

中国経済展望

2023年1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2022年12月23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」は下記urlから登録できます。右側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/>

<メルマガ>



<Twitter>



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。

ゼロコロナ解除後も消費行動は慎重

◆活動制限強化で内外需とも低迷

2022年秋、中国政府はゼロコロナ政策を強化。これにより、4～6月期を底に持ち直してきた中国経済は再び悪化。新型コロナウイルスの新規感染者数の増加に歯止めがかからず、多くの地域で活動規制が厳格化。これにより個人消費が下押しされ、2022年11月の小売売上高はマイナス幅が拡大。サービス業を中心とした非製造業の景況感も前月より悪化。

固定資産投資の増勢も鈍化。不動産開発投資の減少が全体を大きく下押し。

外需も減速。米欧景気の減速や活動制限による工場稼働率の低下等を背景に、11月の輸出は2カ月連続の前年割れ。

◆景気回復は春以降に

その後、12月7日に政府がゼロコロナ政策の大幅な緩和に舵を切ったことで、景気悪化に歯止めがかかる見込み。公表した緩和措置は、感染拡大が深刻な区域以外では操業停止などの活動制限が実施されず、人々の自由な国内移動も可能に。

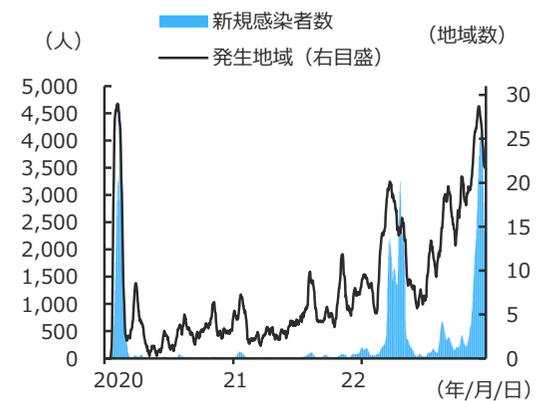
12月15～16日に開催された中央経済工作会议では、向こう1年間の経済運営方針として、安定成長の重視、消費拡大を優先した政策の推進を決定。

ただし、これら政策転換の効果が発現し、景気回復が明確になるのは、2023年春頃になる見込み。一方、ゼロコロナ政策緩和後、感染者が急増しており、医療提供体制がひっ迫。市民の予防意識の高まりにより、消費活動は当面慎重化する見通し。

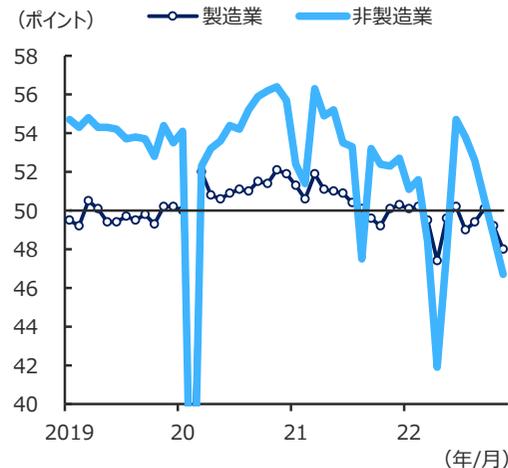
主要経済指標（前年比）



新型コロナの新規感染状況



購買担当者景気指数（PMI）



2023年の経済運営方針

決定事項	主なポイント
基本スタンス	・安定成長、雇用の安定、物価の安定の実現に注力
ゼロコロナ政策	・時と情勢に応じた適正化の推進
住宅市場	・住宅投機を抑える姿勢は維持 ・不動産開発業者の資金繰り支援
重点政策	・国内の消費と投資の拡大 ・国有企業の強化および民間企業の発展奨励など、計5項目を設定

