

2022年6月22日 全10頁

# 中国経済見通し：2022年下半期に本格回復へ

## 景気浮揚のための政策パッケージを発表

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

- 大和総研は、中国経済は2022年下半期に本格的に回復すると予想している。その理由は、①上海市の感染爆発の反省から、各都市では新型コロナウイルス感染症の感染者が少し増えただけで、厳しい防疫体制が敷かれるようになり、今後は散発的な流行に伴う短期的なロックダウン（都市封鎖）や移動制限が実施されても、それが広範囲化・長期化する可能性は極めて低くなった、②10月か11月と目される共産党大会を控え、政策総動員による景気浮揚が目指される、ためである。
- 景気浮揚について、中国国務院（内閣）は2022年5月末に「経済安定のための包括的政策措置」を発表した。これは6分野33項目にわたる政策パッケージであり、「第二次コロナ・ショック」といえる状況下で、苦境に陥った中小・零細企業と個人の救済という「守り」と、今後の経済の本格的回復に向けた「攻め」が混在しているのが特徴となっている。「攻め」の政策で特筆に値するのは、インフラ投資増強のための資金調達増加と自動車購入税率の半減措置である。後者の実施期間は2022年6月から12月までで、対象は価格30万元（約600万円）以下、排気量2L以下の乗用車である。かつて、同様の政策は、リーマン・ショック、チャイナ・ショックの際にも導入され、裾野が広い自動車産業を刺激し、経済の立ち直りに大きな貢献をした経緯がある。今回もその効果に期待が高まろう。

## 2022年5月の中国経済は若干の回復

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、2022年3月28日から1カ月半以上にわたり極めて厳格なロックダウン（都市封鎖）を実施したが、この間に、全市民に対して繰り返しPCR検査が行われ、陽性者・濃厚接触者の隔離・治療が実施された結果、感染者数は激減した。これを受けて、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月中に、全市の通常の生産・生活秩序を全面的に回復させる、というものであった。上海市は5月半ばから月末にかけて、極めて厳格なロックダウンから、解除に向けた第一歩を踏み出した、ということになる。他の都市でもロックダウンや厳しい移動制限が講じられるところが相次いだ、概ねピークは4月であった。

こうした状況を受けて、中国経済は2022年4月の失速から5月には若干ながらも回復した。

工業生産は2022年4月の前年同月比2.9%減（以下、変化率は前年同月比、前年同期比、前年比）から5月は0.7%増へと増加に転じた。分野別には石炭や石油・天然ガスなどの採掘業が7.0%増と堅調で、製造業は0.1%増であった。5月の主要製品について、金属切断加工機械、セメント、ロボット、原油加工品、集積回路などの生産が10%以上の減少となったが、4月に43.5%減と落ち込んだ自動車は、5月には4.8%減へとマイナス幅を大きく圧縮した。新エネルギー車の優先的な生産再開などが奏功した格好である。

2022年5月の小売売上は6.7%減となり、4月の11.1%減からマイナス幅は縮小したものの、3カ月連続の前年割れとなった。接触型消費の典型である外食（レストラン収入）は、4月は22.7%減、5月は21.1%減と大幅な減少が続いた。北京市では厳格な移動制限が実施され、5月1日から店内飲食が禁止された（6月6日に再開）。

2022年1月～5月の固定資産投資は6.2%増と、1月～4月の6.8%増から減速した。1月～5月の内訳は、製造業投資は10.6%増（1月～4月は12.2%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が8.2%増（同8.3%増）、不動産開発投資が4.0%減（同2.7%減）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、固定資産投資全体は4月の1.8%増から5月は4.6%増に、製造業投資は同様に6.4%増→7.1%増に、インフラ投資は4.3%増→7.9%増に回復し、不動産開発投資は10.1%減→7.8%減とマイナス幅が縮小した。

2022年5月の輸出は16.9%増（以下、断りのない限り、貿易はドル建て）、輸入は4.1%増となり、それぞれ4月の3.9%増、0.1%減から改善した。輸出が大きく増えたことで、貿易黒字は82.3%増の787.5億ドルを計上した。港湾機能が徐々に回復する中で、輸出の増加がより大きかった背景には、①外に出ていく（輸出）よりも中に入ってくる（輸入）方に、より厳しい防

