

# 中国経済展望

2022年11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10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： 佐野淳也 (Tel : 080-4084-9826 Mail : sano.junya@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。

# 景気の回復ペースは緩慢

## ◆活動規制等が足元の景気下押し

中国景気は回復。7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.9%と、4～6月期（同+0.4%）から上昇。

ただし、内需を中心に回復の勢いは緩慢。この背景として、ゼロコロナ政策による活動規制が指摘可能。新型コロナの新規感染者数は春のピーク時に比べて少ないものの、10月の共産党大会を前に、多くの地域で活動規制を厳格化。これにより個人消費が下押しされ、9月の小売売上高は前年同月比+2.5%に鈍化。サービス業を中心に非製造業の景況感も悪化。

不動産市場の調整も続いており、固定資産投資の回復は緩慢。不動産開発投資の減少が続いているうえ、土地販売収入の減少による地方政府の財源不足で、インフラ投資は勢いを欠く状況。

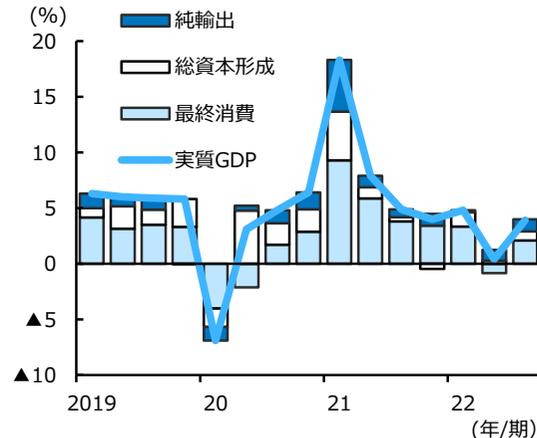
## ◆今後も回復ペースは緩慢

景気の先行きを展望すると、以下の2点を背景に回復ペースは引き続き緩やかにとどまる見通し。

第1は、金融緩和余地が乏しい点。世界的に政策金利が引き上げられるなか、中国では政策金利が引き下げられてきたものの、人民元安と国外への資本流出の懸念があり、一段の金融緩和は困難な状況。

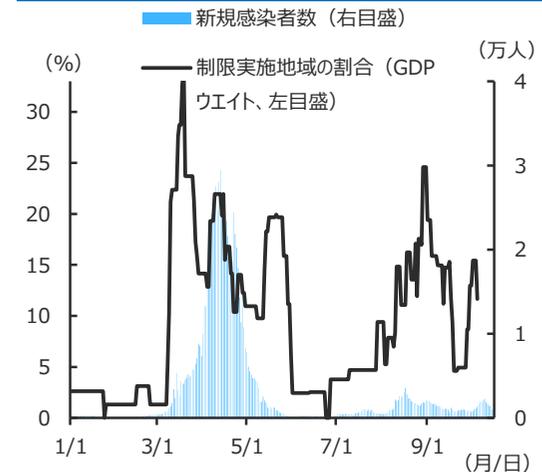
第2は、ゼロコロナ政策が当面続く可能性が高い点。政府は、成長率目標の達成に向け、来年春頃から活動規制の段階的緩和に踏み切る可能性も。ただし、それまでは新型コロナの感染拡大のたびに活動規制が発動され、経済活動に悪影響が及ぶ見通し。

