

中国経済展望

2023年4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3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」
「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>



景気回復はサービス消費がけん引

◆内需が持ち直し

中国経済は、ゼロコロナ政策の解除を機に内需主導で回復傾向。とくに、同政策で低迷した個人消費は、移動規制措置の撤廃による人出の回復を反映して、急速に回復。主要都市の地下鉄乗客数が増加するなど、経済活動の正常化が進展。

1～2月の小売売上高は前年同期比+3.5%と、2022年9月以来のプラスの伸び。内訳をみると、外食が同+9.2%と、1年半ぶりの高い伸びとなり、小売売上高全体の回復をけん引。春節連休期間中の国内観光旅行や映画などの娯楽サービスの消費も堅調に増加。

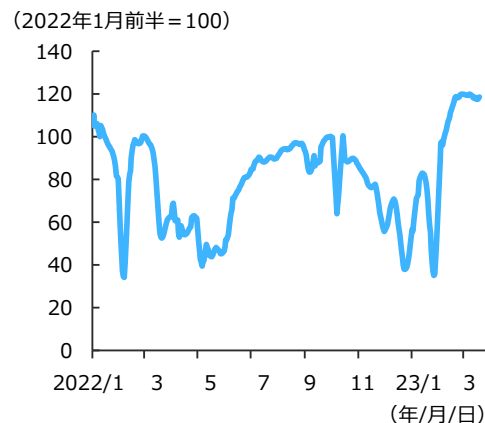
1～2月の固定資産投資は前年同期比+5.5%と、2022年通年の前年比+5.1%に比べて小幅加速。この背景として、①不動産開発投資のマイナス幅縮小、②インフラ投資の堅調な拡大（1～2月前年同期比+9.0%）、の2点が指摘可能。

◆当面は高めの成長続く見通し

景気の先行きを展望すると、コロナ禍で積み上がった貯蓄を支えに、個人消費の増勢が続く、当面は高めの成長となる見通し。製造業・非製造業ともに、PMIは良し悪しの目安となる50を大きく上回り、当面の力強い景気回復を示唆。

もっとも、サービス消費のリバウンドは、年後半にかけて一巡する見込み。その際、政府は+5.0%前後に設定した成長目標の達成に向け、追加の政策対応を打ち出す可能性あり。

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。

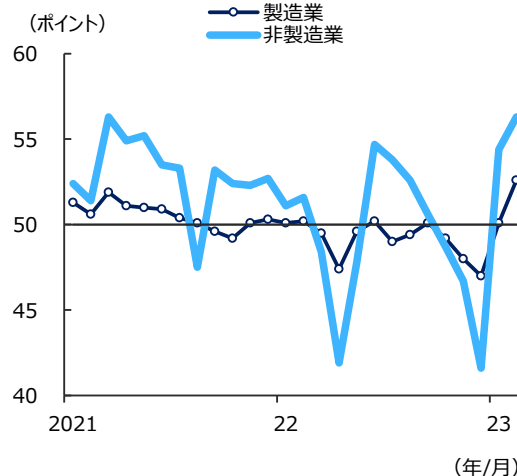
(注2) 後方7日間移動平均。

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

購買担当者景気指数（PMI）



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

2023年の主要経済目標

項目	数値目標
実質GDP成長率	+5.0%前後
都市部新規就業者数	1,200万人前後
失業率	5.5%前後
一般会計財政赤字	対名目GDP比3.0%
地方特別債新規発行枠	3.8兆元
CPI上昇率	+3.0%前後

(資料) 中国政府を基に日本総研作成

輸出は低迷

◆輸出の前年割れ続く

1～2月の輸出は前年同期比▲6.8%と、2022年10月から前年割れが継続。この背景として、①世界的な巣ごもり需要の終息、②欧米景気の減速、の2点が指摘可能。

主要国・地域別では、2022年第2位のASEAN向けが同+8.3%と拡大を続ける一方、第1位の米国向けが同▲21.8%、第3位のEU向けが同▲12.3%と、大幅減。品目別（金額ベース）では、家電、集積回路、家具、衣料品の減少が顕著。

