

Weekly
エコノミスト・
レター

中国経済：景気指標の総点検 (2023年夏季号)

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

- 第1四半期(1-3月期)のGDP成長率は実質で前年同期比4.5%増と、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)と比べて回復した。特に前期比(季節調整後)で見ると+2.2%増(年率換算+9.1%前後)と、前四半期の同+0.6%増(年率換算+2.4%前後)から急回復することとなった。他方、今年1-5月期の消費者物価(CPI)は前年同期比0.8%上昇と政府目標「3.0%前後」を下回る水準で推移していた。
- GDP成長率(前期比)を予測するために作成している景気評価点を見ると(下表)、第1四半期は1月が8点、2月が9点、3月が9点と、いずれも分岐点(5点)を上回り、GDP成長率(前期比)は加速していた。しかし第2四半期は4月・5月ともに4点と下回っており、GDP成長率(前期比)は減速していると見られる。
- 景気インデックス(鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIを合成加工して毎月の実質成長率を推計したものは、4月が前年同月比8.4%増、5月が同6.4%増で、4-5月期は前年同期比7.4%増だった。前四半期のGDP成長率(前年同期比4.5%増)を大幅に上回っている。4-6月期のGDP成長率(前年同期比)は、6月の景気次第で振れるとは言え、7%台となる可能性が高いだろう。なお、公表予定日は7月17日(月)となっている。

景気評価総括表(○×表、3カ月前と対比)

| 使用データ種類 | 需要面 | | | 供給面 | | | その他 | | | | 評価点 ○の数 (点) |
|----------|----------------|----------------|--------------|----------------|------------|--------------------|-------|-------------|---------------|---------------|-------------------|
| | 小売売上高 | 固定資産 投資 | 輸出金額 (ドル) | 鉱工業生産 | 製造業 PMI | 非製造業 商務 活動指数 | 電力消費量 | 道路貨物 輸送量 | 工業生産者 出荷価格 | 通貨供給量 (M2) | |
| | 前月比 (季節調整後) | 前月比 (季節調整後) | 前年同月比 | 前月比 (季節調整後) | 原数値 | 原数値 | 前年同月比 | 前年同月比 | 前月比 | 前年同月比 | |
| 2022年1月 | × | × | × | × | ○ | × | × | ○ | × | ○ | 3 |
| 2022年2月 | ○ | × | × | — | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | 6 |
| 2022年3月 | ○ | ○ | × | ○ | × | × | ○ | × | ○ | ○ | 6 |
| 2022年4月 | × | × | × | × | × | × | × | × | ○ | ○ | 2 |
| 2022年5月 | × | ○ | ○ | ○ | × | × | × | × | × | ○ | 4 |
| 2022年6月 | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | 8 |
| 2022年7月 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | 9 |
| 2022年8月 | × | × | × | × | × | ○ | ○ | ○ | × | ○ | 4 |
| 2022年9月 | × | × | × | × | × | × | × | ○ | × | ○ | 2 |
| 2022年10月 | × | ○ | × | × | ○ | × | × | × | ○ | × | 3 |
| 2022年11月 | ○ | × | × | × | × | × | × | × | ○ | ○ | 3 |
| 2022年12月 | × | ○ | × | × | × | × | ○ | × | × | × | 2 |
| 2023年1月 | ○ | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | 8 |
| 2023年2月 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | 9 |
| 2023年3月 | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | 9 |
| 2023年4月 | × | × | ○ | × | × | ○ | ○ | ○ | × | × | 4 |
| 2023年5月 | × | ○ | × | ○ | × | × | ○ | ○ | × | × | 4 |

(資料)各種公表データを用いて筆者作成

(注)景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大き過ぎると判断したことなどから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

