

景気回復の勢いが大きく鈍化した中国経済

～政策効果で年末にかけては加速する見込み～

王 雷軒

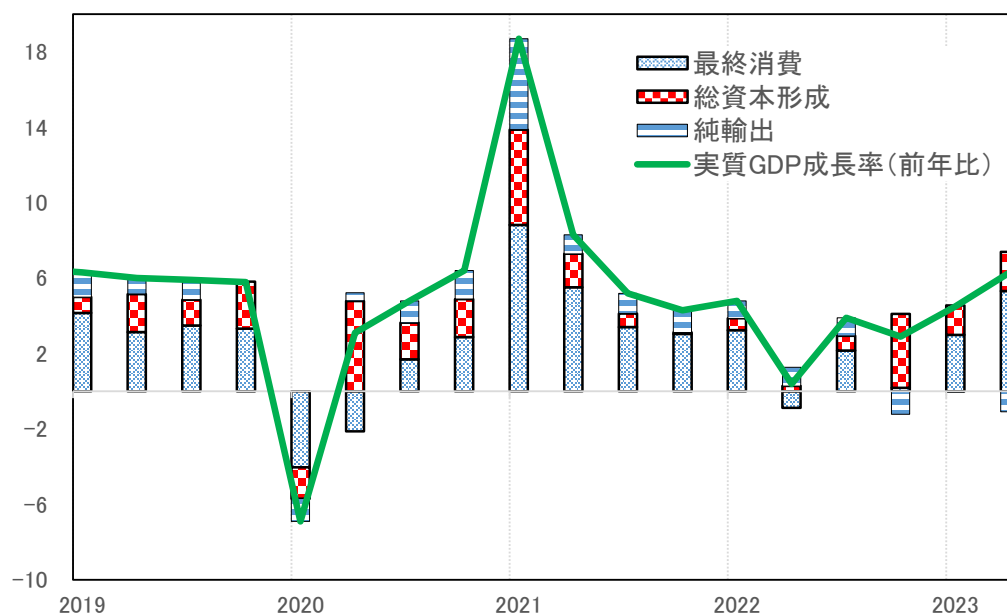
要旨

輸出の停滞、不動産開発投資の低迷、消費持ち直しの弱さなどを受けて 2023 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.8%と 1～3 月期(2.2%)から大きく減速した。先行きについては、既に打ち出された景気刺激策の実施に伴いその効果が徐々に出現するほか、一段の金融緩和や財政出動の拡大などの追加景気刺激策を打ち出す可能性もあり、年末にかけて景気回復は加速する見込みだ。

ただ、不動産開発投資の低迷が当面続く可能性が高いほか、世界経済の減速などで先行き輸出も一段と下振れるリスクがあることから、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)



