

Monthly Economist Report

2023 年の中国経済展望

— 第 1 四半期の経済指標を踏まえた今後の展望

2023 年 4 月

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence シニアエコノミスト 菊田直孝



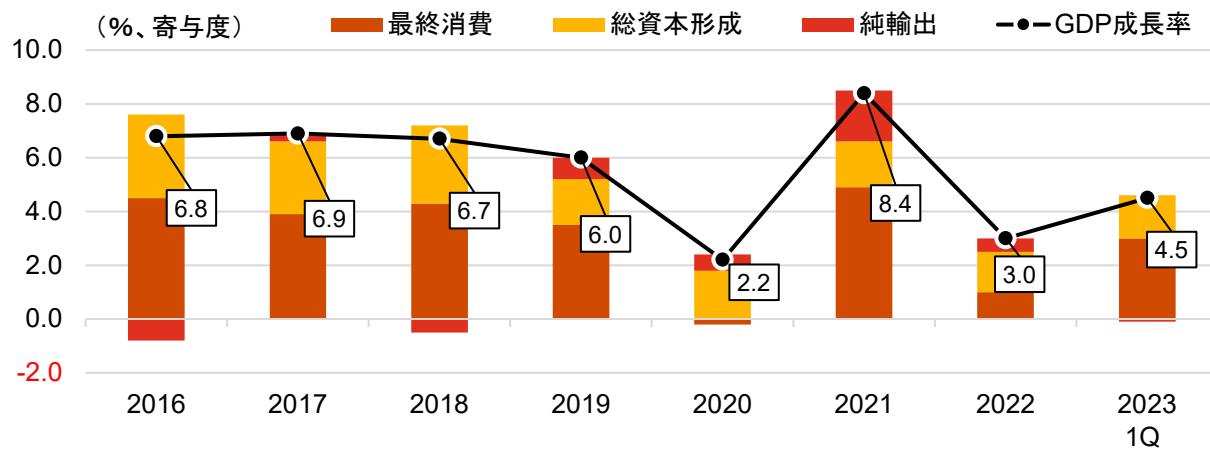
中国国家統計局が発表した 2023 年第 1 四半期(1-3 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比 +4.5% となった。足元では昨年 12 月以降のゼロコロナ政策解除に伴いリベンジ消費はじめ個人消費を牽引役とする経済回復を期待する声が多く聞かれていた中、大方の市場予想(同 +4.0% 内外)を上回る水準で着地した。

世界第 2 位の経済大国として動向が注目される中国経済は、2023 年にまことに滑り出しでスタートしたとも言え、すでに市場の一部からは経済成長の先行きに対する期待感も窺える。但し、結論を先取りすると、中国国内では不動産ほか固定資産投資の復調の足取りは重い上、欧米景気の先行き不透明感が増す中で外需を取り巻く環境も樂観視し難い。こうした状況下、消費、投資および外需においていかに持続性が担保されるかが注目され、足元で実感される回復トレンドを維持しつつ、今後いかに経済成長を持続していくのか慎重に見極めていく必要があると考えている。以下では、今般公表された 2023 年第 1 四半期の主要統計を踏まえつつ、中国経済の現状および 2023 年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

消費の伸びに牽引された GDP 成長率

まず GDP 統計を確認しておこう。図表 1 で実質 GDP 成長率の各項目の寄与度をみると、2023 年第 1 四半期(1-3 月)の実質 GDP 成長率前年同期比 +4.5% のうち最終消費が 3.0% ポイントを占めており、経済成長の力強い牽引役となった。詳細は後述するが、昨年末以降のゼロコロナ政策解除に伴う経済活動の正常化を背景として、外食のほか、アパレルや化粧品といった生活関連の個人消費が大幅に伸長した結果、GDP 成長に大きく貢献した。財政出動を背景とした総資本形成や純輸出の伸びに過度に依存することなく、最終消費を牽引役として市場予想を超える経済成長を実現したことから、2023 年通年の中国経済を見通す上で幸先の良いスタートを切ったと言えよう。

図表 1 GDP 成長率の各項目の寄与度推移

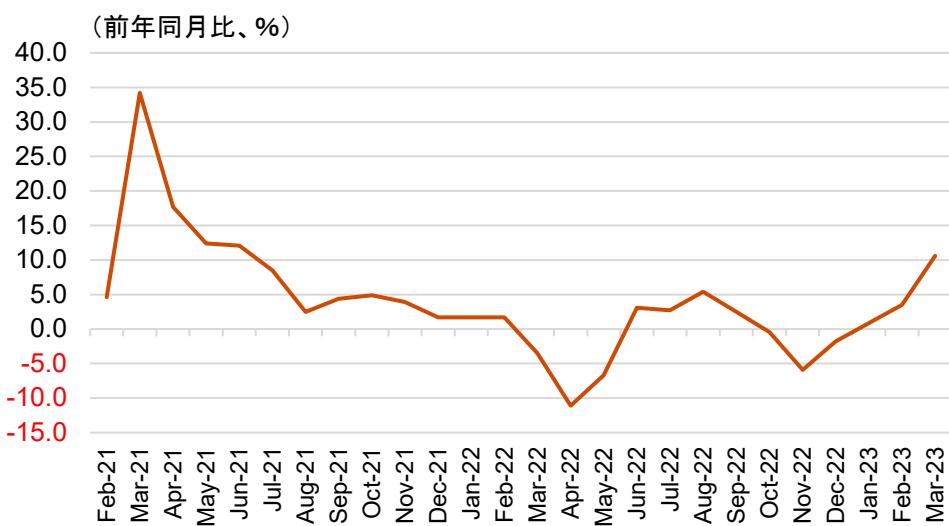


(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

消費はサービス消費が大きく牽引するも、引き続き足取りの重い耐久消費財の動き

最初に、2023年の中国経済の牽引役として期待されている個人消費の動向を整理しておこう。図表2で示す通り、2023年3月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+10.6%となり、第1四半期(1-3月)通算でも前年同期比+5.8%と、2022年通年(前年比-0.2%)から大幅に回復した。昨年12月以降ゼロコロナ政策から転換し、3年ぶりに厳しい移動制限が解かれた春節(旧正月)休暇を迎えた中で、今年1-2月には2022年9月以来初のプラスに転じ、3月には2021年6月以来となる二桁の伸びとなつた。

