

中央経済工作会议等からみる24年の中国経済

～成長重視方針などを受けて5%の成長を予測～

王雷軒

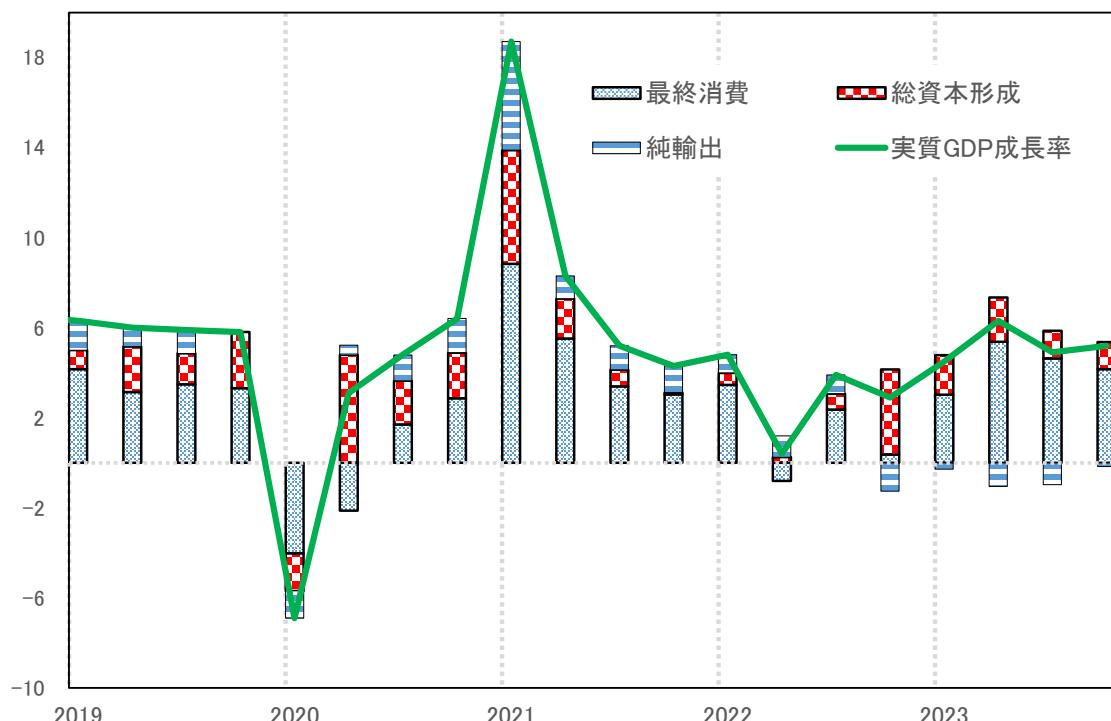
要旨

2023年10～12月期の実質GDP成長率は前年比5.2%となった。その結果、23年通年の成長率は同5.2%で政府の目標である「5%前後」を達成した。しかし、これは22～23年の平均成長率が4.1%にとどまったことから、力強さを欠く回復だったと指摘されている。

24年は、不動産市場の調整が続くと見込まれるもの、消費の持ち直し基調は続く可能性が高いことや、拡張的な財政政策に伴う経済押し上げ効果が期待できるほか、追加金融緩和も予想されることから、前年比5%と予測している。

(%前年比、ポイント)

