

中国経済展望

2023年9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8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・調査部のメールマガジンとX (旧Twitter) を発信しています。
- <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。

景気減速で政府は内需喚起策を実施

◆景況感は悪化

ゼロコロナ政策解除を機に、中国経済は2023年に入り急回復したものの、春以降は一転して回復にブレーキ。7月の非製造業PMIは51.5と、本年で最も低い水準になったほか、新規受注の不振が続く製造業PMIは49.3と、好不況の目安となる50を割り込み。

この背景として、内外需要の低迷が指摘可能。7月の小売売上高が前年同月比+2.5%にとどまるなど、財・サービスのリバウンド消費の終息に伴う伸び悩みが鮮明に。固定資産投資も、不動産開発投資やインフラ投資の低迷が響き、伸び率の低下が持続。輸出は、巣ごもり需要の終息で世界的に財需要が低迷するなか足元で弱含み。

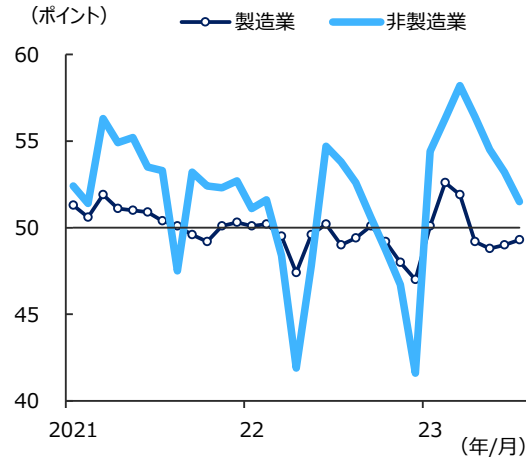
◆政府は内需喚起策

政府は、このような景気減速に危機感を抱き、7月下旬から内需喚起策を実施。主なものとして、以下の三つが指摘可能。

第1に消費刺激策。EVをはじめとする新エネルギー車の購入に係る税の減免、スマート家電の普及拡大、オフピーク休暇の奨励を通じた観光促進策を導入。第2に投資促進策。インフラ整備に充当する地方特別債の発行前倒し、民間企業の投資促進に取り組む方針。第3に金融緩和。今後も、政策金利や預金準備率の引き下げを行う見込み。

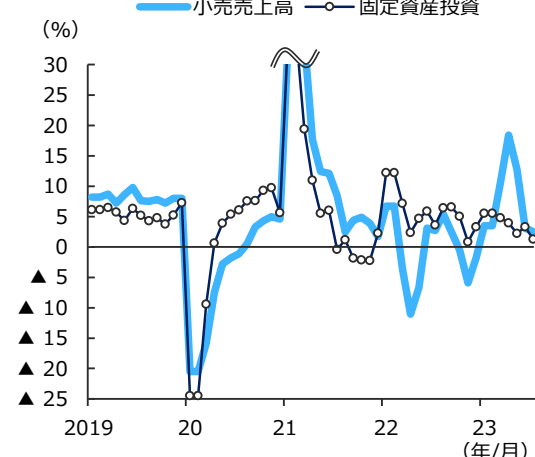
内需喚起策の効果で、年末に向けて景気は徐々に上向く見通し。もっとも、債務膨張を回避したい政府は大規模な財政拡張になお慎重姿勢。消費・投資意欲の冷え込みを払しょくする強力な対策は見込めず、景気押し上げ効果は限定的。

購買担当者景気指数（PMI）



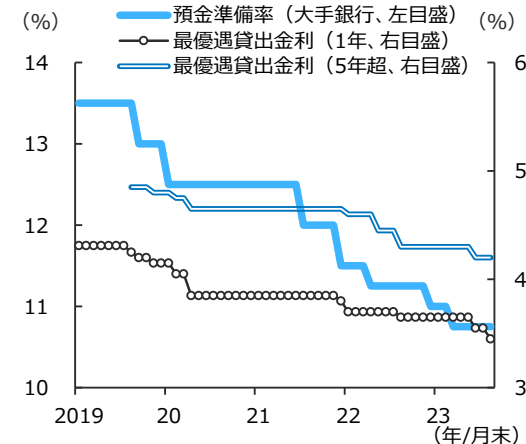
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（前年比）



