

# Weekly エコノミスト・ レター

## 中国経済の現状と今後の注目点

「家計・企業のマインド改善と自律的回復力」、「不動産関連の成長回復力」、「政府の景気対策の行方」の3点に注目

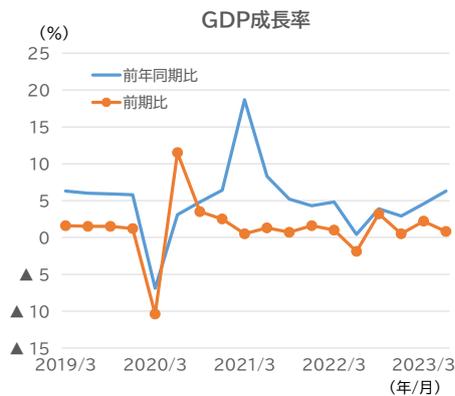
経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

(03)3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

- 第2四半期（4-6月期）の経済成長率は実質で前年同期比6.3%増と、前期（1-3月期）の4.5%増から伸びが加速した。もっとも、これは前年の上海ロックダウンによる落ち込みの反動によるところが大きく、季節調整後の前期比では0.8%増（年率換算+3.2%）と、前期から減速している（下左図）。
- 需要項目別の寄与度を見ると、第2四半期の最終消費はGDP成長率に5.3%ポイントのプラス寄与となったが、実勢としては盛り上がりを欠いている。総資本形成（≒投資）は2.0%ポイントのプラス寄与となった。その牽引役は国有・国有支配企業で、民間企業の投資活動は依然として鈍い。純輸出は1.1%ポイントとマイナス寄与が前期から拡大した。日米欧向けのほか、足元では、それまで高水準の伸びを続けていたASEAN向けの輸出もマイナスとなった。
- 産業動向を見ると（下右表）、第3次産業がGDP全体の成長率を主に押し上げた。「宿泊飲食業」や「情報通信・ソフトウェア・IT」が前期に続き2桁の伸びを示し、成長の勢いを取り戻しつつある。他方、同じ第3次産業でも「不動産業」はマイナス1.2%と、前期から再びマイナスに転じ、不動産市場が依然安定を欠く状況にあることがうかがえる。なお、第2次産業では「製造業」「建築業」とも前期から持ち直した。
- 今後の注目点としては、「家計・企業のマインド改善と自律的回復力」、「不動産関連の成長回復力」、「政府の景気対策の行方」の3点が挙げられる（詳細は本文参照）。



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

	2022年 (4-6月期)	2022年 (7-9月期)	2022年 (10-12月期)	2023年 (1-3月期)	2023年 (4-6月期)
国内総生産	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3
第1次産業	4.4	3.4	4.0	3.7	3.7
第2次産業	0.9	5.2	3.4	3.3	5.2
製造業	▲0.3	4.0	2.3	2.8	4.9
建築業	3.6	7.8	7.0	6.7	8.2
第3次産業	▲0.4	3.2	2.3	5.4	7.4
交通・運輸・倉庫・郵便業	▲3.5	2.6	▲3.9	4.8	8.8
卸小売業	▲1.8	1.6	0.3	5.5	7.6
宿泊飲食業	▲5.3	2.8	▲5.8	13.6	17.5
金融業	5.9	5.5	5.9	6.9	7.7
不動産業	▲7.0	▲4.2	▲7.2	1.3	▲1.2
情報通信・ソフトウェア・IT	7.6	7.9	10.0	11.2	14.6

(資料)中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

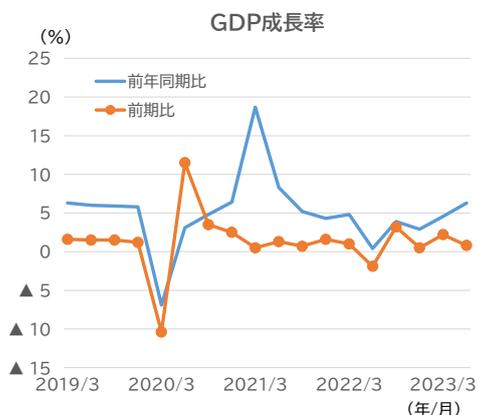
# 1. 中国経済の概況

中国国家统计局が7月18日に公表した第2四半期(4-6月期)の経済成長率は実質で前年同期比6.3%増と、前期(1-3月期)の4.5%増から伸びが加速した。もっとも、これは前年の上海ロックダウンによる落ち込みの反動によるところが大きく、季節調整後の前期比では0.8%増(年率換算+3.2%)と、前期から減速している(図表-1)。昨年末のゼロコロナ政策の解除を受けた経済のリバウンドは持続せず、早々に一服した感がある。

