

中国経済展望

2022年8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7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、下振れリスクは残存

◆景気是最悪期を脱出

中国の4～6月期の実質GDPは前年同期比+0.4%（前期比年率▲10.0%）と前期の同+4.8%から失速。ゼロコロナ政策を続ける政府は、新型コロナの感染者数が増加したことを受けて、今春に上海市などで厳しい行動制限を実施。人出の落ち込みに伴い、個人消費が減少。工場の操業停止や物流の停滞を受けて、製造業の生産活動も下振れ。

その後、行動制限の緩和や政府の景気対策により、6月の小売売上高は前年比増加に転じたほか、工業生産は2カ月連続で増加するなど、景気は最悪期を脱出。

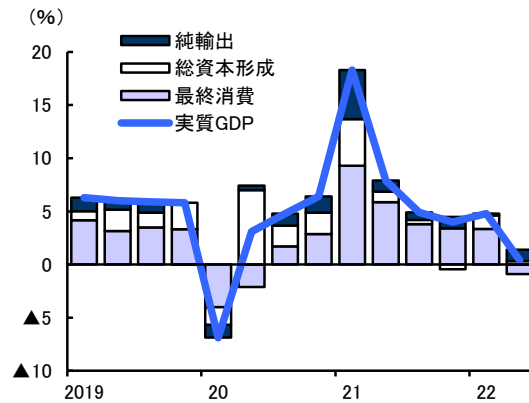
◆景気は持ち直しへ

政府は、景気回復を目的に、乗用車取得税の減税や地域商品券の配布など消費刺激策を実施。先送りされた需要の顕在化に加えて、これらの政策効果により個人消費は持ち直していく見通し。政府は、地方債発行の前倒しや金融債の追加発行などにより、インフラ投資の支援策を強化。インフラ投資を中心に固定資産投資も回復へ。景気は内需主導で持ち直していく見通し。

4～6月期の景気が行動制限により想定以上に下振れたことに加え、年後半も一定の行動制限が残ることを踏まえ、2022年の実質成長率は+3.4%と従来予測から1.0%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+5.2%と予想。

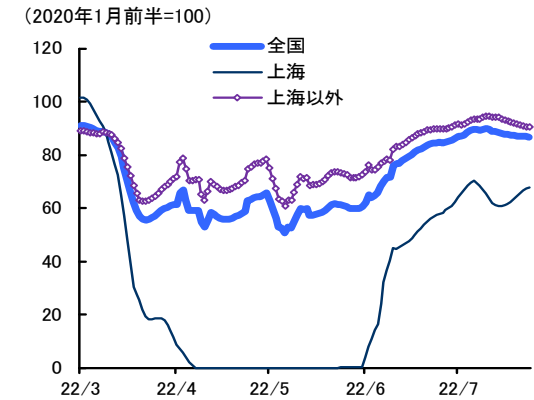
一方で、政府が行動制限を再び広範囲に発動する可能性も。その場合、景気のさらなる下振れは避けられず。

実質GDP成長率（前年比）



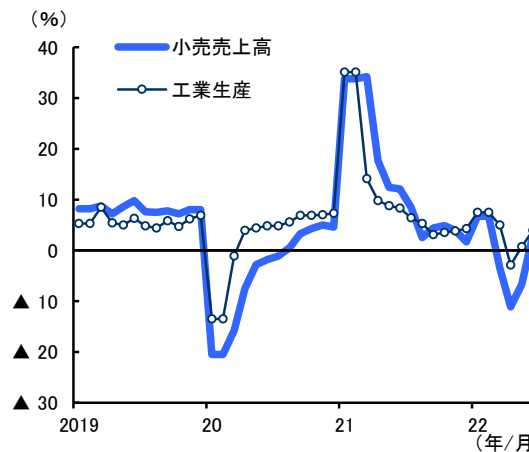
(資料)CEIC、国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成 (年/月)

