

# 中国経済展望

2022年3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2月24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。

# 景気はゼロコロナ政策により下振れへ

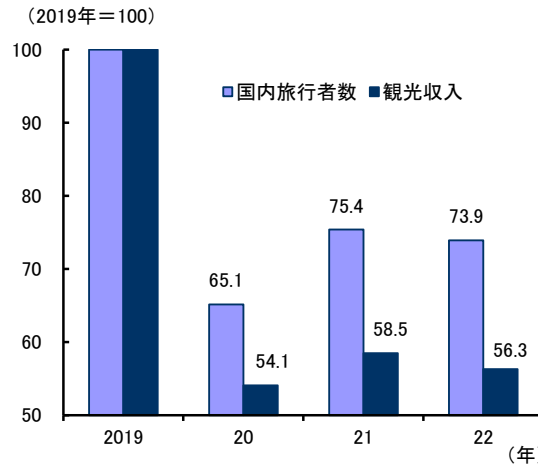
## ◆景気は低迷

中国では、景気が低迷。①ゼロコロナ政策に伴う厳しい活動制限が一部の地域で実施されたこと、②消費者が感染を警戒し外出を控えたことなどから、個人消費は低迷。春節の大型連休における旅行需要や映画興行収入が前年割れするなどサービス消費は不調。足元では、感染状況を映じて広西チワン自治区百色市や遼寧省葫蘆島市、江蘇省蘇州市などで厳しい活動制限が実施。固定資産投資も不動産開発投資を中心に減速。輸出は世界的な財消費や設備投資の増加を受けて堅調を維持しているものの、内需の低迷をカバーするに至らず。

## ◆活動制限の継続により景気低迷は続く

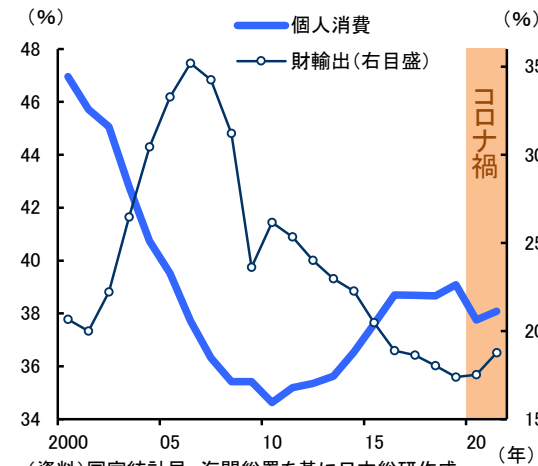
今後は輸出と民需がともに伸び悩むため、景気低迷が続く見通し。世界の感染状況の改善で財偏重の消費からサービス消費にもシフトすると予想されることから、輸出の牽引力は低下へ。国内では、ゼロコロナ政策が国内外の感染収束まで長期化し、民需は盛り上がり欠ける見通し。春節が終わり、北京冬季五輪が閉幕したものの、ゼロコロナ政策を見直す機運は高まらず。この結果、個人消費の低迷が長引くほか、民間固定資産投資も先行き不透明感から減速へ。一方、公需は拡大する見通し。全国31省・市・自治区の2022年の成長率目標の加重平均値は6.1%。3月の全人代では、全国の成長率目標は5.0%以上に設定されるとの見方が多く、インフラ投資は大幅拡大の公算大。ゼロコロナ政策の長期化を踏まえ、2022年の実質成長率は+4.9%と従来の予測より0.3%ポイント引き下げ。2023年は、国内外で新型コロナの感染が収束することを前提に+5.5%へ持ち直すと予想。