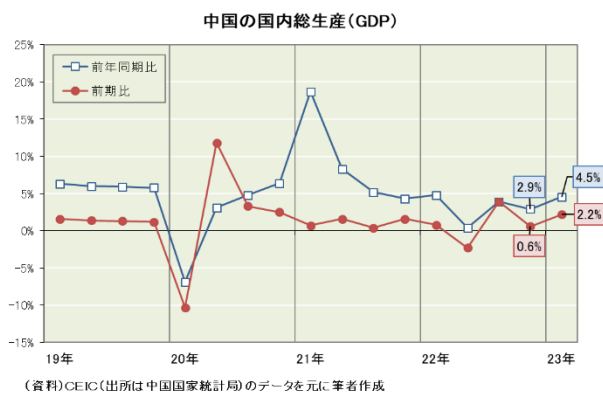
1. 中国経済の概況

第1四半期（1-3月期）のGDP成長率は実質で前年同期比4.5%増と、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）と比べて回復した（図表-1）。特に前期比（季節調整後）で見ると、今四半期は+2.2%増（年率換算+9.1%前後）と、前四半期の同+0.6%増（年率換算+2.4%前後）から急回復することとなった。

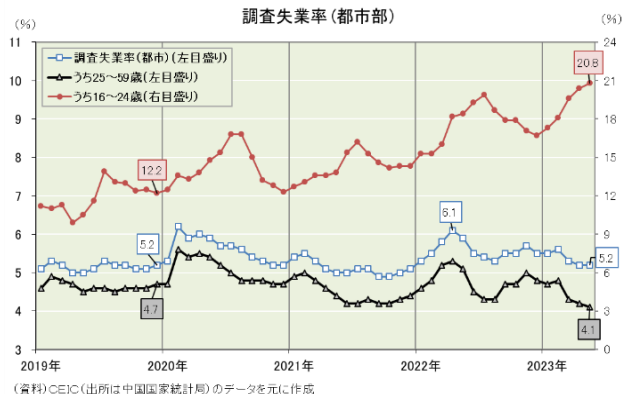
ただし、経済活動の水準は依然として低い。設備稼働率はほとんどの産業で正常レベルを下回っており、若年労働者（16～24歳）の失業率が高止まりするなど雇用不安が残っている（図表-2）。そして消費意欲は盛り上がり欠ける。消費者信頼感指数は小幅な改善にとどまり、預金残高も高水準のままである（図表-3）。しかもCOVID-19の変異株（XBB）が猛威を振るい始めており、第2四半期はそれが回復途上にあつた人流を妨げるため、本格回復は第3四半期にずれ込みそうである。中国で感染症研究の権威とされる鍾南山氏は6月末がピークとの予測を示している。

他方、インフレ状況を見ると（図表-4）、今年1-5月期の工業生産者出荷価格（PPI）は前年同期比2.6%下落した。消費財は同0.8%上昇したものの生産財が同3.5%下落した。他方、消費者物価（CPI）は前年同期比0.8%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2.5%上昇したものの、輸送用燃料が同4.8%下落したため、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代金が同7.3%上昇した。

