

中国経済：景気底割れを回避し対策効果で年後半にかけて回復

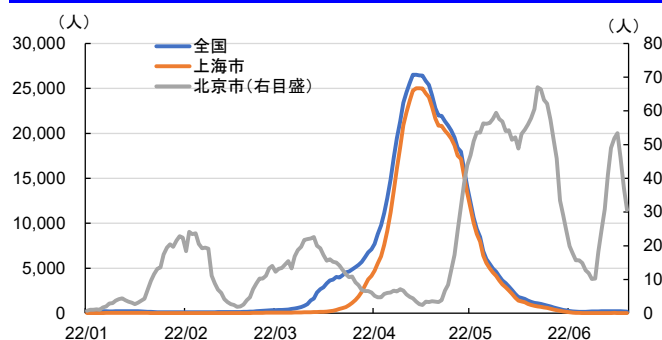
5月の主要経済指標は、上海ロックダウンの段階的解除や生産活動再開を受けた景気持ち直しを示す。5月末に詳細が発表された景気対策パッケージは、中小零細企業支援やインフラ投資テコ入れに重点を置き、景気下支え効果が期待される内容。ただ、4～6月期は2020年1～3月期以来の前期比マイナス成長がほぼ確実な状況であり、年後半にかけてインフラ投資を牽引役に回復が本格化しても2022年の成長率は前年比+4.3%にとどまる見通し。政府は「5.5%前後」の成長率目標達成のため特別国債の発行に踏み切る可能性も。

5月の主要指標は景気持ち直しを示唆

5月の主要経済指標は、上海市のロックダウン（都市封鎖）の段階的解除や生産活動の再開を受けて、景気が急失速した4月から持ち直し、さらなる悪化を回避したことを示した。ただし、固定資産投資や工業生産の伸びは3月を下回り、社会消費品小売総額（小売販売）の伸びは依然マイナス圏にとどまるなど、景気回復と言える状況には至っていない（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年5月）」参照）。

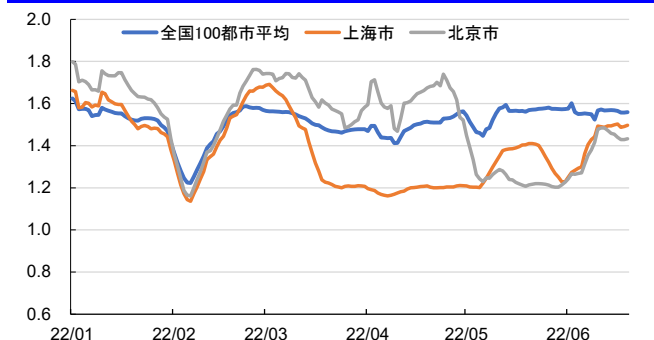
強力な行動制限による感染抑制（下左図）を受け、上海市では4月末から実施されていたロックダウンが6月1日に解除され、6日には北京市でも約1ヵ月ぶりに店内飲食が解禁された。しかしその後、上海市では、隔離エリア外での新規感染者数の増加に伴い、一部地区での大規模PCR検査を実施、店内飲食も大半の地区で再び禁止された。北京市でも、繁華街での集団感染の発生を受け、一部地区での3日連続のPCR検査に加え、学校の閉鎖期間の延長、商業施設の感染対策点検、といった措置が取られている。両都市の人流は6月初以降回復傾向にあるものの、こうした感染対策の再強化を受け、行動制限前の水準をまだ取り戻せていない（下右図）。感染を徹底的に抑え込む「ゼロコロナ政策」の継続ゆえ、経済活動の正常化には時間を要している。

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日間後方移動平均。直近は6月19日。

道路混雑指数



(出所) wind
(注) 7日間後方移動平均。直近は6月19日。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

景気対策パッケージは、中小零細企業支援やインフラ投資テコ入れに重点

中国政府は、足元の景気下振れに対応するため、5月23日の国務院常務会議で6分野33項目にわたる景気支援策を実施すると発表、5月31日の国務院「経済安定化のための政策パッケージの発表に関する通知」にて詳細が明らかになった。ここでは「感染拡大とウクライナ危機によりリスクと課題が増加し、

中国経済の発展環境の複雑さ、深刻さ、不確実性が高まり、成長・雇用・物価の安定は新たな課題に直面している」と、景気の現状に対する危機感が示された。その上で、今年の経済・社会目標達成のため、政策パッケージ（下表）をできるだけ早く実行に移すよう、各部門・地方政府の協力が要請された。

