

マイナス成長を脱し正常化へ向かう中国経済（1～3 月期 GDP）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比▲6.8%と大方の予想を超えるマイナスを記録。コロナ感染抑制のため経済活動を一部停止したことが主因。ただ、足元では感染拡大のピークアウトを背景に経済活動は正常化しつつある。今後は日米欧の景気悪化を受けて輸出の落ち込みが加速することに加え、感染第 2 波への警戒もあり、回復テンポは抑制されるものの、内需主導での持ち直しの動きを維持しよう。2020 年の成長率は 2%台、2021 年は反動が加わり 8%台を予想。

1～3 月期の GDP 成長率は予想を超える大幅マイナス

4 月 17 日に発表された 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、大幅なマイナスであったことよりも、そうした数字が発表されたことの方が驚きであった。成長率の数字は、周知の通り 4 半期ベースの GDP 成長率が発表されるようになった 1992 年以降で初の前年同期比マイナスであり、しかも、大方の予想を上回る▲6.8%という落ち込み幅は確かにサプライズである。ただ、1～2 月の小売販売や固定資産投資が前年同期比で 2 割程度落ち込んでいたこと、3 月に入っても企業の活動は本来の水準に戻っていなかったことを踏まえると、違和感のある数字ではない。むしろ、政府が実感に近い数字を発表したことに驚きを覚えた向きが少なくなかったのではないだろうか（GDP を含めた主な経済指標の動きは、後段の「主な指標の動き（2020 年 1～3 月）」参照）。そうした政府の現実を直視する姿勢は、より経済実態を重視し安定した経済運営を目指すことを示すものと受け止められ、一時見込まれていたコロナ後の政策主導による急速な景気回復の可能性は低下したと考えられる。

話を本題に戻すと、成長率が大きく落ち込んだ背景は、言うまでもなく、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、春節休暇の延長（2 営業日）と休暇明け後の 1 週間以上に渡る企業活動の原則全面停止、その後の行動制限を実施したためである。前者は合計で 8 営業日以上を経済活動停止となるため、1～3 月期の営業日を 80 日弱とすれば、GDP の 1 割が消滅しても不思議ではない。実際にはこの間にその半分程度、つまり 5%程度 GDP が減少したとし、その後の約 1 か月半（四半期の半分）の間は行動制限によって GDP が 1 割、1～3 月期全体と比べるとその半分の 5%GDP が押し下げられたとすれば、合わせて 10%の下押しとなる。自然体で数%成長する分を差し引けば、▲6.8%という数字は簡単に導ける。経済活動を停止する「ロックダウン」の威力の大きさが実感できる先行事例と言えよう。

着実に正常化に向かう中国経済

ただ、中国では既に感染拡大のピークアウトを受けて、経済活動は正常化に向かっている。中国における新型コロナウイルスの新規感染者数は、4 月中旬以降、10～20 人程度と極めて低水準で推移しており、感染拡大に歯止めが掛かりつつある可能性が示されている。もちろん、中国政府が発表する新規感染者数は無症状者をカウントしていないため、日本を含む多くの国でイメージされる感染拡大のピークアウトとは様子が異なるものの、政府が 4 月から発表を始めた無症状の陽性患者数も 50～60 人程度の低水準で推移しており、この数字に基づいても感染拡大は抑制されていると言える。

いずれにしても、政府は既に企業活動の正常化を進めており、製造業では 4 月中旬時点で大・中堅企業の

復旧率は99%、従業員復帰率は94%に達している。ただし、中小・零細企業の復旧率は8割程度にとどまる。一方、大きく落ち込んでいた非製造業においても、国家統計局が卸売・小売企業の普及率を95%以上、ホテル・飲食でも85%以上とするなど、急速に回復している模様である。

当面は内需主導の緩やかな回復

今後も経済の正常化に向かた動きが続き、5月中旬にも見込まれる全人代（全国人民代表会議）では、完全復調が宣言される見通しである。これを機に感染への警戒感は徐々に後退し、個人消費や固定資産投資といった内需は本来の拡大ペースを目指して持ち直しの動きを続けると予想される。

