

China Economic Outlook 2023年11月

不動産・地方政府債務への高い懸念の中、中央金融工作会議開催／米中首脳会談開催

要 点

- ・またもや足踏み気味の景気。家計や企業に慎重なムードが残る。生産や消費などは指標の緩やかな拡大持続を示したが、家計は「理性消費」、企業は需要の二極化や不動産・地方政府債務問題などで慎重さを示す。物価の低下、金融市場での資金ひっ迫など不安定さを示唆するものも。2023年は+5%成長がほぼ確実。2024年+5%前後の成長という見方も出てくるも、リスク抑制という条件付き
- ・工業生産は前年比+4.6%（前月比季調値+0.39%）。これに対して、固定資産投資は同+1.1%（（推定）、前月比基調値+0.10%）、社会消費品小売総額は同+7.6%（同+0.07%）、輸出は同▲6.4%（同▲3%程度（推定））であり、サプライチェーン強化が謳われる中、生産に対して総じて需要が弱い様子
- ・経済政策は、「3つの万億」（特別国債、地方专项債発行枠の前倒し下達、特殊地方再融資債）、「中央金融工作会議」が注目。不動産・地方政府債務リスクに直面し、財政金融等の政策総動員の意志が静かに示される
- コラム：足元の不動産デベロッパーの状況（債務規模とデフォルトの規模を中心に）
- ・米中関係では、中国で高まる関係改善ムード。米中首脳会談を開催。米中の話し合いの枠組みと双方の言い分を改めて披露。習近平主席は、両国関係の方向について「相互尊重、平和共存、ウインウイン協力」の3つ。米中関係について「正確な認識の確立」、「くい違いの効果的管理」、「互惠協力の促進」、「大国責任の共有」、「人文交流の促進」の5つを主張。ビジネスの一先ずの維持・促進と、個別対話・協力を進めるところまで道筋が作られたが、両国関係には根深い「互いの誤認」があり、現状はFragile Stabilityの状態
- ・日中首脳会議も開催。戦略的互惠関係が再復活

景気のマードと状況：またもや足踏み気味の景気。「3つの万億」、「中央金融工作会議」にムードチェンジを期待

[景気のマードと経済指標：家計や企業に慎重なムードが残る。生産や消費などは指標の緩やかな拡大持続を示したが、物価の低下、金融市場での資金ひっ迫など不安定さを示唆するものも]

（11月の流れ、経済主体の状況、見通しへの影響～国家的イベントが続く傍ら、家計にも企業にも慎重さ。2024年+5%前後の成長という見方も出てくるも、条件付き）

11月は、前月の「中秋・国慶節」の連休や「一帯一路国際協力サミットフォーラム」、「広州交易会」等につき、「独身の日」のECイベントや「上海輸入博」、「広州モーターショー」、「中国国際サプライチェーン博覧会」等で賑わいや中国への注目が演出された1カ月となった。一方、それに対する家計活動のマードは、「理性消費」の到来とも言われ、購入頻度が増えても浪費しないなどというやや消極的なマードが多く語られた。10月下旬から始まった「独身の日」では、イベントを始めたアリババが8000万アイテムの最低価格を保証したが、販売額は前年同期比+2%と、前年の+14%に比べて大きく伸び悩む結果となった。また、企業活動のマードも、不透明さが方々で感じられる状況が続いた。在庫調整の一巡、資材価格の下げ止まり、財政金融政策への期待高まりなどが生産持ち直しの動きを支え、また、コロナ禍後の外食や外出の回復が店舗やホテルの再開・新規開店などを促していたが、消費や投資に於ける需要の二極化、不動産・地方政府債務問題の悪化への懸念が強かった。

「2023年の成長率が+5%超、2024年も+5%前後になる」という見通しが出てきており、10月より見通しは楽観的になった。但し、経済の新しいけん引力が見えにくい、不動産・地方政府債務問題が中長期というよりも喫緊の問題になってしまったところなどを見ると、2024年の+5%成長はリスクを抑制できればという条件付きの数字と言える。

(10月の経済指標～緩やかな拡大が続く。デフレ懸念や金融市場での資金ひっ迫など不安定さも露呈)

10月の経済指標は、7月を底とする緩やかな拡大が続いたが、その持続性には若干疑問が出たように思える。生産サイドの工業生産は前年比+4.6%（前月比季調値+0.39%）。これに対して、需要サイドの固定資産投資は同+1.1%（(推定)、前月比基調値+0.10%）、社会消費品小売総額は同+7.6%（同+0.07%）、輸出は同▲6.4%（同▲3%程度（推定））であり、サプライチェーン強化が謳われる中、生産に対して総じて需要が弱い様子が伺われた。この傾向はコロナ禍の時期から見られ、コロナ禍中には輸出が需給ギャップ解消のはげ口となっていたが、コロナ禍後は、輸出への依存が困難となっており、消費と投資による解消が求められている。とはいえ、消費と投資は二極化。その原因には、都市家計に於ける雇用・所得の二極化や、国有企業と民間企業の信用・期待の二極化、さらに、不動産・地方政府債務問題に関わる地方経済の実力の二極化などがある。民生対策や民間企業対策、不動産・地方政府債務対策などが打たれているが、短期的に期待の改善は望めても、二極化の構造的改善は期待しにくい。需要の回復及び回復期待による能動的な在庫の積みあげが持続するか。足元の需要の二極化による伸びの足踏みに警戒が必要だ。

足元物価と金融が注目されている。10月の物価は、消費者物価が前期比▲0.1%、前年比▲0.2%と共に2カ月連続の低下。前年比は3カ月ぶりのマイナスとなった。また生産者物価は前期比0.0%、前年比▲2.6%と、後者はマイナス幅を4カ月ぶりに拡大させた。消費者物価の低下では、当局は豚肉価格の一時的下落を主因として指摘したが、モノ価格全般の軟化傾向は否めず、潜在成長率を下回る成長が続くまたは潜在成長率が低下することによるデフレ圧力拡大が起きてくるのか注目される。

金融に関しては、10月末に短期金融市場金利が一時急騰する場面があった。地方債発行加速や特別国債発行などに伴って金融市場で資金ひっ迫が起きており、これに応じて多額の流動性供給が度々行われるようになってきている。当地金融機関は、今年末から来年前半にかけて金利と預金準備率両方の追加引き下げを見込むようになってきている。対GDP比での債務残高抑制や対ドル人民元レート

図表1 主要統計総括表

(期末)

		2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	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	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	4.6	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	1.8	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	1.1	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	2.9	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	▲0.5	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	5.9	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	▲9.3	▲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	▲14.4	▲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	▲20.3	▲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	▲21.0	▲23.8	▲29.8	▲0.2	▲20.2	▲23.6
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	7.6	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	6.5	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	17.1	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	7.2	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	▲7.9	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	2.4	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	778	565	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	▲1.3		2.2	31.2	0.1	31.7	
財政支出	前年比%			6.5	6.7	1.5	▲2.5	▲0.8	7.2	5.2		6.7	4.8	0.1	1.0	
財政収支	億円			▲10,318	2,327	▲1,882	▲9,561	2,401	▲7,297	▲11,598		▲1,357	▲1,967		▲911.6	

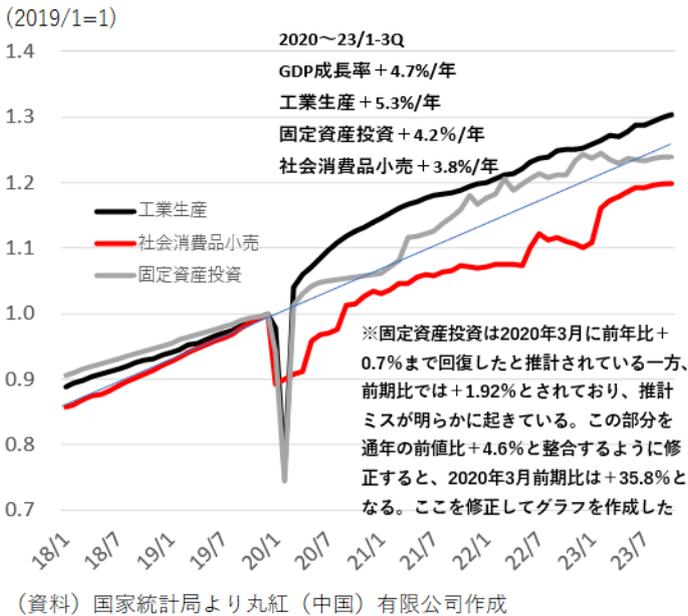
(注) 固定資産投資(年初来累計)は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。貿易統計は金額から計算。貿易は発表速報値

(資料) 国家統計局等

の安定などの観点から金融緩和余地は大きくないと見る向きが多かったが、今後の国債発行拡大や経済・金融安定のために金融緩和を進めるようになるという見方になってきており、年末・春節の資金需要が拡大しやすい時期に、当局の対応変化が出やすくなると予想されるようになってきている。

足元対ドル人民元レートは、米国の利上げ停止の見通しや中国の成長回復もあり1ドル=7.1元台の元高方向に動いている。但し、上述の通り、当局が金融緩和姿勢を見せており、また、市場に潜在成長率低下やリスクの顕現への懸念が出てきており、1ドル=6元台への漸進的回帰を見通すところはまだ出てきていない。

図表2 主要統計の水準（前月比からの推計）

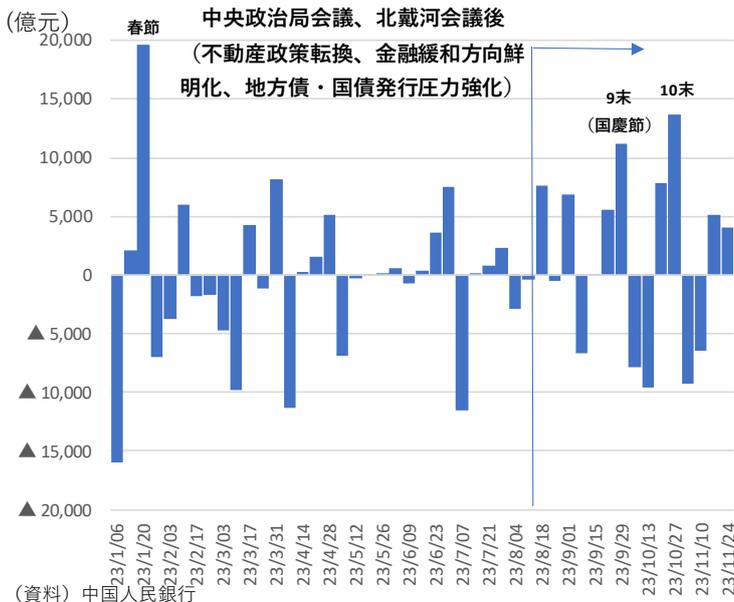


図表3 主要統計（前期比）

	工業生産	小売販売	固定資産投資
2021/1Q	1.86	1.09	2.06
/2Q	1.46	1.19	3.66
/3Q	0.56	0.61	2.36
/4Q	1.19	0.41	1.59
2022/1Q	1.11	0.44	3.38
/2Q	1.70	2.49	0.09
/3Q	1.40	1.34	0.44
/4Q	0.24	▲1.33	2.65
2023/1Q	1.56	6.41	▲0.81
/2Q	1.19	1.81	0.04
/3Q	0.94	0.36	0.30
2023/7	0.08	▲0.04	▲0.09
/8	0.50	0.36	0.22
/9	0.36	0.04	0.17
/10	0.39	0.07	0.10