6分野33項目の景気対策パッケージ

主な内容	
1. 財政政策	(1) 還付税の規模拡大(1.5兆元→1.64兆元)、対象業種の拡大検討 (2) 財政支出の進捗加速、余剰金・繰越金の活用 (3) 地方政府专项債の発行・使用加速(3.45兆元の発行枠を6月末までに発行。8月末までに使用)。支援対象に、新型インフラ・新エネルギー事業等を追加 (4) 国家融資保証基金の再保証協力業務を1兆元以上拡大、交通・飲食・宿泊・旅行業の中小零細企業・個人事業主への融資保障支援を奨励 (5) 中小企業の政府調達への参加支援のため、小規模零細企業の価格控除率を引き上げ(6~10%→10%~20%)、中小企業による政府調達の割合を引き上げ(30%以上→40%以上) (6) 感染拡大の影響が大きい地域の中小零細企業・個人事業主、5業種(飲食、小売、旅行、航空、道路・水路・鉄道輸送)に対する社会保険料の納付猶予を2022年末まで延長、対象業種を他の困難業種にも拡大 (7) 失業保険の就業継続補助金の対象を、中小零細企業から困難な状況にあるすべての失業保険加入企業に拡大。企業が今年の大卒新卒者を採用・失業保険を契約した場合、一人当たり最大1,500元の補助金を支給
2. 金融政策	(8) 中小零細企業・個人事業主やトラック運転者への貸出、感染の影響を受けた個人の住宅・消費ローンについて、銀行による年内の元利払い猶予を支援 (9) 小規模零細企業向け貸出強化のため、人民銀行による貸出奨励資金の割合を1%から2%に拡大(地方銀行の小規模企業向け貸出残高増加額の2%につき、人民銀行が奨励資金を提供)。商業手形の支払い期限を1年から6か月に短縮 (10) 実質貸出金利の着実な引き下げを引き続き推進 (11) 本土企業の香港での上場を支援、条件を満たすプラットフォーム企業の海外での上場を法律・規則に基づいて促進。民間企業の債券発行に関する取引手数料をできる限り免除するよう、銀行間債券市場と取引所債券市場を監督指導 (12) インフラ建設や重大プロジェクトに対する金融機関の支援を強化
3. 投資・消費促進策	(13) 南北水運、洪水防止、灌漑地区建設などの水利プロジェクトを加速 (14) 交通インフラの投資加速。中国国家鉄路集団による3,000億元の鉄道建設向け債券発行を奨励 (15) 都市部地下パイプライン(電気、電話、水道、ガスなどをまとめて道路の地下に収容するための設備)の建設加速 (16) 第14次五カ年計画の102の主要プロジェクトへの民間投資の参入奨励 (17) プラットフォーム経済の規範化と健全な発展を支援。プラットフォーム経済の発展を通じ、雇用の安定や中小企業の救済を図る (18) 自動車・家電など大型消費の拡大。新たな自動車購入制限の導入禁止、既存の購入制限の緩和。一定排気量以下の乗用車に対する取得税減税の年内実施を検討
4. 食料・エネルギー安定供給策	(19) 食料の収益保障のため、農業補助金100億元を支給。2022年の米と麦の最低買取価格水準を適切に引き上げ (20) 安全・クリーン・効率的な利用を前提に、高品質な石炭の生産能力を秩序立てて放出。夏のピーク時の電力・石炭供給を確保 (21) 水力・風力・太陽光発電や省を跨ぐ送電網など、エネルギープロジェクトの早期実施を推進 (22) 石炭の貯蔵能力・水準の向上 (23) 原油などエネルギー資源の備蓄能力強化
5. サプライチェーン安定策	(24) 感染の影響を受け生産・経営が困難な小規模零細企業・個人事業主に対し、水道・電気・ガス料金の6か月(延長可能)の支払い猶予を実施。地方政府による補助金支給も要請。 (25) サービス業の小規模零細企業・個人事業主に対し、国有物件の賃料を3~6か月減免する。非国有物件の賃料減免を奨励 (26) 民間航空向けの緊急融資額を1,500億元拡大。航空業界による2,000億元の債券発行を支援。旅行・飲食・ホテルなど感染の影響を大きく受けた業種の企業への融資を銀行に奨励 (27) 企業の生産・業務再開を支援、重点企業の生産再開のための「ホワイトリスト」制度を改善 (28) 円滑な輸送・物流のため、感染リスクの低い地域からの貨物自動車の通行や人々の移動に対する制限を撤廃 (29) 物流拠点と物流企業への支援。交通・物流向けの1,000億元の特別再貸出政策の実施を加速 (30) 積極的な外資誘致のため、重大外資プロジェクトの推進を加速。先端製造業・科学技術イノベーションなどの分野や中西部・東北部への外資による投資を誘導。在中国外国商工会議所や外資企業との交流メカニズムを整備
6. 民生保障策	(31) 感染の影響を受けた企業による住宅積立金の納付猶予の申請可能 (32) 農民工の雇用を多く吸収している地域・産業に対する財政・金融支援を強化。中央政府は農民工の都市化(常住地における基本公共サービスの提供健全化など)に対する奨励金400億元を手配。農村労働者の地元・近隣での雇用拡大 (33) 社会扶助や保護基準を物価上昇に連動させる。低所得者向けの補助金を全額適時に交付する

(出所)「国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知」(2022年5月31日)

ここに挙げられた景気対策メニューは、①中小零細企業・個人事業主に対する支援拡大、②インフラ投資強化、③自動車購入促進策、④民間企業の支援拡大、の4つのテーマに概ね分類できる。まず、①の中小零細企業・個人事業主に対する支援拡大は、全33項目中、最多の9項目が関係している(項目1、

4、5、6、7、8、9、24、25)。中小企業の景気は、5月の製造業PMIにおいて中規模・小規模企業で景気拡大・縮小の節目の50を下回っていることから（下図）、低迷が明らかである。税還付の規模拡大（1,420億円）¹や社会保険料の納付猶予延長といった財政面や、銀行借入の元利払い猶予や小規模零細企業向け貸出強化などの金融面、水道・電気・ガス料金の支払い猶予や賃料減免などの費用面から、幅広く中小零細企業支援策が盛り込まれている。

