

中国経済展望

2023年11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10月24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。

政策による下支え等で景気底割れを回避

◆主要指標が底打ち

中国景気は、ゼロコロナ政策解除後のリバウンド需要が予想よりも早く終息し、2023年春以降は減速。ただし、足元では金融緩和などの政策効果もあって、一段の景気落ち込みは回避。9月の製造業PMIは50.2と、6カ月ぶりに好不況の目安となる50を超え。非製造業PMIも51.7と、低下に歯止め。

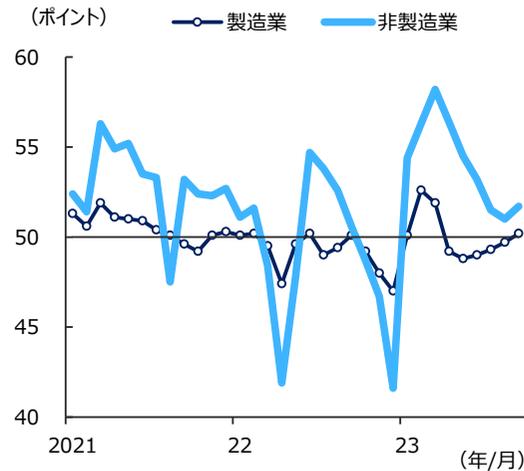
この背景として、内外需要の底打ちが指摘可能。固定資産投資は、7月を底に減速が一服。インフラ投資などの回復が投資全体を下支え。小売売上高も9月に前年同月比+5.5%と、前月に続き伸び率が上昇。IT関連を中心に財需要が世界的に底打ちしていることを背景に、輸出も持ち直しの兆し。

◆年明け以降景気は再び低迷へ

先行きを展望すると、年末にかけての景気は当局による景気浮揚策を背景に安定的に推移し、2023年通年の経済成長率は+5.3%と、政府目標（+5.0%前後）をやや上回る見通し。金融政策の面では、政策金利や預金準備率が追加的に引き下げられるほか、財政政策の面でも、国債の追加発行などが実施される方針。

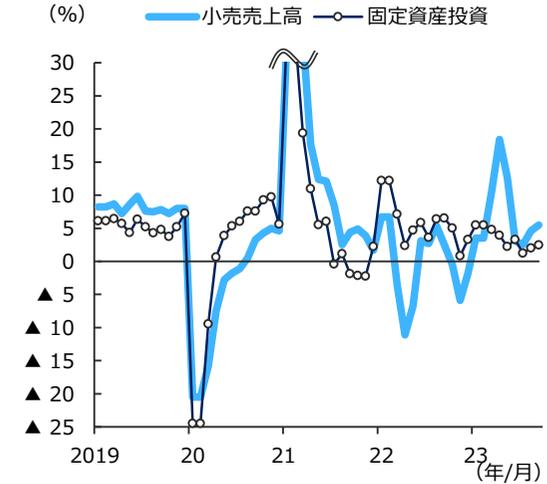
もっとも、年明け以降の景気は再び減速する見込み。根強い不動産市況の先安観を背景に、不動産市場の悪化が続き、建設資材や家電といった関連需要を下押しする公算大。海外景気も力強い回復を見込めず、外需も伸び悩む見込み。この結果、2024年は+4%台の成長にとどまると予想。

購買担当者景気指数（PMI）



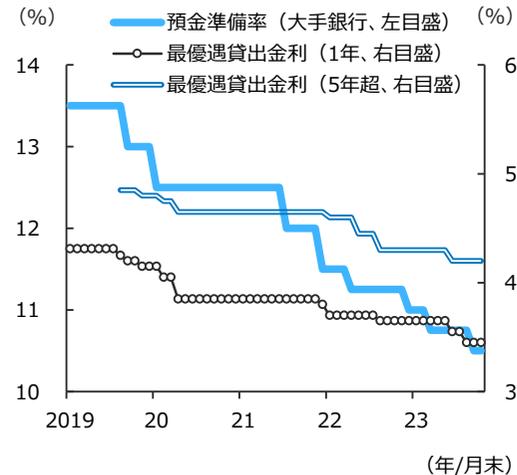
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（前年比）



