

2020年7月10日
No.2020-013

「報復性消費」は中国経済を救うか

—2020年中のV字回復は困難—

調査部 上席主任研究員 三浦有史

《要 点》

- ◆ 中国では3月以降、新型コロナウイルスの新規感染者が減少する収束局面に移行し、国全体としては感染拡大防止に成功しているといえる。政府は、①個人と地域のリスクをネットワーク上で管理する情報管理体制の構築、②自治会に相当する「社区」の相互監視機能を感染拡大防止に活用する「封閉式管理」の導入、③大規模な隔離やロックダウンを躊躇わない大胆な感染拡大防止策の発動によって、規制の緩和と「第2波」の抑止を両立させる出口戦略を採っている。国内では企業の稼働率が上昇するのに伴い国際通貨基金（IMF）の予測を上回る成長を遂げるという見方が出始めている。
- ◆ 固定資産投資は鮮明なV字回復がみられ、年後半の中国経済を支えるエンジンになると考えられる。一方、個人消費は回復ペースが緩慢である。感染収束を受け、家計が消費を増やす「報復性消費」に対する期待が高まっているものの、雇用・所得環境の悪化により、家計は消費を増やすわけにはいかないと考えている。回復したかにみえた輸出も先進国と新興国・開発途上国の両方で景気後退が進むことから、再び減少に転じる可能性が高い。中国がIMFの予測を上回る成長を実現するのは容易ではなく、是が非でも早期回復を図ろうとするのであれば投資に依存するしかない。
- ◆ 家計は雇用・所得環境の悪化を受け、貯蓄志向を高めている。個人消費の回復が弱いことはスマートフォンの位置情報や地下鉄の乗降客数といった移動データからもうかがえ、「9割消費」が新常态になりつつある。中国は感染拡大を防止する規制が多く残されているため、移動やそれに伴う消費もなかなか回復しない。それでも規制緩和に踏み切らないのは、規制緩和によって再び爆発的感染拡大を招来するわけにはいかないと考えているためである。
- ◆ いつ、どこで新たな感染が発生するかが分からないという不安は、どのような消費を選択するかという消費行動にも影響を与えている。オンライン消費は今後も順調に伸びると見込まれるものの、実店舗での消費や娯楽関連の消費は大幅に抑制されるため、個人消費の本格的な回復は当面期待できないと考えるのが妥当である。

<目次>

はじめに

1. 中国のコロナ対策の有効性

- (1) 新規感染者ゼロ地域が増加
- (2) 感染拡大防止策が機能
- (3) 台頭する楽観論

2. 2020年のプラス成長は可能か

- (1) 投資－V字回復を支えるエンジン
- (2) 個人消費－雇用・所得に不安
- (3) 輸出－年後半に再びマイナス
- (4) 難しい年内のV字回復

3. 個人消費は回復をけん引するのか－「9割消費」が新常态

- (1) 高まる貯蓄志向
- (2) 戻らない移動
- (3) 解消されない不安

おわりに

本件に関するご照会は、調査部・研究員・三浦有史宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-2459

Mail: hiraiwa.yuji@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

はじめに

中国の2020年1~3月期の実質GDP成長率は前年同期比マイナス6.8%となり、四半期ベースの統計を発表し始めた1992年以降で最低の水準となった。一方、国際通貨基金（IMF）は2020年6月に発表した経済見通しで2020年の成長率を1.0%とした。中国国内ではIMFの予測を上回る成長を遂げるとするV字回復に対する期待が高まっている。

中国経済は新型コロナウイルス感染拡大からどのような回復軌道を辿るのか。以下では、まず、感染拡大防止策の有効性を検証したうえで（1.）、需要サイドの直近の経済指標をもとに中国経済が今後どのように推移するかを展望する（2.）。最後に、感染収束を受け家計が消費を増やす「報復性消費」が景気回復下支えの役割を果たしうるのかについて検討する（3.）。

1. 中国のコロナ対策の有効性

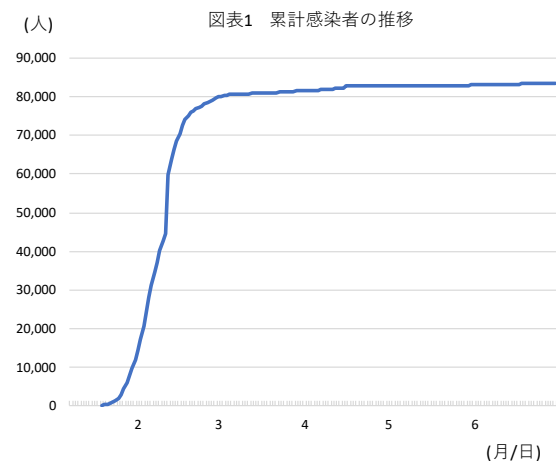
地域別の感染者数をもとに中国の感染拡大防止策がどの程度機能しているか、そして、中国政府がどのような出口戦略を採っているかを明らかにする。中国は感染拡大の防止に成功していることから、IMFの予測を上回る成長が期待できるとする見方が国内で台頭していることを紹介する。

（1）新規感染者ゼロ地域が増加

中国は3月に入ると累計感染者が横ばい、つまり、新規感染者が減少する収束局面に移行した（図表1）。2月に2,458人に達した1日当たりの新規感染者は、3月に55人、4月に34人となり、5月まで減少した。6月に入ると北京市で食品卸売市場を起点とする大規模集団感染が発生したことにより、新規感染者が21人に増加したものの、国全体としては感染拡大防止に成功しているといえよう。

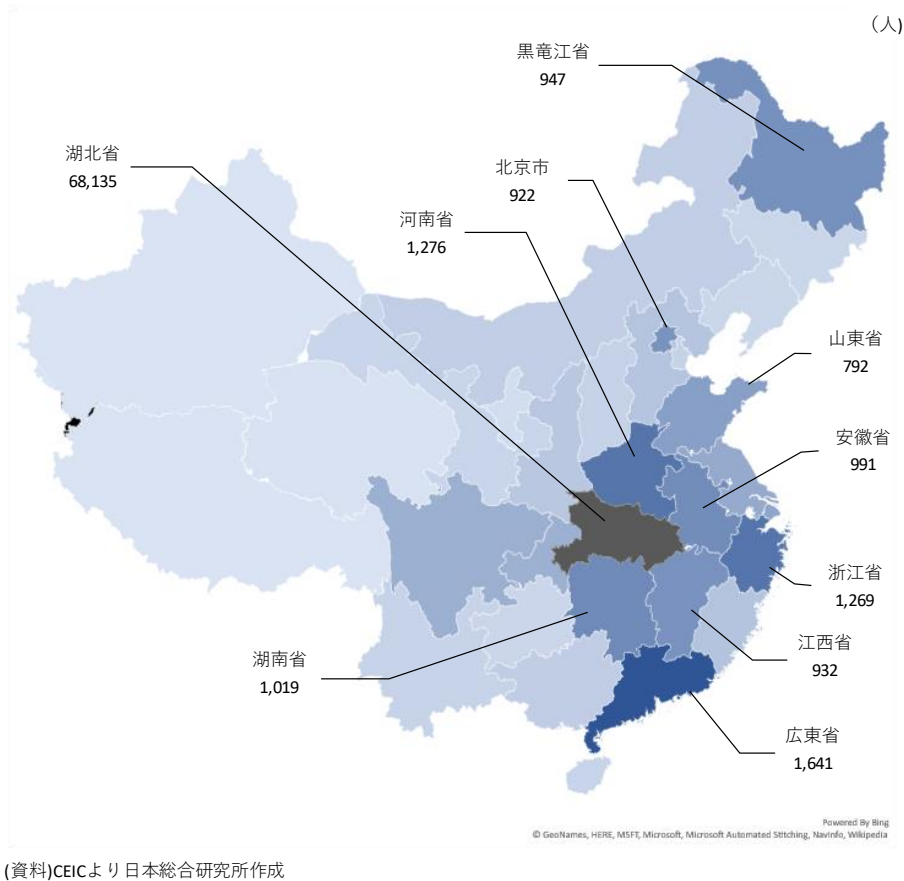
中国はわが国より国土面積が大きく、人口も多いため、地域によって感染者数にかなりの濃淡がある。6月末時点の省別の累計感染者数をみると、感染源となった湖北省は6万8,135人と突出しており、全体の8割を占める。これに次ぐのは、①「農民工」と呼ばれる出稼ぎ労働者を受け入れている広東省や浙江省といった沿海部の省、②湖南省、河南省、安徽省、江西省などの湖北省に接している省、③国外から持ち込まれたウイルスが原因で感染が拡大したとみられる黒竜江省と北京市である（図表2）。

