



中国経済モーター

2022年第2四半期

2022年5月

kpmg.com/cn





主なポイント

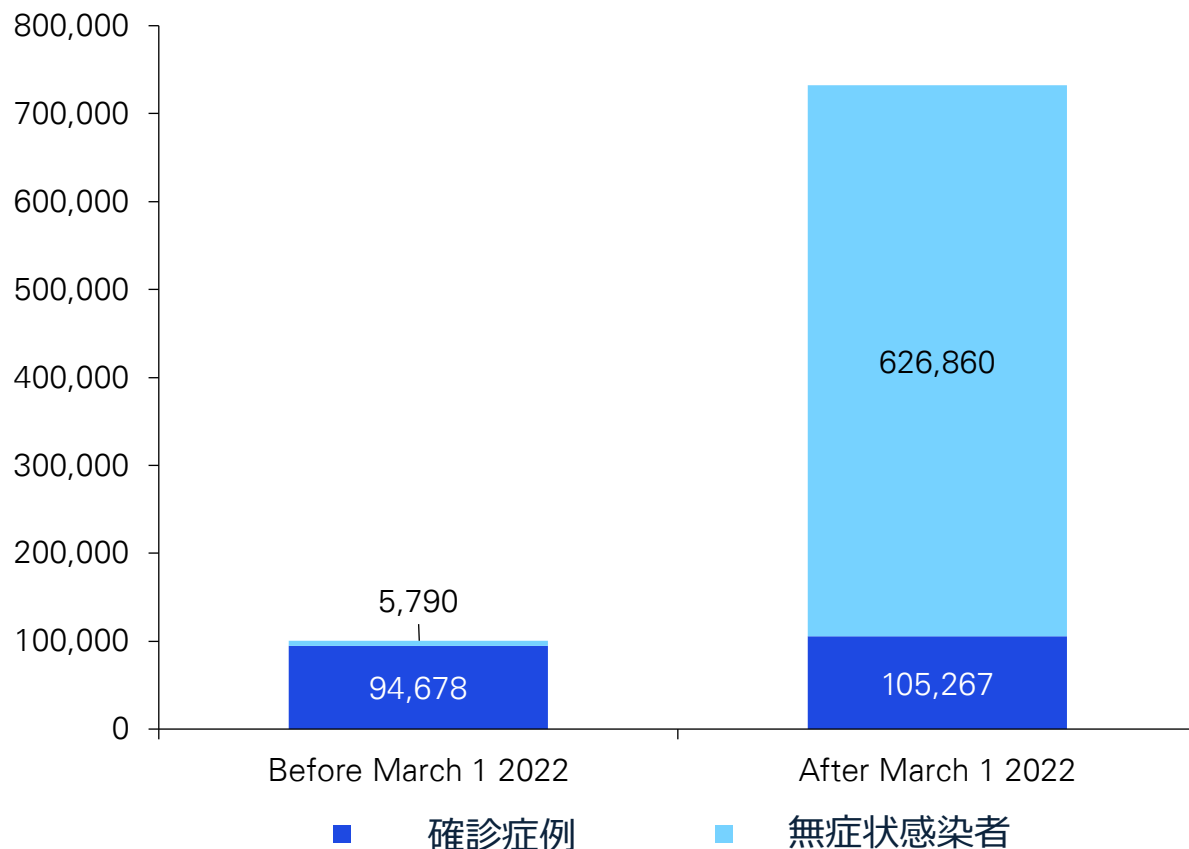
- **GDP** : 中国の2022年第1四半期の実質GDPは前年同期比4.8%増となり、第4四半期の4.0%増を上回り、市場予想も上回った。前期比では1.3%増となり、第4四半期の1.5%増を下回るペースとなった。
- **感染拡大** : 感染力の強いCOVID-19のオミクロン型が中国の多くの地域で感染し、1日の確定患者と無症候性患者の合計数が2020年初頭に過去の最高値を超えた。この新しい感染の波により検疫措置が強化され、2022年3月中旬以降、いくつかの都市では完全なロックダウンにエスカレートしている。4月にリスクエリア（複数可）を含む都市は10日間で41都市となり、中国の人口の約21.5%、GDPの約25.7%に相当する。また、移動規制は物流やサプライチェーン業務にも影響を及ぼし、第2四半期の経済成長を圧迫している。
- **工業生産** : 第1四半期の工業生産は堅調な伸びを示し、ハイテク製造業と設備製造業は引き続き全体の伸びを上回った。しかし、産業活動はオミクロンの変種拡散によるサプライチェーンの混乱から課題に直面した。3月の産業利用率は2月の77.4%から75.8%に低下し、製造業購買担当者指数は3月、4月ともに縮小傾向にある。
- **国内消費** : 国内消費は引き続き弱く、3月の小売売上高は3.5%減と2020年8月以来の縮小となった。失業率は2月の5.5%から3月には5.8%に上昇した。このため、家計は引き続き、支出に慎重な姿勢を崩さないと見込まれる。
- **不動産** : 第1四半期は製造業とインフラ投資が好調に推移し、ともに2桁の伸びを記録した。しかし、不動産市況は減速を続け、第1四半期の新築住宅販売は13.8%減、投資は横ばいにとどまった。昨年末以降、一部の地方政府は減速を緩和するため、不動産規制を徐々に緩和している。3月16日には、財務省が固定資産税の試験的導入を今年は行わないことも発表した。
- **財政・金融政策** : 逆風が強まるなか、政府は成長を支えるために財政・金融両面からの施策を導入している。財政面では、第1四半期に1.3兆元相当の地方政府特別債を発行し、インフラ投資を支援する見込みだ。金融面では、中国人民銀行（PBoC）が4月に必要準備率（RRR）を25ベースポイント（bps）引き下げ、5,300億人民元の流動性資金を注入した。また、特別融資制度を通じて、中小企業、グリーン投資、ハイテク、高齢者介護への直接的な信用支援を拡大した。
- **新施策の期待** : 政府は3月の年次総会でGDP成長率目標を5.5%に設定したが、この目標には大きな圧力がかかっている。今後数ヶ月の間に、成長を支えるための施策がさらに発表されるものと思われる。





オミクロンの変種による最新のパンデミック波により、新たな感染者が増加、移動の制限強化

中国本土におけるCOVID-19の累積症例数



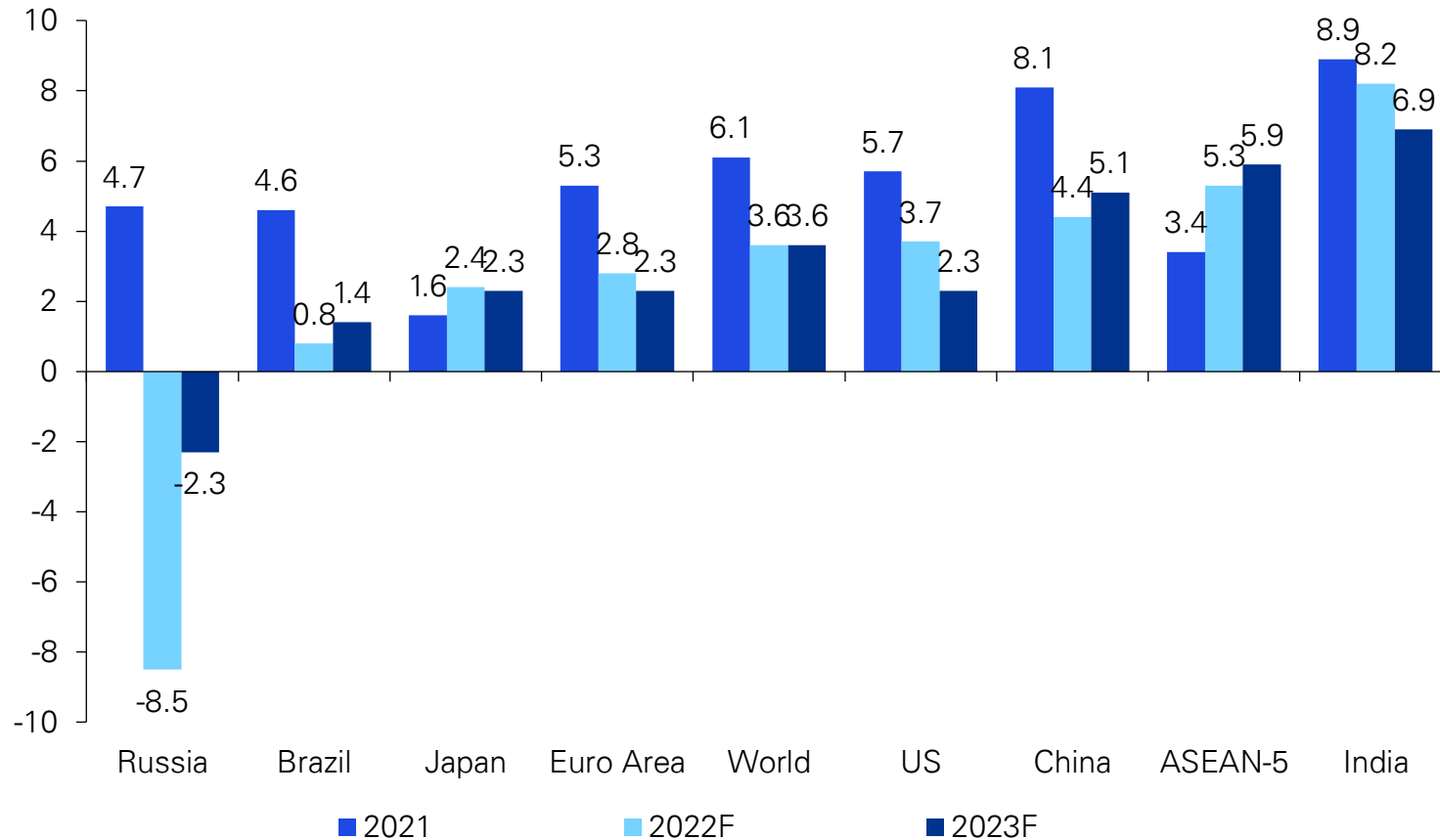
Source: Wind, KPMG analysis. Data through May 4 2022.

- 感染力の強いオミクロン亜種は、中国のほぼすべての省で感染が確認されている。
- 3月1日からの2カ月間で新たに確認された患者数は合計10万5千人以上となり、2020年初頭からの過去2年間の確認患者総数を上回った。さらに、3月以降、62万6千人を超える無症状患者も報告されている。
- オミクロンの発生により、多くの地域で検疫が強化され、いくつかの都市で戸締りが行われている。
- 4月にはいって10日間にリスクエリアを含む都市が41都市に増えた。これは中国の人口の約21.5%、GDPの25.7%に相当する。さらに、移動規制は物流やサプライチェーンの業務にも影響を及ぼし、第2四半期の経済成長を圧迫している。



IMFが世界経済成長率の見通しを下方修正

実質GDP成長率と予測、%



Source: IMF, KPMG analysis.

