

Weekly エコノミスト・ レター

中国経済：景気指標の総点検 (2022年夏季号)

4-5月期は前年比▲1%のマイナス成長も6月は回復へ

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

- 中国経済は2020年のコロナ禍で前年比2.2%増に落ち込んだあと、21年には同8.1%増とV字回復に成功した。しかし今年3月、その中国を2年ぶりにCOVID-19の“第2波”が襲った。そして上海市が3月28日に事実上のロックダウン（都市封鎖）に踏み切ったことで大打撃を受け、中国経済は失速した。しかし、4月13日に新規感染がピークアウトし、5月中旬には「复工復産（職場復帰・生産再開）」に動きだし、6月1日にはロックダウンを解除することとなったため、5月以降は正常化に向かいつつある。但し、コロナ再発の恐れは拭いきれない。
- 現在の景気の前向き性を表す景気評価総括表を見ると（下表）、需要面では消費の代表指標である小売売上高、投資の代表指標である固定資産投資、そして輸出の3指標が揃って5月には“×”から“○”に転じた。他方、供給面の3指標はそれほど良くない。鉱工業生産は3ヵ月ぶりに“○”に転じたものの、製造業PMI・非製造業PMIはともに“○”に転じなかった。その他の景気指標を見ると、通貨供給量（M2）が8ヵ月連続で“○”を維持したものの、その他の3指標（電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格）は“×”だった。
- なお、景気インデックス（鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIを合成加工して毎月の実質成長率を推計したものは、4-5月期は前年同月比▲1%のマイナス成長だった。しかし、6月には复工復産が進展して生産が加速したのに加えて、インフラ投資で建築業が動きだしリベンジ消費にも動意が認められたため、6月はプラス成長に戻るだろう。但し、どの程度かを計量的に把握するのは難しいだけに、7月15日に発表される4-6月期成長率に注目したい。

景気評価総括表(○×表、3ヵ月前と対比)

使用データ種類	需要面			供給面			その他			評価点 ○の数 (点)	
	小売売上高	固定資産投資	輸出金額(ドル)	鉱工業生産	製造業PMI	非製造業 商務活動指数	電力消費量	道路貨物輸送量	工業生産者出荷価格		通貨供給量(M2)
	前月比 (季節値)	前月比 (季節値)	前年同月比	前月比 (季節値)	原数値	原数値	前年同月比	前年同月比	前月比	前年同月比	
2020年1月	×	×	×	○	○	○	×	×	×	○	3
2020年2月	○	×	×	×	×	×	×	×	×	○	2
2020年3月	○	○	×	○	○	○	×	×	×	○	5
2020年4月	○	○	○	○	○	×	○	○	×	○	8
2020年5月	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	10
2020年6月	○	×	○	×	×	○	○	○	○	○	7
2020年7月	×	×	○	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年8月	×	×	○	×	○	○	○	○	○	×	6
2020年9月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年10月	×	×	○	×	○	○	○	○	×	×	5
2020年11月	○	×	○	×	○	○	○	○	○	○	8
2020年12月	×	○	○	×	×	×	○	○	○	×	6
2021年1月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6
2021年2月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6
2021年3月	○	○	○	×	—	○	○	○	○	×	7
2021年4月	○	○	×	×	○	○	×	×	×	×	3
2021年5月	○	×	×	×	×	×	×	×	×	×	4
2021年6月	×	×	○	×	×	×	×	×	×	×	1
2021年7月	×	×	×	×	×	×	×	×	×	○	1
2021年8月	×	○	×	×	×	×	×	×	×	×	1
2021年9月	×	○	×	×	×	×	×	×	○	×	2
2021年10月	○	○	○	○	×	×	×	×	○	×	6
2021年11月	×	×	×	○	—	○	×	×	×	○	3
2021年12月	×	×	×	○	○	×	×	×	×	○	3
2022年1月	×	×	×	×	○	×	×	○	×	○	3
2022年2月	×	×	×	○	×	×	○	○	○	○	6
2022年3月	×	○	×	×	×	×	○	×	○	○	4
2022年4月	×	×	×	×	×	×	×	×	○	○	2
2022年5月	○	○	○	○	×	×	×	×	×	○	5

