

2022年3月24日

中国：1-2月の経済指標の評価と今後の展望

レポート要旨

1-2月の中国経済指標は上振れ

1-2月の中国の主要経済指標は市場予想よりも上振れ、景気が安定化しつつあることを強く示唆する内容でした。投資が加速したのに加え、輸出が堅調を維持し、鉱工業生産の伸びも加速しました。

不動産投資と消費の先行きにリスク

ただし、不動産投資と民間消費の先行きについては下振れリスクが存在することには注意が必要です。不動産投資については、1-2月の統計では、住宅の着工面積や販売面積の前年比での減少が続いていたことが明らかになりました。民間消費については、コロナウイルスの新規感染者が3月初めから急増している点が暗い影を投げかけています（図表5）。

「政策主導で回復」との見方に変化なし

それでも、当局による足元でのより積極的な対応を踏まえ、私は、4-6月期中に中国景気のリバウンドが確認され、中国経済は今年後半には5%以上の成長軌道をたどる、という以前からの見方を維持したいと思います。



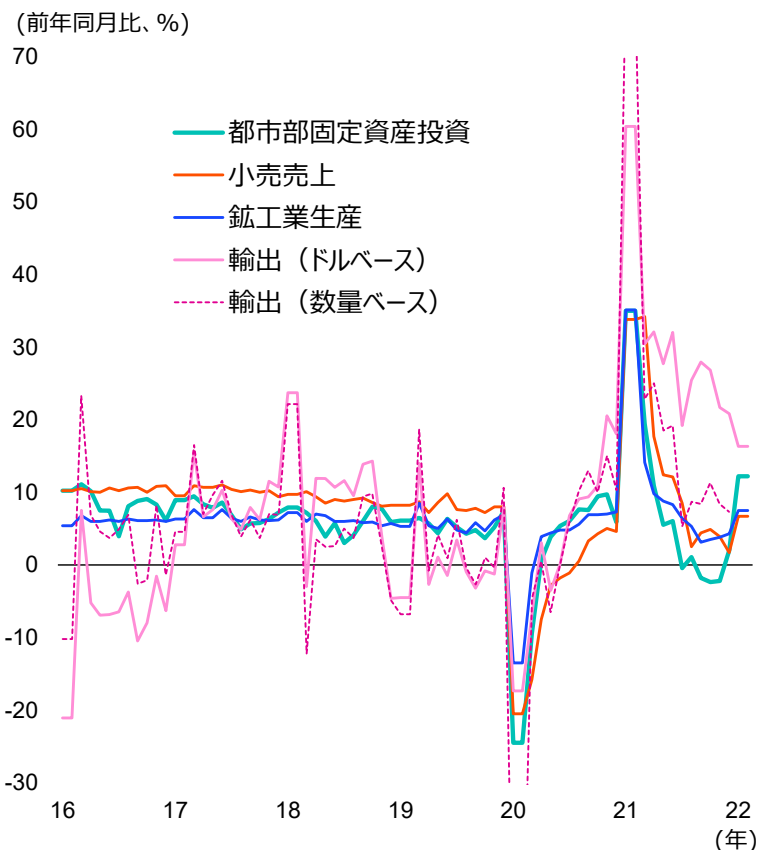
木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

1-2月の中国経済指標は上振れ

直近の中国景気には強さと弱さが入り交じった動きが生じています。以下では、直近で公表された1-2月分の主要経済指標を踏まえ、中国景気のポイントと今後の注目点やリスクについて考えてみたいと思います。ロシアによるウクライナ侵攻によって商品市況が高騰し、グローバルな景気への悪影響が織り込まれる中、実質GDP成長率が昨年10-12月期に前年同期比で4.0%に低下した中国の景気が浮揚するかどうかは、グローバルな経済環境をみるうえで重要なポイントの一つです。結論から言うと、1-2月の中国の主要経済指標は市場予想よりも上振れ、景気が安定化しつつあることを強く示唆する内容でした。特に強かったのは、投資であり、都市部の固定資産投資の1-2月における伸び（伸び率の計算に際しては前年同期比ベースで算出、以下同様）は12.2%と、2021年11月の-2.2%、12月の2.0%から大きく加速しました（図表1）。1-2月は投資の伸びが製造業で大きく加速したほか、インフラ投資や不動産投資分野でもプラス圏に戻りました（図表2）。インフラ投資の戻りは地方政府がインフラ投資の財源として使用することの多い特別地方債の発行手続きが前倒しされたことが寄与したとみられます。