Note: ASEAN-5 includes Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

- 2022年の世界経済成長は、地政学的緊張、商品価格の変動、サプライチェーンの混乱、各国の金融引き締めなどにより、緩やかなものになると予想されている。
- 4月、IMFは2022年の世界経済成長率に関する見通しを、1月の更新時より0.8%ポイント低い3.6%に引き下げた。
- 燃料や食料の価格が急騰しているため、先進国のインフレはより長く高止まりし、中央銀行に金融引き締めを加速させる圧力となると予想される。
- 米国連邦準備銀行は5月上旬に0.5%の利上げを行い、利上げを加速させ、6月にはバランスシートの縮小を開始する予定である。



中国の景気回復のペースは、セクターによって差

主要経済指標の伸び率(%)

	2017-19 平均	Q1 2020-21 平均	Q2 2020-21 平均	Q3 2020-21 平均	Q4 2020-21 平均	2022 Q1
GDP	6.6%	4.9%	5.5%	4.8%	5.2%	4.8%
工業生産	6.2%	6.8%	6.6%	5.3%	5.5%	6.5%
小売売上	9.0%	3.7%	4.6%	2.3%	3.3%	3.3%
固定資産投資	6.2%	2.7%	5.6%	3.2%	3.7%	9.3%
輸出	6.1%	13.4%	14.2%	16.0%	19.7%	15.8%
輸入	9.8%	12.0%	14.2%	14.1%	14.4%	9.6%
一人当たり所得	6.5%	4.5%	5.9%	4.9%	5.1%	5.1%
財政収入	5.8%	3.2%	5.2%	4.6%	-1.5%	8.6%
財政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	2.3%	5.5%	8.3%

- 2022年第1四半期の中国のGDPは前年同期比4.8%増となり、市場予想を上回ったが、2021年第4四半期の2年平均成長率5.2%からは低下した。
- 第1四半期は輸出の伸びがやや緩やかになったものの、中国経済の回復の主役であったことは事実である。
- 工業生産も第1四半期に力強い伸びを示したが、今後はサプライチェーンの混乱による課題に直面するだろう。
- 製造業とインフラへの投資は、第1四半期に急成長して回復した。
- 一方、小売売上高は1-2月に大きく回復した後、3月はCOVID-19オミクロン変種の普及により3.5%縮小した。同分野の成長率は、パンデミック前の水準をまだ大幅に下回っている。

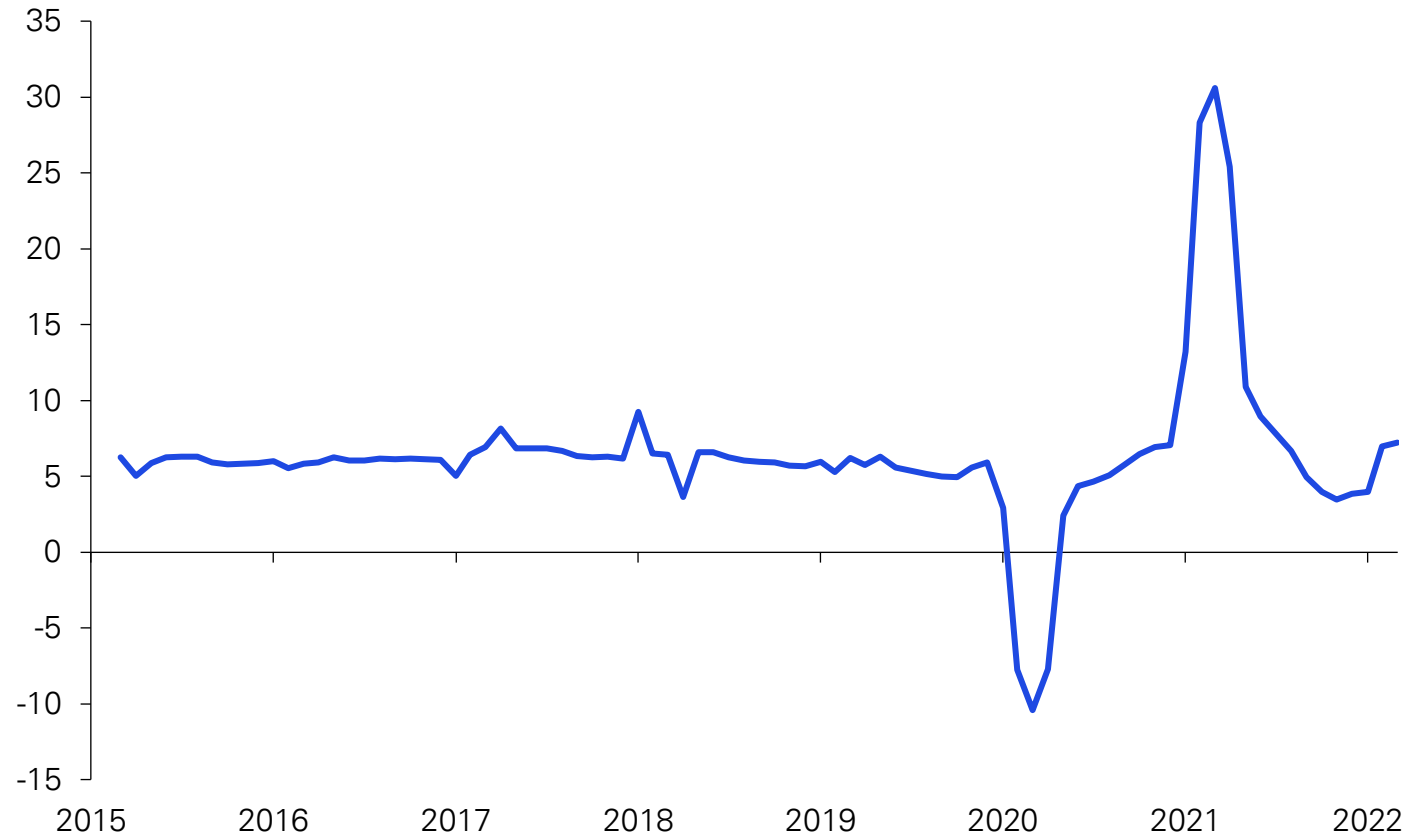
Source: Wind, KPMG analysis

Note: growth of GDP, industrial production, and income per capita is in real terms, while the rest is in nominal terms



第1四半期の鋳工業生産は改善

鋳工業生産伸び率、3カ月移動平均、前年比、%。



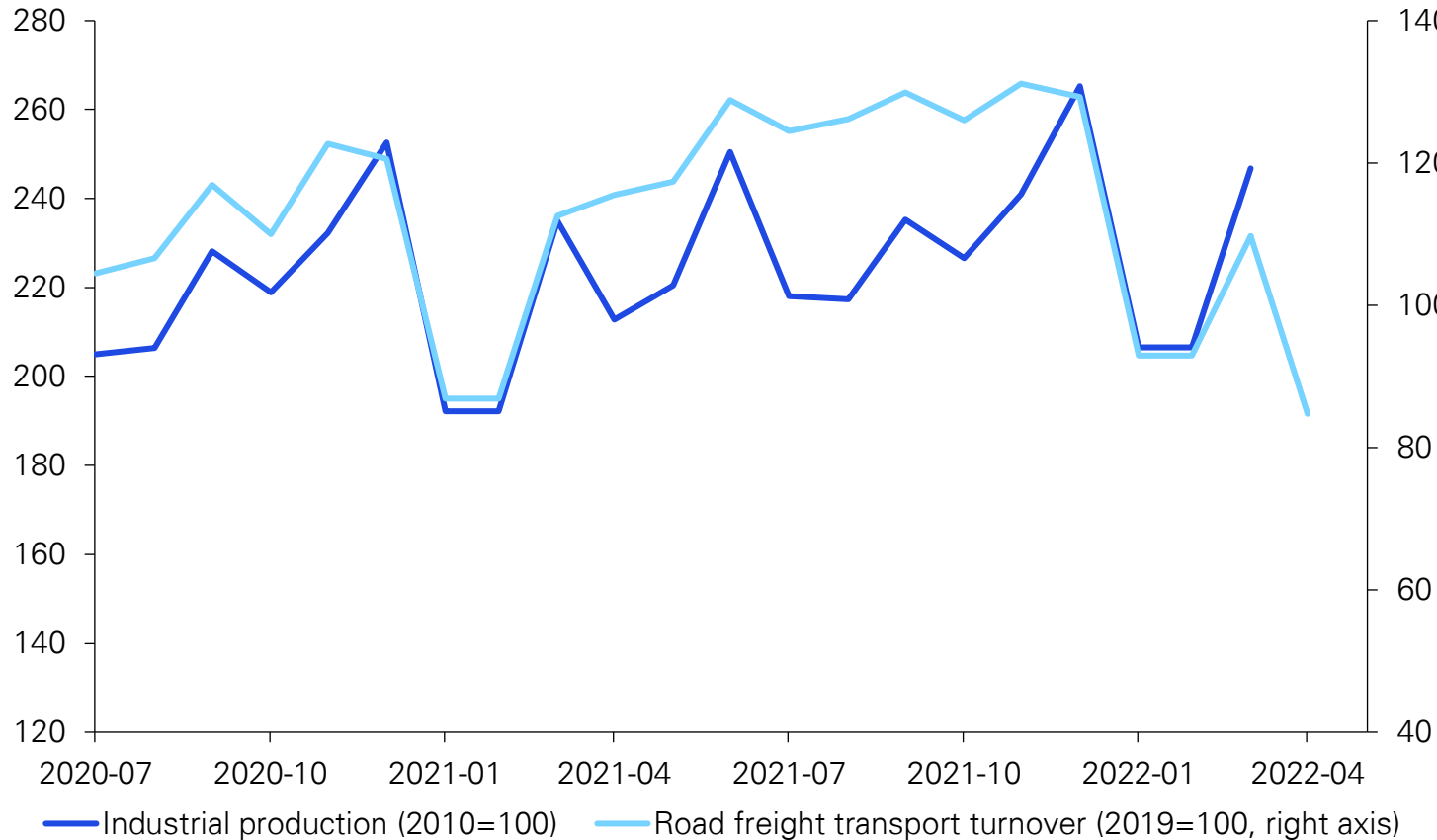
Source: Wind, KPMG analysis

- 第1四半期の工業生産は6.5%増で、2021年第4四半期のそれを2.6ポイント上回った。
- ハイテク部門は全体と比較して好調で、第1四半期は14.2%増となった。一方、設備製造業は旺盛な外需を背景に8.1%増となった。
- 政府が電力供給を強化するために様々な措置を講じたため、鋳業部門は2021年第4四半期の5.1%から第1四半期には10.7%成長した。また、鋳業・公益事業部門は鋳工業生産の伸びに1.4ポイント寄与した。



物流・サプライチェーンの混乱、第2四半期鉦工業生産に重圧

鉦工業生産と道路貨物輸送、指数



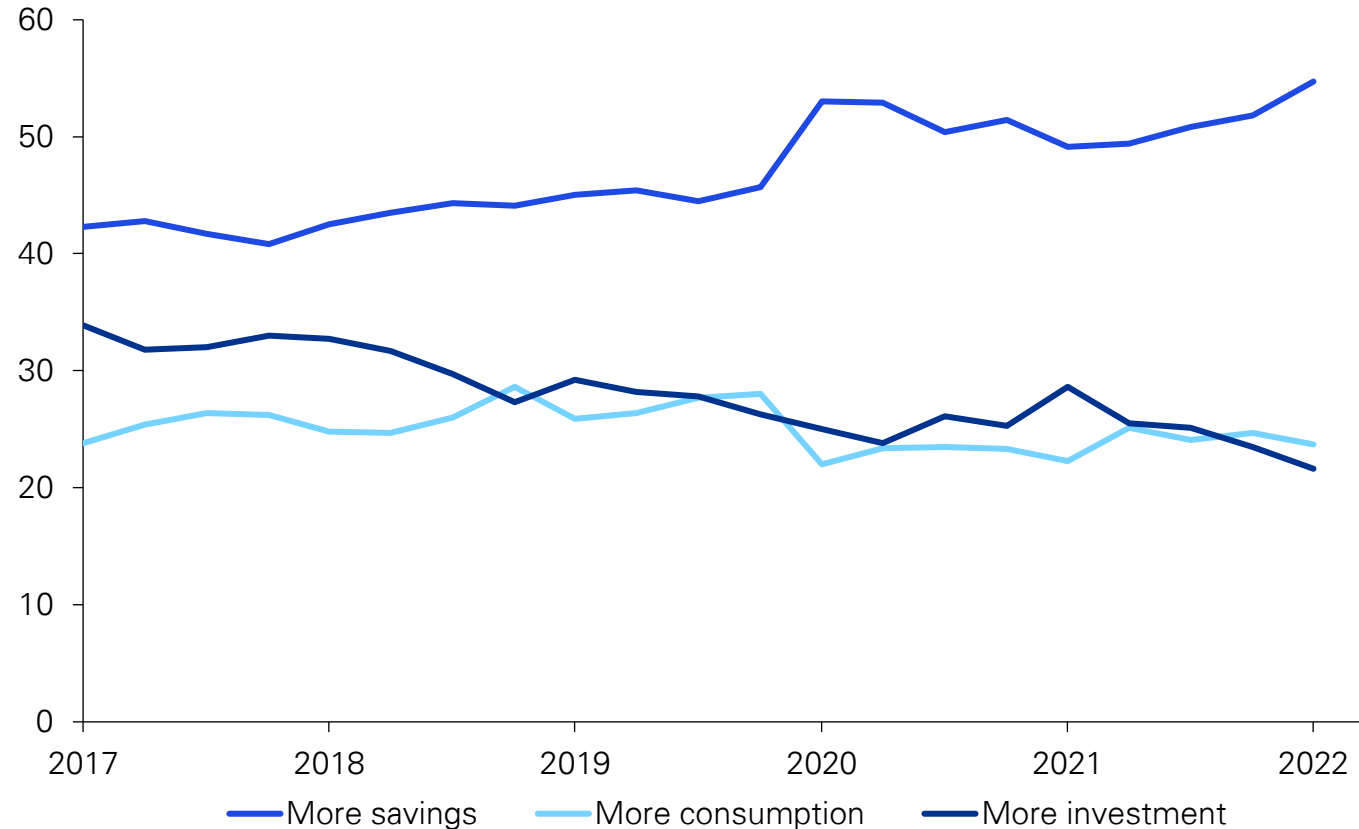
- 工業生産は、高速道路や港湾の封鎖・閉鎖など、拡大するロックダウンや物流の混乱の中で、困難に直面している。
- 道路貨物輸送回転数の指数は3月下旬から急落し、2021年4月と比較して26.6%低下している。
- この混乱は工業生産の回復に重くのしかかる可能性がある。工場では労働者や部品の不足により操業を停止しているところも出始める。工業利用率は2月の77.4%から3月は75.8%に低下した。
- 政府は、生活物資の円滑な輸送とサプライチェーンの安定化のため、港湾・空港の稼働維持、クローズドループ製造の奨励、全国規模の旅行許可証の発行など、多くの措置を講じている。

