

## China Economic Outlook 2023年10月

### 第3四半期は前年比+4.9%。実勢は加速/パレスチナ問題で活発化する米中対話

#### 要点

- ・景気のリターンは持ち直すも、なお低空飛行のリターン
- ・第3四半期(7~9月)GDP成長率は前年比+4.9%(前期比+1.3%)。前年比は鈍化も、実勢を示す前期比は小幅加速。過度な浮揚期待の修正などから落ち込んだ第2四半期。それに対して、第3四半期は天候正常化、夏休みレジャーの活発化、在庫調整の進展で一先ず持ち直し。今後については、外部環境は厳しいが、米中対立も想定範囲内での推移。他方、国内環境は急な暗転のリスクは低い、不動産等の成長を下押しし続ける可能性
- ・2023年第4四半期は前年比+5%台前半、2024年は前年比+4%台半ば(図表参照)  
——コラム:「地方政府債務の議論と動き」、「経済指標にまつわる財政・金融政策の足元の動き」
- ・米中関係は、米国が、ロシア、人権、ネット、情報工作、薬品、半導体などで対中制裁や警戒を強化。一方、半導体投資では韓台企業の中国での増産を許可、対中対話では積極的に機会を作るなど、中国から見て柔軟な姿勢も示す。中国は、米国との対話機会の拡大に続き、イスラエル・パレスチナ問題における米国からの協力依頼を対米関係安定の新たな材料に
- ・一帯一路国際協力サミットフォーラムを10月17~18日に北京で開催

### 景気のリターンと状況:持ち直すも、低空飛行気味。不動産問題が構造化した下押し要因に

[景気のリターン:巷間は連休の活発な移動などで高揚感。他方、景気は持ち直すも、なお低空飛行のリターン]

第4四半期の最初の1カ月が終わった。10月は中秋・国慶節連休に始まり、一帯一路国際協力サミットフォーラムの開催(主に新興国が出席)、北京・東京フォーラムの開催(日中)、日中平和友好条約発効45周年の記念、香山フォーラムの開催(安全保障の国際会議)、イスラエル・パレスチナ問題の浮上と対中東・対米外部交の活発化(シューマー民主党上院院内総務等訪中、王毅外相訪米等)、独身の日セールスの開始などと、息をつく暇もない1カ月となった。

景気のリターンは、巷間では連休の活発な人の移動や、一帯一路や調査研究(専門家や中央の政治家による調査や一種の行幸)に関する各地のイベントなどで高揚したリターンが作られた。一方、専門家の間では、第3四半期(7~9月)の統計が実勢の改善を示すものであったものの、8、9月は持ち直しと言ってよいのか、持ち直しなら力強さはどうか、持続的か。また、8月末から強化された不動産対策は効果があるのかということなどで様子見的な意見が多く、不透明感がなお続く状況であった。

筆者は、統計観察や企業などからのヒアリングで、在庫調整が一定程度進んだことや、企業におけるデフレ懸念が後退してきたこと、これらを受けて生産や収益の改善が基調化してきたことから、持ち直しの局面に入ってきたと見ている。但し、産業別で見ても、消費分類別で見ても、投資対象別、輸出内容で見ても好不調が二極化しており、しかも好調な分野が少ない。潜在成長率と言われる+5~6%(盛来運国家统计局副局长は最近の論文で認識を表明)に持続的に回帰するという見方・期待もほとんど聞かれない。大きな下ブレは見込みにくい、潜在成長率以下の低空飛行が常態化する。そういう見方・感覚が広がったように思えた。

#### 図表1 中秋・国慶節消費・旅行

・中秋・国慶節の旅行関連指標:名目額では前年比大幅増、コロナ前の水準を概ね回復。但し、2020~22年のCPIは5.5%上昇。3年間の物価上昇と比べて旅行関連の支出は伸び悩み、インフレ調整後の実質ではコロナ前を下回ると試算。旅行形態の変化と単価低下は要検討

[文化旅游部:2023年中秋・国慶節の文化と旅行市場状況(10/6発表)他]

——国内旅行者数8.26億人(予想8.96億人)、前年比+71.3%(予想+86%)、2019年比+4.1%

国内旅行収入7534.3億元(予想7825億元)、同+129.5%(予想+138%)、2019年比+1.5%

——国内旅行予約は前年比2倍(チケット、宿泊など)。目的地は北京、上海、成都、広州、重慶等(携程数据)。農村のホテルの予約も2倍増。2019年比で4倍。北京、杭州、広州、上海、蘇州、黄山等(携程平台)。小衆都市の予約は2019年比急増。林芝、万寧、汕尾、臨滄等では同4倍増

—国内旅行者移動半径 189.5 km、前年比+59.6%。目的地での行動半径 17.9 km、同+86.0%（中国旅游研究院）

—243 国家級の夜間文化・旅行消費集積区の夜間旅客 1.12 億人。5.76 万人/地区・日、前年比+68.7%（中国聯通）

**[交通運輸部：全国地域間人員流動量]**

—全国地域間人員流動量累計 22.04 億人（予想 20.5 億人、一日 2.57 億人。2019 年比 12%増）

営業性旅客運輸累計 4.58 億人。一日平均 5727.7 万人、前年比+57.1%。うち鉄道 1.41 億人、一日平均 1763.6 万人、同+158%。自動車 2.9 億人、一日平均 3623.2 万人、同+28.1%。水運 1018.1 万人、一日平均 127.3 万人、同+106.1%。航空 1708.5 万人、一日平均 213.6 万人、同+195.0%

—全国高速道路利用累計 4.83 億台、一日平均 6043 万台

—全国鉄道列車運行、一日 11500 本、通常比 1850 本増。ピーク日 12000 本。一日平均座席能力 2019 年同期比 +18.5%

**[商務部：重点観測小売売上高]**

—小売売上高前年比+9%、モデル步行街客流量前年比+94.7%、36 都市主要商店街来客数前年比+164%。食品、飲料、宝飾品、通信機器 2 割増。自動車、化粧品+7%。エアコン、熱水機、スマート掃除機等は倍増

—**国家電影局：チケット販売 27.34 億元、6510 万人。2019 年比 61%。**年初来ではチケット販売 470 億元。《志願軍：雄兵出撃》、《堅如磐石》、《前任 4：英年早婚》、**観光地：上海ディズニー、西安秦始皇帝陵博物院、武漢黄鹤楼**

**[国家税務総局：増値税発票データ]**

—消費関連産業販売収入前年比+21.3%。宿泊飲食サービス同+25.5%。文化スポーツサービス同+45.4%（うち芸術公演、文化・スポーツ活動サービス各同+68.6%、+76.9%）、スポーツサービス同+27.1%。日用品・化粧品・服装等同+27.5%、食品・食用油同+21.5%、総合小売同+25.0%、金銀装飾同+15.5%、通信器材同+16.5%

**[海関総署：海関統計、国家移民管理局：出入国者数]**

—中秋・國慶節の 6 日間、海南島免税販売額 10.1 億元、前年比+94.2%。免税購入者 13 万人、同+120%

—10 月 6 日までの出入国者数 1181.8 万人、2019 年比 85.1%

**[指数研究院：住宅販売、モルガンスタンレーアンケート調査：住宅購入意欲]**

—主要 35 都市連休期間中 1 日当たり分譲住宅販売床面積前年比▲17%。一線都市+62%、三四線都市▲50%。杭州 51 倍、上海 3.8 倍、仏山 2 倍、武漢 2 倍。成都▲79.7%、温州と寧波▲50%以上、北京▲48.2%、深圳▲39.5%、大連▲20.8%

—9 月下旬住宅購入意欲。80%以上が消極的。価格見通し 42%が 1 年以内に下落、23%が上昇

（資料）各種統計

**[第 3 四半期（7～9 月）GDP 成長率：前年比+4.9%（前期比+1.3%）。前年比は鈍化も、実勢を示す前期比は小幅加速]**

**（背景：過度な浮揚期待の修正などから落ち込んだ第 2 四半期。それに対して天候正常化、夏休みレジャーの活発化、在庫調整の進展で一先ず持ち直しに転じた第 3 四半期）**

2023 年第 3 四半期（7～9 月）の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%（4～6 月同+6.3%、2 年幾何平均前年比+4.4%）、前期比では+1.3（4～6 月+0.5%）となった。上海ロックダウンが前年同期に起こった反動で伸びが高くなった第 2 四半期から、反動の要因がはく落した第 3 四半期は、前年比で見て大きく減速したが、実勢を示す前期比では、第 1 四半期の+2.2%から第 2 四半期が+0.5%（修正前+0.8%）、そして第 3 四半期は+1.3%となり、持ち直しを示した。7 月からの前月比を見ると、7 月はゼロ近傍となった模様だが、8 月は+0.5%程度、9 月も+0.5%強と推定された。景気が尻上がりで持ち直したことが観察される。

振り返ると、景気は第 2 四半期の GDP が発表された 7 月頃が直近最も増勢が鈍った。減速は 5 月頃から。生産・需要に加えて企業収益や金融などの指標にも幅広く表れた二極化、物価や若年雇用の悪化、不動産市場の再度の暗転、株価不振などによって起きたが、背景にはゼロコロナ政策撤廃直後の過度な浮揚期待の修正が起きたこと（ゼロコロナ政策下で積み上がった在庫の調整圧力、飲食・宿泊施設などの復旧の遅れなどが背景）や、コロナ禍後のリベンジ需要がサービス消費の一部で起きた一方、コロナ禍での巣籠もり・サプライチェーン特需のはく落が消費や投資、輸出で幅広く起きたことなどがあつた。

7 月に最も落ち込んだのは、この時期に発表された第 2 四半期の GDP が予想・期待に届かなかったこともあるが、全国的な異常高温や華北・東北で大水害が起きたことなどが挙げられる。異常高温は買い物や娯楽のための外出の抑制、建設・土木の戸外作業の遅延、電力不安による生産抑制などに繋がった。

一方、8 月以降、状況は改善に向かった。異常高温が正常に向かったことに加えて、7 月下旬以降の各種経済支援政策の発表、夏休みレジャーの活発化、各地での博覧会の開催などが経済・

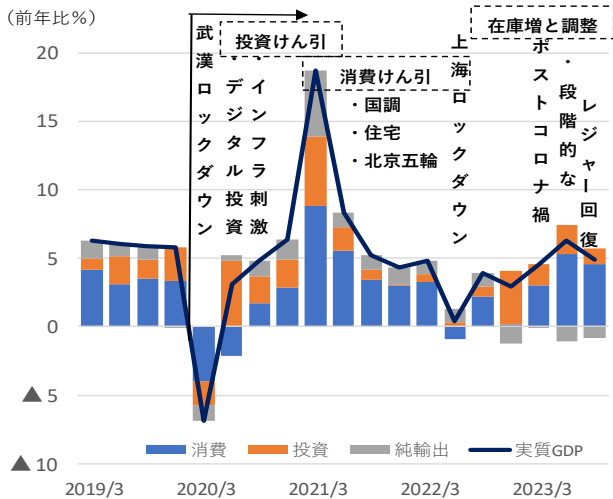
社会活動全般の改善を促した。企業・産業に関しては、在庫調整進展を背景に収益改善の動きが統計にも確認されるようになり、下ブレ懸念が後退したことも寄与したと考えられる。但し、大手デベロッパーの中国恒大集団と碧桂園を中心に不動産市場への懸念が再度注目され、関係する地方政府の財政悪化懸念も相まって、ここからの構造的な成長下押しが予想されるようになった。

足元 9 月から 10 月にかけては、不動産・地方政府の構造問題が強く懸念されつつも、総じて見ると改善が続いた。この時期最大のイベントである中秋・国慶節連休は、宿泊・飛行機の予約が9月中に盛り上がり、過去最高の人出が賑わいを作った（図表 1 を参照）。9 月は、習近平主席が提唱した「一帯一路」の 10 周年でもあり、中国の内外での活躍が宣伝された。10 月 17~18 日には「第 3 回一帯一路国際協力サミットフォーラム」が開催され、開催前には人類運命共同体や一帯一路に関する白書などが発表された。景気の構造化した下押し要因となった不動産市場に関しては、8 月末に住宅ローン条件や購入制限の大幅な緩和が行われ、一部の一線・二線都市では販売が持ち直しに向かった（その一方で、三線都市以下で販売が更に落ち込んだ）。

18 日の GDP 発表前に発表された経済指標は、9 月の PMI、主要都市不動産販売、CPI、貿易統計、金融統計などであった。これらは生産の底打ち、在庫の積みあげ再開、物価の小幅上昇、輸出入のマイナス幅縮小など、景気の下げ止まりから持ち直しへの動きをもう一段示唆するものであった。

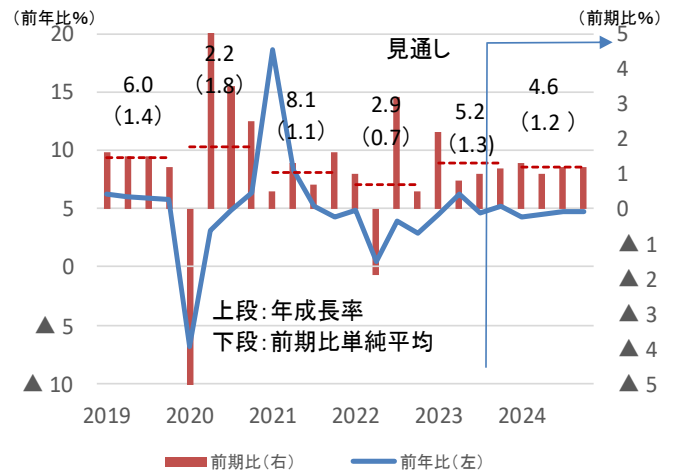
図表 2 GDP 成長率（寄与度）

～ 3Q は前年比 +4.9%



図表 3 GDP 成長率（前年比、前期比）

～ 3Q は前期比 +1.3%



図表 4 生産、消費、投資（前期比）

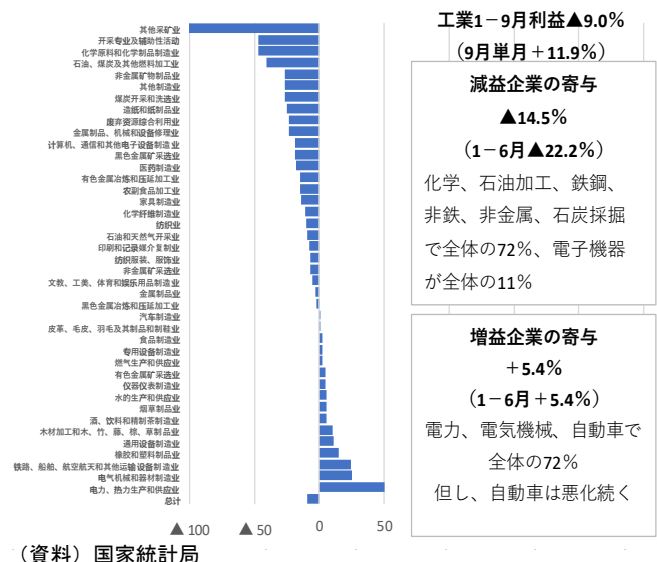
～ 8 月以降生産中心に持ち直し

	(前期比、前月比%)		
	工業生産	小売販売	固定資産投資
2021/1Q	1.9	1.1	2.1
/2Q	1.5	1.2	3.7
/3Q	0.6	0.6	2.4
/4Q	1.2	0.4	1.6
2022/1Q	1.1	0.4	3.4
/2Q	1.7	2.5	0.1
/3Q	1.4	1.3	0.4
/4Q	0.1	▲ 2.0	2.2
2023/1Q	1.5	5.5	0.3
/2Q	1.1	1.4	▲ 0.1
/3Q	0.9	0.1	0.2
2023/7	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
/8	0.5	0.2	0.2
/9	0.4	0.0	0.2

