

中国経済展望

2022年6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5月27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。

景気は持ち直しも、下振れリスク残存

◆経済活動は縮小

中国では、4月の個人消費と工業生産が大幅減。固定資産投資も不振。この背景として、新型コロナの感染拡大を受けて、厳格な活動制限が実施された地域の数が増加したことが指摘可能。

ゼロコロナ政策のマイナス影響は、中国だけでなく、サプライチェーンを通じて他国にも波及。自動車（含む部品）の減産などにより海上出入貨物量は減少。

◆経済活動は持ち直しへ

今後を展望すると、景気は活動制限の緩和を背景に持ち直す見通し。5月に入ってから、感染が縮小する方向にあり、厳格な活動制限が行われる地域数は大幅に減少。上海市の活動制限も6月に緩和される予定。

すでに、自動車産業などの供給制約は緩和方向にあるほか、人出も戻っており、需要面にも回復の動き。5月前半の全国の乗用車販売台数の減少幅は大幅に縮小。

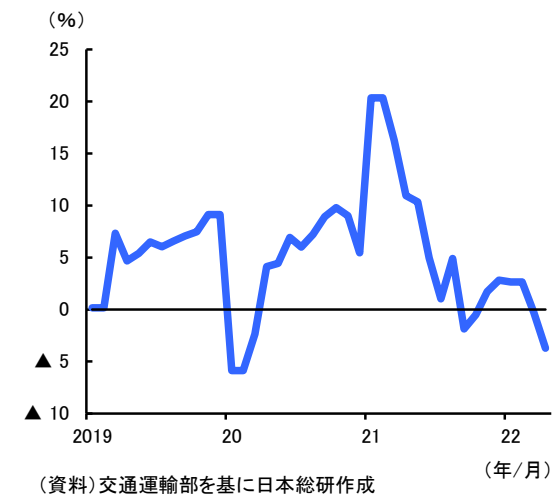
個人消費とともに、固定資産投資も拡大する見込み。政府は今年の成長率目標を+5.5%前後に設定し、財政支出を大幅に拡大する方針。実質成長率は4～6月期に前期比マイナス成長を予想するが、2022年通年では+4.6%、2023年は+5.3%と予測。

もっとも、先行きもコロナが流行するたびにゼロコロナ政策が繰り返し発動される可能性は高く、景気下振れリスクは残存。

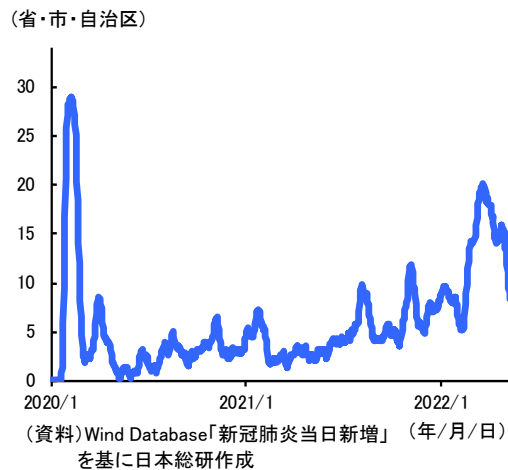
工業生産と建設機械の稼働時間(季調値)



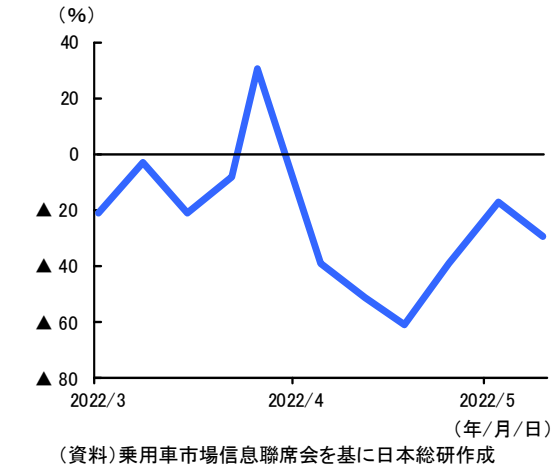
海上出入貨物量(前年比)



