



中国経済の現状と見通し

— 感染拡大などで景気悪化が続く中、景気刺激策の効果に期待 —

鹿庭 雄介

ポイント

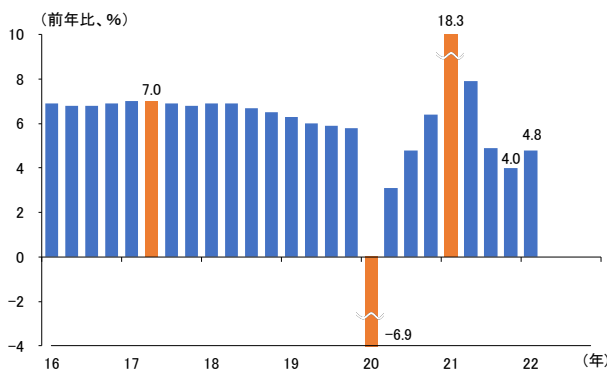
- 1～3月期成長率は前期比年率 5.3%増（当研究所試算）と前期から伸び率が低下した。潜在成長率は上回っているが、政府目標達成のためには今後より高い成長率（同 6.0%増）が求められる。
- 4月以降も、ゼロコロナ政策の継続や供給制約、資源高の影響などによって生産活動には下押し圧力がかかっている。また、消費面からみても景気の弱さが確認できる。
- 共産党大会を秋に控える中、中国当局は景気刺激策を相次いで発動している。今後はこれらの効果が少しずつ表れてくるとみられ、景気は徐々に上向いてくるとみている。

1. 22年1～3月期の成長率（前期比年率）は前期から再び鈍化

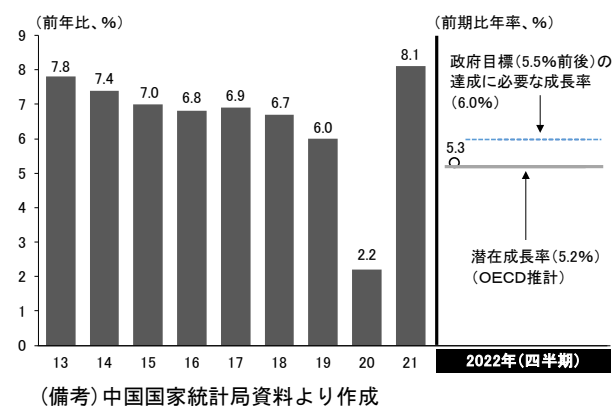
中国国家统计局が発表した1～3月期の実質GDPは前年比 4.8%増と、21年10～12月期（同 4.0%増）から伸び率が上昇した（図表1）。他方、先進国で一般的に用いられる前期比年率の成長率は 5.3%増（当研究所試算）と、10～12月期の同 6.1%増（同試算）から低下している¹（図表2）。オミクロン株の流行によるロックダウン（都市封鎖）とそれに伴うサプライチェーンの混乱、さらにウクライナ危機による資源高などが景気を下押ししたとみられる。

1～3月期の成長率（前期比年率 5.3%増）は、コロナ以前の6%を超える時と比べると低いようにも感じる。一方で、OECD（経済協力開発機構）推計の潜在成長率（同 5.2%増）を上回っていることから、中国経済が本来持っている力を十分発揮できている数値とも言える。

（図表1）実質GDP成長率（前年比、中国）



（図表2）実質GDP（前年比&前期比年率、中国）



ただ、今年3月に開催された全国人民代表大会（全人代、国会に相当）では、22年の実質GDP成長率の目標が5.5%前後に設定されている（図表3）。この目標を達成するためには、残りの3四半期で平均6.0%増程度の高い成長率が求められる計算となり、ハードルは決して低くない。実際、IMF（国際通貨基金）は、22年の成長率見通しを前回1月の4.8%増から4.4%増に下方修正し、政府目標を大幅に下回ると見込んでいる²（図表4）。

¹ 中国の前期比年率成長率については下記レポートを参照。
ニュース&トピックス No. 2021-73（中国の実質GDP成長率をどうみるか）<https://www.scbri.jp/PDFnews&topics/20220125.pdf>

² IMFの最新の見通しでは、コロナショック後の4年間（20～23年）の平均成長率が4.9%増となる。これは潜在成長率（22年：5.2%増、OECD推計）を下回る一方で、政府長期目標（4.7%増）を上回る伸び率となっている。