図表1 実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



(資料)中国国家統計局、Windより作成、四半期ベース。

23年は5.2%の成長と政府目標を達成も力強さを欠く

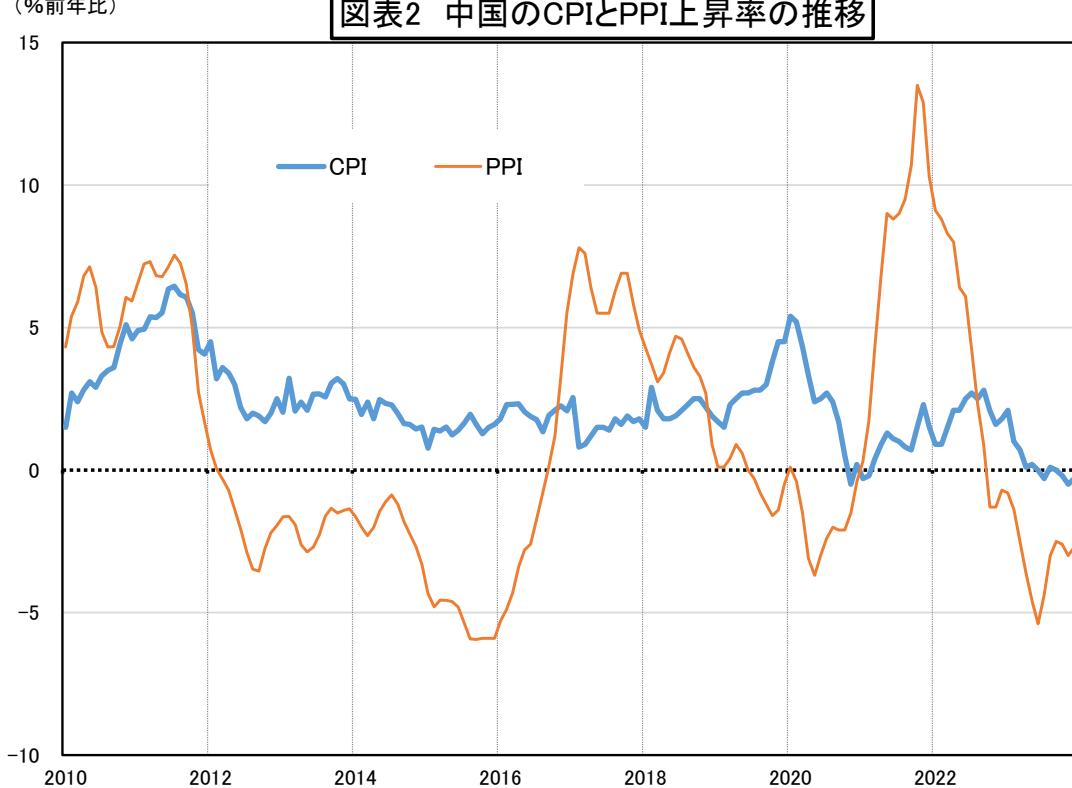
国家統計局が1月17日に発表した2023年10～12月期の実質GDP成長率は前年比5.2%と、7～9月期（同4.9%）から加速した。しかし、市場予想の平均値である5.4%を下回ったほか、前期比では1.0%（年率換算4.1%）と、7～9月期の1.5%（同6.1%）から減速したことから、足元の経済回復はさほど

強いものではないとみている。

この実質 GDP 成長率 (5.2%) に対する需要項目別の寄与度をみると、最終消費は 4.2 ポイント、総資本形成は 1.2 ポイント、外需（純輸出）は▲0.2 ポイントであった（図表 1）。最終消費が引き続き成長をけん引する格好となった一方、総資本形成は不動産開発投資の低迷などを受けて弱かったほか、純輸出も 5 四半期連続のマイナスだった。

併せて発表された 23 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 5.2% となり、政府が 23 年春の全人代（日本の国会に相当）で示した成長目標である「5%前後」を達成した。しかし、22~23 年の平均成長率は 4.1% にとどまり、力強さを欠く回復だったと指摘されている。回復の力強さを欠いた背景としては、①消費回復の緩慢さ、②不動産の不況、③世界経済の減速や地政学リスクによる輸出の低調さなどが挙げられる。

