

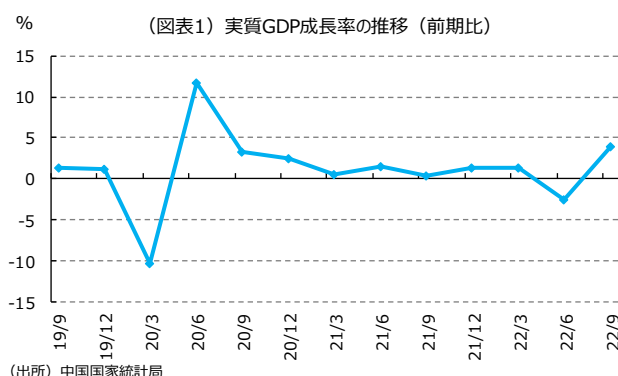
中国経済の回復ペースは緩慢と予想

～引き続き共同富裕やゼロコロナ政策が足かせに～

経済調査部 エコノミスト 木村 彩月

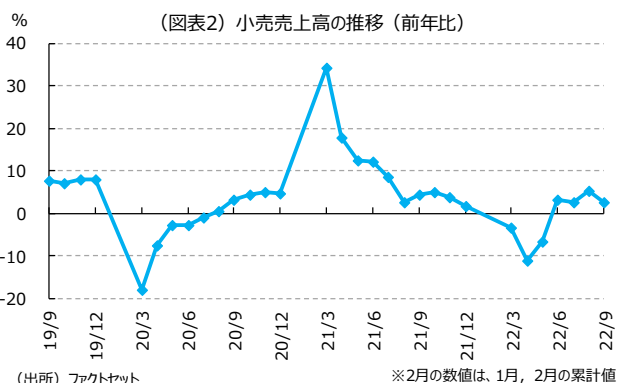
1. 7-9 月期の実質 GDP 成長率は 2 四半期ぶりにプラス

10 月 24 日に公表された中国の 7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比+3.9%と、2 四半期ぶりにプラス成長となった。4-6 月期は、上海市の長期ロックダウンの影響で経済活動がストップしたことにより、同▲2.7%とマイナス成長に陥ったが、6 月にロックダウンが解除されたことで持ち直した(図表 1)。産業別に見ると、政府のインフラ投資支援を背景に、建設業が好調であったほか、上海市のロックダウン解除に伴うペントアップディマンド(繰越需要)が顕在化したことで、運輸や宿泊・飲食業の回復がプラスに寄与した。一方、低迷が続く不動産業は、マイナス幅を縮小させたものの、引き続き足を引っ張った。



2. 個人消費は緩やかに回復

9 月の小売売上高は前年比+2.5%と、前月(同+5.4%)から伸びが鈍化したものの、4 ヶ月連続でプラスとなった(図表 2)。不動産市場の悪化により、建築材(同▲8.1%)や家具(同▲7.3%)などの売上が減少した一方、新エネルギー車の購入促進のための減税等が実施されている自動車(同+14.2%)の売上が好調だった。政府は、ゼロコロナ政策で落ち込んだ個人消費を回復させるため、省エネ家電や宿泊・飲食施設を対象にした消費券を配布するなどの消費促進策を実行している。とはいえ、中国では、上海市のロックダウン解除後も、感染が再拡大した地域で断続的に行動規制が敷かれている。四川省成都市では、9 月に約 2 週間にわたって大規模なロックダウンが実施されたほか、上海市でも検査体制が再び強化されるなど、行動規制への懸念が広がっている。大規模なロックダウンが再び実施されれば、個人消費は減速を余儀なくされるだろう。



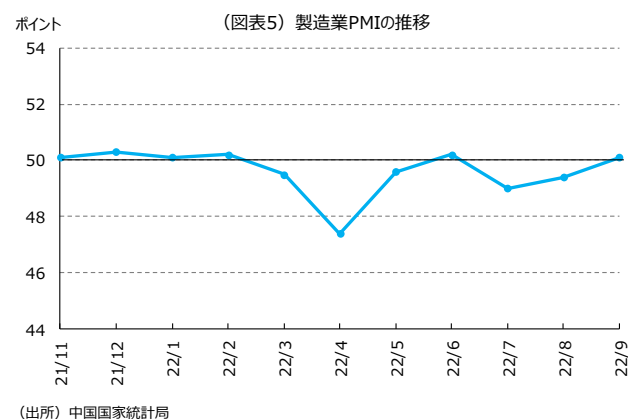
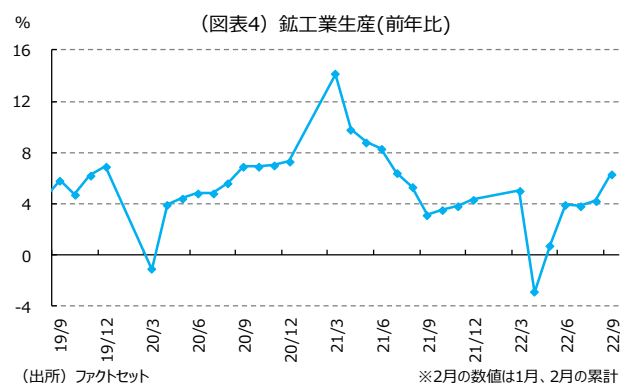
個人消費の先行きを見通すうえで重要な雇用環境を見ると、9 月の都市部調査失業率は 5.5%と、ここ数カ月は、今年の政府の失業率目標である「5.5%以下」の水準を満たす