(資料)「中国政府網」、各種報道を基に日本総研作成

外需は低迷

◆輸出は2カ月連続の前年割れ

2022年11月の輸出は前年同月比▲8.9%と、2カ月連続の前年割れ。減少率は新型コロナの流行後では2020年2月(同▲40.6%)に次ぐ大きさ。この背景として、①世界的な巣ごもり需要のはく落、②米欧景気の減速、③活動制限による工場稼働率の低下、が指摘可能。国・地域別にみると、ASEAN向けは増勢を維持する一方、米国とEU向けが幅広い品目で減少。

輸出の急回復は当面見込薄。製造業PMIの輸出向け新規受注指数は、良し悪しの目安となる「50」を下回る状況が続いており、先行きの低迷を示唆。

◆輸入も大幅落ち込み

11月の輸入は前年同月比▲10.6%と、マイナス幅が拡大。国・地域別では、ASEANがマイナスに転じるなど、多くの国で減少。ロシアからの輸入も、増勢は鈍化。

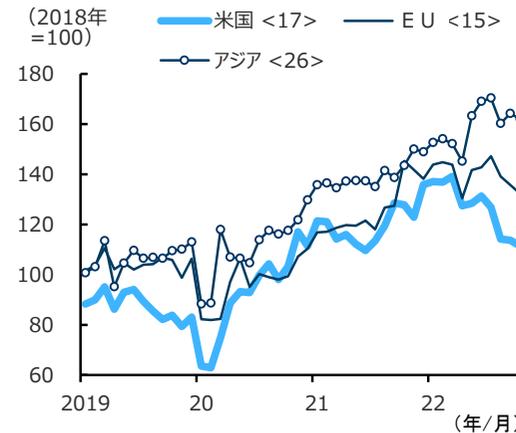
当面、内需の回復が緩やかにとどまるため、輸入の低迷は長引く見通し。

◆対中直接投資は拡大

1～10月の対中直接投資は、前年同期比+17.4%と増加。国・地域別にみると、韓国とドイツからの直接投資が前年から倍増したほか、英国と日本からの投資も同4割増。

今後も、中国の内需を取り込むための対中投資は続くものの、中国経済を巡る先行き不透明感を背景に、海外企業によるサプライチェーン見直しの動きが進むと考えられ、対中投資の増勢は次第に弱まる見通し。

輸出額 (季調値、ドル建て)



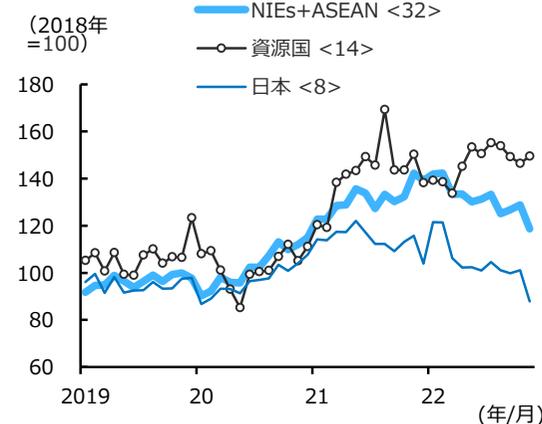
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2021年のシェア。

米国向け輸出額 (季調値、ドル建て)



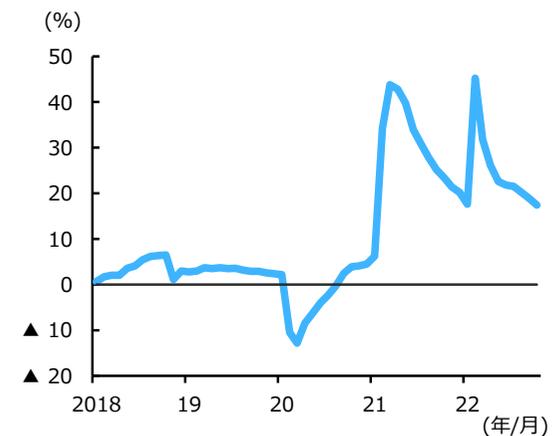
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2021年のシェア。

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2021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。

