



中国経済七二夕一

2023年第2四半期

2023年5月

kpmg.com/en



主要サマリー

- **GDP**： 2023年第1四半期の中国のGDPは前年同期比4.5%増となり、2022年第4四半期の2.9%増から上昇し、市場予想を上回った。予想を上回る成長は、主に消費の回復、輸出の回復力、不動産市場の改善によって支えられた。
- **消費**： Covid-19の規制が解除され、2023年第1四半期の小売売上高は堅調な回復を見せ、サービス消費は特に強い回復を遂げた。消費者心理は小幅に改善し、貯蓄を増やすと回答した世帯の割合は最新の調査でわずかに低下した（ただし依然として高い）。
- **製造業**： 製造業とインフラ投資は、2023年第1四半期にそれぞれ7.0%、8.8%成長し、比較的良好に持ちこたえていた。しかし、このところ勢いはやや弱まっている。今後は、ハイエンド製造業や設備更新への投資が引き続き堅調な伸びを示すと思われる。
- **不動産**： 不動産市場は、昨年の落ち込んだ水準から徐々に回復している。不動産投資の前年比減少率は、2022年の-10%から2023年第1四半期には-5.8%に縮小している。第1四半期の銀行融資は10%減少し、流動性圧力は依然として厳しい。2023年下期も不動産市場は順次回復すると予想されるが、土地購入や新規着工が弱いため、回復のペースが重くなる模様。
- **輸出**： 2023年第1四半期の輸出は上方修正となり、中国の輸出の回復力を浮き彫りにした。先進国への輸出が減速しているにもかかわらず、中国の新興国との貿易は増加を続けている。中国のASEAN向け輸出は、2023年3月に564億米ドルに達し、過去最高を記録した。一方、中国の輸出構造も変化しており、先進製造業製品のシェアが高まっている。新エネルギー自動車（NEV）、ソーラーパネル、リチウム電池は、中国の輸出の明るい話題となっている。
- **全体感**： 全体として、中国経済はパンデミック関連規制の撤廃以降回復しており、需要は徐々に改善しつつある。しかし、回復はまだ初期段階にあり、分野によって差がある状況。家計と企業の信頼感を向上させることが、より早い景気回復を可能にする鍵であることに変わりはない。KPMGは、2023年の中国のGDP成長率について5.7%の予測を維持し、2024年には5.2%の経済成長を見込んでいる。

2023年第1四半期はGDPがプラス成長

消費の回復、輸出の回復力、不動産市場の改善が押し上げ要因

主要経済指標の伸び率, %.

	2017-19 平均	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
GDP	6.6%	4.8%	0.4%	3.9%	2.9%	4.5%
鉱工業生産	6.2%	6.5%	0.6%	4.8%	2.8%	3.0%
社会消費財 小売総額	9.0%	3.3%	-4.6%	3.5%	-2.5%	5.8%
固定資産投資	6.2%	9.3%	4.2%	5.5%	2.9%	5.1%
輸出	6.1%	15.7%	12.9%	10.1%	-6.6%	0.5%
輸入	9.8%	10.2%	1.7%	0.9%	-6.5%	-7.1%
一人当たり所得	6.5%	5.1%	0.4%	3.6%	2.0%	5.1%
財政収入	5.8%	8.6%	-28.0%	2.2%	31.2%	0.5%
財政支出	8.2%	8.3%	3.7%	6.7%	4.8%	6.8%

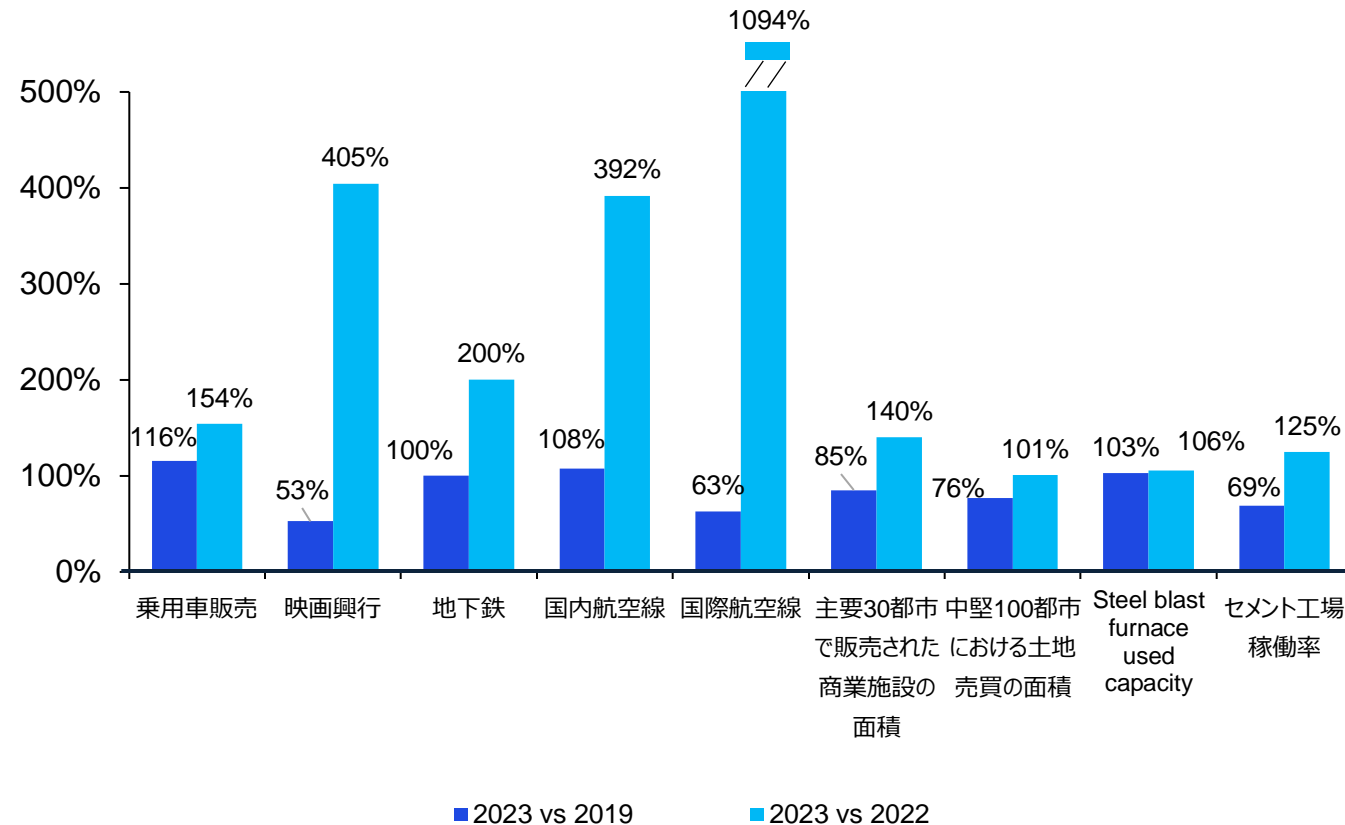
Source: Wind, KPMG analysis

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

- 2023年第1四半期の中国のGDPは前年同期比4.5%増となり、2022年第4四半期の2.9%増から上昇し、市場予想を上回った。
- 成長の主な要因は、消費の回復（特にサービス）、輸出の回復力、および不動産市場の緩やかな回復であった。ハイテク製造業やインフラへの投資は、政策支援により比較的良好に推移している。
- 小売売上高の伸びは1-2月の5.0%から3月の10.6%に持ち直した。2023年第1四半期の輸出は0.5%増となり、市場を驚かせた。不動産投資は2023年第1四半期に5.8%減少したが、昨年の10%減少から縮小した。

