

2023年4月20日 全8頁

中国経済見通し：リベンジ消費＞不動産不況

1月～3月は4.5%成長。年間成長率予想を5.6%→5.9%に引き上げ

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国国家统计局によると、2023年1月～3月の実質GDP成長率は前年同期比4.5%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2022年10月～12月の2.9%から加速した。消費を中心に予想以上の回復となったことを受けて、大和総研は2023年の中国経済見通しを従来の5.6%から5.9%へ引き上げた。
- 「ウィズコロナ」政策への転換の恩恵を大きく受けたのが、消費である。小売売上は2022年の0.2%減から2023年1月～3月は5.8%増（3月は10.6%増）となった。中でも接触型消費の代表格である外食の回復は著しい。レストラン収入は2022年の6.3%減から2023年1月～3月は13.9%増（3月は26.3%増）と2桁の増加となった。
- 2022年の中国経済の大幅減速の主因のひとつとなった不動産不況は最悪期を脱したとみられるが、本格回復からは程遠い。「保交楼」（物件を契約通りの数量、品質、納期で購入者に引き渡す）の進展によって、2023年3月の住宅竣工面積は35.4%増となった。しかし、「保交楼」はあくまでも建設中の物件が対象であり、新規需要を直接刺激するわけではない。2023年3月の住宅新規着工面積は27.0%減と、デベロッパーの開発意欲の低迷が続いている。

2023年1月～3月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.5%に回復

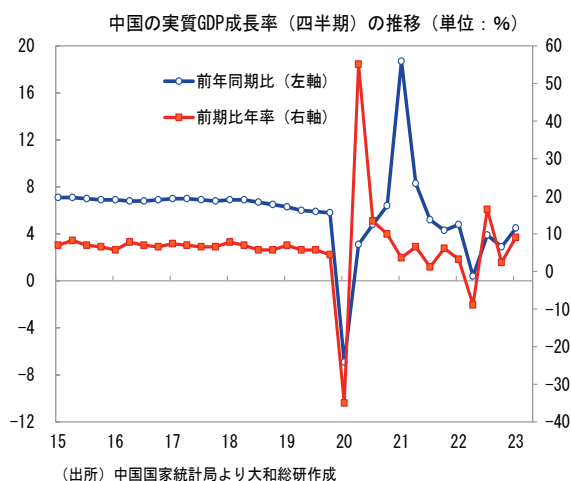
中国国家统计局によると、2023年1月～3月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.5%（以下、断りのない限り、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2022年10月～12月の2.9%、2022年年間の3.0%から加速した。ただし、3月に開催された第14期全国人民代表大会（全人代）第1回会議で示された政府成長率目標の5.0%前後には届いていない。

2023年1月～3月の成長率は前期比で2.2%、前期比年率は9.1%となり、2022年10月～12月のそれぞれ、0.6%、2.4%から大きく回復した。この間の違いは「ゼロコロナ」政策から「ウィズコロナ」政策への転換であった。

2023年1月～3月の4.5%成長の需要項目別寄与度は、最終消費支出が3.0%pt、総資本形成は1.6%pt、純輸出は▲0.1%ptであった。2022年の3.0%成長に対する寄与度は、最終消費支出が1.0%pt、総資本形成は1.5%pt、純輸出0.5%ptであったことからすると、今回は消費が景気回復を主導したことが分かる。

消費を中心に予想以上の回復となったことを受けて、大和総研は2023年の中国経済見通しを従来の5.6%から5.9%へ引き上げた。

中国の実質 GDP 成長率（四半期）の推移（左） 需要項目別寄与度（右）



実質GDP成長率（前年比） 需要項目別寄与度（単位：％、%pt）

	実質GDP成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2015	7.0	4.9	1.6	0.6
2016	6.8	4.5	3.1	▲ 0.8
2017	6.9	3.9	2.7	0.3
2018	6.7	4.3	2.9	▲ 0.5
2019	6.0	3.5	1.7	0.7
2020	2.2	▲ 0.2	1.8	0.6
2021. 1-3	18.7	9.3	4.4	4.6
1-6	13.0	7.5	2.6	2.7
1-9	10.1	6.1	1.8	2.0
1-12	8.4	5.5	1.1	1.8
2022. 1-3	4.8	3.3	1.3	0.2
1-6	2.5	0.8	0.8	0.9
1-9	3.0	1.2	0.8	1.0
1-12	3.0	1.0	1.5	0.5
2023. 1-3	4.5	3.0	1.6	▲ 0.1