先行きを展望すると、当面は世界的な財需要の減速が続くと考えられるため、輸出の低迷は続く見込み。外需の低迷は国内生産の伸び悩みをもたらし、景気を下押し。

◆輸入の減少ペースは鈍化

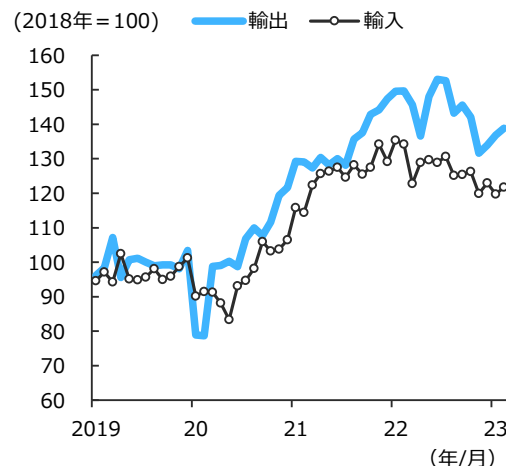
1～2月の輸入は▲10.2%と、2022年10月から前年割れが継続。ただし、2月単月でみると、前年同月比+4.2%と5カ月ぶりのプラス転換。国内消費の回復を背景に、輸入の減少ペースが鈍化。国・地域別にみると、多くの国が前年割れとなる一方、資源国からの輸入は増加。品目別では、石炭やレアアースが急増。

今後、個人消費の回復を反映して、輸入は緩やかに持ち直す見込み。

◆対中直接投資の増勢鈍化

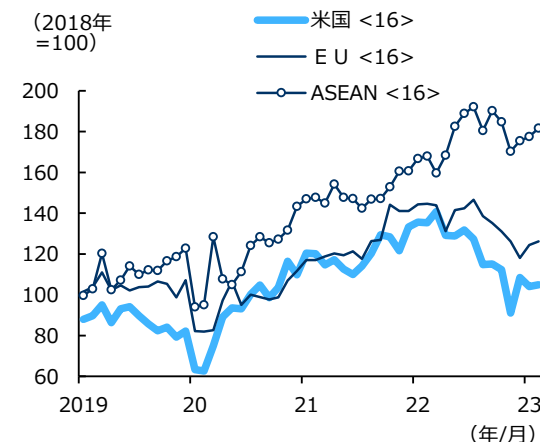
1～2月の対中直接投資は、前年同期比+1.0%。大型案件が一巡し、増勢は大幅に鈍化。海外企業によるサプライチェーン見直しや経済安全保障上の懸念を背景に、対中投資には引き続き下振れリスク。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



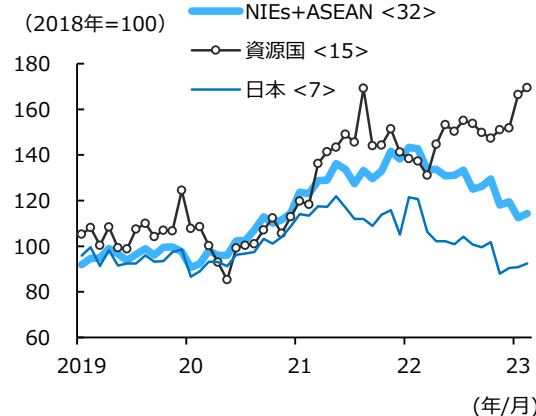
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

輸出額（季調値、ドル建て）



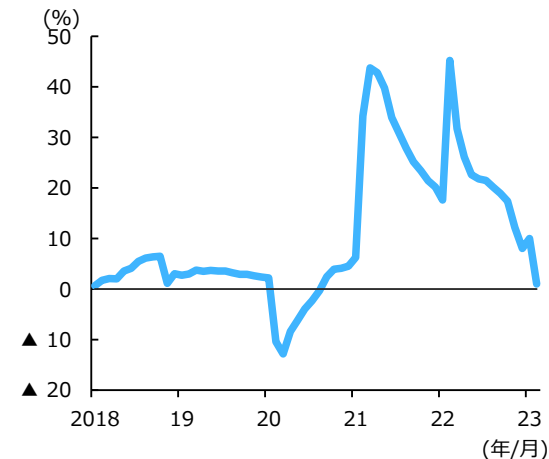
（資料）海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
（注）<>は2022年のシェア。