経済活動は昨年から堅調に回復も、一部の経済活動はパンデミック前の水準を下回る

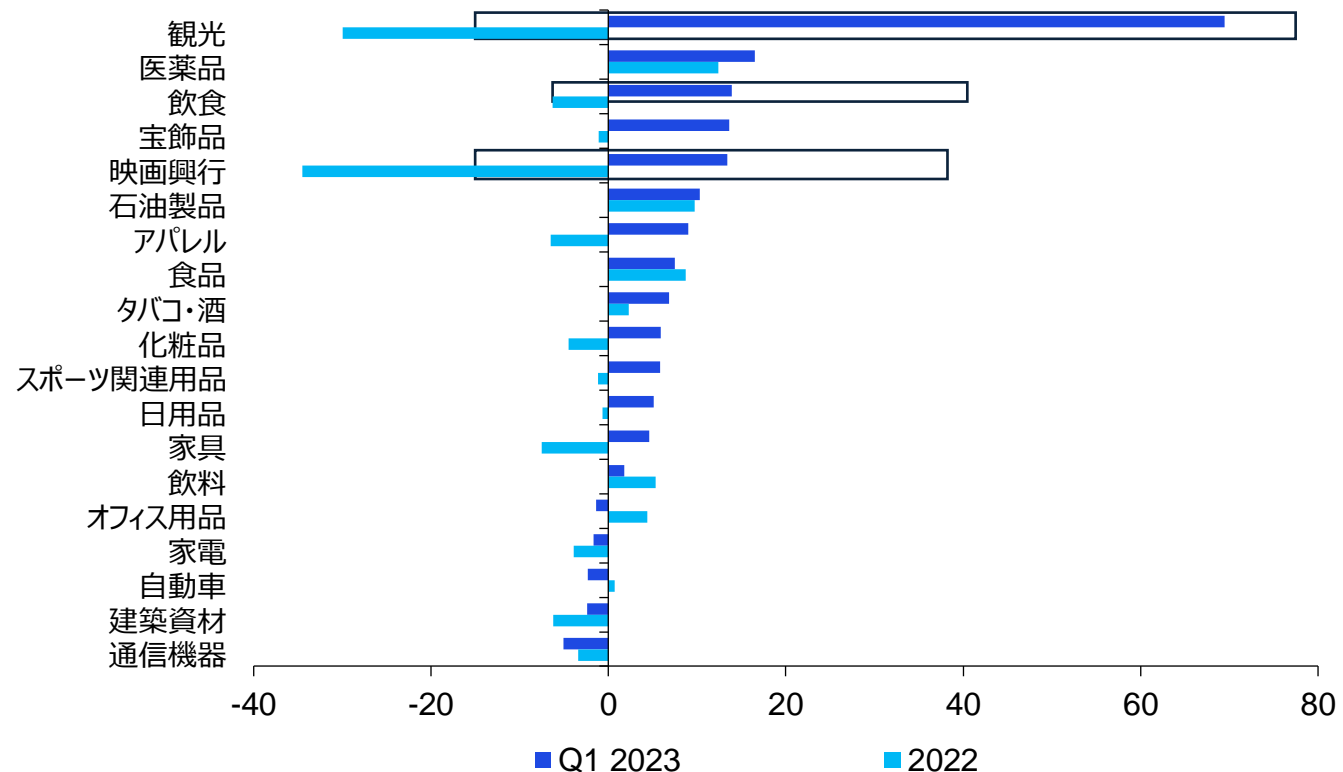
4月の経済活動を2019年、2022年と比較した場合、%。



- 2022年第2四半期、中国のほとんどの経済活動はパンデミックの影響を大きく受けた。中国の経済データは今年に入って修復されたものの、パンデミック前の水準にはまだほど遠い。
- 回復のペースは各分野で異なっている。乗用車販売や国内旅行など、一部の消費分野では修復が進んでいる。
- 生産面では、鉄鋼の高炉使用量やセメント工場の稼働率などの指標は、3月の回復から一転して低下した。設備稼働率は依然低く、鉱工業生産のモメンタムはまだ完全に回復していない。

サービス消費の回復が加速している

カテゴリー別小売売上高成長率, 前年比, %.

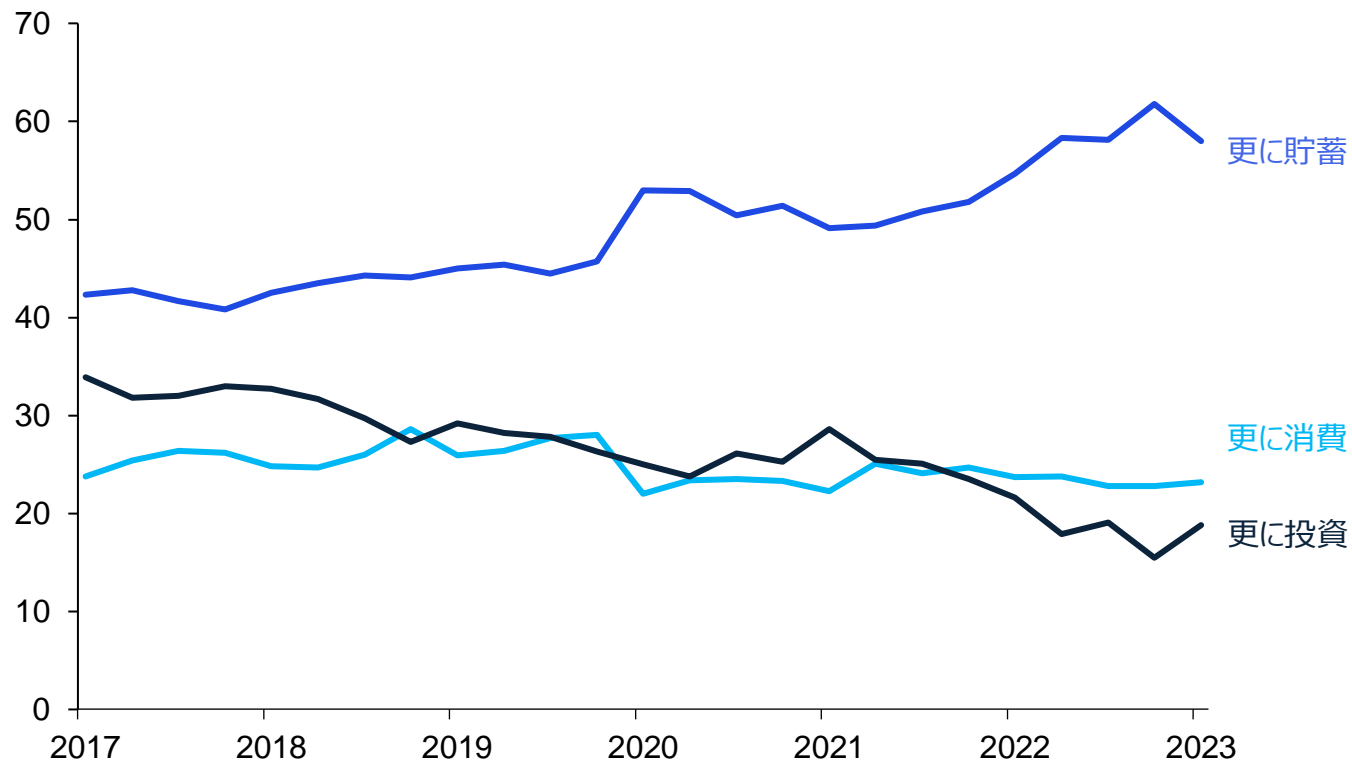


- COVID関連の渡航制限が解除され、2023年第1四半期の小売売上高は、サービス業を中心に大きく回復した。
- 飲食、娯楽、旅行などの接触型関連消費は2023年第1四半期に急成長し、観光収入は69.5%、飲食関連収入は13.9%、映画興行収入は13.4%増加した。
- 商品売上の伸びを見ると、医薬品、宝飾品、ガソリン、衣料品が昨年より速い伸びを示した。しかし、家電製品および建設資材は引き続き減少した。

Source: Wind, KPMG analysis. Goods sales data are for above-size retail enterprises

家計の貯蓄志向はやや後退したが、高水準を維持

家計に関する意識調査, %.

