

2022年5月24日 全9頁

中国：ゼロコロナ政策下の中国経済の行方

年後半は明確に回復も22年は4.5%程度の実質成長にとどまると予想

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2022年4月の中国経済は失速した。新型コロナウイルス感染症の感染爆発が起きた上海市は、3月28日から1カ月半以上にわたり厳格なロックダウン（都市封鎖）を実施した。今後の中国経済については、新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制と、ロックダウンの早期解除の成否が鍵を握る。この点で、感染爆発の起きた上海市で収束が見通せるようになったのは朗報である。
- 2022年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比4.8%（以下、変化率は前年同期比、前年比）となったが、4月～6月は2.0%程度に落ち込むと予想している。4月が最悪期であり、5月にやや上向き、回復が本格化するの6月以降との想定である。新型コロナウイルス感染症の感染拡大が収束すれば、財政・金融によるサポートに加え、自動車購入に対する補助金政策の発動など政策の総動員が想定され、年後半は5%以上の実質成長が期待できる。ただし、4月～6月の落ち込みは大和総研の想定以上であり、2022年の成長率見通しを従来の5.1%程度から4.5%程度に引き下げる。政府成長率目標である5.5%前後の達成は至難ということになる。

上海市などロックダウン（都市封鎖）で2022年4月の中国経済は失速

2022年1月～2月の中国経済は堅調であったが、3月に大きく減速し、4月には失速した。新型コロナウイルス感染症の感染爆発が起きた上海市は、3月28日から1カ月半以上にわたり厳格なロックダウン（都市封鎖）を実施した。この間、ライフラインにかかわるもの以外の経済社会活動はほぼストップした。他の都市でもロックダウンや厳格な移動制限を行うところが相次いだ。外出禁止・移動制限などゼロコロナ政策の一層の厳格化により、外食といった接触型消費が大幅に減少したほか、生産や物流にも大きな影響が出た。

工業生産は2022年1月～2月の前年同期比7.5%増（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）から3月は5.0%増に減速し、4月には2.9%減と、一気にマイナスに転落した。4月について、自動車、金属切断加工機械、セメント、パソコン、発電設備、集積回路、原油加工品などの生産が10%以上の減少となったが、特に自動車は43.5%減と、落ち込みが著しかった。自動車産業が集積する吉林省長春市と上海市でロックダウンが実施されたことが大きく響いた。

2022年1月～2月の小売売上は6.7%増と堅調であったが、3月は3.5%減となり、4月は11.1%減へとマイナス幅が拡大した。中でも外食（レストラン収入）は、1月～2月の8.9%増から、3月は16.4%減、4月は22.7%減に落ち込んだ。モノの消費では4月の自動車販売金額は31.6%減となり、中でも全ての販売代理店が閉鎖された上海市の販売は「ゼロ」であったという。

一方で、2022年1月～4月の固定資産投資は6.8%増と、ロックダウン多発前の1月～2月の12.2%増から減速したとはいえ、落ち込みは限定的であった。内訳は、製造業投資は12.2%増（1月～2月は20.9%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が8.3%増（1月～2月は8.6%増）、不動産開発投資が2.7%減（1月～2月は3.7%増）であった。固定資産投資は1月からの累計のデータが発表されるため、月毎の変化が分かり難い。そこで単月のデータを作成すると、4月でも固定資産投資全体と製造業投資、そしてインフラ投資は増加を維持した一方で、不動産開発投資が10.1%減となったことが目立つ。これもロックダウンと無関係ではないが、根本はもっと深いところにある。2020年8月以降の中国版総量規制（デベロッパーの負債関連比率に応じて貸出を増加・抑制）と2021年以降の規制強化（銀行の不動産関連貸出に天井を設ける）の影響が続いている。住宅新規着工面積は2021年4月から前年割れが続いている。ただし、固定資産投資は工事進行基準で計上されるため、不動産開発投資に密接にかかわるのは、住宅施工面積である。これは2022年4月にマイナスに転じた。