## 春節の旅行需要



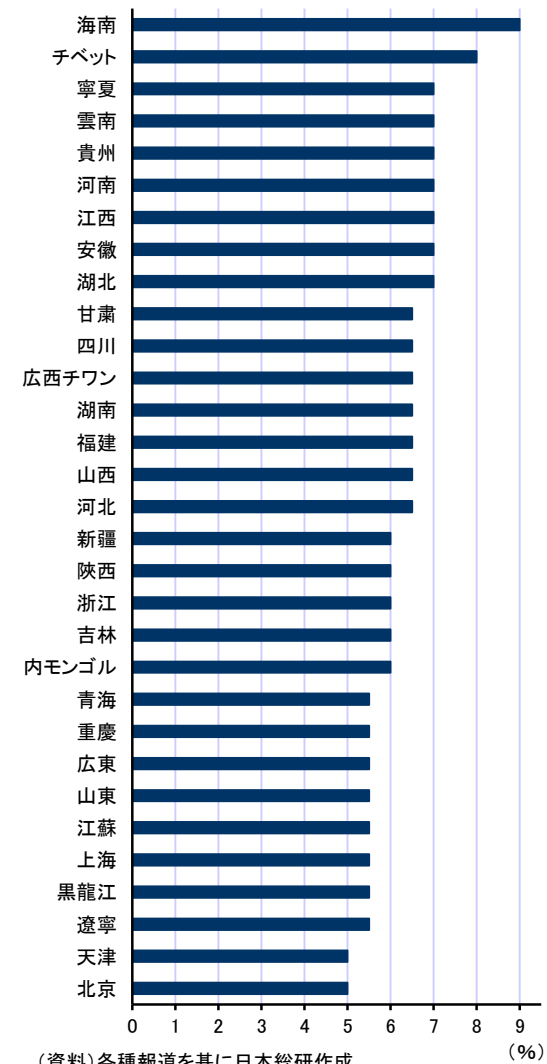
(資料) 中国文化旅游部を基に日本総研作成

## 個人消費と財輸出のGDPシェア



(資料) 国家統計局、海関総署を基に日本総研作成  
(注) 財輸出は、通関ベース人民元建て輸出。

## 地方の成長率目標(2022年)



(資料) 各種報道を基に日本総研作成  
(注) 加重平均値は6.1%、中央値は6.5%。

# 輸出の景気牽引力は低下へ

## ◆ 昨年までの輸出は好調

2021年12月の輸出額は前年同月比+20.9%と堅調に拡大。輸出価格が上昇するとともに、輸出数量も同+7.3%と拡大が持続。10～12月期の財輸出のGDPシェアは20%へ大きく上昇。

内訳をみると、世界的な財消費や設備投資の増加を受けて、電気機械や産業用機械を中心に拡大。特に、新興国向けが堅調。先進国向けも増加傾向を維持しており、EU向けの自動車、米国向けの繊維・玩具類といった消費財も好調。

今後を展望すると、各国政府が活動制限を緩和するなか、家電やパソコンを中心とした巣ごもり需要は弱まる見通し。世界的な財偏重消費の修正が進むことで、輸出は伸び悩む公算大。その結果、財輸出のGDPシェアはコロナ禍前の2019年頃の水準へ回帰する見込み。

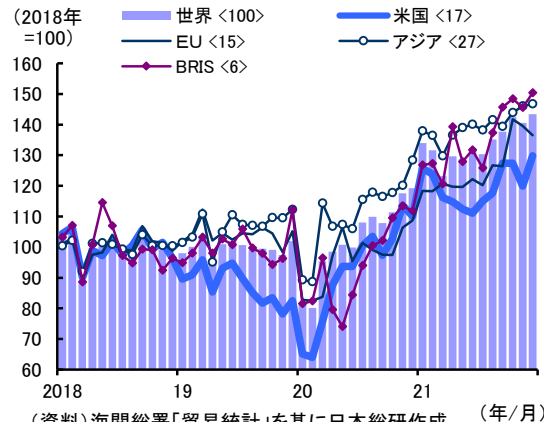
## ◆ 輸入は伸び悩み

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、輸入数量は同▲0.4%と伸び悩み。

この背景として、内需の低迷が指摘可能。個人消費や固定資産投資の減速に加えて、資源価格の高騰や政府の産業政策により、企業が資源輸入量を抑制していることも一因。例えば、政府は石油の国内生産を強化し、国家備蓄原油を放出するほか、製油所の原油輸入割り当ての削減を通じて輸入量を抑制。