不動産市場が引き続き弱含んでいるほか、高止まりしている若年労働者(16~24歳)の調査失業率に代表される雇用・所得環境への先行き不安等から財を中心に消費が振るわなかった。また、輸出も減速するなど、内需、外需ともに弱さが目立った。

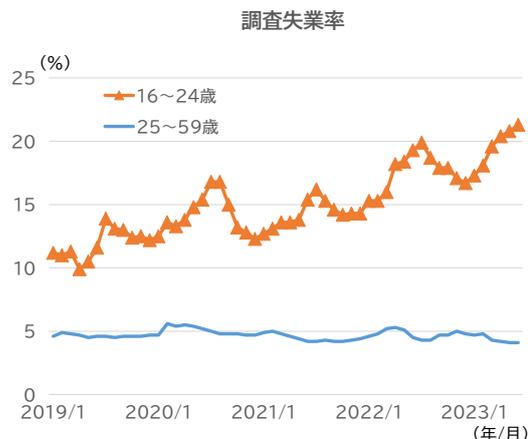
こうした最終需要の弱さを背景に、工業企業設備稼働率は依然低水準での推移が続いており、生産活動や設備投資の回復に勢いがつきづらい状態にある。また、第2四半期の消費者物価(CPI)は前年同期比0.1%、食品・エネルギーを除くコアコアで0.6%と、前期(それぞれ同1.3%、同0.8%)から低下している。サービスについては0.9%と、前期(0.8%)から伸びが高まったが小幅にとどまっている。なお、工業生産者出荷価格(PPI)も、前年同期比マイナス4.5%と、前期(マイナス1.6%)からマイナス幅が拡大した。昨年からの原油価格下落の影響を受けた鉱業を中心に幅広い業種で、マイナス幅が拡大、または伸び幅が縮小した。

(図表-1)



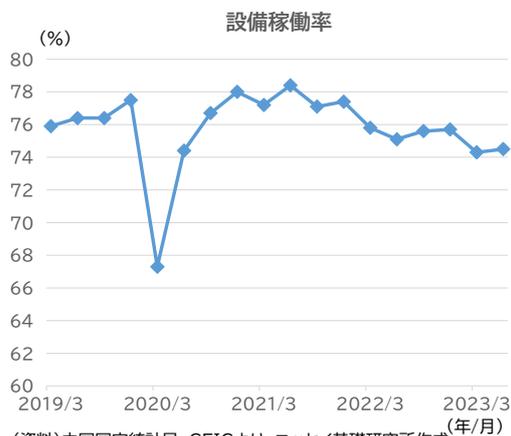
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-2)



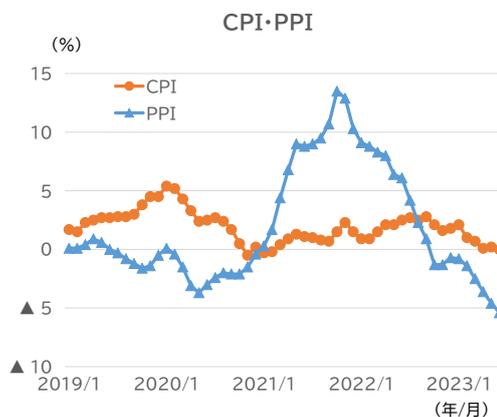
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-3)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-4)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

