

# ゼロコロナ政策は中国家計所得にも悪影響

## ～中国景気悪化は世界経済の停滞につながる可能性～

### <要旨>

中国の景気悪化は、直近の上海などのロックダウンによる影響だけではなく、ゼロコロナ政策が長期化するなかで家計所得が弱含んだ結果でもある。中国はコロナ禍の財政支援が欧米に比べて限定的で、家計所得への大規模な直接支援は行われていない。今後も所得改善が進まなければ、4～6月期のマイナス成長にとどまらず、その後の反発が鈍り、2022年の政府目標である実質GDP成長率+5.5%前後には至らないだろう。

世界経済への影響については、中国経済の悪化によって対中輸出の下押しが強まる懸念材料となるが、米中摩擦以降の中国と日米の景気循環の連動性は弱まっている。中国からの部品等供給不足がサプライチェーンを通して世界の生産に与える供給側としての影響については、物流混乱による一時的な不安の高まりにとどまれば中国以外の国のチャンスにつながるとも考えられるが、代替先の確保等に不透明感が残る。

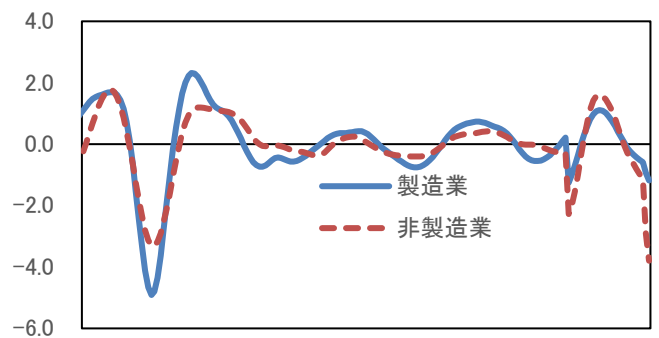
### 1. はじめに

中国におけるオミクロン株による感染者数の急増を受け3月下旬より上海を中心にロックダウン措置が導入された結果、4月の主要経済指標は軒並み大幅に悪化した。PMIは製造業47.4(3月49.5)、非製造業41.9(3月48.4)と、2020年2月(製造業35.7、非製造業29.6)ほどの落ち込みには至らなかったとはいえ、急速な縮小を示した。4月下旬からは北京でも行動制限が強化されており、5月にはさらに悪化する懸念がある。

こうした急速な景気悪化は、欧米など多くの国が感染者数の増減に関わらず経済正常化を進める中で、中国がゼロコロナ政策の下に感染者数を実質ゼロとするまで<sup>1</sup>厳格な隔離措置を実施していることが主因であることは言うまでもない。但し、PMIの循環成分を取り出してみると、製造業、非製造業ともに2021年初をピークにすでに下降局面に入っており(図表1)<sup>2</sup>、最近の措置に関わらず景気悪化が生じてい

図表1 中国 PMI の循環成分

(トレンドからの乖離幅、%PT)



(注)HPフィルタにより、トレンドを除去( $\lambda=14400$ )した循環成分を平滑化( $\lambda=100$ )。  
(資料)中国国家統計局

<sup>1</sup> 中国は2021年後半から、感染を適切に制御し継続的な感染拡大を防ぐ「動態ゼロコロナ政策」を掲げている。足元の感染拡大に対しては、住居エリアを「封控区(直近7日間に感染報告)」「管控区(直近7日間に感染報告なし)」「防范区(直近14日間に感染報告なし)」に区分し、まずは社会面(封控区以外)の感染者数が3日連続ゼロとなる状態(=社会面ゼロ)を目指している(上海は5/17に社会面ゼロ達成を宣言)。

<sup>2</sup> HPフィルタにより抽出した循環成分は、直近値ほど今後データが追加されることで変化する可能性がある。また、ロックダウンに伴う景気悪化は、通常の景気循環と異なり非連続に生じている側面が強い。そのため、①2020/1まで、②2022/2まで、③2022/4までの3期間で推計し、ロックダウン導入後のデータに左右されないよう①②③を接続した。