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

(注)景気評価の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大きいと判断したことから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

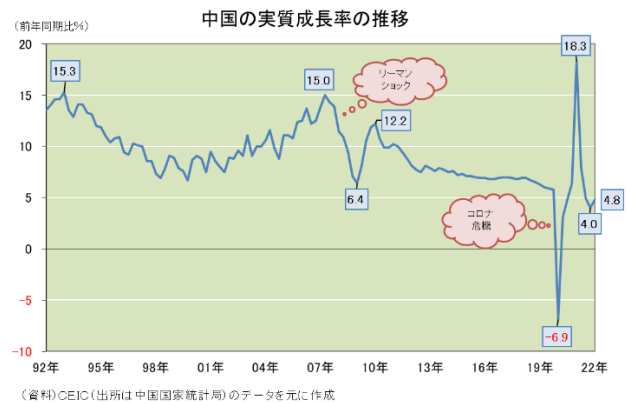
1. 中国経済の概況

中国では20年に新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が武漢（湖北省）を発火点に全国各地に拡散して大混乱に陥り、1-3月期の実質成長率は前年同期比6.9%減と統計を遡れる1992年以降で初めてとなるマイナス成長を経験することとなった（図表-1）。その後は厳格なゼロコロナ政策を実施して感染を封じ込め、財政金融両面から緊急措置を講じて景気を支えたため、20年通期の実質成長率は前年比2.2%増とプラス成長を維持、21年には緊急措置を緩和したものの前年比8.1%増と世界平均を上回る経済成長にV字回復することとなった。

その中国を今年3月、およそ2年ぶりにCOVID-19の“第2波”が襲った。20年春の第1波以降も感染がゼロだった訳ではないが、新規感染（含む無症状）は300人以下、死亡は21年1月26日以降ゼロだった。しかし今年3月には新規感染が1,000人を超え18日には死亡者も発生した（図表-2）。そして上海市では、3月中旬から防疫管理を強化したものの新規感染は増え続け、3月28日には事実上のロックダウン（都市封鎖）に踏み切り、孫春蘭副首相が陣頭指揮に当たることとなった。そして厳格なゼロコロナ政策を実施した結果、4月13日には新規感染が29,411人をピークに減少に転じたため、5月中旬には「復工復産（職場復帰・生産再開）」に動きだし、6月1日には事実上のロックダウンを解除した。その後の経済活動は正常化に向っている。但し、第2波の感染中心地となった上海市は長江デルタの中核都市ただだけに、中国経済への悪影響はいまだに尾を引いており、景気指標の回復ペースは緩やかである。しかも、コロナ感染が再発する恐れも残る。

他方、インフレの状況を見ると、国際的な資源エネルギー高を背景に1-5月期の工業生産者出荷価格（PPI）は前年同期比8.1%上昇したものの、消費者物価（CPI）は同1.5%上昇と22年の抑制目標（3%前後）を下回る水準で安定している（図表-3）。但し、今後のCPIは上昇傾向を強める可能性が高い。ウクライナ情勢の緊迫化を背景に、引き続き食糧・エネルギーに上昇圧力が掛かるのに加えて、これまでCPI上昇を抑制する要因だった豚肉が下げ止まりつつあるからだ。

