

中国経済展望

2022年1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2021年12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。

景気は回復へ

◆経済活動は持ち直し

中国景気は、2021年夏場にペースダウンしたものの、秋から持ち直し。需要面では、外需が好調を維持しているほか、個人消費が底堅く推移。供給面では、景気減速をもたらした電力不足が緩和する方向にあり、製造業の生産は夏場の不調を脱し、回復へ。炭鉱の稼働再開や石炭輸入の拡大といった施策が電力不足を緩和。

一方、固定資産投資は、不動産市場の調整や民間投資の弱まりにより減速が持続。

これらの動きを反映して、2021年10～12月期の実質成長率は前期比年率+5%程度と、前期の同+0.8%から再加速する見通し。

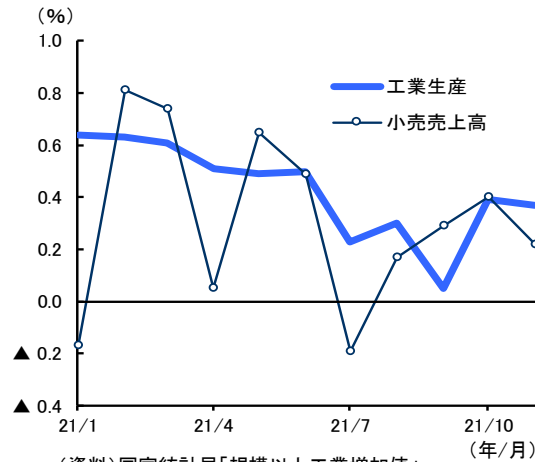
◆景気は回復へ

今後は、政府主導のインフラ投資や国有企業による固定資産投資など政府関連投資が拡大し、景気回復を後押しする見込み。

政府は、2021年夏場から景気重視の政策スタンスにシフト。2021年12月開催の中央経済工作会議では、2022年の経済の基本方針として「安定」を最優先すると表明。政府が、投資抑制策を緩和し、財政政策を積極化していることから建設業の業況に持ち直しの兆し。12月、預金準備率と政策金利（1年物のLPR）が引き下げられるなど、金融政策も緩和の方向。

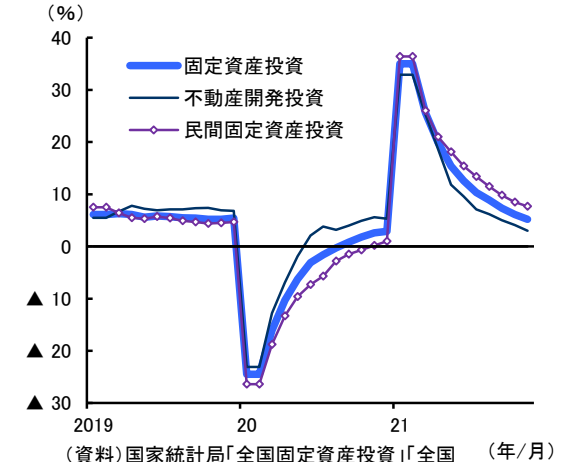
2021年の実質成長率は+8.0%と、前年の反動で高めの伸び。2022年は投資拡大などにより潜在成長率並みの+5.4%となる見込み。

工業生産と小売売上高(前月比)



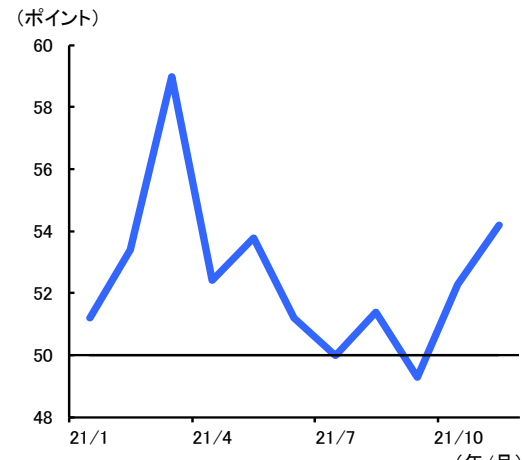
(資料) 国家統計局「规模以上工业增加值」
(注) 政府公表の季調値前月比。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



