



中国経済モーター

2022年第4四半期

2022年11月

kpmg.com/cn





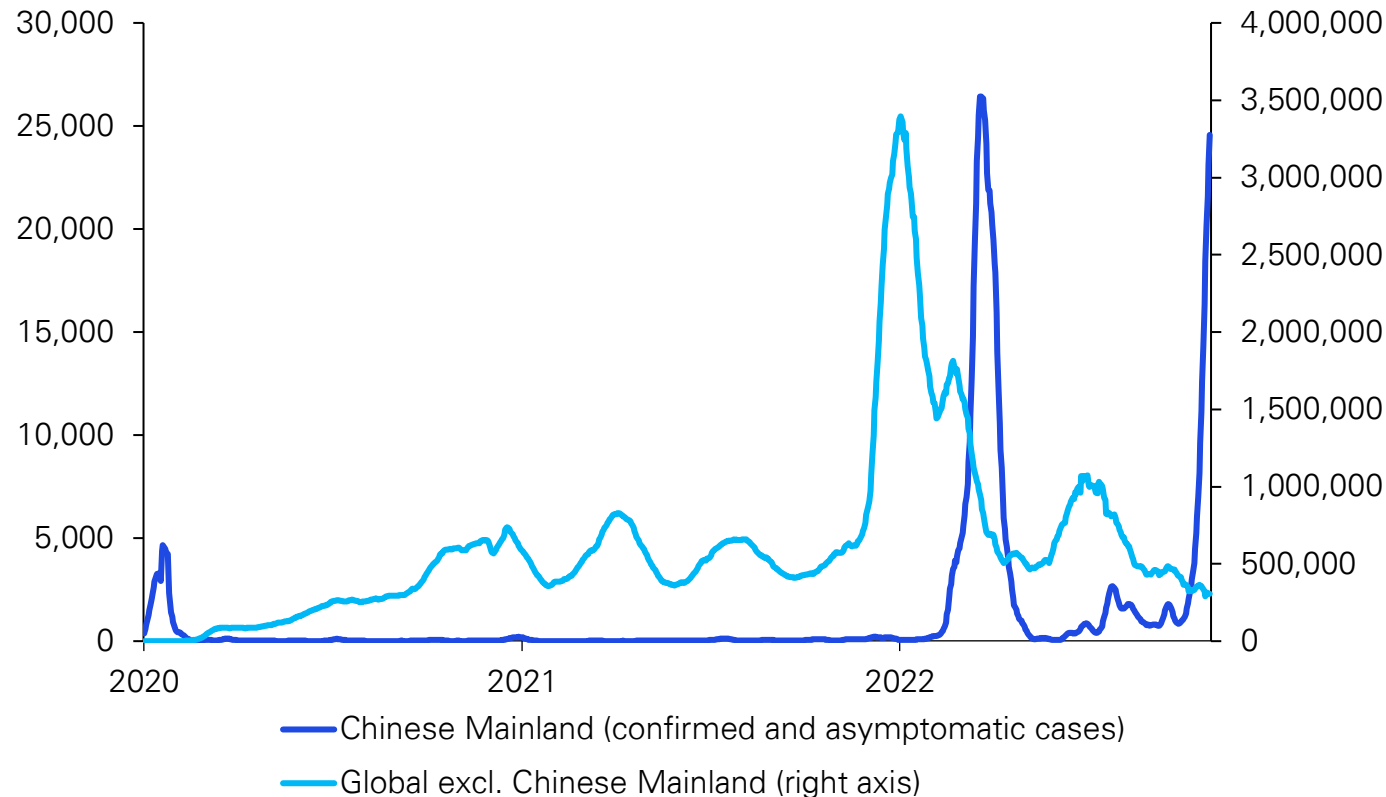
主要ポイント

- **GDP** : 2022年1～9月の中国GDPは前年同期比3.0%増。第3四半期のGDPは3.9%増となり、第2四半期を3.5ポイント上回り、市場予想を上回った。前四半期比では、第3四半期の経済成長率は3.9%となり、第2四半期のマイナス2.6%から大きく改善した。Covid-19の大流行、不動産市場の減速、地政学的課題の継続が、第2四半期も中国の経済成長に影響を及ぼした。第3四半期には成長のモメンタムが改善し、中国経済の回復力が示された。
- **鉱工業生産と購買担当者指数** : 政策的支援の拡大と状況の改善により、第3四半期の鉱工業生産は回復を見た。鉱工業生産の伸びは7月の3.8%から9月には6.3%に改善した。しかし、製造業の先行指標である購買担当者指数（PMI）は50の閾値付近で推移していたが、9月の50.1から10月は49.2に低下し、勢いが弱まっていることを示唆している。
- **小売、自動車、サービス** : 小売売上高の伸びは、第2四半期のパンデミック状況の悪化で大きな打撃を受けた後、第3四半期にプラスに転じた。第3四半期は3.5%増加し、市場予想を上回った。自動車販売は、サプライチェーンの改善、消費税減税、比較対象のベース低下などに牽引され、6月以降強い回復を見せ、第3四半期は18.2%増となった。しかし、サービス消費は、パンデミック状況の継続と消費者心理の低さの両方により、依然として低調である。
- **不動産** : 不動産市場は引き続き圧力に直面している。第3四半期の不動産投資額は前年同期比12.7%減で、第2四半期より3.6%ポイント減少した。資金調達の制約は、開発業者、特にレバレッジ比率の高い開発業者が直面する主要な課題となっている。政府は市場を安定化させるための措置を講じている。11月には、中国銀行と中国証券監督管理委員会が共同で、不動産セクターへの資金供給を強化するための16の施策パッケージを発表した。不動産市場は当面低迷が続くと思われるが、来年は徐々に安定化するものと思われる。
- **二十大** : 10月16日から22日にかけて、中国共産党第20回全国代表大会が開催されました。この大会では、今世紀半ばまでに「社会主義的近代国家」になるという目標を達成するため、質の高い発展への道を歩み続けるための重点事項が示されました。この目標を達成するためには、中国経済は2035年まで年平均4.5%の成長が必要であると試算しています。また、中国の今後の成長にとって重要なテーマとして、イノベーションと国家安全保障が強調されました。中国の研究開発費は、政府主導の投資ファンドに牽引され、今後も増加することが予想されます。
- **コロナ施策** : 中国の国家衛生委員会（NHC）は2022年11月上旬に通達を発表し、COVID-19対策をさらに最適化するための20の新たな施策を発表しました。政府は「ゼロコロナ政策」を維持していますが、これらの措置は緩やかなシフトと再開のシグナルです。経済・社会の発展への影響を最小限に抑えつつ、ウイルスを効果的に封じ込めるために、今後数カ月でさらなる微調整が行われると予想されます。
- **全体** : 全体として、回復がまだ脆弱であるため、来年も中国の経済政策全体が支持的であると予想しています。そのため、2023年の中国のGDP成長率は、今年の低水準から持ち直すと予想しています。



中国本土で日々の感染者が再び急増、しかし重症例は少ない

COVID-19 日々の新規件数、7日移動平均値



Source: Wind, KPMG analysis. Data through November 21 2022.

- この冬、オミクロンの亜種が再び急増した。1日の新規感染者数は11月中旬に2万人を突破し、2022年第2四半期に見られた数値に達しています。
- 11月11日現在、中国では8億9000万回分のブースターを含む34億回分のCOVID-19ワクチンが接種され、総人口の92.5%をカバーしています。80歳以上の高齢者については、65.7%が完全に接種済みで、そのうち40%はブースターワクチンを接種している。
- 既存のデータでは、ワクチン接種が重症化や死亡に対する明確な予防効果を持つことが分かっています。中国では2022年10月下旬以降の新規感染者8万人強のうち、重症者はわずか7人だった。



中国、パンデミック対策の効率化に向けた20の施策を発表

海外からの入国者:

- インバウンドのサーキットブレーカー対策の中止、飛行前PCR検査の2回から1回への削減。
- クローズドグループシステムにより、インバウンドのビジネスエグゼクティブやスポーツスタートのルールを緩和できるようにする。
- 新規到着者のCOVID-19を診断するために、周期閾値（CT）値を35未満に設定する。
- 新規入国者の検疫期間を、従来の中央施設7日間 + 自宅での医学的観察下3日間から、中央施設5日間 + 自宅隔離3日間に短縮する。

中国国内移動・旅行者

- 密接接触者の検疫は、中央施設での5日間 + 自宅での3日間に短縮され、これも以前の「7+3」方式から縮小される。
- 密接接触者との密接接触者（次密接者）の識別を終了する。
- 高リスク地域を離れる人は、中央施設での7日間ではなく、自宅での7日間の検疫を受けることになる。
- "中" リスクカテゴリーを削除する。リスクエリアは "高" と "低" の2つのカテゴリーに調整された。
- クローズドグループ作業から退出する高リスクの労働者は、自宅または中央施設での7日間から5日間を自宅待機とする
- ほとんどの地域で集団検査を廃止し、市中での検査は感染源がはっきりしない場合にのみ行う。

- 中国の国家衛生委員会（NHC）は11月初旬に通達を発表し、COVID-19対策をさらに最適化するための20の新たな方策を発表しました。
- 新しい措置には、検疫の短縮やサーキットブレーカーの撤廃など、海外旅行者が中国本土に入学しやすくなる措置が含まれている。
- 政府は「ゼロコロナ政策」を堅持することを強調したが、これらの措置は、徐々にシフトし、再開するシグナルを送った。
- 経済や社会の発展への影響を最小限に抑えながら効果的にウイルスを封じ込めるため、今後数カ月でさらに微調整が行われるものと思われます。
- ゼロコロナ政策は、12月以降一気に緩和される見込み



中国の経済成長率は第2四半期の谷から第3四半期に改善

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	2022Q1	2022Q2	2022Q3
GDP	6.6%	4.9%	5.5%	4.8%	5.2%	4.8%	0.4%	3.9%
鉱工業生産	6.2%	6.8%	6.6%	5.3%	5.5%	6.5%	0.6%	4.8%
社会消費財 小売総額	9.0%	4.1%	4.6%	3.0%	4.1%	3.3%	-4.6%	3.5%
固定資産投資	6.2%	2.7%	5.4%	3.3%	3.6%	9.3%	4.5%	5.6%
輸出	6.1%	13.4%	14.2%	16.0%	19.7%	15.7%	12.9%	10.1%
輸入	9.8%	12.0%	14.2%	14.1%	14.4%	10.2%	1.7%	0.9%
一人当たり所得	6.5%	4.5%	5.9%	4.9%	5.1%	5.1%	0.4%	3.6%
財政収入	5.8%	3.2%	5.2%	4.6%	-1.5%	8.6%	-28.0%	2.2%
財政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	2.3%	5.5%	8.3%	3.7%	6.7%

- 2022年1-9月期の中国GDPは前年同期比3.0%増となった。第3四半期のGDPは3.9%増となり、第2四半期を3.5ポイント上回り、市場予想を上回った。前四半期比では、第3四半期の経済成長率は3.9%となり、第2四半期のマイナス2.6%から大きく改善した。
- 政策支援により、製造業やインフラへの投資が回復。小売売上高は第2四半期の-4.6%から第3四半期は3.5%に増加。輸出は第3四半期も底堅かったが、第4四半期は伸びが緩やかになると予想される。
- 中国のマクロ経済政策は来年も緩和的であり、継続的な回復を支えると予想しています。

