



中国経済モーター

2023年第1四半期

2023年2月

kpmg.com/cn



Key takeaways



GDP

2022年の中国GDPは3.0%成長、昨年3月に政府が設定した5.5%成長目標を下回る。第4四半期のGDPは前年同期比2.9%増となり、市場予想を上回った。感染力の強いオミクロン変種、不動産市場の減速、米FRBの急速な利上げ、地政学的不安などの逆風が、昨年 of 中国経済の重荷となった。一方、経済成長の鈍化にもかかわらず、中国のGDP規模は121兆元（18兆米ドル）に達し、大規模な国内市場という優位性がさらに強化されました。



ゼロコロナ政策の撤廃

中国は12月上旬にゼロコロナ政策を撤廃し、その後の数週間で急速な感染の波が押し寄せました。しかし、予想以上に早く感染が収束し日常生活が再開され、中国の経済回復を加速させることにもなりました。道路交通渋滞を指標にすると、2月中旬の時点で、主要都市の3分の2がパンデミック前の同時期を上回る水準まで活動が回復していると推定されます。



消費の回復

多くの先進国とは対照的に、中国ではパンデミックの期間中、消費の回復が鉱工業生産と輸出の回復に遅れをとっていました。しかし、今年は消費が中国の成長の重要な原動力となると予想しています。個人消費、特にサービス業と奢侈品はより強い回復を見せると予想されます。旧正月の休暇中の消費は堅調な回復を見せました。



投資

昨年の投資の伸びは、主に製造業とインフラが牽引し、それぞれ9.1%、11.5%増となりました。今後は、ハイエンド製造業や設備更新に関連する投資が引き続き堅調に推移するものと思われます。インフラ投資は引き続き安定的に推移すると予想されますが、財政圧力が地方政府支出の伸びを抑制する可能性があります。



不動産

昨年の不動産市場は大きな逆風に見舞われ、不動産投資は10%減となり、データ史上初の年間減少率となりました。政府は昨年下半年以降、継続的に支援策を強化しており、今年は不動産市場の安定化が期待できます。



輸出

世界需要の低迷により輸出の伸びが鈍化しており、今年の景気の重石となる見込みです。一方、中国の輸出構造は変化しており、昨年は300万台を超える自動車を輸出し、世界第2位の自動車輸出国となりました。この傾向は今後も続く予想されます。



今後の見通し

全体として、今年の中国経済の成長率は5.7%と予想しています。COVIDからの急速な脱却後、中国は経済成長に再び焦点を合わせています。民間部門と海外からの投資は、中国の技術革新、雇用、国際競争力に重要な貢献をしています。私たちは、政府が民間企業や多国籍企業の信頼を高めるために、政策的支援を強化することを期待しています。

去年はパンデミックにより中国の経済成長が鈍化

▶▶▶ 主要経済指標の伸び率(%)

	2017-19 平均	2020	2021	2022
GDP	6.6%	2.2%	8.4%	3.0%
鉱工業生産	6.2%	2.8%	9.6%	3.6%
社会消費財 小売総額	9.0%	-3.9%	12.5%	-0.2%
固定資産投資	6.2%	2.9%	4.9%	5.1%
輸出	6.1%	3.6%	29.6%	7.0%
輸入	9.8%	-0.6%	30.1%	1.1%
一人当たり所得	6.5%	2.1%	8.1%	2.9%
財政収入	5.8%	-3.9%	10.7%	0.6%
財政支出	8.2%	2.8%	0.3%	6.1%

Source: Wind, KPMG analysis

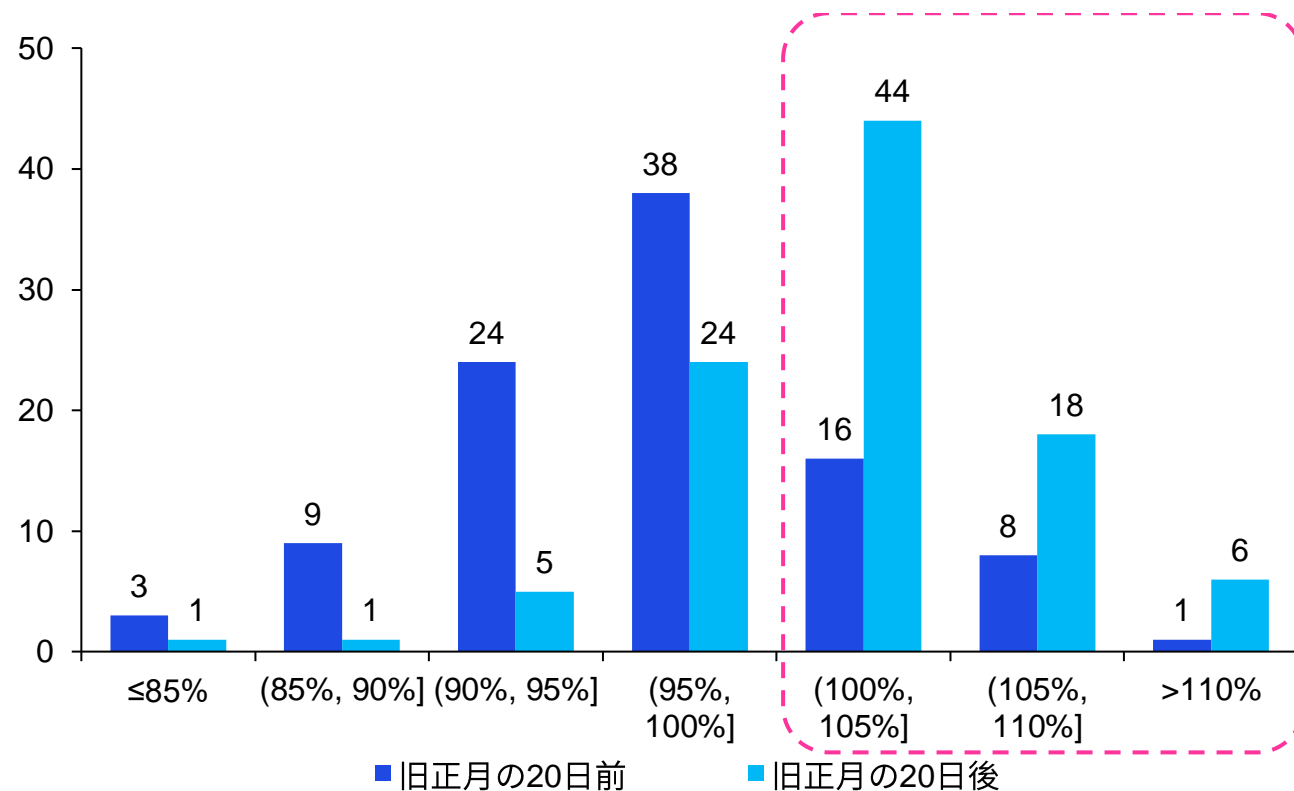
Note: growth of GDP, industrial production, and income per capita are in real terms, and others are in nominal terms.

- 2022年の中国GDPは前年比（yoy）3.0%増。第4四半期のGDPは2.9%増で、第3四半期より1ポイント低いが、市場予想より良い。
- 政策支援により、ハイテク製造業やインフラへの投資が回復。COVID-19の流行と中国の厳しい検疫措置により、2022年の消費はサービスや裁量的支出を中心に低調に推移。
- 輸出の伸びは7.0%に鈍化しましたが、昨年の全体的な成長にとって重要なドライバーであることに変わりはありません。




