

## 中国経済：感染急拡大を受け「5.5%前後」成長の難度高まる

1～2月の主要指標は、インフラ投資の前倒し実施や半導体不足問題緩和などを背景に、市場予想を上回る堅調な内容となった。3月上旬に開催された全人代では、2022年の成長率目標を「前年比+5.5%前後」と設定。高めの成長目標達成のため、大規模な減税・税還付を目玉とする財政政策や一段の金融緩和により景気下支えを強化する方針が示された。ただし足元では、感染急拡大に伴う大都市でのロックダウンやウクライナ情勢による下振れが懸念される状況。景気失速は回避されるとみられるが、いずれの要因も不確実性が高く、下支え強化が必要となる可能性も。

## 2022年の成長率目標は「+5.5%前後」に設定

中国の1～2月の主要統計は、市場予想を大きく上回る堅調な内容となった。輸出は増勢が鈍化したものの、投資・消費・工業生産は前年比で加速、2020～2021年の2年平均成長率も上回った。背景には、インフラ投資の前倒し実施、半導体不足問題の緩和に伴う自動車生産・販売の回復、不動産政策の緩和効果などがあるとみられる（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年1～2月）」参照）。しかし、足元では、オミクロン株による感染急拡大や、ロシアのウクライナ侵攻の影響による景気下振れが懸念される状況である。

そのような中、2022年3月5～11日にかけて、中国の国会にあたる第13回全国人民代表大会第5回会議（以下、全人代）が開催され、2022年の経済・社会政策方針を示す政府活動報告や予算案が採択された。全人代で示された主要数値目標や経済政策方針は以下の通り。

まず、最も注目される2022年の成長率目標は「前年比+5.5%前後」に設定された（下図）。2021年の成長率目標「+6.0%以上」からは引き下げられたものの、5%成長達成も難しいとみる市場コンセンサスよりも高めの目標となった。今年秋の党大会開催を控える中、景気安定を最優先とする方針が成長率目標に反映されたとみられる。政府活動報告では、この成長率目標について「高いベース上での中高速度の成長率であり、積極的な取り組みを反映したもので、実現には努力を要する」と述べられており、高めの成長率目標達成には政策による下支えが不可欠であることが示唆されている。

「5.5%前後」という成長率を設定した理由として、政府活動報告では、①雇用の安定・人々の生活の保障・リスク防止、②2020～2021年の平均成長率や第14次五カ年計画（2021～2025年）の目標とのつながり、という2つの理由を挙げている。

2022年の主要数値目標

	2022年		2021年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+5.5%前後	↓	+6.0%以上	+8.1%
消費者物価指数(前年比)	+3.0%前後	→	+3.0%前後	+0.9%
都市部新規就業者数	1,100万人以上	→	1,100万人以上	1,269万人
都市部調査失業率	5.5%以内	↓	5.5%前後	5.1%
財政赤字	3.37兆元	↓	3.57兆元	3.57兆元
(対GDP比)	2.8%前後	↓	3.2%前後	3.1%
地方政府专项債	3.65兆元	→	3.65兆元	3.58兆元
インフラ向け中央予算	6,400億元	↑	6,100億元	6,100億元
GDP1単位当たりエネルギー消費量(前年比)	—	—	▲3.0%前後	▲2.7%
食糧総生産能力	6.5億トン以上	→	6.5億トン以上	6.8億トン
マネーサプライ(M2、前年比)	名目GDP成長率と同程度の伸び	→	名目GDP成長率と同程度の伸び	+9.0%
社会融資総額残高(前年比)	名目GDP成長率と同程度の伸び	→	名目GDP成長率と同程度の伸び	+10.3%

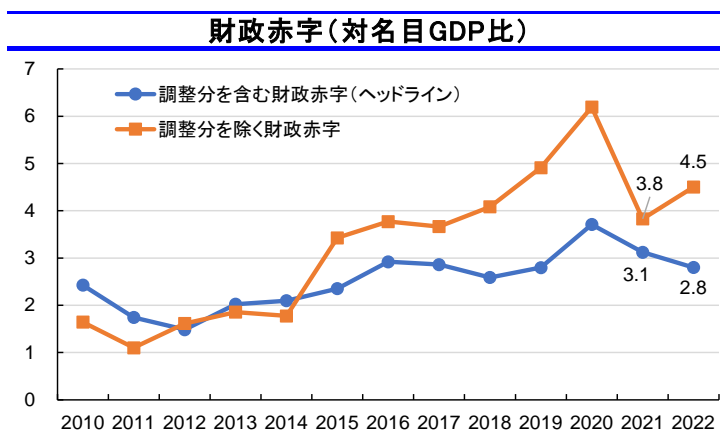
(出所) 中国国家统计局、新華社「政府活動報告」(2022年3月12日)