疫体制が維持されていること、②中国内需の回復が相対的に鈍い一方で、グローバル経済が比較的堅調であったこと、などがある。輸入の増加については、原油をはじめ資源・原材料価格上昇の寄与が大きく、数量ではマイナスが続いている可能性が高い。

### 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	3月	4月	5月	2020年と 2021年	参考 2019年			
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	0.7	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	6.2	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	0.7	▲ 2.7	▲ 4.0	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	10.6	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	8.2	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	▲ 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	▲ 16.4	▲ 22.7	▲ 21.1	▲ 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	16.9	16.0	0.5			
輸入	9.1	17.2	11.0	13.0	19.1	12.9	14.2	15.1	12.2	17.2	13.4	16.1	0.1	▲ 0.1	4.1	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) 中国国家统计局より大和総研作成

## 2015年夏以降の「チャイナ・ショック」の二の舞にあらず

中国の政策金利は毎月20日に翌月19日までの金利が発表される（いずれも平日の場合）。中国人民銀行は2022年6月20日、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年物金利と、住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物金利をともに据え置いた。1年物金利は2022年1月20日に3.8%から3.7%に引き下げられて以降、据え置きが続いている。対照的に、LPR5年物は同じ日に4.65%から4.6%に引き下げられ、5月20日にも4.45%への引き下げが行われた。さらに、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年物金利-0.2%」まで下げてよいとする旨の通達を出しており、現在の下限は4.25%に設定されている。年初からの引き下げ幅は、LPR1年物が0.1%ptにとどまるのに対して、住宅ローン金利の下限は0.4%ptに達している。それだけ、住宅市場のテコ入れが必要ということであり、2022年5月の住宅販売金額は41.7%減と、4月の48.6%減から目立った改善は見せていない。

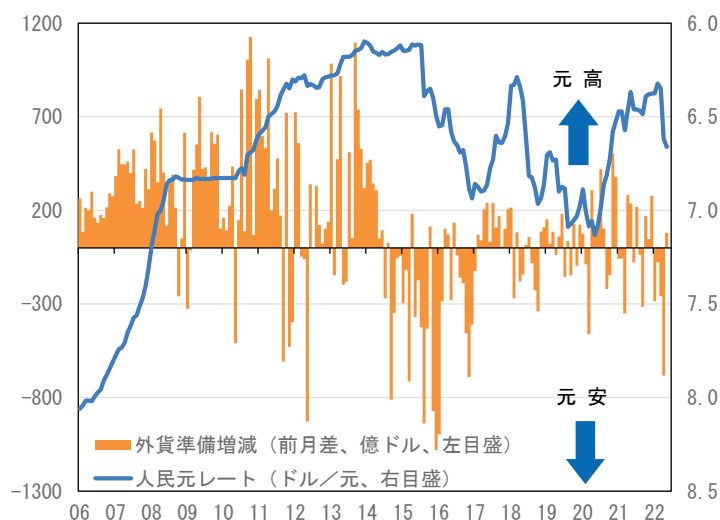
一方で、1年物政策金利の据え置きが続く背景には、急速な元安進展を懸念して、中国人民銀行が利下げを躊躇していることがある。確かに、4月の元安のスピードは急速であったが、歴史的な元安水準にあるわけではない。既に、新型コロナウイルス感染症の感染拡大は収束しており、元安要因のひとつが剥落し、景気再加速に向けた利下げの余地も広がりつつある。

なお、急速な元安進展を受けて、市場参加者の一部には、2015年夏以降の「チャイナ・ショック」を連想する向きもあったが、当時と状況は大きく異なる。当時を振り返ると、2015年8月11日、中国人民銀行が人民元の対米ドル基準レートの変更に発表し、元安に誘

