

中国経済展望

2023年12月



調査部 マクロ経済研究センター

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

目次

- ◆中国景気概況…………… p. 2
- ◆対外貿易…………… p. 3
- ◆消費…………… p. 4
- ◆投資…………… p. 5
- ◆物価…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター (アジア経済グループ)

照会先 佐野 淳也 (Tel: 080-4084-9826 Mail: sano.junya@jri.co.jp)

- ◆本資料は2023年11月20日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。

◆政策効果に息切れ感

中国景気は、消費喚起策や金融緩和などの景気浮揚策が奏功し、2023年春からの減速に歯止め。ただし、押し上げ効果に早くも息切れ感がみられる状況。10月の製造業PMIは49.5と、好不況の目安となる50割れに逆戻り。非製造業PMIも50.6に低下。

需要項目別にみると、固定資産投資は、回復をけん引したインフラ投資の伸び率低下などで、再び伸び悩み。輸出も、世界的な財需要の回復が力強さを欠き、持ち直しにブレーキ。

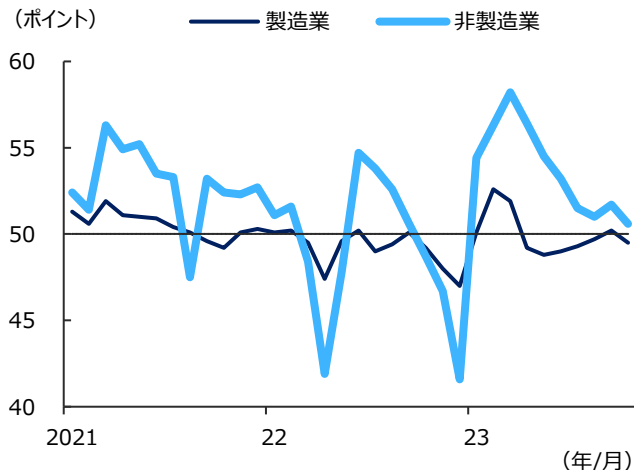
一方、小売売上高は伸び率が高まったものの、低調だった前年同月対比でみた反動という面もあり、回復実感に乏しい状況。

◆2024年は成長ペース鈍化

景気の先行きを展望すると、本年末にかけて、①消費喚起策の継続、②国債の追加発行や地方債の前倒し発行、③金融緩和スタンスの維持、といった政策要因が下支え。もっとも、不動産不況などの下押し圧力が残るため、2023年の経済成長率は+5.3%と、政府目標（+5.0%前後）をかるうじて上回る水準。

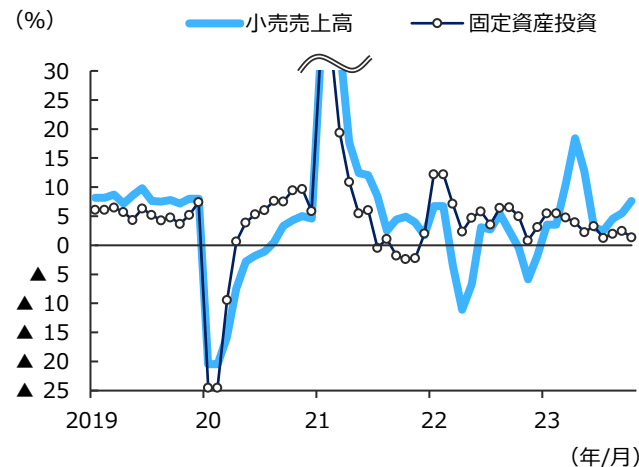
2024年の経済成長率は、次の二つの要因を背景に、+4.4%に減速する見込み。第1に、景気浮揚策の効果一巡。第2に、内外需要の自律回復力の弱さ。

購買担当者景気指数 (PMI)