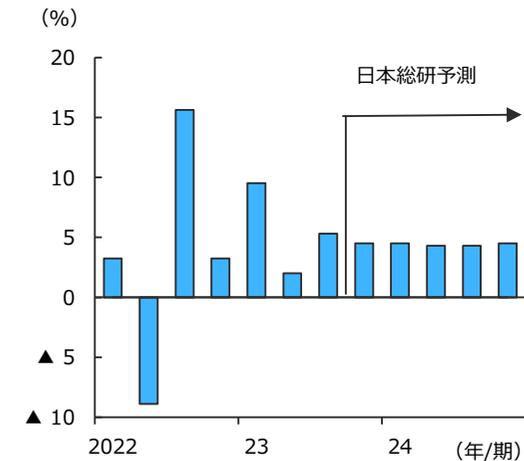
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

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

足元の輸出入に底打ちの兆し

◆ IT関連製品の輸出が持ち直し

輸出額は、4月以降大幅に減少。①ゼロコロナ政策下の操業停止で積み上がった受注残の出荷が一巡したほか、②巣ごもり需要の終息などで世界的に財需要が低迷したことが背景。しかし、足元では持ち直しの兆し。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）などが回復。国別では、EUやASEAN、ロシア向けなどが増加。

もっとも、世界景気は当面冴えない動きが続くとみられ、先行きの輸出は緩やかな回復にとどまる見込み。実際、9月の製造業PMIの新規輸出受注指数は47.8と、6カ月連続で節目の50割れ。

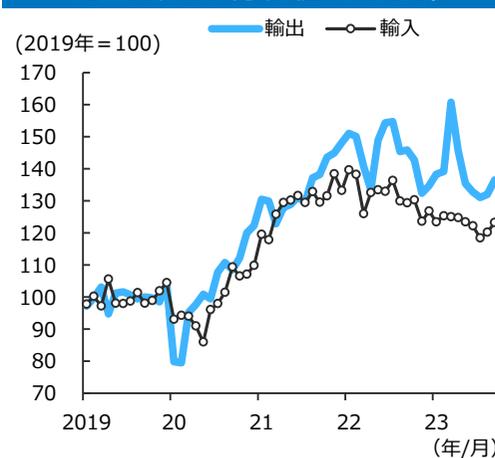
◆ 輸入も底打ち

輸入額は、内外での財需要の不振を受けて低迷が続いていたが、底打ちの兆し。最大の輸入相手先であるASEANをはじめ、多くの国・地域からの輸入が下げ止まり。ただし、輸出が緩やかな回復にとどまるなかで、これに連動して輸入の勢いも限定的となる見込み。

◆ 対中直接投資は大幅減少

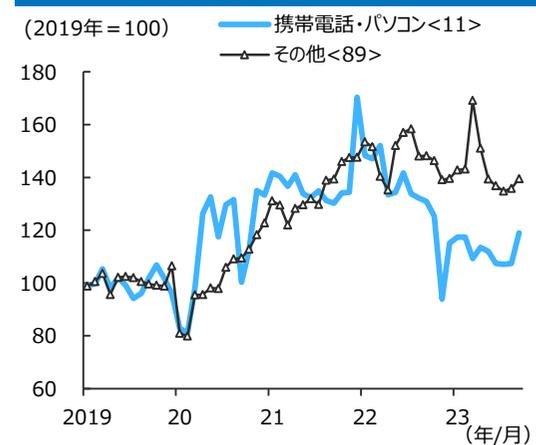
1～8月の対中直接投資（ドル建て）は、前年同期比▲12.5%の減少。政府は、①サービス分野の対外開放を拡大するほか、②政府調達などの公平な処遇、③税制面の優遇といった外資誘致策を推進。もっとも、海外企業はこれらの措置の有効性を見極める姿勢であるほか、サプライチェーン再編の動きが強まっているため、今後も対中直接投資の減少が続く公算大。

