

中国経済展望

2022年12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11月21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さ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。

景気回復は力強さを欠く展開

◆内外需とも回復の勢い弱まる

中国景気は4～6月期を底に持ち直しの動きが続いているものの、内外需とも力強さに欠ける展開。

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。10月入り後、新型コロナの新規感染者数は増加し、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、10月の小売売上高は前年割れ。サービス業を中心とした非製造業の景況感も悪化。

固定資産投資も伸びが鈍化。インフラ投資等は堅調に推移したものの、不動産開発投資の減少幅の拡大が全体を大きく下押し。

外需も減速。欧米向けが落ち込み、10月の輸出は2年5カ月ぶりの前年割れ。

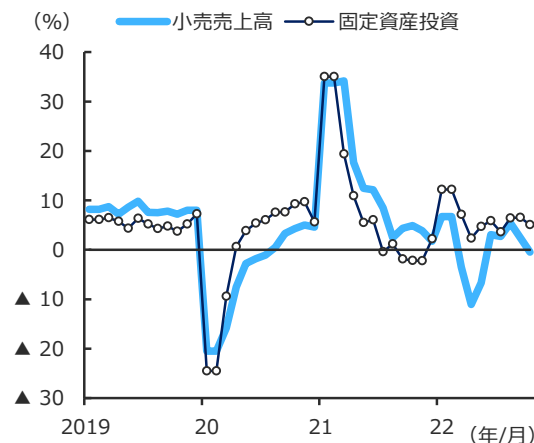
◆今後も回復ペースは緩慢

景気の先行きを展望すると、今後も勢いを欠き、回復ペースは引き続き緩やかにとどまる見通し。

その理由は、ゼロコロナ政策が当面継続する可能性が高いこと。政府は11月に入国時の隔離期間短縮等の緩和措置を発表したものの、これらはあくまでゼロコロナ政策を続けるためと説明。

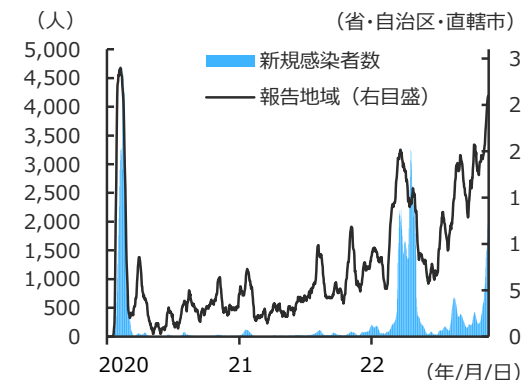
年間の経済成長率目標が示される来年3月以降、目標達成に向け、ゼロコロナ政策は修正されると予想。もっとも、感染急増のリスクがあることから、段階的な規制緩和にとどまる見込み。そのため、何らかの感染拡大が起きるたびに、各地で活動規制が発動され、経済活動に悪影響が及ぶリスクは残存。