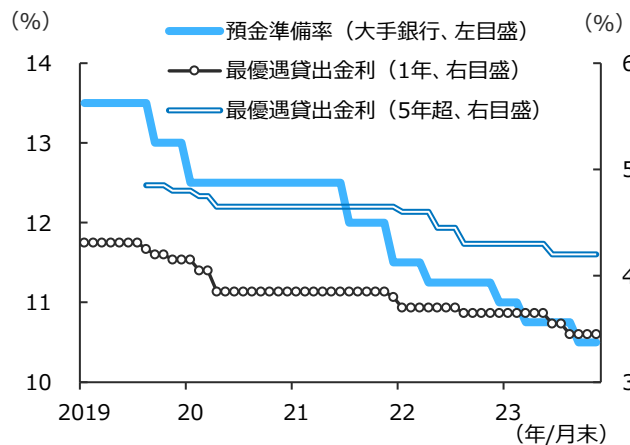
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標 (前年比)



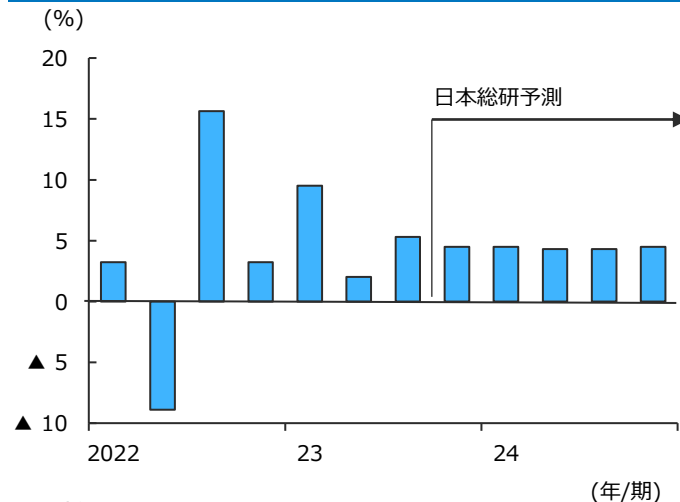
(資料) CEICを基に日本総研作成

政策金利と預金準備率



(資料) CEICを基に日本総研作成

GDP成長率 (前期比年率)



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆ 多くの品目で輸出が再び減少

輸出額は、夏場に一時的に持ち直したものの、足元は再び減少。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）は増加したものの、繊維・玩具類など、多くの品目で減少。国別では、日本や米国、EU向けが低迷。

世界景気は、当面冴えない動きが続くとみられるため、輸出不振からの脱却は期待薄。実際、10月の製造業PMIの新規輸出受注指数は46.8と、7カ月連続で節目の50割れ。

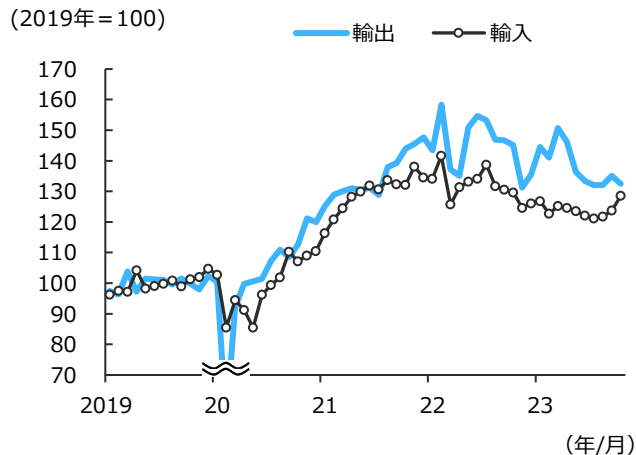
◆ 輸入は底打ち

輸入額は、内外での財需要の不振を受けて減少していたものの、足元では持ち直し。最大の輸入相手先であるASEANをはじめ、多くの国・地域からの輸入が回復傾向。ただし、内需回復の勢いは力強さを欠くうえ、輸出の低迷も続くことから、輸入の回復は持続性を欠く見込み。

