

China Economic Outlook 2023年6月

停滞感漂う中、消費の改善を模索／ブリンケン国務長官訪中。李強首相の経済外交

要点

- ・もう一段広がる足踏み感。他方、实体经济は小幅持ち直し
- 足踏み感。株安・元安・不動産市場停滞も響く。追加政策への期待感は今一つ盛り上がり欠く
- 6月のイベント、京東「618」セールスは前年を上回ったようだが、高揚感見られず。端午節連休は人出が多かったが、休日の値上げは相対的に小さく、一人当たり消費もコロナ禍前に達せず
- 5月の統計は、前年比は4月よりも鈍化したが、短期の実勢を示す前月比は落ち込み一服の様子を示す。経済は実力が試される段階。基礎となるところが弱ってしまっているのが景気の実力。就業(若者の失業)、企業収益(民間企業を中心とする減益)、物価(ディスインフレ的状況)、不動産(販売不振とデベロッパーの財務問題)などに難
- 景気刺激は7月の中央政治局会議に期待される一方、金融政策は10カ月ぶりに利下げを実施
- ・ブリンケン国務長官訪中。対話継続を確認。一方で中国政府と欧米民間企業の交流が活発に
- 対話継続は中国の首脳外交、コミュニケーション重視に一致するが、主権保護や利益に一致しないのであれば、中国としては批判や対抗をせざるを得ない。11月の米中首脳会談実現には期待
- 李強首相はドイツ・フランス訪問、天津サマーダボス会議などで民間企業と対話

景気のマードと状況:もう一段広がる足踏み感。他方、实体经济は小幅持ち直し

[景気のマード:足踏み感。株安・元安・不動産市場停滞が響く。追加政策への期待感は今一つ盛り上がり欠く]

5月の中国は、専門家に続いて巷間でも、コロナ禍後の实体经济の経済回復がマード程には順調でないと、過度な楽観が後退し、さらに先行き懸念が表れた月となった。但し、経済はなお二極化・まだら模様、また、政府の「自信」を持つとの宣伝・呼びかけもあり、全体が弱いとは見做しにくい状況であった。

これに続いた6月の中国は、实体经济の下押しは幾分緩んだものの、足踏み感がもう一段広がる月となった。6月の景気における確認事項は、宣伝・呼びかけが行われている「自信」の状況と、コロナ禍で生まれた生産調整圧力の状況であると、先月号で述べた。結果は、「自信」はもう一段弱まってしまった。生産調整圧力は幾分緩和したものの、不動産販売やインフラ投資などの落ち込み・減速、金融指標の弱さなどが、足踏み感のもう一段の広がりに繋がった。海外では中国経済に失速懸念が表れていると評したほどだった。

6月のマードを下向きにしたのは、5月末に発表されたPMIである。5月PMIは、4月に続いて悪化し、製造業(5月48.8←4月49.2)では、内外需共に弱含みとなる中、在庫調整圧力が残り、価格下落・収益圧迫の圧力がなお強いことが示唆された(なお6月末発表の6月PMIは49.0)。また非製造業(5月54.5←4月56.4)では、輸送やデジタル関連が堅調なもの、建設や不動産、金融などで不振が目立つと示された(6月は53.2)。その上で、「景気の水準は幾らか低下しており、回復発展の基礎を強化する必要がある」と評価された。4月PMIでは、製造業が急な悪化を見せた一方、非製造業が悪化を見せたものの、小幅な悪化にとどまったため、景気全体が悪化しているとは見做されることはなかった。しかし、5月PMIでは製造業、非製造業共に悪化する中、非製造業の悪化が大きく、景気全体の弱さが感じられるようになった。ここでは、内外需の軟調さと調整圧力の残存に加えて、春先まで進んだ元高・株高・不動産持ち直しのマードが労働節を挟んで暗転し、元安・株安・不動産停滞継続のマードになったことも響いたと思われる。この背景には4月末に開催された中央政治局会議での経済の評価が「内生的な動力が依然強くなく、需要が不足して

いる」、5月5日に開催された中央財經委員会（第一次會議）での政策の方針が「内需拡大戦略と創新駆動發展戦略の有機的結合を図る」とされたにもかかわらず、実質は様子見となり、結果的に先行き期待が悪化してしまったがことあったと考えられる。

6月はPMI悪化のニュースからスタートし、その後期待が再浮上していくのかを観察したが、結局足踏み感は続いた。6月は、家庭では大学受験、自然現象では長江地域の梅雨入りなどがあり、人の流動は一般に春節以降で最も低い水準となる。新型コロナの期間は、4、5月まで人の流動が落ち込み、6月は持ち直しに向かうパターンに替わっていたが、コロナ禍が終わった今、人の流動のパターンは元に戻っており、6月は比較的静かな月となった。また、6月のイベントと言えば、京東（JD.com）が始めたネット通販のセールス「618」と、6月下旬の端午節の3連休があったが、「618」は、多くの通販会社から結果が示されず、売れ行きの良い商品もあったようだが、筆者が足を運んで見た店舗の状況や、各社発表の実績コメント（第一財經のアンケート調査では75%の回答者が前年より618の購買を控えるとの結果）からは、全体が力強く成長したとは見えなかった（5月31日～6月18日、総合・ECプラットフォームで前年比+5.4%、ライブコマースを含む全体で同+14.8%）（5月の社会消費品小売総額前年比+12.7%）。そして端午節は、労働節に続き旅行に行く人が多く、有休を加えて海外に出る人も急増（国内旅行者は前年比3割増、海外旅行者は倍増）したようだが、宿泊代やチケット代の上乗せプレミアムは小さく、リベンジ的な様相は薄れた感があった。筆者はこの連休に学会出席のために湖北省に行ったが、飛行機は予想外に空いており、国内旅行者は既に2019年の水準を超えたというが、然程の熱気を感じることはなかった。このように見ると、6月は先行き期待がそもそもパッとせず、人の動きも消費もそれに従うように足取りが重たかったように思われた。

なお、6月に入ってから、大手6銀行（8日）、都市商業銀行などが預金金利を引き下げはじめ、その後、13日と15日に銀行向けの短期・中期のローンファシリティー金利の引き下げ（SLF:2.85%⇒2.75%（翌日物）、MLF:2.75%⇒2.65%（1年））、そして20日に10カ月ぶりの貸出優遇金利（LPR）の引き下げ（3.65%⇒3.55%（1年）、4.30%⇒4.20%（5年超））が行われ、5月に入ってから期待が高まっていた利下げが実現した。しかし、利下げ後の市場の反応は小幅利下げということもあってあまりよくなく、当日の株価と人民元は下落を見せた（とはいえ、半期末の資金需要による短期金利高騰は緩和できた）。

世界銀行など国際機関は4月の景気指標を見て2023年通年見通しを相次ぎ引き上げたが、中国国内の予測機関は5月の景気指標を見て見通しを軒並み引下げた。ゴールドマン・サックスは今年の見通しを6.0%から5.4%、来年を4.6%から4.5%とした。今の中国国内での平均的な見通しは「+5.5%前後」と、年初の頃の見通しに戻った感がある。景気のムードは、家計の雇用・所得、企業の設備・在庫と収益、不動産や地方政府のバランスシートといったファンダメンタルズの状況を反映しやすく、リベンジや宣伝された将来の期待に反応しにくくなっている。6月に入って、市場には、中国政府が7月の中央政治局會議までに効果のある景気刺激策を打ち出すとの期待が出ていたが、6月中に発表された政府の方針やコメントからは、見通しを好転させるほどの政策が出てくるのか、市場は疑問を抱くようになっていたと推察される。6月最終週になって、天津のサマーダボス會議での李首相の発言や國務院常務會議の動きなどを通じて、7月の中央政治局會議への期待が再び強められようとしていたが、月末時点での市場の反応は強くなかった。

但し、生産活動を見ると、在庫調整圧力はゼロコロナ政策解除直後よりも弱まってきている。現状の足踏みを耐え忍び、自立的回復力の治癒に期待するところも政府には根強いようである。

また、2カ月ほど前に新型コロナの第2波が5月から6月にかけて襲うという予想がなされ、

実際幾らか流行したようだが、この影響は全くと言ってよいほど見られなかった。第1波の時は、国民の大半が感染し、生産・社会活動に混乱や不安も現れたが、この第2波は全くスルーされた。経済・社会への自信に繋がったということもなかったが、人の往来などに影響を与えなかった。新型コロナは今後の中国の経済回復にとってリスクの高いものではなくなったと推量される。

