

2022年4月21日

下振れリスクが高まる中国経済とその影響

レポート要旨

コロナ感染の拡大が短期的な景気悪化要因に

中国景気の下振れリスクが金融市場の不透明要素として再び台頭してきました。直近では上海市だけではなく、中国のほとんどの省でコロナ感染者が確認されており、ロックダウンの拡大による景気悪化の可能性が高まっています（2ページ目の図表 1 をご参照ください）。

5.5%前後の経済成長率目標の達成はより困難に

感染拡大とロックダウンの実施によって4月の中国景気が3月よりも減速する可能性が高いことを踏まえると、今年の経済成長率目標の実現は困難になりつつあります。財政・金融両面からの景気浮揚によって今年後半の中国経済の実質GDP成長率は5%を超えると予想されます。2022年通年での中国の経済成長率は4%台半ばにとどまる可能性が高いと見込まれます。

グローバル金融市場への潜在的インパクト

グローバル金融市場では、中国景気の減速がもたらすグローバルな悪影響と、中国のサプライチェーンの混乱がもたらす悪影響についての懸念が台頭しています。当面は金融市場において中国景気等のダウンサイドリスクが強く意識される展開が見込まれます。



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

コロナ感染の拡大が短期的な景気悪化要因に

中国景気の下振れリスクが金融市場の不透明要素として再び台頭してきました。3月に急増した中国の新型コロナウイルス新規感染者数は4月に入ってさらに増勢を強めており、景気への悪影響が強まっています。中国ではコロナの感染者が発見された場合に、感染者が居住する地域を厳格にロックダウンして感染を抑制する「ゼロコロナ政策」が採用されており、世界中でコロナ感染が拡大する中でも感染が抑制されてきました。しかし、感染力が強いオミクロン変異株が世界中で広まる中、感染者数を抑えることが困難となってきました。4月19日までの1週間における新規の感染者数で直近時点の動きをみると、上海市の新規感染者数が1日平均で2万人以上に達する一方、吉林省、広西省、江蘇省、広東省、黒竜江省、浙江省、山西省、雲南省、福建省でも1日平均で30人を超える感染者が報告されるなど、中国のほとんどの省で感染者が報告されています（図表1）。上海市では既に大規模なロックダウン措置が講じられていますが、陝西省西安市や遼寧省瀋陽市などの一部大都市でも移動制限措置が実施されています。移動制限措置が講じられることで、観光や出張などに伴うサービス業に悪影響が顕在化しているほか、生産や物流の面でストレスがかかりつつあり、特にコンテナ取扱量で世界一の港湾を擁する上海市でのロックダウンによる影響が顕在化しつつあります。

ロックダウンによる景気への悪影響は、今週公表された中国の3月分経済統計で明確となりました（図表2）。中国の小売売上高は1-2月に前年同月比で6.7%増加しましたが、3月は-3.5%と減少に転じました。インフレ要因を除く実質ベースの小売売上高は-6.0%を記録しました。一方、サービス業の生産指数は、前年同月比で-0.9%と、1-2月の4.2%から大きく落ち込み、2020年4月以来初めてのマイナス圏に沈みました（図表3）。1-2月の中国景気は好調でした（当レポートの3月24日号「中国：1-2月の経済指標の評価と今後の展望」をご参照ください）が、3月はコロナによる感染拡大による悪影響が強く顕在化した形となります。

（図表1）中国：2022年4月19日までの1週間における日次平均コロナ感染者数

省・省級都市・自治区	（単位：人）			省・省級都市・自治区	（単位：人）		
	新規感染確認者 （輸入症例を除く） (A)	新規無症状感染者 (B)	新規感染者 (A+B)		新規感染確認者 （輸入症例を除く） (A)	新規無症状感染者 (B)	新規感染者 (A+B)
上海	2,945.1	20,014.3	22,959.4	遼寧	1.0	20.6	21.6
吉林	178.3	428.6	606.9	四川	7.0	10.7	17.7
広西	8.3	81.4	89.7	青海	4.0	4.9	8.9
江蘇	5.9	79.4	85.3	北京	3.7	1.0	4.7
広東	30.4	43.3	73.7	陝西	2.4	1.9	4.3
安徽	0.6	51.9	52.4	内モンゴル	0.9	1.1	2.0
黒竜江	30.0	17.9	47.9	天津	0.1	1.7	1.9
浙江	13.3	28.4	41.7	湖南	0.9	0.4	1.3
山西	7.3	29.1	36.4	海南	0.7	0.3	1.0
雲南	4.3	27.7	32.0	新疆	0.0	1.0	1.0
福建	12.1	19.3	31.4	重慶	0.1	0.4	0.6
江西	6.9	22.6	29.4	貴州	0.1	0.1	0.3
山東	2.6	22.9	25.4	甘肅	0.0	0.3	0.3
河南	2.4	23.0	25.4	チベット	0.0	0.0	0.0
河北	0.6	23.4	24.0	寧夏	0.0	0.0	0.0
湖北	0.3	22.3	22.6	中国全体	3,269.3	20,980.3	24,249.6

