

中国経済展望

2022年5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4月26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。

ゼロコロナ政策により景気は一段と減速へ

◆景気は減速

中国の1～3月期の実質GDPは前期比年率+5.3%と前期の+6.1%から減速（前年同期比+4.8%）。主因は、オミクロン株の感染拡大を受けた政府の活動制限の強化。上海市の活動制限はコロナ流行直後の2020年2月に実施された制限より厳しい内容。上海市のみならず31省・市・自治区のうち大半の地域で感染が確認されており、厳格な活動制限は広範囲で実施。この結果、小売売上高が減少したほか、工業生産も自動車などを中心に減速。

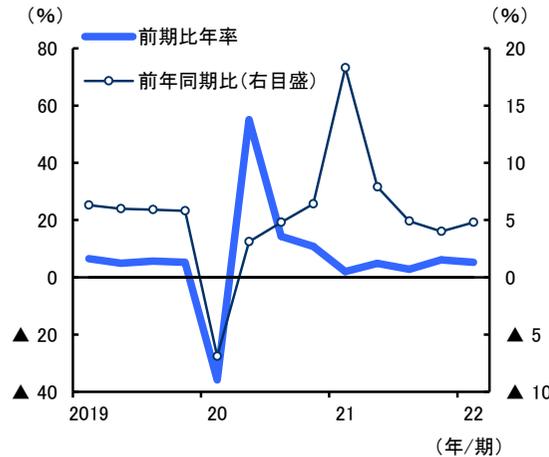
◆景気は一段と減速へ

4～6月期の成長率は、個人消費や工業生産の弱まりによりさらに減速する見通し。4月入り後、感染者数の増加を受けて、活動制限は一段と強化されており、個人消費にさらなる下振れ圧力。政府は4月の清明節休暇に続き、5月のゴールデンウィークでも移動制限を課す方針。今後、一部の都市で試験的にゼロコロナ政策を緩和する動きが出てくる可能性があるものの、中国全体では少なくとも秋の党大会まで、政府はゼロコロナ政策を継続することで感染の抑制と死者数の減少を最優先する方針を堅持する公算大。

今後、ゼロコロナ政策による工業生産へのマイナス影響も鮮明化する見込み。足元でトラックによる貨物輸送量は一段と減少しているほか、上海港の処理能力も4月入り後に低下。

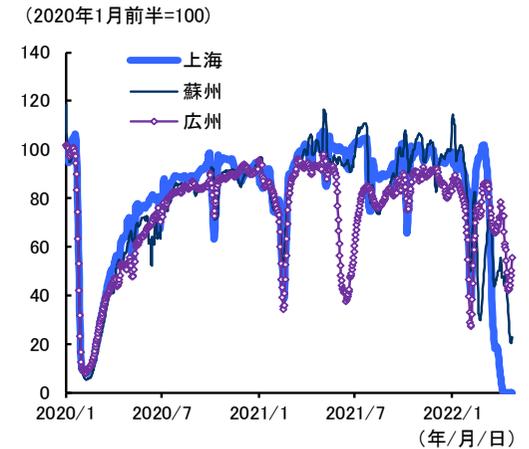
2022年の実質成長率は4.8%と予測。2023年は、国内外で新型コロナの感染が収束することを前提に+5.5%と予想。

実質GDP



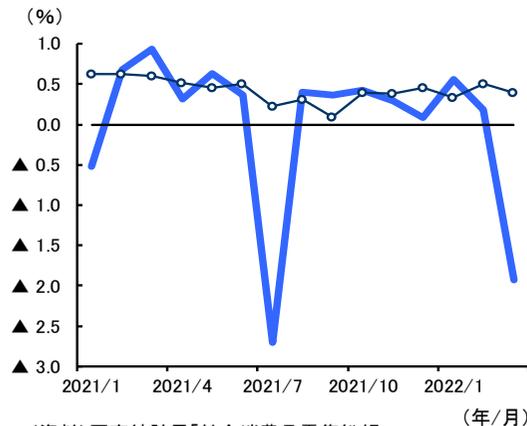
(資料) 国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