◆ 対中直接投資は大幅減少が持続

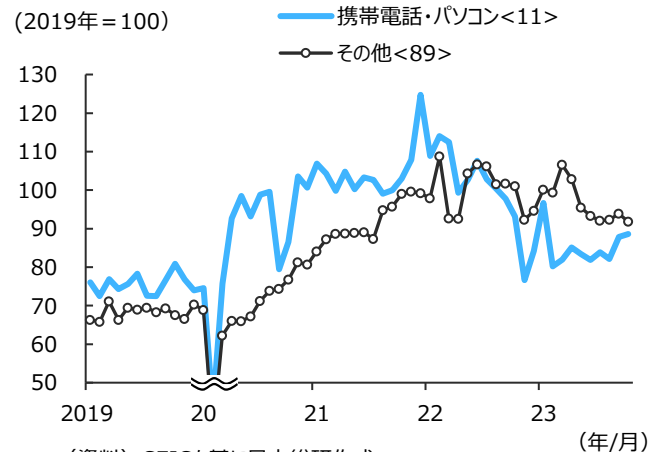
1～10月の対中直接投資(ドル建て)は、前年同期比▲10.9%の減少。政府は、製造業における外資参入規制撤廃のほか、サービス分野の対外開放の拡大、政府調達などの公平な処遇といった外資誘致策を実施。もっとも、多くの海外企業は誘致策の有効性を見極める姿勢。西側各国で中国依存引き下げの方向でサプライチェーン再編の動きも進んでいるため、対中直接投資の減少が続く公算大。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



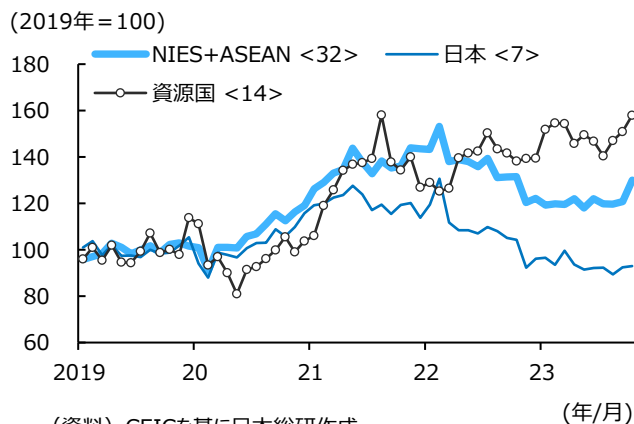
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

輸出額（季調値、ドル建て）



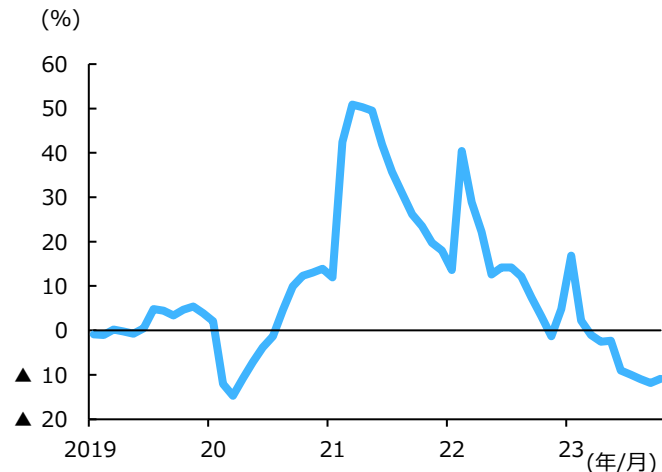
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注1) 春節要因調整を含む季調値。
(注2) <>は2022年のシェア。

輸入額（季調値、ドル建て）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注1) 春節要因調整を含む季調値。
(注2) <>は2022年のシェア。
(注3) 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) CEICを基に日本総研作成
(注) ドル建て。

◆自律的な回復は期待薄

10月の名目小売売上高は前年同月比+7.6%と、9月(+同5.5%)を上回る伸び率。もっとも、7月下旬に打ち出された消費喚起策による押し上げ効果に加え、低調だった前年同月の反動増もあり、回復実感に乏しい状況。

内訳をみると、外食は同+17.1%に加速。財も同+6.5%と持ち直し傾向。自動車や家電、通信機器などの販売増がけん引役。

先行きを展望すると、消費喚起策と所得税の控除拡大の効果で、個人消費は目先回復が続くと予想。ただし、厳しい雇用・所得環境が消費者の購買意欲を減退させており、本格回復は見込み薄。