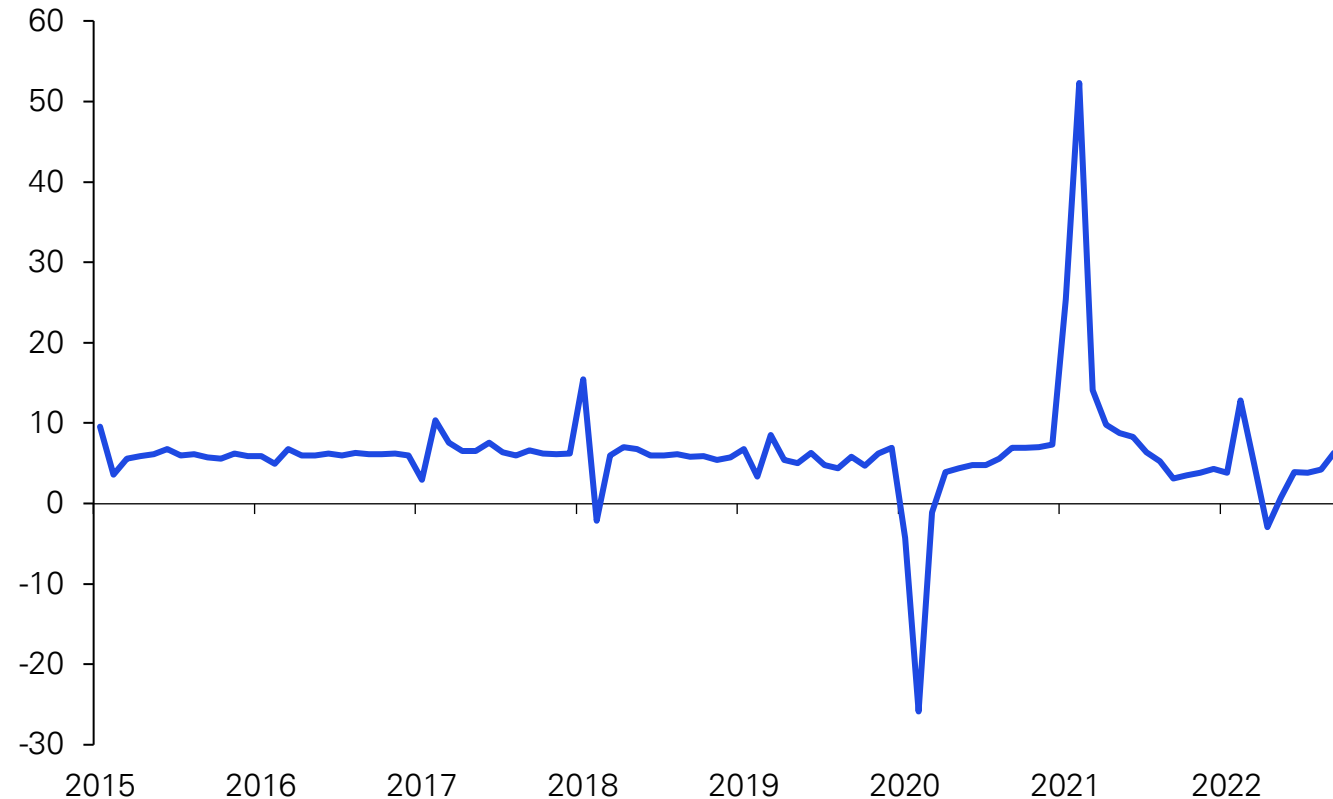
Source: Wind, KPMG analysis.

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



2022年第3四半期は産業活動が回復

鉱工業生産、前年比、%。



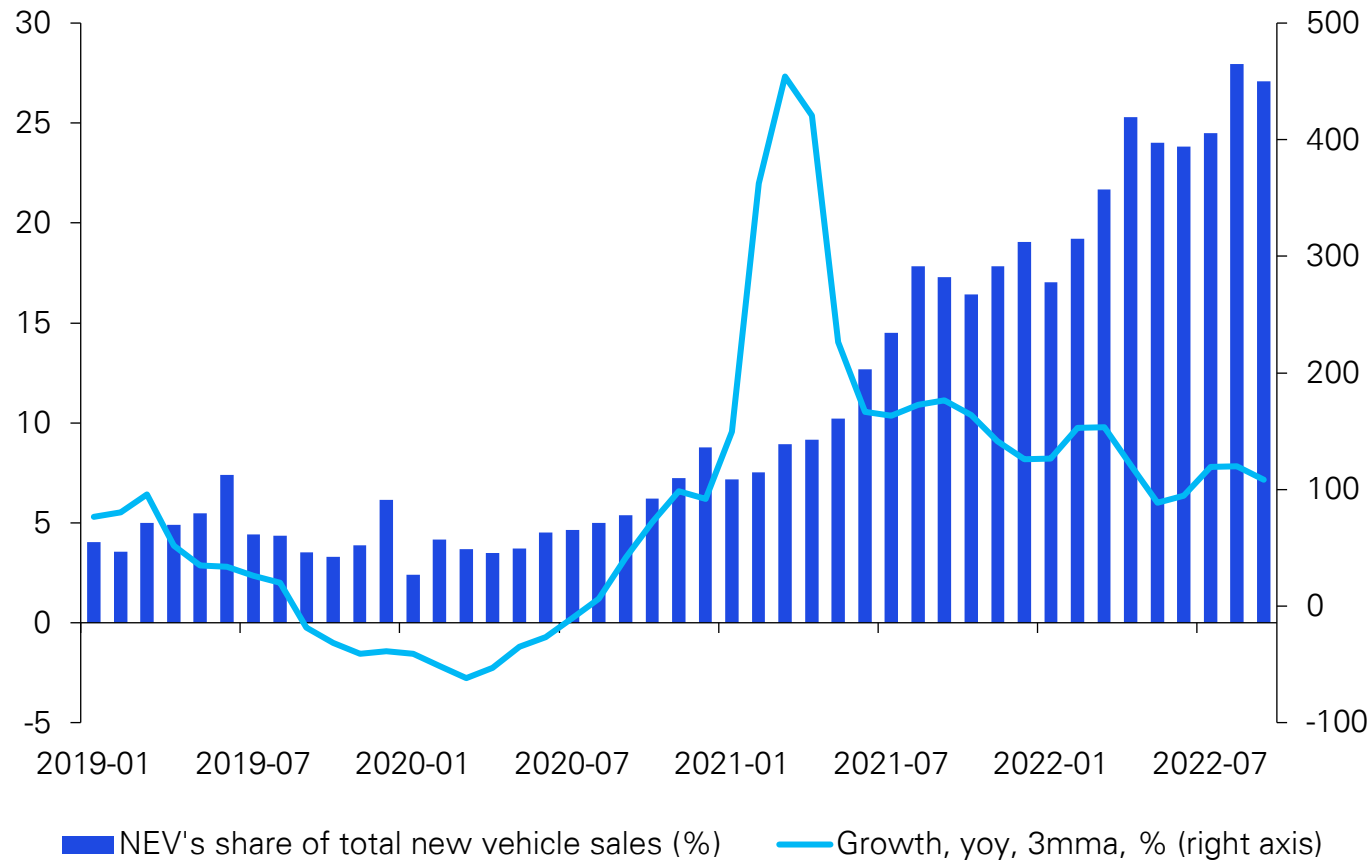
Source: Wind, KPMG analysis.

- 政策支援の強化や状況の改善により、2022年第3四半期の鉱工業生産は回復を見せた。鉱工業生産の伸びは7月の3.8%から9月の6.3%に改善した。
- 第3四半期は、オミクロンの変種が引き続き広がったものの、運輸・物流が安定的に推移し、鉱工業生産の押し上げに貢献しました。
- また、基盤の低下、製造業やインフラ投資の堅調な伸び、輸出の底堅さも鉱工業生産の回復を支えている。



新エネルギー車の販売は好調を維持し、新車販売の4分の1以上を占めた

Growth of new energy vehicle sales and its share in total new vehicle sales, %



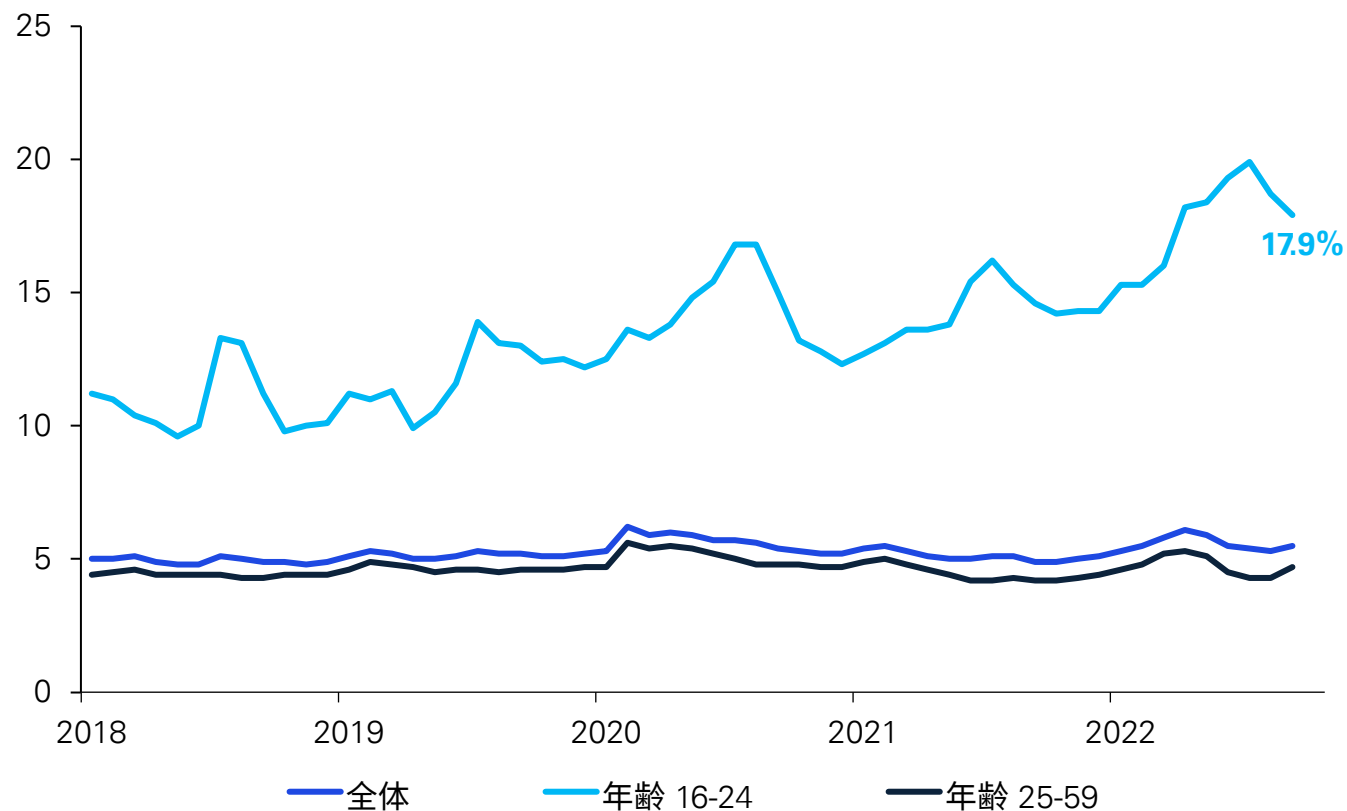
- 第2四半期にウイルス拡散の影響を強く受けていた小売売上高の伸びが、第3四半期にプラスに転じた。第3四半期は3.5%増となり、市場予想を上回った。
- 自動車販売は、サプライチェーンの改善、購入税減税、比較対象のベース低下により、6月以降強い回復を見せ、第3四半期は18.2%増となった。
- 新エネルギー車の伸び率は100%以上と高水準を維持し、自動車販売全体に占める割合は9月末に27%にまで上昇しました。
- しかし、新型インフルエンザ対策と消費マインドの低下により、外食産業の回復は弱く、9月は1.7%減と8月より10ポイント低下しました。

Source: Wind, KPMG analysis.



