

新型コロナの世界的流行下での中国経済の行方

～2020 年後半には景気浮揚策の効果により成長率が緩やかに拡大～

2020年6月5日 調査部 白 鳳翔
TEL 045-225-2375
E-mail: haku@yokohama-ri.co.jp

【要約】

2020年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比-6.8%と、新型コロナウイルスのまん延による大規模な経済停滞を背景に、四半期別成長率の公表を始めた1992年以降で初めてのマイナス成長を記録した。ただ足元では、新型コロナウイルス流行の沈静化を背景に、工場や店舗の再開に加えて従業員の職場復帰が進んでおり、経済活動は改善に向かい始めている。

この状況下、習体制は新型コロナウイルス流行の第2波を防止しながら、景気対策を模索している。2020年4月までは企業への支援を中心に財政出動と金融緩和策が展開されたが、5月22日開催の全人代では「二新一重」（新型インフラと新型都市化、交通や水利といった重点的なプロジェクト）建設の支援強化策に加えて、5Gの商業化推進や新エネルギー車の普及加速といった消費拡大策も示された。ただ、リーマン・ショック直後の4兆元対策による債務拡大への反省などから、今回については当時のような大胆な景気浮揚策の実施が見込みにくい。

先行きの中国経済を展望すると、足元の2020年4～6月期には、実質GDP成長率が前年比プラスに復帰すると見込まれるものの、移動制限などの制約や輸出市場の低迷が残るため、小幅なプラス成長にとどまろう。しかし7～9月期には、中国全土で企業の供給体制が新型コロナウイルス流行前の状態にほぼ戻ると見込まれる。これを受けて習体制が景気浮揚策を本格的に実施するため、年後半の実質GDP成長率は国内需要の増加にけん引されて徐々にプラス幅を拡大しよう。ただ、輸出については新型コロナウイルスの世界的な流行の影響が残ることが予想されるため、回復力は限定的となろう。続く2021年については、中国国内で新型コロナウイルスの流行が終息することを受けて、中国経済が活力を取り戻すと予想される。1～3月期には、前年同期における経済活動の大幅な落ち込みの反動に加えて、2020年後半に打ち出される習体制の景気浮揚策の効果が本格的に現れ、個人消費や固定資産投資を中心に歴史的な高い成長率となろう。4～6月期以降は、景気浮揚策の効果が次第に弱まることを背景に、個人消費と固定資産投資が減速基調で推移するものの、景気安定を維持できる水準に保たれると見込まれる。以上より、2020年の中国の実質GDP成長率を+0.8%、2021年を+8.8%と予測した。

1. 2020年1～3月期の実質経済成長率は-6.8%に急落

2020年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比-6.8%（前期は同+6.0%）と、四半期別成長率の公表を始めた1992年以降で初めてのマイナス成長を記録した。中国では、2020年1月に入り、武漢市を中心に新型コロナウイルスが急速にまん延し、大規模な経済混乱が生じた。習近平体制は新型コロナウイルスのさらなるまん延を阻止するために、同月下旬に中国全土に渡って新型コ

コロナウイルスに対する「重大突発公共衛生事件」の警戒レベル^{注1}を最高の1級レベル（特に重大）に引き上げ、また「4早（早期発見、早期報告、早期隔離、早期治療）」という方針の下で強力な対策を実施した。すなわち、武漢市を省都とする湖北省などの新型コロナウイルスの流行地域を封鎖したほか、それ以外の地域についても国民の外出や集まりに制限をかけた。これを受けて、中国の経済活動は1～3月期に需要と供給の両面で大幅に縮小した。

まず、需要側をみると、1～3月期は、個人消費の大幅な落ち込みが経済成長を押し下げた。1～3月期のGDP成長率に対する寄与度をみると、個人消費を中心とする最終消費の寄与度が-4.4%ポイントと、総資本形成（-1.4%ポイント）や財貨・サービスの純輸出（輸出マイナス輸入、-1.0%ポイント）と比べて圧倒的にマイナス幅が大きい。

