

中国経済展望

2023年2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1月25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さ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>



ウィズコロナへの転換により景気は回復へ

◆2022年10～12月期の景気は減速

中国の2022年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率0.0%（前年同期比+2.9%）と、7～9月期の同+16.5%（同+3.9%）から失速。通年の成長率も+3.0%と、政府目標の+5.5%前後を大きく下回る水準で着地。

この背景として、ゼロコロナ政策に基づき活動制限が幅広い地域で実施されたことが指摘可能。とくに、個人消費で活動制限による下押しが顕著。10～12月期の小売売上高は前年同期比▲2.7%と、2四半期ぶりのマイナス、通年でも2年ぶりの前年割れ。固定資産投資は、不動産開発投資の減少が響き、10～12月期の前年同期比は+3.1%に鈍化（7～9月期は同+5.6%）。

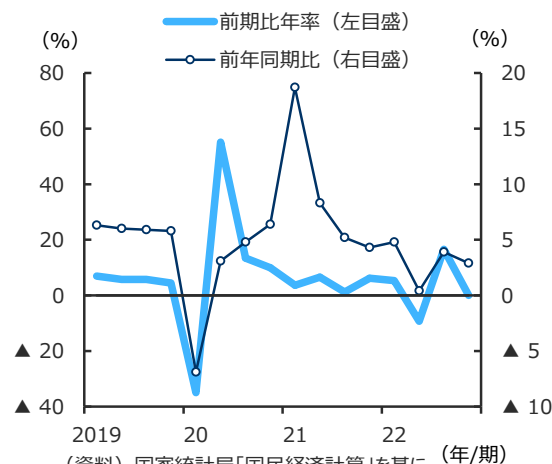
世界的なデジタル関連財需要の一巡などを背景に、10～12月期の輸出は前年同期比▲6.6%と、2020年4～6月期以来の減少。

◆サービス消費の反発増が今後の原動力に

景気の先行きを展望すると、回復に向かう見通し。その原動力は、12月に打ち出されたゼロコロナ政策の撤廃で大きな恩恵を受けるサービス消費の回復。政府は、春節期間中の移動量が2022年の2倍、コロナ前の7割の水準まで回復すると予想。また、ゼロコロナ政策下の消費抑制で積み上がった貯蓄がサービス消費のリバウンドを後押し。

もっとも、サービス消費の反動増の局面は年後半にかけて一巡する見込み。加えて、不動産市場や輸出の低迷が長期化するリスクも。安定的な景気回復の実現には、政府による需要喚起策が不可欠に。

