中国経済金融

緩やかな回復が続くも正常化はなお道半ば

～全人代では改めて経済の立て直し策を示す～

王　雷軒

要旨

新型コロナ影響を受けて 2020 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%と 92 年以降で初のマイナスとなった。足元 3～4 月の経済指標からは、景気は緩やかに持ち直しているものの、総じて低調であることから、本格的な回復にはしばらく時間がかかろう。

5 月 22 日に開催された全人代では、20 年の経済成長率目標の設定は見送られたが、財政政策の拡大や緩和的な金融政策を通じて経済の立て直しに努める方針が示されており、20 年通年で前年比 2.1%のプラス成長を予測する。

4 月の経済指標は緩やかな回復を示唆

20 年 1～2 月に実施された新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止のための強力な封じ込め策を受けて中国の経済活動は大きく制限され、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%と 19 年 10～12 月期（同 6.0%）から急落した。

その後は、新型コロナの感染拡大が一応収束に向かい、外出規制の緩和や都市封鎖の解除などが行われたほか、政府の経済対策の効果も手伝って、経済活動が徐々に正常化に向かっている。

ただし、黒竜江省や吉林省などの一部地域では感染第 2 波への警戒感から外出規制などが緩和できていないほか、雇用環境の悪化などを受けて不要不急の消費を中心に手控えられたこともあり、回復ペースは予想より緩慢なものになっている。

こうしたなか、通常より 2 ヶ月半ほど延期された第 13 期全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が 5 月 22 日に開幕し、李克強首相が政府活動報告（以下、報告）を行った。

以下、足元 4 月の主要経済指標の動向をまとめたうえで、報告で示された経済政策（財政・金融）等を述べたい。

4 月の小売売上総額は前年比▲7.5%

まず、消費については、4 月の小売売上総額は名目で前年比▲7.5%と 1～2 月期（同▲20.5%）、3 月（同▲15.8%）から減少幅が縮小したものの、依然として大きなマイナスになっている（図表 1）。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比▲9.1%と 1～2 月期（同▲23.7%）、3 月（同▲18.1%）から減少

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

幅が縮小するも、戻りの鈍さが改めて確認できた。

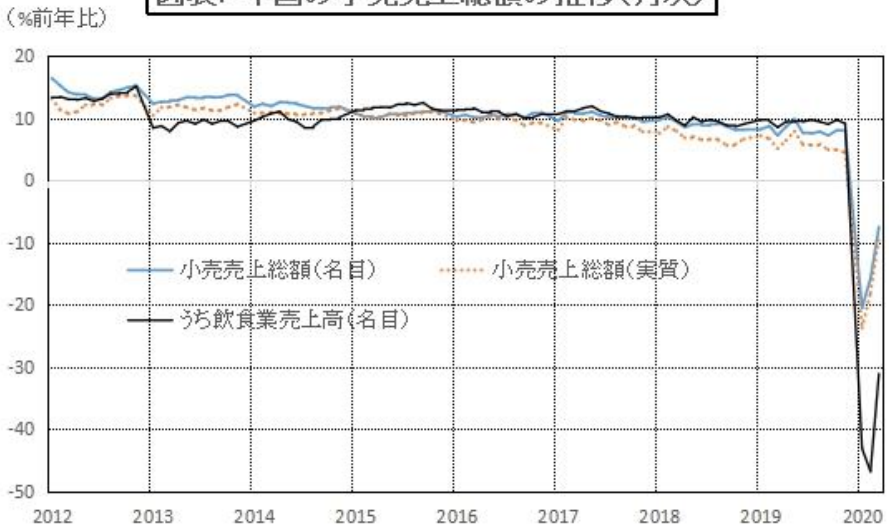
1～4 月期の小売売上総額は名目で同▲16.2%となっているが、このうち、全体の 24.1%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同 8.6%と比較的底堅く推移し、消費の下支えとなっている。また、4 月の自動車販売台数は同 4.4%と 22 ヶ月ぶりのプラスに転じたほか、携帯などの通信機器販売額も同 12.2%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えしている。

一方、4 月の飲食業売上高、服類販売額、宝飾販売額はそれぞれ同▲31.0%、▲18.5%、▲12.1%と減少幅が依然として大きく、外出規制や企業活動の停止による雇用環境の悪化などから不要不急の消費を中心に手控えられた様子がうかがえる。