図表2 中国のCPIとPPI上昇率の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は23年12月。

消費回復は緩慢で、物価はディスインフレ傾向

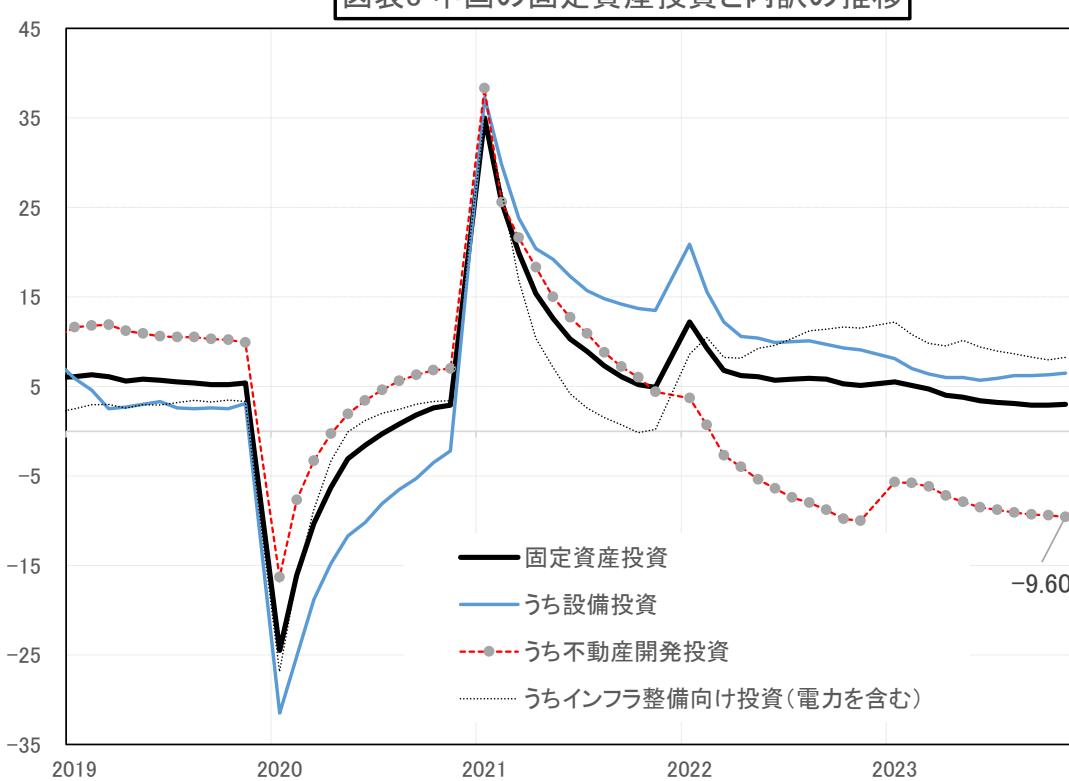
コロナ感染症対策の転換や自動車購入促進策などの消費拡大措置の効果によって、23 年の消費は持ち直しの動きが見られた。しかし、所得の伸び悩みや先行き不安で期待されたリベンジ消費が大きく出現してこなかったほか、不動産の不況で住宅

用の内装資材、家具、家電の販売などが低迷したことを受け消費回復ペースは緩やかなものにとどまったとみられる。

このように消費回復の弱さや不動産の不況などで内需が弱く、10~12月期のGDPデフレーターは前年比▲1.43%と3四半期連続のマイナスに陥った。また、12月の消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.3%と3か月連続のマイナスになったほか、生産者物価指数(PPI)も22年10月からの前年割れ状態が続いている(図表2)。

さらに、食品とエネルギーを除いたコアCPI上昇率の推移をみても、前年比0.5%台後半で推移していることから、中国経済はいまだデフレには陥っていないものの、ディスインフレ傾向にあるとみられる。

図表3 中国の固定資産投資と内訳の推移



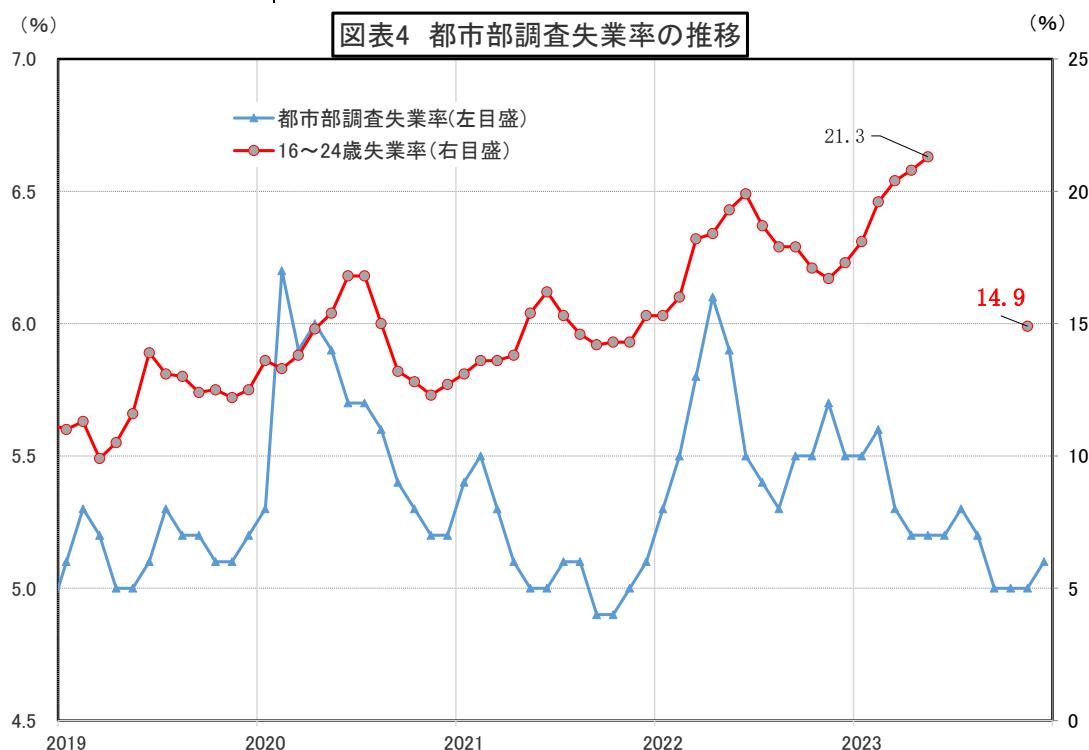
(資料)中国国家統計局、Windより作成、(注)年初来累積、直近は23年1~12月期。

不動産開発投資は引き続き足かせ

また、23年の固定資産投資は前年比3.0%となり、低空飛行だった。固定資産投資の内訳を見ると、設備投資とインフラ整備向け投資は全体の3.0%を上回り、いずれも堅調に推移しているのに対して、不動産開発投資は前年比▲9.6%と深刻な低迷に陥っている(図表3)。低迷した背景には、不動産開発企

業のバランスシート調整がなお続いていることや、住宅在庫の消化に時間がかかっていることが挙げられる。この低迷が投資全体の足かせとなっている。

さらに、投資主体別の固定資産投資をみると、国営企業は緩やかに鈍化しているとはいえ、投資全体を下支えしているのに対して民間投資は前年比マイナスに転じ、投資全体を大きく押し下げている。ただし、国家統計局が発表した不動産開発投資を除いた 23 年の民間投資は前年比 9.2% と好調であったと見受けられる。



(資料)中国国家統計局、Windより作成、直近は23年12月。

若年層の失業率発表を再開

国家統計局は、集計対象を見直すため、若年層（16～24歳）失業率の発表を一時取りやめたが、再開した。23年12月は14.9%と6月の21.3%から改善したようにみえるが、集計対象が変更されており、変更前の数値と比較はできない（図表4）。それでもなお14.9%と高いことから、若年層の雇用をめぐる環境が依然厳しいと推察される。

これまでの若年層失業率には、16歳から24歳までの在学中の学生も集計対象となっていたが、新しい失業率では、在学中の学生は集計対象から外された。ちなみに、25～29歳の失業率も新設・発表されることになり、12月は6.1%であった。

図表5 23年の中央経済工作会议の概要

項目	主要内容
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・23年は、3年間の新型コロナ感染症対策のステージ転換後、経済が回復・発展した1年であった。 ・有効需要が不足し、一部業種の生産能力が過剰で、社会の先行き期待が弱く、潜在リスクが依然かなり多く、外部環境の不透明性や不確定性が増大している。
経済運営の基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ・安定の中で前進を求める、前進により安定を促し、先に新制度を打ち立ててから旧制度を廃止することを堅持する。 ・「積極的財政政策」と「稳健な金融政策」を引き続き実施し、政策手段の革新と協調・連携を強化しなければならない。
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・積極的財政政策は適度に拡充し、質と効果を高めなければならない。財政支出構造を最適化し、国家重大戦略任務への財政力保障を強化する。 ・地方政府特別債を資本金に充てる範囲を合理的に拡大する。構造的な減税・費用引下げ政策をしっかり実行に移し、科学技術イノベーションと製造業の発展を重点的に支援する。 ・移転支出資金の監督管理を厳格化し、財政規律を厳格にする。
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・稳健な金融政策は柔軟・適度で精確・有効でなければならない。流動性の合理的充足を維持し、社会融資規模・マネーサプライを経済成長と物価水準予期目標と釣り合わせる。 ・金融政策手段の総量と構造的な機能をしっかり発揮させ、金融機関が科学技術イノベーション、グリーン転換、中小・零細企業向けインクルーシブファイナンス、デジタル経済等に対する支援を強化するよう誘導する。 ・社会の資金調達コストの安定の中での低下を促進し、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持する。

(資料) 新華社をもとに作成

24年は経済成長を一段と重視するか

24年の中国経済を展望するうえで、経済運営の基本方針等を決定する「中央経済工作会议」が重要であろう。ここでは、12月11～12日に開催された同会議の概要を紹介しよう(図表5)。

