

China Economic Outlook 2023年12月

中央経済工作会議、改革・調整を進め安定促進へ／年末も活発さが続く中国外交

要点

- ・足踏みムードは継続。中央金融工作会議(10月末)、米中首脳会談(11月中旬)、中央経済工作会議(12月中旬)と、状況改善に経済政策・外交が動くも、ムード一転の期待はみられず。不動産投資の減少継続を主因に内需弱含み感が覆う
- ・11月の経済指標について、供給サイドの工業生産は前年比+6.6%(前月比季調値+0.87%)と、+6%弱の市場見通しを超えた。需要サイドの固定資産投資は同+2.9%(推定)、前月比季調値+0.26%、社会消費品小売総額は同+10.1%(同▲0.06%)、輸出は同+0.5%(伸び率の公表値)、(同+2%程度(推定))と、市場見通しを揃って下回った。実勢を示す前月比から判断して、輸出は改善、投資は小幅改善、消費は悪化となった。生産の改善に対して内需の足踏みが継続
——コラム:中国メディアによる2023年と2024年のキーワード
- ・2024年の政策の方向を決める中央経済工作会議開催。2023年は、コロナ禍を終えて、社会主義現代化に向けた良いスタートの年を目指した。続く2024年は、党中央主導で高質量発展とリスクの管理を図る1年に。財政・金融政策は拡張方向も慎重な運営。構造改革が安定に重要(「先立后破」)との認識で、インフラ投資や科学技術振興で消費と投資の好循環を作る傍ら、不動産や地方政府債務のリスクの防止と処理に取り組む方向。成長目標は2023年と同じ+5%前後となる模様
- ・米中関係に関して、米国はクリスマスムード。中国は一部の国はけん制しつつ、全方位的に関係改善の外交を引き続き展開。経済関係、経済安全保障、現行国際秩序などで互いにぶつかりながらも、コミュニケーションは高いレベルで維持
- ・英国商会調査では、在中英国企業のビジネス見通しは改善。既存オペレーションや新規提携先の拡大を計画。但し、新規事業の立ち上げには慎重。中英関係、サービス業開放、各種措置改善がカギ

景気のマードと状況:2023年は加速と足踏みを繰り返した曲折のある景気拡大。2024年のポイントは、政府の政策、科学技術、不動産の見通し、対外関係の4点

[景気のマードと経済指標:足踏みムード脱却に経済政策・外交が動くも、不動産投資の減少継続を主因に投資、消費の実勢が引き続き弱含み]

(12月の流れ・概観~景気の足踏みムード続く。経済政策等に関してムード一転の期待はみられず。巷間では、年末年始の旅行予約や政府宣伝など、楽観・自信を強めようとする動き)

12月は、秋のイベントシーズンが終了するのを見計らったかのように寒波が中国を覆ってくる中、景気には先月に続き足踏みムードが漂った。主要指標である PMI、輸出、物価、金融、投資などの11月の数字が弱含みを示し(後述)、株価も上海総合が3000ポイントを割る状況となった。10月末の中央金融工作会議、11月の米中首脳会談、12月の中央経済工作会議などの大きな経済・政治イベントは、不動産・地方債務のリスク防止・解消、米国との対話枠組みの構築、今後のマクロ政策強化と改革深化など、中国の発展促進と内外環境の改善への道筋を示した。目立ってはいないが、第15次5カ年計画の策定の宣言、三大地域を中心とした都市開発の計画更新など、既存計画のアップグレードを期待させる、またはアップグレードを示すものもあった。しかし、これら会議・会談・宣言などで示されたことは、景気を短期的に大きく押し上げようとするものではなく、足踏みムードを一転させるようなものでもなかった。地域的には、12月14日の北京・上海での住宅ローンの条件緩和発表や、12月中旬までの特別国債に関する事業の下达(この場合、資金を分配したこと)が、華北・東北地方を中心に経済に実弾を配給するものとなったが、恩恵を受けるのは一部の住宅購入者や土木建設業者、土木工事に従事する農民工などであり、効果や改善ムードの及ぶ範囲は限られているように見える。

巷間では、大寒波、インフルエンザなどの静かな流行、12月恒例のECイベントの未開催、

北京での地下鉄事故、甘粛省での M6.2 の地震など、外出や消費を控えさせる状況が見られた一方、年末年始の活発な旅行予約、ここ 10 年や 2023 年の経済・社会発展の成果の宣伝など、中国への楽観・自信を強める動きも見られた。こうした諸々の動きの中で最も大きく巷間の動きを左右したのは大寒波であり、寒さが人々の行動を抑制したほか、暖房用電力確保への警戒が生産活動を抑制する圧力となった。

2023 年の成長率が +5% をクリアするというのは巷間を含めてコンセンサスとなっている。一方、2024 年の成長率は、先に中央経済工作会議を終え、2024 年の経済政策の方向性が示されてもなお +5% 台になるという自信が固まるような様子にはなっていない。経済の新しいけん引力を強めていくと、科学技術や内需拡大を中心に政策の重点任務が示されても、短期的な景気の浮揚観測が強まるような様子ではない。状況がさらに悪化する訳ではないが、足元の足踏みムードがもうしばらく続きそうだ、越冬を前に動きを静める。そういう状況が感じられた。

(11 月の経済指標～緩やかな拡大が続くも、内需の持続性への疑問も続く)

11 月の経済指標は、10 月と同じく緩やかな拡大が続いたが、持続性への疑問もなお続くものであった。生産サイドの工業生産は前年比 +6.6% (前月比季調値 +0.87%) と、+6% 弱の市場見通しを超えるものとなった。これに対して、需要サイドの固定資産投資は同 +2.9% ((推定)、前月比季調値 +0.26%)、社会消費品小売総額は同 +10.1% (同 ▲0.06%)、輸出は同 +0.5% (伸び率の公表値)、(同 +2% 程度 (推定)) と、市場見通しを揃って下回り、実勢の前月比から判断して、輸出は改善、投資は小幅改善、消費は悪化となった。生産の改善に対して内需の足踏みが引き続き見て取れた。特に消費は、前年 11 月に前年比マイナスとなっていた化粧品、文化事務用品、建材・内装の伸びがこの 11 月も前年比マイナスとなっており、住宅関連に加えて、コロナ禍で見られた国潮、巣籠もりの流れで拡大した生活関連の一部が、市場の衰退に出くわす状況となっている。先月号では、雇用・所得、国有と民間、都市と地方などの要因による需要の二極化について指摘したが、足元の動きからは消費慎重化の中の選別消費も指摘できそうだ。

物価と金融に目を転じると、11 月の物価は消費者物価が前期比 ▲0.5%、前年比 ▲0.5% とマイナス幅を拡大させた。生産者物価も前期比 ▲0.3%、前年比 ▲3.0% と、マイナス幅を拡大させた。国家統計局は物価の下落を「一時的、季節的、周期的」と記者会見で述べており、筆者も豚肉、燃料、旅行などの価格の一時的下落には同意する。しかし、自動車、通信機器、家庭用品などを中心としたモノ価格全般の軟化傾向や、通信サービスの下落傾向などは、都市化やサービス化に伴って生じてきた物価の押し上げ圧力を相殺しており、構造的なインフレ要因が以前より弱くなっている可能性がある。先の中央経済工作会議で「一部の過剰生産能力」が内需不足や金融リスクと並ぶ課題として指摘された。コロナ禍以来、サプライチェーンの強化が重要になっているが、これは目下供給ショックやコスト増の問題ではなく、供給過剰の問題をもたらしている。

金融については、金融当局の適宜の流動性供給によって、地方専項債や特別国債発行に伴う資金ひっ迫は抑制されている。米国の利下げ観測が出てきており、金利や預金準備率引き下げなどの金融緩和が以前に比べてやりやすくなっているとの見方も広がっている。但し、社会融資総額の増加分の内容を見ると、2020 年のコロナ禍発生当時の金融緩和では、家計と企業向けの中期貸出、社債、政府債券の 4 つが主な要因であったが、足元では企業向けの中期 (国有企業向けが中心と思われる) と政府債券に偏っている。不動産の不振を主因に民間、特に家計の資金需要が落ち込んだこともあるが、地方専項債など政府債券の追加発行が民間への資金供給を一部阻害したと思われる。

経済は緩やかに回復、金融政策は緩和方向に向かっているが、株価は上向き気配が見られない。3200ポイント台で推移していた上海総合株価が下落方向に転じたのは8月上旬の碧桂園の問題発覚が契機である。中国に投資していた香港などからのマネーが逆流し、相場を悪化させた模様だ。但し、下落幅は直近8月のピークから1割程度であり、2016年からの2500~3500ポイントのボックス相場中にある。一段の急落は今のところ予想されていないが、きっかけが不動産問題であるだけに短期的な浮揚が見込みにくい状態になっている。

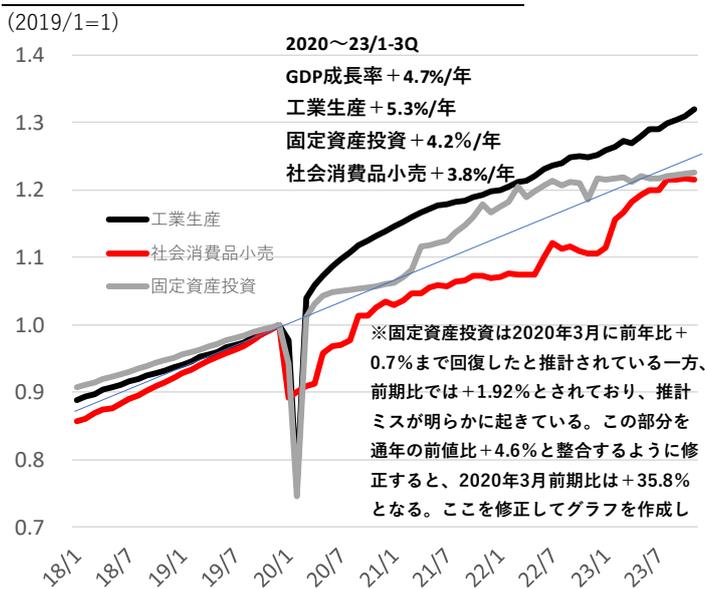
対ドル人民元レートは、米国の利下げ見通しとの綱引きになっており、1ドル=7.1元台を割る元高が見られるようになってきている。但し、中国の景気・金融に曲折も予想されており、1ドル=7.0元を上回る元高になるのは暫く先となりそうだ。

図表1 主要経済総括表

		(期末)															
		2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	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	49.4	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	6.6	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	6.2	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	2.9	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	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	▲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	5.8	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	▲9.4	▲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	▲16.9	▲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	▲21.3	▲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	▲23.5	▲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	10.1	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	8.0	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	25.8	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	7.2	9.6	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	▲1.2	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	▲1.2	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	684	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	2.6		2.2	31.2	0.0	31.7	▲0.9
財政支出	前年比%			6.5	6.7	1.5	▲2.5	▲0.8	7.2	5.2	11.9		6.7	4.8	0.0	1.0	4.1
財政収支	億元			▲10,318	2,327	▲1,882	▲9,561	2,401	▲7,297	▲11,598	2,944		▲1,357	▲1,967		▲912	▲1649

(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

図表2 主要統計の水準 (前月比からの推計)



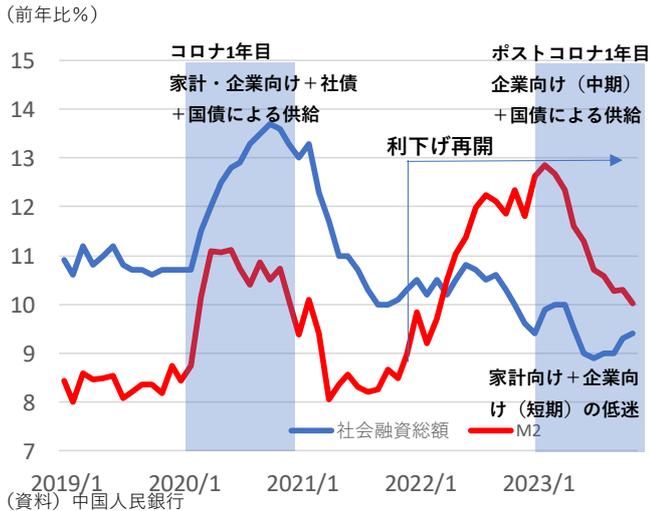
(資料) 国家統計局より丸紅(中国)有限公司作成

図表3 主要統計 (前期比)

	(前期比、前月比%)		
	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	0.31	▲0.99	0.44
2023/1Q	1.56	5.67	0.13
/2Q	1.35	2.73	▲0.03
/3Q	1.10	1.34	0.32
2023/7	0.13	▲0.02	▲0.13
/8	0.61	1.30	0.32
/9	0.36	0.06	0.13
/10	0.39	0.12	0.12
/11	0.87	▲0.06	0.26

(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 コロナ禍前後の資金供給の動き



図表5 習政権下の株価の動き（上海総合）



[2024年の経済環境のポイント：政府の政策、科学技術、不動産の見通し、対外関係]

2024年の経済に関しては大きく4つのことが外生変数的なポイントとなる。一つ目は政府の経済への取り組み（財政・金融、産業政策等）、二つ目は科学技術（自動車、電子、半導体、エネルギー等）、三つ目は不動産・地方政府債務の見通し（大都市からの販売改善の持続性と波及状況、デベロッパー問題等）、四つ目は対外関係（米欧との関係改善、ベトナム等との運命共同体、中東・アフリカ等支援）である。

一つ目の政府の経済への取り組みは、昨今「高質量発展は『硬道理』」（鄧小平氏が改革開放は『硬道理』と言ったことに対して）という言葉が頻繁に言われる、12月11、12日に開催された中央経済工作会議で「稳中求進、以進促穩、先立后破（安定の中の前進、前進を以て安定を促進、先に確立して後に破る）」という言葉が出されたように、モデル転換、改革・構造調整、質の向上などを進めて安定的な発展を図るものである。現在、14次5カ年計画期間中だが、様々な部門、地方で高質量な発展方式が出され、実施されると予想される。二つ目の科学技術は、2023年に見せた様々な発展やリードが新たな自信になっており、この自信を「先立后破」の突破口にしていこうというものである。典型的なのは、自動車とエネルギーで、輸出世界ナンバーワンとなった自動車、劇的なコストダウンと設備導入増を図った再生可能エネルギーなどであり、科学技術による経済開発への期待が高まっている。また、半導体、AIのように米国等からの輸出管理規制の強化がばねになって高性能半導体や製造装置、モデルの開発に火がついたものもある。三つ目の不動産の見通しは、7月下旬の中央政治局会議や、10月末の中央金融工作会議などで投機防止よりもリスク防止、そしてリスク解消に政策がシフトしており、大都市から厳しい状況が緩和・改善してくると予想される。専門家からは需要の停滞が数年続くという見通しも出ているが、デベロッパーへの事業と資金供給、デベロッパーの救済と処理、地方政府・金融機関への支援など、不動産を巡る資金・信用の強化が図られており、2024年は一連の取り組みが不動産への懸念を緩和するかどうか試されるところとなっている。四つ目の対外関係は、一帯一路諸国やグローバルサウスなどとの関係強化に加えて、欧米と現実的な関係が構築されていくというものである。昨今は、フィリピン関係不安定化の傍ら、ベトナムやアセアンとの包括的戦略的パートナーシップ関係を運命共同体の関係に引き上げる、経済安全保障的措置が強まる傍ら、欧米と重層的な話し合いの枠組みを構築するなどを受けて、重要国との関係管理に自信を強めている。

