

中国経済展望

2022年10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9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）
佐野淳也（Tel: 080-4084-9826 Mail: sano.jyunya@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。

行動制限で景気は一時的に下振れ

◆景気は下振れ

中国では、9月にコロナ対応の行動制限が広範囲で発動され、再び景気の下押し圧力。春先の上海ロックダウン時に並ぶ数の省・市・自治区で、新規感染者が報告されたことを受けた措置。地下鉄乗客数が減少するなど人出は減少。観光需要が抑制され、工場の操業停止も広がり。

◆今後は持ち直すも下振れリスク残存

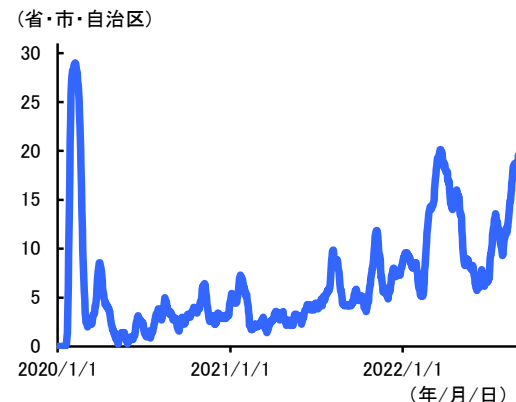
今回の行動制限は上海ロックダウンほど厳格ではないため、景気は4～6月期で底を打ったとの見方は変わらず。

10～12月期は、感染縮小に伴い行動制限が緩和されるとの前提の下、景気回復ペースが速まると予想。個人消費の増勢が強まるほか、政府支援などによりインフラ投資を中心に固定資産投資も回復へ。物件引き渡しの遅れで落ち込んだ住宅需要も、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へ。

足元の景気下押し圧力を踏まえ、2022年の実質成長率見通しは+3.3%と従来予測から0.1%ポイント引き下げ。2023年入り後も一定の行動制限が残ることを勘案して、同年の実質成長率は+4.9%と従来から0.1%ポイント引き下げ。

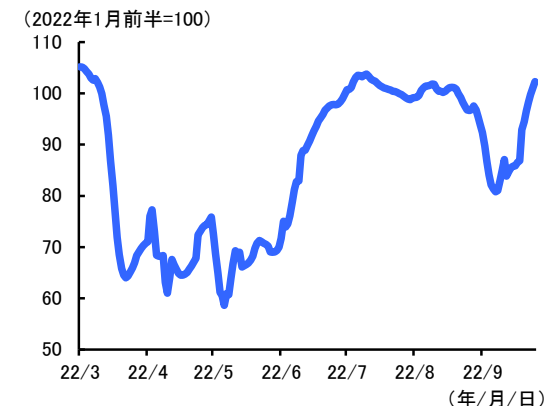
様々な下振れリスクが残っているため、先行きの景気は下振れしやすい地合い。とくに、不動産市場の回復の遅れや電力不足の深刻化などに要注意。

新規感染者が報告された地域数



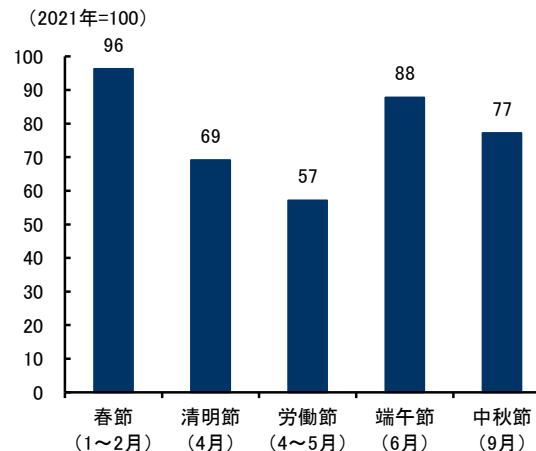
(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 後方7日間移動平均。

