

(IIMA ミニウェビナー)

2024年の中国経済及び政策展望

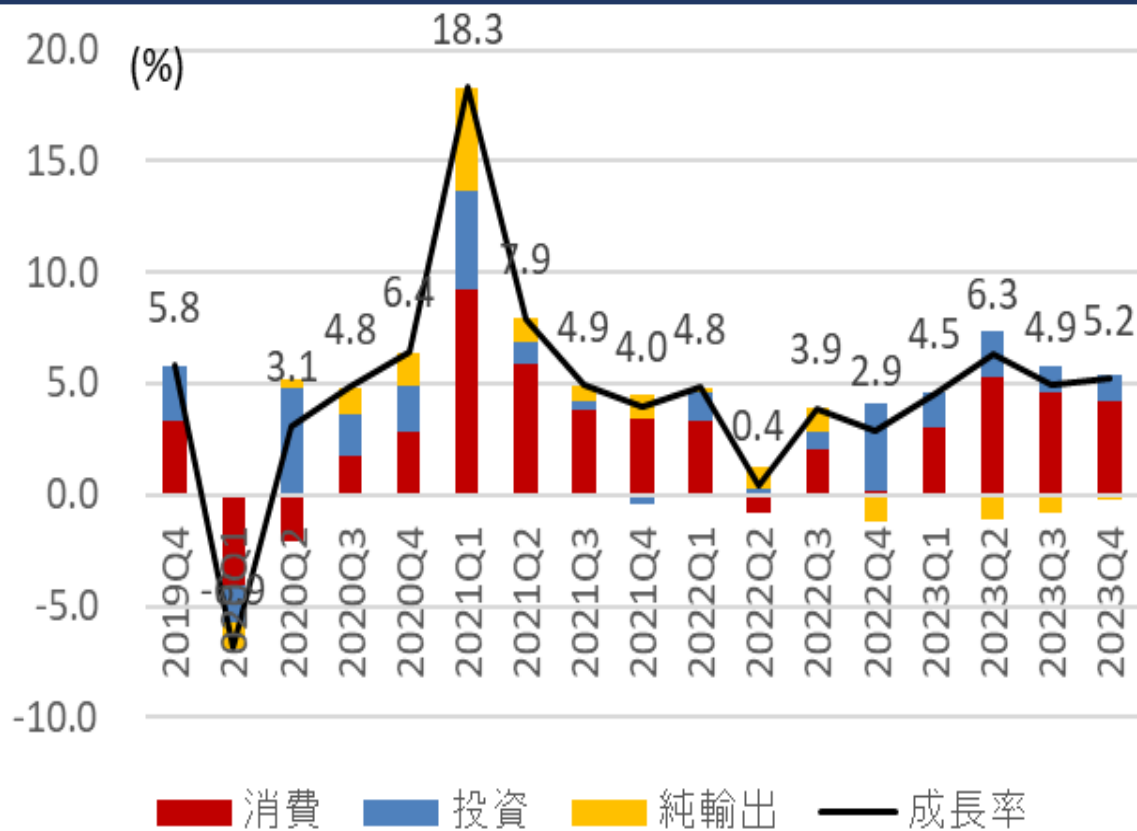
大阪経済大学 福本智之
2024年1月30日

本日本話しすること

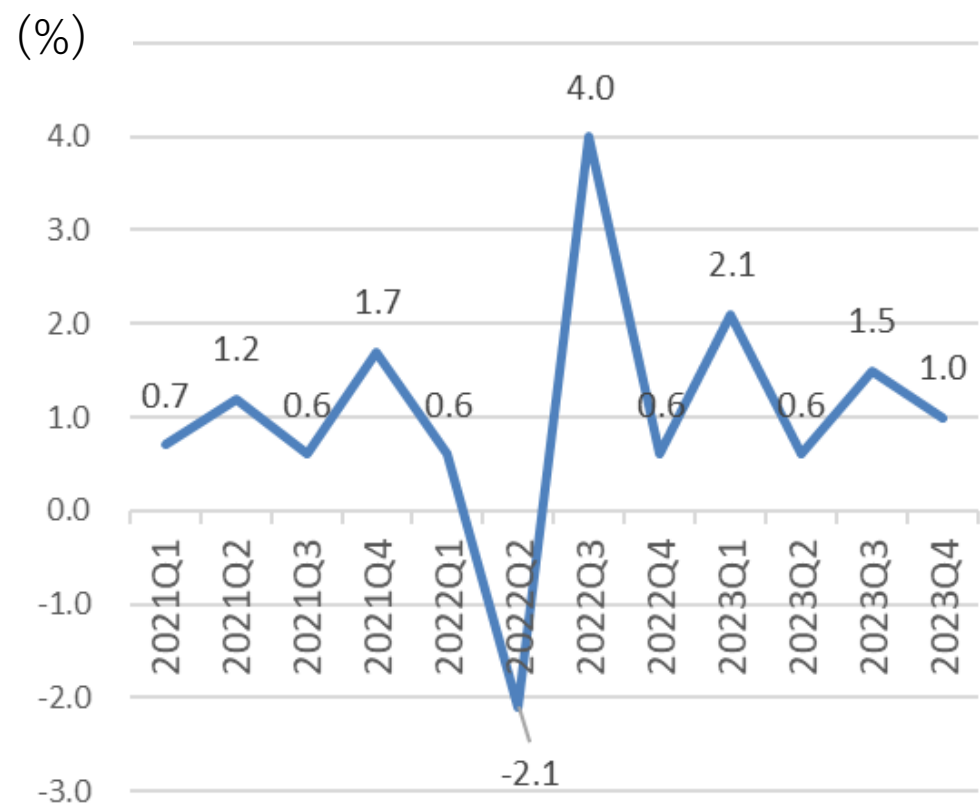
- 景気動向
- 政策動向と2024年の景気展望
- 米中デリスキングの実相
- 中長期展望：Peak China論の現実性

2023年の成長率は5.2%で着地。
 年後半は幾分安定化するも、基調としての弱さは継続

< 経済成長率の需要別寄与度 >



< GDP季節調整済み前期比 >

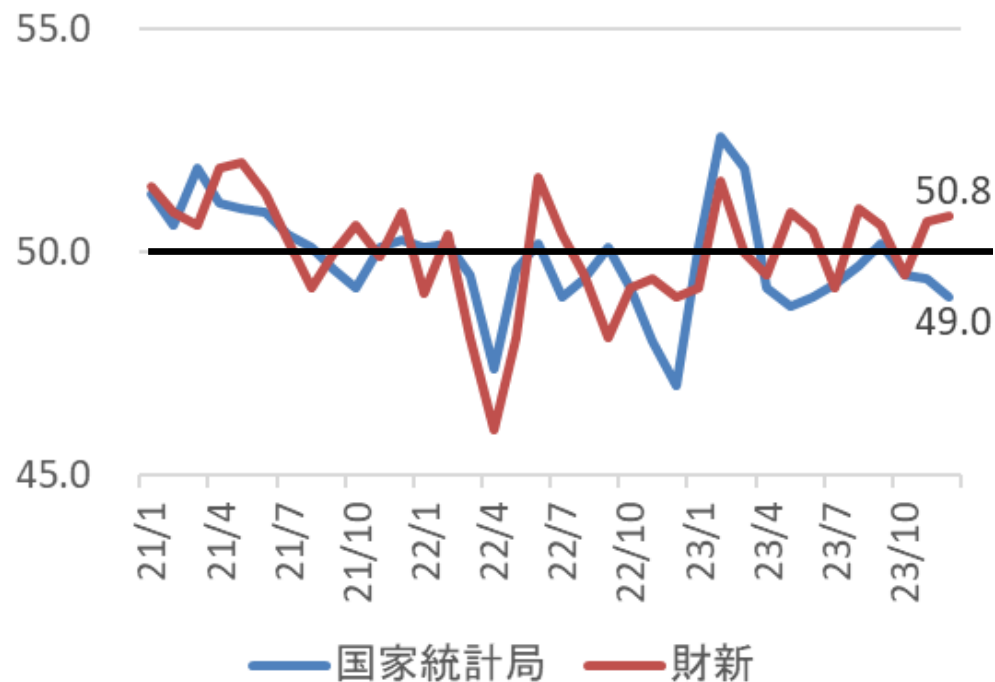


(出所) CEIC

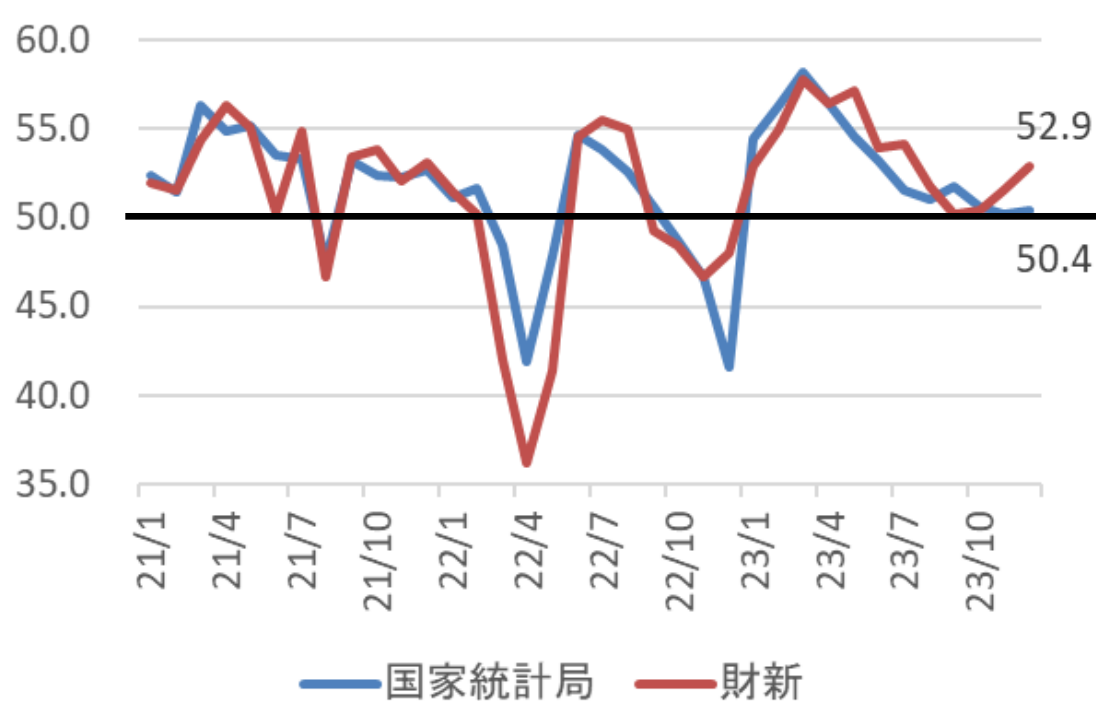
(注) 直近は2023年第4四半期

製造業における在庫調整の終了を指摘する声多数。ただし、国家統計局製造業PMIは、昨年10月以降再び50を割り込んでいる。

< 製造業PMI >



< 非製造業PMI >



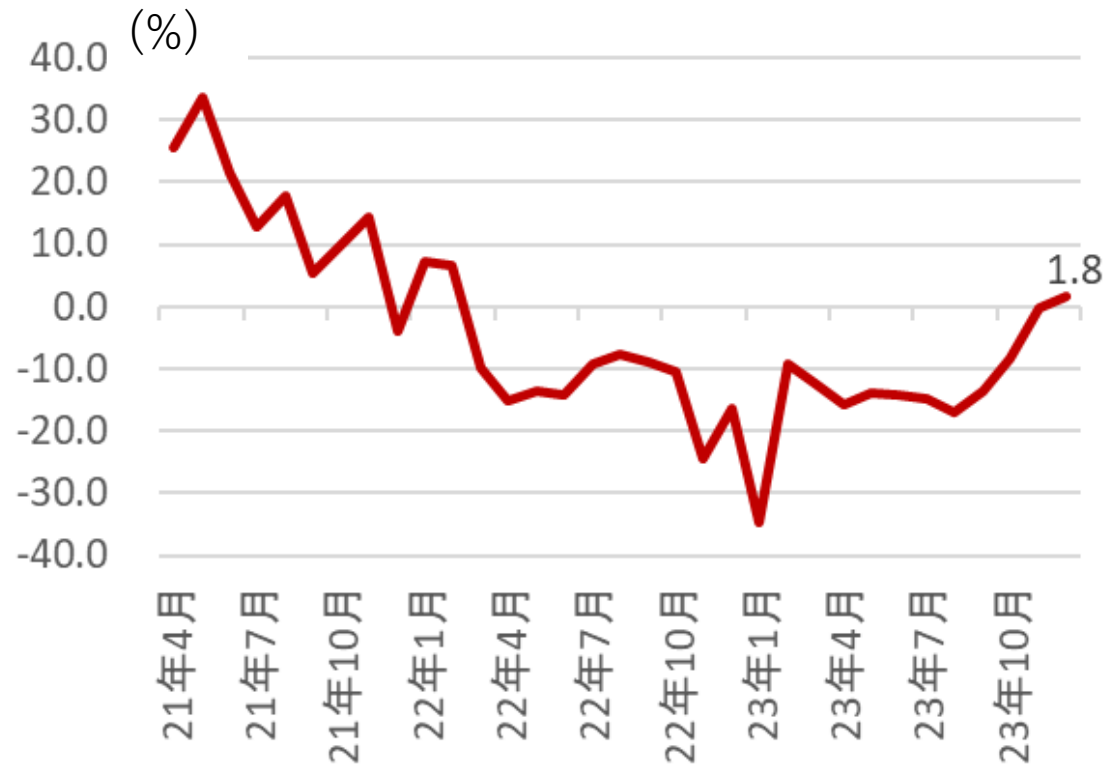
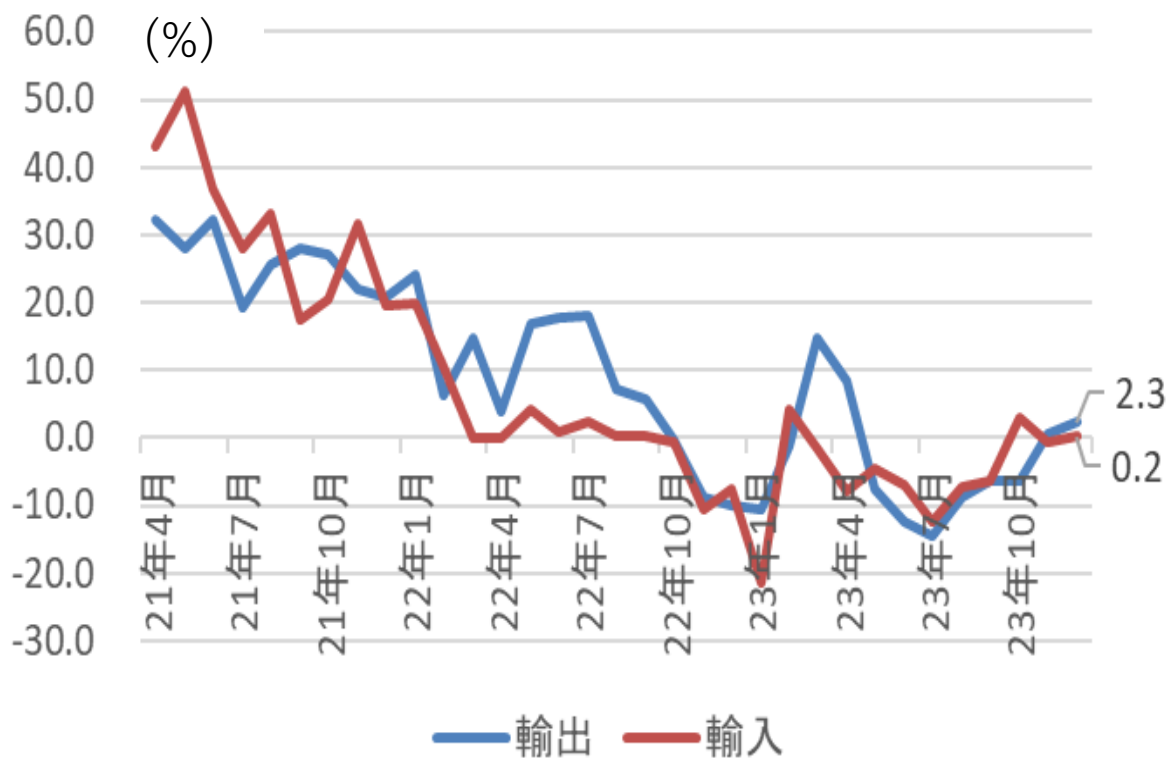
(出所) CEIC