コロナ禍対応解除から 1 年が過ぎて、中国経済は供給サイド主導で拡大しているものの、中長期のリスクと考えられていた不動産・地方政府債務リスクなどが表面化し、需要サイドから循環を盛り上げる力が弱まる状況となっている。2024 年は科学技術の向上・普及や国際社会における立場の向上を図り、また、不動産・地方政府債務リスクの対応・処理を進め、経済を安定させる。経済、外交など一体となって安定を目指す年となろう。

コラム 中国メディアによる 2023 年と 2024 年のキーワード

- ・ 12 月の雑誌・新聞、SNS では、2023 年の回顧と 2024 年の展望を取り上げる記事や映像があちこちに見られた。
- ・ 2023 年に関しては、12 月 9 日に国家語言資源監測与研究中心が今年の「字詞」を発表。国内の「字」としては「振（奮発する）」、詞（ことば）としては「高質量発展」が代表的なものとして挙げられた。意味するところは、「あきらめず奮発して中国の発展を皆で高めていく」ということであるが、共産党の方針そのものである。他の「字」としては、「智」、「信」、「新」、「強」。「詞」としては、「『一帯一路』10 周年」、「煙火気（花火ガス：活力、創造力を象徴）」なども挙げられた。海外関係の「字」としては「危」、「芯（チップ）」、「戦」、「談」、「核」。「詞」としては、「戦争」、「ChatGPT」、「核汚染」、「ハマス・イスラエル衝突」などが挙げられた。「国外は危険や戦い、圧力が増しているが、国内は知性や信頼、創造性に満ちている」、「国内の経済回復は緩やかだが、質的な変化が進み、かつ安定している。世界と比べて中国の優位性は明らかだ」と、自信を示しているようだ。
- ・ また同 16 日に同センターが発表した 2023 年の十大ニュースワードを見ると、「生成 AI」、「全球文明倡議（グローバル文明イニシアティブ）」、「村超（村 FA）」、「新質生産力」、「全国生態日」、「消費提振年」、「特種兵式旅游」、「頭眼包」などが挙げられた。経済に関係があるのは、新産業、新モデル、新エンジンが発展させる新しい生産力を指す「新質生産力」と、消費の回復・アップグレードを加速する「消費提振年」であり、前者は革新による供給サイドのアップグレード、後者は需要サイドのコアのアップグレードであり、今の緩やかな成長を新しい要素で刷新したいというメッセージが理解される。

2023 年十大ニュースワード

生成式人工知能	生成AI
全球文明倡議	グローバル文明イニシアティブ（習近平氏提唱の発展、安全保障に次ぐ世界発展のイニシアティブ）
村超	「貴州榕江（三宝侗寨）和美鄉村足球超級聯賽」（貴州の20余りの村のサッカーチームによる大会）（別名、村FA）
新質生産力	科学技術による産業創業、特に破壊的技術や先端技術による新産業、新モデル、新エンジンが発展させる新しい生産力。中央経済工作会議ではじめて出た言葉
全国生態日	全人代が8月15日を全国生態日と決定（習近平氏が「澄んだ水と緑豊かな山々は金山銀山である」という概念を積極的に普及させ、模範行動による生態文明建設強化に戦略的焦点を当てるよう社会全体に行動を求める）
消費提振年	商務部が制定。2023年は、消費者市場の回復とアップグレードを加速し、より良い生活へのニーズをより良く満たすとした
特種兵式旅游	週末や連休を利用してできるだけ多くの場所を訪れる弾丸旅行
頭眼包	目立つ人のこと。当初は嫌悪感などネガティブなイメージもあったが、賞賛のイメージも持つようになった
百模大戦	国内の大型AIモデルが100あるということ
墨子巡天	9月に運用を開始した青海省の宇宙望遠鏡。太陽系の小惑星などを観測（北半球の光学望遠鏡で最大）

（資料）汉语盘点：2023年度中国媒体十大新词语发布--文旅-体育--人民网（2023.12.18）

・ 2024 年は各種の記事からまとめてみると、前年（2023 年）の「政治のリーダーシップ揭示」、「外交目標の達成に努力」、「緩やかな経済回復と一部の低下傾向」という年から、「政治のリーダーシップを行動で示す」、「引き続き外交目標の達成に努力」、「経済立て直しも図るも、デフレ的な状況が継続する懸念」という年になりそうだ。2023 年は経済だけでなく政治も外交も仕切り直しの年で、コロナ禍からの再出発に当たって「中国の原則」を内外に対して示し、リーダーシップで強く推進しようという姿勢が示された。2024 年は政府がリーダーシップを更に発揮し、政治、経済、外交を立て直していこうということになりそうだ。

2023年と2024年の評価及び見通しのまとめ

	2023年の評価	2024年の見通し
政治	リーダーシップを揭示 ・中国の特色ある社会主義の理念・方向性の再確認 ・共同富裕、14次5計（都市内及び都市農村格差、人口減少対応、生産性対策）の再認識 ・一帯一路と人類運命共同体構築（一帯一路推進、CPTPP・DEPA加入推進）	リーダーシップを行動で示す ・対話の継続、専門家の政策決定参画行為の管理監督 ・リーダーが居る多人数社会の継続（政府主導の発展継続、国有・民営共存。格差、労働力減少対応、若者の二極化・低温対応） ・「量から質へ」（グリーン発展、社会問題重視）
	緩やかな回復と一部の低下傾向 ・緩やかな成長（投資、消費、輸出入） ・物価、為替、株価が横ばい・低下傾向	経済立て直し図るも、デフレ的な状況が継続する懸念 ・不動産の不振は続く ・雇用、物価、消費、投資は実勢横ばい
外交	王毅外相、外交目標の達成に努力 ・首脳外交推進（全方位の戦略協力関係改善・強化） ・中国の特色ある外交理念の推進（3つのグローバルイニシアティブ、AIガバナンス提唱） ・全方位外交推進（一帯一路、上海協力機構、BRICSなど重視） ・安全保障の推進（国産化、強国化） ・米国への歩み寄り（米中対話の再開）	引き続き外交目標の達成に努力 ・首脳外交推進 ・全方位外交推進 ・グローバルガバナンス推進 （理念提唱、米中関係管理は現状維持と理解）

(資料) 各種資料より作成

中央経済工作会議:2024年は党中央主導で高質量発展とリスクの防止を図る1年に

[中央経済工作会議の状況と前年会議の振り返り：前年の会議では、2023年はコロナ禍終了で、社会主義現代化へのスタート年と位置付け。今年の会議は、それに続き課題・政策を再整理・確認するものに]

(会議の状況～実質1日となった工作会議。目下の課題・政策を再整理・確認)

2023年12月11～12日、2024年度の経済政策方針を示す中央経済工作会議（以下、工作会議）が開催された。2022年は同月15～16日開催であり、タイミングは前年より早まる形となった。内容を見ると、同月8日の中央政治局会議の内容や、最近発表の各当局のコメントなどとほぼ符合しており、目下の課題・政策を再整理・確認する形となった。

なお工作会議最終日である同月12日午後には、習近平主席はベトナムを訪問しており、12日は実質的な会議がなかった模様である。2024年から次期5カ年計画（2026～30年）の本格作成に入るため、2023年10月または11月に二十大「三中全会」が開かれるのが通例のスケジュールだが、これも開かれていない（十九大「三中全会」のスケジュールもそれ以前の通例からはずれていたが）。昨今は共産党中央が思想・方針、その下が執行という、党中央の考えを党中央以外の下部組織はしっかり学び、現場でしっかり執行するというスタイルが厳格化しており、普段の学習活動が強化される分、従来重要会議と見られていたものが、より実質的な運営になっているのかもしれない。

また、習近平政権は3期目で、課題は1期目（十八大三中全会「改革の全面深化」）、2期目（十九大三中全会「中国の特色のある社会主義制度の完全化、国家ガバナンス体系とガバナンス能力の現代化の推進」）に整理済み。コロナ禍中の2020年に第1の国家目標である「小康社会」を実現し、現在は第2の国家目標である「社会主義現代化強国」に向けて各地が奮起する時期となっている。さらに短期的な課題となりつつある不動産・地方財政・金融の課題は、10月末開催の中央金融工作会議（先月号に記載）で処理の方向性が示されている。

こうした状況が短い中央経済工作会議の日程の背景の一つかと考えられる。

(振り返り～2022年12月の中央経済工作会議では、ポストコロナ禍・社会主義現代化に向けて需給及び期待の改善を目指す一年が打ち出される)

前回2022年12月の工作会議では、経済の状況について、①社会の大方の安定は保持されているが、経済回復の基盤は堅固ではない、②「需要の収縮」、「供給ショック」、「期待の弱さ」の三重の圧力が依然として大きい、③経済運営はうまくいくという自信を堅持する、との認識が披露された。そして、**2023年の経済政策**について、①発展を第一任務とし、②安定の中の前進を

総基調とする。③防疫と経済社会発展の統一、発展と安全の統一、改革開放の深化、マインドの向上を図り、内需戦略の拡大と供給側改革を有機的に結合し、成長・就業・物価の安定を良く図る。④重要なリスクを防止・削減し、経済運営の好転を図る。質の改善と量的拡大を図り、社会主義現代化国家の良いスタートを切る、とした。そして経済開発の主要な理論と実践の問題として、①内需拡大、②現代化産業体系の建設、③2つのゆるぎない（国有企業改革深化と民間企業の促進）、④外資の誘致、⑤経済金融の重大なリスクの有効な防止と改善、が指摘された。前回の工作会議を端的に纏めれば、2023年は「コロナ政策を一段落させて、高質量発展への転換を推進し、内需拡大・供給側改革を進め、新たな目標である社会主義現代化に向けた良いスタートの年とする」ということであった。

[中央経済工作会議での認識と政策：2024年の課題は社会主義現代化の一步一步の現実化。キーワードは「先立后破」、「適度加力」、「宣伝と世論誘導」、「好循環」、「リスク防止・解消」]

2023年12月の工作会議では、足元の経済の状況について、「経済回復の一年」、「内需の拡大、構造の最適化、自信向上、リスク防止と解消に力を入れた」、「社会主義現代化国家の全面的な建設が堅実な歩みを踏み出した」などとレビューされた。課題については、「有効需要の不足、一部業界の生産能力の過剰」、「社会の期待の弱さ」、「リスクの隠れた危険」、「自信と底力を強めなければならない」などと指摘された。昨年の工作会議でも、需要不足、期待の弱さ、リスクについては指摘されており、この状況は程度の差こそあれ、目立って改善が進まなかったことが分かる。また昨年、「三重の圧力」の一つであった「供給ショック」が、今年「一部業界の生産能力の過剰」に変わっており、コロナ禍や米中摩擦を背景にサプライチェーンが強化されたものの、コロナ禍が終わって、特需のはく落や生産調整の圧力が発生した結果、一部の生産能力の過剰（特に建設関連）が目立つようになってしまったことが分かる。

こうした中、現状取られるべき方向性については、昨年とほぼ同様、質の高い発展を堅持しつつ、質の向上と量の合理的な成長を実現しなければならないとされた。このほか、国内・国際大循環の促進、改革開放の推進、発展と安全のバランス、中国式現代化への取り組みなども示された。これらは前年とほぼ同様の認識であった。

2023年は、コロナ禍という一時的要因による悪化の部分は改善したかもしれないが、米中摩擦、不動産の調整などといった構造的要因による悪化の部分が膨らんでおり、総じて見ると、経済の状況と課題の認識は文面以上に厳しいものであったと推察される。

図表6 中央経済工作会議に於ける2023年の評価と方向性

<p>2023年：20大の精神が全面的に貫徹された開局の年であり、3年のコロナ感染防止の転換後の経済回復の1年。外圧に耐え、国内の困難を克服し、改革開放を深化させ、マクロコントロールの力を強化し、内需の拡大、構造の最適化、自信の向上、リスクの防止と解消に力を入れ、経済の回復は良好で、質の高い発展は着実に推進している。現代化産業体系の建設は重要な進展を収め、科学技術の革新は新たな突破を実現し、改革開放は奥行きを持って推進し、安全な発展の基礎は強固で固められ、民生保障は力強く有効で、社会主義現代化国家の全面的建設は堅実な歩みを踏み出した。</p> <p>2023年の課題：有効需要の不足、一部の業界の生産能力の過剰、社会の期待の弱さ、リスクの隠れた危険が依然として多い。国内の大循環には閉塞が存在し、外部環境の複雑性、深刻性、不確実性が上昇している。長期的には良くなるという基本的な傾向は変わっておらず、自信と底力を強めなければならない。</p> <p>現状の方向性：質の高い発展を堅持することを新時代の道理とし、完全、正確、全面的に新発展の理念を貫徹し、経済の質の有効な向上と量の合理的な成長を実現しなければならない。大規模市場と強大な生産能力の優位性を発揮し、国内大循環を内需の主動力の基礎の上に構築させ、国際循環の質とレベルを向上させなければならない（国内国際大循環）。深い改革と高水準の開放を統一的に推進し、生産力を絶えず解放・発展させ、社会の活力を励起・増強しなければならない（改革開放）。高品質の発展と高レベルの安全の良好な相互作用を堅持し、促進し、保障し、発展と安全が動的にバランスし、互いに利益を得なければならない（発展と安全）。中国式現代化を推進することを最大の政治とし、党の統一指導の下で、人民を団結させ、経済建設という中心的な仕事と質の高い発展という任務に焦点を当て、中国式現代化の壮大な青写真を一步一步美しい現実に変えなければならない。</p>

2024 年の発展の方向性に関しては、安定の中で前進を求める総基調の堅持に始まり、中国式現代化による強国建設、中華民族復興の偉業の推進という大きな流れは変わることなく置かれた。新時代の中国の特色ある社会主義思想、中国式現代化強国の目標はまだこれからということである。

本題となる経済政策見通しについて見ると、①「安定の中の前進、前進を以て安定を促進、先に確立して後に破る（穩中求進、以進促穩、先立后破）（前進とは重大改革、構造改革、質的發展などのこと。「改革が前進するからこそ、安定する」という考え方）」、②逆周期と跨周期の調節を強化する。積極的な財政政策と穩健的な金融政策を継続し、財政政策は適度に力を入れ、質を高めて効果を増す（「適度加力、提質増効」）。金融政策は柔軟、適度、正確、有効（「靈活適度、精准有効」）であるべき、③マクロ経済政策の方向性の一致性を強化する（非経済的政策も含めて一致性を高める）。④宣伝と世論誘導を強化する、と纏められた。