(注) 灰色網掛けはマイナスのイベントがあった時期
 (資料) 国家統計局

図表4 人民銀行のOMOによる流動性供給状況



図表5 貸出優遇金利（LPR）



[経済政策：「3つの万億」、「中央金融工作会议」。不動産・地方政府債務リスクに直面し、財政金融等の政策総動員の意志が静かに示される]

前月号でも紹介したが、10月24日、全人代常務委員会は1兆元の特別国債発行と来年度の地方債の前倒し発行（本年度発行枠の6割まで）を決めた。既に行われている1兆元超の特殊再融資

債発行（地方債借り換え等が目的）と合わせて、「3つの万億（兆）」が景気を下支え、各種リスクを回避する方向性が示された。また、10月30、31日に「中央金融工作会议」が開催され、資本供給・調達構造の最適化、国有大手金融機関の改善強化、中小金融機関のリスクの適時処理、不動産金融のマクロブルーデンス管理の改善、地方政府債務リスクの予防・解消メカニズムの構築などといった、各種リスク回避の金融からの対応メニューが示された。

7月の中央政治局会議以降強められた不動産対策は、9、10月のセールスシーズン（「金九銀十」）において明確な効果を見せなかった。それどころか、不動産からの経済停滞、各種リスクの表面化への懸念が出るようになった。ここにきて「3つの万億」が出たり、「中央金融工作会议」が行われたりしたことは、これらの懸念を緩和する。当局が財政・金融政策にもう一段積極的になることや、杓子定期的なデベロッパーや中小金融機関の処分をしないことが示めされたからだけではない。この時期、従来慣行からすれば「三中全会」が開催され、次期5カ年計画の基礎になる考え方や経済改革の方向性が示されるが、現状、「三中全会」は来年に先送りされる状況となり、それに代わる政府からのメッセージが求められていたからだ。現状、来年度の政府活動報告のもとになる中央経済工作会议にもポジティブな期待が出てきている。

筆者が11月末に参加した政府高官らによるセミナーでは、不動産・地方政府債務を中心にいろいろな課題が挙げられた一方、マクロ経済担当の元高官からは、来年2024年の財政赤字が更に拡大し、需要を後押しする。一帯一路や博覧会などでの国際化で貿易・外資投資が後押しされる。金融強国、金融制度改革、金融現代化、金融監督、不動産金融の5つで金融改革が進展する。それらによって「穏向好走」に向かう。23年との平均で+5%成長を達成できるだろうということが語られた。また、ある学者は今年7月の不動産政策の転換は遅すぎたが、住宅の質の向上などによる新周期、新モデルが始まろうとしている。住宅販売は不動産業の業態転換や住宅の質の向上を伴いつつ、4、5年で下げ止まりから緩やかな反転に向かうとの見方を示した。

図表6 1兆元特別国債の内容等(10/24)

図表7 中央金融工作会议 (10/30、31)

・2023年5000億元使用、24年5000億元使用
(**一つめの万億**)
——被災地(今年東北・華北を中心に起きた水害)の復興や洪水防止、土砂流出防止
——都市排水能力の向上、自然災害への対応能力向上
——灌漑施設の建設
——東北地域と京津冀地域を対象とした高質量耕地建設
・財政赤字は3.88兆元(対GDP比3%)から4.88兆元(同3.8%)に拡大。うち中央は4.16兆元
・国務院が当年の地方債発行枠の6割を上限に、翌年の地方債発行枠の前倒しで地方に割り振る権限を認める。権限の期限は2027年末まで
(**二つめの万億**)
——年末までに2.71兆元の発行枠を前倒しで割り振ることが可能に
・特殊融資債券発行(今年は11月28日時点で1.37兆元)(**三つめの万億**)
——天津、内蒙古から起債。地方政府の債務借り換え。融資プラットフォームの隠れ債務などの負担を軽減

・23年4月、中央政治局会議、不動産市場の平穏で健康な発展の促進と不動産産業発展の新モデル建設の推進を提示。投機阻止も言及
・23年7月、中央政治局会議、不動産市場の需給関係に重大な変化の新形勢が出来たことに対し、不動産政策を優位化する適宜の調整を行う
⇒民間デベロッパー救済の方向に傾く
・23年10月、中央金融工作会议
「金融強国」の建設を加速。高質のサービス、金融監督の全面強化、党の集中的・統一的指導の強化を指摘
不動産について、金融と不動産の良性的循環を促進し、不動産業とその資金の監督制度を健全化し、不動産金融のマクロ審査管理を完全にす。所有制に限らず不動産業の合理的な資金需要を満たす。住宅需要を満たし、保障性住宅など「三大工程」建設を加速し、不動産発展の新モデルを構築する
⇒3つのレッドラインに対して、不動産企業の自己監督と資金管理の健全化などが示される。ホワイトリスト企業を発表しており、レッドラインは有名無実化した可能性
地方政府債務リスク、中小金融機関リスクにも対応
(**機構**)
・中央金融委員会(党中央機構):政策作成、推進、政策の監督等、党中央の意思決定、審議、調整機関
・中央工作委員会(党中央機構):政治、思想、組織、作風、規律などの指導を行う機関

(資料) 中国証券報、新華社などより作成

図表 8 金融工作会議後の金融当局発言、政策

・11/8、中国人民銀行潘功勝行長（講演）

——（不動産に関して）20年余りの長期繁栄を経て、まさに重大な転換が進行し、新たな均衡点を模索しているところだ。経済が上向きとなる中、政策効果の発揮と市場の自律的回復により、今年8月以降、不動産の制約状況は全般的に改善されている

——一部のデベロッパーは、高レバレッジ、高負債、高回転という経営を続けて資産と負債を急速に拡張させたが、コロナ禍もあってリスクが表面化し、業界に広がった。党・政府はここ3年、様々な措置を講じて業界の資金流動性を改善し、金融政策を調整してきた

——不動産関連の融資は銀行融資残高の23%で、うち80%が個人向け住宅ローン。我々は極めて慎重な住宅ローン審査を実施しており、不動産市場の調整が金融システムに与える影響は総じてコントロール可能だ

——融資、社債発行など各種資金調達手段の安定を維持し、所有形態に関係なく、デベロッパーの資金需要を満足させるよう金融機関を指導する

・11/10、中国人民銀行潘功勝行長（新華社インタビュー記事）

——「実体経済へのサービスを堅持し、金融リスクの最低線をしっかり守る」

——金融政策運営に関して、

①金融運営に対する党中央の集中的統一的指導を堅持。一略一党の指導という政治的優位と制度的優位を金融統治の有効性に転化

②実体経済へのサービスという金融の根本的主旨を堅持。中国の特色ある近代的金融政策の枠組みを整備し、金融政策の穏健性を常に維持し、クロスシクリカルとアンチシクリカル調節への取り組みを一層重んじ、金融政策のツールボックスを充実させ、物価の安定、経済成長の促進、雇用の拡大、国際収支の均衡維持のための通貨・金融環境を整える

③発展と安全保障の両立を堅持し、重大な金融リスクを防止・解消し、金融市場の落ち着きを守る

④金融改革の深化を堅持。近代的中央銀行制度づくりを急ぎ、金融政策とマクロプルデンシャル政策の「二本柱」による調節・コントロールの枠組みを整備する。金利・為替レートの市場化を深める。金融の供給サイド構造改革を深める

⑤金融の高いレベルの双方向開放を拡大。人民元の国際化を穏やか慎重かつ着実に推し進め、外国為替分野の改革開放を深め、貿易と投融資の円滑化を促し、金融市場の制度型開放を着実に拡大し、国際金融ガバナンスに積極的に参加する

——金融リスクに関して、

・いくつかの分野の金融リスクを見守っており、現在より多く討議しているのは不動産市場と地方政府債務のリスクであり、中小金融機関のリスク、不法金融活動のリスク

・不動産市場では、一略一都市化は依然発展段階にあり、家庭の居住条件改善のための住宅需要は比較的大きく、不動産市場と業界の長期的安定的発展を支えることができる

・地方政府の債務リスクでは一略一中央政府の債務負担は比較的小さい、大部分の地方の債務レベルも高くはなく、しかも債務を解消する比較的多くの資源と手段がある

・地方政府の債務リスク解消では、①地方の責任を徹底させ、ストック債務の規模を減らし、新規の債務による資金調達を厳しく抑制しなければならない。一略一②金融機関が期間延長、借り換え、置換など市場化の方式を通じて融資プラットフォームの債務リスクを解消するよう指導する一略一。③融資プラットフォームの金融債務監視の仕組みをつくる。④融資プラットフォームの市場化転換を後押しする

・金融リスク防止、早期警戒、処理の仕組みを十全にし、重点地域と重点分野の金融リスク処理を穏やかに秩序立てて進める。すべての金融活動を監督の対象に組み入れ、不法な金融活動を厳しく取り締まり、金融安定立法を後押しし、金融安定保障基金づくりを急ぎ、システムリスクを発生させないという最低線を断固として守る

・11/17、中国人民銀行、国家金融監督管理総局、中国証券監督管理委員会合同座談会～不動産・地方政府債務問題の適切な対応を金融機関に指示

——政策実施と取り組み推進の度合いを引き続き強め、重大戦略、重点分野および弱い部分に対する支援に力を入れ、金融による実体経済支援のサステナビリティを増強していく

——各金融機関は「二つの少しも揺るがず」〈公有制強固に、非公有制奨励〉を堅持し、所有制の異なる不動産企業の合理的な資金需要を満たし、正常な経営をしている不動産企業に対しては貸し渋り、貸し剥がし、融資打ち切りをしない