一方、生産側に関して業種別の実質GDPの伸び率をみると、金融サービス業（2019年10～12月期：前年比+7.0%→2020年1～3月期：同+6.0%）と情報通信サービス業（+15.6%→+13.2%）の2業種が減速しつつも前年比増加を維持したものの、鉱工業（+5.9%→-8.5%）や宿泊・飲食サービス業（+6.2%→-35.3%）といったほかの8業種はいずれも前年割れに転じた。

注1：図表7の注を参照。

2. 感染縮小を背景に足元で一部に改善の兆しが出現

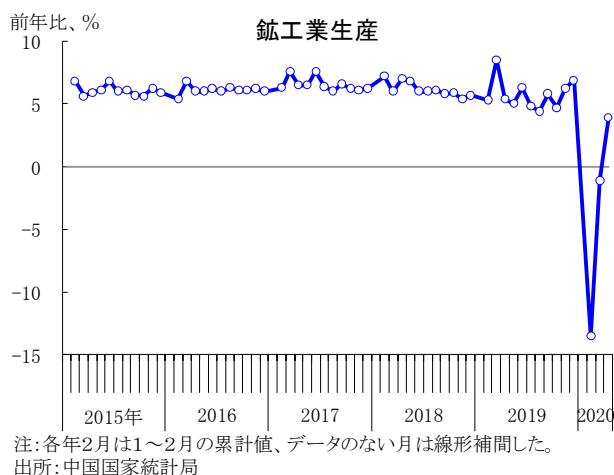
もっとも、前述のように、習体制が新型コロナウイルスの感染拡大防止策を徹底したことが奏功し、中国国内では2月中旬以降、新型コロナウイルスの感染が沈静化している。新型コロナウイルスの現存感染者数はピーク時の2月17日に約5万8千人に達した後、減少傾向に転じ、6月5日時点では127人に縮小した。多くの地方では3月から現存感染者数がゼロで推移し、ウイルス流行の発端となった武漢市を中心とする湖北省の感染者数も6月4日時点でゼロとなっている。このように、新型コロナウイルスの流行が収まってきたため、3月に入って中国の各都市では外出制限が緩和されはじめ、同ウイルス流行の発端である武漢市の都市封鎖も4月8日に解除された。3月以降、工場の操業再開や従業員の職場復帰が本格化し、続く4月からショッピングモールの営業再開や学校の授業再開も進んでいる。5月に入り、上海ディズニーランドなどの遊園地も相次いで営業再開となるなど、中国国民は日常生活に戻りつつあるとともに、中国の経済活動も改善に向かい始めている。

まず、企業部門では、2020年4月の鉱工業生産が前年比+3.9%（前月は同-1.1%）と前年水準を上回った（図表1）。品目別にみると、パワーショベル（3月：前年比+2.3%→4月：同+49.5%）や鉄道車両（-4.9%→+36.7%）が急増し、また工業ロボット（+12.9%→+26.6%）や集積回路（+20.0%→+29.2%）も堅調に増加している。5月の総合PMI産出指数は53.4（前月も53.4）と3か月連続で中立水準の50を上回った（図表2）。内訳をみると、製造業PMIの生産（4月：53.7→5月：53.2）と非製造業PMI（53.2→53.6）のいずれもが中立水準（50）を上回っている。