図表2 社会消費品小売総額の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

以下の図表3で項目別にみると、昨年来堅調に推移している食品(同+4.4%)や医薬品(同+11.7%)の伸びはやや落ちていたものの、年初来の帰省や旅行に伴う経済活動の活発化に伴い、消費全体の1割強を占める外食(同+26.3%)が2023年1-2月にプラスに転じて3月には更に顕著な伸びを示した。また、アパレル(同+17.7%)や化粧品(同+9.6%)、金・宝飾(同+37.4%)といった生活関連の項目も大きな伸びを示しており、相応の消費回復トレンドが窺える。

ここで都市部・農村部別の伸び率をみると、3月単月では都市部・農村部共に10%超の伸びを示したが、社会消費品小売総額の9割弱を占める都市部が前年同月比+10.7%と農村部対比高い伸びを示した。この要因としては、ゼロコロナ政策の解除に伴い富裕層が厚い都市部を主体に巣籠りから脱して外出の頻度が増えたことにより、外食のほか、洋服や化粧品といった生活関連の消費財の伸びに繋がったと考えられる。更には、想定を上回るペースでコロナ禍からの回復と正常化が進展し、1月の春節(旧正月)連休後に工場の生産再開が加速したため、地方からの出稼ぎ労働者が都市部に再び集まってきたおり、こうした動きに伴い高価格帯に限らず幅広いセグメントで外食需要が顕在化している。

一方で、自動車や通信機材といった耐久消費財は今年に入ってからも伸び悩みが続いている。3月単月では自動車(同+11.5%)は大幅なプラスに反転し、スマートフォンなど通信機材(同+1.8%)もプラスに転じたが、2023年1-2月の落ち込みが大きかったため、第1四半期(1-3月)通算では自動車(同-2.3%)、通信機材(同-5.1%)とマイナスで着地した。また、家電製品(同-1.9%)は引き続き水面下で推移しており、これら耐久消費財の伸びが消費全体へプラス寄与するには至っていない。

自動車については、ガソリン車の車両取得税優遇政策と新エネルギー車の補助金が昨年末で打ち切りになることを見越した駆け込み需要の反動に加えて、大手EVメーカーに端を発する完成車メーカー各社の値引き合戦が激化する中、消費者の間ではもう一段の値下げを睨んだ買い控えの動きも続いている。また、通信機材や家電製品についても、都市部を主体に既にこれまでに“欲しくて必要なものは大体揃えている”消費者は多い上、長引く景気低迷に伴い将来不安の高まりもある中、消費者は高額消費財に対して慎重なスタンスを続けており、相変わらず吹っ切れない状況が続いている。

今後については、引き続き農村部での底堅い消費の伸びを期待しつつも、都市部が主体となり消費全体を牽引する構図は大きくは変わらないとみている。但し、先述の通り、当面は高額な耐久消費財に対する需要が本格化することも期待し難い中、目先はゼロコロナ政策の解除に伴い活発化が期待される外食をはじめとするサービス関連の消費動向に注目していきたい。足元では昨年までの厳しい外出規制から解放された中でサービス消費が強く顕在化している面もあるだけに、こうしたトレンドの持続性については引き続き慎重に見極めていく必要がある。また、消費全体の伸びが外食ほかサービス消費に支えられていることにも鑑みれば、今後ウイルスの変異株が発生する可能性やその影響は勿論、そこで打ち出される政府当局の政策動向にも十分注意しておく必要があろう。

図表 3 社会消費品小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)

