



中国経済モーター

2022年第3四半期

2022年8月

kpmg.com/cn





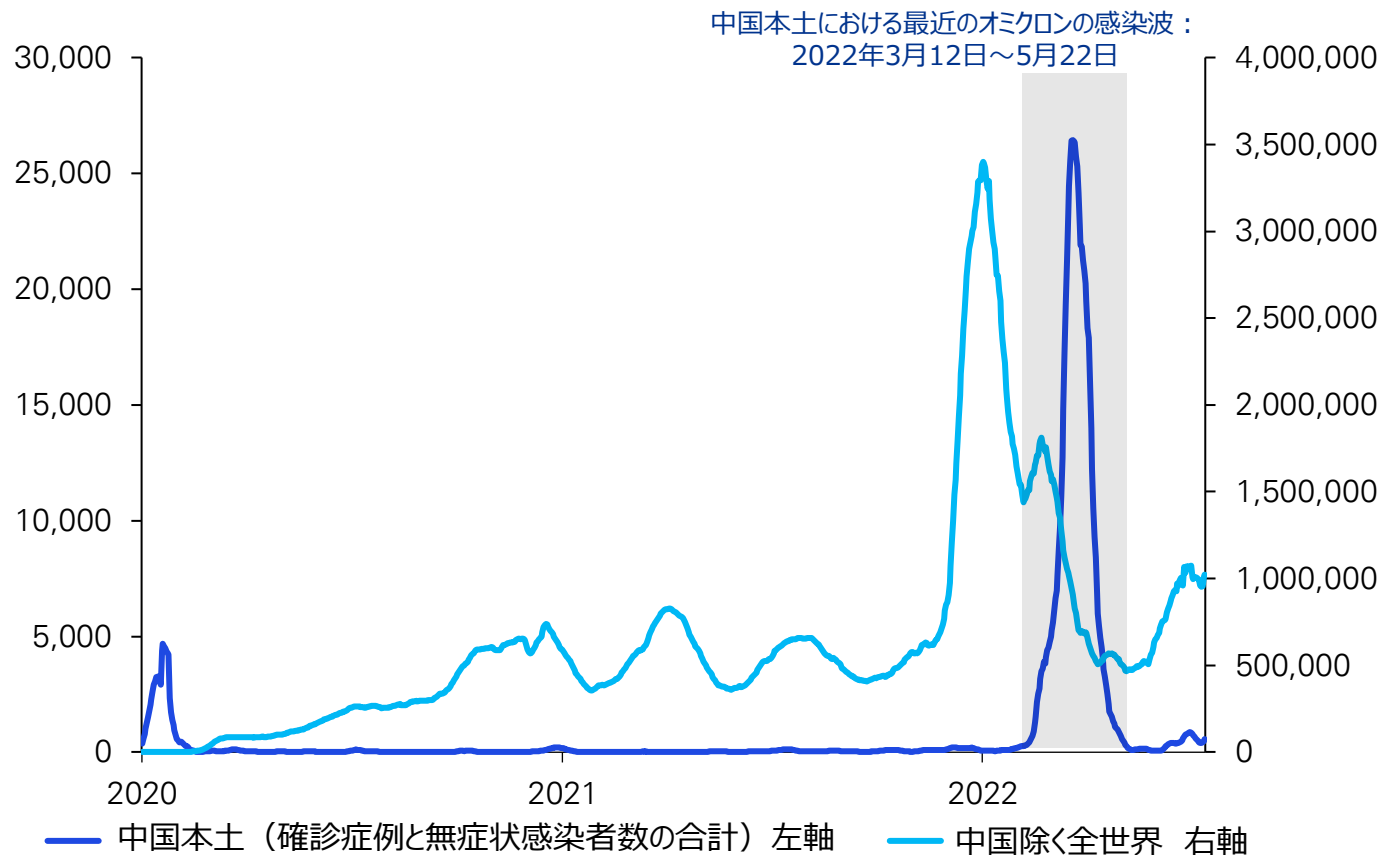
主要ポイント

- **GDP** : 中国の第2四半期のGDPは前年同期比0.4%増となった。これは1992年に四半期データを開始して以来2番目に低いペースで、COVID-19の流行が始まった2020年第1四半期 (-6.9%) を上回っただけであった。前四半期比では2.6%の縮小となり、今回の新型コロナ大流行が経済に与えた大きな影響を反映している。
- **政府支援策** : 成長を刺激するため、中国国務院は5月末に、追加減税の実施、地方政府特別債券 (LGSB) の発行とインフラ投資の加速、中小企業向け包括融資の拡大、生産再開の促進、一部の自動車に対する購入税の軽減など、33項目の支援策を発表した。
- **経済活動** : 最近の経済危機が徐々に収束に向かい、追加的な政策支援が導入されたことで、6月の経済活動は4月の谷から広範な改善を示した。鋳工業生産は5月の0.7%から6月は3.9%に改善したものの、製造業PMIは7月に再び低下し、回復がまだ脆弱であることを示唆している。
- **国内消費** : 国内消費は依然として弱く、第2四半期の小売売上高は4.6%減と、2020年初頭以来最大の減少幅となった。消費の低迷は、パンデミックによる移動制限と低い消費者心理の両方が原因である。6月の労働市場全体は改善したが、16-24歳のサブグループの失業率は19.3%に上昇し、データ史上最高水準となった。今年は過去最高の1,000万人の学生が卒業する見込みであり、労働市場の安定は引き続き政府の最重要課題である。
- **輸出** : 輸出の伸びは予想を上回り、引き続き経済成長の重要な原動力となっています。インフラ投資の成長は加速しているが、製造業投資は高水準から後退し始めた。
- **住宅市場** : 住宅市場は、着工・販売ともに減少しており、引き続き厳しい状況にある。多くの地方政府は、市場を支えるために地域の不動産政策を緩和している。また、中国の中央銀行は5月に住宅ローンの基準金利である5年物ローンプライムレート (LPR) を15bps引き下げた。一部の販売済み住宅プロジェクトの住宅購入者が、開発業者による工事の停滞を理由に住宅ローンの支払いを停止する恐れがあると報じられている。金融システム全体のリスクはまだ管理可能だが、特定の地域や銀行がより高いエクスポージャーを持つ可能性があり、状況を監視する必要がある。
- **経済成長目標** : 注目された7月の政治局会議では、3月の二部会で設定された通年の経済成長目標 (5.5%) が明確に否定されたわけではないが、言及されることはなかった。現在の目標は「安定した雇用とインフレを維持し、合理的な範囲内で経済成長を確保し、最良の結果を得るために努力する」ことである。一方で、経済規模の大きい地方は率先して成長を支え、条件の良いところはやはり年間目標の達成を目指すべきと、会議では呼びかけている。中国のGDPは、下半期に5.5%、2022年通年で4.1%の成長を見込んでいる。



オミクロン変異株は3月から5月にかけて中国で感染が広がったものの、その後状況は落ち着いている

中国本土におけるCOVID-19の1日あたりの感染症例数



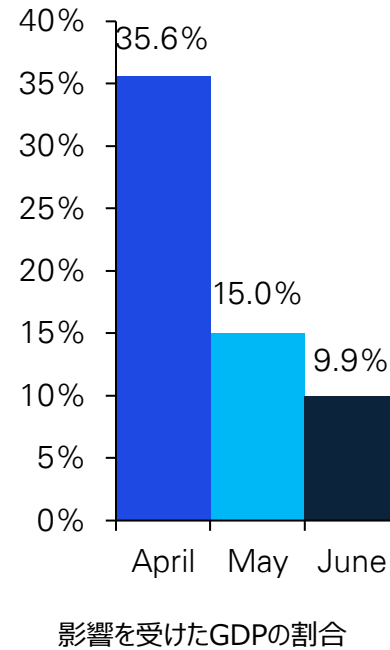
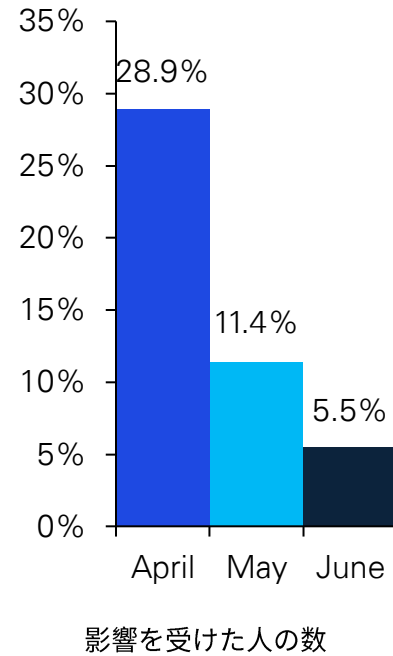
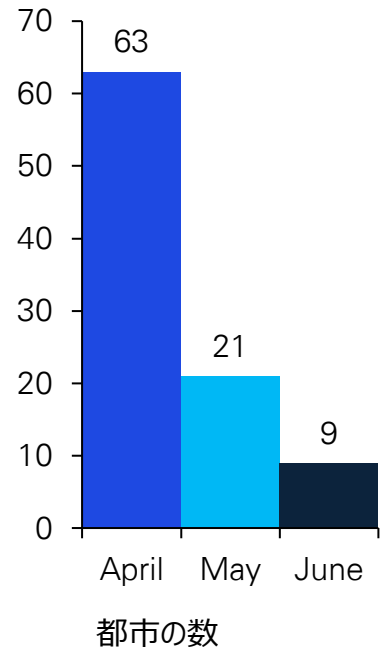
Source: Wind, KPMG analysis. Data through August 7 2022.

- 昨年11月以降、オミクロンの変異種が世界中に広がり始めたことで、世界の1日の新規感染者数はこれまでの最高値を更新し、2022年1月には330万人超となった。世界の感染症は4-5月に後退したものの、ここ数週間で少し上昇傾向にある。
- 3月-5月の3カ月間で、中国は過去2年間の合計感染者数の7倍となる77万4千人の新規感染者を記録した。しかし、感染状況はコントロールされており、5月下旬以降、1日の新規感染者数は1,000人を下回っている。



今回の感染増加は、第2四半期の経済に大きな影響を与えた

中国本土の中・高リスク地域を1つ以上含む都市



- 中国の新規感染者は世界の水準に比べればまだ少ないとはいえ、オミクロンの発生は経済に大きな影響を及ぼした。4月に中高リスク地域を1つ以上含む都市は63都市あり、中国の人口の約28.9%、GDPの35.6%に相当する。
- 5月下旬以降、感染が減少したため、検疫措置は徐々に解除されている。6月には危険地域の都市数は9に減少し、人口の5.5%、GDPの9.9%を占める状況。その結果、経済活動は4月の谷から広範な改善を見せている。

Source: Wind, KPMG analysis. Data through June 30 2022.