導したのは、人民元の SDR（特別引出権）採用を巡り IMF が問題視していたマーケットレートと基準レートの乖離を是正することが目的であった。しかし、これは少なくとも当時、広く認識されていたわけではなかった。このため、これを機に中国政府が輸出テコ入れのため人民元安誘導に踏み切り、通貨安戦争が始まるといった疑心暗鬼が生まれ、アジアの新興国通貨が対米ドルで大きく下落した。さらに、元安誘導をせざるを得ないほど中国の景気は悪化しているとの思惑から日本株が大幅安になるなど、世界の為替・株式市場の動揺を招いた。意図せざる元安進展を阻止するために、中国人民銀行は「元買い・ドル売り介入」を積極的に行い、外貨準備は急減した。元安進展と外貨準備の急減、そしてスパイラル的な元安への懸念が、2015年8月と2016年1月の中国株急落を伴う「チャイナ・ショック」の引き金となったのである。

一方で、今回の元安局面で、中国人民銀行が為替介入をした形跡はない。外貨準備の増減は、ドル以外の通貨の評価損益で説明ができる。新型コロナウイルス感染症の感染者が激減するにつれて、元安は一服した。少なくとも今回は「中国売り」といった状況にはない。

#### 人民元レートと外貨準備増減の推移（単位：元、億ドル）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

### 感染再爆発は回避へ

大和総研は、中国経済は2022年下半期に本格的に回復すると予想している。その理由は、①上海市の感染爆発の反省から、各都市では新型コロナウイルス感染症の感染者が少し増えただけで、厳しい防疫体制が敷かれるようになり、今後は散發的な流行に伴う短期的なロックダウンや移動制限が実施されても、それが広範囲化・長期化する可能性は極めて低くなった、②10月から11月と目される共産党大会を控え、政策総動員による景気浮揚が目指される、ためである。

「上海市のような感染爆発はもう起きないのか？」との疑問や懸念があろうが、筆者は上海市で起きたことは特殊なケースであり、もう起きない可能性が高いとみている。これは、なぜ上海

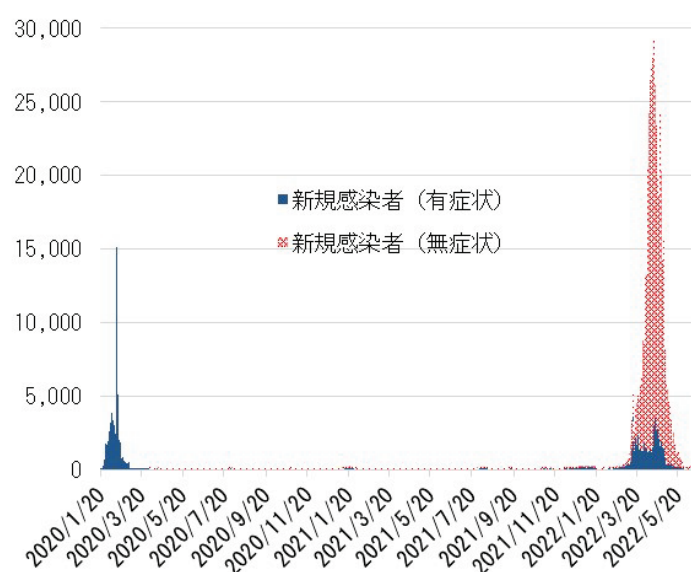
市で感染爆発が起きたのかを考えると理解がしやすい。上海市では今回の感染爆発が生じる前までは、感染者が出た時の PCR 検査はピンポイントで行われ、全市民を対象とするような大掛かりなローラー作戦の実施は回避されていた。上海市独自の「感染者発見後 2 時間以内の疫学的調査隊の現地入り、4 時間以内の基本的な疫学調査実施、24 時間以内の濃厚接触者の割り出しと PCR 検査・隔離」(2+4+24) というシステムが機能していたためとされる。迅速な対応により、いきすぎた行動制限は回避されていたのである。

しかし、オミクロン株は無症状の感染者が多いことが特徴のひとつであり、「2+4+24」システムでは取りこぼしも多かったと推察される。結局、上海市は感染爆発に陥り、ゼロコロナ政策と経済社会活動は両立できるものではないと判断され、ゼロコロナ政策が最優先されることが決定的となったのである。

