中国経済金融

回復基調は続くもその勢いが弱まった中国経済

～引き続き金融･財政政策運営の動向等を注視～

王　雷軒

要旨

5月の主要経済指標は、消費の回復が加速したほか、サービス業生産の回復も速まった一方、固定資産投資が弱かったほか、輸出も鈍化した。中国経済の回復基調は維持されているものの、伸び悩んでいるように思われる。

こうしたなか、金融・財政政策運営の動向に注目が集まっている。急激な人民元高・ドル安を阻止するため、金融当局は6月15日に銀行の外貨預金準備率の引き上げを実施した。今後、金融政策を現行の引き締め気味からやや緩和に転じる可能性があり、その動向に注目したい。

また、国有土地使用権譲渡収入の徴収体制の変更もあったが、今のところ影響は限定的とはいえ、今後、中央政府による同収入の用途に対する規制が強まると予想される。地方政府財政への影響が多かれ少なかれ出ると見られるため、その動向を含む財政政策運営の動向にも注目したい。

新型コロナ感染状況：依然として予断を許さない状態が続いている

中国では新型コロナ感染の再拡大は抑制されているものの、依然として予断を許さない状況が続いている。21年5月中旬に遼寧省・安徽省で少数ながらも新型コロナ感染者が発生したが、5月下旬後も広東省で新たな感染者の発生を受けて指定地域で封鎖式管理に踏み切り、市民へのPCR検査などが実施された。

依然として散発的な発生を繰り返しており、発生地域では厳格な移動制限などを受けて消費の急激な落ち込みに追い込まれるなど経済活動への影響が大きいため、ワクチン接種が著しく加速している。中国国家衛生健康委員会によると、6月20日時点での全国累計接種回数は10.3億回、100人当たりの接種回数は71.5回となっている。

このように、新型コロナ感染の散発的な発生による影響もあって、中国経済の回復基調は維持しているものの、その勢いが弱まっていると見られる。以下、5月分の主要経済指標の動向を確認したい。

鉱工業生産は鈍化、サービス生産の回復は加速

5月の鉱工業生産（実質）は前月比0.52%と4月（0.52%）の伸びと変わらずであった。その背景には、半導体供給不足による影響で自動車生産が前年比▲4%と急減速したほか、原材料価格

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

の急上昇による影響もあると考えられる。

また、19 年同期比で 13.6%、国家統計局が 20 年 5 月の前年比と 21 年 5 月の前年比を幾何平均により計算した 21 年 5 月の幾何平均値（以下、幾何平均値）が 6.6%となるなど、鉱工業生産はコロナ前の水準を回復した状況に変わりはないが、4 月（同 6.8%）に比べて勢いが鈍化したと言えよう。

一方、5 月の全国サービス業生産指数は前年比 12.5%と 4 月（同 18.2%）から鈍化したものの、幾何平均値が 6.6%と 4 月（6.2%）から加速した。また、国家統計局が発表した 5 月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は 51.0 と、4 月の 51.1 から 0.1 ポイント低下したものの、15 ヶ月連続で景況感の分岐点となる 50 を上回った。

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21年5月。

個人消費の回復は加速したと見られる

さて、需要項目別の状況を確認すると、消費の回復は依然道半ばだが、足元では加速したと見られる。前年同期の低い伸びからの反動が徐々に弱まり、5 月の小売売上総額は名目で前年比 12.4%と 4 月（同 17.7%）から伸びが鈍化した。物価変動を除いた実質ベースでの伸び率も前年比 10.1%となった（図表 1）。

一方、19 年同期比は 9.3%となり、4 月（同 8.8%）から加速した。また、前月比と幾何平均値はそれぞれ 0.81%、4.5%と 4 月（同 0.25%、4.3%）から伸び率が高まった。5 月入り後、消費促進策の効果が出現しつつあることに加え、これまで出遅れ

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

ていた飲食業の回復も加速したことが挙げられる。実際、国家統計局によれば、5月の飲食業収入の幾何平均値は1.4%と依然として低い水準に留まっているものの、4月（同0.4%）から加速した。

ただ、国家統計局によると、労働節（メーデー）連休（5月1日～5日）中、観光収入は新型コロナ前の水準の77.0%まで回復した。しかし、端午節（6月12～14日）連休中の消費動向を確認すると観光収入は新型コロナ前の74.8%までしか戻らないなど、飲食業や観光業の完全な回復までになお時間がかかる見込みだ。一方、EC大手の京東が行った618オンラインセール（アリババの独身の日に行うセールに次ぐ規模）の売上（6月1～18日）は3,438億元（約5.8兆元）、前年比27.7%となるなど、ネット販売の好調さは続いている模様だ。