累計感染者の多寡は、当初、省を越えた人の移動の多さ、あるいは、湖北省との地理的近接性によって左右されてきた。しかし、3月に4人にすぎなかった黒竜江省の新規感染者が国境を接するロシアからの帰国者が感染源となり4月に460人に増えたように、4月以降は国外から持ち込まれたウイルスが感染源とされるケースが目立つ。6月に感染者が急増した北京市も発生源となった食品卸売市場で輸入サーモンをさばいたまな板からウイルスが検出されたことから、国外から持ち込まれ



たと考えられている¹。

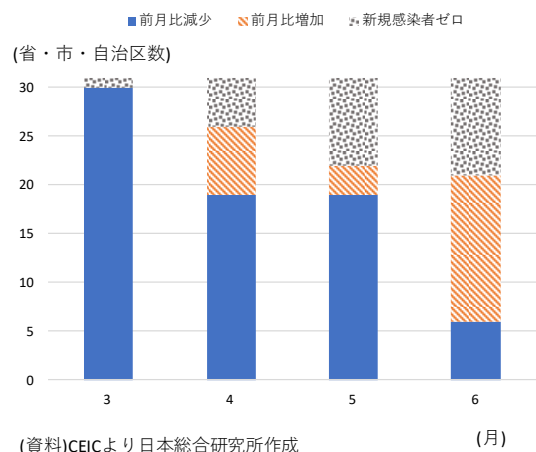
図表2 省別累計感染者数（2020年6月末時点）



それでも新規感染者ゼロの地域が着実に増えていることから（図表3）、中国全体としてはやはり感染拡大防止に成功しているといっていだろう。黒竜江省は、ロシアからの帰国者に対する入国時の検査・隔離を徹底し、検査をすり抜けた不法入国者については報奨金によって通報を奨励するなど、取り締まりを強化したことによって5月の新規感染者を1人に抑えた。

人口との対比でみた感染者数も非常に少ない。中国の人口10万人あたりの累計感染者は6月末時点で6.1人に過ぎず、米国や欧州諸国はもちろん、わが国を含むアジア諸国をも下回る（図表4）。もっとも、中国政府の公表値を疑問視する声は少なくなく、香港大学公

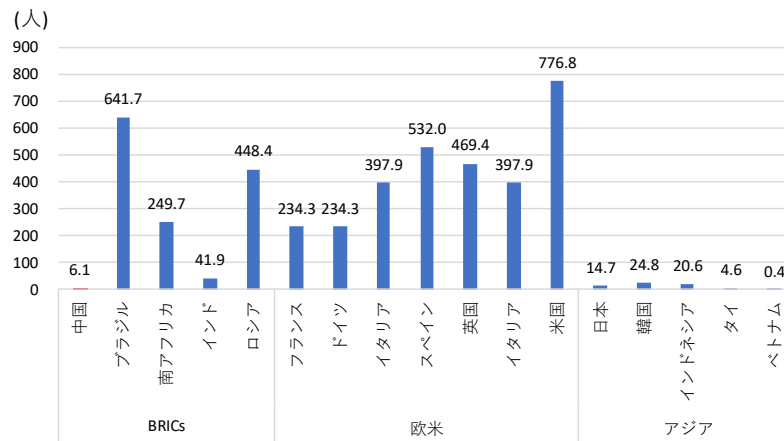
図表3 地域別にみた新規感染者数の対前月比推移



¹ ただし、輸入サーモンがウイルスに汚染されていたという見方に対しては、中国国内でも異論がある。例えば、「中国『サーモンからコロナ感染』疑惑の大波紋 専門家は魚から人への感染可能性には懐疑的」2020年6月17日 東洋経済 online。(<https://toyokeizai.net/articles/-/357123>)

共衛生学院の研究チームは、2月20日時点で5万5,000人と発表されていた感染者はその4倍の23万2,000人であったとしている²。しかし、それが本当であったとしても、中国はやはり感染拡大防止に成功した国に入る。

図表4 人口10万人当たりの累計感染者（6月末時点）



(資料)CEICより日本総合研究所作成

(注)感染者の元データはWHO

（2）感染拡大防止策が機能

中国の感染者が低く抑えられている背景には、感染拡大防止策が有効に機能してきたことがある。

中央政府が感染拡大防止策として最初に採った措置が春節（旧正月）休暇の延長である。2020年の春節休暇は、本来、1月25日から30日までの6日間であったが、新規感染者数が急増したことを受け、政府は2月2日まで延長するとともに³、各地方は湖北省から流入する人を2週間隔離する一方、湖北省以外の人については到着時に検温をしたうえで、2週間の経過観察を義務付けた⁴。

春節休暇に次ぐ対策として打ち出されたのが「封城」と称される都市封鎖（ロックダウン）である。感染拡大の震源となった湖北省は、1月23日に主要都市のバス、地下鉄、鉄道などの公共交通機関を停止するロックダウンに踏み切った。この措置は湖北省の武漢市以外の都市で3月24日までの61日間、武漢市で4月7日までの75日間続いた⁵。ロックダウンは感染拡大を防ぐ効果が大きいものの、経済に深刻な影響を与える。湖北省の2020年1～3月期の成長率はマイナス39.2%と⁶、全国のマイナス6.8%をはるかに上回る落ち込みをみせた。

² “China coronavirus cases may have been four times official figure, says study”, 23 April 2020, The Guardian. (<https://www.theguardian.com/world/2020/apr/23/china-coronavirus-cases-might-have-been-four-times-official-figure-says-study>)

³ 「国务院令 关于延长2020年春节假期的通知 国令〔2020〕1号」2020年1月26日 中国政府網 (http://www.gov.cn/jzhqce/content/2020-01/27/content_5472352.htm)

⁴ 北京市の対応は、「北京市人民政府 关于进一步明确责任加强新型冠状病毒感染的肺炎预防控制工作的通知」2020年1月27日 北京市人民政府. (<http://www.beijing.gov.cn/ywdt/yaowen/t1614531.htm>)

⁵ 「受新型冠状病毒肺炎影响，湖北13市“封城”」2020年1月24日 雪玉 (<https://xueqiu.com/5828850316/139974922>)、「76天，14天，14天，武汉解除“封城”的关键数字」2020年3月25日 凤凰网 (<http://news.ifeng.com/c/7v74TuYA2D4>)

⁶ 「湖北一季度gdp2020 今年湖北一季度gdp下降39.2」2020年4月23日 至誠財經. (<http://www.zhicheng.com/gncj/n/329756.html>)

一方、北京市や上海市といった大都市や広東省など沿海部の地域はロックダウンを行わないことを表明した。政府は「一断三不断」、つまり、感染拡大経路を断つ一方で、①道路、②緊急輸送、③生産・生活物資輸送ネットワークを断たないことを基本方針に掲げ⁷、湖北省以外の地域は他省との境界や省内の要所で検温を徹底するなど検査体制を強化した⁸。

その一方、「社区」と称される自治会単位でマスクの着用や検温を義務付けるとともに、外部からの人の流入を制限する「封閉式管理」を強化した⁹。「封閉式管理」は、外出できる人数を世帯別に制限したり、通行許可証を発行することで移動を制限したりするもので、緊急事態宣言下におけるわが国よりも遥かに厳しい規制を課すものである。中国では「封閉式管理」はロックダウンとされないものの、ロイターは、2月14日時点で4省48都市が実質的なロックダウン状態にあり、5億人が移動を制限されたとしている¹⁰。

中央政府は新規感染者の減少を受け、4月に入ると出口を意識した政策を打ち出すようになる。まず、国内では地域のリスクに応じた隔離緩和策を採った。北京市は、4月18日、隣接する天津市・河北省の往来者については、過去2週間低リスク地域から出ていないことなどを条件に隔離を行わないとした¹¹。その他の地域から北京に入る人についても、1週間以内に実施したPCR検査で陰性であることを証明すれば隔離の対象としないとした。