労働市場は安定しているが、若年層の失業率はまだ比較的高い

都市部調査対象失業率、%



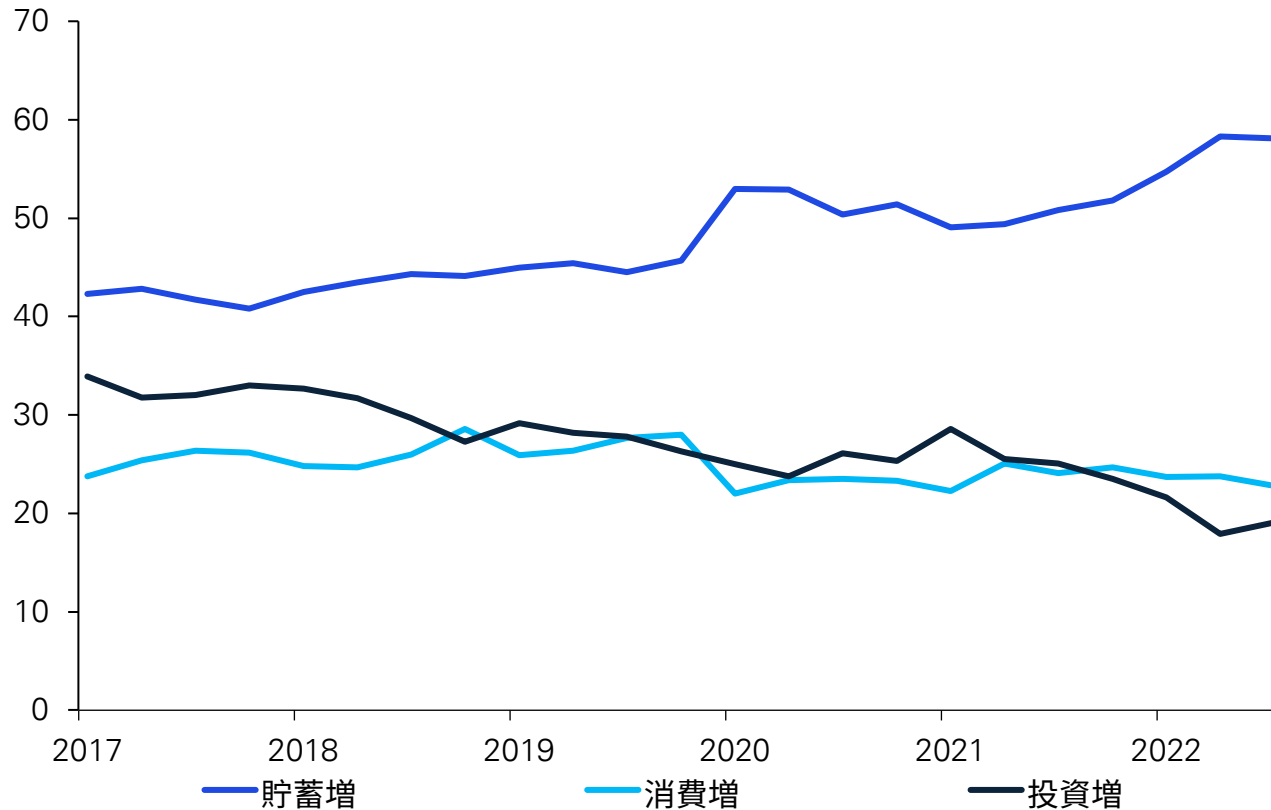
- 都市部失業率は、4月の6.1%から8月には5.3%に低下したが、出稼ぎ労働者の失業率の上昇により9月に再び上昇した。25-59歳の失業率は8月の4.3%から9月には4.7%に上昇した。
- 9月の16-24歳の失業率は17.9%に低下したが、歴史的な高水準にとどまっている。現在の状況とは関係なく、労働市場の安定は引き続き政府の最重要課題である。

出典 Wind、KPMG分析



消費者は所得の伸びを楽観視しているが、消費と投資はまだ慎重

「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



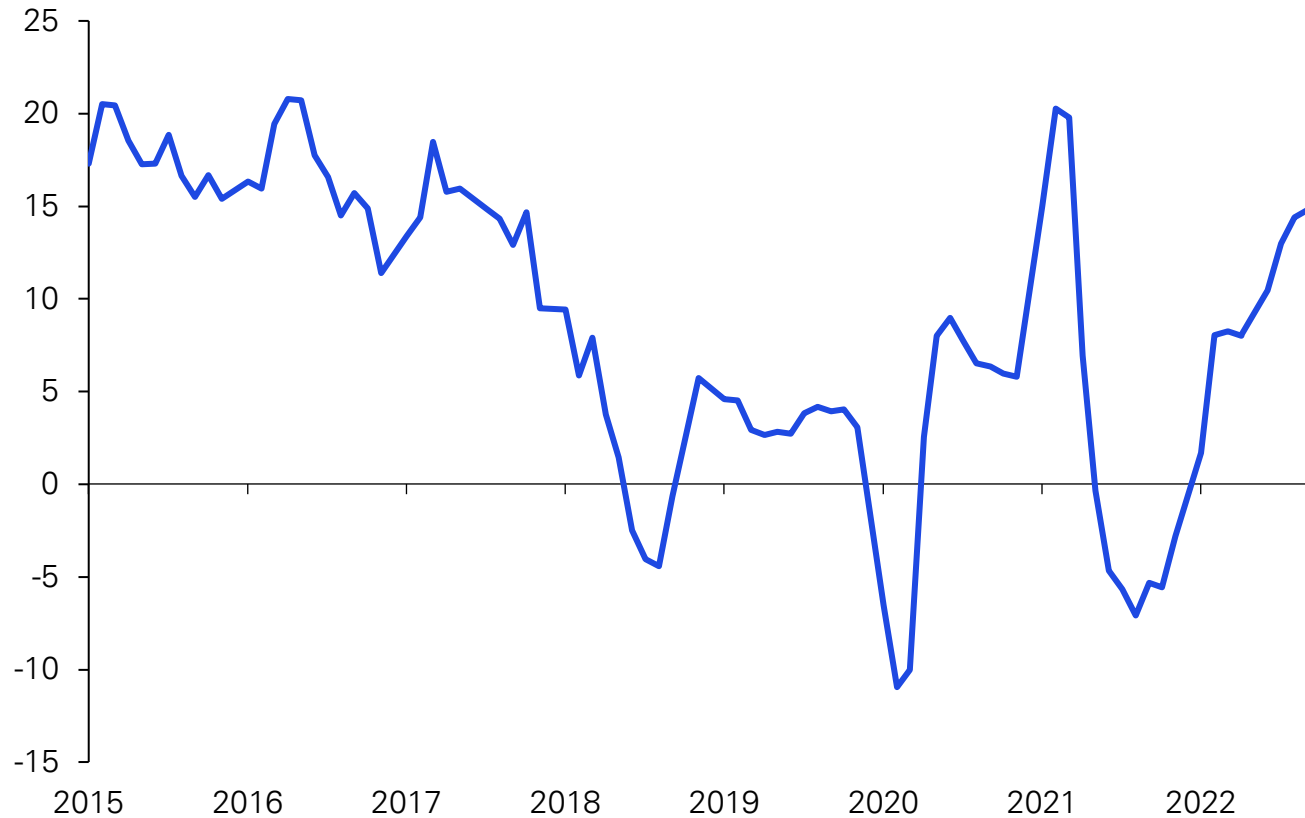
出典 中国人民銀行、KPMG分析

- 中国人民銀行（PBoC）の調査によると、家計の所得増加に対するセンチメントは、第2四半期の44.5から第3四半期には47に戻った。
- 家計は消費と投資に対して依然として慎重である。投資を増やす予定の家計の割合は19.1%と比較的低い水準にとどまり、消費を増やす予定の家計の割合は22.8%と第2四半期より1ポイント減少した。
- 第4四半期には所得環境がさらに改善し、消費の緩やかな回復を支えると予想される。