地下鉄乗客数



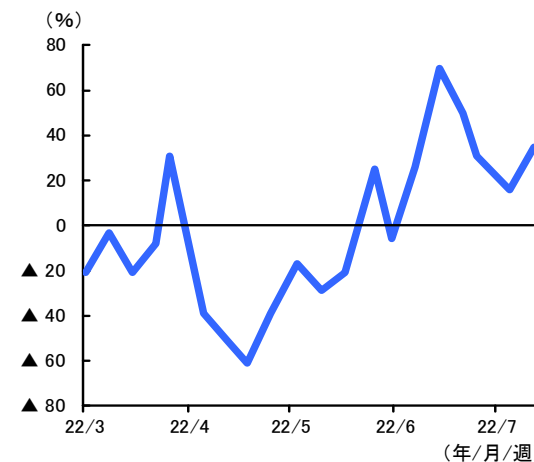
(資料)Wind Databaseを基に日本総研作成 (年/月/日)
(注)全国とは、北京、上海、広州など全国主要24都市の合計。後方7日間移動平均。

小売売上高と工業生産（前年比）



(資料)国家統計局「規模以上工業増加値」「社会消費品零售総額」を基に日本総研作成 (年/月)

乗用車販売台数（前年比）



(資料)乗用車市場情報联席会を基に日本総研作成 (年/月/週)

輸出の景気けん引力は低下へ

◆輸出は持ち直し

米欧など先進国向けの輸出は増加傾向。ただし、自動車産業で供給制約が残っていることなどから増加ペースは緩やか。一方、新興国向けは好調。この背景には、ASEANに近い広東省などにおける早期の活動再開や、堅調な内需が指摘可能。他方、ロシア向けは低迷。ロシアのドル不足や内需の低迷が同国向け輸出を下押し。

今後、輸出額は製造業の生産回復により増加する見通し。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。なお、ゼロコロナ政策により行動制限が再び発動されるリスクには引き続き注意の要。

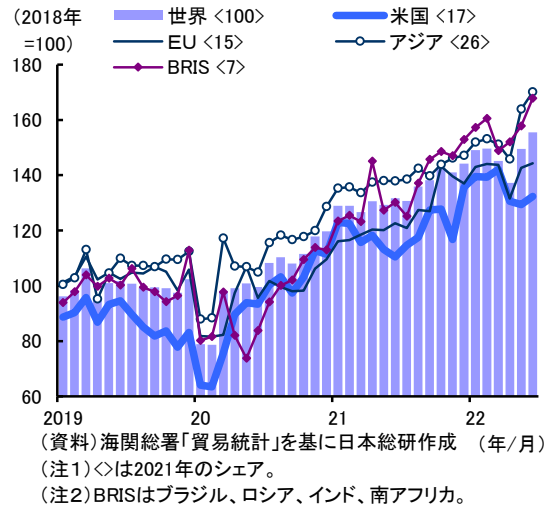
◆輸入は横ばい圏内

輸入額は、日本やEUからの機械類の輸入が低迷した一方、ロシアからの資源輸入が増加した結果、横ばい圏内で推移。今後の輸入は景気持ち直しにより増加する見込み。西側諸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

1～5月の対中直接投資は、前年同期比22.6%と拡大。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一方で、西側諸国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。

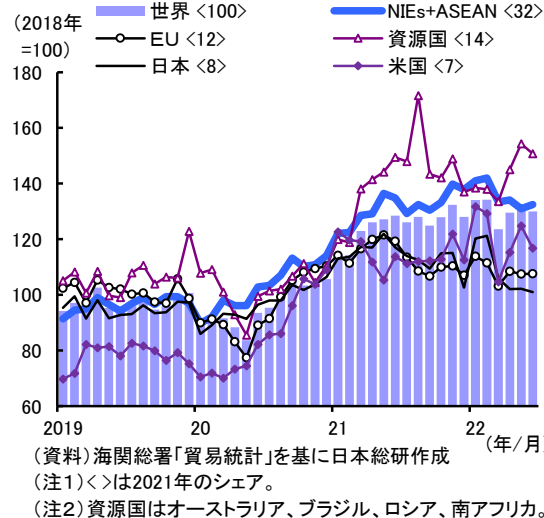
輸出額(ドル建て、季調値)