②のインフラ投資強化については、8項目でカバーされている（項目2、3、12、13、14、15、16、21）。インフラ投資の原資となる地方政府専項債の発行加速といった財政面での措置に加え、金融機関によるインフラ建設への貸出強化も指示された。地方政府専項債の発行額は、今年5月までの累計で2.03兆元、年間発行枠（3.65兆元）の56%に達しているが、6月末までにほぼ全額を発行し8月までに使用すべきとの方針の下、インフラ投資の拡大がさらに加速

するとみられる。金融面の支援に関しては、6月1日の国務院常務会議で、政策性銀行（政府系金融機関）によるインフラ建設向け貸出を8,000億元増やすことが発表された。その他、水利・交通・都市部地下パイプライン・エネルギー関連プロジェクトの加速、PPPなどの形で民間投資の参入を奨励、などの施策が示された。

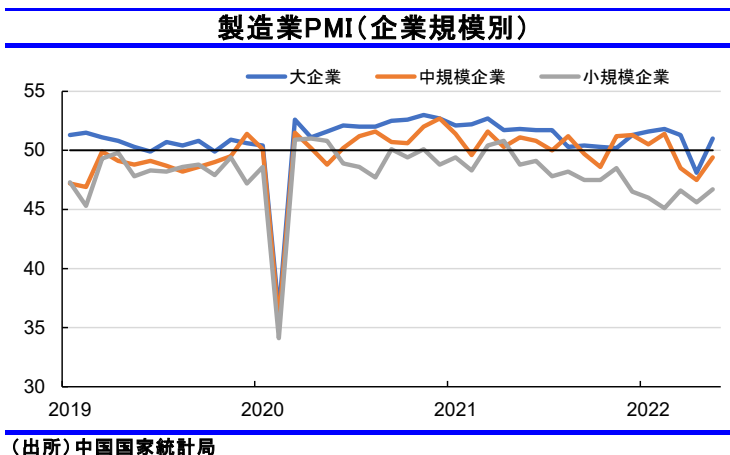
③自動車購入促進策の概要は項目18の通りであるが、うち乗用車の取得税減税は、対象を2022年6月1日～12月31日の購入、30万元以下、排気量2.0リットル以下とし、税率は半分（10%→5%）となる。減税規模は600億元、減税対象となる乗用車は乗用車販売全体の77%とされる²。業界団体である乗用車市場情報連席会によると、今回の措置により、2022年の国内乗用車販売台数は5月時点の予測から200万台増加の2,100万台、2021年の2,015万台から4%程度増える見込みである。中国政府はこれまでも小型車（排気量1.6リットル以下）を対象に乗用車の取得税減税を実施してきたが³、今回は排気量2.0リットル以下まで減税対象を広げたことが特徴である。小売販売額（一定規模以上）の約3割を占める自動車販売をテコ入れし、回復の遅れが目立つ個人消費を下支えしようとの政府の意図がうかがえる。また、取得税減税以外にも、ナンバープレートの発給緩和や購入補助金の支給など、各地方政府による自動車購入促進策が20を超える省・市で発表されている。

最後の④民間企業の支援については、項目11と17に挙げられている。アリババやテンセントなど、プラットフォーム企業と呼ばれるネット企業は、2020年末以降、独占禁止法違反を理由とした罰金処分や個人情報収集に対する規制強化、ネット小口融資など金融サービスに対する規制強化など、当局による

¹ 税還付の規模拡大は、中小零細企業・個人事業主を含む企業全体のうち特定13業種（①製造業、②科学研究技術サービス、③電気・熱・ガス・水供給、④ソフトウェア・情報技術サービス、⑤生態保護・環境管理、⑥民間航空・輸送・保管・郵便サービスの6業種に加え、①卸・小売業、②農林畜産・漁業、③宿泊・飲食、④個人サービス、⑤教育、⑥衛生・社会サービス、⑦文化・スポーツ・娯楽の7業種を今回追加）を対象にしたもの。6月1日の国務院常務会議で、税還付の追加（1,420億元）については2022年7月までに実施するよう指示。

² 減税規模は5月23日の国務院常務会議による。減税対象の規模は乗用車市場情報連席会の発表（6月9日）による。

³ 過去の乗用車取得税減税措置は、①2009年1月20日～12月31日：取得税半減（5%）、②2010年通年：減税幅縮小（7.5%）、③2015年10月1日～2016年12月31日：取得税半減（5%）、④2017年通年：減税幅縮小（7.5%）。



締め付けの対象となってきた。また、配車アプリ大手の滴滴出行（ディディ）は2021年6月末にニューヨーク証券取引所に上場したが、その直後に個人情報の海外流出を懸念する中国当局の調査を受け、2022年5月に上場廃止を決定した。一連の規制強化を受け、プラットフォーム企業の業績は大幅に悪化、若年層の雇用・所得環境に悪影響を及ぼしているとの指摘もある⁴。こうした状況を踏まえ、政府は必要な規制をひとまず導入したという認識のもと、「雇用安定、中小企業支援」という観点から行き過ぎた締め付けを抑制し、規制の範囲内でプラットフォーム企業の活動を支援する方針に転じたとみられる⁵。