地下鉄乗客数



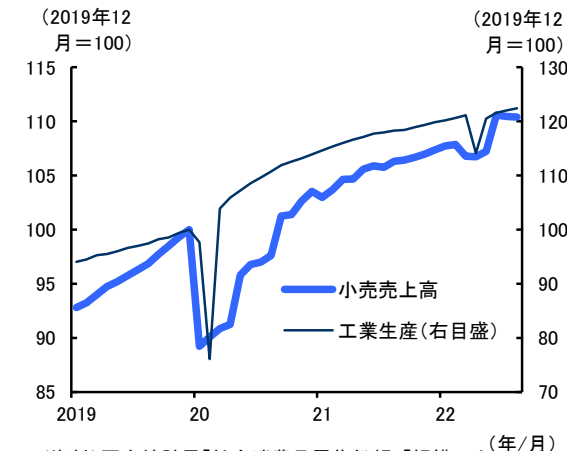
(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 北京、上海、広州など全国主要24都市の合計。
後方7日間移動平均。

連休の国内観光収入(2022年)



(資料) 文化旅游部を基に日本総研作成

小売売上高と工業生産(季調値)



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

輸出の景気けん引力は低下へ

中国

◆輸出の増勢は鈍化

輸出額の増勢は鈍化。地域別にみると、米国向けが減少。内訳をみると、繊維・玩具類や電気機械、輸送機械など消費財が減少。これは、米国の財消費の弱まりと在庫投資の減少を示唆。EU向けは、産業用機械を中心に増勢が鈍化しており、欧州の設備投資の弱まりを示唆。

今後を展望すると、世界経済の減速が続くほか、中国で再び工場操業停止の動きが広がったことから、輸出の景気けん引力は低下へ。実際、製造業PMI輸出向け新規受注指数は良し悪しの目安となる「50」を下回る状況。

◆輸入は低迷

輸入額は、日本や欧州、NIEsからの機械類の輸入が低迷。この背景には、中国の設備投資の低迷が指摘可能。一方、資源価格の上昇で資源国からの輸入が増加。

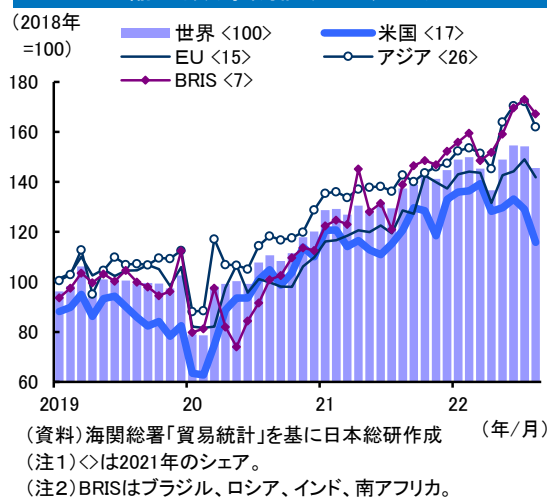
今後、内需の持ち直しペースは緩やかとなることで、輸入の低迷は長引く見通し。

◆対中直接投資は拡大

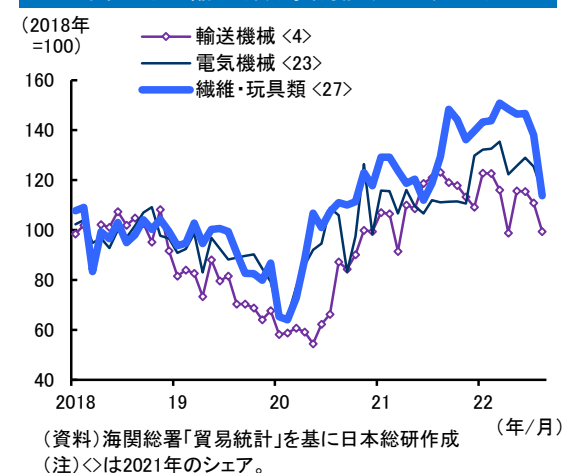
1～8月の対中直接投資は、前年同期比+20.2%と拡大。地域別にみると、韓国、ドイツ、日本からの投資が、それぞれ同+62.7%、+34.1%、+30.6%と大幅に拡大。

