

中国経済展望

2023年10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9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・調査部のメールマガジンとX (旧Twitter) を発信しています。
- <https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>
https://mobile.twitter.com/jri_eco/

<メルマガ>



<X (旧Twitter) >



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。

不動産市場の悪化で景気減速

◆主要指標は低迷

ゼロコロナ政策解除を機に、中国経済は2023年に入り急回復したものの、春以降は一転して景気は減速。8月の製造業PMIは49.7と、好不況の目安となる50を5カ月連続で割り込み。非製造業PMIも51.0と、本年で最も低い水準。

この背景として、内外需要の脆弱さが指摘可能。固定資産投資は、不動産開発投資やインフラ投資の低迷が重しとなり、伸び悩みが持続。8月の小売売上高は前年同月比+4.6%と、前月より若干持ち直したものの、春頃までと比べれば拡大ペースは大幅に鈍化。財・サービスのリバウンド需要が一巡するなか、個人消費は回復感に乏しい状況。輸出は、世界的な財需要の低迷を背景に弱含みが持続。

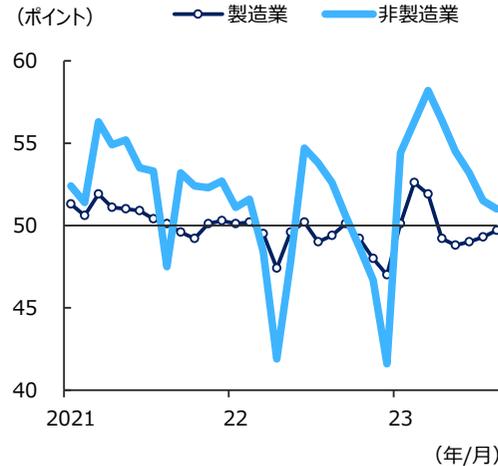
◆政府は内需の喚起に注力

政府は、景気失速を回避するため、8月の政策金利引き下げに続き、9月は預金準備率の引き下げを実施。金融緩和で企業の設備投資を促す構え。

また、政府は、8月末から不動産需要喚起策を実施。具体策として、住宅ローン金利や頭金比率の引き下げを指示。さらに、地方政府に都市再開発を加速させ、住宅買い替え需要を掘り起こす方針。

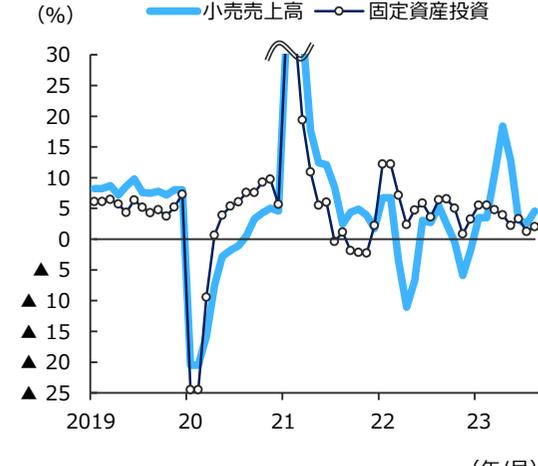
当面、政府はさらなる政策金利・預金準備率の引き下げ、不動産購入規制の緩和などを実施する見込み。これらに加え、消費喚起策の下支え効果も勘案すると、景気は年末にかけて持ち直し、23年の成長率は政府目標（+5.0%前後）を達成できる見通し。

購買担当者景気指数（PMI）



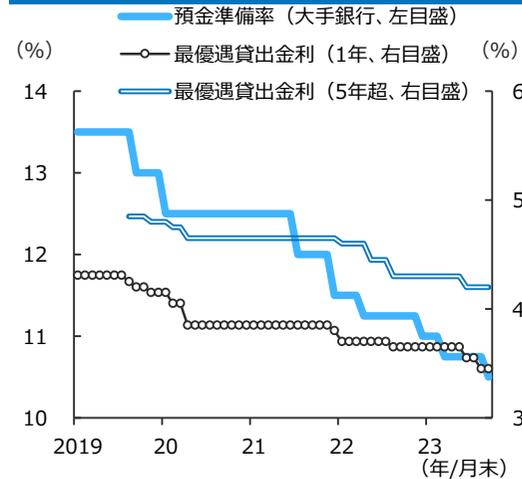
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（前年比）