（出所）CEICよりインベスコ作成

5.5%前後の経済成長率目標の達成はより困難に

1-3月期の中国経済の実質GDP成長率は前年同期比で4.8%と市場予想の4.2%を上回る結果となりました。前期比での成長率は1.3%（年率換算では5.3%）でした。今年の中国当局による成長率目標である5.5%を達成するためには、中国は4-6月期、7-9月期、10-12月期の3四半期にわたって前期比で1.5%（年率換算では6.1%）程度の成長を継続させる必要があります。感染拡大とロックダウンの実施によって4月の中国景気が3月よりも減速する可能性が高いことを踏まえると、今年の経済成長率目標の実現は困難になりつつあります。

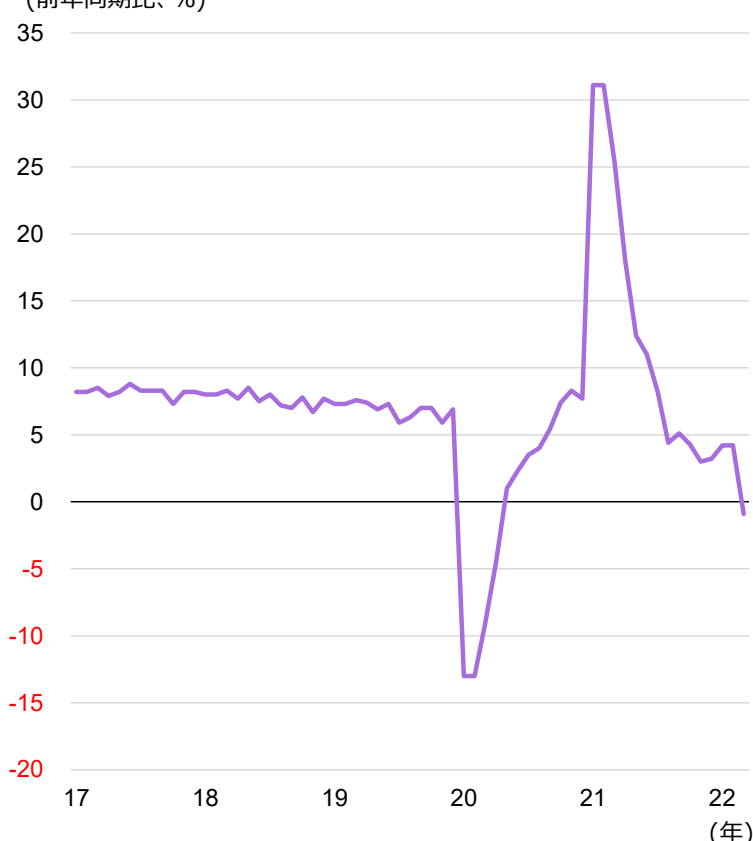
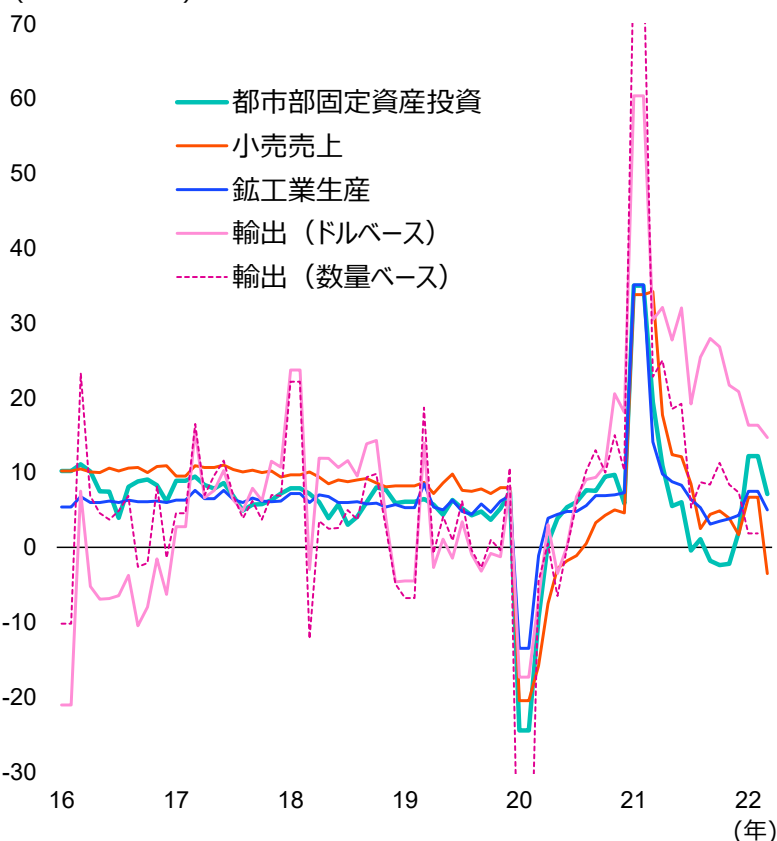
中国当局は大規模な積極財政政策を既に決定しており、今後その効果が顕在化すると見込まれます（当レポート3月10日号「中国が大規模な財政出動を決定」をご参照ください）。また、足元での景気悪化に直面した中国当局は、4月15日に預金準備率の0.25%ポイント引き下げ、大手銀行の預金準備率は11.25%となりました。今後についても金融面から景気をサポートする政策が実施される可能性が高いと見込まれます。財政・金融両面からの景気浮揚によって今年後半の中国経済の実質GDP成長率は5%を超えると予想されます。しかし、足元でのコロナの感染拡大が続いていることと、3月の不動産投資の単月ベースでの前年同月比伸び率が-1.2%と、再びマイナス圏に入ったことを踏まえると、2022年通年での中国の経済成長率は4%台半ばにとどまる可能性が高いと見込まれます。IMF（国際通貨基金）は今週に公表した世界経済見通しにおいて中国経済の今年の成長率予想を4.4%に下方修正しましたが、この予想に違和感はありません。