さらに、政策面においても、政府は財政赤字の拡大を許容し、中小企業対策としての減税や社会保険料・公共料金の減免、雇用面を中心とする貧困層対策、インフラ整備を実施するほか、次世代通信インフラ5Gの関連投資を支援する方針を示しめしている。また、こうした政策を支援するため、金融政策においても、人民銀行は3月16日に預金準備率を引き下げ金融機関に市場への資金放出を促し、4月20日には今年2回目となるローンプライムレート（LPR）1年物の引き下げ（4.05%→3.85%）を実施するなど、一段の緩和を進めている。こうした財政金融両面からの支援も、今後の景気持ち直しを後押ししよう。

一方で、日米欧の景気は3月以降、本格的に悪化しており、中国にとっては今後、輸出の落ち込みという形で波及する。そのため、当面の中国経済は、輸出減という逆風の中で内需が主導する緩やかな持ち直しにとどまり、回復ペースが速まるのは先進国の景気が立ち直るとみられる夏場以降になろう。さらに、感染第2波への警戒が内需、特に個人消費の回復を阻む部分も見込まれるため、経済が本来の成長を取り戻すのは2021年に入ってからと見ておくべきだろう。

2020年の成長率は、上記の通り1～3月期に大幅マイナス成長となったあと、4～6月期には若干のプラスに転じ、以降、徐々に伸びを高め、通年では前年比2%台で着地すると予想する。2021年は本来の成長ペースに前年の落ち込みの反動が加わり、成長率は8%超まで高まろう。

中国のGDP成長率予測

前年比,%,%Pt	2016 実績	2017 実績	2018 実績	2019 予想	2020 予想	2021 予想
実質GDP	6.8	6.9	6.7	6.1	2.3	8.3
名目GDP	8.4	11.5	10.5	7.8	2.9	9.8
個人消費	10.9	11.1	10.4	8.8	▲0.8	13.5
固定資産投資	7.0	12.3	13.1	7.2	1.2	8.3
在庫投資（寄与度）	(0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.7)	(0.8)	(▲0.4)
政府消費	9.3	11.2	11.9	11.5	15.3	2.9
純輸出（寄与度）	(▲0.8)	(▲0.3)	(▲0.9)	(0.9)	(▲0.2)	(1.0)
輸出	▲0.2	10.3	8.6	4.7	▲3.9	13.0
輸入	0.1	17.6	13.6	1.3	▲1.7	10.3

(出所) 中国国家统计局、輸出入は当研究所の推計

主な指標の動き (2020年1~3月期)

GDP

2020年1~3月期の実質のGDP成長率は前年同期比▲6.8となり、19年10~12月期の+6.0%から大きく低下、四半期データ公表を始めた1992年以降初めてのマイナス成長となった。新型コロナウイルスの影響で1~2月は予想を上回る落ち込みとなり、3月になっても消費や投資の大幅な落ち込みが続き、工場などの操業再開は進んだものの、回復したと言うには程遠い状況であった。

産業別には、三次産業(2019年10~12月期前年同期比+6.6%→2020年1~3月期▲5.2%)や二次産業(+5.8%→▲9.6%)いずれも前期から大きく低下した。三

次産業の減速は都市封鎖措置など影響で個人消費関連のホテル・飲食(+6.2%→▲35.3%)や卸売・小売業(+5.4%→▲17.8%)伸びの低下が主因である。一方で情報通信・ソフトウェア・情報技術サービス(+15.6%→+13.2%)や金融業(+7.0%→+6.0%)の伸びが鈍化したものの底堅く成長している。

二次産業については、製造業(+5.9%→▲10.7%)や建築業(+5.3%→▲17.5%)の減速の動きが顕著だった。

PMI (購買担当者指数)

