

(監査懇話会)

中国経済、減速の深層と今後の展望

大阪経済大学 福本智之
2023年7月5日

本日本話しすること

- 中国共産党20回党大会の経済面のポイント
- 中国経済の中長期の見通し——いくつかの論点
- 中国経済の短期見通し
- まとめ

20回党大会で選ばれた中央政治局常務委員

序列	氏名（年齢）	肩書	新ポスト
1	習近平(69)*	国家主席、党総書記、中央軍事委主席	
2	李強(63)	上海市党書記	国務院総理
3	趙楽際(65)*	党中央規律検査委員会書記	全人代常務委員会委員長
4	王滬寧(67)*	党中央書記処書記	政治協商会議主席
5	蔡奇(66)	北京市党書記	党中央書記処書記
6	丁薛祥(60)	党中央弁公庁主任	国務院筆頭副総理
7	李希(66)	広東省党書記	党中央規律検査委員会書記

(注) *は留任

中国の中長期発展戦略・社会主義現代化の 2段階論は20回党大会でも堅持された

- **～2035年 社会主義現代化の基本的実現**
 - ✓一人当たりGDPで中等先進国の水準に到達。
 - ✓高レベル科学技術の自立自強、革新型国家の上位入り。
 - ✓新型工業化、情報化、都市化、農業現代化を基本的に実現。
 - ✓教育強国、科学技術強国、人材強国、文化強国、スポーツ強国、健康中国を構築、文化的ソフトパワーを著しく強化。
 - ✓中間所得層の割合が明らかに高まる。全人民の共同富裕の明らかな実質的進展。
- **～2050年 社会主義現代化強国の構築**

富強・民主・文明・調和の美しい社会主義現代化強国

経済成長を最重視するスタンスを示した

- 「これからの中国共産党の中心的任務は全国各民族人民を団結させ率いて社会主義現代化強国を全面的に築き上げ、第二の百年奮闘目標を実現し、中国式現代化によって中華民族の偉大な復興を全面的に推進すること」
- 「質の高い発展は社会主義現代化国家を全面的に建設する最も重要な任務である。発展は党の執政興国の第一の重要任務である。堅固な物質技術の基礎がなければ、社会主義現代化強国を全面的に築き上げることはできない。」

市場経済・民営経済に対するスタンスは維持または若干強化の印象

- 市場経済の役割

20回党大会「市場の資源配分における決定的役割を十分に発揮させる」

19回党大会「市場が資源配分において決定的役割を果たす」

- 民営経済へのスタンス

19回・20回党大会とも国有・民営のいいとこどり戦略は変化なし。

「公有制経済を揺るぐことなく強固にし、発展させ、非公有制経済の発展を揺るぐことなく奨励、支持、誘導する」

一方、民営企業の発展については壮大化という新たな言葉が入った。

20回党大会「民営企業の発展環境を最適化し、法に基づき民営企業の財産権と企業家の權益を保護し、民営経済の発展と壮大化を促進する」

19回党大会「民営企業の発展を支持し、各種市場主体の活力を引き出す」

成長戦略の重点は実体経済（特に製造業）と技術 進歩・イノベーション重視

- 実体経済重視

- ✓ 「重点を実体経済に置くことを堅持し、新型工業化を推進し、製造強国、品質強国、宇宙飛行強国、交通強国、ネットワーク強国、デジタル中国の建設を加速させる」

- 技術進歩・イノベーション重視

- ✓ 「全要素生産性の向上に注力する」
- ✓ 新たに一章（「科学教育による国家振興戦略を実施し、現代化建設の人材サポートを強化する」）を設け、教育・人材育成・科学技術振興を強調

20回党大会報告にみる経済運営の懸念点

- 新たに一章（「第2章 マルクス主義の中国化、時代化の新境地を切り開く」）を割いて、**マルクス主義の有用性を強調**。

「マルクス主義は我々の立党立国、党興国の根本的な指導思想である。実践はわれわれに、中国共産党がなぜ能力があり、中国特色のある社会主義がなぜよいのか、つまるところマルクス主義がよいのであり、中国化・時代化したマルクス主義がよいのだということをお教えている。」

⇒市場メカニズム、民間経済の役割が低下しないか？

- **科学技術の「自立自強」、イノベーションの「新型拳国体制」**を強調。

「世界の科学技術の先端に向け、経済の主戦場に向け、国家の重大な需要に向け、人民の生命・健康に向け、ハイレベルの科学技術の自立・自強の実現を加速する」

「科学技術活動に対する党中央の統一的指導体制を整備し、新型拳国体制を健全化し、国家戦略の科学技術力を強化し、革新資源の配置を最適化する」

⇒技術面での海外との分断の方向に進まないか？

20回党大会報告にみる経済運営の懸念点（続き）

- **国家安全を強調**

「党中央の国家安全活動に対する集中的・統一的指導を堅持し、高効率で権威ある国家安全指導体制を整備する」

「国家安全保障業務の協調メカニズムを強化し、国家安全法治体系・戦略体系・政策体系・リスクモニタリング・早期警戒体系・国家緊急管理体系を整備する」

「重点分野の安全保障体系と重要特定項目の協調指揮体系を整備し、経済・重大インフラ・金融・ネットワーク・データ・生物・資源・核・宇宙・海洋などの安全保障体系の建設を強化する」

「重大なリスクを防止・解消する能力を高め、システム的な安全リスクを厳に防止する」

⇒政府の管理を強化させ、ビジネス活動をやりにくくさせないか？

本日本話しすること

- 中国共産党20回党大会の経済面のポイント
- 中国経済の中長期の見通し——いくつかの論点
- 中国経済の短期見通し
- まとめ

習近平政権の経済成長に関する想定

「第14次五か年計画（2021-2025年）、2035年の長期目標

- ✓ 「一人当たりGDPで先進国の中等水準に達する」

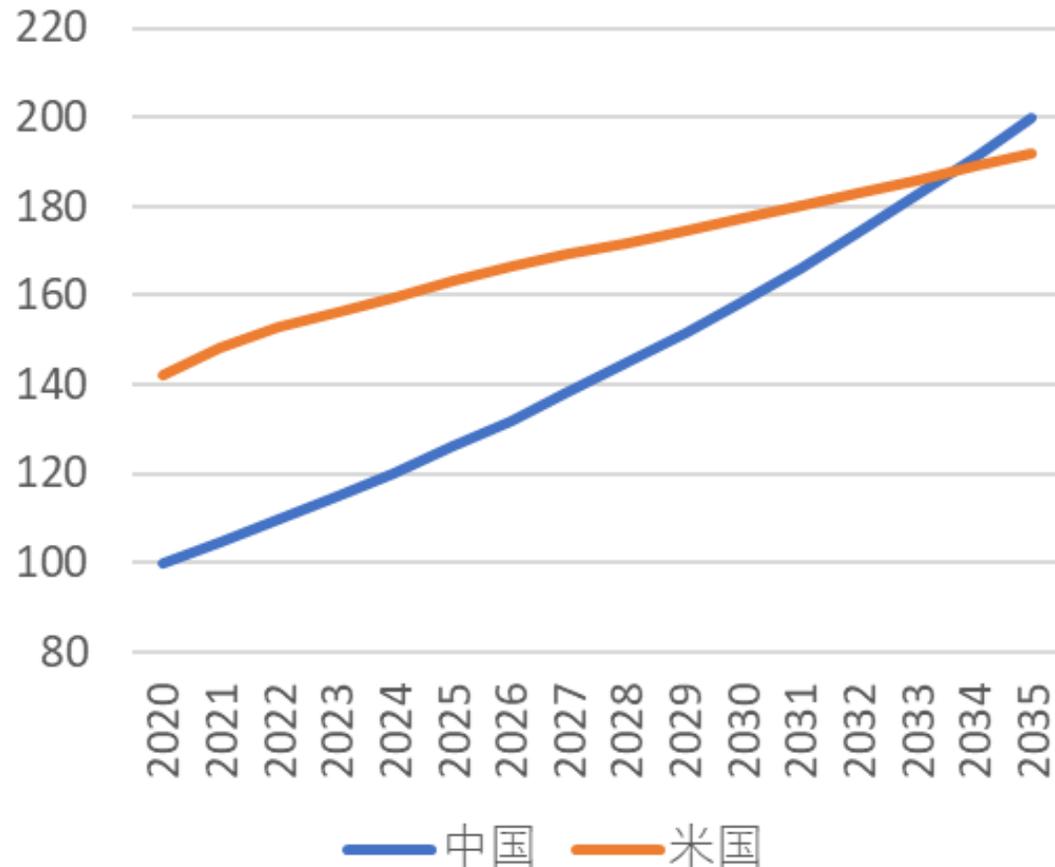
今後の成長目標—五中全会「建議」の習近平解説

- ✓ （速度でなく）成長の「質の高さ」を突出した位置に据える。
- ✓ 第14次五か年計画の終了時に中国経済を現行の高所得国家並みにし、2035年までに経済規模や一人当たり収入を倍増させることは完全に可能。
- ✓ 外部環境の不確実性・不安定性が強いこと等を踏まえ、今回の建議では定性的な説明を主体とし、定量的な話は含みを持たせるに止めた。
- ✓ 今後、計画の「綱要」を編制する際、適当と考えられるものについて定量目標を提出。

今後の米中経済規模試算

名目GDP

(2020年の中国 = 100)



(出所) 講演者試算

< 試算の前提 >

- ✓ 中国の経済成長は、2035年まで等速で成長し、GDPが倍増する。
- ✓ 米国の経済成長は、2020年以降米国CBO予測（2021年3月時点）どおりで推移。
- ✓ 為替レートは現水準で不変。両国とも物価上昇を考慮しない。

15年間でGDP倍増できるか見方は分かれる

<最近発表された中国経済の長期予測>

	林毅夫	世界銀行	白重恩	佐々木ほか	中国人民銀行	朱民ほか	Higgins
	北京大学教授	東アジア経済アップデート	清華大学教授	日本銀行ワーキングペーパー	ワーキングペーパー	IMFワーキングペーパー	NY連銀経済レビュー
	2021	2020	2021	2021	2021	2019	2020
2020-2025	6.0	6.0	5.8	5.3-6.2	5.0-5.7	5.0	2.7
2026-2030			5.0	4.4-5.1		4.0	
2031-2035			4.0	3.5-4.4			
15年間累計			2.06倍	2.02倍			

(注) IMFワーキングペーパーは、2025年、2030年時点の成長率。

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

福本智之

Tomoyuki
Fukumoto

SLOW 中国減速 の深層 DOWN

「共同富裕」時代の
リスクとチャンス

失速リスクを見極め

3つの予測シナリオを提示

不動産の下落、ハイテク分野の米中デカップリングに耐え、
減速してなお主要国トップの成長を維持する巨大市場に
日本企業の活路を探る。

日本経済新聞出版

中国減速の深層「共同富裕」時代のリスクとチャンス

価格 2,420円（税込）ISBN 9784296113781

著者名 福本 智之 著

発行元 日本経済新聞出版 発売日 2022年6月22日

ページ数 376ページ 判型 四六判

■変貌する巨大市場とどう向き合うべきか——。■

はじめに——中国経済を等身大に評価する

第1章 2035年までのGDP倍増構想

第2章 共同富裕と改革開放・イノベーションの行方

第3章 人口動態と経済成長

第4章 デジタル化の伸長と成長への貢献

第5章 脱炭素と経済成長は両立するか？

第6章 金融と不動産のリスクの在処

第7章 米中対立とデカップリングの懸念

第8章 中長期成長に関する三つのシナリオ

おわりに——日本企業の取るべき戦略、スタンス

中国経済の中長期成長に関する3つのシナリオ

	①改革開放	②人口動態	③デジタル化	④脱炭素	⑤米中対立	⑥金融システムと不動産	潜在成長率			2035年のGDP のGDP 倍増	確率
							2021～ 2025年	2026～ 2030年	2031～ 2035年		
良好シナリオ	改革開放が加速し、民営経済が発展	少子化に一定の歯止めがかかり、中間所得層が倍増	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは限定的、自力での先端技術開発も一定の成功	金融システムが安定を維持し、不動産もソフランディング	5.5%	4.6%	4.0%	実現	20%
リスクシナリオ	改革開放が停滞し、国進民退が進展	少子化がさらに進行、農民工の都市戸籍化も成功しない	民間テック企業が活力を失い、DXも形式主義に走り、ペースは減速	脱炭素経済への急速なシフトの歪みが経済に悪影響	デカップリングの範囲が広がり、中国の技術台頭の重石に	不動産市場が大規模に調整、金融システムも脆弱化	5.0%	3.5%	2.2%	実現できない	20%
基本シナリオ	改革開放の一定程度の進展と民営経済の発展が継続	少子化傾向は止まるが、顕著な改善もない	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは部分的	金融システムが安定を維持し、不動産もソフランディング	5.3%	4.1%	3.1%	実現できない	60%

