

## China Economic Outlook 2023年9月

### 在庫調整進展、夏休み消費等で統計は改善／一帯一路フォーラム前の多国間外交

#### 要点

- ・景気のムードは減速感が薄まる。在庫調整進展から積み上げの動き、夏休み旅行需要の盛り上がりなど、底這いから浮揚への兆候。不動産は不調も、8月末以降の一連の政策により一定の期待感
- 在庫調整進展の認識で下ブレ懸念が後退。夏休み旅行の好調に続く、不動産政策への一定の期待、中秋・国慶節へのムードなどが明るさに
- 8月は生産と消費を中心に持ち直し。投資も停滞ながら小幅加速、輸出はマイナス幅縮小
- 構造問題は根深いが、足元の不安はやや一服。次の注目は三中全会(10月～11月開催見込み)
- 経済政策は慎重ながらも、減税・費用負担減政策の延長、金利・預金準備率引き下げなど支援政策が増加。但し、経済政策は改革が中心であり、財政・金融はあくまでも補助役
- ・米中関係は交流が継続。秋の国際外交、最初の9月はASEAN関係首脳会議、G20、国連総会で米中の地均しは微速前進。一帯一路フォーラムを前に、人類運命共同体白書を発表
- 同白書は人類運命共同体の「思想」を系統的に述べた行動実戦の重要文献であると、中国が世界に提示した知恵、思想、哲学、文化であると中国メディアは指摘。一帯一路を通じた今後の人類運命共同体と米国の理想の競争ないし協力の方向が注目

### 景気のムードと状況:減速感が薄まる。在庫調整進展から積み上げの動き、夏休み旅行需要の盛り上がりなど、底這いから浮揚への兆候が表れる。不動産は不調だったが、8月末以降の一連の政策により一定の期待感

[景気のムード: 財政・金融政策の追加には反応薄も、在庫調整進展の認識で下ブレ懸念が後退。夏休み旅行の好調に続く、不動産政策への一定の期待、中秋・国慶節へのムードなどが明るさに]

8月の景気のムードは、7月中旬発表の第2四半期のGDP統計(前年比+6.3%、前期比+0.8%)発表で鮮明になった先行き不透明感が、8月中旬発表の7月統計の悪化を受けて、更に減速感へとネガティブさを強めた。8月上旬に示された、貿易の前年比伸び率の2ケタマイナスの継続や、消費者物価の前年比伸び率のマイナス転落、不動産最大手・碧桂园の決算見通しの大幅悪化・不動産不信の再度のクローズアップなども減速感を強めた。一方、8月中旬以降、中国政府の夏休みが終わり、今後に向けての経済政策の修正が行われ、需要の下支えと期待の回復が試みられた。但し、期待の変化は8月内には現れず、9月へと越月した。専門家の一部からは経済効果の見込みやすい大幅な対応の必要性が指摘された。他方、巷間は、4年ぶりの完全自由の夏休み。景気のムードはともかく、外出・旅行を満喫。家族旅行、海外旅行が盛り上がった。

これに対して、9月の景気のムードは、下記に述べる生産活動の浮揚などに加えて、巷間の旅行需要の盛り上がりや、政策の修正などを受けて、やや改善に向かった。

景気のムードの改善は、供給・需要の両サイドで見られた。供給サイドに関しては、8月末発表の8月の製造業PMIが企業の原材料購入価格上昇、購買量増加、受注増加、生産持ち直しなどを示唆し、企業の間で在庫調整の進展が認識されるようになった。実際、「中国経済は厳しい状況に陥っている」などと海外を中心に報じられる中であって、「前向きな動きが出ている」という国内の企業の声が多く聞かれるようになった。工業の勝ち組産業は、EV及び周辺、電池、電力関連などと範囲が狭く、また勝ち組産業の中でも過当競争(例えば、昨今経営の行き詰ったEVメーカーの生産能力は400万台分との報道)が繰り返されており、勝ち組が良いとはいえず、在庫調整の進展のお陰で勝ち組産業でない産業でも生産の改善などが指摘されるようになった。但し、鉄鋼や原油加工の回復などでは「期待先行、一時的」などとその持続性に疑問がもたれており、なお観察が必要である。

需要サイドに関しては、旅行需要の本格回復が筆頭である。昨年までは新型コロナの流行発現と連休・休暇シーズンが重なるか否かが多くの人の関心事であり、2021年、22年の夏休みの旅行需要は「安近短・見送り」の状況に陥っていた。今年は春以降の国内旅客輸送能力の正常化、海外団体旅行の範囲拡大などで環境が段階的に整い、夏休みの時期にはほぼ完全に回復。夏休みの旅行はコロナ禍前の水準を大幅に上回るようになった。更に9月に始まった中秋・国慶節の旅行予約は顧客が殺到する状況となった。中国では、春と秋に博覧会シーズンがある。8月の雲南・昆明の南アジア博、北京のロボット博に始まり、9月の北京のサービス貿易博、広西・南寧の東南アジア博、寧夏・銀川のアラブ博など1,000~3,000社（海外からはだいたい2割程度）が出展する大型博覧会が主要各都市で開催される。これらは数十万人規模のイベントとなり、地域経済に大きな波及効果を齎す。今年は浙江・杭州でのアジア競技大会もある。8月の小売統計は、昨年同月が2022年で2番目に高い伸び（前年比+5.4%）であったにもかかわらず前年比+4.6%と上向きの数字となり、また同月の旅客輸送量統計は、鉄道で2019年平均比+40.5%、航空で同+16.3%と、コロナ禍前を大きく上回る数字を記録した。9月は、外出の活発化に刺激された改善の継続に加えて、昨年同期に新型コロナへの警戒強化などで消費関連の伸びが低くなったことに対するテクニカルな反動が表れる。消費のファンダメンタルズが盤石とはいえないが、旅行需要の活発化と連続するイベントは、夏休み前に落ち込んだムードを断ち切るように持ち上げた感がある。

また、不動産需要の持ち直しに対する期待が些か高まった（地域でのばらつきが大きい）。8月15、21日にSLF、MLF、LPRの引き下げが行われてから、同25日に「認房不認貸」（二回目以降の住宅購入時に返済が完了していれば過去のローン記録を見ないという指示）を促進する通知、同31日に住宅ローンの頭金比率・金利等の引き下げ、更に9月中旬にかけて10を超える大都市での不動産購入規制撤廃が実施された。中国の住宅信仰は根強く、規制緩和が伝えられると、北京、上海、武漢などで買い手も売り手も市場に戻ってきたとの報道が出てきた。但し、9月中旬の統計発表の記者会見で統計局報道官が「不動産はいまだ調整段階にある」と述べた、また9月に入って中堅デベロッパーが米国で破産申請を行う（9/19、融創中国）、別の中堅デベロッパーが外債支払いを全て停止すると発表した（9/15、遠洋集団）ように、問題が改善した訳ではない。今年春のように3月に需要が一旦盛り上がった後、4月に落ち込むといったことの繰り返しも起きうる。とはいえ、飛び込みセールスが筆者の携帯電話にも連日入るようになったように、政策効果を実現しようと、デベロッパーも活発な動きを見せるようになってきている。地域による見方の差はあり、需要回復の遅さを指摘する向きが多いが、徐々に対処は進むであろう（需要の掘り起こし、デベロッパーの整理、中小金融機関の整理・救済）との見方が広まっているように感じられた。

政策に対する期待感は、上記の不動産のところで、不動産販売回復への期待が幾らか表れた。北京など超大都市や大都市の中心部などにも規制緩和が広がったからである。一方、ハイテク企業や中小企業、個人に対する減税措置（既存の措置と合わせて年1.8兆元程度）、株式取引の減税措置、為替安定化のための動き（当局の為替安定の要請等）などは、効果が無いわけではないが景気浮揚に結び付けて捉えられていないように思えた。減税措置は企業等の下支え、株式や為替の措置は下ブレ・リスク防止という捉え方に見える。政策の期待は総じて静かと言える。

一方、引き続きムードの重石になったのは、投資や輸出である。8月の投資は前年比+1.8%（7月同+1.0%、推計）、輸出（ドルベース）は同▲8.8%（7月同▲14.5%）であった。投資は、在庫や企業収益の状況などに改善が見られたが、成長期待、投資環境などに対する懸念や、民間企業の資金調達の厳しさなどが根強く、まだら模様の雰囲気。輸出は、「新三様」と呼ばれる自動車、電池、太陽光パネルのスター商品が出てきており、中国の輸出構造の高度化を明るく語る

ムードが出ている傍ら、従来型商品の生産の海外シフトなどが懸念となっている。

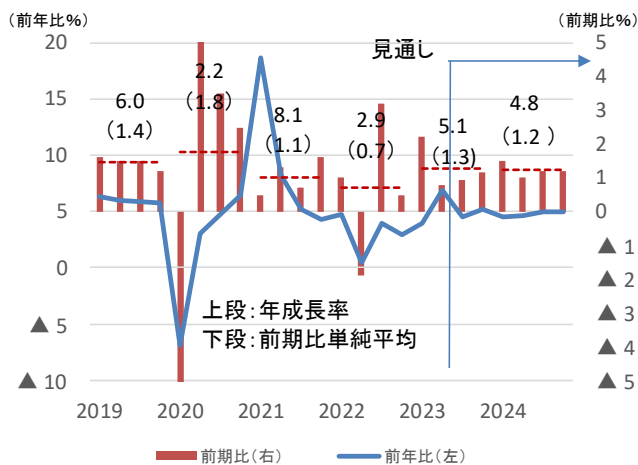
総じて見ると、景気のムードはやや改善した。成長期待が高まった訳ではないが、下ブレ懸念が和らいだ状況となった。

これに対して、9月の巷間のムードは、経済の実態よりももう一段明るかったように思う。繰り返すことになるが、i) 久々の自由な夏休みや、ロボット博、サービス貿易博、浙江・杭州アジア競技大会などの各種イベント開催、習近平総書記の黒龍江省等での調研など、澁んだ気分を断ち切るような動きが続いたこと、ii) 中秋・国慶節レジャーへの期待の高まりが表面化したこと、iii) 自動車輸出が日本を抜き世界一になったことや、華為が5G相当の性能を持つ「Mate60」シリーズを発売(8/29)し、中国技術の実力に歓喜が起きたこと、ラッキンコーヒーが茅台酒入りコーヒーを販売し、ヒットを記録したことなど、ブームが起きたことなどがムードを明るくした。

実体景気のムードは、不動産など構造的な下ブレへの懸念などは根強いものの、短期的な下ブレ不安は経済活動の正常化が進んで、薄らいでいる。巷間のムードは、モノでリベンジできなかった消費が旅行でリベンジの様相を作りつつある。様々なところで二極化的、まだら模様だが、足元ポジティブな部分が幾分挽回したと言えるだろう。

10月以降は、中秋・国慶節連休に続き、一帯一路フォーラム、共産党の三中全会(開催未定)が開催される。一帯一路フォーラムは、中国の元首外交、多国間外交、経済・人文交流外交といった習近平政権3期外交の大きな発表の場となる。三中全会は、習近平政権第1期では「改革の全面的深化における若干の重大問題に関する中共中央の決定」(2013年11月)(重点:改革を全面的に深化。方法:指導思想の下に一致団結する。目標:中国の特色ある社会主義制度を充実・発展させて国の統治体系と統治能力の近代化を進める)、第2期では「中国の特色ある社会主義制度を堅持・整備し、国家ガバナンスシステムとガバナンス能力の現代化を推進することの若干の重大問題に関する党中央決定」(従来の三中全会に相当するのが、2期では四中全会に当たる。2019年10月)と、1期では改革全般、2期では改革を継続しつつ、ガバナンスに力点を置いた。3期では、2020年まで目指した小康社会が完成し、中国式現代化への改革を目指す中、どうまとめるのか(習近平思想、党の指導、高質量発展、製造強国、国家安全、文明・環境などがこれまでの3期の主なキーワード)。連休に加えて、中長期的な外交や政治のイベントが中国の繁栄したムードを喧伝すると考えられる。10月中旬発表の第3四半期GDP統計は、前期比で見て第2四半期に近い伸びが想定され、外交や政治のムードと相まってやや強気になっていくのではないかと思量する。