## 実質GDP成長率（前年比）



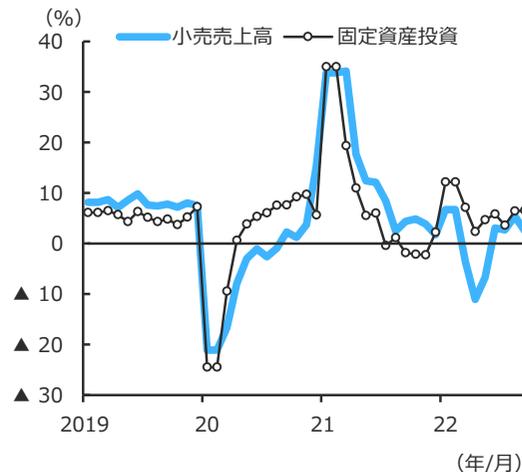
（資料）CEIC、国家统计局「国民経済計算」を基に日本総研作成

## 2022年の外出制限



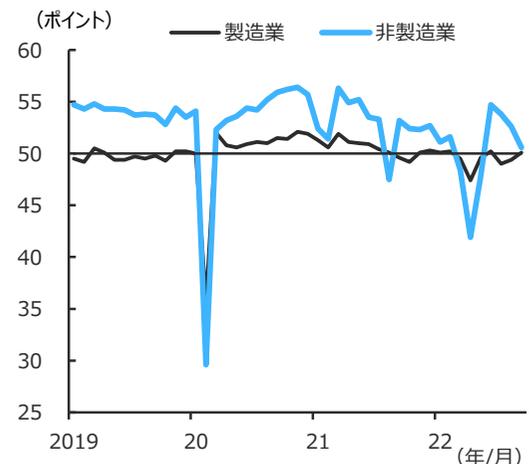
（資料）OxCGRT、CEICを基に日本総研作成  
（注）31省・直轄市・自治区を対象。

## 消費・投資関連指標（前年比）



（資料）国家统计局、CEICを基に日本総研作成

## 購買担当者景気指数（PMI）



（資料）国家统计局を基に日本総研作成

# 輸出の景気けん引力は低下

## ◆輸出は頭打ち

輸出額は夏場をピークに頭打ち。地域別にみると、米国向けが繊維・玩具類など消費財を中心に減少。EU向けは、繊維・玩具類に加えて、産業用機械の増勢が鈍化。一方、ASEAN向けを中心に、対アジア輸出は堅調に推移。

今後を展望すると、世界経済の減速を背景に、輸出の景気けん引力は低下。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

輸入も夏場から低迷。地域別では、資源価格の上昇傾向を背景に、堅調な拡大が続いていた資源国からの輸入に変化の兆し。オーストラリアや南アフリカの増勢にブレーキ。資源国以外も、総じて低迷。品目別では、機械類が低迷。この背景として、中国の設備投資の不振が指摘可能。

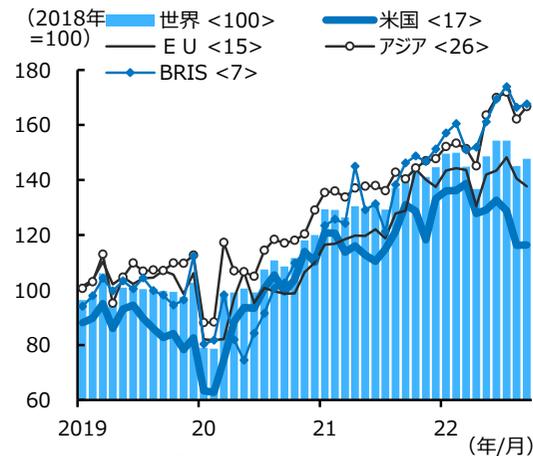
当面、内需の持ち直しペースの加速が期待薄のため、輸入の低迷は長引く見通し。

## ◆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やゼロコロナ政策の継続による不確実性が重しとなり、対中投資の勢いは次第に弱まる見通し。

輸出額（季調値、ドル建て）



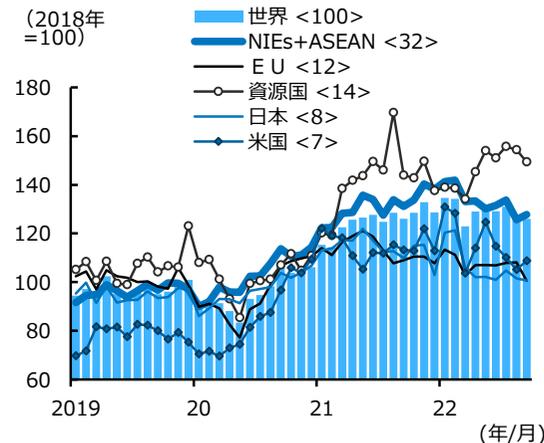
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1) <>は2021年のシェア。  
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

