

中国経済展望

2023年3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2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>



ウィズコロナ政策への転換で景気回復へ

◆経済活動が正常化

中国経済は、ゼロコロナ政策の解除を機に回復局面入り。厳しい移動制限が緩和されたことから、経済活動の正常化が進み、景気回復の原動力に。

経済活動が正常化したことで、国内の人流も回復し、サービス消費が拡大。春節前後40日間の旅客輸送量は、前年比+50.5%となる延べ16億人。新型コロナが流行した2020年以降で最も高い水準。

春節連休期間（1月21～27日）の国内旅行者数は新型コロナ禍前（2019年）の90%、国内観光収入は75%近くまで回復。外食や娯楽なども活況を呈しており、人々はゼロコロナ政策下で控えてきた消費活動を再開。

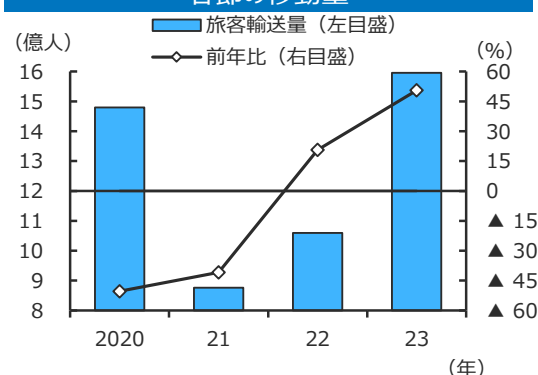
サービス消費の拡大は、関連業者に恩恵。サービス業を中心とする非製造業の1月の新規受注指数は52.5と、前月に比べて13.4ポイントの大幅上昇。

◆当面高めの成長が続く見通し

ゼロコロナ政策下の消費自粛で積み上がった貯蓄を原資に、サービス消費の拡大は当面続く見込み。春節休暇後も、大都市を中心に地下鉄乗客数が増加するなど、経済活動の正常化が継続。先行きも、サービス消費をけん引役として高めの成長が続く、2023年通年の実質経済成長率は+5.3%と、2022年の+3.0%から加速する見通し。

もっとも、①減税終了による自動車販売の不振、②不動産市場の低迷など、サービス以外の需要には脆弱さが残り、景況感の回復は部門間で偏り。不振部門が景気回復の勢いを削ぐリスクには注意を払う必要あり。