(注) 直近は2023年12月

輸出は前年割れから昨年末に前年をやや上回るレベルに改善

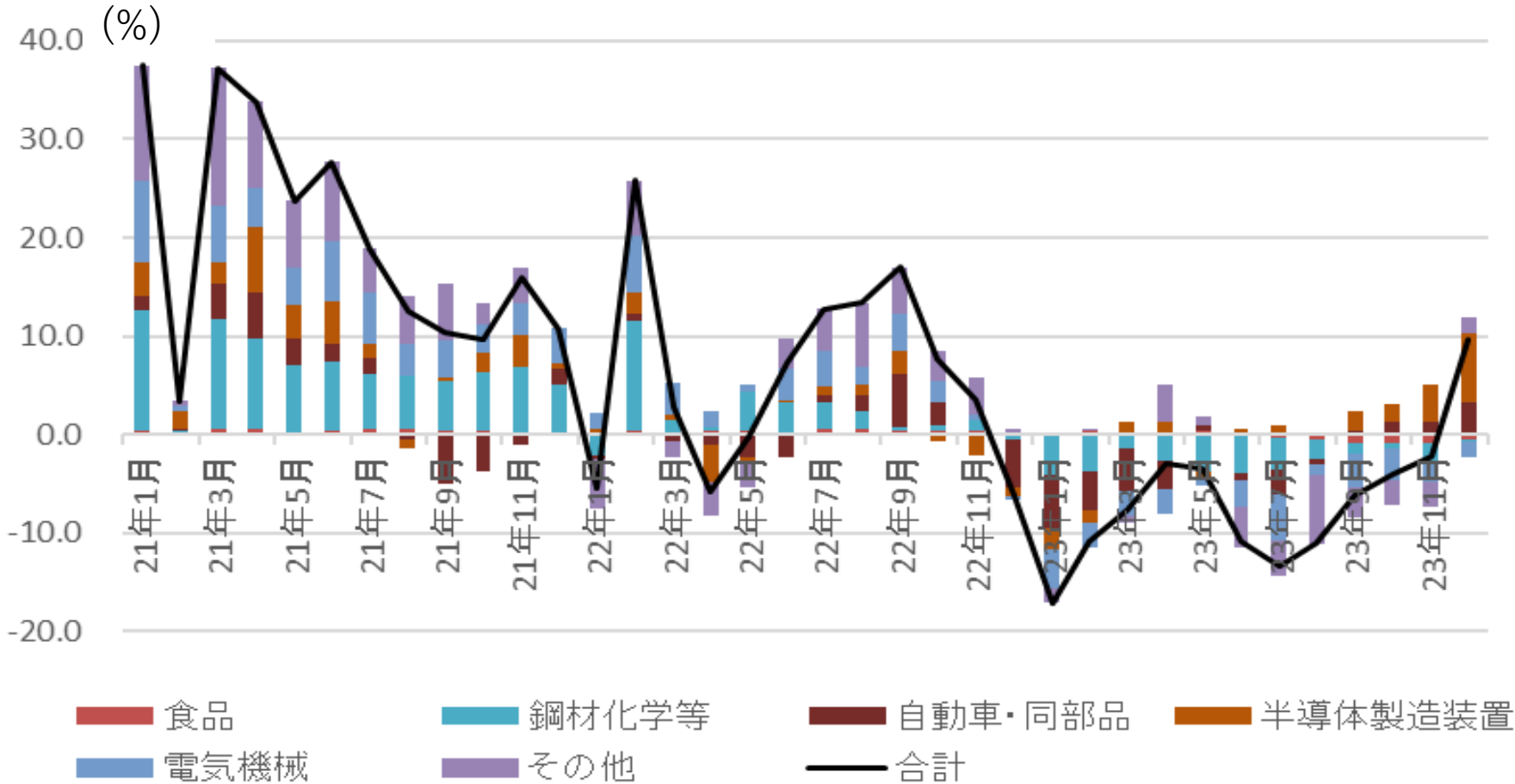
< 輸出入（ドル建）前年比 >

< 日本からの輸入（ドル建）前年比 >



不振を極めていた日本の対中輸出は12月に前年比増に転じた

<日本の対中輸出前年比>



(出所) CEIC、日本財務省

(注) 直近は2023年12月

品目別輸出：食品が減少する一方、半導体製造装置が急増、自動車が前年比では持ち直し

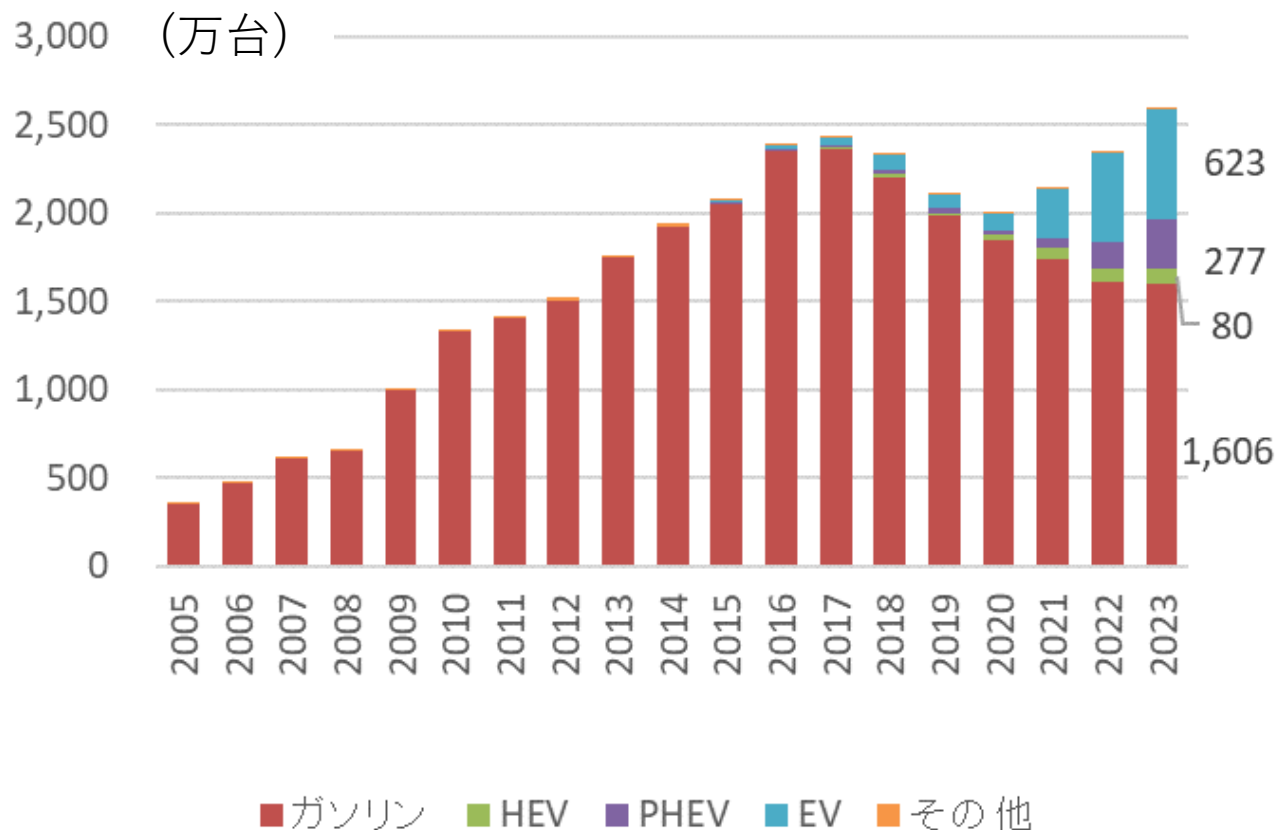
< 日本の中輸出前年比と品目別寄与度 >

	対中輸出 前年比	前年比寄与度						(%)
		食品	鋼材化学等	自動車	半導体 製造装置	電気機械	その他	
22年12月	-6.2	0.2	-0.6	-4.8	-0.8	-0.5	0.3	
23年1月	-17.1	0.0	-4.1	-5.4	-2.2	-3.9	-1.5	
23年2月	-10.9	0.3	-3.7	-4.0	-1.2	-2.6	0.3	
23年3月	-7.7	0.2	-1.5	-4.2	1.1	-2.5	-0.8	
23年4月	-2.9	0.1	-2.7	-2.8	1.1	-2.5	3.9	
23年5月	-3.4	0.3	-3.8	0.7	-0.7	-0.7	0.8	
23年6月	-10.9	0.1	-3.9	-0.8	0.5	-2.6	-4.2	
23年7月	-13.4	-0.3	-3.3	-2.5	0.9	-4.7	-3.5	
23年8月	-11.0	-0.6	-1.9	-0.5	0.1	-1.1	-7.0	
23年9月	-6.2	-0.8	-1.1	0.4	1.9	-3.5	-3.1	
23年10月	-4.0	-0.8	-0.7	1.2	1.9	-3.1	-2.5	
23年11月	-2.2	-0.8	-1.9	1.2	3.9	-2.1	-2.5	
23年12月	9.6	-0.6	-0.1	3.3	6.9	-1.6	1.7	

