

中国経済展望

2023年8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7月21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/

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>



個人消費の停滞で景気は急減速

◆リバウンド消費が息切れ

中国経済は、ゼロコロナ政策解除後の景気回復に急ブレーキ。4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%と、1～3月期の同+9.1%から大幅低下。企業の景況感も悪化。製造業PMIは6月に49.0と、新規受注の不振を背景に、3カ月連続で好不況の目安となる50割れ。非製造業PMIは53.2と、50を上回ったものの、本年に入り最も低い水準。

景気が急減速した背景として、個人消費の停滞と、不動産市場の悪化が指摘可能。4～6月期の業種別GDP成長率をみると、宿泊・飲食業は前年同期比+17.5%と高い伸びが続く一方、卸小売業が同+7.6%にとどまるなど、財消費の回復の勢いが鈍化。小売売上高の伸びが鈍化しているほか、旅行消費も頭打ちとなっており、財・サービスともリバウンド消費は息切れ。

不動産業は4～6月期の業種別GDPが前年同期比▲1.2%とマイナス転化。家計の住宅購入意欲が低下していることが背景。

◆景気刺激策の規模が焦点に

景気の急減速を受け、政府は①金融緩和、②インフラ整備向け地方特別債の発行枠の拡大、③税金や補助金による消費喚起、といった対策を実施すると予想。ただし、政府は中央・地方政府債務残高の膨張回避を重視し、大規模な財政拡張には消極的。

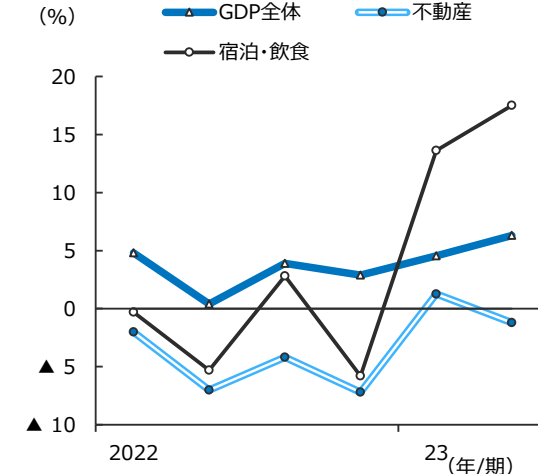
上記対策の発動で2023年の経済成長率目標（+5.0%前後）は達成する見込み。もっとも、債務膨張回避を過度に優先する場合、目標未達となる可能性も。

購買担当者景気指数（PMI）



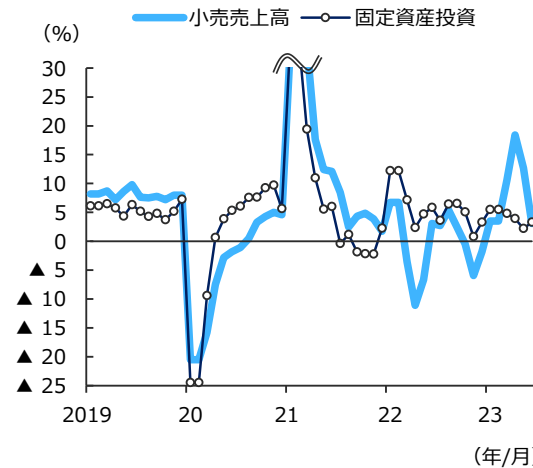
(資料) 国家统计局を基に日本総研作成

業種別GDP成長率（前年比）



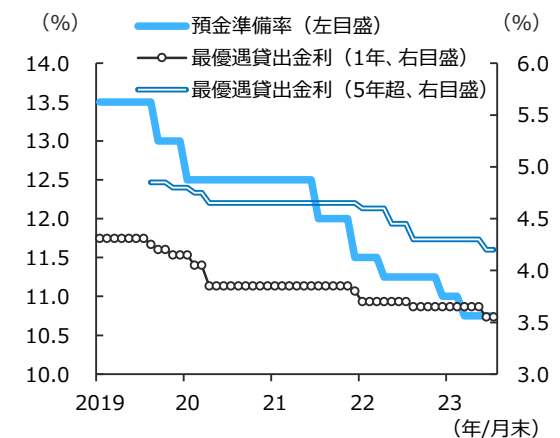
(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（前年比）