（資料）国家統計局

図表 5 工業企業収益

～収益改善は減益企業のマイナス縮小が主因

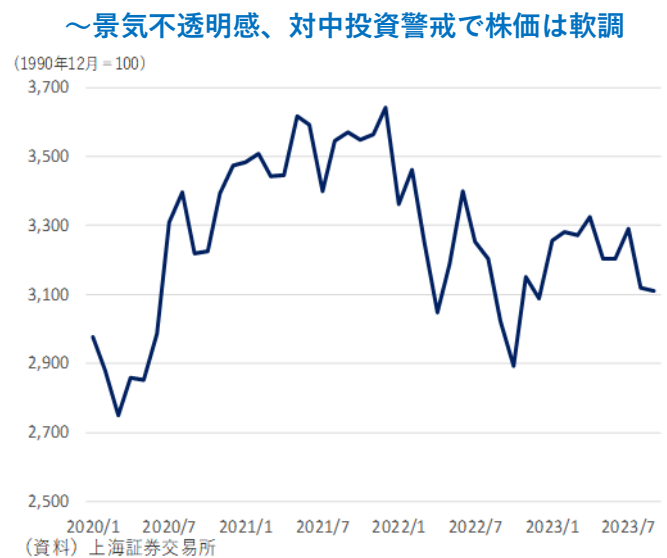
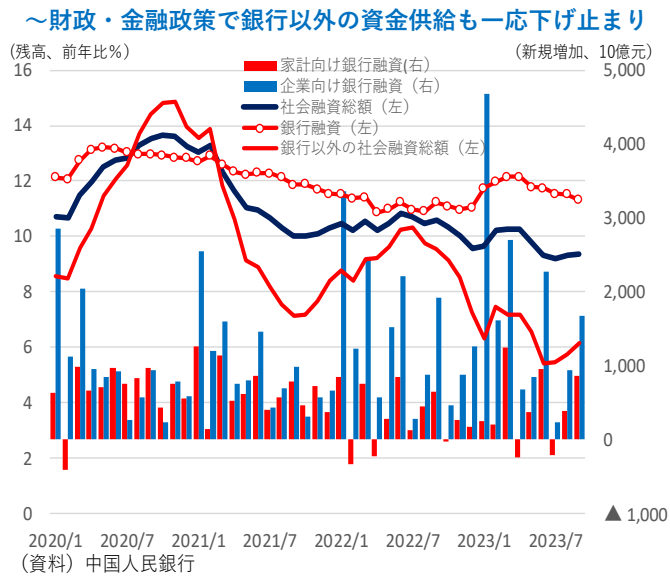


今年はまだあと2カ月で終了する。7月24日の中央政治局会議以来、財政・金融政策、消費奨励策、民間・外資奨励策、不動産対策などが次々と打ち出され、短期的な景気への配慮が大きくなったという評価もなされたが、総じて見ると、短期的な景気の刺激には基本的に慎重で、中長期的な構造改善を重視する近年の共産党の姿勢に沿った政策が続いたと考えられる。10月24日には国債1兆元の追加発行が決定された。年内の実施分は5000億元で、中央から地方に移転され、水利や灌漑など水害関係対策に支出される（2023年の財政赤字対GDP比は3%から3.8%に上昇）。年内の事業効果は全て消化されても0.4%程度。実際には事業・波及効果の多くは来年に持ち越されよう。

通年の成長率を見通すと、年前半の成長率が前年比+5.5%となったのに対して、年後半の成長率は同+5%弱、通年では同+5%程度（+5.2%）と、当チームの従来の見通し（同+5.0%）を小幅上方修正する結果となった。

図表6 資金供給の状況

図表7 上海総合株価



図表8 総括表

	2020				2021				2022				2023				2021	2022	2023
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
GDP成長率	▲6.9	3.1	4.8	6.4	18.7	8.3	5.2	4.0	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	5.2	8.4	3.0	5.2
消費寄与度	▲4.0	▲2.1	1.7	2.9	8.8	5.5	3.4	3.0	3.2	▲0.9	2.2	0.2	3.0	5.3	4.6	5.1	5.2	1.0	4.5
資本形成寄与度	▲1.7	4.8	1.9	2.0	5.1	1.8	0.7	0.1	0.6	0.3	0.8	3.9	1.6	2.1	1.1	1.0	1.9	1.5	1.4
純輸出寄与度	▲1.2	0.4	1.2	1.5	4.8	1.0	1.1	1.2	0.9	1.0	1.0	▲1.2	▲0.1	▲1.1	▲0.8	▲0.9	2.0	0.5	▲0.7
輸出	▲13.6	▲0.2	8.4	16.6	48.6	30.4	23.9	22.7	14.8	11.5	9.1	▲8.3	▲1.8	▲4.8	▲9.8	▲1.0	29.6	5.9	▲4.5
輸入	▲3.1	▲9.4	3.7	5.7	29.4	44.1	25.4	23.7	10.4	1.0	0.1	▲6.9	▲7.0	▲6.7	▲8.6	0.0	30.0	0.8	▲5.6
貿易収支	126	1,512	1,528	2,074	1,080	1,327	1,808	2,489	1,505	2,187	2,604	2,182	1,827	2,214	2,263	2,094	6,704	8,477	8,398
固定資産投資	▲16.1	▲3.1	0.8	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	9.3	6.1	5.9	5.1	5.1	3.8	3.1	3.0	4.9	5.1	3.0
うち第2次産業	▲21.9	▲8.3	▲3.4	0.1	27.8	16.3	12.2	11.3	16.1	10.9	11.0	10.3	8.7	8.9	9.0	8.0	11.3	10.3	8.0
うちインフラ	▲19.7	▲2.7	0.2	0.9	29.7	7.8	1.5	0.4	8.5	7.1	8.6	9.4	8.8	7.2	6.2	5.0	0.4	9.4	5.0
家計所得	0.8	4.5	6.9	7.1	13.7	11.4	6.3	5.4	6.3	2.6	6.5	4.2	5.1	8.4	5.9	5.8	10.7	5.0	6.2
うち都市	0.5	2.6	5.4	5.7	12.2	10.4	5.9	4.1	5.4	1.5	5.6	2.9	4.0	7.1	4.7	5.6	9.6	5.1	5.3
同中位数	▲0.0	0.9	6.4	4.3	10.5	8.8	4.8	7.0	5.7	1.7	5.2	2.2	3.9	4.9	4.1		8.5	3.7	
うち農村	0.9	7.9	10.0	9.9	16.3	12.3	5.9	7.7	7.0	4.1	7.5	6.3	6.1	10.3	7.1	8.0	12.3	6.3	7.7
消費(家計調査)	▲8.2	▲3.3	1.4	3.2	17.6	18.5	11.5	8.6	6.9	▲2.4	5.5	▲2.4	5.4	11.9	10.9	6.9	15.5	1.8	8.6
食品・煙草・酒	2.1	8.8	6.5	4.3	16.3	11.6	11.0	9.9	4.9	3.3	8.5	0.8	2.1	11.1	8.1	6.0	13.3	4.2	6.5
衣料	▲17.8	▲14.2	2.2	4.0	18.4	26.0	10.2	6.5	3.7	▲10.8	2.3	▲10.3	▲3.3	19.9	9.4	8.4	17.4	▲3.8	7.0
住居	2.1	4.2	4.4	2.2	8.6	6.4	8.6	8.8	6.7	5.2	3.9	1.8	8.7	1.2	9.0	5.0	8.0	4.3	6.0
家庭用品・サービス	▲11.3	▲1.0	3.0	2.4	19.8	10.4	12.1	10.6	5.0	▲4.8	6.0	▲3.3	3.9	12.1	6.7	6.0	14.3	0.6	7.0
交通・通信	▲17.0	▲3.8	3.8	3.0	16.0	19.0	9.1	13.9	12.7	▲6.8	8.3	▲6.9	4.2	14.8	15.1	13.8	15.1	1.2	12.0
教育・文化・娯楽	▲36.1	▲35.3	▲16.5	1.2	55.7	82.8	22.2	▲3.2	7.0	▲20.9	0.7	▲7.3	9.3	25.1	16.7	7.6	41.8	▲5.0	14.0
医療	▲10.1	▲9.6	3.6	3.4	16.1	23.2	10.6	10.5	9.1	▲3.4	2.4	▲6.1	14.6	19.7	11.0	7.0	16.3	0.2	13.0
その他	▲22.2	▲23.1	▲8.1	9.2	24.1	42.7	14.2	15.0	17.3	▲8.2	14.0	▲2.6	8.0	23.0	22.4	8.2	26.2	4.6	15.0
社会消費品小売総額	▲19.0	▲4.0	0.9	4.6	33.9	14.1	5.1	3.5	3.3	▲4.9	3.5	▲2.7	5.8	11.5	4.2	7.0	12.5	▲0.2	7.1
対ドル人民元レート (前月平均)	7.0042	7.0855	6.9684	6.6144	6.3675	6.4603	6.4889	6.4016	6.3441	6.6278	6.7665	7.0526	6.8143	6.9535	7.1896	7.3000	6.4016	7.0526	7.3000

(注) 固定資産投資四半期は年初来累計伸び率、対ドル人民元レート年次は四半期の最終月の平均

(資料) 国家統計局

図表9 主要経済指標

(期末)

		2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	22/3Q	22/4Q	23/1Q	23/2Q	23/3Q
PMI		50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	48.1	51.5	49.0	50.2
工業生産	前年比%	2.4	2.4	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.8	2.8	3.0	4.5	4.2
うちハイテク	前年比%	0.5	0.5	1.5	2.5	1.7	2.7	0.7	2.9	2.3	6.6	5.1	0.9	2.3	2.0
固定資産投資	前年比%	5.5	5.5	4.3	3.5	1.2	2.8	1.0	1.8	2.3	5.5	2.7	5.1	2.5	1.7
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	5.5	5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	5.9	5.1	5.1	3.8	3.1
うち民間	前年比%	0.8	0.8	0.6	0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.7	▲0.6	2.0	0.9	0.6	▲0.2	▲0.6
うちインフラ	前年比%	9.0	9.0	8.8	8.5	7.5	7.2	6.8	6.4	6.2	8.6	9.4	8.8	7.2	6.2
うち不動産	前年比%	▲5.7	▲5.7	▲5.8	▲6.2	▲7.2	▲7.9	▲8.5	▲8.8	▲9.1	▲8.0	▲10.0	▲5.8	▲7.9	▲9.1
不動産販売額	前年比%	▲0.1	▲0.1	6.3	13.2	▲4.8	▲25.0	▲24.1	▲23.7	▲19.2	▲20.4	▲28.0	3.0	▲10.6	▲22.0
不動産販売面積	前年比%	▲3.6	▲3.6	▲3.5	▲11.8	▲19.7	▲28.1	▲23.8	▲24.0	▲19.8	▲22.1	▲29.9	▲3.5	▲21.9	▲22.2
うち住宅	前年比%	▲0.6	▲0.6	0.2	▲9.5	▲16.2	▲27.9	▲24.9	▲25.6	▲21.1	▲23.8	▲29.8	▲0.2	▲20.2	▲23.5
社会消費品小売総額	前年比%	3.5	3.5	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	3.5	▲2.7	5.8	11.4	4.2
うち小売	前年比%	9.2	9.2	9.1	15.9	10.5	1.7	1.0	3.7	4.6	3.8	▲1.7	4.9	9.4	3.1
うち飲食	前年比%	10.2	10.2	26.3	43.8	35.1	16.1	15.8	12.4	13.8	1.7	▲10.2	13.9	31.7	14.0
うち自動車除く	前年比%	5.0	5.0	10.5	16.5	11.5	3.7	3.0	5.1	5.9	2.5	▲3.2	6.8	10.6	4.7
輸出(ドルベース)	前年比%	▲10.7	▲1.6	14.3	8.0	▲8.0	▲13.9	▲15.4	▲9.6	▲7.3	10.0	▲6.9	0.1	▲5.4	▲10.8
輸入(ドルベース)	前年比%	▲20.5	5.6	▲0.6	▲7.8	▲5.1	▲8.0	▲13.2	▲8.0	▲7.0	0.6	▲6.7	▲6.2	▲7.0	▲9.4
貿易収支	億ドル	1,001	168	882	902	658	706	806	682	777	2,654	2,324	2,051	2,266	2,170
財政収入	前年比%			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%			6.5	6.7	1.5	▲2.5	▲0.8	7.2	▲100.0	6.7	4.8	0.0	1.0	
財政収支	億円			▲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。貿易は発表速報値

(資料) 国家統計局等

### (今後の留意: 足元持ち直しに向かう。外部環境は厳しいが、米中対立も想定範囲内の推移か。国内環境は急な暗転のリスクは低い、不動産等の成長を下押しし続ける可能性)

第3四半期の景気は、尻上がりでの持ち直しとなった。この期の統計を評価すると、生産サイドでは、在庫(名目、完成品)の伸びが、7月に前年比+1.6%のボトムを付け、8月同+2.4%、9月同+3.1%と、昨年半ばからの在庫整理の局面を経て在庫を積み増す局面に入ってきた。それに対応して工業生産も、7月同+3.7%、8月同+4.5%、9月同+4.5%と伸びを高めた。昨年上海ロックダウン、ゼロコロナ政策の中で、サプライチェーン維持のために在庫水準を高めていたところからの整理が一応進展し、生産を再度加速させてきた可能性がある。需要サイドを見ると、固定資産投資は7月同+1.0%、8月同+1.8%、9月同+2.3%(7~9月同+1.7%、4~6月同+2.5%)と、不動産投資とサービス業投資が落ち込みつつも、製造業を中心に緩やかに伸びを高めた。また消費は代理指標となる小売販売を見ると、7月同+2.5%、8月同+4.6%、9月同+5.5%と、服装、宝飾品、通信機器などで改善が見られ、持ち直しが奢侈品や耐久財にも広がっている。また行楽需要の高まりを受けて燃料の伸びが高いものとなっている。他方、四半期に一度発表される家計調査を見ると、第3四半期は前年比+10.9%(第2四半期同+11.9%)と、住居、交通・通信、教育・文化・娯楽を中心に高い伸びとなった。消費性向を見ると、コロナ禍が始まって以来初めて2019年同期の水準を上回った。