一方、輸出の伸びは1-2月の合算ベースで16.3%であり、2021年後半ほどの伸びはないものの、なお比較的高い伸びを維持しました。投資や輸出の好調を反映し、1-2月は鉱工業生産の伸び率も7.5%へと高まりました。今年の春節は1月末から始まりましたが、2月4日から北京オリンピックが開催されたこともあり、昨年や一昨年と同様、春節で帰省する人々はコロナ前を大幅に下回っていました。工場で働く人々の中には帰省しなかった人も多く、企業は春節による減産幅を例年よりも抑えることができたとみられます。投資や輸出の好調とともに、この点が鉱工業生産の堅調さに寄与したと考えられます。

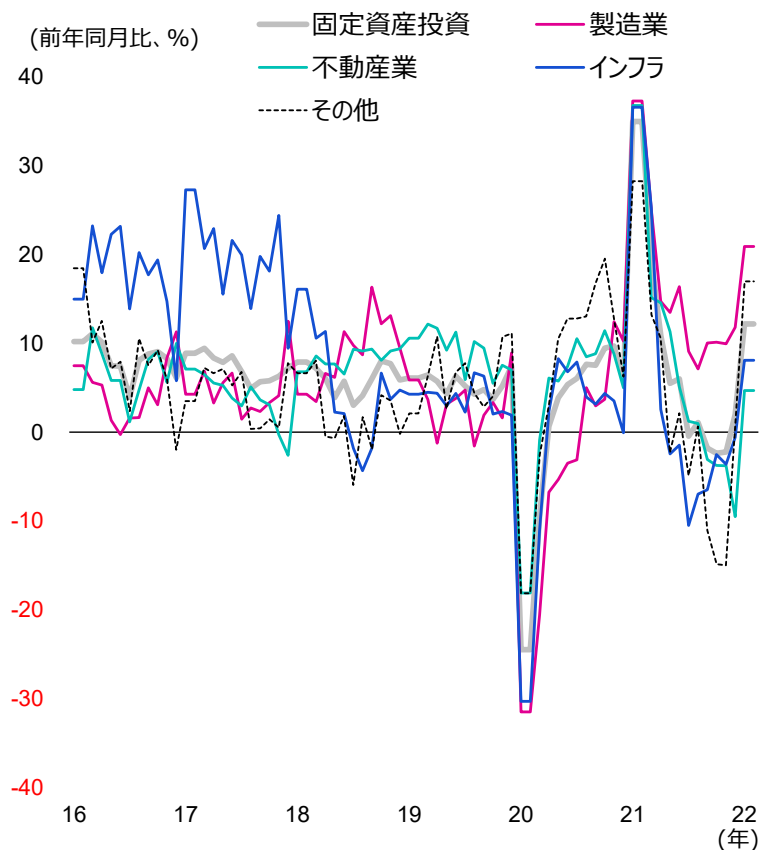
（図表1）中国：主要月次経済指標の推移



（注）見やすさのため、縦軸を限定している。春節の影響を除去するために1-2月は平均値を使用。年初来ではなく、単月の計数。

（出所）CEICよりインベスコ作成

（図表2）中国：都市部固定資産投資の伸び率



（注）春節の影響を除去するために1-2月は平均値を使用。年初来ではなく、単月の計数。