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

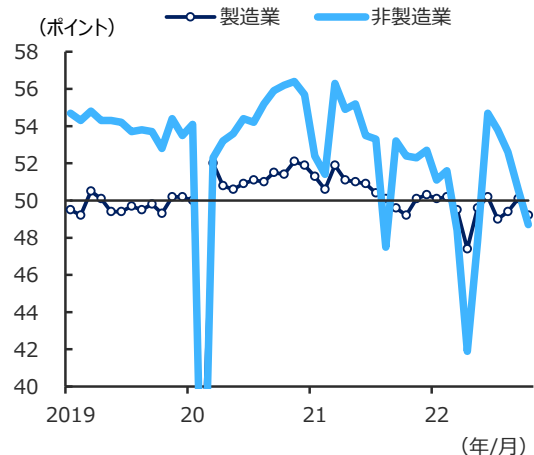
新型コロナの新規感染状況



(資料) Wind Database「新冠肺炎当日新增」を基に日本総研作成

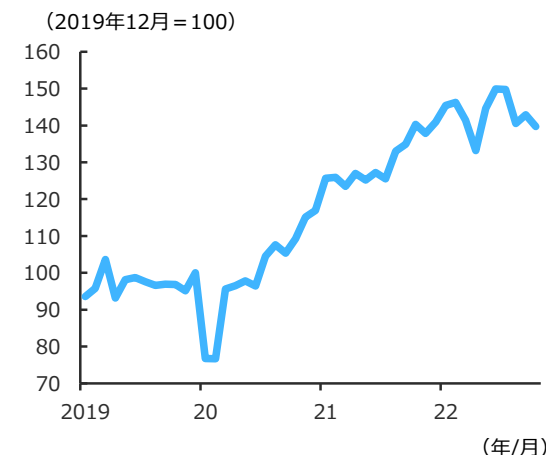
(注)無症状者は含まず。後方7日間移動平均。

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（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

輸出が景気を下押し

◆輸出が減少

輸出額の増勢は夏場以降鈍化が続き、10月は前年同月比▲0.4%と、2020年5月以来の前年割れに。パソコンや繊維・玩具類など、多くの品目で減少ないしは拡大ペースが鈍化。高インフレによる海外消費者の購入意欲の落ち込みが背景に。国・地域別にみると、米・EU向けの落ち込みが全体を押し下げ。一方、ASEANをはじめ、米欧以外の主要輸出国・地域向けは総じて堅調。

輸出の急回復は当面見込薄。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」を下回る状況が続き、先行きの低迷を示唆。

◆輸入は低迷

10月の輸入額は前年同月比▲0.7%と、2020年8月以来の前年割れ。国・地域別では、対ロシア輸入の増加ペースが鈍化し、資源国からの輸入も頭打ち。資源国以外でも、ASEANを除き総じて低迷。

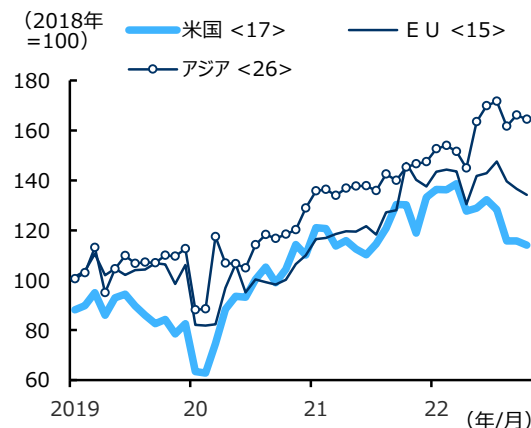
当面、内需の回復が緩やかにとどまるため、輸入の低迷は長引く見通し。

◆対中直接投資は拡大

1～9月の対中直接投資は、前年同期比+18.9%の拡大。国・地域別にみると、ドイツ、韓国、日本からの投資がそれぞれ同+117.6%、+94.0%、+42.8%と大幅に増加。

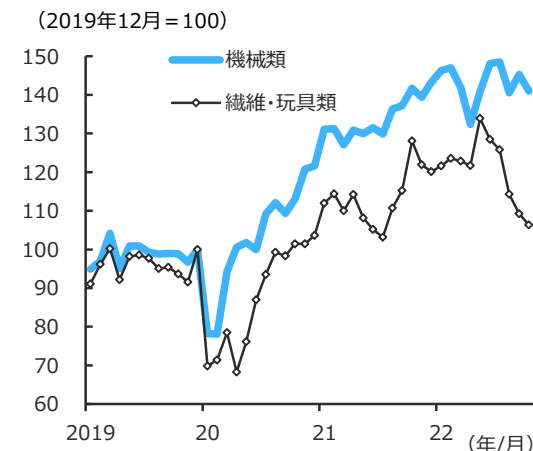
今後も、中国内需を取り込むための対中投資は続くものの、一方で海外企業によるサプライチェーン見直しの動きやゼロコロナ政策の継続が重しとなり、対中投資の勢いは次第に弱まる見通し。