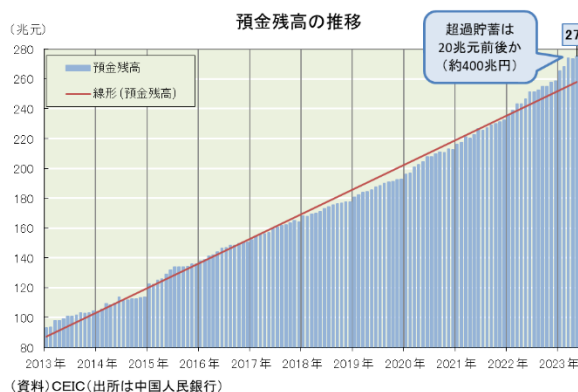
（図表-1）



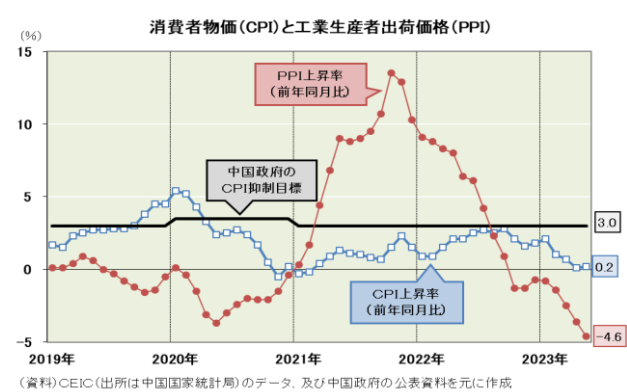
（図表-2）



（図表-3）



（図表-4）



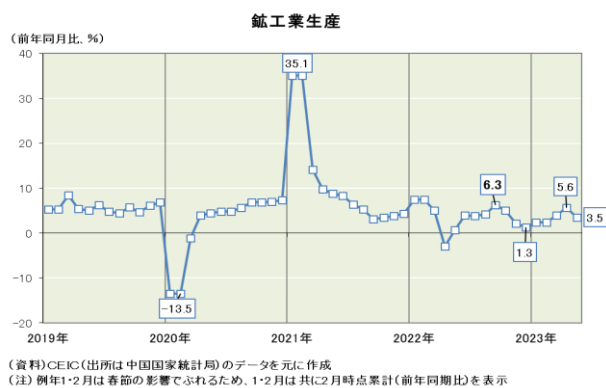
2. 供給面の3指標

鉱工業生産（実質付加価値ベース）を見ると（図表-5）、今年1-5月期は前年同期比3.6%増と昨年通期（同3.6%増）と同程度の伸びにとどまった。内訳を見ると（図表-6）、鉱業は前年同期比1.7%増、電力エネルギー生産供給業は同3.9%増と、それぞれ昨年通期の同7.3%増、同5.0%増を下回る伸びにとどまったが、製造業は同4.0%増と昨年通期（同3.0%増）から持ち直した。特に電気機械・設備製造と自動車製造は2桁の伸びを示した。但し、家具が前年同期比10.3%減と昨年通期（同6.7%減）を下回るなど、住宅販売の不振が回復の足かせとなっている。

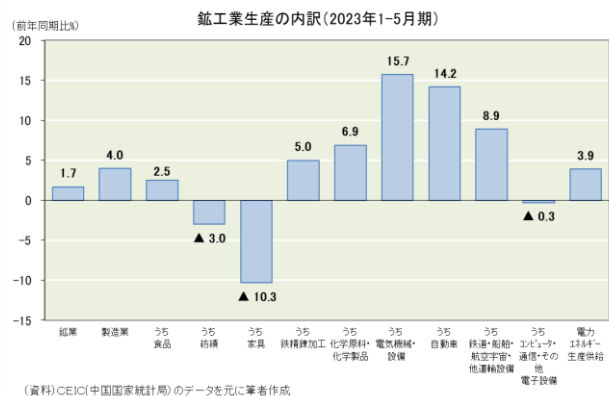
他方、製造業PMI（製造業購買担当者景気指数）を見ると（図表-7）、第1四半期には急回復し、拡張・収縮の境界線となる50%を上回る水準で推移していた。しかし、4月には49.2%と50%を割り込み、5月はさらに低下して48.8%となった。予測指数を見ても今年2月の57.5%をピークに低下してきており、将来に対する楽観ムードは消えつつあるようだ。

また、非製造業PMI（非製造業商務活動指数）を見ると（図表-8）、今年1月に54.4%（サービス業54.0%、建築業56.4%）と、昨年12月の41.6%（サービス業39.4%、建築業54.4%）から急回復し、その後も2月が56.3%、3月が58.2%と上昇を続けた。しかし4月には56.4%、5月には54.5%と2ヵ月連続で低下している。但し、製造業PMIとは違って50%を上回る水準を維持しており、予測指数も60.4%（サービス業60.1%、建築業62.1%）と高水準にある。

