

# 中国経済展望

2022年4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3月25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とウクライナ情勢により下振れ

## ◆景気は低迷

中国では、景気低迷が持続。コロナ感染者数は2020年4月以降の最多を更新。感染急拡大により活動制限が強化され、個人消費に下振れ圧力。加えて、不動産市場では政府支援策の効果がまだ見られず、住宅需要は低迷が継続。先行き不透明感が強いなか、企業の投資マインドも低迷しており、銀行融資残高の増勢は減速傾向。

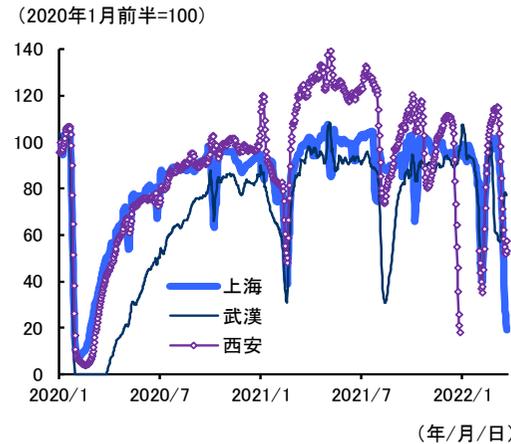
## ◆景気低迷は続く

今後を展望しても、インフラ投資などの政府関連投資が下支えとなるものの、輸出と個人消費が伸び悩むことで、景気低迷は続く見通し。輸出は、①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、②ウクライナ情勢の悪化で欧州をはじめとする海外景気が下振れることから、牽引力は低下へ。個人消費も、ゼロコロナ政策の長期化により低迷が長引くと予想。財政支出は拡大の方向ながら、地方政府による土地売却収入の低迷などから歳入が予算見込みを下回る見通し。このため政府関連投資の拡大にブレーキがかかるリスクあり。

資源高が長引く場合でも、生産財価格の上昇分を消費財価格に転嫁する動きは限られるため、消費者物価の上昇は小幅にとどまる見込み。物価高による個人消費の下押し圧力は限定的。

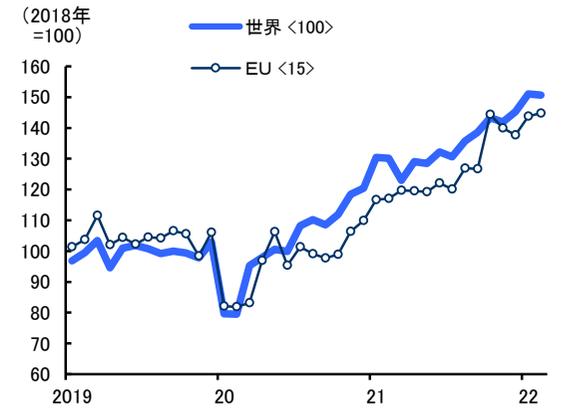
ゼロコロナ政策とウクライナ情勢による景気下押し圧力と財政支出拡大による下支えを勘案し、2022年の実質成長率は+4.8%と従来予測から0.1%ポイント引き下げ。2023年は、国内外で新型コロナウイルスの感染が収束することを前提に+5.5%との予想を維持。

## 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。

## 輸出額(季調値、米ドルベース)



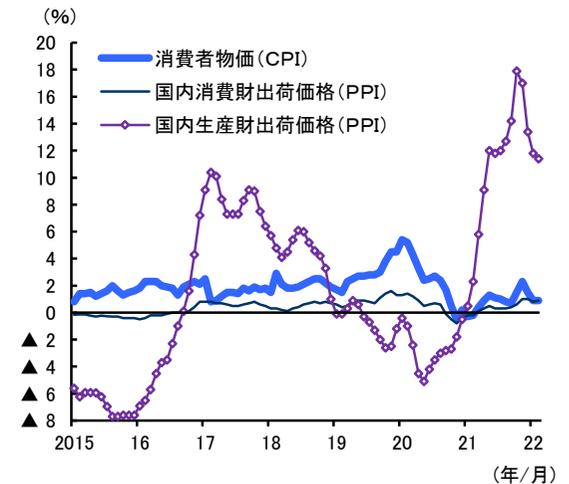
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)  
(注1) <>は2021年のシェア。  
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