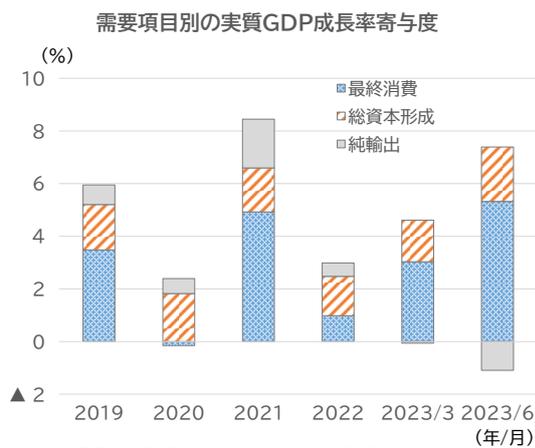
## 2. 需要の動向

最終消費（個人消費＋政府消費）は、第2四半期のGDP成長率に5.3%ポイントのプラス寄与となった（図表-5）が、個人消費は昨年末にゼロコロナ政策が解除された割に盛り上がりを欠いているのが実情だ。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）、前年比では上海ロックダウンの反動で年初から4月にかけて伸びが高まった後、昨年のベース効果のはく落もあり伸びが鈍化した。前期比でも3月以降低調な推移が続いている。

総資本形成（＝総固定資本形成＋在庫変動、≒投資）は2.0%ポイントのプラス寄与だった（図表-5）。投資の代表指標である固定資産投資について、前年比伸び率の推移を見ると（図表-7）、堅調に推移している。ただ、業種別では、ハイテク分野をけん引役とする製造業投資やインフラ投資が不動産開発投資の減速を補い、所有形態別では、国有・国有支配企業の投資が民間企業の投資減速を補っている構図であり、不安定さが残る状態にある。

純輸出はマイナス1.1%ポイントと、前期からマイナス寄与が拡大した（図表-5）。輸出入の推移を見ると（図表-8）、足元では輸入価格の下落等により輸入の減速が続いているが、輸出の落ち込みがその程度を上回った。日米欧向けの輸出は昨年後半来マイナスの伸びが続いてきたが、足元ではそれまで高水準の伸びを続けていたASEAN向けの輸出がマイナスに転じた。

（図表-5）



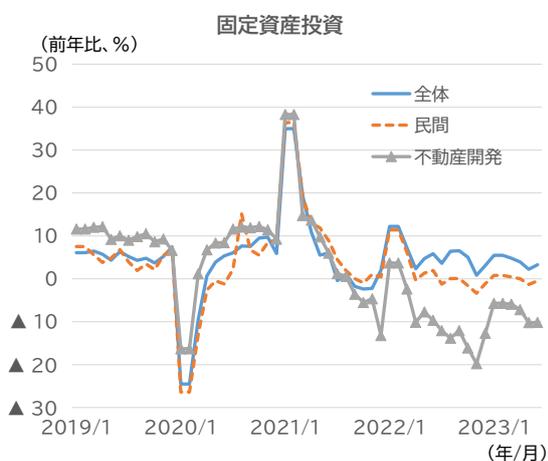
（資料）中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-6）



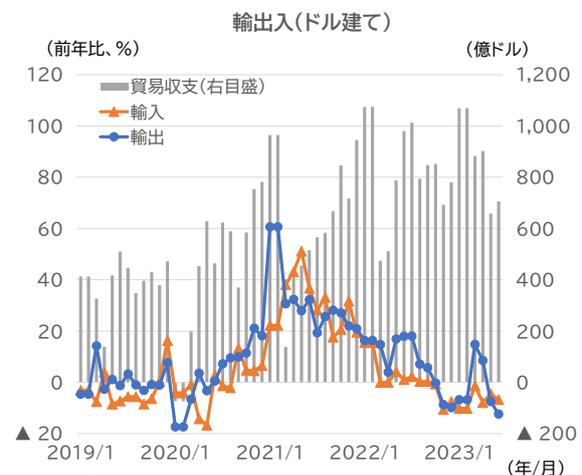
（注）1・2月は、いずれも1～2月の累計値の前年比。  
（資料）中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-7）



（注）年初来累計前年比伸び率をもとに推計した単月の伸び率。  
（資料）中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-8）



（注）1・2月は、いずれも1～2月の累計。  
（資料）中国海関、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

### 3. 産業の動向

第2四半期の産業動向を概観すると（図表-9、10）、第1次産業は前年同期比3.7%増と前期（同3.7%増）から横ばいであった。第2次産業は前年同期比5.2%増で前期（同3.4%増）から加速した。さらにその内訳をみると、「製造業」、「建築業」は、それぞれ同4.9%増、同8.2%増と前期（同2.8%増、同6.7%増）からいずれも伸びが高まった。