米国向け輸出額（季調値、ドル建て）



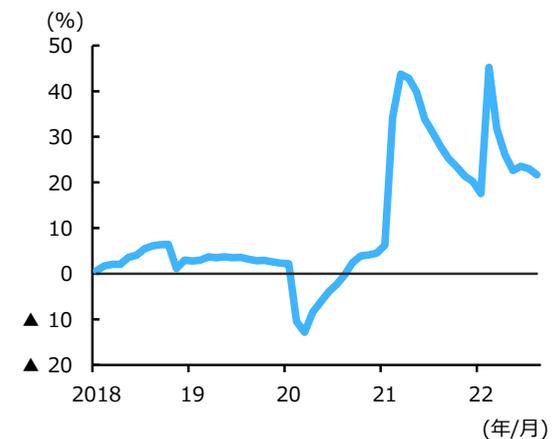
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注) <>は2021年のシェア。

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（年初来累計、前年比）



(資料) 商務部  
(注) ドル建て。

# 個人消費は活動規制で鈍化

## ◆減速傾向強まる

9月の小売売上高は前年同月比+2.5%と、8月(+5.4%)に比べて減速。内訳をみると、サービス消費が行動制限により低迷。8月に前年を上回って回復していた外食の売上高は、再びマイナス圏に。

10月の小売売上高は、党大会前に多くの地域で活動規制が強化されたことから、落ち込む見通し。10月1～7日の国慶節連休の国内観光収入は前年同期比▲26%と、9月の中秋節連休の同▲23%並みの減少が続くなど、サービス消費に下振れ圧力。

先行きを展望すると、乗用車は減税や補助金政策により、EVを中心に販売台数の増加が続く見込み。しかし、活動規制が断続的に続いていることから、政府の消費喚起策を勘案しても、急回復は期待薄。

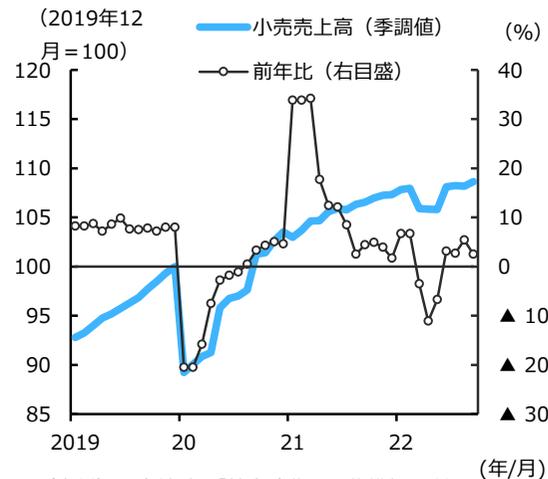
10月の共産党大会では、ゼロコロナ政策が感染拡大防止につながったと強調されており、今後も同政策を継続する公算大。

## ◆住宅販売の低迷続く

主要30都市の住宅販売(日次)は、住宅ローン金利の引き下げなどを背景に、9月下旬に増加。ただし、不動産市況の低迷が続いており、増加は一時的にとどまる公算。

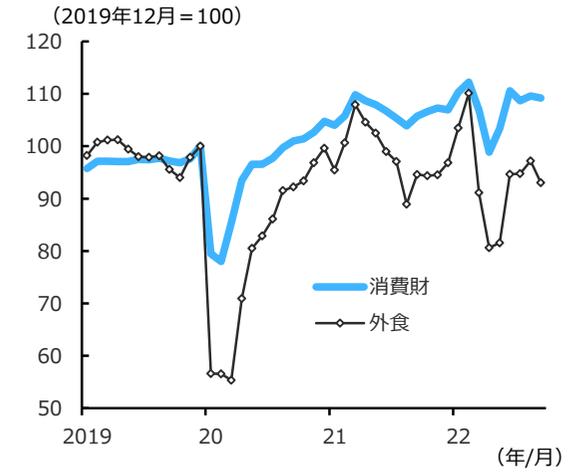
政府が打ち出した既往の不動産向け融資規制の緩和等が奏功し、住宅販売は持ち直すと見込まれるものの、値上がり期待が弱まるなか、大幅な回復は期待薄。