貿易も上海市ロックダウンの影響を大きく受けている。2022年4月の輸出（以下、断りのない限り、貿易はドル建て）は3.9%増となり、1月～2月の16.3%増、3月の14.6%増から大きく減速した。輸入は1月～2月の15.8%増から3月と4月はともに±0.0%にとどまった。世界第一位のコンテナ取扱量を誇る上海港がロックダウンの影響で稼働率が大きく低下したことに加えて、外に出ていく（輸出）よりも中に入ってくる（輸入）方に、防疫体制がより厳格化された可能性がある。より落ち込みの大きい輸入については、原油をはじめ資源・原材料価格が高騰

する一方で、内需低迷を反映して数量は大きく減少している。

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 2020年と 2021年	前年比 参考 2019年
	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	3月	4月			
実質GDP成長率	5.0		5.5			4.9			5.2			4.8			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	5.0	▲ 2.9	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	9.3	6.8	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	0.7	▲ 2.7	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	15.6	12.2	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	10.5	8.3	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	▲ 3.5	▲ 11.1	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	▲ 16.4	▲ 22.7	▲ 0.5	9.4	
輸出	15.1	10.2	16.7	11.0	15.0	12.8	17.0	18.3	18.6	21.1	19.4	16.3	14.6	3.9	16.0	0.5	
輸入	9.1	17.1	11.0	12.9	19.1	12.9	14.2	15.1	12.2	17.2	13.4	15.8	0.0	0.0	13.7	▲ 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

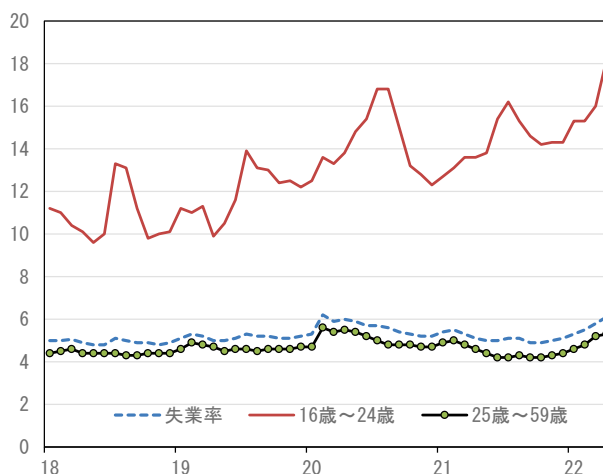
(注3) 青は前の月(四半期、年)よりもデータが悪化したこと、黄はデータが改善したことを表す

(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

厳しさを増す雇用統計

さらに、失業率が上昇傾向を強めていることも気掛かりである。2022年4月の失業率は6.1%となり、3月の5.8%から一段と上昇した。コロナショックで経済が最悪期を迎えた2020年2月の6.2%に肩を並べようとする高い水準である。特に16歳～24歳の若年層の失業率は18.2%となり、過去最高を記録した。この背景には、①昨年来、資源・コモディティ価格が高騰する一方で、消費者に近い川下分野での価格転嫁は限定的で、企業業績が悪化し、これが雇用調整につながっていること、②2021年7月以降の学習塾に対する規制強化（非営利団体への移行）など

失業率の推移（単位：％）



(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

により、半数近い学習塾が倒産し、高学歴若年層の雇用が一部失われたこと、③さらに、2022年3月以降の上海市などで相次いだロックダウンにより、外食、娯楽など接触型消費にかかわる産業を中心に雇用情勢が一段と悪化したこと、などがある。

