

# 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

みずほ総合研究所

調査本部 アジア調査部中国室

03-3591-1374

- 中国が3/16に公表した2020年1~2月の主要経済指標は、軒並み前年比マイナスを記録し、新型肺炎問題の中国経済への影響が甚大なものであったことが確認された
- 3月に入り、経済活動再開のペースは加速しているものの、3月中に例年並みの状態に完全回復することは見込みづらい。1~3月期の実質GDP成長率は、マイナスとなる可能性が高い
- 経済活動正常化後も、世界的な感染拡大を受けた外需への下押しや、雇用・所得環境悪化の消費への悪影響、歳入の伸び悩みによる財政出動の規模縮小等のリスクが存在。先行きの不確実性は高い

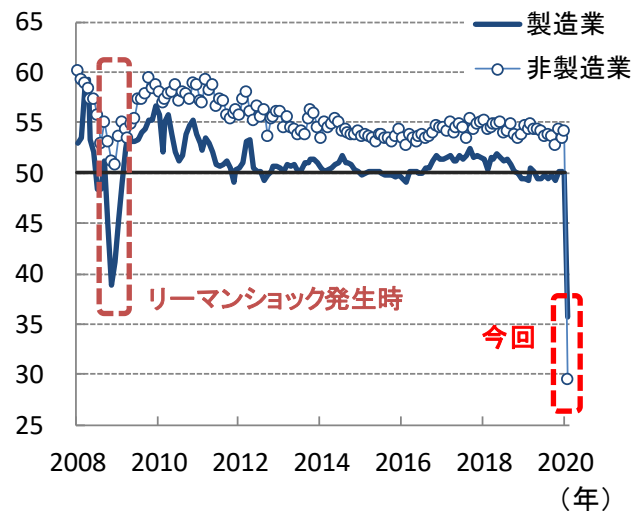
### 1. 1~2月の主要経済指標公表により、新型肺炎問題の影響の甚大さが明らかに

2020年3月16日、中国国家統計局は、1~2月の主要経済指標を公表した。これにより、1月下旬から深刻化した新型コロナウイルス(COVID-19)感染による新型肺炎の問題(以下、新型肺炎問題)の影響の大きさが判明した。

同問題を巡る状況について先月発刊したレポート<sup>1</sup>では、2003年のSARS(重症急性呼吸器症候群)流行時の状況を参考に検討した2020年の見通しを示したが、実際の影響はSARSの比ではなく、中国に限って言えばリーマンショック発生時をも上回るショックとなった。これは、先行して公表されていたPMIに端的に表れている(図表1)。後述の通り、1~2月の落ち込みの大きさを踏まえると、1~3月期の実質GDP成長率は、四半期のGDP成長率の公表が始まった1992年以来、初のマイナス成長となる可能性が高い。その後回復に転じたとしても、通年での成長は2019年の前年比+6.1%から大幅に減速するだろう。現時点では+4.5%を見込んでいるが、さらに下振れるリスクは依然残存しており、3月以降も中国経済の状況を注意深くみていく必要がある。

同レポートでは、新型肺炎問題の中国経済への影響をみるにあたって、①(1~2月の)実際の影響の大きさ、②感染終息までの期間の長さ(影響継続の期間の長さ)、③感染終息後の回復の力強さ、の3点がポイントであると指摘した。以下では、これらの論点につき、現時点での評価あるいは見通しを紹介する。