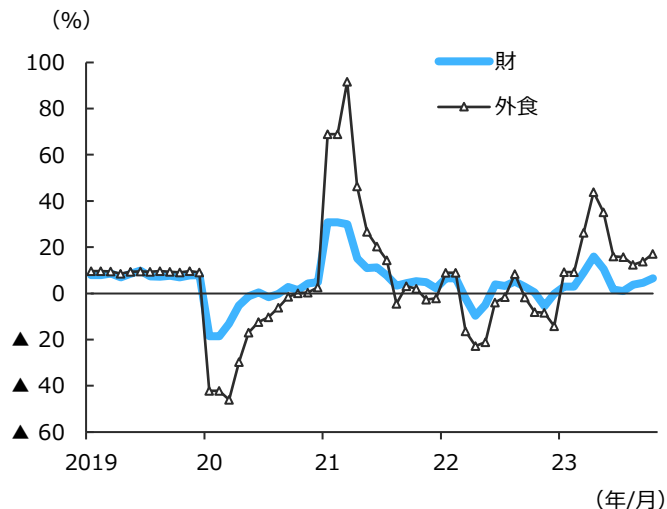
◆乗用車販売は値下げ効果等で増加

乗用車販売台数は、8月以降前年比プラスで推移。新エネルギー車を中心に各社の販促活動が強化されていることや、地方政府による補助金等の需要喚起策が背景。当面は増加が続く見込み。

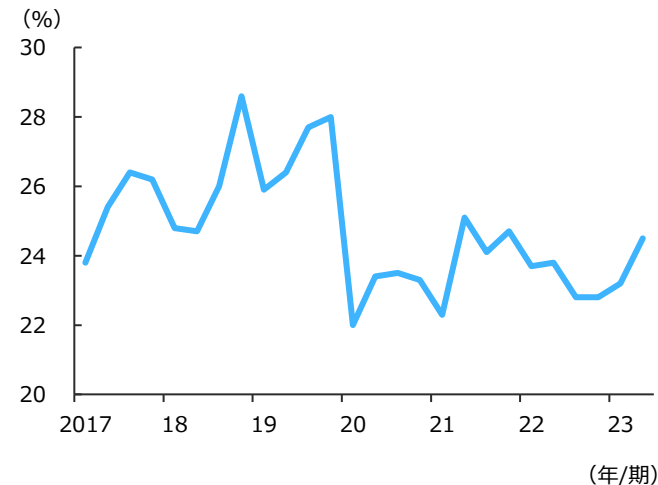
◆住宅販売の不振続く

不動産不況を背景に、住宅着工床面積は減少傾向。8月末以降、住宅ローン金利や頭金比率の引き下げといった需要喚起策が打ち出されたものの、住宅販売の回復はみられず。追加策として、政府は都市再開発向けに低金利資金の供給などを打ち出すとみられるものの、不動産先安予想も強く、効果は限られる見込み。

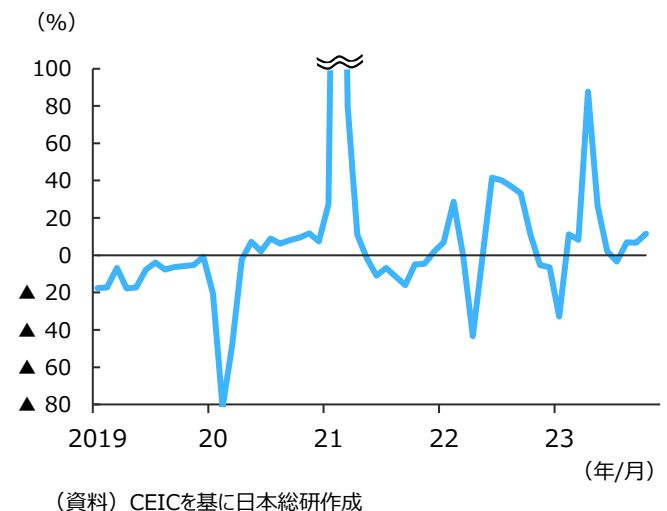
小売売上高（前年比）



消費者マインド



乗用車販売台数（前年比）



住宅着工床面積



◆不動産開発投資が低迷

10月の固定資産投資は前年同月比+1.3%と、9月（同+2.5%）を下回る伸び率。主因は、不動産開発投資の大幅減。加えて、2023年分の地方特別債で調達した資金の投入が一巡し、インフラ投資の伸び率が低下したことも要因の一つ。