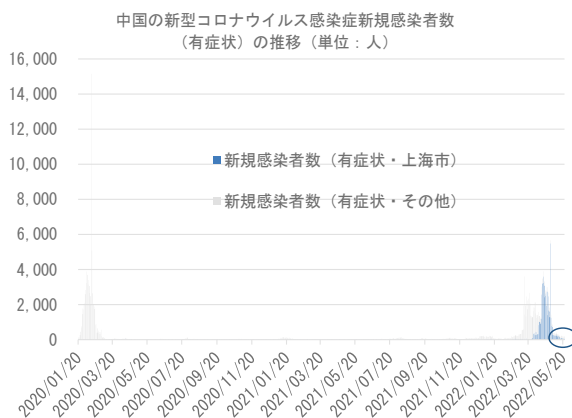
若年層の失業率は大学や高等職業高校、高等専門学校の新卒者が労働市場に入ってくる7月に大きく上昇する傾向があり、今後は一段の悪化が想定される。中国教育部によると、この6月に大学を卒業する学生は1,076万人と、昨年より167万人増加し、過去最高となる見込みである。若年層の高失業率は中国に限った問題ではないが、今秋と目される5年に1度の党大会を控えた中国にとって、政治・社会的な不安定要因になりかねない。

経済正常化に向けて、6月に再スタートが切れるか

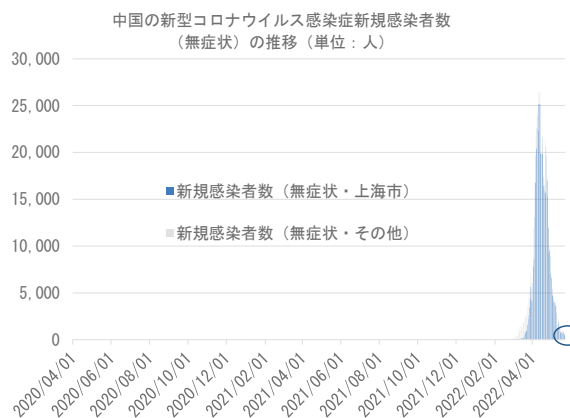
ロックダウン下の上海市では、全市民に対して繰り返しPCR検査が実施され、陽性者・濃厚接触者の隔離・治療が行われた結果、一時期2万人を超えていた1日当たりの新規感染者数は、5月15日以降は1,000人未満に抑制された（5月22日は563人）。陽性者は全て濃厚接触者に限定され、市中感染がゼロとなる（社会的ゼロコロナと呼ばれる）日が増えるなど、感染拡大に収束が見通せるようになったのである。

こうした状況を受けて、5月16日に上海市政府はロックダウン解除のロードマップを提示した。具体的には、①5月16日から5月21日までは感染拡大抑制とリバウンド防止を最優先し、上海市全体で低水準の経済社会活動を維持する。ショッピングセンター、百貨店、スーパーマーケット、コンビニエンスストア、薬局などの商業施設・店舗は徐々に秩序立って対面営業を再開する、②5月22日～31日は過渡期として徐々に行動制限などを緩和する。バス・地下鉄の運行を徐々に再開する、③6月1日～中下旬にかけて、全市の通常の生産・生活秩序を全面的に回復させる、というものである。

中国の新型コロナウイルス感染症新規感染者数の推移



(注) データは2020年1月20日以降
(出所) 中国国家衛生健康委員会より大和総研作成



(注) データは2020年4月1日以降
(出所) 中国国家衛生健康委員会より大和総研作成

今後の中国経済については、新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制と、ロックダウンの早期解除の成否が鍵を握る。この点で、感染爆発の起きた上海市で収束が見通せるようになったのは朗報である。

他の都市については、感染状況の深刻度がまるで違う。陽性者が少ない段階で広範囲にPCR検査などが実施され、行動が制限されることは、当然、景気の下押し要因になる。その一方で、早期の抑え込みが可能となることで、経済社会活動の再開も早くなると想定している。

