

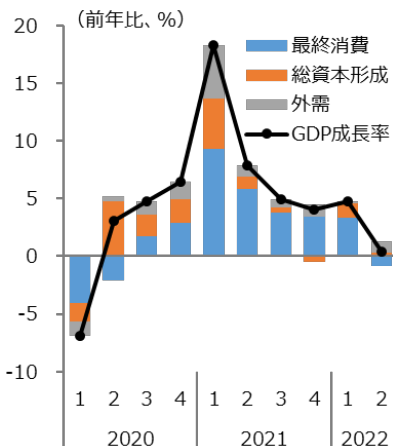
中国

中国GDP（22年4-6月期）

ゼロコロナ政策解除なしでは中国経済の急回復は期待薄

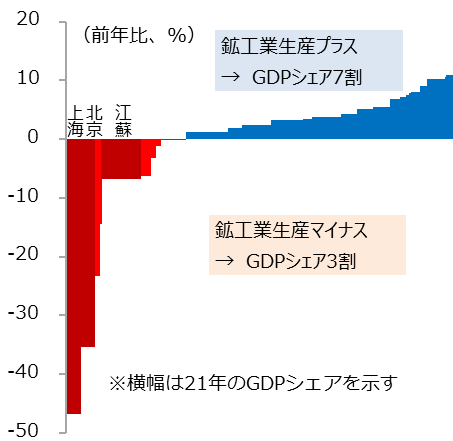
政策・経済センター
金成大介
03-6858-2717

1 実質GDP



注：Windより三菱総合研究所作成

2 省・市の鉱工業生産とGDPシェア

注：鉱工業生産は、22年4月、5月の前年比の伸び率の平均。GDPシェアは21年実績から算出。
出所：Windより三菱総合研究所作成

評価ポイント

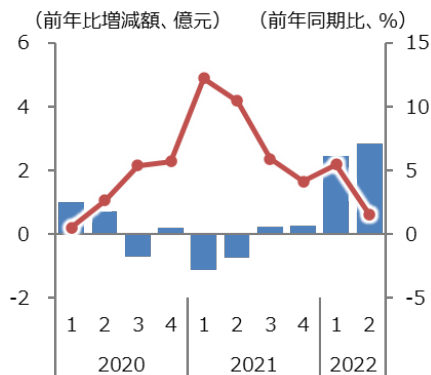
今回の結果

- 22年4-6月期の中国の実質GDP成長率は、1-3月期の前年比+4.8%から前年比+0.4%に低下した。上海ロックダウンといった厳格な行動抑制策により、20年10-12月期からプラス寄与を続けてきた最終消費の寄与度が▲0.8%とマイナスに転じたことが、成長減速の主因となった（図表1）。
- 小幅ながらもプラス成長を維持できた要因として、政府の景気対策と好調な輸出がある。地方債活用による公共事業が不動産投資の停滞を補完し、4～5月の上海ロックダウン期間中には、行動抑制対象外の地域（GDPシェア7割相当）が、上海などの生産落ち込みを補完し輸出拡大を支えた（図表2）。

今後の注目点

- 先行きの中国経済を占う上で、家計消費および住宅投資の行方がカギとなる。その原資となる家計の純預金（預金と借入の差）は、住宅ローンの伸びの鈍化、厳格な行動抑制による消費停滞から、22年上半期に新型コロナ感染初期の増加額を上回る5兆元強が積み上がっている（図表3）。
- 住宅市場では、22年4-6月期末の建築中の住宅面積が前年比マイナスとなった。15年10-12月期には同指標が前年比マイナスに転落した後、新規着工が反転しており、一定の在庫調整の進展がうかがえる（図表4）。
- こうした状況下、自動車購入税の減税、金融緩和や地方政府の不動産需要喚起策から、今後、家計の純預金が消費・投資に向かうことが見込まれる。
- ただし、家計消費・住宅投資の本格化には、低下基調の可処分所得（図表3）の改善が必須であり、そのためにはゼロコロナ政策の解除が求められる。上海での厳格なPCR検査実施など、習政権はゼロコロナ政策の継続姿勢を示しており、家計所得および消費・住宅投資の急回復は想定しがたい。
- 厳格な行動抑制がない前提で、22年後半の中国経済のGDP成長率は前年比5%程度、通年では同4%近辺を見込む。もっとも、感染が再拡大し厳格な行動抑制策が再び実施されれば4%を下回る成長減速の可能性もある。

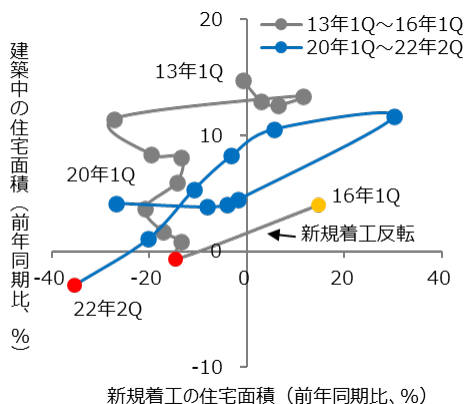
3 家計の純預金・実質可処分所得



■ 純預金（左軸） ■ 可処分所得（右軸）

注：純預金は、四半期毎の家計の新規預金と新規借入の差。
出所：Windより三菱総合研究所作成

4 新規着工・建築中住宅の面積



出所：Windより三菱総合研究所作成