インフラ投資は、経済成長を支える重要なドライバーとなった

Iインフラ投資成長率, 前年同期比, 3ヶ月移動平均 (3mma), %



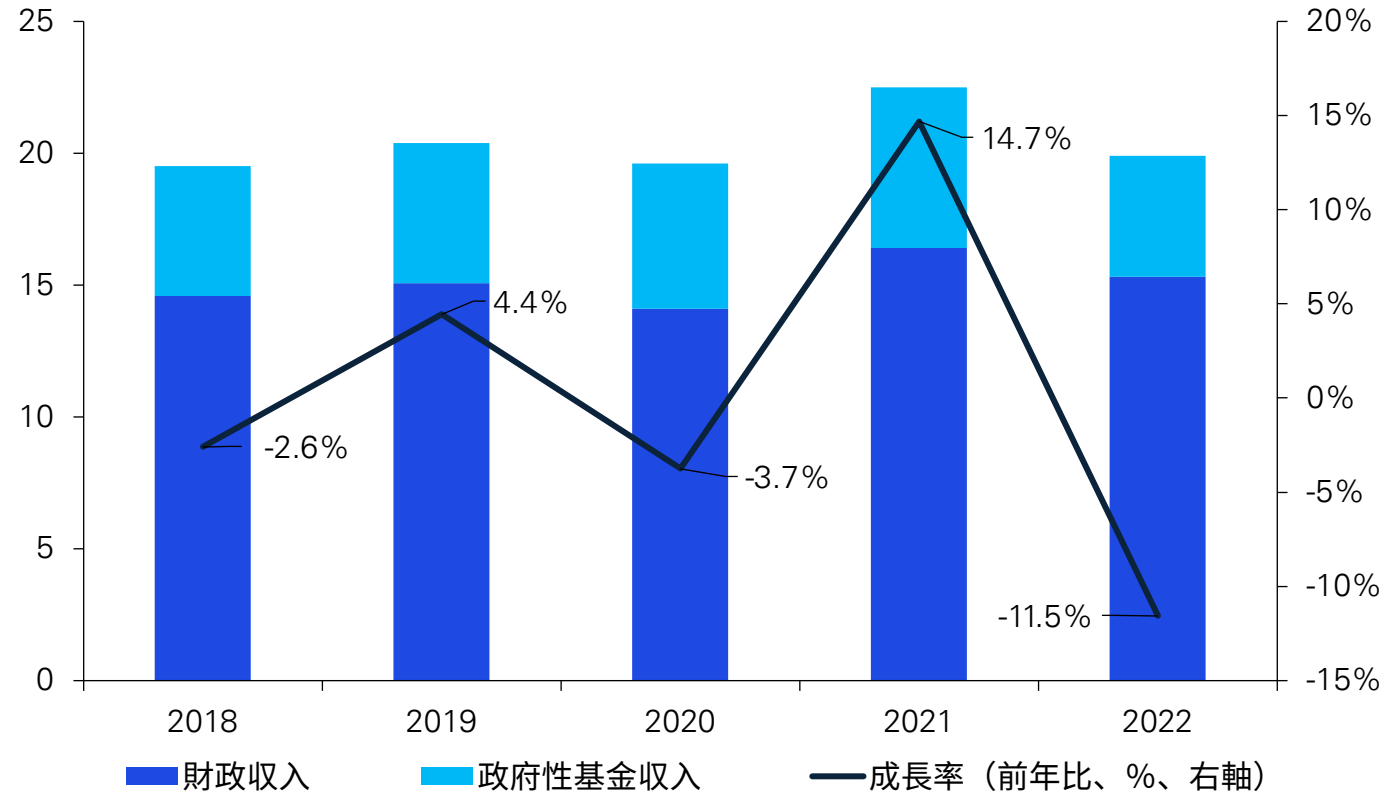
出典 Wind、KPMG分析

- インフラ投資は、経済成長を支える重要なドライバーとなっている。
- 政府は、インフラ投資の主要な資金源である地方債の発行を加速させた。1月から9月までに、年間発行枠の97%にあたる3兆5,400億元を発行した。政府は8月末までに、地方政府の支出を支援するため、過年度に蓄積された残額を活用し、新たに5,000億元の地方債発行枠を発表した。
- 第3四半期のインフラ投資は14.6%増加した。水利、交通、都市改修などのインフラプロジェクトが加速している。第4四半期もインフラ投資は堅調に推移すると予想される。



地方自治体の主要収入である土地の売却額が30%近く減少した結果、政府の歳入が減少した

1-9月期の政府収入（年度別）、単位：10億人民元



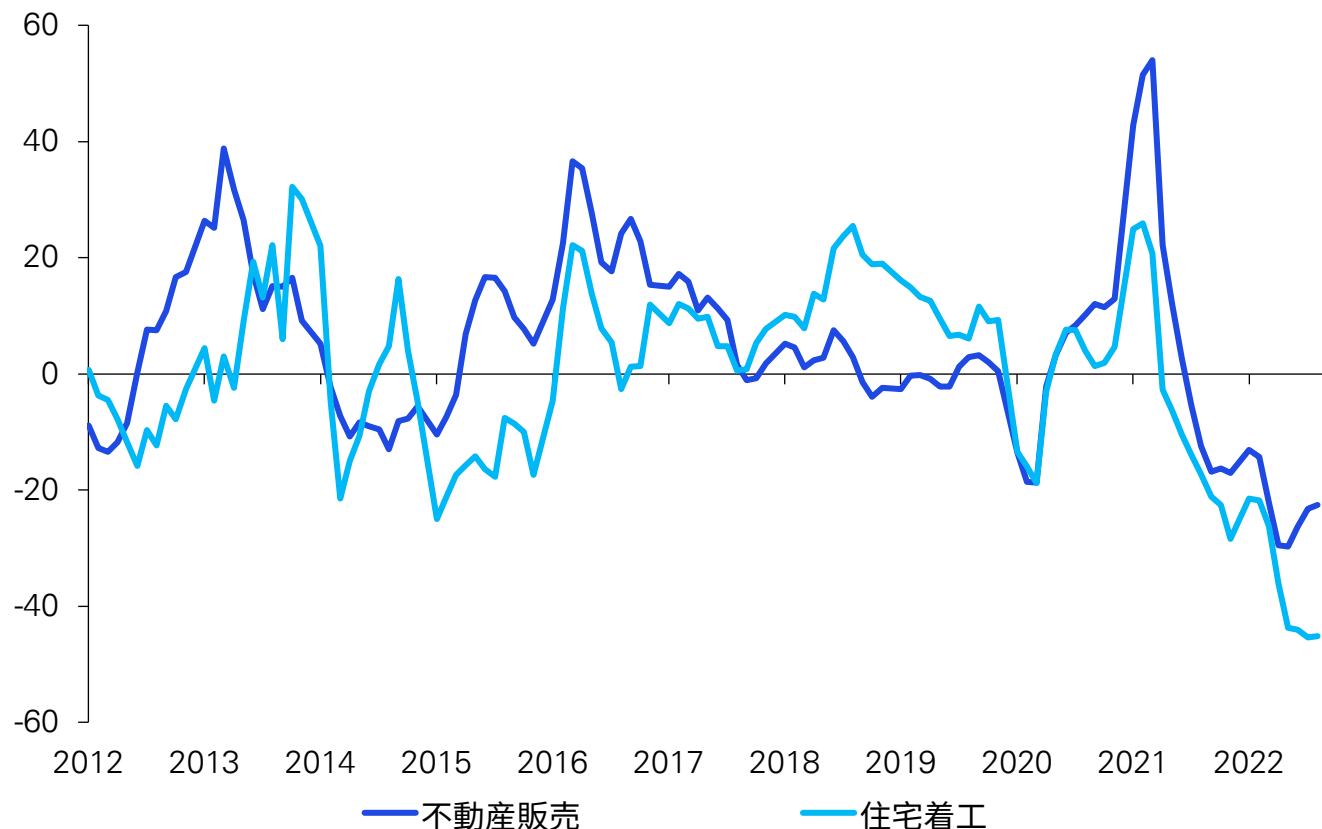
- 増値税の大幅な還付（9月末時点で総額2.2兆元）により、2022年1～9月の財政収入は6.6%減となり、年間目標の3.8%を大きく下回る結果となった。
- 政府性基金収入は、9月末までに25%減少した。これは主に、地方自治体の土地売却額が28.3%減と大幅に減少したことによる。
- 財政収入と政府性基金収入は、政府の2大収入源である。財政収入は9月末時点で11.5%減少している。政府の歳入が弱いため、地方自治体が提供できる追加的な財政支援の幅が制限される可能性がある。

出典 Wind、KPMG分析



住宅市場は引き続き逆風にさらされている

不動産着工と新築住宅販売の伸び、前年同期比、3mma、%



- 不動産市況は引き続き厳しい状況にある。第3四半期の不動産投資額は前年同期比12.7%減、第2四半期比3.6%ポイント減となった。
- 住宅着工は第3四半期も減少を続けているが、不動産販売は政策支援により、7月の-28.9%から9月は-16.2%とやや改善した。
- 不動産需要を高めるため、中国の中央銀行は5月の引き下げに続き、8月にも住宅購入者向けの住宅ローン金利を引き下げた。8月末までに、住宅購入者向け住宅ローン金利の全国平均は、今年初めに比べて1ポイント低下し、4.39%となった。