——民営不動産企業の債券・証券発行による資金調達を支援する。保交楼の金融支援に力を入れ、業界のM&A・再編を後押しし、保障性住宅などの「三大プロジェクト」〈保障性住宅、城中村改造、常時・緊急時併用インフラ〉建設を積極的にサポート

——金融機関は取り組みの仕組みを整え、融資プラットフォームと協議を行い、期限延長、借り換え、置き換えなどにより債務リスクを低下させる

——次の段階では、クロスシクリカル調整とカウンターシクリカル調整の要求をしっかりと実行に移し、信用貸付に力を入れ、今年の残り2カ月と来年初めの信用貸付を統一的に考慮する

・11/27、中国人民銀行等 8 部門、民間経済を金融面から支援

——「民間経済に対する金融支援を強化する」と発表。銀行が年間目標をつくり、融資に占める民間企業比率を段階的に高めるよう指示するなど全 25 項目

- ① **民間企業年度サービス目標と問責制免除。科学技術、専精特新、グリーン低炭素、産業基礎再生事業等の重視**
- ② **不動産融資の安定（「民間デベロッパーの金融ニーズを合理的に満たす」）の要請**
- ③ **貸出、債券、株式など多様な融資、④産業サプライチェーン金融の積極化。盲目的な貸出停止、貸出縮小、貸し渋り、貸し剥がしをしない**

（資料）中国証券報（2023.11.9）（2023.11.18）（2023.11.28）、新華社（2023.11.11）より作成

コラム 足元の不動産デベロッパーの状況（債務規模とデフォルトの規模を中心に）

・現在の中国のデベロッパーの債務状況（2022 年末）は、かつて住宅販売トップで 2.43 兆元の債務を抱える恒大集団（広東省）がワースト。続くワースト 5 までは、碧桂园（広東省）が 1.43 兆元、緑地集団（上海市、国有混合）が 1.17 兆元、融創集団（天津市）が 1.00 兆元、世茂集団（上海市）が 5370 億元である。1000 億元以上の債務を抱えるデベロッパーは 24 社ある。

・現状、デフォルトの懸念が高いのは、不動産金融の引き締めの影響を背景に大手・中堅が頼っていた外貨建て債券。調査会社クジツインサイツ社の見通しでは、中国のデベロッパーが発行した 1700 億ドル（1.20 兆元）の債券のうち 7 割に相当する 1245 億ドル分（8840 億元）がデフォルトになっており、今後更に拡大する模様だ。

・国内社債については、全発行残高 31.07 兆元のうち不動産業は全体の 3.5%の 1.09 兆元（2023 年 8 月）。そのうちデフォルト状況に陥っているのは 21.7%の 2353 億元とのこと。

・銀行の不動産向け貸出は個人住宅ローンが 38.60 兆元、デベロッパー向けが 13.10 兆元。デベロッパー向けの不良債権比率は 5%超、6500 億元超である（2023 年 6 月）。

・**デベロッパーの銀行及び債券での負債額は 15.39 兆元、デフォルト・不良化分は 1.77 兆元。全体の 11.5% が焦げ付いた計算だ（後述の信託商品を加えた負債額は 16.91 兆元）。**

・外債の債権者となったのは、香港進出の中国系金融機関や欧米のファンドなどで、後者には経営破綻または破綻しかけている企業の債権を扱うファンドも多く、本件の債権がハイリスク・ハイリターンであることを承知で購入しているのがほとんどだ。

・恒大集団の香港最高法院への債務再編案の提出期限は、一応 12 月 4 日（清算申し立てを巡る審理の実施日）となっている。子会社の恒大汽車と恒大物業集団の株式を用いた案により清算命令を回避するという話もあるが、社債や株式の発行による正常な再編は極めて困難（恒大 3 社の株価は年初来 8 割下落）になっている。事業分割・売却なども予想されているが、事業は巨大であり、引受手を見つけるのも困難そうだ。

・足元、新たに出てきたのは、民間複合企業「中植企業集団」の債務超過問題である。11 月 23 日、SNS に同社の資産が 2000 億元であるのに対して、負債が 4200~4600 億元。差し引き 2200 億~2600 億元の債務超過状態になっているとの投資家向けレターが流れた。問題となったのは、個人の投資も多い信託商品（理財商品的一种）であり、同社の商品からは償還停止が連続して発生している。

・信託商品の残高は 6 月末で 21.69 兆元。投資先は有価証券 32%、工商企業 24%、金融機関 14%、インフラ 10%、不動産 7%（1.52 兆元）、その他 13%となっている。中植企業集団の場合、信託大手・中融国際信託の株式の 32.99%を保有（2022 年末）。ほかに損保、生命保険などの金融機関に出資をし、不動産デベロッパー向けの運用の悪化が償還停止をもたらしている模様だ。

・一方、**デベロッパーの中には債務問題に一定の目途を付けたところもある**。2022 年に不動産販売で 14 位となった**融創中国**は、10 月 5 日に 100 億ドルの外貨建て債務の再編案が香港の裁判所の承認を受けたと発表した。そして 11 月 20 日に発効された。**再編案では、融創中国は新規に社債を 57 億ドル、転換社債を 37 億ドル発行する。これらと香港に上場するグループ不動産管理会社の融創服務控股株などと引き換えに、既存の外貨建て債務の返済が免除される**。また不動産販売 87 位の**中国奥園集団**は、11 月 29 日、65 億ドルの外貨建て

債務の再編案で8割分の51億ドルについて債権者から承認を受けたと発表した。来年1月8日以降正式発効する見通し。再編案では、現状の債券を新規発行する満期2031年の債券、株式、転換社債、永久債に交換する。

図表9 足元の財政政策、経済政策方針

・11/5、財政部藍仏安部長～管理しつつ積極財政強化の方向に

——「財政政策の効果をよりよく発揮させ、高質量発展に注力する」

——今年に入り、財政部は積極的財政政策を実施し、金融・産業政策との呼応を強化し、政策効果を高め、景気回復を促し、高質量発展を促進するよう努力した。四つの面に現れている。

- ① 事業主体に焦点を当て、負担の軽減、期待の安定化を図った
- ② 内需拡大に焦点を絞り、投資の安定化、消費の促進を図った
- ③ 革新によるリードに焦点を絞り、成長の原動力の強化、構造の最適化を図った
- ④ 民生保障に焦点を当て、最低ラインの下支え、福祉の増大を図った

——次の段階で、効果の向上でより工夫を凝らし、政策効果をよりよく発揮させる

- ① 支出に持続的に注力。i) 新規国債の発行・使用の加速、ii) 地方特別債の新規資金をうまく使う、iii) 財政資金管理を強化し、資金の使用効率を高める
- ② 政策実行を強化。諸政策、特に租税公課政策の実行に力を入れ、实体经济の最適化、近代的産業体系の構築、民生保障・改善に関する政策を実施し、効果が現れるよう後押しする
- ③ リスクを厳重に防止。各級政府の責任を強め、末端の三保（民生、賃金、組織運営維持）最低ラインを支える。包括的プランを実行し、地方政府債務リスク解消を推進する

——今年に入って、多くの地域が豪雨、洪水、台風などの災害に見舞われ、地方の災害復旧・復興任務は比較的重くなっている。第14期全国人民代表大会常務委員会第6回会議の審議を経て、1兆元の国債増発が決定した使用を促進する。

——1～8月の新規減税・公課引き下げと租税還付・納付猶予は1.15兆元を超えた

- ① 年初と下半期に、70項目近い租税公課優遇政策を順次継続・最適化・十全化
- ② 小規模・零細企業と個人事業主、先進製造業、科学技術自立自強、所得増促進・消費拡大・民生保障、対外貿易・外資の安定と資本市場の健全な発展を支援

——次の段階で、既存政策の効果的実行を後押しし、租税公課の諸優遇が精密に直接届き、効果が十分に発揮されるようにする。企業が身軽になって再出発できるよう助力する

——地方政府特別債の発行・使用は、地方政府の借金・資金調達を規範化するための重要な手だてであり、経済の全体的な反騰・上向きを後押しする。特別債の資金投入分野と資本金として使用する範囲を適度に拡大し、発行・使用を適切に行うよう指導し、重点プロジェクトの建設を持続的に推進し、有効投資を誘導・けん引し、より多くの実物作業量の形成を促進する

——次の段階で、特別債のけん引機能をよりよく発揮させ、経済の持続的な上向きを促進していく。2024年度の債務枠を前倒しで下ろし、地方の適正な資金調達需要を保障する。他方で、特別債事業の貫通型監視と資金投入後の管理を強め、事業建設および運営の全周期・全過程監督の仕組みを十全にする。特別債券事業の業績管理を強化し、資金の使用効率を引き上げ、資金の遊休化・浪費を断固として防止する。

・11/15、国家統計局～不動産・投資支援策に重点

——国家統計局劉愛華報道官「10月の国民経済は回復基調を継続しており、発展の強靱性、活力、潜在力が引き続き現れている」

——「注目すべきは、新しいエネルギーが成長し続けていること」。10月の付加価値は、航空宇宙機および設備製造業が前年比12.3%増、インテリジェント車載デバイス製造業が89.2%増、インテリジェント無人航空機製造業が53.2%増。10月の生産量は、新エネルギー自動車前年比27.9%増、太陽エネルギー電池が62.8%増、ポリシリコンが54.1%増（工業生産）

——「いくつかの経済指標の変動が、経済回復は波状的に推移し、紆余曲折のある前進のプロセスであることを示している」、「外部の不安定・不確定要素が依然として比較的多く、国内需要が依然として不足しており、依然として経済の回復・上向き基礎を突き固める必要がある」（投資）

——「各地方、各部門が不動産政策をさらに踏み込んで実行し、不動産の新しいモデルが徐々に確立されると共に、市場の平穏で健全で質の高い発展が促進されるだろう」（不動産）

——市場の流動性は全体的に合理的で充足している。次の段階では価格の低位での推移という状況は徐々に緩和され、デフレにはならないだろう（物価）

——「党中央と國務院の政策決定と配置に従い、自信を固め、定力を維持し、需要の拡大、自信の振興、リスクの防止に力を入れ、経済が基礎の突き固めと活力を養う中で持続的に回復・上向きように努力しなければならない」（今後）

- ① 不動産政策の最適化、住宅ローン金利の引き下げから、超大型都市の城中村の改造
- ② 災害復旧・復興と防災・減災能力の向上支援のための1兆元の国債追加発行
- ③ 民営経済の発展・強化を促進するための政策措置の実施加速