中国の景気回復のペースはまだ不安定

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	Q1 2022	Q2 2022
GDP	6.6%	4.9%	5.5%	4.8%	5.2%	4.8%	0.4%
鉱工業生産	6.2%	6.8%	6.6%	5.3%	5.5%	6.5%	0.6%
社会消費財 小売総額	9.0%	4.1%	4.6%	3.0%	4.1%	3.3%	-4.6%
固定資産投資	6.2%	2.7%	5.6%	3.2%	3.7%	9.3%	4.2%
輸出	6.1%	13.4%	14.2%	16.0%	19.7%	15.7%	12.9%
輸入	9.8%	12.0%	14.2%	14.1%	14.4%	10.2%	1.7%
一人当たり所得	6.5%	4.5%	5.9%	4.9%	5.1%	5.1%	0.4%
財政収入	5.8%	3.2%	5.2%	4.6%	-1.5%	8.6%	-28.0%
財政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	2.3%	5.5%	8.3%	3.7%

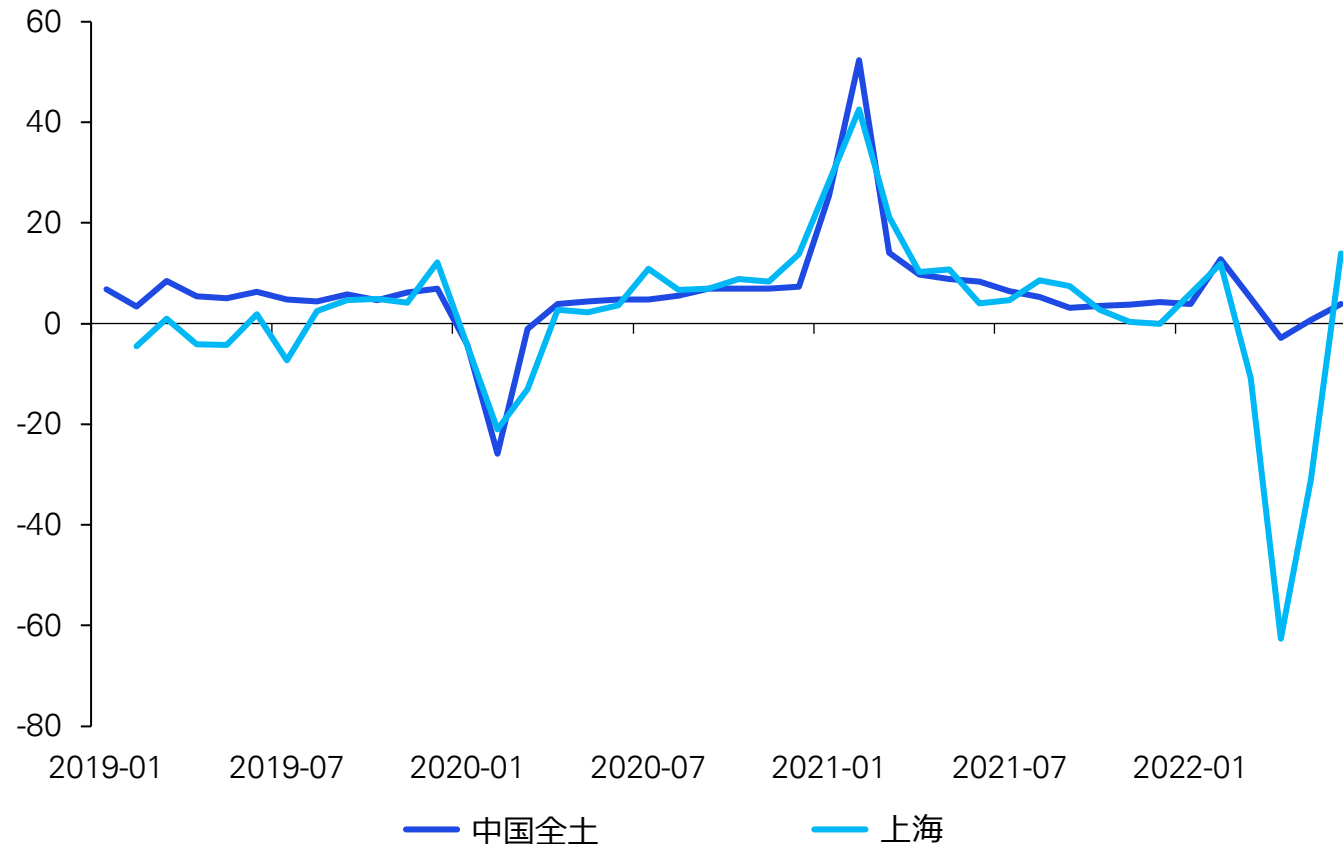
- 中国の第2四半期のGDPは前年同期比0.4%増となった。これは、1992年に四半期データを開始して以来2番目に低い成長ペースであり、COVID-19の流行が始まったばかりの2020年第1四半期(-6.9%)を上回っただけであった。
- 輸出は引き続き回復の主要な原動力となった。製造業やインフラへの投資は、政策支援により回復した。一方、オミクロンの発生により、第2四半期の小売売上高は4.6%減少した。
- 財政収入は、第2四半期は多額の増値税還付政策の実施により前年同期比-28%に減少。2022年上半期は10.2%減となり、年間目標成長率3.8%を下回った。

Source: Wind, KPMG analysis. Note: growth of GDP, industrial production, and income per capita are in real terms, while the rest is in nominal terms.



産業活動は4月の谷から回復

鉱工業生産、前年比、%。



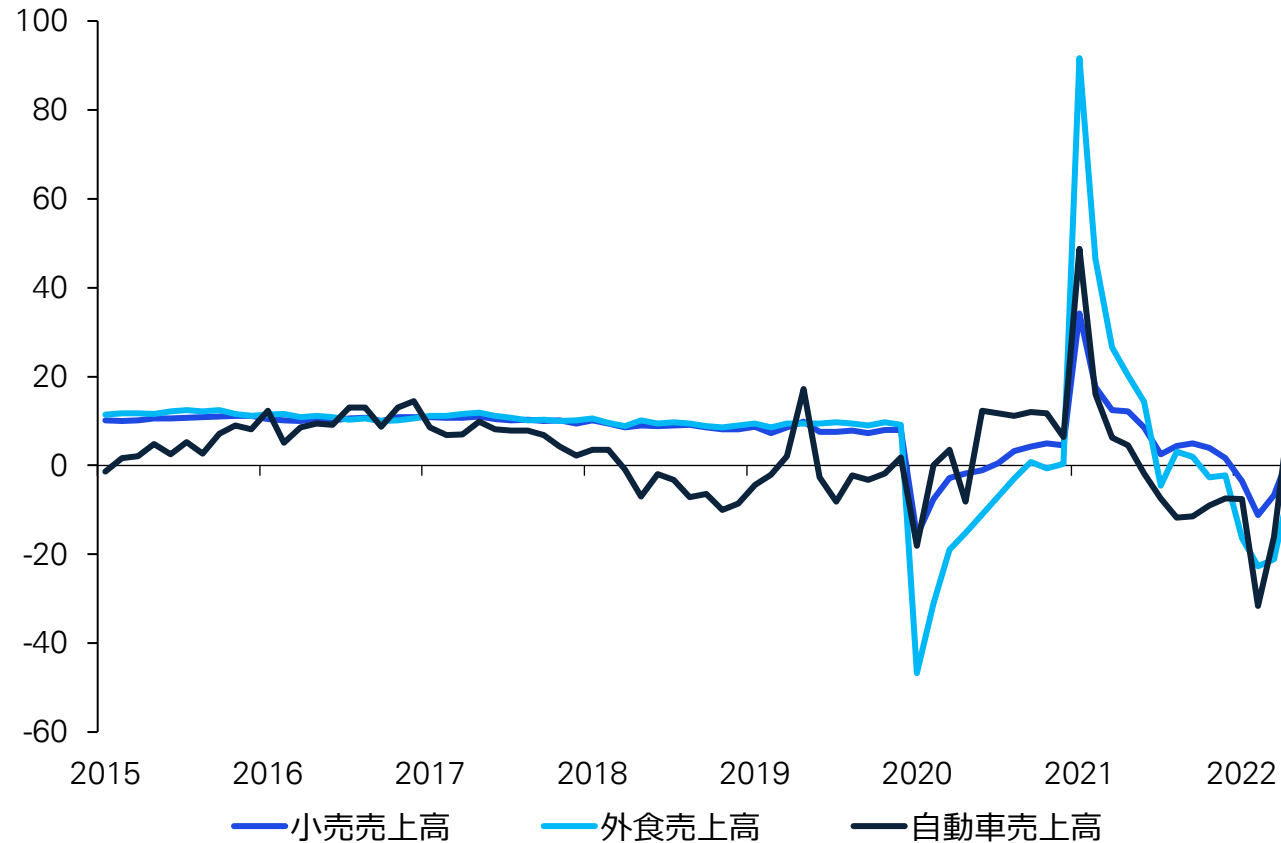
Source: Wind, KPMG analysis.

- 中国最大の経済拠点の一つである上海は、2021年の全国GDPの3.8%を占めている。上海は今回の感染症発生で大きな影響を受けた。大規模な封鎖と物流の混乱の中、上海の工業生産は4月に63%減で上海の記録的な落ち込みとなり、パンデミックが始まったばかりの2020年初頭に見られた影響をはるかに上回った。
- パンデミックが徐々に収束に向かい、物流が改善され、自動車や機械などを中心に産業活動が回復している。6月の全国工業生産は、4月のマイナス2.9%から3.9%に伸びた。一方、上海の工業生産高は6月に13.9%急増した。



消費は依然として低調だが、自動車販売の好調で改善を示す

小売売上高、前年比、%。



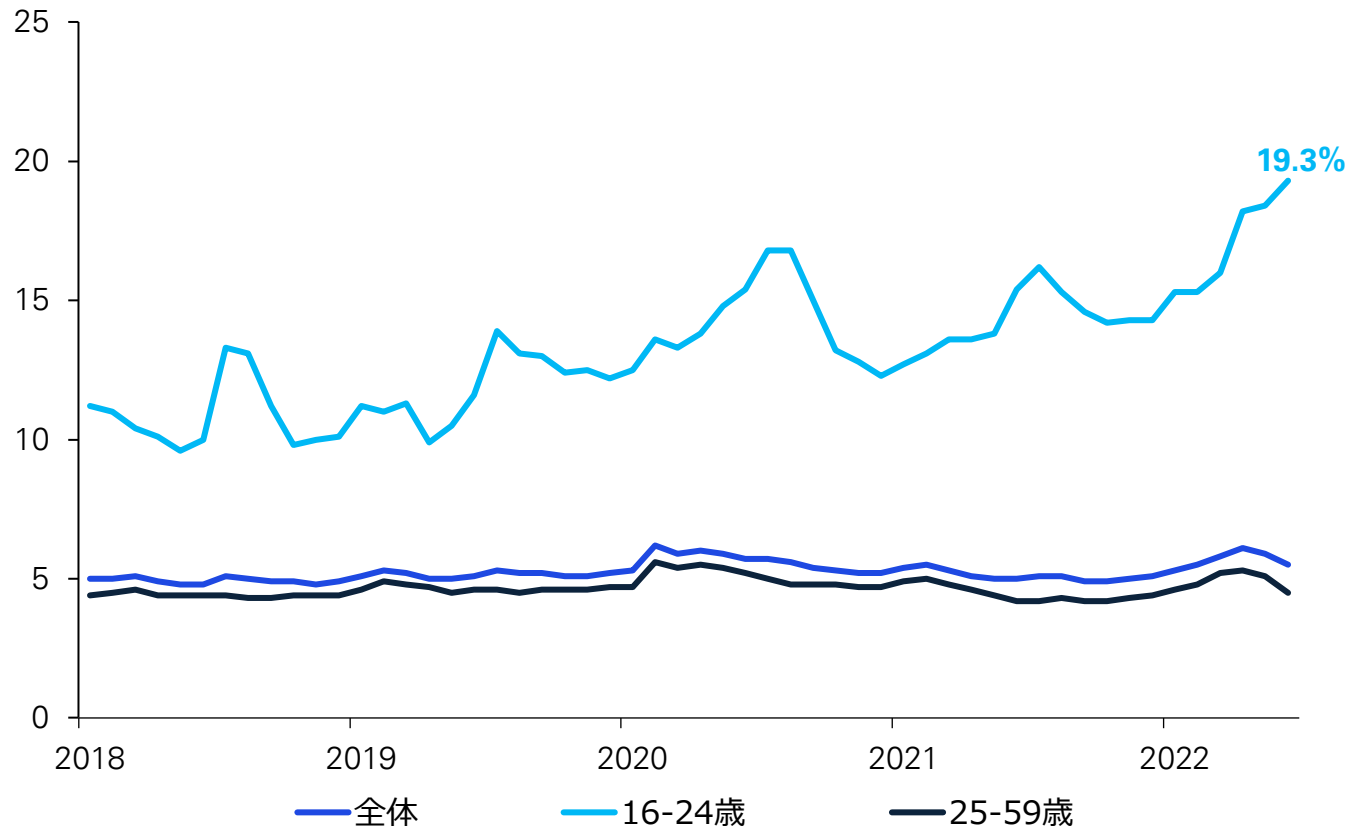
Source: Wind, KPMG analysis.

- 小売売上高の伸びは、3ヶ月の縮小の後、6月にプラスに転じた。市場予想を上回る3.1%の伸びとなった。
- 自動車は小売売上高全体の約10%を占める。自動車販売は、サプライチェーンの改善、消費税減税による政策支援、比較対象のベースダウンなどにより、6月に13.9%増と回復。
- ウイルス感染の影響を大きく受けたが、6月の外食産業は回復した。サービス業PMIは5月の47.8%から6月には54.7%に上昇し、下半期のサービス消費の回復を示唆。



完全失業率は後退したが、若年層失業率には課題

都市部調査対象失業率, %



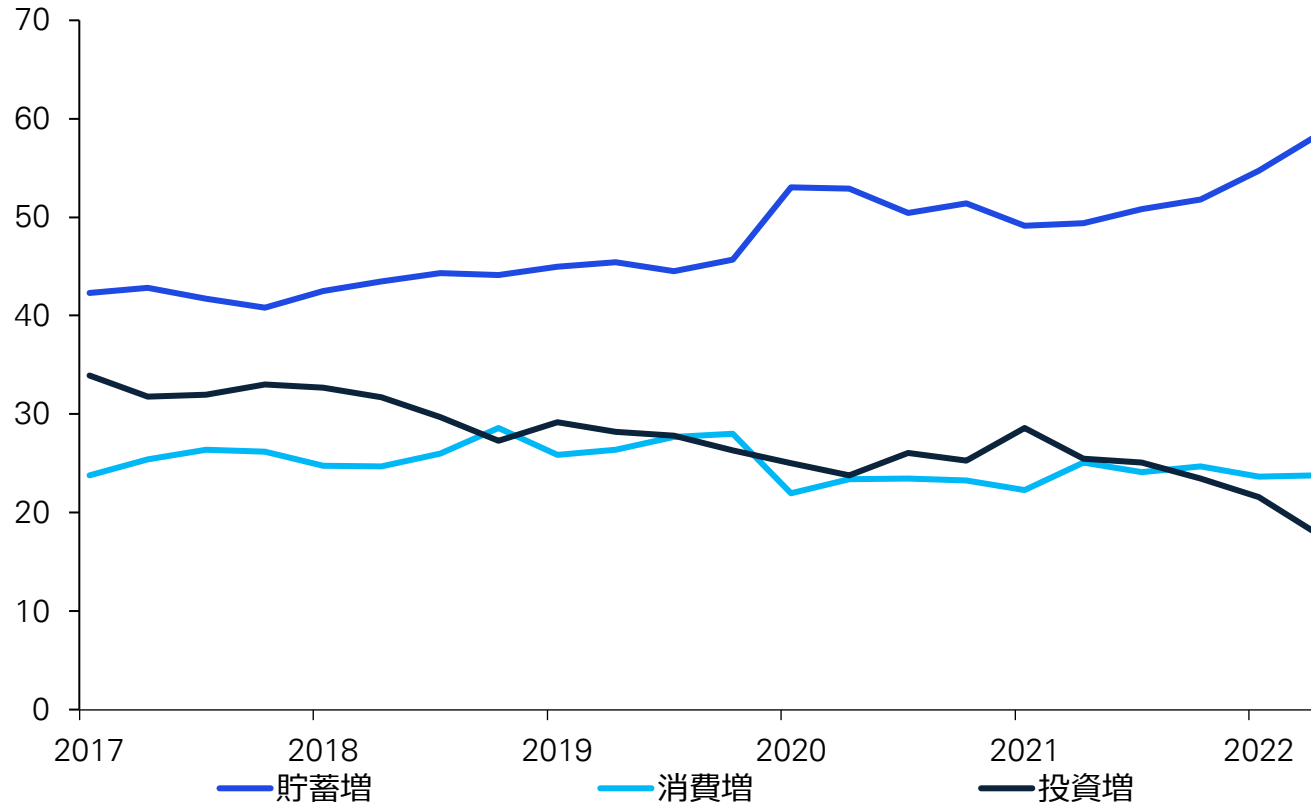
- 都市部調査対象者失業率は、4月の6.1%から6月は5.5%に低下した。25～59歳の失業率は4.5%で、今年最低水準となった。
- しかし、16-24歳の失業率は依然高く、6月には19.3%に上昇し、データ史上最高の水準となった。今年は過去最高水準の1,000万人の学生が卒業する見込みであり、それゆえ労働市場の安定は引き続き政府の最重要課題である。

Source: Wind, KPMG analysis



家計の消費マインドは依然として弱含み

貯蓄、消費、投資のいずれかを増やすと回答した調査対象世帯の割合



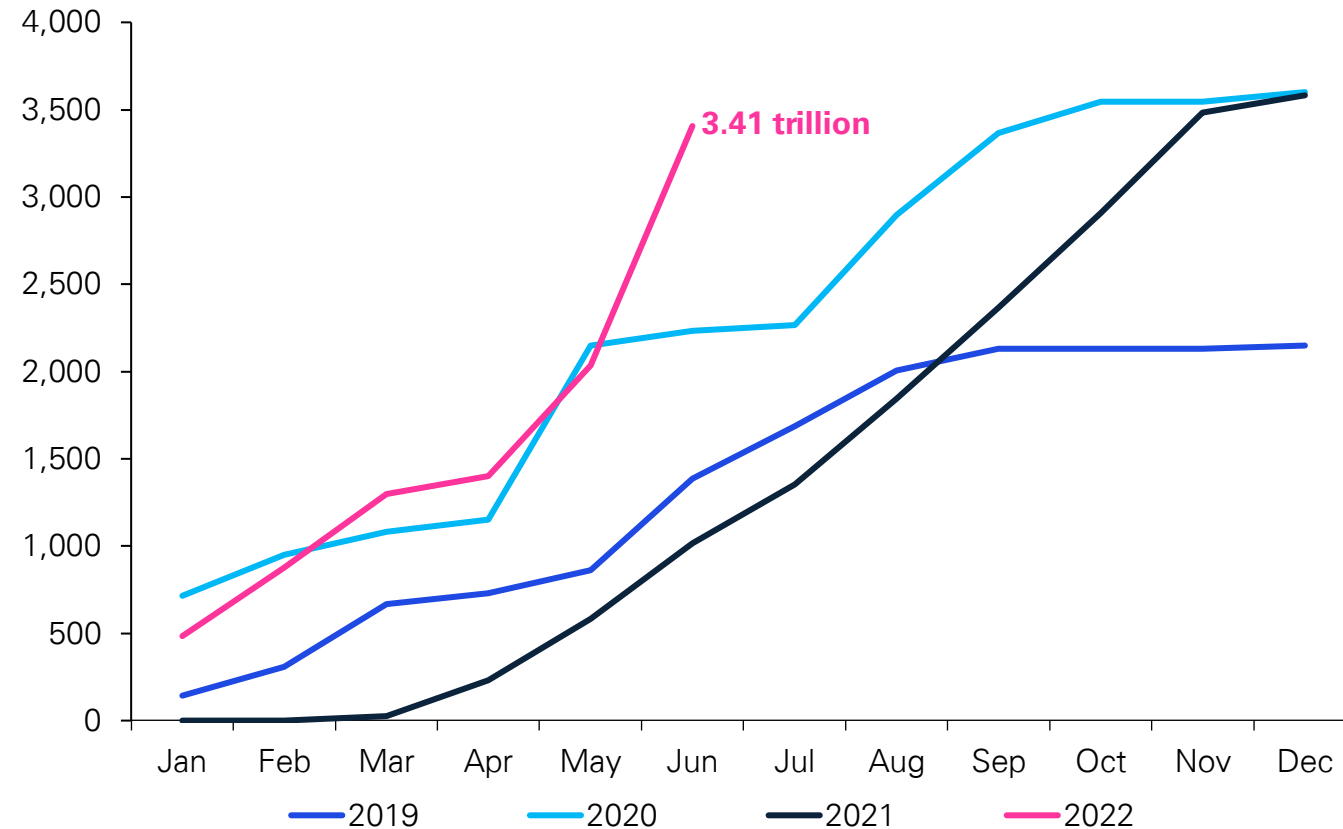
Source: The PBoC, KPMG analysis

- 中国人民銀行（PBoC）の調査によると、第2四半期の家計の所得増加に対するセンチメントは44.5に悪化し、史上2番目の低水準となった。その結果、家計は消費と投資に対して依然として慎重な姿勢をとっている。調査対象世帯のうち、投資を増やす予定の世帯の割合は17.9%と過去最低に低下し、貯蓄を増やす予定の世帯の割合は58.3%と過去最高水準に達した。
- 下期には所得環境が改善し、消費の緩やかな回復が見込まれる。



地方自治体がインフラ投資を支援するために特別債券の発行を加速

下期には所得環境が改善し、消費の緩やかな回復が見込まれる (単位：億元)



