

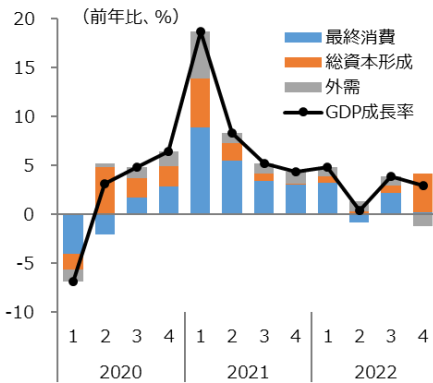
(1) 中国経済の現況

感染拡大による行動抑制から経済回復は緩やか

22年10-12月期の中国の実質GDP成長率は、22年7-9月期の前年比+3.9%から同+2.9%に減速、前期比では横ばいとなった。公共投資に支えられ総資本形成は+3.9%ポイントの寄与となったが、ゼロコロナ政策の長期化から、最終消費が+0.2%ポイント寄与とほぼ横ばい、生産停滞に欧米経済減速が加わり外需が▲1.2%ポイントのマイナス寄与となったことが成長減速の背景にある(図表5-1)。22年通年では同+3.0%と政府目標同+5.5%前後を大きく下回った。

もっとも、感染への不安減少につれ、ゼロコロナ政策解除直後に広がった自主的な行動抑制の緩和により経済活動の再開が急速に進んでいる。景気悪化・改善の分岐点とされる50を下回っていたPMIは、23年1月に入り急回復をみせ、製造業・非製造業ともに22年9月以来となる50台を回復している(図表5-3)。

図表 5-1 実質 GDP



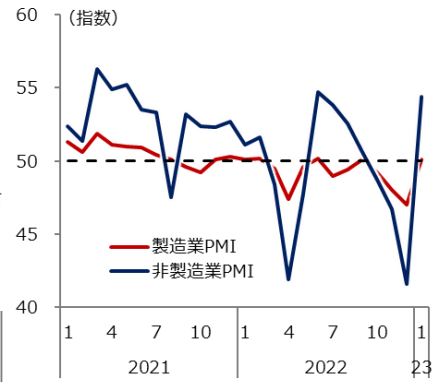
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-2 小売売上



注: 直近は22年12月。  
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-3 PMI



注: 国家統計局公表のPMI。  
出所: Windより三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

23年はゼロコロナ解除による経済活動の正常化から5%成長、24年は4%台後半の成長へ

中国経済は、2020~2035年でのGDP倍増達成に必要な前年比+5%程度の成長への回帰を見込む。23年はゼロコロナ政策解除前倒し(従来は、23年3月の全人代(全国人民代表大会)明けと想定)から、前回11月見通しの前年比+4.8%から同+5.2%へ上方修正する。24年は経済活動正常化による成長押し上げ一巡から同+4.8%と小幅低下を見込む。

今後の中国経済の注目点は、①習政権の政策運営、②内需の回復ペース、③対外開放による欧米依存度の緩和、④イノベーションによる高度技術製品の内製化にある。

注目点① 習政権の政策運営 —— ゼロコロナ政策を解除し成長重視の政策運営へ

習政権3期目の立ち上がりは、防疫優先から成長優先へ転換した政策運営が見込まれる。省・市レベルの23年の成長率目標は、その大部分が22年実績を上回る+5~6%程度となっており、3月の全人代では、中国全体の成長率目標を5%台とする可能性が高い。

昨年11月末にゼロコロナ政策に対して白紙を掲げて抗議する運動(白紙運動)が発生するなど、習政権のゼロコロナ政策への固執に人々の不満が高まっていた。こういったなか、昨年12月開催の中央経済工作会議で、経済成長を最優先事項と位置付け、ゼロコロナ政策の見直しを表明、その後、ゼロコロ

図表 5-4 経済政策の5つの重点任務

項目	概要
① 国内需要の拡大	住宅改善、新エネルギー車、介護などの <b>消費支援</b> 。第14次5か年計画の重点プロジェクトの実施加速など
② 現代化産業システム建設の加速	新エネルギー、脱炭素、AIなどの <b>先端技術の研究開発推進</b> 、 <b>プラットフォーム企業のけん引機能発揮支援</b> など
③ 国有企業改革、民間企業支援	国有企業の競争力向上、 <b>国有企業と民間企業の平等化(法制度)</b> 、 <b>民間企業の発展支援</b> など
④ 高レベルの対外開放の推進	<b>外資企業の内国民待遇の実施</b> 、 <b>CPTPPやデジタル経済パートナーシップなどの高水準な協定への加入</b> 推進
⑤ 重大な経済・金融リスクの防止	着実な住宅引き渡し、合理的な資金需要充足などによる <b>不動産市場の安定確保</b> 、地方債務増加の抑制など

出所: 各種報道より三菱総合研究所作成

ナ政策解除にかじを切った。同会議では、23年の経済政策の5つの重点任務を表明している(図表5-4)。この方針のもと、3月開催の全人代の政府活動報告で具体的な政策を盛り込むことになる。重点任務のもとでの中国経済の成長力強化への具体的な取り組みは、以下の注目点②～④で述べる。

