

～マクロ経済関連～

2022年実質 GDP 成長率は+3.0%で着地

— 消費活動の正常化が待たれる —

<要旨>

- ✓ 2022年10～12月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+2.9%と、国内での感染拡大や世界的な財需要の一服等を背景に減速した。通年の実質 GDP 成長率は、前年比+3.0%で着地
- ✓ 12月の経済指標は生産活動では減速がみられるも、小売・投資は持ち直し。ただし、小売の持ち直しは、感染増による医薬品や駆け込み需要を反映した自動車がかげん引しており、一時的な側面も
- ✓ 足元の感染状況が収束すれば、消費活動は持ち直しへ。ただし、雇用・所得環境は悪化しており、個人消費の正常化には時間を要する見込み

<目次>

1. 年間を通じてコロナ・不動産が景気を下押し

- 2022年10～12月期は前年同期比+2.9%と減速
- 小売売上高は改善ながら一時的な要因も

2. 感染収束と消費活動の正常化にはラグ

- 消費活動の正常化は2023年後半か
- 足元では想定を上回る回復ペース。一方、変異株というリスクシナリオも



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChat公式アカウント

1. 年間を通じてコロナ・不動産が景気を下押し

■ 2022年10～12月期は前年同期比+2.9%と減速

2022年の実質GDP成長率は前年比+3.0%と昨春の全人代で掲げた成長率目標「+5.5%前後」を大幅に下回る結果となった。新型コロナウイルスに伴う消費活動の停滞や不動産市場の低迷が年間を通じて景気を下押しした格好だ。

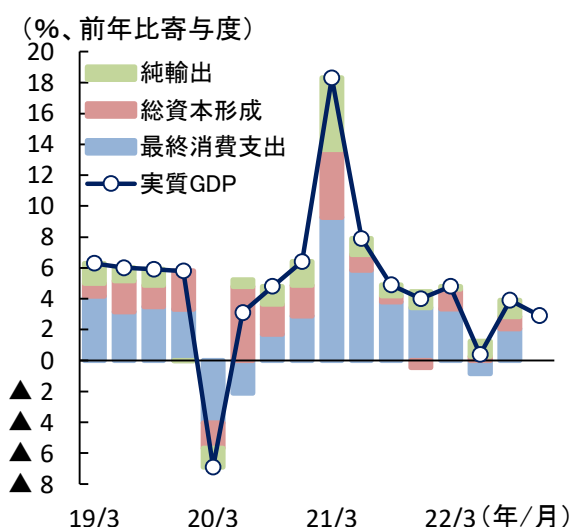
2022年10～12月期については、前年同期比+2.9%と前期（7～9月期：同+3.9%）より減速した（図表1）。11月の新型コロナウイルス対策改善の20か条措置¹や12月の同10か条措置²といった防疫措置の緩和を背景に新規感染者数が急増し、一時的とはいえ経済活動へ打撃を与えた。しかし、12月単月の経済指標は、生産活動こそ前月より減速したが、感染状況に反して小売売上高や固定資産投資において持ち直しがみられた。

■ 小売売上高は改善ながら一時的な要因も

12月の生産活動は、長引く内需の低迷や感染拡大により労働者の移動が物理的に困難になったことなどをうけて、工業付加価値生産額は前年同月比+1.3%と前月（同+2.2%）より低下した。政府による販売促進策を背景に、堅調に推移していた自動車の生産も11月より鈍化し、12月には前年割れ（同▲5.9%）となった。10～12月期では前年同期比+2.8%と前期（同+4.8%）より減速も、上海で感染拡大のあった4～6月期（同+0.6%）のような大幅な落ち込みは回避した。

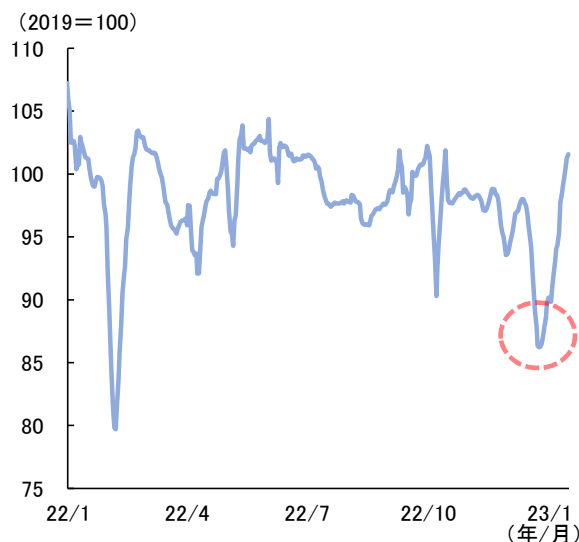
一方、小売売上高や固定資産投資には持ち直しがみられた。小売売上高は10～12月期では前年同期比▲2.7%とマイナス圏に沈んだが、12月には前年同月比▲1.8%と減少幅は改善した。もちろん、人々の外出状況を示す道路混雑状況指数（図表2）や地下鉄の乗客数は12月下旬を底に大きく落ち込んでおり、10～12月期の飲食サービス消費は前年同期比▲10.3%（7～9月：同+1.5%）と、4～6月期（同▲15.6%）と同様に二桁での落ち込みとなった。しかし、12月の財（モノ）消費については、前年同月比▲0.1%と