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回復

◆屋外での消費活動が活発化

ゼロコロナ政策が解除され、個人消費は2023年に入り、サービス主導で回復。

1～2月の小売売上高は前年同期比+3.5%と、伸び率が2022年9月（前年同月比+2.5%）以来のプラス。大部分の商品・サービスが上向くなか、外食が前年同期比+9.2%とプラスに転じ、2021年7月（前年同月比+14.3%）以来の高い伸び。そのほかは、衣料品が前年同期比+5.4%、化粧品が同+3.8%など。移動に関する制限措置が撤廃されたため、屋外での消費活動が活発化。これに関係する財の売上回復につながる展開に。

春節連休期間中の国内観光旅行者数がコロナ禍前の9割近くまで回復したほか、1～2月の映画興行収入の前年比プラスとなるなど、サービス消費は多方面で回復。一方、財消費は3月に入って週次の乗用車販売台数が再び前年割れとなるなど、回復に力強さを欠く面も。

当面は、コロナ禍で積み上がった貯蓄を支えに、個人消費は高い伸びが続くものの、サービス消費のリバウンドが年後半にかけて一巡した後は、消費全体も減速する見通し。

◆住宅販売の持ち直しは一時的

主要30都市の住宅販売は、経済活動の正常化や開発業者向け資金繰り支援策の効果発現を受け、足元で持ち直しの動き。

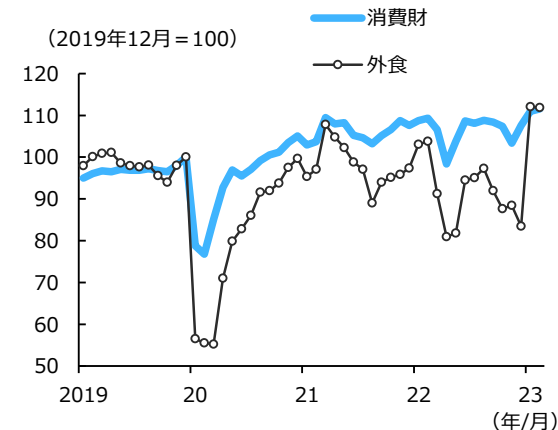
もっとも、今般の住宅市場の低迷は、引き締め策の実施だけでなく、人口減少などの構造的な要因も影響しており、活況を取り戻すには至らない可能性。

小売売上高



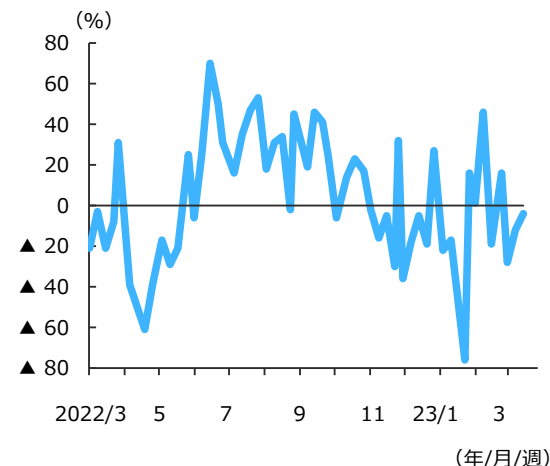
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に
日本総研作成

消費財と外食の売上高（季調値）



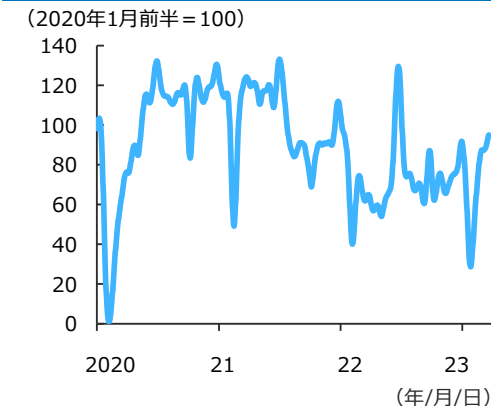
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に
日本総研作成

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

(注) HPフィルター。

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

1～2月の固定資産投資は前年同期比＋5.5%と、2022年通年の前年比＋5.1%から伸びが若干加速。不動産開発投資の1～2月の前年同期比▲5.7%と、マイナス幅が縮小（2022年通年は前年比▲10.0%）したことが最大の要因。インフラ投資が堅調に増加したことも加速要因に。一方、民間部門の設備投資は引き続き低迷。国有企業を含む第1次産業および第3次産業の投資は、全体を下回る伸び率。