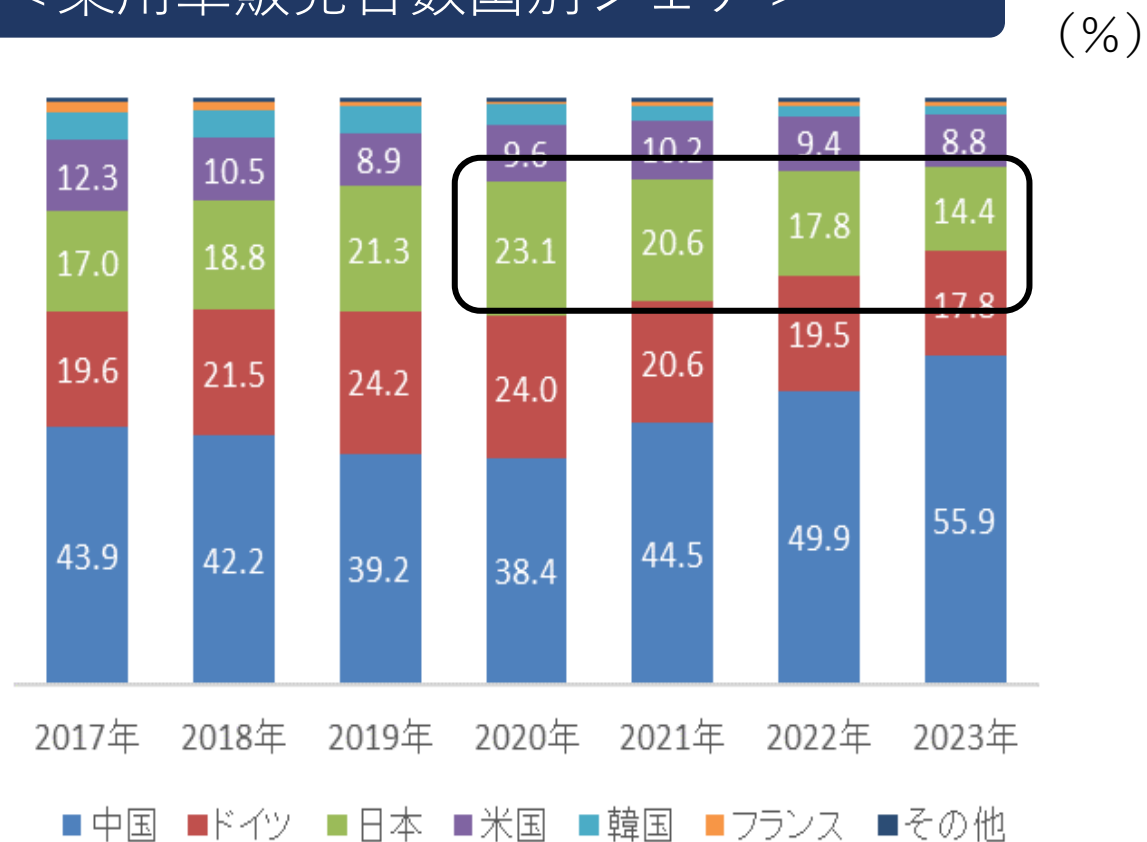
(出所) CEIC、財務省

自動車産業における新エネ車シフトと日系自動車シェアの低下

< 駆動別国内製造乗用車販売台数 >



< 乗用車販売台数国別シェア >

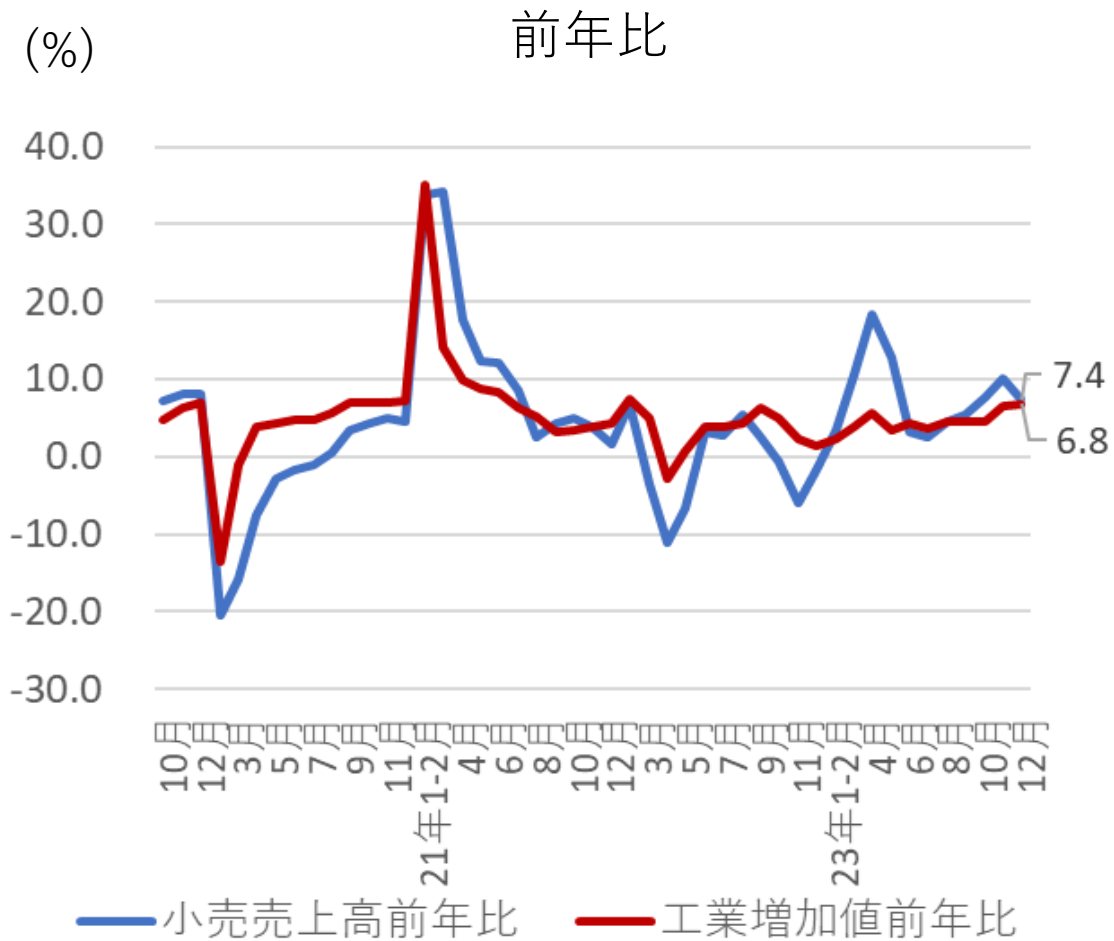


(出所) CEIC、中国自動車工業協会を基に作成

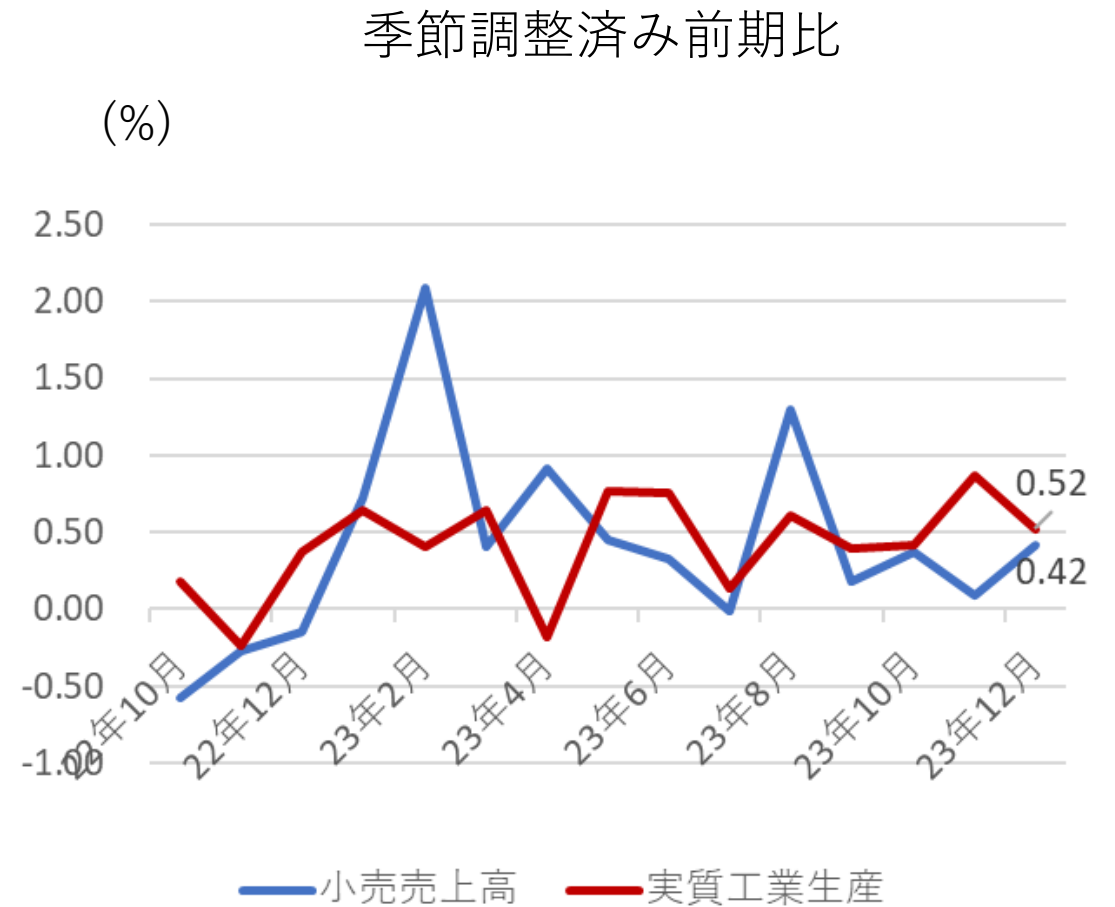
(注) 直近は2023年

民間消費は引き続き弱め

<小売売上高と実質工業生産>



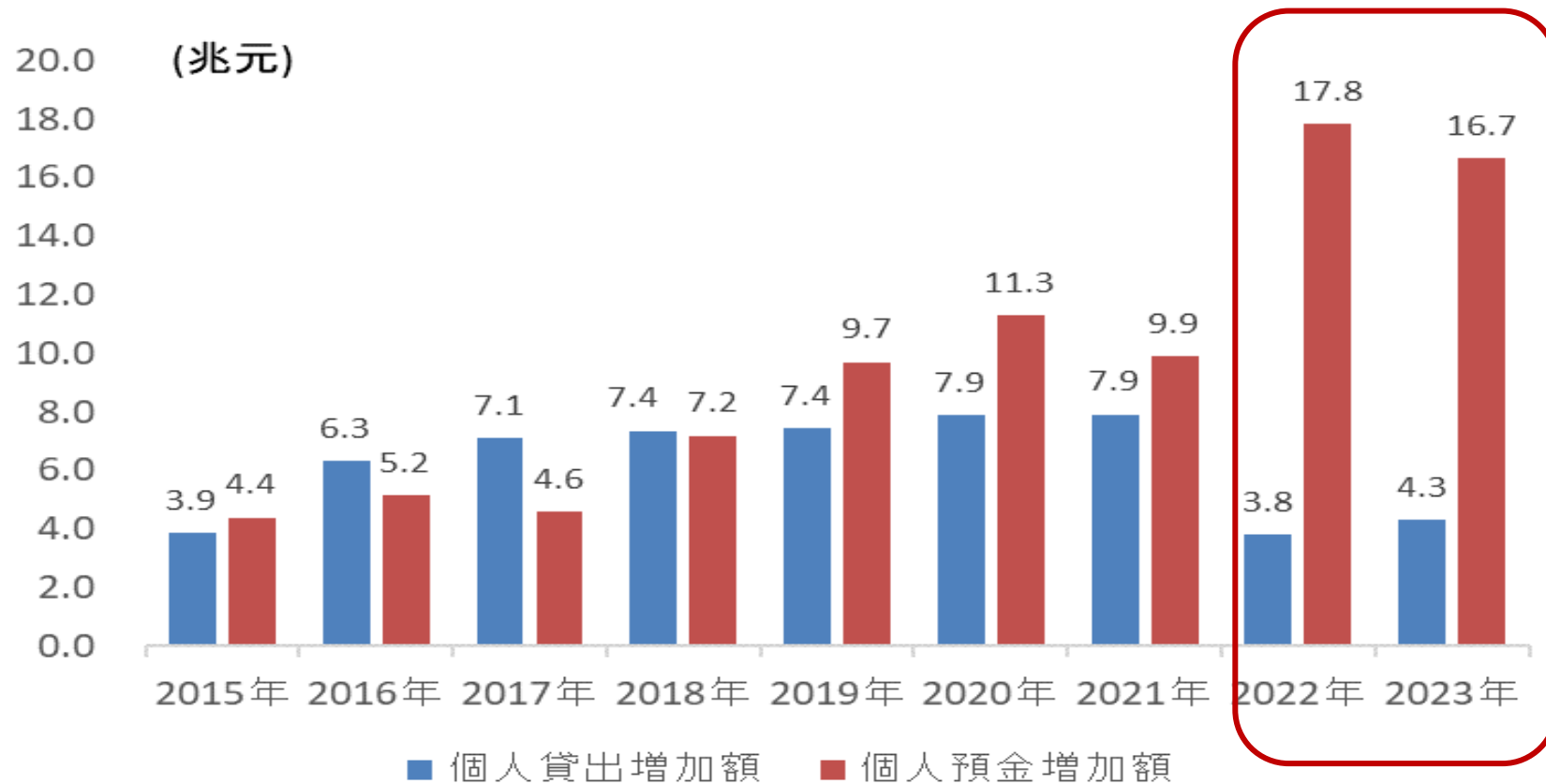
(出所) CEIC、国家統計局



(注) 直近は2023年12月

個人預金の増加ペースはゼロコロナ政策が廃止された2023年も急ピッチ

<個人貸出・預金年間増加額>

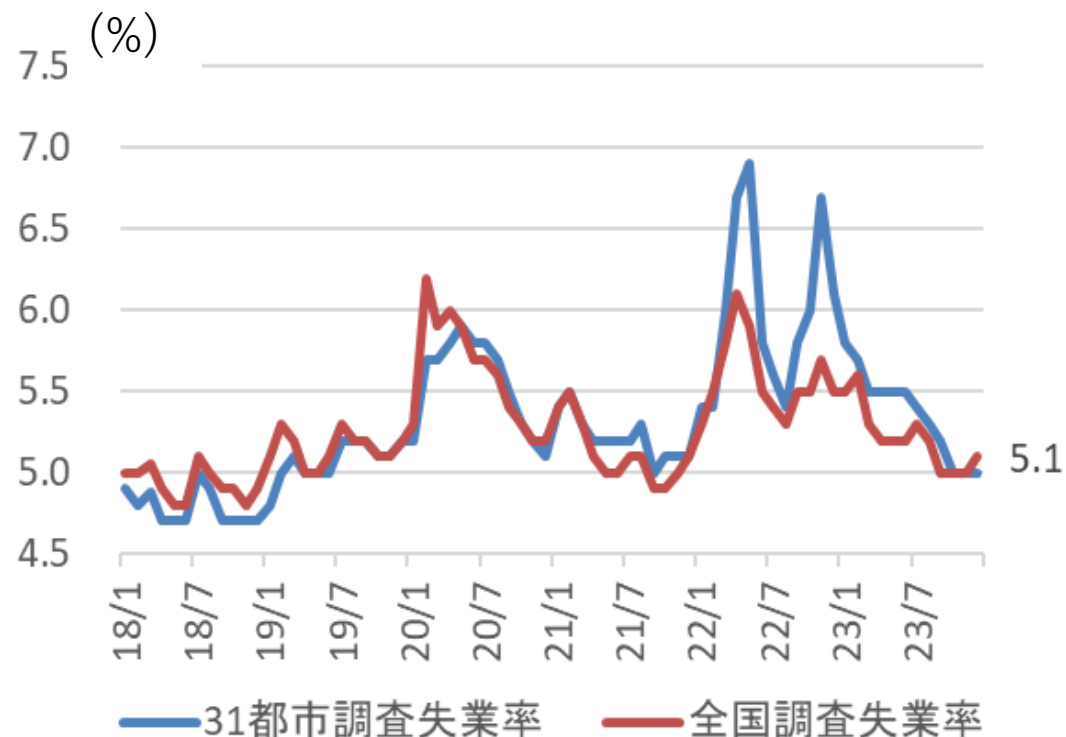


(出所) CEIC、中国人民銀行

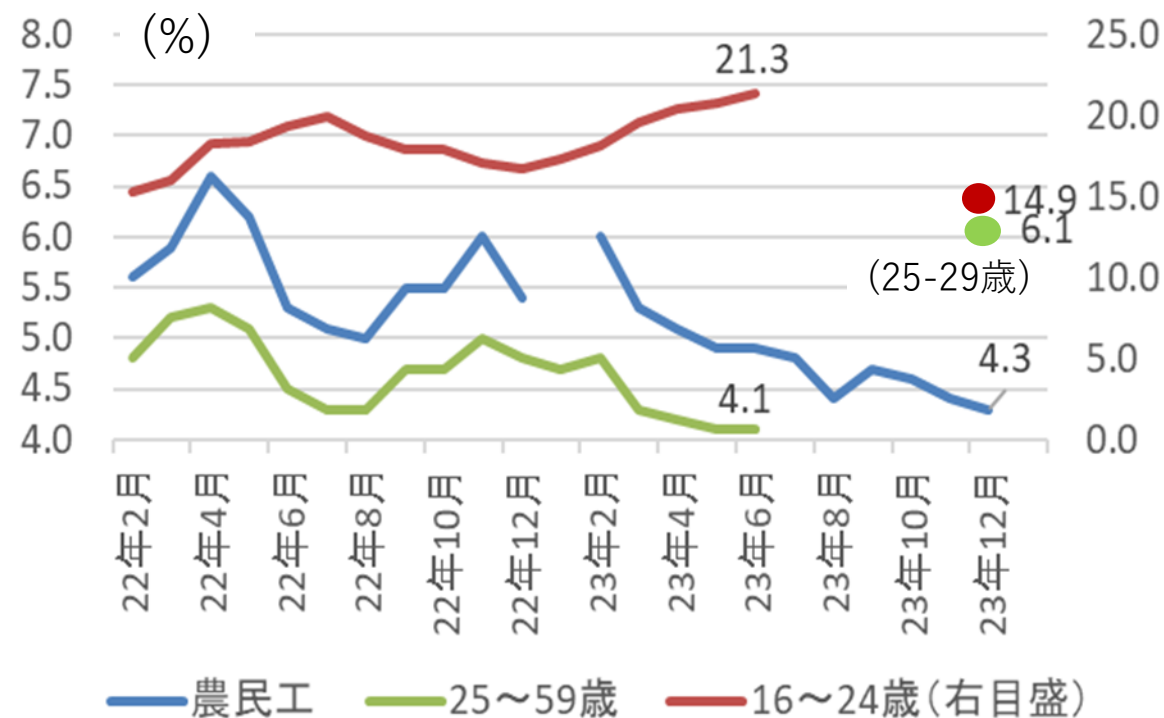
