

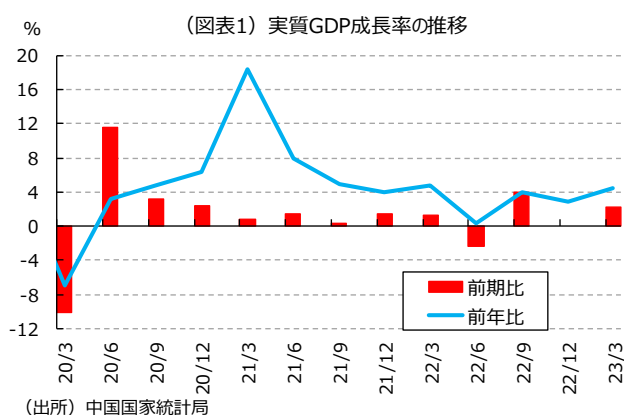
中国景気は市場予想を上回る回復

～内需主導の景気回復が続く～

経済調査部 エコノミスト 木村 彩月

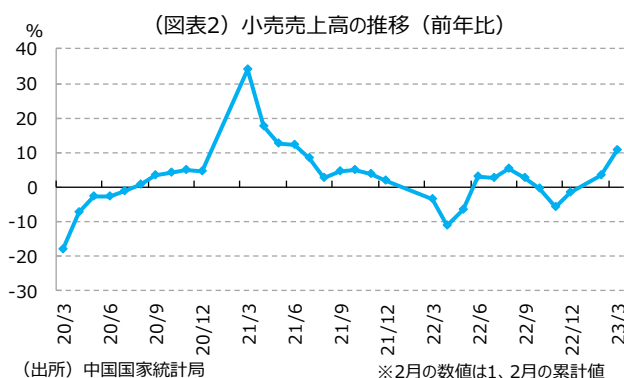
1. 2023 年 1－3 月期実質 GDP 成長率は市場予想を上回る

4 月 18 日に公表された中国の 2023 年 1－3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+2.2%と、事前の市場予想（同+2.0%）を上回った（図表 1）。前年同期比でも+4.5%と、こちらも市場予想（同+4.0%）を上回った。19 日に公表された業種別の内訳を見ると、約 3 年に及んだゼロコロナ政策の解除に伴う経済活動の正常化により、宿泊・飲食業（前年比+13.6%）などのサービス業を中心に改善した。長らく景気の足を引っ張っている不動産業は同+1.3%と、プラスに転じたものの、小幅な伸びにとどまった。



2. 小売売上高は二桁台の高い伸び

3 月の小売売上高は前年比+10.6%と、前月（同+3.5%）からプラス幅が拡大し、市場予想（同+7.5%）も上回った（図表 2）。品目別に見ると、外出需要の回復により、外食（同+26.3%）や衣類（同+17.7%）、化粧品（同+9.6%）、宝飾品（同+37.4%）の伸びが前月から拡大した。日用品（同+7.7%）なども堅調で、今月はほとんどの品目がプラスとなっている。中国国家統計局が公表している 2 月の消費者信頼感指数は 94.7 ポイントと、ゼロコロナ政策が実質的に解除される前の昨年 11 月時点（85.5 ポイント）から 10 ポイント近く改善した（図表 3）。ただ、楽観・悲観の境目である 100 は依然として下回っており、昨年の上海ロックダウンによる落ち込み分を取り戻すには至っていない。目先の個人消費は繰越需要による押し上げが期待できるものの、繰越需要が一巡した後、持続的な回復傾向が続くかについてはまだ不確実性が残っている。



個人消費の先行きを見通すうえで重要な雇用・所得環境を見ると、3 月の都市部調査失業率は 5.3%と、前月から 0.3%ポイント低下（改善）した（図表 4）。3 月の全人代における「政府活動報告」では、都市部新規就業者数の

目標を前年の「1,100 万人以上」から「1,200 万人前後」へ上方修正し、雇用拡大を目指す姿勢を見せた。4 月 14 日に行なわれた直近の国務院常務会議でも、若年層や農民工等への雇用支援を表明している。失業率が高水準となっている若年層を支援するため、政府は公務員の採用枠を拡大しているほか、ゼロコロナ政策が解除されたことで企業の採用意欲も回復するとみられ、雇用環境は今後も改善が予想される。PBOC（中国人民銀行）が 4 月 3 日に公表した全国の預金者へのアンケート調査を見ると、2022 年第 4 四半期から 2023 年第 1 四半期にかけて、雇用期待と収入期待が大きく改善している（図表 5）。今後の個人消費は、経済活動の正常化に伴う繰越需要の発現や、政府支援などが雇用環境の下支え役になることで、回復基調で推移するとみる。

