



中国経済を二タ-

2023年第3四半期

2023年8月

kpmg.com/en



主要サマリー

- **GDP:** 2023年上半期の中国のGDPは前年同期比5.5%増となり、着実な景気回復を記録した。第2四半期の経済成長率は6.3%で、第1四半期の4.5%から上昇した。前期比では、中国のGDPは第1四半期の2.2%から第2四半期は0.8%に急減し、国内景気回復の鈍化を示した。
- **小売・消費:** コロナ関連規制が解除されたことで、2023年上半期の小売売上高は堅調に回復し、経済成長に対する消費の寄与は引き続き拡大した。消費者マインドは小幅に改善し、貯蓄の増加を示す世帯の割合はわずかに低下した（ただし依然として高い水準にある）。
- **製造業・インフラ投資:** 製造業とインフラ投資は比較的よく持ちこたえ、2023年上半期にはそれぞれ6.0%、10.7%の伸びを示した。しかし、最近の勢いはやや弱まっている。今後は、ハイエンド製造業への投資や設備の更新が引き続き堅調な伸びを示すだろう。
- **不動産:** 不動産市場の回復は4月以降鈍化しており、新築住宅販売や不動産投資などの主要指標の伸び率は依然として低下している。金融政策の支援により、不動産会社の流動性圧力は改善したが、土地取引市場は依然として低迷している。
- **輸出:** 2023年上半期の中国の輸出は、外需の低迷により減少したが、それでも他のアジアの主要輸出国経済を上回った。先進国向け輸出の減速にもかかわらず、中国の新興国向け貿易は引き続き増加した。一方、中国の輸出構造も、先端製造業製品の割合が高まるにつれて変化している。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にとって明るい話題となっている。
- **全体感:** コロナ関連規制の撤廃以降、中国経済は全体的に回復しており、需要も徐々に改善している。しかし、回復はまだ初期段階にあり、分野によっても異なる。家計と企業の信頼感を向上させることが、経済成長を加速させる鍵であることには変わりはない。政府は民間部門の信用を高めるためのガイドラインを発表し、成長を復活させるための新たな不動産緩和策を打ち出している。KPMGは2023年の中国のGDP成長率予測を5.5%に引き下げ、2024年には5.2%になると予想している。

中国の第2四半期景気回復の勢いは、不動産活動の低迷と民間部門への投資の低迷により鈍化している。

主要経済指標の伸び率, %.

	2017-19 Average	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
GDP	6.6%	0.4%	3.9%	2.9%	4.5%	6.3%
鉱工業生産	6.2%	0.6%	4.8%	2.8%	3.0%	4.5%
社会消費財 小売総額	9.0%	-4.6%	3.5%	-2.5%	5.8%	10.7%
固定資産投資	6.2%	4.2%	5.5%	2.9%	5.1%	2.8%
輸出	6.1%	12.9%	10.1%	-6.6%	0.5%	-4.7%
輸入	9.8%	1.7%	0.9%	-6.5%	-7.1%	-6.4%
一人当たり所得	6.5%	0.4%	3.6%	2.0%	3.8%	8.4%
財政収入	5.8%	-28.0%	2.2%	31.2%	0.5%	31.7%
財政支出	8.2%	3.7%	6.7%	4.8%	6.8%	1.0%