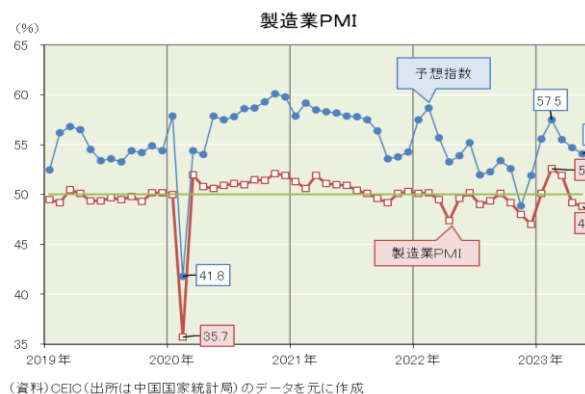
（図表-5）



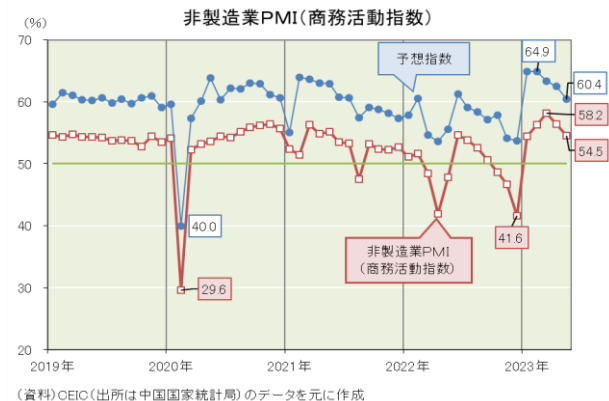
（図表-6）



（図表-7）



（図表-8）



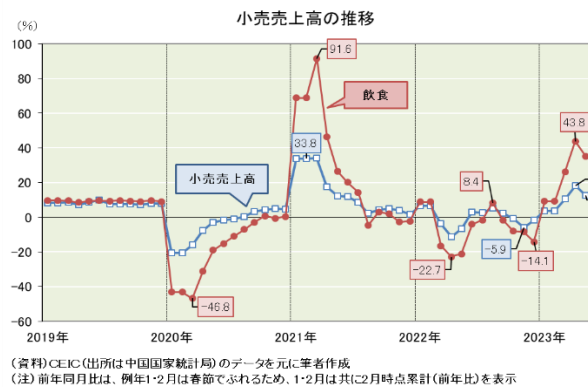
3. 需要面の3指標

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると（図表-9）、4-5月は平均で前年同期比15.6%増と第1四半期（同5.8%増）を大幅に上回る伸びを示した。特に飲食は同39.5%増と第1四半期（同13.9%増）から急拡大することとなった。但し、昨年の同時期にCOVID-19で落ち込んだ反動増という面が強く、前期比（季節調整後）の伸び率は4-5月の平均で+0.31%と、第1四半期の平均（+0.84%）を下回るなど、回復の勢いには陰りが見られる。

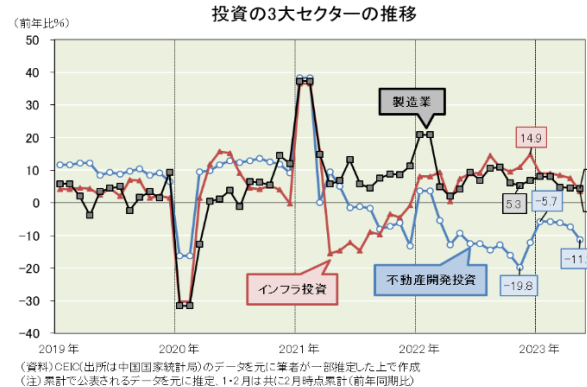
投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると、4-5月は平均で前年同期比2.4%増（推定¹）と第1四半期（同5.1%増）を下回る伸びにとどまった。内訳を見ると（図表-10）、4-5月期の不動産開発投資は前年同期比9.3%減（推定）と第1四半期の同5.8%減からマイナス幅を拡大させた。分譲住宅の新規着工にも底打ちの兆しは見られず、先行きを楽観できる状況にはない（図表-11）。さらに製造業の投資が前年同期比4.5%増（推定）、インフラ投資が同5.6%増（推定）と、それぞれ第1四半期の同7.0%増、同8.8%増を下回る伸びにとどまっている。