・11/16、発展改革委員会政策研究室副主任・同委報道官李超～民生配慮忘れるべからず

——「同委が今年と来年のマクロ政策の有効なリンクを図り、来年の政策について現場の実情に合ったものにして力を発揮させるための準備に取り組み、政策の組み合わせ、相乗効果、的確性を重視し、来年の経済の好スタートを確保する」と表明

——「マクロ政策コントロールを的確かつ有効に実施し、1兆元増発国債など、マクロ政策が持続的に効果を発揮するよう促し、政策の事前研究・準備+に力を入れ、経済が質の有効な向上と量の合理的増加を踏まえ、質の高い発展を実現するよう後押しする」

——「内需の持続的拡大を図る」

- ① 高齢者介護や託児などのサービス施設整備、② 1兆元国債を利用するプロジェクトの実施
③ 民間資本へのプロジェクト紹介、④ 民営経済の発展・強化促進
④ 年末年始の民生保障、⑥ 大学卒業生や農民工など重点支援対象の就職後押し
⑦ 冬場の石炭・電力・ガス輸送保障の強化 ⑧ 重点地域の災害復旧・再建

・11/27、国家税務総局～減税は民営企業、製造業・卸小売業に恩恵

——1～10月の新規減税降费及退税緩費は1兆6607億元（民営企業向け1兆2385億元）

——研究開発費控除政策は3月に控除比率を75%から100%に引き上げ。1～9月までに40.3万社が適用。1～6月までの実績ではハイテク企業での適用企業数はハイテク企業全体の65.4%、適用した開発費はハイテク企業の開発費の83%。2300億元

——月商10万元以下の小規模納税人は増値税免除、3%適用小規模納税品は1%に引き下げ。8月1日に国務院は同政策を2027年12月31日まで延長

（資料）中国証券報より作成

図表10 中国マクロ経済論壇（CMF、11/26）での主な議論

・財政部藍仏安部長（今年年末の経済）

「今年、経済は回復を続けており、特に第3四半期以降、前向きな変化がさらに増加し、**内生的なモメンタムが高まっております、第4四半期もプラス傾向を維持**すると予想される」

・中国証券監督管理委員会元委員長肖鋼（マクロ経済の課題）

「現在、経済運営には、**外需の縮小と内需の不足、伝統産業の能力低下と新興産業の減速の共存、市場価格の下落と企業の信頼感の欠如の共鳴、欧米による封じ込めと新興国のキャッチアップという課題と圧力がある**」

・上海財経大学校長劉元春（2024年の見通し）

「**2024年の中国経済は総じて継続的に安定**。構造は持続的に調整。リスクが持続的に緩和する一年」、「経済は幾つかのリスクの挑戦に直面するが、安定性と長期的発展を維持するための強固な基盤はある」、「経済は強靱で安定と回復が続くと予想される。拡張財政・金融政策の余地はある」

「経済は3つの要因の重ね合わせの時期にある。第一に、世界の構造調整と中国の構造転換。第二に、疫病からの修復と不動産の修復。第三に、伝統的リスクと非伝統的リスク」

・光大証券首席経済学者兼研究所所長高瑞東（2024年の見通し）

「**来年も経済は回復を続け、不動産投資は来年第3四半期にプラスに転じる。GDP成長率目標は5%になる**」

・CITIC証券首席経済学者明明（2024年の金融政策）

「来年も経済は回復を続ける。来年の焦点は、**アンチシクリカル政策の下でのインフラ投資の回復力**。政府支出の増加と物価の回復の下で、消費の成長がわずかに上昇する」

「今後、預金準備率と金利の引き下げが2回行われる可能性がある。中期貸出ファシリティ(MLF)の満期のピークが到来し、銀行間金利とMLF金利が逆転し、流動性が逼迫すると見られる。今年末から来年初頭にかけて預金準備率の引き下げが行われると予想される。一方、实体经济の資金コストの引き下げのために、MLF金利の引き下げが必要となり、来年第1四半期から第3四半期に引下げが行われると予想される」

・社会科学院元副院長高培勇（2024年の財政政策）

「限られたマクロ経済の規制と管理の資源は、**経済回復過程のさまざまな焦点と優先事項に正確に配分されるべき**」

・社会科学院学部委員余永定（2024年の財政政策）

「財政政策では、**財政赤字の対GDP比や政府債務の対GDP比は先進国に比べてまだ低く、金融政策でもインフレ率は非常に低い**。さまざまな指標は、**中国が拡張的な財政・金融政策を実施する余地があることを示唆している**」

・華泰証券研究所首席マクロ経済学者易峴（2024年の財政政策）

「来年は安定した傾向を示し、**構造調整は引き続き進むと考える**」

「来年の財政赤字は今年と同じ3.8%。地方专项債は3兆9500億元と予測している。またさらに1兆元の地方借換債が発行され、地方融資プラットフォームの債務安定化を支援する」

（資料）中国証券報（2023.11.27）より作成

米中関係

図表 11 中国外交部発表、米中首脳会談概要

習近平	米中の二つの選択 1. 団結と協力、世界安定と繁栄 2. 陣営対立し、世界混乱と分断	両首脳	米中関係の指導的原則 1. 相互尊重 2. 平和的共存 3. 意思疎通の継続 4. 衝突防止 5. 国連憲章の厳格な遵守 6. 共通の利益分野における協力 7. 二国間関係における競争的要素の責任ある管理
	中国現代化の本質は反植民地略奪、反覇権、反イデオロギー輸出であり、アメリカを追い越したり取って代わらないのでアメリカも中国制圧、封じ込めの意図は持たないべき。 米中関係の努力の方向は 相互尊重、平和共存、ウインウインの協力 である。		米中各領域の対話協力 1. 人工知能政府間対話 2. 反薬物作業部会設置及び協力 3. 国防ハイレベル対話 4. 空港便の増便 5. 教育、留学生、青年、文化、スポーツとビジネス
	米中関係での5つの柱 1. 正確な認識の樹立 2. くい違いの効果的管理 3. 互恵協力の促進 4. 大国責任の共有 5. 人文交流の促進		気候危機に関する米中協力の重要性 2020年代排出削減に関する行動 ドバイでの国連気候変動会議 (COP28) の成功 米中「21世紀と2020年代の気候行動強化に関する作業部会」の立ち上げ
バイデン	台湾問題は、米中の重要で敏感な問題。 アメリカ「台湾独立」反対の行動化、台湾武装停止、中国平和統一求む。 アメリカの一方的な 中国経済制裁解除 を望む 中国企業に公平で公正の差別のない環境を提供してほしい		
	サンフランシスコでの首脳会談の「 友好的 」意味 ・中国人が初めて訪れた場所 ・米中が国際憲章を調印した場所		
	中国の経済成長は米国に有益である。 パリ会合での 5つのコミットメント 再確認 1. アメリカは新冷戦を求めない 2. 中国体制の変化を求めない 3. 同盟関係によって中国を反対しない 4. 「台湾独立」を支持しない 5. 中国と対立する意図をもたない		

図表 12 王毅外相による米中会談のまとめ

1. 米中間7つの指導原則	①相互尊重	3. 人文交流の促進	①両国間の航空便増加
	②平和共存		②教育協力
	③意思疎通の継続		③留学生規模拡大
	④衝突防止		④文化、体育、工商界交流を促進
	⑤国連憲章の厳格な遵守		①2020年代の国内緩和行動
	⑥共通の利益分野における協力		②COP28の成功の共同推進
	⑦二国間関係における競争的要素の責任ある管理		③ 中米「気候行動強化作業部会」立ち上げ
2. 対話協力の促進	①商業領域での協力	4. グローバル・ガバナンス	④「The Sunnylands Statement」の発表
	②経済領域での協力		⑤ 人工知能に関する政府間対話メカニズムの設立
	③金融領域での協力		① 両軍のハイレベルの意思疎通
	④輸出管理での協力		② 両国国防省の実務者会合
	⑤アジア太平洋問題での協力		③ 両国海上軍事安全保障協議メカニズムの会合
	⑥海洋領域での協力		④両軍の作戦地域の指導者間呼びかけ
	⑦軍備管理と不拡散防止の協力		⑤ 中米反ドラッグ協力作業部会を設立
	⑧外交政策の立案		
	⑨ 共同作業部会の設置		
	⑩障がい者関係での協力		
	⑪米中科学技術協力協定延長		
⑫ 米中農業共同委員会の設立			

(資料) 外交部 (2013.11.16)

図表 13 米中関係（1）

10月24日	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、米国の軍事交流に意欲を示した。また中国国防部呉謙報道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	米中	軍の対話再開のきっかけ
10月30日	北京で開催された米第14空軍の対日戦争中国支援80周年記念活動に、米中航空遺産財団の代表とフライング・タイガースの退役軍人及びその子孫が出席	米中	人文交流
11月3日	習近平主席、第5回中米友好都市会議（於蘇州市）に書簡を送る。中国の複数の省市の代表とアメリカ22州の約20人の郡長を含む約200人が参加。テーマは「グリーン都市を建設し、人々の幸福を分かち合う」。地方交流と市民交流を推進する中国人民対外友好協会による継続的な努力が強調	米中	人文交流
	李強首相、國務院常務会議でレアアース（希土類）産業の質の高い発展を図る取り組みの推進を検討	中	貿易制限（報復）
11月4日	何立峰副総理、グリンズパン・国連貿易開発会議（UNCTAD）事務局長と面会、「一帯一路」及び中国とUNCTADの協力強化について意見交換。同氏はポーカス・元駐中国米国大使とも会見、米中経済貿易協力等意見交換。	米中	要人対話
11月4～	解振華気候変動問題担当特使、米カリフォルニアでケリー米大統領特使と会談、国連気候変動会議のための意見交換	米中	要人対話
11月6日	商務部、米国財務省が一部の中国企業を「特別指定国民（SDN）リスト」に加えたことについて、中国は状況に注意を払っており、米国の行為を一時的な制裁と「長腕管轄権」として強く不満を示し、断固反対すると回答	中	対米圧力
11月6～8日	何立峰副首相、国際金融リーダーズ投資サミット（於香港）でビデオメッセージを通じて、香港の国際金融センターとしての地位を強調。習近平主席は香港の発展に高い重視を置いており、政府は香港がその独特の地位を維持し、国際金融センターとして強化されることを全面的に支持していると述べる	中	対米圧力
11月7日	中国政府、レアアースの輸出管理を強化し、輸出業者に対し詳細な報告を義務付ける新たな規制を発表。米国の対中半導体輸出規制強化に対する対抗策、また米国との交渉カードとして利用される	中	対米圧力 貿易制限
	中国政府の翟雋中東問題特使、米国のバーンズ中国駐在大使と会見し、パレスチナとイスラエルの衝突や中東情勢について意見交換。	米中	対米外交
	張芸謀中央軍事委員会副主席、プーチン大統領と会談（於モスクワ）。プーチン氏は中ロ友好関係が世界平和と安定に貢献していると述べ、張氏は習近平主席の挨拶をプーチンに伝え、友好の持続的な発展と両軍関係の重要性を強調。ロシアのショイグ国防部長も張氏と会談	中	対ロ外交
11月9日	中米両軍は米軍捕虜・行方不明者の遺骨捜索に関するビデオ会議を開催し、事件の調査や両軍公文書館間の協力に関する事項について意見交換	米中	軍事交流
	生環境部、カリフォルニア州で開催された中国と米国の気候担当特使とチームによる気候協議が8日に成功裏に終了したと発表。	中	
	王毅外相は、秋葉剛男内閣特別顧問兼国家安全保障局長と会談（於北京）。中日ハイレベル政治対話のメカニズムについて協議。両者は中日間の4つの政治文書の原則を守り、関係を健全で安定した発展へと戻すために努力すると合意。また、汚染水海洋放出、台湾問題、歴史問題に関する中国の立場と懸念を表明し、関係改善の行動を求めた	中	対日外交

