

# 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

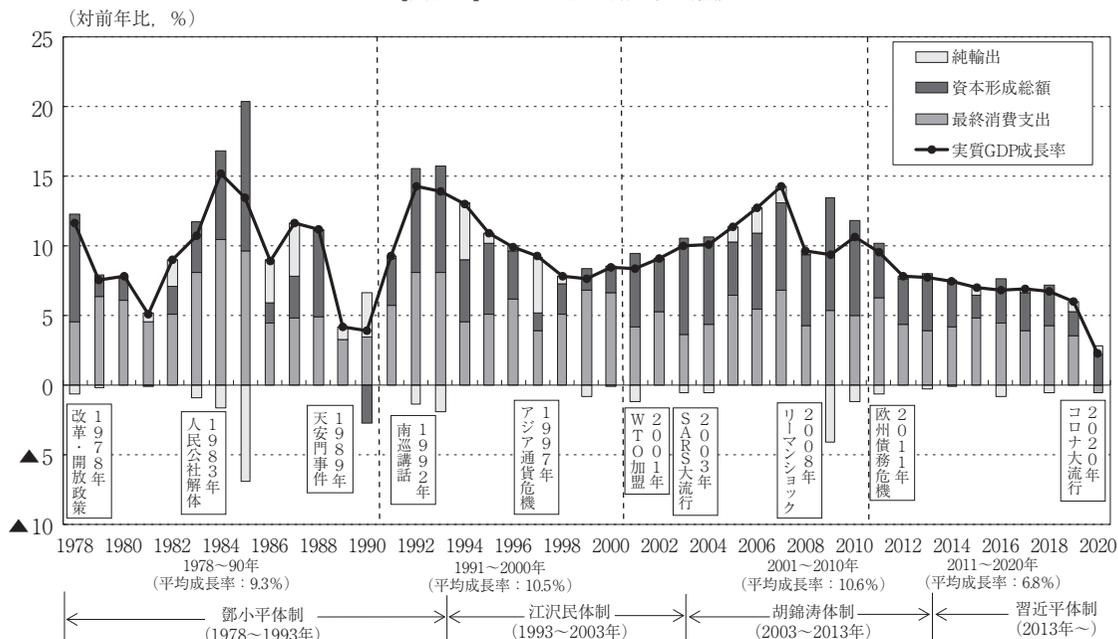
直接投資も増加し、成長は再び加速した。

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る影響を受けており、2020年第1四半期の実質GDP成長率は前年同期比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。しかしながら世界各国

【図表1】 実質 GDP 成長率の推移



(出典) 中国国家统计局

で新型コロナウイルスの経済への影響が長期化する中で、2020年の実質GDP成長率は2.3%増と、プラスの成長を実現した。

## (2) 経済目標

2021年3月の全国人民代表大会（以下、全人代：国会に相当）において公表された「政府活動報告」において、2021年の実質成長率の目標は6.0%以上と設定された。その理由について、李克強首相は「GDP成長率は総合的な指標であり、今年の所期目標を6%以上と設定するのは、経済運営の回復状況を考慮したものであり、各方面が力を集中して改革・革新と質の高い発展の推進に取り組むよう導くことが有益である」と説明した。

また、マクロ経済面では、「マクロ政策の継続性、安定性、持続可能性を保ち、経済が合理的な範囲内で動くよう促す」、「マクロ政策により引き続き市場主体の苦境脱却を支え、必要な支援を維持し、政策の急転換をせず、情勢の変化に応じて適時調整・改善し、経済の基盤をいっそう固める必要がある」とし、持続可能性と景気安定を重視した方針となっている。

続いて、財政政策については、「積極的な財政政策は、質・効率の向上をはかり、より持続可能なものにする」とし、感染症が効果的に抑制され、経済が回復傾向にあることを勘案し、2021年の財政赤字の対GDP比は昨年よりやや低めの3.2%前後（前年3.6%以上）に引き下げられ、赤字規模は対前年比1,900億元減の3兆5,700億元となっている。また、2020年には感染症対策特別国債が1兆元発行されたが、2021年において新たな発行は行われず、地方特別債（収益が見込まれる

