中国経済金融

内需の低迷で下押し圧力が依然強い中国経済

～先行きの景気は金融緩和策等を受けて持ち直しへ～

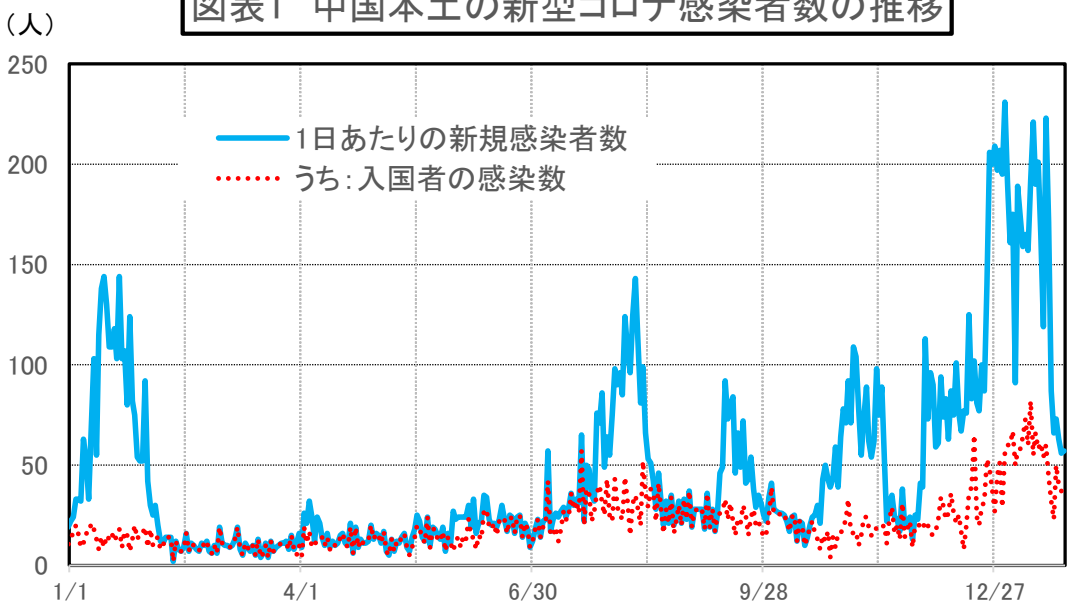
王　雷軒

要旨

2021 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 4.0%と 7～9 月期（同 4.9%）から鈍化したものの、前期比で見れば 1.6%と前期の 0.7%から加速した。底入れの兆しは見られるものの、足元の経済指標からは内需が一段と冷え込んでいることから経済下押し圧力は依然強いと思われる。

こうしたなか、12 月に続き、銀行の新規貸出金利の参照指標となるローンプライムレート（LPR）は 1 月にも引き下げられた。前回は据え置かれた住宅ローン金利の参照指標となる LPR の 5 年物についても今回は引き下げに踏み切った。今後も、預金準備率の引き下げ等の金融緩和が行われる可能性が高い。これらの金融緩和策を受けて先行きの景気は持ち直すと見込まれる。

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22年1月23日。

デルタ株に加えて、感染力が強いオミクロン株も出現

中国政府はゼロ・コロナ政策を推し進めてきたが、12 月以降も新型コロナウイルス感染（以下、コロナ感染）の拡大が繰り返されている（図表 1）。陝西省西安市、河南省安陽市では、厳格な移動制限などの都市封鎖が 12 月末から実施されたほか、天津市や北京市の一部地域で感染力が強いとされるオミクロン株に

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

よる感染も確認されたため、厳格な検査や工場閉鎖などが行われた模様である。その結果、1 日当たりの新規感染者数は 12 月 31 日のピーク時の 175 人（入国者の感染を除く）から 1 月 23 日には 18 人に減少した。しかし、こういった都市封鎖などによる経済活動への悪影響は小さくなかった。