新規感染者が報告された地域数



乗用車販売台数(前年比)



輸出の景気けん引力は低下へ

◆輸出は減少

輸出額は、活動制限による製造業の供給制約を主因に減少。もっとも、政府の支援により港湾の処理能力は維持され、大幅な落ち込みは回避。足元の減少幅はコロナ禍当初の2020年1～2月の約3分の1程度。先進国向けは、活動制限による減産で自動車（含む部品）などを中心に減少。新興国では、ロシア向けが大幅に減少。ロシア向けが減少した背景には、ロシア側の決済のためのドル不足や内需の下振れが指摘可能。今後、輸出額は生産の正常化により持ち直す見通し。もっとも、ロシア向け輸出の低迷が持続するほか、世界的に財消費からサービス消費へのシフトが進むことから輸出の景気けん引力は低下へ。

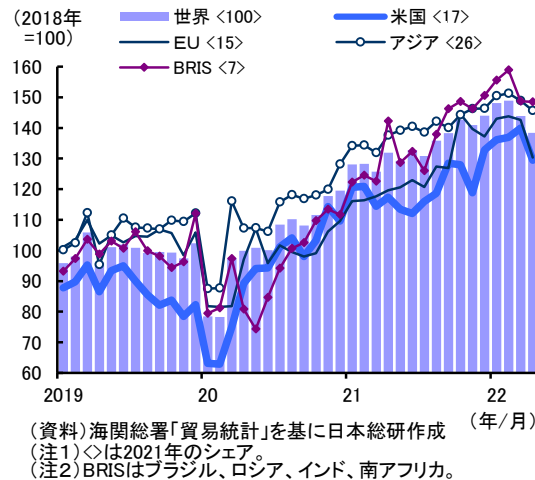
◆輸入は横ばい圏内

輸入額は、経済活動の縮小が下押しとなった一方で、ロシアからの資源類の輸入が拡大した結果、横ばい圏内で推移。今後、輸入は経済活動が徐々に正常化することで緩やかに増加する見込み。また、西側先進国との取引が難しくなったロシアが中国との取引を拡大することで、ロシアからの輸入額は高水準を維持する見通し。

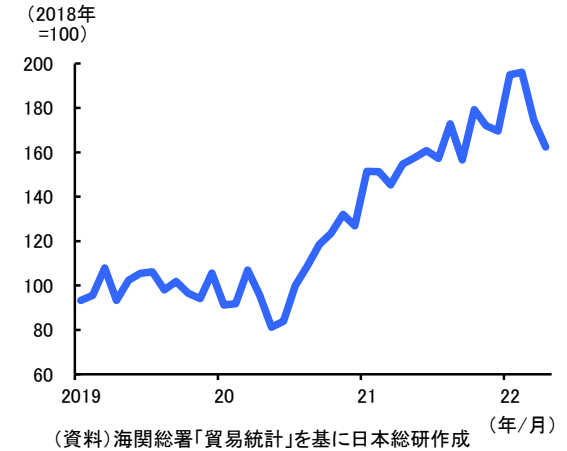
◆対中直接投資は拡大

1～4月の対中直接投資は、前年同期比+26.1%と2021年の前年比+20.2%から加速。とりわけ、ドイツや米国からの投資が大幅に拡大。今後、中国の市場規模の大きさを踏まえ、中国内需を取り込むための投資は続くものの、企業によるサプライチェーン見直しの動きが重しとなる見通し。

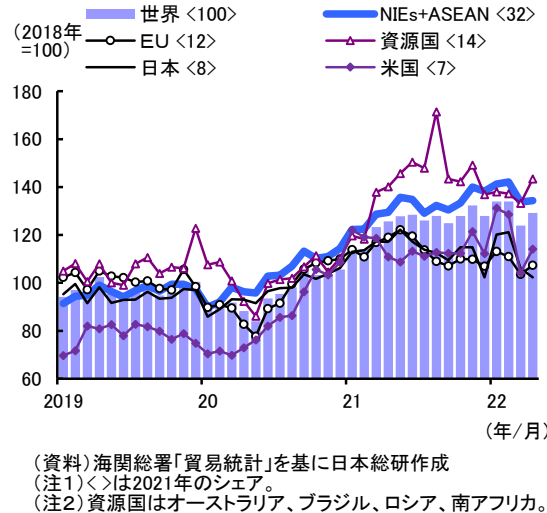
輸出額(ドル建て、季調値)