まず①について、社会の安定に欠かせない雇用確保を実現させるため、5.5%程度とされる潜在成長率並みの成長が必要との判断が下されたとみられる。雇用に関する目標を確認すると、都市部新規就業者数は「1,100万人以上」と2021年同様の水準だが、都市部調査失業率の目標は「5.5%以内」と2021年の「5.5%前後」からわずかに厳しくなった（P.1図）。さらに、李克強首相は記者会見で、「できれば1,300万人以上の都市部新規雇用が必要」「今年新たに雇用を必要とする都市労働者数は約1,600万人とここ数年で最高、大卒予定者数は1,076万人と過去最高に達する」と述べ、雇用確保の必要性を強調している。コロナ前の実質GDPと都市部雇用者数との関係（2000～2019年）から推計すると、今年1,100万人の新規雇用を達成するためには前年比+4.6%、1,300万人の雇用には同+5.7%の成長が必要となる。この推計に基づく、「5.5%前後」という目標設定は、李首相が望ましいと述べた1,300万人に近い都市部新規雇用の確保を目指すためのものと考えられる。

次に②に関して、2022年にコロナからの景気回復という姿をより明確に示すため、コロナ・ショックの影響を大きく受けた2020～2021年の平均成長率+5.1%を上回る目標の設定が必要だったと推察される。また、第14次五カ年計画では、明示的な成長率目標は設定されていないものの、同計画と同時に発表された2035年までの長期計画に関し、習近平総書記は「2035年までにGDPと一人当たり所得を（2020年対比で）倍増させることは可能」としており、そのためには2035年までの15年間、年平均で前年比+4.7%の成長が必要となる。経済規模拡大に伴う成長率の逡減、および過剰投資・債務による今後の調整圧力を考慮すると、短期的には+4.7%を上回る高めの成長が必要という計算が働いたとみられる。

### 財政・金融政策による景気下支え強化の方針が明確に

財政政策については「積極的な財政政策はより効果的なものにし、精度と持続可能性をより重視する」とされた。①2022年の財政赤字が名目GDP比2.8%と、2021年実績（3.1%）から引き下げられ、コロナ前の2019年と同水準に設定されたこと、②インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行額が3.65兆元と2021年と同額に設定されたこと、など財政に関する数値目標にも持続性重視の姿勢が示されている（P.1図）。ただし、財政収入（23.3兆元）には、一般公共予算収入（21.01兆元）以外に、昨年からの繰越剰余金や政府性基金（日本の特別会計に相当）からの繰入金などの調整分が2.33兆元含まれており、その調整分を除いたベースの財政赤字（一般公共予算収入－同支出）はGDP比4.5%と2021年（3.8%）から拡大することとなる（下図）。コロナ発生時の2020年以降の規模に達する剰余金・繰入金の活用により、後述する減税・税還付による税収減を補いつつ、財政支出を前年比+8.4%と2021年実績（同+0.3%）から大きく拡大させることが可能となっている。科学技術研究、インフラ、生態・環境保護、民生などの多岐の分野にわたる、第14次五カ年計画の重点プロジェクトへの支出が強化される方



(出所) 中国财政部、中国国家统计局

(注) 2010～2021年は実績、2022年は予算。2022年の名目GDPは当社予測値。

<sup>1</sup> 2.3兆元の調整金の内訳は、①中央予算安定調節基金（一般予算の過不足を調整するための基金）からの繰入金（2,765億元）、②中央政府性基金・中央国有資本経営予算からの繰入金（9,900億元）、③地方財政の繰越剰余金（1兆620億元）。②に関して、特定国有金融機関・専売基金からの利益納付（1.65兆元）の一部が反映されている。これには、中国人民銀行による1兆元超の利益（主に外貨準備の運用益によるもの）の納付が含まれる。

針である。

2022年の財政政策の最大の特徴は、減税・税還付の規模を過去最大の2.5兆元（うち税還付を1.5兆元）とし、企業のコスト軽減をはかるという点だ。減税はこれまでも実施されてきたが、新たに実施される大規模な税還付<sup>2</sup>の効果が注目されている。小規模零細企業優先という原則のもと、今年6月末までに小規模零細企業を対象とした税還付、年内に製造業、科学研究技術サービス、生態・環境保護、電力・ガス・運輸などの重点業種を対象とした税還付が実施される予定である。李首相の説明によると、税還付は減税や投資テコ入れなどの他の景気支援策に比べてより早く実施できるため、企業の資金繰り難に迅速に対応できるという。また、李首相は「税還付がよい効果を発揮すれば、強度も高めていく」として、税還付規模の拡大の可能性も示唆した。

そのほか、中央政府から地方政府への財政移転が9.8兆元（前年比+17.5%）と大きく拡大することにも注目したい。土地所有権の売却収入に依存する地方財政は、2021年半ばからの不動産市況悪化を受けて厳しい状況に置かれている。今年も不動産市況の調整が続くとみられることを受け、財政余力の乏しい地方政府への財政支援が強化された模様である。

