

2022.5.23

中国経済情勢／ヒアリング

**中国経済の中核都市上海の封鎖長期化でマクロ経済は急減速**

～第2四半期のコロナ感染の影響が不透明なため先行きの予想が困難な状況～  
＜オンライン方式等による北京・上海面談報告（2022年4月18日～30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1Qの実質GDP成長率は、前年比+4.8%と、前期（同+4.0%）に比べ伸び率は高まったが3期連続で5%割れ。輸出の伸びは鈍化、内需は投資が回復。
- 輸出は、海外におけるコロナ感染の鎮静化を背景に他国の生産代替による下支え効果がほぼ剥落。一方、世界景気の回復を背景に電子機器等が輸出の伸びを下支え。
- 投資は、製造業設備投資が、環境規制の緩和を背景に素材産業を中心に設備稼働率と企業収益率が改善したほか、新型インフラ建設投資拡大への期待から堅調に推移。
- 不動産市場は、一部の主要都市市街地を除いて価格低下が続くとの見通しを背景に買い控えの動きが持続。不動産開発投資は低い伸び。不動産価格の反転時期は不透明。
- インフラ建設投資については、政府のテコ入れを背景に伸び率が回復。
- 消費は、引き続き各地で小規模の新型コロナのクラスターが発生したため、飲食、交通、旅行関連の需要が影響を受けた。3月以降、上海を中心に影響が深刻化。
- 3月中旬以降、上海でコロナ感染が急拡大。4月入り後、一段と厳しい移動制限を実施したが、4月中旬には1日当たりの新規陽性者数は25,000名前後に達した。
- 都市封鎖は最長でも1週間程度で解除されると考えられていたが、人流、物流とも厳格に遮断された状態が長期化した。このため、食料や生活必需物資の欠乏が深刻化し、4月上旬は餓死を意識するほどまで追い込まれた人々も多かった。
- 中国がゼロコロナ政策を継続する理由は、第1に、農村部の医療水準の低さ、第2に、老人のワクチン接種率の低さを考慮すれば、コロナ感染が急拡大し、老人の多くが重症化するリスクが高いと判断されることによるもの。
- 上海の都市封鎖の長期化により、経済活動全体が停滞し、失業率（都市部調査失業率）が3月5.8%、4月6.1%と急速に雇用情勢が悪化している。今後史上最高の人数（1,076万人）に達する大卒（6月卒業）の就職難や企業収益の悪化などから、引き続き雇用情勢の悪化が続く可能性が高いと見られている。
- 中国経済を支える中核都市上海の封鎖が現在も続いている。第2四半期の状況次第で今年の中国経済は大きく左右される。コロナ感染状況の先行き見通しが立たない現状では、今後の経済についても予想のしようがないとの見方が大半のエコノミストの共通認識となっている。

## 1. 足許のマクロ経済と先行きの見通し

国家統計局が4月18日に公表した22年1Qの実質GDP成長率は、前年比+4.8%と、前期(同+4.0%)に比べ伸び率が高まったが(図表1参照)、21年3Q以降、3期連続で5%割れとなった。外需は輸出数量の伸びが鈍化、内需は投資が回復したが、消費は低い伸びにとどまった。

1Qの主な下押し要因は以下の3点が指摘されている。第1は輸出の伸び率低下。これは他国のコロナ感染状況の改善に伴い、中国企業への生産委託が終了する動きが拡大したことによるもの。全ての代替生産が終了したわけではないが、これまでの輸出下支え効果は概ね剥落した。第2は不動産開発投資の停滞持続。第3は消費の伸び悩み。本年1月以降も複数の大都市においてコロナ感染が発生し、その拡大予防のための厳しい移動制限が実施され、交通運輸、飲食、宿泊等サービス消費の伸び悩みが消費の下押し要因となった。

以上の3つのマイナス要因は、4月以降も続いている。中でも、上海におけるコロナ感染拡大は事前予想をはるかに上回る急拡大となり、3月中旬以降、交通運輸、物流、輸出入、生産、消費等広範な分野に影響が拡大。3月末以降、上海市がほぼロックダウンの状況に陥ったため、その悪影響は第2四半期の方がさらに深刻。4月末以降、感染予防の管理体制がとくに厳しかった北京でも感染が拡大。感染力の強いオミクロン株に対してゼロコロナ方針を貫く中国の対処方法の有効性の確証が得られておらず、移動制限解除時期の目処が立たないため、中国経済の先行き不透明感が強まっている。