事業へのプロジェクト債）の新規発行額も前年より1,000億元減少（3兆6,500億元）するなど、積極的なスタンスを維持するものの、今後のリスクに対する政策対応の余地を残したものとなっている。さらに、市場の活力を取り戻すために減税にも引き続き取り組むとし、小規模納税人（増値税上の納税者区分の一つで、年間売上高が規定の基準以下の者）の増値税優遇などの一部の特例措置の実施期限を延長するなどの政策を盛り込んだ。

一方、金融政策については、「穏健な金融政策は柔軟かつ的確で、合理的かつ適度なものにする」としたほか、広義のマネーサプライ（M2）・社会融資規模（企業や個人の資金調達総額）の伸び率について、「名目GDP成長率とほぼ一致するよう、流動性の合理的なゆとりを保ち、債務総額の対GDP比の基本的な安定を保つ」とした。また、大型商業銀行の小企業・零細企業向け包摂融資を30%以上増やすことで、小企業・零細企業の資金繰り難の問題解決にいっそう取り組むなどの方針も示された。

雇用政策については、「引き続き強化し、力を集中してその効果を高める必要がある」とし、雇用の現状維持に力を入れ、人員削減を行わない、あるいは小規模に抑えた企業に対し、引き続き必要な財政・租税・金融などの政策支援を実施する姿勢を示した。

また、2021年は政府活動報告と併せて第14次五カ年計画（2021～2025年）が採択されたが、GDP成長率に関する具体的な目標を設定せず、各年の状況に応じて設定するとの表記にとどめられている（図表2）。

【図表2】 第14次五カ年計画期経済社会発展主要指標（抜粋）

指 標	2020年時点	2025年時点	属 性
<b>【経済発展】</b>			
国内総生産（GDP）成長率（%）	2.3	合理的な範囲内に保ち、年度毎に実際状況に応じて所期目標を打ち出す	予測値
労働生産性伸び率（%）	2.5（※1）	GDP成長率を上回る	予測値
<b>【イノベーション】</b>			
研究開発（R&D）費伸び率（%）	-	年平均+7%以上増加させ、対GDP比が第13次五カ年計画実績を上回る	予測値
<b>【民生福祉】</b>			
住民一人あたり可処分所得増加率（%）	2.1	GDP成長率と同等	予測値
都市部調査失業率（%）	5.2	5.5以下	予測値
生産年齢人口の平均教育年数（年）	10.8	11.3	拘束性
<b>【生態環境】</b>			
単位GDP当たりエネルギー使用量（%）	-	▲13.5（※2）	拘束性
単位GDP当たりCO2排出量（%）	-	▲18（※2）	拘束性
<b>【安全保障】</b>			
食糧総合生産能力（億トン）	-	6.5以上	拘束性

（出所）「国民経済・社会発展第14次五カ年計画と2035年までの長期目標要綱」より作成

（※1）2020年の労働生産性伸び率2.5%は見込みの値。

（※2）5年間の累計値

## (3) 足元の経済情勢及び今後の見通し

2021年第1四半期の実質GDPは、前年同期比で18.3%増加（各項目別寄与度：消費11.6%、投資4.5%、純輸出2.2%）した。湖北省武漢市を中心に感染が拡大した新型コロナウイルスの影響で落ち込んだ前年（1-3月期）の反動により、四半期の成長率として記録がある1992年以降で最大の伸びとなった。その一方、前期比では同0.6%増と前期（同3.2%増）から減速した。また、中国政府は、第1四半期の経済運営状況について、「新型コロナウイルスが依然として蔓延していることで、国際環境は非常に不確実で不安定であり、国内の経済回復の基盤はまだ強固ではない点に注意する必要がある。」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25.6%増（2020年通年：前年比2.9%増）、鉱工業生産が同24.5%増（2020年通年：同2.8%増）、小売売上高が同33.9%増（2020年通年：同3.9%減）と、いずれも大幅に増加している。

外需関連では、1-3月期の輸出が前年同期比49.0%増（2020年通年：同3.6%増）、輸入が同27.9%増（2020年通年：同1.0%減）と、輸出入ともに増加している（図表3）。

中国経済の今後の見通しについて、2021年4月に公表されたIMFの見通しによると、2021年・2022年の実質GDP成長率は、それぞれ8.4%増・5.6%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について、感染拡大を防止するための措置がとられたことにより、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、経済活動に大きな影響が生じた。一方で、1月末以降、都市封鎖や春節休暇の延長など厳しい措置が講じられたこともあり、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。また、財政赤字の拡大（対GDP3.6%以上）や感染症対策特別国債の発行