ゼロコロナ政策からの急速な脱却により、中国の景気回復が加速する見込み

▶▶ 主要都市の道路交通渋滞を2019年同時期と比較（都市数）



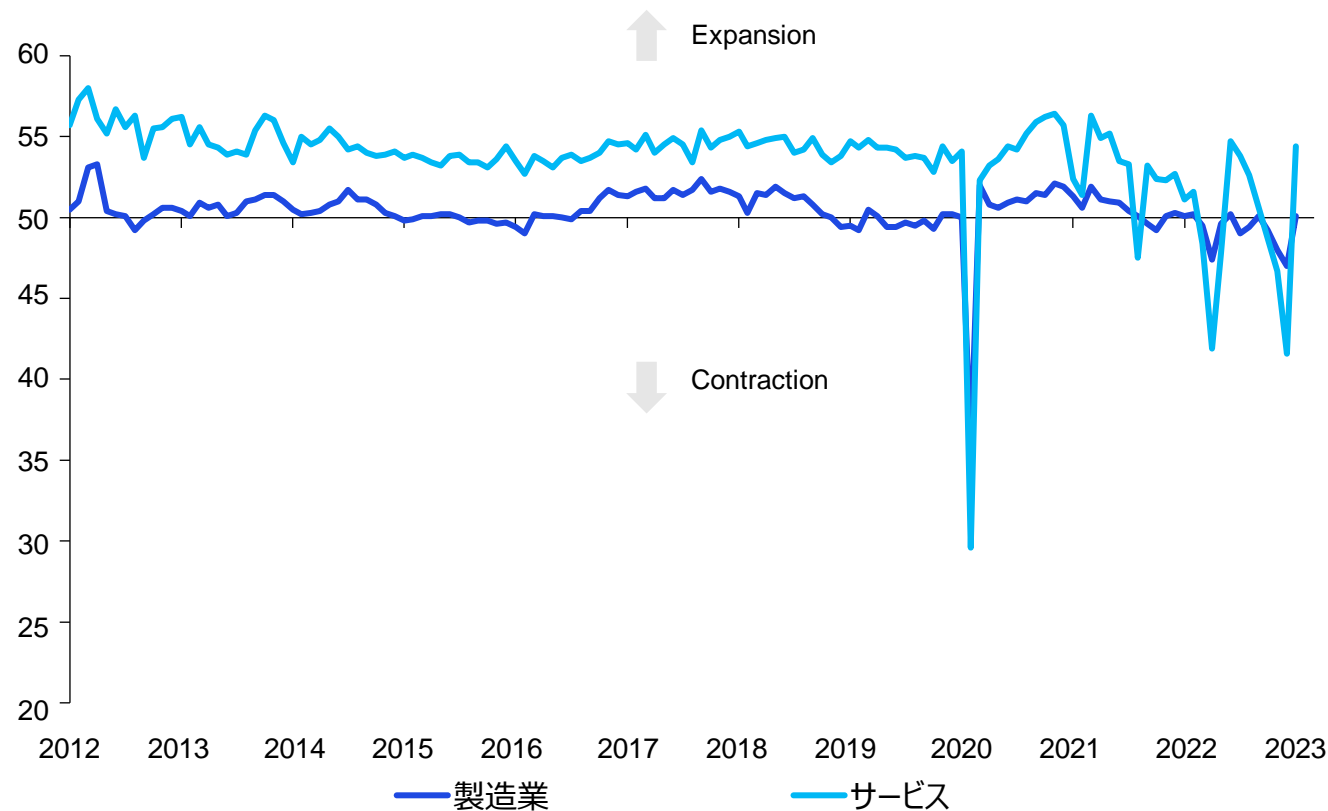
Source: Wind, Gaode, KPMG analysis

- 中国は12月上旬に検疫政策をすべて解除した。ゼロコロナ政策から脱却した中国経済は、急速に回復している。
- 回復が道路交通量の増加に反映されている。旧正月の20日前、99の大都市（香港を除く）のうち25都市で、道路交通が2019年の同時期より混雑していた。旧正月の20日後には68都市に急増し、経済活動が急速に正常化したことが分かる。



第4四半期の工業生産は減速したが、先行指標は活動の回復を示唆

▶ 購買担当者景気指数（PMI）、指数



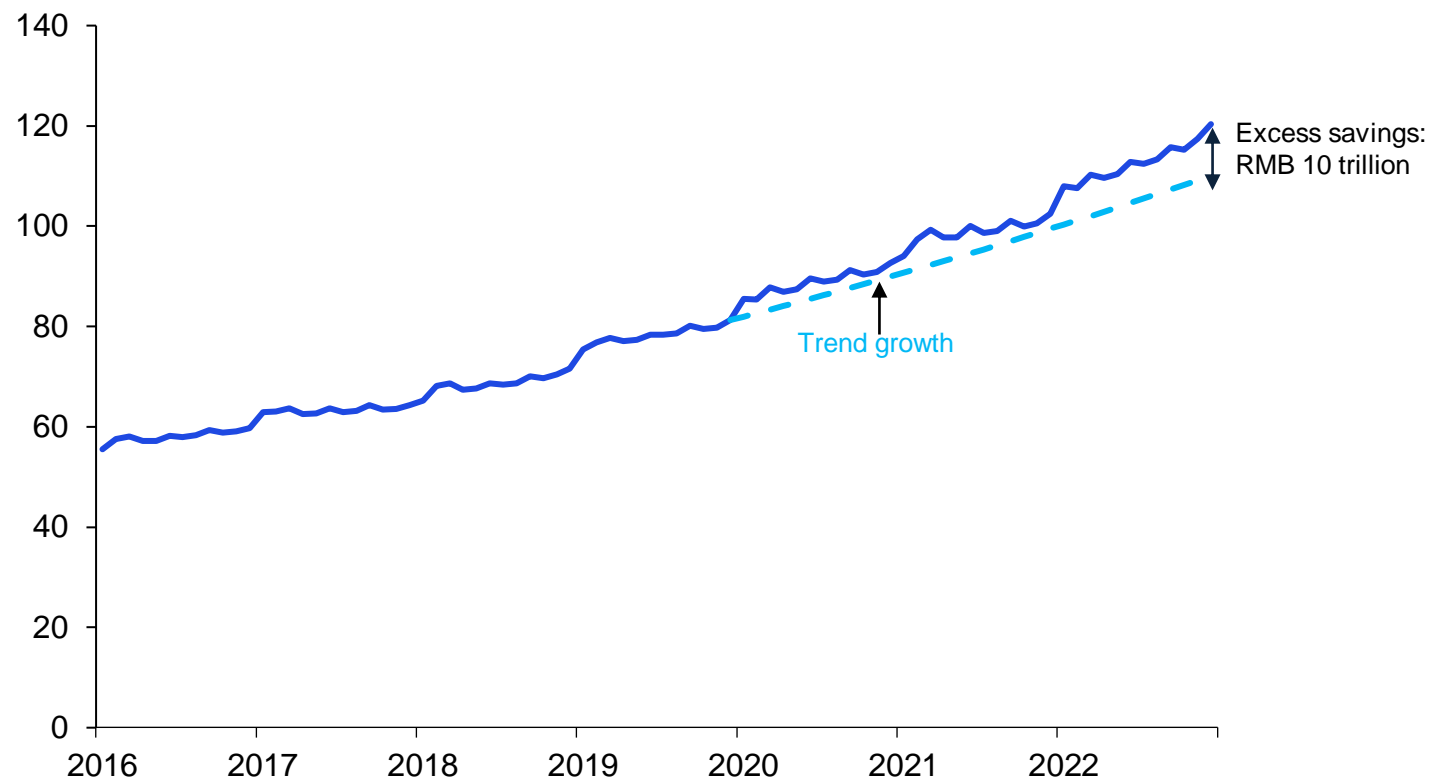
Source: Wind, KPMG analysis

- 第4四半期の鉱工業生産は、感染症の増加や物流の混乱により減速した。不動産市場の低迷と輸出の低迷も鉱工業生産の足を引っ張った。12月の全国鉱工業生産は1.3%増で、昨年5月以来の弱い伸びとなった。
- 昨年12月のゼロコロナ政策の撤廃により、中国経済の回復が加速しています。鉱工業生産の先行指標である製造業PMIは、3か月にわたる収縮の後、1月には拡大域に戻りました。今後数ヶ月間、工業生産は回復すると予想されます。
- 一方、サービス業PMIは昨年12月の低水準から1月には12.8ポイント上昇し、さらに大きな回復を見せました。



過去3年間に蓄積された家計の貯蓄は、再開後の消費回復に貢献する見込み

▶▶ 家計の銀行預金（1兆元）



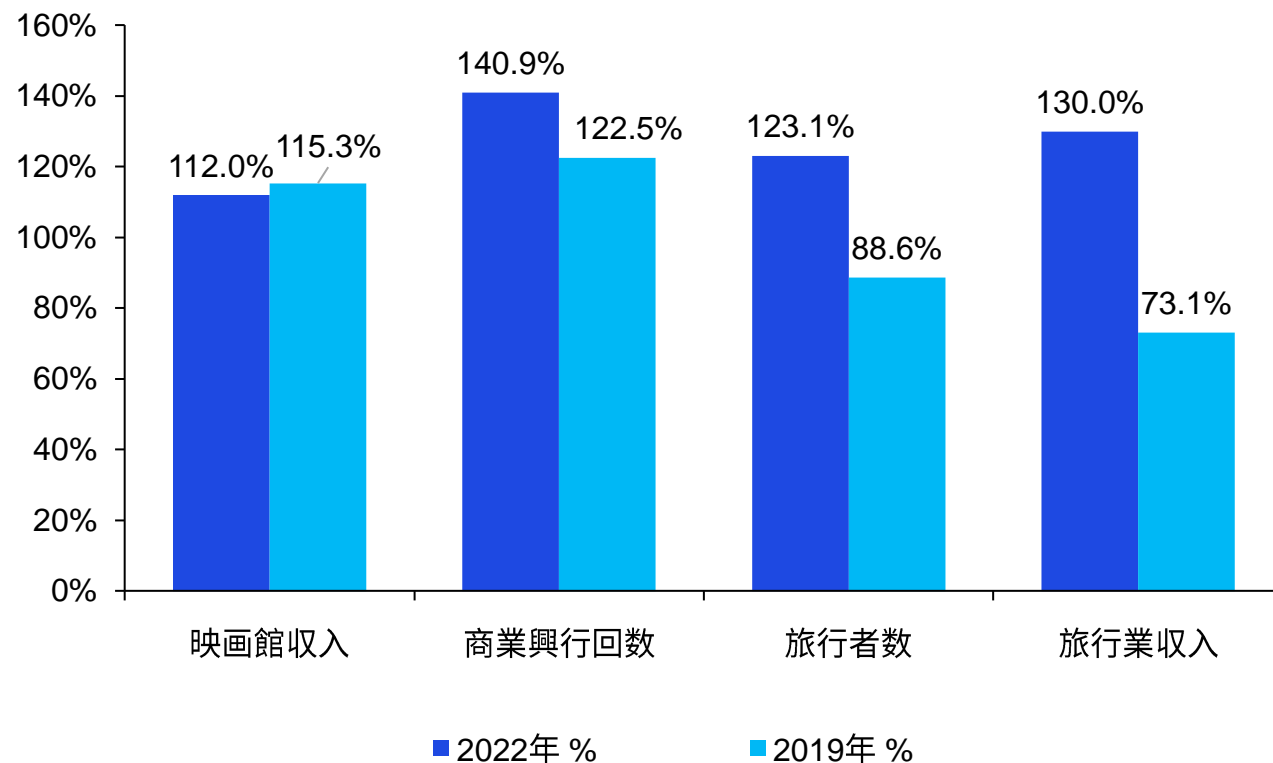
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の消費回復は過去3年間弱いままであった。理由は家計所得の伸び悩み、検疫措置による消費行動の制限、万が一に備えた貯蓄の増加などである。中国人民銀行（PBoC）の調査によると、貯蓄を増やすと回答した家計の割合は昨年第4四半期に過去最高を記録した。
- その結果、家計の預金残高はトレンドの伸びと比較して10兆元も急増した。この増加は様々な要因によるもので、家計の信頼感が改善されるまでには時間がかかるかもしれない。しかし、これまでの貯蓄の一部が放出されれば、今年の消費回復に貢献する見込みである。