先行きについては、調査失業率の継続的な低下などを受けて家計の所得環境が改善する見込みであることや、自動車や家電・家具などの販売促進策強化の効果が顕在化すると見込まれることから、消費の回復は継続する見込みである。ただ、広東省での新たな新型コロナ感染確認などが消費の抑制要因となる可能性もあり、完全な回復までになお時間がかかると考えている。

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21年1～5月期。

設備投資の回復は加

設備投資の回復は加速したものの、固定資産投資全体は弱か

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

速も、固定資産投資全体は弱かった

った。前年同期の低い伸びからの反動が徐々に弱まっており、1～5 月期の固定資産投資も前年比 15.4%と、1～4 月期（同 19.9%）からは鈍化した（図表 2）。前月比も 0.17%と 4 月（0.93%）から鈍化した。

他方、19 年同期比と幾何平均値はそれぞれ 8.5%、4.2%と 1～4 月期（同 8.5%、3.9%）から横ばい、小幅ながら加速した。

幾何平均値を投資分野別にみると、設備投資、インフラ整備向け投資、不動産開発投資がそれぞれ 0.6%、2.6%、8.6%と 1～4 月期（▲0.4%%、2.4%、8.4%）からはいずれも加速した。不動産開発投資とインフラ整備向け投資に比べて設備投資の伸びは低い水準に留まっているものの、足元の伸び幅は大きかった。

先行きは、5 月入り後の地方政府の特別債券の発行・利用の加速を受けて新規着工事業への投資額（計画ベース）が大きく伸びたことや、固定資産投資に用いる資金規模が大きく増大したほか、5 月の建築業ビジネス活動指数も 60.1 と 4 月（同 57.4）から拡大したことなどから、全体として緩やかな回復が続くだろう。

ただ、不動産価格の高騰に対する警戒感が強まるなか、融資規制などを強化していることで、不動産開発投資の伸びが高まりにくいほか、設備投資の慎重な姿勢はしばらく続くものと見られるため、固定資産投資全体が大きく加速する可能性は低い。

図表3　中国の輸出入額（ドル建て）の推移

（資料）中国海関総署、Windより作成、直近は21年5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

輸出は底堅さを維持も鈍化した

外需に目を向けると、輸出は底堅さを維持しているものの、足元鈍化した。5 月の輸出額（ドル建て）は前年比 27.9%と依然高い伸びとなったものの、4 月（同 32.3%）から鈍化した（図表 3）。一方、国際商品価格の急騰もあって、輸入額（ドル建て）は前年比 51.1%と 11 年 1 月以来の大幅な伸びとなった。

1～5 月期の輸出額を国・地域別にみても、米国向けは同 49.8%、EU 向けは同 38.0%、アセアン向けは 39.3%、日本向けは 17.3%と、1～4 月期からアセアン以外はすべて鈍化した。その背景には、前年同期の低い伸びからの反動が徐々に弱まり、ベース効果が剥落したことや、人民元高・ドル安の進行や輸出拠点である広東省での新型コロナ感染拡大が挙げられる。

先行きについては、海外経済の回復による波及効果が期待される一方、G7 で採択された共同声明を受けて米中摩擦の激化懸念が強まるなど対外関係をめぐる不確実性や不透明性が依然大きいことから、底堅さは続くものの、増勢は徐々に鈍化してくると見込む。

図表4　中国のPPIとCPI上昇率の推移

（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は21年5月。

CPI・PPI 上昇率はさらに高まった

5 月の消費者物価指数（CPI）は前年比 1.3%と 3 月（同 0.4%）、4 月（同 0.9%）から小幅ながら伸びを高めた（図表 4）。食品・エネルギーを除くコア CPI は同 0.9%だった。豚肉は前月比▲11.0%、前年比▲23.8%と、引き続きマイナス幅が拡大したものの、航空運賃やガソリンなどの交通通信の上昇率が拡大したこ

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

とが伸び率拡大の主因である。なお、前月比も▲0.2%と3月（▲0.5%）、4月（▲0.3%）からマイナス幅が縮小した。

CPIの上昇率が比較的小幅に留まったのに対して、5月の生産者物価指数（PPI）は前年比9.0%と3月（同4.4%）、4月（同6.8%）から伸び率を大きく高め、08年9月以来の高い伸びとなった。内訳をみると、生産財は同12.0%と3月（同5.8%）、4月（同9.1%）からさらに加速、このうち採掘工業・原材料はそれぞれ36.4%、18.8%と4月から上昇率が高まった。前月比も1.6%と4月（0.9%）から拡大した。