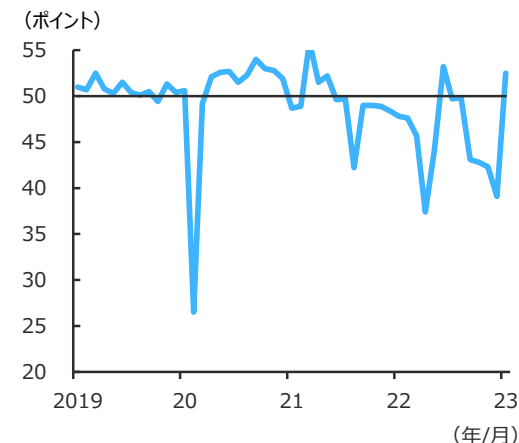
春節の移動量



(資料)「中国政府網」、交通运输部を基に日本総研作成

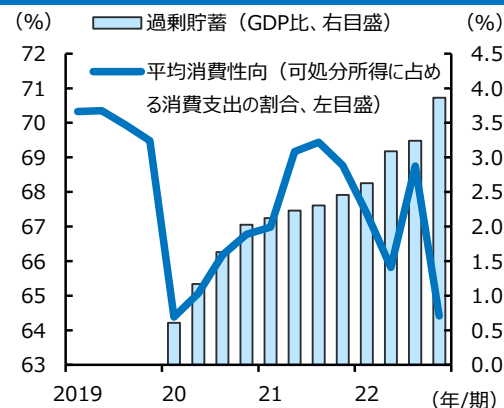
(注) 春節前後40日間の幹線道路、鉄道、航空、船舶の旅客輸送量の合計。

非製造業新規受注指数



(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

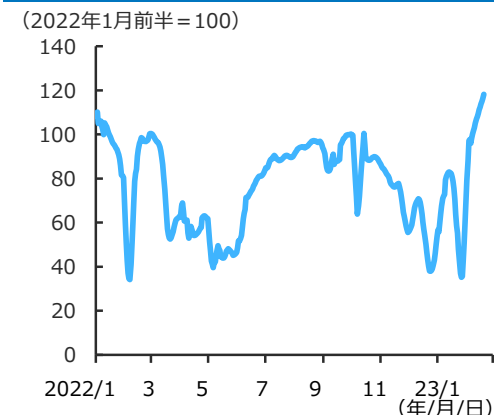
中国の消費性向と過剰貯蓄推計



(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。

一級都市の地下鉄乗客数



(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成

(注1) 一級都市とは、北京、上海、広州、深圳を指す。
(注2) 後方7日間移動平均。

輸出は低迷が持続

◆足元で輸出の前年割れ続く

2022年の輸出総額は前年比+7.0%の3.6兆ドルと過去最高。ただし、足元にかけては3カ月連続の前年割れと低迷。背景として、①世界的な巣ごもり需要の終焉、②欧米景気の減速、③新型コロナ感染者の急増による生産人員不足、が指摘可能。

主要輸出先では、ASEAN向けが好調。一方、米国やEU向けは、2022年通年では増加したものの、最近数カ月は前年同月比マイナスで推移。

先行きを展望すると、新型コロナ感染者の職場復帰が進んだことが生産を押し上げる要因となるものの、世界的な財需要の減速は続くと考えられ、輸出は当面低迷が続く公算大。

◆輸入も伸び悩み

2022年の輸入総額は、前年比+1.1%の2.7兆ドル。過去最高ながら、伸び率は大幅低下（2021年は同+30.0%）。対ASEANやロシアなどを除き、総じて前年割れ。

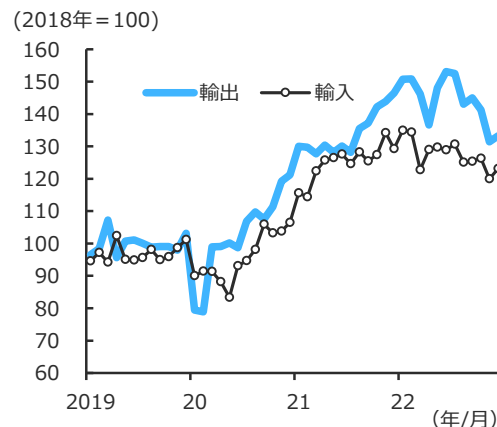
世界的な財需要の減速が見込まれるなか、輸入全体も伸び悩みが続く見通し。

◆2022年の対中直接投資は拡大

2022年の対中直接投資は、前年比+8.0%の1,891億ドル。国・地域別にみると、韓国、ドイツ、英国が前年比+40%超の高い伸び。

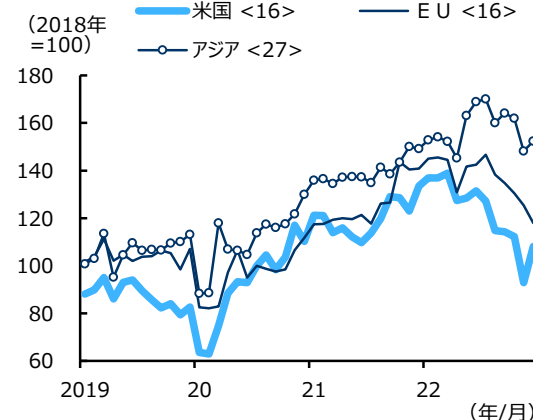
今後も、中国の内需を取り込むための対中投資は続くものの、海外企業によるサプライチェーン見直しが進むとみられるため、対中投資の増勢は次第に弱まる見通し。