図表1 国家統計局 PMI



(資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

## 2. 影響の深度：1～2月の生産・消費・投資は前年比マイナス2ケタを記録

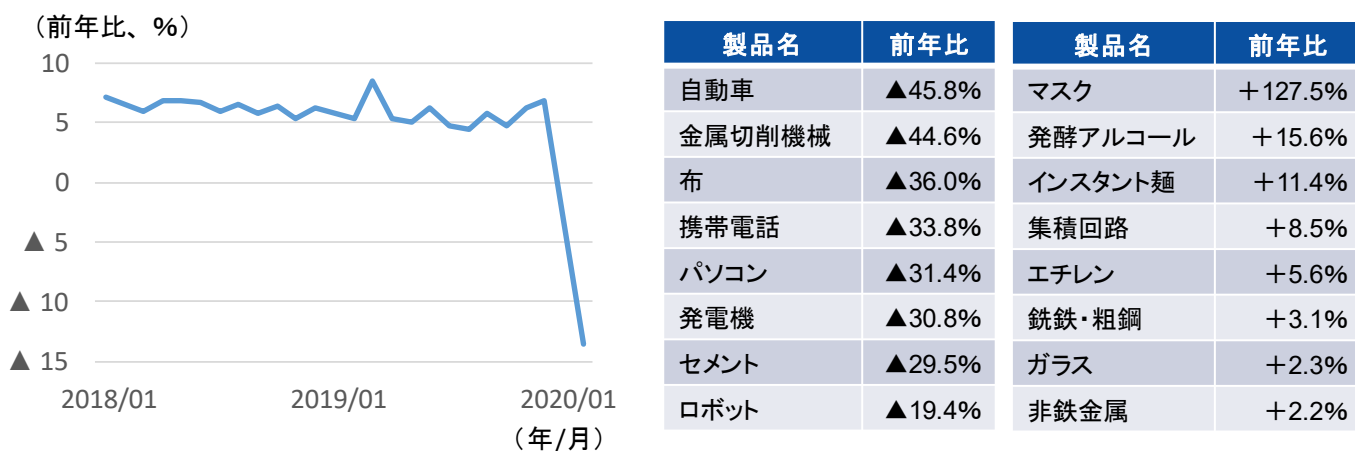
1～2月の主要経済指標で明らかになったのは、新型肺炎問題、より正確に言えば、移動規制をはじめとする対策による影響の大きさだ。工業生産、サービス業生産、小売、投資のいずれも前年比でマイナス2ケタを記録した。治療・感染拡大防止に必要な医療製品や外出抑制に伴う派生需要が生じた製品等、一部では特需が発生したものの、総じてみれば、経済活動の縮小が鮮明となった。各項目の状況は、以下の通りである。

まず、工業生産付加価値額(以下、工業生産)は、前年同期比▲13.5%(実質)であった(図表2)。生産量の統計で製品ごとの前年同期比をみると、自動車を筆頭に、金属切削機械等の設備、携帯電話やPC等の情報通信機器といった主力製品が3割～5割近く減少した。一方、マスクや発酵アルコールが、感染拡大防止に伴う需要急増により増産となったほか、外出抑制による買いだめの発生でインスタント麺等、一部の食品生産も増えた。このほか、生産ラインが止めづらい集積回路や粗鋼等の製品でも増産が続いた。

次に、サービス業生産指数は、前年同期比▲13.0%(実質)であった(次頁図表3)。産業毎の内訳は公表されていないが、中国国家統計局の説明によれば、①金融業は同+4.5%、②情報通信・ソフトウェア・ITサービス業は同+3.8%、③その他の産業はマイナスとなった。①は金融サービスおよび貸出金利収入の継続が、②は外出抑制に伴うネット消費や、ゲーム等のスマートフォンアプリの利用増、在宅勤務増加による遠隔会議システム等の需要増により、プラスが維持されたとみられる。他方で、③飲食や小売、運輸、娯楽、不動産等、大半のサービス業では、移動制限や外出自粛による打撃が大きかった模様だ。

また、固定資産投資は、前年同期比▲24.5%(名目)であった(次頁図表4)。中国国家統計局は、検査サービス業、専門技術サービス業の2業種で、それぞれ同+26.1%、+4.3%と、伸びがプラスであったと紹介している。ウイルス検査の需要急増の影響と考えられる。他方、それ以外の全ての産業では伸びがマイナスで、製造業は同▲31.5%、不動産開発は同▲16.3%、インフラは同▲26.9%と、投資の3本柱全てが落ち込んだ。中国住宅・都市農村建設部によれば、住宅や市政インフラの建設の再開状況が3/8時点で6割弱<sup>2</sup>であり、2月中は生産と同様、人手不足による投資の遅延の影響が顕著であったことがうかがえる。

図表2 工業生産統計(左:工業生産付加価値額、右:主要製品生産量)