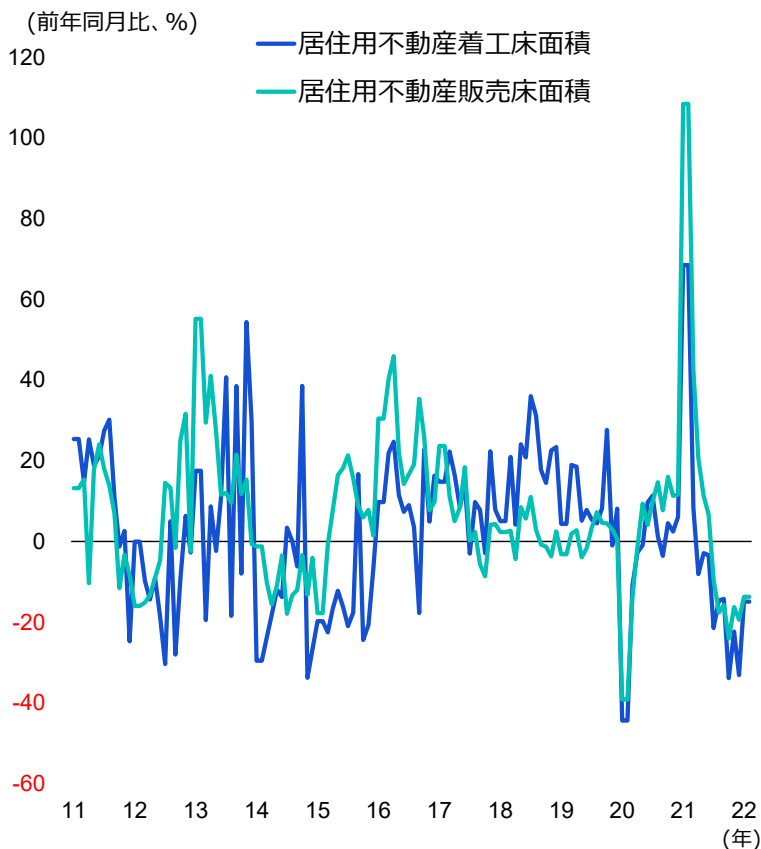
（出所）CEICよりインベスコ作成

不動産投資と消費の先行きにリスク

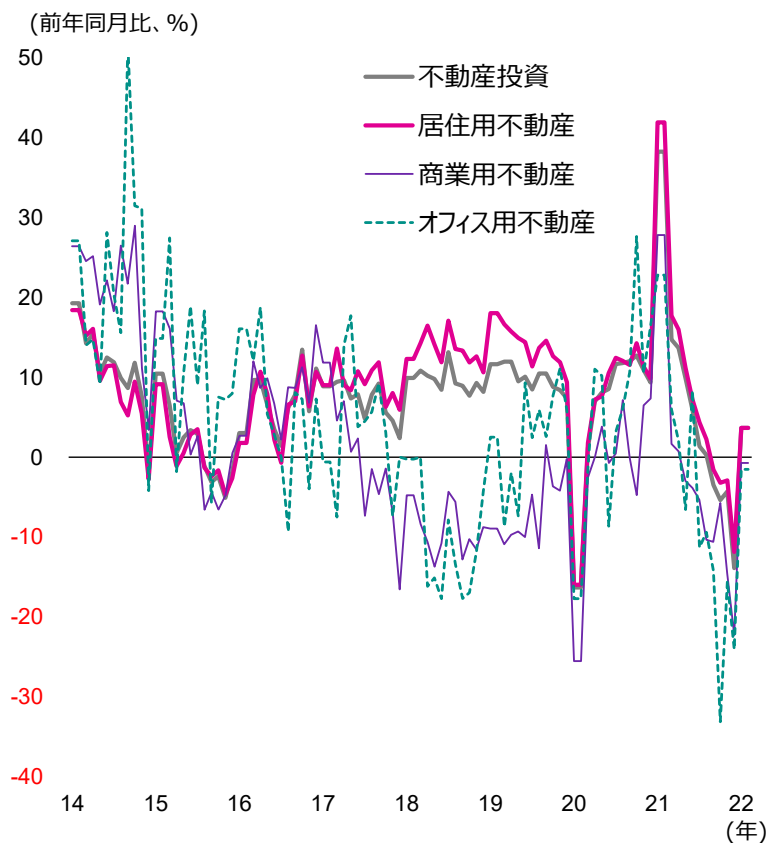
ただし、不動産投資と民間消費の先行きについては下振れリスクが存在することには注意が必要です。まず、不動産投資については、1-2月の統計では、住宅の着工面積や販売面積の前年比での減少が続いていたことが明らかになりました（図表3）。政府による不動産会社の財務への規制が続く中、大手不動産会社による債券市場での資金調達も従来ほどスムーズにいかない状態が続いています。中国恒大問題による悪影響が残っていることもあり、不動産価格の動きは全体として鈍いまです。政府が公表する不動産投資の伸び率は昨年12月の-11.9%から1-2月には3.7%へとリバウンドしました（図表4）が、着工面積や販売面積のデータとは必ずしも平仄（ひょうそく）がとれていないことから、3月以降に不動産投資の伸びが再びマイナス圏に沈むリスクがあると言えます。

