

## 中国経済：厳格な感染対策により 5%割れ成長の可能性高まる

2022年1～3月期の成長率は、前期から加速したものの、2020～21年平均成長率（+5.1%）及び2022年通年目標（+5.5%前後）を下回った。感染急拡大に伴うロックダウンを受けて、3月の主要指標が総じて悪化、景気を下押しした。上海市でのロックダウン長期化にみられる感染対策の厳格化が、4～6月期以降の景気を下押しする見込み。政府は政策対応を急いでいるものの、全面的な景気刺激には至らず、2022年通年成長率が5%割れとなる可能性も高まっている。

## 1～3月期の実質GDP成長率は前期から加速も、成長率目標を下回る

4月18日に発表された2022年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%と、昨年10～12月期の+4.0%から加速（下左図）、市場コンセンサス（+4.3%）及び当社予想（+4.2%）を上回った。国家统计局公表の前期比は+1.3%と、前期（+1.5%）から小幅減速にとどまった。

ただし、過去2年の平均成長率（2020～21年：+5.1%）や2022年通年の政府成長率目標（+5.5%前後）は下回った。3月の主要経済指標の悪化が示す通り、オミクロン株の感染急拡大に伴う都市封鎖（ロックダウン）が景気を下押しした（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年3月）」参照）。

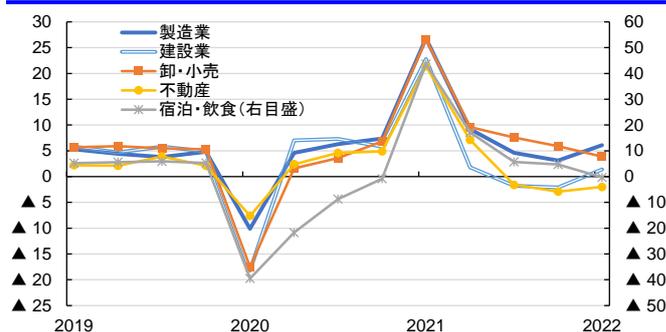
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局、中国海関総署

(注) 投資はPPI(建築材料)、小売は小売物価指数で実質化

主要産業の実質GDP成長率（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

1～3月期の景気は、輸出の減速や個人消費の停滞が下押しした一方、投資が下支え役となった。輸出（名目ドル建て）は前年同期比で2桁台の伸びを維持したものの、世界的な感染拡大を背景に伸びは鈍化（10～12月期前年同期比+22.9%→1～3月期+15.8%）、2020～21年平均の伸び（+16.0%）も小幅に下回った（上左図）。個人消費の指標である社会消費品小売総額（実質）は、小幅に改善したが低い伸びにとどまった（+0.6%→+1.2%）。2月までは自動車販売が半導体不足の緩和により回復し全体を支えたが、3月は感染急拡大に伴うロックダウンにより大きく落ち込んだ。

一方、固定資産投資（実質）は、インフラ投資の前倒し実施に加え、好調なハイテク製造業の投資拡大、政策支援<sup>1</sup>を受けた不動産投資の底入れなどにより大幅に改善した（10～12月期前年同期比▲11.6%→1～3月期+2.3%）。ただ、製造業の投資や不動産投資はロックダウンの悪影響を受け3月に減速しており、

<sup>1</sup> 2021年12月、中国金融当局は、優良不動産企業が経営難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、金融機関に対し支援を要請。資金繰り難により中断していた一部のプロジェクトの建設が再開したとみられる。

1～3 月期を通じて景気下支えに貢献したのは 3 月も伸びを高めたインフラ投資であった。

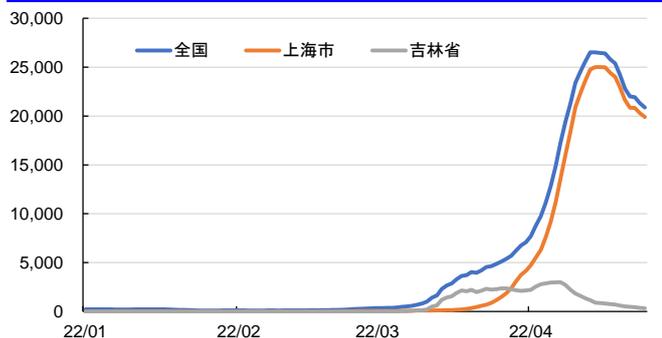
業種種別の GDP 成長率をみると (P.1 右図)、2 次産業が伸びを高め (10～12 月期前年同期比 +2.5%→1～3 月期 +5.8%)、2020～21 年平均成長率 (+5.3%) も上回った。2 次産業のうち、製造業 (+3.1%→+6.1%) は自動車産業の回復を受け加速、建設業 (▲2.1%→+1.4%) もインフラ投資の加速を受け 3 四半期ぶりにプラスの伸びを回復した。他方、3 次産業 (+4.6%→+4.0%) は減速が続き、2020～21 年平均成長率 (+5.0%) を下回った。感染拡大の影響を受け、卸・小売 (+5.9%→+3.9%) や運輸・倉庫 (+4.0%→+2.1%)、宿泊・飲食 (+4.7%→▲0.3%) などの接触型サービス業が悪化した。不動産業 (▲2.9%→▲2.0%) は減少幅が縮小したものの、3 四半期連続でマイナスの伸びとなり、2020～21 年平均成長率 (+3.2%) を大きく下回った。

