

# 中国経済展望

2022年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

- ◆本資料は2022年1月28日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆照会先： 関辰一 (Tel:080-4618-0167 Mail:seki.shinichi@jri.co.jp)

- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます。右側QRコードからもアクセスできます。新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。  
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

<メルマガ>



<Twitter>



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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

# 景気は活動制限の強化により一時的に減速

## ◆景気は減速

中国の2021年の実質GDP成長率は前年比+8.1%と、前年の反動で高めの伸びに。同年10～12月期の実質成長率は前期比年率+6.6%と、前期の同+2.8%から加速（前年同期比+4.0%）。外需が拡大したほか、電力不足の緩和で工業生産が拡大。

もっとも、本年入り後に景気は再び減速。春節と五輪を見据えたゼロコロナ政策に伴う全市民のPCR検査、外出制限や操業停止など厳しい活動制限が一部の地域で実施され、個人消費と工業生産に下振れ圧力。

## ◆春節・五輪後に景気は回復へ

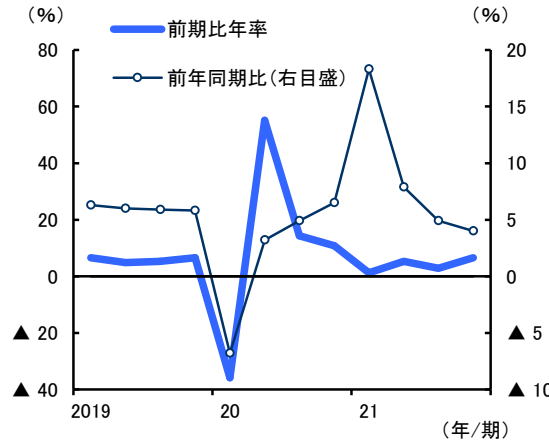
1～3月期の実質成長率は、輸出が堅調なほか、活動制限の範囲が限定的であることから、前期比プラスを維持する公算大。現時点でオミクロン株の感染は一部地域にとどまっており、個人消費の大幅な減少は回避される見通し。政府は今年の春節の移動量を前年同期比+35.6%増の11.8億人と予測。

活動制限は春節休暇に伴う移動が一巡する2月末頃に緩和される見通し。金融政策と財政政策の下支えも受けて、内需は回復軌道に復帰する見通し。金融当局はすでに追加利下げを実施したほか、地方政府の多くは2022年に+5.5%以上の成長を目指すと表明。

2022年の実質成長率は、+5.2%と従来の予測より0.2%ポイント引き下げ。2023年は、潜在成長率並みの+5.5%となる見通し。

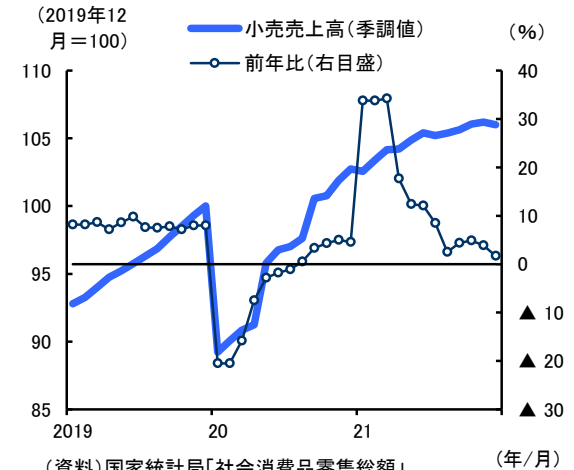
ただし、春節休暇と北京五輪で感染が拡大し、広範囲で厳しい活動制限を余儀なくされるリスクには要注意。

## 実質GDP



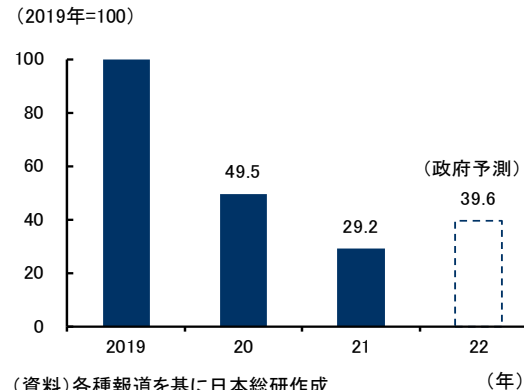
(資料) 国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

