

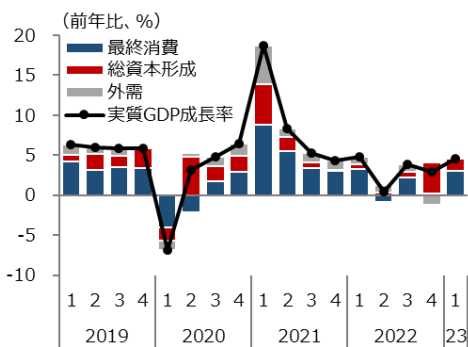
(1) 中国経済の現況

23年の成長目標達成に向け、1-3月は順調な滑り出し

23年1-3月期の中国の実質GDP成長率は、22年10-12月期の前年比+2.9%から同+4.5%（図表5-1）、前期比+0.6%から同+2.2%へ拡大した。政府の23年成長率目標（同+5.0%前後）に照らしても順調な滑り出しと言えよう。

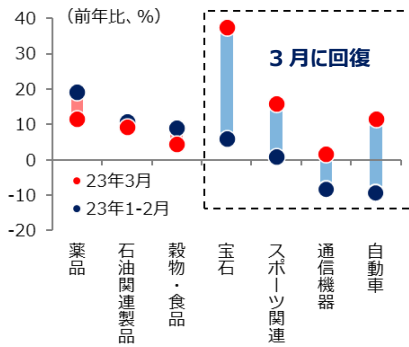
行動抑制策の緩和による消費拡大から最終消費は+3.0%ポイントの寄与となった（図表5-1）。ゼロコロナ政策解除直後は、感染拡大下での巣ごもり需要から薬品、食料などの生活必需品が消費拡大の中心であったが、3月に入り宝石、スポーツ関連のほか耐久財消費も回復し、ペントアップ需要が顕在化し始めている（図表5-2）。製造業PMIは、景気悪化・改善の分岐点とされる50近辺にとどまっているが、3月の非製造業PMIは、12年3月以来の水準にまで上昇しており、経済活動の正常化に伴い景況感が改善している（図表5-3）。

図表 5-1 実質 GDP



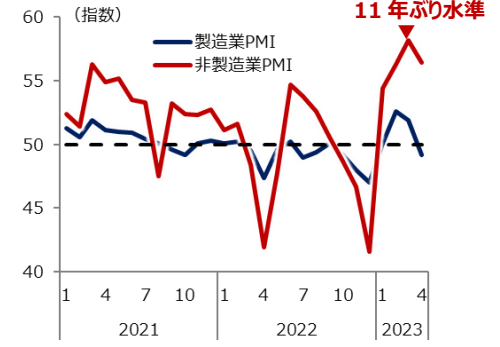
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-2 小売売上(主な品目)



注: 薄青棒は23年1-2月比、3月に改善した品目、薄赤棒は3月に悪化した品目。
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5%台前半、24年は4%台後半の成長へ

中国経済は、前年比+5%程度の潜在成長率（世界銀行推計）並みの成長を見込む。23年は、ゼロコロナ政策解除に伴う経済活動正常化が成長押し上げ要因となるものの、金融・経済リスク抑制重視の政策運営が予想され、成長率の急回復は見込みにくい。実質GDP成長率見通しは、23年を同+5.2%、24年を小幅低下の同+4.8%とした前回2月見通しを継続する。

今後の中国経済の注目点は、①習政権の政策運営、②内需の回復度、③海外展開・外資活用にある。

注目点① 習政権の政策運営 —— 科学技術・金融分野で中央政府主導の政策運営を鮮明化

習政権3期目は、2期目政策を踏襲し、成長の持続性を重視した政策運営が見込まれる。3月開催の全国人民代表大会（全人代）では、実質GDP成長率目標を前年比+5.0%前後と22年目標同+5.5%前後から引き下げたほか、都市部新規就業者数はゼロコロナ政策下の22年実績並みといった慎重な経済目標を決定した（図表5-4）。