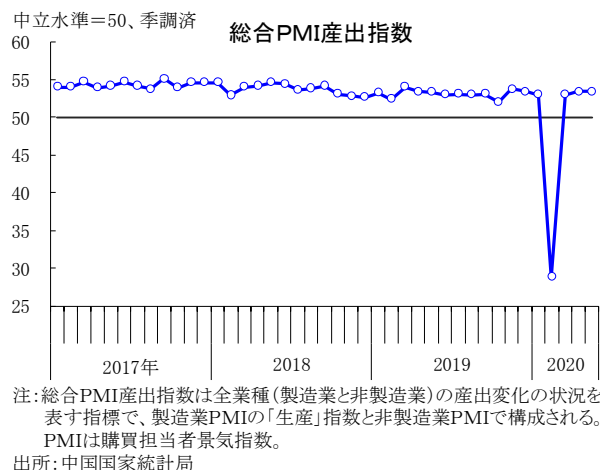
また、4月の通関輸出は前年比+3.5%（前月は同-6.6%）と2019年12月以来の増加に転じた（図表3）。主要な仕向け地別にみると、ASEAN向けが減速したものの、米国向けや日本向けが増加に転じ、また欧州連合（EU）向けも減少幅が大きく縮小した。同月に工場の生産活動が再開し、それまで溜まっていた注文に対応できるようになったことや、新型コロナウイルスの感染が拡大している国・地域からの医療物資の需要増加に対応したことがその背景にある。ただし、製造業PMIの輸向けの新規受注が5月に35.3（前月は33.5）と依然として中立水準（50）を大きく下回る水準で推移しており、企業が輸出の先行きについては依然として慎重にみていることがうかがえる。固定資産投資に関しては、4月に前年比+0.7%（前月は同-9.5%）とわずかながらも、2019年12月以来の増加となった（図表4）。内訳をみると、現場作業員の復帰に伴ってインフラ建設の遅れが解消されたこと

からインフラ関連が同+2.6%（前月は同-10.8%）と増加に転じ、また企業の操業再開を背景に設備投資の停滞が解消され始めたことから製造業が同-5.8%（前月は同-20.9%）とマイナス幅が大きく縮小した。不動産業も4月に同+6.1%と前期の同-0.9%から増加に転じている。