## 経済政策運営の目標と実績

	2021年		2022年
	目標	実績	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	2.5兆元
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、政府予算案各年版を基に日本総研作成

## CPIとPPI(前年比)



(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

# 輸出は鈍化へ

## ◆輸出は好調

輸出額は堅調に増加。輸出価格が生産財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、パソコンや家電といった巣ごもり需要が弱まること、世界景気がウクライナ情勢の悪化によって下振れることを受け、輸出の増勢は鈍化する見通し。

## ◆輸入は伸び悩み

輸入は金額ベースでは増加したものの、数量ベースでは伸び悩み。この背景として、内需の低迷が指摘可能。

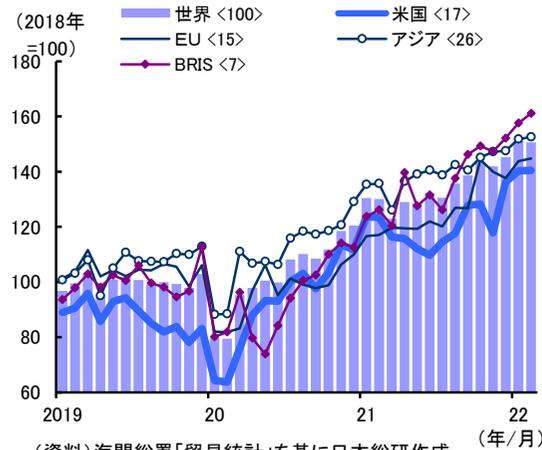
今後、政府関連投資が下支えとなるものの、輸出と個人消費がともに低迷することで、輸入は伸び悩む見通し。

## ◆輸入価格は上昇

輸入価格の上昇率は前年比10%台後半で推移。中国が輸入する資源のトップ3は原油（輸入総額の10%）、鉄鉱石（7%）、銅（2%）。原油の入着価格は国際市況を映じて同8割上昇。一方、鉄鉱石価格は中国の粗鋼減産などにより下落。銅価格は中国景気の減速などにより上昇が一服。

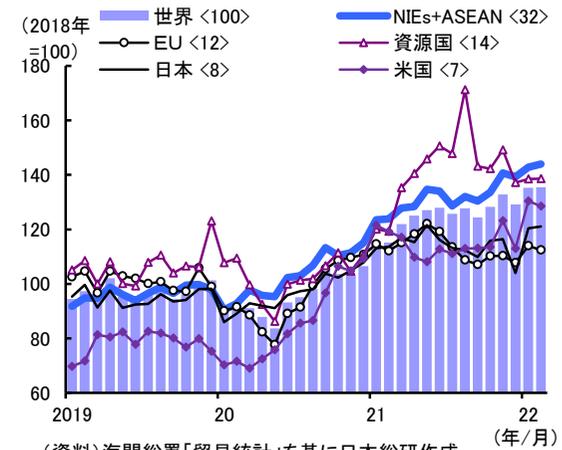
今後、原油価格が高止まりした場合でも、輸入価格の上昇率は徐々に低下する見通し。

輸出額（季調値、米ドルベース）



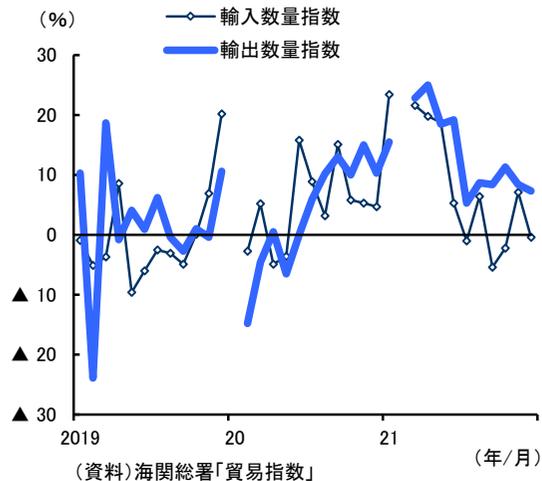
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2021年のシェア。  
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸入額（季調値、米ドルベース）