地域のリスク評価は、1級の省級、2級の地級に次ぐ3級の県級に相当する行政レベルを対象に¹²、過去14日間の新規感染者数と累計感染者数のふたつの基準によって地域を3分類するものである。具体的には、①累計感染者がゼロ、あるいは、過去14日間感染者が確認されていない地域を低リスク地域、②過去14日以内に新規感染者を出しているものの累計感染者が50人を超えない地域、あるいは、累計感染者が50人を超えるものの、過去14日間に集団感染が起きていない地域を中リスク地域、③累計感染者が50人を超え、過去14日間に集団感染が起きている地域を高リスク地域とする¹³。

制度設計の目的が異なることから単純な比較はできないが、感染者ゼロが2週間続かなければ低リスク地域にならないという条件は、直近1週間の新規感染者数が人口10万人あたり0.5人程度以下を緊急事態宣言解除の目安のひとつとしたわが国と比べ非常に厳しいといえる。ただし、これでも感染を完全に封じ込めることはできない。政府はロックダウンや濃厚接触者の大量隔離を躊躇わないことで感染を封じ込めようとしている。

河南省平頂山市郊県では、3月末に医療従事者に対するPCR検査で2名の無症状感染者が発見されたを受け、病院やスーパーマーケット以外の施設を閉鎖し、公共交通機関の運行も停止した

⁷ 「交通运输部：交通運輸部按照“一断三不断”原則落實好疫情防範工作」2020年1月26日 國務院新聞辦公室。
(<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/42311/42478/zy42482/Document/1672544/1672544.htm>)

⁸ 江蘇省の事例については、「江蘇確保“一断三不断”努力阻斷病毒傳播渠道」2020年2月2日 新華網。
(http://www.js.xinhuanet.com/2020-02/02/c_1125520857.htm)

⁹ 北京市の事例については、「關於進一步加強社區(村)疫情防控工作的通告」2020年2月10日 北京市政府
(http://www.beijing.gov.cn/zhengce/zhengcefagui/202002/t20200210_1627106.html)

¹⁰ “Under China's coronavirus lockdown, millions have nowhere to go”, 14 February 2020, Reuter. (<https://www.reuters.com/article/us-china-health-scale/under-chinas-coronavirus-lockdown-millions-have-nowhere-to-go-idUSKBN2081DB>)

¹¹ 「“北京健康宝”服務京津冀往返及商務出行等功能發布」2020年4月18日 北京市政府
網。(<http://www.beijing.gov.cn/ywdt/gzdt/t1626056.htm>)

¹² 中国の行政単位については、三浦[2014]を参照されたい。

¹³ 「全国所有區域均調整為低風險意味着什麼？距離摘口罩還有多遠？」2020年5月7日 新浪網。
(<http://news.sina.com.cn/c/2020-05-07/doc-iircuyvi1870673.shtml>)

14. わずか 2 名の感染者で人口 64 万人の県全体¹⁵をロックダウンするというのはかなり思い切った措置といえる。また、北京市で発生した感染によって 13 人の新規感染者を出した河北省保定市安新県も 6 月末にロックダウンに踏み切った¹⁶。同県の人口は 39 万人である。

一方、隔離や PCR 検査も大規模に行われている。遼寧省の省都瀋陽市は、5 月に入り 5 日間の間に 3 人の新規感染者が見つかったことを受け、7,500 人におよぶ濃厚接触者を隔離した¹⁷。また、武漢市は無症状感染者の増加を受け、6 月 1 日までに 998 万人の市民を対象に PCR 検査を実施した¹⁸。また、「封閉式管理」も臨機応変に導入されている。ロシアからの帰国者が感染源となり新規感染者が急増した黒竜江省綏芬河市¹⁹や吉林省吉林市や舒蘭市²⁰などでは「封閉式管理」が復活した。

中国政府は、①個人と地域のリスクをネットワーク上で管理し、常時相互参照できるようにすることで個人にリスク回避的な行動を促すと同時に、集団感染が発生した場合の感染ルートを素早く確定できる情報管理体制を構築すること、②地域の相互監視機能を感染拡大防止に活用する「封閉式管理」を導入すること、③新規感染者が少数でも大規模な隔離やロックダウンを躊躇わない大胆な感染拡大防止策を機動的に発動することで、規制の緩和と「第 2 波」の抑止を両立させるという出口戦略を採っているように見える。

(3) 台頭する楽観論

IMF は、6 月、世界経済見通しを改定し、「第 2 波」の襲来は回避するものの、社会的距離が必要な状況が続くという基本シナリオのもとで、2020 年の中国の成長率を 1.0%とした (IMF[2020])。4 月時点の予測は 1.2%であったことから、引き下げ幅は 0.2%ポイントにとどまった。一方、先進国は、米国が▲8.0%、ユーロ圏が▲10.2%、日本が▲5.8%、新興国・開発途上国も▲3.0%と 4 月時点から大幅に引き下げられた。中国は主要国のなかで唯一プラスを維持することから、感染拡大の影響が最も軽微な国といえる。

中国では、次に指摘する理由から、主要先進国の 4~6 月期の成長率が 1~3 月期よりさらに落ち込むなかで中国だけは 4~6 月期にプラス成長に転じ、通年でみても IMF の予測を上回る成長を遂げるといえる楽観的な見方が出始めている。

第一は、新規感染者の減少に合わせ企業の稼働率が上昇し、ほぼコロナ前の水準に戻ったことである。鉱工業分野の企業の再稼働に向けた動きを調査している工業情報化部によれば、3 月 28 日時点で一定規模以上の企業の再開率は 2 月 23 日から 15.5%ポイント上昇し 98.6%、再雇用率は同 38%

¹⁴ 「河南鄭県全面封村封小区最新進展：無症状感染者公開 河南鄭県全面封村封小区到底發生了什麼？」2020 年 4 月 4 日 新浪網。 (http://k.sina.com.cn/article_2345597047_8bcef87702000utce.htm)

¹⁵ 「鄭県統計局關於 2018 年国民經濟和社会發展的統計公報」2019 年 10 月 28 日鄭県人民政府。 (<http://www.jiexian.gov.cn/contents/13171/128001.html>)

¹⁶ 「雄安新縣為何突然“封城”？半月确诊 13 例，全县紧急招募 80 名防疫志愿者」2020 年 6 月 28 日 上視。 (<https://www.jfdaily.com/news/detail?id=263735>)

¹⁷ 「沈陽嚴防新冠肺炎疫情扩散隔離 7500 多人」2020 年 5 月 14 日 新華網。 (http://www.xinhuanet.com/politics/2020-05/14/c_1125986389.htm)

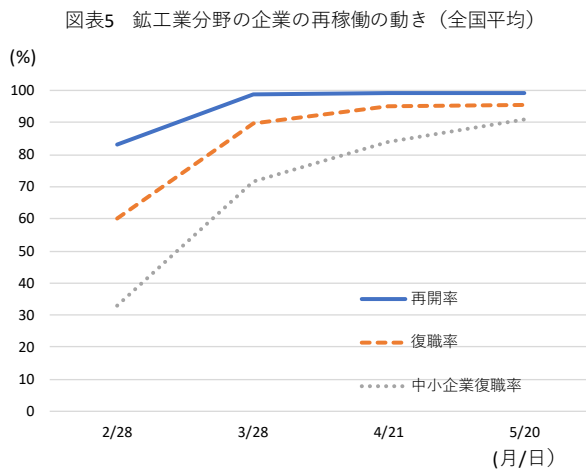
¹⁸ 「武漢發布 989 万人核酸檢測結果」2020 年 6 月 3 日 環球時報 (<https://tech.huanqiu.com/article/3yUu4RPw45O>)

¹⁹ 「綏芬河緊急“求援”：疫情風險驟然升級」2020 年 4 月 11 日 雪玉。 (<https://xueqiu.com/5599676754/146599467?page=2>)

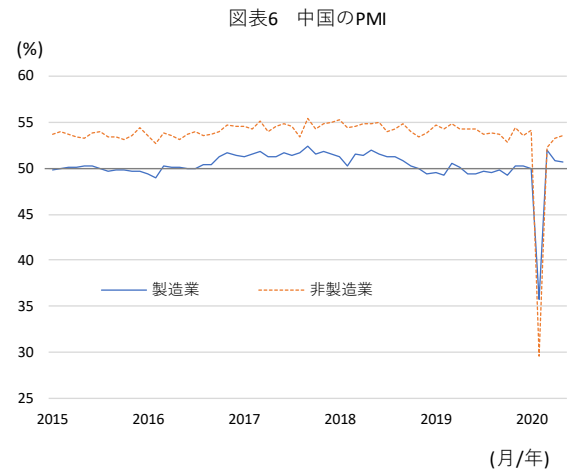
²⁰ 「42 人确诊，吉林市 5 個地区出現病例，這条伝染鏈再延長」2020 年 5 月 19 日 新浪網。

