中国経済金融

緩やかな回復を続ける中国経済

～「需要側改革」で内需拡大を目指す～

王　雷軒

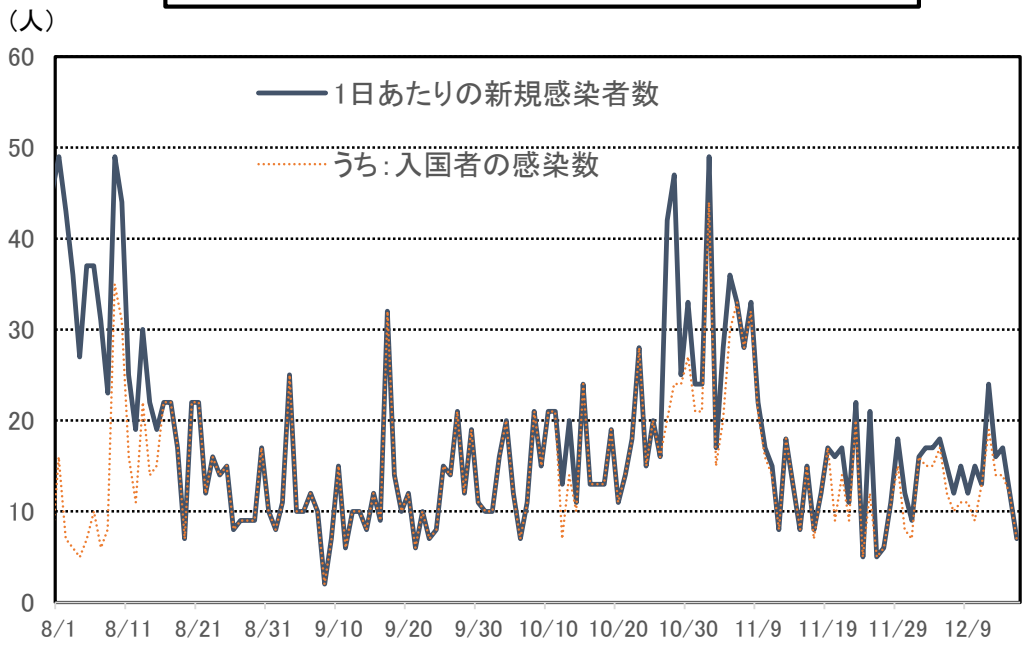
要旨

11 月の経済指標からは、景気は緩やかながらも回復が継続していると見られる。内需（投資＋消費）が徐々に回復しているほか、輸出の拡大が加速したことから、10～12 月期の実質 GDP 成長率は 7～9 月期を上回る公算が大きい。

しかし、飲食業が依然低迷したほか、設備投資も盛り上がらないことで内需の回復テンポは鈍いことに加えて、人民元高・ドル安の進行から輸出への下押し圧力もあり、先行きは依然として楽観視できない。

先行きの不透明性・不確実性が極めて高いなか、共産党中央政治局会議では供給側の構造改革に加えて「需要側改革」も打ち出し、内需拡大を目指す方針が示された。

図表1　中国本土の新型コロナ感染者数の推移



（資料）中国衛健委、Windより作成、直近は20年12月16日。

少数ながらクラスター感染は散発

中国では、健康コードや PCR 検査を通じて新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）拡大の防止策に取り組んでいることで、今のところ、感染再拡大は見られない（図表 1）。例えば、中国国家衛生健康委員会によれば、12 月 14 日 1 日あたり

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

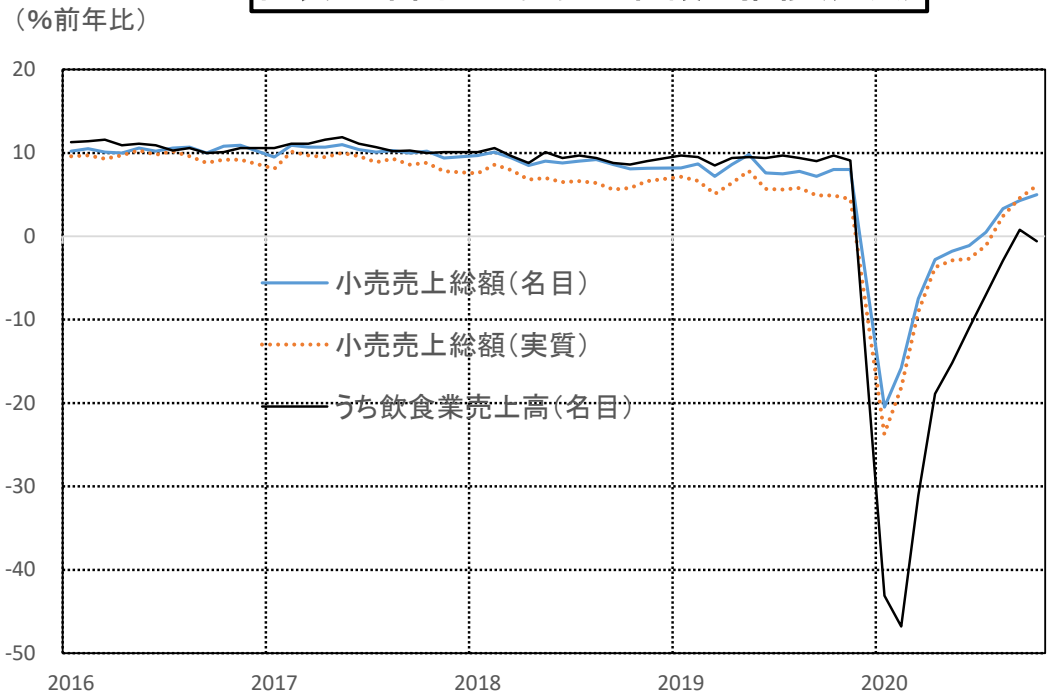
の本土での新規感染者数は 17 人、うち入国者で 14 人の確認にとどまっている。