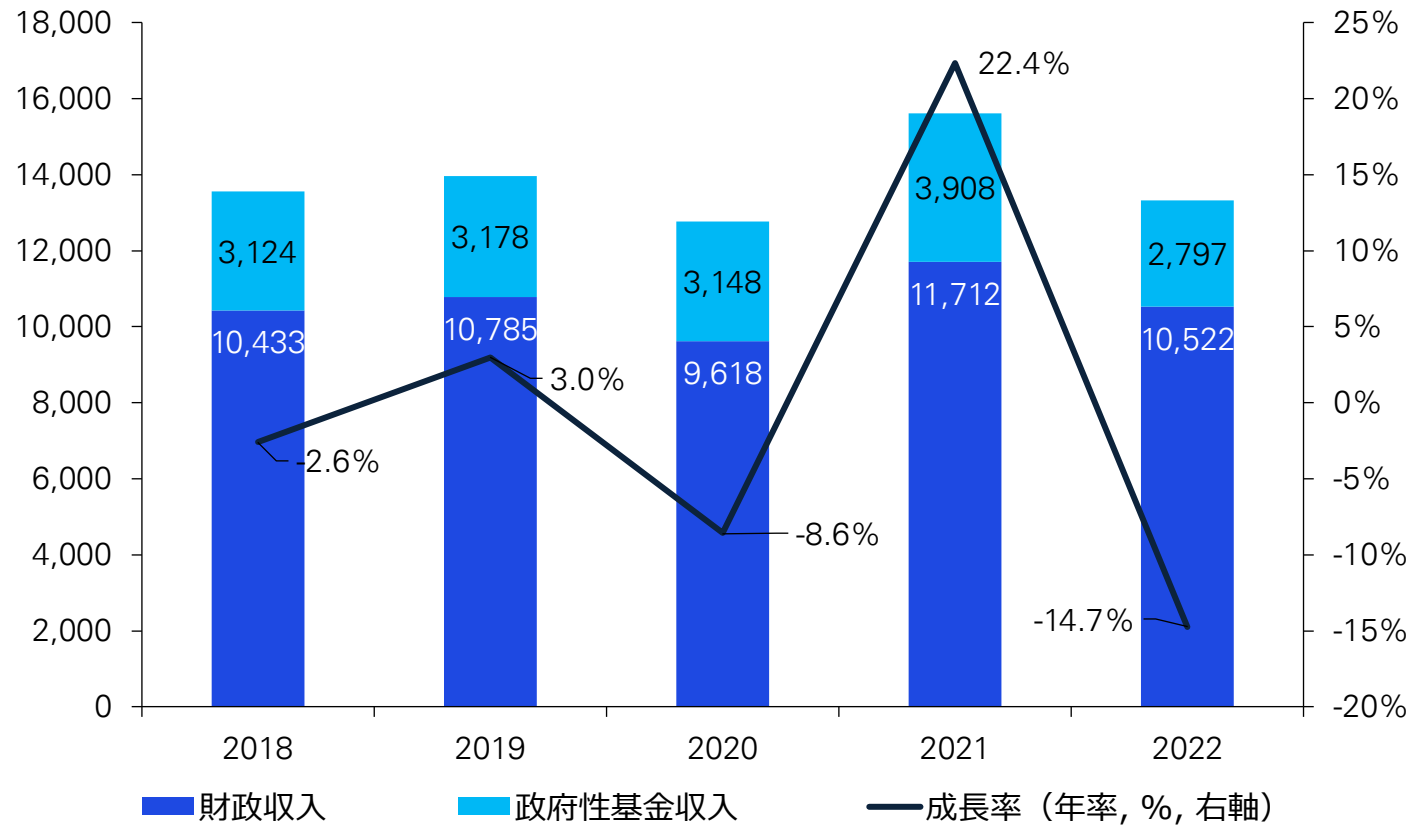
Source: Wind, KPMG analysis

- インフラ投資の主要な資金源である地方債の発行が加速した。上半期の地方債発行額は3兆4,100億元で、年間発行枠の93.4%を占めた。6月だけで1兆3,700億元を発行し、過去最高水準となった。発行ペースは例年よりはるかに速かった。
- 地方債の約65%がインフラプロジェクトを対象としているため、発行が早ければ建設に必要な資金がより多く得られる。インフラ投資は第2四半期に8.6%、上期に9.3%増加した。
- 水利事業、交通事業、都市再開発などのインフラ事業が加速している。今年下半期も、インフラ投資は堅調に推移するものと思われる。



税金還付・土地売却減少により、政府収入が減少

各年度上半期の政府収入 単位：億元



- 増値税の大幅な還付（7月中旬時点で総額2兆元）により、2022年上半期の財政収入は10.2%減少し、年間目標である3.8%を大きく下回っている。
- 上半期の政府性基金収入は、主に土地売却の急減により28%減少。地方公共団体の土地収入は、上期は-31.4%と悪化した。
- 財政収入と政府性基金収入が政府の2大収入源。2022年上半期は合わせて14.7%の減収となった。政府歳入の弱さは、地方自治体による追加的な財政支援の余地を制限する可能性がある。

Source: Wind, KPMG analysis

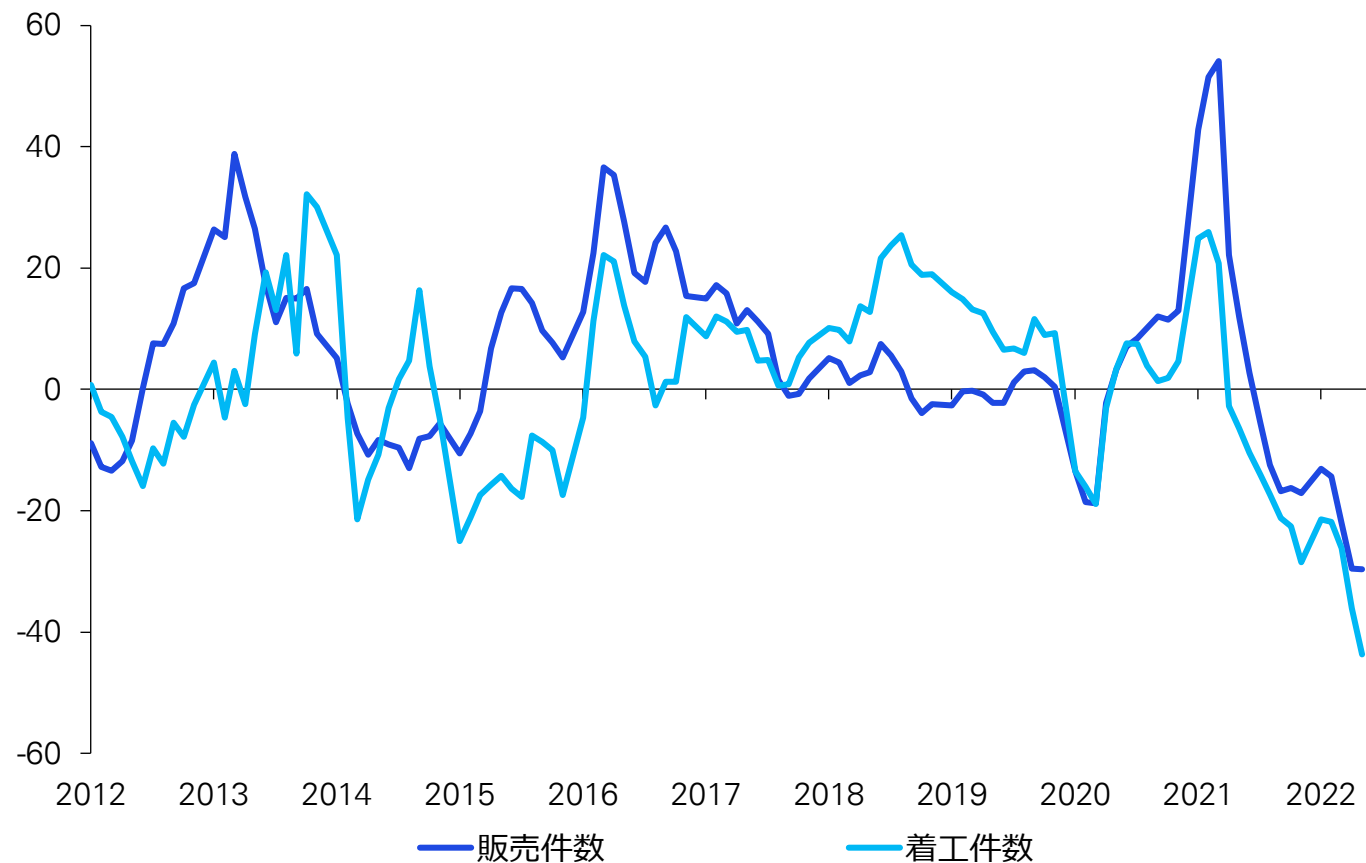


© 2022 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China, is a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in China.



住宅市場は、着工件数と販売件数が減少し、引き続き厳しい状況

不動産着工件数と新築住宅販売件数の伸び、前年同期比、3ヶ月移動平均、%



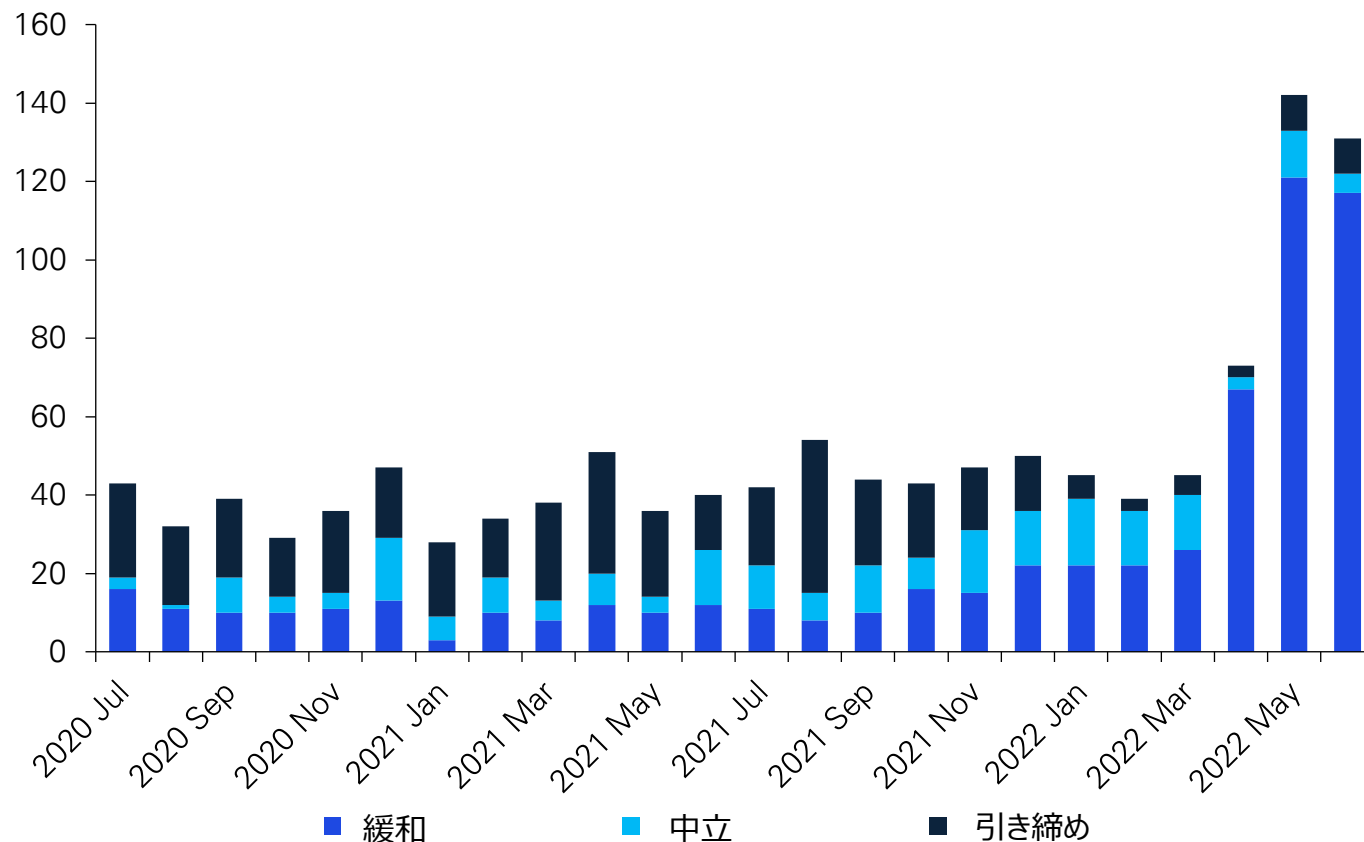
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の不動産市場は、2021年後半から大きな圧力にさらされている。住宅着工、新築住宅販売ともに減少が続いている。不動産投資は上半期に前年同期比5.4%減となった。
- 流動性に係るプレッシャーは、ディベロッパー、特に一部民間企業が直面する重要な課題である。