次に、民間消費については、コロナウイルスの新規感染者が3月初めから急増している点が暗い影を投げかけています（図表5）。直近の3月21日における新規感染者数は4,577人（海外からの渡航者を含まない人数。症状が出ている感染者数である2,281人に無症状の感染者数の2,313人を合わせ、前日には無症状であったが当日に症状が出た感染者数の17人を差し引いた人数）と、他の多くの国々よりも感染者数はかなり少ないのですが、中国では「ゼロ・コロナ政策」の下、感染者が出た地域で大規模なロックダウンを実施することから、経済的な影響、特に民間消費への悪影響が出やすくなっています。地域別にみると、中国で32ある省、省級都市、自治区のうち、20の地区において新規感染者が確認されており、3月は民間消費にある程度の悪影響が出るのは避けられません。中国当局は以前よりも経済活動やサプライチェーンの維持に配慮した政策を実行してはいるものの、コロナ感染の拡大に伴って経済への悪影響が想定外に膨らむ可能性があることには注意が必要です。

（図表3）中国：居住用不動産着工・販売面積の推移



（図表4）中国：不動産投資の推移



（注）春節の影響を除去するために1-2月は平均値を使用。年初来ではなく、単月の計数。

（出所）CEICよりインベスコ作成

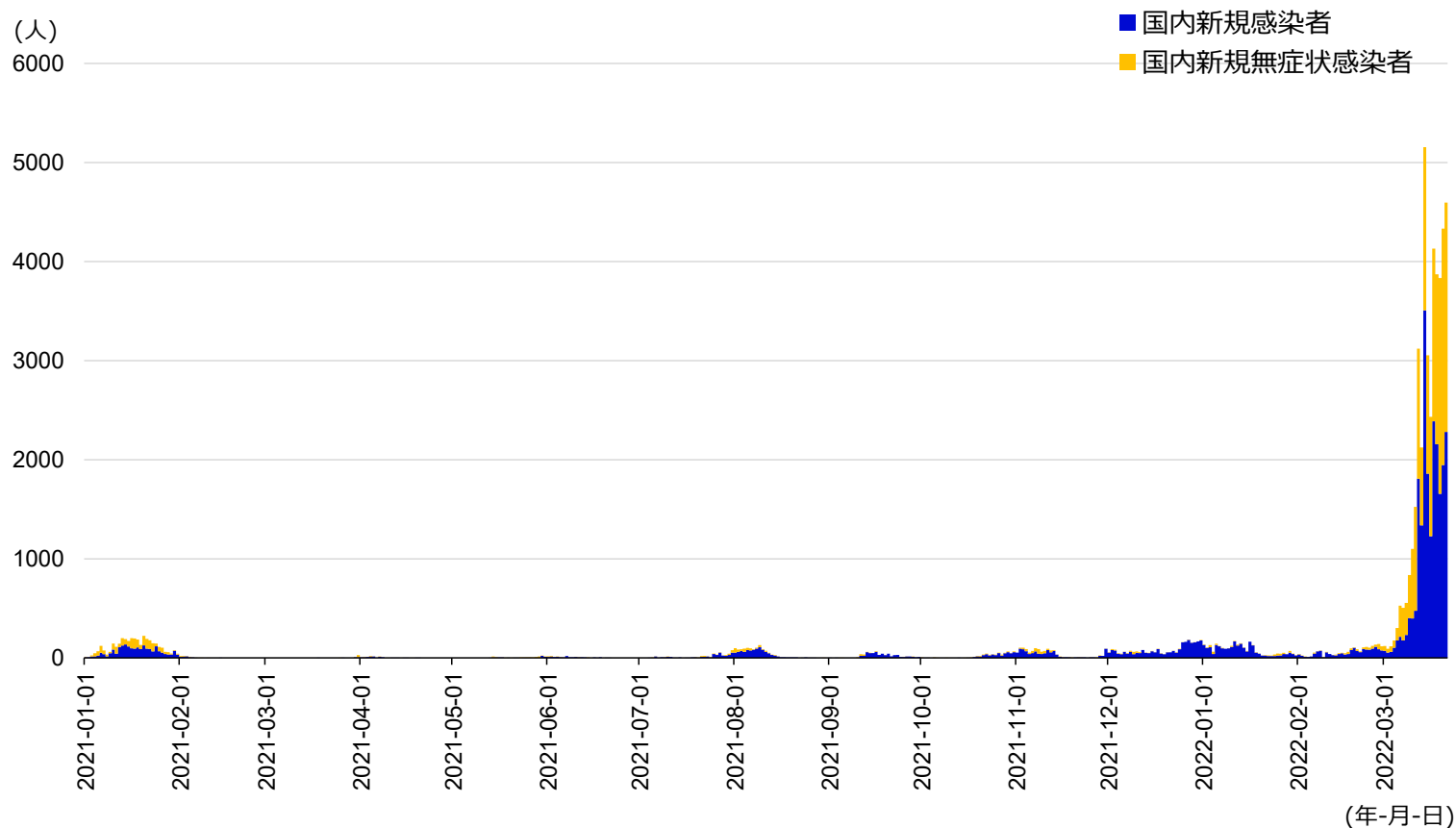
（注）春節の影響を除去するために1-2月は平均値を使用。年初来ではなく、単月の計数。