一方で、上海市での感染爆発を目の当たりにした他の都市では、感染者が少しでも増えると広範囲に PCR 検査を実施し、ロックダウンあるいは厳しい移動制限などを実施するようになった。当然、これは景気の下振れ要因であるが、期間は 1 週間～10 日もあれば感染は抑制され、経済活動は再スタートを切ることが可能になっている。

全国の新型コロナウイルス感染症の 1 日当たりの感染者数(有症状・無症状)の月間平均の推移を見ると、感染者が急増し始めた 2022 年 3 月の 3,619 人から 4 月には 20,183 人に爆発的に増加した後、5 月は 2,216 人、そして 6 月は 21 日までで 183 人に激減した。効果的に抑制されていた 1 月、2 月の状況を取り戻した格好である。ちなみに、本レポート執筆時点(6 月 21 日)で、高リスク地域に指定されているのは内モンゴル自治区(2 地区)と北京市昌平区の計 3 カ所、中リスク地域は遼寧省丹東市、北京市朝陽区、内モンゴル自治区赤峰市の一部の 3 カ所に限定され、残りは全て低リスク地域となっている。

#### 中国の新型コロナウイルス感染症新規感染者数の推移(単位:人)



(注) 新規感染者(無症状)は2020年4月以降公表  
(出所) 中国国家衛生健康委員会より大和総研作成

## 景気浮揚のため政策パッケージを発表

次に、景気浮揚について、中国国務院（内閣）は2022年5月31日に「経済安定のための包括的政策措置」を発表した。これは6分野33項目にわたる政策パッケージであり、概要は以下の通りである。

### 1. 財政政策（7項目）

①未控除の付加価値税還付政策の推進。新たに1,420億元（約2兆8,400億円）を還付し、企業の流動性をサポートする、②財政支出ペースを速める、③地方政府特別債券の発行使用を加速し、支援範囲を拡大する。2022年の発行枠3.65兆元のうち3.45兆元（約69兆円）分を6月末までに発行し、8月末までにインフラプロジェクトなどに投下する、④政府系信用保証などの政策を活用する。国家融資担保基金による再担保業務を新たに1兆元（約20兆円）以上増やす、⑤政府調達における中小企業支援を強化する、⑥社会保険料の納付猶予政策を拡大する、⑦雇用維持支援を強化する。

### 2. 金融政策（5項目）

⑧中小零細企業、個人経営企業、トラック運転手に対する融資と、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた個人の住宅・消費ローンなどの元利返済猶予を奨励する、⑨小型・零細企業向けのインクルーシブ融資支援を強化する、⑩実質貸出金利の安定・低下を推進する、⑪資本市場の資金調達機能を高める、⑫金融機関によるインフラ建設と重要プロジェクトに対する支援を強化する。政策銀行はインフラ投資のための与信枠を8,000億元（約16兆円）、新規に設定する。

### 3. 投資・消費サポート策（6項目）

⑬水利プロジェクトの建設を加速する、⑭交通インフラ投資を加速する。中国国家鉄道集団有限公司が3,000億元（約6兆円）の鉄道建設債券を発行するのをサポートする、⑮都市総合共同溝（電線類地中化施設）の建設を推進する、⑯民間投資を安定・拡大する、⑰プラットフォーム経済の規範化された健全な発展を促進する、⑱自動車、家電など耐久消費財の消費を着実に増やす。2022年6月から12月まで自動車購入税率（通常税率は価格の10%）を半減とする。

### 4. 食糧・エネルギー安全保障政策（5項目）

⑲食糧生産にかかわる収益の保障などの政策を整備する。農業用物資購入などに補助金を支給する、⑳安全・クリーン・高効率利用を前提に石炭の良質な生産能力を増強する、㉑エネルギープロジェクトの推進に力を入れる、㉒石炭備蓄能力・レベルを高める、㉓原油などエネルギー資源の備蓄能力を高める。

### 5. 産業チェーン・サプライチェーンの安定政策（7項目）

㉔市場主体（企業）の水・電気・ネット利用コストを引き下げる。コロナ禍で悪影響を受けた小型・零細企業、個人経営企業からの支払いが滞ってもある程度の期間は供給を止めない、㉕小型・零細企業、個人経営企業の家賃減免（支払先が国有部門・企業の場合）を推進する、㉖民間航空などコロナ禍の影響が大きな業界の企業の苦境緩和支援を強める。民間航空用に1,500億