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

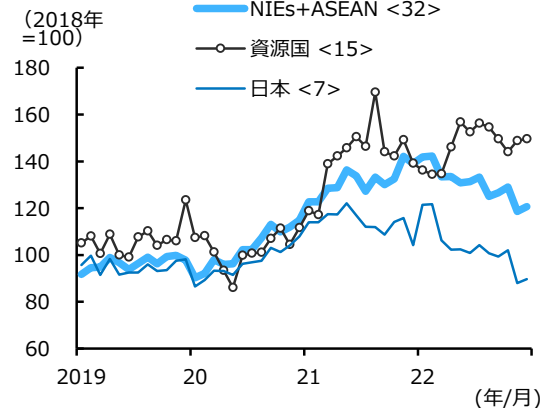
地域別輸出額（季調値、ドル建て）



（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。

地域別輸入額（季調値、ドル建て）

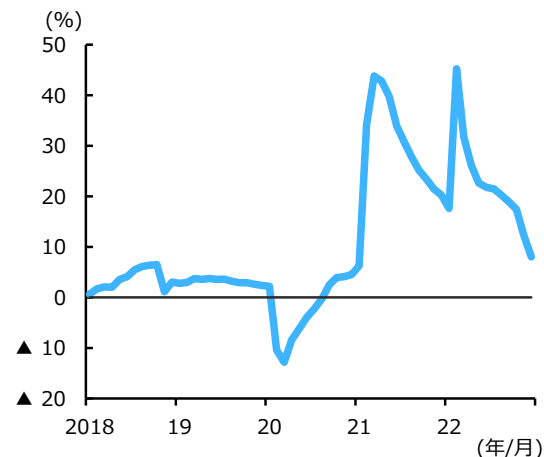


（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

（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。

個人消費はサービス主導で持ち直し

◆人出が戻り消費支出は上向く

名目小売売上高が2年ぶりのマイナスになるなど、2022年の個人消費は低迷。その主因として、ゼロコロナ政策下での厳しい移動制限により、観光や外食といった消費活動が強い制約を受けたことが指摘可能。

しかし、政府がゼロコロナ政策を解除したことで、旅客輸送の落ち込みは終息方向。中国運輸生産指数は、2022年12月に前年同月比▲11.2%、2023年1月に▲5.4%と、マイナス幅は縮小。地下鉄の乗客数や国内の航空便数などは春節後も回復が持続。

人出が戻るにつれて、消費支出もサービスを中心に持ち直し。とくに映画は、来場者数の増加を背景に、1月下旬の興行収入が過去最高（2021年2月）に迫る勢い。

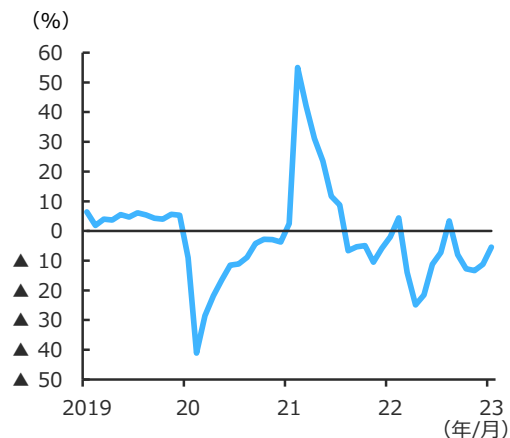
当面の間、新型コロナ禍で積み上がった貯蓄を原資に、サービス消費のリバウンド局面が続く見通し。一方、減税やEV補助金の終了による自動車需要の減退などが重しとなり、財消費の回復は小幅にとどまる見込み。

◆住宅販売の低迷続く

主要30都市の住宅販売は、足元で取引増がみられたものの、総じてみれば低迷が持続。

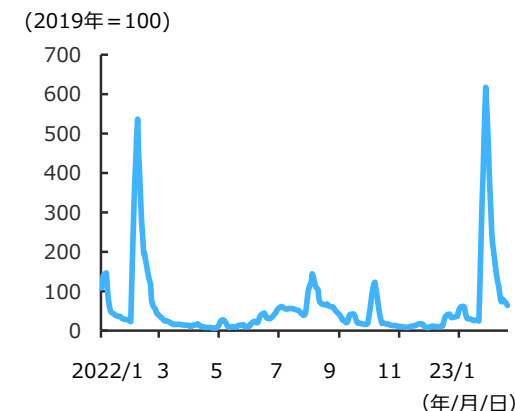
当局は開発業者の資金繰り支援を重視し、需要喚起策の実施には消極姿勢。値上がり期待も弱まっており、住宅販売の低迷は長引く可能性大。その場合、家電・家具の需要を抑える恐れも。