なお、日本企業としては、項目30にある通り、外資企業の対中ビジネスにおける課題解決のため、中国政府と「在中国外国商工会議所や外資企業との定期的な交流メカニズムを整備」することが盛り込まれた点に注目しておきたい。厳しすぎる感染対策を受けて、各国・地域の在中国外国商工会議所が対中投資の見直しを示唆する調査結果や提言を相次いで発表したことが契機となった可能性がある⁶。

年後半から回復に向かうも、成長率目標の達成は困難

前述の景気対策パッケージは、発表済の措置を改めて盛り込んだものも多い。財政面の裏付けのある新規措置に限ると、税還付規模拡大（1,420億元）や乗用車取得減税（600億元）の計2,020億元（2021年名目GDPの約0.2%）と規模は小さく、世界銀行がGDPの0.8%程度と試算⁷する上海ロックダウンによる景気下押しを相殺するには不十分である。6月15日の国务院常务会议では、景気対策が「マネーの過剰供給、将来の支出超過につながらないようにする」との文言があり、政府は行き過ぎた景気対策が資産バブルや過剰債務問題の深化につながることも懸念しているようである。

そのため、今回の対策に盛り込まれた中小零細企業への幅広い支援策やインフラ投資のテコ入れ、ネット企業に対する行き過ぎた規制の抑制などの措置により、一定の景気下支え効果は期待できるが、今年の成長率目標を達成するためには、年後半に相当な景気の盛り上がりが必要となろう。

こうした点も踏まえて今後の景気を展望すると、6月にはロックダウン解除や景気支援策の効果が徐々に表れ、5月からさらに改善するが、感染対策が再強化されたこともあり、4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.5%程度の低い伸びにとどまる可能性が高い。前期比では▲2%程度となり、2020年1～3月期以来となるマイナス成長は避けられない。

7～9月期以降は、今回の景気対策パッケージでテコ入れされるインフラ投資がけん引役となり、景気回復が本格化しよう。今年の地方政府专项債の発行枠（3.65兆元）は8月には概ね使い切ることになるが、2023年分の発行枠を前倒しし高水準のインフラ投資を維持すると予想する。翌年の発行枠の60%まで前倒しできるため、2023年の発行枠が2022年と同じ3.65兆元となれば、最大2.2兆元の前倒しが可能となる。製造業における固定資産投資も、減税・税還付による企業のキャッシュフロー改善や民間企業のマインド改善に加え、インフラ投資拡大による波及効果も見込まれるため、回復に向かおう。足元で依然低迷している不動産投資も、5月に実施された住宅ローン金利の引き下げや各地方レベルでの購入補助金などの支援策を背景に販売面積が底入れしつつあることから（次ページ右上図）、10～12月期には増

⁴ “Let it rot”: China’s tech workers struggle to find jobs,” *Financial Times*, June 15, 2022.

⁵ すでに4月29日の中央政治局会議や5月17日の全国政治協商会議などでも、プラットフォーム経済の健全な発展促進について言及されており、今回の景気支援策で改めてその方針が確認されたものとみられる。

⁶ 調査の概要については、2022年5月25日付 Economic Monitor 「上海ロックダウンで失速、先行き不透明性高まる」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2195/>

⁷ World Bank, “China Economic Update - June 2022,” June 8, 2022.

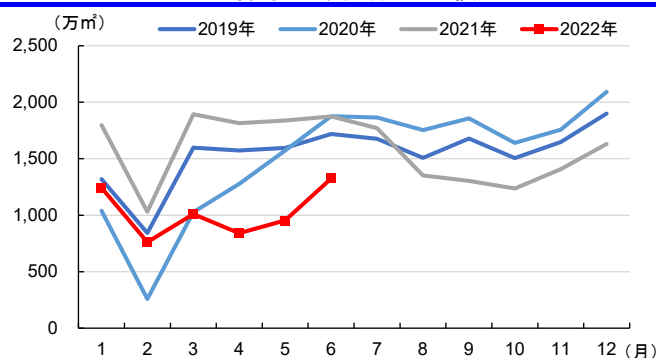
加に転じるだろう。一方、個人消費は、自動車購入支援策や各地方政府による消費券発行などによる底上げが期待されるも、ゼロコロナ対策の継続による雇用・所得環境の改善の遅れや消費マインドの停滞が下押し要因となり、特にサービス分野で緩慢な回復にとどまろう。輸出も、ウクライナ情勢に起因する物価高騰を受けた欧米などの景気減速により伸び悩む見通しである。そのため、2022年の成長率は、仮に今後、経済規模の大きい都市での感染拡大・長期的なロックダウンはないとしても、年後半は前年比+5.5%程度までの回復、2022年通年では+4.3%にとどまると予想する。

中国政府が掲げている「+5.5%前後」の成長目標達成のためには、年後半の成長率を+7.5%程度にまで押し上げる必要がある。多くのエコノミストが提言しているように、コロナ発生時の2020年に1兆元の特別国債が発行された経験を踏まえ、今回も特別国債を発行し、インフラ投資や減税・税還付のさらなる規模拡大などによる景気刺激を図れば、成長率目標に近づくことは不可能ではないだろう。しかし、政府が景気対策の副作用を懸念していること、特別国債の発行には概ね2カ月に1回開催される全人代常務委員会での承認が必要であり、実施まで時間を要することなどを考慮すると、当面は地方专项債の前倒し実施や繰越金の活用、中央政府から地方政府への財政移転加速など、特別国債発行以外の既存の財政手段で景気下支えを図らざるを得ない。7月に行われる、年後半の経済政策を議論する中共中央政治局会議で、追加景気対策の可能性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。