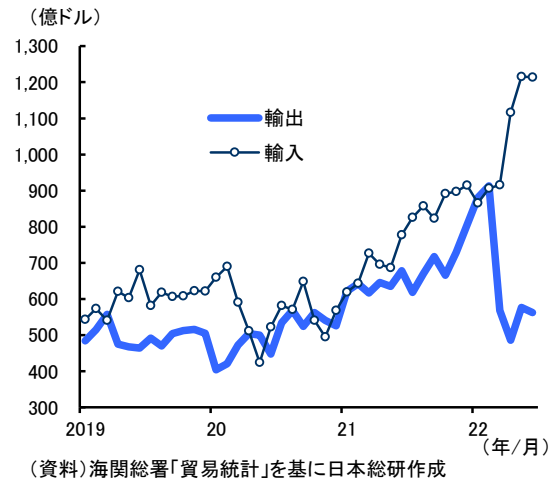
自動車の輸出額(含む部品、季調値)



輸入額(季調値、ドル建て)



対ロシア輸出入額(季調値年率)



個人消費は回復傾向も、行動制限が重しに

◆個人消費に回復の動き

6月の小売売上高は、行動制限の緩和や政府の消費刺激策により前年比増加に転換。内訳をみると、消費財が増加。自動車は、工場の操業再開などによる供給制約の緩和に加え、人出の増加や乗用車減税を受けて増加。家電も、供給制約の緩和や地域商品券の配布による需要喚起策が功を奏して増加。

サービス消費も持ち直し。外食は、店舗の営業再開などによる供給制約の緩和や、人出の増加により減少幅が縮小。映画興行収入も前年の9割の水準へ持ち直し。

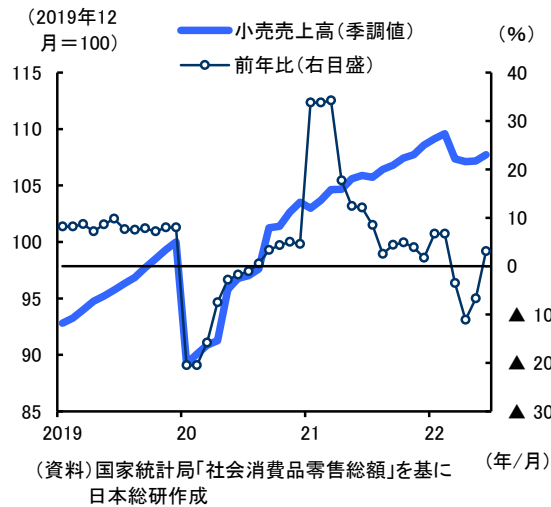
今後、小売売上高は先送りされた需要の顕在化や消費刺激策により回復する見込み。ただし、行動制限が今後も折に触れ発動されることでV字回復は期待薄。7月入り後、主要都市の地下鉄乗客数が頭打ちとなるなど、人出はコロナ禍前を下回る水準が継続。

◆住宅販売は減少

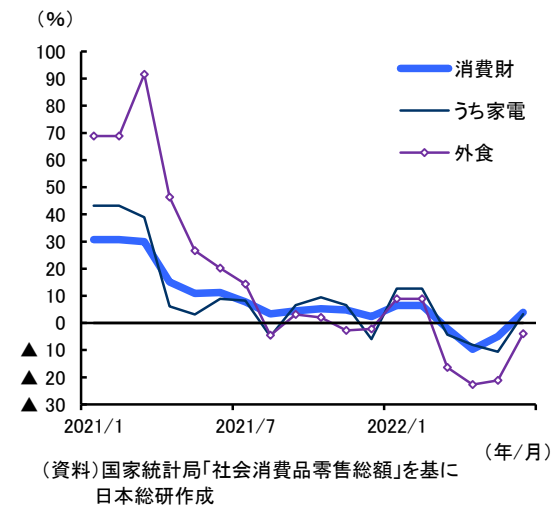
7月入り後に主要30都市の住宅販売は減少。不動産開発企業の建設工事が停滞したことで、多くの物件が期日に引き渡されず。その結果、住宅ローン支払いを拒否する動きや予約販売物件の購入を控える動きが拡大。