図表1 実質GDP成長率



（注）2022年10～12月期の寄与度は執筆時点で未公表
（資料）中国国家統計局、CEIC

図表2 道路混雑指数



（注）100都市平均、7日間移動平均、1月15日時点
（資料）wind

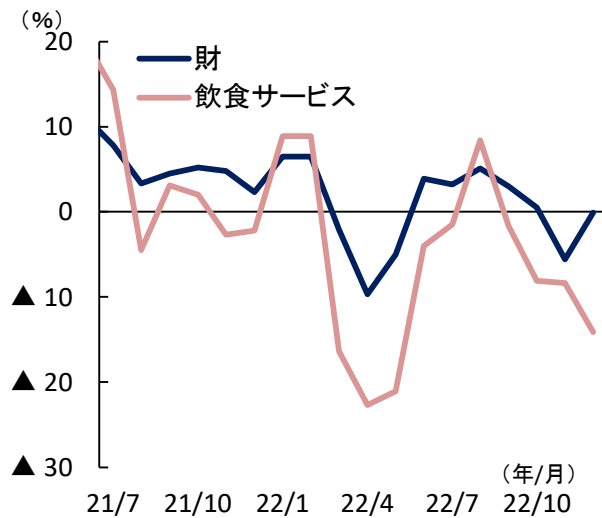
¹ 詳細は、「みずほ中国ビジネス・エクスプレス（経済編128号）」（2022年11月23日）参照

² 詳細は、「みずほ中国ビジネス・エクスプレス（経済編129号）」（2022年12月23日）参照

前月（同▲5.6%）より急速な持ち直しがみられた（図表3）。もっとも、一定規模以上の企業を対象とした小売統計からは、感染拡大による医薬品や、購入支援策の期限切れを意識した自動車の駆け込み需要³が下支え役を果たしたと読み取れる（図表4）。そのため、足元の持ち直しには一時的な要因が強いといえ、12月をもって消費活動が底打ちしたとみるには早計と考える。

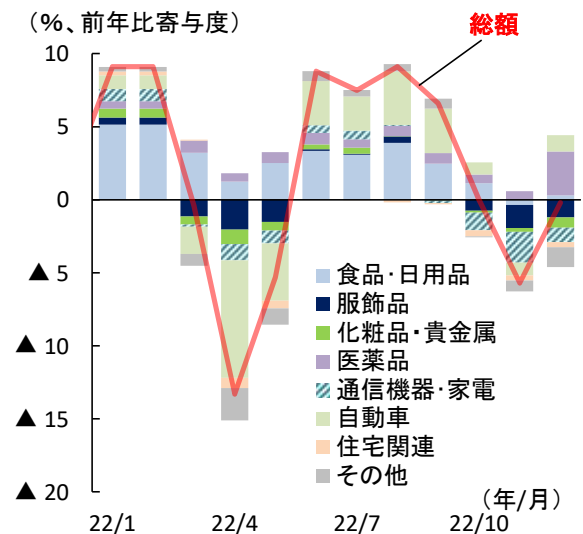
また、投資活動も10～12月期では前年同期比+3.0%とプラス成長を維持し、12月単月では前年同月比+3.1%と改善した（11月：同+0.8%）（図表5）。ただし、低迷する不動産投資を、インフラ投資と製造業投資で補う構図に変化は見られない。10～12月期の不動産開発投資は前年同期比▲16.4%と、比