もし「+5.5%前後」の成長目標の達成をあきらめるとすれば、政府はどのような説明をするだろうか。まずは①3月全人代の成長率目標設定時には想定できないほどに感染状況が悪化したこと、さらには②経済よりも人命を優先するため、厳格な感染対策によって一時的な経済の悪化を許容する選択をしたことを強調すると考えられる。そのうえで、成長率目標の根底にある「雇用の確保」という、社会の安定にも不可欠な目標達成に目線移そうとするのではないか。

その雇用情勢も、5月の調査失業率が5.9%と通年目標の「5.5%以内」を上回り、かつ若年層（16～24歳）は18.4%と4月に続き過去最悪水準を記録（上図）するなど、悪化が続いている。そのため、今回の景気対策パッケージ（P.2 図表参照）では、大卒者を雇用した企業への補助金（項目7）やプラットフォーム企業での雇用安定（項目17）、農民工・農村労働者の雇用・企業支援（項目32）などの支援策が盛り込まれ、雇用環境の改善に一段と注力する姿勢を示している。こうした政府の施策により、雇用情勢の悪化に歯止めをかけられるかも注視しておきたい。

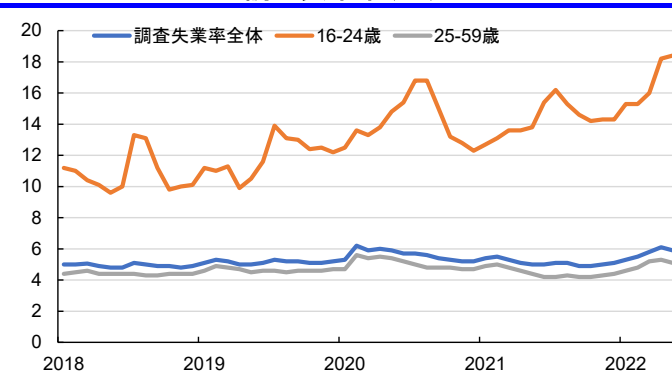
30都市不動産販売面積



(出所)wind

(注) 日次データを月次換算。2022年6月分は6月19日までの日次データを用い、月次データを推計。

調査失業率(%)



(出所)中国国家统计局

主な指標の動き (2022年5月)

PMI (購買担当者指数)

5月の製造業 PMI は49.6と4月(47.4)から上昇したものの、景気拡大・縮小の分かれ目となる50を3ヵ月連続で下回った。5月半ばからの上海市のロックダウンの段階的解除を受け、景気は持ち直しつつあるが、回復には至っていない。

主な内訳を見ると、生産(4月44.4→5月49.7)は、生産活動の再開や物流の回復を受け先月から大きく上昇したが、3ヵ月連続で

50以下となった。なお、物流の回復は、サプライヤー配送時間(37.2→44.1)の改善、原材料在庫(46.5→47.9)の上昇、完成品在庫(50.3→49.3)の低下からもうかがえる。新規受注(42.6→48.2)も大幅上昇したが、3ヵ月連続で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(41.6→46.2)も上昇しており、物流混乱による輸出への悪影響は和らいだ模様。他方、雇用(47.2→47.6)は他項目に比べ小幅上昇にとどまった。原油など国際商品価格の高騰一服を受け、原材料購入価格(64.2→55.8)は大幅に低下した。企業規模別では、大企業(48.1→51.0)が50以上の水準を回復した一方、中規模企業(47.5→49.4)、小規模企業(45.6→46.7)も改善したものの、50以下にとどまった。

5月の非製造業 PMI も47.8と4月(41.9)から大きく上昇したが、50を3ヵ月連続で下回った。サービス業(40.0→47.1)は小売・交通などを中心に改善した。建設業(52.7→52.2)は、先月から小幅に低下したものの、50以上を維持した。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

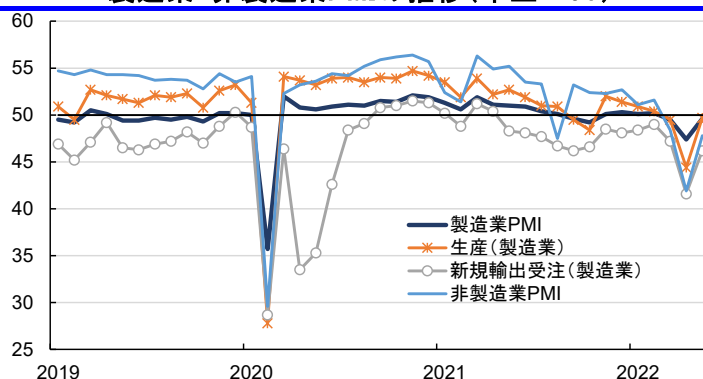
5月の輸出額(ドルベース)は前年同月比+16.9%と、4月(+3.9%)から伸びを大幅に高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比+8.1%とプラスに転じた。ロックダウンによる生産・物流停滞の輸出への悪影響が和らいだとみられる。ただし、4~5月期平均では1~3月期対比▲2.4%と減少しており、4月の落ち込みを取り戻せていない。