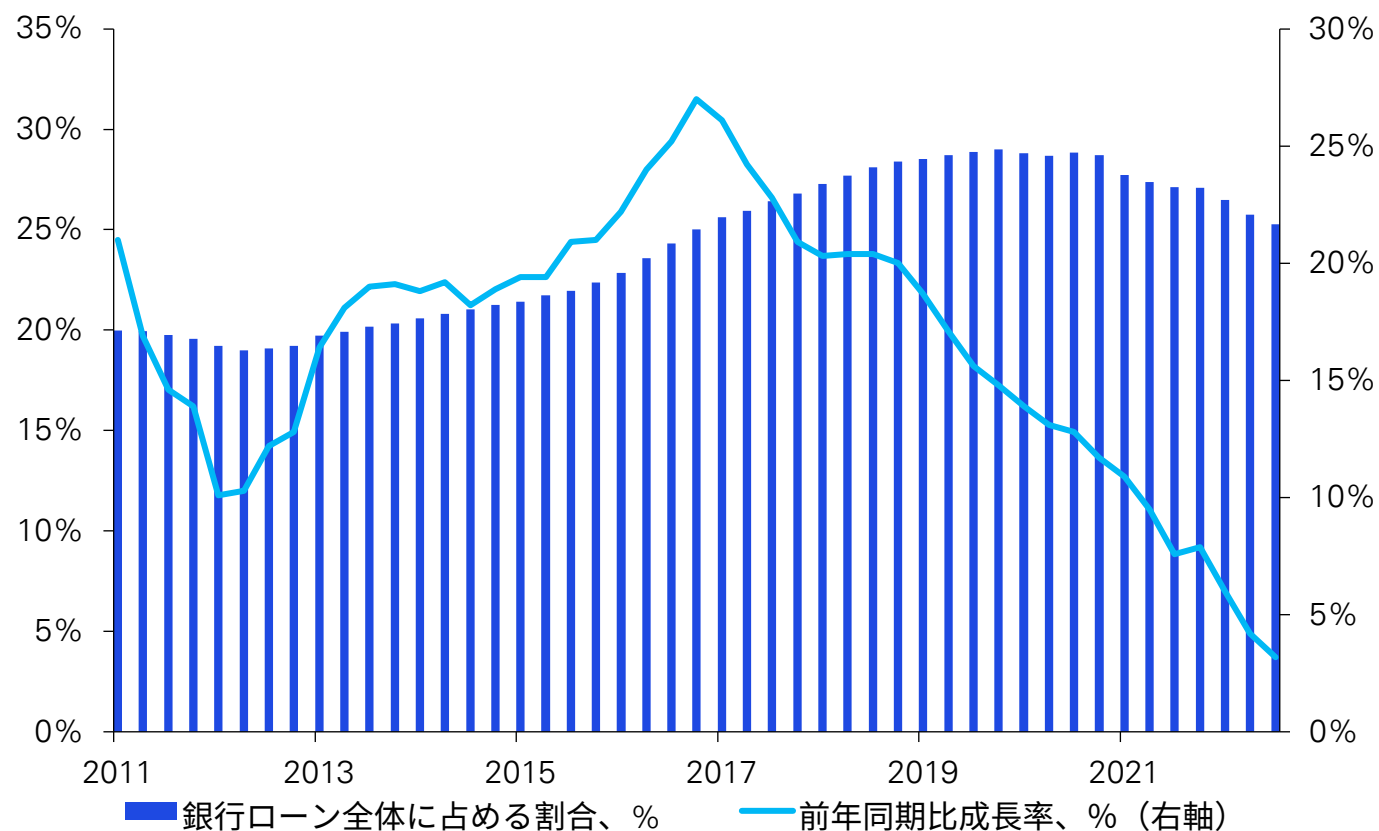
出典 Wind、KPMG分析





資金調達の制約は、デベロッパーが直面する重要な課題となっている

不動産業向け銀行融資残高の伸びとシェア



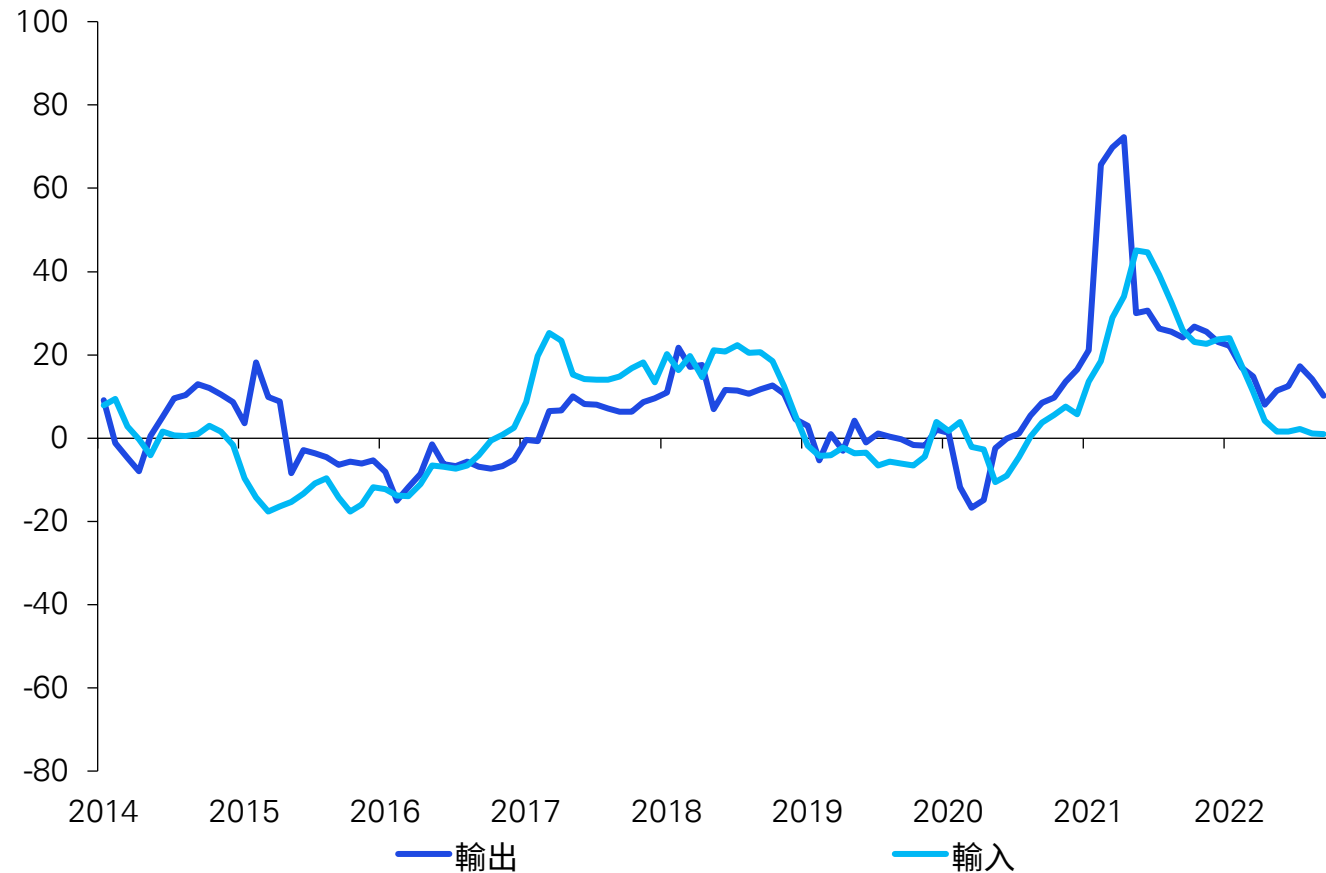
- 資金調達の制約は、特にレバレッジ比率の高いデベロッパーが直面する重要な課題となっている。
- 2022年9月末までに、金融機関の不動産融資残高の伸び率は3.2%に低下し、融資残高全体に占める割合は25.3%と2017年以降で最も低い数値となった。
- 政府は市場を安定化させるための措置を講じた。中国人民銀行と中国証券監督管理委員会は共同で、不動産セクターの資金調達を強化するための16の施策パッケージを発表した。不動産市場は当面弱いままだが、来年には徐々に安定化すると我々は予想している。

Source: Wind, KPMG analysis



世界的な需要減に伴い、輸出の伸びが鈍化

輸出と輸入の対前年成長率,3ヶ月移動平均,%



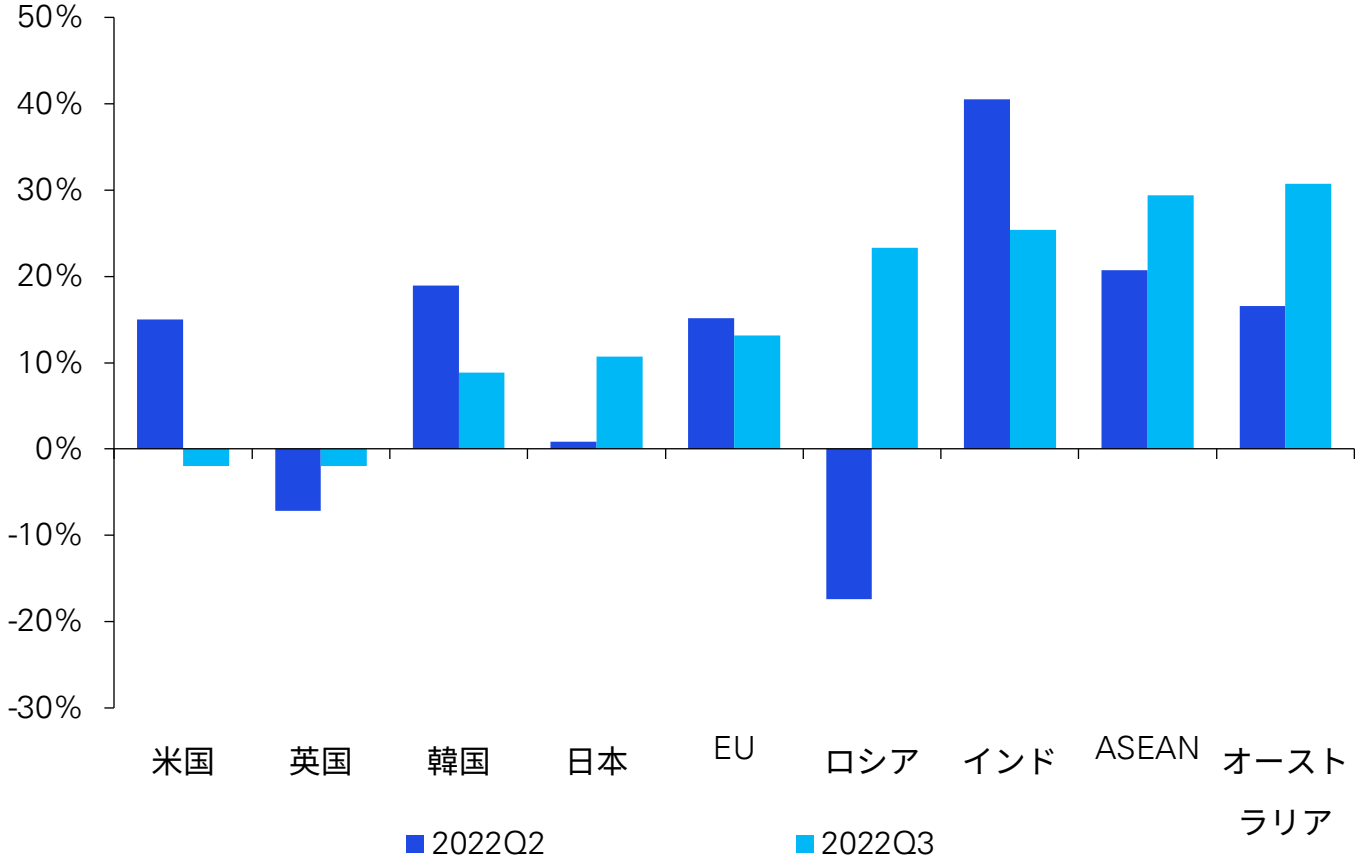
Source: Wind, KPMG analysis

- ドル建て輸出の伸びは8月の7.1%から9月は5.7%に減速したが、輸入の伸びは8月は0.3%と変わらず低迷している。
- 世界的な景気後退リスクの上昇に伴い、世界的な需要は大きな圧力を受けている。中国の輸出はより大きな下押し圧力に直面する可能性がある。



RCEPは中国・ASEANの貿易関係を深化させる

主要国に対する中国の輸出, 対前年比, %



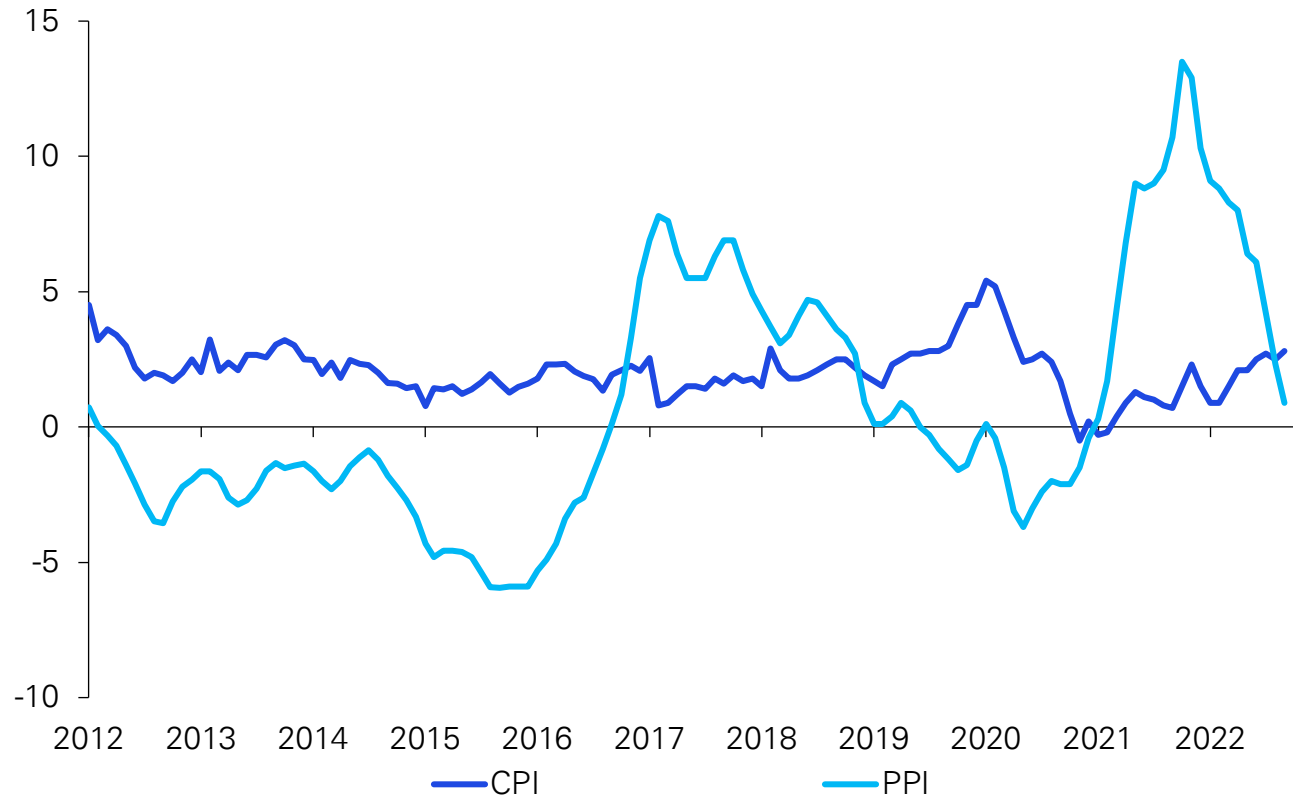
Source: Wind, KPMG analysis

- 景気後退リスクによる需要萎縮に伴い、第3四半期の中国の米国と英国への輸出は減少した。
- しかし、地域包括経済パートナーシップ協定（RCEP）が今年初めに発効されたことに伴い、中国・ASEANの貿易関係は引き続き深化している。中国のASEAN諸国への輸出は第3四半期に高成長率を維持し、中国の輸出を押し上げた。
- 一方、中国のオーストラリアと日本への輸出は第3四半期にはさらに増加した。