【図表3】 主要経済指標

## (1) GDP（四半期別計数）

	2018	2019	2020	2019	2020				2021	2021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、%）	6.7	6.0	2.3	6.0	▲6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	6.0%以上
（季調済前期比、%）	-	-	-	1.2	▲9.3	10.1	3.1	3.2	0.6	

(出典) 中国国家统计局

## (2) 内需関連指標

(前年同期比：%)

	2018	2019	2020	19/1-12	20/1-3	1-6	1-9	1-12	21/1-3	2021年通年の政府目標
製造業PMI（注1）	50.9	49.7	49.9	50.2	52.0	50.9	51.5	51.9	51.9	-
都市部固定資産投資	5.9	5.4	2.9	5.4	▲16.1	▲3.1	0.8	2.9	25.6	-
小売売上高	9.0	8.0	▲3.9	8.0	▲19.0	▲11.4	▲7.2	▲3.9	33.9	-
鉱工業生産	6.2	5.7	2.8	5.7	▲8.4	▲1.3	1.2	2.8	24.5	-
消費者物価上昇率	2.1	2.9	2.5	2.9	4.9	3.8	3.3	2.5	0.0	3.0%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	8.1	8.7	10.1	8.7	10.1	11.1	10.9	10.1	9.4	名目GDP成長率とほぼ一致させる

(注1) 対象期間の最終月の値。暦年の数値は国家统计局発表の値。

(出典) 中国国家统计局・中国人民銀行

## (3) 外需関連指標（貿易）

	2018	2019	2020	19/10-12	20/1-3	4-6	7-9	10-12	21/1-3	2021年通年の政府目標
貿易収支（名目、億ドル）	3,509	4,211	5,337	1,274	132	1,546	1,583	2,120	1,171	総額安定・質的向上
輸出（前年同期比：%）	9.9	0.5	3.6	1.9	▲13.3	0.1	8.8	17.0	49.0	
輸入（前年同期比：%）	15.8	▲2.7	▲1.0	3.2	▲2.9	▲9.7	3.2	5.3	27.9	

(出典) 中国海関総署

(1兆元)、減税・費用の引下げ等の措置を打ち出し、通年での実質GDP成長率は2.3%増とプラス成長を維持した。

2021年3月に開催された全人代では、「感染症対応策の取組みにおいて重要な戦略的成果を上げた」と評価する一方で、「国内の感染症対策の取組みには依然として脆弱な部分があり、経済回復の基盤固めがまだまだできていない」とし、個人消費の制約や投資の伸び悩み、雇用情勢の厳しさ、一部の地方政府の財政収支の矛盾、金融分野などのリスク防止と解消といった課題に取り組むことを表明した。

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、米中間の対立が激化した。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が、対立は続いている。こうした流れの中で、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た(注)。また、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」により、輸入に持ち直しの動きがみられた。2020年に入ってから、新型コロナウイルス感染が急拡大した影響を受け、輸出、輸入ともに一時的に大きく減少し、特に輸出は2020年2月には前年比40.6%減となった。その後、既述のとおり感染症拡大の抑制に成功し、企業の操業再開に伴って、3月にはマイナス幅が一桁台に縮小、6月以降はプラスで推移し続け、2021年2月には前年の水準が低いことも相まって、同154.9%増となっている。(図表4)。

ただし、「第一段階の合意」では、2020年1月1日から2021年12月31日の2年間で、2017年を基準に、2020年に767億ドル、2021年に1,233億ドルの合計2,000億ドル以上、輸入額を増加させることとされていたが、2020年の達成状況は約58%となっている。

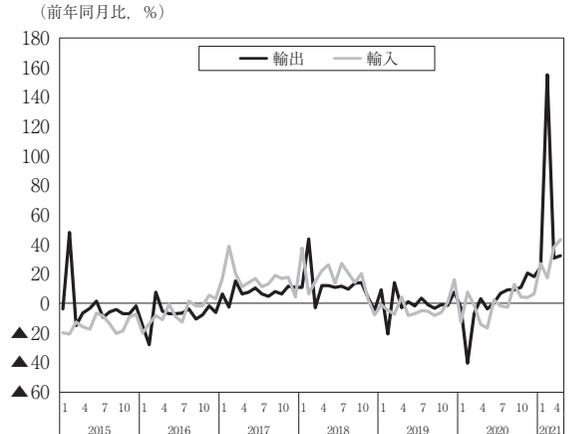
一方で、米中間の貿易以外に目を向けると、ASEAN諸国、特にベトナム向けの輸出が増加している(図表5・6)。米国の貿易統計から国別の輸入動向を確認すると、米中貿易摩擦が激化して以降、ベトナムからの輸入が特に増加している(図表7)ことから、追加関税の回避のため、「中国→ASEAN→米国」という流れでモノが動くようになった可能性もある。