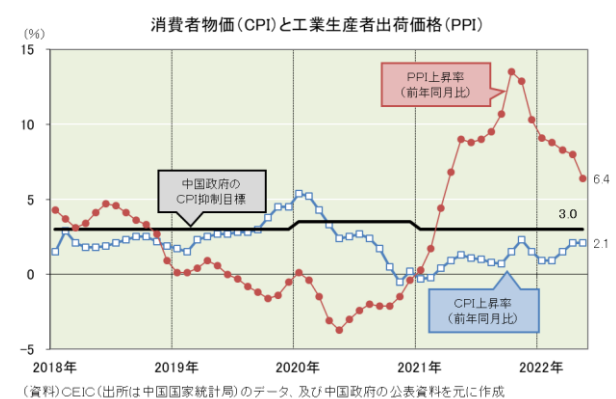
（図表-1）



（図表-2）



（図表-3）

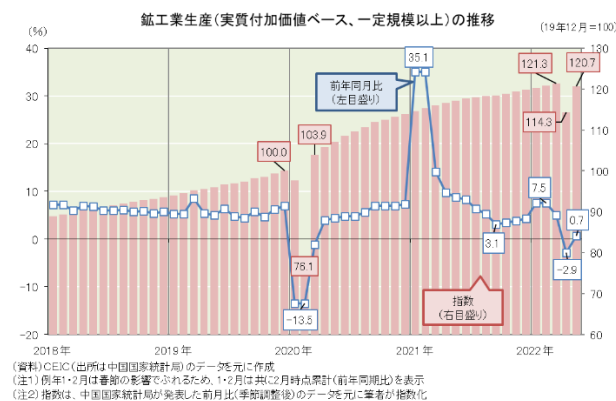


2. 供給面の3指標

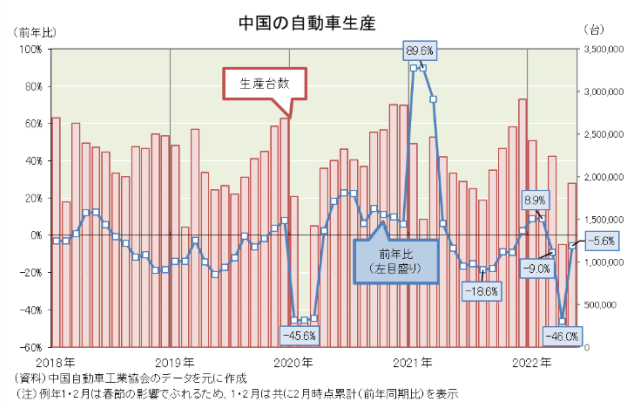
鉱工業生産（実質付加価値ベース）の推移を見ると（図表-4）、COVID-19の第2波が襲来するまでは堅調で、1-2月期は前年同期比7.5%増、3月も同5.0%増だった。しかし、上海市がロックダウンされると失速して4月は同2.9%減となり、生産水準は21年1月（114.6）をやや下回る114.3ポイントまで落ち込んだ。そして復工復産に動き出した5月には前年同月比0.7%増とプラスに転じたものの、生産水準は第2波襲来前の3月（121.3）をやや下回る120.7ポイントに留まった。主力産業のひとつである自動車の例を見ると（図表-5）、4月に前年同月比46.0%減に落ち込んだあと、5月も同5.6%減とマイナス圏に沈んだままである。

他方、PMIの動きを見ると、製造業PMI（製造業購買担当者景気指数）は、第2波襲来前の1-2月は拡張収縮の境界（50%）をわずかながら上回り、2月には予想指数が58.7%に上昇するなど楽観ムードが漂い始めていた（図表-6）。ところが3月には49.5%と50%を下回り、4月には47.4%と第1波の20年2月（35.7%）以来の低水準となった。そして、5月には49.6%とやや持ち直したものの50%を超えるには至らなかった。非製造業PMI（非製造業商務活動指数）もほぼ同様に、第2波が襲来する前（1-2月）は50%を上回っていたが、3月には48.4%に下がり、4月には41.9%と第1波で落ち込んだ20年2月（29.6%）以来の低水準となった（図表-7）。そして、5月には47.8%とやや持ち直したものの50%を超えるには至らなかった。なお、COVID-19による経済へのダメージは、第2波でも第1波の時と同様に製造業よりも非製造業の方が大きかった。