(出所) CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

リベンジ消費が景気回復を牽引

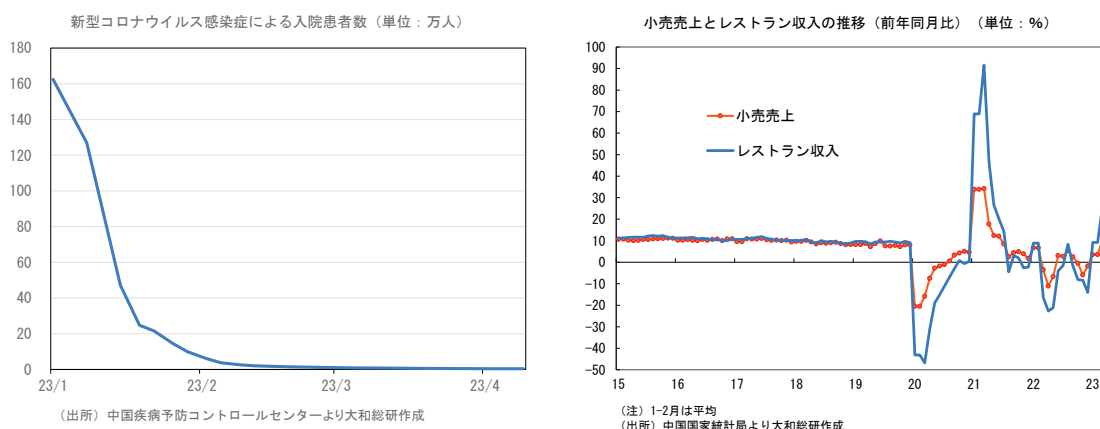
中国は2023年1月8日より、新型コロナウイルス感染症の分類・管理を従来の「乙類甲管理」（分類は中程度の重篤度であるが、最も厳格な管理が必要）から「乙類乙管理」（分類も管理も中程度）に引き下げたことにより、不可逆的な「ウィズコロナ」政策に転換した。

中国疾病予防コントロールセンターによると、PCR検査による陽性判明者のピークは2022年12月22日の694万人であったが、その後は急速に減少し、直近の2023年4月13日に

は2,036人となった。また、新型コロナウイルス感染症による入院患者は2023年1月5日の162.5万人から大幅に減少し、2月中旬以降はかなり抑制された状態となっている。

「ウィズコロナ」政策への転換の恩恵を大きく受けたのが、消費である。小売売上は2022年の0.2%減から2023年1月～3月は5.8%増（3月は10.6%増）となった。中でも接触型消費の代表格である外食の回復は著しい。レストラン収入は2022年の6.3%減から2023年1月～3月は13.9%増（3月は26.3%増）と2桁の増加となった。

新型コロナウイルス感染症による入院患者数（左） 小売売上、レストラン収入の伸び率（右）



一方で、2023年1月～3月は通信機器、建築・内装材料、自動車、家電・音響映像機器、文化オフィス用品の売上が前年割れとなった。住宅関連の不振は不動産不況からの回復が限定的であることを、耐久消費財の前年割れは雇用改善の鈍さなどから接触型消費以外の消費が回復に至っていないことを示唆している。

