

中国経済：感染拡大を受け内需弱含みも、5%以上成長を目指す

1月のPMI・物価指数は、感染急拡大による内需の弱さを示唆。春節休暇中の消費も、移動自粛要請を背景に低調だった模様。春節休暇後に出そろった各地方政府の2022年成長率目標からは、中国政府が5%成長をボトムラインとみなしていることが示唆される。感染対策や不動産市況をめぐる下振れリスクを考慮すると5%以上の成長達成は容易ではなく、金融・財政政策による下支え強化が必要に。金融緩和実施後も不動産関連貸出の回復には時間がかかっており、順調に進展しているインフラ投資をけん引役に据えた政策運営がなされる見込み。

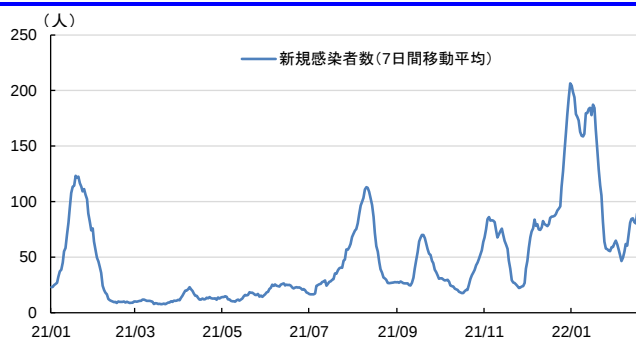
春節休暇中の消費は低調だった模様

中国の1～2月の主要統計は、春節休暇の影響を回避するため、3月にまとめて発表される。数少ない1月の月次指標であるPMI・物価指数は、感染急拡大を受けて内需が引き続き弱いことを示した（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年1月）」参照）。以下、春節休暇中（1月31日～2月6日）の消費動向を確認したうえで、各地方政府の全人代で発表された2022年の成長率目標や足元の経済政策を整理する。

2021年12月中旬からのデルタ株およびオミクロン株による感染急拡大（下左図）を背景に、中国政府は2021年同様、春節期間中の移動（帰省・旅行）の自粛を呼びかけた。ただし、中・高リスク地域からの移動に対してはPCR検査の陰性証明提出や隔離などにより厳しく管理する一方、低リスク地域については不要不急の移動自粛の呼びかけにとどめるなど、地域の感染状況に応じた措置を講じた。また、低リスク地域からの帰省者を追い返したり強制隔離を行ったりなど、地方政府の行き過ぎた防疫措置により帰省が難しくなる事態の発生を受けて、春節休暇開始直前の1/29、国務院は、恣意的な移動制限の範囲拡大などを禁じる通達を発表した。

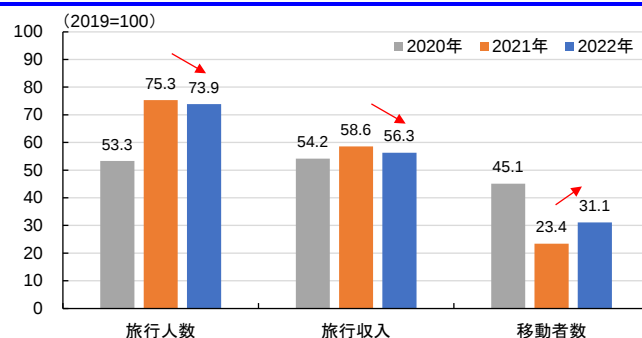
こうした措置を受けて、春節休暇中の移動者数（鉄道・道路・水路・航空での移動）は、2021年の春節休暇対比+33.1%と増加した。もっとも、コロナ前の2019年対比では▲68.9%にとどまり、移動自粛要請の影響の大きさが示された（下右図）。一方、春節休暇中の旅行は低調で、2021年対比で旅行者数は▲2.0%、旅行収入は▲3.9%と減少、2019年対比ではそれぞれ▲26.1%、▲43.7%にとどまった。オンライン旅行代理店のCtripによると旅行者の8割が近場での旅行を選択しており、移動自粛要請に加えて一

中国の新型コロナ新規感染者数



(出所) 中国国家衛生健康委員会 (注) 直近は2月16日口

春節休暇中の旅行者数・旅行収入・移動者数



(出所) 中国文化和旅游部、中国交通運輸部

人当たり旅行支出の低下も旅行収入の回復を抑制している模様。

春節休暇中の社会消費品小売総額はまだ発表されていないが、上述の旅行者数・旅行収入の回復の弱さや、映画の興行収入の減少（2021年 78.2 億円→2022年 60.3 億円）などを考慮すると、低調だったと予想される。ただし、外出を伴わないオンライン消費は堅調で、接触型サービス消費の落ち込みをある程度補ったとみられる。例えば、EC 大手の京東の春節期間中（1月31日～2月5日）の販売額は前年比+50%となった。スマート家電が人気を集めたほか、北京冬季五輪を契機にウィンタースポーツへの関心が高まり、春節期間中のスキー関連商品の売上高が前年比3.2倍、アイススケート関連商品は前年比4.3倍となった。

