

2022年1月21日 全10頁

中国：「ゼロコロナ」への固執がリスク要因に

本来なら成長率が加速する可能性が高い党大会開催年

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 5年に1度の党大会開催年は、1978年の改革・開放政策導入後の8回のうち6回で前年の成長率を上回った。特別なことがない限り、2022年は前年の成長率を上回る可能性が高い。今回の比較対象は、2020年の前年比2.2%、2021年の同8.1%の平均の5.1%である。大和総研は過去2年分のリベンジ消費を牽引役に、2022年の実質GDP成長率を同5.4%と予想している。
- こうしたシナリオが画餅に帰す可能性を高めるのが不動産市場の低迷と「ゼロコロナ」政策の行方である。特に、懸念されるのが、ゼロコロナへの固執ではないだろうか。かつて2003年の新型肺炎（SARS）を「終息」させた成功体験を持つ中国が、党大会で共産党統治の優位性の証左としてゼロコロナをアピールしたい気持ちは分からなくはない。しかし、外部との接触を完全に断つのは不可能であり、いずれ「ウィズコロナ」への道を模索する必要性が高まろう。中国政府によると、2022年1月14日時点でワクチンの2回接種が終了したのは、人口の86.6%に達し、3回目の接種も始まっている。北京冬季五輪を終え、3月の全人代が終了した後に警戒ムードは緩むのだろうか。それとも10月か11月と予想される党大会まで厳戒態勢は続くのだろうか。ゼロコロナへの固執如何によって、景気下振れ懸念が高まることに留意したい。

2021年10月～12月の実質GDP成長率は前年比4.0%、2021年は同8.1%

中国国家统计局によると、2021年の中国の実質GDP成長率は前年比8.1%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、2020年の2.2%から伸び率は大きく高まった。四半期ごとの実質GDP成長率は、1月～3月の18.3%から4月～6月は7.9%、7月～9月は4.9%、10月～12月は4.0%となった。コロナ禍における中国経済の最悪期は2020年1月～3月であり、実質GDP成長率は▲6.8%に落ち込んだが、その後は2021年1月～3月にかけてV字型の回復を遂げた。2021年の高い成長率も、2021年10月～12月にかけての成長率の低下も、前年（同期）の反動によるところが大きい。

この影響を排除するために、2020年と2021年の2年平均（2019年の同期を比較対象として幾何平均で算出した伸び率）を見たのが下表である。2年平均と2019年の変化率を比較すると、実質GDP成長率は2019年の6.0%から2年平均は5.1%に減速した。固定資産投資（不動産開発投資とインフラ投資）の伸び率が抑制され、外食を中心に消費も厳しかった。

こうした中で、2019年との比較で伸び率が加速したのは、工業生産、製造業投資、そして貿易であった。「世界の工場」として輸出の好調が続き、製造業投資が刺激されたほか、米中ハイテク覇権争いのさなかで、ハイテク製造業投資の高い伸び率が続いたことなどが背景にある。ちなみに、ハイテク製造業投資の2年平均は16.7%増であった。

次に、四半期ごとの景気の推移をみると、実質GDP成長率の2年平均は、2020/2021年1月～3月は5.0%、4月～6月は5.5%、7月～9月は4.9%、10月～12月は5.2%であった。中国の景気は、4月～6月は順調な拡大をみせたが、7月～9月に大きく減速した後、10月～12月に持ち直したことが示されている。

2021年の主要経済統計の2年平均の推移（単位：％）

	1～2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2021年	参考 2019年
実質GDP成長率	5.0		5.5			4.9			5.2			5.1	6.0
工業生産	8.1	6.2	6.8	6.6	6.5	5.6	5.4	5.0	5.2	5.4	5.8	6.1	5.7
固定資産投資	1.7	2.9	3.9	4.2	4.4	4.3	4.0	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	5.4
うち不動産開発投資	7.6	7.7	8.4	8.6	8.3	7.9	7.7	7.2	6.7	6.4	5.7	5.7	9.9
製造業投資	▲3.4	▲2.0	▲0.4	0.6	2.0	3.1	3.3	3.3	4.0	4.7	5.4	5.4	3.1
インフラ投資	▲0.6	3.0	3.3	3.3	3.5	2.7	2.3	2.0	1.9	1.6	1.8	1.8	3.3
小売売上	3.1	6.3	4.3	4.5	4.9	3.6	1.5	3.8	4.6	4.4	3.1	3.9	8.0
うち外食	▲2.0	1.0	0.4	1.3	1.0	0.9	▲5.8	0.1	1.4	▲1.7	▲0.9	▲0.5	9.4
輸出	15.1	10.3	16.7	11.1	15.1	12.9	17.0	18.3	18.8	21.2	19.5	16.1	0.5
輸入	9.1	17.2	11.0	12.9	19.1	12.9	14.4	15.5	12.5	17.4	13.4	13.8	▲2.7