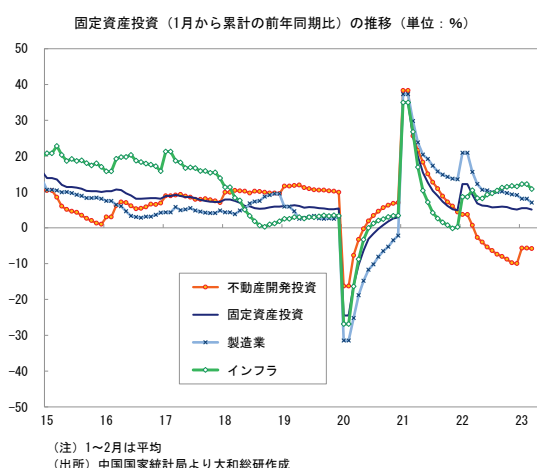
なお、自動車販売金額については、2023年1月～2月の9.4%減から3月は11.5%増に回復した（1月～3月では2.3%減）。2022年6月から導入されたガソリン車に対する車両購入税率の半減措置（価格の10%→5%）は12月末に終了したが、2023年1月～2月はその再開を期待する向きが購入を先送りしていた可能性が高い。政府による後継政策は発表されていないが、自動車メーカーが値引きや様々なキャンペーンを展開したことが3月の自動車購入を後押ししたと思われる。

1月～3月の固定資産投資は2022年年間の伸び率と変わらない5.1%増

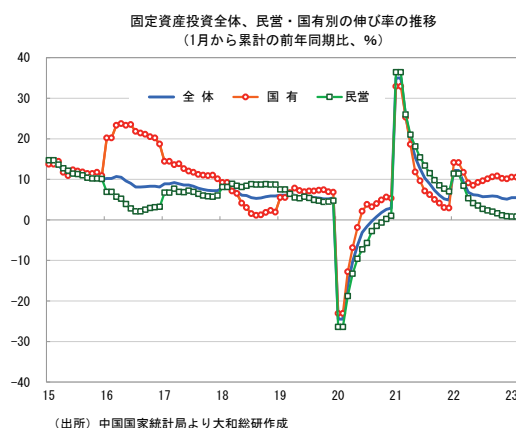
2023年1月～3月の固定資産投資は5.1%増となり、2022年と同じ伸び率となった。ただし、1月～2月の5.5%増からは減速している。1月～3月の内訳は、製造業投資は7.0%増（2022年は9.1%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が10.8%増（同11.5%増）、不動産開発投資が5.8%減（同10.0%減）であった。

2022年は政策の恩恵が国有企業に偏る「国進民退」の状況下で、国有企業の固定資産投資は10.1%増となったのに対して、民営企業は0.9%増にとどまった。2023年1月～3月はそれぞれ10.0%増、0.6%増であった。2022年12月の中央経済工作会議、ならびに2023年3月に開催された全人代では、2023年の重点活動任務のひとつに「2つのいささかも揺るがない」政策を着実に実施することが掲げられた。2つの政策とは、「いささかも揺るがずに公有制経済（国有経済）を強固にし、発展させ、いささかも揺るがずに非公有制経済（民営経済）の発展を奨励、支持、誘導する」ことを意味する。当然、後者には民営企業へのテコ入れ策が含まれようが、これといった具体策は発表されていない。国有企業の投資が息切れし、民営企業の投資の回復がもたつけば、固定資産投資は減速を余儀なくされるだけに、今後の政策動向が注目される。

分野別固定資産投資の推移（左）



民営・国有別固定資産投資の推移（右）



3月の輸出急回復の持続性には疑問符

2023年1月～3月の輸出は0.5%増（以下、断りのない限り、貿易はドル建て）、輸入は7.1%減となった。貿易黒字は33.1%増の2,047億ドルであった。

輸出は2023年1月～2月の6.8%減から3月は14.8%増へと急回復した。恐らくこれは、2022年12月下旬にかけての新型コロナウイルス感染症の感染爆発が終結し、さらに2023年1月～2月の旧正月の帰郷ラッシュが終わったことで供給体制が復旧したことが大きいとみられる。今後、積み上がった受注の消化が一巡すれば、世界需要の減速の影響が色濃く出ることになろう。

