

中国経済展望

2023年7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6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>



サービス消費以外の需要は総じて不振で景気減速

◆工業生産などが伸び悩み

中国の景気回復ペースは鈍化。ゼロコロナ政策の解除によりサービス消費の回復傾向は続いているものの、それ以外の需要が伸び悩み。

5月の非製造業PMIは54.5と、5カ月連続で好不況の目安となる「50」を超過。とくに旅行や外食などサービス部門が好調。5月の小売売上高は前年同月比+12.7%と、4月（同+18.4%）に続き、2桁の伸びを維持。活動制限で売り上げが落ち込んでいた外食や宝飾品などの消費は引き続き回復。

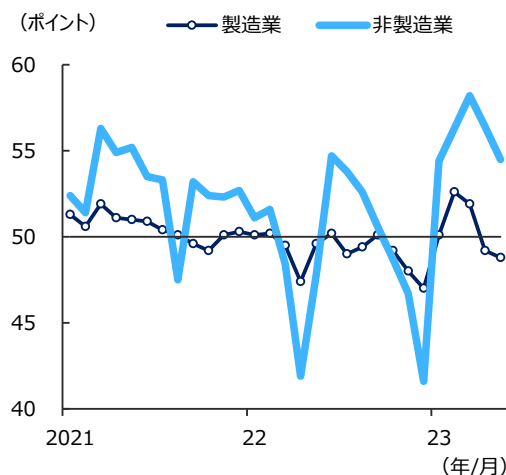
一方、製造業PMIは48.8と、新規受注の不振により2カ月連続で50を下回る水準。5月の工業生産も前年同月比+3.5%と、素材部門を中心に伸び悩み。5月の固定資産投資は前年同月比+2.2%と増勢鈍化。不動産開発投資の減少ペース加速が背景。

◆財政政策による需要喚起が焦点

景気が減速していることを受けて、中国人民銀行は6月に入り最優遇貸出金利を10カ月ぶりに引き下げるなど金融緩和を実施。

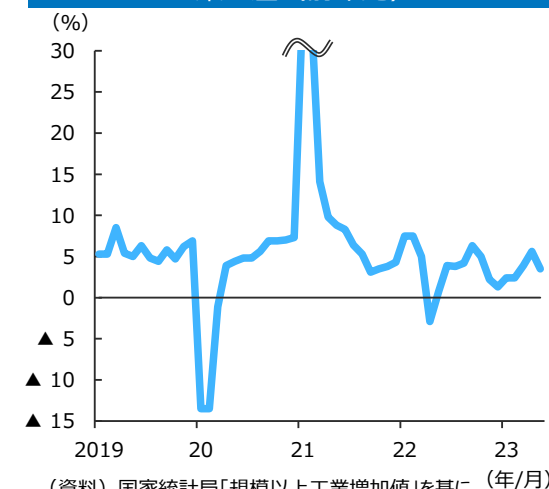
もっとも、ゼロコロナ政策の解除を背景としたリバウンド需要は今後弱まると考えられることから、景気はさらに減速する公算大。今後は、金融政策に続いて、財政政策による需要喚起策も実施されるかが焦点。政府サイドの状況をみると、不動産市場の低迷による土地販売収入の減少などにより、地方政府は財源不足に直面。景気失速を回避するには、中央政府が大規模な国債増発などで財政支出を思い切って拡大する必要があるが、現時点では消極姿勢。