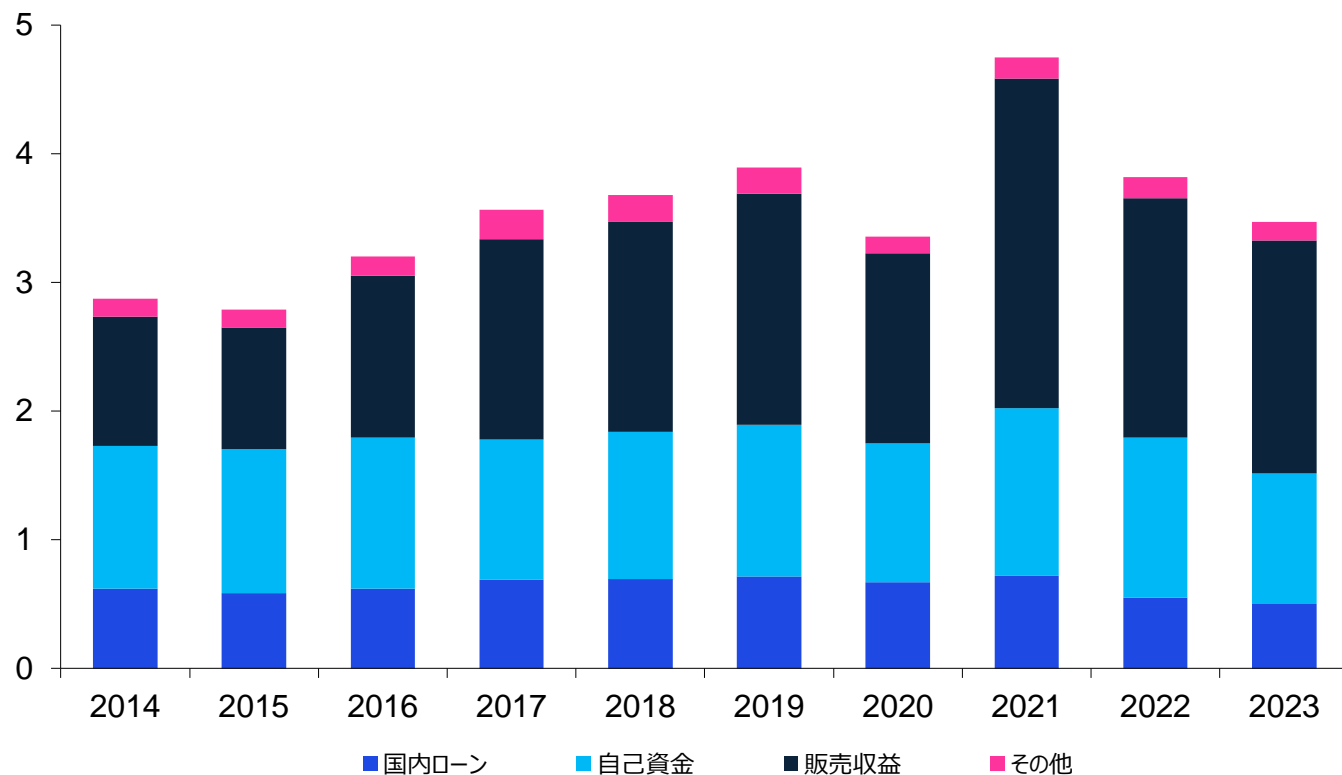


出典: Wind、中国人民銀行、KPMG分析

- 景気回復に伴い、消費者心理は緩やかに改善した。中国人民銀行（PBoC）の調査によると、2023年第1四半期に消費を増やす予定の世帯の割合は23.2%まで上昇した。
- 中国の貯蓄者のセンチメントは低下し、58.0%の世帯が「もっと貯蓄する」と回答し、2022年第4四半期から3.8ポイント低下したが、シェアはまだ比較的高い。
- 2023年第1四半期に資本市場が好調だったことから、18.8%が「もっと投資をしたい」と考え、3.3ポイント上昇した。

不動産デベロッパーの流動性圧力は引き続き厳しい状況にある

不動産デベロッパーの資金調達先（各年第1四半期、兆元）

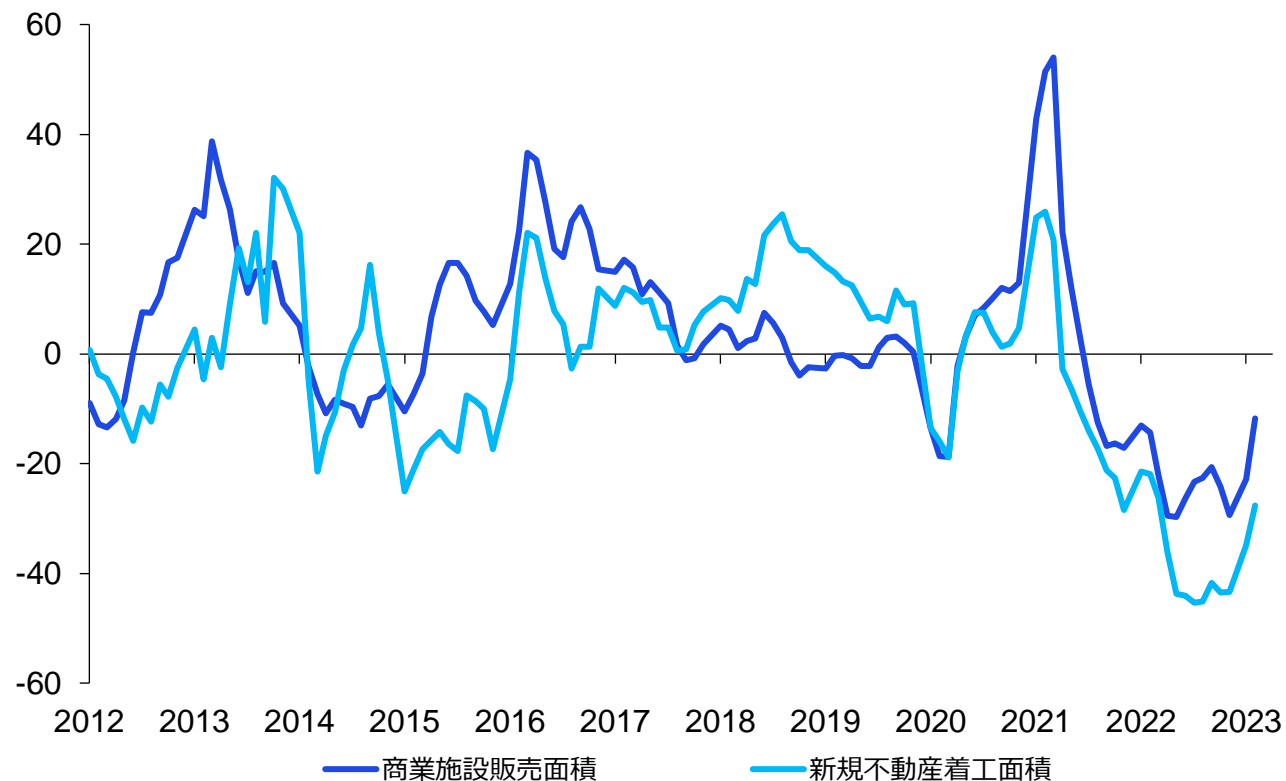


- 2023年第1四半期、デベロッパーが調達した資金は合計3.4兆元で、前年同期比9.0%減少した。不動産デベロッパーの流動性圧力は依然として厳しいが、減少幅は2022年（26%減）より縮小した。
- 販売収入は、2023年第1四半期に56.3%を占め、依然としてデベロッパーの主な資金源となっている。住宅販売の改善により、収入は基本的に2022年同期の水準に回復した。同時に、デベロッパーへの銀行融資は2023年第1四半期に10%減少した。
- 支援的な融資政策に後押しされ、デベロッパーは2023年第1四半期に国内で1500億人民元以上の債券を発行し、前年同期比で20%以上増加した。オフショア債券市場に対する信頼感も徐々に回復している。

