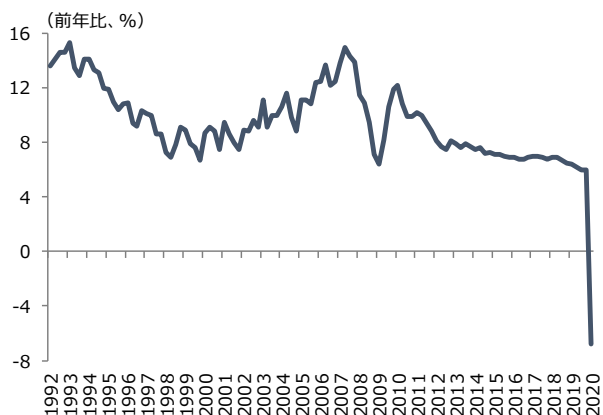


20年1-3月期は過去最大となる▲6.8%の落ち込み

20年1-3月期の中国の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と、大幅なマイナス成長となった(図表5-1)。19年10-12月期の成長率が同+6.0%であるため、季節調整前の伸びの比較ではあるが1-3月期にGDPの▲13%程度が失われたこととなる。経済損失を金額に換算すると約5,000億ドルに相当し、ベルギーやナイジェリア、一国のGDPと同程度の需要蒸発が起こった。仮に通年でもマイナス成長となれば、文化大革命の最終年にあたる1976年以来となる。産業別にみると、第2次産業および第3次産業はそれぞれ同▲9.6%、▲5.2%となった。19年10-12月期の成長率はそれぞれ同+5.8%、+6.6%であったため、1-3月期の下押し幅はそれぞれ同▲15.4%、▲11.8%となる。

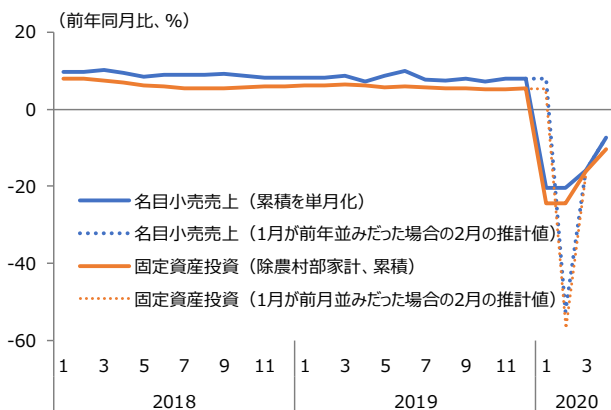
図表 5-1 実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。

出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-2 小売・投資

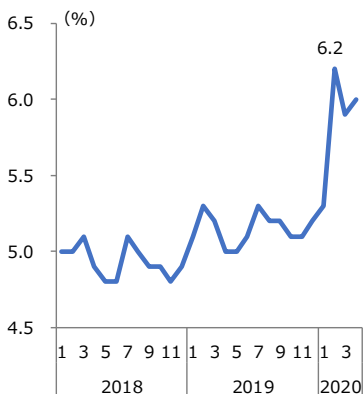


出所：Wind より三菱総合研究所作成

消費は外出自粛の影響により、2月の小売売上高(名目)が前年比ではほぼ半減しており、コロナ危機の経済影響の甚大さがうかがえる(図表5-2)。特に自動車販売は2月に前年比▲79%と大きく落ち込んだ。また投資も小売売上高と同程度の落ち込みと、これまでに類をみない需要蒸発に直面した。新型コロナウイルスによる経済影響がいつまで続くかが不透明であることに加え、感染拡大につながりかねない工事現場の作業を抑制する動きなどもあったため、大幅な減速となった。幅広い分野での需要蒸発を背景に、雇用環境も悪化している。都市部調査失業率は2月に6.2%と急上昇したほか(図表5-3)、都市部の新規採用者数は2月に前年比▲40%弱と大幅に落ち込んだ(図表5-4)。また四半期ごとに公開される登録失業率も20年3月で3.7%と緩やかであるが上昇した(世界金融危機時の同指標は4.3%)。

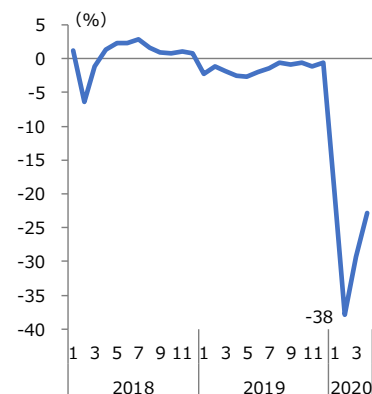
貿易では輸出が持ち直した一方、輸入の減少が続く(図表5-5)。4月の輸出(ドル建て)は前年比+3.5%と新型コロナウイルスの感染拡大後初のプラス成長となったものの、輸入は▲14.2%と減少が続いた。