PPI上昇率が高まった背景として、前年同期のPPIが低かったことや、銅や原油などの国際商品価格が急騰していることが挙げられる。今後、ベース効果が剥落してくるほか、国際商品価格の高騰は企業経営コストの増加につながりかねないことから、国務院常務会議で価格高騰を抑制する方針が示されており、備蓄の放出や投機的な行為への取り締まりを強化していることから、上昇率は鈍化する可能性が高いと思われる。

図表5　人民元レートの推移

（資料）Windより作成、直近は21年6月21日。

14年ぶりの外貨預金準備率を引き上げ

以上のように、景気はやや伸び悩んでいる状態にあると見られるなか、年後半の金融・財政政策運営の動向が注目されている。足元では、まず急激な人民元高・ドル安を抑制するための措置が実施された。

20年後半以降、人民元の対ドルレートは上昇基調で推移、21年5月末には1ドル＝6.36元台と3年ぶりの水準まで高まった

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

（図表 5）。20 年 5 月からの 1 年で 13%、5 月だけでも 1.7%上昇するなど、足元では急激な人民元高・ドル安が進行していた。

18 年入り後、米中経済・通商摩擦の激化が懸念されるなか、中国経済の先行き不透明感が高まったほか、新型コロナ感染対策による影響で 20 年 1～3 月期に中国経済が急失速したことなどを背景に、20 年前半まで元安が進行した。しかし、20 年後半以降、中国経済が順調に回復し始めたほか、主要国が大規模な金融緩和・財政出動を実施したことなどを受けて人民元買いドル売りが進み、人民元高・ドル安基調となっていた。

しかし、人民元高基調がさらに強まれば、輸出を下押しするリスクもあり、当局は投機的な動きを抑制するための強い措置をとることに踏み切ったと思われる。5 月 31 日、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）は金融機関から強制的に預かる外貨の預金準備率（外貨預金準備率）を 6 月 15 日から 2 ポイント引き上げて 7%にすると発表した。今回の引き上げは 14 年ぶりとなるが、中国の金融資本市場の外貨流動性を減らし、急激な人民元高・ドル安の進行に歯止めをかけることを意図したものと思われる。

今回の措置を受けて、人民元対ドルレートは 6 月 18 日に 1 ドル＝6.44 元台に下落するなど、人民元高ドル安が一服した模様である。ただし、中国経済の底堅さなどから、外貨の調達コストを引き上げても、緩やかな人民元高基調が今後も続く可能性は高いと見られる。

金融当局は 6 月 15 日に銀行などの外貨預金準備率の引き上げを実施したが、今後、当局は経済回復の状況を見極めながら、次ぎの一手としてローンプライムレート（LPR）の引下げなど、金融政策を現行の引き締め気味からやや緩和に転じる可能性があり、金融政策運営の調整の有無などに注目したい。

国有土地使用権譲渡収入の徴収体制の変更

また、財政関連の動きについても紹介しておこう。財政部（日本の財務省に相当）のホームページによると、6 月 4 日、財政部・自然資源部・国家税務総局・中国人民銀行は「税務局による国有土地使用権譲渡収入を含む 4 種類の政府非税収入の徴収に係る問題に関する通達」（以下、通達）を発表した。

通達によると、国有土地使用権譲渡収入の徴収体制について、自然資源部から国家税務総局へ変更し、7 月 1 日から河北省、内モンゴル自治区、上海、浙江省、安徽省、青島、雲南省で試行が開始され、22 年 1 月 1 日に全面実施するとした。一方、国家税

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

務総局体制下で徴収される同収入の使用や管理については、従来の規程に沿って引き続き行われることが決定された。

地方政府財政収入に占める同収入の割合を確認すると、近年上昇傾向を辿っており、20 年には 46%に達した（図表 6）。同収入に併せて不動産関連税収としての耕地占有税、土地増値税、契税（不動産取得税に相当）、土地使用税、房産税（固定資産税に相当）で合計される「土地財政収入」は地方政府財政収入の大半を占めるようになっている。

このように、土地財政、特に国有土地使用権譲渡収入に依存する地方政府にとって、今回の徴収体制の変更のみで収入の使用や管理方法が変わるわけではないため、受ける影響は今のところ限定的だ。ただし、20 年 9 月に公布された「農村振興を優先的に支援するため、土地譲渡収入の使用範囲に係る調整・改善に関する意見」では、21 年から農業農村への投資に用いる土地譲渡収入の割合を徐々に高め、現在の 6%前後から 25 年には 50%以上にするという目標を掲げていることから、今後は、中央政府による同収入の用途に対する規制が強まると予想され、地方政府財政への影響が多かれ少なかれ出ると見られる。その動向にも引き続き注目したい。

図表6 国有土地使用権譲渡収入の推移

（資料）中国財政部、Windより作成、
（注）地方政府財政収入は地方財政調節基金及び使用繰越・余剰を含まない。

(21. 6. 21 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