(https://k.sina.com.cn/article_1686546714_6486a91a020012s1e.html?cre=tianyi&mod=pcpager_news&loc=1&r=9&rfunc=11&tj=none&tr=9)

ポイント上昇し 89.9%に達した²¹。5月20日時点ではさらに上昇し、それぞれ 99.1%、95.4%となり²²、コロナ前の水準に近づいた（図表5）。



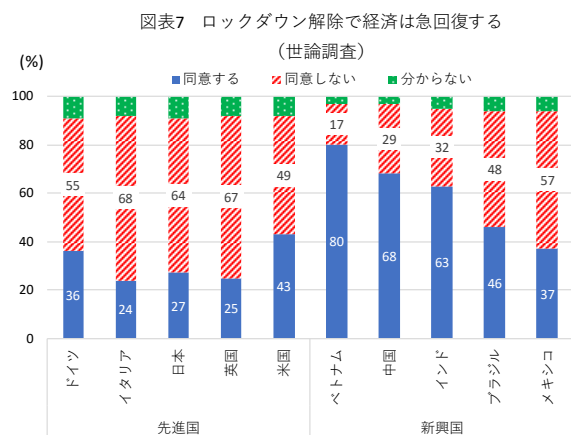
(資料)現地報道資料より日本総合研究所作成



(資料)NBSより日本総合研究所作成

第二は、企業の再稼働に合わせるかたちで、一部の経済指標が4～5月に前年同月に近い水準に戻ってきたことがある。企業の購買担当者指数（Purchasing Manager's Index：PMI）が鮮明なV字回復軌道をみせたのはその典型といえる。企業の購買担当者に対する調査から景況感を判断する材料として使われるPMIは2月に製造業が35.7%、非製造業が29.6%と、統計を取り始めた2005年以降で最大の落ち込みをみせたものの、いずれも3月には早くも目安となる50%を超える水準に戻した（図表6）。

北京大学の曹平和教授は、中国経済は年後半に回復し、2020年の成長率はIMFの予測を上回る3%に達すると予測する²³。また、財政部傘下のシンクタンクである中国財政科学院の劉尚希院長も2～3%の成長が可能としている²⁴。さらに、世界銀行のチーフエコノミストを務めた林毅夫氏は4～6月期に成長率がプラスに転じ最終的には3～4%の成長を遂げるとしている²⁵。



(資料)Ipsos[2020]より日本総合研究所作成

(注)4月9～12日に15か国、計2万9,000人を対象に実施

²¹ 「【資訊】 工信部：規上企業開工率超98% 中小企業復工率達76%」2020年3月31日 雪球。

(<https://xueqiu.com/5542989900/145627314>)

²² 「規模以上工業企業開工率基本恢復正常」2020年5月20日 新浪網。(http://news.sina.com.cn/c/2020-05-20/doc-iircuyvi4141553.shtml)

²³ 「趕超歐盟27国！2020年中国經濟增速或為3%，GDP預計約15万億美元」2020年5月13日 新浪網。

(<https://cj.sina.com.cn/articles/view/6862376589/199078e8d001017uws>)

²⁴ 「劉尚希：預計2020年中国經濟可實現2%到3%增長」2020年5月8日 鳳凰網。

(<http://finance.ifeng.com/c/7wJjhNg2Aeu>)

²⁵ 「2020年中国經濟增長預測」2020年4月5日 中国經濟形成報告網。(http://www.china-cer.com.cn/hongguanjiangji/202004053457.html)

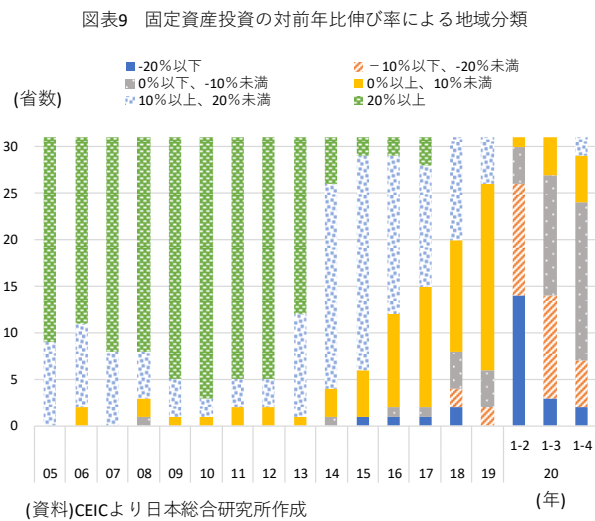
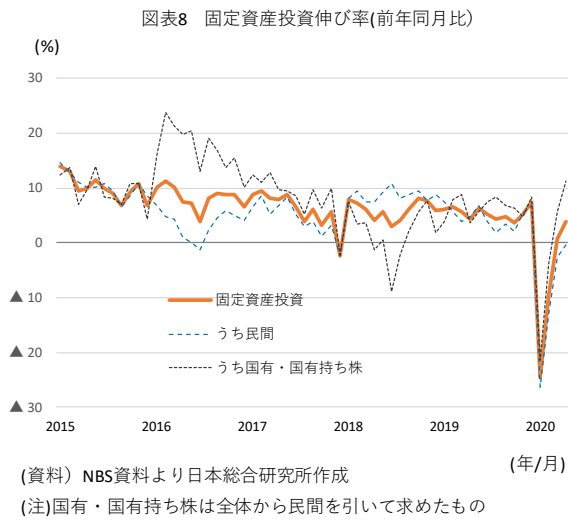
早期回復に対する期待は国民の間でも広く共有されている。中国を含む主要国の消費者動向を調査しているイプソス(Ipsos)が4月上旬に実施した世論調査によれば、中国では7割の人がロックダウン解除により経済は急回復すると考えている(図表7)。これは1月23日に最初の感染者が確認されて以来、6月末時点まで感染者数は300人台、死者ゼロと、ほぼ完全に新型コロナウイルスを抑えたベトナムに次ぐ高さで、わが国の3割を大幅に上回る。

2. 2020年のプラス成長は可能か

需要サイドの経済指標の動きを整理したうえで、何が景気回復を支えるのかについて検証し、年後半の中国経済を展望する。

(1) 投資-V字回復を支えるエンジン

投資はPMIと同様に鮮明なV字回復がみられる指標といえる。固定資産投資の伸び率は2020年1~2月に前年同期比24.5%減となった。リーマン・ショック時は景気底上げのため投資は減ることなく、むしろ増えたことから、同投資の伸び率が2桁のマイナスを記録したのは1998年まで遡っても例がない。しかし、固定資産投資は3月に前年同月比9.4%減となり、4月には早くも同0.7%増とプラスに転じ、5月も同3.9%増とプラスの伸びを維持した²⁶。



これをけん引しているのは全体の4割を占める国有・国有持ち株企業による投資である。6割を占める民間投資は5月時点でも前年同月比0.5%減とマイナスが続いているが、国有・国有持ち株企業による投資は4月に同5.8%増と早くもコロナ前の水準に戻り、5月には同11.3%増と3年振りの高い伸びを記録した(図表8)。

2020年1~4月の地域別の固定資産投資の伸び率をみると、既に7省・市・自治区がプラスに転じており、チベット自治区は前年同期比11.3%増、新疆ウイグル族自治区は同19.1%増と2桁台の伸

²⁶ 国家統計局によれば、固定資産投資の伸び率は4月が前年同月比6.2%増、5月は同5.9%増である。同局は2018年5月から投資額の公表を止めるなど、データの制約が大きくなり、過去データとの整合性が保てないため、本稿では筆者推計値を採用した。

びを記録するなど、他の経済指標に比べて回復ペースが速い。1~2月時点で前年同期比伸び率がマイナス10%以下を記録した地域が26省・市・自治区あったにもかかわらず、1~4月に7省・市・自治区に減少したことは(図表9)、多くの地域で3月ないし4月単月の前年同月比の伸び率がプラスに転じたことを意味する。