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り、勢いは鈍る見通し。

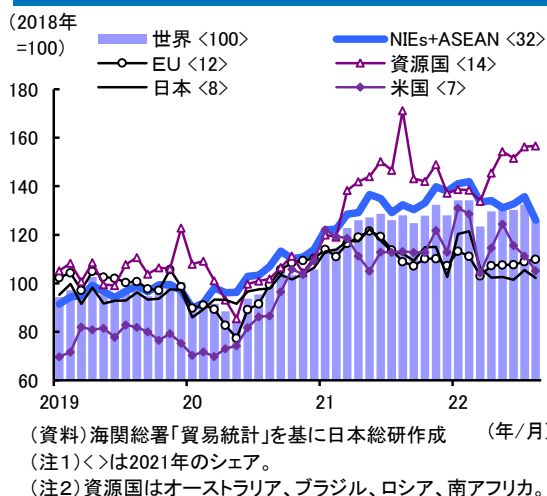
輸出額(季調値、ドル建て)



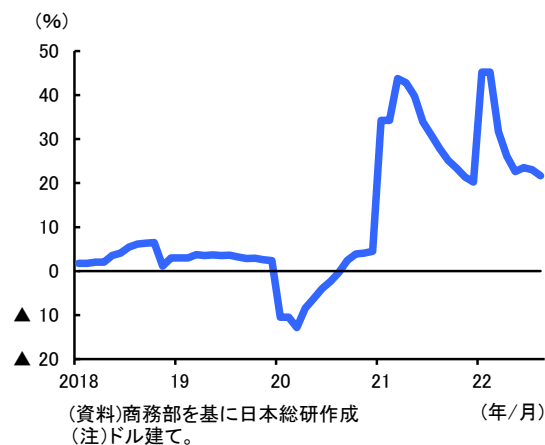
米国向け輸出額(季調値、ドル建て)



輸入額(季調値、ドル建て)



対中直接投資(年初来累計、前年比)



個人消費は再度の行動制限が重しに

◆個人消費は一時的に下振れ

8月の小売売上高は前年同月比+5.4%と増加したものの、依然としてコロナ前（2019年通年は前年比+8.0%）を下回る伸び。内訳をみると、サービス消費は行動制限により低迷。外食の売上高はコロナ前を下回る水準。

9月の小売売上高は、行動制限の強化により落ち込む見通し。9月前半の地下鉄乗客数は前年同期比▲19%と8月の同+10%からマイナスへ転換。中秋節休暇の国内観光収入は前年同期比▲23%と、6月の端午節休暇の同▲12%から減少幅が拡大するなど、サービス消費に下振れ圧力。