国内需要がしっかりしたとは言いきれない。しかし消費を中心に需要回復に広がりが見られ、在庫を積み増そうとする動きや、物価の下げ止まりも見られ、更に生産が上向いた。下押し圧力やリスクはあるが、8月、9月は一応持ち直しに向かったと言える。

リスク要因をチェックすると、外部環境は、米国の金融引き締めが予想以上に長引く状況となったが、米国の景気は拡大のモメンタムが強く、また新興国に対する金融圧力は物価上昇一巡と共に幾分和らいだ。また、ウクライナ戦争は長期化したものの、国際的な不透明さを更に深めるものとはならず、新興国にグローバルサウスという概念を与え、新しい極としての地位を与えた(10月に入って勃発したイスラエル・パレスチナの戦闘は新たな不安定要因となっている)。米中摩擦は続いたものの、米中高官による対話の枠組み作りと交流が進み、対立からの悪影響への懸念が和らいだ(半導体を中心としたデカップリング、在中企業のデリスキングの動きは定着している)。

また、2024 年は 1 月に台湾総統選挙、11 月に米国大統領選挙などがある。対話の枠組みや交流継続の不透明さは存在)。世界経済は来年前半を中心に減速が見込まれているが、中国にとって外部環境が極度に悪化するという見通しは後退しているように考えられる。

国内環境は、デフレ、若年雇用悪化、人民元安などのリスク懸念がなお残っているものの、主要なリスクへの視線は不動産市場と地方政府財政に集まっている（人口減、設備過剰、格差などの構造問題も深刻であるが、注目が一旦後退している）。現状、中国恒大集団、碧桂園の大手 2 社の経営立て直しの目途は全く立っておらず、中堅デベロッパーの経営悪化が加わる、地方銀行で取り付け騒ぎが発生する（10 月 7 日頃、河北省滄州市）ような状況となっている。一方、不動産・地方財政対策は少しずつ強化されている。購入制限やローン条件の緩和と並んで、地方銀行に対する資本注入、地方政府の債務借り換えのための特別債券発行、四大国有銀行に対する政府ファンドの株式買い増しなど、今後損失が増加する可能性の高い金融機関に対する支援と、財政が一段と悪化しそうな地方政府への支援が始まっている。今後、中央政府の赤字拡大による地方政府支援強化や、不動産業の業態転換の促進などが強化されると予想される（先述の通り、10 月 24 日、1 兆元の国債追加発行による景気下支えと、地方専項債の次年度分の前倒し発行政策を発表）。

こうした支援が地方経済健全化に成果を出す、または海外で評価されるようになるには相当の時間がかかるが、国内での評価は比較的早く出てくる可能性がある。ともあれ、2023 年から 24 年は健全化への過渡期であろう。加えて、GDP の 1/4 程が関係する不動産の停滞継続は、鉄鋼、セメント、ガラス、建機、家具、内装・装飾をはじめとする関連産業に設備調整圧力を与える。製造業の投資は、足元在庫調整一巡や収益の下げ止まりにより、持ち直しの兆候が見られるが、不動産の停滞継続は投資の回復を弱める。耐久財の消費も、足元通信機器や家電に持ち直しが見られるが、単価の高い家具や内装・装飾の回復を遅らせる。中国の投資は、2 ケタ成長が終わって 10 年が経つにも関わらず、対 GDP 比 4 割という高い比率であり、不動産を中心とする需要の落ち込みは、久しく先延ばしされていた投資比率の調整に繋がる可能性があるがある。急な暗転は避けられそうだが、構造化した下押し圧力の悪影響が懸念される。

図表 10 可処分所得と消費（家計調査）

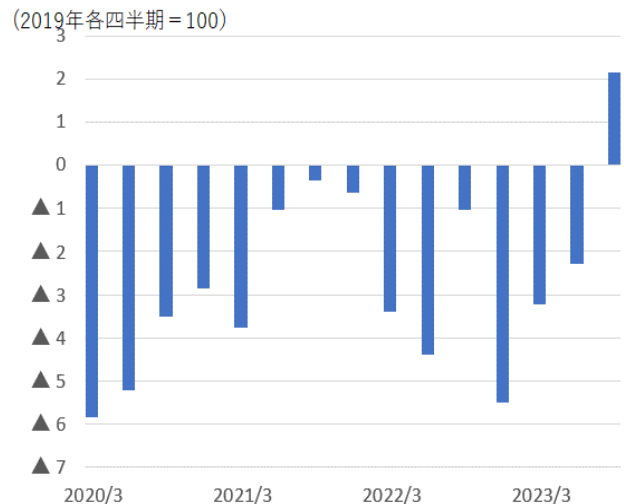
～所得は農村を中心に回復。都市は遅れ

		19/3Q	20/3Q	21/3Q	22/3Q	22/4Q	23/1Q	23/2Q	23/3Q	2年平均
可処分所得	前年比%	8.8	6.9	6.3	6.5	4.2	5.1	8.4	5.9	6.2
	都市	7.8	5.4	5.9	5.6	2.9	4.0	7.1	4.7	5.2
	農村	9.7	10.0	5.9	7.5	6.3	6.1	10.3	7.1	7.3
家計消費	前年比%	9.9	1.4	11.5	5.5	▲2.4	5.4	11.9	10.9	8.2
	都市	8.7	▲0.8	9.7	4.0	▲3.8	4.8	11.2	10.3	7.1
	農村	11.4	5.8	15.3	8.1	▲0.0	5.5	12.3	10.8	9.4
消費性向	%	67.7	64.1	67.3	66.6	72.1	62.0	68.2	69.8	
	都市	64.3	60.6	62.7	61.8	67.8	57.7	62.7	65.1	
	農村	79.2	76.2	83.0	83.4	85.6	75.5	88.7	86.3	

(資料) 国家統計局

図表 11 消費性向

～コロナ禍前の同期水準を初めて上回る



(資料) 国家統計局

図表 12 不動産企業の足元の状況

**O9/13、碧桂園、17.78 億元の元建て債の償還延長で債権者と合意。その後急展開**

・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。10/10、共同財務アドバイザーに CICC 香港証券とフォーリハン・ローキー、法務アドバイザーにシドリー・オースティンを起用したと発表。10/25、

米ドル債の事務を担当するシティコープ・インターナショナルが **10/18 を猶予期限とするドル債の利払いが不履行となったことがデフォルトに該当する**と債権者に伝える。10/26、クレジットデリバティブ決定委員会がドル建て債でデフォルトが生じたとする判断を公表。

#### O9/15、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的に続くと予想し、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。

#### O9/19、融創中国（22年販売14位）、米連邦破産法15条適用を申請（外債建て債務再編案成立目指す）

・9/18、90億ドルの外債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年上半期収益は153億円の赤字、総負債額1兆元。10月5日に香港の裁判所が再編計画を承認。中国不動産大手として初めて承認を得る。

#### O9/22、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、9/28、創業者が当局による捜査を受けていると発表

・10/10、海外債務の支払い不履行の可能性を、香港取引所を通して発表。元本4.7億HKドルの債務が未払い状況と発表。他方、元本総計147億元相当の9件の国内債務については償還期限延長の債権者合意を得たと発表。10/30、香港裁判所、12/4までに再建案提出求める。再建案提出がなければ法的整理に移すと表明（但し実行に課題）

#### O10/4、中駿集団、協調融資の編纂ができず、ドル建て債についてデフォルトを発表（社債4件、18億ドル相当）

（資料）各種資料

図表 13 各種住宅政策

・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、済南市、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）
一一ほか、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

図表 14 地方政府、金融機関等支援策

・2020/12~2021/9、 建制県隠性債務リスク改善試験のために実質特殊再融資債を発行
・2021/10~2022/6、 北京、上海、広東で実質特殊再融資債を発行
・10/10、 特殊再融資債発行額 3850億元（内モンゴ、吉林、天津、遼寧、雲南、重慶、広西）
・10/11、 中央匯金投資、農業銀行、中国銀行等4大銀行の株式を買い増し。買い増し後は農業銀行の40.04%、中国銀行の64.03%、建設銀行の57.12%、工商銀行の34.72%に
・10/24、 全人代常務委委員会、地方政府が来年度債券発行枠の一部を前倒し利用して発行できる法案を承認。国債1兆元追加発行決定
・10~11月、 特殊再融資債1兆元発行の見通し

## コラム 地方政府債務の議論と動き

・景気加速の遅れや不動産市場の悪化の深まりを背景に地方財政の悪化懸念が強まっている。地方政府企業を含んだ政府の債務残高は昨年末に対GDP比で少なくとも100%程度、国家金融発展実験室（NIFD）では126%などと推計されている。地方政府の債務返済では土地使用権の譲渡収入が大きな財源となっており、不動産販売の回復が重要だが、その前に地方政府企業の銀行借り入れの金利や事業の買掛金、人件費の支払いが急務になっている地方政府もある。

・2022年の地方政府一般公共財政収入は10兆8819億元（前年比▲2.1%）、中央政府からの地方移転収入は9兆7145億元（同+18.2%）、政府性基金予算収入7兆3755億元（同▲21.6%）（うち土地使用権譲渡金6兆6854億元（同▲23.3%）、国有資本経営収入3346億元（同+5.5%）。地方政府の総収入は28兆3065億元だった。他方、

地方政府一般地方債は 14 兆 3896 億元 (23/8 末は 14 兆 9134 億元)、専項債 20 兆 6722 億元 (同 23 兆 8166 億元)、債務残高は 35 兆 0618 億元 (同 38 兆 7480 億元) だった。また、ここに含まれない地方政府企業(融資プラットフォームと呼ばれるもの)の有利子債務は、IMF 推計で 55 兆元となった。

・現状、地方財政は、土地使用権譲渡収入の減少を中央政府からの移転収入で補填している形となっており、一般収入や国有資本経営収入といった独自の財源からの収入は地方財政を支え切れていない。当面中央財政からの移転に期待するところだが、国債の増発には中央政府は慎重であり (国債の格付けは維持される)、ソブリンの評価の維持と地方財政の維持がトレードオフになりつつある。そのため、国債・地方債の追加をしつつも、その配分は必要な地域や分野に絞り込む、不必要な地域や分野に行かないように監督を強化する方向に向かう。但し、絞り込み・監督が適切に行われるかは不透明である。

・足元、地方政府債務のリスクに関して行われている政策は以下である。  
 ・8月28日、「国務院の今年以来の予算執行状況に関する報告」が全人代常務委員会に提出、審議された。内容は、i) 中央財政による地方政府債務リスクの改善支援、ii) 市県の作業の監督、iii) 隠れ債務の償還期限の構成の改善などである。具体的には、再融資債券による既存債券の元金返済、置換債による地方債への転換などである。7月末には置換のための評価・審査体制が整い、10月から置換が始まっている (置換債券は2015~18年を中心に発行、再融資債券は2018年以降)。

――現状、地方政府債務残高の上限は、2023年は42兆1674億元、8月時点では38兆7480億元。ここから逆算される置換債の発行可能額は約3兆元となる。2022年の地方政府の債務元金返済は2兆7758億元、利払いは1兆1211億元。2023年の償還予定は3兆6500億元。21世紀経済報道によると、年内に発行される特殊再融資債券は内蒙古、天津市など12地域を中心に1兆元に達する見通し (10月23日中国証券報によると20日時点で22地域9438億元発行。内蒙古、遼寧、雲南が各1000億元超)。償還の1/3程度が繰り延べられる計算になる。

――7月末の中央政治局会議での決定を受けて、8月には城投債の引受倍率が3.06倍に上昇 (10月23日、中国証券報、中誠信国際研究院調べ)、天津の同債券では16.22倍などと人気が高まったという。10月の同債券の加重平均利率は3.77%と9月の4.09%、1~9月の平均4.35%から大きく低下した (10月23日、中国証券報、wind調べ)。中国では「中央政府の支援」という言葉が地方政府や企業に信用を与えやすい。

・ロイターによると9月下旬頃、国務院は12の地方政府 (遼寧、吉林、貴州、雲南、天津、重慶等) に対して新規の債務を制限した。関連文書が地方政府と国有金融機関に送付されたという。新規事業に制限が設けられ、大きな事業では、国務院が承認したプロジェクトのみ資金調達が可能 (都市再開発や低価格の住宅のための資金調達などは可能。鉄道駅や発電所などは不可)。また融資プラットフォームの債務の増加率は、当該地域の企業債務の平均増加率を超えてはならないとされたという。さらに今年と来年に期限を迎える債務の返済を優先するよう求めたという。

・10/12までに、政府ファンド下の中央匯金投資が四大国有銀行の株式を買い増した。また今後6カ月でさらに買い増す予定である。今回の買い増しは総額4.77億元。各行における持ち株比率をわずかに引き上げるに過ぎないが、政府の銀行支援の意欲があるとの認識が広まった。

・ロイターによると、10月半ば、政府当局は地方政府への融資をより低金利の長期融資に置き換えるよう指示した。2024年より前の返済期限の融資は延滞しても正常債権に分類するという。12の地方政府が優先。国有企業株式を担保とするという。

・10/31、中央金融工作会議が開催された。金融機関の健全性を点検するマクロプルーデンスの仕組み、地方政府債務のリスクを点検する仕組みの導入などが打ち出された。

#### (置換債券発行状況)

- ・第1回、2015~18年：30地域、12.2兆元
- ・第2回、2019年：7地域 (貴州、湖南、内蒙古、雲南、遼寧、江蘇、甘肅)、1579億元
- ・第3回、2020年12月~2022年6月：28地域、1.13兆元
- ・第4回、2023年：内蒙古、天津、遼寧、重慶、雲南、広西など、1.5兆元程度



#### **(第4四半期から来年の見通し；2023年第4四半期は前年比+5%台前半、2024年は前年比+4%台半ば)**

この第4四半期は、昨年同期のゼロコロナ政策強化、特に年末の感染蔓延によって比較の基数が低くなっているため、前年比の成長率は再度高まる(前年比+5.2%程度)。また、実勢を示す前期比の成長率は、各種の調整一巡で工場や対人サービスの稼働率が上がりやすくなっていることと、天候不順や疫病などによる戸外活動、建設・土木工事への障害も予想されないことから、第3四半期並みの伸びが予想される(前期比+1.2%程度)。

あまり注目されていないが、注意すべき点は、政府が繰り返し鼓舞しているように自信(期待)がどうなるかであろう。7月24日の中央政治局会議でも確認されているように、足元の経済政策は、「内需拡大、自信向上、リスク防止」が大きな方向性であり、内需拡大については小粒ながらも追加的な財政・金融政策、リスク防止については地域が絞られた不動産・地方政府対策が行われている。他方、自信向上については権威のある人物からの論文・発言、イベント、調査研究(中央政府等の地方への行幸)などにより自信の鼓舞、宣伝が行われている。しかし、ここが好転しているとの声は少なく、家計や外資企業向けの調査、株価などからは、自信の脆弱さが観察される。

