



## 中国の実質GDP成長率をどうみるか

—先進国と同基準の前期比年率でみると、21年10～12月期は成長加速—

鹿庭 雄介

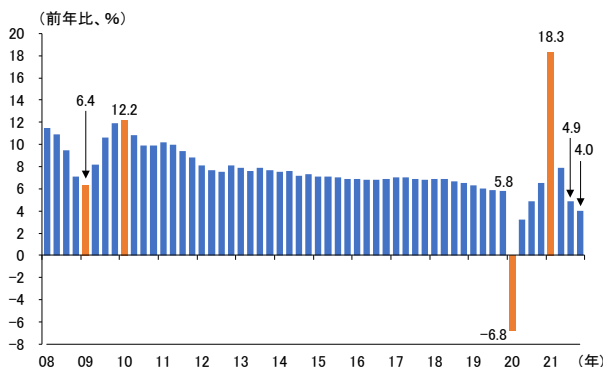
### ポイント

- 21年10～12月期の実質GDP成長率は前年比4.0%増と、7～9月期（同4.9%増）から伸び率が低下した。この数値を基に多くのメディアにおいて景気減速との報道が相次いだ。
- しかし、先進国で一般的に用いられる前期比年率は6.6%増と前期（同2.8%）から加速している。電力不足や豪雨による洪水被害の影響が剥落し、成長率が押し上げられた可能性がある。
- 続く22年1～3月期は景気が再び弱含むとみている。ゼロコロナ政策を続ける中国では、感染者数が少し増えただけでも、制限措置は強化されやすい。ただ、共産党大会を22年秋に控え、相次いで景気刺激策が打ち出されていることから、景気は徐々に持ち直してこよう。

### 1. 21年10～12月期の中国の成長率

中国国家统计局が発表した21年10～12月期の実質GDP成長率は前年比4.0%増と、21年7～9月期（同4.9%増）から伸び率が低下した（図表1）。メディア等のヘッドラインとして伝えられるこの前年比の数値だけを見ると、21年1～3月期をピークに徐々に景気が減速しているように見える。しかし、前年比は前年同期との比較であり、この数値が上がったか下がったかを見るだけでは、足元における景気の良し悪しを判断することはできない。

（図表1）実質GDP成長率（中国、前年比）



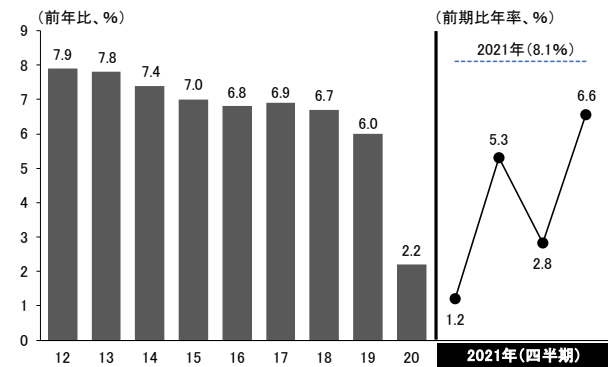
（備考）中国国家统计局資料より作成

長率と直接比較することも容易になる。

21年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率でみると6.6%増（当研究所試算）となり、7～9月期（同2.8%増）から大きく上昇している（図表2）。これは前年比と正反対の動きであり、水準もコロナ前の19年（6.0%）を上回っている。前期比年率でみると、足元における中国の成長率は前期から急回復し、コロナ前を上回る水準にまで達していると理解できる。

（図表2）実質GDP成長率

（中国、前年比&前期比年率）



（備考）中国国家统计局資料より作成

### 2. 前期比年率でみた中国の成長率

そこで、中国の実質GDP成長率を先進国で一般的に用いられる「前期比年率」で確認してみる。前期比年率は前期からの変化を示すため、足元の景気動向を捉えることができる。さらに、四半期の伸びを年率換算することで、暦年の成

前期比年率でみた中国景気は、次のように説明できる。21年10～12月期は、①新型コロナに伴う制限措置や、②資源高及びコンテナ運賃の上昇による企業収益の悪化、③不動産バブル抑制のための規制強化といった現在も続く下押し圧力にさらされていた。その一方で、④電

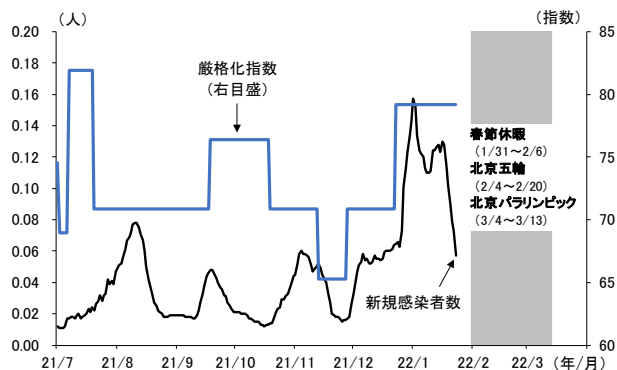
力供給の制限による工場の稼働率低下や、⑤豪雨による洪水被害の影響は前期から和らいでいる。これによって生産活動が持ち直したため、成長率も上昇へと転じたと考えられる。

なお、21年通年の成長率は前年比8.1%増と、中国政府の目標(6.0%以上)を大きく上回った。ただ、この高い成長率は大きく落ち込んだ20年(同2.2%増)の反動によるところが大きく、数値が示すほど21年の中国景気が強かったとは言えない<sup>1</sup>。

### 3. 中国経済の22年見通しについて

続く22年1～3月期の中国経済は弱含んだ動きになると予想される。ゼロコロナ政策をとる中国では感染者数が少し増加しただけでも、制限措置は強化されやすい。実際、年末年始に感染者数が増加した際、厳格化指数は上昇している(図表3)。足元では感染者数の増加が抑えられてはいるものの、春節休暇や北京オリンピックなど経済活動が活発になる時期に厳しい制限措置が課されたままになるおそれもある。足元の中国景気がさらに下振れるリスクには注意する必要があるだろう。

(図表3)新規感染者数と厳格化指数(中国)



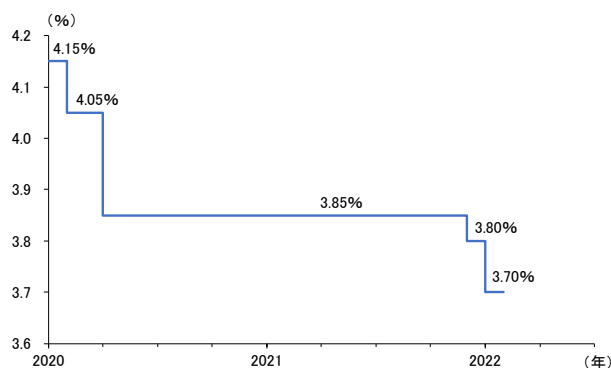
(備考) 1. 人口100万人あたりの感染者数。7日間移動平均  
2. オックスフォード大学資料より作成

こうした景気弱含みの可能性を受けて、中国当局は相次いで景気刺激策を打ち出している。中国人民銀行(中央銀行)は預金準備率を0.5%引き下げたほか(21年12月)、事実上の政策金利である最優遇貸出金利(1年物、LPR)も2か月連続で引き下げている(21年12月と22年1月、3.85%→3.70%、図表4)。さらに、外貨預金準備率の引上げ(7%→9%、21年12月)も行い、市中銀行から強制的に預かる外貨

を増やすことで元安圧力を高め、輸出企業に優位になるようにも働きかけている。

また、中央政治局会議(21年12月)では、不動産業界に対する規制緩和の方針が打ち出された。さらに、22年1月には中国人民銀行が住宅ローン金利の目安となる最優遇貸出金利(5年物、LPR)を約2年ぶりに引き下げるといった動きもみせている(4.65%→4.60%)。

(図表4)政策金利の推移(中国)



(備考) 1. 最優遇貸出金利(1年物、LPR)を使用  
2. 中国国家统计局資料より作成

景気刺激策の背景には、5年に1度の共産党大会を22年秋に控えていることが影響しているとみられる。現政権の経済運営の実績を示すためにも、22年は安定的な成長を実現する必要があるのだろう。こうした点を踏まえて考えると、中国景気は年明け1～3月期こそやや弱含むものの、景気刺激策が奏功する形で景気は徐々に持ち直してくるとみている。

以上

<sup>1</sup> 21年の成長率8.1%のうち、6.5%程度(当研究所試算)はゲタによる嵩上げ効果によるものである。仮に21年の4四半期の前期比年率成長率が0%であったとしても、21年の成長率は6.5%となる。ちなみに22年のゲタは1.6%程度(同試算)となる。