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2020年9月末時点では対GDP比163.1%となり、2016年以降は低下していたが、足元では新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて増加に転じており、引き続き日本のバブル後のピーク(1993年末:147.6%)を大幅に上回っている(図表8)。

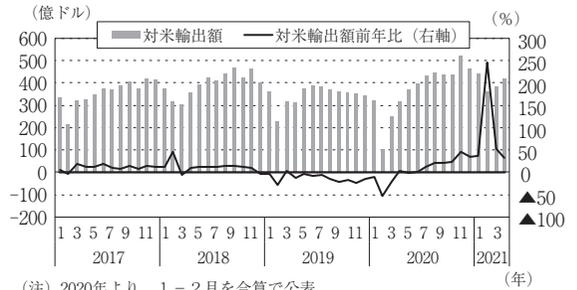
このように中国の企業債務が拡大してきた要因として、高

【図表4】 対世界貿易推移



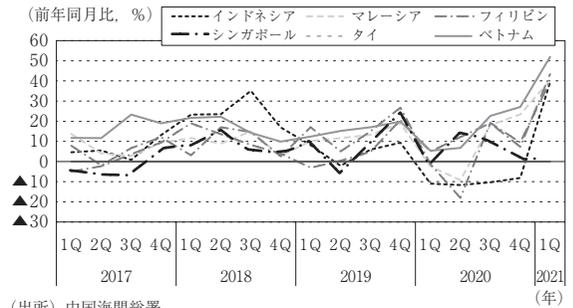
(出典) 中国海関総署より作成

【図表5】 対米輸出の推移



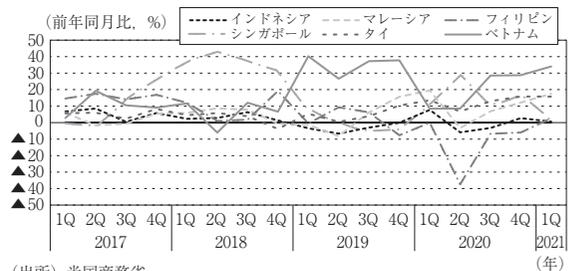
(注) 2020年より、1-2月を合算で公表  
(出所) 中国海関総署

【図表6】 中国のASEAN向け輸出の推移



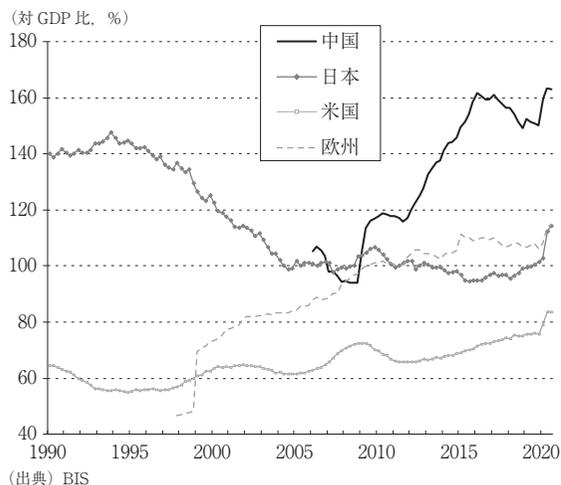
(出所) 中国海関総署

【図表7】 米国のASEANからの輸入の推移

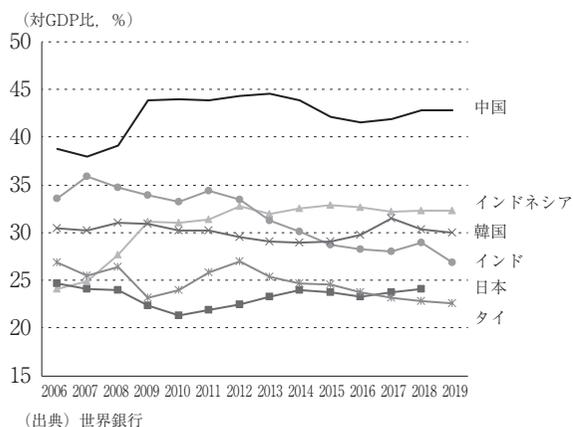


(出所) 米国商務省

【図表8】 非金融企業債務残高の推移



【図表9】 総固定資本形成の国際比較



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9）。

こうした企業債務の拡大は、シャドーバンキングの拡大を伴っている。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ったとみられる。他方で、中国政府が債務の拡大抑制に向けた取組を進めた結果、2018年にはシャドーバンキングの残高も減少に転じている（図表10）。しかしながら、既述のとおり、新型コロナウイルスの影響により、足元での中国の企業債務残高は増加に転じている。景気の安定とのバランスをとりつつも、中長期的には債務増加の抑制や削減を目指していくものとみられるが、そのペース

【図表10】 シャドーバンキングによる貸出残高の推移



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、銀行からの借り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11）。一方で、地方の中小都市では過剰在庫が生じ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。

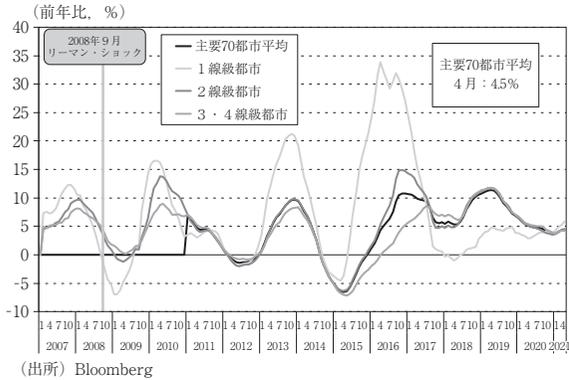
大都市において規制が強化されたことによって、一線都市に流れていた投機資金が二線・三線都市に流れた影響に加え、住宅需要が周辺の中堅中小都市でも高まったことから、広範囲で住宅価格が上昇するようになった。このため、2016年夏以降は、南京、鄭州、合肥など相対的に規模の小さい二線・三線都市においても住宅価格抑制策が相次いで導入されている。

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、住宅価格の伸び率が再び上昇した。2020年は新型コロナウイルスの影響もあり伸び率が低下していたものの、足元では一線級の都市を中心に伸び率が再拡大する兆しがみられている。

政府は、金融緩和により再び投機資金が不動産に流れることを警戒しており、「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」と表明するなど、不動産市場のコント

【図表11】 新築住宅販売価格の推移



(注) 一線都市是北京、上海、広州、深圳の4都市。二線都市は、省の行政府所在地等に位置する31都市、三線都市は一線都市、二線都市を除く35都市。

ロールに断固とした決意を示している。

中国の住宅価格上昇の背景には、農村から都市への人口流入等による、潜在的に底堅い実需があるものの、金融市場が未成熟で資金運用するための金融商品が限られていることから、住宅が投機対象とされているとの指摘がある。不動産バブルを警戒する一方で、引締めが行き過ぎれば景気の急速な冷え込みを招くおそれもあり、慎重な対応が求められていると言える。

(注) 北京、上海、深圳、広州、三亜を除く。

#### ⑤ 生産年齢人口の減少

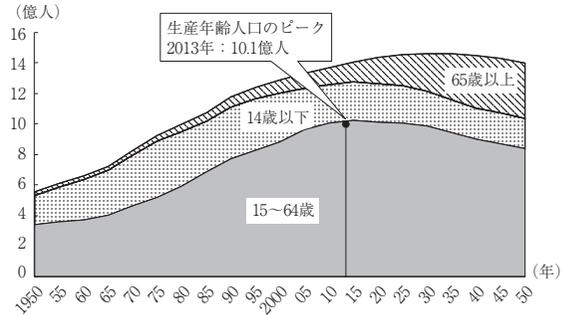
国連の統計によれば、中国では1979年から実施されていた一人っ子政策等の影響もあり、生産年齢人口の減少と急激な高齢化の進行が見込まれている。これまでの高成長の原動力の一つとされていた生産年齢人口（15～64歳）が2013年をピークに減少に転じており（図表12）、潜在成長率を押し下げる要因になっていると言われている。

