

2021年3月23日 全8頁

中国：急回復。でも「今年は頑張りすぎない」

2021年1月～2月の主要経済指標は軒並み30%以上の増加

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 3月11日の全人代閉幕後、李克強首相は内外の記者を招いて記者会見を行った。2021年の成長率目標は前年比6%以上（以下、変化率は前年比、前年同期比）とされたが、成長率に対する考え方のポイントは2つである。1つは、6%は最低ラインであり、実際はより高い成長率を想定していることである。もう1つは、それでも高すぎる成長は避けたいということである。今年頑張りすぎて、来年にその反動が出て「大起大落」（乱高下）という状況に陥れば、2022年秋の党大会を良い雰囲気を迎えることはできなくなる。「今年は頑張りすぎず、来年に余力を取っておく」が、6%以上に込められたメッセージなのである。
- 中国の実質GDP成長率が2020年の2.3%から2021年には8.0%程度に大きく回復するとの見通しに変更はない。前年同期がコロナショックで大幅なマイナスとなった反動もあり、2021年1月～2月の主要経済指標は軒並み30%以上の増加を記録した。春節の連休を中心とした帰省・旅行の自粛の影響は少なからずあったが、回復基調は維持された。新型コロナウイルス感染症の一日の新規感染者数は20人未満に抑制され、接触型消費の全面回復の素地も整いつつある。今後のダウンサイドリスクとしては、不動産開発投資の行方や輸出のコロナ特需の剥落が気になるところである。一方でアップサイドリスクは大規模経済対策が成立した米国を中心とする世界経済の回復加速であり、当然、中国もこの恩恵を受けることになる。

政府成長率目標は6.0%以上、込められたメッセージは「今年は頑張りすぎない」

2021年3月5日～11日に開催された第13期全国人民代表大会（全人代）第4回会議では、初日に李克強首相による政府活動報告が行われ、2021年の実質GDP成長率の政府目標は前年比6.0%以上（以下、変化率は前年比、前年同期比）と設定された。世界経済の回復の度合いや米中関係の先行きなど不確実性が高い故の慎重な目標設定との評価が多いが、これをどう捉えたらよいのだろうか？

全人代閉幕後に行われた李克強首相の記者会見では、6%以上という成長率目標に関する質問が日本経済新聞社より出され、成長率に対する考え方が述べられた。具体的には以下の通りである（下線は筆者による）。「6%以上は決して低い数字ではない。中国の経済規模は100兆元を超え（2020年の名目GDPは101.6兆元、約1,625兆円）、6%成長で6兆元増えることになる。これは第13次5カ年計画（2016年～2020年）のスタート時には、8%以上の成長でようやく達成できるものであった。しかも6%は最低ラインを示したものであり、実際にはもう少し高くなる可能性がある。我々は計画を定めているのではなく、期待を誘導し、それによって経済回復・成長の基礎を固め、質の高い発展を後押しし、持続可能性を保ち、特に来年、再来年の目標とリンクし、大きな変動が起きないことを希望する。さもなければ市場の期待を攪乱させることになる。一時的に速く進むことができて、必ずしも着実な歩みであるとは限らず、着実な歩みこそ力強いものとなる。我々は中国というこの巨大経済体が長期に安定し、長期に好い方向に向かうことを希望している。」

ポイントは2つある。1つは、6%は最低ラインであり、実際はより高い成長率を想定していることである。例えば、2021年予算の財政赤字は3.57兆元で、GDP比は▲3.2%とされた。計算上、名目GDPは9.8%増の111.6兆元が想定されていることになる。GDPデフレーターを勘案しても8%前後の実質成長は可能と踏んでいるのではないか。

もう1つは、それでも高すぎる成長は避けたいとの意向が色濃く出ていることである。そもそも2021年は、前年の実質GDP成長率が2.3%にとどまった反動が大きく出ること、さらには第14次5カ年計画のスタートの年で、新たなプロジェクトが始動するなど、成長志向の高い地方政府がアクセルを踏む衝動に駆られやすい。しかし、今年頑張りすぎて、来年にその反動が出て「大起大落」（乱高下）という状況に陥れば、2022年秋の党大会を良い雰囲気を迎えることはできなくなる。「今年は頑張りすぎないで、来年に余力を取っておく」が、6%以上に込められたメッセージなのである。