Source: Wind, KPMG analysis
 Note: the data in January and February is the average of two months.



家計は貯蓄を増やす傾向、投資と支出は抑制

貯蓄、消費、投資のいずれかを増やすとした調査対象世帯の割合



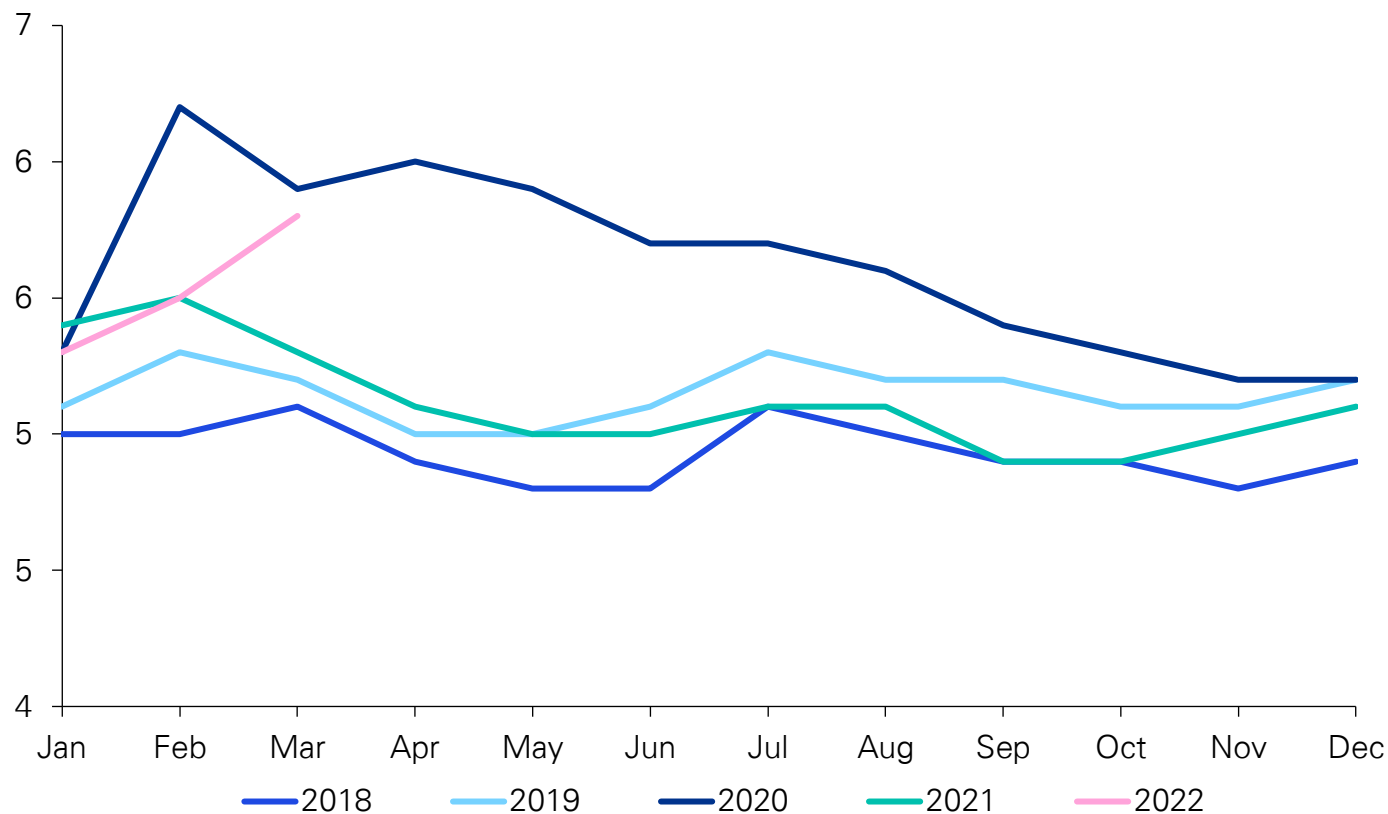
Source: The PBoC, KPMG analysis

- 中国銀行による調査によると、第1四半期の家計の所得増加に対するセンチメントは若干改善したものの、前年同期と比較すると依然として弱い。
- その結果、家計は消費と投資に対して依然として慎重です。前年同期比でやや増加したものの、消費を増やす予定の調査対象世帯の割合は、依然として大不況前の水準を下回っています。
- 投資を増やす予定の家計の割合は21.6%に減少し、過去最低の水準となった。



都市部調査による失業率は3月に上昇

労働市場、都市部の調査対象失業率、%



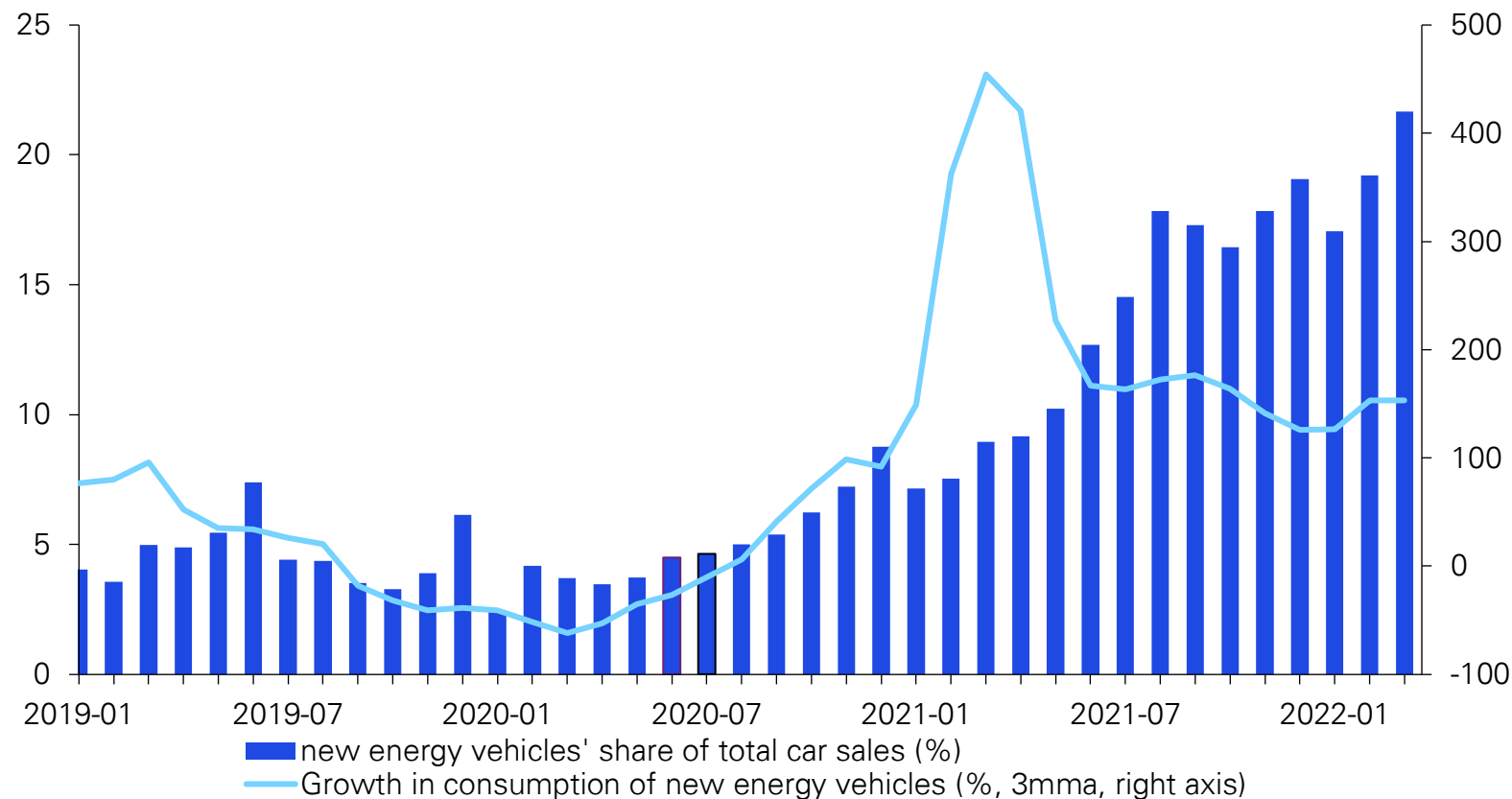
Source: Wind, KPMG analysis

- 都市部調査失業率は2月の5.5%から3月は5.8%に上昇した。2020年3月のそれよりも0.1ポイント低下。
- 成長モメンタムの弱さは、労働市場の見通しを曇らせる可能性がある。
- 2022年には1,000万人以上が大学を卒業すると予想されており、若い卒業生に雇用機会を提供が重要視されている。