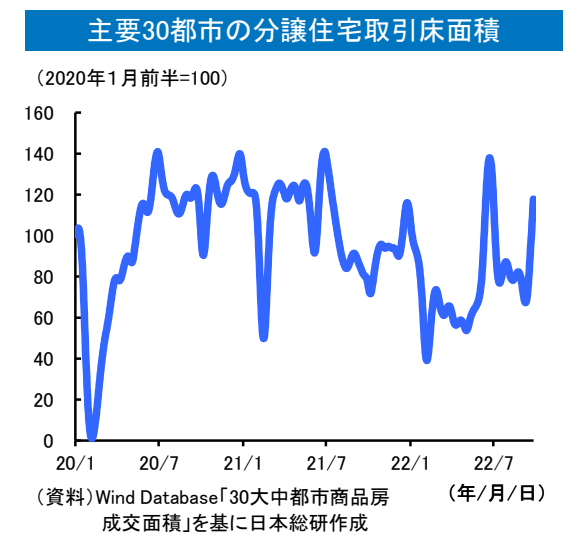
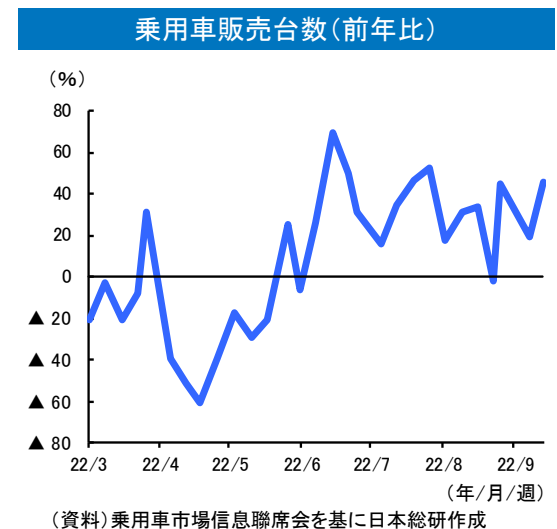
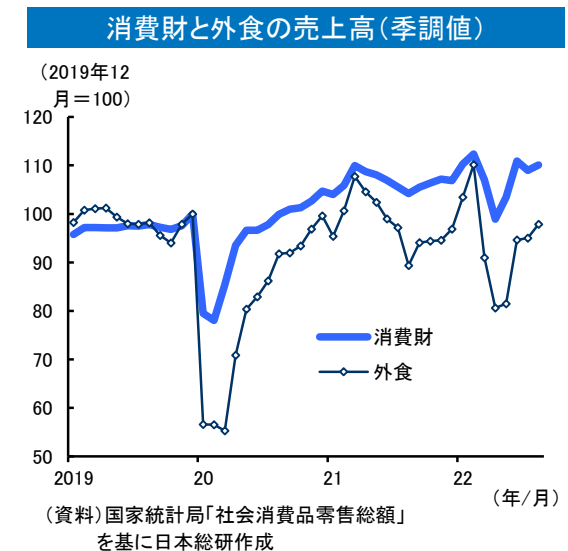
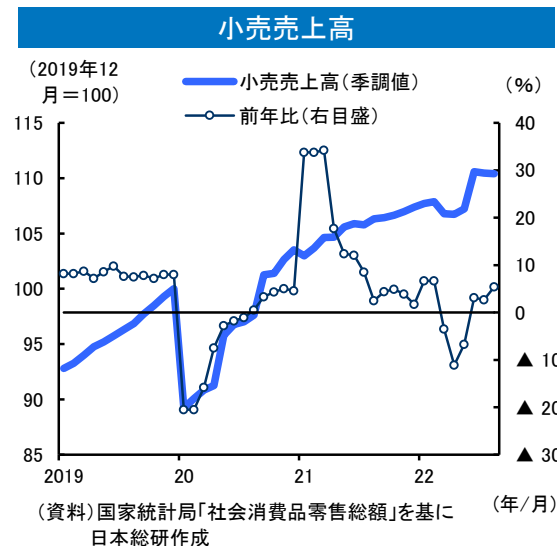
10～12月期は、感染縮小に伴い行動制限が緩和されることで、個人消費は持ち直しに転じる見込み。新規感染者が報告された地域数は減少に転じており、人出は増加。加えて、政府の消費刺激策も下支えに。乗用車減税により、乗用車販売台数の増加は続く見込み。政府は、他の消費財の需要喚起に向け、行動制限を緩和した地域で商品券を配布。

もっとも、ゼロコロナ政策の下、行動制限が強化されるリスクはなお残存。

◆住宅販売に増加の兆し

主要30都市の住宅販売は、住宅ローン金利の引き下げなどにより増加。

今後、不動産向け融資規制の緩和により工事が再開へ。先送りされた需要が顕在化し、住宅販売は引き続き増加する見通し。



固定資産投資は政策効果の発現で回復へ

◆固定資産投資は不振

1～8月の固定資産投資は前年同期比＋5.8%と伸び悩み。資本財の輸入は減少。設備稼働率の低下やゼロコロナ政策を巡る先行き不透明感から、企業が投資を抑制。不動産開発投資が資金面の制約や住宅需要の低迷により減少したことも影響。実際、8月の建設機械の稼働時間は低水準。

