中国経済金融

力強さを欠く景気回復が継続する中国経済

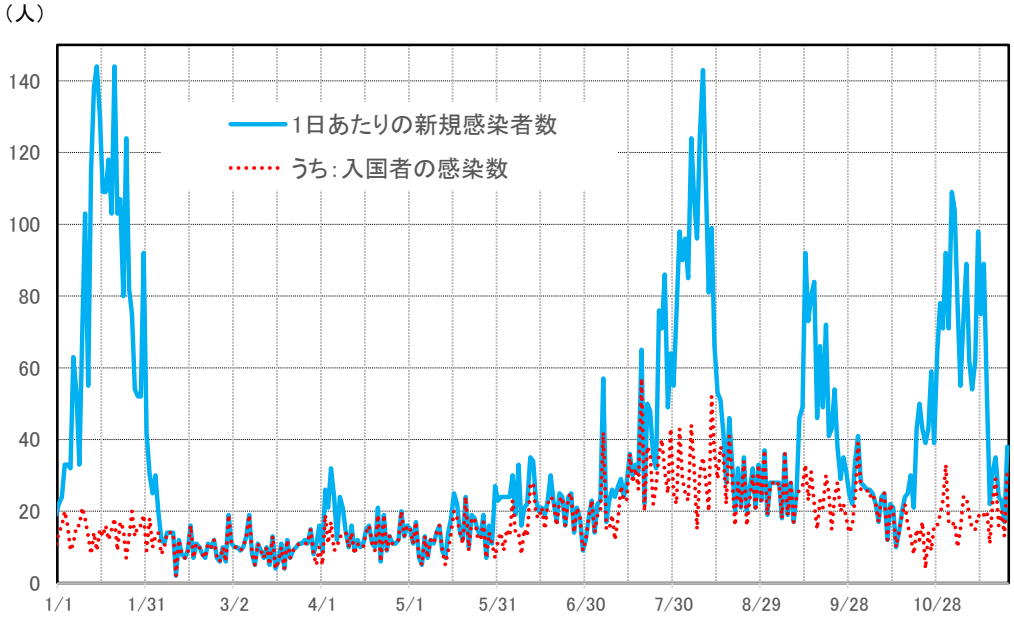
～引き続きコロナ感染抑制策や不動産市況に注視～

王　雷軒

要旨

2021 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.9%、前期比 0.2%と、いずれも 4～6 月期 7.9%、1.2%から大きく鈍化した。10 月分の経済指標からは、景気は回復基調を維持しているものの、力強さを欠く状態が継続していると見られる。そのため、10～12 月期の成長は 3.8%にさらに減速すると予測している。引き続き新型コロナ感染抑制策や不動産市場をめぐる動きに注目が集まるだろう。

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11月21日。

「ゼロ・コロナ」方針はしばらく続く

21 年の 1 月、8 月、9 月に続き、10 月中旬にも、新型コロナの感染再拡大が見られたが、政府が徹底的な対策を行った結果、感染拡大は抑制され、11 月中旬以降、本土の新規感染者は再び一桁となった（図表 1）。この「第 4 波」感染の抑制に約 1 ヶ月を要したが、多くの省市で感染対策による経済活動への影響が多かれ少なかれ生じた。

