

新型コロナウイルスの感染拡大で試練を迎えた中国経済

関 志雄

■ 要 約 ■

1. 中国では、2020年に入ってから、新型コロナウイルス感染症が猛威を振るっている。その経済への影響は2003年のSARSの時より遥かに深刻である。経済成長率は、第1四半期には-6.8%と、マイナスに転じ、年末にかけて景気が回復に向かったとしても、年間では、2019年の実績（6.1%）を大きく下回ることが避けられない。
2. 多くの企業は、業務の停止と再開の遅れを受けて、収入が大幅に減る一方で、賃金、金利、家賃などの固定費用を負担しなければならず、資金繰りが悪化している。その結果、企業の倒産が増え、失業と不良債権の問題が深刻化している。このような事態を回避するために、政府はダメージを受けた企業を対象に、財政面では時限減税、金融面では政策融資の拡大を中心とする支援策を打ち出している。大型景気対策を求める声が高まっているが、その余地は限られていると見られる。
3. 中国から始まった新型コロナウイルス感染症は、その後、海外へと広がっている。米国、イタリア、スペインなど、それによる死者数が中国を大きく上回る国が続出した。各国は、都市のロックダウンなど、厳しい対策を取る一方で、相次いで史上最大規模の景気対策を打ち出しているが、成長の大幅な落ち込みが避けられないと見られる。海外市場の低迷は、すでに米中貿易摩擦を受けて鮮明になっている中国における輸出の減速に拍車をかけるだろう。このような内外環境の悪化を受けて、中国経済は、大きな試練を迎えている。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一「中国での新型コロナウイルス感染拡大に伴う金融面での危機対応策」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号。
- ・ 磯部昌吾「新型コロナウイルスの感染拡大に揺れ動く欧州金融市場－金融関連の政策対応と経済対策の財源問題－」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号。

I はじめに

中国では、2020年に入ってから、新型コロナウイルス感染症が猛威を振るっている。その経済への影響は2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群、severe acute respiratory syndrome）の時より遥かに深刻である。すでに景気が急速に落ち込んでおり、年末にかけて回復に向かったとしても、年間の経済成長率は低水準にとどまるだろう。これに対して、中国は、経済政策の焦点を、副作用の大きい大型景気対策よりも、ダメージを受けた企業への財政・金融面からの支援に置いている。

II 需要と供給の縮小による経済成長率の低下

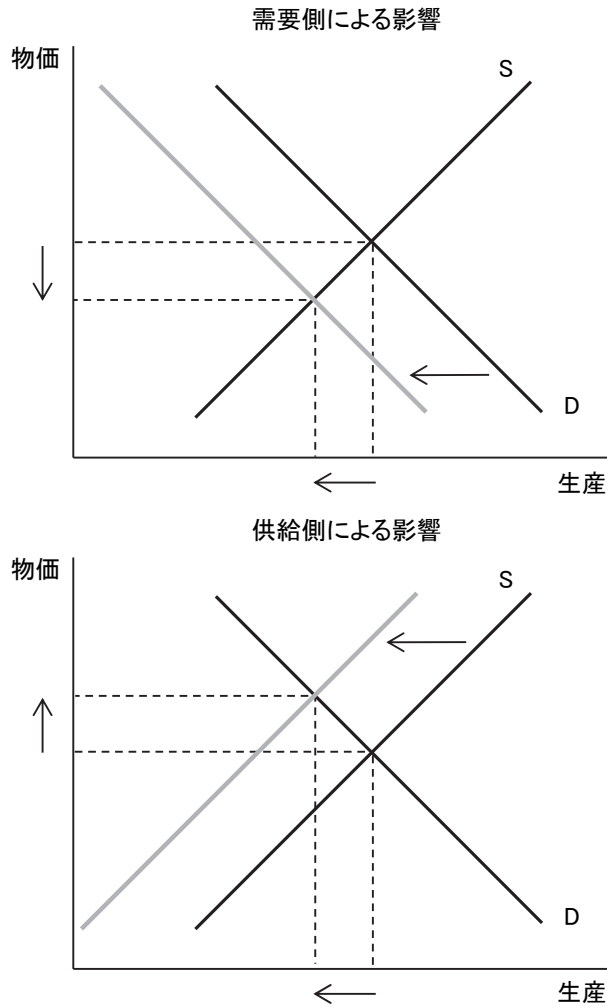
新型コロナウイルスの感染拡大による経済への影響は、需要面と供給面に分けて考えることができる。また、感染拡大そのものよりも、人の移動制限など、感染拡大を阻止するために取られた政策による影響の方が大きい。