(注) 直近は2023年

全体としての失業率は5.1%。2023年12月分から政府は、
 在校生を含めないかたちの年齢別失業率を発表

< 調査失業率 >



< カテゴリ別調査失業率 >

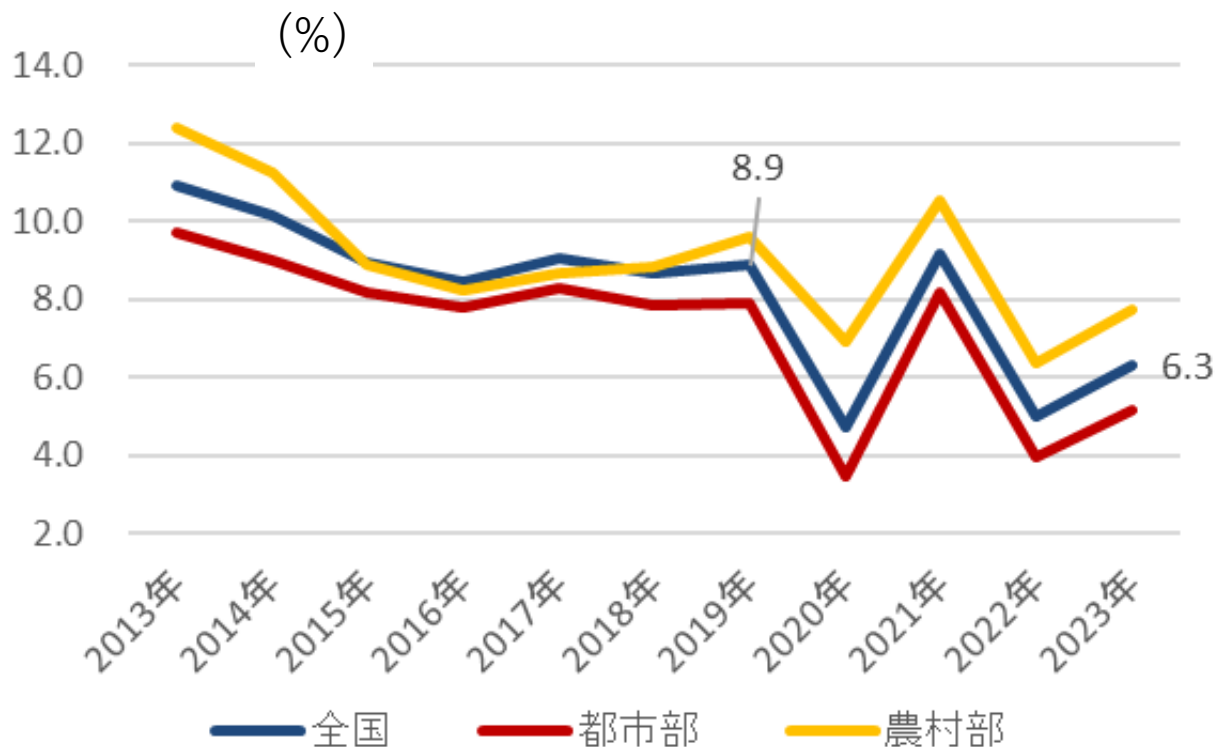


(注) 直近は2023年12月

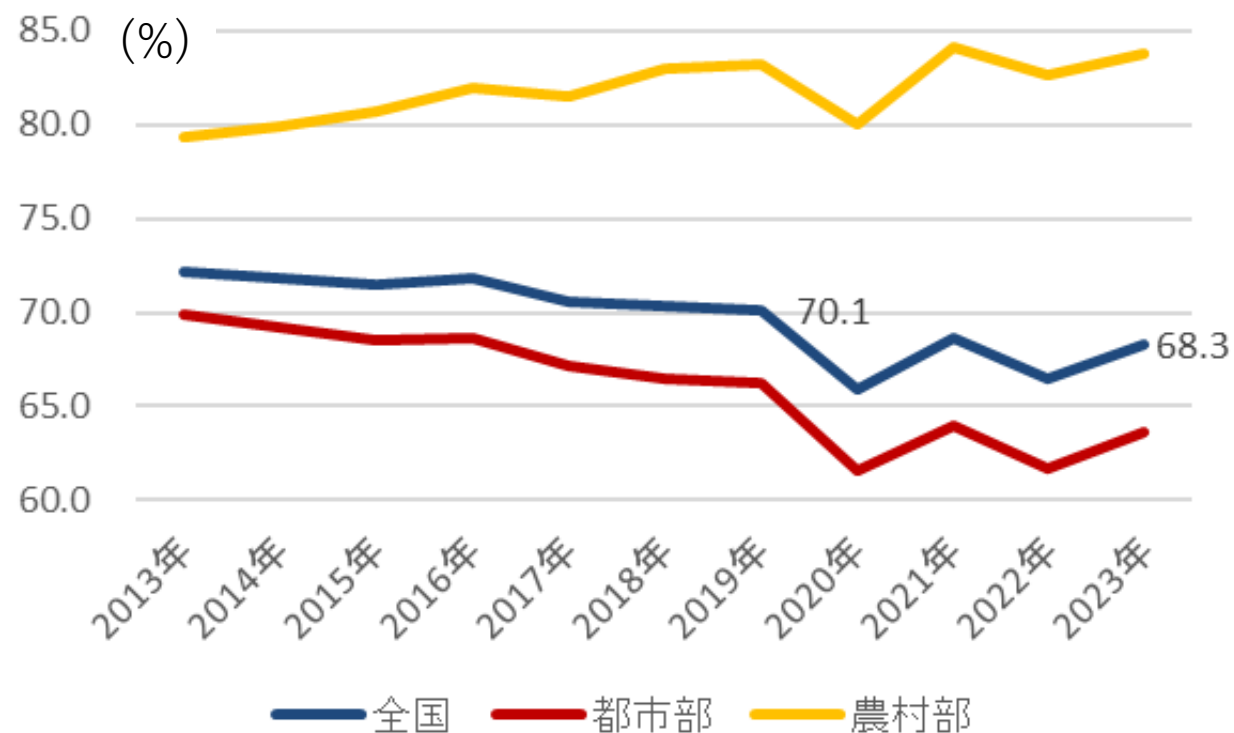
(出所) CEIC、国家統計局

消費性向も可処分所得の伸びも、コロナ前を下回る

<家計調査：可処分所得前年比>



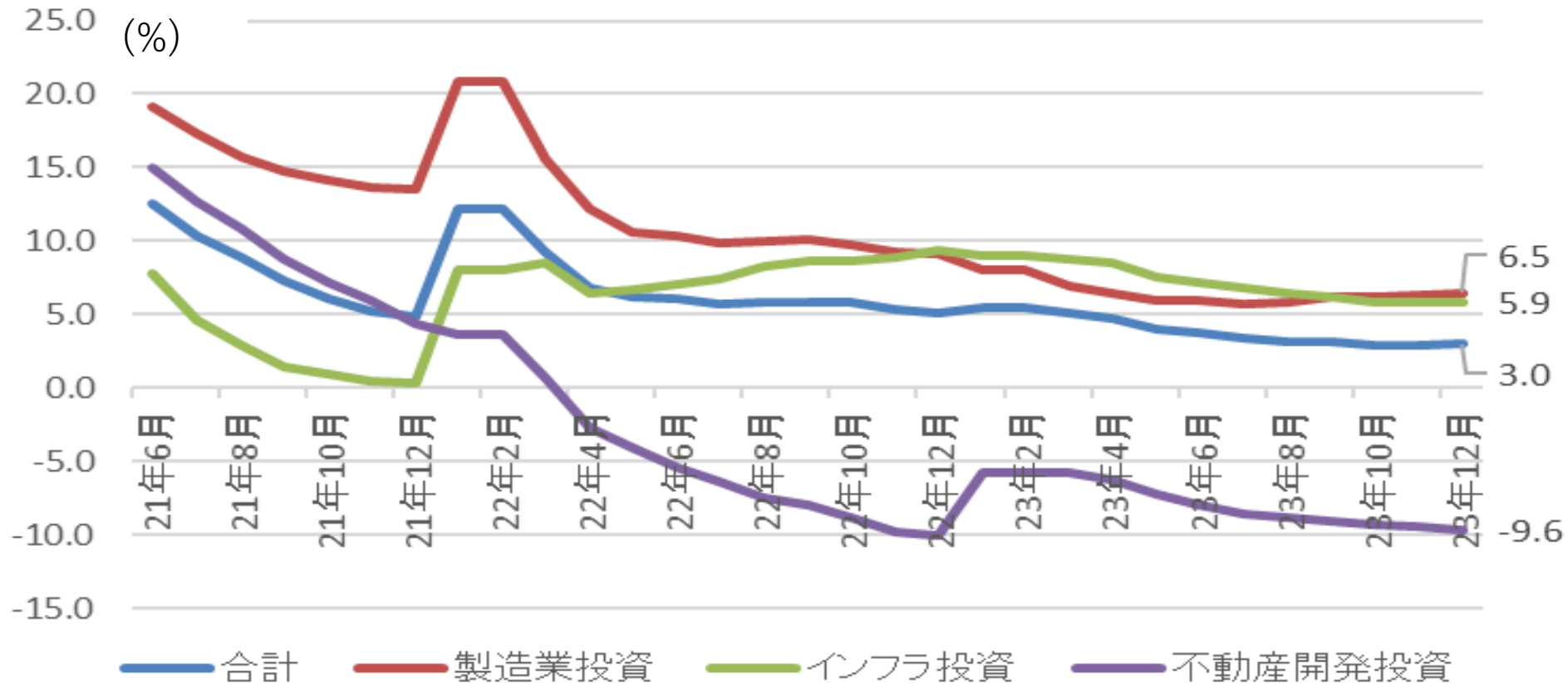
<家計調査：消費性向>



(出所) CEIC、国家統計局

固定資産投資は、不動産はマイナス幅拡大、一方製造業、インフラは幾分持ち直し

<固定資産投資（業種別）年初来累計前年比>

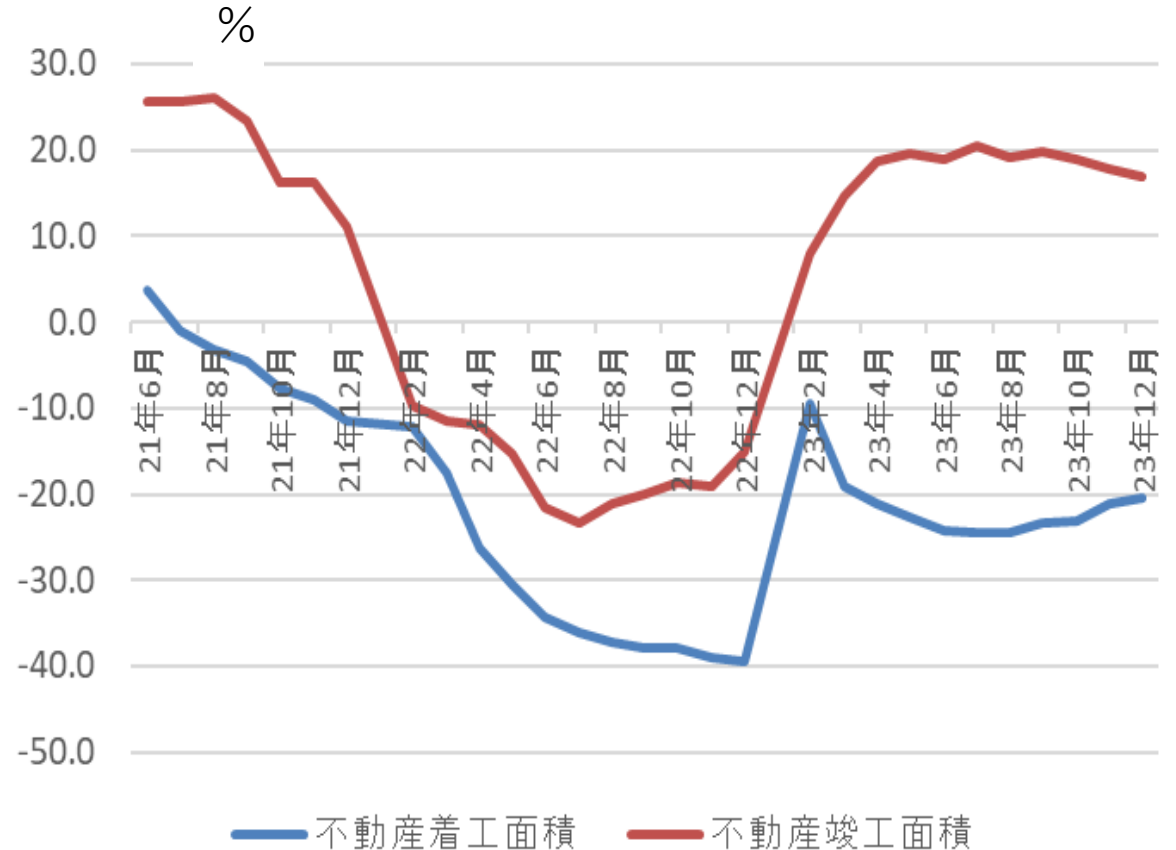
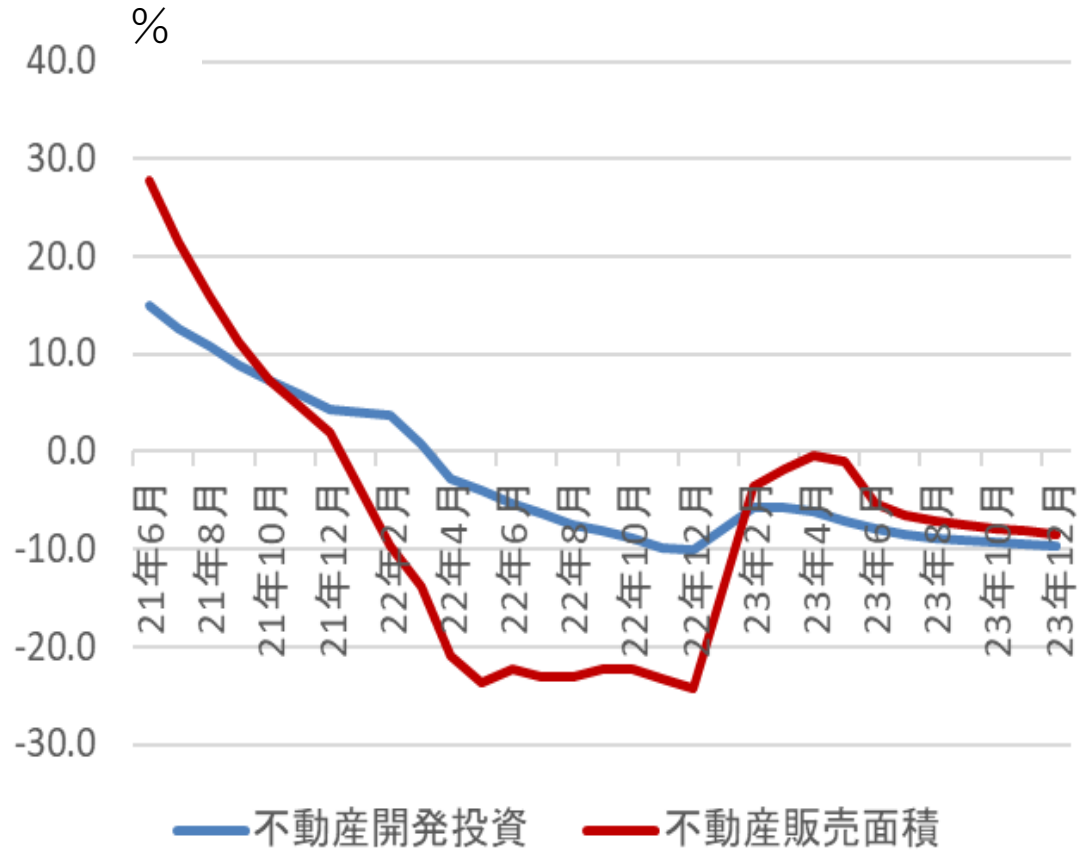