輸入は2022年10月以降の前年割れが2023年3月（1.4%減）まで続いている。消費は非接触型消費を中心に大きく回復しているが、耐久消費財への需要は強くない。さらに、固定資産投資の減速も影響していよう。

主要経済統計の推移（前年比、前年同期比、前年同月比）（単位：％）

	2022年 1～2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2023年 1～2月	3月	2022年	2020年と 2021年の 平均
実質GDP成長率	4.8		0.4		3.9		2.9		4.5		3.0	5.3		3.0	5.3
工業生産	7.5	5.0	▲2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4	3.9	3.6	6.1
固定資産投資	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.5	5.1	5.1	3.9
うち不動産開発投資	3.7	0.7	▲2.7	▲4.0	▲5.4	▲6.4	▲7.4	▲8.0	▲8.8	▲9.8	▲10.0	▲5.7	▲5.8	▲10.0	5.7
製造業投資	20.9	15.6	12.2	10.6	10.4	9.9	10.0	10.1	9.7	9.3	9.1	8.1	7.0	9.1	5.4
インフラ投資	8.6	10.5	8.3	8.2	9.2	9.6	10.4	11.2	11.4	11.6	11.5	12.2	9.9	11.5	1.8
小売売上	6.7	▲3.5	▲11.1	▲6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	▲0.5	▲5.9	▲1.8	3.5	10.6	▲0.2	4.0
うち外食	8.9	▲16.4	▲22.7	▲21.1	▲4.0	▲1.5	8.4	▲1.7	▲8.1	▲8.4	▲14.1	9.2	26.3	▲6.3	▲0.5
輸出	16.1	14.3	3.5	16.4	17.0	18.1	7.4	5.5	▲0.4	▲9.0	▲10.0	▲6.8	14.8	7.1	15.9
輸入	16.8	0.7	0.1	3.5	▲0.1	1.4	▲0.3	0.1	▲0.7	▲10.6	▲7.4	▲10.2	▲1.4	1.1	13.7

（注1）固定資産投資は内訳を含めて1月からの累計

（注2）インフラ投資は電気・水道・ガスを含むベース

（注3）青は前の月（四半期、年）よりもデータが悪化したこと、黄はデータが改善したことを表す。2022年は2020年と2021年の平均との比較、2020年と2021年の平均は2019年との比較

（出所）中国国家統計局より大和総研作成

中国の住宅市場は回復しているのか

最後のトピックスとして、最近問い合わせの多い中国の住宅市場は回復しているのか？という点について述べる。確かに、2023年3月の住宅竣工面積は35.4%増を記録し、70都市新築住宅価格は前月比+0.4%と2カ月連続で上昇している。一方で、1月～3月の不動産開発投資は5.8%減とマイナスに沈んだままであるし、3月の住宅新規着工面積に至っては27.0%減と大幅な減少となった。これをどう読み解けばよいのか。

ポジティブな点は、2022年の不動産不況の大きな要因のひとつとなった、デベロッパーの資金調達難に起因する工事中断問題が改善に向かっていることである。2022年7月末に政治局会議は「保交楼」（物件を契約通りの数量、品質、納期で購入者に引き渡す）を重要課題として取り上げた。ただし、デベロッパーの資金調達へのテコ入れが本格的に始まったのは、11月11日に中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会（当時。2023年3月の国務院機構改革により、現在は国家金融監督管理総局）が、不動産市場の安定・健全な発展のための16項目の金融サポート策を発表してからである。商業銀行は5兆元以上の貸出枠を設定したが、これは名目GDPの4%強に相当する金額であり、効果は大きいとみられる。

さらに中国人民銀行は2023年3月末までに商業銀行6行に対して2,000億元の「保交楼」特別貸出を実施した他、優良デベロッパーへの資金サポートを強化する旨の窓口指導を繰り返し行っているもようである。住宅竣工面積の急回復は「保交楼」の進展によるところが大きいと考えられる。

