

緩やかな回復を続ける中国経済

焦点は内需拡大・イノベーション能力向上へ

アジア調査部中国室主任エコノミスト

玉井芳野

03-3591-1378

yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp

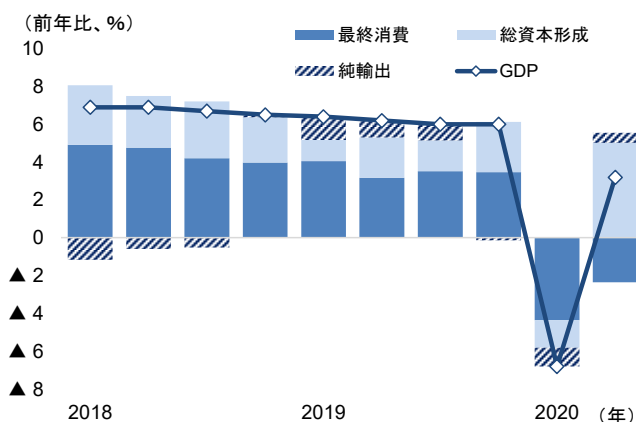
- 中国経済は新型コロナウイルス感染拡大による落ち込みからいち早く回復。背景には、①早期の感染拡大抑制、②医療用品や通信機器等の特需発生、③インフラ投資等の政策支援、がある
- 今後、特需や一時的な政策効果は徐々に落するも、インフラ投資の支えにより緩やかな回復が続く見通し。感染再拡大と雇用環境悪化が下振れリスクとして存在
- 短期的な景気安定の目途が立ちつつあるなか、中国政府は中長期的な問題への取り組みを本格化。外部環境の不確実性の高まりをうけ、内需拡大やイノベーション能力向上が重要政策課題に

1. 順調な回復を続ける中国経済

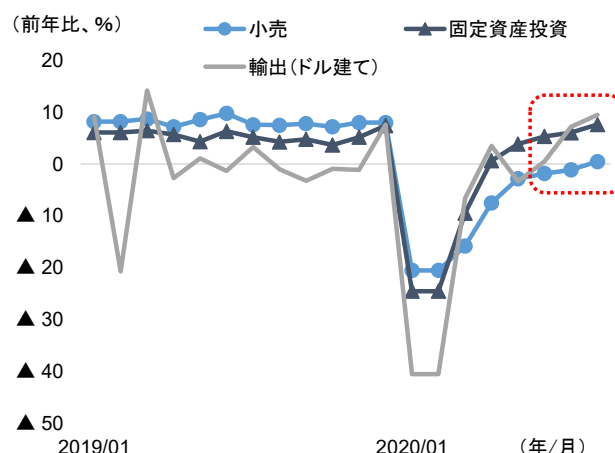
中国経済は、新型コロナウイルス感染拡大による落ち込みからいち早く回復している。2020年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+3.2%と、強力な感染拡大抑制策実施により大幅に落ち込んだ1～3月期（同▲6.8%）からプラス成長に転じ（図表1）、中国政府も「想定を上回るペースでの成長」と評価した。その後、7月・8月の主要経済指標（小売・投資・輸出）も、緩やかな回復継続を示している（図表2）。また、9月の製造業PMIは51.5（8月：51.0）、非製造業PMIは55.9（8月：55.2）といずれも前月から改善を示し、景況感の改善・悪化の境目である50を上回っている。

中国経済の順調な回復には、世界経済が徐々に持ち直しに向かっていることに加え、①早期の感染拡大抑制、②医療用品やPC等の特需発生、③インフラ投資等の政策支援が寄与したと考えられる。

図表1 中国の実質 GDP 成長率



図表2 中国の主要経済指標



（１）早期の感染拡大抑制

まず、感染封じ込めの早期成功と、それに伴う経済活動の再開が回復の要因として挙げられる。

感染の震源地となった湖北省武漢市では、1月下旬より個人の外出制限や公共交通機関の運行停止を含む厳格なロックダウンが実施され、他の多くの都市でも外出自粛や旅行制限、春節休暇の延長等の措置がとられた。こうした強力な対策の結果、2月半ばには現存感染者数が減少に転じ、3月半ばには中国政府が「感染拡大がピークアウトした」との認識を示すに至り、経済活動が徐々に再開された¹。6月以降は、北京、ウルムチ、大連等の一部都市で集団感染が発生したものの、アプリを通じた感染経路の把握、大規模なPCR検査、エリアを限定したロックダウン等が奏功し²、短期間での感染封じ込めに成功した（図表3）。8月以降は、上海市や広東省を中心に、中東やアジアからの帰国者による輸入感染症例が拡大したが、足元では10人前後に抑えられている。

