

緩やかな復調が続く中国経済

～高まる感染第2波への警戒～

王 雷軒

要旨

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて2020年1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。その後は、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、経済活動は緩慢ながら回復しつつある。

一方、中国経済は回復傾向にあるものの、北京市内の食品卸売市場では集団感染が発生し、感染第2波への警戒から、先行き不確実性が強まりつつある。

経済活動は未だに元の状態には戻らず

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経済活動が大きく制限された結果、1～3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%となった。

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、経済活動は徐々に正常化に向かっている。

しかし、後述のとおり、足元の経済指標からは、内需（投資＋消費）の回復ペースが緩慢であるほか、海外需要の急激な減速を受けて中国の輸出も低調だった。加えて、感染第2波への警戒も高まりつつあることで経済の本格的な回復にはなお時間がかかる見込みである。

5月の小売売上総額（名目）は前年比▲2.8%

まず、消費については、5月の小売売上総額は名目で前年比▲2.8%と1～2月期（同▲20.5%）、3月（同▲15.8%）、4月（同▲7.5%）から減少幅が縮小したものの、依然としてマイナスのままである（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▲3.7%であった。

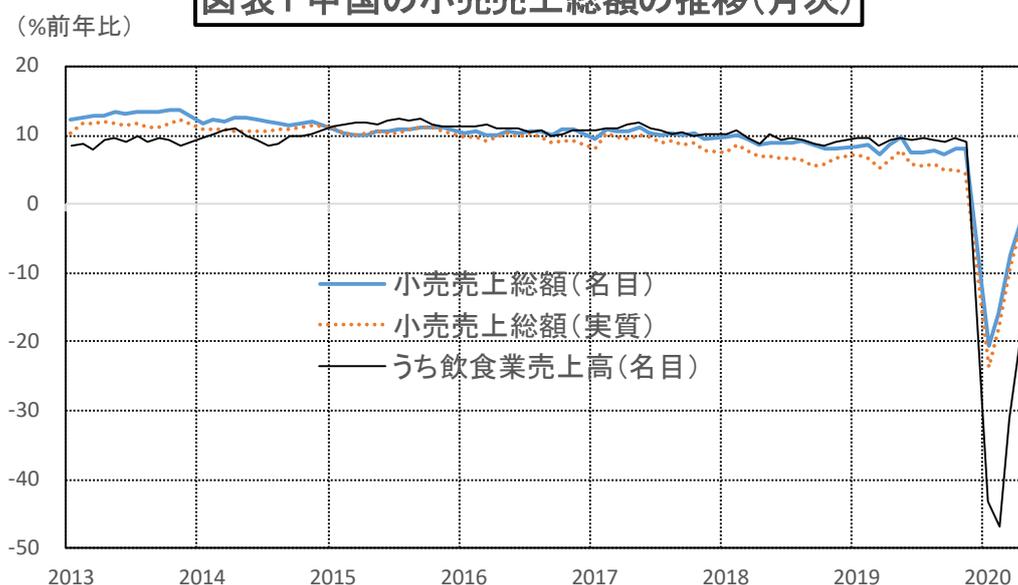
詳細にみると、1～5月期の小売売上総額は名目で同▲13.5%だが、このうち、全体の24.3%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同11.5%と比較的底堅く推移した。また、5月の自動車販売台数は同14.7%、携帯などの通信機器販売額も同11.4%と比較的堅調に推移するなど、消費を下支えし

た。

一方、5月の飲食業売上高、宝飾販売額はそれぞれ同▲18.9%、▲3.9%と依然としてマイナスとなっており、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状況は続いている。

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みられる。ただ、新型コロナ感染の不安から日常生活に自粛や規制が続くため、消費の大幅な回復は見込めない。

図表1 中国の小売売上総額の推移(月次)