（注1）固定資産投資は内訳を含めて1月からの累計

（注2）参考 2019年は単年。インフラ投資は電気・水道・ガスを含むベース

（注3）青は前の月（四半期、年）よりもデータが悪化したこと、黄はデータが改善したことを表す

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

2021年7月～9月の景気減速の主因は、①「中国版総量規制」導入を契機とする大手不動産デベロッパー・中国恒大集団の経営危機と不動産市場の変調、②「ゼロコロナ」下での警戒モードの高まりと接触型消費の低迷、③資源・商品価格の高騰と特に川下分野での価格転嫁の難しさによる企業業績の悪化、④低炭素を目指す中での規制強化の効きすぎと電力不足、⑤半導体の供給不足による自動車生産・消費への悪影響、などであった。なお、上記①～⑤は現時点の景気減速要因としての大きさの順に並べている。上記④の電力不足と⑤の半導体の供給不足問題は、既に状況は大きく改善し、これが、10月～12月の景気持ち直しの背景となっている。

中国の発電量の約7割は石炭燃焼による火力発電であり、電力不足問題は石炭需給、ならびに環境汚染（大気汚染）問題と密接に関係している。2021年上半期は、輸出のコロナ特需や国内景気の拡大などにより、電力（石炭）需要が大きく増加した一方で、炭鉱の安全基準の厳格化などにより、供給の9割を占める国内生産は伸び悩んだ。この結果、9月末にかけて石炭在庫は大きく減少し、10月中旬に向けて石炭価格は高騰したのである。石炭価格高騰は電力価格引き上げがままならなかった電力会社の発電意欲の低下を招いた。

しかし、10月下旬以降、石炭価格は一転して、大きく値を下げた。背景には、①生産を停止していた炭鉱の再稼働や安全性に問題がないとされる炭鉱の土日祝日を含めたフル生産など、中国政府が石炭増産の号令をかけたこと、②エネルギー消費量の多い鉄鋼などの産業に対して電力供給を絞り、石炭需要を低下させたこと、などがある。石炭の増産と消費抑制策の奏功により、石炭在庫も通常水準を上回る積み増しが行われた。

さらに、地方政府による排出削減ありきの脱炭素推進は計画停電をもたらしたが、こうした状況も是正され、電力不足問題は大きく緩和された。電力消費量が多い鋼材の生産量は11月の14.7%減から12月は5.2%減へとマイナス幅を縮小させている。

次に、自動車用半導体の供給ネックも大きく緩和した模様である。自動車生産台数は5月以降前年割れとなったが、12月は2.4%増と、プラスに転換した。

さらにいえば、2021年は電気自動車など新エネルギー車の販売が急増し、特に11月、12月にそれが加速したことは特筆される。環境規制が強化される中で、新エネルギー車の需要は高まり、2021年の販売台数は2.6倍の352.1万台を記録した。自動車販売台数に占める割合も2020年の5.4%から2021年には13.4%に伸長している。2021年の自動車販売台数は3.8%増と、4年ぶりの増加となったが、新エネルギー車を除くと5.0%減であり、ガソリン車（乗用車+商用車）は4年連続の前年割れであった。また、新エネルギー車の販売が年末に向けて加速した背景には、補助金制度の縮小が予定されていることがある。例えば、満充電の航続距離が300km以上400km未満の純電気自動車に対する補助金は、2021年の1台当たり1.3万元（約23.4万円）から2022年には0.91万元（約16.4万円）に引き下げられ、2023年にはゼロになる予定である（ただし、延長の可能性が指摘されている）。