## 小売売上高



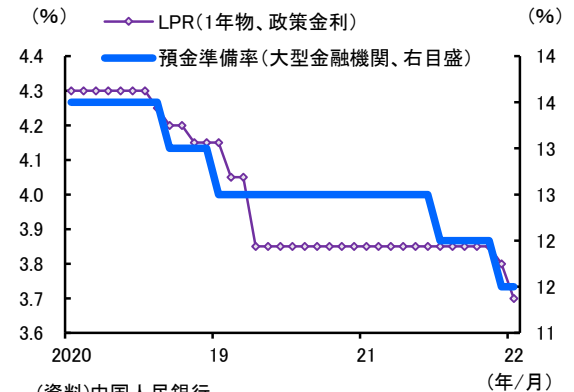
(資料) 国家统计局「社会消费品零售総額」  
(注) 季調値は季節調整済系列前月比(公表値)から作成。

## 春節の移動量



(資料) 各種報道を基に日本総研作成  
(注) 春節の移動量とは、春節前後の40日間の幹線道路、鉄道、飛行機、船舶を合わせた旅客輸送量。政府予測とは、中国交通運輸部が2022年1月15日に公表した予測値。

## 政策金利



(資料) 中国人民銀行  
(注) 当局は2019年8月、LPR(Loan Prime Rate)の制度改革を実施し、新たな政策金利に位置付け。

# 輸出は拡大へ

## ◆輸出は堅調

2021年12月の輸出額は、前年同月比+20.9%と堅調に拡大。輸出価格が原材料価格の転嫁を受けて上昇するとともに、輸出数量も拡大傾向が持続。内訳をみると、世界的な財消費や設備投資の拡大を受けて、電気機械や産業用機械を中心に増加。特に新興国向けが堅調。先進国向けも増加基調を維持しており、EU向けの輸送機械、米国向けの繊維・玩具類なども好調。

当面、オミクロン株の影響で、各国でサービス消費から財消費へのシフトが続く結果、輸出は一段と拡大する見通し。

## ◆輸入は伸び悩み

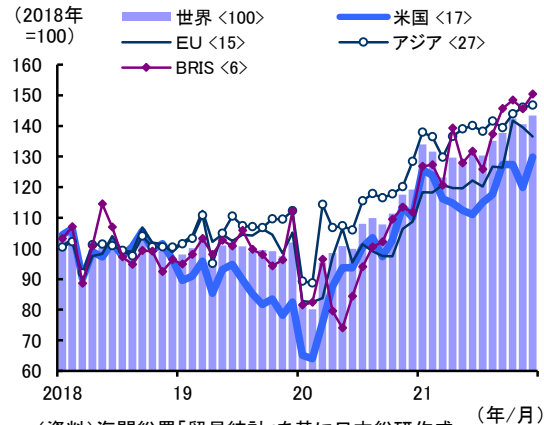
12月の輸入は、輸入価格の大幅上昇を受けて金額ベースでは前年同月比+19.5%増加。もっとも、輸入数量は小幅増加にとどまる状況。この背景として、内需の減速が指摘可能。個人消費が減速しているほか、固定資産投資が政府の投資抑制策により減速。加えて、資源価格の高騰により企業が資源輸入量を抑制していることも一因。

当面、活動制限の強化による個人消費や工業生産の下振れにより、輸入は低迷する見通し。

## ◆対中直接投資は拡大

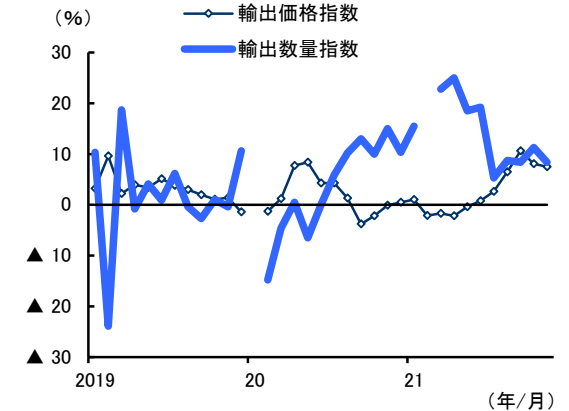
2021年の対中直接投資（ドル建て）は、前年比+20.2%と大幅増加。内訳をみると、サービス業が同+21.9%、製造業・その他が同+13.7%増加。今後も、中国の市場規模の大きさや外資規制の緩和などを受けて、外資企業は中国事業を拡大するための投資を増やす見通し。