	2022 年 1-6 月							2023 年 1-2 月	3 月
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月		
社会消費品小売総額	▲0.7%	+2.7%	+5.4%	+2.5%	▲0.5%	▲5.9%	▲1.8%	+3.5%	+10.6%
うち自動車以外	▲0.1%	+1.9%	+4.3%	+1.2%	▲0.9%	▲6.1%	▲2.6%	+5.0%	+10.5%
うちオンライン販売	+5.6%	+10.1%	+12.8%	+14.5%	+22.1%	+3.9%	+15.6%	+5.3%	-
うち一定規模以上(注)	+0.8%	+6.8%	+9.3%	+6.1%	▲0.5%	▲5.8%	▲1.3%	+2.1%	+10.1%
外食	▲7.7%	▲1.5%	+8.4%	▲1.7%	▲8.1%	▲8.4%	▲14.1%	+9.2%	+26.3%
うち一定規模以上(注)	▲7.8%	▲1.2%	+12.9%	+0.1%	▲7.7%	▲7.5%	▲17.8%	+10.2%	+37.2%
商品	+0.1%	+3.2%	+5.1%	+3.0%	+0.5%	▲5.6%	▲0.1%	+2.9%	+9.1%
うち一定規模以上(注)	+1.4%	+7.5%	+9.1%	+6.6%	+0.0%	▲5.7%	▲0.2%	+1.5%	+8.5%
食品	+9.9%	+6.2%	+8.1%	+8.5%	+8.3%	+3.9%	+10.5%	+9.0%	+4.4%
飲料	+8.2%	+3.0%	+5.8%	+4.9%	+4.1%	▲6.2%	+5.5%	+5.2%	▲5.1%
たばこ	+6.7%	+7.7%	+8.0%	▲8.8%	▲0.7%	▲2.0%	▲7.3%	+6.1%	+9.0%
アパレル	▲6.5%	+0.8%	+5.1%	▲0.5%	▲7.5%	▲15.6%	▲12.5%	+5.4%	+17.7%
化粧品	▲2.5%	+0.7%	▲6.4%	▲3.1%	▲3.7%	▲4.6%	▲19.3%	+3.8%	+9.6%
金・宝飾	▲1.3%	+22.1%	+7.2%	+1.9%	▲2.7%	▲7.0%	▲18.4%	+5.9%	+37.4%
日用品	+1.3%	+0.7%	+3.6%	+5.6%	▲2.2%	▲9.1%	▲9.2%	+3.9%	+7.7%
家電製品	+0.4%	+7.1%	+3.4%	▲6.1%	▲14.1%	▲17.3%	▲13.1%	▲1.9%	▲1.4%
医薬品	+9.7%	+7.8%	+9.1%	+9.3%	+8.9%	+8.3%	+39.8%	+19.3%	+11.7%
オフィス用品	+5.7%	+11.5%	+6.2%	+8.7%	▲2.1%	▲1.7%	▲0.3%	▲1.1%	▲1.9%
家具	▲9.0%	▲6.3%	▲8.1%	▲7.3%	▲6.6%	▲4.0%	▲5.8%	+5.2%	+3.5%
通信機材	▲0.6%	+4.9%	▲4.6%	+5.8%	▲8.9%	▲17.6%	▲4.5%	▲8.2%	+1.8%
石油類	+14.2%	+14.2%	+17.1%	+10.2%	+0.9%	▲1.6%	▲2.9%	+10.9%	+9.2%
自動車類	▲5.7%	+9.7%	+15.9%	+14.2%	+3.9%	▲4.2%	+4.6%	▲9.4%	+11.5%
建築内装材	▲2.9%	▲7.8%	▲9.1%	▲8.1%	▲8.7%	▲10.0%	▲8.9%	▲0.9%	▲4.7%
地域別									
都市部	▲0.8%	+2.7%	+5.5%	+2.5%	▲0.6%	▲6.0%	▲1.8%	+3.4%	+10.7%
農村部	▲0.3%	+2.6%	+5.0%	+2.3%	+0.2%	▲5.2%	▲1.3%	+4.5%	+10.0%

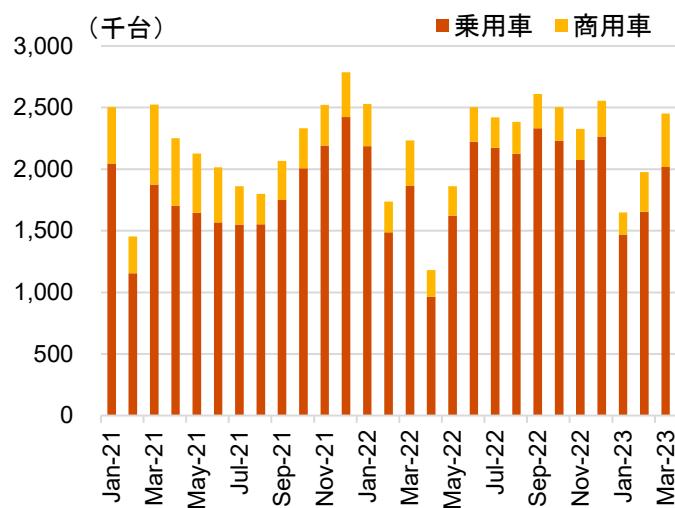
(注)年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所)中国国家統計局より筆者作成。

いまだ本格的な回復局面に至らない自動車セクター

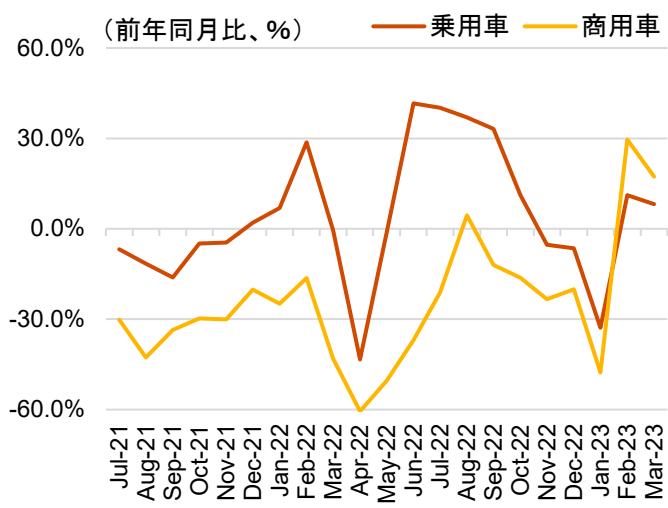
これまで述べてきた個人消費の動向のみならず、鉱工業生産にも影響する主要産業セクターとして、以下では自動車セクターの足元の動向について具体的にみていく。図表 4 の自動車(乗用車・商用車)販売台数をみると、3月の新車販売台数は前年同月比 +9.7% の 245 万台(乗用車 202 万台、商用車 43 万台)となった。今年 1-2 月の販売(前年同期比 -15.2%)は昨年末に打ち切られた補助金を見越した駆け込み需要の反動で大きく落ち込んだ上、3月の販売台数の伸びは昨年のコロナ感染拡大の影響で販売台数が大きく落ち込んでいた反動増でもあり、第 1 四半期通算では前年同期比 -6.6% とマイナスで着地した。図表 5 では乗用車・商用車別の販売台数伸び率をみているが、今年に入ってからインフラプロジェクトの再開等に支えられる格好で商用車の伸びが乗用車対比強く出ており、2月以降はプラスで推移している。但し、商用車は 2021 年 5 月以来ほぼ一貫してマイナス推移しており、第 1 四半期通算では前年同期比 -2.7% と水面下にある。このように乗用車と商用車共に最悪期は脱しつつあるが、景気の先行き不安も払拭し切れずいまだ弱含みの状況にあり、本格的な回復局面には至っていない。