まず、需要面では、多くの人々が自発的、または政府による規制を受けて、外出を控えている。それによる、小売り、飲食、旅行、娯楽などのサービス業への影響は極めて大きい。

一方、供給面では、政府は、春節（旧正月）休暇を延長するという措置を取った。その上、人の移動が大きく制限されている中で、一部の従業員は出勤できず、休暇が明けてからも、業務の正常化が遅れている企業も多い。さらに、一部の産業では、部品や生産財の供給が細くなっており、その結果、サプライチェーンにおける川下部門において、業務の縮小や停止に追い込まれている企業も多い。その中には、中国企業だけでなく、中国に生産拠点を持つ、または部品の供給を中国に大きく依存している多国籍企業も含まれている。米中貿易摩擦を受けて中国における投資環境はすでに悪化しており、今回の新型コロナウイルスの感染拡大をきっかけに、チャイナリスクが一層高くなったと判断されれば、企業による生産拠点の海外移転は加速するだろう。

需要側要因によるか、供給側要因によるかを問わず、新型コロナウイルスの感染拡大による（GDPで表される）生産への影響はいずれもマイナスであるが、それぞれの物価への影響は、対照的である。需要減（需要曲線の左側へのシフト）による生産の縮小は、物価の下落要因になるのに対して、供給減（供給曲線の左側へのシフト）による生産の縮小は、物価の上昇をもたらす（図表1）。両者が相殺し合って、新型コロナウイルスの感染拡大による物価への影響は概ね中立的であると見られる。

図表 1 新型コロナウイルスの感染拡大による中国経済への影響



(出所) 野村資本市場研究所作成

Ⅲ 中国経済への影響は 2003 年の SARS より深刻

中国では、2003 年にもコロナウイルスによる SARS が流行し、海外にも広がった。今回の新型コロナウイルス感染症では、死亡者数はすでに SARS の時を大幅に上回っており、中国経済への影響もより遥かに深刻になっている。

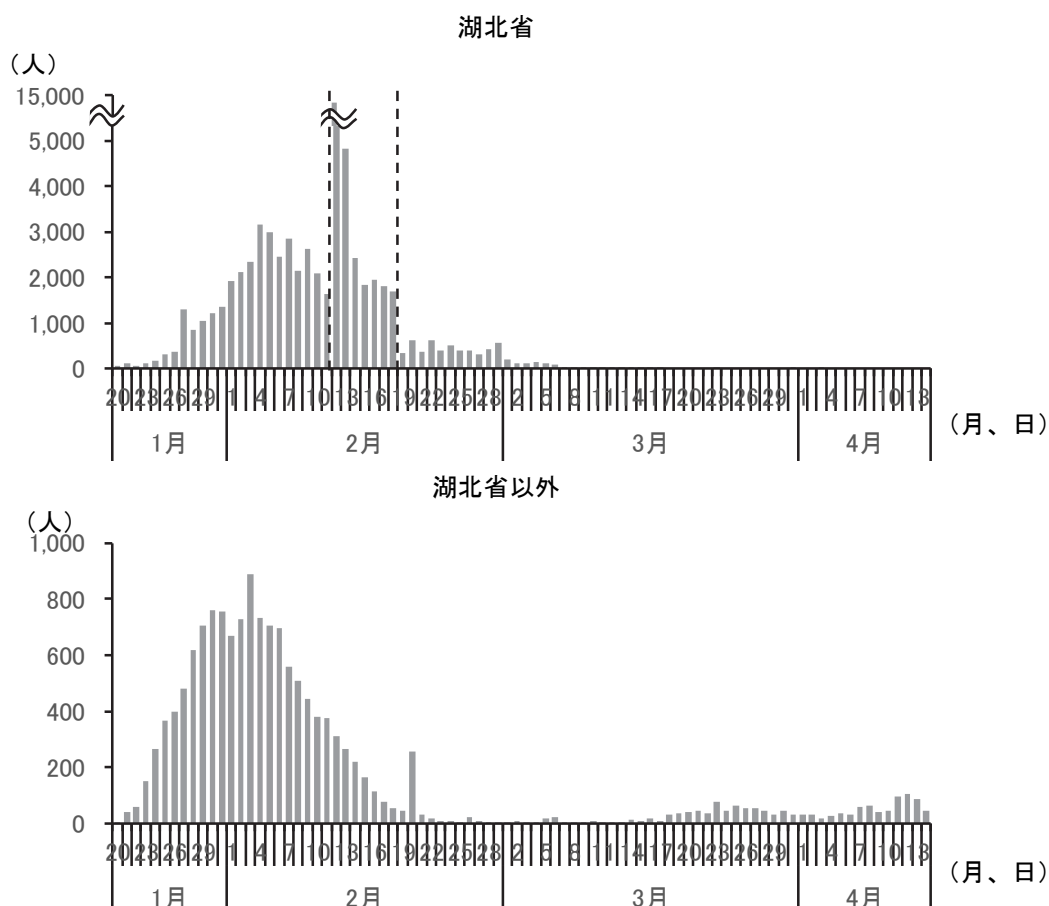
SARS の時と同様に、今回も、政府による初動の対応が遅れたという批判があるが、2020 年 1 月 20 日に習近平主席が新型コロナウイルスの感染拡大を重視しなければならないとし、全力を挙げての阻止と制御に関する明確な指示を出したことを受けて、次のような厳しい対策が相次いで打ち出された。