た。足元で感染拡大が落ち着いていることから、上海市当局は6月中のロックダウン解除を目指すとしているが、措置解除後にも2020年のような大幅な景気の反発は望めない可能性がある。

以下では、4月の経済指標を2020年1～2月と比較しつつ、ゼロコロナ政策下での景気下押し要因を整理する。さらに、ロックダウンに伴う生産停滞や物流混乱等がサプライチェーンを通じ世界経済の停滞につながる懸念が高まっており、中国景気悪化による世界経済への影響についても検討する。

## 2. 足元の景気悪化は家計所得弱含みも影響

4月の小売販売は前年比▲11.1%と2桁減となったが、前回大規模ロックダウンが実施された2020年1～2月の同▲20.5%に比べると悪化が抑えられている。但し、2020年時と商品別内訳の動きを比較すると、衣服や化粧品、日用品、通信機などで2020年時よりも減少幅が大きく、自動車販売は2020年よりましとはいえ、同▲30%超の落ち込みとなった(図表2)。行動制限の影響を受けにくいネット販売は2020年に同▲3.0%減にとどまった一方、4月は同▲10.2%減少しており、行動制限だけではなく需要そのものが減退していたことが示唆される。都市・農村の別では、都市部の減少幅(同▲11.3%)が農村部(同▲9.8%)を上回っており、都市部の消費ウェイトが大きいとみられる衣服や化粧品の低迷につながったようだ。また、住宅の価格、販売、着工は2020年には前年比プラスを維持していたが、4月は価格下落と需要減退により販売、着工ともに減少した(図表3)。

こうした足元の消費・住宅需要低迷の背景には、家計所得の弱含みも影響している。2022年1～3月期の実質可処分所得は前年比+5.1%(2021年10～12月期:同+3.6%)と反発したが、コロナ前に同+6～7%で推移していたのと比べて鈍化したままである。特に都市部の実質可処分所得の累計伸び率は同+4.2%と、農村部の同+6.3%と比べて回復の鈍さが目立つ。季節調整値(試算値)でみると、2022年初に過去トレンドに回帰するも、その後は下振れたままとなっている

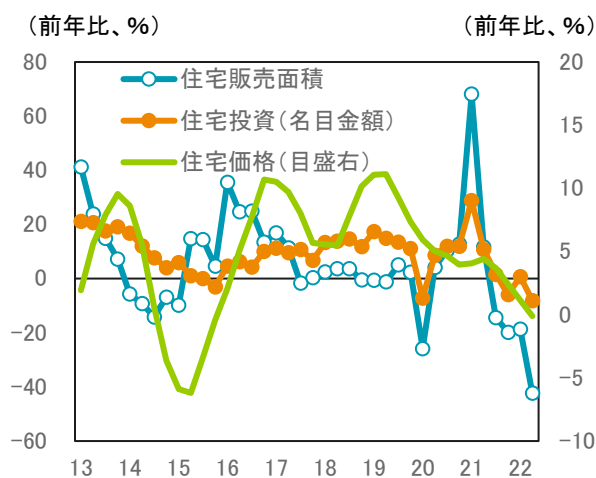
図表2 小売(2020年1～2月との前年比(%)比較)

	2020年 1～2月	2022年 4月
小売	▲ 20.5	▲ 11.1
食品	▲ 4.0	8.4
服飾	▲ 30.9	▲ 22.8
化粧品	▲ 14.1	▲ 22.3
宝飾品	▲ 41.1	▲ 26.7
日用品	▲ 6.6	▲ 10.2
家電・音響機器	▲ 30.0	▲ 8.1
医薬品	0.2	7.9
事務用品	▲ 8.9	▲ 4.8
家具	▲ 33.5	▲ 14.0
通信機	▲ 8.8	▲ 21.8
石油	▲ 26.2	4.7
建築材料	▲ 30.5	▲ 11.7
自動車	▲ 37.0	▲ 31.6
飲食サービス	▲ 39.7	▲ 24.0

(注)内訳は一定規模以上小売売上ベース。

(資料)中国国家统计局

図表3 住宅市場動向



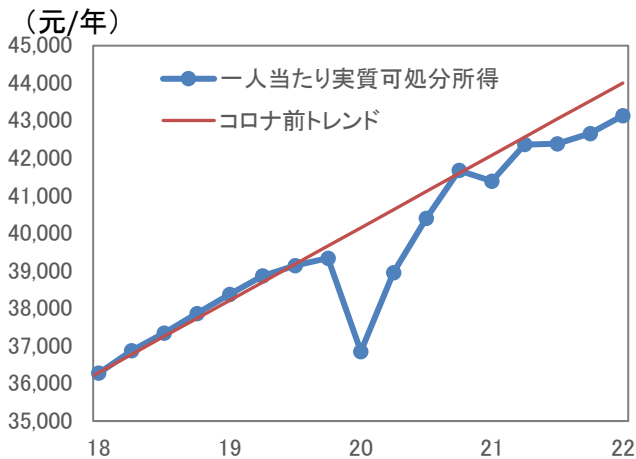
(注)直近四半期は2022年4月の前年同期比。

(資料)中国国家统计局

(図表4)。2020年の都市部の所得階層別の可処分所得の伸び率をみると、コロナショックにより低所得層ではほぼゼロまで低下していた(図表5)。外出規制による影響が深刻だった都市部の対面サービス従事者は比較的賃金水準が低く、賃金下押し圧力がより強かったためである。2020年には、最低賃金引き上げが32省中3省しか実施されなかったことも影響したとみられる。

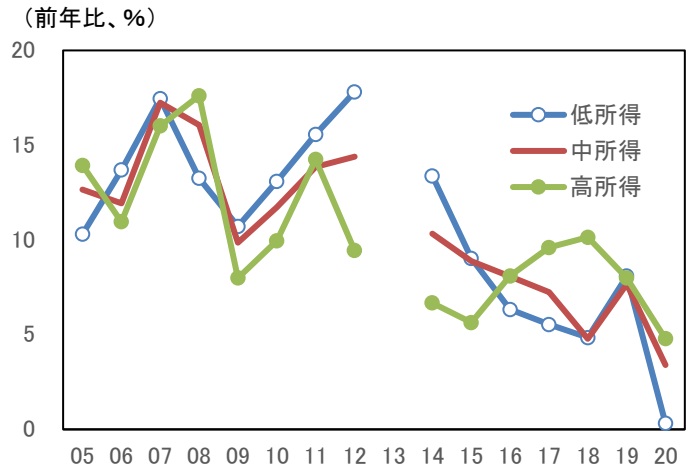
オックスフォード大学のコロナ対策厳格度指数(Stringency Index)によれば、中国は感染状況に応じて頻繁にコロナ対策を強化しており、他の国に比べてコロナ対策による制約を長期間にわたって受けている(図表6)。長きにわたるゼロコロナ政策の維持により、2021年以降も対面サービス従事者を含む低所得層の所得低迷が続いている可能性が高い。他方、3回の現金給付や失業給付拡充などにより低所得層を中心に社会移転による可処分所得増を実現した米国などと比べ、中国のコロナ禍における財政支出増加が限定的であったため(図表7)、賃金の伸び鈍化がそのまま可処分所得の鈍化につながったとみられる。