図表1 6月のイベント①「618」活動

<p>○全体</p> <ul style="list-style-type: none"> ・若者の節約志向、値引き競争が見られた。22年は日用品の買いだめ、23年は化粧品や洋服と、内容は変化。耐久財は不振。オン・オフ融合。「爆買い」から理性、個性、多様性へ ・6月18日が「父の日」。飲食に好影響 <p>○京東：「伸びは期待を超え、過去最高を記録」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・多くのブランドでオンライン、オフラインともに参加商品が過去最高 ・「百億補貼（100億円の補助金）」キャンペーンに参加したブランドが3月までの10倍以上 ・販売額が+200%となった中小加盟店が5割近く ・当日・翌日配送95% ・デジタル、家電の「以旧换新」販売額前年比+150% ・Apple販売額100億元超。40シリーズのグラフィックカード・ゲームノートブック、Miniコンソール販売額前回は5倍及び3倍。AR設備、折り畳みスマホ販売額前回は各5倍、3倍 <p>○淘宝天猫「305ブランドの販売が1億元を超える」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ユーザー、加盟店規模、取引額はプラス成長 ・6月18日0時時点で、256万の中小加盟店が前年の取引額を超過。118万の中小加盟店が1萬元を突破。うち6.8万店は淘宝に加入して3カ月未満 ・6月18日0時時点で、取引額1億元以上のブランドは305件 <p>○蘇寧易購：「商店への客流前年比+200%」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・6月18日、蘇寧易購《618“家消費”新趨勢報告》発行 ・蘇寧来客者前回は+200%。家電・インテリアセット販売2倍、うち5萬元以上のセットは同+153%、「以旧换新」は同+128%。グリーンスマート、高温対応、地方市場、ライブコマース等「家消費」がキーワード。冷蔵庫前回は+18%、洗濯機同+29% <p>○什么值得买：「内容発布前回は+44.8%」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・交易総額トップ5は、携帯、大型家電、PC、PCアクセサリ、家具 ・5大分類である、宝飾、女性ファッション、スマホ、健康機器、アウトドア商品では、前回は+109.5%、+94.1%、+60.7%、56.2%、54.8% ・2023年の傾向は「理性消費」、「品質アップグレード」
--

(資料)「618」大促落幕、谁拔得头筹？(6/19、中国証券報、王舒嫻)等

図表2 6月のイベント②端午節

<p>○国内</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国内旅行者数1.06億人(前年比+32.3%、2019年同期比+12.8%) ・国内旅行収入373.10億元(前年比+44.5%、2019年同期比▲5.1%) <p>○国外</p> <ul style="list-style-type: none"> ・出入境者数396.3万人(一日132.1万人、前年同期比2.3倍、2019年同期の64.6%)。うち入境204.8万人、出境191.5万人。内地居民(中国人)196.7万人、港澳台居民167.3万人、外国人32.3万人。出境はタイ、日本、韓国、シンガポールが人気 ・出入境した交通は17.6万件(隻、本、台)、前年同期の1.6倍
--

(資料)各種資料より作成

図表3 6月中に発表された各種経済政策及び議論

<ul style="list-style-type: none"> ・6/2、國務院常務會議、ビジネス環境の最適化と、新エネ車産業の高質量発展のための政策措置を議論——<u>経済は順調なスタートを切ったが、景気の基盤はまだ確固たるものではなく、一略一社会的期待を安定させ、開発の信頼を高め、市場の活力を刺激し、経済運営の持続的な回復を促進する必要</u> ——企業問題に焦点を当て、市場アクセスの緩和、公正な競争の促進、知的財産権の保護、統一市場の構築の観点から、<u>高度にターゲットを絞った価値の高い政策と措置の導入を加速し、ビジネス環境の改革を深化させ、政策の有効性を高める</u> ——新エネルギー車が自動車産業の方向性。車載電池、シャーシ、知能運転システムなどの研究を強化し、<u>電池リサイクル等開発のための環境を構築。新エネ車購入減税政策の継続・最適化、充電インフラの構築などを行う</u> ・6/5、國務院政策例行吹風会(ブリーフィング)、商務部、「全国統一市場を建設」
--

- 3つの重要点として、都市農村の流通の欠陥の改善の加速、スマートで便利な消費キャリアの育成、消費回復・拡大の促進（都市では歩行街の整備・改善、スマート商圈・商店（デジタル導入、体験型消費シーン等）の推進、15分便利生活圏の拡大等。農村では県郷農村三段階商業ネットワークの形成、農産品コールドチェーン発展の加速、オンオフ結合マーケティングプラットフォームの構築）
- ・6/8、商務部「自動車消費促進活動の組織的展開に関する通知」
 - “百都市連動”自動車節と“千県万鎮”新エネ車消費季活動を挙行。都市では重点活動リストを作成、購入優遇政策の支持を強化
 - ・6/14、発展改革委員会、工業信息部、財政部、人民銀行「2023年コスト削減重点作業に関する通知」
 - 金融政策ツールを総合的に活用し、流動性を合理的で豊富に維持し、貸出金利の安定的低下を促すと表明。2023年末まで月商10万元未満の小規模納税者への付加価値税を免除、失業保険や労働災害保険の保険料率の段階的に引き下げを2024年末まで延長。石炭輸入のゼロ関税政策を継続など22項目
 - ・6/15、国家統計局、統計発表のコメント
 - 「安定を維持しながら進歩を求めるといふ一般的な基調を堅持し、新発展理念を完全・正確・包括的に実施し、新発展パターンを構築を加速し、高質量発展、安定成長、安定雇用、価格安定に焦点を当て、生産・需要を着実に回復させ、賃金を安定させ、変革・アップグレードを促進し、経済を回復させ続けた」
 - ・6/15、商務部、「部門間調整を強化し、消費の回復・拡大支援のための一連の政策と措置の導入を促進」
 - 自動車、家具、ブランド消費、出前業界の高品質な開発を促進するために的を絞った支援策を導入。第2四半期は、端午節、夏休みなどで消費が旺盛になり、休暇・レジャー消費が一段と解放され、消費促進策や活動とあいまって消費は安定的拡大の傾向を維持すると期待
 - ・6/15、工業信息部、発展改革委員会、商務部等、「新エネ車下郷」
 - 新エネルギー車の農村部での販売支援策を発表。対象69車種。外資中国合弁の新エネ車も20車種以上。VW6車種、トヨタ、ホンダも。期限は2023年末まで（元々2020年に始まっており、約200車種が既存支援対象。累計販売410万台）
 - ライブコマースでの販促活動などで地方政府が一部費用を負担
 - ・6/16、国务院常务会议「経済の持続的回復改善の一連の措置の推進を研究」
 - 経済は全体的に回復改善に向かっている。但し外部環境は複雑で厳しい。経済情勢の変化に合わせて更に取りうる措置を取らなければならない。マクロ政策のコントロール強化、需要拡大、実体経済強化、重点領域のリスク防止など4つの方面を議論。政策措置を適宜導入し、政策の準備を強化
 - テクノロジー企業への融資支援強化、民間ファンドの監督規制案も同時に承認
 - ・6/16、発展改革委員会孟珪スポークスマン、「消費回復・拡大のための政策策定を加速する」
 - ①消費を回復・拡大の政策策定と導入をスピードアップ。消費環境改善、サービス消費促進、自動車消費安定（充電インフラ等整備、農村での普及）、②14.5の102の重要事業の実施加速（エネルギー、水利、輸送（コールドチェーン）等のインフラと新型インフラの建設）、③現代産業システムの構築加速、④重点分野の改革推進、外国貿易と外国投資の安定、⑤雇用チャネル拡大による都市・農村住民の収入増、⑥穀物生産の保証、夏の電力供給を確保（新エネ、送電網、石炭・天然ガス供給の確保）
 - ・6/21、工業信息部、「自動車大手の品質向上の取り組みなどを支持し、不振企業の撤退や大手の規模拡大を推進し、国際競争力を持つ世界一流の中国ブランドを育てる」
 - 自動車取得税（約10%）免税措置を25年末まで継続。26～27年は免税額を半減。25年末までの免税上限は3万元、26～27年は1.5万元（対象はEV、PHV、FCV）
 - ・6/25、政治協商会議全国委員会経済委員会寧吉哲副主任、大規模な景気対策の必要性を示唆
 - 国内の景気が大きな下ブレ圧力に直面しており、回復は不安定かつ不均衡だ。スパイラル的な経済縮小を回避するため、マクロ経済を管理する措置は小規模であるべきではないと述べる
 - ・6/29、国务院常务会议、「住宅消費促進に関する若干の措置」
 - 住宅関連消費政策とバラック改造、住宅の改修、便利な生活圏の建設、リサイクルの改善等を合わせ、消費促進の力を形成する。住宅関連商品の質の向上、個性化、カスタマイズ化を図り、消費意欲を増進し、生活の質の改善にも助力する

（資料）李强主持召开国务院常务会议 听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报等等

【経済指標：5月指標の前年比は4月よりも鈍化したが、短期の実勢を示す前月比は落ち込み一服の様子を示す】

5月の経済指標は、前年の基数が4月よりも高かったため、前年比では揃って4月から鈍化した。短期の実勢を示す前月比で見ると、生産と投資が落ち込み一服、消費が小幅加速といった状況であった。国家統計局の「回復傾向が続き、アップグレードが推進されている」という総評の前半