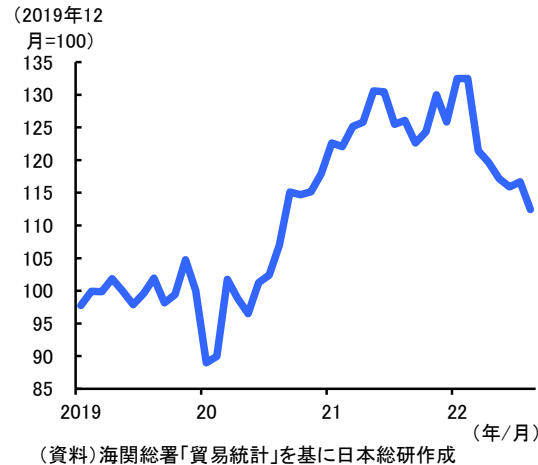
政府は、大規模な金融緩和には慎重ながらも、景気の下入れに向け、政策金利を引き下げるなど金融緩和を続けているため、マネーサプライ（M2）は拡大。加えて、9月に政策銀行向けに3,000億元の与信枠を追加で設定したほか、地方政府向けに5,000億元の特別地方債の発行枠を追加するなどインフラ投資の支援策を強化。さらに、不動産開発企業向け融資規制を緩和。今後、政策支援の効果が顕在化することで、インフラ投資を中心に固定資産投資は徐々に回復する見通し。

◆製造業生産は緩やかに回復

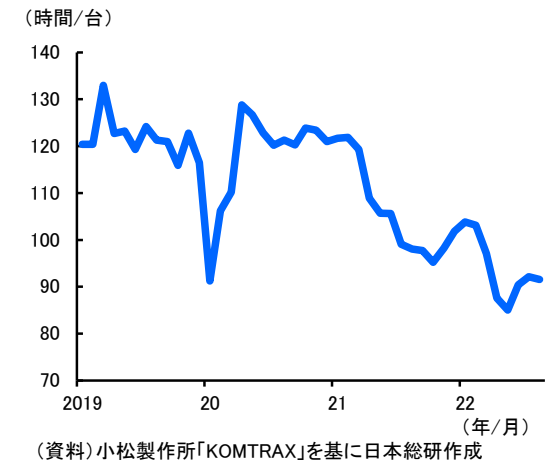
8月の工業生産は、自動車や家電を中心に増加。今夏には、水力発電の依存度が高い四川省など一部の地域で、猛暑や干ばつにより計画停電が実施されたものの、昨夏と異なり、政府は石炭の生産拡大を促進したことで、今夏の発電量は火力を中心に大幅増加。

ただし、引き続き天候不順などで電力需給のバランスが崩れ、工場が操業停止を余儀なくされるリスクに注意が必要。

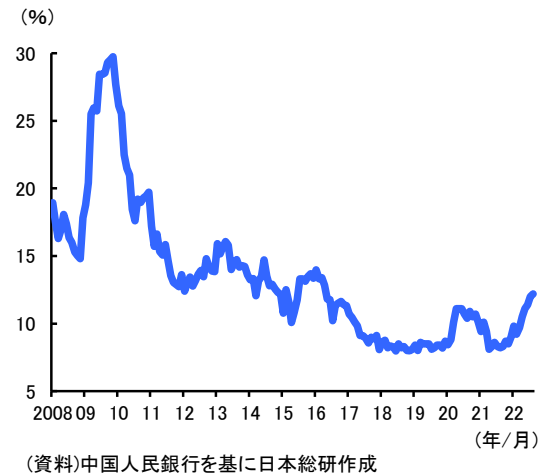
機械類の輸入額(季調値、ドル建て)



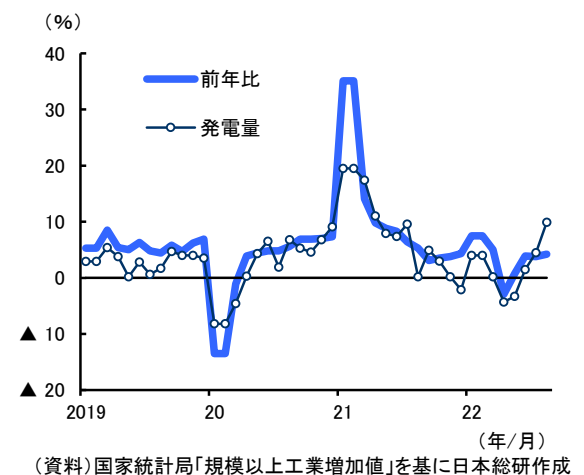
建設機械の稼働時間(季調値)



