

### 予想を上回る23年1~3月期の実質GDP成長率

～先行きは持ち直し継続も依然楽観視はできない～

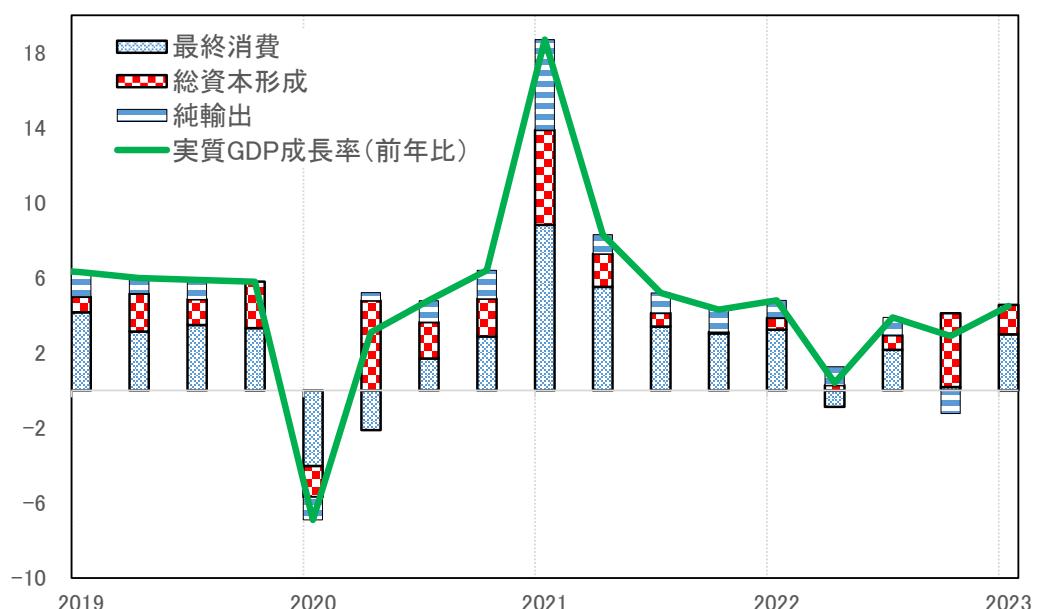
王雷軒

#### 要旨

コロナ感染対策が大きく緩和されたことなど消費が持ち直したため、2023年1~3月期の実質GDP成長率は前年比4.5%、前期比2.2%と10~12月期(同2.9%、同0.6%)からそれぞれ加速した。先行きについても、拡張的財政政策・緩和的金融政策によって消費の緩やかな回復が継続するとみられるほか、不動産開発投資がプラスに転じる可能性もあり、持ち直しが続く可能性は高い。ただし、足元の経済指標からは、消費と投資(民間投資、不動産開発投資)に力強さを欠いたほか、先行き輸出が下振れるリスクもあることから、依然楽観視はできない。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度

(%前年比、ポイント)



(資料)中国国家統計局、Windデータより作成、四半期ベース。

23年1~3月期の  
実質GDP成長率は  
前期比2.2%、前年  
比4.5%と、いずれ  
も加速

国家統計局が4月18日に発表した23年1~3月期の実質GDP成長率(速報)は前年比4.5%と、10~12月期(同2.9%)から加速した。前期比も2.2%(年率換算9.1%)と10~12月期の0.6%(同2.4%)から加速した。名目GDP成長率は前年比5.48%、GDPデフレーターは同0.94%となっている。厳格に行