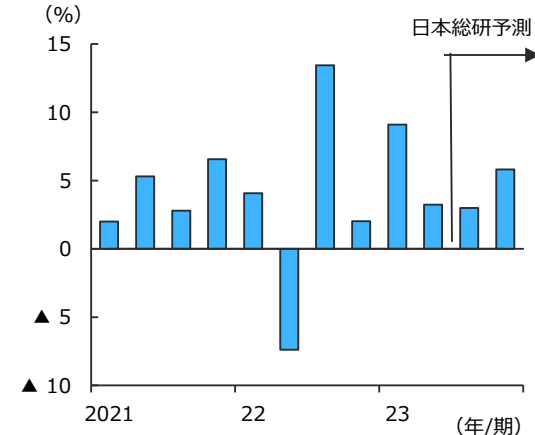
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

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

GDP成長率（前期比年率）



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

輸出の低迷が持続

◆輸出は弱含み

輸出額は、ゼロコロナ政策下の操業停止で積み上がった受注残分を出荷する動きが顕在化し、2023年入り後に急増。しかし、巣ごもり需要の終息などによる世界的な財需要の低迷を背景に、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）が低迷。それ以外でも、繊維・玩具類の減少継続に加え、自動車（部品含む）が頭打ちとなるなど、幅広い品目で落ち込み。

今後も、世界的な財需要の伸び悩みが続くため、輸出低迷は長期化する見込み。製造業PMIの新規輸出受注指数は7月に46.3と、4カ月連続で節目である50割れ。

◆輸入も低迷継続

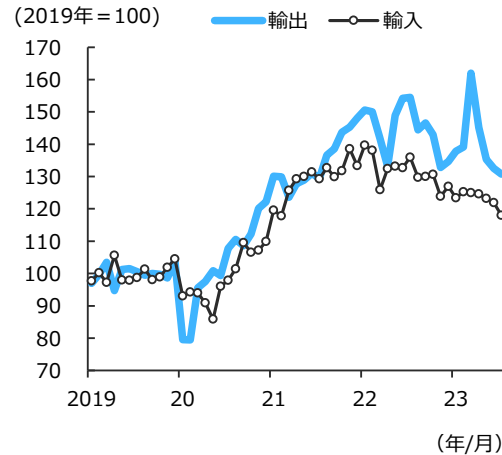
内外での財需要の不振を受けて、輸入額も低迷継続。最大の輸入相手先であるASEANをはじめ、多くの国・地域からの輸入が減少基調。

今後、国内消費の低迷や輸出の伸び悩みにより、輸入の低迷も長期化する見込み。

◆対中直接投資の減少が続く見込み

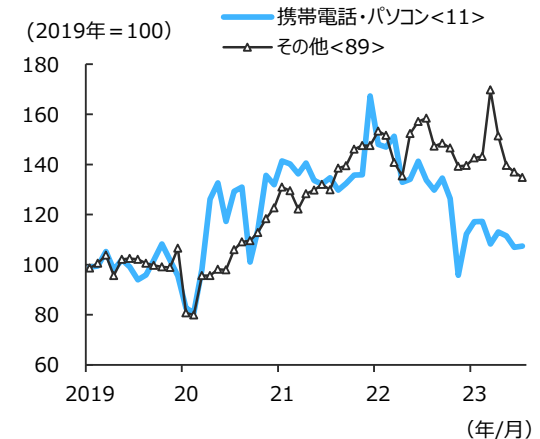
1～7月の対中直接投資（ドル建て換算）は、前年同期比▲9.8%の減少。政府は8月に、24項目の外資誘致策を発表し、ビジネス環境整備を加速させる方針。もっとも、誘致策の実行を見極めようとする動きが根強い。海外企業によるサプライチェーン見直しの動きも加速しているため、今後も対中直接投資の減少傾向が続く公算大。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