- ① 新型コロナウイルスの発生源である湖北省武漢市における移動制限措置（1月23日）に続き、湖北省内の他の都市においても、人の市外への移動を原則として禁止するだけでなく、市内での移動も厳しく制限する。
- ② 春節休暇を「2020年1月30日まで」から「2月2日まで」に延長する（一部の地域ではさらに延長）。
- ③ 各地域では感染拡大地域からの人の流入を制限する。

これを反映して、春節に伴う交通機関の特別輸送体制（1月10日－2月18日）の延べ旅客数が前年比50.3%減の14億8,000万人となった（中国交通運輸部、2020年2月19日発表）。

政府の対策が功を奏し、中国本土で新たに確認された感染者数は、湖北省以外では2月上旬、湖北省でも2月中旬にピークを過ぎており、新型コロナウイルス感染症の早期終息が期待される（図表2）。

図表2 中国本土で新たに確認された感染者数



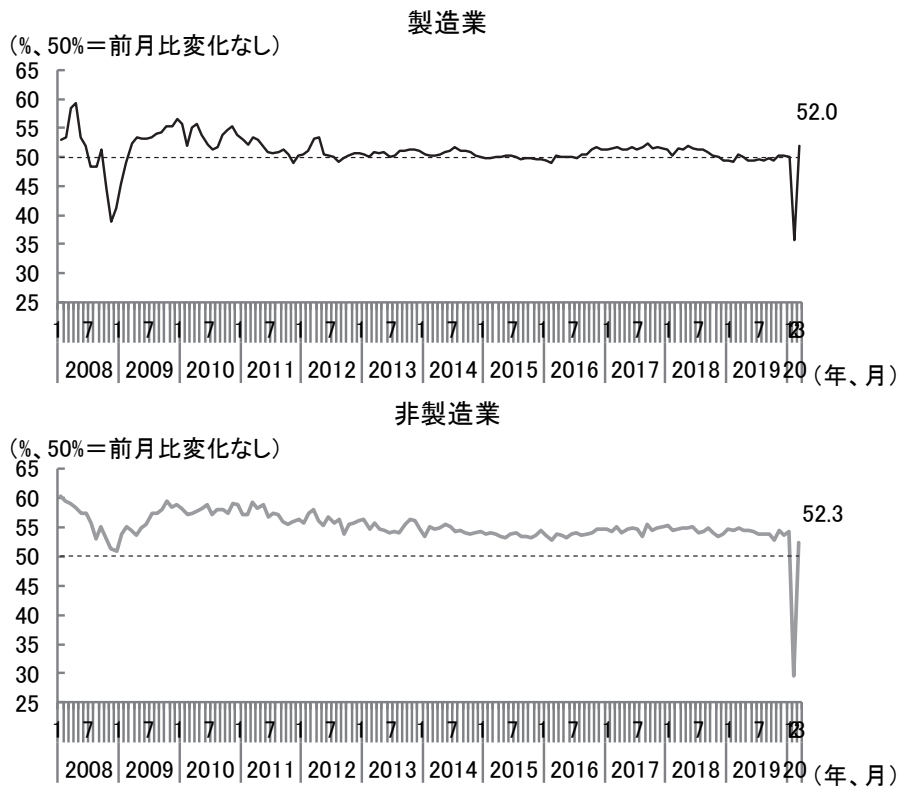
(注) 核酸増幅検査で陽性反応が出た者。ただし、湖北省の2月12日から18日までの分には、CTスキャン検査で感染が確認された者も含まれる。

