

Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 中国経済の見通し

XBB 流行で人流の回復は遅れるものの、反動増に加え政策支援が期待できるため 2023 年は前年比 5.3%増と予想

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

- 2023 年第 1 四半期（1-3 月期）の経済成長率は実質で前年同期比 4.5%増と政府目標「5%前後」に届かなかった。しかし、前期比では 2.2%増（年率換算+9.1%前後）と急回復した。但し、設備稼働率が正常とされるレベルを下回り、若年労働者の調査失業率が高止まりするなど経済活動の水準は依然として低い。他方、インフレは概ね安定しており、今年 1-4 月期の消費者物価は前年同期比 1.0%上昇と政府目標「3.0%前後」を下回る水準で推移した。
- 第 1 四半期の最終消費は+3.0 ポイント寄与となり、昨年通期（+1.0 ポイント）を上回ったものの、弊社の 2023 年予測（+4.8 ポイント）を下回る寄与にとどまった。投資は+1.6 ポイント寄与となり、弊社の 2023 年予測（+0.8 ポイント）を上回る堅調さだった。インフラ投資の堅調は想定通りだが、製造業投資が予測したほど鈍化しなかった。純輸出は▲0.1%ポイント寄与となり、弊社の 2023 年予測（▲0.3 ポイント）よりもマイナス幅が小さかった。
- 第 1 四半期の「第 1 次産業」は前年同期比 3.7%増と前四半期（同 4.0%増）をやや下回ったものの、弊社の 2023 年予測（同 2.5%増）を大幅に上回った。第 2 次産業は同 3.3%増と前四半期（同 3.4%増）から横ばいで、弊社の 2023 年予測（同 3.4%増）とほぼ一致した。第 3 次産業は同 5.4%増と前四半期（同 2.3%増）を大幅に上回ったものの、弊社の 2023 年予測（同 7.1%増）を下回った。「不動産業」の低迷は想定通りだったが、コロナ悪化 3 業種（「交通・運輸・倉庫・郵便業」「卸小売業」「宿泊飲食業」）の回復が想定したほど早くなかった。
- 今年の全人代では 2023 年の成長率目標を「5%前後」と昨年より達成しやすい水準に設定した上で、財政赤字（対 GDP 比）を「3%」へ、地方特別債を「3.8 兆元」へとそれぞれ引き上げるなど財政政策の積極性を高め、金融面でも「実体経済の発展を支持する」として、目標達成に強い意欲を示した。変異株（XBB）流行で目標達成が危うくなれば預金基準金利を引き下げることがあり得る。一方、目標達成が確実な状況となれば、中国政府は年度途中でも過剰債務の圧縮に動き出す可能性がある。実際、2020 年にはそうした動きが見られた。
- 2023 年の経済成長率は実質で前年比 5.3%増、2024 年は同 4.6%増と予想している。リスクとしては、①欧米景気の想定を超える悪化に伴う輸出の激減、②住宅バブル再発に伴う不動産規制の再強化、③変異株（XBB）の流行で「ゼロコロナ政策」再開、の 3 点を挙げられる。

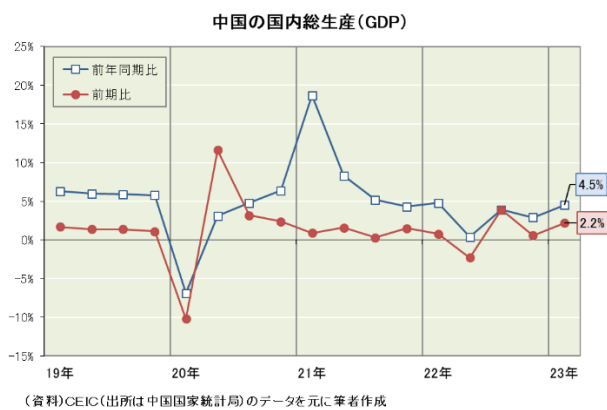
# 1. 中国経済の概況

中国経済は第1四半期（1-3月期）の成長率が実質で前年同期比4.5%増と、全国人民代表大会（全人代）で掲げた政府目標「5%前後」に届かなかった。しかし、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）で経済活動が滞った前四半期（同2.9%増）を上回り、前期比では2.2%増（年率換算+9.1%前後）と急回復している。昨年末時点で筆者は、第1四半期には春節連休があり帰省する出稼ぎ労働者が多いことから、COVID-19が沈静化するのには第2四半期と見ていたが、その予想よりも早期に沈静化することとなった。