地方自治体は方向転換し、不動産市場支援のための緩和策を発表

自治体による新たな不動産施策の発表数



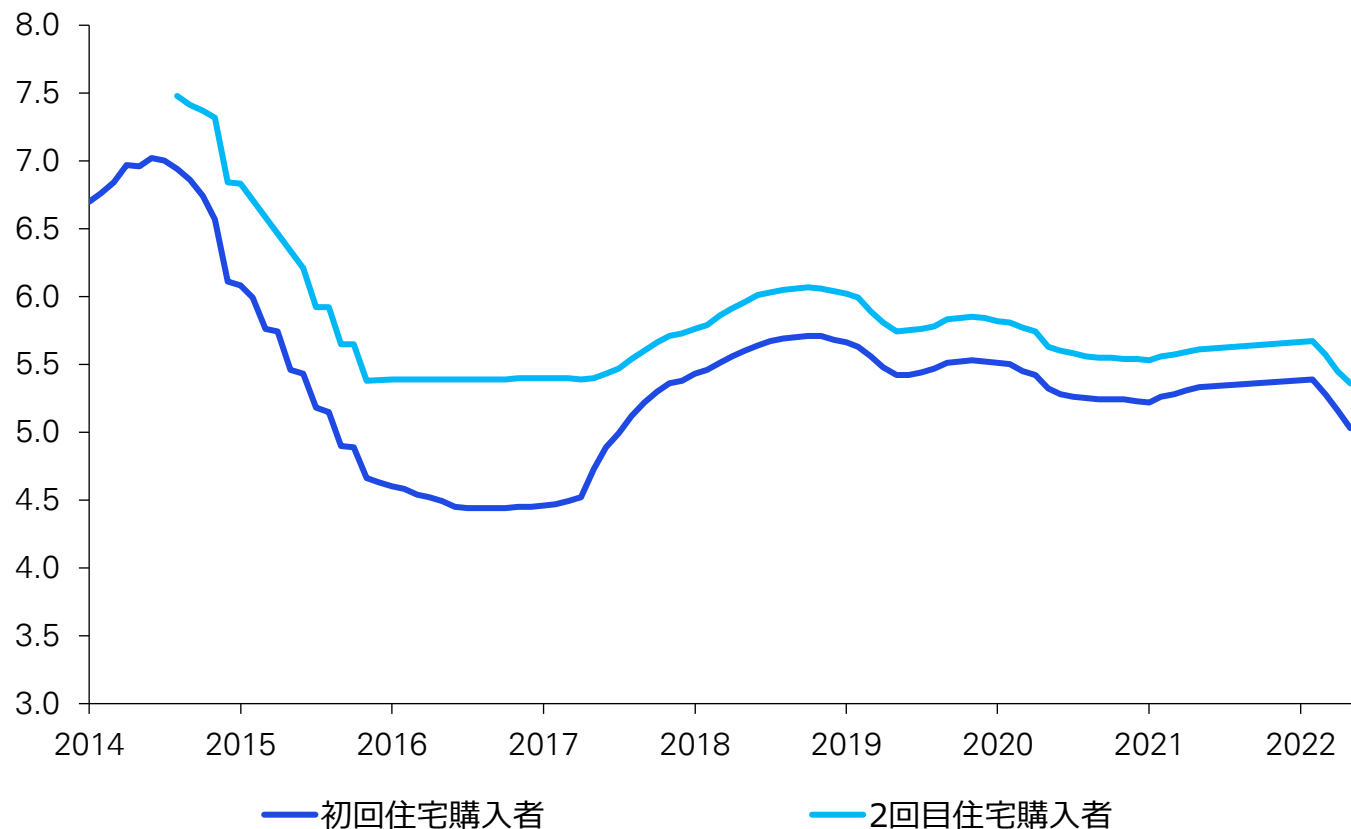
Source: CRIC China, KPMG analysis

- 減速を緩和するため、不動産購入制限の緩和、住宅ローン金利の引き下げ、頭金比率の引き下げなど、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。
- ほとんどが引き締めだった2021年後半から一転して、地方自治体は5月に121件、6月に117件の緩和政策を発表した。
- なお、不動産の値上がりと販売可能性を過信した購入者が多く、値上がり幅の減少と販売可能性の低下、さらに価格の落ち込みから不動産バブルが崩壊しないために緩和策に出ている。しかし、依然として都市部における住宅需要があることも事実であり、一部の都市では魅力ある都市を作って人材を確保することに注力している。転売のためではなく、家は住むためのものであり、そのような健全な取引まで無くなったわけではない。



住宅ローン金利は引き下げ傾向にある

国内住宅ローン金利の平均値, %



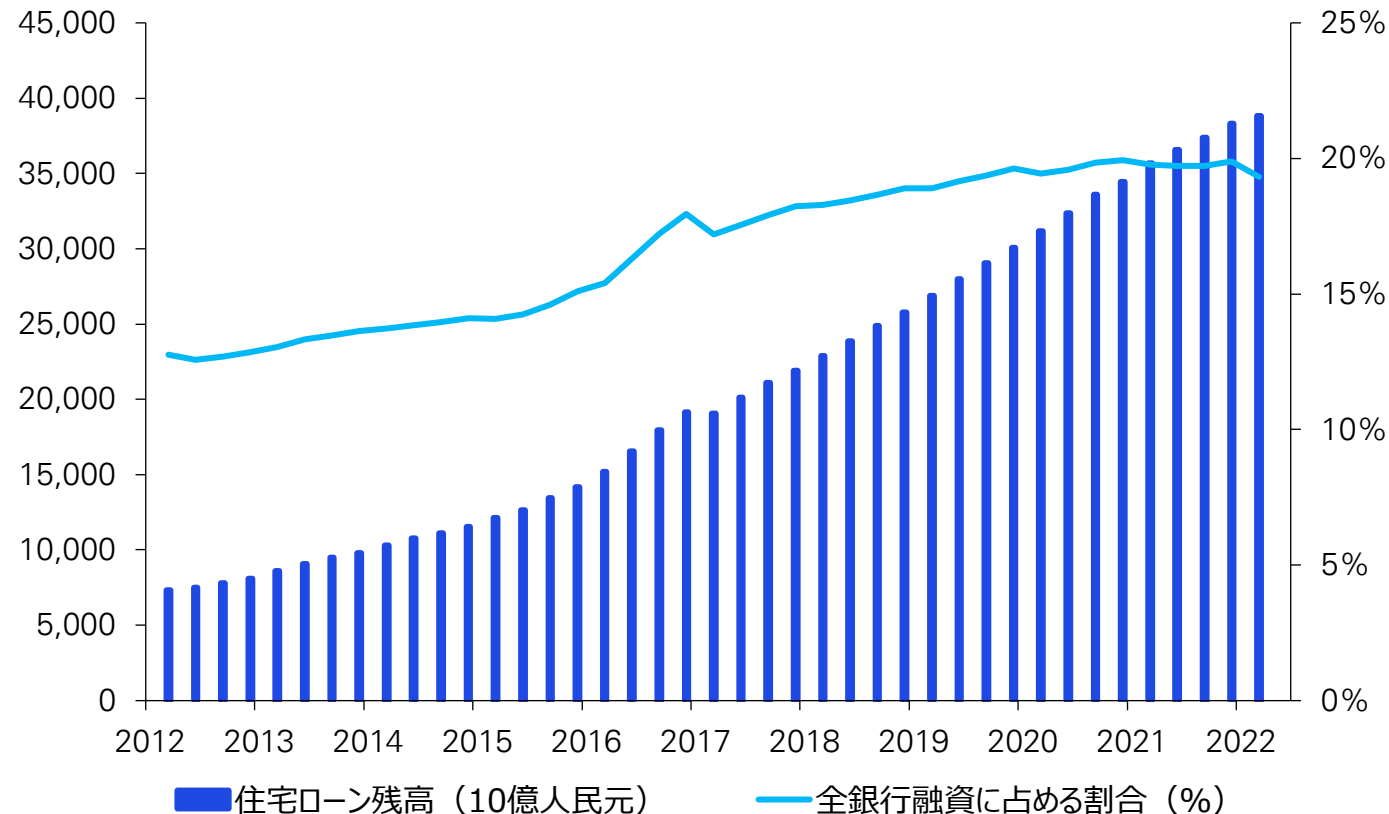
Source: Wind, KPMG analysis

- 健全な需要を維持・喚起するために、住宅ローン金利引き下げは重要な施策である。
- 中国の中央銀行が住宅購入者向けの住宅ローン金利を引き下げた。具体的には、住宅ローンの基準金利である5年物LPRを5月に15bps (0.15%) 引き下げた。これは、2019年に新金利メカニズムが施行されて以来、最大の引き下げ幅となった。
- また、5月15日に初回住宅購入者向けの住宅ローン最低金利を20bps (0.2%) 引き下げた。その結果、一部の都市では、初回住宅ローンの最低金利が35bps (4.60% から4.25%へ) 引き下げられた。
- 不動産市場は中国経済の15-20%を占めており、経済成長にとって重要である。「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の基調は変わらないだろうが、市場の安定を支えるためにさらなる緩和政策が採用されると予想される。



住宅ローン支払拒否行動はリスク管理可能だが要注視

住宅ローン残高及び融資総額に占める割合



- 一部の販売済み住宅の購入者が、開発業者が建設を再開しない場合、住宅ローンの支払いを停止すると脅しているとのニュースもある。
- 現在の住宅ローン残高は39兆円で、銀行融資総額の約2割を占める。住宅購入者が支払いを停止する可能性のある住宅ローンの額は、7月中旬に約1兆円と推定され*、住宅ローン残高の約2.5%、銀行融資全体の0.5%に相当する。
- 銀行システム全体のリスクはまだ管理可能であるとしても、一部の都市やデベロッパーはエクスポージャーが高くなる可能性があり、拡大リスクを監視する必要がある。政府はこの問題に対処するために行動を起こしている。例えば、中国銀行保険監督管理委員会（CBIRC）は、対象となる開発業者が建設を完了できるように、銀行に信用供与を行うよう要請している。また、一部の地方政府は、資金的問題を抱える開発業者を支援するために救済基金を設立している。