### 注目点② 内需の回復ペース —— 23年内にウィズコロナ生活が定着、コロナ前の成長軌道へ回帰

中国経済は、23年内にウィズコロナ生活が定着し、コロナ前の成長軌道へ回帰することを見込む。

ゼロコロナ政策下での厳格な行動制限は、外出抑制を通じて消費の妨げとなった。コロナ危機発生以降の地下鉄乗客数と小売売上高には強い相関がある。中国の地下鉄乗客数は、感染拡大を懸念した自主的な行動抑制から22年10月以降にかけて急減、その後、12月半ばの中央経済工作会議で成長優先への転換が表明されると急反発、春節明けに19年水準を回復している(図表5-5)。22年に前年比▲0.8%に沈んだ小売売上高は、諸外国がたどってきた道筋と同様にウィズコロナの生活が定着するにつれ回復、19年の同+8%程度の成長ペースへ回帰していくことが見込まれる。もっとも、不確かな中国製ワクチンの効果、脆弱な中国の医療体制を踏まえると、経済活動の再開は一進一退となるおそれはある。

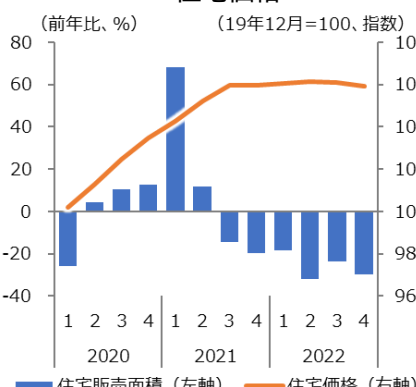
経済の成長軌道への回帰には、低迷を続ける不動産市況(図表5-6)の回復が前提となる。中国の不動産取引は、代金前払いが一般的な商慣習であり、不動産企業の信用力悪化は、人々が不動産購入をためらう一因となっている。中国政府は重点任務⑤(図表5-4)のもと、全人代に先駆け不動産企業の信用不安払拭に向けた支援策を講じている。また、不動産購入の原資となる家計の純預金(借入と預金の差)は、ゼロコロナ政策のもと新型コロナの流行初期の20年前半を上回る金額が蓄積している(図表5-7)。今後、経済活動の正常化および不動産企業の信用不安の払拭の進展につれ、不動産市況は緩やかに回復していく公算が大きい。

図表 5-5 地下鉄乗客数



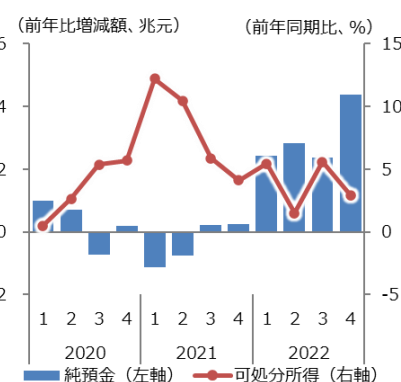
注:後方7日平均。23年春節期間(23年1月21~27日)は、19年春節期間(19年2月4~10日)と比較。その他は、19年同日と比較。直近は22年1月31日。  
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-6 住宅販売面積・住宅価格



出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-7 家計の純預金・可処分所得



注:純預金は新規の借入と預金の差(フロー)。  
出所:Windより三菱総合研究所作成

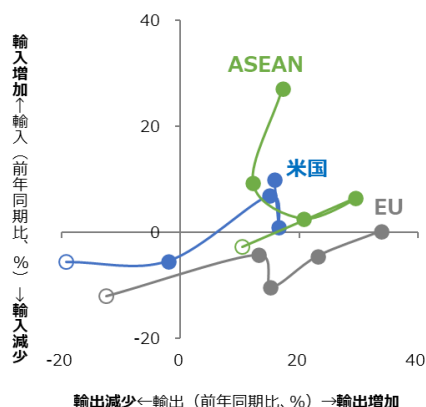
### 注目点③ 対外開放による欧米依存度の緩和 —— 外資誘致継続、ASEANなどとの関係強化

習政権3期目は対外開放政策を継続し、ASEANなどとの通商関係の強化、外資誘致を継続し、欧米依存度の緩和を図ることが見込まれる。

22年10-12月期、中国のドル建ての貿易黒字は、ゼロコロナ政策による生産活動停滞から前年比▲7.3%の2,324億ドルと21年4-6月期以来の前年比マイナスとなった。欧米向け輸出が前年比マイナスとなったのに対して、ASEAN向け輸出は前年比プラスを確保、輸入も小幅マイナスにとどまっており、ASEANとの通商関係の強まりがうかがわれる(図表5-8)。中国政府は、重点任務④のもと高水準の通商協定への加入を志向(図表5-4)しており、ASEANなどの欧米以外の国との関係強化に注力することが見込まれる。

昨年10月に米国は対中半導体規制を強化しており、中国経済の欧米経済からの分断リスクはくすぶっている。ただし、22年11月にインドネシアで開催されたバイデン大統領就任後の初の対面での米中首