全人代における李克強前首相最後の政府活動報告では、成長率目標達成は容易ではなく、「成長力強化」「金融・経済リスク抑制」「質の高い生活実現」を重点分野とし、昨年12月の中央経済工作会议で決定した重点任務（図表5-5、左）を推進することを表明している。共産党常務委員会人事では改革派一掃となったが、中国人民銀行（易綱総裁）、商務部（王文濤部長）といった国家機関の経済関連要職に経験者を配置し、経済政策の継続性へ配慮した人事となっている。

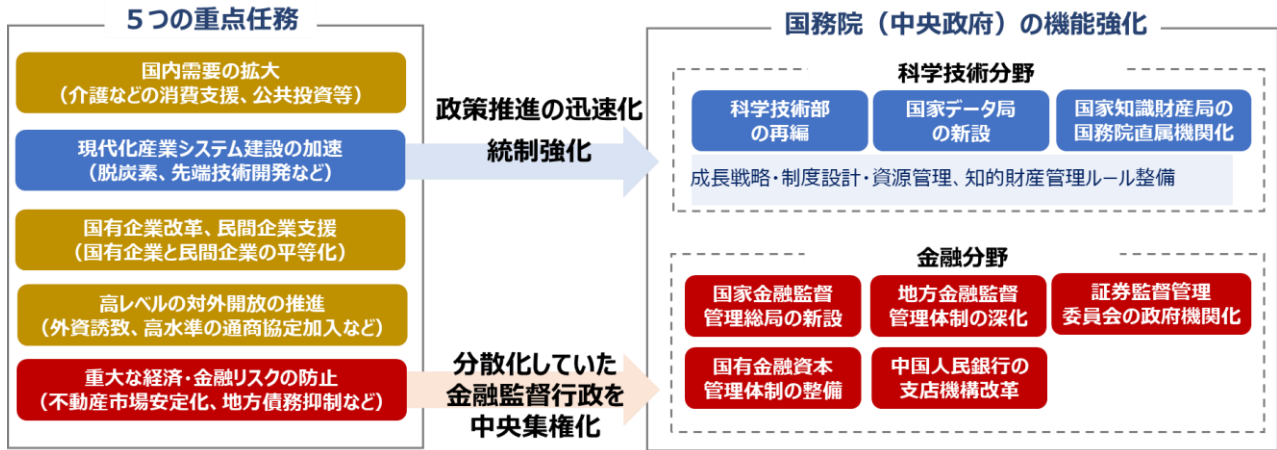
図表 5-4 主な経済目標

項目	2022年		2023年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率(前年比)	+5.5%前後	+3.0%	+5.0%前後
CPI(前年比)	+3.0%前後	+2.0%	+3.0%前後
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,206万人	1,200万人前後
都市部失業率	5.5%以内	5.6%	5.5%前後
食糧生産量	6億9千万トン	6億9千万トン	6億5千万トン以上

出所: 各種報道より三菱総合研究所作成

5つの重点任務のうち、科学技術分野(現代化産業システム構築)による成長促進、金融分野(重大な経済・金融リスクの防止)のリスク抑制を重視し、全人代では中央政府主導の政策運営に向けた組織再編(図表5-5、右)が決定された。中央政府主導の政策運営には、政策決定・実装の迅速化といったプラス効果、統制強化による民間活力の低下といったマイナス効果の二面性がある。新組織下での政策運営の詳細は明らかになっていないが、科学技術分野、金融分野における中央政府主導の政策運営が、中国経済の持続性のある成長につながるか、その運営状況を注視していく必要がある。

図表 5-5 科学技術・金融分野における組織再編



出所:各種報道より三菱総合研究所作成

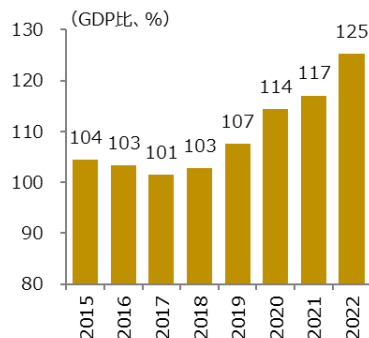
注目点② 内需の回復度 —— 消費はコロナ危機前の成長ペースへ、住宅投資もマイナス成長解消へ