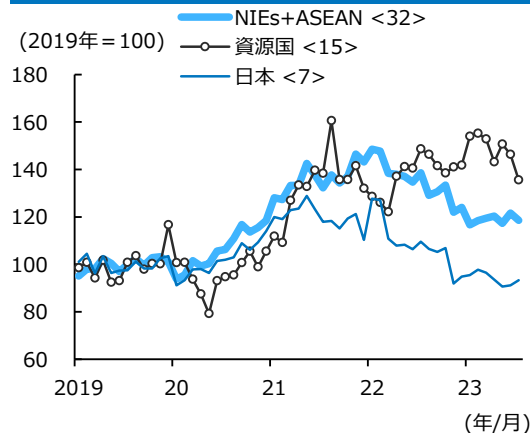
輸出額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署、CEIC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）

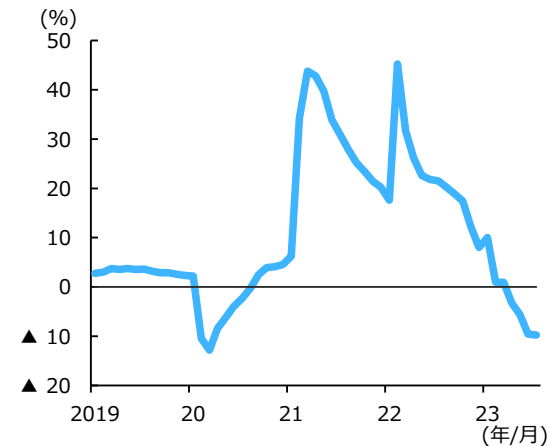


(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

(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、CEICを基に日本総研作成

(注) ドル建て。

個人消費は息切れ

◆小売売上高は伸び率低下

7月の名目小売売上高は前年同月比+2.5%と、6月(+同3.1%)を下回る低い伸び率。内訳をみると、外食は同+15.8%と増勢鈍化。財も同+1.0%と伸び率が低下。とりわけ、宝飾品や化粧品の売上高が前年同月比マイナスに転換。

ゼロコロナ政策解除後のリバウンド需要が早期に終了し、個人消費が再び低迷した背景として、厳しい雇用・所得環境下でのマインド悪化が指摘可能。賃金上昇率がコロナ禍前の水準を下回っているほか、若年失業率は20%を上回るなど、雇用情勢の悪化が継続。中国人民銀行の調査によると、消費を増やすと答えた割合はコロナ禍前を下回るなど、消費者マインドは低迷。

政府は耐久消費財やサービスの購入促進策を打ち出したものの、消費マインドを一転して喚起させるほどではなく、大きな効果は期待薄。

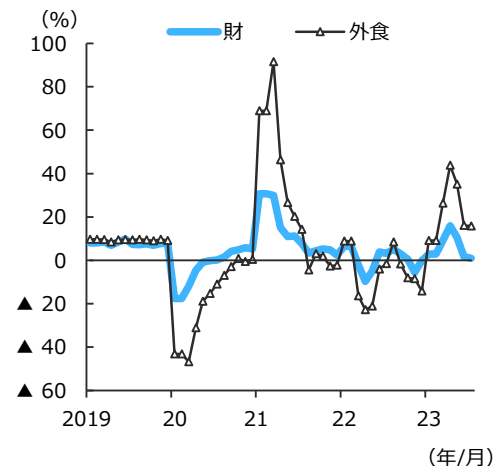
◆乗用車販売は横ばい

7月に前年割れとなった乗用車販売は、8月に持ち直し。各社が値引きによる需要喚起に乗り出しているものの、雇用・所得環境の悪化や消費者マインドの低下が重石に。当面は横ばい圏内の動きが続く見込み。