地方全人代は 2022 年成長率のボトムライン=5%を示唆

3月5日から開催される全国人民代表大会（全人代）を控え、多くの地方政府が春節休暇開始前の1月末までに地方レベルの全人代を開催した。感染拡大の影響で延期されていた天津市の全人代も、春節休暇後の2月半ばに開催され、全地方政府の2022年の成長率目標・経済政策が出そろった。

まず、2022年の成長率目標について、2021年目標から引き下げた地方は31省市区のうち26と大多数を占めた（下表）。2020年の低成長の反動で2021年の成長率が比較的高くなる「ベース効果」の剥落や、景気下押し圧力の大きさが考慮されたためとみられる。一方、成長率目標を2021年から引き下げず維持した地方をみると、2021年の実際の成長率が目標対比下振れ（寧夏回族自治区、河南省）、あるいはかろうじて目標を達成（河北省、黒龍江省）といった状況で、安定成長確保の観点から2021年と同程度の成長目標を掲げざるを得なかったのではと推察される。また、重慶市・山東省・江蘇省以外では2022年の成長率目標が2020～2021年の平均成長率を上回っていることから、安定成長確保へのプレッシャーの強さがうかがえる。

2022年の成長率目標の分布をみると、「6%前後」が5省区（浙江省、新疆ウイグル自治区、吉林省、陝西省、内モンゴル自治区）、「5.5%前後」が5省（重慶市、上海市、広東省、黒龍江省、青海省）、「5.5%以上」が3省（江蘇省、山東省、遼寧省）と、「5.5%前後」～「6%前後」の間に全地方政府の4割が集中している。最も低い目標は北京市・天津市の「5%以上」で、中国政府が5%成長をボトムラインとみなしていることが示唆される。先月号で指摘し

各地方政府の成長率目標

	2021年 成長率 (前年比)	2021年 成長率 (2年前比)	2021年 成長率目標 (前年比)	2021年 目標達成度	2022年成長率目標		
						2021年 目標対比	2021年 成長率 (2年前比) 対比
湖北	12.9%	3.6%	10%以上	○	7%前後	↓	↑
海南	11.2%	7.3%	10%以上	○	9%前後	↓	↑
山西	9.1%	6.3%	8%	○	6.5%前後	↓	→
江西	8.8%	6.3%	8%前後	○	7%以上	↓	↑
江蘇	8.6%	6.1%	6%前後	○	5.5%以上	↓	↓
北京	8.5%	4.8%	6%以上	○	5%以上	↓	↑
浙江	8.5%	6.0%	6.5%以上	○	6%前後	↓	→
安徽	8.3%	6.1%	8%	○	7%以上	↓	↑
山東	8.3%	5.9%	6%以上	○	5.5%以上	↓	↓
重慶	8.3%	6.1%	6%以上	○	5.5%前後	↓	↓
四川	8.2%	6.0%	7%以上	○	6.5%前後	↓	↑
上海	8.1%	4.9%	6%以上	○	5.5%前後	↓	↑
貴州	8.1%	6.3%	8%前後	○	7%前後	↓	↑
福建	8.0%	5.6%	7.5%前後	○	6.5%	↓	↑
広東	8.0%	5.1%	6%以上	○	5.5%前後	↓	↑
湖南	7.7%	5.7%	7%以上	○	6.5%以上	↓	↑
広西	7.5%	5.6%	7.5%以上	○	6.5%以上	↓	↑
雲南	7.3%	5.6%	8%前後	×	7%前後	↓	↑
新疆	7.0%	5.2%	6.5%前後	○	6%前後	↓	↑
甘肅	6.9%	5.3%	6.5%	○	6.5%以上	→	↑
チベット	6.7%	7.2%	9%以上	×	8%前後	↓	↑
寧夏	6.7%	5.3%	7%以上	×	7%	→	↑
天津	6.6%	4.0%	6.5%	○	5%以上	↓	↑
吉林	6.6%	4.5%	6～7%	○	6%前後	↓	↑
河北	6.5%	5.2%	6.5%	○	6.5%	→	↑
陝西	6.5%	4.3%	6.5%前後	○	6%前後	↓	↑
内モンゴル	6.3%	3.2%	6%前後	○	6%前後	→	↑
河南	6.3%	3.8%	7%以上	×	7%	→	↑
黒龍江	6.1%	3.5%	6%前後	○	5.5%前後	↓	↑
遼寧	5.8%	3.2%	6%以上	×	5.5%以上	↓	↑
青海	5.7%	3.6%	6%以上	×	5.5%前後	↓	↑