中国運輸生産指数（前年比）



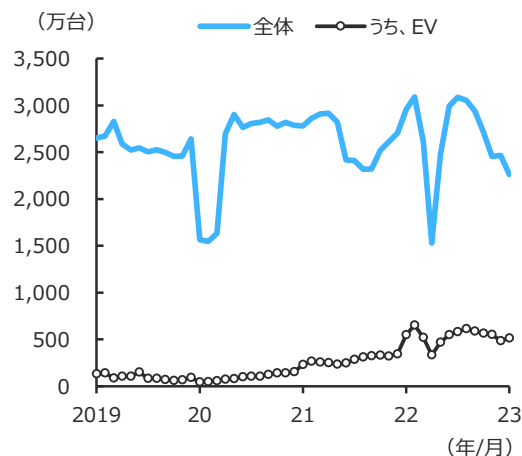
（資料）交通運輸部科学研究院、Wind Database
を基に日本総研作成

映画興行収入



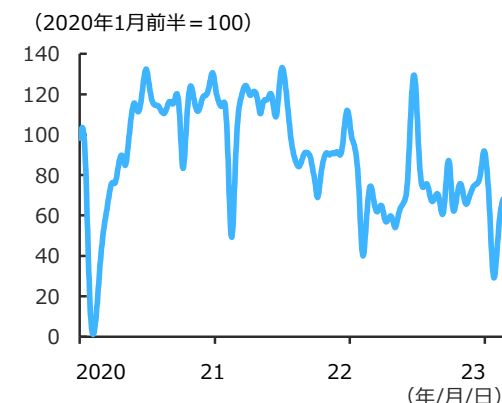
（資料）Wind Database を基に日本総研作成
（注）後方7日間移動平均。

自動車販売台数（季調値年率）



（資料）汽車工業協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
（注）HPフィルター。

固定資産投資の拡大は緩慢にとどまる見通し

◆不動産が投資全体の伸びを押し下げ

2022年の固定資産投資は前年比+5.1%と、前年（同+4.9%）並みの伸びにとどまり、政府による不動産開発企業への資金調達支援などの効果は限定的。

内訳をみると、住宅市場の低迷を背景に、不動産開発投資が前年比▲10.0%の大幅減。昨春以降、マイナス幅の拡大が続いており、投資全体の伸びを押し下げ。一方、地方特別債の発行前倒しなどの政策支援により、インフラ投資は同+9.4%と加速。ただし、需要低迷を背景に、主要財源である土地販売収入は前年割れが続き、回復の勢いは微弱。

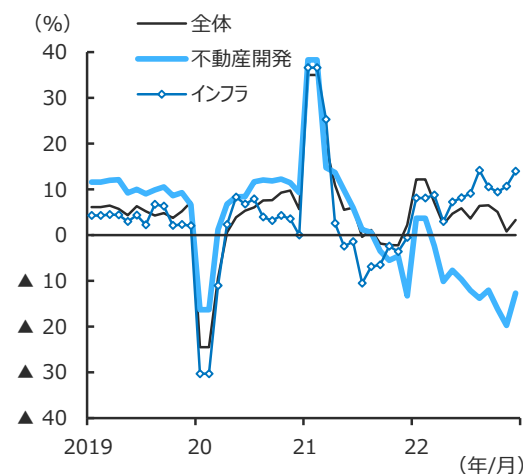
先行きを展望すると、多くの地方政府が景気低迷からの早期脱却を目指し、2023年の実質経済成長率目標を+6%以上に設定。目標達成に向け、投資の拡大を図る方針を示しており、インフラ投資は加速する見通し。米国の利上げペースの鈍化により、金融政策対応の余地も拡大。