個人消費は脆弱

◆小売売上高はマイナス幅拡大

2022年11月の小売売上高は前年同月比▲5.9%と、10月の同▲0.5%からマイナス幅が拡大。ゼロコロナ政策に基づく活動制限を厳格化したことが背景。

内訳をみると、外食や家電など、多くの項目で前年同月から減少。オンライン販売の拡大ペースも鈍化。11月は中国最大オンラインセール「独身の日」が開催されたものの、売上は低調。

乗用車販売台数は、①供給制約緩和後のリバウンド需要が一巡したこと、②活動制限により自動車販売店への来客数が減少したこと、を背景に前年割れとなる週が増加。EVに限れば、減税や補助金政策により、売れ行きはなお好調。

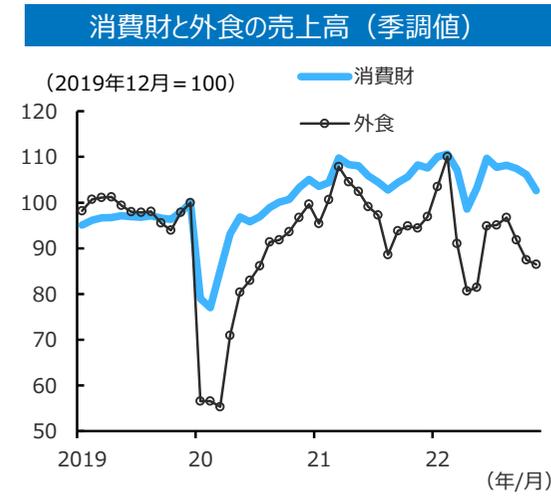
政府は12月に入り、ゼロコロナ政策の大幅な緩和を実施。もっとも、個人消費の回復は後ずれする見通し。行動制限が突然解除されたことを受けて、新規感染者数が急増したほか、医療提供体制がひっ迫。都市部の人出も増えず、家計の消費活動は引き続き慎重。

◆住宅販売の低迷続く

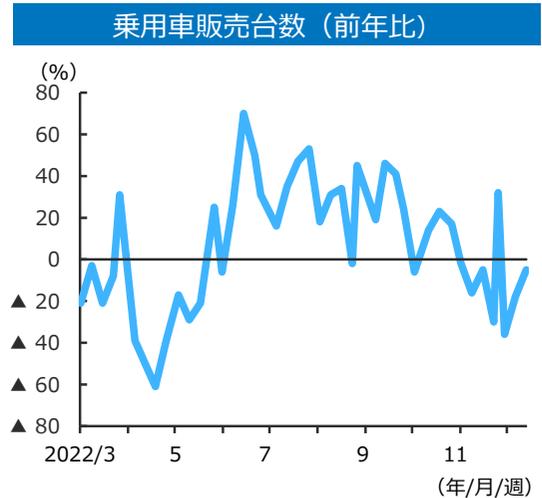
主要30都市の住宅販売は、需要喚起策への期待などを背景に、局所的な増加がみられるものの、総じてみれば低迷。政府の住宅投機抑制に向けた基本姿勢は変わらず。不動産価格の値上がり期待も弱まっており、住宅販売の大幅な回復は期待薄。



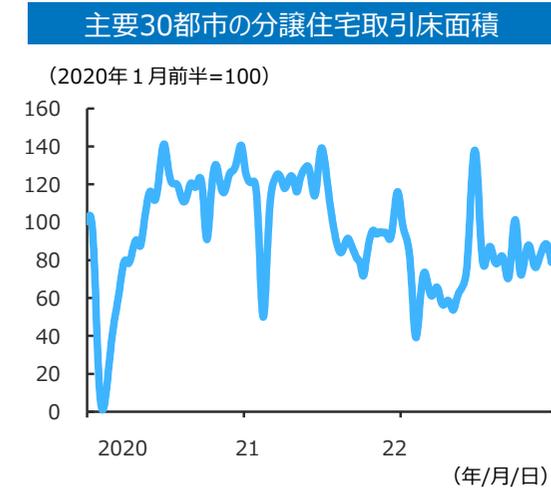
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」を基に
日本総研作成