輸出額（季調値、ドル建て）



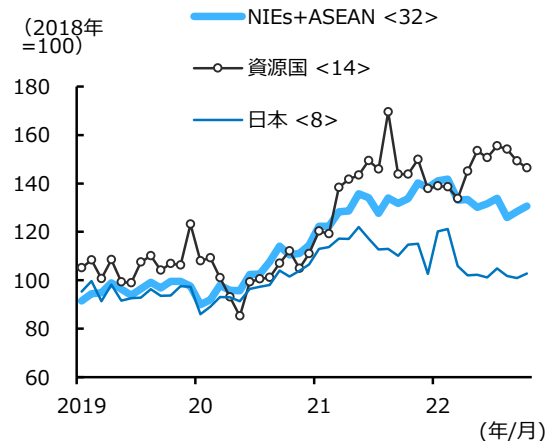
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2021年のシェア。

主要品目の輸出額（季調値、ドル建て）



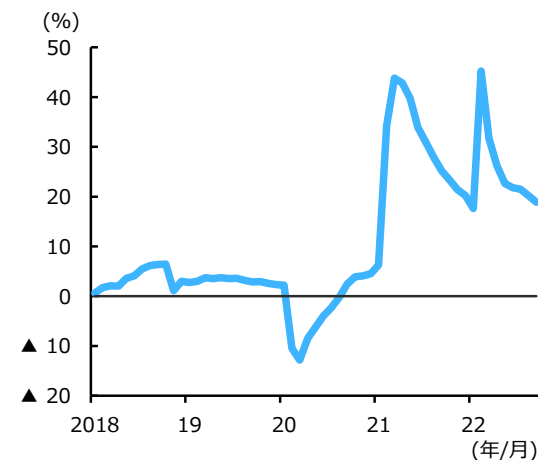
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

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低迷

◆小売売上高が再び前年割れ

10月の小売売上高は前年同月比▲0.5%と、5カ月ぶりの減少。春の上海都市封鎖当時と比べれば小幅ながら、ゼロコロナ政策に基づく活動規制の強化で消費が下押し。内訳をみると、外食が前年同月比▲8.1%と、マイナス幅が拡大。財は横ばい。オンライン販売の増加が店舗の落ち込みをカバー。

11月11日には、中国最大のオンラインセール「独身の日」が開催。報道によると、最大手の販売実績は「前年並み」。増加が続いた昨年までと異なり、イベント効果は小幅にとどまった模様。

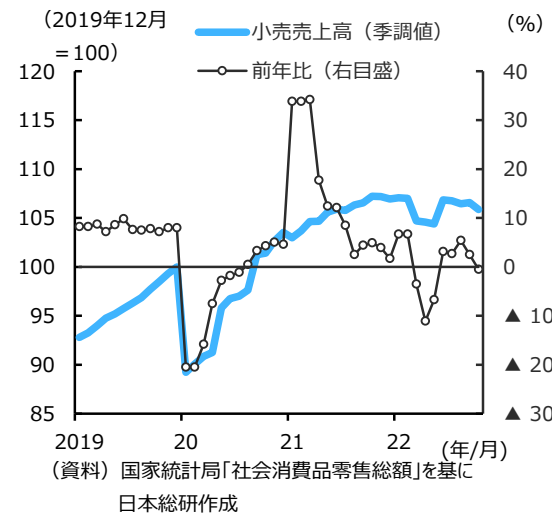
乗用車は、減税や補助金政策によりEVの販売台数が増加したものの、供給制約による落ち込みからのリバウンドも一巡し、増勢は鈍化。

先行きを展望すると、習近平指導部は、今冬から来春にかけての新型コロナの感染拡大防止に向け、ゼロコロナ政策の継続を表明。活動規制が回復の足かせとなり、持ち直しは緩慢にとどまる見通し。

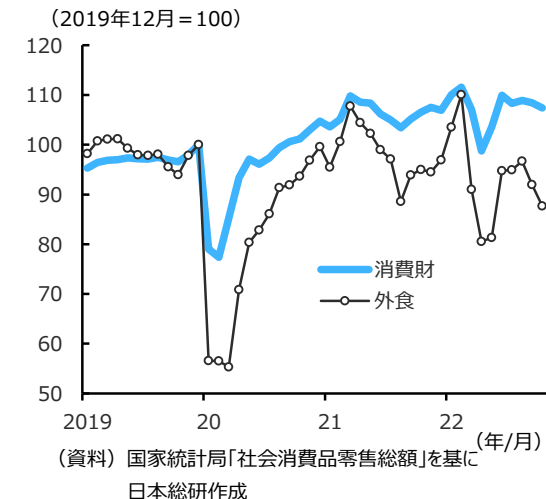
◆住宅販売の低迷続く

主要30都市の住宅販売は、住宅需要喚起策が打ち出された際に一時的に増加したものの、趨勢としては低迷が持続。政府の住宅価格抑制に向けた基本姿勢は変わらず、値上がり期待も弱まるなか、大幅な回復は期待薄。

