

2023年11月22日 全10頁

中国：国債増発で5%超成長。背景に習氏の面子

李克強前首相死去、1兆元の国債増発、独身の日のネットセール

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国の全国人民代表大会（日本の国会に相当）常務委員会は、2023年10月～12月に国債を1兆元（約21兆円、GDP比0.8%）増発することを決定した。インフラ投資増強で成長率を押し上げる。中国国家統計局によると、2023年1月～9月の実質GDP成長率は前年同期比5.2%（以下、変化率は前年比、前年同期比）となり、10月～12月は4.4%で年間5.0%成長が可能となる計算だ。国債を増発しなくても政府目標は十分に達成可能であると思われるのに、なぜ増発に踏み切ったのであろうか。第二次コロナショック下の2022年は、政府成長率目標5.5%前後に対して、実績は3.0%にとどまった。これには、人々の生命を最優先し、「ゼロコロナ」政策を継続したという大義名分があった。しかし、「ウィズコロナ」政策に転換した2023年はそうはいかない。2023年の政府目標5.0%前後は必達であり、それを上回る着地が「政治的」に要請されているのであろう。習近平総書記の面子を立てる、これが国債増発の背景だ。
- 中国経済見通しに変更はない。2023年は5.4%程度、2024年は4.3%程度の実質成長となろう。2023年は政府成長率目標の5.0%前後を上回ると見ているが、これは2022年の低成長の反動によるところが大きく、景気が強いというわけではない。住宅開発を牽引役とした経済発展パターンは終わりを迎え、巡航速度といわれる成長率は数年前の5%台から4%台に低下した可能性が高い。

中国経済に関連する3つのトピックス

本レポートでは、中国経済に関連する3つのトピックス、具体的には、①李克強前首相の死去による中国経済への影響、②2023年10月24日に発表された1兆元（GDP比0.8%）の国債増発の効果、③11月11日の独身の日ネットセールにみる消費行動の変化、について取り上げる。

李克強前首相の死去による中国経済への影響

2023年10月27日、この3月まで中国で2期10年にわたり首相を務めた李克強前首相が68歳という若さで死去した。李氏の中国経済・政治への影響力は首相退任とともに失われており、直接的な影響は「ない」といってよいだろう。

李氏は、遼寧省党書記時代に「経済動向を把握するのに電力消費量、鉄道貨物輸送量、銀行貸出残高に注目している」と発言したと伝えられ、この3つを合成した「李克強指数」が注目された時期があった。ただし、これは中国経済全体を見る指標ではないと考える。李氏は、鉄鋼など重工業中心の産業構造という遼寧省の特徴を踏まえて、同地域の経済動向を分析するのに最も適した指標を選んだのだ。李氏が経済に明るかったことを示すエピソードのひとつといえよう。

また、李氏の経済政策は「リコノミクス（李経済学）」と称された。これには、強力な経済刺激策の回避、デレバレッジ（負債率の引き下げ）、構造改革の推進により、持続的安定成長を目指す意図があった。この考えは、2015年11月以降の「サプライサイドの構造改革」に反映された。具体的には、①過剰生産能力の解消、②過剰不動産在庫の削減、③デレバレッジ、④企業コストの削減、⑤弱点の補強（脱貧困、イノベーション重視、環境保護など）、であり、「構造改革」に重点が置かれた。

李克強前首相は、かつては習近平総書記のライバルと目され、1期目（2013年3月～2018年3月）にはそれなりの存在感を誇った。李氏は、習氏との間にある種の緊張感があり、時にプレーキ役・調整役を果たした。李氏には自身の政策を象徴するいくつかのキーワードがある。例えば、「簡政放権」（政府の関与・介入の縮小や権限移譲）、「大衆創業」（大衆による起業）、「万衆創新」（万人によるイノベーション）などだ。特に、習氏が公有制経済（国有企業）を重視し、政策の恩恵が国有企業に偏る「国進民退」が深刻化した2015年秋～2016年にかけて、李氏はこうしたキーワードを持ち出して、左傾化した政策を中和し、民営企業をサポートしようと試みたのだ。