図表1 GDP成長率



(資料) 国家統計局

図表2 製造業PMI

	PMI	生産	受注	輸出受注	原材料在庫	購買量	原材料購入価格	出荷価格	完成品在庫	手持ち受注	経営活動期待
2022年4月	47.4	44.4	42.6	41.6	46.5	43.5	64.2	54.4	50.3	46.0	53.3
2022年5月	49.6	49.7	48.2	46.2	47.9	48.4	55.8	49.5	49.3	45.0	53.9
2022年6月	50.2	52.8	50.4	49.5	48.1	51.1	52.0	46.3	48.6	44.2	55.2
2022年7月	49.0	49.8	48.5	47.4	47.9	48.9	40.4	40.1	48.0	42.6	52.0
2022年8月	49.4	49.8	49.2	48.1	48.0	49.2	44.3	44.5	45.2	43.1	52.3
2022年9月	50.1	51.5	49.8	47.0	47.6	50.2	51.3	47.1	47.3	44.1	53.4
2022年10月	49.2	49.6	48.1	47.6	47.7	49.3	53.3	48.7	48.0	43.9	52.6
2022年11月	48.0	47.8	46.4	46.7	46.7	47.1	50.7	47.4	48.1	43.4	48.9
2022年12月	47.0	44.6	43.9	44.2	47.1	44.9	51.6	49.0	46.6	43.1	51.9
2023年1月	50.1	49.8	50.9	46.1	49.6	50.4	52.2	48.7	47.2	44.5	55.6
2023年2月	52.6	56.7	54.1	52.4	49.8	53.5	54.4	51.2	50.6	49.3	57.5
2023年3月	51.9	54.6	53.6	50.4	48.3	53.5	50.9	48.6	49.5	48.9	55.5
2023年4月	49.2	50.2	48.8	47.6	47.9	49.1	46.4	44.9	49.4	46.8	54.7
2023年5月	48.8	49.6	48.3	47.2	47.6	49.0	40.8	41.6	48.9	46.1	54.1
2023年6月	49.0	50.3	48.6	46.4	47.4	48.9	45.0	43.9	46.1	45.2	53.4
2023年7月	49.3	50.2	49.5	46.3	48.2	49.5	52.4	48.6	46.3	45.4	55.1
2023年8月	49.7	51.9	50.2	46.7	48.4	50.5	56.5	52.0	47.2	45.9	55.6

(資料) 国家統計局

**図表3 夏休み、中秋・国慶節の旅行の状況**

○中国旅游研究院によると、2023年夏季国内旅游人数 18.39 億人、国内旅游収入 1.21 兆元。過去最高水準。  
 ーCtrip によると「親子家庭旅行のブーム」。夏季の全予約数量 2019 年同期比 5 割増。うち親子旅行同 +56%。研学旅行前年比 2.3 倍。中国演出行業協会によると、夏季の旅游演劇は、公演数が前年比 +235.3%、チケット収入が同 +496.2%、観劇者数が同 +717.9%  
 ー人気目的地は二三線都市。演劇、コンサート、音楽フェスティバルなどが集客。7月の天津「第1回泡泡島音楽節」は入場者 6 万人、7 割が北京や河北など市外  
 ○Ctrip によると、中秋・国慶節の予約は、9 月 6 日現在で国内旅行商品は前年比 5 倍。飛猪では国内旅行商品は前年比 6 倍。民航総局予測によると、飛行機利用者は 2100 万人、13.7 万便（1 日 196 万人（2019 年同期比 +17%）、1.4 万便（同 +18%）  
 ーホテル、団体旅行、観光地チケット、レンタカーなどの予約が 2019 年同期を上回る  
 ーCtrip の旅行予約単価 1293 元。夏季シーズン比 2 割増加。  
 ー同程旅行の飛行機単価は労働節比 13% 上昇  
 ーCtrip の跨省旅行（飛行機、ホテル）予約比率 84%（前年同期差 +30 p）  
 ー西北のブルジン、ウルムチ、蘭州、敦煌。華南の三亜、広州、厦門。ほか上海、北京、杭州、成都（北低南高）。小さな都市では、シャングリラ、景德鎮、安吉、南陽、常州、仏山、淮安、延吉、揭陽、安図等の予約が 19 年国慶節比倍増  
 ○国家移民管理局によると、7/1~8/29、パスポート発給 342 万本、港澳台通行証 1858.5 万本。出入境者数 8241.3 万人。Ctrip では、中秋・国慶節の出境飛行機検索 2019 年同期並みに  
 ーCtrip では、人気目的地はタイ、韓国、米、英国、豪州。飛猪では、出境商品予約が前年比 20 倍。タイ、マレーシア、韓国、豪州、インドネシア。加えてエジプト、NZ、ベトナム、トルコ、スペイン  
 ○交通運輸部によると、中秋・国慶節の高速道路交通量（1 日当たり）前年比べて 4 割以上増加の見通し  
 ー渋滞は 29 日前後がピーク

（資料）「中秋国慶假期点燃出游熱情（中秋・国慶節連休で高まる旅行熱）」（9/17、経済日報）等

**図表4 イベント等の推移**

**図表5 8 月末以降の主要不動産政策**

○「南アジア博」（雲南・昆明、8/16）  
 ・契約 338 件。協議投資額 4040 億元。参加 85 カ国、3 万社（オンライン含む）  
 ○「ロボット博」（北京、8/18）  
 ・出展 774 件、交易额 269 億元、入場者数 30 万人  
 ○「サービス貿易博」（北京、9/2）  
 ・契約数 1100 件。オフライン出展 2400 件、オンライン 6700 件。入場者 28 万人  
 ○発改委「統一的民間向け資本紹介項目平台」（9/8）  
 ・4894 件の重点項目を發布、総投資額 5.27 兆元  
 ○「中国国際投資貿易洽談会」（福建・厦門、9/10）  
 ・協力協議 638 項目、計画総投資額 4845.7 億元  
 ○「東南アジア博」（広西・南寧、9/16）  
 ・契約投資額 4000 億元。40 カ国超参加、オフライン出展 1700 件  
 ○「国際工業博覧会」（上海、9/19）  
 ・30 カ国参加、オフライン出展 2800 件。入場者 20.5 万人  
 ○「世界製造業大会」（安徽・合肥、9/20）  
 ・契約 587 件、総投資額 3425 億元、契約額 3128 億元。うち製造業 534 件、総投資額 3060 億元、契約額 2794 億元  
 ○「アラブ博」（寧夏・銀川、9/21）  
 協力成果（貿易投資）403 件、1709.7 億元  
 ○「遼寧中国国際投資貿易洽談会（遼寧・瀋陽、9/25）」  
 ・契約 271 項目、総投資額 5863.4 億元

・7/21、超大特大城市積極穩步推進城中村改造に関する指導意見（7/28にビデオ会議）。投資総額は年1兆元程度（従来からの継続）  
 ・8/25、保障性住宅の計画と建設に関する指導意見  
 ・8/25、住宅買い替えに関連する個人所得税政策の延長実施（2025年末迄）  
 ・8/25、公的賃貸住宅に対する税制優遇政策の継続実施（2025年末迄）  
 ・8/25、「認房不認貸」政策推進の通知  
 ・8/30、広州市、深圳市、「認房不認貸」実施。9/1、北京市、上海市  
 ・8/31、未完済の1軒目の住宅ローン金利引き下げ関連事項の通知（8月末までに実行された融資について9月25日から金利の引き下げを申請可能に）、差別化された住宅信用貸付政策の調整・最適化に関する通知（頭金比率1軒目20%、2軒目30%に。ローン金利下限1軒目LPR-0.2%、2軒目LPR+0.2%（従来はLPR+0.6%）  
 ・9/3、瀋陽市（二環線内購入制限取消）。9/7、南京市4区（全市制限取消）  
 ・9/11、濟南市、青島市（制限取消）、9/15、合肥市（制限取消）  
 ・9/19、武漢二環線内（制限取消）  
 ーほか、蘇州、大連、鄭州等二線都市制限取消

（資料）各種資料より作成

（資料）各種資料より作成

**図表6 不動産の動き**

○9/13、碧桂园、17.78 億元の元建て債の償還延長で債権者と合意  
 ・償還期日である 2025 年 11 月以降、3 年間にわたって分割払い（直近問題になっていた 9 本のうち 8 本で合意）。その後 9/18 にロイターが同日期日のドル建て債 1500 万ドルの利払い不履行を報じる。  
 ○9/15、遠洋集団、全ての外債について再編実行まで返済を一時停止すると発表  
 ・流動性の問題が短中期に続く予想し、オフショア債務の「全体的な再編」が最善の方法だと説明。銀行や債券保有者、金融機関を含む利害関係者とオフショア債務の償還期限の延長や債務再編などについて引き続き交渉すると説明。  
 ・同日、Moody's は格付けを「Caa 2」から「Ca」に引き下げ、見通しを「ネガティブ」とする。  
 ○9/19、融創中国（22 年販売 14 位）、米連邦破産法 15 条適用を申請（外貨建て債務再編案成立を目指す）  
 ・9/18、99 億ドルの外貨建て債務について債務再編案の賛同を得ていたと発表。23 年上半年収益は 153 億元の赤字、総負債額 1 兆元。今後 10 月 5 日に香港で債務再編案の裁判所の承認と裁決を求める申し立てを行う予定  
 ○9/22、中国恒大集団、25、6 日予定の外債の対債権団交渉を再延期、9/24、新規債券発行の条件を満たせないとの声明を発表

（資料）各種資料より作成

**[経済指標：8月は生産と消費を中心に持ち直し]**

8月の経済指標は、7月に落ち込んだ数字が揃って持ち直しを見せた。7月は異常な気温上昇があり、8月は月初の台風による水害とその復興があった。先述の通り、この月は、在庫調整の進展や、夏休みの旅行の盛り上がりもあったが、天候不順が景気の振幅を大きくした可能性がある。

9月15日発表の8月経済統計やその前後に発表された貿易、物価、金融統計を見ると、前期比成長率で見て、7月がほぼゼロないしマイナス成長と推計されたのに対して、8月は+0.5%程度と推計された。9月も同率程度で成長すれば、第3四半期は前期比+1.0%（第2四半期+0.8%）。前年比で見て+4%台半ばの成長が見える状況となった。第3四半期は結果的に実質微加速となる可能性が出てきた。年間目標成長率である前年比+5%（前後）を達成するには、第3四半期が前期比+1.0%の場合、第4四半期に同+0.7%成長すればよく、目標達成の可能性が出てきた。但し、これは+5%の成長軌道に戻ったということの意味しない。ゼロコロナ政策解除の反動増で高成長となった第1四半期のかさ上げ分を修正すれば、今年の成長率は正味+4%弱。年間+5%の巡航速度軌道への回帰は高いハードルであるという判断は変わらない。

個別指標を見ると、8月の工業生産は前年比+4.5%（7月同+3.7%、8月前月比+0.5%）。最終需要ではEV、電池、中間需要では鉄鋼、非鉄、化学が伸びる一方、最終需要では食品類、薬品、PC・スマホ類、中間需要では非金属、投資需要では一般、特殊機械などが伸び悩むという、特定の勝ち組が下支えする構図が続いた。しかも、EVでは10数社の新興企業が事業停止、鉄鋼では地方企業が相次ぎ事業清算を申請するなど、勝ち組産業の中にも負け組企業が続出している。但し、主要製品で一段の下ブレとなるものは少なく、在庫調整一巡から、底打ち、底離れに向かいやすい状況になっている。

次に、けん引役への期待のかかる消費（社会消費品小売総額）は前年比+4.6%（7月同+2.5%、8月前月比+0.31%）と持ち直した。一定規模以上の店舗での販売が伸び悩むも、化粧品、宝飾品、通信機器は比較的高い伸び、小店舗での外食販売も高い伸びを見せ、外出活発化の影響が伺われた。また通信機器は月末に華為のMate60シリーズが発売され、一部のシリーズは1分で初入荷が完売した。5Gの買い替えが新たな下支えになりつつある。消費の背景を見ると、雇用に関する都市失業率は僅かに改善（5.2%、7月は5.3%）、需給に関する消費者物価は前年比+0.1%と、2カ月ぶりにプラスに転じた。豚肉価格の上昇に加え、旅行需要の顕在化で関連価格が上昇したことが大きな要因となった。生産とサービス活動の持ち直しで中低所得者に経済正常化の恩恵が伝わり始めた可能性がある。但し、消費の前月比の伸びは今年3番目の低さ。消費者の選別的購買行動は根強い。

固定資産投資は前年比+1.8%（推定、7月同+1.0%、8月前月比+0.26%）と、停滞ながら小幅持ち直しを見せた。製造業投資が同+7.3%（7月同+3.9%）と、前月を大きく上回った。一方、インフラ投資は同+3.6%（7月同+4.4%）と、減速を続けた。また、不動産投資が同▲10.9%（累計伸び率からの推定、7月同▲12.1%）と、4カ月連続の2ケタマイナスとなった。製造業の持ち直しでは、素材・製造品、設備機械周りで改善が起きた。収益の下げ止まり（7月単月の工業企業収益は前年比▲7%程度まで下げ幅が縮小。販売単価の下げ止まり・反転が要因となっている）や、半導体や電池などでの積極投資の波及が推察される。先月号までは、製造業投資の持ち直しにはもうしばらく時間がかかると指摘していたので、持ち直しが前倒しされた形になる。一方、インフラ投資は災害復旧で土木関連が活発になったが、地方政府・関連企業の予算制約等によって事業が十分確保できなくなっているようだ。政府は地方債発行・専項債事業の前倒し（発行は9月に完了、事業開始は10月までに完了）を進めており、その効果の発現を期待している。