先行きについては、反動増に加え、一部の地域では消費を促進するための「消費券」の配布や、自動車や家電製品などを対象とする販売促進策が実施されていることなどから、持ち直しが継続すると見込まれる。

ただし、4 月の都市部調査失業率は 6.0%と 3 月（5.9%）から小幅ながら悪化したほか、1～4 月期の都市部新規就業者増加数は 354 万人と 19 年同期から 105 万人減少した。また、1～3 月期の一人当たりの可処分所得（実質）も前年比▲3.9%となるなど、雇用・所得をめぐる環境の厳しさが続いている。加えて、新型コロナ感染の不安から日常生活に自粛や規制が伴うため、消費の回復ペースは緩慢なものに留まるのであろう。

図表1 中国の小売売上総額の推移（月次）



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は20年4月。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

1～4 月期の固定資産投資は前年比▲10.3%

また、投資についても、1～4 月期の固定資産投資は前年比▲10.3%と 1～2 月期（同▲24.5%）、3 月（▲16.1%）から減少幅が縮小したものの、前年割れ状態は継続している（図表 2）。

このうち、設備投資は同▲18.8%と 1～3 月期（▲25.2%）から減少幅が縮小するも依然として大幅なマイナスとなる一方、不動産開発投資とインフラ整備向け投資（電力を含む）はそれぞれ同▲3.3%、▲8.8%と設備投資に比べて落ち込み幅が比較的小さくなった。

先行きについては、設備投資が増加に転じるにはしばらく時間がかかると見込まれるが、財政・金融政策の効果を受けてインフラ整備向けの投資が増加に転じるほか、不動産開発投資も引き続き底堅く推移すると見られることから、全体として回復ペースが強まる可能性が高い。

図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移

（資料）中国国家統計局、Windより作成、（注）年初来累積、直近は1～4月期。

4 月の輸出は前年比 3.5%

4 月の輸出額（米ドルベース）は前年比 3.5%と 4 ヶ月ぶりのプラスに転じた。その要因として、19 年 4 月の輸出の増加率が小さかったことの反動や、マスクなどの防疫用品や先進国などでの在宅勤務の増加によりパソコンなどの輸出が大きく増加したことなどが挙げられる。

なお、対米貿易について、4 月の対米輸出は前年比 2.2%（3 月同▲20.8%）、米国からの輸入は同▲11.1%（同▲12.8%）、貿易黒字額が 228.7 億ドルとなった。こうしたなか、新型コロ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

ナの発生源をめぐる問題のほか、米国が中国の通信機器大手である華為技術（ファーウェイ）への事実上の禁輸措置強化を発表するなど、米中摩擦への警戒感が極めて強まっている。

一方、前述のとおり、内需の回復ペースが緩慢であったほか、エネルギー価格の大幅な下落もあり、4 月の輸入額は同▲14.2%と 3 月（同▲0.9%）から減少幅が拡大した（図表 3）。

先行きの輸出については、新型コロナの世界的な広がりを受けて世界経済の急激な減速に伴う押し下げ圧力が強まるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、停滞が見込まれる。

図表3 中国の輸出入額の推移

（資料）中国海関総署、Windより作成、直近は20年4月。

4 月の鉱工業生産は前年比 3.9%

また、企業活動の再開などを受けて 4 月の鉱工業生産も前年比 3.9%と 4 ヶ月ぶりのプラスに転じた。業種別では、武漢市の封じ込め解除などを受けて自動車生産台数は前年比 5.1%と 3 月（同▲43.0%）から大幅に回復したほか、工作機械・パソコンもそれぞれ同 11.4%、26.0%と 3 月（同▲21.7%、0.0%）から大きく増加するなど、全体を押し上げた。

全人代で 20 年の経済成長率目標は示せず、雇用重視が鮮明に

さて、5 月 22 日に開催された全人代で注目された 20 年の経済成長率目標の設定は見送られた。未設定の理由については、李首相の報告で、「新型コロナの世界的な感染状況と世界経済・貿易における不確実性が非常に高く、我が国の発展がいくつかの予測困難な要因に直面しているため」と説明している。

その一方、報告では 18 年半ばごろに強調され始めた「六穏」

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

（雇用、金融、貿易、外資、投資、予期の安定化をはかる）に加えて20年4月17日の中央政治局会議で決まった「六保」（雇用、民生、市場主体、食料・エネルギーの安全、産業チェーン・サプライチェーンの安定、基層（末端）組織運営の維持）を重視する方針が示された。この「六稳」と「六保」という方針はともに最初に雇用を掲げており、雇用が最も重要視されていることは明らかである。