しかし、12 月入り後、新疆トルファン市、内モンゴル自治区満州里市、黒竜江省東寧市・綏芬河市、四川省成都市、山東省胶州市で、新型コロナの新規感染者が相次ぎ確認された。いずれの地域でも、速やかかつ大規模な PCR 検査などを通じて感染者を割り出すなど、感染拡大は抑制されているが、外出を控える動きなどで少なからず該当地域の経済活動に悪影響を及ぼしていると思われる。

一方、新型コロナ感染症のワクチン開発については、中国国家衛生健康委員会の鄭忠偉氏への新華社取材（12 月 16 日）によると、中国は開発中のワクチンのうち 15 種類が臨床試験に進み、うち 5 種類で第 3 相臨床試験を行っている。また、国内で小規模なワクチン接種を行っているほか、ブラジル、インドネシアなどの国に中国製ワクチンをすでに提供し始めていると報道されており、その安全性や有効性が注目されている。

こうしたなか、11 月の経済指標からは、景気は緩慢ながらも回復が続いていると見られる。以下、主要経済指標の動向を確認したい。

図表2　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11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

11 月の小売売上総額は 10 月から加速、飲食業は依然低迷

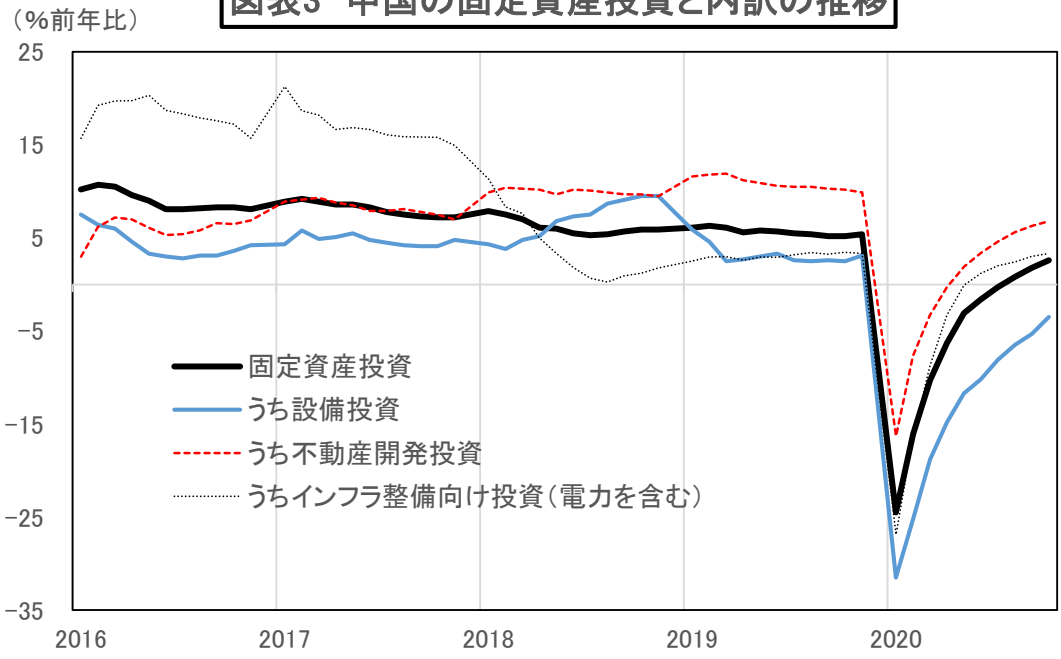
まず、消費については、11 月の小売売上総額は名目で前年比 5.0%と 10 月(同 4.3%)から加速した。物価変動を除いた実質ベースでの変動率も前年比 6.1%と 10 月（同 4.6%）から加速した（図表 2）。