なお、不動産に関しては、政府・金融の支援によって、竣工面積ベースの伸びは2ケタの伸びが続いているが、新規着工面積、施工面積、販売面積はそれぞれ2割を超える減少を続けており、「保交楼（成約済み物件の引き渡し）」関連を除けば8月まで低調な動きが続いている。一方、先述の通り、9月に入って一部の超大都市・大都市で購入規制が緩和・撤廃され、販売が活発になってきているとの見方も出てきている。但し、9月下旬時点で、取引が前年比を上回って回復してきているという話は聞かれない。

最後に輸出入（ドルベース）は、輸出が前年比▲8.8%（7月同▲14.5%）、輸入が同▲7.3%（7月同▲12.4%）となった。統計が発表されている7月の数量と単価を見ると、単価は、輸出入とも1割程低下。数量は、輸出は減少基調、輸入は小幅ながら増加基調となっている。輸入の数量増は原油が主因で、これを除くと減少基調となっている。地域別の輸出を見ると、欧州向けが2割減、北米向けが15%減、東南アジア向けが13%減であり、欧米向け輸出の迂回輸出地である東南アジア向けも縮小傾向となっている。欧米の金融引き締めに加えて、迂回輸出先への影響低下も輸出縮小の要因となっている。新型コロナ終了は、中国特需はく落、中国依存見直しのきっかけとなって貿易に下押し圧力を加えている。

国家統計局は、統計発表当日の記者会見で「国民経済は回復に向かっており、高質量発展は着実に推進され、積極的な要素が累積的に増えている」とした。「安定成長、安定就業、リスク防止など、政策措置が素早く出され、経済運営の持続的好転が不断に推進され、内生動力が持続的に強化され、社会の期待が持続的に改善し、経済の実質的なレベルアップと合理的な成長が推進される」とした。前月8月の記者会見では、景気の基盤固めの必要性への認識と、需要不足やリスク表面化に適宜配慮するという姿勢がやや強調されたが、今月9月の記者会見では、各指標の説明が淡々となされるにとどまった。緊迫感はやや薄らぐ結果となった。

図表7 主要経済指標

		(期末)												
		2022/12	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	22/3Q	22/4Q	23/1Q	23/2Q
PMI		47.0	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	49.5	48.1	51.5	49.0
工業生産	前年比%	1.3	2.4	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.8	2.8	3.0	4.5
うちハイテク	前年比%	2.8	0.5	0.5	1.5	2.5	1.7	2.7	0.7	2.9	6.6	5.1	0.9	2.3
固定資産投資	前年比%	2.9	5.5	5.5	4.3	3.5	1.2	2.8	1.0	1.8	5.5	2.7	5.1	2.5
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	5.1	5.5	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	5.9	5.1	5.1	3.8
うち民間	前年比%	0.9	0.8	0.8	0.6	0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.7	2.0	0.9	0.6	▲0.2
うちインフラ	前年比%	9.4	9.0	9.0	8.8	8.5	7.5	7.2	6.8	6.4	8.6	9.4	8.8	7.2
うち不動産	前年比%	▲10.0	▲5.7	▲5.7	▲5.8	▲6.2	▲7.2	▲7.9	▲8.5	▲8.8	▲8.0	▲10.0	▲5.8	▲7.9
不動産販売額	前年比%	▲27.7	▲0.1	▲0.1	6.3	13.2	▲4.8	▲25.0	▲24.1	▲27.2	▲20.4	▲28.0	3.0	▲10.6
不動産販売面積	前年比%	▲31.5	▲3.6	▲3.6	▲3.5	▲11.8	▲19.7	▲28.1	▲23.8	▲27.4	▲22.1	▲29.9	▲3.5	▲21.9
うち住宅	前年比%	▲31.5	▲0.6	▲0.6	0.2	▲9.5	▲16.2	▲27.9	▲24.9	▲27.5	▲23.8	▲29.8	▲0.2	▲20.2
社会消費品小売総額	前年比%	▲1.8	3.5	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	3.5	▲2.7	5.8	11.4
うち小売	前年比%	▲0.1	9.2	9.2	9.1	15.9	10.5	1.7	1.0	3.7	3.8	▲1.7	4.9	9.4
うち飲食	前年比%	▲14.1	10.2	10.2	26.3	43.8	35.1	16.1	15.8	12.4	1.7	▲10.2	13.9	31.7
うち自動車除く	前年比%	▲2.6	5.0	5.0	10.5	16.5	11.5	3.7	3.0	5.1	2.5	▲3.2	6.8	10.6
輸出(ドルベース)	前年比%	▲10.1	▲10.7	▲1.6	14.3	8.0	▲8.0	▲13.9	▲15.4	▲9.6	10.0	▲6.9	0.1	▲5.4
輸入(ドルベース)	前年比%	▲7.3	▲20.5	5.6	▲0.6	▲7.8	▲5.1	▲8.0	▲13.2	▲8.0	0.6	▲6.7	▲6.2	▲7.0
貿易収支	億ドル	780	1,001	168	882	902	658	706	806	682	2,654	2,324	2,051	2,266
財政収入	前年比%	61.1			5.5	70.0	32.7	5.6	1.9	▲4.6	2.2	31.2	0.0	31.7
財政支出	前年比%	3.0			6.5	6.7	1.5	▲2.5	▲0.8	7.2	6.7	4.8	0.0	1.0
財政収支	億元	▲15,169			▲10,318	2,327	▲1,882	▲9,561	2,401	▲7,297	▲1,357	▲1,967		▲911.6

(注) 固定資産投資(年初来累計)は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。貿易統計は金額から計算

(資料) 国家統計局等

## [留意点：構造問題は根深いが足元の不安はやや一服。次の注目は三中全会での政権の発展への姿勢・方向感に関するメッセージ]

7月号、8月号では、「短期的なリスクの顕現は避けられたが、各種の構造的な問題が予想外に注目されるようになった」と指摘し、春以降、①工業でのパイの奪い合い（二極化）、②都市内所得格差の拡大（若者の失業、ギグワーカー）、③投資主導成長のリスク認識の高まり（成長産業の少なさ、インフラ投資の減速）、④世界経済減速（欧米の金融引き締め）などの各種問題と、夏場に入っの、①不動産の経営・財務問題（恒大、碧桂園等の問題）、②地方財政・地方経済の問題（融資平台、地方政府の債務）、③デフレ懸念、④人民元安、⑤米国からのデレバレッジ・デリスキング、安全保障圧力などの各種問題が、マクロ経済に悪影響を与えていることが認識されてきていることを示した。

図表に記したフロー的なリスクは、新型コロナ禍後に表面化した生産過剰・在庫調整や、米国の金融引き締めなどが大きな背景にあり、急改善は見込みにくいものの、9月に発表された統計では在庫調整の圧力やデフレの懸念、就業の悪化が緩やかに改善に向かった。人民元の不安は米中景気・金融政策が逆方向に向かっているため、「元安＝資本流出不安」が高まりやすい状況が続いている。ストック的なリスクは、設備投資調整や地方経済の失速を招きかねないものだが、不動産取引規制の緩和や、財政移転・債券発行による地方政府・企業（資産管理会社、銀行、不良資産を受け入れる企業、改善可能なデベロッパー）への支援は引き続き強化されている。

通商・外交のリスクは、夏場に於ける米中高官の交流（足元は、米財務省、9月22日に米中の経済・金融分野の作業部会設置を発表。7月のイエレン財務長官の訪中での何立峰副首相との会談で合意。9月25日には欧州とも中欧経貿高層対話を実施）を経て、デレバレッジ・レリスキング、安全保障などの問題が継続的に存在するものの、それら問題の対象範囲が短期間に予想できない範囲にまで拡大する（エスカレーションする）懸念は薄れた。但し、安全保障などを理由にどのように既存の規制や法律が運営されるのかについて、予想が難しい状況が続いており、中米相互に貿易や投資に慎重になる、リスク回避を強める動きが見られるようになっている（9月22日には米商務省が米国での半導体補助金のルールを発表。米国で補助金を受ける企業の中国での設備増設で、事実上米国か中国か二者択一を迫る内容となった）。

7月号では、新型コロナ後の「新・新常态」とも言える安定成長に向けて多くの課題が残されていることを指摘した。また、習近平3期目政権に於ける「経済的発展と思想的発展の同時発展に於ける課題」を示した。そして8月号では、不動産問題を一つの契機に各種の構造問題がクローズアップされ、早い対応を迫られつつある状況を示した。そこから見ると、9月は、景気は一先ず悪化に歯止めがかかり、政策対応も政府の夏休み終了から1カ月をかけて発表。通商・外交は、最も懸念される米中政府同士のぶつかり合いが話し合いの枠組みの中に一部落ち着く形となった。経済政策は、財政・金融政策は国債・地方債の発行や金利の引き下げなどには慎重だが、構造対策に向けた取り組みが示され、課題・問題の收拾に向けてできる範囲からの対応が示された。

10月は、経済問題では、前述の通り、「国慶節」、「第3四半期GDPの発表」、「三中全会」が関心の中心となってくる（三中全会は開催未定。11月中旬が一つの見方）。国慶節やGDPは景気の底堅さの程度を確認することとなる。他方、「三中全会」は、中国式現代化の新たな目標に向けて、習近平思想の下にどのように改革を進めていくかが語られる。つまり「党指導の下、一致団結しての質の高い中国現代化への改革」が語られるものと見られる。2019年の四中全会では、多くの改革項目が設けられたが、今回の三中全会では、それら（未完成な多くの改革項目）を引き継ぎつつ、新しい目標に向かって改革の方針をアップグレードしてくるものと見られる。これはどのよ

うな期待や行動の変化をもたらすのか。昨今共産党が求めている自信と精神の強化を強くもたらすのか。人材、組織、制度、技術、既存の格差、既存の債務など、ボトルネックの改善にどのようにより良い道のりを示せるのか。三中全会が発するののは、抽象的なメッセージだが、習近平政権3期の政権・政策のイメージ、更に2026年からの第15次5カ年計画のイメージを作り上げる。新たな転換・追加的な課題・政策方向が出てくるのか、ここに注意が必要である。

図表8 各種リスクの整理

### フロー的なリスク

**デフレ**：食品価格は戻しやすく、サービス価格は緩やかに上昇する傾向があるも、耐久財価格の下押しが大きくなる方向。不動産価格も低下。デフレマインドが形成されれば、期待の低下が成長の低下を自己実現する危険

**就業**：若年者失業は構造的に。ギグワーカーが増え、都市内での格差拡大。金持ちは自然体で貯蓄。低所得者は所得が増えにくく、マクロで見た消費性向が低下気味に

**人民元**：經常収支から見れば人民元は安定傾向維持可能も、成長低下、金利低下、先行き不安から人民元安の連想が強まりやすい状況。弱いホームバイアスが常に懸念

### ストック的なリスク

**不動産**：不動産の調整長期化でデベロッパーの業績が広く深く悪化。18億㎡近かった年間の不動産販売は23年11億㎡程度に。デベロッパーの整理は必至だが、短期的に処理するか、長期的か。いつ本格化するかは見えず。現状はじりじりと悪化する状況。日本化とも言われる懸念。設備投資調整に発展する可能性

**地方財政・地方経済リスク**：民間需要の落ち込みを補完してきた地方政府企業。優良地場産業の場合もあるが、不動産やインフラ特化も多く、成長の種は徐々に少なくなる中で一部の再編は必至。地方政府は中央からの財政移転もあり、持続性を維持してきたが、土地売却減少、成長減速により疑問が浮上。地域間格差は大きく、行政区画の統廃合、市を跨いだ地方銀行の合併などに行きつくのに時間がかかる模様

### その他の経済リスク

**経済政策リスク**：習近平政権では、財政・金融（特に財政）は、短期的なギャップを埋める政策の効果と、中長期の構造改善の目標が整合しないかもしれないというところで議論。また、財政拡大は、債務残高の上昇、クレンジングアウト。金融緩和は、超低金利になった場合の流動性の罅などを警戒。結果、健全性重視の姿勢が強い。現状、中長期の中国式現代化、強国化（西側資本主義モデルへの警戒）などといった思想的観点、経済と安保のバランスもあり、呼び水で悪循環を断とうという考えが起こりにくく、短期的な景気を悪循環に陥らせてしまう可能性が高まってしまっている

42

### 通商・外交のリスク

**米中関係の悪化**：①輸出・投資の規制の影響。中国の安全保障・経済的台頭に対する米国および同盟・パートナーによる制限（デカップリング、デリスクング）。製造強国づくり、食糧・エネルギー安全保障を進めるが、フルセットの製造強国は比較優位に基づく貿易を困難に。比較劣位産業への研究開発や設備投資を進めることになり経済効率は低下。また先進国に学ぶ蛙飛びは困難に。金融での中国売りの懸念。株・債券・人民元の売り、経済、不動産、シャドーバンキングなどを契機、②制裁と報復の影響。中国は米国からの制裁に対して、報復を実施。制裁の先手が米国であるため、後攻である中国は平和的台頭を掲げる中では完全対称的報復ができず。③対外関係法、反スパイ法各種法整備に対する在中國外資企業を中心とする警戒。対中投資にマイナス