購買担当者景気指数（PMI）



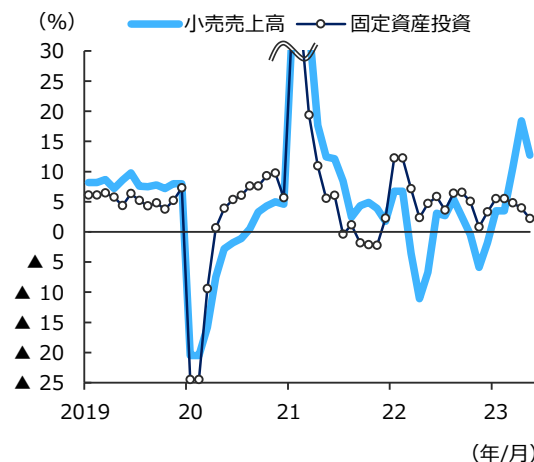
（資料）国家統計局、CEICを基に日本総研作成

工業生産（前年比）



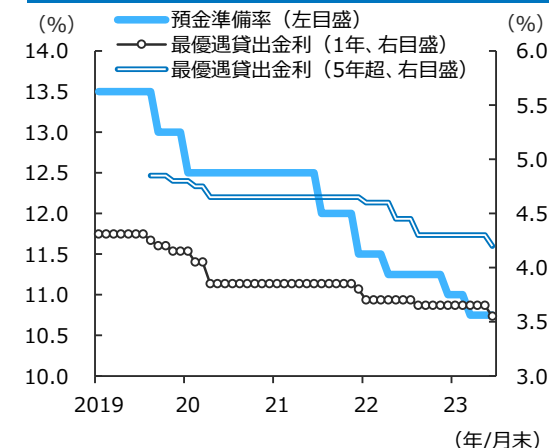
（資料）国家統計局「規模以上工業増加値」を基に日本総研作成

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。

輸出の低迷が景気を下押し

◆輸出は減少局面入り

輸出額（季節調整値）は、ゼロコロナ政策下で積み上がった受注残の消化が一巡し、2023年4月以降は大幅に減少。

品目別にみると、輸出の1割を占めるIT関連製品（携帯電話・パソコン）が、巣ごもり需要の終息により低迷。IT関連以外も、繊維・玩具類をはじめ足元で減少に転じた財が増加。

世界的な財需要の伸び悩みを勘案すると、輸出の低迷が長期化し、景気を下押しする見込み。製造業PMIの新規輸出受注指数は、5月に47.2と、2カ月連続で節目の50割れ。

◆輸入の低迷も長期化

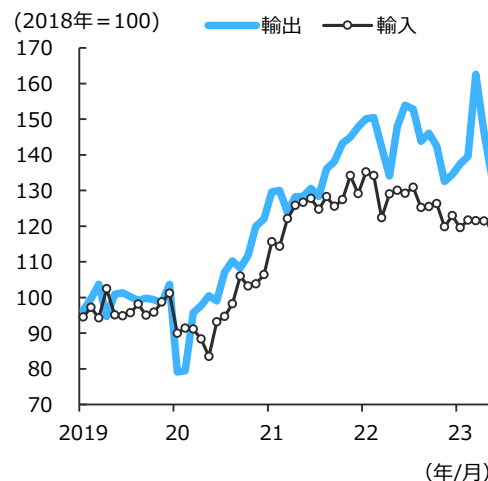
輸入額（季節調整値）は、緩やかな減少が継続。資源国からの輸入は持ち直したものの、最大の輸入相手先であるASEANをはじめ、多くの国からの輸入が減少。

今後、国内の財消費の回復ペース鈍化や輸出品の生産伸び悩みにより、輸入の低迷も長期化する見込み。

◆対中直接投資は減少続く

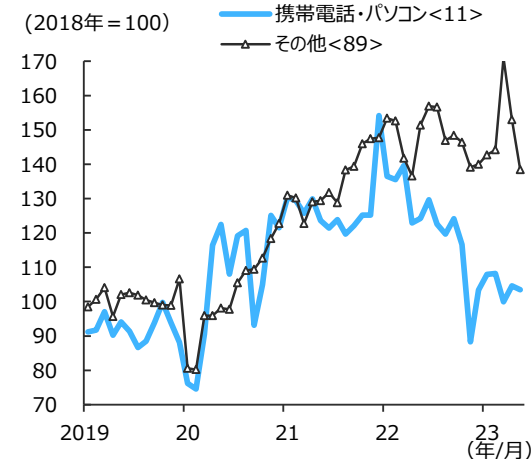
1～5月の対中直接投資は、去年同期に大型投資案件が集中した影響で、前年同期比▲5.6%と減少。海外企業によるサプライチェーン見直しの動きは加速しており、今後も減少傾向が続く可能性。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