年末にかけて国債の追加発行と地方債の前倒し発行が実施されるほか、追加金融緩和が固定資産投資を押し上げると予想。ただし、以下の2点が重石となるため、急回復は見込み薄。

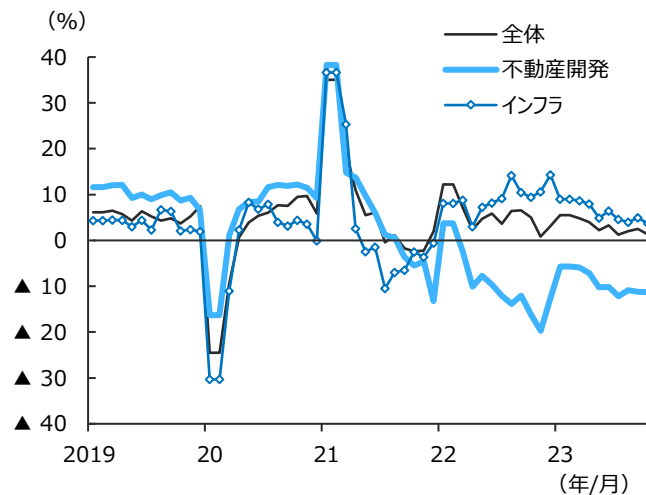
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は7月、民間企業の発展奨励策を打ち出したものの、企業は設備投資に対する慎重姿勢をなお崩さず。

第2に、建設投資の低迷。過剰在庫や住宅需要の落ち込みを背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。また、地方政府ではインフラ整備の主要財源である土地販売収入の減少が続き、財源不足が深刻化する公算大。

◆不動産価格の下落拡大

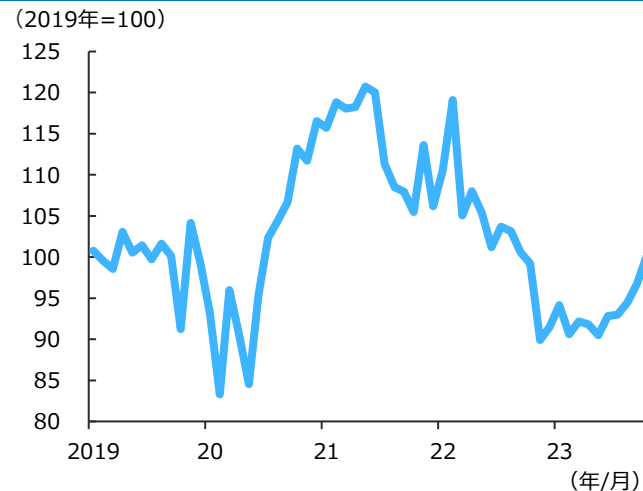
不動産市場は引き続き悪化。10月の主要70都市の新築住宅平均価格は106.1と、3年前の水準に低下。前月比下落都市数は56に増加。購入者の値下がり予想が根強く、住宅価格の下落が続く見込み。これがさらなる需要の減少をもたらす恐れも。