### 小売売上高



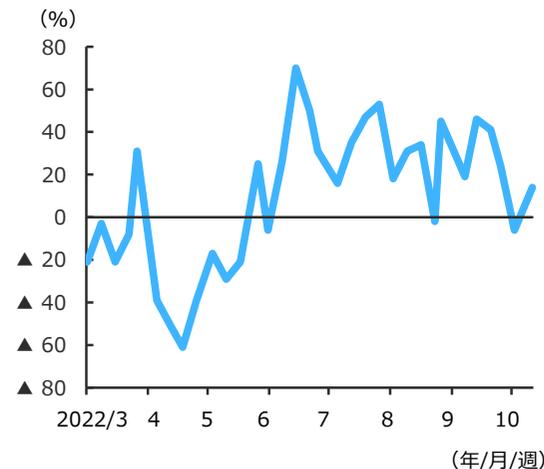
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に日本総研作成

### 消費財と外食の売上高 (季調値)



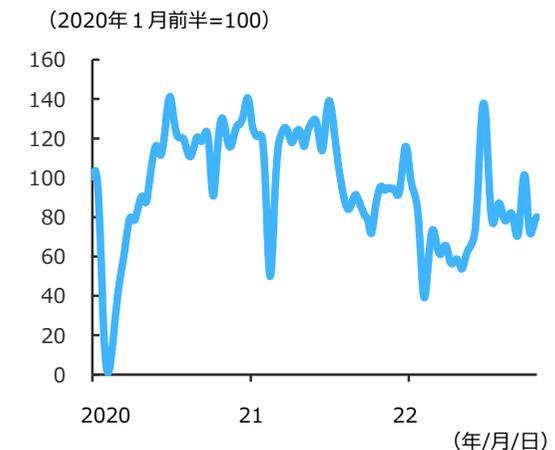
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に日本総研作成

### 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

### 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

# 固定資産投資は伸び悩み

## ◆不動産開発投資は減少続く

9月の固定資産投資は前年同月比+6.5%（1～9月は前年同期比+5.9%）と伸び悩み。業者の資金繰り悪化や未完成物件の増加を背景に、不動産開発投資の前年割れが続いており、投資全体を押し下げ。また、土地販売収入の減少を背景に地方政府の財源が不足しており、インフラ投資も勢いを欠く状況。

製造業の設備投資も低迷。機械類の輸入は、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大きく減少。

政府は、景気のでこ入れに向け、政策金利を引き下げるなど金融緩和を実施しており、マネーサプライ（M2）は拡大。不動産開発企業向け融資規制の緩和や、中小企業の設備投資向け支援を発表。今後、こうした施策の効果で、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。

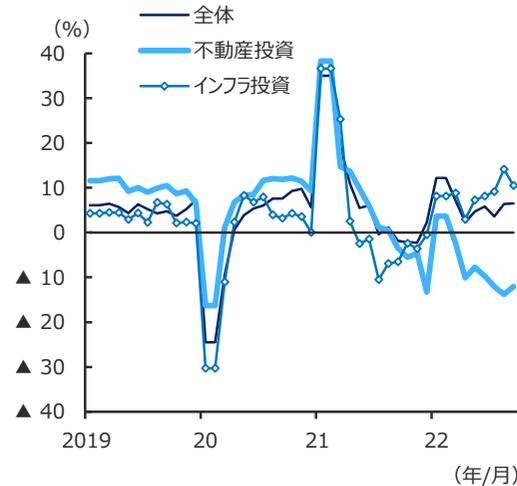
もっとも、元安や国外への資本流出懸念により、一段の金融緩和は期待薄であり、政策的なテコ入れによる本格的な投資拡大は見込めず。

