

## 内需の回復テンポは鈍く、緩慢な回復に留まる中国経済

### ～引き続きコロナ感染動向や追加経済対策の実施状況に注目～

王 雷軒

#### 要旨

7月下旬の中央政治局会議では、22年の成長目標達成に言及せず、「最良の結果実現を目指す」との方針が示された。しかし、その後の経済指標の弱さや新型コロナ感染の再拡大等からは、景気は持ち直し基調にあるものの、内需の回復テンポが鈍く、緩慢な回復に留まっているとみられる。

こうしたなか、不動産販売の深刻な不振に歯止めをかけ、企業の資金調達コストをさらに引き下げるため、8月22日にLPR引き下げが発表された。また、8月24日に開催された国務院常務会議では、地方債の増発などの追加経済対策も打ち出された。引き続き新型コロナの感染動向や追加経済対策の実施状況等を注視したい。

#### 中央政治局会議では成長目標達成に言及せず

新型コロナ感染の拡大を受けた上海市のロックダウンや移動制限による経済活動への悪影響に加え、不動産業の不振等を受けて4～6月期の実質GDP成長率は、前年比0.4%と辛うじてプラス成長を維持したものの、政府の22年の成長目標である「5.5%前後」を大きく下回った。

こうしたなか、7月28日に22年後半の経済政策を手配する共産党中央政治局会議が開催されたが、そのポイントを紹介する。

まず、冒頭新型コロナ感染抑制策による実績を高く評価したうえで、今後も抑制策を緩めず、引き続き堅持していく方針を強調した。そのうえで、年後半の経済政策運営については、「経済回復の基礎を固め、雇用と物価の安定化に注力し、経済成長を合理的なレンジ内に保持し、22年は最良の結果実現を目指す」との方針が示された。

前回の会議（4月29日開催）では「経済成長を合理的なレンジ内に保持し、22年の経済社会発展の目標達成を目指す」という方針が示されていたが、今回22年の成長目標達成は事実上撤回されたとみられる。

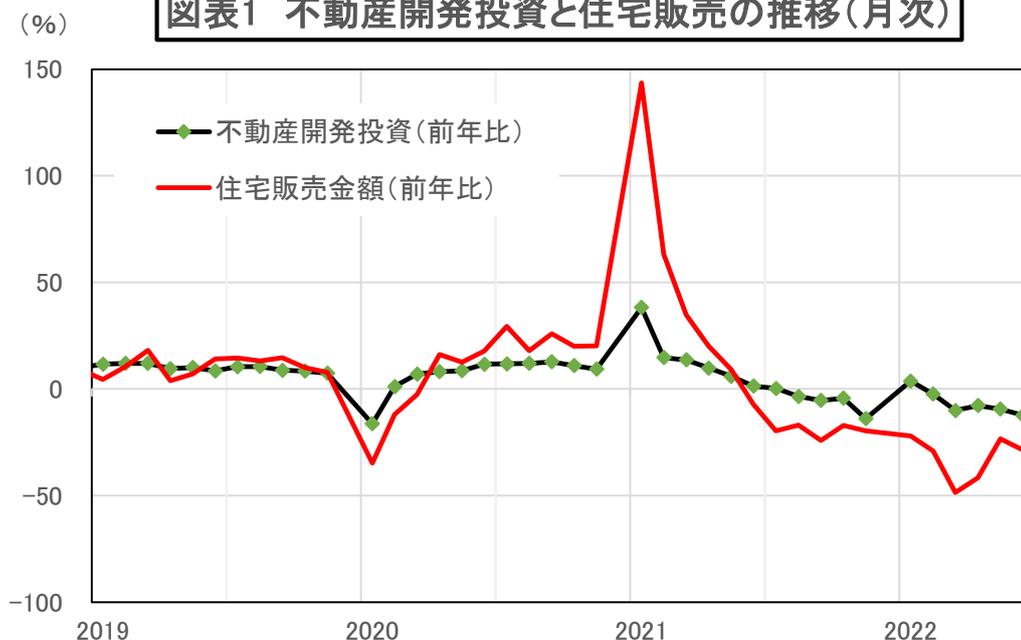
とはいえ、年後半に「最良の結果実現を目指す」との方針が示され、引き続き経済成長の安定化を図る一方、広東省、江蘇省、山東省、浙江省、福建省などの「経済大省」に対しては、

22年の経済社会発展の成長目標を達成するよう要求している。

そのための年後半のマクロ政策の方針も示された。具体的には、財政政策については、地方政府専項債（インフラ整備向け投資の資金源となる特別債券）の発行で調達された資金を十分活用するほか、地方政府専項債の発行上限枠を最大限に活用することを支援する内容が決まった。