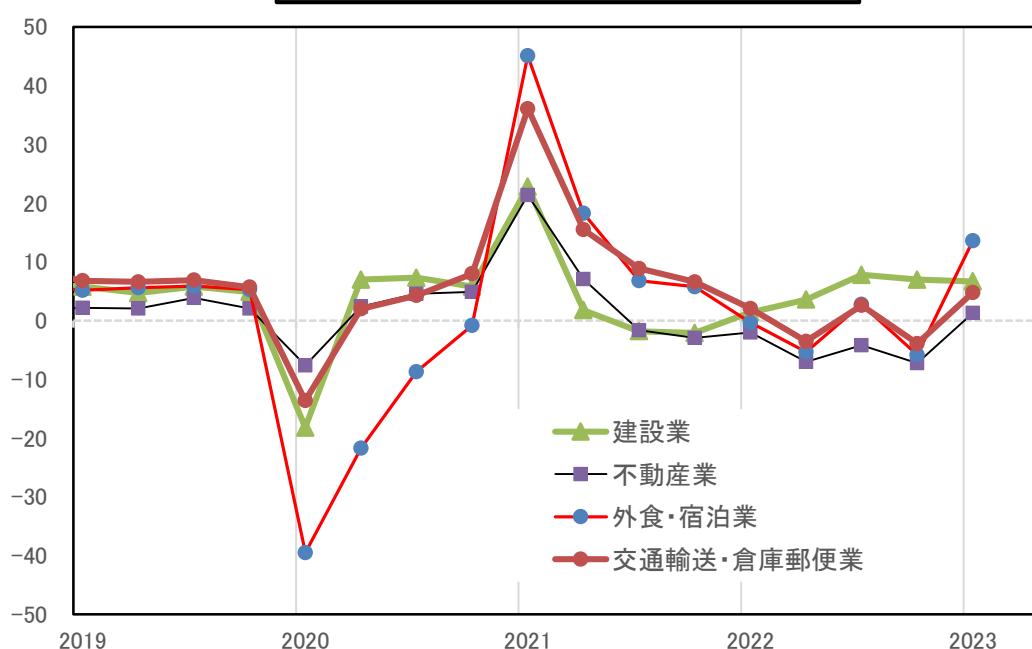
われてきたコロナ感染対策が 22 年末に大きく緩和されたことなどから経済回復は予想されていたものの、その度合いは当初想定（実質、前年比 3.4%）より大きかった。

その原因として、1~3 月期の輸出が想定ほど悪化せず、純輸出（輸出－輸入）が成長を押し下げる幅が予想より小さかったことが挙げられる。実質 GDP 成長率（4.5%）に対する需要項目別の寄与度をみると、最終消費は 3.0 ポイント、総資本形成は 1.6 ポイント、外需（純輸出）は▲0.1 ポイントであった（図表 1）。純輸出の寄与度は 2 四半期連続のマイナスとなったものの、10~12 月期（▲1.2 ポイント）からマイナス幅は縮小した。

また、不動産業は当初想定より持ち直しが進んだことも挙げられる。4 月 19 日に発表された業種別の実質成長率を確認すると、不動産業は前年比 1.3% と 7 四半期ぶりのプラス成長に転じた（図表 2）。実質 GDP 成長率（前年比 4.5%）に対する寄与度は 0.8 ポイントであった。他方、インフラ整備向け投資が好調だったことから建設業が同 6.7% と堅調な成長を続けたほか、コロナ感染対策の大幅緩和を受けて、外食・宿泊業と交通輸送・倉庫郵便業もそれぞれ同 13.6%、同 4.8% とプラス成長に転じたが、これらはおおむね想定範囲であった。

(%前年比)