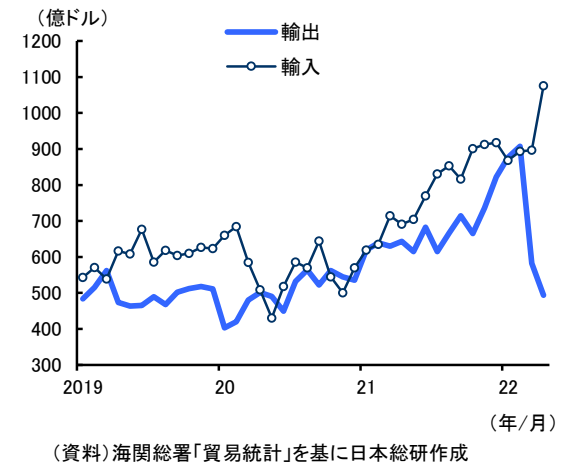
自動車の輸出額(含む部品、季調値)



輸入額(季調値、ドル建て)



対ロシア輸出入額(季調値年率)



個人消費は活動制限の緩和により持ち直しへ

◆個人消費は減少

小売売上高は、ゼロコロナ政策の広がりにより大幅減少。31省・市・自治区のうち厳格な活動制限が実施された地域数は、2月初めの5地域から4月末の13地域へ大幅増加。とりわけ、サービス消費の落ち込みが顕著。4月の外食売上高は前年同月比▲22.7%（小売売上高全体は同▲11.1%）。

財消費も弱く、自動車販売台数はコロナ禍当初と同等の低水準へ減少。家電や日用品の売上高も4月に前年同月比マイナス。

今後、活動制限の緩和により、個人消費は徐々に持ち直す見通し。厳格な活動制限が行われている地域数は5月26日時点で8地域へ減少。これに伴い武漢市や蘇州市、広州市といった大都市で地下鉄乗客数が持ち直すなど、人出が回復。

◆失業率は急上昇

失業率は、企業活動の縮小により3月以降急上昇。ゼロコロナ政策の広がりによるサービス業の生産活動へのマイナス影響は深刻化しており、雇用調整に発展。

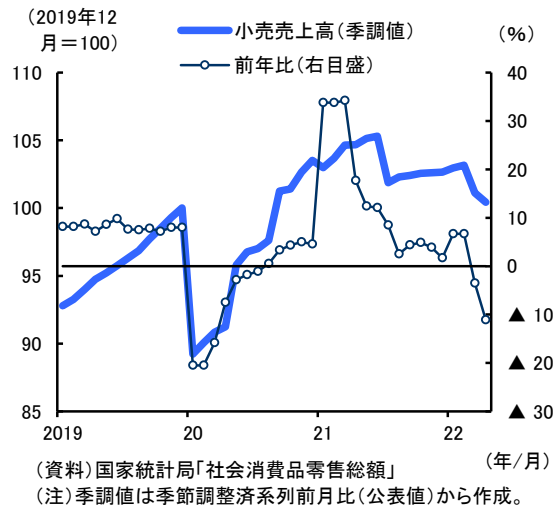
今後、活動制限の緩和により企業活動が持ち直すことで、労働需要が回復し、失業率は低下に転じる見通し。