しかし、2期目（2018年3月～2023年3月）に入り習氏への権力集中が加速すると、李氏の指導力は急速に失われていった。

2023年3月5日、李氏が全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）で最後の政府活動報告を行った。同報告は、実績の回顧である前半と、その年の政府活動案などの後半に分かれる。今回は前半が8割強の分量だったのに対して、後半は2割弱にとどまった。温家宝氏と李克強氏の交代期だった2013年の政府活動報告は、前半が半分弱、後半が半分強だった。露骨な

李克強外しが行われたのだろう。2023年の政府活動報告の後半において、李氏の独自色のあるキーワードである簡政放権、大衆創業、万衆創新は1回も使われなかった。李氏の影響力は、首相退任とともに即時排除されたのである。

こうした背景を勘案すれば、李克強氏死去による中国経済への直接的な影響はないだろう。懸念されるのは、既に明確になっている、習近平「一強体制」の弊害だ。習近平総書記は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。であれば、景気テコ入れの際に直ぐに着手すべきは、民営企業への強力なサポートであったはずだ。しかし、現状では、「国進民退」が続いてしまっている。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だろう。

1兆元（GDP比0.8%）の国債増発の効果

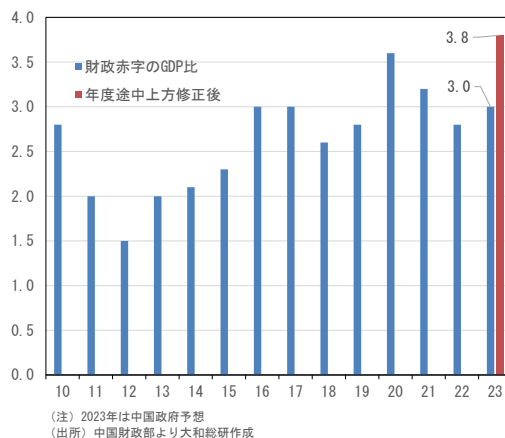
2023年10月20日から24日に開催された第14期全人代常務委員会第6回会議は、2023年10月～12月に国債を1兆元（約21兆円、GDP比0.8%）増発することを決定した。これによって、2023年の財政赤字は当初予算の3兆8,800億元（約80兆円）から4兆8,800億元（約101兆円）に増加し、財政赤字のGDP比率は同様に3.0%から3.8%に拡大するとされた。全額が地方政府に移転され、2023年に半分の5,000億元、2024年に残りの5,000億元が使用される。資金の使途は、(1)大水などの被災地の再建、(2)治水プロジェクト、(3)自然災害緊急対応能力の向上、(4)洪水対策プロジェクト、(5)灌漑地区建設・改造、土壌流出対策、(6)都市排水・水害対応能力向上、(7)自然災害総合対策システムの構築、(8)東北地区（遼寧省、黒竜江省、吉林省）や北京市・天津市・河北省などの高規格農地建設、の8つの主要分野である。

国債増発によるインフラ投資増強は成長率を押し上げる。IMF（国際通貨基金）は11月7日に中国の経済見通しを上方修正した。2023年は従来の前年比5.0%（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）から5.4%へ、2024年は同様に4.2%から4.6%へ、それぞれ0.4%pt引き上げた。

中国国家统计局が発表した2023年1月～9月の実質GDP成長率は5.2%となり、10月～12月は4.4%で年間5.0%成長が可能となる計算だ。国債を増発しなくても政府目標は達成可能であると思われるのに、なぜ増発に踏み切ったのであろうか。しかも、従来、中国政府は年度の財政赤字のGDP比を3.0%以内に抑制することを強く意識してきた。第一次コロナショック下の2020年（3.6%）、2021年（3.2%）こそ3.0%を超えたが、2023年の3.8%はこの水準をも上回る。

上海市ロックダウンに代表される第二次コロナショック下の2022年は、政府成長率目標5.5%前後に対して、実績は3.0%にとどまった。これには、人々の生命を最優先し、「ゼロコロナ」政策を継続したという大義名分があった。しかし、「ウィズコロナ」政策に転換した2023年はそうはいかない。2023年の政府目標5.0%前後は必達であり、それを上回る着地が「政治的」に要請されているのであろう。習近平総書記の面子を立てる、これが国債増発の背景だ。