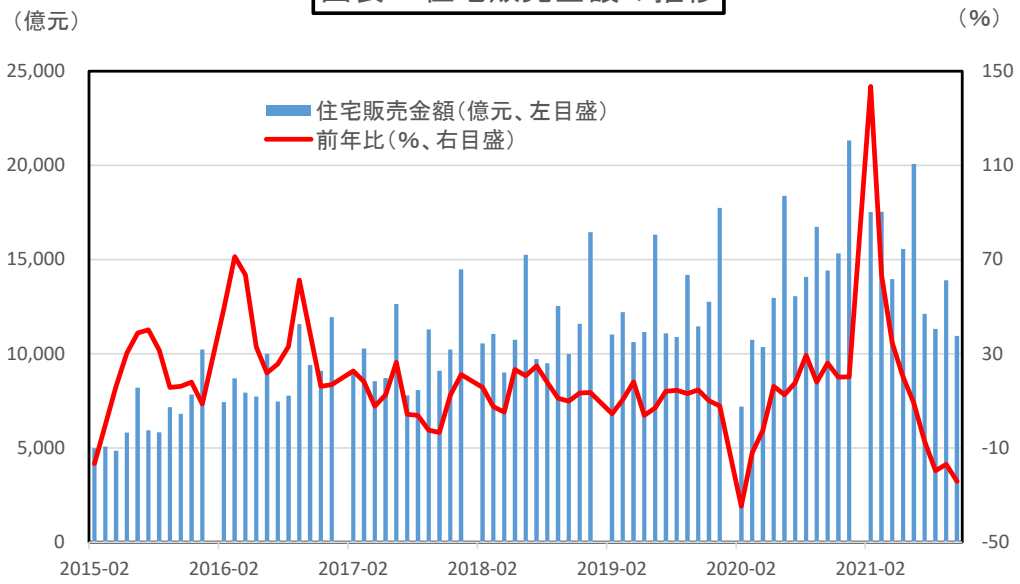
中国国内で強力な感染対策を行う「ゼロ・コロナ」方針は少なくとも、22 年 2 月に開催予定の北京冬季オリンピック終了まで

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

は、継続されると考えられるので、経済活動への影響は引き続き注視していく必要がある。

特に、向こう 2 ヶ月ほどで正月休み（1 月 31 日～2 月 6 日）となるが、1 月中旬ごろからの帰省などによる人流の増加によって、「第 5 波」が発生す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くと見ている。

図表2　住宅販売金額の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は21年10月。

経済下押し要因となる不動産市場をめぐる動き

新型コロナ感染抑制策に加えて、経済を下押しするもう一つの要因として不動産市場の抑制策がある。中国人民銀行（中央銀行、人民銀行）・銀保監会は「銀行の不動産関連融資に関する集中管理制度の実施通達」（关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知）を発表するなど、21 年以降不動産開発企業、住宅購入者への融資規制が強化されてきた。その結果、住宅新規着工面積と住宅販売金額が大きく減少していた。10 月の住宅新規着工面積は前年比▲33.9%、住宅販売金額は同▲24.1%となり、20 年初めに発生したコロナショック時の落ち込みに迫っている（図表 2）。

住宅販売の減少を受けて、不動産開発投資も鈍化した。固定資産投資に占める不動産開発投資の割合は約 3 割（20 年、27.3%）であるほか、雇用への影響や他産業への波及効果も大きいことから、当局の姿勢や見方はこれまで以上に注目されている。

こうしたなか、人民銀行は初めて単月の個人住宅ローン残高

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

を公表した。これによると、10 月の個人住宅ローンは 3,481 億元と 9 月から 1,013 億元増加した。また、銀保監会も 10 月の不動産開発企業向けの貸出額を公表したが、9 月から伸び率が高まっている。なお、中国では、住宅購入時の自己資金の割合が非常に高く住宅ローンの割合は低いため、住宅ローンは増加したにもかかわらず、住宅販売金額の減少には歯止めがかからなかった。

さらに、人民銀行が 11 月 19 日に公表した「中国貨幣政策執行報告 2021 年第 3 四半期」には、総じて不動産市場に存在するリスクをコントロールすることが可能との判断を示したうえで、他の中央省庁や地方政府と連携しながら不動産市場の安定的、健全な成長を維持し、住宅購入者の合法的な権益を守るという新たな文言が盛り込まれている。

これらを踏まえると、政策当局は、「住宅は住むためのものであり、投機の対象ではない」という基本政策は変更しないものの、不動産市場による経済への下押し状況を見極めながら、融資規制などを徐々に緩めていく方針と思われる。

景気は回復基調を維持も、力強さを欠く状態

10 月分の経済指標からは、足元の景気は回復基調を維持しているものの、力強さを欠く状態が継続しているとの評価ができる。

まず、10 月の消費は力強さを欠く状態が継続している。10 月の小売売上総額は名目で前年比 4.9%と 9 月（同 4.4%）から伸びが加速したものの、物価変動を除いた実質ベースでの伸び率は前年比 1.9%と 9 月（同 2.5%）から鈍化した。詳細を確認すると、自動車販売額は前年比▲11.5%と引き続き減少したほか、飲食業売上も同 2.0%と 9 月（同 3.1%）から鈍化した。

