



2022年4月27日

## 悪化する中国の経済状況とウクライナ危機への対応

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員 梅原直樹

### 失速目立つ中国経済

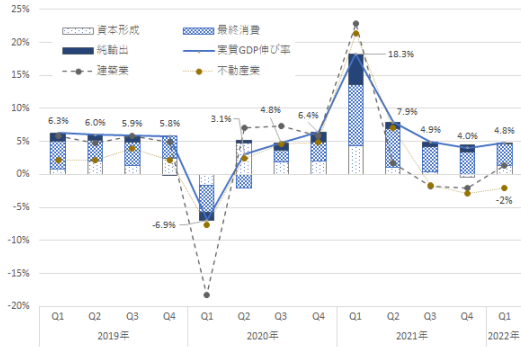
中国の2022年第1四半期の実質GDP成長率は、前年比+4.8%と前期より0.8%ポイント改善したが、政府が示した年間目標である「+5.5%前後」に対して下振れている。業種別にみると、建設業は+1.4%に改善したが、不動産業は▲2%とマイナス域にとどまる（図表1）。また、3月の社会消費品小売総額は前年比4%縮小し（図表2）、PMIも製造業、非製造業とも景況判断の分岐点となる50を下回った（図表3）。政府は2022年に2.5兆元（約50兆円）規模の減税・費用削減策などの経済安定化策を用意しており、足下の景気下押し圧力が強まる中で、中国人民銀行（中央銀行）は預金準備率を引き上げるなど（4月25日、0.25%ポイント引き下げ）、具体的な対応策を打ち出している。

3月の景気落ち込みは、中国の最重要な国際経済都市であり、金融センター、華東地区における物流ハブでもある上海市において、新型コロナウイルスの変異株が流行し始めたことが影響したと考えられる。同月末には全市域が2段階に分けてロックダウンされることになり、その解除は当初予定より遅れた。物流に混乱が生じ、人々の生活やサプライチェーンへの悪影響が出ている。こうした状況下、中国経済の第2四半期も上向きに転じる予想は立て難く、強い景気対策が打たれたとしても、その効果が現れるのは下半期以降になる可能性が高そうだ。

IMFは4月の世界経済見通し改定に際して中国の2022年の実質GDP成長率予想を0.4%ポイント引き下げて前年比+4.4%とした。これは政府の+5.5%の目標を1.1%ポイント下回る数字だが、この程度が現状に見合った妥当な予想に見える。

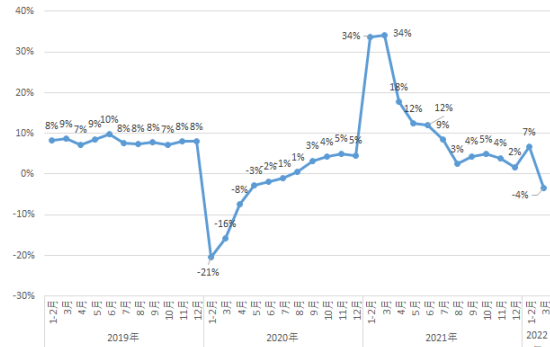
こうしたなか、グローバル経済との関係では、中国の債券市場への香港経由の資金流入が鈍化しており、2、3月は流出超となった（図表4）。これは米国における利上げによる金利差縮小の影響と見られるが、今後、中国政府が景気刺激のために更なる金融緩和を行う際は、国外への資金流出圧力が強まる可能性に注意が必要になるだろう。

(図表1) 実質GDPおよび建設・不動産業の前年比伸び率



(出所) 中国国家统计局

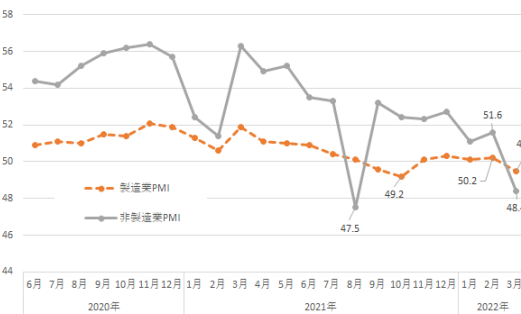
(図表2) 社会消費品小売り総額伸び率 (前年同月比)



(出所) 中国国家统计局

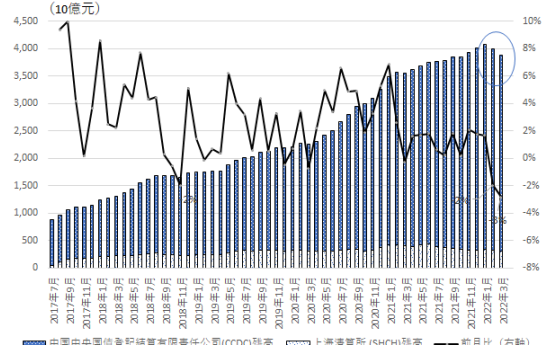
(図表3) 製造業・非製造業PMIの推移

(50が改善と悪化の分岐点)



(出所) 中国国家统计局

(図表4) 香港上海債券コネクタ経由対中債券投資残高



(出所) Bond Connect Company Limited (<https://www.chinabondconnect.com/en/index.html>)

中国経済の下振れは、前年来の全般的な内需不足に基本的な原因があると見られ、それは中国の国内政治情勢とも関係する。2021年11月、中国共産党は史上3回目となる「歴史決議」を採択したが、党指導部は歴史認識を刷新するに当たり「改革開放路線」を相対化し、旧来の社会主義イデオロギーである「共同富裕」を俎上に乗せた。つまり、現指導部は改革開放路線の評価を引き下げる方向に微調整して、習近平氏の3期目続投の権威付けにこれを利用した。党内からは反発の声も上がった。

