

中 国

1 経済情勢

(1) 中国経済概観

中国では1978年の「経済改革・対外開放政策（改革開放政策）」への移行後、経済が急速に発展した。農村では生産責任制が導入されたことにより生産性が向上したほか、1980年には、経済特区を創設し積極的に外資の導入を図った。これらの政策の効果もあり、実質GDP成長率は1978年から1980年代にかけて年平均9.7%増と高成長が続いた（図表1）。

1989年には天安門事件をきっかけに実質GDP成長率が一時期5%を下回る状況に陥ったものの、1992年には、鄧小平が「南巡講話」を実施し、同年10月の中国共産党第14回全国大会において、「社会主義市場経済体制の確立」が決定された。これにより、計画経済から決別し、民営化や価格の自由化等の市場経済システムが導入された結果、成長は再び加速に転じた。

1997年のアジア通貨危機時には、成長が減速したが、2001

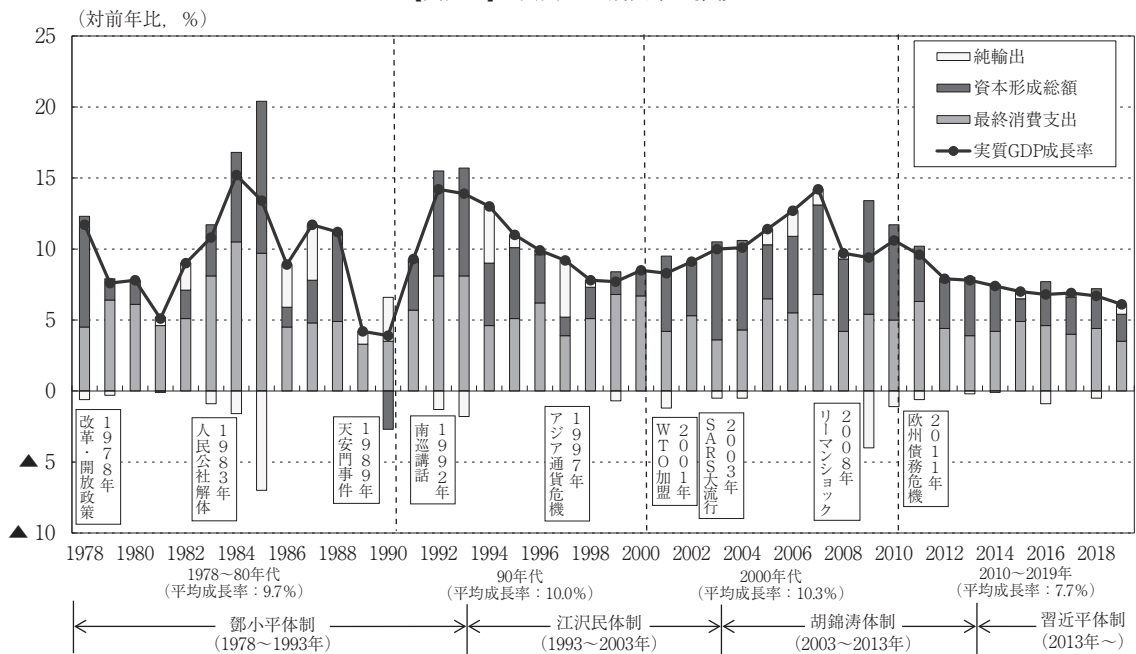
年12月のWTO加盟により、貿易が活発化するとともに対中直接投資も増加し、成長は再び加速した。

2003年にはSARS（重症急性呼吸器症候群）が発生したにもかかわらず、輸出や投資が経済を牽引し、実質GDP成長率は10.0%増となった後、2007年まで5年連続で二桁台の高い伸びを記録した。

そうした中、2008年秋にリーマンショックが起こり、外需の冷え込みから成長が急速に鈍化し、2008年の実質GDP成長率は9.6%増となった。このため、政府は2008年秋以降、インフラ投資や消費拡大等を中心とする4兆元（事業規模）の大型景気刺激策を実施するとともに、数次にわたる政策金利や預金準備率の引下げを実施した。こうした各種政策の効果もあり、2010年の実質GDP成長率は10.6%増と、3年ぶりの二桁成長を達成した。