主な仕向け地別に見ると(右図)、特に日本向け

(1~3月期前期比+1.0%→4~5月⁸▲9.2%)の落ち込み幅が大きく、米国向け(+7.1%→▲4.6%)やEU向け(+2.0%→▲6.9%)も減少に転じた。他方、NIES(韓国・台湾・香港)向け(▲6.3%→▲3.5%)は減少幅が縮小、相対的に景気が堅調なASEAN向け(+3.2%→+6.5%)は増勢を強めた。

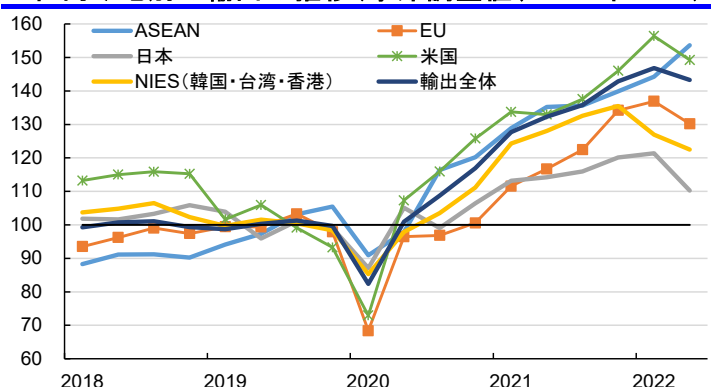
主な財別では、自動車(1~3月期前期比+65.8%→4~5月▲34.2%)が大幅に減少、PC・PC部品(▲

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。直近は4~5月平均。

⁸ 1~3月期平均に対する4~5月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

4.0%→▲10.1%)、携帯電話 (+7.2%→▲1.1%)、集積回路 (+2.2%→▲7.4%) など電子機器・部品も4月に続き減少した。ワクチンを含む医薬品 (▲46.7%→▲26.6%) やマスクを含む繊維品 (+0.7%→▲7.1%) の輸出も停滞したが、これらは感染拡大を受けて輸出向けが国内用に振り向けられた可能性を示唆している。一方で、衣服 (▲5.6%→+6.5%) や靴 (+1.1%→+7.1%) などの軽工業品や鉄鋼製品 (▲8.7%→+15.5%) は増加に転じた。

なお、5月のロシア向け輸出は前年同月比▲8.6%と、4月 (▲25.6%) からマイナス幅が縮小した。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、前月比+14.1%と4月 (▲9.5%) からプラスに転じた。ただし、4~5月平均では1~3月期対比▲30.9%と大幅に減少しており、欧米の金融制裁によりロシア側の貿易決済が滞っている様子が窺える。財別では、主要輸出品目である一般機械 (1~3月期前期比▲0.8%→4~5月▲26.0%) や電気機械 (▲9.2%→▲32.2%)、繊維用繊維 (▲0.4%→▲15.6%) の減少が続いた。他方、ロシアからの輸入は前年同月比+79.6% (4月+56.6%) と非常に高い伸びとなり、季節調整値でも4~5月平均で1~3月期対比+25.7%と大幅な増加となった。資源価格の上昇が押し上げたほか、原油は数量ベースでも大幅に増加した (1~3月期前期比▲2.8%→4~5月+11.8%)。

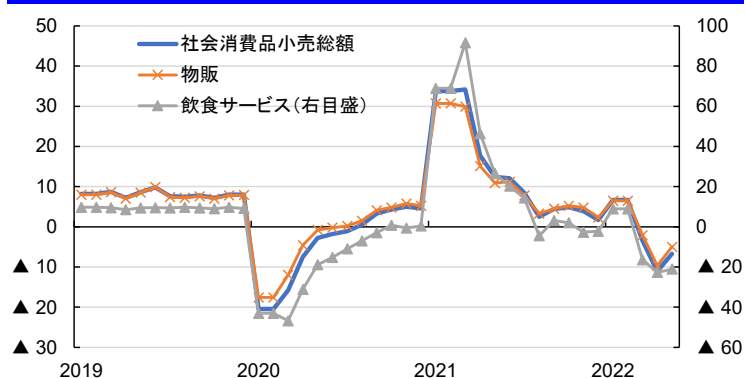
社会消費品小売総額 (小売販売)

5月の社会消費品小売総額 (小売販売) は前年同月比▲6.7%と4月 (▲11.1%) から減少幅が縮小したものの、依然マイナス圏にとどまった。上海市でのロックダウンの段階的な解除が下押し圧力緩和につながったが、北京市での感染拡大に伴う行動制限強化 (4月末~) や、雇用・所得環境の悪化を受けて、回復ペースは緩慢である。地域別にみると、上海市では前年比▲36.5% (4月▲48.3%) と2桁台のマイナスにとどまり、北京市では前年比▲25.7%と4月 (▲16.1%) からマイナス幅が拡大した。