一方、金融政策については、「緩和的な金融政策の実施の程度を強める」とされた。21年の「緩和的な金融政策は、柔軟かつ確で、適度に合理的なものとする」との表現と比較すると、一段の金融緩和の実施が示唆される。実際、全人代閉幕後の3月16日に劉鶴副首相が主催した国務院金融安定発展委員会で、「景気安定のため金融政策が主導的役割を果たすべき」と言及されたことから、近々利下げや預金準備率引き下げなどの金融緩和が実施されるとの期待が高まっている。また、小規模零細企業や農家などへの金融支援強化の方針も示された。さらに、金融リスクへの対応として「金融安定保障基金」を設立するとの計画も初めて明らかとなった。同基金の詳細はまだ不明だが、2021年10月に発表された人民銀行金融安定局長の論文<sup>3</sup>で、「公的セクターが運営し、特定の金融機関の救済・処分、重大な金融リスクに対応するために使用される」基金として、米国やEUの金融安定化基金<sup>4</sup>が紹介されており、中国でも同様の仕組みの導入が検討されているとみられる。不動産市場の調整を背景に、金融機関に経営悪化圧力がかかる中、同基金設立の必要性が高まったと考えられる。

### 重要活動任務にも安定成長への配慮が滲む

2022年の重要活動任務としては、P.4下図の通り、9つの分野が掲げられた。2021年と概ね同じ分野となっているが、詳細を確認すると、特に以下3点で昨年の全人代からの変化がみられる。

1点目は、環境政策に関する項目8において、「炭素排出ピークアウトと炭素中立の秩序だった推進」として、「秩序だった」という表現が新たに加わったことである。2021年は、エネルギー消費量削減目標の達成のため、一部地方政府が電力制限など行き過ぎた取り組みを実施、その結果全国的な電力不足が発生し、景気減速を招いた。こうした事態への反省から、「まずエネルギー供給を確保したうえで、資源保有量に基づき、低炭素エネルギーへの転換を推進」することが強調された。この方針は、2022年の主要数値目標（P.1図）において、「GDP1単位当たりエネルギー消費量」の数値目標が掲げられなくなった

<sup>2</sup> 仕入増値税（付加価値税）の控除留保分の還付。仕入にかかる増値税が売上にかかる増値税を上回る場合、仕入増値税の控除が留保され、翌期に繰越控除されていたが、企業のキャッシュフロー悪化という問題を伴っていた。そのため、2019年以降、段階的に控除留保分の当期還付制度が試行されており、今回の全人代で大規模な税還付が実施されることとなった。

<sup>3</sup> 孫天琦「2008年国際金融危機后有关央行“最后贷款人”职责的讨论」、『金融四十人論壇』、2021年10月29日。

<sup>4</sup> 米国の「秩序だった清算基金」(Orderly Liquidation Fund, OLF)、EUの「単一破綻処理基金」(Single Resolution Fund, SRF)。

ことにも反映されている。同目標については、「適切な柔軟性をもって、第 14 次五カ年計画期間に評価する」とされた。安定成長が重視される 2022 年は、省エネ目標達成のために景気が減速するような事態の発生を防ぎたい、という当局の意図が示唆される。

2 点目は、「食料・エネルギー安全保障の確保」への取り組みが「1. マクロ経済の安定」という政策分野に新たに加わったことである。2021 年は「5. 農村振興の実施、農業の安定した発展と農民の収入増の促進」という項目に「食料・重要農産物の安定供給能力向上」が含まれていたが、今年は食料に加えてエネルギー確保の要請も加わり、マクロ経済の安定に不可欠な政策として重要度も高まった。ロシアのウクライナ侵攻を受け、資源価格が高騰する中、食料・エネルギーの安定調達の重要性が再認識されたとみられる。エネルギーに関して、中国のエネルギー消費の過半は、9 割超が国内自給可能な石炭によるものだが、原油や天然ガスはそれぞれ 75%、44%（2019 年時点）を輸入に依存している。安定調達の施策として、国家発展委員会は、石油・ガス・鉱物などの探査・開発の加速など国内生産能力増強、貯蔵施設の増設、価格安定のための中長期購入契約、などを挙げている。他方、食料については、同説明によると、トウモロコシや大豆の供給確保・価格安定や、大豆や植物油原料の生産能力増強に向けた取り組みなどを進める方針である。国内での自給が可能な米や小麦と異なり、輸入依存度が高い大豆や植物油の国内生産を強化し、安定調達を目指すとみられる。

最後の 3 点目は、民生改善に関する項目 9 に含まれる不動産政策に関して、2021 年 10 月以降実施されている、不動産政策の緩和方針が維持されたことである。具体的には、「住宅は住むためのものであり、投機対象ではない」というバブル抑制の姿勢は堅持されつつも、「住宅購入者の合理的な住宅需要を満たすために住宅市場を支援し、土地価格・住宅価格・期待を安定させ、都市ごとの措置により不動産の好循環と健全な発展を促進する」とされた。さらに、2021 年 10 月に一部都市での試験導入が認められた不動産税について、政治活動報告では言及されず、

全人代閉幕後の 3 月 16 日に、今年不動産税の試験導入を見送るとの方針を財政部が発表した。住宅購入者の負担増を意味する不動産税の導入は、いまだ明確な改善がみられない不動産市況のさらなる押し下げにつながりうる。安定成長重視の 2022 年には、導入見送りが望ましいとの判断が下されたのだろう。