図表 4 自動車販売台数の推移



(出所)中国汽車工業協会、Macrobond より筆者作成。

図表 5 自動車販売台数伸び率の推移



(出所)中国汽車工業協会、Macrobond より筆者作成。

こうした認識を踏まえて図表 6 で中国国内の乗用車のディーラー在庫月商比の推移をみると、昨年 12 月には年末商戦により販売台数が伸び月商も増加したため一時的に低下したが、今年に入ってから 1.8 か月内外の水準まで増加している(3 月: 1.78 か月)。完成車在庫の適正水準(1~1.5 か月程度)に鑑みると、引き続き在庫の過剰感は払拭されていないだけに、販促キャンペーン等を通じて販売台数を増加させ手元在庫を捌く必要もあるが、中国国内市場の需給環境をみる限り、もう一段の生産調整が必要とされよう。

図表 6 乗用車のディーラー在庫月商比の推移



(出所)中国汽車流通協会より筆者作成。

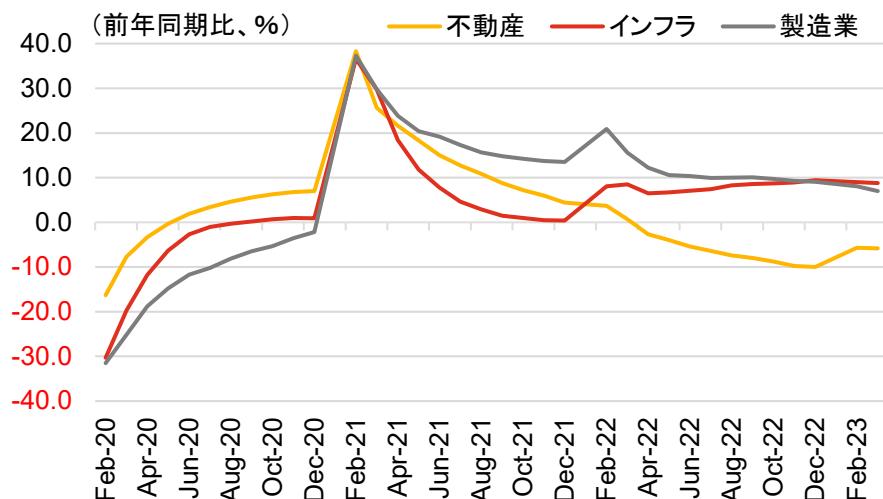
頭打ちの感が窺える固定資産投資

続いて、経済減速局面で政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみると、2023年第1四半期(1-3月)は前年同期比5.1%増加した。昨年通年実績(前年比5.0%)と同水準であるが、今年1-2月(前年同期比5.5%)からはやや減速して着地した。

以下の図表7でセグメント別に23年第1四半期の実績をみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策に支えられハイテク分野で加速し同+7.0%となった。また、インフラ投資は政府による地方政府特別債や政策系銀行による支援をして引き続き高水準を維持し同+8.8%となり、投資全体の牽引役となった。

一方で、2022年4月以降水面下で推移している不動産投資は2023年第1四半期に同一-5.8%となり、2022年通年(同一-8.4%)からマイナス幅を縮小させた。近年の不動産不況から脱するべく、政府当局は昨年来市場へのテコ入れ策として、地方政府が主導し物件を当初契約に従い適切に購入者に引き渡しを促す「保交樓」政策を重要課題としているほか、中国人民銀行(中央銀行)および当局が不動産市場の安定と健全な発展のため16項目の金融支援を発表し商業銀行による住宅向け貸出枠を設定する等、具体的な政策を打ち出したことにより市場の正常化に向けた調整は進展しており、足元の住宅不況には底打ち感が窺える。

図表7 固定資産投資のセグメント別推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、不動産投資のマイナス幅がどこまで縮小できるかが大きなポイントとなるであろう。上述のような当局による政策効果が新規需要の掘り起こしやデベロッパーの開発意欲にいかに効果を及ぼすかが注目されるところであるが、現時点でみる限り、市場の先行き不安は十分に払拭されておらず、高額の不動産購入に躊躇するマインドは消費者の間で根強くある中、デベロッパーが引き渡し未済の物件在庫を捌いて新規の開発を本格化するまでには相応の時間を要するものとみられ、不動産投資に対して目先急速な改善を期待する局面にはないと考えている。

