

2023年9月21日 全12頁

# 中国版「失われた20年」の始まり？<sup>1</sup>

人口減少・少子高齢化、総需要減少、過剰投資、過剰債務、国進民退

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

## [要約]

- 中国では「日本化」「日本病」をキーワードに、日本の「失われた20年」と中国経済の相違点を分析するレポートの発表が相次いだ。筆者は、中長期的に中国の成長率低下は不可避であり、いずれ長期低迷局面が訪れる可能性が高いとみている。これは、(1)人口減少と少子高齢化の急速な進展、(2)住宅需要の減退など総需要の減少、(3)過剰投資と投資効率の低下、(4)それと表裏一体の過剰債務問題、(5)「国進民退」とイノベーションの停滞、などの構造的な問題が中国の成長力を低下させるためである。
- 上記はいずれも構造的な問題であり、状況の改善は極めて難しい。こうした中、万能薬ではないが、処方箋のひとつとして挙げられるのは、「国進民退」からの脱却である。李克強前首相時代には、①中小企業向け貸出増加率が全体を大きく上回るようにする、②預金準備率引き下げにより増加した貸出余力について、多くを中小企業貸出に振り向けるように窓口指導を行う、といった政策を実施したことがある。中小企業の多くは民営企業である。民営企業の圧倒的なプレゼンスに鑑みれば、民営企業にこそ、手厚いサポートがなされるべきであろう。こうした政策を社会主義的な考え方が強い習近平3期目政権が打ち出すことができるのか。処方箋は明らかなのに実行できなければ、それこそが習近平一強体制の弊害ということになる。

<sup>1</sup> 本レポートは2023年8月31日付けの時事通信社『金融財政ビジネス』に掲載された拙稿「中国版失われた20(30)年への懸念」をベースに大幅に加筆・編集したものである。

## 中国版「失われた 20 年」の始まり？

この夏、中国では日本の「失われた 20 年」と中国経済の相違点に関するレポートの発表が相次いだ。大方の結論は「中国と日本は違う」というものであったが、本当にそうなのであろうか？政府が前年比 5%前後（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）の実質 GDP 成長率目標を掲げる中国で、このようなブームが起きたのは、人々が将来の成長に大きな疑問を持ち始めたからにはほかならない。

筆者は、中長期的に中国の成長率低下は不可避であり、いずれ長期低迷局面が訪れる可能性が高いとみている。これは、(1) 人口減少と少子高齢化の急速な進展、(2) 住宅需要の減退など総需要の減少、(3) 過剰投資と投資効率の低下、(4) それと表裏一体の過剰債務問題、(5) 「国進民退」（政策の恩恵が国有企業に集中し、民営企業が蚊帳の外に置かれる）とイノベーションの停滞、などの構造的な問題が中国の成長力を低下させるためである。以下では、それぞれについて、ポイントを解説したい。

### (1) 人口減少と少子高齢化の急速な進展

1 つ目のポイントは人口減少と少子高齢化の急速な進展である。

中国国家统计局によると、2022 年末の人口は 14 億 1,175 万人となり、前年末比で 85 万人減少した。中国で人口が減少したのは、毛沢東時代の無謀な鉄鋼・食糧増産計画に象徴される大躍進政策後の飢饉によって、出生率（人口に対する出生人数の比率）の急低下と死亡率（人口に対する死亡人数の比率）の大幅な上昇が生じた 1960 年代初頭以来となる。

2022 年の人口減少は、出生率の急速な低下が主因である。この背景には、①1979 年から 2015 年まで続いた「一人っ子」政策の弊害、住宅・教育など高い経済コストの問題、結婚や出産に対する考え方の多様化などの構造的な要因に、②「ゼロコロナ」政策という特殊要因が加わったことがある。②の特殊要因の剥落により、短期的にはある程度のリバウンドは期待できるかもしれないが、構造的な要因に変化はなく、いずれ不可逆的な人口減少が続くことになろう。

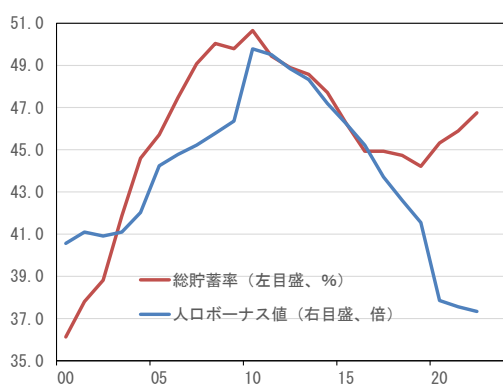
人口の高齢化も急速に進んでいる。一般に、65 歳以上の高齢者が人口に占める割合が 7%を超えた社会を高齢化社会、14%を超えた社会を高齢社会、21%を超えた社会を超高齢社会と呼ぶ。中国が高齢化社会となったのは 2001 年、高齢社会となったのは 2021 年であった（2022 年は 14.9%）。さらに、国連の“World Population Prospects 2022”によると、2034 年には超高齢社会に突入する。高齢化社会から高齢社会は 20 年を要したが、高齢社会⇒超高齢社会は 13 年しかかからない計算だ。

少子高齢化と経済成長率の関係を見るために、人口ボーナスについて取り上げる。人口ボーナス値は、生産年齢人口（15 歳～64 歳人口）÷従属人口（14 歳以下人口+65 歳以上人口）で計算され、これが高いということは、働き手が相対的に多い一方で、養育費のかかる子どもと、年金・医療の社会負担の大きい高齢者が相対的に少ない状態である。人口ボーナス値の上昇によって、経済には、労働投入量の増加、社会保障負担の相対的な減少、貯蓄率の上昇といったプラ

