

中国経済展望

2022年9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8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。

景気の持ち直しペースは緩やか

◆景気の回復ペースは緩やか

中国では、ロックダウン後の生産活動の回復が景気押し上げ要因となるも、世界経済の減速から輸出数量の増加は小幅。小売売上高も、乗用車取得税の減税といった政府の消費刺激策が押し上げに寄与しているものの、一定の行動制限が残るため、増加ペースは緩やか。建設投資も、不動産開発企業の資金調達難や地方政府の資金不足などから低迷。加えて、物件引き渡しの遅れによる混乱から住宅販売は減少。

◆今後も持ち直しペースは緩慢

今後を展望すると、景気は緩やかな持ち直しが続く見通し。政策金利の引き下げや、政府による支援策強化を受けて、インフラ投資を中心に固定資産投資も徐々に回復へ。住宅販売も、不動産向け融資規制の緩和により工事が再開されることで、再び増加すると予想。

もっとも、以下の2点から景気の本格的な回復は期待薄。まず、一定の行動制限が残るため、個人消費の回復力は脆弱。すでに、主要都市の地下鉄乗客数の回復が頭打ちとなるなど、人出はコロナ前を下回る水準が継続。加えて、世界の減速で、輸出も鈍化へ。

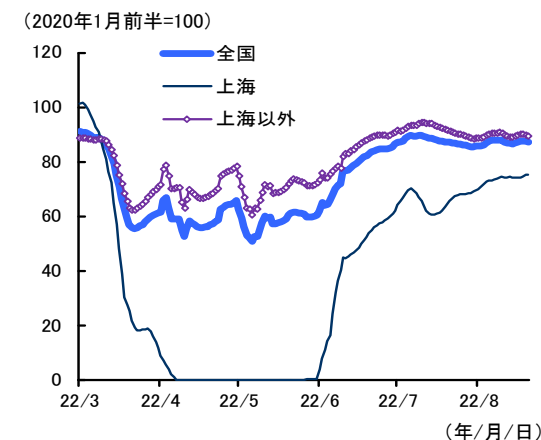
2022年の実質成長率見通しは+3.4%に据え置き。輸出の景気けん引力の低下を踏まえ、2023年の実質成長率は+5.0%と従来予測から0.2%ポイント引き下げ。

一方で、行動制限の広範囲な発動、住宅市場の回復の遅れ、電力不足の深刻化などが景気の下振れリスク。

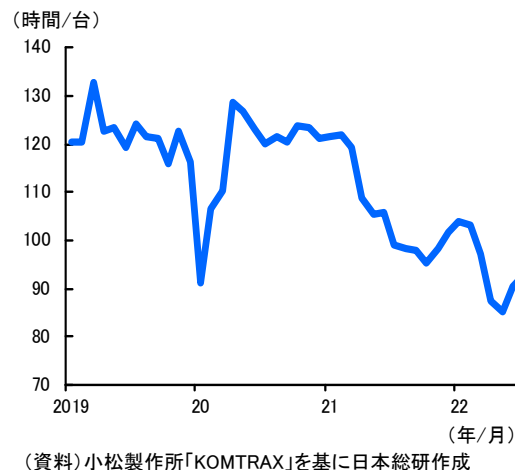
小売売上高と輸出数量(前年比)



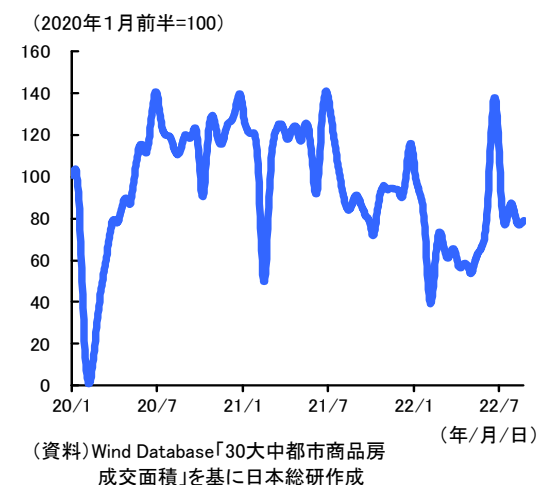
地下鉄乗客数



建設機械の稼働時間(季調値)