金融当局は、期日までの物件の引き渡しを支援すると表明。2020年までに年平均+12.7%のペースで増加した不動産開発企業向け融資残高は、当局の規制により昨年以前年比+0.8%と急減速。今後、融資規制の緩和により工事が再開されることで、混乱は落ち着くと予想。先送りされた需要が顕在化し、住宅販売は再び増加する見通し。

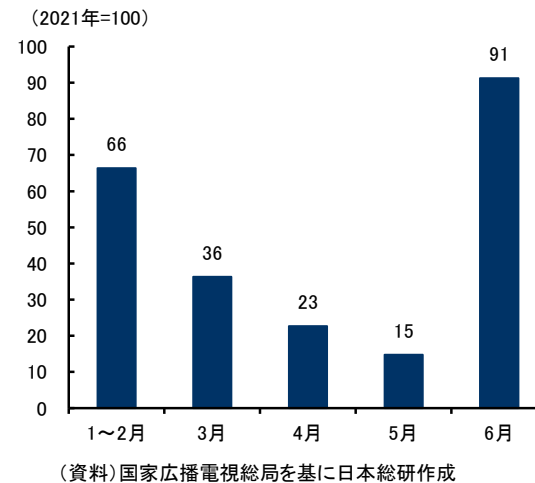
小売売上高



品目別小売売上高(前年比)



映画興行収入(2022年)



主要30都市の分譲住宅取引床面積



インフラ関連投資は拡大へ

◆固定資産投資は不振

6月の建設機械の稼働時間は小幅に増加したものの、依然として低水準。資本財の輸入も低迷。この背景として、①設備稼働率の低下やゼロコロナ政策などを巡る先行き不透明感から、企業が投資を抑制したこと、②不動産開発投資が資金調達面の制約や住宅需要の低迷により減少したこと、③インフラ投資が地方政府の財源不足などから低迷したこと、などが指摘可能。

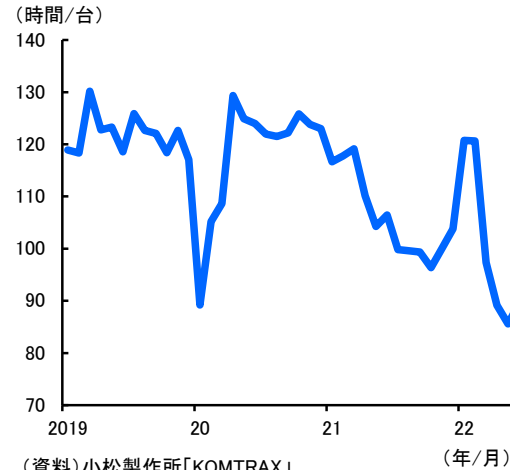
政府は、3.65兆元の地方政府特別債の発行と消化を前倒しするよう指示したほか、政策銀行向けに8,000億元の新規与信枠（GDPの0.7%）と3,000億元の金融債発行枠を設定するなどインフラ投資の支援策を強化。さらに、年内に国家インフラ投資基金（5,000億元規模）を新設するほか、2023年度の地方政府特別債の発行枠を前倒しで使用する見通し。政府による支援が浸透することで、今後、関連投資が上向き見込み。