(注)1～2月は累計。

(資料)国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

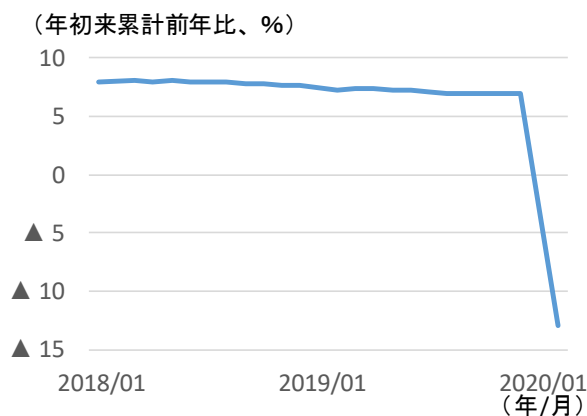
最後に、社会消費品小売総額は、前年同期比▲24.8%（実質、小売価格指数によるみずほ総合研究所試算値）であった（図表5）。同▲43.1%まで落ち込んだ飲食サービスを中心に、宝飾品、自動車、家具等、広範な財・サービスで減少が顕著となった。他方、飲食品や薬品は、買いためや感染への不安心理によりプラスとなったほか、ネット小売もプラスとなった。

### 3. 影響の継続期間：3月以降、経済活動再開のペースは加速も、正常化にはまだ距離

1～3月期の成長率を見通すうえでは、ショックが発生した2月を底として、3月中に経済活動がどの程度再開されるかがカギとなる。

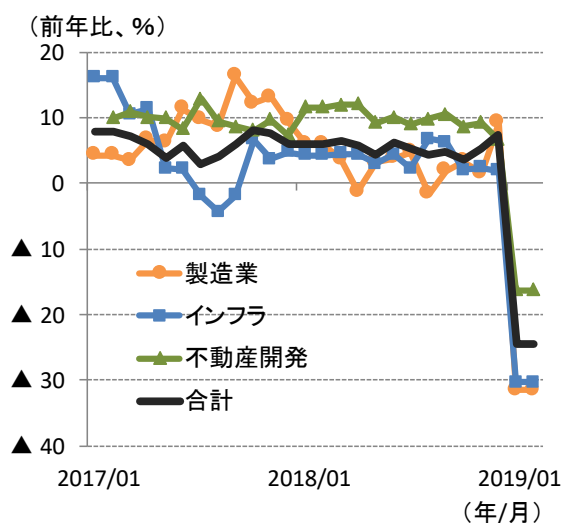
これを考えるうえで、新型コロナウイルス問題を巡る中国当局の政策対応を振り返ると、1月下旬から3月にかけて、段

図表3 サービス業生産指数



(資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

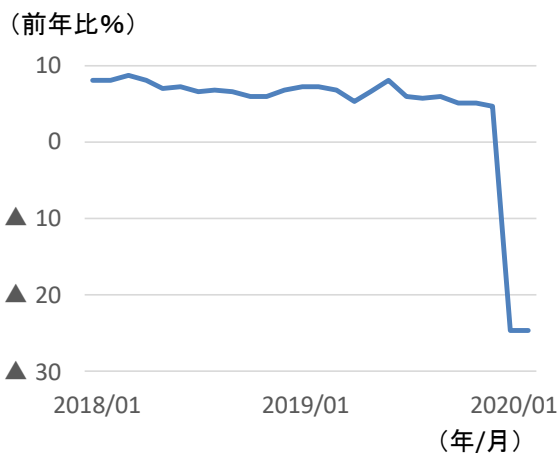
図表4 固定資産投資



(注) 1～2月は累計。

(資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

図表5 小売統計（左：社会消費品小売総額、右：財・サービス別小売額）



商品名	前年比	商品名	前年比
飲食サービス	▲43.1%	穀物・油・商品	+9.7%
宝飾品	▲41.1%	飲料	+3.1%
自動車	▲37.0%	薬品	+0.2%
家具	▲33.5%	ネット小売	+3.0%
衣類・履物	▲30.9%		
室内装飾品等	▲30.5%		
石油製品	▲26.2%		