（出所）各地方政府「政府活動報告」、人民網

た通り¹、感染対策や不動産市況をめぐる下振れリスクを考慮すると5%成長達成は容易ではない。しかし、地方全人代の目標を踏まえると、党大会開催年の経済・政治の安定重視という方針のもと、全国レベルの成長率目標は「5%以上」あるいは「5.5%前後」に設定されるとみられる。

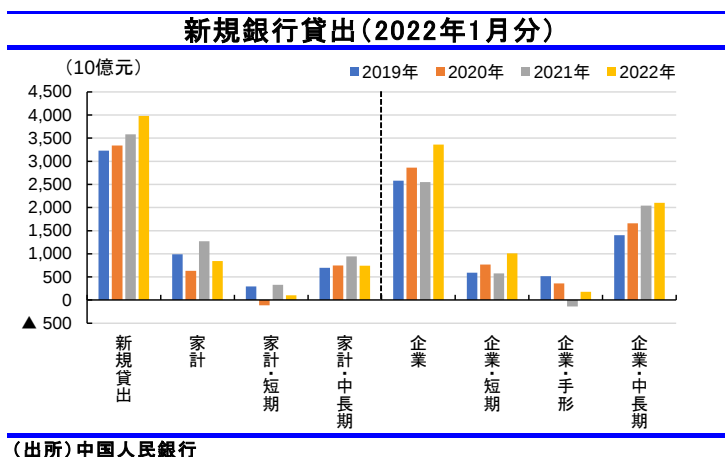
次に、各地方政府の経済政策の中身を確認すると、投資に関しては、中央経済工作会议でも示されたインフラ投資の前倒しに加え、5G 基地局やデータセンタ、新エネルギー車充電設備などの新型インフラ建設などが言及された。また、消費については、新エネルギー車購入奨励、農村部でのグリーンな（＝省エネなど環境に配慮した）スマート家電への買い替え消費促進、デジタル消費振興などが掲げられた。消費の新たなけん引役として環境・デジタル関連を中心に据えようとの政府の意図がうかがえる。また、感染状況の落ち着きを念頭に、旅行産業の新興、飲食や娯楽など接触型サービス消費の回復を目標に加える地域も多くみられた。

インフラ投資をけん引役に据えた政策運営へ

内需に弱さが残る中で、上述の通り「5%成長」を2022年の成長率のボトムラインとするのであれば金融・財政政策による下支え強化が必要となるが、足元の経済政策はどの程度進展しているだろうか。

1月の金融統計は、2021年末からの一段の金融緩和の効果を示した。銀行貸出に加え、直接金融（株式、債券）やオフバランス融資（信託貸出、委託貸出）による資金調達額を含む社会融資総額残高は、前年比+10.5%と12月（+10.3%）から伸びが高まった。1月分の新規銀行貸出も3.98兆元（前年差+4,000億円）と、単月として最大規模となった。ただし、貸出の内訳をみると、前年同月から大きく拡大したのは企業向けの短期貸出であり、実需に対応する企業向け中長期貸出は前年から小幅増加にとどまった（下図）。住宅ローンに対応する家計向け中長期貸出も前年から増加幅が縮小、2019～2020年並みの増加ペースに減速した。住宅ローンの承認加速や、住宅ローンの参照金利となる5年物最優遇貸出金利（LPR）引き下げといった不動産政策の緩和が講じられているものの、不動産関連融資の回復には時間がかかっている模様。企業の貸出需要、家計の住宅ローン需要を改善させるべく、当局は金融緩和を継続するだろう。

財政政策に関しては、インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の2022年の新規発行枠のうち、2021年末に1.46兆元が前倒しで発行されており²、うち約3分の1に当たる4,844億元が1月に発行されている。2021年1月には地方政府专项債の新規発行がなかったこと、2021年平均の同発行額が毎月約3,000億元だったことなどを考慮すると、年初から早いペースで発行が進展していることが分かる。実際、春節休暇後に多くの地方で重大インフラプロジェクトの着工が始まっており、例年より着工が早くプロジェクト数や投資額も多いと報じられている³。感染対策や不動産市場



¹ 2022年1月24日付 Economic Monitor「中国経済：内需に弱さが残る中、景気安定重視の政策運営へ」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2142/>