新エネルギー車の台頭が続き、総販売台数の5分の1超

新エネルギー車の消費の伸びと、全販売台数に占める割合（％）



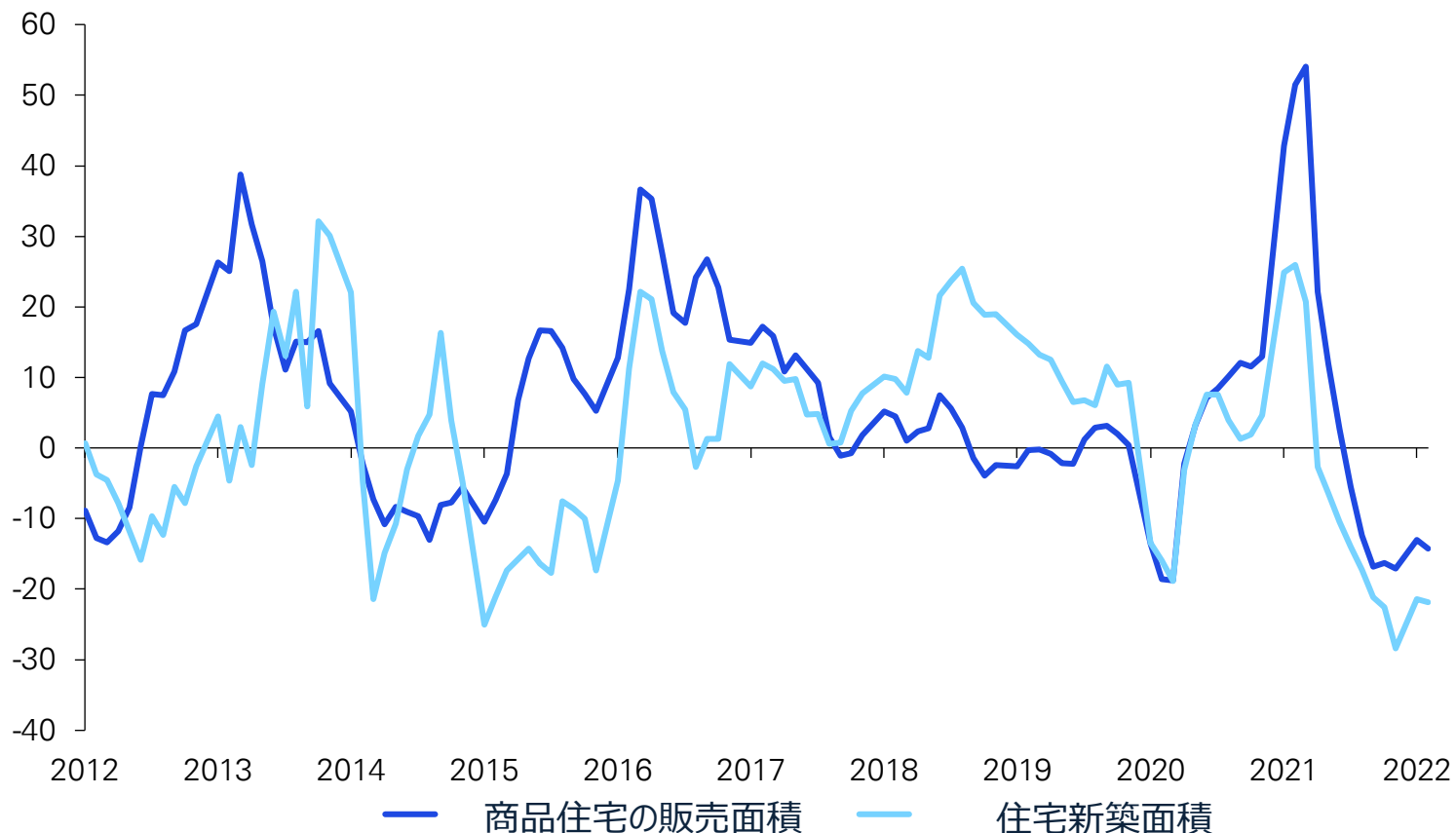
- 新エネルギー車が引き続き急伸、3月は前年同月比153%増。
- 2022年第1四半期の自動車販売台数に占める新エネルギー車の比率は20%を超えた。
- 2020年11月に発表された「新エネルギー自動車産業発展計画（2021-2035）」において、政府は2025年までに新エネルギー車のシェアを20%に引き上げることを目指していた。したがって、この目標は予定より早く達成されたことになる。
- グリーン・インテリジェント家電、農村部の消費者市場、電子商取引も消費を後押ししている。

Source: Wind, KPMG analysis



住宅市場は、販売・着工ともに減少、引き続き厳しい状況

新設住宅着工・販売、前月比、3ヶ月移動平均、%



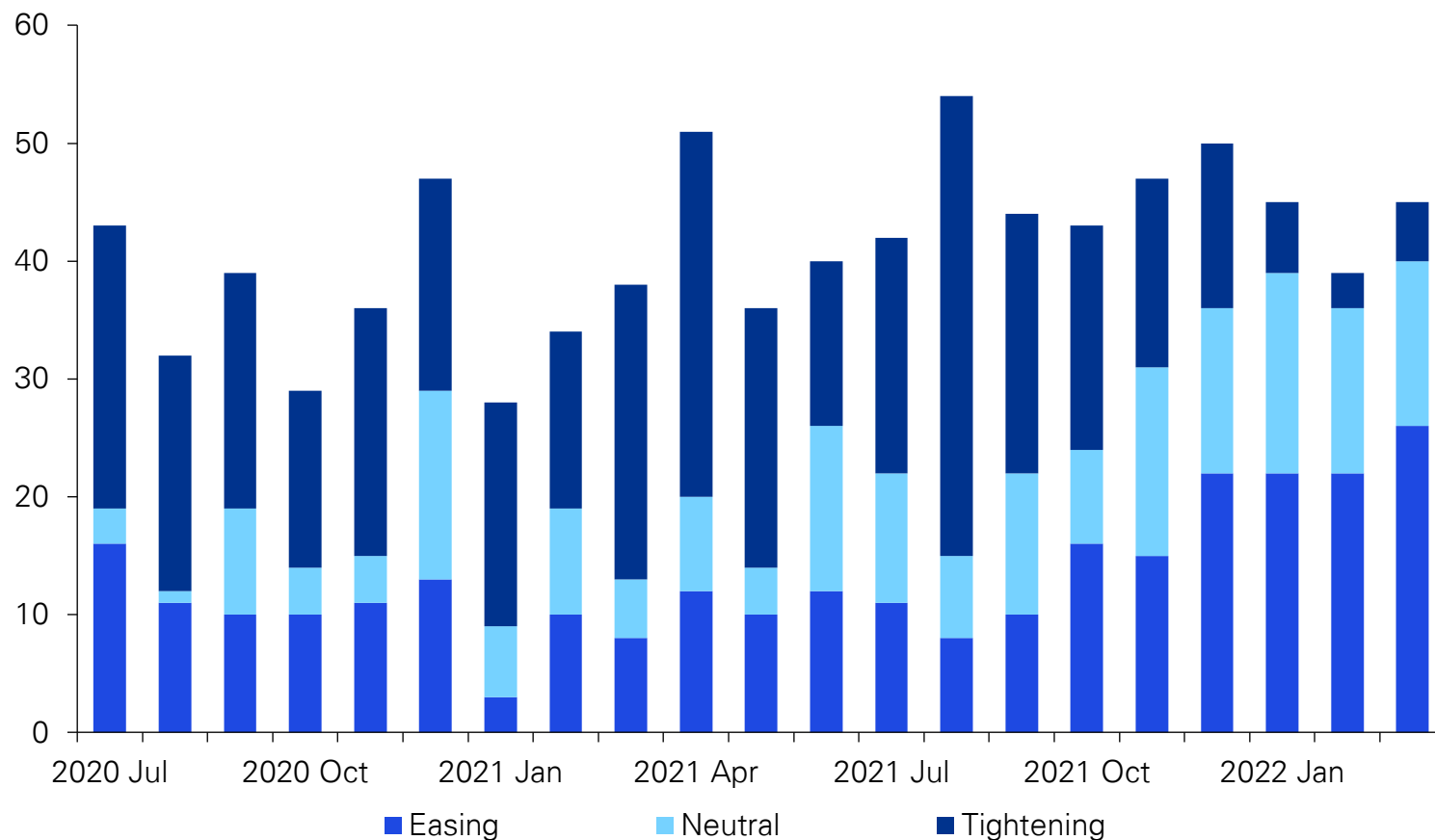
Source: Wind, KPMG analysis

- 不動産市場は引き続き圧力にさらされている。
- 当四半期の不動産投資額は前年同期比 0.7%増加した。2月に軟調に回復した後、3月の新規不動産販売は前年同期比17.7%減、不動産着工は同22.2%減となった。
- 不動産開発会社は第1四半期に3.8兆元の資金を調達し、前年同期比 19.6%減となった。一方、第1四半期の土地購入は42%減少し、不動産活動は今後数カ月間、低調に推移する可能性が高いことを示している。



不動産市場に対する緩和策を発表する地方自治体の増加

自治体による新たな不動産施策の発表数



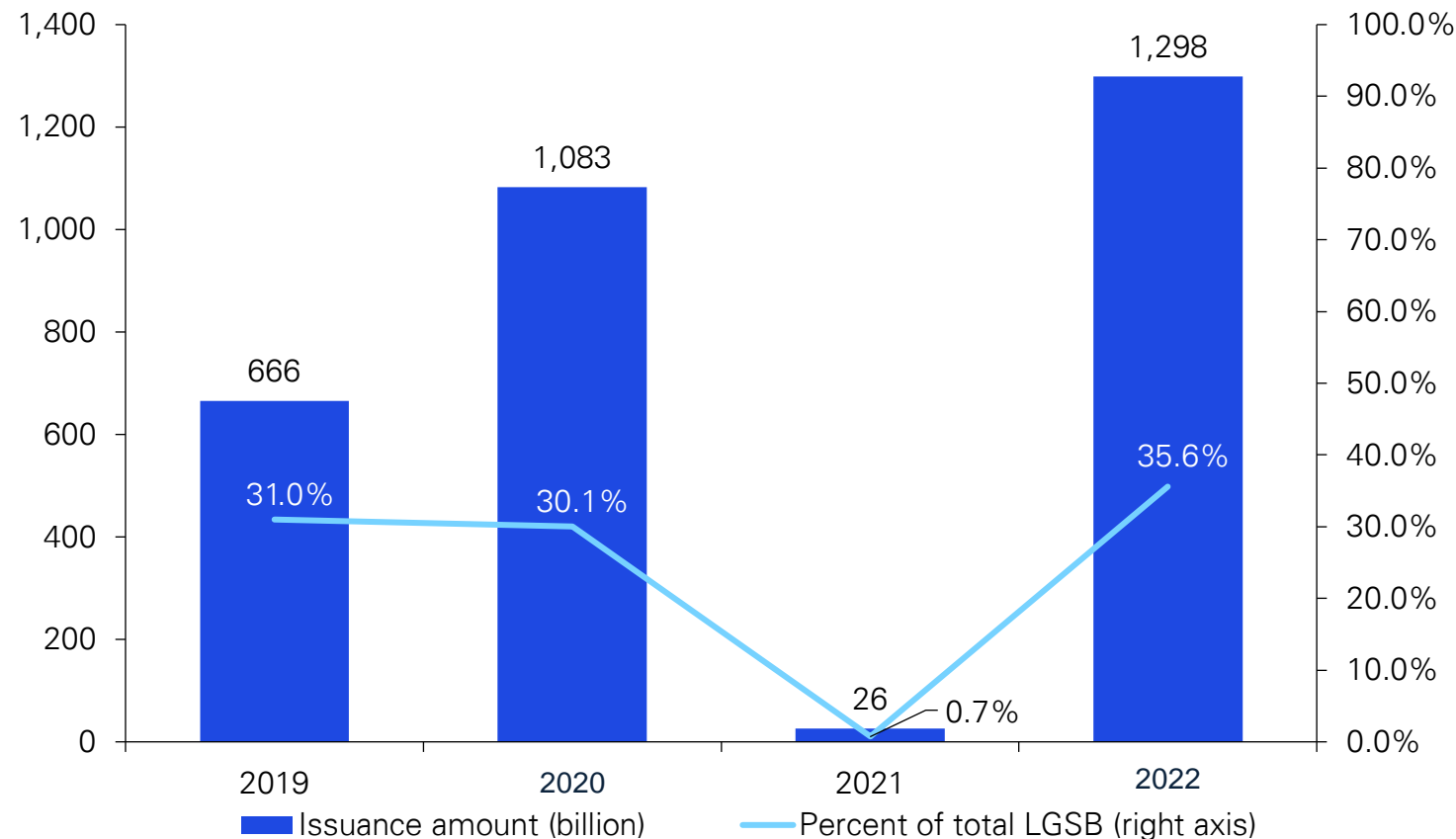
Source: CRIC China, KPMG analysis

- 減速を緩和するため、不動産市場に対する緩和策を発表する地方自治体が増えている。
- 緩和政策の割合は、2021年12月の44%から3月には57.8%に達した。
- また、中国財政部は3月16日、注目されていた固定資産税の試行プログラムを延期すると発表した。
- 2022年の市場の急落を防ぐため、さらなる緩和政策が採用される可能性があるが、「住宅は生活のためであり、投機のためではない」という全体的な規制基調は変わらないであろう。