元（約 3 兆円）の緊急融資枠を設定し、2,000 億元（約 4 兆円）の債券の発行をサポートする、⑳企業の操業再開・復旧政策を推進する、㉑スムーズな交通物流を確保する、㉒物流ハブと物流企業に対する支援を強化する。物流にかかわる 1,000 億元（約 2 兆円）の再貸出政策を実行する、㉓重要外資プロジェクトの積極的な誘致を加速する。

## 6. 基本的な民生保障政策（3 項目）

㉔公的住宅積立金の支援政策を実施する、㉕農業からの移転人口と農村労働力の就業・起業支援政策を整備する、㉖社会民生の最低ラインの保障措置を整備する。

上記の政策パッケージは、第二次コロナ・ショックといえる状況下で、苦境に陥った中小・零細企業と個人の救済という「守り」と、経済の本格的回復に向けた「攻め」が混在しているのが特徴となっている。「攻め」の政策で特筆に値するのは、インフラ投資増強のための資金調達の増加と自動車購入税率の半減措置である。前者では 3,000 億元の鉄道債券発行と、政策銀行による 8,000 億元の与信枠の新規設定が決定された。合計すると GDP 比 1%程度の規模となる。また、後者の実施期間は 2022 年 6 月から 12 月までで、対象は価格 30 万元（約 600 万円）以下、排気量 2L 以下の乗用車である。チャイナ・ショックの際にも同様の政策が実施されたが、対象は 20 万元以下、排気量 1.6L 以下の乗用車であった。今回は高級大型車も対象となったことが特徴である。また、予算規模は 600 億元（約 1 兆 2,000 億円）であり、価格上限の車種（補助金は 30 万元×10%×1/2=1.5 万元）でも 400 万台分が対象になる。

かつて、同様の政策は、リーマン・ショック、既述のチャイナ・ショックの際にも導入され、裾野が広い自動車産業を刺激し、経済の立ち直りに大きな貢献をした経緯があり、今回もその効果に期待が高まろう。

### 乗用車販売伸び率（前年同月比）と車両購入税率の推移（%）



（注）1-2月は平均。車両購入税率は通常、価格の10%

（出所）中国汽车工业协会より大和総研作成

最後に、中国経済見通しに変更はない。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し、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の政策が総動員されつつある。7月～9月は5.1%程度、10月～12月は5.8%程度の実質成長が期待でき、2022年年間の実質成長率は4.5%程度となろう。政府成長率目標である5.5%前後の達成は難しい。