図表2 業種別の実質成長率の推移



(資料)中国国家統計局、Windより作成、四半期ベース。

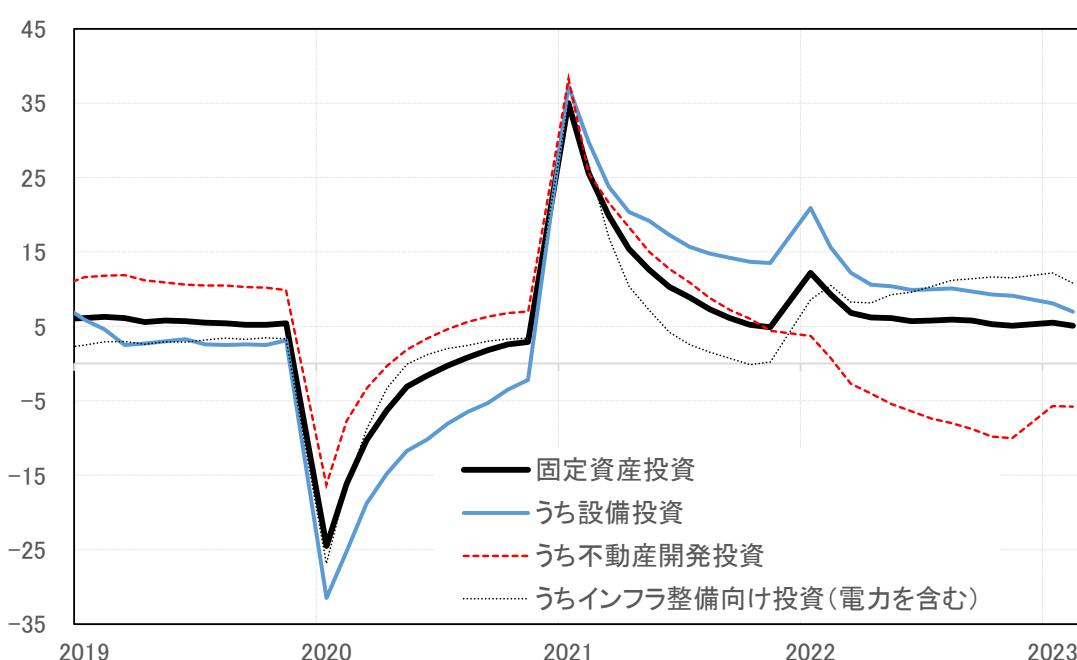
### 3月の輸出額は想定外の大増となった一方、投資は鈍化

一方、3月単月の経済指標を確認すると、景気の回復は続いているものの、力強さを欠いているとみられる。確かに3月の輸出額（米ドル建て）は前年比14.8%と6か月ぶりのプラスに転じ、予想外の大増となった。しかし、内需に目を向けると、1~3月期の固定資産投資は前年比5.1%と1~2月期（同5.5%）から鈍化した（図表3）。前月比も、3月は▲0.25%と1月（0.28%）、2月（同0.48%）からマイナスに転じている。また、1~3月期の民間投資は前年比0.6%と固定資産投資全体（同5.1%）を大きく下回った。

さらに、1~3月期の不動産開発投資も前年比▲5.8%と1~2月期（同▲5.7%）から小幅ながら減少幅が拡大した。3月の住宅販売金額は前年比8.8%とプラスに転じたものの、住宅開発投資は同▲7.2%とマイナス状態が続いている（図表4）。住宅ローン金利の引下げや購入規制の緩和などの住宅購入促進策を受けて住宅販売に持ち直しの動きが見え始めたが、住宅開発投資は回復の勢いがまだ弱い。雇用・所得環境の改善に伴い、住宅在庫の圧縮がさらに進めれば、住宅開発投資はプラスに転じる可能性もあるが、本格的回復にはしばらく時間がかかる見込みである。

（%前年比）

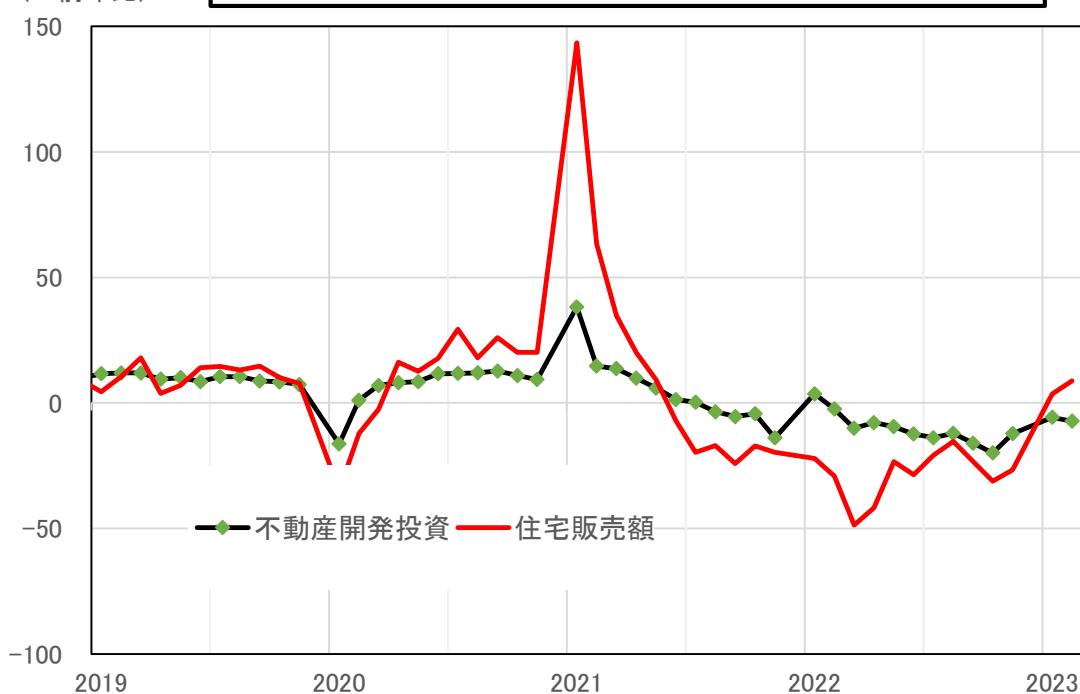
図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、（注）年初来累積、直近は23年1~3月期。