(図表3) 中国政府の主な数値目標

	2019年 目標	2020年 目標	2021年 目標	2022年 目標
経済成長率	6.0~6.5%	—	6%以上	5.5%前後
都市部の 新規就業者数	1100万人 以上	900万人 以上	1100万人 以上	1100万人 以上
都市部の 調査失業率	5.5%前後	6%前後	5.5%前後	5.5%以内
インフレ率	3%前後	3.5%前後	3%前後	3%前後
財政赤字 (対GDP比)	2.8%	3.6%以上	3.2%前後	2.8%前後

(備考) 1. 政府目標は毎年3月に開かれる全国人民代表大会
(全人代、国会に相当)で発表される
2. 各種資料より作成

(図表4) 国際機関による成長率見通し(中国)

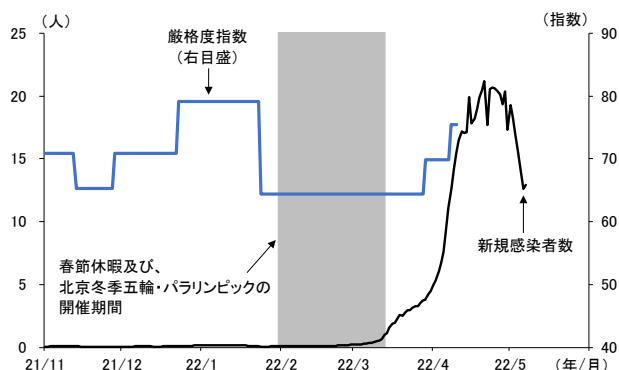
発表元	21年	22年	23年	平均 成長率 (20~23年)	潜在 成長率 (22年)	政府 長期目標 (21~35年)	発表日
国際通貨基金 (IMF)	8.1	4.4	5.1	4.9	5.2	4.7	22年4月
アジア開発銀行 (ADB)	8.1	5.0	4.8	5.0			22年4月
国際連合 (UN)	7.8	5.2	5.5	5.2			22年1月
世界銀行 (WB)	8.0	5.1	5.3	5.1			22年1月
中国社会科学院	8.0	5.3	—	—			21年12月
国際協力開発機構 (OECD)	8.1	5.1	5.1	5.1			21年12月
【成長率目標】 全国人民代表大会	6.0% 以上	5.5% 前後	—	—	—	—	22年3月

(備考) 1. 20、21年の成長率(実績)はそれぞれ2.2%増、8.1%増
2. 潜在成長率はOECDのデータを使用
3. 政府長期目標は15年間でGDPを2倍とするために必要な成長率(第14次5か年計画、21年3月発表)
4. 国際機関資料より作成

2. ゼロコロナ政策や供給制約、資源高などが足元の生産活動を下押し

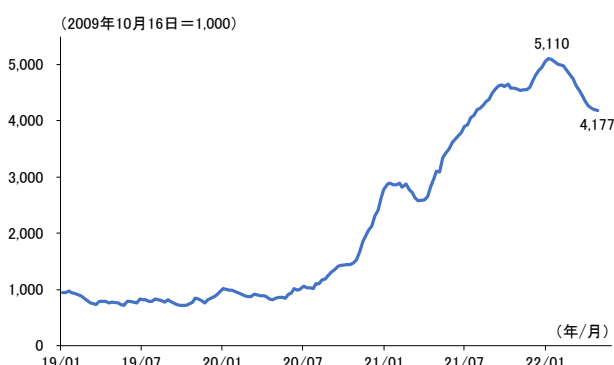
4月以降も中国経済は下押し圧力に晒されている。感染拡大が続く中、ゼロコロナ政策による厳しい制限措置によって厳格度指数は高止まっている(図表5)。供給制約も続いている。海上運送航路の運賃水準を示す上海輸出コンテナ運賃指数(SCFI)は足元でやや低下傾向にあるものの、それでもコロナ前と比べれば4倍超の高水準にある(図表6)。

(図表5) 新規感染者数と厳格度指数(中国)



(備考) 1. 人口100万人あたりの感染者数。7日間移動平均
2. オックスフォード大学資料より作成

(図表6) 上海輸出コンテナ運賃指数(SCFI)

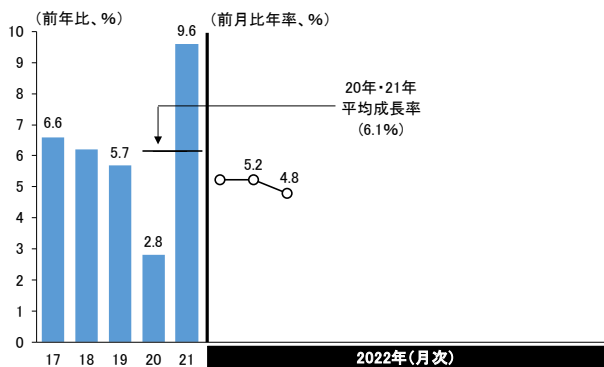


(備考) 上海航運交易所資料より作成

こうした状況が、中国の生産活動に影響を与えている。3月の工業生産(実質付加価値ベース)は前月比年率4.8%増(当研究所試算)と、コロナ前の19年(前年比5.7%増)やコロナ禍の20年・21年平均(同6.1%増)と比べても低い(図表7)。