このような背景から、第13次5か年計画（2016～20年）では、現行の一人っ子政策を見直して、1組の夫婦が2人の子供を育てることができる政策の全面実施が決定された。また、2017年に国務院は「国家人口発展計画（2016～30年）」を発表し、今後の目標として、2020年までに「二人っ子政策」の効果により出生率を適度に上昇させ、2030年時点で総人口を14.5億人前後まで増加させることなどを掲げた。しかし国家統計局が2021年5月に公表した2020年の人口センサスによれば、中国の総人口は14.1億人と増加したものの、生産年齢人口は減少し、65歳以上の高齢者の割合が増加するなど高齢化に歯止めがかかっていない。

#### ⑥ 環境問題

急速に発展する経済の陰で、PM2.5をはじめとした大気汚染や工場排水による水質汚染等が問題となっている。また、中国は世界第1位の二酸化炭素排出国であり、地球温暖化問題への対策も迫られている。そのような状況下において、環境を犠牲にしたままで成長を追い求めることはできないという認識が政府内外に広まってきており、様々な対策が打ち出されてきている。例えば、2015年1月には、環境汚染行為へ

【図表12】 生産年齢人口の推移



の罰則強化などが盛り込まれた改正環境保護法が施行された。また、2016年7月から2017年9月にかけて、31の省・直轄市・自治区すべてに対し中央環境保護査察チームによる環境保護法の実施状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。

2020年9月には習近平国家主席が国連総会において、2060年までに二酸化炭素ネット排出量ゼロ（カーボンニュートラル）を目指す新目標を発表し、中間目標として2030年までに二酸化炭素排出量をピークアウトさせるとして、環境問題の解決に意欲的な姿勢を示し、また同年11月には、2025年の国内の新車販売台数に占める「新エネルギー車」の比率を20%前後に高めるとする「新エネルギー車産業発展計画」も公表した。

2021年3月、全人代において公表された政府活動報告及び第14次五か年計画では、環境問題に対する数値目標が設定され、温室効果ガス排出量のピークアウト、カーボンニュートラルの実現に向けた活動に取り組み、世界の気候変動対策に相応の貢献をする姿勢を示している。

## 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13）。

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。

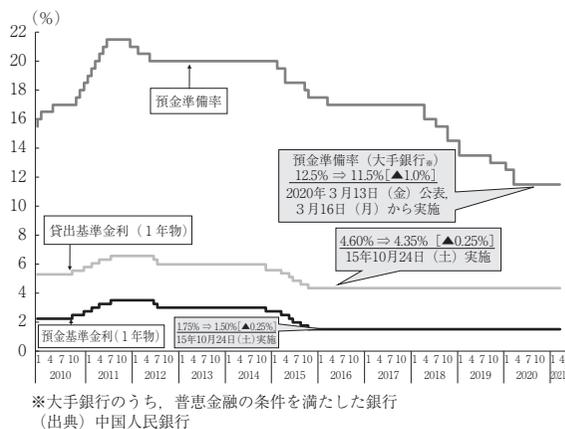
また、人民銀行は、金利自由化が行われているにもかかわらず、銀行が資金を貸し出す際、引き続き貸出基準金利が参照され、市中金利が低下しない状況を打破すべく、2019年8月からLPR（貸出基礎金利）の算出方法を変更した。変更されたLPRは、主要18行に対し、公開市場操作金利（MLF 1年物）を基準にリスクプレミアム等を加算したレートの報告を求め、その平均レートを毎月20日に公表している。銀行は新規貸出の際、ベンチマークとしてLPRの利用を求められることとなり、今後市場金利低下の促進が期待されている。

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」（インクルーシブ・ファイナンス：社会の各階層に対して包括的な金融サービスを提供するもの）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と、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

2021年の全人代において、金融政策については前年から引き続き「穏健な金融政策」という文言が使用され、引き続き

【図表13】 政策金利・預金準備率の推移



より緩和的な表現となっている。

人民銀行も2021年第1四半期以降の金融政策の方針について、「金融政策は“安定”を第一に考える必要があり、通常の金融政策の持続可能な空間を維持しなければならない。」として安定を旨として金融政策に取り組むことを表明している。

(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、藤田豊、田村真平)