推移が続いている（図表3）。ただ、若年層（16～24歳）の失業率は、大卒者の増加に伴う労働供給の高まりを背景に大卒者の内定率が悪化したことなどから、7月に19.9%と過去最悪を記録し、9月も17.9%と高止まりが続いている。そうしたなか、政府は農民工や貧困層への就業支援のほか、未就職の大卒者向けに補助金の支給や技能訓練の強化などを実施しており、今後の雇用環境は改善基調で推移するとみる。

今後の個人消費は、ゼロコロナ政策による行動規制が下押し圧力となるものの、政府の消費促進策や雇用支援策により、緩やかな回復基調で推移すると予想する。

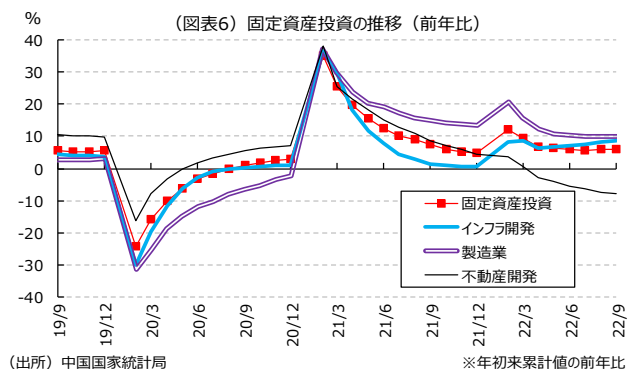
3. 生産活動は持ち直し

9月の鉱工業生産は前年比+6.3%と、前月の同+4.2%から伸びが加速した（図表4）。品目別に見ると、政府によるインフラ投資支援を背景に、粗鋼（同+17.6%）や鉄鋼（同+12.5%）の生産が増加した。加えて、自動車（同+25.4%）は、政府による新エネルギー車の購入促進策の効果などにより、生産を伸ばした。一方、主要輸出品である集積回路（同▲16.4%）や、スマートフォン（同▲2.2%）などの生産は軟調だった。貿易統計を見ると、輸出額の伸びは、7月（同+17.8%）以降、8月に同+7.1%、9月に同+5.7%と、鈍化傾向にある。米国をはじめとする世界景気減速の影響を受けている可能性が高い。また、8月末から9月上旬にかけて、「中国のシリコンバレー」と呼ばれる広東省深セン市や、遼寧省大連市などの都市部でロックダウンが実施されるなど、ゼロコロナ政策による行動規制も生産活動の足を引っ張った。とはいえ、国家統計局が公表した製造業PMI（企業購買担当者景況感指数）を見ると、9月は50.1と、好不況の境目である50を3ヵ月ぶりに上回っている（図表5）。外需の減速や、コロナ感染拡大に伴う規制が下押し要因となるも、政府は景気下支えのためにインフラ投資支援や減税策などを継続する見込みであることなどから、生産活動は徐々に持ち直すとみる。



4. 固定資産投資は不動産投資が重石に

1－9月期の固定資産投資（年初来累計）は前年比+5.9%と、政府の支援を背景としたインフラ関連投資（同+8.6%）が下支え役となり、底堅く推移している（図表6）。一方、不動産開発投資は同▲8.0%と、悪化が続いている。政府による不動産規制を発端に、開発事業者の債務問題や未完成物件の増加が続いており、不動産市場は回復の兆しが見えていない。9月の新築住宅価格は前年比▲2.3%と、2015年8月以来で最大のマイナス幅となった。都市別に見ても、主要70都市のうち54都市で前月から下落しており、下落数も増加基調で推移している。8月にはPBOC（中国人民銀行）が、事実上の政策金利である1年物・5年物のローンプライムレートを引き下げたほか、中国国家開発銀



行等が未完成住宅開発プロジェクトへ約 2,000 億元の融資を実行するなど、不動産市場を支援する動きもみられた。しかしながら、3 つのレッドラインなどの不動産規制は継続の見通しであり、共同富裕の考えのもと、引き続き不動産市場の調整を進める意向とみる。不動産市場の低迷は、今後も固定資産投資の下押し要因になると予想する。

5. 政府の成長率目標の達成は難しい

今年の政府の経済成長率目標である「前年比+5.5%前後」を達成するためには、10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+9.5%程度となる必要がある。7-9 月期は同+3.9%と、市場予想を上回ったものの、それでも、上海ロックダウン解除に伴う反動増による面が大きい点を踏まえると目標達成は難しい。こうしたなか、10 月 16 日から 22 日に開催された第 20 回中国共産党大会閉幕後、習近平総書記の 3 期目入りが正式に公表された。最高指導部メンバーは、習氏の側近で固められ、習氏が掲げる「共同富裕」や「ゼロコロナ政策」などは継続される見込みである。また、外部環境に目を移せば、米国をはじめとした世界景気の後退懸念が高まっており、外需へも大きな期待はできない。政府はインフラ投資の拡充や減税など、財政政策による経済支援を引き続き行なうとみられることから、景気の腰折れは回避されるとみるが、今後も回復ペースは緩慢なものにとどまると予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411