

# 中国経済展望

2023年6月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

- ◆本資料は2023年5月19日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆照会先： 佐野淳也 (Tel : 080-4084-9826 Mail : sano.junya@jri.co.jp)
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」

「日本総研調査部Twitter」は下記url から登録できます (右のQR コードからもアクセスできます)。

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

[https://mobile.twitter.com/jri\\_eco/](https://mobile.twitter.com/jri_eco/)

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

<メルマガ>



<Twitter>



# 消費以外は伸び悩み景気回復の勢いが鈍化

## ◆消費以外は減速

ゼロコロナ政策の解除により急回復した中国景気は、消費以外の需要の伸び悩みで回復ペースが鈍化。

サービス業は引き続き景気回復をけん引。非製造業の4月のPMIは56.4と、4カ月連続で好不況の目安となる「50」を超過。とくに個人消費は、活動制限で大きく落ち込んでいた商品、外食や観光といったサービス分野を中心に力強い回復が継続。4月の小売売上高は前年同月比+18.4%と、3月（同+10.6%）から大幅加速。

一方、製造業PMIは49.2と、新規受注の不振を主因に、4カ月ぶりに50を下回る水準。4月の工業生産も前月比▲0.5%と、素材部門を中心に5カ月ぶりの減少。

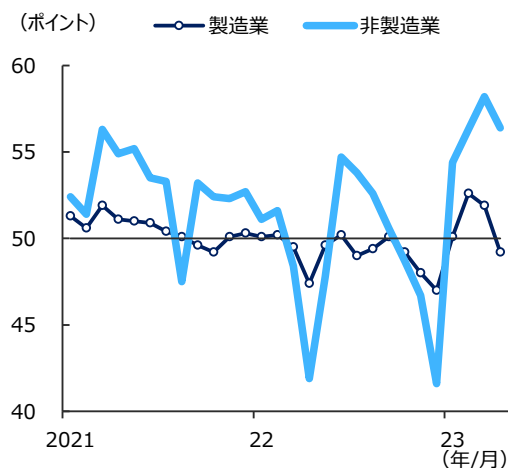
固定資産投資は、不動産開発投資のマイナス幅拡大が響き、4月の前年同月比は+3.9%と、3月の同+4.8%から伸びが低下。

## ◆景気浮揚策が実施される見通し

政府は景気回復傾向が続いているとの認識を変えておらず、景気浮揚策の発動には慎重姿勢。しかし、先行き景気減速が鮮明になるにつれ、政策支援に踏み出す公算。サービスを中心とした消費のリバウンド需要が一巡する年後半にも、景気浮揚策が実施されると予想。

財政政策面では、インフラ整備を目的とした地方特別債の追加発行などが実施される可能性。金融政策面では、政策金利の引き下げなどが行われる可能性。インフレ率は低位で推移しており、金融緩和政策の発動余地は大。

## 購買担当者景気指数（PMI）



# 輸出の失速が景気を下押し

## ◆輸出の増加にブレーキ

輸出額（季節調整値）は、ゼロコロナ政策下で積み上がった受注残の消化に伴い、2022年末から始まった急回復にブレーキ。

品目別にみると、輸出の1割を占めるIT関連製品（携帯電話・パソコン）は、巣ごもり需要の終息を背景に引き続き不振。そのため、直近の輸出額の増加は、繊維・玩具類や自動車など、IT関連以外の財が主導。

欧米経済の減速などを勘案すると、輸出の不振は長期化し、景気を下押しする見込み。製造業PMIの輸出向け新規受注指数は、4月に「50」を3カ月ぶりに下回り、先行きの回復の弱さを示唆。

## ◆輸入は横ばい続く

輸入額（季節調整値）は、引き続き横ばい圏内の動き。最大の輸入相手であるASEANからの輸入が緩やかな持ち直し。一方、資源価格の下落を背景に、ロシアなど資源国からの輸入拡大が頭打ちに。

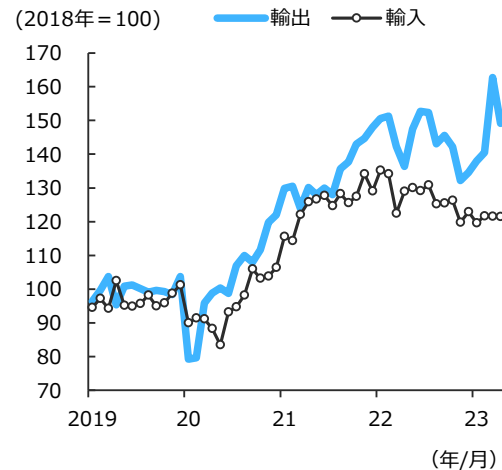
今後、個人消費の回復の勢いは次第に鈍化し、輸入も低調な動きとなる見込み。

## ◆対中直接投資は減少

1～4月の対中直接投資は、前年同期比▲3.3%と、2020年1～8月以来の減少。

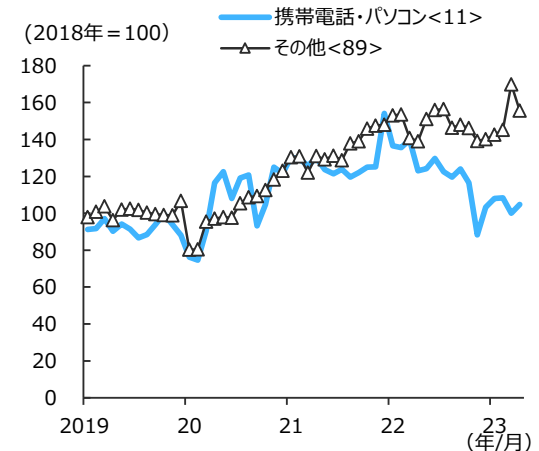
今後も、中国の内需を取り込むための企業進出は続くものの、海外企業によるサプライチェーン見直しも進み、総じてみれば緩やかな減少が続く見通し。

### 輸出入総額（季調値、ドル建て）



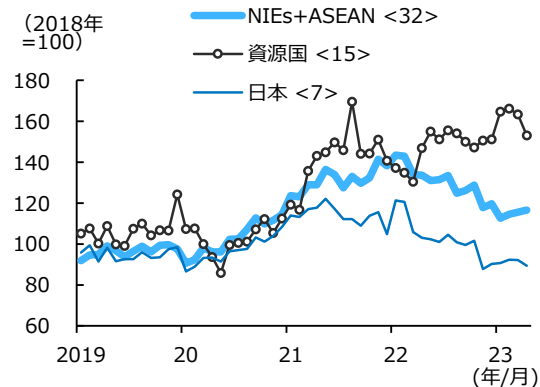
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

### IT関連とその他輸出（季調値、ドル建て）



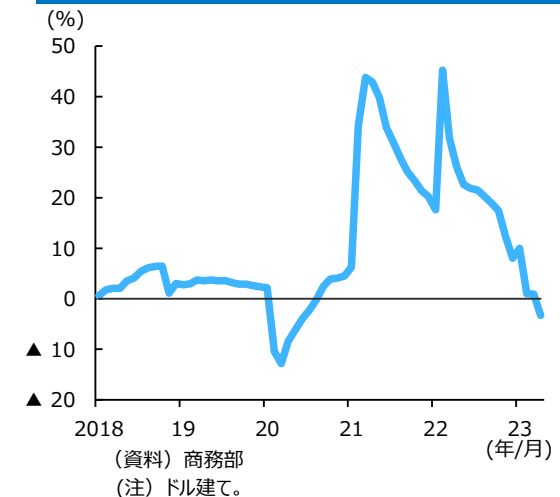
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注) <>は2022年のシェア。

### 輸入額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成  
(注1) <>は2022年のシェア。  
(注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

### 対中直接投資（年初来累計、前年比）



(資料) 商務部  
(注) ドル建て。

# 個人消費の回復は継続

## ◆小売売上高は増勢加速

4月の小売売上高は前年同月比+18.4%と、2021年3月(同+34.2%)以来の高い伸び。ゼロコロナ政策の解除による経済活動の急速な正常化が進んだほか、前年同月の上海都市封鎖による消費の落ち込みからの反動増が背景。外食が同+43.8%と大幅に上昇したほか、宝飾品や化粧品、衣料品など、移動に関する厳しい制限措置で大きく落ち込んでいたサービスや商品を中心に引き続き好調。

労働節の大型連休(4月末~5月初旬)は、国内観光旅行者数が前年同期比7割増の2.7億人、観光収入は前年から倍増となる1,481億元。いずれも、コロナ禍前の2019年の水準を回復。映画などの娯楽消費も好調。