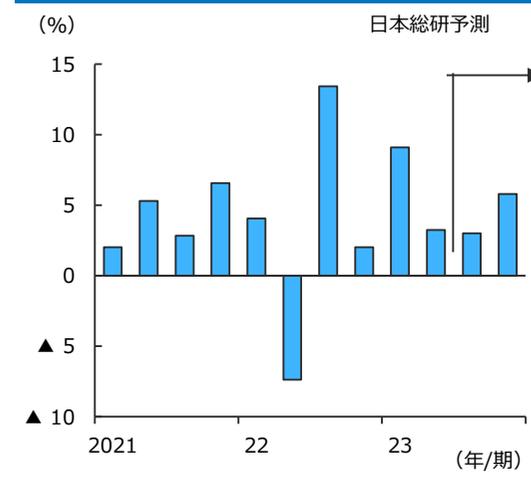
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

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

GDP成長率（前期比年率）



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

■ 輸出入の低迷が持続

◆ 多くの品目で輸出は低迷

輸出額は、ゼロコロナ政策下の操業停止で積み上がった受注残分を出荷する動きが顕在化し、2023年入り後に急増。しかし、それが一巡した4月以降は、巣ごもり需要の終息などによる世界的な財需要の低迷を背景に大幅減少。8月も横ばい圏内の動き。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）がとりわけ大きな落ち込み。機械、繊維・玩具などの品目も低迷。

今後も、世界的な財需要の伸び悩みが続くため、輸出低迷は長期化する見込み。実際、8月の製造業PMIの新規輸出受注指数は46.7と、5カ月連続で節目である50割れ。

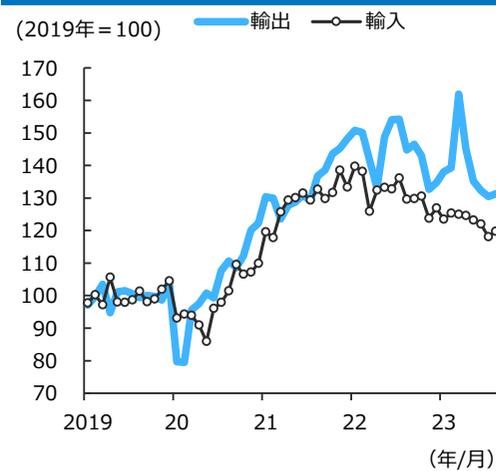
◆ 輸入も低迷継続

内外での財需要の不振を受けて、輸入額も低迷継続。最大の輸入相手先であるASEANをはじめ、多くの国・地域からの輸入が減少基調。今後、国内消費の低迷や輸出の伸び悩みなどにより、輸入の低迷も長期化する見込み。

◆ 対中直接投資が大幅減少

1～8月の対中直接投資（ドル建て）は、前年同期比▲12.5%の減少。政府は、サービス分野での対外開放を拡大するほか、①政府調達などでの公平な処遇、②税制面での優遇、などの誘致策を推進。もっとも、海外企業はこれらの誘致策の有効性を見極める姿勢であるほか、サプライチェーン見直しの動きも加速しているため、今後も対中直接投資の減少が続く公算大。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