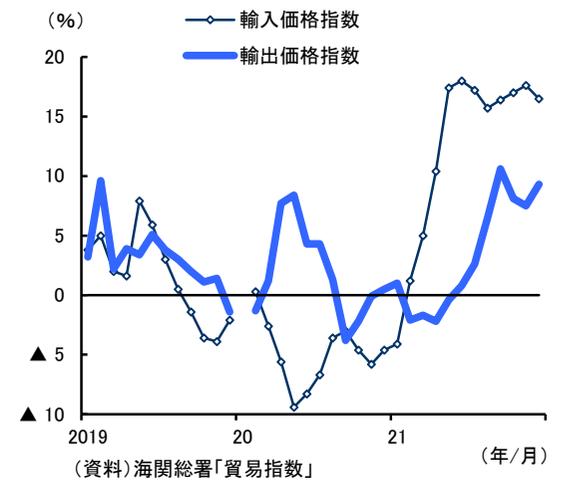
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1)<>は2021年のシェア。  
(注2)資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

輸出入数量（前年比）



(資料)海関総署「貿易指数」

輸出入価格（前年比、人民元ベース）



(資料)海関総署「貿易指数」

# 個人消費は低迷継続へ

## ◆個人消費は低迷

個人消費は振れを伴いつつも、総じて低迷。この背景には、①ゼロコロナ政策に伴う厳しい活動制限が行われていること、②消費者自身も感染を警戒し自発的に外出を控えていることなどが指摘可能。足元の主要都市の人出は感染急拡大により大きく落ち込み、上海市では地下鉄乗客数がコロナ前の2020年1月前半の2割の水準に。3月の小売売上高の前月比は8カ月ぶりのマイナスとなる見込み。

今後も、ゼロコロナ政策により個人消費の低迷は続く見通し。年内に一部都市で試験的にゼロコロナ政策を緩和する動きがあったとしても、中国全体としては同政策が長期化する見込み。少なくとも習近平総書記の去就を含め、指導部の人事が決まる秋の党大会まで、中国政府は、感染の拡大と死者数の増加を回避することを最優先する見通し。