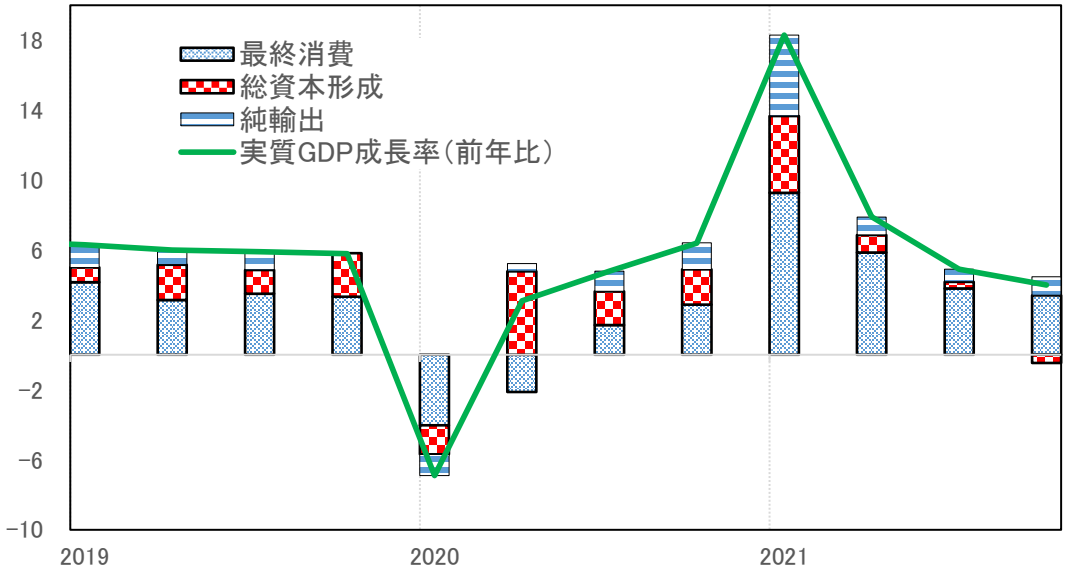
1 月 17 日からは春節休暇（旧正月、1 月 31 日～2 月 6 日）のための特別輸送体制（春運、2 月 25 日まで）が始まっており、1 年のうち最も人流が活発化する期間となることから、各地で警戒態勢が一段と強化されると見られ、経済活動への悪影響がさらに懸念される。

加えて、北京冬季オリンピックが 2 月 4 日～20 日に開催されるほか、全人代が 3 月 5 日に開催されることも決まっている。少なくとも 3 月末までは外食産業や観光業の回復は難しいと見られる。その後は、過度な移動規制、都市封鎖をせず、きめ細かい感染抑制策を行いながら、経済活動を回していくという選択肢もありうると考える。

とはいえ、コロナ感染抑制策による経済活動への悪影響は当面続くものとみられるため、引き続きその影響度合いに留意していきたい。

図表2　実質GDP成長率と需要項目別の寄与度

（%前年比、ポイント）



（資料）中国国家統計局、Windデータより作成、四半期ベース。

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

21 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.6%と加速

国家統計局が 17 日に発表した 21 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前年比 4.0%と 7～9 月期（同 4.9%）から鈍化した（図表 2）。一方、前期比でみると 1.6%と 7～9 月期（0.7%）から加速した。