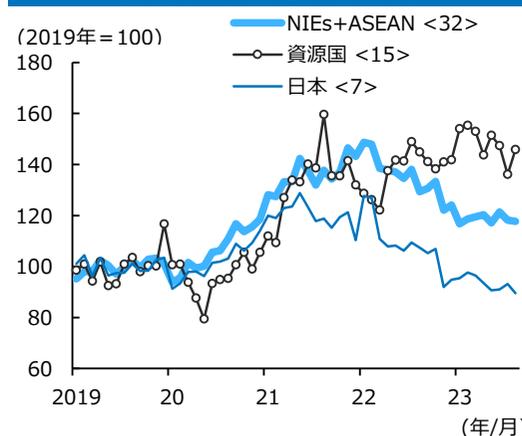
輸出額（季調値、ドル建て）



(資料) 海関総署、CEIC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）

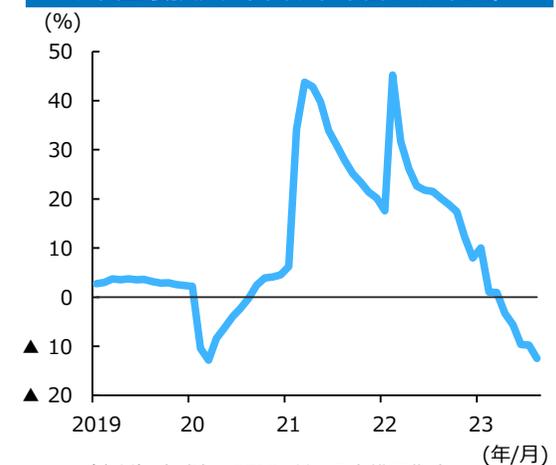


(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

(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、CEICを基に日本総研作成

(注) ドル建て。

個人消費は回復感に乏しい状況

◆小売売上高は横ばい圏内の伸び

8月の名目小売売上高は前年同月比+4.6%と、7月(+同2.5%)を上回る伸び率。ただし、年初の急回復時やコロナ禍前の拡大ペースと比べて低い伸び。財・サービスのリバウンド需要が一巡し、足元の個人消費は回復感に乏しい状況。

内訳をみると、外食は同+12.4%と増勢鈍化。財は同+3.7%とやや持ち直し。家電や自動車といった耐久消費財は低迷が続いたものの、化粧品や宝飾品の売上高が前年比プラス転換したことが持ち直しの主因。

先行きを展望すると、厳しい雇用・所得環境が消費者の購買意欲を減退させており、回復の足かせとなる見込み。実際、中国人民銀行の調査によると、消費を増やすと答えた割合はコロナ禍前をなお下回るなど、消費者マインドの回復に遅れ。7月下旬から打ち出された消費喚起策の効果で個人消費は年末にかけて持ち直し見込みながら、力強い回復は期待薄。

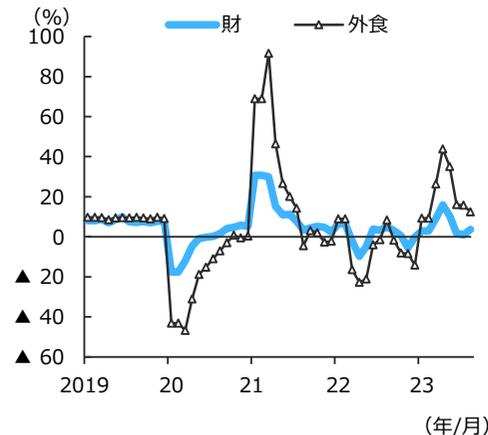
◆乗用車販売は値下げ効果で増加

乗用車販売台数は、8月以降前年比プラスで推移。値引きなど、各社の販促活動の強化によるところが大。値下げの動きは続いていることから、販売台数は当面前年比プラスが続く見込み。

◆住宅販売の低迷続く

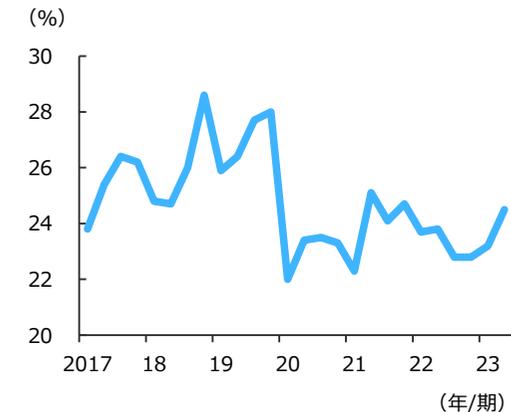
主要30都市の住宅販売は減少傾向で推移。政府は8月末、不動産需要喚起策を打ち出したものの、これに伴う住宅販売の回復はみられず。政府は追加策を講じる方針だが、その効果は限定的にとどまる見込み。

小売売上高 (前年比)



