

2022.11.28

中国経済情勢／ヒアリング

新型コロナウイルスの予想外の拡大により経済の先行きは不透明

～当面はゼロコロナ政策の副作用と不動産市場の停滞が2大リスク要因～

<オンライン方式等による北京・上海面談報告（2022年10月24日～11月5日）>

キャノングローバル戦略研究所
瀬口清之

<主なポイント>

- 22年3Qの実質GDP成長率は、前年比+3.9%と、前期（同+0.4%）に比べ伸び率が回復したが、5期連続で5%割れ。
- 7月面談時点では、下期は上海の都市封鎖のような事態を回避できるため、下期の成長率は5%に達すると期待されていた。しかし、実際には多くの主要都市で感染が拡大し、厳しい移動制限が行われたことから、消費を中心に下押し圧力が続いている。このため、下期の成長率は5%どころか、4%に達することすら難しい状況。
- 隔離措置の具体的な内容については、中国政府の明確な規定が示されておらず、「社区」と呼ばれる小さな自治組織の責任者の恣意的な判断に委ねられている。その仕組みに対する不信感など、ゼロコロナ政策への強い不満が中国全土で共有されている。
- 11月入り後、感染が急拡大し、11月下旬には中国全体の新規感染者数が過去最高を更新した。このため経済の先行き見通しが立たない状況にある。今後の感染拡大とゼロコロナ政策の行方は当面中国経済を見る上で最大の注目点となる。
- 8、9月以降、期待成長率の下方屈折、すなわち企業業績や家計収入の見通しを下方修正する見方が企業経営者、消費者等の間で広く共有されるようになった。
- 3Qの外需は、輸出数量の伸びは低かったが、内需の伸び悩みから輸入数量がマイナスとなったため、貿易黒字が拡大し、GDP成長率を押し上げた。
- 3Qの投資は、製造業設備投資とインフラ建設は堅調を維持。不動産開発は前年比マイナス幅が拡大し続け、下げ止まりの兆しが見られず、厳しい停滞が続いている。
- 消費は、8月以降、単月ベースの前年比伸び率の低下が続いている。これは、新型コロナウイルスの再拡大とゼロコロナ政策の副作用、不動産市場の停滞が主な要因。
- 中国のEVメーカーは、10月までは米国企業から潤沢に半導体を調達できている。米国メーカーは中国企業からの打診があると、即座に商務省の関係部門に連絡して輸出許可を得られるため、殆ど支障なく、従来通りの取引を継続できている。
- 欧米では政府と企業は対等の関係にあるという認識が共有されているため、企業は政府の外交・安保政策の対中強硬姿勢と自社の中国ビジネスを峻別し、チャンスがあれば積極的に市場を開拓する姿勢。一方、日本企業は十分な情報収集を行わずに政府の意向を忖度し、投資の実行を再考するという事例が見受けられる。

1. 足許のマクロ経済と先行きの見通し

国家統計局が10月24日に公表した22年3Qの実質GDP成長率は、前年比+3.9%と、前期(同+0.4%)に比べて回復したが、21年3Q以降、5期連続で5%割れとなった(図表1参照)。

上海市全体のロックダウンは5月末で解除されたが、その後も多くの主要都市で新型コロナのクラスターが発生し、厳しい移動制限が各地で実施された。上海のロックダウンのような都市全体の厳しい封鎖ではないが、都市内の社区(町内会に相当)単位で移動制限が実施されたほか、物流・人流の停滞からサプライチェーンが寸断されるなど、消費活動やビジネスに深刻な影響を与えた。こうしたゼロコロナ政策の副作用に加えて、不動産市場の停滞が引き続き主な下押し要因となった。さらに、短期・中長期のマイナス要因を背景に、期待成長率が下方修正されたため、消費及び投資のマインドが冷え込んだことも下押し要因となった。

本年上期の実質GDP成長率は2.5%にとどまったが、7月時点では、下期は上海の都市封鎖のような事態は回避できるため、下期の成長率は5%に達すると期待されていた。しかし、北京、広州、深圳、成都、重慶、大連等の主要都市でも続々と新規陽性者数が増加し、都市全体の封鎖には至らずとも厳しい移動制限が行われたことから、消費を中心に下押し圧力が続いた。このため、下期の成長率は5%に達する可能性はほぼなくなったのみならず、4%に達することすら難しい状況。

【図表1】主要経済指標(前年比%)