(出所) 福本智之「中国減速の深層 『共同富裕』時代のリスクとチャンス」日本経済新聞社(2022年6月)を基に作成

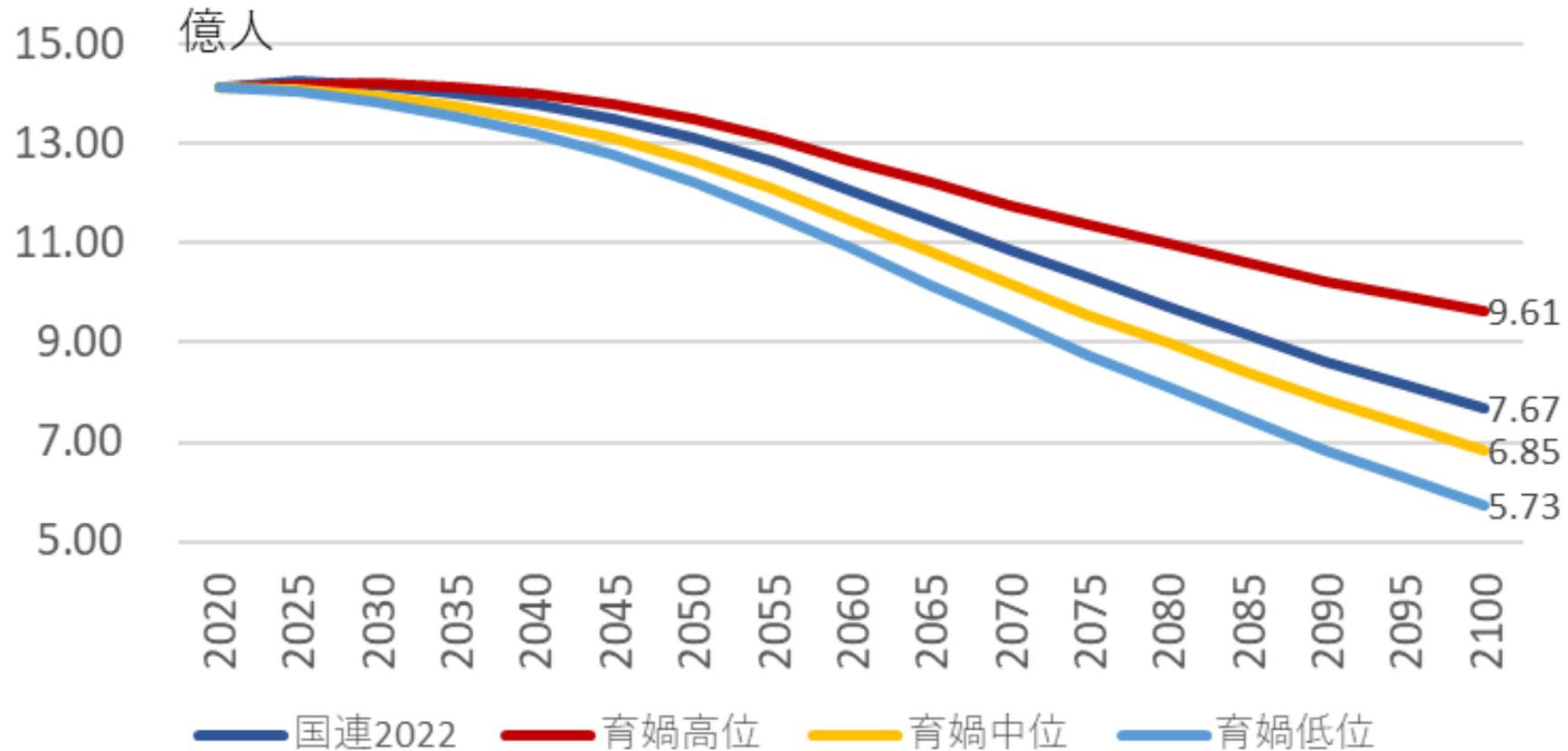
(出所) 名古屋外国語大学真家教授資料

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

予想以上に進行する少子化は総人口に大きく影響する ——2020年の合計特殊出生率は1.3

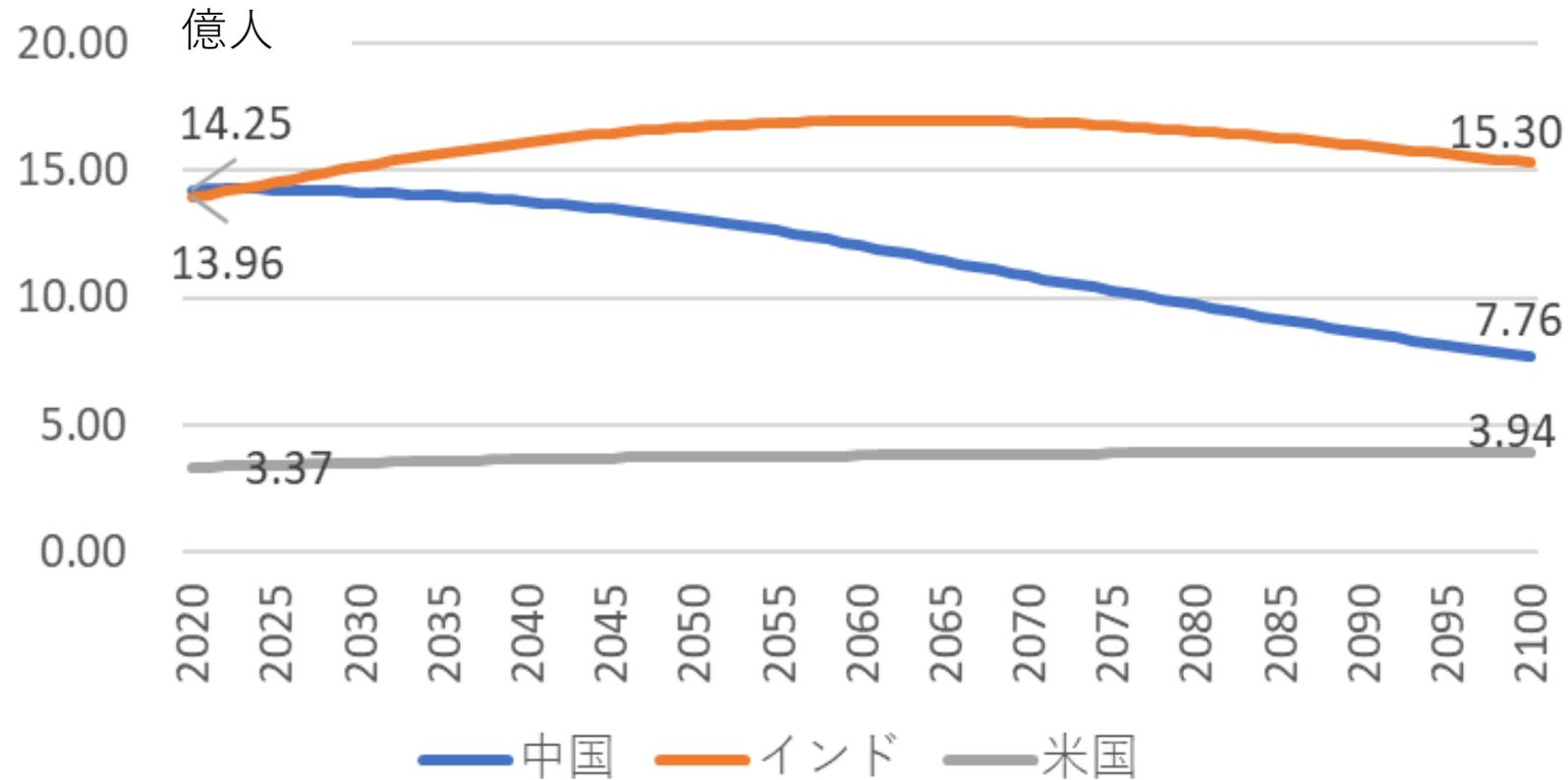
< 中国の長期人口予測 >



(出所) 国連世界人口予測2022、育媯人口研究を基に筆者作成

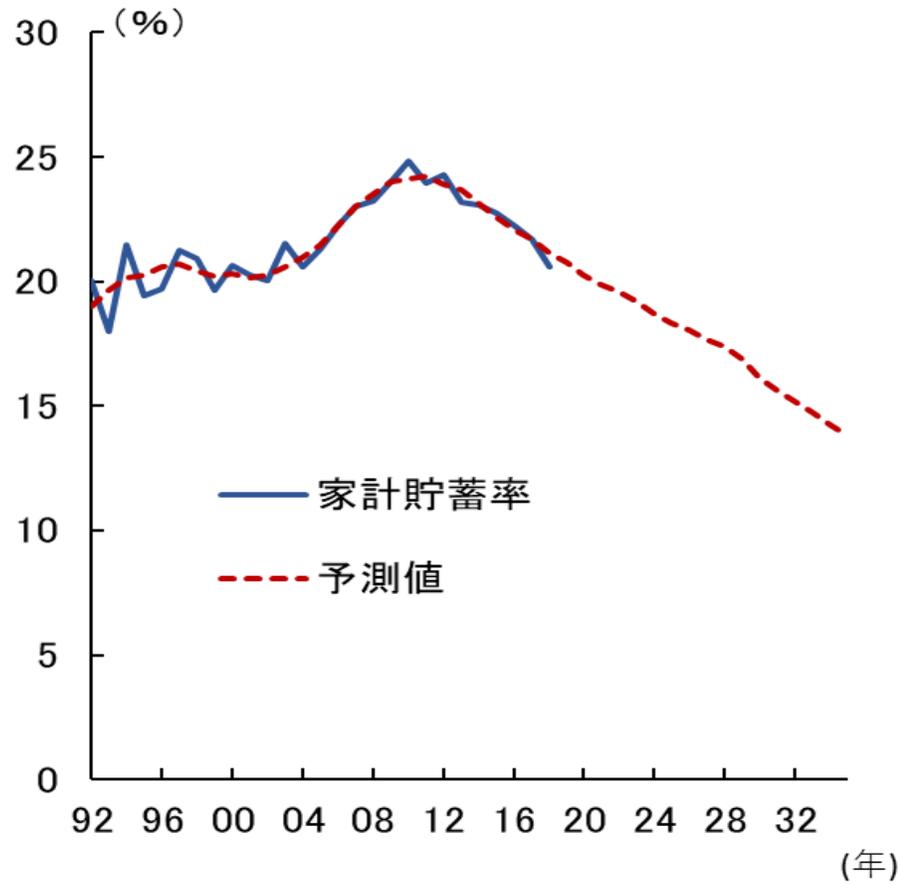
インドの人口は中国の倍になる

< 国連人口予測 米中印の人口推移 >

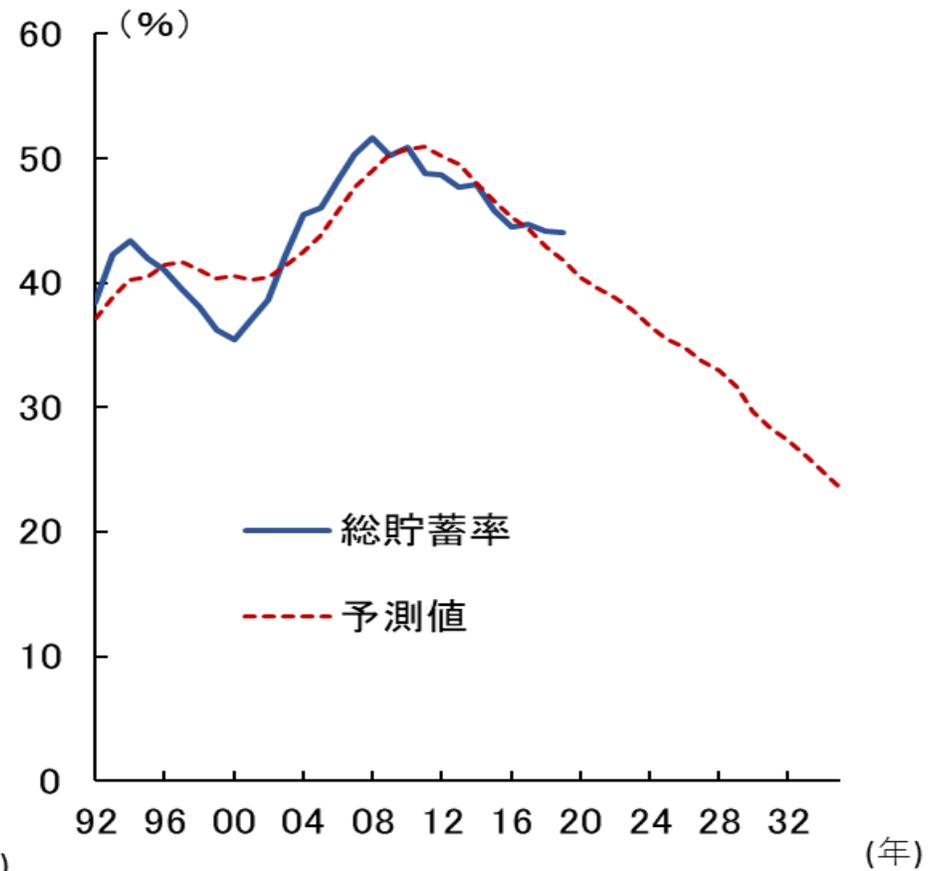


高齢化の進展により貯蓄率は低下していき、 投資を減速させる要因となる

家計貯蓄率の実績と予測



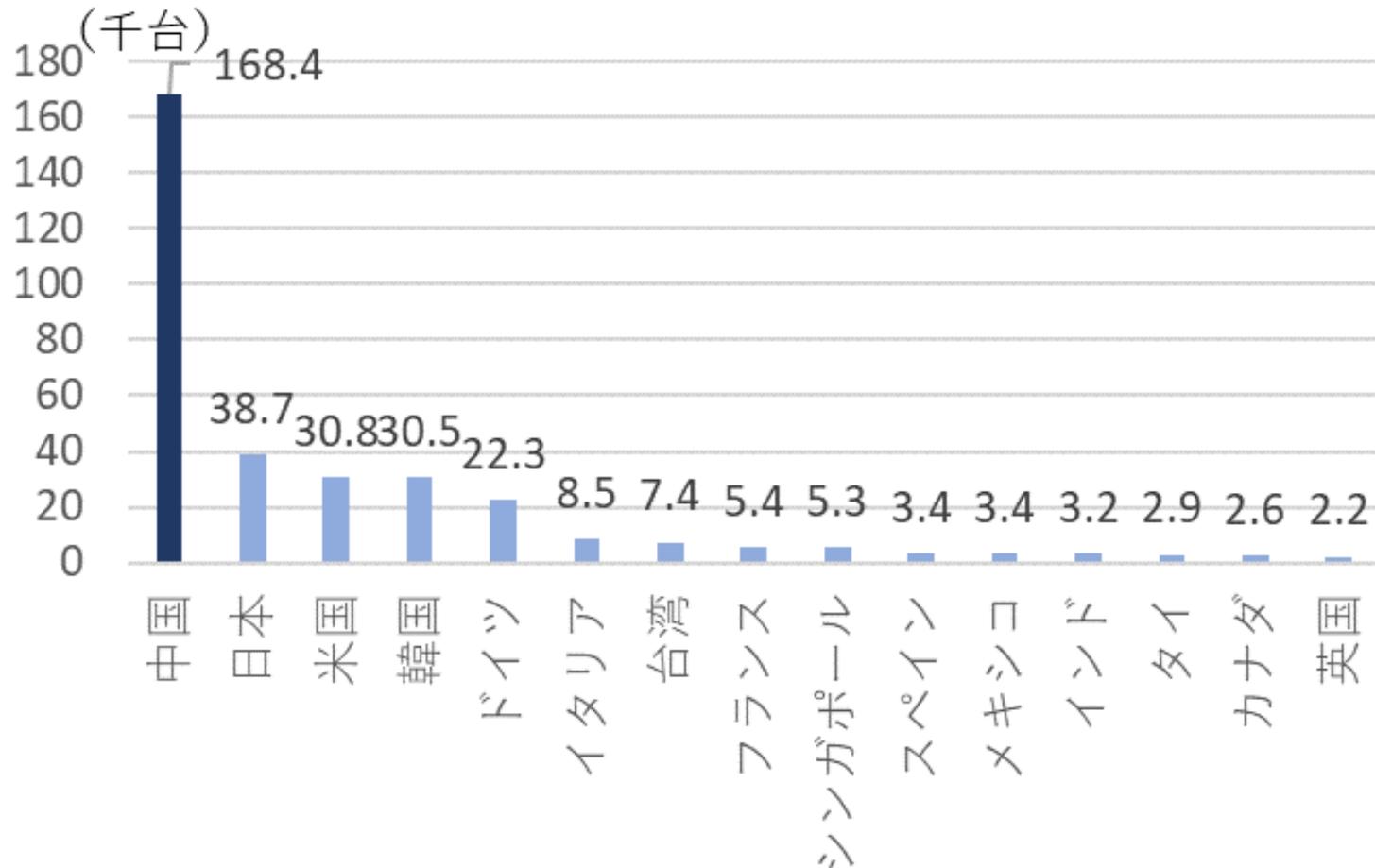
総貯蓄率の実績と予測



(出所) 佐々木ほか「中国の中長期的な成長力ーキャッチアップの持続可能性に関する考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.21-J-9 2021年5月

AIやロボットの活用の余地は大きい

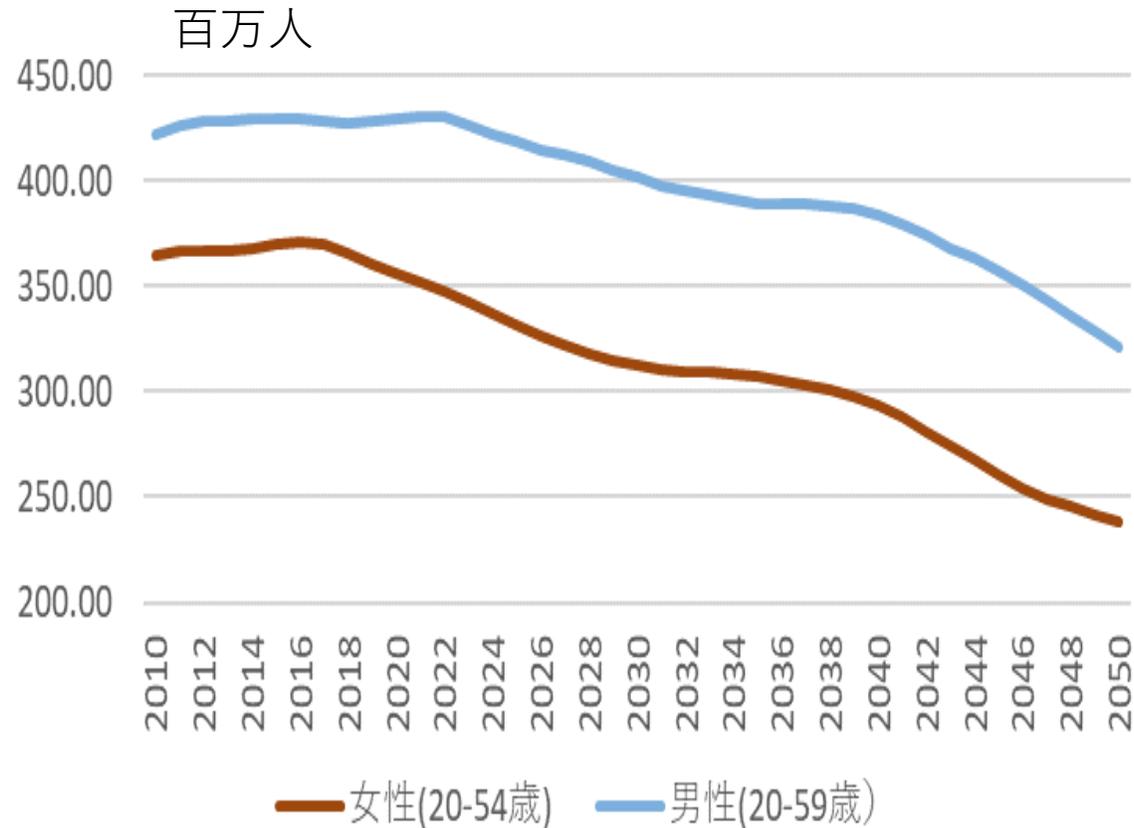
<産業用ロボットの導入台数（2020）>



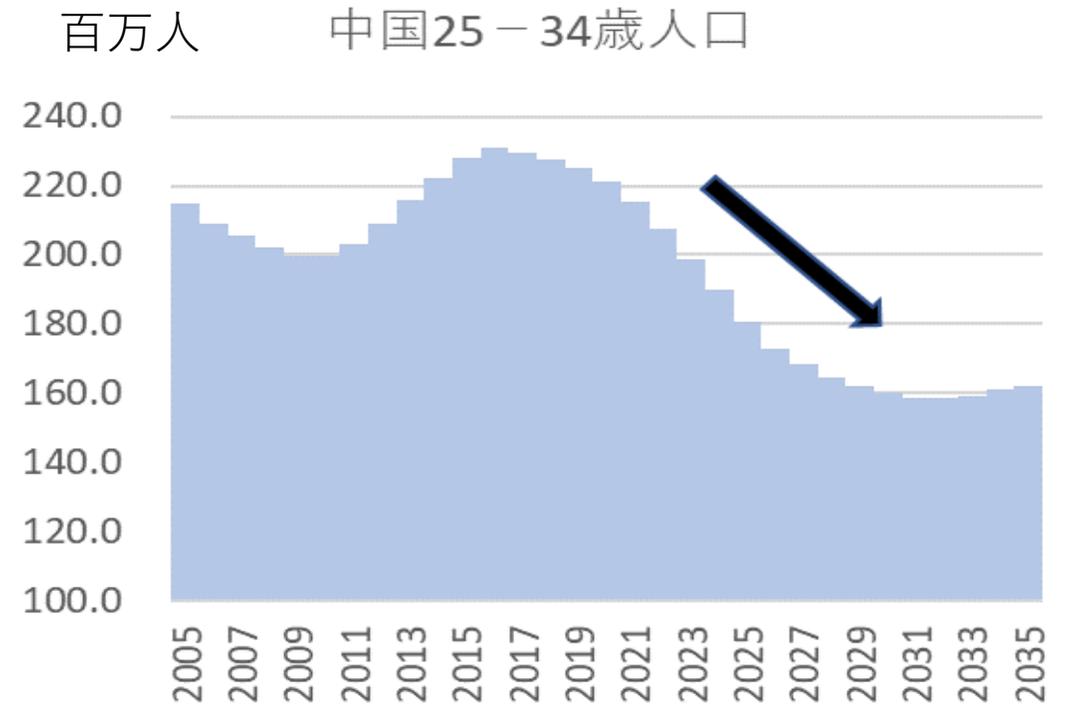
(出所) International Federation of Robotics, “World Robotics 2021”を基に筆者作成

需要面のショックにより注意が必要

< 実態に近い生産年齢人口推移 >



< 一軒目の住宅購入主力人口推移 >



(出所) 国連世界人口予測2022を基に講演者作成

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

民間企業との関係 ——権威的な政府と活発な民間経済の共犯関係



深圳の街中にあった「大眾創業、
萬眾創新」（講演者撮影）



深圳市共産党の展示館にある「党と一緒に創業しよう」
というスローガン（講演者撮影）

一部産業で企業への規制強化が強まった

最近の企業統制の事例

- 2020年8月 不動産デベロッパーに対しデレバレッジを求める三つのレッドライン政策を発出
- 2020年11月 アントの上海、香港上場が直前で停止
- 2021年 4月 アリババを独占禁止法違反で罰金処分
- 2021年 7月 フードデリバリー美団等に配送員の待遇改善を指示
- 2021年 7月 配車サービス滴滴出行をサイバーセキュリティ法、国家安全法違反の疑いで調査
- 2021年 7月 義務教育段階での営利目的の学習塾経営の禁止
- 2021年 8月 未成年のオンラインゲーム利用の時間制限を導入

共同富裕:経済のパイ拡大と公正な分配の バランス見直し戦略

「14次5か年計画・2035年までの長期目標の習近平解説」

- 我が国の発展の不均衡・不十分の問題は依然として際立っている。
- 小康社会を全面的に完成させ、社会主義現代化国家を全面的に建設する新たな征途につくにあたり、全人民の共同富裕の促進をより重要な位置に置く。
- 長期目標に「全人民が共に富裕になるという点で、明確かつ実質的な成果を得ること」を掲げた。党中央委の全体会議でこのような表現を用いるのは初めてのこと。

共同富裕

8月17日の党中央財經委員会の共同富裕に関する重要部分

- 共同富裕とは人民全体の富裕である。少数の人々の富裕でもなく、画一的な平均主義でもない。
- 共同富裕は段階的に促進すべきである。
- 勤勉と敢えて創業して豊かになるリーダーを奨励する。
- 一部の人々が先に富んでいくことを許容し、先に富んだ者は後から富む者を帯同し、支援していく。（注：先富論からの決別ではない!）
- 効率と公平の関係を正しく処理し、一次分配・二次分配・三次分配の協調と配分の基礎的な制度を構築し、税金・社会保険・還付などの調整の程度と精度を向上させる。

共同富裕政策のもう一つの重要な含意 ——中間所得層は大幅に増える見通し

政府シンクタンクの間中間所得層の変化予想

	2013年分布	2018年分布	2030年分布 (予測)
高所得者層 (一人当たり年収) (45.69万元以上)	0.2%	0.4%	3.3%
中間所得者層 (一人当たり年収) (9.14～45.69万元)	20.9%	27%	45.6%
低所得者層 (一人当たり年収) (9.14万元以下)	78.7%	72.4%	51.0%

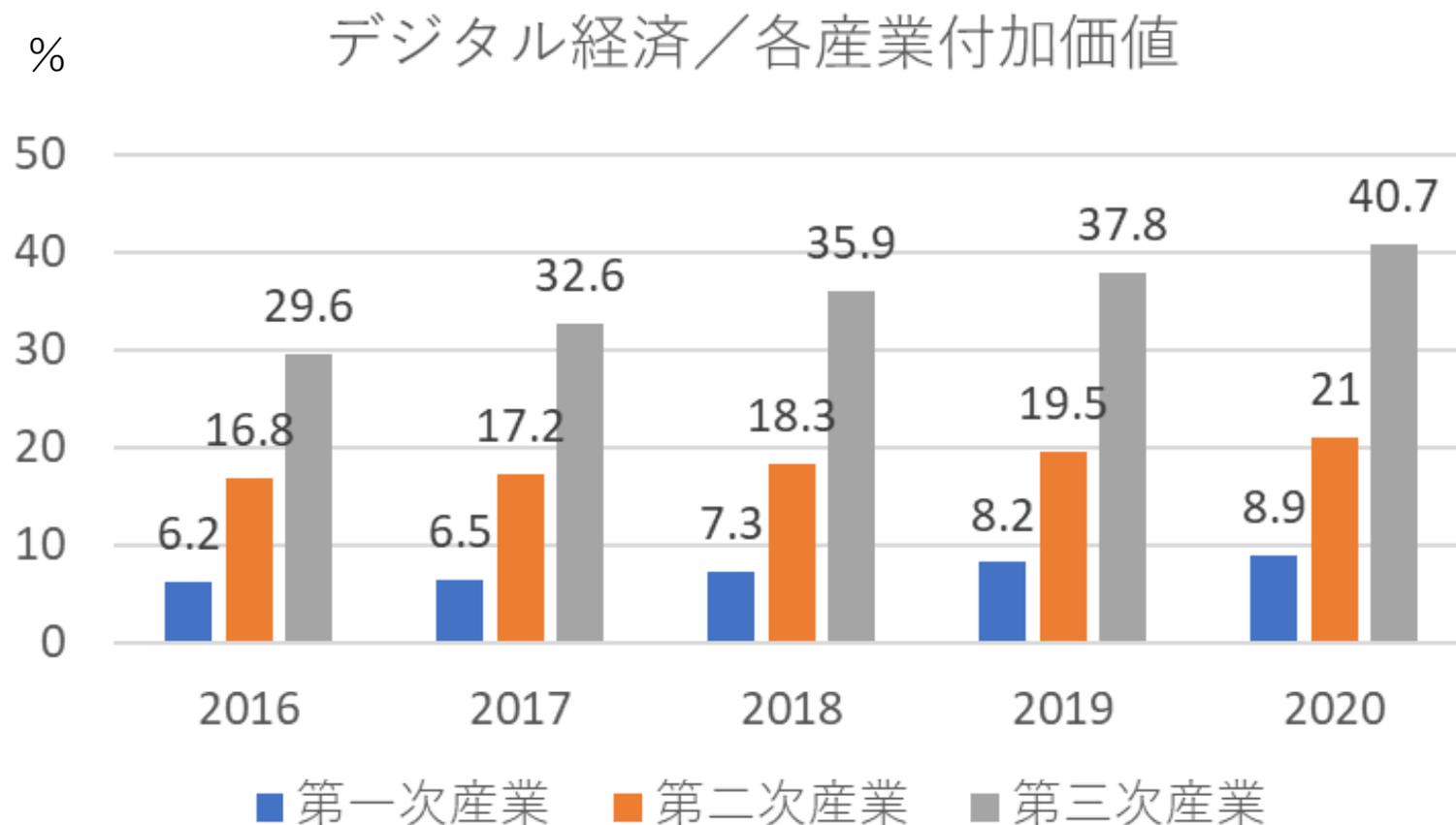
(出所) 劉世錦ほか「新倍增戦略」中信出版社、2021年10月

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

中国のデジタル化は農業、製造業の伸び代が大きい

<産業別のデジタル経済比率>



(出所) 中国信通院

中国で進むスマート農業

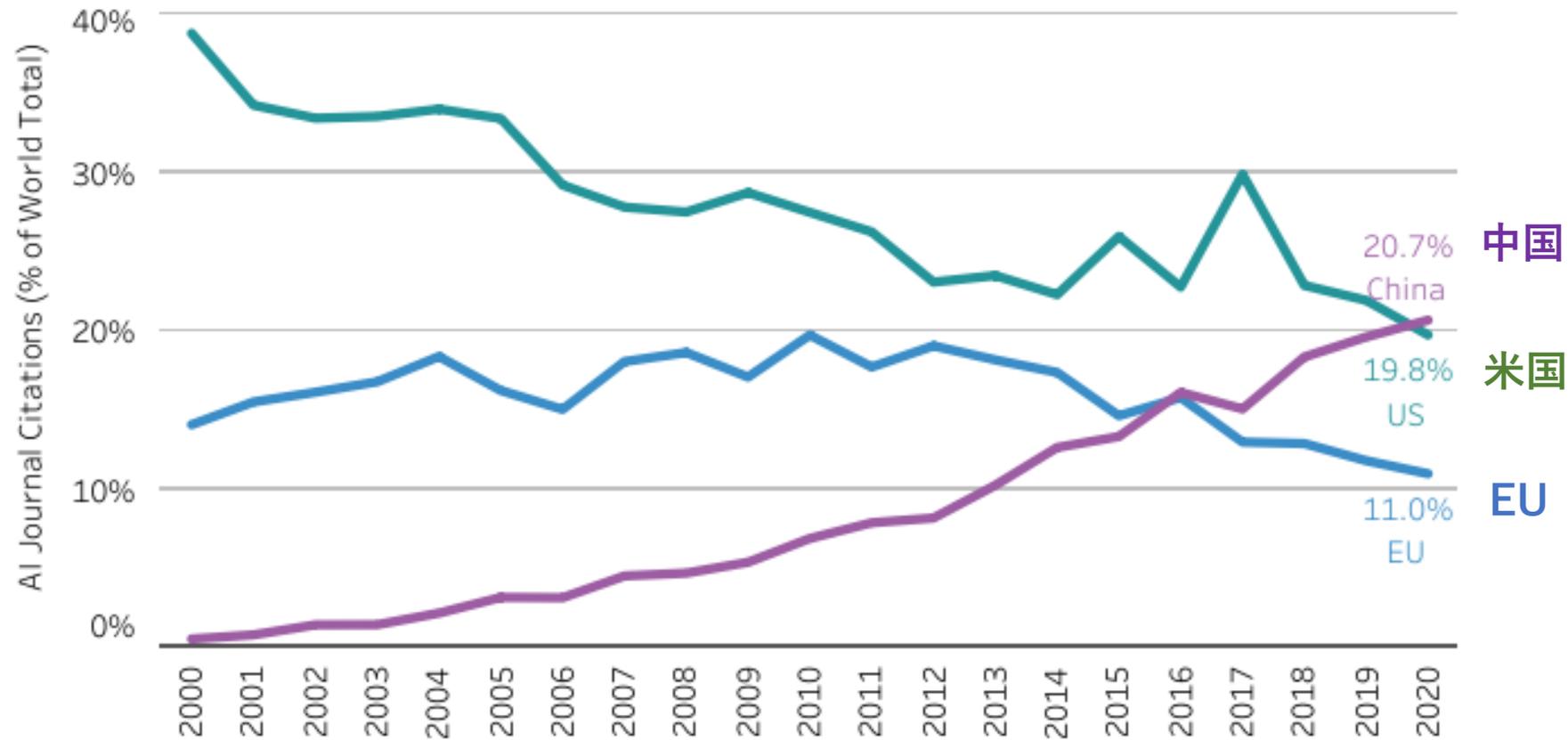
<スマート農業例>

- 中国の農村部で農業用ドローンの利用が急拡大している。**
「2020年の販売機数は前年の3.53倍に増えた」。農業用ドローン専門大手の極飛科技（XAG）の創業者でCEO（経営最高責任者）を務める彭斌氏は、2020年12月15日に開催した新製品発表会でそう明かした。…
- DJIの販売も伸びている。同社の担当者によれば、DJIの農業用ドローンが使われている耕地面積は2020年に延べ5億1000万ムー（3400万ヘクタール）に達し、前年の2.22倍に増加したという。