主要30都市の分譲住宅取引床面積



輸出の景気けん引力は低下へ

◆輸出は緩やかに増加

輸出額は増加。地域別にみると、新興国向けが好調。この背景には、南部の広東省などにおける早期の活動再開でASEAN向けの輸出が増加しているほか、新興国景気の堅調さが指摘可能。他方、米国向けは輸送機械を中心に弱含み。

もっとも、6月の輸出数量は世界経済の減速から前年同月比+5.5%と、増加ペースは緩やか。一方、企業による輸出製品の値上げを受けて、輸出価格は同+15.7%の上昇。

今後、世界経済の減速持続を映じて、輸出の景気けん引力は低下へ。

◆輸入は低迷

輸入額は、日本やEUからの機械類の輸入が低迷した一方、資源価格の上昇で資源国からの輸入が増加。

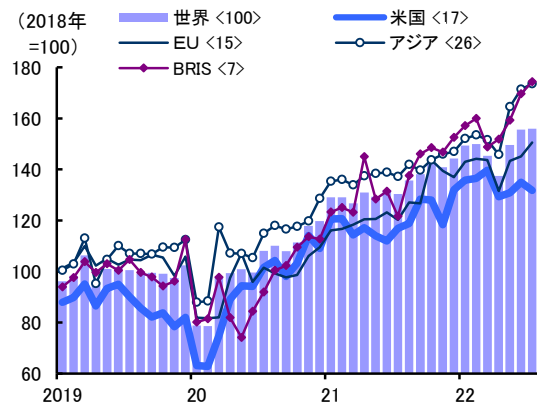
6月の輸入数量は景気回復の遅れにより前年同月比▲8.3%と低迷。輸入価格は同+14.3%と高めの伸びが継続。

今後も、内需の持ち直しペースは緩やかで、輸入の低迷が長引く見通し。

◆対中直接投資は拡大

1～7月の対中直接投資は、前年同期比+21.5%と拡大。地域別にみると、韓国、米国、日本からの投資が、それぞれ同+48.7%、+40.5%、+31.1%と大幅に拡大。今後、中国内需を取り込むための対中投資は続くものの、一方で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(季調値、ドル建て)

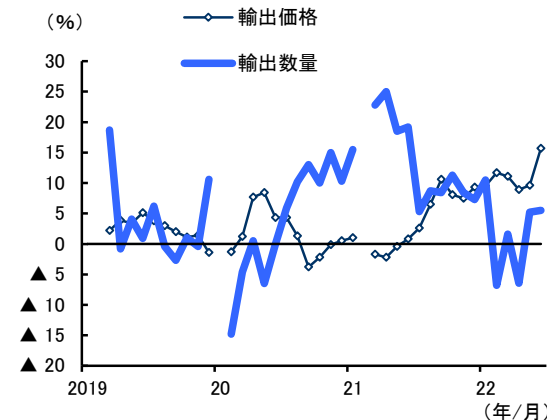


(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)

(注1)<>は2021年のシェア。

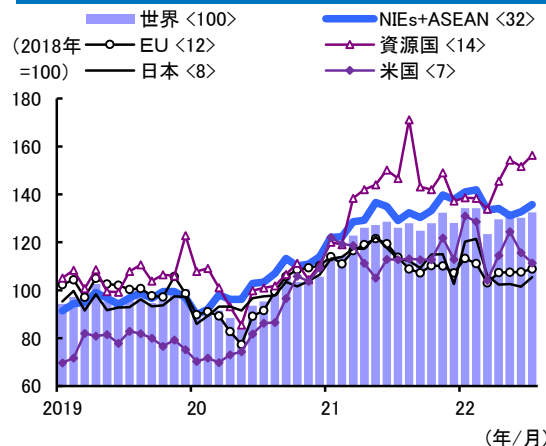
(注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸出数量と輸出価格(前年比)