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

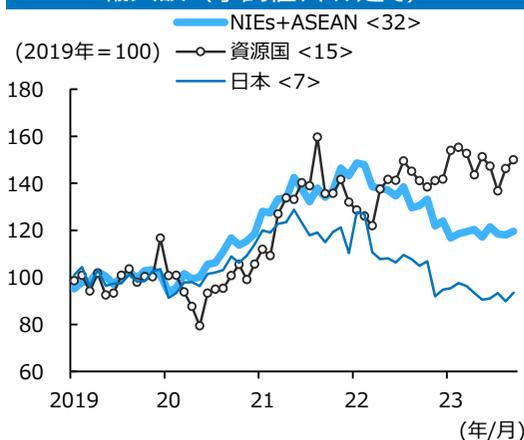
輸出額（季調値、ドル建て）



（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）

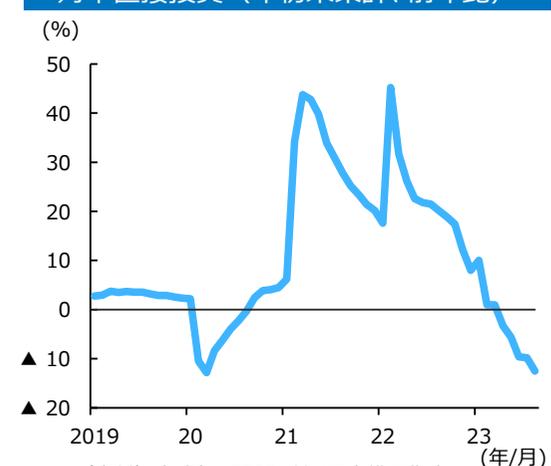


（資料）海関総署、CEICを基に日本総研作成

（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。

政策効果で個人消費に明るい動き

◆小売売上高の減速が一服

9月の名目小売売上高は前年同月比+5.5%と、8月(+同4.6%)を上回る伸び率。年初の急回復時やコロナ禍前の増加ペースよりも低いものの、消費活動に活発化の兆し。

内訳をみると、外食は同+13.8%と増勢鈍化に歯止め。財は同+4.6%と伸び率が拡大。自動車や衣料品などの販売増がけん引役。

また、国慶節連休の国内観光収入が2019年比+1.5%と、コロナ禍前の水準超え。サービス需要の回復も継続。

先行きを展望すると、7月下旬に打ち出された消費喚起策の効果で個人消費は当面回復が続くと予想。ただし、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、本格回復の足かせに。

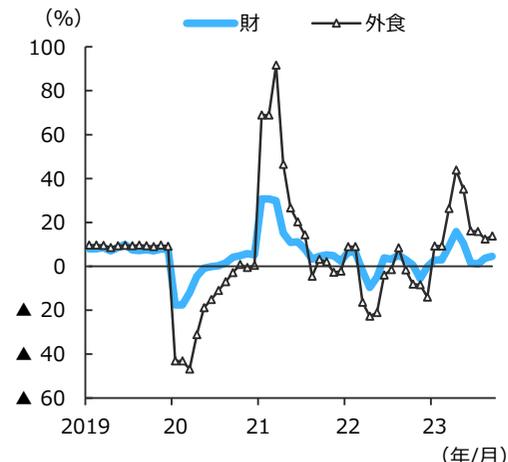
◆乗用車販売は値下げ効果で増加

乗用車販売台数は、8月以降前年比プラスで推移。新エネルギー車を中心に各社の販促活動が強化されていることや地方政府による需要喚起策が背景。今後も増加が続く見込み。

◆住宅販売の低迷続く

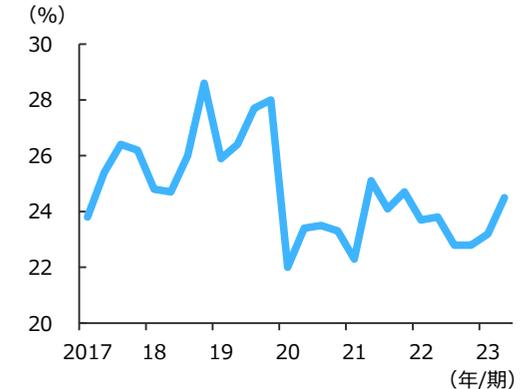
主要30都市の住宅販売は減少傾向。8月末以降、不動産需要喚起策が打ち出されたものの、住宅販売の回復はみられず。政府は追加策を講じる方針だが購入希望者の市況先安観が根強いなか、その効果は限定的となる見込み。