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は20年5月。

1~5 月期の固定資産投資は前年比▲6.3%

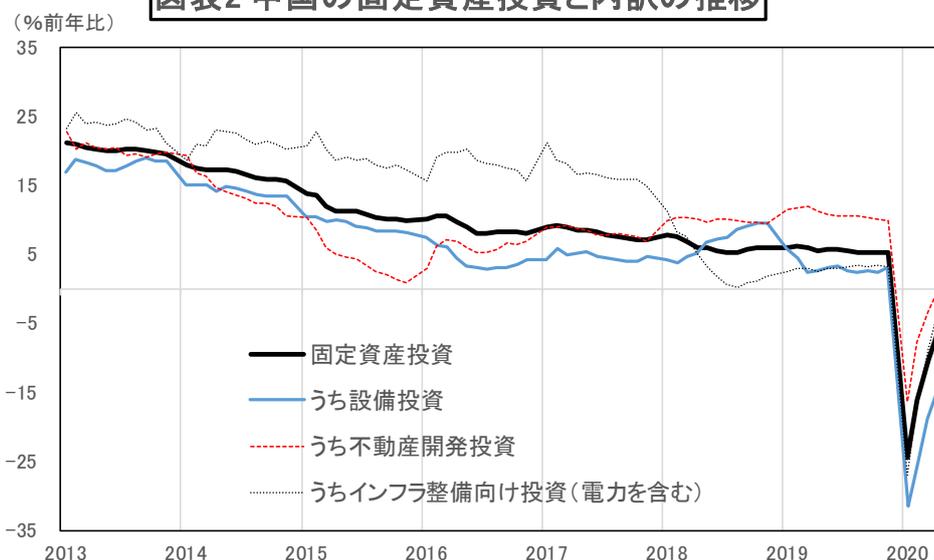
また、投資についても、1~5月期の固定資産投資は前年比▲6.3%と1~4月期(同▲10.3%)から引き続き減少幅が縮小したものの、前年割れ状態は継続している(図表2)。

このうち、設備投資は同▲14.8%と1~4月期(▲18.8%)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▲0.3%、▲3.3%と設備投資に比べて落ち込み幅が比較的小さくなり、投資全体を下支えしている。

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は高い。

図表2 中国の固定資産投資と内訳の推移



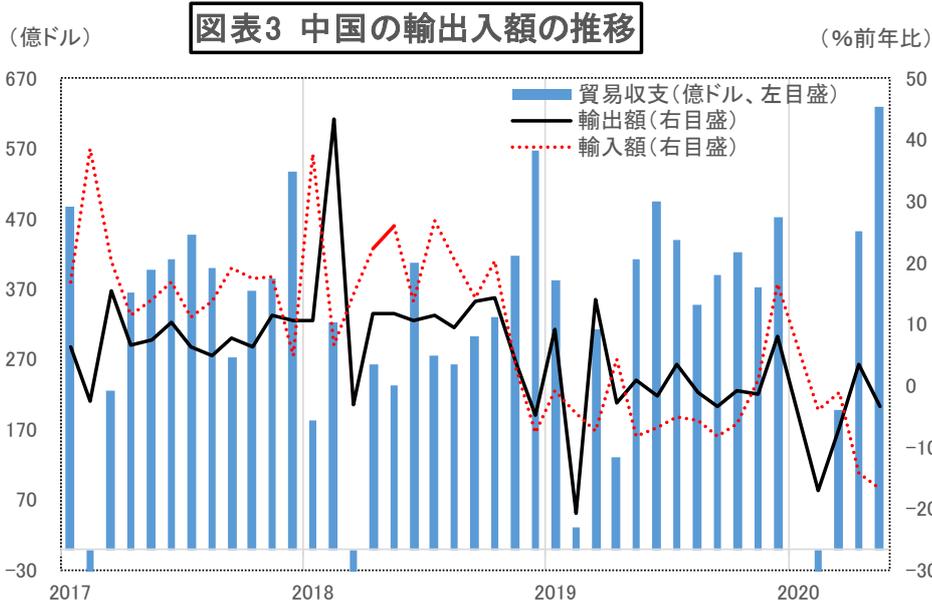
(資料) 中国国家统计局、Windより作成、(注) 年初来累積、直近は1~5月期。

5月の輸出は再び前年比マイナスに

以上のとおり、内需は緩慢ながらも回復が続いたが、一旦持ち直しの動きが見られた輸出は再び下向いた(図表3)。すなわち、5月の輸出額(ドルベース)は前年比▲3.3%と再びマイナスに転じた。5月の輸入は原油の輸入価格の大幅な下落などを受けて同▲16.7%と、4月の▲14.2%からマイナス幅がさらに拡大し、貿易収支は629億ドルの黒字だった。なお、対米貿易について、5月の対米輸出は前年比▲1.2%(4月同2.2%)、米国からの輸入は同▲13.5%(同▲11.1%)、貿易黒字額が279億ドルとなった。

