

## 緩やかな回復に向かう中国経済

～3月に開催される全人代に注目～

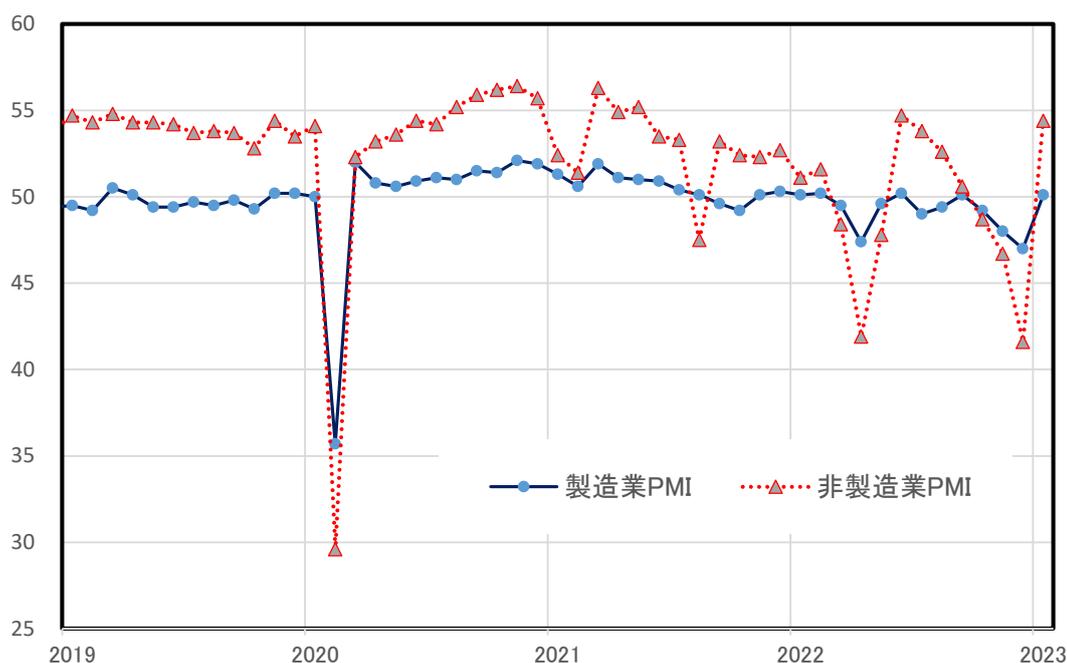
王 雷軒

### 要旨

2022年10～12月期の実質成長率は前年比2.9%と7～9月期（3.9%）から再び減速したが、その後の景気はゼロコロナ政策からの転換を受けた企業マインドの改善、サービス消費のリバウンドによって回復に向かっているとみられる。

ただし、外需の低調さが続いたことや、生産者物価指数が下落状況から脱していないほか、家計部門の資金需要が依然低迷していることもあり、回復ペースは緩慢なものにとどまっている。

図表1 中国の製造業PMI・非製造業PMIの推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は23年1月。

### 景気の現状：緩やかな回復に

国家统计局が発表した10～12月期の実質GDP成長率（速報）は前年比2.9%と7～9月期（同3.9%）から再び減速した。年初は経済指標の発表が少ないため、足元の景気動向の実態を的確に把握するのは難しいが、23年入り後の景気は緩やかな回復に向かっているとみられる。

以下では、春節連休中（旧正月、1月21日～27日）の消費動

## 企業マインドは改善

向、1月の経済指標（PMI、物価、金融）のポイントをまとめる。なお、23年の春節（1月22日）の時期は22年（2月1日）から早まったこともあり、よりの確に景気動向を捉えるためには1月と2月の数字をならしてしておく必要がある。

まず、企業マインドは12月から改善した。中国国家统计局が1月31日に発表した1月の製造業PMIは50.1と、4か月ぶりに判断基準となる50を上回った（図表1）。製造業PMIの構成指数を確認しても、生産指数は49.8と12月（44.6）から改善したほか、新規受注も50.9と12月（43.9）から大きく持ち直した。

このように生産と需要ともに回復し始めているが、ゼロコロナ政策からの転換で消費のリバウンドが需要回復につながった一方、コロナ感染者の急増による労働力不足が見られたほか、春節休暇の影響もあり、生産活動は比較的緩慢な回復にとどまった。