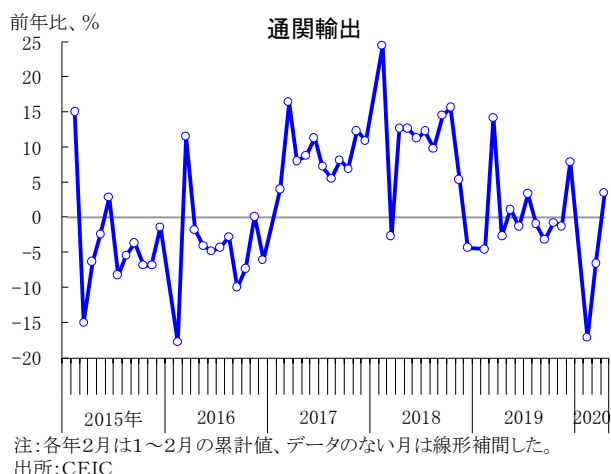
図表1 鉱工業生産が増産に転じる



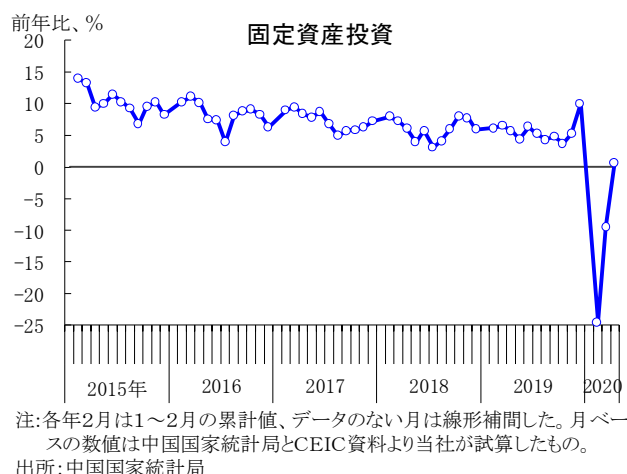
図表2 総合PMI産出指数が改善基調



図表3 輸出が増加に転じる



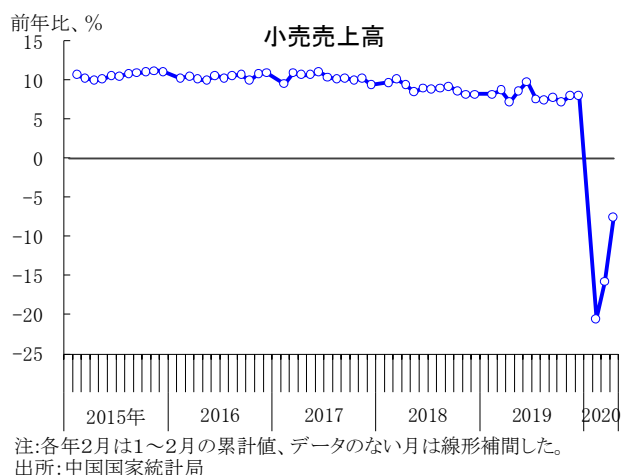
図表4 固定資産投資が小幅に増加



次に、家計部門をみると、4月の小売売上高は前年比-7.5%と前月（同-15.8%）に比べてマイナス幅が縮小したものの、引き続き前年同月を下回って推移している（図表5）。内訳をみると、通信機器関連（3月：前年比+6.5%→4月：同+12.2%）が伸びを高め、自動車関連（-18.1%→+0.0%）も前年水準に持ち直した。しかしながら、飲食関連（-46.8%→-31.1%）や衣類関連（-34.8%→-18.5%）は依然として大幅なマイナス水準で推移している。4月以降、商業施設の営業再開が進んでいるとは言え、多くの地方においては商業施設の入場制限や国民の外出・移動制限が完全に解除されていないことがその背景にある。また足元の雇用・所得情勢がまだ平常時の状態に戻っていないことも個人消費の回復を妨げていると考えられる。雇用・所得情勢に関しては、都市部の人口1人当たり可処分所得が1～3月期に前年比-4.1%（前期は同+4.0%）と減少に転じた。また4月の都市部の調査失業率は6.0%（前月は5.9%）と高水準で推移し、都市部の新規就業者数も1～4月期に354万人と前年同期に比べて105万人減少した。

物価動向に関しては、4月の消費者物価指数（CPI）が前年比+3.3%（前月は同+4.3%）と7か月ぶりの低い伸びとなった（図表6）。内訳をみると、非食品価格の伸び率が低い水準で推移したほか、食品価格の上昇率が大幅に低下した。昨年来の豚コレラの流行で大幅減を余儀なくされた養豚業の生産能力がいったん持ち直したため、豚肉価格の上昇率が大幅に低下したほか、新型コロナの影響で滞っていた野菜の生産が再開されて野菜価格の下落幅が拡大したことなどが食品価格の上昇率を押し下げた。

図表5 小売売上高が減少基調で推移



図表6 CPIが7か月ぶりの低い伸び



3. 習体制は新型コロナウイルス流行の第2波を防止しながら景気対策を模索

なお、現在の中国国内では、「重大突発公共衛生事件」の警戒レベルが最高水準の1級レベル（特に重大）の地方はすでになくなっている。しかし、黒龍江省で海外から入国した感染者による国内住民への集団感染（クラスター）が発生するなど、新型コロナウイルスによる第2波の感染流行の可能性が残されていることから、6月4日時点で警戒レベルが完全に解除され、企業活動や市民生活が新型コロナウイルス流行前のような無制限の状態に復帰した地方はまだ現れていない（図表7）。

図表7 各地方の新型コロナウイルスに対する「重大突発公共衛生事件」の警戒レベル

警戒レベル	地方
1級レベル(特に重大)	
2級レベル(重大)	北京市、天津市、河北省、湖北省、チベット自治区
3級レベル(比較的重大)	山西省、内モンゴル自治区、遼寧省、吉林省、黒龍江省、江蘇省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、湖南省、広西チワン族自治区、海南省、重慶市、四川省、貴州省、雲南省、陝西省、甘肅省、寧夏回族自治区、河南省、山東省、広東省、上海市
4級レベル(一般)	新疆ウイグル自治区、青海省