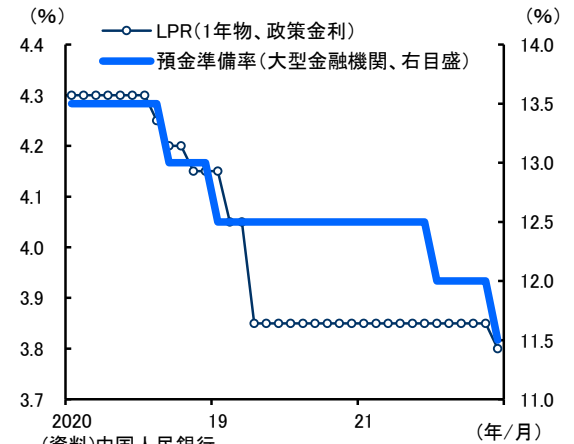
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」

建設業のPMI新規受注指数



(資料) 国家統計局「非製造業商務活動指数」

預金準備率と政策金利



(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11月の輸出額は前年同月比+22.0%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、機械関連を中心に幅広い地域向けで増加。新興国向けは、産業用機械や化学製品を中心に増加。EU向けは、電気機器や産業用機械が好調。

一方、米国向けは、繊維・玩具や電気機器を中心に増勢がやや鈍化。クリスマス商戦需要の一巡が背景。

世界的に消費や設備投資が引き続き拡大傾向にあることから、電気機械や産業用機械を中心に輸出は拡大傾向が続く見通し。

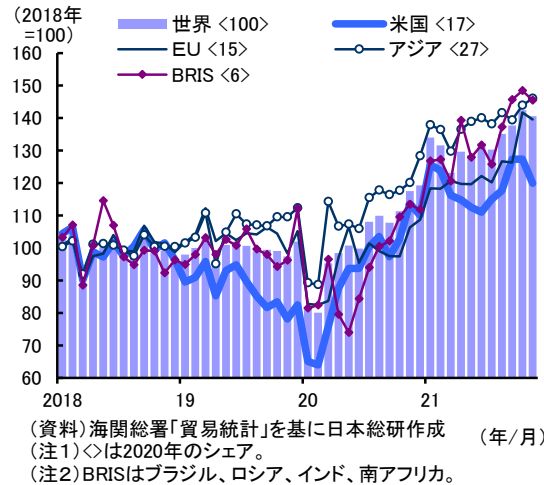
◆輸入は伸び悩み

11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+31.7%の増加。一方、足元の輸入数量は前年割れ。

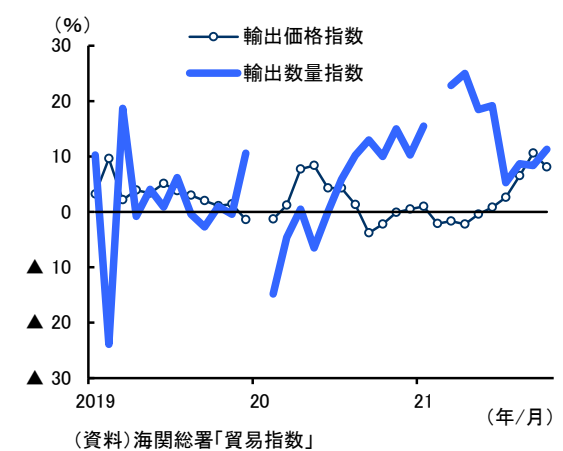
この背景には、資源価格の高騰による資源輸入の減少が指摘可能。原油は、入着価格が前年同月比+95.4%上昇するなか、輸入量は同▲7.9%の減少。天然ガスは、入着価格が同2.3倍に上昇するなか、輸入量は同+16.9%へ鈍化。

今後、自動車生産の回復とともに、関連部品の輸入は持ち直す見通し。鉄鉱石など一部の資源価格は下落に転じた結果、輸入価格指数全体の伸びもピークアウトしており、資源輸入も徐々に増加に転じる見込み。