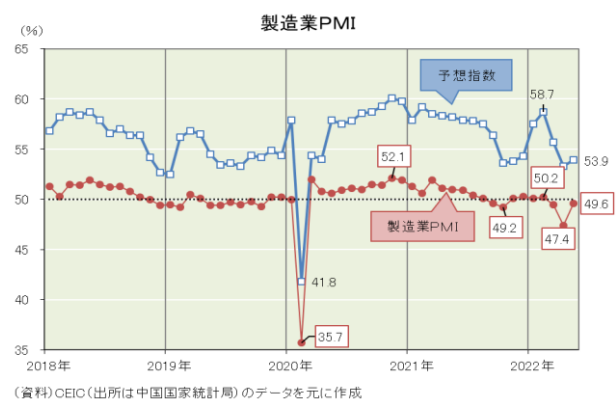
（図表-4）



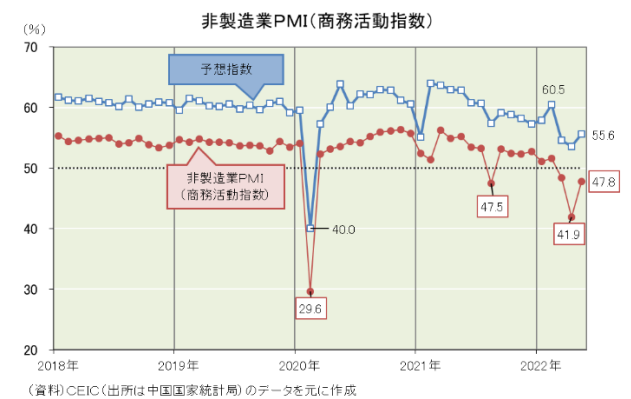
（図表-5）



（図表-6）



（図表-7）



3. 需要面の3指標

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると（図表-8）、COVID-19の第2波が襲来するまでは堅調で、1-2月期は前年同期比6.7%増だったが、3月には同3.5%減とマイナスに転じ、4月には同11.1%減に落ち込み、経済活動が動き出した5月にはやや持ち直したものの、同6.7%減とマイナス圏を脱出するに至らず、消費の回復力は弱い。特に飲食業が厳しい状況にあり、4月に前年同月比22.7%減と大きく落ち込んだあと、5月も同21.1%減とはかばかしくない。

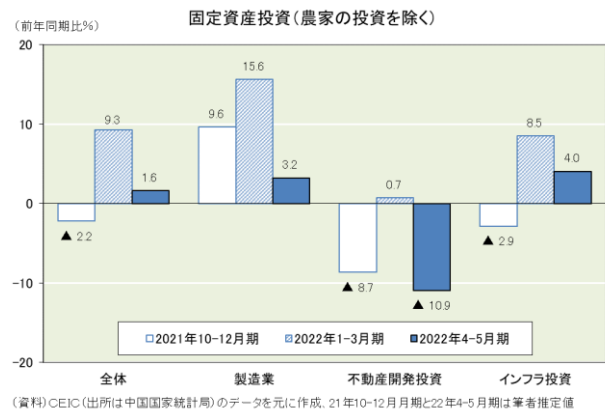
投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると（図表-9）、第2波が襲来する前の1-3月期には前年同期比9.3%増と高い伸びを示していたが、上海市がロックダウンされたあとの4-5月期には同1.6%増（推定¹）に減速した。それでも製造業とインフラ投資が堅調だったためプラス圏を守ったが、不動産開発投資は同10.9%減と大幅マイナスとなった。先行指標となる分譲住宅の新規着工を見ても持ち直す気配がなく、低迷がしばらく続きそうだ（図表-10）。

輸出（ドルベース）の状況を見ると（図表-11）、第2波が襲来する前の1-3月期には前年同期比2桁増と堅調だったが、ロックダウンで上海港が機能不全になった4月には同3.9%増に鈍化した。但し、復工復産に動き出した5月には同16.9%増と順調な回復ぶりを示した。

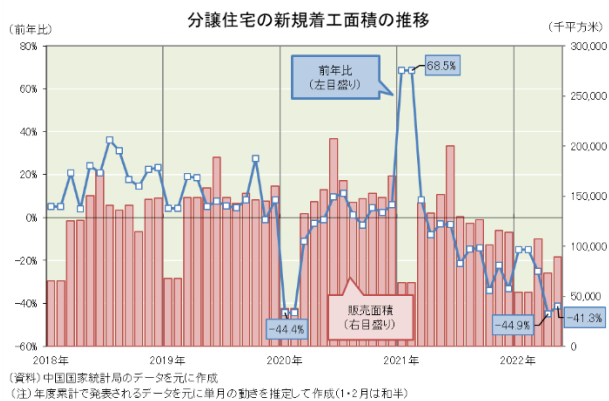
（図表-8）



（図表-9）



（図表-10）



（図表-11）



¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家統計局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“（推定）”と付して公表された数値と区別している。