新華社が発表したコミュニケによると、景気現状の認識について、当局は、有効需要が不足し、一部業種の生産能力が過剰で、社会の先行き期待が弱く、潜在リスクが依然かなり多く、外部環境の不透明性や不確定性が増大していると分析した。

そのうえで、24年は、「**安定の中で前進を求める(穩中求進)**、**前進により安定を促し(以進促穩)**、**先に新制度を打ち立てて**

から旧制度を廃止する（先立後破）」という経済運営の基本方針が示された。また、マクロ経済政策（財政金融）については、23年と同様の文言である「積極的な財政政策」、「健全な金融政策」も決定された。

このような基本方針を踏まえると、24年の経済運営は、課題の解決に注力する「構造調整」というより「経済成長」を一段と重視するものになると考えられる。そのため、24年の「積極的財政政策」の中身が23年とは違い、財政赤字比率の引き上げや地方債発行規模の拡大など、より拡張的な政策が行われる可能性は高いとみている。

図表6 中央経済工作会议で示された24年の主な取組み事項

①産業	科学技術イノベーションにより現代化産業システムを構築する。
②国内需要	国内需要の拡大に注力する。
③制度改革	重点分野の改革を深化させる。
④対外開放	ハイレベルの対外開放を拡大する。
⑤リスク	<ul style="list-style-type: none"> 不動産リスクを積極的かつ適切に解消し、異なる所有制不動産企業の合理的な資金調達需要を差別なく満足させ、不動産市場の健全な発展を促進する。 「保障性住宅の整備」、「平時・不測時両用公共施設の整備」、「城中村再開発」（発展から取り残された旧市街地の改造）という「3大プロジェクト」を早急に推進する。 地方債務のリスク解消と安定的発展を目指し、経済大省は大きな役割を果たし、全国経済の安定のためにより大きな貢献を行わなければならない。
⑥「三農」 (農村・農業・農民)	「三農」政策にしっかり取り組むことを堅持する。農村振興を全面的に推進し、国家食糧安全を確保し、大規模な貧困逆戻りを発生させない最低ラインを確保し、農村産業の発展水準・農村インフラの整備・農村ガバナンス水準の向上を重点とし、農民の所得増加を促進し、暮らし・仕事に適した美しい農村を建設する。
⑦都市化	都市・農村の融合、地域の協調発展を推進する。新しいタイプの都市化と農村の全面振興を有機的に結びつけ、各種要素の双方向の流動を促進し、県域を重要な受皿とした新しいタイプの都市化建設を推進する。
⑧グリーン	生態文明建設とグリーン・低炭素発展を深く推進する。美しい中国のモデル区を建設し、グリーン・低炭素発展の拠点を作り上げる。二酸化炭素排出のピークアウト・カーボンニュートラルを積極的かつ適切に推進し、グリーン・低炭素のサプライチェーンを早急に作り上げる。
⑨民生	民生を確実に保障・改善する。

(資料) 新華社をもとに作成

24 年の重要な取組み事項

また、図表 6 のとおり、この会議で示された 24 年の重要な取組み事項として 9 つが挙げられた。注目される不動産については、不動産リスクを積極的かつ適切に解消し、異なる所有制不動産企業の合理的な資金調達需要を差別なく満足させ、不動産市場の健全な発展を促進することが決定された。他方、低所得層向けの「保障性住宅の整備」、「平時・不測時両用公共施設の整備」、「城中村再開発」（発展から取り残された旧市街地の改造）という「3 大プロジェクト」を早急に推進することも示された。

24 年の見通しと今後の注目点

以上を踏まえると、不動産市場の調整が続くと見込まれるもの、消費の持ち直し基調は続く可能性が高いことや、拡張的な財政政策に伴う経済押し上げ効果が期待できるほか、追加金融緩和も予想されることから、当総研では、24 年の実質 GDP 成長率は前年比 5% と予測している。

今後の注目点について、全人代が挙げられる。多くのエコノミストや政策立案者が、24 年の成長率目標は「5% 前後」に設定すべきとの見方を示している。3 月 5 日に開催される予定の全人代では、成長率目標を含め財政政策の拡張度合いなどを決定するため、それらが注目点となる。

また、下振れリスクとしては、不動産市場の調整にはなお時間がかかると見込まれるので、24 年も不動産不況からの脱却ができず、さらに悪化する可能性が挙げられる。他方、保障性住宅の整備などの 3 大プロジェクトが一段と推し進められるとみられるため、それらがどれほど不動産開発投資の低迷をカバーできるのかも注視していきたい。

（24. 1. 23 現在）