### 感染対策の厳格化が 4～6 月期以降の景気を下押し

3 月以降のオミクロン株による感染急拡大、および厳格な感染対策の長期化を受けて、4～6 月期の景気停滞の可能性が高まっている。特に GDP の約 4% を占める上海市でのロックダウン長期化は、上海の消費や生産活動の停滞のみならず、物流の混乱を通じ他地域の経済活動や輸出にも悪影響を及ぼしつつある。

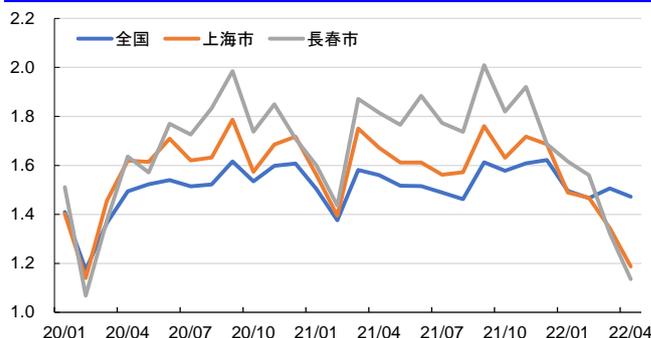
中国国内の新規感染者数 (無症状を含む、7 日間移動平均) は、3 月以降急拡大し、4 月半ばには 25,000 人を上回り過去最多となった (下左図)。感染拡大の中心となった上海市では、3 月 28 日から市内を東部・西部に分けロックダウンを実施、当初 4 月 5 日までの予定だったが、感染拡大に歯止めがかからず、ロックダウンを延長した。上海市政府は 4 月 9 日、小区 (マンション、団地単位) ごとの感染リスクに応じ、市内を 3 区分<sup>2</sup>に分けて管理する方針を示し、新規感染者が 14 日間発生しなかった地区は外出できるとした。この方針を受け、4 月 11 日には上海市の 4 割強の地区で外出制限が解除されたが、足元では再び外出制限が強化されており、全面的なロックダウン解除は展望できていない。また、3 月 11 日からロックダウンを実施している吉林省長春市に加え、河南省鄭州市 (4/15～)、上海近郊の江蘇省蘇州市 (4/16～)、陝西省西安市 (4/16～19) など複数の都市で部分的なロックダウンが実施されている。部分的なものも含めると GDP の 40% にあたる 45 都市がロックダウン下にあるとの試算もある<sup>3</sup>。

中国本土の新型コロナ新規感染者数 (人、無症状含む)



(出所) 中国国家衛生健康委員会  
(注) 7 日間移動平均。直近は 4 月 24 日。

渋滞遅延指数



(出所) wind  
(注) 日々データの月平均。4 月は 4/1～21。円滑に走行できる状態での標準走行時間に対する実際の所要時間の比率

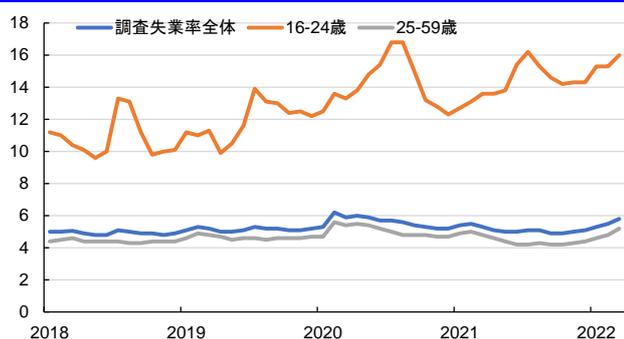
<sup>2</sup> 管理が厳しい順に、「封控区」「管控区」「防范区」の 3 区分。①「封控区」: 直近 7 日間に感染者が報告された小区。7 日間自宅から出ることが認められず、その後 7 日間の自宅健康管理期間は自宅から出られるが小区から出ることが不可。②「管控区」: 直近 7 日間に感染者が報告されていない小区。自宅から出られるが小区から出ることが認められない。③「防范区」: 直近 14 日間に感染者が報告されていない小区。小区に属する街道や鎮に限って外出可能。(高橋大輔「上海の都市封鎖、3 区分管理へ移行も経済活動正常化には時間要する見込み」JETRO ビジネス短信、2022 年 4 月 14 日)

<sup>3</sup> “China Covid-19 Lockdowns Spread Beyond Shanghai to Other Cities,” *The Wall Street Journal*, April 15, 2021.