全人代で示された主要目標と実績

	2019年目標	2019年実績	2020年目標	2020年実績	2021年目標
実質GDP成長率	6.0%～6.5%	6.1%	提示せず	2.3%	6.0%以上
都市新規雇用増加数	1,100万人以上	1,352万人	900万人以上	1,186万人	1,100万人以上
都市調査失業率	5.5%前後	5.2%	6.0%前後	5.2%	5.5%前後
消費者物価上昇率	3.0%前後	2.9%	3.5%前後	2.5%	3.0%前後

（出所）中国政府、中国国家统计局より大和総研作成

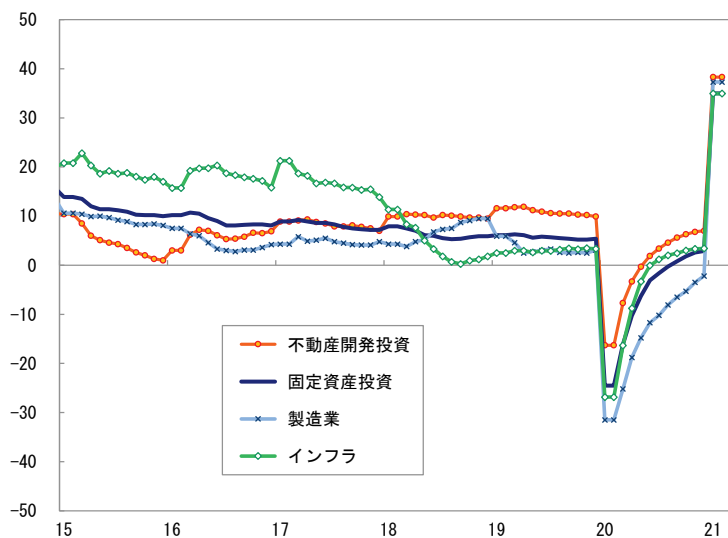
2021年1月～2月の固定資産投資は35.0%増、2019年1月～2月比は3.5%増

2021年1月～2月の中国経済は、コロナ禍によって前年同期の経済活動が極端に低迷した反動が大きく出ると予想された。一方で、2021年1月～2月上旬にかけて一部都市で実施されたロックダウン¹や、中国政府が春節前後（連休は2月11日～17日）の帰省や（省をまたぐ）旅行を全国的に自粛するように呼び掛けた影響がどの程度、景気の足を引っ張るかが注目された。結果は、固定資産投資や小売売上は30%以上の増加を記録し、2019年1月～2月比でも増加を維持した。自粛の影響は少なからずあったが、景気の回復基調は維持されている。

2021年1月～2月の固定資産投資は35.0%増（前年同期は24.5%減）、2019年1月～2月比では3.5%増²であった。分野別には、不動産開発投資は38.3%増（同16.3%減）、製造業は37.3%増（同31.5%減）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が35.0%増（26.9%減）と、軒並み30%以上の増加を記録した。不動産開発投資は2019年1月～2月比でも2桁の増加となり、固定資産投資の回復を牽引した。

今後、反動増が一巡するにつれて、伸び率は落ち着いていこうが、不動産開発投資の行方には注意をしておきたい。中国政府は投資・投機によって不動産取引が過熱気味になっていることを懸念して、不動産市場を対象とした引き締め策を強化している。昨年末には、中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会が「銀行の不動産貸出集中度管理制度の構築に関する通知」を出し、銀行による過度な不動産貸出を抑制するとした。さらに、現地報道によると、春節の連休明け以降、貸出に関する審査や事後の調査が強化され、例えば、運転資金の名目で借り入れた資金