金融政策については、市場流動性の合理性かつ潤沢性を維持し、企業向け融資を拡大し、とくに政策性銀行による貸出枠の拡充と新設されたインフラ整備向け投資基金をうまく活用することが示された。これらの政策方針を踏まえ、年後半は現行政策の実施を加速していくことに留まり、大規模な景気浮揚策を新たに打ち出す可能性は低下したと言えよう。

**図表1 不動産開発投資と住宅販売の推移(月次)**



(資料) 中国国家統計局、Windより推計、直近は22年7月。

### 生産・消費・投資いずれも鈍化、輸出は堅調推移

上海市のロックダウンが6月初めに解除されたことで景気は緩やかながら持ち直しつつあるとみられるが、新型コロナウイルスの再拡大や不動産市況の深刻な不振などで持ち直しの陰りも見え始めた。

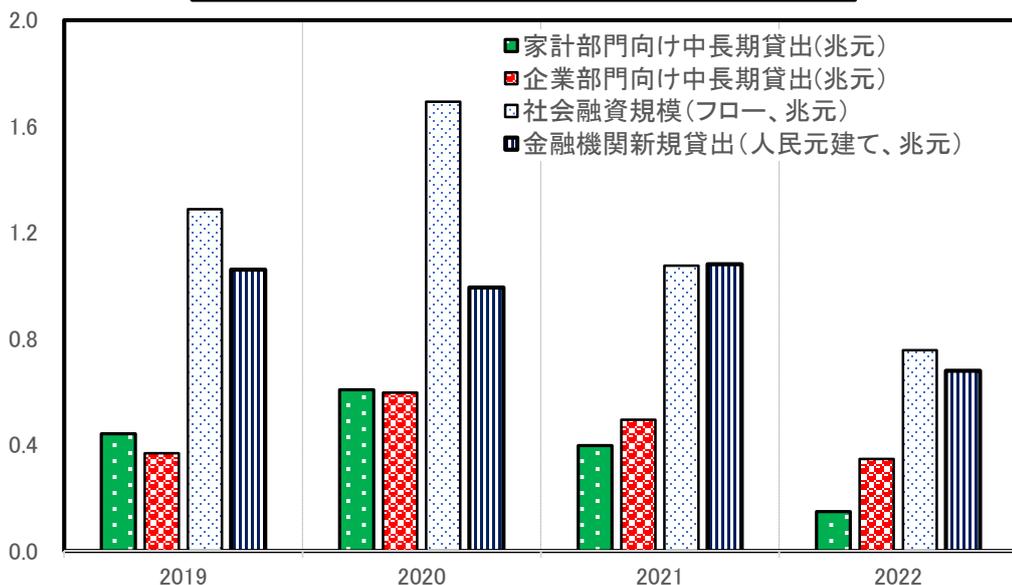
国家統計局が7月31日に発表した7月の製造業PMI（購買担当者景況指数）は49.0と判断基準の50を再び割り込んだ。また、7月の鉱工業生産も前年比3.8%と、6月（同3.9%）から小幅鈍化した。企業マインドが悪化したほか、生産も予想外の

低調さとなった。

また、消費と投資はいずれも鈍化に転じた。7月の小売売上総額は前年比2.7%と再び鈍化した。7月の不動産開発投資（推計値）も住宅販売の不振を受けて前年比▲12.3%と、6月（同▲9.4%）から減少幅がさらに拡大した（図表1）。6月末から不動産デベロッパーの資金繰りの厳しさなどを受けて建設が中断・延期された物件の購入者が住宅ローンの返済を拒否する動きが全国的に広がった影響で住宅購入予定者に様子見ムードがさらに強まり、7月の市況は一段と悪化した。

一方、自動車購入促進策の効果で自動車の生産・販売は比較的堅調に推移したほか、インフラ整備向け投資（電力を含む）も地方政府専項債の発行完了・利用加速を受けて底堅く推移した。また、7月の輸出額（米ドル建て）は前年比18%と6月から小幅に加速した。