換言すれば、「必要な改革などに取り組み、一段の安定への道筋を作る。財政金融政策も適度に強化するが、効果重視である。財政金融以外の政策も中長期の発展との一貫性・整合性に注意する。いわば「合成の誤謬」に配慮する。家計や民間企業に対して良い政策に共感・共鳴するよう宣伝と世論誘導を強化する」というものであった。

また、具体的に **9 つの重要任務**が挙げられた。主なものは、①技術革新を以て現代化産業体系を建設し、サプライチェーンの強靱性と安全を高める。②内需拡大を図り、**消費と投資が互いに好循環を形成する**。③重点領域の改革を深化し、高質量発展に動力を注入し続ける。④対外開放を拡大し、外資の基本を固める。⑤不動産等重点領域のリスクの防止・解消を図る、などであった。

これらの中での注目は、②に関して、消費と投資が互いに好循環を形成するものとして、デジタル、グリーン、健康（スマートホーム、文化観光、スポーツイベント、国潮）を新しい消費成長のポイントにしたことや、重要な核心技術、新型インフラ、省エネルギー、CO2 削減を政府が重点的に支持する投資のポイントにしたことなどである。後者では民間や外国の資本導入も意図されている。また、⑤に関して、不動産・地方債務・中小金融機関の問題の統一的解決を図るという方針が示されたことに加えて、i) 不動産業への合理的な資金供給と低所得者向け住宅建設などによる工事量の確保が示されたこと、ii) 不動産の新しい発展モデルへの転換加速など、ポスト大量販売時代の不動産安定策がもう一段強められたこと、iii) 経済規模・人口の大きい「経済大省」の経済への貢献が求められたことである。不動産問題の処理では、金融機関や地方政府による救済・対応が必要になるが、不動産デベロッパーに対する資金の提供や分譲住宅に代わる事業の提供は、不動産問題の緩和と不動産周辺産業の業態転換に役立つ。

昨年の内容と比較して見ると、①コロナ禍という言葉が消えたこと、②「安定の中の前進」という考え方について「前進」（つまり改革・構造調整）の方にやや重きが置かれたこと（「先立后破」）、③財政金融政策も緩やかに強化されるニュアンスが見られたこと（特に財政）（「適度加力」）。但し、効果重視がもう一段強調されたこと、④宣伝と世論誘導が重視されたこと（「宣伝と世論 誘導」）、⑤消費と投資が互いに促進する好循環の形成という内需の中での波及効果が言及されたこと（「好循環」）などが新たな特徴といえる。他方、目下注目されている不動産・地方債務のリスクももう一段の本気度が再確認された（10 月末の中央金融工作会议でこの問題の方向性はほぼ決定していたので、今回の工作会议で目新しいものは少なかった）。

発展改革委員会は、12 月 8 日の中央政治局化会議の後に発表した文章で、「3 つの全体計画」が重要だと指摘した。つまり、①内需拡大、供給側構造改革を深化させ、有機結合し、国内循環の内発力と信頼性を高め、国際循環の質と水準を向上させる。②農村からの都市への人口移転を際立たせ、都市・農村の一体的発展を推進する。③高質量発展と高水準の安全保障を調整し、そして堅持し、リスクを効果的に防止・解決し、国家安全の保障能力構築を強化する、である。特に目新しいものではないが、「需要と供給、内需と外需、都市と農村、発展と安全」を対にして発展させよということ、これも改革・効果重視、好循環指向という認識の表れと考えられる。

図表7 中央経済工作会議に於ける2024年の方向性と経済政策

2024年：安定の中で前進（進歩）を求める総基調を堅持し、新しい発展理念を完全・正確・全面的に貫徹し、新しい発展構造の構築を加速し、高品質の発展に力を入れ、改革開放を全面的に深化させ、高水準の科学技術の自立自強を推進し、マクロコントロール力を強化し、内需拡大と供給側の構造的改革を統一的に計画し、新型都市化と農村の全面的振興を統一的に計画し、高品質の発展と高水準の安全を統一的に計画し、経済の活力を確実に増強し、リスクを防止し、社会の安定を維持し、中国式現代化で強国建設、中華民族復興の偉業を全面的に推進することを強調した。

2024年の経済政策：安定の中での前進（進歩）を堅持し、前進（進歩）を以て安定を促進し、先に立ち、後に破る。安定した期待、安定した成長、安定した就職に有利な政策を多く出し、方式の転換、構造の調整、質の向上、利益の増加などの面で積極的に進取し、安定の中での前進の基礎を絶えず強固にすることを要求した。マクロ政策の逆周期と跨周期の調節を強化し、引き続き積極的な財政政策と穏健な通貨政策を実施し、政策手段の革新と協調協力を強化しなければならない。

積極的な財政政策は適度に力を入れ、質を高め、効果を高めなければならない。財政支出構造を最適化し、国家の重大な戦略任務の財源保障を強化する。地方专项債を資本金として合理的に拡大する。構造的減税と経費削減政策を実行し、科学技術の革新と製造業の発展を重点的に支持する。

穏健な金融政策は柔軟で適度で、正確で有効でなければならない。流動性を合理的かつ豊富に保ち、社会融資規模、貨幣供給量は経済成長と価格水準の予想目標と一致する。社会総合融資コストの安定的な引下げを促進する。人民元の為替レートが合理的な均衡レベルでの基本的な安定を維持する。

マクロ政策の方向性の一致性を強化しなければならない。財政、金融、就業、産業、地域、科学技術、環境保護などの政策の協調と協力を強化し、非経済性政策をマクロ政策の方向性の一致性評価に組み入れる。政策の統一計画を強化し、同じ方向で力を発し、合力を形成することを確保する。経済宣伝と世論誘導を強化し、中国経済の光明論を広める。

図表8 中央経済工作会議に於ける2024年の9つの具体的政策

2024年の具体的な政策

①技術革新で現代化産業システムの建設をリードする。 サプライチェーンの強靱性と安全レベルを向上させる。デジタル経済を発展させ、人工知能の発展を加速させる。バイオ製造、商業宇宙飛行、低空経済などの戦略性新興産業を構築し、量子、生命科学などの未来産業の新コースを開拓し、デジタル技術、グリーン技術を広範に応用し、伝統産業の転換とアップグレードを加速する。

②内需拡大に力を入れる。 消費と投資が互いに促進する好循環を形成する。デジタル消費、グリーン消費、健康消費を大いに発展させ、スマートホーム、文化観光、スポーツイベント、国潮などの新しい消費成長点を育成する。新エネルギー車、電子製品などの大型消費を活性化させる。都市と農村の収入を増加し、中間層を拡大させる。環境対応のために大規模な設備更新と耐久消費財の買い替えを推進する。政府投資の拡大効果を発揮し、重要な核心技術、新型インフラ、省エネルギー、CO2削減を重点的に支持する。

③重点分野の改革を深化させる。 「2つのゆるぎない」を推進。民営企業の発展強化を促進し、市場参入、要素獲得、公平な法執行、権益保護などの措置を実行。中小企業の専精特新の発展を促進。ほか、統一大市場建設加速（地方保護と市場分割の打破）、物流コスト引下げ、財政税制改革・金融体制改革の実行など。

④高水準の対外開放を拡大する。 中間財、サービス、デジタル、越境電子商取引の貿易を開拓する。電気通信、医療などの市場参入を緩和し、貿易ルールを標準化し、越境データ移転、政府購買への平等な参加などの問題を解決する。ビジネス環境を持続的に建設し、中国投資のブランドを創造する。外国人の中国へのビジネス、学習、旅行の問題を確実に解決する。

⑤重点分野のリスクを有効に防止して解決する。 不動産、地方債務、中小金融機関などのリスクを統一的に解決。システムリスクを発生させない。不動産では、異なる所有制不動産企業の合理的な融資需要を平等に満たす。保障性住宅建設、「緩急両用」公共インフラ建設、城中村改造などの「三大工事」を加速させる。不動産発展の新しいモデルの構築を加速させる。地方債務では、リスク解消と安定的発展を統一的に計画。経済大省は全国経済の安定に大きな貢献をする

⑥たゆまず「三農」の仕事に取り組む。 農業強国建設の目標を固定。国家の食糧安全を確保。

⑦都市農村の融合、地域の協調的な発展を推進する。 県域で新型都市化建設を推進。

⑧生態文明建設と綠色低炭素発展を深く推進する。 美しい中国先行区を建設し、綠色低炭素発展のモデルを建設する。新エネの建設を加速し、資源節約集約循環高効率利用を強化し、エネルギー資源安全保障能力を高める。

⑨民生を確実に保障し、改善する。安定を確保する。 社会救助システムを健全化する。出産支援政策体系の整備を加速する。シルバー経済を発展させる。

[今後の見通し：財政・金融は基本的に慎重な運営。成長見通しは+5%前後で変わらない模様]
(経済政策～積極的な財政政策・穏健的な金融政策は、不動産等の救済で効果が一部相殺される可能性。マクロのレバレッジは一時的に上昇。但し本質的に重視されているのは改革・構造調整、宣伝と世論誘導)

2024年の政策を占うと、**財政政策は、注目される財政赤字の対GDP比が2023年の対GDP比3.0%（追加予算後3.8%）に対して、同水準またはそれを上回る赤字を打ち出してくる模様である。**2023年の追加予算1兆元（対GDP比0.8%）は、そのうちの8000億元が12月25日までに配分された。約1.2万カ所への災害・農業対策であり、平均事業規模から推察して2024年前半までに消化できる内容だ。追加予算1兆元のインパクトはほとんど2024年前半に発生するので、当初予算の財政赤字の対GDP比3%としても実質的には増加だ。筆者が見た資料では対GDP比3~3.8%と建議されており、2023年の追加予算1兆元に加えて計算すると約3.8~4.6%になる。

他方、**2024年の消費と投資は強いとは決して考えられておらず、両者の波及効果・連関を強めるために国債発行をもう一段活用してくることが考えられる。**また、**地方財政が立て直しの時期にあり、地方債の発行抑制や、地方債利用における債務繰り延べや地方企業の資本注入の可能性などを考えると、中央から地方への交付金増加のために国債発行を増加させる必要性も想定される。**そのため、対GDP比で4%を超える赤字も考える（国有企業の利益上納増などで数字を抑える可能性もある）。

金融政策は、一段の金利・預金準備率の引き下げが予想される。足元1兆元の特別国債などが発行されているが、短期的な金利の跳ね上がりが幾度か起き、それを防止するために中央銀行が資金放出をする状況となっている。金利の低下は利ザヤ縮小を通して金融機関の不良債権対応能力を低下させるため、当局は慎重になるだろうが、米国が利上げを終了させる中、2024年前半を中心に幾度が引き下げる可能性がある。これによって**マクロの負債残高はさらに上昇することが予想されるが、不動産デベロッパーや地方政府の救済・再編が必要であり、一時的なレバレッジ上昇として容認されるものと考えられる。**（2024年の金融政策目標は「名目GDP成長率並みの融資の伸び」ではなく、「実質GDP+物価目標並みの融資の伸び」となっており、高めの伸びを維持しようとしていることから分かる。2023年11月の社会融資総額の伸びは前年比+9.4%）。

一般に注目されるのは、上記の財政・金融政策だが、共産党が重視するのは発展環境の整備や通商外交などによる改革・構造調整。また、これらの政策を執行する共産党への信頼の向上と中国への自信の向上を強める宣伝と世論誘導である。共産党が導く発展環境や経済・社会の状況に企業や家計が積極的に関わり、行動するように活発な活動がなされると予想される。

2024年の経済成長率の設定は、2023年の「+5%前後」を踏襲する可能性が高いと思われる。地方財政の支援を目的とした中央財政の赤字拡大が必須の状況であり、ソブリンへの懸念を高めない中国政府としては、成長率を無理にでも高めたいというインセンティブは少ない。よって昨年以上の目標を掲げることは考えにくい。他方、「+4%台」という数字は、現状政府が考えている潜在成長率+5~6%を下回るものであり、財政への懸念に繋がりにくい。家計や企業の期待を悪化させかねないものである。2023年の実績が+5%強で収まりそうという中では、2023年と同じというのが最も適当な選択かと思われる。中国のその他の主要な目標は、雇用、物価、為替レート。この中で若干議論してもいいのが物価である。CPI+3%という目標が続いているが、現状、豚肉と原油のショックが起こらない限り+3%を超えることはなさそうである。消費の高度化、人口の都市集中で起きていた一般のモノやサービスの物価の上昇もかなり低くなっている。**中国としては建国以降初めて物価を上昇させなければならないという状況を経験している。**しかし、所得格差がなお大きい中、労働分配改善で使われてきた賃金ガイドライン・最低賃金引き上げのほかに適当な短期的な手段は見当たらない（個人事業主が増える中、この政策も有効性が低下している）。イノベーションによって新規需要を高め、中期的に物価を押し上げることも考えられるが、足元EVに見られるように、イノベーションは過当競争を招きデフレ圧力を誘発している。デフレ圧力を財政・金融・産業・労働政策などでどう捌くのか注目が高まる。

(各当局の動き)**① 中央銀行～管理・制度の強化されたポイントを絞った景気微調整を指向**

12月2日、新華社のインタビューに対して潘功勝行長が主に4つの質問に回答している。ポイントは、①金融工作は党中央のリードが必須、②方向性は「高質量発展」。景気サイクルに対して微調整を行い、安定を重視。資金供給は重要な部分に極力集中、③監督管理を強化し、システムリスクを防止、④中央銀行制度の見直し、資金供給チャンネル（直接金融）の強化、金融開放などを漸進的に行う、などである。

② 金融監督管理総局～管理の強化による金融の負の遺産の防止と処理を指向

12月3日、新華社のインタビューに対して李雲澤局長が幾つかの質問のうち金融監督に関して2つ回答している。ポイントは、①金融監督管理の全面強化。特に違法行為の防止、監督管理メカニズムの確立、②中小金融機関の迅速的、計画的、段階的処理、などである。

これら二人に共通するのは、党中央を頂点とした一貫した監督管理体制の整備と、問題の漸進的処理である。

③ 財政部～地方経済を守りつつ財政健全性悪化を防止。中央主導による合理的な支出増を指向

12月5日、新華社のインタビューに対して財政部責任者が、ムーディーズによる中国の信用格付けの見直しなどに関して3つ回答している。ポイントは、①格付け見直しに関して、中国の成長見通し、財政の持続可能性などに対する懸念は必要ない、②地方債務問題に関して、中央・地方の債務比率は高くない。他方、隠れ債務のリスク防止・解消は重要であり、監視をし、増加を抑制し、処理を進めていく。融資プラットフォームの新設を厳禁とする、③地方財政に関して、中央から地方への移転支払いを積極的に手配する、また、財政の管理を厳格化し、地方債務を拡大させない。その代わりに中央が積極的に地方に資金を供給する、となっている。