小売売上高（前年比）



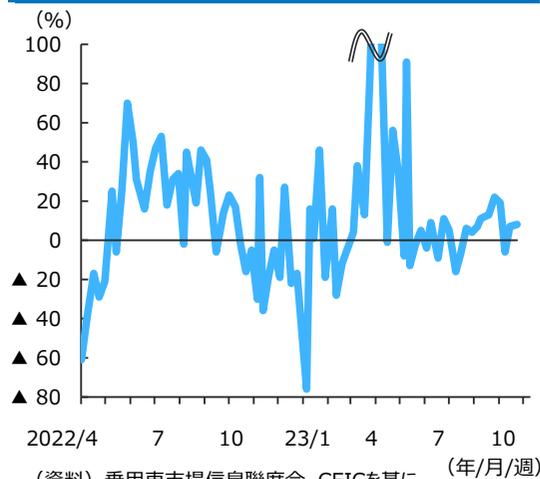
(資料) 国家统计局、CEICを基に日本総研作成

消費者マインド



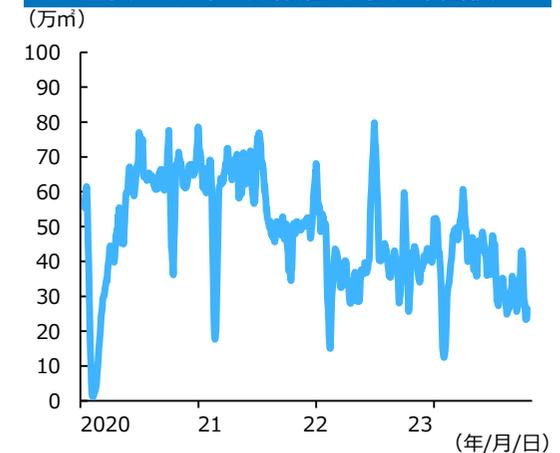
(資料) 中国人民銀行、CEICを基に日本総研作成
(注) 都市部預金者対象の調査で、「より消費する」と回答した割合。

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。

固定資産投資は緩やかに持ち直し

◆インフラ投資が持ち直し

9月の固定資産投資は前年同月比+2.5%と、8月(同+2.0%)を上回る伸び率。建設業の新規受注も回復。インフラ投資の回復が全体をけん引。一方、不動産開発投資は大幅減少が持続。

年末にかけて追加的な金融緩和が実施され、投資を押し上げると予想。もっとも、以下の2点が重石となるため、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、地方政府ではインフラ整備の主要財源である土地販売収入が大幅に減少し、今後、財源不足が深刻化する公算大。

◆不動産価格は下落

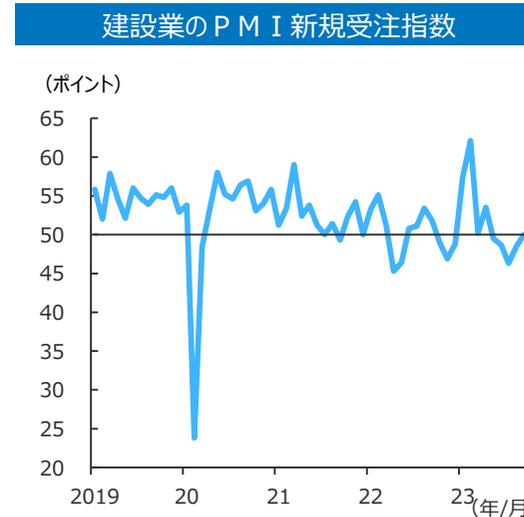
不動産市場は引き続き悪化。9月の主要70都市の新築住宅平均価格は前月比▲0.2%。下落都市数は54に増加。購入者の値下がり予測が根強く、当面は住宅価格の弱含みが続く見込み。



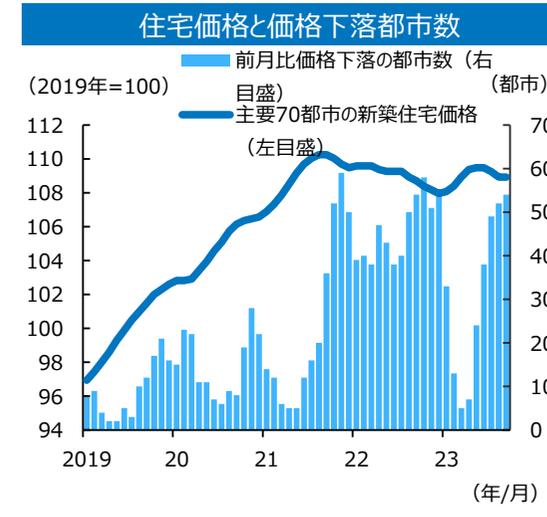
(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成