しかし、大型景気刺激策の結果、過剰設備や過剰債務といった問題が深刻化したことなどを背景に、成長率は2011年以降鈍化傾向にある。さらに、2018年以降の米中貿易摩擦、2020年に入ってから新型コロナウイルスの感染拡大により、足下の中国経済は厳しい状況となっている。

【図表1】 実質GDP成長率の推移



(2) 経済目標

例年3月に開催され、1年間の政府方針を決定する全国人民代表大会（以下、全人代：国会に相当）が、2020年は新型コロナウイルスの影響により2020年5月に開催が延期された。全人代初日に示された「政府活動報告」では、2020年のGDP成長率目標が設定されず、その理由について、李克強首相は「新型コロナウイルス感染症と経済・貿易の情勢においては不確実性が非常に高く、わが国の発展がいくつかの予測困難な影響要因に直面している」ためと説明した。GDP成長率目標を設定しなかったのは、1988年以降で初めてのことであった。

また、マクロ経済面では、「雇用の安定・民生の保障に優先的に取り組み、貧困脱却堅塁攻略戦に断固勝利し、小康社会の全面的な完成の目標・任務の達成に努める」とし、特に雇用重視の方針を示したほか、新型コロナウイルス等により悪化した中国経済を立て直すため、積極的な財政政策と、穏健な金融政策を行うとした。

まず、財政政策については、「積極的な財政政策はより積極的かつ効果的なものにする」とし、財政赤字を対GDP比で3.6%以上（前年2.8%）とし、全国一般公共予算の財政赤字（中央政府と地方政府の合計）の規模を前年度比1兆元増やすとしたほか、感染症対策特別国債を1兆元発行するとした。全国一般公共予算の財政赤字が3%の大台を突破するのは初めてであり、特別国債の発行についても13年ぶりの発行となる。また、昨年打ち出された増値税率や企業養老保険料率の引下げなどの継続や、中小・零細企業等の増値税減免などにより、年間の企業負担を2.5兆元以上削減するとしている。さらに、地方特別債の発行額を昨年より1.6兆元増やして3.75兆元とし、5Gなどの新型インフラ整備や交通・水利等の重要プロジェクトの建設を強化するなどの方針が示された。

一方、金融政策については、「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする」とし、昨年から「引き締め」の表現が消え、より緩和方向へ表現が変更された。また、「預金準備率と金利の引下げ、再貸付などの手段を総合的に活用」

【図表2】 主要経済指標

(1) GDP（四半期別計数）

	2017	2018	2019	2018	2019				2020	2020年通年の政府目標
				10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP（前年同期比、%）	6.9	6.7	6.1	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	▲6.8	-
（季調済前期比、%）	-	-	-	1.5	1.6	1.5	1.3	1.5	▲9.8	-

（出典）中国国家統計局

(2) 内需関連指標

（前年同期比：%）

	2017	2018	2019	18/1-12	19/1-3	1-6	1-9	1-12	20/1-3	2020年通年の政府目標
製造業PMI（注1）	51.6	50.9	49.7	49.4	50.5	49.4	49.8	50.2	52.0	-
都市部固定資産投資	7.2	5.9	5.4	5.9	6.3	5.8	5.4	5.4	▲16.1	-
小売売上高	10.2	9.0	8.0	9.0	8.3	8.4	8.2	8.0	▲19.0	-
鉱工業生産	6.6	6.2	5.7	6.2	6.5	6.0	5.6	5.7	▲8.4	-
消費者物価上昇率	1.6	2.1	2.9	2.1	1.8	2.2	2.5	2.9	4.9	3.5%前後
マネーサプライM2 ※対象期間の最終月における残高の変化率	8.2	8.1	8.7	8.1	8.6	8.5	8.4	8.7	10.1	伸び率が前年度の水準を明らかに上回る

（注1）対象期間の最終月の値。暦年の数値は国家統計局発表の値。

（出典）中国国家統計局・中国人民銀行

(3) 外需関連指標（貿易）

	2017	2018	2019	18/10-12	19/1-3	4-6	7-9	10-12	20/1-3	2020年通年の政府目標
貿易収支（名目、億ドル）	4,196	3,509	4,215	1,317	729	1,039	1,177	1,274	132	安定促進・質的向上
輸出（前年同期比：%）	7.9	9.9	0.5	3.9	1.4	▲1.0	▲0.3	1.9	▲13.3	
輸入（前年同期比：%）	16.1	15.8	▲2.8	4.4	▲4.1	▲3.7	▲6.2	3.2	▲2.9	