出典: Wind, KPMG分析

新規販売と不動産着工は引き続き低調だが、昨年の落ち込んだ水準からは改善

商業施設販売面積と新規不動産着工面積、前年同月比、3ヶ月移動平均、%。

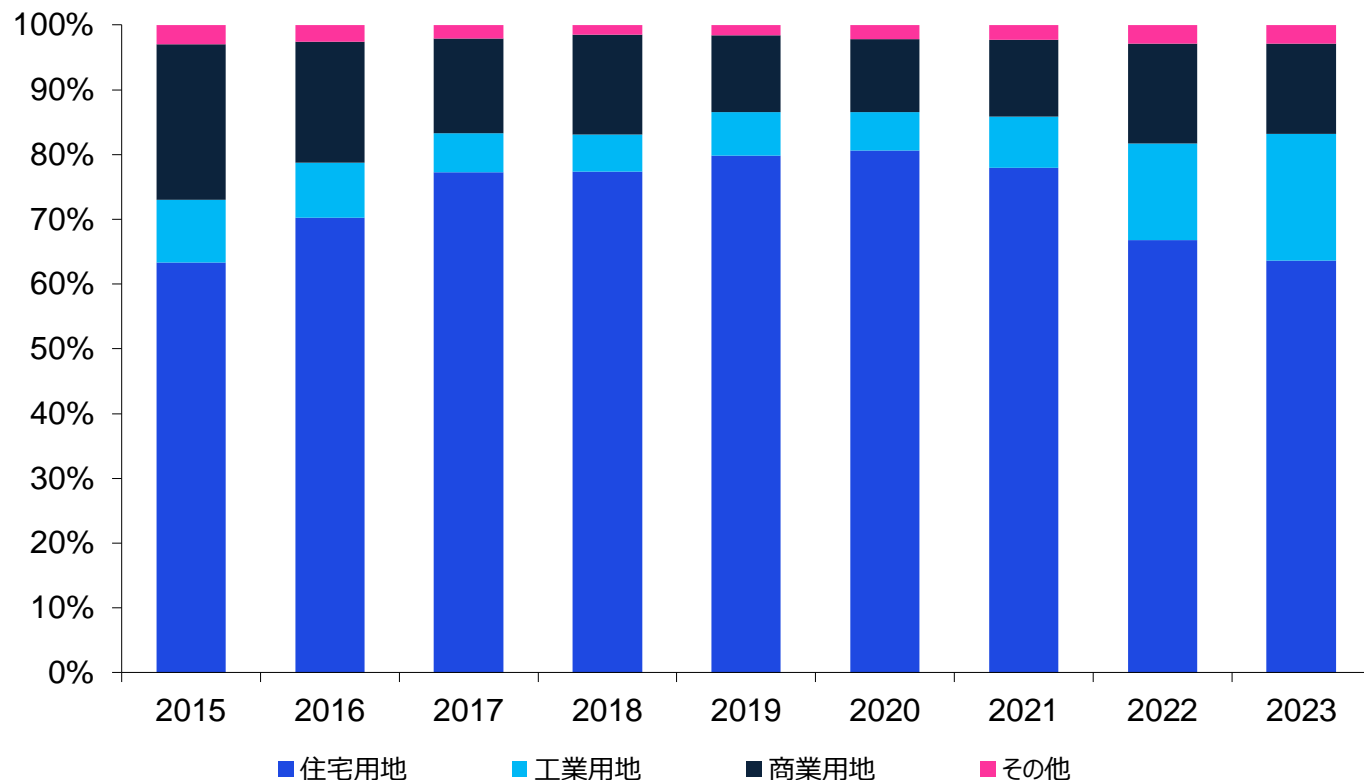


出典: Wind, KPMG分析

- 2023年第1四半期は、不動産の新規着工数の伸び率は19.2%減少したが、不動産の完成面積は前年同期比14.7%増加し、そのうち住宅完成面積は前年同期比16.8%の増加となった。
- 2023年第1四半期の不動産販売量は合計3億平方メートルとなった。前年同期比1.8%のマイナスだが、減少ペースは2022年後半より緩やかだった。月次の伸びは、20カ月間の減少を経て3月にプラスに転じた。
- 不動産販売の改善は、潜在的な需要の解放だけでなく、不動産政策の緩和により住宅購入のコストが低下したことも要因の一つである。

工業用地売却のシェアが増加

各年度の第1四半期における土地売買の種類別割合, %

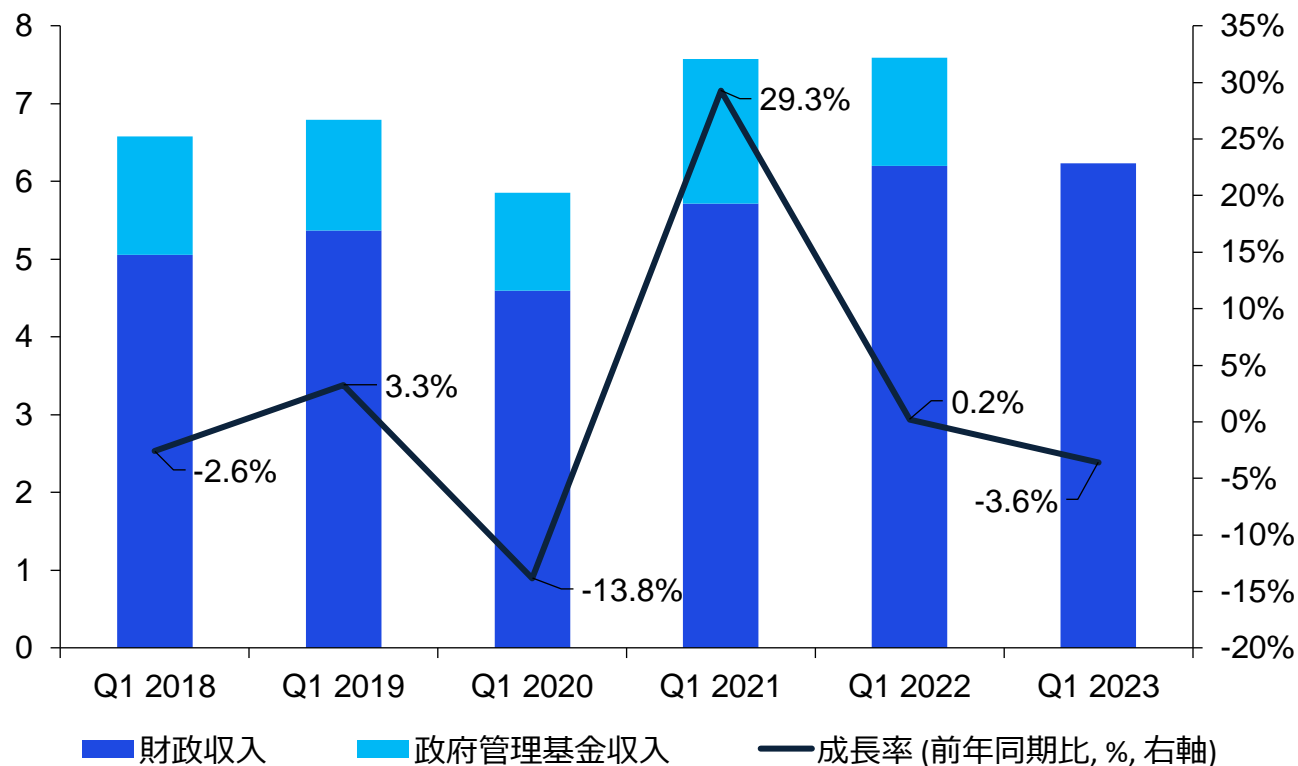


- 天然資源省の新政策による政策変更により、2023年第1四半期の土地供給が遅れ、土地取引は前年同期比で減少した。
- 住宅用地は引き続き主要な取引形態であり、総シェアは63.7%だった。工業用地は19.5%で、前年同期に比べ4.6ポイント増加した。主にデベロッパーが地域の工業用地への関心を高めていることが要因。