### 2022年の重点活動任務

1. マクロ経済の安定に努め、合理的な範囲内で経済活動を維持する	
(1) 積極的財政政策の有効性向上	(2) 政府投資資金の活用・効果的な投資の拡大
(3) 政府の収支管理強化・浪費禁止	(4) 緩和的金融政策の実行強化
(5) 雇用優先政策の強化	(6) 食料・エネルギー安全保障の確保
(7) 重大リスクの防止・解決	
2. 市場主体の安定化と雇用の維持に努め、マクロ政策の実行を強化する	
(1) 減税・費用軽減・税還付を組み合わせた支援策実施	(2) 実体経済に対する効果的な金融支援強化
(3) 企業の生産・経営コストの削減推進	(4) 雇用安定化のための施策実施
3. 改革を深化させ、市場の活力と内発的な発展の原動力を喚起する	
(1) 政府機能の転換加速	(2) 多様な所有制経済の共同発展の促進
(3) 財政・税制・金融システムの改革推進	
4. イノベーション主導の発展戦略を徹底し、実体経済の基盤を強化する	
(1) 科学技術イノベーション能力の向上	(2) 企業によるイノベーションのインセンティブ強化
(3) 製造業の核心的な競争力強化	(4) デジタル経済の発展促進
5. 内需拡大戦略を堅持し、地域の協調的発展と新型都市化を推進する	
(1) 消費の持続的回復の推進	(2) 効果的な投資の積極的な拡大
(3) 地域開発のバランス・連携強化	(4) 新型都市化の質向上
6. 農業生産に力を入れ、農村の全面的新興を促進する	
(1) 穀物など重要農産物の安定生産・供給の強化	(2) 貧困撲滅の成果の定着・拡大
(3) 農村の改革・発展の着実な推進	
7. 高水準な対外開放を拡大し、対外貿易・対外投資の着実な発展を促進する	
(1) 貿易安定のための施策実施	(2) 海外からの投資の積極的な活用
(3) 質の高い「一帯一路」の共同建設	(4) 多国間・二国間経済貿易協力の深化
8. 生態環境を継続的に改善し、グリーン・低炭素型の発展を推進する	
(1) 生態環境の総合管理の強化	(2) 炭素排出ピークアウトと炭素中立の秩序だった推進
9. 人々の生活を適切に保障・改善し、社会的ガバナンスを強化・革新する	
(1) 教育の公平性と質向上の推進	(2) 医療・健康サービスの能力向上
(3) 社会保障・サービスの強化	(4) 大衆の住宅需要を引き続き保障
(5) 人々の精神的・文化的生活を豊かにする	(6) 社会的ガバナンスの構築・共有の推進

(出所)新華社「政府活動報告」(2022年3月12日)

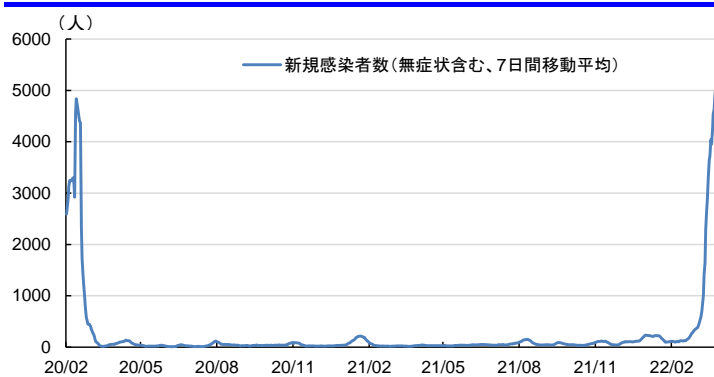
## 感染急拡大とウクライナ情勢を受け、成長目標達成の難度高まる

上述の政策が景気下支えに資するとみられる一方、足元の①中国国内の感染急拡大、②ロシアのウクライナ侵攻による景気下振れリスクにより、成長目標達成の難度が高まっている。

①について、3月以降、中国国内でオミクロン株による感染が急拡大、新規感染者数（無症状を含む）は5,000人超と2020年2月以来の高水準に達し、いまだピークアウトが見られない状況である（下図）。特に感染が急増している吉林省長春市（3/11～）、広東省深セン市・東莞市（3/14～20）、瀋陽市（3/24～30）などでは市全域のロックダウン（公共交通機関の停止、生産活動の停止、スーパー・薬局などを除く小売店舗の営業停止）が実施されている。建物や地区単位でのターゲットを絞った隔離措置により、市全域のロックダウンを回避してきた上海市も、3月28日から市内を東部・西部に分けロックダウンを実施することとなった（3/28～4/1：東部、4/1～4/5：西部）。深セン・上海など経済規模の大きい都市を含む経済活動制限により、3～4月の中国全体の生産・個人消費は悪化せざるを得ないだろう。他方、3月17日の党政治局常務委員会で、習総書記が感染対策について「最少のコストで最大の感染防止・制御の効果を達成し、感染が経済・社会の発展に与える影響を最大限減少させるよう努力すべき」と強調、経済への悪影響に配慮する姿勢が示された。実際、深セン市のロックダウンは1週間で解除された。したがって、感染急拡大による経済への一定の下押しは存在するものの、政府が厳格な感染対策に固執し景気を失速させるリスクは低いと考えられる。また、経済への悪影響緩和のための企業向け支援策が最近強化されていることも、景気失速回避に貢献するとみられる<sup>5</sup>。