(出所) 東洋経済オンライン「財新」中国Biz & Tech 2021年1月4日

AIの論文引用数で米中逆転

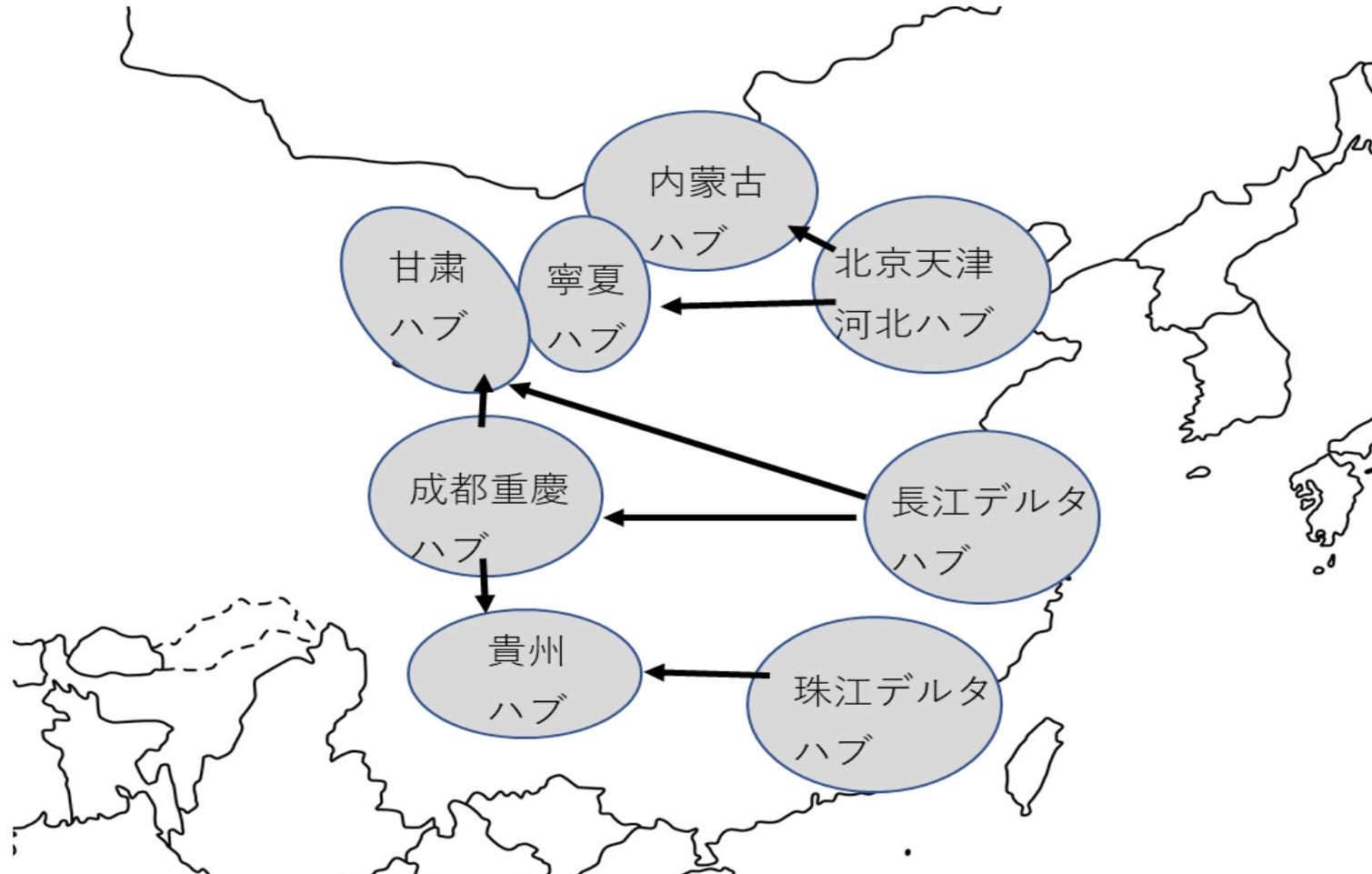
<AIに関する学术论文の引用数の世界ウエイト>



(出所) スタンフォード大学 AI Index Report 2021

デジタルインフラの戦略配備

<東数西算プロジェクト>

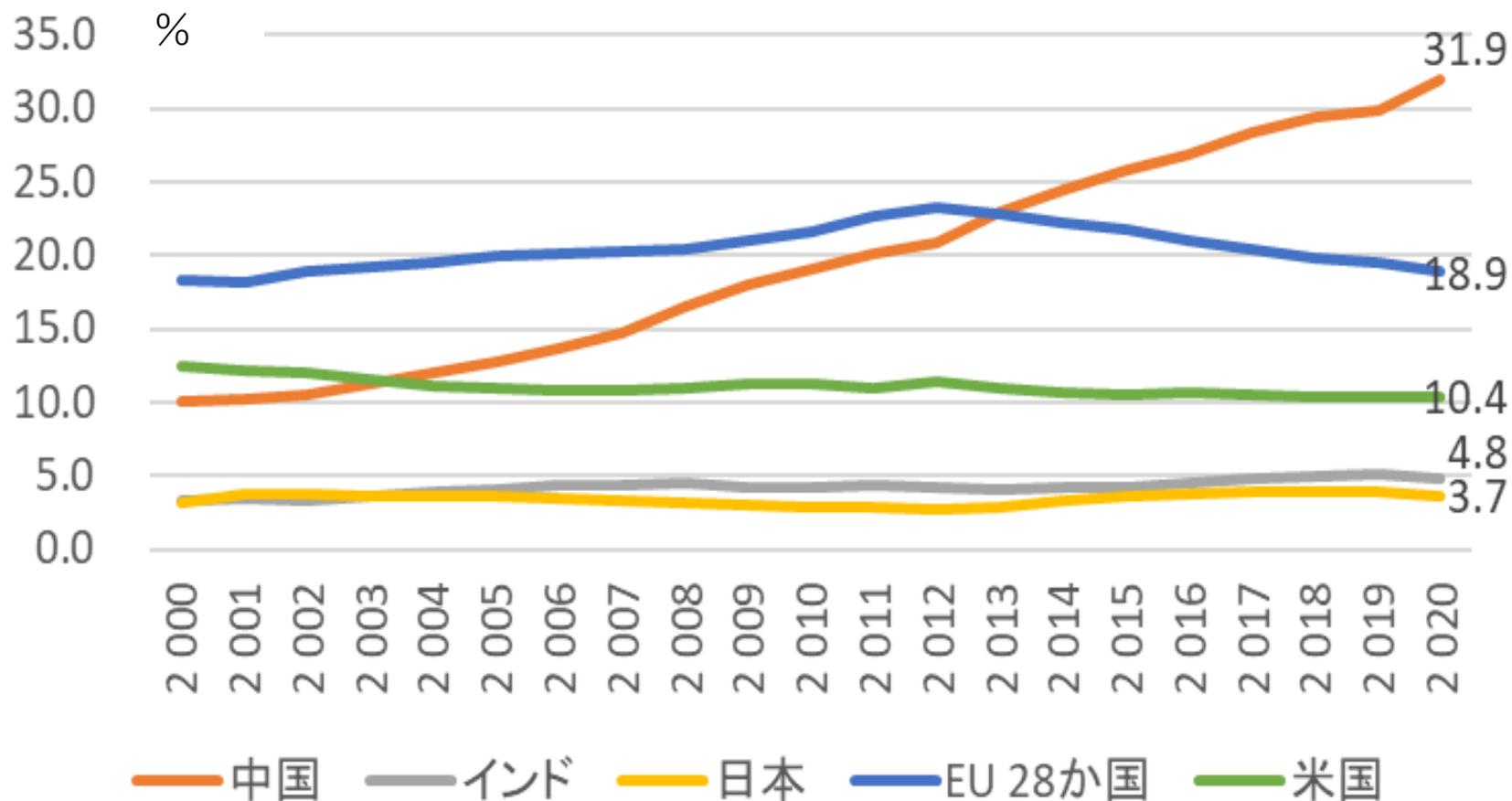


中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

再生可能エネルギー産業の発展： 中国の再生可能エネルギー設備の世界シェアは一位

<再生可能エネルギーの国内設備の世界シェア>

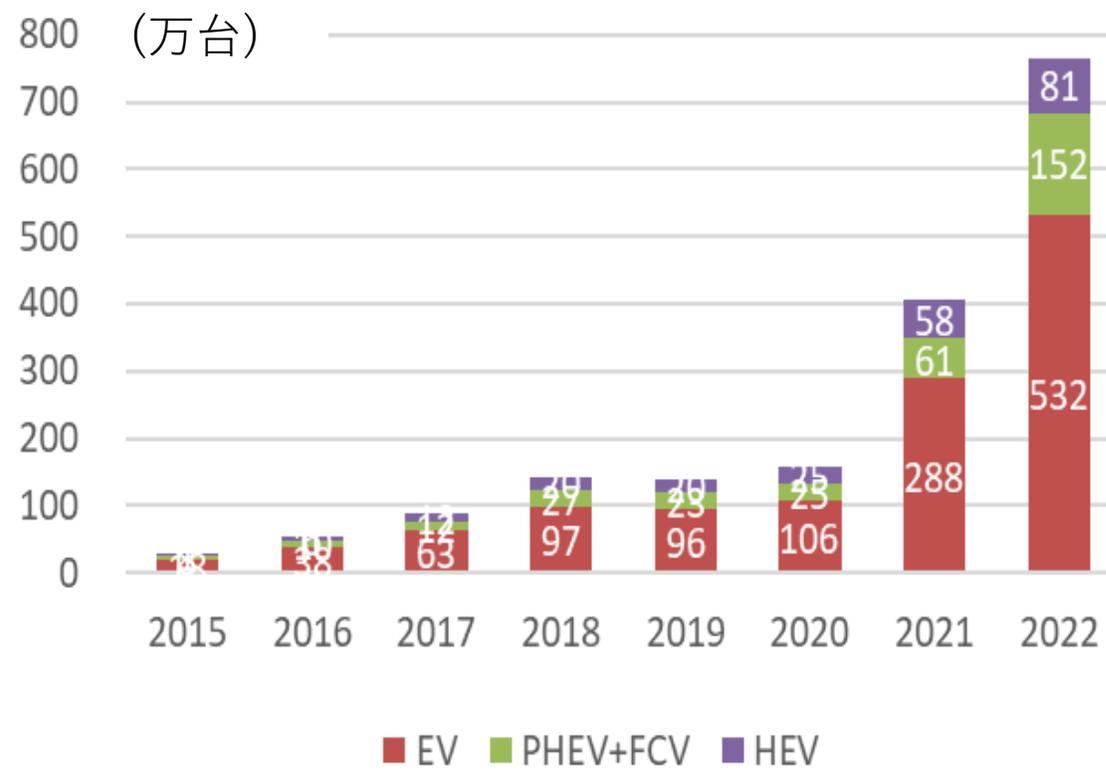
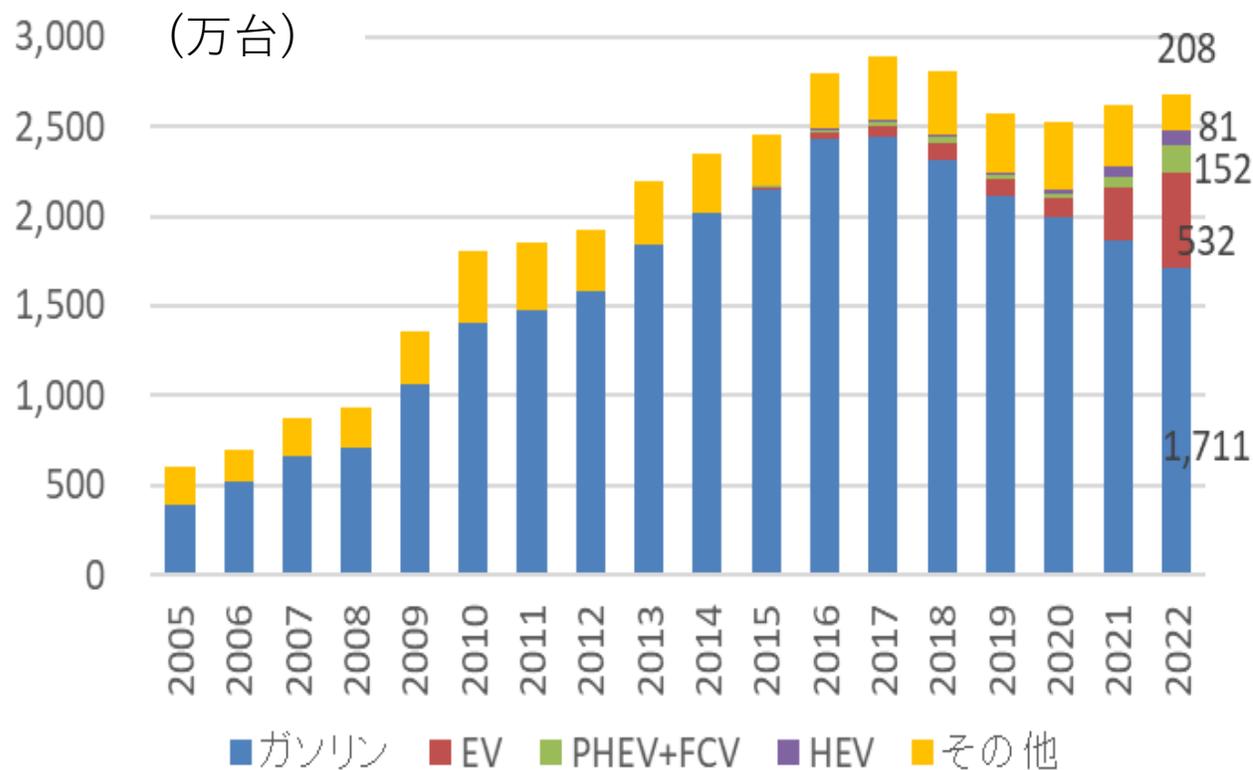


(出所) IRENA (2021年)

2017年対比でガソリン車は 730 万台減少 一方で新エネ車が 700 万台に迫る急増

< 中国自動車販売台数 >

< 新エネ車、ハイブリッド >



(出所) CEIC、中国自動車工業協会、中国自動車エンジニアリング学会を基に筆者作成

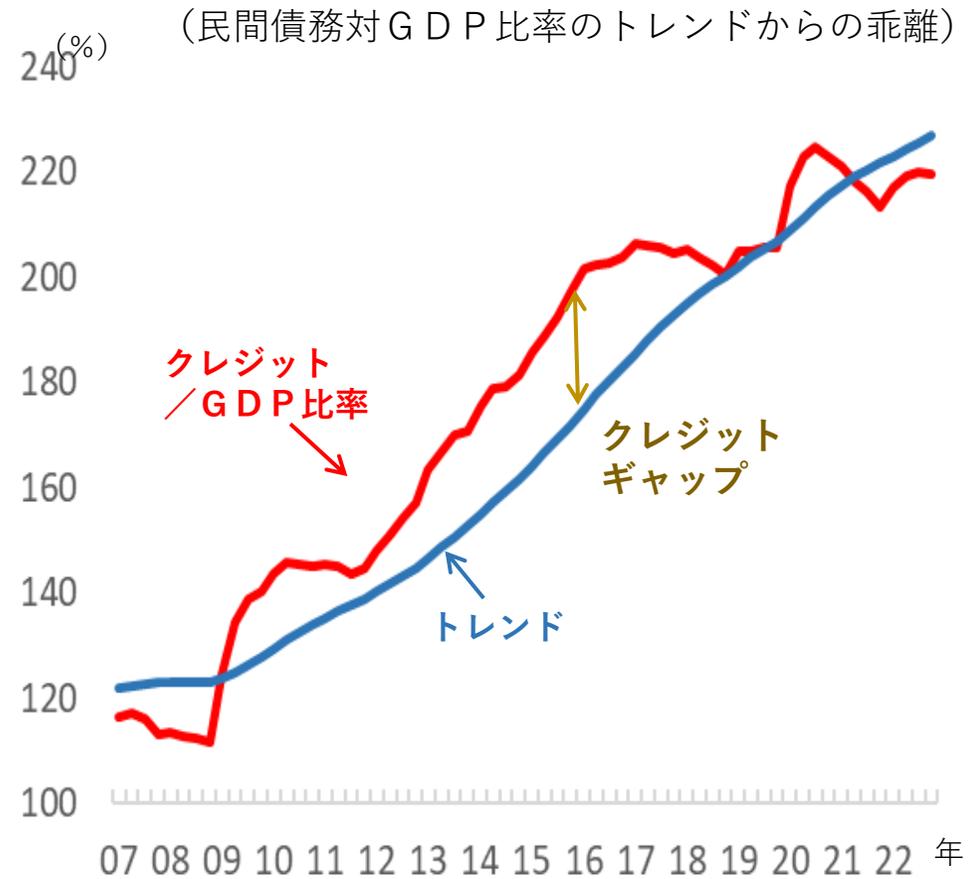
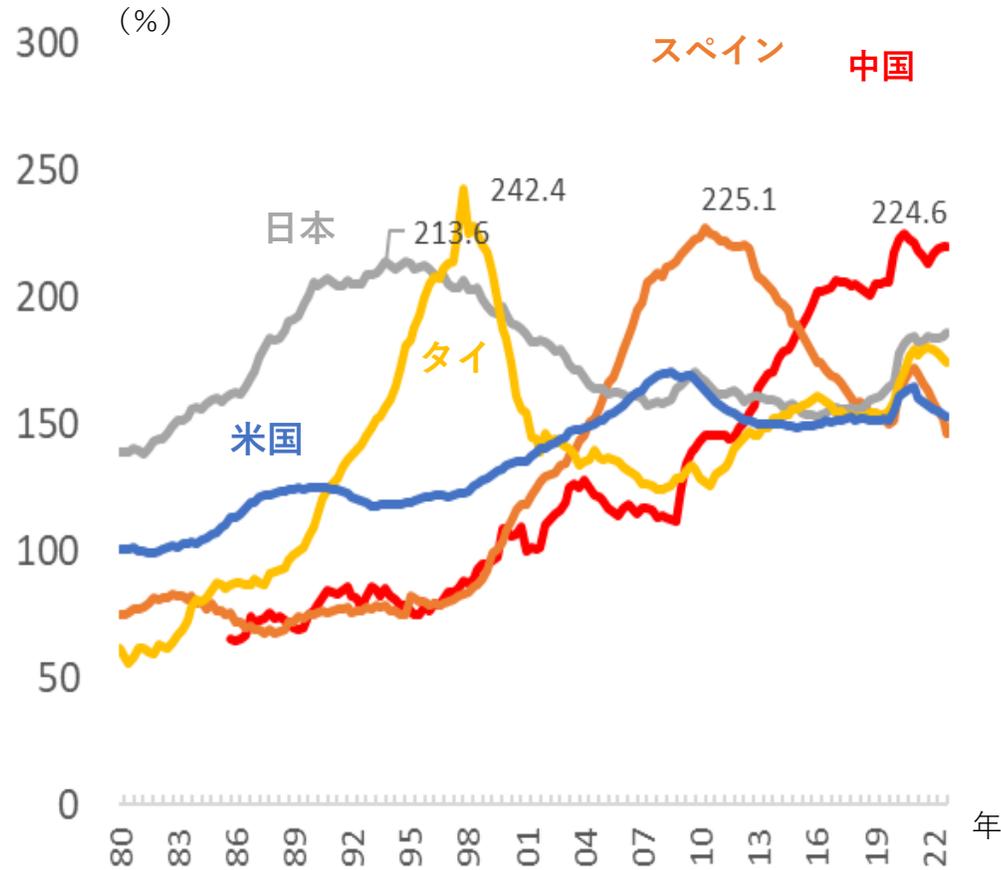
中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

マクロレバレッジの他国との比較

<民間（企業+家計）債務の対GDP比率>

<クレジットギャップ>



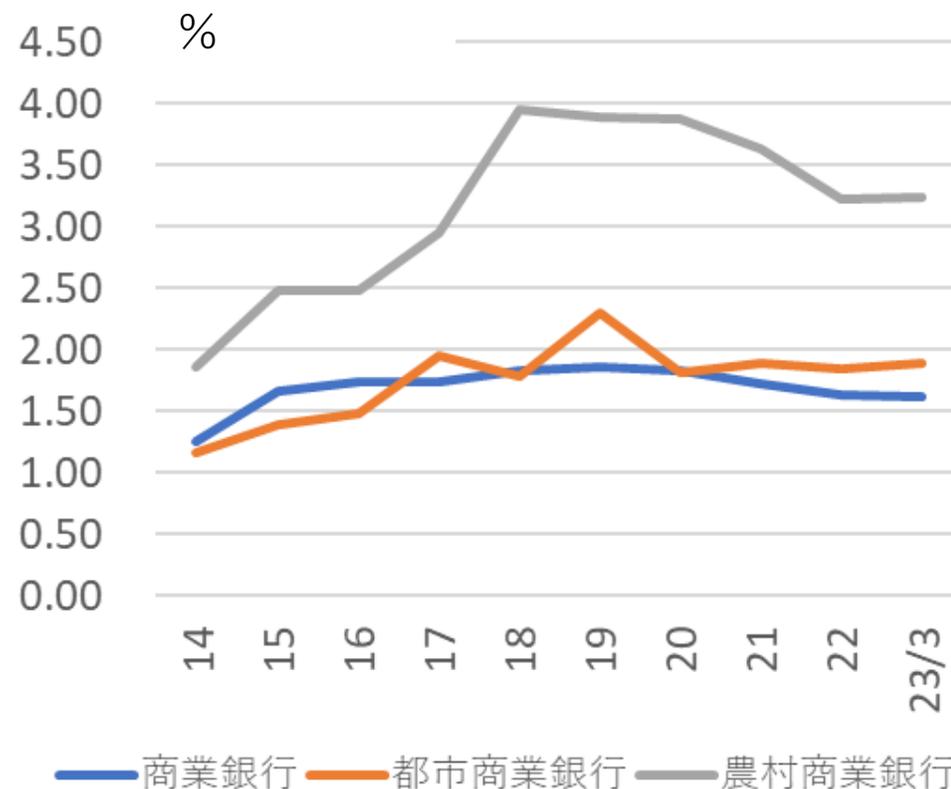
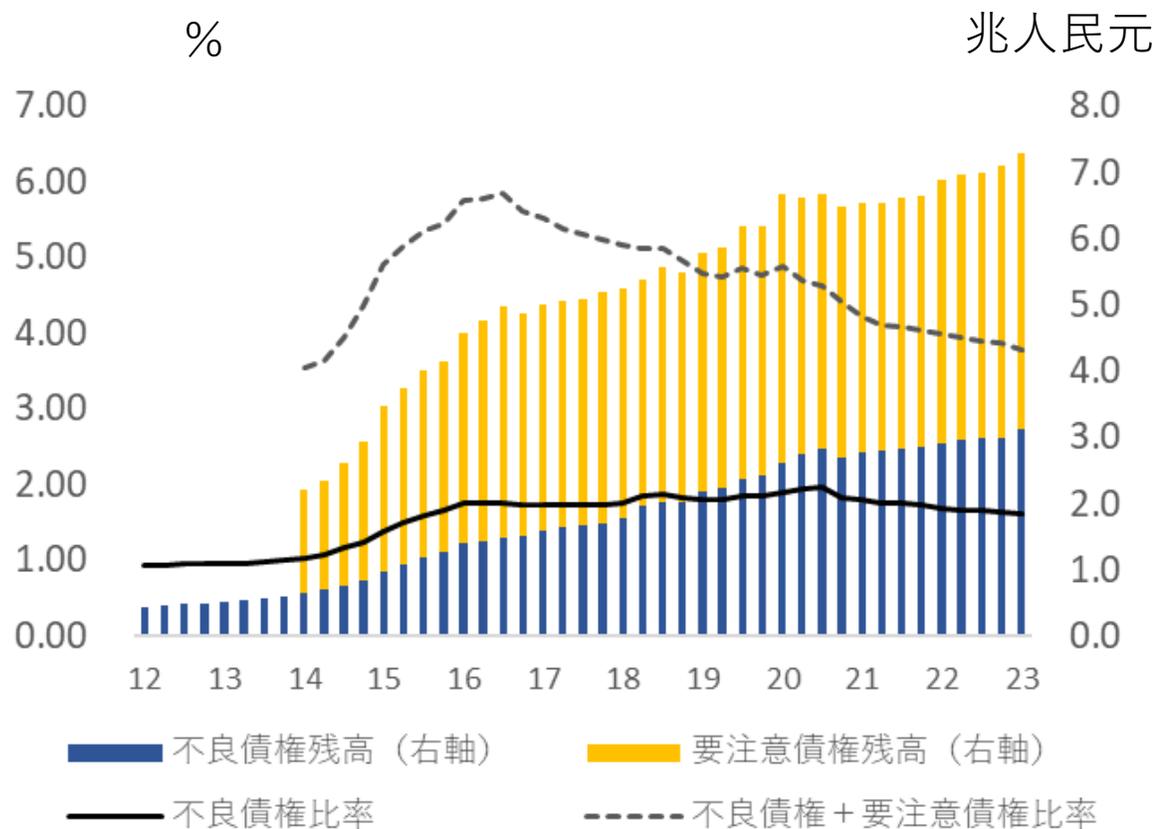
(注) 直近は2022年Q4