図表3 小売売上高



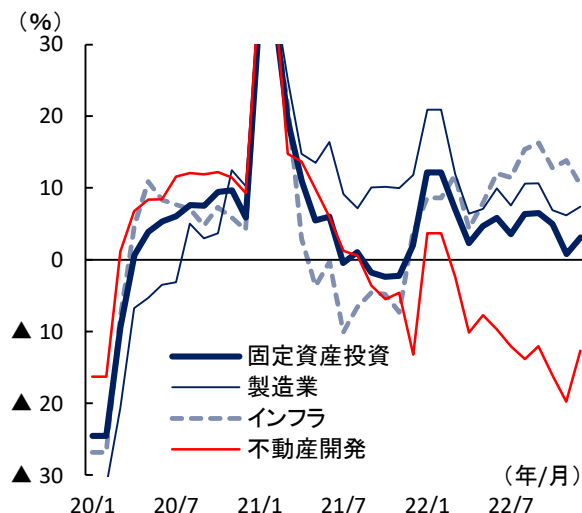
(資料) 中国国家统计局、CEIC

図表4 一定規模以上小売売上高



(資料) 中国国家统计局、CEIC

図表5 固定資産投資



(注) 公表済累計伸び率より単月実績を試算

(資料) 中国国家统计局、CEIC

図表6 新築住宅価格指数（前月比）



(資料) 中国国家统计局、CEIC

³ 中国自動車流通協会「2022年12月份全国乘用车市场分析」

較的堅調な製造業投資や政策支援を受けるインフラ投資の伸び（10～12月期は、それぞれ同+6.8%、同+12.3%⁴）を相殺している。図表5では12月単月の不動産開発投資に改善みられるものの、前年要因を考慮すれば底入れとは言い難い。事実、12月までの不動産販売面積は累計前年同月比▲24.3%（11月：同▲23.3%）と減少傾向が続いており、不動産価格（前月比）も▲0.23%と16カ月連続でマイナスを記録している（図表6）。

輸出入（財、名目ドル）については、10～12月期はそれぞれ前年同期比▲6.5%（前期：同+10.3%）、同▲6.5%（前期：同+0.7%）とコロナ禍以降の拡大基調より転換を迎えている（図表7）。世界的な財需要の一服に加え、感染拡大による生産・物流の停滞が減少要因となった。

2. 感染収束と消費活動の正常化にはラグ

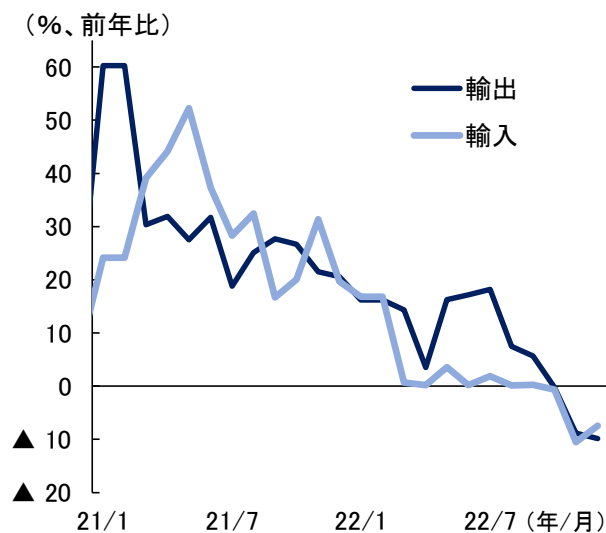
■ 消費活動の正常化は2023年後半か

前述の通り足元の景気停滞は感染拡大によるところが大きく、なかでも2022年10～12月期において前年割れを記録した小売（消費活動）への下押し圧力は大きい。そのため、景気の先行きは低迷する個人消費の持ち直しがポイントとなろう。具体的には、①感染収束のタイミング、②収束後の消費活動の回復ペースに分けて考える必要がある。

まず、①については、国内外の専門家の意見には幅があるものの、中国疾病予防コントロールセンターによれば、3月中旬まで3つの感染の波が発生するとしている⁵。ワシントン大学保健指標評価研究所（IHME）は、ホームページ上で、新規感染者数のピークを3月中旬とするシミュレーションを公開しており⁶、春先以降が一つの目安となっている。

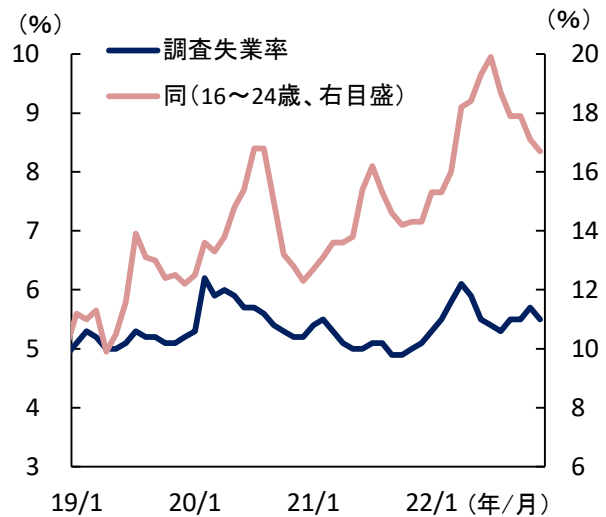
②については、感染が収束し行動面での制約が外れた後は、一定程度まで消費活動は回復するとみる

図表7 財輸出入（米ドル建）



（注）1、2月は平均値
（資料）中国海関総署、CEIC

図表8 都市部調査失業率



（資料）中国国家統計局、CEIC

⁴ インフラ投資は交通運輸・倉庫、環境、公共等の合計

⁵ 中国新聞網「吳尊友：今冬中国疫情面临“一峰三波”」（2022年12月17日）

⁶ 2023年1月16日時点。複数のシミュレーションのうち、追加の防疫措置を取らない場合

が、正常化には時間を要すると考えられる。長引くコロナ禍で雇用・所得環境が悪化しており、消費の本格回復への足かせになると考えられるからだ。足元の都市部調査失業率は、5.5%と全人代で定めた目標をクリアするも、若年層の失業率はコロナ発生前と比較して高い水準にある（図表 8）。名目可処分所得の伸びも前年比+5.0%と、コロナ禍前である 2019 年（同+8.9%）を大きく下回る。①、②を踏まえれば、消費活動の正常化は、早くとも 2023 年後半以降になるのではないかと考える。

■ 足元では想定を上回る回復ペース。一方、変異株というリスクシナリオも

一方、足元で確認される高頻度データでは 1 月に入り急速なリバウンドがみられる。例えば、前述の地下鉄乗客数では、確認できる 23 都市のほとんどで昨年 12 月下旬に底入れがみられ（図表 9）、昨年 12 月 20 日時点で平時の約 4 割まで落ち込んだ乗客数は、1 月 15 日時点で 8 割を超えた⁷。春節休暇に伴う国内の移動も、中国交通運輸部は前年比 99.5%増の約 21 億人と予想している。また、12 月の製造業・非製造業 PMI（購買担当者景気指数）の先行き期待はそれぞれ 52.6、57.9 と、ともに 11 月（製造業：48.9、非製造業：54.1）より改善しており（図表 10）、想定以上に景気回復のペースが早まる可能性も出てきている。他方、新たな変異株等の発生により、今年前半のタイミングで再び大規模な感染の波が押し寄せてくる可能性がないとは言い切れない。あくまでリスクシナリオの位置付けであるが、こうした想定外にも留意が必要であろう。

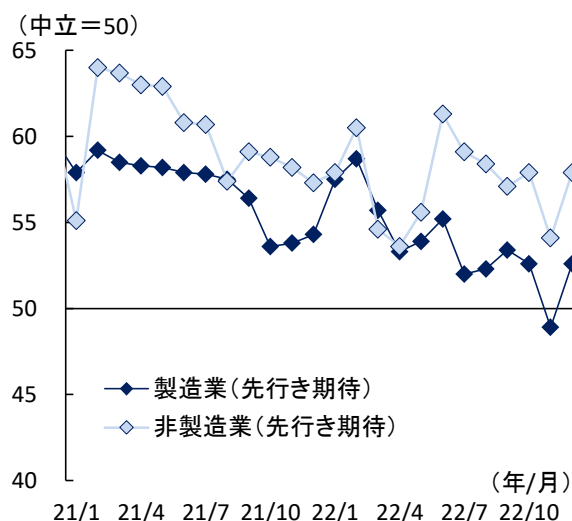
みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 主任エコノミスト 伊藤秀樹
hideki.ito@mizuho-cb.com

図表 9 地下鉄乗客数が最も少ない日

石家庄	12月16日	ハルビン	12月23日
北京	12月17日	長沙	12月24日
武漢	12月19日	合肥	12月24日
重慶	12月19日	南寧	12月24日
成都	12月20日	南昌	12月24日
昆明	12月20日	南京	12月25日
瀋陽	12月20日	上海	12月27日
天津	12月20日	深セン	12月27日
鄭州	12月21日	蘇州	12月27日
広州	12月22日	東莞	12月27日
西安	12月23日	廈門	1月2日
大連	12月23日		

（注）2022 年 12 月 10 日～2023 年 1 月 15 日の間で最も乗客数が少ない日、7 日間移動平均
（資料）wind

図表 10 製造業・非製造業 PMI



（資料）中国国家统计局、CEIC

⁷ 感染状況が比較的落ち着いた 2022 年 7 月 1 日時点との対比。23 都市における比率の単純平均

Copyright © 2023 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。