中国の財政赤字の GDP 比の推移（単位：％）

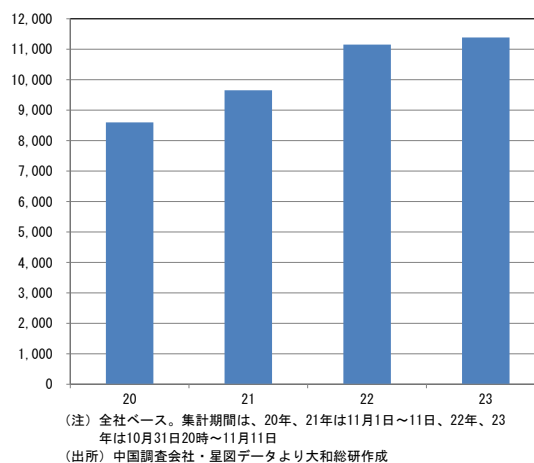


独身の日ネットセールにみる消費行動の変化

中国の調査会社である星図データによると、10月31日20時から独身の日（11月11日終日）までのネットセールは2.1%増の1兆1,386億元（約24兆円）にとどまった。業界第2位のJD.comの創業記念日である6月18日（6月1日～18日）のネットセールと併せて年2回の大セール時期に、消費者の財布のひもが緩んでもおかしくはなかったが、そうはならなかった。ネット各社への規制が強化された2020年以降、お祭り騒ぎは自粛されているが、2023年の独身の日のネットセールは明らかに頭打ちの様相を呈している。

現地報道によると、売上上位には、家電、スマートフォン、服装、コスメ、靴・カバンなどの耐久消費財や日用品が並ぶ。キーワードは「最安値」だ。年に2回の大セールは賢く利用するが、「爆買い」は鳴りを潜めるなど、消費行動はより合理的になっているように見受けられる。見方を変えれば、かつてのような勢いはなくなっているということだ。

独身の日のネットセールの売上（単位：億元）

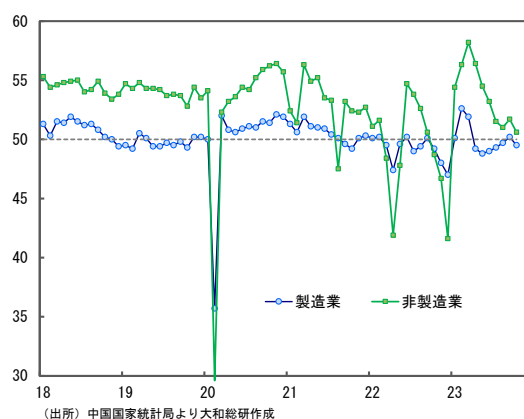


2023年10月の中国経済は弱含み

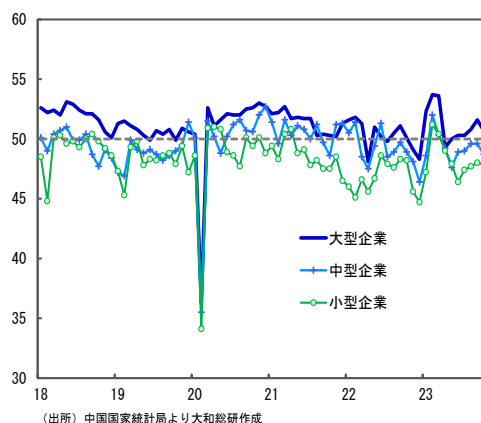
中国国家统计局によると、2023年10月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は49.5となり、景気の拡大と縮小の境目である50を下回った。9月（50.2）は6カ月ぶりに50を超えたが、再び50割れに転じた。企業規模別には、大型企業が9月の51.6から10月は50.7に、中型企業、小型企業は同様に49.6→48.7、48.0→47.9となった。大型企業の多くは国有企業、中型・小型企業のほとんどが民営企業であり、「国進民退」が続いている。

非製造業PMIは2023年9月の51.7から10月は50.6となった。景気は拡大しているがペースはやや鈍化していることが示唆される。

製造業・非製造業PMI（左）



企業規模別製造業PMI（右）



景気回復を牽引していた消費がやや減速

2023年10月の小売売上は7.6%増、1月～10月は6.9%増であった。ただし、10月の堅調は前年同月がゼロコロナ政策による行動制限の影響で、0.5%減に沈んでいた反動によるところが大きい。2022年と2023年の増減率の平均は、9月は4.0%増、10月は3.5%増となり、10月はやや減速した。