(出所) BISから講演者作成

銀行の不良債権と不良債権処理額の推移

< 主要商業銀行の不良債権、同比率 >

< 業態別の不良債権比率 >



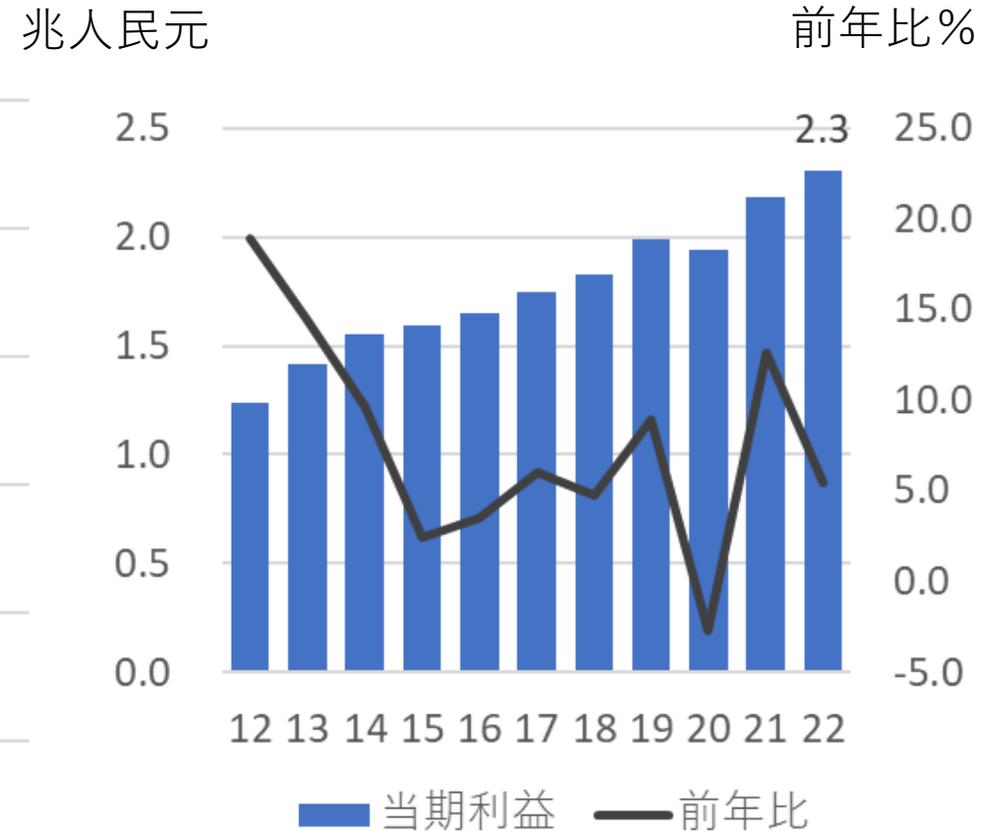
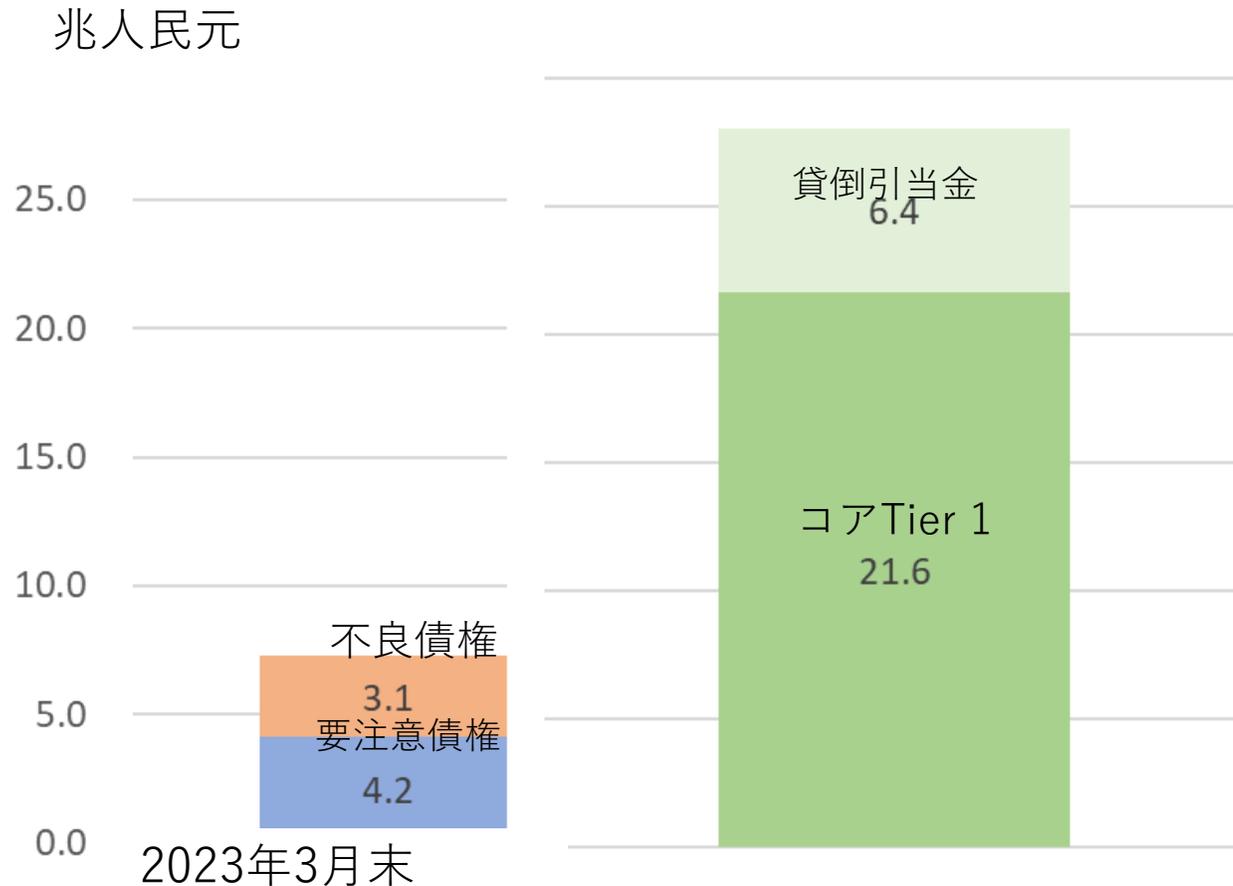
直近は2023年3月末

(出所) 銀行保険監督管理委員会から講演者作成

銀行の不良債権と自己資本、利益の対比

< 主要商業銀行の不良債権と自己資本 >

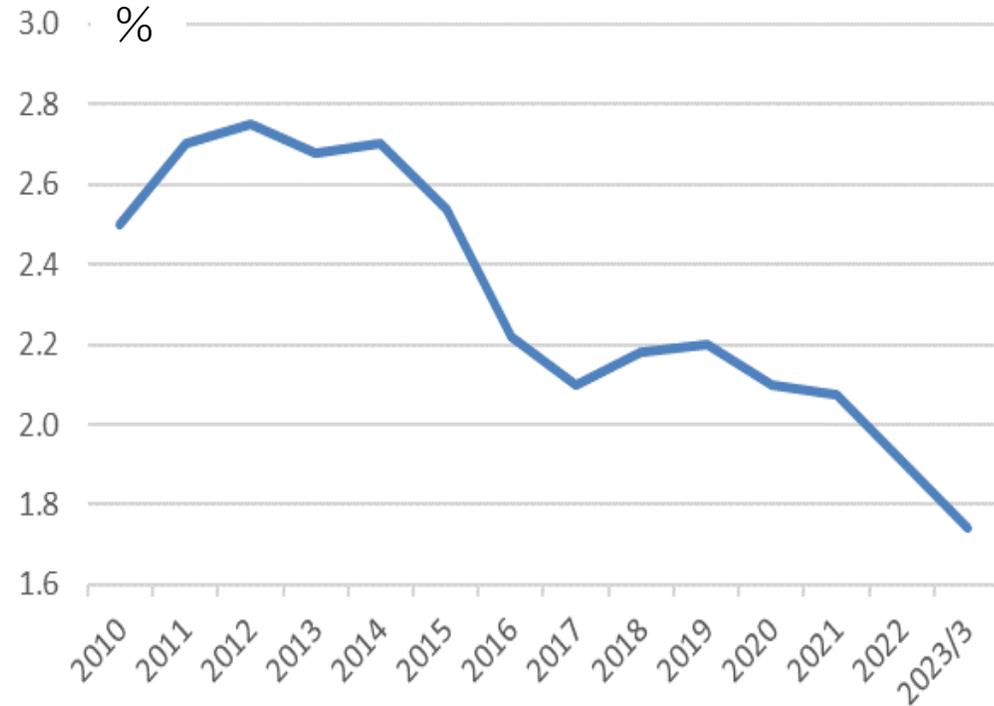
< 主要商業銀行の当期利益 >



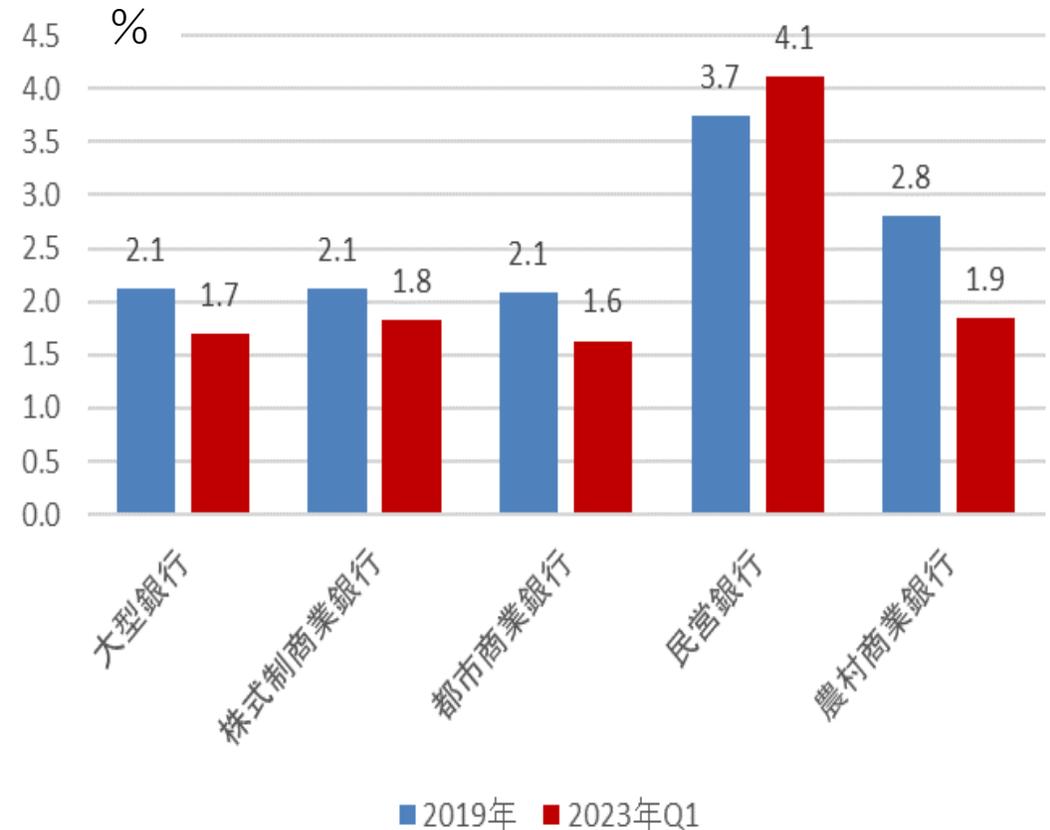
(出所) 中国銀行保険監督管理委員会から講演者作成

総資金利鞘は縮小傾向

< 総資金利鞘 >



< 業態別の総資金利鞘 (2023年1-3月) >



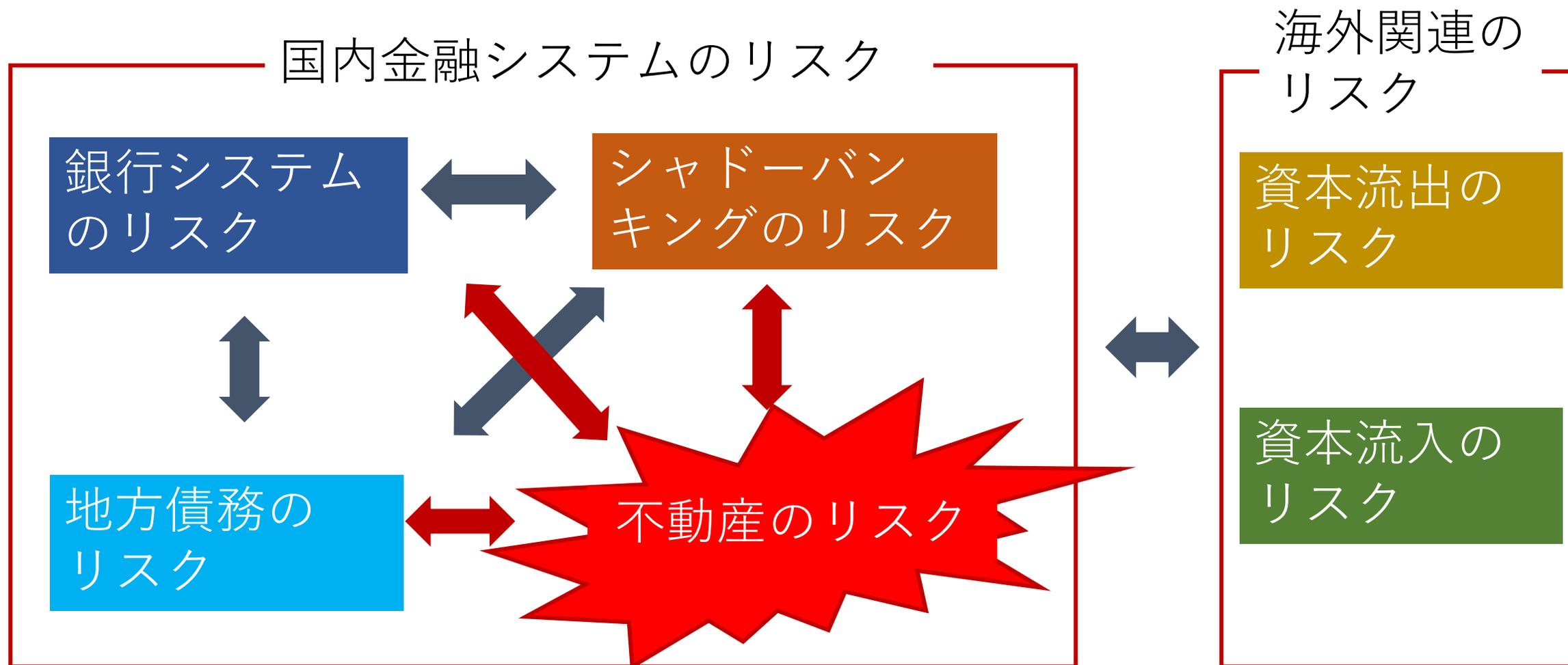
地方債務の増加

IMFによる中国の政府債務／GDP比率の見積もり %

	2015	2018	2019	2020	2022 見込	2025 予測	2027 予測
中央政府公式債務	15	16	17	20	22	26	28
地方政府公式債務	21	20	22	25	29	37	41
地方融資平台債務（含む偶発債務）	18	38	40	44	47	60	66
その他政府債務（含む偶発債務）	1	6	7	9	11	14	15
政府債務合計	55	81	86	99	110	136	149

（出所）IMF “People’s Republic of China 2022 Article IV Consultation Staff Report”（2023年2月）

中国の金融リスクの概念図



不動産はソフトランディング可能か？

- 不動産市場に対する政府のコントロールが諸外国と比べて強い。
 - ✓ 土地の供給を政府がコントロールできる
 - ✓ 政府は国有企業を活用することも可能
- 不動産不況の金融システムへの波及の防波堤が存在する。
 - ✓ 政府の不動産価格統制により大幅な値下がりが回避されている
 - ✓ 銀行の不動産担保に対する評価、いわゆる担保の掛け目が総じて保守的
 - ✓ 家計の住宅購入の資金源の自己資金の割合が頭金規制等の存在から高い
 - ✓ 中間所得層の人口が倍増することで、新たな住宅需要も生まれる可能性
- しかし足もとの政府の対処は、問題先送りと需要回復待ちの色彩が強すぎる。いずれ本格的な不動産デベのリストラと政府資金投入が必要な公算。

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

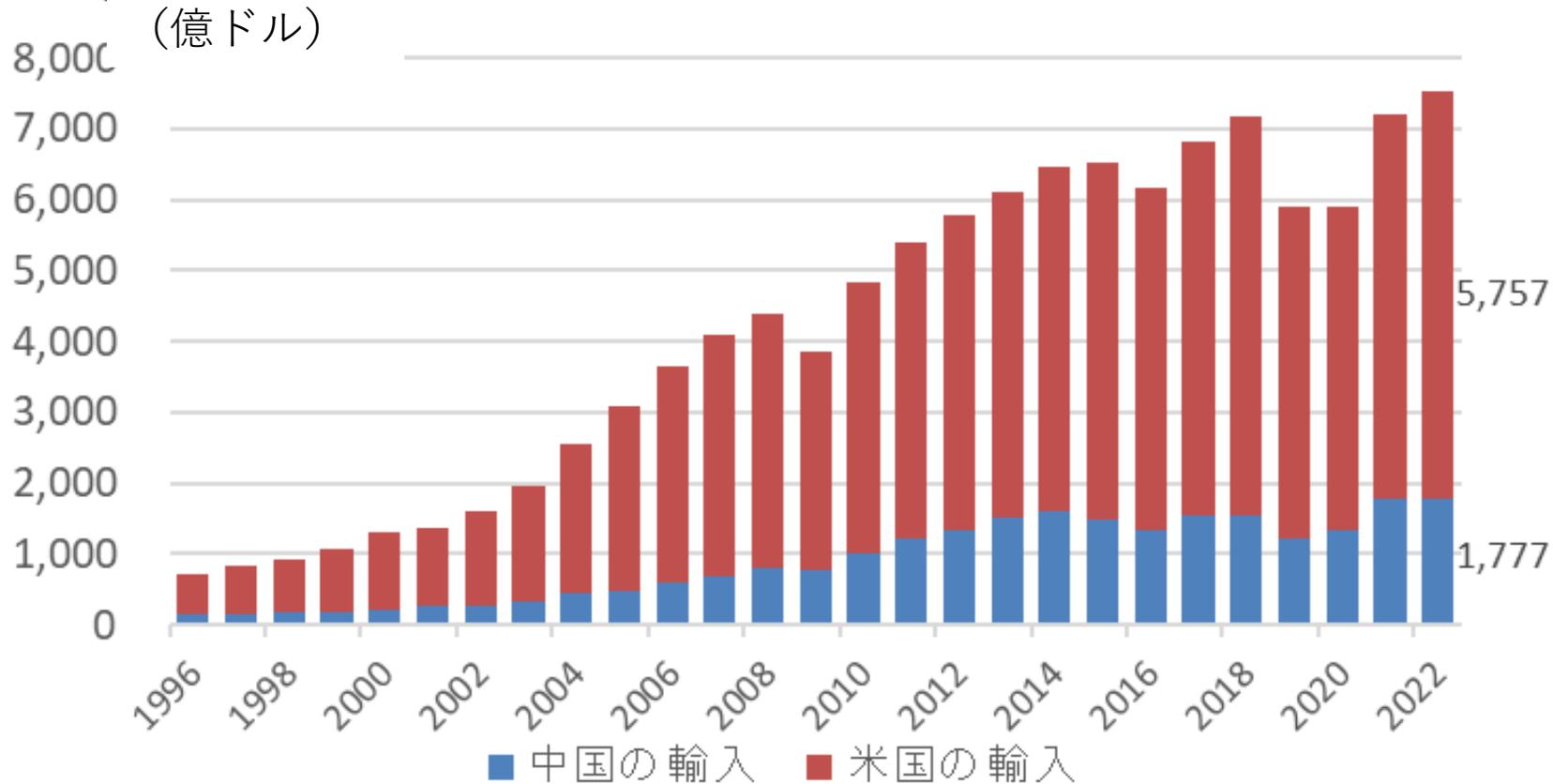
双循環：内包する「抱きつき」戦略は全面的なデカップリングの回避を狙う

「14次5か年計画・2035年までの長期目標の習近平解説」

- 国内大循環を主体とし、国内国際の二つの循環を相互に促進。
- 伝統的な国際循環は明らかに弱まっている。内需拡大を出発点とし、より多くの生産・分配・流通・消費を国内市場に求める必要がある。サプライサイド構造改革やサプライチェーンの完備等により、供給を需要に追い付かせ、経済循環の滞りを解消。
- 巨大な国内循環を円滑に回すことでグローバルなリソースを更に引き寄せ、国内需要を満たすとともに、国産の技術レベルを引き上げて、国際的な経済協力や競争に参加する優位性を確保する。