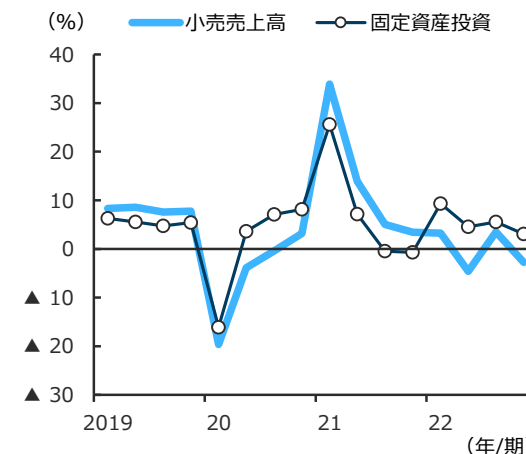
実質GDP成長率



（資料）国家統計局「国民経済計算」を基に

日本総研作成

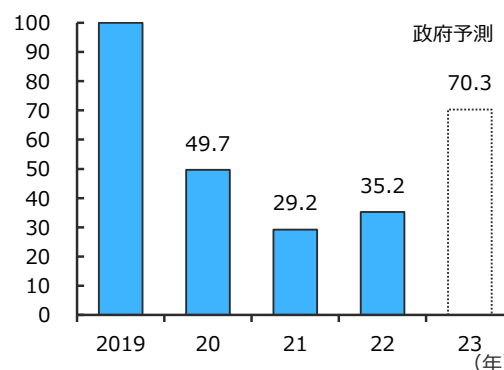
消費・投資関連指標（前年比）



（資料）国家統計局、CEICを基に日本総研作成

春節の移動量

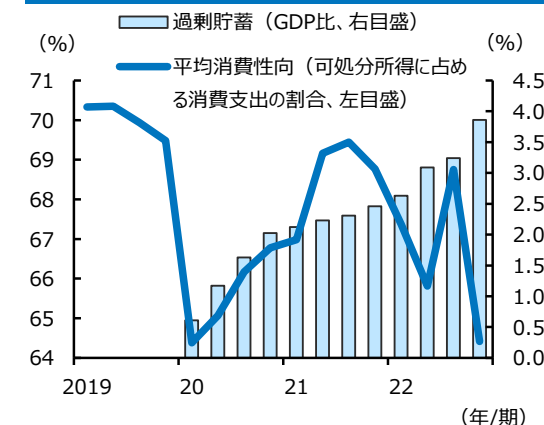
（2019年 = 100）



（資料）「中国政府網」、交通運輸部を基に日本総研作成

（注）春節の移動量とは、春節前後40日間の幹線道路、鉄道、航空、船舶の旅客輸送量の合計。

中国の消費性向と過剰貯蓄推計



（資料）CEICを基に日本総研推計

（注）過剰貯蓄は、消費性向が2019年平均を維持した場合の消費水準と実際の消費水準を比較して算出。

輸出低迷が景気回復の重しに

◆輸出の低迷は長期化

2022年12月の輸出は前年同月比▲9.9%と、11月の同▲9.0%からマイナス幅が拡大し、3カ月連続の前年割れ。この背景として、①世界的なデジタル関連財需要の一巡、②欧米を中心とした海外景気の減速、③新型コロナウイルス感染者の急増による生産人員不足、の3点が指摘可能。

パソコンやスマートフォンといった機械類、繊維・玩具類など、多くの品目で引き続き前年割れ。主要輸出先では、ASEAN向けに堅調な拡大が続いたものの、欧州はマイナス幅が拡大、米国も大幅な落ち込みが持続。

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」を下回る状況が続き、先行きの回復の弱さを示唆。

◆輸入のマイナス幅は縮小

12月の輸入は前年同月比▲7.5%と、11月（同▲10.6%）よりマイナス幅が縮小。NIEsやオーストラリアなどで下げ止まりの兆し。

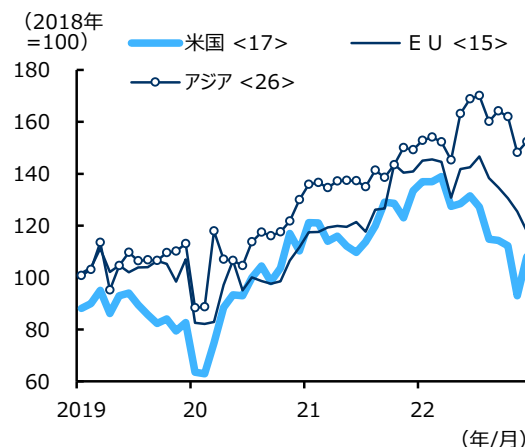
今後、個人消費の回復に伴い、輸入は緩やかに持ち直す見込み。

◆対中直接投資は拡大

1～11月の対中直接投資は、前年同期比+12.2%と増加。国・地域別にみると、韓国からの投資が前年同期から倍増したほか、ドイツが1.5倍、英国と日本も3割増。

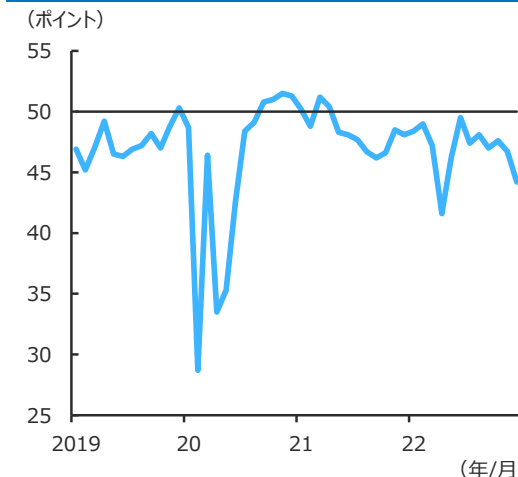
今後も、中国の内需を取り込むための対中投資は続くものの、海外企業によるサプライチェーン見直しが進むとみられるため、対中投資の増勢は次第に弱まる見通し。