経済正常化に伴い、23年中に消費の成長ペースはコロナ危機前に回復、住宅投資は成長押し下げの緩和を見込む。

コロナ危機発生後、家計預金は増加ペースを強め、22年12月時点でGDP比120%強となっている。蓄積した家計預金が消費へ向かうかは雇用・所得環境の改善にかかっている(図表5-6)。中国人民銀行公表の23年1-3月期の都市部預金者アンケート結果では、所得実感指数は50.7(22年10-12月期は43.8)、雇用実感指数は39.9(同33.1)と1年ぶりに所得実感、雇用実感ともに改善となった(図表5-7)。同調査における品目別支出意向では、旅行への支出意向が急回復したほか、住宅や娯楽への支出意向も増加している。貯蓄蓄積、所得・雇用環境の改善傾向を踏まえると、今後、23年1-3月期には回復の勢いが鈍かった自動車消費なども(前掲、図表5-2)回復が見込める。ゼロコロナ政策解除後の感染拡大に水を差された消費回復は、これから本格化するであろう。

21年半ばの不動産大手、恒大集団の経営不安が発生して以降、低迷を続けてきた不動産市場にも回復の兆しがある。23年1-3月期の住宅販売面積は、21年4-6月以来の前年比プラスに浮上(図表5-8)、住宅価格も3月は70都市のうち64都市が前月比で上昇している。習政権が重視する金融・経済リスク抑制には不動産関連の債務抑制が必須であり、住宅投資はかつてのように成長の牽引役となることは見込めないが、マイナス成長からの脱却はできるであろう。中国経済の下押し要因となってきた住宅投資は、緩やかな回復を見込む。

図表 5-6 家計預金



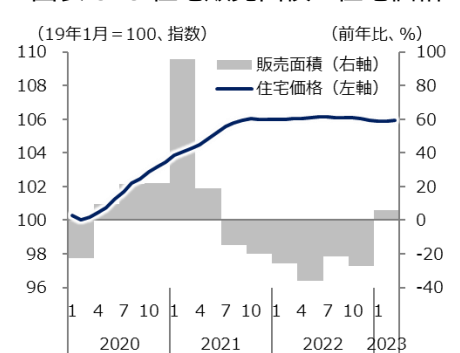
注:世界銀行公表の潜在成長率、デフレーター実績値を用いて名目GDPを推計(理論GDP)し、各年末の預金残高を理論GDPで除して算出。
出所:IIF、IMF、世界銀行、CEICより三菱総合研究所作成

図表 5-7 所得・雇用実感指数



注:2万人の預金者を対象にした収入や雇用に関する現況調査をもとにした指数。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-8 住宅販売面積と住宅価格



注:住宅価格は100都市住宅価格。住宅販売面積は四半期ごとの前年比。住宅価格の直近は23年3月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

注目点③ 海外展開・外資活用 —— 米国の対中規制強化の悪影響をASEANなどのつながりが緩和

対内・対外直接投資の拡大、および多様な国との通商関係の維持・拡大によって、米国の対中半導体規制などの悪影響が緩和されることが見込まれる。

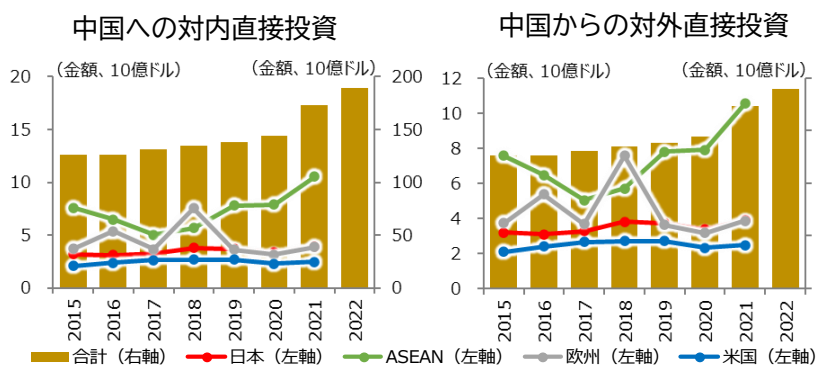
先般、日本、オランダが半導体装置などの輸出規制強化を発表し、米国の対中半導体規制強化に追随した。バイデン政権は半導体以外での管理強化を模索中、23年4月開催のG7貿易大臣会合では多国間の輸出管理への取り組みを表明している。こういった対中輸出規制強化は、中国の先端技術開発の制約となる。