出典: Wind, KPMG分析

2023年第1四半期の政府収入は、税金と国有地売却の低迷により減少

政府収入, 1兆人民元

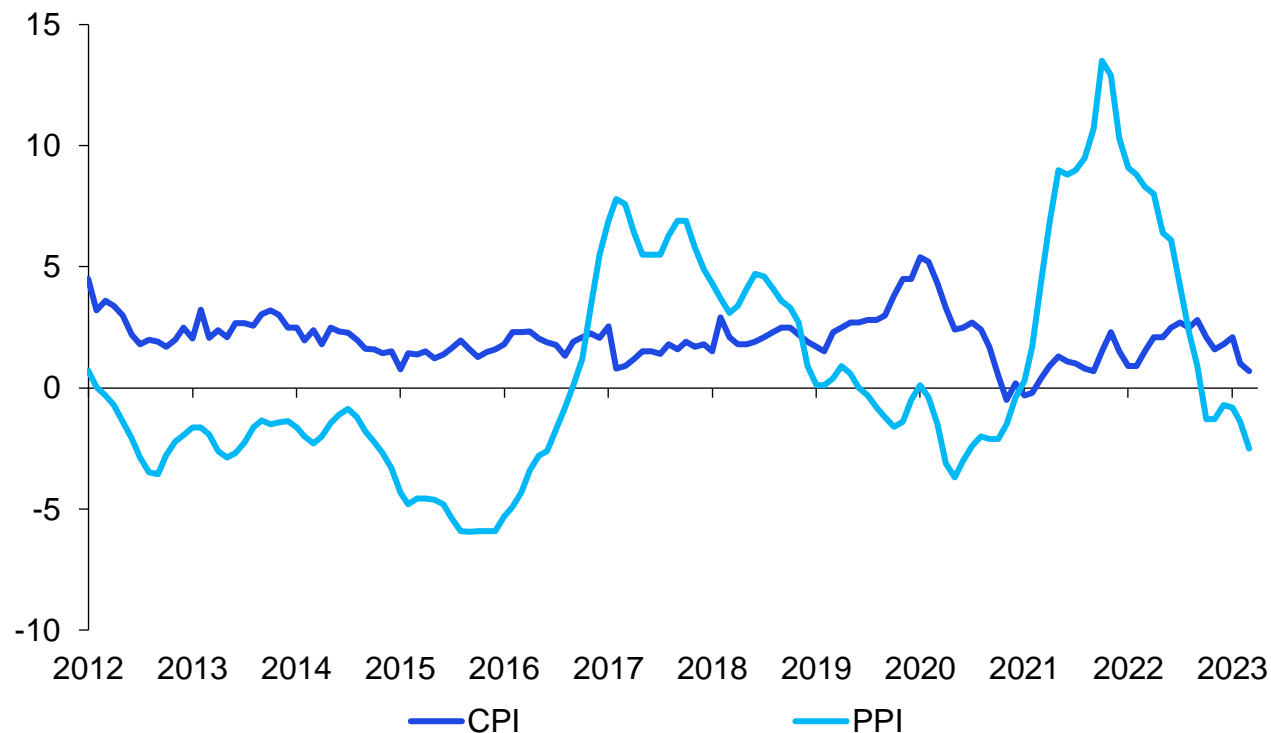


- 2023年第1四半期の政府収入は6.2兆人民元で、前年同期比0.5%増となった。構造的には、税金は前年同期比1.4%減で、非税金は国有資産利用収入の32.4%増を含め、前年同期比10.9%増となっている。
- 土地競売の遅れと土地販売の減少により、2023年第1四半期の政府管理基金収入は合計1兆800億元となり、2022年同期比で21.8%の減少となった。2023年第1四半期の土地販売による収入は8,728億元にとどまり、2022年同期比で27%減少した。

Source: Wind, KPMG analysis

2022年第4四半期以降、生産者物価指数はマイナス、インフレ率は低下傾向

消費者物価指数 (CPI) と生産者物価指数 (PPI), 前年同期比, %

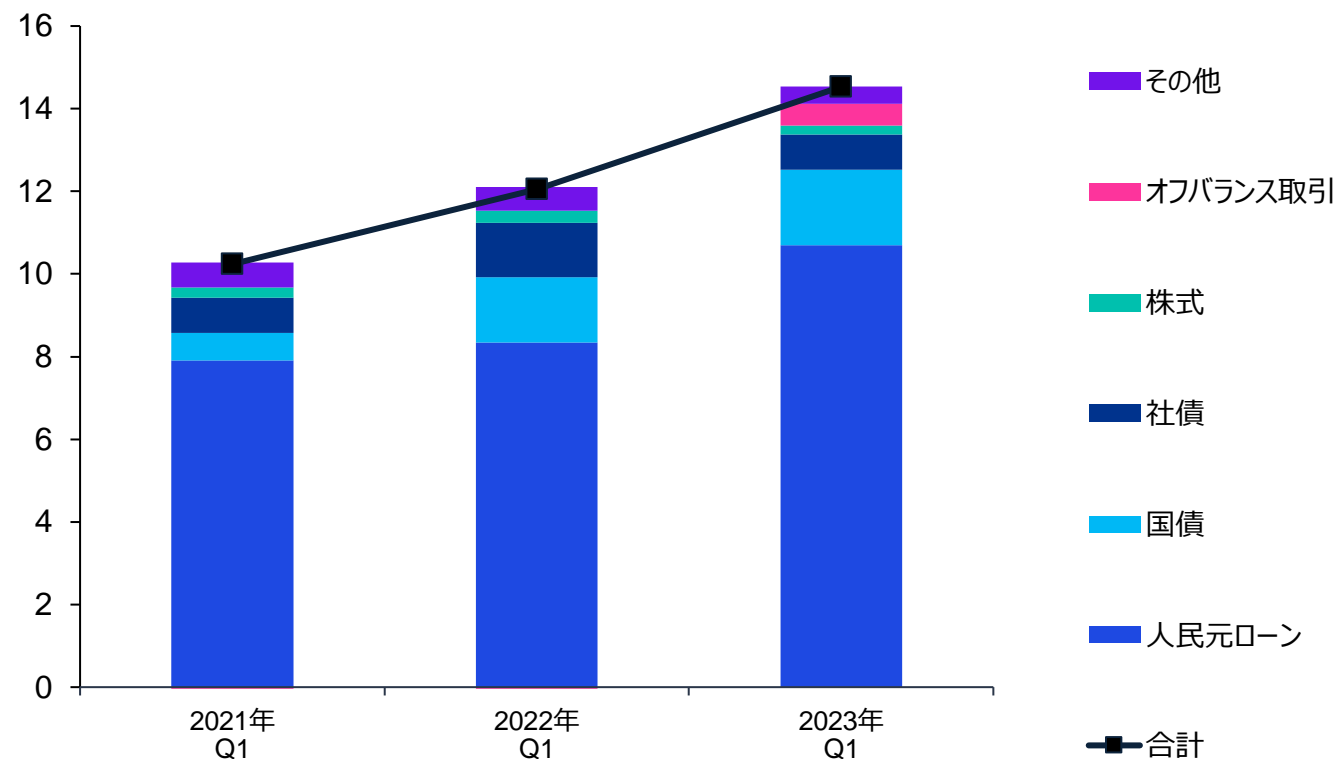


Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の2023年3月のCPIインフレ率は、主に軟調な食品価格と原油価格の前年比下落（昨年はウクライナ情勢の進行により原油価格が急騰）により、0.7%と緩やかになった。食品とエネルギーを除いたコアCPIは、第1四半期に0.8%に上昇し、弱いながらも回復が続いていることを反映している。
- 中国のPPIインフレ率は6ヶ月連続でマイナスに転じ、全体的な不動産市場の低迷と世界的商品価格の軟調を反映して、2023年3月には2.5%減少した。
- 今後、中国のCPIは経済活動の回復に伴い緩やかな上昇が続くと予想されるが、PPIは世界的な需要の低迷と2022年の高い基準価格との比較により低下する可能性がある。