→10月頃は三中全会。人を中心とした中国経済・社会・政治のアップグレードを目指した経済改革の姿勢が示される模様。コアは「習近平思想」。高質量発展、中国式現代化、強国化は、モノやサービスのqualityだけでなく、政治思想的、精神的な高尚さが求められる。

→経済的な姿としては、人材がより高度化。充実した住環境の中で文明的な生活。少子化・高齢化に対応した福祉を充実。ツールとしては、デジタル、低炭素

→学術研究、特許などで数を稼いでいるものの、TFPは低下傾向。起業は年3000万件だが、民間企業・自営事業主は過当競争と資金難。中小企業の専精特新の育成も途上。デジタルはECが成熟。規範化が始まり、発展に足かせ。人々の高度なニーズを掘り起こしながら、生産の高度化を促し、発展を目指す模様

→人口減（年金問題、農村問題、都市内格差問題）への対処が低成長で着手困難に



図表 9 過去の三中全会の状況

1984/10/20	第12期3中全会	「 <b>経済体制改革に関する中国共産党中央の決定</b> 」を採択し、都市を中心とした経済体制改革の必要性、切迫性を宣言
1988/9/26～30	第13期3中全会	89、90年の2年間の改革・建設の重点は <b>経済環境整備と経済秩序</b> 整頓に置くことを決定
1993/11/11～19	第14期3中全会	財政・金融の近代化、国有企業の株式化拡大など、10章50条「 <b>社会主義市場経済体制確立の若干の問題に関する党中央の決定</b> 」を採択
1998/10/12～14	第15期3中全会	農村改革の全面推進を柱とした「 <b>農業と農村工作の若干の重大問題についての決定</b> 」を採択、土地請負機関の30年再延長などを決定。農村の村民委員会の直接選択拡大を打ち出す。人民解放軍総装備部の曹剛川部長（上将）を中央軍事委員会委員に任命
2003/10/11～14	第16期3中全会	東北地域などの <b>旧工業基地振興（西部大開発）</b> を盛り込んだ「 <b>社会主義市場経済体制確立の若干の問題に関する党中央の決定</b> 」、「 <b>憲法の一部内容の改正に関する党中央の提案</b> 」を採択し、第10期全人代常務委員会への上程決定。「4つの均衡を取れた発展（都市と農村、地域間、経済と社会、人と自然）」を強調
2008/10/9～12	第17期3中全会	「 <b>農村の改革・発展の推進における若干の重大な問題に関する党中央の決定</b> 」を採択。農村の経済発展について、戸籍改革など都市・農村の一体化を確立、20年までに農民1人当たりの収入を08年の2倍にする目標を定める。農民の土地請負経営権の移転を建国後初めて公式に承認。于幼軍前文化部党委書記・元山西省省長の中央委員解任と王新憲の中央委員補充を決定。
2013/11/9～12	第18期3中全会	「 <b>改革の全面的な深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定</b> 」を採択。 <b>中国の特色のある社会主義制度</b> を整備し、発展させ、 <b>国の統治システムと統治能力の現代化を推進</b> するために経済体制改革を重点とする諸改革の深化を打ち出す。金利や人民元レートの市場化、戸籍制度の規制緩和、税制改革、農地改革、一人っ子政策の緩和、労働教養制度の廃止、国家安全委員会の設立などを提起。
2019/10/28～31	第19期4中全会	<b>共産党の統一なリーダーシップ</b> を強化し、また <b>党の法治能力、法執行能力のレベルアップ</b> を図る。国有企業改革を引き続き深化させ、中国の特色ある現代企業制度を完遂させる。引き続き対外開放を深化させ、 <b>外国企業に対する安全保障上の審査制度、反独占審査などの制度改革</b> を行い、経済貿易関連の法律と規則の体系を完成させる。

（資料）日中経済協会「中国データハンドブック」を基に作成

## 【経済政策：慎重ながらも景気支援政策が増加。但し、経済政策は改革中心。財政・金融は補助役】

経済政策は、6月頃から足元9月にかけて、消費振興、投資下支え、輸出環境整備、外資誘致、銀行の金利引き下げ誘導、人民元の安定化、民間企業への安心感醸成、農業・水産業増産、習近平思想・高質量発展の多くの事例提示、地方官僚などへの調研（実体経済の調査）に関する教育の強化など、需要の掘り起こし、生産の最適化と高度化、資金の安定化、企業の公平な環境の整備、共産党の統治の強化（ここには外交や軍事にも及ぶ問題や腐敗の一層なども含まれるよう）などが地道に行われた。9月頃の内容を見ると、①8月までの財政状況がわかる中で、地方支出の加速、減税・費用負担措置の継続、②6月に続く、8月の利下げ、更に9月の預金準備率引き下げによる銀行貸出の促進、③人民元介入措置、④地方債務管理の指導強化が見られ、財政・金融・為替について、景気への実体のある政策追加をしていることが確認される。20日に李強首相は景気回復を強固にするために更なる政策の導入を加速させると述べる。

他方、この時期、有名シンクタンク等の研究発表が多くなされ、各種の博覧会では産業や技術、地域、中国の国際化の在り方（人類運命共同体やグローバル発展イニシアティブ、一帯一路）などに関する幅広い議論がなされた。その中で、報道でも扱いがやや目立ち、中国での経済政策議論で話題が多かったのは、①中国人民大学重陽金融研究院とセドラス・グループ（スイス）の「2023年秋季人民代表大会重陽マクロ情勢論壇」（テーマ「傷跡効果と中国経済回復：新しい挑戦と新しいチャンス」、『「小修」の刺激では十分でなく、「大開大合」の改革こそが必要——2023年夏、経済政策の回顧と提案』と称する研究報告を公表）と、②中国人民大学重陽金融研究院と中国建設銀行の「百年変局下の中国経済金融形勢と未来検討会」であった。前者は、現在の経済政策に於いて、より大胆な改革が必要であると建議したもので、シンクタンク・外国機関が積極的な進言をしているとしていることが注目された。とはいえ、内容は政府が改革を一段と進め、自信を強めるべきというもので、政府の長期的な方向性に沿ったものであった。後者は、金融問題の解決には、不動産・地方債などの問題解決が必要と述べ、その中で大手金融機関を中心とする政治的な正しさ、報国などの重要性、デベロッパーと銀行との協調の必要性などが述べられ、市場経済を重視しつつ、

その根本として政治的な正しさが前提となるという思考法が改めて示された。

**図表 10 主要な政策の 9 月に於ける動き**

	<b>9月の動き</b>
<b>財政政策</b>	<p>・ハイテク企業や中小企業などを対象とした減税や税還付の延長、地方債の発行と消化の加速（8/28、国務院、9月末までに発行枠を消化、10月までに発注完了を指導。8月は1.2兆元、9月は1兆元超を発行の見通し）などが行われた。専門家からは、「小さな政策にとどまらず、思い切ってやるべきだ」との意見も目立つようになったが、「足元までの実績から見て通年+5%前後の成長は達成可能」、また、「短期的な呼び水は中長期的な均衡に良いとは限らない」などとの見方は根強く、この時期期待されていた財政赤字見通しの拡大、地方債発行枠の拡大などは行われなかった。</p>
<b>金融政策</b>	<p>・「安定的な金融政策の精緻で有効な実施を図る（将精準有力実施好穩健貨幣政策）」という方向性の中で、9月15日に3月以来の預金準備率の引き下げ（0.25%、引き下げ後の平均は約7.4%）が行われた。これは銀行に5000億元の貸出余力（財政向け、不動産向け、企業向け等）を生むと試算されている。他方、金利の引き下げは、9月は見送られた。景気指標が安定しており、8月に続く利下げまでする必要がないとの見方を当局がしたためである。</p> <p>——8月の元建て新規融資1.36兆元（前年比+868億元）。1～8月17.44兆元（前年比+1.76兆元）。8月末の社会融資規模残高は368.61兆元（前年比+9%）。8月の新規融資規模は3.12兆元（前年比+6316億元）。1～8月では25.21兆元（前年比+8420億元）。</p>
<b>為替政策</b>	<p>・対ドル人民元レートを安定化させようとの動きが続いている。9月はしばしば1ドル=7.3元台の元安を付けており、当局はここを防衛線として、毎朝発表の人民元の対ドル基準値を7.1元台に設定したり（9/11以降）、当局が「一方的な投機を断固として是正する」（9/11）などと市場に警告を発したり（全国外国為替市場自律メカニズム特別会議）、さらに為替取引とクロスボーダー資本フローの監視強化を行ったり、一定規模以上（5000万ドル）以上の買い入れの承認を人民銀行に一元化したりと、元安阻止に動いている。同月15日発表の景気指標が改善を見せたことで、その後の展開はやや落ち着いたが、9月21日の取引では、1ドル=7.30元台と、米国のもう一度の利上げ可能性が残る中、なお元安方向に振れており、7.3元台突破を予想する展開となっている。</p>
<b>地方債務管理</b>	<p>・9/11、李鴻忠政治局委員・全人代常務委副委員長、「政府債務管理状況報告聴取・審議制度設置取り組み座談会」に出席。「政府債務管理状況報告聴取・審議制度設置・実施を確実にし、政府債務の監督を法に基づき強化し、政府債務が中国近代化の推進や質の高い発展の実現の中で役割を一段と果たすよう促さなければならない」、「思想と行動を党中央の政府債務リスク防止に関する手配と一致させ、システミックリスクを発生させないという最低ラインを断固守り、成長安定とリスク防止の長期的均衡を実現し、経済・社会の質の高い発展を図らなければならない」と述べる</p> <p>——党中央の決定・手配に従い、法に基づいて監督し、人民の懸念に積極的に対処し、科学的合理的に政府債務規模を確定するよう促し、監督重点を際立たせ、調査研究を深く進め、監督方式・方法を総合的に生かし、全人代代表と専門家、シンクタンクの役割を十分生かし、監督の実効強化に力を入れなければならない。</p> <p>——システム意識、大局意識を堅持し、上下が連動し、問題に対応し、全人代が政府の債務を監督するための協力体制を形成しなければならない。</p> <p>・9/12頃、中国当局、融資プラットフォームの活動監視を強化し、新しい融資プラットフォーム（隠れ蓑）が債券を公募することを禁じたと報じる</p>

（資料）丸紅（中国）有限公司作成

**図表 11 足元の経済対策に対するシンクタンク（人民大学重陽研究院）報告の概要**

<p>・経済の下振れは一部で初歩的に抑制されたが、中長期的観点では自信の不足が経済発展の喫緊の課題。現在の政策の内容は決して十分ではなく、依然として「小修（小幅な修正）」に着目し、受益が小さく、「大開大合」の抜本的対策が欠けている。民間企業政策の持続性には疑問があり、体制改革と法治化建設の遅れは市場主体の自信に影響を与える。幾つかの政策には行政干渉と計画の色彩が見られる。短期と中長期政策の適合度不足が見られる</p>	<b>大きな政策の必要性</b>
<p>・さらに改革に力を入れ、開放に力を入れなければならない。中国が直面する問題は、シクリカルな問題でも、日本が経験したバランスシート問題でもない。それは「構造的な自信の問題から生じている」。従来の財政・金融政策では解決できない。改革を加速し、法治化、市場化、国際化に邁進し、市場が資源配置において決定的な役割を果たすようにしないとけない</p>	<b>問題は改革と自信</b>
<p>・3方面・9政策の最適化と改革深化を提言する。①公平で中立的な市場競争環境の整備、1) 民間企業の債務問題の処理、2) 投資家保護制度の改善。国内投資の安全性を向上。3) 課税構造の最適化。②包括的で近代的な金融システムの建設、1) 不動産金融と監督管理政策の最適化、2) 金融業の対内対外開放の拡大、参入の規範化、3) 地方政府債務構造の最適化。リスク管理の長期的なメカニズムを確立する。③市場化配置改革の推進、政府機能の転換加速、1) 要素の市場化配置の着実全面的な推進。2) 地方政府の職能転換の加速。権力の制約と監督メカニズムの強化、3) 地方官僚の政績審査システムの改革</p>	<b>3方面9政策</b>
<p>・第18期三中全会の採択（中国共産党中央の改革を全面的に深化させる若干の重大問題に関する決定）の実行が不十分である。具体的には、1) 制度体系の建設、2) 基本経済制度の建設(国有資本の国家安全・経済への寄与。競争を必要とする産業の自由化、公共資源の資源化が未了。国進民退)、3) 現代市場体系の改善、4) 政府機能の転換、5) 財政・税制体制の改革、6) 都市と農村の発展一体化体制の構築、7) 開放型経済の新体制の構築など。これらが市場の予測可能性を低下させ、経済を悪化させている</p>	<b>問題の再整理</b>

[人大重陽網 智库報告研判經濟復蘇政策：“小修小補”刺激不够，“大開大合”改革才行 \(9/14\)](#)