また、財政部は12月22日に中央財政工作会議を開催し、2024年の政策の方向性を示した。積極的な財政政策に関して、合理的な投資をしていくことと、基層レベルの民生、賃金、移転支払いの保障を強化すること。それでいながら財政の管理を強化し、債務問題の解消に当たることを示した。

この2つの動きからは、積極財政による政府投資と政府消費により、各地の仕事と民生を守らなければならないが、これまで地方任せになっていた不足資金の調達を中央政府が積極的に手配していくという流れが見て取れる。中国の単年の財政赤字は中央レベルでは対GDP比3%程度であるが、地方レベル、さらに融資プラットフォームレベルなどを合わせるとその倍以上ある。中央政府が地方政府の資金をどこまで手配するようになるのか。それによって中国のソブリンへの懸念がどうなるのか。中国は中央政府の赤字対GDP3%以内というルールで健全性をアピールしてきただけに市場とどう対話するのか。経済・金融を束ねる何立峰副首相の手腕が注目される。

④ 発展改革委員会～政策と宣伝の強化。インフラとイノベーションによる発展底上げを指向

発展改革委員会は12月17～18日に、発展改革工作会議を開催した。ポイントは5つである。筆頭は、経済の好調ぶりの強化ということで、政策の強化と宣伝の強化が挙げられた。二番目は、中長期計画と年度計画の誘導作用の発揮と国家重大戦略の実施（15次5カ年計画策定、大中小都市の協調発展構造の構築による安全強靱性の強化（＝農民の移転する中小都市の強化が国家安全の最重要項目と認識））、プロジェクト建設の強化による投資の重要な役割の発揮の促進（＝交通インフラ等を主とした有効な投資による需要の誘発と好循環の創出）、イノベーションによる経済発展（民間経済の活用、対外開放の高次化、戦略的新興産業の育成、デジタル経済の発展）、総合的統一的計画と総合的バランスの強化（国家安全保障、民生、カーボンピークカーボンニュートラルの推進）である。より端的に言えば、国家安全や基層となる民生、環境に配慮しつ

つ、中小都市の発展とインフラ建設の強化、さらにイノベーションの利用によって経済を盛り上げるとのことである。中国は四十余年改革開放の下で発展してきたが、なおも地方や農村の問題は大きく、また、国家安全や社会問題、環境問題といった比較的新しい非経済的な問題も大きく、しかし、経済はなお好調で、インフラ投資の役割やイノベーションなどによる機会も大きい。発展改革委員会はこれらに対応する、というものである。

このように見ていくと、2024年の政策は昨年同様の積極財政・穏健金融であり、財政は赤字拡張、金融は一時的なレバレッジの上昇を容認するものだが、中央政府の関与と管理の強化が前提となっている。これが経済への信認や、経済運営・構造問題の改善の確実な進展に結び付くか。 コロナ禍終了2年目の中国経済は中長期の発展の入り口にある問題との格闘になりそうだ。

図表9 金融政策について（人民銀行潘功勝）（12/2、新華社）

金融工作を正しい方向に進める方法は？
・金融管理は主に中央の事項であり、党中央の金融工作の集中統一のリードの堅持が必須
・金融の高質量発展の中の体制・機制の難題を不断に突破するには中央の集中統一リードの堅持が必須
・金融の体制・機制の党の管理を改善するには、党のリーダーの政治優勢が必要であり、金融ガバナンス能力の制度優勢に転換する
高質量発展と実体経済の安定成長を力強く効果的に支持するのはどのように？
・跨周期と逆周期の調節の一段の重視（貸出総量と社会融資規模の伸びを保持）
・財政、管理監督政策との協調を強化（重大戦略、重点領域、弱い部分の支持を持続的に強化）
・金利水準の合理的把握（実体経済の融資コストの安定的な引下げ）
・内外バランスの統一（人民元レートを合理的水準で基本的に安定させる）
システミックリスクを防止するボトムラインは？
・高いリスクの金融機関の数量とリスクの水準を一段と引き下げる
・金融安定保障体系の建設を強化する
・預金保険專業化を強化し、リスク処置機能を常態化する
・地方政府の債務リスクを安定・削減し、新しい債務の増加を厳格にコントロールする
金融改革開放の深化はどう考える？
・現代中央銀行制度の建設加速
・金融供給側構造改革の深化
・金融開放の普段の拡大

（資料）以金融高质量发展服务中国式现代化——中国人民银行党委书记、行长潘功胜接受新华社记者专访（12/2、新華社）

図表10 金融監督について（金融監督管理總局李雲澤）（12/3、新華社）

中央金融工作会议が「規制の空白と盲点の排除」と強調した。ポイントは？
・金融監督管理の全面強化。①合法・違法の管理、金融フランチャイズ経営・ブランド経営の原則の堅持。②金融機関のリスク管理と、金融リスク派生の防止。③監督管理メカニズムの確立
・中央金融委員會の統括的指導の下、全範囲をカバーする金融監督管理体制のメカニズムを協力して構築。①金融監督管理の分野ごとの部隊創設。②違法金融活動の防止と処理。③登記登録、広告などによる金融の乱発を防止。④全金融活動が管理され、責任を置くことを確保
中小金融機関のリスクの迅速処理をどのように徹底して実行するか？
・今年第3四半期末現在、商業銀行の不良貸付率は1.61%、引当率は207.89%、自己資本比率は14.77%、保険業の総合支払能力充足率は194%。改革で活力を高め、発展で難題を解決し、各種の金融リスクに適切に対応する能力
・目標の方向性、問題の方向性を堅持し、断固として攻防戦と長期戦を戦う。①安定と秩序を堅持する。市場化法治化の原則を堅持し、リスク処理を強化して推進する。計画的、段階的にリスクを確実に防止する。②分類精確な施策を行う。専門の優位性を十分に発揮し、「一省一策」「一行一策」「一司一策」を推進してリスク処置案を制定し、「一刀兩断」を避ける。③中小銀行の最適化、質の向上と効率の向上を推進する。保険会社の本業回帰を推進する

（資料）切实提高金融监管有效性 妥善应对各类金融风险挑战——国家金融监督管理总局党委书记、局长李云泽接受新华社记者专访（12/3、新華社）

図表 11 財政状況について（12/5、新華社）

<p>12/5にムーディーズは中国の信用格付けの見通しを安定からネガティブに変更。財政部はどう考えるか？</p> <p>・失望している。中国経済は持続的に回復し、高質量発展が着実に推進され、特に第3四半期以降、積極的な変化がさらに増え、内生動力が絶えず増強され、第4四半期は回復を維持すると予想され、中国は依然として世界経済の重要なエンジンである</p> <p>・財政収入は回復を維持している。前3四半期、全国一般公共预算収入は前年同期比8.9%増、そのうち税収収入は11.9%増であった。前3四半期、全国一般公共预算支出は前年同期比3.9%増、社会保障と就業、教育、科学技術、衛生健康、農林水産などの支出は比較的良好に保障された。地方の一般公共预算収入は前年同期比9.1%増、半数近くの地区の増速は2桁に達した。中国の成長の新たな原動力が作用を發揮しており、中国が改革を持続的に深化させ、リスクに対応する能力を持っていることを示している。ムーディーズの中国成長見通し、財政の持続可能性などに対する懸念は、必要ではない</p>
<p>地方債務問題の見通しは？</p> <p>・関連部門と地方政府の持続的な取り組みにより、中国は地方政府の債務リスクを防止、削減する制度体系を確立し、違法・無秩序な起債の蔓延は初歩的に抑制され、債務処理は積極的な効果を得た。<u>2022年末現在、地方政府債務残高は35.1兆元、中央政府債務残高25.9兆元、合計61兆元</u>である。2022年のGDPは121.02兆元。<u>政府債務残高対GDP比は50.4%で、60%の境界線より低く、主要国や新興国よりも低い</u></p> <p>・隠れ債務リスクの防止・解消に力を入れている。①監視測定メカニズムを完備する、②隠れ債務の増加を断固抑制する。違法な起債融資の「裏口」を厳しく取り締まる。リスクの管理制御を強化する。地方建設プロジェクトの審査を厳格にして、違法な債務増加を厳禁とする。③債務不履行処理メカニズムを確立し、劣性債務の残高を安定的に解消し、債務者、債権者の合理的なリスク分担を実現する。政府投資基金、PPPの不規範行為を是正する。④監督・説明責任メカニズムを健全化する。問責違法行為を調査・処理する。省レベルの政府に責任追及メカニズムの健全化を促す</p> <p>・ほか、融資プラットフォームの新設を厳禁とする。融資情報開示を規範化し、地方政府の信用と連動することを禁止する。融資プラットフォームの債務と資産を適切に処理し、融資機能を剥離し、地方国有企業と事業単位のプラットフォーム化を防止する</p>
<p>不動産の調整による地方財政への影響をどう思うか？</p> <p>・多くの措置を取って地方財政の安定運行を支持する。①中央から地方への移転支払いを積極的に手配する。②地方に資金の統一計画を強化するよう促し、財政資金の使用効率を絶えず向上させる。③地方税制をさらに整備し、規範的、安定的、持続可能な税体系を確立する</p> <p>・土地譲渡収入は粗収入であり、収入が減少すると同時に支出も減少する。全体的に見ると、不動産市場の悪化が地方の予算にもたらす影響は制御可能である</p>
<p>(資料) 財政部有关负责同志就穆迪下调我主权信用评级展望有关问题答记者问(12/5、新華社)</p>

図表 12 中央財政工作會議政策主旨（12/22、財政部）

<p>(2024年)</p> <p>・引き続き積極的な財政政策を実施し、適度に力を入れ、質と効果を高める。積極的なシグナルを放つ。①政府の投資を合理的に配置し、牽引・増幅効果を發揮する。(効果)、②移転支出を強化し、末端の「三保」(民生、賃金、移転支払い)の最低ラインを強化する。(地方重視)、③税金・費用政策を最適化・調整し、精度と的確性を高める。(税調整)、④財政管理の法治化、科学化、標準化、規範化を推進する</p>
<p>(8方面の重点工作)</p> <p>・①現代化産業システムの建設加速の支持。産業構造の最適化と高度化、技術革新の支持、②内需拡大の支持(全国統一大市場の建設、專項債の管理強化、貿易・外資の基盤固め等)、③科学教育による国家振興戦略の支持(教育改善、国家重大科学技術事業の資金確保、ハイレベル科学技術の自立自強の推進)、④民生の保障・改善の支持(就業確保、創業支持、医療衛生保障制度の整備、社会保障の健全化(養老保険の全国統一計画制度)、文化建設の支持、⑤「三農」の支持(高水準農地建設、食糧生産大県の奨励政策整備。産業と就業の支援強化、貧困脱却強化、農村の発展・建設の推進、⑥都市農村の融合、地域協調発展の支持。東北振興、京津冀協同発展、雄安新区建設等の重大地域戦略を支持、⑦生態文明の建設強化。三北プロジェクトの支持。カーボンピークカーボンニュートラルの着実な推進(環境税政策、政府のグリーン購入などの整備)、⑧高水準の対外開放拡大</p>
<p>(財政管理改革)</p> <p>・節約理念の励行</p> <p>・「三保」リスト制度を研究・確立し、財政運営のモニタリングを完備し、「三保」を堅固に築き上げる</p> <p>・潜在的債務の解消に力を入れ、新規増加を断固として防止し、債券化の仕組みを健全化し、地方債務リスクを軽減する</p> <p>・各地監督管理局の作用を發揮させ、監督特別行動を着実に展開する</p> <p>・予算管理一体化、予算業績管理体系、会計・国有資産管理を強化し、政府投資基金管理を強化する</p> <p>・財政税収体制改革を推進し、予算制度を健全化し、税制構造を最適化し、財政移転支払体系を完善化する</p>
<p>(資料) 全国財政工作会议在北京召开(2023.12.22)</p>

図表 13 発展改革工作会議政策主旨（12/17-18、発展改革委員会）

<p>（会議概要）</p> <p>・習近平新時代の中国の特色ある社会主義思想を指導2024とし、中央経済工作会議での重要講話の精神と重要任務を受けて、発改委党委書記・主任の鄭柵潔氏が活動報告を行う</p>
<p>（具体的任務）</p> <p>①経済回復の好調ぶりを強化する。i)マクロコントロールを強化し、政策の統一計画協調を強化、ii)評価と監督指導を強化し、経済情勢と政策宣伝の解説を適切に行う</p> <p>②中長期計画と年度計画の誘導作用をさらに発揮させ、国家重大戦略の有効な実施を推進する。i)15次5カ年計画の基本的な考え方を提出。ii) <u>新型都市化、農村振興、地域の調和発展などの重大戦略を積極的に推進。農業転移人口の市民化、新型工業化・都市化の協同発展を促進。都市群、都市圏をベースに大中小都市の協調発展構造を構築し、安全強靱性問題に力を入れる</u></p> <p>③各種資金を活用してプロジェクト建設を強化し、投資の重要な役割を發揮する。i)1兆元の国債発行増、中央予算内投資、地方專項債などの政府投資を強化し、<u>交通インフラ、エネルギー、農林水利、地域の調和発展、社会事業、現代化産業体系、重要核心技术の難関突破、新型インフラ、省エネ・排出削減・炭素削減、災害復旧・再建と防災・減災救済能力の向上、安全能力の建設などの領域をサポート</u>し、投資の精度と有効性をさらに高める。ii)多くの民間資本が国家の重大プロジェクト及び不足部分を補うプロジェクトの建設に参与することを奨励する。iii) <u>消費の新業態・新ホットスポットをより多く育成し、消費と投資が相互に促進する良性循環を形成する。</u></p> <p>④イノベーションによる駆動を強化し、経済発展の原動力と活力を持続的に引き出す。「2つの揺るがない」を実行し、各種所有制企業の協同発展を推進する。重点領域に絞って改革の難関攻略を推進する。i)全国統一大市場の建設を加速する。政策と世論の面から民営経済の発展を激励する。ii)高いレベルの開放型経済新体制を建設する。対外貿易外資の基本的枠組みを強固にする。iii)国家戦略性新興産業クラスター発展プロジェクトを深く実施し、未来産業を育成する。デジタル経済の発展に力を入れ、科学技術革新によって現代化産業体系の建設をリードする</p> <p>⑤総合的統一的計画と総合的バランスをさらに強化し、総合的計画による高品質発展と高水準の安全保障を推進する。i)<u>炭素削減、食糧・エネルギー資源・サプライチェーン、データなどの分野の安全保障を強化する</u>。ii)民生福祉を増進し、貧困脱却の難関攻略の成果を引き続き強固にし、拡大する。iii) <u>カーボンピークカーボンニュートラルを積極的かつ着実に推進する</u></p>

（資料）[全面贯彻落实中央经济工作会议精神 扎实推动发展改革工作再上新台阶——全国发展和改革工作会议在京召开-国家发展和改革委员会 \(2023.12.17\)](#)

