

中国経済展望

2023年5月

 株式会社 日本総合研究所

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4月20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>



サービス消費主導で景気は急回復

◆回復を示す指標相次ぐ

ゼロコロナ政策の解除を受けて、中国景気は急回復。1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+9.1%と高い伸び。

サービス業を中心とする非製造業の3月のPMIは58.2と、3カ月連続で好不況の目安となる50を超過。一方、製造業PMIは51.9と、2月を下回ったものの、3カ月連続で50を上回る水準で推移。生産活動の再開も進んでおり、工業生産は堅調な増勢（2022年12月：前年同月比+1.3%→2023年3月：同+3.9%）。

個人消費は、ゼロコロナ政策解除後の回復が顕著。3月の小売売上高は前年同月比+10.6%と、2021年6月（同+12.1%）以来の高い伸び。活動制限で大きく落ち込んだ財、外食や観光といったサービス分野を中心に盛り上がり。

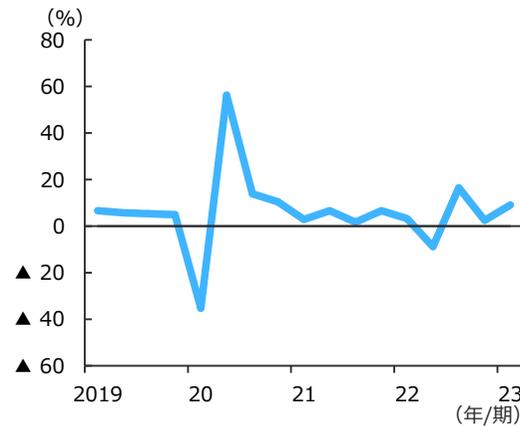
固定資産投資は、2023年に入り、前年同月比+5%前後の伸びが持続。不動産開発投資のマイナス幅が縮小傾向にあることとインフラ投資の増加が背景。

◆年後半の景気は減速

景気の先行きを展望すると、サービス主導で消費の回復が続き、政府の成長率目標（+5.0%前後）も達成される見込み。ただし、投資や輸出は成長率を持続的に押し上げる力が乏しく、サービス消費の反発が一巡する年後半以降、景気は減速する見込み。

