

新型肺炎の影響で急減速した中国経済

～1～3 月期はマイナス成長も～

王 雷軒

要旨

持ち直しの兆しが見られていた中国経済は、新型肺炎の封じ込め策の影響を受けて足元で大幅に悪化した。国家統計局が発表した1～2月分の小売売上総額、固定資産投資、鉱工業生産等の主要経済指標は軒並み2桁減となった。

こうした経済指標の大幅な悪化により、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスに陥る可能性もある。新型肺炎の収束が6月までかかれば、2四半期連続で大幅減速となる可能性もありうる。引き続き、世界的な感染の広がりの抑制状況や、中国の経済対策が注目される。

新型肺炎の影響で1～2月分の主要経済指標は軒並み2桁減

中国政府は新型肺炎の広がりを食い止めるために、1月下旬から人の移動制限等の措置を取り始めた。こうした措置は厳格かつ徹底的に行われたことで新規感染者の激減につながり、ある程度落ち着きが見られた一方、2月にかけて消費行動が抑制されたほか、企業活動もほぼ停止という「異常事態」をもたらした。

実際、国家統計局が発表した1～2月分の小売売上総額、固定資産投資、鉱工業生産等の主要経済指標は軒並み2桁減となった。以下、主要経済指標の動きをまとめたうえで、今後の見通しや注目点を述べたい。

消費は名目で前年比▲20.5%と激減

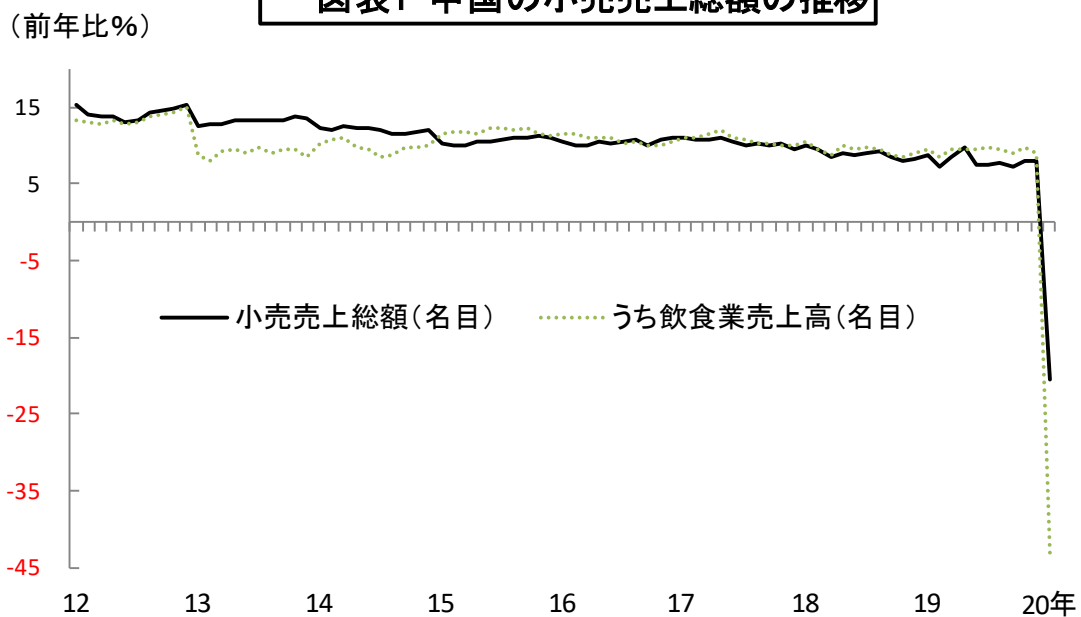
まず、消費については、1～2月分の小売売上総額は名目で前年比▲20.5%と19年12月（同8.0%）から伸び率が急低下した（図表1）。このうち、全体の約3割を占めるネット販売（実物＋サービス）を通じた小売売上総額は同▲1.9%と、19年12月（同21.2%）から急減したものの、消費の下支えとなった。

一方、1月と2月の自動車販売台数はそれぞれ同▲18.6%、同▲79.1%と、19年12月（同▲0.1%）から減少率が急拡大した。また、1月下旬から2月にかけて観光、娯楽、交通、小売店や飲食店が休業を余儀なくされたことを受けて1～2月分のレストラン売上（飲食業売上高）も同▲43.1%となったほか、家具・家電・衣類、ガソリン販売額はそれぞれ同▲33.5%、▲30.0%、▲30.9%、▲26.2%と減少した。