Source: Wind, KPMG analysis

* E-house estimate

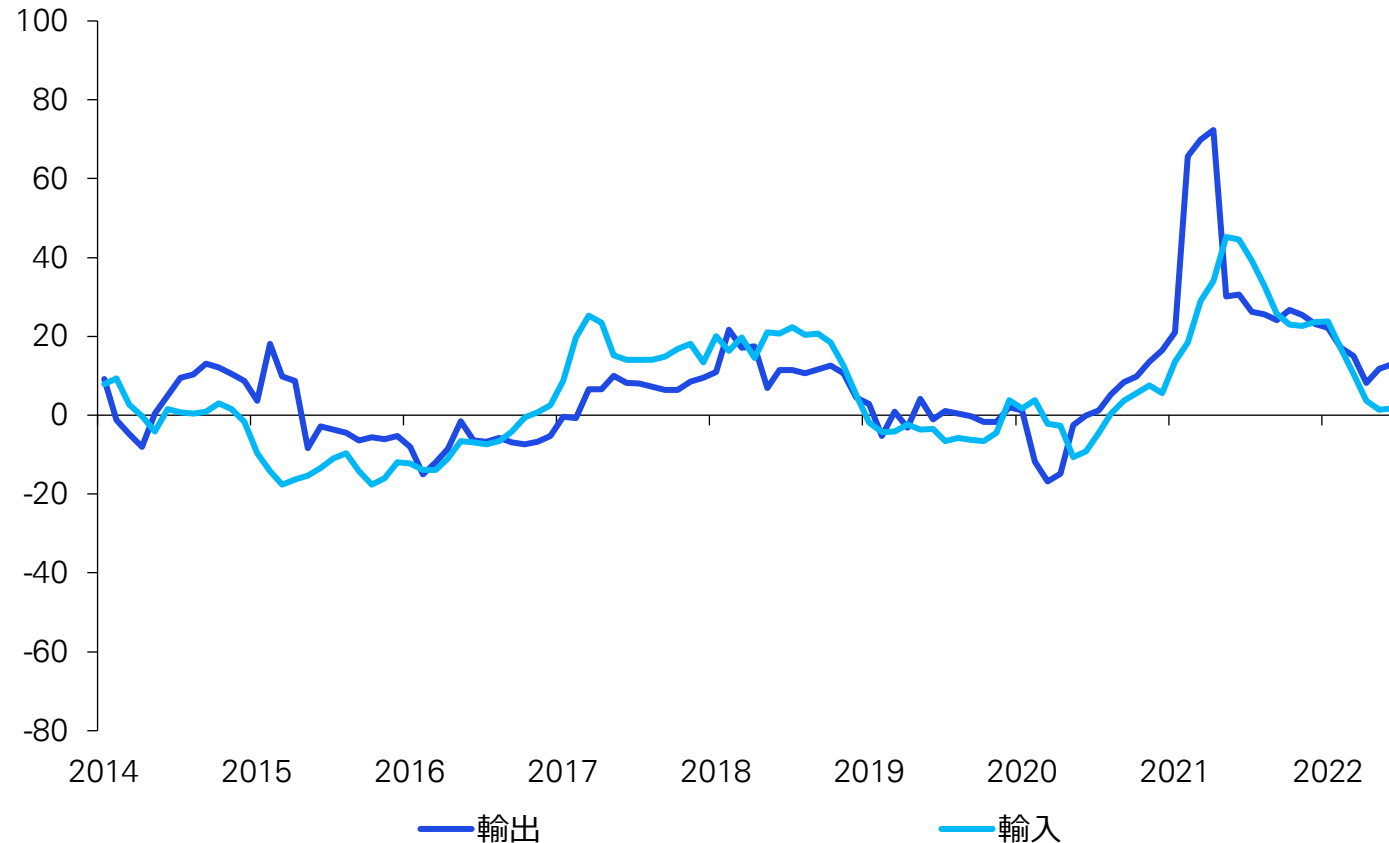


© 2022 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China, is a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in China.



輸出は市場予想を上回る増加

輸出・輸入の伸び、前年同期比、3ヶ月移動平均、%。



Source: Wind, KPMG analysis

- 継続的な外需に牽引され、輸出は好調を維持。輸出の伸びは4月の3.7%から6月には17.9%に回復し、市場予想を上回った。
- 一方、6月の輸入の伸びは、物流の混乱と国内消費の低迷が重しとなり、5月の4.0%から1.0%に鈍化した。

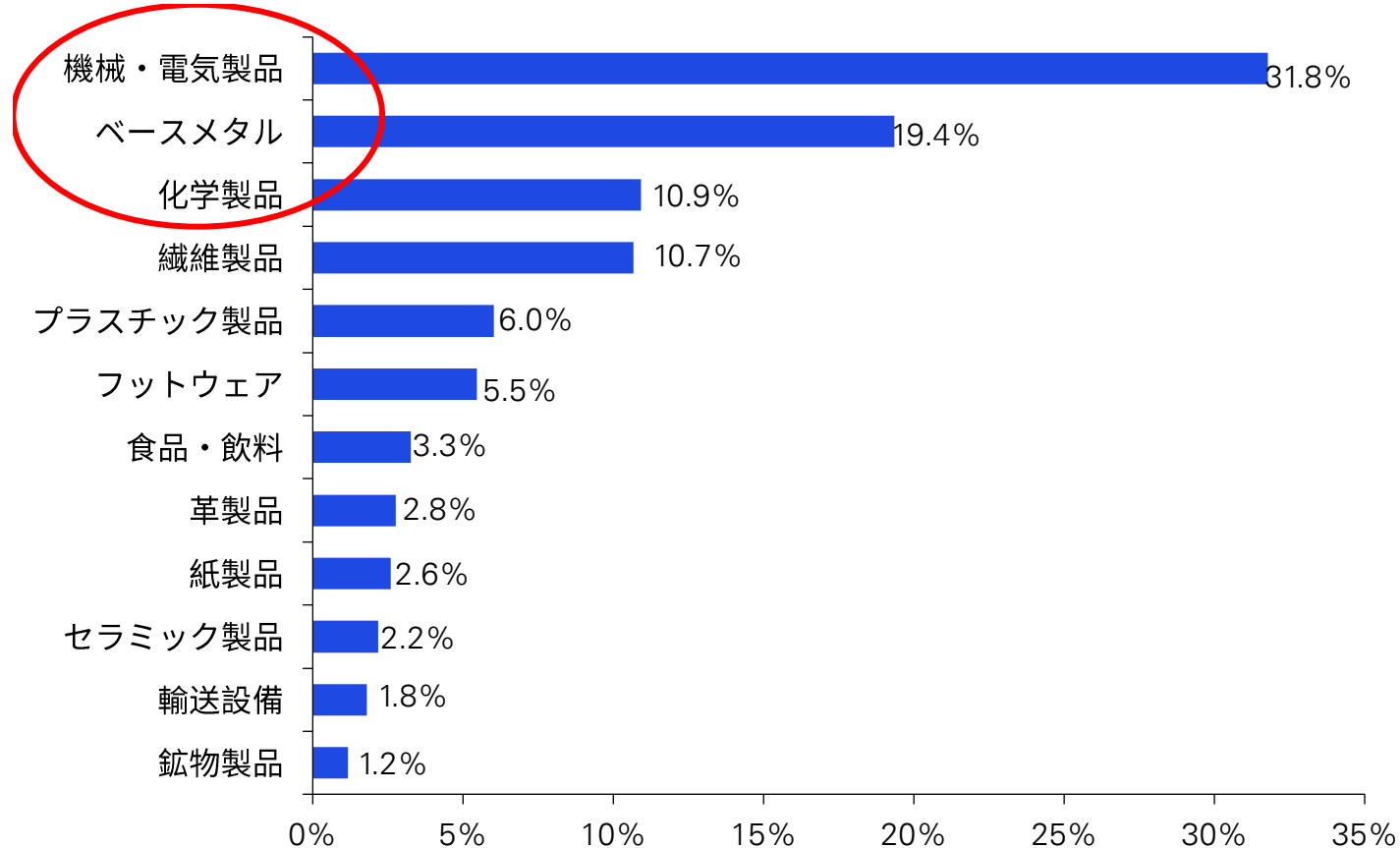


今後は世界経済減速と地政学的な不確実性を引き続き注視



堅調な輸出増加は、特定製品の寄与が大きい

第2四半期の輸出増加に対する製品別寄与度, %.



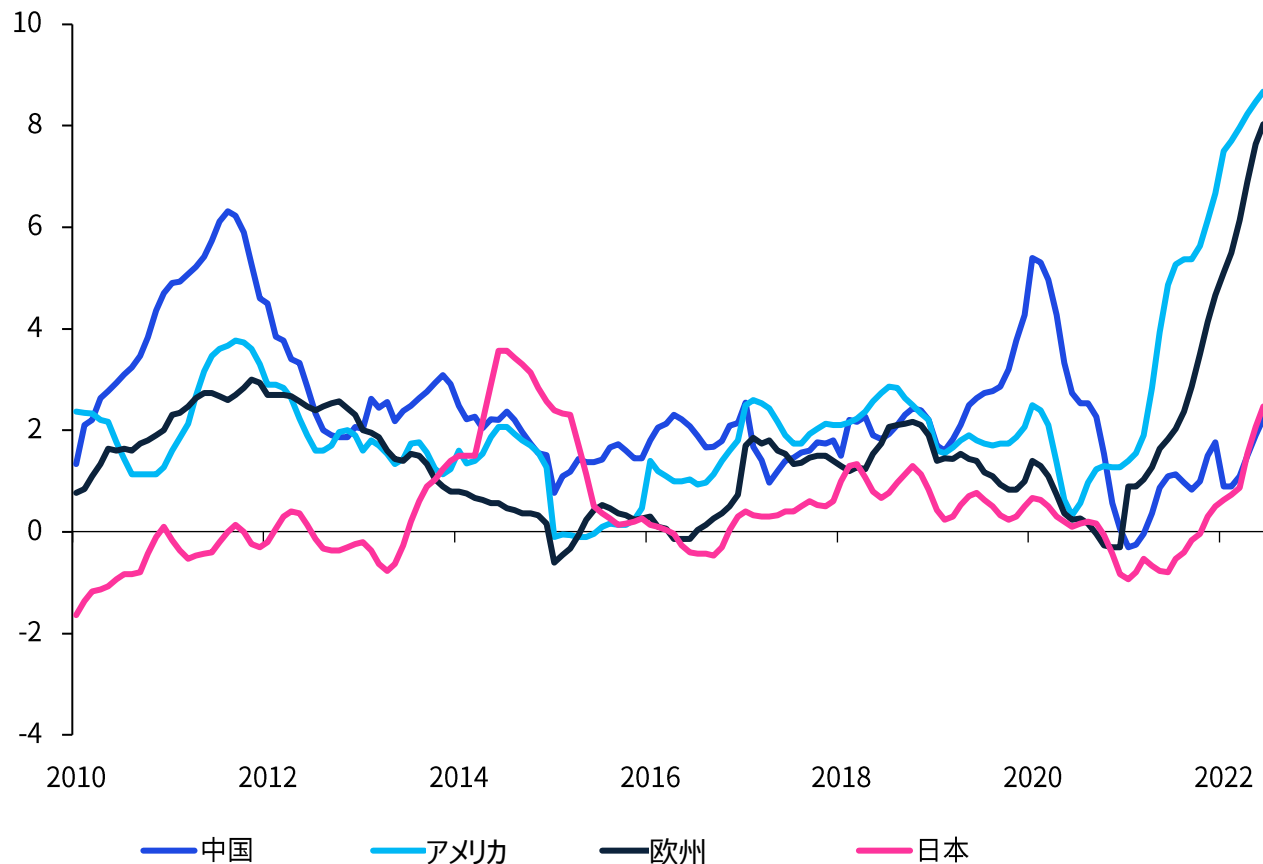
Source: Wind, KPMG analysis

- 第2四半期の輸出の堅調な伸びは、主に機械・電気製品による。太陽電池やリチウムイオン電池などの新エネルギー製品の輸出は特に大きく伸びた。
- 鉄鋼、銅などのベースメタルや化学品の輸出も、海外生産の回復と商品価格の高騰に牽引され、急成長を遂げた。
- 中国の輸出構造もさらに改善されつつある。ハイテク輸出は6月に急速な伸びを記録し、特にライフサイエンステクノロジーや半導体チップなどが好調となった。



現状のインフレ率は低いが、後半に上昇の可能性

消費者物価上昇率、前年同期比、3ヶ月移動平均、%。



Source: Wind, KPMG analysis

- インフレは多くの経済にとって最大の関心事である。例えば、米国の消費者物価指数は過去40年間で最高を記録した。インフレ率の上昇は、パンデミック時に導入された大規模な景気刺激策、物価賃金スパイラル、サプライチェーンの混乱、地政学的緊張など多くの要因に起因している。
- 一方、中国のインフレ率は比較的 low、中国政府に金融政策の余地を与えている。中国は世界の主要経済国の中で唯一、成長を支えるために緩和的な政策スタンスをとり続けている国である。
- 中国のインフレ圧力は、食料品価格の上昇と消費の回復により、下半期に徐々に高まっていくと思われる。