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」を基に
日本総研作成



(資料) 乗用車市場情報联席会を基に日本総研作成



(資料) Wind Database「30大中都市商品房成交面積」を基に日本総研作成

固定資産投資の伸びは鈍化

◆不動産開発投資は減少

2022年11月の固定資産投資は前年同月比+0.8%と、10月の同+5.0%から伸びが鈍化。なかでも、不動産開発投資が同▲19.7%と、減少ペースが強まっており、投資全体を押し下げ。インフラ投資は増加しているものの、投資全体をけん引するには力不足。

景況感が悪化している製造業でも、設備投資への意欲が減退。この結果、下げ止まりの兆しがみられた機械類の輸入額は11月に大幅減少。

政府は、景気浮揚に向け、政策金利や預金準備率の引き下げといった金融緩和を実施しており、マネーサプライ（M2）は増加傾向。直近では、不動産開発業者の資金繰り支援の拡充を決定。

元安の進行や資本の海外流出が懸念されるため、今後の大幅な金融緩和は見込薄。不動産開発業者への資金繰り支援も需要喚起にはつながらず、固定資産投資全体を押し上げる効果は限定的。

◆工業生産は減速

11月の工業生産は前年同月比+2.2%と、10月（同+5.0%）から伸び率が低下。主因は、スマートフォンや自動車の減産。11月の発電量は、火力や風力が下支えとなり、2カ月連続で小幅な前年同月比プラス。

当面、新型コロナウイルス感染の増加による人手不足で、工場が操業停止を余儀なくされるリスクに注意が必要。



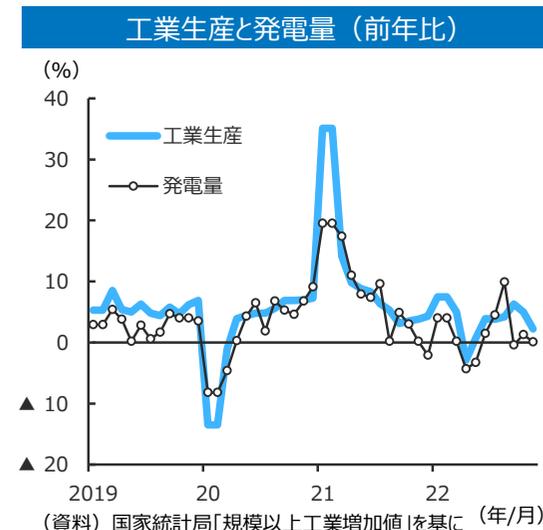
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成



(資料) 中国人民銀行



(資料) 国家統計局「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

景気低迷が物価を下押し

◆生産者物価が2カ月連続のマイナス

2022年11月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲1.3%と、2カ月連続のマイナス。内訳をみると、内需の低迷を受け、生産財価格が同▲2.3%。消費財価格は、食品関連を中心に上昇幅が縮小し、同+2.0%。

11月のCPIは同+1.6%と、8カ月ぶりに+1%台に低下。内訳をみると、食料品が同+3.7%に鈍化。これには、備蓄放出などの対策が奏功し、豚肉価格がピークの同+51.8%から同+34.4%と頭打ち。天候回復により、生鮮野菜の価格も下落。エネルギー価格の上昇も鈍化。食料品・エネルギーを除いた米国型コアは、サービス活動の低迷を受け、同+0.6%と引き続き低水準。

当面、景気の持ち直しが緩慢なため、CPI上昇率は総合、コアともに低位となる見通し。

◆不動産価格の下落続く

11月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と、4カ月連続の下落。価格が下落した都市は引き続き多く、不動産市場は低迷持続。国民生活の観点から住宅価格を抑制したいという政府の意向から、大規模な住宅需要喚起策は見込めず、価格下落は当面続く見通し。

◆株価も下落基調

株価は、政府の経済政策への期待が高まったことを背景に、12月上旬にかけて上昇。もっとも、発表後は内容に対する失望売りで下落基調に。先行きも、ゼロコロナ政策解除後の社会的混乱が重しとなり、上値の重い展開が当面続く見通し。