(注) 1. 1～2月は累計。

2. 財の内訳は、一定規模以上小売企業を対象とした販売統計。

(資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

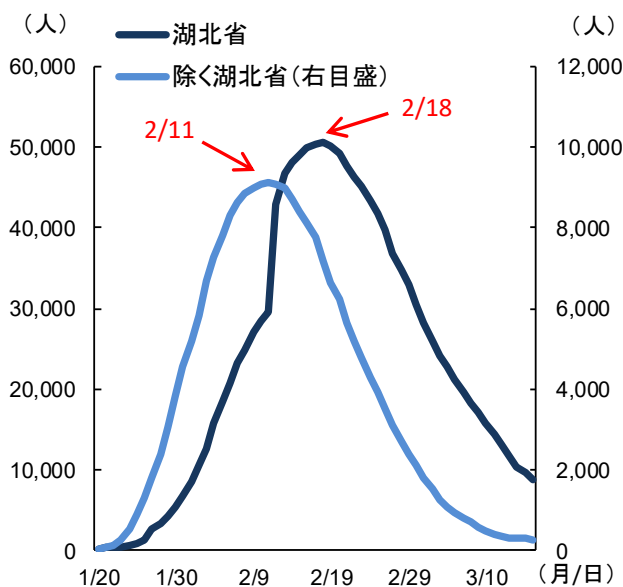
階的にCOVID-19感染拡大防止から経済活動再開へと軸足が移りつつある。背景には、感染拡大防止策が一定の成果を表し始めたとの中国当局の認識があるのだろう。中国国家衛生健康委員会が公表している感染状況のデータに基づき算出した現存する感染者数の推移をみると、問題の震源地である湖北省以外では2/11に、湖北省でも2/18をピークに、減少に転じていることが確認できる(図表6)。習近平総書記や高官の発言等をもみても、そうした情勢認識の変化を強調していることがわかる(図表7)。これを受け、各地方での警戒レベルは徐々に引き下げられ<sup>3</sup>、感染リスクの度合いに応じて経済活動の再開を促す動きが広まった。

政策の重点変化の効果は、着実に表れ始めている。例えば、日次で公表されている発電用石炭消費量の推移をみると、3月に入り、消費量が急増している(次頁図表8)。また、概ね週次で公表されている1日当たりの乗用車販売台数も、2/10に各地で実質的に経済活動が再開され始めて以降、2週間ほどは目立った改善をみせていなかったが、2/24~29および3/1~8の期間には、販売台数が増加している(次頁図表9)。感染者数に関する中国の公表値を前提とし、感染者数の減少、生産・消費の改善といった状況を踏まえると、感染拡大防止と経済活動再開を両立させた政策運営は、現時点では奏功していると評価できよう。

それでも、生産については3月中旬の段階、乗用車販売については3月上旬の段階で、例年と比べて依然低い水準にとどまっている。このため、3月中の経済活動の完全な正常化は見込みづらい。中国の感染症対策の権威で、SARS発生時も最前線で活躍した鍾南山氏は、現存感染者数がピークを越えた後の2/27に、会見で「(中国では)4月末には基本的に抑制されるとの自信を持っている」との見解を示している<sup>4</sup>。この見解に基づけば、国内の全ての経済活動が正常化するのには、早くとも5月以降となるだろう。

3月も回復の途上にあることを前提とした場合、1~3月期の実質GDP成長率ほどの程度の水準になるだろう

図表6 中国大陸で現存する感染者数



(注) 1. 2020年3月16日時点  
 2. 累計感染者数-回復者数-死者数(湖北省の新規感染者数は、臨床診断による感染者を含まない)  
 (資料) 国家衛生健康委員会、windより、みずほ総合研究所作成

図表7 重要会議等における習総書記・中国政府の感染状況に対する情勢認識

日付	内容
1/20	感染拡大の勢いを何としてでも食い止める
1/25	感染のハイペースでの拡大が <b>深刻な情勢</b>
2/5	感染の予防・コントロールの重要な時期にある
2/10	感染の状況は <b>依然として非常に厳しい</b>
2/12	苦しい努力を経て、感染の状況には <b>積極的な変化</b> が表れ、予防・コントロールの取り組みで <b>積極的な効果</b> が得られている
2/19	感染拡大の勢いは、 <b>初歩的に食い止められ</b> 、予防・コントロールの取り組みでは段階的な効果が得られている。(ただし)全国の感染拡大のターニングポイントはまだ訪れておらず、湖北省・武漢市の状況は依然として <b>厳しく複雑</b>
2/23	苦しい努力を経て、感染予防・コントロールの状況が <b>積極的に好転する形勢</b> が進んでいる
2/26	全国の感染予防・コントロールの状況が <b>積極的に好転する形勢</b> が進んでいる。(ただし)湖北省・武漢市の感染状況は依然として <b>複雑で厳しく</b> 、その他の関係地区での感染が再拡大するリスクも無視できない
3/10	湖北省、武漢市の感染状況に <b>前向きな変化</b> があり、 <b>重要な成果</b> が出ている
3/12	<b>感染拡大はピークアウト</b> し、新規感染者数は持続的に減少し、感染状況は低水準に維持されている