【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	2.3	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	-6.8	-11.6	-0.1	-16.1	-13.2	5.0	2.2
2Q	3.2	4.5	-5.3	-3.1	-4.0	2.7	3.3
3Q	4.9	10.3	4.6	0.8	0.9	2.3	5.6
4Q	6.5	11.3	0.3	2.9	4.6	0.1	5.9
21年1Q	18.3	38.6	19.0	25.6	28.5	0.0	15.0
2Q	7.9	19.8	31.9	12.6	14.1	1.1	8.8
3Q	4.9	14.1	16.7	7.3	5.1	0.8	4.7
4Q	4.0	17.6	19.3	4.9	3.5	1.8	2.8
22年1Q	4.8	13.4	7.5	9.3	3.3	1.1	-10.4

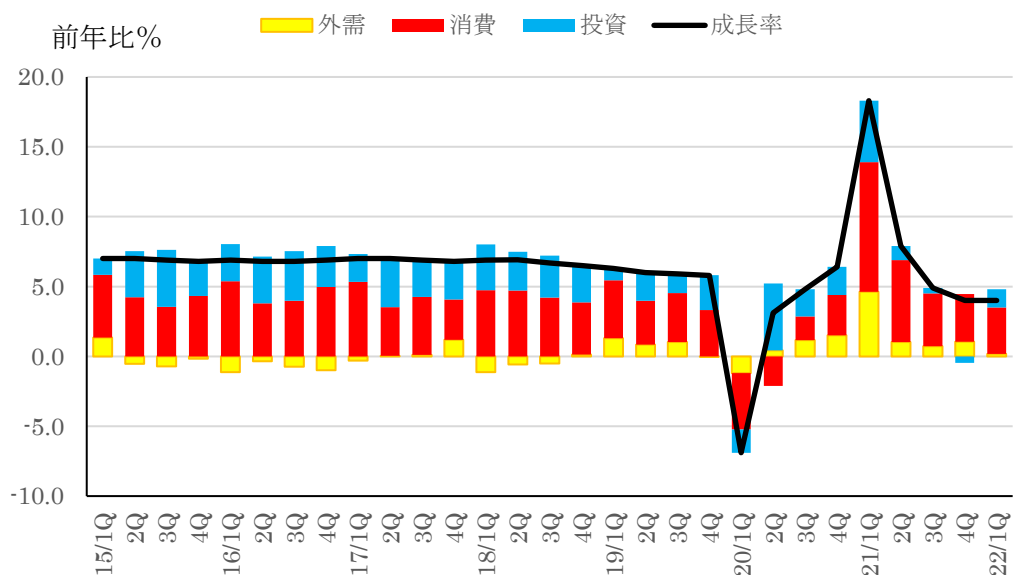
(注) 輸出入のデータは筆者が原計数から算出、消費財売上総額および消費者物価は各四半期の平均値。輸出入の計数は人民元建ての前年比。

(資料：国家統計局、CEIC)

1Qの実質GDP成長率のコンポーネント別寄与度は、外需+0.2%（4Q+1.1%）、投資+1.3%（同-0.5%）、消費+3.3%（同+3.4%）（図表2参照）。外需の寄与度は20年2Q以降、8期連続でプラスとなったが、+0.2%と小さく、2010～19年の10年間平均の外需の寄与度-0.2%に近づき、ほぼ通常の姿に戻った。一方、投資の寄与度は前期のマイナスからプラスへと改善したが、不動産開発投資の伸び悩みからコロナ前の平均的に2%を上回っていた伸び率に比べると低い伸び率にとどまった。消費の寄与度はほぼ前期並みだったが、これは複数の主要都市でコロナ感染の拡大が発生し、予防のための厳しい移動制限が実施されたことによるもの。

四半期ベースGDPの前期比伸び率（年率換算）の推移を見ると、21年1Q+2.0%、2Q+4.8%、3Q+2.8%、4Q+6.0%、22年1Q+5.2%と、足許1Qは前期に比べて減速したことがわかる。