多くの新興国で感染拡大が続き、米国・欧州等の主要先進国でも9月後半以降に感染が再拡大している状況に鑑みると、中国は短期間での感染拡大抑制を実現したといえそうだ。

（２）感染拡大に伴う特需発生

世界的に感染拡大が深刻化・長期化する中、マスク・防護服等の医療・衛生用品や、在宅勤務やオンライン教育に必要な通信機器の需要が高まり、関連セクターの輸出・生産・投資が押し上げられた。

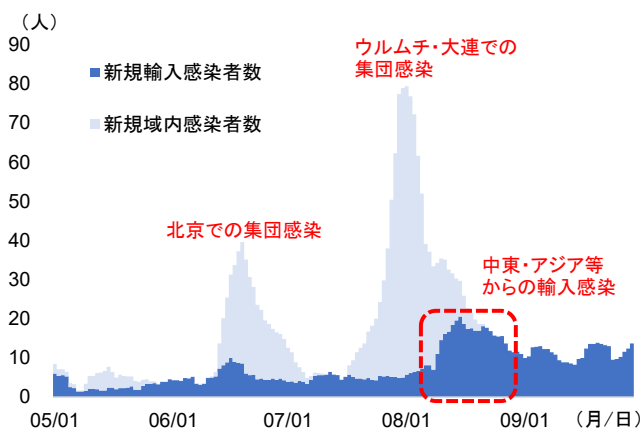
8月の中国からの輸出を品目別にみると、繊維品（マスク等）・医療機器の寄与は、2020年4～6月期から徐々に縮小しているものの依然として大きく、またPC等の通信・電子機器の輸出も堅調だ（図表4）。ソーシャルディスタンス制約の継続をうけた通信機器需要の底堅さがうかがえる。

8月の固定資産投資も、全体の伸びが前年比+7.6%（みずほ総合研究所による推計値。医薬製造業、通信・電子機器製造業についても同様）なのに対し、医薬製造業は前年比+38.3%、通信・電子機器製造業は同+17.9%と2桁の伸びを示しており、特需関連セクターの回復の力強さが示唆される。

（３）インフラ投資等の政策支援

政府による政策対応も、景気下支えに貢献したと考えられる。まず、主要指標において投資がいち早く回復し、中でもインフラ投資がけん引役となっているが（図表5）、その背景にはインフラ投資に

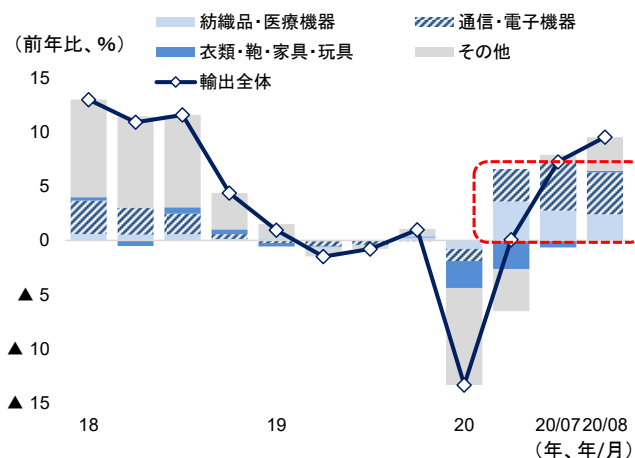
図表3 中国国内新規感染者数の推移



(注) 2020年9月29日時点。後方7日間移動平均値

(出所) 国家衛生健康委員会、wind より、みずほ総合研究所作成

図表4 中国からの輸出（品目別）



(注) 「通信・電子機器」は、PC・PC部品、携帯電話、集積回路、液晶パネルの合計

(出所) 中国海関総署、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

用いられる地方政府レベニュー債（インフラ等の経営収入を償還原資とする地方債）の発行額拡大（2019年：2.15兆元→2020年：3.75兆元）がある。2018年から2019年にかけて、地方政府レベニュー債によって調達された資金の多くが土地備蓄に用いられ、インフラ投資押し上げに結びつかなかった反省から対策が強化された結果³、2020年はインフラ投資向けの資金規模が大幅に拡大した（図表6）。なお、インフラ投資には、交通インフラ等、従来型のインフラに加え、5G・AI等の「新型インフラ」も含まれる。