地方債の発行額は第1四半期に過去最高を記録、インフラ投資を下支え

第1四半期のLGSB(地方政府特別債)の発行額(10億人民元)



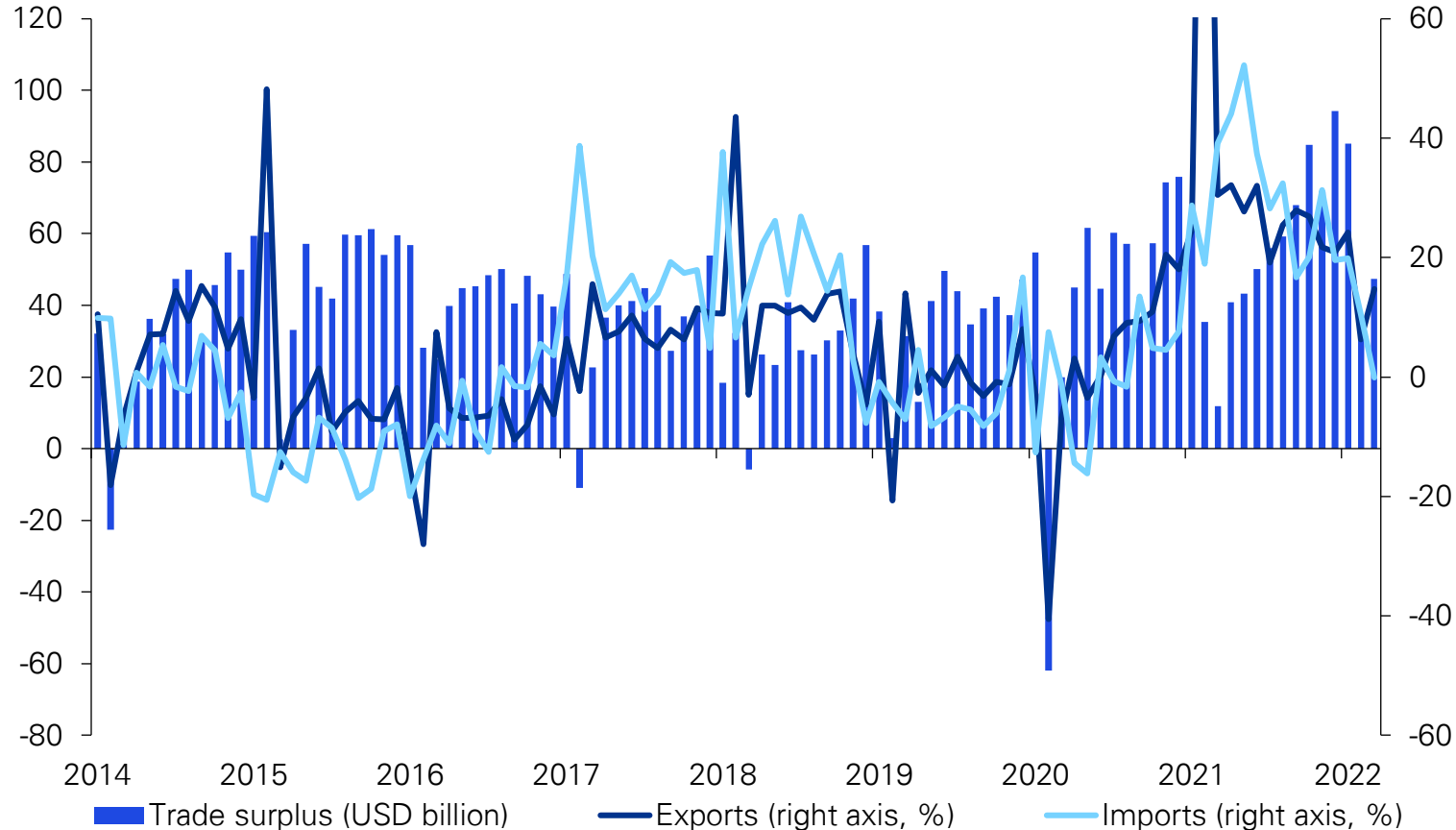
- 経済成長を安定させるため、政府は今年、財政支援を強化する。
- 昨年11月の1兆4600億元の前倒し枠を含め、3兆6500億元の地方債を発行する予定。
- 3月末現在、地方債の発行額は1.3兆円で、年間発行枠の35.6%を占め、例年より大幅に早いペースで発行されている。
- LGSB(地方政府特別債)の約6割がインフラプロジェクトを対象としており、LGSBの発行増はインフラ投資の伸びを押し上げ、2021年第4四半期のマイナス2.9%から第1四半期は10.5%増となった。今年もインフラ投資の急拡大が期待される。

Source: Wind, KPMG analysis



第1四半期の貿易は好調を維持、減速傾向観測

輸出と輸入の伸び率, %



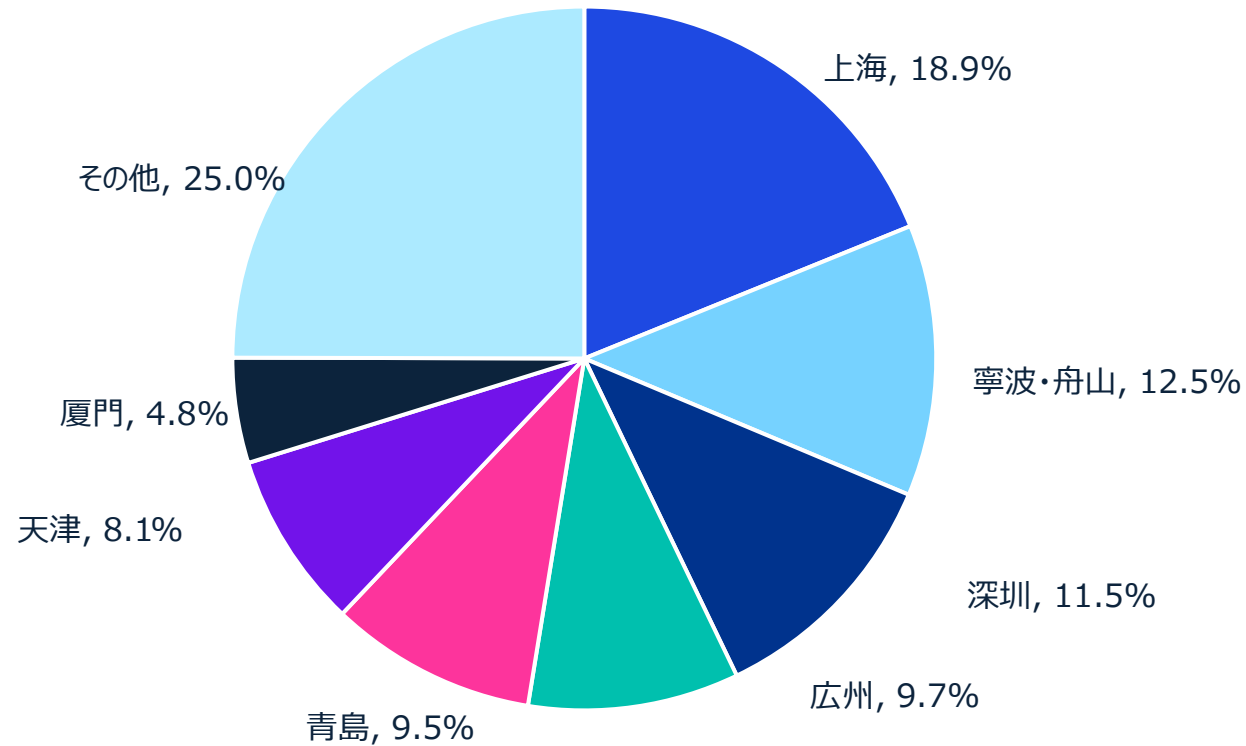
Source: Wind, KPMG analysis

- 米ドルベースの輸出の伸び率は1-2月の16.3%から3月は14.7%に緩やかなものとなった。
- 3月の貿易黒字は474億米ドルとなり、1-2月の月平均580億米ドルから減少した。
- 中国の輸入は1-2月の15.5%から3月は0.1%減少し、2020年8月以来の減少を記録した。輸入の伸びの急減は内需の縮小を反映した。一方、長江デルタ地域の港湾の混雑も減速の一因となった可能性がある。



中国最大の港湾、近年のパンデミックによる混雑に直面

中国の最大沿海港のコンテナ処理量のシェア（2021年）、%



- 上海港のコンテナ処理能力は2021年に4,700万TEU(※1)を超え、中国の主要沿岸港の中で20%近くを占める。上海に次いで、寧波・舟山港、深セン港が続く。
- 長江デルタと珠江デルタの厳しい検疫措置により、上海港、寧波・舟山港、深セン港の通関効率は著しく低下している。
- また、船主はドックの労働力不足や倉庫の閉鎖を避けるためにこれらの港に船を迂回させるため、混雑は北部のいくつかの港（天津港や青島港など）にも広がっている。

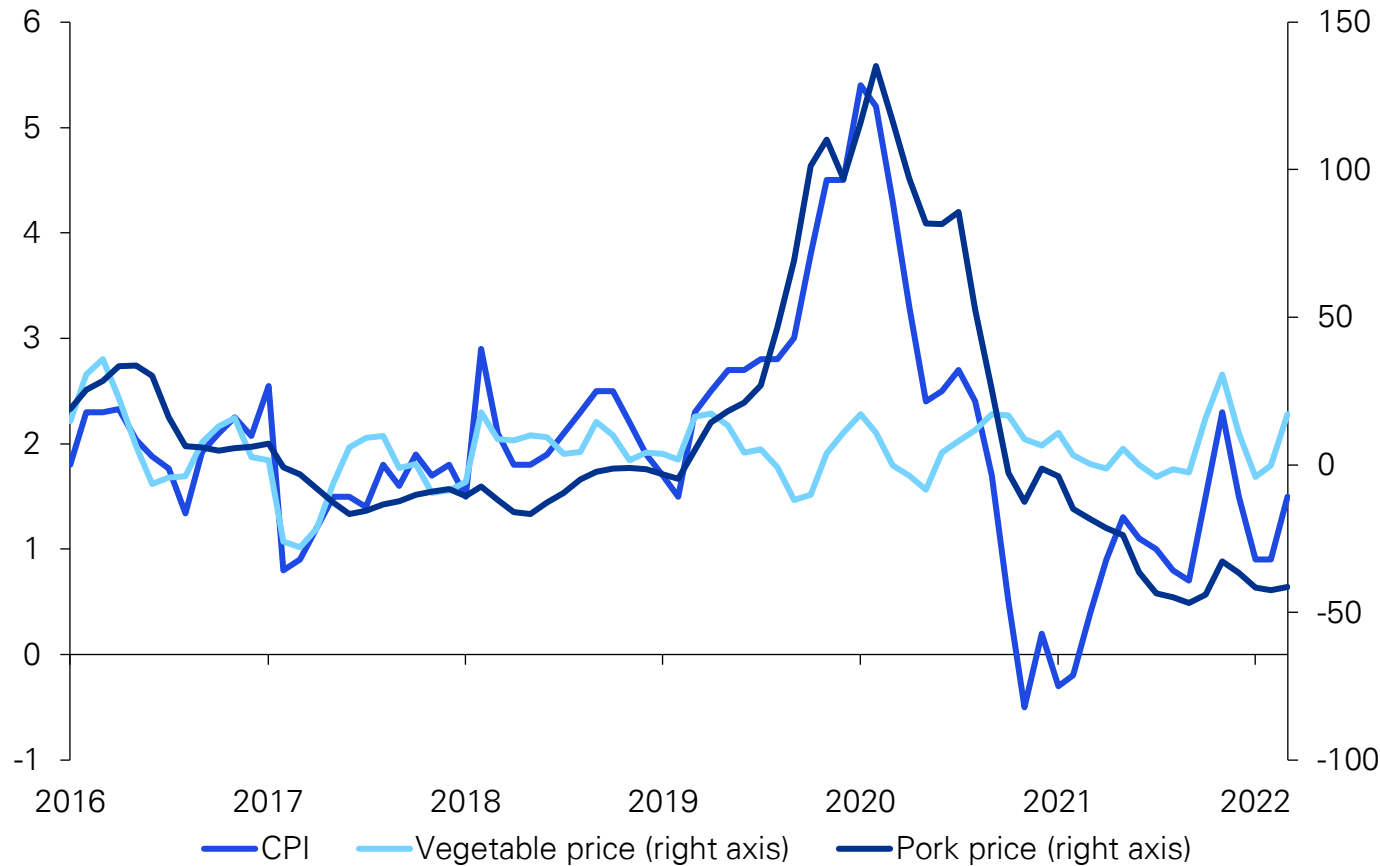
(※1) TEU(Twenty-foot Equivalent Units)とは、20フィートで換算したコンテナ個数を表す単位で20フィートコンテナ1個分は1TEU。