景気の減速感が強まる年後半は、2022年8月以降据え置きが続く政策金利の引き下げや財政出動の追加など、政府の政策対応が注目点。

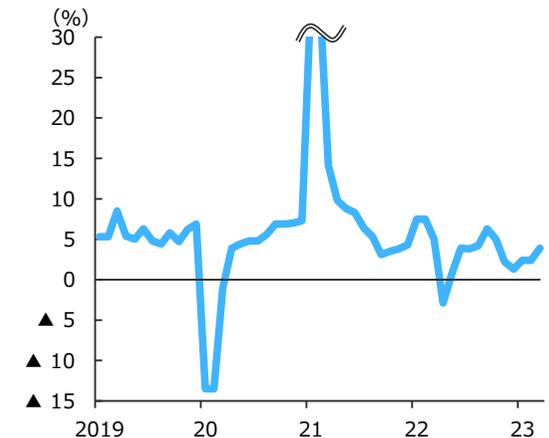
実質GDP成長率（前期比年率）



（資料）国家統計局を基に日本総研作成

（注）発表された前期比伸び率を年率換算。

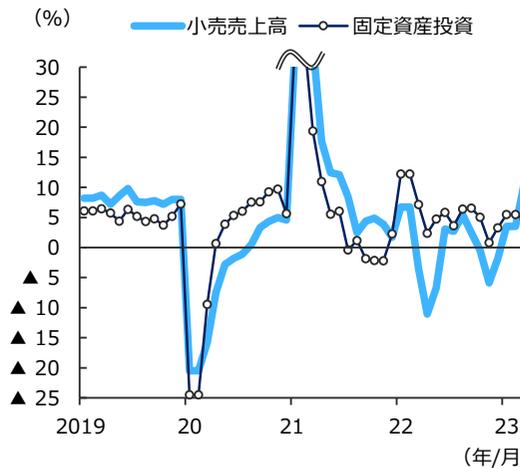
工業生産（前年比）



（資料）国家統計局「规模以上工業増加値」を基に（年/月）

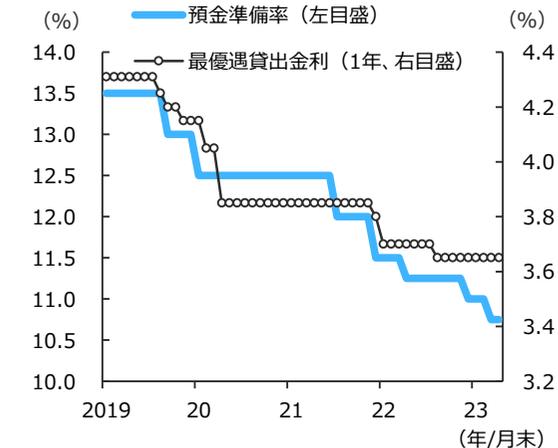
日本総研作成

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

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。

外需の景気押し上げ効果は弱く

◆輸出の回復は一時的

輸出は、2022年10月から前年割れが続くなど低迷したものの、3月は、前年同月比+14.8%と急伸し、単月の輸出総額（季節調整値）としては過去最大に。国・地域別では、ASEAN向けが前年の4割増、ロシアが2.4倍など大幅増加。

財別では、衣料や玩具などが急増。生産活動の再開に伴い、繰り延べられていた海外からの受注品の出荷再開が一時的な押し上げ要因に。一方、IT関連製品（携帯電話・パソコン）は、コロナ禍の巣ごもり需要などが終息したことを背景に不振。

先進国経済が減速していることなどを考えると、今般の輸出の急増は一時的な動きにとどまる見込み。

◆輸入の回復は緩慢

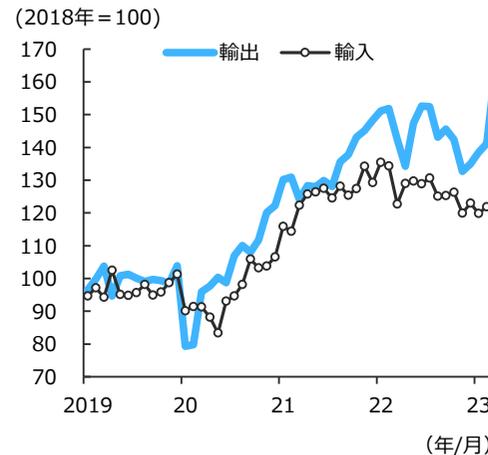
3月の輸入は前年同月比▲1.4%と、前年割れ。国・地域別にみると、アジア諸国からの輸入が大きく減少する一方、資源国からの輸入増加が持続。品目別では、石炭やレアアースの大幅増が続いている状況。

今後は、個人消費の回復が続くことを背景に、輸入は増加に転じる見込み。

◆外需は成長押し下げ要因に

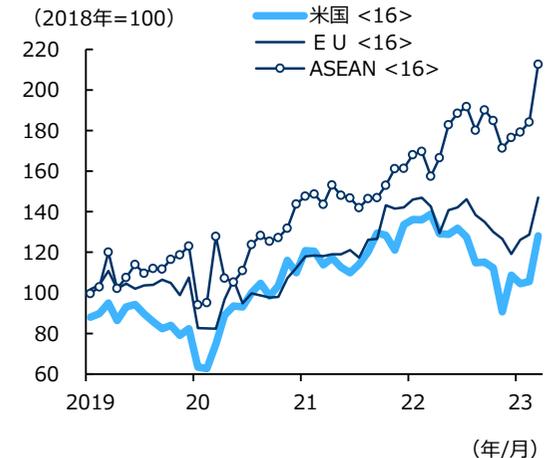
1～3月期の実質GDP成長率に対する外需寄与度（純輸出）は▲0.1%ポイントと、前期（▲1.2%ポイント）から改善。しかし、当面は輸出の低迷と輸入の回復が見込まれるため、4～6月期以降、成長率を押し下げる力は再び強まる可能性。

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。

IT関連輸出（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。

個人消費が景気回復をけん引

◆小売売上高は大幅増加

ゼロコロナ政策の解除により、個人消費はサービス主導で急回復し、景気をけん引。

3月の小売売上高は前年同月比+10.6%と、2021年6月（同+12.1%）以来の高い伸び。財・サービス別では、外食が前年同月比+26.3%。ほかにも、化粧品や衣料品、宝飾品など、移動に関する厳しい制限措置で大きく落ち込んでいた商品を中心に反発。地下鉄や航空機での移動はコロナ禍前の水準を回復しており、観光や外食といったサービス消費の急回復を後押し。

4月以降も、祝日の国内観光客数が大幅増加するなど、サービス分野の需要は旺盛。ただし、この勢いは年後半には一巡するとみられ、消費全体も減速する見込み。

◆価格引き下げで自動車販売は増加

3月下旬以降、週次の乗用車販売台数が前年比で大幅な増加。7月に実施予定の排ガス規制強化前に、価格を下げて基準未達車の在庫処分を進める動きが加速。一部の地方で実施されている自動車購入への補助金も、販売の増加要因として指摘可能。