注: 中国では、疫病などの「突発公共衛生事件」について1級レベル(特に重大)、2級レベル(重大)、3級レベル(比較的重大)、4級レベル(一般)の4段階の警戒レベルに分けており、1級レベルは中央政府(国務院)で対策を指揮し、2級レベルは省(自治区・直轄市)政府で対策を指揮し、3級レベルは市政府で対策を指揮し、4級レベルは県(市の下に位置する行政区)政府で対策を指揮することが規定される。4段階の中では、1級レベルにかかわる移動や外出、商業施設への入場などの制限が一番厳しく、級数が上がるごとにこれらの制限が緩くなる。ただし、各警戒レベルでは具体的にどのような規制が設定されているかが地方によりまちまちである。各地方の警戒レベルは2020年6月4日時点で確認したもの。

出所: 各種資料より浜銀総研作成

各警戒レベルにおける規制の内容は地方によりまちまちであるが、例えば2級レベルの北京市では、中国国内のハイリスク地域からの人員に対して14日間の集中・在宅（隔離）観察を行うことを義務

付けている。また、海外からの入国者全員に対して14日間の集中（隔離）観察とPCR（ポリメラーゼ連鎖反応）検査を行い、PCR検査結果が陰性であってもその後さらに7日間の自宅（隔離）観察を行うことを義務付けている。各住宅エリアでは封鎖管理が継続されており、住宅エリアの住民と関係のある外来者に限って立ち入ることが可能になっている（ただし、健康コードアプリでの良好な健康状態の提示や名前の登録が必要）。都市機能については、6月1日に公共バスや地下鉄、都市電鉄の乗車率の上限規制が全面的に解除されたほか、ショッピングモールや百貨店も全面再開となった。学校の授業は4月下旬に一部で再開となり、6月上旬にほぼ全面的に再開する予定である。しかし、公園や図書館、博物館、美術館は条件付き（時間制限・入場人数制限）の再開となっており、スイミングプールや映画館は営業休止のままである。なお、上述した公的な施設や機関を利用する度に、体温検査が義務付けられ、37.3℃以上の場合は利用禁止となっている。

習体制は新型コロナウイルスに対する警戒を緩めておらず、足元では中国国民の健康状態追跡用の健康コードアプリを全国に普及させることなどにより、同ウイルス流行の第2波を未然防止することに注力している。

他方、これまで習体制は経済面で企業への支援を中心に様々な対策を実施してきた。具体的には、企業向けの税金や社会保険料などの減免（1～3月期に7,428億元）のほか、1～4月には中国人民銀行（中央銀行）が預金準備率の引き下げや、再貸出・再割引資金の提供を通じた金融機関に3.55兆元への供給を実施した（図表8）。また、平均LPR（最優遇貸出金利）の引き下げが2月と4月に実施されており、1年物と5年物の金利がそれぞれ0.3%ポイント、0.15%ポイント低下した。

さらに、新型コロナ鎮静化後の景気浮揚策に関しては、中国政府が1～4月に公共インフラ投資の原資として、地方专项債券を発行し、前年度の1.5倍に当たる12,240億元を調達した。こうした中、各地方政府による大型のインフラ投資プロジェクトの発表が相次ぎ、3月末時点では5G（第5代移動通信システム）関連などの新型インフラを中心に2020年分のインフラ投資計画額が8.4兆元に膨らんだ。消費拡大策については、中央政府が4月に新エネルギー車の補助金制度（20年終了予定）の2022年までの延長を決めたほか、広東省が自動車・家電購入に対して補助金（総額は17.8億元）を支給する措置を打ち出すなど、地方政府も積極的に消費促進策を打ち出している。