部分は、馴らして見ればそうとも言えるが、足元を見れば、後半部分の「国際環境は複雑で厳しく、国内は構造調整圧力が比較的大きく、経済回復の基礎はなお安定していない」、「政策を発揮し、経営主体の活力と安定した市場の自信によって経済回復の基礎を固め、経済の質的にレベルアップした、量的に合理的な成長を促進する」が実際の評価を示していたと言える。ゼロコロナ政策解除直後の期待と勢いが減退して、経済は実力が試される段階に入っており、一段と落ち込む状況にはなっていないが、基礎となるところが弱ってしまっているのが景気の実力ということだ。これは、就業（若者の失業）、企業収益（民間企業を中心とする減益）、物価（デフインフレ的状况）、不動産（販売不振とデベロッパーの財務問題）などを通して巷間でも感じられるようになっており、国家統計局の記者会見の質問ではこれら4点を中心に繰り返された。そして当面の改善へのカギは、家計活動（不動産含む）の活発化と生産調整の進展であり、前倒して費消されてしまっていた輸出と投資に再度頼ることが難しい中、家計をどう明るくするか？前年比で見れば名目の消費は既に年+8%程度の伸びを実現する状況であり、構造問題を改善したとしてもさらに勢いをつけるのは実は難しい。この現実が見えてしまったのが5月の経済指標と足元の政策展開のように思われる。

数字を具体的に見ると、生産サイドでは、工業生産が前年比+3.5%（4月同+5.6%）、サービス生産が同+11.7%（4月同+13.5%）と、揃って鈍化した。前月比で見ると工業生産は+0.63%となっており、ゼロコロナ政策のピークとなった昨年11月以上に落ち込んだ先月（4月同▲0.34%）の状況から持ち直した。とはいえ、4月、5月と回復の勢いが鈍化しているとの感覚は広がっており、前述の通り5月のPMIは、製造業が48.8（4月49.2）、非製造業が54.5（4月56.4）と悪化してしまった。業種別の製造業PMIを見ると、素材が悪化する一方、機械、ハイテク、消費財などが改善し、新産業が持ち直しを率いたように見えた。但し、持ち直しの程度を推察するとぎりぎり好不調のボーダーラインを超えた程度であり、けん引力としての強さは見られなかった（素材は、建設・インフラ需要が鈍化。原材料調達は在庫のさばき具合に依存する状態。機械等は需要が不需求期のサイクルにあり、サイクルが上向くと見られるまで一進一退となる底這いの状態）。景気は二極化・まだら模様で、さらに勝ち組の勝ちぶりがよくない状況であった。非製造業を見ると、旅行、デジタル関連が良好な評価だが、建設、金融、不動産などが悪化している。価格の動向を見ると、景気が良好となったサービスでは、販売価格は下落するも、投入価格の下落度合いがより大きく（収益にはプラス）、一方、景気の悪化が伝えられた建設では投入価格の下落よりも販売価格の下落具合が大きく（収益にはマイナス）、建設・不動産不況が数量と価格の両方で進んでいることが見て取れる。さらに、生産サイド全体を見回して、本当に好調と言える部分が少ないことも見て取れる。

需要サイドに目を転じると、足元けん引役を期待されている消費（社会消費品小売総額）は前年比+12.7%（4月同18.4%）、前期比+0.42%（4月同+0.20%）と、前年比は基数要因で減速し、短期の実勢を示す前期比は小幅加速した。例年中国の消費は、年初に春節要因で高い水準になった後、3、4月は一旦落ち着き、5月の労働節をきっかけに盛り返してくる。今年はこのパターンに近かった。しかし、外出関連の衣料やアクセサリ、スポーツ関連などが伸びた一方、巣籠もり関連や住宅関連の家電、家具、内装が振るわなくなったことや、外食が増加した一方で、家で食べるための食品が控えられるようになったことなど、消費の二極化の中で選別的行動が目立った。雇用・所得はコロナ禍中でも一定の伸びが促されており、足元顕著に改善する可能性は低い。消費が急減速することは考えにくい、+5%成長への決め手にもなりにくいという状況が続きそうである。

他方、これまでのけん引役であった投資は、5月単月の固定資産投資の伸びが前年比+1.2%（推定、1~5月累計同+4.0%）とほぼ横ばいにまで減速した。主役となっていた製造業とインフラはそれぞれ同+4.4%、同+3.5%と、全体より幾分強めであるものの、成長をけん引すると言ほどの伸びではなくなった。また、リベンジ消費などで需要が盛り上がり見られた小売やホテル・飲食の投資は、年初来累計の伸びが足元マイナスに落ち込み、「リベンジ消費→売上・収益改善期待→投資押し上げ」という経路が働いていないことを示した。ショッピングセンターを見れば、日本料理店やコーヒーショップ、チェーン小売の追加出店が目立っている気もするが、3年間のコロナ禍で事業体力を落とした企業も多く、地場の飲食や欧米のアパレルなどで投資を見直すまたは撤退する企業が多く報じられている。さらに春先に販売回復期待が出た不動産は、春のセールスシーズンが盛り上がり欠いて終わった中、大手デベロッパーから債務不履行、資産凍結、株価低迷などの動き・状況が表れ、新規投資が難しい状況が続いている。

こうした中、世界の巣籠もり一巡と欧米の金融引き締めによって昨年末に減退を見せた輸出（ドルベース）は、春先3、4月に持ち直しの動きを見せたものの、5月は前年比▲7.5%（4月同+8.5%）と、大きな落ち込みを記録した。前月比でも▲4.0%であった。この落ち込みの理由には、巣籠もり一巡や欧米の金融引き締めも指摘できるが、そもそも3、4月の持ち直しが昨年11月~今年1月までのコロナ感染激増に伴う貿易活動の制限の反動であり、5月はその反動が一巡したということも挙げられる。輸出の趨勢は、世界経済、特に米国の経済や同国の金融政策、昨今ではさらに米中関係が左右するが、そこからは少なくとも年内の輸出の軟調さを想起させる。一方、5月の輸入は前年比▲4.5%（4月同▲7.9%）と、輸入の過半を占める一次製品の価格下落が響き、マイナスの伸びが続いた。輸入の数量の趨勢を見ると、今年に入ってマイナスからプラスの伸びに転じており、価格下落を受けて数量を増やす動きが見られるが、これは一次製品を中心としたものであり、資本財や部品の数量は機械需要の減少や国産化の動きを受けて減少が続いている。

内外の成長率格差を考えれば、輸出の伸びは鈍化方向、輸入の伸びは加速方向であり、純輸出を悪化させる方向だが、輸出単価は海外のインフレでプラス傾向、輸入単価は一次製品の下落でマイナス傾向であり、結果的に純輸出を安定させている。足元は、自動車関連の輸出が海外の景気と関係なく好調だ。昨年までのような輸出要因での純輸出拡大ではないが、純輸出が成長率を一定程度支える状況が続いている。

需要をこのように眺めて見ると、消費、投資、輸出のどれをとっても勢いを大きく強められるような状況ではない。二極化・まだら模様を解消したいところであるが、強い分野と弱い分野がトレードオフになっている消費、需要先食いと企業の体力の低下で追加が難しくなりつつある投資、海外の中国依存が弱ってきている輸出と、マクロ政策による呼び水が効きにくい状況が見て取れた。今年+5%成長を続けることは可能だろうが、+5%をゆうに超えるというのは難しくなっている。

【経済政策：財政政策や制度による景気刺激は7月の中央政治局会議に期待される一方、金融政策は10カ月ぶりに利下げを実施】

景気は年+5%程度の成長を実現できそうだが、「内需を中心とした安定的・持続的拡大」となると、短期的に見ても、家計の雇用・所得や企業状況の官民格差、在庫圧力、不動産市況など課題が多い。6月は、自動車、消費、事業環境を中心に各種の経済テコ入れが議論された。次の政策変更のタイミングは7月の中央政治局会議であり、ここへの期待が膨らんできている。

他方、金融政策は、5月の金融機関の貸出の弱さ、景気減速懸念の高まり、物価低迷の継続など

を背景に変更への期待が高まった。6月初めに易綱人民銀行行長が「逆周期の調節」という、4月に一度取り消した金融政策のスタンスを再度述べるようになり、マクロ的な調節を強めるのではないかという観測も高まった。こうした中、昨年8月以来10カ月ぶりに利下げが行われた。

状況を振り返ると、6月13日、人民銀行は5月の金融統計を発表した。債券、株式などを含む社会融資総額（残高）は5月末前年比+9.5%（361.42兆元、4月+10.0%）。5月の増分は1.56兆元（前年同期2.87兆元）と同5割近く減少した。増分の内訳を見ると、銀行貸出が1.36兆元（同1.90兆元）、その他が2,000億元（9,700億元）となった。家計向けでは住宅ローン等の中長期貸出、企業向けでは短期の手形割引が鈍く、不動産需要の低迷と企業の運転資金調達の圧迫が見て取れた。