2022年の米中貿易額は史上最多を更新

<米中貿易額の推移>



(注) 両国統計の
輸入 (CIF) ベー
スで計算。

半導体に対する輸出規制強化（2022年10月）

- 中国での先端半導体製造施設向け製品禁輸

(注) 先端半導体…回線幅16nm又は14nm以下のロジック半導体／ハーフピッチが18nm以下のDRAM／積層数が128層以上のNAND型フラッシュメモリー

- 中国向けの半導体製造装置等開発・製造用途の禁輸
- スパコンの開発・製造等に必要な品目の禁輸
- 米国国籍の半導体開発・製造の関与禁止

CHIPSプラス法（2022年8月）

- 中国との技術競争を念頭に、米国内における半導体の生産や開発に対し520億ドル以上を投じる予算手当が成立。その後、実施戦略を発表。

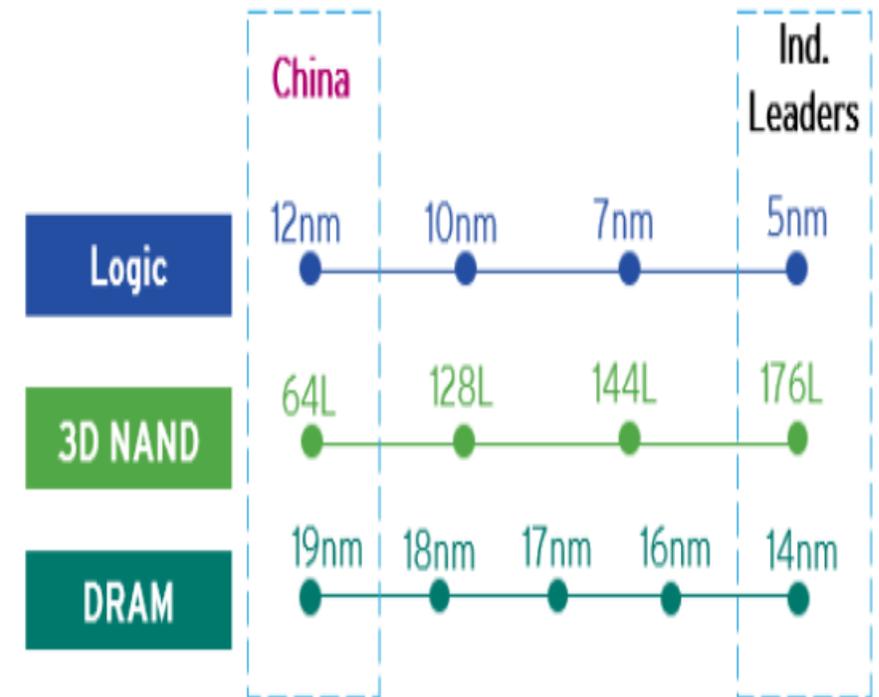
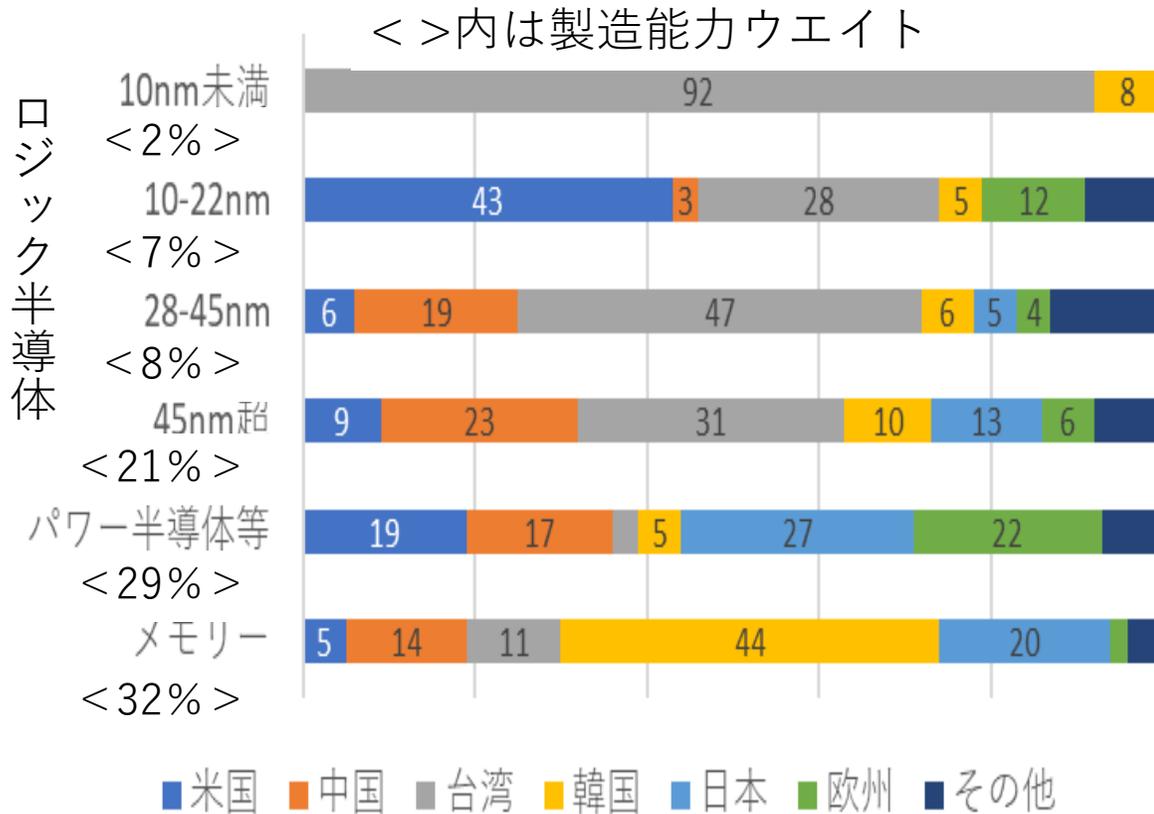
プロジェクト	補助金目途
最先端ロジック・メモリー半導体の製造クラスターへの大規模投資	280億ドル
成熟した現世代半導体チップの製造能力、新しい専門技術、および当該産業へのサプライヤーに対する製造能力の拡大	100億ドル
R&Dにおける米国のリーダーシップの強化・推進	110億ドル

- 本年3月、政府は、中国ガードレール規制を発表。半導体企業が補助金を受け入れた場合に、中国やその他のほかの安全保障上の懸念のある国で行う事業に規制（5%の生産能力拡大禁止）。

中国の先端半導体開発やAI開発には打撃。 中国はレガシー半導体に一段と注力するか

< 半導体の製造能力シェア (2019) >

< 中国の最先端技術からの差 (2021) >

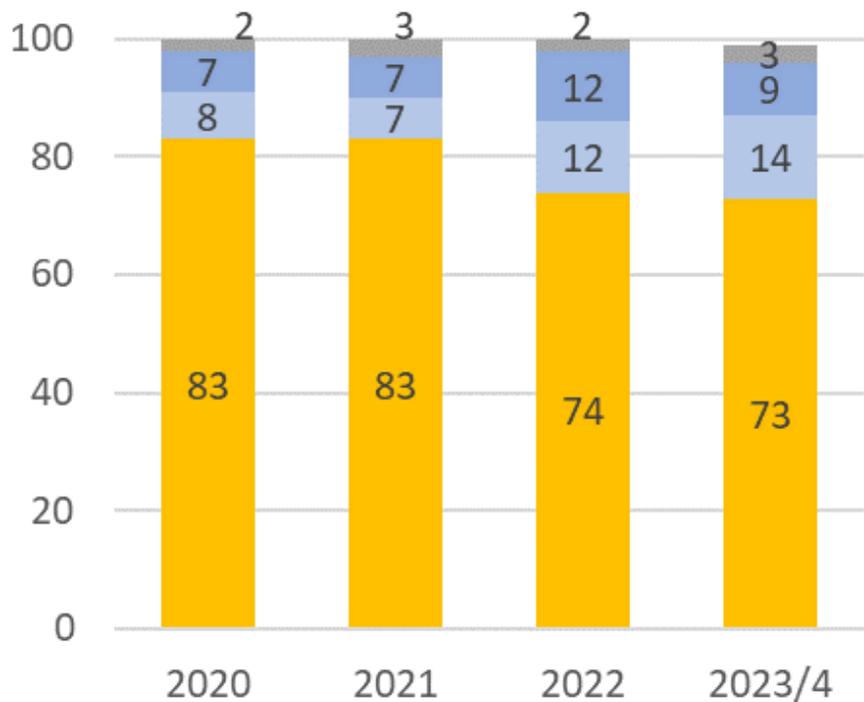


(出所) SIA “Strengthening the global semiconductor supply chain in an uncertain era” 2021年4月、“Taking stock of China’s semiconductor industry” 2021年7月

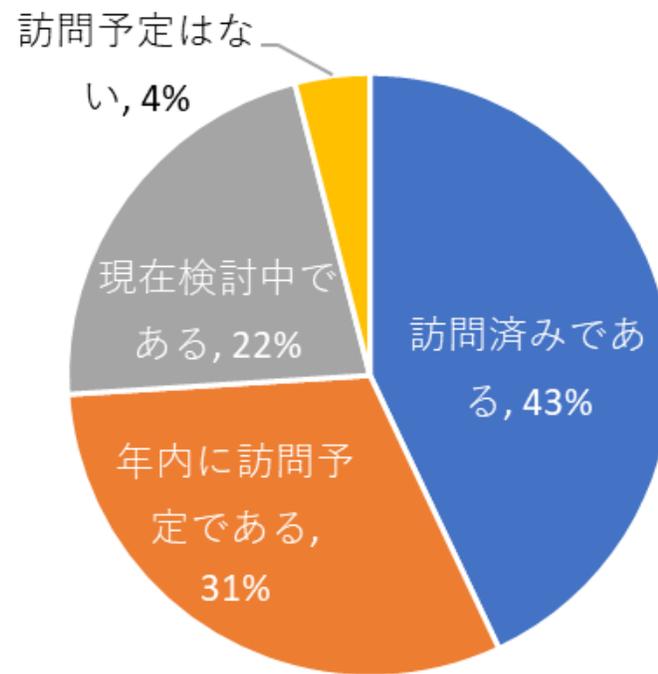
米国企業にとっての中国の重要性は2022年低下（ゼロコロナと地政学リスクが影響か）

<中国から生産または購入拠点を海外に移転し始めたか、または検討しているか>

<経営者・役員は2023年中国を訪問したか>



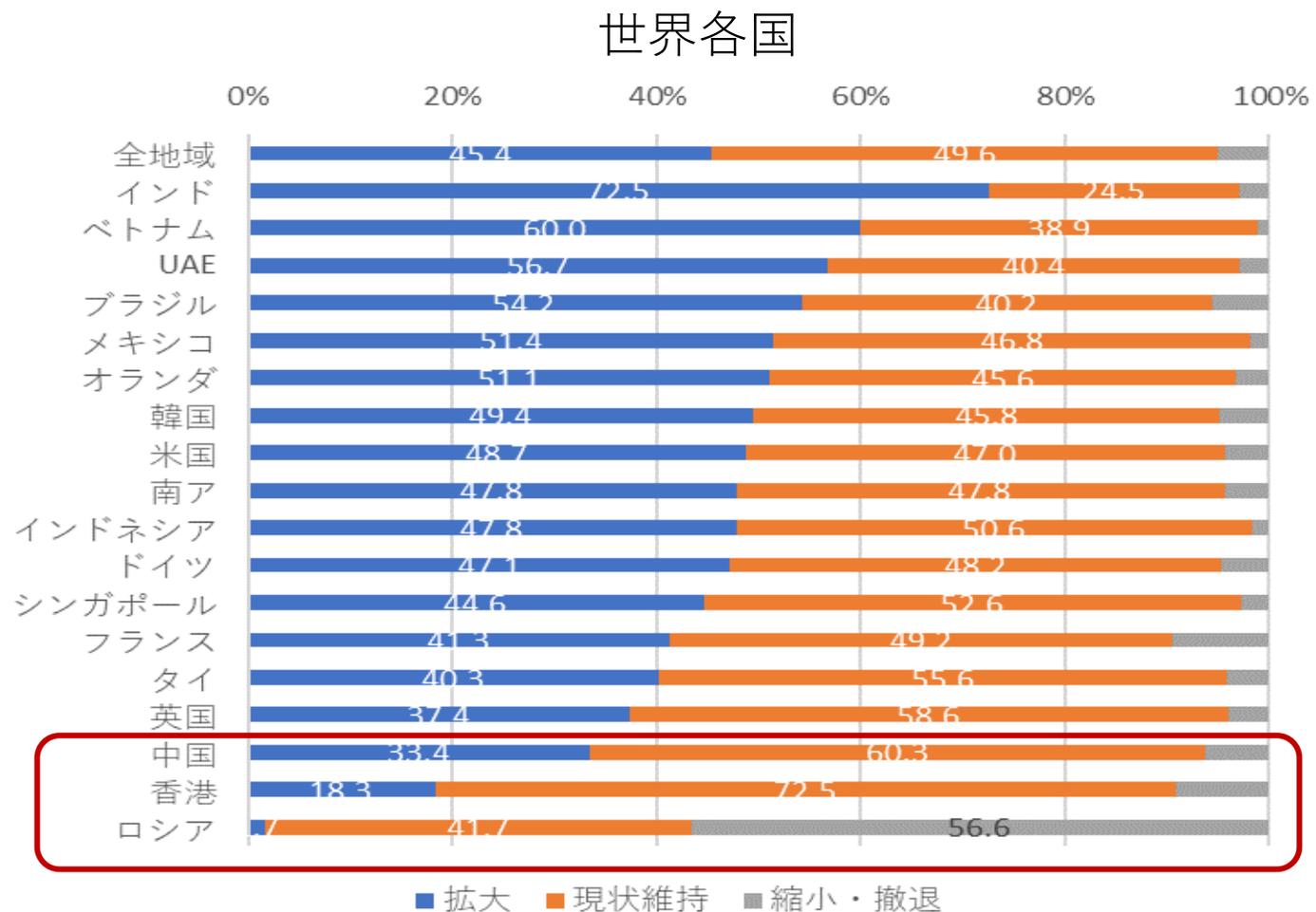
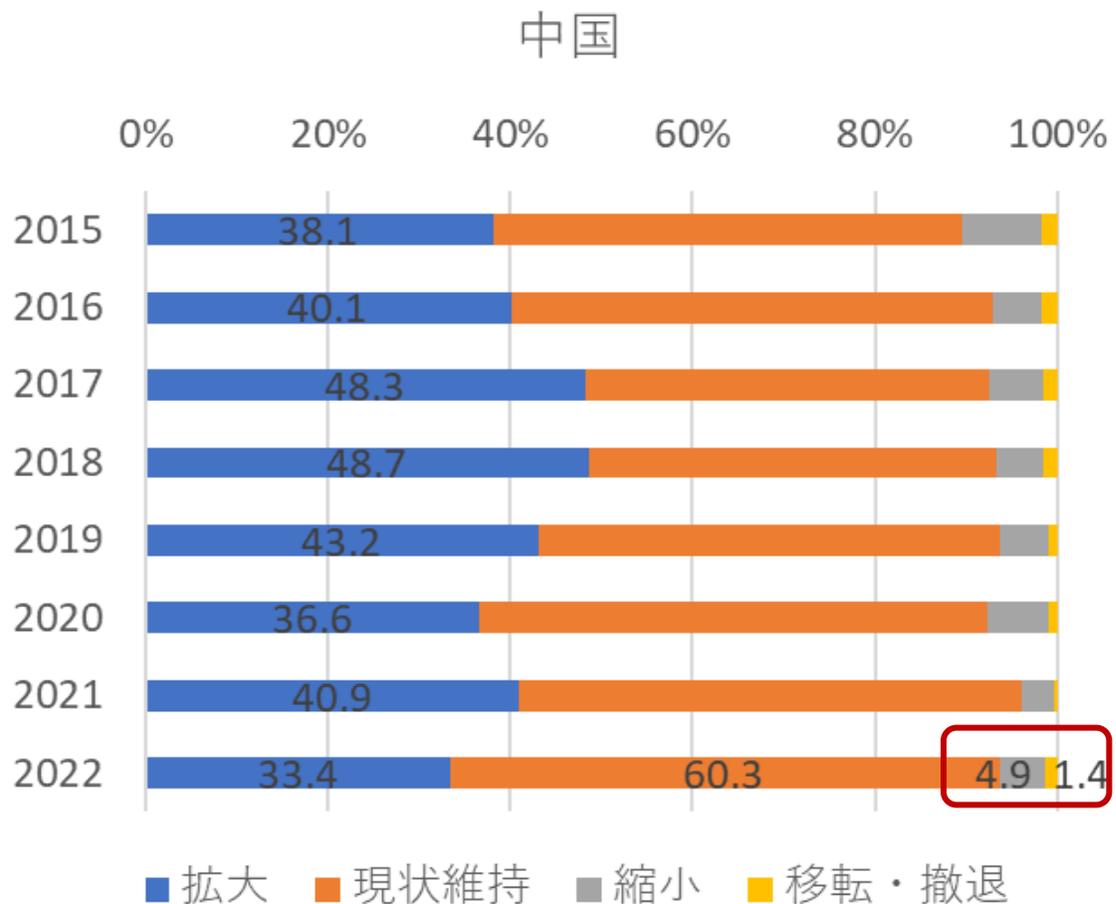
■ いいえ ■ 検討中、対応未定
 ■ 既に移転を開始 ■ その他



(出所) 在中国米国商会 Business Climate Survey 2023 (2022年11月調査実施)
 Flash Survey (2023年4月実施)

日系企業の中国への事業スタンスも2022年は後退。ただし縮小・撤退とする企業の割合は低い

<今後1～2年間の事業展開の方向性>



本日本話しすること

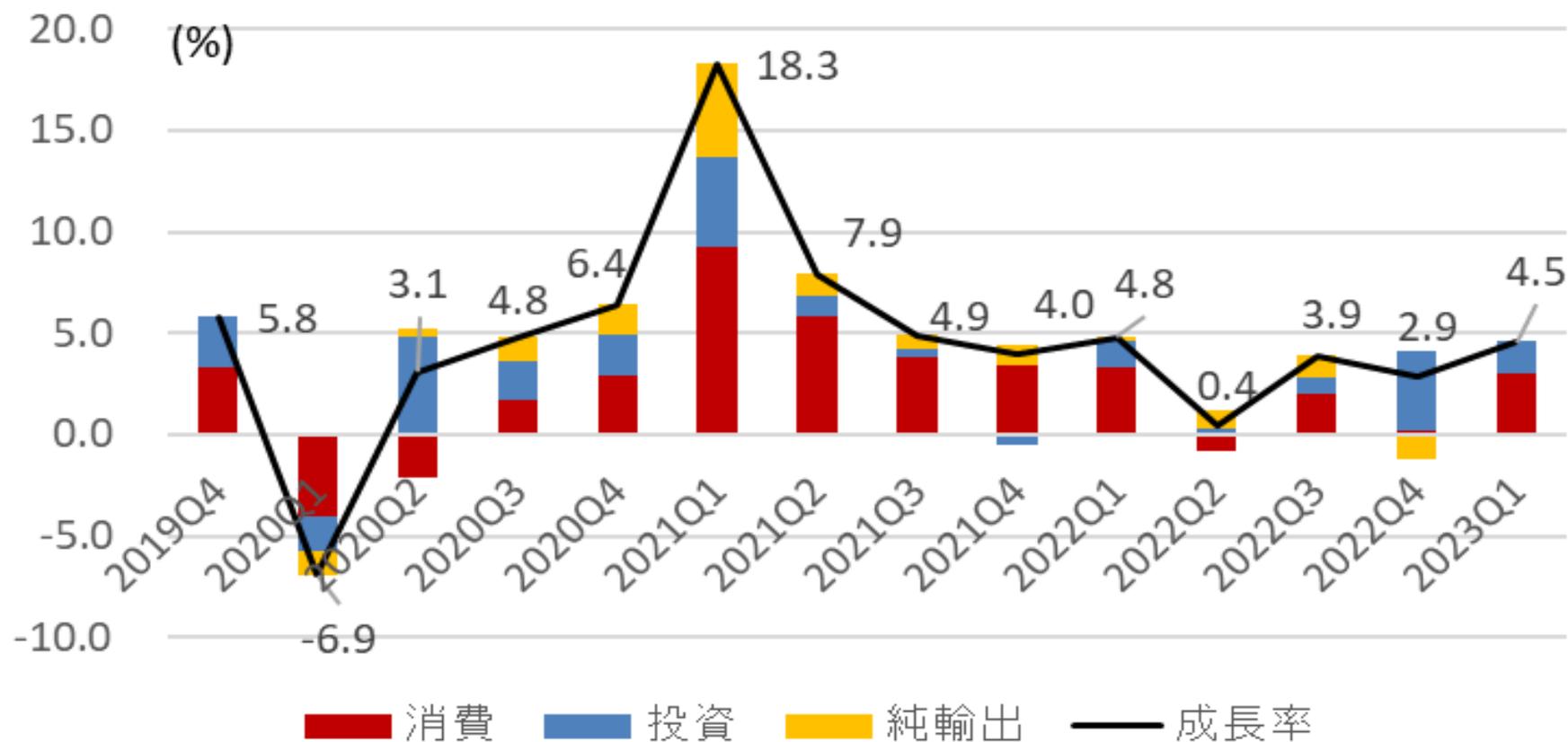
- 中国共産党20回党大会の経済面のポイント
- 中国経済の中長期の見通し——いくつかの論点
- 中国経済の短期見通し
- まとめ

全人代政府活動報告：予測目標

	2021年	2022年	2023年
經濟成長率	6 %以上	5.5%程度	5 %程度
物價上昇率	3 %程度	3 %程度	3%程度
雇用	新規雇用11 百万人 調査失業率5.5%	新規雇用11 百万人 調査失業率5.5%	新規雇用12百万人 調査失業率5.5%
財政赤字	財政赤字／GDP比率 3.2%程度 地方專項債3.65兆元	財政赤字／GDP比率 2.8%程度 地方專項債3.65兆元	財政赤字／GDP比率 3.0%程度 地方專項債3.8兆元

第1四半期の経済成長率は、消費の回復を背景に前年同期比4.5%と持ち直したが、、、

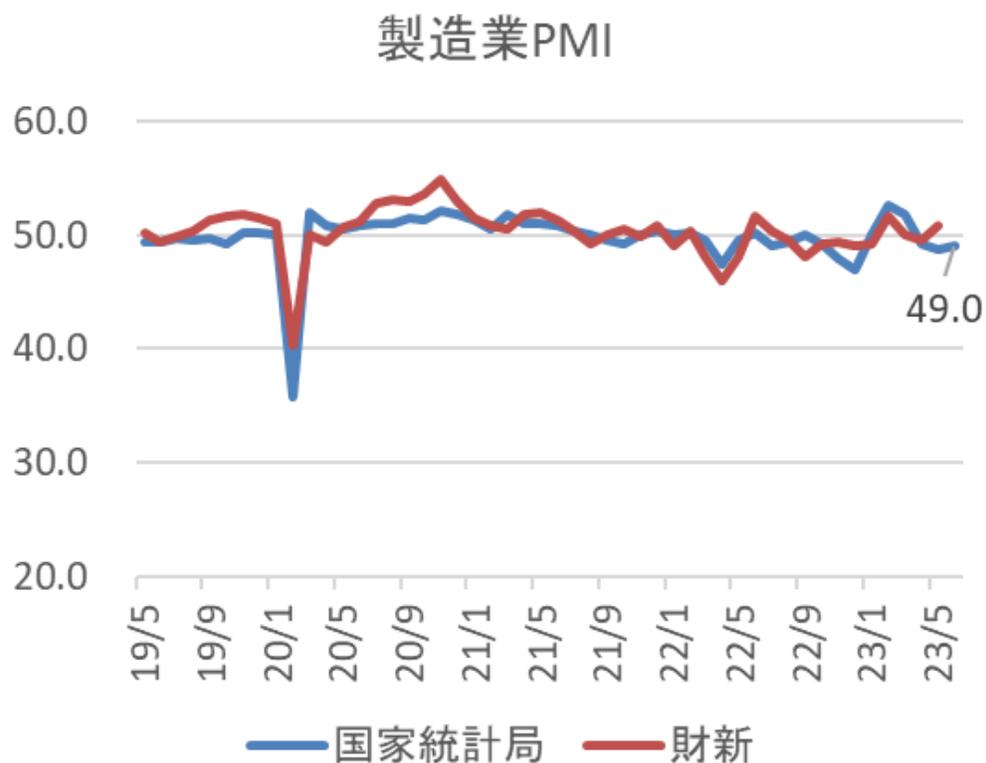
< 中国の経済成長率の需要別寄与度 >



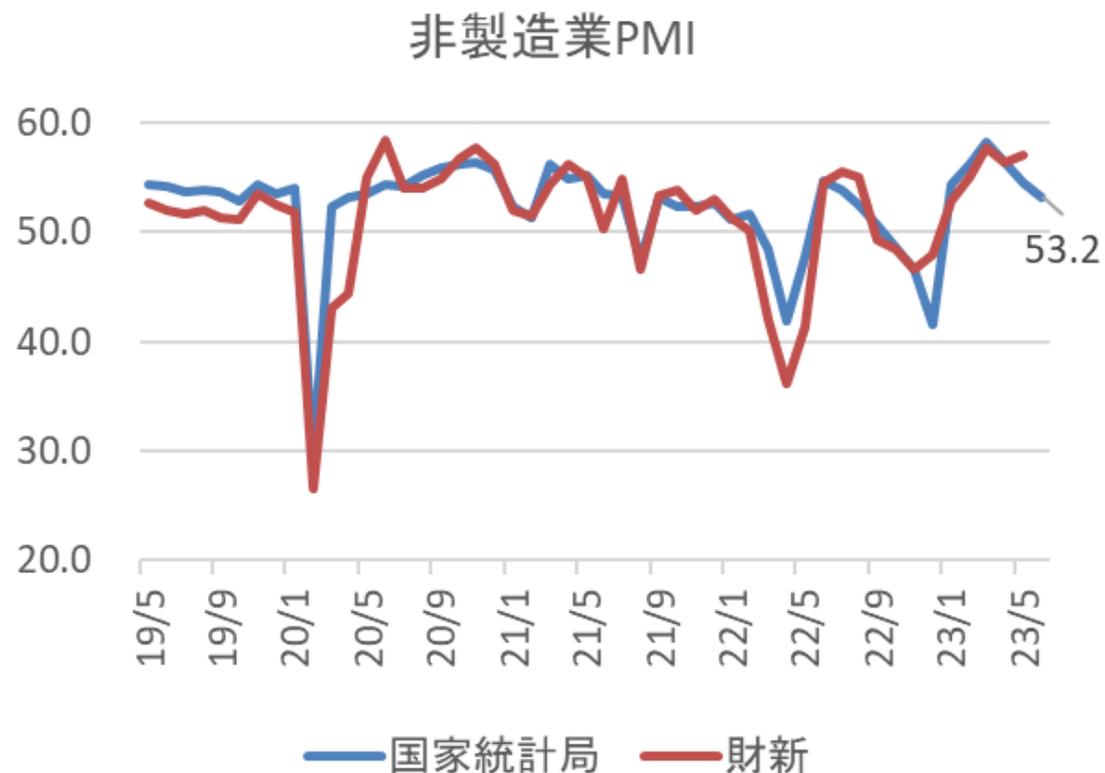
(出所) CEIC

第二四半期に入り景気回復の勢いが弱まった。
特に製造業が弱い

< 製造業PMI >



< 非製造業PMI >

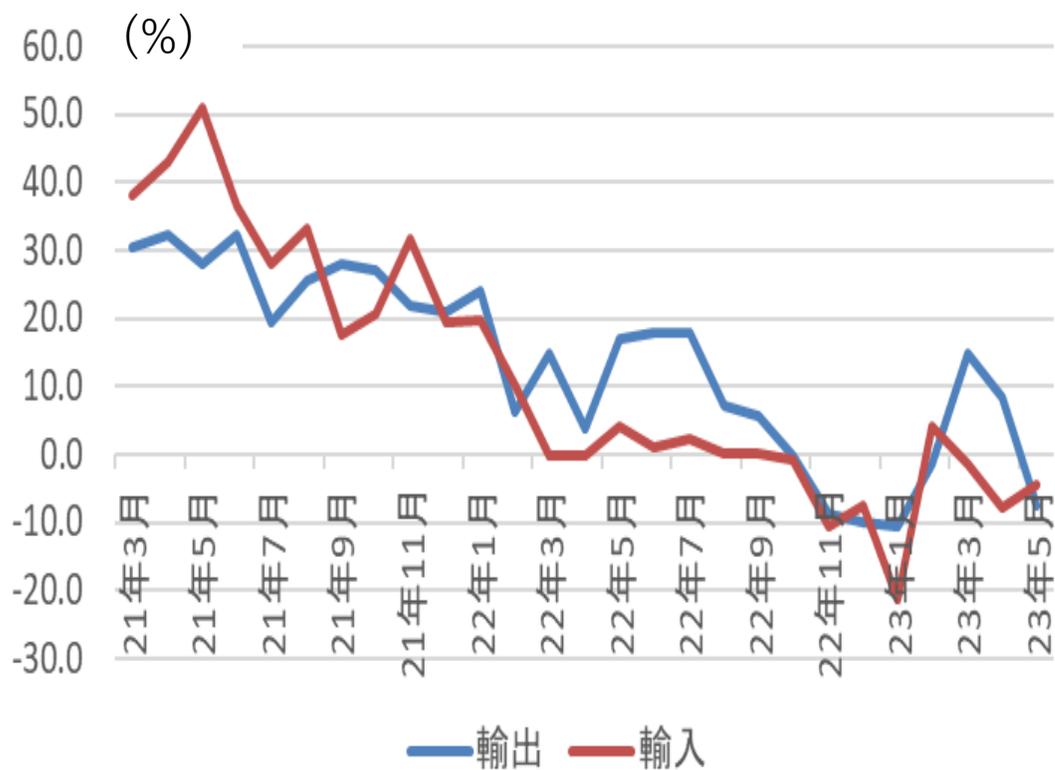


(出所) CEIC

(注) 直近は2023年6月

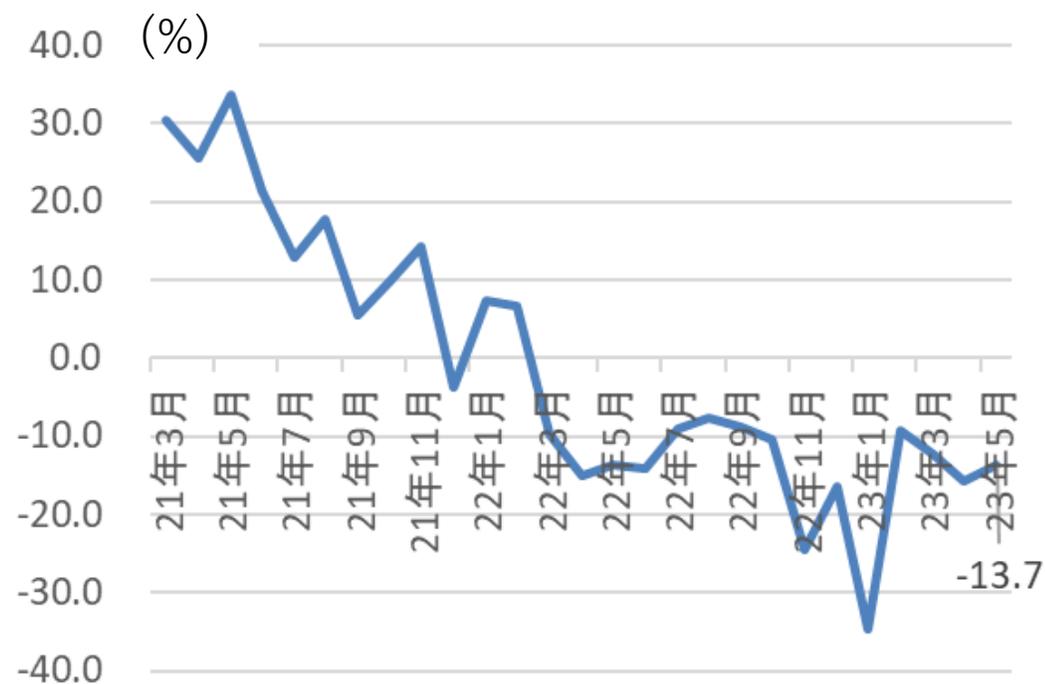
輸出は自動車輸出の増加にも支えられ、予想以上に健闘していたが、5月単月は前年比減

<輸出入（ドル建）前年比>



(出所) CEIC、海関総署

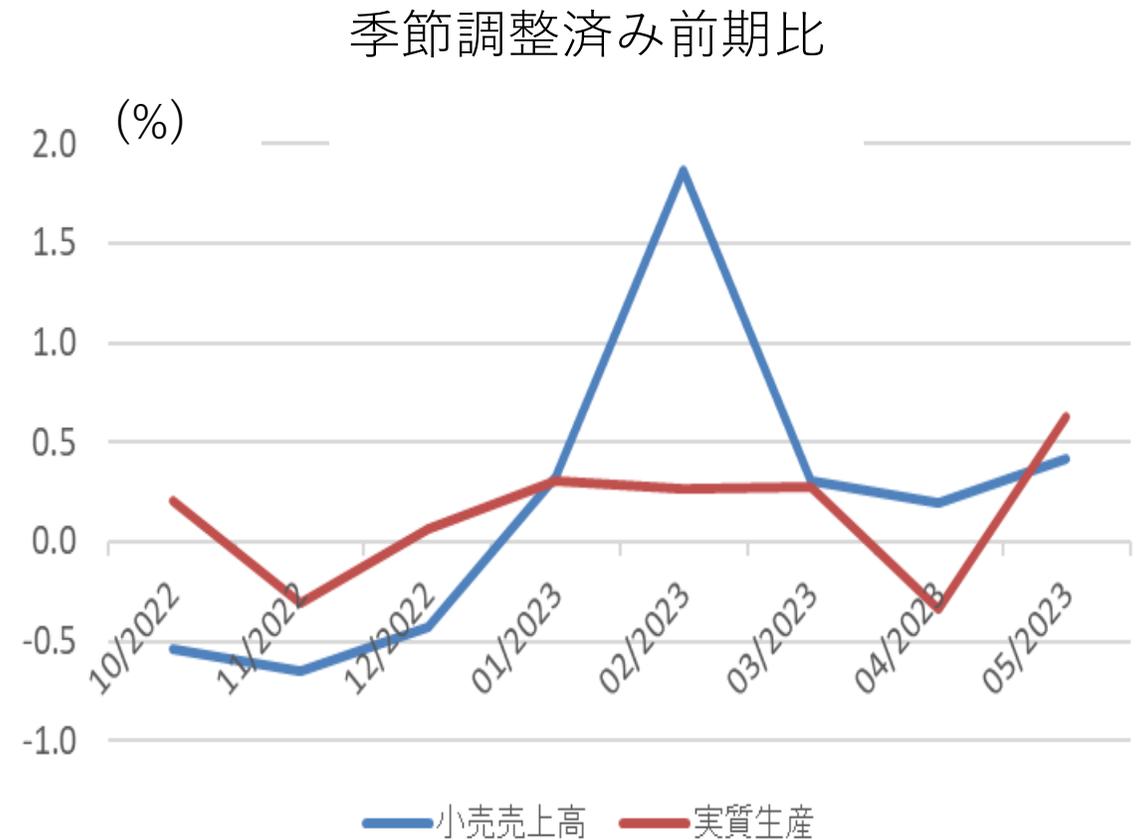
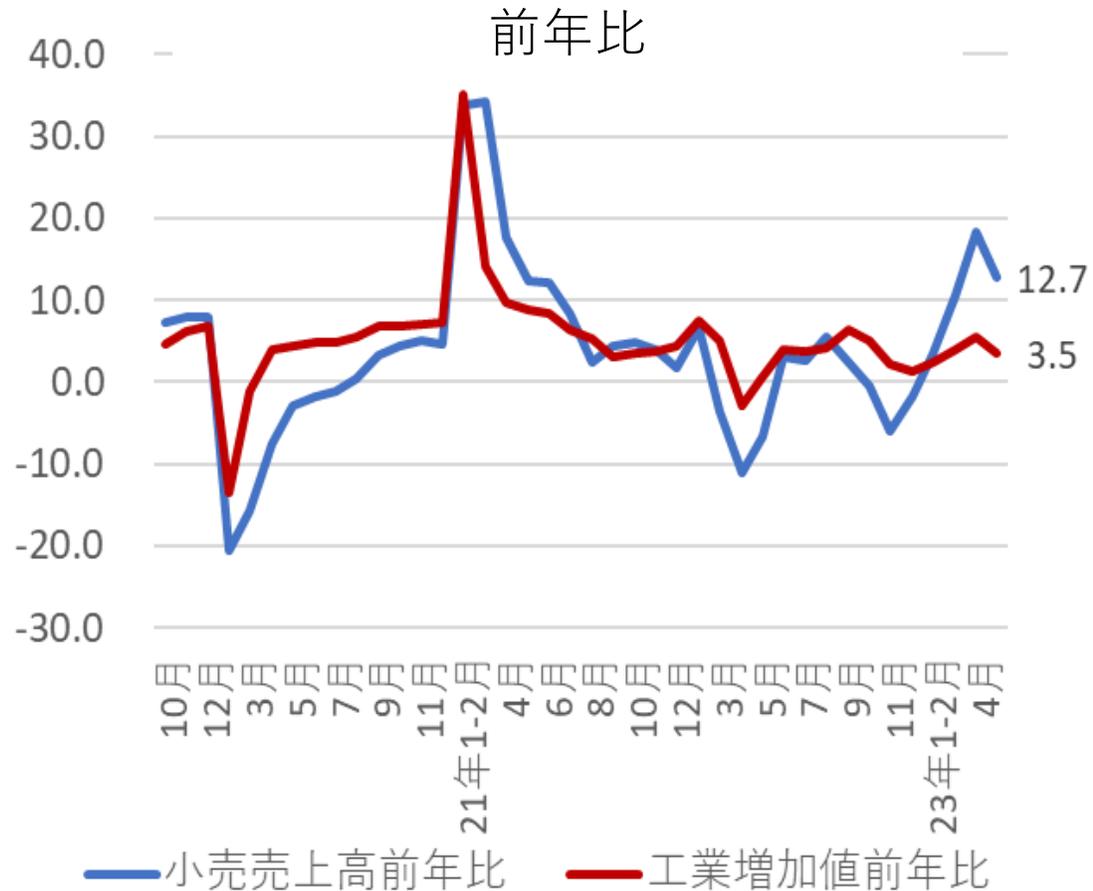
<日本からの輸入（ドル建）前年比>



(注) 直近は2023年5月

消費、生産とも回復の勢いは弱まっている

<小売売上高と実質工業生産>

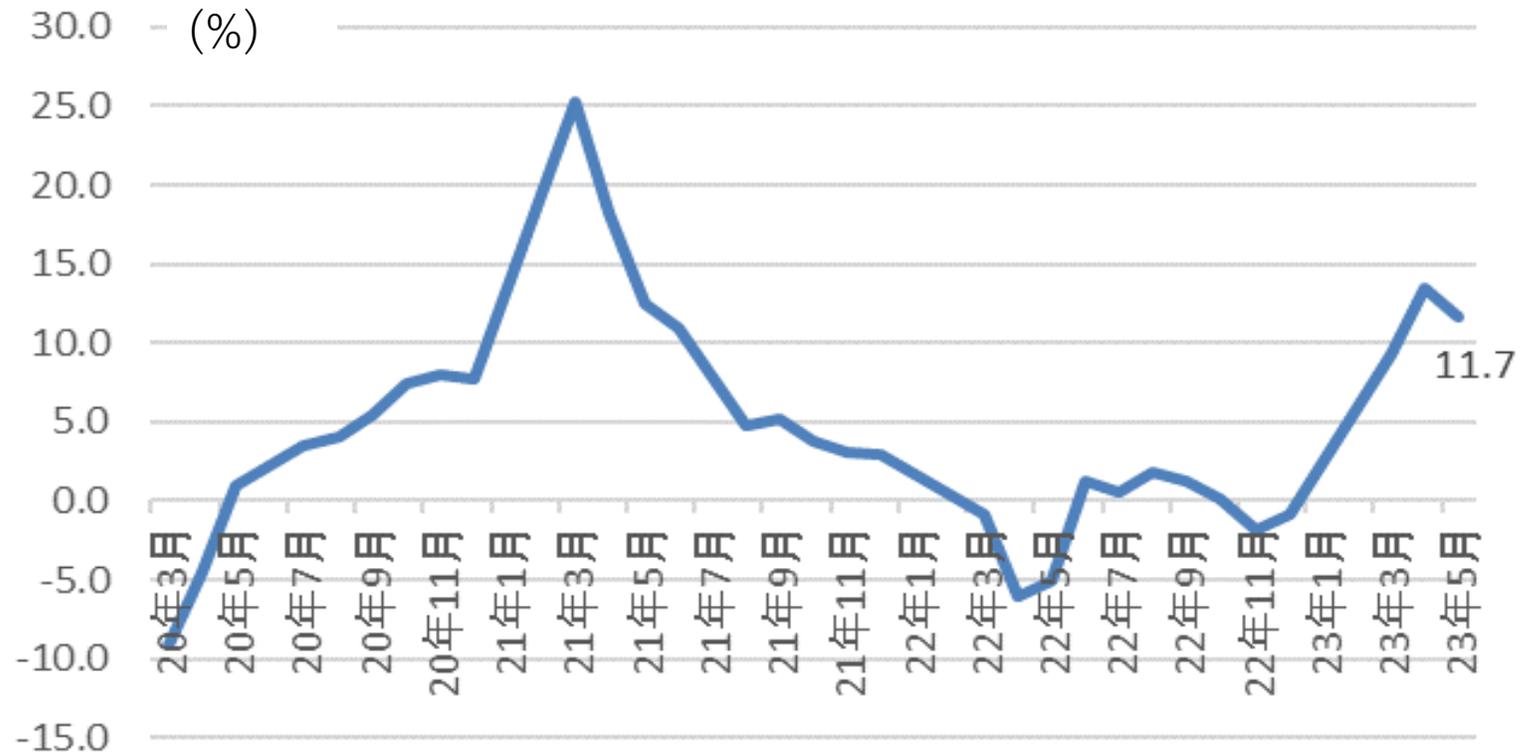


(出所) CEIC、国家統計局

(注) 直近は2023年5月

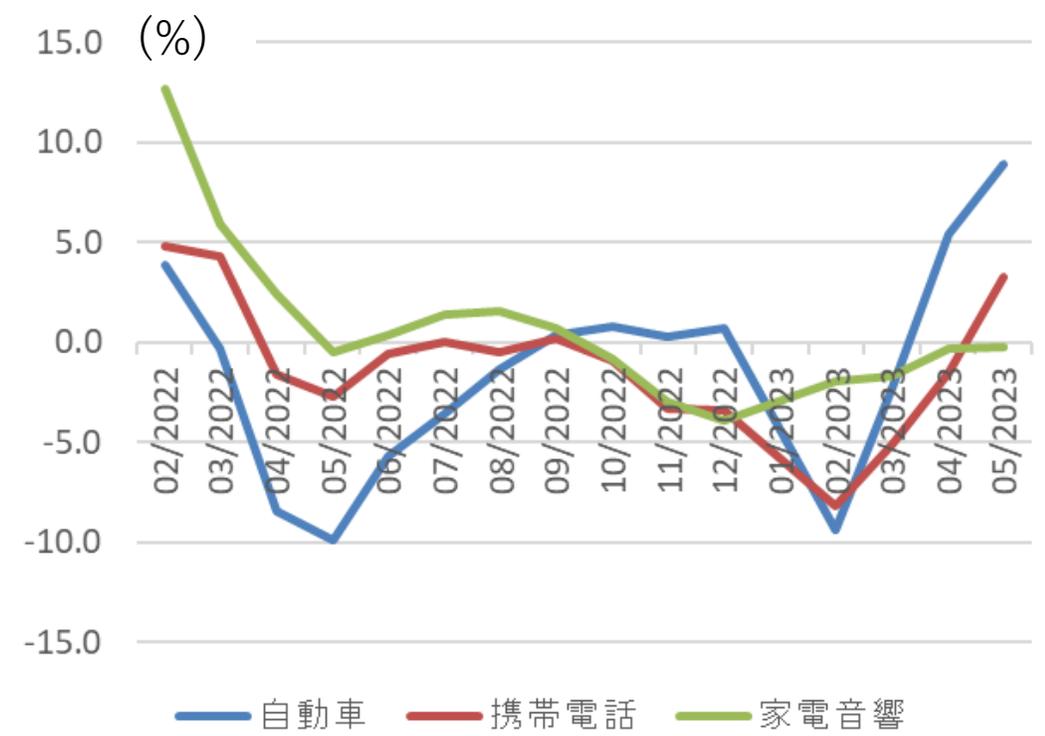
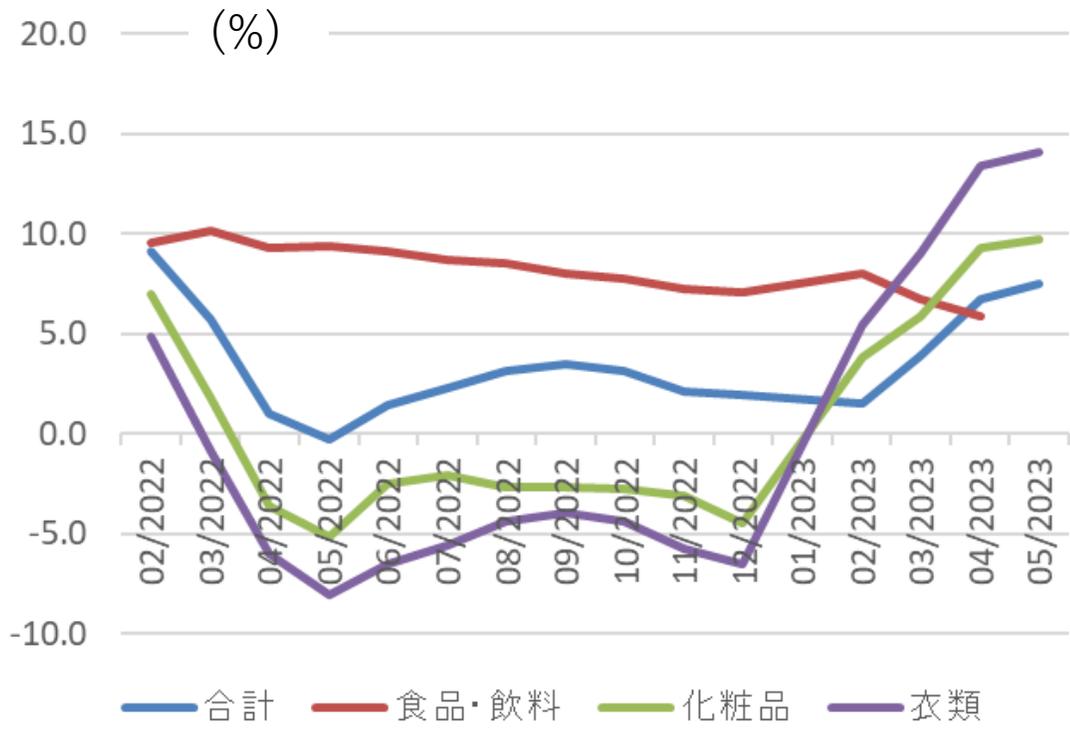
サービス消費は堅調に回復