輸出額（季調値、ドル建て）



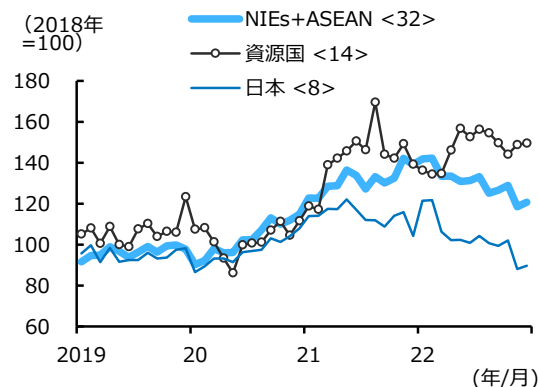
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2021年のシェア。

輸出向け新規受注指数



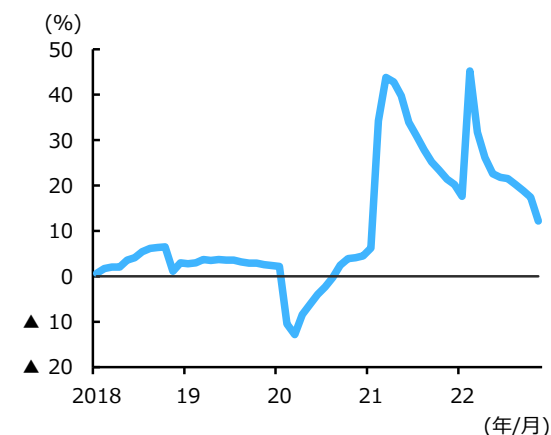
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

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。

個人消費に底打ちの兆し

◆小売売上高はマイナス幅縮小

2022年12月の小売売上高は前年同月比▲1.8%と、11月の同▲5.9%からマイナス幅が縮小。オンライン販売の拡大が店舗販売の落ち込みをカバー。また、ゼロコロナ政策の突然の撤廃による混乱が広がるなか、医薬品や食料品・飲料の需要が急増し、小売売上全体の落ち込みを和らげる要因に。もっとも、多くの品目・項目で前年同月より売上が減少。とくに外食は、11月の前年同月比▲8.4%から12月は同▲14.1%へ、マイナス幅が拡大。

政府が移動制限を撤廃したことを背景に、2023年に入ってから経済活動は活発化。地下鉄の利用者や国内の航空便数が増加。旅行などのサービス消費が急回復する見込み。活動制限で積み上がった貯蓄も、サービス消費の増加を後押しする見通し。

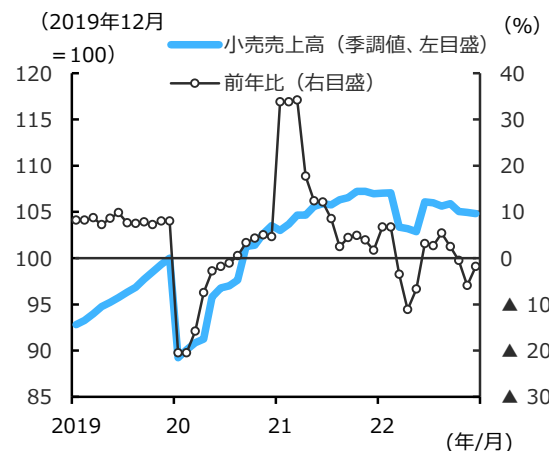
一方、財消費の回復は小幅にとどまる見通し。その理由として、減税終了に伴う自動車需要の減退やオンライン購入の増勢鈍化が指摘可能。サービス消費の反発は年後半にかけて一巡するとみられ、政府が新たな消費喚起策を打ち出さなければ、個人消費は再び減速する公算大。