(資料)海関総署「貿易指数」を基に日本総研作成

輸入額(季調値、ドル建て)

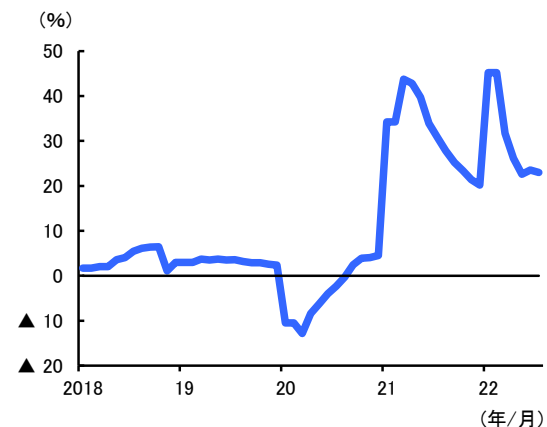


(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

(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。

対中直接投資(前年比)



(資料)商務部を基に日本総研作成

(注)ドル建て、年初来累計。

個人消費の回復は緩慢、行動制限が重しに

◆サービス消費に弱さ

7月の小売売上高は前年同月比+2.7%と増加したものの、コロナ前（2019年通年は前年比+8.0%）を大きく下回る伸び。内訳をみると、サービス消費は、行動制限の残存により弱い動き。外食の売上高は、前年比マイナスが継続。他方、自動車は、乗用車減税や工場の操業再開による供給制約の緩和により堅調。家電も、地域商品券の配布による需要喚起策や供給制約の緩和により堅調。

今後、乗用車減税や地域商品券など消費刺激策の効果が下支えとなるため、小売売上高の増加は続く見込み。

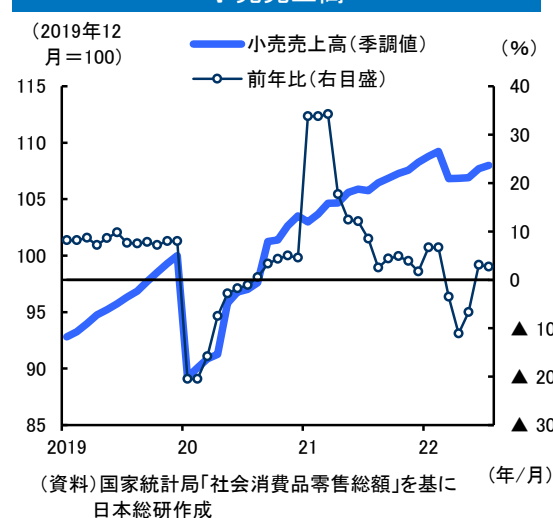
もっとも、海南省などの観光地における厳しい行動制限が観光需要の重しとなるなど、今後も一定の行動制限が残るため、小売売上高の加速は期待薄。

◆住宅販売は減少

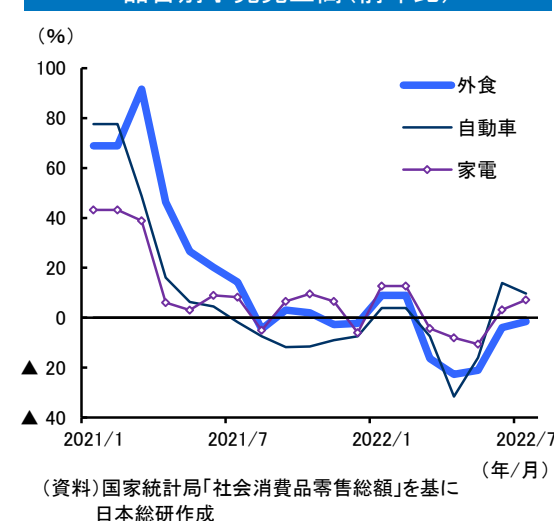
7月以降、主要30都市の住宅販売は減少。不動産開発企業の建設工事が停滞したことで、多くの物件が期日に引き渡されず。その結果、住宅ローン返済を拒否する動きや予約販売物件の購入を控える動きが拡大。