（参考）中央経済工作会議を受けた政府等エコノミストのコメント

<p>中央財経委員会弁公室幹部（12/17、新華社）：2024年の国内経済は課題よりも機会が多い。不利な要素よりも有利な要素が多い。中央経済工作会議に関して、マクロ経済政策が引き続き景気の下支えになる。<u>中央政府の債務水準は高くなく、財政・金融政策を強化する条件が整っている</u>、と指摘。他方、<u>需要が弱いままであり、国内に閉塞感が出ている</u>。来年はコロナ禍後の回復から持続的消費拡大への転換を目指す。<u>全関係者の協調的努力により、不動産リスクの防止と市場の安定化という目標は完全に達成できる</u>、と伝える</p>
<p>人民銀行金融政策委員会王一鳴(12/19)：投資が4～5%伸び、需要が6～7%拡大し、輸出も回復すれば、来年の成長率は5%に達する可能性がある。景気支援策は、中央政府の債務水準が比較的安く、消費者物価が抑制されており、余地がある。米国の利上げ局面が終了したとの観測から、利下げは可能、と述べる。但し、米中金利差拡大や金融機関への影響を巡る懸念が足かせになる場合もなる、とも述べる</p>
<p>中国人民大学中国資本市場研究院趙錫軍院長：「安定が頭（第一）となり、安定の中で前進を求める」から「<u>安定の中で前進を求め、前進で安定を促し、先に立って後に破る</u>」に移ったことは、<u>経済に対する中央の認識がより系統的で完全で全体的であることを示す</u>。コロナ禍発生後の経済の安定と前進、動と静の関係を把握し、<u>経済の質の向上と量の合理的成長をよりよく推進する</u>、と述べる</p> <p>今回の工作会議は9つの方面から高質量発展推進の重点任务を配置した。①技術革新で現代化産業システムの建設をリード、②内需拡大、③重点領域の改革の深化、④高水準の対外開放の拡大、⑤重点領域のリスク防止・解決、⑥“三農”、⑦都市農村の融合、区域協調発展の推進、⑧生態文明建設とグリーン低炭素発展の推進、⑨民生改善。これは中国が規模拡大と相対的に低い付加価値のモデルに依存して成長するのではなく、<u>高質量発展での経済回復（回升向好）を示している</u>、と述べる</p>
<p>國務院發展研究中心宏視研究部張立群：先に立って後に破るとは、<u>成長要因を積極的に解き放つこと</u>。幾つかの新しい力に対して、それらの成長を奨励し、成長の中で問題を発見し、成長の中で規範を制定し、よりよく歩ませること、と述べる</p> <p>また、今年の中国経済は困難から徐々に抜け出し、経済の回復効果が著しい。政府は、発展の弱点を改善する政策支援を強化し、<u>投資と消費者の期待を安定させた</u>、と述べる</p>
<p>国家情報中心経済予測部副研究員陳彬：来年は14次5カ年計画の重要な年であり、市場主体が経済の新しいコース、新業態などで新たな措置をとるだろう、と技術革新のもう一段の進展を見通す</p>
<p>中国国際経済交流中心首席研究員張燕生：「<u>適度</u>」とは一部の先進国のようにじゃぶじゃぶの刺激を行わず、<u>政策の質と効率を重視し、精確で適切な経済発展を推進すること</u>、と述べる</p> <p>“マクロ政策の方向性の一致性を強化する”（財政、金融、雇用、産業、地域、科学技術、環境保護などの政策協調と協力を強化し、非経済性政策をマクロ政策の方向性の一致性評価に組み入れ、政策統一案配を強化し、同方向の力の発生、合力の形成を確保する）が注目されている。これは中央が異なる政策同士の衝突を避け、民営、外資も含む経営主体の積極性を引き出すシグナルと考える、と述べる</p>

（資料）中国定調明年经济工作 专家解读政策取向新信号-新华网 (2023.12.13)

図表 14 米中関係（1）

11月28日	王毅外相、国連グテレス事務総長、パレスチナ、エジプト外相面会し、ガザ情勢を議論。対イスラエル支持の米国に向けた中東地域での存在感強調の思惑	中	対中東外交
	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
	国務院台湾事務弁公室陳斌華報道官、「台湾独立は戦争を意味する」と述べる。台湾総統選挙を前に圧力をかけた模様	中	台湾問題
	王毅外相、イスラエルとイスラム組織ハマスの衝突を巡って、ガザ情勢を話し合う会合の議長を務め、「永続的な停戦を望む」と訴える	中	対中東外交
11月29日	習近平主席、国連安全保障理事会の責任について言及、同会に対してイスラエルとパレスチナの平和交渉の早期開催を求める	中	国連外交
	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
11月30日	中豪ワイン高関税見直し再調査発表。11月中豪首脳会談での両国関係正常化をうけ、最長1年の再調査を決定。	中	対豪経済
	中国外務部、中国短期滞在ビザ免除をフランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダとマレーシアに拡大	中	対EU外交
12月1日	中国政府、輸出管理法に基づき黒鉛輸出許可制を実施。米国主導ハイテク分野の対中包囲網及びEU調査に対抗（8月のガリウム許可制、11月のレアアースの輸出報告義務付けに続く措置）	中	経済安全保障
	米財務省、中国、北朝鮮、ロシア、イラン産材料を米国のEV購入支援（最大7500ドル）から除外し、EVの未来を「米国製」に。2024年からバッテリー部品、25年からニッケルやリチウムなどで適用予定	米	経済安全保障
12月2日	レモンド米商務長官、フォーラムで対中半導体技術の軍事利用防止のために米商務省産業安全保障局（B I S）には一段予算が必要だと訴える。半導体を巡る中国の動きについて「我々が直面した最大の脅威」、「中国は我々の友人ではない」と話す	米	経済安全保障
	オースティン米国防長官、国防関連の会合で演説。中東危機、ロシア危機、中国の戦略的挑戦に言及し、米国主導の国際秩序維持の重要性を強調	米	安全保障
12月3日	日中韓衛生部長会議、第16回日中韓保健大臣会合で共同声明を採択、「日中韓保健協力に関する覚書」に署名	中	対日韓外交
12月4日	王毅外相、EU諸国の外交官と面会し、「中国とEUが平和と安定を選べば新たな冷戦は起こらない」と述べる	中	対欧外交
	習近平主席、ベラルーシのルカシェンコ大統領と対面。戦略的連携の継続強化やベラルーシの国情支持、「一帯一路」協力についてその重要性を強調	中	対白外交
	何立峰副総理、米国外交問題評議会（CFR）前会長ハース氏と面会。米中関係、米中経済貿易協力等で意見交換	米中	交流
	外交部、レモンド米商務長官の「中国は過去最大の脅威だ」の発言に対して、冷戦思考、覇権主義などと批判	米中	米中認識
12月5日	人民解放軍、南部戦区南シナ海のアユンギン礁周辺に米海軍艦が侵入と発表。米国のフィリピン支援に強く警戒、非難	中	南シナ海問題
	中国政府、EU諸国と「パートナーシップ対話」開催。気候変動問題について話し合う	中	対欧外交
	王毅外相、キャメロン英外相と電話会議。ガザ情勢とウクライナ戦争について協議、中英「建設的な関係構築」を協議	中	対英外交
12月6日	米ムーディーズ、中国の信用格付け見直しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げたと発表。中国の長期格付けはA1に据え置き	米	対中経済
	王毅外相、プリンケン国務長官と電話協議。米中関係強化、大国責任、「一つの中国」、ガザ情勢について再確認	中	米中協議
	王毅外相、ミャンマーのタンズエ外相と北京で会談。「中国・ミャンマー経済回廊」建設推進を訴える	中	対アジア外交
	李強首相、シンガポールのウォン副首相兼財務相と北京で会談。デジタル、再エネでの連携などを協議。すでに両国関係は全方位的で質の高い将来性のあるパートナーシップに格上げ済み。何副首相も金融などでウォン氏と協議	中	対アジア外交
	中国、アフガニスタンイスラム主義組織タリバン暫定政権の駐中国大使を正式に受け入れ	中	対アジア外交
	解放軍、米海軍P8A対潜哨戒機が台湾海峡上空を飛行、通過したと発表	中	台湾問題
12月7日	イタリア政府、中国「一帯一路」離脱を通知。中国専制主義への警戒に加え、経済的な恩恵が乏しいというのが理由	—	一帯一路
	経済産業省、「外国ユーザーリスト」に大量破壊兵器開発の懸念がある中国工程物理研究院CAEPを追加。その他、核やミサイル開発懸念リストに中国核機関など36件増。日本経済新聞はCAEPが公共入札や競争力が高い工作機器やその需要部品を入手した可能性があるとして報道	—	経済安全保障
	中国-EU首脳会談開催。中国は建設的で安定した関係発展に尽力、「一帯一路」促進の意向を表明。経済・貿易（一帯一路や貿易不均衡問題）、ウクライナ、中東問題などを議論。EUでは補助金でEVが安価に販売され、競争を不当に阻害していないか調査が進んでおり、これらを話し合う	中	対欧外交
12月10日	「台商」会議開催。国務院台湾事務弁公室宋濤主任、台湾総統選と同日の立法委員選挙で中国寄り野党候補者へ投票呼びかけ	中	台湾問題
	中国、国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）で「昆明・モントリオール世界生物多様性枠組」イニシアティブ立ち上げを発表。「中国エネルギー転換見通し2023」を公布	中	気候変動問題
12月11日	黄溪連駐フィリピン中国大使、ラザロフィリピン外務次官と会見。黄岩島と仁愛礁は中国固有の領土、南シナ海の島嶼とその隣接海域に対する主権を主張、フィリピンの海上侵害と挑発に反対	中	南シナ海問題
12月12日	海関総署、豪州の食肉業者3社に関して輸入制限措置を解除したと発表。牛肉と羊肉の出荷が可能になる。豪州の貿易相手はほかの8社についても輸入再開を働きかけている	中	対豪外交
	中国、ミャンマー軍事政権と武装勢力を仲介し停戦協議の会談実現	中	対アジア外交
12月12～13日	中越首脳会談開催。同じ社会主義国として結束の意向を表明。戦略的パートナー関係を深め、中越運命共同体を構築することで共同声明を発表。①中越政府レベル国境交渉代表団及び付属作業グループを強化。「中越海上問題解決指導に関する基本原則取り決め」、「国連解放法条約」に合致する解決方法を探る、②海上協力の強化、③皆にシナ海各国行動宣言」を全面的に実行し、南シナ海行動規範について早期合意を図る、などで合意	中	中越対話

図表 14 米中関係（2）

12月13日	中国外交部、米商務部が中国企業3社をウイグル強制労働防止法（UFLPA）のエンティティリストに追加したことに対して、断固反対を表明	中	経済安全保障
12月13日	COP28、気候変動対策の進捗を確認する第1回グローバルストックテイク成果文書を採択。スタンディングオベーションにジョンケリー米特使と謝振華中国特使が参加。両者が近距離で話し合う	米中	気候変動交流
12月13～14日	国民党夏立言副主席中国訪問。「民間交流のみ」を強調した訪中	中	台湾問題
12月14日	中国商務部、12月初めから輸出規制を強めた黒鉛の輸出を許可したと表明	中	経済安全保障
12月14日	イエレン米財務長官、中国の関係管理に関する2024年の優先事項を表明。気候問題や金融市場での協力強化措置、2回目の訪中計画など。米中デカップリングを望んでいない、耐久性のあるコミュニケーションチャネルの確立に取り組んでいるとも。但し、全ての見解の相違の解消も、全ての衝突の回避も目指していない。それは決して現実的でないとも述べる。中国には、不動産や地方政府債務の問題への対応の説明、非市場的慣行や為替慣行への透明性の要求、金融規制当局間の連携促進などを求めると述べる	米	経済安全保障
12月14日	フランス政府、EV購入時の補助金制度を改定。15日から新基準を導入。対象車種リストは、フランスで発売されるEVの65%。ステランティス、ルノーなどがリスト入り。欧米ブランドでも中国製は除外される模様	—	経済安全保障
12月15日	王毅外相、中国・サウジ・イラン3カ国合同委員会の初会合実施。中東との関係強化を強調（サウジは12/10に北京市長殷勇と会談、12/12に中サウジ商談会（投資事業60件、250億ドルを調印））	中	対中東外交
12月16～18日	アセアン特別首脳会議を日本で開催	—	日本の対アジア外交
12月17日	人民銀行元貨幣政策委員余永定氏、米国債保有の秩序策削減が必要と証券時報に述べる。米国の対外債務がGDP比で増え、対外純債務の状況が悪化する。海外資産の調整を急ぎ、そのリターンと安全性の向上を図る必要があるという	中	経済安全保障
12月18日	香港紙蘋果日報創業者で、香港国家安全維持法（国安法）違反などの罪に問われた黎智英氏の審理開始。英米が人権問題の懸念を示す	—	香港問題
12月18日	習近平主席、香港特別行政区李家超行政長官と会見。彼の功績と「一国兩制」の重要性について再確認	中	香港問題
12月18日	王毅外相、北朝鮮の朴明浩外務次官と北京で会談。国交樹立75周年での訪中。戦略的かつ長期的な観点から対北朝鮮関係を見ていると伝える	中	対朝鮮外交
12月19日	米商務部、輸出管理規則を改正。中国企業13社を「未検証リスト」から追加掲載。3社を削除。8月に「未検証リスト」から中国企業27社を削除する予定と既に発表	米	対中制裁緩和
12月19日	李強首相、ミシュシュチン首相と第28回中口首相定期会談の共同議長を務め、中口関係の緊密化を再確認。会議はエネルギー安全保障、産業チェーン・サプライチェーンの確保などを協議。双方は共同コミュニケに署名	中	対口外交
12月20日	習近平主席、ミシュシュチン首相と北京で会談。中口実務協力の増大と成果に祝意	中	対口外交
12月20日	習近平主席、李家超香港特別行政区行政長官と中南海で会見。「一国兩制」政策の全面実行意義を再確認し、指示。各界代表も支持を表明	中	「一国兩制」政策
12月21日	王毅外相、フィリピンマナロ外相と電話会談（アポイントなし）。南シナ海問題に関する二国間協議メカニズム早期開催とその条件整備を積極的に行うことで一致。比例に「進む道を選ぶにあたり、慎重に行動すべきだ」、「悪意ある外部勢力と結託して騒動を続けるなら、断固として対応する」とけん制	中	南シナ海問題
12月21日	中国商務部、レアアースを使用した高性能磁石など製造技術の輸出禁止を発表。精錬技術輸出も制限。「中国輸出禁止・輸出制限リスト」を発表。技術項目は134項目に減少。但しハイテク分野は技術要件の詳細化で規制が強化された	中	経済安全保障
12月21日	国務院関税税則委員会、台湾との経済協力枠組み協定（ECFA）の適用による繊維原料12品目の輸入品について、24年1月1日から関税優遇をやめると発表。台湾の対中輸入規制への対抗措置。中国商務部が15日に台湾の貿易障壁に関する調査結果を発表。それを受けたもの。台湾行政院長は反発。WTO紛争解決手続きに基づく協議を求める	中	台湾問題
12月21日	米商務省、24年1月から米企業約100社を対象に半導体調達状況の調査を行うと発表。旧世代品の中国からの調達で安全保障上の脅威を特定する目的。旧世代品は中国と台湾が世界の3/4を供給	米	経済安全保障
12月21日	WSJ、米政府が太陽光製品、EV用蓄電池など一部の中国製品への輸入関税を引き上げる検討を始めたと報じる。実際は不明、WH、USTRはノーコメント。その後レモンド米商務長官が関税引き上げ等についてCNBCで発言。レガシーチップの対中輸出制限の可能性にも言及	米	経済安全保障
12月21日	米国防総省、ブラウン統合参謀本部議長と人民解放軍劉振統統合参謀部参謀長、テレビ電話で協議したと発表。11月の首脳会談で軍事対話再開で合意。ブラウン氏「責任をもって競争を管理し、誤算を避け、意思疎通ラインを維持するために協力することが重要」と述べ、解放軍に実質的な対話に参加するよう呼びかける。海洋問題の当局者、米インド太平洋軍と中国東部・南部戦区の司令官の対話の必要性も強調	米中	軍事対話
12月22日	中国、台湾の養殖ハタ（魚）の輸入再開を発表。22年6月から禁輸。再開は国民党の要望と台湾によるハタの問題改善が理由	中	台湾問題
12月25日	李強首相、ミャンマー開催のラン滄江メコン河リーダー会合にオンラインで出席。ミャンマー首相と共同議長	中	対アジア外交

【工業生産】持ち直しが続き、伸び率が拡大

11月の工業生産は前年比+6.6%と、前月より伸びが+2.2ポイントとなり、昨年3月以来の高い伸びとなった。自動車生産の好調に加えて、比較対象となる前年同期の値が低かったことが要因であった。前年11月は「ゼロコロナ」政策の末期。厳しい移動制限と徐々に加速した感染が生産活動を落ち込ませていた。

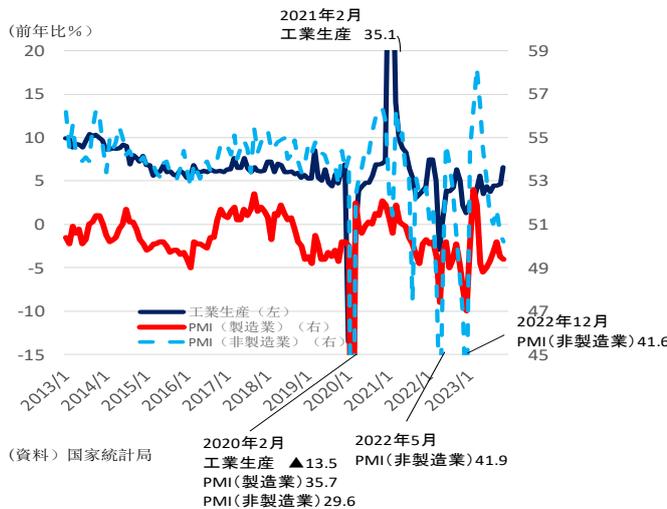
三大業界を見ると、11月は採掘業が同+3.9%、製造業が同+6.7%、電力・熱・ガス・水供給が同+9.9%となり、それぞれ前月より1.0ポイント、1.6ポイント、8.4ポイント加速した。うち、電力などエネルギー供給の伸び幅は大幅に拡大した。

主要41業界では、28業界がプラス成長となり、伸びは高まったが、プラスの業界数は変わらず、生産拡大の裾野は広がりを見せなかった。内訳を見ると、化学品(同+9.6%)、ゴム・プラスチック(同+7.4%)、非鉄(同+10.2%)、自動車(同+20.7%)、鉄道など運送機械(同+12.7%)、電気機器(同+10.2%)、PC・通信(同+10.6%)などが高い成長を見せた。産業の裾野の広い自動車、電子機器などの好調は全体を下支えした。

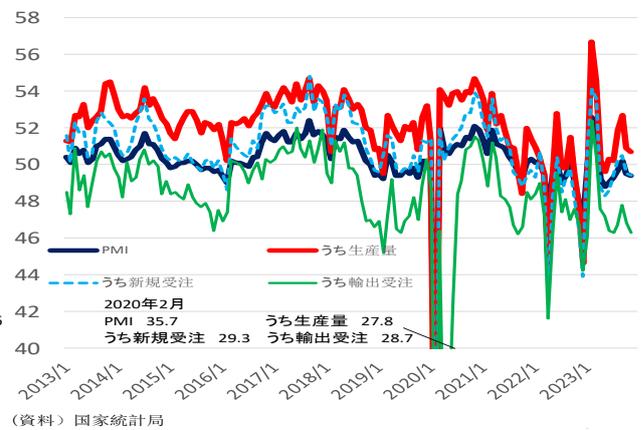
企業形態別では、国有企業が同+7.3%、外資企業が同+4.4%、民営企業が同+5.2%と前月から2.4ポイント、3.5ポイント、1.3ポイントいずれも拡大した。

なお、国家統計局が11月30日に発表した11月の製造業購買担当指数(PMI)は49.4と10月から小幅低下、2カ月連続で好不況の節目50を下回った。生産と新規受注が鈍化しており、需要の基調の弱さが指摘された。同局は、「工業企業は依然需要不足に直面しており、景気回復の基盤は完全に固まっていない」と述べた。一方、イノベーションを以て産業現代化を推進し、高質量的な製造業の実現に向かっており、先行きの明るさも強調した。(上海会社業務開発部 王戎潔)

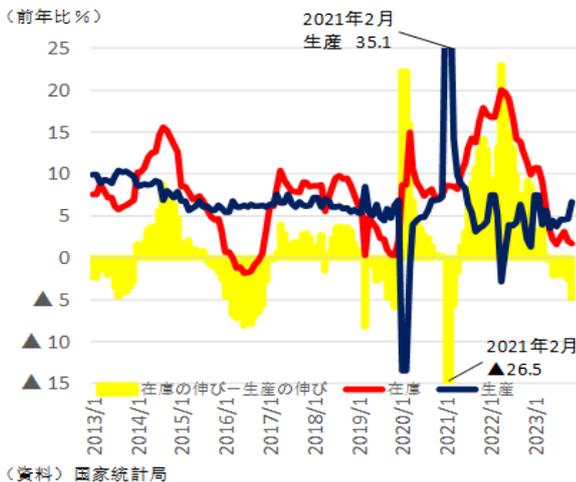
図表15 工業生産とPMI



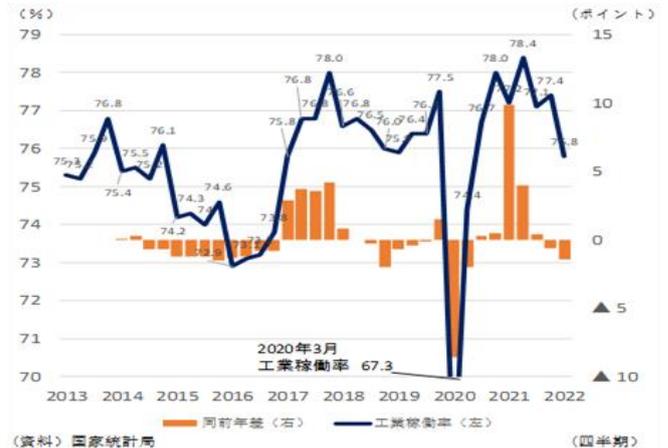
図表16 製造業PMI (内訳)



図表17 工業生産・在庫



図表18 工業稼働率



【固定資産投資】全体では小幅加速 今後政策的テコ入れも下支えに

11月単月の固定資産投資は前年比+2.9%（推定、10月同+1.1%）と小幅に加速した。

産業別でみると、製造業は同+7.3%（10月同+6.2%）となった。そのうち、食品（同+22.1%）、製紙・パルプ（同+28.9%）、鉄鋼（同+12.9%）、非鉄金属（同+21.9%）、自動車（同+9.9%）、精密機械（同+148.5%）などが加速し、投資の伸びを押し上げた。一方、石油加工（同▲20.7%）、一般機械（同▲14.6%）などはマイナス成長となった。自動車はガソリン車の需要減、新エネ車のメーカー寡占化で生産と投資が鈍化してくると見られていたが、11月でも生産・販売は2割強の増加。累計年産3000万台に迫っており、大手企業などに追加投資を促している可能性がある。

投資の先行きに関して、PMIで景況感を見ると、まだら模様である。大手企業の比率が高い国家統計局のPMIは、11月、製造業が49.4、サービス業は49.3と年内最低となった。他方、中小企業の比率が高い財新のPMIは製造業が50.7と10月から改善、サービス業も51.5と10月から改善し、国家統計局と反対の動きを示した。この改善について、財新のシンクタンクは、市場マインドの改善がみられたが、内外需要の不足、雇用の圧力は強まっており、経済回復への支援はなお強化する必要があると指摘しており、自社のPMIについて慎重な見方を示した。

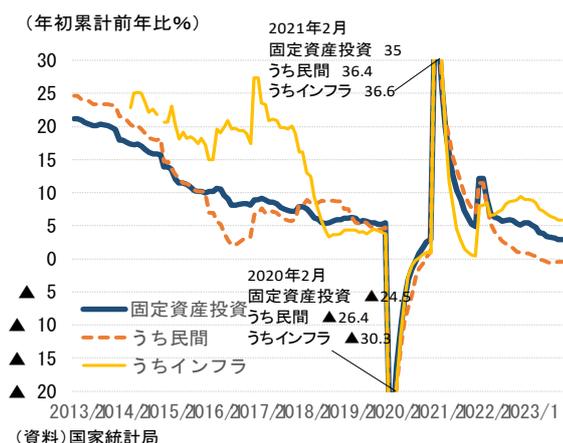
また、資材需要から投資の先行きを占うと、現状、資材需要の見方に改善が見られる。鉄鋼に関して、業界見通しでは、2024年の需要は前年比+2%（2023年は同▲1%の見通し）となっている。海外向けが縮小する一方で、不動産向けの改善が期待されている。また、銅に関して、2024年の需要は前年比+2%と、新エネ車の増産で需要はなお拡大する見通しとなっている。

サービス業に目を転じると、11月のサービス業の投資は同▲0.7%（10月は同▲2.3%）と、小幅なマイナス成長が続いた。但し、卸小売（同+14.6%）、ホテル・飲食（同+24.9%）、家計サービス（同+23.7%）は大幅に拡大した。インフラ投資も同+4.8%と小幅ながら加速した。12月に中国政府は、2023年の一回目と二回目の特別国債発行約8000億元が確定された（第1回は災害復旧工事が1075億元、東北地域と京津冀の農地建設補助金1254億元、重点自然災害防止事業50億元。第2回は北方の洪水防止事業5600億元）。インフラ投資はしばらく拡大しそうだ。

11月の民間投資は前年比▲0.5%と3ヵ月ぶりにマイナスの伸びに転じた（10月同+0.4%）。但し、国家統計局は、1~11月、不動産開発を除いた民間投資は同+9.1%（1~10月も同+9.1%）だったと発表した。内訳は、電力・ガス・熱供給・水道、科学・技術サービス、ホテル・飲食がそれぞれ同+18.5%、同+15.5%、同+11.6%と堅調を保った。製造業も同+9.2%となった。

民間資本を引き出す財政部の官民協力プロジェクト（PPP）は運営不良が続いているが、11月5日、発改委と財政部はテコ入れを図るために『政府と社会資本の協力新メカニズムに関する指導意見』を発表した。PPPは政府補助金への依存を下げ、経営収入を中心に運営するというものである。そのため、民営企業の参加を最大限に奨励し、主役を国有企業から民営企業に譲っていくものとした。また現行の事業を処理していくものとした。これは地方政府債務リスクを改善するためと見られる。但し、民営企業がこれに積極的に応えるのか、PPPのプロジェクトの運営能力が改善するのか。これには時間がかかるとみられている。（経済研究チーム 張培鑫）

図表19 固定資産投資



図表20 固定資産投資（単月推定）



図表 21 固定資産投資（産業別）

	2018	2019	2020	2021	2022 /1Q	2022 /1-2Q	2022 /1-3Q	2022	2023 /1-3	2023 /1-4	2023 /1-5	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9	2023 /1-10	2023 /1-11
固定資産投資	5.9	5.4	2.9	4.9	9.3	6.1	5.9	5.1	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9
第1次産業	12.9	0.6	19.5	9.1	6.8	4.0	1.6	0.2	0.5	0.3	0.1	0.1	▲0.9	▲1.3	▲1.0	▲1.3	▲0.2
第2次産業	6.2	3.2	0.1	11.3	16.1	10.9	11.0	10.3	8.7	8.4	8.8	8.9	8.5	8.8	9.0	9.0	9.0
鉱業	4.1	24.1	▲14.1	10.9	19.0	9.8	8.2	4.5	0.6	▲2.2	1.5	0.8	2.0	2.0	1.6	1.4	1.3
製造業	9.5	3.1	▲2.2	13.5	15.6	10.4	10.1	9.1	7.0	6.4	6.0	6.0	5.7	5.9	6.2	6.2	6.3
食品	3.8	▲3.7	▲1.8	10.4	24.1	17.2	14.4	13.7	5.8	0.0	0.5	1.4	2.0	2.8	7.5	8.9	10.1
紡織	5.1	▲8.9	▲6.9	11.9	23.8	11.9	6.3	4.7	▲4.3	▲7.7	▲3.6	▲2.0	▲2.3	▲1.5	▲2.2	▲1.2	▲0.9
製紙・パルプ	5.1	▲11.4	▲5.1	13.3	19.3	9.4	7.5	8.3	7.7	5.0	3.2	4.0	4.6	5.8	9.6	10.2	11.9
石油加工	10.1	12.4	9.4	8.0	23.0	2.5	▲2.3	▲10.7	▲27.5	▲26.1	▲26.3	▲26.4	▲26.7	▲25.1	▲22.7	▲20.7	▲20.7
化学	6.0	4.2	▲1.2	15.7	16.0	15.1	19.3	18.8	19.2	15.5	15.9	13.9	13.7	13.2	13.5	13.4	13.3
非金属	19.7	6.8	▲3.0	14.1	17.3	11.8	9.7	6.7	▲1.8	▲1.0	▲2.1	▲2.3	▲3.4	▲2.6	▲1.9	▲0.7	0.3
鉄鋼	13.8	26.0	26.5	14.6	7.0	1.6	1.9	▲0.1	▲9.1	▲8.1	▲2.0	▲1.1	0.0	1.4	1.6	1.9	2.9
非鉄金属	3.2	1.2	▲0.4	4.6	9.4	10.6	13.9	15.7	10.8	8.3	6.5	14.2	10.2	8.5	9.9	9.8	10.9
金属製品	15.4	▲3.9	▲8.2	11.4	24.2	14.7	12.6	11.8	2.2	1.8	0.8	0.0	▲1.1	▲0.4	1.7	3.2	3.0
一般機械	8.6	2.2	▲6.6	9.8	25.5	20.8	16.7	14.8	7.6	5.6	4.5	3.7	4.6	4.8	5.1	5.2	3.4
専用機械	15.4	9.7	▲2.3	24.3	26.7	16.4	15.0	12.1	10.6	8.6	8.6	7.7	6.4	7.5	8.2	10.7	10.4
自動車	3.5	▲1.5	▲12.4	▲3.7	12.4	8.9	12.7	12.6	19.0	18.5	17.9	20.0	19.2	19.1	20.4	18.7	17.9
鉄道車両、造船、航空	▲4.1	▲2.5	2.5	20.5	22.2	14.4	6.0	1.7	▲7.9	▲8.2	▲1.3	2.8	▲0.6	▲0.8	3.1	1.8	2.7
電気機械	13.4	▲7.5	▲7.6	23.3	42.1	36.7	39.5	42.6	43.1	42.1	38.9	38.9	39.1	38.6	38.1	36.6	34.6
通信・コンピューター	16.6	16.8	12.5	22.3	27.8	19.9	19.9	18.8	14.5	14.2	10.5	9.4	9.8	9.5	10.2	9.6	9.2
精密機械	7.5	50.5	▲7.1	12.0	36.8	36.1	36.9	37.8	29.1	24.2	25.3	24.1	21.9	24.5	24.3	8.8	21.5
電力、熱供給、ガス、水道	▲6.7	4.5	17.6	1.1	19.3	15.1	17.8	19.3	22.3	24.4	27.6	27.0	25.4	26.5	25.0	25.0	24.4
第3次産業	5.5	6.6	3.6	2.1	6.4	4.0	3.9	3.0	3.6	3.1	2.0	1.6	1.2	0.9	0.7	0.4	0.3
交通運輸	3.9	3.4	1.4	1.6	9.6	4.6	6.0	9.1	8.9	8.1	6.9	11.0	11.7	11.3	11.6	11.1	10.8
卸小売	▲21.5	▲15.9	▲21.5	▲5.9	5.2	4.9	4.7	5.3	1.3	▲3.0	▲1.6	▲4.2	▲5.2	▲4.0	▲2.3	▲1.9	▲0.4
ホテル・飲食	▲3.4	▲1.2	▲5.5	6.6	16.2	14.0	11.6	7.5	1.8	0.3	▲1.4	0.5	1.6	3.4	5.5	6.2	7.9
リース・企業サービス	14.2	15.8	5.0	13.6	27.8	23.7	21.9	14.5	7.3	4.5	6.6	9.3	7.6	8.0	11.2	10.2	9.0
科学・技術サービス	13.6	17.9	3.4	14.5	11.8	9.8	17.1	21.0	33.6	27.4	30.9	28.6	23.1	22.3	21.0	20.0	19.1
水利・公共サービス	3.3	2.9	0.2	▲1.2	8.0	10.7	12.8	10.3	7.8	5.5	4.7	3.0	1.6	0.4	▲0.1	▲0.8	▲1.1
家計サービス	▲14.4	▲9.1	▲2.9	▲10.3	21.4	24.2	24.1	21.8	20.6	23.3	23.8	23.3	17.9	18.4	15.6	16.0	16.7
文化・スポーツ、娯楽	21.2	13.9	1.0	1.6	6.8	4.5	4.6	3.5	0.4	▲1.1	▲1.8	1.3	▲0.3	0.6	1.7	1.2	1.5

(資料) 国家統計局

【不動産】緩和政策は実施が拡大するも根強い不透明感

11月単月の不動産開発投資は前年比▲18.1%（10月同▲16.7%）、単月の販売面積は前年比▲21.3%と、いずれもマイナス幅が拡大した（10月同▲20.3%）。一方、前月比で見ると、投資は▲6.1%、販売面積は同+2.0%となり、10月の大幅な落ち込みから改善を見せた。とはいえ、12月から2月は不需要期。下げ止まりが継続し、改善を続けるかは予断を許さない。

住宅購入の緩和政策が引き続き打ち出されている。一線都市では、北京、上海において12月15日以降、多くの銀行が新規住宅ローン金利の引き下げを行った。同時に、頭金の割合の引き下げも行われた。二線都市では、鄭州市、南京市、成都市などが住宅積立金利用に関する緩和策を打ち出した。中古住宅取引の活発化で新築住宅への関心も以前に比べて戻りやすくなっており、今度こそ政策効果が短命に終わらずに済むか、注意されているところである。

主要デベロッパーの状況については、販売は減少が続いている。CRICによると、1～11月のトップ100デベロッパーの販売額は前年比▲14.4%。通年は▲15%になる見通しである。債務状況は、浙商証券研究所によると、2024年年初に返済のピークが来る見込み（2024年通年の償還予定債務7246億元）となっている。デベロッパーの資金繰りは悪化が続く様相となっている。

こうしたデベロッパーに対する支援については、先月号でも述べたが、11月に国家金融監督管理総局が「三つの上回る（三個不低於）」を打ち出しており、この実施状況について易居研究院は、「商業銀行の民間デベロッパーに対する貸出が実質的に進展している」とした。実際のところも持続性も不透明だが、1月からの新年度入りで貸出は出やすくなるため、債務償還のピークはなんとか乗り越えられるのではないかと注目のイベントといえよう。

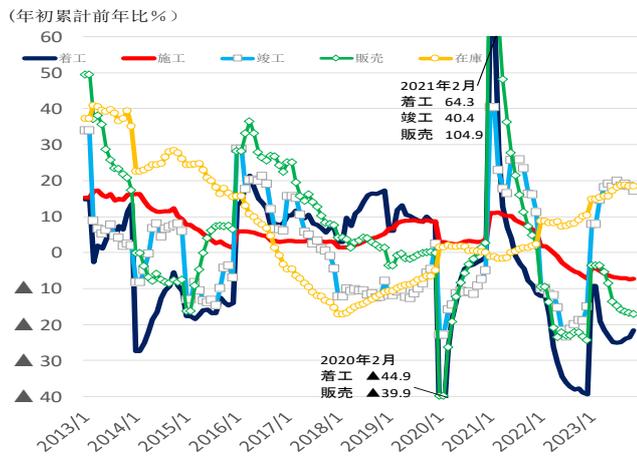
なお、土地市場も政策緩和がさらに増えている。中国指数研究院によると、11月末までに、土地集中供給を行う22の都市のうち、成都、合肥、済南、重慶、厦門、長沙、南京、福州、武漢、

蘇州、青島、無錫、天津、長春、杭州、瀋陽、鄭州、広州などの18都市が土地取引の価格制限を取り消し、寧波市は上昇制限を15%から30%に引き上げた。価格制限を取り消していない都市は北京、上海、深圳のみとなった。制限撤廃で、土地価格の二極化が懸念されているが、極端な高価格を付けている北京や上海は引き続き制限されており、極端な値上がりは避けられよう。

12月11～12日に中央経済工作会議が開かれた。不動産に関する直接の記載は少なかったが、主役の一つが不動産であったのは間違いない。会議は、不動産リスクを解消し、各所有制のデベロッパーの合理的な融資需要を満足させると指摘した。また、保障型住宅の建設の加速、「平急両用（平常時と緊急時）」公共インフラ建設、城中村改造などの「三大プロジェクト」を加速させるとした。住建部は、保障型住宅の種類は賃貸用のみから販売用にも拡大し、販売対象も段階的に拡大するとした。保障型住宅の建設は政府主導であり、商品住宅市場への転用を厳しく制限するとした。民間中心の発展に向かっていた不動産は政府主導の発展へとモデル転換を迎えつつあるようだ。

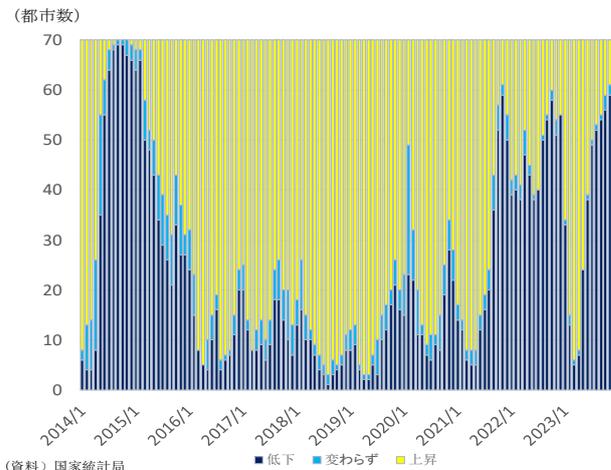
(経済研究チーム 張培鑫)

図表 22 不動産主要統計



(資料) 国家統計局

図表 23 不動産価格前月比



(資料) 国家統計局

【輸出入】輸出は年内来初のプラス成長に 輸入は単価で改善も全体では低調な推移

11月の輸出（ドルベース）は前年比+0.5%と、5月以来のプラス成長となった（10月同▲6.4%）。金額ベースで見ると、有機化学品（同▲7.1%）、医薬品（同▲0.8%）、プラスチック製品（同▲3.4%）、紙・パルプ（同▲10.7%）、紡織製品（同▲1.3%）、アパレル（同▲4.4%）、靴（同▲20.0%）、機電製品（同+1.3%）、ハイテク製品（同+2.9%）が加速あるいはマイナス幅を縮小させた。機電製品では、パソコン（同▲4.0%）、携帯電話（同+54.6%）、家電（同+11.8%）、集積回路（同+12.0%）が改善した。一方、生成油（同▲20.4%）、鉄鋼（同▲11.7%）、自動車・シャシー（同+27.9%）が減速した。

輸出単価を見ると、自動車関連以外の多くの品目で上向きの方が見られた。とりわけパソコン（10月同▲9.8%⇒11月同▲3.4%）、携帯電話（同+10.7%⇒同+24.5%）、集積回路（同▲20.9%⇒同▲1.6%）など機電製品の単価改善が目立った。一方、自動車のシャシー（同▲3.0%⇒同▲9.6%）、純電動乗用車（同▲13.0%⇒同▲20.2%）は単価下落が拡大した。輸出数量は、これまで下支え役となっていた生成油、鉄鋼、シャシー、純電動乗用車を中心に鈍化した一方、低迷が続いていたパソコン、携帯電話、家電、集積回路が回復を見せた。

中国証券報は、第4四半期の貿易は予想を上回る改善と報道した。国別の輸出では、米国向けが同+7.3%と、2022年7月以来のプラス。日本向け（同▲8.3%）、アセアン向け（同▲7.1%）、英国向け（同▲4.1%）もマイナス幅が縮小した（前月はそれぞれ同▲13.0%、同▲15.1%、同▲7.5%）。足を引っ張ったのは欧州向けで同▲14.5%と低調が続いた。米国向けの改善が従来型の輸出を浮揚させる形となった。

11月の輸入（ドルベース）は前年比▲0.6%と、前月のプラスの伸び（同+3.0%）から再び

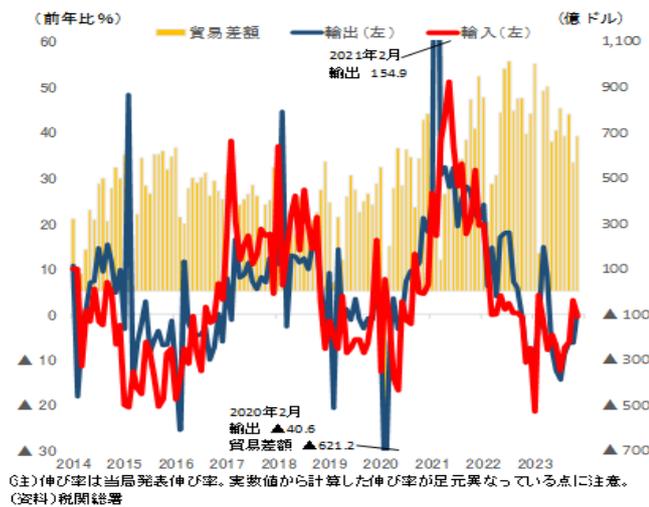
マイナスに転じた。商品別に見るとまさにまだら模様であった。鉄鉱石（同+29.1%）、石炭（同+4.7%）、天然ガス（同+20.8%）、液化天然ガス（同+23.7%）、化粧品（同▲24.3%）、機電製品（同+4.2%）は伸びが改善または加速した。なかでも集積回路（同+8.5%）と2022年4月以来のプラスの伸びとなり、ハイテク製品（同+8.1%）の伸びを押し上げた。一方、鈍化したのは、大豆（同▲7.8%）、銅鉱石（同+11.6%）、原油（同▲12.8%）、生成油（同+24.9%）、医薬品（同+20.3%）、プラスチック材料（同▲14.1%）、紙・パルプ（同▲8.8%）などで、原油やパルプ、医薬品などの価格軟化や資材在庫積み上げの調整などが要因と見られる。

単価・数量別に見ると、単価は全体的に上昇傾向にあった。但し、生成油、医薬品、シャシーは低下した。数量は鈍化した業種が多かった。加速したのは石炭、医薬品、シャシーなどであった。

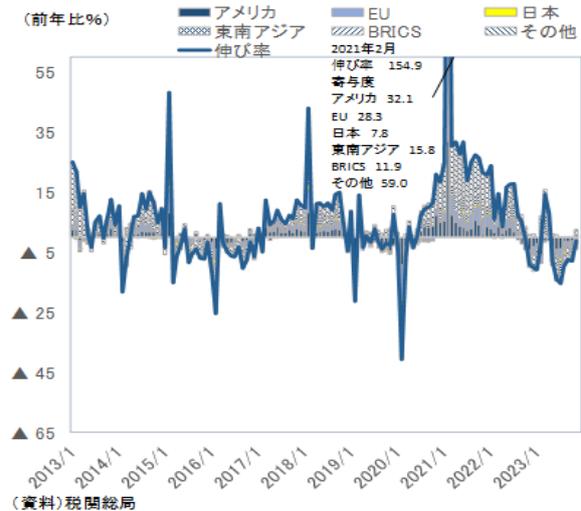
輸入は単価の上昇で金額が押し上げられた商品が多く見られたが、全体的に数量が鈍化した。軟調な内需や半導体などの輸入代替が響いているようだった。

12月、国務院弁公庁は「内外貿易の一体化発展の加速に関する若干の措置」（以下、「措置」）を打ち出した。同月18日にはブリーフィングが開催され、商務部が、資金、基準、ルート、監督管理の方面で、海外市場を重視し、内外市場の一体化の必要性を強調した。国内外の商品には基準の差があるため、基準の差が貿易を行う際の足かせとなっている。『措置』では、①内外貿易ルール・制度のドッキング、②内外貿易市場のルートのドッキング、③内外貿易一体化の発展環境の最適化、④重点分野の内外貿易の融合した発展、⑤財政金融の支援強化の5つの措置を提起し、中国政府側から貿易円滑化を進めていく意欲を示した。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 24 貿易