こうしたなか、6月中旬に米中外交トップの会談が行われたほか、中国の通信機器大手である華為技術(ファーウェイ)に対する制裁措置の緩和とも見られる動きも報道されるなど、両国の関係改善への期待が浮上しているが、新型コロナウイルスの発生源や香港・新疆をめぐる両国の隔たりは大きく、米中摩擦への警戒感は依然として根強い。

先行きの輸出については、海外の経済活動の再開によって押し下げ圧力は弱まるものの、海外需要の弱さが続くと思われるほか、米中摩擦の激化も懸念材料となることから、停滞が続くと見込まれる。



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は20年5月。

5月の鉱工業生産は前年比4.4%

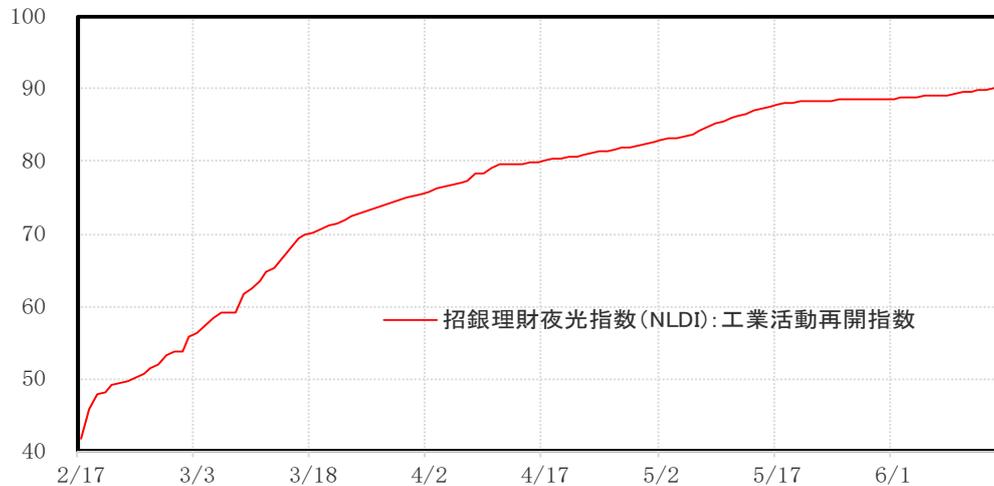
企業活動の再開などを受けて生産を中心にやや明るさが見られる。5月の鉱工業生産は前年比4.4%と4月(同3.9%)からやや加速した。業種別では、武漢市の封じ込め解除や販売促進策を受けて自動車生産台数は前年比19.0%となり、生産全体を押し上げた。また、インフラ整備向け投資の推進等を受け、建設機械、粗鋼も伸び率が大きく拡大した。

果たして、経済活動の正常化は実際にはどこまで進んでいるのだろうか。国内電気利用量の推移を見ると、4月に前年比0.7%とプラスに転じた後、5月は同4.6%となっており、経済活動は確かに改善に向かっているとと言える。ただ、平時の前年比6~7%の伸びに比べては低く、「本調子」を取り戻すには至っていない。

また、招商銀行が公開する「夜光指数(工業活動再開指数)」を確認すると、工業活動は回復基調にあるものの、低調な輸出に加え、企業経営の厳しさもあり、足元で緩慢な回復に留まっていることが見て取れる(図表4)。

今後、感染第2波への警戒に加えて、世界需要の減退や地政学リスクなどによる輸出の低迷が大きく改善される可能性は低いか、経済活動は再び減速するおそれもある。

図表4 工業活動再開指数の推移(日次)