銀行融資が依然として社会融資総量の重要な位置を占めている

セクター別社会融資総量の推移、1兆人民元

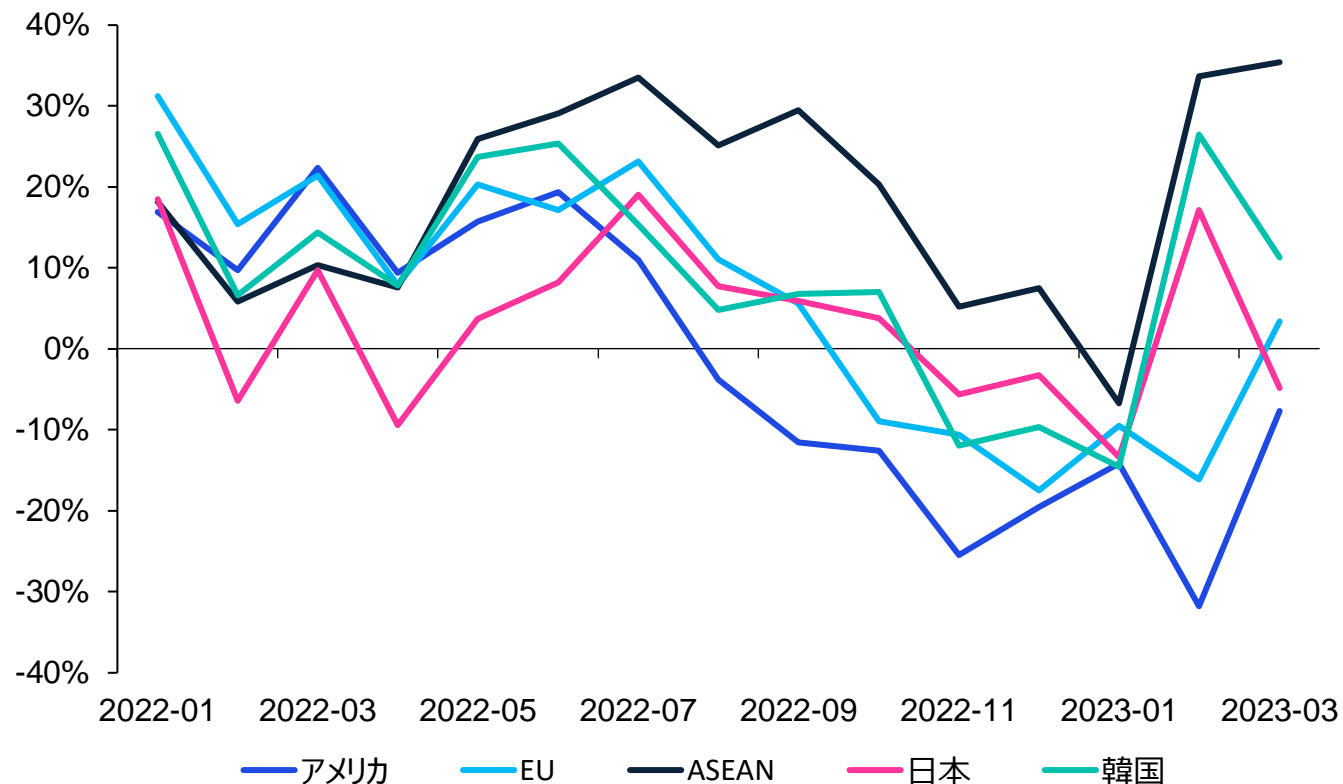


- 2023年第1四半期の新規銀行融資の実行額は約10.7兆元で、2022年第1四半期から23億元増加し、新社会融資総量に占める割合は74%である。
- 経済成長を安定化させるため、政府は今年に財政支援を強化するとしている。2022年11月に行った2兆元を超える前倒し枠を含む3.8兆元の地方政府特別債券（LGSB）を発行する予定としており、2023年3月末までに、LGSBの発行額は1兆8300億元に達している。
- 2023年第1四半期の社債発行額は8,480億円で、前年同期比4億6,500万人民元減となった。

Source: Wind, KPMG analysis

中国の対ASEAN貿易は、地域間の連携強化を反映し、急成長を続けている

主要国に対する中国の輸出, 対前年比, %

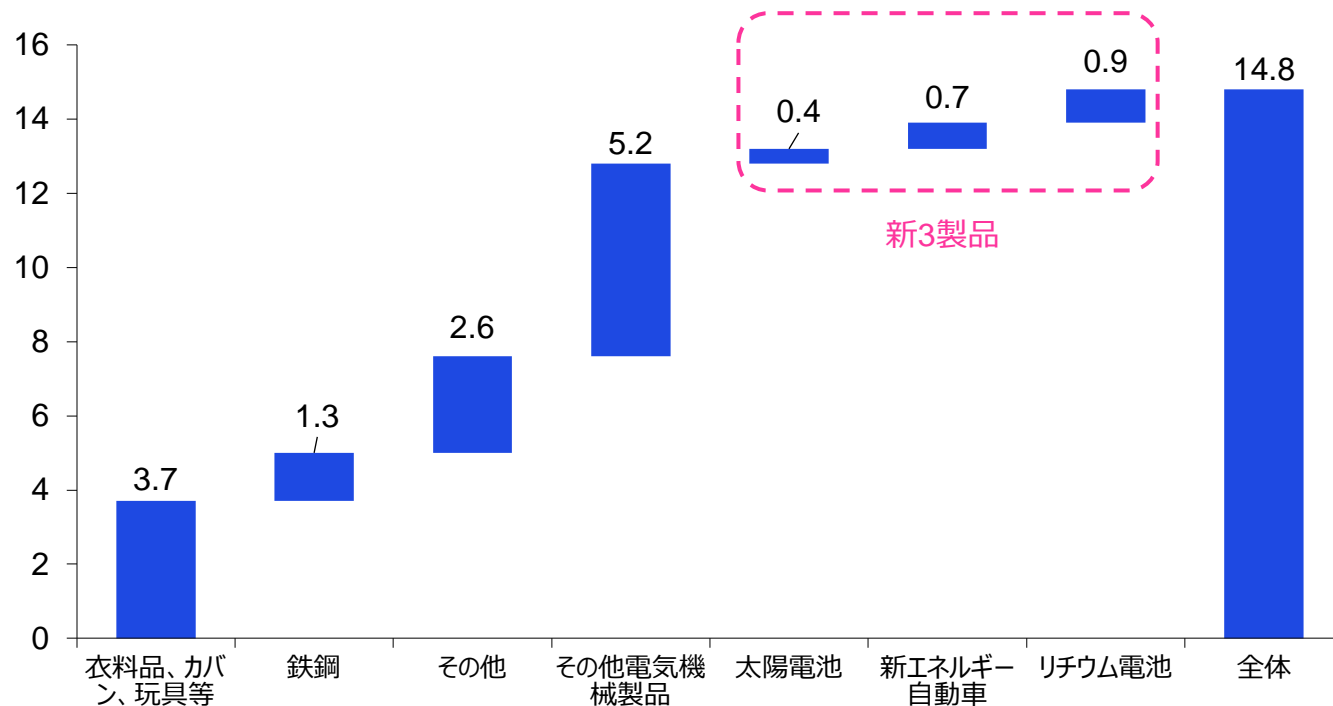


Source: Wind, KPMG analysis

- 先進国への輸出は減速しているものの、中国の新興国との貿易は増加を続けている。中国のASEAN向け輸出は前年比18.6%増で、2023年3月には過去最高の564億米ドルに達した。
- ASEAN向け輸出の増加は、中国のサプライチェーンの一部の川下セグメントがシフトしていることを示しており、貿易摩擦のリスクを下げると同時に、中国の製造業のアップグレードを促進すると予測される。さらに、中国のアフリカ、中東、メキシコ、インドへの輸出は、2023年第1四半期に急速な伸びを示している。
- 中国のEU向け輸出は、5か月間マイナスだった後、2023年3月にプラスに転じ、成長率は3.4%となった。