(資料) 新華社より、みずほ総合研究所作成



か。中国のGDP統計は生産側から推計されているため、生産側の統計である工業生産付加価値額とサービス業生産指数から実質GDP成長率を試算したものが次頁図表10だ。前節で紹介した実績値に基づき、1～2月の成長率を試算すると、▲11.6%となる。3月になり、工業生産は単月で前年と同水準(前年比0%)まで回復し、サービス業は年初来累計のマイナス幅が1～2月の半分まで縮小すると仮定したうえで、同様に1～3月期の成長率を試算すると▲6%となる。3月下旬によほどの状況改善がない限り、マイナス成長は不可避だろう。

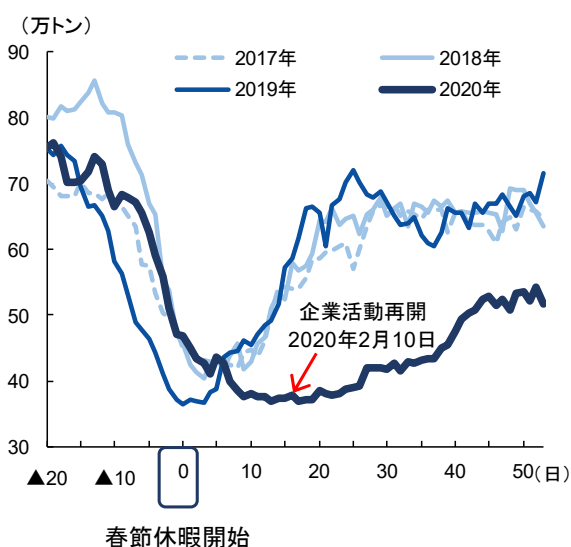
#### 4. 終息後の回復の力強さ：懸念される下押し材料は多く、内外需とも不確実性は高い

経済活動が正常化した後は、回復の力強さが次の焦点となる。生産活動やインフラ投資、住宅開発投資、一部の財消費等では、足元で停滞している分について、正常化の後に挽回が発生することが見込まれ、押し上げ材料となることが期待される。他方で、下押し材料となりうる要因も多く、先行きの不確実性は依然高い。具体的に懸念されるのは、以下3点だ。

1点目は、世界経済減速による外需の悪化だ。中国では、上述の通り3月に入ってから終息への道筋が見え始めている一方、中国以外では感染拡大の勢いがいまだ衰えをみせていない。日本や米欧で、外出自粛や、小売店の営業停止・営業時間短縮、イベントの中止等、感染拡大防止の取り組みが広まっているほか、金融市場も混乱した状況にあり、中国以外での国・地域で内需が減速することが見込まれる<sup>5</sup>。この影響は、外需の減速という形で中国に跳ね返ってくることになる。

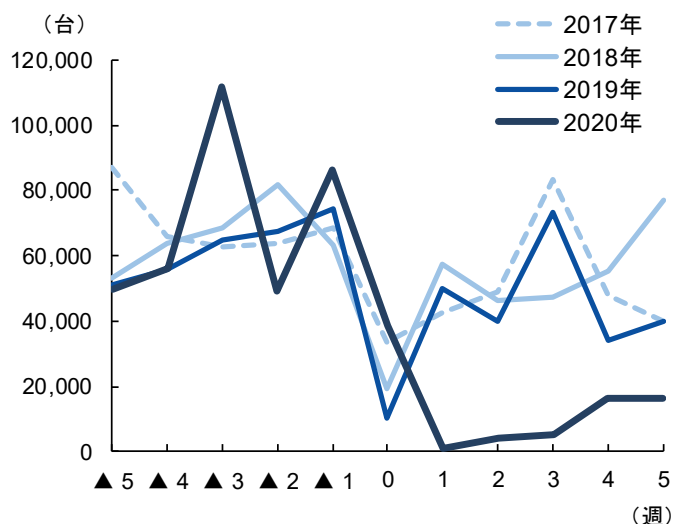
2点目は、家計の雇用・所得環境の悪化の消費への波及である。政府が公表した2月の雇用に関する指標では、都市部調査失業率が1月の5.3%から6.2%に上昇した<sup>6</sup>。また、1週間当たりの就業時間が1月の46.7時間から40.2時間に減少しており、休業の長期化も考慮すれば、時間給労働者を中心に所得への影響が出

