

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2023 年上半期の中国の経済状況と 2024 年に向けた政策対応への期待と不安

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
梅原直樹

umehara@iima.or.jp

(本レポートは 2023 年 8 月末までの情報に基づき作成されたものです。)

冴えなかった 2023 年上半期の経済、下期も楽観できず

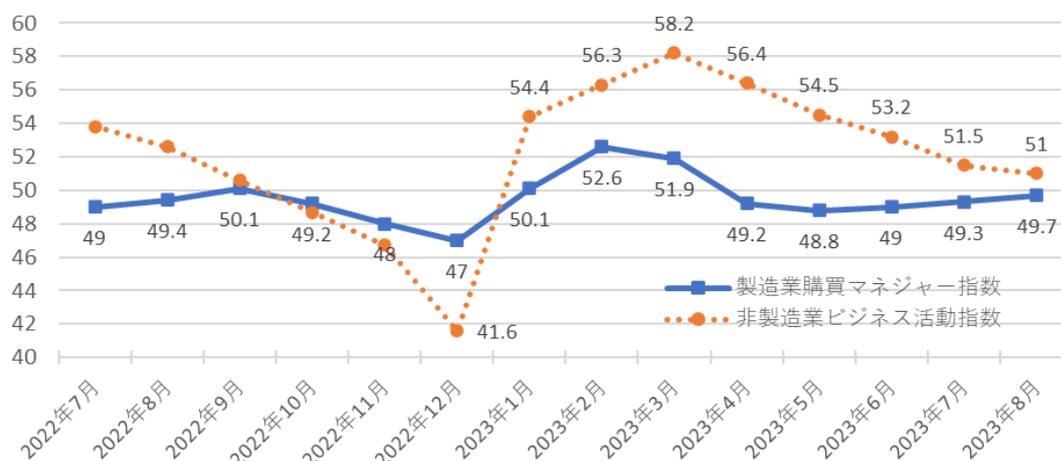
新型コロナウイルス感染症（以下、「コロナ」）を自国から完全に排除することを目指す中国の「動態（ダイナミック）ゼロコロナ」政策は、2022 年 11 月末、白紙を頭上に掲げる若者の抗議活動を誘発し、その後、全面解除となった。2022 年来、変異株への柔軟な対応が求められてきたが、同年 10 月には中国共産党の第 20 回党大会という極めて重要な政治イベントを控えており、ウクライナではロシア軍の侵攻が進む中で、当局は国内の社会統制を緩める方向を選択肢にすることはできず、ゼロコロナ政策の緩和は実現しなかった。

第 20 回党大会で 3 期目の習近平体制が固まり、ゼロコロナ政策も解除されると、新指導部、つまり李強・新首相（國務院総理）への期待が高まり、2023 年に中国経済は急回復に向かうというシナリオが流布された。実際 2023 年 1 月には、サービス業ビジネス活動指数は前月の 41.6 から 54.4 に大幅に改善、製造業 PMI も前月の 47.0 から 50.1 へと、好不況の境目となる 50 を超える大幅な改善となった（図表 1）。しかし前者は 3 月に、後者は 2 月にはピークとなり、その後は下落の傾向を見せた。製造業 PMI は 4 月に 50 を割り込んだことで、中国経済への見方も曇り始める。巷の報道では春節休暇後、外資企業が多く進出する沿海地区の工場では海外からの受注が消え、農民工（農村からの出稼ぎ労働者）の採用を止めて、工場再開を諦めざるを得ない経営者が出始めたと報

じられた。景気悪化の懸念が徐々に強まる中、7月に開催された党幹部の経済会議では、需要不足対策が打ち出される方向となった。

そうした成果もあり、足元、製造業のPMIは徐々に上向いてきている。2023年9月には50を超える可能性も見せるが、これまでの経済状況の足取りを考えると、果たして下半期に持続的に50を超えたまま推移するか、つまり景気が徐々にでも上向いていくかは、まだはっきりしない。ここで甘い予想をするのは時期尚早であり、もう暫く観察することが必要である。