◆製造業生産は徐々に回復

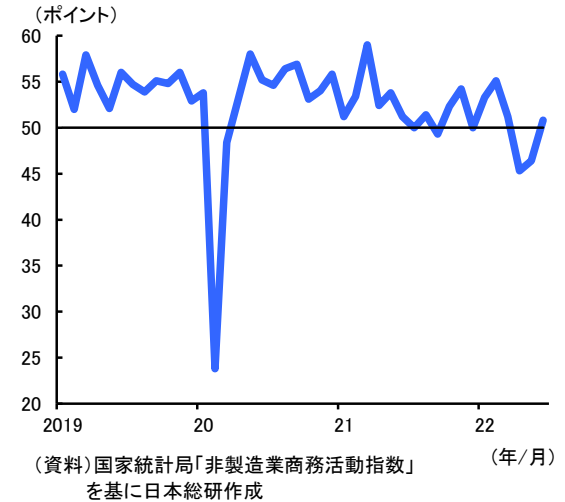
6月の工業生産は小幅に持ち直し。地域別にみると、31省・市・自治区のうち前年割れの地域数は、北京市・遼寧省・広西チワン族自治区の3地域へ減少（4月は11地域、5月は7地域）。

今後、ゼロコロナ政策により行動制限が再び発動されるリスクは残るものの、当面は供給制約が徐々に解消されることで、工業生産は回復する見通し。製造業PMIのサプライヤー納期指数は良し悪しの目安となる「50」超へ持ち直しており、納期の長期化や納品の遅れの緩和を示唆。

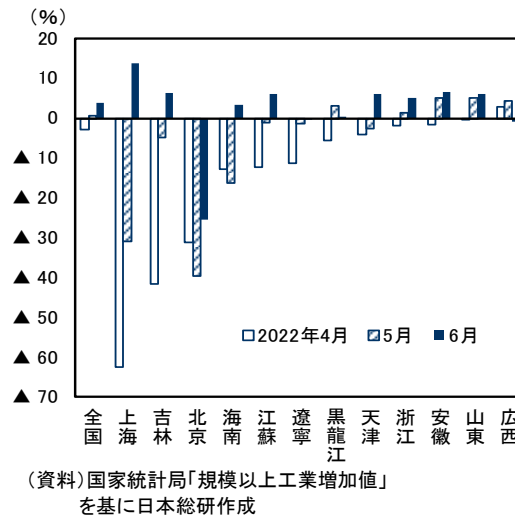
建設機械の稼働時間(季調値)



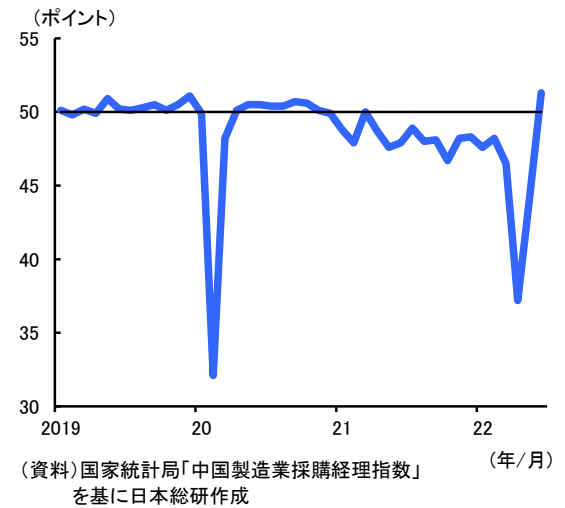
建設業のPMI新規受注指数



工業生産(前年比)



製造業PMIサプライヤー納期指数



インフレ急進は回避へ

◆消費者物価は小幅上昇

6月のPPIは前年同月比+6.1%と上昇。内訳をみると、国内生産財価格が高騰したもの、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最終需要が弱いこと、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。

6月のCPI上昇率は同+2.5%の上昇。食料品価格は、国際穀物価格の高騰を受けて小麦粉などを中心に上昇しているほか、ガソリン価格は原油高により高騰。一方、食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）は横ばい圏内。

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

6月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月から横ばい。価格が上昇した都市の数は、2カ月連続で増加。今後、住宅需要の回復を受けて、住宅価格は上昇基調に復する見通し。

◆株価の上昇は一服

7月入り後、上海総合株価指数は下落。今後、内外景気の回復が株価の支えとなるものの、ゼロコロナ政策や世界的な金融引き締めへの警戒感が重しとなる見通し。