固定資産投資の戻りが早い地域は総じて固定資産投資に占める国有の割合が高く、政府が投資をけん引していることがわかる。投資は個人消費と異なり政府の意向によって簡単に増やすことができるうえ、景気底上げの効果が発現しやすい。いかに感染拡大を抑え、素早い景気回復を実現するかは地方政府の優劣を示す競争でもあることから、投資増で景気回復を図るという図式は中国全土に広がり、年後半の中国経済を支えるエンジンになると考えられる。

(2) 個人消費—雇用・所得に不安

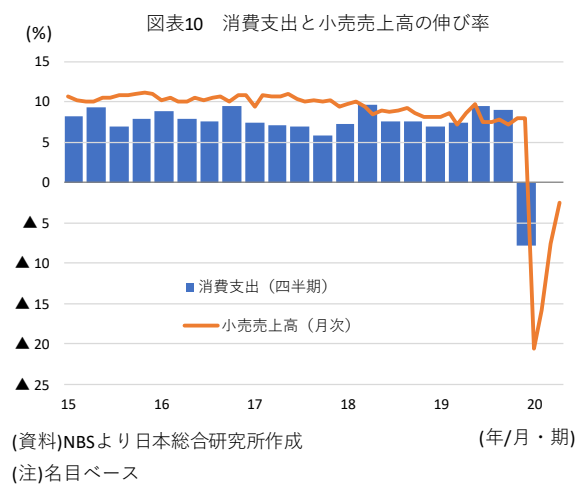
個人消費は投資に比べて回復ペースが緩慢である。個人消費の動向を反映する小売売上高は1~2月が前年同期比20.5%減、3月も前年同月比15.8%減となった。小売売上高はその後も不調で、4月が同7.5%減、5月も同2.8%減となり、なかなか前年同期の水準に戻らない(図表10)。小売売上高の伸びが5カ月に亘ってマイナスを記録するのは2000年まで遡っても例がない。

中国では多くの地域が個人消費を景気回復の起爆剤とするため商品券を発行している。5月中旬時点で商品券を発行しているのは25省・市・自治区の170都市に及び、累計発行額は190億元に達したとされ、一部の地域では消費刺激と産業復興に対する効果が発現しているとされる²⁷。

発行額は都市によるばらつきが大きく、最大は武漢市の23億元で、以下、温州市(18億元)、杭州市(17億元)、深圳市(6億元)と続く²⁸。商品券は地方政府の財源に依拠していることから、発行額はそれほど大きいものではなく、最大の武漢市でも同市の1~3月の小売売上高の2.3%に相当するにすぎない。

新型コロナウイルスに起因する経済の収縮はリーマン・ショックとは異なり、外出規制による国内需要の消失を伴うものであることから、感染収束を受け家計がここぞと消費を増やす「報復性消費」が年後半の成長を支えたと期待されている。

実際、中国の消費者は新型コロナウイルス感染拡大下においても消費に前向きである。消費者の経済情勢に対する信頼度を示す消費者信頼感指数(中国語「消費者信心指数」)は2月に前年同月比



²⁷ 「北大国発院研究報告：発消費券地区行業恢復比未發券快」2020年5月18日 中国経済網。

(http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202005/18/t20200518_34929236.shtml)

²⁸ 「全国170城髮發了190億消費券」2020年5月24日 21財

経.(<https://m.21jingji.com/article/20200524/herald/db263cebc649d7eacd7191a9e459eab2.html>)



5.6%減となり、それ以降も3月が同1.5%減、4月が同7.1%減、5月が同0.5%減となったものの、その下落幅は過剰生産能力や過剰債務の削減が急務とされた2016年よりも小さい(図表11)。

消費者信頼感指数は100を上回ると消費者が先行きを楽観していることを示す。中国では2017年後半から120を上回る高い水準で推移している。イプソスは中国の同指数はウイルス感染拡大によって落ち込んだものの、もともとの水準が非常に高いため、中国の消費者は依然として世界のなかで最も消費に前向きといえる²⁹としている。

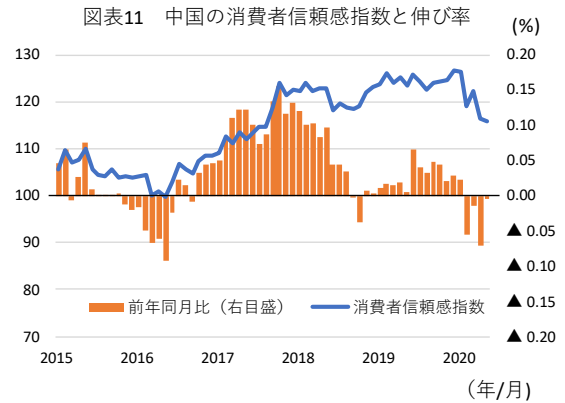
しかし、これは情報統制によって押し上げられた側面があり³⁰、同指数が高いからといって消費に意欲的であるとは限らない。中国ではわが国を含む先進国がマイナス成長に陥ることが盛んに報道されるものの、自国に対する悲観的な見方が紹介されることはほとんどないため、感染拡大防止策はもちろん、経済状況についても高く評価される傾向がある。

シンガポールのブラックボックス・リサーチらが4月に24か国・地域で世論調査を実施し、自国政府の感染拡大防止策に対する国民の評価を指数化したところ、中国における評価は85と世界平均の45はもちろん、ベトナムの77をも上回る異常な高スコアを記録した(図表12)。中国では国際社会で指摘される初動の遅れや感染防止策の効果が客観的に議論されることがないため、政府は万全の対策を講じていると考えられている。

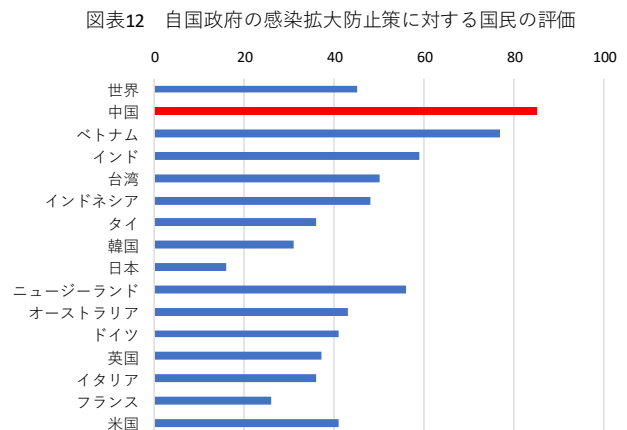
こうした宣伝工作によって政権に対する支持や消費者信頼感指数を引き上げることはできても、家計が消費支出を増やすよう仕向けることは簡単ではない。家計が消費支出を増やすか否かは、雇用・所得環境がどこまで改善されるかという日々の生活に密着した現実的な問題をどのように認識しているかによって左右される。

5月に開催された全国人民代表大会(全人代)では、2020年の失業率を6%前後にするという目標が掲げられた。都市の調査失業率は4月が6.0%、5月が5.9%と目標に近い水準で推移しているものの、コロナ前の5%前半に戻る気配はない。

民間企業が推計した失業率は政府の公表値を大幅に上回る。オーストラリア・ニュージーランド



(資料)CEICより日本総合研究所作成



(資料)Blackbox[2020]より日本総合研究所作成

(注)指数は①政治、②ビジネス、③コミュニティ、④メディアに対する評価のうち「よくやっている」と回答した人の割合の算術平均

²⁹ 「中国では消費者心理が低下、ほかの主要国では維持」2020年2月16日 Ipsos. (<https://www.ipsos.com/ja-jp/consumer-sentiment-drops-china-not-other-major-economies>)

³⁰ “Despite virus, China's consumer confidence remains robust; Japan faces biggest hit”, 10 May 2020, Japan Times. (<https://www.japantimes.co.jp/news/2020/03/10/business/economy-business/coronavirus-china-consumer-confidence/#.Xs3WZ7NS8w1>),

銀行(ANZ)は、不本意ながらパートタイムで就業している人を含めると失業率は16%前後に³¹、また、中泰証券はサービス業と輸出の低迷により失業者は7,000万人を超え、失業率を20.5%とみる³²。

家計の1～3月期の消費支出は前年同期比12.5%減と可処分所得の同3.9%減を大幅に上回る減少を記録した（いずれも実質ベース）³³。これは政府が公表する失業率以上に雇用・所得環境が悪化しており、家計が消費を増やすわけにはいかないと考えていることを暗示する。