(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

政策金利と預金準備率



(資料) 中国人民銀行、CEICを基に日本総研作成

(注) 預金準備率は大手銀行の数値。

輸出の落ち込みが景気を下押し

◆ 輸出の低迷が続く見込み

輸出額は、ゼロコロナ政策下で積み上がった受注残の消化が一巡し、2023年4月以降は大幅減少。

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）が、巣ごもり需要の終息により低迷。IT関連以外にも、繊維・玩具類の減少継続に加え、自動車（部品含む）が足元で減少に転化。

世界的な財需要の伸び悩みを勘案すると、輸出の低迷が長期化し、景気を下押しする見込み。製造業PMIの新規輸出受注指数は6月に46.4と、3カ月連続で節目の50割れ。

◆ 輸入も低迷が続く見込み

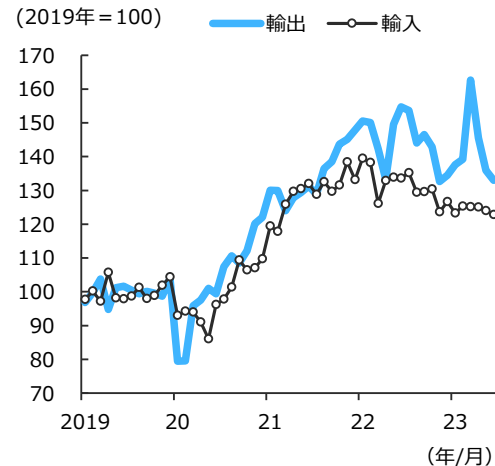
輸入額は、緩やかな減少が継続。最大の輸入相手先であるASEANからの輸入は持ち直したものの、先進国をはじめ、多くの国からの輸入は低迷。

今後、国内消費の低迷や輸出品の生産伸び悩みにより、輸入の低迷も長期化する見込み。

◆ 対中直接投資は一段と減少

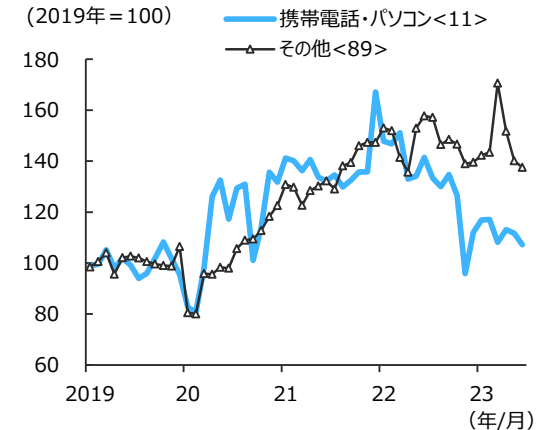
1～6月の対中直接投資は、昨年同期に大型投資案件が集中した影響で、前年同期比▲9.6%（ドル建て換算）と減少幅が拡大。政府は日本、欧米、韓国の在中企業団体向けに輸出規制等に関する説明会を開催するなど、投資誘致活動を強化。もっとも、海外企業によるサプライチェーン見直しの動きは加速しており、今後も減少傾向が続く公算大。

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

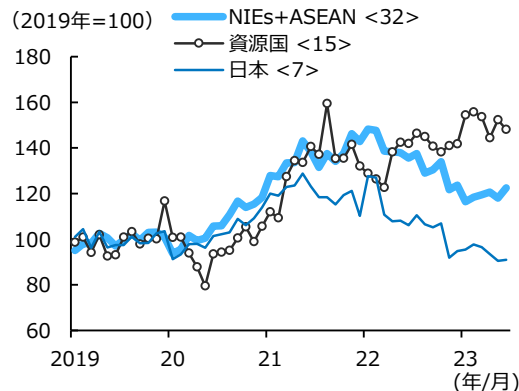
輸出額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