<サービス生産指数前年比>



衣類・化粧品の回復に加え、5月は自動車、携帯電話の持ち直しも注目される

<規模以上の小売売上高（名目）の商品別売上年初来前年比>

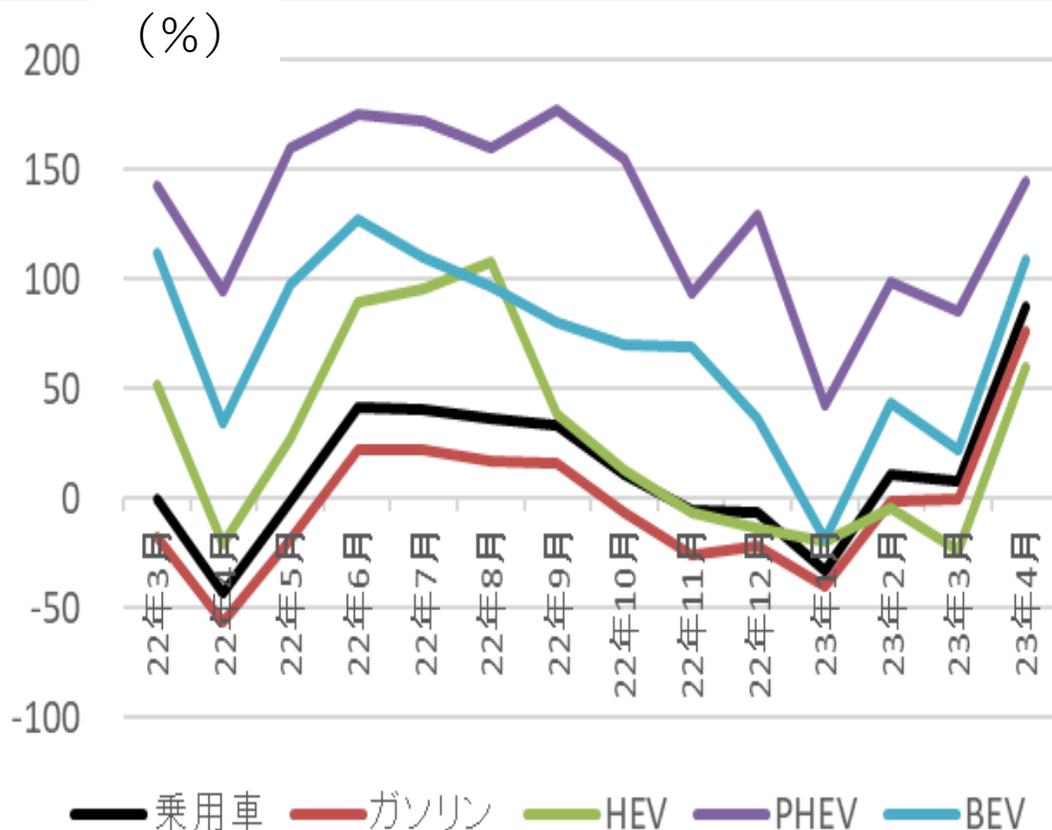


(出所) CEIC、国家統計局

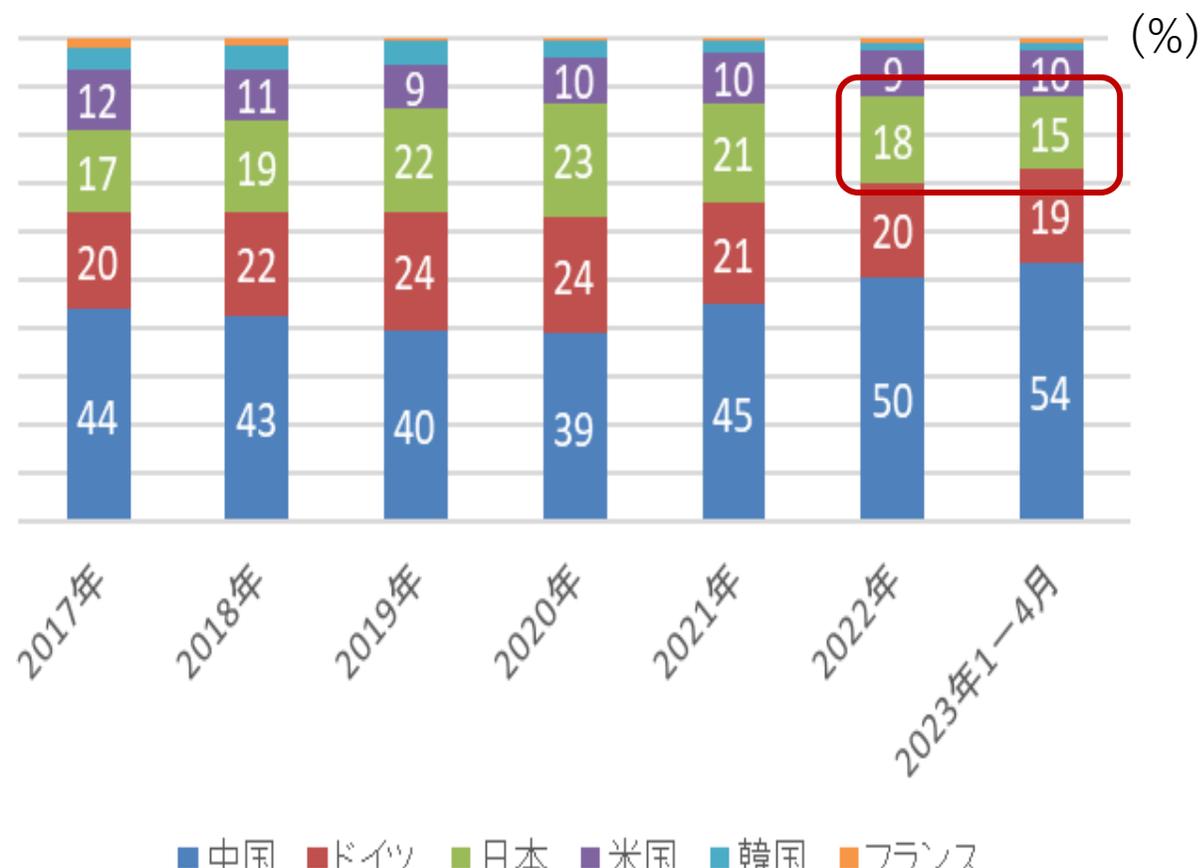
(注) 直近は2023年1-5月

自動車販売の回復は、新エネ車が主体。ガソリン車、HVが苦戦しているため、日本メーカーのシェアが低下

< 乗用車駆動別販売台数前年比 >



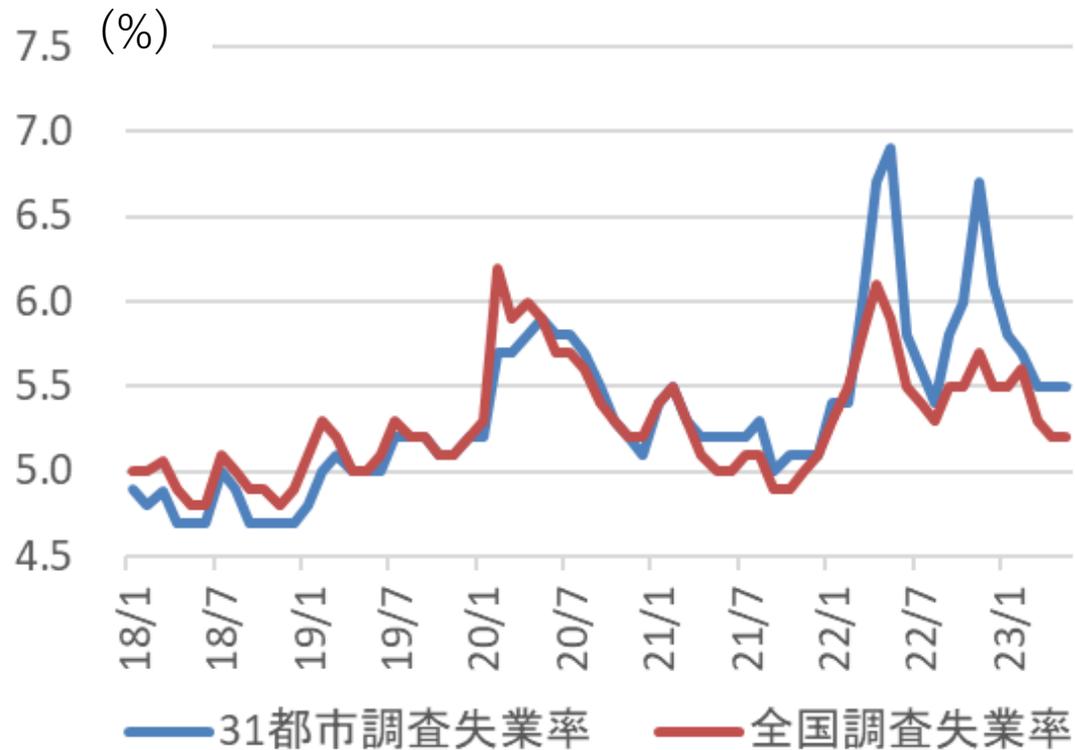
< 乗用車販売台数国別シェア >



(出所) CEIC、中国自動車工業協会を基に筆者作成

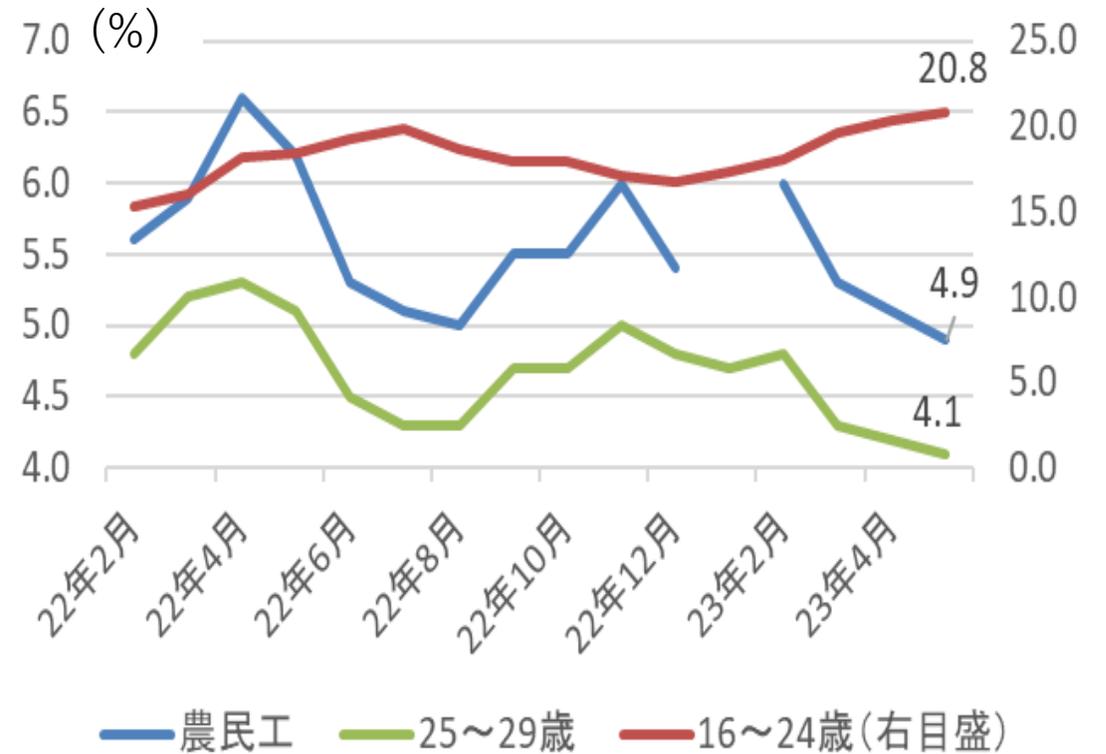
全体としての失業率は徐々に低下
 大卒の新規供給もあり16~24歳失業率は20%を超過
 農民工の失業率も低下

< 調査失業率 >



(出所) CEIC、国家統計局

< カテゴリ別調査失業率 >

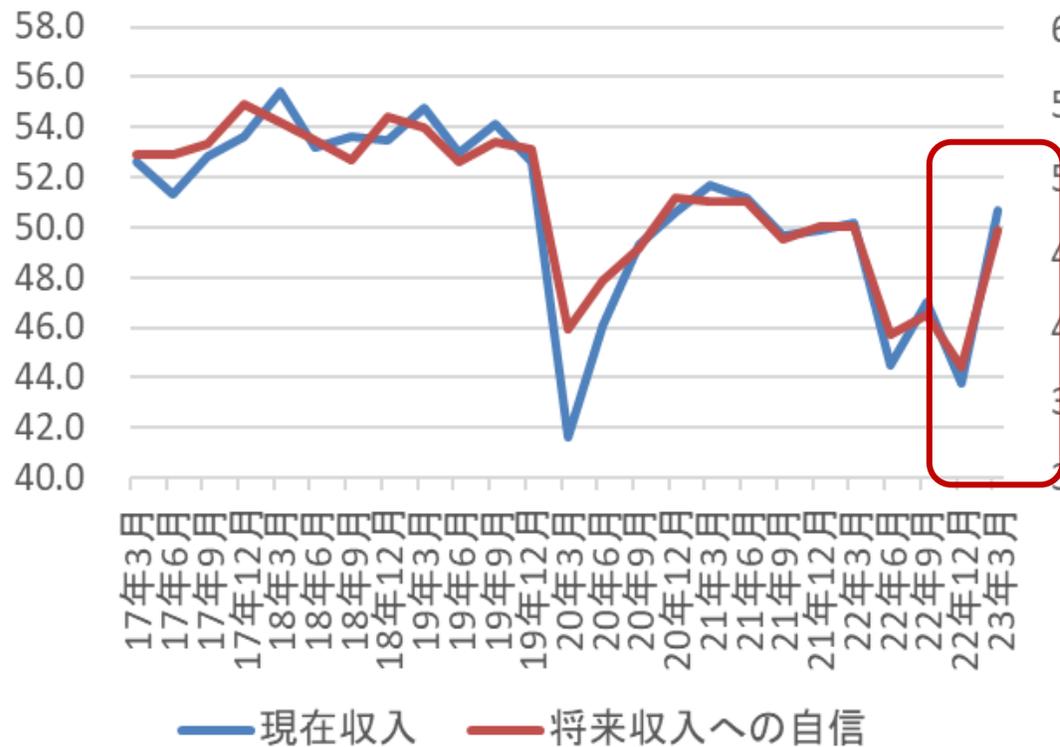


(注) 直近は2023年5月

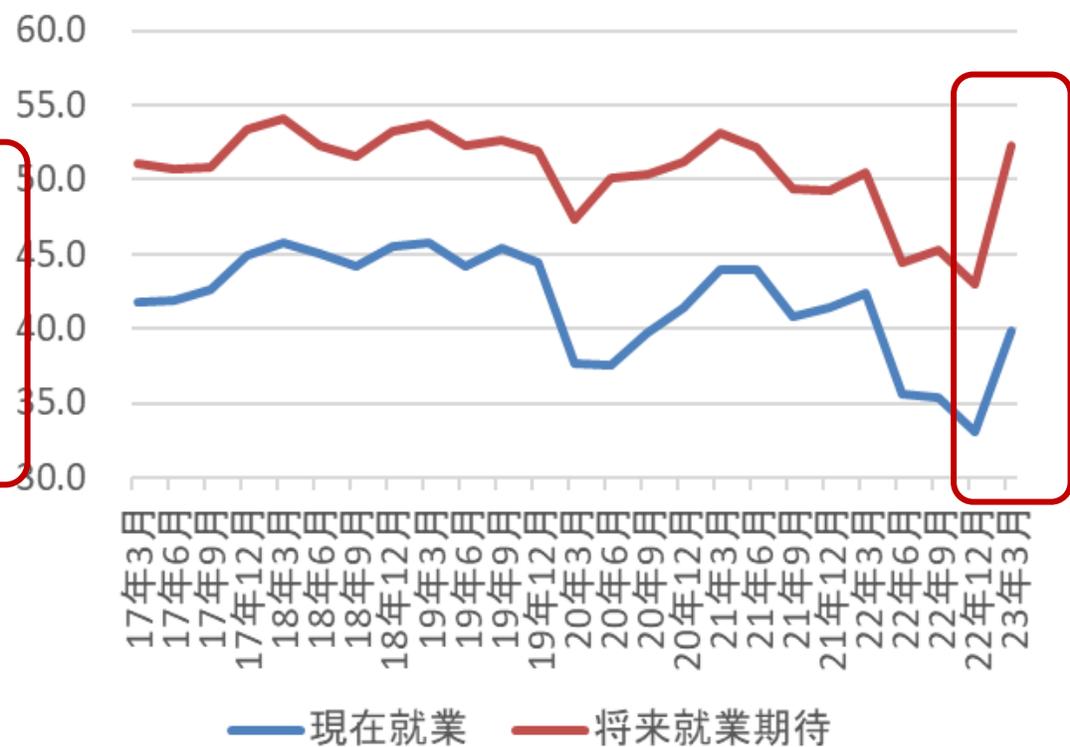
景気、雇用の停滞長期化を受け、家計の所得・雇用に対する認識と期待が低下

< 中国人民銀行都市家計アンケート調査 >

収入に関する指数



雇用に関する指数



(出所) CEIC、中国人民銀行

(注) 直近は2023年3月

2022年にみられた家計の貯蓄重視の姿勢に2023年入り後も未だ変化がみられない（過剰貯蓄の掃き出しがない）

<個人貸出・預金年間増加額>

<エコノミスト試算>



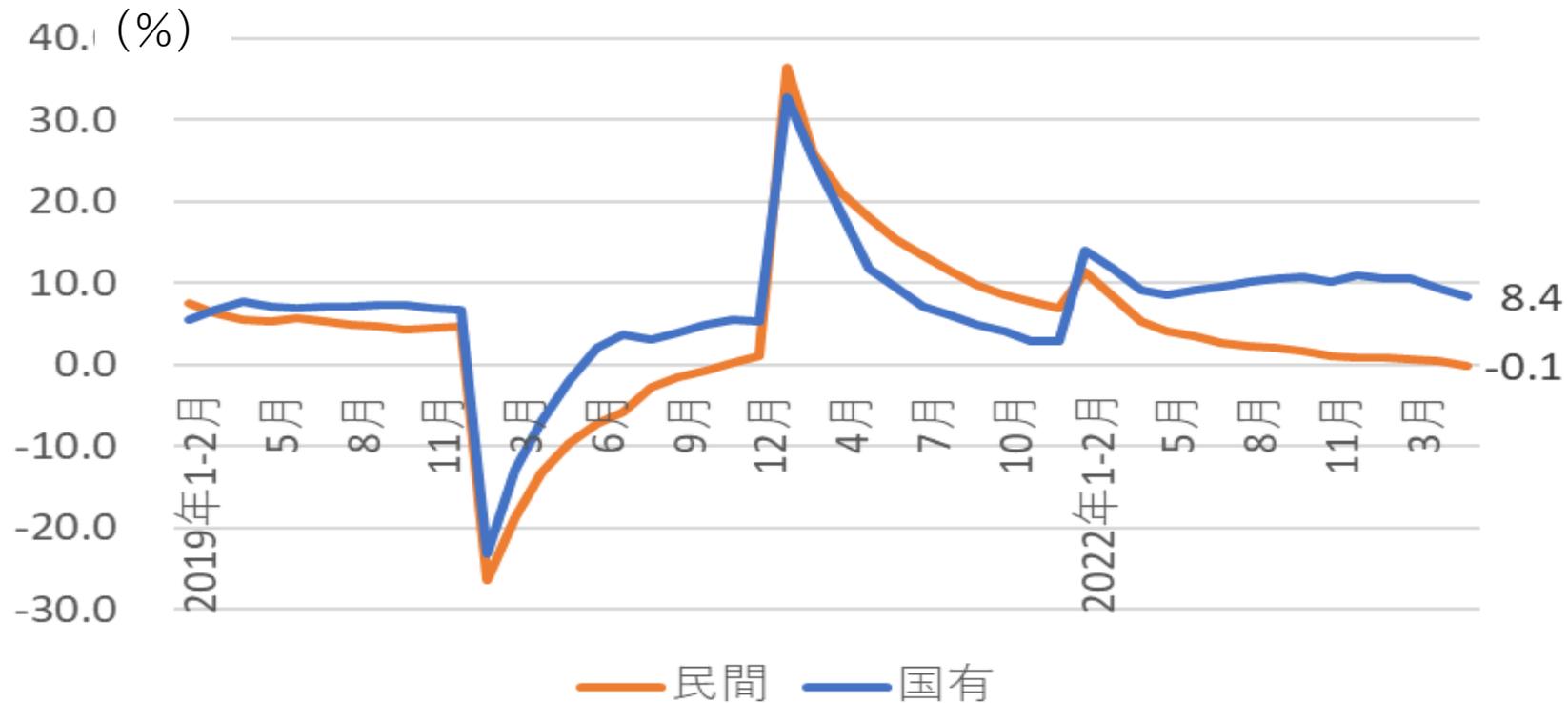
「試算では**2022年**の超過預金は**7.8兆円**だった。借入増加の減少を考慮した純貯蓄は約**15兆円**増加した。西側先進国が主に財政給付金に頼っているのに対し、わが国の超過貯蓄は主に消費の減少（**4兆円**）、不動産の不振（**3兆円**）、理財商品償還（**1兆円**）から生じている」

（出所）中信建投証券黄文涛チーフエコノミストコラム

（出所）CEIC、中国人民銀行

政府のインフラ投資拡大により国有部門が2桁の伸びの一方、民間部門は停滞

< 国有・民間別固定資産投資年初来累計前年比 >



(注) 直近は2023年5月

(出所) CEIC、国家統計局

民間投資：第三次産業の不調に加え、堅調だった製造業投資が減速

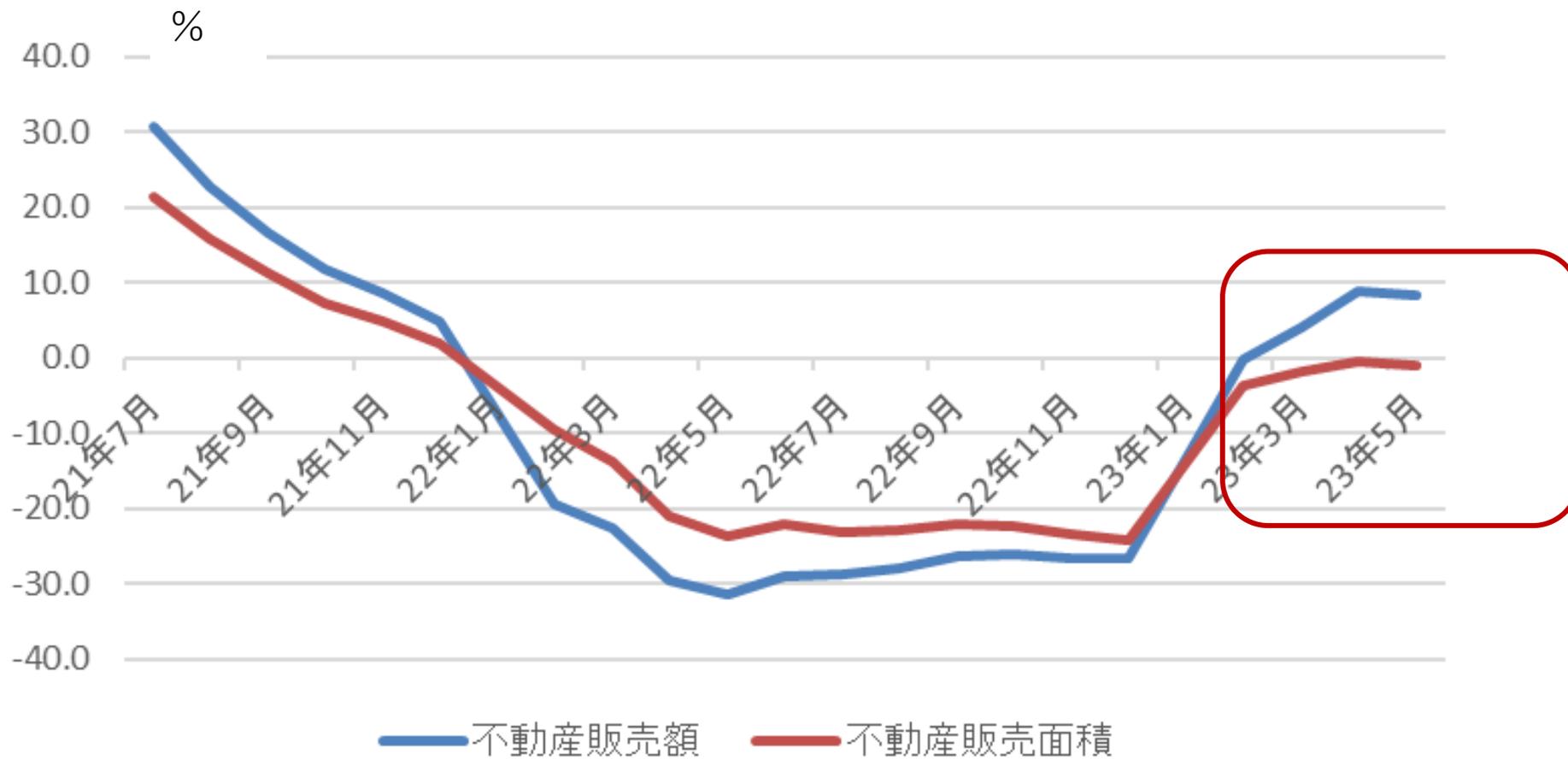
< 民間固定資産投資前年比産業別内訳 >

	民間投資	製造業				通信機・ 計算機	鉱業	建築	第3次産業		(%)
		合計	自動車	電気機械						教育	
2012年	24.8	27.2	40.2	9.9	38.5	20.4	17.3	22.2	42.8		
2013年	23.1	21.4	19.5	13.5	26.8	11.3	1.1	25.4	28.7		
2014年	18.1	16.8	14.5	14.3	15.7	2.3	40.6	18.6	33.4		
2015年	10.1	9.1	12.4	10.2	16.6	▲9.9	10.4	9.4	15.8		
2016年	3.2	3.6	10.9	9.1	8.0	▲13.0	▲13.5	2.0	13.7		
2017年	6.0	4.8	10.5	7.4	29.8	▲19.0	▲11.9	7.7	13.2		
2018年	8.7	10.3	6.1	13.1	16.0	13.3	0.2	8.5	12.5		
2019年	4.7	2.8	▲8.8	▲5.0	33.4	18.8	▲64.2	6.7	28.3		
2020年	1.0	▲4.6	▲14.0	▲10.4	7.8	▲7.2	▲13.2	3.2	6.1		
2021年	7.0	14.7	0.8	23.0	26.1	3.9	34.7	3.6	24.9		
2022年	0.9	15.6	20.3	43.6	20.2	21.4	▲4.2	▲6.2	▲2.7		
23年1 -4月	0.4	8.9	16.8	36.8	12.6	2.0	26.8	▲4.0	▲0.2		