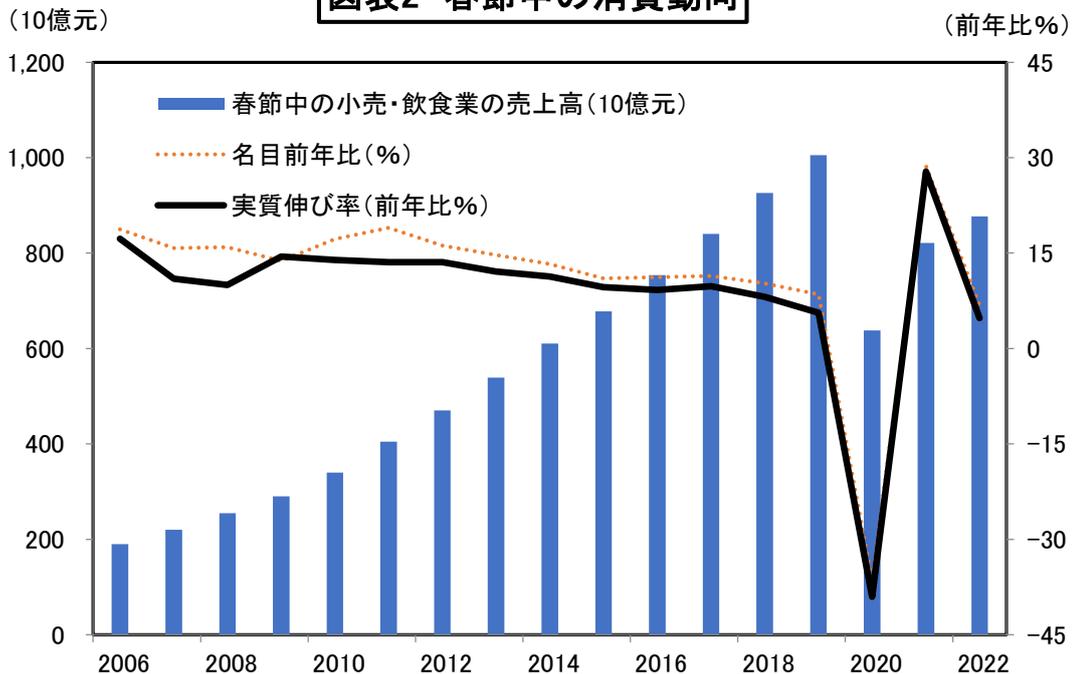
また、新規輸出指数は46.1と外需が軟調に推移していることを反映して依然弱かった。先行きの外需が大きく改善するとは想定しづらいなか、経済下振れ圧力を緩和するための内需拡大の重要性が増していると思われる。

さらに、企業規模別の製造業PMIを見ると、大手企業、中堅企業、零細企業がそれぞれ52.3、48.6、47.2と、大手企業は50を上回ったものの、中堅・零細企業をめぐる景況感は依然芳しくない。

非製造業に目を向けると、1月のPMIは54.4と12月（41.6）から大きく上昇した。非製造業PMIの構成指数を見ても、新規受注と生産活動の先行きはそれぞれ51.6、64.3と50を上回った。ゼロコロナ政策からの転換で交通輸送、観光や宿泊、外食産業などのリバウンドを受けてサービス業PMIは54.0となったほか、建設業も地方政府が数多くの重要なプロジェクトを前倒しで実施しているほか、不動産デベロッパーが未完成物件の完成を加速しているため、56.4と堅調に推移した。

これらを踏まえると、外需の低調さが続いているものの、サービス消費のリバウンドやインフラ整備の好調さを受けて1月の企業マインドは12月から改善した。とはいえ、コロナ流行前に比べて消費水準は依然低く、本格的回復にはなお時間がかかるとと思われる。

**図表2 春節中の消費動向**



(資料) 中国商務部、Windデータをもとに作成

**消費は予想以上に回復も、コロナ流行前の水準回復にはなお時間**

商務部（市場運営・消費促進局）によると、春節連休中の小売・飲食業の売上高は前年比 6.8% の 877 億元と 20 年の大幅な落ち込みから徐々に回復してきた（図表 2）。とはいえ、19 年の水準の 8 割程度に相当し、依然回復半ばであることは変わらない。