次に、2022年は住宅市場での取引量が大きく落ち込んだにもかかわらず、住宅価格はさほど大きく下がらなかった。全国70都市の新築住宅価格は2022年10月に▲2.4%のボトムを付けた後、2023年に入るとマイナス幅を縮小させ、3月は▲1.4%となった。前月比については、2023年2月に18カ月ぶりにプラスに転じ、3月は+0.4%となった。これは、①中国版総量規制は、住宅の需要と供給をともに減退させるものであり、需給のバランスは大きく崩れていない、②

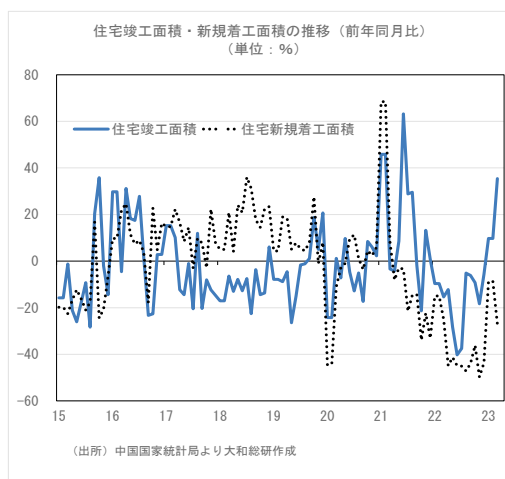
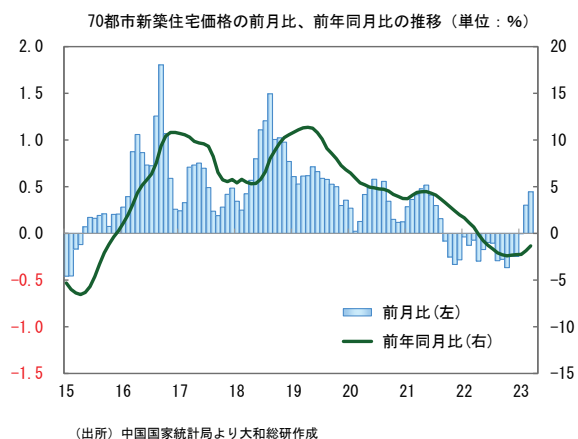
大都市圏では価格上昇が続いた一方で、価格が下落する地方都市では、価格に下限を設けるなど、人為的に価格下落に歯止めをかけていた、③「保交楼」の進展により、住宅市場に対するセンチメントが改善した、ことなどが背景にある。

一方、ネガティブな点は、「保交楼」はあくまでも建設中の物件が対象であり、新規需要を直接刺激するわけではないことである。2023年3月の住宅販売金額は8.8%増となったが、前年同月（2022年3月）は29.1%減であり、本格回復には程遠い。さらに、住宅新規着工面積は1月～2月の▲8.7%から、3月は▲27.0%へとマイナス幅が大きく拡大した。

結局のところ、住宅市場は最悪期こそ脱したとみられるが、その背景は工事中断問題の改善である。肝心の住宅需要は本格回復から程遠く、デベロッパーの開発意欲は低迷が続いている。