第3次産業は前年同期比7.4%増と、GDP成長率を最も押し上げる主因となった。その内訳を見ると、「宿泊飲食業」は同17.5%増と、コロナ禍で落ち込んだ昨年からの伸びが高まっている。「情報通信・ソフトウェア・IT」も同14.6%増と前期（同11.2%増）から伸びを高めた。2020年末から続いたIT産業に対する是正措置で成長ペースが鈍っていたが、足元では再び勢いがつきつつある。一方、第3次産業の中で唯一「不動産業」だけは同マイナス1.2%とマイナス成長となった。昨年第4四半期まで6四半期連続で続いたマイナス成長の幅に比べれば小幅ではあるが、依然安定を欠く状況にあることがうかがえる。

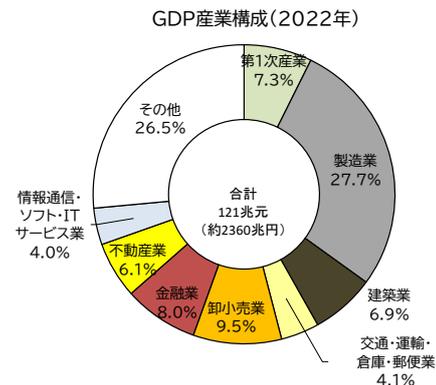
なお、関連する月次指標の推移を見ると（図表-11、12）、工業生産は年初来緩やかながら回復基調にある。他方、サービス業生産は昨年の反動で年初から5月にかけて高い伸びをみせた後、その影響はく落した6月には伸びが低下している。

（図表-9）

産業別の実質成長率(前年同期比)	(単位:%)				
	2022年 (4-6月期)	2022年 (7-9月期)	2022年 (10-12月期)	2023年 (1-3月期)	2023年 (4-6月期)
国内総生産	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3
第1次産業	4.4	3.4	4.0	3.7	3.7
第2次産業	0.9	5.2	3.4	3.3	5.2
製造業	▲0.3	4.0	2.3	2.8	4.9
建築業	3.6	7.8	7.0	6.7	8.2
第3次産業	▲0.4	3.2	2.3	5.4	7.4
交通・運輸・倉庫・郵便業	▲3.5	2.6	▲3.9	4.8	8.8
卸小売業	▲1.8	1.6	0.3	5.5	7.6
宿泊飲食業	▲5.3	2.8	▲5.8	13.6	17.5
金融業	5.9	5.5	5.9	6.9	7.7
不動産業	▲7.0	▲4.2	▲7.2	1.3	▲1.2
情報通信・ソフトウェア・IT	7.6	7.9	10.0	11.2	14.6

（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-10）



（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-11）



（注）1・2月は1～2月累計の伸び率。  
（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-12）



（注）1・2月は1～2月累計の伸び率。  
（資料）中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

## 4. 今後の注目点

### 1 | 家計・企業のマインド改善と自律的回復力

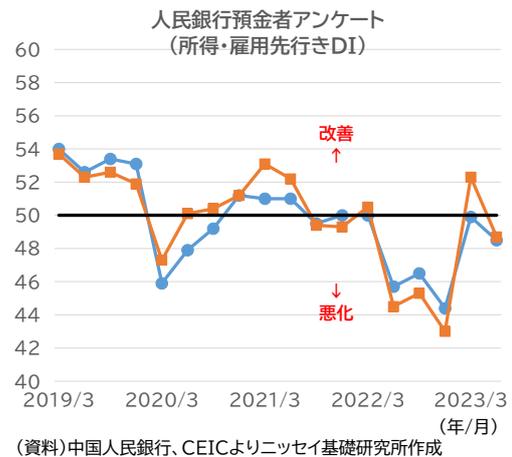
今後の経済情勢をみるうえでの第一の注目点は、家計・企業のマインド改善と自律的回復力である。家計に関しては、2023年に入ってから2四半期連続で1人当たり家計消費支出の伸びが可処分所得の伸びを上回る（図表-13）など、消費改善の兆しもみられる。ただ、その傾向が持続するかは、まだ予断を許さない。消費の約8割を占める都市部（城鎮）の預金者2万世帯に対して中国人民銀行が四半期に一度実施しているアンケート調査では、所得や雇用の先行きに対する見通しが前期から悪化しており（図表-14）、再び消費が抑制される可能性がある。