（出典）中国海関総署

し、「M2・社会融資規模の伸び率が前年度の水準を明らかに上回るよう促す」としたほか、中小・零細企業への融資の返済・利払い猶予や、大型商業銀行の小企業・零細企業向け包摂融資の伸び率を40%以上とするなどの方針が示された。

雇用政策については、「全面的に強化する必要がある」とし、「財政や金融、投資などに関する政策は雇用安定化への支援に集中的に力を注がなければならない」と強調するとともに、各地の政府は雇用にかかる不合理な制限を整理・撤廃し、雇用促進につながる措置や雇用創出につながる方策を数多く講じる必要がある、とするなど、昨年に比べ強い表現となっている。

(3) 足元の経済情勢及び今後の見通し

2020年第1四半期の実質GDP成長率は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた企業の操業停止等により、前年同期比6.8%減と、四半期ベースでは、統計を遡れる1992年以降で、初のマイナス成長となった。当局は、第1四半期の経済運営状況について、「現在の国際的な（新型コロナウイルスの）流行と不確実性の要因は大幅に高まっている。中国は経済・社会の発展を再開する上で新たな困難と課題に直面している」と評価した。

1-3月期の個別の経済指標をみると、内需関連では、都市部固定資産投資が前年同期比16.1%減（2019年通年：前年比5.4%増）、鉱工業生産が同8.4%減（2019年通年：同5.7%増）、小売売上高が同19.0%減（2019年通年：同8.0%増）と、いずれも大幅に減少している。

外需関連では、1-3月期の輸出が前年同期比13.3%減（2019年通年：同0.5%増）、輸入が同2.9%減（2019年通年：同2.8%減）と、輸出入ともに減少している（図表2）。

中国経済の今後の見通しについては、2020年4月に公表されたIMFの見通しによると、2020年・2021年の実質GDP成長率は、それぞれ1.2%増・9.2%増と予想されている。

(4) 中国経済の課題

①新型コロナウイルスの影響

2019年末に湖北省武漢市で初めて感染が確認された新型コロナウイルスは、中国にとどまらず、他のアジア諸国や欧米等、瞬く間に世界中に広がった。中国では感染拡大を防止するため、1月末以降、都市封鎖や春節休暇の延長など厳しい措置を講じたこともあり、2月中旬には感染者数は減少に転じ、多くの省で2月10日から企業の操業が再開された。

ただ、新型コロナウイルスの発生前の状況に戻るには時間がかかっており、2020年の第1四半期のGDP成長率は、四半期ベースで統計が公表されて以来、初のマイナス成長となるなど、経済的な影響は非常に大きくなっている。中国政府は重点産業・中小企業への支援強化、減税・費用の引下げ、金融面でのサポート等の対策を打ち出しているものの、新型コロナウイルスの影響により、例年3月に行われる全人代が5月まで開催延期となった影響で、なかなか大規模な対策が打ち出せない状況となっていた。

5月に開催された全人代では、「感染症対策は大きな戦略的成果を取めている」としたものの、新型コロナウイルス感染症はいまなお終息していないとして、「被害を最小限に抑えるよう努力し、今年の経済・社会発展の目標・任務の遂行に努めなければならない」とした。そして、財政赤字の拡大や感染症対策特別国債の発行、減税・費用の引下げ等の措置を打ち出したものの、2020年のGDP成長率目標は「新型コロナウイルス感染症と経済・貿易の情勢においては不確実性が非常に高く、わが国の発展がいくつかの予測困難な影響要因に直面している」として公表を取りやめるなど、中国経済は不透明な状況が継続する可能性もある。

②米中貿易摩擦の輸出入への影響

中国の輸出額は、世界経済の緩やかな回復に伴い、2017年以降増加傾向で推移していた。しかし、その後、最大の輸出先である米国が通商法第301条に基づき、2018年7月以降、数次にわたる追加関税措置を実施するなど、米中の対立が激化。2019年12月に米中両国は「第一段階の合意」に達し、米中貿易摩擦解消に向け、一定の進展がみられたものの、未だに対立はくすぶっている。このような米中貿易摩擦の流れの中で、中国の輸出入の動向に変化がみられている。