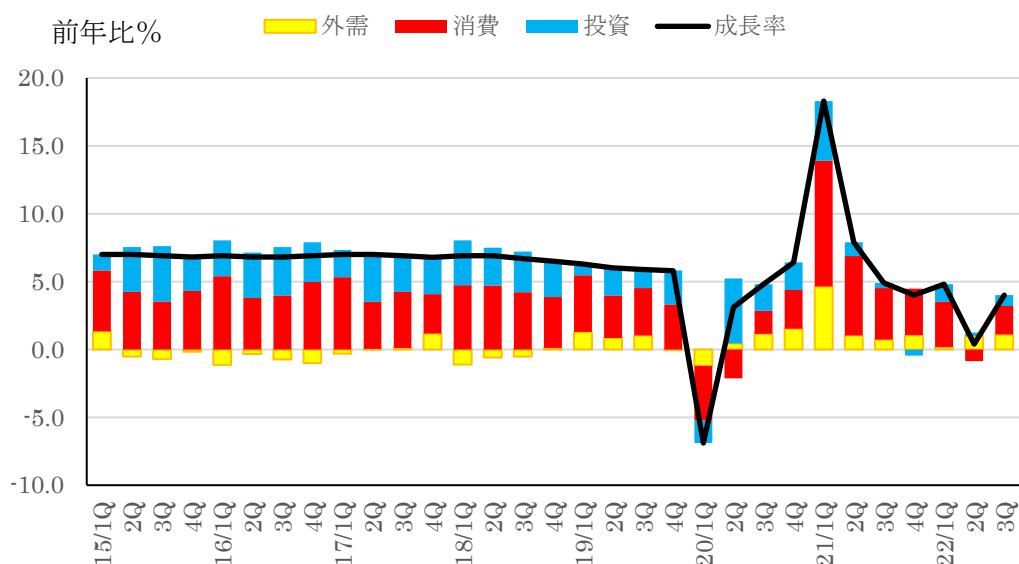
	実質 成長率	輸出	輸入	固定資産投資 (年初来累計)	消費財 売上総額	消費者 物価	不動産販売価格 (年初来累計)
19年	6.0	5.0	1.6	5.4	8.0	2.9	6.7
20年	2.2	4.0	-0.7	2.9	-3.9	2.5	5.9
21年	8.1	21.2	21.5	4.9	12.5	0.9	2.8
20年1Q	-6.9	-11.6	-0.1	-16.1	-16.6	5.0	2.2
2Q	3.1	4.5	-5.3	-3.1	-3.8	2.7	3.3
3Q	4.8	10.3	4.6	0.8	-0.4	2.3	5.6
4Q	6.4	11.3	0.3	2.9	3.2	0.1	5.9
21年1Q	18.3	38.6	19.0	25.6	34.2	0.0	15.0
2Q	7.9	19.8	31.9	12.6	13.9	1.1	8.8
3Q	4.9	14.1	16.7	7.3	5.0	0.8	4.7
4Q	4.0	17.6	19.3	4.9	3.5	1.8	2.8
22年1Q	4.8	13.2	8.7	9.3	3.3	1.1	-10.4
2Q	0.4	13.1	2.6	6.1	-4.6	2.2	-8.6
3Q	3.9	15.1	5.3	5.9	3.5	2.7	-5.3

(注) 輸出入のデータは筆者が原計数から算出、消費財売上総額および消費者物価は各四半期の平均値。輸出入の計数は人民元建ての前年比。

(資料: 国家統計局、CEIC)

3Q の実質 GDP 成長率前年比+3.9%のコンポーネント別寄与度は、外需+1.1% (2Q+1.0%)、投資+0.8% (同+0.3%)、消費+2.1% (同-0.8%) (図表 2 参照)。前期に続いて外需の寄与度が大きかった要因は、前期同様、内需の減少により輸入の伸びが低下したことによるもの。投資の寄与度は前期の+0.3%から+0.8%へと増大したが、伸び率の回復は期待を下回った。とくに不動産開発投資は 1~9 月累計の前年比が-8.0%と、1~6 月累計の-5.4%に比べて一段と低下した。消費の寄与度は+2.1%と前期 (-0.8%) のマイナス寄与からプラス寄与に転じたが、新型コロナ感染拡大以前の 3~4%程度の寄与度に比べて低い寄与度にとどまった。

【図表 2】 実質 GDP 成長率のコンポーネント別寄与度の推移



(資料 CEIC)

2. ゼロコロナ政策の副作用と期待成長率の低下

(1) ゼロコロナ政策の副作用の実情

今回のオンライン集中面談で多くの方々から中国現地の最新情報を教えて頂く中で、ゼロコロナ政策の副作用が経済活動に深刻なマイナスの影響を及ぼしているという話が非常に多かった。