春節期間中の休暇消費は堅調な回復を見せた

▶ 2023年春節休みの消費回復率、%



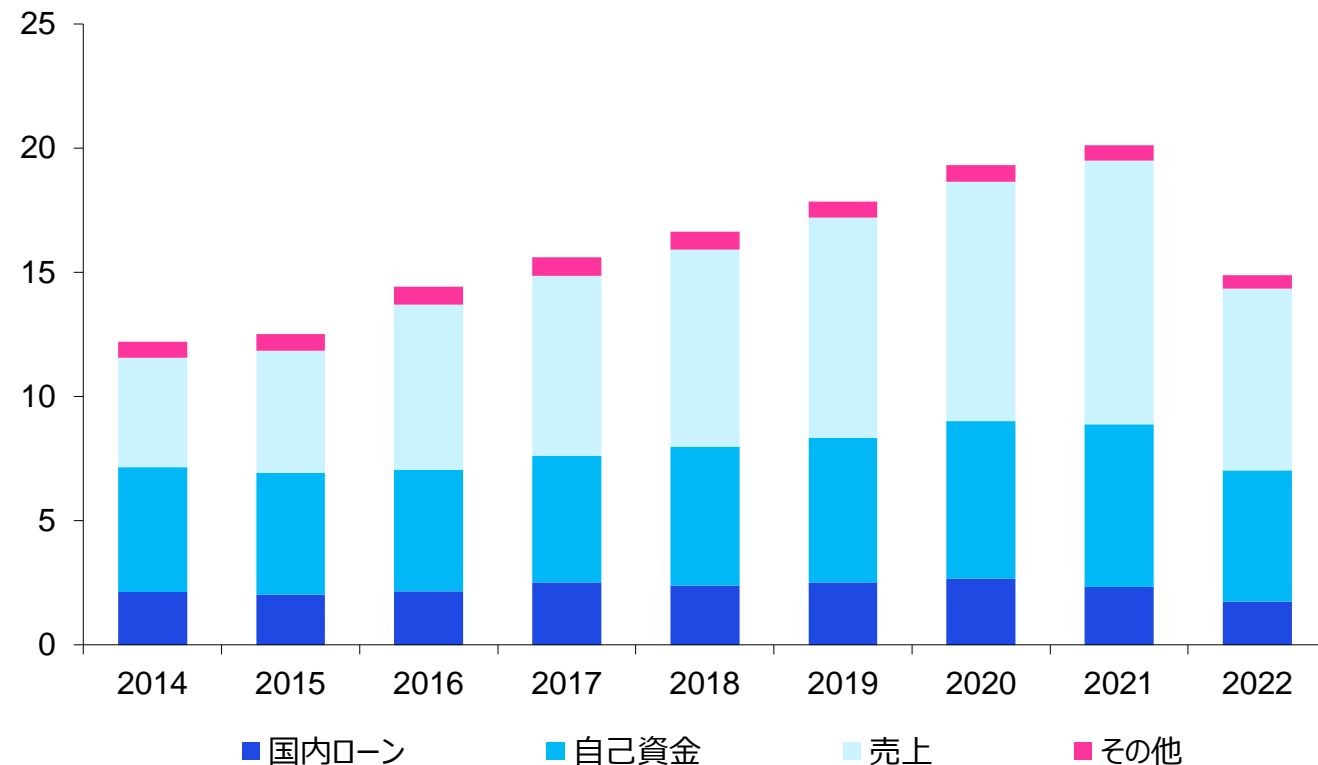
出典: Endata, Ministry of Culture and Tourism, KPMG analysis

- 今年の中国の成長には、消費が重要な原動力となることが予想される。特にサービス業や裁量労働制の個人消費は、より強い回復が見込まれる。
- 春節の休暇消費は堅調に回復。興行収入は総額67億6000万元を超え、史上2番目の高水準となった。国内観光旅行と収入はそれぞれ前年同期比23.1%と30.0%急増し、2019年には流行前の88.6%と73.1%に回復した。



流動性圧力は、不動産開発業者にとって重要な課題となっている

▶▶ 不動産デベロッパーの資金源、1兆人民元



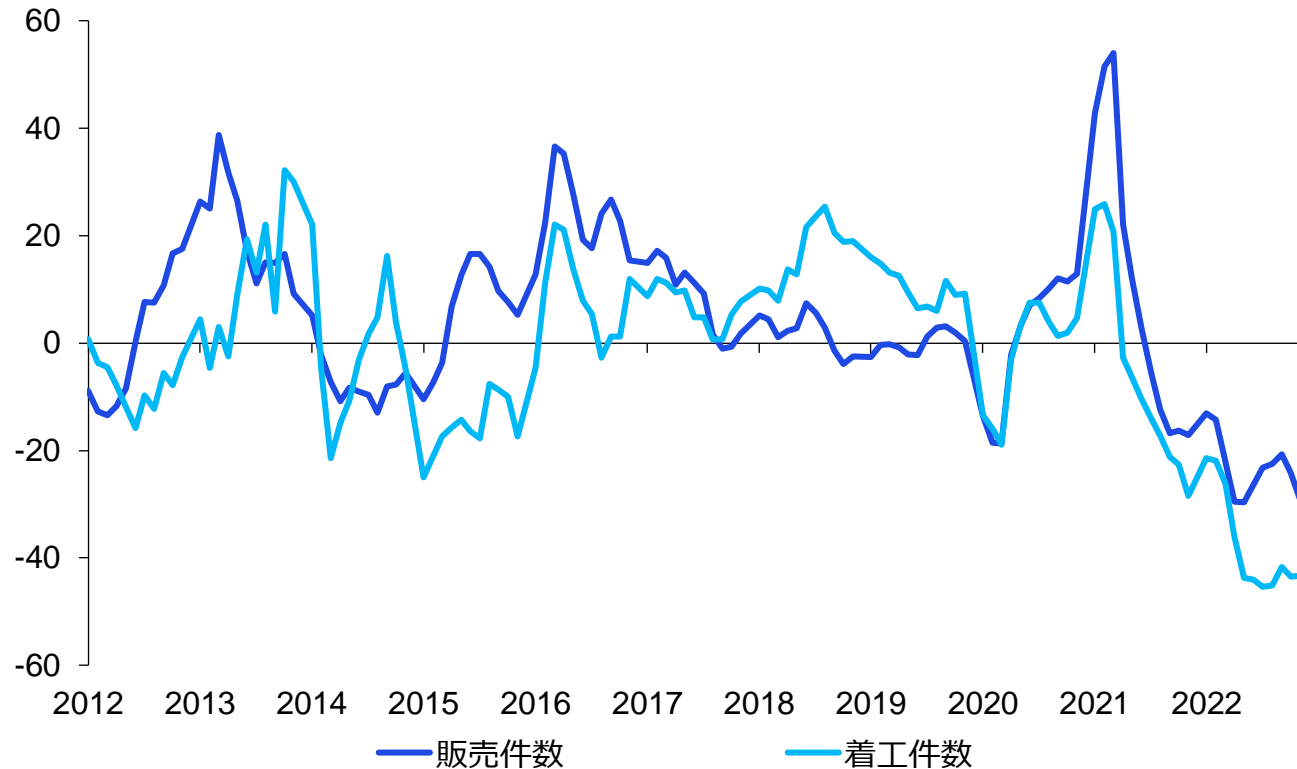
出典: Wind, KPMG analysis

- 流動性圧力は、デベロッパー、特に一部の民営企業が直面する重要な課題だった。消費者心理が弱く、住宅販売も低迷し、デベロッパーの売上高の足を引っ張った。
- 規制強化により、金融機関も不動産開発業者への資金供給を鈍化させた。不動産セクターへの融資残高の伸び率は、2011～19年の平均伸び率が20%だったのに対し、2022年末には1.2%に低下した。