まず、米中貿易摩擦が激化した2018年半ば以降、輸出については、米国による追加関税前の駆け込み輸出により、2018年の秋ごろまで堅調に推移したものの、その後はその反動減等により大きく伸びが鈍化し、おおむねマイナス圏での推移となっている。輸入についても、2018年秋以降、伸び率が大きくマイナスとなったが、2019年末の「第一段階の合意」で中国が米国からの輸入を増加させるとの約束をしたこともあり、足元で輸入に持ち直しの動きがみられる（図表3）。

ただ、米中間の貿易以外に目を向けると、中国の米国向け輸出は減少しているものの、中国からASEAN諸国、特にベトナム向けの輸出が増加している（図表4・5）。さらに、米国の貿易統計から国別の輸入動向を確認すると、米中貿易摩擦が激化して以降、ベトナムからの輸入が特に増加している（図表6）。このことは、追加関税の回避のため、「中国→ASEAN→米国」という流れでモノが動くようになったことが示唆され、ベトナムが中国の米国向け輸出の迂回地として活用されているものと捉えることができる。このため、中国の輸出総額は米中貿易摩擦の激化後も大きく減少しなかったものと推測される。

③企業の過剰債務

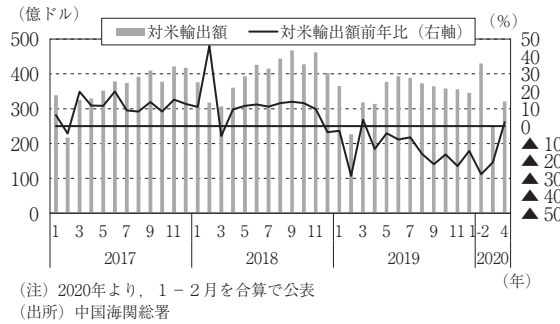
BIS（国際決済銀行）によると、中国の企業債務残高は2019年12月末時点で対GDP比149.3%となり、足元では低下しているものの、日本のバブル後のピーク（1993年末：147.6%）を上回っている（図表7）。

このように中国の企業債務が拡大した要因として、まず、高水準の投資の継続が挙げられる。中国のGDPに占める総固定資本形成の割合をみると、2009年以降40%を上回っており、他のアジア諸国と比較しても高い水準となっている（図表8）。これはリーマンショック後に打ち出された4兆元の景気対策を受けて、金融機関の十分な審査を経ずに調達され

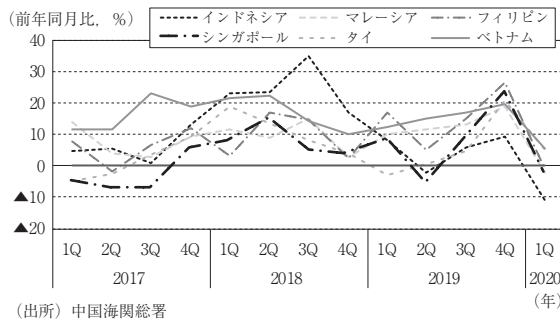
【図表3】 対世界貿易推移



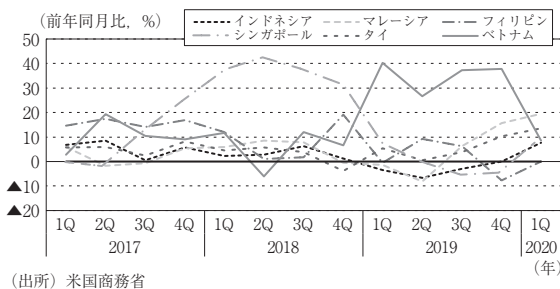
【図表4】 対米輸出の推移



【図表5】 中国のASEAN向け輸出の推移



【図表6】 米国のASEANからの輸入の推移



た資金が非効率な投資へと回り、債務の膨張につながったためと考えられる。

次に、銀行貸出への規制強化や企業の財テクの拡大などを背景としたシャドーバンキングの拡大が挙げられる。シャドーバンキングとは、通常の銀行ルートを経由しない金融仲介形態の総称であり、中国人民銀行が発表している社会融資総量のうち、委託貸出・信託貸出・銀行引受手形(注)の合計額を指すものとされる。近年のシャドーバンキングの拡大には、大手国有企業が中小民間企業等に高利の貸付けを行っていることや銀行からの資金調達に困難な企業が、シャドーバンキングからの融資に頼らざるを得なくなっていることが背景にあるとみられる。