(%前年比)

図表4 不動産開発投資と住宅販売額の推移(月次)



(資料)中国国家統計局、Windより推計、直近は23年3月。

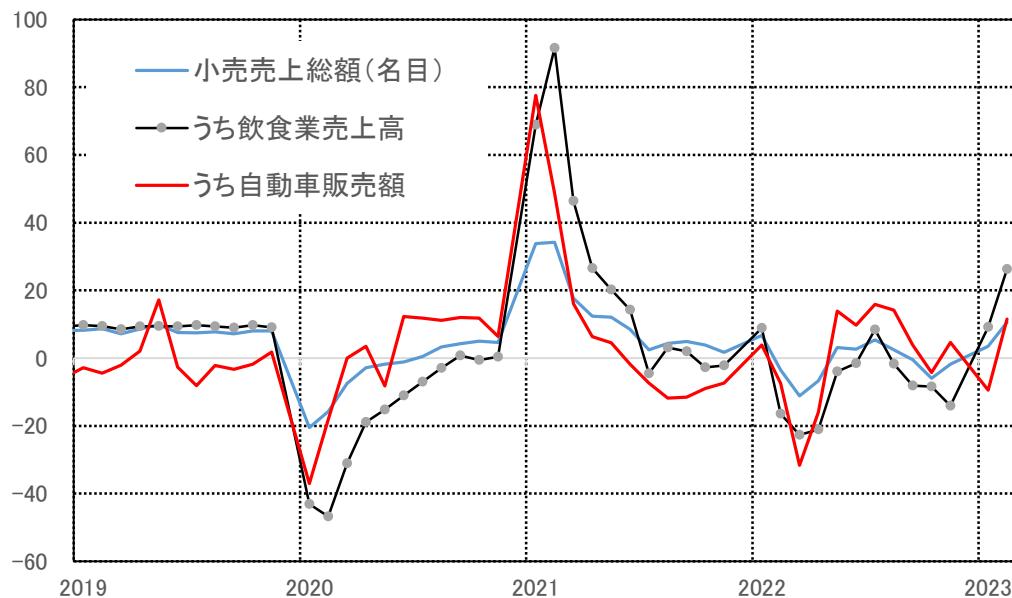
**消費も回復してはあるものの、力強さを欠く**

また、消費も回復しつつあるものの、その勢いは決して強くない。確かに、3月の飲食業売上高が前年比26.3%と大幅に伸びたほか、自動車販売額も同11.5%と再びプラスに転じたこともあり、3月の小売売上総額は前年比10.6%と1~2月期（同3.5%）から伸びが大きく高まった（図表5）。このように前年比データは良好な内容に見えるが、前月比では0.15%と2月（0.67%）から鈍化している。コロナ感染対策の大幅緩和や消費促進策等を受けて消費者マインドがある程度改善したものの、所得の伸びが緩慢だったほか、若年層の失業率も依然高いことから、消費の本格的な回復にはなお時間がかかると思われる。実際、国家統計局が発表した3月の全国都市部調査失業率は5.3%と2月（同5.6%）から改善したものの、16~24歳では19.6%と2月（18.1%）からむしろ悪化している。

以上を踏まえると、中国の内需は回復に向かっているが、力強いとは言い難い。内需弱含みの状況下、生産も大きく加速する状況ではなかった。3月の鉱工業生産は前年比3.9%と1~2月期（同2.4%）から伸びが高まったが、前月比では0.12%と2月とほぼ変わらず、回復は緩慢なままであった。

図表5 中国の小売売上総額の推移(月次)

(%前年比)



(資料)中国国家統計局、Windより作成、直近は23年3月。

### 物価も弱かった

こうした内需回復の弱さを反映し、3月の消費者物価指数(CPI)の上昇率は前年比0.7%と2月(同1.0%)から鈍化した。その背景には、天候が暖かくなり、野菜供給が大きく増加したことで生鮮野菜が急落したほか、繁殖用母豚の飼養頭数が前年比1.7%の4,343万頭(23年2月末時点)に増えたことなどを背景に豚肉価格も下落基調にあることが挙げられる。なお、前月比では▲0.3%と2月(▲0.5%)からマイナス幅が縮小した。また、食料品とエネルギーを除いたコアCPIは前年比0.7%と2月(同0.6%)から小幅ながら上昇率が高まった。