70 都市新築住宅価格の推移（左）

住宅竣工面積・新規着工面積の推移（右）

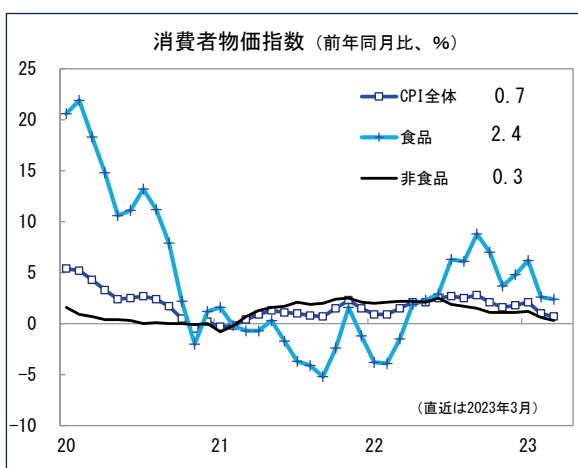
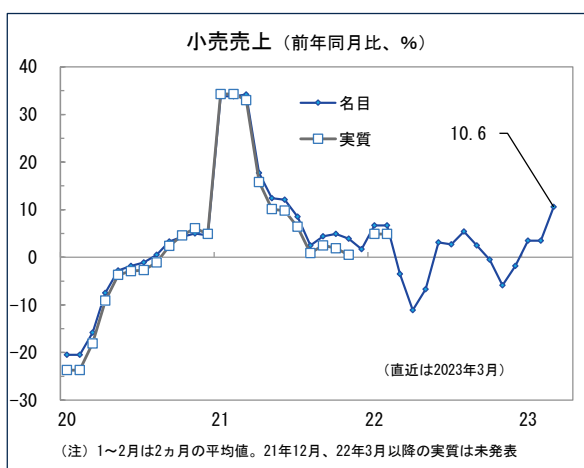
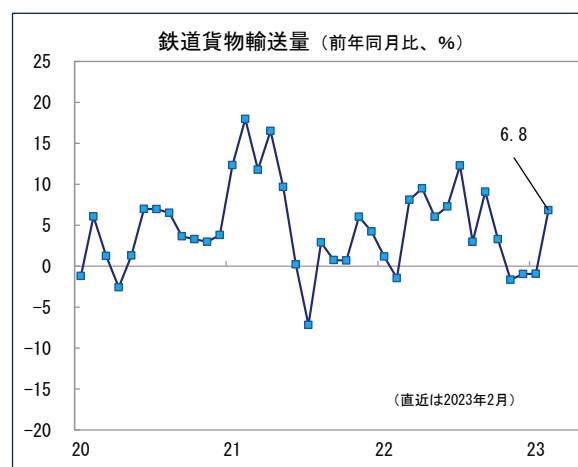
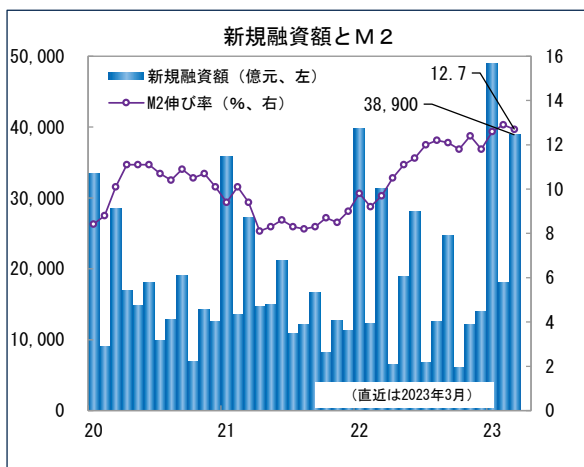
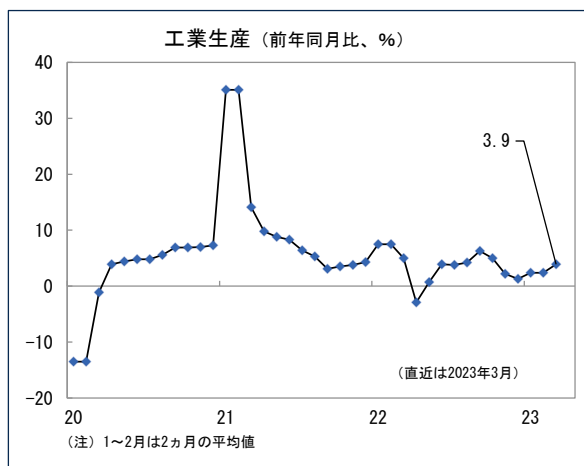