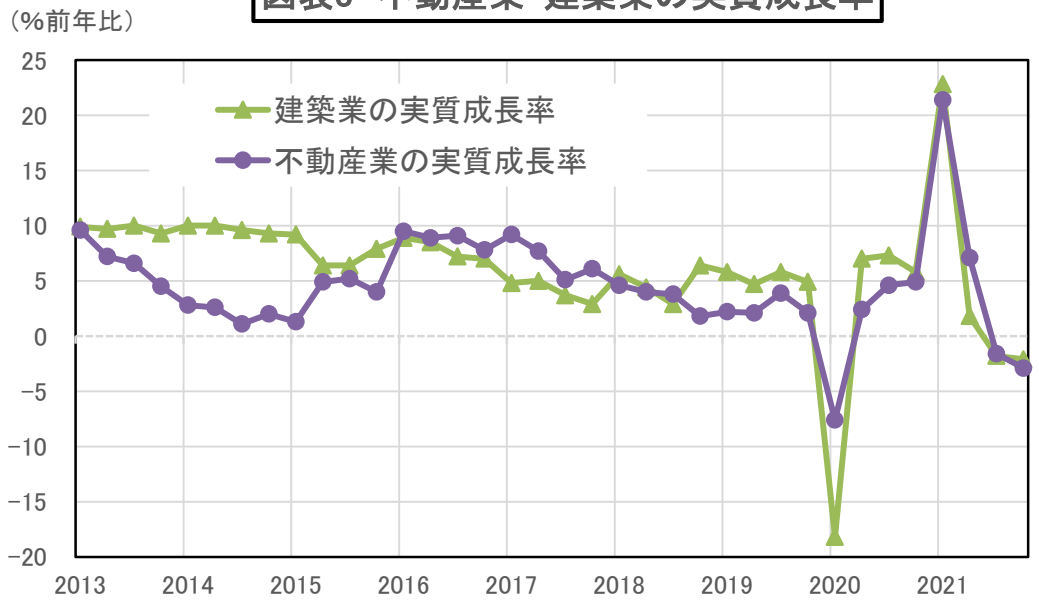
国家統計局が発表した 21 年の四半期別の実質 GDP 成長率の 2 年平均値（20 年と 21 年の四半期成長率を幾何平均により算出されるもの）を確認しても、前年比 5.0%、5.5%、4.9%、5.2%となっており、7～9 月期は減速したものの、10～12 月期には加速が見られた。

加速した要因として、電力供給制限・不足や半導体供給不足の改善傾向や世界経済の回復などを背景に、鉱工業生産が回復傾向を強めたほか、輸出も堅調に推移したことが挙げられる。

この実質 GDP 成長率（4.0%）に対する需要項目別の寄与度は、最終消費：3.4%ポイント、総資本形成：▲0.5%ポイント、外需（純輸出）：1.1%ポイントであり、最終消費と純輸出が成長を牽引した。

一方、21 年通年の成長率は前年比 8.1%となり、政府の目標である「6%」以上を達成したものの、2 年平均値は 5.1%に留まり、新型コロナ前の 18 年（同 6.7%）、19 年（同 6.0%）に比べて依然低い状況である。その要因として、コロナ感染抑制策に加えて不動産業・建築業の急減速が挙げられる。