Source: Wind, KPMG analysis



消費者物価上昇率は引き続き安定的、物流問題により上昇圧力

消費者物価指数と野菜価格の推移（前年同期比）%



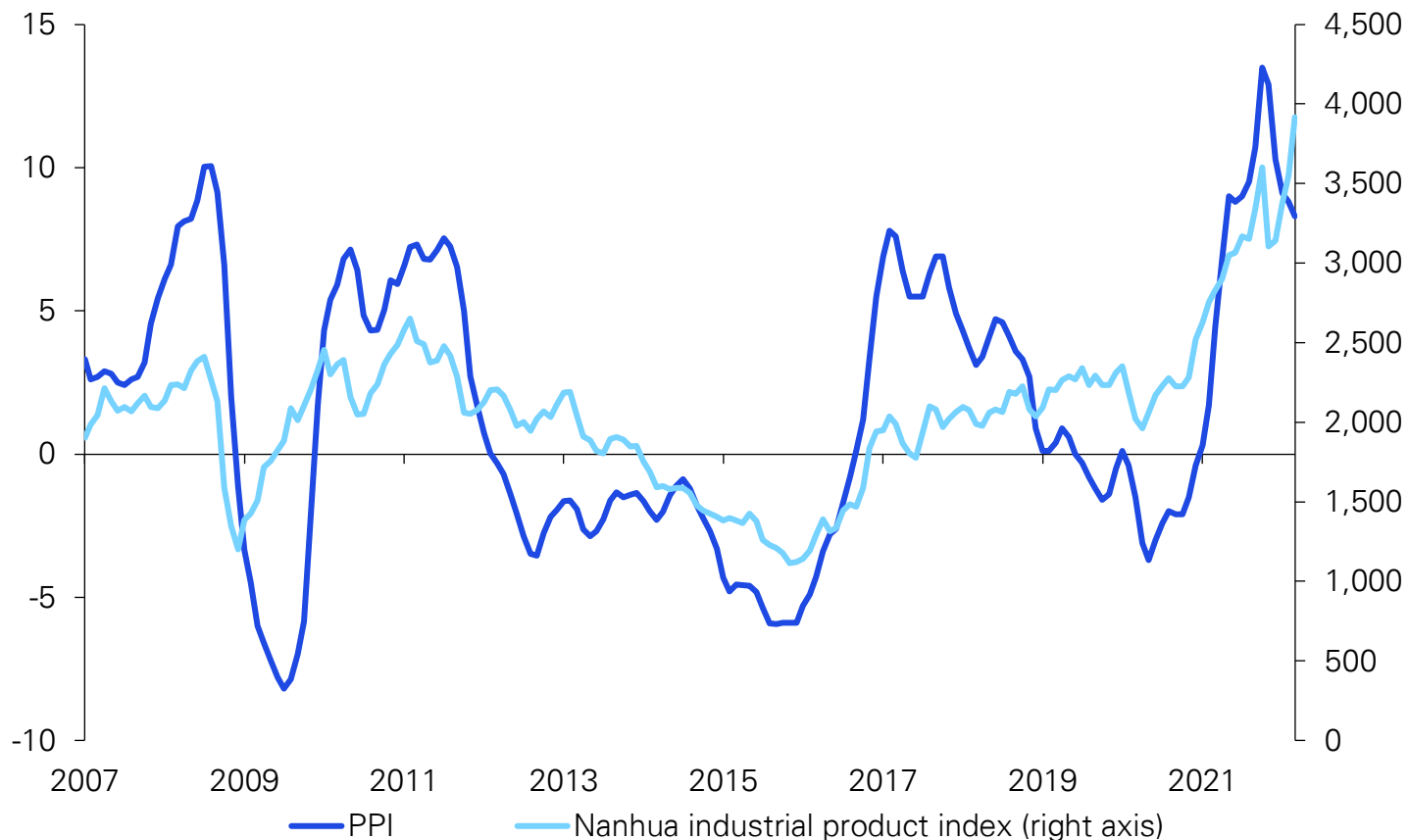
- 消費者物価指数（CPI）は2月の0.9%から3月には1.5%に上昇した。
- 野菜価格のインフレ率は、主に移動制限の強化により、2月の-0.1%から3月には17.2%に急騰した。
- 豚肉価格のデフレは、2月の42.5%減から3月は41.4%減となり、CPI上昇の最大の引下要因として残っている。
- 非食品分野では、原油価格の上昇に後押しされ、運輸関連の燃料価格は2月の23.4%から3月は24.1%の上昇となった。
- 今後、中国の第2四半期の消費者物価指数は、昨年の低水準、商品価格上昇の波及、多くの地域でパンデミック規制が続く中、住民の買いため傾向が続くことから、さらに上昇すると予想される。

Source: Wind, KPMG analysis



生産者物価上昇率の伸び、後退気配

生産者物価指数（PPI）と南華（Nanhua）工業製品価格指数、前年比、%



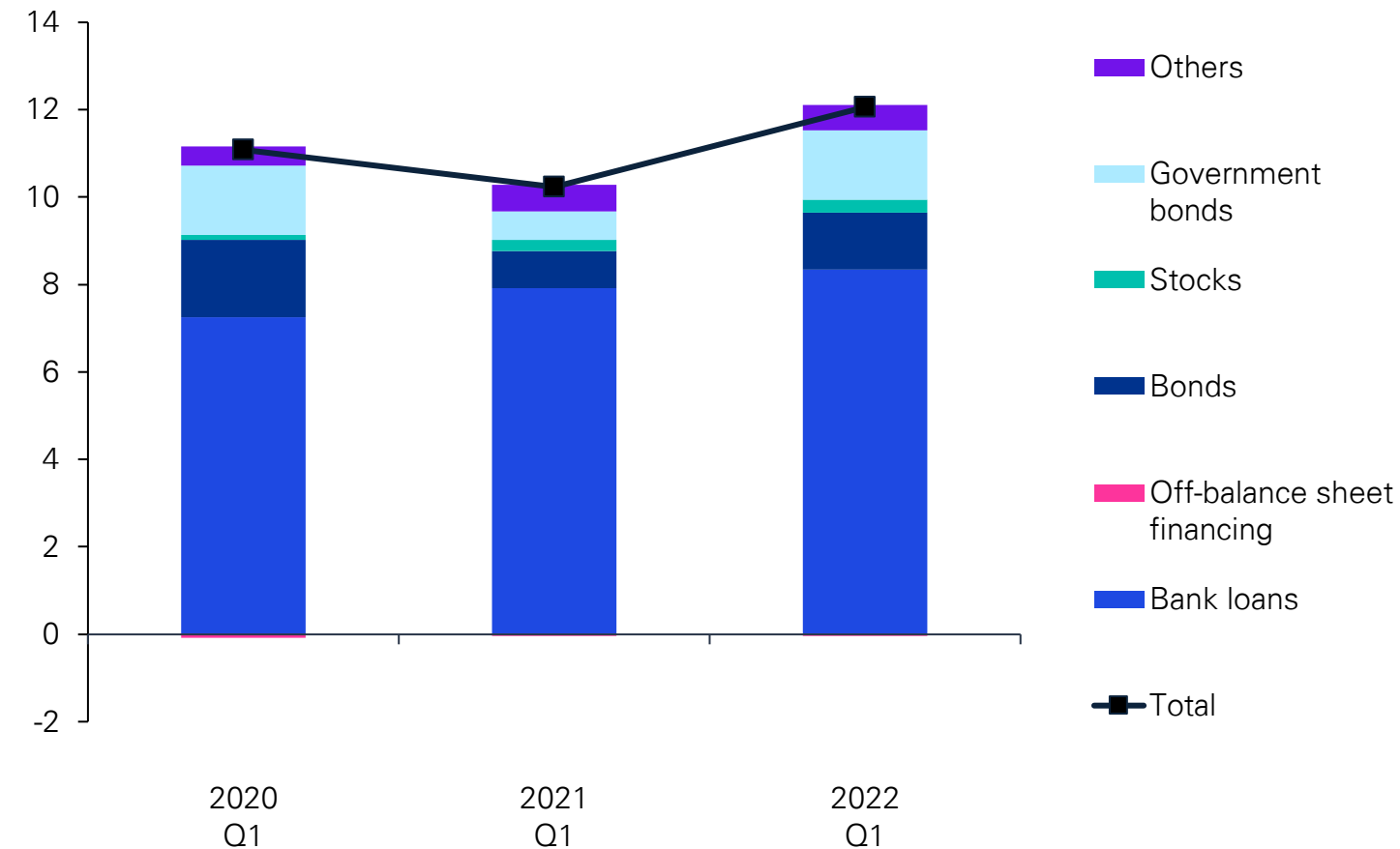
Source: Wind, KPMG analysis

- 国際商品市況は地政学的対立の継続により高騰を続け、原油や非鉄金属などの素材価格を押し上げた。
- 中国の生産者物価指数（PPI）は、主に現在の高いベースから、2月の8.8%から3月には8.3%に減速した。
- 今後、需要の低迷と現在の高い基調により、PPIの伸びはさらに低下すると予想され、CPIとPPIの差は縮小すると予想される。