M2(前年比)



工業生産(前年比)



インフレ急進は回避へ

◆企業物価の上昇幅は縮小

8月のPPIは前年同月比+2.3%と上昇幅が縮小。内訳をみると、内需の弱さから生産財で上昇幅が縮小。消費財価格は低めの伸びが継続。

8月のCPI上昇率は同+2.5%。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0.4%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服により縮小。食料品・エネルギーを除いたCPI（米国型コア）は、サービス価格の弱さから引き続き低水準。

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。

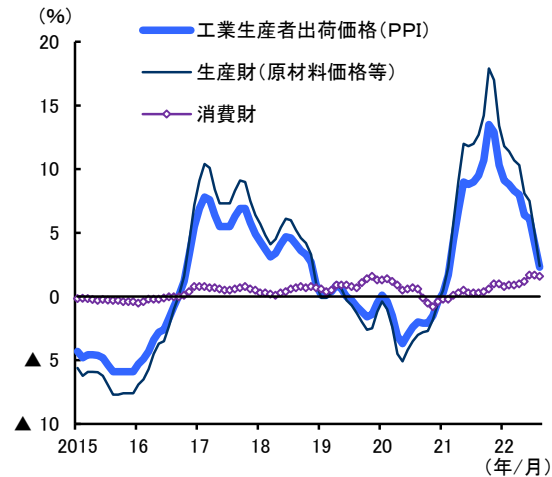
◆不動産価格は下落

8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▲0.3%下落。今後、住宅ローン金利の引き下げや不動産向け融資規制の緩和などにより住宅需要が持ち直すことで、住宅価格は上昇に転じる見通し。ただし、住宅需要の回復が遅れる場合は、住宅価格が一段と下落するリスクあり。

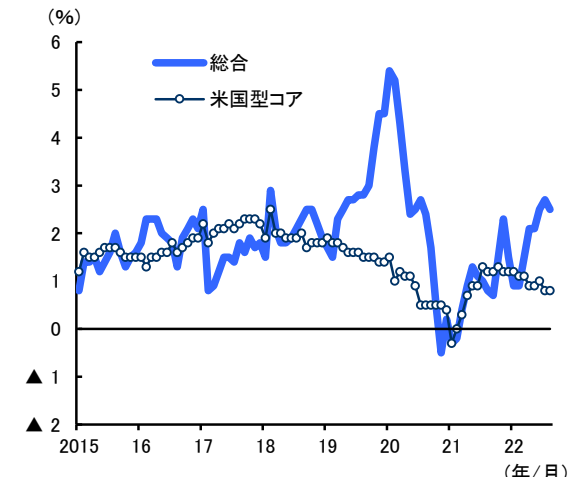
◆株価は下落

9月入り後、上海総合指数は世界的な金融引き締めへの警戒感などから下落。今後、中国景気の持ち直しが株価の下支えとなるものの、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。

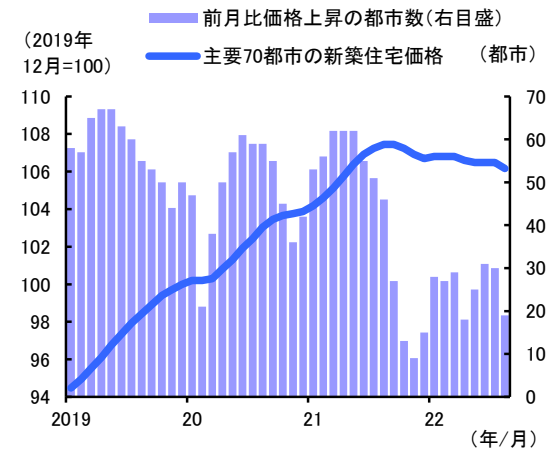
PPI(前年比)



CPI(前年比)



住宅価格と価格上昇都市数



上海総合株価指数