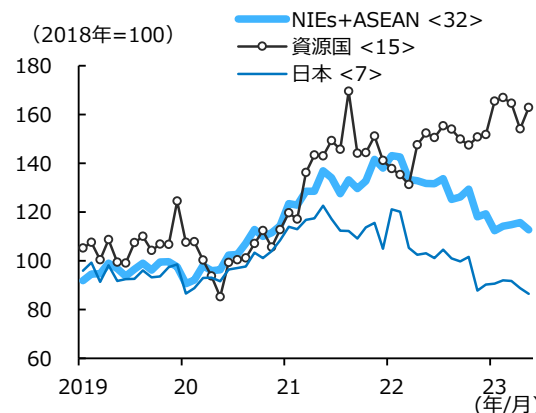
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

IT関連とその他輸出（季調値、ドル建て）



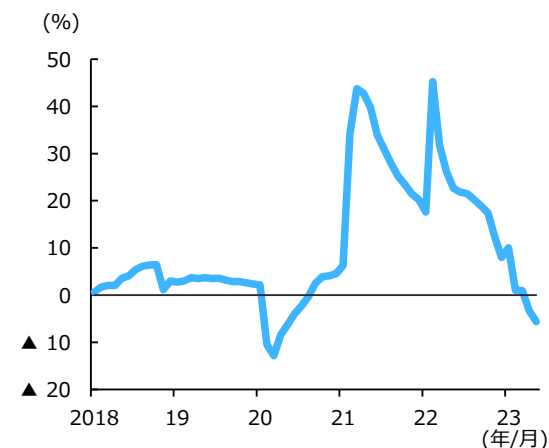
(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
(注) <>は2022年のシェア。

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。

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持続

◆小売売上高は好調

5月の小売売上高は前年同月比+12.7%と、前月より5.7%ポイント低下したものの、3カ月連続で+10%超の高い伸び。ゼロコロナ政策下での厳しい移動制限措置により落ち込んでいた財・サービスの需要がリバウンド。外食が同+35.1%と大幅な上昇が続いたほか、宝飾品や衣料品などの商品も好調。

端午節の連休（6月22～24日）では、鉄道や飛行機の予約数が前年同期の数倍に達するなど、家計の旅行関連への支出意欲は旺盛。一方、映画などの一部の娯楽サービスでは、回復に息切れ感も。

個人消費はサービス主導で回復を続けてきたものの、リバウンド需要が一巡する年後半は減速傾向となる見込み。

◆乗用車販売は前年割れ

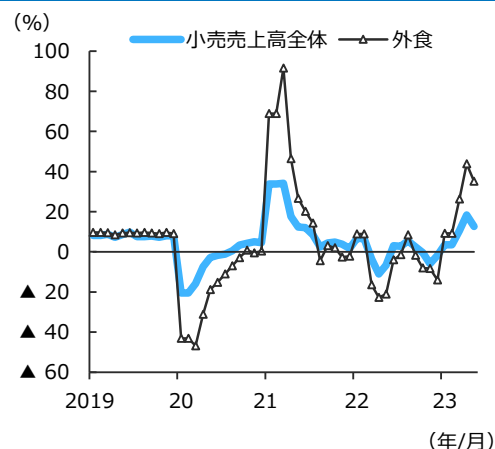
4～5月の乗用車販売台数は前年比2桁増が継続。上海都市封鎖に伴い昨年の水準落ち込んだことに加え、7月1日の排ガス規制強化（基準未達車両の生産、輸入、販売を禁止）を前に販売促進のための値下げが相次いだことが押し上げ要因に。もっとも、7月以降は規制前の販促要因はく落することから、乗用車販売は大きく落ち込む見込み。

◆住宅販売は低迷

主要30都市の住宅販売は、年初に一時的に増加したものの、足元にかけて軟調。

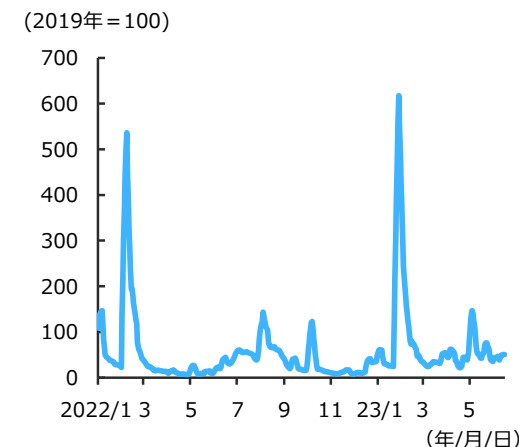
政府は「共同富裕」を優先し、大規模な不動産需要喚起策の発動にはなお慎重姿勢。即効性のある対策の実施が控えられ、不動産市場の低迷は長引く可能性大。