固定資産投資の推移（1月からの累計の前年同期比）（単位：％）



（注）1、2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

¹ 河北省石家荘市では1月7日～29日、邢台市、廊坊市では1月12日～19日、黒竜江省綏化市では1月11日～2月3日、北京市大興区の一部では1月20日～2月10日にロックダウンが実施された。

² 計算上は1.9%増となるが、ここでは中国国家统计局の発表による。

が不動産市場に流入していた場合、期日前の返済が求められるなどしているという。こうした措置によって、年後半以降、不動産開発投資の伸びが抑制される可能性がある。

インフラ投資に関連して、全人代で発表された地方政府特別債券の発行額は、2020年の3.75兆元（74.4%増、約60兆円）から2021年は2.7%減の3.65兆元となった。事前の予想では3.0兆元～3.5兆元に減るとの見方が多かったが、結果はごくわずかな減額にとどまった。全人代の政府活動報告によると、2021年の重点活動任務の筆頭は、「マクロ政策の継続性、安定性、持続可能性を保ち、経済が合理的範囲内で動くよう促す」であった。2021年はアフターコロナにおける「拙速な出口戦略の回避」がキーワードであり、これは地方政府特別債券のわずかな減額に端的に表れている。

地方政府特別債券のネットの発行額と純増額（単位：億元）

	ネットの発行額	純増額
2015年	1,000	1,000
2016年	4,000	3,000
2017年	8,000	4,000
2018年	13,500	5,500
2019年	21,500	8,000
2020年	37,500	16,000
2021年	36,500	-1,000

（出所）各年の政府活動報告により大和総研作成

1月～2月の小売売上は33.8%増、2019年1月～2月比は6.4%増

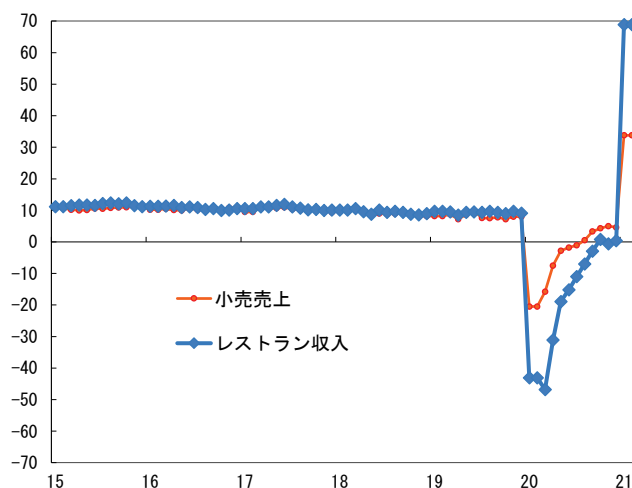
2021年1月～2月の小売売上は33.8%増（前年同期は20.5%減）、2019年1月～2月比では6.4%増となった。回復軌道に乗りつつあるように見えるが、帰省や旅行自粛の影響がないわけではない。例えば、1月～2月の小売売上は、都市が34.9%増、農村は26.7%増となり、都市が農村を大きく上回った。中国では2013年以降、農村の消費の伸び率が都市のそれを上回ることが常態化した。これは、出稼ぎ収入の増加などにより、農民の可処分所得の伸びが相対的に高まり、家電の普及などでも農村のキャッチアップが強まったことなどがその背景であった。しかし、この1月～2月は、地方出身者や農民工と呼ばれる出稼ぎ者の帰省が自粛されたため、農村での消費が抑制されたのであろう。

1月～2月のレストラン収入は68.9%増を記録したが、これは前年同期が43.1%減と大幅なマイナスだった反動が大きく、2019年1月～2月比では3.9%減であった。

しかし、先行きについては、接触型消費の完全復調も射程圏内に入りつつある。文化観光部（省庁）は3月12日付けの通達で、今後は、文化娯楽施設の入場制限を全国統一では行わず、新型コロナウイルス感染症の感染リスクの低い地区では、各地方政府の判断に委ねるとした。文化娯楽施設は昨年1月下旬以降、半年にわたり閉鎖を余儀なくされたが、その後は制限が緩和され、例えば、映画館の入場人数は、7月20日以降は定員の30%以下、8月14日以降は50%