(出所) 中国国家衛生健康委員会、湖北省衛生健康委員会より野村資本市場研究所作成

2003年当時、中国はWTOに加盟したばかりで、高度成長の真最中だった。経済成長率（前年比、以下同）は、SARSの影響が集中した第2四半期には、第1四半期より2%ポイント低い9.1%に低下したが、その後、順調に回復し、年間では10.0%に達した。

これに対して、今回の新型コロナウイルスの感染拡大の影響は2020年の第1四半期に集中した。消費や、投資、輸出などを示す主要な経済指標が軒並みに急落する中で、同四半期の経済成長率は-6.8%と、大幅なマイナスとなった。特に、2月の景気の落ち込みは大きく、同月の購買担当者景気指数（PMI）は製造業が35.7、非製造業（主にサービス業）が29.6と、2008年のリーマン・ショック時を下回る過去最低の水準となった（図表3）。第2四半期になって新型コロナウイルス感染症が終息し景気が年後半にかけて回復に向かったとしても、年間の経済成長率は2019年の実績（6.1%）と比べて、大きく下回ることが避けられない。

図表3 中国における購買担当者景気指数（PMI）の推移



（出所）中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

IV 景気対策よりも企業支援

多くの企業は、業務の停止と再開の遅れを受けて、収入が大幅に減る一方で、賃金、金利、家賃などの固定費用を負担しなければならず、資金繰りが悪化している。その結果、企業の倒産が増え、失業と不良債権の問題が深刻化している。

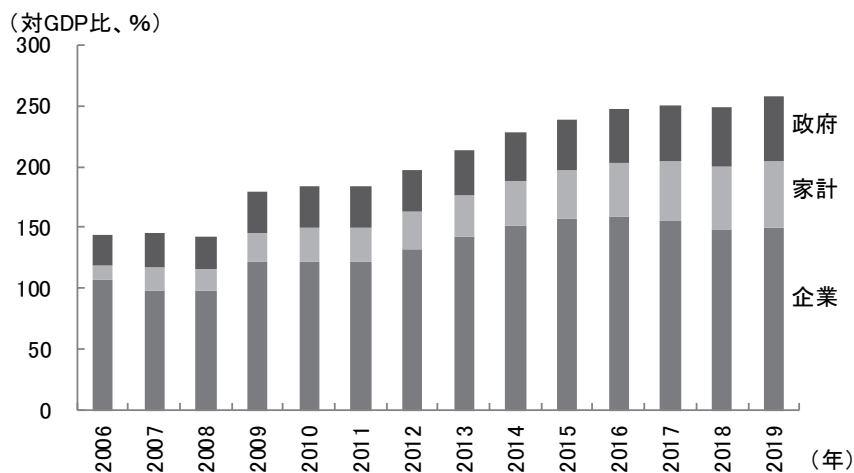
このような事態を回避するために、政府はダメージを受けた企業を対象に、財政面では時限減税、金融面では政策融資の拡大を中心とする支援策を打ち出している。その一環として、李克強首相が主宰する 2020 年 2 月 25 日の国務院常務会議は、小規模事業者を対象に増徴税（付加価値税、日本の消費税に相当）の減免措置を実施することを決めた。期間は 3～5 月の 3 ヶ月間で、湖北省内の小規模事業者については増徴税を免除、それ以外の地域では税率を 3% から 1% に引き下げる。そのための財源を確保するために、2020 年 3 月 27 日に開催された中国共産党の中央政治局会議では、（普通国債の発行額の拡大を意味する）一般公共予算の赤字の対 GDP 比率の適度な引き上げを容認し、（一般公共予算以外の財政赤字を賄うための）特別国債と地方政府特別債券の発行枠を増やすという方針が打ち出されている。