(出所) CEIC、国家統計局

不動産販売：今年に入って持ち直しつつあった不動産販売は4月以降再び軟化

< 商品不動産販売額、面積年初来累計前年比 >

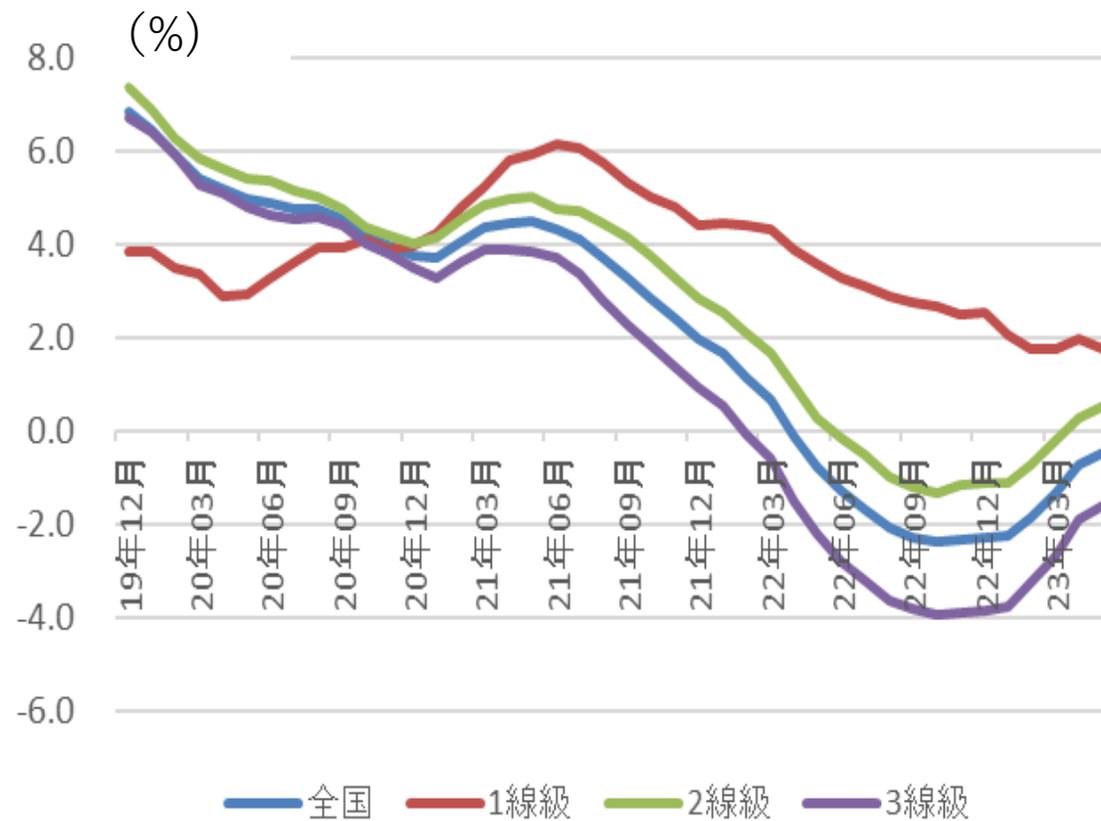
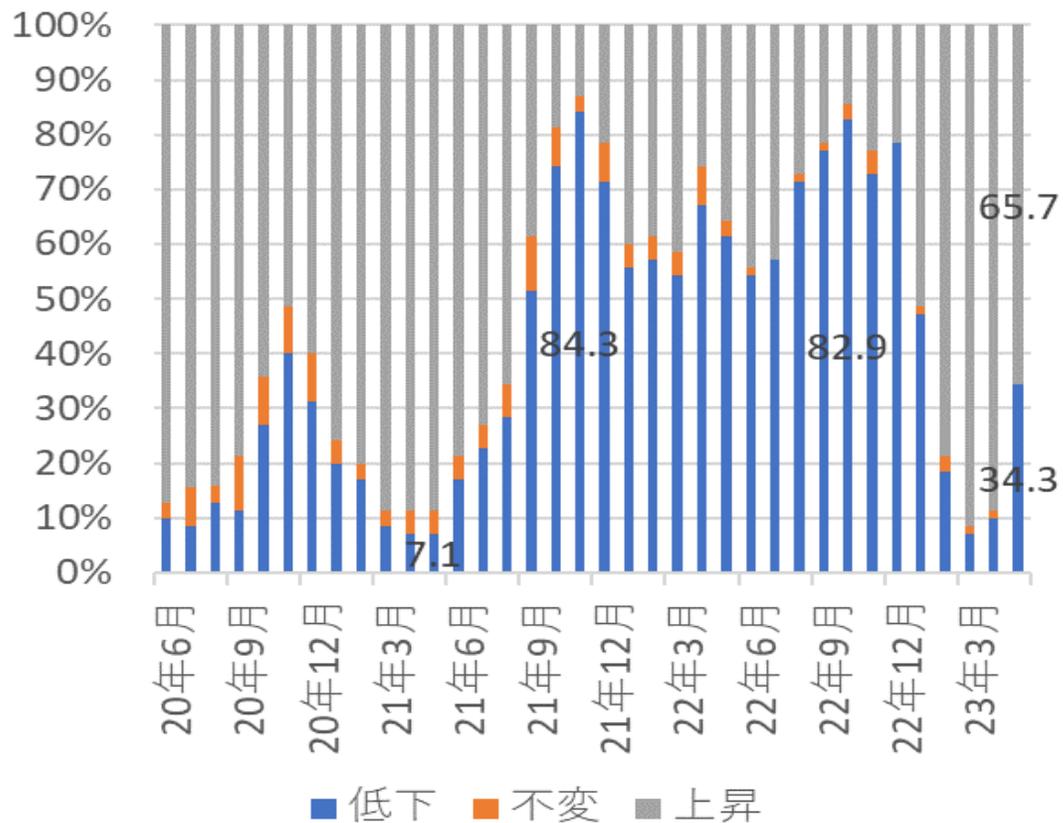


(注) 直近は2023年5月

住宅価格は総じて持ち直し傾向 ——ただし、都市間格差は引き続き大きい

<70都市新築住宅価格>

<70都市新築住宅価格前年比>



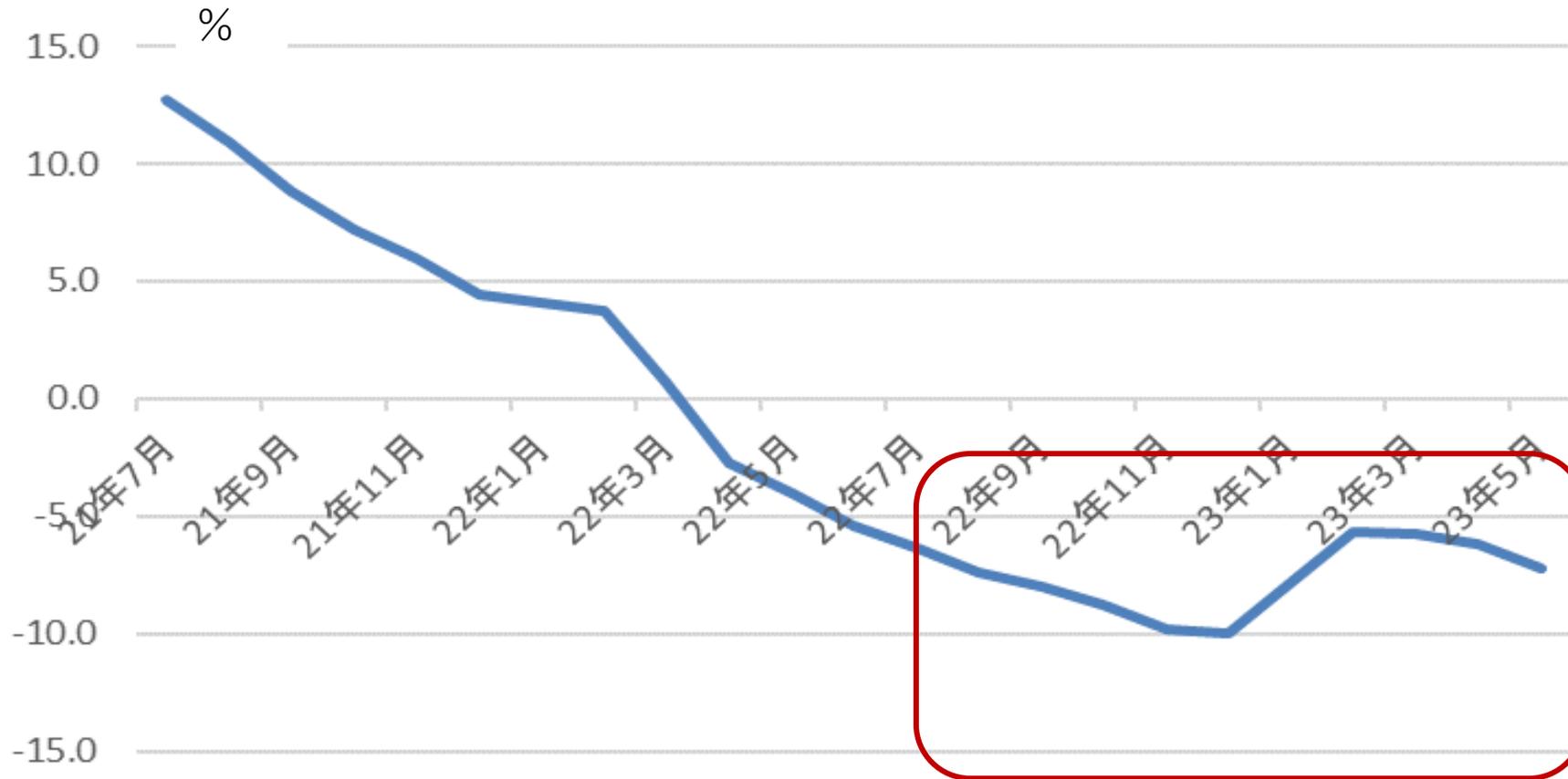
(注) 直近は2023年5月

(注) 直近は2023年5月

(出所) 国家統計局、CEIC

不動産開発投資の減少幅も再び拡大

< 不動産開発投資年初来累計前年比 >



(出所) 国家統計局

(注) 直近は2023年5月

住宅購入主力人口の変動と住宅需要

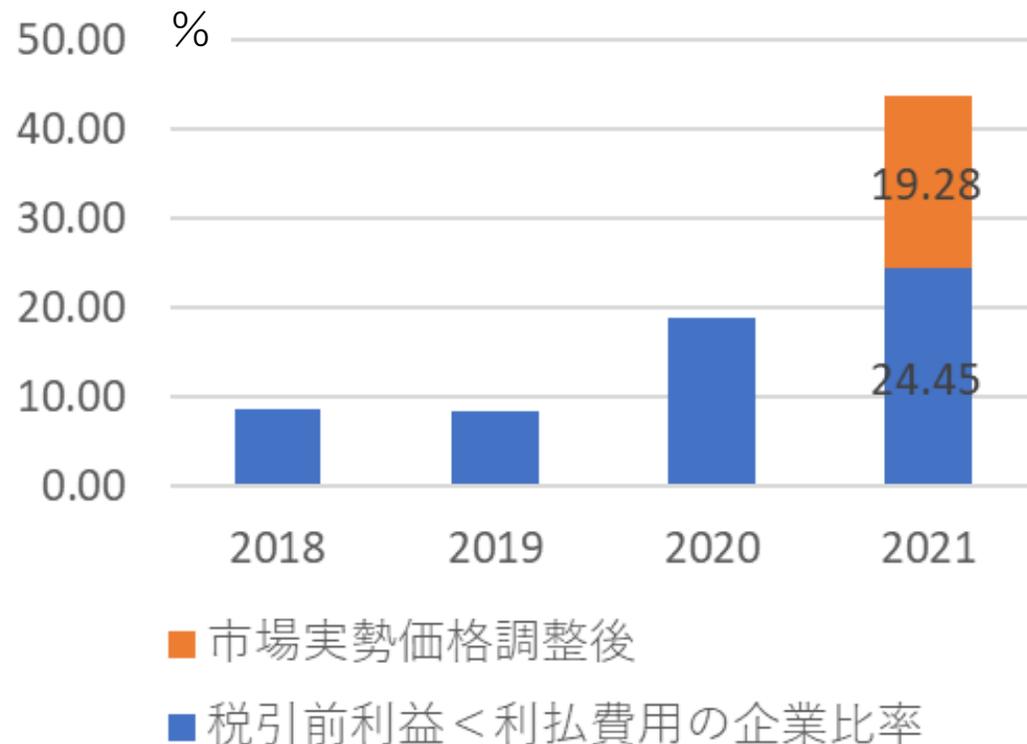


日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

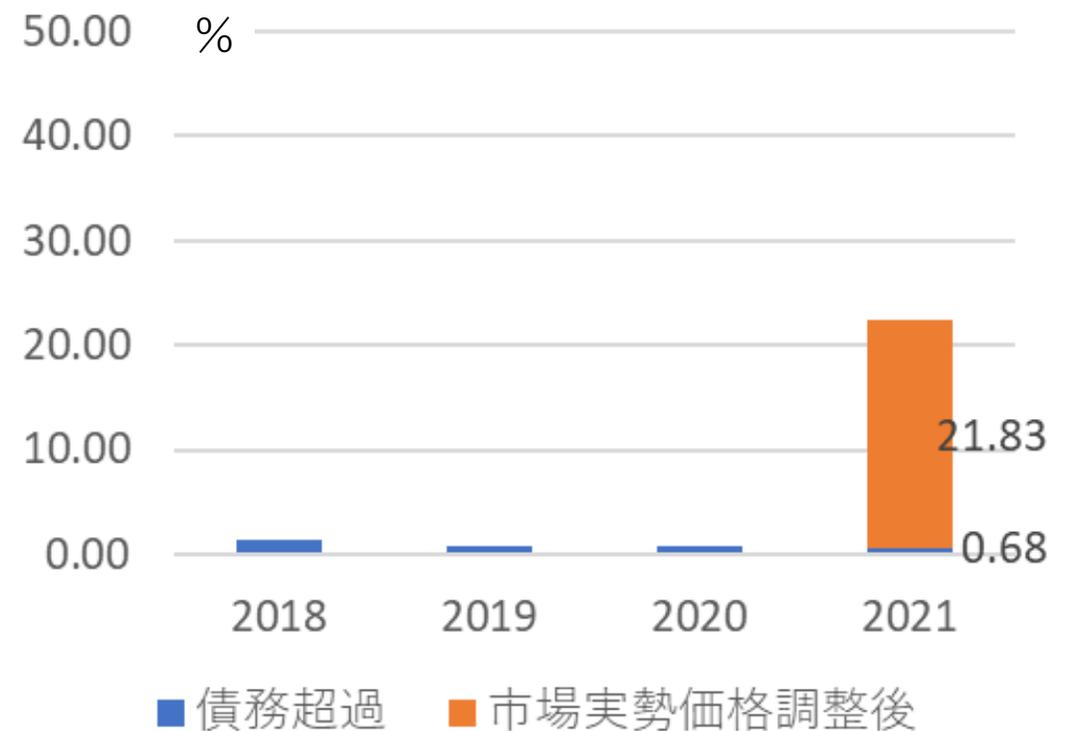
中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

IMF分析では、上場不動産デベロッパーの4割超が潜在不良先、2割が債務超過

< Debt at Risk不動産デベ比率 >

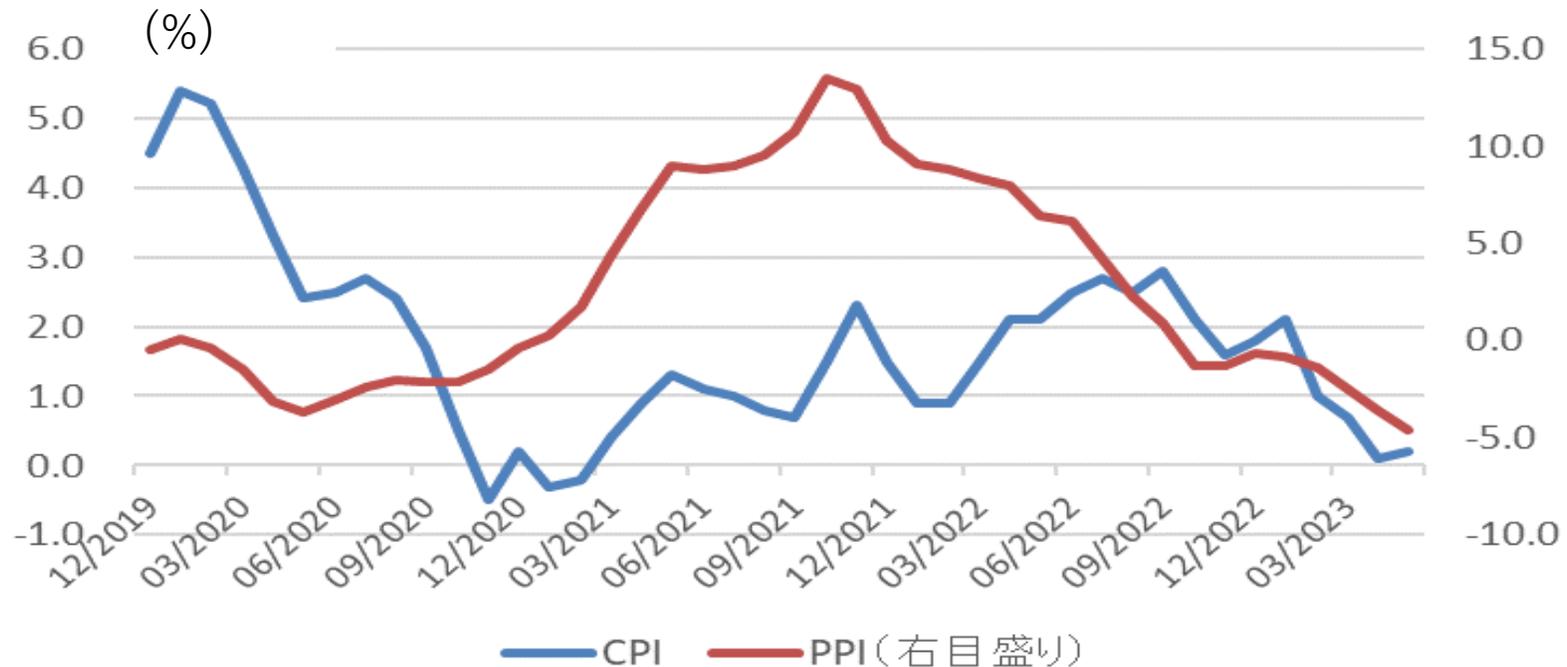


< 債務超過不動産デベ比率 >



4月のCPI前年比は0.1%まで低下、一部ではデフレ懸念からさらなる財政・金融の出動を求める声もでてきた

< CPI、PPI前年比の推移 >

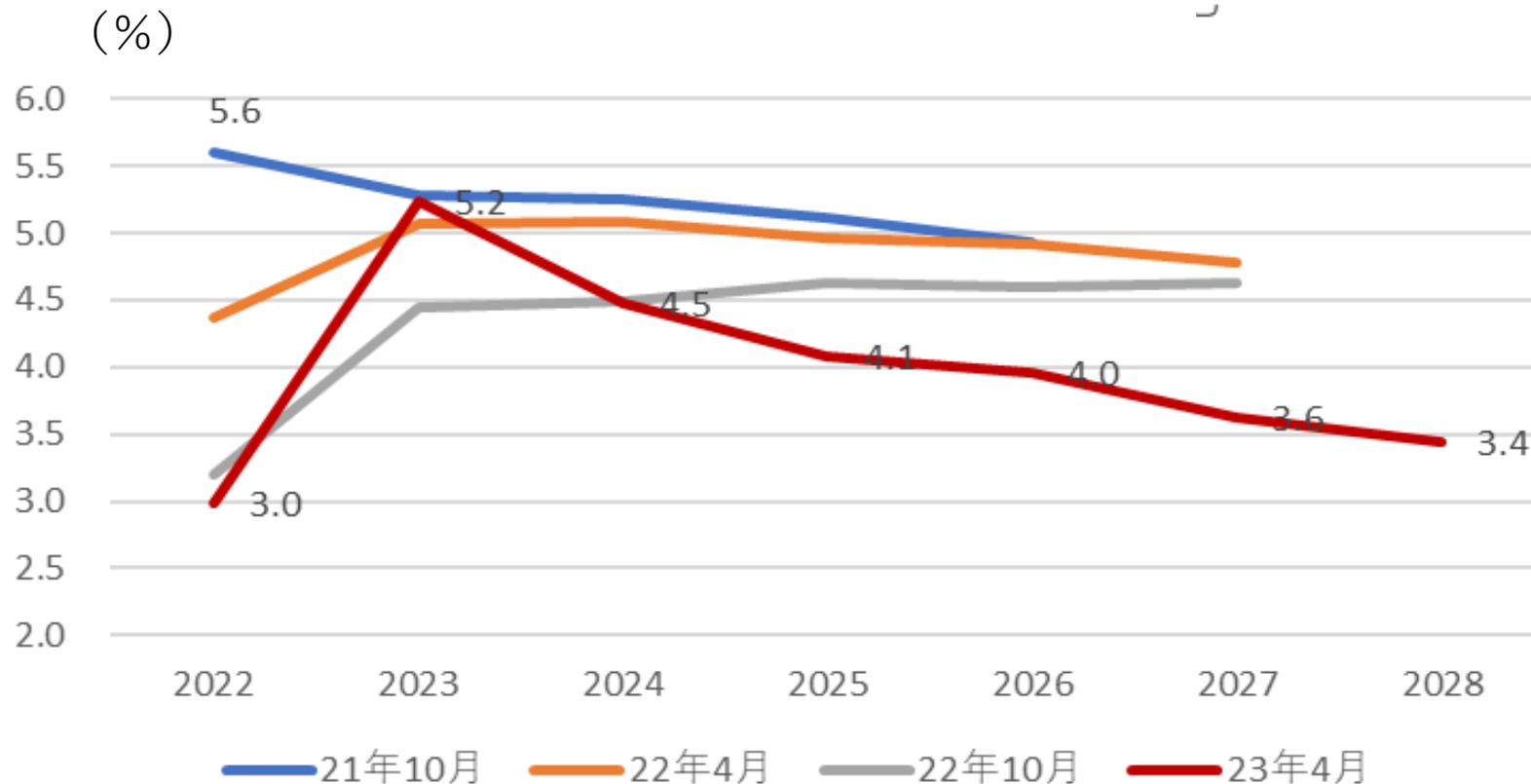


(出所) CEIC、国家統計局

(注) 直近は2023年5月

IMFは過去1年半で中国の中期成長予測を大幅に下方修正

<IMF世界経済予測における中国経済の見通し>



(出所) IMF世界経済予測

まとめ

- 20回党大会までの政治闘争が一段落し、3期目の習近平政権は、長期政権として経済発展を重視する方向へ舵をきった。
- 中国政府は、2035年までの15年間でのGDP倍増を想定（年平均4.7%）。もっとも、講演者の基本シナリオではそれには届かず、米国の経済規模を超えることはできないと予想。
- むしろ、現状の推移は、基本シナリオから、不動産市場の構造調整の分幾分リスクシナリオに近づいているとみられる。
- 不動産価格調整を契機とした金融システムリスク顕在化が中期的な経済の最大のリスク。しかし、政府がコントロールして抑え込むと見込む。
- 足もとの景気は3月までの経済再開からの自律回復が一段落し、回復の勢いが弱まっている。
- もっとも、失業率の低下に伴う個人消費の緩やかな回復が見込めるほか、政府の政策対応も打たれるとみられる。
- このため、弱いながらも緩やかな回復が続くとみられるが、リスクは下方に厚い状況。

ご清聴ありがとうございました!

本資料は、講演のための非公式資料です。引用等はお控えください。

福本智之

t.fukumoto@osaka-ue.ac.jp