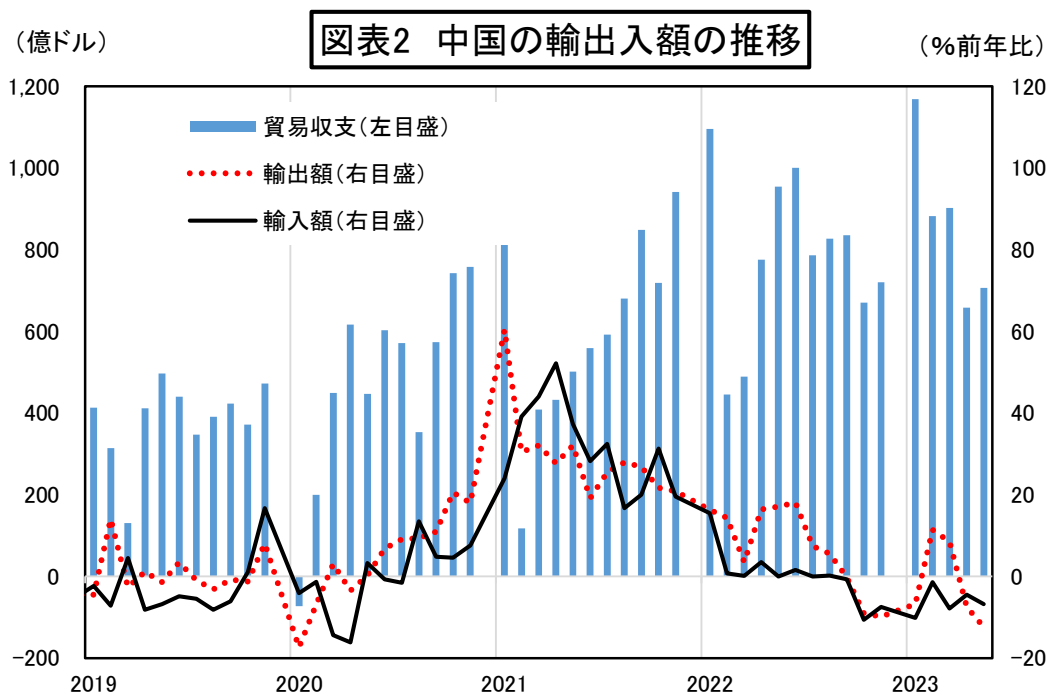
(資料)中国国家统计局、Windより作成、四半期ベース。

**23 年 4～6 月期の
実質 GDP 成長率は
前期比 0.8%と回
復ペースが鈍化**

国家统计局が 7 月 17 日に発表した 2023 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率(速報)は前年比 6.3%と 1～3 月期(同 4.5%)から加速した(図表 1)。6.3%といった数字は一見高めの成長に見えるが、前年 4～6 月期はコロナ感染拡大を抑制するための上海市ロックダウン等が行われたことで実質 GDP 成長率が同

0.4%に失速したことの反動が大きく影響したと考えられる。実際、前期比は0.8%（年率換算3.2%）と1～3月期の2.2%（同9.1%）から大きく減速した。これらを踏まえると、景気回復は続いているが、回復ペースが大きく鈍化したと言わざるを得ない。なお、名目GDP成長率は前年比5.3%、GDPデフレーターは同▲0.9%となっている。

とはいえ、23年上半期の実質GDP成長率は前年比5.5%となり、中国政府が設定した23年の成長目標である「5%前後」を上回っている。ただ、厳格に行われてきたコロナ感染対策が22年末に事実上解除されたことなどから景気が回復することは予想されていたものの、その度合いは当初想定ほど強くなかった。その主な原因として、輸出の停滞、不動産開発投資の低迷、消費回復の弱さ等が挙げられる。



(資料) 中国海関総署、Windより作成、直近は23年6月、2月数値は1月と2月の合計。

輸出の停滞は目立つ

実質GDP成長率(6.3%)に対する需要項目別の寄与度をみると、最終消費は5.3ポイント、総資本形成は2.1ポイント、外需(純輸出)は▲1.1ポイントであった(図表1)。純輸出の寄与度は3四半期連続のマイナスとなり、1～3月期(▲0.1ポイント)からマイナス幅は拡大した。

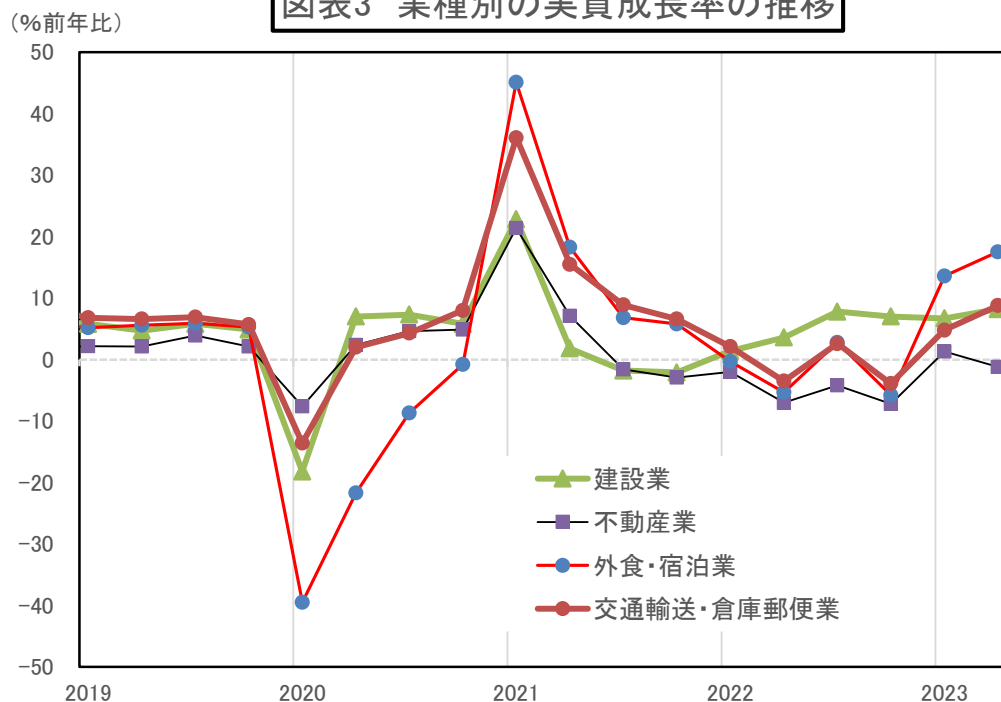
コロナ感染対策の解除もあり、輸出は23年初めに一時大幅な増加となったが、世界経済の減速や地政学リスクの高まりな