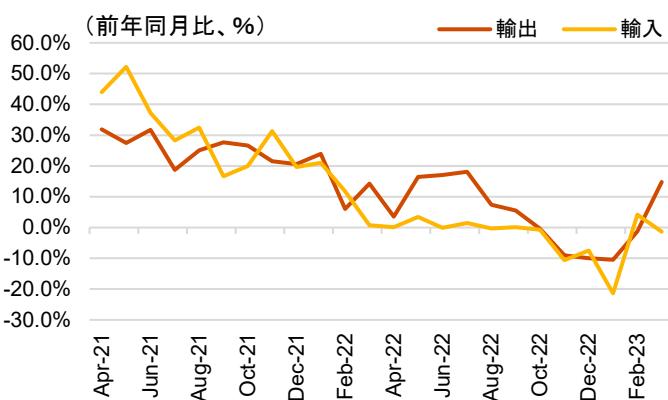
また、インフラ投資および製造業投資についても、かつて中国では資本形成期との御旗の下で政府による財政出動を背景とした投資先行で経済を牽引してきた歴史もあるが、近年はこうした過度な投資依存の体質からの脱却を進めており、ハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを取っている。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須である中、個人消費が堅調に推移し経済成長の牽引役としての役割を果たす限り、経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないと筆者は考えており、引き続き産業高度化といった質的な観点からも固定資産投資の動向には注目していきたい。

貿易は足元で回復の兆しが窺えるが、持続性には要注目

続いて図表 8 で貿易統計(米ドル建て)をみると、昨年 10 月以降マイナス基調を辿ってきた輸出総額は、今年 1-2 月に前年同期比 -6.8% の落ち込みから 3 月には前年同月比 +14.8% と急伸したが、第 1 四半期通算では前年同期比 +0.5% と辛うじてプラスを維持した。以下の図表 10 および図表 11 で地域別の推移をみると、中国にとって最大の貿易相手である ASEAN 向け輸出は 2 月に続いて好調を維持した一方、金融引き締め等に伴う景気減速懸念が払拭されない米国や EU 向けは落ち込んでおり、総じて水面下で推移している。品目別では、新エネ車を主体に自動車輸出が第 1 四半期には同 +50% 超と大幅に増加した一方で、携帯電話やパソコン、家電といった品目の輸出は相変わらず低迷を続けている。

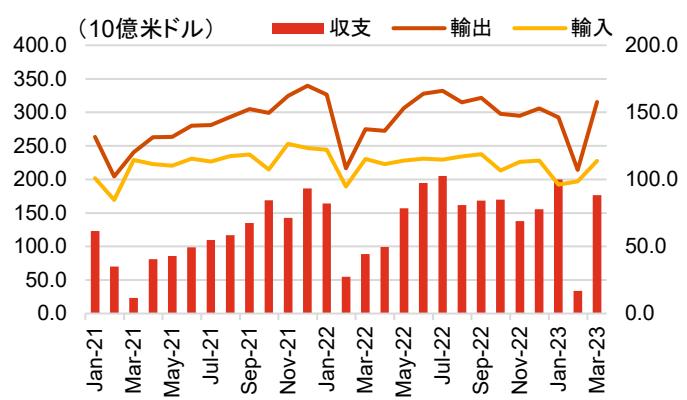
また、輸入総額は昨年 8 月以降総じてマイナス基調が続いているが、第 1 四半期も前年同期比 -7.1% で着地した。主たる背景としては、鉄鉱石や原油といったコモディティ価格の下落に加えて、足元ではパソコンや携帯電話の需要伸び悩みを受け韓国や台湾からの集積回路の輸入も大幅に落ち込んだほか、先述の通り、固定資産投資が今一つ盛り上がりに欠ける等、内需の弱さが浮き彫りになっており、輸入が増えにくい環境が続いている。このように輸出が微増となる一方で、輸入がマイナスとなったことに伴い、第 1 四半期の貿易黒字は前年同期比 +33% 増の 2,047 億米ドルに達した。