従来、中国の経済政策では、短期的な財政・金融政策と、中長期的な産業政策、科学技術政策、民生政策が同等に示されてきたが、昨今では、短期的な需要を喚起しても、中長期的な経済・社会の均衡や目標に見合わないかもしれないという疑問や、財政赤字・政府債務拡大に対する懸念が出てきていることなどを背景に、財政・金融政策に慎重になる傾向が見られ、産業政策など中期的な政策を一段と重視してきている。加えて、中国の大国化が見えてくる中、「習近平思想」や「中国式現代化」に代表される「中国の道への自信」が政策を正しく発揮する源として強調される、国民に直接訴えられるようになってきている。現状、政府による自信の強調が巷間のマインドに必ずしもつながっていない。ここが今度どのような関係になるのか。米国のように安定した自信による持続的内需拡大が中国にもできるのか。一つの正念場に来ていると言えよう。

特に外資企業は中国政府の経済以外を含む政策の制度整備・運用の不透明性、不安定性に警戒を強めている。直接投資は再投資を含めて減少傾向に転じてきており、投資ムードに悪影響を与えている(固定資産投資では第3四半期全体の伸びが前年比+1.7%。このうち外資企業は同▲1.7%)。

もう一つ注意すべきは、デフレ的な圧力である。中国の消費者物価は恒常的なマイナスにはなっていない。しかし、足元GDPデフレ率は2四半期連続のマイナスとなっている。これはGDPの4割を占める資本形成のデフレ率がマイナスとなっていると推察されるからである。改革開放後のデータを見ると、資本形成のデフレ率に近いと推察される生産者物価指数は過去14回も通年でマイナスになったが、消費者物価とGDPデフレ率がマイナスになったのはわずか4回である。それは、アジア通貨危機、リーマンショック、過剰生産削減(2015年頃)というタイミングであり、今回のようなほぼ平時でのマイナスは初めてだ。足元の不動産不況やコロナ禍で拡大した都市内での経済格差などが、過剰生産能力や消費性向の低下を生み、経済全体の需給ギャップを悪化させている可能性がある。不動産不況や経済格差は足元やや構造化している。ここからの下押し圧力の発現には注意を要しよう。

2024年は、最近発表された世界銀行やIMFの見通しが+4%台前半となったように一段難しい状況が予想される。当チームの見通しでは、来年は、年前半些か伸び悩み、年後半緩やかに上向くと予想する。成長率は前年比+4.6%と、国際機関などと比べると幾分高い見通しとした(世銀は今年+5.1%(前回7月予測+5.6%)、来年+4.4%(同+4.6%)。IMFは今年+5.0%(同+5.2%)、来年+4.2%(同+4.5%))。

来年の外部環境は、先にも少し触れたが、世界経済は年前半を中心に減速するリスクがある。米中摩擦、ウクライナ情勢、イスラエル・パレスチナ情勢などが、幾ばくか成長の下押しに働きやすい。国内環境は不動産市場や地方政府財政の構造化したリスクが成長を悪化させる可能性があるほか、人口、過剰生産能力、経済格差などのより構造的な要因も下押ししてくる可能性がある。他方、中期的な政策に軸足を置き、自信に働きかける政策スタイルも過渡的と言え、全要素生産性やマインドの改善が成長を押し上げるには時間がかかるものと推察される。

## コラム 経済指標にまつわる財政・金融政策の足元の動き

- ・9月末の貨幣政策委員の経済の評価では、金融政策は、民間投資、物価に関してなお十分でないものの、景気は回復に向かっていることと、不動産に関する対策は前進しているという認識が示された。
- ・10月に入って発表された9月の金融指標を受けた評価では、製造業などの企業にマネーは供給されており、家計にもローン金利引き下げの恩恵が及んでいるとの認識が示された。同時期に、人民銀行の潘功勝行長はモロッコ・マラケシュのIMF年次総会で、景気が回復に向かっており、次の段階として持続的回復や先行き期待の改善を促す認識を示した。
- ・さらに10月21日の第14回全人代常務委員会第6次会议では、マクロ経済の改善のための1兆元の国債増発や、金融、不動産市場、地方政府債務への対策が示された。23日には、政府ファンド・中央匯金投資による上場投資信託（ETF）購入、24日には習近平主席が初めて人民銀行を訪問するなど、中国政府の経済・金融重視の姿勢が示された。
- ・今年に入ってから中国の財政金融での追加政策は、預金準備率の引き下げが平均0.4%（年初7.8%、現在7.4%）、貸出優遇金利（LPR1年物）の引き下げが0.2%（年初3.65%、現在3.45%）、企業の税・費用の負担削減1.8兆元（住宅やEVの購入、小規模事業者などへの減税拡大を含む）、国債の追加発行1兆元などとなっている。規模が大きいとは言えないが、多方面での呼び水という位置づけが強く、乗数的な効果が意識されている。社会科学院の一部の学者や民間のエコノミストなどからは一段と刺激すべきだという意見も少なからず聞かれるが、今年の成長見通しが既に目標とする+5%前後を視野に入れている中で、大型追加対策を入れる必然性は高くないとも言える。
- ・一方、潜在成長率と言われる+5~6%を持続的に達成できるのかという視点からは、今年の成長率の中から上海ロックダウンの反動の影響を除いた場合、+5%成長を持続的に達成できるとは考えにくいため、潜在成長率とのギャップを埋めるという観点から、積極的な財政金融政策を再考すべきという考え方は成り立つ。さりながら、高質量発展を目指し、質的發展と量的拡充のバランスを図っている現在、政策当局が+5%成長を数字的に達成するために非効率な財政金融政策を安易に実施するとは考えにくい。現状慎重だと見られる財政金融政策がどうなっていくのか。これは経済の現実と政治的な思想の関係にも関わっており、従来の財政金融政策と経済成長という狭い範囲の中だけでは想定しにくいものとなっている。
- ・この10月、11月に5カ年計画の考え方の基礎になるものを提示すると考えられている三中全会が開催されると見られていた。但し、従来開催の2カ月前には中央政治局会議が日程を発表しており、今回未だ発表されていないところを見ると、開催は早くて来年初め、前回のよう到来年秋まで伸びてしまうこともありうると見られるようになっている。これまで2回の習近平政権で多くの改革の方向性が示されており、三中全会で目新しいものが出てくるとは予想されていない。しかし、足元の慎重な財政金融政策に見られるように、基礎となる政治思想がどのように政策に影響するのか。日々の宣伝に注意しつつ、政策の方向性を判断する必要性が高まっている。

### 図表15 貨幣政策委員会（9/27）及び9月金融指標を受けての政策への評価（10/13）（参考）

#### （貨幣政策委員会）

- 【認識】**国内経済は回復が続き、良い方向に向かっており、力強さも増しているが、需要不足等の挑戦がなお存在
- 【政策の基調】**マクロ政策のコントロールの度合いを強め、的確で力強さのある穏健的金融政策を実施し、逆周期と周期を跨ぐ調節をうまく行い、金融政策ツールの総量と構造の両方の効能を発揮し、内需拡大に勤め、自信を強め、経済の良性の循環を加速し、实体经济に有力な支持を提供
- 【政策の程度】**マネーサプライと社会融資総額の伸びと名目成長率の伸びを同程度に保持
- 【政策の力点】**政府投資と政策の作用により民間投資を誘導。物価を押し上げ、物価の合理的水準を保持。重点領域と弱い部分を支持（インクルーシブファイナンス、グリーン発展、科技创新、インフラ）
- 【不動産】**都市ごとの差別化された不動産貸出政策を的確に実施。剛性・改善性の住宅需要を支持し、一軒目のローンの金利政策の調整、頭金比率・二軒目の金利の下限の引き下げ、一軒目のローン金利の見直し、緊急時に対応する公共施設の建設や都市の中の村の改造及び保証性住宅建設等での金融支援を行う。不動産業発展の新モデルを推進する

#### （エコノミストによる金融政策、景気への評価）

**人民銀行潘功勝行長（10/13~14、IMF年次総会、マラケシュ）**「中国経済は全般的に上向きに転じている」、「今後は経済成長と持続的可能性の双方を注視して、合理的な成長率を維持しつつ、積極的に質の高い持続可能な発展を推進する」（工業、サービス業の成長が若干上昇し、市場の販売回復が加速、投資規模は引き続き拡大し、ハイテク

産業の投資はかなり高い増加率を維持している。金融政策では通貨供給、金利調整などを通じて 内需拡大、先行き見通しの改善を促す、などの認識を示す)

**人民銀行鄒濤**「9月の貸出は、7、8、月より勢いが明らかに上昇した」、「多くの借入者が恩恵を受けた最初の時間にいる」(9月25日から10月1日に1軒目のローンの金利を見直した件数が4973万件、21.7兆元分になったことを受けて。平均金利は5.00%から4.27%に)、「主要銀行の9月の不動産向け貸出は前月比で1000億元増加した。この勢いを保持するため、建設中の事業竣工や住宅販売支持のための貸出を増強する」

**民生銀行首席エコノミスト家温彬 (10/13)**「9月の貸出状況は比較的高い景気を示した。家計の改善は明らか、企業の力度合も落ちず、貸出構造は改善し、社会融資総額は高い伸びは維持し、信用拡大の過程が加速した」

**JLL 大中華区首席エコノミスト龐溟(10/13)**「製造業の貸出比重が高まり、量的に合理的な伸びが製造業を良い方向、早い回復に向かわせた。質的バランスの改善が製造業の高質量発展に大きく貢献した」

**社会科学院金融研究所(10/16)**「第3四半期に入って安定成長を目指す政策が相次いで打ち出され、消費、投資、生産とも底入れの兆しがあるも、需要不足が成長を制限する 最大の問題」、「利下げや預金準備率引き下げをしたが、資金が円滑に流入せず、実体経済の信用が収縮する「資金空転問題」を重視する必要がある」

(参考)

**IMF チーフエコノミストピエールオリビエ・グランシャ (10/10)**「金融の不安定性が増大したり、より広範な金融システムに波及したりしないように苦境にある不動産開発会社の再編を支援すべき」、「当局による強硬措置が必要なのは明らか」、「家計の信頼回復を支える必要がある」

(資料) 中国人民銀行 (9/27)、経済日報 (10/14)、ロイター (10/19)

### 図表 16 最新の金融政策 (10/21、第14回全人代常務委員会第6次会议) (参考)

(人民銀行潘功勝行長報告)

「安定の原則を堅持し、安定の中の前進を追求し、マクロ経済の管理を正確かつ効果的に実施する。金融監督を効果的に強化し、内需拡大、自信向上、リスク防止、経済の持続的回復に努める」、「引き続き穏健な金融政策を実施。より正確かつ強力、逆周期の調整と跨周期の調整を把握し、金融の適切かつ安定したペースを維持する。」

(政策の基調は不変)

「企業の資金調達コスト、家計の信用コストの低減を一層推進する」、「構造的金融政策手段を継続し、微小融資支援工具、「保交楼」融資支援、賃貸住宅支援を良く実施する」

(政策手段の方向性は金利引き下げ、零細企業や不動産支援)

「金融監督と管理は全面的に強化・改善されるべき」、「第1は、健全性監督の強化、第2は、全金融活動を法律に基づいて監督、第3は、法の支配の強化(法改正)、第4は、金融腐敗防止と人材の構築を図る」、「安定的に秩序順序を以て重点的な金融リスクの処置を行い、システミックリスクの防止を措置する。そのために、金融機関のリスク観測評価と警告メカニズムを改善し、早急にハードな制約の早期是正を強化する」、「中小金融機関の高リスクを緩和し、合併を促す。大企業の債務リスクの監視を改善し、リスク処理を慎重に処理する。」

(金融リスクの対処)

「地方融資プラットフォームのリスクは、債務リスク解決の全体的な計画を行い、地方政府の責任を合わせ、リスク政策を行う」、「不動産リスクは、差別化された住宅信用政策を実施し、保交楼の金融支援を強化し、デベロッパーの合理的な資金需要を差別なく支援する」、「大手デベロッパーの債務不履行リスクを慎重に解決を進め、城投債リスクの観測警戒予防を強化する」

(地方融資プラットフォーム、不動産リスクの対処)

### 図表 17 国家統計局による景気と政策評価 (10/18) (参考)

(盛来運副局長記者会見)

「第1~3四半期にかけて、厳しい国際環境と国内の改革・発展・安定という困難な課題に直面して、全地域・部門が、内需拡大、自信向上、リスク防止に重点を置いたマクロ経済政策を正確かつ効果的に実施した」

「国民経済は第1~3四半期にかけて回復を続け、高質量の発展が推進され、目標達成の強固な基盤が築かれた。しかし、外部環境は複雑化・厳しさを増しており、内需は不十分であり、景気回復の基盤を固める必要がある。次の段階では、有効内需の拡大に重点を置き、企業活力の刺激に重点を置き、経済運営の継続的な改善、内発的な力の継続的な強化、期待の継続的な改善、リスクの継続的な解決を推進する」

(エコノミスト等の反応)

**JP モルガン (10/18)**「8月に続き9月の統計も予想より強かった」、「政策が後押しするセクターは引き続き力強い。輸出数量はプラス成長に戻り、小売売上の回復は心強い」、「民間投資や住宅など弱い分野も残る」、「名目GDPの弱さは、収益見通しが民間投資の回復に障害となることを示唆している」(23年の成長率は従来の+5%から+5.2%に修正)

**モルガンスタンレージェニー・ジェン (10/18)**「債務デフレのスパイラルを断固回避する」、「景気刺激策を強化する必要がある」、「5%成長は達成可能。来年に向けて政策余地を残す可能性がある」

**中国国際経済交流中心副理事長・全国政協経済委員会副主任・寧吉喆 (10/19)**

「第1~3四半期にかけて、経済は回復を続けている」、「複合政策の実施と継続的な効果により、今年目標を達成することは可能である」

**中国国際経済交流中心副理事長韓永文(10/19)**

「社会的投資の方向性を示し、投資の信頼を高めるために、債務方案の改善や地域性・構造的特別債の発行など、政府の投資指導を強化する必要がある」、「低迷する投資の 趨勢を転換し、来年の特別債を前倒して発行し、投資を加速させるべき」

## 首都经济贸易大学副校長陳彦斌（10/19）

「3つの政策を1つに」という理論のもと、潜在成長率を高める努力が必要。要素市場の改革を起点として、資本、労働、技術進歩、データの流動性を向上させ、総供給の成長を高めることに焦点が当てられる」、「ビジネス環境を改善し、資本蓄積の質を高め、高質量発展に活力を注入する必要がある」