また、中央・地方政府による自動車販売促進策も、財消費や生産の回復に寄与している。2020年4月末に、国家発展改革委員会をはじめとする11部門が連名で自動車販売拡大策を発表し、より厳格な排ガス基準の実施時期延長、新エネルギー車購入補助金の適用延長、中古車流通の円滑化、自動車ローンの利用促進等の方針を示した⁴。さらに、上海市・広州市等、大都市でのナンバープレート発給規制緩和や、約30もの地方政府による購入補助金等の販売促進策も発表された⁵。その結果、乗用車販売は5月には前年比プラスの伸びを回復し、自動車製造業の工業生産付加価値額も5月以降2桁の伸びを維持している。

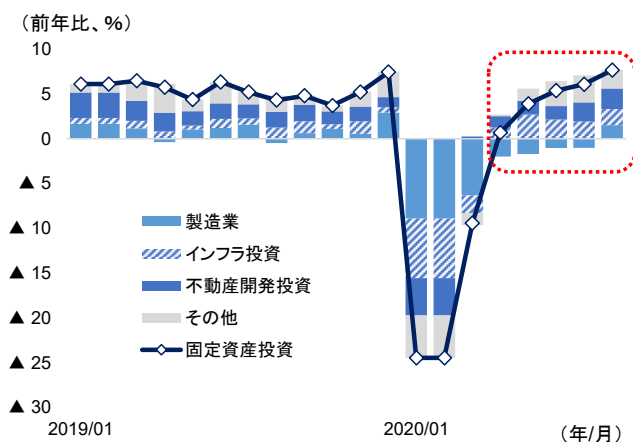
企業向けの減税・手数料減免措置、小規模零細企業向けの資金供給拡大等の政策支援も、企業の経営悪化圧力を一定程度緩和したとみられる。減税・手数料減免額は2020年通年で2.5兆元（GDP対比2.5%）を超える規模とされ、1～6月累計ですでに1.5兆元分の減税・手数料減免が実施された⁶。また、小規模零細企業支援に関しては、5月末の全国人民代表大会（以下、全人代）で大手商業銀行による小規模零細企業向け貸出を前年比+40%とする方針が示された。実際、2020年6月末時点の同貸出は前年比+46.4%の伸びとなっている。また、小企業零細企業の多い浙江省等では、地方政府レベルでの税負担軽減・納付期限延長等の支援策も打ち出されている。