図表 8 輸出・輸入の月次ベース伸びの推移



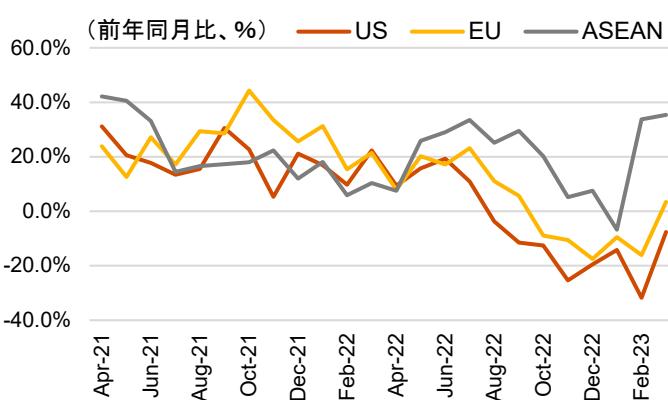
(出所) 中国税関総局、Macrobond より筆者作成。

図表 9 輸出・輸入・貿易収支の推移



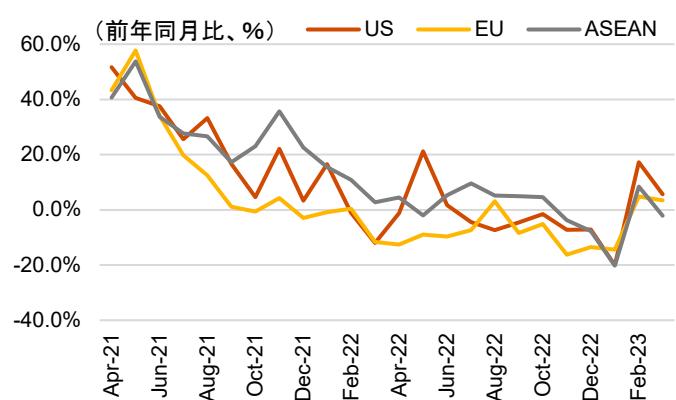
(出所) 中国税関総局、Macrobond より筆者作成。

図表 10 地域別輸出の推移



(出所) 中国税関総局、Macrobond より筆者作成。

図表 11 地域別輸入の推移



(出所) 中国税関総局、Macrobond より筆者作成。

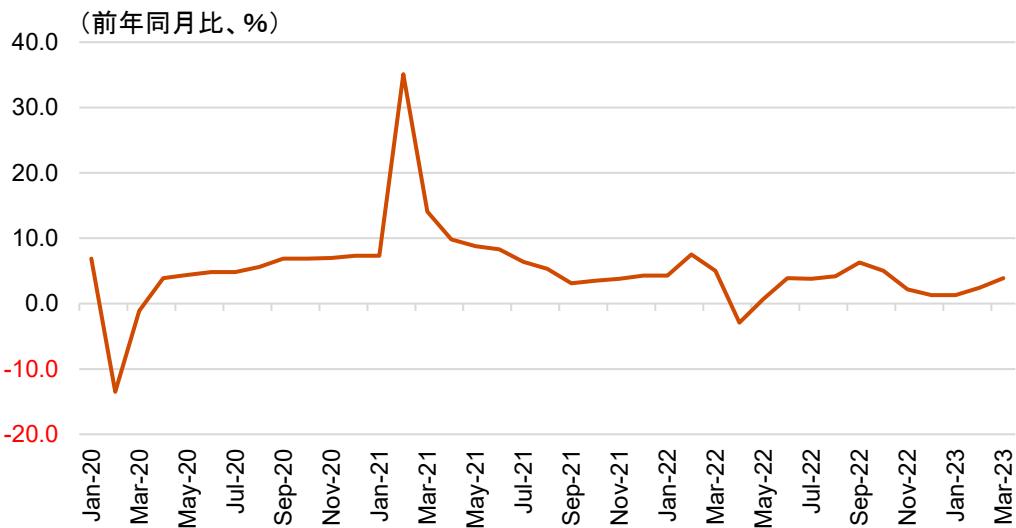
今後については、特に 3 月に顕在化したような輸出増のトレンドが持続性のあるものか慎重に見極めていく必要があろうが、昨年末にゼロコロナ政策が解除され、年明け春節休暇後に経済再開に向けて始動する中で、3 月はコロナ禍の影響に伴う混乱で遅れていたサプライヤーの受注が一時的に盛り上がったことも背景にあるとみている。即ち、足元の輸出増は世界経済の堅調な成長に支えられた動きとは言い切れず、サプライヤーの手元在庫が適正水準まで積み増されるに伴い一巡する可能性もあるだけに、各地域別および品目別輸出の動向には引き続き注意しておく必要があろう。

また輸入についてみれば、中国は原材料を仕入れ最終製品を輸出する加工貿易の構造にあるため輸入が輸出の動向に影響を受ける傾向があるが、上述の通り、足元での輸出の回復が持続的な動きとは言い切れない状況にあるだけに、目先の輸入の伸びは見込み難いとみている。但し、今後国内景気の回復に伴い資源の輸入増も見込まれるほか、外需環境の改善度合いは勿論、中後国内の在庫調整の進展次第では先述のような輸出向け品目の生産を踏まえた資材や部材を調達する動きが盛り返してくる可能性もあり、今後の動向に注目していきたい。

ここで、上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、**図表 12**にて鉱工業生産の動きをみると、ゼロコロナ政策解除に伴い工場労働者の出勤制限がなくなった 1-2 月(前年同期比 +2.4%)に続き 3 月には前年同月比 +3.9% となり、2022 年通年の伸び(前年比 +3.6%)を超える水準に達している。第 1 四半期通算でみても前年同期比 +3.0% となり、持ち直しの兆しが窺える。

主要產品の生産量をみると、自動車は旺盛な輸出に支えられ 3 月に前年同月比 13.5% と大幅なプラスとなり、第 1 四半期通算でも前年同期比 +4.4% まで戻した一方で、パソコンは 3 月に前年同月比 -22.5%、第 1 四半期通算でも前年同期比 -21.6% と水面下での推移を続けており、在庫調整から抜け出し切れていない様子が窺える。尚、第 1 四半期における製造業全体の伸びが前年同期比 +2.9% であるのに対して、ハイテク関連は同 +0.9% に止まっており、パソコンを含めたハイテク全般の動きが鈍い状態にあり、本格的な生産回復に至るまでには今暫く時間を要しよう。

図表 12 鉱工業生産の推移



(出所) 中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

引き続き低位安定的に推移する物価

これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、以下では消費者の生活安定の維持への影響は勿論、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向を見ていく。図表 13 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2023 年 3 月は前年同月比 +0.7% となった。前月の同 +1.0% から伸び率が更に鈍化し、ゼロコロナ政策の下で厳格な移動制限が続いていた 2022 年 2 月以来の低い上昇率となった。3 月の CPI 鈍化は、1 月末の春節連休後に食品のほか、自動車や家電製品など耐久消費財の販売回復の遅れが影響しており、昨年 10 月以来水面下にある住宅関連を除いて、総じて低位安定的に推移している。

尚、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPI は同 +0.7% と、前月の同 +0.6% から微増で着地している。

図表 13 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)