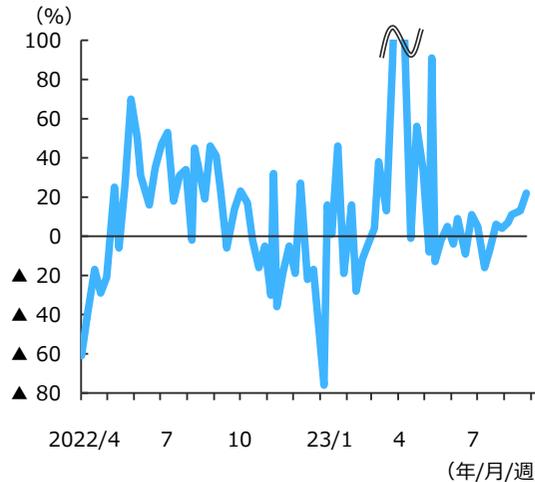
(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

消費者マインド



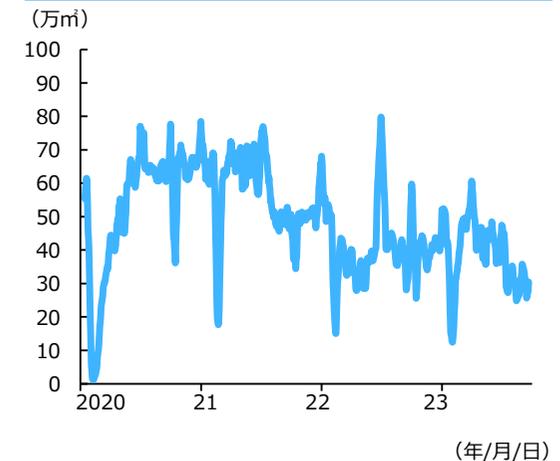
(資料) 中国人民銀行、CEICを基に日本総研作成
(注) 都市部預金者対象の調査で、「より消費する」と回答した割合。

乗用車販売台数 (前年比)



(資料) 乗用車市場情報联席会、CEIC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。

固定資産投資の伸び悩み続く

◆不動産市場の悪化が深刻

8月の固定資産投資は前年同月比+2.0%と、7月の伸び率(同+1.2%)を上回ったものの、引き続き低調。この背景として、①住宅を中心とした不動産開発投資の大幅減、②インフラ投資の減速、の二つが指摘可能。

当局は9月に預金準備率を引き下げるなど、投資促進策を拡充。今後も、金融緩和は実施され、年末にかけて固定資産投資は持ち直すと予想。もっとも、以下の2点が重しとなるため、固定資産投資の急回復は見込み薄。

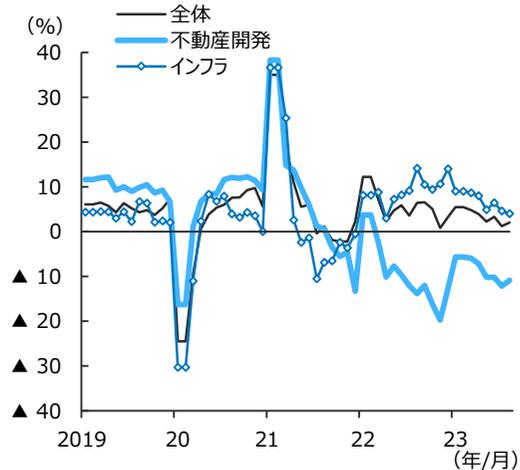
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。製造業を中心に、多くの企業は設備投資の拡大に慎重姿勢。近年の政府による規制強化や国有企業重視の姿勢が、民間企業の設備投資意欲を削いでいる模様。対米関係の悪化や輸出の低迷などで先行き不透明感が高まっていることも、設備投資の手控えにつながっている可能性。

第2に、建設投資の低迷。過剰在庫や人口減少を背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。また、インフラ整備の主要財源である土地販売収入の大幅減で、地方政府の投資余力が低下。中央政府は資金調達のための地方特別債の発行前倒しは打ち出したものの、増額は見送り。財源不足がインフラ投資の増加を阻む要因に。