図表 12 金融の今後への検討会（国内金融機関と政治・行政との関係に関わる部分）

<p>・中国建設銀行紀志宏副総裁</p> <p>——現在の国内外の政治経済情勢は「挑戦」と「チャンス」に満ちている。大きな変局に直面して、改革を深化させ、転換発展する必要がある。習近平新時代の中国の特色ある社会主義思想の指導の下で、<b>建設銀行は金融の報国、金融の善への仕事の理念を堅持し、政治性、人民性に対する深刻な認識を高め、新しい金融行動で实体经济を支持し、民生に恩恵を与え、社会の痛みを解決する</b></p>
<p>・北京大学国家発展研究院の黄益平副院長</p> <p>——経済発展新段階での金融システムがついていかなければならない重要な核心は、<b>金融効率の向上と金融リスクの管理</b>である。マクロ経済のコントロールでは、<b>行政手段で経済活動を直接指導することではなく、監督管理の強化では、金融市場の資産価格と資金配置に対して直接要求することでもない</b>。コントロール、監督管理の根本的な目的は、市場をより有効に、より安定的に運行させ、それによって高質量発展を支持することである</p>
<p>・清華大学中国経済思想と実践研究院の李稻葵院長</p> <p>——不動産販売の減速により、開発業者の資金チェーンが極度に緊張し、地方政府が開発業者に対する資金管理を急いでいる。この問題の解決には、<b>重点開発企業の大商業銀行との協力が必要</b>。地方債の解決、民営経済の投資積極性の保護、中国経済の新たな成長点の発見などの3つの方面が重要</p>
<p>・中国人民大学財政金融学院一級教授、中国社会科学院学部委員、重陽金融研究院高級研究員王国剛</p> <p>——『国際金融法律環境と我が国商業銀行の発展』は<b>新しい段階、新しい環境、新しいリスク、新しい認識、新しい効果、新しい措置、新しい趨勢、新しいモードの8つの方面から検討</b>を展開する。中国金融の国際金融市場への進出の推進、業務のグローバル化の発展の開拓、国内・国際大循環と適応する双方向の開放的な金融システムの構築に有利であり、学理上、中国の非銀行金融機構の全世界の発展に対しても参考意義があることを希望する。</p>

（資料）中国建設銀行研修中心と中国人民大学重陽金融研究院共同主弁的“百年変局下の中国経済金融形勢与未来”検討会(9/4)

図表 13 9月頃の主要な財政措置（地方専項債、減税・費用減免）

<p>・8/29、財政部部長劉昆、全人代常務委員会会議で報告。積極的財政政策を強力に効果的に実施することを述べる。財政支出、専項債発行、減税などを加速する。専項債は9月末で基本的な発行を終了し、10月末で使用を終了する</p>
<p>・9/7、国務院新聞弁公室定例会見。最近発表の政策は、1) <b>实体经济を強化</b>、2) <b>所得増加を促進</b>、3) 高水準の<b>科学技術の自立を促進</b>、4) <b>戦略的な新興産業の発展を支持</b>、5) <b>資本市場の持続的で健全な発展を促進</b>、6) <b>外国貿易・投資の安定を促進</b>、7) <b>リスクを軽減</b>することを支持する7つの方面に焦点。4つの特徴として、1) <b>連続性を重視</b>。継続的な税金政策項目が多い、2) <b>先見性を重視</b>。逆周期調節と政策備蓄研究を強化、3) <b>正確性を重視</b>。供給の質の向上と有効需要の拡大の双方向の力から、科学技術の革新、实体经济と中小零細企業の発展に対する強力な支持を際立たせる。4) <b>協力性を重視</b>。財政、金融、産業などの政策が密接に協力</p>
<p>——企業：1) 研究開発投資、創業投資、研究開発設備、重点産業チェーン、創業革新奨励の五つの方面で多数の税収優遇政策の継続と改善、2) 小・零細企業と自営業者の複数の期限付き税金優遇政策を2027年末まで延長</p>
<p>——家計：3歳以下の乳幼児の介護、子女の教育、老人扶養の3項の個人所得税特別項目の附加控除基準を引き上げ</p>
<p>⇒2023年の各主体の税・費用負担を1兆8000億元超軽減の見込み(7月までに1.05兆元)</p>
<p>⇒上半期では9279億元の軽減(中小企業・自営業者は7049億元、全体の76%。製造業は3818億元、同41%)</p>

（資料）各種資料より作成

図表 14 「全国外国為替市場自律メカニズム特別会議」（金融機関8社出席）（9/11）

<p>・通貨バスケットは基本的に安定し、外為市場は落ち着き、市場予想は全体的に安定。</p>
<p>・国内の経済安定等、経済のプラスエネルギーが蓄積しつつあり、人民元を合理的でバランスのとれた水準に安定させる堅固な基礎がある。</p>
<p>・人民元の安定維持は金融管理部門、外為市場自律メカニズム、外為市場会員、広範な企業、個人の共通の願いだ。党中央と国務院の堅固な指導の下、金融管理部門には人民元の安定を維持する能力、自信、条件がある。必要に応じて行動し、一方向的、順周期的行為を断固是正し、市場秩序の混乱に対処し、為替のオーバーシュート・リスクを断固防ぐ。外為市場自律メカニズムは、金融管理部門の指導の下、<b>企業や金融機関が「リスク中立」理念を確立するよう指導し、会員の行為に対する監督と自律管理を強化</b>する。</p>

（資料）中国証券報より作成

米中関係

図表 15 米中関係

8月21~31日	韓米合同軍事演習「乙支フリーダムシールド」(8/31まで)、国連軍が参加。	米	対韓軍事協力
8月22~24日	BRICS首脳会議、サウジアラビアやアルゼンチンなどの加盟を決定。BRICSは世界のGDPシェアの26%、人口の4割。拡大BRICSはGDP世界シェア28%、人口の46%	中	BRICS外交
8月27日~30日	レモンド米商務長官訪中、商務部王文滄部長と会談。双方が中米両国商務部の間で新しいコミュニケーションチャンネルを構築したと発表。両国の経済貿易問題について制度化されたプラットフォームができること、双方が米中経済貿易関係を安定化させられる、ビジネスコミュニティ館の実務協力の良好な措置とした	米中	経済貿易対話
8月29日	韓中経済共同委員会、中国側がゲルマニウム等に関して「手続きに従って韓国企業が許可を申請すれば輸出を認める」と説明(31日、韓国側が表明)。中国側は「輸出禁止ではなく輸出制限措置」と	中	対韓通商外交
8月30日	「新たな趨勢、新たな発展」をテーマに「2023上海台北都市フォーラム」が上海で開催される。13年連続の開催。上海市龔正市長と台北市蔣万安市長が出席	中	台湾問題
8月31日	米国防総省ライダー報道官、インド太平洋軍のアキリーノ司令官が8月中旬に南太平洋のフィジーで中国当局者と会談したと表明(米中両軍・国防当局による協議再開の兆し。フィジーでは8月14~16日、インド太平洋地域の軍幹部が参加する国際会議を開催)。「誤算のリスクを減らすため、われわれは開かれた意思疎通を維持する努力を続ける」と強調	米中	軍事対話
8月31日~9月13日	米国とインドネシア、両国陸軍の演習「スーパー・ガルーダ・シールド」を開始。離島防衛強化の水陸両用の訓練。日英豪、シンガポールの計6カ国が部隊派遣。計15カ国が参加	米	対ASEAN軍事協力
9月4~7日	第20回中国・ASEAN博覧会および中国・ASEANビジネス・投資サミット(ジャカルタ)。各種9つの首脳会議を実施	—	アジア外交
9月5~7日	ASEAN関連首脳会議、ASEAN首脳会議	—	アジア外交
9月6日	日中韓ASEAN首脳会議	中	対日中アジア外交
9月7日	東アジア首脳会議、米国はハリス副大統領が出席、中国は李強首相が出席 欧州議会、欧州委員会3月提案の「欧州重要原材料法案」を採択。リチウム、コバルトなどのリサイクル強化を求める。16種類の戦略的重要な原材料について2030年までに域内生産量を年間消費量の10%に、リサイクル量を同25%、廃棄物に含まれる原材料の収集・分別・加工量を同45%と提案	米中	対アジア外交
9月9日	米国と欧州連合、アンゴラ、コンゴ、ザンビアを結ぶインフラ整備計画「ロビト回廊」計画の促進で協力すると発表。鉱物資源開発、クリーンエネルギー事業などを計画	米	対アフリカ外交
9月9日	米国とインド、サウジ、UAE、EUの各首脳が中東経由でインドと欧州を鉄道と航路で結ぶ大規模交通インフラ整備計画に関する覚書に署名(「インド・中東・欧州経済回廊」構想)。海底ケーブル、通信回線、クリーンエネルギー供給網などを整備	米	対インド・中東外交
9月9~10日	G20サミット(ニューデリー)。李強首相が代理出席(人類運命共同体、3つのイニシアティブ、多国間主義と安保の政治利用化反対、中国式現代化の4点を強調)。バイデン大統領は出席(7~10日訪印)。習近平主席、プーチン大統領欠席。初日に共同声明を採択(インド・モディ首相「南北間の溝、東西間の距離、食料やエネルギーの問題について、次世代のために解決策を見つけなければならない」。バイデン大統領は9日に、インド、ブラジル、南アフリカの首脳と会談)。	米中	アジア外交
9月10日	バイデン大統領、李強首相と接触。「(中国指導部の)ナンバー2の人と会った」、「(米中関係の)安定について話した」と記者会見で語る。「中国はいま困難な経済問題を抱えている」、「習氏は(国内対応で)手いっぱいだ」。経済停滞の台湾問題への影響について「中国が台湾を侵攻する要因になるとは思わない」。「中国を封じ込めたいとは思っていない。中国がルールに従って経済的に成功するのをみたい」とも	米中	米中接触
9月10日	ベトナム・チョン書記長、米国との外交関係を最上位(包括的パートナーシップ⇒包括的戦略的パートナーシップ)に引き上げることでバイデン大統領との会談で合意。ベトナムと米国の外交関係は同国と中国の関係と同格に。両者はお互いの政治制度や独立、主権を尊重することに同意	米	対ベトナム外交
9月10日	何立峰政治局委員、副首相、北京釣魚台国賓館で米コンサルティング会社オルブライト・ストーンブリッジ・グループ上級顧問で米商工会議所元上級副会長のマイロン・プリリアント氏と会見	米中	米中交流
9月13日	丁薛祥政治局常委、副総理、ビデオ方式で香港での第8回一帯一路高層フォーラム開幕式で祝辞。「2013年に習近平主席が一帯一路を提唱した。10年来、中国は「共商共建共享の原則」を堅持し、「開放、グリーン、クリーン理念」堅持、「高標準、持続可能、惠民生」の目標実現に努力、一帯一路は豊富な成果を構築した。一帯一路は高水準の改革開放をリードし、各国の共同発展と繁栄を促進し、人類運命共同体が中国の知恵、方策、力量に貢献し、国際公財財、プラットフォームになった」などと述べる	中	一帯一路
9月14日	EU、中国から輸入されるEVについて、同国政府の補助金支援の状況を調査すると発表	—	対中補助金調査
9月14日	国民党の総統選候補友宜・新北市長が訪米に発つ。NYやニュージャージー、DC、サンフランシスコに滞在	—	台湾問題
9月16~17日	サリバン大統領補佐官と王毅外相が地中海マルタで会談。協議は計12時間。「建設的」「今後数カ月、さらなるハイレベルの関与と協議を追求すると約束した」と米側から発表。①アジア太平洋の政治・安全保障②海洋問題③軍備管理—などに関する話し合いを近く始めることで合意したと明かす	米中	関係改善
9月16~17日	“77国集団と中国”サミット、キューバのパハマで開催。パハマ宣言を発表。国際金融構造の改革を呼びかけ、包容、協調的な世界ガバナンス構造の構築を呼びかける	中	対新興国外交
9月18日	韓正副主席、プリンケン國務長官とニューヨークで会談。米中関係安定化の対話の一環 G7外相会議、ニューヨーク開催。ロシア、北朝鮮が議題。中国に関しては「率直に関与し、中国に直接懸念を表明することの重要性を強調。力や威圧による一方的な現状変更の試みへの反対も宣言	米中	関係改善
9月18日	G7外相会議、ニューヨーク開催。ロシア、北朝鮮が議題。中国に関しては「率直に関与し、中国に直接懸念を表明することの重要性を強調。力や威圧による一方的な現状変更の試みへの反対も宣言	—	G7
9月19日	韓正副主席、ケリー米大統領特使(気候変動担当)とニューヨークで会談。メタン排出削減、脱炭素化について、中国はより意欲的に取り組む必要があると求める。11月頃開催のCOP28成功で協力する方針も確認	米中	環境
9月19日	バイデン大統領、ニューヨークで中央アジア5カ国と首脳会議を開催。我々は主権、独立、領土保全に対する共通の責務に根ざした協力関係を築いていると述べる	米	対中央アジア外交
9月20日	米共和党マルコ・ルビオ上院議員ら、国軒高科(VWが筆頭株主、30%)の米ミシガン、イリノイ両州での電池工場建設計画について経営陣が中国政府の影響下にあるとして財務省に調査を要求	米	対中対米投資規制
9月21日	“一帯一路”倡議十周年・ユーラシア経済連携協力前景検討会(モスクワ)開催	中	対ロシア圏外交
9月21日	米財務省、米中で経済・金融分野の作業部会を設けると発表。イエレノ米財務長官が7月訪中で何立峰副首相と設置について合意済み。次官級定例会合。米財務省は作業部会について「米国の利益を損ねる中国の政策に対処し、中国が懸念を表明できるチャンネルを提供する」と説明	米中	経済金融対話
9月22日	米国防総省は声明で、米国防当局がサイバー分野をテーマに作業部会を開いたと発表	米中	防衛関連対話
9月22日	USTRタイ代表、WTOのオコンジョイウェアラ事務局長に中国がWTOを悪用していると改革を直接要求	米	WTOへの圧力
9月22日	米商務省、半導体補助金の支給ルールを発表。補助金を受ける企業は中国での半導体の増産投資を10年間制限。先端品は5%、旧世代の汎用品は10%までしか生産能力の増強を認めない	米	半導体保護策
9月26日	韓正副主席、北京でボールソン前財務長官と会談。韓氏は共同で世界経済の復興を推進し、地球的挑戦に対応しようと、習近平主席が提示する相互尊重、平和共存、協力winwinの3原則で米中関係を見てきたことを強調。米中関係の安定化を希望していることを伝える	米中	米中対話