雇用・所得の先行き不安には、雇用の約8割を占めるとされる民営企業をはじめとする企業の業績不振（図表-15）やマインドも影響しているだろう。ふるわない財消費や不動産市場の低迷、不安定な外需などから、製造業では在庫調整が続いており（図表-16）、実需の回復が待たれる状態にある。また、ITや教育などサービス業では、2020年末から相次いだ統制強化の動きを背景に、政策面での不確実性が依然意識されていると思われ、先行きに対する姿勢は慎重とみられる。企業活動の活発化→雇用所得環境の改善→家計消費の活性化→企業活動の活発化と、経済が自律的回復力を確りと取り戻すことができるかが、今年の下半期から来年にかけてのポイントとなるだろう。

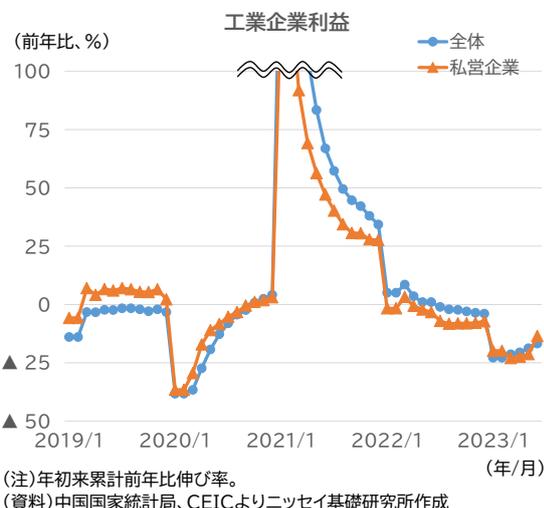
（図表-13）



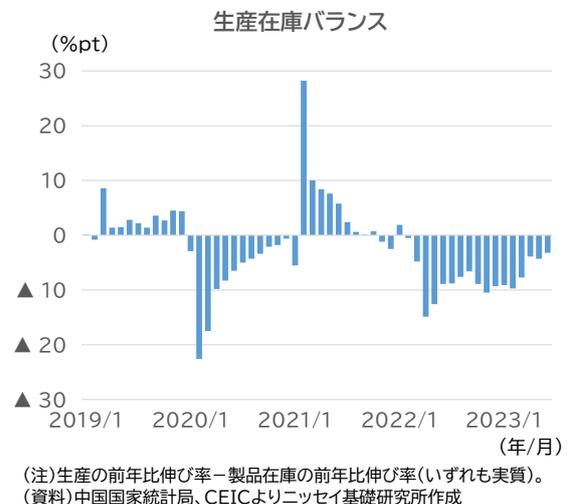
（図表-14）



（図表-15）



（図表-16）

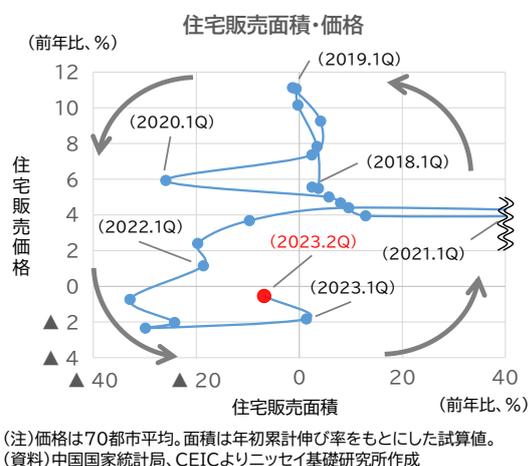


## 2 | 不動産関連の成長回復力

第二の注目点は、これまでも指摘してきた不動産関連の成長回復力である。4-6月期の不動産市場は、依然停滞局面にある。図表-17は、住宅販売面積および住宅販売価格の前年比伸び率をそれぞれ横軸、縦軸にしてプロットしたものだ。コロナ対策の影響で歪な形状となっているが、過去の経験則に基づけば循環する傾向があり、足元では販売面積・販売価格のいずれもが前年比マイナス圏で足踏みをしている状況にある。