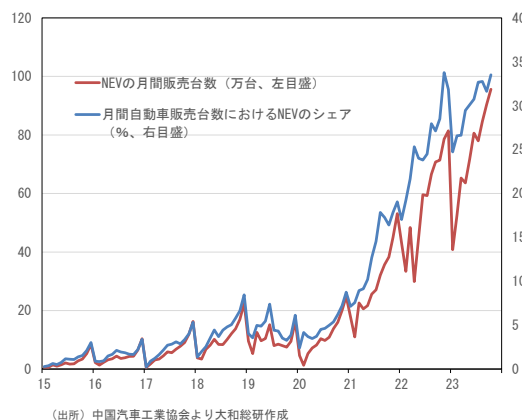
2023年10月の外食（レストラン収入）は17.1%増、1月～10月は18.5%増であった。接触型消費の代表格である外食は、前年同期に厳格な行動制限を強いられた反動増がとりわけ大きい。ただし、2022年と2023年の増減率の平均は、9月は5.8%増、10月は3.7%増となり、こちらも10月に減速している。

2023年10月の自動車販売金額は11.4%増、1月～10月は5.3%増となった。なお、自動車は、中国政府が2022年6月～12月末にガソリン車の車両購入税率の半減措置（価格の10%→5%）を講じたが、同年10月～12月については、新型コロナウイルス感染症の感染者急増に伴う行動制限の影響が大きく出た。2022年9月の自動車販売金額は14.2%増だったのに対して、10月は3.9%増にとどまった経緯がある（さらに11月は4.2%減に落ち込

んだ)。2023年10月の販売好調はこの反動増による。2022年と2023年の増減率の平均は、9月は8.4%増、10月は7.6%増であった。

それでも消費全体の伸び率が抑制されている中で、自動車販売が比較的堅調であることに、疑問を持つ向きがあるかもしれない。販売堅調の背景には、①EV（電気自動車）などNEV（新エネルギー車）の国家レベルの補助金政策は2022年末に終了したが、各都市が後継の政策を打ち出すなどして、販売好調が続いていること、②2022年末の家計100世帯当たりの自動車保有台数は、都市で51.4台、農村で32.4台にとどまり、メーカーによる値下げキャンペーンなど様々な購入刺激策が新規需要を刺激しやすいこと、などが挙げられよう。

新エネルギー車（NEV）の月間販売台数とシェア（単位：万台、%）



固定資産投資は減速が続く

固定資産投資は2023年1月～9月の3.1%増から1月～10月は2.9%増に減速した。

2023年1月～10月の分野別内訳は、製造業投資が6.2%増となり、1月～9月と同じ伸び率となった以外は、減速もしくはマイナス幅が拡大した。電気・水道・ガスを含むインフラ投資は8.3%増（1月～9月は8.6%増）、不動産開発投資は9.3%減（同9.1%減）であった。

不動産開発投資に関連して、2023年1月～10月の住宅販売面積は前年割れが続き、住宅新規着工面積は23.6%減を記録するなど、「不動産不況」に改善の兆しはみえない。

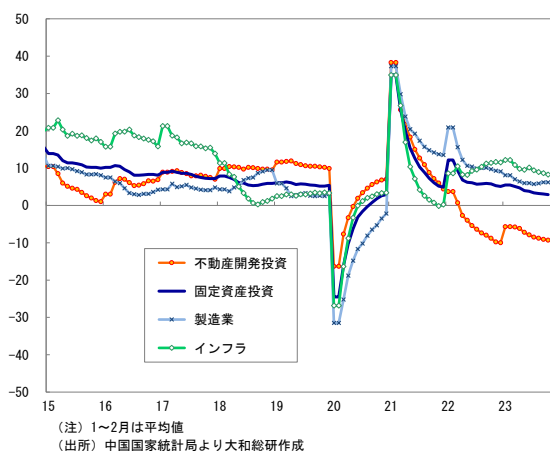
「不動産不況」の契機は2020年8月に導入された中国版総量規制であった。中国人民銀行と住宅・都市農村建設部は、デベロッパーの負債状況に対して、総負債比率70%以上など「3つのレッドライン」を設け、3つとも抵触した高リスク企業は、以後は新たに有利子負債を増やすことはできないとする厳格な融資管理を実施した。一方で、1つも抵触していない低リスクのデベロッパーは、15%増以内であれば有利子負債の増加が認められるとした。財務の健全性の高いデベロッパーが生き残る優勝劣敗が進むと期待されたわけだが、実際は全く異なる様相を呈した。銀行の貸し渋りや売上減少などで資金繰りが悪化し、デフォルト（もしくは債務返済猶予）