地下鉄乗客数



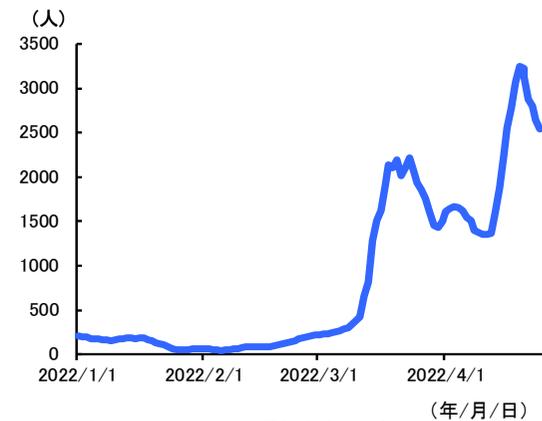
(資料) Wind Database「地鉄運客量」を基に日本総研作成
(注) 後方7日間移動平均。

小売売上高、工業生産(前月比)



(資料) 国家统计局「社会消费品零售総額」「規模以上工業增加值」を基に日本総研作成
(注) 政府公表の季調値前月比。

新型コロナの新規感染者数



(資料) Wind Database「新冠肺炎当日新增」を基に日本総研作成
(注) 後方7日間移動平均、無症状者は含まず。

輸出の景気けん引力は低下へ

◆輸出は高水準

輸出額は、世界的な財消費や設備投資の増加を受けて、高水準を維持。地域別にみると、アジア向けや欧米向けが増加傾向。

一方、ロシア向けは3月に前月比▲3割と大幅減少。2月後半のロシアによるウクライナ侵攻を受け、欧米諸国はロシアへの経済・金融制裁を発動。この結果、ロシアの内需が大きく下振れたほか、貿易決済に必要なドルが不足。

今後も、ロシア向けは低水準が続く見通し。ロシア向け財輸出はGDPの0.4%の規模であり、仮に2022年の同国向け輸出額が前年比▲3割となれば、単純計算でGDPが0.1%押し下げられる見込み。

加えて、欧州をはじめとする海外景気がウクライナ情勢により下振れることも輸出の下押し要因に。

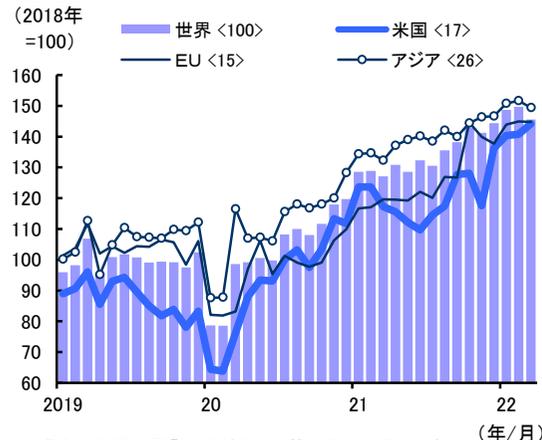
さらに、各国政府が活動制限を緩和するなか、パソコンや家電といった巣ごもり需要が弱まる見込み。この結果、輸出の景気けん引力は低下へ。

◆輸入は伸び悩み

輸入額は伸び悩み。この背景として、内需の低迷や政府による資源輸入の抑制が指摘可能。たとえば、政府はエネルギー・原材料価格の抑制に向けて、石炭の国内生産を大幅に拡大する一方、石炭輸入量を抑制。

今後、個人消費と工業生産が低迷することで、輸入は伸び悩む見通し。一方、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が拡大する可能性。

輸出額(季調値、ドル建て)



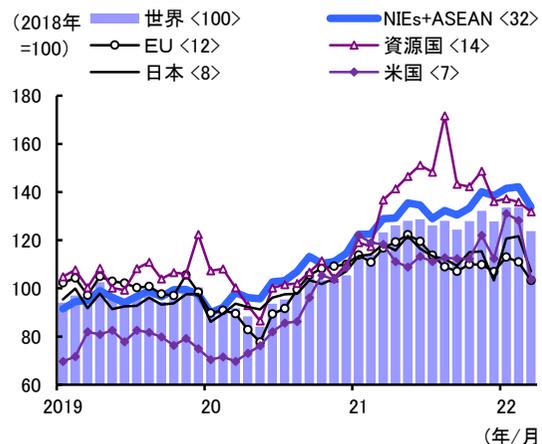
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注)○は2021年のシェア。

対ロシア輸出入額(季調値年率)