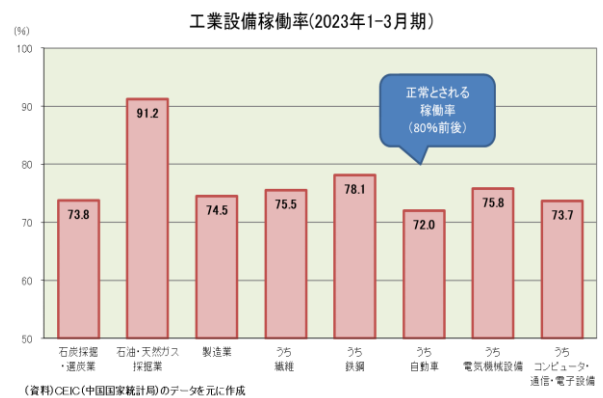
一方、経済活動の水準は依然として低い。実際、工業企業設備稼働率を見るとほとんどの産業が正常レベルを下回っており（図表-2）、若年労働者（16～24歳）の失業率が高止まりするなど雇用不安が残っている（図表-3）。しかもCOVID-19の変異株（XBB）が猛威を振るい始めており、第2四半期はそれが回復途上にあった人流を妨げるため、本格回復は第3四半期にずれ込みそうである。中国で感染症研究の権威とされる鍾南山氏は6月末がピークとの予測を示している。

他方、インフレ状況を見ると（図表-4）、今年1-4月期の工業生産者出荷価格（PPI）は前年同期比2.1%下落した。消費財は同1.0%上昇したものの生産財が同2.9%下落した。消費者物価（CPI）は前年同期比1.0%上昇と政府目標「3.0%前後」を下回る水準で推移していた。また、食品は同2.9%上昇したものの輸送用燃料が同3.1%下落したことなどから、食品・エネルギーを除くコアは同0.7%上昇となった。なお、人流が持ち直したことを背景に旅行費が同7.1%上昇した。

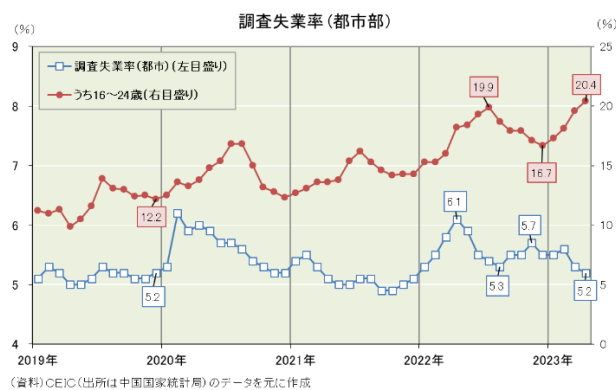
(図表-1)



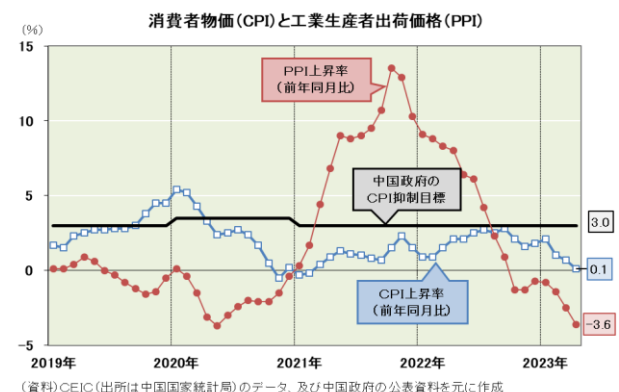
(図表-2)



(図表-3)