(注) <>は2022年のシェア。

輸入額（季調値、ドル建て）

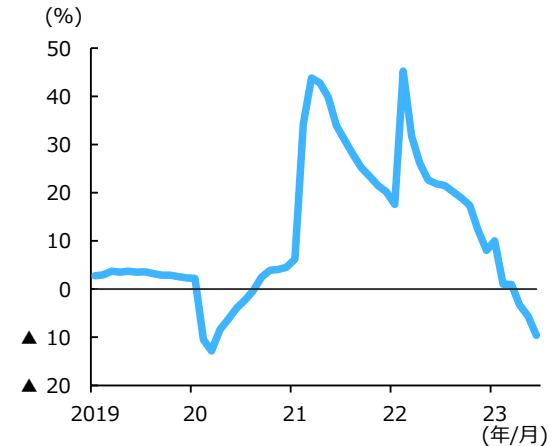


(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

(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。2023年1～6月は、人民元建てを換算。

個人消費の回復ペースが大幅鈍化

◆反発は予想より早く終息

6月の小売売上高は前年同月比+3.1%と、5月（同+12.7%）から伸び率が大幅低下。外食は同+16.1%と高い伸びが続いたものの、宝飾品や衣料品の伸びが鈍化。自動車関連は前年割れ。

端午節連休（6月22～24日）の国内旅行収入が新型コロナ前の95%の水準にとどまるなど、年初の景気回復をけん引してきた旅行消費の回復が頭打ち。映画興行収入も新型コロナ前の水準を下回る日が増加するなど、娯楽消費も低迷。

財・サービス消費のリバウンドは早々に終息し、消費者センチメントは、新型コロナ前をなお下回る水準。政府による消費喚起策への期待が高まっているものの、家計の消費意欲の低迷が政策効果を削ぐ可能性。

◆乗用車販売は一進一退

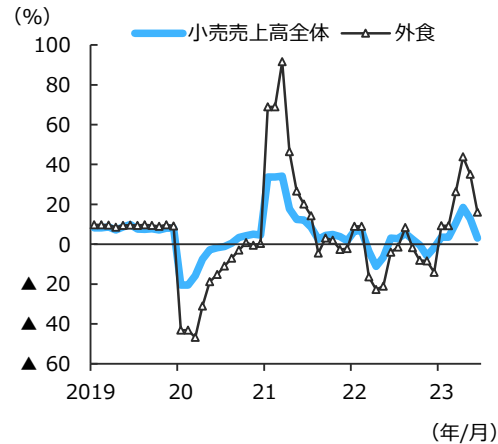
6月の乗用車販売台数は前年割れしたものの、7月に入り、週次の乗用車販売は前年並みで推移。大手メーカーは、販売促進目的で実施した値下げのうち、排ガス規制未達車両（同月1日より販売禁止）以外の値引きを総じて継続。その結果、乗用車販売の大幅な落ち込みは回避。

◆住宅販売の低迷続く

主要30都市の住宅販売は、年初に一時的に増加した後、減少傾向で推移。

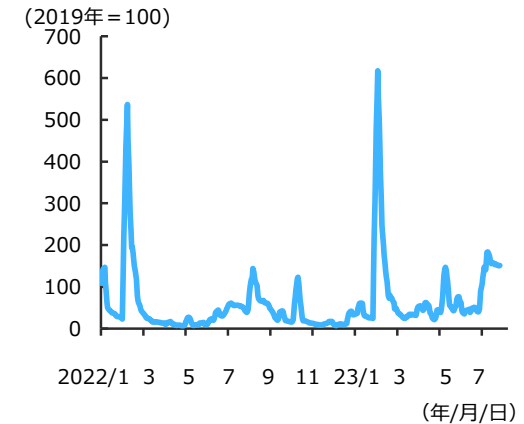
「共同富裕」を重視する政府は、投機的な取引を抑えるため、大規模な不動産需要喚起策の発動に慎重姿勢。値下がり期待による買い控えも広がっており、不動産市場の低迷は長引く公算大。