どを受けて停滞が目立つようになっている。6月の輸出額（米ドル建て）は前年比▲12.4%と5月（同▲7.5%）からマイナス幅が拡大した（図表2）。実際、6月のグローバル製造業PMIが48.8と10か月連続で50を下回っていることもあり、6月の中国製造業PMIのサブ指数である新規輸出受注は46.4と3か月連続の50割れとなっている。

輸出品目別を見ても、自動車は前年比123.5%と好調さが続いているが、紡績、衣類、おもちゃ、家具は同▲14.3%、同▲14.5%、同▲15.1%、同▲12.0%と軒並み落ち込んだ。特に集積回路と携帯はいずれも同▲25.0%とそれぞれ5月（同▲7.2%、同▲12.7%）からマイナス幅が拡大した。

また、輸入価格の下落基調、内需不足などを背景に、6月の輸入額も前年比▲6.8%と減少基調が続いている。特に、自動車、集積回路、機械電気製品はそれぞれ同▲27.6%、同▲18.2%、同▲13.3%と大きく減少した。

図表3 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。

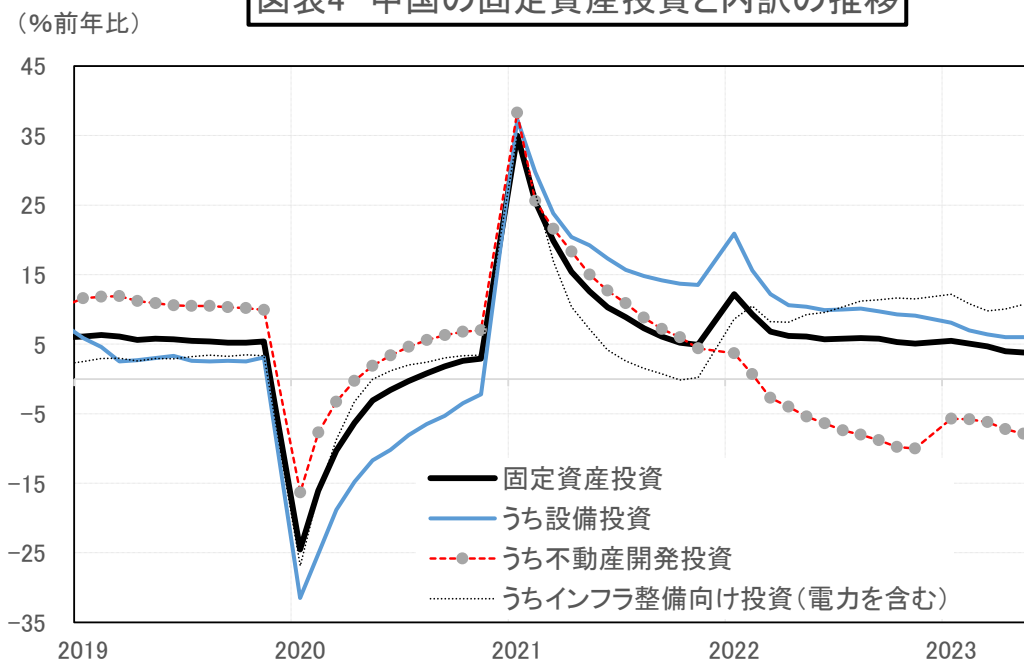
不動産開発投資・民間投資の低迷は景気を下押し

不動産業は1～3月期に持ち直しの動きが見られたが、4～6月期には再び悪化に転じたことも景気を下押しした。業種別の実質成長率を確認すると、不動産業は前年比▲1.2%と再びマイナス成長に転じた（図表3）。