（3）輸出一年後半に再びマイナス

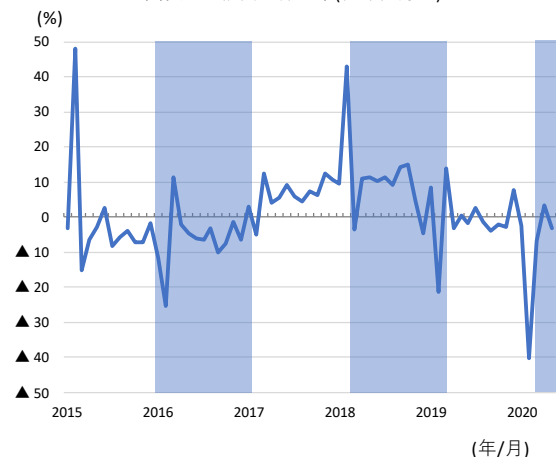
輸出は投資と同様に早い回復がみられる経済指標のひとつといえる。自動車やパソコンなどわが国を含む世界の製造業は、中国の工場が操業停止に陥った影響で部品が不足するなど、サプライチェーンにおける中国の存在感の大きさを改めて痛感した。しかし、中国の輸出の落ち込みは限定的なものであった。2020年2月の輸出が前年同月比40.4%減となったものの、3月に同6.8%減となった後、4月には早くも同3.5%増とプラスに転じた（図表13）。

この背景には、3月の製造業PMIの新規輸出受注指数が46.4%と2月の28.7%から大幅に回復したように、工場再開により滞っていた輸出が動き出したことがある。沿海部の広東省、江蘇省、浙江省で大規模感染が発生しなかったため、輸出能力が損なわれなかったことも幸運であった。3省は輸出全体の28.8%、16.1%、13.6%を占めるが、2月から6月の3省合わせた合計新規感染者は1,864人→219人→105人→7人→48人で、企業の再開を妨げる感染再拡大が起らなかった。

輸出が今後も順調な回復軌道を進めるか否かは、相手先国・地域の景気回復がどこまで進むかによって左右される。IMFは6月の見通しにおいて2020年の先進国と新興国・開発途上国の成長率を4月から大幅に引き下げたように、回復したかにみえた輸出は今後再び減少に転じる可能性が高い。

実際、5月の輸出は前年同月比3.0%減となった。3月に46.5%にまで回復した中国の製造業PMIの新規輸出受注指数は4月に再び33.5%に低下し、5月も35.3%と目安となる50を大きく割り込んだ。米国は経済再開を優先したことによって、減少傾向にあった新規感染者数が6月中旬に増加に転じ、欧州では雇用維持制度が終了するのに伴い失業率が上昇すると見込まれる。輸出は個人消費と同様に年後半の景気回復を妨げる足かせになるとみるのが妥当である。

図表13 輸出の伸び率(前年同月比)



(資料)NBS資料より日本総合研究所作成

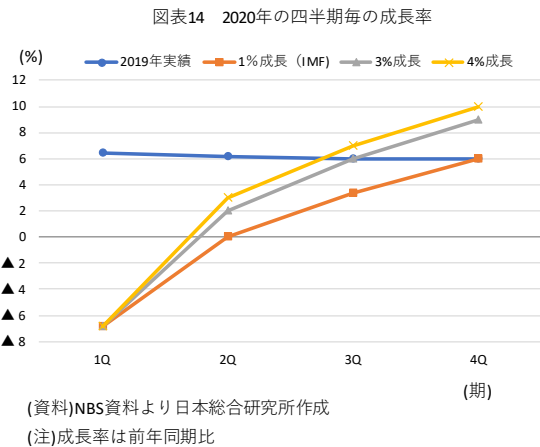
³¹ “見た目より悪化している中国経済”, 2020年6月2日 The Wall Street Journal. (<https://jp.wsj.com/articles/SB11030818947919454487204586421220744911918>)

³² 「中泰証券《中国失業率有多高?》竟然能放出来了?」2020年4月28日 騰訊新聞. (<https://xw.qq.com/cmsid/20200428A0BE5X00>)

³³ 「2020年一季度居民收入和消費支出情況」2020年4月17日 国家統計局. (http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202004/t20200417_1739334.html)

(4) 難しい年内のV字回復

中国がIMFの予測を上回る成長を実現するのは容易ではない。成長率が四半期毎に右肩上がりに上昇すると想定し、IMFが予想する1%、そして、中国で実現可能とみられている3%と4%の成長を実現するために、4~6月期以降にどの程度の成長が必要になるのかを試算すると、3%成長の場合は4~6月期に2%に戻し、それ以降の7~9月期に6%、10~12月期に9%の成長が必要となる。4%成長の場合はさらにハードルが上がり、3%、7%、10%の成長が必要となる(図表14)。



IMFは、他人との距離を保つ社会的距離や外出制限など、日常生活を制約する規制が少なくとも年内は続くという前提で中国の成長率を1.0%と予測したが、ハーバード大学は社会的距離が2022年まで必要との見方を示している(Kissler, Christine, Marc, and Yonatan [2020])。6月に入り北京市で大規模集団感染が発生し、隣接する河北省に感染が広がるなど、いつ、どこで感染拡大が起こってもおかしくない状況にある。こうした環境下では家計は消費抑制的な行動をとらざるを得ない。3~4%の成長は到底実現可能な水準とはいえず、IMFが予想する1%でさえ難しいといわざるを得ない。

輸出と個人消費は低迷が見込まれるため、政府が是が非でも早期回復を図ろうとするなら投資に依存するしかない。しかし、投資主導の景気回復は中国国内でも過剰生産能力や高レバレッジを引き起こしかねない。また、民間企業が市場からの退出を余儀なくされる「国進民退」を深刻にし、投資効率の一層の低下を招来する危険性がある。

3. 個人消費は回復をけん引するのか—「9割消費」が新常态

新型コロナウイルスとの闘いが長期化すると見込まれるなかで、成長の持続性を損なわない景気回復を図ることができるか否かは個人消費がどこまで戻るかによって大きく左右される。「報復性消費」は本当に期待できないのか。貯蓄志向と移動という観点から改めて先行きを展望する。

(1) 高まる貯蓄志向

新型コロナウイルスの感染拡大は、政府や企業だけでなく、家計にも大きな影響を与えた。中国人民銀行の調査によれば、都市預金者の貯蓄志向は2020年1~3月期に急速に高まり、4~6月期も高止まりの状態にある(図表15)。「貯蓄」が5割を超えるのは調査が開始された2002年まで遡っても例がなく、家計は経験したことのない状況に直面し、一斉に身構え、警戒を続けているといえる。

家計が貯蓄志向を高めていることは、民間企業や大学が実施した調査からも読み取れる。家計の金融資産調査で定評のある西南财经大学とアリババ傘下のアント・フィナンシャル・グループは、感染が収束局面に入った2月下旬から3月上旬にかけてインターネットを通じて約3万人にアンケ

ートを実施し、新型コロナウイルスの感染拡大が家計の収入、支出、資産に与える影響を明らかにした（西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心・蚂蚁金服集团研究院 [2020]）。

それによれば、中国経済は6カ月以内に回復に向かうと考えている人が58.8%を占める一方、消費より貯蓄を優先する人が50.2%に及ぶ（図表16）。経済の先行きは楽観しているものの、貯蓄を優先するというのは一見すると矛盾しているようにみえるが、5月にゼロであった北京市の新規感染者が6月に329人に増えたように、家計が局地的な感染拡大はどこでも起こる可能性があり、そのリスクに備える必要があると考えているとすれば合点がいく。

上海财经大学が3月末から4月上旬にかけて実施した同様の調査でも、新型コロナウイルスの感染拡大によって61.9%の人が貯蓄重視に変わったと回答した（李 [2020]）。同調査では、54.7%の人が「流行終了後」に消費を以前の水準に戻すとしているが、ワクチンや治療薬が開発されることによる「終了」がいつ訪れるかは现阶段では誰にもわからない。仮に国内で新規感染者がゼロの状態が続いたとしても、海外からウイルスが持ち込まれるリスクは残る。商品券の配布などの消費喚起策の効果はあくまで一時的なもので、個人消費を中国経済のけん引役に押し上げる力はない。