中国の生産者物価指数は続落

中国消費者物価指数（CPI）と生産者物価指数（PPI）、前年同期比、%



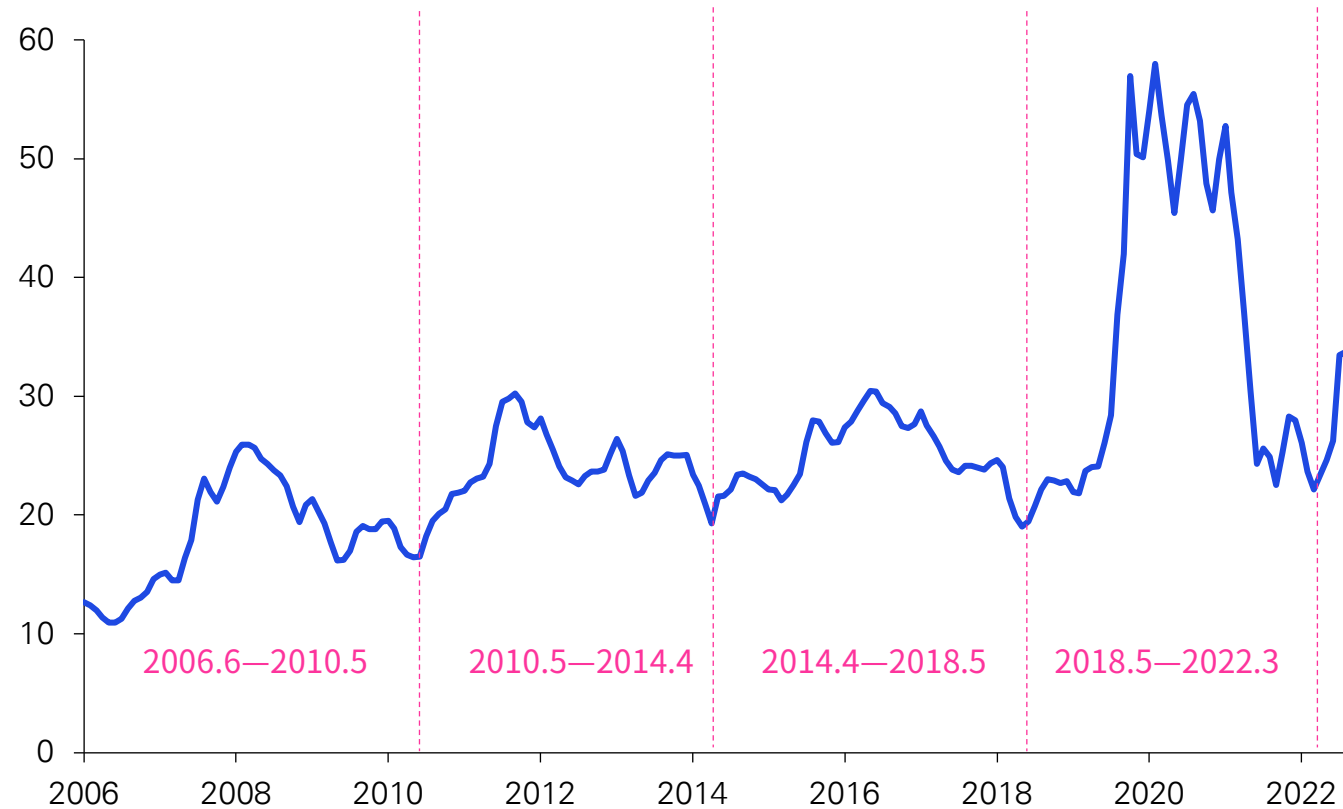
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の9月のCPIインフレ率は8月の2.5%から2.8%に上昇し、主に豚肉価格の高騰の影響を受けている。しかし、全体的な景気低迷のため、食品やエネルギーを除くコアCPIは8月の0.8%から0.6%に低下した。
- 中国の9月PPIインフレ率は8月の2.3%から0.9%に下がった。中国と西側諸国のPPIの違いは、中国が製造業の輸出で競争優位を維持する可能性があることを示している。



豚肉価格は新たなサイクルに入り、いくつかの上昇圧力に直面する可能性がある

豚肉価格, 人民元/kg



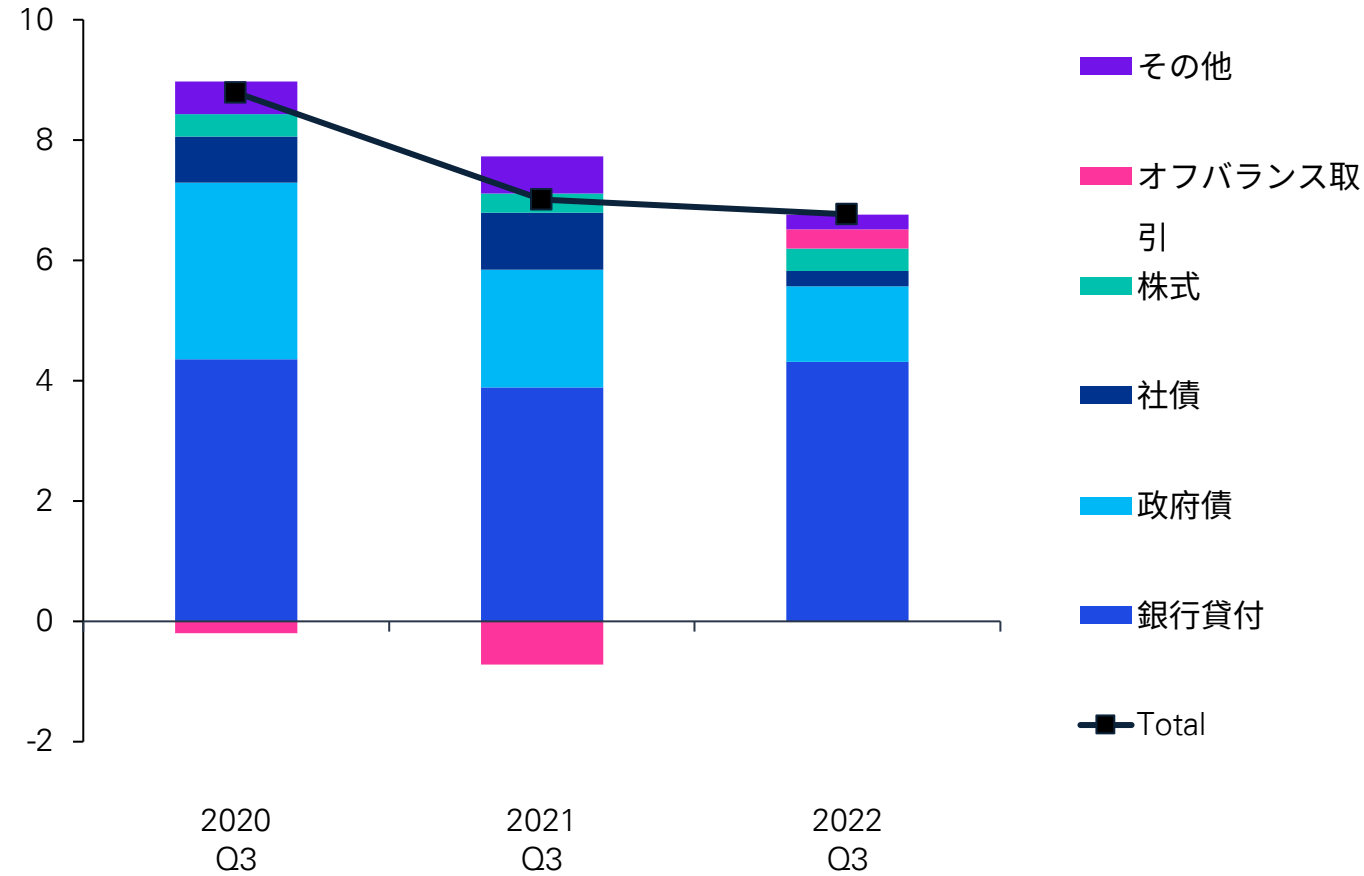
Source: Wind, KPMG analysis

- 豚肉の価格は今年4月以来上昇している。9月末、豚肉の価格は35.8元/kgに上昇し、上昇幅は53.4%に達し、新たな「豚肉サイクル」の議論を呼んだ。
- 豚肉価格の上昇を緩和するため、政府は9月以降、増加する冬の需要に対応するための第7弾目の国家備蓄を放出している。
- 国内の豚肉生産能力が正常な水準に回復し、かつ政府が備蓄の放出を加速させ続けるにつれ、最近の価格上昇はさらに限定される可能性がある。