（資料）国際経済交流センター168期経済毎月談（10/19）等

## 米中関係：

図表 18 米中関係（1）

9月25日	米商務省、中国企業11社とロシア企業5社をELリストに追加したと発表。ロシアのドローンに部品を供給した企業が含まれる	米	対中制裁
9月26日	國務院新聞弁公室、「人類運命共同体を建設する：中国のイニシアチブと行動」と題する白書を発表 韓正副主席、北京でポ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	中 米中	対世界価値観外交 米中対話
	WSJ、何立峰副首相の訪米を協議していると報じる。王毅外相の訪米案もあると報じる（10/26-27、王毅実際に訪米）	米中	米中対話
	中国外交部孫衛東次官、クリテンブリック米國務次官補（東アジア・太平洋担当）とアジア太平洋問題に関する中米協議を行う（ワシントンDC）。中米関係、アジア太平洋地域情勢、それぞれの地域政策、関心を寄せる国際・地域問題について意見交換。孫氏は一つの台湾の原則を強調した。また、インド太平洋戦略や南シナ海での中国の立場を表明。双方は意思疎通維持で合意	米中	米中対話
9月28日	中国商務部、米国が中国企業3社を「ウイグル強制労働防止エンティティリスト」に加えたことについて反対と批判を表明。報告は虚偽。中国は強制労働に反対。「強制労働」は存在せず。米国は「人権」の名のもとに、新疆の繁栄と安定を破壊。中国は必要なあらゆる措置を取り、中国企業の合法的権益を断固守る	中	対米批判
	米國務省、中国の情報工作活動に関する報告書を公表。台湾、南シナ海、人権などについて中国の考えと矛盾する情報を抑圧しているなどと批判。中国がロシアのウクライナに関する情報拡散で協力しているなどとも	米	対中警戒
	米連邦通信委員会（FCC）ローゼンウォーセル委員長、ネットコンテンツを平等に扱う「ネット中立性」の回復を目指すFCCの提案により、華為技術と中興通訊（ZTE）の機器をデータセンターを含む米国のネットワークから強制排除する新たな権限が与えられる可能性があることを説明	米	対中安全保障
9月30日	中国外交部、米國務省の情報工作の報告書に関して、「事実を無視し、それ自体、偽情報」、「世論の場を武器化するの」はまさに米国の「創意」だ。報告書をでっち上げた米國務省の関係機関は「グローバルエンゲイジメント」の名の下に「宣伝・浸透」を行っており、偽情報の策源地と「認知戦」の指令部だと批判	中	対米警戒
10月3日	米政府、合成オピオイド（麻薬鎮痛剤）「フェンタニル」などの密造や密輸に関与した中国の企業と個人を制裁対象に指定。関連の罪で中国企業と従業員らを起訴したと発表（中国を拠点とする12企業と13個人を含む28の企業と個人を制裁。中国を拠点とする8企業と従業員12人を8件の罪で起訴）	米	対中制裁
10月4日	欧州委員会、中国製EVをめぐる、同国の補助金が競争を不当に阻害していないか正式に調査を始めたこと発表。問題が認められれば制裁関税も検討	—	対中経済安保
10月6日	米商務省、中国の42の企業・団体をELリストに加えたこと発表。軍事関連技術の対口供給が理由	米	対中制裁
10月7日	米上院シューマー院内総務（民主党）の超党派上院議員団訪中。経済の中心地の上海訪問では陳吉寧上海市党委書記が交流の推進、ビジネス環境の整備による米国企業の投資促進などを訴える。一方シューマー氏は相互理解を深めること、相違点や懸念事項の解決を促進することが訪中の趣旨と説明。9日には習近平主席と会見。習氏は「中米関係は世界で最も重要な2国間関係だ。競争と対立は時代の潮流にそぐわない」と述べる。これに対してシューマー氏は「米国は中国との衝突を望んでいない」と言明。デカップリング回避の意向を示す（但し、米中の経済関係について「今は公平な競争条件も互恵関係も存在しない」と伝え、米企業への技術移転の強制や知的財産の侵害などを指摘。米企業を脅迫する行動を止めるよう求める）。ほか気候変動や麻薬密売対策、地域紛争の解決を巡る米中の協力強化などを語る。パレスチナ問題で米国は中国によりイスラエル支援を求める。ほか滞在期間に王毅外相、趙樂際全人代委員長と会談	米中	米中交流
10月8日	中国外交部、イスラエルとパレスチナ自治区のイスラム組織ハマスとの衝突を巡り談話を実施。直ちに停戦し、民間人を保護し、事態のさらなる悪化を防ぐよう求めると呼びかける。パレスチナを独立国家として認め、イスラエルと共存させる「2国家解決」が必要だと指摘	中	対イスラエル・パレスチナ対応
	米国防総省、原子力空母を東地中海に派遣、地域の戦闘機部隊を増強すると発表。バイデン大統領は、2日連続でイスラエルのネタニヤフ首相と電話協議し、更に軍事支援の実施を伝える	米	対イスラエル・パレスチナ対応
10月9日	韓国大統領府、米国の半導体製造装置の導入規制について「韓国企業は特別な手続きなしに装置導入が可能となった」と表明。サムスン電子とSKハイニックスは「検済済みユーザー」とし中国内の自社工場への追加（増産）投資が認められる	米	対中ハイテク規制
10月13日	米商務省、サムスン電子とSKハイニックスに半導体製造装置を中国拠点に輸出する許可を与えると正式発表。ケンドラー商務次官補は「米韓間の安全保障上の関心事項に関する継続的なコミュニケーションを反映したものだ」と強調。台湾TSMCにも同様の措置（同日台湾側が発表）	米	対中ハイテク規制
	国連安全保障理事会、ハマスとイスラエルの衝突を巡り非公開で協議。支援策の結論は出ず。この後も国連に提出された各種提案は採決されず	—	対イスラエル・パレスチナ対応
10月14日	王毅外相、サウジ・ファイサル外相と電話協議。王氏はイスラエルの行動が自衛の範囲を超えていると批判	中	対イスラエル・パレスチナ対応
	プリンケン米國務長官、サウジ・ファイサル外相と会談。イスラエルとサウジの国交正常化交渉は停止状態になった模様	米	対イスラエル・パレスチナ対応
	王毅外相、プリンケン米國務長官と電話協議。イスラエルとパレスチナ・ハマスの問題解決に向けて米国が建設的な役割を果たすことを促す。米中は二国家解決、人道支援、国連の役割支持、意思疎通・協力強化では一致	米中	対イスラエル・パレスチナ対応

図表 18 米中関係（2）

10月17日	米政府、中国への半導体輸出規制強化の包括的対策を発表。世界中の中国企業の子会社・事業所への輸出も事実上禁じる。中国と関係が近い45の国も輸出規制の対象（華為のkirin9000搭載Mate60シリーズの販売が契機）。米国半導体工業会（SIA）は、米国の同盟国にも協調して同様の対中規制を導入するよう求めていく方針を示す	米	対中ハイテク規制
	米英加豪NZのファイブアイズ、共同声明で中国が知財を盗取し、加盟国にハッキングやスパイ活動を行っていると警告（シリコンバレーでの会合）	米	対中警戒
	米国防総省、中国軍機が米国や同盟国の航空機に対して危険な飛行を繰り返しているとの非難。2年間で300件と	米	対中警戒
10月17～18日	プーチン・ロシア大統領訪中。18日の首脳会談で習近平主席は「両国の政治的な相互信頼は深化しており、戦略的協力は緊密だ」と指摘。会談は経済・貿易協力の拡大が主題（食糧安全、エネルギー対中輸出、サプライチェーン協力、貿易額2000億ドルの目標など）。安全保障の協力は深まっているが、ウクライナ戦争支援は行われていない模様。イスラエル・パレスチナではイスラエルと一定の距離を置く姿勢で一致している模様	中	対口外交 一帯一路
	一帯一路首脳会議開催。140カ国出席、首脳級は24カ国（前回37カ国）。18日に習近平主席は「建設開放包容、互聯互通、共同発展的世界」と題して講演。高質量の一帯一路建設の8項目の行動を宣布。一帯一路協力パートナー関係深化の意欲を強調。各国近代化への努力のために、一帯一路が高質量発展の段階に入ることを推進と述べる。各国との政策コミュニケーション、インフラ、貿易、資金、民心を強化することで、世界経済に新しい動力をもたらす。世界発展の新空間を開き、国際経済協力の新しいプラットフォームを構築とも	中	一帯一路外交
10月19日	米国防総省、中国の軍事力に関する年次報告書を公表。サイバー能力、核弾頭保有増、通常弾頭のICBM開発、潜水艦発射能力などの向上を指摘	米	対中警戒
10月20日	中国政府、12月1日から黒鉛の輸出規制を強化すると発表。「輸出管理法」に基づく措置。輸出には商務部の許可が必要。中国は黒鉛の世界生産の65%を占める	中	経済安保の行使
10月22日	豪州アルバニー首相、中国が豪州産ワインに課している関税を見直すことで合意したと発表。同氏は11月4～7日に訪中予定。関係正常化を進める。WTOの枠組みで見直し。豪州もその間WTO提訴の手続きを一時停止	中	対豪外交
	フィリピン政府、南シナ海で同国船が中国船に衝突されたと発表。比例によると中国海警局の比船の進路妨害	中	南シナ海で事故
10月23日	王毅外相、パレスチナ自治政府のマリキ外相、イスラエルのコーヘン外相とそれぞれ電話で会談。王氏は、マリキ氏には、ガザ地区の住民に「深く同情する」と述べ、「必要なのは戦争を終わらせ和平を推進する努力で、地政学的な打算ではない」と強調。「二国家共存」が解決する唯一の方法だとして改めて支持を表明。「より大きな権威を持ち、広範で効力のある和平会議」を開催するべきだと訴える。コーヘン氏には「現時点の最優先課題は、緊張がさらに激化して深刻な人道災害につながる事態を避けることだ」と述べる。双方に「平和共存」に向けた和平交渉の再開を求めると述べる	中	対イスラエル・パレスチナ対応
	EU閣僚理事会、外国による「経済的威圧」に対抗措置の新規則を承認。経済的威圧は、輸入産品への関税引き上げや通関拒否、重要物資の輸出制限、強制的な技術移転などの事例が該当。対抗措置としては、相手国への関税の引き上げ、輸出入許可の制限、直接投資や公共調達分野での制限などとなる模様	—	経済的威圧への対応
10月24日	日本経済産業省、経済安全保障の確立に向けた新たな行動計画を示す。産業支援、産業防衛、国際連携の3本柱を一体的に進め、政府全体で経済安保を強化する方針。経済安保に関する有識者会議の2回目の会合を開き、行動計画をまとめた	—	経済安全保障の強化
	プリンケン米国務長官、国連安保理閣僚級会合で演説し、イスラエル・パレスチナ問題について王毅外相と協力すると強調。中国はイランと関係が深く、影響力を行使するよう呼びかける。「安保理常任理事国には紛争拡大を防ぐ特別な責任がある」とも	米	対イスラエル・パレスチナ対応
	米中関係全国委員会は、年次授賞式晩餐会をニューヨークで開催。両国首脳が祝電を送る。ヘンリー・キッシンジャー元米国務長官が多大な貢献で受賞される。米中役400人が出席	米中	米中関係確認
10月24、25日	中米「経済ワーキンググループ」会議をオンライン開催（24日）。副部長クラスの政府関係者が参加。マクロ経済情勢と政策、両国の経済関係、グローバルな課題対応への協力などについて意思疎通。継続も確認。「金融ワーキンググループ」会議を翌日開催	米中	米中対話
10月25日	習近平主席、米カリフォルニア州ギャビン・ニューサム知事と面会。「米中関係の発展は苦勞して勝ち取ったものであり、大切にされるに値する。中国の対米政策は一貫して、相互尊重、平和共存、ウィンウィンの協力である。中国側は引き続きこの方向で努力し、米国が中国と同じ方向で協力することを望んでいる」と発言。同日王毅外相も面会	米中	米中対話
10月26～28日	王毅外相、ワシントンDC訪問。プリンケン米国務長官、サリバン米大統領補佐官（国家安全保障担当）、バイデン大統領らと会う。26、27日にプリンケン氏と連続で会談。国防対話再開が促される。海洋問題や軍備管理・核不拡散、外交政策に関する米中協議などで合意。27日のバイデン大統領との会談では、習主席からの挨拶を伝達。「中米関係の真の安定と改善は両国の根本利益にかなうだけでなく、国際社会の共通の期待だ」とした。バイデン氏は「責任を持って両国間の競争を管理し、オープンな意思疎通のパイプを維持する必要がある」とした。28日の米中関係座談会では「サンフランシスコへの道のりは平坦ではなく、"自動運転"に頼ることはできない」と述べる	米中	米中対話
10月28～29日	G7貿易相会合（大阪）開催	米	G7外交
10月29～31日	第10回香山フォーラム開催（北京）。90以上の国や国際組織の代表が参加。米国防総省も代表団を派遣。基調講演は張又俠中央軍事委員会副主席が行い「相互尊重、平和的共存、ウィンウィン協力の原則に基づき、中米軍事関係を発展させたい」と、米国との軍事交流に意欲を示した。また中国国防部長官が米国防総省の中国担当幹部シンシア・カラス氏と短時間会話をした		軍の対話再開のきっかけ

## 【工業生産】持ち直しが続く

第3四半期（7～9月）の工業生産は前年比+4.2%と、前期の同+4.5%から0.3ポイント低下した。但し単月では、7、8、9月は、同+3.7%、同+4.5%、同+4.5%と、緩やかな持ち直しが続いた。また、前月比でも9月は+0.36%と、8月の同+0.50%に続いて着実な伸びを見せた。

三大業界を見ると、9月は採掘業が同+1.5%、製造業が同+5.0%、電力・熱・ガス・水供給が同+3.5%となった。採掘業と製造業は8月から0.8ポイント、0.4ポイント鈍化した一方、電力等供給は3.2ポイント加速した。

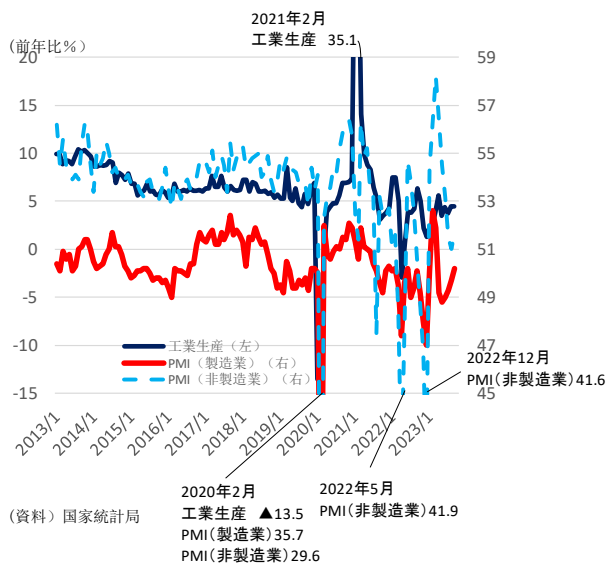
主要41業界では、23業界がプラス成長であった。プラス成長の業界数は8月と変わらなかった。そのうち、化学品（同+13.4%）、鉄鋼（同+9.9%）、非鉄金属（同+8.4%）、自動車（同+9.0%）、電気機器（同+11.5%）などの伸びが目立った。