輸出（ドルベース）の状況を見ると（図表-12）、4-5月期は前年同期比0.0%増と第1四半期（同0.5%増）を下回った。なお、輸入は同6.2%減と第1四半期（同7.0%減）からやや持ち直した。

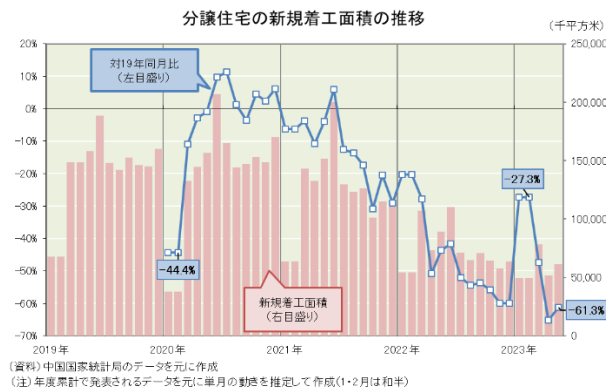
（図表-9）



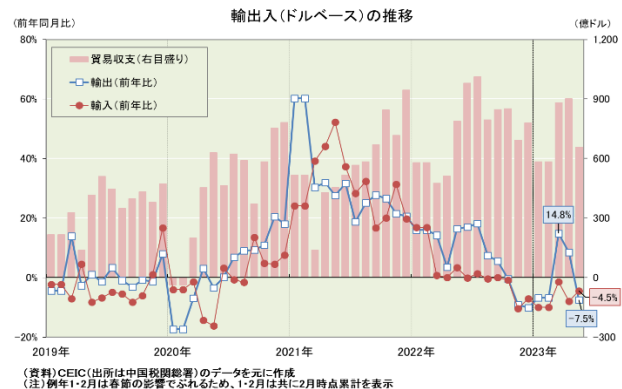
（図表-10）



（図表-11）



（図表-12）



¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家统计局などが公表したデータを元に推定した数値を掲載している。またその場合には“（推定）”と付して公表された数値と区別している。

4. その他の4指標と景気の総括

以上で概観した供給面3指標と需要面3指標に、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格、通貨供給量（M2）の4指標を加えた10指標に関して、それぞれ3ヵ月前と比べて上向きであれば“○”、下向きであれば“✖”、横ばいなら“-”として一覧表にしたのが図表-13である。なお、3ヵ月前比とした理由はGDP成長率（前期比）を予測するためだ。その四半期に“○”が多ければ景気が加速したことを、“✖”が多ければ景気が減速したことをそれぞれ示唆している。

（図表-13）

景気評価総括表（○×表、3ヵ月前と対比）

| 使用データ種類 | 需要面 | | | 供給面 | | | その他 | | | | 評価点 ○の数 (点) |
|----------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------|--------------------|-------|-------------|---------------|---------------|-------------------|
| | 小売売上高 | 固定資産投資 | 輸出金額 (ドル) | 鉱工業生産 | 製造業 PMI | 非製造業 商務 活動指数 | 電力消費量 | 道路貨物 輸送量 | 工業生産者 出荷価格 | 通貨供給量 (M2) | |
| | 前月比 (季節調整) | 前月比 (季節調整) | 前年同月比 | 前月比 (季節調整) | 原数値 | 原数値 | 前年同月比 | 前年同月比 | 前月比 | 前年同月比 | |
| 2022年1月 | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ○ | 3 |
| 2022年2月 | ○ | ✖ | ✖ | - | ○ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ○ | 6 |
| 2022年3月 | ○ | ○ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | 6 |
| 2022年4月 | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | 2 |
| 2022年5月 | ✖ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | 4 |
| 2022年6月 | ○ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ○ | 8 |
| 2022年7月 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ○ | 9 |
| 2022年8月 | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ○ | 4 |
| 2022年9月 | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ○ | 2 |
| 2022年10月 | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | 3 |
| 2022年11月 | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | 3 |
| 2022年12月 | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ✖ | 2 |
| 2023年1月 | ○ | ○ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ○ | 8 |
| 2023年2月 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ○ | 9 |
| 2023年3月 | ○ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | 9 |
| 2023年4月 | ✖ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | ○ | ✖ | ✖ | 4 |
| 2023年5月 | ✖ | ○ | ✖ | ○ | ✖ | ✖ | ○ | ○ | ✖ | ✖ | 4 |