2. 緩やかな回復が続く見通しだが、リスクは感染再拡大と雇用環境悪化

（1）インフラ投資が支えとなり、緩やかな回復が続く見通し

上述の経済動向を踏まえ、2021年までの中国経済を展望すると、感染拡大に伴う特需や一時的な政

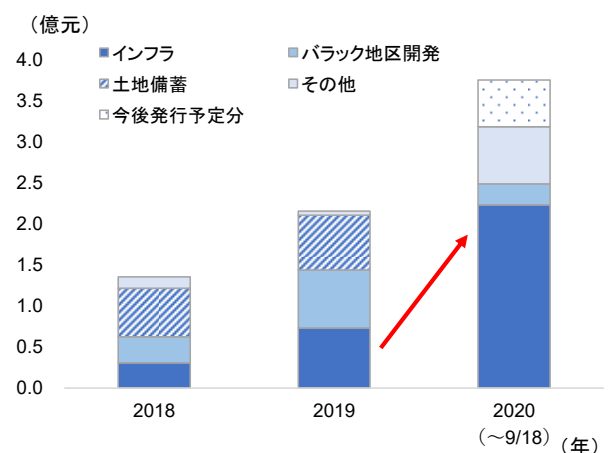
図表5 固定資産投資（業種別）



（注）インフラ投資＝ユーティリティ、水利・環境・公共施設、交通運輸・倉庫・郵政の3業種の合計。

（出所）中国国家统计局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

図表6 地方政府レベニュー債発行額



（出所）wind、興業証券「本周发行专项债 1334 亿元，中标金额环比上升 15%」（2020 年 9 月 27 日）より、みずほ総合研究所作成

策効果が徐々に落す一方で、インフラ投資が引き続き下支えとなり、緩やかな回復が続くと考えられる。

インフラ投資は、地方政府レベニュー債発行の継続が決まっていることから、堅調に推移する見込みだ。地方政府レベニュー債の発行額は、財政部によると2020年10月にも通年発行額（3.75兆元）を達成する見通しだが、2021年分が前倒しで発行されるとみられるため⁷、資金供給制約による投資落ち込みの可能性は低い。インフラ投資への過度な依存は地方政府債務の拡大につながるため、2021年にかけて増加ペースは緩やかになるものの、インフラ投資からの波及による素材関連（鉄鋼、セメント等）や専用機械（建機等）の投資や生産の押し上げが本格化するとみられる。

一方、足元でインフラ投資と同程度に力強い回復をみせている不動産開発投資については、政策当局の住宅市場過熱抑制策をうけ、今後増加ペースが鈍化する見通しだ。中国人民銀行や住宅建設部は「短期的に経済を刺激する手段として不動産を利用しない」との方針を度々示しており、当局のバブル抑制姿勢は根強い。その証拠に、7月以降、住宅ローンの厳格化や住宅非保有者の購入優先等のバブル抑制策を導入した都市が24都市にものぼっている⁸。

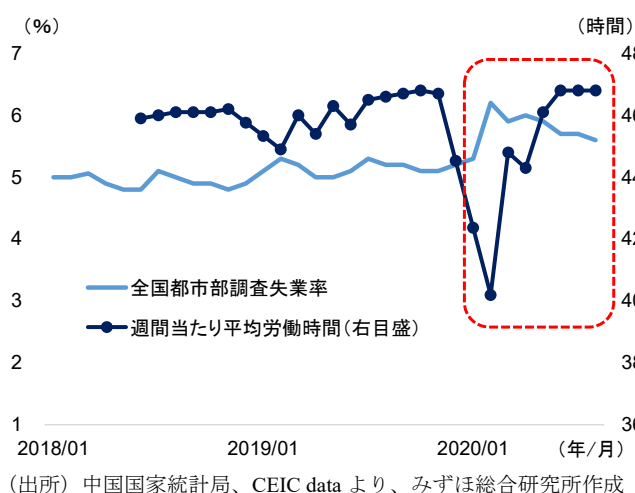
個人消費は、感染拡大防止策の影響をうけ、投資に比べれば緩慢なペースでの回復となろう。全国都市部調査失業率がコロナ直後のピーク（6.2%）から低下を続け、週間平均当たり労働時間もコロナ前の水準を取り戻す等、雇用環境が最悪期を脱し改善に向かっていることは好材料だ（図表7）。足元の消費回復を支えている乗用車販売については、上述の地方政府による自動車購入促進策の多くが2020年末で期限を迎えるため反動減が予想されるが、その他の財・サービス消費は雇用環境の改善に伴い回復基調をたどるだろう。ただし、飲食・交通・娯楽等の対人接触型サービス消費は、感染動向に脆弱なため、財消費に比べると緩慢なペースでの回復となろう（図表8）。