個人用新エネルギー車（NEV）に対する中央政府の補助金支給額の推移

車種	R=航続距離 (km/満充電)	1台当たりの補助金額（万円）									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
純電気自動車 (EV)	80 ≤ R < 150	3.50	3.325	3.15							
	100 ≤ R < 150	3.50	3.325	3.15	2.50	2.00					
	100 ≤ R < 200						1.50				
	150 ≤ R < 250	5.00	4.75	4.50	4.50	3.60					
	200 ≤ R < 250						2.40				
	R ≥ 250	6.00	5.70	5.40	5.50	4.40					
	250 ≤ R < 300						3.40				
	250 ≤ R < 400							1.80			
	300 ≤ R < 400						4.50		1.62	1.30	0.91
	R ≥ 400					5.00	2.50	2.25	1.80	1.26	
プラグイン・ハイブリッド自動車 (PHV)	R ≥ 50	3.50	3.325	3.15	3.00	2.40	2.20	1.00	0.85	0.68	0.48
水素・燃料電池自動車 (FCV)	R ≥ 300	20.00	19.00	18.00	20.00	20.00	20.00	20.00			

(注1) 2013年よりNEVに対する補助金支給が開始。補助金制度は中央政府と一部の地方政府の2本立てで実施されていた

(注2) 2019年6月25日以降、FCVを除くNEVに対する地方政府独自の補助金を禁止し、中央政府の補助金を約半額に削減

(注3) 2020年4月以降、FCVを中央政府の補助金の対象から除外

(出所) 財政部、科学技術部、工業情報化部、国家発展改革委員会などが発表した関連通知に基づき大和総研作成

景気下振れ要因は不動産市場の低迷と「ゼロコロナ」政策

こうした中、2022年の中国経済の下振れ要因として、特に注意する必要があるのは、先に掲げた①～⑤のうち、①不動産市場の低迷と、②「ゼロコロナ」政策の行方である。③の資源・商品価格高騰の影響に関連して、工業製品出荷価格（PPI）は、2021年10月をピークに伸び率が低下しつつある。

不動産市場の低迷

中国版総量規制について、2020年8月、中国人民銀行と住宅・都市農村建設部は、不動産開発業者に対して、負債にかかわる「3つのレッドライン」¹を設けた。レッドラインに抵触した数と融資管理とを結び付ける厳格な規制を開始し、3つとも抵触した高リスク企業は、以後は新たに有利子負債を増やすことはできないとした。

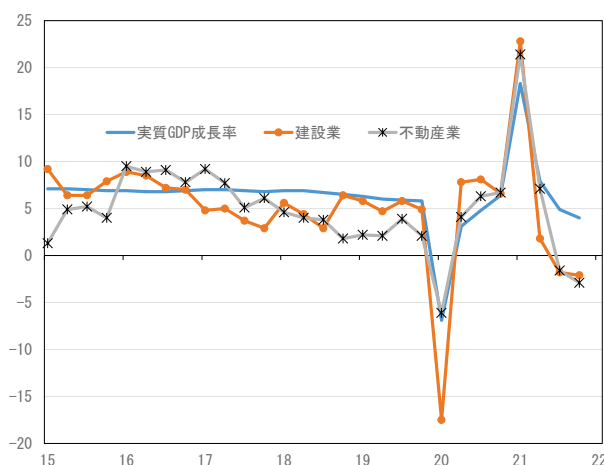
さらに、中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会は2020年12月31日に「銀行の不動産貸出集中度管理制度の構築に関する通知」を発出し、銀行による過度な不動産貸出を抑制するとした（2021年1月1日に発効）。同通知によると、銀行は資産規模等によって5分類され、大型銀行の不動産貸出残高が貸出残高全体に占める割合は最大で40%（うち個人住宅ローンは32.5%、残りはデベロッパー向け貸出）、最も同比率が低く設定された農村小型銀行は同12.5%（うち個人住宅ローンは7.5%）とされた。

住宅の供給と需要の双方に対する規制が強化されたわけだが、特に中国の大手不動産開発業者である恒大集団が経営危機に直面していることが明らかになってからは、住宅新規着工面積と住宅販売金額は大幅な下落に見舞われた。産業別GDP統計を見ると、不動産業は2021年7月

¹ 当局は①前受金控除後の総負債比率（総負債÷総資産×100）が70%以上、②純負債資本比率（有利子負債から現・預金を控除したもの÷資本×100）が100%以上、③現金短期負債比率（現・預金÷短期負債×100）が100%以下、であることを問題視した。

～9月の▲1.6%から10月～12月は▲2.9%へ、建設業は同様に▲1.8%から▲2.1%へとマイナス幅を拡大させた。不動産業は2021年のGDPの6.8%、建設業は同7.0%を占める重要産業であり、その低迷のインパクトは小さくない。

実質 GDP 成長率、不動産業、建設業の推移（前年同期比）（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

