

中国経済展望

2022年7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6月28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/>



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

中国では、5月から多くの都市が活動制限を緩和したため、工場の操業が再開し、部品などの供給制約が解消方向に。人出も緩やかに増加。5月の工業生産が増加に転じたほか、小売売上高が下げ止まるなど、景気は最悪期を脱した状況。

◆景気は持ち直しへ

今後を展望すると、以下の3点から、景気は持ち直す方向。第1に、活動制限の一段の緩和による個人消費の回復。6月に入ってから、上海市の都市封鎖が解除されたほか、他の地域の活動制限も緩和。全国の乗用車販売台数は前年比プラスに転換。

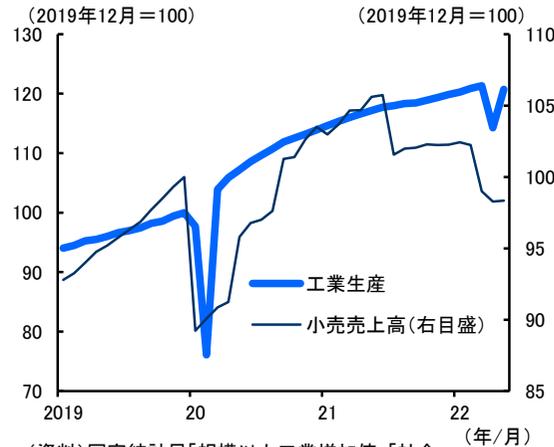
第2に、製造業生産の正常化。今後、活動制限の緩和により供給制約が徐々に解消されることで、工業生産の回復は加速する見込み。

第3に、景気対策効果の発現。政府は、インフラ投資を支援するために政策銀行の与信枠を増額。今後も、投資支援策をさらに打ち出す公算大。乗用車取得税の減税や地域商品券などの消費刺激策も実施。

実質成長率は、4～6月期の経済活動の落ち込みが足かせとなり、2022年通年では+4.4%と低めの伸びにとどまる見通し。2023年は、経済正常化の動きが続くことで、+5.2%へ持ち直すと予想。

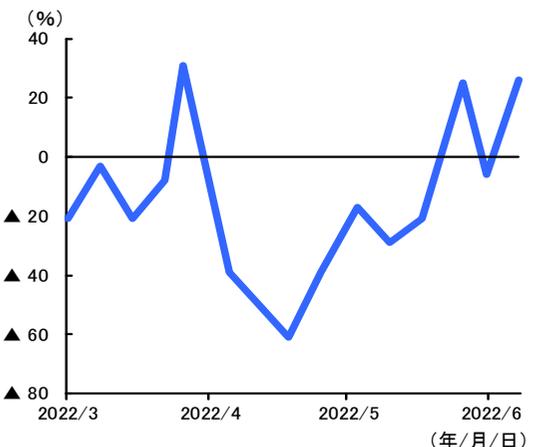
一方、政府が5月に北京で実施されたようなPCR検査の強化や的を絞った外出制限を再び広範囲に発動する可能性も。その場合、景気減速は避けられず。

工業生産と小売売上高(季調値)



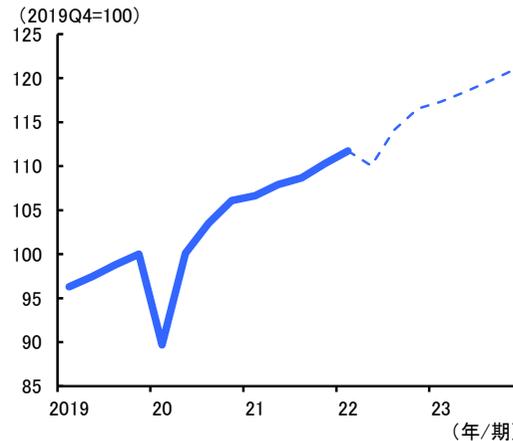
(資料) 国家統計局「规模以上工业增加值」「社会消费品零售总额」を基に日本総研作成

乗用車販売台数(前年比)