企業形態別では、国有企業は同+5.9%と、8月から0.4ポイント加速した。一方、民間企業は同+3.3%、外資企業は同+0.4%と、8月から0.1ポイント、0.4ポイント低下した。

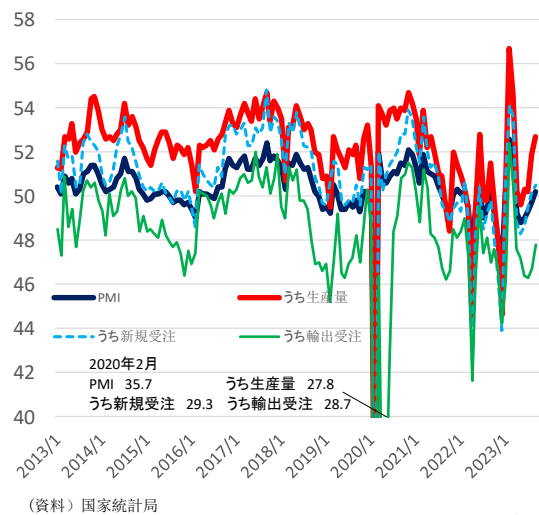
四半期での工業生産の伸びは鈍化した。稼働率は上昇した。第3四半期の稼働率は75.6%（第2四半期74.5%）と2期連続の上昇となった。業界別では、①鉱業（石炭採掘・洗練73.8%）、②軽工業（食品製造業71.1%、繊維業76.9%）、③素材工業（化学品74.6%、鉄鋼79.1%、有色金属洗練・圧延80.2%）、④電気電子以外機械工業（汎用機器78.7%、専用機器78.7%、自動車75.6%）、⑤電気電子（電気機器77.8%、PC・通信76.5%）となり、機械工業の改善が全体を支えた。

9月の製造業PMIは50.2と、好不況の節目50を6ヵ月ぶりに上回った。また、9月の工業企業収益は前年比+11.9%（8月同+17.2%）と2ヵ月連続でプラスとなった。国家統計局が工業企業を対象に実施したアンケート調査では、投資意向と雇用意欲に関する期待指標が両方とも好転した。同局は10月18日の記者会見で、工業活動において、多くの工業指標が積極的な変化が出ており、今後の回復の持続性に自信を示した。  
（上海会社業務開発部 王戎潔）

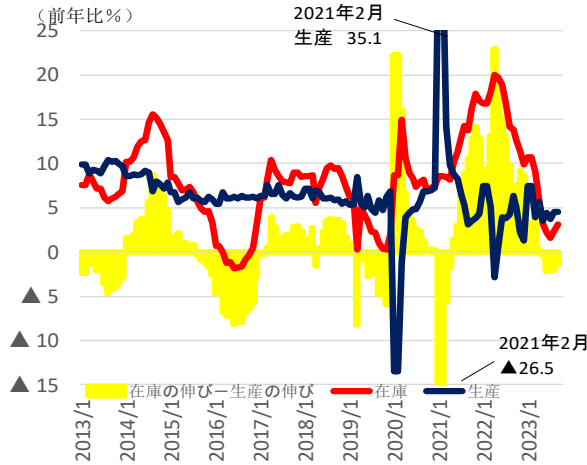
図表19 工業生産とPMI



図表20 製造業PMI（内訳）

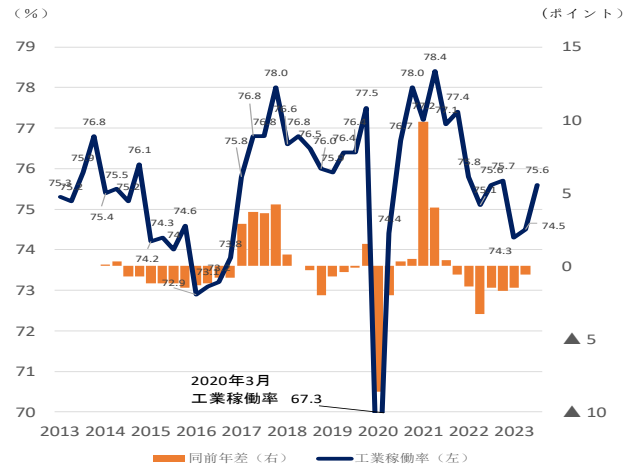


図表 21 工業生産・在庫



(資料) 国家統計局

図表 22 工業稼働率 (1)



(資料) 国家統計局

(四半期)

図表 23 工業稼働率 (2)

	2019年通年		2020年通年		2021年通年		2022年3Q		2022年4Q		2022年通年		2023年1Q		2023年2Q		2023年3Q	
	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)
工業	76.6	▲ 0.1	74.5	▲ 2.1	77.5	▲ 3.0	75.6	▲ 1.5	75.7	▲ 1.7	75.6	▲ 1.9	74.3	▲ 1.5	74.5	▲ 0.6	75.6	▲ 0.0
採掘	74.4	▲ 2.5	72.2	▲ 2.2	76.2	▲ 4.0	76.9	▲ 0.9	76.5	▲ 0.5	76.8	▲ 0.6	75.2	▲ 1.8	74.8	▲ 1.9	75.4	▲ 1.5
製造	77.1	▲ 0.2	74.9	▲ 2.2	77.8	▲ 2.9	75.9	▲ 1.4	75.8	▲ 1.8	75.8	▲ 2.0	74.5	▲ 1.4	74.8	▲ 0.6	75.8	▲ 0.1
電力、熱、ガス、水道	72.1	▲ 1.3	71.5	▲ 0.6	75.0	▲ 3.5	72.7	▲ 2.6	74.0	▲ 1.4	72.8	▲ 2.2	71.9	▲ 1.9	71.4	▲ 0.8	74.2	▲ 1.5
石炭採掘・精練	70.6	▲ 0.0	69.8	▲ 0.8	74.5	▲ 4.7	75.0	▲ 0.8	75.4	▲ 1.0	74.9	▲ 0.4	73.8	▲ 1.1	74.5	▲ 0.2	73.8	▲ 1.2
石油天然ガス採掘	91.2	▲ 2.9	90.1	▲ 1.1	89.8	▲ 0.3	91.8	▲ 1.8	91.3	▲ 2.3	92.0	▲ 2.2	91.2	▲ 1.2	90.9	▲ 1.4	91.2	▲ 0.6
食品	72.9	▲ 2.4	70.4	▲ 2.5	73.9	▲ 3.5	72.0	▲ 2.2	71.9	▲ 2.6	71.7	▲ 2.2	70.7	▲ 0.9	68.1	▲ 3.2	71.1	▲ 0.9
紡織	78.4	▲ 1.4	73.1	▲ 5.3	79.5	▲ 6.4	76.7	▲ 2.8	76.2	▲ 3.0	77.2	▲ 2.3	75.5	▲ 2.7	76.9	▲ 0.9	76.9	▲ 0.2
化学	75.2	▲ 1.0	74.5	▲ 0.7	78.1	▲ 3.6	75.3	▲ 2.5	76.0	▲ 1.6	76.7	▲ 1.4	75.5	▲ 2.4	74.3	▲ 3.4	74.6	▲ 0.7
医薬	76.6	▲ 1.0	75.0	▲ 1.6	77.4	▲ 2.4	74.8	▲ 1.8	77.6	▲ 0.2	75.6	▲ 1.8	75.2	▲ 0.6	76.2	▲ 1.1	72.7	▲ 2.1
化学繊維	83.2	▲ 1.4	80.5	▲ 2.7	84.5	▲ 4.0	82.0	▲ 1.5	79.2	▲ 3.3	82.3	▲ 2.2	82.1	▲ 2.1	84.1	▲ 0.3	85.1	▲ 3.1
非金属	70.3	▲ 0.4	68.0	▲ 2.3	69.9	▲ 1.9	68.2	▲ 1.8	67.2	▲ 2.9	67.0	▲ 2.9	63.9	▲ 1.9	65.1	▲ 1.6	65.0	▲ 3.2
黑色金属 (鉄鋼)	80.0	▲ 2.0	78.8	▲ 1.2	79.2	▲ 0.4	74.9	▲ 2.1	73.5	▲ 1.1	76.3	▲ 2.9	78.1	▲ 1.1	79.0	▲ 0.2	79.1	▲ 4.2
有色金属 (非鉄金属)	79.8	▲ 1.0	78.5	▲ 1.3	79.5	▲ 1.0	79.6	▲ 0.0	79.4	▲ 2.5	79.3	▲ 0.2	77.8	▲ 1.2	80.3	▲ 1.3	80.2	▲ 0.6
一般機械	78.6	▲ 1.3	77.3	▲ 1.3	81.0	▲ 3.7	79.7	▲ 1.2	79.3	▲ 1.8	79.2	▲ 1.8	79.1	▲ 0.1	79.7	▲ 1.2	78.7	▲ 1.0
専用機械	78.8	▲ 0.3	77.0	▲ 1.8	80.0	▲ 3.0	77.6	▲ 1.3	77.5	▲ 1.1	77.6	▲ 2.4	77.0	▲ 0.8	78.1	▲ 0.6	77.5	▲ 0.1
自動車	77.3	▲ 2.5	73.5	▲ 3.8	74.7	▲ 1.2	75.7	▲ 5.2	73.2	▲ 2.3	72.7	▲ 2.0	72.0	▲ 0.1	73.3	▲ 4.2	75.6	▲ 0.1
電気機械・機器	79.4	▲ 1.4	78.1	▲ 1.3	81.0	▲ 2.9	76.7	▲ 4.3	79.0	▲ 1.5	77.3	▲ 3.7	75.8	▲ 1.5	77.1	▲ 1.1	77.8	▲ 1.1
コンピュータ、通信、その他電子	80.6	▲ 1.2	77.7	▲ 2.9	80.3	▲ 2.6	78.1	▲ 2.7	78.5	▲ 3.1	77.8	▲ 2.5	73.7	▲ 3.3	74.6	▲ 2.9	76.5	▲ 1.6

(資料) 国家統計局

【固定資産投資】9月は製造業が再加速、サービス業もマイナス幅が縮小

9月の固定資産投資は前年比+2.3% (推測値、単月)と先月より小幅に加速した(8月同+1.8%)。四半期で見ると、第3四半期は同+1.7%と鈍化が強まったが(第1四半期同+5.1%、第2四半期同+2.5%)、9月は製造業とサービス業ともに伸びを小幅改善させた。申万宏源研究は、価格要因を除いた9月の固定資産投資の成長率は先月から+0.9p改善して同+7.2%。製造業の改善、不動産市場の底打ち期待が要因と分析した。

産業別では、製造業が前年比+8.6%と加速し(8月同+7.3%)、昨年10月以降最も高い伸びとなった。そのうち、食品(同+45.1%)、製紙・パルプ(同+40.0%)、化学(同+15.9%)、非鉄金属(同+21.1%)、金属製品(同+18.5%)、自動車(同+30.8%)、鉄道車両・造船・航空(同+34.3%)、電気機械(同+34.1%)、通信・コンピューター(同+15.8%)などが2ケタ増を見せた。他方、繊維、雑貨などの軽工業、化学繊維、医薬などでは悪化しており、回復にばらつきが見られる。四半期では、第3四半期は同+6.6%と、第1四半期(同+6.5%)、第2四半期(同+5.0%)からわずかに加速した。工業完成品在庫が昨年後半からの減速から一転して2ヵ月連続で加速しており、生産調整の一巡感が投資を出やすくしつつあるようだ。

10月18日に開催された第3回「一带一路」国際協力サミットにおいて、中国は製造業の外資

参入制限を全面的に取り消すと表明した。1～9月の外資実際利用額が前年比▲8.4%と、4ヵ月連続でマイナス幅が拡大しており、ビジネス環境への懸念を払しょくし、外資を持続的に誘致することに問題意識が高まっている。昨今中国政府は、外資との意見交換会の常設、ホームページからの外資の意見受付、欧米の経済閣僚・団体などとの交流なども相次ぎ実施しており、安全保障問題などで難しいところはあるが、外資企業も交えてできる限りの制度整備をしようという動きとなっている。

サービス業を見ると、9月単月が前年比▲0.9%（推測値）と5ヵ月連続でマイナス成長となった（8月同▲1.2%）。そのうち、交通運輸（同+14.0%）、卸小売（同+11.3%）、ホテル・飲食（同+22.3%）、リース・企業サービス（同+36.8%）、科学技術サービス（同+10.6%）、文化・スポーツ・娯楽（同+10.5%）は大幅増となった。一方、水利・公共サービス（同▲4.1%）、家計サービス（同▲6.8%）がマイナスとなり、伸びを大きく押し下げた。インフラ投資は同+4.6%と先月（同+3.6%）より加速したが、総じて低い伸びにとどまった。9月に地方専項債の発行が9割完了し、年末に向けて成長の勢いがさらに弱まる可能性が高まっている。

懸念される地方政府債務について、今年10月25日までの地方債発行額が8.2兆円と最高記録を更新し（2021年7.5兆円、2022年7.4兆円）、そのうち、再融資債券が約4兆円（一般再融資債が3.1兆円、隠れ債務の解消に向けた特殊再融資債券が0.9兆円）（Wind）。同日までの地方政府債務残高（隠れ債務が含まれない通常債務）が40兆円近く（隠れ債務を入れると70兆円と推測）、そのうち6割が専項債であるため、債務の償還困難でインフラ投資に支障が出るのが懸念されている。

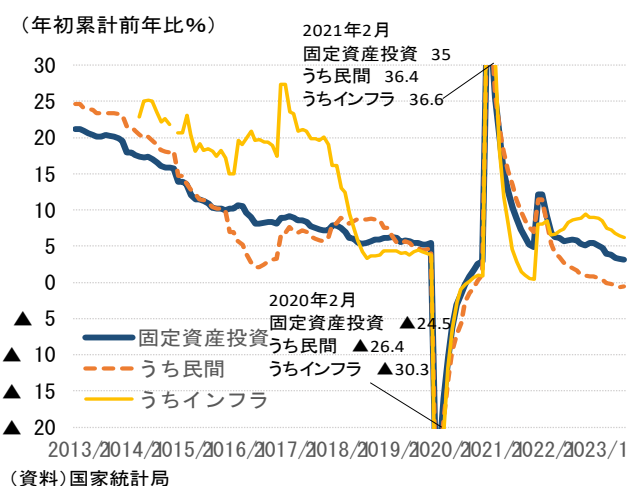
10月末、今年に5000億元、来年に5000億元と計画される国債の発行が決められた。不動産市場の不調で債務リスクが高まる地方政府を支援し、災害復旧工事を進めることが目的である。工事は来年6月までに着工するよう要求されており、来年のインフラ投資を下支えするものと見られる。国債の元利返済は中央政府によるものであり、地方政府の債務負担が軽減される。