物価指数目安となる豚肉価格は上昇圧力にある

豚肉卸売平均価格と繁殖用母豚在庫



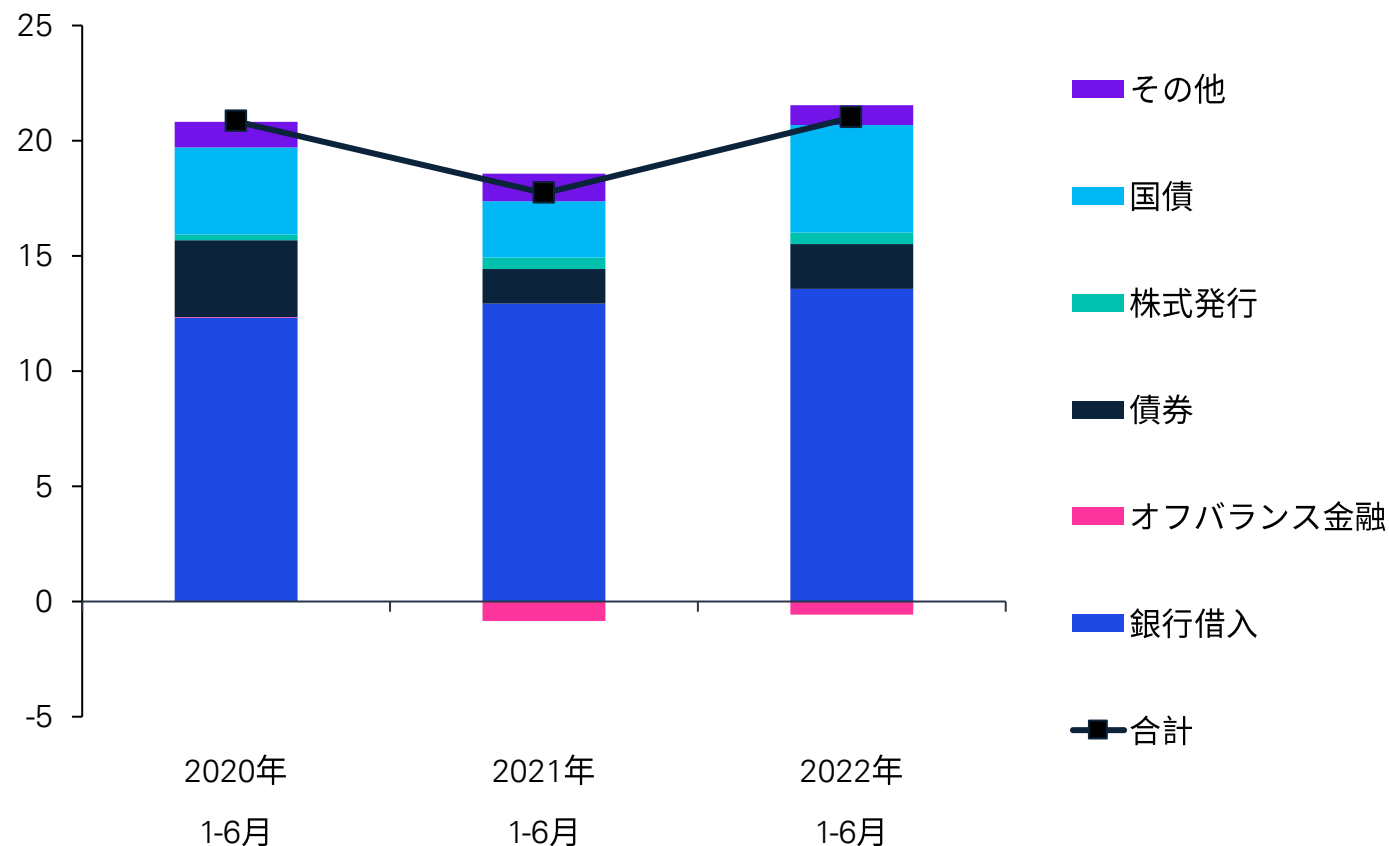
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の消費者物価計算において食品は3割近くを占めており、豚肉価格は消費者物価の変動に大きく寄与している。
- 豚肉価格の下落は、過去1年半の中国の低インフレの主要因であったが、最近になって豚肉価格が上昇している。7月の豚肉卸売平均価格は前年比31%上昇し、3月の安値からは60%近くも上昇した。
- 豚肉価格は、繁殖用母豚の飼養頭数が先行指標となる傾向がある。繁殖用母豚の増加が鈍化すれば、今後の豚肉価格に上昇圧力がかかる可能性がある。
- 価格上昇を緩和するため、政府は豚肉の国家備蓄を放出し、供給量を増やすことを検討している。



資金調達総額の伸び、銀行借入と国債発行に主因

社会的資金調達総額の変化、1兆人民元



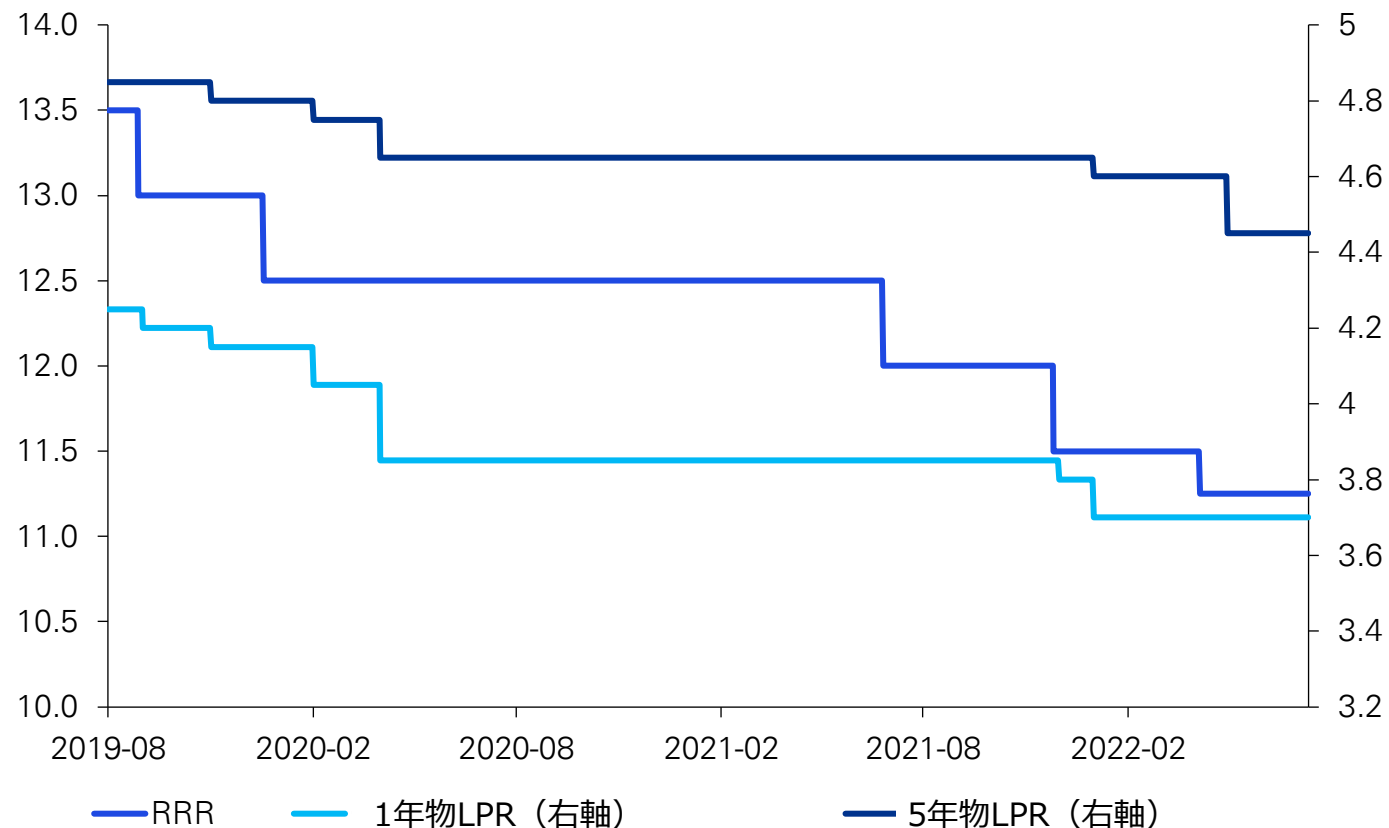
Source: Wind, KPMG analysis

- 实体经济に提供する流動性の総量を示す指標である社会調達総額（TSF）は、今年上半期に21.0兆元増加し、前年同期を3兆元上回り、2020年の水準と同程度になった。
- 1-6月の新規銀行融資は13.6兆元となり、2021年上半期を0.6兆元上回った。6月の銀行ローン実績の好調は、主に金融政策緩和によるものである。2022年通年の新規銀行融資は20兆元を超えると予想される。
- 北京が上半期に債券発行を加速させたため、1-6月の国債発行額は4.6兆元となり、2021年同期を2.2兆元上回った。



中国中央銀行は緩和的な政策を維持し、成長を支援

預金準備率(RRR) 及び最優遇貸出金利(LPR), %



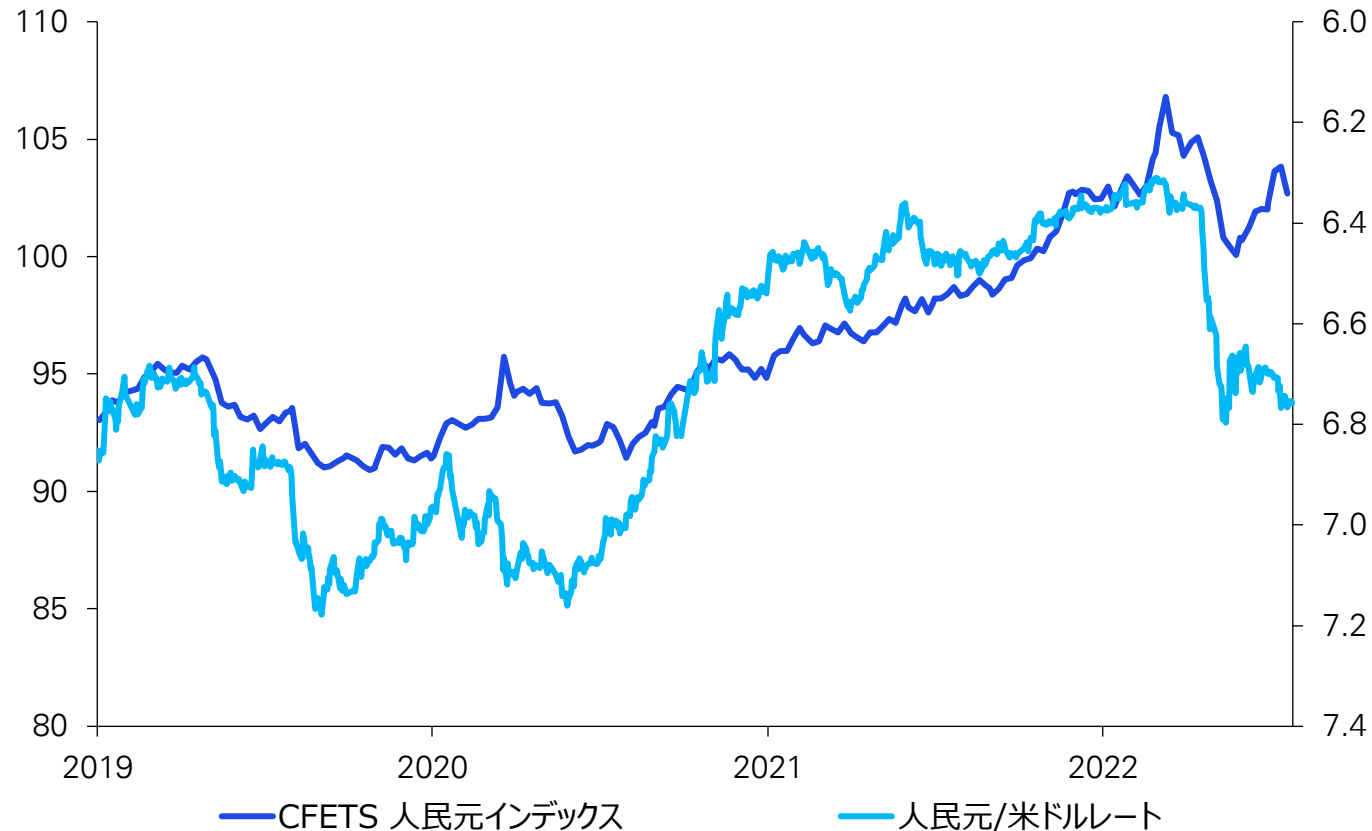
Source: Wind, KPMG analysis.