【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. 新型コロナ感染拡大による上海の都市封鎖の実態

### (1) 新型コロナ感染拡大の概況

昨年10月以降、北京市、上海市、河北省、黒竜江省、西安市等全国各地で小規模の新型コロナのクラスターが発生。年明け後も、長春、大連、深圳等で新型コロナのクラスターが発生した。これに対して、中央・地方政府は従来同様、短期間に大量のPCR検査を実施し、新規感染者および周辺住民の厳格な隔離を徹底した。これにより、飲食、交通、旅行関連の需要が影響を受けたが、いずれのケースも比較的短期間で感染拡大の抑止に成功していた。

しかし、3月中旬以降、上海でコロナ感染が急拡大し、3月27日には新たな症状ありの陽性者が50名、症状なしの陽性者が3,450名に達した。上海市政府は感染

拡大直後から従来通りの厳格な措置を実施したが、無症状の陽性者を中心に急速な拡大を抑止することができなかった。上海市政府は3月28日から浦東地域の封鎖、4月1日から浦西地域の封鎖に踏み切り、人流、物流とも厳格に遮断した。

当初上海市政府は、今回のオミクロン株の症状は重症化率、死亡率が低いことからウィズコロナの対処方針を検討したと言われている。しかし、中央政府は4月2日、新型コロナ感染対策担当副総理の孫春藍氏を上海に派遣し、ゼロコロナ政策を継続する方針を発表させた。

当初は4月5日には都市封鎖の効果が現れ、封鎖を解除する予定だったが、予想に反して感染拡大は止まらず、4月中旬には1日当たりの新たな無症状、症状あり合計の陽性者数は25,000名前後に達した。

都市封鎖は最長でも1週間程度で解除されると考えられていたが、人流、物流とも厳格に遮断された状態が長期化した。このため、上海市内の各家庭では食料、生活用品等生活必需物資の欠乏が深刻化し、とくに物流がほぼ完全に遮断されていた4月上旬は、食料調達も難しくなり、餓死を意識するほどまで追い込まれた人々も多かった。幸い餓死に至る前に、4月中旬以降、食料、生活用品等の物流が再開された。しかし、食料・物資調達事情は上海市内でも地域によるばらつきがあることが指摘され、上海市民の不満は急速に高まった。

## (2) ゼロコロナ継続の理由

上海市がウィズコロナの対処方針を模索しながら、中央政府の強い意向により、ゼロコロナ政策を継続せざるを得なくなったことから、上海人の中にはゼロコロナ政策に対する不満が根強い。

しかし、上海人のある有識者は、ゼロコロナの継続を受け入れざるを得ない合理的な理由があるとして、以下の点を指摘した。この人物は通常、中国政府の政策運営に対して率直に問題点を指摘していることから、中国政府の見解を代弁するものではない。

第1に、オミクロン株の死亡率は以前のデルタ株等に比べて低いが、上海の実績から算出しても、0.01%と通常のインフルエンザの0.002~0.003%に比べて3~5倍の高さである。しかも、これは中国国内で最高レベルの上海の医療水準だからこそ重症化や死亡を防ぐことができている面がある。人口の約35%（2021年）が住む農村部では依然として医療水準が低いいため、もし農村部で感染が拡大すれば、重症化率、死亡率は上海市の実績に比べてはるかに高くなると予想される。

上海でウィズコロナを実施すれば、感染者は上海以外の地域にも拡大し、農村部で深刻な感染拡大が発生するのは避けられないと考えられる。

第2に、中国では過去2年間、ほぼゼロコロナを実現し、多くの地域で正常な日常生活を送っていたことから、ワクチン接種の必要性に対する意識が他国に比べて低い。とくに農村部の老人はワクチン接種の副作用を恐れてワクチンを接種していない比率が高い。このため、コロナ感染が拡大すれば、重症化しやすい老人比率が

高く、リスクが大きい。

以上の2つの実情を考慮すれば、中央政府がゼロコロナを継続することが一概に誤りであるとは言えない面があると指摘した。

同時に、2020年3月の時点で中国の大手製薬企業は米国ファイザー社との間で同社製のワクチン製造契約を締結していることから、中央政府は即座に老人優先でファイザー製のワクチン接種を開始することを認めるべきであると指摘した。