固定資産投資（前年比）



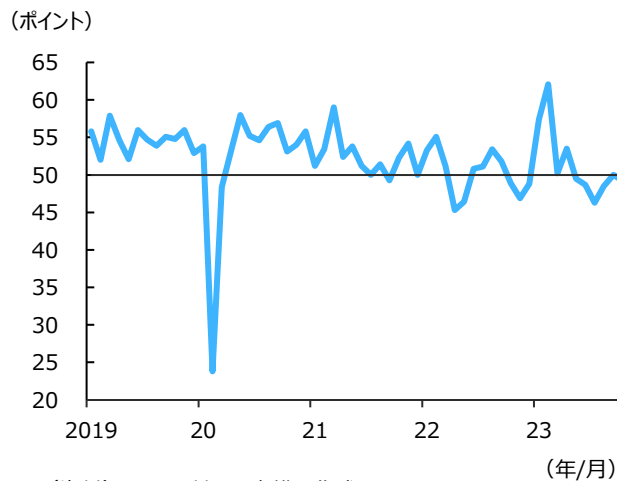
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



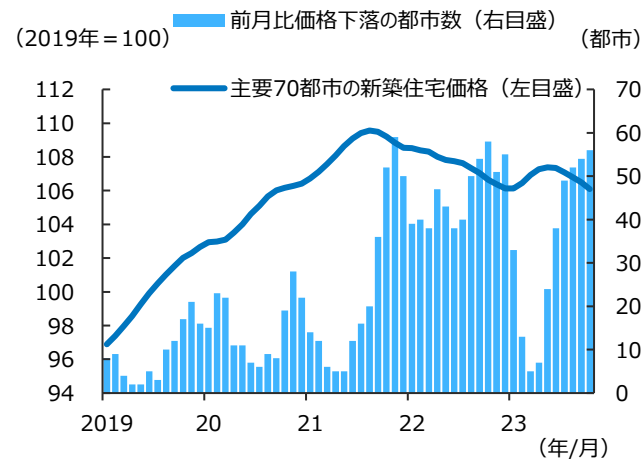
(資料) CEICを基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅価格と価格下落都市数



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆消費者物価は再びマイナス

10月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.6%と13カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.0%で前月と同じ下落幅だったものの、消費財価格は個人消費の回復の遅れを反映して同▲0.9%と下落幅が拡大。

10月のCPIは前年同月比▲0.2%と3カ月ぶりのマイナス圏。内訳をみると、財価格は同▲1.1%と、9月（同▲0.9%）から下落幅が拡大。旅行関連価格は高い伸びを示したものの、サービス価格全体では同+1.2%と低水準。食品・エネルギーを除いた米国型コアは同+0.6%と、9月の同+0.8%から減速。