図表3　不動産業・建築業の実質成長率



（資料）中国国家統計局、Windより作成、四半期数値。

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

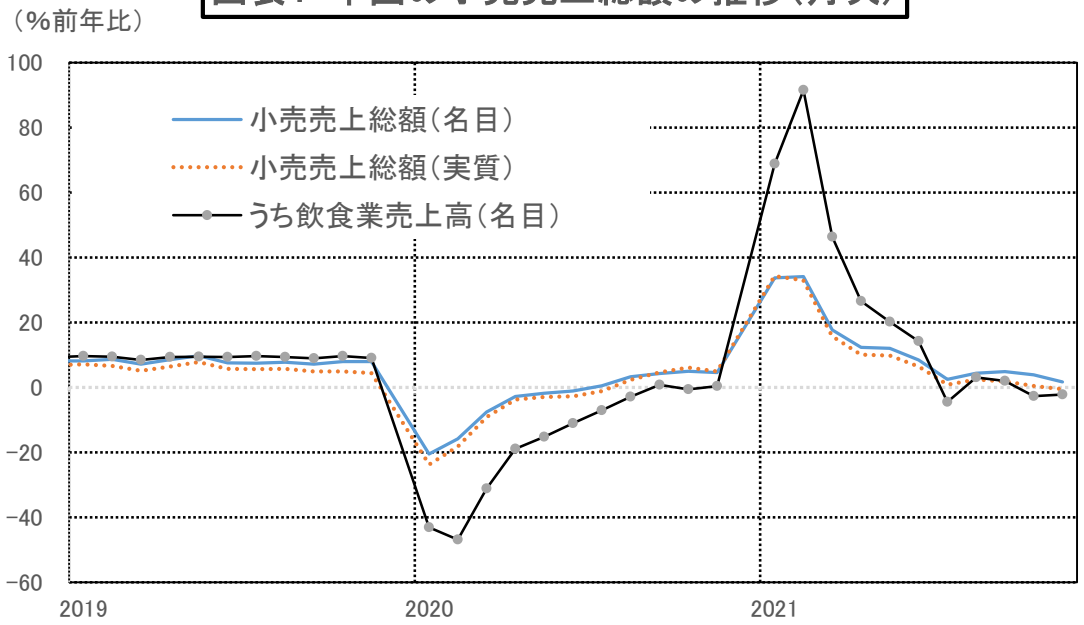
21 年後半から急減速した不動産業・建築業

国家統計局によると、21 年の不動産業と建築業の付加価値はそれぞれ 7.8 兆元、8.0 兆元で、両者の合計は 21 年 GDP（114.4 兆元≒17.7 兆ドル）の 13.8%を占めている。不動産バブル懸念が高まりつつあるなか、最高指導部は「不動産は住むためのもので、投機のためのものではない」という政策方針を打ち出した。

これを受けて、20 年 8 月、中国人民銀行（中央銀行）と住宅・都市農村建設部（中央省庁）は、不動産開発企業に対して、総負債率を 70%以下にするなど負債にかかわる「3 つのレッドライン」と融資規制とを結びつける厳しい監督管理を取り始めてきた。また、21 年 1 月から、金融当局は金融機関の不動産向けの融資総量規制を導入し、不動産開発企業だけでなく、住宅ローンの利用者に対しても厳格な規制を行ってきた。これらを背景に不動産業、建築業は 21 年の後半から急減速した（図表 3）。

足元では、住宅ローン金利を引き下げるなど、厳格な規制はやや緩和に転じる兆候が見られたことから、最悪期を脱しつつあると思われるものの、GDP の 1 割強を占める不動産・建築業が以前の水準を取り戻すにはしばらく時間がかかると想定される。

図表4　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12月。

内需の低迷が一段と進む

前述の通り、21 年 10～12 月期には底入れの兆しが見られたものの、12 月分の経済指標からは消費と投資（内需）が一段と冷え込んだことが確認できるなど経済下押し圧力は依然強いと思