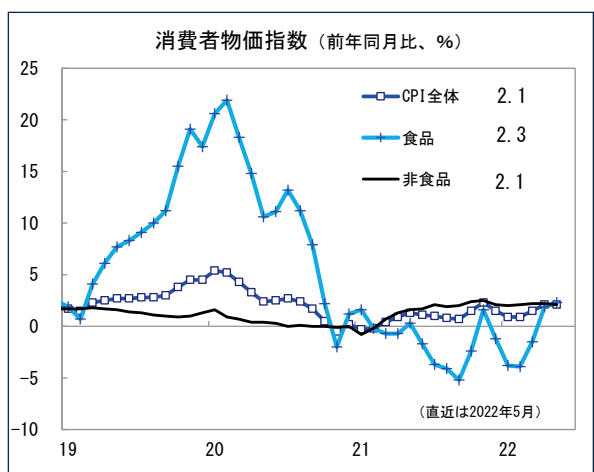
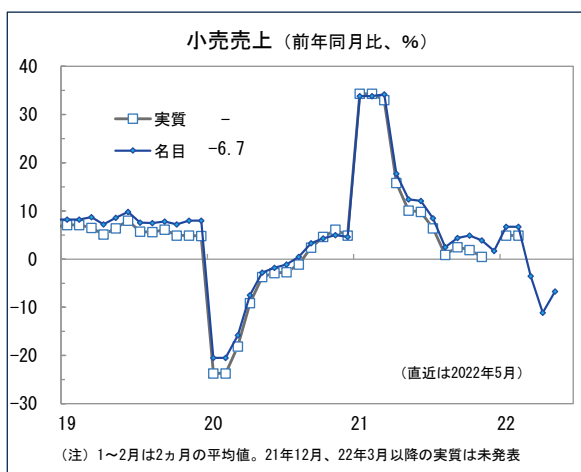
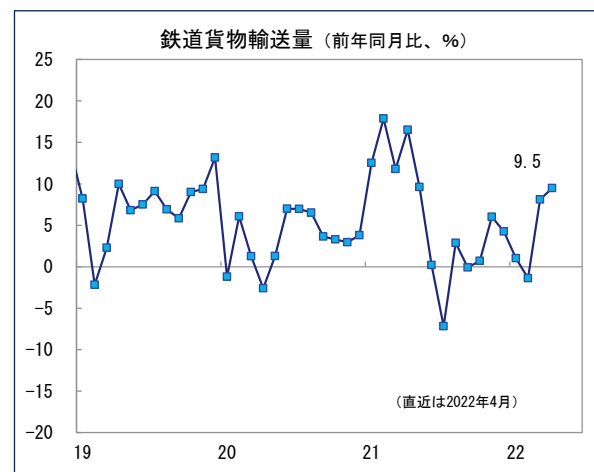
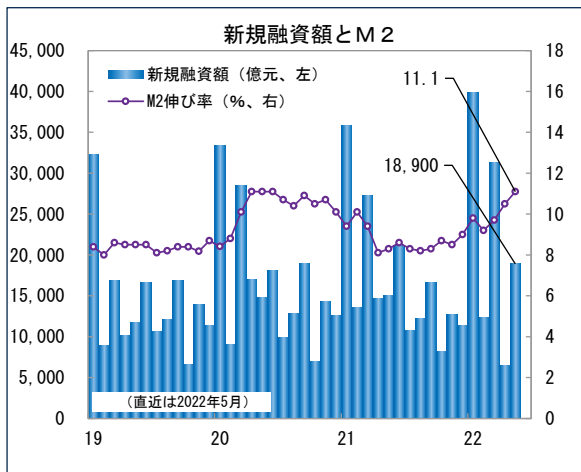
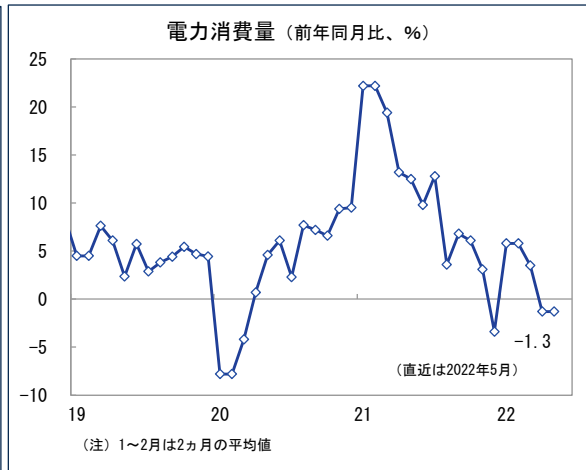
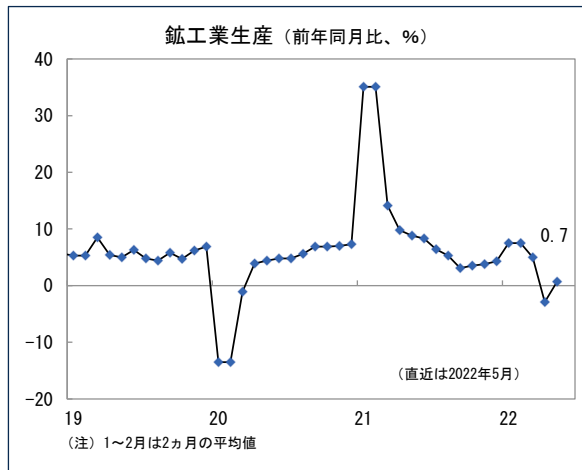
## 主要経済指標一覧