市場関係者は、「5月の金融指標は4月の弱い趨勢が継続し、実体経済の回復の全てが順風満帆ではなく、金融政策で護衛する必要がある、経済の内生的回復の圧力がなお残る段階で更なる緩和を進める必要がある」、「期待を安定させ、市場の信頼を高め、消費・投資を促進するために、的を絞った措置をできるだけ早く講じるべき。一略一住宅政策を最適化し、地域に応じた政策を実施し、購入やローンの制限を撤廃し、ローン金利を引き下げ、住宅の改善に対するニーズをより良く満たす必要がある」（6/13、中国証券報）などと指摘。金融の一段の緩和を催促した。但し、「的を絞った措置」などと、過度の刺激を避ける、政府債務への懸念に配慮する指摘の部分も見られ、「自信」の呼びかけや中長期的な構造政策を重視する政府に同意尊重する姿勢も引き続き見られた。

今回の利下げは、6月8日に、大手国有銀行が普通預金金利を5bp、2年定期を10bp、3、5年定期を15bp引き下げるところから始まり、地方の都市銀行がこれに追随。これに続いて、同13日に、人民銀行が7日物リバースレポ金利を昨年9月以来初めて10bp（実施後1.90%）引き下げた。さらに同日、短期ローンファシリティー金利（SLF）を各10bp（実施後O/N:2.75%、7日物2.90%、1カ月物3.25）、同15日に、中期ローンファシリティー金利（MLF）を10bp（実施後2.65%）、同20日に貸出優遇金利（LPR）を10bp（実施後1年物3.55%、5年物4.20%）引き下げた。事前には、10bpよりも大きな引き下げが行われるとの期待があり、市場は7月以降の追加利下げを予想するものとなった。

当初、利下げは中国にとって比較的都合の良い環境で行われた。米国の利上げが6月で終了するかもしれないという見通しがあり、利下げを行っても米中金利差が大きく開かない。米国の利上げが終了すれば、人民元の安定が保たれるからである。しかし、月末のFOMCが近づくとつれ様子は変わった。そうした中、対ドル人民元レートは6月26日に1ドル=7.2元台に下落した。ここには米中摩擦も働いたかもしれない。5月に中米の対話が商務相ベースで行われ、6月初めのシャングリラ対話で国防相對話が実現するかとの期待も出たが、実現されなかった。6月18~19日にはブリンケン国務長官の訪中がようやく実現し、習近平主席との面会にも至ったが、衝突を回避するための対話継続という危機管理上の一致を超えるものはなかった。米中デカップリングが続く（中国ではデカップリングとデリスキングに差はないという認識）という懸念が強まる中、人民元は売られやすくなっている。

図表4 易綱人民銀行行長・上海調研での発言（6月9日）

- ・中国経済は強靱性が強く、潜在力が大きく、政策空間が充足しており、持続的、安定的成長への自信と耐性が強い
- ・安定的な金融政策の精密で力のある実施を続け、逆周期調節を強化し、実体経済を全力で支持する。就業を促進し、通貨安定と金融安定を維持する。多様な政策ツールを総合的に活用し、信用創造を適度に保持し、実体経済の金融コストを安定的に下げ、人民元を合理的な水準で安定させる。

(6/7にも上海での企業座談会で逆周期の強化を強調。4月の貨幣政策委員会では逆周期を指摘せず)

- ・金融サービスのレベルを継続的に改善し、民間中小企業、農村振興等を支持する。科学技術型企業、グリーン発展等の重点領域に融資し、科学技術の自立、経済の内生的成長力の増強、高質量発展を促進する。金融市場の改革開放を進め、人民元国際化を進める。
- ・中国経済は新型コロナ後の回復過程にあり、生産活動は整然と行われ、市場主体のバランスシートは修復されつつある。
- ・CPI、PPIは前月比で低下が続いている。要因は、①需給回復の時間差、②前年の基数の効果によるものである。
- ・生産、分配、流通、消費は一つの循環過程であり、体系的・弁証法的に見る必要がある。消費は前年比で加速しており、これは企業や労働者の収入の拡大をもたらしている。第2四半期のGDPの伸びは比較的高く、CPIも年後半には上昇に向かう。12月には+1%以上であろう。自信と能力と条件は揃っており、今年の両会の成長目標は達成されよう。

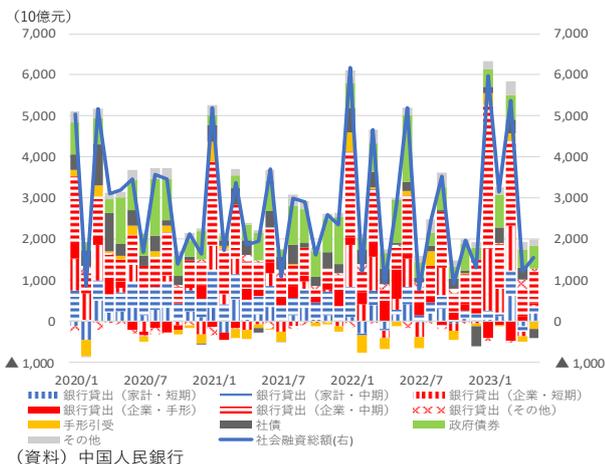
(資料)「央行：加强逆周期调节、促进充分就业、维护币值稳定和金融稳定」(6/10、中国証券報)

ブルームバーグが6月後半に行ったエコノミスト調査では、平均的な回答として、今年10~12月に中期ローンファシリティ(MLF)1年物が5bp引き下げられ、2.6%となる見通しが得られた。預金準備率も向こう数カ月で引き下げられるという予想である。

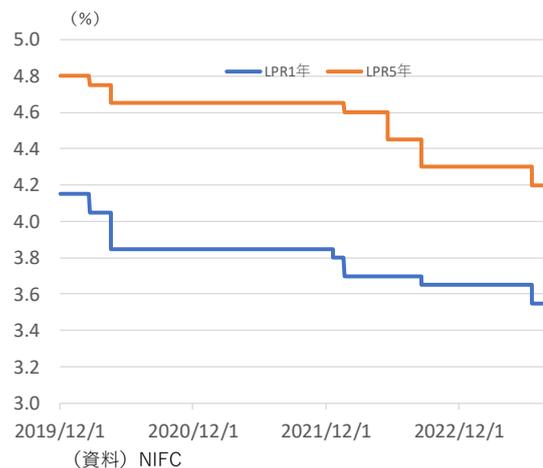
同調査では、第2四半期(4~6月)の前期比見通しが調査されており、結果は従来の1.1%増から0.8%増に低下した。前期比+1.1%は前年比+8.0%、前期比+0.8%と前年比+7.7%(統計局が前期比成長率を遡及改定しないという前提)である。他方、通年見通しは+5.5%と従来予想と変わらなかった。これらの予想が意味するのは、年前半の成長率が前年比+6.0%、年後半が同+5.0%というものであり、この第2四半期の足踏み(22年、23年の第2四半期で幾何平均の成長率を、23年第2四半期を+7.7%として計算すると+4.0%となり、第1四半期の前年比+4.5%から鈍化していることが推量される)が力強さを幾分回復させるというものである(筆者は年後半の成長率を+4.5%と予想しており、1ポイントもの加速は難しいと考えている)。

但し、これには財政政策による刺激などが前提となっている。ブルームバーグのこの調査では回答者20人のうち18人が追加財政支援措置を予想。そのうち12人が中小企業、テクノロジー企業、グリーンプロジェクトを対象として減税・割戻金の措置、10人が政策性銀行を通したインフラ事業向け融資や株式投資の拡大、9人が地方専項債の拡大を予想した。地方専項債は昨今地方政府関連企業の資本増強などに使われており、事業に充当される資金が減少していると指摘されている。米国メディアは1兆元の追加措置(GDPの0.8%に相当)が打ち出されると報じており、年内に幾らかでも消化されれば、年後半+5.0%は十分可能(措置がなければ+4%台と横ばいしないし小幅減速)ということであろう。従来構造改善、ミクロ政策を重視してきたが、今後マクロ政策がどう出てくるのか。政策は企業や地方政府の投資に係る見通しが多く、家計の消費に係る見通しは余り聞かえないが、7月の中央政治局会議までの議論が注目される。

図表5 社会融資総額(増加額)



図表6 LPR



個別指標:けん引役が不在気味に

[工業生産:生産の伸びは鈍化、PMIは2ヵ月連続で50割れ]