②に関して、中国は自制を呼びかけるも、ロシアに対する批判を避け、表向きは中立的な立場をとっている。また、主要先進国による対ロシア経済・金融制裁には反対の姿勢を示し、正常な経済・貿易・金融関係を維持し続けるとしている。中国経済への直接的な影響としては、主に物価と貿易を通じたものが考えられるが、総じてみれば影響は限定的とみられる。まず物価面については、原油などエネルギー価格の高騰により国内物価が上昇、個人消費を下押しすると考えられる。ただし、価格調整メカニズム<sup>6</sup>により石油製品の大幅高が回避できるため、消費者物価の上昇幅は限定的だろう。他方、貿易面について、まず中国・ロシア間の貿易構造を確認すると、中国からロシアへは主に携帯電話やPC、衣類などの消費財を輸出、ロシアから中国へは主に原油・石炭・天然ガスや木材といった資源を輸出している（P.6図表）。今回の侵攻ならびにそれに対する経済制裁によって、中ロ間貿易には①ロシア経済の悪化による対ロシア輸出減少、②制裁を課す日米欧の対ロシア輸出の一部を中国が代替することによる対ロシア輸出増加、③ロシアの日米欧向け輸出の一部を中国向けに振り向けることによる、ロシアの対中輸出増加（＝中国の対ロシア輸入増加）、④主要先進国による二次制裁を警戒

中国本土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) 無症状感染者の統計は2020年3月31日から開始。

<sup>5</sup> 2月18日、国家発展改革委員会など14部門が合同で、コロナによる悪影響の大きい飲食・小売・観光などの接触型サービス業への支援策（減税、失業保険・労災保険の納付猶予など）を発表。また、今回ロックダウンが実施された深セン市・東莞市も融資支援や賃料引き下げなどの企業支援策を発表。

<sup>6</sup> 中国の石油製品価格調整メカニズムは、国際原油価格が130ドル以上となった場合、国内経済への影響に配慮して、原則として値上げしないか値上げ幅を小さくしている。

した、ハイテク製品の対ロシア輸出減少と、純輸出にとってプラス・マイナス両方の影響が生じると考えられる。もっとも、中国の輸出全体に占める対ロシア輸出の割合（2021年時点）は2.0%、輸入全体に占める対ロシア輸入の割合が2.9%と小さいため、対ロシア貿易の変動による中国経済全体への影響は軽微であろう。より注意すべきは、海外景気の減速、特にロシアとの経済的つながりが強い欧州経済の減速による輸出下押しという、間接的な影響の方だと考えられる。

いずれの要因も不確実性が高く、成長目標達成のため、財政・金融政策による景気下支えがさらに強化される可能性も十分ある。全人代閉幕早々、国内外双方の景気下押し要因に直面した中国政府の政策手腕に引き続き注目が必要である。

中国の対ロシア輸出額(2020年)

順位	輸出品目	対ロシア輸出額 (10億ドル)	割合(%)	ロシア輸出 依存度
1	電話機	0.4	9.0	2.0
2	自動データ処理機械(PC)	0.4	5.3	1.6
3	毛皮製品(衣類・附属品)	0.4	3.8	61.3
4	三輪車、スクーター	0.4	2.3	3.4
5	自動車部分品・附属品	0.4	1.7	2.7
6	紡織用繊維(その他)	0.3	1.6	1.5
7	照明器具・部品	0.3	1.6	2.1
8	電気式瞬間湯沸器	0.3	1.5	3.0
9	靴	0.3	1.3	4.1
10	コック、弁	0.3	1.3	4.2

(出所) UN Comtrade

(注) ロシア輸出依存度=各品目の対ロシア輸出額/各品目の対世界輸出額

中国の対ロシア輸入額(2020年)

順位	輸入品目	対ロシア輸入額 (10億ドル)	割合(%)	ロシア輸入 依存度
1	原油	0.5	47.7	15.5
2	木材	0.4	4.9	36.6
3	精製銅・銅合金	0.3	4.9	9.1
4	石炭	0.3	4.2	14.8
5	天然ガス	0.3	4.2	5.7
6	白金	0.3	2.4	17.4
7	鉄鉱	0.2	2.4	1.1
8	魚(冷凍)	0.2	2.4	34.5
9	鉄・非合金鋼の半製品	0.2	2.1	17.5
10	化学木材/パルプ	0.2	1.4	6.6

(出所) UN Comtrade

(注) ロシア輸入依存度=各品目の対ロシア輸入額/各品目の対世界輸入額

## 主な指標の動き (2022年1~2月)

## PMI (購買担当者指数)

2月の製造業 PMI は 50.2 と 1月 (50.1) から小幅に上昇した。景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 4 ヶ月連続で上回ったが、感染再拡大による生産停滞・需要減退を背景に、力強さを欠く動きとなった。

主な内訳を見ると、生産 (1月 50.9→2月 50.4) は、春節休暇 (1月 31日~2月 6日) や散発的な感染拡大の影響を受け先月から低下したものの、50 以上を維持した。一方、新規受注 (49.3