(図表-4)



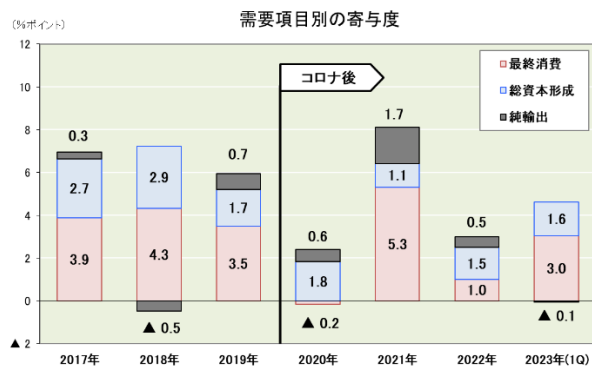
## 2. 需要の動向

第1四半期の最終消費（個人消費＋政府消費）はGDP成長率に＋3.0ポイント寄与した（図表-5）。昨年通期（＋1.0ポイント）を上回るプラス寄与だったものの、弊社の2023年予測（＋4.8ポイント）を下回る寄与にとどまった。個人消費の代表指標である小売売上高の推移を見ると（図表-6）、今年1-2月期は前年同期比3.5%増、3月は同10.6%増、4月は同18.4%増と順調に回復してきている。特に飲食はウィズコロナ政策に舵を切ったことを背景に急回復することとなった。

総資本形成（＝総固定資本形成＋在庫変動、≡投資）は＋1.6ポイント寄与となり（図表-5）。弊社の2023年予測（＋0.8ポイント）を上回る堅調さだった。投資の代表指標である固定資産投資の推移を見ると（図表-7）、不動産開発投資の低迷と、インフラ投資の堅調は想定通りだった。それぞれ1-4月期累計で前年同期比6.2%減、同8.5%増だった。一方、製造業投資は同6.4%増と予測したほど鈍化しなかった。特に電気機械・設備が同42.1%増と昨年通期（同42.6%増）並みに投資を増やしたことや、自動車と同18.5%増と投資を加速させたことは想定外だった。

純輸出は▲0.1%ポイント寄与となり（図表-5）、弊社の2023年予測（▲0.3ポイント）よりもマイナス幅が小さかった。輸出入（ドルベース）の推移を見ると（図表-8）、輸出は1-4月期累計で前年同期比2.5%増と想定通り小幅な伸びにとどまったものの、輸入が同7.3%減と想定したより大幅に減少したため、貿易黒字が同45.1%増と急増することとなった。但し、「輸出は欧米景気の悪化で冴えない」、「輸入は国内景気の回復で底堅い」との見方は維持している。

（図表-5）



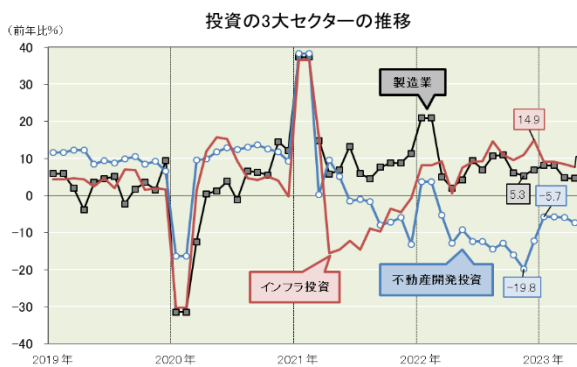
（資料）CEIC(出所は中国国家统计局)のデータを元に作成

（図表-6）



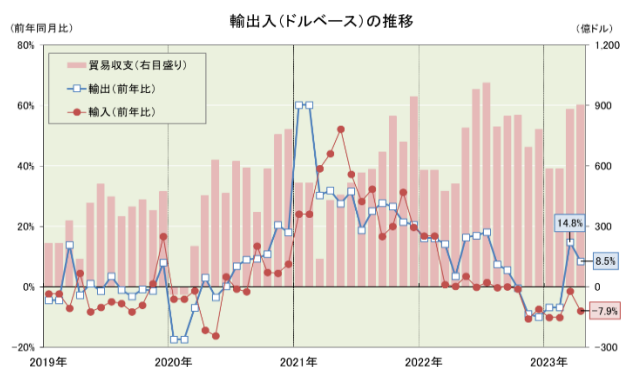
（資料）CEIC(出所は中国国家统计局)のデータを元に筆者作成  
（注）前年同月比は、例年1-2月は春節でふれるため、1-2月は共に2月時点累計(前年比)を表示