5月の工業生産は前年比+3.5%と、4月の同+5.6%から2.1ポイント鈍化した。受注の伸び悩みに加え、前年同期に起きた上海ロックダウンによる基数低下の影響が弱まった。同月の製造業購買担当者指数（PMI）が48.8（4月49.2）と引き続き低下し、好不況の節目となる50を2ヵ月連続で下回り、停滞感をもたらした（6月49.0）。但し、前月比では+0.63%と4月の▲0.47%からプラスに転じた。

三大業界を見ると、5月は、採掘業が同▲1.2%と4月の同+0.9%からマイナスに転じ、製造業が同+4.1%と4月の同+6.5%から低下した。電力・熱・ガス・水供給は同+4.8%と横ばいを保った。

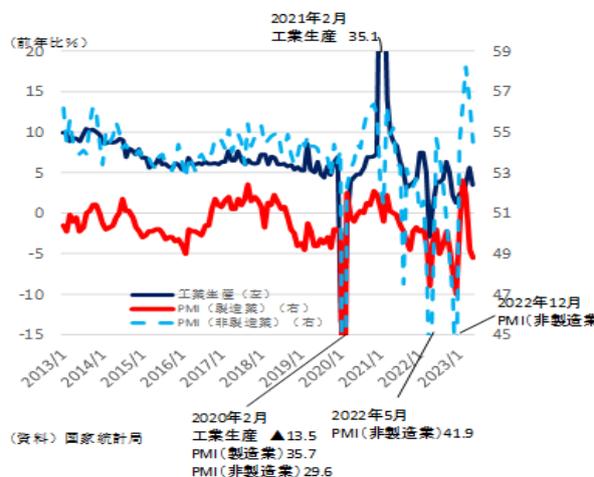
主要41業界では、21業界の成長がプラスを維持したが、ほとんどの業種で伸びが先月より低下した。そのうち、低下幅が大きかったのは自動車であり、5月は同+23.8%と4月の同+44.6%から20ポイント低下した。このほか、汎用設備（同+6.1%）、専用設備（同+3.9%）、電気機械（同+15.4%）、PC・通信（同+0.0%）など、機械類はいずれも伸びが低下した。また、石炭採掘（同▲1.6%）、石油・天然ガス採掘（同+3.7%）、化学品（同+3.9%）、非鉄（同▲2.6%）、鉄鋼（同▲3.1%）などの素材、食品（同+0.1%）や飲料・酒（同+0.0%）などの消費財も伸びが低下した。中国はコロナ禍でも比較的高い水準の生産を維持してきた。ロックダウンで生産が落ちたのは、全体から見れば例外的な事象であり、足元の生産鈍化は過剰生産に対する調整である。在庫金額の伸びは徐々に鈍化しているが、価格低下を考えれば調整終了にはもう一段の時間がかかる状況となっている。

企業形態別では、国有企業（同+4.4%）、外資企業（同+4.2%）、民間企業（同+0.7%）はともに伸びが低下した。そのうち、外資企業の落ち込みが最も大きく、低下幅は7.6ポイントとなった。

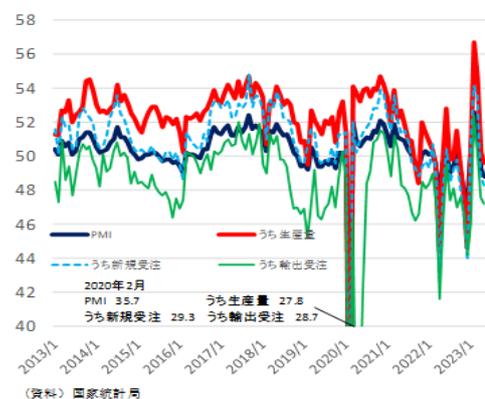
今後の生産では、電力不足が懸念されている。ここ数年、水力発電地域での水不足と、風力・太陽光の稼働不足により、夏場の電力不足が度々起きていた。中国気象局によると、この夏も水不足が予想されている。水利部は6月10日に、長江流域の調整用ダムで合計870億m³の貯水容量を確保したと発表した。発電能力の増設も水の確保も進められているが、懸念はなくなっていない。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

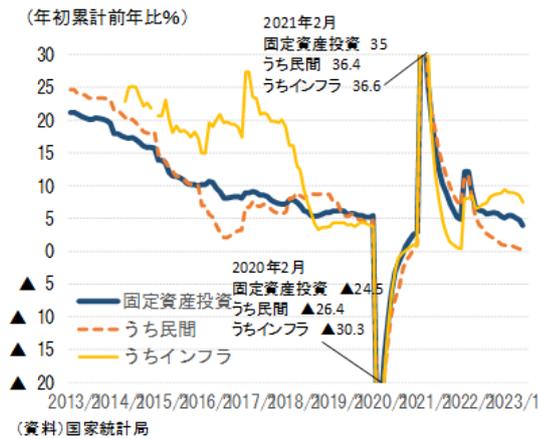
図表7 工業生産とPMI



図表8 製造業PMI（内訳）



図表 11 固定資産投資



図表 12 固定資産投資（単月推定）



図表 13 固定資産投資（産業別）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 /1Q	2022 /1-2Q	2022 /1-3Q	2022	2023 /1-2	2023 /1-3	2023 /1-4	2023 /1-5
固定資産投資	15.7	10.0	8.1	7.2	5.9	5.4	2.9	4.9	9.3	6.1	5.9	5.1	5.5	5.1	4.7	5.7
第1次産業	33.9	31.8	21.1	11.8	12.9	0.6	19.5	9.1	6.8	4.0	1.6	0.2	1.5	0.5	0.3	0.1
第2次産業	13.2	8.0	3.5	3.2	6.2	3.2	0.1	11.3	16.1	10.9	11.0	10.3	10.1	8.7	8.4	8.8
鉱業	0.7	▲ 8.8	▲ 20.4	▲ 10.0	4.1	24.1	▲ 14.1	10.9	19.0	9.8	8.2	4.5	5.6	0.6	▲ 2.2	1.5
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	9.5	3.1	▲ 2.2	13.5	15.6	10.4	10.1	9.1	8.1	7.0	6.4	6.0
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	3.8	▲ 3.7	▲ 1.8	10.4	24.1	17.2	14.4	13.7	5.1	5.8	0.0	0.5
繊維	12.4	12.8	10.7	5.9	5.1	▲ 8.9	▲ 6.9	11.9	23.8	11.9	6.3	4.7	▲ 11.0	▲ 4.3	▲ 7.7	▲ 3.6
製紙・パルプ	6.4	0.4	9.9	1.2	5.1	▲ 11.4	▲ 5.1	13.3	19.3	9.4	7.5	8.3	23.1	7.7	5.0	3.2
石油加工	7.1	▲ 20.9	6.2	▲ 0.1	10.1	12.4	9.4	8.0	23.0	2.5	▲ 2.3	▲ 10.7	▲ 42.4	▲ 27.5	▲ 26.1	▲ 26.3
化学	10.5	3.3	▲ 1.6	▲ 4.0	6.0	4.2	▲ 1.2	15.7	16.0	15.1	19.3	18.8	17.2	19.2	15.5	15.9
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	19.7	6.8	▲ 3.0	14.1	17.3	11.8	9.7	6.7	2.7	▲ 1.8	▲ 1.0	▲ 2.1
鉄鋼	▲ 5.9	▲ 11.0	▲ 2.2	▲ 7.1	13.8	26.0	26.5	14.6	7.0	1.6	1.9	▲ 0.1	▲ 8.4	▲ 9.1	▲ 8.1	▲ 2.0
非鉄金属	4.1	▲ 4.0	▲ 5.8	▲ 3.0	3.2	1.2	▲ 0.4	4.6	9.4	10.6	13.9	15.7	16.2	10.8	8.3	6.5
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	15.4	▲ 3.9	▲ 8.2	11.4	24.2	14.7	12.6	11.8	7.4	2.2	1.8	0.8
一般機械	16.4	10.1	▲ 2.3	3.9	8.6	2.2	▲ 6.6	9.8	25.5	20.8	16.7	14.8	10.5	7.6	5.6	4.5
専用機械	14.1	8.5	▲ 2.6	4.7	15.4	9.7	▲ 2.3	24.3	26.7	16.4	15.0	12.1	12.2	10.6	8.6	8.6
自動車	8.3	14.2	4.5	10.2	3.5	▲ 1.5	▲ 12.4	▲ 3.7	12.4	8.9	12.7	12.6	23.8	19.0	18.5	17.9
鉄道車両、造船、航空	16.1	2.2	▲ 9.2	2.9	▲ 4.1	▲ 2.5	2.5	20.5	22.2	14.4	6.0	1.7	▲ 6.6	▲ 7.9	▲ 8.2	▲ 1.3
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	13.4	▲ 7.5	▲ 7.6	23.3	42.1	36.7	39.5	42.6	33.7	43.1	42.1	38.9
通信・コンピューター	10.7	13.3	15.8	25.3	16.6	16.8	12.5	22.3	27.8	19.9	19.9	18.8	17.3	14.5	14.2	10.5
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	7.5	50.5	▲ 7.1	12.0	36.8	36.1	36.9	37.8	34.2	29.1	24.2	25.3
電力、熱供給、ガス、水道	17.1	16.6	11.3	0.8	▲ 6.7	4.5	17.6	1.1	19.3	15.1	17.8	19.3	25.4	22.3	24.4	27.6
第3次産業	16.8	10.6	10.9	9.5	5.5	6.6	3.6	2.1	6.4	4.0	3.9	3.0	3.8	3.6	3.1	2.0
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	3.9	3.4	1.4	1.6	9.6	4.6	6.0	9.1	9.2	8.9	8.1	6.9
卸小売	25.7	20.1	▲ 4.0	▲ 6.3	▲ 21.5	▲ 15.9	▲ 21.5	▲ 5.9	5.2	4.9	4.7	5.3	8.9	1.3	▲ 3.0	▲ 1.6
ホテル・飲食	11.1	2.5	6.8	3.9	▲ 3.4	▲ 1.2	▲ 5.5	6.6	16.2	14.0	11.6	7.5	7.0	1.8	0.3	▲ 1.4
リース・企業サービス	36.2	18.6	30.5	14.4	14.2	15.8	5.0	13.6	27.8	23.7	21.9	14.5	10.6	7.3	4.5	6.6
科学・技術サービス	34.7	12.6	17.2	9.4	13.6	17.9	3.4	14.5	11.8	9.8	17.1	21.0	35.2	33.6	27.4	30.9
水利・公共サービス	23.6	20.4	23.3	21.2	3.3	2.9	0.2	▲ 1.2	8.0	10.7	12.8	10.3	9.8	7.8	5.5	4.7
家計サービス	14.2	15.5	1.8	2.4	▲ 14.4	▲ 9.1	▲ 2.9	▲ 10.3	21.4	24.2	24.1	21.8	24.8	20.6	23.3	23.8
文化・スポーツ、娯楽	18.9	8.9	16.4	12.9	21.2	13.9	1.0	1.6	6.8	4.5	4.6	3.5	3.3	0.4	▲ 1.1	▲ 1.8