個人消費の弱さを踏まえると、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。

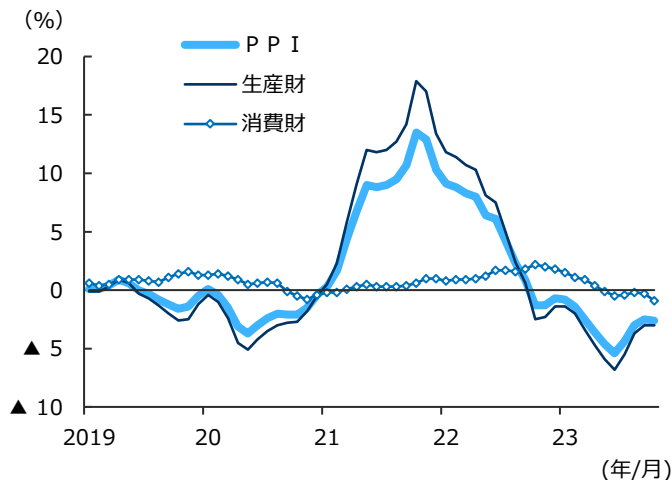
◆為替レートは軟調

人民元の対米ドルレートは、元安局面が持続。今後も、不動産市場への先行き懸念が強まれば、元安と海外への資本流出の悪循環に。

◆株価は下落基調

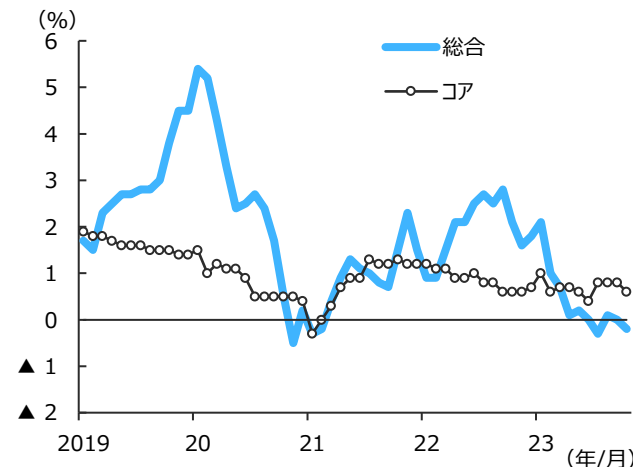
株価は下落基調で推移。投資家によるリスク回避の動きが強く、政府系投資会社による株式の買い増しなど、政府による株価下支え策の効果は小。当面、軟調な展開が続き、個人消費や設備投資を抑制する方向に作用。

PPI（前年比）



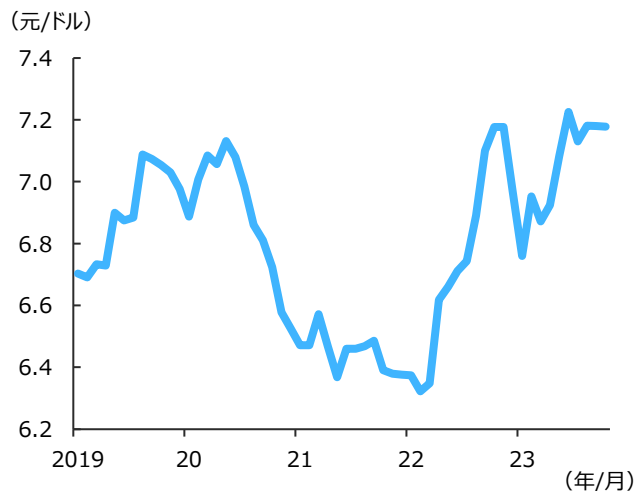
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



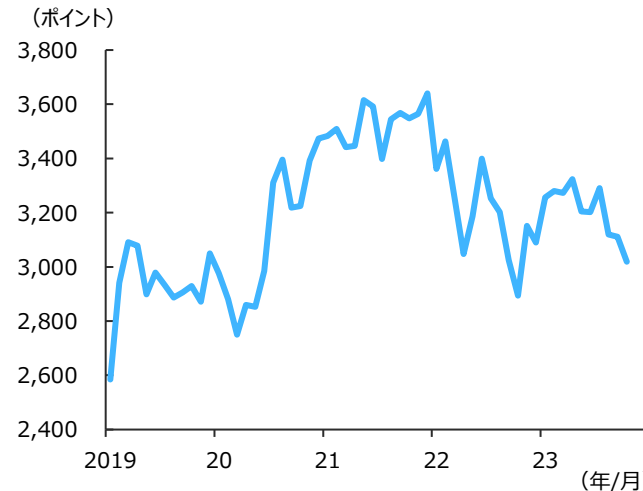
(資料) CEICを基に日本総研作成

人民元の対米ドルレート



(資料) CEICを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

公表済みのレポート（アジア経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [韓国で懸念される住宅価格の再下落 — 高金利の持続、賃金の減少、少子化が背景](#) — 立石宗一郎 10月20日
- ▶ [高まる重要鉱物供給リスク、供給網混乱再来の可能性も — 中国が輸出規制を開始、他の供給国も供給抑制傾向](#) — 野木森稔
立石宗一郎 10月2日
- ▶ [ASEAN景気のカギを握る中国人旅行者 — 中国人の購買力低下と対中関係の悪化がリスク](#) — 熊澤知喜 7月28日

リサーチフォーカス

- ▶ [下院総選挙後のインドの経済政策の方向性](#) 熊谷章太郎 10月3日

ビューポイント

- ▶ [一帯一路フォーラムから読み解く中国の巨大経済圏構想の行方](#) 忝村秀樹
佐野淳也 10月26日
- ▶ [中国経済の「日本化」と長期停滞の懸念 — 繰り返される構造改革先送り、「失われた30年」に陥る可能性](#) — 野木森稔 8月25日