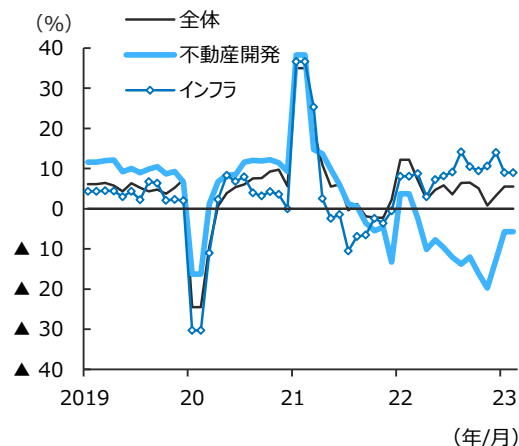
先行きを展望すると、以下の二つの要因により、投資全体の回復ペースは緩やかなものとなる見込み。第1に、インフラ投資の財源不足。地方政府の主な財源である土地販売収入の前年割れが続く、インフラ整備目的の地方特別債の新規発行増の効果を相殺する恐れ。今のところ、中央政府が財政出動による景気浮揚に慎重なことも、インフラ投資の伸び悩みにつながる可能性。

第2に、民間企業の投資意欲の低迷。政府による規制強化や国有企業を重視する姿勢への懸念が重しとなり、民間企業の設備投資は減退。預金準備率引き下げなどの金融緩和による投資喚起効果を削ぐ可能性。政府は不動産企業に対する資金繰り支援策等を講じているものの、企業側は未完成物件の早期完成や在庫処理に追われ、新規開発の再開には消極的。そのため、不動産開発投資の急回復は見込み薄。

◆工業生産の伸びは小幅加速

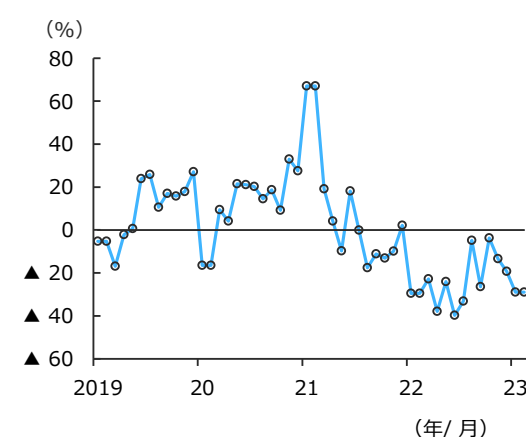
1～2月の工業生産は、前年同期比＋2.4%と、2022年12月の前年同月比＋1.3%から小幅加速。輸出の低迷や発電量の制約が、回復ペースの抑制要因に。

固定資産投資（前年比）



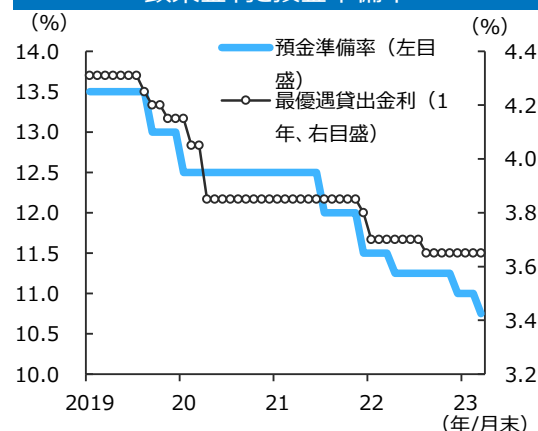
（資料）国家統計局、CEICを基に日本総研作成

土地販売収入（前年比）



（資料）財政部、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

（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）国家統計局「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

物価は低位安定

◆CPIの上昇幅が縮小

2月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲1.4%と、5カ月連続のマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲2.0%と、1月（同▲1.4%）に比べて下落幅が拡大。その主因として、石油価格等の高騰が一服したことが指摘可能。食品や衣服関連など消費財価格は同+1.1%と、鈍化傾向が持続。

2月のCPI上昇率は同+1.0%と、2022年2月（同+0.9%）以来の低い伸び。内訳をみると、春節連休に需要が急増する食品価格が前年同月比+2.6%と、1月の同+6.2%から大幅減速。食品・エネルギーを除いた米国型コアは同+0.6%と、引き続き低い伸び。