(注) 直近は2023年12月

(出所) CEIC、国家統計局

不動産販売・投資・着工は引き続き大きく落ち込み続けている

< 不動産開発投資・販売面積・着工面積・竣工面積年初来累計前年比 >

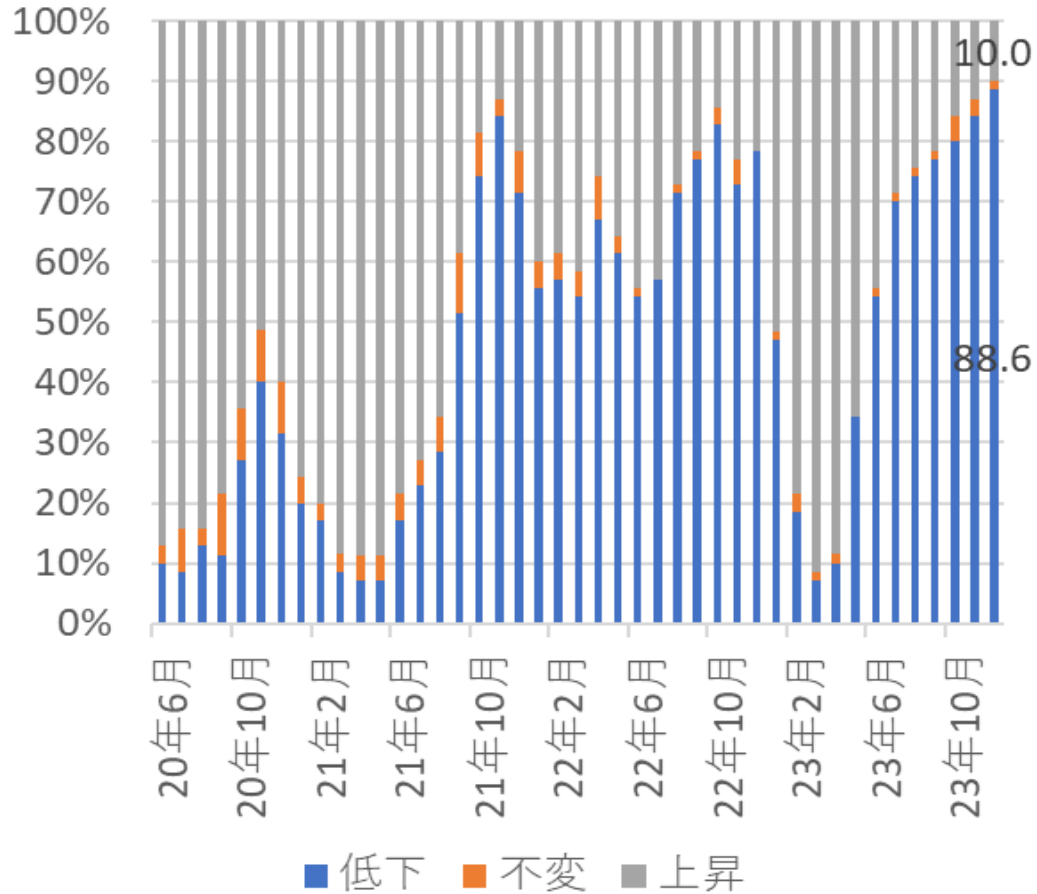


(出所) 国家統計局

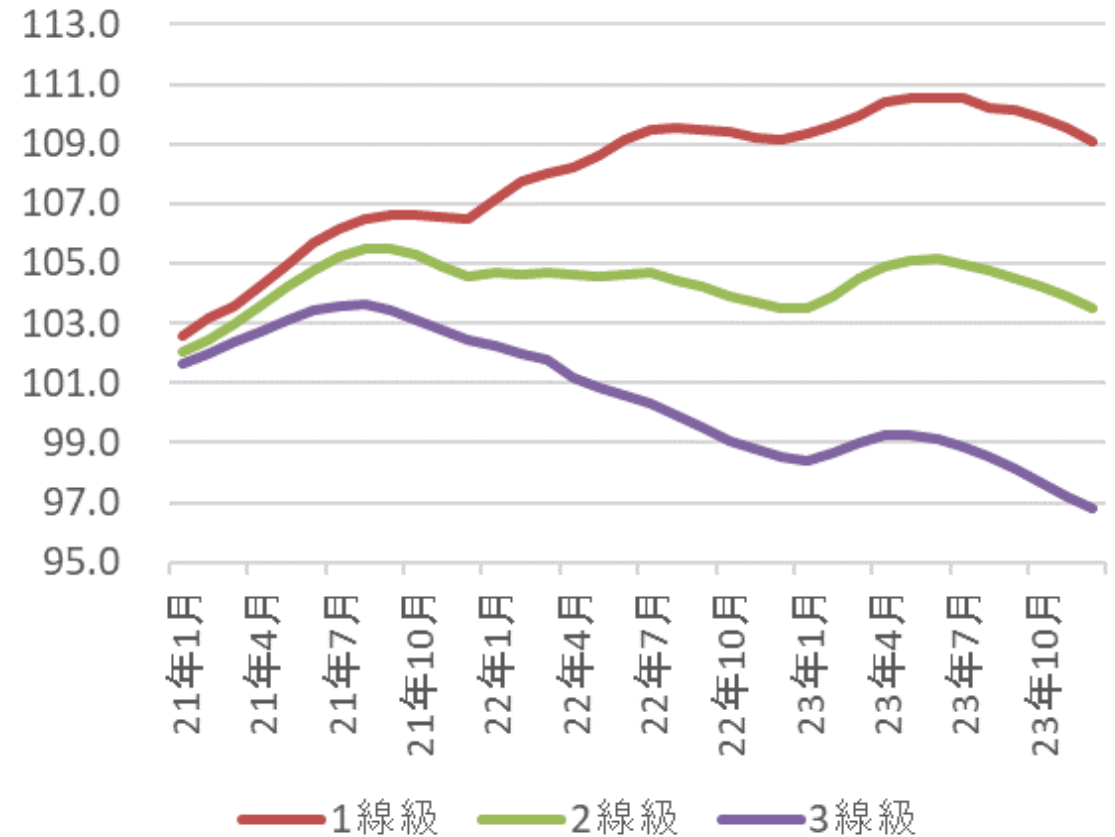
(注) 直近は2023年12月

不動産販売価格は昨年後半以降下落がより鮮明になっている

< 70都市新築住宅価格 >



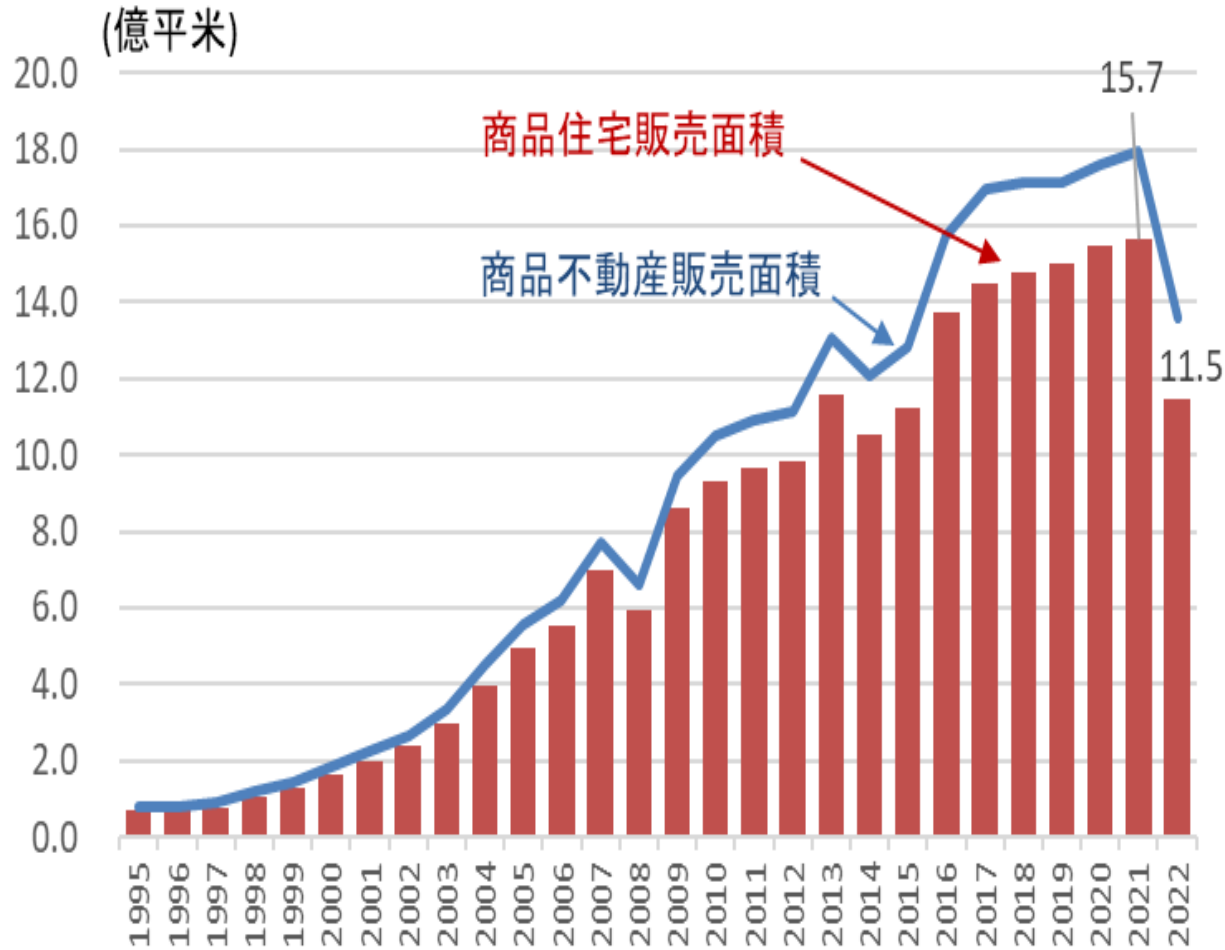
< 70都市新築住宅価格(2020=100) >



(注) 直近は2023年12月

住宅需要は既にピークアウトしており、焦点は いかにソフトランディングさせるか

< 商品住宅販売面積推移 >



(出所) 国家統計局

< 中国の住宅面積需要の長期予測 >

	新築住宅 需要合計	新規購 入需要	住替え 需要	更新 需要
2021年～ 2030年	11.0	4.7	7.0	0.6
2031年～ 2040年	8.5	2.4	5.6	1.0
2041年～ 2050年	4.8	0.0	3.7	1.7

億平米

(注) 3つの需要項目の合計と新築住宅需要合計は一致しないが、背景は不明。

(出所) 光大証券 (2023) 「从人口视角看未来20年房地产需求演变」2023年4月7日より筆者作成 16

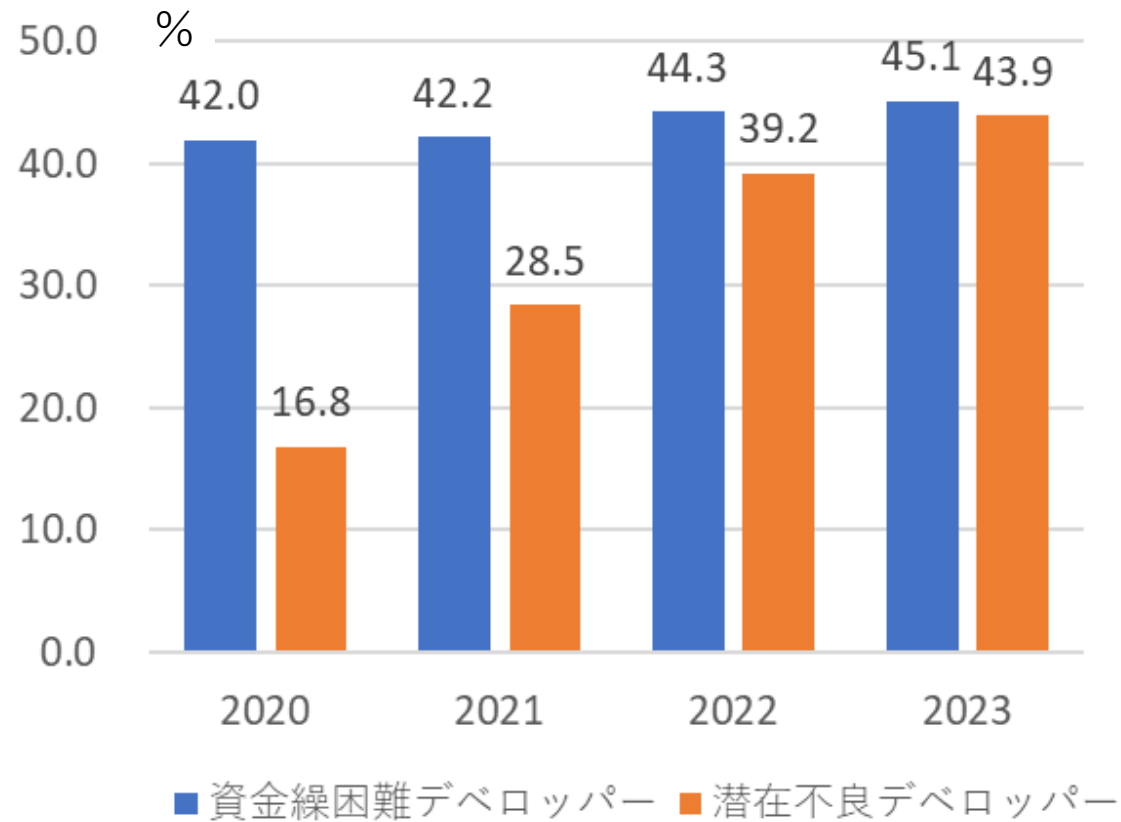
需要サイドの喚起策は徐々に打ってきているが効果目はあまりない

< 2023年8月以降の主要な不動産需要喚起策 >

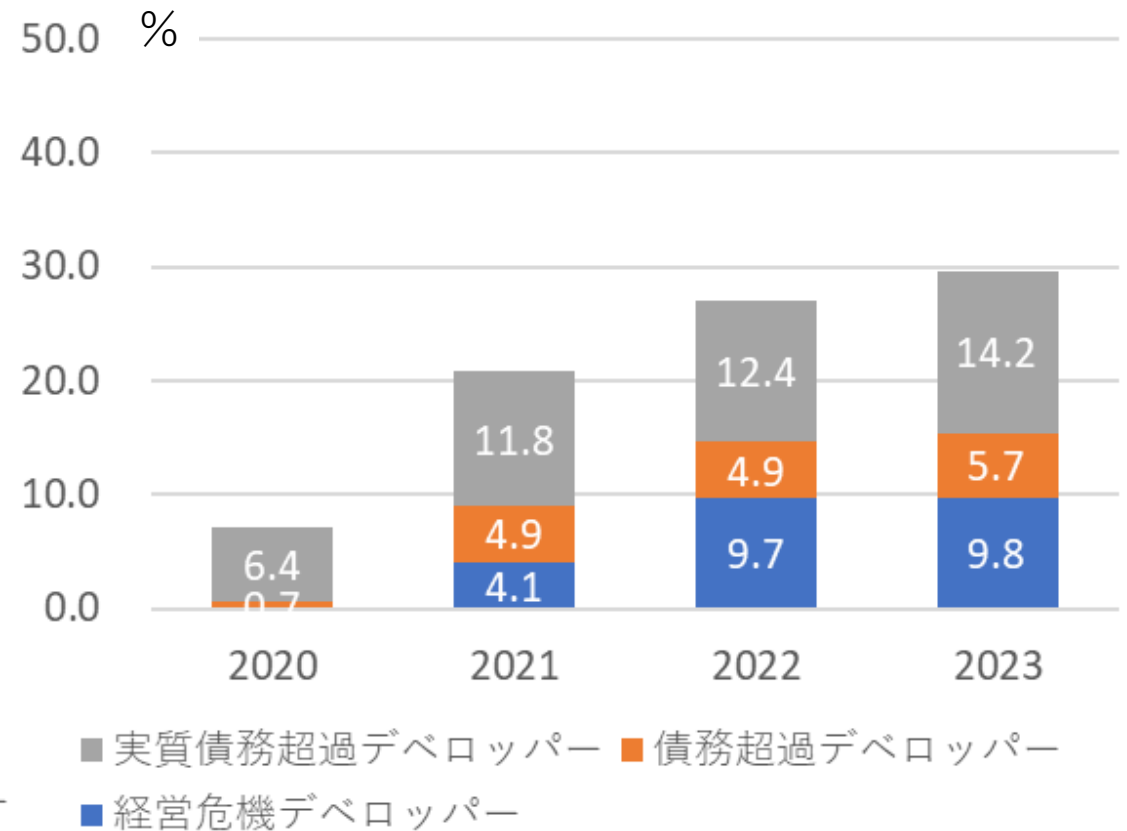
- 住み替え時の住宅ローンに1軒目の住宅ローン規制を適用（これまでは2軒目の住宅ローン規制を適用）。
- 1軒目・2軒目の住宅ローンの最低頭金を全国一律20%・30%とする（これまでは、1軒目は都市によって20~30%、2軒目は30~80%）。
- 2軒目の住宅ローン金利は、5年物LPR金利+0.2%以上（これまでは5年物LPR金利+0.6%以上）。
- 既存の1軒目の住宅ローン金利に対して、ローン実行時の最低金利（5年物LPR+最低のスプレッド）まで金利を引下げてよい。
- 9月までに全国11都市（瀋陽、南京、大連、蘭州、青島、済南、復習、鄭州、合肥、無錫、武漢）で住宅購入制限を全面撤廃。一線級の広州でも購入制限を緩和。
- 12月、北京、上海が1軒目の住宅ローン最低頭金を35~40%から30%に引き下げ。

IMFは財務諸表をもとにデベロッパーの3割近くが債務超過との試算を発表

< Debt at Risk不動産デベ比率 >



< 債務超過不動産デベ比率 >

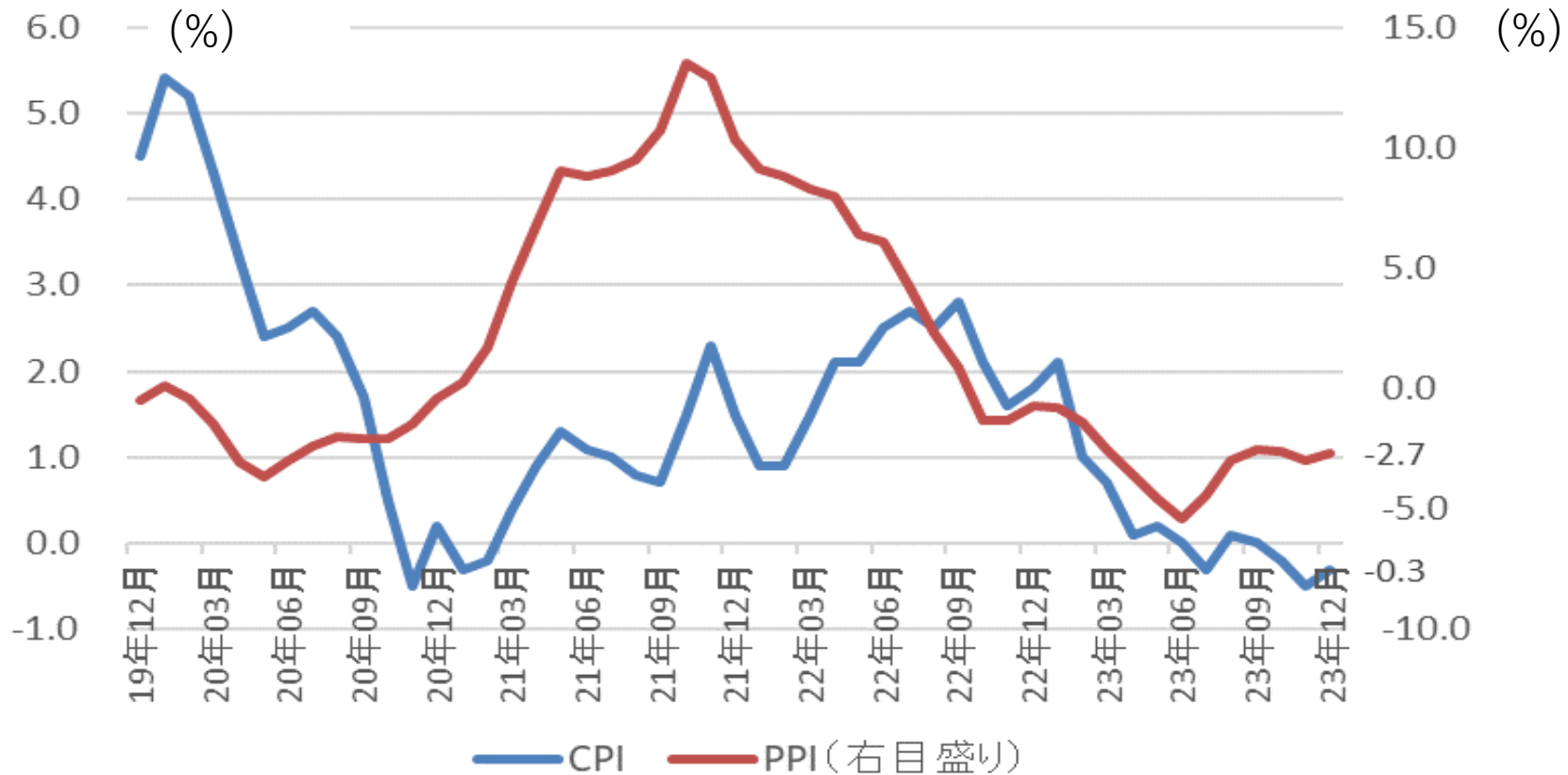


(出所) IMF GFSR 2023年10月

(注) いずれも資産比率

コロナ以降の供給重視の政策に加え、最終需要の弱さを背景に物価が弱い状況が続く

<CPI、PPI前年比の推移>



(出所) CEIC、国家統計局

(注) 直近は2023年12月

本日本話しすること

- 景気動向
- 政策動向と2024年の景気展望
- 米中デリスキングの実相
- 中長期展望：Peak China論の現実性

第4 四半期異例の1兆元の特別国債発行決定

- 10月24日閉幕した全人代予算委員会は、1兆元の特別国債の発行を認めた。
 - 財政赤字／GDP比率：当初予算3%→3.8%
- 1兆の国債増発はすべて地方に充当され、全て中央の財政赤字とされ、元本返済と利払いは中央が負担。
- 増発国債は2023年に5千億元を使用し、残り5千億元は2024年に繰り越して使用することを初歩的に検討。
- 今年災害が多発したことを踏まえ、災害後の復旧・復興を支援し、防災・減災・救援能力を高めるプロジェクトの建設を支援する目的。