以下、9月25日以降は75%以下にまで制限が緩和された。今後は地方政府の判断で定員までの緩和にいつでもゴーサインが出せるようになったのである。中国の新型コロナウイルス感染症の一日当たりの新規感染者数は2月5日以降、多くても20人未満にとどまっており、全人代が無事閉幕したことから³、直ぐにでも全面緩和が実施されてもおかしくない状況になっている。

小売売上とレストラン収入の推移（前年同月比）（単位：％）



(注) 1-2月は平均
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

1月～2月の輸出（ドル建て）は60.6%増、2019年1月～2月比は32.7%増

2021年1月～2月の輸出（以下、貿易はドル建て）は60.6%増（前年同期は17.4%減）、輸入は22.2%増（同4.1%減）となり、貿易収支は1,033億ドルの黒字（同72億ドルの赤字）を計上した。2019年1月～2月比でも輸出は32.7%増、輸入は17.2%増を記録している。特に輸出の好調については、欧州の一部などのロックダウンの実施により、中国がその供給を部分的に代替したこと、マスク・防護服など繊維品や、医療機器・器械、リモートワークのためのパソコン・周辺機器などのコロナ特需が続いていること、が背景にある。

今後は、ワクチン接種の拡大等に伴うパンデミック収束が中国の輸出に与えるマイナスの影響に留意する必要がある。コロナ関連特需の剥落が懸念されるためである。一方で、米国で3月11日に1.9兆ドルの大規模経済対策が成立し、同国経済のV字回復が期待されるなど、世界経済見通しに明るさが増している。この場合は世界需要の回復が中国の輸出を支えることになる。

³ この通達は全人代が閉幕した3月11日の翌日である3月12日付けとなっている。

2021年は8.0%程度の実質成長へ

中国経済が2020年の2.3%成長から2021年には8.0%程度の実質成長を遂げるとの見通しに変更はない。前年同期がコロナショックで壊滅的な悪影響を受けた反動もあり、2021年1月～2月の主要経済指標は軒並み30%以上、中でも輸出は60%以上の増加を記録した。春節の連休を中心とした帰省・旅行の自粛の影響は少なからずあったが、回復基調は維持された。新型コロナウイルス感染症の一日の新規感染者数は20人未満に抑制され、接触型消費の全面回復の素地も整いつつある。