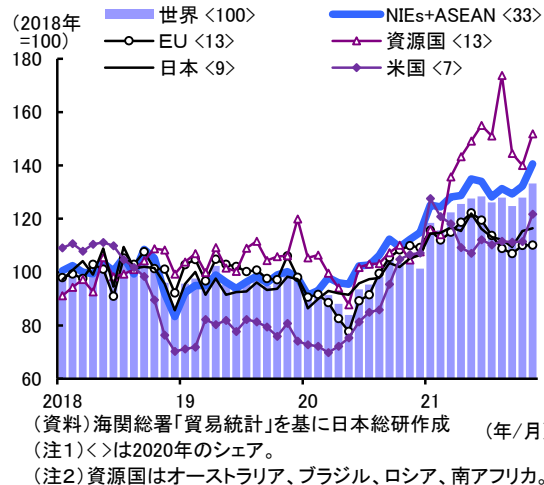
輸出額(季調値、ドル建て)



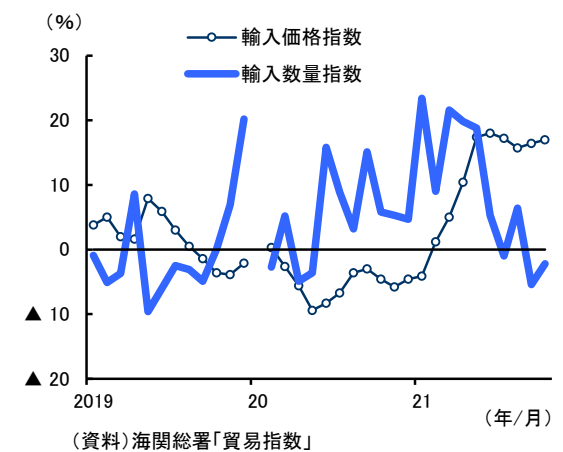
輸出数量と輸出価格(前年比)



輸入額(季調値、ドル建て)



輸入数量と輸入価格(前年比)



雇用環境の悪化は一時的

◆個人消費の増勢は持続

2021年秋以降、コロナの新規感染者数が増加したものの、大規模な活動制限は回避。人々の外出の動きに大きな変化はなく、個人消費は堅調に推移。

11月の小売売上高は前月比+0.2%と増加傾向を維持（前年同月比+3.9%）。内訳をみると、自動車購入は供給制約によって前年割れが続いたものの、家電や日用品などを中心に消費財全体は増加。一方、外食は3カ月ぶりの前年割れとなるなど、サービス消費に弱さ。