（図表-7）



（資料）CEIC(出所は中国国家统计局)のデータを元に筆者が一割推定した上で作成  
（注）累計で公表されるデータを元に推定、1-2月は共に2月時点累計(前年同期比)

（図表-8）



（資料）CEIC(出所は中国税関総署)のデータを元に作成  
（注）例年1-2月は春節の影響でふれるため、1-2月は共に2月時点累計を表示

### 3. 産業の動向

第1四半期の「第1次産業」は前年同期比3.7%増と前四半期（同4.0%増）をやや下回ったものの、弊社の2023年予測（同2.5%増）を大幅に上回った。コロナ禍が追い風となった「第1次産業」は、今年はその反動もあって減少すると予測していたが、その想定に反して堅調なスタートを切ることとなった（図表-9）。

第2次産業は前年同期比3.3%増と前四半期（同3.4%増）から横ばいで、弊社の2023年予測（同3.4%増）とほぼ一致した。「製造業」は同2.8%増と弊社の2023年予測（同3.0%増）を小幅に下回ったものの、「建築業」が同6.7%増と弊社の2023年予測（同3.5%増）を大幅に上回った。

第3次産業は前年同期比5.4%増と前四半期（同2.3%増）を大幅に上回ったものの、弊社の2023年予測（同7.1%増）を下回った。「情報通信・ソフトウェア・IT」は前年同期比11.2%増と弊社の2023年予測（同8.0%増）を上回り、「不動産業」も同1.3%増と弊社の2023年予測（同1.0%増）と同水準だったが、コロナ悪化3業種（「交通・運輸・倉庫・郵便業」「卸小売業」「宿泊飲食業」）が同9.2%増（時価加重）と弊社の2023年予測（同10.0%増）に届かなかった。

なお、足元の推移を見ると、サービス業生産は1-2月期が前年同期比5.5%増、3月が同9.2%増、4月が同13.5%増とV字回復している（図表-10）。他方、鉱工業生産は1-2月期が前年同期比2.4%増、3月が同3.9%増、4月が同5.6%増と緩やかな回復にとどまっている（図表-11）。その背景にはコロナ禍で積み上がった在庫の調整に手間取っていることがあると見られる（図表-12）。

（図表-9）

産業別の実質成長率(前年同期比) (単位:%)

	2022年 (1-3月期)	2022年 (4-6月期)	2022年 (7-9月期)	2022年 (10-12月期)	2023年 (1-3月期)
国内総生産	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5
第1次産業	6.0	4.4	3.4	4.0	3.7
第2次産業	5.8	0.9	5.2	3.4	3.3
製造業	6.1	▲0.3	4.0	2.3	2.8
建築業	1.4	3.6	7.8	7.0	6.7
第3次産業	4.0	▲0.4	3.2	2.3	5.4
交通・運輸・倉庫・郵便業	2.1	▲3.5	2.6	▲3.9	4.8
卸小売業	3.9	▲1.8	1.6	0.3	5.5
宿泊飲食業	▲0.3	▲5.3	2.8	▲5.8	13.6
金融業	5.1	5.9	5.5	5.9	6.9
不動産業	▲2.0	▲7.0	▲4.2	▲7.2	1.3
情報通信・ソフトウェア・IT	10.8	7.6	7.9	10.0	11.2

(資料)CEIC(出所は中国国家统计局)