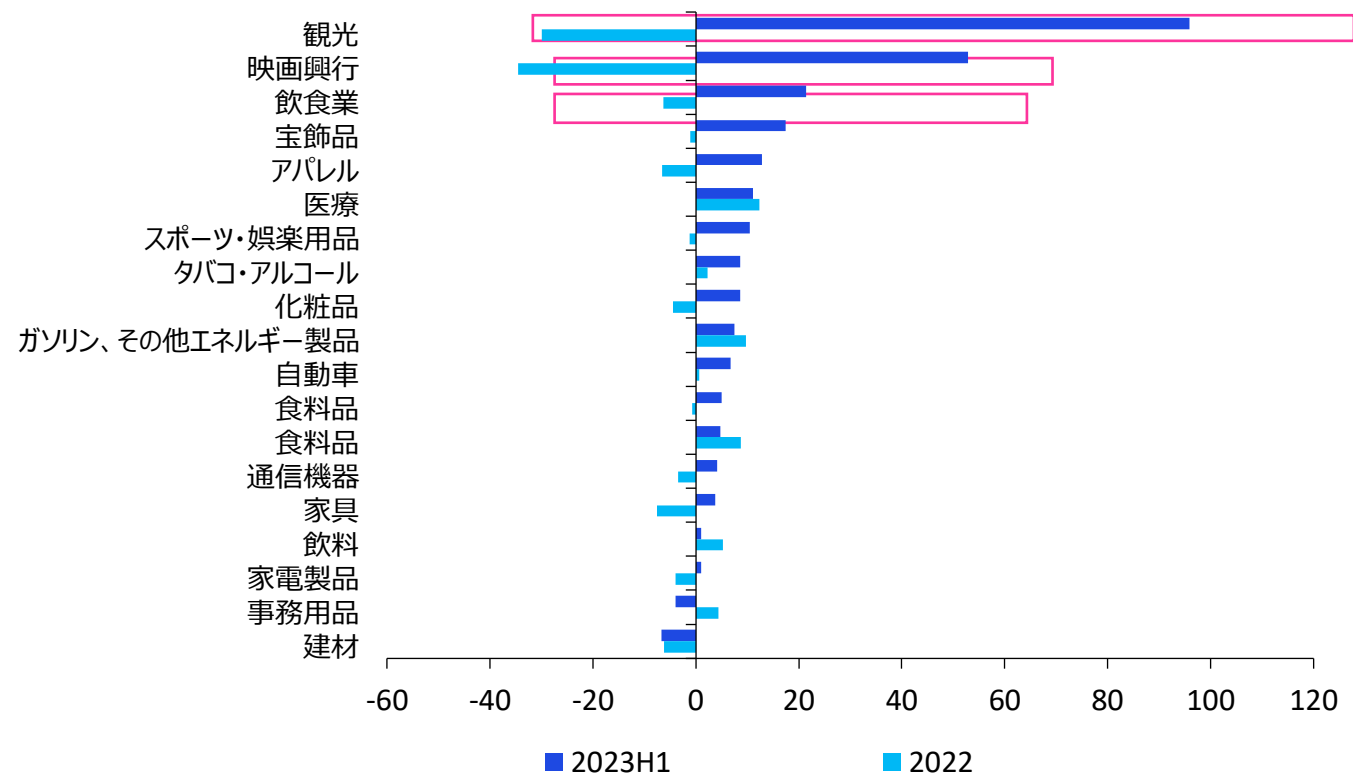
Source: Wind, KPMG analysis

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

- 2023年上半期の中国のGDP成長率は前年同期比5.5%増、第2四半期は6.3%増と、第1四半期の4.5%増を上回った。
- 経済成長に対する消費の寄与は拡大を続けている。小売売上高の成長率は第1四半期の5.8%から第2四半期には10.7%に回復した。
- 第2四半期の輸出成長率は、世界経済の伸び悩みにより4.7%減少したが、新エネルギー製品の輸出は予想以上に好調であった。
- インフラ投資は政策支援により底堅く推移したが、不動産投資は低調に推移し、民間セクターの成長見通しも弱まり、投資が鈍化した。
- 固定資産投資の伸びは第1四半期の5.1%から第2四半期は2.8%に低下した。

サービス消費の回復が加速

カテゴリー別小売売上高伸び率（前年比）

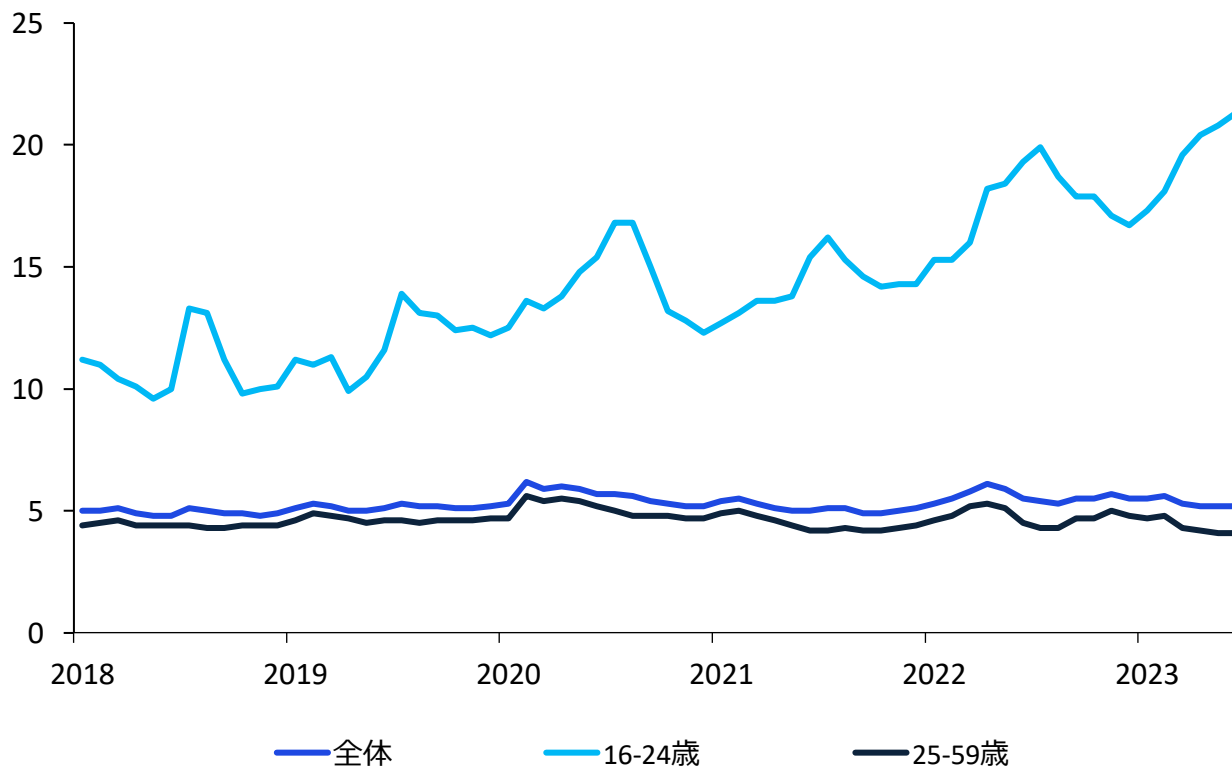


- COVID関連の渡航制限が解除され、2023年上半期の小売売上高は、特にサービス部門で大幅な回復を見せた。
- 飲食、娯楽、旅行を含む接触関連消費は2023年上半期に急成長し、観光、映画興行、飲食業からの収入はそれぞれ95.9%、52.9%、21.4%増加した。
- 商品別売上高伸び率では、宝飾品、アパレル、医薬品が昨年を上回る伸びを示した。
- しかし、不動産関連の小売売上高は全般的に軟調に推移し、建設資材は引き続き低迷した。
- 自動車小売販売台数は、政策支援により増加した。

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

中国の若年失業率が高水準に

都市部失業率, %.