小売売上高（前年比）



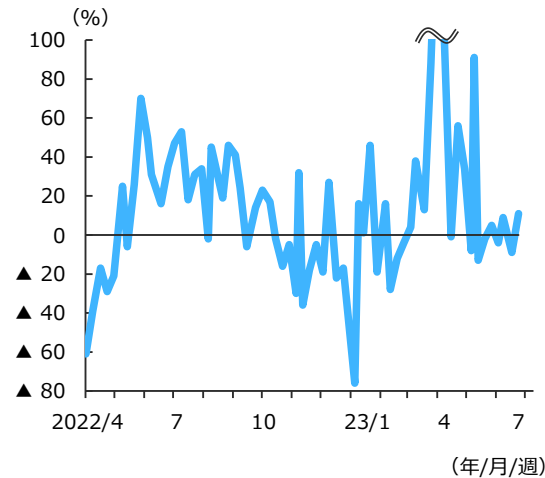
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に日本総研作成

映画興行収入



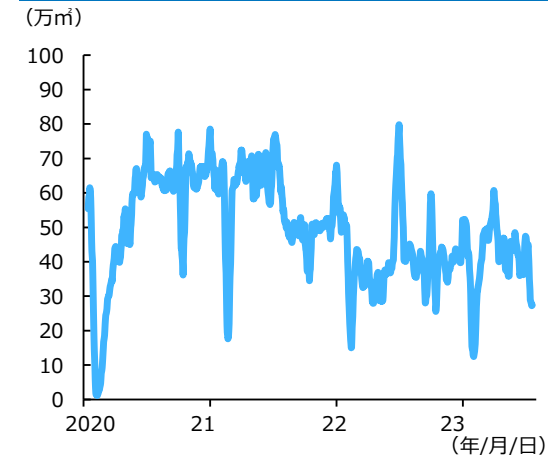
(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 後方7日間移動平均。

乗用車販売台数（前年比）



(資料) 乗用車市場情報联席会を基に日本総研作成

主要30都市の分譲住宅取引床面積



(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 後方14日間移動平均。

固定資産投資は伸び悩み

◆不動産開発投資の減少幅は拡大傾向

6月の固定資産投資は前年同月比+3.3%と、伸び悩み。その背景として、①住宅を中心に不動産開発投資の減少幅が拡大（1～3月平均：同▲5.8%→6月：同▲10.2%）、②インフラ投資の減速（1～3月平均：同+8.9%→6月：同+6.4%）、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、中央政府によるテコ入れ策がない限り、投資の年内持ち直しは見込薄。

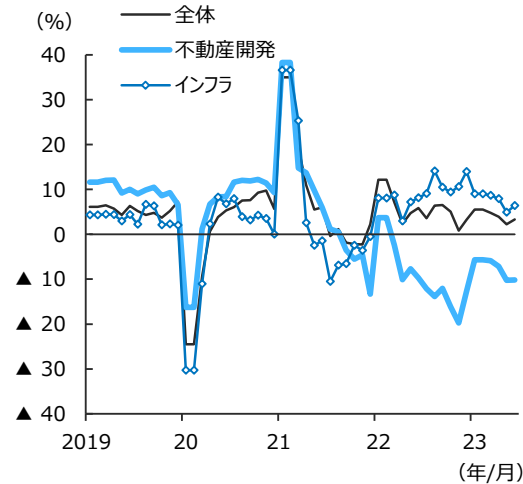
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。製造業を中心に、多くの企業は設備投資の拡大に慎重な姿勢。近年の政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が民間企業の設備投資意欲を削いでいる模様。対米関係の悪化や輸出の低迷などで先行き不透明感が高まっていることも、企業などの投資手控えにつながっている可能性。

第2に、建設投資の低迷。過剰在庫や人口減少を背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。また、インフラ整備の主要財源である土地販売収入の大幅減で、地方政府の投資余力が低下。財源不足が公共事業の増加を阻む要因に。