今後について、不動産市場のソフトランディングの可否が、鍵を握る。2021年12月に開催された中央経済工作会议では、2022年の経済政策の重点が発表され、不動産については、「住宅は住むためのものであり、投資・投機用ではないとの位置付けを堅持し、賃貸・分譲の併用を堅持し、（比較的安価な）保障性住宅の建設を推進する。分譲住宅市場が適正な住宅需要をよりよく満たすのを支援する。都市ごとの実情に合わせた施策により、不動産業の良い循環と健全な発展を促進する」とされた。恒大問題など数社の債務不履行問題は個別案件として処理し、悪影響が業界全体に波及しないように、健全な経営を行っているデベロッパーにはサポート策が用意されよう。ちなみに、中国版総量規制では、3つのレッドラインに全く抵触しない健全なデベロッパーは、年間の有利子負債を15%増やすことが可能である。

より具体的な不動産市場安定化策としては、①恒大集団をはじめ、経営危機に陥った複数のデベロッパーの開発案件については、第三者が引き継ぎ、物件の完成・購入者への引き渡しを保証する（そのための資金調達については、既述の3つのレッドラインから除外）、ことが想定され、②住宅価格の下落幅に、例えば当初販売価格から15%以内などの制限を設ける、ことなどは既に実施済みの都市も多い。さらに、後述する金融面でのテコ入れも期待できよう。

一段の金融緩和

ここで、金融緩和の動きにも触れておこう。2021年12月の経済工作会议で経済の安定を何よりも重視する方針が発表されてから、中国人民銀行は矢継ぎ早の金融緩和策を実施している。

まず、人民銀行は12月15日に、実体経済へのサポートと企業（特に中小企業）の資金調達コスト低下を目的に、預金準備率を0.5%引き下げた。加重平均は8.4%となり、今回の引き下げによって、預金の約1.2兆元（約21兆円）分が「解凍」され、貸出に向けることが可能となった。

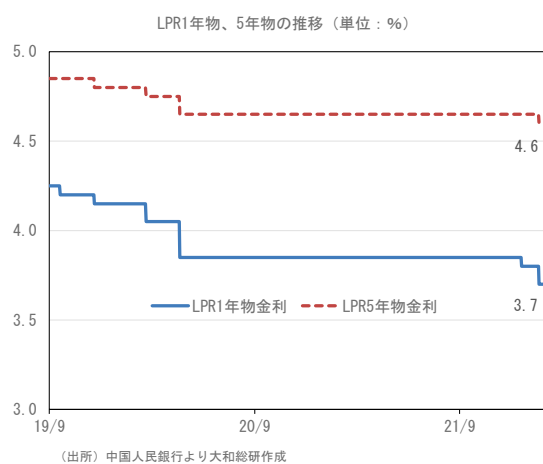
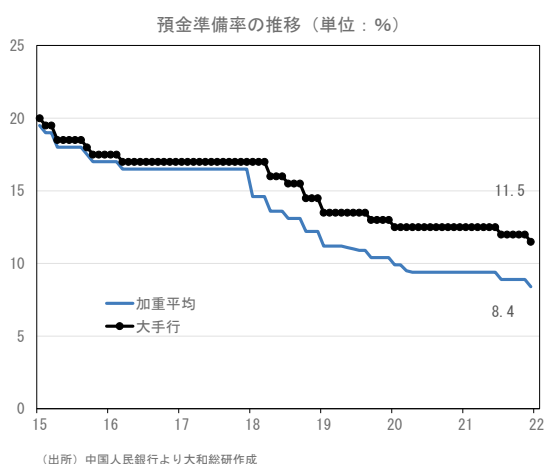
次に、人民銀行は12月20日に、政策金利であるLPR（ローンプライムレート）1年物を0.05%引き下げ、3.8%とした。LPR1年物は貸出金利の参照レートであり、利下げは1年8カ月ぶりである（住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物は4.65%で据え置き）。

さらに、人民銀行は2022年1月17日に、中期的なマネタリーベースを供給するMLF（中期貸出ファシリティ）1年物の金利を0.1%引き下げて2.85%に、7日物リバースレポの金利を同じく0.1%引き下げ、2.1%にした。

そして、1月20日には、LPR1年物金利を0.1%引き下げ、3.7%とした。これは2カ月連続の引き下げである。さらに、前回は据え置かれたLPR5年物の金利は0.05%引き下げ、4.6%とした。中央銀行として不動産市場を支える姿勢を明確にしたのである。