4. その他の4指標と景気の総括

以上で概観した供給面3指標と需要面3指標に、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格、通貨供給量（M2）を加えた10指標に関して、それぞれ3ヵ月前と比べて上向きであれば“○”、下向きであれば“×”、横ばいなら“-”として一覧表にしたのが図表-12である。

(図表-12)

使用データ種類	需要面			供給面			その他				評価点 ○の数 (点)
	小売売上高 前月比 (季節値)	固定資産 投資 前月比 (季節値)	輸出金額 (ドル) 前年同月比	鉱工業生産 前月比 (季節値)	製造業 PMI 原数値	非製造業 商務 活動指数 原数値	電力消費量 前年同月比	道路貨物 輸送量 前年同月比	工業生産者 出荷価格 前月比	通貨供給量 (M2) 前年同月比	
2020年1月	×	×	×	×	○	○	×	×	×	○	3
2020年2月	○	×	×	×	×	×	×	×	×	○	2
2020年3月	○	○	×	○	○	×	×	×	×	○	5
2020年4月	○	○	○	○	○	×	○	○	×	○	8
2020年5月	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	10
2020年6月	○	×	○	×	×	○	○	○	○	○	7
2020年7月	×	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年8月	×	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年9月	○	×	○	×	○	○	○	○	×	×	6
2020年10月	×	×	○	×	○	○	○	○	×	×	5
2020年11月	○	×	○	×	○	○	○	○	○	○	8
2020年12月	×	○	○	×	○	×	○	○	○	×	6
2021年1月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6
2021年2月	×	○	○	○	×	×	○	○	○	×	6
2021年3月	○	○	○	×	-	○	○	○	×	×	7
2021年4月	○	○	×	×	○	○	×	×	×	×	3
2021年5月	○	×	×	×	○	×	×	×	○	×	4
2021年6月	×	×	○	×	×	×	×	×	×	×	1
2021年7月	×	×	×	×	×	×	×	×	×	○	1
2021年8月	×	○	×	×	×	×	×	×	×	×	1
2021年9月	×	○	×	×	×	×	×	×	○	×	2
2021年10月	○	○	○	○	×	×	×	×	○	○	6
2021年11月	×	×	×	○	-	○	×	×	×	×	3
2021年12月	×	×	×	○	○	×	×	×	×	○	3
2022年1月	×	×	×	×	○	×	×	○	×	○	3
2022年2月	×	×	×	○	○	×	○	○	○	○	6
2022年3月	×	○	×	×	×	×	○	×	○	○	4
2022年4月	×	×	×	×	×	×	×	×	○	○	2
2022年5月	○	○	○	○	×	×	×	×	×	○	5

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

(注)景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大き過ぎると判断したことから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

現在の景気の方角性を表す評価点(○の数)を見ると、新型コロナ感染の第2波襲来で上海市がロックダウン(都市封鎖)された4月には景気が急減速していることを示す2点(10点満点)に低下したものの、5月には5点まで回復している。

需要面の指標は3つとも“○”となった。消費の代表指標である小売売上高は、昨年11月以降6ヵ月連続で“×”だったが、5月には前月比0.05%増と低位ながらも3ヵ月前の同0.19%減を上回った。投資の代表指標である固定資産投資も、5月には前月比0.72%増と3ヵ月前の同0.26%増を上回った。また、昨年11月以降6ヵ月連続で“×”だった輸出も、5月には前年同月比16.9%増と3ヵ月前の同16.3%増を上回った。他方、供給面の指標はそれほど良くない。鉱工業生産は前月比5.6%増と3ヵ月前の同0.51%増を上回り“○”となったものの、4月に同5.8%減と大きく落ち込んだ反動に過ぎず、製造業PMIと非製造業PMIはともに“×”のままである。