◆電力需給ひっ迫の可能性高まる

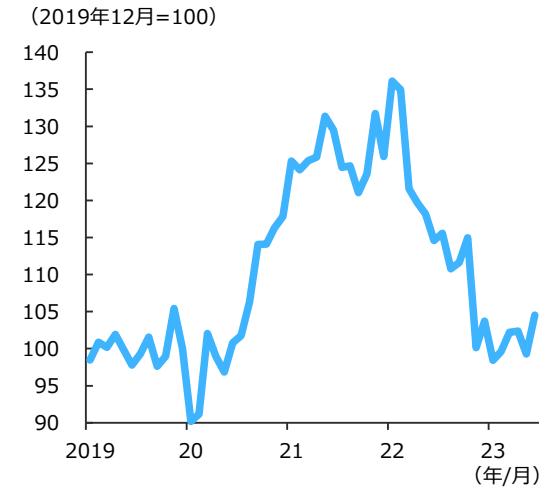
6月の発電量は前年同月比+2.8%と、5月（同+5.6%）より伸びが鈍化。水力発電の減少幅拡大や風力発電の前年割れが全体の伸び率を押し下げ。一方、需要面では、中国各地で記録的な高温が続いており、電力需給ひっ迫の可能性が高まりつつある状況。

固定資産投資（前年比）



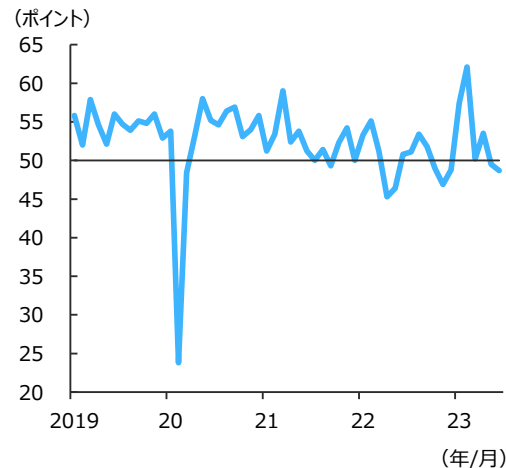
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額（季調値、ドル建て）



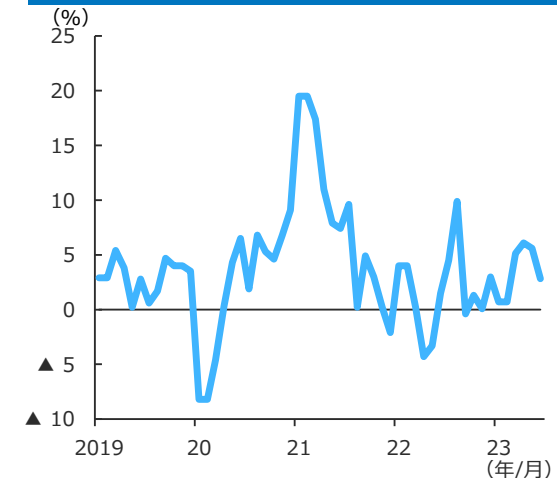
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

建築業の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

強まるデフレマインド

◆消費者物価上昇率はゼロ%に低下

6月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲5.4%と、9カ月連続のマイナスとなり、2015年12月（同▲5.9%）以来の下落率に。内訳をみると、資源価格の下落や生産の伸び悩みを受け、生産財価格が同▲6.8%、消費財価格は同▲0.5%と、いずれも前月に比べて下落幅が拡大。

6月のCPI上昇率は前年同月比ゼロ%と、2021年2月（同▲0.2%）以来の水準に低下。内訳をみると、回復の頭打ちを受け、旅行関連は同+6.4%と、5月（同+8.0%）より上昇率が鈍化。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▲17.6%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+0.4%と、5月（同+0.6%）から低下。