図表 5-8 米・欧・ASEAN 向け輸出入



輸出減少←輸出(前年同期比、%)→輸出増加

注:21年10-12月期以降の四半期ごとの実績。○は直近、22年10-12月期。  
出所:Windより三菱総合研究所作成

脳会談では、競争は継続するが衝突はしないことを確認している。22年に欧州、アジアからの直接投資は増加、米国から中国への直接投資に大きな変動はない。外資による直接投資も継続する公算が大きい。

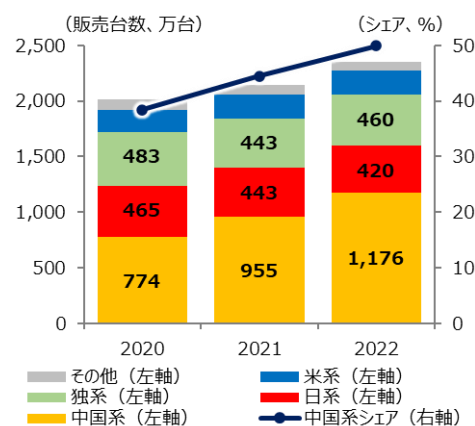
#### 注目点④ イノベーションによる高度技術製品の内製化 —— IT叩きから民間活用への軌道修正の本気度

習政権3期目は、脱炭素やAIなどの先端技術関連の投資促進を継続、民間企業の知見も活用し、イノベーションによる高度技術製品の内製化へ取り組むことが見込まれる。

22年の実質GDP成長率が前年比+3%にとどまったことを踏まえ、仮に23年の成長率目標が同5%台になったとしても、その水準は決して高い目標とはいえない。中国政府が、かつてのような不動産投資主導の経済成長を取り得ないことの認識の表れであろう。また、中国経済が欧米経済から分断されるリスクもくすぶっている。今後も中国経済が成長軌道を実現するには、イノベーションを推進し、不動産投資に代わる新たな成長のけん引役となる高度技術製品の内製化が必要となる。

中国の22年の自動車販売は、EV車の前年比倍増にけん引され、中国ブランドのシェアが約半分を占めている(図表5-9)。政府主導のもとハイテク産業への多額の投資も行っている。重点任務①、②(図表5-4)のもと、脱炭素関連産業の育成、ハイテク産業への投資などの継続が見込まれる。特に、重点任務②で、経済発展においてプラットフォーム企業の事業展開を重視することを表明しており、習政権2期目後半のIT企業叩きからの軌道修正がうかがわれる。李克強首相などの改革派が退任する習政権3期目において、イノベーション実現に向けた民間企業の創意工夫を活用する姿勢の本気度を注視する必要がある。

図表 5-9 自動車販売 (ブランド別)



出所: Windより三菱総合研究所作成

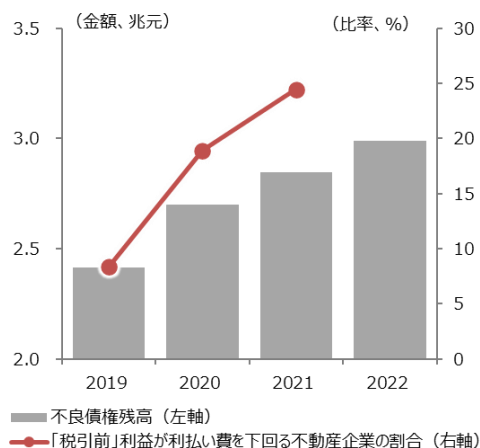
#### (3) 先行きのリスク —— 不動産市況の悪化による不良債権増加、不動産保有者のセンチメント悪化

毒性の強いコロナ変異株の発生によって厳格な行動抑制策が再開されることを除けば、先行きの最大リスクは不動産市況の悪化だ。

コロナ危機発生以降、不良債権残高は累増しており、特に不動産企業は、20年時点から約20%の企業が期間利益で利払い費を賄えない状況となっている(図表5-10)。政府の支援策から不動産企業の破綻は抑制されているが、IMFの試算では、市場実勢調整後では20%強の企業が債務超過にあり、不動産企業の経営実態は脆弱だ。急激な先進国の利上げなどに端を発した国際金融市場の混乱が中国へ波及し政府の支援策継続が困難となり、不動産市況が悪化する場合には、成長下押し、不良債権の増加、不動産保有者のセンチメント悪化をもたらすリスクがある。

現段階では、目前の課題である不動産市況の低迷に対して政府支援策が必要なことに異論はない。ただし、米国などで経済活動の正常化への移行局面での過剰な景気刺激策が、高インフレ発生の一因となったことは、長期的な経済成長の持続性を確保するための教訓となろう。不動産市況が持ち直した先を展望すると、不動産企業や不動産購入者への融資条件緩和といった支援策がいたずらに長期化し、不動産バブルの再燃を助長、将来の不良債権増大の火種とならないかにも留意が必要だ。

図表 5-10 不良債権残高(全業種)と不動産企業の利払い能力



注: 22年の不良債権残高は、22年9月時点。「税引前」利益が利払い費を下回る不動産企業の割合はIMFの推計。

出所: IMF、Windより三菱総合研究所作成