輸出額（季調値、ドル建て）



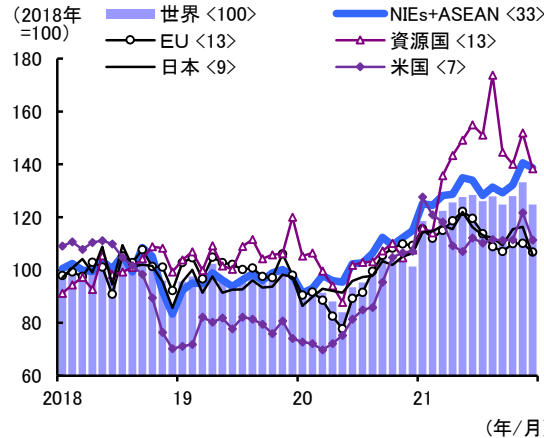
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2020年のシェア。  
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸出数量と輸出価格（前年比）



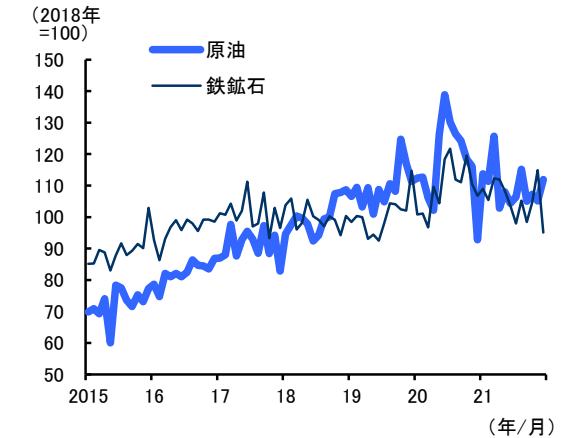
(資料)海関総署「貿易指数」

輸入額（季調値、ドル建て）



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2020年のシェア。  
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

原油と鉄鉱石の輸入量（季調値）



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

## 個人消費は下振れへ

### ◆個人消費は減速

個人消費は、ゼロコロナ政策に伴う活動制限の強化により下振れ。2021年12月の小売売上高は、前月比▲0.2%と5カ月ぶりの減少（前年同月比+1.7%）。外食は、2カ月連続の前年割れとなるなどサービス消費も低迷。政府は、昨年未頃からオミクロン株の感染封じ込めに向け、陝西省西安市や天津市、河南省鄭州など一部の地域で経済活動を厳しく制限。

もっとも、個人消費の大幅な減少には至らない見込み。今年の春節の移動規制は、前年の春節に比べて緩やか。政府は、一部の地域を除き、省・市・自治区を跨ぐ移動を容認し、春節の移動量が前年から3割以上増加すると予測。加えて、地方政府は、春節に使用できる商品券を配布するなど消費刺激策を実施。政府は、「安定」を最重視する政策運営方針であり、行き過ぎた活動制限には慎重な姿勢とみられ、活動制限は春節に伴う移動が一巡し北京五輪が閉幕する2月末頃に緩和されると予想。