中国政府も債務削減に向けた取組を進めており、2018年にはシャドーバンキングの残高が減少に転じるなど、効果が現れ始めている(図表9)。しかし足元では、新型コロナウイルスの影響を受けた経済立て直しのために財政赤字比率が初めて3%を超えるなど、債務削減への取組が弱まっている。今後も、景気の安定とのバランスをとりつつも、中長期的に債務削減の取組が進められていくものとみられるが、引き続き、実施のペースやタイミングなど難しい舵取りが求められる。

(注) 信託貸付は、企業や金融機関、富裕層などから資金を集め、不動産プロジェクト等に資金を貸し出して運用する。通常は、銀行からの借入れが難しいプロジェクトの資金調達に用いられるため、企業の借入金利は高めとなり、銀行預金よりも高い利回りが約束される。委託貸付は、銀行を仲介役に他の企業に資金を貸し付けることで、本来であれば資金の出し手企業が融資条件を決めて銀行に委託するが、実態は銀行が貸付先・金額・金利・用途などを決めていくといわれる。

④住宅価格の上昇

2014年後半より下落していた住宅価格は、金融緩和や住宅購入規制の緩和などにより、2015年半ばより一線都市(大都市)を中心に上昇に転じた(図表10)。一方で、地方の中小都市は過剰在庫を抱え住宅市況が低迷するという二極化が鮮明になった。

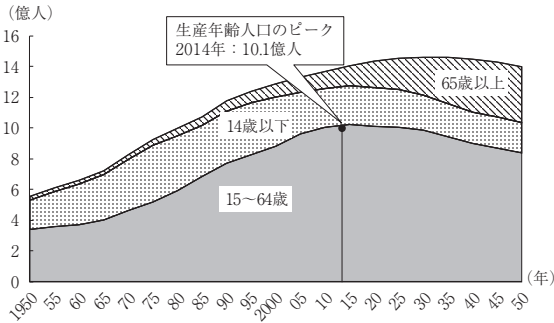
2016年に入ると、中小都市の過剰在庫を解消するため、2月に住宅ローンの最低頭金比率が引き下げられた(注)一方で、3月には、価格が高騰している上海、深圳など一部大都市において、住宅ローンの最低頭金比率の引上げや非戸籍者の購入制限を強化するなどの住宅価格抑制策が打ち出された。

大都市において規制が強化されると、一線都市に流れていた投機資金が二線・三線都市に流れた影響に加え、住宅需要が周辺の中堅中小都市でも高まったことから、広範囲で住宅価格が上昇するようになった。このため、2016年夏以降は、南京、鄭州、合肥など相対的に規模の小さい二線・三線都市においても住宅価格抑制策が相次いで導入されることとなった。

2017年以降も多くの都市で住宅価格が高止まりしていたため、再び中国各地で住宅購入制限を導入・強化する動きが広がり、価格上昇は一旦落ち着きを見せた。

2018年後半からは、預金準備率引下げ等の金融緩和の影響もあり、住宅価格に再び上昇の兆しがみられたものの、足元

【図表11】 生産年齢人口の推移



況に関する調査が実施されたほか、2017年8月には、冬季の暖房による大気汚染対策として、北京市、天津市及びその周辺26都市を対象とした大気汚染防止行動計画が発表された。

さらに、地方政府がその地域の環境保護目標達成に責任を負う「環境保護目標責任制」や、環境保護目標が達成できなかった場合には地方政府幹部の責任を追及する制度を導入し、地方政府に環境保護目標の厳密な執行を迫っているほか、2020年の全人代においても、数値目標は示されなかったものの、引き続き「三大堅塁攻略戦（貧困脱却、金融リスクの解消、環境汚染対策）を断固として戦い抜く」として、「青い空、澄んだ水、きれいな土を守る戦い」に勝利し、汚染対策堅塁攻略の段階的な目標を達成しなければならない、としている。