→50.7) は大きく上昇、7 ヶ月ぶりに 50 以上を回復した。国家統計局のコメントによると、医薬、専用機械、自動車で生産・需要の回復がみられた。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (48.1→49.0) も改善したものの、オミクロン株による世界的な感染拡大を受け、50 割れでの推移となった。原材料購入価格 (56.4→60.0) は原油価格の上昇を反映し、2 ヶ月連続で上昇した。企業規模別では、大企業 (51.6→51.8)・中規模企業 (50.5→51.4) は改善した一方、小規模企業 (46.0→45.1) は 3 ヶ月連続で悪化した。国家統計局によると、企業が直面している問題のうち、原材料コスト高 (調査対象企業の 60.2% が同問題に直面と回答) が最も深刻で、次いで労働コスト高 (同 36.3%)、資金調達難 (32.0%) となった。

2月の非製造業 PMI も 51.6 と、1月 (51.1) から改善した。インフラ投資の前倒し実施を受けて、建設業 (55.4→57.6) が大きく上昇した。他方、サービス業 (50.3→50.5) は小幅な上昇にとどまった。春節休暇を受けて交通サービスや文化・娯楽などが回復したものの、小売・個人サービスなどは感染拡大を背景に低調だった。

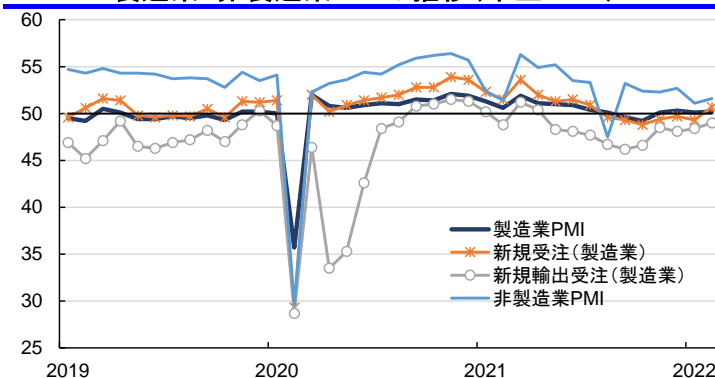
## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

1~2月累計の輸出額 (ドルベース) は前年同期比 +16.3% と、2 桁台の伸びを維持したものの、12月 (+20.9%) および 10~12月期 (+23.0%) から鈍化した。2020~2021 年平均成長率 (+16.0%) 対比では、ほぼ同程度であった。

主な仕向け地別に見ると (右図)、全ての地域が前期から減速した。その中でも、EU 向け (10~12月期前年比 +33.8%→1~2月 +24.0%) は高めの伸びを維持した。米国向け (+15.8%→+13.7%) や ASEAN 向け (+17.2%→+13.3%) は、2 桁台の伸びを維持したもののやや減速し、輸出全体の伸びを下回った。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+21.5%→+8.4%) は大きく減速した。

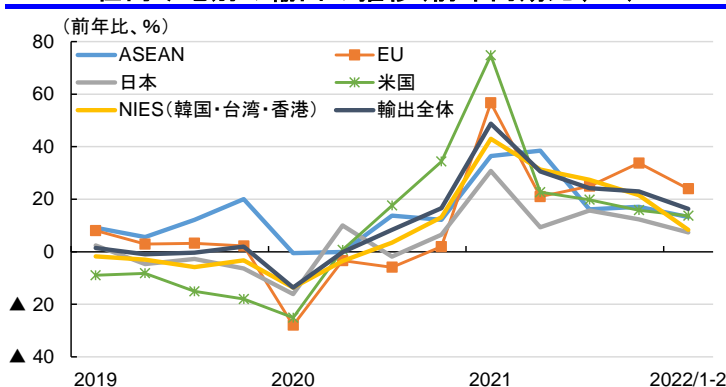
主な財別では、PC・PC 部品 (10~12月期前年同期比 +20.1%→1~2月 +9.7%) や携帯電話 (+4.7%→+1.2%) など電子製品の増勢が鈍化した。衣服 (+20.5%→+5.9%)、靴 (+35.6%→+21.7%) など

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

仕向け地別の輸出の推移 (前年同期比、%)



(出所) 中国海関総署

軽工業品も減速した。2021年夏場の東南アジアでの感染拡大を受け、中国で電子製品や軽工業品の生産・輸出代替が進み、輸出押し上げに寄与していたが、その代替効果ははく落しつつあるとみられる。他方、マスクを含む繊維品（+11.2%→+11.8%）は、オミクロン株による世界的な感染拡大を受けて堅調を維持した。その他、世界的に需要が拡大している集積回路（+28.8%→27.3%）や、電気自動車を中心に自動車（108.3%→103.5%）の輸出も高い伸びを保った。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

1～2月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同期比+6.7%と12月（+1.7%）から伸びが加速した。2020～2021年平均成長率（+3.9%）対比でも加速した。

内訳を見ると、物販（12月前年同期比+2.3%→1～2月+6.5%）の伸びが高まった。後述の通り、自動車販売が回復したほか、化粧品・貴金属や家電といった選択的消費が好調だった。