[不動産:政策緩和は続くもなお保守的 デベロッパーの経営リスクに警戒]

5月の新築住宅販売面積が同▲19.7%と23ヵ月連続のマイナス成長となった(4月同▲11.8%)。需要の回復は遅い。これを受けて不動産開発投資は前年比▲21.5%とマイナス幅がさらに拡大し、15ヵ月連続でマイナス成長となった(4月同▲16.2%)。新築住宅新規着工面積も前年比▲28.5%と、2021年4月から2年以上マイナス成長が続き、直近3ヵ月は2ケタのマイナス成長となった。投資は足元落ち込んでいる。但し、前月比で見ると、販売面積は+14.5%(4月▲48.1%)、投資は+6.8%(4月▲22.5%)であり、落ち込みに歯止めの兆しも見られる。

今後の不動産市場を占うのは、予約発売した物件を引き渡す竣工面積(保交楼政策)の動向である。その5月の竣工面積は同+24.5%と、3ヵ月連続で2ケタのプラス成長となった。これは

一見いい兆候である。しかし、CRICは、市場回復の勢いが不足しており、投資と新規着工は短期的に強くない。竣工面積は堅調だが、持続性にはあるのか疑問を呈している。保交楼政策は正念場に来ている。

全国新築住宅平均価格（推測値）は5月に11,400元/m²とやや下落したが、11,000元台の高い水準にとどまった（4月11,970元/m²）。都市別では、一線都市が前年比同+1.7%、二線都市が同+0.5%、三線都市が同▲1.6%と、一線都市が主導した。足元の不動産市場を崩しているのは地方都市だが、ここが目立って改善する兆しはない。

なお、6月の販売はさらに悪化したようである。易居研究院が観測した6月1~20日の全国50重点都市の新築住宅取引面積取引は前月比▲10%、前年比▲22%であった。50都市のうち、31の都市が前月比マイナス成長となった。6月全体の伸びを前年比▲22%と予測した（5月同+10%）。同研究院は不動産市場の低迷は個別都市のものではなく、全体的なものになっていると評した。また、デベロッパーのデフォルト問題、購買意欲の低下、値下げ競争の悪循環の可能性に警戒感を示した。

こうした中、デベロッパーの経営状況は引き続き改善がみられず、6月末には販売面積と金額で河南省デベロッパー最大手・建業地産が外債の利払いを停止すると発表した。同社は2021年9月に経営の重大リスクが確認されており、この市場低迷で一段と経営が悪化した。また、指数研究院は、6月に入ってA株・H株上場の民間デベロッパー35社が上場廃止リスクに直面していると指摘した。上場デベロッパーの数はすでに減少傾向にあり、今後、上場企業の入れ替わりが激しくなるとした。

一方、金融当局は、6月20日、LPRの1年物と5年物は2022年8月以来10ヵ月ぶりに各10bp引き下げ、3.55%、4.20%とした。但し、今回の調整は引き下げ幅が小さく、効果が薄いとみられている。

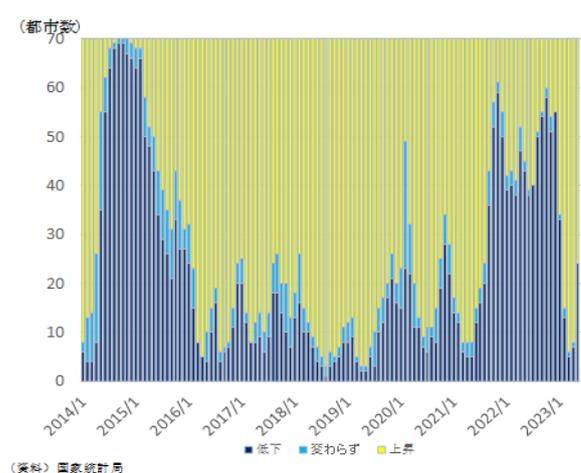
加えて、地方でも緩和政策が引き続き行われた。6月は、江蘇省蘇州市、山東省青島市で頭金比率の引き下げ、江蘇省南京市で2人以上の子どもを持つ家庭に対する住宅ローン規制緩和など、人気の二線都市での規制緩和が行われた。また、常州市など人気のない二線都市と、揚州市などの三、四線都市では購入制限、販売制限を解除する政策が続々とみれた。但し、市場の「大きな波動（大起大落）」への警戒も根強く、結局地方都市レベルでの微調整にとどまると見られている。

（経済調査チーム 張培鑫）

図表 14 不動産投資・在庫状況



図表 15 不動産価格前月比の状況



[輸出入:輸出入ともにマイナスの伸び 下ブレしやすい状況が続くか]

5月の輸出（ドルベース）は前年比▲7.5%と、春先の好転から一転して大幅な減少に転じた（4月同+8.5%）。商品別でみると、農産品（同▲7.4%）、プラスチック製品（同▲11.1%）、紙・パルプ（同▲11.5%）、紡織製品（同▲14.3%）、アパレル（同▲12.5%）、靴（同▲9.8%）、鉄鋼（同▲28.0%）、家具（同▲14.8%）、機電製品（同▲2.1%）など、素材、軽工業品の落ち込みの大きさが目立つ。加速したのは、生成油（+18.4%）、パソコン（+4.0%）などであった。

単価と数量で見ると、まず単価は、生成油、紙・パルプ、鉄鋼、銅材、アルミニウム材、携帯電話、集積回路などは2ケタマイナスの伸び、医薬品、靴、宝飾品、家電などは1ケタのマイナスの伸び、パソコンは横ばいなどとなった。市況商品の市況悪化と、一般商品の需要悪化の両方が観察された。一方、シャシー、純電動乗用車は鈍化したものの、それぞれ同+15.9%、同+33.9%と比較的高い伸びを保った。自動車の強さが際立った。

数量は、銅材、アルミニウム材、携帯電話、集積回路、医薬品、靴はマイナスの伸び、鉄鋼、紙・パルプは大幅に鈍化した。市況と数量の同時悪化が見られた。但し、生成油、宝飾品、パソコン、家電は加速、シャシー、純電動乗用車などの自動車関連はそれぞれ同+92.7%、同+101.9%と好調を続けた。自動車の強さに加えて、巣籠もり終了で需要が一巡していたパソコンと家電に持ち直しの兆しが出た。パソコンは半導体の市況に影響を与える。この動きが持続的になるか注目される。

5月の輸出の鈍化は、先進国向けに加えて、これまで輸出を支えてきた東南アジア向けの鈍化が大きな原因である。この鈍化は年内続くのではないかと見られている。

東南アジア向けの鈍化については、これまでの生産の東南アジアシフトでは、中国からの部材供給があるため、中国からの輸出にプラスに働いてきた。しかし、昨今そこが弱ってきているようだ。『第一財經』によると、中国から米国への家庭用掃除機の輸出規模は近年縮小しており、今年2月は129.3万台と、ベトナムの135.6万台に逆転された。ベトナムでは安い労働力、税優遇などに加えて部材産業の集積も高まってきていると考えられる。これはアパレルでも見られる。中国の労働集約型産業の優位性が徐々に弱りつつあるのかもしれない。