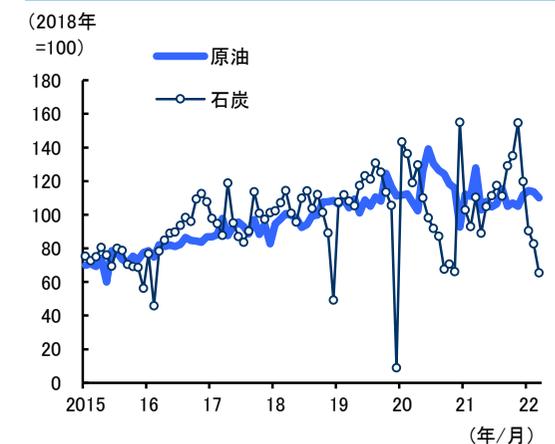
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注)2021年の輸出総額に占めるロシア向けのシェアは2%。

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。

資源の輸入量(季調値)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

個人消費の下振れ圧力は強まる方向

◆個人消費は低迷

上海市や広東省広州市、浙江省蘇州市など大都市の経済活動が制限されたことで、マクロで見た個人消費が下振れ。地方政府による地域商品券の配布といった消費刺激策が実施されたにもかかわらず、3月の小売売上高は前月比▲1.9%と減少（前年同月比▲3.5%）。

とりわけ、サービス消費の落ち込みが顕著。3月の外食の売上高と映画興行収入はそれぞれ前年同月比▲16.4%、▲63.5%と大幅に減少。国内観光収入は4月の清明節休暇に前年同期比▲30.9%と、本年の春節休暇の同▲3.8%から減少幅が大幅に拡大。

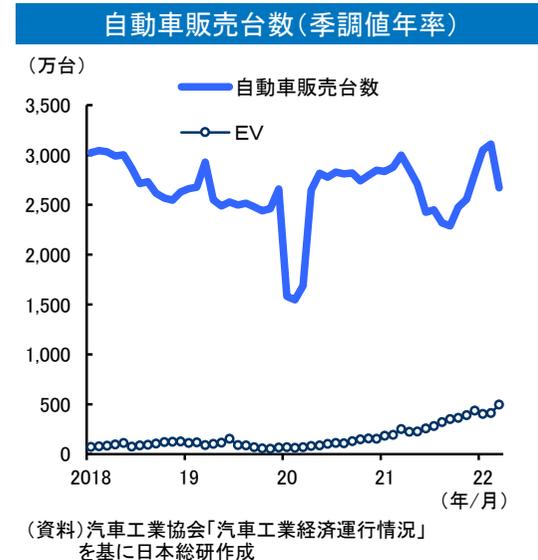
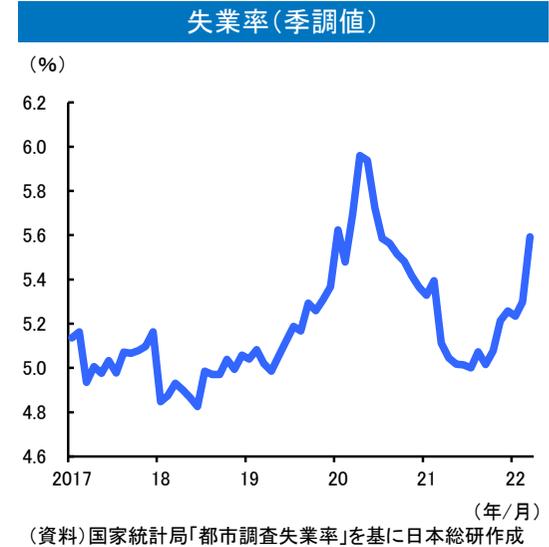
当面、外出規制など活動制限の強化により、個人消費の下振れ圧力は強まる方向。加えて、雇用環境の悪化も個人消費の重石に。失業率は、経済活動の冷え込みを受けて上昇。

◆自動車販売は減少

自動車販売台数は、活動制限による工場の操業停止や物流の停滞を受けて年率換算2,600万台へ減少。4月の販売台数は活動制限の強まりにより一段と減少へ。

◆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。



固定資産投資は再拡大へ

◆資本財輸入・出荷は伸び悩み

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、固定資産投資は伸び悩み。実際、資本財の輸入は横ばいの動きにとどまっているほか、建設機械の出荷は減少。建設業のPMI新規受注指数は新型コロナウイルス前の2019年を下回る水準で低迷。