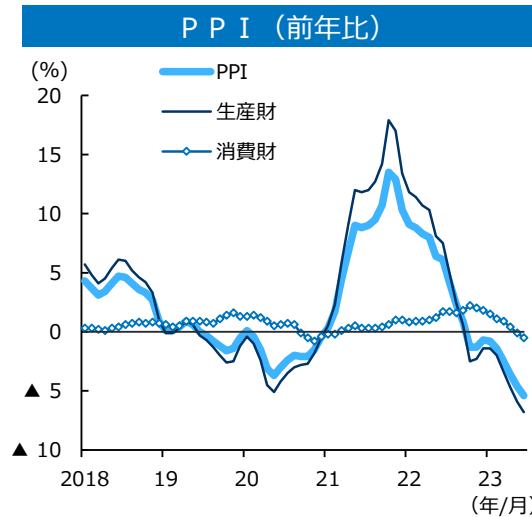
リバウンド需要の収束や生産者物価の大幅下落から、CPI上昇率は7月以降前年同月比マイナスとなる見通し。

◆不動産価格は横ばい

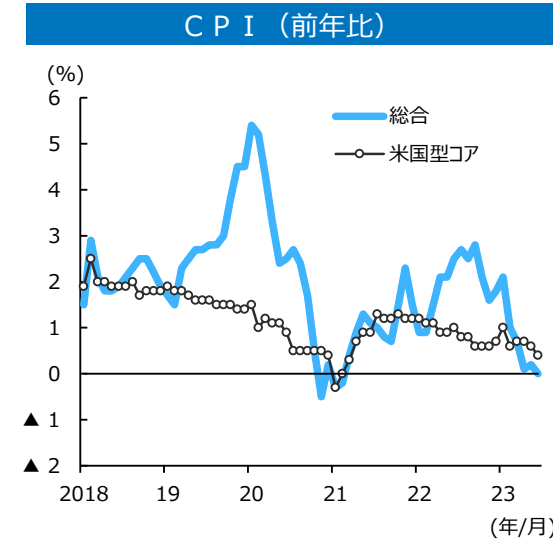
6月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比横ばい（ゼロ%）。下落都市数は38と6カ月ぶりに過半数を上回り、年初来の価格上昇は沈静化。若年層などの住宅取得を促進するため、より手頃な価格の住宅建設が進められる傾向にあり、不動産価格は当分軟調に推移する見込み。

◆株価は軟調

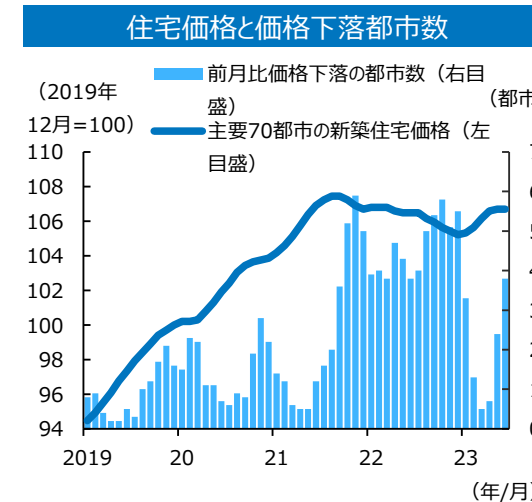
株価は6月中旬以降軟調に推移。政府による景気刺激策期待が株価を押し上げる場面はみられたものの、具体策を打ち出す動きはみられず、上昇は一時的。



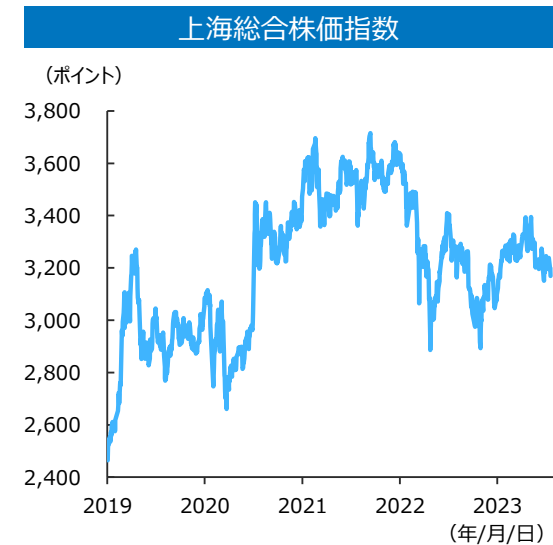
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成



(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