インフラと製造業への中長期融資がTSFに貢献

種類ごと新TSF, 兆人民元



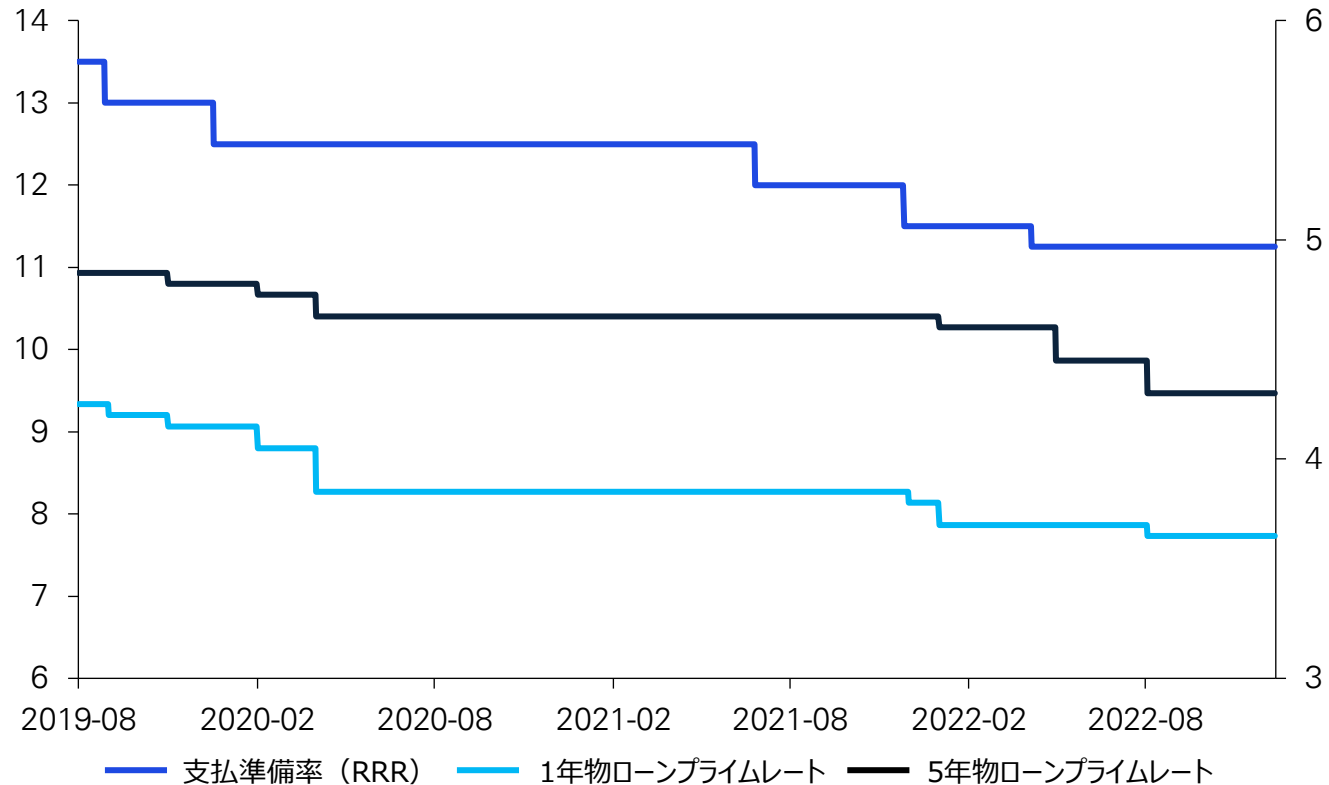
Source: Wind, KPMG analysis

- 金融部門が実体経済に提供する流動性総額を測定した新TSFは第3四半期に6.8兆元増加したが、前年同期より0.2兆元減少し、2020年より2兆元減少している。
- 2022年上半期の特定債発行割当額の大部分が補填されるにつれ、第3四半期の政府債発行量は大幅に減少した。社債はより厳格な規制の影響を受け減少した。
- しかし、第3四半期の新規銀行貸出総額は4兆3000億元で、前年同期比で4290億元増加した。新たな中長期企業融資は主要な貢献者であり、規制当局は銀行に対し、インフラや製造業などの業界への長期融資の拡大を促している。



中国人民銀行は経済成長を支えるため金融緩和を維持

支払準備率 (RRR) とローンプライムレート (LPR), %



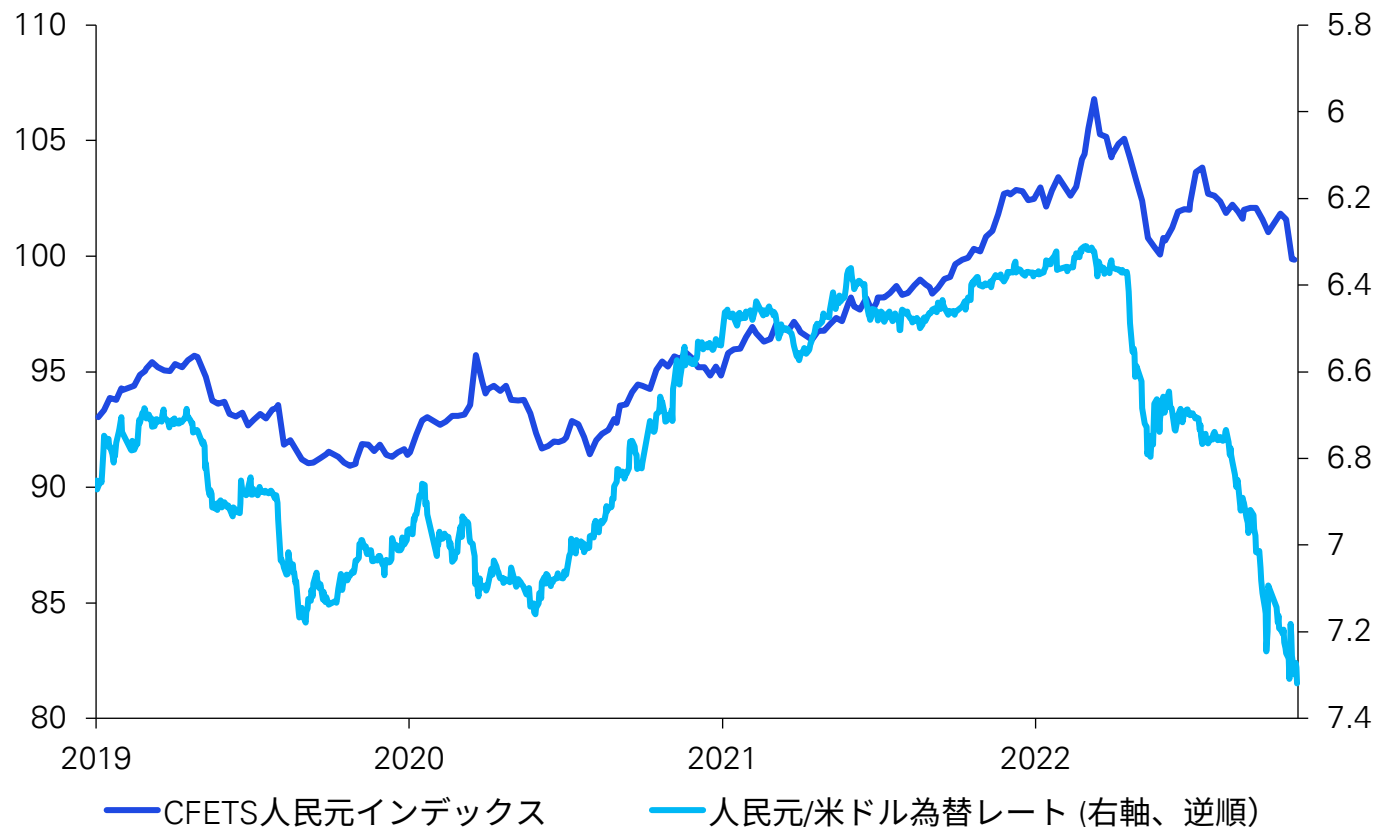
- 世界中の多くの中央銀行がインフレの抑制のため金利の引き上げを行っていますが、中国は経済成長を支えるため緩和的なスタンスを採用しています。
- 中国人民銀行は8月にも政策金利を引き下げますが、その中で中期貸出金利（MLF）が引き下げられ、1年物のローンプライムレート（LPR）、5年物のローンプライムレートも引き下げられています。
- 中国人民銀行は、中小企業、グリーン投資、ハイテク企業、高齢者介護などの分野に対して特別融資制度などのチャネルを通じた直接的な信用支援を強化しています。

Source: Wind, KPMG analysis.



人民元は対米ドルでは元安となったが、通貨バスケットに対しては概ね堅調に推移

中国外貨為替取引システム(CFETS)における人民元のインデックスと対米ドルの為替レート



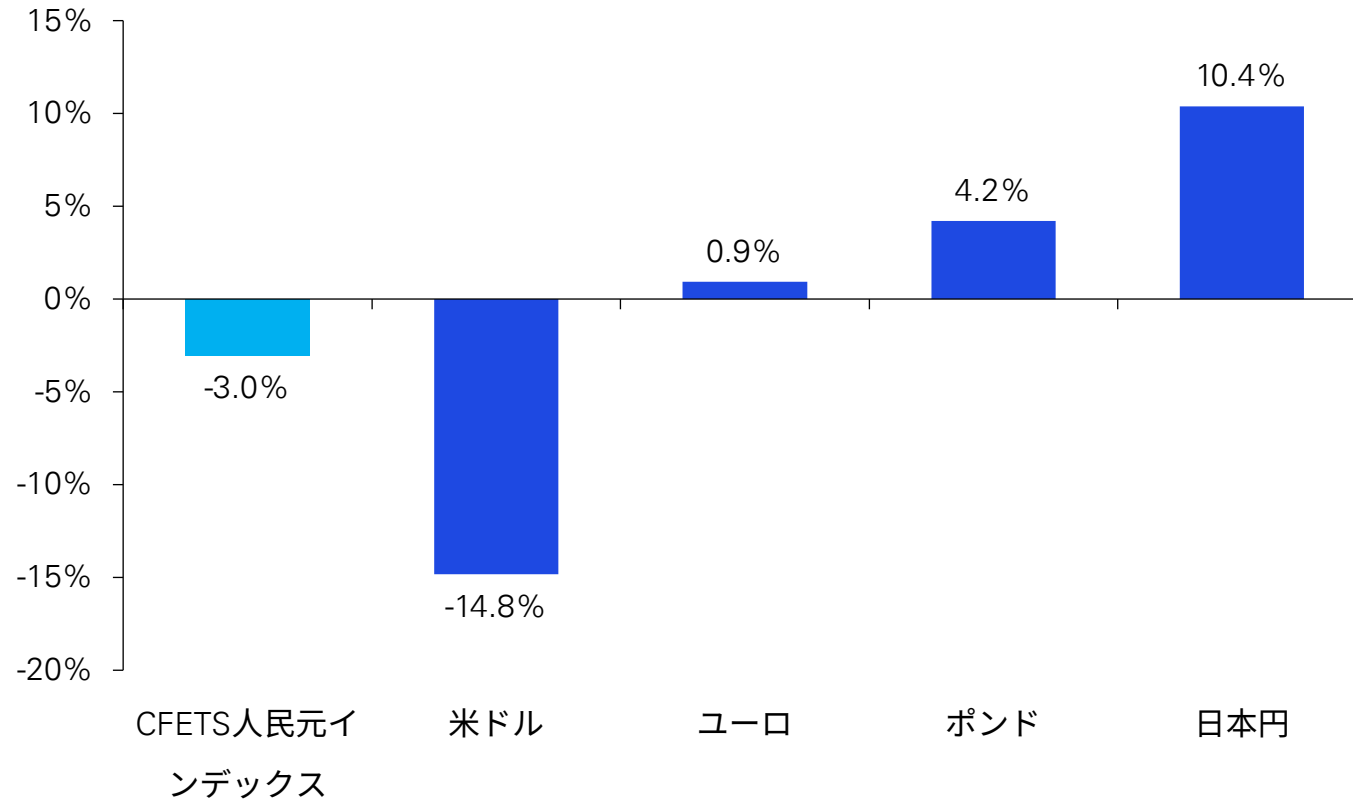
Source: Wind, KPMG analysis

- 米国連邦準備制度理事会（FRB）が利上げやバランスシートの縮小などの金融引き締めを加速させる中、米ドル指数は3月下旬から14.9%上昇しています。一方、人民元は11月下旬に対米ドルで7.32まで下落し、2022年年初より14.7%下落しています。
- 為替相場を安定させるため、9月に中国人民銀行は外貨準備率を引き下げ、先渡契約による通貨購入のための為替リスク準備金を増額しました。
- 今後、中国の景気回復と堅調な貿易黒字が予想され、人民元相場の下支えとなることが期待されています。