【図表1 製造業PMIとサービス業ビジネス活動指数】



(注) 50が景況感の改善・悪化の分岐点。

(出所) 中国国家统计局

減速しつつある中国経済に新たにのし掛かった失速の懸念

2023年上半期における製造業の不振が、輸出の弱さと国内消費の弱さに連動しているのは当然である。輸出は、欧州などの景気の弱さに加え、外資企業が中国での製造コストの上昇を意識する中で進行した米中安全保障対立の下、リスク分散の意識も高まっている。そこでこれを機に、製造拠点をベトナムやインド、メキシコなどヘシフトする動きが進んだと推察される。国内消費の低迷については、2020年に始まった不動産不況による逆資産効果が重くのし掛かり、また、2022年の都市封鎖の心理的トラウマが、節約志向や貯蓄志向を高めたと見られる。さらに、鄧小平時代と逆行するイデオロギー重視の政治傾向の下、アリババの創業者であるジャック・マー（馬雲）を師と仰いできた若き民営企業家を、無意識に萎縮させたとも考えられる。これらは循環要因でなく、構造要因と言えるものである。

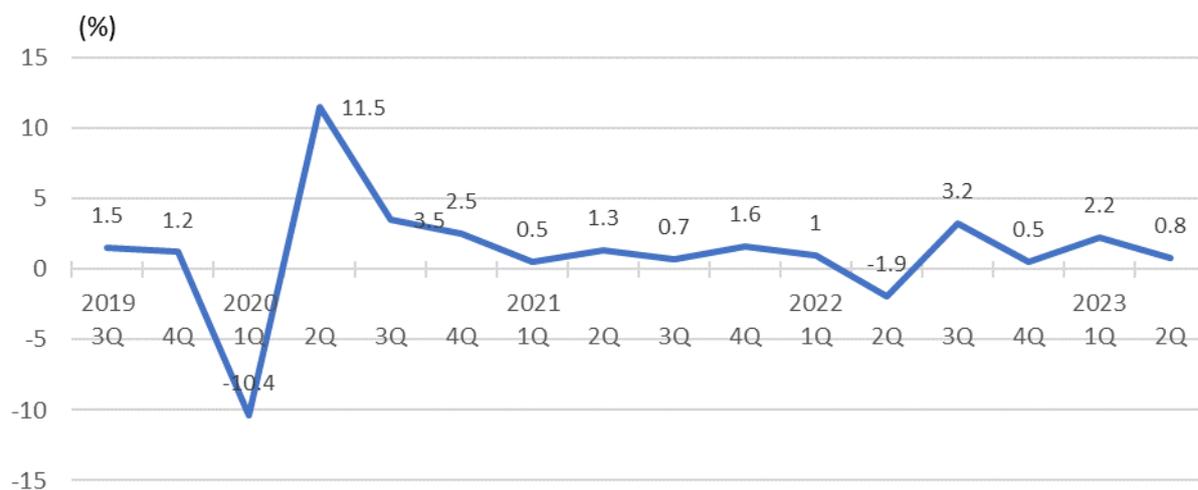
第3期習近平体制の発足により、指導部の新陳代謝は少なくともあと5年は進まないだろう。社会の統制強化も終着点が見えない。それは社会の閉塞感や停滞感に繋がる。

したがって政府がこれまで同様、循環要因に対して手を打っても、経済状況は根本からは改善せず、逆に失速に向かう危険性もある。そもそも消費活動は、政府部門のそれを除けば、中国共産党に指導されて行うものではなく、庶民が自由気ままに行うものである。消費者の信頼感が失われてきている中で、中国共産党は庶民にコロナ慰労金などを配り、自由に使わせる方が良かったのかもしれない。中国の今後の景気浮揚策とその効果については、慎重に観察を続けていかねばならない。

実力が試される李強・新政権

2023年7月半ば、第2四半期の実質国内総生産（GDP）成長率が公表され、前年同期比+6.3%と高めの数字となった。しかし、これは上海都市封鎖が行われた年を発射台にしたものであり、前年第2四半期の同+0.4%と平均すれば+3.4%にとどまる。これでは2023年目標の+5%前後の速度には及ばない。さらに、前期比で見れば、成長率は+0.8%（年換算+約3.2%）と2023年第1四半期の前期比+2.2%（年換算+8.8%）に比べて顕著に減速している（図表2）。年初来の経済急回復への期待は急速に萎み、新政権発足の「ご祝儀時期」は終了したと見られる。8月末から利下げや不動産購入制限の緩和など様々な政策が打たれており、今後、李強首相の本気の指導力が試されていくことになる。

【図表2 実質 GDP（前期比）】



（注）季節調整済み。元データ（年率換算未実施）。（出所）中国国家统计局

悪いニュースが続く中国経済、根本的な政策対応が見えてこない

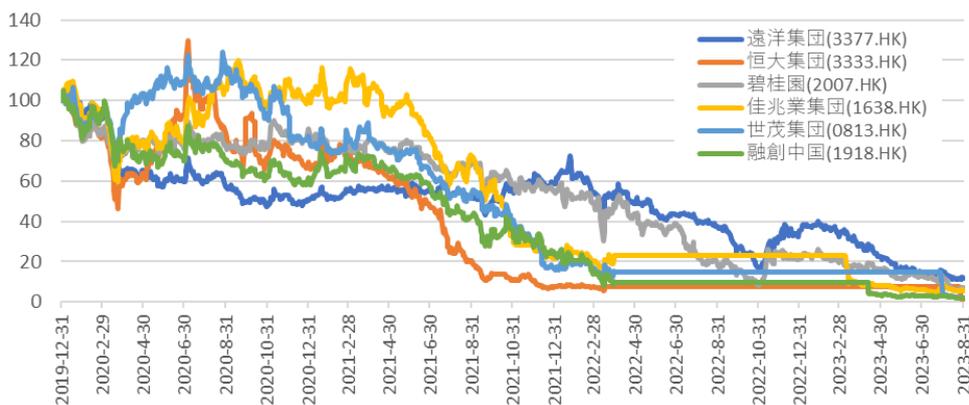
中国経済は2023年7月以降、悪いニュースが増えた。外から見て特に目立ったのは、やはり大手不動産デベロッパーの資金繰りの悪化と、それが放置され続けていることで

ある。広東省深セン市に本社を置く民営大手の恒大集団は、2021年12月にドル建て社債がデフォルト（債務不履行）となり、実質破綻状態に陥った。その直後に公表すべきだった2021年度の決算は発表が遅れ、2023年7月ようやく2022年度の決算と併せて発表された。しかし、それは2年連続の巨額赤字という結果であり、財務諸表は同集団が債務超過に陥っていることを示した。2023年8月、同集団は香港で株式取引を再開させたが、市場の評価は厳しく、取引停止時比8割減水準での取引となっている（図表3）。

2023年8月半ばには、広東省仏山市に本社を置く、碧桂園（カントリー・ガーデン）の資金繰り不安の噂が広がった。同社は、本土の3線都市、4線都市とされる地方都市において不動産開発に強みを持つ、民営不動産大手である。また、国営の遠洋集団も資金繰り悪化が伝えられた。こうした不動産各社の香港市場での株価は大きく下落している（図表3）。さらに同月、中国最大級の資産運用会社の一つである中植企業集団傘下の信託会社、中融国際信託が債務不履行を起こしたと報じられた。経済不安は不動産デベロッパー業界から、金融業界に飛び火する気配も見せており、信託商品を購入しているいわゆる「富裕層」にも激震が走りかねない。今の状況で政府が需要喚起策を打っても、人々は不動産を買うことのリスクを強く意識しているために様子見を決め込む者が多いと見られ、当面は儉約志向、貯蓄志向に走るのもやむを得ない状況だ。

【図表3 中国本土デベロッパーの株価（2019/12末=100とした指数）】

（図表3）中国本土デベロッパーの株価（2019/12末=100とした指数）



中国経済の発展シナリオは書き換えが必要か

残念ながら中国経済の成長力は、2020年からの3年間で大きく削がれてしまったように見える。2023年6月末現在の中国が抱える債務はGDPの300%近くに達し、大規模な経済対策を打つにしてもその余力がかつてのように十分にあるのかどうか疑わしい。需要が乏しい中で金融緩和策を打っても、カネは実需にも、不動産にも向かえず、

そのまま預金にとどまるか、海外への資本逃避に向かうしかなくなりつつあるようだ。今の延長線上の対策で、中国経済が再び活力を取り戻せるか疑念が深まる。中国の長期的な経済成長はピークアウト期を迎え、これまでのように「徐々に減速するが成長率は高く、引き続き世界経済をリードできる」とするシナリオは、やや楽観的に見え始め、大胆な見直しが必要な時期に差し掛かっているのかもしれない。引き続き、政策当局の対応と成果をしっかりと観察していくことにしたい。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>