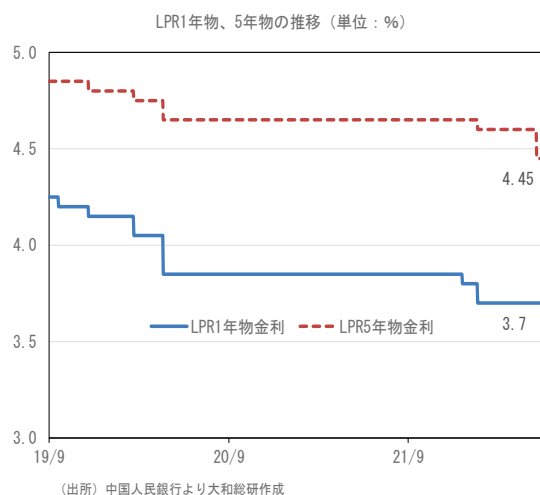
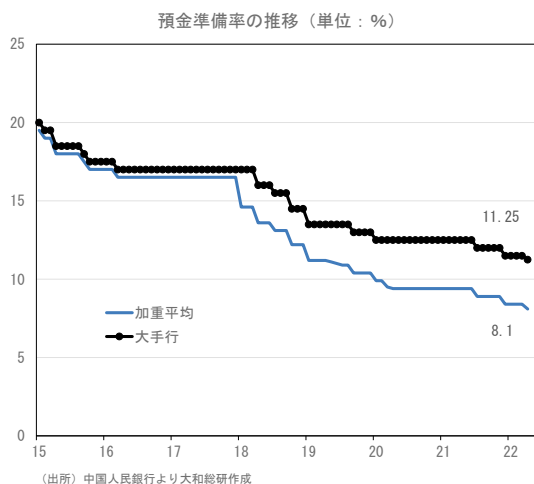
政策を総動員へ

2022年3月5日～11日に開催された第13期全国人民代表大会（全人代）第5回会議では、2022年の政府成長率目標は5.5%前後と、大方の予想であった5%以上、あるいは5%前後を上回る高めな目標が設定された。これには2022年は5年に1度の党大会が開催される特別な年であることが関係している。

しかし、上海市で新型コロナウイルス感染症の感染爆発が起きたのは、全人代閉幕後であり、4月の景気失速は当然、想定されていなかった。こうした中、4月29日に開催された党中央政治局会議では、「マクロ政策の調節を強化し、経済を着実にしっかり安定させ、年間の経済社会発展目標の実現に努力し、経済運営を合理的区間に維持しなければならない」などとして、政府成長率目標の引き下げなどに関する言及はなかった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制後は、政策が総動員されることになろうが、目標の達成は至難と言わざるを得ない。

政府成長率目標に少しでも近づけるために、どのような政策発動が想定されるのであろうか。まず、金融政策は一段の緩和が予想される。中国人民銀行は2022年4月25日に、大手行の預金準備率を0.25%引き下げるなど、加重平均の預金準備率を従来の8.4%から8.1%に引き下げた。これによって5,300億元（約10.5兆円）を貸出に回すことが可能になった。大手行につい

中国の預金準備率の推移（左）とLPR1年物、5年物の推移（右）



ては引き下げ後も 11.25%という高水準であり、さらなる引き下げ余地は大きく残されている。

政策金利について、1年物貸出金利の参照レートである LPR（ローン・プライム・レート）1年物は 2022 年 1 月 20 日に 3.8%から 3.7%に、住宅ローン金利の参照レートである LPR5 年物は同日に 4.65%から 4.6%に引き下げられた。さらに、5 月 20 日には LPR5 年物が 4.45%に引き下げられている。一方で、LPR1 年物の金利が据え置かれたのは、急速な元安進展を懸念して、中国人民銀行が利下げを躊躇したとみられる。ただし、今後は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大収束によって、元安要因のひとつが剥落し、景気再加速に向けた利下げの余地も広がることになるだろう。

産業別には鉄鋼を使う産業のテコ入れ策を想定している。筆者は 3 月の全人代で発表された政府主要目標において、「単位当たりエネルギー消費量について、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」とされたことに注目した。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。これには、エネルギー消費量の多い鉄鋼を使う、インフラや自動車などの産業のテコ入れが意図されている可能性が高い。

インフラ投資については、①2021 年にスタートした第 14 次 5 カ年計画では、2022 年に入り具体的なプロジェクトが本格的に始動していること、②中国政府は、インフラ投資を当面の景気サポート役のひとつとすべく、2022 年の地方政府特別債券の発行枠 3.65 兆元（約 71 兆円）を 9 月末までに使い切るように指示を出したこと、などが当面の堅調を支えよう。さらに、現地では特別国債を発行して一部をインフラ投資に充当することなどを提案するエコノミストもいる。