また、飲食サービスの伸びは+8.9%と12月（▲2.2%）からプラスに転じ大きく改善、物販の伸びも上回った。春節休暇中の旅行者数は前年比▲2.0%と減少したものの、春節休暇前後の帰省ラッシュ期間（いわゆる「春運」、1月17日～2月25日）の移動者が前年比+21.8%と大きく増加したことから、昨年より帰省者が増加し帰省先での飲食サービス消費を押し上げた可能性が高い。

1～2月の乗用車販売台数は、前年同期比+14.8%と12月（+2.0%）から大きく加速した。当社試算の季節調整値でも1～2月平均で12月対比+5.5%（年率2,427万台）と増加した。半導体不足問題の緩和が生産・販売の改善に寄与した。

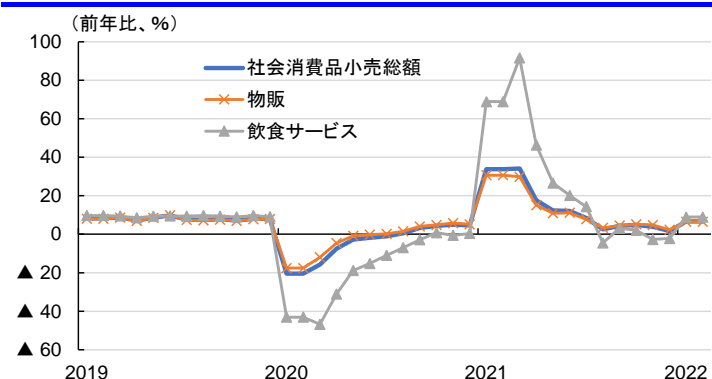
### 固定資産投資（都市部）

1～2月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、前年同期比+12.2%と12月<sup>7</sup>（+2.0%）から大きく加速した。2020～2021年平均成長率（+3.9%）対比でも高い伸びとなった。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（12月前年同期比+11.8%→1～2月+20.9%）が伸びを高めた。輸出が好調な一般機械や電気機械の投資、通信電子や医薬などハイ

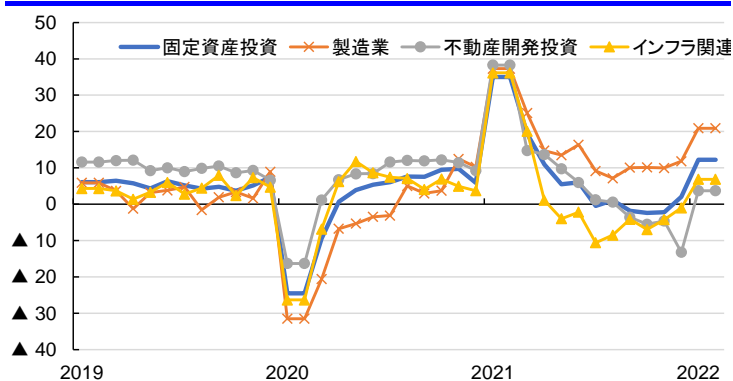
テク分野の投資が高い伸びを示したほか、自動車も加速した。投資の2割強を占めるインフラ関連分野<sup>8</sup>（▲1.0%→+6.9%）の伸びもプラスに転じた。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の前倒し発行が

#### 社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

#### 固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

<sup>7</sup> 当社試算の単月の前年同月比。

<sup>8</sup> 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。



支えとなり、特に道路や水利の投資が大きく増加した。投資全体の約 2 割を占める不動産開発投資（▲13.2%→+3.7%）もプラスの伸びに転じた。政策支援<sup>9</sup>を受けて、資金繰りに苦しむ不動産デベロッパーが優良プロジェクトを他企業に売却した結果、新たな企業のもとで既存プロジェクトの建設が加速し始めたとみられる。また、不動産投資の資金源（▲22.2%→▲4.9%）は依然として前年比マイナスではあるものの、国内貸出のマイナス幅が大きく縮小したことから、優良不動産デベロッパー向け貸出正常化の政策効果が表れつつある模様。

## 工業生産

1～2月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同期比+7.5%と12月（+4.3%）から伸びを高めた。2020～2021年平均成長率（+6.1%）対比でも高い伸びとなった。産業別にみると、製造業（12月前年同期比+3.8%→1～2月+7.3%）が加速し、鉱業（+7.3%→+9.8%）も伸びを高めた。他方、電気・ガス・水道（+7.2%→+6.8%）は小幅鈍化した。

製造業を業種別にみると、医薬、通信・電子などハイテク製造業<sup>10</sup>（+12.1%→+14.4%）が高い伸びを示したほか、半導体不足の緩和を受けて自動車（+2.8%→+7.2%）も加速した。他方、北京冬季五輪開催を受けた一部地域での生産制限の影響で、鉄鋼（▲2.5%→▲2.9%）は減少が続いた。

## 消費者物価

2月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.9%と1月（+0.9%）から横ばいとなった。他方、前月比では、燃料価格の上昇を主因に、+0.6%と1月（+0.4%）から小幅に加速した。