スの効果をもたらされることになる。国家統計局によると、中国の人口ボーナス値のピークは2010年であった。少子高齢化の進行でこの歯車は逆回転を始めた。すなわち、労働投入量の減少、高齢者社会保障負担の増加、貯蓄率の低下が、経済成長を押し下げ始めたのである。

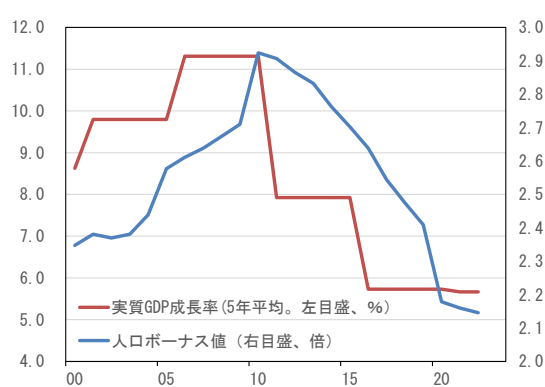
図表1は、2000年以降の人口ボーナス値と総貯蓄率の関係を示しており、ともに2010年をピークに低下傾向にあった。ここ数年は連動性が崩れているが、これは、コロナ禍による所得・雇用への不安などから消費が抑制され、総貯蓄率が上昇したためである。人口ボーナス値と実質GDP成長率の連動性も高い（図表2）。中国の人口ボーナス値は今後も超長期にわたり低下が続くとみられ、中国の経済成長力を一段と押し下げよう。

（図表1）人口ボーナス値と総貯蓄率  
（単位：％、倍）



（注）人口ボーナス値は15歳～64歳の労働年齢人口÷従属年齢人口（倍）で、総貯蓄率は（名目GDP－最終消費支出）÷名目GDP（％）で計算  
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

（図表2）人口ボーナス値と実質GDP成長率  
（単位：％、倍）



（注）人口ボーナス値は15歳～64歳の労働年齢人口÷従属年齢人口（倍）で計算。実質GDP成長率は5年ごとの平均、2021年と2022年は2年平均  
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

## （2）住宅需要の減退など総需要の減少

2つ目のポイントは住宅需要の減退など総需要の減少である。

これに関連して、中国経済は2022年から続く「不動産不況」によって下振れを余儀なくされており、この視点を含めて以下で詳しく見ていきたい。

中国の住宅実需は2021年が直近のピークであり、2022年以降は減少する。国連（既出）によると、中国最大の実需層を形成する30歳～34歳人口は過去10年間で29.5%増加し、2021年は1億2,280万人となった。中国では1959年～1961年の飢饉によって出生率が大幅に低下したが、その反動で1963年～1971年にベビーブームが到来した。その子ども世代が住宅購入層を形成したのである。しかし、国連の推計によると、この人口層は今後の10年間で34.7%減少し、8,021万人に減るとしている。供給調整がうまくいかなければ住宅価格暴落の可能性があるということだ。

住宅は居住目的だけでなく、家計と企業が投資目的で保有することも多く、先行きの不透明感が強まれば、負債圧縮を目的に、家計は消費を、企業は投資を抑制する。銀行も不良債権増大に

より貸出余力が低下することになる。地方政府は主要な歳入である土地使用権売却収入が減少して、財政難が深刻化することで、成長のための投資余力が低下する。これが、今まさに起きていることなのであろう。

2022年以降の中国経済は「不動産不況」に苦しんでいる。きっかけは2020年8月の中国版総量規制の導入である。中国人民銀行と住宅・都市農村建設部は、デベロッパーの負債状況に対して、「3つのレッドライン」を設け、3つとも抵触した高リスク企業は、以後は新たに有利子負債を増やすことはできないとする厳格な融資管理を実施した。一方で、3つとも抵触していない低リスクのデベロッパーは、15%増以内であれば有利子負債の増加が認められるとした。

財務の健全性の高いデベロッパーを中心に優勝劣敗が進むと期待されたわけだが、実際はそうではなかった。図表3は中国内外の上場デベロッパー55社の3つのレッドライン抵触状況(2021年決算時点)を見たものであり、債務不履行(デフォルト)や債務返済猶予が報道された企業を赤字で記した。これによると、かつて財務の健全性が高かったデベロッパーも相次いでデフォルトやデフォルト寸前に追い込まれている。特徴的なのは、デフォルトを起こした32社のうち、民営デベロッパーが実に29社を数えた一方で、国有デベロッパーはわずか3社にとどまったことである。中国版総量規制は、デベロッパーの財務の健全性向上が目的ではなく、民営デベロッパーの淘汰が目的とされる所以である。結果として、多くの民営デベロッパーで資金繰りが悪化し、工事中断問題が社会問題化したのである。

こうした状況下、一部デベロッパーへの資金サポートが行われ、工事が再開された物件が出始めた結果、2023年に入ると住宅竣工面積が増加するようになった。しかし、これはあくまでも工事再開が目的であり、新規需要を刺激する政策ではないことに注意が必要だ。住宅新規着工面積は前年割れが続いている。2023年1月～8月の住宅竣工面積は19.5%増となった一方で、住宅販売面積は5.5%減、住宅新規着工面積は24.7%減となった(図表4)。竣工面積の増加・販売面積の減少により住宅在庫は増加し、1月～8月は19.9%増(1軒100㎡、専用面積80㎡としておよそ313.7万戸)となった(図表5)。

(図表3) デベロッパーの3つのレッドライン抵触状況と融資規制  
(2023年9月20日時点。2021年度決算)

