

2023. 7. 18

【中国経済指標（23年6月）】

景気回復ペースは鈍化

～輸出低迷や不動産市場の不振など課題は多い～



経済調査部 エコノミスト

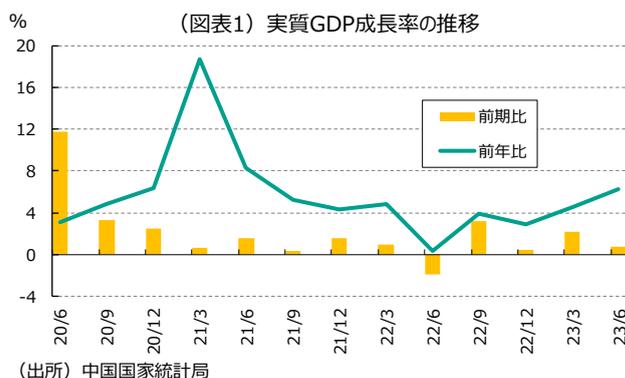
木村 彩月

ポイント

- 中国の4-6月期実質GDP成長率は前期比で鈍化。前年比の伸びも市場予想を下回った。
- 市場では政府の財政出動へ期待が高まっており、例年7月に開催される中央政治局会議でなんらかの景気刺激策が発表される可能性が高い。ただ、政府はあくまでも安定を優先した運営を図るとしていることから、大規模な景気支援は期待しづらい状況。
- 今年の中国景気は輸出低迷や不動産市場の不振が長引くなか、前年比+5.0%前後の緩やかな回復にとどまるとみる。

1. 4-6月期実質GDP成長率は市場予想を下回る

7月17日に公表された中国の2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%と、前期（同+2.2%）から伸びが鈍化した（図表1）。前年比では+6.3%と、前期（同+4.5%）から伸びが加速したものの、昨年の上海ロックダウンの影響による落ち込みの反動増という面が大きく、事前の市場予想（同+7.1%）も下回った。18日に公表された業種別の内訳を見ると、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+17.5%）が伸び幅を拡大させたほか、情報通信・ソフトウェア業（同+14.6%）やリース業（同+14.7%）なども高い伸びとなった。一方、不動産業は同▲1.2%と、2四半期ぶりにマイナスに転じた。



2. 小売売上高の伸びは減速

6月の小売売上高は前年比+3.1%と、前月（同+12.7%）からプラス幅が大きく縮小した（図表2）。前月比では6ヵ月連続のプラスとなった一方、伸びは前月から鈍化した（5



月：前月比+0.39%→6月：同+0.23%）。内訳の分かる前年比で見ると、外食（同+16.1%）、宝飾品（同+7.8%）、衣料品（同+6.9%）、化粧品（同+4.8%）など、経済活動の正常化を背景に前月は高い伸びとなっていた多くの品目で伸びが縮小した。日用品（同▲2.2%）、自動車（同▲1.1%）などはマイナスに転じている。今月は、上海ロックダウンが解除された昨年6月との比較であり、前年比ベースでは伸びが鈍化しやすくなっている点を割り引いても、約3年に及んだゼロコロナ政策が解除された後の回復局面としては物足りない結果である。国家統計局の非製造業PMI（購買担当者景気指数）を見ると、ゼロコロナ政策の解除により3月には58.2ポイントまで急上昇したが、その後は3ヵ月連続で低下し、6月には53.2ポイントとなっている（図表3）。依然として好不況の境目である50を上回っているものの、pent-upデマンド（繰越需要）が減衰し始めている可能性がある。

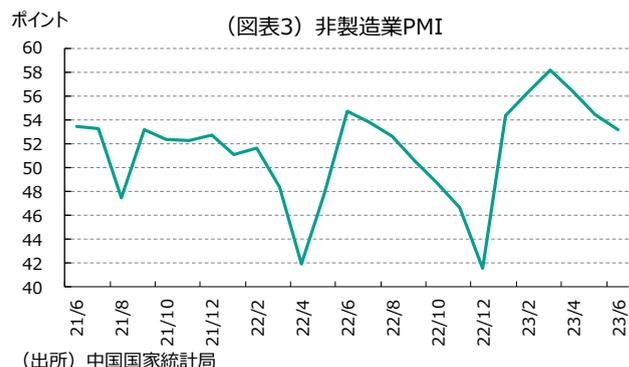
個人消費の先行きを見通すうえで重要な雇用環境を見る

と、6月の都市部調査失業率は5.2%と、3ヵ月連続で横ばいだった（図表4）。3月以降は、今年の全人代で示された政府目標の「5.5%前後」を下回る推移となっている。一方、若年層（16～24歳）の失業率は21.3%と、過去最悪の水準となっている。今年、昨年の1,076万人を上回る1,158万人の大卒者が見込まれており、労働供給はさらに増加する見通しである。政府は、若年層を雇用する企業に対し補助金を給付するなど、若年層の雇用促進を図っているものの、ゼロコロナ政策解除後の景気回復に早くも一服感がみられるなか、若年層の失業率は当面高水準で推移する可能性が高い。今後の個人消費は、pent-upデマンドが次第に減衰していくことや、若年層を中心とした雇用環境の悪化も足を引っ張り、緩やかな伸びにとどまるとみる。