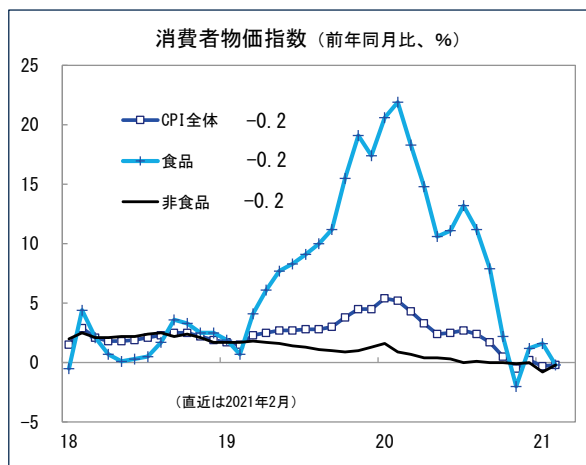
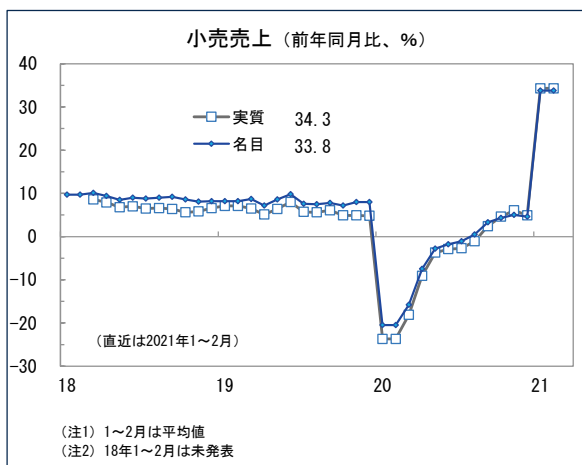
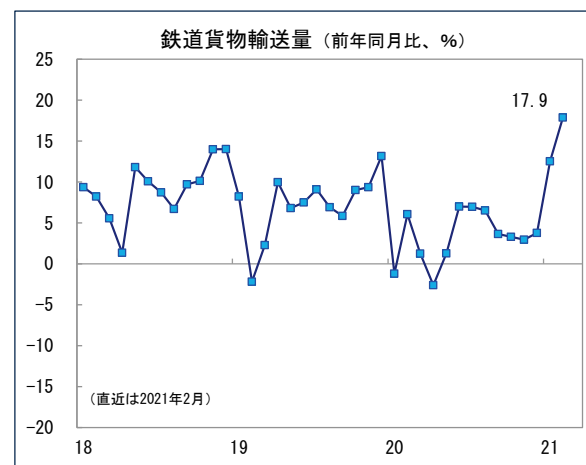
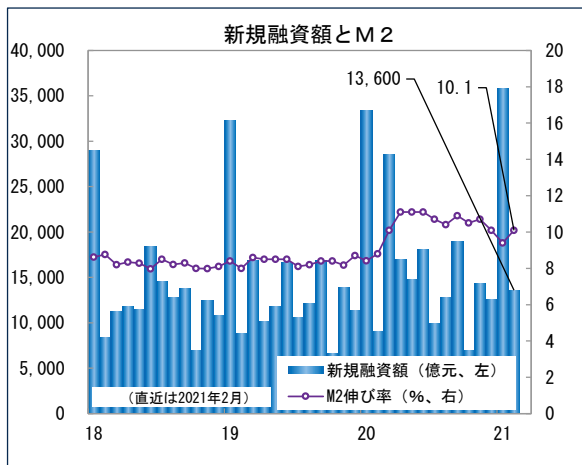
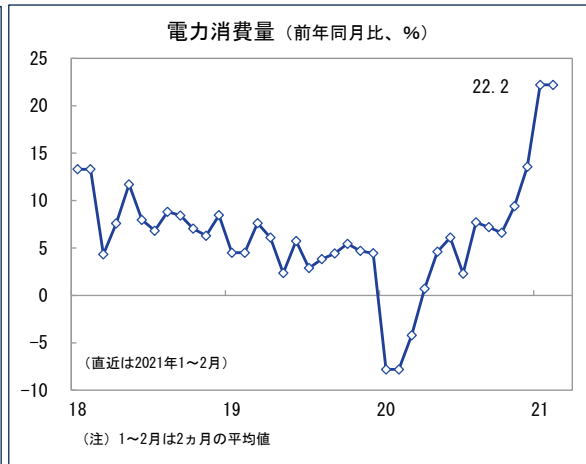
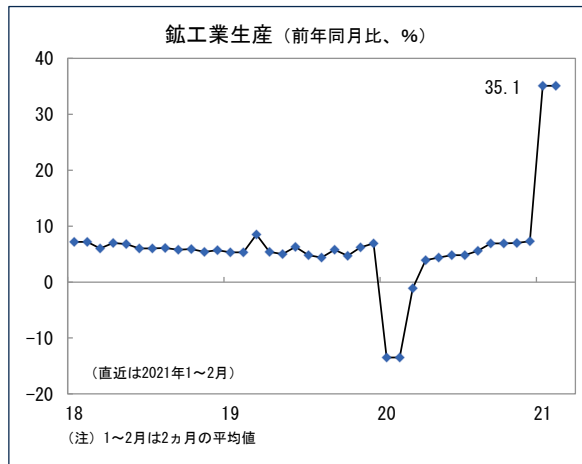
今後のダウンサイドリスクとしては、不動産開発投資の行方や輸出のコナ特需の剥落が気になるところである。一方でアップサイドリスクは大規模経済対策が成立した米国を中心とする世界経済の回復加速であり、中国もこの恩恵を受けることになるだろう。