図表2 7月の社会融資規模・内訳の推移



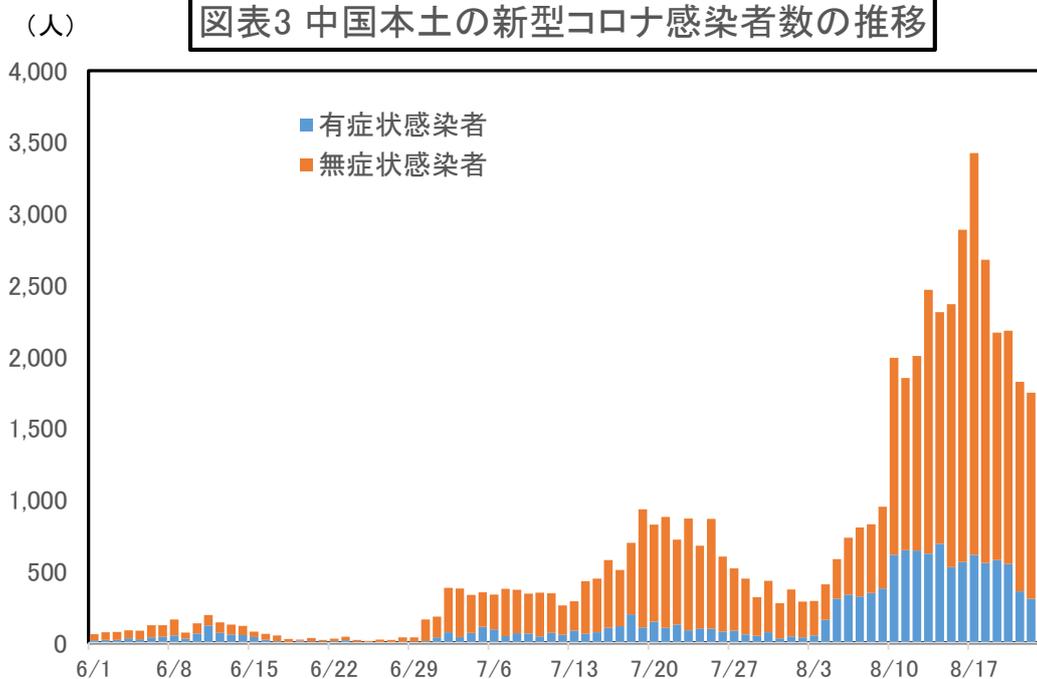
(資料) 中国人民銀行、Windより作成

### 金融機関の新規貸出は予想以上に失速

7月の景気持ち直しテンポの弱さを反映し、7月の金融統計は予想以上に失速した。6月の金融機関の新規人民幣建て貸出は堅調だったものの、7月は市場予想を大きく下回り再び失速した。とくに、新規住宅ローン需要の低迷などを受けて7月の家計部門向け中長期貸出の低調さが目立つ（図表2）。「合理的な成長」を達成するために、実体経済の資金需要を刺激・喚起することが緊急の課題となっている。市場流動性を潤沢に供

給するとみられるなか、利下げによって資金需要を刺激し、資金を銀行から実体経済へという循環を促進する必要性が高まったと考えられる。

**図表3 中国本土の新型コロナ感染者数の推移**



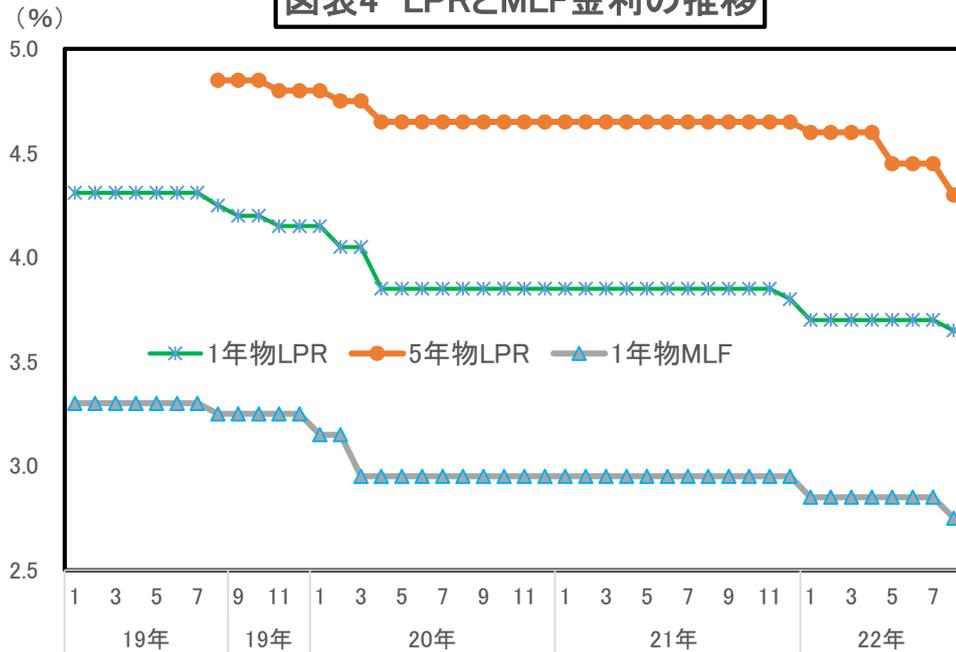
(資料) 中国国家衛健委、Windより作成、直近は22年8月23日。(注) 新型コロナ感染者数は無症状感染者+有症状感染者。