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。

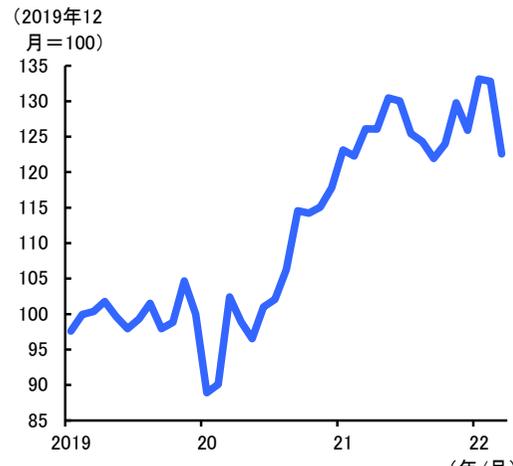
第2は、先行き不透明感の強まりによる民間企業の投資マインドの低迷。金融当局は、2021年7月に預金準備率の引き下げを開始し、同年12月と本年1月に政策金利の引き下げを実施したものの、ゼロコロナ政策の継続やウクライナ情勢の悪化といった先行き不透明感の強まりにより、企業の資金需要DIはサービス業を中心に低下。

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。

◆政府関連投資は拡大へ

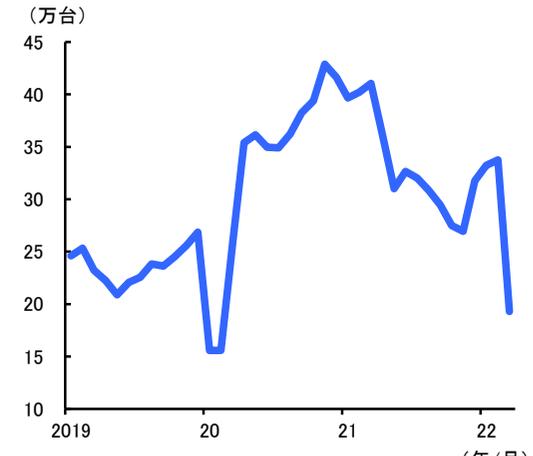
政府は、ゼロコロナ政策を堅持する一方で、今年の実績目標を「5.5%前後」に設定し、財政支出を大幅に拡大する方針であることを踏まえると、早晩、インフラ投資や国有企業の投資といった政府関連投資を中心に固定資産投資は再拡大する見通し。

機械類の輸入額(季調値)



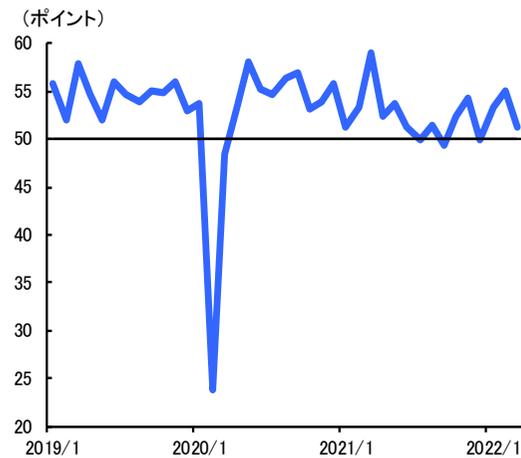
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

油圧ショベルの出荷台数(季調値年率)



(資料)中国工程机械工業協会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		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%
地方府県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

インフレ急進は回避へ

◆消費者物価は小幅上昇

3月のPPIは前年同月比+8.3%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講じていること、③利益率が低下した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。

3月のCPI上昇率は同+1.5%と低めの伸びが継続。ガソリン価格は原油高により同+24.6%と上昇幅は拡大。国際小麦価格の上昇により小麦粉は同+4.6%と上昇幅が拡大。もっとも、食料品全体は豚肉価格を中心に同▲1.5%と4カ月連続の前年割れ。食料品・エネルギーを除く総合（米国型コア）の伸び率は同+1.1%と横ばい。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

3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、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、ゼロコロナ政策やウクライナ情勢の悪化への警戒感から上値が重い展開となる見通し。