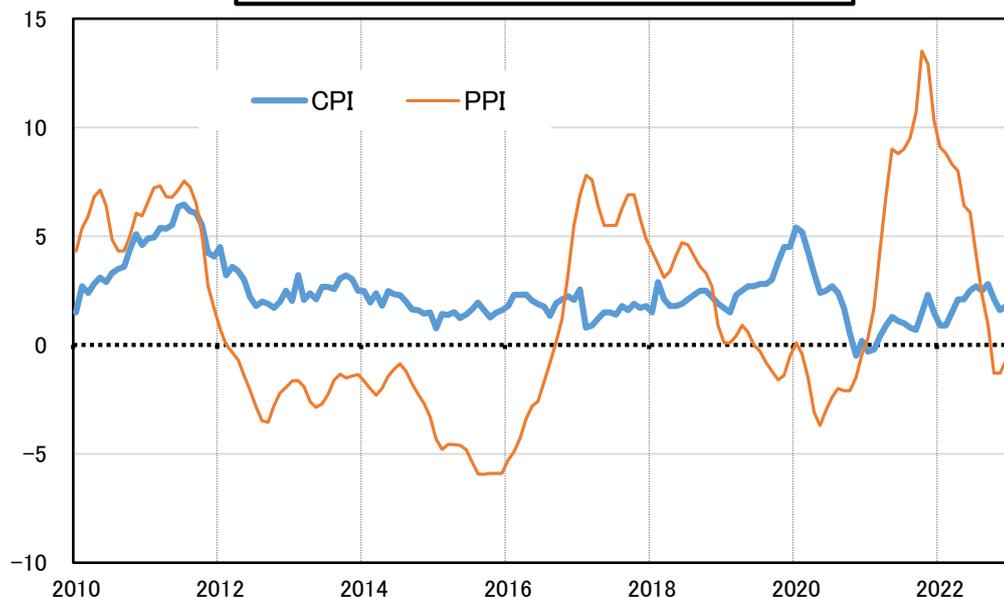
また、文化・観光部（文化和旅遊部）によると、23 年春節連休中の国内観光客数が前年比 23.1% の 3.08 億人と伸びたものの、19 年の 90.7% に相当する。国内観光収入は前年比 30.0% の 3,758 億元（約 7.5 兆円）となったものの、19 年の 73.1% を取り戻した。さらに、データ調査会社である「灯塔研究院」によると、春節連休中の映画興行収入は 67.58 億元、前年比 11.89% となった。

他方、交通運輸部によると、春節連休中、鉄道・道路・船舶、航空便を利用した客数は前年比 71.2%、延べ 2.26 億人と大きく回復したものの、19 年対比では▲46.9% となっており、新型コロナ前の水準の半分にしか戻ってない。さらに、1 月 7 日から 2 月 15 日にかけての春節期間中の人流（春運）も前年比 50.5% の 15.95 億人と大きく回復したが、コロナ流行前の 19 年同期の 53.5% に相当する。

これらの数字を踏まえると、厳格なゼロコロナ政策により抑制されていた飲食業や観光業などのサービス消費の回復は堅調だったものの、交通運輸の回復は緩慢なものにとどまったとみられる。

(%前年比)

**図表3 中国のCPIとPPI上昇率の推移**



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は23年1月。

### 物価は緩やかに上昇

世界の物価が高止まりしているなか、中国の物価動向も注目されている。春節の影響に加えて、ゼロコロナ政策の転換を受けてサービス消費のリバウンドが見られたため、消費者物価は上昇率がやや高まった。国家统计局が2月10日に発表した1月の消費者物価指数（CPI）は、前月比では0.8%と12月（0.0%）から加速したほか、前年比でも2.1%と12月（1.8%）から上昇率を高めた（図表3）。