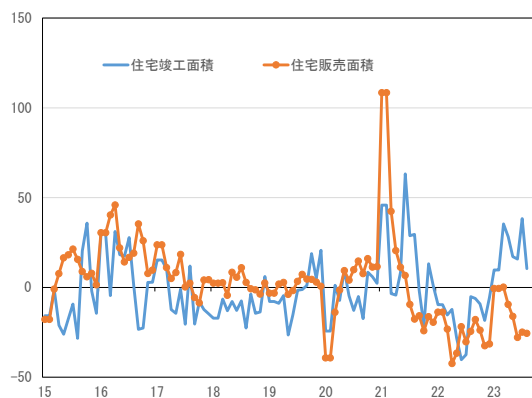
レッドライン 抵触数	表示	リスク	年間の有利子 負債増加率	社名
ゼロ	緑	リスク小	15%以内	中国海外発展(中央企業)、華潤置地(中央企業)、招商蛇口(中央企業)、合生創展集団(民営企業)、中国金茂(中央企業)、濱江集団(民営企業)、仁恒置地集団(民営企業)、雅居樂集団(民営企業)、華發株式(国有企業)、中駿集団ホールディング(民営企業)、龍湖集団(民営企業)、建發国際集団(国有企業)、金地集団(国有企業)、遠洋集団(国有企業)、弘陽不動産(民営企業)、万科企業(国有企業)、華僑城集団(中央企業)、越秀不動産(国有企業)、禹州不動産(民営企業)、保利發展(中央企業)、德信中国(民営企業)、旭輝ホールディング集団(民営企業)、新城ホールディング(民営企業)、金輝集団(民営企業)
1	黄	↑ ↓	10%以内	融信中国(民営企業)、金科株式(民営企業)、綠城中国(国有企業)、大悦城不動産(国有企業)、龍光集団(民営企業)、合景泰富集団(民営企業)、美的置業(民営企業)、碧桂園(民営企業)、時代中国ホールディング(民営企業)、中梁ホールディング(民営企業)、大唐不動産(民営企業)、力高集団(民営企業)、建業不動産(民営企業)
2	橙		5%以内	首開株式(国有企業)、保利置業集団(中央企業)、宝龍不動産(民営企業)、正栄不動産(民営企業)、荣盛發展(民営企業)、中南建設(民営企業)、綠地ホールディング(国有企業)
3	赤		リスク大	0%以内
期限内に決算が未発表				融創中国(民営企業)、中国恒大(民営企業)、世茂集団(民営企業)、中国奥園(民営企業)、祥生ホールディング集団(民営企業)、佳兆業集団(民営企業)、新力ホールディング集団(民営企業)、花樣年ホールディング(民営企業)

(注1) 3つのレッドラインでは、①前受金控除後の総負債比率(総負債÷総資産×100)が70%以上、②総負債資本比率(有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100)が100%以上、③現預金短期負債比率(現預金÷短期負債×100)が100%以下、であることを問題視している

(注2) 赤い字は債務不履行(デフォルト)や債務返済猶予が報道されている企業

(出所) 克而瑞不動産研究院(中国民間不動産シンクタンク)より大和総研作成

(図表 4) 住宅竣工面積と住宅販売面積  
(前年同月比) (単位: %)



(注) 1~2月は平均  
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

(図表 5) 住宅在庫面積  
(前年同月比) (単位: %)



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

いずれにしても長期的に住宅実需が減少するのであれば、それに見合いで供給も圧縮していく必要がある。「縮小均衡」によって価格のソフトランディングを目指す意図があるのだが、「縮小均衡」によって、住宅の開発と販売に依存した経済発展パターンは立ち行かなくなる。これも既に 2022 年から始まっている可能性が高い。2020 年の第 1 次コロナショック時の中国の実質 GDP 成長率は 2.2%、2021 年はその反動もあり 8.4%成長を遂げ、2 年間の平均は 5.3%であった。一方で、第 2 次コロナショック時の 2022 年の実質成長率は 3.0%となり、2023 年が政府目標通りの 5.0%成長となった場合、2 年間の平均は 4.0%にとどまることになる。両者で 1%pt 以上の差が生じるが、その多くは「不動産不況」によって説明することが可能だ。

これまで住宅需要に的を絞って述べてきたが、人口減少は総需要の抑制要因となり、中国の成長力を低下させていこう。

#### (補論) 不動産不況は直ちに金融危機には結び付かない

2023 年 8 月 17 日には中国恒大集団 (エバー・グランデ。以下、恒大) がニューヨークの裁判所に米連邦破産法第 15 条の適用を申請したことが大きなニュースとなったが、実は大した話ではない。破産=倒産のイメージがあるが、これは外貨建て債務の再編のための時間稼ぎが目的である。より深刻なのは、大手デベロッパーの碧桂園 (カントリー・ガーデン) が債務不履行 (デフォルト) 寸前に追い込まれたことである。

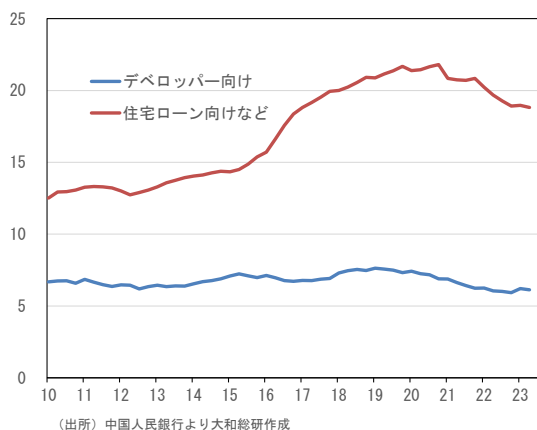
恒大と碧桂園はデベロッパーとしての健全性が大きく異なる。そもそも恒大は、2020 年 8 月に導入された中国版総量規制で、負債関連の 3 つのレッドラインに 3 つとも抵触し、年間の有利子負債増加率は「0%以内」とされた。恒大は、EV (電気自動車)、飲料水、テーマパーク、サッカークラブといったシナジー効果が期待し難い分野に経営の手を広げるなど、借金に依存した乱脈経営がたたった。一方で、碧桂園は当時、3 つのレッドラインに 1 つしか抵触せず、年間の有利子負債増加率は「10%以内」とされた。同社は「真っ当なデベロッパー」(中国の政府系