図表8 発電用石炭消費量



(注) 発電用石炭消費量は、六大電力グループ(華能国際、浙電集団、上海電力、国電電力、大唐発電、広東粵電集団)の消費量。直近は2020年3月17日。  
(資料) windより、みずほ総合研究所作成

図表9 乗用車販売台数

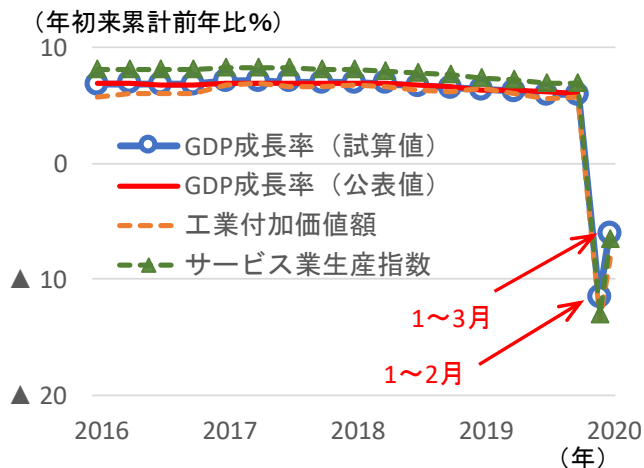


(注) 概ね1週間単位のデータであり、年により春節前後の営業日も含んでいる。直近は2020年3月1～8日。  
(資料) 乗用車市場情報联席会、windより、みずほ総合研究所作成

ていると推察される。雇用・所得への悪影響は、3月以降も長引く可能性がある。例えば、中国で著名なビジネススクールである長江商学院が1,112社の企業を対象に、2/12～13にかけて実施したアンケート調査によれば、外食や観光、娯楽といった、今回の新型肺炎問題による影響を最も受けやすいとみられるサービス業を中心に、程度の差はあれ、賃下げを行う考えの企業は少なくなく(図表11)、リストラについても同様の結果が示されている。今後の経済活動再開に伴う収益の回復や政府による資金繰り支援等で、こうした動きが止まるかは不透明であり、今後の動向には注視が必要だ。さらに、個人消費および上述の外需への下押しによって、製造業の生産や設備投資の改善が遅れる可能性もある。

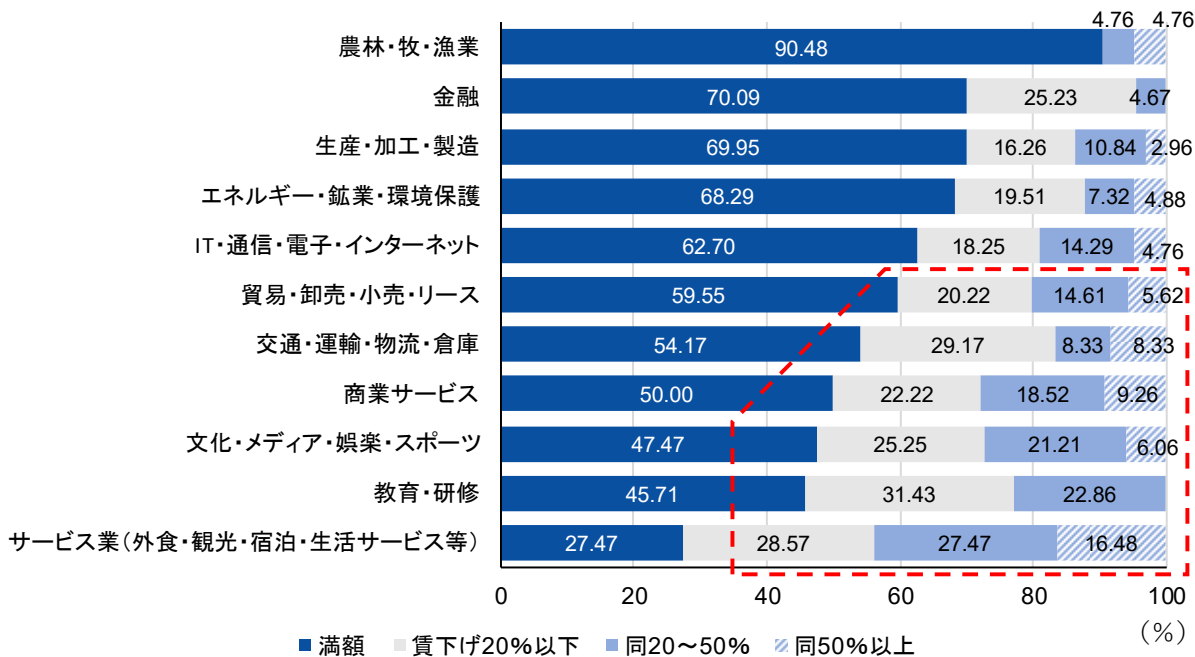
3点目は、政策対応、とくに財政政策の効果だ。景気が急減速し、地方政府の歳入への影響が予想されるなか、景気下支えのツールとして重要な役割を果たすインフラ投資が2020年も伸び悩む可能性がある。2019年中は、地方政府の隠れ債務規制