当面は、サービス分野を中心とした回復が続く見通しながら、年後半にはリバウンド需要が一巡する見込み。

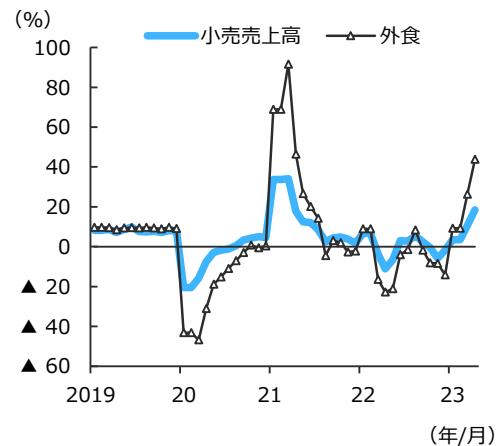
## ◆乗用車販売の増勢鈍化

5月の乗用車販売台数は前年比で増加。排ガス規制の強化を控え、基準未達車の在庫処分を目的とした値引きにより、6月の販売台数も増加すると予想されるものの、7月の規制強化後はマイナスに転じる見込み。

## ◆住宅販売は減速傾向

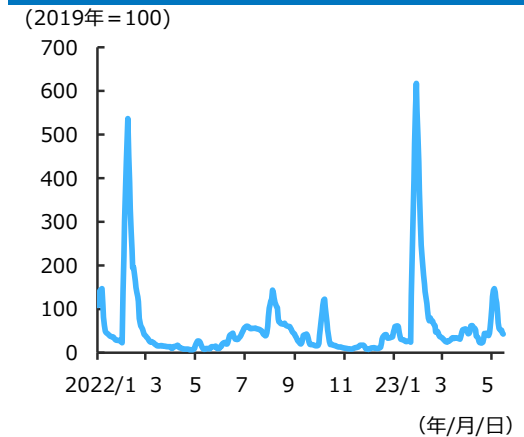
主要30都市の住宅販売は、5月以降減速傾向が鮮明に。家計の住宅購入意欲に改善がみられないなか、住宅販売の低迷は長引く可能性。

### 小売売上高 (前年比)



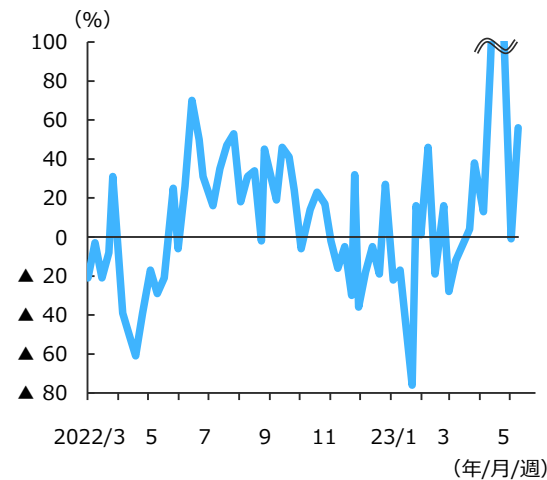
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に日本総研作成

### 映画興行収入



(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成  
(注) 後方7日間移動平均。

### 乗用車販売台数 (前年比)



# 固定資産投資の増勢は鈍化

## ◆不動産開発投資が減少

4月の固定資産投資は前年同月比+3.9%と、3月(同+4.8%)から伸びが低下。その主因として、①住宅投資が力強さを欠き、不動産開発投資のマイナス幅が再び拡大(3月:同▲5.9%→4月:同▲7.2%)したこと、②インフラ投資の増勢が鈍化(3月:同+8.7%→4月:同+7.9%)したこと、が指摘可能。

先行きを展望すると、以下の2点が重石となり、投資の増勢は鈍化が続く見込み。

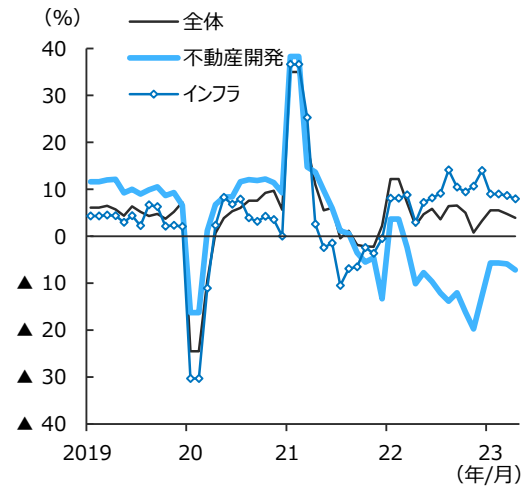
第1に、企業の設備投資意欲の乏しさ。今般の景気回復局面でも、多くの企業は設備投資の拡大に慎重な姿勢。とくに、製造業で顕著であり、資本財輸入の低迷が持続。加えて、政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が民間企業の設備投資意欲を削ぐ方向に作用する可能性も。

第2に、建設需要の弱さ。4月の建設業の新規受注指数は53.5と50を上回ったものの、2月のピーク時(62.1)を大幅に下回り、今後さらに低下する見込み。今後、人口減を背景に、住宅需要は長期にわたり低迷すると予想され、新築住宅の建設を下押し。公共事業関連も、中央政府が財政出動による景気浮揚へ方針転換しない限り、持続的な受注増を見込めず。

## ◆発電量は増加

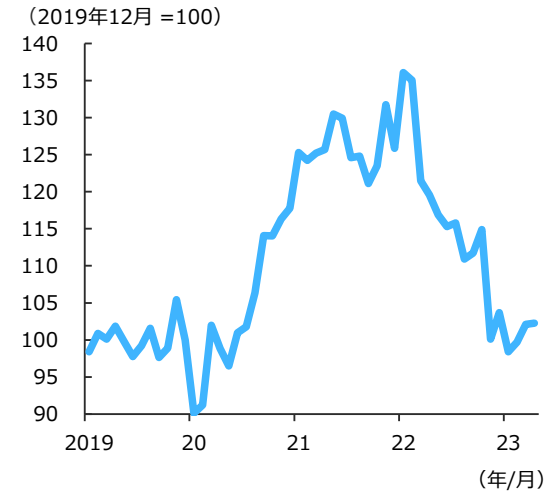
4月の発電量は前年同月比+6.1%と、3月(同+5.1%)より伸びが加速。内訳をみると、水力発電の減少幅が拡大し、太陽光発電も減少に転じたものの、火力発電、風力発電、原子力発電が増加。

固定資産投資 (前年比)



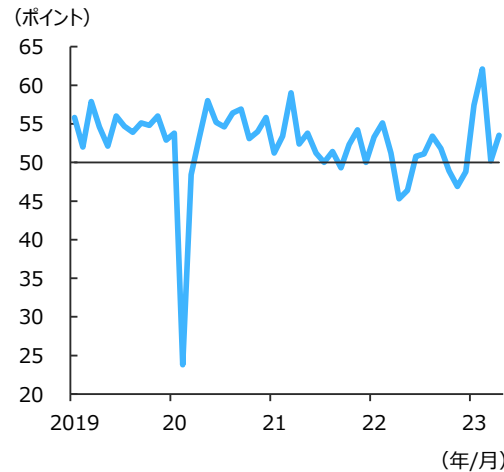
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額 (季調値、ドル建て)



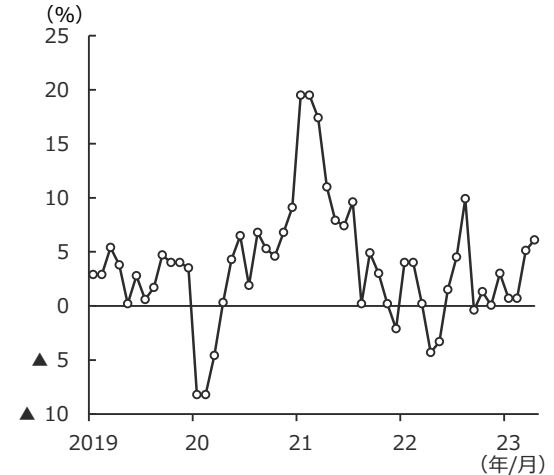
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

発電量 (前年比)



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成



# 低インフレ率が継続

## ◆生産者物価は下落幅拡大

4月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲3.6%と、7カ月連続のマイナスとなり、2020年5月（同▲3.7%）以来の下落幅に。内訳をみると、資源価格の下落を受け、生産財価格が同▲4.7%となったほか、消費財価格は同+0.4%と、食品関連を中心に上昇幅の縮小が継続。

4月のCPI上昇率は同+0.1%と、2021年3月（同+0.4%）以降で最も低い水準。内訳をみると、供給力の拡大を背景に、食品価格が前年同月比+0.4%と、3月（同+2.4%）から一段と減速したほか、原油価格の下落を反映してガソリンなど交通用燃料価格は同▲10.4%と下落幅が拡大。食品・エネルギーを除いた米国型コアは、同+0.7%で3月と変わらず、低位で推移。

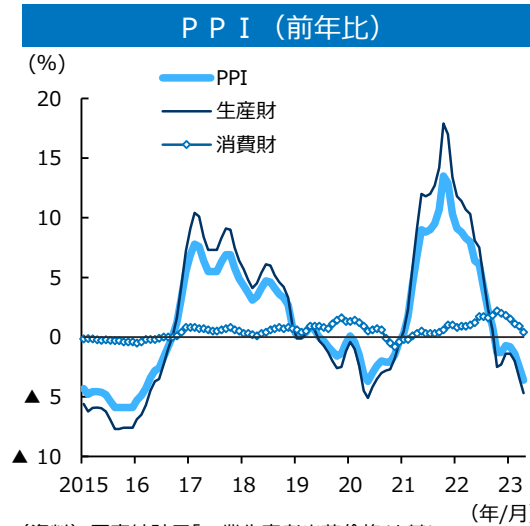
今後も、財を中心に価格下落圧力が根強いとみられ、インフレ率は引き続き低位で推移する見通し。

## ◆不動産価格の上昇幅が縮小

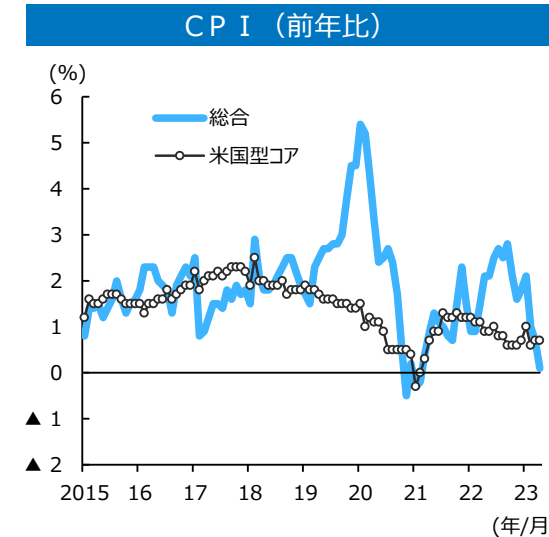
4月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.4%と、3月より上昇幅が0.1ポイント縮小。政府が住宅価格の高騰を許容しない姿勢を変えていないこともあり、不動産価格は抑制基調で推移する見込み。

## ◆株価は上値の重い展開

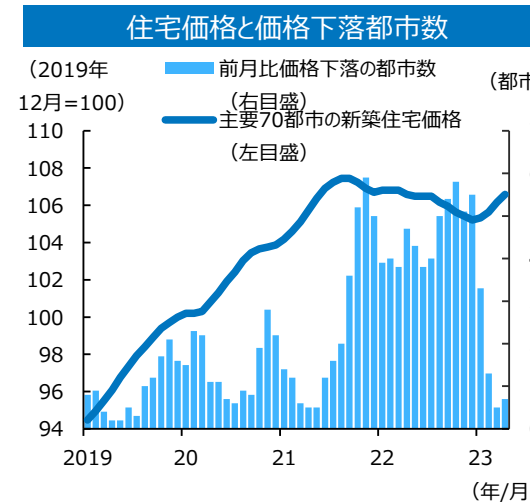
ゼロコロナ政策の解除による消費主導の景気回復などを背景に、株価は年初から上昇基調。しかし、企業部門では製造業を中心に停滞感が生じているにもかかわらず、政府は景気浮揚策の発動に慎重であることから、5月に入ると上値の重い展開に。



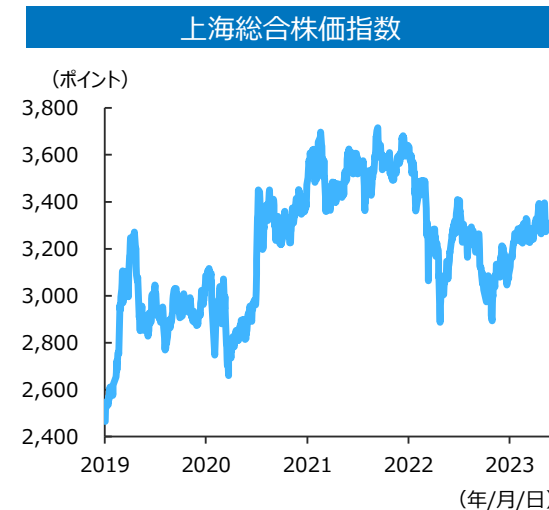
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に  
日本総研作成



(資料) 国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局「全国房地產開発投資和銷售情況」  
ロイターを基に日本総研作成



(資料) 上海証券取引所を基に日本総研作成