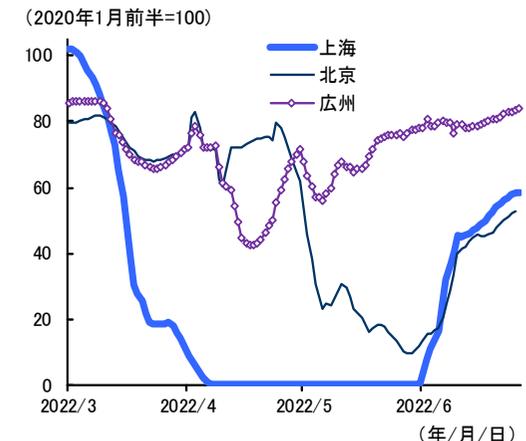
(資料) 乗用車市場情報联席会を基に日本総研作成

実質GDP(季調値)



(資料) 国家統計局「国民経済計算」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。

輸出の景気けん引力は低下へ

◆輸出は持ち直し

輸出額は、活動制限による製造業の供給制約の緩和を主因に持ち直し。先進国向けは、自動車（含む部品）などを中心に増加傾向。新興国では、アジア向けが堅調。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が指摘可能。一方、ロシア向けが低迷。この背景には、ロシアのドル不足や内需の低迷が指摘可能。

今後、輸出額は生産の正常化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。

◆輸入は横ばい圏内

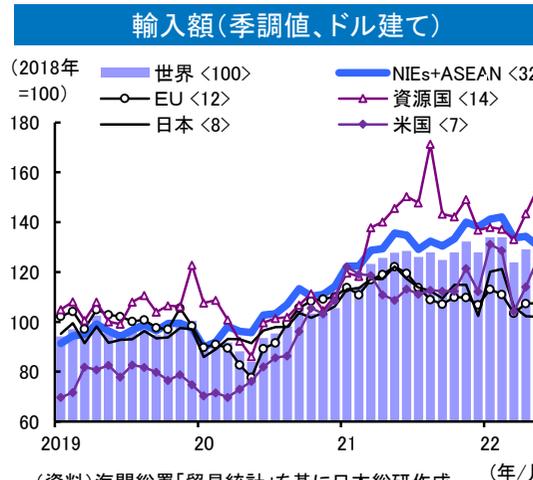
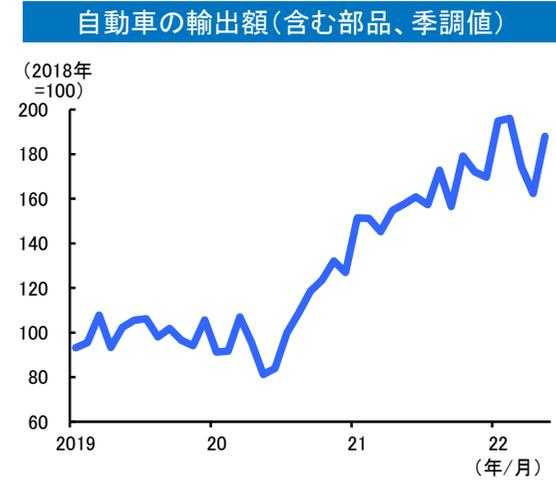
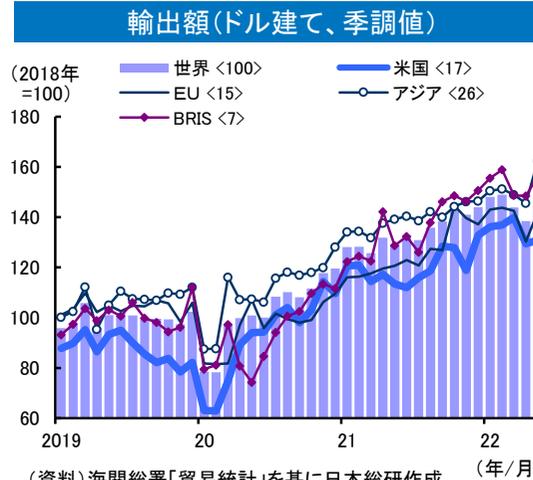
輸入額は、固定資産投資の不振により日本やEUからの機械類の輸入が減少した一方、ロシアからの資源輸入が増加した結果、横ばい圏内で推移。

今後、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

1～5月の対中直接投資は、前年同期比+22.6%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。



個人消費は回復へ

◆個人消費は底入れ

小売売上高は、活動制限の緩和により底入れ。内訳をみると、5月の家電売上高は住宅販売の不振により前年比マイナス幅が拡大したものの、人出が緩やかに増加したことで、外食や多くの消費財は減少幅が縮小。