さらに、2024年の地方債の繰り上げ発行も計画されており、発行額は11月あるいは12月に決定されそうである。最大発行額は2.71兆円、そのうち専項債が2.28兆円、一般債券が0.43兆円と見通されている（2023年はそれぞれ3.8兆円、0.72兆円）。2024年の専項債では、保障型住居プロジェクト分野に、「城中村（都市の中の村）」の改造、保障型住宅の2つの方向が新しく追加された。専項債の発行額は今年より少なくなると見込まれ、中央政府からの支援に期待するところとなっている。

他方、民間投資は同+0.2%と今年3月以来のプラス成長に転じた（8月同▲2.1%）。専門家は、融資コストの削減、経済の回復に向けて、年末までに、政策金利の5～10BPの引き下げをアドバイスしており、景気の足取りに対する懸念が根強い中、民間企業へのさらなる支援が予想されている。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 24 固定資産投資



図表 25 固定資産投資（単月推定）





図表 26 固定資産投資（産業別）

	(前年比%)																			
	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	2023 /1-9
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	4.2
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	▲1.0
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	9.0
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	1.6
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	6.2
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	7.5
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	▲2.2
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	9.6
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	▲22.7
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	13.5
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	▲1.9
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	1.6
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	9.9
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	1.7
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	5.1
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	8.2
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	20.4
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	3.1
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	38.1
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	10.2
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	25.0
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	0.7
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	11.6
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	▲2.3
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	5.5
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	11.2
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	21.0
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	▲0.1
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	15.6
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	1.7

(資料) 国家統計局

## 【不動産】購入条件緩和で販売が一時的に盛り上がるも実績は限定的

9月の不動産開発投資は前年比▲18.7%（8月同▲19.1%）、販売面積は同▲19.8%（8月同▲24.0%）といずれも6ヵ月連続の2ケタマイナス成長となった。四半期ベースでは、投資は第3四半期が同▲18.5%と小幅改善（第2四半期同▲19.7%、第1四半期同▲6.5%）。販売面積は第3四半期が同▲22.2%と引き続き悪化した（第1四半期同▲3.5%、第2四半期同▲21.9%）。

但し、9月の投資と販売面積を前月比で見ると、8月に続いて加速した。9月単月の投資と販売面積は前月比でそれぞれ+12.9%、+47.0%となった。不動産情報会社のCRICはこれを不動産市場の底打ちの兆しとして見ており、10月は、販売面積が引き続き回復し、但し、回復幅が限られるとの見込みを示した。

また、9月初頭に打ち出された「不動産ローンを問わない（認房不認貸）」政策により、住宅供給の増加が見られた。易居研究院によると、全国100重点都市の新築住宅在庫面積（建設中の予約販売住宅+建設完成の販売待ち住宅）は、一、二、三・四線都市で、前月比がそれぞれ+3.7%、+1.7%、+0.8%、前年比が+0.9%、▲2.8%、▲0.8%と、一線都市を中心に供給増がみられた。一線都市の供給増に対し、同研究院は、デベロッパーが政策緩和の中で供給意欲を強くしていると指摘した。さらに住宅需要は改善してきており、在庫処理の圧力は第4四半期にピークアウトするだろうとの見込みも示した。

CRICによると、主要デベロッパー80社の9月の調達総額は前年比▲48.5%の353.82億元。前月比では▲44.1%と2020年以降2番目に低い水準となった。販売に動きが幾分出てきているものの、デベロッパー不振の改善にはまだまだ時間がかかりそうだ。

新築住宅価格は前年比+0.7%の10,050元/m<sup>2</sup>と（8月同+0.3%の10,436元）なった。主要70都市のうち、一線都市は同+0.7%と先月から0.1p拡大した。北京、上海がそれぞれ+2.9%と+4.4%と伸びを後押しした。一方、二線都市は同+0.2%と先月から0.1p縮小。三線都市は▲1.4%

と先月と同様であった。全体的にみると、価格は弱含みが続くが、一、二都市は安定しつつある。

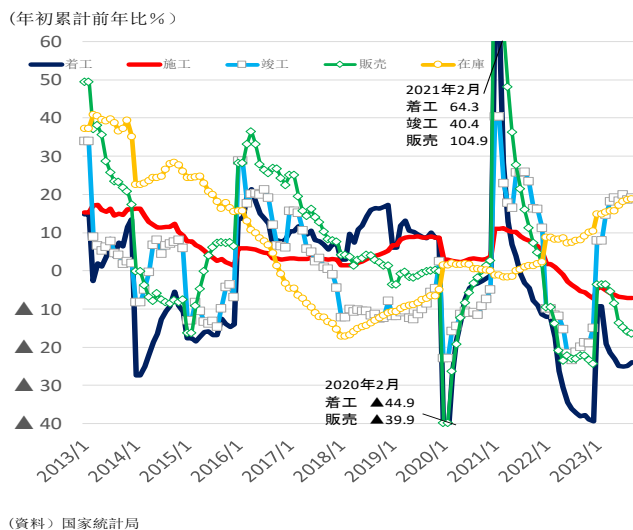
21世紀経済報道の統計によると、9月以来、23の都市（天津、瀋陽、大連、南京、蘭州、蘇州、済南、青島、福州、鄭州、珠海、合肥、厦門、武漢、無錫、長沙、西安、成都、寧波、中山、杭州）が購入制限の改善政策を打ち出した。これには、購入制限地域の縮小・解除、戸籍制限の緩和、人材に対する規制緩和などが含まれている（このうち、瀋陽、大連、南京、蘭州、済南、青島、福州、鄭州、合肥、武漢、無錫、寧波、中山の13都市は購入制限の全面的な解消を打ち出した）。

注目されているのは、上海市が10月24日に、同市郊外の金山区で購入制限緩和を打ち出したことである。上海市が広州市に次いで一線都市の中で購入制限緩和を行ったことで、緩和措置がさらに拡大すると期待が高まっている。

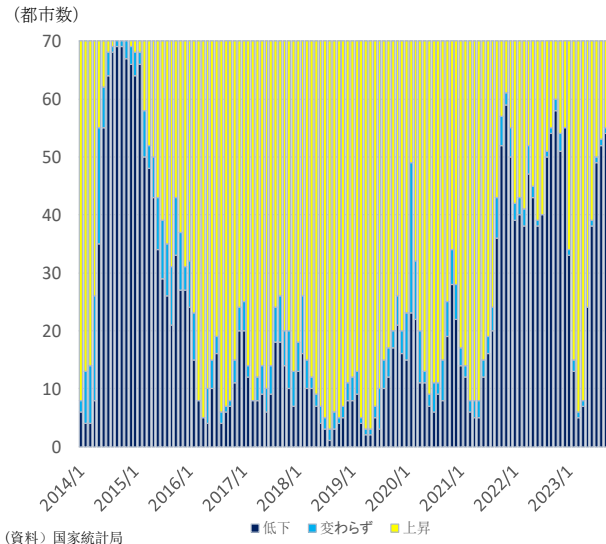
統計発表が部分的なものにとどまる10月の状況を見ると、諸葛データ研究中心は、中秋・国慶節（9月29日～10月6日）連休中の重点10都市での一日あたり新築住宅取引が612件と、前年比+43.8%と発表した。但し、ここ7年では2番目に低い水準であった。また、中指研究院は、同期間中、重点35都市の一日あたり取引面積が前年比より2割減となったと発表した。総じて見ると、9月は期待以下、10月は販促イベントで9月上回ると見られるものの、増加の持続性には疑問が持たれている。

10月18日、中国統計局は統計発表記者会見で、中国の不動産市場は減速しているものの、「高質量発展」に向かっていると説明した。今後は都市化率の上昇、一人当たり住居面積の増加などで、改善型の需要が高まると楽観的な見方を示した。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 27 不動産投資・在庫状況



図表 28 不動産価格前月比の状況



## 【輸出入】輸出は先進国向けでマイナス幅が縮小 輸入はモノの内需の増勢の弱さを反映しマイナス幅改善も、マイナス幅縮小は緩やか

9月の輸出(ドルベース)は前年比▲6.2%と5ヵ月連続でマイナス成長となった(8月同▲8.8%)。但し、マイナス幅が2ヵ月連続で縮小した。前月比では+5.0%と3ヵ月連続で加速した。申万宏源証券は「輸出の勢いは実質的に好転した」、「先進国のインフレ改善による需要増が主因」、「来年第2四半期までに輸出の下押し圧力は緩和される」と分析した。

製品別でみると、生成油(前年比▲19.9%)はマイナス幅が拡大した。プラスチック製品(同▲5.9%)、紡織製品(同▲3.6%)、アパレル(同▲8.9%)、靴(同▲17.6%)、鋼材(同▲5.9%)、家具(同▲4.7%)、玩具(同▲15.0%)、機電製品(同▲6.1%)、ハイテク製品(同▲8.3%)はマイナスながらもマイナス幅は縮小した。機電製品では、蓄電池(同+15.2%)と家電(同+12.4%)が3ヵ月連続で加速し、シャシー(同+45.1%)も再加速した。

9月の輸出単価を見ると、ほとんどの商品で回復が見られた。輸出数量では、医薬品、紙・パルプ、靴、鉄鋼、銅材、アルミニウム財、パソコン、携帯電話、純電動自動車で加速が見られた。

国別でみると、9月、先進国の改善が目立った。先進国向け輸出は前年比▲9.0%とマイナス幅が

6.2pt 縮小した。そのうち、英国が+18.1pt の同+5.3%、日本が+13.7pt の同▲6.4%、EU が+8.0pt の同▲11.6%、米国が+0.2pt の同▲9.3 であった。一方、新興国向けは前年比▲6.3%と、マイナス幅が0.3pt 拡大した。そのうち ASEAN は▲2.4pt の同▲15.8%となった。

10月26日、商務部は記者会見で、中国の貿易において「自動車、船舶、リチウムイオン電池、カバンなどが主要製品」だと指摘した。また、「「一帯一路」諸国に対する貿易は、今年第1～3四半期、前年比+3.1%の14.32兆元、輸出入総額の46.5%を占めた」、「今後は、グリーンインフラ、グリーンエネルギー、グリーン交通などの分野における協力を奨励する」などと強調、表明した。

重点産業を見ると、自動車では、10月4日、欧州委員会が中国のEVに対する反補助金調査を正式に開始したと発表した。調査対象は、①国有銀行・国有商業銀行が提供する融資、②政府の指示によって、EVメーカーが取得した土地、電力、原材料、部品、③各種の税の優遇（例えば、ハイテク企業として所得税率が25%から15%に下げられることなど）である。国有企業が受けた補助金が多いと推測されており、上海汽車集団などが重点調査対象になると懸念されている。

中国の自動車輸出急増では各国の低関税・免税免除が寄与していると見られており、今後EUでは10～30%に引き上げられる。ブラジルでも3年以内にガソリン車と同じ35%に引き上げられる、など見られている。中国の自動車輸出は、今後輸出から現地生産にシフトするだろうと予想されるようになっている。

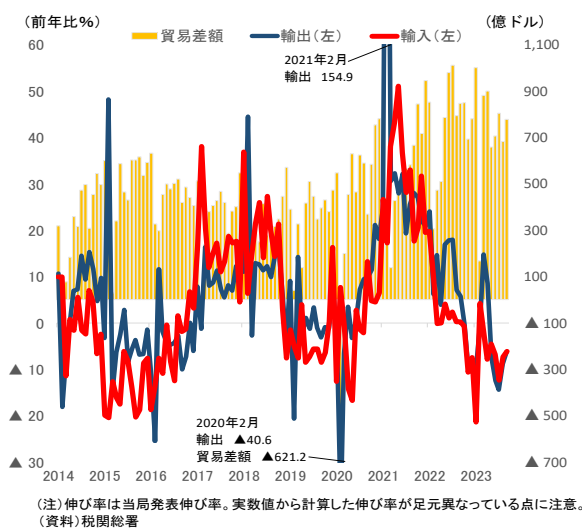
鉄鋼では、今年1～9月の鋼材輸出が前年比+31.8%の6681.8万トン。国内需要が冷え込む中、市況が国内より良い海外に目が向いている。但し、1～8月の世界主要国の粗鋼生産量は同▲2.8%。海外の需要を引き続き取り込めるかには不透明感が出てきている。

9月の輸入（ドルベース）を見ると、前年比▲6.2%と7ヵ月連続でマイナス成長となった（8月同▲7.3%）。輸入は輸出同様、マイナス幅が2ヵ月連続で縮小した。前月比は+2.2%と、先月の同+7.7%から鈍化した。

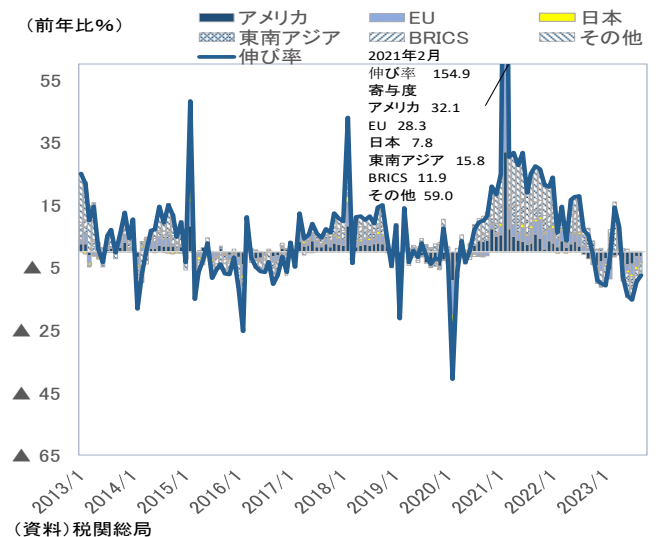
主要商品では、農産品（前年比▲12.0%）、鉄鉱石（同+4.0%）、銅鉱石（同+6.8%）、原油（同+0.0%）、天然ガス（同▲33.8%）、液化天然ガス（同▲41.5%）、有機化学品（同16.5%）、紙・パルプ（同▲12.3%）、機電製品（同▲10.0%）、ハイテク製品（同▲10.8%）が伸び減速した。機電製品のうち、集積回路（同▲17.0%）、自動車・シャシー（同▲8.2%）などがマイナス幅を拡大させた。改善したのは石炭（同+0.6%）、生成油（同+66.4%）、医薬品（同+24.4%）、化粧品（同▲23.5%）などであり、燃料の寄与が高かったことが観察される。

単価・数量別に見ると、輸出同様、単価ではほとんどの商品で上向きの動きが見られた。一方、数量では、軒並み鈍化が見られた。国内需要の持ち直しや在庫調整進展などが伝えられるが、輸入の動きは不安定であり、これが輸入代替進展、中国製品の競争力強化によるものなのか、それとも中国企業の慎重さなのか、今後見極める必要がある。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 29 貿易