図表10 工業・サービス生産を用いた実質 GDP 成長率の試算値



(注) サービス業生産指数の公表が開始された2016年から2019年までの実績に基づき、工業生産付加価値額、サービス業生産指数の伸びを説明変数、実質 GDP 成長率を被説明変数として試算。  
(資料) 国家统计局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

図表11 新型肺炎問題を受けた減給幅に対する考え



(注) 中国のビジネススクール、長江商学院が2020年2月12日12時～13日13時にかけて実施したアンケートで回答のあった1,112社分の集計結果。

(資料) 「長江商学院|1112家企业调研:企业家最关心的3类问题」(『新浪科技』2020年2月21日)より引用

強化の影響により外部からの資金調達に支障が生じる等の問題が起こり、インフラ投資が中央政府の思惑通り拡大しなかった。このため、中国政府は銀行の貸出条件の緩和等の措置をとり、資金調達環境の改善が進められたが、2020年は歳入が資金調達上の制約となる恐れがある。こうした問題が想定されるなか、中国指導部がどのような政策をどの程度の規模で実施するのか、また、その前提としてどの程度の成長率を目指そうとするのか、詳細は、未だ開催されていない全国人民代表大会(全人代)での施政方針演説での発表を待つほかない。

COVID-19感染拡大防止とショックからの正常化については徐々に峠を越える目途がついてきた中国経済だが、政府の経済政策運営については、これからが本番となる。中国経済にとって、2020年は新型肺炎問題の影響がついてまわる1年となるだろう。

<sup>1</sup> 調査本部アジア調査部「新型肺炎問題に揺れる中国経済」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2020年2月21日)。

<sup>2</sup> 「应急管理 and 住房和城乡建设系统参与疫情防控服务复工复产发布会」(『国务院新闻办公室』2020年3月10日)。

<sup>3</sup> 突発的な公衆衛生事件発生時に発出される警報は、1月末時点では31省・直轄市・自治区全てが最高レベルの1級であったが、3/15時点で1級警報を継続しているのは6省・市のみとなり、他の地方では警戒レベルが2級以下に引き下げられている(「6省市疫情防控仍处于一级响应, 12省已到三级及以下」(『上观网』2020年3月17日))。

<sup>4</sup> 「钟南山:疫情不一定发源于中国, 有信心4月底基本控制」(『中国新闻网』2020年2月27日)。

<sup>5</sup> みずほ総合研究所による直近の世界経済の見通しについては、みずほ総合研究所「2019~2021年度内外経済見通し」(2020年3月13日)参照。

<sup>6</sup> 都市部における調査失業率であるため、農村に帰郷中のみならず、都市に戻っていない農村出身労働者(農民工)は調査対象に含まれていない。農民工は、出身地で農地(請負経営権)を有していることから失業か否かの判別が難しいが、実質的に失業状態にあるとすれば、実際の失業率は一層上昇している可能性がある。地方政府は、移動制限により都市部に出ることができない農民工を対象に、地域の消毒といった臨時的職を提供しているが、これも農民工の失業問題緩和を念頭に置いているとみられる。

[共同執筆者]

アジア調査部中国室主任研究員	三浦 祐介	yusuke.miura@mizuho-ri.co.jp
アジア調査部中国室主任研究員	佐藤 直昭	naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp

- 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。