◆住宅販売の低迷続く

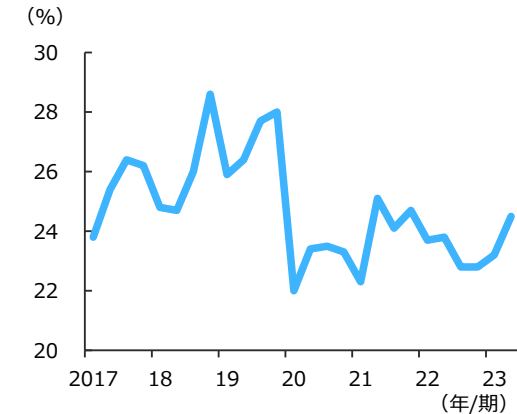
主要30都市の住宅販売は減少傾向で推移。政府は、過去の不動産市場の支援策が不動産バブルの拡大につながったことから、大規模な支援策には慎重姿勢。雇用・所得環境の悪化に加え、住宅価格の値下がり予想の広がりもあり、不動産市場の急回復は見込薄。

小売売上高 (前年比)



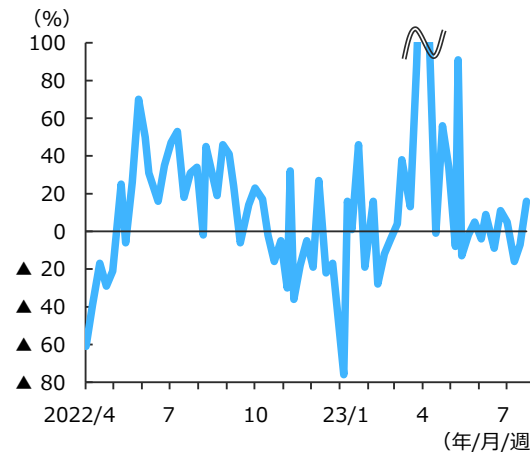
(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

消費者マインド



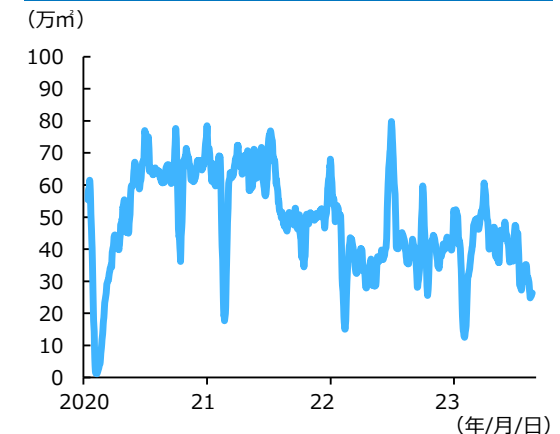
(資料) 中国人民銀行、CEICを基に日本総研作成
(注) 都市部預金者対象の調査で、「より消費する」と回答した割合。

乗用車販売台数 (前年比)



(資料) 乗用車市場情報联席会、CEIC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。

固定資産投資の低迷続く

◆不動産開発投資の減少幅が拡大

7月の固定資産投資は前年同月比+1.2%と、6月の伸び率(同+3.3%)を下回り、低迷が持続。この背景として、①住宅を中心に不動産開発投資の減少幅が拡大、②インフラ投資の減速、の二つが指摘可能。

当局は8月入り後に利下げを行ったものの、小幅にとどまったため、投資促進の効果は小。先行きも以下の2点が重石となるため、固定資産投資の年内持ち直しは見込薄。

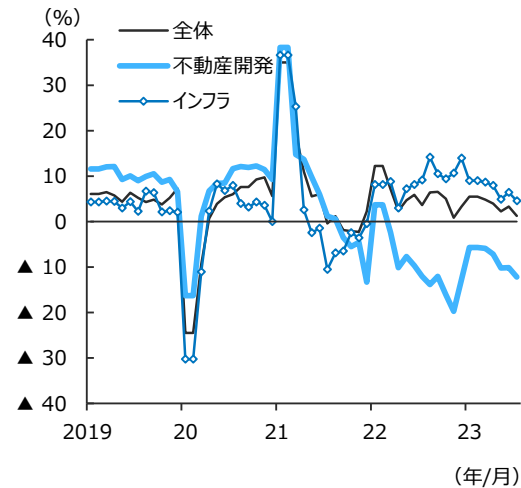
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。製造業を中心に、多くの企業は設備投資の拡大に慎重姿勢。近年の政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が、民間企業の設備投資意欲を削いでいる模様。対米関係の悪化や輸出の低迷などで先行き不透明感が高まっていることも、設備投資の手控えにつながっている可能性。