金融当局は、期日までの物件引き渡しを支援するため、不動産開発企業向けの融資規制を緩和。8月、不動産分野の資金需要にしっかり応えるよう銀行に要請。加えて、当局は住宅ローン金利の基準となる5年物ローンプライムレート（LPR）を3カ月ぶりに引き下げ。今後、不動産開発企業向け融資の拡大により、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。

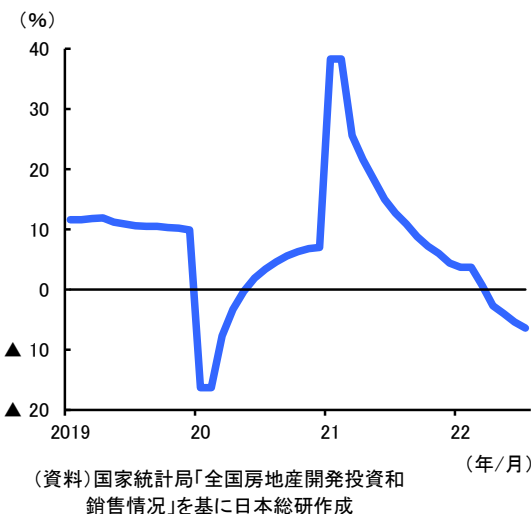
小売売上高



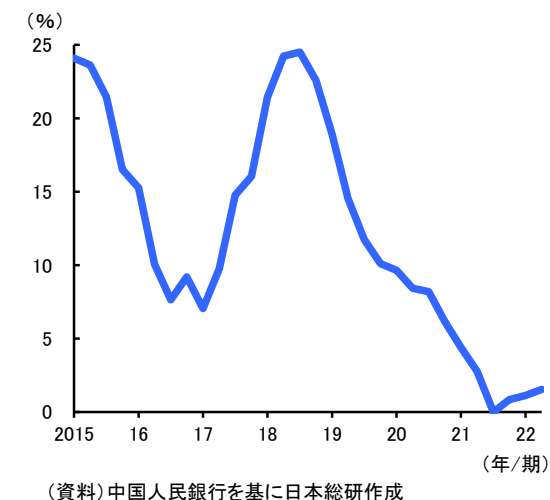
品目別小売売上高(前年比)



不動産開発投資(年初来累計、前年比)



不動産開発企業向け融資残高(前年比)



固定資産投資は不振

◆不動産開発投資が減少

1～7月の固定資産投資は前年同期比＋5.7%と1～6月の同＋6.1%から減速。資本財の輸入額も減少。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に加え、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が影響。実際、7月の建設機械の稼働時間は低水準。

政府は、てこ入れに向け、政策金利を引き下げたほか、インフラ事業を加速するよう指示。預金準備率の引き下げや地方政府特別債の発行前倒しといった投資支援策の効果も相まって、インフラ投資を中心に固定資産投資は徐々に回復する見通し。ただし、ゼロコロナ政策などを巡る先行き不透明感が残ることで、投資の増加ペースは緩慢となる見込み。

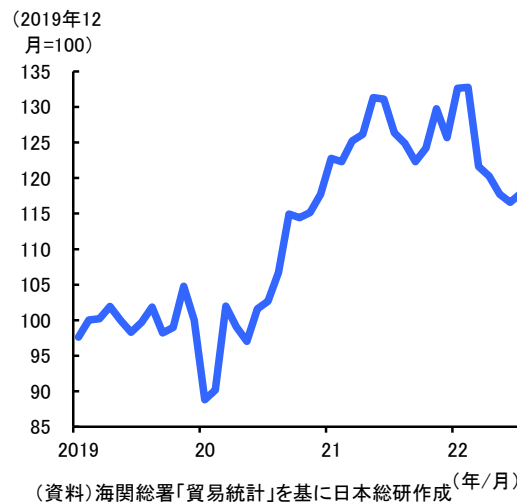
◆製造業生産は緩やかに回復

7月の工業生産は、工場の操業再開などによる供給制約の緩和や、自動車販売の増加などにより前年比増加。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」超で推移しており、納期の長期化や納品遅れは春先に比べて改善。