今後は、段階的に右下の局面（販売面積が前年比プラス・販売価格が前年比マイナス）から、右上の局面（販売面積、販売価格とも前年比プラス）へと移行していくことが予想される。ただ、家計の雇用・所得に対する先行き不安や、途上にあるデベロッパーの資金繰り改善など、販売の回復を抑制する要因は残存していることから、回復の歩みは緩やかなものとなりそうだ。また、昨年の販売不振により、建設中で未販売となっている住宅在庫はかつてないほどの水準まで積みあがっているとみられる（図表-18）。こうした中、足元で悪化が止まらない不動産開発投資も年内の底打ちは見込みづらいが、どのようなペースで回復していくか、引き続き注視が必要だ。

(図表-17)



(図表-18)



## 3 | 政府の景気対策の行方

第三の注目点は、政府の景気対策の行方だ。これは、先の2つの注目点の先行きを左右し得るだけに、とりわけ注目に値する。これまでにみられた主な動きは図表-19の通りで、とくに7月に入ってから、個人消費や不動産市場、民営企業など、足元の景気改善を遅らせているボトルネックを意識した動きが目立つ。ただし、個人消費促進や不動産市場下支えに関する施策は、いずれも制度改善や地方政府ごとの対応などで構成されており、景気浮揚の効果は限定的とみられる。また、民営企業の支援を巡る動きに関しても、過去に公表された政策や発信されたメッセージに対して新味を欠く印象があり、それだけを以て民営企業のマインドが大きく改善することは期待しづらい。

そうした中、今後どのような対策が講じられるかが焦点となる。中国国内では、振るわない経済情勢を受け、財政赤字を今年目標であるGDP比3%から拡大させ、インフラ投資拡大や消費クーポン発行、企業減税強化等の景気対策を行うべきといった論調もみられるが、7月24日に開催された中央政治局会議の結果をみる限り、追加的な景気浮揚策を講じる考えはうかがえない。これまでの習政権下での経済運営における過度なバラマキや緩和には消極的なスタンスを今次局面でも踏襲し、あくまで従来の延長線上での対策を進める方針のようだ。

同会議の概要は図表-20の通りで、現在の経済情勢における課題が適切に認識されている。今後

の財政・金融政策は、減税・コスト削減の延長・最適化や、インフラ向けの地方政府専項債券の発行加速・資金利用、預金準備率や政策金利の小幅な引き下げなど、これまでにとられてきた策の継続が中心となるだろう。ただ、想定を上回る外需の悪化など大きなネガティブサプライズがあれば、政府性金融機関によるファイナンス等を活用したインフラ投資上積みや追加金融緩和を行う用意はあるとみている。為替については「合理的で均衡のとれた水準で基本的な安定を維持する」とされ、過度な人民元安に対しては為替安定化ツールの活用も含めた対応がとられる見込みだ。

また、目下最大の懸案となっている不動産市場に関しては「我が国不動産市場の需給関係に重大な変化が起こったという新たな状況に適応し、適時に不動産政策を調整・最適化し、都市に応じた政策ツールを適切に用いる」との方針が示された。2016年12月以来継続して強調されてきた「不動産は住むためのもので投機するためのものではない」とのフレーズは用いられず、従来に比べ緩和する方向感が示唆された。今後、需要の弱い地方都市を中心に購入規制の緩和が進むと予想されるが、上述の不動産市場を巡る基本的な情勢を踏まえれば、規制緩和の効果は限定的とみられる。なお、実需を念頭に置いて不動産政策を進める基本姿勢に変化はないとみるべきだろう。

以上を踏まえ、経済は一進一退で緩慢な回復ペースを辿ると予想しているが、中国政府にとっては、今年の経済成長率目標（プラス5%前後）を睨みつつ綱渡りの経済運営となりそうだ。

(図表-19)