3. 主要輸出品の生産は軟調

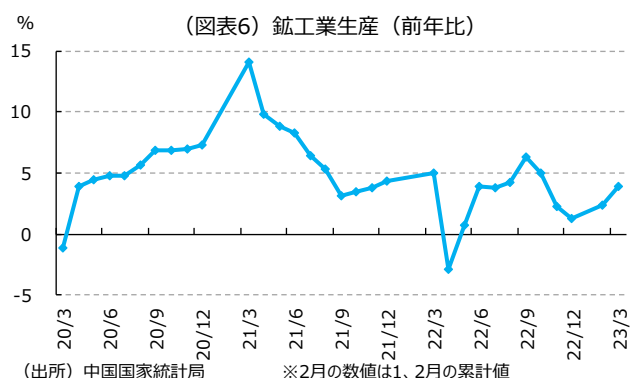
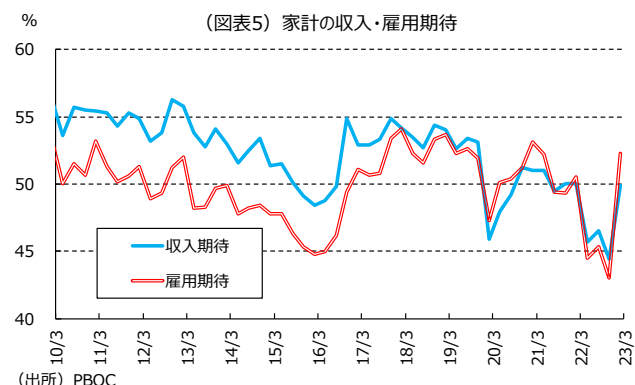
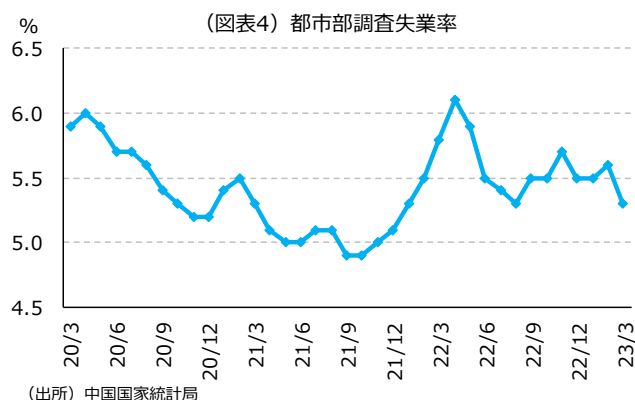
3 月の鉱工業生産は前年比+3.9%と、前月（同+2.4%）から伸びが加速したものの（図表 6）、市場予想（同+4.4%）は下回った。品目別に見ると、自動車（同+11.2%）が昨年 10 月以来のプラスとなったほか、セメント（同+10.4%）や鉄鋼（同+8.1%）、銑鉄（同+7.3%）などがプラスとなっている。自動車に関しては、政府による新エネルギー車等の補助金政策が昨年末にいったん終了していたものの、3 月から北京市や広州市などの一部都市で新たに補助金政策が開始されたことが奏功している可能性がある。セメントや鉄鋼、銑鉄は、政府によるインフラ投資支援が背景にある。今年の全人代では、インフラ投資の財源となる地方政府の特別債発行予定額を 3.80 兆元と、前年（3.65 兆元）を上回る水準に設定した。中国国家発展改革委員会によれば、甘粛省など中国西部を中心にデータセンターや 5G 基地局などの建設プロジェクトが堅調で、今後もセメントなどの生産は増加基調が続くとみられる。

一方、主要輸出品であるマイコン機器（同▲21.6%）やスマートフォン（同▲6.7%）、集積回路（同▲3.0%）は、ゼロコロナ政策の解除でサプライチェーンの問題が改善したにもかかわらず、マイナスとなった。巣ごもり需要の一巡で世界的に PC・スマホ需要が減退しているほか、米欧などの景気減速の影響を反映している可能性がある。