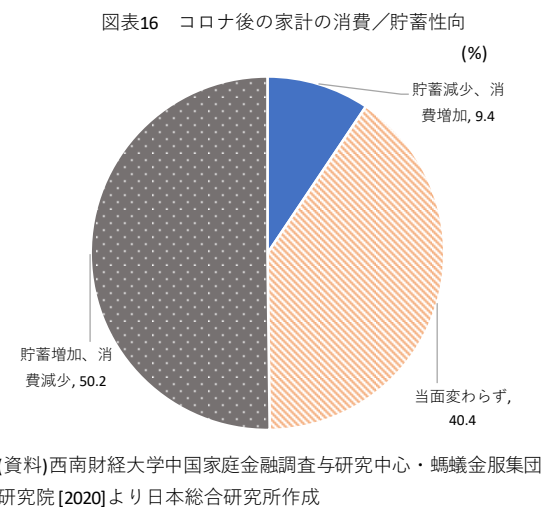
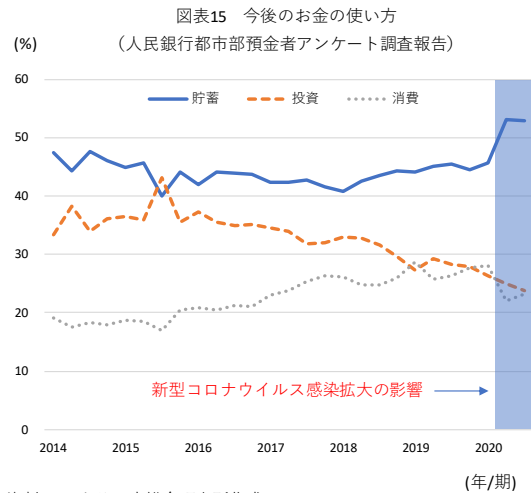
（2）戻らない移動

個人消費の回復が弱いことは移動データからもうかがえる。そのひとつは検索最大手ある百度（Baidu）の移動規模指数（中国語「迁徙規模指数」）³⁴である。同指数はスマートフォンから得られる個人の位置情報をもとに個人の移動が前年との対比でどれだけ制約されているかを日次ベースでみることができる。

同指数は個人消費と密接に関係している。オンライン消費の割合が上昇するとはいえ、移動と消費は密接に結びついている。Baiduの「中国都市活力研究報告」によれば、中国全体の移動規模は1月20日の国家衛健委の第1号公告を契機に急速に低下し、その後緩やかに回復したものの、1~3月期は前年同期比58%減としている。これはBaiduが中国銀聯（China Union Pay）と共同で調査している消費活力と符合しており（百度 [2020]）、両者の間には正の相関がある。

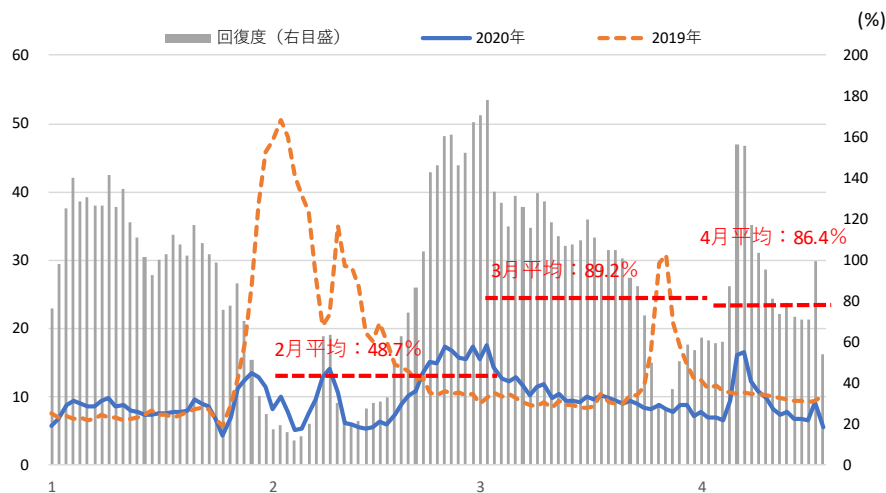
Baiduは経済が正常化に向かいつつあることから、5月初旬に移動規模指数の公表を打ち切った。

³⁴ 迁徙規模指数はそのまま漢字に変換すると「遷徙規模指数」となるが、意味が分かりにくい。英語では“Migration Index”と訳されるため「移動規模指数」とした。



しかし、実際には4月に入っても同指数が前年水準に戻った形跡はない。出稼ぎ労働者が最も多く、人の出入りが激しい広東省について2020年の同指数を2019年値で除したものを回復度としてその推移をみると、3月は平均89.2%と前月の48.7%から大幅に上昇したものの、4月は86.4%とわずかに低下した(図表17)。広東省の2月から4月の新規感染者は829人→152人→87人であった。新規感染者数が減少しても、移動はなかなかコロナ前の水準に戻らない。同省の個人消費はコロナ前の9割水準、つまり「9割消費」が新常态になりつつある。

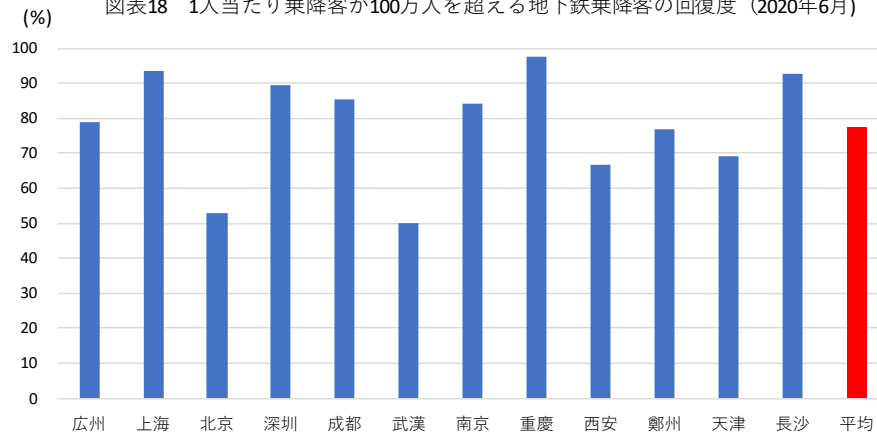
図表17 広東省の移入規模指数(2019年と2020年の比較)



(資料)Baidu資料より日本総合研究所作成
(注)4月は18日まで

(月/日)

図表18 1人当たり乗降客が100万人を超える地下鉄乗降客の回復度(2020年6月)



(資料)地鉄客流及運輸研究阿牛(微博)より日本総合研究所作成

(注)2019年6月値は6月4日、15日、18日、25日、29日(いずれも平日)の、2020年6月値は6月5日、15日、17日、24日、29日(いずれも平日)の加重平均で求めた。乗降客数は路線の延伸により増えるので、回復度は乗降客数ではなく、まずキロ当たりの乗降客数(延べ人数)を計算し、次に2020年6月加重平均値を2019年6月加重平均値で除すことで求めた。

もうひとつは地下鉄の乗降客数である。1日当たりの延べ乗降客数が100万人を超える都市の2020

年6月のキロ当たり乗降客は平均1.1万人と、前年同月の1.4万人の77.3%の水準に過ぎない（図表18）。減少した22.7%のうち約10%分がリモートワークの普及、約5%分が6月の北京市の大規模感染の影響と考えられるので³⁵、感染を警戒した自粛による乗降客の減少は7.7%分となる。ここからも移動はコロナ前の水準に戻らないことが示される。

（3）解消されない不安

新規感染者数が減少しても人の移動が増えない背景には、個人レベルではいつ、どこで感染するかわからないというリスクが強く意識されていることがある。個人、学校、企業に感染拡大防止策としてどの程度の規制が課されているかを表すオックスフォード大学の厳格度指数（Stringency Index）をみると、中国の同指数が高い水準で推移していることがわかる。