「新3製品」が中国輸出の新たな牽引役として注目される

2023年3月の輸出増加額に対する製品別の貢献度（%）

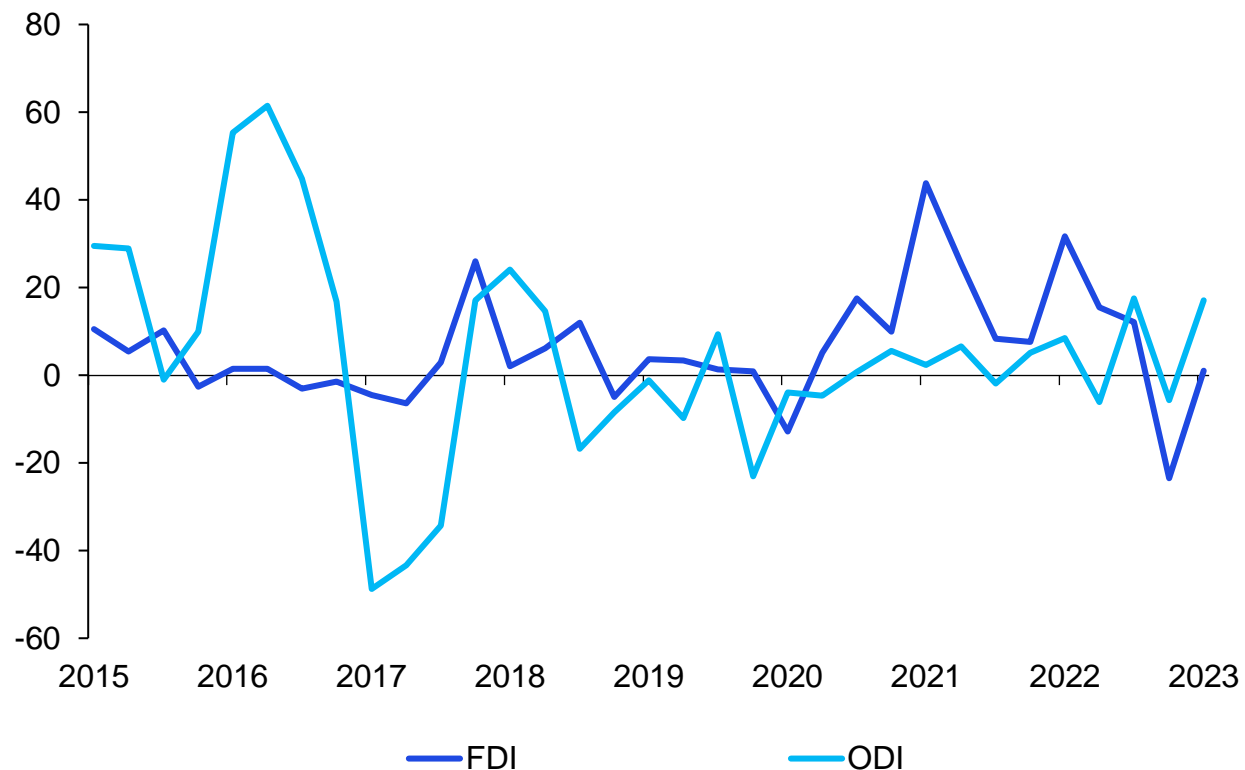


- 中国の輸出額に占めるハイテク製造業のシェアが徐々に高まっている。
- 太陽電池、新エネルギー自動車、リチウム電池の輸出額は、2023年3月に前年比40%増と、56億米ドル以上の伸びを示し、全体の輸出額増加率の2%の引き上げに貢献した。
- 新エネルギー自動車を中心としたグリーンエネルギー転換への促進政策が積極的に実施されており、2023年も引き続き、太陽電池、新エネルギー自動車、リチウム電池の「新3製品」の輸出が好調と予想される。

Source: The General Administration of Customs, KPMG analysis

2023年第1四半期の中国への海外直接投資はプラス転換、中国の海外投資も増加傾向

中国への海外直接投資（FDI）と中国の海外投資（ODI）、人民元ベース、対前年同期比、%

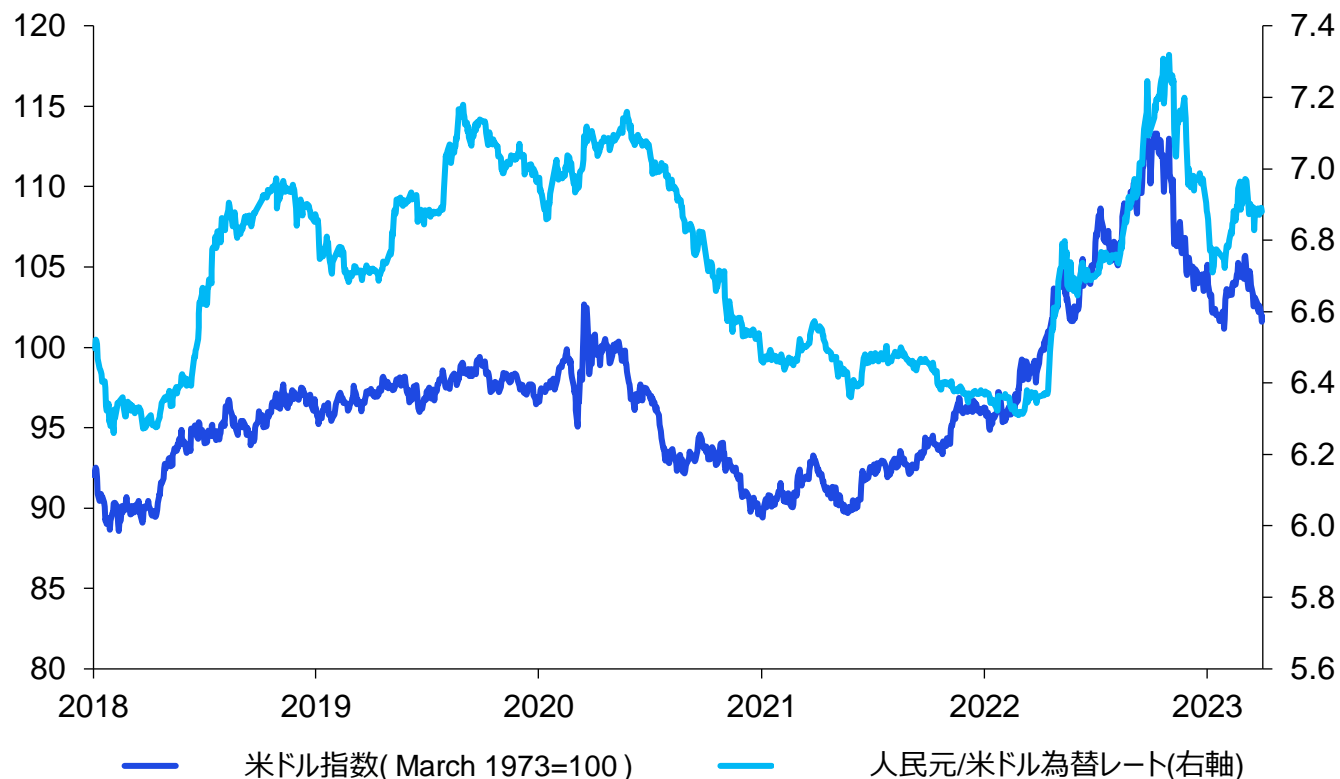


- FDIは安定的に推移し、第1四半期の投資額は597億ドルに達し、前年同期比1.1%増となった。
- 英国、フランス、カナダ、ドイツなどの経済圏が対中投資を大幅に拡大した結果、ハイテク分野のFDIは前年同期比18%増で、FDI全体の38.3%を占め、2022年末から2%増加した。
- 第1四半期のODIは315.4億ドルで、前年比17.2%増、前年同期比10%増となった。卸売・小売、運輸、製造などの分野の中国の海外投資が急速な伸びを示した。また、「一帯一路」経済圏への投資は安定した伸びを示した。