その他の景気指標を見ると、通貨供給量(M2)が8ヵ月連続で“○”となったものの、その他の3指標は“×”となった。昨年9月までのM2は、中国政府(含む中国人民銀行)が金融を引き締め気味にしていたため“×”が目立ったが、その後は景気を支援する側に転じたため“○”が続いている(図表-13)。他方、長らく“×”が続いていた電力消費量は今年2~3月に“○”に転じ上昇トレンド入りかと思われたが、上海市のロックダウンで頓挫し“×”に戻ってしまった。特に工業部

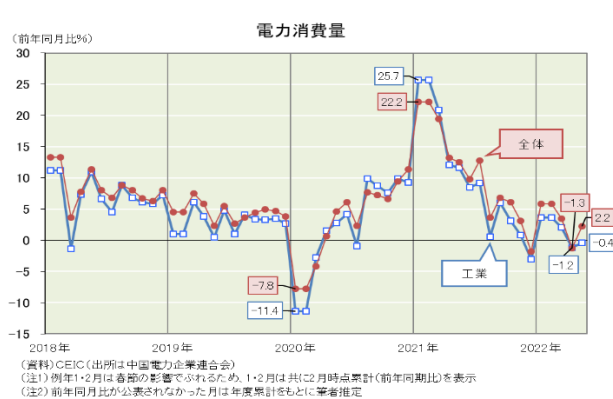
門は5月も前年割れが続いており、回復の鈍さを示した(図表-14)。同じく“×”が続いていた道路貨物輸送量も、今年1~2月に“○”に転じ上昇トレンド入りかと思われたが、3月以降は“×”となっている(図表-15)。そして、今年2月以降3ヵ月連続で“○”となっていた工業生産者出荷価格(PPI)も5月には“×”に転じた。

最後に、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIの3つを説明変数として、実質成長率を推計した「景気インデックス」を確認しておこう(図表-16)。コロナショック下にあった20年2月には前年同月比12.6%減に落ち込み、それが峠を越えた20年4月にはプラスに転じ、21年1月には同22.0%増とV字回復を遂げる事となった。その後は中国政府が持続可能性を重視するようになったため緩やかに減速し、21年12月には前年同月比3.6%増まで低下したものの、22年1月には回復し始め、1-3月期の成長率は前年同期比4.8%増と前四半期(4.0%)を上回った。ところが、COVID-19の第2波で3月末に上海市がロックダウンされると失速、4-5月期の景気インデックスは前年同期比▲1%とマイナス成長に転じた。しかし、6月には复工復産が進展し4-5月期に積み残した分の生産が加速したのに加えて、インフラ投資の加速で建築業が動きだし、リベンジ消費にも京東集団が実施したネット通販セール(618)が前年比10.3%増と予想外の好調を示すなど動向が見られたため、6月の景気インデックスはプラス成長に戻るだろう。但し、どの程度かを計量的に把握するのは難しいだけに、7月15日発表の4-6月期成長率に注目したい。

(図表-13)



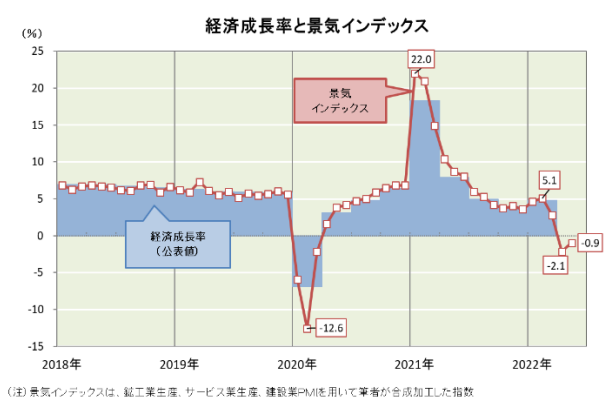
(図表-14)



(図表-15)



(図表-16)



(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。