今後について、預金準備率の引き下げ余地は大きい。0.5%の引き下げで貸出に回すことのできる資金は1.2兆元、GDP比では1%強であり、有力な金融緩和ツールである。政策金利のさらなる引き下げの可能性も否定しない。

預金準備率（左）とLPR1年物、5年物（右）の推移（単位：%）



「ゼロコロナ」を目指す中国

ゼロコロナを目指す中国は、局所的なクラスターが発生すると広範囲な抑え込みを実施し、外食や国内旅行といった接触型消費が抑制されることが繰り返されている。外食が2年平均でもマイナス（2ページの一覧表を参照）というのは、状況が極めて厳しいことを物語る。

2021年12月以降に限っても、陝西省西安市、河南省の一部地域では、厳格な移動制限などロ

ックダウン的な措置が講じられている。この他、局所的なクラスターは多発的に発生しており、工場閉鎖などの報道も後を絶たない。

今後について、旧正月（2月1日。特別輸送体制は1月17日～2月25日）、北京冬季五輪（競技は2月2日～20日）、全人代という重要な社会的・政治的イベントが終わる3月末までは、いわゆる接触型の消費の回復は難しい。なお、2021年の旧正月の連休は「就地過年」（故郷ではなく就業地・居住地で年越し・新年を迎える）が要請されたが、2022年についても北京市や上海市を含む複数の地方政府が就地過年を提唱している。北京冬季五輪は一般客の観戦は不可とされた。

5年に1度の党大会と中国経済の行方

2022年の5年に1度の党大会と、翌年3月の国家機構の人事は、昇進の大チャンスであり、政績（政治的成績）引き上げのため、党・国家機構の幹部には担当地域や部門のパフォーマンスを良くしようとの意向が働きやすくなる。これが、党大会開催年の実質GDP成長率は前年を上回ることが多いこと背景となっている。1978年の改革・開放政策の導入以降の8回のケースを紐解くと、6回で党大会開催年の成長率が前年を上回っている。これが当てはまらなかったのは、1997年と2012年の2回である。前者はタイ・バーツの暴落に象徴されるアジア通貨危機によるものであり、後者はリーマン・ショック後の2008年11月に発動された4兆元（当時のGDP比12.5%）の景気対策の後始末によるものであった。要は、特別なことがない限り、党大会開催年は前年の成長率を上回る可能性が高い。今回の比較対象は、2020年の2.2%、2021年の8.1%の平均の5.1%である。

党大会開催年を基準とした実質GDP成長率の推移（単位：％）

-4年	11.7	10.8	11.2	13.9	7.8	10.0	9.7	7.8	6.7	} 5.1
-3年	7.6	15.2	4.2	13.0	7.7	10.1	9.4	7.4	6.0	
-2年	7.8	13.4	3.9	11.0	8.5	11.4	10.6	7.0	2.2	
-1年	5.1	8.9	9.3	9.9	8.3	12.7	9.6	6.8	8.1	
当年	9.0	11.7	14.2	9.2	9.1	14.2	7.9	6.9		
	1982	1987	1992	1997	2002	2007	2012	2017	2022	

（注）赤字は党大会開催年を含む5年で最大の伸び率、色付きは前年から伸び幅が拡大したことを示す

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

大和総研は過去2年分のリベンジ消費（接触型消費）を牽引役に、2022年の実質GDP成長率を5.4%と予想している。モノの消費では、半導体の供給ネックが解消されれば、「自動車下郷」の全国展開が期待される。これは、農民が小型トラックや乗用車を購入する際に政府が補助金を支給する制度であり、既に政策は発表済みである。この他、2021年から始まった第14次5カ年計画では、基本方針のブレークダウンが終わり、重要プロジェクトが本格的に始動すること

になる。この点で、3月5日に開幕する全人代で、インフラ投資のための地方政府特別債券の発行額がどの程度になるのかも注目される。

こうしたシナリオが画餅に帰す可能性を高めるのが不動産市場の低迷とゼロコロナの行方、ということになる。特に、懸念されるのが、ゼロコロナへ固執ではないだろうか。かつて2003年の新型肺炎（SARS）を「終息」させた成功体験を持つ中国が、5年に1度の党大会で共産党統治の優位性の証左としてのゼロコロナをアピールしたい気持ちは分からなくはない。しかし、外部との接触を完全に断つのは不可能であり、いずれ「ウィズコロナ」への道を模索する必要性が高まろう。