	2022 年						2023 年		
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
CPI	+2.7%	+2.5%	+2.8%	+2.1%	+1.6%	+1.8%	+2.1%	+1.0%	+0.7%
都市部	+2.6%	+2.4%	+2.7%	+2.0%	+1.5%	+1.8%	+2.1%	+1.0%	+0.7%
農村部	+3.0%	+2.7%	+3.1%	+2.5%	+1.7%	+1.8%	+2.1%	+1.0%	+0.6%
食品	+6.3%	+6.1%	+8.8%	+7.0%	+3.7%	+4.8%	+6.2%	+2.6%	+2.4%
非食品	+1.9%	+1.7%	+1.5%	+1.1%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+0.6%	+0.3%
消費品	+4.0%	+3.7%	+4.3%	+3.3%	+2.3%	+2.6%	+2.8%	+1.2%	+0.5%
サービス	+0.7%	+0.7%	+0.5%	+0.4%	+0.5%	+0.6%	+1.0%	+0.6%	+0.8%
コア CPI	+0.8%	+0.8%	+0.6%	+0.6%	+0.6%	+0.7%	+1.0%	+0.6%	+0.7%
食品・たばこ・酒類	+4.7%	+4.5%	+6.3%	+5.2%	+3.0%	+3.7%	+4.7%	+2.1%	+2.1%
野菜	+3.4%	+6.0%	+3.6%	▲8.1%	▲21.2%	▲8.0%	+6.7%	▲3.8%	▲11.1%
果物	+16.9%	+16.3%	+17.8%	+12.6%	+9.6%	+11.0%	+13.1%	+8.5%	+11.5%
豚肉	+20.2%	+22.4%	+36.0%	+51.8%	+34.4%	+22.2%	+11.8%	+3.9%	+9.6%
衣類	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.5%	+0.7%	+0.8%
住宅関連	+0.7%	+0.6%	+0.3%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.3%
生活用品及びサービス	+1.4%	+1.3%	+1.4%	+1.4%	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.4%	+0.7%
交通・通信	+6.1%	+4.9%	+4.5%	+3.1%	+2.9%	+2.8%	+2.0%	+0.1%	▲1.9%
教育・文化・娯楽	+1.5%	+1.6%	+1.2%	+1.2%	+1.3%	+1.4%	+2.4%	+1.2%	+1.4%
旅行	+0.5%	+0.1%	+1.9%	+2.4%	+3.8%	+3.9%	+11.2%	+3.0%	+5.3%
医療保健	+2.8%	+0.7%	+0.7%	+0.5%	+0.5%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+1.0%
その他用品及びサービス	+0.9%	+2.2%	+1.6%	+1.9%	+2.3%	+2.8%	+3.1%	+2.6%	+2.5%

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部・農村部の間に特段大きな差は見受けられず、昨年来ほぼ相似のトレンドを辿ってきている。食品・非食品別にみると、食品は 3 月に同 2.4% 上昇し、2 月(同 2.6%)から微減となり、春節休暇があった 1 月(同 +6.2%) をピークに下落したほか、非食品は 3 月に同 +0.3% となり、食品と同様、1 月(同 +1.2%) をピークに減速している。

食品の中では果物(2 月: 同 +8.5% → 3 月: 同 +11.5%) や鶏肉(2 月: 同 +6.4% → 3 月: 同 +7.4%) の価格が上昇したほか、中国の食肉消費の約 6 割を占める豚肉(2 月: 同 +3.9% → 3 月: 同 +9.6%) も再び上昇したが、気温の上昇に伴う供給増加を背景に大部分の生鮮食品の価格が下落しており(野菜は 2 月: 同 -3.8% → 3 月: 同 -11.1%)、今年 2 月に再び下落に転じたあと大きく下落した。食品全体でみれば総じて落ち着いた動きをみせている。

非食品についてみると、衣類(2 月: 同 +0.7% → 3 月: 同 +0.8%) と教育・文化・娯楽(2 月: 同 +1.2% → 3 月: 同 +1.4%) が微増となったほか、医療保健(2 月: 同 +1.0% → 3 月: 同 +1.0%) は横ばいで、生活用品及びサービス(2 月: 同 +1.4% → 3 月: 同 +0.7%) は前月比低下した。また、交通・通信(2 月: 同 +0.1% → 3 月: 同 -1.9%) はマイナスに転じた。

教育・文化・娯楽の中の旅行についてみれば、1 月の春節連休シーズンを終えて 2 月には同 +3.0% に落ち着いたが、3 月には同 +5.3% と盛り返している。旅行はゼロコロナ政策解除に伴い盛り上がりが期待される消費需要の代表格の一つとして挙げられるが、これまで厳しい外出制限を余儀なくされていた人々が 5 月初旬の労働節はじめ連休や週末を利用した旅行や外出を求める傾向は根強いとみられ、今後も堅調に推移すると考えている。

また、2023 年 3 月の全国 PPI(生産者物価指数)は前年同月比 -2.5% となり、今年に入ってからマイナス幅が毎月拡大している。図表 14 でカテゴリー別にみると、生産財は同 -3.4% と前月より下落幅は拡大しており、消費財は同 +0.9% とプラスを維持しているが、前月(同 +1.1%)から更に 0.2% ポイント下落している。海外需要の伸び悩みや中国国内の不動産不況を背景とする資源価格の軟化を主な要因として、生産財の中でも川下に位置する加工が水面下で推移しており、2022 年 10 月以降 6 か月連続でマイナス基調を続いていることからも、企業各社が最終製品の価格に転嫁し切れていない様子が窺える。

図表 14 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)