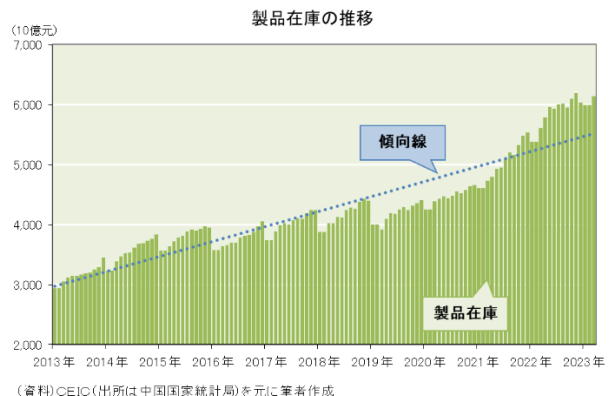
（図表-10）



（図表-11）



（図表-12）



## 4. 経済政策

中国政府は3月に開催した全国人民代表大会(全人代)で今年の主要目標を提示した(図表-13)。2023年の成長率目標は「5%前後」と昨年の「5.5%前後」から0.5ポイント引き下げた。財政赤字(対GDP比)は昨年の「2.8%前後」から「3%」へ引き上げた。さらにインフラ投資の原資となる地方特別債も昨年の「3.65兆元」から「3.8兆元」へ増額した。それに加えて地方特別債務限度額(約25.6兆元)にも余裕があるため、年度途中で増額することも可能である。今年の財政政策は昨年より積極的に景気を支える方針といえるだろう。金融政策に関しても、今年は「通貨供給量・社会融資総量(企業や個人の資金調達総額)の伸び率が名目GDP成長率と基本的に一致」と昨年と同様の方針を掲げた上で、「実体経済の発展を支持する」とし、緩和的な金融方針を示した。このように今年成長率目標を下げた上で、経済政策で支援し、目標を確実に達成しようとしている。もし変異株(XBB)流行で目標達成が危うくなれば預金基準金利を引き下げることもあり得るだろう。

但し、今年年度途中で引き締めの経済政策に転じることもあり得る。経済再開(リ・オープン)に舵を切った今年、その反動増があるため国際通貨基金(IMF)などほとんどの国際機関が目標達成を見込んでいる。もし年度途中で目標達成が確実な状況となれば、中国政府は過剰債務の圧縮に動き出す可能性がある。実際、武漢(湖北省)で感染爆発が起きた2020年には、景気がV字回復したことを確認した上で、その年の秋には「不動産規制強化」を打ち出し(図表-14)、翌2021年には名目成長率を下回るレベルにまで量的金融を絞った(図表-15)。

(図表-13)

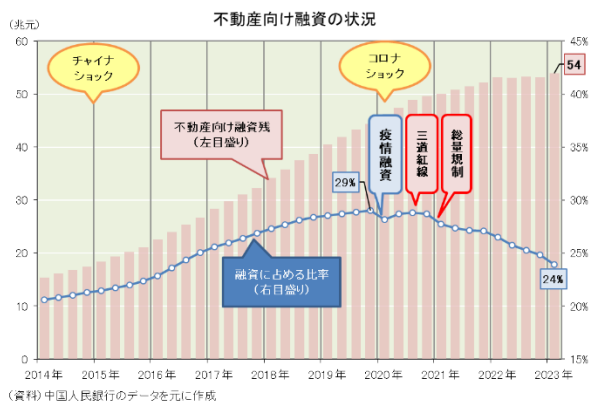
2023年の主要目標と財政

	2023年	2022年	2021年	2020年	
主要目標	経済成長率	5%前後	5.5%前後	6%以上	なし
	消費者物価上昇率	3%前後	3%前後	3%前後	3.5%前後
	都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%以内に抑制	5.5%前後	6%前後
	都市部登録失業率	-	-	-	5%前後
	都市部新規就業者増	1200万人前後	1100万人以上	1100万人以上	900万人以上
	住民所得	経済成長と同歩調	経済成長と同歩調	堅調な伸び	経済成長と同歩調
財政	財政赤字	3.88兆元	3.37兆元	3.57兆元	3.76兆元
	財政赤字(対GDP比)	3%	2.8%前後	3.2%前後	3.6%以上
	感染症対策特別国債	ゼロ	ゼロ	ゼロ	1兆元
	地方特別債	3.8兆元	3.65兆元	3.65兆元	3.75兆元