また、1～6月期の固定資産投資は前年比3.8%と緩やかに鈍化しているが、インフラ整備向け投資と設備投資は同10.7%、6.0%と固定資産投資全体を上回っており、相対的に堅調に推移している（図表4）。しかし、一時持ち直しの兆しが見え始めた不動産開発投資は前年比▲7.9%とマイナス幅がさらに拡大した。これは投資全体を大きく押し下げており、景気回復にとっての足かせとなっている。

さらに、固定資産投資主体別に見ると、1～6月期の民間投資は前年比▲0.2%とマイナスに陥った。この実態もあり、7月19日に共産党中央・国務院が「民営経済の発展と強大化の促進に関する意見」という政策を発表し、金融支援の強化や規制の緩和など31項目の方針を打ち出している。この方針を受けて施策も打ち出される見込みで、これらによって民間投資の低迷に歯止めがかかるかどうかを注視していきたい。

図表4 中国の固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家统计局、Windより作成、（注）年初来累積、直近は23年1～6月期。

不動産開発投資の低迷は当面続く可能性が高い

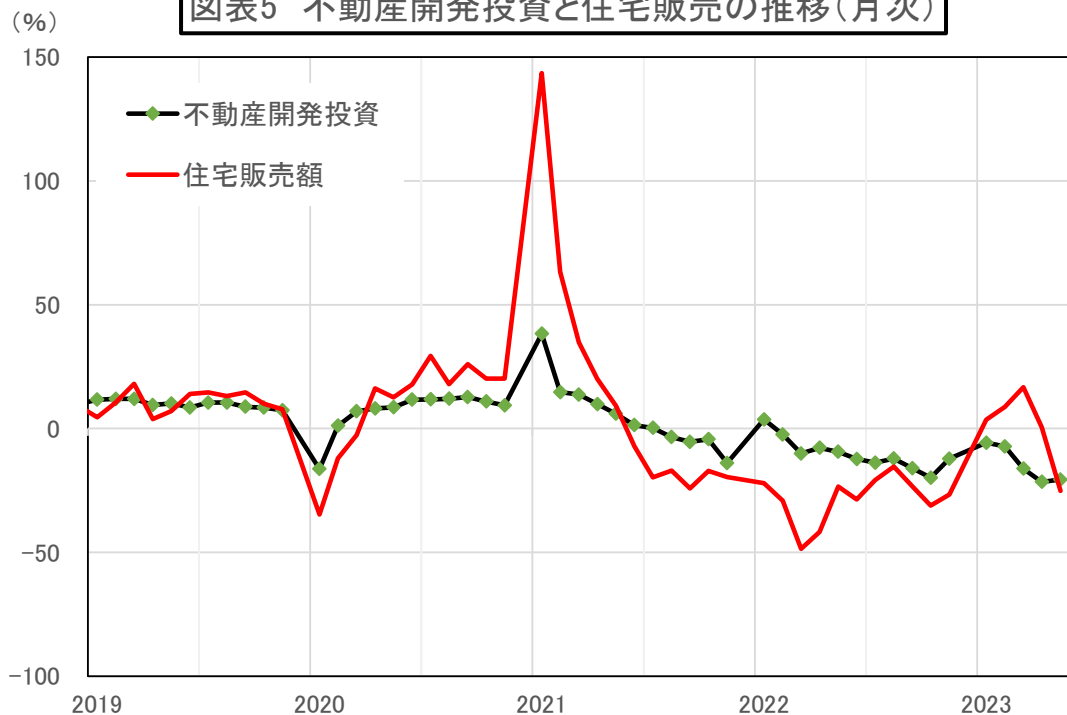
実際、6月の不動産関連動向を確認すれば、住宅販売額は前年比▲25.1%と5月からマイナス幅が大幅に拡大した（図表5）。住宅ローン金利の引下げや購入規制の緩和などの住宅購入促進策を受けて住宅販売に持ち直しの動きがあったが、足元では再び冷え込んだため、不動産開発投資は同▲20.6%と大きく減少している。不動産デベロッパーの経営状況が依然厳しいこと