主要経済指標一覧

	2022年3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、％）	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-	2.9	-	-	4.5
工業生産（前年同月比、％）	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4	-	3.9
電力消費量（前年同月比、％）	3.5	-1.3	-1.3	4.7	6.3	10.7	0.9	2.2	0.4	-4.6	2.3	-	5.9
鉄道貨物輸送量（前年同月比、％）	8.1	9.5	6.0	7.3	12.3	3.0	9.1	3.3	-1.6	-0.9	-0.9	6.8	-
固定資産投資（前年累計比、％）	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	x	5.3	5.1	5.5	-	5.1
不動産開発投資（前年累計比、％）	0.7	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8	-10.0	-5.7	-	-5.8
小売売上 名目（前年同月比、％）	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	3.5	-	10.6
実質（前年同月比、％）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
消費者物価指数 全体（前年同月比、％）	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7
食品（前年同月比、％）	-1.5	1.9	2.3	2.9	6.3	6.1	8.8	7.0	3.7	4.8	6.2	2.6	2.4
非食品（前年同月比、％）	2.2	2.2	2.1	2.5	1.9	1.7	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	0.6	0.3
工業製品出荷価格指数（前年同月比、％）	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5
工業生産者購入価格指数（前年同月比、％）	10.7	10.8	9.1	8.5	6.5	4.2	2.6	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.5	-1.8
新規融資額（億元）	31,300	6,454	18,900	28,046	6,790	12,500	24,700	6,152	12,100	14,000	49,000	18,100	38,900
M2伸び率（％）	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7
輸出（前年同月比、％）	14.3	3.5	16.4	17.0	18.1	7.4	5.5	-0.4	-9.0	-10.0	-6.8	-	14.8
輸入（前年同月比、％）	0.7	0.1	3.5	-0.1	1.4	-0.3	0.1	-0.7	-10.6	-7.4	-10.2	-	-1.4
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	443.2	494.8	784.0	973.7	1026.5	808.7	841.6	848.3	687.4	772.9	582.6	-	881.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、％）	5.7	5.8	5.9	5.8	5.5	5.8	6.1	5.9	5.7	5.8	5.2	4.7	4.6
上海（前年同月比、％）	4.1	3.8	3.4	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.2	3.9	4.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、％）	-17.5	-26.3	-30.6	-34.4	-36.1	-37.2	-38.0	-37.8	-38.9	-39.4	-9.4	-	-19.2
完工面積（前年累計比、％）	-11.5	-11.9	-15.3	-21.5	-23.3	-21.1	-19.9	-18.7	-19.0	-15.0	8.0	-	14.7
不動産販売 面積（前年累計比、％）	-13.8	-20.9	-23.6	-22.2	-23.1	-23.0	-22.2	-22.3	-23.3	-24.3	-3.6	-	-3.5
金額（前年累計比、％）	-22.7	-29.5	-31.5	-28.9	-28.8	-27.9	-26.3	-26.1	-26.6	-26.7	-0.1	-	3.0