(資料) 中国中央人民政府のウェブサイトに掲載された情報を元に筆者作成

(注) 2023年度は全国財政収入が23.6兆元、全国財政支出が27.5兆元、地方特別債残高(限度額)は25.6兆元(23年だけだと4.95兆元)

(図表-14)



(図表-15)





# 5. 中国経済の見通し

## 1 | メインシナリオ

以上を踏まえて、2023年の経済成長率は実質で前年比5.3%増、2024年は同4.6%増と予想している（図表-16）。

2023年のプラス材料としては、①「宿泊飲食業」と「交通・運輸・倉庫・郵便業」は人流の増加で反動増が見込めること、②「卸小売業」はウィズコロナ政策への移行でリベンジ消費が期待できること、③「不動産業」は不動産規制の緩和でマイナス成長からの脱却が期待できること、④「建設業」は重要インフラ投資の継続が見込めること、⑤内需依存型「製造業」には内需の拡大が追い風となることが挙げられる。一方、マイナス材料としては欧米経済の成長鈍化が挙げられる。特に外需依存型「製造業」には大きな打撃となる。なお、「情報通信・ソフトウェア・IT」は以前のような2割成長に戻るのは困難と見られるものの、2年に及んだ是正措置が終了したため昨年より若干高め（1割前後）の成長を見込んでいる。「金融業」も引き続き5%台の安定成長と想定している。なお、四半期毎の予測値は、第2四半期は反動増で前年同期比7.1%増（前期比では0.3%増と減速）、第3四半期は同4.6%増、第4四半期は同5.1%増としている（図表-17）。

そして2024年は反動増という特殊要因が無くなることから、巡行速度（＝大規模な政策支援なしで無理なく成長できる水準）並みの前年比4.6%増と予想している。なお、中国経済の巡行速度は「人口問題」、「一人当たりGDPの相対位置上昇」、「財政金融政策の裁量余地低下」、「共同富裕」の4つの足かせ要因により徐々に低下し、10年後には2.5%前後になるとの展望は維持している<sup>1</sup>。

## 2 | リスク要因

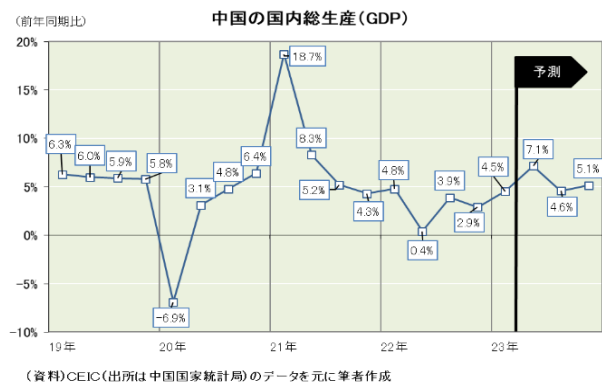
下方リスクとしては、①欧米景気の想定を超える悪化に伴う輸出の激減、②住宅バブル再発に伴う不動産規制の再強化、③変異株（XBB）の流行で「ゼロコロナ政策」再開、の3点を挙げられる。

（図表-16）

### 経済予測表

	単位	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
		(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	2.2	8.4	3.0	5.3	4.6
第1次産業	前年比、%	3.1	7.1	4.1	3.0	3.0
第2次産業	前年比、%	2.5	8.7	3.8	3.3	3.4
第3次産業	前年比、%	1.9	8.5	2.3	7.1	5.8
消費者物価	前年比、%	2.5	0.9	2.0	0.6	2.1
ローンプライムレート(1年)	期末、%	3.85	3.80	3.65	3.65	3.65
預金基準金利(1年)	期末、%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.52	6.38	6.96	6.90	6.70

（図表-17）



<sup>1</sup> 「中期経済見通し(2022~2032年度)」、ニッセイ基礎研究所 Weekly エコノミスト・レター、2022-10-12

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。