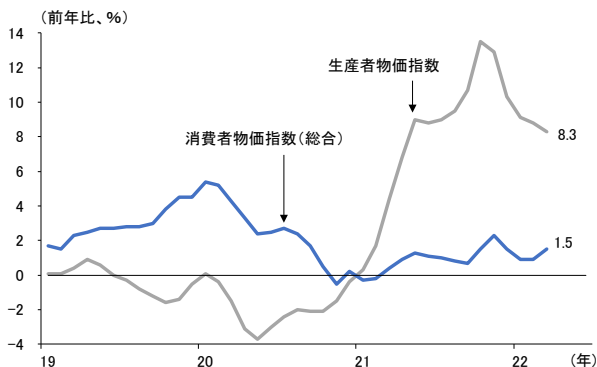
さらに資源高も企業の重荷となっている。3月の生産者物価指数は前年比+8.3%と、消費者物価指数(総合)の同+1.5%を大きく上回る伸びとなっている(図表8)。企業が資源高等によるコストの増加分を商品価格に転嫁できていないことを示していると考えられ、先行き企業収益の悪化として現れてくる可能性がある。実際、企業景況感は足元で大きく悪化している。4月のPMI(購買担当者景気指数)は製造業が46.0、サービス業が36.2と前月から急激に悪化し、景況感の境目となる50を大きく下回っている(図表9)。

(図表7) 工業生産(実質付加価値ベース、中国)



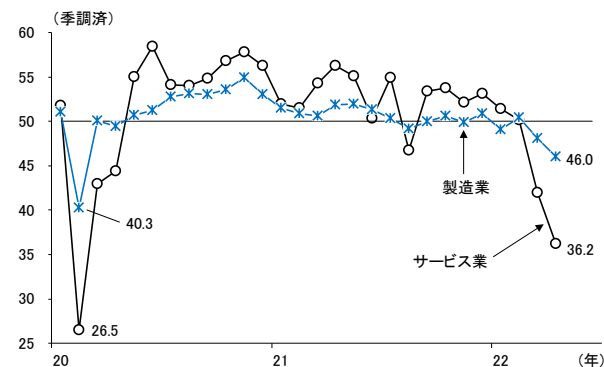
(備考) 中国国家统计局資料より作成

(図表8) 消費者物価と生産者物価(中国)



(備考) 中国国家统计局資料より作成

(図表9) 購買担当者景気指数(PMI、業種別、中国)

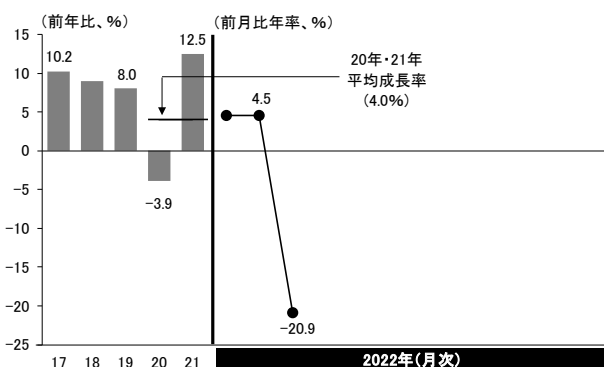


(備考) IHSマークイット資料より作成

消費面からみても中国経済の弱さが分かる。3月の小売売上高は前月比年率 20.9%減(当研究所試算)と、20年7月(同 28.0%減)以来の減少となり³、個人消費に急ブレーキがかかっている(図表 10)。オミクロン株による感染急拡大を受けて、3月に深圳市で、4月に上海市でそれぞれロックダウン(都市封鎖)が実施されたことなどが、消費を大きく押し下げている。

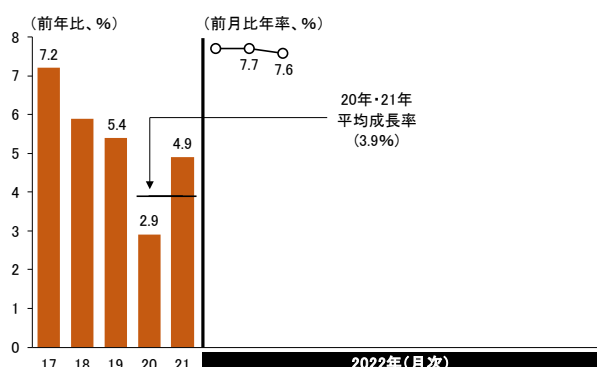
一方、固定資産投資(除く農村部)は直近3月に前月比年率 7.6%増(当研究所試算)と、コロナ前の19年(前年比 5.4%増)を上回る勢いで推移している(図表 11)。地方政府によるインフラ投資の増加などが全体を押し上げているとみられる。

(図表 10) 名目小売売上高の推移(中国)



(備考) 中国国家统计局資料より作成

(図表 11) 固定資産投資(除く農村部、中国)



(備考) 中国国家统计局資料より作成

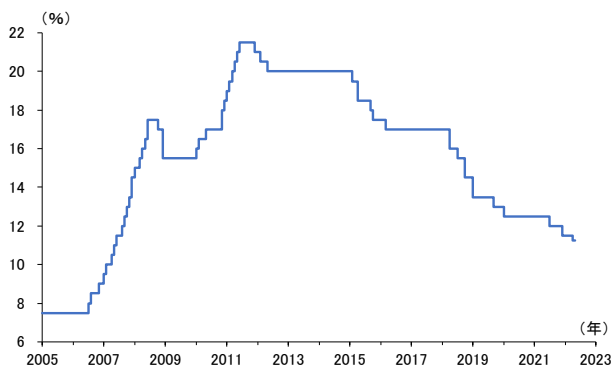
³ 21年7月の小売売上高の急減少は、デルタ株による感染拡大とそれに伴う制限措置の強化、河南省を中心とした豪雨、洪水、冠水の被害などが影響している。

3. 秋の共産党大会を控えて景気刺激策を相次いで発動

かかる状況を踏まえ、中国当局も相次いで景気刺激策の発動に踏み切っている。秋に5年に1度の共産党大会を控え、安定的な成長を実現する必要があることも後押ししているとみられる。具体的には、中国人民銀行が4月に市中の金融機関から資金を強制的に預かる比率である「預金準備率」を4か月ぶりに引き下げて、金融緩和策の強化に踏み切っている（図表12）。他方、事実上の政策金利である最優遇貸出金利（1年物、LPR）の引下げはここ数か月見送っている。ただ、感染拡大による制限措置強化などで景気のさらなる悪化が見込まれるような事態となれば、追加の利下げに踏み切ることもとらう（図表13）。

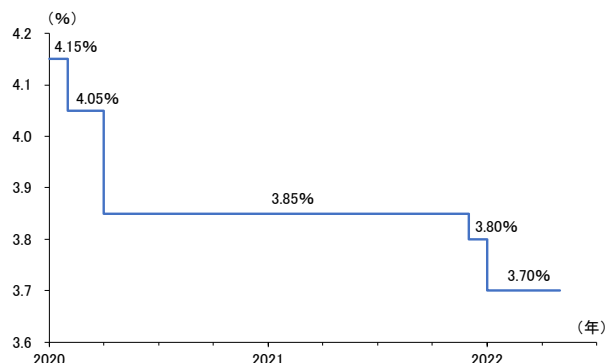
さらに、中国政府は地方政府特別債（専項債）の発行を大幅に前倒しする方針を示し、インフラ投資の加速を促している。また、昨年末に不動産業界に対する規制緩和の方針を打ち出したことで、市場の需給をより反映しやすい中古住宅市場では、前月から価格が上昇した都市数が徐々に増えている（図表14）。こうした中国当局による積極的な景気刺激策が奏功する形で景気は徐々に持ち直してくとみている。

（図表12）預金準備率（大手銀行）



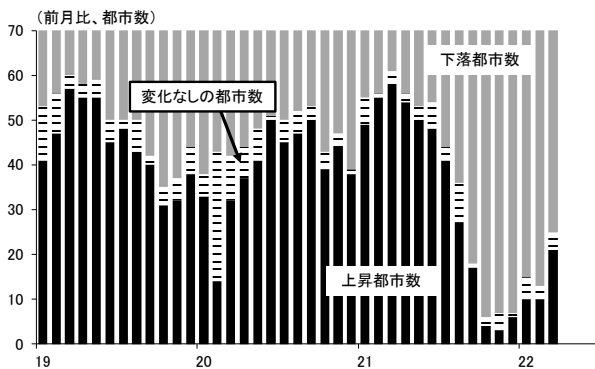
（備考）中国人民銀行資料より作成

（図表13）政策金利の推移（中国）



（備考）1. 最優遇貸出金利（1年物、LPR）を使用
2. 中国国家統計局資料より作成

（図表14）中古住宅価格（70都市、中国）



（備考）中国国家統計局資料より作成

以上