図表 30 輸出（地域別）



図表 31 輸出（製品別）

	(伸び率%)									
	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9
初級商品(億ドル)	▲0.7	▲13.5	20.3	21.8	21.4	22.2	6.2	4.2	2.0	▲0.4
食物・動物	▲0.8	▲2.2	9.9	9.3	5.8	4.3	▲0.3	▲0.9	▲1.0	▲0.5
飲料・煙草	▲6.1	▲29.0	11.1	12.4	9.4	48.4	21.6	19.4	20.6	22.9
非食用原料(燃料を除く)	▲4.5	▲8.0	40.1	19.4	12.4	▲1.1	▲7.8	▲8.9	▲10.2	▲11.1
動植物油・油脂	8.3	21.2	66.8	83.8	53.9	15.7	▲11.2	▲16.4	▲15.1	▲16.4
鉱物燃料・潤滑油同関連	1.1	▲30.7	29.5	39.9	51.1	60.6	22.9	18.4	11.7	4.3
工業製品(億ドル)	▲0.1	5.0	30.1	12.2	6.4	▲0.9	▲3.2	▲5.2	▲5.8	▲5.9
化学製品	▲3.6	4.8	55.8	30.2	18.7	▲13.5	▲17.3	▲19.1	▲19.5	▲18.9
原料で分類された製品	▲0.3	6.6	24.5	18.0	11.0	3.5	▲4.6	▲7.4	▲8.1	▲8.0
機械及び運輸設備	▲1.1	5.5	28.4	11.3	5.7	▲2.0	▲1.3	▲2.9	▲3.5	▲3.8
雑製品	2.2	0.1	29.8	4.5	0.0	1.9	▲2.5	▲5.1	▲5.9	▲6.3

(資料)関税総局

図表 32 輸入（製品別）

	(伸び率%)									
	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022 /1-12	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9
初級商品(億ドル)	3.8	▲6.6	42.6	14.0	12.3	7.8	2.0	▲0.0	▲0.3	▲0.6
食物・動物	24.6	21.6	25.0	6.5	6.9	7.1	5.1	2.5	▲0.0	▲1.2
飲料・煙草	0.1	▲19.0	22.7	▲4.4	▲7.1	36.2	30.6	26.8	23.4	21.4
非食用原料(燃料を除く)	4.1	3.8	43.0	▲4.9	▲4.3	12.4	4.8	2.7	2.6	2.2
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲0.7	▲22.1	49.3	40.2	32.7	3.2	▲2.1	▲3.8	▲3.4	▲3.4
動植物油脂	20.5	13.4	36.9	▲24.4	▲11.4	50.0	42.3	30.1	25.8	20.4
工業製品(億ドル)	▲6.4	3.0	23.9	▲1.2	▲4.8	▲14.7	▲12.2	▲12.5	▲12.5	▲12.1
化学製品	▲2.0	▲2.3	23.3	5.3	1.0	▲2.4	▲9.4	▲10.6	▲11.5	▲11.4
原料で分類された製品	▲7.7	20.2	24.5	0.8	▲5.5	▲21.0	▲21.6	▲20.9	▲19.7	▲18.5
機械及び運輸設備	▲6.4	5.9	21.3	▲2.6	▲6.3	▲23.7	▲18.9	▲17.9	▲16.8	▲16.0
雑製品	0.2	1.5	16.4	▲18.8	▲19.9	▲8.4	▲2.8	▲3.6	▲4.4	▲4.5

(資料)関税総局

【消費】緩やかな回復で経済成長の主要けん引役へ

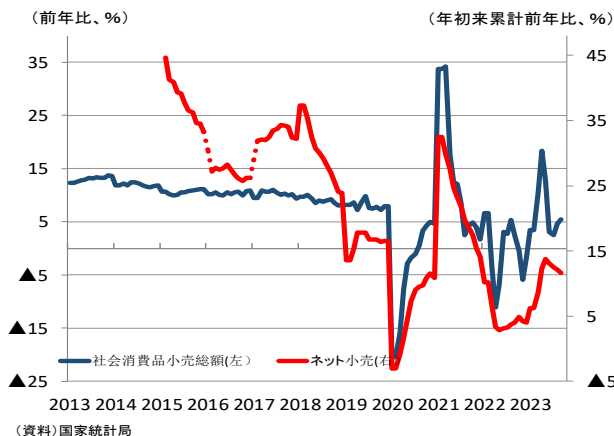
7~9月の社会消費品小売総額は前年比+4.2%と、4~6月の同+11.4%から7.2ポイント低下した。単月で見ると、7、8、9月はそれぞれ同+2.5%、同+4.6%、同+5.5%であり、緩やかな持ち直しとなった。このうち飲食は同+14.0%と4~6月の同+31.7%から大幅に低下した。反動増要因がはく落して鈍化したものである。一方、耐久消費財のマイナス幅が縮小してきた。二極化した消費は、緩やかにだがバランスを改善させる方向に動きつつある。

9月の販売について商品別に見ると、食品、飲料は前年比+8.3%、同+8.0%と加速を見せた。たばこ・酒類は同+23.1%と大きく盛り上がった。アパレル、宝飾品、スポーツ・娯楽用品、石油製品は同+9.9%、同+7.7%、同+10.7%、同+8.9%と好調を見せた。一方、小売販売の1割を占める自動車は同+2.8%（8月同+1.1%）と加速したが、なお低い伸びにとどまった。化粧品、通信機器、文房具は同+1.6%、同+0.4%、同▲13.6%と、前月から伸びが鈍化した。更に、家具、家電、建材は同+0.5%、同▲2.3%、同▲8.2%となり、住宅販売落ち込みの悪影響が続いた。

コロナ禍明け以降、中国では、モノの消費が足踏みする一方、サービス消費も期待ほど高まらないという状況が続いていた。それが、7~8月の正常化した夏休みで旅行や外出が盛り上がり、また、9、10月の大型化した中秋・国慶節連休や杭州アジア大会の開催などで消費が刺激された。住宅関連が弱いという認識は残っているものの、他は着実に拡大していくという見通しが広がってきているようだ。

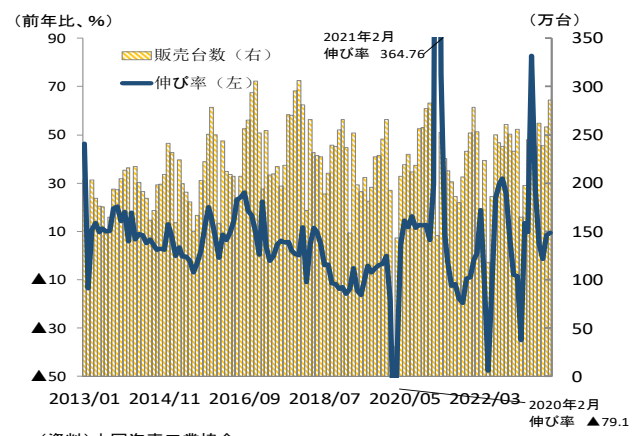
国家統計局は、統計発表の記者会見で、第4四半期（10~12月）の消費は回復を継続すると見通した。但し、その一方で、消費マインドの悪化や、住宅関連消費の不振、小売店の経営難など、多くの課題を抱えていると指摘した。  
（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 33 小売販売



(資料)国家統計局

図表 34 自動車販売



(資料)中国汽车工业协会

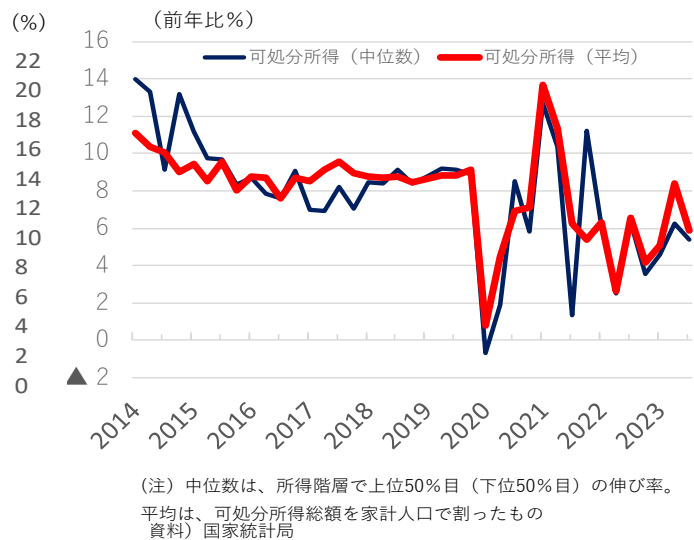
## 【雇用・所得】雇用全体が好転、若年層は依然高失業率への懸念

第3四半期の都市部調査失業率は5.2%（前期と変わらず）であった。単月では、7、8、9月は同5.3%、5.2%、5.0%と改善した。国家統計局は、高温による戸外労働減の要因を除けば、雇用実勢は好転していると述べた。

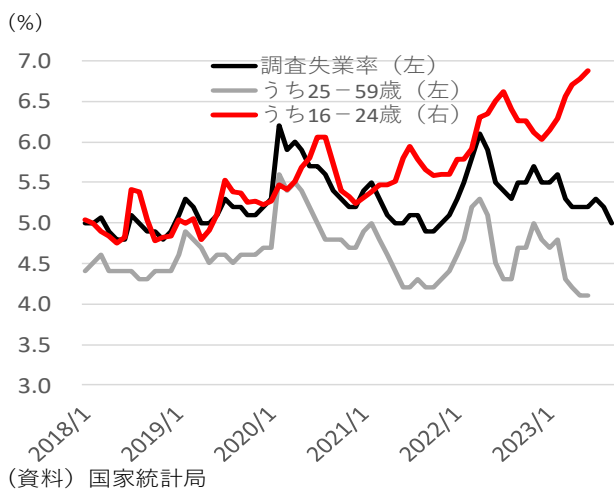
出稼ぎ労働者の雇用も改善を続けた。サービス業の回復に伴って労働需要が増加し、第3四半期の出稼ぎ労働者の失業率は同5.1%と前期から0.5ポイント低下した。全国出稼ぎ労働者観測調査では、9月末時点での出稼ぎ労働者は1億8774万人と前年より504万人増加した。但し、7月から発表が停止されている若者の失業率は依然高止まりしていると、国家統計局は記者会見で指摘した。

第1～3四半期（1～9月）の一人当たり可処分所得は前年比+6.3%の29,398元であった。都市部は同+5.2%、農村部は同+7.6%であった。

図表 36 可処分所得



図表 35 失業率



## 【物価】CPIは横ばい、PPIはマイナス幅の縮小が続く

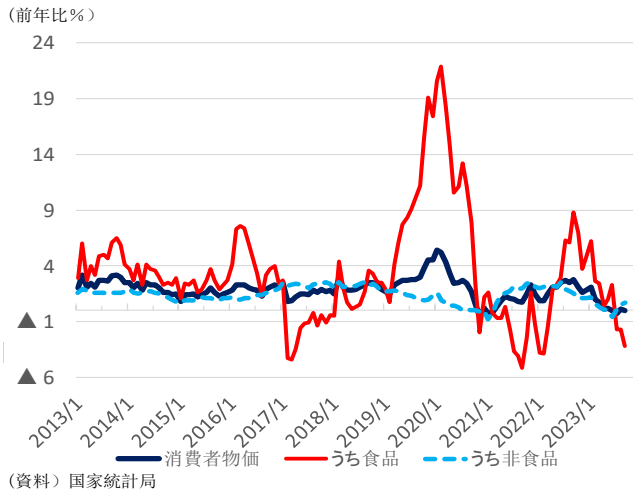
9月の消費者物価指数（CPI）は前年比0.0%と8月の同+0.1%から僅かながら低下した。国家統計局は、昨年同期の基数が高かったことを要因とした。また、食品価格の値下がりに加え、夏休みの観光需要が期待より弱かったことで、サービス価格の上昇に一服感が出たと指摘した。

内訳を見ると、食品価格は同▲3.2%と前月から1.5ポイント低下した。うち、豚肉（同▲22.0%）、野菜（同▲6.4%）、食用油（同▲3.1%）、水産品（同▲1.5%）を中心に下落幅が拡大した。非食品価格は同+0.7%と先月より0.2ポイント上昇した。サービス価格は同+1.3%と先月と横ばいだった。そのうち、航空券、旅行、宿泊はそれぞれ同+14.0%、同+12.3%、同+10.4%となり、伸びはいずれも前月より鈍化した。ガソリン価格は同▲1.2%とマイナス幅が前月から3.4ポイント縮小した。食品とエネルギーを除いたコア指数は同+0.8%と先月と変わらず。低い水準にとどまった。

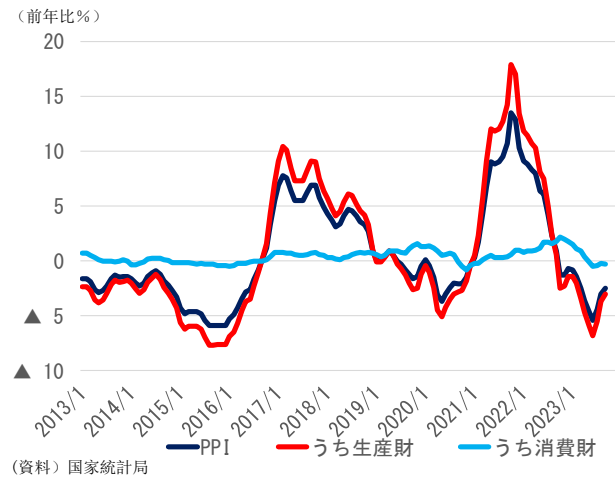
9月の生産者物価指数（PPI）は前年比▲2.5%と12ヵ月連続でマイナスとなった。但し、マイナス幅は8月の同▲3.0%から更に縮小した。モノの需要改善や原油価格の上昇、前年基数の縮小傾向などが要因であった。主要業界では、石炭・石油・天然ガス等の採掘、化学品、鉄鋼等の素材が下落幅を縮小させた。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

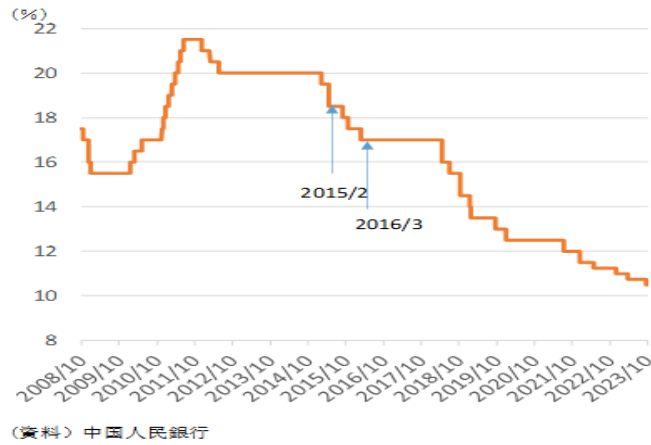
図表 37 消費者物価 (CPI)



図表 38 生産者物価 (PPI)



図表 39 預金準備率



図表 40 為替レート (実効レート)



図表 41 為替レート (ドル円・円元)



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