こうしたなか、20年の政府の数字目標は①都市部新規就業者増加数は900万人以上、②都市部調査失業率は6.0%前後、③都市部登録失業率は5.5%前後、④CPIは前年比3.5%前後とした（図表4）。

図表4　全人代で発表された政府の数値目標

項目		20年目標	19年目標
経済成長	実質GDP成長率（前年比%）	未設定	6～6.5
雇用	都市部新規就業者増加数（万人）	900以上	1,100以上
	都市部登録失業率（%）	5.5前後	4.5以下
	都市部調査失業率（%）	6.0前後	5.5前後
物価	消費者物価指数（CPI、前年比%）	3.5前後	3前後
賃金	1人当たり国民可処分所得（実質、前年比%）	実質GDP成長率と同程度	実質GDP成長率と同程度
金融	マネーサプライ（M2、前年比%）	19年実績より高い	名目GDP成長率と同程度
	社会融資規模残高（前年比%）		
財政	財政収支（兆元）	-3.76	-2.76
	名目GDPに対する財政収支の比率（%）	-3.6	-2.8
	地方債発行額（専項債、兆元）	3.75	2.15
	企業の税・費用負担軽減額（兆元）	2.5	2.0
	特別国債（兆元）	1.0	なし

（資料）全人代の報告をもとに作成

全人代で示された20年の財政・金融政策

これらの目標実現に向けて「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策」（中立的な金融政策）を引き続き実施するとした。

まず、財政政策については、①20年の財政赤字額は3.76兆元、GDP比▲3.6%とし、19年から1兆元増額、0.8%ポイントの拡大、②財政赤字の増額分1兆元と特別国債の発行額1兆元を併せた総額2兆元を地方経済への支援を行う、③インフラ整備向け投資の原資となる地方債発行額は3.75兆元とし、19年の2.15兆元から1.6兆元増額、④増値税や、年金・失業・労災保険の費用負担の減免などを受けて企業の年間の負担軽減額は

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

2.5兆元とし、19年（計画ベースで2兆元、実績は2.3兆元だった）から拡大とのことが挙げられた（図表4）。

また、金融政策については、現行の金融政策は柔軟性を高めることが必要であるとしている。言い換えればより緩和的な金融政策を行うことであろうが、その詳細として①預金準備率の引下げや利下げ、再貸出等の金融調節手段を通じて、マネーサプライ（M2）と社会融資規模の伸び率が19年（それぞれ前年比8.7%、10.7%であった）より高くなるように誘導すること、②新しい金融調節ツールの創設を通じて、企業が銀行等からの融資を容易に受けられるようにするほか、資金調達コストのさらなる低下を促すことなど、が挙げられた。

なお、足元4月のM2は前年比11.1%と3月（同10.1%）から伸び率が高まり、17年1月以来の高い伸び率となった。また、社会融資規模残高は前年比12.0%と18年6月以来の高い伸びとなった。一方、5月20日に中国人民銀行（中央銀行）は銀行貸出金利の参照金利となるLPR（ローンプライムレート）の現状維持を決めた。今回の全人代を受けて今後はさらなる追加金融緩和が予想される。

20年通年ではプラスの成長を予測

このように、新型コロナの感染拡大がひとまず収束に向かう中国では、経済活動が正常化に向かっているが、3、4月分の経済指標からは、本格的な回復にはしばらく時間がかかるとみられる。

前述の通り、内需の回復が比較的弱いほか、海外需要の減退から、4～6月期の実質GDP成長率は、1～3月期からはマイナス幅が縮小するものの、2四半期連続のマイナス成長が見込まれる。ただし、全人代で示された経済政策（財政・金融政策の一部が既に実施中）の効果が早めに顕在化すれば、4～6月期の実質GDP成長率はプラスに転じる可能性もある。

また、新型コロナの大きな感染第2波が起きなければ、20年後半から21年前半にかけては、経済対策の効果や前年からの反動増で6%を上回る成長となり、20年を通しては前年比2.1%のプラス成長、21年は同8.2%を予測する。

引き続き、世界的な感染拡大の防止状況、中国の経済政策の実施状況、米中摩擦の動向などに注目したい。

（20.5.25現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます