

## 強力なコロナ感染抑制策等で回復が一服した中国経済

～先行きの景気は再び回復基調に転じる見通し～

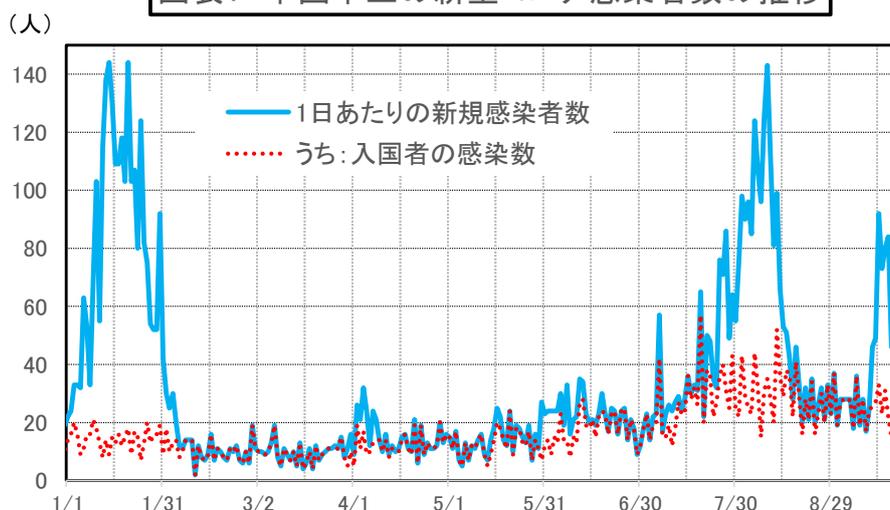
王 雷軒

### 要旨

8月の固定資産投資と輸出は比較的底堅く推移した一方、7月下旬から8月中旬にかけての新型コロナの感染再拡大などを背景に個人消費が低迷したほか、非製造業の企業マインドも大幅に悪化したことから、経済の回復は一服したと見られる。

景気の先行き懸念が高まる中、9月中旬から福建省で新型コロナ感染拡大が再び確認されたことを受けて、今後、当局による経済支援策の強化・拡充が予想される。先行きの景気は、消費の弱含み継続が想定されるため勢いは強くないものの、再び回復基調に転じると思われる。

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21年9月20日。

### 新型コロナは予断を許さぬ状況が続く

7月下旬、江蘇省南京市の国際空港で清掃員9人が新型コロナウイルス・デルタ株に感染したことが確認されたほか、観光地の湖南省張家界でも劇場でクラスター感染が発生、観客を通じて多くの省市に拡散した。

政府は、感染者に対する厳格な行動追跡と濃厚接触者の集中隔離観察、周辺住民すべてに対するPCR検査と中・高リスク地域の移動制限等、徹底的な防疫対策を行った結果、8月下旬以降の感染拡大は抑制されていた(図表1)。

しかし、夏の旅行シーズンでもあったこの時期、旅行代理店は

## コロナ対策等で消費は大幅に落ち込み

キャンセルに追われ、7～8月の売上高が例年の3割以下となったほか、8月の飲食業売上高も前年割れに転じるなど、徹底した感染抑制策は観光産業や飲食業に大きな打撃を与えたと見られる。

8月下旬から9月上旬にかけては、新型コロナ感染者が入国者のみで、本土の新規感染者数がゼロとなり、デルタ株の感染拡大は食い止められたと思いきや、9月中旬には福建省で再びコロナ感染が確認されている（図表1）。

政府が徹底的な対策を行った結果、今のところ、他の省市には拡散せず、7～8月の感染時に比べて経済活動への影響は小さいと見られる。ただし、中秋節（9月19～21日）、国慶節（10月1～7日）などの連休のなか、帰省や旅行シーズンであるこの時期、感染再拡大が収束に向かわなければ個人消費の低迷は続くものと見込まれる。

中国国内で強力な感染対策を行うゼロ・コロナか、一定程度の感染を容認しつつ経済活動との両立を図るウィズ・コロナか、一時賛否両論の議論が巻き起こった。一部の専門家はウィズ・コロナを主張したが、最近ではその選択肢についてはほとんど議論されなくなった。少なくとも、22年2月に開催予定の北京冬季オリンピックまでは、ゼロ・コロナに相当する強力な感染対策が継続されると考えられる。

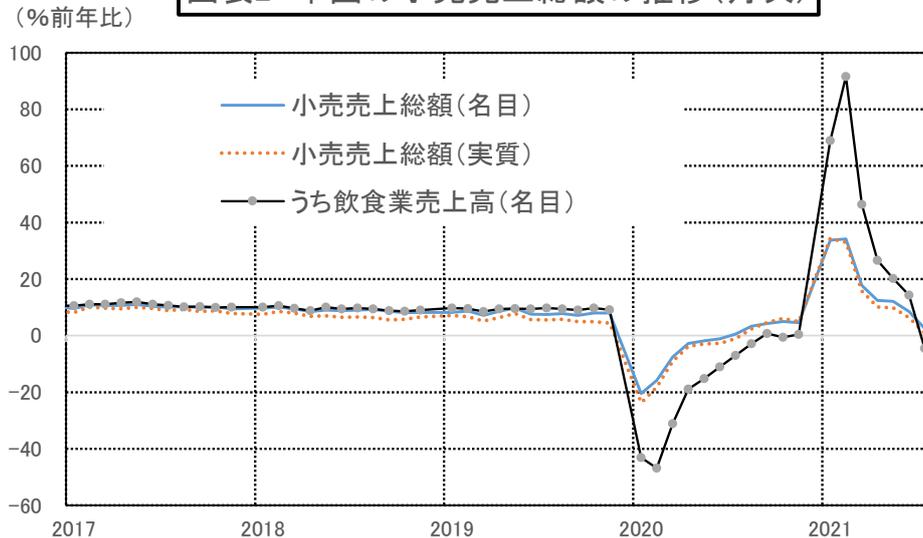
一方、コロナ・ワクチンの接種は順調に進んでいる。国家衛生健康委員会によると、9月20日時点での全国累計接種回数は21.8億回、単純に計算すれば、77%の国民が既に2回接種済みとなっている。しかし、ワクチン接種が進んでも、デルタ株の感染力は比較的高いほか、国慶節大型連休による人流の増加によって全土に拡散される可能性も否定できないことから、予断を許さぬ状況は続いている。

以下、景気動向についてみていきたい。まず、新型コロナの感染再拡大などを背景に個人消費は大きく鈍化した。8月の小売売上総額は名目で前年比2.5%と7月（同8.5%）から大きく減速した。物価変動を除いた実質ベースでの伸び率も0.9%と7月（同6.4%）から失速している（図表2）。

小売売上総額の詳細を見ると、8月の飲食業売上高が前年比▲4.5%とマイナスに転じたこと、自動車販売額が同▲7.4%と引き続き減少したほか、スマートフォン等の通信機器類が同▲

14.9%、家電製品・音像機材類が▲5.0%、服装等が▲6.0%となったことが、消費低迷につながったと見られる。

**図表2 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21年8月。

**鉱工業生産・企業マインドは芳しくない**

また、生産活動も弱まったほか、非製造業の企業マインドも大きく悪化した。鉱工業生産は前年比 5.3%と7月(同 6.4%)から鈍化し、20年7月以来の低水準となった。半導体不足の影響等で自動車生産は同▲19.1%と一段と減少したのが響いた。

**固定資産投資と輸出は比較的底堅く推移し、景気を下支え**

国家統計局が発表した8月の製造業 PMI は 50.1 と辛うじて判断基準となる 50 を維持したが、5ヶ月連続で低下した。また、コロナ対策による影響を受けやすい非製造業 PMI は 47.5 と7月(53.3)から大きく低下し、50 を割った。

一方、インフラ整備向けの投資が盛り上がり欠中、設備投資の回復が加速したことで1~8月期の固定資産投資は前年比 8.9%と、1~7月期(同 10.3%)から小幅な鈍化に留まった。また、8月の輸出額も 2,943 億ドルで前年比 25.6%と、7月(同 19.3%)に続き高い伸び率を維持している(図表3)。輸入額は 2,360 億ドルで前年比 33.1%と、7月(同 28.1%)から拡大し、貿易収支は 583 億ドルの黒字となった。

**経済見通し:回復基調に戻るものの、勢いは弱い**

このように、デルタ株による新型コロナウイルスの感染再拡大に加えて、半導体不足による自動車生産・販売の減少、不動産市場への規制強化、地方政府や企業の債務リスクへの監督管理の強化を背景に、中国経済の回復は一服したと見られる。

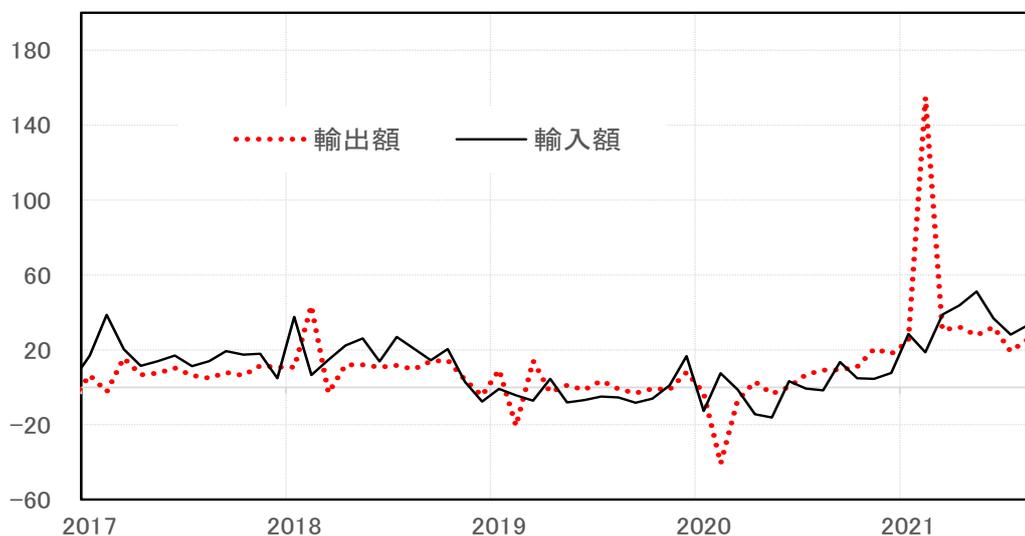
こうした状況下、中小企業の資金繰りを支援するため、中国人

民銀行（中央銀行、PBOC）は9月上旬、中小企業への融資促進に向けて市中銀行に3,000億元（約5兆円）規模の低利資金を供給した。また、コロナ対策で大きな打撃を受けた企業への利子補給や投資を加速させるための地方債の発行や利用の加速措置も講じつつある。

前述の通り、足元の消費は低迷したほか、生産も鈍化したことで景気の先行き懸念がくすぶっている。加えて、22年の成長を大きく減速させないために、取組み中の金融リスクの防止・解消にあたっては、システミックリスクを生じさせず、更なる経済下押し圧力を強めてはいけないなど、経済成長・金融の安定化が7月30日に開催された共産党中央政治局会議において強調されていることから、当局による支援策の強化・拡充が予想される。

これらを踏まえると、新型コロナ感染をめぐる不確実性・不透明性は依然あるが、先行きの景気は、消費の弱含み継続が見込まれるため勢いは強くないものの、再び回復基調に転じると思われる。

(%前年比) **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8月。

### 北京証券取引所を設立

さて、9月2日、習近平国家主席は21年中国国際サービス貿易交易会で北京証券取引所を設立することを発表した。翌3日、全国中小企業株式譲渡システム(BEEQ)有限責任会社は資本金10億元を全額拠出し、同取引所を設立した。

これまで中国本土には上海証券取引所、深圳証券取引所の2つ

## 注目を集める「共同富裕」関連の動向

の取引所があった。多くの大手国有企業が上場する上海市場（メインボードとハイテク新興市場である科創板がある）に対して、深圳市場（メインボードとベンチャー市場である創業版がある）には民間の中小企業等が多く上場している。

北京市場の設立は、多層的な資本市場の構築により中小企業の資金調達を支援する一環と位置付けられるが、既存の科創板や創業版との棲み分けがどのように行われるか、今後の動向に引き続き注目したい。

また、これまでも先に豊かになった人が取り残された人を支え、共に豊かになることを提唱していたが、8月17日に開催された中央財經委員会第10回会議では、格差是正で国民全体がともに豊かになる「共同富裕」が改めて強調された。

共同富裕の実現に関しては、市場を通じて富を個人や集団に分配する一次分配と一旦分配された資源を政府が必要度に応じて税制や社会保障を通じて再び分配し直す再分配に加えて、個人や企業からの寄付や慈善活動等による三次分配といった分配機能を適切に組み合わせることで格差を是正していく点に特徴があるように見受けられる。

これを受けて IT 大手のテンセントは、8月18日に低所得層への支援、医療救済、農村振興等に500億元を拠出する「共同富裕特別計画」を発表した。また、9月2日、アリババグループも「共同富裕を推進する10の行動」を打ち出し、デジタル化の遅れた地域への支援、社会的弱者への雇用支援、配達員等ギグワーカー向けの支援事業等のため、25年までに1,000億元を拠出すると発表した。

9月16日に開かれたマクロコントロールを行う中央官庁である発改委の定例記者会見では、「共同富裕を推進する行動綱要」を制定していることが明らかにされた。

さらに、貧富拡大の是正、消費者の保護を目的として学習塾やゲーム分野においては具体的な法整備や規制制定を行うほか、白酒業界や芸能界などに対しても規制強化が行われ、特に芸能界に関して有名人の異常な高収入や脱税、道徳倫理などの問題が取り上げられ、社会の注目度は一段と高まっている。

こうした動きに対し、共同富裕に向けた取り組みは企業や富裕層への規制強化との指摘もあるが、実際は不動産価格の抑制や教育費、医療費の負担軽減等により、低所得層の収入を引き上

## 高まる中国恒大の資金 繰りをめぐる懸念

げて中流階級に押し上げることで、貧富の格差を縮小させることを目指しており、質の高い成長を目指すための政策実行手段であると思われる。

こうした取り組みは、中長期的には、法整備が着実に進むことなどで、政策の予見性と透明性の改善や消費の底上げにつながると思われるが、学習塾などへの規制強化が短期的に国内消費を押し下げる可能性もあるので、引き続き注視していきたい。

こうした中、香港市場に上場している中国の不動産大手の恒大集団（チャイナ・エバーグランデ・グループ）が過剰債務で資金繰り危機に陥っているとの報道が相次いでおり、内外の金融市場は動揺している。

政府が重大な金融リスクの解消や防止に取り組んでいることを受けて、同社は20年3月に経営戦略の見直しを行い、負債積み上げ方式による業務拡大路線を取りやめ、資産売却を通じて有利子負債削減に取り組んでいた。

こうした状況下、同社が販売した理財商品（資産運用商品）が期限を過ぎても元本全額が償還されなかったことを契機に投資家が本社に押し掛けたことや、銀行借入の利払いが一時停止されたことが報道され、経営不安は一気に高まった。

これに対し、PBOCは8月19日、同社に対して債務リスクを解消し、安定を優先するよう指導したほか、国家統計局も9月15日に開催した月次経済情勢についての記者会見で、「一部の大手不動産関連企業の経営は確かに困難に直面していることを把握しているが、不動産業等に対する影響を引き続き見極める必要がある」と述べている。

仮に同社が破綻すれば、21年6月末時点での総負債規模が約33兆円（GDPの約2%）、うち有利子負債額約10兆円であるため、地方政府、銀行、企業等には少なからず影響がある。また、資金繰りのために保有不動産を売却すれば、不動産市況にも影響が出るとの懸念もある。ただし、無秩序の経営破綻は望ましくないと見られていること等から、今は静観している。早晩、何らかの形で事態收拾に向けて当局の動きがあると思われ、中国経済への影響は限定的であろうが、その動向を注視する必要がある。

(21.9.21 現在)