内訳を見ると、物販 (4月前年同月比▲9.7%→5月▲5.0%) はマイナス幅が概ね半減した。食品 (+10.0%→+12.3%) や医薬品 (+7.9%→+10.8%) などの必需品は伸びを高め、自動車 (▲31.6%→▲16.0%)、衣服 (▲22.8%→▲16.2%)、通信機器 (▲21.8%→▲7.7%)、宝飾品 (▲22.3%→▲15.5%) といった選択的消費も減少幅を縮小させた。一方、飲食サービス (▲22.7%→▲21.1%) は、上海市・北京市などで店内飲食が制限されたことから、低迷が続いた。なお、物流の回復を受け、オンライン小売販売は前年比+1.5%⁹と4月 (▲6.8%) からプラスの伸びに転じた。

5月の乗用車販売台数は、前年同月比▲1.4%とマイナス圏にとどまったものの、4月 (▲43.4%) からマイナス幅を大きく縮小させた。当社試算の季節調整値でも4月から63.7%増加、年率では2,136万台と2022年3月並みの水準まで回復した。背景には、自動車生産の中心地である上海市や吉林省でのロックダウンの段階的解除に伴う生産再開やサプライチェーンの改善、外出制限緩和などがある。

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

⁹ 当社試算の単月の前年同月比。

固定資産投資（都市部）

5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+4.7%¹⁰と4月（+2.3%）から伸びを高めた。2020～21年平均の伸び（+3.9%）をも上回った。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（4月前年同月比+6.4%→5月+7.1%）は、生産活動の再開を受けてやや伸びを高めた。特に通信・電子機器や電気機械の改善が目立った。2割強を占めるインフラ関連分野¹¹（+1.1%→+6.1%）は、投資の原資となる地方政府専項債の発行加速が支えとなり¹²、前月から伸びを高めた。一方、不動産開発投資（▲10.1%→▲7.7%）は、ロックダウンの段階的解除を受けてマイナス幅が縮小したものの、不動産市況の低迷を背景にマイナス圏にとどまった。

工業生産

5月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+0.7%と、4月（▲2.9%）からプラスの伸びに転じた。産業別にみると、生産活動再開や物流回復を受けて、製造業（4月前年同月比▲4.6%→5月+0.1%）が小幅ながらもプラスの伸びを回復した。他方、鉱業（+9.5%→+7.0%）、電気・ガス・水道（+1.5%→+0.2%）は伸びが鈍化した。国家統計局の説明によると、ロックダウンの影響を大きく

受けた長江デルタ地域と東北地域の5月の工業生産は、生産再開に伴い、それぞれ前年同月比▲3.2%（4月：▲14.1%）、▲1.1%（4月：▲16.9%）と、マイナス幅が大幅に縮小した。とりわけ上海市では▲30.9%（4月▲62.6%）、吉林省では▲4.9%（▲41.7%）となった。

製造業を業種別にみると、4月に大幅に落ち込んだ自動車（4月▲31.8%→5月▲7.0%）や一般機械（▲15.8%→▲6.8%）のマイナス幅が顕著に縮小したほか、通信・電子などハイテク製造業¹³（+4.0%→+4.3%）の伸びは小幅ながら高まった。

消費者物価

5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.1%と、4月（+2.1%）から横ばいだった。他方、前月比では▲0.2%と、4月の上昇（+0.4%）から下落に転じた。

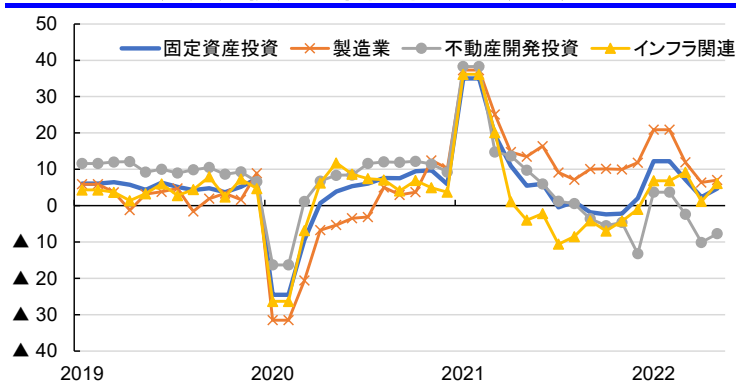
¹⁰ 当社試算の単月の前年同月比。

¹¹ 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。

¹² 2022年5月の地方政府専項債新規発行額は6,320億元と、4月（1,038億元）から大幅に増加。昨年同月（3,520億元）対比でも大幅増。

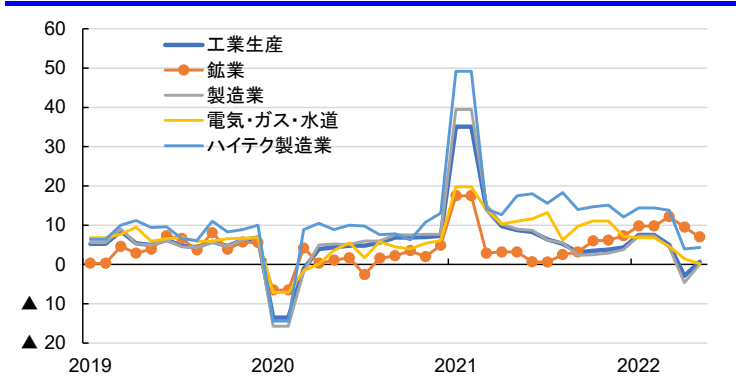
¹³ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局