2 金融政策

(1) 金融危機以降の金融政策

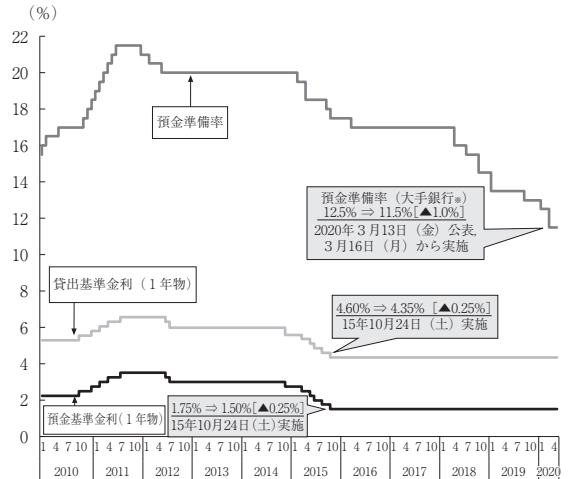
リーマンショックを背景に経済成長に陰りが見えた2008年後半に、人民銀行はそれまでの金融引締め局面から、一時的に「適度な緩和」へ舵を切った。ただ、4兆元（事業規模）の大型景気刺激策を契機として、2010年以降インフレが昂進し、消費者物価上昇率が2011年には前年比5.4%増まで上昇した。これを受け、人民銀行はインフレ抑制のため、政策金利（注1）と預金準備率（注2）の引締め政策を実施し、消費者物価上昇率は2012年には前年比2.6%増にまで低下した。

2014年11月、人民銀行は、中小企業の資金調達コストの高まりやインフレ率の低下に伴う実質金利の上昇を問題視して、政策金利を2年4ヵ月ぶりに引き下げた。それ以降、2015年10月までに計6回にわたり利下げを実施し、現在、1年物貸出基準金利は4.35%、1年物預金基準金利は1.5%となっている（図表12）。

なお、2015年10月には預金金利の上限規制が撤廃され（貸出金利の上限は2013年7月に撤廃）、金利は原則自由化されている。

また、人民銀行は、金利自由化が行われているにもかかわらず、銀行が資金を貸し出す際、引き続き貸出基準金利が参照され、市中金利が低下しない状況を打破すべく、2019年8

【図表12】 政策金利・預金準備率の推移



※大手銀行のうち、普惠金融の条件を満たした
（出典）中国人民銀行

月からLPR（貸出基礎金利）の算出方法を変更した。変更されたLPRは、主要18行に対し、公開市場操作金利（MLF 1年物）を基準にリスクプレミアム等を加算したレートを報告させ、その平均レートを毎月20日に公表している。銀行は新規貸出の際、ベンチマークとしてLPRを利用することとなり、今後市場金利低下の促進が期待されている。

預金準備率については、2015年2月、約2年9ヵ月ぶりに引下げられて以降、数次にわたり引き下げられている。最近では普惠金融の条件を満たした銀行を対象に預金準備率を引き下げるなど、的を絞った預金準備率の引下げが行われている。

(2) 最近の金融政策の動向

2020年の全人代において、金融政策については「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする」とされ、昨年全人代で使用された「引き締め」という表現が削除され、より緩和的な表現となっている。

人民銀行も2020年第1四半期以降の金融政策の方針について、「穏健な金融政策は柔軟・適度を一層重んじ、引き続き感染予防・抑制と業務・生産再開という現段階の特徴に合わせて的を絞った措置を打ち出し、金融政策の伝達効率を維持し、実体経済が抱える実際の困難を一段と緩和し、新型コロナウイルス肺炎による影響を相殺する」としている。こうした中、人民銀行は足元で、2020年1月に預金準備率を引き下げたほか、3月・4月と対象を絞った預金準備率の引下げを行った。

（注1）中国では貸出基準金利（1年物）と預金基準金利（1年物）を政策金利としている。

（注2）預金準備率は、金融機関が預金残高の一定割合を中央銀行に預け入れる比率。金融機関の貸出資金供給に影響を及ぼし、貨幣供給量を調節する手段。

（阿部桂三、田邊宏典、広田太志）