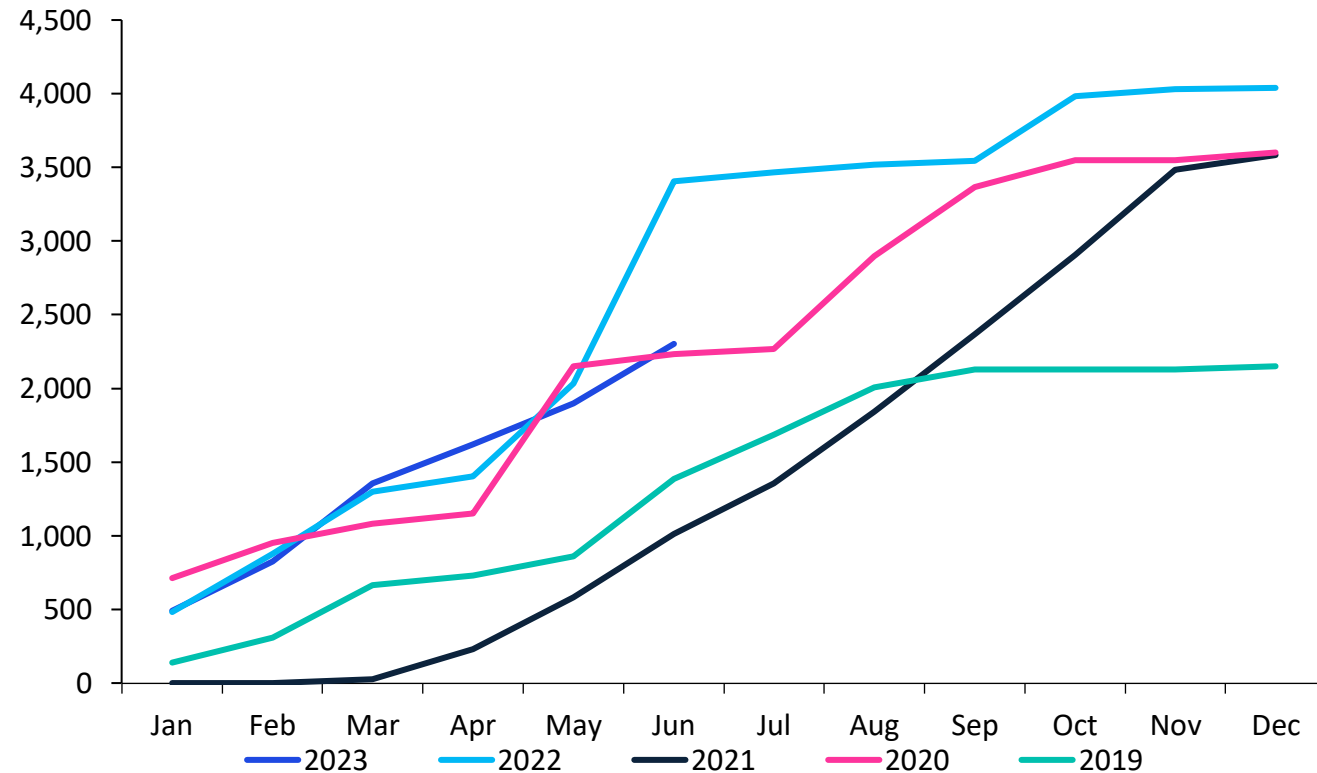


- 6月の都市部全体の失業率は5.2%で横ばいだった。25歳から59歳の失業率も比較的低い水準にある。
- 16～24歳の失業率は5月の20.8%から上昇し、6月には21.3%と過去最高を記録した。
- 若者の失業率の上昇は、新たな雇用機会を創出するための政策的支援の必要性を浮き彫りにしている。

Source: Wind, KPMG analysis

インフラ投資支援のため特別債券発行を加速へ

地方政府特別債券の新規発行額、10億人民元

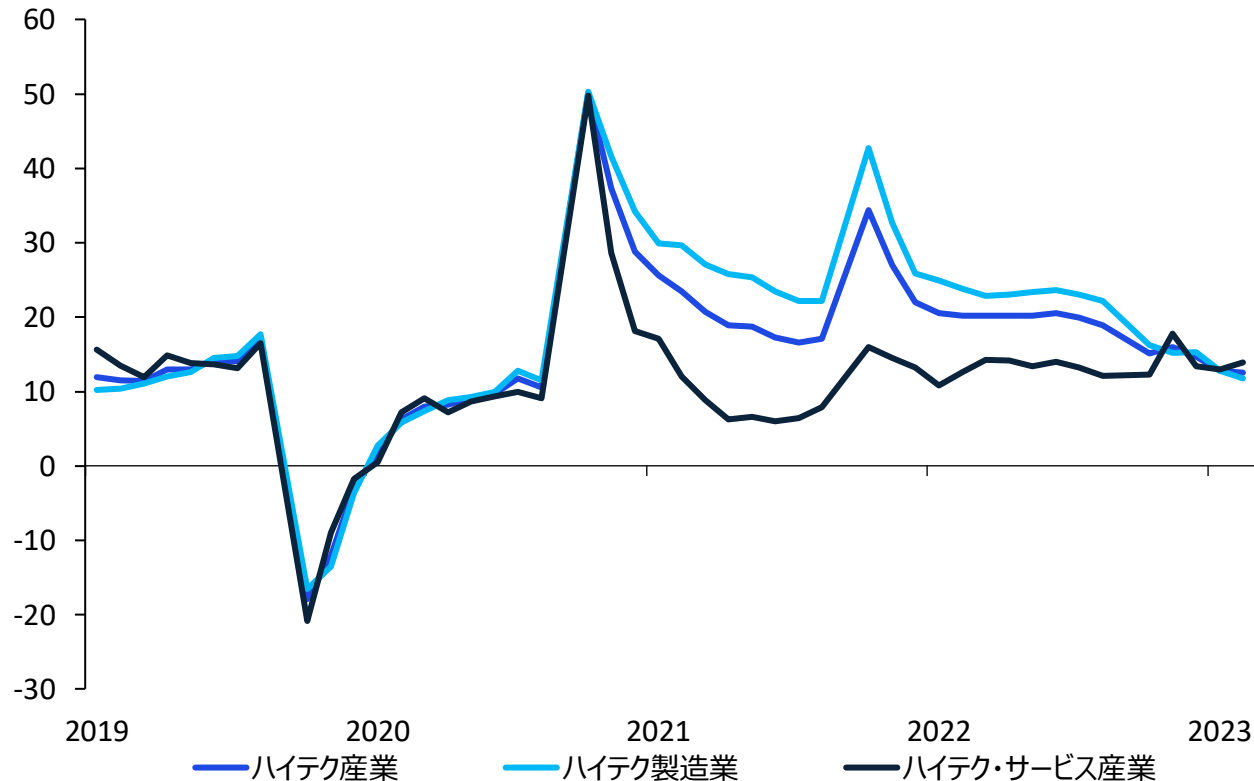


Source: Wind, KPMG analysis

- 安定成長政策が引き続き有効であることから、インフラ投資は2023年上半期に10.7%の累積成長率を記録した。
- 地方債の新規発行額は2.3兆円で、年間発行枠（3.8兆元）の60.5%を占め、前年同期の84.3%を下回った。
- 中国の地方債発行は今年下半期に加速するだろう。そのため、インフラ投資は高水準の繁栄を維持すると予想される。

ハイテク投資は堅調な伸びを維持

ハイテク部門への投資, 前年同期比, %.

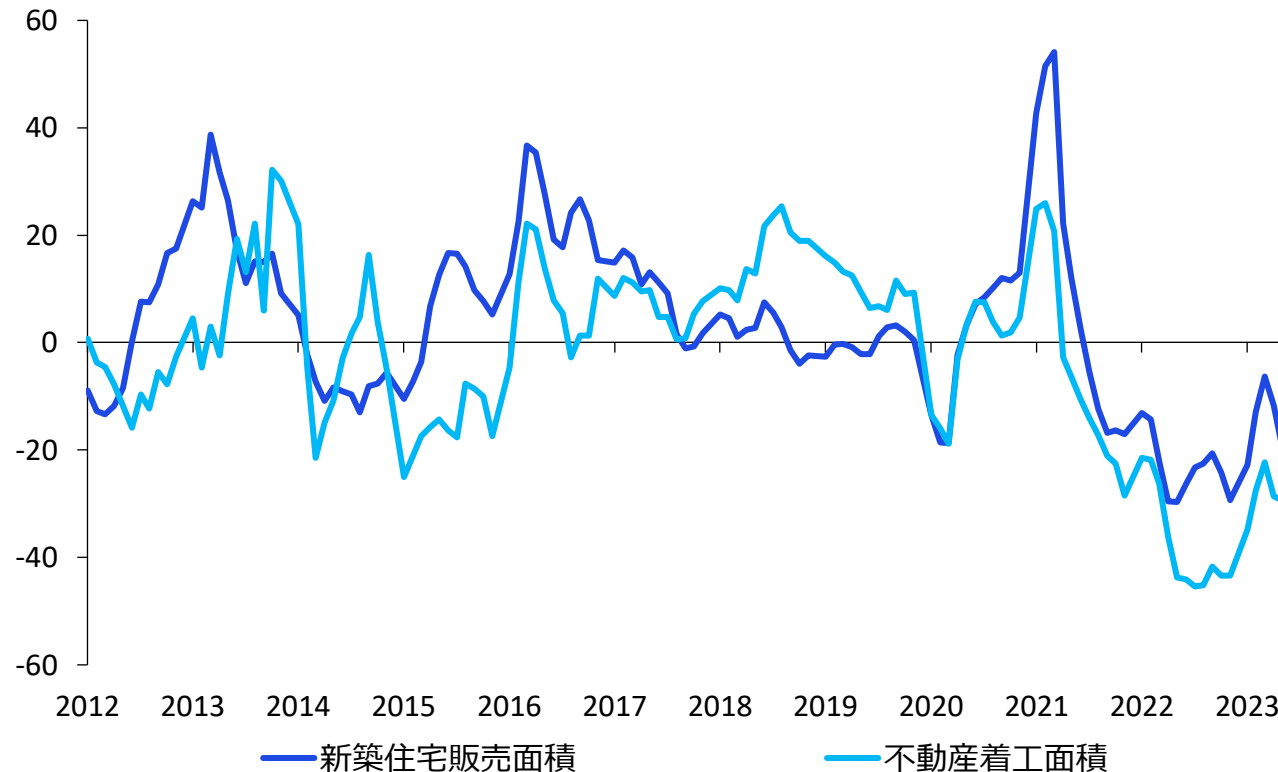


Source: Wind, KPMG analysis

- 2023年上半期のハイテク産業投資は12.5%増加し、投資全体を8.7ポイント上回った。
- ハイテク製造業への投資は11.8%、サービス業への投資は13.9%と、投資全体をそれぞれ8.0%、10.1ポイント上回った。
- しかし、ハイテク・サービス産業と比較すると、中国のハイテク製造業は昨年の年間成長率22.2%から大幅に低下した。
- ハイテク投資は、金融信用政策の支援により、その強さと回復力を維持すると予想される。

不動産セクターの回復ペースの鈍化

不動産着工面積と新築住宅販売面積、前年同月比、3ヵ月移動平均、%。

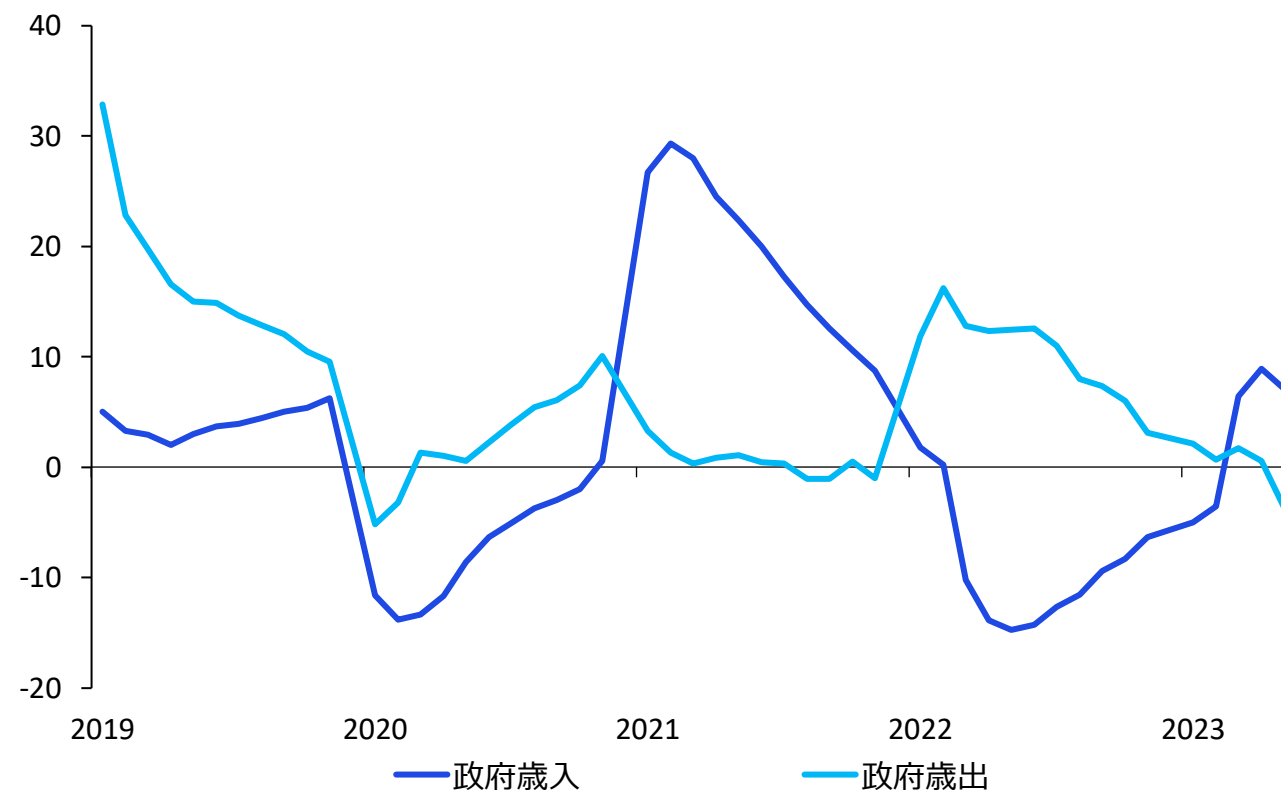


Source: Wind, KPMG analysis

- 不動産市場は、第1四半期にこれまでの需要が一気に放出され、回復基調にあるように見えた。しかし、第2四半期には回復のペースが鈍化し、いくつかの不動産関連指標は広範な鈍化を示している。
- 新築住宅販売面積の伸びは5月の $\Delta 19.8\%$ から6月は $\Delta 28.1\%$ と顕著に低下し、悪化幅は3ヵ月連続で拡大した。不動産着工面積の伸びも31.4%とさらに縮小した
- 7月の政治局会議では、下半期に不動産セクターへの支援が強化されることが指摘されており、これは市場の信頼感を高めることにつながるものである。

低水準ベースと景気回復による財政収入増への貢献

政府歳入および歳出, 前年同期比, %

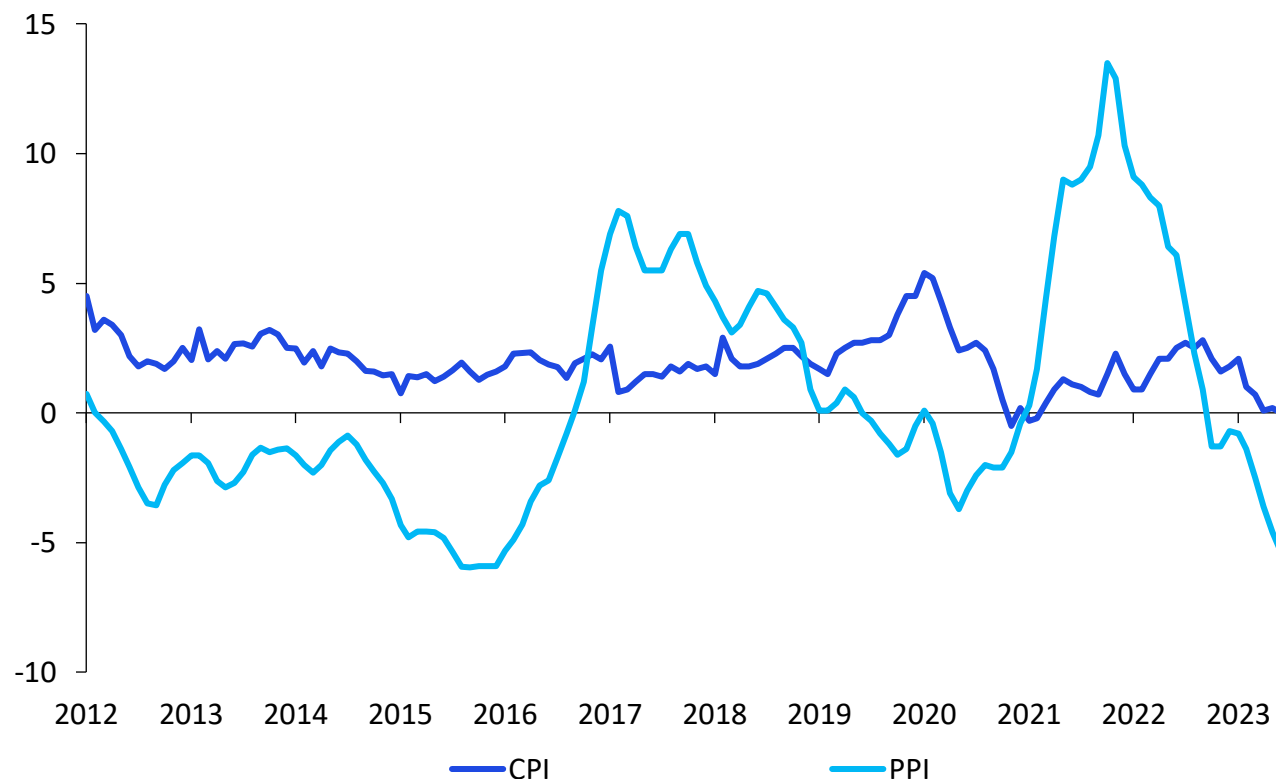


Source: Wind, KPMG analysis

- 2023年上半期の政府歳入総額は7.1%増加し、今年予算目標である4.9%を上回った。こうした財政収入の伸びは、同国の景気回復による恩恵だけでなく、税還付の大幅な増加をもたらした昨年4月以降の大規模な付加価値税の繰り延べと還付によるベース効果にも影響を受けている。
- 上半期の政府歳出総額は3.6%減少し、2022年半ば以降に見られた減少傾向が続いている。財政支出の伸びは予算目標を下回っており、中国は下半期に、減速する景気を支えるための財政刺激策を強化するものと予想される。

需要の低迷がインフレを抑制

中国消費者物価指数(CPI)と生産者物価指数(PPI)、前年同期比

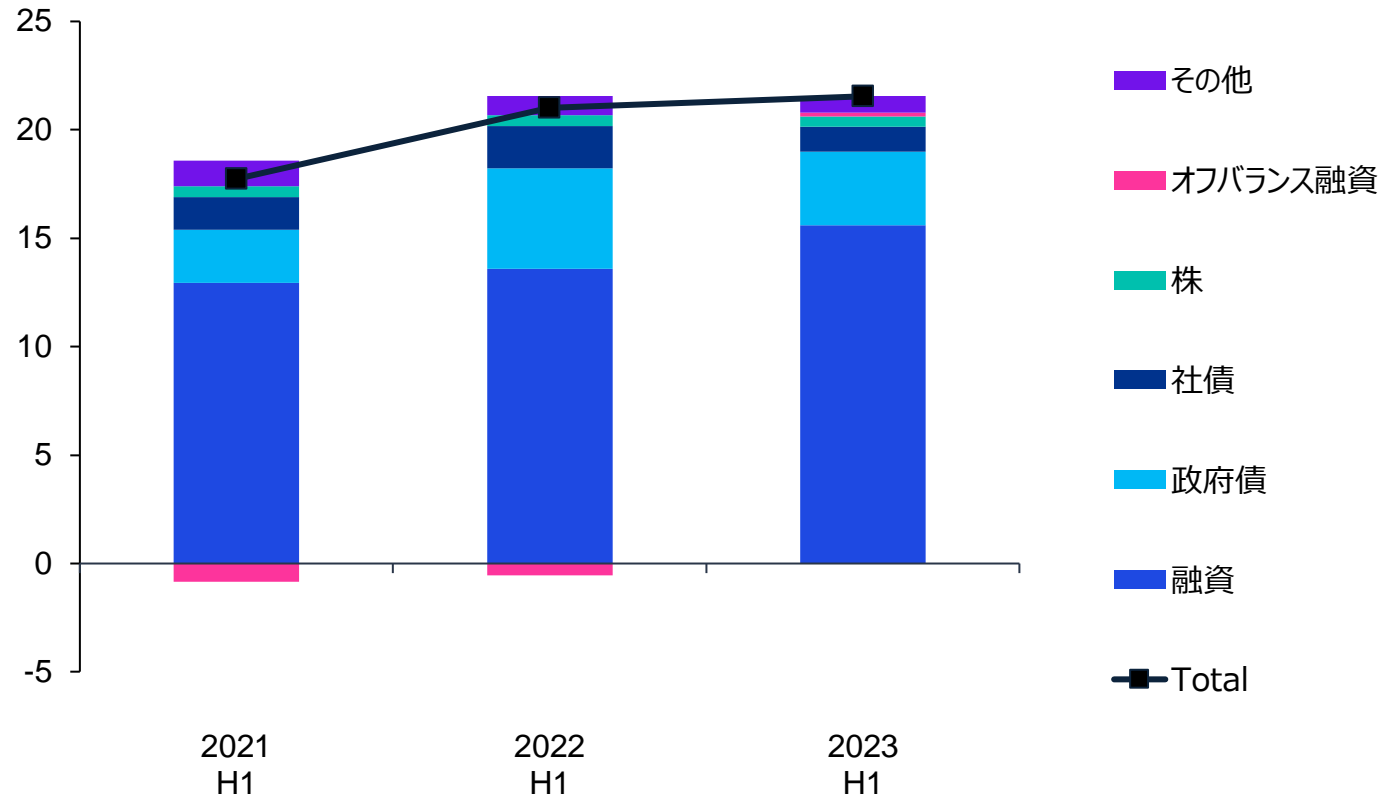


Source: Wind, KPMG analysis

- 中国の6月の消費者物価指数（CPI）は、主に豚肉とエネルギー価格が牽引し、5月の0.2%から0%に低下した。しかし、食品とエネルギーを除いたコアCPIも0.4%と0.2ポイント低下し、需要の低迷を示した。
- 商品価格の継続的な下落とベースアップにより、中国のPPIは6月も5.4%下落し、9か月連続でマイナス圏を維持した。
- 今後は、経済活動の回復と政策刺激策の継続に伴い、中国のCPIは緩やかに回復し、PPIの下落幅は徐々に収束すると予想される。