また、1～10 月期の固定資産投資も前年比 6.1%と、1～9 月期（同 7.3%）から鈍化した。投資分野別にみると、設備投資、不動産開発投資は同 14.2%、7.2%と 1～9 月期（14.8%、8.8%）から鈍化したほか、インフラ整備向け投資も自然災害の発生や地方債の発行・利用の遅れで同 1.0%と低迷したままだ。

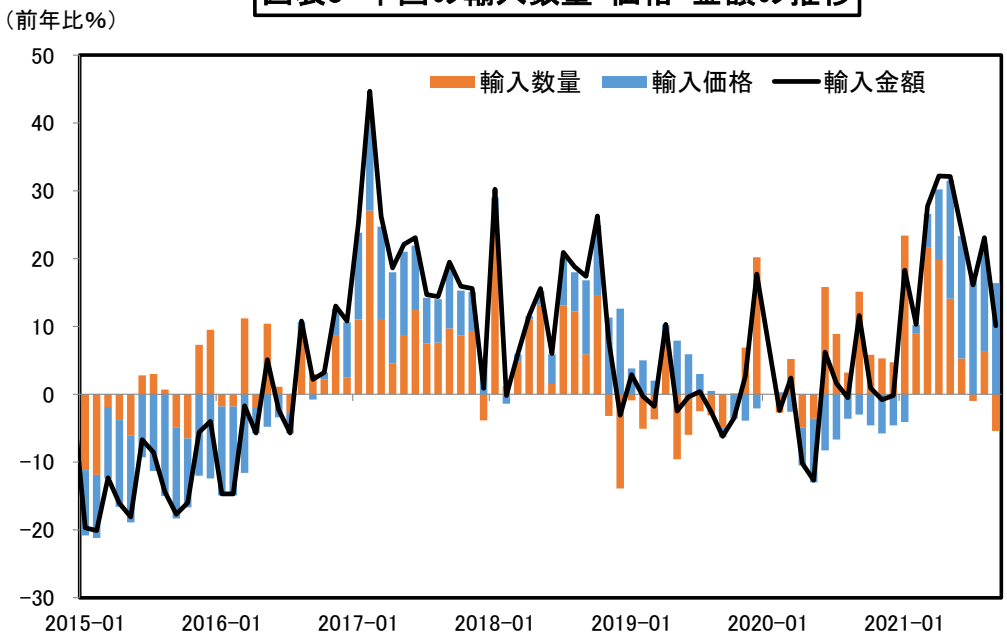
一方、輸出は引き続き堅調に推移している。10 月の輸出額（ドル建て）は前年比 27.1%と 9 月（同 28.1%）からやや鈍化したものの底堅く推移した。輸入額は同 20.6%と 9 月（同 17.6%）から伸びが加速した。しかしながら、輸入額の増加について、数量と価格に別けて前年比を見ると、足元は価格上昇の効果が大

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

きく、内需は減速の兆しを示していると思われる（図表 3）。

中国経済見通しについて述べておこう。輸出の底堅さが見込まれるものの、新型コロナ感染抑制策による経済活動への影響等を踏まえ、10～12 月期は前年比 3.8%にさらに減速、21 年の実質成長率は前年比 7.9%、22 年は、安定成長が一段と重視されるものの、「ゼロ・コロナ」方針がしばらく続くことから、同 5.5%を予測している。いずれも前回見通しと比べ大幅な下方修正を行った。

図表3　中国の輸入数量・価格・金額の推移



（資料）　中国海関総署、Windより作成、直近は21年9月、人民元建て。

野菜・ガソリン価格の上昇を受けて CPI 上昇は加速

10 月の消費者物価指数（CPI）は前月比 0.7%と 9 月の 0.0%から加速した。詳細をみると、食料品価格は 1.7%と 9 月の▲0.7%から上昇に転じ、寄与度は 0.31 ポイントであった。うち、野菜価格は 16.6%と大幅に上昇し、寄与度は 0.34 ポイントであった。豚肉価格については、消費量の増加に加えて、中央政府による豚肉備蓄制度の発動もあり、10 月中旬から徐々に持ち直しているものの、▲2.0%と依然マイナスであった。