小売売上高（前年比）



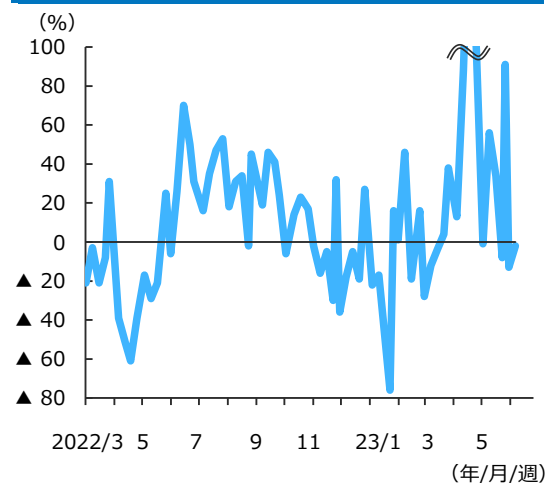
(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」を基に
日本総研作成

映画興行収入



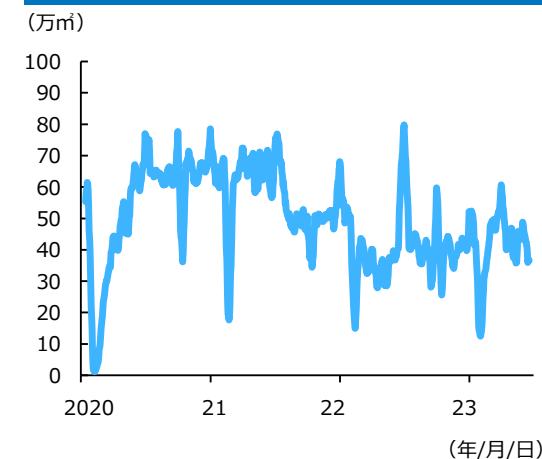
(資料) Wind Databaseを基に日本総研作成
(注) 後方7日間移動平均。

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。

固定資産投資は増勢鈍化

◆不動産開発投資の減少幅が拡大

5月の固定資産投資は前年同月比+2.2%と、2022年11月（同+0.8%）以来の低い伸びにとどまり、増勢鈍化が鮮明に。その主因として、①住宅を中心に不動産開発投資の減少ペース加速（4月：同▲7.2%→5月：同▲10.2%）、②インフラ投資の減速（4月：同+7.9%→5月：同+4.9%）、が指摘可能。

先行きを展望すると、以下の2点が重石となり、投資の増勢回復は見込薄。

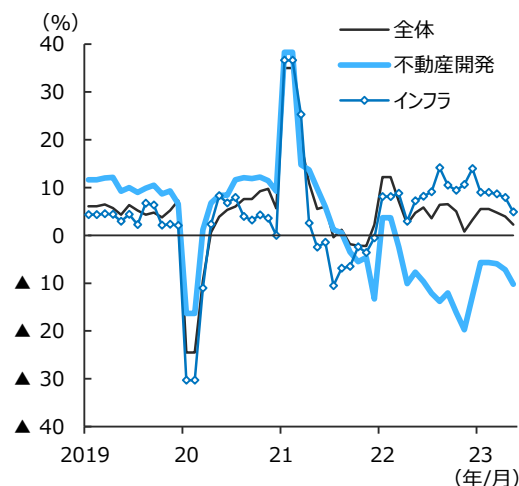
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。製造業を中心に、多くの企業は設備投資の拡大に慎重な姿勢。加えて、政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が民間企業の設備投資意欲を削ぐ方向に作用する可能性も。