もっとも、人口減少などの構造的要因も加わり、不動産開発投資の低迷は続く公算大。政府は、格差是正を進める観点から、価格の抑制を優先し、住宅需要喚起策への慎重姿勢を崩さず。総じてみれば、投資全体の拡大ペースは緩慢にとどまる見通し。

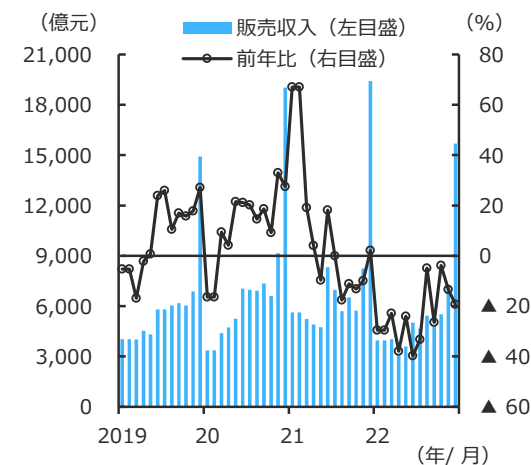
◆工業生産の伸びは加速へ

景気回復を受け、製造業の新規受注が増加。新型コロナで休みを余儀なくされた生産人員の職場復帰も進んでおり、工業生産の伸び（2022年12月は前年同月比+1.3%）は加速する見通し。

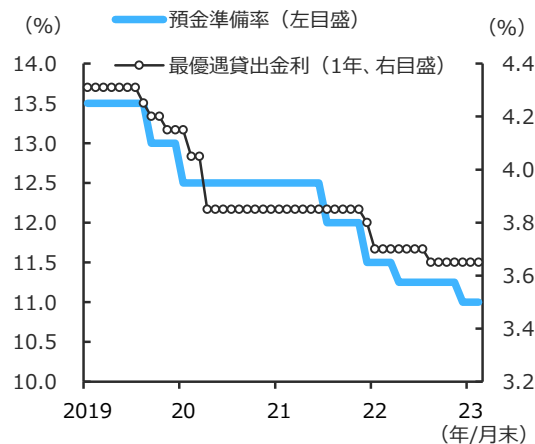
固定資産投資（前年比）



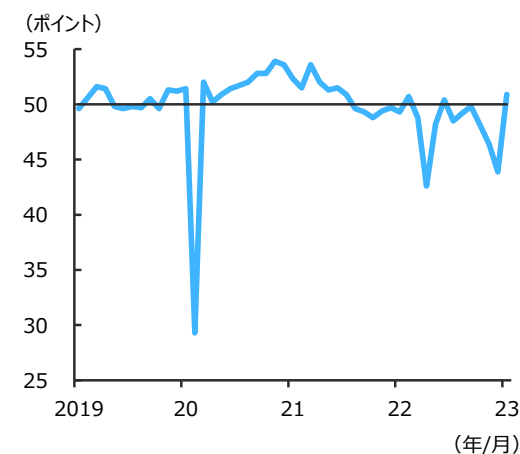
政府の土地販売収入



政策金利と預金準備率



新規受注指数（製造業PMI）



物価急騰は回避される見通し

◆需要回復が物価を押し上げ

1月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲0.8%と、4カ月連続のマイナス。内訳をみると、住宅市場の低迷や石油価格の下落基調を受け、生産財価格が同▲1.4%と、前月並みの下落幅。消費財価格は同+1.5%と、鈍化傾向が持続。

1月のCPI上昇率は前年同月比+2.1%と、2カ月連続で上昇幅が拡大。内訳をみると、春節等で需要が増えた食品価格が同+6.2%と、前月の同+4.8%から加速。また、食品・エネルギーを除いた米国型コアは、サービス需要の回復を受け同+1.0%と、前月の同+0.7%から加速。