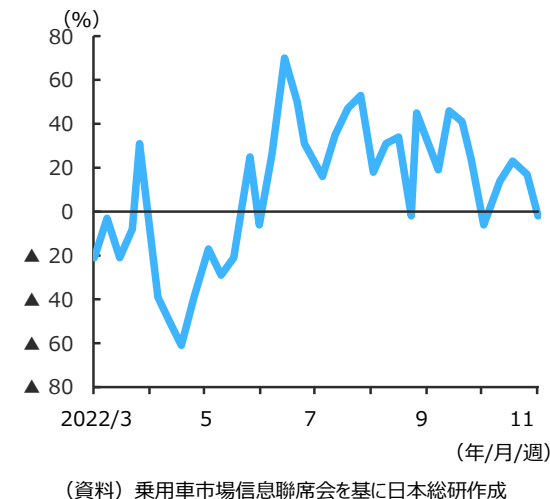
小売売上高



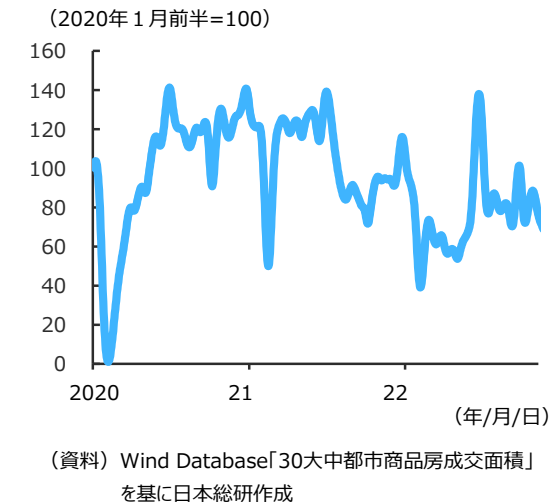
消費財と外食の売上高 (季調値)



乗用車販売台数 (前年比)



主要30都市の分譲住宅取引床面積



固定資産投資は伸び悩み

◆不動産開発投資の減少が重しに

10月の固定資産投資は前年同月比+5.0%で伸び悩み。なかでも、不動産開発投資は前年同月比▲16.1%と減少幅が拡大し、投資全体を押し下げ。

一方、不動産開発以外では増加。製造業では、設備投資意欲の減退に一服感。機械類の輸入額にも下げ止まりの兆し。

政府は、景気のコロナ向け、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）は増加傾向。直近では、金融当局が不動産開発業者の資金繰り難緩和策を実施するよう金融機関に指示。国家发展改革委員会は、民間企業の投資拡大に向けた支援策を公表。

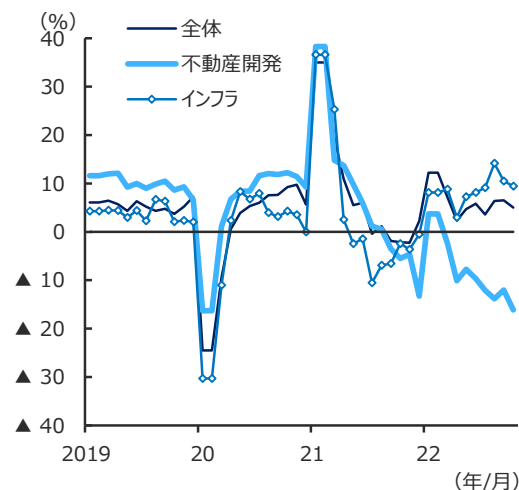
今後、金融緩和の継続が想定されるものの、一方で元安の進行や資本の海外流出が懸念されるため、大幅な緩和は見込めず。不動産開発業者や民間企業への投資支援策も、固定資産投資全体を押し上げる効果は限定的にとどまる見通し。

