

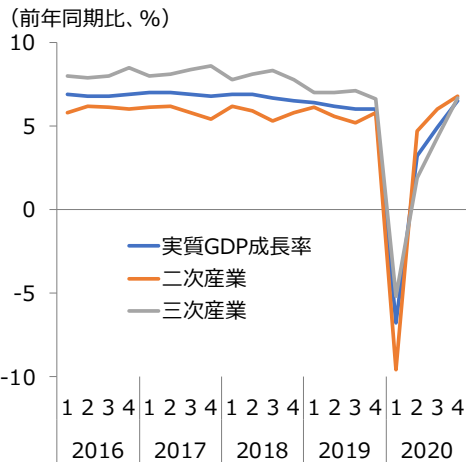
中国

GDP（2020年10-12月）および小売・投資（2020年12月）

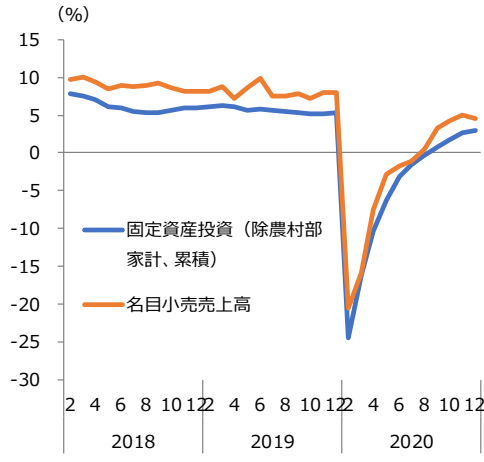
## コロナ危機下でも20年はプラス成長、今後のしかかる過剰債務

政策・経済センター  
橋本琢磨  
03-6858-2717

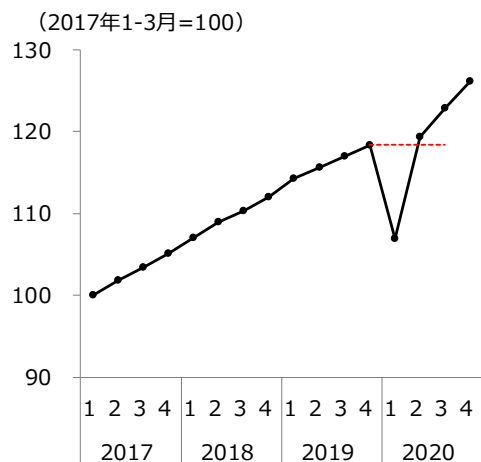
## 1 実質GDP成長率（産業別）



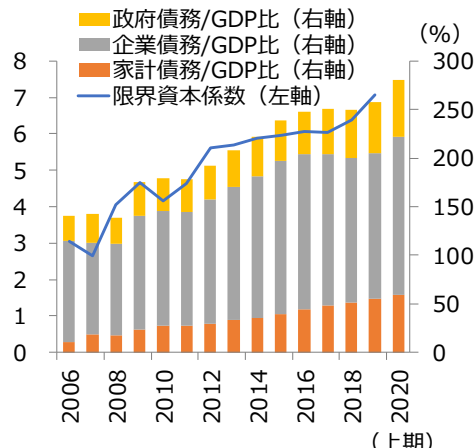
## 2 名目小売売上と固定資産投資



## 3 実質GDP（季節調整値）



## 4 総債務と限界資本係数



注：限界資本係数=総固定資本形成の対名目GDP比/実質GDP成長率。係数が大きくなるほど投資効率は低下。  
資料：BIS、Windより三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

## 今回の結果

- 20年10-12月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%と、7-9月期の同+4.9%から成長が加速した（図表1）。20年通年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、主要国で唯一となるプラス成長を維持した。
- 12月の名目小売売上高は前年比+4.6%と前月同+5.0%からわずかに減速するも5ヶ月連続のプラスとなり、消費は緩やかな回復傾向にある（図表2）。
- 20年1-12月累積での固定資産投資は前年比+2.9%のプラスとなった（図表2）。民間部門の固定資産投資は同+1.0%に留まった一方、公的部門が同+5.3%と経済成長を牽引した。

## 基調判断と今後の流れ

- 中国は世界に先駆けて既に20年4-6月期にGDPがコロナ前の水準に回復し、10-12月期も加速するなど、新型コロナウイルスの感染拡大を強権的な手法で抑制した中国の景気回復ぶりが顕著となっている（図表3）。
- これまでの中国経済の回復は固定資産投資が牽引し、特に公的部門のインフラ投資拡大に支えられてきた。もっとも足もとの11-12月の動向をみると、インフラ投資の拡大ペースはやや鈍化する一方、製造業投資が増えており、遅れていた設備投資の回復もみられつつある。
- 先行きについては、過剰債務がもたらす実体経済への影響が懸念される。中国の家計、企業、政府の総債務は世界金融危機後に右肩上がり増加し、20年4-6月期にはGDP比で280.3%に達している（図表4）。
- 1%の経済成長率引き上げのために必要な追加的な資本ストックを示す限界資本係数を試算すると、同係数はここ10年で一貫して上昇しており、世界金融危機前に比べて2倍以上となっている（図表4）。過剰債務を抱えるゾンビ企業が市場から退出せず、経済全体で労働力や資本などの生産要素の非効率な配分が放置されれば、投資効率の低下に拍車がかかり、生産性が低下しよう。