不動産市場は引き続き弱含みで、新築住宅着工件数および販売件数は大幅減少

▶▶ 不動産着工件数と新築住宅販売件数の伸び、前年同期比、3ヶ月移動平均、%



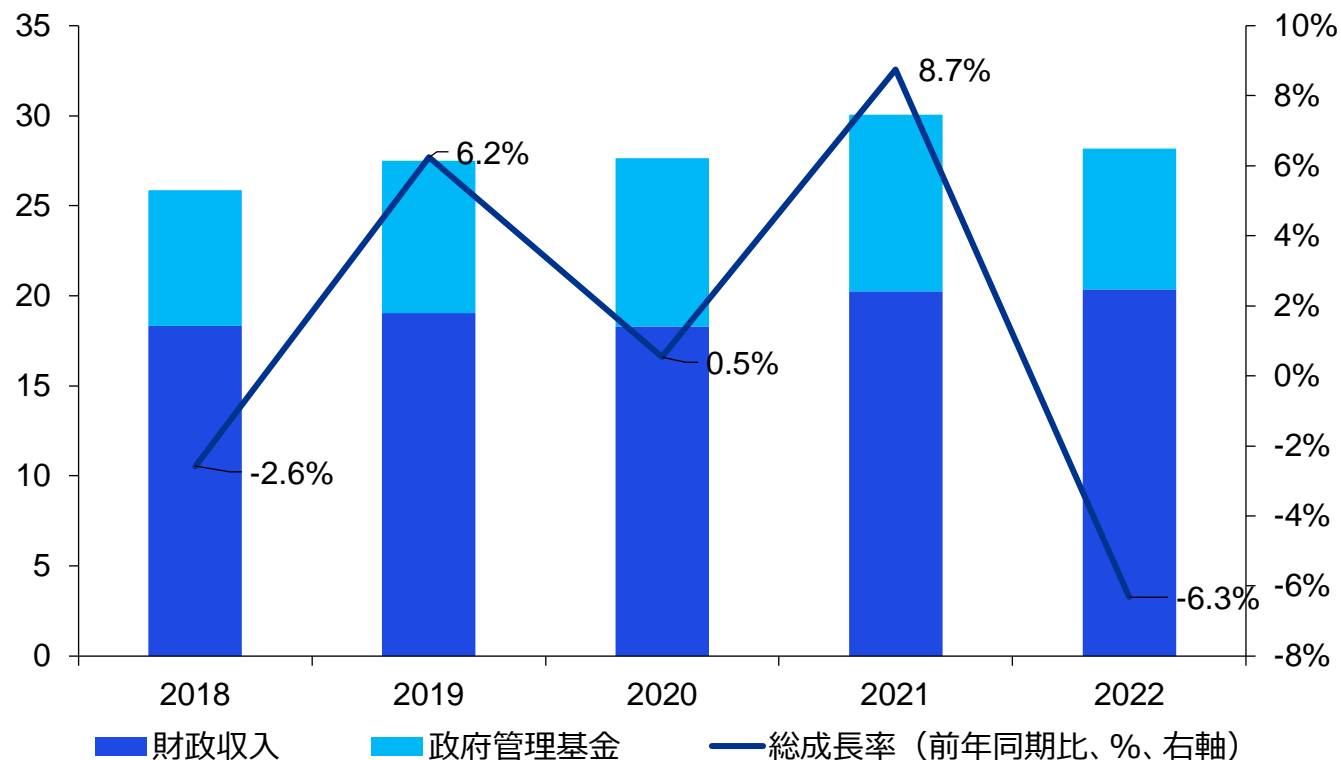
出典: Wind, KPMG analysis

- 不動産市場は昨年も引き続き圧力にさらされた。不動産着工件数は2009年以来の低水準に落ち込み、新築住宅販売件数は2015年以来の低水準となった。不動産投資は前年比10%減となった。データ史上初の年間減少で、全体のGDP成長率を1.7ポイント引き下げた。
- 不動産市場は、中国経済にとって重要な役割を担っている。中国は2022年下期以降、不動産市場に対する多くの支援策を実施してきた。1月には、住宅価格が3ヶ月連続で下落した都市で、初めて住宅を購入する人の住宅ローン最低金利を廃止した。今年是不動産市場が安定すると予想している。



2022年、地方自治体の主要収入である土地売却額が激減し、政府歳入減少

▶ 政府収入、10億人民幣元

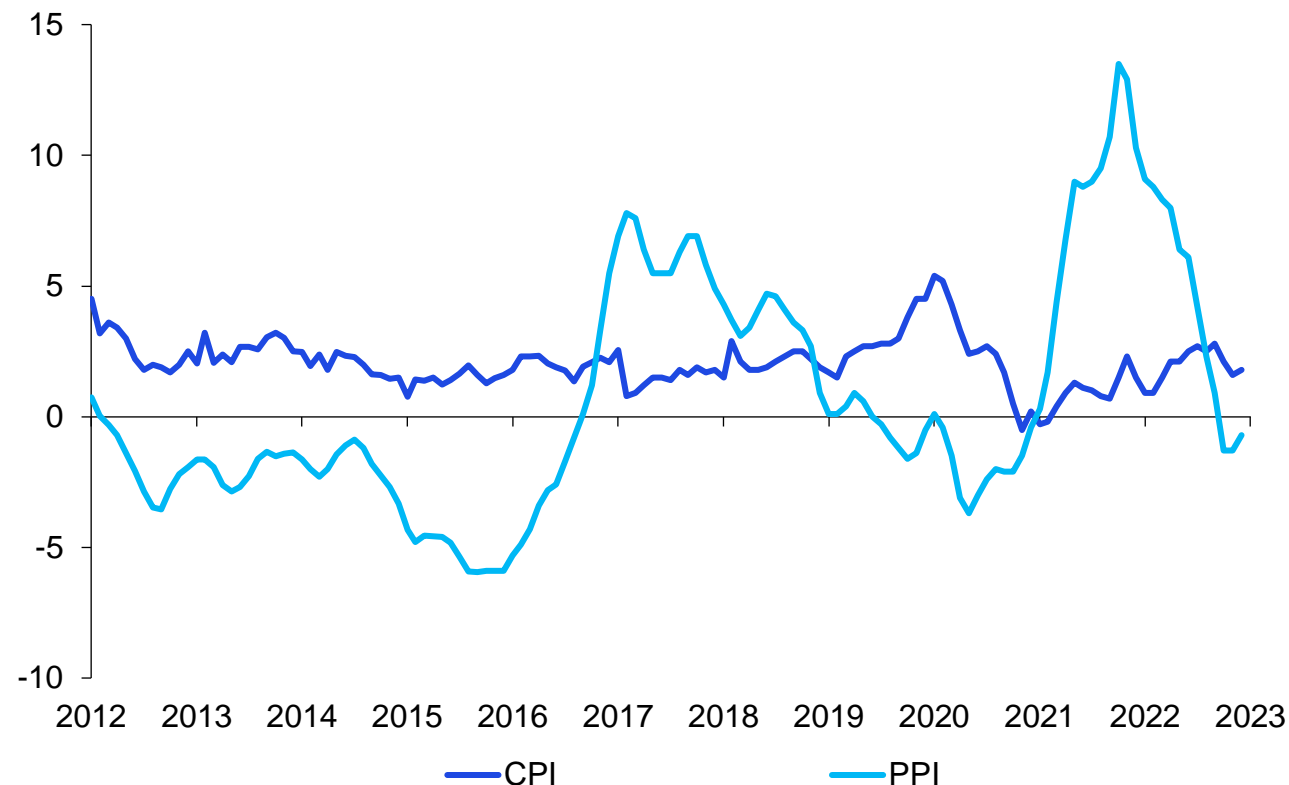


- 土地売却の急減が地方自治体の歳入の重荷となった。政府管理基金は昨年度20.6%減少したが、これは主に土地の売却額が23.3%減少したことによる。
- また、増値税の大幅な還付（総額2.4兆元）により、2022年の財政収入は0.6%増と、2021年の伸び率10.7%を下回ることとなった。
- 財政収入と政府管理基金が政府の二大収入源である。2022年の歳入を合わせると6.3%減少した。政府歳入が弱いため、今年の政府による追加財政支援の余地は限られるかもしれない。