第4 四半期異例の1兆元の特別国債発行決定(続き)

- 特別国債は、期中でも発行可能な用途を特定した国債。過去1998年、2007年、2020年の3度発行。1998年、2007年は、国有商業銀行への資本注入のため、2020年はコロナ危機に対応のため。
- 過去に期中で財政赤字幅を拡大したのは、1998年、1999年、2000年しかなく、いずれも8月に決定。今回は残り2か月となったこの時期に赤字拡大を決めたのは異例。
- 10月19日、朱光耀元財政部副部長は、「2024年のGDP目標を5%に設定すべきだ」と発言。10月下旬、盛松成元中国人民銀行調査統計司長も、メディアの取材に対し「来年も5%程度の成長はまだ可能だ」と発言。政府は、来年の成長率も今年と同じ5%程度の成長を目指す可能性。

中央経済工作会議のポイント（全般）

- 有効需要が不足し、一部の業界の生産能力が過剰で、社会の期待がやや弱く、リスクと隠れた問題が依然として多く、国内の大循環には閉塞点が存在し、外部環境の複雑さ、厳しさ、不確実性が高まっている
- 総合的に見れば、我が国の発展が直面している有利な条件は不利な要素よりも強く、経済が回復して好調に推移し、長期的に好調に推移するという基本的な趨勢は変わっておらず、自信と底力を強化しなければならない。
- 来年は安定の中で前進を求め、前進で安定を促し、先に立ち、後に打ち破ることを堅持し、期待の安定、成長の安定、雇用の安定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、効率の向上の面で積極的に進取し、安定の中で好転する基礎を不断に固めなければならない。
- マクロ政策の反循環的・周期横断的な調節を強化し、引き続き積極的な財政政策と穏健な金融政策を実施し、政策手段の革新と協調・協力を強化する必要がある。

中央経済工作会議のポイント（財政・金融政策）

- 積極的な財政政策は適度に力を入れ、質と効率を高めなければならない。財政政策の余地をうまく使い、資金効果と政策効果を高めなければならない。財政支出構造を最適化し、国家の重大戦略任務の財政力保障を強化する。地方政府の特別債券を資本金として使用する範囲を合理的に拡大する。構造的な減税・費用削減政策をしっかりと実行し、科学技術革新と製造業の発展を重点的に支援する。移転支払資金の監督管理を厳格化し、財政・経済規律を厳格化する。財政の持続可能性を強化し、基層の「三保」の最低ラインをしっかりと守る。一般的な支出を厳しく抑制する。党・政府機関は厳しい生活に慣れなければならない。
- 穏健な金融政策は柔軟で適度、正確かつ効果的でなければならない。流動性を合理的に潤沢に保ち、社会融資規模、通貨供給量を経済成長とインフレ率の所期目標と一致させる。金融政策手段の総量と構造の二重の機能をうまく発揮させ、ストックを活性化させ、効能を向上させ、金融機関が科学技術革新・グリーンモデル転換・小規模・零細・デジタル経済などの面への支援を強化するよう誘導する。社会総合融資コストの安定した中での引き下げを促進する。人民元相場の合理的で均衡のとれた水準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める必要がある。…経済宣伝と世論誘導を強化し、中国経済の光明論を唱える。

中央経済工作会議のポイント(金融リスクへの対応)

- 重点分野のリスクを持続的かつ効果的に防止・解消する。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消し、違法な金融活動を厳しく取り締まり、システミックリスクを発生させないという最低ラインを断固として守らなければならない。
- 不動産リスクを積極的かつ穏当に解消し、平等に異なる所有制不動産企業の合理的な融資ニーズを満たし、不動産市場の安定した健全な発展を促進する。保障性住宅の建設、「平時・緊急時両用」公共インフラの建設、「都市の中の村」の改造などの「三大プロジェクト」の推進を加速する。関連の基礎的制度を整備し、不動産発展の新モデルの構築を加速する。
- 地方の債務リスクの解消と安定した発展を統一的に計画し、経済大省は真に大きな柱を担い、全国経済の安定のためにより大きな貢献をしなければならない。

最近の政策動向

2023年10月 1兆元の特別国債発行決定

2023年10月～財政難の地方政府に対し約1.4兆元の特別地方借換債（融資平台債務を公式な地方債で借り換える地方債）発行を許可

2023年12月 中国人民銀行が政策性銀行に対して3500億元のPSLを実施

（注）PSLとは、公的住宅等の政府プロジェクトへの融資を担当する政策性銀行への人民銀行の長期資金貸出

2024年1月 政府が再び1兆元の特別国債発行を検討との報道（Bloomberg）
中国人民銀行が預金準備率の0.5%引き下げを発表

各機関の2024年の成長見通しは4～5%に分布

<各機関の2024年の中国経済成長率見通し>

大和総研 12月	5.0	(%)
国際通貨基金 (IMF) 11月	4.6	
日経中国エコノミスト調査 12月	4.6	
世界銀行 12月	4.5	
Oxford Economics 12月	4.4	
Conference Board 12月	4.1	

(出所) 各種公表情報

来年の成長見通しに対する下方リスク

- 不動産の状況がさらに悪化しても政府が抜本策を打たず、消費や投資が抑圧されるケース。
 - ⇒最悪の場合は、大手デベロッパーの連鎖破綻から金融システム危機へ繋がるケース。
- 政府の対応が不十分で、地方財政のひっ迫から、インフラ投資の減速が止まらないケース。
- 経済再開後の消費のペントアップ需要一巡から、消費が予想以上に弱くなるケース。
- (2025年以降) 米国トランプ政権の誕生による貿易摩擦の再激化

本日本話しすること

- 景気動向
- 政策動向と2024年の景気展望
- 米中デリスキングの実相
- 中長期展望：Peak China論の現実性

デリスキングと“ Small yard, high fence”

G7首脳会談コミュニケ 2023年5月

「我々は、デカップリング又は内向き志向にはならない。同時に、我々は、経済的強靱性にはデリスキング及び多様化が必要であることを認識する」

バイデン政権サリバン安全保障担当補佐官 2023年4月

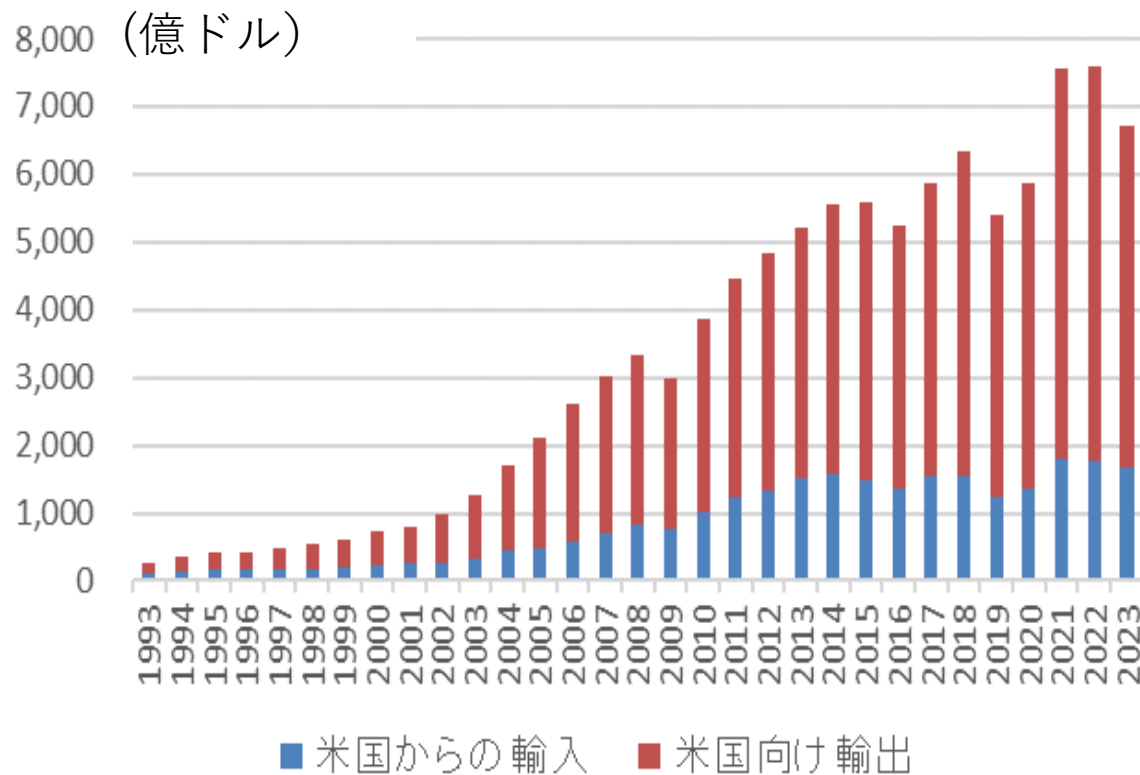
「我々は『小さな庭と高いフェンス (small yard and high fence)』で基盤技術を守っている。また我々は国家安全保障に関連する重要な分野における外国からの投資の審査も強化している。そして、国家安全保障の中核をなす機微技術の対外投資への取り組みも進めている。」

2023年の中国の対米輸出は前年割れ。米国の輸入先ランキングでは中国は首位から2位に低下

< 中国からみた米中貿易額の推移 >

< 米国の輸入：主要輸入国別 >

(億ドル)

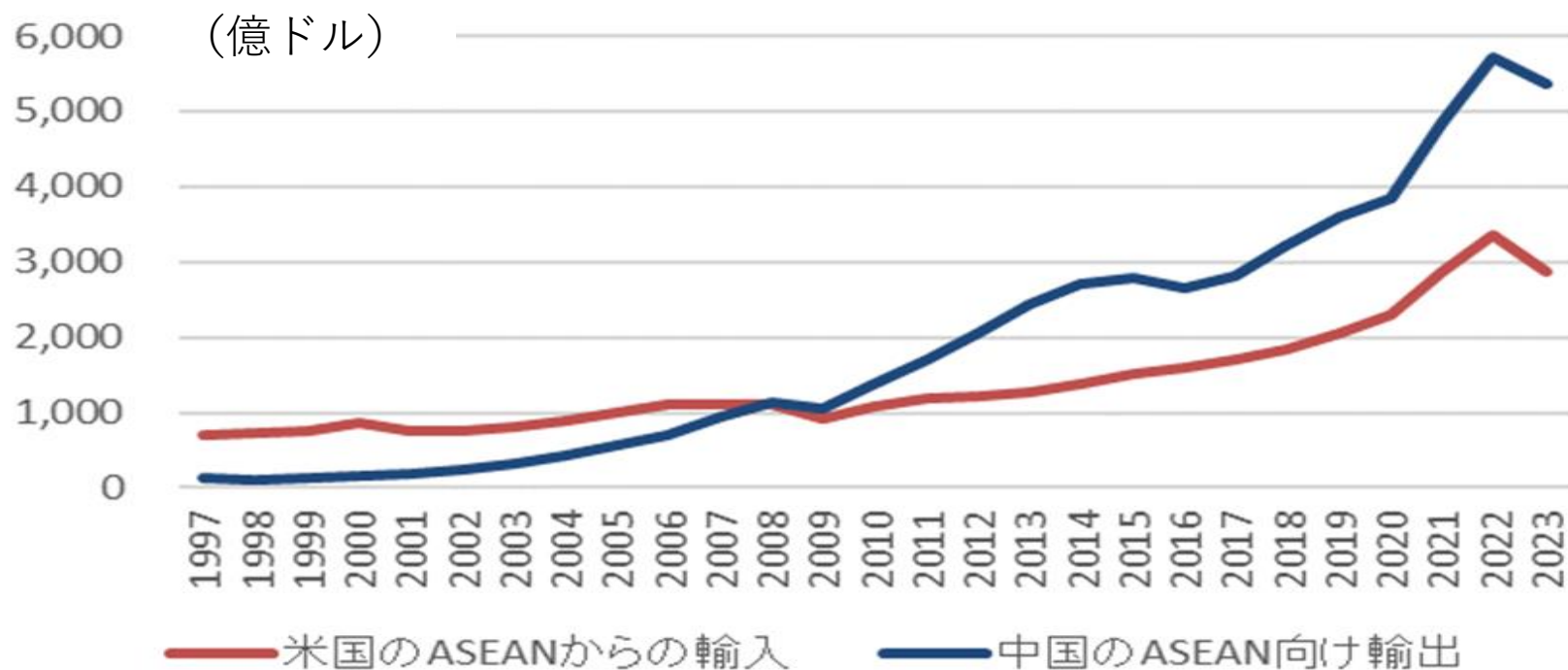


順位	2019年			2023年1-11月		
	国名	輸入額	シェア	国名	輸入額	シェア
1	中国	452	18%	メキシコ	439	16%
2	メキシコ	358	14%	中国	393	14%
3	カナダ	320	13%	カナダ	388	14%
4	日本	144	6%	ドイツ	146	5%
5	ドイツ	128	5%	日本	136	5%
6	韓国	78	3%	韓国	106	4%
7	ベトナム	67	3%	ベトナム	105	4%
8	英国	63	3%	台湾	81	3%
9	アイルランド	62	3%	インド	77	3%
10	インド	58	2%	アイルランド	75	3%