詳細にみると、1～11 月期の小売売上総額は名目で同▲4.8%だが、このうち、全体の 25.0%を占めるネット販売を通じた小売売上総額（財のみ）は同 15.7%と引き続き底堅く推移した。また、11 月の自動車販売額は同 11.8%と引き続き底堅く推移したほか、独身の日（11 月 11 日）セールなどを受けて通信機器、化粧品、飲料、医薬品、事務用品などの販売額も大きく伸びるなど消費を下支えした。

一方、10 月にプラスに転じた飲食業売上高は 11 月に同▲0.6%と再びマイナスとなった。

このように、現在の消費は緩慢な回復にとどまり、新型コロナ前の水準には戻り切れていないが、先行きは自動車や家電・家具などの販売促進策の効果が期待されることから、緩やかな持ち直しが続くと見込まれる。

図表3　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1～11月期。

1～11 月期の固定資産投資も前年比 2.6%と小幅加速したものの、

また、投資については、1～11 月期の固定資産投資は前年比 2.6%と、1～10 月期（同 1.8%）から小幅ながら加速した（図表 3）。投資分野別にみると、不動産開発投資は同 6.8%と底堅

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

総じて回復ペースは鈍い

く推移したものの、設備投資は同▲3.5%と依然マイナスが続いたほか、インフラ整備向け投資も同 3.3%と想定したほどの回復は見られなかったことから、総じて固定資産投資全体の回復ペースは鈍いと言えよう。

なお、当総研が推計した 11 月単月の固定資産投資は前年比 9.7%と 10 月（同 9.5%）から小幅ながら加速した。11 月単月での投資分野別では、不動産開発投資、インフラ整備向け投資はそれぞれ同 10.9%、同 5.9%と 10 月（同 12.7%、同 7.3%）から鈍化したものの、設備投資は同 12.5%と 10 月（同 3.7%）から大きく加速した。

投資主体別では、投資全体の約 6 割を占める民間投資が同 0.2%と年初来初めてプラスに転じたほか、国有企業による投資は同 5.6%と加速した。

先行きについては、設備投資が増加に転じるにはなお時間がかかるが、財政政策によりインフラ整備向けの投資が加速するほか、不動産開発投資も引き続き底堅く推移すると見られ、全体として緩やかな回復が続くだろう。

ただ、国有企業を含む社債の債務不履行（デフォルト）が急増している。20 年累計で 1,608 億元（12 月 16 日時点）と過去最多だった 19 年の 1,495 億元を上回っている。このような社債の債務不履行の頻発を受けて新規社債の発行は延期されるなど、今後の設備投資への悪影響をもたらす可能性もあり、留意する必要があろう。

11 月の輸出額は前年比 21.1%と予想以上に拡大

貿易に目を転じると、11 月の輸出額（ドルベース）は前年比 21.1%と 10 月（同 11.4%）から大幅に加速し、単月の輸出額では過去最大を記録した。一方、輸入額は同 4.5%と 10 月（同 4.7%）から小幅に鈍化し、貿易収支は 754 億ドルの黒字となった（図表 4）。黒字規模も 1990 年以降のデータでは過去最大を記録した。

輸出が大幅に拡大した背景として、マスクや人工呼吸器などの医療用物資に加え、巣ごもり消費のための家具、家電や玩具、テレワークに伴うパソコンやタブレットが引き続き牽引役となったほか、国内の大きな循環を主体とし、内外の 2 つの循環が相互に促進し合って経済成長の好循環を再構築しようとする政府の「双循環」の方針の下、当局の輸出促進策が奏効したことが挙げられる。