また、工業生産者物価指数(PPI)の上昇率も前年比同▲2.5%と2月(同▲1.4%)からマイナス幅が拡大した。欧米の銀行システム不安がくすぶるなか、欧米経済の減速懸念が高まり、国際商品価格が調整されたほか、国内ではコロナ禍の後遺症が色濃く残っているため、総需要の持ち直しテンポが弱かったことが要因として挙げられる。なお、前月比では0.0%だった。

### 先行きは持ち直し継続も依然楽観視はできない

一方、地方債発行の加速や銀行新規融資の拡大を受けて、3月の社会融資規模や金融機関の新規貸出はいずれも過去最多を更新した。社会融資規模は5.38兆元と3か月連続で市場予想額を上回った(図表6)。また、金融機関新規貸出も3.89兆元と4か月連続で市場予想額を上回った。金融機関新規貸出の内

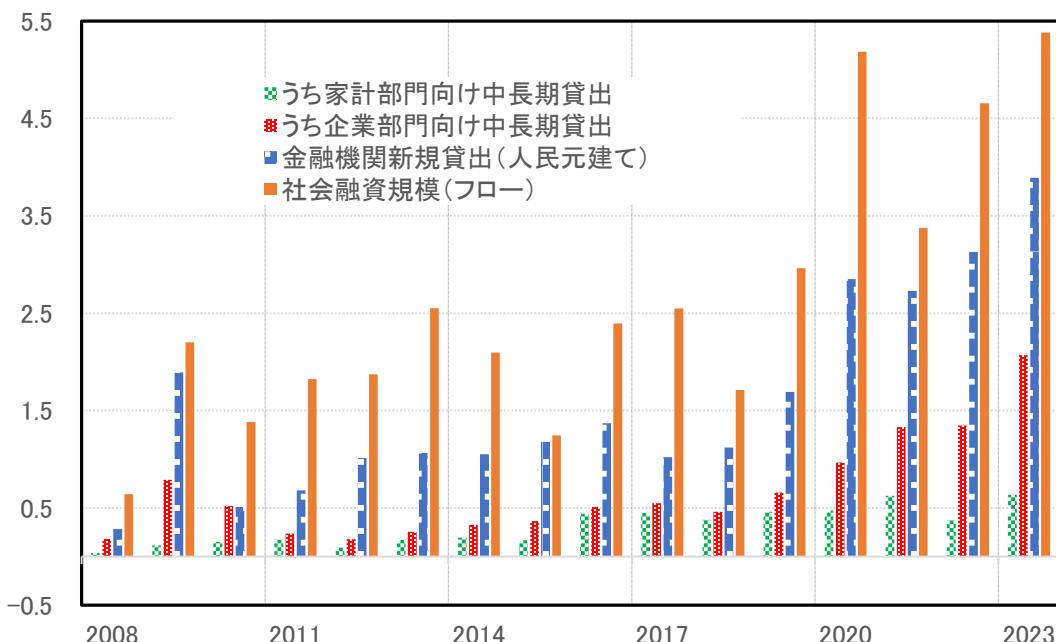
訳をみると、企業部門向け中長期貸出、家計部門向け中長期貸出はそれぞれ 2.07 兆元、0.63 兆元と、ともに過去最多を更新した。企業部門の資金借入額が増大し続けているほか、住宅ローン需要の持ち直しなどを背景に、家計部門の資金需要も比較的堅調だったとみられる。こうした前倒しで実施された拡張的財政政策・緩和的金融政策によって、今後は回復傾向が強まる可能性があると考えられる。

これらを踏まえると、先行きの中国経済は回復が続く可能性が高い。4~6 月期の実質 GDP 成長率は、昨年に行われた上海市などの都市封鎖による経済の落ち込みの反動で、前年比では高い数字となりやすく、7%以上に加速する公算である。その後は 5%台の成長に鈍化すると想定している。そのため、当総研は 23 年通年見通しを 23 年 2 月時点の 5%台前半から 5%台後半へ上方修正を行う予定である。

ただし、前述の民間投資の軟調さ、若年層の失業率の高さがどの程度改善されるか見通せないほか、輸出の下振れ圧力が依然強く、再び成長を大きく押し下げる可能性もあることから、先行きは依然楽観視できない。

(兆元)

**図表6 3月の社会融資規模と金融機関新規貸出**



(資料)中国人民銀行、Windより作成

(23. 4. 24 現在)