輸出は、先述の医療用品や通信機器等の特需のはく落や、新興国の景気停滞長期化が下押しとなるも、先進国向けを中心に緩やかな回復基調をたどる見通しだ。

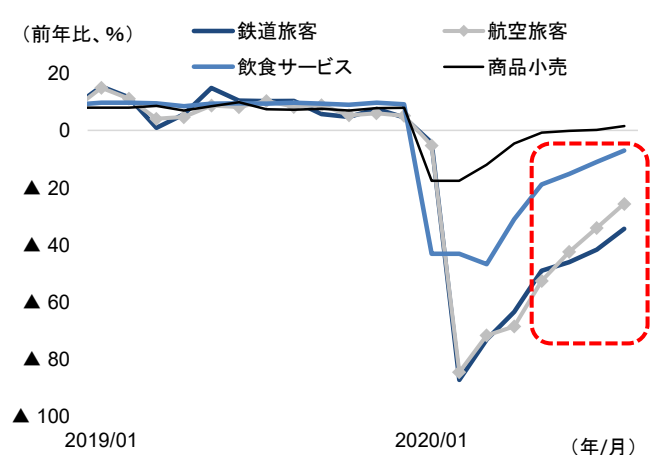
（2）リスクは感染再拡大と雇用環境の悪化

メインシナリオからの下振れをもたらす要因として、①感染再拡大、②雇用・所得環境の想定以上

図表7 全国都市部調査失業率・週平均労働時間



図表8 交通サービス・飲食サービス・商品小売



の悪化による消費回復の遅れ、がある。

まず①については、いずれの国でも当てはまることだが、安全なワクチンが普及していない環境下では感染再拡大のリスクは常に存在する⁹。足元では感染状況が落ち着いている中国でも、長期休暇等に伴い大規模な人の移動が発生する際には、感染再拡大の恐れがある。例えば、直近では、10月1日～8日の長期休暇（国慶節・中秋節連休）中の国内旅行者が約6億人と予想されている¹⁰。マスク着用や観光地入場前の体温測定等、感染予防策はとられるものの、特に人の出入りの多い北京・上海・広州・深セン等の大都市での感染再拡大の可能性は否定できない。海外旅行については、中国政府も不要不急のものについては自粛を呼びかけているほか、出国前後には最長28日間の隔離観察が必要となるため、限定的とみられるが、輸入感染の可能性には注意が必要だ。仮に感染が再拡大し経済活動制限が必要になった場合、経済の下振れは避けられない。

②に関しては、先述の全国都市部調査失業率では、臨時雇用者や個人経営者、農民工（農村から都市部への出稼ぎ労働者）の失業が捕捉しきれていないため、実際の失業率が統計より下振れている可能性がある¹¹。例えば、感染拡大が深刻化した春節期間中に農村に帰省し、そのまま都市部での仕事に戻ることができない農民工の失業はカウントされていない¹²。さらに、こうした労働者に対する失業保険制度等の既存のセーフティーネットが十分な役割を果たしていないことも問題だ。都市部就業者（農民工を含む）の失業保険カバー率は2019年末時点で47%にとどまっているほか、臨時雇用者や個人経営者は失業保険の対象となっていない¹³。したがって、実際の雇用環境が公表統計に基づいた判断よりも厳しく、セーフティーネットも不十分な中では、消費の回復ペースが遅れる可能性がある。もっとも、統計で捕捉できない層の所得水準は相対的に低いため、消費全体の下振れは限定的と考えられる。

3. 内需拡大・イノベーション能力向上が政策の重点に

（1）政策の焦点はコロナ対応から構造問題への取り組みへシフト

上述のようなリスクは存在するものの、経済回復の目途が立ちつつある中、中国政府は政策の重点を短期的な景気安定から中長期的な構造問題対応へと移しつつある。7月以降の中国政府の重要会議・政策や習近平総書記の発言を踏まえると、世界的な感染拡大継続や米国との対立等、外部環境の不確実性が高まっているとの認識のもと、内需、特に消費を拡大するとともに、イノベーション能力の向上によりコアとなる技術を自前で育成しようとする方針がうかがえる。

上記の方針が初めて明確に示されたのが、7月30日に開催された、2020年下半期の経済政策を議論する中国共産党中央政治局会議だ。現下の経済情勢について「依然複雑で厳しく、不安定性、不確実性が比較的大きい」としながらも、2020年下半期の財政政策については「さらに積極的に成果を出し、実効性を重視する」と、5月末の全人代における表現（「積極的な財政政策はさらに積極的に成果を出す」）よりも政策の実効性を重視する表現へと調整され、危機モードからのシフトがみてとれる¹⁴。金融政策についても「さらに柔軟かつ適度なものとし、正確な方向に導く」（全人代では「穏健的な金融政策はさらに柔軟かつ適度なものとする」）と、バブル等の大規模緩和の弊害を回避する姿勢が示された。同時に、「我々が直面している多くの問題は中長期的な問題で、持久戦の角度から認識」すべきとして、中長期的な問題への取り組みの重要性が指摘された。

それに続く部分で特に注目されるのは、「国内大循環を主体とし、国内・国際の2つの循環が相互に促進する新たな発展の枠組みを早急に形成する」との表現だ。やや難解な表現だが、輸出依存型から内需主導型経済への転換を加速し、コアとなる技術を自前で育成するためのイノベーション能力を向上させるとともに、対外開放の方針も維持することで、持続的な経済発展を目指す、という趣旨である。