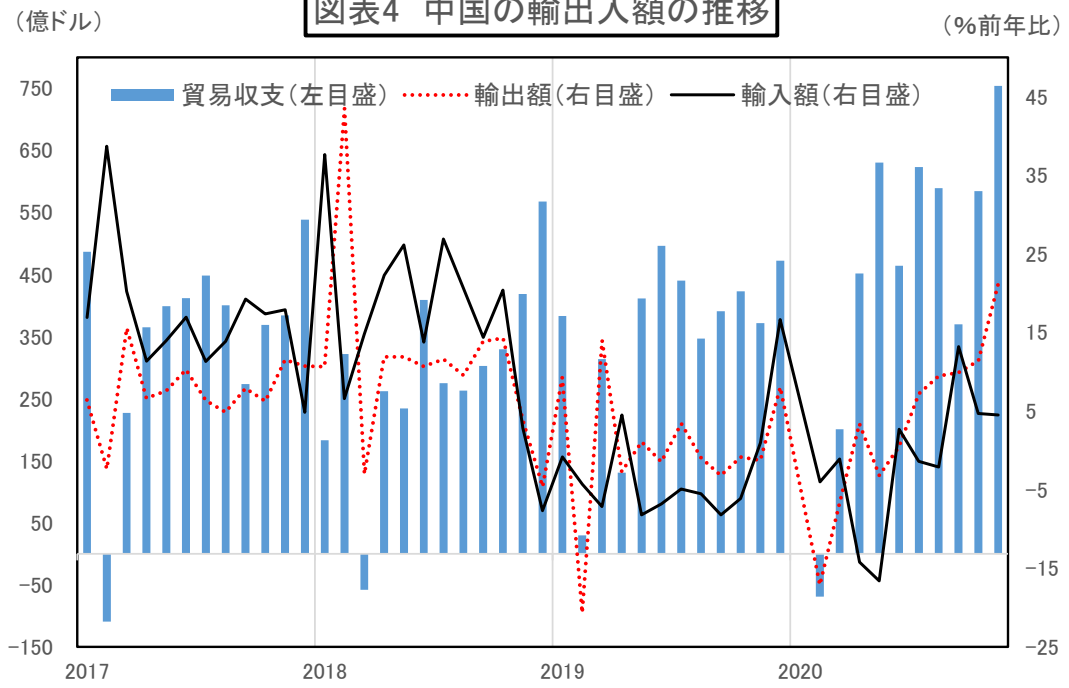
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

なお、20 年 1～11 月期の輸出額（ドルベース）は同 2.5%、うち米国、EU、アセアン向けはそれぞれ同 5.7%、5.7%、5.8%と大きく伸びたものの、日本、香港向けはそれぞれ同▲1.2%、同▲4.2%と全体（同 2.5%）を下回っている。

先行きの輸出については、海外の大規模な景気支援策によって需要が一定程度維持されると見られるほか、新型コロナ感染拡大が続いている国や地域では、マスクや医療用物資の需要が依然旺盛であることなどから、堅調な推移は続くと見られる。

ただ、人民元高・ドル安が急速に進行したことは輸出を下押しする要因となるので、留意する必要がある。

図表4　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11月。

10～12 月期の実質 GDP 成長率は 7～9 月期を上回る公算

以上の内容を踏まえると、20 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は 7～9 月期（前年比 4.9%）を上回る公算が大きい。

ただ、設備投資が低調に推移することや、想定したほど公共投資が加速しておらず、所得・雇用の厳しさなどを受けて消費回復テンポの緩慢さが続くと見られることから、先行きの中国経済は依然として楽観視できない状況にある。

実際、国家統計局が 12 月 15 日に行った記者会見でも、「国民経済は回復しつつあるが、世界経済回復の不確実性に加えて国内の構造問題が依然突出しており、経済の安定・持続発展の基礎を固めるための努力が引き続き必要である」としている。

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

供給側の構造改革に加えて「需要側改革」で内需拡大を目指す

こうしたなか、注目される21年の経済政策運営の基本方針を決める「中央経済工作会議」の開催を控え、その内容を議論するための共産党中央政治局会議が12月11日に行われた。この会議では、以下のような内容が決定されている。

まず、中国経済は正常化しつつあるが、新型コロナ感染や外部環境において多くの不確実な要素が存在しているとの認識を示した。そのうえで21年は第14次5カ年計画（21～25年）の始まる重要な年であり、「穏中求進」（安定を維持しながら前進する）という経済政策運営の基本方針を堅持することが示された。

この基本方針のもとで、供給側の構造改革に加えて、国民経済の質を向上させる「需要側改革」も重視する方針を打ち出した。具体的には、消費行動のグレードアップ、サービス消費の拡大などの消費促進策に加えて5Gや医療施設などの新型インフラ整備が想定される。

なお、この会議ではこれまでの「需要側管理」に代えて初めて「需要側改革」という文言を使用している。これは、内需回復テンポの鈍さが意識されていることから、質的向上による内需拡大を目指す方針を示したものであろう。

また、21年の成長を合理的な範囲内にするために、詳細な取組み事項として、①改革開放を全面的に推進する、②国の科学技術力を強化する、③産業連鎖とサプライチェーンを自前でコントロールする、④強大な国内市場を形成する、⑤農業基礎を固める、⑥反独占と資本の無秩序な拡張の防止策を強化する、⑦不動産市場の安定的・健全な成長を促進する、⑧生態環境の持続的改善を進める、⑨「小康社会」の全面的完成についての評価と総括を行う、⑩脱貧困の成果を固め、農村振興と結びつける、⑪蓄積してきたリスクおよび新たに生じたリスクの解消を目指す、⑫新型コロナ感染拡大の防止策を引き続き強化する、⑬第14次5カ年計画の要綱を策定する、ことが挙げられた。

（20.12.17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