（図表2）中国：主要経済指標の推移

（図表3）中国：サービス業生産指数の伸び率推移

（前年同月比、%）

（前年同期比、%）



（注）見やすさのため、縦軸の範囲を限定している。春節の影響を取り除くため、1-2月は平均値を使用。鉱工業生産は実質ベース、その他は名目ベース。輸出はドル建て。年初来ではなく、単月ベースのデータ。

（出所）CEICよりインベスコ作成

（出所）CEICよりインベスコ作成

グローバル金融市場への潜在的インパクト

中国におけるコロナ感染がいつ収束するのかについて予測することは困難であることから、グローバル金融市場では、中国景気の減速がもたらすグローバルな悪影響と、中国のサプライチェーンの混乱がもたらす悪影響についての懸念が台頭しています。世界で2番目に規模が大きい中国経済が下振れることは、グローバルな需要の減速を想起させやすく、ロシア・ウクライナ情勢によって高騰した原油やその他の商品価格に下押し圧力をもたらしています。今後、上海でのロックダウンが長期化したり、ロックダウン対象都市が拡大したりする場合には、原油などの商品市況に下押し圧力が及ぶとともに、日本企業を含む多国籍企業のうち中国でのエクスポートが大きい企業の株価に調整圧力がもたらされると考えられます。一方、サプライチェーンの混乱は、悪影響を受けるセクターでの生産調整やコスト上昇圧力につながりかねず、その面から株式市場に影響する可能性があります。

中国国内でのコロナ感染に歯止めがかからない場合には、中国当局が「ゼロコロナ政策」をこれまで以上に柔軟に運用し、ある程度の感染者数は容認する姿勢に転じる可能性があります。しかし、大きな方針変更には相応の時間を要するとみられることから、当面は金融市場において中国景気等のダウンサイドリスクが強く意識される展開が見込まれます。

「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
4月14日	侵攻後も新興国の二極化トレンドは変化せず
4月7日	FOMC議事要旨で米長期金利は当面のピーク圏に
3月31日	侵攻後の新情勢を踏まえた経済・市場見通し
3月24日	中国：1-2月の経済指標の評価と今後の展望
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

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

MC2022-051