図表 5-3 都市部調査失業率



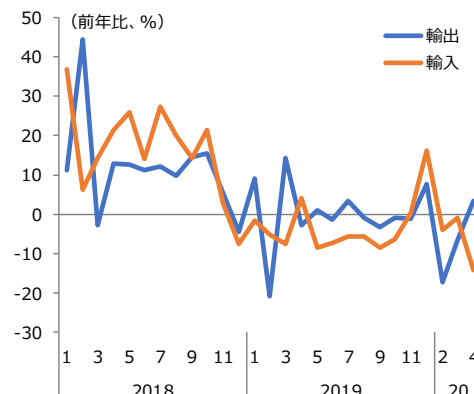
出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-4 新規採用者数(都市部)



出所：Wind より三菱総合研究所作成

図表 5-5 輸出入



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

## 生産活動などは徐々に回復も、サービス業への打撃は長期化

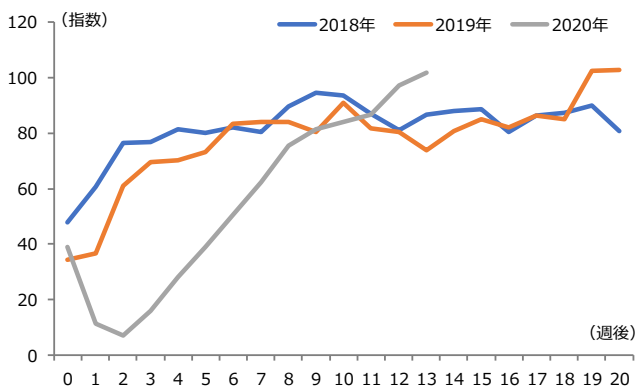
中国は他国に先んじて新型コロナウイルスの感染拡大を経験した。政府が公表する数値上では新規感染者は2月12日にピークを迎え、その後新規感染者数は減少した。新規感染の減少に伴って、3月下旬以降経済活動を通常に戻す動きが活発化し、4月には武漢市の封鎖も解除された。こうしたなか、中国経済がどう回復するかは、現在も感染拡大が続く各国から大きく注目されている。中国の指標には日次、週次などのいわゆる高頻度データがいくつかあるが、それらのデータから回復が確認できる産業とそうでない産業を概観できる。

まず需要面での高頻度データには不動産販売の週次データがある。不動産販売は通常は旧正月に大きく落ち込み、その後徐々に回復するが、今年は旧正月後の落ち込みが甚大だった(図表5-6)。一時的には平滑化前の売上が▲95%減となる週もあったものの、4月に入り売上は徐々に回復しており足もとではむしろ反動増がみられている。

また工業部門における生産活動について、143の工業団地の夜間光量をもとに招商銀行が算出した夜光指数(夜光工業复工指数)をみると、足もとでは昨年の平均の80%程度にまで回復している。ただし、回復の足取りは3月後半以降重くなっている。背景には外需の減退なども影響していると考えられ、平時の水準に復するには時間を要するとみられる。

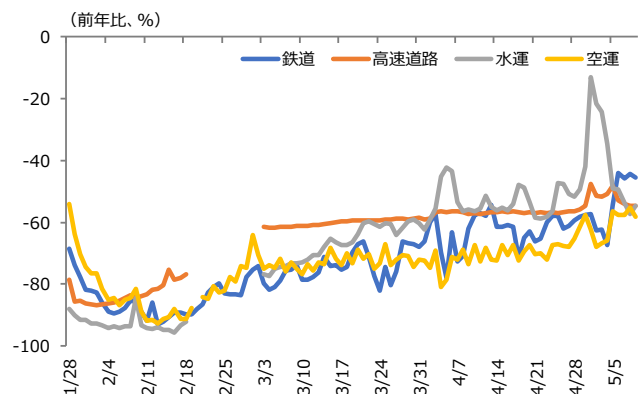
次に人の移動についてみると、まず比較的長距離の移動を示す旅客の落ち込みは続く。鉄道、高速道路、水運、空運ともに、4月に入っても前年比▲60~▲80%減が続いており、旅行業などは依然厳しい経営環境が続く(図表5-7)。労働節の連休となった5月1日から5日は一時的に水運が増加したが、その後は元のトレンドに戻っている。一方、高德地図(AMAP)が提供する市中の混雑度では、最も自粛が厳しかった2月上旬は1月中旬と比べて30%近い落ち込みとなっていたが、直近の落ち込み幅は10%未満と市中の混雑度は徐々に回復している(図表5-8)。しかし映画館などのサービス業の指標はいずれも非常に悪く、市中での移動が回復してもサービス業の経済活動がコロナ危機以前の水準に戻るには長い時間を要する。