食料品以外は 0.4%と、9 月の 0.2%からやや上昇率を高め、寄与度は 0.35 ポイントであった。うち、工業製品価格は 0.9%と 9 月の 0.3%から加速、ガソリンと軽油はそれぞれ 4.7%、5.2%と、両者合計の寄与度は 0.15 ポイントとなっている。

このように、CPI 上昇率はやや高まったが、野菜やエネルギー

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

の値上がりが主因である。10 月に野菜の主要産地で大雨が降り、作物に被害が出たことや、化学肥料や農薬の大幅な値上がりに加えて石炭価格の高騰で電気料金が値上がりし、ハウス栽培や輸送にかかるコストが上昇したため、野菜の平均卸売価格は急騰した（図表 4）。一部の地域で 1 キログラム当たりのホウレンソウ価格が豚肉価格より高くなるなど、インフレ懸念を引き起こしている。

しかし、食料品・エネルギーを除いたコア CPI は前年比 1.3%と 9 月の 1.2%からの上昇率の拡大は小幅に留まっており、インフレ圧力が懸念される状況ではない。また、11 月入り後、国による物価安定化策の実施に伴い、石炭価格が大幅な下落に転じており、今後、インフレ圧力が一段と高まる可能性は低いと思われる。

図表4　28種類の野菜平均卸売価格の推移

（資料）中国農業農村部、Windより作成、直近は21年11月19日。

中国人民銀行が脱炭素支援のための新たな金融政策ツールを創設

最後に、脱炭素をめぐる人民銀行の金融政策ツールなどを紹介しよう。周知のとおり、中国は、2030 年までに二酸化炭素などの温室効果ガスの排出量をピークアウトさせ、2060 年までにカーボンニュートラルを実現するという目標を掲げている。この目標を達成するために、金融面での取組みも積極的に行われている。7 月に全国統一炭素排出権取引市場が始動したが、11 月 8 日、人民銀行は脱炭素を支援し、グリーン投資を促進するための金融政策ツールの創設を発表した。

人民銀行の記者会見によると、脱炭素関連の対象分野として、

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

クリーンエネルギー、省エネ・環境保全、炭素排出量削減関連技術の3つが挙げられている。全国性銀行（大手銀行）はこれらの分野に携わる企業に貸出を行う際に、現行のローンプライムレート（LPR）並みの金利で貸出を行わなければならない。現行のLPR(1年物)が3.85%、企業向けの貸出金利の加重平均が4.59%であるため、企業にとって優遇された金利となる。

また、銀行貸出額の60%に対して人民銀行が1.75%の金利で資金供給（再貸出）を行う。この供給金利は、銀行の資金調達金利を大きく下回っているので、銀行の脱炭素企業向けの貸出意欲を高めることを意図している。他の分野の再貸出の金利を確認すると、農業支援・中小企業支援向け（1年物）が2.25%となっていることと比較して 50 ポイント低いほか、MLF 金利の2.95%に比べても120ポイント低く設定されている。

なお、再貸出には、「先貸後借」というルールが設けられている。銀行が先に貸出を行ってから人民銀行が再貸付を行うという手順が決まっている。再貸出を申請する際には、銀行は貸出先の炭素排出量削減の数値を人民銀行に報告のうえ、関連情報を開示する必要がある。また、再貸付を受けた後も四半期ごとに貸出金額や金利、炭素排出量削減の状況といった情報を公開しなければならない。そして、人民銀行は関連省庁と連携しながら、専門的な機関に依頼するなど、銀行が公開した情報を確認・検証する予定である。これらによって、低利資金が確実に脱炭素関連企業の実需に基づき提供されると期待される。

一方、人民銀行は、3つの分野への投資を促してはいるが、化石燃料を利用する発電所や石炭生産企業への融資を取りやめることを意味してはいないと説明している。この金融政策ツールはエネルギーの供給能力を増やすためのもので、石炭発電所や石炭生産企業の合理的な資金需要に対しての貸し剥がしや貸し渋りがあってはならないと強調している。

これに加えて、11 月 17 日に開催された国務院常務会議で、2,000 億元の専用資金を石炭のクリーン利用と利用効率の向上に充てると決定した。今後は、石炭のクリーン利用・利用効率の向上に向けてプロジェクトの資本金比率の引下げや税制優遇策を打ち出そうとしている。

（21.11.22 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