先行き個人消費は、自動車販売の供給制約が徐々に緩和されるほか、雇用環境が改善されることを背景に、増勢を維持する公算大。

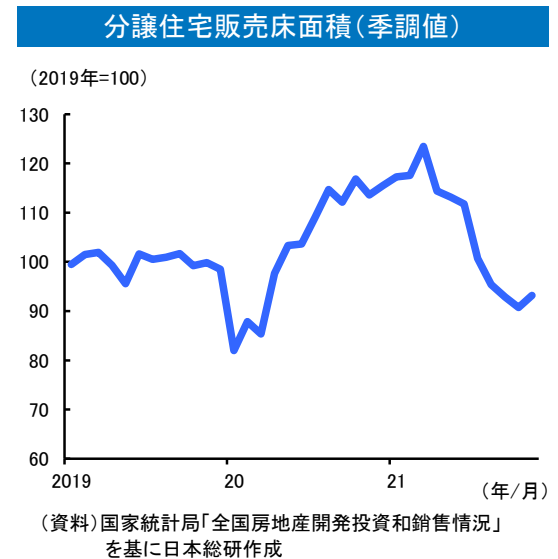
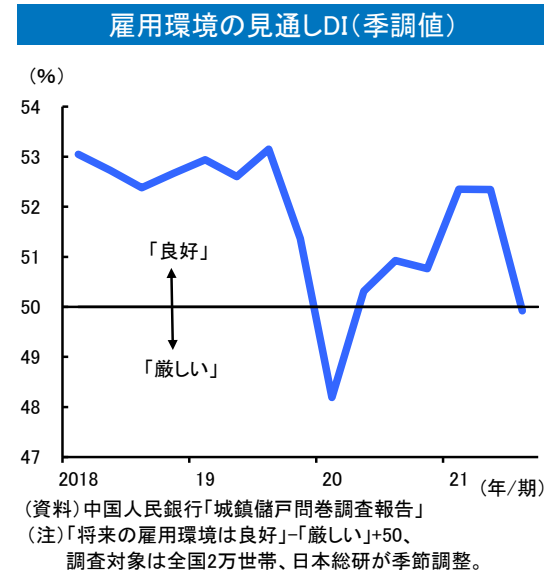
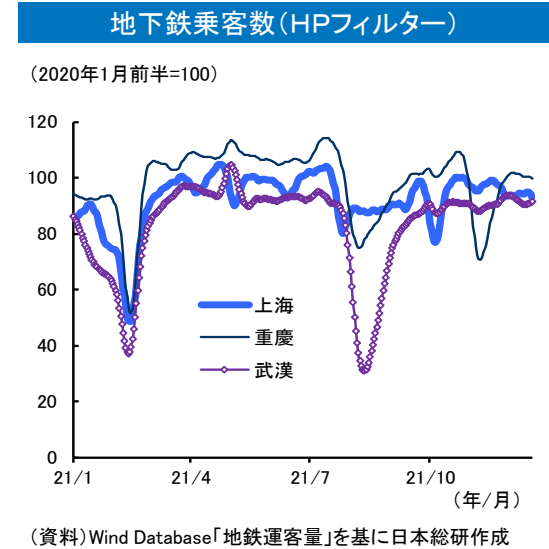
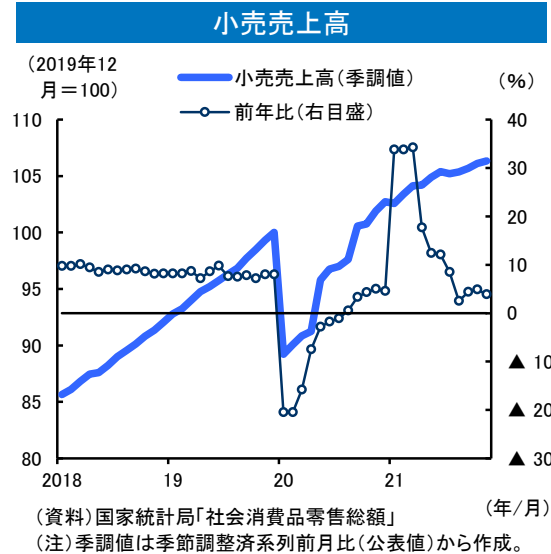
◆雇用環境は一時的に悪化

夏場の雇用環境が幾分悪化。7～9月期の雇用環境の見通しDIが、1年半ぶりに良し悪しの目安となる「50」を下回る水準へ低下。失業率は、小幅ながら上昇。この背景として、夏場にかけて、生産活動がペースダウンしたことが指摘可能。

今後、景気が回復に向かうことで、雇用環境も改善に向かう見通し。

◆住宅販売は低迷

分譲住宅販売床面積はコロナ前を下回る水準で低迷。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化を警戒しているため急回復は期待薄。



投資抑制策は緩和へ

◆固定資産投資の増勢は鈍化

2021年1～11月の固定資産投資は前年同期比+5.2%へ鈍化。

不動産開発投資は、2020年夏から不動産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。

足元で、民間固定資産投資も減速。この背景として、コロナ禍のオンライン需要の一服や政府関連投資の縮小など需要面の不振が指摘可能。民間企業の投資意欲の弱まりにより、資金需要も縮小。

他方、建設業の業況に持ち直しの兆しがみられるほか、インフラ投資の財源となる地方債の発行が再拡大するなど、インフラ投資に底入れの兆し。

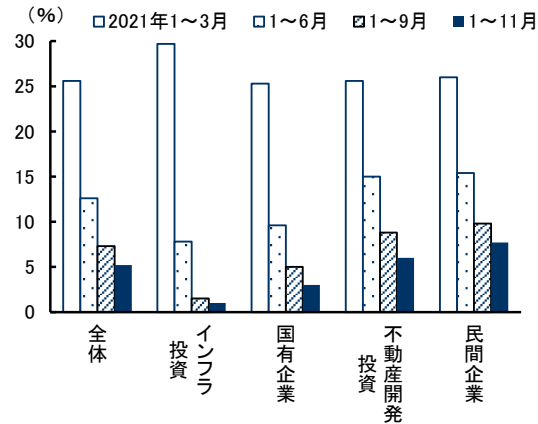
◆投資は拡大へ

今後、インフラ投資や国有企業の固定資産投資は、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。2022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、2021年12月の中央政治局会議で、投資を積極的に拡大すると表明。地方債の発行拡大といった財政出動によりインフラ投資を再拡大させるほか、金融緩和により固定資産投資を促進する方針。