図表4 都市部の実質可処分所得



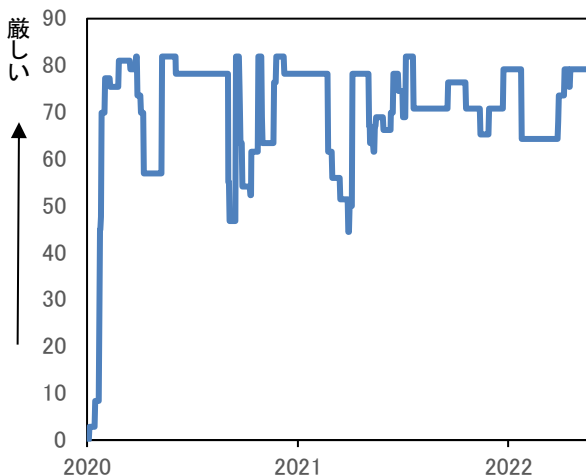
(注) 調査部による季節調整値。トレンドは2010~2019年。  
(資料) 中国国家统计局

図表5 所得階層別 可処分所得(都市部)



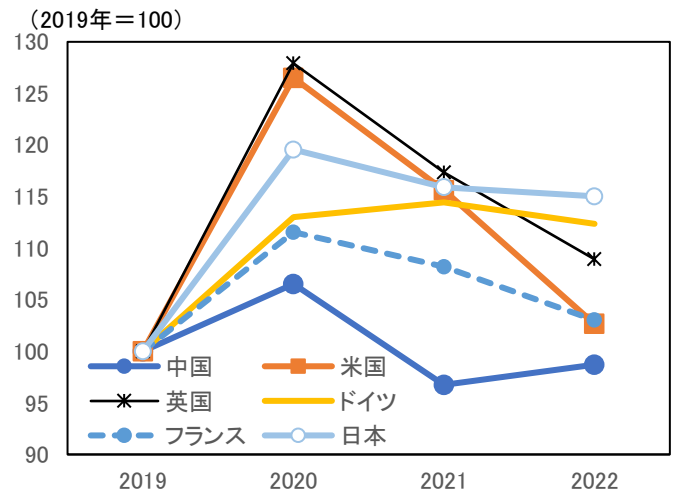
(注) 2013年は家計調査の改定による断層があるため、前年比が接続しない。  
(資料) 中国国家统计局

図表6 中国のコロナ対策厳格度指数



(資料) オックスフォード大学

図表7 主要国 財政支出 GDP 比

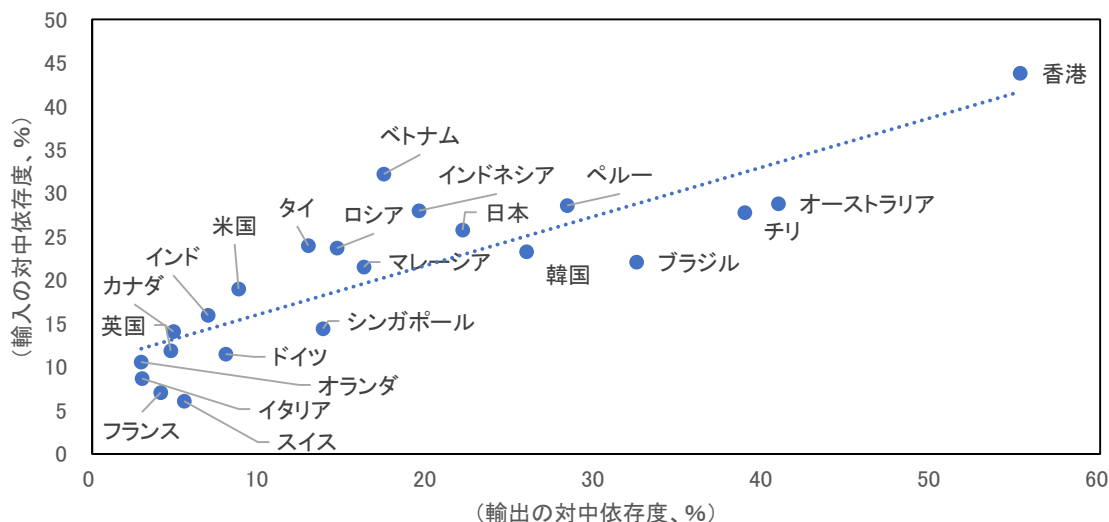


(注) 2022年はIMF見通し。  
(資料) IMF「World Economic Outlook database」

### 3. 世界経済への影響

中国の景気悪化は、その他の国にとって、中国への輸出依存度が高い国を中心に外需が悪化し景気下押し圧力となる。図表8の横軸が輸出の対中依存度であり、そもそも中国の貿易中継地である香港を除けば、資源関連輸出が多いオーストラリア、チリ、ブラジル、ペルーのほか、地理的結びつきが強い韓国・日本などが20%超と高い依存度を示す。

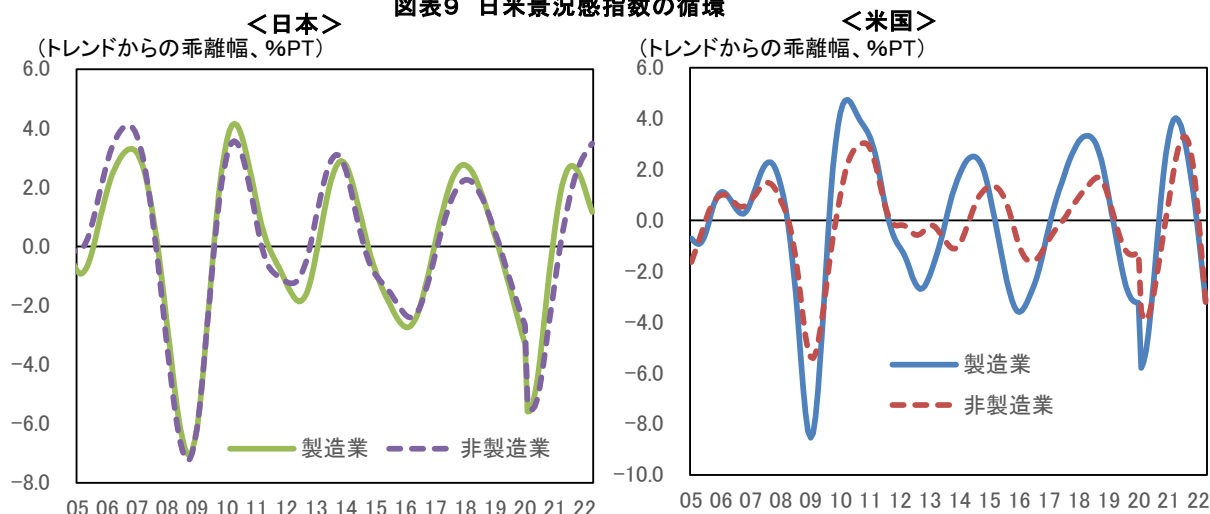
図表8 主要貿易国の対中依存度(2020年)



(注)対中輸出・輸入金額ともに100億ドル以上の国を抽出。  
 (資料)Comtrade

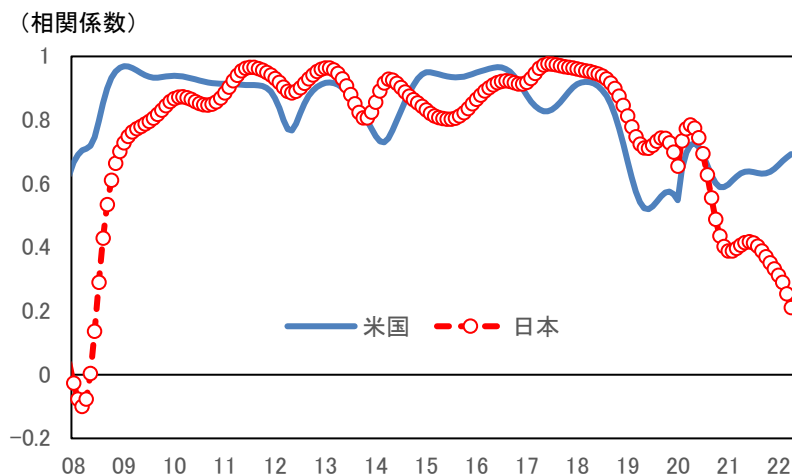
しかし、需要側としての中国と、その他の国の景気の相関は、足元で低下しつつある。中国の景気悪化の世界経済への波及について、冒頭でみた中国のPMI循環と日米景況感指数(日本は景気ウォッチャー調査、米国はISM指数)の循環(図表9)との相関から検討する。一定期間のデータが確保できる製造業に限ると、米国は中国の景気循環から2~3カ月遅れるのに対して、日本はほぼ同時であった。また、ローリング相関係数(過去3年)は概ね高い順相関が窺われるが、リーマンショック時と、2019年以降の米中貿易摩擦からコロナ禍にかけての現期間で、相関が小さくなっている(次頁図表10)。背景についてはさらに検討する必要があるが、足元で中国のみの景気悪化にとどまれば、世界全体に及ぼす影響は以前ほど大きくない可能性を示唆している。

図表9 日米景況感指数の循環



(注)作成方法は図表1の注参照。  
 (資料)内閣府、米国サプライチェーン協会

図表 10 中国景気循環と日米景気循環との相関係数(製造業)



(資料)内閣府、米国サプライチェーン協会、中国国家統計局

このような需要(輸入)側としての中国の影響に加えて、供給(輸出)側としての影響も考慮する必要がある。ロックダウン措置に伴う生産活動の停滞・物流の混乱などによって中国からの輸入依存度が高い国を中心に、中国からの部品調達が滞って生産活動への影響が生じるほか、消費財も含め供給不足によるインフレ圧力となる恐れもあるからだ。輸出の対中依存度が高い国ほど輸入の対中依存度も高いが、先に挙げた国に加えて、ベトナム等 ASEAN 各国やロシアの対中依存度が高い。この影響は在庫である程度カバーすることが可能だが、中国の景気悪化が長引けば、代替困難な部品の供給不足が生じる。そうした供給不足がどこまでサプライチェーンの停滞につながるかを見通しづらいために、中国のゼロコロナ政策は世界経済の先行き不透明感の高まりとして意識されやすい。

実際、1～3 月期の中国の輸出は前期比+3.3%(2022年10～12月期:同+5.0%)と堅調を維持したが、4月は1～3月期比▲6.4%と大幅減に転じており、5月にはさらに悪化が予想される。4月の輸出・生産の詳細な内訳は現時点で未公表のものが多いが、工業生産統計(数量ベース)を確認すると、原油加工やセメント、金属切削機、自動車、発電設備、マイコン機器、集積回路が前年比2桁減まで落ち込んでいた。加工業は相対的に労働集約的であり、出社規制などによる影響を受けやすい。これらを含む一般機械や電子部品などの中国からの輸出が、今後減少する可能性に留意が必要である。

米中貿易摩擦により中国の輸出品に高関税制裁が科された際、当該品目の中国からの輸出は激減したが、他国からの代替などにより大きな混乱は生じなかった<sup>3</sup>。物流の混乱が一時的にとどまれば、供給不足は深刻化せず、中国以外の国・地域にとっては新たなビジネスチャンスとなるという側面もある。但しそのためには、米国など先進国の労働力率がコロナ前まで戻らず人手不足が常態化する中で、代替を確保できるかが課題であり、この点の不透明感が残る。

(調査部 チーフエコノミスト 大和 香織)

<sup>3</sup> Pablo Fajgelbaum, Pinelopi K. Goldberg, Patrick J. Kennedy, Amit Khandelwal, Daria Taglioni, 2022, “THE US-CHINA TRADE WAR AND GLOBAL REALLOCATIONS” NBER Working Paper29562 によれば、高関税を課された品目の中国以外の国から米国への輸出が拡大したことから、中期的には米中摩擦には他国に新たな貿易機会を与えたと結論付けている。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。