社会的資金調達総額の伸び、銀行借入と債券発行に主因

社会的資金調達総額の変化、1兆人民元



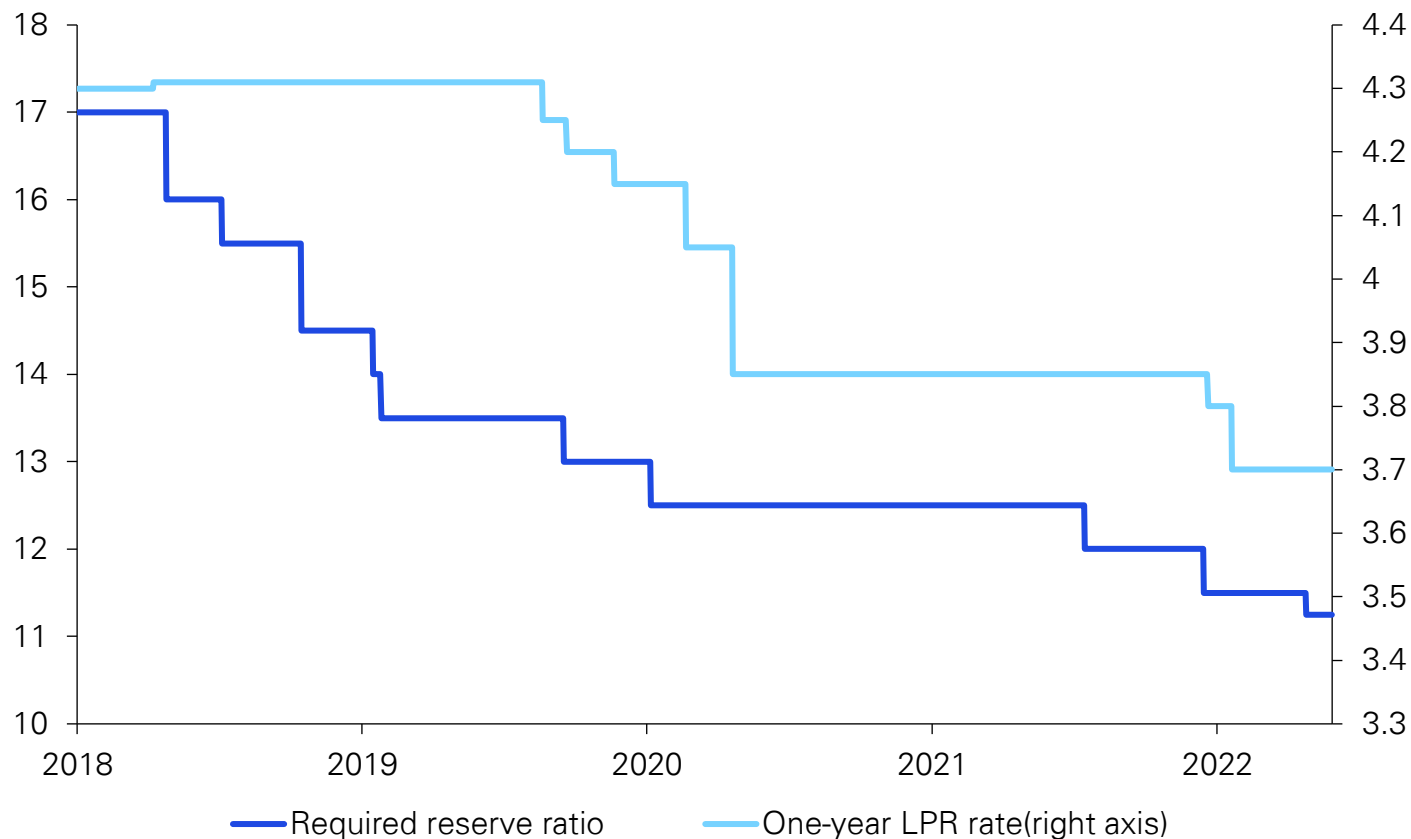
Source: Wind, KPMG analysis

- 金融部門が実体経済に提供する流動性の総量を示す新規のトータル・ソーシャル・ファイナンス（TSF）は、第1四半期に12.1兆元増加し、前年同期を1.8兆元、2020年を1.0兆元上回った。
- TSFの増加は、主に銀行融資と債券発行に牽引された。北京が上半期に債券発行を前倒ししたため、第1四半期の国債発行額は1.6兆元となり、2021年第1四半期のそれを0.9兆元上回った。
- 第1四半期の銀行新規融資額は8.3兆元に増加し、新規額全体の69.1%を占めた。新規貸出の好調は、主に短期の企業向け貸出と手形金融に牽引された。企業向け、家計向けともに中・長期ローンは後退した。



中国人民銀行(PBoC)による必要準備率と金利を引き下げ

必要準備率と1年物ローンプライムレート (LPR) 、%



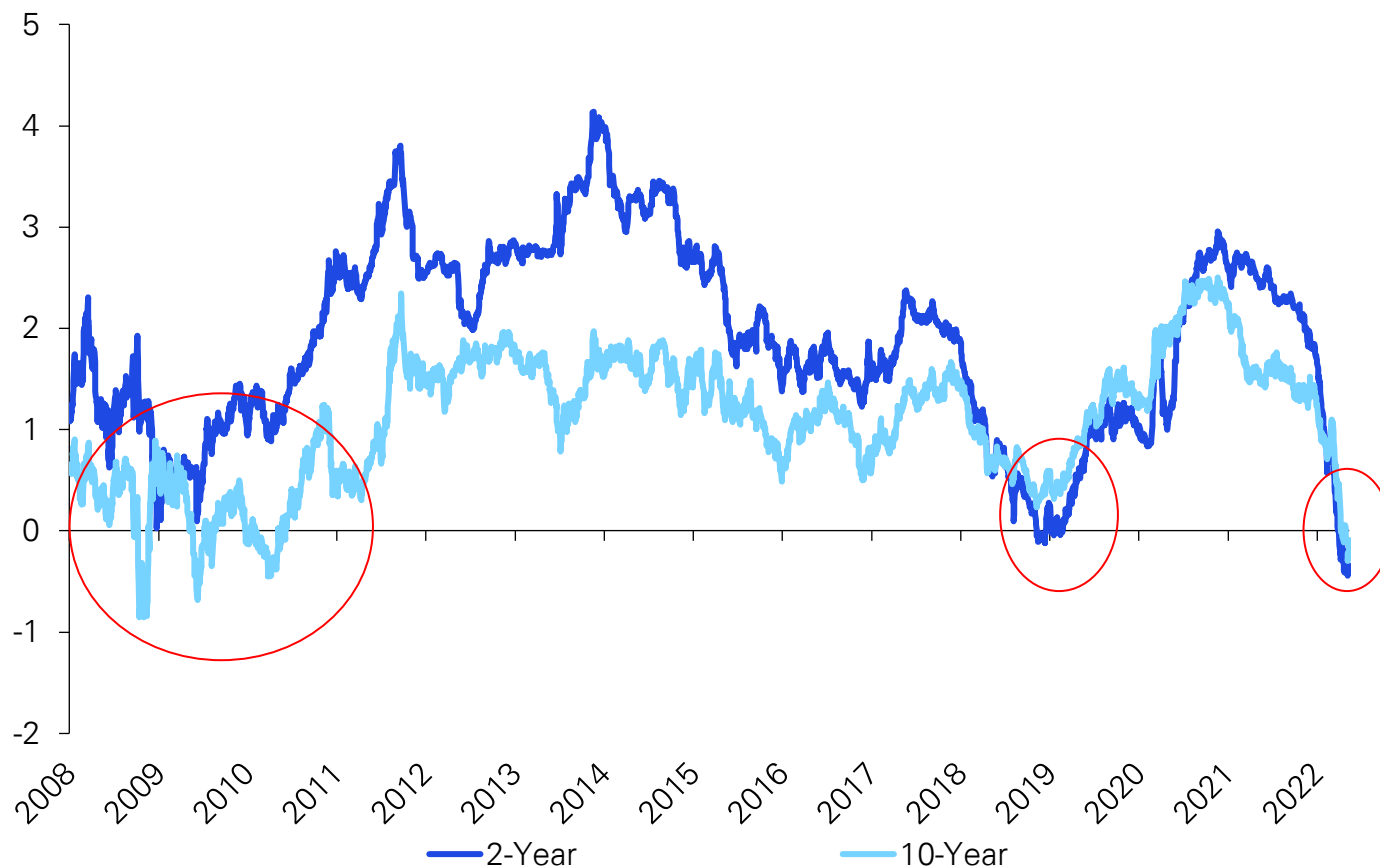
- 中国人民銀行(PBoC)は1月に中期貸出金利 (MLF) とリバースレポ金利をそれぞれ10bps 引き下げ、1年物ローンプライムレート (LPR) を10bps、5年物LPRを5bps切り下げた。その後、4月まで金利は据え置かれている。
- PBoCは4月に必要準備率 (RRR) を25bps 引き下げ、5,300億人民元に流動性を供給した。経済成長を安定させるため、近いうちに再びRRRの引き下げが行われると予想されます。
- PBoCはまた、中小企業、グリーン投資、ハイテク、高齢者介護などに対して、特別貸出制度などのチャネルを通じた直接的な信用支援を強化している。

Source: Wind, KPMG analysis.



米中国債のイールドスプレッド（利回り差）逆転

中国と米国の国債の利回り差(%)



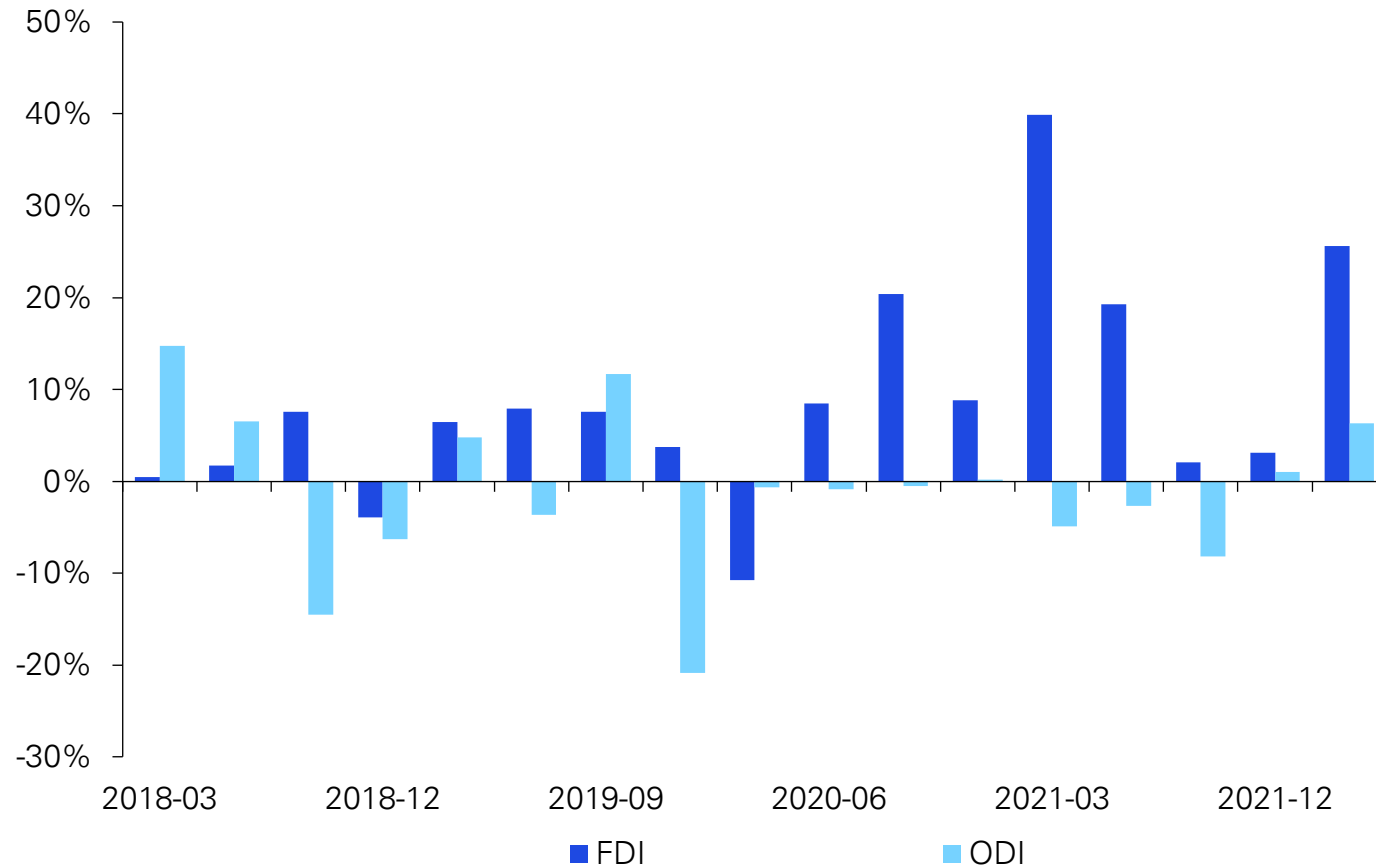
Source: Wind, KPMG analysis.