2023年に入ってから景気支援に関連する中国政府の主な動き

分野	主な政策
個人消費促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>農村地区での新工車普及促進(クーポン券等による購入支援のほか、充電インフラ拡充など) (5月)</li> <li>新工車の自動車取得税の減免期間延長(当初の23年末から、最長27年末まで) (6月)</li> <li>人民銀行が(既存ローン金利よりも低い現行の金利で)住宅ローン借り換え等を支持・推奨する考えを公表(7月)</li> <li>「自動車消費促進に関する若干の措置」(購入制限の緩和・最適化、買い替え促進など)公表 (7月)</li> <li>「住宅関連消費の促進に関する若干の措置」(環境配慮製品の購入支援、農村部での消費促進等)公表 (7月)</li> <li>「電子製品の消費促進に関する若干の措置」(農村部でのスマート家電普及、家電買い替え支援等)公表 (7月)</li> </ul>
不動産市場下支え	<ul style="list-style-type: none"> <li>地方政府レベルでの不動産購入規制の相次ぐ緩和</li> <li>主に不動産デベロッパーに対する金融支援策(22年12月公表)の延長(7月)</li> <li>超特大都市、特大都市における「城中村」の開発推進に関する基本方針(7月)</li> </ul>
金融緩和	<ul style="list-style-type: none"> <li>預金準備率引き下げ(3月)</li> <li>MLF(中期貸出ファシリティ)の金利引き下げ(6月)</li> </ul>
民営企業支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>李強首相が、プラットフォーム企業幹部との座談会を開催(7月)</li> <li>発展改革委員会や工業情報化部が、民営企業や製造業、中小企業との座談会を開催(7月)</li> <li>「民営経済の発展・強化促進に関する意見」公表(7月)</li> </ul>

(注)「城中村」は、都市化の過程における農村集落から市街地への開発から取り残されたエリア。

(資料)中国政府、中国人民銀行、各種資料よりニッセイ基礎研究所作成

(図表-20)

中央政治局会議(2023年7月24日開催)における短期経済運営に関連する主なポイント

ポイント	主な内容
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内需要不足、一部企業の経営困難、重点領域の潜在リスクの多さ、複雑で厳しい外部環境といった困難に直面</li> <li>ゼロコロナ政策の円滑な終了後、<b>経済の回復は、波を伴う発展、曲折した進展の過程</b>にある</li> </ul>
下半期の経済政策の方向性	<ul style="list-style-type: none"> <li>内需拡大、マインド改善、リスク防止、経済の持続的好転の推進、自律的回復力の強化、社会の先行きに対する見通しの改善、潜在リスクの解消</li> </ul>
財政・金融政策等	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>カウンターシクリカルな調節と政策ストックを強化</b></li> <li>積極的な財政政策:減税・コスト削減策を延長、最適化、改善、実施する</li> <li>穏健な金融政策:総量および構造的な金融政策ツールの効果を発揮させる</li> <li>マーケット:<b>人民元は合理的でバランスのとれた水準</b>での基本的安定を維持。資本市場を活性化させ投資家のコンフィデンスを高める</li> </ul>
国内需要拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>消費:内需拡大と<b>サプライサイド構造改革を有機的に結び付けて実施</b>し、自動車、電子製品、不動産関連の財消費や、スポーツ・レジャー、文化・観光のサービス消費を振興する</li> <li>投資:<b>地方政府専項債券の発行と使用を加速</b>するとともに、民間投資促進に関する政策を打ち出す</li> <li>外需:各種措置により貿易・投資のベースを安定させる</li> </ul>
重点領域のリスク解消	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産市場:我が国不動産市場の需給関係に重大な変化が起こったという新たな状況に適応し、<b>適時に不動産政策を調整・最適化</b>し、都市に応じた政策ツールを適切に用いることで、実需や買い替え需要を満たす。また、保障性住宅の建設・供給を強化し、城中村の開発や、平時・緊急時両用の公共インフラ設備を進める</li> <li>地方政府債務:債務解消の包括的なプランを策定する</li> <li>金融機関:リスクの高い中小金融機関の改革・リスク解消を進める</li> </ul>
民生保障の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>雇用安定の位置づけをハイレベルの戦略に引き上げ</b>総合的に検討する</li> <li>中所得者層の拡大、農村振興の全面的推進、夏場の電力需要ピークに対する供給の保障等に取り組む</li> </ul>

(注)筆者による抄訳(一部意識を含む)。

(資料)新華社より、ニッセイ基礎研究所作成

(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はありません。