◆住宅販売は低迷

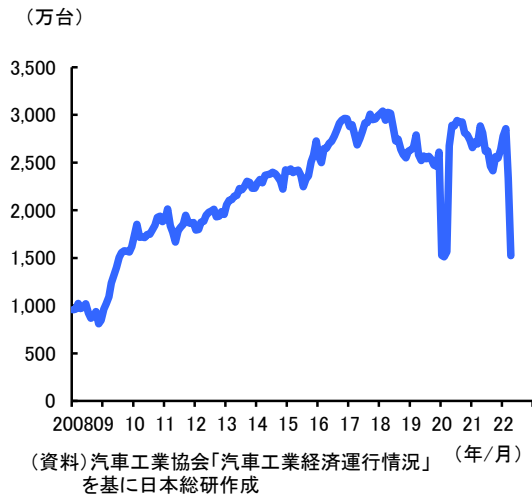
政府は需要刺激策などでこ入れを行うも、主要都市の住宅販売は低迷。

今後、活動制限緩和により住宅需要は改善する見込み。一方、購入者の住宅価格の値下がり期待が続くと、市場の調整が長引くリスクも。

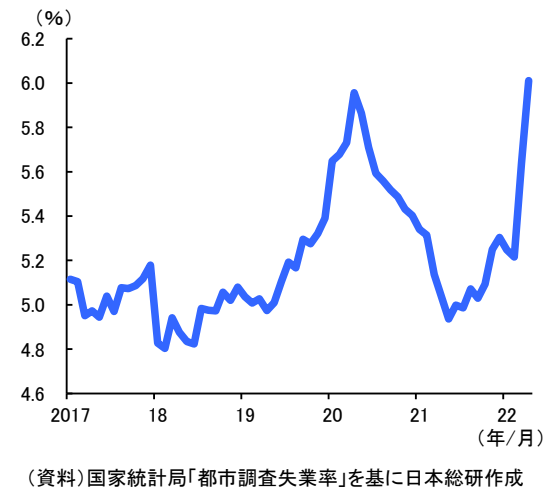
小売売上高



自動車販売台数(季調値年率)



失業率(季調値)



主要30都市の分譲住宅取引床面積



固定資産投資は再拡大へ

◆固定資産投資は不振

政府は地方政府や企業の投資を資金面から支援しているものの、固定資産投資は低迷。資本財の輸入は横ばいとどまっているほか、建設機械の稼働時間は減少。建設業のPMI新規受注指数は低下。この背景として以下の3点が指摘可能。

第1は、活動制限の強化。厳しい活動制限による工場の停止や物流の停滞を受けて、インフラ投資や国有企業の固定資産投資は供給制約に直面。

第2は、先行き不透明感の強まりによる民間企業の投資マインドの悪化。金融当局は、預金準備率の引き下げや利下げを実施したものの、ゼロコロナ政策の継続やウクライナ情勢の悪化といった先行き不透明感の強まりにより、企業が投資を手控え。

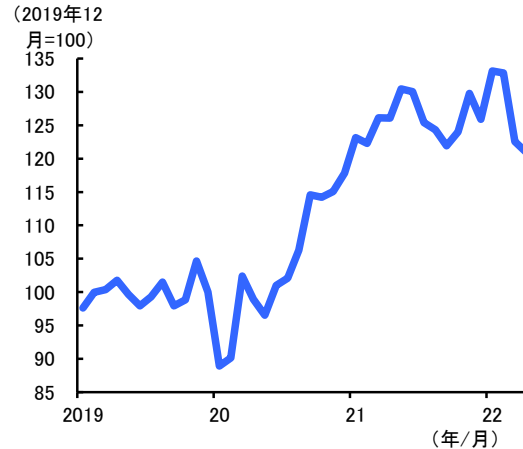
第3は、不動産開発投資の低迷。住宅需要が低迷しているほか、関連企業の資金調達難が継続しているため。当局は、金融機関が不動産開発企業の「合理的な」資金需要に対応する必要があると表明したものの、金融機関は慎重な融資姿勢を維持。

政府は、ゼロコロナ政策を堅持する一方で、今年は高い成長率目標を設定し、財政支出を大幅に拡大する方針。これを踏まえると、早晚、インフラ投資や国有企業の投資といった政府関連投資を中心に固定資産投資は再拡大する見通し。