ただし、中国の市場としての魅力などを背景に中国への対内直接投資は拡大している。22年の対内直接投資も、合計で1,900億ドル弱と15-19年平均(1,300億ドル)を上回っている(図表5-9、左)。同時に、中国は、対外直接投資も継続している(図表5-9、右)。こうした直接投資を通じた各国との結び付きを基盤とし、米中対立の進展以降も各国との貿易は増加基調を維持している。

特に、中国近傍に位置するASEANとは、双方向の直接投資拡大から結び付きを強め(図表5-9、5-10)、中国・ASEAN間の貿易額は、中国・EU間、中国・米国間の貿易額を上回っている(図表5-10)。23年3月のシンガポールのリー首相訪中時には、両国間関係の「全方位高度未来志向型パートナーシップ」への格上げ、二国間FTAの改定で合意、併せて、リー首相は中国のCPTPP加入申請に対して歓迎の意を表明している。

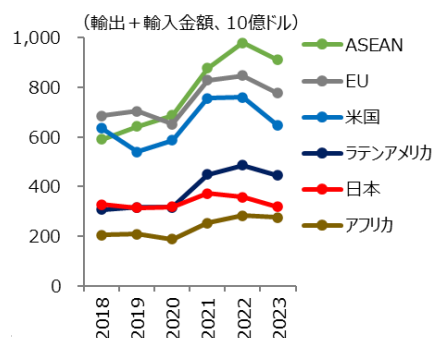
米国の対中半導体規制などが先端技術開発の制約となることを念頭に、中国は党主導の政策運営で科学技術分野の自立性強化に取り組む方針だ。先進国に比べて成長率が高いASEANなどの緊密な通商関係の確保は、中国経済にとって貿易パートナーの安定化に資する。

図表 5-9 主な国・地域との直接投資フロー



注: ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール、対内直接投資の欧州は英・独・仏・伊・スペイン、対外直接投資の欧州はEU。22年の対内直接投資の国・地域別の内訳、22年の対外直接投資は未公表。
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-10 中国の国・地域別貿易



注: 2023年は1-3月の実績を4倍して、年換算。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

(3) 中国経済の先行きのリスク

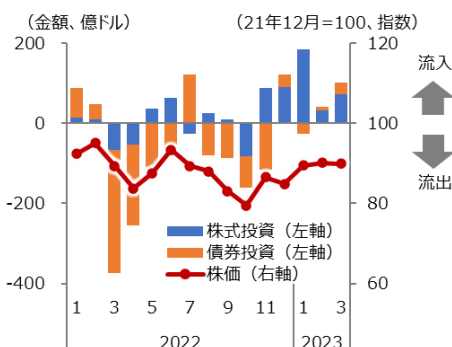
中国経済の先行きリスクは、持ち直しつつある不動産市場の再低迷だ。そこに陥るトリガーとして以下の2つに注意が必要だ。

第一に、市場が十分に回復する前に不動産支援策が打ち切られることだ。全人代で決定した党主導の政策運営に向けた組織再編は、迅速な政策運営が期待できる半面、政策変更の影響を十分に検討せずに政策を決定するおそれがある。例えば、不動産価格上昇や金融機関・不動産企業救済への世論の反発が高まった際に、不満の沈静化を優先し、市場が正常化する前に不動産支援策を打ち切る可能性がある。

第二に、国際金融市場の混乱拡大による資金流出だ。破綻したシリコンバレー銀行など以外でも経営が不安視される米国中堅・中小銀行が存在することを踏まえると、国際金融市場の先行きには不透明感が残っている。米中対立の激化により、米中両国が相手国市場から証券投資を引き上げるリスクもくすぶっている。国際金融市場で混乱が拡大すれば、昨年末以降、流入基調となっている証券投資フロー(図表5-11)が流出に転じ、株価下落、住宅購入意欲の低下をもたらす。

不動産市況が再低迷に陥ると、内需の回復が進まず成長を下押し、不良債権の増加、不動産保有者のセンチメント悪化による消費停滞をもたらすことになる。

図表 5-11 海外からの証券投資フローと上海株価指数



注: 直近は、23年3月。
出所: IIF, Windより三菱総合研究所作成