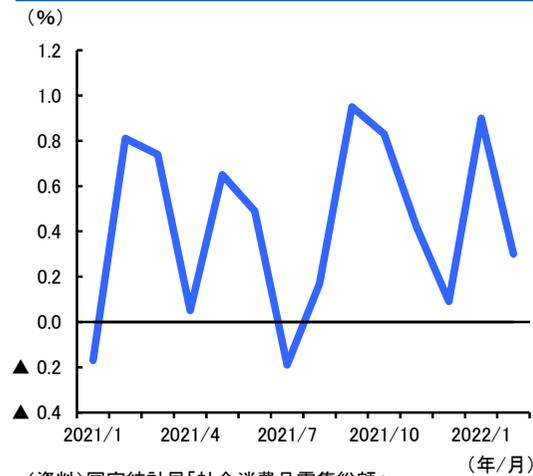
## ◆自動車販売は増加

自動車販売台数は、半導体不足の緩和などにより年率換算3,100万台へ増加。当面、販売台数は昨年に先送りされた需要が発現することで増加する見込み。

## ◆住宅販売は低迷

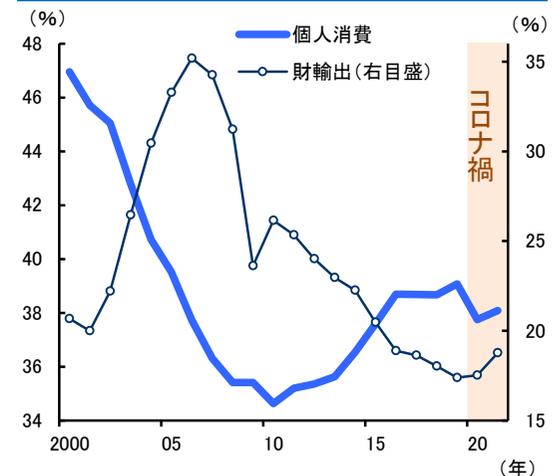
不動産市場では政府支援策の効果発現が遅れている状況。政府は、昨年夏頃から住宅購入条件の緩和や住宅ローン金利の引き下げといった措置を講じてきたものの、主要30都市の住宅販売は低迷が継続。当面、消費者が様子見を続けることで、販売は低迷する見通し。

## 小売売上高(前月比)



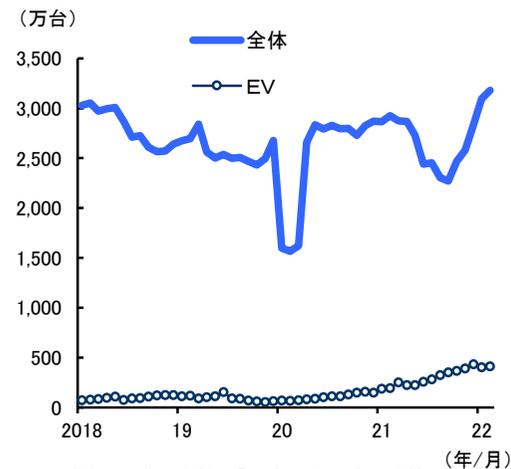
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」  
(注) 政府公表の季調値前月比。

## 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

## 自動車販売台数(季調値年率)



(資料) 汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」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。

## 政府関連投資は拡大へ

### ◆固定資産投資は拡大

固定資産投資は拡大。内訳をみると、国有企業の投資やインフラ投資などの政府関連投資が拡大。この背景として、政府が国有企業や地方政府に景気・雇用の安定を重視するよう求めるとともに、資金面で支援していることが指摘可能。昨年前半、政府は投資抑制に向け地方政府特別債の発行を抑制したものの、夏頃から一転して発行を加速するよう指示。

一方、不動産開発投資は、住宅需要の低迷により減速。また、民間企業の投資マインドは低迷。金融当局は、2021年7月に預金準備率の引き下げを開始し、同年12月と本年1月に政策金利の引き下げを実施したものの、資金需要の低迷は継続。

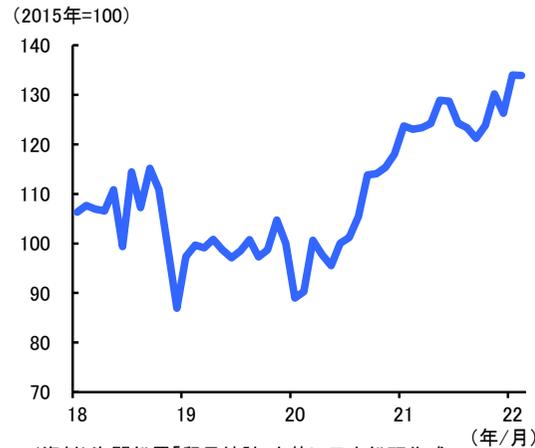
当面、政府関連投資を中心に固定資産投資は持ち直す見通し。政府は、地方政府特別債の発行を2020年並みに前倒しすることで、当面のインフラ投資の財源を確保。国有企業の資金調達も緩和されている状況。

ただし、歳入が予算見込みを下回り、投資拡大にブレーキがかかる可能性に要注意。地方の特別会計に相当する地方政府性基金の収入の9割は地方政府による土地使用権の売却収入。不動産市場の低迷が続く、土地使用権の売却が進まなければ、インフラ投資の規模は計画を下回るリスク。