現指導部はかねてより「初心を忘れるな」とのスローガンを掲げ、貧しくても平等だった毛沢東時代や当時の強い党主席のリーダーシップを称揚する傾向を示し、「自己革命」<sup>1</sup>を強調し、党内の競争や闘争を促す姿勢も示してきた。そうしたなか、2021年7月に「小康社会」の達成を宣言した後の長期的な経済運営方針は骨格がまだ十分に固まっていないようにも見える。例えば、格差是正の具体的な実現方法の青写真も内部で議論が尽くされていないと見られ、成長と分配のバランスをどう取るのか、国家統制の強化とルールに基づく市場の運営の拡大をどうバランスさせるのか、法治化や金融市場化改革をどのようなスケジュールで進めるのか、対米関係をどのように管理するのか等々、中国共産党の「指導方針」は必ずしもしっかりと固まっているように見えない。

そうした中で2021年は独占の弊害を取り除き「資本」の無秩序な拡張を抑えることが目標とされた。しかし、独占の問題では国有企業は対象外のみであった。そして、一部の民間大手不動産ディベロッパーは資金調達面から規制が強化され、大手ITプラットフォーム企業は運営ルールの厳格化で「懲罰」を受けた。民営企業家の心理は萎縮し、新規雇用は減らされ、受け皿になったはずの学習塾業界も縮小、雇用のミスマッチが問題となっている。これは間違いなく内需に悪影響を与えている。こうした状況は単

<sup>1</sup> 中国語では「自我革命」。中国共産党の党員が自らを律し、各自の有り様を不断にチェックし、自己変革する気概を持ち続けること。これにより腐敗の発生も防止でき、結果として党の規律が高いレベルで維持されることが期待されている。

に上から「安定」の号令をかけても、すぐには改善しない。例えば 2022 年に入っても、不動産ディベロッパーに対する人々の不安は払拭されていない。それを早期に解消するため、地方政府は過度な需要刺激策を打ち出さざるを得ないが、安定とは逆に地方レベルで不動産バブルが再燃してしまう可能性もゼロとは言えない。

そこに新型コロナウイルスのオミクロン株の流行が重なる。政府の対策は 2020 年の武漢危機の時と基本的に変わっていない。いわゆる「ゼロ・コロナ」政策であり、感染が疑わしい人は全員 PCR 検査を受けさせ、陽性が出た場合、居住地域の人々を強制隔離し、ウイルスを封じ込める。成果を上げれば、人々は共産党の偉大さに感謝することが求められる。こうした旧来のモデルを上海人が果たして受け入れるかは、まだ分かっていないが、今聞こえてくるのは当局への怨嗟の声である。そしてオミクロン株による混乱は上海にとどまらず他都市でも再現される可能性がある。今後、政府がよほど強い対策を打たないと景気回復が進まない可能性がある。

### ウクライナ危機への深入りを避け国内の安定維持に注力

中国と長い国境を接する隣国のロシアが 2 月 24 日にウクライナに再侵攻して既に 2 カ月が経った。ウクライナの対露感情の悪化は決定的で、戦争の長期化が予想されている。中国ではロシアと同様、この侵略戦争を「特別な軍事作戦」として報道し、世論の操作が行われているが、国民からの批判の声は一部例外を除いて上がってきていない。習近平指導部は 2012 年に登壇以来、ロシアとの関係強化に努め、良好な 2 国間関係を確保する外交文書を何度も取り交わしてきた。最新のものは 2 月 4 日に発出されたものである。こうした文書はしばしば儀礼的性格を有するが、中露に関しては共に権威主義体制である上、トップ同士の約束はトップ以外には覆すことができないことから、強い道義的拘束力を持つ可能性がある。最新の文書では北大西洋条約機構（NATO）の東方拡大がロシアの安全保障上の脅威となったとの共通認識が示され、ロシアによるウクライナへの「特別な軍事作戦」を正当化する根拠として、中国もこれを認めた恰好になっていると読める。中露の NATO および米国を敵視する考えは、今後も中露間で共有されていく可能性が高い。

欧米諸国は、ロシアのあからさまな侵略行為に対して、2014 年以來の経済制裁をさらに強化する決断を下した。制裁は課した国にも不利益を及ぼす。制裁に参加した国は、それを覚悟して判断を下している。中国は欧米から制裁参加の働きかけを受けたものの、元々、同国は経済制裁の効果に懐疑的であり、今回も対ロシア制裁には加わらず、むしろ反対姿勢を示した。しかしながら、中国が対ロシア制裁の抜け穴となり、欧米諸国の努力を無にしていると認定されれば、米国等より厳しい 2 次制裁を受ける可能性がある。1 度その対象となれば、被る不利益は非常に大きく中国としてはこれを回避したい。そこで、ロシアとの良好な関係を維持しながら、実際には欧米諸国を刺激しない範囲で一部の制裁に水面下で協力するといった手法によって、あくまで自らの国益の維持と最大化を図ろうとする実利的姿勢が見られる。

今回のウクライナ危機では、中国もエネルギー・穀物価格の上昇を通じた悪影響を受ける。しかし、今の中国にとっては、上海におけるオミクロン株の悪影響を早期に除去し、春の種蒔きの遅れ等の別の問題を生じさせないようにし、経済を安定させていくことが最優先課題である。今年も、昨年が続いて政治的に非常に敏感な時期が続く。当面は国内世論を刺激しかねない国際問題には極力深入りをせず、国内の安定に軸足を置いた政策運営を志向していくものと考えられる。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>