## 個別指標：8月は揃って改善

### 【工業生産】～生産の前年比、前月比とも加速。PMIは3ヵ月連続の上昇

8月の工業生産は前年比+4.5%と、7月の同+3.7%を0.8ポイント上回った。前月比では、同+0.5%と7月の同+0.01%から加速した。三大業界を見ると、8月は、採掘業が同+2.3%と7月比1.0ポイント上昇し、製造業が同+5.4%と7月から1.5ポイント加速した。電力・熱・ガス・水供給は同+0.2%と同3.9ポイント低下した。

主要41業界では、23業種がプラス成長となった。そのうち、化学品が同+14.8%、鉄鋼精錬・圧延が同+14.5%、電気機械が同+10.2%、自動車が同+9.9%と、比較的高い伸びとなった。一方、医薬製造業は同▲6.2%、酒・飲料・茶は同▲2.9%、非鉄鉱物は同▲1.6%とマイナス成長となった。

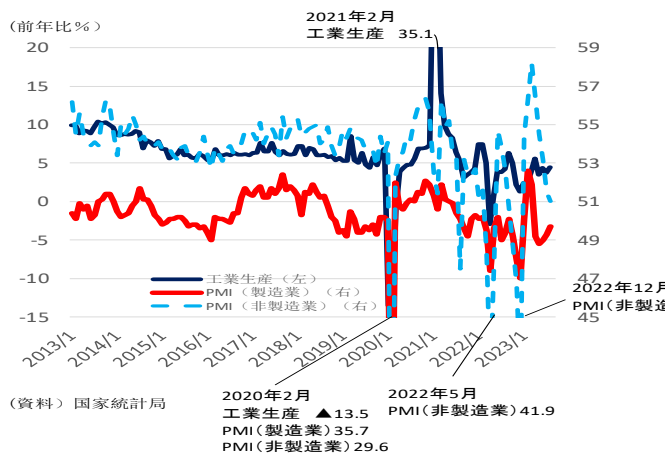
企業形態別では、国有企業（同+5.2%）、民間企業（同+3.4%）、外資企業（同+0.8%）と外資企業は低い水準にとどまった。

ハイテク製造業は、8月が同+5.9%と7月から2.2ポイント加速した。そのうち、新エネ車（同+13.8%）、太陽光電池（同+77.8%）、車載用リチウム電池（同+31.5%）、充電スタンド（同+17.4%）等新エネ関連製品は堅調な伸びを保った。

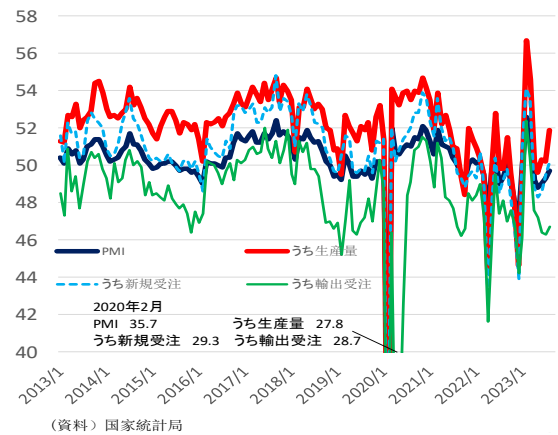
国家統計局が発表した8月の製造業の景況感を示す製造業購買担当者指数PMIは49.7と5ヵ月連続で節目となる50を下回ったが、7月を0.4ポイント上回り、3ヵ月連続の上昇となった。そのうち、生産、新規受注、納期は51.9、50.2、51.6と上昇し、今後の改善を示唆した。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

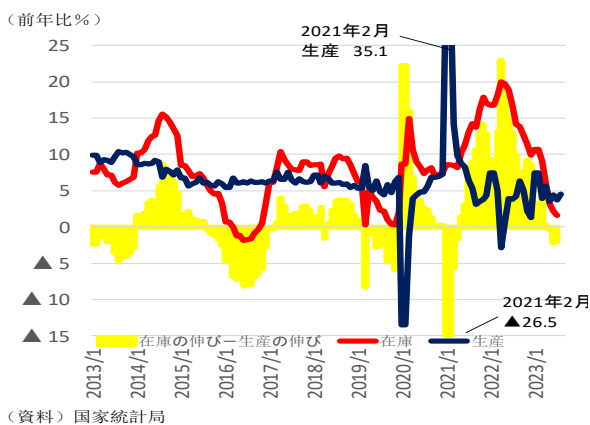
図表 16 工業生産とPMI



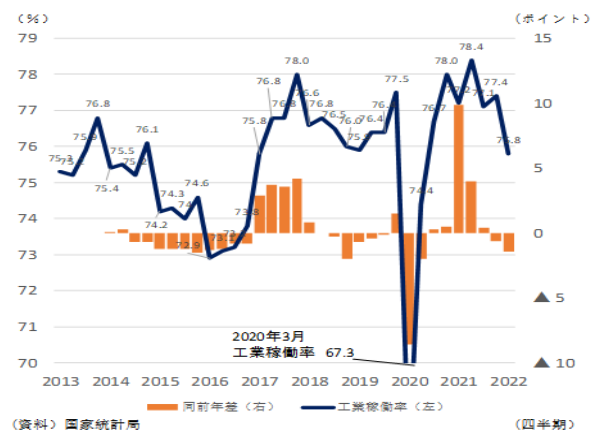
図表 17 製造業PMI（内訳）



図表 18 工業生産・在庫



図表 19 工業稼働率



## 【固定資産投資】製造業は在庫処理の進展などを受けて伸びが高まる一方、インフラ、民間投資は足踏みが続く

8月単月の固定資産投資（推計値）は前年比+1.8%と、先月（同+1.0%）から小幅加速したが、伸び率は引き続き低水準となった。

そのうち、製造業が押し上げ役となった。8月単月の同投資は同+7.3%と、7月の同+3.9%から加速した。食品（同+8.4%）、紡織（同+4.1%）、製紙・パルプ（同+14.2%）、石油加工（▲13.9%）、非金属（同+3.0%）、鉄鋼（同+11.2%）、非鉄金属（同▲3.4%）、金属製品（同+4.5%）、専用機械（同+15.2%）、自動車（同+18.4%）、鉄道車両・造船・航空（同▲2.2%）、精密機械（同+42.7%）などが加速し、素材、機械（自動車及び自動車周り）を主役に改善した。一方、化学品（同+9.7%）、一般機械（同+6.2%）、電気機械（同+35.1%）、通信・コンピューター（同+7.4%）などは堅調ながら伸びを鈍化させた。総じて見ると、自動車、半導体周りを中心に投資が拡大した感がある。

在庫の状況を見ると、完成品在庫は、7月、前年比+1.6%と5ヵ月連続で鈍化した。他方、原材料在庫は、8月のPMIの同指数は48.4%と2ヵ月連続で上昇し、在庫処理が進展していることが示された。企業収益は、在庫処理の進展、原材料をはじめとする価格下落圧力の緩和、金利の引き下げなどで、悪化に歯止めがかかってきた。在庫や資金繰りが事業を足踏みさせる状況は緩和しつつある。

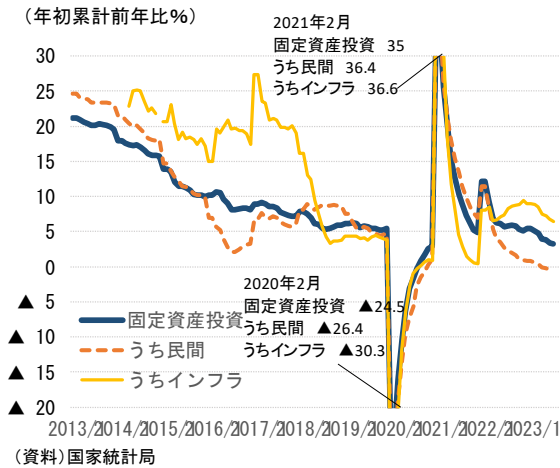
中国の製造業をけん引する自動車の状況を見ると、8月の生産・販売台数はそれぞれ同+7.5%、同+8.4%と、先月のマイナス成長からプラス成長に転じた（7月はそれぞれ同▲2.2、同▲1.4%）。但し、多くの完成車メーカーは、値下げや割引券配布などを行って「金九銀十」を盛り上げようとしており、回復の持続性には疑問がある。自動車輸出は好調だが、EUが9月13日に中国系EVに対する反補助金調査を発表（関税上乘せ、欧州現地での生産能力拡大の制限、市場での活躍の抑制、研究開発の強制公開、企業情報の公開など、経営に支障が出る制裁への懸念がある）。今後の政府間の交渉の行方が注目される状況となっている。

サービス業の投資に目を転じると、8月単月は同▲1.2%と4ヵ月連続でマイナス成長となった（7月同▲1.2%）。交通運輸は同+8.5%、水利・公共サービスは同▲8.0%であり、インフラ全体では同+3.6%（同+4.4%）と鈍化が続いた。他方、卸小売（同+4.4%）、ホテル・飲食（同+16.0%）、リース・企業サービス（同+10.8%）、科学技術サービス（同+16.7%）、ホテル・飲食（同+16.0%）、家計サービス（同+21.9%）、文化・スポーツ・娯楽（同+6.9%）など個人・企業サービスはいずれも加速した。但し、公共投資の鈍化を個人・企業サービスの加速は補償しきれなかった。8月までの地方専項債の発行額は約3兆元と、発行枠の8割を消化している。専項債は9月末前に発行完了の見通しであり、予算の年内消化は当面の投資を下支えするかもしれないが、その後の玉切れが予想されよう。

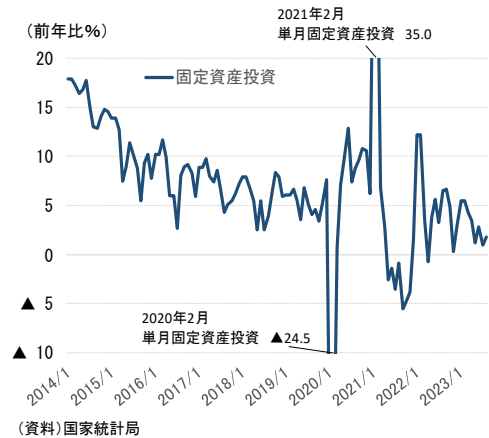
8月30日、財政部は『2023年上半期中国財政政策執行状況報告』を発表した。上半期の全国一般公共予算収入は前年比+13.3%となる一方、土地譲渡金による収入は同▲20.9%、地方政府性基金予算収入が同▲17.2%と大幅に減少した。これに対して同報告は、下半期の最も大きな財政リスクは地方債務の問題だと指摘した。また、それに関して、債務の妥当な処理や、債務解消のための新規債務の増加の防止（抜け道の防止）を示唆した。中国人民大学経済研究所は、中部の省が土地財政に対する依存度が約40%に達しており（東部34%、西部31%、東北部13%）、中部を中心にインフラ投資が出にくくなることを予想した。

なお、民間投資は同▲2.1%と5ヵ月連続でマイナス成長となった。経済の先行きに対して慎重な企業が根強い状況である。これに対して発展改革委員会は、9月4日に「民営経済発展局」を新設した。民間事業者と大手銀行との協力推進や、民間のクリーンエネルギー事業、ビッグデータセンター、消費インフラ事業、倉庫物流、産業園区などを重点分野としたREITsの推進など、民間支援を提起した。また、同局は、同局の主要責任を述べる際、「協調と交流強化」、「問題解決」などを強調し、「管理」という文字を使わなかった。民間経済に対して、支援と協調を重視していると積極的に評価されている。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 20 固定資産投資