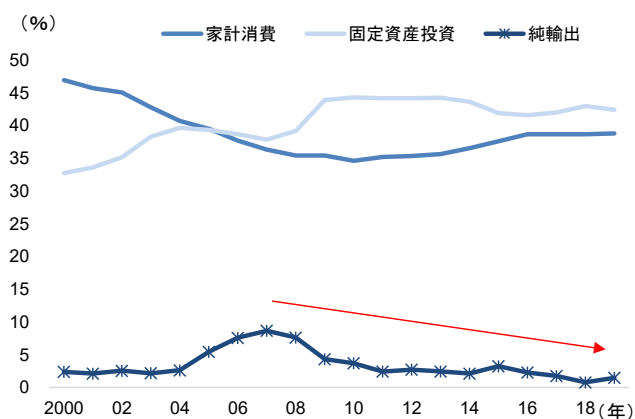
中国における内需主導型経済への転換という政策は、1998年のアジア通貨危機後に提起され、2008年の世界金融危機による外需落ち込み後もその重要性が再び強調される等、約20年前から推進されてきた。実際、図表9に示す通り外需依存度も低下したが、なぜこのタイミングで「国内大循環」という新たなキーワードを用いて内需主導が強調されたのか？その背景には、①外部環境の変化への対応と②国内の構造問題への対応、の2点がある。

まず、①の外部環境の変化への対応とは、世界的な感染拡大による外需の落ち込みや、貿易・技術・人権等、様々な領域における米国との対立激化、安全保障上の観点からのサプライチェーン再構築の動き等をうけ、外需依存や外国企業への依存をこれまで以上に見直し、内需拡大・イノベーション能力向上に力を入れる必要が一層高まったことを指す。特に、イノベーションに関しては、米国の対ファーウェイ禁輸措置にみられる、情報通信機器・サービスのサプライチェーンからの中国企業排除の動きを踏まえ、これまで外国企業に依存してきた半導体等の高付加価値製品の国産化を目指しているようだ。第14次五カ年計画についての議論が行われた経済社会分野専門家座談会（8月24日開催）での習近平総書記の重要講話でも、「今後、外部環境がより厳しいものとなり、新たなリスクや課題が続出してくることが予想され、それに対応するための準備が必要となる」としている¹⁵。

次に、②の国内の構造問題への対応に関しては、同じく経済社会分野専門家座談会での習近平総書記による講話で、「経済発展が不均衡・不十分、イノベーション能力が質の高い発展に適應できていない、都市農村間・地域間の発展と所得分配の格差が大きい、人々の生活保障が不足している」等の国内問題に直面しているとの認識が示された上で、改革への意欲が示されている。改革を通じて、所得格差や社会保障の不足等、長年にわたって存在する構造問題を解決し、消費拡大を目指すものとみられる。外需に頼れず、過去の投資の積み上がりにより限界生産性が低下しているため投資にも依拠できない中、消費の底上げによってのみ持続的な経済発展が可能との認識に達したことがうかがえる。

最近発表された政策をみても、消費拡大・イノベーション能力向上を目指していることがわかる。イノベーションに関しては、8月4日に集積回路(IC)産業とソフトウェア産業育成に関する政策パッケージが約10年ぶりに発表され（前回は2011年）、関連企業に対する減税・免税や金融面での支援、研究開発体制の整備、海外進出の促進等の

図表9 GDPに占める各需要項目の割合



(出所) 中国国家统计局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

支援策が示された¹⁶。消費拡大については、9月21日に「新業態・新モデルによる新型消費の発展加速のけん引に関する国务院意見」が発表され、ネット通販・モバイル決済・オンラインとオフラインの融合といった特徴をもつ新しいタイプの消費を促進すべく、5Gやデータセンター等のインフラ建設や法規則の整備、財政・金融による支援等の方針が示された¹⁷。新型消費の発展により、「国内大循環を主体とし、国内・国際の2つの循環が相互に促進する新たな発展の枠組みの形成を推進する」とあり、先述の内需拡大の方針が明確に反映されている。

（２）第14次五カ年計画で必要な改革メニューが示されるかに注目

内需拡大・イノベーション能力向上により持続的発展を目指す方針は、10月26日～29日開催の中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議（以下、五中全会）で議論される、第14次五カ年計画（2021～2025年）を意識して示されたと考えられる。先述の通り、第14次五カ年計画についての議論が行われた経済社会分野専門家座談会で、当該方針についての考え方がより具体的になったためだ。したがって、五中全会後に公表される第14次五カ年計画の骨子に、内需拡大・イノベーション能力向上の実現に必要な改革が盛り込まれる可能性が高い。