出典: Wind, KPMG analysis

インフレ率は穏やかに推移すると予想

▶ 中国消費者物価指数（CPI）および生産者物価指数（PPI）、前年比、%。



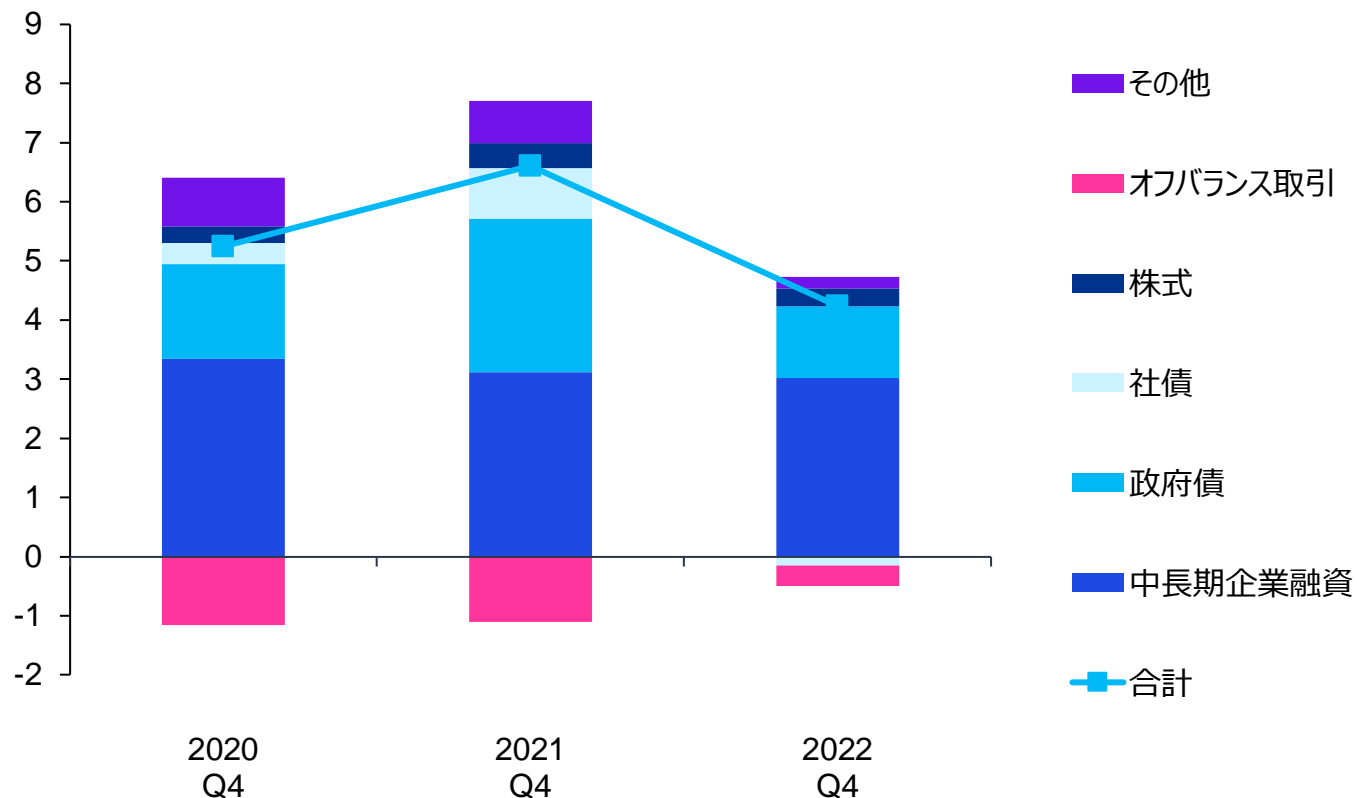
出典: Wind, KPMG analysis

- 中国の12月のCPIインフレ率は1.8%となり、2022年11月の1.6%から上昇したが、これは主にベースが低いためである。食品とエネルギーを除くコアCPIは0.7%増となり、消費需要の低迷により11月の0.6%からわずかに上昇した。
- 中国のPPIインフレ率は3ヶ月連続でマイナスに転じ、12月には不動産市場全体の弱含みと世界的な商品価格の軟化を反映して0.7低下しました。
- 今後、中国のCPIは経済活動の緩やかな回復に伴い緩やかな上昇を続ける一方、PPIは世界需要の鈍化と2022年のベースアップにより低下が続く可能性があると見ている。2023年のCPIインフレ率は2.4%増と予想している。



インフラ業・製造業向け中長期銀行融資は第4四半期の社会融資総量の主要なドライバーである

▶ セクター別社会融資総量の推移、1兆人民元



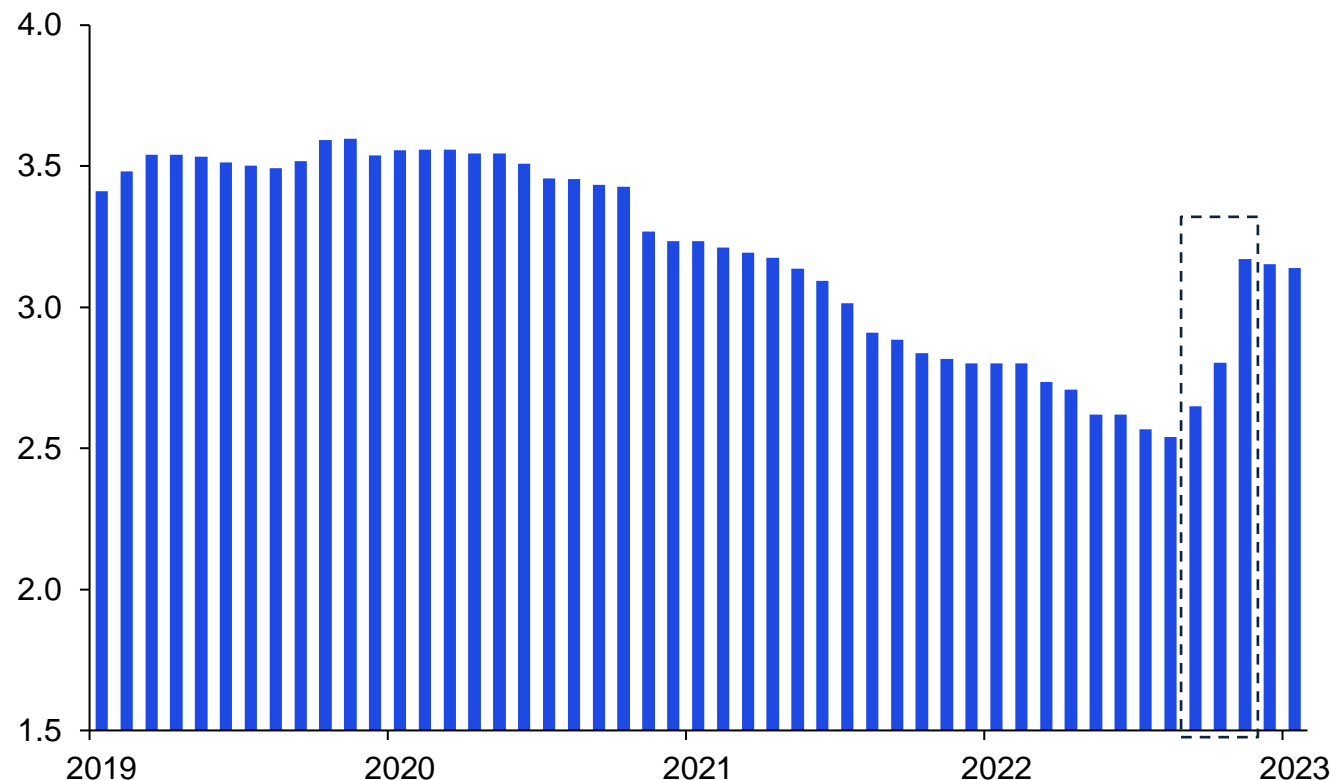
Source: Wind, KPMG analysis

- 新社会融資総量は金融部門が実体経済に提供する総流動性を測定する指標であり、2022年第4四半期には4.2兆元増加したが、その増加は2021年4Qより2.4兆元少なく、2020年4Qよりも1.0兆元少ない。
- 2022年上半期に地方政府特別債の発行枠の大部分が満たされたことに伴い、第4四半期の政府債が大幅に減少した。また、昨年12月に信用債券が大量に買い戻されたため、社債発行はマイナスに転じた。
- 規制当局が銀行にインフラ業・製造業などへの資金支援を増やすよう促したため、第4四半期中長期企業融資の新規増加は2兆4000億元に達し、2021年同期より1兆5000億元増加した。



中国中央銀行は経済成長を促進するために通貨支援を強化

▶ 担保補充貸付（PSL）, 1兆人民元



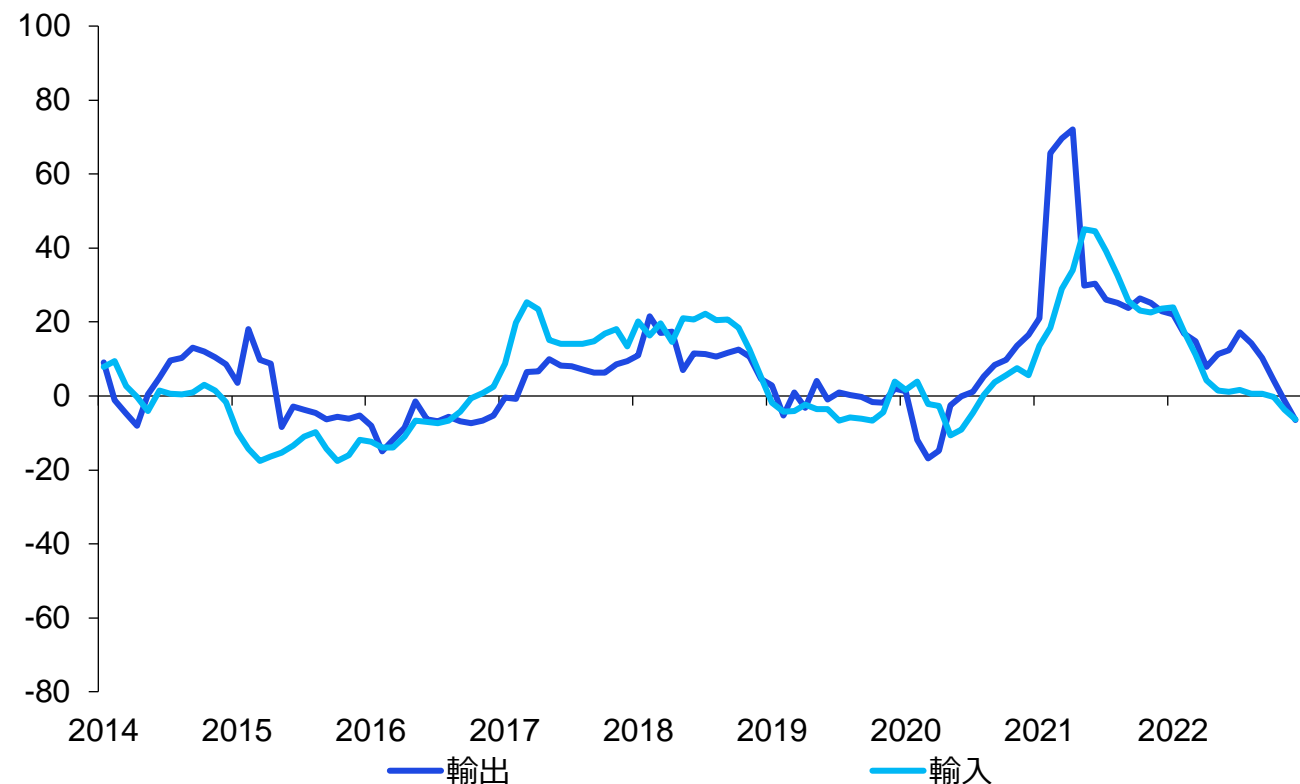
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国は経済成長を安定させるために金融政策を緩和してきた。中国中央銀行は2回にわたって預金準備率（RRR）を引き下げ、1年物貸出最優遇金利（LPR）を15ベースポイント引き下げ、5年物金利を35ベースポイント引き下げた。
- また、中国人民銀行は2022年9月にインフラや不動産投資を支援するための担保補充貸出（PSL）を再開した。
- 中国はよりの確で有効性のある金融緩和政策を維持していくことが予想される。例えば、流動性を拡大し、中小企業、グリーン投資、技術、高齢者介護などの分野への直接的な支援を増やすために、特別な再融資融通を行っている。