今後、政府は、営業規制や外出規制といった活動制限を徐々に緩和する方針。上海市では、4月から5月までゼロであった地下鉄乗客数が、6月後半に都市封鎖前の6割の水準まで増加するなど、人出は順調に回復。ただし、上海市や北京市に先駆けて活動制限を緩和した広東省広州市のように、多くの地域で一定の活動制限が残っていることから、人出は元通りの水準へすぐには戻らない見込み。

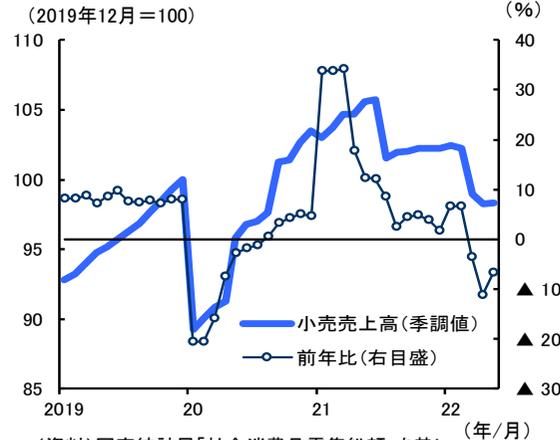
活動制限の緩和が進んでいることを受けて、個人消費はサービスを中心に持ち直す見通し。実際、観光需要は着実に回復。6月の端午節休暇の国内観光収入は前年の9割近くまで回復しており、夏休みの航空券予約も大きく回復。外食についても、今後の回復余地は大。

◆住宅販売は回復

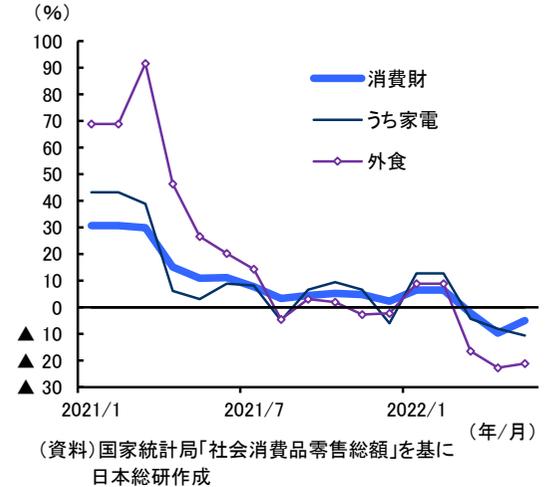
6月入り後に主要30都市の住宅販売が回復するなど、不動産市場の調整は一巡しつつある状況。この背景として、人流の回復に加え、住宅ローン金利引き下げや住宅購入条件の緩和といった政府の需要刺激策の効果発現が指摘可能。

今後も、活動制限の緩和や政府の需要刺激策を受けて、住宅販売は足元の水準を維持する見通し。

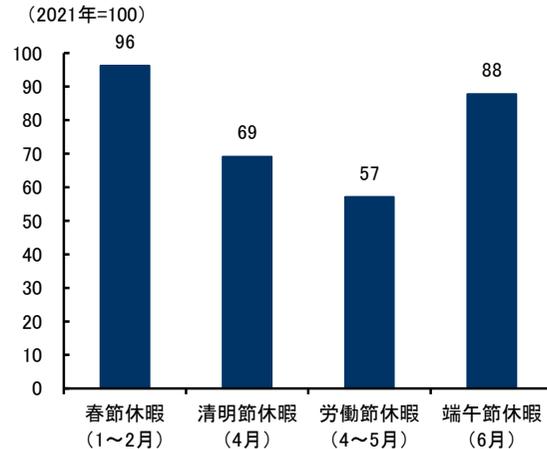
小売売上高



品目別小売売上高(前年比)



国内観光収入(2022年)



主要30都市の分譲住宅取引床面積



製造業生産は正常化へ

◆固定資産投資は不振

5月の建設機械の稼働時間は一段と減少。資本財の輸入も減少したほか、建設業のPMI新規受注指数は底ばい。この背景として、①企業がゼロコロナ政策やウクライナ情勢を巡る先行き不透明感から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が指摘可能。