図表 5-6 不動産販売



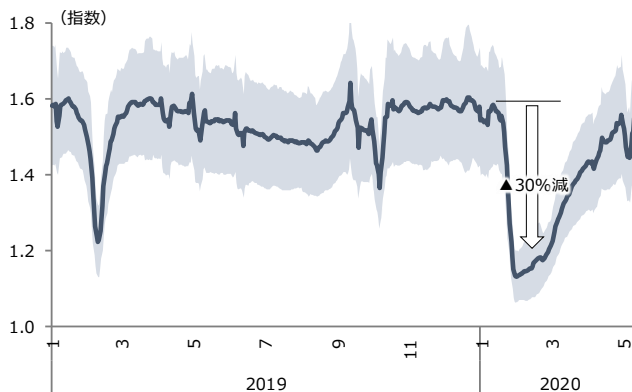
注：旧正月からの経過週数で算出。3週間平均で平滑化。  
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 5-7 旅客



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 5-8 市中混雑度



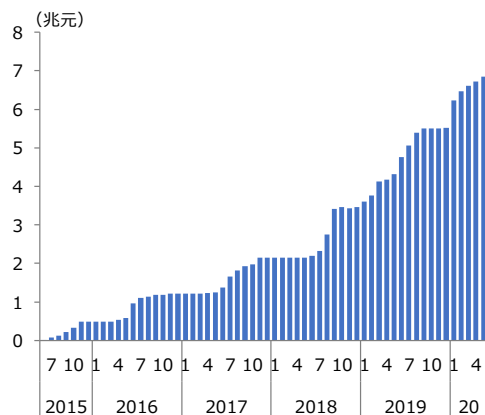
注：100都市の平均値を7日間平均で平滑化。塗りつぶしは100都市の混雑度の分散。直近は5月14日。  
出所：Wind より三菱総合研究所作成

## コロナ危機により信用収縮のリスクがさらに積み増し

中国の債務は新型コロナウイルスの感染拡大による経済影響が拡大する以前から非常に高い水準にあった。こうしたなか、新型コロナウイルスの感染拡大が生じ、民間、政府ともにさらに債務を積み上げる結果となっている。

政府は度重なる経済対策を講じ、その費用を赤字国債やインフラ事業資金を調達する特別債を用いて工面する。特別債の発行残高はすでに7兆元に迫る規模となっているが（図表5-9）、一連の経済対策により1兆元を超える規模での起債が追加で検討されている。一方で、債務を返済できるほど収益性があるインフラ投資が実質的にどれほど残っているかは疑問が残る。通常インフラ投資には政府による特別債に加え民間の投資が入ることが多いが、収益性の低いインフラ投資が増え回収が進まなければ民間の不良債権もさらに拡大することとなり、中国の金融システムへの負荷を高める。また、19年に相次いで経営危機に陥った地方銀行の財務体力も懸念される。新型コロナウイルス対策により官民ともに債務が拡大することは、信用収縮リスクの積み増しにつながる。

図表 5-9 特別債発行残高



注：直近は5月10日。

出所：Windより三菱総合研究所作成

## 20年の成長率はゼロ成長前後に減速の見込み

20年前半は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う需要の大幅な蒸発は4-6月期にも尾を引き、同期の成長率は前年同期比+1%前後のわずかなプラス成長を見込む。仮に世界的な経済活動抑制が6月以降に緩和に向かい、輸出入も含めて経済活動の回復に向けて緩やかながら道筋をつけられる状況となれば（シナリオ①）、20年後半には反動増が期待できることから、20年および21年の実質GDP成長率はそれぞれ同▲0.6%、+9.0%を見込む（図表5-10）。また、再流行の発生により経済活動抑制の緩和が21年入り後にずれこむ場合（シナリオ②）には、20年が通年でも同▲3.2%とマイナス成長に陥ると見込む。年内の感染抑止に至らず、経済活動の抑制が22年にかけて断続的に続く場合（シナリオ③）は、21年の成長率も同+6.5%程度のプラスにとどまるだろう。

図表 5-10 中国経済の成長率見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
シナリオ①			0.6	9.0
シナリオ②	6.8	6.1	▲3.2	8.6
シナリオ③			▲3.2	6.5

注：シナリオ詳細は総論（P.8）参照。

出所：実績はIMF、予測は三菱総合研究所

リスクは、①世界的な新型コロナウイルスの感染拡大の長期化、②中国国内の債務拡大に伴う信用収縮、③米中分断の一段の深刻化だ。特に新型コロナウイルス感染は、中国国内では足もとで落ち着いているものの、今後中国で第二波が発生する可能性や、世界的な感染拡大が長期化する可能性も高い。仮に21年以降も世界で経済影響が継続することとなればGDPの下押し効果は甚大だ。また、新型コロナウイルスの感染拡大による経済影響が長引くほど債務の拡大幅は大きくなるため、バブル崩壊などの急激な信用収縮のリスクが高まる。仮に中国が信用収縮を引き起こせば、ともに債務が拡大している米国や欧州などへ波及する可能性も高い。また、仮に急減速を回避できたとしても、債務が拡大することで不良債権も拡大すれば、その処理のために今後成長率が押し下げられる。また③について、足もとで続く両国の非難の応酬が実際に経済的な影響力を持つ措置に発展すれば、米中双方の経済への下振れ圧力が再燃する。