(資料)Windより作成、直近は20年6月15日。

(注)NLDIとは、143の工業団地の夜間光量の昨年平均との比較。

さらなる追加金融緩和が予想される

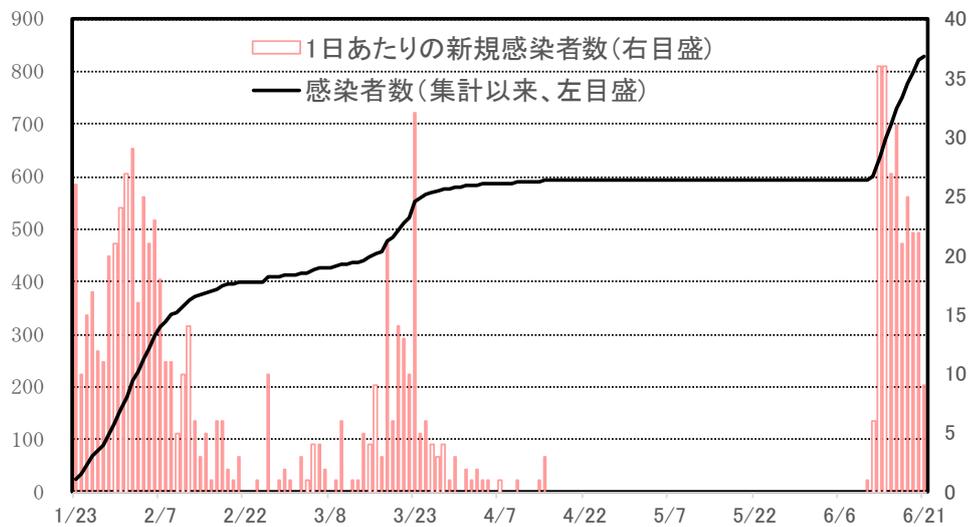
内需の回復には、金融緩和の効果が欠かせない。中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は、年初から3回（1月6日、3月16日、4月5日）にわたって預金準備率を引き下げるなど金融緩和を実施してきた。その結果、5月の社会融資規模残高は前年比12.5%と4月（同12.0%）から伸び率が高まっている。5月のM2は前年比11.1%と17年1月以来の高い伸び率を維持している。

また、6月1日、PBOCは、銀行の中小企業向け融資1兆元相当の拡大を促進するため、同融資の買い取り措置を始めると発表した。具体的には、4,000億元規模の特別借り換え枠を設けて、四半期ごとに都市商業銀行や農村商業銀行などの融資を買い取ることになる。なお、各行は1年後の融資買い戻しが義務付けられるほか、PBOCは信用リスクを負わないとされた。

一方、足元5月20日に次いで6月22日にもPBOC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）の現状維持を決定した。

ただ、PBOCの潘功勝副総裁は「新型コロナによる経済的打撃は当初の想定より大きく、金融面と信用面の政策支援がさらに必要だ」との認識を示しており、今後は預金準備率の引下げ等さらなる追加金融緩和が予想される。

図表5 北京市の新型コロナ感染者数の推移



(資料)北京市衛健委、Windより作成、直近は20年6月21日。

高まる新型コロナ感染第2波への警戒

そうしたなか、北京市の食品卸売市場での新型コロナの集団感染の発生を受けて、中国全土に感染第2波の広がりへの警戒が急速に高まりつつある。

4月中旬から6月上旬にかけて、新型コロナの新規感染者がゼロだった北京市では、6月12日に6人、13日に36人、14日に36人の新規感染者が出るなど、食品卸売市場での集団感染の発生が確認され、現時点(6月20日)で関連する感染者数は200人を超えている(図表5)。

この事態を受けて北京市当局は「戦時状態に入った」とし、引き下げたばかりの感染症の警戒レベルを再び引き上げたうえで、関連卸売市場の閉鎖や感染検査を行うなどの封じ込め策を講じた。こうした対策が奏功し、その後の新規感染者が減少に転じ、感染拡大はある程度抑制されている模様である。実際、中国疾病予防コントロールセンターの首席専門家である呉尊友氏は6月18日の記者会見で「北京の感染拡大は既に制御された」との見方を示している。

一方、北京行きの大半の航空便が欠航となり、予定されていた学校の全面再開が延期に追い込まれるような事態となるなど、正常化に向かっていった経済活動は一定期間、部分的に影響を受けることが予想される。引き続き、感染第2波による経済活動への影響などに注目したい。(20.6.22現在)