◆住宅販売の低迷続く

主要30都市の住宅販売は、取引増が一時的に生じたものの、総じてみれば低迷。

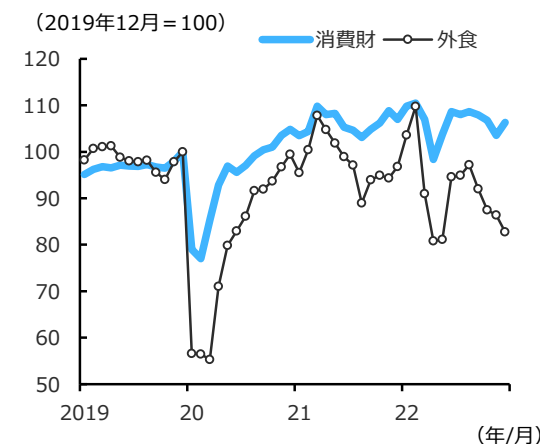
当局は開発業者の資金繰り支援策等を強化。物件引き渡し遅延などの問題は解消されつつあるものの、値上がり期待は弱まっており、住宅販売の低迷は長引く可能性。

小売売上高



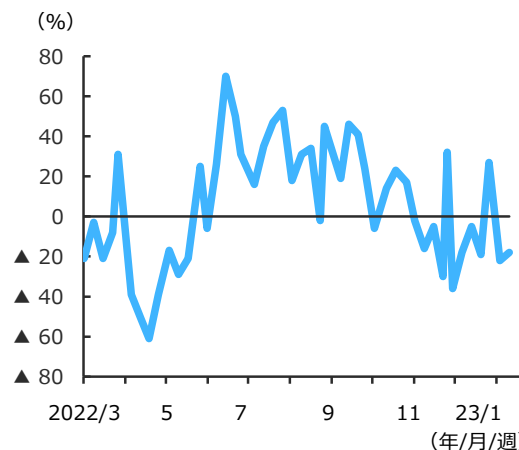
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」を基に
日本総研作成

消費財と外食の売上高 (季調値)



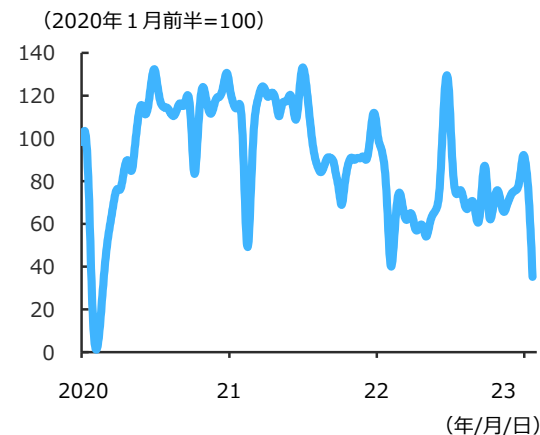
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」を基に
日本総研作成

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「30大中都市商品房成交面積」
を基に日本総研作成

固定資産投資は緩やかな持ち直し

◆不動産開発投資のマイナス幅が縮小

2022年12月の固定資産投資は前年同月比+3.3%と、11月の同+0.8%から伸びが若干加速。不動産開発投資のマイナス幅が縮小（11月同▲19.7%→12月同▲12.7%）したことが、投資全体の伸びの押し上げに寄与。財政資金の投入でインフラ投資は加速したものの、投資全体をけん引するにはなお力不足。