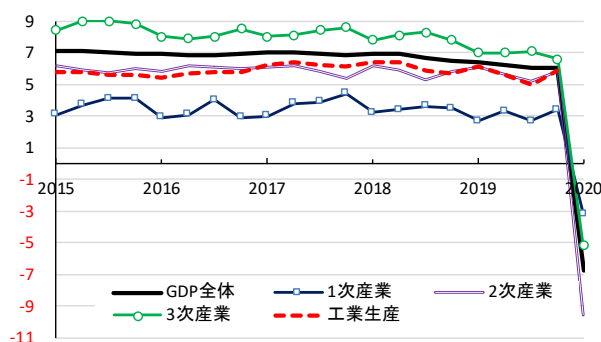
3月の製造業PMI指数は52.0と前月から大幅に回復し、景気の拡大・縮小を判断する節目の50を2カ月ぶり上回った。中国経済は再始動しつつあるとみられる。

主な内訳を見ると、新規受注(2月29.3→3月52.0)は前月から大きく改善し50を超えたものの、うち輸出向け新規受注(28.7→46.4)は海外からの発注取り消しが広がっており依然として50を下回った。そうした中でも、生産(27.8→54.1)は前月比26.3ポ

イント上昇し22カ月ぶりの高水準となるなど、生産活動が回復している様子は伺える。生産拡大の動きを受けて完成品在庫(46.1→49.1)は前月比3ポイント上昇するも依然50を下回っており積み上がり感はない。また、雇用(31.8→50.9)は前月比19.1ポイント上昇し3年ぶりの50超となった。

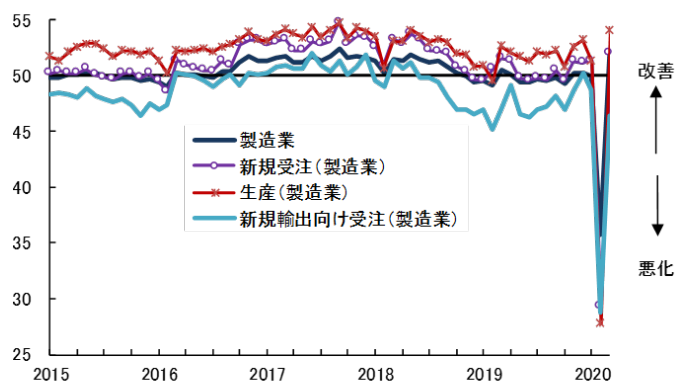
3月の非製造業PMIは52.3と前月(29.6)から大幅に改善して50を上回る水準を回復した。うちサービス業(30.1→51.8)は大きく回復、なかでも運輸業、通信業、小売業などが堅調な動きを見せた。一方で、観光、飲食、住宅サービス、文化・スポーツ・娯楽などは低迷が続いている。また、建設業(26.1→55.1)は公共投資の進捗などを背景に前月から大きく回復した。なお、製造業と非製造業を合わせた総合PMI

実質GDP(産業別)の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局

PMI(担当者購買指数)の推移(中立=50)



(出所) 中国国家统计局

は、前月比 24.1 ポイント上昇の 53.0 だった。

輸出（通関統計、米ドルベース）

3月の輸出額（ドルベース）は前年同期比▲6.6%と1～2月（▲17.2%）からマイナス幅が縮小、四半期の推移を当社試算の季節調整値で見ても1～3月期は10～12月期に比べ2.4%増加しており、3月までは目立った落ち込みが確認されていない。

1～3月期の主な仕向地別（季節調整値）の動向を見ると、米国向け（前期比+2.1%）、ASEAN向け（+0.7%）、台湾向け（+10.9%）が増加した一方で、EU向け（▲6.3%）、日本向け（▲3.2%）、韓国向け（▲3.4%）が減少した。

主な財別では、半導体など集積回路関連（10～12月前年同期比+22.2%→1～3月+9.5%）やパソコン（▲4.1%→▲22.6）、携帯電話（▲7.3%→▲12.8%）など電気機器（+1.0%→▲13.4%）が大きく落ち込んだが、石油精製品（+18.3%→+12.8%）は高い伸びを維持した。