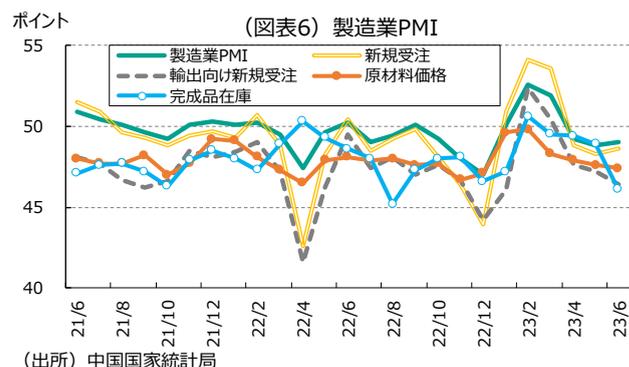
3. 生産は持ち直しも米欧景気減速や貿易摩擦が重石

6月の鉱工業生産は前年比+4.4%と、前月（同+3.5%）から伸びが加速、事前の市場予想（同+2.5%）も上回った（図表5）。前月比でも伸びが小幅拡大し、2ヵ月連続のプラスとなった（5月：前月比+0.63%→6月：同+0.68%）。内訳の分かる前年比で見ると、グリーンエネルギー需要を反映した太陽電池（同+62.6%）や、発電設備（同+50.1%）などの伸びが高い。ただ、自動車（同+0.8%）などはプラス幅が縮小しているほか、主要輸出品であるマイコン機器（同▲24.9%）やスマートフォン（同▲4.1%）などの生産

は引き続き軟調な推移が続いている。大企業から零細企業まで約11万社を対象に集計した設備稼働率を見ると、4～6月期は74.5%と、正常な水準とされる80%以下であるうえ、ゼロコロナ政策が敷かれていた時期の水準も下回っており、企業の生産活動の回復ペースの鈍さがうかがえる。13日に公表された貿易統計では、輸出額が前年比▲12.4%と二桁のマイナスとなり、前月（同▲7.5%）からマイナス幅を拡大させた。地域別に見ても、主要な輸出相手である米国やEU、ASEAN向けが大幅マイナスとなっている。製造業PMIは、年明け以降新規受注、お



よび輸出向け新規受注が大きく低下しており、全体でも3ヵ月連続で好不況の境目である50を下回っている(図表6)。今後も米欧などの景気減速や、ハイテク製品への輸出規制強化などが輸出の足枷となる状況が続くと予想される。ただ、中国が世界でトップシェアを誇るとされる太陽電池などのグリーンエネルギー需要は、多少の景気の振れに左右されることなく持続的な需要が見込めるほか、製造業全体として足元では完成品・原材料ともに一段と在庫調整が進んでいることから(前掲図表6)、循環的には内需向けを中心とした生産持ち直しが期待できる。

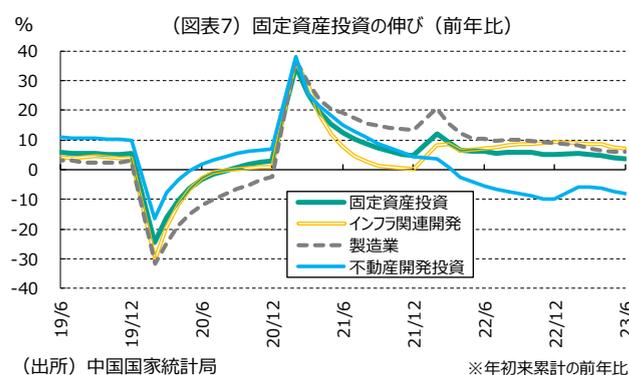


4. 固定資産投資は不動産開発投資が足枷

1-6月の固定資産投資(年初来累計)は前年比+3.8%と、前月(同+4.0%)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▲0.2%とマイナスとなる一方、国有企業は同+8.1%と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+7.2%)や製造業投資(同+6.0%)が下支え役となっている。もっとも、両セクターの伸びは年初から減速、不動産開発投資も同▲7.9%と、マイナス幅の拡大が続いており、固定資産投資全体としては鈍化基調となっている。不動産開発投資につ



いては、6月の新築住宅価格が前月比▲0.1%と、6ヵ月ぶりにマイナスに転じ、住宅販売床面積(年初来累計)も前年比▲5.3%と、前月(同▲0.9%)からマイナス幅が拡大するなど、不動産市場の不振が再び目立ってきている。政府当局は、住宅ローン金利引き下げを許可するなど需要喚起に向け規制を緩めたほか、昨年11月に打ち出した不動産開発企業向け融資の返済期限を延長するなどの支援も実施している。今後、不動産市場に向けた追加の景気対策が講じられる可能性もあるが、政府は不動産市場の過熱を警戒しており、不動産が投機対象となることを防ぐ姿勢は崩していない。主要な住宅購入者層である20~30代の人口減少が見込まれるなか、住宅需要の先細りも重石となる。今後の固定資産投資は、インフラ開発投資や製造業投資が下支えとなる一方、不動産開発投資の不振が足枷となる状況が続くとみる。

5. 中国景気の回復は緩やかなものにとどまる

4-6月期実質GDP成長率は前期から鈍化し、中国の景気回復ペースが早くも息切れしている様子が示された。公表元の中国国家统计局は、「経済社会が完全に正常な運営に戻った」としながらも、「国内経済の持続的な回復と発展の基盤はいまだ強固ではない」との認識を示した。PBOC(中国人民銀行)は6月に事実上の政策金利となるLPR(ローンプライムレート)を0.1%ポイント引き下げたが、資金流出懸念などを踏まえれば、追加の金融緩和余地は小さいとみられる。そうしたなか、市場では政府による財政出動へ期待が高まっており、例年7月末頃に開催される中央政治局会議ではなんらかの景気刺激策が発表される可能性が高い。ただ、政府はあくまでも安定を優先した運営を図るとしており、大規模な景気支援策は期待しづらい状況である。今年の中国景気は輸出低迷や不動産市場の不振が長引くなか、前年比+5.0%前後の緩やかな回復にとどまるとみる。

※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