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

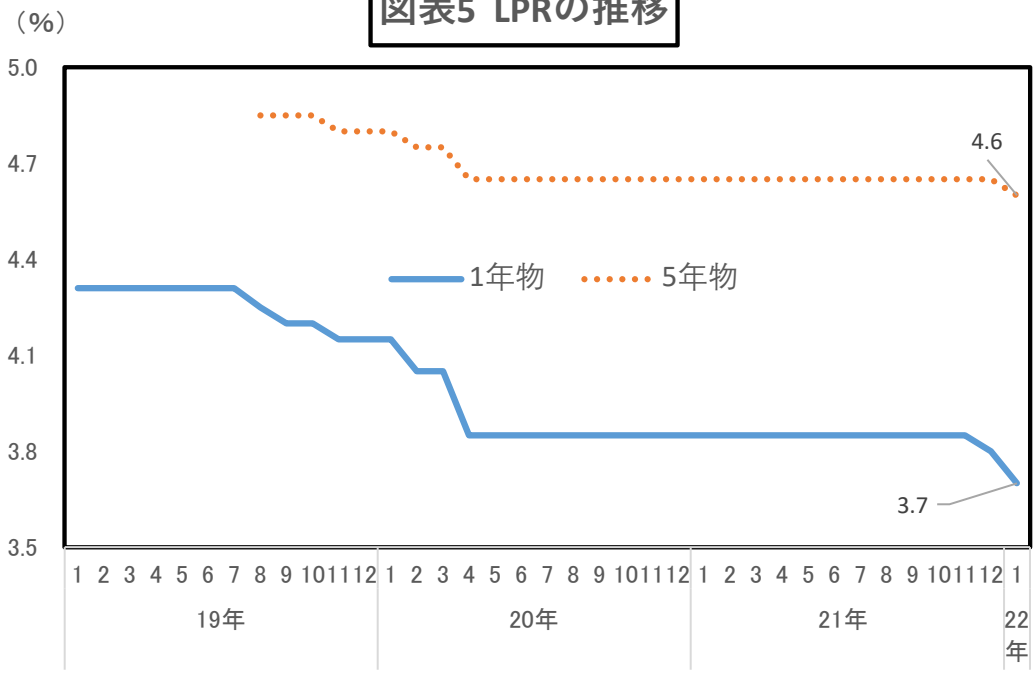
われる。

まず、12 月の個人消費はさらに鈍化した。12 月の小売売上総額は名目で前年比 1.7%と 11 月（同 3.9%）から伸びがさらに鈍化した。物価変動を除いた実質ベースでも前年比▲0.5%と 20 年 8 月以来 15 ヶ月ぶりのマイナスに陥った（図表 4）。前月比も▲0.18%と 5 ヶ月ぶりの減少に転じた。詳細を確認しても、自動車販売額と飲食業売上はそれぞれ前年比▲7.4%、▲2.2%と引き続き減少したほか、衣類や家具・家電等もマイナスに陥った。都市封鎖などの強力な感染抑制策や不動産市況の変調による経済活動への悪影響の大きさが見て取れる。

また、1～12 月期の固定資産投資も前年比 4.9%と 1～11 月期（同 5.2%）から一段と鈍化した。投資分野別にみると、設備投資、不動産開発投資は同 13.5%、4.4%と 1～11 月期（13.7%、6.0%）からさらに鈍化したほか、インフラ整備向け投資（電力を含む）も同 0.2%とプラスに転じたものの、依然として低迷したままだ。

なお、国家統計局の数値を利用して単月の不動産開発投資を計算すると、21 年 12 月の不動産開発投資は前年比▲13.9%と 4 ヶ月連続のマイナスとなるなど急減速の様子がうかがえる。

図表5 LPRの推移



（資料）Windデータをもとに作成

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

1月もLPRの引き下げなど、本格的な金融緩和に舵を切る

21年12月の「中央経済工作会議」では経済の安定化を促進する政策を積極的に打ち出すほか、打ち出した政策をできるだけ早期に実施するとの方針が示された。この方針の下、金融当局は金融緩和への舵を切ったと見られる。

まず、12月15日に中国人民銀行は預金準備率を0.5%引き下げた。12月20日には全国銀行間資金調達センターが、銀行の新規貸出金利の参照指標となるローンプライムレート（LPR）の1年物を3.85%から3.80%に引下げた（図表5）。ただし、LPRの5年物は4.65%に据え置かれた。

これらに続き、1月17日にMLF（中期貸出制度、1年物）とリバースレポ金利（7日物）がそれぞれ10bp引き下げられた。これを受けて1月20日には、LPRの1年物が3.70%と10bp引下げられたほか、前回は据え置かれた5年物も5bp引き下げられ、4.60%となっている。21日にも中国人民銀行はSLF（常備貸出制度、翌日物、7日物、1ヶ月物）金利を10bp引下げることを発表した。

このように、矢継ぎ早の金融緩和策が行われているが、足元の経済下押し圧力は依然として強く、今後も、預金準備率が3月に再度引き下げられる可能性が高いほか、LPRの追加引き下げも予想される。

内需促進策等を受けて先行きの景気は持ち直すと見込まれる

このような利下げ等の金融緩和策に加えて、中央テレビ（CCTV）でも報道されたように、各省・市の地方政府も前倒しで公共事業に取り組んでいるほか、農村部へ自動車（汽車下郷）を促進するなどの消費拡大策を相次ぎ発表している。コロナ感染抑制策として過度な移動規制が行われなければ、これらの内需促進策を受けて先行きの景気は持ち直すと見込まれる。

今後、3月5日に開催予定の全人代でどのような22年成長目標が示されるのかが注目されている。現段階で議論されているのは「5%以上」、「5～5.5%」、「5.5%以上」という3つの成長目標である。21～25年までの5年計画では年平均5.2%以上が必要とされるほか、35年までの長期目標で21～35年期間の平均成長が少なくとも 5%成長を達成しなければならないこととなっているが、コロナ感染抑制策や不動産市況の状況を踏まえると、22年は「5%以上」と設定される可能性が高い。

（22.1.24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