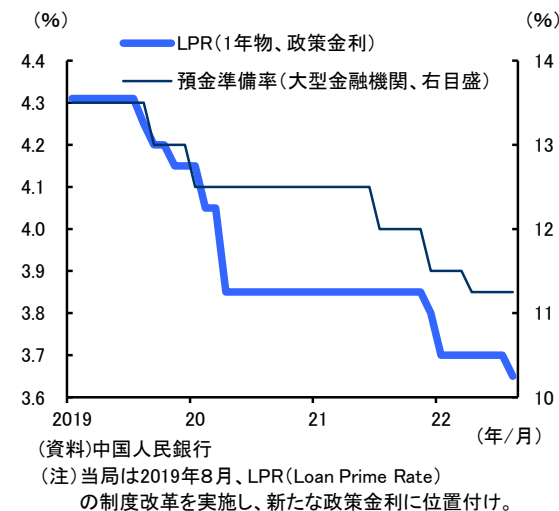
「50」超で推移しており、納期の長期化や納品遅れは春先に比べて改善。足元では、水力発電の依存度が高い四川省など一部の地域で、猛暑や干ばつにより計画停電が実施されており、工場の操業停止の動きが発生。

もっとも、昨夏と異なり、政府は電力不足の深刻化を回避するために、石炭の生産拡大を促進。この結果、石炭価格は安定しており、発電量は火力を中心に拡大。このため、製造業生産が電力不足により失速するリスクは小。

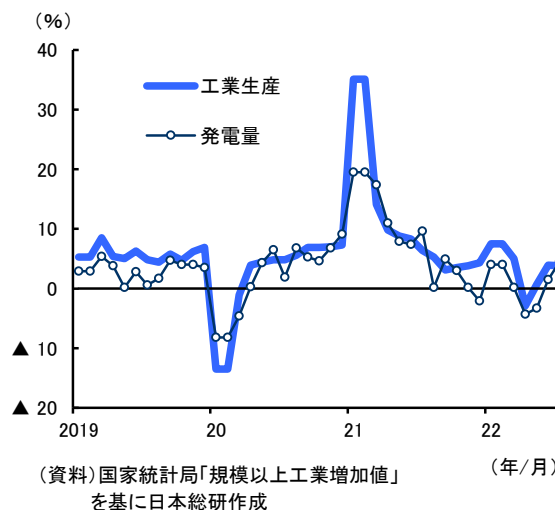
機械類の輸入額(季調値)



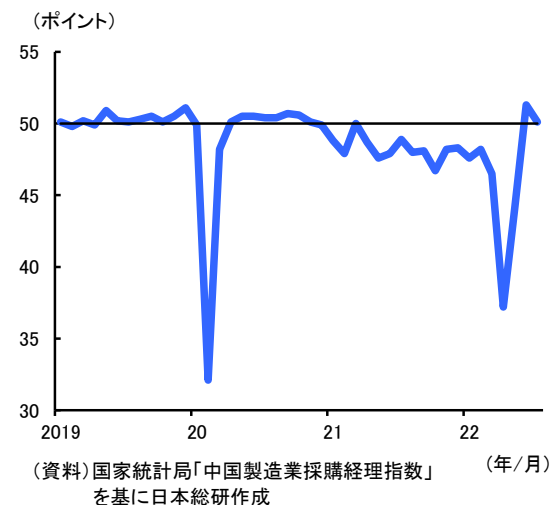
政策金利と預金準備率



工業生産と発電量(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

◆企業物価の上昇幅は縮小

7月のPPIは前年同月比+4.1%と上昇幅が縮小。内訳をみると、内需の弱さから国内生産財価格の上昇幅は縮小。一方、自動車や家電を中心に消費財価格の上昇幅は拡大。

7月のCPI上昇率は同+2.7%。内訳をみると、生鮮野菜・果物の価格は天候不順から高騰しており、全体を0.5%ポイント押し上げ。豚肉価格も供給不足から上昇しており、全体を0.3%ポイント押し上げ。他方、ガソリン価格の上昇幅は原油高の一眼により縮小。食料品・エネルギーを除いたCPI（米国型コア）は、サービス価格の上昇幅縮小により引き続き低水準。