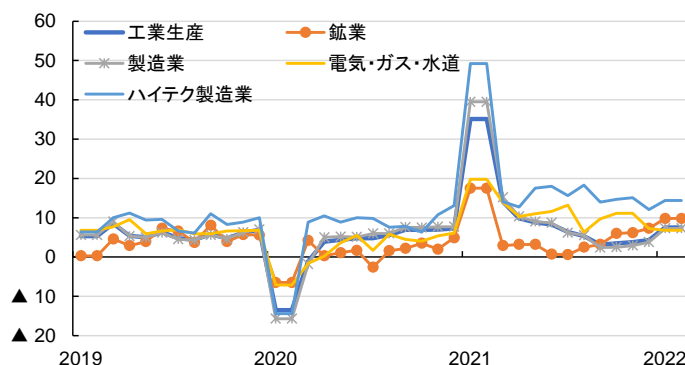
内訳をみると、供給拡大による豚肉価格の低下を背景に食品価格（1月前年同月比▲3.8%→2月▲3.9%）のマイナス幅が拡大した。他方、原油価格の上昇を受けて、車両用燃料を含む「交通・通信」（+5.2%→+5.5%）は伸びを高めた。

食品・エネルギーを除いたコアCPIは+1.1%と、1月（+1.2%）から小幅に鈍化した。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。

## 生産者物価

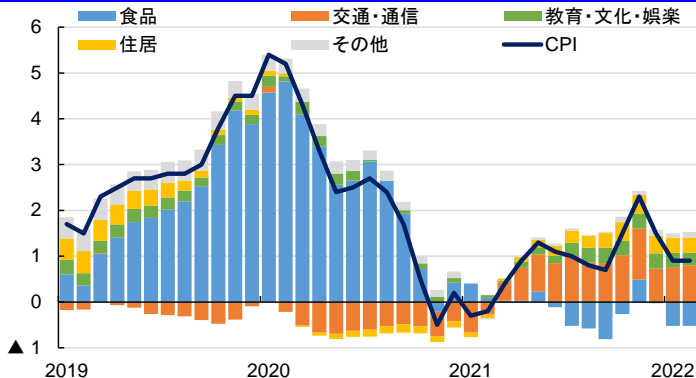
2月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+8.8%（1月+9.1%）と3ヵ月連続で鈍化した。一方、国際商品市況の高騰を受けて、前月比では+0.5%と1月（▲0.2%）からプラスに転じた。

工業生産の推移（前年同期比、%）



（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）ウエイトは当社推計

<sup>9</sup> 2021年12月、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会が合同で、金融機関に対する通知を発表。優良不動産企業が経営リスクに直面する不動産企業から優良プロジェクトを買収できるよう、金融機関に対し金融面での支援を要請。

<sup>10</sup> 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器、計装機器、情報化学品製造業。

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（1月前年同月比+35.0%→2月+33.0%）の伸びが鈍化、生産財価格（+11.8%→+11.4%）を押し下げた。一方、石油・石炭加工（+30.1%→30.2%）や非鉄金属（+19.8%→+20.4%）は小幅ながら伸びを高めた。背景には、ロシアのウクライナ侵攻をめぐる懸念から、原油やアルミニウムなどの国際商品市況が高騰したことがある。

消費財価格（+0.8%→+0.9%）は、日用品・耐久財を中心に、前月から小幅に伸びを高めた。

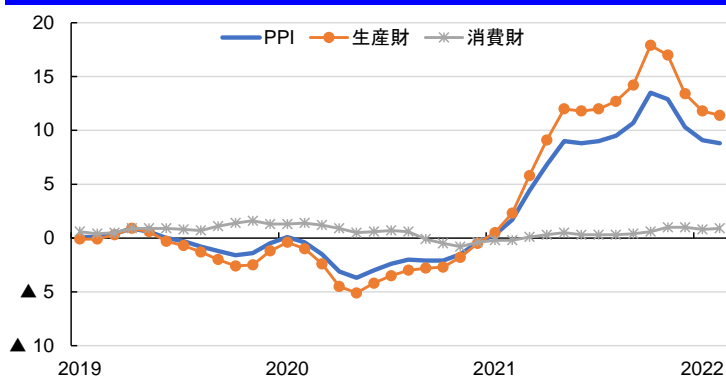
### 人民元対ドル相場

対米ドル人民元レートは、2月半ば以降、元高基調で推移し、2月末には一時1ドル=6.30元と2018年4月下旬以来の元高水準をつけた。ロシアのウクライナ侵攻後も、欧米の対ロシア金融制裁を受けて人民元の利用が拡大するとの見方が元買いを後押し、元高基調での推移が続いた。

しかしながら、3月14～15日には上海株が急落、為替も大きく元安方向に転じ、15日の終値は1

ドル=6.38元となった。背景には、広東省深セン市など一部都市が感染急拡大を受けてロックダウンを開始したことや、ロシアへの経済的支援をめぐる中国が欧米による二次制裁の対象となるのでは、との懸念があった。その後、16日に劉鶴副首相が主催した国務院金融安定発展委員会で、金融政策により景気を安定させる方針や、「市場に有益な政策を積極的に導入し、縮小的な政策を慎重に導入すべき」との発言が示されたことから、株価は反転上昇、為替も元高方向に戻した。なお、米国の利上げ開始を受け、18日にはやや元安が進展したものの、前日比▲0.23%と小幅下落にとどまった。

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