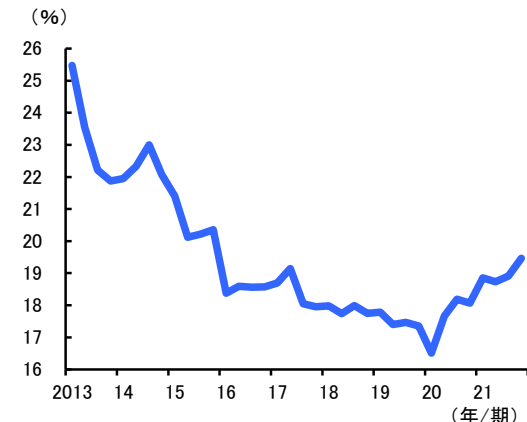
今後、ゼロコロナ政策により内需の低迷が長引くことで、輸入は伸び悩む見通し。

## 輸出額(季調値、ドル建て)



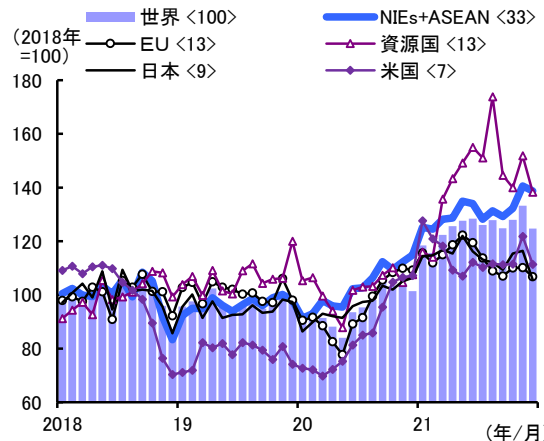
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1) <>は2021年のシェア。  
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

## 財輸出のGDPシェア(季調値)



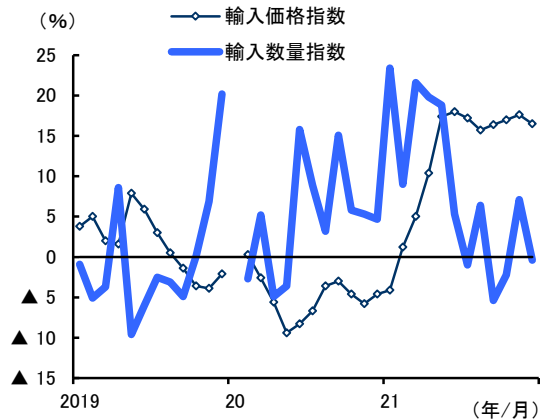
(資料) 国家統計局、海関総署を基に日本総研作成  
(注) 財輸出は、通関ベース人民元建て輸出。

## 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2021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。

## 輸入数量と輸入価格(前年比)



(資料) 海関総署「貿易指数」

## 個人消費は下振れへ

### ◆個人消費は低迷

個人消費はゼロコロナ政策に伴う活動制限と外出自粛により低迷。2021年11月からオミクロン株の流行が世界で広がると、中国政府は活動制限を強化。また、人々は感染を警戒し自発的に外出を抑制。これらの結果、外食を含む小売売上高は12月に前月比▲0.2%と5カ月ぶりの減少（前年同月比は+1.7%）。とりわけ、外食をはじめとするサービス消費の落ち込みが顕著。

春節の消費も、地方政府による帰省・旅行の制限や外出自粛により低迷。春節の国内旅行者数と観光収入は、それぞれ前年同期比▲2.0%、▲3.9%と前年割れに。映画館の来客数と映画興行収入は、それぞれ同▲29.4%、▲23.1%と大幅減少。

今後も、活動制限と外出自粛により個人消費の低迷は継続する見込み。中国国営メディアは、世界各国の死者数の多さを強調しているほか、オミクロン株に続く変異株を警戒するよう呼びかけるなど、ゼロコロナ政策の必要性を引き続き訴えており、同政策は長期化する見通し。

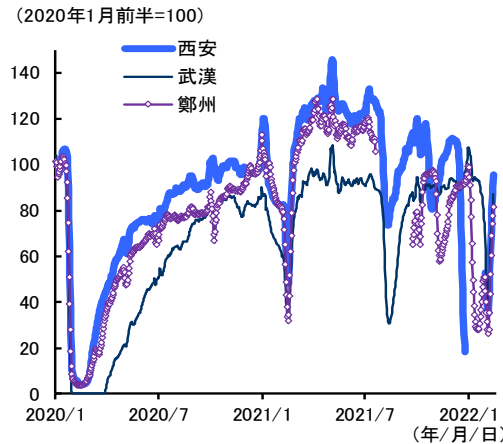
### ◆自動車販売は増加

1月の自動車販売台数は、年率換算2,800万台へ増加。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引き続き増加する見込み。