社会消費品販売総額（小売販売）

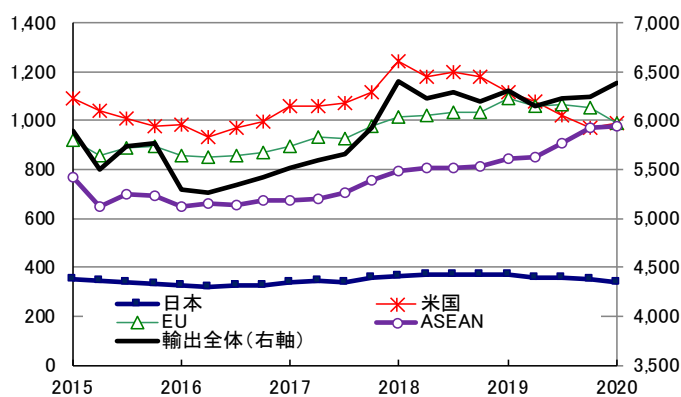
3月の社会消費販売総額（小売販売）は、前年同期比▲15.8%と1～2月（▲20.5%）からマイナス幅縮小したものの、依然として大幅に前年を下回る伸びで推移した。物価の影響を除いた実質ベースでも、前年比▲18.1%と1～2月（▲23.7%）からマイナス幅は縮小するも大幅に前年を下回る伸びとなった。

主な品目別内訳（名目）を見ると、食料品（1～2月前年同期比+9.7%→3月+19.2%）、医薬品（+0.2%→+8.0%）など必需品に対する需要は比較的堅調だったほか、在宅勤務の動きが広がったことを背景に通

信機器（▲8.8%→+6.5%）やオフィス機器（▲8.9%→+6.1%）が増加に転じた。一方、宝飾品（▲41.1%→▲30.1%）などの高額商品や、自動車（▲37.0%→▲18.1%）、家電製品（▲30.0%→▲29.7%）などの耐久財は、前月から若干改善したものの引き続き大幅なマイナスとなった。

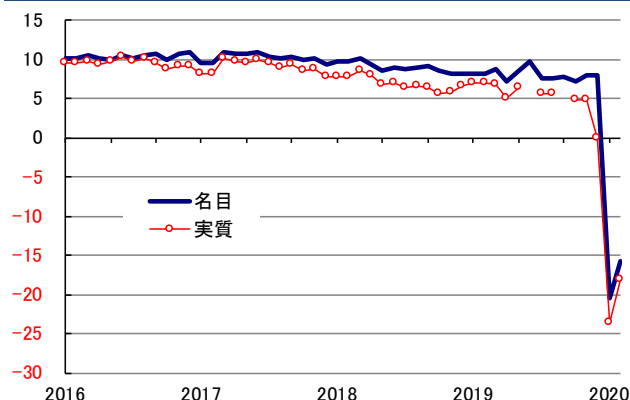
なお、乗用車販売台数は、3月に前年同期比▲48.4%と2月（▲81.7%）から減少幅が縮小したが、1～3月累計でも前年同期比▲45.4%の大幅減となった。当社の季節調整値では、1～3月は年率で1,264万台となり、10～12月期の2,000万台から36.8%も減少した。

仕向地別の通関輸出の推移(季節調整値、百万ドル)



(出所) 中国海関総署
(注) 当研究所試算の季節調整値。

社会消費品販売総額の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は3月期

固定資産投資（都市部）

3月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比▲9.4%と依然マイナスながら、1~2月（▲24.5%）からマイナス幅が大きく縮小した。それでも、1~3月期は前年同期比▲16.1%となり、10~12月期（+5.2%）から大幅減となった。業種別では、製造業（10~12月期前年同期比+3.1%→1~3月期▲25.2%）が大幅に落ち込み全体の足を引っ張った。製造業の内訳を見ると、需要低迷が続く自動車（▲41.0%→▲27.2%）や電気機械（▲7.2%→▲27.8%）が大きく落ち込んだほか、汎用機械（+3.6%→▲32.1%）、特殊機械（+12.0%→▲27.1%）など設備投資関連分野も需要は弱含んでいる。