世界的な需要減に伴い、輸出の伸びが鈍化

▶ 輸出と輸入の対前年成長率,3ヶ月移動平均,%



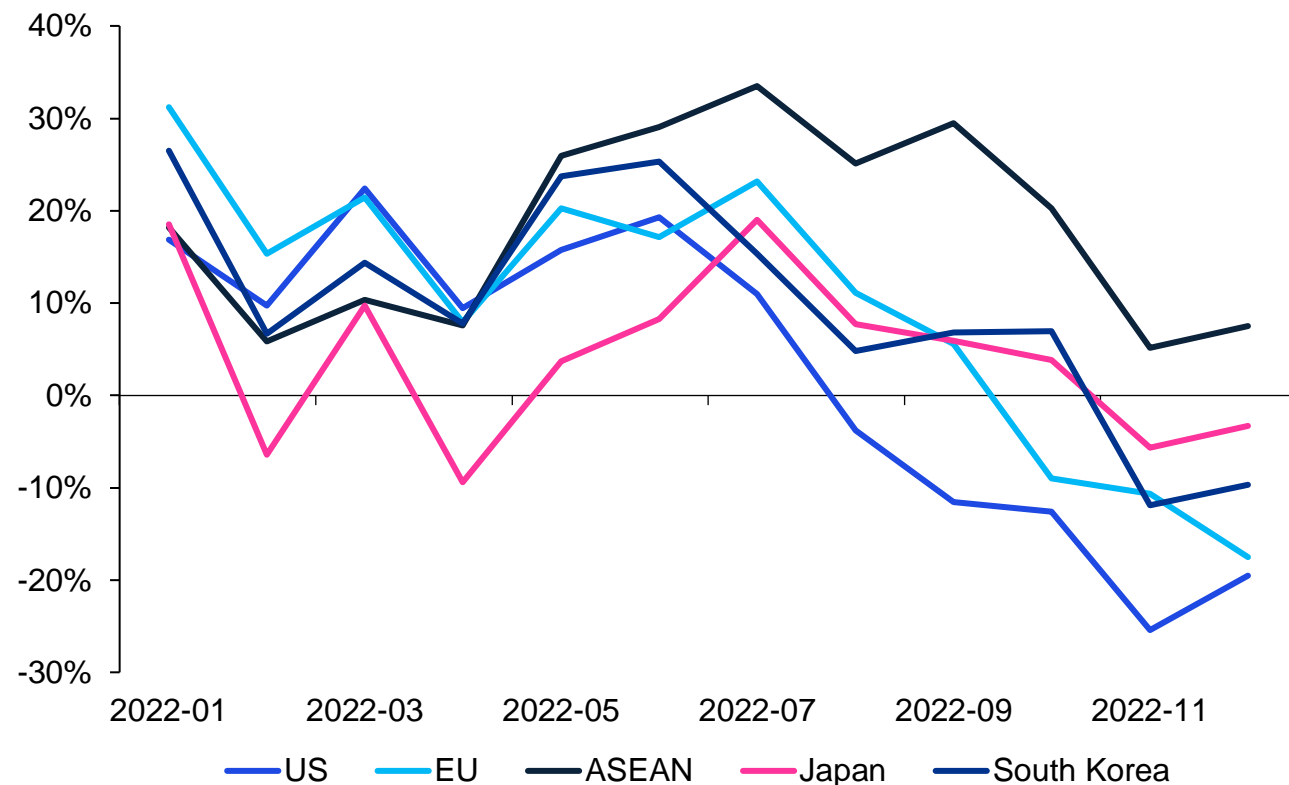
Source: Wind, KPMG analysis

- 過去2年間、強力な輸出が中国経済を支えてきた。しかし、昨年第4四半期以来、この傾向は減速し、輸出は3カ月連続で前年同月比マイナスとなった。
- 世界的な需要減に伴い、12月のドル建て輸出の伸びは9.9%減少した。コロナ禍の影響で国内の活動は弱まり、輸入は7.5%減少した。
- KPMGは、2023年に世界経済の成長がこれから減速することを予想しており、これは外部需要を弱めて、そして中国の輸出に圧力がかかると考えられる。



RCEPは中国・ASEANの貿易関係を深化させる

▶▶▶ 主要国に対する中国の輸出, 対前年比, %



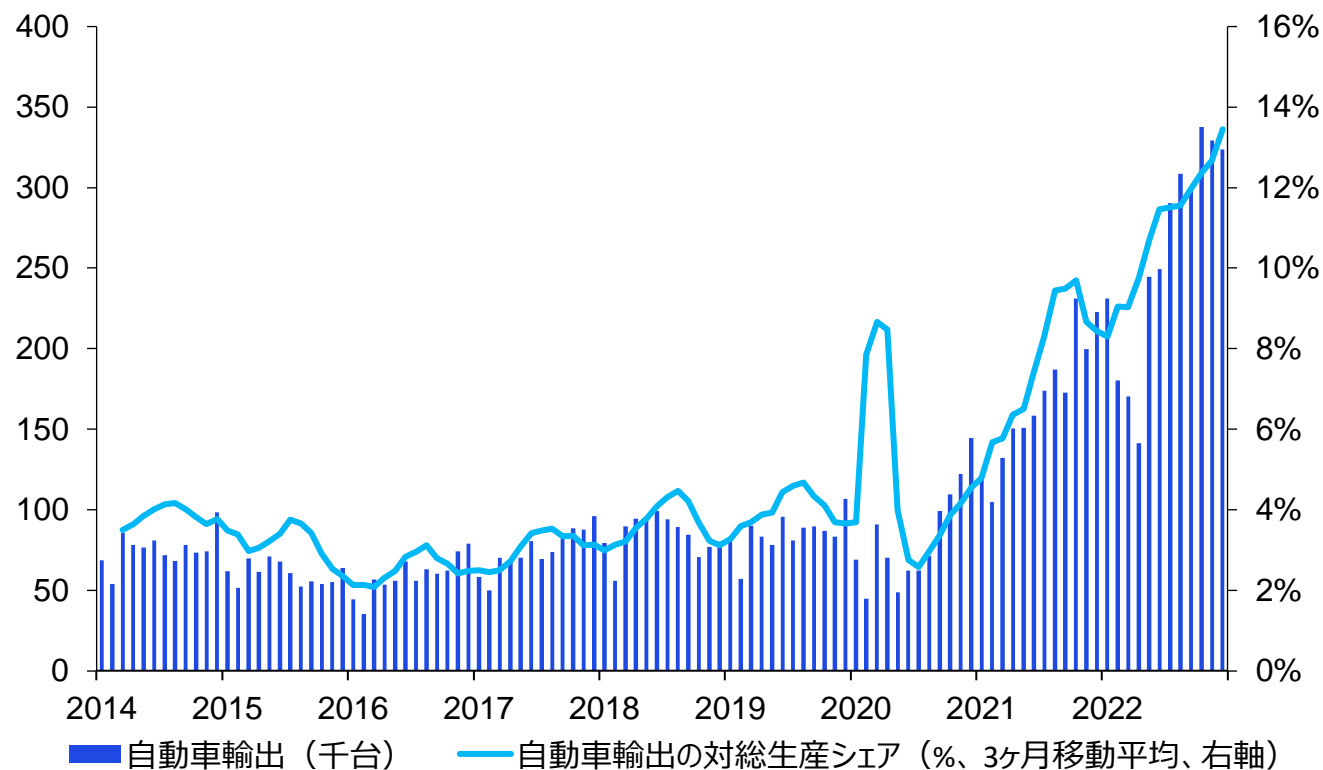
Source: Wind, KPMG analysis

- 地域別では、中国の米国向け輸出は5カ月連続、EU向け輸出は3カ月連続のマイナス成長となった。現在、中国の米国とEUへの輸出シェアは合計30%を超えており、これらの経済体の需要の弱さは中国の輸出に大きな圧力をかけている。
- 11月以降、日本や韓国への輸出もマイナスに転じている。
- 同時に、地域的な包括経済連携（RCEP）協定の深化に伴い、中国のASEAN経済体への輸出は依然として高速成長を維持し、2022年の輸出総額の15.8%を占め、2021年より1.4ポイント増加した。




中国の自動車輸出は急速に伸びており、2023年には堅調に推移する見通し

▶ 中国自動車輸出



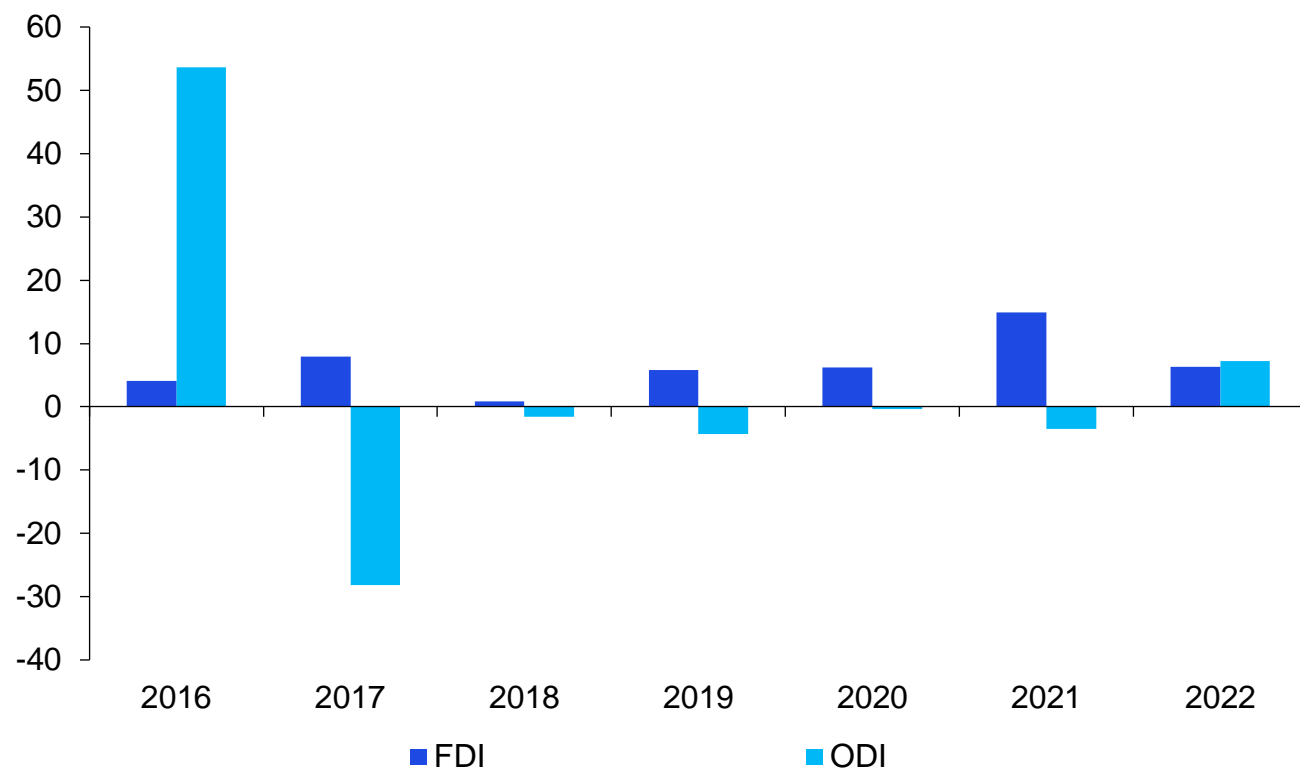
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の製造業の実力の増加に伴い、輸出構造が変化し、ハイエンド製品や設備関連製品、特に自動車製品を含むようになった。
- 強力な新エネルギー自動車の外部需要に後押しされ、2022年の中国の自動車輸出は過去最高を記録し、中国はドイツに次ぐ世界第2位の自動車輸出国となった。一方、自動車輸出の総生産量に占める割合は2014年の3.3%から2022年の13.6%に急騰した。2023年の中国自動車輸出は堅調を維持する見通しである。



中国の対外直接投資は回復基調にある

▶▶ 中国への外国からの直接投資 (FDI) と 中国からの対外直接投資 (ODI), 人民元ベース前年同期比 (%)



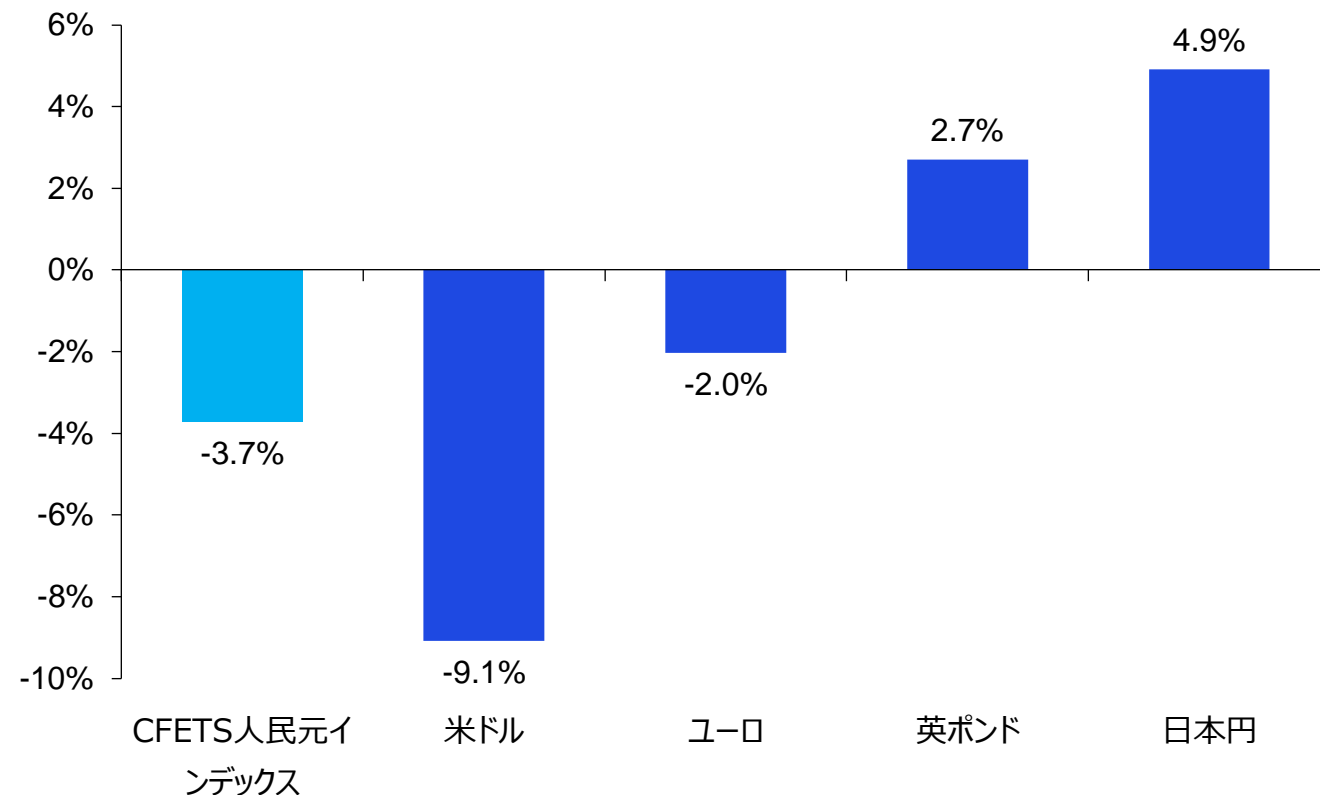
Source: Wind, KPMG analysis

- 中国への外国からの直接投資の伸びは鈍化したが、それでも昨年は6.3%の増加となった。一方、製造業とハイテク産業は、経済全体の減速にもかかわらず、引き続き高水準の外国からの投資を引き付けた。特に、韓国、ドイツ、イギリスからの直接投資は、2022年に力強い伸びを見せた。
- 中国からの対外直接投資は、新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンや地政学的緊張にもかかわらず、2022年に回復しつつある。卸売・小売業や製造業などの分野での対外直接投資が急成長した。また、「一帯一路」経済圏との投資・協力は着実に増加している。



去年は、米国FRBやECBが急速に利上げを行ったため、人民元レート全体では若干の弱含みとなったが、ポンドや日本円に対しては上昇

▶ 主要通貨に対する人民元のレートの推移（中国外国為替取引システム（CFETS）ベース）（%）



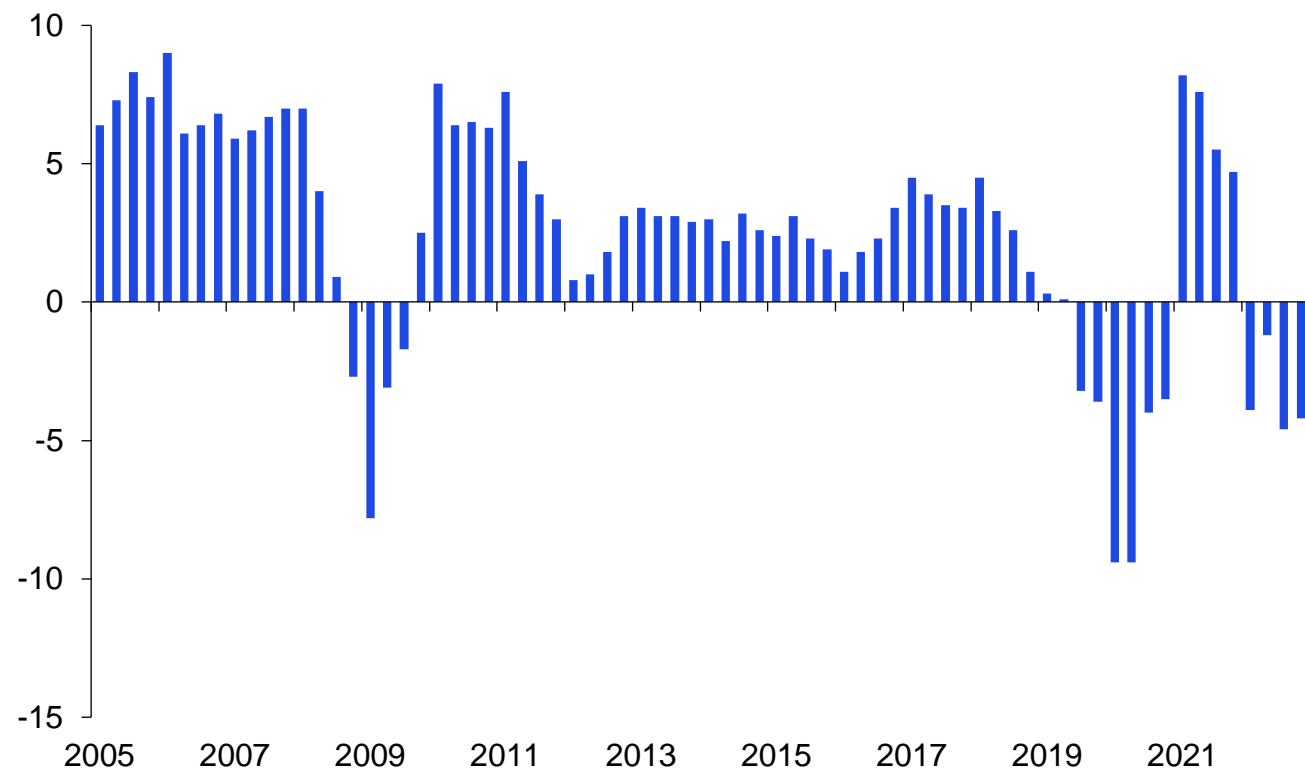
Source: Wind, KPMG analysis

- 去年の人民元の為替レートは、対米ドルで大幅な下落が見られたものの、CFETS人民元インデックスで測定される主要通貨バスケットに対しては比較的順調に推移した。
- 去年は米ドル、ユーロに対して下落したものの、英ポンド、日本円に対してそれぞれ2.7%、4.9%の人民元高となった。
- 今後、米国FRBは利上げを減速すると予想され、人民元為替レートと資本流出への圧力は弱まると見込まれる。中国の再開後の景気回復と穏やかなインフレは、今年の人民元相場を支えようと考えられる。



中国本土との往来の全面再開で、香港経済の回復が期待される

▶▶▶ 香港の実質GDP成長率 前年比 (%)



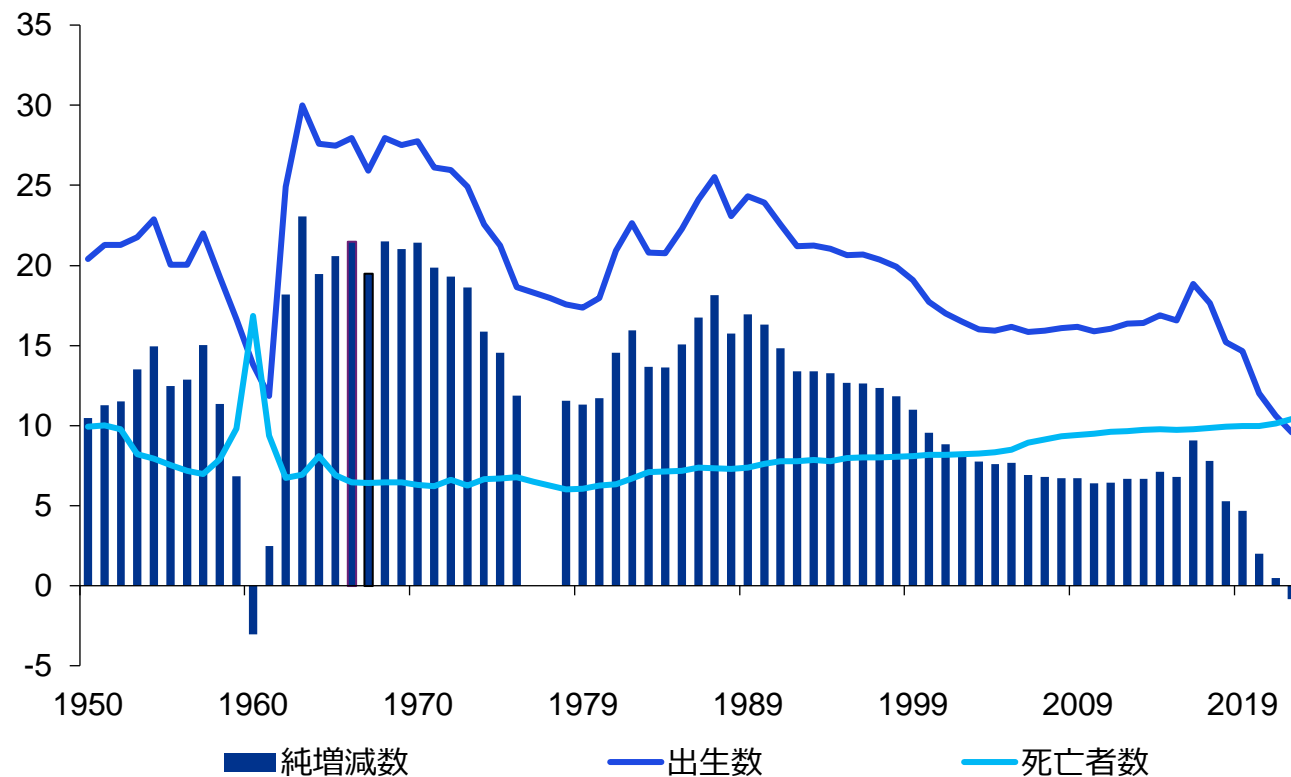
Source: Wind, KPMG analysis

- 香港特別行政区の経済は、2022年第4四半期にも明らかな縮小となった。実質GDPは第3四半期に4.6%減少した後、続く第4四半期は4.2%減少した。2022年全体では、実質GDPは3.5%減少した。
- GDPの減少は、主に輸出の低迷と観光客の減少に起因する。ただし、労働市場の改善は続いている。
- 今後は、中国本土との観光事業の力強い回復が見込まれ、サービス消費の加速度的な回復を支えることになると思われる。2023年には香港経済がプラス成長に転じると予想している。



中国の総人口は1961年以来初めて減少に転じた

▶▶ 中国の人口の増減（百万人）



Source: Wind, KPMG analysis

- 国家統計局が発表した最新データによると、2022年末の全国人口は合計14億1000万人となり、前年比85万人減となった。人口がマイナス成長になるのは、1961年以来初めてのこと。
- 人口減少の主な原因は出生率の低さであり、昨年の新規出生数は956万人で、1950年以来、初めて1000万人を割り込んだ。加えて、人口動態の高齢化も続いている。65歳以上の人口は2億900万人を超え、14.9%を占め、2021年から0.7ポイント増加した。



Contact us



Michael Jiang
Head of Clients and Markets
KPMG China
+86 (10) 85087077
michael.jiang@kpmg.com



Norbert Meyring
Partner
KPMG China
+86 (21) 22122707
norbert.meyring@kpmg.com



Miguel Montoya
Partner
KPMG China
+86 (10) 85084470
miguel.montoya@kpmg.com



Kevin Kang
Chief Economist
KPMG China
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

Research Team: Yuan Zeng, CFA; Yanan Zheng; Yihang Sun

Design: Zheng Zhu

GJP Member

上海



林田 弘徳
Hironori Hayashida
GJP中国総代表
Audit



王 哲蔚
Zhewei Wang
Partner
Audit



森本 雅
Tadashi Morimoto
Partner
Audit



朱 俊良
Walter Zhu
Partner
Audit



徐 潔
Jie Xu
Partner
Tax



李田 正和
Masakazu Mokuta
Partner
Markets



楊 佳枚
Sky Yang
Director
Tax



最上 龍太
Ryuta Mogami
Director
Advisory



玉城 正勝
Masakatsu Tamashiro
Director
Markets

杭州



楊 佳枚
Sky Yang
Director
Tax

蘇州



朱 俊良
Walter Zhu
Partner
Audit

北京



許 秀儀
Jenny Hui
Partner
Audit



岸 皓彦
Akihiko Kishi
Partner
Advisory



李 輝
Lisa Li
Partner
Tax



姜 楠
Nan Jiang
Partner
Advisory

天津



佐藤 繁
Shigeru Sato
Director
Markets

大連



李 輝
Lisa Li
Partner
Tax

深圳



陳 蔚
Vivian Chen
Partner
Tax



稲永 繁
Shigeru Inanaga
Partner
Audit

広州



李 良
Ryan Li
Partner
Advisory



鄭 予輝
Nancy Zheng
Director
Tax

香港



徐 建邦
Bayern Chui
Partner
Audit



kpmg.com/cn/socialmedia

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2023 KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited, a limited liability company in Chinese Mainland, KPMG, a Macau (SAR) partnership, and KPMG, a Hong Kong (SAR) partnership, are member firms of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organisation.

Publication date: November 2023