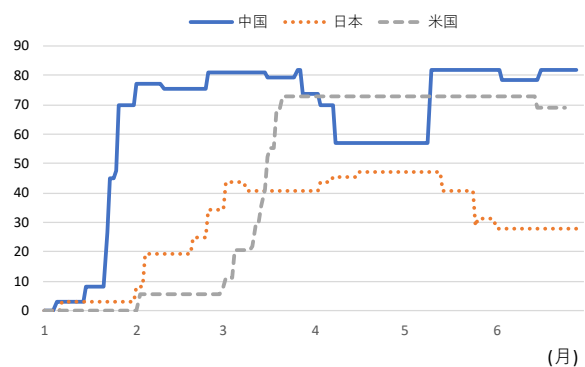
中国の6月の新規感染者は519人と、日本の1,742人の3分の1、米国の82万1,558人の、100分の1に満たない。それでも厳格度指数は81.9とわが国の27.8はもちろん、米国の69.0をも上回る（図表19）。規制が緩和されなければ、個人の不安も解消されず、移動やそれに伴う消費も回復しないというのは当然のことといえる。

それでも規制緩和に踏み切らない背景には、新型コロナウイルスの感染拡大防止に成功したことを内外に誇示し続けるために、安易な規制緩和によって再び爆発的感染拡大を招来するわけにはいかないという事情がある。

いつ、どこで新たな感染が発生するかが分からないという不安はどのような消費を選択するかという消費行動にも影響を与えている。マッキンゼーが5月に実施した中国の消費者マインド調査によれば、①オンライン・ショッピング（非食品）、②オンライン・ショッピング（食品）、③実店舗（食品）、④ショッピングモール、⑤実店舗（非食品）、⑥国内旅行、⑦イベント（映画、コンサートなど）、⑧海外旅行について、消費を増やすかどうかを聞いたところ、「増やす」という回答が「減らす」と回答を上回ったのは、①オンライン・ショッピング（非食品）、②オンライン・ショッピング（食品）だけで、そのほかは「減らす」が「増やす」を上回った（図表20）。

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、2020年1～5月の小売売上高に占めるネットの割合は29.0%と前年同期の24.0%から5%ポイント上昇した。この割合は今後も上昇すると見込まれるが、国内外の旅行やイベントなど個人消費の伸びを支えてきた娯楽関連の消費が抑制されることになれば、個人消費の本格的な回復は当面期待できないと考えるのが妥当である。個人消費の低迷は雇用面で経済を支えてきたサービス業の回復にも影響すると見込まれる

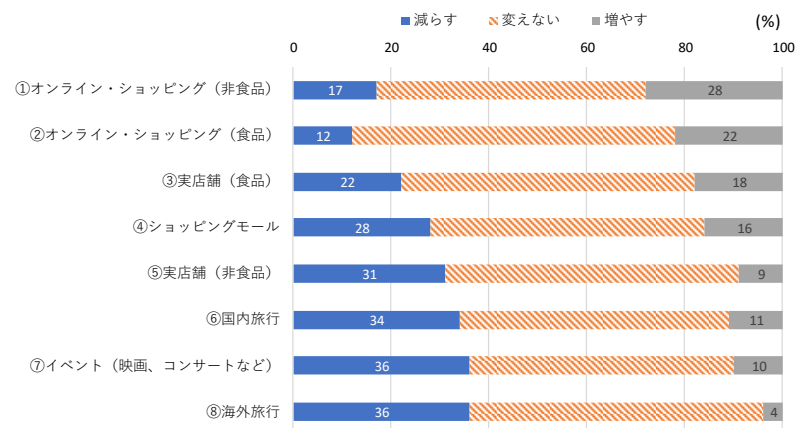
図表19 オックスフォード大学の厳格度指数（日米中比較）



（資料）Oxford COVID-19 Government Response Trackerより日本総合研究所作成

³⁵iiMedia Researchの「2020年中国新春遠程公共交通業熱点專題報告」によれば、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、リモートワークを開始した人は3億人に達するとされるが、そのうちリモートワークを「非常に活用している」という人は17.1%（5,130万人）に過ぎない。これは2019年の都市就業者の約10%に相当し、同様の割合で地下鉄乗降客も減少したと想定した。北京市の2020年6月の1日のキロ当たり乗降客は0.8万人であるが、6月に感染拡大がなく、上海市と同程度（前年同月比減）の減少にとどまると仮定すると、1日当たりの乗降客は1.3万人となり、図表18の平均の回復度を4.7%押し上げる。

図表20 中国の消費者マインド調査



(資料)McKinsey[2020]より日本総合研究所作成

おわりに

習近平総書記は、6月、内モンゴルの全人代代表団と面談した際に、高い目標は強い刺激策を必要とし、我々が達成すべき経済・社会目標の実現がかえって難しくなるとし³⁶、地方政府に高い成長率目標を設定しないよう要請した。実際、全人代は2020年の目標成長率を示すことを見送り、地方政府に模範を示した。

しかし、地方政府が習近平総書記の期待に沿う堅実な経済政策を採るか否かは不透明である。6月初旬時点で前年との比較が可能な22省・市・自治区の2020年の重要プロジェクトの投資計画を集計すると前年比17.7%増の8兆5,275億元であった。地方政府の投資意欲は旺盛である。

ほとんどの計画は3月に公表されたものであるため、計画の一部が延期される可能性がないとはいえないものの、前出の図表8と9でみたように、投資を梃に景気回復を目指そうという地方政府は多い。中央政府がこの問題に歯止めをかけなければ、過剰債務問題の再燃や投資効率の低下によって成長の持続性が損なわれる事態に陥りかねない。

習近平総書記の上の発言はそうした事態に陥らないよう地方政府にくぎを刺したものと解釈できるが、新型コロナウイルスの感染拡大を契機に政府に対する信頼が高まったことにより、習近平政権としては「低い成長率でも我慢して受け入れましょう」というわけにはいかなかった。信頼を損なわないためには、感染拡大防止と景気回復の両面で類をみない成果を挙げる必要がある。

習近平政権は、宣伝工作によって引き上げた信頼を維持するため、投資主導の景気回復を容認することになるのではないかと懸念されている。全人代で大型の景気刺激策が打ち出されなかったからといって、手堅い経済政策を採られる、あるいは、過剰生産能力、投資効率低下、高レバレッジなどの問題が悪化しないと考えるのは早計といえる。

³⁶ 「“着眼点着力点不能放在 GDP 增速上” (微鏡頭·習近平総書記两会“下団組”)」2020年5月23日 人民日報。
http://paper.people.com.cn/rmrbhwb/html/2020-05/23/content_1988444.htm



参考文献

(日本語)

三浦有史[2014].「中国『城鎮化』の実現可能性を検証する」日本総合研研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』 Vol.3, No.13. (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/7280.pdf>)

(英語)

Blackbox[2020].” The World in Crisis A Global Public Opinion Survey Across 23 Countries (Summary Report)” May 2020.

Hale, T., N. Angrist., B. Kira., A. Petherick and T. Phillips.[2020]. Variation in government responses to COVID-19, BSG-WP-2020/032, Version 6.0, Blavatnik School of Government and University of Oxford. (<https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker>)

IMF[2020].” World Economic Outlook Update, June 2020”. (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020?cid=em-COM-123-41754>)

Ipsos[2020]. Many think it’s unlikely the economy will recover quickly once COVID-19 lockdown is over. (<https://www.ipsos.com/sites/default/files/ct/news/documents/2020-04/coronavirus-wave-8-pr-april-17-ipsos.pdf>)

Kissler, S., Christine, T., Marc, L., and Yonatan, G. [2020]. “Social distancing strategies for curbing the COVID-19 epidemic”, Harvard University. (<https://dash.harvard.edu/handle/1/42638988>)

McKinsey[2020b].” Survey: Chinese consumer sentiment during the coronavirus crisis”. (<https://www.mckinsey.com/business-functions/marketing-and-sales/our-insights/survey-chinese-consumer-sentiment-during-the-coronavirus-crisis>)

(中国語)

百度 [2020]. 「2020 年第一季度中国城市活力研究報告」 (<https://huiyan.baidu.com/cms/report/2020Q1chengshi/>)

李倩[2020]. 「澎湃新聞 | 上海市民消費意願：年輕人、低收入者、個體戶受疫情影響最大」上海財經大學高等學院 (<http://iar.sufe.edu.cn/08/1e/c6456a133150/page.htm>)

西南財經大學中國家庭金融調查與研究中心・螞蟻金服集團研究院 [2020]. 「疫情下中國家庭的財富變動趨勢 中國家庭財富指數調研報告 (20201Q)」 (<https://chfs.swufe.edu.cn/uploads/20200423/53dccb967a3a723b60d62>)