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。2022 年 5 月 23 日に李克強首相が主宰した国務院常務会議では、乗用車の車輛購入税（通常税率は価格の 10%）の減税を実施することが決定された。これとは別に、農民の自動車（小型トラックや乗用車）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。

鉄鋼を使う第 3 の産業として、住宅建設が挙げられる。2022 年 4 月の住宅新規着工面積は 44.9%減となり、極端な不振にあえいでいる。これは、2020 年 8 月以降の中国版総量規制（2021 年以降、一段と強化）によって、中国大手デベロッパーであった中国恒大集団の経営危機問題が発生し、市場がシュリンクしたところに、ロックダウンが追い打ちをかけた。こうした中、2022 年 1 月 20 日の LPR5 年物の利下げを契機に、中国政府の住宅に対する姿勢は、規制強化・引き締めから、規制緩和・テコ入れへと 180 度転換している。住宅ローン金利の引き下げに加え、頭金の割合の引き下げ、戸籍による購入規制の緩和などの政策が次々と打ち出されている。5 月 15 日には、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会が、1 軒目の住宅ローン金利の下限を「LPR5 年物-0.2%」まで下げてよいとする旨の通達を発出した。これによって、住宅ローン金利（5 年物）の下限は、4.6%から 4.4%に、さらに 5 月 20 日の利下げ後には 4.25%へ引き下げられたことになる。こうした政策に即効性は期待し難いが、センチメントが徐々に改善していく可能

性がある。

鉄鋼を使う産業以外では、過去2年半分の接触型消費の「リベンジ」にも注目したい。まずは外食（レストラン収入）の回復であり、党大会後には国内旅行の回復が期待されよう。モノの消費については、地方政府を中心に買い物券（クーポン）を配布することなども考えられる。年後半に中国経済は大きく回復する可能性が高い。

成長率目標の達成は困難。リスクシナリオにも要注意

2022年1月～3月の実質GDP成長率は4.8%となったが、4月～6月は2.0%程度に落ち込むと予想している。4月が最悪期であり、5月にやや上向き、回復が本格化するは6月以降との想定である。政策の総動員により、年後半は5%以上の実質成長が期待できる。ただし、4月～6月の落ち込みは大和総研の想定以上であり、2022年の成長率見通しを従来の5.1%程度から4.5%程度に引き下げる。政府成長率目標である5.5%前後の達成は難しいということになる。