人民元は米ドル以外の主要通貨に対しては上昇

CFETSにおける人民元の主要通貨に対する為替レート, %



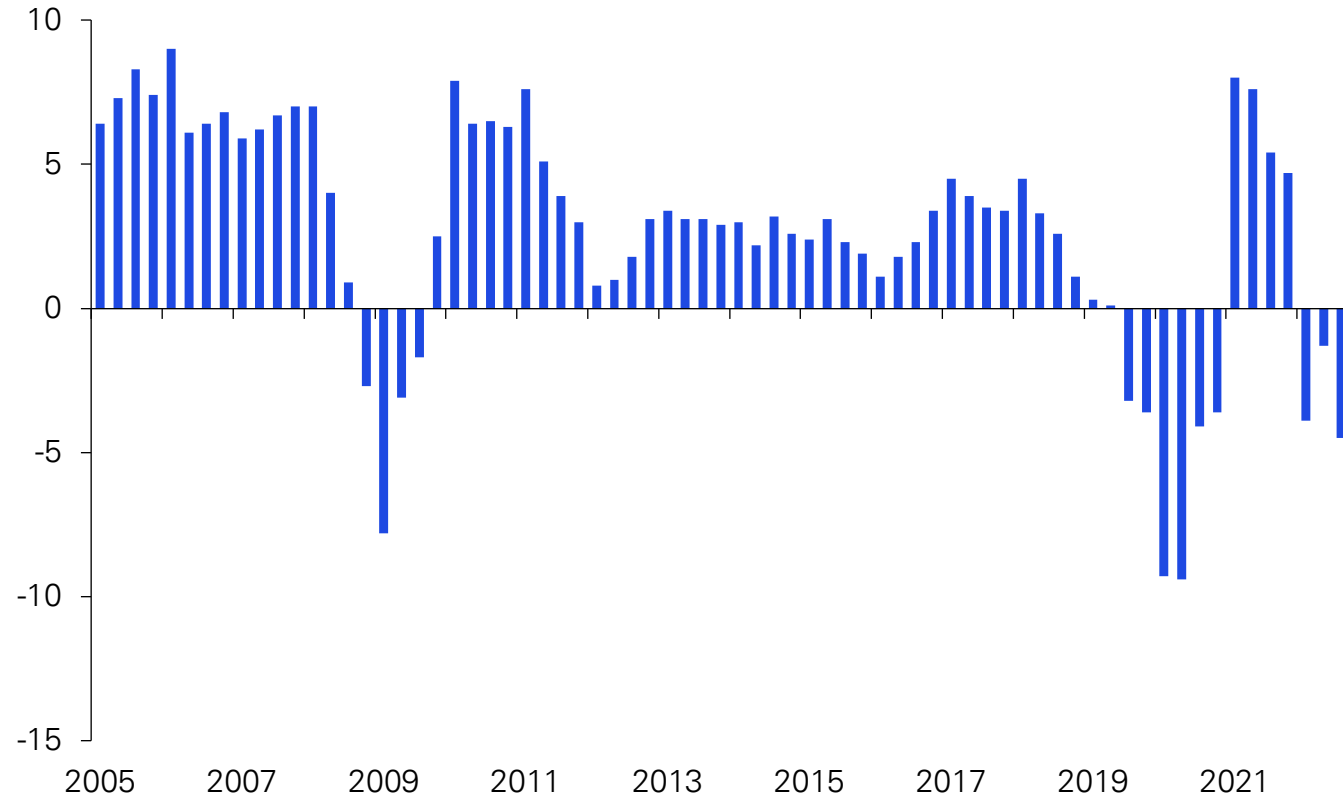
Source: Wind, KPMG analysis

- 人民元の対米ドルレートは大幅に下落しましたが、CFETSの人民元のインデックスで測定される人民元の対主要通貨のバスケットレートは比較的稳定しています。
- 2022年1月4日から11月3日までの間に、人民元は日本円、ポンド、ユーロに対してそれぞれ10.4%、4.2%、0.9%上昇しました。



香港経済は輸出の低調と金利の上昇を受けて縮小が継続

香港の実質GDP成長率, 前年比, %



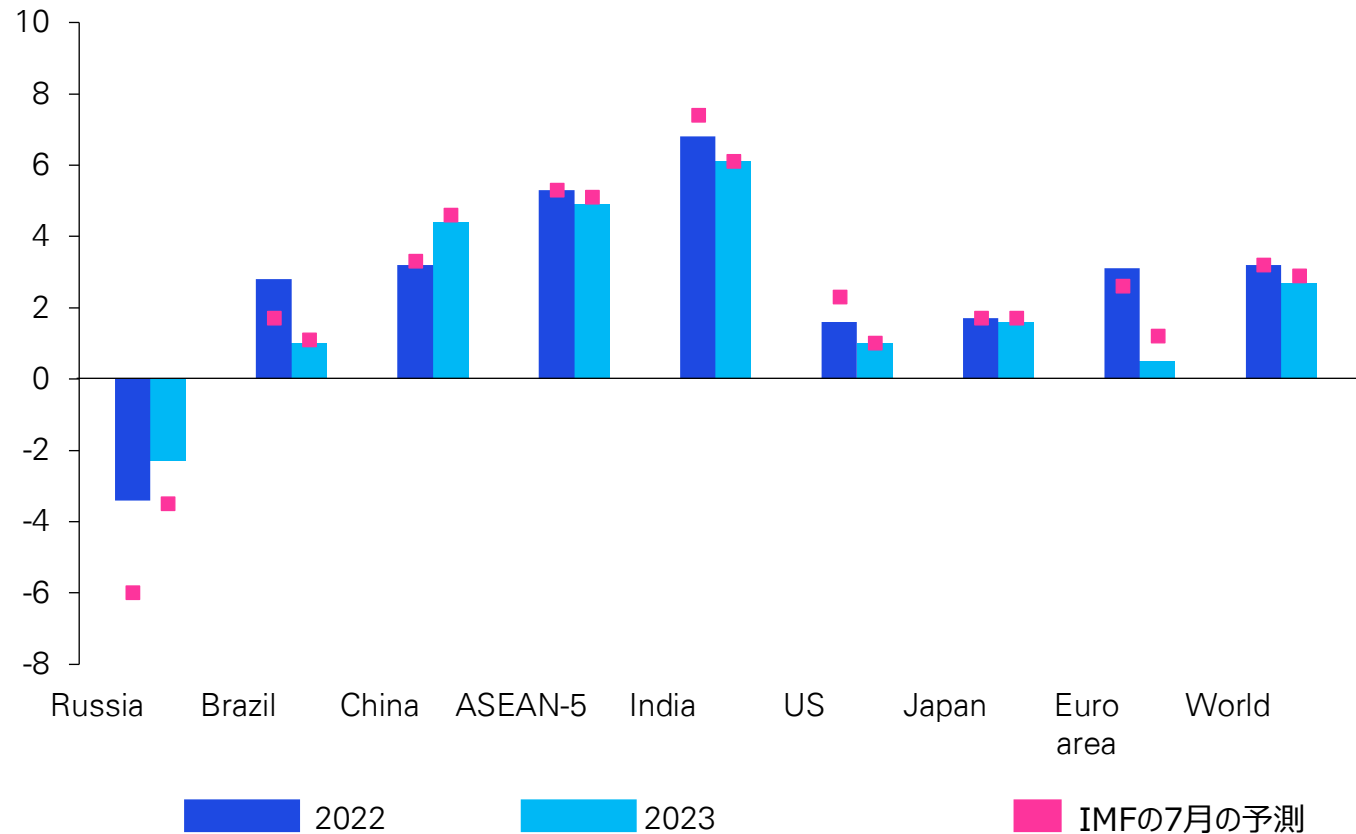
Source: Wind, KPMG analysis

- 香港特別行政区の経済成長率は、第2四半期のマイナス1.3%から第3四半期はマイナス4.5%へ落ち込みました。
- GDPの減少は、主に輸出の不振に起因しています。商品の輸出は、8月に14.3%減少した後、9月には9.1%減少しました。中国本土への輸出が大幅に減少したほか、米国やEUへの輸出も減少しています。
- 労働市場の状況の改善と政府の施策が引き続き域内の消費を支えています。金融環境の引き締めがプラス効果を一部相殺しています。香港金融管理局は2022年3月以降、米連邦準備制度理事会の利上げを受け、6回利上げを実施しました。
- 今後、利上げと世界経済の減速の可能性が引き続き香港の景気回復の重石となる可能性があります。



2023年は世界経済の成長の勢いは鈍化の見込み

実質GDP成長率の予測, %



Source: IMF, KPMG analysis.

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

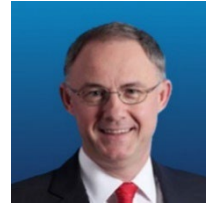
- IMFは、2022年の世界経済成長率を3.2%と予測し、2023年の世界経済成長率の予測を2.7%に引き下げ、前回7月のアップデートから0.2ポイント減少させました。また、2022年の世界インフレ率予測を8.8%に修正し、7月のアップデートから0.5ポイント上昇させました。2023年のインフレ率予測は6.5%となっています。これらの予測を踏まえると、生活費高騰の危険が強く迫ってきていることがわかります。
- 地政学的な緊張、インフレ圧力の高まり、多くの国々での金融引き締め牽引され、世界経済は引き続き強い逆風にさらされています。世界経済の3分の1は、2022年と2023年に少なくとも2四半期連続で縮小すると予測されています。

Contact us



Michael Jiang

Head of Clients and Markets
KPMG China
+86 (10) 85087077
michael.jiang@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



Kevin Kang

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

Research Team: Yuan Zeng, CFA; Yanan Zheng

Design: Zheng Zhu

GJP Member

上海



林田 弘徳
Hironori Hayashida
GJP中国総代表
Audit



王 哲蔚
Zhewei Wang
Partner
Audit



森本 雅
Tadashi Morimoto
Partner
Audit



朱 俊良
Walter Zhu
Partner
Audit



徐 潔
Jie Xu
Partner
Tax



李田 正和
Masakazu Mokuta
Partner
Markets



楊 佳枚
Sky Yang
Director
Tax



最上 龍太
Ryuta Mogami
Director
Advisory

杭州



楊 佳枚
Sky Yang
Director
Tax

蘇州



朱 俊良
Walter Zhu
Partner
Audit

北京



許 秀儀
Jenny Hui
Partner
Audit



岸 皓彦
Akihiko Kishi
Partner
Advisory



李 輝
Lisa Li
Partner
Tax



姜 楠
Nan Jiang
Partner
Advisory

天津



佐藤 繁
Shigeru Sato
Director
Markets

大連



李 輝
Lisa Li
Partner
Tax

深圳



陳 蔚
Vivian Chen
Partner
Tax



稲永 繁
Shigeru Inanaga
Director
Audit

広州



李 良
Ryan Li
Partner
Advisory



玉城 正勝
Masakatsu Tamashiro
Director
Markets



鄭 予輝
Nancy Zheng
Director
Tax

香港



徐 建邦
Bayern Chui
Partner
Audit



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 Chinese Mainland, 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.

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

Publication date: November 2022