## ◆工業生産は回復傾向

9月の工業生産は、自動車や鉄鋼を中心に増加。今夏の猛暑や干ばつによる工業生産の下押しが懸念されたが、影響は限定的。昨夏の教訓を踏まえ、政府は石炭の生産拡大を促進しており、9月の発電量は水力発電の落ち込みを火力でカバーし、横ばい。

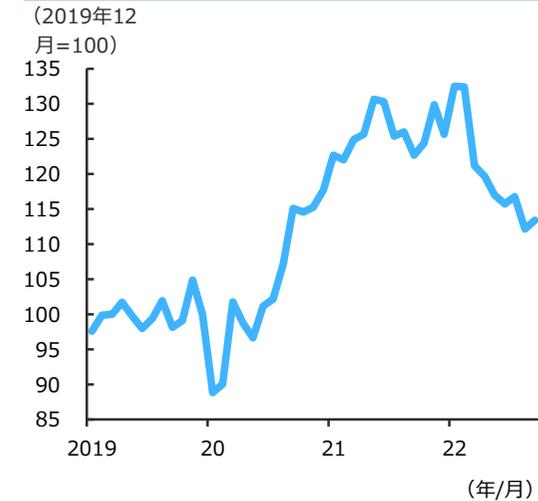
なお、今後も活動規制により、工場が操業停止を余儀なくされるリスクに注意が必要。

### 固定資産投資（前年比）



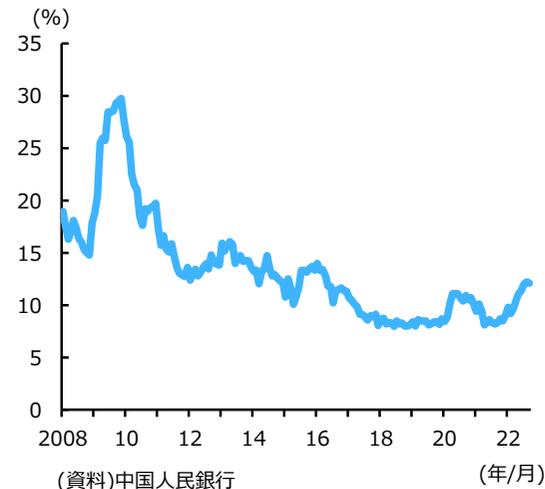
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

### 機械類の輸入額（季調値、ドル建て）



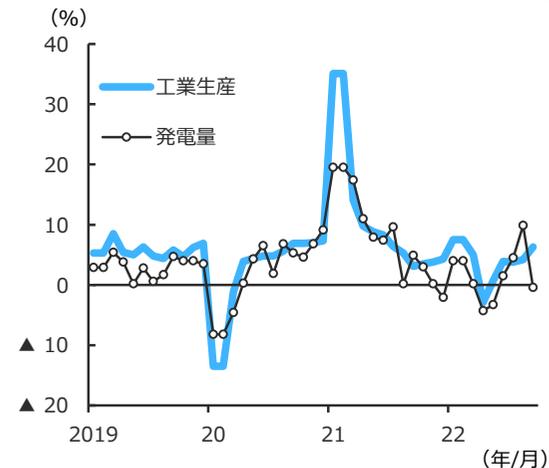
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

### M2（前年比）



(資料) 中国人民銀行

### 工業生産と発電量（前年比）



(資料) 国家統計局「规模以上工業增加值」を基に日本総研作成

# インフレ高進は回避される見通し

## ◆企業物価の上昇幅は縮小

9月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比+0.9%と上昇幅が縮小。内訳をみると、内需の弱さから生産財の上昇が大幅に鈍化。消費財価格は低めの伸びが継続。

9月のCPI上昇率は同+2.8%と、若干加速。内訳をみると、天候不順により生鮮野菜・果物の価格が高騰、全体を0.3%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0.5%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、コアの伸びは低位で安定する見通し。