	2021年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	5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、%）	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5		5.0	-2.9	0.7
電力消費量（前年同月比、%）	12.5	9.8	12.8	3.6	6.8	6.1	3.1	-3.4	5.8		3.5	-1.3	-1.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	9.6	0.2	-7.2	2.9	-0.1	0.7	6.0	4.2	1.0	-1.4	8.1	9.5	-
固定資産投資（前年累計比、%）	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	12.2		9.3	6.8	6.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	3.7		0.7	-2.7	-4.0
小売売上 名目（前年同月比、%）	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	6.7		-3.5	-11.1	-6.7
実質（前年同月比、%）	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、%）	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1
食品（前年同月比、%）	0.3	-1.7	-3.7	-4.1	-5.2	-2.4	1.6	-1.2	-3.8	-3.9	-1.5	1.9	2.3
非食品（前年同月比、%）	1.6	1.7	2.1	1.9	2.0	2.4	2.5	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	12.5	13.1	13.1	13.6	14.3	17.1	17.4	14.2	12.1	11.2	10.7	10.8	9.1
新規融資額（億元）	15,000	21,200	10,800	12,200	16,600	8,262	12,700	11,338	39,800	12,300	31,300	6,454	18,900
M2伸び率（%）	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1
輸出（前年同月比、%）	27.7	32.0	19.2	25.4	27.9	26.8	21.7	20.8	16.3		14.6	3.9	16.9
輸入（前年同月比、%）	52.2	37.3	28.3	32.4	16.7	20.0	31.4	19.6	16.1		0.1	-0.1	4.1
貿易収支（億米ドル）	431.9	500.7	558.6	592.1	680.8	848.6	717.2	939.1	568.8		468.0	511.3	787.5
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	4.3	4.9	5.4	4.9	4.5	4.9	5.4	5.1	5.5	5.5	5.7	5.8	5.9
上海（前年同月比、%）	4.5	4.6	4.5	4.3	4.0	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	3.8	3.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	6.9	3.8	-0.9	-3.2	-4.5	-7.7	-9.1	-11.4	-12.2		-17.5	-26.3	-30.6
完工面積（前年累計比、%）	16.4	25.7	25.7	26.0	23.4	16.3	16.2	11.2	-9.8		-11.5	-11.9	-15.3
不動産販売 面積（前年累計比、%）	36.3	27.7	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9	-9.6		-13.8	-20.9	-23.6
金額（前年累計比、%）	52.4	38.9	30.7	22.8	16.6	11.8	8.5	4.8	-19.3		-22.7	-29.5	-31.5