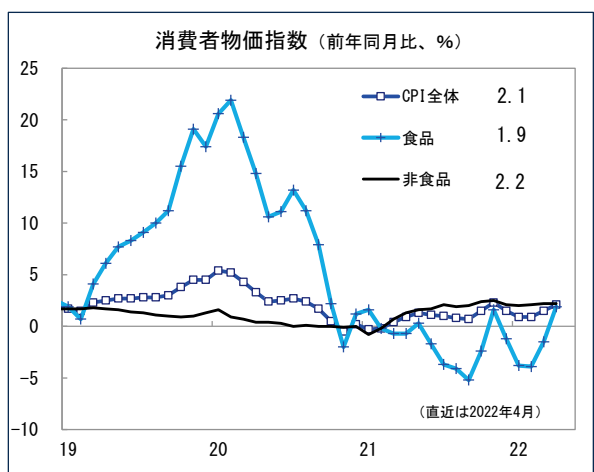
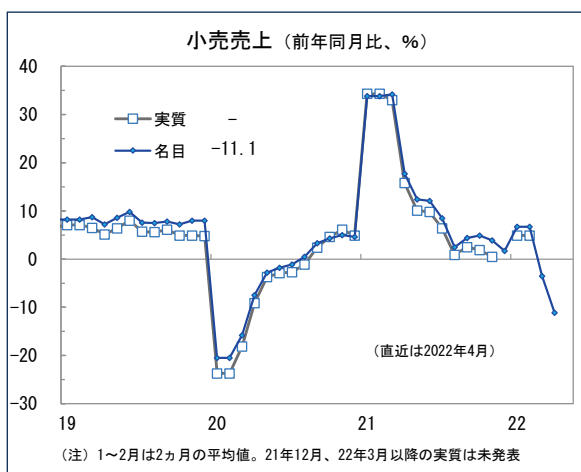
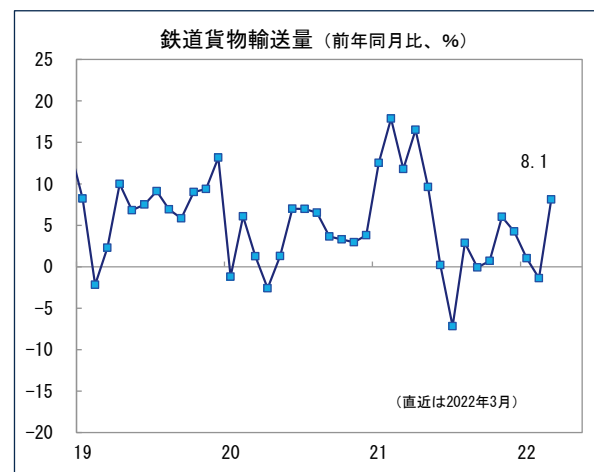
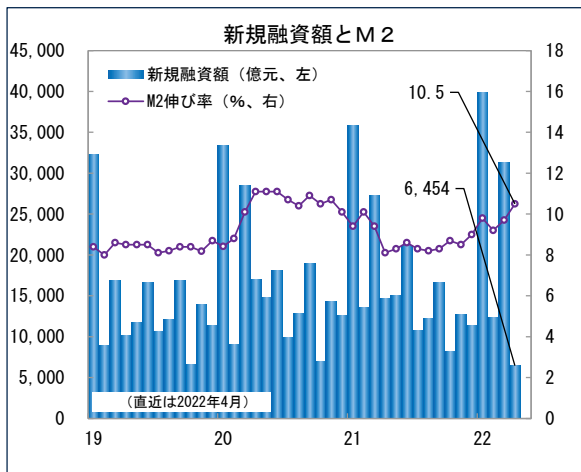
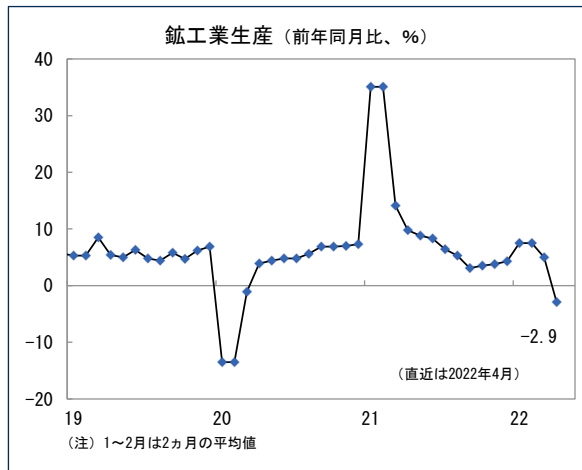
さらに、年後半も新型コロナウイルス感染症の感染拡大が収束せず、ロックダウンを余儀なくされる都市が相当程度存在し続ける、リスクシナリオにも注意が必要である。中国経済の5%程度（2021年の上海市の域内総生産は全体の3.8%）が、1年間壊滅的な悪影響（成長率は▲40%）を受ける場合、中国の成長率は2%ポイント程度押し下げられる。下半期もこれが続く場合、2022年の実質成長率は3.0%程度にとどまることになる。新型コロナウイルス感染症の厄介な特徴と、中国政府のゼロコロナ政策への固執を考えると、その可能性はゼロではないだけに、今後の動向に注意をしたい。