◆不動産価格は下落

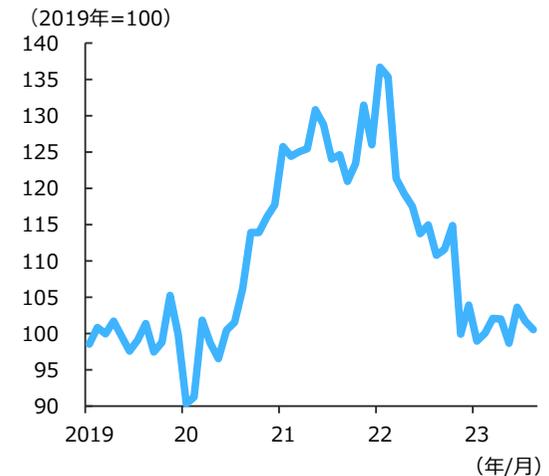
不動産市場は一段と悪化。8月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.3%と、下落幅が拡大。下落都市数も52に増加。購入者の値下がり予測が根強く、当面は住宅価格の下落が続く見込み。

固定資産投資 (前年比)



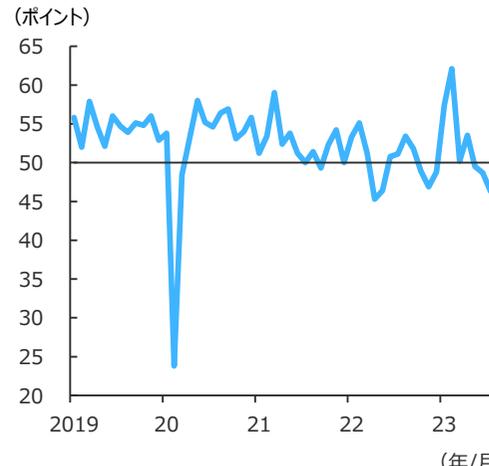
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

機械類の輸入額 (季調値、ドル建て)



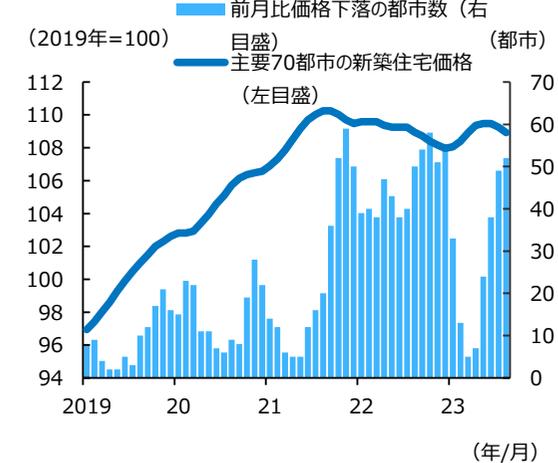
(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成

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

住宅価格と価格下落都市数



(資料) 国家統計局、CEIC、ロイターを基に日本総研作成

◆デフレマインドは定着の公算大

◆消費者物価はプラス圏内に

8月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲3.0%と、国際原油価格の上昇で下落幅は縮小したものの、11か月連続のマイナス。内訳をみると、投資や消費の低迷を背景に、生産財価格が同▲3.7%、消費財価格は同▲0.2%と、いずれも下落基調。

8月のCPIは前年同月比+0.1%と、2か月ぶりのプラス。内訳をみると、豚肉などの下落幅縮小や一部商品の上昇を受け、財価格が同▲0.7%と、7月（同▲1.3%）より下落幅が縮小。サービス価格も同+1.3%と低水準。食品・エネルギーを除いた米国型コアは同+0.8%と、7月と変わらず。

内需の低迷を勘案すると、国際原油価格の上昇などを織り込んでも、CPI上昇率が高まっていく展開は当面想定しにくく、デフレマインドが定着する公算大。

◆為替レートは元安が進行

人民元の対米ドルレートは一時7.3元台と、急ピッチの元安が進行。当局は急激な元安に歯止めをかけようとしているものの、金融緩和などを背景に海外への資本流出が続くため、当面は元安基調が続く見込み。

◆株価は下落基調

株価は下落基調で推移。政府による景気刺激策への期待が株価を一時的に押し上げる場面がみられたものの、下落トレンドは変わらず。新規上場抑制などの株価対策も奏功せず、上値の重い展開が当面続く見通し。