（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、CEIC より大和総研作成

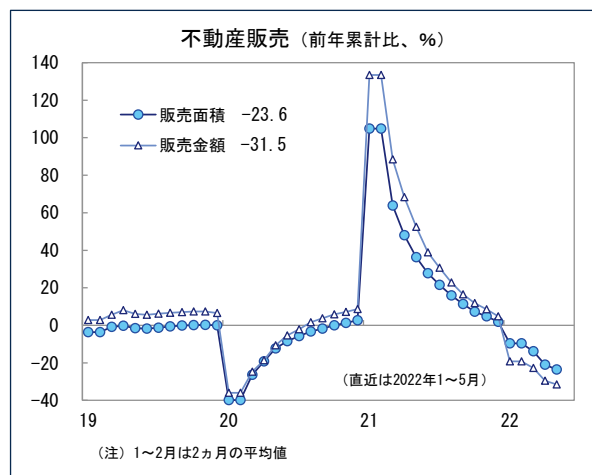
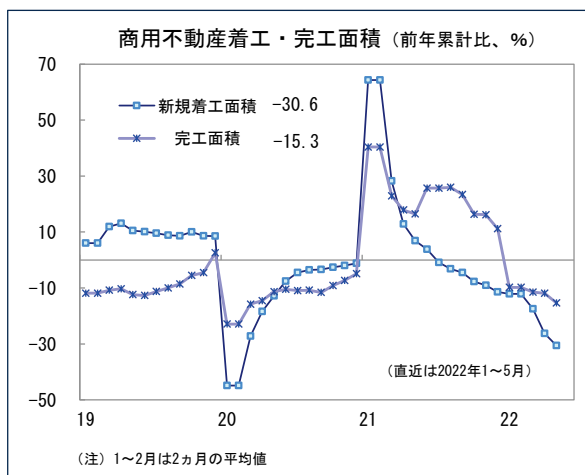
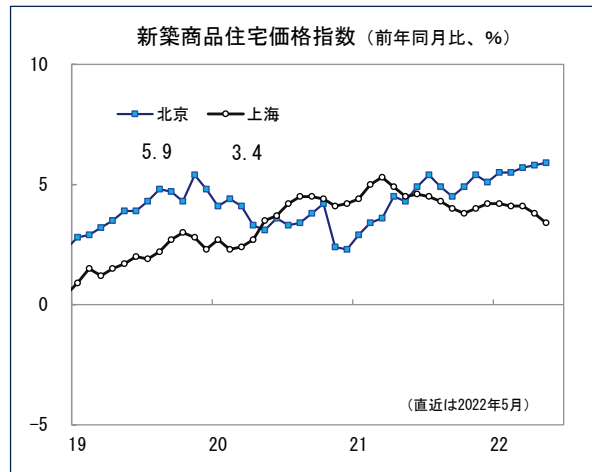
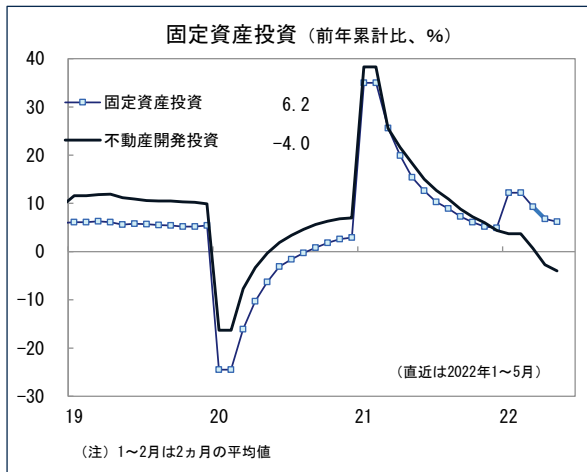
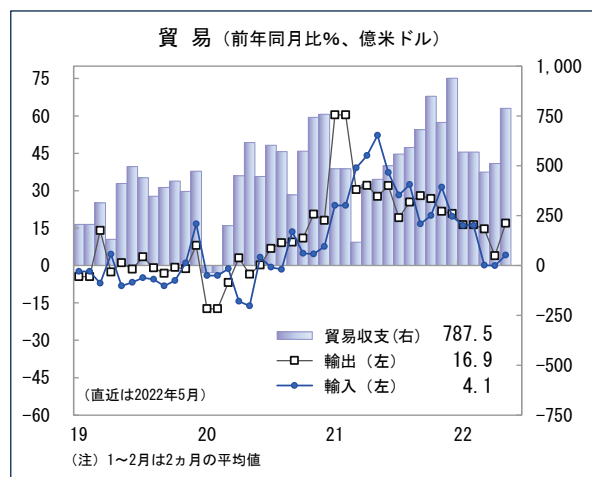
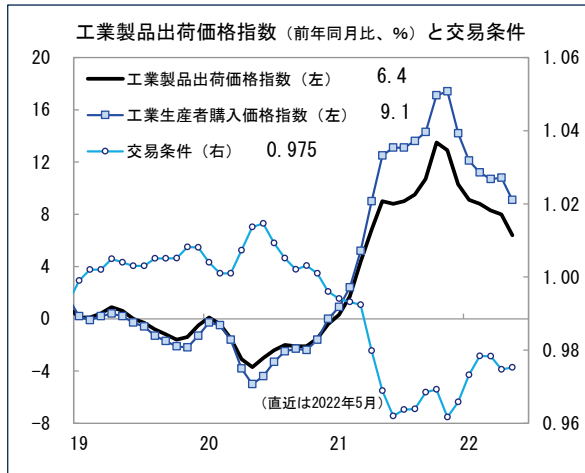


## 主要経済指標一覧（続き）



（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、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、CEIC より大和総研作成