- 世界の多くの中央銀行が高騰するインフレを抑制するために金利を引き上げているが、中国は成長を支えるために緩和姿勢をとっている。
- 2021年12月以降、中国人民銀行は預金準備率 (RRR) の引き下げ2回、中期貸出制度金利 (MLF) とリバースレポ金利の引き下げ1回、1年物LPRと5年物LPRの引き下げなど経済成長を支えるための金融緩和を加速してきた。
- 中央銀行はまた、中小企業、グリーン投資、ハイテク産業、高齢者介護などに対し、特別再貸付制度などのチャネルを通じた直接的なクレジットサポートを強化している。



人民元レートは対米ドルで下落したが、他の主要通貨に対しては比較的安定している

CFETSの人民元インデックスと米ドル/人民元為替レート



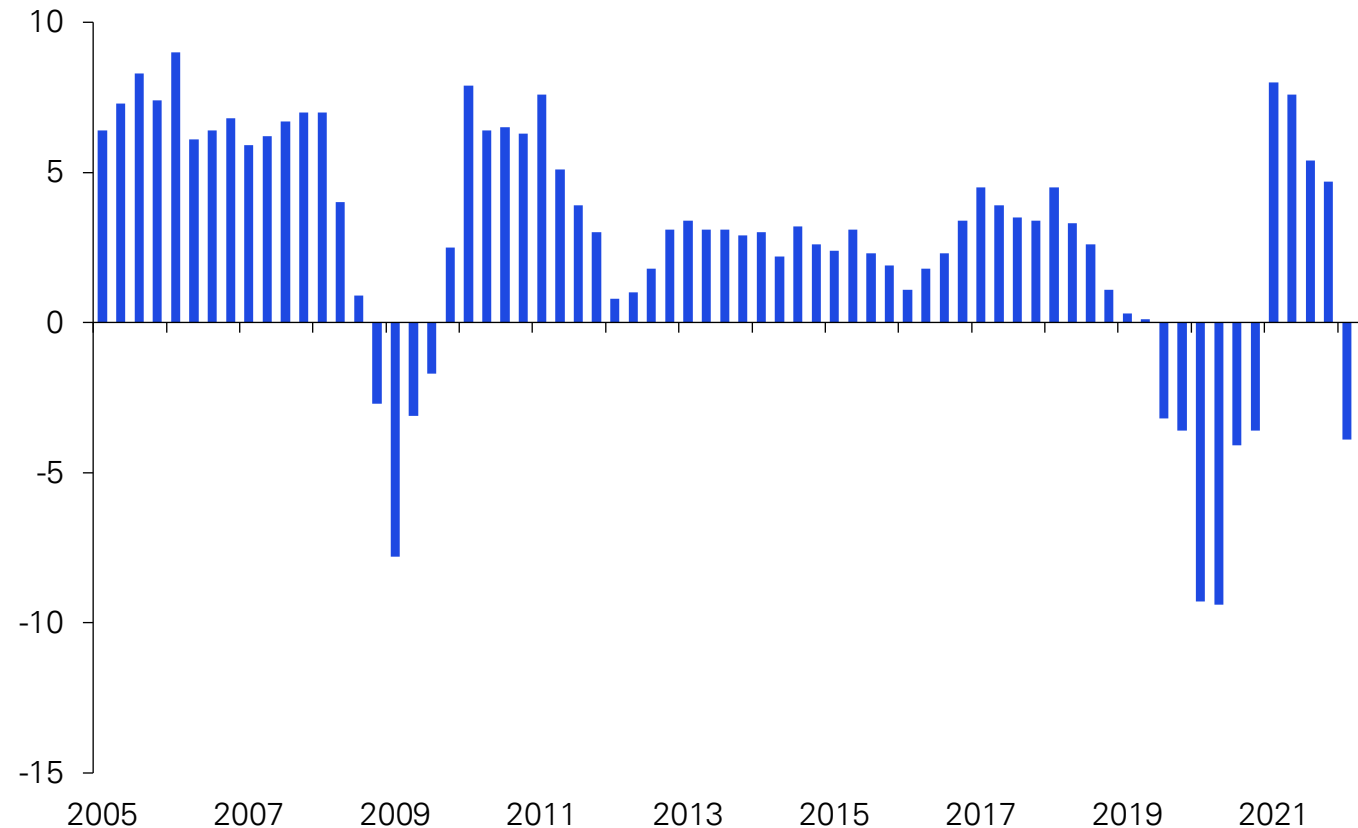
Source: Wind, KPMG analysis

- 米国連邦準備制度理事会（FRB）が利上げとバランスシートの縮小による金融引き締めを加速する中、米ドル指数は3月下旬から8.5%強まった。オミクロン発生の影響も相まって、3-5月の人民元の対米ドル相場は約7%下落した。
- 今回のオミクロンの発生が収束し、経済が回復に向かったことで、CFETS（中国外貨取引センター）から公表される人民元の主要通貨に対するレートは5月以降、回復している。
- 今後は、中国の景気回復と堅調な貿易黒字が人民元相場の下支えとなることが期待される。



第2四半期、香港の経済成長は緩やかに改善したが、継続的な課題事項あり

香港の実質GDP成長率、前年比、%



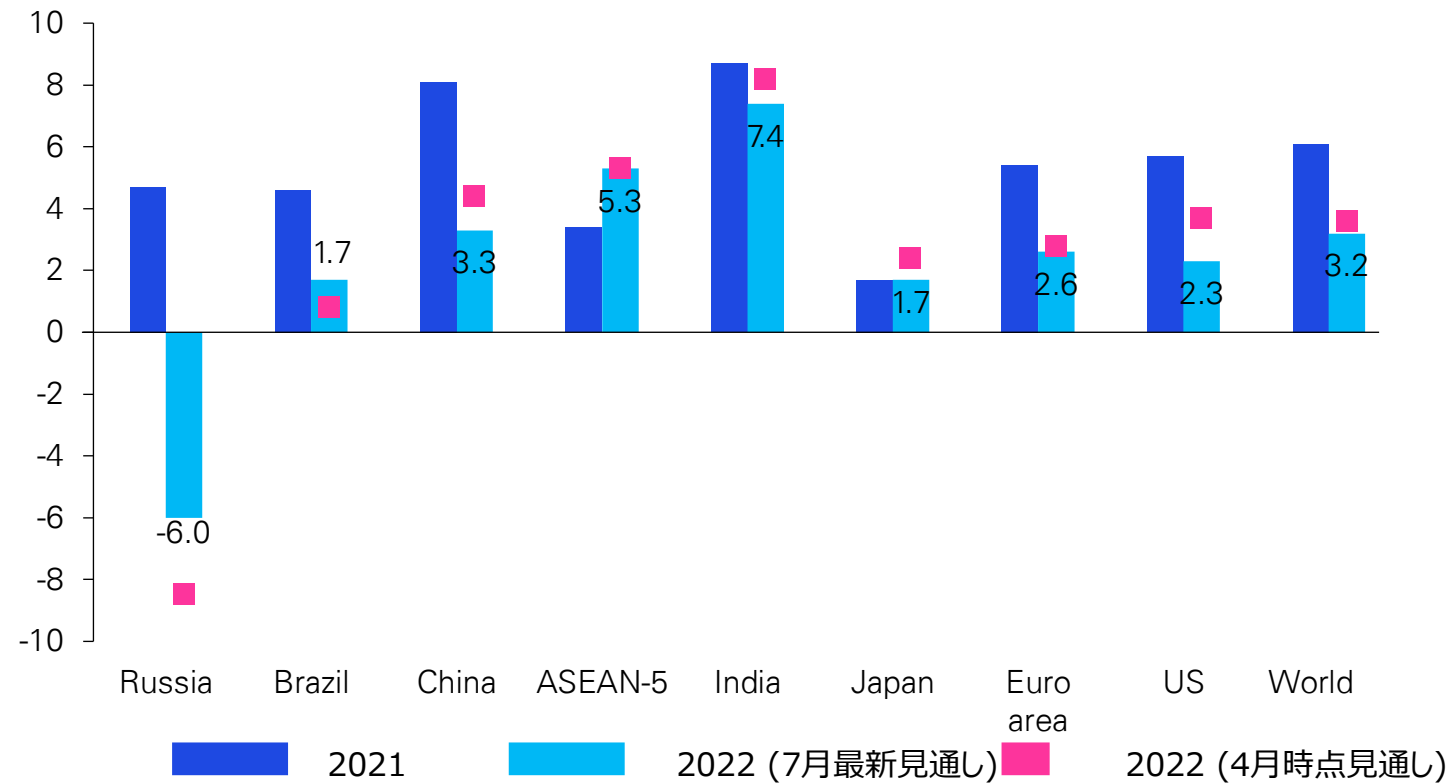
Source: Wind, KPMG analysis

- COVID-19の感染状況が安定化し、政府の支援策も継続されていることから、第2四半期の香港（SAR）の経済成長は改善した。第2四半期のGDP成長率は前年同期比1.4%減となったが、減少幅は第1四半期の同3.9%減から縮小している。
- GDPの減少は、主に輸出の不振に起因する。輸出総額は、5月に1.4%減少した後、6月には6.4%減少した。小売売上高も低調に推移している。
- 今後、香港経済は下半期に勢いを取り戻すことが期待されるが、利上げや世界経済の減速などの強い逆風が、引き続き香港経済の回復に重くのしかかる可能性がある。



インフレ率の上昇、金融引き締め、地政学的な不確実性により、世界的な成長基調は弱まる

実質GDP成長率及び予測, %



- IMFは、地政学的緊張、商品価格の変動、多くの国々での金融引き締めにより、2022年の世界経済成長率の見通しを4月の更新から0.4%低い3.2%に引き下げた。また、2022年の世界インフレ率見通しを4月更新から1.4%増の8.3%に上方修正した。さらに、見通しに対するリスクは下方に傾いていることを強調した。
- 下方修正幅は、新興国よりも先進国の方が大きい。米国と欧州主要国は、予想を上回るインフレと休息な金融引き締めに直面している。先進国経済の成長率は、2022年に2.5%と0.8%下方修正された。新興国・途上国の成長率は0.2%減の3.6%と予測した。

Source: IMF, KPMG analysis.

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

Contact us



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; Mingyan Ou (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

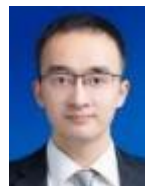
GBA (深圳、広州、香港)



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: August 2022