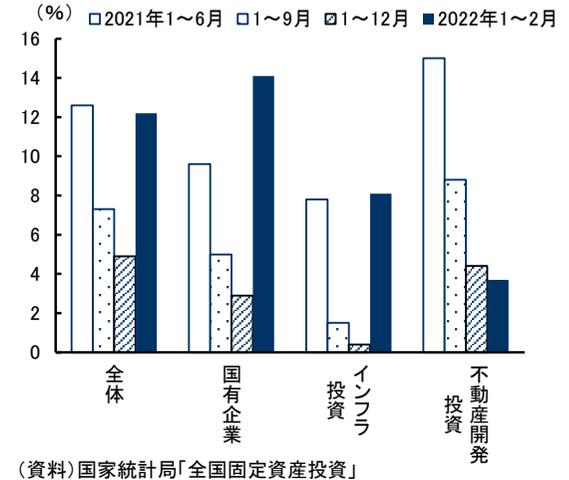
### ◆工業生産はやや減速

工業生産はやや減速。今後、政府関連投資が下支えとなるものの、輸出と個人消費の低迷により伸び悩む見通し。

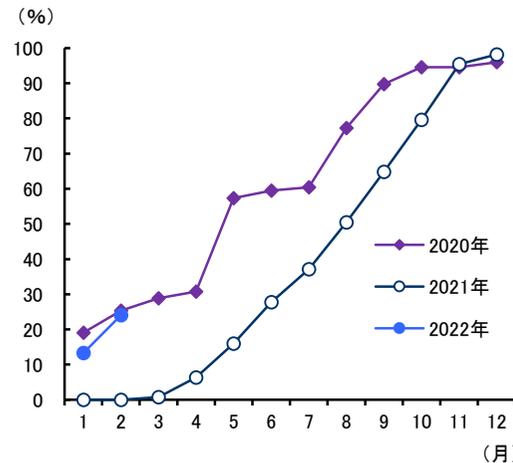
### 機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



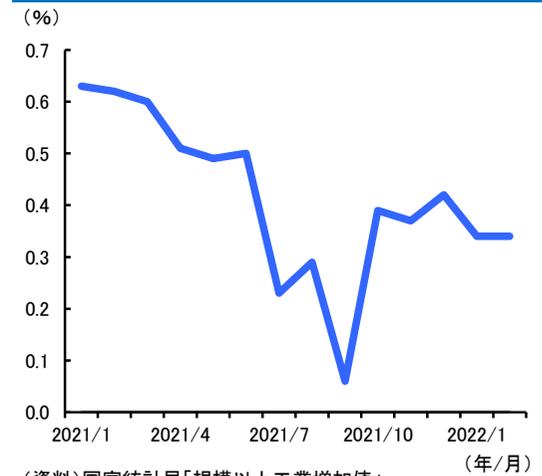
### 固定資産投資(前年比)



### 地方政府特別債発行の目標達成率



### 工業生産(前月比)



# インフレ急進は回避へ

## ◆消費者物価は小幅上昇

2月のPPIは前年同月比+8.8%と大幅上昇。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。価格転嫁の動きが限られる要因として、①個人消費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策を行っていること、③利益率が低下した企業に対して国有銀行が資金面で支援していること、などが指摘可能。

2月のCPI上昇率は同+0.9%と前月から横ばい。ガソリン価格は原油高により同+23.9%と高騰。一方、食料品は豚肉を中心に下落。食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）の伸び率は、航空券価格の騰勢が鈍化したことなどをを受けて前月から小幅低下。今後も、積極的な価格転嫁の公算は低く、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

2月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月から横ばい。沿海大都市では、住宅ローン金利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、内陸都市では、需要の縮小により価格は下落。当面、内陸都市を中心とした住宅需要の弱さを受けて、住宅価格は横ばい圏内となる見通し。

## ◆株価は下落

上海総合株価指数は下落。当面は、ウクライナ情勢の悪化や国内の感染拡大への警戒感から上値が重い展開となる見通し。