### (3) 外資企業への影響

一部の欧米人は上海を脱出して帰国するため、空港カウンターでは行列ができたとのニュースも報じられた。報道によれば、上海駐在の欧米企業従業員の約半数が上海からの脱出を希望しているとのこと。これを見た上海人は、上海市政府および中央政府のコロナ対応の不備により、外国優良企業の中国の投資環境に対する信頼が崩れ、投資姿勢が消極化することを懸念するようになった。

この間、日本人は現地駐在員の家族を含めて日本人同士の結束を強め、直面する困難に対して力を合わせて克服する姿勢を強めている。このため、欧米人と比較して、帰国を希望する比率が低い。

上海に拠点を置く日本企業の団体である上海日本商工クラブが会員企業100社を対象に4月下旬に実施した都市封鎖の影響に関するアンケート結果を5月5日に発表した。それによると、63%の企業が完全に操業停止、28%の企業が稼働率3割以下と、極めて厳しい状況に陥っていることがわかる。

## 3. コンポーネント別動向

### (1) 外需：輸出は代替生産の終了を背景に伸び率が低下

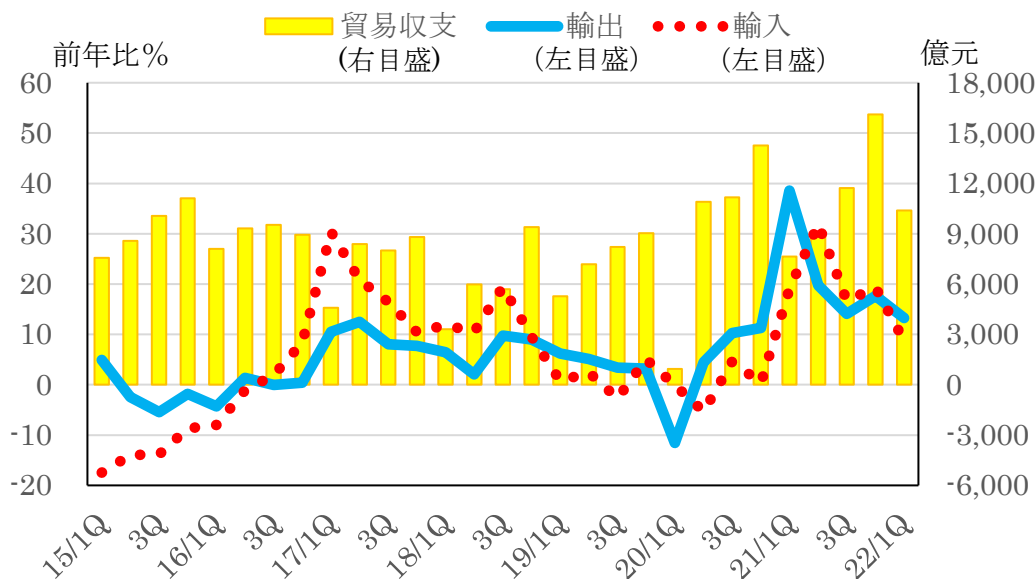
22年1Qの輸出（人民元ベース）は前年比+13.4%（21/4Q同+17.6%）、輸入（同）は+7.5%（同+19.3%）、貿易収支は10,369億元（同16,113億元）の黒字となった（図表3参照）。

輸出は、一見、引き続き堅調な伸びを持続しているように見えるが、1Qは輸出数量の伸びが21年4Q平均前年比+9.0%から22年1Q平均同+1.8%へと伸びが鈍化した（図表4参照）。金額ベースではそれほど低下しなかったのは、輸出価格が21年4Q同+8.3%から22年1Q同+10.8%へと上昇したことによるもの。

輸出は2020年3Q以降、新型コロナ感染拡大の影響により多くの国で生産活動が停滞し、中国企業が生産を代替していた。当初は昨年前半には海外のコロナ感染状況が改善して各国での生産が回復し、中国による生産代替が減少すると見られていた。しかし、各国、とくに東南アジア諸国でのコロナの感染拡大が予想以上に長引き、中国企業による生産代替に伴う輸出の押し上げが続いていた。これが昨年4Qでほぼ終了し、輸出の押し上げ効果が低下した。4月の輸出は前年比+12.9%と伸び率がやや鈍化した。