民間固定資産投資は、下振れリスクを抱えながらも、外需や政府関連投資の拡大を背景に、早晚持ち直すと予想。

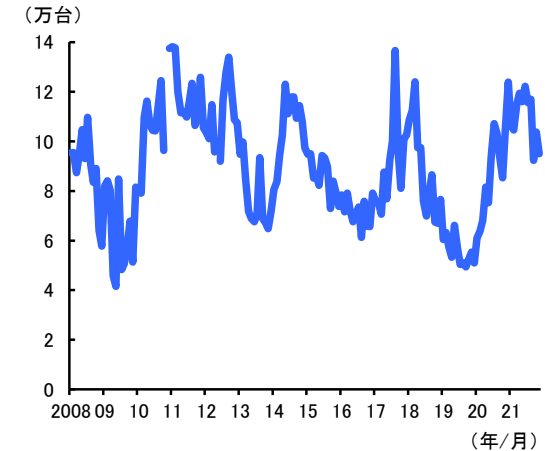
不動産開発投資も、住宅需要の底入れや不動産企業の資金調達条件の緩和を受けて底入れに向かう見通し。

固定資産投資(前年比)



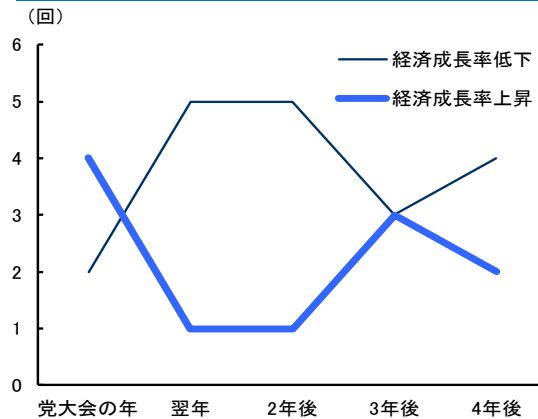
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

工作機械の輸入台数(季調値年率)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

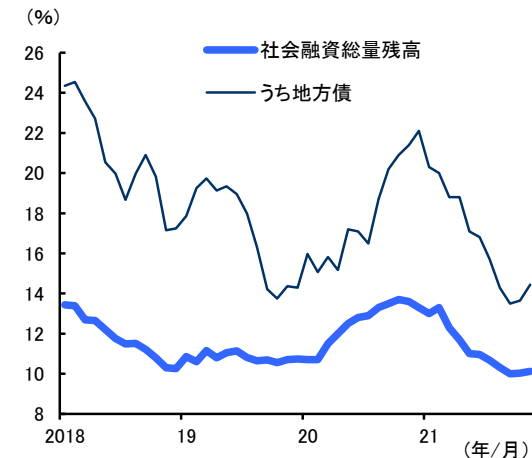
政治イベントと景気変動の関係



(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。

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」

価格転嫁による消費者物価の大幅上昇は回避へ

◆物価は上昇

11月のPPIは前年同月比+12.9%と大幅上昇。内訳をみると、国際商品価格の上昇を受けて国内生産財価格が高騰。もっとも、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。

11月のCPI上昇率は同+2.3%の上昇。生鮮野菜が天候不順により高騰しているほか、ガソリンは原油価格を反映して高止まり。一方、食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）は落ち着いた動き。

今後も、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

11月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.3%と2カ月連続の下落。住宅価格が上昇した都市数は9へ減少し、価格が下落した都市数は59へ増加。主因は、住宅需要の縮小。

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見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年まで年平均+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。

◆株価は上昇

株価は上昇傾向。今後、景気の持ち直しや景気に配慮した金融財政政策への期待から、株価は緩やかに上昇する見通し。