◆工業生産は回復傾向

10月の工業生産は前年同月比+5.0%と、9月（同+6.3%）より伸び率が低下。ただし、6月から8月が同+4%前後であったため、回復傾向は継続していると判断可能。内訳をみると、鉄鋼やEVの生産が大幅な増加。10月の発電量は水力の落ち込みを太陽光、風力、火力の増加でカバーし、2カ月ぶりのプラス転換。

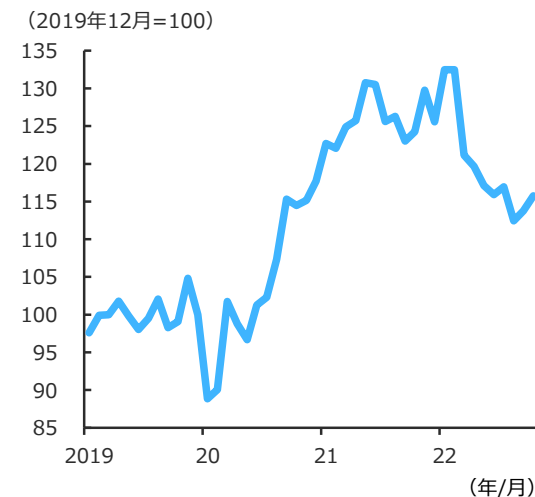
もっとも、今後もゼロコロナ政策に伴う活動規制により、工場が操業停止を余儀なくされるリスクに注意が必要。

固定資産投資（前年比）



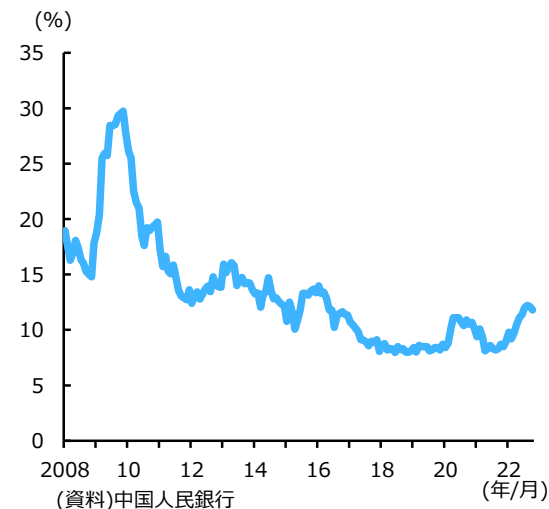
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額（季調値、ドル建て）



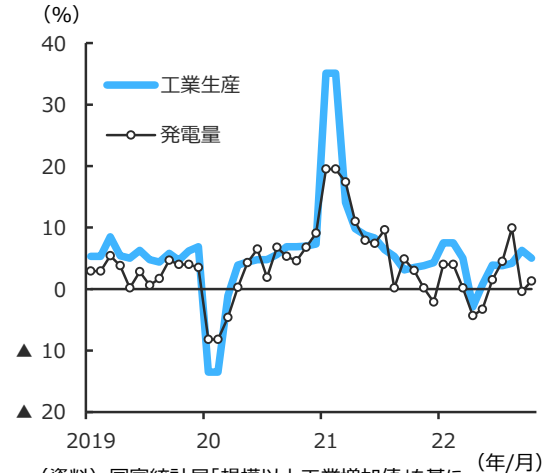
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

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「规模以上工业增加值」を基に
日本総研作成

インフレ圧力は微弱

◆企業物価がマイナスに

10月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲1.3%と、2020年12月以来のマイナス。内訳をみると、内需の回復力が弱いことを受け、生産財価格が同▲2.5%とマイナスに転換。一方、消費財価格は低めの伸びで推移してきたものの、10月は同+2.2%と、食品関連を中心に加速。

10月のCPIは同+2.1%と、上昇率が低下。内訳をみると、飼料価格の高騰や生産業者による出荷抑制を背景に、豚肉価格が高騰（同+51.8%）。これにより、食料品が同+7.0%で高止まり。一方、エネルギー価格の上昇は沈静化の方向。食料品・エネルギーを除いた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、コアの伸びは低位となる見通し。

