

2022年3月22日 全9頁

中国経済、相次ぐロックダウンに広がる暗雲

ウクライナ問題の影響は相対的に小さいが免れ得ない

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2022年1月～2月の中国経済は予想外に堅調であった。固定資産投資は前年同期比12.2%増（以下、変化率は前年比、前年同期比）、小売売上は6.7%増となった。しかし、外食や国内旅行などの接触型消費を中心に、少なくとも3月は大きな下振れを余儀なくされる可能性が高い。これは3月に入り、新型コロナウイルス感染症の感染者が急増し、ロックダウンを余儀なくされた都市が増えたためである。
- 2022年3月5日～11日に全国人民代表大会（全人代）が開催された。単位当たりエネルギー消費量について、2021年は3.0%削減する目標を掲げたが、2022年は単年の目標設定をしなかった。景気下振れ圧力が強い中で、5.5%前後という高めの成長率目標を掲げたことを受けて、エネルギー消費量の多い鉄鋼などの産業の回復余地を残しておく意図があるのではないかと懸念されている。2022年は自動車やインフラ投資など鉄鋼を多く使うオールドエコノミーの需要を刺激し、それを金融が支える姿となる可能性がある。
- 2022年2月24日、ロシアがウクライナに侵攻した。ロシアに対する経済制裁を行わない中国経済への悪影響は相対的に小さくなるかと考えている。中国とロシアの貿易関係は維持されるため、ロシアが高い世界輸出シェアを有する資源・エネルギーなどが供給不足に陥ることは避けられる。ただし、原油価格高騰などによるグローバル経済減速の影響は免れ得ない。

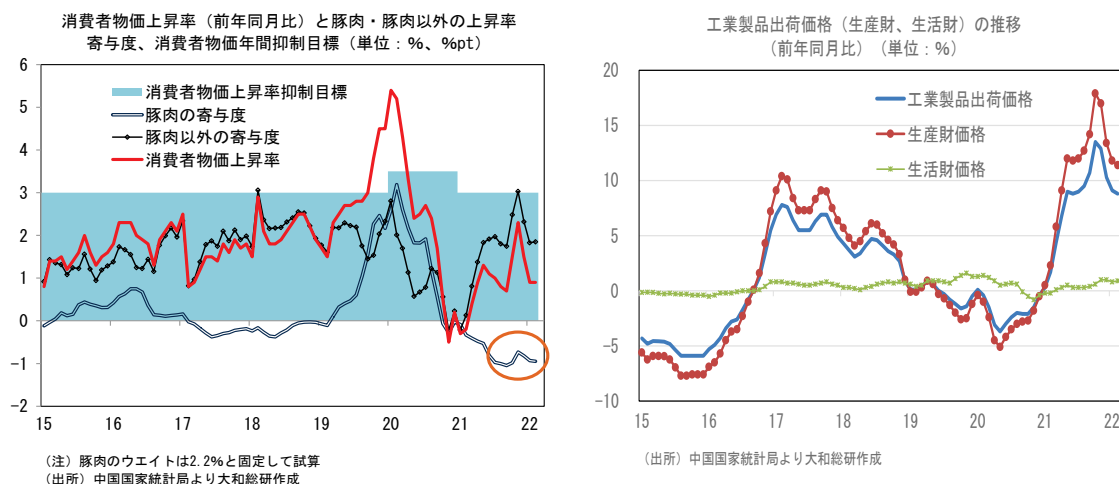
予想外に良かった1月～2月の中国経済。一部で肌感覚から乖離の指摘も

2022年1月～2月の中国経済は予想外に堅調であった。

消費者物価は低位で安定している。中国国家统计局が3月9日に発表したところによると、2022年2月の消費者物価は前年同月比+0.9%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、1月の+0.9%と同じ伸び率であった。内訳は食品が▲3.9%、非食品は+2.1%であり、食品では豚肉価格の大幅下落（▲42.5%）が消費者物価全体を0.95%pt押し下げた。非食品価格についても、2021年10月にかけての工業製品出荷価格の大幅上昇の影響は限定的である。これは、中国では消費者に近い川下分野の価格競争が激しいため、価格転嫁の動きが限定的（企業業績は悪化）であることが大きい。