Source: Wind, KPMG analysis

人民元の対米ドル為替レートは、2023年下期も比較的安定して推移すると予想される

米ドル指数と人民元/米ドル為替レート

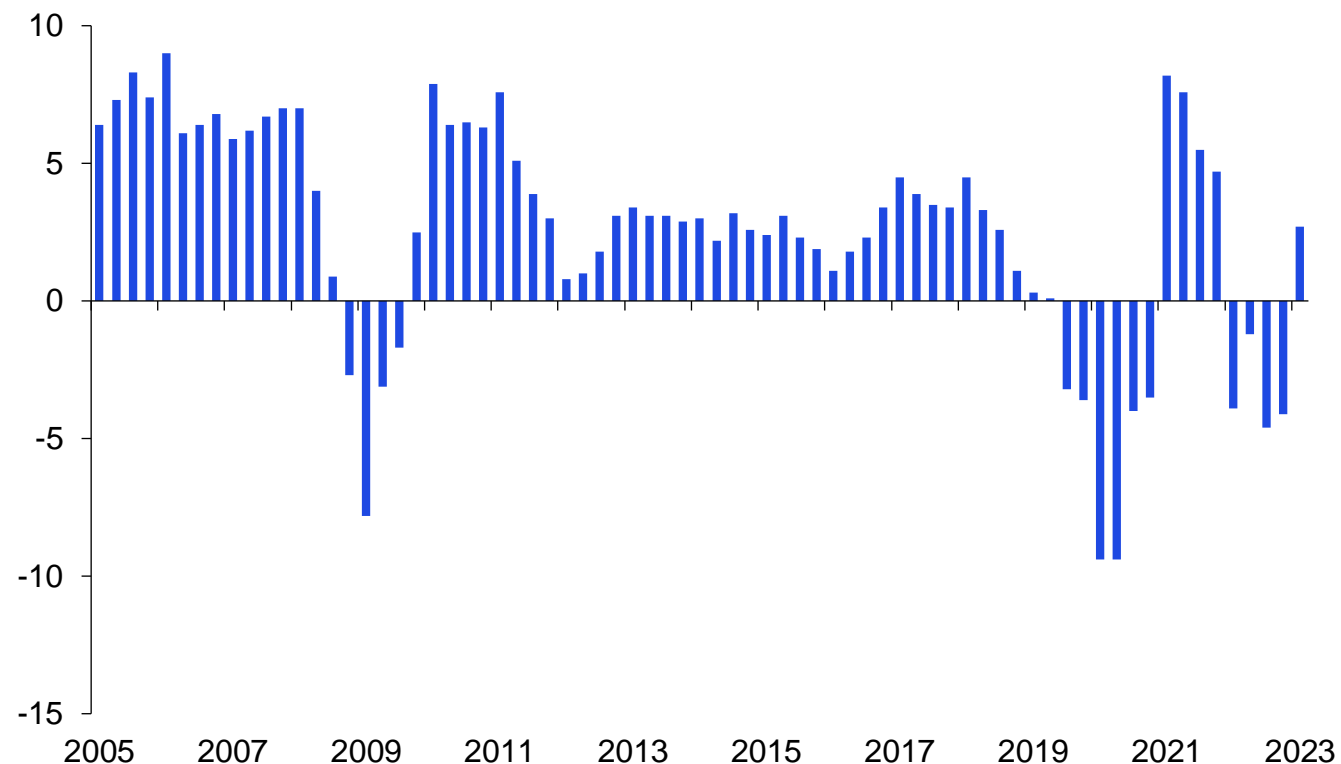


Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の検疫措置が解除されたことにより、2023年第1四半期の中国経済は回復した。経済の成長を安定させるための緩和政策を背景に、2023年の経済情勢はさらに改善すると予想される。
- 米国と欧州の銀行危機は、信用力と経済環境にマイナスの影響をもたらした。FRBの利上げペースが鈍化し、米国内の期待が弱まることで、国債利回りと米ドル指数が低下し、人民元/米ドルのレート逆行を解消するであろう。
- 経済成長の拡大と貿易黒字への期待は、人民元為替レートの堅調さを維持する支えとなるだろう。

国境開放に伴い香港経済の回復が期待される

香港の実質GDP成長率（対前年比、%）

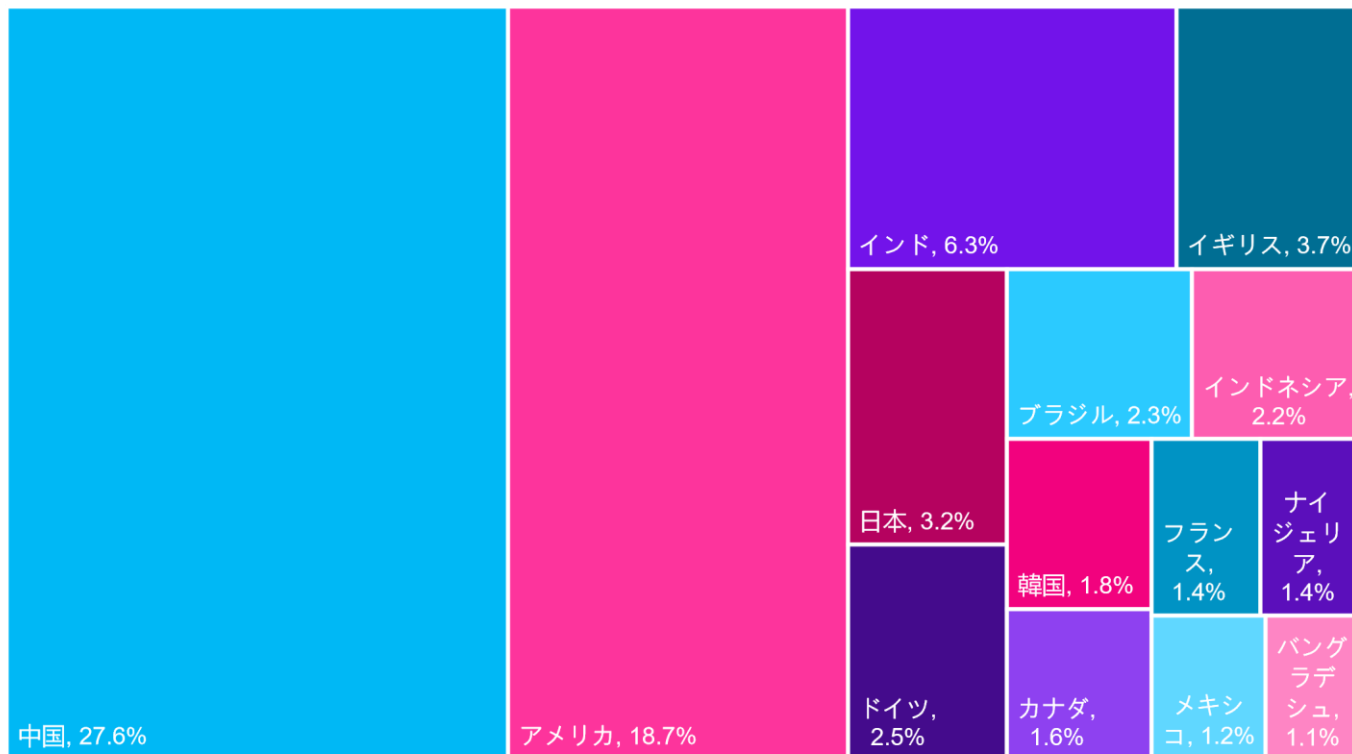


Source: Wind, KPMG analysis

- 2023年第1四半期の香港(SAR)経済は、インバウンド観光と内需の力強い回復に牽引され、目に見えて改善した。実質GDPは前年同期比で2022年第4四半期の4.1%減から2.7%に転じた。
- 輸出は2023年3月にさらに減少するも、ペースは緩和。労働市場は国内活動やインバウンド観光の回復に伴い改善。
- インバウンド観光と内需は今後も香港の経済成長の主要な原動力となることが予想される。一方、先進国経済の成長鈍化は引き続き香港の輸出に影響すると考えられるが、中国本土の経済回復と香港・中国本土間のトラック輸送規制が緩和されたことにより、影響は限定的になることが期待される。

今後5年間も中国の世界成長に対する寄与率が最大となる見通し

5年間（2023-2028年）の世界経済成長に対する寄与率（%）



- 最近の銀行システムにおける緊張は、世界経済の下振れリスクを高めています。IMFは、最新の「世界経済見通し」で2023年の世界経済の成長率予測（実質GDP伸び率）を0.1%ポイント下方修正し、2.8%とした。
- 世界のインフレ率は、エネルギー価格と食料価格の反落を受け減速。一方でコア・インフレ率は多くの国でまだピークに達しておらず、インフレ率が2025年以前に目標値に戻る可能性は低いと見られる。
- しかしながら、中国経済の再開に伴い、プラスの成長モメンタムが期待されている。IMFの予測に基づいた弊社の計算では、中国は今後5年間で、世界の成長率の27.6%を占め、米国とインドの合計を上回る貢献が見込まれる。中国は世界経済の最大の牽引役となると予想している。

Source: IMF, KPMG analysis.

Note: calculation is based on IMF's GDP forecast of each country in nominal USD terms.

Contact us



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



Norbert Meyring
Head of Multinational Clients
KPMG China
+86 (21) 22122707
norbert.meyring@kpmg.com



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



Mark Harrison
Partner
KPMG China
+86 (21) 22123620
mark.harrison@kpmg.com



Shigeru Inanaga
Partner
KPMG China
+86 (755) 25473387
shigeru.inanaga@kpmg.com



Anson Bailey
Partner
KPMG China
+852 29788969
anson.bailey@kpmg.com



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

GJP Member



林田 弘德
Hironori Hayashida
GJP中国総代表
Audit
上海 北京



岸 皓彦
Akihiko Kishi
Partner
Advisory
北京 天津



許 秀儀
Jenny Hui
Partner
Audit
北京



李 輝
Lisa Li
Partner
Tax
北京 天津



姜 楠
Nan Jiang
Partner
Advisory
北京



王 哲蔚
Zhewei Wang
Partner
Audit
上海



森本 雅
Tadashi Morimoto
Partner
Audit
上海



朱 俊良
Walter Zhu
Partner
Audit
上海 蘇州



徐 潔
Jie Xu
Partner
Tax
上海



李田 正和
Masakazu Mokuta
Partner
Markets
上海



楊 佳枚
Sky Yang
Director
Tax
上海 杭州



最上 龍太
Ryuta Mogami
Director
Advisory
上海



戴 雯婷
Wendy Dai
Director
Advisory
上海



玉城 正勝
Masakatsu Tamashiro
Director
Markets
上海



陳 蔚
Vivian Chen
Partner
Tax
深圳



稲永 繁
Shigeru Inanaga
Partner
Audit
深圳



李 良
Ryan Li
Partner
Advisory
廣州



徐 建邦
Bayern Chui
Partner
Audit
香港

kpmg.com/cn/socialmedia



For a list of KPMG China offices, please scan the QR code or visit our website:
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

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.