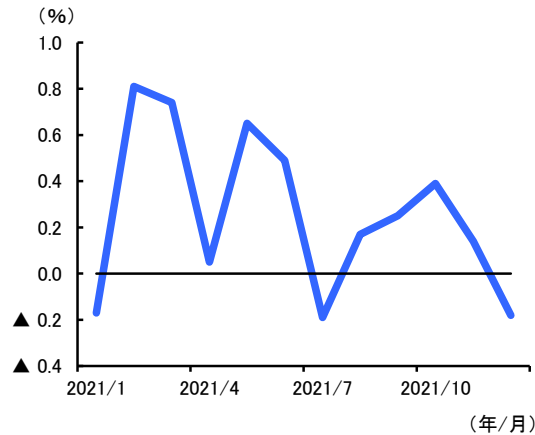
### ◆自動車販売は増加

12月の自動車販売台数は、年率換算2,700万台へ増加。当面、EV（電気自動車）需要の拡大や半導体不足の緩和により増加傾向は続く見通し。

### ◆住宅販売は低迷

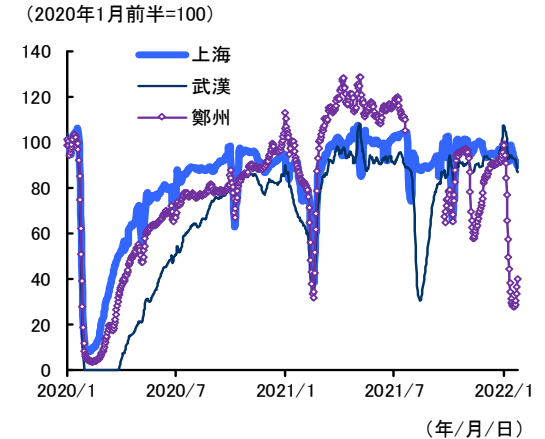
主要30都市の分譲住宅販売床面積は低迷。今後、住宅ローン金利の引き下げや住宅購入条件の緩和を受けて、販売は底入れするものの、政府が不動産市場の再過熱を警戒しているため急回復は期待薄。

### 小売売上高(前月比)



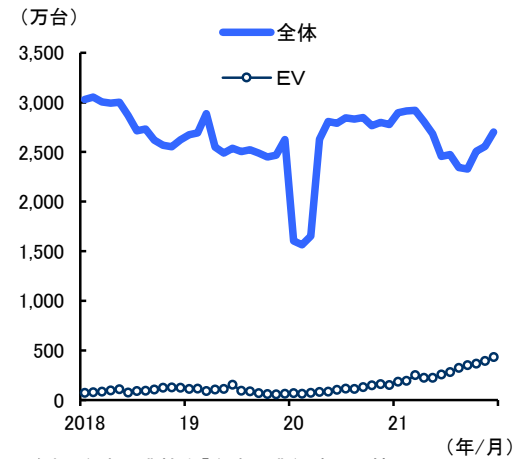
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」  
(注) 政府公表の季調値前月比。

### 地下鉄乗客数



(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成  
(注) 後方7日間移動平均。

### 自動車販売台数(季調値年率)



(資料) 汽車工業協会「汽車工業経済运行情况」を基に日本総研作成

### 主要30都市の分譲住宅取引床面積



(資料) Wind Database「30大中都市商品房成交面積」を基に日本総研作成  
(注) HPフィルター。

## 固定資産投資は拡大へ

### ◆投資抑制策は緩和へ

2021年の固定資産投資は前年比+4.9%と、足元にかけて減速が継続。住宅販売の低迷や資金調達難の継続による不動産開発投資の減速が顕著。

今後、固定資産投資は政府による投資抑制策の緩和によって再拡大に向かう見通し。本年秋には党大会が控えており、過去の経験則からは党大会の年に景気が上向く傾向。政府は、2022年の経済の基本方針として「安定」を掲げており、投資の低迷を踏まえ財政出動によりインフラ投資を再拡大させるほか、金融緩和を進める方針。地方政府も、河南省や河北省など成長途上の地方は7%成長、浙江省や陝西省は6%成長、経済水準が先進国並みの上海市や広東省も+5.5%前後の成長を目指すと表明。

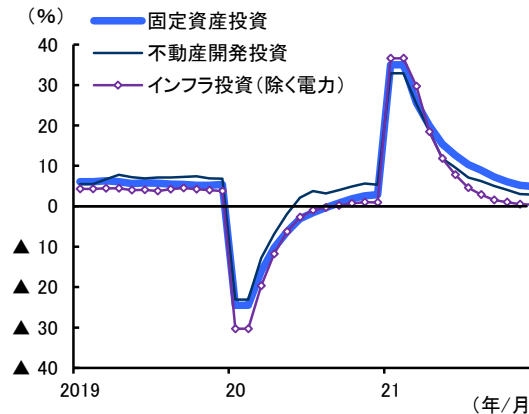
### ◆工業生産は拡大

2021年12月の工業生産は、前月比+0.4%と拡大（前年同月比+4.3%）。年明け後、活動制限の強化により減速しているものの、春節・五輪後にゼロコロナ政策が緩和されるのに伴い再加速へ。