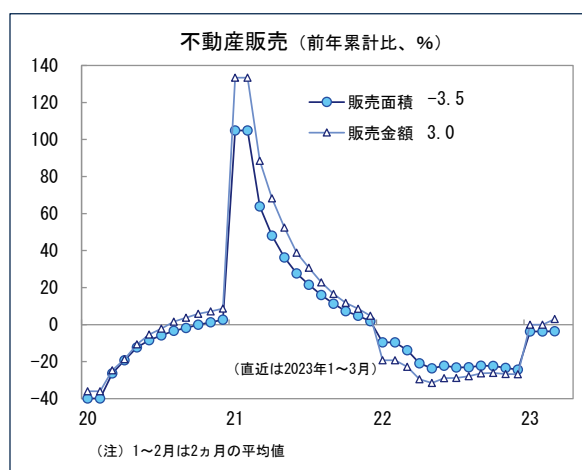
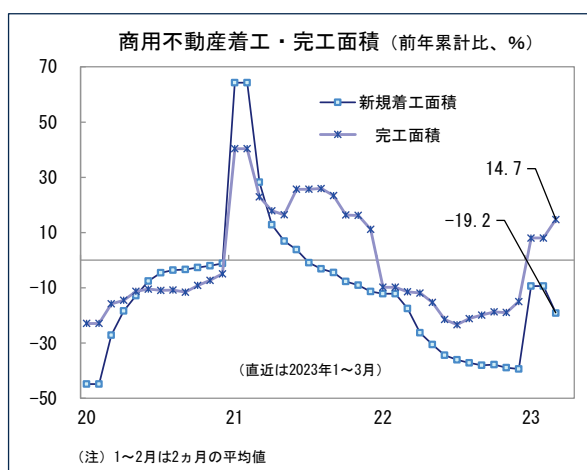
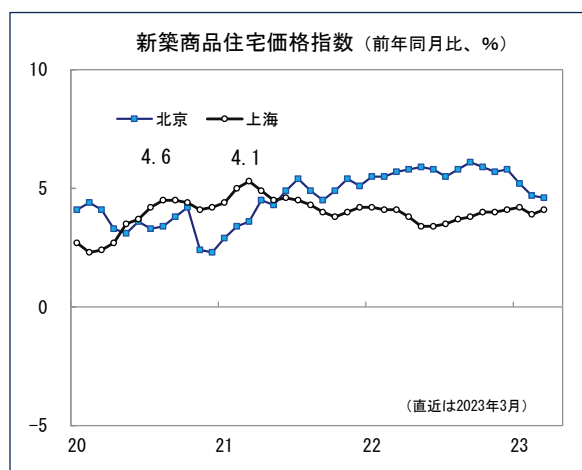
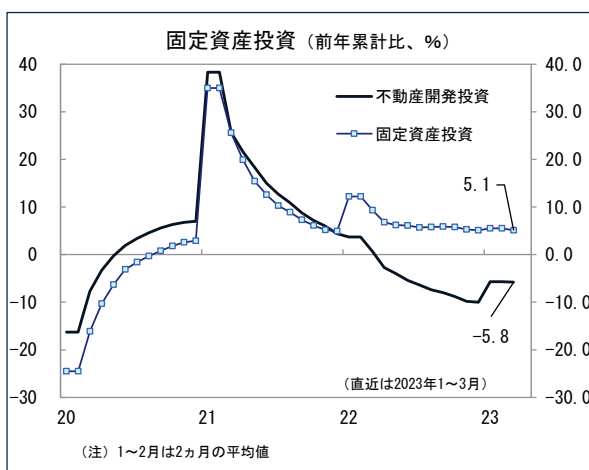
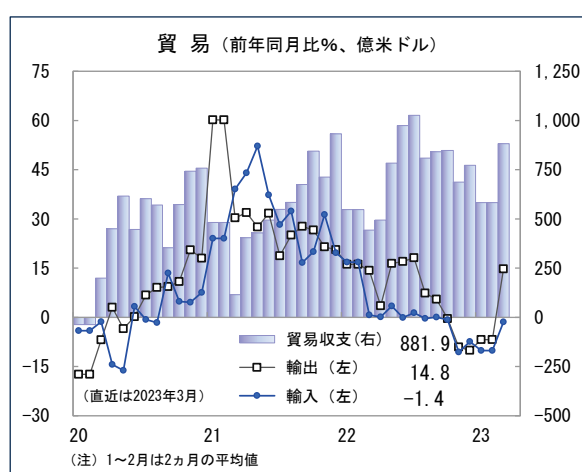
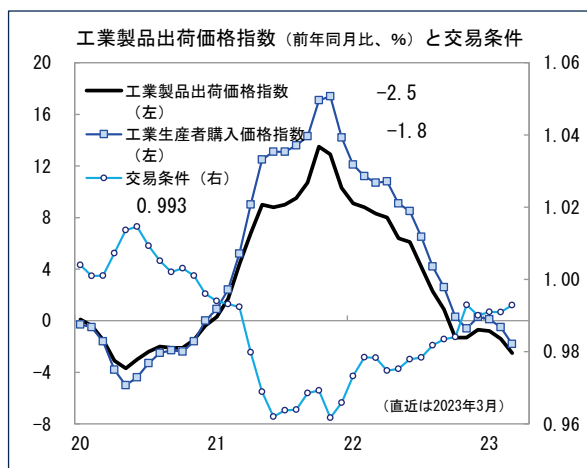
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国エネルギー局、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成