を余儀なくされた民営デベロッパーが急増したのである。

財務的には健全であったが、政府のサポートが期待し難い「民営」という理由だけで、販売不振に陥ったデベロッパーについては、国有・民営の別にかかわらず、政府主導で金融面でのサポートを実施すべきだと、大和総研は考える。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れ、不動産市場のセンチメントが改善し、過去2年分の実需のリベンジ購入が現実味を帯びるためである。

こうした中、11月17日に中国人民銀行、金融監督管理総局、中国証券監督管理委員会が開催した金融機関座談会では、不動産デベロッパーの合理的な資金調達ニーズを国有・民営の差別なく満たすこと、正常に運営されている不動産デベロッパーに対して貸し惜しみや貸し剥がしをしないこと、などが指示された。さらに現地報道（財新ネット）によると、同座談会では、国有・民営デベロッパーのホワイトリストを作成し、円滑な資金調達をサポートする方針が伝えられたという。これが実施されれば、住宅市場の安定化に寄与する可能性があり、今後の動向に注目したい。

固定資産投資全体、分野別の推移（1月から累計の前年同期比、単位：％）



2023年10月の輸出は6カ月連続の前年割れ、輸入は15カ月ぶりに増加

2023年10月の輸出は6.4%減（以下、断りのない限り、貿易はドル建て）となり、9月の6.1%減からマイナス幅が若干拡大した。輸出は6カ月連続の前年割れであり、世界需要減速の影響が色濃く出てきている。1月～10月は5.6%減であった。

2023年10月の輸入は3.0%増となり、15カ月ぶりに増加に転じた。原油や金属鉱が大きく増加しており、国家が備蓄を、企業が在庫を増やした可能性がある。1月～10月は6.5%減となった。米中対立の深刻化を端緒とする、製品や部品の国内調達率（国産化率）の高まりが、輸入を減退させている可能性がある。