シンクタンク)であるが、民営のデベロッパー＝デフォルトリスクが高い＝倒産リスクが高い、との連想によって、購入者が敬遠→売上減少→巨額赤字計上→資金繰り悪化という負のスパイラルに陥ってしまったのである。不動産不況はフェーズが一段悪化したといえる。

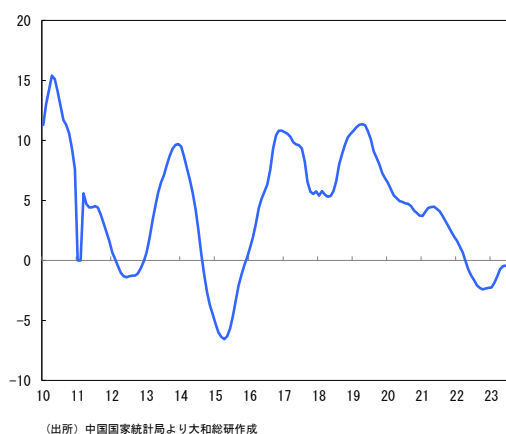
こうなると、不動産不況は金融危機につながるのか？との懸念が台頭するが、中国の銀行のデベロッパーへのエクスポージャーは思いのほか小さい。銀行貸出全体に占めるデベロッパー向け貸出は2023年6月末時点で6.1%にとどまる（最大ウェイトは2019年3月末の7.6%）。一方で、住宅ローン向けなどの割合は6月末時点で18.8%（最大ウェイトは2020年12月末の21.8%）と比較的高い（図表6）。それではどのような場合に、不良債権化するリスクが高まるのであろうか。中国政府は1軒目の住宅を実需とみなし、頭金の割合を低く抑えて購入を促進している。北京市の場合は35%だ。一方、2軒目は投資・投機需要とみなし、北京市の場合、頭金の割合は60%（高級物件は80%）に跳ね上がる。銀行は残りの部分について住宅を担保にローンを提供するので、物件の価格が頭金の割合以上に下落し、購入者が住宅ローンの返済ができなくなった時には、不良債権化のリスクが大きく高まることになる。

日本のバブル崩壊の経験に鑑みれば、だから安心とはいえない。ただし、これだけ「不動産不況」と騒がれながらも、需要と供給の縮小均衡が奏功し、今のところ70都市の新築住宅価格（2023年8月）は、0.6%の下落にとどまっている（図表7）。今後の動向を注視する必要があるが、今から過度に悲観的になる必要はないのではないか。

（図表6）銀行貸出に占める不動産関連の割合  
（単位：％）



（図表7）全国70都市新築住宅価格  
（前年同月比）（単位：％）



### (3) 過剰投資と投資効率の低下

3つ目のポイントは、過剰投資と投資効率の低下である。

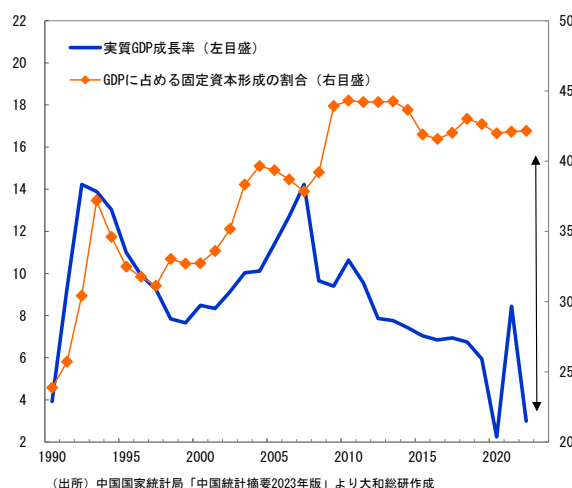
GDPに占める固定資本形成の割合（投資比率）と、実質GDP成長率の関係を見ると、2008年以前は連動性が高く、ある程度有効な投資が行われていた可能性が高い（図表8）。しかし、2009年以降、投資比率は大きく上昇しその後高止まりした一方で、GDP成長率は概ね低下が続いてい

る。中国の投資比率は、2010年～2013年に44%台を記録し、2022年でも42.2%と高水準であった。日本の経験では高度成長期終盤の1973年の36.4%がピークであったが、中国では2009年以降14年にわたり40%以上という、本来なら持続不可能と思われる水準が続いている。成長率と投資比率のギャップ拡大の契機は2008年11月発動の4兆元（当時のGDP比は12.5%）の景気対策であり、それ以降、いかに巨額かつ低効率の投資が行われたかを物語っている。

一体どの程度の過剰な投資が行われたのであろうか。1978年からリーマン・ショックまでの中国の投資比率は平均で32.1%であり、それを上回る部分を過剰投資とみなすと、2009年～2022年の累計では112.4兆元、2022年のGDP比では93.3%、円換算では2,248兆円に達する。実に日本のGDPの4年分に相当する金額である。