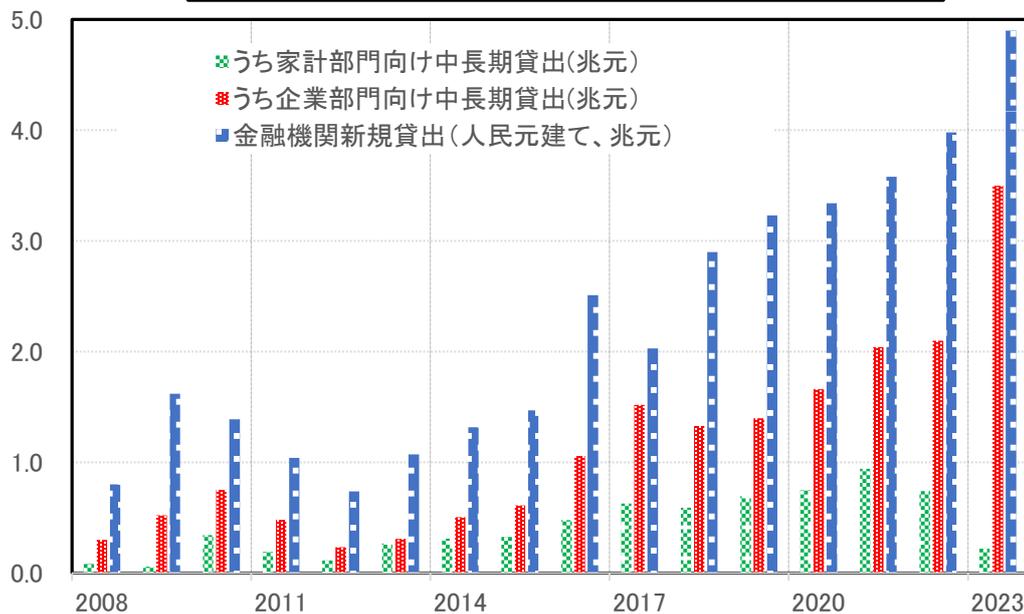
CPI前月比の詳細を見ると、食料品価格は2.8%と12月（0.5%）から上昇した。うち、これまで売惜しみをしていた養豚業者が集中的な出荷に転じたことを反映して豚肉は▲10.8%と大きく下落したものの、野菜、生鮮果実、水産品の価格はそれぞれ19.6%、9.2%、5.5%と大きく上昇した。一方、食料品以外は0.3%と低水準にとどまった。

このように、CPI 上昇率は小幅に高まったが、野菜や生鮮果実等の値上がりが主因であった。先行きについては、アフターコロナにおける需要の増加や経済対策が物価をある程度押し上げ

るが、消費の力強い回復は想定しづらいほか、CPI 上昇率に大きな影響を及ぼす豚肉の値上がりも当面見込めないことから、緩やかな上昇基調で推移すると思われる。

また、生産者物価指数 (PPI) は前月比▲0.4%、前年比▲0.8%といずれもマイナスとなっているが、今後は、経済の立て直しに注力されているなか、需要喚起や経済対策の効果発揮でプラスに転じる可能性が高い。

**図表4 1月の金融機関の新規貸出規模の推移**



(資料) 中国人民銀行、Windより作成

**企業向け融資は大きく増加した一方、家計向けは依然低調**

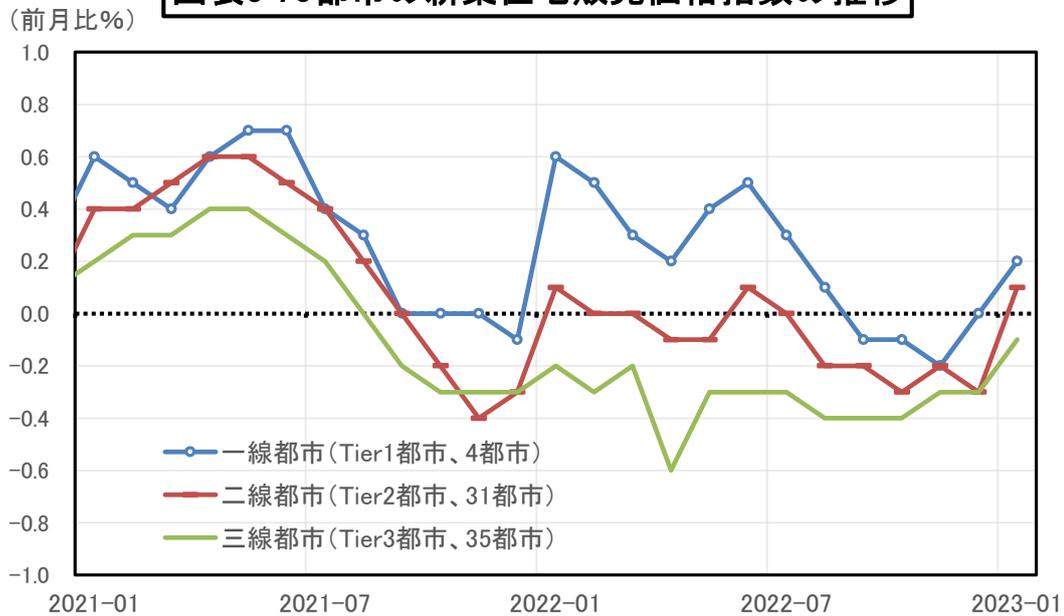
こうしたなか、中国人民銀行（中央銀行、以下「人民銀行」）が2月10日に公表した1月の金融機関新規貸出は4.90兆元と予想以上に増加した（図表4）。1月の金融機関新規貸出の内訳を見ると、家計部門向け中長期貸出は0.22兆元と近年同期間に比べて少なかったものの、企業部門向け中長期貸出は3.50兆元と大きく増加した。