- 中国の10年物国債利回りは2.85%前後で横ばいに推移しているが、米国の10年物国債利回りは5月上旬に3%を超えて急騰した。スプレッドは2010年以來、初めて逆ザヤになった。
- この乖離の主な原因は、両国の金融政策に対する考え方の違いである。米FRBが金融引き締めを強化する一方、中国の中央銀行である中央銀行（PBoC）は経済成長を支えるために相対的に緩和的なスタンスを取らざるを得ない。
- 海外機関投資家が保有する人民元建て債券は、2月に669億元、3月に982億元とそれぞれ減少し、2019年以降初めての減少となった。



第1四半期の海外直接投資（FDI）は堅調に推移

中国の四半期別FDIとODI（人民元ベース）、前年同期比、%



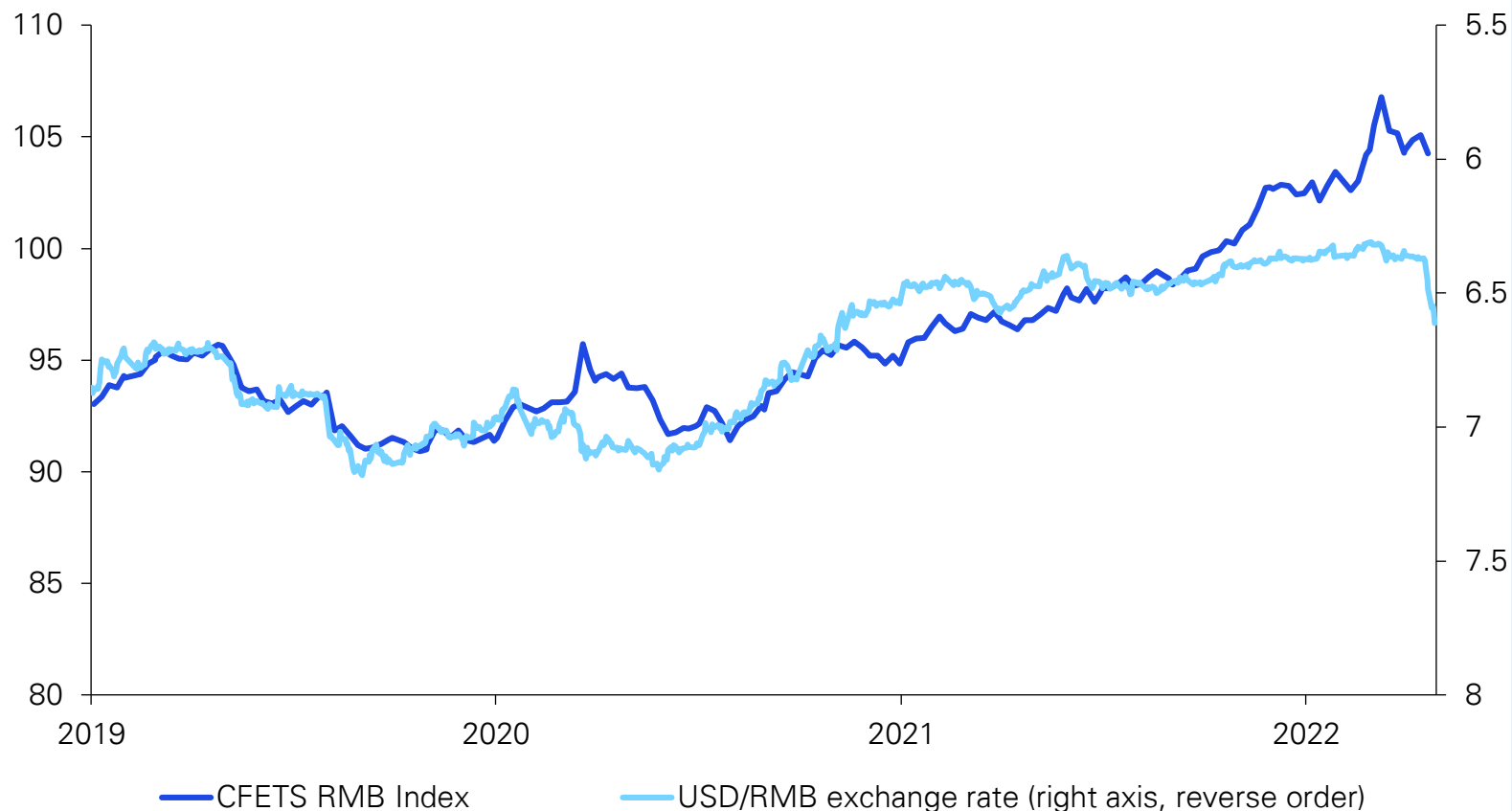
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国への外国直接投資（FDI）は第1四半期に25.6%増の3,799億人民元（591億米ドル）となり、多国籍企業にとって中国市場の重要性が浮き彫りになった。
- ハイテク分野へのFDIは52.9%増加し、そのうちハイテクサービス分野と製造業はそれぞれ57.8%と35.7%の伸びを記録している。
- 中国の対外直接投資（ODI）は増加傾向にある。第1四半期の非金融分野のODIは6.3%増加し、「一帯一路」諸国への投資は引き続き増加した。



人民元為替レートは対米ドルで下落圧力

CFETS 人民元指数と米ドル/人民元為替レート



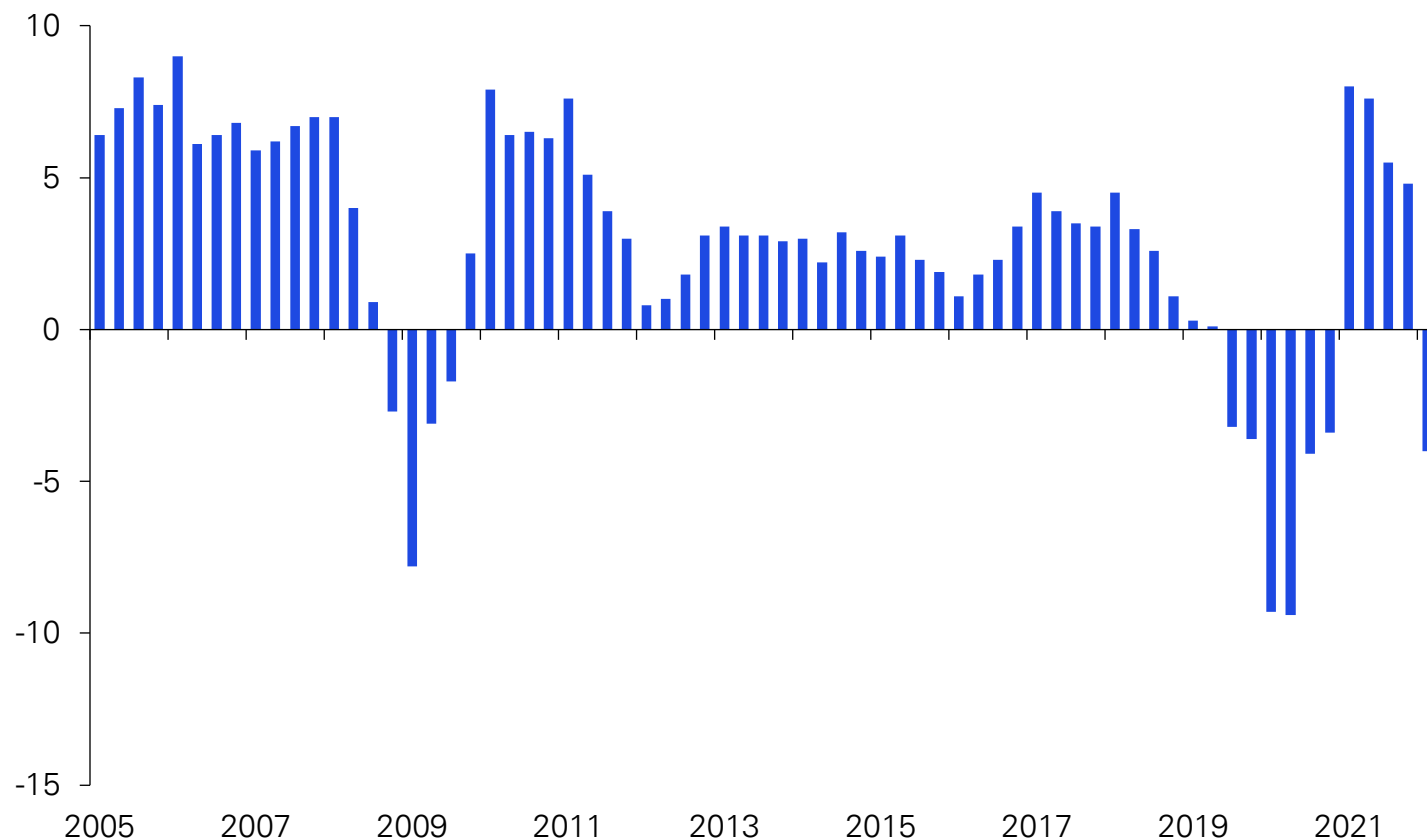
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の力強い輸出の伸びを背景に、CFETS(China Foreign Exchange Trade System)の人民元バスケット指数は2022年第1四半期に2.5%上昇している。
- FRBが政策金利の引き上げを加速し、6月にはバランスシートの縮小を開始すると予想される中、米ドル指数は年初から6.5%上昇している。このような背景から、人民元は4月中旬以降、対米ドルで急落している。
- 今後、中国の輸出の伸びは高水準から減速する可能性が高い。また、FRBが引き締めを加速し、中国が緩和姿勢をとることで、米中間の金利差は縮小すると予想されます。そのため、人民元は対米ドルで下落圧力に直面すると予想されるが、主要通貨バスケットに対しては比較的安定的に推移すると思われる。



香港経済は第1四半期に減少、パンデミック状況の安定化に伴う改善期待

香港の実質GDP成長率、前年比、%



Source: Wind, KPMG analysis

- 香港の経済は、オミクロン変種による新たなパンデミックの波により第1四半期に4.0%縮小し、2021年第4四半期の4.8%成長から低下した。
- 世界需要の伸びの鈍化とパンデミックによる国境を越えた輸送の混乱が、輸出に大きな足かせとなった。3月の財貨輸出総額は8.9%の減少を記録した。
- 一方、労働市場では失業率が5.0%に上昇し、2月から0.5%上昇した。
- 今後の見通しとして、3月上旬以降、パンデミック情勢は改善し、社会的距離を置く措置が徐々に緩和されつつある。一方、政府のさまざまな支援策により、第2四半期の香港経済はさらに活性化すると期待される。

お問合せ



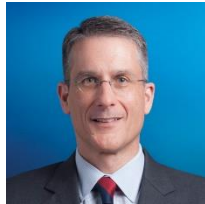
Raymond Ng
Head of Markets
KPMG China
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



Norbert Meyring
Partner
KPMG China
+86 (21) 22122707
norbert.meyring@kpmg.com



Miguel Montoya
Partner
KPMG China
+86 (10) 85084470
miguel.montoya@kpmg.com



Thomas Stanley
COO of Markets
KPMG China
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



Kevin Kang
Chief Economist
KPMG China
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

Research Team: Yuan Zeng, CFA; Yanan Zheng; Qi Shao (Intern); Qiongyu Zhou (Intern)

Design: Zheng Zhu

Global Japanese Practiceメンバー

北京



Ichiro Takabe
高部 一郎
Partner 北京・上海



Jenny Hui
許 秀儀
Partner 北京



Akihiko Kishi
岸 皓彦
Partner 北京



Lisa Li
李 輝
Partner 北京・大連



Nan Jiang
姜 楠
Director 北京

上海



Ichiro Takabe
高部 一郎
Partner 北京・上海



Zhewei Wang
王 哲蔚
Partner 上海



Hironori Hayashida
林田 弘徳
Partner 上海



Tadashi Morimoto
森本 雅
Partner 上海



Jie Xu
徐 潔
Partner 上海



Masakazu Mokuta
李田 正和
Partner 上海



Sky Yang
楊 佳枚
Director 上海・杭州

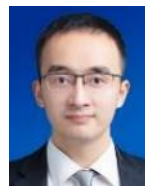
GBA (深圳、広州、香港)



Vivian Chen
陳 蔚
Partner 深圳



Shigeru Inanaga
稲永 繁
Partner 深圳



Ryan Li
李 良
Partner 広州



Chui Bayern
徐 建邦
Partner 香港



Masakatsu Tamashiro
玉城 正勝
Director 広州



Nancy Zheng
鄭 予輝
Director 広州



kpmg.com/cn/socialmedia

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2022 KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited, a limited liability company in Mainland China, KPMG, a Macau (SAR) partnership, and KPMG, a Hong Kong (SAR) partnership, are member firms of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in Mainland China.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organisation.

Publication date: May 2022