(出所) CEIC、中国海関総署、米国Census Bureau

中国のASEAN向け輸出と米国のASEANからの輸入の平行な増加（ただし2023年は電気機械を中心に減少）

< 中国のASEAN向け輸出・米国のASEANからの輸入 >



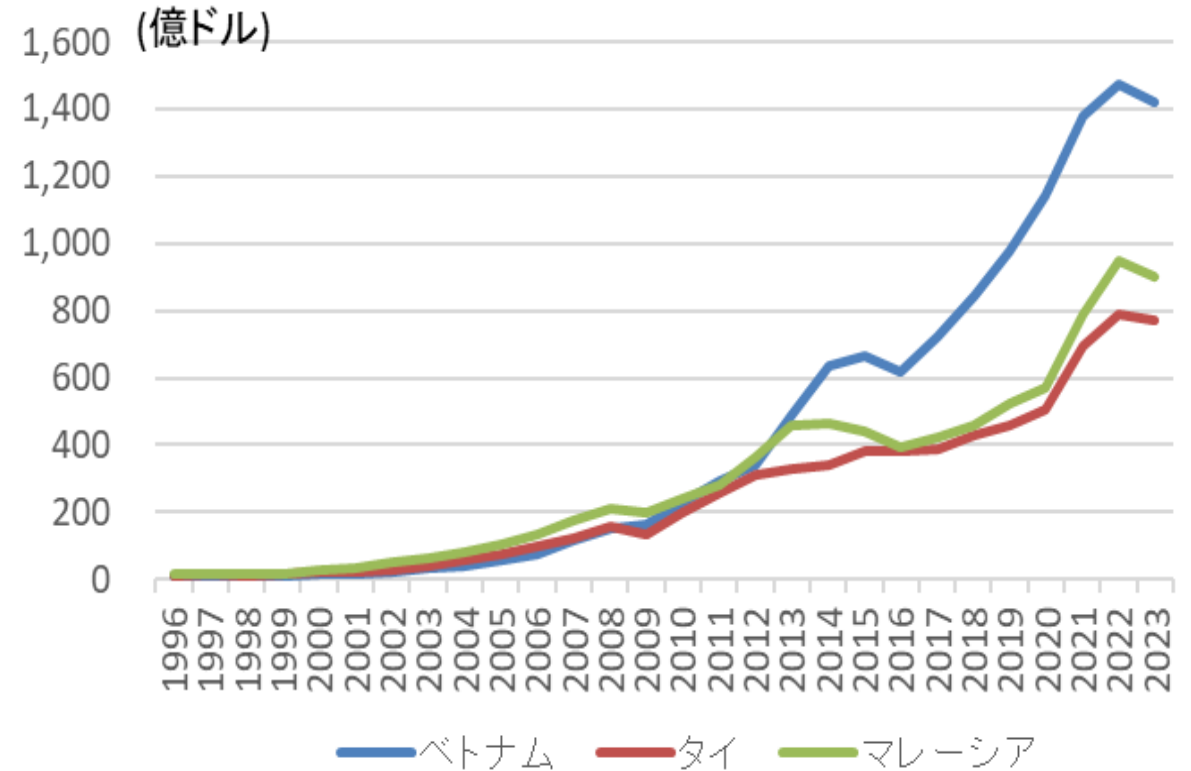
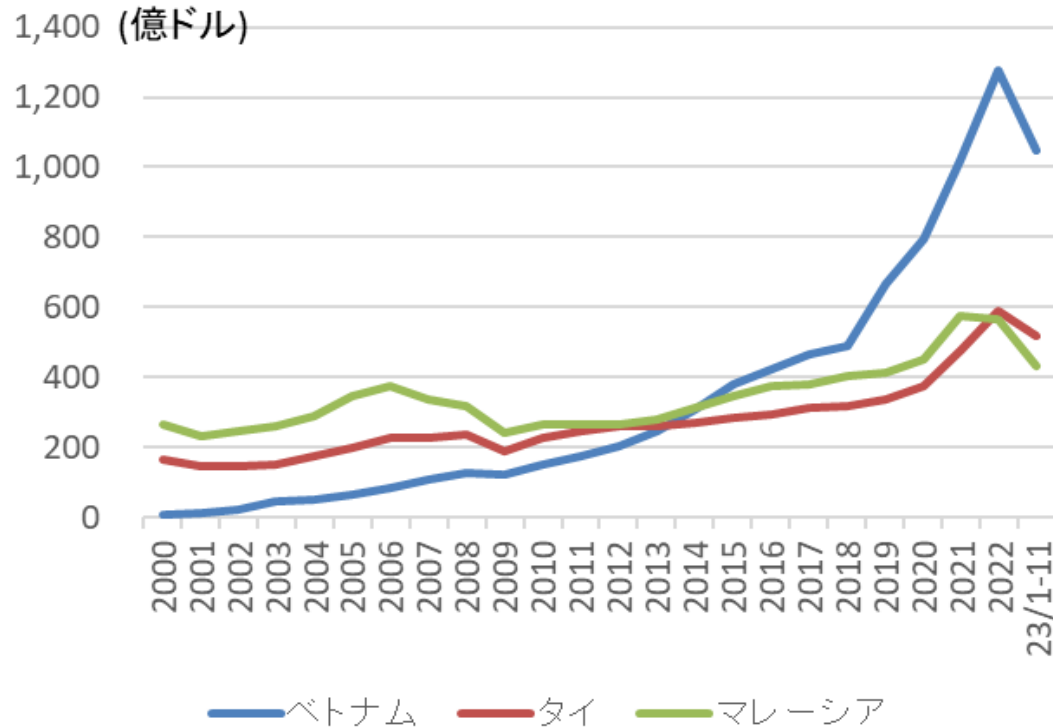
(注) 2023年の米国のASEANからの輸入は年初来11月までの合計

(出所) CEIC、中国海関総署、米国商務省

特に近年は、ベトナム・タイ・マレーシアで中国
 →ASEAN→米国という貿易の流れが鮮明に

<越・泰・馬の米国への輸出>

<中国の越・泰・馬への輸出>



(注) 米国からみた輸入ベース (米国商務省)

(注) 中国からみた輸出ベース (中国海関総署)

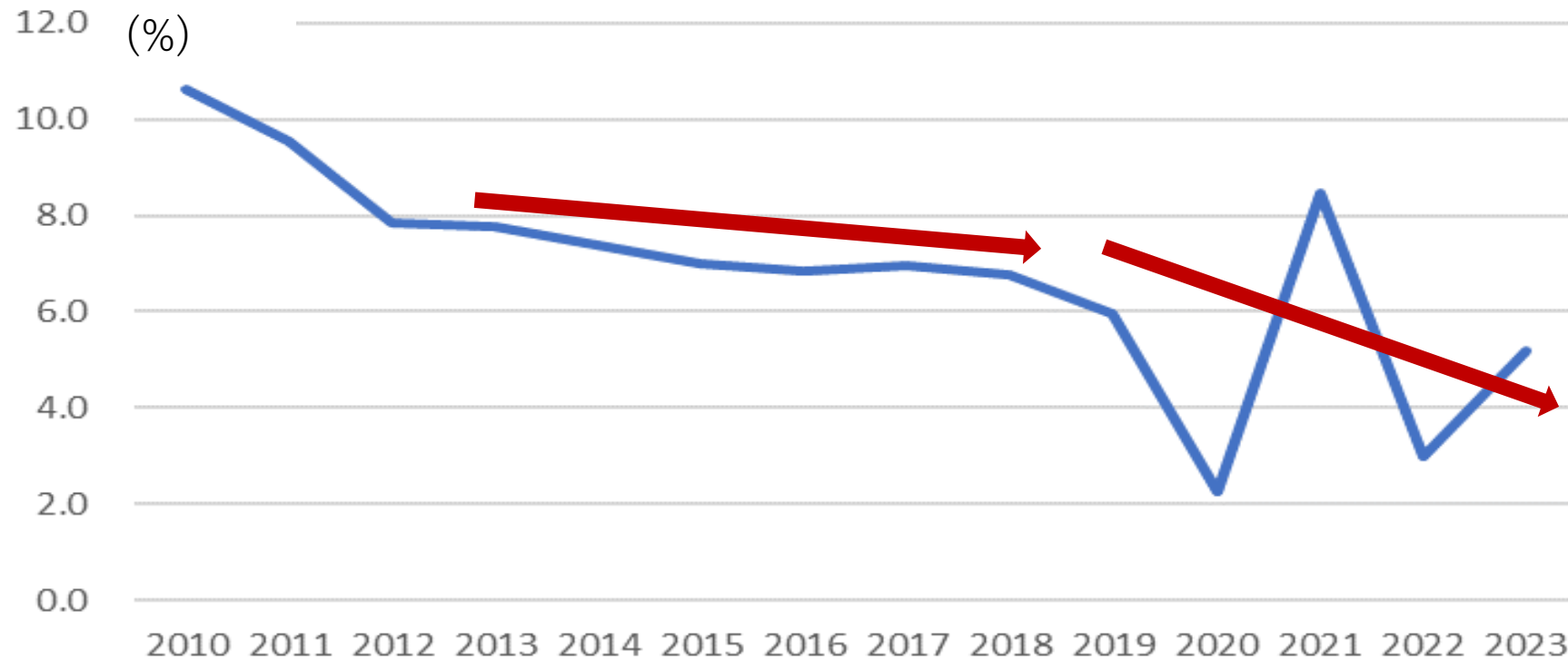
(出所) CEIC、中国海関総署、米国商務省

本日本話しすること

- 景気動向
- 政策動向と2024年の景気展望
- 米中デリスキングの実相
- 中長期展望：Peak China論の現実性

コロナ禍を経て、中国経済の減速ペースが明らかに速まった

経済成長率推移



(注) 2023年は実績値に修正

(出所) IMF WEO (2023年10月) を基に筆者作成

福本智之

Tomoyuki
Fukumoto

SLOW 中国減速 の深層 DOWN

「共同富裕」時代の
リスクとチャンス

失速リスクを見極め

3つの予測シナリオを提示

不動産の下落、ハイテク分野の米中デカップリングに耐え、
減速してなお主要国トップの成長を維持する巨大市場に
日本企業の活路を探る。

日本経済新聞出版

中国減速の深層「共同富裕」時代のリスクとチャンス

価格 2,420円（税込）ISBN 9784296113781

著者名 福本 智之 著

発行元 日本経済新聞出版 発売日 2022年6月22日

ページ数 376ページ 判型 四六判

■変貌する巨大市場とどう向き合うべきか——。■

はじめに——中国経済を等身大に評価する

第1章 2035年までのGDP倍増構想

第2章 共同富裕と改革開放・イノベーションの行方

第3章 人口動態と経済成長

第4章 デジタル化の伸長と成長への貢献

第5章 脱炭素と経済成長は両立するか？

第6章 金融と不動産のリスクの在処

第7章 米中対立とデカップリングの懸念

第8章 中長期成長に関する三つのシナリオ

おわりに——日本企業の取るべき戦略、スタンス

中国経済の中長期成長の3つのシナリオ

	①改革開放	②人口動態	③デジタル化	④脱炭素	⑤米中対立	⑥金融システムと不動産	2035年のGDP (2020年対比)	2035年時点の 米中経済規模	確率
良好シナリオ	改革開放が加速し、民営経済が発展	少子化に一定の歯止めがかかり、中間所得層が倍増	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは限定的、自力での先端技術開発も一定の成功	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	2倍 (年平均 4.7%)	2030年代前半に米国を上回る	20%
リスクシナリオ	改革開放が停滞し、国進民退が進展	少子化がさらに進行、農民工の都市戸籍化も成功しない	民間テック企業が活力を失い、DXも形式主義に走り、ペースは減速	脱炭素経済への急速なシフトの歪みが経済に悪影響	デカップリングの範囲が広がり、中国の技術台頭の重石に	不動産市場が大規模に調整、金融システムも脆弱化	1.7倍 (年平均 3.6%)	米国には追い付かない(2035年以降むしろ差は広がる)	20%
基本シナリオ	改革開放の一定程度の進展と民営経済の発展が継続	少子化傾向は止まるが、顕著な改善もない	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは部分的	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	1.85倍 (年平均 4.2%)	米国に追い付かないものの肉薄	60%

(出所) 福本智之「中国減速の深層 『共同富裕』時代のリスクとチャンス」日本経済新聞社(2022年6月)を基に作成した名古屋外国語大学真家教授資料を講演者が一部修正

海外で聞かれるPeak China論（1） ——「日本化」（Japanification）論

・ **ゾンユエン・リウ** 外交問題評議会国際政治経済フェロー

「中国経済は、膨張する債務、弱い需要、人口動態の変化という日本式減速のリスクにますます直面している」

・ **リチャード・クー** 野村総研チーフエコノミスト

（現在の中国の90年代の日本との）「重要な共通点は、両者とも債務によって形成されたバブルの崩壊を経験しているという点だ。資産価格が債務価値に比べて急落すると、家計や企業は過剰な債務を抱え、デレバレッジを余儀なくされる。…デレバレッジした資金を借りたり使ったりする人がほとんどいなくなると、経済は必ずバランスシート不況に陥る」

（出所）“Could China Become Like Japan in the Early 1990s?”, The International Economy誌 2023年冬号。次頁ジェネ・H・チャン、次々頁バリー・アイケングリーンの発言も同様。

海外で聞かれるPeak China論（2）

——中国の政治体制に根差した問題を重視する見方

・ ジェネ・H・チャン・トレド大学経済学名誉教授

「中国が現在直面しているのは、より根本的な問題であり、その体制とも関連している。中国は過去10年間、鄧小平の下で始まった事実上の民営化プロセスを打ち切り、正統的なマルクス主義に置き換えてきた。…中央政府と地方政府は、経済と社会全体に対する支配力を行使し、拡大している。民営企業に対して差別的な措置をとり、融資に高い金利を課したり、民営企業に共産党の細胞を設置して経営に影響を与え、指導したり、さらには企業に株式を無償で政府に放棄させたりしている。こうした政策は企業家のインセンティブを損ない、ひいては経済効率を低下させている」

・ アダム・ポーゼンのピーターソン研究所長

「独裁的な政権が『政治マターでなければ（自由に行動して）問題はない』という約束に違反した場合、経済的な影響は広範囲に及ぶ。自分ではどうしようもない不確実性に直面すると、人々は自己保険をかけようとする。…リスク回避志向の高まりと予防的貯蓄の増加は、金融危機後の余波に似たかたちで、成長の足かせとなる。…その一方で、経済を舵取りし、マクロ経済ショックから経済を守る政府の能力は低下する。国民は、ある政策が恣意的に実施される可能性があること、ある日には拡大され、次の日には撤回される可能性があることを知っているため、景気刺激策などへの反応が鈍くなる」

海外でのChina Peak論への反論

・ マーチン・ウルフ英Financial Timesチーフエコノミクスコメンテーター

「まだ「Peak China」と言うべきではない。経済には深い構造的問題があるが、大きな強みを持つ国でもある。… IMFによると、2022年の中国の一人当たり国内総生産（購買力ベース）は米国の28%だった。これはポーランドの一人当たりGDPのほぼ半分である。…規模は重要だ。中国はきっと長い間、非常に人口の多い国であり続けるだろう。…中国の台頭の終わりを私たちが見ている可能性はある。しかし、それは避けられないことではない。何よりも、何が起こるかは、西側の希望よりも中国の選択にかかっている」

(出所) Martin Wolf, “We shouldn’t call Peak China yet” Financial Times Sep 19, 2023