このように、生活必需品以外の消費は総崩れ状態となり、物価変動を除いた実質ベースでも同▲23.7%と、19年12月（同6%）から一転、大幅減となった。

先行きについては、急減からの反動に加え、自動車・家具・家電などの需要刺激策の効果が期待されるが、2月の全国都市部失業率は6.2%と19年12月（5.2%）から悪化しており、新型肺炎の収束宣言が出されても消費の持ち直しは鈍い可能性がある。

図表1 中国の小売売上総額の推移



(資料) 中国国家统计局、CEICデータより作成、直近は20年1～2月分。

固定資産投資も名目で前年比▲24.5%と急落

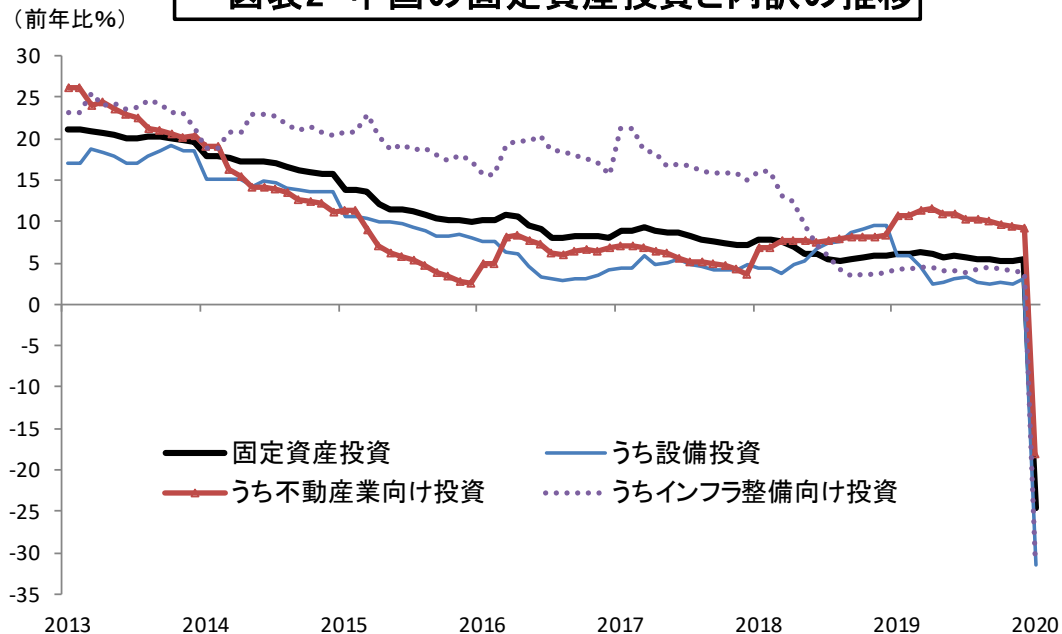
また、新型肺炎による経済活動自粛などに伴い企業投資活動や工事が実施できなかったため、1～2月分の固定資産投資も名目で前年比▲24.5%と、19年1～2月分（同6.1%）から伸び率が急落し（図表2）、市場予想（同▲2%）を大きく下回る減少幅となった。

このうち、設備投資・インフラ整備向け投資はそれぞれ同▲31.5%、同▲30.3%と全体の減少幅を上回った。これまで比較的堅調な動きを見せてきた不動産向け投資も同▲18.1%と19年12月（同9.1%）から大幅減となった。

先行きについては、地方債の前倒し発行、国による地方財政への支援や一部の固定資産投資プロジェクトの実行にかかわる自己資金比率の引き下げ等のような新型肺炎をめぐる経済対策

によりインフラ整備向けの投資は加速すると見込まれるほか、国有企業による投資も固定資産投資を一定程度下支えすることとなる。

図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移



輸出入ともに減少に 転じた

さらに、新型肺炎による春節休暇が延長されたほか、都市封鎖等により輸送や移動が全国的に不可能となったことを背景に、1~2月分の輸出入ともに減少に転じた。

海関総署が3月7日に発表した1~2月期の貿易統計によると、輸出額（ドルベース）は前年比▲17.2%と19年12月（同7.7%）から大幅減に転じた（図表3）。輸入額（同）も同▲4.0%と19年12月（同16.4%）からマイナスに転じた。そのため、貿易収支は71億ドルの赤字となった。なお、対米輸出額は▲27.7%と減少幅が拡大した。