（出所）CEICよりインベスコ作成

「政策主導で回復」との見方に変化なし

それでも、当レポートの先々週号（「中国が大規模な財政出動を決定」3月10日号）で触れたように、中国当局は足元で大規模な財政政策を出動させつつある上、金融面での追加的な緩和措置も実施されると見込まれます。さらに、3月16日には、劉鶴副首相が主任を務める国務院金融安定発展委員会において、①金融政策は主動的に対応し、新規融資の適度な伸びを保つこと、②不動産企業に対して力強く効果的なリスク防止・解消の対応プランを検討すること、③国務院は資本市場に重大な影響を及ぼす政策についてはすべて金融監督官庁と事前に調整することが決定されました。これらの政策は景気や金融市場の安定に寄与すると考えられます。当局による足元でのより積極的な対応を踏まえ、私は、4-6月期中に中国景気のリバウンドが確認され、中国経済は今年後半には5%以上の成長軌道をたどる、という以前からの見方を維持したいと思います。

（図表5）中国：新型コロナウイルス新規感染者数の推移



（注）日次データ。外から入国した感染者を除く計数。新規感染者数には無症状の感染者数は含まれない。
（出所）CEICよりインベスコ作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
3月17日	FRBが実質ゼロ金利解除。タカ派化の背景は？
3月10日	中国が大規模な財政出動を決定
3月3日	世界景気の悪化を想定する金融市場は合理的？
2月24日	ロシアによるウクライナ侵攻とグローバル金融市場
2月17日	インフレ情勢を把握するための米国経済指標ガイド
2月10日	賃金上昇率の低さが日銀の緩和長期化を導く
2月3日	FRBやコロナの動きを踏まえた当面の市場見通し
1月27日	タカ派色を強めたFOMC
1月20日	米国長短金利はどこまで上昇？
1月13日	FRBがQT（量的引き締め）を前倒す理由
1月6日	政策対応強化で中国経済は底打ちへ
12月16日	2022年に3回の利上げ見通しを打ち出したFOMC
12月9日	米国：「最大雇用」に向けた動きが加速
12月2日	オミクロン株とグローバル金融市場
11月25日	2022年のグローバル金融市場
11月18日	2022年のグローバル経済

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

MC2022-037