政府は、今年の成長率目標を「5.5%」前後に設定。6月入り後、インフラ投資を支援するために、政策銀行の与信枠を8,000億元増額すると発表したほか、今後も投資回復に向けた政策をさらに打ち出す公算大。政府による支援が浸透すれば、関連投資が上向く可能性が大。

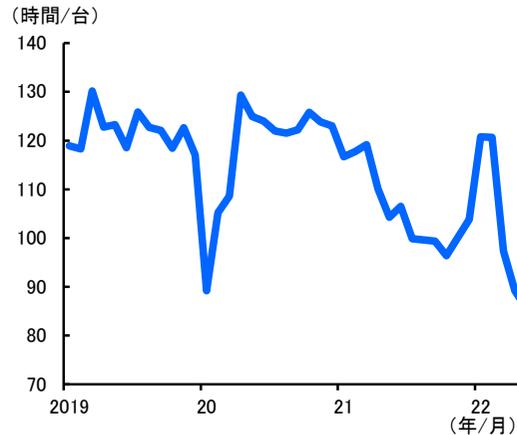
◆製造業生産は徐々に回復

5月の工業生産は増加に転換。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7へ減少（4月は11地域）。業種別にみると、電気機械や化学原料・加工、自動車など幅広い分野で増加。

もっとも、物流の停滞などにより製造業生産はフル稼働には至らず。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」を大きく下回り、納期の長期化や納品の遅れを示唆。

今後、活動制限の緩和により、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。6月後半の上海市のトラック貨物輸送量は、前年比▲4割減と5月前半の同▲8割減からボトムアウト。

建設機械の稼働時間(季調値)



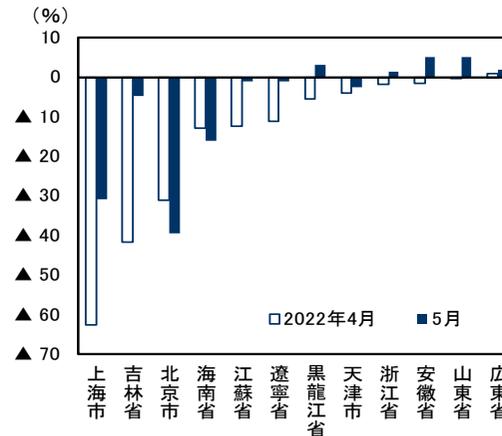
(資料)小松製作所「KOMTRAX」を基に日本総研作成

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

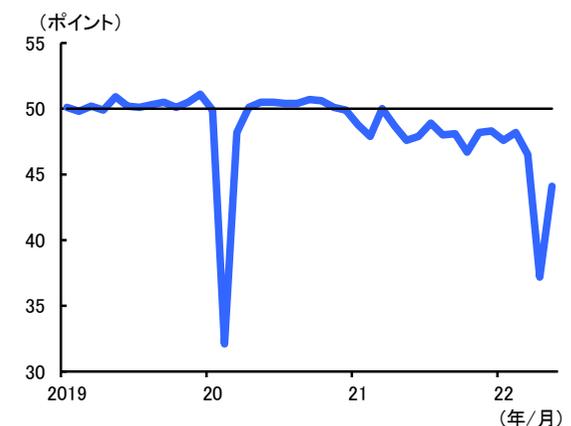
(資料)政府活動報告、政府予算案等を基に日本総研作成
(注)5月23日の国務委員常務会議で減税・税の還付の2022年予算を2.5兆元から2.64兆元に引き上げ。

地域別工業生産(前年比)