### ◆ゼロコロナ政策による供給制約リスク

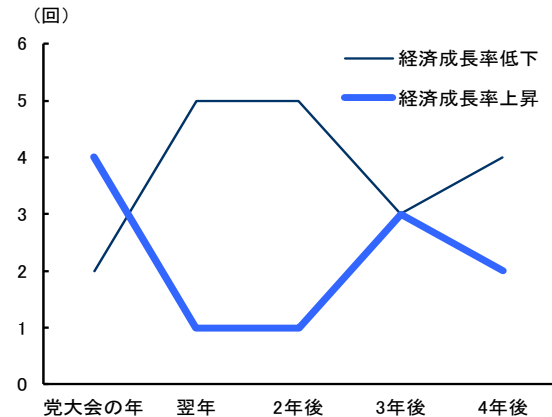
仮に、ゼロコロナ政策を採る中国でオミクロン株が急拡大すれば「世界の工場」が機能停止する恐れ。2020年2月の活動制限では、日本や韓国、欧州の自動車メーカーが生産停止に。多くの外資系企業は、中国で委託生産方式を取り入れ、自身は在庫や生産拠点を持っておらず、活動制限が強化されると受注から出荷までの遅延が発生しやすい点に注意。

### 固定資産投資



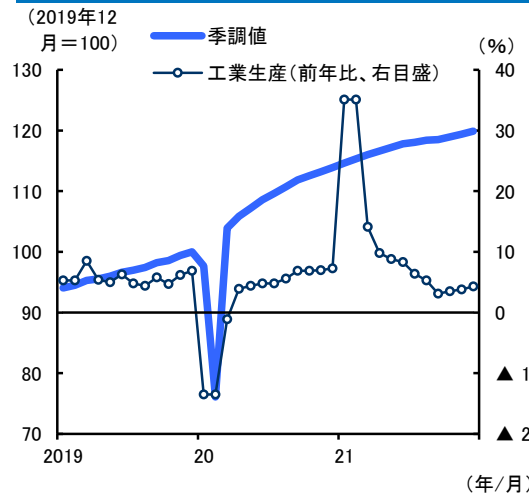
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」  
(注) 年初来累計、前年比。

### 政治イベントと景気変動の関係



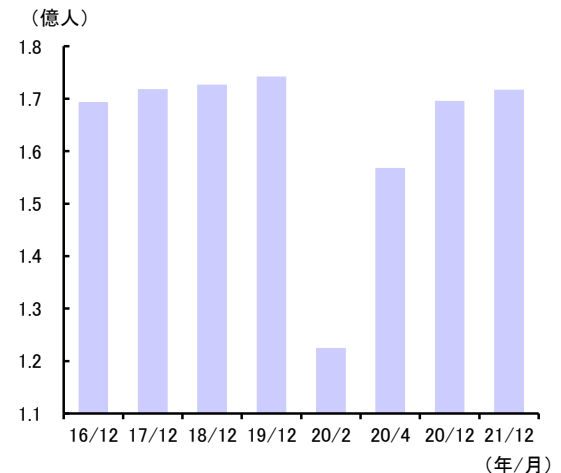
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成  
(注) 1991~2020年の30年間のデータ。党大会の年の実質GDP成長率は、通算4回前年から上昇。

### 工業生産



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」

### 出稼ぎ労働者数



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成



# 株価は一時的に下振れ

## ◆物価は上昇

2021年12月のPPIは前年同月比+10.3%と大幅上昇。国際商品価格の上昇を受けて国内生産財価格が高騰したものの、川下への価格転嫁の動きは限定的で、消費財の価格は小幅上昇にとどまる状況。

12月のCPI上昇率は同+1.5%の上昇。ガソリン価格は原油価格を反映して高騰した一方、食料品は下落しており、全体としては落ち着いた動き。

今後も、抑制的な価格転嫁により消費者物価の大幅上昇は回避される見通し。

## ◆不動産価格は下落

12月の主要70都市の新築住宅平均価格は、住宅需要の低迷により前月比▲0.2%と3カ月連続の下落。

もっとも、以下の4点から不動産価格の大幅下落は回避される見込み。第1に、不動産全体では在庫過剰感は見られず。不動産の乱開発が抑制されてきたため住宅在庫は大幅減少。第2に、住宅価格は全国平均でみれば所得の伸びに見合う範囲に抑制。第3に、都市化が住宅需要の拡大を中期的に下支え。国連の予測では都市人口は2040年にかけて年平均+1.1%増加。第4に、政府による住宅需要抑制策が緩和の方向。

## ◆株価は下落

上海総合株価指数は下落。当面は、活動制限強化による中国景気への下押しや米国など主要国の金融政策正常化の動きが懸念され、下振れしやすい状況。もっとも、活動制限が緩和されるにつれ、株価は上昇トレンドに復帰する見通し。