先行きについては、新型肺炎の世界的な感染拡大から世界経済の下振れリスクが高まっているため、当面は低迷が続く可能性が高いと思われる。

景況感も最悪の状態

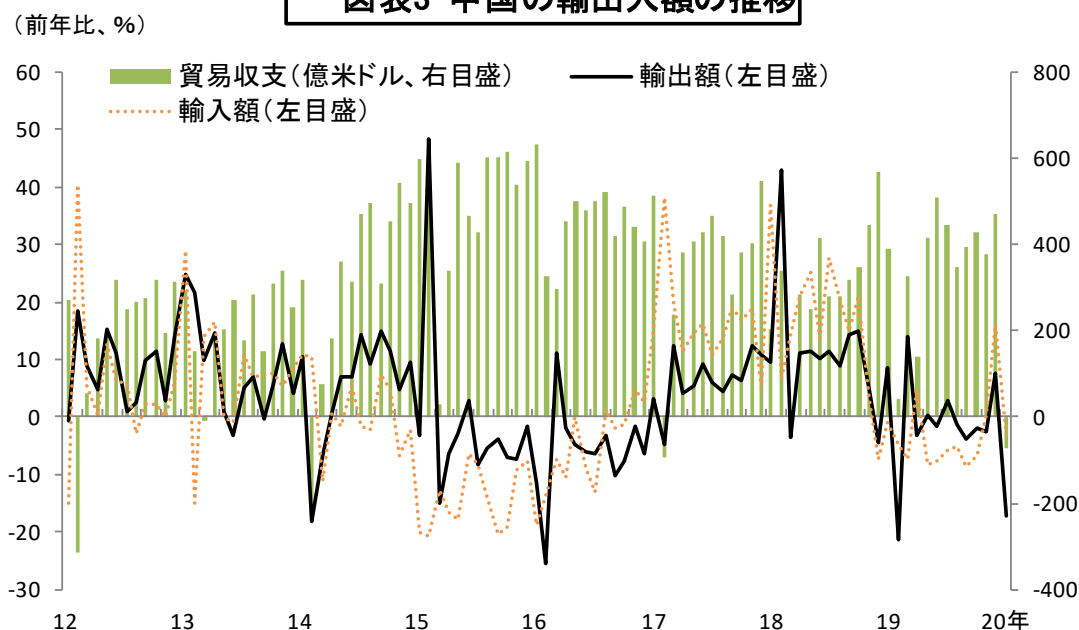
以上のように、内需（消費+投資）・外需ともにかつて見たことがない状況となった。そうした状況は生産面からも確認することができる。まず、中国国家统计局が発表した2月の製造業PMIは35.7%と1月（50.0%）から大きく低下したが、リーマンショックの影響で落ち込んだ08年11月の38.8%に比べて

も悪化幅が大きかった。なお、財新が発表した2月分の製造業PMIも40.3%と1月(51.1%)から低下し、08年11月の40.9%とほぼ同程度の落ち込みが見て取れる。

また、統計局の非製造業PMIも29.6%と、1月(54.1%)から大幅に低下した。リーマンショック後の08年11月、12月の非製造業PMIは51.2%、50.8%といずれも景気判断の分岐点である50を割り込まず、比較的堅調であった。しかし、この10年で第3次産業の割合が高まるなか、今回の新型コロナウイルスによる非製造業の落ち込みのインパクトが甚大であることは明らかである。

さらに、休業延長やサプライチェーンの寸断などを受けた企業の操業停止などから、1～2月分の鉱工業生産も前年比▲13.5%と19年12月(同6.9%)から大きく落ち込んだ。自動車、携帯電話、マイコンなどの生産はいずれも大幅減少となった。

図表3 中国の輸出入額の推移



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成、(注) 金額はドルベース、直近は20年1～2月分。

1月に次いで3月中旬も預金準備率の引き下げは実施

こうしたなか、中国政府は新型コロナウイルス関連の経済対策を相次いで打ち出している。その一環として、中国の中央銀行である中国人民銀行(PBOC)は、3月13日に預金準備率の引き下げを発表した。その主な内容は以下の通りである。

实体经济を回復させるために、企業の資金調達コストをさら

1～3 月期はマイナス 成長もありうる

に軽減する必要がある、PBOC は、審査基準を満たし、かつ金融包摂への取り組みを行っている銀行を対象に、3 月 16 日から預金準備率を 0.5%～1%引き下げる（便宜的に、以下「措置 a」とする）。これに加えて、金融包摂分野での貸出を促進するため、基準を満たした株式制商業銀行を対象に、さらに預金準備率を 1%引き下げる（以下「措置 b」とする）。

PBOC の説明によると、今回の引き下げ措置によって対象銀行は中長期資金 5,500 億元を貸出することができるようになる。5,500 億元の内訳について、「措置 a」による資金拠出可能な額が 4,000 億元、「措置 b」による額が 1,500 億元となる。また、PBOC はこうした措置が銀行の貸出強化につながるほか、中小企業、民営企業の資金調達コストの低下にも貢献できると強調した。