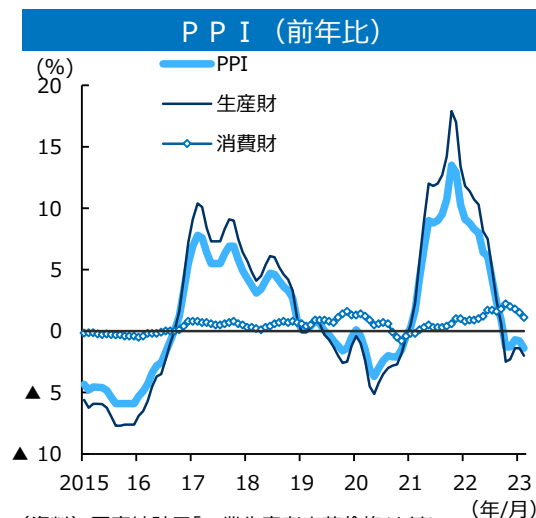
当面、景気が回復し、物価上昇圧力は高まる方向ながら、国民生活への影響を鑑みて政府がインフレ抑制策を講じるため、インフレ高進は回避される見通し。

◆不動産価格の下落に歯止め

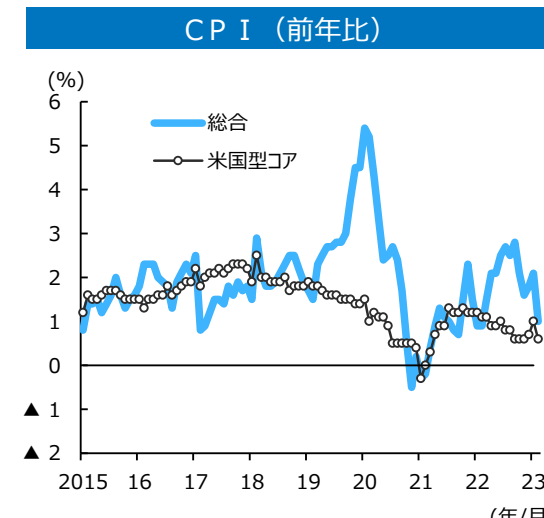
2月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.3%と、2カ月連続のプラス。住宅価格が下落した都市数は13に減少。もっとも、格差是正を進める観点から、政府は住宅価格の高騰を許容しない姿勢であるため、今後横ばい圏で推移する見込み。

◆株価は上値の重い展開に

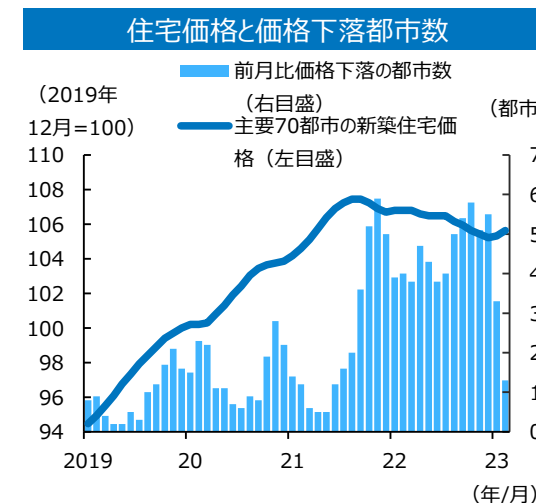
2023年入り後、経済活動の正常化や新たな需要喚起策が打ち出されるとの期待を背景に、株価は上昇傾向。しかし、3月の全人代で景気刺激策が示されなかったことを受け、今後は上値の重い展開に。



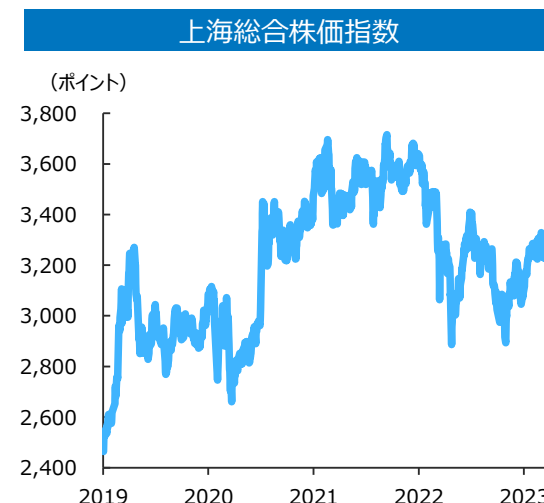
（資料）国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成



（資料）国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成



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



（資料）上海証券取引所を基に日本総研作成