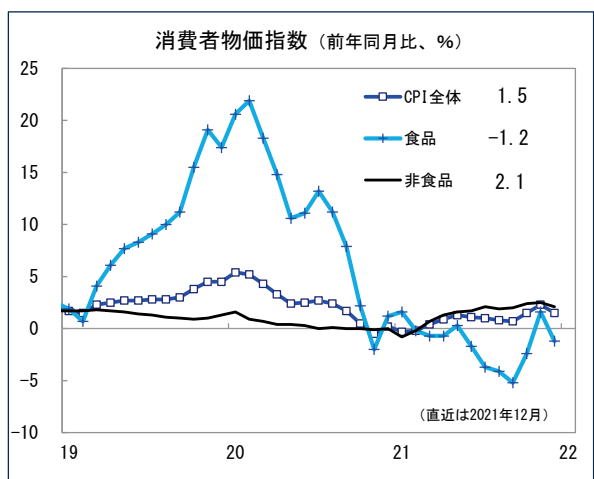
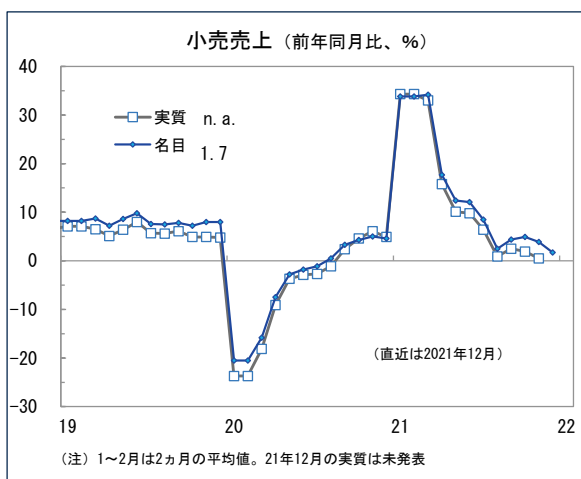
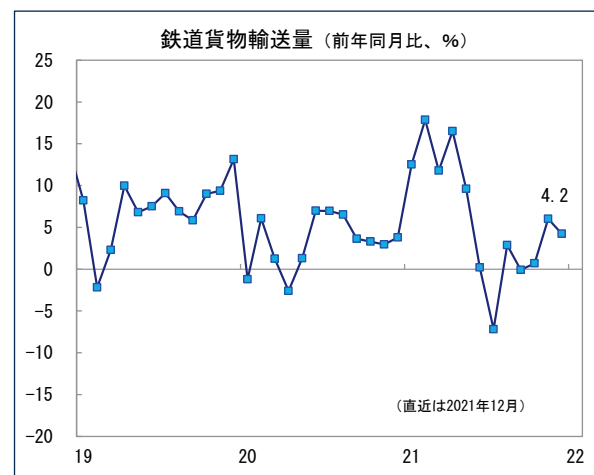
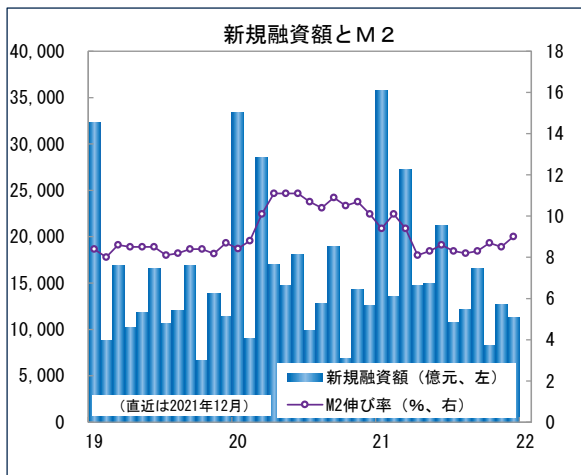
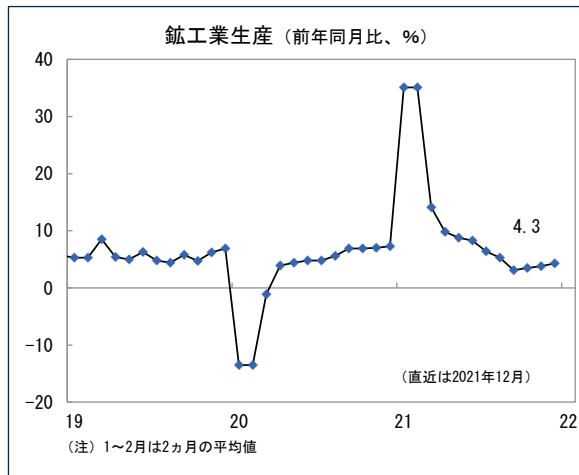
中国政府によると、2022年1月14日時点でワクチンの2回接種が終了したのは、人口の86.6%に達し、3回目の接種も始まっている。北京冬季五輪を終え、3月の全人代が終了した後に警戒ムードは緩むのだろうか。それとも10月か11月と予想される党大会まで厳戒態勢は続くのだろうか。ゼロコロナへの固執如何によって、景気下振れ懸念が高まることに留意したい。

主要経済指標一覧

	2021年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0
鉱工業生産（前年同月比、%）	35.1		14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3
電力消費量（前年同月比、%）	22.2		19.4	13.2	12.5	9.8	12.8	3.6	6.8	6.1	3.1	3.1
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	12.5	17.9	11.8	16.5	9.6	0.2	-7.2	2.9	-0.1	0.7	6.0	4.2
固定資産投資（前年累計比、%）	35.0		25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9
不動産開発投資（前年累計比、%）	38.3		25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4
小売売上 名目（前年同月比、%）	33.8		34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7
実質（前年同月比、%）	34.3		33.0	15.8	10.1	9.8	6.4	0.9	2.5	1.9	0.5	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5
食品（前年同月比、%）	1.6	-0.2	-0.7	-0.7	0.3	-1.7	-3.7	-4.1	-5.2	-2.4	1.6	-1.2
非食品（前年同月比、%）	-0.8	-0.2	0.7	1.3	1.6	1.7	2.1	1.9	2.0	2.4	2.5	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.9	2.4	5.2	9.0	12.5	13.1	13.1	13.6	14.3	17.1	17.4	14.2
新規融資額（億元）	35,800	13,600	27,300	14,700	15,000	21,200	10,800	12,200	16,600	8,262	12,700	11,338
M2伸び率（%）	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0
輸出（前年同月比、%）	60.4		30.5	32.2	27.8	32.1	19.3	25.6	28.1	27.1	22.0	20.9
輸入（前年同月比、%）	24.0		39.2	44.0	52.0	37.3	28.3	33.0	17.5	20.6	31.7	19.5
貿易収支（億米ドル）	485.7		118.6	411.1	436.5	503.5	560.5	585.2	668.0	845.2	717.1	944.6
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	2.9	3.4	3.6	4.5	4.3	4.9	5.4	4.9	4.5	4.9	5.4	5.1
上海（前年同月比、%）	4.4	5.0	5.3	4.9	4.5	4.6	4.5	4.3	4.0	3.8	4.0	4.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	64.3		28.2	12.8	6.9	3.8	-0.9	-3.2	-4.5	-7.7	-9.1	-11.4
完工面積（前年累計比、%）	40.4		22.9	17.9	16.4	25.7	25.7	26.0	23.4	16.3	16.2	11.2
不動産販売 面積（前年累計比、%）	104.9		63.8	48.1	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9
金額（前年累計比、%）	133.4		88.5	68.2	52.4	38.9	30.7	22.8	16.6	11.8	8.5	4.8

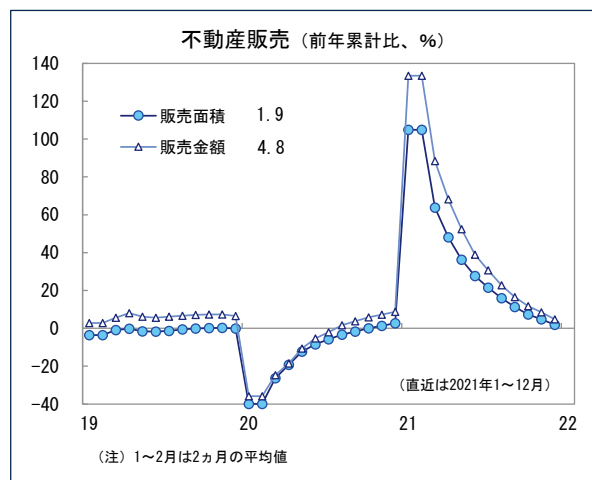
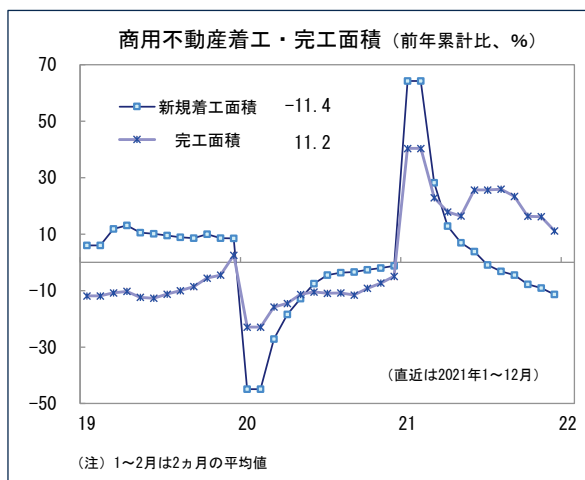
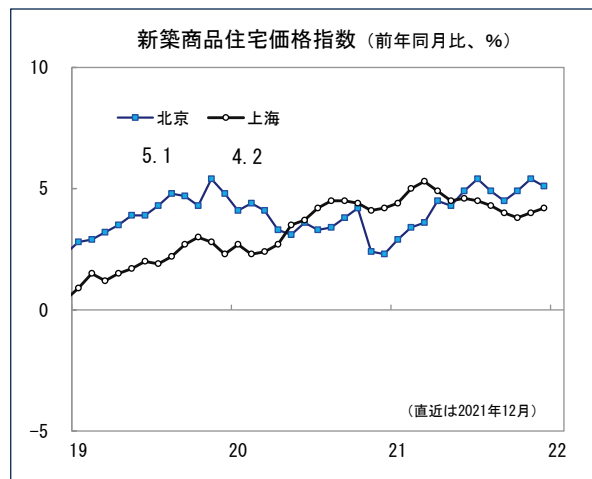
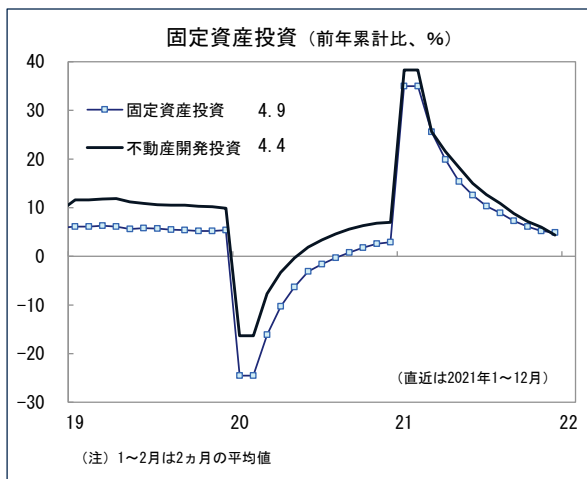
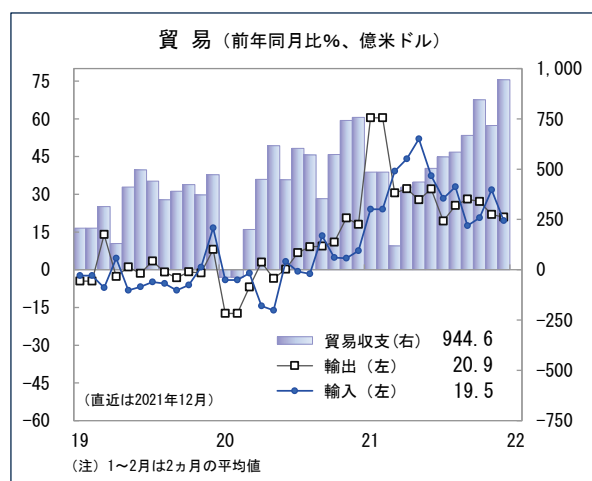
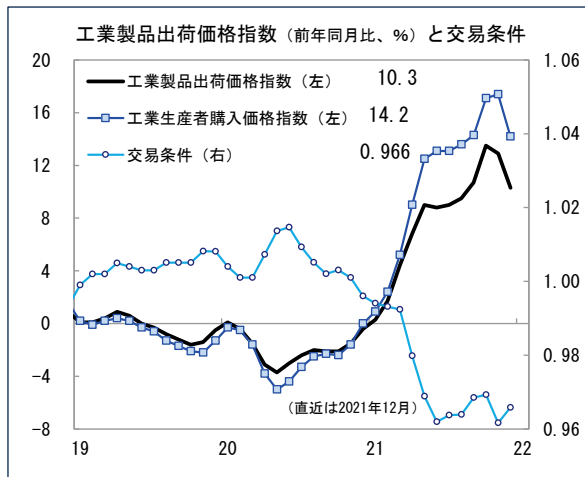
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、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