・ バリー・アイケングリーンUCバークレー教授

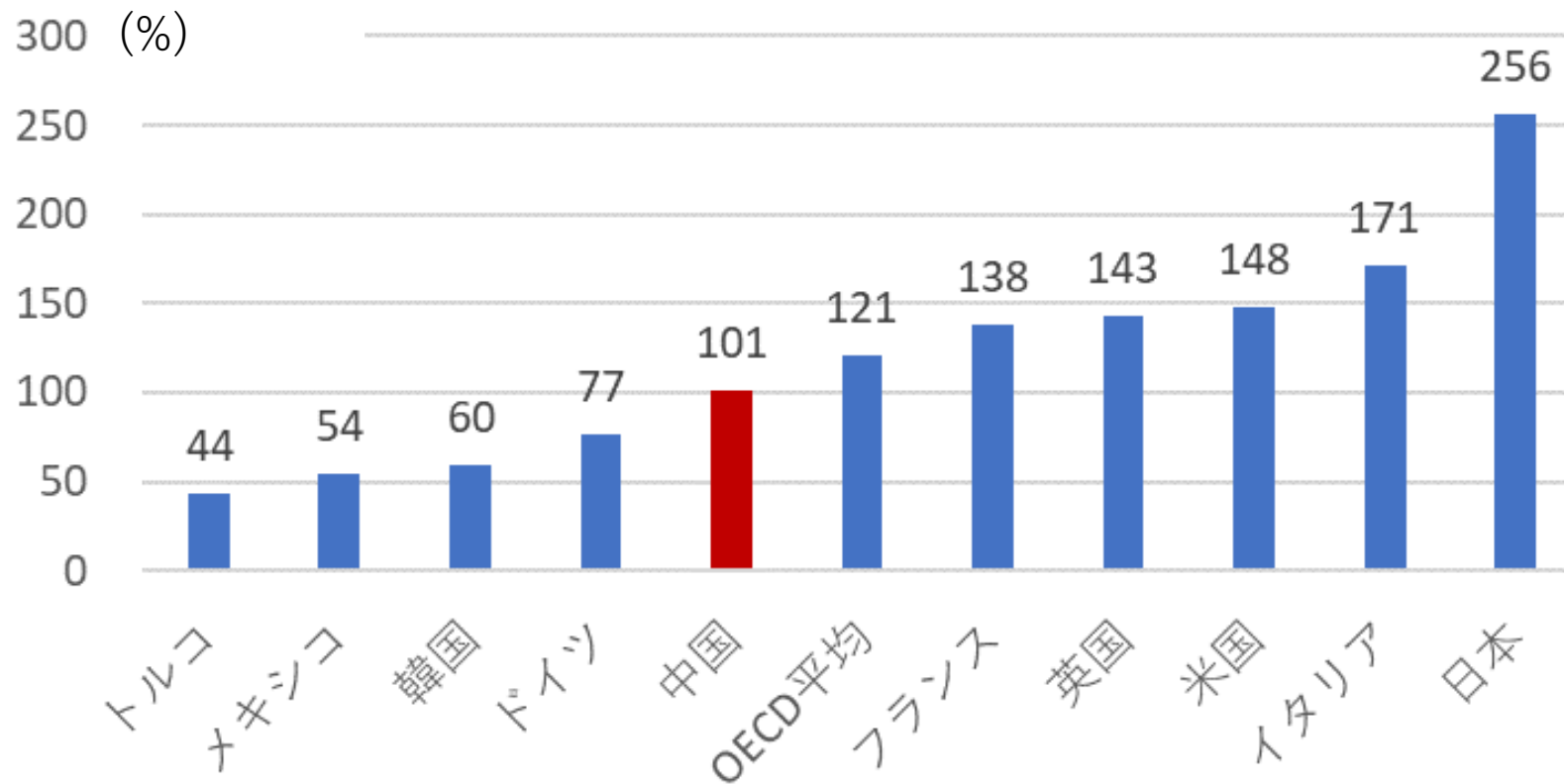
「私は、中国の指導者たちは政策のレバーへの十分なコントロール、十分な政治的自律性を有しており、日本のような停滞に陥らないように、銀行を資本増強し、金融システムを再構築し、景気循環に逆行する金融政策と財政政策を適用することができると考えている。日本の根本的な問題は、貿易でも債務でも人口動態でもない。むしろ、ゾンビ企業やゾンビ銀行の問題を解決しようとしないうる既得権益層からの圧力だった。私は、中国がこのような運命を避けることを、十分な自信はないにせよ、期待している」

現下の中国経済：日本の90年代との類似点

- 不動産不況に起因するバランスシート不況の様相を呈している
- 政府が、不動産不況に対して問題先送りを続けている
 - ✓ 問題の過小評価の可能性
 - ✓ モラルハザードへの懸念
 - ✓ 大衆の反発への懸念
- 財政の大規模拡大に慎重である
- 問題先送りを続けると成長期待が想定以上に低下し、減速が想定外に加速する可能性がある

中国の政府債務レベルはOECD諸国平均をやや下回るレベル

< 各国政府債務/GDP比率の比較（2021年末） >



(出所) 中国はIMF4条コンサルティング報告、その他はOECD

現下の中国経済：90年代の日本との相違点

- 現下の中国の発展段階は、一人当りGDPの向上余地、都市化の余地などからみれば、90年代の日本に比べてまだ「若い」
- 政府のコントロール力は日本よりも強い
 - ✓ 政府による土地売却を絞ることで供給を抑えることは可能
 - ✓ 国有部門（国有デベロッパー、国有資産買取会社、国有銀行等）を動員することが可能
- 不動産価格の下落幅は一定程度に収まっている
- 金融システムへの影響への防衛線が敷かれている
 - ✓ 銀行貸出に占めるデベロッパー向け貸出比率は6%
 - ✓ 銀行の不動産担保の掛け目は5～7割
- 日本の経験から学ぶことができる

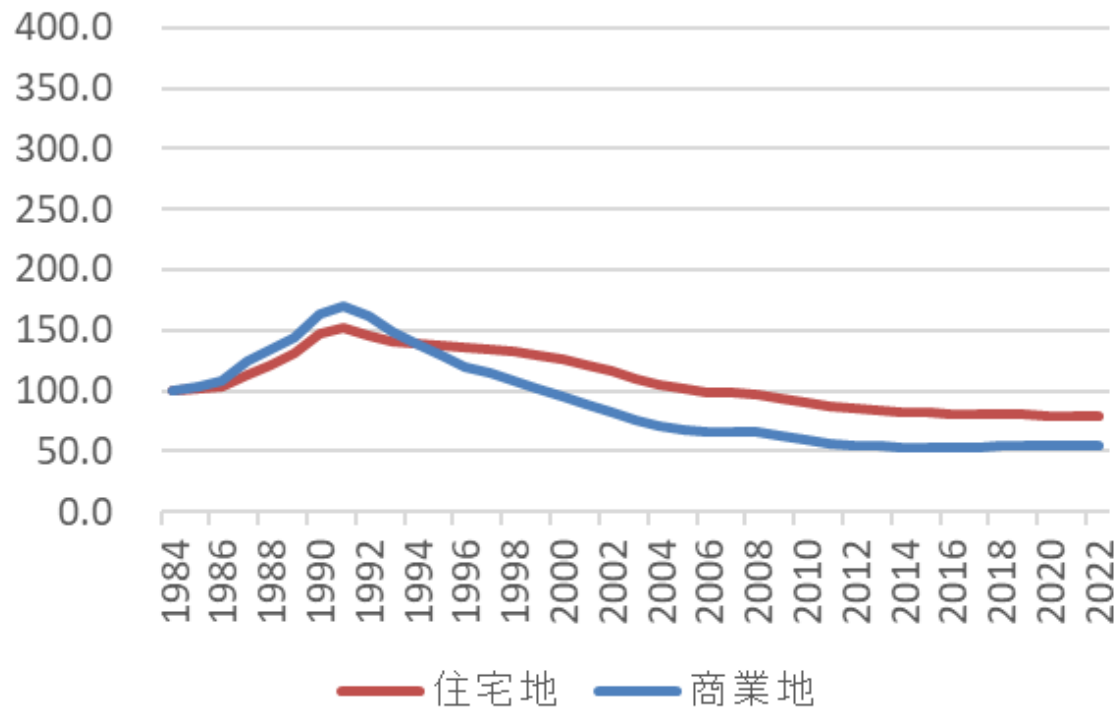
中国と日本の経済発展段階の比較

	中国	日本で言えば
一人当り名目GDP対米国比 (米ドル換算)	6分の1 (2022年)	1960年
都市人口比率	65% (2022年)	1962年
都市戸籍人口比率	45.4% (2020年)	1950年以前
生産年齢人口のピーク	2015年	1995年

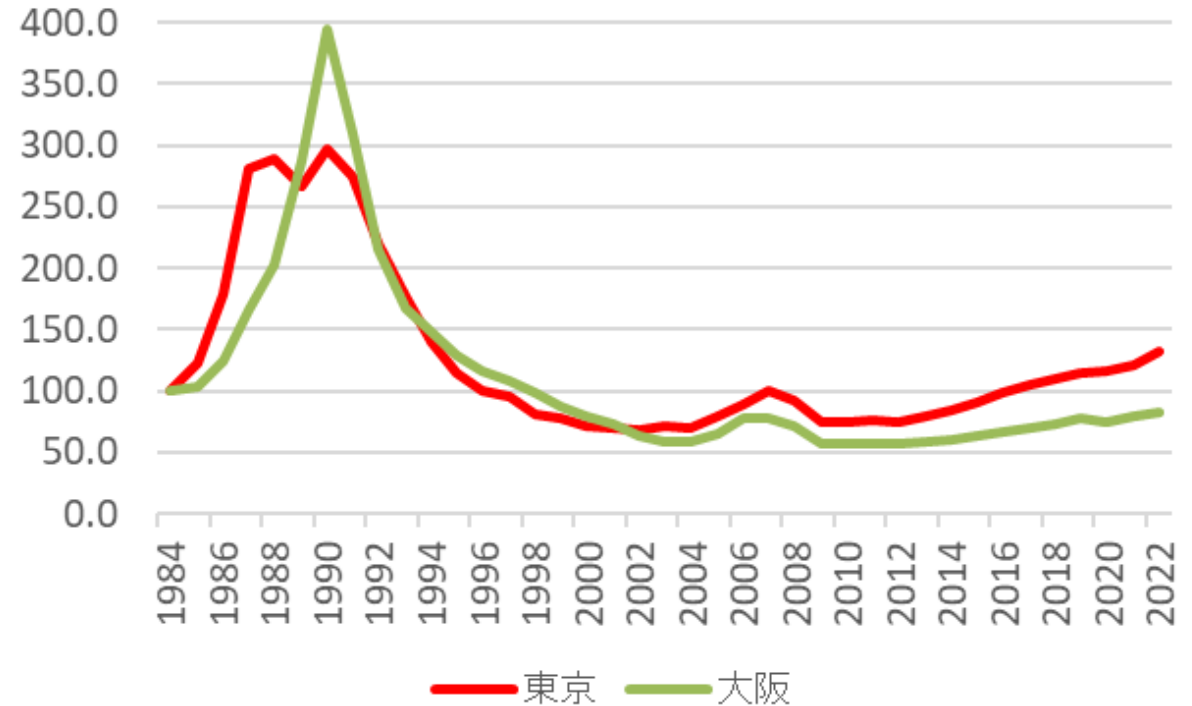
(出所) 世界銀行、国連世界人口予測 (2022)、国連世界都市化予測 (2018)、中国国家統計局

日本の全国住宅価格は5割低下、商業用地は7割低下
東京、大阪の商業用地は78%、85%低下

全国地価(1984=100)



東京、大阪商業地地価(1984=100)



(出所) CEIC、国土交通省を基に講演者作成

住宅購入主力人口の変動と住宅需要



日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

(出所) 国連World Population Prospects 2022から講演者作成

習近平政権の改革開放に対するスタンス

- 長期政権の下、**経済発展を重視**するスタンスは変わらない
 - ✓ 市場の資源配分における「決定的な」役割、「二つの毫不动摇」（国有経済と民営経済の双方を重視）
 - ✓ 米国との長い競争・対立に負けないために経済は重要
- しかし、以下が改革開放の重石となるのは不可避
 - ✓ **党指導体制の全面強化**路線が鮮明に
 - ✓ 「**国家安全**」、「**共同富裕**」、「**科学技術の自立自強**」を同時に重視

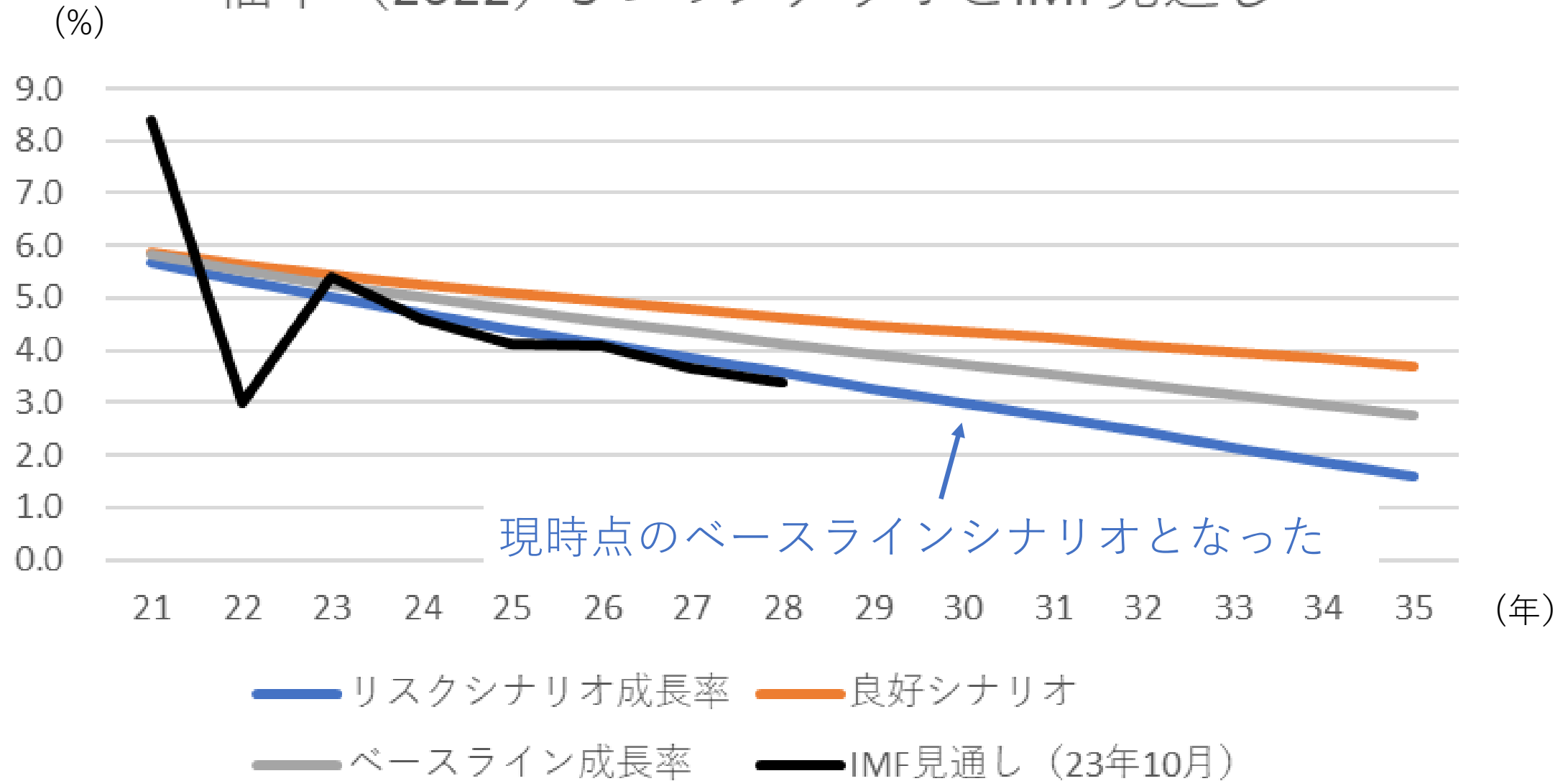
民間投資は民間不動産投資を除けば前年比9.2%増

< 民間固定資産投資前年比産業別内訳 >

	民間投資	製造業				鉱業	建築	第3次産業		(%)
		合計	自動車	電気機械	通信機・ 計算機				教育	
2012年	24.8	27.2	40.2	9.9	38.5	20.4	17.3	22.2	42.8	
2013年	23.1	21.4	19.5	13.5	26.8	11.3	1.1	25.4	28.7	
2014年	18.1	16.8	14.5	14.3	15.7	2.3	40.6	18.6	33.4	
2015年	10.1	9.1	12.4	10.2	16.6	▲9.9	10.4	9.4	15.8	
2016年	3.2	3.6	10.9	9.1	8.0	▲13.0	▲13.5	2.0	13.7	
2017年	6.0	4.8	10.5	7.4	29.8	▲19.0	▲11.9	7.7	13.2	
2018年	8.7	10.3	6.1	13.1	16.0	13.3	0.2	8.5	12.5	
2019年	4.7	2.8	▲8.8	▲5.0	33.4	18.8	▲64.2	6.7	28.3	
2020年	1.0	▲4.6	▲14.0	▲10.4	7.8	▲7.2	▲13.2	3.2	6.1	
2021年	7.0	14.7	0.8	23.0	26.1	3.9	34.7	3.6	24.9	
2022年	0.9	15.6	20.3	43.6	20.2	21.4	▲4.2	▲6.2	▲2.7	
2023年	▲0.4	9.4	18.0	30.1	10.7	5.1	20.9	▲6.2	1.3	

(出所) CEIC、国家統計局

福本（2022）3つのシナリオとIMF見通し



(注) IMFは11月、23年11月に23年・24年の成長率を上方修正 (23年5.0%→5.4%、24年4.2%→4.6%)。IMF見通しはこれも反映している。

ご清聴ありがとうございました!

本資料は、講演のための非公式資料です。引用等はお控えください。

福本智之

t.fukumoto@osaka-ue.ac.jp