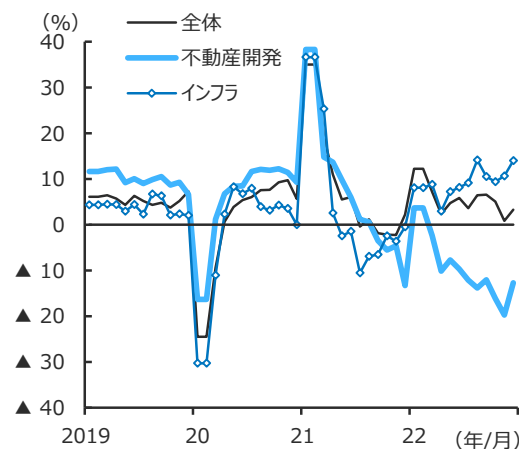
先行きを展望すると、多くの地方政府が景気低迷からの早期脱却を目指し、2023年の経済成長率目標を+6%以上に設定。目標達成に向け、投資の拡大を図る方針を示しており、インフラ投資は加速する見通し。

もっとも、民間投資は低迷が続く見込み。機械類の輸入が引き続き低迷しているほか、不動産市場の不振も足かせ。先行きの不動産開発投資は、人口減少など構造的要因も加わって停滞する可能性。これに対し政府は格差是正を進めるため価格を抑制することを優先しており、住宅市場の需要喚起策には慎重であり、不動産開発投資の低迷を打開する糸口は見えない状況。

◆工業生産は持ち直す見通し

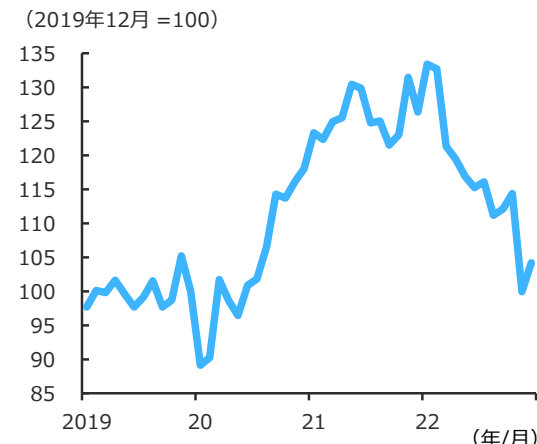
2022年12月の工業生産は、新型コロナウイルス感染者数の急増による生産人員不足で前年同月比+1.3%に鈍化。今後は、人員の職場復帰が進み、生産活動は持ち直す見通し。一方で、工業生産の回復が急速に進めば、電力供給が追いつかず、供給制約が生じる恐れも。

固定資産投資（前年比）



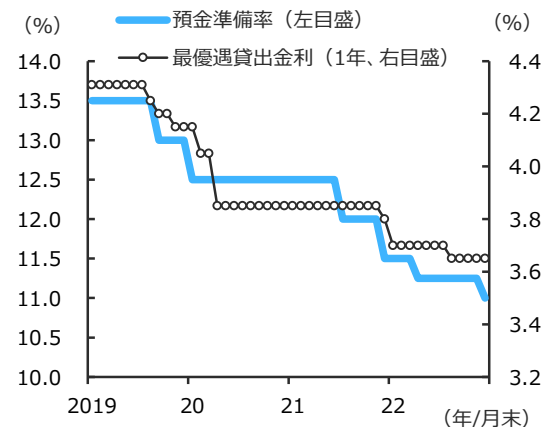
（資料）国家统计局、CEICを基に日本総研作成

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

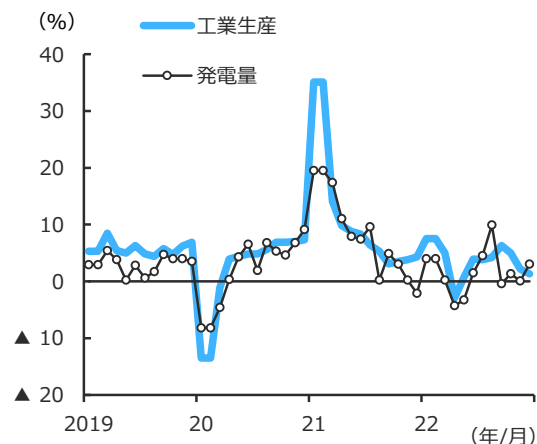
政策金利と預金準備率



（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。

工業生産と発電量（前年比）



（資料）国家统计局「规模以上工业增加值」を基に

日本総研作成

インフレ高進は回避される見通し

◆CPIの上昇幅が拡大

2022年12月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲0.7%と、3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▲1.4%。消費財価格は同+1.8%と、食品関連を中心に上昇幅が縮小。