### ◆住宅販売は低迷

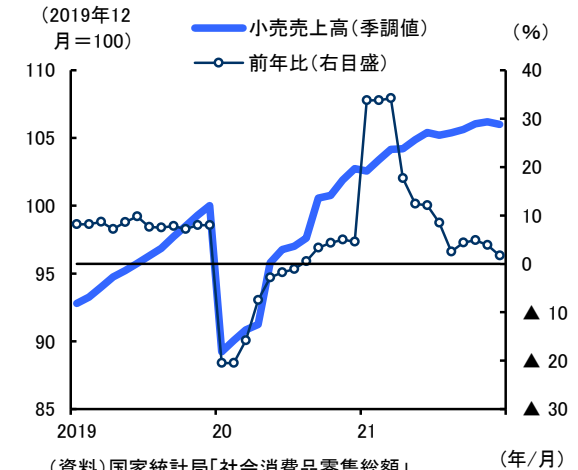
春節の住宅販売は、沿海大都市で回復の動きがあるものの、全体では低迷が継続。今後、政府による住宅需要抑制策の緩和を受けて全国の販売は持ち直す見通し。

### 地下鉄乗客数



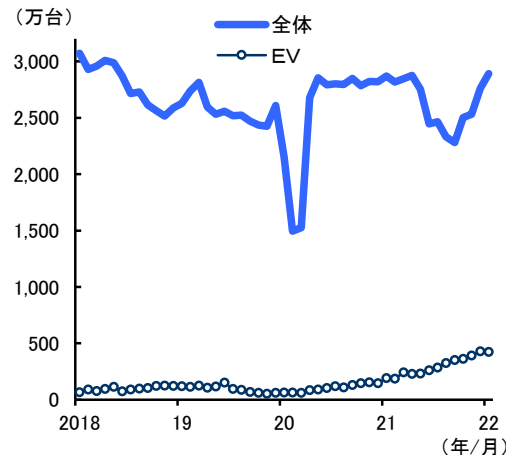
(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成  
(注) 後方7日間移動平均。西安のデータは一部未公表。

### 小売売上高



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

### 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。

# インフラ投資は拡大へ

## ◆固定資産投資は減速

固定資産投資は政府の投資抑制策を受けて2021年に前年比+4.9%へ減速。不動産開発投資は、関連企業の資金調達条件が厳格化されたほか、住宅需要が減少したため減速。

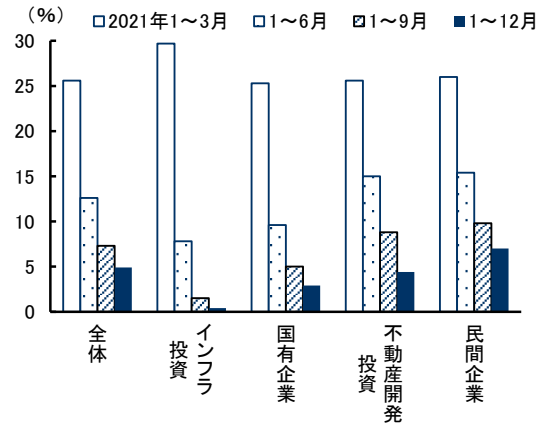
不動産以外の分野もおおむね減速。国有企業の固定資産投資は資金調達環境の悪化によりスローダウン。民間固定資産投資も個人消費や政府関連投資の弱まりなど需要面の不振から減速。一方で、インフラ投資は財源となる地方債の発行が拡大するなど底入れの兆し。

今後を展望すると、固定資産投資はインフラ投資を中心に持ち直す見通し。政府は、景気・雇用の安定に向け、インフラ投資を大幅に拡大する方針。昨年末からゼロコロナ政策に伴う活動制限が強化された一方、地方政府の多くは投資拡大により高めの成長を目指すと表明。例えば、人口1億人の河南省は、高速道路、発電所、水利、工業を重点的な投資分野と位置付け、2022年の固定資産投資を前年から10%拡大することで、7%成長を目指す構え。もっとも、ゼロコロナ政策が個人消費と民間固定資産投資を下押しするなか、地方政府が掲げる成長率目標の達成は難しい見込み。