◆工業生産は減少

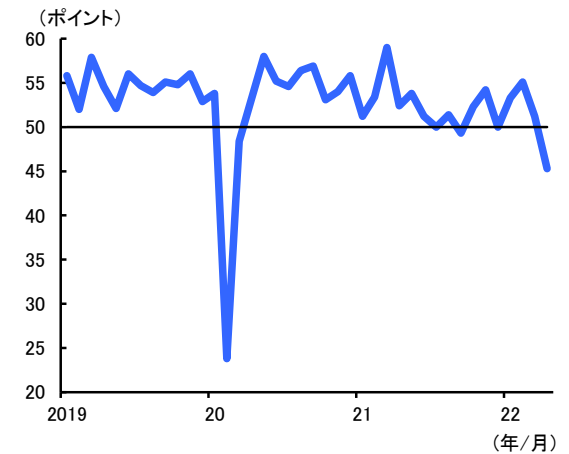
工業生産は、活動制限による不振が多くの地域に広がり。4月に11地域で前年割れに。今後は、活動制限の緩和により持ち直す見通し。

機械類の輸入額(季調値)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数(季調値)



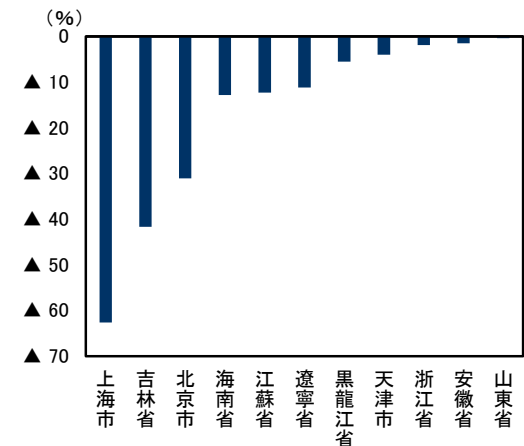
(資料)国家統計局「非製造業商務活動指数」を基に日本総研作成

経済政策運営の目標と実績

	2021年 目標	実績	2022年 目標
実質GDP成長率	6.0%以上	8.1%	5.5%前後
中央財政支出の伸び率	+0.4%	▲0.9%	+3.9%
地方財政支出の伸び率	+1.9%	+0.3%	+8.9%
地方政府性基金支出の伸び率	+11.0%	▲4.2%	+19.3%
減税・税の還付	-	1兆元超	2.64兆元
財政収支の対GDP比	3.2%前後の赤字	3.1%の赤字	2.8%前後の赤字
CPI上昇率	3.0%前後	0.9%	3.0%前後
失業率	5.5%前後	5.1%	5.5%以下

(資料)政府活動報告、政府予算案等を基に日本総研作成
(注)5月23日の国務委員常務会議で減税・税の還付の2022年予算を2.5兆元から2.64兆元に引き上げ。

4月の地域別工業生産(前年比)



(資料)国家統計局「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

インフレ急進は回避へ

◆消費者物価は小幅上昇

4月のPPIは前年同月比+8.0%と大幅上昇。内訳をみると、国内生産財価格は高騰したものの、消費財の価格は小幅な上昇。価格転嫁の動きが小さい要因として、①最終需要が低迷していること、②大幅値上げを行った企業への取り締まりなど政府が価格統制を講じていること、③販売不振の企業に対して金融機関が資金面で支援していること、などが指摘可能。

4月のCPI上昇率は同+2.1%の上昇。生鮮野菜や卵など食料品価格は、活動制限による供給制約を主因に高騰しているほか、ガソリン価格も原油高により高騰。一方、食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）の伸び率は、サービス消費の低迷を受けて鈍化。

今後も、企業による積極的な価格転嫁が行われる公算は小さく、消費者物価の大幅上昇は回避される見通し。

◆不動産価格は横ばい

4月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と4カ月ぶりの下落。主因は、活動制限の強化による住宅需要の縮小。今後、需要の回復を受けて、住宅価格は底入れに向かうと予想。

◆株価に底入れの動き

上海総合株価指数は5月入り後に小幅上昇。今後、経済活動の正常化を背景に、株価は持ち直しへ転じる見通し。もっとも、ウクライナ情勢の悪化への警戒感や世界的な金融引き締め加速などで上値は重い見込み。