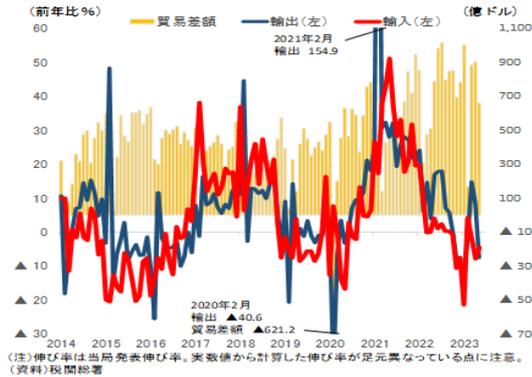
5月の輸入（ドルベース）は前年比▲4.5%と、マイナスの伸びが続いた（4月同▲7.9%）。大豆（同+14.5%）、銅鉱石（同+4.9%）、石炭（同+35.7%）、原油（同▲14.0%）、液化石油ガス（同+2.2%）、医薬品（同+4.6%）、化粧品（同▲19.6%）、プラスチック製品（同▲23.8%）、集積回路（同▲18.8%）、自動車・シャシー（同▲27.6%）などは伸びが改善した。紙・パルプ（同+17.4%）は伸びが横ばいとなった。一方、鉄鉱石（同▲12.5%）、成品油（同+48.3%）、天然ガス（同+3.2%）は先月と比べて鈍化した。総じてみると、備蓄需要のある燃料類は堅調を保っていたが、他は大幅なマイナスも多く、二極化を見せていた。

数量の動きを見ると、4月に大幅に鈍化した品目が5月に持ち直しを見せた。大豆、銅鉱石、石炭、原油、天然ガス、液化石油ガス、医薬品、プラスチック製品、紙・パルプ、ダイヤモンド、鉄鋼、集積回路、シャシーなどである。4月の落ち込みはテクニカルなものであり、輸入の趨勢は4月に考えたほど弱くないかもしれない。

単価を見ると、多くの品目がマイナスとなっていた。世界の物価の趨勢はなおインフレだが、市況商品は欧米の金融引き締めを受けて、先行して価格が低下している。数量の動きと合わせると、輸入は弱含みの状況が長引く様相となっている。

国別の動きを見ると、中国とロシアの貿易が急拡大している。5月に両国首脳は今年の中口貿易額を2000億ドル超とする目標を打ち出した。1~5月の中口貿易額は前年比+40.7%、5月は同+114.3%である。商品別では、輸出は自動車、機械類、輸入は石炭、天然ガス、農産品が伸びており、自動車輸出は独占的な状況となっている。（経済調査チーム 張培鑫）

図表 16 貿易

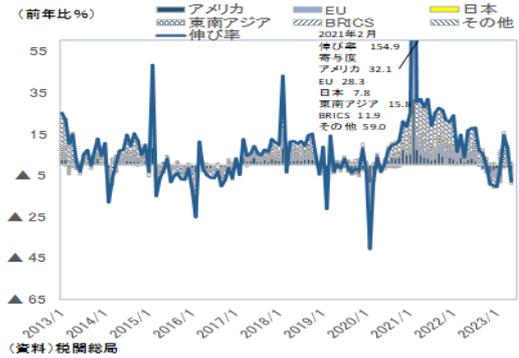


図表 18 輸出（製品別）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2022	2023	2023	2023		
							1/1-3	1/1-6	1/1-9	1/1-12	1/1-5	1/1-5		
初級商品(億ドル)	1.4	124	138	▲0.7	▲13.5	20.3	15.5	14.6	21.8	21.4	23.2	22.2	14.7	10.0
食物・動物	5.0	34	3.6	▲0.8	▲2.2	9.9	11.6	11.4	9.3	5.8	▲1.2	4.3	3.6	1.0
飲料・煙草	6.9	▲2.1	7.3	▲6.1	▲29.0	11.1	▲2.3	13.8	12.4	9.4	33.2	48.4	28.9	18.8
非食用原料(燃料を除く)	▲4.0	165	163	▲4.5	▲8.0	40.1	24.3	20.1	19.4	12.4	▲3.1	▲1.1	0.3	▲3.9
農産物油・油脂	▲9.5	395	31.1	8.3	21.2	66.8	93.9	80.0	838	539	16.0	15.7	11.9	0.7
鉱物燃料・潤滑油同類	▲3.9	320	31.1	1.1	▲30.7	29.5	14.9	13.8	399	51.1	75.9	80.6	37.1	30.1
工業製品(億ドル)	▲6.8	64	9.5	▲0.1	5.0	30.1	15.6	14.1	12.2	6.4	▲8.4	▲0.9	1.5	▲0.9
化学製品	▲4.5	145	18.5	▲3.6	4.8	55.8	49.0	34.2	30.2	18.7	▲14.5	▲13.5	▲12.4	▲14.9
原料で分装された製品	▲7.6	33	9.4	▲0.3	6.6	24.5	20.5	21.3	18.0	11.0	▲6.4	3.5	4.7	▲0.5
機械及び運輸設備	▲6.8	91	11.6	▲1.1	5.5	28.4	14.9	11.9	11.3	5.7	▲7.7	▲2.0	0.9	0.4
雑製品	▲7.3	1.7	3.2	2.2	0.1	29.8	4.3	7.3	4.5	0.0	▲10.9	1.9	4.4	1.0

(資料) 関税総局

図表 17 輸出（地域別）



図表 19 輸入（製品別）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2022	2023	2023	2023		
							1/1-3	1/1-6	1/1-9	1/1-12	1/1-5	1/1-5		
初級商品(億ドル)	▲7.6	31.4	21.5	3.8	▲6.6	42.6	16.7	18.0	14.0	12.3	6.0	7.8	4.0	2.4
食物・動物	▲2.8	11.5	18.3	24.6	21.6	25.0	6.5	6.4	6.5	6.9	4.1	7.1	8.3	5.7
飲料・煙草	5.6	19.2	9.2	0.1	▲19.0	22.7	▲13.4	▲2.6	▲4.4	▲7.1	31.6	38.2	31.1	27.9
非食用原料(燃料を除く)	▲5.0	29.2	5.0	4.1	3.8	43.0	▲1.2	▲0.5	▲4.9	▲4.3	13.6	12.4	9.0	7.2
農産物油・油脂同類	▲11.9	40.7	40.7	▲0.7	▲22.1	49.3	42.9	46.1	40.2	32.7	▲0.3	3.2	▲2.2	▲3.1
農産物油	▲10.0	14.0	1.5	20.5	13.4	36.9	▲32.4	▲35.6	▲24.4	▲11.4	41.2	50.0	55.1	43.4
工業製品(億ドル)	▲4.6	10.0	13.2	▲6.4	3.0	23.9	7.6	▲0.1	▲1.2	▲4.8	▲18.9	▲14.7	▲13.3	▲12.1
化学製品	▲4.4	18.2	15.3	▲2.0	▲2.3	23.3	6.3	6.9	5.3	1.0	▲3.2	▲2.4	▲3.8	▲6.0
原料で分装された製品	▲6.6	11.3	11.6	▲7.7	20.2	24.5	11.2	4.8	0.8	▲5.5	▲20.1	▲21.0	▲21.1	▲20.7
機械及び運輸設備	▲3.9	11.3	14.1	▲6.4	5.9	21.3	7.9	0.0	▲2.6	▲6.3	▲27.3	▲23.7	▲22.3	▲21.0
雑製品	▲5.6	5.7	6.9	0.2	1.5	16.4	▲16.8	▲18.8	▲18.6	▲19.9	▲12.9	▲8.4	▲4.0	▲1.8

(資料) 関税総局

【消費：消費回復は力強さを欠く様相に】

5月の社会消費品小売総額は前年比+12.7%と4月の同+18.4%から5.7ポイント減速した。そのうち、飲食は同+35.1%と4月の+43.8%から伸びが8.7ポイントと大幅に鈍化した。2021年同月を基にした小売売上高の今年5月の年平均成長率は2.6%と4月と横ばい、低い成長にとどまった。一方、5月は前月比で+0.4%と5か月連続で小幅増加を維持しており、接触型消費の改善が主因と見られた。但し、五日間の労働節連休にも関わらず、大きく期待された消費の回復は勢いが不足となった。