² 以前は、毎年3月の全人代で地方債の発行額が承認され、その後各地方政府が地方債を発行するため、特に前半の地方債の発行・活用が遅れていた。この問題を解決するため、2019年以降、当年の地方債発行枠の60%以内という条件付きで、翌年分の地方債を前倒しで発行できることとなった。

³ 「多地一季度重大项目集中开工 投资成稳增长重要抓手」『財經網』、2022年2月14日。

の調整による下押しが少なくとも年前半は続くと思われる中、今後もインフラ投資をけん引役に据えた政策運営がなされるだろう。そのほか、小規模零細企業・製造業企業向けの減税・費用減免の拡充、財政余力の乏しい地方政府（市・県レベル）への財政移転の拡大なども実施される見込みである。来月の全人代で、さらなる景気下支えのための新たな政策が発表されるかどうか、注目したい。

主な指標の動き (2022 年 1 月)

PMI (購買担当者指数)

1 月の製造業 PMI は 50.1 と 12 月 (50.3) から小幅に低下した。景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3 ヶ月連続で上回ったものの、感染再拡大による生産停滞・需要減退が景況感を押し下げた。

主な内訳を見ると、生産 (12 月 51.4→1 月 50.9) は 50 以上を維持したものの、2 ヶ月連続で低下した。陝西省西安市、天津市、河南省など感染拡大地域での工場操業停止・生産調整が下押ししたとみられる。新規受注 (49.7→49.3) も低下、6 カ月連続で 50 以下となり、需要の弱さを示した。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (48.1→48.4) は小幅に改善したものの、オミクロン株による世界的な感染再拡大を受け、50 割れでの推移となった。原材料購入価格 (48.1→56.4) は原油価格の上昇を反映し、4 ヶ月ぶりに上昇に転じた。企業規模別では、大企業 (51.3→51.6) は改善が続いた一方、新規需要減退の影響を大きく受けた中規模企業 (51.3→50.5)・小規模企業 (46.5→46.0) は悪化した。

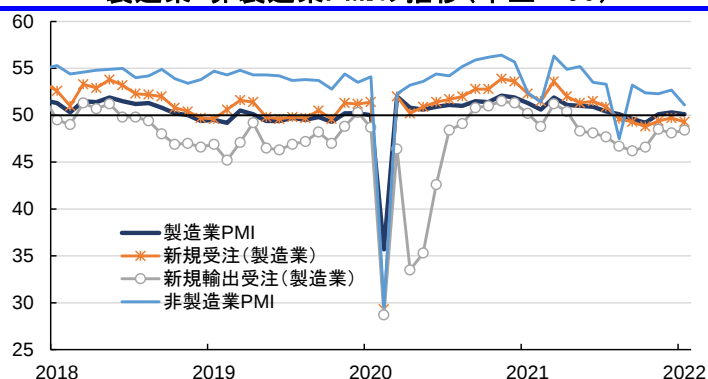
1 月の非製造業 PMI も 51.1 と、12 月 (52.7) から低下した。サービス業 (52.0→50.3) が感染急拡大を受け交通・宿泊・個人サービスなどを中心に大きく低下、建設業 (56.3→55.4) も高水準ながら 2 ヶ月連続で低下した。国家統計局のコメントによると、悪天候や春節休暇前の出稼ぎ労働者の帰省など季節的な要因により工事の進捗が遅れた。

消費者物価

1 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 +0.9% と 12 月 (+1.5%) から鈍化した。他方、前月比では、春節休暇の影響を受け +0.4% と 12 月 (▲0.3%) からプラスに転じた。

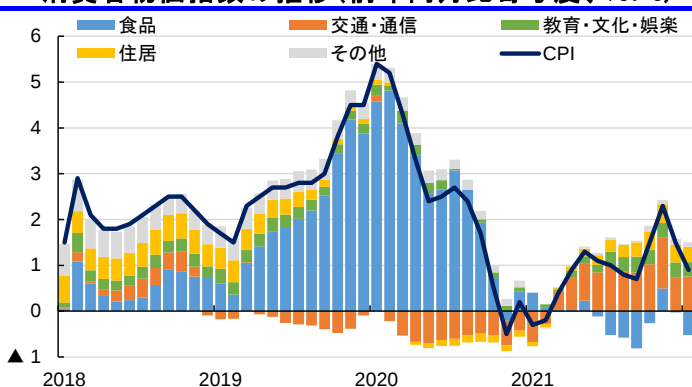
内訳をみると、供給拡大による豚肉価格の低下に加え、野菜価格が前年に高騰した反動を受けて、食品価格 (12 月前年同月比 +▲1.2%→1 月 ▲3.8%) のマイナス幅が拡大した。春節休暇を前に需要が高まった旅行料金や家事代行サービス⁴などは伸びを高めたが、全体への影響は限定的で、食品・エネルギーを除いたコア CPI は +1.2% と、12 月 (+1.2%) から横ばい推移にとどまった。内需が弱い中、生産者物価上昇による消費者物価への価格転嫁は引き続き限定的な模様。

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立 = 50)



(出所) 中国国家统计局

消費者物価指数の推移 (前年同月比寄与度、%Pt)



(出所) 中国国家统计局 (注) ウェイトは当社推計

⁴ 国家統計局の解説によると、一部都市での出稼ぎ労働者の帰省と需要の高まりにより、家事代行サービス・保育・理美容サービスの価格が前年比 +2.6%~9.1% 上昇した。2021 年の春節休暇は 2 月 11 日~17 日と 2022 年より 2 週間ほど遅かったため、2021 年 1 月には同様のサービス価格の上昇は見られなかった。こうした春節時期のずれが今年の前年比に影響を与えた。

生産者物価

1月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比＋9.1%（12月＋10.3%）と3ヵ月連続で鈍化した。一方、前月比では▲0.2%と12月（▲1.2%）とマイナス幅が縮小した。

内訳をみると、石炭の増産など政府の価格抑制策が奏功し、石炭採掘中心に鉱産物価格（12月前年同月比＋44.2%→1月＋35.0%）の伸びが大幅鈍化、生産財価格（＋13.4%→＋11.8%）を押し下げた。原料炭価格の下落や需要の弱さを背景に、鉄鋼（＋21.4%→＋14.7%）の伸びも鈍化した。石油・石炭加工（＋36.4%→30.1%）も鈍化が続いたが、原油価格の上昇を受け、鈍化ペースが前月より緩やかとなった。

消費財価格（＋1.0%→＋0.8%）は、衣服・耐久財で伸びが高まった一方、食品・日用品で伸びが鈍化し、前月から小幅鈍化となった。

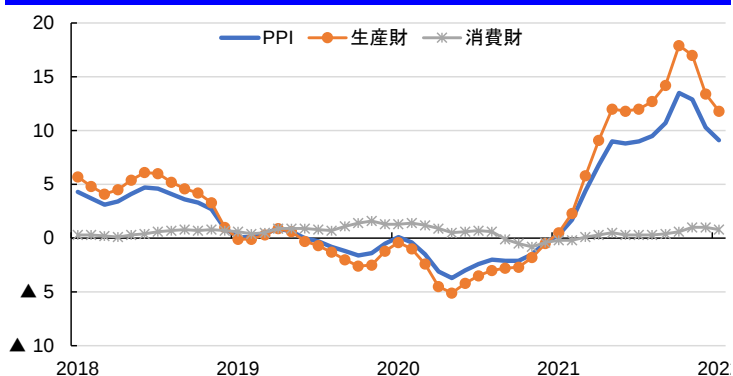
人民元対ドル相場

対米ドル人民元レートは、米国の金利上昇による米中金利差の縮小を受け、春節休暇前後には元高が一服していたが、足元で再び上昇に転じている。2月17日には、3週間ぶりの元高水準をつけた。背景には、輸出の堅調さを受けた貿易黒字拡大や、海外投資家によるボンドコネク（債券通）を通じた中国国債への投資増加があるとみられる。

今後、米国が3月にも利上げに動く一方、中国は景気下支えのため金融緩和を進め、米中金利差の縮小が続くとみられる。加えて、輸出の増勢鈍化に伴う貿易黒字の縮小も予想される中、元高は一服、徐々に元安に転じていくだろう。他方、中国の相対的に高い成長率や金利を背景に海外からのマネー流入は継続するとみられるため、元安ペースは緩やかなものにとどまる見込み。

なお、中国人民銀行は2月11日公表の「2021年第4四半期中国貨幣政策執行報告」で、世界経済における3つの不確実性として、感染動向とインフレに加え、米国の金融政策を挙げている。また、為替については「人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持し、金融政策の自主性を重んじ⁵、国内外の均衡をうまく管理し、市場の需給を基礎として、人民元レートの弾力性を強め、マクロ経済と国際収支の調節における為替レートの自動安定器としての機能を発揮し、国境を越えた資本移動に対するマクロブルーデンスを強化する」とあり、米国の金融引き締めがもたらしうる元安や資本流出への警戒度を高めていることがうかがえる。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移（元/米ドル）



(出所) 中国外貨取引センター

⁵ 原文は「我を主とし」（中国語では「以我为主」）となっている。