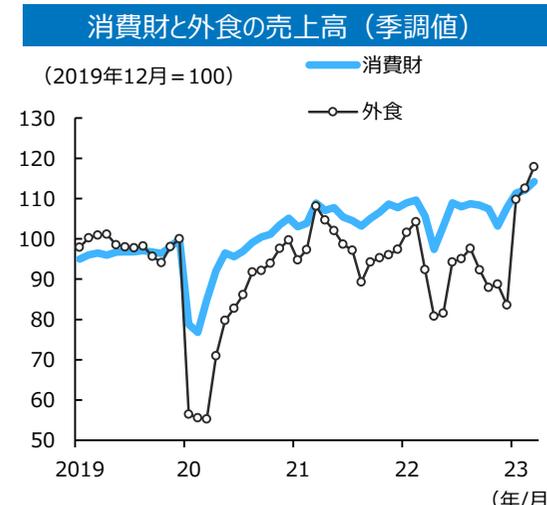
ただし、7月に排出に関する規制が強化された後、自動車販売は減少に転じる見込み。

◆住宅販売の持ち直しは一時的

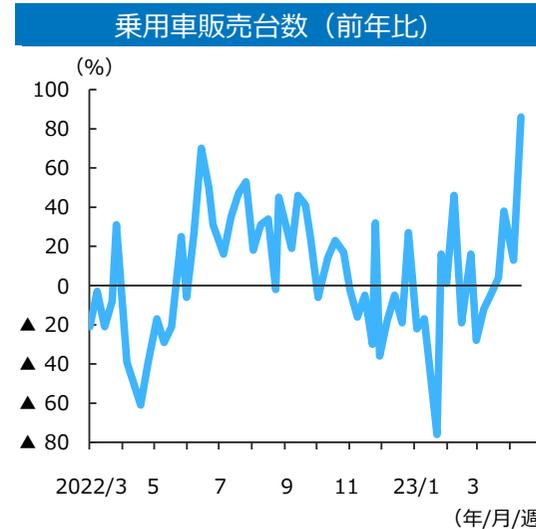
主要30都市の住宅販売は、政府による不動産開発業者への資金繰り支援策が功を奏し、足元にかけて持ち直し。ただし、家計の住宅購入意欲は改善しておらず、住宅販売の持ち直しは一時的にとどまる可能性。



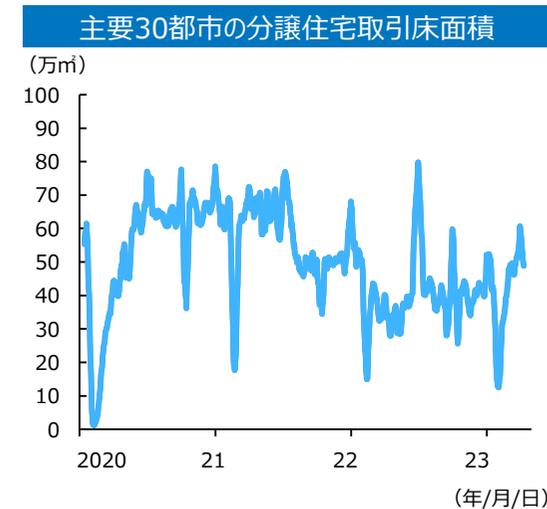
(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」を基に
日本総研作成



(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を基に日本総研作成
(注) 後方14日間移動平均。

固定資産投資は堅調な拡大

◆不動産開発投資のマイナス幅が縮小

3月の固定資産投資は前年同月比+4.8%と、2月の同+5.5%から伸びが若干鈍化したものの、堅調に拡大。その要因として、①不動産開発業者への融資規制が緩和されたことを受けて、これまで投資全体の伸びを下押ししてきた不動産開発投資のマイナス幅が大幅に縮小したこと、②地方政府によるインフラ投資の拡大が続いたこと、の2点が指摘可能。