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。中央政府は資金調達のための地方特別債の発行前倒しは打ち出したものの、増額は見送り。財源不足がインフラ投資の増加を阻む要因に。

◆発電量は回復

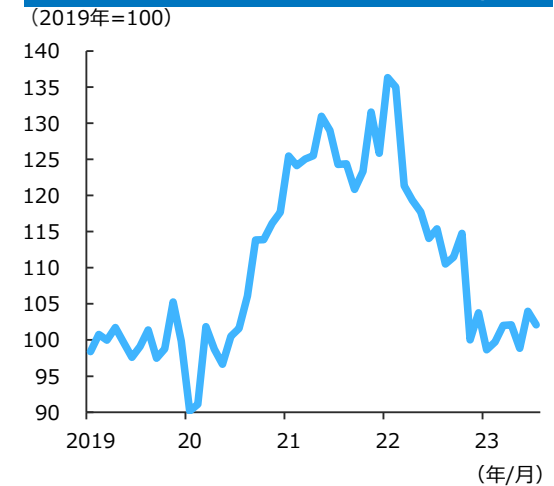
7月の発電量は前年同月比+3.6%と、6月(同+2.8%)より伸びが加速。水力発電の減少幅縮小や風力発電の回復が全体を押し上げ。ただし、豪雨で電力インフラに大きな被害が生じたため、電力の需給バランスが崩れやすい状況は持続。

固定資産投資 (前年比)



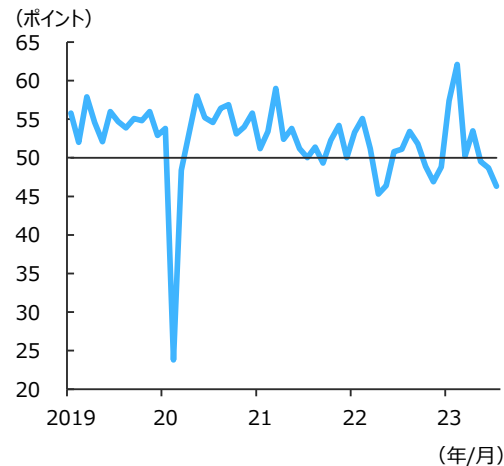
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額 (季調値、ドル建て)



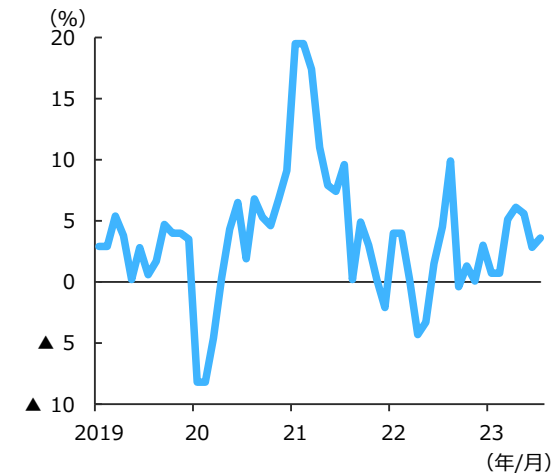
(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

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

強まるデフレマインド

◆消費者物価がマイナス転換

7月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲4.4%と、下落幅は縮小したものの、10カ月連続のマイナス。内訳をみると、投資や消費の低迷を受け、生産財価格が同▲5.5%、消費財価格は同▲0.4%と、いずれも下落基調。

7月のCPI上昇率は前年同月比▲0.3%と、2年5カ月ぶりのマイナス転換。内訳をみると、サービスは同+1.2%で低水準ながらプラス圏が続く一方、財は食品を中心に同▲1.3%と、6月（同▲0.5%）より下落幅が拡大。食品・エネルギーを除いた米国型コアは同+0.8%と、6月（同+0.4%）から若干加速したものの、+1%未満の低水準で推移。