主要経済指標一覧

	2020年3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2021年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-6.8	-	-	3.2	-	-	4.9	-	-	6.5	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3	35.1	
電力消費量（前年同月比、%）	-4.2	0.7	4.6	6.1	2.3	7.7	7.2	6.6	9.4	13.6	22.2	
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	1.3	-2.6	1.3	7.0	7.0	6.5	3.6	3.3	3.0	3.8	12.5	17.9
固定資産投資（前年累計比、%）	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9	35.0	
不動産開発投資（前年累計比、%）	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0	38.3	
小売売上 名目（前年同月比、%）	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6	33.8	
実質（前年同月比、%）	-18.1	-9.1	-3.7	-2.9	-2.7	-1.1	2.4	4.6	6.1	4.9	34.3	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2
食品（前年同月比、%）	18.3	14.8	10.6	11.1	13.2	11.2	7.9	2.2	-2.0	1.2	1.6	-0.2
非食品（前年同月比、%）	0.7	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.8	-0.2
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.7
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-1.6	-3.8	-5.0	-4.4	-3.3	-2.5	-2.3	-2.4	-1.6	0.0	0.9	2.4
新規融資額（億元）	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927	12,800	19,000	6,898	14,300	12,600	35,800	13,600
M2伸び率（%）	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1	9.4	10.1
輸出（前年同月比、%）	-6.9	3.1	-3.5	0.2	6.8	9.1	9.4	10.9	20.6	18.1	60.6	
輸入（前年同月比、%）	-1.3	-14.4	-16.7	2.3	-1.6	-2.3	12.7	4.4	3.9	6.5	22.1	
貿易収支（億米ドル）	198.0	449.1	626.1	462.8	618.8	584.8	367.5	580.7	755.0	781.7	516.3	
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.1	3.3	3.1	3.6	3.3	3.4	3.8	4.2	2.4	2.3	2.9	3.4
上海（前年同月比、%）	2.4	2.7	3.5	3.7	4.2	4.5	4.5	4.4	4.1	4.2	4.4	5.0
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6	-4.5	-3.6	-3.4	-2.6	-2.0	-1.2	64.3	
完工面積（前年累計比、%）	-15.8	-14.5	-11.3	-10.5	-10.9	-10.8	-11.6	-9.2	-7.3	-4.9	40.4	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4	-5.8	-3.3	-1.8	0.0	1.3	2.6	104.9	
金額（前年累計比、%）	-24.7	-18.6	-10.6	-5.4	-2.1	1.6	3.7	5.8	7.2	8.7	133.5	