とくに第 20 回党大会開催の影響もあって規制が厳しい北京に在住する日本人ビジネスマンの多くの方々が一番困っていると訴えたのが、中国語で「弹窗」、通称「ポップアップ」と呼ばれる、スマホ上に表示される移動制限マークの問題である。

上海のロックダウンが解除された後も、全国各地で新型コロナ感染のクラスターは発生し続けている。中国では、一人でも陽性者がみつかり、本人の住居があるマンションや滞在先のホテルのみならず、その人が訪れていた建物等が高リスク地

域に指定される。また濃厚接触者については、陽性者と直接接点があった1次濃厚接触者のみならず、1次濃厚接触者と接触した可能性がある2次濃厚接触者も隔離期間は多少短い隔離対象となる。

各人の移動履歴から感染リスクがあると考えられる対象者のスマホ上には突然ポップアップの表示が現れ、隔離対象となる。この表示が自宅で出れば自宅待機で済むが、勤務先のオフィスや出張中の滞在先ホテル等で陽性者がみつかってしまうとその建物全体が高リスク地域に指定される。その後、本人は毎日のようにPCR検査を受けて陰性であることが証明されているにもかかわらず、滞在先ホテル等のリスク指定が解除されなければ2週間から1か月も隔離され続ける。高リスク地域に指定されたエリアからは外に出ることができなくなるため、北京から上海等に出張し、ポップアップ表示が消えず、1か月以上も北京に戻れなかった同僚がいたという話を複数の筋から聞いた。

(2) 止まらない感染拡大と不満の増大

それほど厳しいPCR検査と隔離措置を徹底しているにもかかわらず、新型コロナウイルス感染のクラスター発生地域はどんどん広がり続け、北京、上海、広州、深圳、重慶、成都、大連、鄭州等全国主要都市において多くの場所が高リスク・中リスク地域に指定されている。11月下旬には中国全体の新規感染者数が3万人を超え、上海ロックダウン中の本年4月21日に記録した30,813人の既往ピークを上回り、過去最高を更新して増え続けている(11月27日40,052人)。

ポップアップ表示が現れたあとの隔離措置の具体的な内容については、中国政府の明確な規定が示されておらず、日本で言えば町内会のような、「社区」と呼ばれる小さな自治組織の責任者の恣意的な判断に委ねられている。その責任者が的確に判断していると評価されるケースは少なく、殆どの人々が隔離措置の内容に不信感を抱いている。このため、地域によっては不合理に厳しすぎる移動制限措置に対する住民の不満が爆発して抗議活動が生じている。

3月末から5月末に上海がロックダウンされた時から上海市民や外資企業のゼロコロナ政策に対する不満が強まっていたが、今やその不満が中国各地で共有されている。これが経済活動に甚大な悪影響を及ぼすことは言うまでもない。7月時点では、本年後半の成長率は5%台を回復すると予想する見方が多かったが、今や誰もそのような見方はしなくなっている。

第20回党大会が10月16日から22日まで開催されたが、その閉幕後にゼロコロナ政策がある程度緩和されることを期待する声も9月頃までは耳にした。しかし、10月に入ると来年3月の全人代が終わるまでは緩和されないとの観測が広がった。11月入り後は感染が急拡大したため、先行きの見通しが立たない状況にある。今後の感染拡大状況と経済社会情勢を踏まえて、ゼロコロナ政策がどのような形で調整されるのかという点は当面中国経済を見る上で最大の注目点となる。

(3) 期待成長率低下に関する認識の拡大

前回 7 月後半のオンライン面談報告で、中国経済の長期的な期待の変化として、期待成長率の下方屈折の可能性について解説した¹。今回の面談では、8 月から 9 月以降、こうした期待の変化、すなわち将来の企業業績や家計収入の見通しを下方修正する見方が企業経営者、消費者等の間で広く共有されるようになったことが確認できた。こうした期待の下方修正が急速に広がった背景には上述のゼロコロナ政策がもたらす副作用が大きく影響していると考えられる。

3. コンポーネント別動向

(1) 外需：輸出金額は 2 桁の伸びを維持したが、輸出数量の伸びは依然低い

22 年 3Q の輸出（人民元ベース）は前年比+15.1%（22/2Q 同+13.1%）、輸入は同+5.3%（同+2.6%）、貿易収支は 17,922 億元（同 14,781 億元）の黒字となった（図表 3 参照）。

輸出は、引き続き堅調な伸びを持続しているように見えるが、前期と同様、輸出数量の伸びが低く、前年比+1.8%にとどまった（22/2Q 同+1.4%）（図表 4 参照）。金額ベースで堅調な伸びを持続したのは、輸出価格が 22 年 3Q 同+13.4%と前期（同+11.4%）に続いて 2 桁の伸びが続いていることによるもの。

この間、輸入価格も 3Q 同+11.4%と、こちらも前期（同+14.7%）に続いて 2 桁の伸びが続いているため、輸入数量は 3Q 同-5.1%と前期（同-11.1%）同様前年を下回った。

このように輸出数量の伸びは低かったが、輸入数量がマイナスとなったため、貿易黒字が拡大し、外需の寄与度が前年比+1.1%と GDP 成長率を押し上げた。

輸出は昨年末まで続いていた中国企業による他国企業の代替生産による輸出増の反動が影響していることに加え、米国の国内需要がモノの消費からサービス消費へとシフトしたため、中国からの消費財の輸入が伸び悩んだことも一因。この間、世界経済の回復に伴い、欧州向け EV、発展途上国向け低価格ガソリン車、太陽光パネル等の輸出好調が続いている。

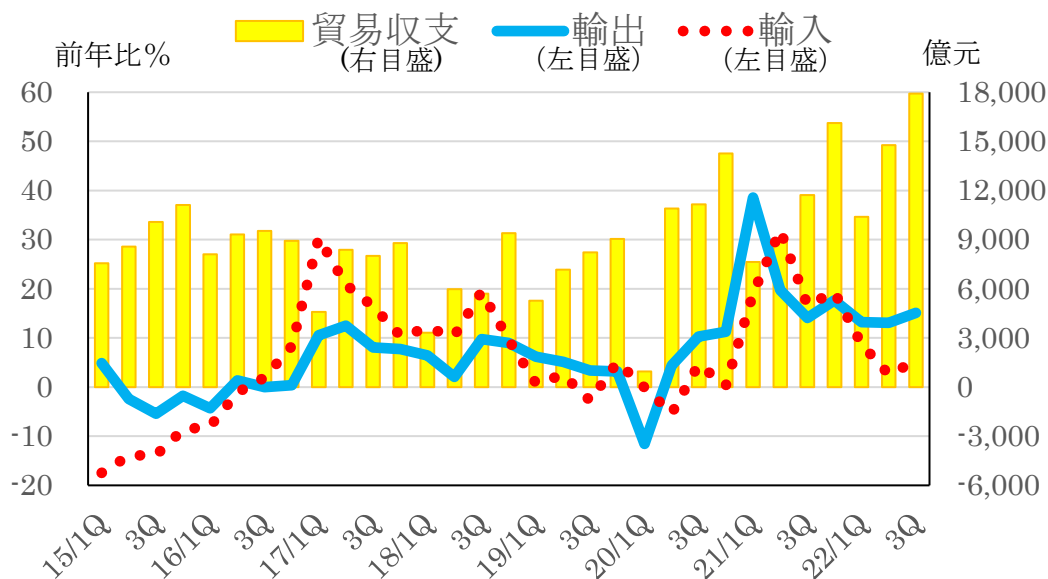
一方、輸入は消費、投資とも低調なことから、内需が伸び悩み、その影響で輸入数量の前年割れが続いている。

先行きについては、輸出は生産代替による押し上げ要因の剥落から、年内は引き続き低い伸びが続く見通し。一方、輸入については 4Q 入り後もゼロコロナ政策が継続する中、新型コロナ感染拡大に歯止めがかからず、中国各地で厳しい移動制限措置が取られている。このため、消費の回復やサプライチェーンの安定確保が難しく、内需が伸び悩むと予想されることから輸入も低調が続くと考えられる。

¹ 期待成長率の下方屈折に関する詳細は、当研究所 HP に掲載されている筆者のレポート「経済成長率目標未達でも過度な景気刺激策は実施しない方針 | 中国経済情勢／ヒアリング」（8 月 17 日掲載）の p.3～5 を参照。

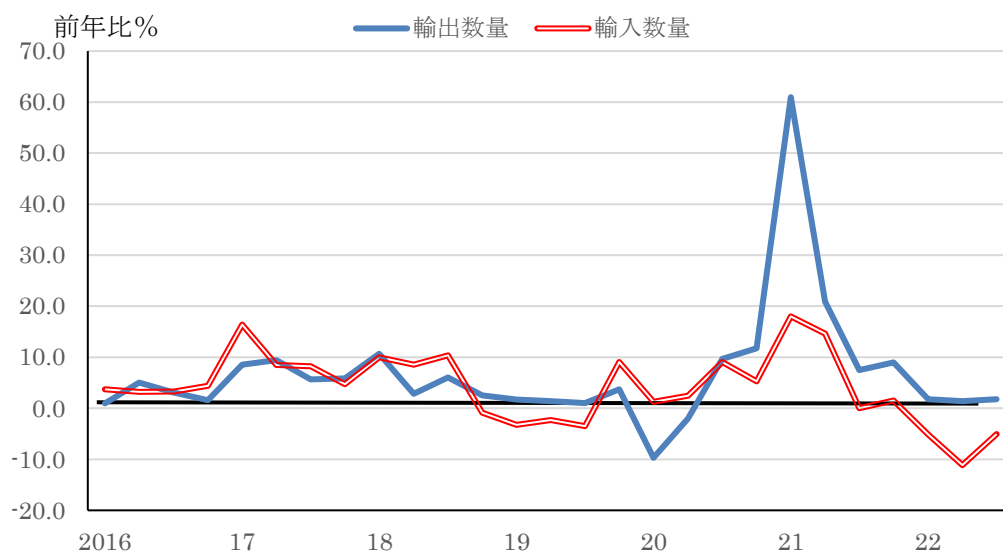
[China Economy Report_Seguchi_202208.pdf \(cigs.canon\)](#)

【図表 3】 輸出入前年比・貿易収支（人民幣元ベース）の推移



(資料 CEIC)

【図表 4】 輸出入数量の推移



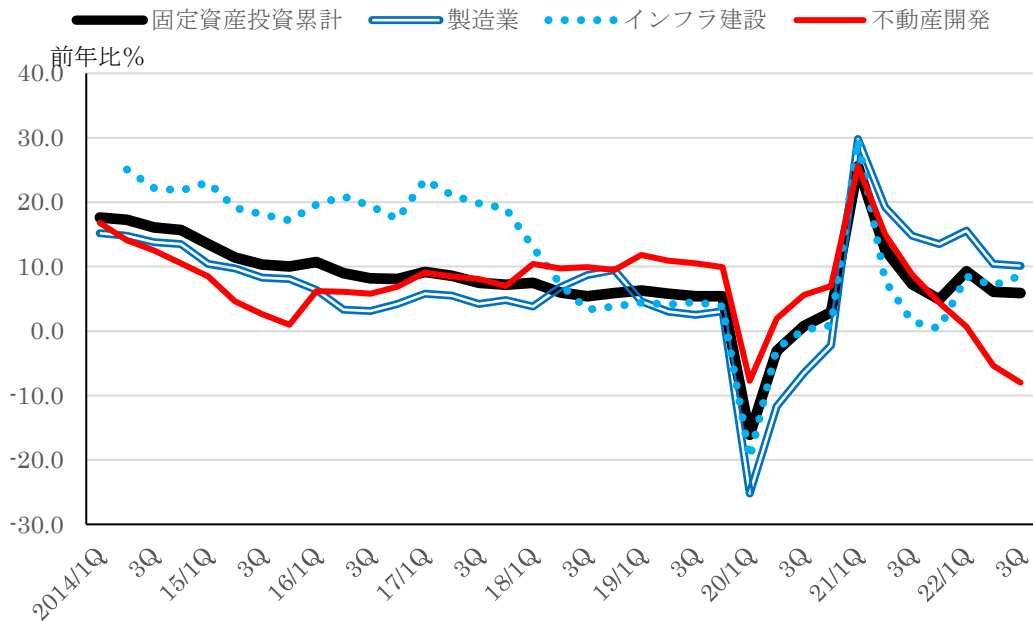
(資料 CEIC)

(2) 投資：製造業、インフラ建設は堅調、不動産開発投資は急落持続

22年1～9月累計の固定資産投資は前年比+5.9%と、前期(1～6月累計同+6.1%)に比べて伸びがやや低下した。

3Qの産業分野別の伸びを見ると(図表5参照)、製造業は前年比+10.1%と2桁の伸びを保ったが、前期(同+10.4%)に比べて伸びが若干低下した。インフラ建設は同+8.6%と前期(同+7.1%)に比べ小幅ながら伸びが高まった。この間、不動産開発は同-8.0%と前期(同-5.4%)に比べて前年比マイナス幅が拡大し、厳しい停滞が続いている。

【図表 5】 固定資産投資（年初来累計前年比）の推移

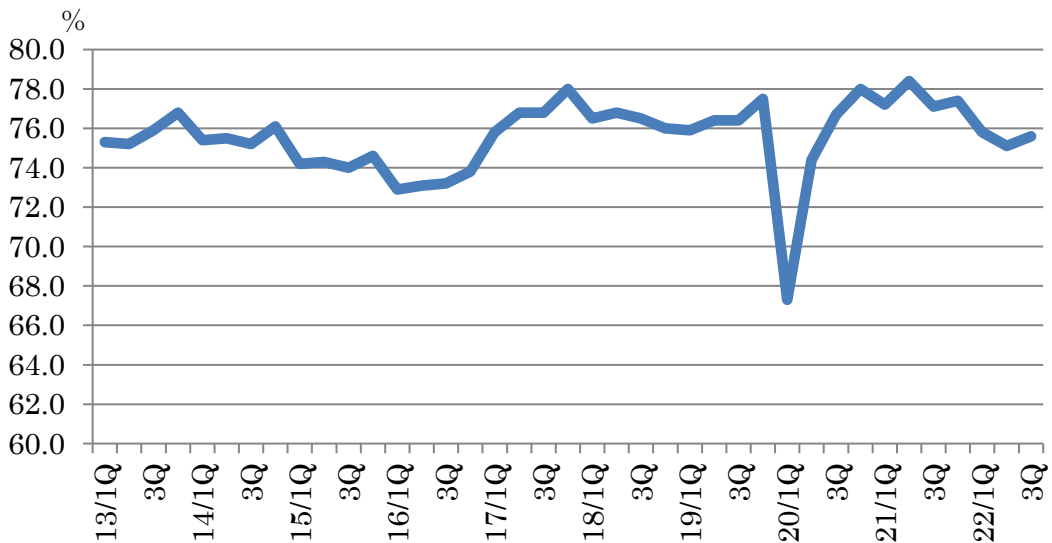


(資料 CEIC)

＜製造業設備投資＞

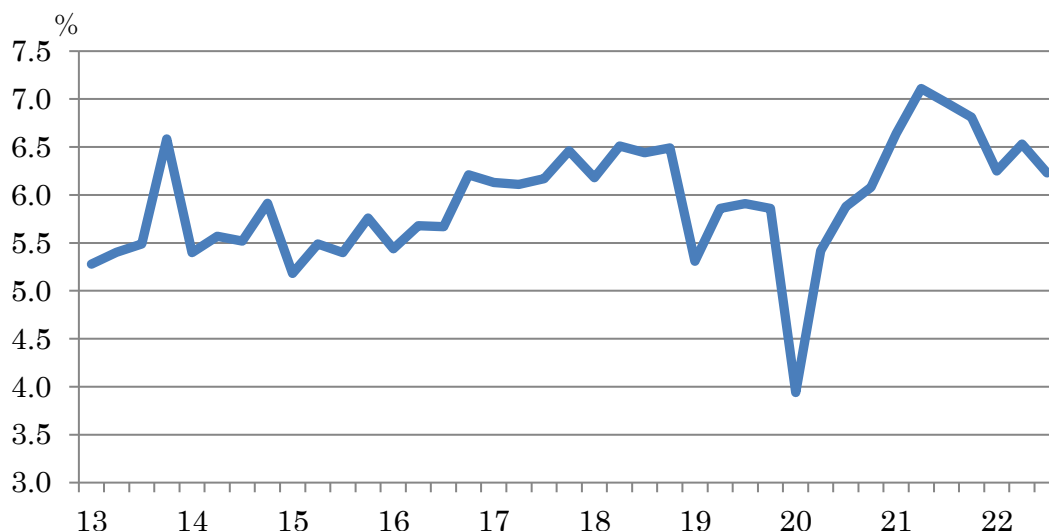
製造業設備投資は足許堅調を維持している。しかし、本年入り後、輸出が伸び悩んでいるほか、ゼロコロナ政策の影響でサプライチェーンが寸断される状況が各地で生じていることから設備稼働率、収益率とも低下（図表 6 および 7 参照）。それに加えて、夏場以降、経済の先行きに対する期待が下方修正されたこともあって、投資姿勢は総じて慎重化している。

【図表 6】 工業設備稼働率の推移



(資料 CEIC)

【図表 7】 企業利益率（工業企業主營業務収入利潤率、年初来累計前年比）の推移



(資料 CEIC)

そうした状況下でも製造業設備投資が堅調に推移している背景には、ハイテク産業および環境関連の、EV、太陽光パネル、半導体関連、ハイテク素材等の分野で、政府が産業振興策に注力していることが影響している。また、インフラ建設投資の堅調推移が支えとなり、鉄鋼、セメント等の素材産業も一定の伸びを保っている。

以上の要因を背景に、製造業設備投資は1~6月累計前年比+10.4%から1~9月累計同+10.1%へと伸び率が若干低下したが、横ばい圏内で堅調に推移した。

先行きについては、稼働率、収益率が低下しているほか、ゼロコロナ政策の継続によりサプライチェーンが寸断されていること、不動産市場の停滞が一段と深刻化していること、中国経済の先行き見通しの下方修正が広く共有されていることなどから下押し圧力が増大する見通し。これらの要因が経営者の投資姿勢を慎重化させることが懸念されており、製造業設備投資が伸び悩む可能性。

<インフラ建設投資>

昨秋から本年末の間に発行が予定されていた専項債を本年前半までに前倒し発行し、その資金を早期に全額支出する方針の下、インフラ建設投資の拡大を図ってきた。これが足許のインフラ建設投資の下支え要因となっている。

ただし、インフラ建設の中身に対する健全性確保の要求は引き続き緩めていない。

先行きについて、中央政府は引き続きインフラ建設拡大による景気下支えに注力していくと見られているため、4Qも堅調な推移が持続すると見られている。なお、年明け後の方針については、12月の中央経済工作会議において基本方針が決定されるため、その内容を注視していくことが重要。

<不動産開発投資>

前回7月のオンライン面談時点では、不動産市場の回復時期について、本年後半から来年末までの間でばらつきがあった。しかし、7月以降の不動産開発投資の年初来累計前年比の推移を見ると、1~7月-6.4%、1~8月-7.4%、1~9月-8.0%、1~10月-8.8%と下げ止まる兆しは見られていない（図表5参照）。

それでも1~2級都市では、一部地域の例外を除き、不動産価格は概ね安定している。一方、2級都市の一部、および3級以下の地方都市の多くは今後長期的に不動産市場の停滞が続くとの見方が多く、その見通しはますます暗くなっている。

このため、多くの3級以下の都市では、今後厳しい財政収入不足に直面するとともに、不良債権を抱える中小金融機関の経営破綻が深刻化していくことが懸念されている。

(3) 消費：ゼロコロナ政策に基づく移動制限と不動産市場の停滞が消費を下押し

3Qの消費財小売総額は、前年比+3.5%と前期（同-4.6%）を上回ったが、単月ベースの前年比の推移を見ると7月+2.7%、8月+5.4%、9月+2.5%、10月-0.5%と8月以降、伸び率の低下が続き、10月は前年を下回った。これは、8月以降、新型コロナ感染が再拡大し始めたことが飲食、交通、宿泊等に影響したほか、悪化の一途をたどる不動産市場停滞の影響で家電、家具、内装等の耐久消費財の消費も伸び悩んだことなどが影響している。

先行きについては、新型コロナ感染の再拡大リスクが懸念されているほか、若年層の失業増大、中長期的な経済の先行きに対する不安の高まりなどの要因を背景に、消費を抑制して貯蓄を増やす傾向がみられている。このため、新型コロナ感染拡大および不動産市場停滞の下押し要因が改善されない限り、消費の回復を期待することが難しいと見られている。

(4) 中国経済の先行き見通し

前回7月のオンライン面談時には、上海の都市封鎖解除以降、大規模なロックダウンが生じずにコロナ感染抑制の成功が継続すれば、本年下半期の実質GDP成長率は5~6%に達するとの見方が多かった。しかし、その期待は裏切られ、11月下旬に至り、4月の既往ピークを越える新規陽性患者が発生している。11月上旬までの面談時点ではここまで状況が悪化することは想定されていなかった。とは言え、夏場以降も各地で断続的にクラスターが発生し続けていたことから、ゼロコロナ政策の副作用が経済活動に対して大きなリスク要因となることは予想されていた。このため、先行きを予想することが難しい状況だった。それでもあえて4Qの実質GDP成長率の予想について質問すると、前年比+3~5%と回答の幅は大きくばらついていた。現在の新型コロナ感染の急拡大が続き、高リスク地域がさらに広範に及ぶことになれば、その予想レンジの下限を下回る可能性すらある。以上から明らかなように、今後の感染拡大とゼロコロナ政策の副作用が消費と生産に及ぼす影響の大きさが当面の経済を大きく左右する。

来年についても、現時点では、新型コロナ感染拡大と不動産市場の見通しが立たないため、予測は困難である。当面はこれらの要因について注意深く見守っていくことが重要。多くのエコノミストや日本企業関係者が当面のマクロ経済の見通しについて、現時点では明るい材料が見当たらないとコメントしていたのが印象的だった。

3. 外国企業の中国ビジネスへの取り組み姿勢

(1) 半導体関連

米国は中国に対する経済制裁として、とくにハイエンドの半導体の対中輸出を厳しく制限している。10月7日には中国向けの先端半導体などに関する新たな輸出管理規則を発表し、現在パブリックコメントを受け付けている段階であり、規制の詳細な中身を詰めている。このため、今後中国向け半導体に関する輸出規制は一段と強化される見通しである。

しかし、中国のEVメーカーによれば、10月までの時点では、米国企業から潤沢に半導体を調達できている。スーパーコンピューターや高級スマートフォン等の製造に必要なハイエンドの半導体の供給はすでに厳しく制限されているが、その他の通常の家電製品やEV等に使用する半導体の供給は制限されていない。このため生産全体への影響は大きくない。

中国企業が米国の半導体企業に対して半導体の納入を打診すると、米国メーカーは即座に商務省の関係部門に連絡して輸出許可を得られるため、殆ど支障なく、従来通りの取引が継続できている。

この間、中国企業が日本の半導体関連企業に同様の打診をすると、日本企業は納入時期や数量について明確に回答せず、米国企業のように迅速な対応を示さないため、中国企業は米国企業との取引を高く評価している。

(2) 経済安保関連製品の供給姿勢に対する日本企業と欧米企業の違い

米国政府はトランプ政権以来、対中輸出・投資規制を強化し、バイデン政権もその路線を継承し、規制を一段と強化しつつある。

しかし、米中間の貿易・投資関係を見ると、足許の中国国内のゼロコロナ政策や米国内需のサービス消費シフトといった要因を除けば、貿易も投資も引き続き拡大傾向を辿っている。米国企業は米国政府の外交・安保政策の対中強硬姿勢と自社の中国ビジネスを峻別しており、ビジネスはビジネスとして、チャンスがあれば積極的に市場を開拓する姿勢を貫いている。その姿勢の背景には、米国政府および米国企業の間で、政府と企業は対等の関係にあるという認識が共有されているためであり、これは欧州企業についても同様であると日系メガバンクの中国駐在幹部は指摘する。

同幹部によれば、日系企業についても、中国で大きな成果をあげている一流のグローバル企業は基本的に欧米企業と同じ姿勢である。しかし、それらの企業に部品を納入するサプライヤーについては、日本政府の対中外交姿勢が変化して日中関係

が悪化すると、投資の実行を再考するという企業が見受けられる由。これらの企業はとくに最近の経済安保に関する政府の規制強化の姿勢を忖度して、政府に直接相談することもなく、「触らぬ神に祟りなし」といったイメージを抱き、自らの判断で対中投資に慎重になっているとのこと。

もしそうした企業が、欧米企業や日本の一流企業の対中ビジネス姿勢に関する情報を的確に収集し理解すれば、このような過度に慎重な判断を是正することが可能である。しかし、大部分の日本企業はそうした情報収集にコストをかけないため、一般的なメディア情報や同業者間の意見交換を中心に重要な判断を下しているのが実情である。

(3) 中国日本商会の機能強化への期待と現状とのギャップ

現在、北京の中国日本商会では、上海日本商工クラブ等と協力しつつ、組織の機能強化を検討している。もし中国日本商会の機能が強化されれば、日米欧企業の動向に関する情報収集力の強化、中国政府に対する交渉力の強化、日本政府・経済界に対する意見具申・情報発信力の強化などが実現すると期待できる。そのうえで、中国各地の商会組織と連携してすべての日本企業に的確な情報を提供できる体制が構築されれば、上述のような問題もある程度改善されると考えられる。

今回のオンライン面談で、ある中国政府の関係者と欧米商会および日本商会の機能について話したところ、その人物は米国および EU 商会の機能についてよく理解していた。その理由は、米国・EU 両商会からは毎日のように政府関係者のスマートフォンに情報が配信され、欧米企業の動向等が紹介されているほか、それぞれの商会と中国政府との間で、投資環境改善のための定期的な意見交換の場が設けられていることによるもの。その会議にはその人物も出席し、両商会の質問に対して回答したことがあると語った。

話が中国日本商会に及ぶと、その人物は日本商会が存在していることさえ知らなかったと答えた。李克強総理は以前、中国日本商会の投資環境改善に関する要望書の内容を評価する旨発言したこともあったと筆者から伝えたが、多くの中国政府関係者の中では知られていないのが実情であると回答。改めて米国・EU 商会と中国日本商会の情報発信力、中国政府への影響力の格差を認識させられた。

以 上