企業部門向け中長期貸出は、政策金融（政策性・開発性銀行）による融資枠の拡大、人民銀行の様々な再貸出制度を通じて金融機関がインフラ整備やグリーン投資関連の重要なプロジェクト向けの貸出を強めていることで、22年8月から6か月連続で増加してきた。先行きについては、民間企業向けの中長期貸出が大きく増えるかに注目が集まるだろう。

一方、家計部門の資金需要は14か月連続で縮小している。家

計部門向け中長期貸出では住宅ローンが大半となっていることから、当局による不動産市場のテコ入れ策を受けて住宅販売は最悪期を脱しつつあるが、依然低水準のままであると推察される。実際、1月の家計貯蓄額は前年同月比0.79兆元増の6.20兆元と過去最多を更新しており、コロナ禍による後遺症などを背景に先行きに対する不安感が依然くすぶるなか、投資や消費への意欲は高まらない状態が続いているとみられる。今後、家計部門の超過貯蓄を消費や投資にシフトさせることが重要ではあるが、先行き不安を和らげるほか、魅力的資本市場の更なる整備も必要であろう。

**図表5 70都市の新築住宅販売価格指数の推移**



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は23年1月。

**新築住宅販売価格が  
上昇に転じた都市数  
は増加**

これまで厳格に実施されてきたゼロコロナ政策を転換して、経済活動が正常化に向かいつつあるなか、住宅購入の頭金比率の引下げや住宅ローン金利の引下げなどのテコ入れ策による効果が出始めており、住宅販売は最悪期を脱しつつあると思われる。

国家统计局が2月16日に発表した1月の新築住宅販売価格指数は前月比では主要70都市のうち36都市で上昇、上昇の都市数は22年12月に比べ21都市増加した。新築住宅販売価格指数の前月比を都市規模別に見ると、一線都市(北京市や上海市等の4都市)は0.2%と12月の横ばいから上昇したほか、2線都市(南京市や青島市などの31都市)は0.1%と12月(▲0.3%)

からプラスに転じた。さらに、3線都市（無錫市や大理市などの35都市）は▲0.1%と下落状態が続いたものの、12月（▲0.3%）から下落幅が縮小した（図表5）。

最近の報道を確認すると、個別の都市では住宅ローンの借入れ年齢制限（実際の年齢＋借入期間）が80歳や100歳に延長するなどの様々な規制緩和を通じて住宅販売を拡大させる動きは広がっている。このように、住宅購入促進のためのテコ入れ策により不動産市場のセンチメントがやや改善しているとみられるが、住宅在庫の消化には時間がかかるほか、同様な動きが22年1月に見られたこともあり、先行きの不動産市況が必ず回復に転じるとの判断は時期尚早であろう。

### 経済見通し：23年は 5.1%、24年は5.8%

最後に23年、24年の経済見通しと当面の注目点を述べてみたい。中国疾病予防コントロールセンター（中国CDC）によると、2月16日のコロナ感染者数は1万720人と昨年12月22日の感染ピーク時の694万人から大きく減少した。とはいえ、水際措置の大幅緩和や経済活動の正常化を受けて感染が再び拡大する恐れもある。

また、世界経済減速による輸出の停滞、米国の金融引締め政策の影響に加え、不動産開発投資の大幅な回復は見込めないものの、ゼロコロナ政策からの転換によって消費の持ち直しが期待されることや、インフラ整備向け投資が引き続き底堅く推移するとみられるほか、政府が追加経済対策を打ち出す可能性もあり、23年の経済見通しは緩やかな回復にとどまり、前年比5.1%と前回から据え置いた。

他方、24年については、コロナ禍による悪影響が徐々に解消されるほか、「失われた3年間」を取り戻すための経済対策の効果が強まると予想されることから、前年比5.8%と巡航速度に戻ると予測した。

23年1～3月期は前年比3.4%と10～12月期（同2.9%）から小幅の回復を想定しているが、引き続き、消費の回復状況、不動産市況、追加経済対策などに注目していきたい。まずは3月5日に開催される予定の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）でどのような23年の成長率目標、財政赤字比率、専項債（地方債）の発行規模などが示されるのが注目される。

（23.2.21 現在）