具体的には、所得格差や社会保障の不足を解決し、消費の潜在力を発揮させるため、戸籍制度改革、所得分配制度改革、医療・教育・介護制度の改革に本格的に取り組む姿勢が示されるだろう。また、イノベーションに関しては、基礎研究の強化や、米国との対立の影響をうけ調達が難しくなる半導体等先端技術の育成、知的財産権保護、人材育成等の改革メニューが示されるとみられる。

改革の難度は高いものの、中国にとっては、コロナ後の順調な回復という状況を活かし、持続的な成長維持を可能とする経済モデルの転換に集中できる機会でもある。習近平総書記が言うように、内外環境の深刻な変化という「危機をチャンスに変えることができる」のかを判断するには、本稿で見たような経済の堅調な回復が続くかどうか、五カ年計画において必要な改革が示されるかどうか、が鍵となるだろう。また、外資系企業も、中国の内需取り込みを狙ったビジネス展開の余地を検討する上で、消費拡大のための改革が着実に推進されるかどうか、外資系企業に対する規制緩和等、対外開放の方針がきちんと維持されるかどうかには注視する必要があるだろう。

¹ 三浦祐介・佐藤直昭「新型肺炎問題で中国経済は急減速～1～3月期の実質GDP成長率は前年比マイナスへ～」、『みずほインサイト』、2020年3月18日

² 「北京市、感染再流行を抑制、集中的検査と選択的封鎖が奏功」、『ジェトロビジネス短信』、2020年7月6日

³ 三浦祐介・佐藤直昭「低調から脱する中国インフラ投資～緩やかに回復を続け、2020年の景気を下支え」、『みずほインサイト』、2019年12月25日

⁴ 高橋大輔「国家発展改革委員会など11部門が連名で自動車消費拡大策を発表」、『ジェトロビジネス短信』、2020年05月12日。劉家敏「自動車販売の安定・拡大のための若干の措置に関する通知」、『みずほ中国政策ブリーフィング』、2020年6月1日

⁵ 任慧娟「2020年上半年国家及地方促汽车消费政策一览」、『盖世汽车资讯』、2020年6月18日。地方政府の購入促進策の適用期間は地方によって異なるが、2020年末までが多い。

⁶ 何代欣「减税降费的短期成效及中长期目标」、『人民網』、2020年9月15日

⁷ 「多地备战2021专项债 2021年提前批有望四季度开闸」、『財経網』、2020年9月15日

⁸ 「超24城再出楼市新政：调控趋紧成主流 金九银十受影响」、『財経網』、2020年9月17日

⁹ 中国政府は、2020年7月から治験段階にある新型コロナウイルス用ワクチンの使用を認めている。対象は医療従事者、防疫・検査担当者に加え、駐在や留学を予定している者等。報道（「中国、開発中コロナワクチン35万人接種 安全懸念も」、『日本経済新聞』、2020年9月28日）によると、すでに35万人が緊急投与を受けたとのことだが、治験中のワクチンゆえ、安全性は完全には保障されていない。

¹⁰ 国内旅行者数の予測は大手オンライン旅行会社の携程旅行（トリップ・ドットコム・グループ）による。「国庆旅游人次或达

6 億 全国超 1500 家景区免费或打折」、『財経網』、2020 年 9 月 24 日

¹¹ 「全力保就业」、『財経』、2020 年第 14 期、2020 年 7 月 6 日

¹² “Some Economists Question Strength of China’s Labor Market,” *The Wall Street Journal*, June 7, 2020.

¹³ 脚注 11, 「王小鲁：多数农民工未被纳入失业保障，解决关键在于促进农民工进城落户」、『搜狐智库』、2020 年 7 月 6 日

¹⁴ 李克強首相「政府工作報告」、2020 年 5 月 22 日

¹⁵ 「习近平：在经济社会领域专家座谈会上的讲话」、『新華網』、2020 年 8 月 24 日

¹⁶ 國務院「新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策」、2020 年 8 月 4 日発表。劉家敏「新たな時期における集積回路（IC）産業とソフトウェア産業の質の高い発展の促進に関する若干の政策」、『みずほ政策ブリーフィング』、2020 年 9 月 10 日

¹⁷ 國務院弁公庁「国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见」、2020 年 9 月 21 日発表

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。