インフラ関連分野（+4.9%→▲15.4%）も大幅に落ち込んだ。内訳を見ると、電気ガス水道（+14.5%→+2.0%）は伸びが大きく鈍化、道路（+12.0%→▲17.5%）や水利・環境・公的施設（+1.4%→▲18.5%）は大幅な落ち込みに転じた。

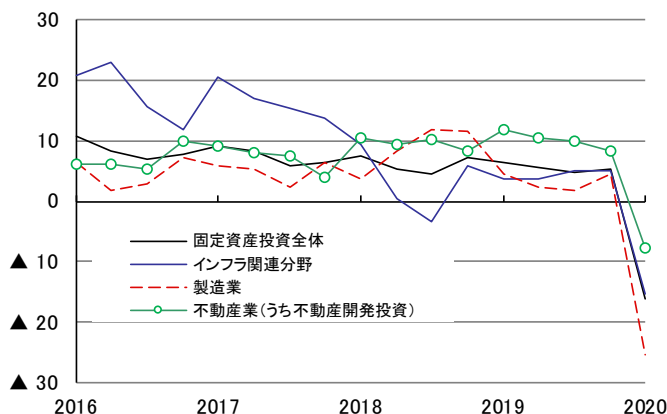
工業生産

3月の工業生産は、前年同月比▲1.1%と1~2月（▲13.5%）からマイナス幅は大きく縮小しており、休業延長措置などに伴い2月にかけて急激に下押し圧力が掛かった状況からは脱している模様。製造業（1~2月期前年同期比▲15.7%→3月▲1.8%）やエネルギー業（▲7.1%→▲1.6%）のマイナス幅が縮小したほか、鉱業（▲6.5%→+4.2%）はプラスに転じた。

製造業の内訳を産業別にみると、部品を含めた自動車（▲31.8%→▲22.4%）は大幅なマイナスが続いている一方で、電気機器（▲24.7%→▲0.4%）や汎用機器（▲28.2%→▲5.4%）のマイナス幅が縮小したほか、PC・通信機器を含む電子製品製造業（▲13.8%→+9.9%）はプラスに転じた。

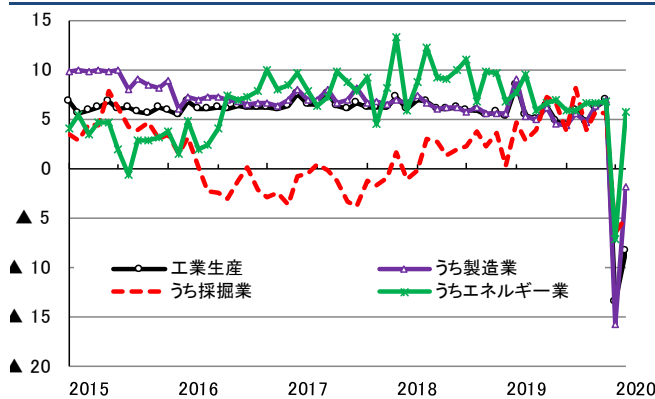
主な財別では、インフラ関連の粗鋼（+3.1%→+1.1%）やガラス（+2.3%→+0.5%）、非鉄金属（+2.2%→+1.6%）は鈍化したもののプラスを維持したほか、鋼材（▲3.4%→▲0.1%）は底堅さを見せた。一方、半導体（1~2月+8.5%→3月+20.0%）や産業用ロボット（▲19.4%→+12.9%）は大きく伸びを高めた。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は1-3月。

工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局
(注) 1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

消費者物価

3月の消費者物価は前年同月比+4.3%となり、前月（+5.2%）から0.9ポイント低下した。ウエイトの大きい食品（2月前年同月比+21.9%→3月+18.3%）の伸びが鈍化したことが主因。非食品（+0.9%→+0.7%）も鈍化した。食品・エネルギーを除く総合（+1.0%→+1.1%）は前月から小幅拡大した。