また、金融政策の面では、中国人民銀行は、これまで、3,000 億元の感染症抑制にかかわる重点企業を対象とする専用再融資枠に加え、中小型銀行を対象とする 5,000 億元に上る農業支援・零細企業支援の再融資・再割引専用資金枠を設けると発表している。

景気後退色が鮮明になるにつれて、2008 年のリーマン・ショック後のように、インフラ投資と金融緩和を中心とする大型景気対策の実施を求める声が高まっている。しかし、それに伴う副作用が大きいと予想されるため、政府は慎重に進めるべきである。

まず、中国の非金融部門（企業、家計、政府）の債務の対 GDP 比は 257.3%（2019 年第 3 四半期実績）と危険水位に達している（図表 4）。大型景気対策の実施は、債務問題の

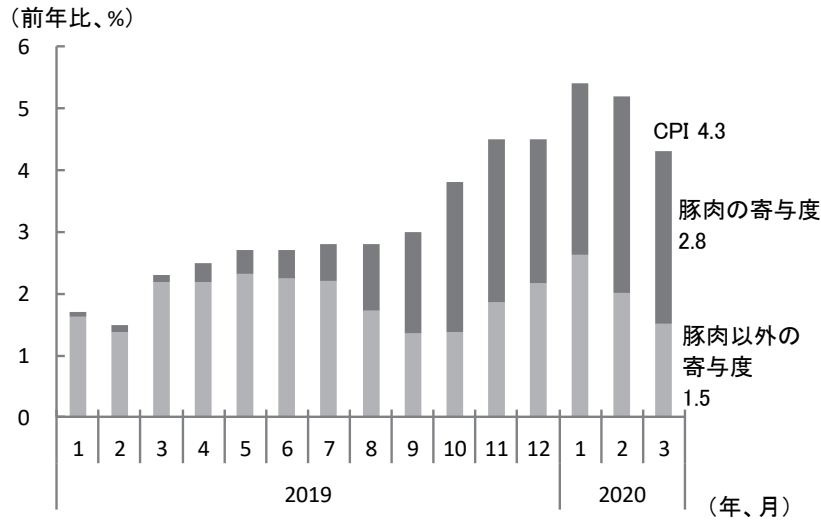
図表 4 中国における非金融部門の債務の推移



(注) 期末値。2019 年は Q3。

(出所) BIS より野村資本市場研究所作成

図表 5 中国におけるインフレ率（CPI）の推移



(出所) 中国国家统计局より野村資本市場研究所作成

深刻化、ひいては金融危機を招きかねない。特に、景気対策の名の下で進められるインフラ投資の多くは、採算性が低い。建設費用に加え、資金の返済やメンテナンス費用などは、将来的に重い負担になる。

次に、インフレ懸念が高まっている。主に豚コレラの影響による豚肉価格の上昇を反映して、消費者物価指数（CPI）で見たインフレ率は、2020年第1四半期には前年比5.0%（1月には5.4%、2月には5.2%、3月には4.3%）と高水準に達している（図表5）。金融緩和や財政拡大はインフレの上昇傾向に拍車をかけかねない。

そして、金利の引き下げなどの金融緩和は、米中貿易摩擦と新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、すでに弱含んでいる人民元レートの下落、ひいては対米貿易摩擦の激化を招きかねない。

これらの制約の下で、景気対策が実施されたとしても、規模は限定的であろう。

V 懸念される海外からのブーメラン効果

中国から始まった新型コロナ感染症は、その後、海外へと広がっている。米国、イタリア、スペインなど、それによる死者数が中国を大きく上回る国が続出し、各国とも都市のロックダウンなど、厳しい対策を取らざるを得なくなった。2月下旬以降、主要市場における株価の急落や、失業者数の急増に象徴されるように、世界経済は、2008年のリーマン・ショック以来の危機に直面している。これに対して、各国は、相次いで史上最大規模の景気対策を打ち出しているが、成長の大幅な落ち込みが避けられないと見られる。海外市場の低迷は、すでに米中貿易摩擦を受けて鮮明になっている中国における輸出の減速に拍車をかけるだろう。このような内外環境の悪化を受けて、中国経済は、大きな試練を迎えている。