主要経済指標一覧

	2021年4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2022年1月	2月	3月	4月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5	5.0	5.0	-2.9
電力消費量（前年同月比、%）	13.2	12.5	9.8	12.8	3.6	6.8	6.1	3.1	-3.4	5.8	3.5	3.5	-1.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	16.5	9.6	0.2	-7.2	2.9	-0.1	0.7	6.0	4.2	1.0	-1.4	8.1	-
固定資産投資（前年累計比、%）	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	12.2	9.3	6.8	6.8
不動産開発投資（前年累計比、%）	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	3.7	0.7	-2.7	-2.7
小売売上 名目（前年同月比、%）	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	6.7	-3.5	-11.1	-11.1
実質（前年同月比、%）	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、%）	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1
食品（前年同月比、%）	-0.7	0.3	-1.7	-3.7	-4.1	-5.2	-2.4	1.6	-1.2	-3.8	-3.9	-1.5	1.9
非食品（前年同月比、%）	1.3	1.6	1.7	2.1	1.9	2.0	2.4	2.5	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	9.0	12.5	13.1	13.1	13.6	14.3	17.1	17.4	14.2	12.1	11.2	10.7	10.8
新規融資額（億元）	14,700	15,000	21,200	10,800	12,200	16,600	8,262	12,700	11,338	39,800	12,300	31,300	6,454
M2伸び率（%）	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5
輸出（前年同月比、%）	32.1	27.7	32.0	19.2	25.4	27.9	26.8	21.7	20.8	16.3	14.6	3.9	3.9
輸入（前年同月比、%）	44.0	52.2	37.3	28.2	32.5	16.7	20.0	31.3	19.6	15.8	0.0	0.0	0.0
貿易収支（億米ドル）	408.5	432.5	501.1	558.7	591.6	680.6	848.5	718.3	941.5	573.8	470.6	511.2	511.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.5	4.3	4.9	5.4	4.9	4.5	4.9	5.4	5.1	5.5	5.5	5.7	5.8
上海（前年同月比、%）	4.9	4.5	4.6	4.5	4.3	4.0	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	3.8
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	12.8	6.9	3.8	-0.9	-3.2	-4.5	-7.7	-9.1	-11.4	-12.2	-17.5	-26.3	-26.3
完工面積（前年累計比、%）	17.9	16.4	25.7	25.7	26.0	23.4	16.3	16.2	11.2	-9.8	-11.5	-11.9	-11.9
不動産販売 面積（前年累計比、%）	48.1	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9	-9.6	-13.8	-20.9	-20.9
金額（前年累計比、%）	68.2	52.4	38.9	30.7	22.8	16.6	11.8	8.5	4.8	-19.3	-22.7	-29.5	-29.5