食品の内訳をみると、豚肉（2月前年同月比+135.2%→+116.4%）は18.8ポイント低下したものの、依然高い伸びが続いている。そのほか、供給増で野菜（+10.9%→▲0.1%）や果物（▲5.6%→▲6.1%）が下落した。一方、非食品では、通信機器（▲4.0%→▲3.3%）のマイナス幅が若干縮小、観光（▲2.1%→+8.3%）が大幅なプラスに転じた。

生産者物価

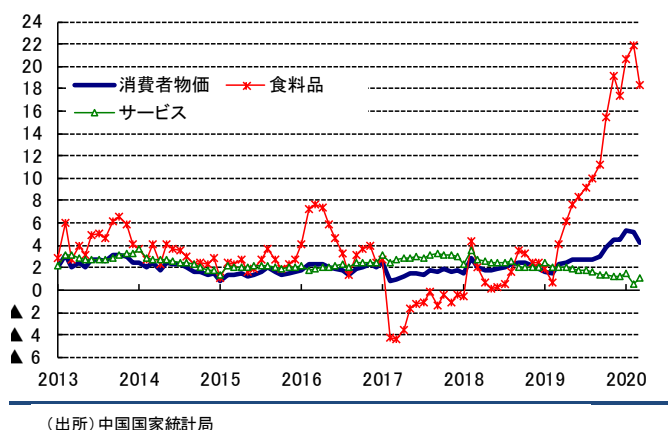
3月の生産者物価は、前年同月比▲1.5%と2月（▲0.4%）から2カ月連続のマイナス。財別には、生産財（2月前年同期比▲1.0%→3月▲2.4%）のマイナス幅が拡大した。うち鉱産物（+1.1%→▲4.0%）がマイナスに転じたほか、材料・燃料（▲2.2%→▲5.2%）や加工品（▲0.7%→▲1.2%）のマイナス幅が拡大した。消費財（+1.4%→+1.2%）は前月から0.2ポイント低下しており、うち食料品（+5.1%→+4.5%）は前月から0.6ポイント低下したが、耐久財（▲2.0%→▲1.9%）のマイナス幅は縮小した。

人民元対ドル相場

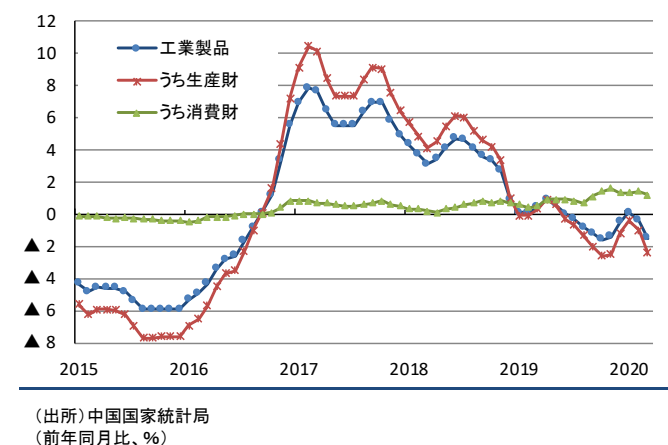
世界的なドル高の動きに加え、人民銀行が3月16日、預金準備率引き下げを実施したこともあり、人民元の対ドル相場は一時1ドル=7.1元台まで下落した。しかし、その後は製造業PMIが大幅に改善するなど企業活動の正常化に向けた動きが確認されたことを背景に、人民元相場は7元台半ばで底堅く推移している。

3月末の外貨準備高は前月から461億ドル減少し3兆610億ドルとなった。減少幅は3年ぶりの大きさ。国家外貨管理局は、新型肺炎の拡大加速、国際原油価格の大幅下落などにより国際金融市場が大きく動揺したことに対応したと説明。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



生産者物価の推移(前年同月比、%)



人民元相場の推移(元/米ドル)