## ◆企業の景況感は悪化

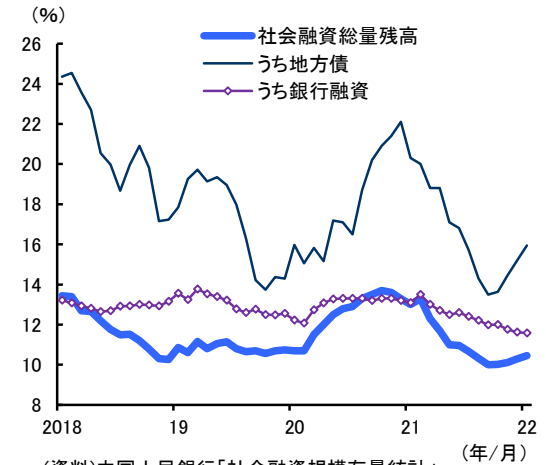
製造業PMIは、ゼロコロナ政策に伴う内需の低迷や生産の弱まりを映じて小幅低下。サービス業PMIの低下は一段と鮮明。ゼロコロナ政策の継続により企業の景況感は低迷が続く見通し。

固定資産投資(前年比)



(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」

社会融資総量(前年比)



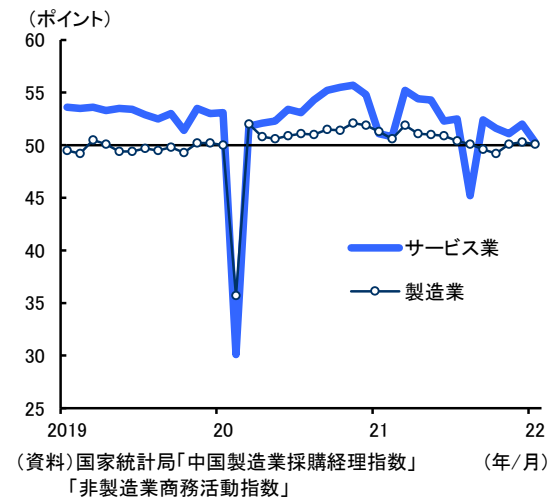
(資料) 中国人民銀行「社会融資規模存量統計」

地方政府の投資計画(2022年)

省・市	数値目標	重点的な投資分野
安徽	10%以上	5G基地局を2.5万カ所以上新設
河南	10%	高速鉄道、発電所、水利、工業
山西	8%以上	5G、データセンター、水利、空港
四川	8%	都市建設、産業高度化
湖南	7.5%	10大インフラプロジェクト
重慶	6%前後	新型インフラ、新型都市化、道路等
河北	6.5%	新型インフラ、新型都市化、道路等
北京	-	都市建設、インフラプロジェクト
チベット	-	道路、エネルギー、水利

(資料) 21世紀経済報道2022年1月20日記事「多地打响2022年“投資攻堅戦”」を基に日本総研作成  
(注) 数値目標は、固定資産投資の前年比増加率。

PMI(総合)



(資料) 国家统计局「中国製造業採購經理指数」「非製造業商務活動指数」

# 不動産価格は下げ止まり

## ◆消費者物価は小幅上昇

1月のPPIは前年同月比+9.1%と大幅上昇。国際商品市況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な上昇。

1月のCPI上昇率は同+0.9%と騰勢が鈍化。食料品が下落したほか、ガソリン価格の騰勢も鈍化。食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）の伸び率は前月から横ばい。

今後も、積極的な価格転嫁による消費者物価の大幅上昇は回避される見通し。

## ◆不動産価格に下げ止まりの動き

1月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.1%と4カ月ぶりの上昇。

沿海大都市では、住宅ローン金利の引き下げや住宅購入規制の緩和といった政策支援を受けて、需要に回復の兆し。土地供給・住宅供給が慢性的に不足しているため価格は上昇。一方、内陸大都市では、政策支援で需要の回復期待が強まったため価格下げ止まりの動き。内陸中小都市は需要の縮小により価格は一段と下落。

今後、住宅ローン頭金比率の引き下げなど追加の政策支援を受けて、内陸都市の住宅需要も持ち直すことで、全国の住宅価格は上昇トレンドに復する見通し。

## ◆株価は横ばい圏内

上海総合株価指数は横ばい圏内。当面は、ゼロコロナ政策による内需下押しや米国など主要国の金融政策正常化の動き、地政学リスクが懸念され、下振れしやすい状況。