から、不動産開発投資の低迷は当面続く可能性が高く、投資全体を下押しし続けるだろう。

さて、経営再建中の大手不動産デベロッパーである恒大集団は7月17日にようやく21年と22年の決算を発表した。それらによると、2年間の純損失（合計）は8,120億元（約16兆円）にのぼったほか、債務超過額（資産総額－負債総額）は21年末の4,731億元（約9兆円）から22年末の5,991億元（約12兆円）に膨らんだことが明らかになった。

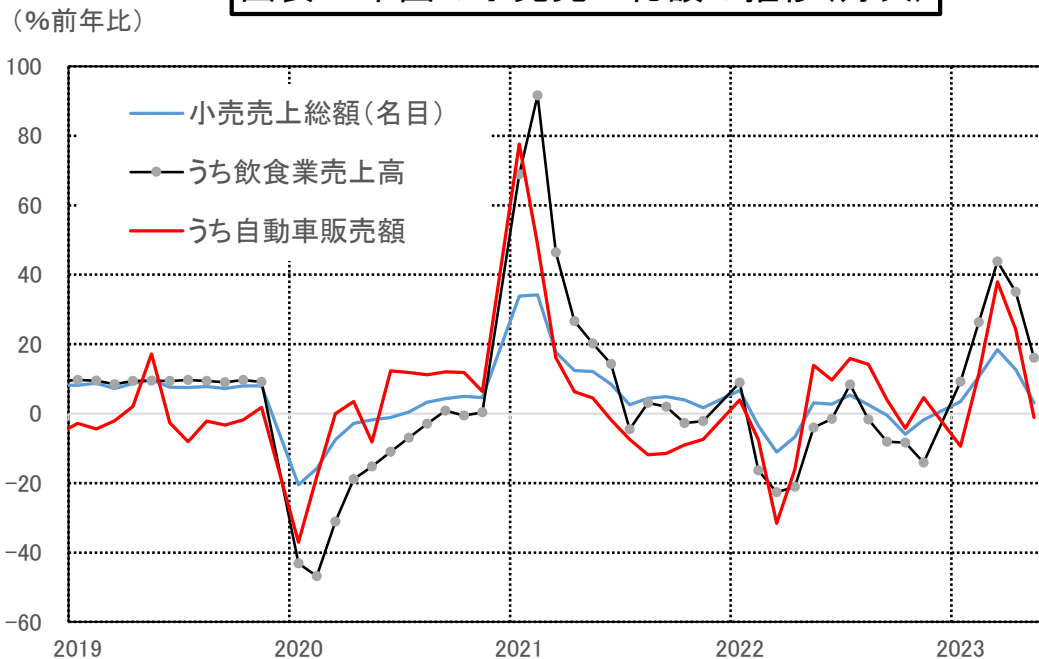
これは、同社の上場廃止に迫られる前の決算発表かと思われるが、進められている不動産デベロッパーの債務削減（デレバレッジ）の状況の厳しさもうかがえる。こうしたなか、7月21日に開催された国務院常務会議で「超大特大都市における城中村（旧市街）の改造を積極的かつ着実に進めることに関する指導意見」が打ち出されている。当局は、北京市や上海市などの21都市における旧市街改造を、民生福祉の改善、内需の拡大、そして質の高い成長を推し進めるための措置としているが、こうした改造（インフラ整備と不動産開発）を通じて、不動産開発投資の落ち込み分を補う狙いもあると思われる。

図表5 不動産開発投資と住宅販売の推移（月次）



（資料）中国国家统计局、Windより推計、直近は23年6月。

図表6 中国の小売売上総額の推移(月次)



(資料)中国国家统计局、Windより作成、直近は23年6月。

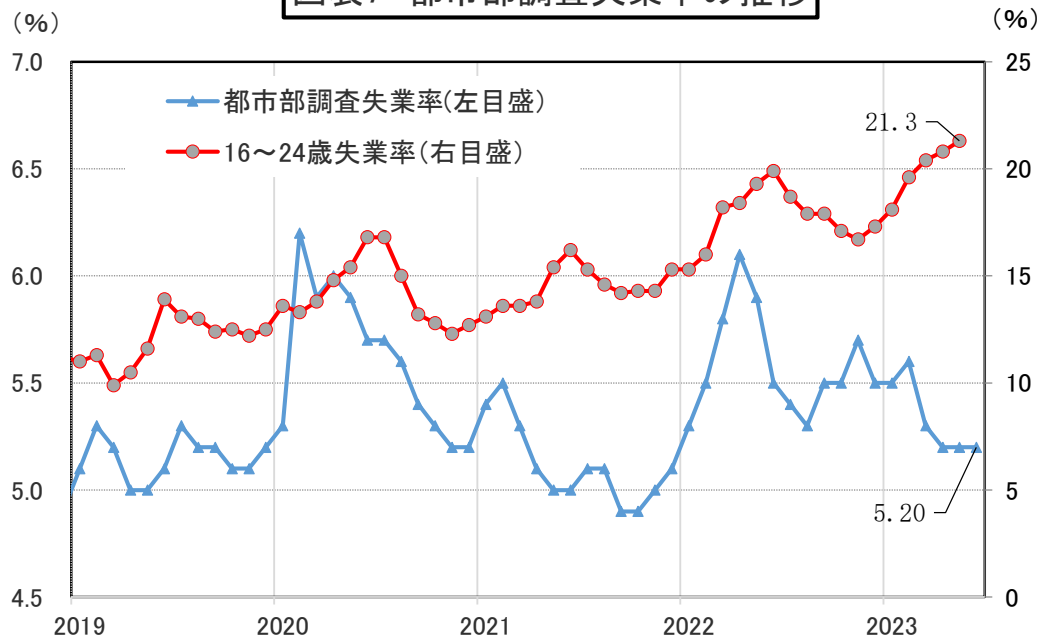
消費も回復してはいるものの、力強さを欠く

さらに、消費は回復しつつあるものの、その勢いは決して強くない。6月の小売売上総額は前年比3.1%と4月(同18.4%)、5月(同12.7%)から伸びが大きく減速した(図表6)。また、前月比も0.23%と5月の0.39%から鈍化しており、力強さを欠く姿が見てとれる。

内訳を確認しても、22年の上海市ロックダウンによる景気冷え込みの反動が一巡したことから、飲食業売上高が4月に前年比43.8%と大幅に伸びたものの、6月には同16.1%に鈍化した。自動車販売額も同▲1.1%と再びマイナスに転じた。さらに、オフィス用品と建材・内装資材、ガソリン等はそれぞれ同▲9.9%、同▲6.8%、同▲2.2%となっている。

コロナ感染対策の解除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、国家统计局が発表した6月の全国都市部調査失業率は5.2%と低下傾向にあるものの、16~24歳では21.3%と4月(20.4%)、5月(20.8%)からさらに悪化している(図表7)。

図表7 都市部調査失業率の推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は23年6月。

消費拡大策が公表され、その効果に注目

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。こうした状況を受けて7月21日に国家発展改革委員会などの中央官庁は連携して家電製品などの消費を安定化・拡大するための「電子製品消費の促進に関する若干措置」を発表したほか、車両保有台数規制の緩和や新エネルギー車の充電施設の整備促進などを行う「自動車消費の促進に関する若干措置」も打ち出している。

実際、中国では10%の車両取得税(車両購置税)が課されているが、新エネルギー車に対しては14年から免税措置を実施し始めており、22年9月に同税の免除期間を23年末まで延長することが発表されていた。23年6月21日、財政部(日本の財務省に相当)と国家税務総局、工業情報化部が発表した「新エネルギー車の車両取得税減免政策の延長と最適化に関する通知」によると、新エネルギー車の車両取得税の減免期間は27年末まで延長されることとなった。

詳細は以下のとおりである。①24年1月1日から25年12月31日までに購入された新エネルギー車に対し、1台当たり3万元(1元≒20円で換算すると約60万円)を上限に、車両取得税を免除する、②26年1月1日から27年12月31日までに購入された新エネルギー車に対し、1台当たり1.5万元(約30万

7月の党中央政治局会議のポイント

円)を上限に、車両取得税の50%を減税するとされている。

今回は、地方政府に車両保有台数規制を緩めるなど、自動車購入促進を促しているが、その効果に注目したい。

こうしたなか、年前半の経済情勢の総括と年後半の経済運営方針や重点を決定する党中央政治局会議（習近平総書記が主催）が7月24日に開催された。会議で示された内容のポイントは以下のとおりである。

①年前半の経済は持続的に回復している状態にあり、全体的に上向きよい方向性に向かっている。②その一方、目下の中国経済は、国内需要が不足していること、一部の企業の経営が厳しいこと、重点分野におけるリスクが多く存在していること、外部環境が複雑かつ厳しいこと、などの新しい困難や課題に直面している。そのうえで、コロナ禍後の経済回復は波のように山あり谷あり、決して順風満帆ではないとの認識も示されている。

このような総括を行ったうえで③年後半の経済運営方針は、経済を持続的に好転させていき、成長の質の向上と合理的な成長速度の実現を成し遂げるため、内需拡大、消費者と投資家のマインドの改善、リスクの予防・解消などへの取組みに重点を置くことが示されている。

具体的には、「積極的財政政策」と「穏健な金融政策」が引き続き実施されていくが、④逆周期（カウンターシクリカル）の調節を強化し、追加経済対策を用意しておくこと、金融資本市場を活性化させることを通じて投資家のマインドを改善すること、などの方針が示されている。

⑤国内需要を積極的に拡大するため、収入の増加を通じて自動車、電子製品、家具などの財消費と、観光、スポーツ、レジャーなどのサービス消費を拡大させるほか、地方政府の専項債（特別地方債）の発行・利用の加速を通じて政府による投資の拡大を行うとともに、民間投資を促進するための政策措置を策定するとしている。

⑥不動産市場について、「わが国の不動産市場の需要と供給はいずれも大きく変化している」との認識が示され、こういった変化に適応していくため、住宅需要を満たすとともに、保障性（低所得者向け）住宅の整備、城中村（旧市街）の改造、応急用だけでなく、平時にも利用できる公共施設（平急両用）の建

景気は先行き加速する見込みだが、依然楽観視はできない

設を積極的に進めていくとしている。

⑦地方政府の債務リスクを有効に防止・解消していくための方案を策定・実施すること、経営リスクの高い一部の中小金融機関の改革を行っていくこと、さらに、雇用の安定化をはかることの重要性、夏季の電力供給の確保なども示されている。

この会議は、景気の現状や問題点を的確に捉えたうえで、年後半の経済政策の方針や重点を適切に示しているとみているが、今後の具体的な施策を注視していきたい。

前述したように景気回復の勢いが弱まっており、6月20日に10か月ぶりのLPR（ローンプライムレート）引下げが実施された。しかし、6月の利下げによる景気押し上げ効果が限定的であるとみられるため、追加の金融緩和策が必要となろう。

しかし、金融緩和を実施すれば、中国からの資金逃避を招く懸念があるほか、中国経済が流動性のわなに陥っているとの観測もあるなか、大規模な財政出動を実施すべきだとの指摘が多く出ている。

このように金融・財政の両面からの追加景気刺激策の有無や規模に注目が集まっているが、前の会議でも示された地方政府の過剰債務問題などへの懸念から大規模な財政出動の可能性が極めて低いとの見方は多い。

当総研では、既に打ち出された景気対策の効果が徐々に出現するとみているほか、今回の会議の方針や重点を受けて追加景気対策を打ち出す可能性もあり、23年末にかけては景気回復が徐々に加速すると予想している。そのため、23年は5%前後の政府の成長目標の実現が可能であろう。

ただし、不動産開発投資の低迷が当面続く可能性が高いほか、世界経済の減速などで先行き輸出も一段と下振れるリスクがあることから、5%前後を下回る可能性もあり、先行き依然楽観視はできない。

（23. 7. 25 現在）