中国では「投資主導から消費主導」への経済発展パターンへの転換が叫ばれてから久しいが、経済構造の転換は遅々として進んでいないことが示されている。過剰投資が行われる中、投資効率は著しく低下し、少なくとも従来型産業の投資需要は減退していく可能性が高い。

（図表8）実質GDP成長率とGDPに占める固定資本形成の割合（投資比率）（単位：％）



#### (4) 過剰債務問題

4つ目のポイントとして、過剰投資問題と表裏一体なのが、過剰債務問題である。

国際決済銀行 (BIS) の統計によると、中国の債務残高のGDP比はリーマン・ショック後の2008年11月の4兆元の景気対策以降、急拡大した。全体では2008年末の138.9%から直近の2022年末には297.2%に達している。主体別には、政府（中央・地方）は2008年末の27.1%から2022年末には77.7%に、同様に家計は17.9%⇒61.3%、非金融企業は93.9%⇒158.2%となった（図表9）。最も大きいのが非金融企業の債務であり、その多くは国有企業によるものである。

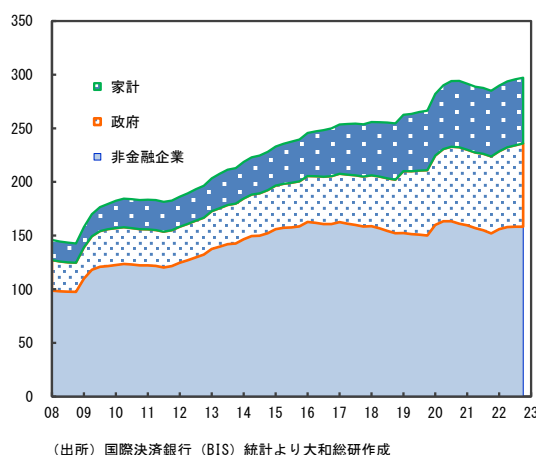
この点で、中国経済は金利上昇に対して脆弱だ。筆者は、中国の債務問題の本丸は国有企業を中心とする企業債務であると考えている。景気失速などにより国有企業の経営が悪化し、銀行の不良債権が急増し、その処理のために銀行の自己資本が毀損すれば、銀行は貸出を減らさざ

るを得ず、国有企業が一段の経営難に陥る、という連鎖が発生する可能性は否定できない。そのトリガーとなり得るものとして、①急速な元安、キャピタルフライト、金利急騰、②住宅価格の暴落、あるいは長期低迷などを想定している。

それでは、①や②はどのような状況で発生し得るのであろうか。中国による台湾武力統一、すなわち「台湾有事」がひとたび発生すれば、西側諸国は中国に対して経済制裁を発動することになろう。西側諸国の中央銀行が中国人民銀行の海外資産を凍結し、為替介入のための外貨準備へのアクセスが制約を受ける場合、人民元防衛のため、中国は金利を大幅に引き上げざるを得なくなるかもしれない。

過剰債務の問題では、国有企業改革こそが喫緊の課題であることは明らかだ。しかし、現実に行き始めていることは、後述する「国進民退」であり、抜本的な国有企業改革は後回しにされている。

(図表 9) 中国の部門別債務残高の GDP 比 (単位 : %)



#### (5) 「国進民退」とイノベーションの停滞

5つ目のポイントが「国進民退」とイノベーションの停滞である。

習近平氏は2022年10月に開催された第20回党大会など様々な場面で、「いささかも揺らぐことなく公有制経済を打ち固めて発展させ、いささかも揺らぐことなく非公有制経済の発展を奨励・支援・リードさせる」などとして、国有企業も民営企業も両方とも重要だと主張する。

しかし、民営企業には強烈な逆風が吹いている。2020年秋以降、巨大IT・プラットフォーム企業では規制が強化されたほか、巨額の罰金が科されるなどして、収益力が大きく低下した。数年前まで我が世の春を謳歌していたアリババは2022年に2万人程度、テンセントはおよそ4,400人のリストラを余儀なくされた。

固定資産投資の伸び率を国有部門と民営部門に分けると、2023年1月～8月は全体が3.2%増となる中、国有部門は7.4%増と堅調であった一方で、民営部門は0.7%減と明暗を分けた(図表10)。まさに「国進民退」が続いている。

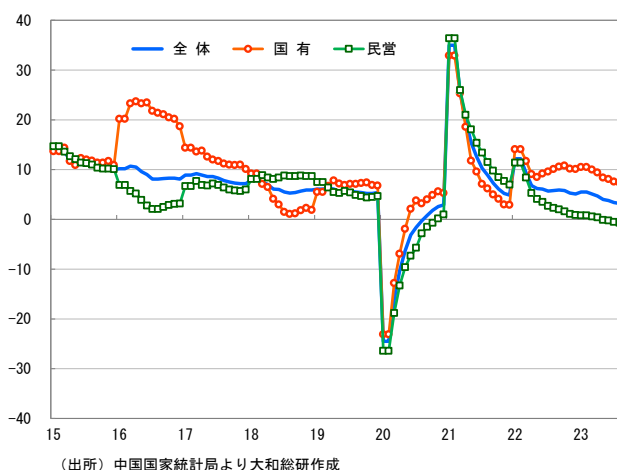


こうした中で、中国共産党・政府は民営企業のテコ入れに重い腰をあげつつある。2023年7月19日に党中央と国務院は、「民営経済の壮大な発展を促進することに関する意見」を発表した。これを受けて、国家発展改革委員会は7月24日、民営企業の投資を促進するために、投資先として交通、水利、クリーンエネルギーなど、国家が推奨するプロジェクトをリストアップし、それに携わる民営企業のリストを銀行に提供するといった政策を実施するとした。銀行にしてみれば、国家のお墨付きとなった民営企業への貸出を増やすことが可能になる。このほか、債券や株式の発行、インフラ分野の不動産投資信託（REIT）の推進など、資金調達の多様化により、民営企業の投資需要を支えるとしている。