商品別では明暗が分かれた。4月には不要不急の財の反動増が大きかったが、5月には続かなかった。食品(同▲0.7%、1.7P↓)、飲料(同▲0.7%、2.7P↑)、日用品(同+9.4%、0.7P↓)等の生活必需品関連は横ばい気味となった。不要不急の財のうち、アパレル(同+17.6%、14.8P↓)、化粧品(同+11.7%、12.6P↓)、宝飾品(同+24.4%、20.3P↓)、スポーツ・娯楽用品(同+14.3%、11.4P↓)、自動車(同+24.2%、13.8P↓)はいずれも伸びの鈍化が目立った。

住宅販売の低迷を背景に、住宅関連では、建材が同▲14.6%とマイナス幅が拡大した。家電は同+0.1%と4月の同+4.7%から伸びが縮小し、家具は同+5.0%と4月の同+3.4%より小幅加速した。

新型コロナ感染の再拡大で、5月の薬品は同+7.1%と4月の同+3.7%より加速した。また、通信類は同+27.4%と4月の同+14.6%から12.8ポイント加速し、唯一の好材料となった。

6月の動きを見ると、6月18日、EC大手の京東による年央セール「618」が行われたが、昨年「双十一」同様、取引額の実績が公表されなかった。その背景には、コスパ重視、理性消費など消費者の慎重姿勢がさらに鮮明となったことがある。さらに、端午節連休(6月22~24日)の国内観光収入は移動制限が実施されていた昨年同期と比べて+44.5%増加したが、コロナ前の2019年同時期の水準(同▲5.1%)にとどまらなかった。

発展改革委員会は6月16日記者会見で「消費を回復・拡大させる政策を早期に打ち出す」と述べ、サービス消費をテコ入れするほか、充電設備などの整備を通じて農村にNEVを普及させて

いく方針を示した。また、中国人民銀行は6月13日に7日物リバースレポの金利、15日に市中銀行に資金を供給する中期流動性ファシリティー（MLF）の金利、20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を相次ぎ引き下げ、景気の下支えに動き出している。

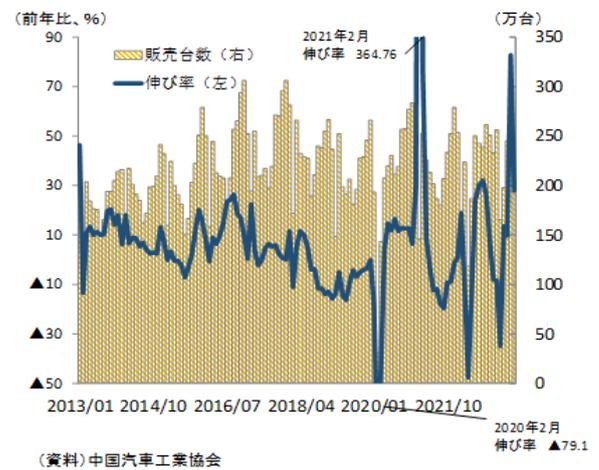
一方、不動産市場の低迷による「逆資産効果」や若年層の高失業率などが消費回復の逆風となり、足元の消費マインドの低下に歯止めがかかりにくくなっている。また、消費の冷え込みで企業の在庫消化を一層難しくなり、生産活動が縮小する方向に働くことも懸念されている。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 20 小売販売



図表 21 自動車販売



[雇用:若年層の失業率は2ヵ月連続で20%超]

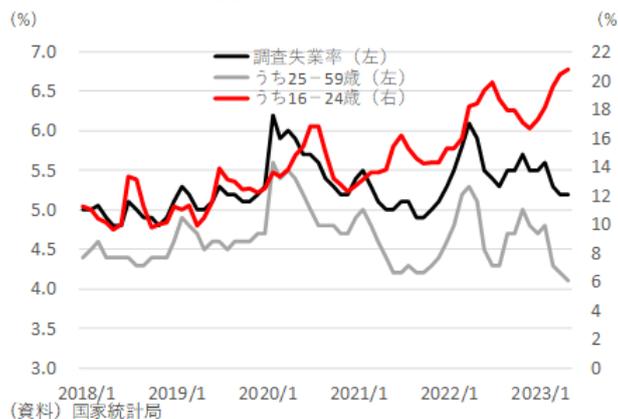
5月の都市部調査失業率は5.2%と横ばいで推移した。そのうち、出稼ぎ労働者の失業率は4.9%と、4月の同5.1%、3月の5.3%から改善を続けた。一方、16~24歳の若者の失業率は同20.8%となり、4月からさらに0.4ポイント悪化し、2ヵ月連続で20%を超え、2018年1月の統計開始以来の最高値となった。

今年の大学と高等職業学校の卒業生は過去最高の1158万人となり、新卒者が若者の失業率を押し上げると懸念されている。求職側から見ると、不動産業界、インターネット業界などの人気就職先は依然として雇用削減中。新卒の大きな受け皿となっていた教育業界は、学習塾の規制強化以来、雇用のパイが縮小したままだ。

6月7日から全国統一大学入学試験「高考」が行われた。今年の出願者は昨年から98万人増え、過去最多の1,291万人となった。経済成長が鈍化していく中、ブルーカラーの人手不足とホワイトカラーの過剰の構造問題は一段と深刻になる。そうした中、しわ寄せはしばらく若者に向かいそうだ。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 22 失業率



[物価:CPIは依然低水準 PPIはマイナス幅が一層拡大]

5月の消費者物価指数CPIは前年比+0.2%と4月より0.1ポイント上昇し、依然低い水準にとどまった。

内訳を見ると、食品価格は同+1.0%と4月より0.6ポイント拡大した。非食品価格は先月の同+0.1%から0.1ポイント下落し、同+0.0%となった。食品のうち、家禽類(同+5.6%)、食用油(同+3.6%)、果物(同+3.4%)などが値上がりし、豚肉が同▲3.2%と先月の同+4.0%から下落に転じた。野菜が同▲1.7%と先月より伸びが11.8ポイント縮小した。非食品のうち、サービス価格は同+0.9%と前月から0.1ポイント鈍化した。航空券(同+14.7%)、旅行(同+8.0%)、交通機関(同+5.1%)など旅行関連のサービス価格の伸びが堅調なもの、そろって鈍化した。

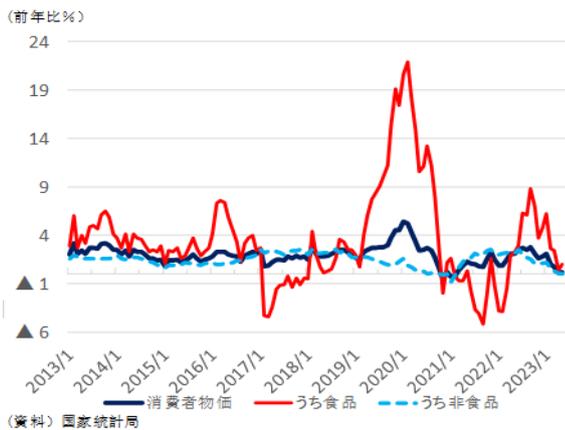
工業消費品は同▲1.7%と先月より下げ幅が0.2ポイント拡大した。うち、ディーゼル車(同▲11.3%)、ガソリン車(同▲5.1%)、EVなど新エネ車(同▲3.3%)の販売価格はそろって下がった。

需要を示す食品とエネルギーを除くコア指数は同+0.6%と先月から0.1ポイント鈍化した。PPIの鈍化は引き続きCPIに影響を及ぼしている。

5月の生産者物価指数PPIは前年比▲4.6%と4月から下げ幅が1.0ポイント拡大し、8ヵ月連続のマイナスとなった。石炭、鉄鋼などの工業品市場の弱含みに加え、国際コモディティ価格の下落でPPIが引き続き押し下げられている。主要業界で見ると、石油・天然ガス採掘が同▲19.1%、鉄鋼が同▲16.8%、石油・石炭等の燃料加工が同▲15.1%、石炭採掘が同▲13.1%、非鉄が同▲8.4%、自動車同▲1.1%となった。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

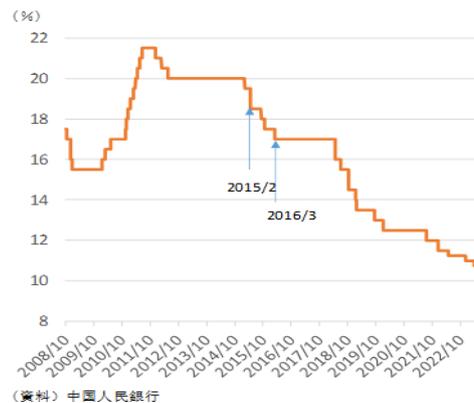
図表 23 消費者物価 (CPI)



図表 24 生産者物価 (PPI)



図表 25 預金準備率



図表26 為替レート（元/ドル、名目実効レート）



図表27 為替レート（元/ドル、円・元）



担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム 鈴木貴元(中国会社出向中)	TEL:03-3282-7682 E-mail: suzuki-t@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号	
WEB	https://www.marubeni.com/jp/research/	

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
 - 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
 - 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります