

中国政経情勢：習体制 3 期目始動、成長率目標は「5%前後」に

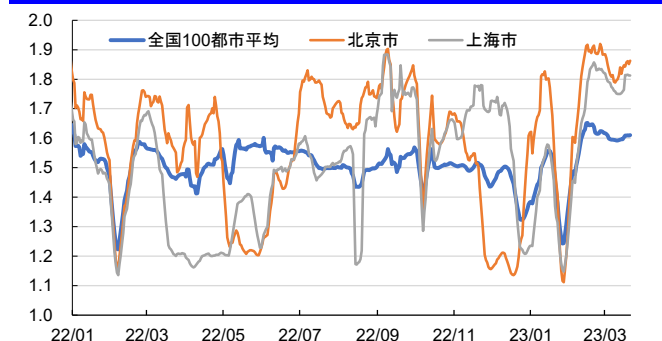
1～2 月主要統計は、ゼロコロナ政策撤廃を受け景気復調を示す。不動産投資・販売にも底入れの兆し。3 月上旬に開催された全人代では、習近平国家主席の 3 選が正式に決まり、習体制 3 期目が本格始動。2023 年の成長率目標は「前年比+5%前後」と控えめに設定、下振れリスクに対する警戒を示唆。財政赤字拡大、金融緩和継続、民営企業の支援強化などにより景気下支えを図る方針。「党と国家の機構改革案」も発表。米国との対立長期化に備えるべく、国家安全に関わる金融システムや科学技術分野における党のコントロールが強化される。

1～2 月の主要指標は内需回復を示す

中国の 1～2 月の主要統計は、ゼロコロナ政策撤廃を受けた景気の復調を示した。輸出は欧米景気悪化の中で持ち直し、個人消費は 2022 年 9 月以来となる前年比プラスへ、固定資産投資もインフラを中心に伸びを高めた。これまで調整局面が続いてきた不動産投資・販売も、テコ入れ策が奏功しようやく底入れの兆しを示した（詳細は後半の「主な指標の動き（2023 年 1～2 月）」参照）。

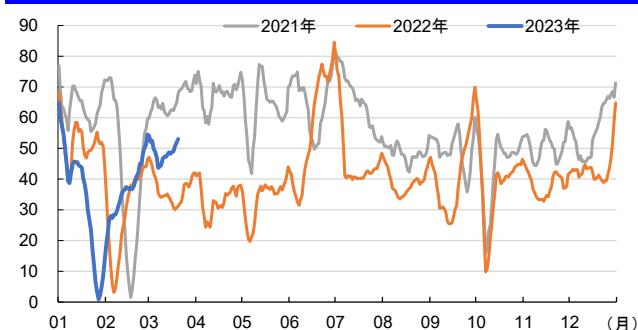
足元の景気動向を日次データで確認すると、道路混雑指数は春節休暇（1 月 21～27 日）後の人流急回復の一服を示すも 2022 年平均より高水準での推移が継続、感染状況の落ち着きに伴う経済活動正常化を示している（左下図）。3 月（1～20 日）の 30 都市不動産販売面積は、2 月平均対比で+19.1%と増加、昨年同期対比でも+38.3%と高い伸びとなり、不動産市場の改善を示唆している（右下図）。

道路混雑指数



(出所) wind
(注) 7 日間後方移動平均。直近は 3 月 21 日。円滑に走行できる状態での標準走行時間に対する実際の所要時間の比率。

30 都市不動産販売面積(万㎡)



(出所) wind
(注) 7 日間後方移動平均。直近は 3 月 20 日。

全人代で習近平体制 3 期目が本格始動、「強国建設」への歩みを進める

2023 年 3 月 5～13 日にかけて、国会に相当する第 14 回全国人民代表大会第 1 回会議（以下、全人代）が開催された。政府の重要人事が決定されたほか、今年の経済政策方針を示す政府活動報告や予算案、「國務院の機構改革案」（後述）などが承認された。

人事に関しては、習近平氏が 3 期連続で国家主席に選出され、党総書記・国家主席・中央軍事委員会主席を兼務する習体制 3 期目が本格始動した。2018 年 3 月の全人代で国家主席の任期（2 期 10 年）を撤廃する憲法改正案が採択されたことから、国家主席として 3 期目を務めるのは初めてとなる。國務院総理（首相）には、2022 年 10 月の第 20 回党大会で党内序列 2 位となり習近平国家主席の浙江省時代から

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

の側近である李強氏が、李克強氏に代わり就任した。党内序列 3 位の趙楽際氏は全人代常務委員長、党内序列 4 位の王滬寧氏は全国政治協商会議主席、党内序列 6 位の丁薛祥氏は筆頭副総理（副首相）にそれぞれ就任した。

経済政策については、李強首相が司令塔を担うほか、習近平国家主席の福建省時代からの側近である何立峰氏が事前観測通り副首相に就任、劉鶴前副首相の後任として経済・金融分野を担当する見込み。国家発展改革委員会主任には、何立峰新福首相の福建省アモイ市党委書記時代の部下（同市発展改革委員会主任）であった鄭栅潔氏が就任した。習近平国家主席に近い面々が主要経済人事を担うことから、その経済政策に対する影響力は強まるとみられる。

一方、中国人民銀行の易綱総裁は、第 20 回党大会で中央委員・中央委員候補に選出されなかったため退任が見込まれていたが、予想に反して留任した。留任の理由としては、①不動産市場の調整や米国金融引き締め局面での為替安定など金融政策運営が難題に直面する中、経験豊富な実務家への期待が大きかったこと、②後述する「党と国家機構の機構改革」で定められた金融分野の機構改革をよりスムーズに進めるため、などが考えられる。改革派・国際派として知られる易総裁の留任は総じてポジティブに受け止められたが、党内序列の低さから人民銀行総裁の地位低下を示す人事だとの見方もある。

習近平国家主席は、全人代閉幕時、再選出を受けて、①21 世紀中ごろまでに社会主義現代化強国の全面的な建設と中華民族復興の全面的な推進を実施、②そのために科学技術の自立自強や人材育成を通じて質の高い発展を推進、③分配制度の改善や社会保障制度の整備などにより全国民の共同富裕を促進、④国家安全を発展の基礎とし国家安全保障体制を整備、国防・軍隊の現代化を推進、⑤香港・マカオにおける「一国二制度」を堅持、台湾問題解決に向けた方針を貫徹し祖国統一のプロセスを推進、⑥対外開放を推進、⑦強国建設のため中国共産党の指導と党中央の集中統一指導を堅持、などの方針を示した¹。いずれも第 20 回党大会で強調された内容であり、習体制 3 期目が「強国建設」への歩みを本格化させることがうかがえる。

2023 年の成長率目標は「+5%前後」と控えめに設定、財政・金融政策による景気下支え図る

今年の経済政策方針を示す政府活動報告をみると、2023 年の成長率目標は「前年比+5%前後」と、2022 年の「+5.5%前後」から引き

下げられた（右図）。前年に伸び悩んだ反動が見込まれる中で、控えめな目標設定である。当社は地方政府の目標設定状況を踏まえて「+5%前後」あるいは「+5%以上」と予想していたため想定内であるが²、一部政府系エコノミストの「+5%以上」という提言と比べても控えめである。下振れリスクが多いこと、

2023年の主要数値目標				
	2023年		2022年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+5.0%前後	↓	+5.5%前後	+3.0%
消費者物価指数(前年比)	+3.0%前後	→	+3.0%前後	+2.0%
都市部新規就業者数	1,200万人前後	↑	1,100万人以上	1,206万人
都市部調査失業率	5.5%前後	↓	5.5%以内	5.5%
財政赤字	3.88兆元	↑	3.37兆元	3.37兆元
(対GDP比)	3%前後	↑	2.8%前後	2.8%
地方政府專項債	3.8兆元	↑	3.65兆元	4.04兆元
インフラ向け中央予算	6,800億元	↑	6,400億元	6,400億元
食糧総生産能力	6.5億トン以上	→	6.5億トン以上	6.9億トン
マネーサプライ(M2、前年比)	名目GDP成長率と 同程度の伸び	→	名目GDP成長率 と同程度の伸び	+11.8%
社会融資総額残高(前年比)				+9.6%

(出所) 中国国家统计局、新華社「政府活動報告」(2023年3月14日)

¹ 「十四届全国人大一次会议在京闭幕 习近平发表重要讲话」新華社、2023 年 3 月 13 日。

² 2023 年 2 月 24 日付 Economic Monitor 「中国経済：急回復は続かず、2023 年の成長率は目標の 5%をкаろうじて達成（改定見通し）」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2300/>

それが故の 2 年連続目標未達を避けたいという政治的意図が示唆される。実際、李強首相は記者会見（3 月 13 日）で、「5%前後の成長を実現することは容易ではなく、さらなる努力を必要とする」と発言した。

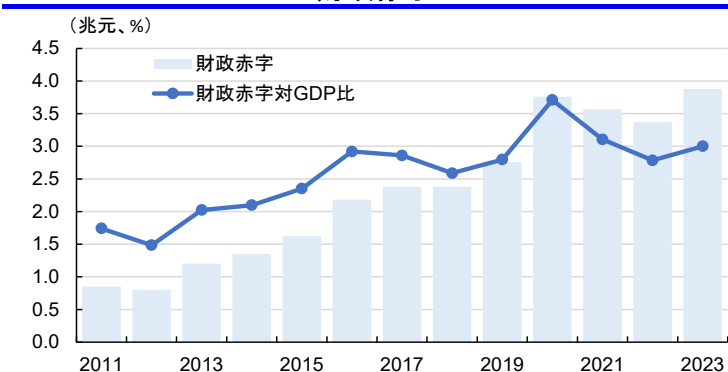
国家統計局は 1~2 月主要統計発表時の記者会見（3 月 15 日）で、成長率目標を「+5%前後」に設定した理由として、①過去 3 年平均成長率の+4.5%より高い成長率の達成による雇用安定の実現、②低すぎる成長目標はリスク増大、高すぎる成長目標は質の高い成長の実現に不利であり、現在の発展の実態に合った成長目標が必要、③多くの研究で+5~7%と推計される潜在成長率に沿った目標の設定、の 3 つを挙げた。そのうえで、世界経済の減速や、長引く感染拡大により悪化した企業・個人のバランスシートの修復には時間を要すること、長期にわたって蓄積された構造問題などが、成長目標達成に向けた課題であると指摘しており、まずは潜在成長率の下限を目標としたのであろう。

政府が重視する雇用安定に関しては、都市部新規就業数目標が「1,200 万前後」と 2022 年の「1,100 万人以上」から引き上げられた。今年の大学卒業予定者が 1,158 万人となることを考慮したとみられる。李強首相も記者会見で雇用問題について言及、雇用のチャンネルを拡大し若年層の雇用を支援する方針を示した。

財政政策については、2022 年 12 月の中央経済工作会议での表現と同様³、「積極的な財政政策を強化し、より効果的にする」とされた。具体的には、2023 年予算の財政赤字を 2022 年目標の 3.37 兆元（対名目 GDP 比 2.8%）から 3.88 兆元（同 3.0%）に引き上げ（下図）、インフラ投資の資金源となる地方政府专项債の発行枠を 2022 年目標の 3.65 兆元から 3.8 兆元に積み増しており、事前予想通り財政に関する数値目標を小幅拡大にとどめ、財政の健全性に配慮しながら景気を下支えする方針が示された。また、中央から地方政府への移転支出は、2022 年に大幅拡大（前年比+17.5%）したことの反動で前年比+3.6%と低い伸びとなったが、財政部によると昨年の一時的要因（減税や手数料引き下げ、民生支援などのための特別移転支出）を除けば+7.9%と、2021 年（+7.8%）と同程度の伸びを維持している。

金融政策についても、中央経済工作会议と同様、「穏健な金融政策は的確かつ強力なものとする」とされ、金融緩和継続が示唆された。実際、全人代閉幕後の 3 月 17 日、中国人民銀行は 2022 年 12 月以来となる預金準備率の引き下げ（0.25%Pt）を発表した。金融当局による記者会見（3 月 3 日）で⁴、中国人民銀行の易綱総裁が「実質金利の水準は比較的適切」「8%未満の法定預金準備率⁵は過去に比べれば高い水準ではないが、預金準備率引き下げにより長期流動性を供給し実体経済をサ

財政赤字



（出所）中国財政部
（注）2023年は予算案。

³ 2022 年 12 月の中央経済工作会议の解説については、2022 年 12 月 22 日付 Economic Monitor 「中国经济：対策なきゼロコロナ政策緩和で不透明感高まる」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2278/>

⁴ 中国人民銀行「国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会 介绍“坚定信心、守正创新，服务实体经济高质量发展”」、2023 年 3 月 3 日。

⁵ 易綱総裁の発言時点で 7.8%。3 月 17 日に発表された預金準備率引き下げにより、3 月 27 日からは 7.6%となる。

ポートすることは比較的有効な手段である」と述べたことから、今後も利下げよりも預金準備率を主に用いて景気下支えを図るとみられる。

2023 年の重要活動任務としては、8 つの分野が掲げられた（右図）。うち①～⑤は中央経済工作会议で示された内容と同様で、注目されていた具体的な消費刺激策や追加の不動産テコ入れ策の発表はなかった。⑥～⑧についても、昨年 of 全人代で示された内容と同様で新味はない。今後、新体制下の政府が具体的な政策を議論・発表していくとみられる。

その中でも党中央・政府が重視しているとみられるのが、③の民営企業に対する支援の方針であろう。習近平国家主席は全国政治協商会議の分科会会議（3 月 6 日）において、民営経済は「2 つの 100 年目標」や中華民族の偉大な復興といった長期執政目標の実現における重要な力であると指摘、公平な市場競争への参加を制限する制度的障壁の撤廃や財産権保護など、民営企業に対する支援の方針を明示した。同時に、

「民営企業と民営企業家が『2 つのいささかも揺るがない⁶⁾』『2 つの健全⁷⁾』を正しく理解するよう導き、彼らの不安を取り除き負担を軽くし、大胆に発展できるよう指導する」とも言及、2021 年夏以降の IT・教育・不動産・娯楽業界などにおける民営企業に対する規制強化を受けた企業マインドの悪化への配慮とも取れる姿勢を示した。その背景には、米国との対立長期化が予想される中で、民営企業もイノベーションを通じ中国の競争力向上に貢献すべきとの考えがあるとみられる。実際、この会議で習主席は「米国をはじめとする西側諸国が全面的な封じ込め・包囲・弾圧を行い、中国の発展に未曾有の厳しい試練をもたらしている」と珍しく米国を名指しで非難した上で、「国際・国内環境の深く複雑な変化に直面した時、冷静で毅然とした態度を保ち、安定の中で進歩を求め積極的に行動し、一致団結して敢闘することが必要」と発言している。

「党と国家の機構改革案」発表、金融監督や科学技術分野における党のコントロール強化へ

今回の全人代では、第 20 回中央委員会第 2 回全体会議（二中全会、2 月 26～28 日）で採択された「党と国家の機構改革案」を受け、「國務院の機構改革案」を承認した。これを踏まえ、党中央・政府は 3 月 16 日に最終的な「党と国家の機構改革案」を発表した⁸⁾。

2023 年の重点活動任務

①内需拡大に努める ・消費の回復と拡大を優先 ・自動車など大型消費、飲食・文化・観光・スポーツなどサービス消費の回復を促進 ・第 14 次五カ年計画の主要プロジェクトなど投資を拡大
②現代産業システムの構築を加速させる ・製造業のサプライチェーン強化 ・重要コア技術の研究開発推進 ・重要エネルギー・鉱物資源の国内探査と開発強化 ・デジタル経済の発展、プラットフォーム経済の発展サポート
③「2 つのいささかも揺るがない」方針を適切に実施する ・国有企業の改革深化、競争力向上 ・民営企業の財産権および企業家の権益の保護、民営経済・企業の発展支援 ・市場の期待の安定、マインド改善
④外資の誘致・活用を強化する ・市場アクセス拡大、現代サービス業の開放拡大 ・外資系企業に対する良好な内国民待遇を実施 ・CPTPP など高水準の経済貿易協定への加盟を積極的に推進
⑤重大な経済・金融リスクを効果的に防止・解消する ・金融システムの改革深化、地域的・システミックな金融リスクの防止 ・優良デベロッパーのリスクを効果的に防止・解消、資産負債状況の改善 ・地方政府債務リスクの防止・解消
⑥食糧生産を安定させ、農村活性化を促進する ・農業・農村の近代化推進 ・穀物・油糧種子の安定生産 ・貧困撲滅の成果の定着・拡大
⑦グリーン（環境配慮）型の発展への転換を推進する ・環境汚染の防止を推進 ・新エネルギーシステムの構築加速 ・重点分野における省エネ・炭素排出量削減の推進
⑧基本的な民生の保障を保障し、社会事業を発展させる ・住宅保障システムの構築強化、新市民や若者の住宅問題解決 ・教育・医療制度の改善 ・人口高齢化に対応する国家戦略の実施

（出所）新華社「政府活動報告」（2023 年 3 月 14 日）

（注）伊藤忠総研による要約。

⁶⁾「公有制経済をいささかも揺るぐことなく強固に発展させ、非公有制経済の発展をいささかも揺るぐことなく奨励・支持・誘導する」という方針。

⁷⁾「非公有制経済の健全な発展のためには、非公有制経済における人々の健全な成長が前提である」との方針。

⁸⁾「中共中央 国务院印发《党和国家机构改革方案》」新華社、2023 年 3 月 16 日。

具体的には、党中央について、①中央金融委員会、②中央金融工作委員会、③中央科学技術委員会、④中央社会工作部、⑤中央香港・マカオ工作弁公室、の 5 つを新たに設立する。国務院については、科学技術、金融監督、データ管理などの重要分野における 13 項目の改革、すなわち①科学技術部の再編、②国家金融監督管理総局の設立、③中央金融管理部門による地方金融監督管理体制の改革深化、④中国证券監督管理委員会の国務院直屬機関への再編、⑤中国人民銀行の支店再編、⑥国有金融資本管理制度の整備、⑦金融管理部門職員の統一的かつ規範に基づく管理の強化、⑧国家データ局の設立、⑨農業農村部の職責の最適化、⑩人口高齢化対応のための業務体制整備、⑪知的財産権管理体制の整備、⑫国家信訪局の国務院直屬機関への再編、⑬中央国家機関の職員配置の合理化、が実施される。

特に経済に関する内容で注目すべきなのは、金融分野と科学技術分野の機構改革によって、同分野における党の政府に対するコントロールが強まり、党の政策形成への影響力が増すとみられることであろう。

金融分野に関しては、これまで金融監督管理体制を管理していた国務院金融安定発展委員会が廃止され、代わりに党直屬組織である中央金融委員会が金融の安定・発展に関する全体的な設計や重要な金融政策の検討を行うこととなる。また、中央金融工作委員会⁹が金融システムにおける組織建設や規律強化を担当する。国務院の機構改革においては、国家金融監督管理総局が証券業を除く金融業を統一管理し、中国銀行保険監督管理委員会が廃止されることなどが定められた。上述の 13 項目の機構改革のうち 6 項目が金融関連であり、党・政府が金融リスクへの対応を重視していることがうかがえる。不動産市場の調整を受けた金融リスクの高まり、中小銀行を中心とした不良債権増加、さらには米国からの金融制裁までの視野に入れて体制強化を進めていると推察される。

科学技術分野については、党直屬組織として中央科学技術委員会を新設し、科学技術に関する党中央の集中統一指導を強化する。国家主導のイノベーション体系の構築、さらに軍民融合の科学技術開発も進めるとしている。国務院の機構改革においては、科学技術部を再編（他部への移管業務を拡大）、「新型举国体制」を推進する。また、改革案には「科学技術成果の転換を促進する」とあり、米国はじめ西側諸国からの輸入に多くを依存する先端技術分野の内製化を進めるものとみられる。新華社¹⁰は「国際的な科学技術競争と外部からの封じ込め・抑制という厳しい状況に直面する中、今回の改革は、科学技術の指導・管理システムの合理化を進め、重要なコア技術における困難を克服するため科学技術力をよりよく調整し、高水準の科学技術の自立自強を実現させることに寄与する」との中国航空研究院副院長のコメントを紹介している。

これらの改革案から示唆されるのは、第 20 回党大会でも強調された「国家安全」重視の方針である¹¹。習主席を中心とする新指導部は、米国との対立長期化への備えを固めるため、国家安全に関わる金融システムや科学技術を強化、そのためにこれらの分野における党のコントロールを強めようとしている。これまでより一層、習主席個人の意向が政策に反映されやすくなるが故に、政策の先行き不透明性の高まりや、軌道修正の困難さが懸念される。ゼロコロナ脱却後の景気回復を実現させながら、強国化のための機構改革をスムーズに実施できるのか、本格始動した習体制 3 期目の手腕に引き続き注目したい。

⁹ 1998 年～2003 年にも、金融システム改革を実施するため同委員会を設置。今回の機構改革で復活させる形となる。

¹⁰ 「两会新华视点 聚焦国务院机构改革重点内容」新華社、2023 年 3 月 8 日。

¹¹ 第 20 回党大会に関しては、2022 年 10 月 31 日付 Economic Monitor 「中国政経情勢：習政権 3 期目へ、米中対立長期化の備え固める」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2254/>

主な指標の動き (2023 年 1~2 月)

PMI (購買担当者指数)

2 月の製造業 PMI は 52.6 と 1 月 (50.1) から大幅上昇、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月連続で上回った。春節休暇 (1 月 21~27 日) 明けの経済活動再開に加え、ゼロコロナ政策撤廃による生産・需要の回復が押し上げにつながった。

主な内訳を見ると、生産 (1 月 49.8→2 月 56.7) が大幅に改善、5 ヶ月ぶりに 50 を上回った。サプライヤー配送時間 (47.6→52.0) も 7 ヶ月ぶりに 50 以上を回復、感染拡大による物流の停滞が解消された模様。新規受注 (50.9→54.1) も改善、2 ヶ月連続で 50 を上回った。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (46.1→52.4) は、2021 年 4 月以来初めて 50 以上を回復。雇用 (47.7→50.2) も改善、2021 年 3 月以来初めて 50 以上を回復。原材料購入価格 (52.2→54.4) は上昇が続いた。企業規模別では、大企業 (52.3→53.7) の景況感が 2 ヶ月連続で 50 を上回り、中規模企業 (48.6→52.0) は 8 ヶ月ぶり、小規模企業 (47.2→51.2) は 1 年 10 ヶ月ぶりに 50 以上を回復。

2 月の非製造業 PMI (1 月 54.4→2 月 56.3) は改善が続き、2 ヶ月連続で 50 を上回った。サービス業 (54.0→55.6) は、交通・小売・宿泊など接触型サービス業を中心に改善。建設業 (56.4→60.2) も、インフラ投資のテコ入れを受け、高水準で改善が継続。

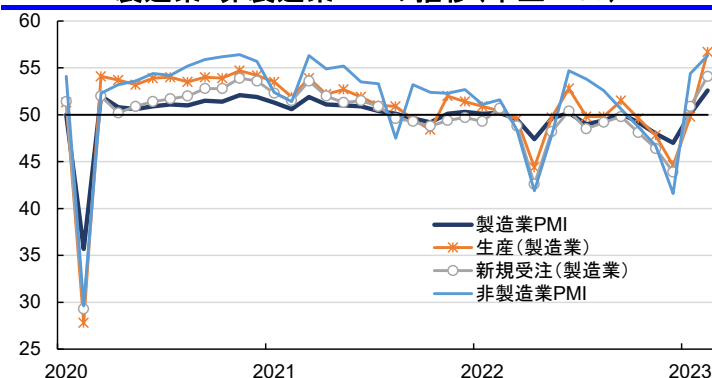
輸出 (通関統計、米ドルベース)

1~2 月累計の輸出額 (ドルベース) は前年同期比▲6.8% (12 月▲9.9%) と、マイナス幅が縮小した。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、1~2 月平均で 2022 年 10~12 月期対比+5.2%と増加も、7~9 月期の水準を下回った。生産・サプライチェーンの混乱による悪影響は解消されたものの、欧米景気の悪化が下押し圧力となっている模様。

主な仕向地別に見ると (右図)、米国向け (10~12 月前期比▲14.1%→1~2 月¹²+6.1%)

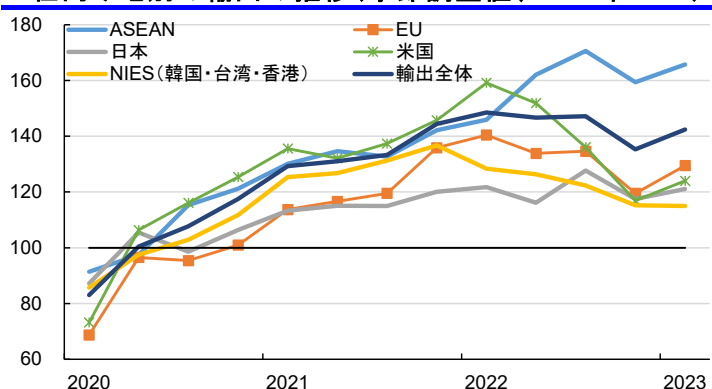
は、電気機械を中心に拡大、2022 年 1~3 月期以来となるプラスの伸びを回復も、7~9 月期の水準を大きく下回った。EU 向け (▲11.2%→+8.3%)、日本向け (▲7.9%→+3.0%)、ASEAN 向け (▲6.6%→+4.0%) もプラスの伸びに転じたが、7~9 月期の水準を下回った。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (▲5.8%→▲0.2%) は、主力輸出品である集積回路を中心に減少が続いた。

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019 年=100)



(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。直近は 1~2 月平均。

¹² 2022 年 10~12 月期平均に対する 2023 年 1~2 月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、携帯電話（10～12 月期前期比▲16.4%→1～2 月+21.4%）が大幅に回復。自動車（+18.6%→+17.1%）も 2 桁台の高い伸びを維持。他方、PC・PC 部品（▲16.4%→▲7.7%）や集積回路（▲5.1%→▲5.5%）は世界的な需要減を受け減少が継続。衣服（▲8.0%→▲0.5%）や繊維品（▲9.5%→+0.3%）などの軽工業品は下げ止まり程度の改善にとどまった。

ロシア向け輸出は、1～2 月に前年同期比+19.8%と 12 月（+8.3%）から伸びを高めた。当社が公表実績値から試算した季節調整値でも、1～2 月平均で 2022 年 10～12 月期対比+12.6%と大幅増。財別では、携帯電話などの電気機械（10～12 月期前期比▲1.5%→1～2 月+12.0%）がプラスの伸びに転じた。自動車部品などの輸送機械（+47.0%→+19.8%）は伸びが鈍化したものの、2 桁台の高い伸びを維持。ロシアからの輸入も、1～2 月に前年同期比+31.3%と 12 月（+8.3%）から伸びを大幅に高めた、季節調整値でも 1～2 月平均で 2022 年 10～12 月期対比+7.0%と増加。主要輸入品目の数量をみると、原油（10～12 月期前期比▲4.1%→1～2 月+6.9%）、石炭（+1.6%→+18.3%）ともに増加した。

社会消費品小売総額（小売販売）

1～2 月累計の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同期比+3.5%（12 月▲1.8%）と、2022 年 9 月以来となるプラスの伸びに転じた。ゼロコロナ政策撤廃を受け、サービスを中心に消費活動の回復が鮮明となった。

内訳を見ると、物販（12 月前年同月比▲0.1%→1～2 月+2.9%）は、衣服（▲12.5%→+5.4%）や化粧品（▲19.3%→+3.8%）など選択的消費財が大幅に回復したことで、プラスの伸びに転じた。また、家電（▲13.1%→▲

1.9%）や家具（▲5.8%→+5.2%）など住宅関連の消費も改善、不動産市場が底入れに向かっている可能性を示唆した。他方、自動車（+4.6%→▲9.6%）は乗用車取得税減税（2022 年 6 月 1 日～12 月末）打ち切りを受けた反動減により、マイナスの伸びに転じた。

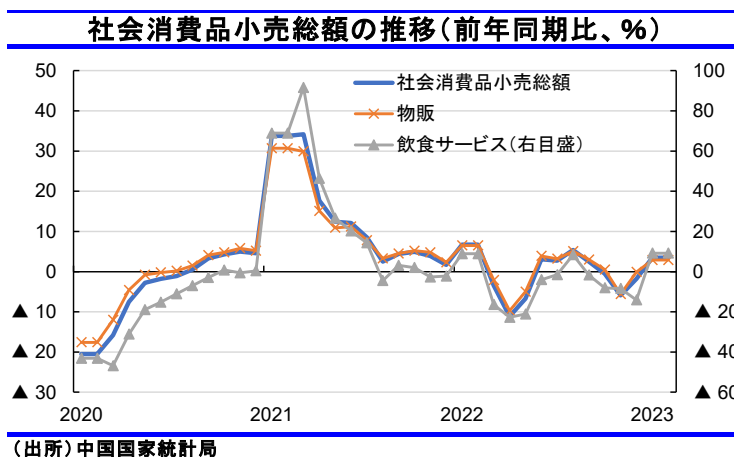
飲食サービス（▲14.1%→+9.2%）は、大幅に回復。2022 年 8 月ぶりにプラスの伸びに復した。

1～2 月の乗用車販売台数も、前年同期比▲15.0%（12 月▲6.7%）と、乗用車取得税減税の終了による反動減を受けてマイナス幅が拡大。当社試算の季節調整値でも 1～2 月平均で 12 月対比▲3.8%と減少。年率では 1～2 月平均で 2,064 万台と 2022 年通年（2,356 万台）を下回った。

固定資産投資（都市部）

1～2 月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同期比+5.5%と 12 月¹³（+3.1%）から伸びを高めた。2022 年通年の伸び（+5.1%）も上回った。

主な内訳を見ると、全体の 2 割強を占めるインフラ関連分野¹⁴（12 月+7.9%→1～2 月+11.8%）が伸



¹³ 当社試算の単月の前年同月比。

¹⁴ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

びを高めた。インフラ投資の財源となる地方政府專項債の発行加速が支えとなった模様。全体の約 3 割を占める製造業投資（+7.4%→+8.1%）も伸びをやや高めたが、2022 年通年（+9.1%）の伸びは下回った。内訳を見ると、自動車は伸びを高めたが、輸出の不調を受けて紡織や一般・電気機械などの伸びが鈍化。不動産開発投資（▲12.7%→▲5.7%）はマイナス幅が縮小した。2022 年 11 月以降の政府の不動産テコ入れ策が次第に効果を示し、不動産市場は底入れに向かっている模様。

工業生産

1～2 月累計の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同期比+2.4%と、12 月（+1.3%）から伸びを高めた。ただ、2022 年通年の伸び（+3.6%）を下回った。産業別には、製造業（12 月前年同月比+0.2%→1～2 月+2.1%）が伸びを高めた一方、鉱業（+4.9%→+4.7%）や電気・ガス・水道（+7.0%→+2.4%）は伸びが鈍化。

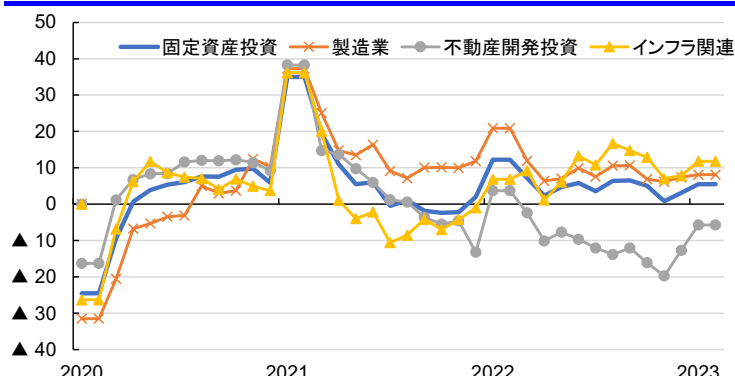
製造業を業種別にみると、堅調なインフラ投資を背景に、鉄鋼や非鉄金属など素材関連が伸びを高めた。自動車（12 月▲5.9%→1～2 月▲1.0%）はマイナス幅が縮小したものの、乗用車取得税減税終了を受けマイナス圏での推移が継続。通信・電子などハイテク製造業¹⁵（+2.8%→+0.5%）は、前年の高い伸びの反動や輸出不振を受け、伸びが鈍化。

消費者物価

2 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.0%と、1 月（+2.1%）から伸びが鈍化。前月比では▲0.5%と 1 月（+0.8%）からマイナスに転じた。前月比の落ち込みは例年通り春節休暇（1 月 21～27 日）が終わった反動であり、前年同月比の伸び鈍化は前年との春節時期のずれ（2022 年は 1 月 31 日～2 月 6 日）によるところが大きい。

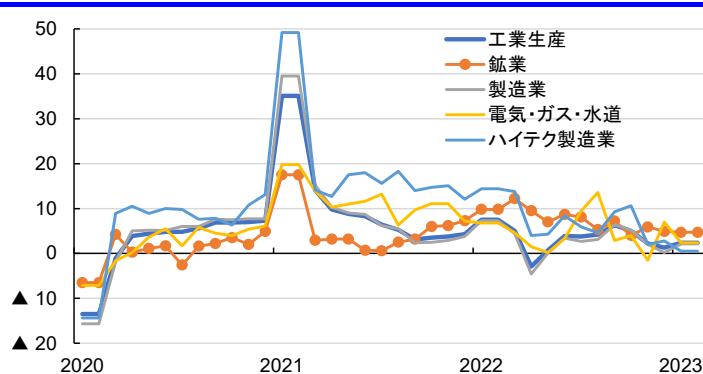
内訳をみると、春節後の需要一服が昨年とずれたことを受けて、豚肉価格（1 月前年同月比+11.8%→2 月+3.9%）の伸びが鈍化、野菜価格（+6.7%→▲3.8%）がマイナスの伸びに転じ、食品価格全体（+6.2%→+2.6%）を押し下げた。車両用燃

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



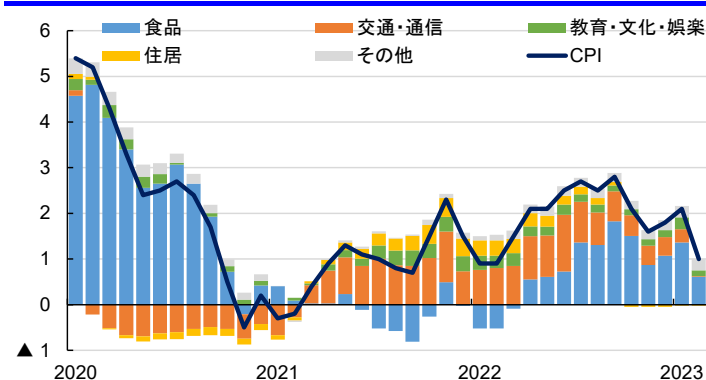
（出所）中国国家统计局

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局（注）ウェイトは当社推計

¹⁵ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器、計装機器、情報化学品製造業。

料を含む「交通・通信」(+2.0%→+0.1%)は、原油価格が前年対比で下落していることを反映し、伸びが鈍化。

食品・エネルギーを除いたコア CPI (+1.0%→+0.6%) も伸びが鈍化。春節休暇のずれで旅行価格(+11.2%→+3.0%)の伸びが大幅鈍化、サービス価格全体(+1.0%→+0.6%)の伸びも鈍化したことを反映。

生産者物価

2月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比▲1.4%と、1月(▲0.8%)からマイナス幅が拡大。前月比では+0.0%と1月(▲0.4%)から下げ止まった。前年同月比の落ち込みの主因は、前年のPPIが原油などの国際商品市況高騰の影響で前年比+8.8%と高い伸びだったこととの反動である。

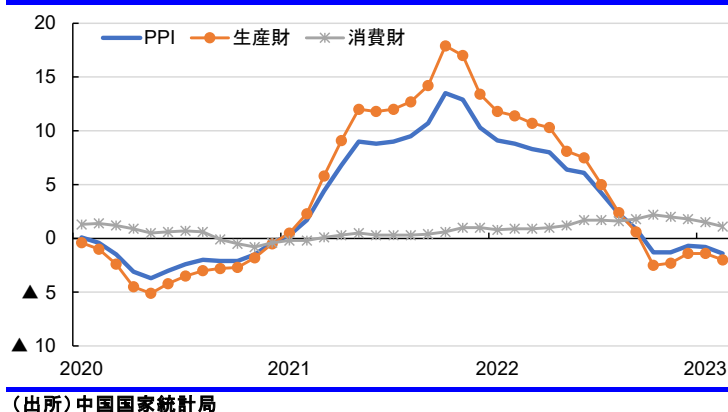
内訳をみると、前年に原油価格が急上昇した反動で石油・天然ガス採掘(1月前年同月比+5.3%→2月▲3.0%)の伸びがマイナスに転じ、川上の生産財価格(▲1.4%→▲2.0%)は全体でもマイナス幅が拡大。ただし、鉄鋼(▲11.7%→▲10.9%)はインフラ投資向けの需要増を反映しマイナス幅が縮小。川下の消費財価格(+1.5%→+1.1%)は、耐久消費財(+0.3%→▲0.2%)の下落により伸びが鈍化。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、1ドル=6.9元前後での推移が続いている。3月上旬までは、米国の利上げ長期化観測を背景に米中長期金利差が拡大、元安が進んだ。しかし、米シリコンバレーバンクの経営破綻(3月10日)に端を発する米国銀行の経営危機懸念を受け米長期金利が低下、米中金利差が縮小したことから、人民元は対ドルでやや元高方向に戻っている。

中国人民銀行は3月17日、預金準備率の0.25%Pt引き下げ(実施は3月27日から)を発表したが、米金利低下の中で人民元相場への影響は限定的だった。中国金融当局は今後も人民元相場への影響に配慮しながら慎重に金融緩和を進めていくとみられる。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



人民元相場の推移(元/米ドル)