12月のCPIは同+1.8%と、3カ月ぶりに上昇幅が拡大したが、低位安定を維持。内訳をみると、新型コロナの感染者の急増を背景に、在宅需要が急増した食品価格が前年同月比+4.8%と、11月の同+3.7%から加速。他方、原油価格の下落を反映し、エネルギー価格の騰勢は鈍化。食品・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+0.7%と引き続き低水準。

先行き、経済活動が回復し、総合、コアともに上昇圧力は高まる見通しながら、国民生活への影響を鑑みて、政府が価格抑制策を講じると考えられ、インフレ高進は回避される見通し。

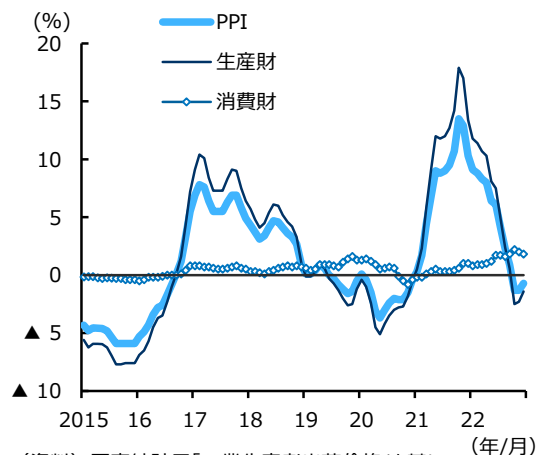
◆不動産価格の下落続く

12月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%と、5カ月連続の下落。住宅価格が下落した都市数は55に増えるなど、不動産市場は引き続き低迷。政府が積極的な需要喚起策を控えるなか、価格下落は長期化する公算。

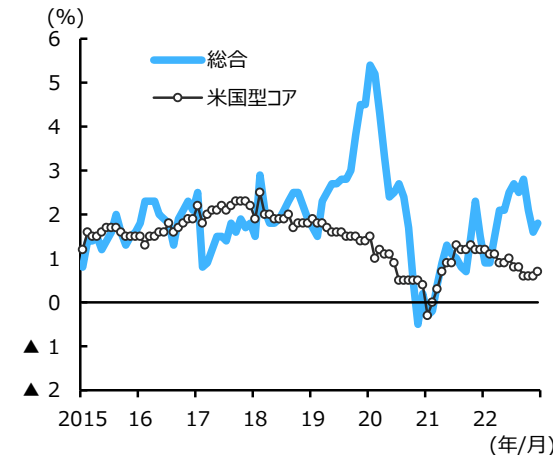
◆株価は上昇基調

2023年入り後、ゼロコロナ政策解除で経済活動の正常化が進むとの見方が広がり、株価は上昇。当面、経済正常化の動きとともに株価の上昇基調が続く見通し。

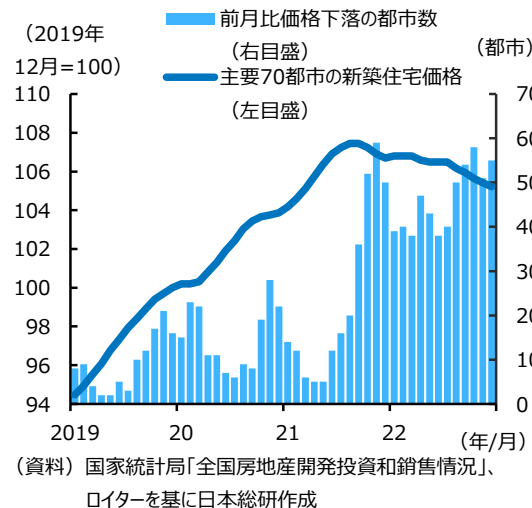
PPI（前年比）



CPI（前年比）



住宅価格と価格下落都市数



上海総合株価指数