李強首相は民営企業が発展する浙江省での勤務経歴が長く、その重要性を熟知している。しかし、社会主義的な考え方が強い習近平国家主席が、既述の方針を長期にわたり堅持できるのかは疑問がある。

さらに、「国進民退」という状況で、果たしてイノベーションが巻き起こるのだろうか。しかも、米国が主導する、半導体など経済安全保障分野のデカップリング、あるいはデリスキングは国有・民営の別を問わず、中国（企業）がその対象となっている。習近平氏が主導する「5つの発展理念」の筆頭に掲げられた「イノベーション主導の経済発展」は、画餅に帰す可能性が高まりつつあるのではないか。

（図表 10）固定資産投資全体、民営・国有別の推移（1月から累計の前年同期比、％）



## 「国進民退」からの脱却が不可欠

これまで指摘した諸問題は構造的な問題であり、状況の改善は極めて難しい。こうした中、万能薬ではないが、処方箋のひとつとして挙げられるのは、「国進民退」からの脱却である。

まず、国有企業は保護の対象から競争にさらされる存在に変わらなければならない。「国有企業改革」の推進である。企業債務の多くを国有企業が占めており、債務の削減・処理に加え、国

有企業の収益性や製品の付加価値を高めることに資する政策の推進がなされるべきである。ただし、拙速に事を運べば、企業倒産・失業者の急増や信用収縮が発生し、経済に大きなダメージを与えかねない。よって、「国有企業改革」は漸進的に実施する必要がある。

直ぐに着手できるのが、民営企業への強力なサポートだ。例えば、2020年8月の中国版総量規制の導入時に財務の健全性が高いとされたものの、その後の銀行の貸し渋りや売上減少などで資金繰りが悪化し、デフォルト（もしくは債務返済猶予）を余儀なくされた民営デベロッパーについては、政府主導で金融面でのサポートを実施するべきであろう。それが不動産購入者に浸透すれば、少なくとも民営デベロッパー＝倒産リスクが高い、という連想が断ち切られると期待される。

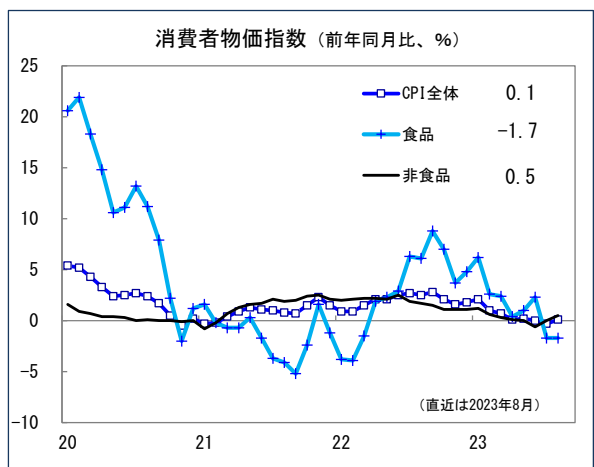
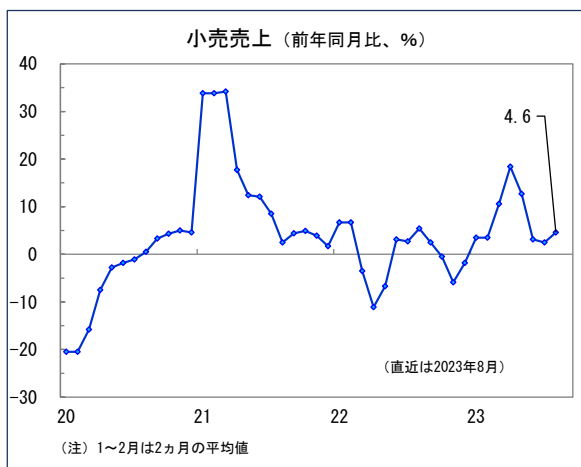
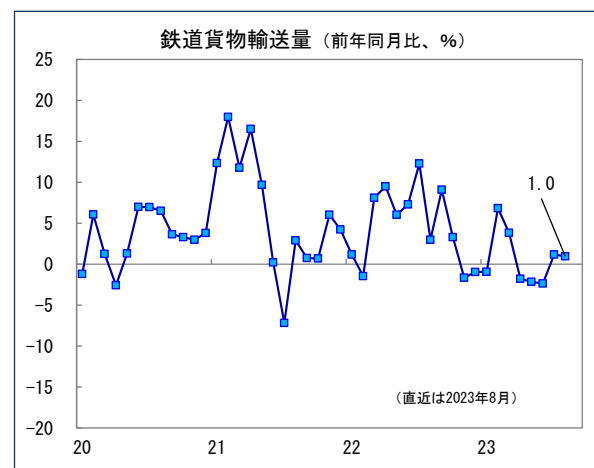
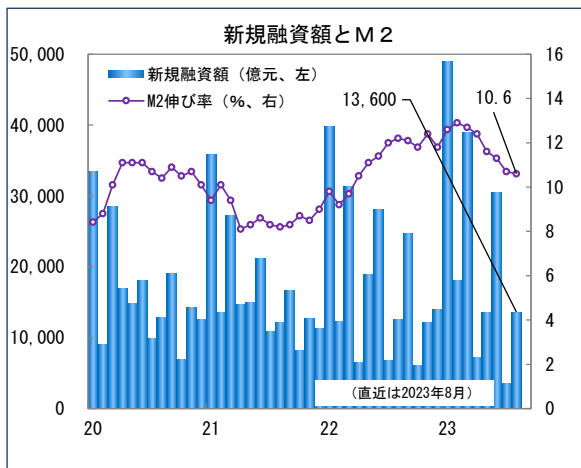
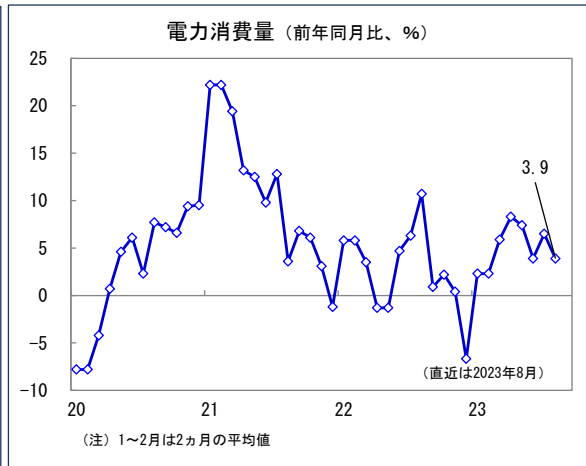
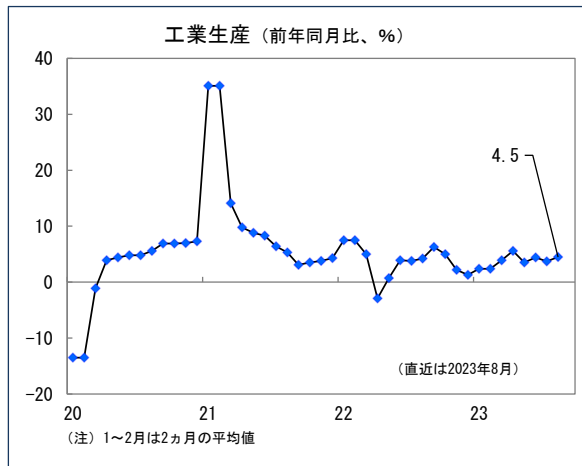
金融面でのサポートは、民営デベロッパーに限定されない。李克強前首相時代には、①中小企業向け貸出増加率が全体を大きく上回るようにする、②預金準備率引き下げにより増加した貸出余力について、多くを中小企業貸出に振り向けるように窓口指導を行う、といった政策を実施したことがある。中小企業の多くは民営企業である。習近平国家主席は2018年11月の民営企業座談会において、「民営経済は税収の5割以上、GDPの6割以上、技術革新の7割以上、都市部雇用の8割以上、企業数の9割以上を占める」と発言したことがある。民営企業の圧倒的なプレゼンスに鑑みれば、民営企業にこそ、手厚いサポートがなされるべきであろう。こうした政策を社会主義的な考え方が強い習近平3期目政権が打ち出すことができるのか。処方箋は明らかなのに実行できなければ、それこそが習近平一強体制の弊害ということになる。