図表 25 輸出（地域別）



図表 26 輸出（製品別）

	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-9	2023 /1-10	2023 /1-11
初級商品(億ドル)	▲0.7	▲13.5	20.3	21.8	21.4	22.2	6.2	▲0.4	▲0.4	▲1.0
食物・動物	▲0.8	▲2.2	9.9	9.3	5.8	4.3	▲0.3	▲0.5	▲0.5	▲0.4
飲料・煙草	▲6.1	▲29.0	11.1	12.4	9.4	48.4	21.6	22.9	20.9	22.2
非食用原料(燃料を除く)	▲4.5	▲8.0	40.1	19.4	12.4	▲1.1	▲7.8	▲11.1	▲10.6	▲9.8
動植物油、油脂	8.3	21.2	66.8	83.8	53.9	15.7	▲11.2	▲16.4	▲12.1	▲8.5
鉱物燃料・潤滑油同関連	1.1	▲30.7	29.5	39.9	51.1	60.6	22.9	4.3	3.8	1.1
工業製品(億ドル)	▲0.1	5.0	30.1	12.2	6.4	▲0.9	▲3.2	▲5.9	▲6.1	▲5.7
化学製品	▲3.6	4.8	55.8	30.2	18.7	▲13.5	▲17.3	▲18.9	▲18.6	▲17.6
原料で分類された製品	▲0.3	6.6	24.5	18.0	11.0	3.5	▲4.6	▲8.0	▲8.3	▲8.0
機械及び運輸設備	▲1.1	5.5	28.4	11.3	5.7	▲2.0	▲1.3	▲3.8	▲4.0	▲3.4
雑製品	2.2	0.1	29.8	4.5	0.0	1.9	▲2.5	▲6.3	▲7.0	▲7.1

(資料)関税総局

図表 27 輸入（製品別）

	2019	2020	2021	2022 /1-9	2022 /1-12	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-9	2023 /1-10	2023 /1-11
初級商品(億ドル)	3.8	▲6.6	42.6	14.0	12.3	7.8	2.0	▲0.6	0.1	▲0.4
食物・動物	24.6	21.6	25.0	6.5	6.9	7.1	5.1	▲1.2	▲1.3	▲1.9
飲料・煙草	0.1	▲19.0	22.7	▲4.4	▲7.1	36.2	30.6	21.4	17.8	14.7
非食用原料(燃料を除く)	4.1	3.8	43.0	▲4.9	▲4.3	12.4	4.8	2.2	3.4	3.5
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲0.7	▲22.1	49.3	40.2	32.7	3.2	▲2.1	▲3.4	▲2.7	▲3.4
動植物油脂	20.5	13.4	36.9	▲24.4	▲11.4	50.0	42.3	20.4	16.4	8.6
工業製品(億ドル)	▲6.4	3.0	23.9	▲1.2	▲4.8	▲14.7	▲12.2	▲12.1	▲11.0	▲9.9
化学製品	▲2.0	▲2.3	23.3	5.3	1.0	▲2.4	▲9.4	▲11.4	▲10.7	▲10.5
原料で分類された製品	▲7.7	20.2	24.5	0.8	▲5.5	▲21.0	▲21.6	▲18.5	▲16.3	▲15.4
機械及び運輸設備	▲6.4	5.9	21.3	▲2.6	▲6.3	▲23.7	▲18.9	▲16.0	▲14.4	▲12.8
雑製品	0.2	1.5	16.4	▲18.8	▲19.9	▲8.4	▲2.8	▲4.5	▲4.0	▲3.8

(資料)関税総局

【消費】前年比の伸びは4ヵ月連続で加速 実勢はなお慎重

11月の社会消費財小売総額は前年比+10.1%と10月の同+7.6%より2.6ポイント加速し、4ヵ月連続の加速となった。当局からは11月の新車販売（同+27.4%）の好調が要因として挙げられたが、新型コロナに見舞われた前年同期（同▲7.9%）の反動増が加速の主要因であった。

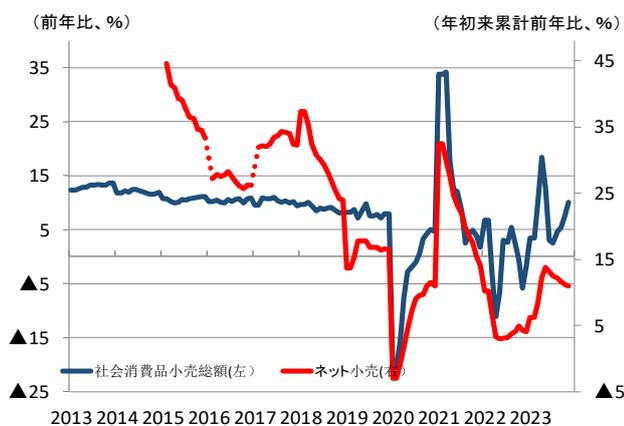
商品別に見ると、生活必需品では、食品が同+4.4%、飲料が同+6.3%、タバコが同+16.2%、日用品が同+3.5%と、伸びは先月とほぼ同じ水準であった。奢侈品では自動車と同+14.7%（10月比+3.3P）、通信類が同+16.8%（10月比+2.2P）、宝飾品が同+10.7%（10月比+0.3P）、アパレルが同+22.0%（10月比+14.5P）と加速した一方、化粧品は同▲3.5%、（10月比同▲4.6P）、スポーツ・娯楽は同+16.0%（10月比▲9.7P）、文房具は同▲8.2%（10月比▲15.9P）と大幅に鈍化し、まだら模様となった。住宅関連の家電（同+2.7%）、家具（同+2.2%）、建材（同▲10.4%）は依然低調だった。なお、サービスである飲食は同+25.8%と前月の同+17.1%を8.7ポイント上回った。

贏商網が行った全国5891カ所のショッピングセンターを対象とした来場者数調査では、今年第1四半期から第3四半期の来場者数は、コロナ禍前の2019年同期と比べて、それぞれ▲10.1%、+11.3%、+20.9%と、回復が強まっていたことが分かった。一方、売上高については、そこまで回復していないという結果であった。ショッピングセンターを訪れる主力は若年層で、一階とその上にあるブランド品の店には関心が低く、低価格の飲食店や小売店が集まる地下一階で楽しむ傾向が強いと指摘された。生活必需品以外の支出を削減し、必需品でもより安い価格で買い求めるケースも目立っているということだ。

住宅価格の下落懸念に伴う資産効果の低下や雇用不安で家計支出が手控えられているため、企業は家計のコスパ重視や理性消費に合わせ、値下げを迫られている。昨年以來、天猫や京東などのネット通販大手は相次いで値下げ戦略を発表し、小売業界でも、大手の永輝スーパーや盒馬が「割引」変革を打ち出した。10月11日、永輝スーパーはオンラインとオフラインで「正品割引店」を増設すると発表。同月13日、盒馬は5000種類以上の商品の価格を20%引き下げると発表した。

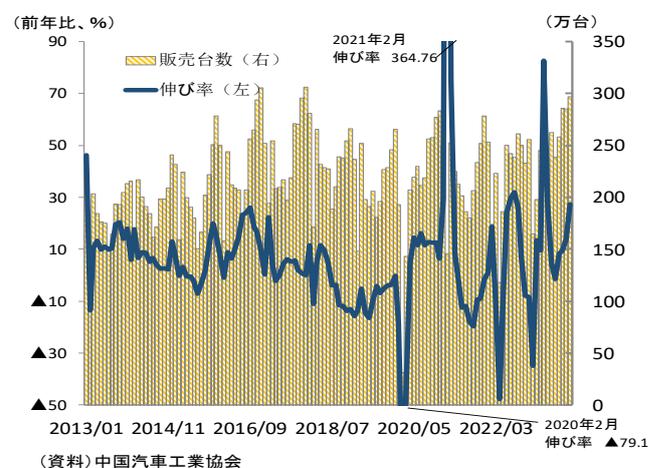
消費トレンドをリードする上海では、生鮮食品を販売するディスカウントスーパーの出店が相次ぎ、ブームとなっている。「盒馬奥菜」、「町ドン奥菜」、「清美スーパー」など地元大手のほか、ドイツ系のスーパー「アルディ」も出店を加速させており、低価格を軸に小売同士の戦争が激しくなっている。
（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 28 小売販売



(資料) 国家統計局

図表 29 自動車販売



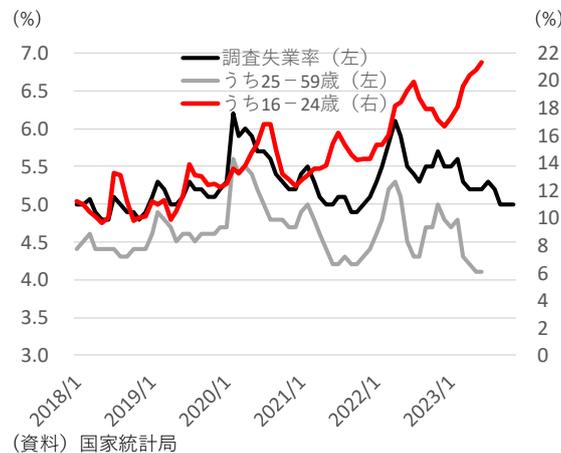
(資料) 中国汽車工業協会

【雇用】雇用情勢安定が続く

11月の都市部調査失業率は5.0%と、10月比横ばいであった。出稼ぎ労働者の失業率は4.4%と、10月の同4.6%から改善を続けた。

中国教育部は2024年の大卒者数が今年より21万人増えて1179万人になるとの見方を示した。不動産の不況や、民間企業の経営難などで企業の採用意欲は落ち込んでおり、若年層の失業率は高い状況が続いていると考えられる。
(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 30 失業率



【物価】豚肉価格の下落でCPIは2カ月連続でマイナス

11月の消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.5%と前月からさらに0.3ポイント低下し、2カ月連続のマイナスの伸びとなった。豚肉価格の下落幅の拡大と、自動車やスマホなどの耐久財の値下がり下落の要因に挙げられた。

内訳を見ると、食品価格は同▲4.2%と先月よりマイナス幅が0.2ポイント拡大した。そのうち、供給量の増減により価格変動が大きい豚肉は同▲31.8%の下落となり、物価を押し下げた。水産品、牛・羊肉、家禽類、卵、食用油は同▲1.1%～▲10.5%下がった。

他方、非食品価格も同+0.4%と前月から0.3ポイント鈍化した。そのうち、エネルギー価格が同▲1.3%と前月の同+1.2%からマイナスに転じた。原油価格の下落を背景に交通用燃料が同▲2.9%となった。また、サービス価格は旅行需要の一巡で同+1.0%と前月から0.2ポイント鈍化した。そのうち、航空券価格は同▲0.5%と10月の同+5.1%からマイナスに転じた。

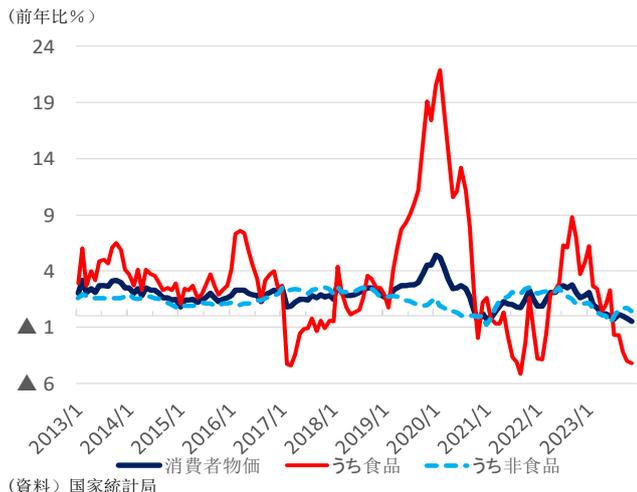
食品とエネルギーを除いたコア指数は同+0.6%で、前月比横ばいだった。コア指数は2022年4月以来、1%以下の低空飛行が続いており、景気の弱さとして捉えられている。

11月の生産者物価指数PPIは前年比▲3.0%と前月から0.4ポイント拡大し、14カ月連続のマイナスとなった。

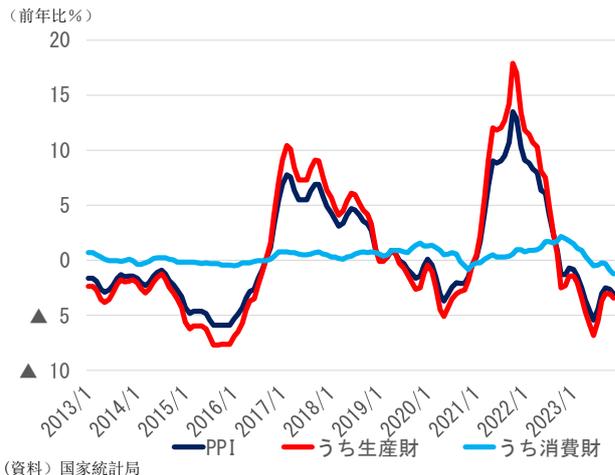
デフレ懸念が強まる中、政府は10月末に1兆元の国債を追加発行など、財政や金融の追加出動に動いている。しかし、今のところ反転上昇の見方は表れていない。中国はサプライチェーン強化の中で供給サイドからの物価上昇は起こりづらくなっており、需要サイドからの物価上昇も潜在成長率が+5~6%を政府等が認識している中では難しい。デフレ懸念はしばらく続こう。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 31 消費者物価 (CPI)



図表 32 生産者物価 (PPI)



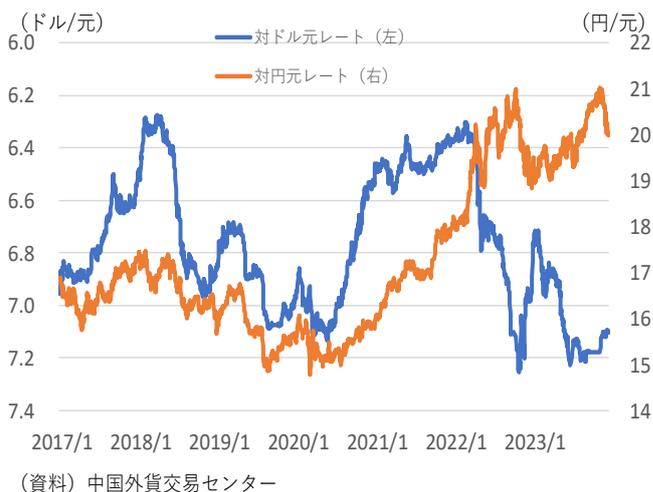
図表 33 預金準備率



図表 34 為替レート (実効レート)



図表 35 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: 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