（資料）各種公表データを用いて筆者作成

（注）景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比（季節調整後）」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比（季節調整後）」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大き過ぎると判断したことから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

まず評価点（○の数）を見ると、第1四半期は1月が8点、2月が9点、3月が9点と、いずれも分岐点（5点）を上回り、GDP成長率（前期比）は加速していた。しかし第2四半期は4月・5月ともに4点と下回っており、GDP成長率（前期比）は減速していると見られる。

需要面に焦点を当てると、小売売上高は第1四半期には3ヵ月ともに“○”と加速していたが、第2四半期に入ると2ヵ月ともに“✖”と減速に転じている。一方、固定資産投資と輸出はいずれも“○”と“✖”が交錯する状況にあり、方向感は明確でない。

供給面を見ると、鉱工業生産は第1四半期には3ヵ月ともに“○”と加速していたが、第2四半期に入ると4月は“✖”で5月は“○”と、方向感は横這いと見られる。製造業PMIは第1四半期には3ヵ月ともに“○”と加速していたが、第2四半期に入ると2ヵ月とも“✖”と減速に転じている。非製造業PMIは4月まで“○”と加速していたが、5月には“✖”に転じており、現時点

で方向感を述べるのは時期尚早と見られる。

その他の指標を見ると、電力消費量は昨年12月以降6ヵ月連続で“○”となっており、景気の加速を示唆する状況が続いている（図表-14）。道路貨物輸送量も今年1月以降5ヵ月連続で“○”となっており、景気の加速を示唆する状況が続いている（図表-15）。工業生産者出荷価格（PPI）は第1四半期には“✕”が多く、第2四半期に入っても“✕”が続いているので、景気の減速を示唆する状況となっている（2ページの図表-4）。通貨供給量（M2）は第1四半期には3ヵ月ともに“○”と景気の加速を示唆していたが、第2四半期に入ると2ヵ月ともに“✕”と、景気の減速を示唆する状況に変化している（図表-16）。

最後に、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIの3つを説明変数として、GDP成長率（前年同月比）を推計した「景気インデックス」を確認しておこう。推計結果は4月が前年同月比8.4%増、5月が同6.4%増で、4-5月期は前年同期比7.4%増である（図表-17）。前四半期（1-3月期）のGDP成長率は前年同期比4.5%増だったので、それを大幅に上回っている。したがって、7月17日に公表される4-6月期のGDP成長率（前年同期比）は、6月の景気次第で振れるとは言え、7%台となる可能性が高いだろう。なお、現在の市場コンセンサスは7.6%前後となっている。

（図表-14）



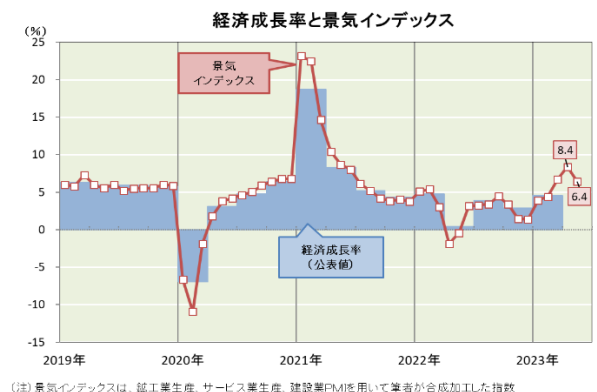
（図表-15）



（図表-16）



（図表-17）



（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。