もっとも、先行きを展望すると、以下の要因により、増加ペースの加速は期待しにくい状況。

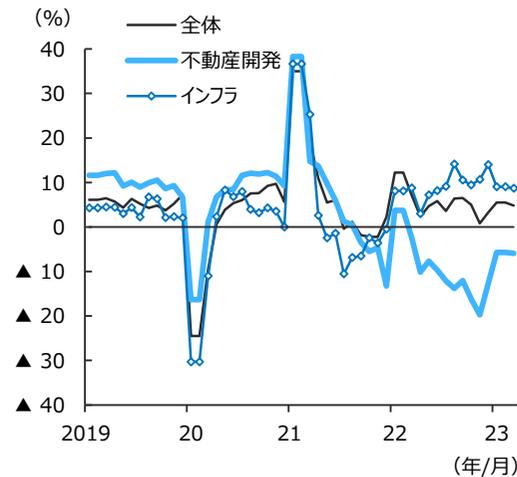
第1に、製造業における設備稼働率の低下。企業による設備投資への消極的な姿勢は続いており、資本財の輸入は引き続き減少する見通し。また、政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が民間企業の設備投資意欲を削ぐ方向に作用する可能性も。

第2に、建設業の回復の息切れ。建設業新規受注指数をみると、3月は50.2と、2月比11.9ポイント低下。中央政府が財政出動による景気浮揚に慎重であることから、公共投資関連の新規案件の発注が続かず。

◆供給制約リスクは当面後退

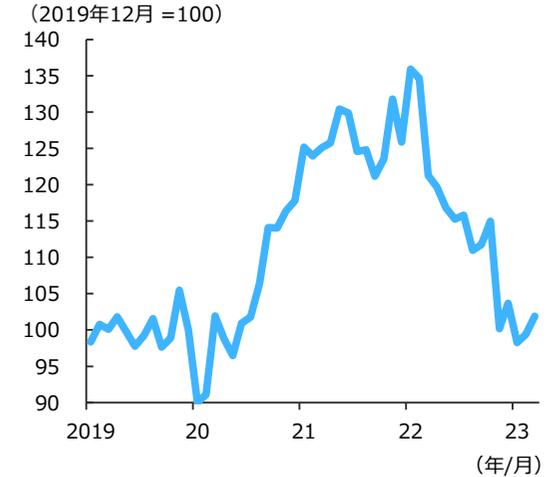
3月の発電量は、前年同月比+5.1%。水力の減少を火力、原子力、風力でカバーし、伸びが加速。冬季の暖房需要期を過ぎたこともあり、電力の供給不足が工業生産や投資の制約となるリスクは当面後退。

固定資産投資（前年比）



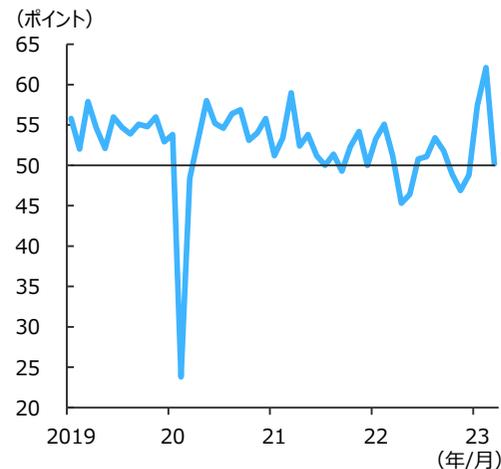
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額（季調値、ドル建て）



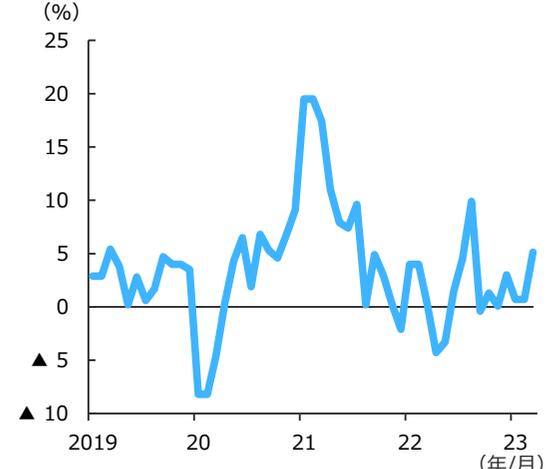
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

発電量（前年比）



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

物価上昇率は低下

◆生産者物価の下落幅は拡大

3月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と、6カ月連続のマイナス。内訳をみると、資源価格の下落を反映し、生産財価格が同▲3.4%。消費財価格は食品関連を中心に上昇幅の縮小が続き、同+0.9%。景気回復に伴う価格押し上げ効果は限定的。