**コロナ感染の再拡大  
や電力不足等を受けて  
8月入り後の景気下  
振れ懸念は増大**

新規コロナ感染者数の減少を受けて6月1日に2か月以上にわたった上海市のロックダウンが解除され、失われていた「日常」が取り戻されつつあるが、中国本土での新型コロナ感染者数の1日当たりの推移を見ると、6月末から再び拡大の動きが確認できる。8月入り後も、夏季休暇などで人々の移動が増えるなか、8月17日には3,424人が確認されるなど、さらなる拡大が見られた(図表3)。これを受けて感染発生の地域では短期間のロックダウンや移動規制が実施され、4月ほどではないものの、経済活動への悪影響は続いているとみられる。

これに加えて、米ペロシ下院議長の台湾訪問(8月2~3日)をめぐり、米中対立の激化懸念が強まったほか、渇水・猛暑による水力発電量の大幅な減少とエアコン稼働率の高まりなどを背景に電力需給もひっ迫したことなどから、一部企業向けで供給制限が実施され、景気下振れ懸念は強まりつつあるとみられる。

**図表4 LPRとMLF金利の推移**



(資料) 中国人民銀行、Windより作成

**LPR は引き下げ、今後  
も追加金融緩和**

こうした状況を受けて景気持ち直しを下支えするため、8月22日、ローンプライムレート (LPR) が引き下げられた。具体的に、1年物、5年物がそれぞれ5bp、15bp引き下げられた (図表4)。

その直前の8月15日には、中国人民銀行 (中央銀行) が、1年物MLF金利 (中期貸出制度) と7日物リバースレポ金利をそれぞれ10bp引き下げており、今回のLPR引き下げはサプライズではなかったが、5年物LPRの引き下げ幅は予想以上であった。

不動産市況の悪化を阻止するため、新規住宅ローン金利のさらなる低下を促す必要性が高まるなか、預金金利の調整メカニズムによる銀行預金金利の引き下げや銀行の貸倒引当金カバー率の引き下げを通じてLPRを低下させたと考えられる。

一方、LPR引き下げには踏み切ったものの、1年物のLPRが小幅な引き下げに留まったことなどから、当局は依然として慎重な姿勢を崩していないと思われる。

先行きについても、不透明性・不確実性が依然高いこともあり、内需 (消費+投資) を押し上げ本格的な経済回復を促すため、追加金融緩和を行う必要もあろう。

**国務院常務会議で追  
加経済対策を発表**

加えて、8月24日には李克強首相が主催した国務院常務会議で追加経済対策を打ち出した。その内容は以下のとおりである。

## 22 年の経済見通しは 大幅に下方修正

具体的には、①政策性銀行による貸出枠を 3,000 億円増やす、②発行上限枠を活用し、10 月末までに 5,000 億円規模の地方政府専項債を増発する、③インフラ整備事業等のプロジェクトを速やかに認可・実行する、④プラットフォームエコノミーの発展を促し、民営企業による投資を支援する措置を講じる、⑤地方政府が実情に沿った柔軟な貸出政策等により住宅実需を満たす、⑥行政関係手数料などの支払期限を延期するほか、地方政府による中小企業・零細企業と自営業者向けの貸出リスク保障基金の創設を奨励する、⑦中央発電企業等による 2,000 億円の特別債券を発行するほか、農業資材購入補助金を 100 億円増やす、などが示された。

最後に、国務院は、各地方政府が上記のパッケージに基づき、速やかに詳細案を策定し公布するよう指示した。さらに、各地方政府の詳細な対策およびその実施状況について監督・検査を強めることとした。

最後に経済見通しを述べよう。当総研は、4～6 月期の実質 GDP 成長率が想定以上に落ち込んだこともあって、22 年通年の経済見通しを 5 月時点の 5.1% から 3.7% に下方修正した（後掲の経済見通しを参照）。

繰り返しになるが、8 月入り後も一部の地域で短期的かつ小規模なロックダウンや移動規制などが繰り返し行われているが、こうしたコロナ感染抑制策が依然として大きな経済下振れリスクの一つであろう。引き続き感染動向や追加経済対策の実施状況等を注視したい。

(22. 8. 25 現在)