図表 13 米中関係（2）

	習近平主席は、フィラデルフィア管弦楽団総裁兼CEOの馬思義氏に書簡。文明の平等と相互評価、対話と包摂を促進するための中米間の人文交流と協力を激励	中米	人文交流
11月11日	イエレン米財務長官と中国の経済・金融分野を担当する何立峰（ハァ・リーファン）副首相は10日、米西部カリフォルニア州サンフランシスコで会談。15日に開く首脳会談の前さばきの位置づけで、両国は新興国の債務問題や気候変動問題で協力すると一致した。イエレン氏は中国が導入するグラファイト（黒鉛）の輸出規制に懸念を伝達した。	米中	米中対話
11月13~16日	インド太平洋経済枠組み（IPEF）の閣僚会合を開催。2022年5月に合意したサプライチェーンに続き、貿易手続きの円滑化など残る分野での妥結を目指す。米国はレモンド商務長官とタイUSTR代表、日本は西村康稔経済産業相と上川陽子外相が出席。首脳会合は、16日、バイデン米大統領や岸田文雄首相らが出席	米	対インド太平洋外交
11月14日	日米両政府、電気自動車や半導体などの重要物資のサプライチェーンの強化に向けて、補助金政策などを協議する作業部会を立ち上げる。補助金の基準や環境などの公正な条件を満たした供給網を構築する	米	対日外交
	第1回中韓経済分野実務協力交流会議を開催（於长春市）。経済実務交流・協力を深化させ、中韓経済大臣会合のコンセンサスを実務的な成果に転換させるため、中国国家発展改革委員会（NDRC）と韓国企画財政部は中韓経済大臣会合のメカニズムの下で、経済実務協力・交流メカニズムを構築する	中	対韓外交
11月15日	APEC首脳会議開幕。中東情勢、気候変動対策、貿易・投資促進などで協議・協調をはかる	米中	米中対話
	バイデン大統領と習近平主席、サンフランシスコ近郊で会談。米中国防対話の再開などについて協議	米中	米中対話
	王文涛商務部長、西村康稔経済産業相と会談。重要鉱物の輸出管理の対話枠組みを新設することで合意。企業関係者の安全確保も含めたビジネス環境に関する協議体も創設	中	対日外交
11月16日	ASEANと米中など18カ国が参加する拡大ASEAN国防相会議を開催（於インドネシア）。ロシアのウクライナ侵攻やパレスチナ情勢を踏まえ、アジアの平和を維持する策を議論。オースティン米国防長官、解放軍統合参謀部景建峰副参謀長が出席。ロシアはフォミン国防次官、日本は宮沢博行防衛副大臣が参加。オースティン氏はインドネシアと新防衛協定を結び、タイ国防相との2国間協議を開いた。同氏はジャカルタの前にインドと韓国を訪問。インド太平洋地域を重視し、中国に対処する姿勢を堅持した。中国の景氏は3時間の拡大会議のみ参加	米	対インド太平洋安全保障
	習近平主席、米カリフォルニア州サンフランシスコで、岸田首相と会談	中	対日外交
11月16日	中国商務部何雅東報道官、欧州委員会が中国の電気自動車に対する反補助金調査において、輸出台数の最大代表性を基準にせず、サンプル企業として選ばれたのが中国地場企業3社のみであると指摘した。何氏は、このサンプリング基準はWTO規則およびEU法に違反している疑いがあるとし、不透明で不公平なサンプリングプロセスが中国の電気自動車企業に対する差別的な選択となり、重大な歪曲をもたらす可能性があるとして述べた	中	対EU外交
	レモンド米商務長官、サンフランシスコで王文涛商務相と会談。2024年1月に営業秘密や守秘すべきデータの保護強化に関する専門家の技術協議を開くことで合意。レモンド氏は中国のビジネス環境の改善を求め、王氏が応じた格好だ。両者は24年1~3月に、ビジネス貿易の分野で次官級による作業部会を行うことも同意	米中	米中対話
11月19日	ケリー米大統領特使が日経新聞などのインタビューに応じた。メタンガス排出削減のために、中国と協力する方針を示す。ケリー氏は中国の解振華気候変動問題担当特使とメタンガス削減も含めた気候変動対策で合意。アラブ首長国連邦（UAE）で開く第28回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP28）でも中国と連携	米中	環境での協力
11月20日	台湾民主進歩党の頼清徳・副総統、副総統候補を蕭美琴・駐米代表にすると発表	—	台湾問題
	中国外務部、アラブ・イスラム諸国外相合同代表団が20~21日まで中国訪問を発表。代表団はサウジアラビアのファイサル・ビン・ファルハーン外相、ヨルダンのアイマン・サファディ副首相兼外相、エジプトのサメハ・ハッサン・シュクリ外相、インドネシアのルトノ・マルスディ外相、パレスチナのリヤド・マルキ外相およびイスラム協力機構（OIC）のヒセイン・ブラヒム・タハ事務局長など。王毅外相はパレスチナ支持を改めて表明。韓正副首相も会談	中	対中東外交
11月21日	習近平主席、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ（BRICS）のオンライン首脳会議に出席。パレスチナ問題の永続的な解決に向け「より権威のある国際会議を早急に開くべきだ」と提唱した。	中	対新興国外交
11月22~23日	公明党山口那津男代表、北京を訪問した。蔡奇常務委員と会談。蔡氏は日中の与党交流の再開を提案。山口氏は歓迎を表明。23日、王毅外相と会談。処理水放出に関し「中国が独自に監視できる機会をつくってほしい」と求める	中	対日外交
11月25日	王毅外相、訪韓中に上川陽子外相と会談（於釜山）。上川外相の9月就任から2カ月半で初の対面協議。外相の相互訪問を検討することで一致。上川氏は処理水海洋放出に関し、中国による日本産水産物の輸入停止措置の撤廃を要求。協議と対話を通じて問題を解決する方法を見いだすとの方針を共有	中	対日外交
11月27日	中国外交部汪文斌報道官、国連安全保障理事会輪番議長（11月）としてパレスチナ・イスラエル問題に関する安全保障理事会のハイレベル会合を開催すると発表。王毅外相は安全保障理事会会議の議長としてニューヨークを訪問する	中	国連外交 対中東外交
11月28日	李強首相、第1回中国国際サプライチェーン博覧会の開幕式で基調講演。同博覧会の海外出展者の2割は米国となる	米中	経済交流
11月28~29日	北大西洋条約機構（NATO）外相会合開催。中国の脅威に対処していくための方策などを議論。加盟国が連携して技術革新を進めることなどでコンセンサス	米	対欧安全保障
11月30日	ヘンリーキッシンジャー元国務長官逝去。中国から米国に弔意	中米	交流

【工業生産】緩やかながらも持ち直しが続く

10月の工業生産は前年比+4.6%と9月より0.1ポイント小幅加速した。前月比では、10月は同+0.39%（9月同+0.36%）であった。ここ数カ月の生産活動は、前期比、前月比とも緩やかな持ち直しが続いた。国家統計局は、自動車と設備製造分野の生産が活発化し、押し上げ要因となったとした。

三大業界を見ると、10月は採掘業が同+2.9%、製造業が同+5.1%、電力・熱・ガス・水供給が同+1.5%となり、採掘業と製造業が9月より各1.5ポイント、0.1ポイント加速し、電力等は2.0ポイント鈍化した。

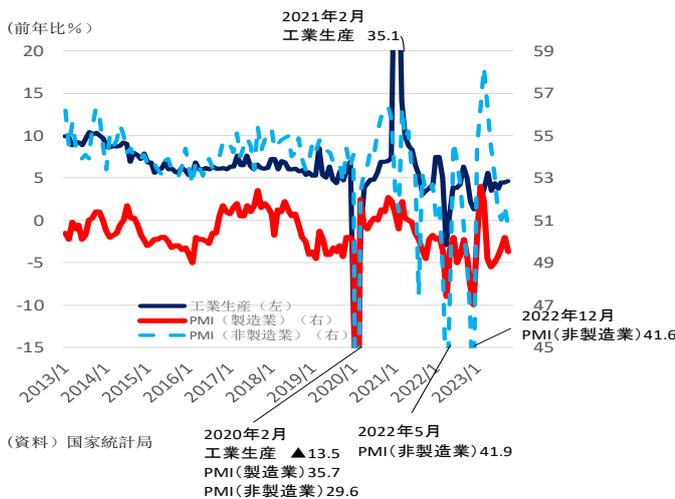
主要41業界では、28業界がプラス成長であり、9月の23業界より増えた。そのうち、化学品（同+12.1%）、ゴム・プラスチック（同+6.0%）、鉄鋼（同+7.3%）、非鉄（同+12.5%）、自動車（同+10.8%）、その他輸送機器（同+9.6%）、電気機器（同+9.8%）などは伸びが堅調を維持した。

企業形態別では、10月、国有企業は同+4.9%と9月の同+5.9%から低下したが、民間企業、外資企業は同+3.9%、同+0.9%と9月からそれぞれ0.6ポイント、0.5ポイント加速した。