2月の工業製品出荷価格は+8.8%となり、2021年10月の+13.5%から上昇率の低下傾向が続いている。ロシアによるウクライナ侵攻により、2022年3月からはエネルギーやコモディティ価格が高騰しており、中国もその影響を少なからず受けることになる。ただし、その影響は他国・地域に比べると相対的に小さくならう。西側諸国はロシアに対して経済制裁を発動しているが、中国はこれを行わず、正常な貿易協力・金融取引など経済関係を維持するとしている。このため、中国では、ロシアが高い世界輸出シェアを有する資源・エネルギーなどが供給不足に陥ることは避けられる。むしろ中国への輸出ドライブをかけたいロシアは価格についても比較的安価な価格を提示する可能性もある（詳細は章を改めて後述）。

消費者物価（左）と工業製品出荷価格（右）の推移



また、中国では旧正月（春節）の時期のずれによる影響を避けるため、鉱工業生産や小売売上、固定資産投資といった主要経済統計は、1月と2月の合計が3月中旬に発表される。2022年3月15日に発表された1月～2月の主要経済統計は、内外のエコノミストの事前予想を大きく上回った。

2022年1月～2月の固定資産投資は12.2%増となり、Bloomberg社集計による事前予想（以下、事前予想）の5.0%増や、2020年／2021年の2年平均（以下、2年平均）である3.9%増を大きく上回った。分野ごとの内訳は、製造業投資が20.9%増、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が8.6%増、不動産開発投資が3.7%増となった。

製造業投資の好調については、コロナ禍が長期化する中で、世界の工場たる中国の存在感が増していることに加え、米中対立を背景とするハイテク製品の国産化率引き上げの動きなどが影響している。インフラ投資は、①2021年にスタートした第14次5カ年計画では、同年3月の全国人民代表大会（全人代）で大枠が示され、それを各部署が個別の計画に落とし込む作業などの準備期間を経て、2022年に入り様々なインフラプロジェクトが本格的に始動していること、②2021年夏まではインフラ投資の呼び水である地方政府特別債券の発行の進捗が鈍かったが、9月以降加速し、その効果が出始めていること、などが堅調の背景であろう。

一方で、事前予想（7.0%減）からの乖離が最も大きかったのが、不動産開発投資であった。固定資産投資は工事進行基準で金額を計上する。1月～2月の不動産施工面積が1.8%増であったことからすると、足元の不動産開発投資がプラスとなったことに大きな違和感はない。ただし、新規着工面積の減少（1月～2月は12.2%減）が続いていることからすると、不動産開発投資がいつ前年割れに転じてもおかしくはない。

次に、1月～2月の小売売上は6.7%増と、事前予想の3.0%増や、2年平均の3.9%増を大きく上回った。2年平均で前年割れとなった外食（飲食収入）は、1月～2月は8.9%増となった。ただし、特に外食の堅調については、現地のエコノミストからも肌感覚からの乖離を指摘する声が聞かれている。

ともあれ、外食や国内旅行などの接触型消費は、少なくとも3月は大きな下振れを余儀なくされる可能性が高い。これは3月に入り、新型コロナウイルス感染症の感染者が急増し、ロッ

主要経済統計の2020年／2021年の2年平均、前年比の推移（単位：％）

	2020年／2021年の2年平均												前年比	2年平均	前年比
	1～2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2022年 1～2月	2020年と 2021年	参考 2019年	
実質GDP成長率	5.0		5.5			4.9			5.2			—	5.1	6.0	
工業生産	8.1	6.2	6.8	6.6	6.5	5.6	5.4	5.0	5.2	5.4	5.8	7.5	6.1	5.7	
固定資産投資	1.7	2.9	3.9	4.2	4.4	4.3	4.0	3.8	3.8	3.9	3.9	12.2	3.9	5.4	
うち不動産開発投資	7.6	7.7	8.4	8.6	8.3	7.9	7.7	7.2	6.7	6.4	5.7	3.7	5.7	9.9	
製造業投資	▲ 3.4	▲ 2.0	▲ 0.4	0.6	2.0	3.1	3.3	3.3	4.0	4.7	5.4	20.9	5.4	3.1	
インフラ投資	▲ 0.6	3.0	3.3	3.3	3.5	2.7	2.3	2.0	1.9	1.6	1.8	8.6	1.8	3.3	
小売売上	3.1	6.3	4.3	4.5	4.9	3.6	1.5	3.8	4.6	4.4	3.1	6.7	3.9	8.0	
うち外食	▲ 2.0	1.0	0.4	1.3	1.0	0.9	▲ 5.8	0.1	1.4	▲ 1.7	▲ 0.9	8.9	▲ 0.5	9.4	
輸出	15.1	10.3	16.7	11.1	15.1	12.9	17.0	18.3	18.8	21.2	19.5	16.3	16.1	0.5	
輸入	9.1	17.2	11.0	12.9	19.1	12.9	14.4	15.5	12.5	17.4	13.4	15.3	13.8	▲ 2.7	

（注1）固定資産投資は内訳を含めて1月からの累計

（注2）参考 2019年は単年。インフラ投資は電気・水道・ガスを含むベース

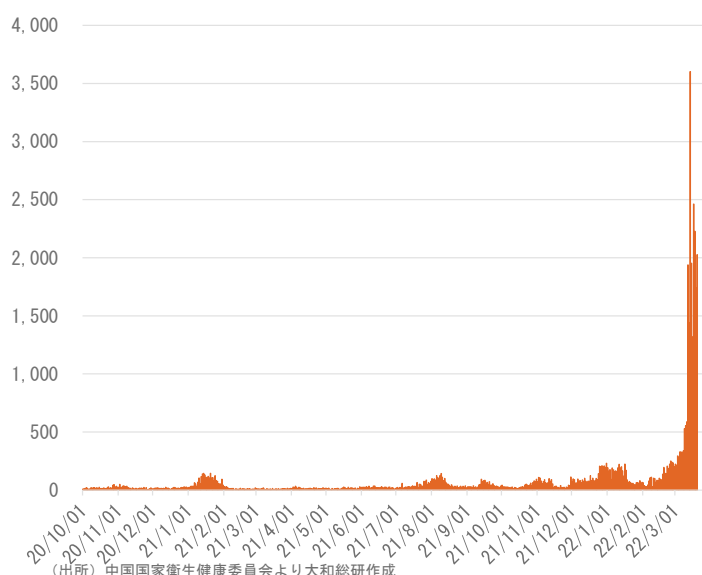
（注3）青は前の月（四半期、年）よりもデータが悪化したこと、黄はデータが改善したことを表す

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

クダウンを余儀なくされる都市が増えたためである。一日当たりの新規感染者数は、それまでは多くても 200 人～300 人台であったのだが、3 月 5 日～11 日の全人代の会期中に増え始め、閉幕後には数千人規模に膨れ上がった。感染者が急増した吉林省長春市（3 月 11 日～）のほか、広東省深圳市（3 月 14 日～20 日）、広東省東莞市（3 月 15 日～21 日）、安徽省馬鞍山市（3 月 16 日～）、黒竜江省五常市（3 月 17 日～）、安徽省銅陵市（3 月 18 日～）、遼寧省瀋陽市（3 月 22 日～）などが次々にロックダウンに追い込まれた。特に、深圳市はハイテク産業が集積しており、生産面への悪影響も懸念される。

3 月 17 日には、習近平総書記が政治局常務委員会を開催し、ゼロコロナ政策を徹底すること、早期に感染拡大を抑制すること、最小の代価で最大の効果を実現すること、経済・社会への影響をできる限り抑えること、などを指示した。当面は新型コロナウイルス感染症の拡大抑制に力点を置く必要があり、経済への悪影響が懸念される。

中国の新型コロナウイルス感染症新規感染者数の推移（2020 年 10 月～直近）（単位：人）



全人代は 5.5%前後という高い成長率目標を設定

2022 年 3 月 5 日～11 日に全人代が開催された。李克強首相による政府活動報告で明らかになった 2022 年の主要目標は以下の通りであった。

- 実質 GDP 成長率は 5.5%前後とする、
- 都市新規雇用増加数は 1,100 万人以上とし、都市調査失業率は 5.5%以内とする、
- 消費者物価上昇率は 3.0%前後とする、
- 所得の伸び率を経済成長率とほぼ同じにする、
- 貿易の安定・質的向上を図り、国際収支を基本的に均衡させる、

- 食料生産を 6.5 億トン以上に保つ、
- 生態環境の質を持続的に改善し、主要汚染物質の排出量を引き続き減少させる、
- 単位当たりエネルギー消費量については、第 14 次 5 カ年計画期間中に目標（2025 年までに 2020 年比で 13.5%削減）を達成すると同時に、適当な余地を残す。再生可能エネルギーの新規増加分と原材料として使用するエネルギー資源はエネルギー消費総量に計上しない。

上記のうち、数値目標が 2021 年から変わったのは、実質 GDP 成長率と単位当たりエネルギー消費量の 2 項目である。

政府成長率目標は、2021 年の 6.0%以上から、2022 年は 5.5%前後に下げられた。しかし、2022 年の成長率目標達成のハードルは格段に高くなっている。既述したように新型コロナウイルス感染症の猛威が続く中、2022 年はロシアのウクライナ侵攻などで世界的に景気の先行き懸念が強まっているためである。こうした中で高めの成長率目標を設定したのには、5 年に一度の党大会に向けて中国経済の力強い回復をアピールする狙いがあるのだろう。

「5.5%前後」は単なる努力目標ではない。過去 10 年の政府成長率目標と実績を比較すると、前後の「前」となったのは 2014 年の一度きりで、7.5%前後の目標に対して、実績は 7.4%であった。2022 年も許容される下振れ余地は小さいと目される。

政府成長率目標と実際の成長率

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
政府目標	7.5%前後	7.5%前後	7.5%前後	7.0%前後	6.5%~7.0%	6.5%前後	6.5%前後	6.0%~6.5%	設定せず	6.0%以上	5.5%前後
実際の成長率	7.9%	7.8%	7.4%	7.0%	6.8%	6.9%	6.7%	6.0%	2.2%	8.1%	

(出所) 政府活動報告、中国国家统计局より大和総研作成

それでは、政府成長率目標の達成には何が必要なのか。積極的な財政政策がこれをリードするのであろうか？ 2022 年の税還付や減税、費用の減免は 2.5 兆元（約 45 兆円、GDP 比 2.2%程度）と発表され、企業の流動性や設備投資資金の一部をサポートしよう。しかし、2022 年予算では、財政赤字の GDP 比は▲2.8%と、昨年予算の▲3.2%から縮小する。インフラ投資などに充当し、収益が期待できるため財政赤字にカウントされない地方政府特別債券は 3.65 兆元と、昨年予算と同額であった。当然、GDP 比は縮小することになる。

財政政策は景気のけん引役としては力不足であり、こうなると銀行貸出の増加など、金融への期待が否応なく高まることになろう。地方政府特別債券の増額がない中で、インフラ投資向けの銀行貸出増加が要請されるのであろう。

地方政府特別債券のネットの発行額と純増額（予算ベース）（単位：億円）

	ネットの発行額	純増額
2015年	1,000	1,000
2016年	4,000	3,000
2017年	8,000	4,000
2018年	13,500	5,500
2019年	21,500	8,000
2020年	37,500	16,000
2021年	36,500	-1,000
2022年	36,500	0

（出所）各年の政府活動報告により大和総研作成

次に、単位当たりエネルギー消費量について、2021年は3.0%削減することを目標に掲げたが、2022年は単年の目標設定をしなかった。2022年については、景気下振れ圧力が強い中で、5.5%前後という高めの成長率目標を掲げたことを受けて、エネルギー消費量の多い鉄鋼などの産業の回復余地を残しておく意図があるのではないかと見られる。

例えば、自動車については、新エネルギー車（NEV）の補助金政策が2022年末で終了の予定であり、駆け込み需要が想定される。さらに、農民の自動車購入に補助金を支給する「自動車下郷」の全国的な始動の可能性も取り沙汰されている。インフラ投資については、地方政府特別債券は2021年と同額であったが、銀行融資の増加がこれを補おう。いわゆるオールドエコノミーの需要を刺激し、それを金融が支える姿は2016年の状況に似ている。

ウクライナ問題が中国経済に与える影響

2022年2月24日、ロシアがウクライナに侵攻した。西側諸国はロシアに対する経済制裁を矢継ぎ早に発動している。主なものには、(1)ロシアにとって重要な個人（政治家、新興財閥）および国営・軍需企業に対する経済制裁（資産凍結・渡航禁止など）、(2)ハイテク製品・技術（米国は同国の技術が使用されている外国のハイテク製品についても輸出規制の対象としている）、石油・ガス掘削に関する技術、航空機・同部品などのロシアへの輸出停止、(3)SWIFT（国際銀行間通信協会）からのロシアの一部銀行の排除、(4)ロシア中央銀行・政府系ファンド・財務省に対する取引制限・資産凍結などの制裁、(5)ロシアからの原油・石炭・天然ガスなどの輸入禁止（米国。欧州も何らかの制裁を検討）、(6)企業の判断によるロシア国内での事業停止・撤退、などがある。

一方で、中国はロシアに対する制裁を行わないこと、ロシアとの正常な貿易協力・金融取引など経済関係を維持することを明らかにしている。これがロシアによるウクライナ侵攻に関連する諸問題が、中国経済に与える影響を考える上で大きなポイントとなる。

西側諸国によるロシアに対する経済制裁によって、世界経済に起こり得る変化としては、①ロシアからの資源輸入禁止による供給不足と価格高騰、②インフレ上昇による金利上昇、③ロシア経済の極端な悪化による需要減退、④株価など資産価格下落による消費等への影響、⑤そしてこれらを複合的な要因とするグローバル景気の悪化などが挙げられる。

こうした中で、ロシアに対する経済制裁を行わない中国経済への悪影響は相対的に小さくなると考えている。貿易関係は維持されるため、ロシアが高い世界輸出シェアを有する資源・エネルギーなどが供給不足に陥ることは避けられる。むしろ中国への輸出ドライブをかけたいロシアは価格についても比較的安い価格を提示する可能性がある。今後、ロシア経済は猛烈な縮小に向かう。ロシア需要の「蒸発」と称される所以であるが、ロシアにとって中ロ貿易が命綱となるために、これが縮小するとは考えにくい。上記①～③の中国経済への悪影響はかなり限定的になるということだ。中国経済の最大の下振れ要因は日米欧などグローバル経済の悪化による需要減退ということになる。

大和総研は3月18日付けで「ウクライナ問題に関する緊急レポート」を発表した。この中で、ウクライナ問題に関する3つのシナリオを想定し、各国の成長率がベースシナリオ（原油価格は100ドル/バレル、対ロシア貿易縮小、2022年（12月末、以下同）の株価上昇率は+5%、2023年は名目GDP成長率並み）から、楽観シナリオ（原油価格は70ドル/バレル、対ロ貿易は回復、2022年の株価上昇率は+20%、2023年は名目GDP成長率並み）と悲観シナリオ（原油価格は200ドル/バレル、対ロ貿易は停止、2022年の株価上昇率は▲30%、2023年は横ばい）でどのように変化するかを試算している。対ロシア制裁を行わず、貿易関係を維持する中国は、振れ幅は小さくなる。

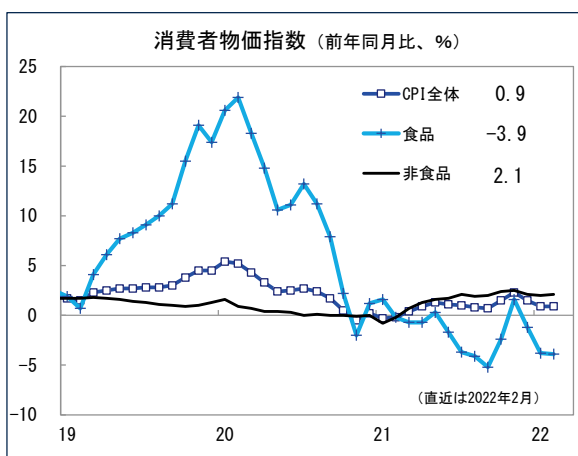
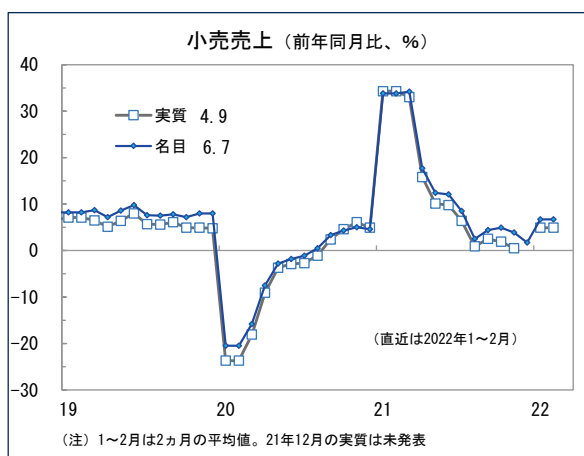
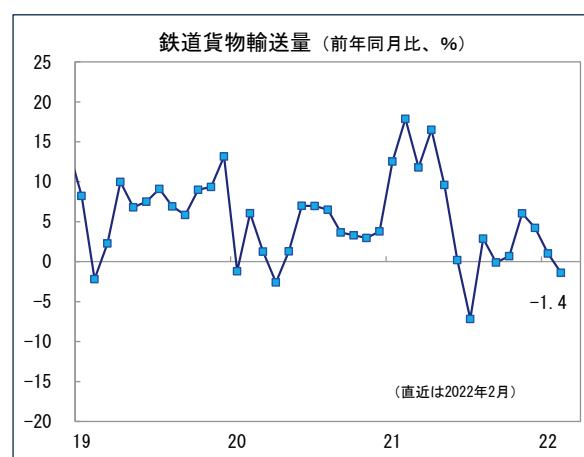
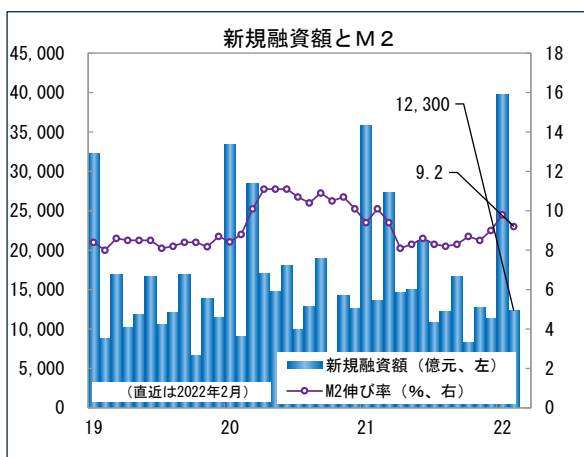
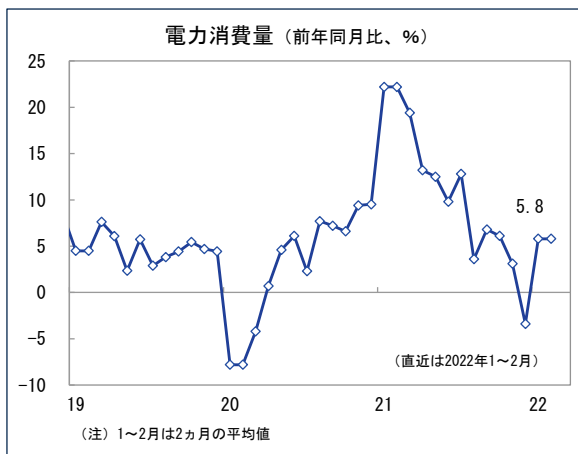
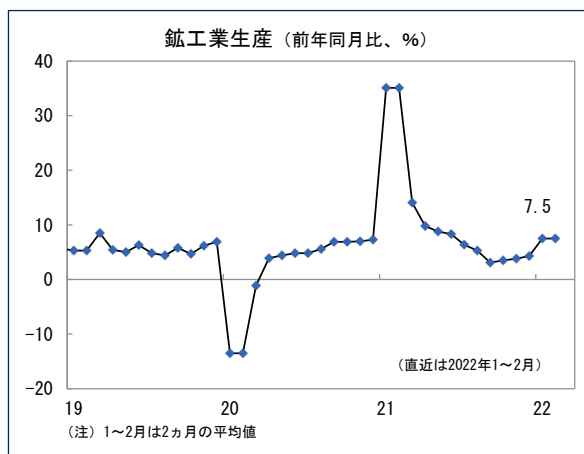
ベースシナリオの中国の実質GDP成長率は、2022年5.4%、2023年5.0%であるが、比較的影響が大きく出るのが、原油価格が高騰する悲観シナリオである。この場合は、個人消費が悪化することで、2022年はベースシナリオから0.3%ポイント程度の低下が見込まれる。

主要経済指標一覧

	2021年1月	2021年2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2022年1月	2月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5		
電力消費量（前年同月比、%）	22.2	19.4	13.2	12.5	9.8	12.8	3.6	6.8	6.1	3.1	-3.4	5.8		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	12.5	17.9	11.8	16.5	9.6	0.2	-7.2	2.9	-0.1	0.7	6.0	4.2	1.0	-1.4
固定資産投資（前年累計比、%）	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	12.2		
不動産開発投資（前年累計比、%）	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	3.7		
小売売上 名目（前年同月比、%）	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	6.7		
実質（前年同月比、%）	34.3	33.0	15.8	10.1	9.8	6.4	0.9	2.5	1.9	0.5	-	4.9		
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9
食品（前年同月比、%）	1.6	-0.2	-0.7	-0.7	0.3	-1.7	-3.7	-4.1	-5.2	-2.4	1.6	-1.2	-3.8	-3.9
非食品（前年同月比、%）	-0.8	-0.2	0.7	1.3	1.6	1.7	2.1	1.9	2.0	2.4	2.5	2.1	2.0	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.9	2.4	5.2	9.0	12.5	13.1	13.1	13.6	14.3	17.1	17.4	14.2	12.1	11.2
新規融資額（億元）	35,800	13,600	27,300	14,700	15,000	21,200	10,800	12,200	16,600	8,262	12,700	11,338	39,800	12,300
M2伸び率（%）	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2
輸出（前年同月比、%）	60.4	30.4	32.1	27.7	32.0	19.2	25.4	27.9	26.8	21.7	20.8	16.3		
輸入（前年同月比、%）	24.1	39.1	44.0	52.2	37.3	28.2	32.5	16.8	20.1	31.3	19.5	15.5		
貿易収支（億米ドル）	485.0	117.8	408.9	432.8	501.4	558.9	591.3	677.8	846.7	717.6	943.8	579.8		
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	2.9	3.4	3.6	4.5	4.3	4.9	5.4	4.9	5.4	4.9	5.1	5.5	5.5	
上海（前年同月比、%）	4.4	5.0	5.3	4.9	4.5	4.6	4.5	4.3	4.0	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	64.3	28.2	12.8	6.9	3.8	-0.9	-3.2	-4.5	-7.7	-9.1	-11.4	-12.2		
完工面積（前年累計比、%）	40.4	22.9	17.9	16.4	25.7	26.0	23.4	16.3	16.2	11.2	11.2	-9.8		
不動産販売 面積（前年累計比、%）	104.9	63.8	48.1	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9	-9.6		
金額（前年累計比、%）	133.4	88.5	68.2	52.4	38.9	30.7	22.8	16.6	11.8	8.5	4.8	-19.3		

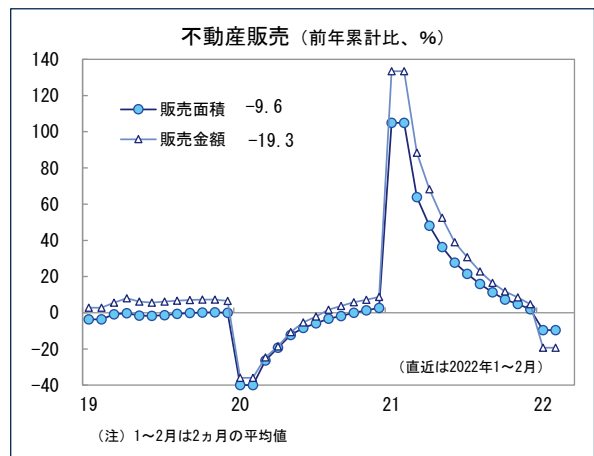
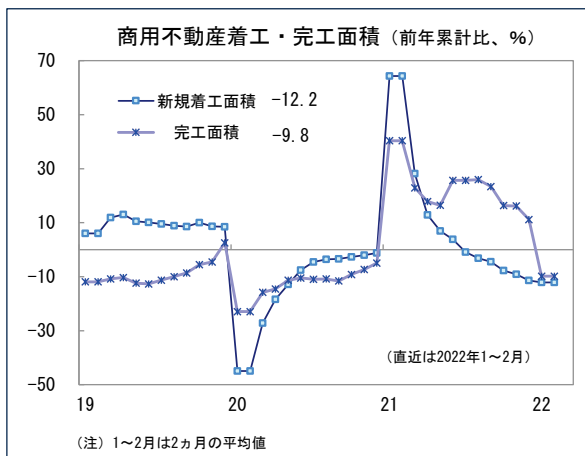
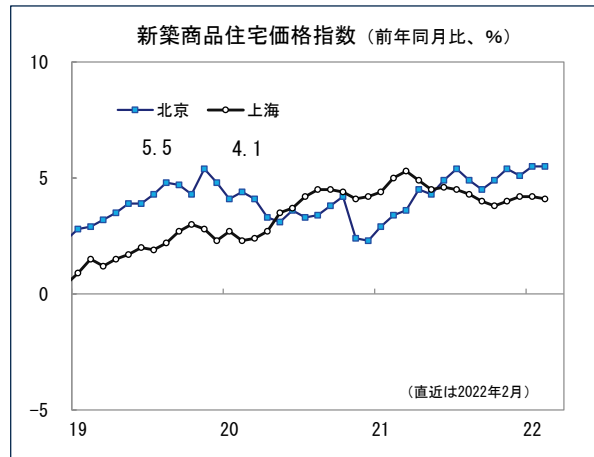
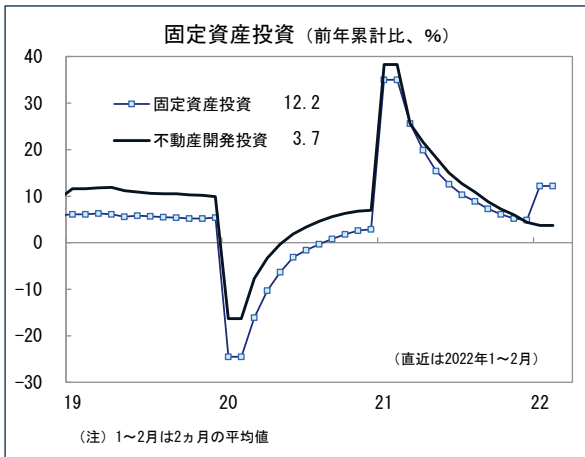
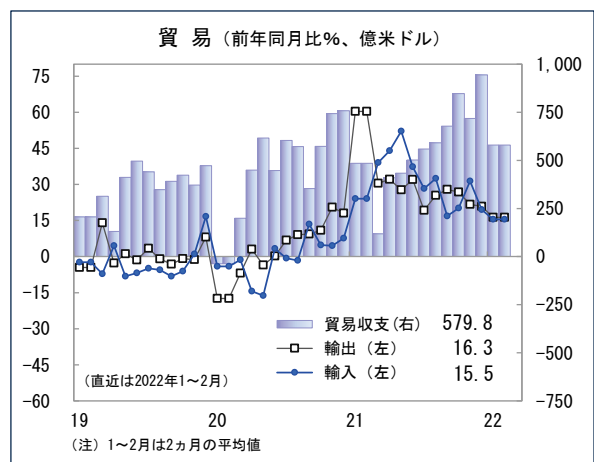
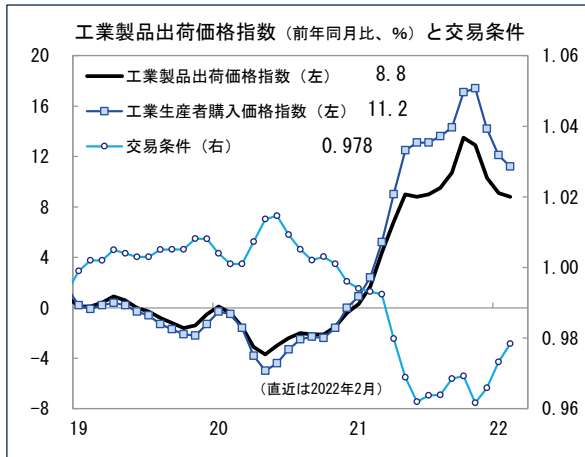
（出所）中国国家统计局、中国人民银行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成