第2に、建設投資の低迷。住宅を中心に不動産開発投資の停滞が続く見込み。インフラ投資の動きも弱く、地方政府は主要財源である土地販売収入の急減により、投資余力が低下。中央政府が思い切った国債増発による大規模な財政出動を先導しない限り、公共事業の再加速は見込めず。

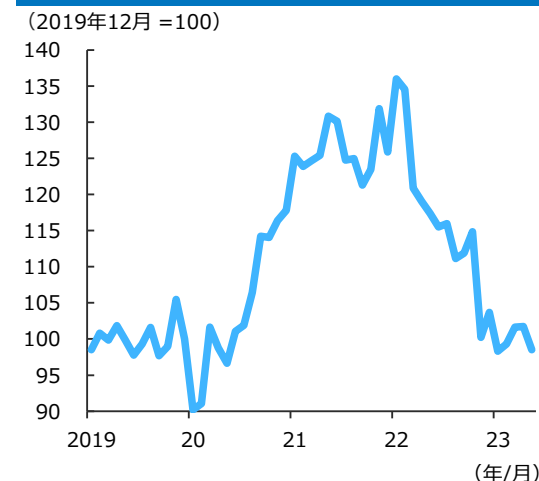
◆電力需給ひっ迫の可能性浮上

5月の発電量は前年同月比+5.6%と、4月（同+6.1%）より伸びが鈍化。火力発電や原子力発電が増加したものの、水力発電の減少幅が拡大したほか、風力発電の伸びが鈍化。一方、需要面では、中国各地で記録的な高温が続いており、電力需給がひっ迫する可能性が浮上。

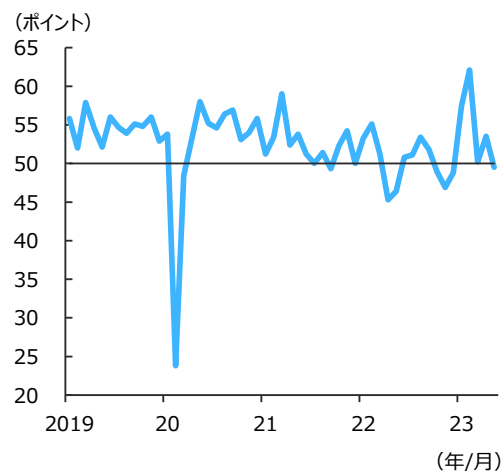
固定資産投資（前年比）



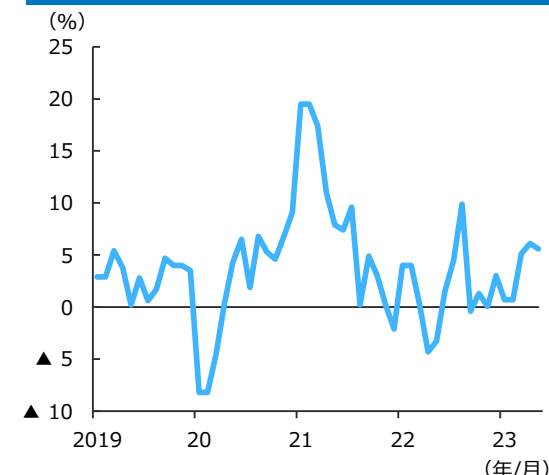
機械類の輸入額（季調値、ドル建て）



建設業のPMI新規受注指数



発電量（前年比）



低インフレが継続

◆生産者物価の下落続く

5月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲4.6%と、8カ月連続のマイナスとなり、2016年3月（同▲4.3%）以来の下落率に。内訳をみると、資源価格の下落や生産の伸び悩みを受け、生産財価格が同▲5.9%となったほか、消費財価格も同▲0.1%と、2021年2月（同▲0.2%）以来のマイナス転換。

5月のCPI上昇率は同+0.2%と、引き続き低位で推移。内訳をみると、食品価格が同+1.0%と、4月（同+0.4%）より加速し、CPI全体を押し上げ。需要の急回復を受け、旅行関連は同+8.0%の高い伸び。もっとも、原油価格の下落を反映してガソリンなど交通用燃料価格は同▲11.1%と下落幅が拡大。食品・エネルギーを除いた米国型コアは、同+0.6%と、4月（同+0.7%）から低下。

今後も、財を中心に価格下落圧力が根強く、インフレ率は引き続き低位で推移する見通し。

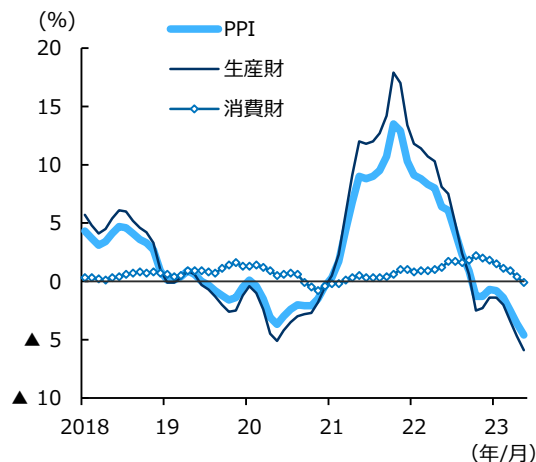
◆不動産価格の上昇は鈍化

5月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比+0.1%に鈍化。政府が住宅取得を促進する観点から、価格下落を許容する姿勢を変えていないこともあり、不動産価格は軟調に推移する見込み。

◆株価は政策期待で一時的上昇

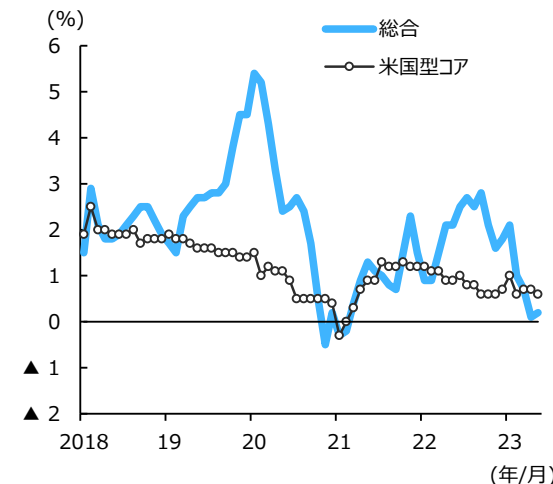
株価は6月に入り一進一退の動き。政府による政策期待が株価を押し上げる場面もみられたものの、具体策に乏しく、押し上げ効果は限定的。

PPI（前年比）



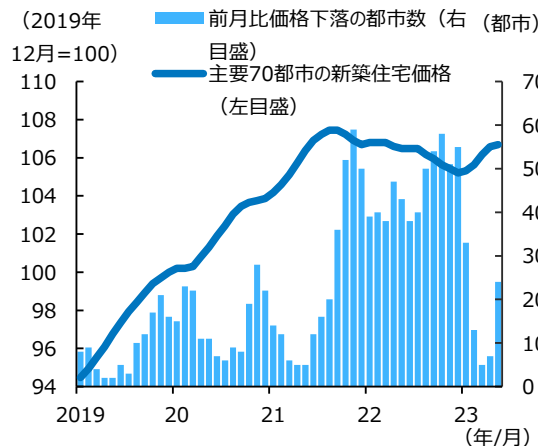
（資料）国家統計局「工業生産者出荷価格」を基に
日本総研作成

CPI（前年比）



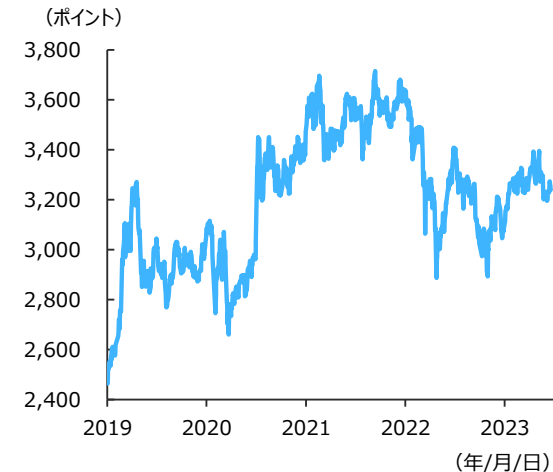
（資料）国家統計局「居民消費価格」を基に日本総研作成

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