3月のCPI上昇率は同+0.7%と、2021年9月以来の低さ。内訳をみると、経済活動再開を受け、サービスは同+0.8%と、全体を上回る伸び。一方、原油価格の下落を反映し、ガソリンなどの交通用燃料価格が同▲6.4%と、2年1カ月ぶりのマイナス。自動車価格の大幅値下げがCPIの伸びを押し下げ。食品・エネルギーを除いた米国型コアは、同+0.7%と引き続き低水準。

景気が回復するなかでもインフレ率は低位で推移しているほか、財を中心に価格下落圧力が根強く、デフレリスクが残存。

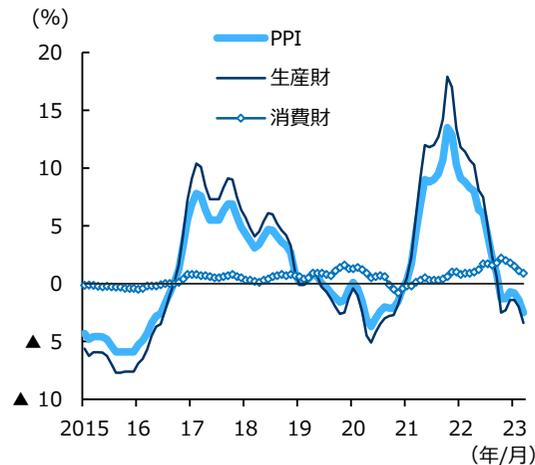
◆不動産価格の上昇は一時的

3月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.5%と、上昇。住宅価格が下落した都市数も5に減少。もっとも、政府は住宅価格の高騰を許容しない姿勢を変えておらず、住宅価格の持続的上昇は見込薄。

◆株価は上昇

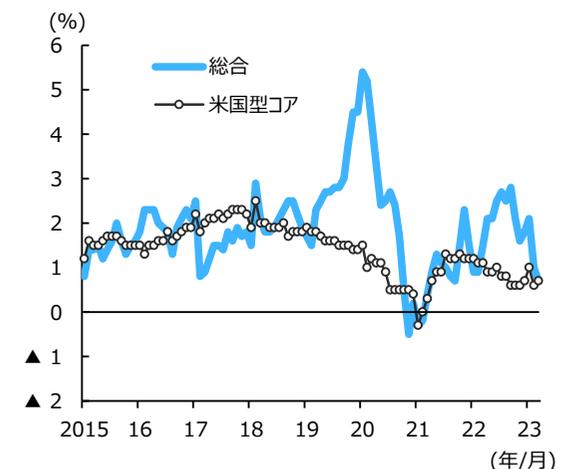
ゼロコロナ政策解除を受けた景気回復を背景に、株価は上昇。もっとも、回復の持続性に対する懸念が残り、上昇ペースは緩やか。景気の減速が明確になる年後半には、株価の頭打ち感が強まる可能性も。

PPI（前年比）



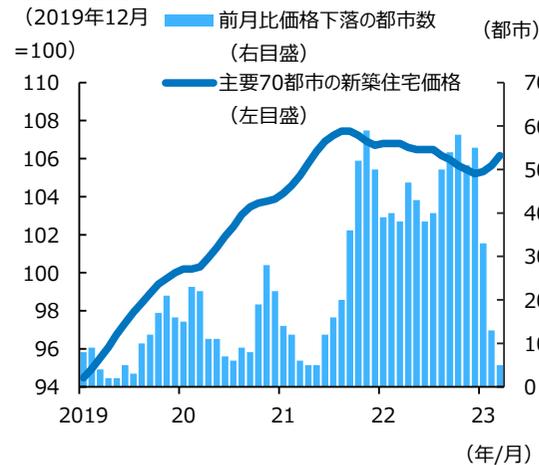
(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成

CPI（前年比）



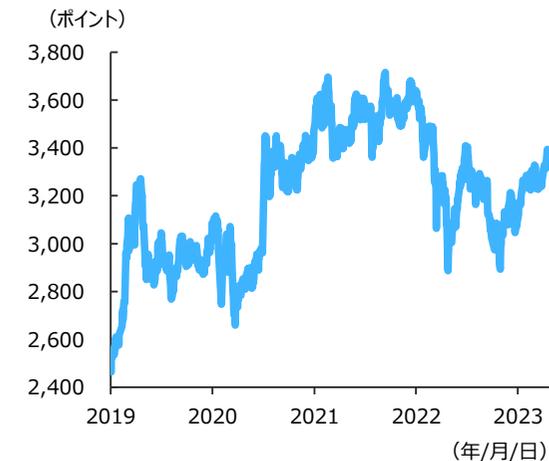
(資料) 国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

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和銷售情況」、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