先行き、CPI上昇率は食料品価格の高騰などから総合ベースで高まるものの、コアの伸びは頭打ちとなる見通し。

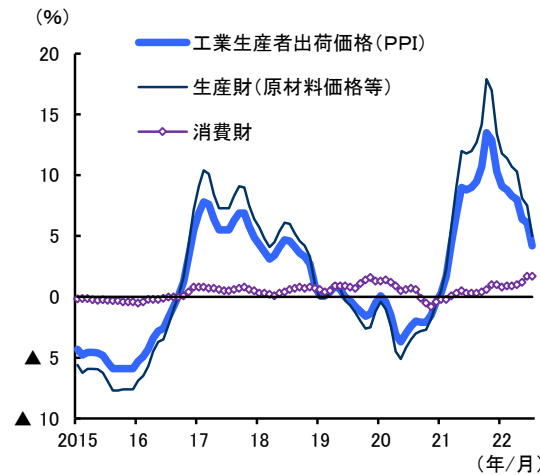
◆不動産価格は横ばい

7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も横ばい圏内。この背景として、住宅供給が不動産開発企業の資金調達難から抑制された一方、住宅需要も減少したことが指摘可能。今後、不動産向け融資規制の緩和などにより住宅の需給が正常化に向かうことで、住宅価格は上昇基調に復する見通し。

◆株価の上昇は一服

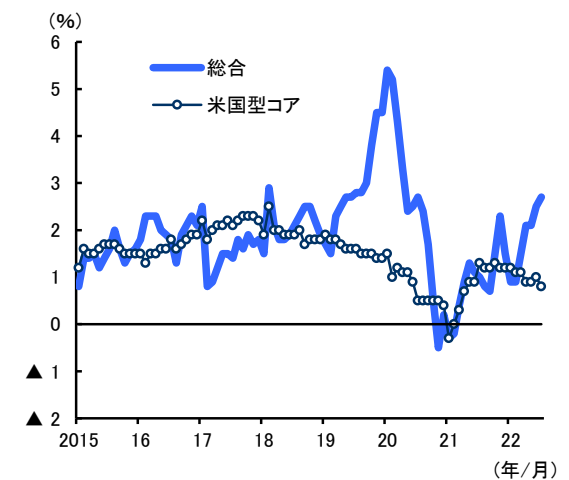
8月入り後、上海総合指数は横ばい圏内。今後、中国景気の持ち直しが株価の支えとなるものの、ゼロコロナ政策や世界的な金融引き締めへの警戒感が重しとなる見通し。

PPI(前年比)



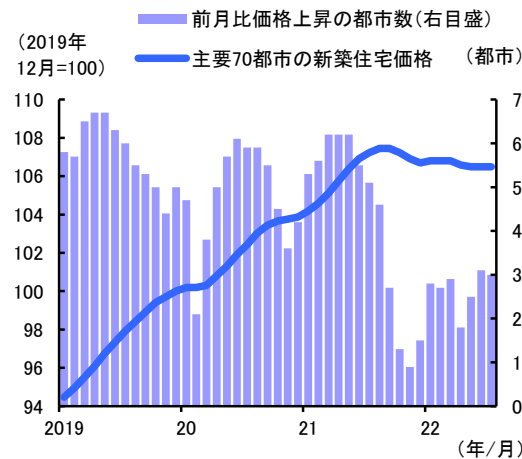
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に日本総研作成

CPI(前年比)



(資料) 国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

住宅価格と価格上昇都市数



(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

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所を基に日本総研作成