(資料) 海関総署、CEICを基に日本総研作成



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成



(資料) 国家統計局、CEIC、ロイターを基に日本総研作成

デフレ基調が持続

◆消費者物価は横ばい

9月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と12カ月連続でマイナスとなったものの、原油価格の上昇と国内生産の回復で下落幅は縮小。内訳をみると、生産財価格が同▲3.0%、消費財価格は同▲0.3%と、いずれも下落が継続。

9月のCPIは前年同月比+0.0%と横ばい。内訳をみると、財価格は同▲0.9%と、8月（同▲0.7%）から下落幅が拡大。大型連休前に例年を上回る食品の供給が行われたことも一因。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、8月と変わらず弱い動き。

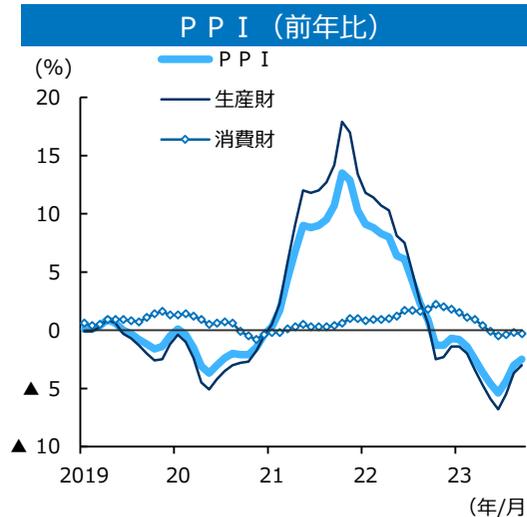
原油価格の上昇はあるものの、内需の弱さを踏まえると、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。

◆為替レートは軟調

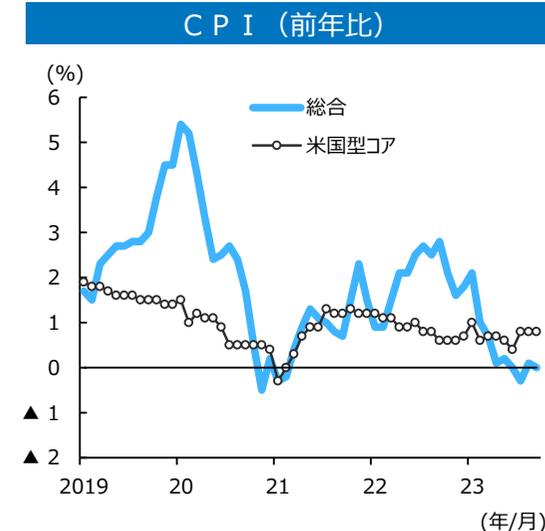
人民元の対米ドルレートは、元安傾向が持続。金融緩和や米金利高を背景に海外への資本流出が続くため、当面は元安地合いが続く見込み。

◆株価は下落基調

株価は下落基調で推移。政府は、①印紙税の引き下げ、②新規上場の抑制、③政府系投資会社による株式の買い増し、といった株価下支え策を打ち出すも、投資家によるリスク回避の動きが強く、対策の効果は小。当面、上値の重い展開が続く見通し。



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

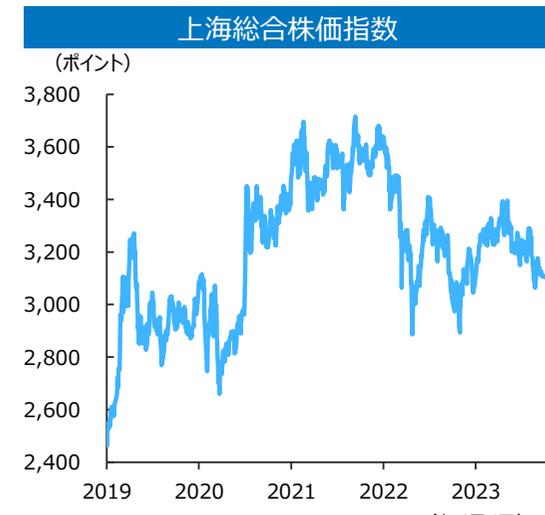


(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成



(資料) 中国外為交易中心、CEICを基に日本総研作成

(注) 2023年10月は20日までの平均値。



(資料) 上海証券取引所、CEICを基に日本総研作成