## 主要経済指標一覧

	2022年8月	9月	10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	3.9	-	-	2.9	-	-	4.5	-	-	6.3	-	-
工業生産（前年同月比、%）	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5
電力消費量（前年同月比、%）	10.7	0.9	2.2	0.4	-6.7	2.3	5.9	8.3	7.4	3.9	6.5	3.9	3.9
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	3.0	9.1	3.3	-1.6	-0.9	-0.9	6.8	3.8	-1.8	-2.2	-2.4	1.2	1.0
固定資産投資（前年累計比、%）	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.2
不動産開発投資（前年累計比、%）	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8	-10.0	-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-8.8
小売売上（前年同月比、%）	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	4.6
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1
食品（前年同月比、%）	6.1	8.8	7.0	3.7	4.8	6.2	2.6	2.4	0.4	1.0	2.3	-1.7	-1.7
非食品（前年同月比、%）	1.7	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	0.6	0.3	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.5
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	4.2	2.6	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.5	-1.8	-3.8	-5.3	-6.5	-6.1	-4.6
新規融資額（億元）	12,500	24,700	6,152	12,100	14,000	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600	30,512	3,459	13,600
M2伸び率（%）	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	10.6
輸出（前年同月比、%）	6.5	4.7	-1.5	-10.0	-11.9	-8.5	11.3	7.3	-7.3	-12.4	-14.3	-8.8	-8.8
輸入（前年同月比、%）	-0.5	-0.3	-1.2	-10.9	-7.3	-9.7	-1.9	-8.5	-4.8	-6.8	-12.3	-7.3	-7.3
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	787.6	826.7	823.5	664.9	706.5	522.1	784.3	864.6	655.5	698.0	803.8	682.0	682.0
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	5.8	6.1	5.9	5.7	5.8	5.2	4.7	4.6	4.5	4.3	3.5	3.5	2.8
上海（前年同月比、%）	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.2	3.9	4.1	4.6	4.9	4.8	4.5	4.1
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-37.2	-38.0	-37.8	-38.9	-39.4	-9.4	-19.2	-21.4	-23.1	-24.9	-25.1	-24.9	-24.9
竣工面積（前年累計比、%）	-21.1	-19.9	-18.7	-19.0	-15.0	8.0	14.7	18.2	19.1	18.4	19.9	18.6	18.6
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-23.0	-22.2	-22.3	-23.3	-24.3	-3.6	-3.5	-5.4	-8.5	-13.7	-14.9	-15.9	-15.9
金額（前年累計比、%）	-27.9	-26.3	-26.1	-26.6	-26.7	-0.1	3.0	5.2	3.0	-4.5	-7.0	-9.0	-9.0

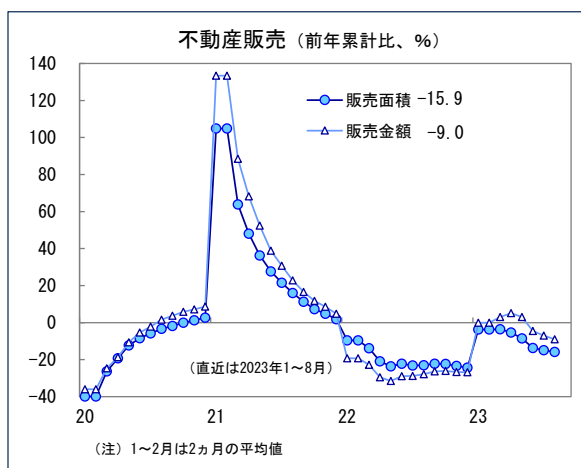
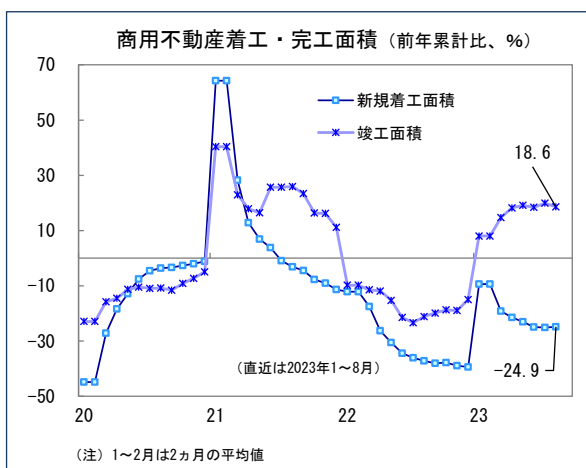
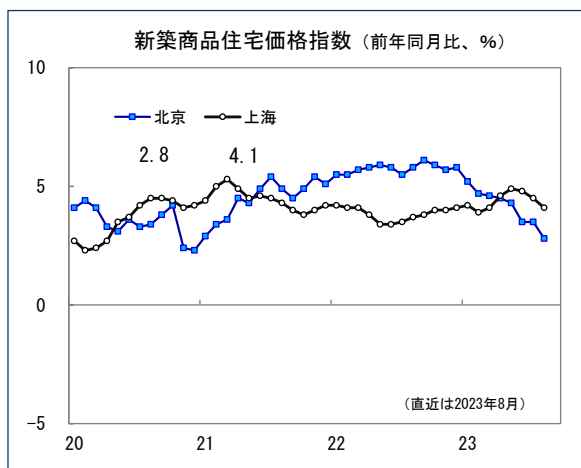
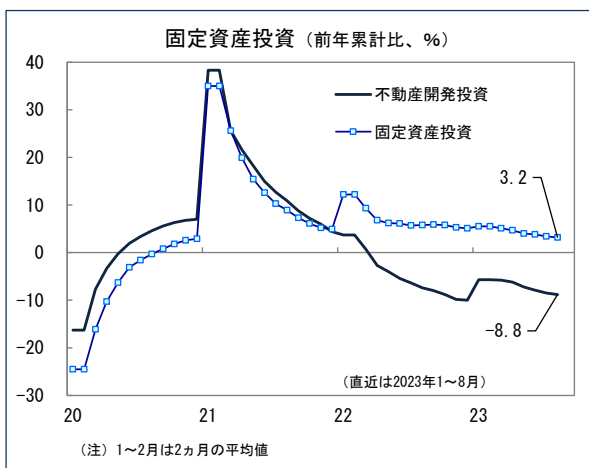
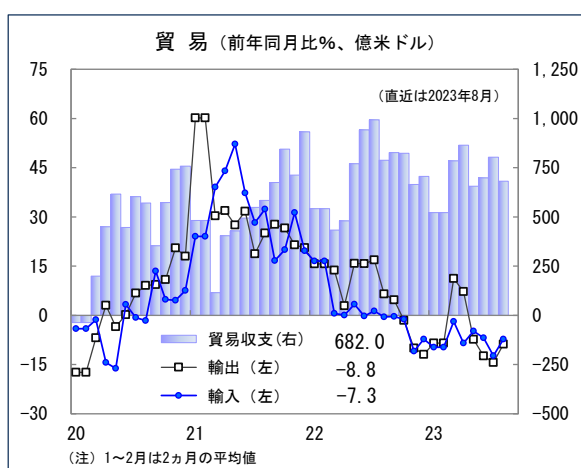
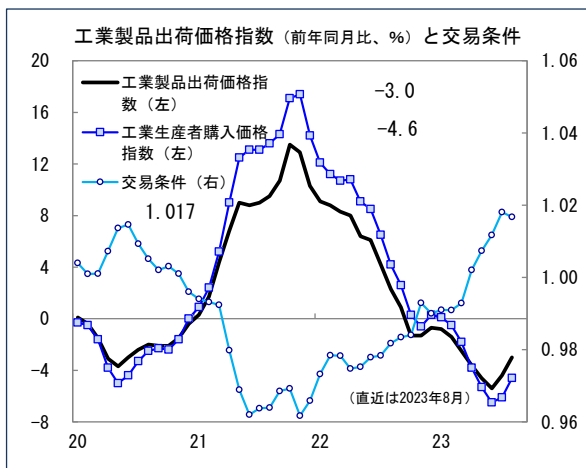
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国エネルギー局、CEICより大和総研作成

## 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