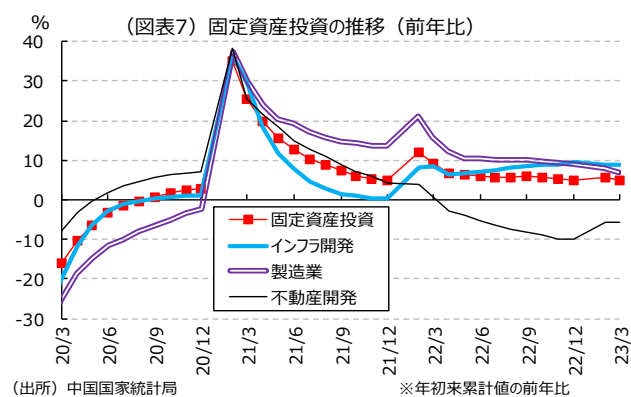
4. 固定資産投資は緩やかな伸び

1-3 月の固定資産投資（年初来累計）は前年比+5.1%と、前月（同+5.5%）から伸びが鈍化した（図表 7）。企業別に見ると、民間企業が同+0.6%とかなりプラス圏なのに対し、国有企業は同+10.0%と二桁の伸びで、国主導の回復となっている。

セクター別では、インフラ開発投資（同+8.8%）は、政府による支援策により堅調に推移している。一方、不動産開発投資は同▲5.8%と、前月（同▲5.7%）からマイナス幅が小幅拡大した。もっとも、3 月の新築住宅価

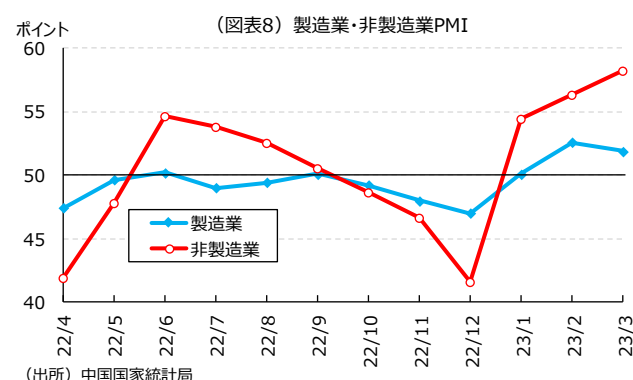


格は前月比+0.4%と、2021年6月以来のプラス幅となったほか、都市別に見ても、主要70都市のうち64都市で上昇しており、不動産市場が底入れしている様子がうかがえる。ただし、政府は「不動産は住むためのものであって、投機のためのものではない」との考えを維持している。不動産開発企業の債務状況も改善しているとは言い難く、現時点では、不動産市場が今年の中国経済の牽引役となるような展開は見通せない。今後の固定資産投資は、インフラ開発投資が下支えするなか、不動産開発投資が当面足を引っ張ることで、緩やかな伸びにとどまるとみる。



5. 中国景気の回復は緩やかなものとどまる

企業の景況感を表す PMI (購買担当者景気指数) を見ると、3月は製造業が51.9、非製造業が58.2と、いずれも好不況の境目である50を上回った(図表8)。昨年12月時点との比較では、製造業は+4.9ポイント、非製造業は+16.6ポイント改善している。今後も、行動制限の解除に伴う内需の回復が中国景気を主導する展開が続くそうである。



一方、世界景気の減速による輸出低迷は景気の下押し要因になる。最大の輸出相手国である米国は、FRB(米連邦準備制度理事会)による累積的な利上げの影響が時間差を伴って実体経済に現れるとみられるほか、金融不安もくすぶり続けている。政府は内需拡大や民間企業への支援などの政策方針を示しているが、一方で、あくまでも安定を優先した運営を図るともしており、大規模な景気支援策は期待しづらい。今年の中国景気は政府目標(図表9)である前年比+5.0%程度の緩やかな回復にとどまるとみる。

(図表9) 全人代で示された主要な政府目標

	22年目標	23年目標
実質GDP成長率	5.5%前後	5.0%前後
消費者物価指数(前年比)	3.0%前後	3.0%前後
都市部調査失業率	5.5%以内	5.5%前後
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,200万人前後
財政赤字(対GDP比)	2.8%前後	3.0%
地方政府特別債券発行額	3.65兆元	3.80兆元
マネーサプライ(M2)の伸び	名目GDP成長率に基本的に一致	名目GDP成長率に基本的に一致

(出所) 中国政府公表資料より明治安田総研作成

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411