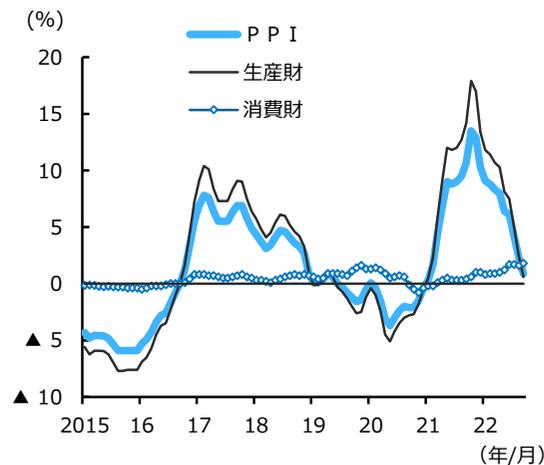
## ◆不動産価格は下落

9月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と、2カ月連続の下落。住宅価格が下落した都市が増えており、不動産市場の不振は継続。今後、未完成物件の早期完成支援などの効果が発現し、住宅価格の調整は一巡する見通し。

## ◆株価は下落

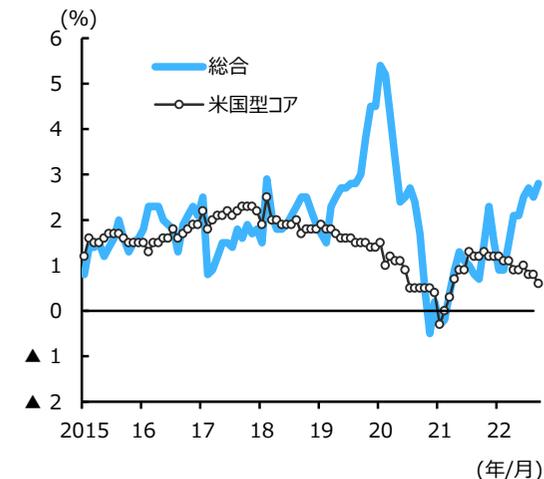
習近平政権が多く産業への規制を強化するとの思惑から、新指導部が発表された翌日の上海総合指数は下落。世界的な金融引き締めに加え、新指導部の経済軽視の政策スタンスが重しとなり、上値の重い展開が続く見通し。

PPI（前年比）



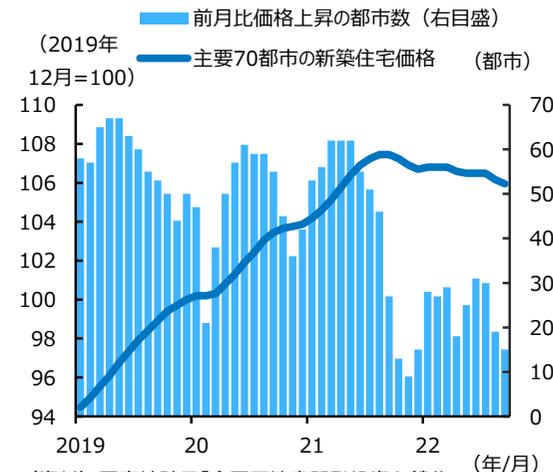
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に日本総研作成

CPI（前年比）



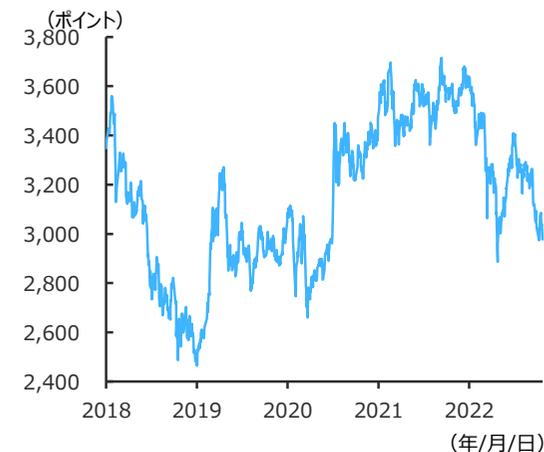
(資料) 国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

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と銷售情況」、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