図表 21 固定資産投資 (単月推定)



図表 22 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	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8
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	4.0	3.8	3.4	3.2
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	0.1	▲0.9	▲1.3
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	8.9	8.5	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	0.8	2.0	2.0
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	6.0	5.7	5.9
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	1.4	2.0	2.8
紡織	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	▲2.0	▲2.3	▲1.5
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	4.0	4.6	5.8
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	▲26.4	▲26.7	▲25.1
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	13.9	13.7	13.2
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	▲2.3	▲3.4	▲2.6
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	▲1.1	0.0	1.4
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	14.2	10.2	8.5
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	0.0	▲1.1	▲0.4
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	3.7	4.6	4.8
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	7.7	6.4	7.5
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	20.0	19.2	19.1
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	2.8	▲0.6	▲0.8
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	38.9	39.1	38.6
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	9.4	9.8	9.5
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	24.1	21.9	24.5
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	27.0	25.4	26.5
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	1.6	1.2	0.9
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	11.0	11.7	11.3
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	▲4.2	▲5.2	▲4.0
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	0.5	1.6	3.4
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	9.3	7.6	8.0
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	28.6	23.1	22.3
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	3.0	1.6	0.4
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	23.3	17.9	18.4
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	1.3	▲0.3	0.6

(資料) 国家統計局

【不動産】緩和政策の効果は限定的 中古住宅販売意欲の増加で需給緩和に懸念

8月の不動産開発投資は前年比▲19.1% (金額ベース、7月同▲17.8%)、新築住宅販売面積は同▲24.0% (7月同▲23.8%) と、いずれも5ヵ月連続の2ケタマイナス成長となり、不調が続いた。全国新築住宅平均価格は10,435 元/m<sup>2</sup>と堅調を保ったものの、前年比が同+0.3%と上昇の勢いが弱まった (7月は同▲0.3%の10,440 元/m<sup>2</sup>)。

9月に入り、4つの一線都市が同時期に打ち出した住宅購入制限緩和政策「認房不認貸 (ローン利用歴を問わない)」が話題となった。そのうち、広州市の政策緩和が最も積極的であった。同市は9月に重点銀行の一軒目住宅のローン金利のLPR以下の設定 (LPR-10BP) や、重点市内区以外での住宅購入制限緩和政策なども打ち出し、一線都市の先頭に立った。ほかの一線都市も今後さらなる政策緩和の打ち出しが期待されている。

一線都市のほかに、長沙、蘇州、重慶、無錫、天津など 20 以上の都市が「認房不認貸」政策を打ち出し、瀋陽、南京、大連、蘭州、青島、済南、福州、鄭州、合肥、無錫、武漢の 11 の都市が購入制限の全面的な撤廃を打ち出した。

緩和政策発表後、一線都市では住宅販売店の客足は 9 月前と比べて明らかに増加した。「金九銀十」への期待感も高まっている。一方、二線とその以下都市では一時的な改善がみられたが、市場の大きな変動がなかったようだ。住宅の値下がり期待が依然強く、住宅購入者は様子見の態度を取る人が多い。緩和政策は、住宅金額の上昇にはつながらなかったようだ。

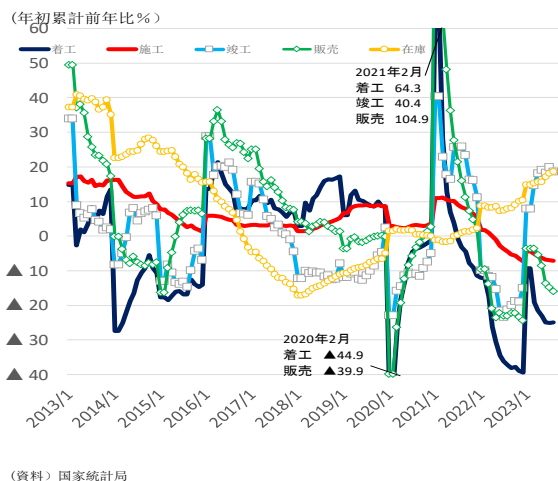
他方、政策緩和によるマインドの回復で中古住宅市場での売却意欲が高まり、一時的に市場の需給を悪化させることも懸念されている。

9 月 11 日付の『財新週刊』は、ここ数年の不動産コントロール政策は不動産価格と投機の抑制に有効的であったが、市場が低迷し、大手デベロッパーが経営危機を迎える今は「市場化を主役に、行政手段を補佐にする」との政策に転換すべきだと指摘した。また、「五限（購入制限、ローン利用制限、価格制限、販売制限、商品用住宅改造制限）などの短期的な行政の関与が不合理であり、根本的に市場を調整するには、土地所有権制度改革や住宅供給の拡大が待たされているとした。また、中国は不動産市場が健康的に発展する長期的なメカニズムを構築するとしたが、頭金の割合、ローン金利、土地供給など短期的な指標にこだわっており、政策コントロールが効果的ではないとした。民間から不動産政策に対する指摘が明らかになっており、今後はさらなる政策調整が予想されよう。

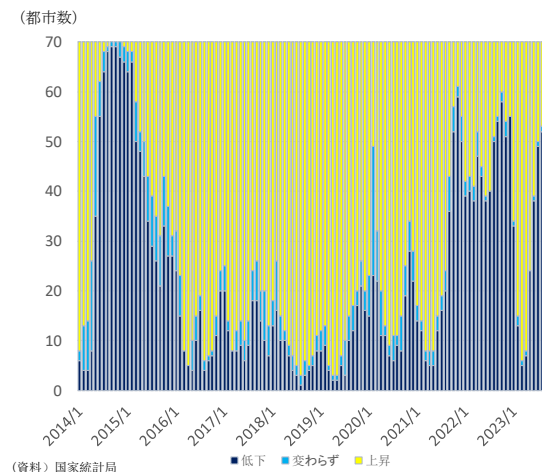
他方、政府は来年から専項債の投入を考えている都市更新について、筆者は今年、天津大学都市更新専門委員会の専門家のレクチャーを聴講した。都市更新はバラック改造から老朽化住宅の改造に転換する中、政府は市場化された運営を強調し、大手企業による実施を主流としている。但し、企業が担当するのは主に公共空間の改造であり、上下水道やガス管などインフラ関連の配置は政府投資に頼っている。また、地方債資金分配の基準、改造の基準などがまだ不明確であること、持続的な運営による利益の獲得が難しいことが課題で、解決がなお難しいと説明した。

(経済研究チーム 張培鑫)

図表 23 不動産



図表 24 不動産価格前月比の状況



## 【輸出入】輸出入ともに改善 今後も持ち直しの見通し

8 月の輸出（ドルベース）は前年比▲8.8%とマイナス幅が縮小した（7 月同▲14.5%）。マイナス幅の縮小は、昨年同期の低い基数の下落の影響に加え、一部の商品の輸出数量の持ち直しも寄与した。但し、代表的な商品を見ると、プラスチック製品（同▲7.4%）、鋼材（同▲30.6%）、紡織製品（同▲6.4%）、アパレル（同▲12.5%）、機電製品（同▲7.3%）、ハイテク製品（同▲13.2%）などはマイナス幅が縮小したものの、マイナス成長から脱出できなかった。好調だった自動車・シャシーも同+35.2%と、先月の同+83.3%から大幅に減速した。

輸出単価を見ると、生成油、宝飾品、銅材、集積回路などは持ち直しがみられたが、全般的に



大幅なマイナスが続いている。数量では、医薬品、紙・パルプ、靴、鉄鋼、銅材、アルミニウム材、パソコン、家電、集積回路が加速した。鉄鋼業界を見ると、中国鉄鋼協会の発表では、1～8月の輸出量は前年比+28.4%の5878.5万トン。今後、海外での在庫積み増しの動きに伴い、鉄鋼の需要が増加すると見込まれている。

また、8月の輸出は、対米輸出の悪化一服（7月同▲23.1%→8月同▲9.5%）が鮮明であった。専門家の分析では、米国向けは家電、家具、プラスチック製品など、住宅関連の商品を中心に持ち直しており、短期内に米国のインフレの沈静化、不動産の景気持ち直しなどが中国の輸出を後押しするとしている。

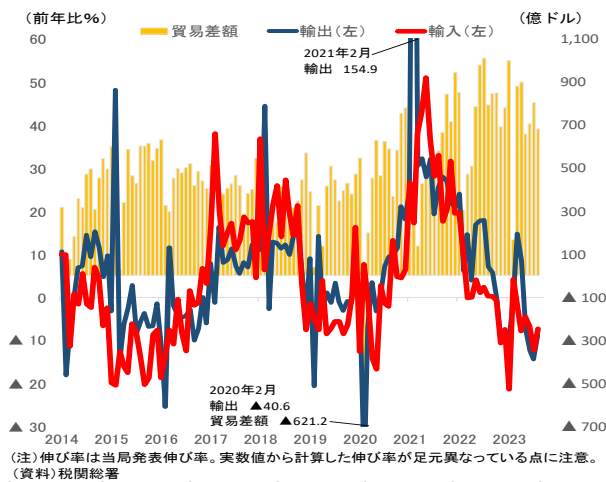
8月の輸入（ドルベース）は前年比▲7.3%とマイナス幅が縮小した（7月同▲12.4%）。商品別では、鉄鉱石（同+6.3%）、銅鉱石（同+20.6%）、原油（同+0.5%）、機電製品（同▲9.5%）などが加速、ないしマイナス幅の縮小を見せた。他方、これまで夏季のエネルギーの確保を背景に高い伸びを見せていた石炭（同▲0.7%）、天然ガス（同▲12.8%）、液化石油ガス（同▲15.6%）などの燃料類は鈍化した。

輸入単価では、大豆、鉄鉱石、銅鉱石、石炭、原油、生成油、化粧品、プラスチック材料、鉄鋼、集積回路、シャシーなどが高まった。数量では、大豆、鉄鉱石、銅鉱石、原油、天然ガス、液化石油ガス、医薬品、プラスチック材料、紙・パルプ、ダイヤモンド、銅材、集積回路、シャシーの伸びが加速した。輸入の回復は原材料を中心としており、国内生産の今後の改善を示唆するものとなった。

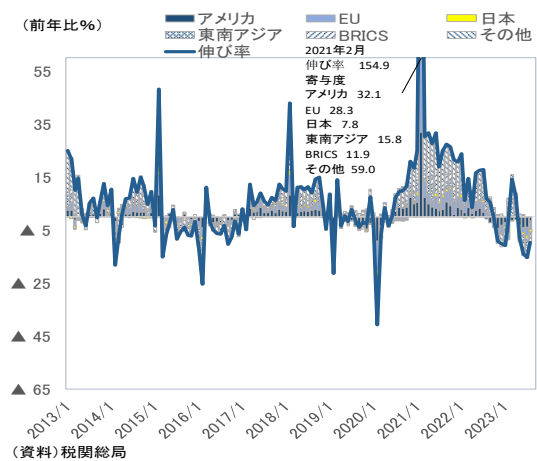
9月2日、2023年中国国際サービス貿易交易会が北京で開催した。1～7月の中国サービス貿易額は前年比+8.1%の3.7兆元（ドルベースで同+1.2%）。そのうち、人民元ベースでは輸出が同▲6.3%、輸入が同+21.6%と、海外旅行の回復がサービス輸入のけん引となった。同交易会では、日韓が日用品、食品などの小売、東南アジア諸国は観光業、ヨーロッパは金融業を中心とした展示ブースを構え、各国の優位性をアピールした。商務部は同会で、ネガティブリストの削減、更なる開放、国際ルールとのドッキングを強調し、外資の導入に決心を示した。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 25 貿易



図表 26 輸出（地域別）



図表 27 輸出（製品別）

	(伸び率%)													
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 /1-3	2022 /1-6	2022 /1-9	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8
初級商品(億ドル)	1.4	12.4	13.8	▲0.7	▲13.5	20.3	15.5	14.6	21.8	21.4	22.2	6.2	4.2	2.0
食物・動物	5.0	3.4	3.6	▲0.8	▲2.2	9.9	11.6	11.4	9.3	5.8	4.3	▲0.3	▲0.9	▲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	48.4	21.6	19.4	20.6
非食用原料(燃料を除く)	▲4.0	16.5	16.3	▲4.5	▲8.0	40.1	24.3	20.1	19.4	12.4	▲1.1	▲7.8	▲8.9	▲10.2
動植物油、油脂	▲9.5	39.5	31.1	8.3	21.2	66.8	93.9	80.0	83.8	53.9	15.7	▲11.2	▲16.4	▲15.1
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲3.9	32.0	31.1	1.1	▲30.7	29.5	14.9	13.8	39.9	51.1	60.6	22.9	18.4	11.7
工業製品(億ドル)	▲6.8	6.4	9.5	▲0.1	5.0	30.1	15.6	14.1	12.2	6.4	▲0.9	▲3.2	▲5.2	▲5.8
化学製品	▲4.5	14.5	18.5	▲3.6	4.8	55.8	46.0	34.2	30.2	18.7	▲13.5	▲17.3	▲19.1	▲19.5
原料で分類された製品	▲7.6	3.3	9.4	▲0.3	6.6	24.5	20.5	21.3	18.0	11.0	3.5	▲4.6	▲7.4	▲8.1
機械及び運輸設備	▲6.8	9.1	11.6	▲1.1	5.5	28.4	14.9	11.9	11.3	5.7	▲2.0	▲1.3	▲2.9	▲3.5
雑製品	▲7.3	1.7	3.2	2.2	0.1	29.8	4.3	7.3	4.5	0.0	1.9	▲2.5	▲5.1	▲5.9