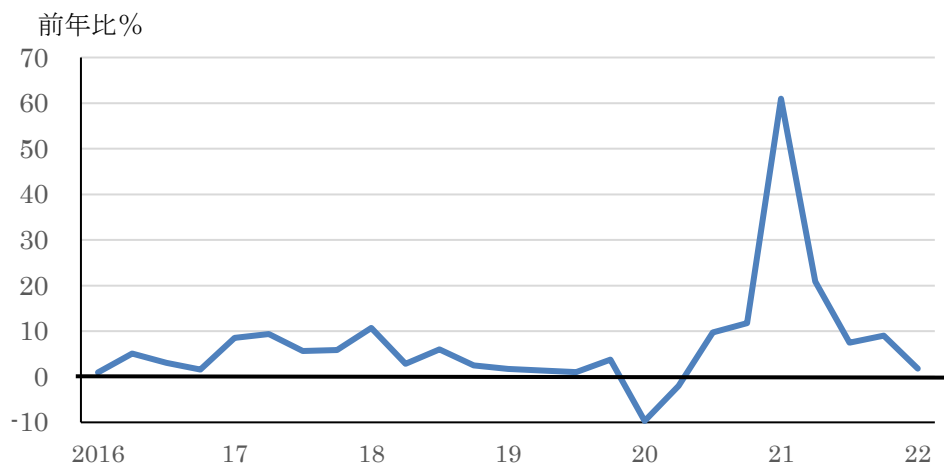


【図表 3】 輸出入前年比・貿易収支（人民幣ベース）の推移



(資料 CEIC)

【図表 4】 輸出数量の推移



(資料 CEIC)

1Q の輸出を地域別にみると、米国向けが前年比+16.5% (4Q 同+15.8%)、EU 向けが同+23.1% (同+33.8%)、アセアン向け同+17.2% (同+16.1%)、日本向け同+8.2% (同+12.4%)、アフリカ向け同+18.0% (同+17.2%) と EU、日本向けの伸び率が低下した。

この間、1Q の輸入は前年比+7.5% (22 年 4Q 同+19.3%) と伸びが低下した。これは 3 月以降、コロナ感染予防のための輸入品に対する検査強化および上海を中心とする移動制限による物流停滞の影響から輸入手続きが停滞したことによるも

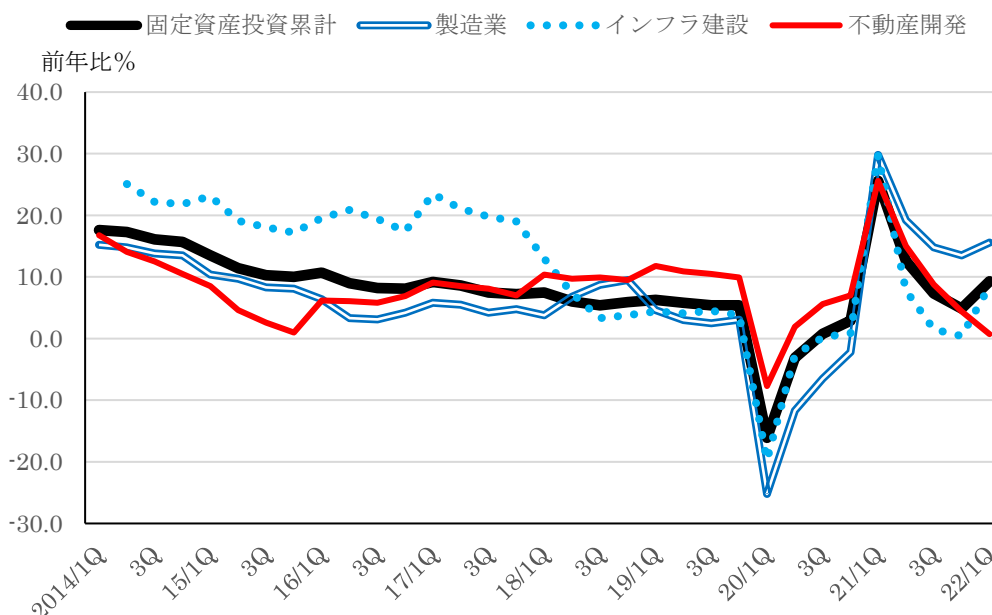
の。

(2) 投資：製造業は回復傾向持続、インフラ建設・不動産開発投資はともに前年割れ

22年1Qの固定資産投資は前年比+9.3%と、21年通年（同+4.9%）に比べて伸びが高まった。しかし、1～4月累計では同+6.8%と低下した。

1Q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+15.6%（21年通年同+13.5%）と堅調を維持した。インフラ建設は同+8.5%（同+0.4%）と、年初来の財政支出の集中投入政策方針を反映して昨年とは様変わり高い伸びを示した。この間、不動産開発は同+0.7%（同+4.4%）と、昨年通年に比べて伸びが低下した。昨年4Q（四半期ベース前年比-7.7%＜原計数から算出＞）に比べれば持ち直しているが、依然として低迷持続。

【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>

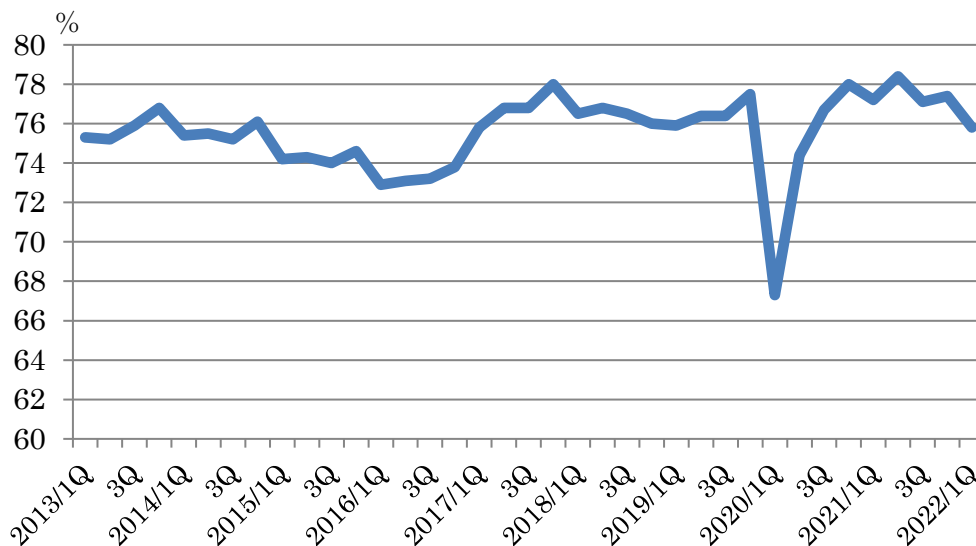
1Qの製造業設備投資は、直前まで輸出の高い伸びが持続し、設備稼働率、収益率とも高水準を維持していたことに加え、新型インフラ建設関連の財政テコ入れも加わったため、引き続き堅調に推移している。

ただし、3月以降、上海を中心に新型コロナ感染拡大防止のための厳しい移動制限の影響により設備稼働率（図表6参照）は昨年4Qの77.4%から1Qの75.8%へと下落。企業利益率（図表7参照）も、同様の要因に加え、原材料価格の高騰により、4Qの6.81%から1Qの6.25%へと下落した。

先行きについては、20年後半以降、高い稼働率や収益率の支えとなっていた他国の生産代替による輸出の伸びが本年入り後鈍化したのみならず、3月末以降、上

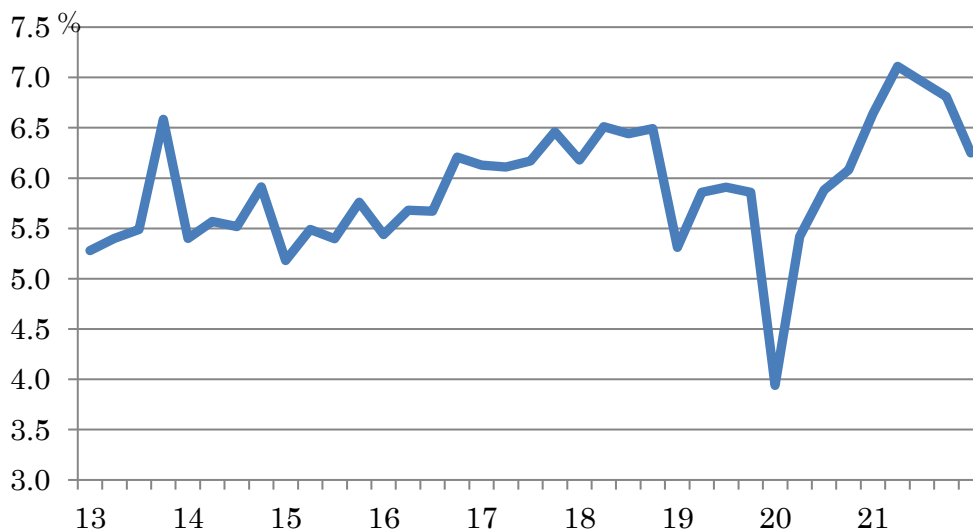
海市におけるロックダウンの影響により、輸出入、国内物流、生産、消費等が深刻な停滞に陥ったため、伸び率は大幅に低下すると予想されている。1~4 月累計前年比は+12.2%と 1~3 月累計（同+15.6%）に比べて低下した。

【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)

<インフラ建設投資>

21 年夏場以降、不動産市場の低迷を背景に、地方政府が不動産開発案件の競売を実施しても買い手が現れずに売買が成立しない「札流れ」が続発した。これによる財源難を背景に全国各地でインフラ建設が中止され、4Q のインフラ建設投資の伸びは大幅に低下した。



本年は経済の安定重視の大方針の下、インフラ建設投資の拡大により成長率の確保を目指している。そのため 21 年秋から 22 年末までに発行予定である専項債を前倒し発行し、調達資金を 22 年前半に集中投入し、インフラ建設投資の拡大を図っている。

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緩めておらず、次の 2 点のどちらかを満たすことを条件としている。第 1 に、第 14 次 5 か年計画および政府の重点施策の対象プロジェクトであること。第 2 に、地方政府の専項債発行認可の対象プロジェクト（国家発展改革委員会による内容審査をクリア済み）であること。

そうした状況下、1Q のインフラ建設投資の伸び（前年比+8.5%）はほぼ予想通りの結果となった。順調に進めば 2Q はさらに伸びが高まり、2 桁の伸びに達する可能性が高いと見られていた。しかし、上海を中心とするロックダウンの影響から人流と物流がともに停止し、インフラ建設にも一定のマイナス影響が及ぶことが懸念されている。実際 1~4 月累計では前年比+6.5%と伸び率が低下した。

### <不動産開発投資>

1 級都市および一部の 2 級都市の市街地を除き、中国各地の不動産価格については先行き値下がり期待が広く国民の間に広がった。このため、不動産買い控えの動きがさらに強まっている。

こうした状況を眺め、中央・地方政府は、少ない頭金でも住宅ローンの借入を許可するなど規制の緩和に踏み切ったが、依然としてその効果は見られておらず、不動産開発投資の回復は遅れている。

不動産価格の先行き下落期待が修正され、市場参加者の多くが反転上昇に向かうと信じるまで、不動産市場の回復は始まらない。その時期については、本年後半から来年末までの間でばらつきがある。ただし、最近は年内に不動産価格が反転上昇に転ずる可能性は低いとの見方が多くなっている。

こうした背景から、1~4 月累計の不動産開発投資は前年比-2.7%と 1~3 月累計（同+0.7%）からさらに低下した。

### (3) 消費：新型コロナの小規模クラスターが各地で発生し消費を下押し

1Q の消費財小売総額は、前年比+3.3%（21/4Q 同+3.5%）、単月では 3 月前年比-3.5%、4 月は同-11.1%と大幅に減少した。

1Q は年初から各地で発生したクラスター対策としての厳しい移動制限の影響で飲食、旅行、交通関係のサービス需要が伸び悩んだ。その実感に比べると、1~2 月の消費財小売総額が前年比+6.7%だったのは予想外に高く、多くのエコノミストは合理的な説明が難しいと受け止めていた。

この間、自動車販売は、1Q 前年比-0.3%だったが、3 月同-7.5%、4 月同-31.6%と急速にマイナス幅が拡大した。これは、上海都市封鎖後、周辺地域では自

動車を買うための外出が許されなかったことによるもの。

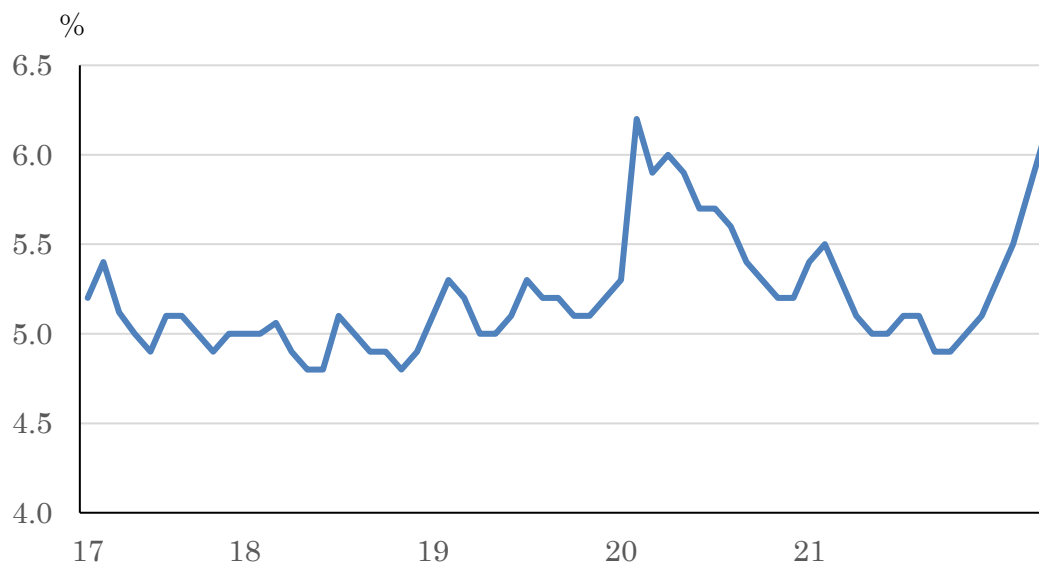
先行きについては、新型コロナ感染拡大の影響が長期化する可能性が懸念されているほか、失業の増加により所得が伸び悩むこと、将来への不安の高まりから消費を抑制して貯蓄を増やす傾向がみられることなどから、消費の回復が遅れる可能性が指摘されている。

#### ④雇用動向

上海の都市封鎖の長期化は、サービス消費のみならず、輸出入、生産、消費、投資等経済全般の動きに悪影響を与えた。このため、失業率（都市部調査失業率<sup>1</sup>）は、3月5.8%、4月6.1%と急速に雇用情勢が悪化している（図表8参照）。

今後史上最高の人数（1,076万人）に達する大卒（6月卒業）の就職難や企業収益の悪化を背景とする企業の採用姿勢の慎重化などから、引き続き雇用情勢の悪化が続く可能性が高いと見られている。

【図表8】都市部調査失業率の推移



(資料 CEIC)

#### (4) 中国経済の先行き見通し

中国経済を支える中核都市上海の都市封鎖が現在も続いている。これが5月末で終息し、6月以降、経済の正常化が実現すれば、比較的早期に経済は回復軌道に復する。その場合でも、通年で4.0~4.5%程度に着地すると予想されている。逆に、6月以降も感染が顕著に減少せず、人流・物流制限が長期化すれば、経済の下押し

<sup>1</sup> 従来の登録失業率統計では、事実上失業していても企業に籍が残っているケースや農村からの出稼ぎ労働者の雇用労働者の動向が統計に反映されていなかった。そこで、国家統計局は2005年以降、主要都市の16歳以上を対象に世帯訪問により100万人以上の就業状況調査を行う制度を確立し、実態を反映した雇用統計を作成するようになった。その後対象範囲や調査頻度が拡充され、現在に至っている。

圧力はさらに強まる。

第2四半期の状況次第で今年の中国経済は大きく左右される。コロナ感染状況の先行き見通しが立たない現状では、今後の経済についても予想のしようがないとの見方が大半のエコノミストの共通認識となっている。

以 上