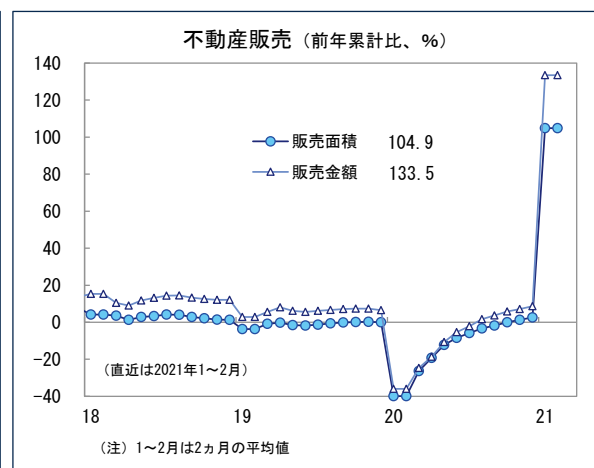
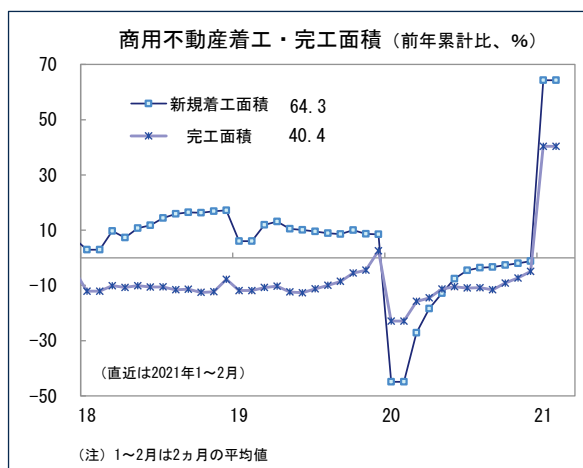
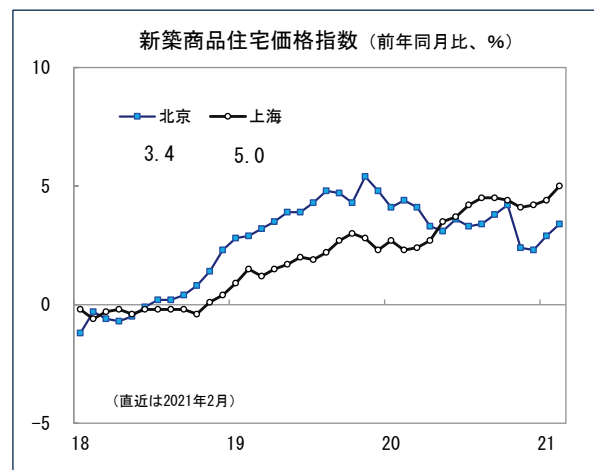
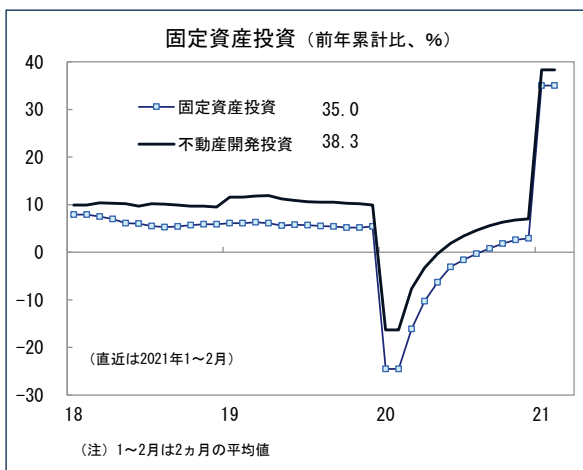
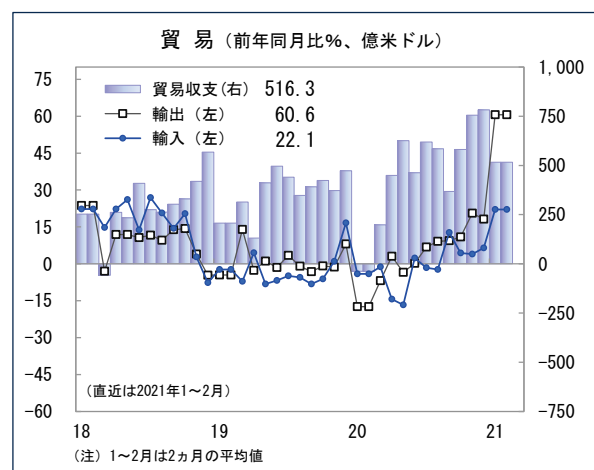
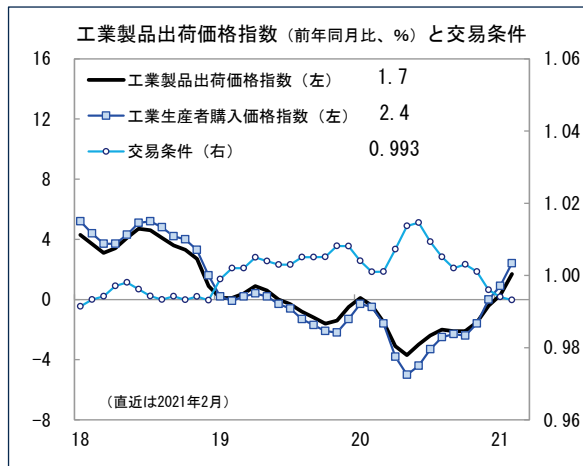
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成