内需の低迷を勘案すると、CPI上昇率がプラス転換する可能性は当面想定しにくく、デフレマインドが定着する懸念。

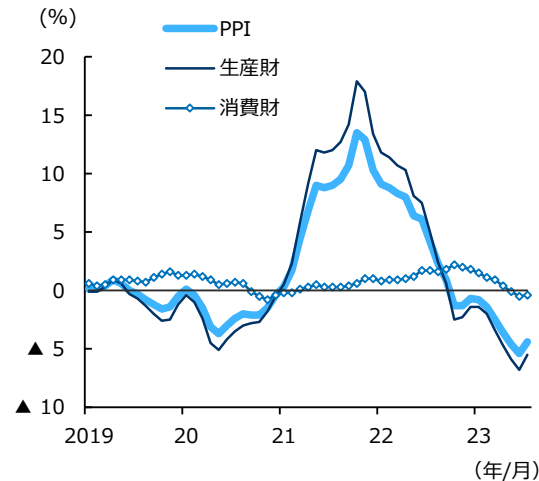
◆不動産価格は下落

7月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と、7カ月ぶりのマイナス。下落都市数も49に増加するなど、年初来の価格上昇は早々に終息。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。

◆株価は下落基調

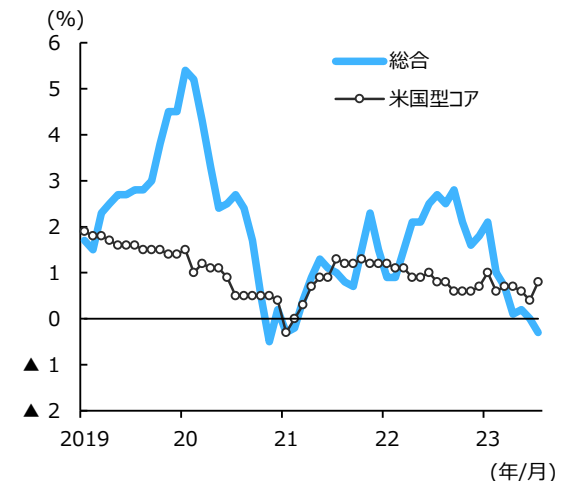
株価は下落基調で推移。政府による景気刺激策期待が株価を一時的に押し上げる場面はみられたものの、趨勢としては下落基調に歯止めがかからず。

PPI（前年比）



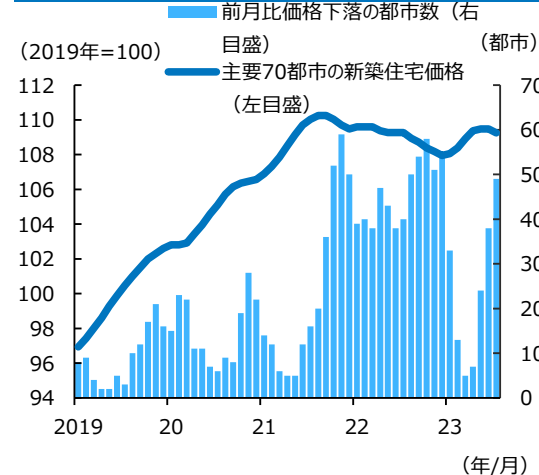
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



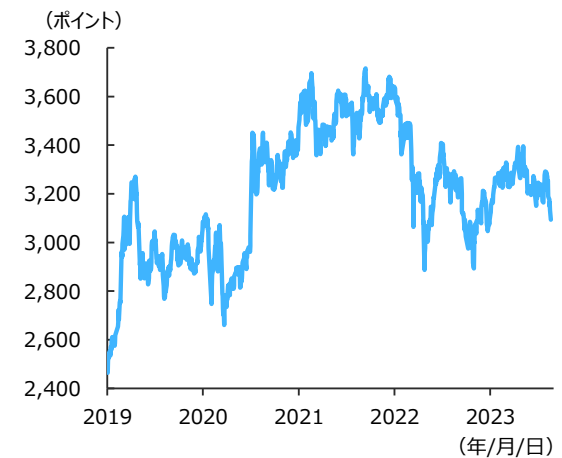
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

住宅価格と価格下落都市数



(資料) 国家統計局、CEIC、ロイターを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所、CEICを基に日本総研作成