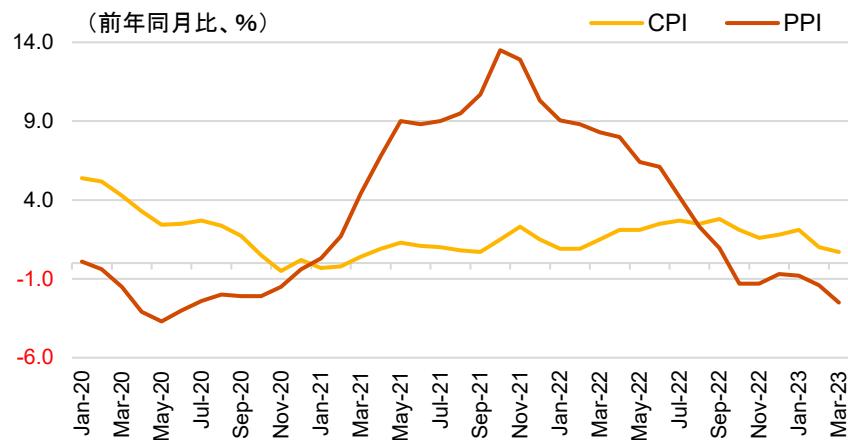
	22 年						23 年		
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月
PPI	+4.2%	+2.3%	+0.9%	▲1.3%	▲1.3%	▲0.7%	▲0.8%	▲1.4%	▲2.5%
生産財	+5.0%	+2.4%	+0.6%	▲2.5%	▲2.3%	▲1.4%	▲1.4%	▲2.0%	▲3.4%
採掘	+18.8%	+10.1%	+3.5%	▲6.7%	▲3.9%	+1.7%	+2.0%	+0.3%	▲4.7%
素材	+11.4%	+7.8%	+5.8%	+1.2%	+0.3%	+1.2%	▲0.1%	▲1.3%	▲4.2%
加工	+0.9%	+0.7%	+1.9%	▲3.5%	▲3.2%	▲2.7%	▲2.3%	▲2.6%	▲2.8%
消費財	+1.7%	+1.6%	+1.8%	+2.2%	+2.0%	+1.8%	+1.5%	+1.1%	+0.9%
食品	+3.7%	+3.7%	+4.1%	+4.6%	+3.9%	+3.2%	+2.8%	+2.6%	+2.0%
衣類	+2.1%	+2.2%	+2.3%	+2.5%	+2.3%	+2.4%	+1.9%	+1.6%	+2.0%
日用品	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.6%	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+0.7%	+0.5%
耐久消費財	▲0.3%	▲0.6%	▲0.6%	+0.2%	+0.4%	+0.6%	+0.3%	▲0.2%	▲0.2%

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

以下図表 15 で CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移を比較すると、昨年 9 月以降、CPI が低位で推移している以上に PPI が水面下の状態を続けている。資源価格高騰の影響を受けて昨年中旬まで PPI は上昇トレンドを辿ったが、需要が伸び悩み中で川下への価格転嫁が思うように進展せず企業各社は採算悪化に直面しており、鉱工業企業の営業利益率をみると、昨年 1-6 月の 6.53% をピークに通年では 6.09% となり、今年 1-2 月には 4.60% まで下落している。

上述の通り、足元では外需環境は先行きが見通し難い上、中国国内では在庫調整の局面を脱し切れておらず、生産体制が正常化に至るまで今暫く時間を要するとみられるが、今後コロナ禍でのサプライチェーンの混乱が落ち着きを取り戻すに伴い、生産者が投入コストの上昇を消費者に転嫁する動きも想定され、これらがインフレ圧力の高まりに繋がるシナリオもあるだけに、在庫調整の進展度合いや最終消費の動向には引き続き注目しておく必要があろう。

図表 15 全国 CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

今後の展望

本稿では、2023 年の中国経済展望と題して、第 1 四半期の経済指標を振り返りつつ、2023 年の経済を考えるにあたって注目すべきポイントについて論じてきた。昨年末のゼロコロナ政策解除後の経済の回復度合いが注目されていた中、結果としては消費の伸びで経済全体が牽引され、市場予測を上回る水準で着地することとなり、経済全体としては幸先の良いスタートを切れたと言える。

但し、これまで述べてきた通り、個別の項目をみると、個人消費においては外食や旅行などサービス消費の伸びに支えられつつも、自動車やスマートフォンといった耐久消費財の売れ行きは相変わらず鈍い状態が続いている。また固定資産投資についてみても、インフラ投資と製造業投資が堅調に推移しても、昨年来の経済成長のネックでもある不動産投資の回復にはもう暫く時間を要すると考えられる。加えて外需についてみれば、目先はサプライチェーンの正常化に向けた動きに伴い輸出に強い伸びが顕在化したものの、欧米経済の先行きには不透明感が払拭されない中で、こうしたプラスのトレンドが持続できるかどうか楽観視し切れず、引き続き慎重にみていく必要があると筆者は考えている。

第 2 四半期の実質 GDP 成長率は、昨年の上海ロックダウンに伴う経済の大幅な落ち込みの反動により前年同期比で更に高くなる見通しであり、すでに市場の一部では先行きに対する楽観ムードも窺えるが、上述のような経済環境に鑑みれば、消費、投資および外需においていかに持続性が担保されるかが注目されるところである。第三期目に突入した習近平体制においては、米中経済のデカップリング(分断)に備え科学技術の「自立自強」を進め、半導体はじめハイテク産業の育成を図る方針とするほか、デジタル化やスマート化、グリーン化といった観点も見据えた産業構造の高度化を目指している。こうした中、従前のように経済成長の減速局面に当局主導で財政出動による投資で下支えするといった選択肢を取るシナリオは想定し難く、引き続き中長期的に安定した経済成長の実現に向けた政策運営が求められている。世界第 2 位の経済大国である中国経済の趨勢が世界経済に与える影響が大きいことは言うまでもなく、引き続き 4 月以降の経済指標を適宜確認し、産業構造の高度化といった観点も見据えつつ実体経済の動向を丁寧に確認していくことで、中国の経済成長の安定性と持続性を見極めていきたい。

菌田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.