なお、2 月時点、市中銀行の預金準備率は 10.0%、うち大手金融機関が 12.5%となっている（図表 4）。

今後の金融政策について、PBOC は、「実体経済を復調させるため、現行の「穏健な貨幣政策」（中立的な金融政策）のさらなる柔軟性を高める。また、洪水のような大幅な金融緩和はしないものの、内外情勢を見極めたうえで流動性の正常化・潤沢化を維持する。引き続き質の高い成長とサプライサイド構造改革を推し進めるため、マネーサプライ、社会融資規模（貸出額）の伸び率は実体経済の成長と同様の水準にするなどの金融政策を実施していく」としている。

実際、今回の引き下げ措置は、新型肺炎への金融面での対応策の一環ではあるが、18 年から実施され始めている中小企業・民間企業、農業向け融資強化プログラムの継続であるという意味合いのほうが強いと思われる。今後も、新型肺炎による経済への影響を見極めるうえでの追加金融緩和が行われる可能性は高いと思われる。

一方、最近では、新規感染者数が日を追って減少し続けており、収束の目途が立ちつつあることなどから、中国政府は、2 月下旬からは感染の防止ではなく、経済活動の再開へと重点を移している。実際、3 月 18 日に開催された共産党中央政治局常務委員会会議でも、「足元では中国の経済の下振れ圧力が継続的に増大しているため、緊迫感をもって生活行動、経済活動の回復を取り戻さなければならない」との認識を再び示した。

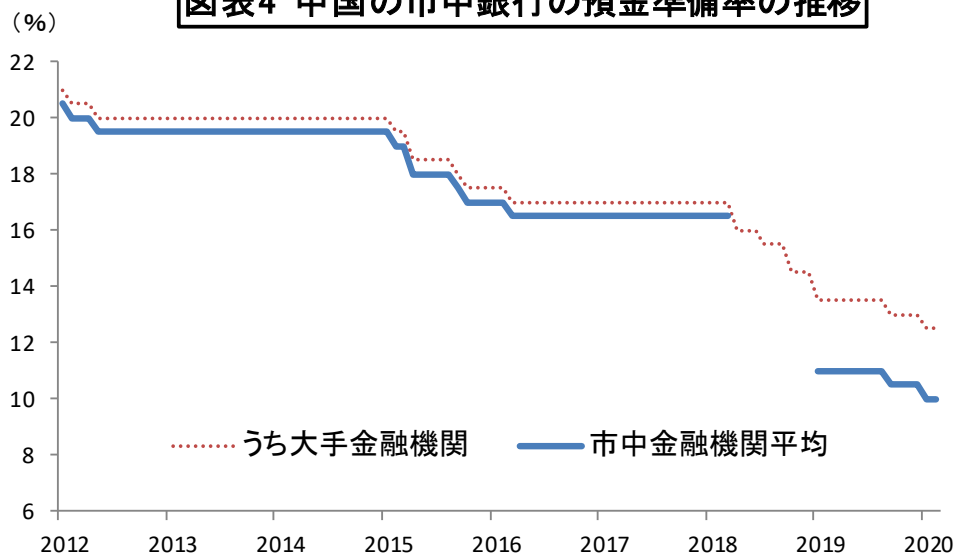
しかし、3月に入り、企業の操業再開の動きが広がっているものの、人手不足、物流の寸断や資金繰り等の問題で平常の操業に戻るにはなお時間がかかるとみられる。実際、統計局によると、大手・中堅企業の操業再開の割合は2月25日時点で78.9%、うち製造業が85.6%であったが、3月末時点では90.8%、うち製造業が94.7%になる見込みである。一方、中国以外での国や地域で新型コロナウイルスの感染が急速に拡大していることから、グローバルサプライチェーンの寸断が長引き、4～6月期の中国経済にも影響を及ぼす可能性もある。

繰り返しになるが、人の移動制限や企業の操業停止等によって1～2月分の経済指標の大幅な下振れを反映して、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスに転じる可能性もある。さらに、新型コロナウイルスの収束が6月になれば、2四半期連続で大幅減速となる可能性もありうる。

一方、統計局は「3月に入り、景況感が大幅な改善を見せている」と、「新型コロナウイルスによる経済への影響は4～6月期に緩和する」との見通しを示した。

ひとまず3月の経済指標がどこまで回復するか注目される。また、世界的な感染の広がりの抑制状況や、中国の経済対策の強化に注目したい。

図表4 中国の市中銀行の預金準備率の推移



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成 (注) 月次データ、直近は20年2月。

(注) 18年4～12月の市中金融機関平均は未発表。

(20.3.19 現在)