2023年10月の貿易黒字は30.8%減の565億ドル、1月～10月は2.7%減の6,840億ドルであった。通年でも貿易黒字が縮小する可能性が高い。

中国経済見通しは変更なし

中国経済見通しに変更はない。2023年は5.4%程度、2024年は4.3%程度の実質成長となる。

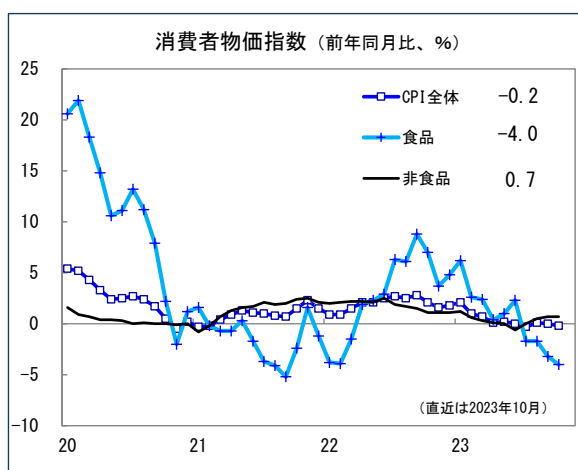
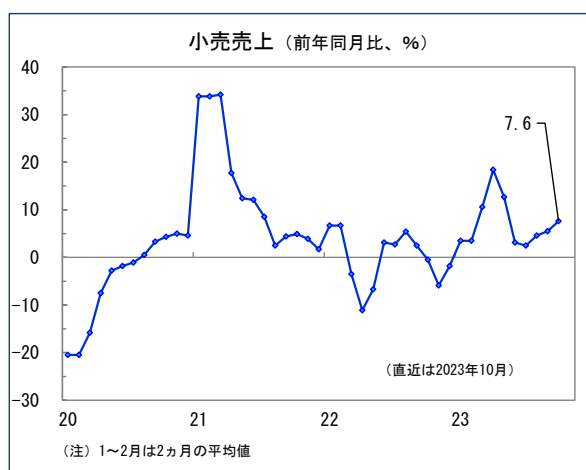
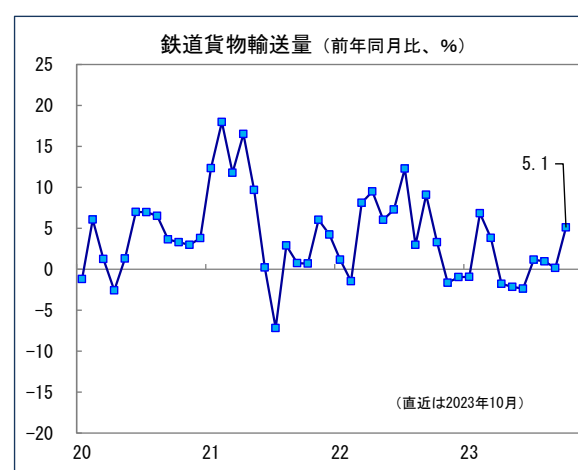
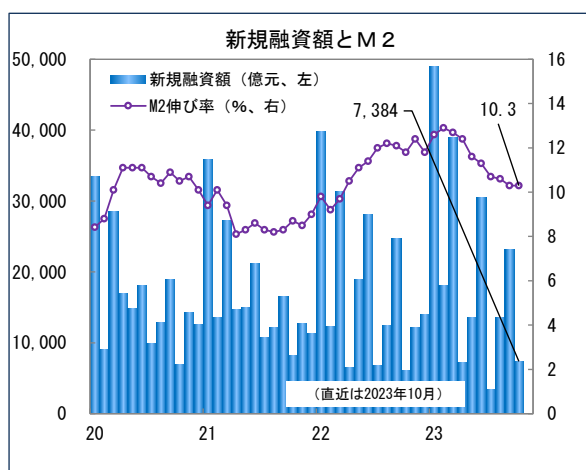
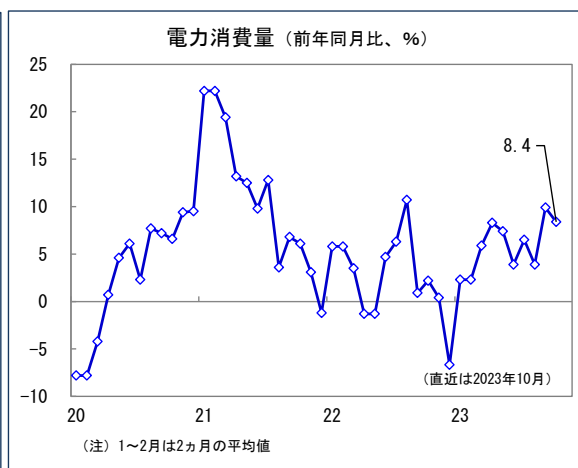
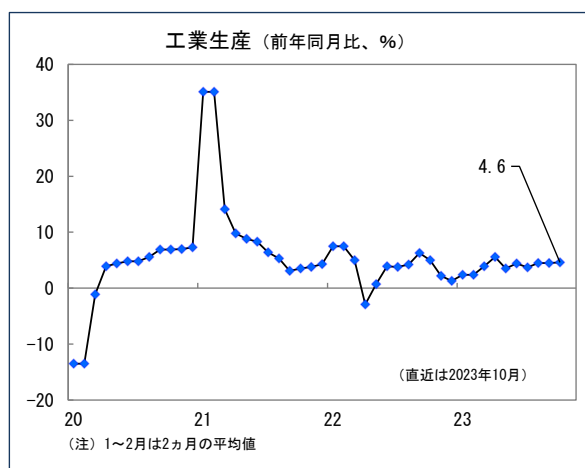
2023年は政府成長率目標の5.0%前後を上回ると見ているが、これは2022年の低成長の反動によるところが大きく、景気が強いというわけではない。住宅開発を牽引役とした経済発展パターンは終わりを迎え、巡航速度といわれる成長率は数年前の5%台から4%台に低下した可能性が高い。2024年の実質GDP成長率はこれと見合いの水準を想定している。

主要経済指標一覧

	2022年10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	2.9	-	-	4.5	-	-	6.3	-	-	4.9	-
工業生産（前年同月比、%）	5.0	2.2	1.3	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	4.6
電力消費量（前年同月比、%）	2.2	0.4	-6.7	2.3	5.9	8.3	7.4	3.9	6.5	3.9	9.9	8.4	8.4
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	3.3	-1.6	-0.9	-0.9	6.8	3.8	-1.8	-2.2	-2.4	1.2	1.0	0.2	5.1
固定資産投資（前年累計比、%）	5.8	5.3	5.1	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9
不動産開発投資（前年累計比、%）	-8.8	-9.8	-10.0	-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.3
小売売上（前年同月比、%）	-0.5	-5.9	-1.8	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	7.6
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2
食品（前年同月比、%）	7.0	3.7	4.8	6.2	2.6	2.4	0.4	1.0	2.3	-1.7	-1.7	-3.2	-4.0
非食品（前年同月比、%）	1.1	1.1	1.1	1.2	0.6	0.3	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.5	0.7	0.7
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.5	-1.8	-3.8	-5.3	-6.5	-6.1	-4.6	-3.6	-3.7
新規融資額（億元）	6,152	12,100	14,000	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600	30,512	3,459	13,600	23,100	7,384
M2伸び率（%）	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	10.6	10.3	10.3
輸出（前年同月比、%）	-1.8	-10.4	-12.6	-8.2	11.1	7.6	-7.3	-12.2	-14.1	-8.4	-6.1	-6.4	-6.4
輸入（前年同月比、%）	-1.3	-11.1	-7.5	-9.9	-1.8	-8.6	-5.0	-6.8	-12.1	-7.2	-6.2	3.0	3.0
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	817.1	657.8	690.1	519.8	774.7	860.6	653.8	695.0	797.6	678.1	775.8	565.3	565.3
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	5.9	5.7	5.8	5.2	4.7	4.6	4.5	4.3	3.5	3.5	2.8	2.9	2.1
上海（前年同月比、%）	4.0	4.0	4.1	4.2	3.9	4.1	4.6	4.9	4.8	4.5	4.1	4.4	4.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-37.8	-38.9	-39.4	-9.4	-19.2	-21.4	-23.1	-24.9	-25.1	-24.9	-23.9	-23.7	-23.7
竣工面積（前年累計比、%）	-18.7	-19.0	-15.0	8.0	14.7	18.2	19.1	18.4	19.9	18.6	19.1	18.4	18.4
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-22.3	-23.3	-24.3	-3.6	-3.5	-5.4	-8.5	-13.7	-14.9	-15.9	-16.4	-16.7	-16.7
金額（前年累計比、%）	-26.1	-26.6	-26.7	-0.1	3.0	5.2	3.0	-4.5	-7.0	-9.0	-10.4	-10.7	-10.7

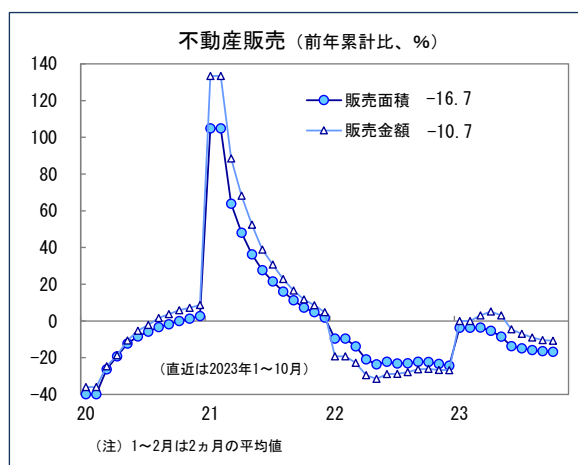
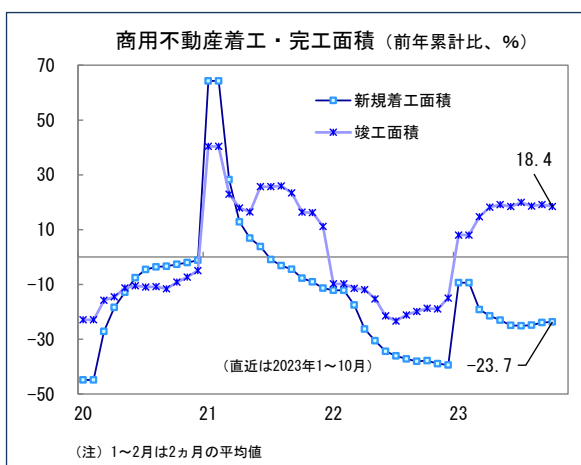
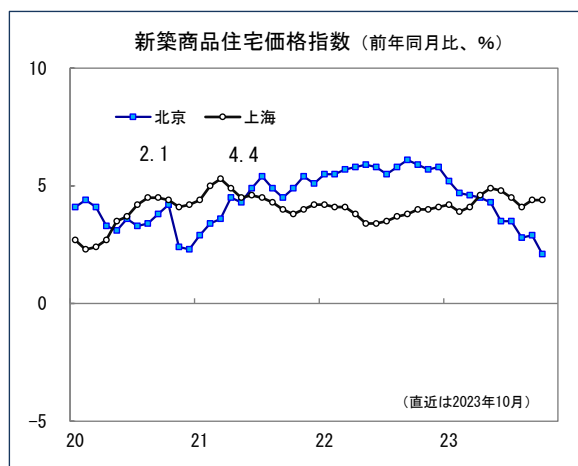
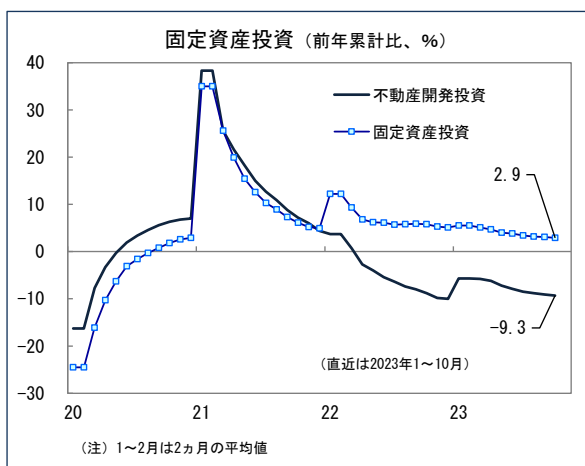
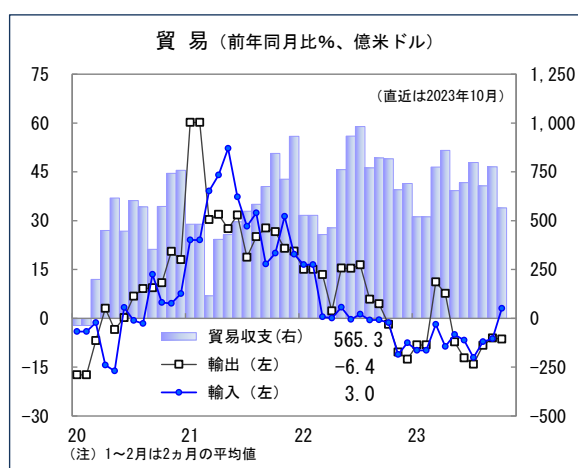
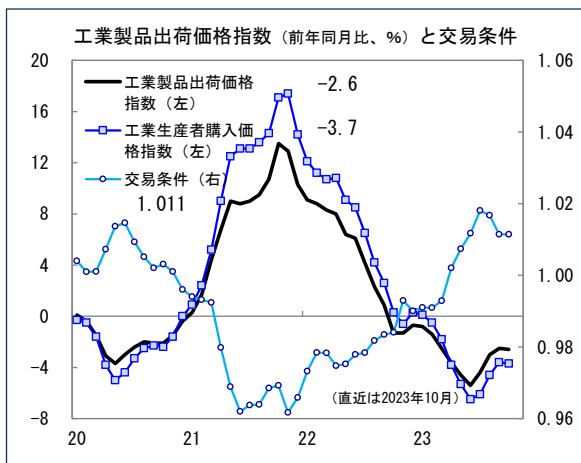
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、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