(資料)関税総局

図表 28 輸入（製品別）

	(伸び率%)													
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 /1-3	2022 /1-6	2022 /1-9	2022 /1-12	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8
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	7.8	2.0	▲0.0	▲0.3
食物・動物	▲2.8	11.5	18.3	24.6	21.6	25.0	6.5	6.4	6.5	6.9	7.1	5.1	2.5	▲0.0
飲料・煙草	5.6	15.2	9.2	0.1	▲18.0	22.7	▲13.4	▲2.6	▲4.4	▲7.1	36.2	30.6	26.8	23.4
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	12.4	4.8	2.7	2.6
動植物油・潤滑油同関連	▲11.9	40.7	40.7	▲0.7	▲22.1	49.3	42.9	46.1	40.2	32.7	3.2	▲2.1	▲3.8	▲3.4
動植物油脂	▲10.0	14.0	1.5	20.5	13.4	36.9	▲32.4	▲35.6	▲24.4	▲11.4	50.0	42.3	30.1	25.8
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	▲14.7	▲12.2	▲12.5	▲12.5
化学製品	▲4.4	18.2	15.3	▲2.0	▲2.3	23.3	6.3	6.9	5.3	1.0	▲2.4	▲9.4	▲10.6	▲11.5
原料で分類された製品	▲8.6	11.3	11.6	▲7.7	20.2	24.5	11.2	4.8	0.8	▲5.5	▲21.0	▲21.6	▲20.9	▲19.7
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	▲23.7	▲18.9	▲17.9	▲16.8
雑製品	▲5.6	5.7	6.9	0.2	1.5	16.4	▲16.8	▲19.8	▲18.8	▲19.9	▲8.4	▲2.8	▲3.8	▲4.4

(資料)関税総局

【消費】～先月より加速するも、今後再度伸び悩みの懸念は残る

8月の社会消費品小売総額は前年比+4.6%と7月より2.1ポイント拡大した。内訳を見ると、商品は同+3.7%と7月から2.7ポイント拡大し、飲食は同+12.4%と7月の同+15.8%から鈍化した。依然2ケタ成長を保った。「ゼロコロナ」明けの初の夏休みで、国内旅行が増え、外食等接触型消費が好調し、消費全体を下支えした。鉄道等の関連部門によると、7～8月の夏休み期間中の鉄道旅客輸送量は8.3億人と、夏休みでは記録開始以来の最高記録を刷新した。このほか、コンサートや演劇、映画興収はいずれも倍増した。

商品別では、一部の不要不急財はマイナスからプラス成長に転じ、改善を見せた。アパレルと通信は8月にそれぞれ同+4.5%、同+8.5%と、先月から2.2ポイント、5.5ポイント加速した。化粧品、宝飾品は同+9.7%、同+7.2%と先月の▲4.1%、▲10.0%からプラスに転じた。一定規模以上の小売店の販売額の1割を占める自動車は同+1.1%と7月の同▲1.5%から上昇し、小売全体を押し上げた。旺盛な外出需要で、ガソリン等の燃料は同+6.0%と先月の▲0.6%から急回復をみせた。

一方、住宅関連は低迷が続き、家電、建材は同▲2.9%、同▲11.4%と依然マイナス成長。家電販売の不況を受け、大手家電量販店の国美は店舗数を9割削減するとの方針を発表した。

9月末から、中国は最大規模の連休・中秋節と国慶節（9月29～10月6日）を迎える。今年の国慶節は中秋節とつながっており、8日間の大型連休となる。大手旅行会社の携程集団が発表した国慶節連休の各種予約・検索状況の報告によると、9月6日までの国内旅行商品の予約件数は前年同期比で約6倍増。9月23日～10月8日に杭州で開催される第19回アジア競技大会などが観光の目玉になりそうだ。

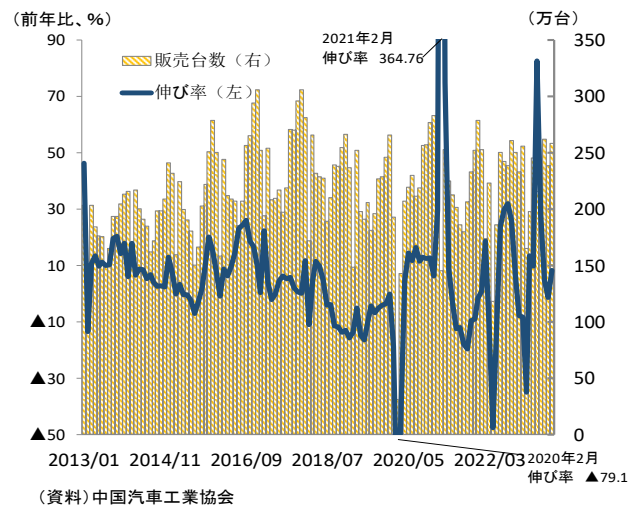
一方、不動産市場の低迷が長引けば、逆資産効果で消費回復の逆風となりかねない。クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドによると、今年第2四半期までの上海商業施設の空室率は9.6%であった。これは2022年の上海ロックダウン解除後とほぼ同じ水準である。今後は収入減による節約志向の広がり、家計に対する将来への不安はなお根強く、消費の伸び悩みは今後も続きそうだ。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 29 小売販売



図表 30 自動車販売



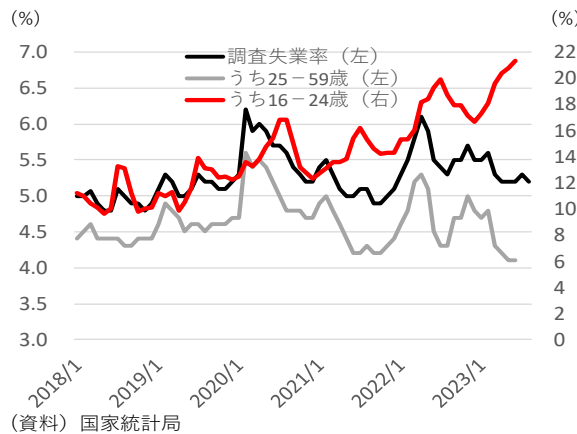
【雇用】前月から改善、全体的安定

8月の全国都市部調査失業率は5.2%と、前月から0.1ポイント低下した。このうち、出稼ぎ労働者の失業率は4.4%と、7月の同4.8%から0.4ポイント改善した。7月から発表停止の若者の失業率について、国家統計局は「8月に顕著に改善した」と述べた。

国家統計局は9月15日の記者会見で、足元の雇用情勢について、全体的に安定していると評価した。主な要因として、雇用の受け皿となるサービス業の回復加速が挙げられた。一方、雇用の構造的問題は依然目立っており、今後は、就業困難な人口に対する支援強化や、職業技能訓練の推進、新業態等による雇用創出の促進等雇用支援の継続に取り組むと述べた。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 31 失業率



【物価】CPIは再度プラスに、PPIもマイナス幅の縮小が続く

8月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.1%と7月の同▲0.3%からプラスに転じた。豚肉、ガソリン価格の下落幅の縮小と、夏休みの旺盛な観光需要で、旅行関連のサービス価格が上昇し、物価全体を押し上げた。

内訳を見ると、食品価格は同▲1.7%と前月比横ばいとなった。豚肉は同▲17.9%と下落幅が前月から8.1ポイント縮小した。野菜、牛肉、羊肉はそれぞれ同▲3.3、同▲4.9%、同▲4.6%となった。一方、イモ類、果物、卵は同+6.5%、同+3.0%、同+1.3%と値上がりした。非食品価格は同+0.5%と前月の同+0.0%から上昇した。サービス価格は同+1.3%と同0.1ポイント拡大した。そのうち、航空券、旅行、宿泊は同+17.6%、同+14.8%、同+13.4%となった。ガソリン価格は同▲4.6%のマイナスだったが、マイナス幅は先月より8.9ポイントと大きく縮小した。

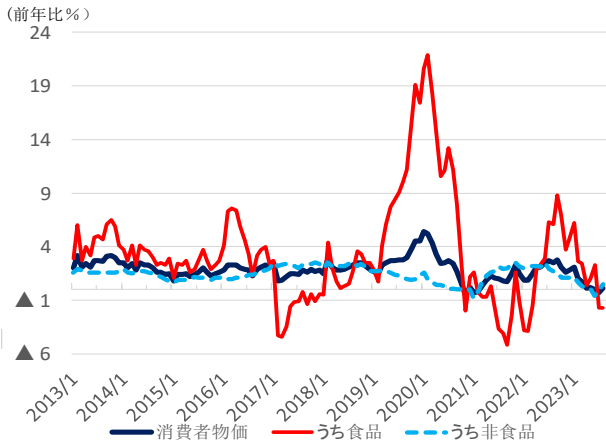
食品とエネルギーを除いたコア指数は同+0.8%と先月と横ばいし、依然低い水準にとどまった。

8月の生産者物価指数（PPI）は前年比▲3.0%と11ヵ月連続でマイナスとなったが、マイナス幅は7月（同▲4.4%）から縮小した。国際原油価格の上昇や、非鉄等一部業種の需要改善のほかに、昨年6月以降の基数の下落、在庫処理の進行と在庫積み増しの動きなどで、今後はPPIのさらなる改善が見込まれている。

8月にCPIはプラス成長に転じ、PPIは下落幅が縮小した。デフレ懸念がやや緩和されたようだが、物価水準は低すぎるとも指摘されている。専門家は、CPIは年末までに低い水準で推移すると予測している。一方、PPIに対し、6月を底にマイナス幅が縮小しつつあり、早晚プラスに戻るとみている。

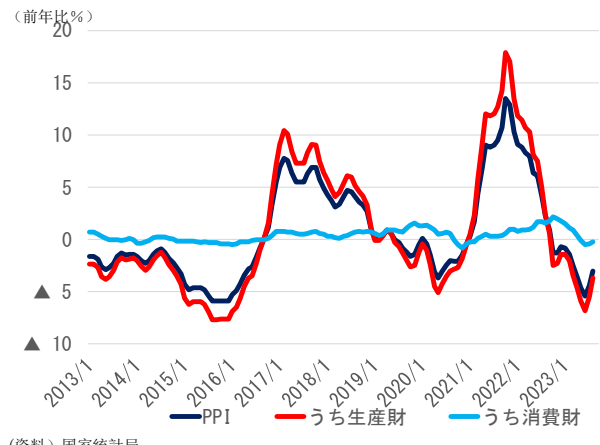
（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 32 消費者物価（CPI）



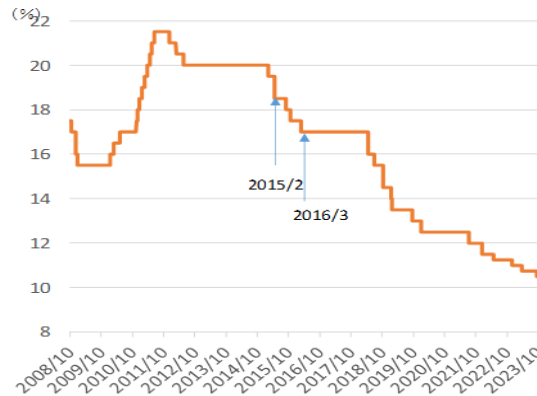
（資料）国家統計局

図表 33 生産者物価（PPI）



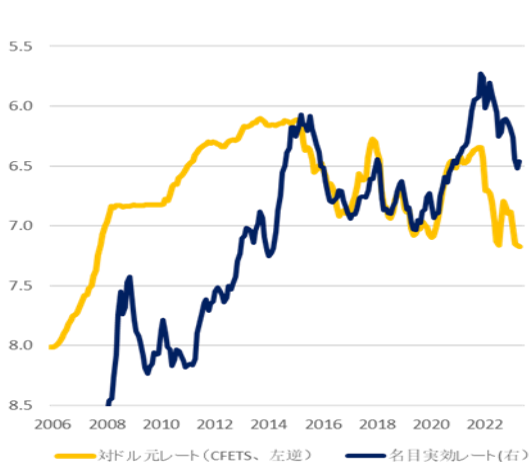
（資料）国家統計局

図表 34 預金準備率



（資料）中国人民銀行

図表 35 為替レート（実効レート）



図表 36 為替レート（ドル円・円元）



（資料）中国外資交易センター

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

## (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