公共交通機関の停止、道路閉鎖などの厳格な感染対策を受けて、人流・物流は急減している。道路の渋滞状況を示す指数は、ロックダウンが長期化している上海市や長春市で、コロナ発生当初の2020年2月並みの水準まで急低下しており（P.2 右図）、外出・通行制限の厳しさがうかがえる。影響はロックダウン下にある都市内にとどまらない。上海日本商工クラブが実施したアンケートによると、省を跨ぐ移動の場合、PCR検査や隔離が求められることから、トラック運転手の確保が困難となり、回答企業の半数以上が上海市と他地域との物流停止に直面している。また、上海港の通関業務の停止、ドライバー不足や港湾作業員の不足などにより、輸出入にも甚大な影響が及んでいる。

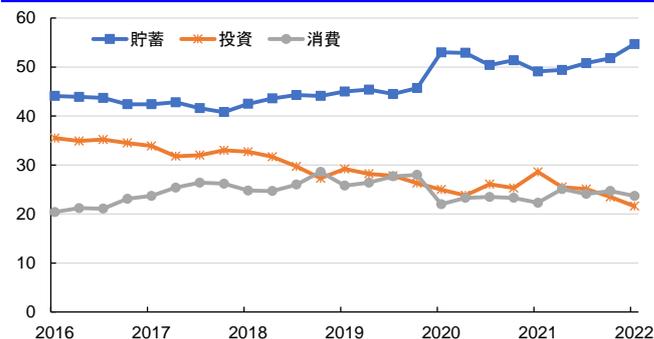
消費活動への影響は、3月の小売売上高が減少に転じたことにもすでに表れているが、人流・物流の急減を考慮すると4月の落ち込みはさらに大きいものとなるだろう。実際、清明節休暇（4月3日～5日）の旅行者数は2019年対比68%、旅行収入は39.2%と今年の春節休暇の旅行者数・旅行収入（それぞれ2019年対比73.9%、56.3%）を下回り、2020年の春節休暇以来の低水準となった。雇用・所得環境の悪化や、消費マインドの低下を通じた消費停滞も懸念される。3月の調査失業率は、感染拡大の影響を受け、5.8%（2月5.5%）と2020年5月以来の高水準となり、特に若年層（16～24歳）の失業率は16%（2月15.3%）に達した<sup>5</sup>（下左図）。また、中国人民銀行による家計アンケート調査では、「貯蓄を増やす」との回答が54.7%と2020年1～3月期（53.0%）を上回る水準となる一方、「消費を増やす」との回答は前期から低下した（下右図）。感染拡大による先行き不安から、消費意欲が減退しているとみられる。

調査失業率(%)



(出所) 中国国家统计局

家計へのアンケート調査(%)



(出所) 中国人民銀行

(注) 今期より「貯蓄を増やす」「投資を増やす」「消費を増やす」との回答割合。

生産活動への影響もすでに3月の指標に表れているが、特に自動車や半導体といった裾野の広い産業での生産遅延の長期化、および海外のサプライチェーンへの波及が懸念される。ロックダウン下にある上海市、吉林省は、中国全体の自動車生産台数のそれぞれ約1割を占める自動車生産の集積地であるが、多くの企業の工場が生産停止となった。4月下旬以降、上海汽車集団などが再稼働に向けた準備を開始、吉林省でもすべての企業が稼働を再開したが、フル生産に戻るまで時間を要するとみられる。さらに、サプライヤー企業の減産・生産停止や物流の停滞を通じ、他地域の自動車生産にも悪影響が波及、生産の落ち込みが拡大する恐れがある。

半導体に関しても、上海市の集積回路販売額は全国の約4分の1を占め、中国半導体産業全体への影響が大きい。外部との接触を遮断するクローズドループ方式の生産による生産効率の低下や部品調達難に直

<sup>4</sup> 上海日本商工クラブ「上海市封鎖による事業への影響に関するアンケート結果について」、2022年4月15日。アンケート実施期間は4月9～12日。調査対象は上海日本商工クラブ役員企業等70社。回答企業数は53社。

<sup>5</sup> 国家统计局の説明によると、例年1～2月は転職のための求職者の増加が失業率を押し上げ、3月は転職者の就職に伴い失業率が低下する傾向にあるが、今年は感染拡大の影響で例年の傾向に反し上昇した。

面している<sup>6</sup>。また、上海市に隣接する江蘇省昆山市や蘇州市でのロックダウンを受け、多くの電子機器メーカーの工場が操業停止となったことから、米アップル社などグローバル企業の製品の供給にも影響が及ぶとみられている<sup>7</sup>。

重要なのは、上述の厳しい感染対策による景気下押しが、4～6月期にとどまらない可能性が高まっていることである。今回のロックダウンでは、経済的影響に加え、食料・医薬品不足、医療崩壊なども発生しており、住民の不満が高まっている。しかしながら、中国政府は感染を最小限に抑制する「動的ゼロコロナ政策」の堅持を主張し続けている。特に、経済・社会への影響に配慮して隔離エリアを最小限にとどめるなど、比較的柔軟な感染対策を行ってきた上海市で、厳格な感染対策に後戻りしてしまったことの意味は大きい。感染対策の徹底のためには一時的な経済の悪化を容認する、という政府の姿勢が明らかになったからである<sup>8</sup>。重症化リスクは低いが感染力は強いオミクロン株に対して、経済・社会活動と感染対策との両立は難しい。中国製ワクチンの有効性は低く、外国製ワクチンの輸入は進んでおらず、中国製 mRNA ワクチンの開発も遅れているため、今回の感染拡大を収束させたとしても、再び感染拡大が起こり、強力な感染対策が景気を下押しする事態が今後も度々起こる可能性が高い。

当社では、「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」としていたが、今回のロックダウンを受け、この見方を修正せざるをえない。2022年3月の見直し改定では、感染拡大とウクライナ情勢を受けて2022年の成長率見通しを前年比+5.0%（2月+5.3%）に下方修正したが<sup>9</sup>、厳格な感染対策への回帰が4～6月期以降の景気を押し下げ、5.0%を割り込む可能性が高まったと考えている。

### 政策対応が進展するも、全面的な景気刺激には至らず

ロックダウンを受けた景気下押しより、中国政府が3月の全人代で掲げた「+5.5%前後」の成長率目標の達成の難度はさらに高まっている。こうした状況に対し、中国政府は4月以降、矢継ぎ早に景気支援策を発表した（p.5表）。

4月6日の国務院常務会議では、李克強首相が「国内外の環境の複雑さと不確実性が強まっており、中には予想を超えるものもあった」として、ウクライナ情勢と国内の感染拡大による景気下振れ圧力への懸念を示し、感染動向に脆弱な5業種に対する支援策や、農業・中小零細企業に対する金融支援を発表した。4月13日の国務院常務会議でも、消費や貿易促進策に加え、大手銀行の貸出引当金比率引き下げや預金準備率引き下げ等の手段により銀行の貸出能力を強め、感染動向に脆弱な業種や中小零細企業への金融支援を行うとし、その2日後の15日には預金準備率の引き下げ（4月25日から適用）が発表された。このような金融・財政面の支援のほか、物流停滞への対応策（4月11日、4月18日）も示された。各地方・関連部門の独自判断による道路・航路の閉鎖の禁止が要請されていることから、行き過ぎた管理も物流停滞の一因だったことがうかがえる。

また、感染拡大地域ごとの対応策も発表されている。中国工業情報化部・上海市が重点企業の操業継続・

<sup>6</sup> 「上海芯片企业闭环管理保运转 昆山疫情加剧供应链紧张」『財新網』、2022年4月13日。

<sup>7</sup> 「Apple サプライヤー、半数が中国の都市封鎖で打撃」『日本経済新聞』、2022年4月20日。

<sup>8</sup> 4月18日に新華社が掲載した、匿名の「権威人士（権威ある人物）」による中国経済についての解説記事では、「オミクロン株の急拡大により、動的ゼロコロナの実現がより困難になった。ロックダウン措置の結果、短期的な経済ショックは避けられないが、一時的な『抑制』こそがより良い『解放』につながることを、中国の防疫対策の経験が証明している」と説明（「当前中国经济十问」『新華網』、2022年4月18日）。

<sup>9</sup> 「世界経済改定見直し：ウクライナ情勢を踏まえ大幅下方修正」Economic Monitor、2022年3月31日。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2177/>

再開支援策（4月17日）を発表したほか、江蘇省・広東省・湖南省なども、家賃減免や補助金支給など企業に対する支援策を示している。

しかし、全面的な景気刺激策へ転換したとまでは言えない。特に注目したいのは、今回の預金準備率引き下げ幅が大手行で▲0.25%Ptと、昨年12月の引き下げ幅（▲0.5%Pt）より小さく、それゆえ金融機関の資金調達コストの低減分が限定的となり<sup>10</sup>、最優遇貸出金利（LPR）が据え置きとなったことである。背景には、人民銀行が、ウクライナ情勢を受けた輸入インフレ圧力の高まりや、米国の金融引き締めを受けた資金流出への警戒を高め、利下げにはやや慎重となっていることがある。中国人民銀行が今回の預金準備率引き下げ発表（4月15日）に際し、「今後は物価動向の変化と主要先進国の金融政策の調整に注意を払いながら、穏健な金融政策を実施する」と説明したこと、中国人民銀行の党委員会会議（4月22日）で、「農業生産や石炭・石油・天然ガスなどの重要なエネルギー源の生産・供給を重視・支援し、物価の安定を維持する」としたことなどが、その証左である。足元では、利下げのような全面的な金融緩和よりも、接触型サービス業や中小・零細企業など、ターゲットを絞った貸出増強を行う方針のようである。また、財政政策に関しても、地方政府専項債による調達資金の使用加速の方針が示されたが（4月12日）、専項債発行額自体の積み増しには動かず、全人代で示された財政の持続性重視の姿勢を維持している。

今後の感染動向次第では、利下げや財政出動など、全面的な景気刺激策に転じる可能性もある。まずは4月末までに開催されるとみられる中央政治局会議で、今後の経済政策についてどのようなメッセージが出されるか、注目したい。

### 2022年4月以降の政策対応

日付	発表機関	内容
4/6	国務院常務会議	①感染拡大の影響を大きく受ける5業種（飲食、小売、観光、航空、道路・水路・鉄道輸送）に対する支援策（年金保険料納付の一時猶予など）、②失業保険の保障範囲拡大や失業保険による雇用安定（人員削減が抑制的であれば失業保険料還付比率引き上げ）、③農業、中小零細企業などへの金融支援、を発表。
4/11	国務院	「滞りない物流保障業務の適切な実施に関する通知」を発表。各地方・関連部門の独自判断による道路・航路の閉鎖、運転手の通行の根拠ない妨害等を禁止。
4/12	財政部	地方政府専項債について、調達資金の使用を加速させる方針を発表。2021年に発行した専項債による調達資金は原則2022年5月までに、2021年末に前倒して発行した2022年分の専項債は原則2022年9月までに使用するよう指示。
4/13	国務院常務会議	①消費促進（ヘルスケアなどのサービス消費促進、自動車購入規制緩和等）、②貿易促進（輸出税還付の期間短縮等）、③大手銀行の秩序ある貸倒引当金比率引き下げ、預金準備率引き下げ等による銀行の貸出能力増強、を発表。
4/15	中国人民銀行	4月25日から預金準備率を引き下げると発表。大手行は0.25%Pt、都市・農村商業銀行は0.50%Pt引き下げ。
4/17	中国工業情報化部・上海市	操業継続・再開を政府が支援する、自動車や半導体など666社の上海市の重点企業リスト発表。
4/18	中国人民銀行・外貨管理局	「感染防止・抑制と経済・社会の発展のための金融サービスに関する通知」を発表。感染拡大の影響をうけた企業・個人の金融支援など23項目の措置。
4/18	物流・サプライチェーンの安定に向けたTV会議	劉鶴副首相が出席。全国統一の通行証の十分な発行、48時間以内のPCR検査結果の全国相互認証、などの措置を発表。

（出所）中国政府、中国人民銀行、中国財政部、JETRO「ビジネス短信」

<sup>10</sup> 中国人民銀行によると、今回の預金準備率引き下げにより、金融機関の資金コストは年間約65億元低下。一方、昨年12月の預金準備率引き下げ時の資金コスト低減幅は年間150億元、1年物LPR引き下げ（3.85%→3.8%）に寄与した。

## 主な指標の動き (2022年3月)

## PMI (購買担当者指数)

3月の製造業 PMI は 49.5 と 2月 (50.2) から低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 5 ヶ月ぶりに下回った。オミクロン株による感染急拡大および資源価格の上昇が、企業の景況感を大きく押し下げた。

主な内訳を見ると、生産 (2月 50.4→3月 49.5) は先月から低下、50 を下回った。感染急拡大に伴い、広東省深セン市・東莞市、吉林省長春市などでの都市封鎖 (ロックダウン) が実施され

たことを受け、当該地域の多くの企業が減産や生産停止を余儀なくされた。また、サプライヤー配送時間 (48.2→46.5) が大きく悪化、コロナ発生直後の 2020 年 3 月以来の低水準となったことから、物流の混乱による生産押し下げの可能性が示唆される。新規受注 (50.7→48.8) も大幅に低下、再び 50 割れとなった。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (49.0→47.2) も大きく悪化した。国家統計局は「最近の地政学的対立の激化により、一部企業の輸出受注が減少または取り消され、製造業の生産活動や市場の需要が弱まっている」とし、ロシアのウクライナ侵攻を背景とした世界経済減速による輸出下押しの可能性を指摘した。ウクライナ情勢を背景とした原油などの国際商品価格高騰を受け、原材料購入価格 (60.0→66.1) が大幅に上昇した。企業規模別では、大企業 (51.8→51.3)、中規模企業 (51.4→48.5) が悪化、小規模企業 (45.1→46.6) は 4 ヶ月ぶりに改善したものの依然 50 割れでの推移となった。

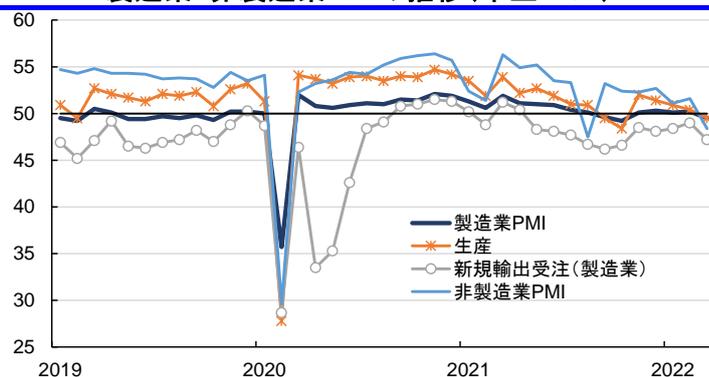
3月の非製造業 PMI も 48.4 と 2月 (51.6) から大きく悪化、7 ヶ月ぶりに 50 を下回った。インフラ投資の進展を受けて建設業 (57.6→58.1) は上昇したものの、感染急拡大を背景にサービス業 (50.5→46.7) が交通・宿泊・飲食などを中心に大きく落ち込んだ。

## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

3月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +14.7% と、2桁台の伸びを維持したものの、1~2月累計 (+16.3%) から減速した。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、1~2月平均対比 ▲3.6% と減少に転じた。1~3月平均では 2021 年 10~12 月期対比 +3.0% と、10~12 月期の前期比 +5.4% から拡大ペースが鈍化した。

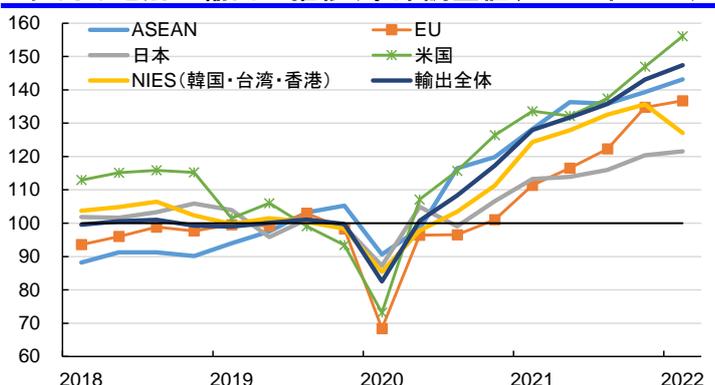
主な仕向け地別に見ると (右図)、米国向け (10~12 月期前期比 +6.9% → 1~3 月期 +6.3%) が堅調な拡大を維持し、ASEAN 向け (+2.6% → +2.8%) は増勢を強めた。一方、EU 向け (+10.2% → +1.5%) や日本向け (+3.8% → +0.9%) は増勢が大きく鈍化した。また、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+2.3% → ▲6.3%) は減少に転じた。香港や韓国での感染急拡大による景気減速が影響したとみられる。

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 (季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値

主な財別では、衣服（10～12 月期前期比+9.1%→1～3 月期▲6.1%）、靴（+12.8%→▲0.3%）などの軽工業品や、PC・PC 部品（+6.1%→▲2.8%）の輸出が減少に転じた。集積回路（+5.6%→+1.7%）も増勢が鈍化した。他方、電気自動車を中心に、自動車（+6.3%→+58.2%）の輸出は大きく拡大した。ただし、好調だった自動車を含め、いずれの財も 3 月分の落ち込みが大きかったことから、感染拡大に伴うロックダウンが生産・物流に悪影響を与えているとみられる。また、ワクチンを含む医薬品（+2.3%→▲46.0%）の輸出急減やマスクを含む繊維品（+8.5%→+1.9%）の伸び鈍化は、感染拡大を受けて輸出向けが国内向けに振り向けられた可能性を示唆している。

なお、3 月のロシア向け輸出は前年同月比▲7.7%と、高い伸びを示した 1～2 月累計（+41.4%）から減少に転じた。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、1～2 月平均対比▲33.1%と大幅に減少した。財別では、主要輸出品目である電気機械（1～2 月平均対比▲48.7%）や一般機械（▲23.9%）、繊維用繊維（▲24.5%）が大きく減少した。欧米の金融制裁を受けた、ロシア側の貿易決済の滞りが影響したとみられる。また、特に電気機械輸出の減少幅が大きいことから、欧米による二次制裁への警戒を背景に、ハイテク製品の対露輸出が抑制された可能性がある。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

3 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比▲3.5%（1～2 月累計+6.7%）と、2020 年 8 月以来初となる前年比マイナスに転じた。2020～2021 年平均成長率（+3.9%）も下回った。感染急拡大に伴う経済活動制限により、消費活動が大きく押し下げられた。

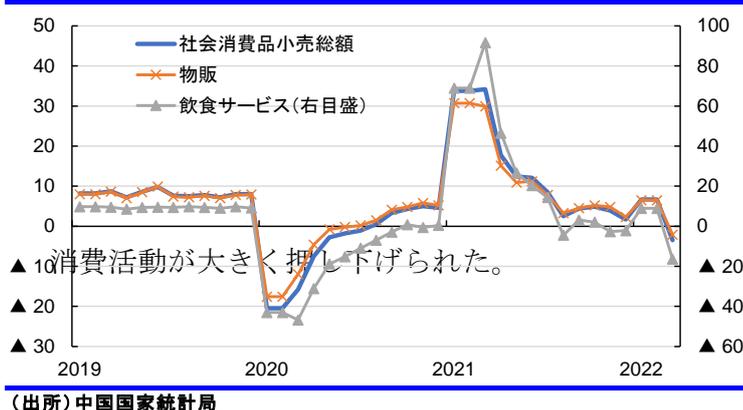
内訳を見ると、物販（1～2 月前年同期比+6.5%→3 月▲2.1%）は減少に転じた。食品や医薬品といった必需品は、ロックダウンを受けた備蓄需要増により伸びが高まったが、自動車、衣服、貴金属、家電といった選択的消費が大きく減少した。また、飲食サービス（+8.9%→▲16.4%）もロックダウンの影響を受け、大幅に悪化した。

3 月の乗用車販売台数は、前年同月比▲0.6%と 1～2 月累計（+14.8%）から減少に転じた。当社試算の季節調整値でも 1～2 月平均対比▲4.8%（年率 2,255 万台）と減少した。ロックダウン下にある上海市、吉林省は、自動車生産の集積地であるが、多くの企業が生産停止となったことから、4 月の自動車生産・販売も大幅減となる見込み。

### 固定資産投資（都市部）

3 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、前年同月比+7.1%<sup>11</sup>と 1～2 月累計（+12.2%）から減速した。ただし、インフラ投資が支えとなり、2020～2021 年平均成長率（+3.9%）を上回る伸びとなった。

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



<sup>11</sup> 当社試算の単月の前年同月比。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（1～2月前年同期比+20.9%→3月+11.9%）は2桁台の伸びを維持したものの、減速した。ロックダウンにより減産や生産停止が実施されたことを受け、幅広い業種で投資を控える動きがみられた。1～2月にプラスの伸びを回復した不動産開発投資（+3.7%→▲2.4%）は、再び減少に転じた。施工面積の悪化幅が大きかったこと、その中でも吉林省や上海市、遼寧省などで大幅減となったことから、ロックダウンが不動産建設にも悪影響を与えたとみられる。他方、投資の2割強を占めるインフラ関連分野<sup>12</sup>（+6.9%→+9.2%）の伸びは加速した。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支えとなり<sup>13</sup>、特に鉄道や水利の投資が大きく増加した。

## 工業生産

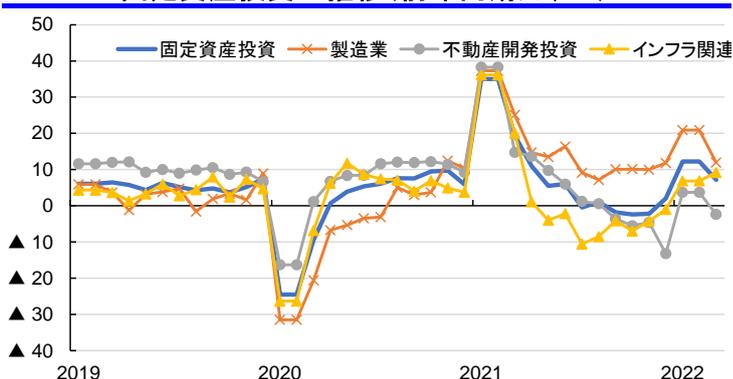
3月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.0%と1～2月（+7.5%）から減速した。2020～2021年平均成長率（+6.1%）も下回った。産業別にみると、鉱業（1～2月前年同期比+9.8%→3月+12.2%）は石炭採掘を中心に伸びを高めたものの、製造業（+7.3%→+4.4%）、電気・ガス・水道（+6.8%→+4.6%）の伸びが鈍化した。

製造業を業種別にみると、自動車（+7.2%→▲1.0%）や一般機械（+5.0%→▲0.7%）がマイナスの伸びに転じ、通信・医薬などハイテク製造業<sup>14</sup>（+14.4%→+13.8%）も高い伸びながら減速した。背景には、感染拡大地域での減産・生産停止に加え、物流停滞に伴う部材調達難があるとみられる。

## 消費者物価

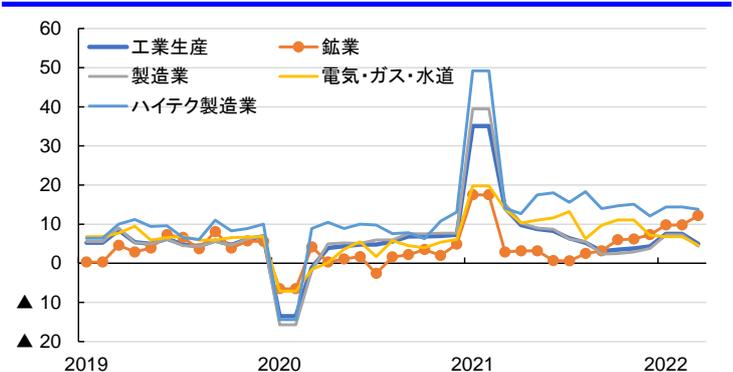
3月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.5%と2月（+0.9%）から加速した。ただ、前月比では+0.0%と、2月から横ばいであった。内訳をみると、食品価格（2月前年同月比▲3.9%→3月▲1.5%）のマイナス幅が縮小した。豚肉価格は供給増を受けて価格下落が続いたものの、

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



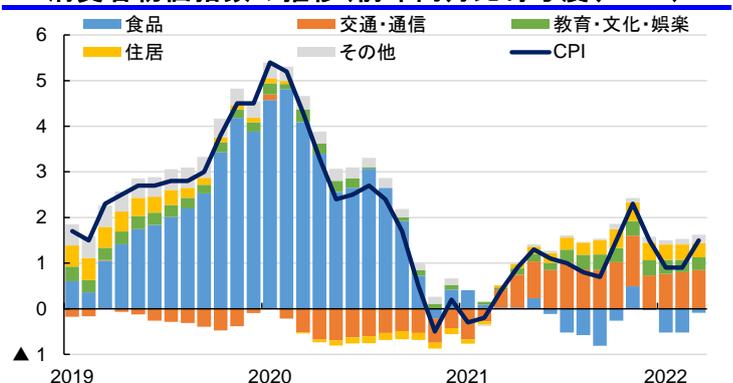
（出所）中国国家统计局

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>12</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。

<sup>13</sup> 2022年1月～3月末までの地方政府専項債新規発行額は1.25兆元と、2022年の地方政府専項債発行枠3.65兆元の34%に当たる。発行が滞った前年同期より1.23兆元増加。

<sup>14</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。

ロシアのウクライナ侵攻を背景に国際穀物価格が急騰したことを受け、小麦粉価格や、飼料コスト増に直面する卵の価格の伸びが高まった。また、原油価格の上昇を受けて、車両用燃料を含む「交通・通信」(+5.5%→+5.8%)は3ヵ月連続で伸びが加速した。他方、感染急拡大を受け、サービス価格(+1.2%→+1.1%)の伸びは鈍化した。食品・エネルギーを除いたコアCPIは+1.1%と伸びが2月から横ばいとなった。内需が弱含む中、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

3月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比+8.3%(2月+8.8%)と鈍化した。主に昨年同月の伸びが高かったことの反動による。前月比では、ロシアのウクライナ侵攻を受けた原油や非鉄金属など国際商品市況の高騰により、+1.1%と2月(+0.5%)から伸びが高まった。

内訳をみると、生産財価格(+11.4%→+10.7%)は前年の反動で鈍化したものの、そのうち石炭採掘(+45.4%→53.9%)や石油・天然ガス採掘(+41.9%→+47.4%)、石油・石炭加工(+30.2%→+32.8%)は、国際商品市況の影響を受けて伸びが高まった。

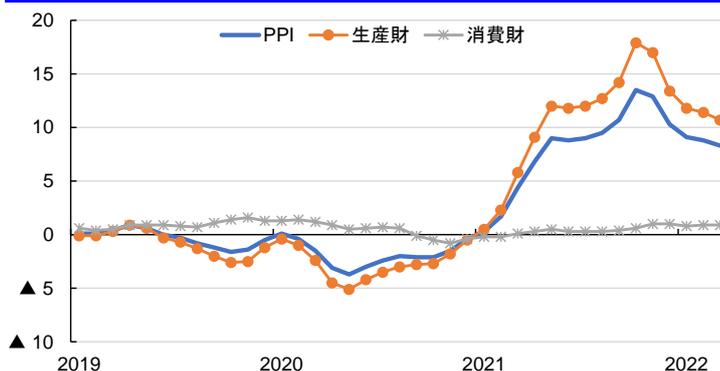
消費財価格(+0.9%→+0.9%)は、食品・日用品の伸びが高まる一方、衣服や耐久財の伸びが鈍化し、伸びは前月から横ばいとなった。

### 人民元対ドル相場

対米ドル人民元レートは、3月下旬以降、1ドル=6.36~6.37元前後で推移していたが、4月20日に1ドル=6.42元と大きく元安方向に転じ、25日には6.55元と2021年4月以来の元安水準をつけた。背景には、①米国と中国の金融政策スタンスの違いから、米中の名目長期金利が4月半ば以降逆転していること、②感染急拡大を受け、中国の景気停滞懸念が高まっていること、③中国の預金準備率引き下げが小幅にとどまるなど景気支援策への期待が後退したこと、④これまで元高を支えてきた輸出の増勢が鈍化しつつあること、などがある。

足元の急速な元安の進展に対し、国有銀行による元買いが見られないことから、元安は輸出下支えにつながるとして当局が容認しているとの見方もある。しかしながら、人民銀行はインフレと資金流出を懸念しているため、その双方を悪化させうる大幅な元安は望まないとみられる。実際、4月25日には、元安抑制のため外貨預金準備率を9%から8%に引き下げると発表している(5月15日から実施)。

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