内訳をみると、食品価格（4 月前年同月比+1.9%→5 月+2.3%）が伸びを高めた。物流混乱の緩和を受けて野菜価格の伸びが鈍化したものの、需給改善により豚肉価格のマイナス幅が縮小、国際商品市況の高騰に伴い穀物や食用油の伸びも小幅に高まった。他方、原油価格の上昇ペース鈍化を受け、車両用燃料を含む「交通・通信」（+6.5%→+6.2%）は伸びが鈍化した。また、ロックダウン長期化による需要の弱さを反映し、サービス価格（+0.8%→+0.7%）も小幅に鈍化した。食品・エネルギーを除いたコア CPI（+0.9%→+0.9%）は前月から横ばいの伸びとなった。

生産者物価

5 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+6.4%と 4 月（+8.0%）から伸びが鈍化、前月比でも鈍化した（4 月+0.6%→5 月+0.1%）。

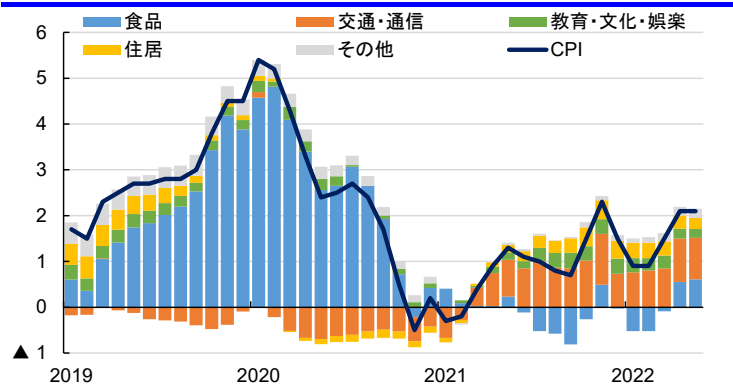
内訳をみると、エネルギー安定供給のための石炭増産¹⁴を受けて、石炭採掘（4 月前年同月比+53.4%→5 月+37.2%）の伸びが大幅に鈍化、鉱産物価格（+38.3%→+29.7%）を押し下げた。また、投資減速の影響により、非鉄金属や鉄鋼など加工品の伸びが鈍化、生産財価格全体（+10.3%→+8.1%）も鈍化した。

他方、消費財価格（+1.0%→+1.2%）は、日用品の伸びが鈍化した一方、食品と衣服の伸びが高まり、前月から小幅に加速した。川上の生産財価格の上昇が、ラグをもって川下の消費財価格に波及している模様。

人民元対ドル相場

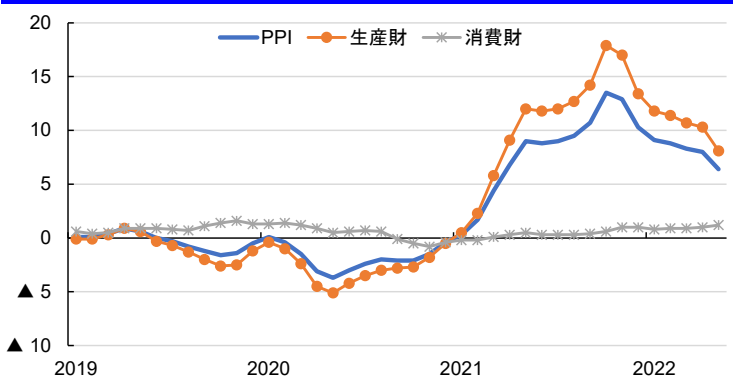
対米ドル人民元レートは、5 月 16 日に 1 ドル=6.797 元と 2020 年 9 月下旬以来の元安水準をつけた後、やや反発し、概ね 6.7 元前後で推移している。①景気対策パッケージの発表、②上海や北京での行動制限緩和、③5 月の主要指標の持ち直しなどが、景気後退懸念を和らげ、元安一服につながったと考えられる。米

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家統計局（注）ウエイトは当社推計

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター

¹⁴ロシアのウクライナ侵攻を受けた資源価格の高騰を受け、中国政府はエネルギー安定供給のため石炭増産を指示。4 月 20 日、国務院常務会議で、石炭の生産能力を通年で 3 億トン増加させると発表。また、中国人民銀行は 5 月 4 日、石炭の開発利用と備蓄能力増強のため、特別再貸出（中国人民銀行から銀行への貸出）枠を 1,000 億元増額すると発表。

国の金融引き締めに対する警戒感から 6.73 元台まで下落する局面もあったが、一段の元安進展には至らなかった。

景気刺激策として追加利下げによる金融緩和を期待する声もあるが、中国人民銀行は 6 月の最優遇貸出金利 (LPR) を据え置いた (6 月 20 日)。背景には、米中の金融政策の違いによる一段の元安進展懸念があるとみられる。6 月 15 日、米国連邦準備制度理事会 (FRB) は 0.75%Pt の大幅利上げを決定、7 月も 0.5%か 0.75%Pt の利上げを見込むと発言し、金融緩和の縮小を急ぐスタンスを示した。他方、中国は金融緩和を続ける方針であり、米中長期金利差 (米国ー中国) はすでにプラスからマイナスへ反転、マイナス幅が拡大している。米国の利上げが続く中、今後も人民元相場への影響に配慮した金融政策運営を強いられるとみられる。