図表8 新型コロナウイルスの経済への影響緩和策

企業のコスト削減措置	・2020年1～3月期、中国政府が実施した企業向けのコスト削減措置による税金や社会保険料、医療保険料などの減免額が7,428億元に上った。
金融緩和	・2020年1～5月、中国人民銀行（中央銀行）は預金準備率の引き下げを通じて金融機関に1.75兆元を供給。 ・2020年2～4月、中国人民銀行は再貸出・再割引資金の提供を通じて金融機関に1.8兆元を供給。 ・中国人民銀行の発表によると、平均LPR（最優遇貸出金利）は2月20日に低下（1年物：4.15%→4.05%、5年物：4.80%→4.75%）し、4月20日にさらに低下（1年物：4.05%→3.85%、5年物：4.75%→4.65%）した。
地方专项債券の発行拡大	・2020年1～4月、中国政府はインフラ投資の拡大を目的に、地方专项債券の発行で12,240億元を調達した（2019年1～4月は8,117億元）。
地方政府によるインフラ投資プロジェクト	・2020年3月末時点で、各地方政府による5G（第5世代移動通信システム）や電気自動車の充電スタンドといった新型インフラを中心とする投資プロジェクトの総投資計画額は49.9兆元（うち2020年分の投資計画額は8.4兆元）に膨らんだ。
消費拡大策	・2020年4月、広東省は農村部住民による自動車・家電購入に対する補助金措置（総額：17.8億元）を発表。 ・4月、中国財政部などは新エネルギー車の補助金制度の延長（終了予定：2020年→2022年）措置を発表。 ・4月、上海市は自動車消費促進策を発表。

出所：各種資料より浜銀総研作成

加えて、5月22日に開かれた年に1度の全国人民代表大会（以下は全人代）^{注2}では、習体制が2020

年の経済運営について新型コロナウイルス流行の再発（第2波）防止策を徹底する下で、「稳中求進」（経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させること）を継続するという経済運営の基本方針を打ち出した（図表9）。また、そのうえで「雇用の維持」や「民生の維持」、「貧困の撲滅」、「産業サプライチェーンの維持」に取り組むとした。そして、このために「内需拡大の戦略を固く実施する」ことを強調し、「二新一重」（新型インフラと新型都市化、交通や水利といった重点的なプロジェクト）建設の支援強化や、5Gの商業化推進や新エネルギー車の普及加速といった消費拡大策の推進が明らかにされた。

他方、これらを裏付ける財政面では「さらに積極的なおかつ効果的な財政政策」を求めるとしたうえで、2020年の財政赤字率を3.6%以上（19年は2.8%）に引き上げるほか、地方专项債券の発行額を3.75兆元（19年は2.15兆元）に増やし、特別国債を1兆元発行するとした。また、金融面に関しては「穏健な（中立に近い）金融政策のさらなる柔軟さや適度さ」を求めるとしており、預金準備率の引き下げや利下げなどを通じて広義のマネーサプライと社会融資総額を2019年に比べて大幅に増加させることを打ち出した。

もっとも、新型コロナウイルスの流行で海外経済の混乱が続いていることなどから、今回の全人代では2020年の年間成長率目標の公表が見送られ、また都市部の新規雇用者数や失業率などの経済目標も2019年に比べて引き下げられた。なお、リーマンショック（2008年）直後の4兆元対策による債務拡大などへの反省があることから、今回については当時ほどの大胆な景気浮揚策の実施が見込みにくい点にも注意が必要である。

注2：年間の経済運営方針や主要な経済目標が示される全人代は、2020年の開催が新型コロナウイルスの影響により例年に比べて2か月半遅れとなった。

図表9 2020年の主要な経済運営方針・重点施策

経済運営の基本方針：新型コロナウイルス流行の再発防止策を徹底する下で、「稳中求進」（経済成長を合理的な範囲に維持しながら、経済の質と効率を向上させること）を継続すること。
「雇用の維持」や「民生の維持」、「貧困の撲滅」、「産業サプライチェーンの維持」、「食糧・エネルギー安保の維持」に取り組む。
「内需拡大の戦略を固く実施する」ことを強調。 「二新一重」（新型インフラと新型都市化、交通や水利といった重点的なプロジェクト）建設の支援策を強化。 5Gの商業化推進や新エネルギー車の普及加速といった消費拡大策に注力。
「さらに積極的なおかつ効果的な財政政策」を求める。 2020年の財政赤字率を3.6%以上（19年は2.8%）に引き上げるほか、地方专项債券の発行額を3.75兆元（19年は2.15兆元）に増やし、特別国債を1兆元発行。
「穏健な（中立に近い）金融政策のさらなる柔軟さや適度さ」を求める。 預金準備率の引き下げや利下げなどを通じて、広義のマネーサプライと社会融資総額を2019年に比べて大幅に増加させる。

注：一部抜粋。

出所：全国人民代表大会資料より浜銀総研作成

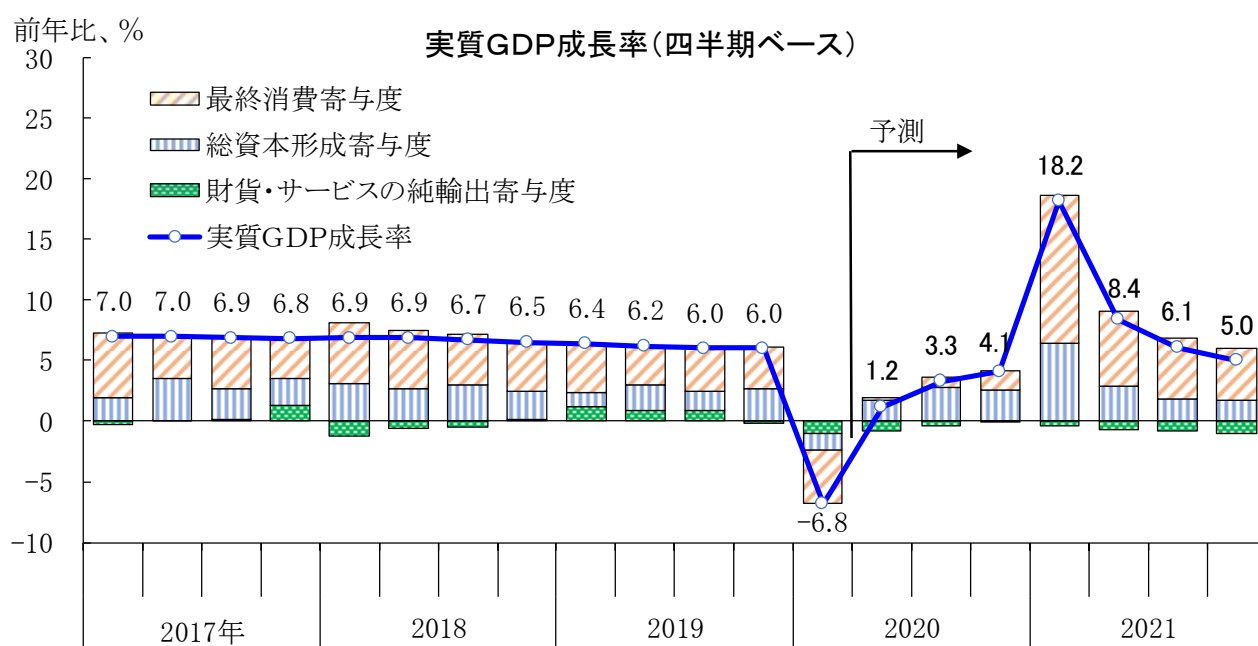
4. 2020年の実質GDP成長率を+0.8%、2021年を+8.8%と予測

今回、景気を予測するにあたって、新型コロナウイルスの世界的な感染のピークは2020年4～6月と想定した。中国では新型コロナウイルスの流行がこのまま沈静化すると見込むが、同ウイルス流行の第2波が警戒される中で人々は一定の警戒感を保ちながら生活することを余儀なくされよう。

2021年1～3月期にワクチンの実用化が始まることにより、ようやく新型コロナウイルスの感染が終息するとの前提を置いた。なお、新型コロナウイルス感染症の再拡大で都市封鎖が再び実施されるといふシナリオは織り込んでいない。

以上のような前提の下で、今後の中国経済を展望すると、足元の2020年4～6月期には、実質GDP成長率が前年比プラスに復帰すると見込まれるものの、移動制限などの制約や輸出市場の低迷が残るため、小幅なプラス成長にとどまろう（図表10）。まず、個人消費は、商業施設などの再開に応じてそれまで抑制された商品やサービスへの需要が順次解放されていくものの、その動きは段階的なものとなる。加えて、雇用・所得情勢がまだ平常時の状態に戻っていないため、4～6月期を通じた個人消費の回復は限定的にとどまる見込みである。また、固定資産投資も小幅な増加にとどまろう。操業再開が企業の設備投資に結び付くまでには一定の時間を要するとみられるうえ、インフラ投資についても習体制が国内企業の供給体制の完全回復を待ってからという姿勢を示しているため、大幅な増加が期待できない。輸出についても医療物資などに対する特需があるものの、新型コロナウイルスの世界的な流行が終息しない中で、それ以外の商品の需要が低迷するため、前年を下回る水準で推移すると考えられる。

図表10 2020年には成長率が1～3月期の急落から緩やかに持ち直し



出所：中国国家统计局資料などより浜銀総研作成

しかし2020年7～9月期には、中国全土で企業の供給体制が新型コロナウイルス流行前の状態にほぼ戻ると見込まれる。これを受けて習体制が景気浮揚策を本格的に実施するため、国内需要の増加にけん引されて、実質GDP成長率は徐々にプラス幅を拡大しよう。すなわち、固定資産投資は徐々に伸びを高め、7～9月期には新型コロナウイルス流行前の勢いを取り戻すと見込まれる。各地方政府が5G関連などの新型インフラ投資を活発化させることや、企業の国内受注の増加に伴う設備投資の持ち直しが本格化することがその背景となる。家計部門でも、次第に雇用・所得情勢の改善が進むほか、新エネルギー車購入補助金などの消費拡大策が実施される効果もあり、個人消費が年末にかけて徐々に復調すると予想される。もっとも、輸出に関しては、新型コロナウイルスの世界的な流行の

影響が長引くため、引き続き低調に推移しよう。

続く 2021 年については、中国国内で新型コロナウイルスの流行が終息することを受けて、中国経済が総じて活力を取り戻すと予想される。1～3 月期には、前年同期における経済活動の大幅な落ち込みの反動に加えて、2020 年後半に打ち出される習体制の景気浮揚策の効果が本格的に現れ、個人消費や固定資産投資を中心に歴史的な高い成長率となろう。4～6 月期以降は、景気浮揚策の効果が次第に弱まることを背景に、個人消費と固定資産投資が減速基調で推移するものの、景気安定を維持できる水準に保たれると見込まれる。一方、外需については、新型コロナウイルスの世界的な流行の沈静化を背景に、欧米などの主要輸出先では企業活動が次第に正常化すると予想される。ただ雇用・所得情勢がまだ完全に平常時の状態に戻っていないため、これらの地域では個人消費を中心とする需要の回復力が引き続き限定的となろう。それに加えて、新型コロナウイルスの世界的な流行の沈静化を背景とする各国の米国への商品供給能力が回復することもあり、米国の対中貿易制裁の再燃による対米輸出の悪化も輸出全体の足かせとなる見込みである。以上より、2020 年の中国の実質 GDP 成長率を+0.8%、2021 年を+8.8%と予測した。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。