当面、サービス消費の回復を背景に、総合、コアともに上昇圧力が高まるものの、政府による各種の価格抑制策によって高騰には至らない見通し。

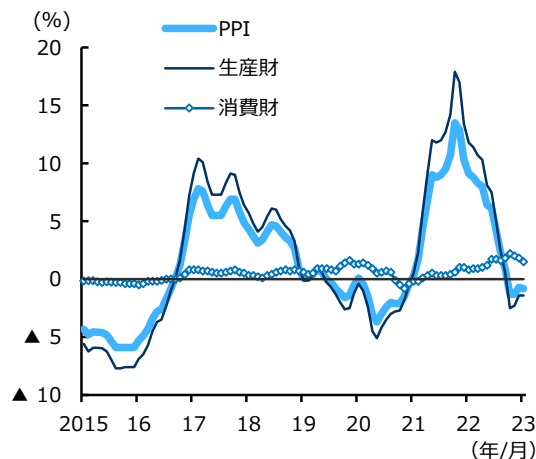
◆住宅価格はなお低迷

1月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.1%と、小幅ながら1年ぶりの上昇。もっとも、中古価格の下落が続いていることなどを勘案すると、住宅価格の低迷は今後も続く公算大。

◆株価は上昇基調

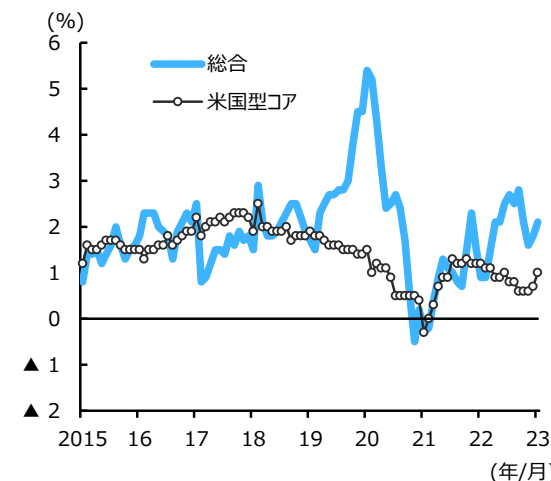
経済活動の正常化や新たな需要喚起策が打ち出されるとの期待を背景に、株価は上昇基調。当面は、株価上昇が続く見通しながら、政策期待が高まっているだけに、3月の全人代で示される経済・産業政策の内容によっては波乱が生じる恐れも。

PPI（前年比）



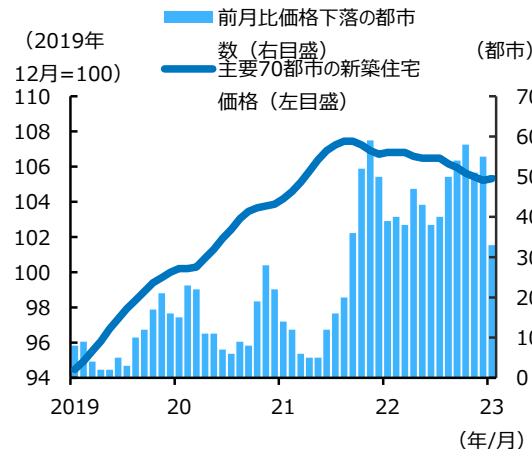
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成

CPI（前年比）



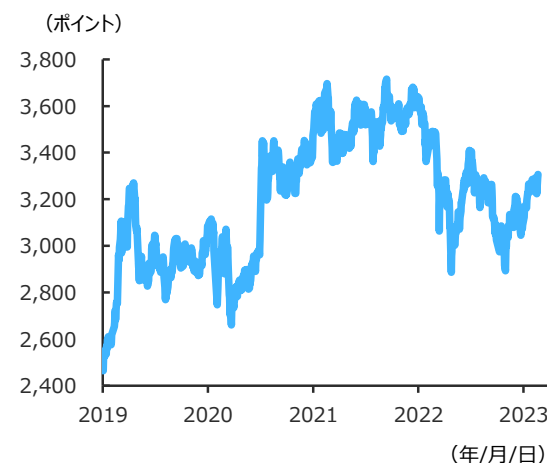
(資料) 国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

住宅価格と価格下落都市数



(資料) 国家統計局「全国房地產開発投資と銷售情況」、
ロ이터を基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所を基に日本総研作成