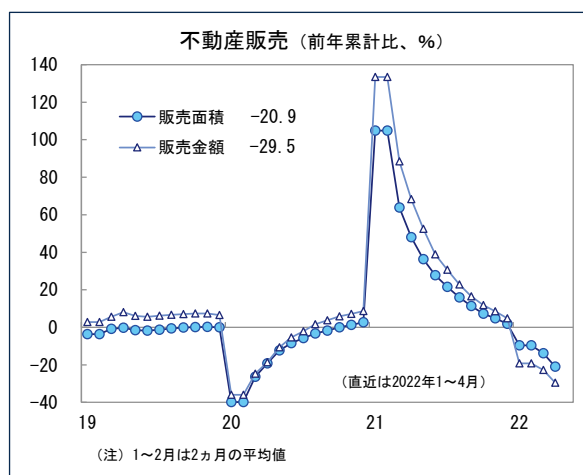
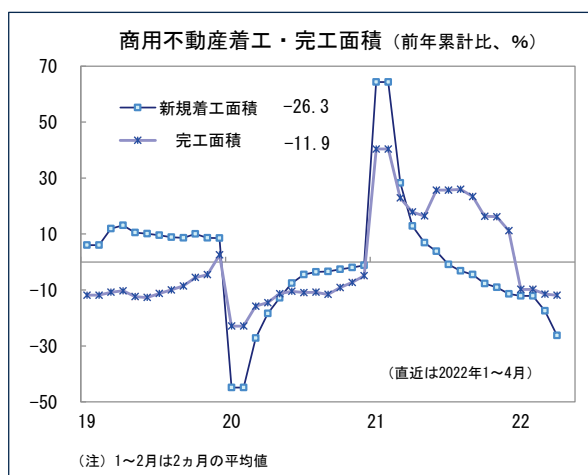
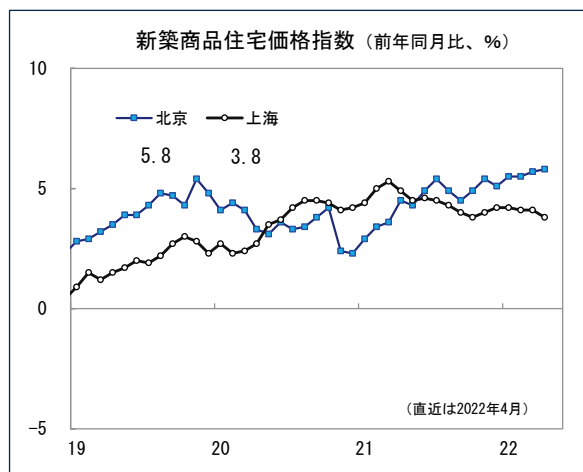
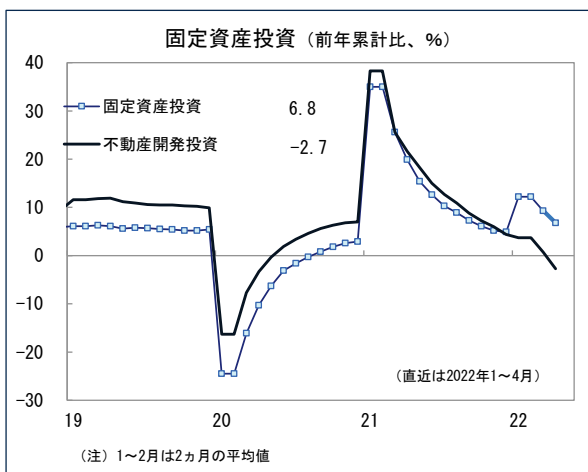
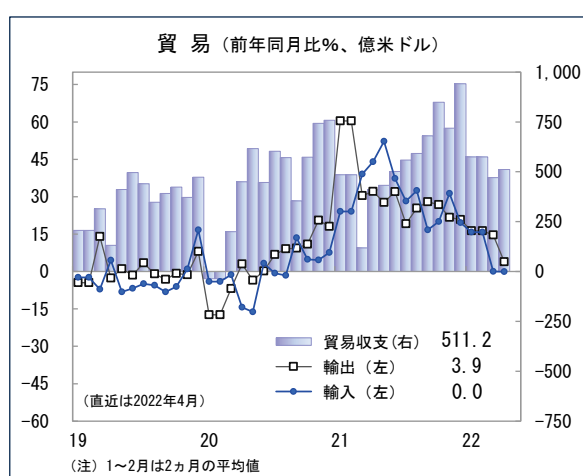
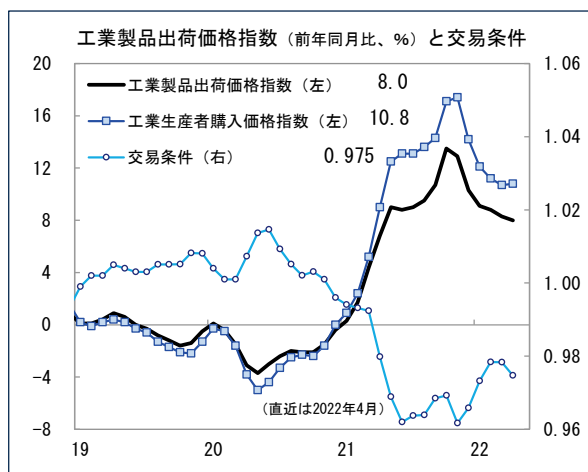
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、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