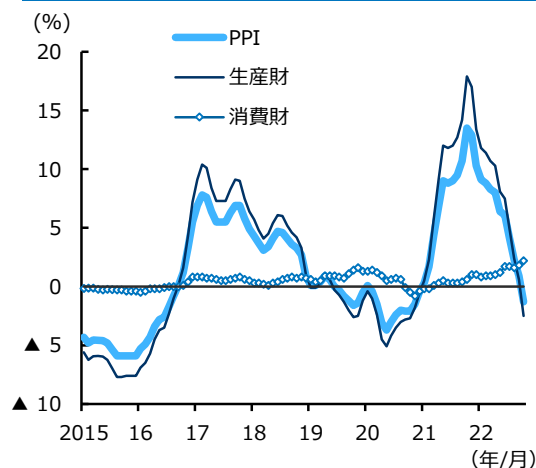
◆不動産価格は下落

10月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.3%と、3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。国民生活の観点から住宅価格を抑制したいという政府の姿勢もあり、大規模な住宅需要喚起策は見込めず、価格下落は当面続く可能性も。

◆株価は上昇

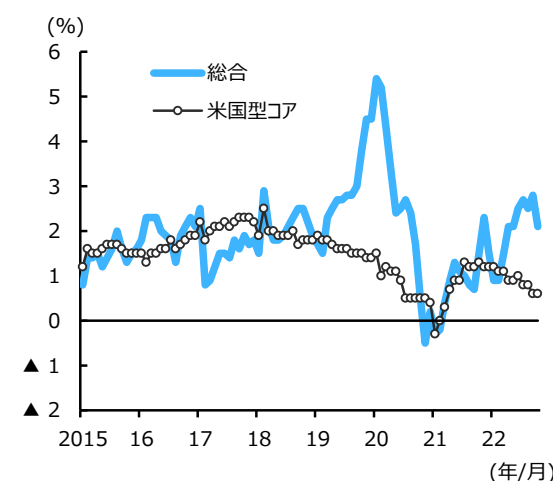
11月に入り、上海総合指数は一時上昇。政府が不動産セクターの支援強化などに注力するとの期待が押し上げ要因に。しかし今後は、ゼロコロナ政策の継続による景気下押し懸念が重しとなり、上値の重い展開が続く見通し。

PPI（前年比）



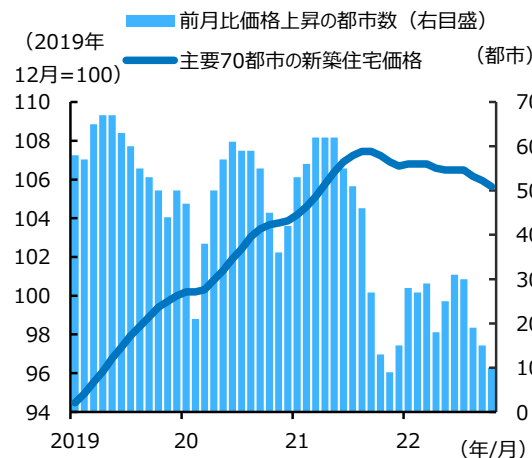
（資料）国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成

CPI（前年比）



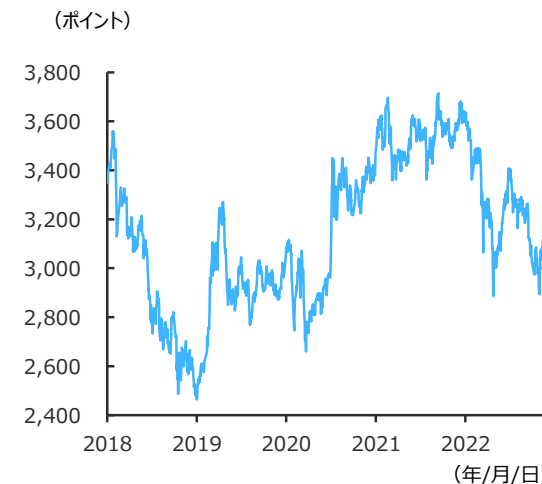
（資料）国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

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이터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