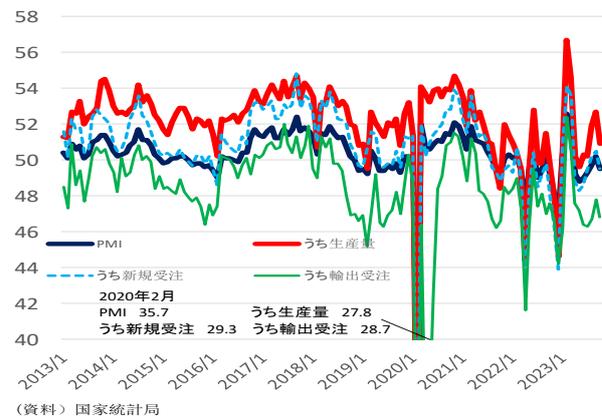
ただし、国家統計局が10月31日発表した10月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は49.5と前月より0.7ポイント低下し、2ヵ月ぶりに好不況の節目50を下回った。生産や新規受注の指数が悪化し、全体を押し下げた。これまでは回復が続き、景気は拡大局面に入ったとの見方が強かったが、今回同局は、景気の基盤はまだ完全に固まっていないと指摘した。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

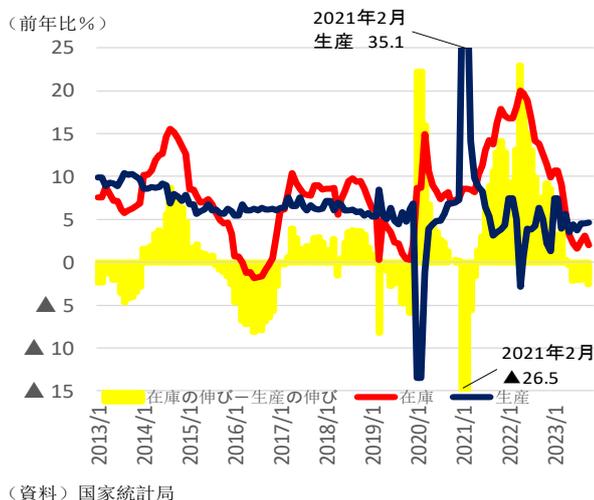
図表 14 工業生産とPMI



図表 15 製造業PMI（内訳）



図表 16 工業生産・在庫



図表 17 工業稼働率



【固定資産投資】低い伸びで推移するも、製造業や外資投資を中心に来年の予期が好転

10月単月の固定資産投資は前年比+1.1%（推測値、9月同+2.3%）と鈍化し、引き続き低調に推移した。

業種別にみると、10月単月では、製造業が同+6.2%と前月から鈍化した（推測値、9月同+8.6%）。そのうち、鉄道車両・造船・航空（同▲9.9%）、精密機械（同▲130.7%）がマイナス成長。食品（同+21.5%）、製紙・パルプ（同+15.6%）、自動車（同+3.4%）も前月と比べて20ポイント以上鈍化した。投資の趨勢は不安定だ。

この背景に関して、10月のPMIは49.5%と前月差▲0.7ポイントとなり、2023年5月以来の低下となった。申万宏源は、中秋・国慶節連休による供給減や、11月11日の販促イベントによる購買先送りが要因であり、一時的なものと指摘した。販売価格の底打ちもあり、在庫の積み上げが加速してきている。投資は下向き一方向ではないと記された。

投資の直接的要因となる工業企業利潤は8、9、10月にそれぞれ前年比+17.2%、+11.9%、+2.7%とプラス成長となった。10月は調達価格上昇・販売価格弱踏みと言う中で、利潤回復の増勢が鈍ったが、プラスが維持され、回復の基調はしっかりしてきていると評価された。

業種別で最も注目される自動車は好調を見せた。10月の生産・販売はそれぞれ前年比+11.2%、同+13.8%と5月以来の2ケタ成長となり、市場は「金九銀十」が訪れたとした。専門家は、補助金の支給や販促イベントの継続などで、第4四半期も生産・販売は増加すると予想しており、投資のムードにプラスの影響を与えそうだ。

サービス業をみると、10月単月は同▲2.3%と、マイナス幅が拡大した（9月同▲0.9%）。そのうち、卸小売（同+1.7%）、ホテル・飲食（同+12.5%）、リース・企業サービス（同+1.2%）、文化・スポーツ・娯楽（同▲3.3%）、水利・公共サービス（同▲7.1%）の鈍化が鮮明であった。インフラ投資も同+3.2%と鈍化した（9月同+4.6%）。1兆元の特別国債や来年度の地方債の前倒し発行なども決まったが、年内の消化は一部にとどまり、盛り上がりや欠いた状況が続く可能性が高い。

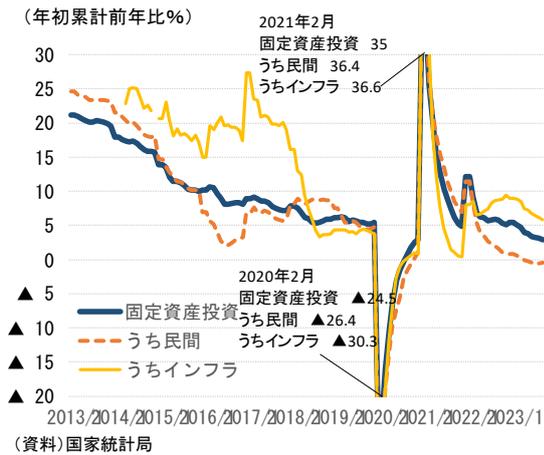
10月30～31日、中央金融工作会議が開催された。当面の金融リスクは、地方政府債務、不動産、中小金融機関であると提起された。今回の会議の核心は、共産党による金融管理の強化であり、リスクコントロールの強化がアピールされた。また、金融強国の建設には、資金供給構造を改善し、技術革新、先進製造業、グリーン発展、中小・零細企業に集中する必要があると指摘された。

他方、民間投資への政策支援が増えている。民間投資は10月単月に同+0.4%と低水準が続いた（9月同+0.2%）。民間投資の低迷に対し、国内の有識者は、①投資意欲の低さ、良質な投資プロジェクトにおける激しい競争、②投資資金の不足、などを理由に挙げている。なお、不動産投資の8割が民間投資であるため、1～10月の不動産を除いた民間投資は+9.1%（不動産を含むと同▲0.5%）である。そのうち科学技術・技術サービス業（同+17.9%）やホテル・飲食（同+10.2%）のサービス関連が2ケタ増となっており、参入の激しい分野では投資もそれなりに行われていることが示された。

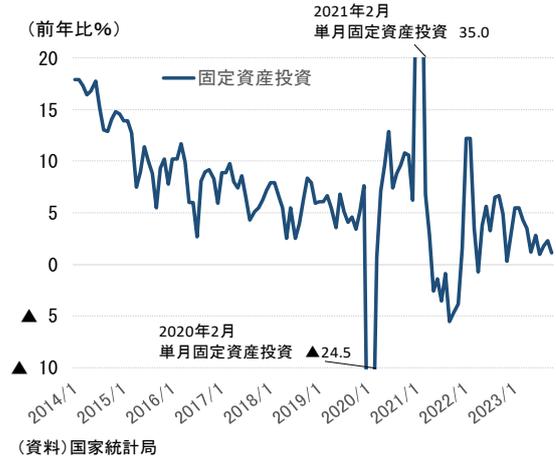
11月27日、人民銀行などの8部門は『金融支援措置の強化、民営経済の発展・拡大に関する通知』を発表し、民営経済に対する貸出、債券、株式などの融資ルートの多様化を強調した。

10月の外商直接投資（人民元ベース）は▲22.1%と、7ヵ月連続でマイナス成長となった。政治的な要因や元安などが理由として指摘されている。一方、米中関係に改善の兆候、中国経済の見通しが好転してきており、今後外資企業の期待が改善してくるのではないかと期待が出てきている。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 18 固定資産投資



図表 19 固定資産投資 (単月推定)



図表 20 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	2023 /1-9	2023 /1-10
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	3.1	2.9
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	▲ 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	9.0	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	1.4
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	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	8.9
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	▲ 1.2
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	10.2
石油加工	7.1	▲ 20.9	6.2	▲ 0.1	10.1	12.4	9.4	8.0	23.0	2.5	▲ 2.3	▲ 10.7	▲ 42.4	▲ 27.5	▲ 26.1	▲ 26.3	▲ 26.4	▲ 26.7	▲ 25.1	▲ 22.7	▲ 20.7
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	13.4
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	▲ 0.7
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	1.9
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	9.8
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	3.2
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	5.2
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	10.7
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	18.7
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	1.8
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	38.1	36.6
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	10.2	9.6
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	24.3	8.8
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	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	0.4
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	11.1
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	▲ 1.9
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	6.2
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	10.2
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	20.0
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	▲ 0.8
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	16.0
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	1.2

(資料) 国家統計局

【不動産】販売低迷の中で不動産リスク解消に向けた政策に注目

10月の不動産開発投資は前年比▲16.7%（9月同▲18.7%）と、マイナス成長が続いた。販売面積は同▲20.3%と6月以来のマイナス幅拡大となった（9月同▲19.8%）。また、前月比で見ると、投資と販売面積はいずれも8、9月のプラス成長から、10月にそれぞれ▲16.6%、▲28.4%に転じた。ここに回復の勢い不足が浮き彫りとなった。

易居研究院は、年初来累計不動産開発投資（前年比▲9.3%）に関して、「全体的にマイナス幅が拡大する傾向にある」と指摘し、デベロッパーの資金繰り、販売圧力、在庫圧力などが主因と指摘した。なお、竣工面積は1～10月累計で同+19.0%と堅調を保ち、予約販売住宅の納付が進み、マインドの安定化に貢献するだろうと指摘した。

主要70都市の新築住宅価格の前月比は下落が56都市と7ヵ月連続で増加した。そのうち、一線都市は同▲0.3%とマイナスに転じ、北京、広州、深圳はそれぞれ同▲0.4%、▲0.7%、▲0.5%となり、上海のみが同+0.2%をプラスとなった。また、前年比で見ると、一線都市は同+0.4%と前月の伸びから0.3p縮小し、上海のみが同+4.4%と前月の伸びと同水準を保った。一方、二線都市は同+0.3%と前月から0.1p上昇。三線都市は同▲1.5%と前月から0.1p上昇し、やや安定を見せた。

10月以降、不動産リスクに対する政策コントロールが強化された。10月30～31日に開催された中央金融工作会議は、「金融強国の建設の加速」という目標を提起し、金融リスクは地方政府債務、不動産、中小金融機関にあるとの認識を明確にした。そして不動産リスクについて、金融と不動産の好循環、不動産業界の資金監督管理の強化、マクロ的な金融管理の完備化、各所有制のデベロッパーの融資需要の充足、保障型住宅の建設の加速などを提起した。