(資料)国家统计局「规模以上工业增加值」を基に日本総研作成

製造業PMIサプライヤー納期指数



(資料)国家统计局「製造業採購經理指数」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

5月のPPIは前年同月比+6.4%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。

5月のCPI上昇率は同+2.1%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。

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。

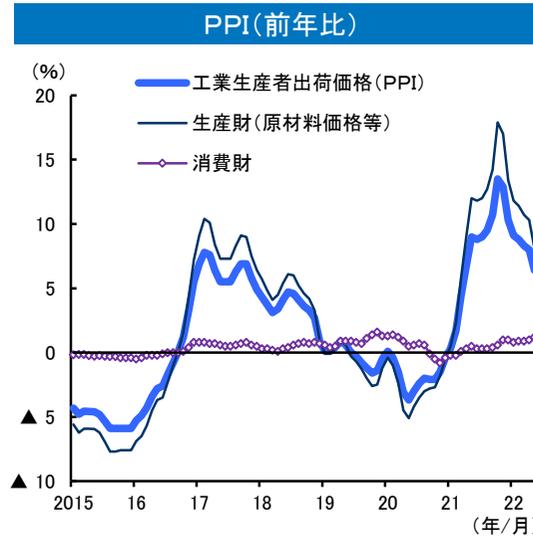
◆不動産価格は小幅に下落

5月の主要70都市の新築住宅平均価格は、住宅需要の縮小により前月比▲0.1%と2カ月連続の下落。

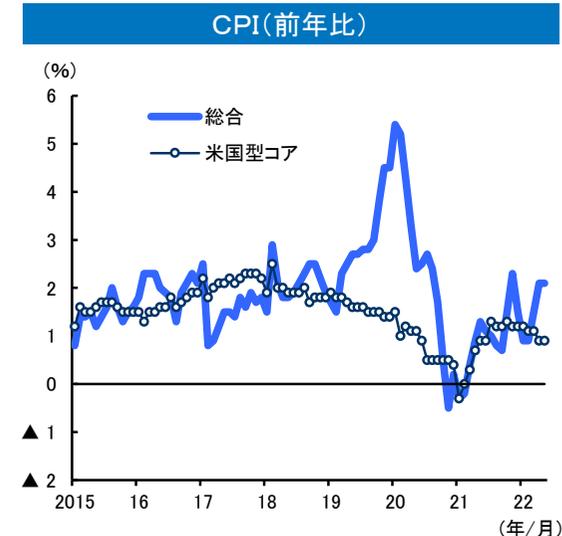
今後、需要の回復を受けて、住宅価格は底入れに向かうと予想。実際、上海市では、6月1日に都市封鎖が解除されたことで、需要が回復し、価格は上昇。

◆株価は持ち直し

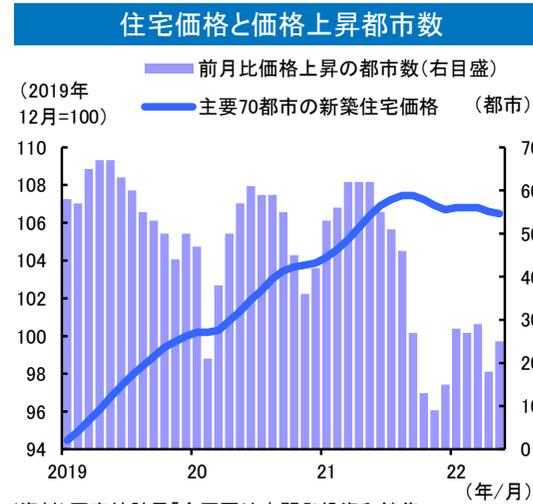
5月以降、上海総合株価指数は上昇。今後、経済活動の正常化や景気対策効果の発現を受けて、株価は上昇傾向となる見通し。もっとも、ウクライナ情勢の悪化や原油高への警戒感、世界的な金融引き締め加速などで上値は重い見込み。



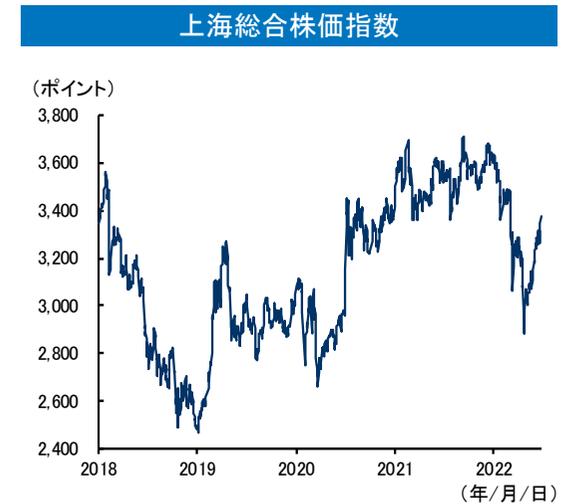
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局「居民消費价格」を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局「全国房地產開発投資和銷售情況」、ロイターを基に日本総研作成



(資料) 上海証券取引所を基に日本総研作成