さらにこれに呼応して、11月20日、国家金融監督管理総局はデベロッパー50社を含むホワイトリスト（融資優遇支援リスト）を起草し、その上で、金融システムに対し、「三つの上回る（三個不低於）」を要求したと報じられた。ホワイトリストには、安定した財務能力を持つ良好なデベロッパー、とりわけ全国販売TOP100のデベロッパーが入る可能性が高いとされた。また、「三つの上回る」とは、各銀行の不動産融資伸び率が銀行業の平均不動産融資伸び率を上回ること、非国有デベロッパーに関する融資伸び率が同行の不動産融資伸び率を上回ること、非国有デベロッパーに関する個人向け融資伸び率が同行の個人向け融資成長率を上回ること、となっている。同政策は、良好なデベロッパーや非国有デベロッパーに対する支援を強化するものとなっている。

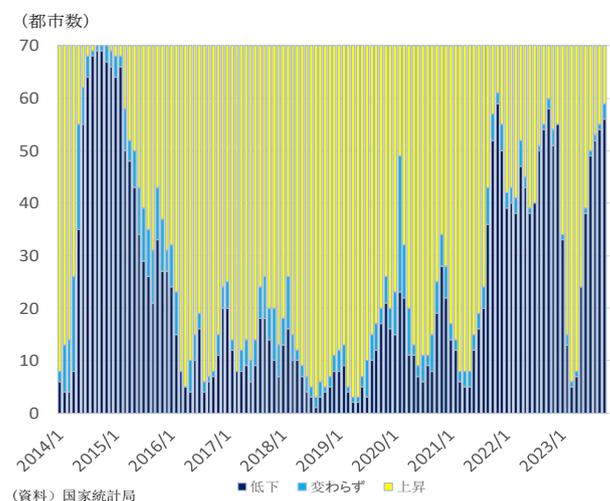
他方、1～10月の政府土地譲渡収入は前年比▲20.5%と3ヵ月連続でマイナス幅が縮小した。易居研究院によると、足元全国では少なくとも23の都市が土地取引価格制限を撤廃した。広州市黄埔区は11月に今年第4回の土地販売で、土地取引の価格制限を取り消し、価格制限を撤廃する最初の一線都市となった。政策緩和によるリスクのコントロールは今後も続きそうだ。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 21 不動産



図表 22 不動産価格前月比の状況



【輸出入】対米関係の改善で輸入が改善 輸出も米国向けが下支えに

10月の輸出（ドルベース）は前年比▲6.4%と、6ヵ月連続でマイナスの伸びとなった（9月同▲6.2%）。生成油（前年比+10.4%）がプラスの伸びとなった。一方、プラスチック製品（同▲11.3%）、紙・プルプ（同▲18.0%）、紡織製品（同▲5.8%）、アパレル（同▲10.2%）、靴（同▲22.0%）、鋼材（同▲7.1%）、機電製品（同▲6.7%）、ハイテク製品（同▲9.2%）、電動乗用車（同+25.7%）などの多くの品目が鈍化した。機電製品では、パソコン（同▲16.9%）、家電（同+8.0%）、集積回路（同▲16.6%）、自動車・シャシー（同+45.0%）が鈍化した。携帯電話（同+21.8%）は加速した。

単価・数量で分けて見ると、単価では、生成油、靴、鉄鋼、パソコン、携帯電話などで単価の上昇が見られた。数量では、生成油、携帯電話、集積回路、シャシーを中心に増加したが、多くの商品で鈍化した。公表されている9月までの単価・数量の指数では、単価は前年比2ケタマイナス、数量はプラス方向だった。10月の指数はまだ公表されていないが、個別製品の数量から見ると貿易はなお不安定と言えそうだ。

10月の輸出は市場の予期を下回ったとみられている。米国向けは10月に同▲8.2%と、マイナスながら4ヵ月連続で改善した一方、英国、欧州、日本向けは悪化が強まり、輸出の足かせとなった。申万宏源は、景気の弱い日欧の影響で、電気製品、医療品、食品、機械設備、集積回路などは低迷が続く一方、景気の底堅さが続く米国の影響で、携帯電話、家電、玩具、アパレルなどが下げ渋ったと指摘した。

中国国内を見ると、輸出の先行き期待はなお悪化している。報道では、11月4日閉幕の広州交易会は、来場者は例年水準に戻ったが、受注は小規模・短期間になったと評された。また、足元、浙江省、湖北省、河南省、河北省にある一部の輸出型の原材料工場が春節休暇（2024年2月10日以降）の開始の繰り上げ・操業日数の削減などを、早くも計画しているとされた。

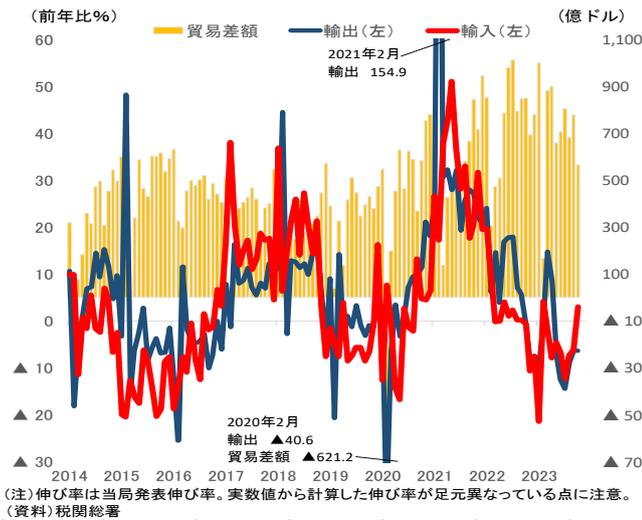
10月の輸入（ドルベース）は前年比+3.0%と3ヵ月連続で改善し、今年2月以来のプラス成長となった（9月同▲6.2%）。大豆（同+2.7%）、鉄鉱石（同+22.1%）、銅鉱石（同+34.9%）、原油（同+8.4%）、天然ガス（同▲22.1%）、液化石油ガス（同▲13.3%）、医薬品（同+43.0%）、プラスチック材料（同▲11.1%）、紙・パルプ（同▲7.5%）、鋼材（同▲23.2%）、集積回路（同▲10.0%）、自動車・シャシー（同+11.8%）、ハイテク製品（同+2.0%）などの伸びが高まり、加速する品目が増加した。石炭（同▲4.2%）、生成油（同+56.2%）、化粧品（同▲24.8%）などは悪化した。

単価と数量を分けて見ると、単価では、多くの品目で伸びが高まったが、石炭、化粧品、鉄鋼、銅材、集積回路など一部の原材料、部品などでは低下もみられた。数量では、多くの品目で伸びが高まった。申万宏源は、10月の輸入の回復は、主要な原材料の需要改善のほかに、中米や中豪関係の改善による輸入促進が働いたと評価した。とりわけ原油、鉄鉱石、銅材、大豆は数量・価格ともに改善し、機電製品の改善も鮮明と指摘した。

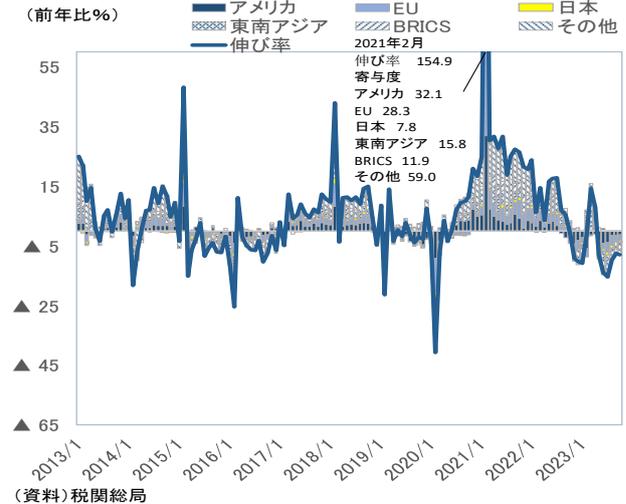
第6回「中国国際輸入博覧会（CIIE）」が11月5～10日に上海で開催された。154ヵ国・地域・国際組織が参加し、食品・農産品、自動車、工業技術・設備、消費品、医療機器・ヘルスケア製品、貿易サービス、イノベーションエリア（新設）の展示エリアが設けられた。国営新華社は、今回の輸入博は「新技術、新装備、新製造」が注目ポイントであり、製造業の高質量発展、グリーン化が輸入の新しい方向となることを伝えた。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 23 貿易



図表 24 輸出 (地域別)



図表 25 輸出 (製品別)

	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9	2023 /1-10
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	▲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	▲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	20.9
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	▲10.6
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	▲12.1
鉱物燃料・潤滑油関連	1.1	▲30.7	29.5	39.9	51.1	60.6	22.9	18.4	11.7	4.3	3.8
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	▲6.1
化学製品	▲3.6	4.8	55.8	30.2	18.7	▲13.5	▲17.3	▲19.1	▲19.5	▲18.9	▲18.6
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	▲8.3
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	▲4.0
雑製品	2.2	0.1	29.8	4.5	0.0	1.9	▲2.5	▲5.1	▲5.9	▲6.3	▲7.0

(資料)関税総局

図表 26 輸入 (製品別)

	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022 /1-12	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9	2023 /1-10
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	0.1
食物・動物	24.6	21.6	25.0	6.5	6.9	7.1	5.1	2.5	▲0.0	▲1.2	▲1.3
飲料・煙草	0.1	▲19.0	22.7	▲4.4	▲7.1	36.2	30.6	26.8	23.4	21.4	17.8
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	3.4
動植物油・潤滑油関連	▲0.7	▲22.1	49.3	40.2	32.7	3.2	▲2.1	▲3.8	▲3.4	▲3.4	▲2.7
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	16.4
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	▲11.0
化学製品	▲2.0	▲2.3	23.3	5.3	1.0	▲2.4	▲9.4	▲10.6	▲11.5	▲11.4	▲10.7
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	▲16.3
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	▲14.4
雑製品	0.2	1.5	16.4	▲18.8	▲19.9	▲8.4	▲2.8	▲3.6	▲4.4	▲4.5	▲4.0

(資料)関税総局

【消費】大型連休効果と自動車などの耐久財販売の好調が押し上げ要因

10月の社会消費品小売総額は前年比+7.6%と9月の同+5.5%より2.1ポイント加速し、3ヵ月連続の加速となった。そのうち、飲食は同+17.1%と9月の同+13.8%を3.3ポイント上回った。今年は4年ぶりに移動制限のない国慶節大型連休となり、外出や観光などのサービス消費が拡大した。また、耐久消費財の回復と新車販売の好調が押し上げ要因とされた。

商品別に見ると、生活必需品のうち、食品(同+4.4%)、飲料(同+6.2%)、タバコ・酒(同+15.4%)は伸びが先月から鈍化したのに対し、日用品(同+4.4%)が加速した。耐久消費財の多くは伸びが拡大し、宝飾品(同+10.4%)、スポーツ・娯楽(同+25.7%)、通信(同+14.6%)、自動車(同+11.4%)、家電(同+9.6%)、文房具(同+7.7%)などが先月より加速した。一方、アパレル(同+7.5%)、化粧品(同+1.1%)は先月から低下した。住宅市場の不況が続き、建材や家具は依然低水準だった。

国家統計局は、「双十一」ネット大型販促イベントによる10月の商品販売は消費を押し上げた一因との見方を示した。報道によると、今年各販売業者を合わせた取引総額は前年比+2%以上伸び、プラス成長を維持したという。一方、かつての爆買いは冷め、消費行動が理性的になりつつあると指摘された。

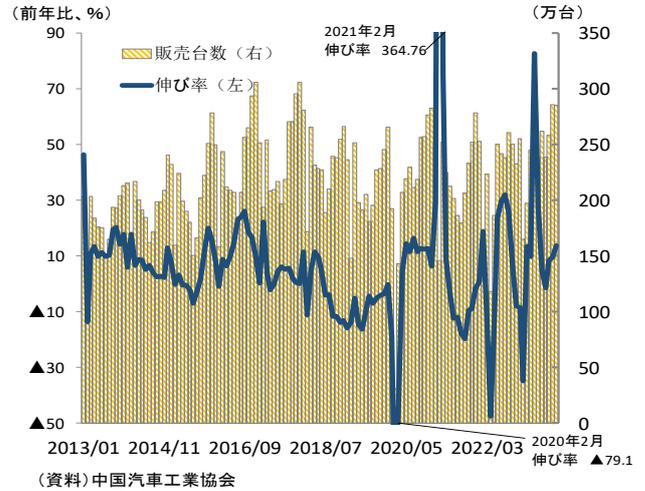
不動産市場の低迷が続き、雇用環境の悪化などで所得の増加が鈍っており、消費者の財布のひも

が固くなっていることから、コスパの高い商品を買求める動きが強まった。その中、「理性消費」をチャンスとして捉える外資企業がいる。日系企業でみると、生活雑貨大手良品計画と家具・インテリア製造・小売りの大手・ニトリは中国での商品投入拡大や出店の加速を行っており、今回の上海輸入博でも中国事業強化の姿勢をアピールした。
 (上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 27 小売販売



図表 28 自動車販売

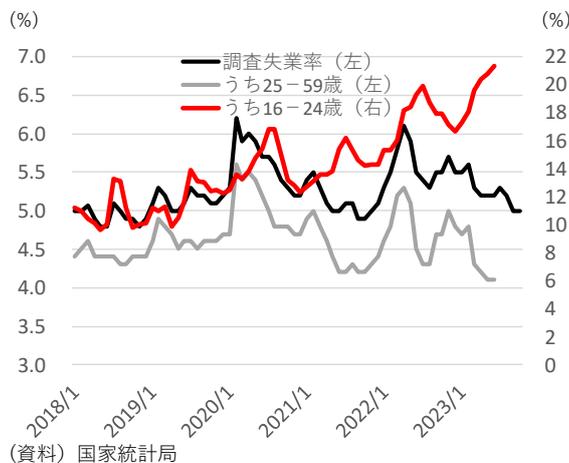


【雇用】基本的に安定も構造的矛盾もかわらず

国家統計局によると、10月の都市部調査失業率は5.0% (9月5.0%)、出稼ぎ労働者の失業率は4.6% (9月4.7%)と、雇用は緩やかな改善を見せた。一方、若年層の失業率は、7月以降未公表だが、同局が「大卒者など若者の就職支援に積極的に取り組む方針は変わらない」としており、依然厳しい情勢が伺われた。

他方、11月16日、人的資源・社会保障部は、1~9月の都市部新規就業者が1022万人、通年の目標任務の85%に達成したと発表した。そして、「雇用情勢は全体的に改善し、基本的に安定を保っている」とする一方、「雇用情勢は総量面の圧力が比較的大きく、求人難と就職難が併存する構造的矛盾が際立っている」と指摘した。足元、2024年の大学卒業生が続々と就活市場に入ってきている。どのように雇用の安定を図るのか、1兆元の特別国債などでカバーされない部分への対応が待たれている。
 (上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 29 失業率



【物価】CPIのマイナス成長でデフレの懸念が再燃

10月の消費者物価指数（CPI）は前年比▲0.2%と下落し、3ヵ月ぶりのマイナス成長となった。

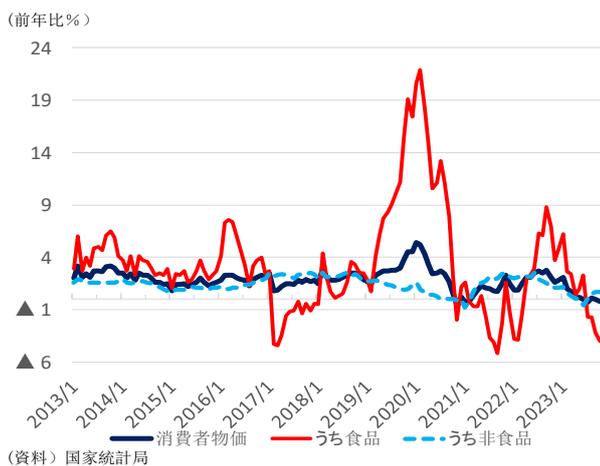
内訳を見ると、食品価格は同▲4.0%と9月の同▲3.2%から低下し、物価全体を押し下げた。そのうち、豚肉価格は同▲30.1%と9月から8.1ポイント低下した。卵、牛・羊肉、生鮮野菜、食用油は同▲3.5～▲6.4%下がった。非食品価格は同+0.7%と先月と横ばい。消費品（モノ）価格は同▲0.1%と先月からマイナス幅が縮小した。サービス価格は同+1.2%と同0.1ポイント鈍化し、うち旅行関連のサービス価格は2ケタのプラスながら上昇幅は縮小した。食品とエネルギーを除いたコア指数は同+0.6%と先月の同+0.8%から低下し、さらに低い水準に陥った。

10月の消費者物価指数CPIは29ヵ月ぶりのマイナスとなった7月以来、今年2度目のマイナスとなり、デフレの懸念が再度指摘されるようになった。これに対し、国家統計局は、11月16日の記者会見で、需要面において、商品とサービスへの需要は持続的に回復し、マネーサプライにおいて、広義通貨は比較的高い伸びを保ち、市場の流動性は全体的に合理的かつ十分だとし、デフレに直面することはないと強調した。

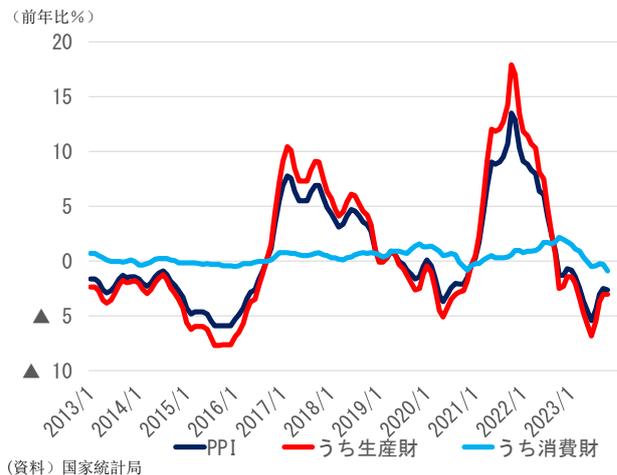
10月の生産者物価指数PPIは前年比▲2.6%と先月から0.1ポイントマイナス幅が拡大し、13ヵ月連続のマイナスとなった。PPIの悪化は原油や非鉄金属の価格の下落の影響が要因とみられており、基調としては引き続きマイナス幅の縮小が予想されている。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

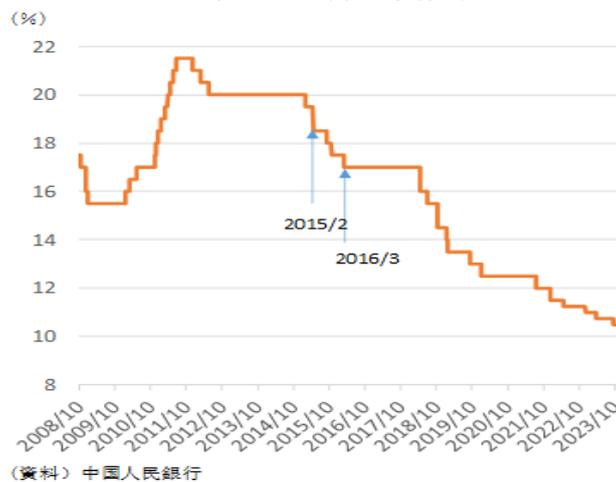
図表30 消費者物価（CPI）



図表31 生産者物価（PPI）



図表32 預金準備率



図表 33 為替レート（実効レート）

（元/ドル、逆目盛）

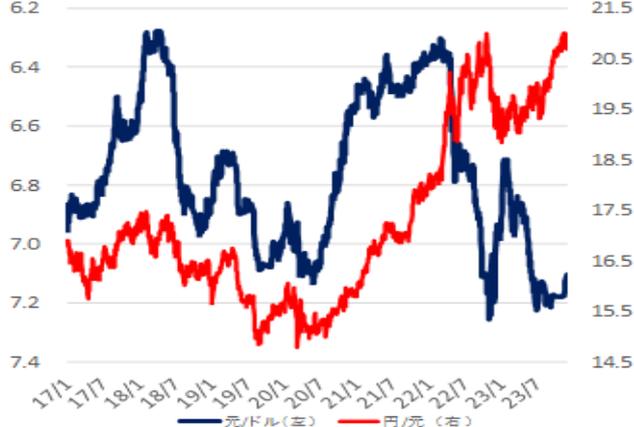


— 対ドル元レート(CFETS、左逆) — 名目実効レート(右)
 (資料) 国家外貨管理司、BIS

図表 34 為替レート（ドル円・円元）

（元/ドル）

（円/元）



(資料) 中国外貨交易中心

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: suzuki-t@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号	
WEB	https://www.marubeni.com/jp/research/	

（免責事項）

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