金融機関からの融資は引き続き資金調達の主役

セクター別資金調達総額の伸び、兆人民元

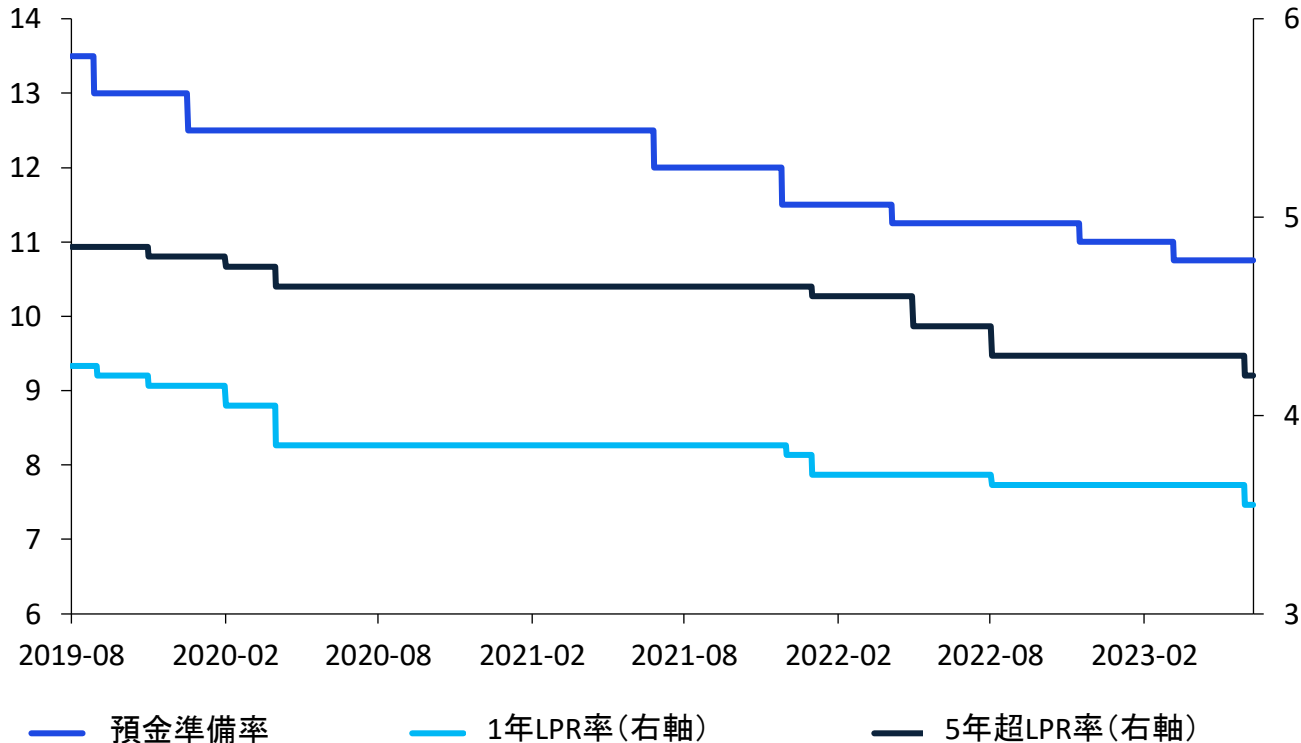


Source: Wind, KPMG analysis

- 2023年上半期の新規銀行融資額は約15兆6,000億人民元で、2022年上半期から20億人民元増加し、新規公的融資総額の72.4%を占めた。2023年第2四半期の新規銀行貸出総額は4.9兆元で、2023年第1四半期から6兆元減少した。
- 上半期の特例公債発行の遅れにより、国債発行額は2022年上半期から1.3兆円減少した。中国の地方政府は下半期に特別債の発行を加速させるだろう。
- 2023年上半期の社債発行額は1兆2,000億元で、資金調達全体に占める割合は5.4%で、前年同期から788億3,000万元減少した。

中国中央銀行は経済成長を促進するために金融政策を強化

預金準備率（RRR）と貸出プライムレート（LPR），％。

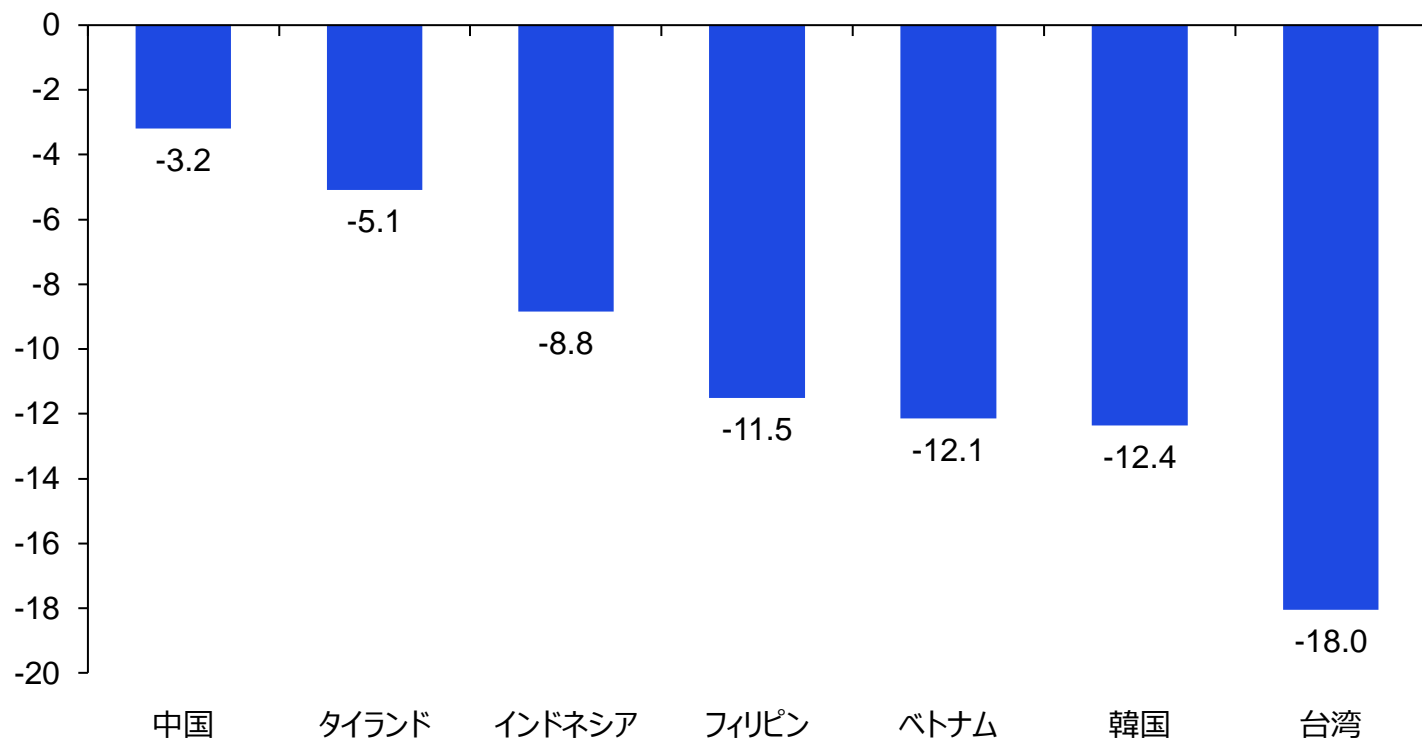


- 6月上旬、中国の主要銀行は預金金利を5～25bps引き下げた。6月13日、PBoCはリバースレポ（OMO）と1年物中期貸出ファシリティ（MLF）をそれぞれ10bps引き下げ、さらに1年物LPRと5年物LPRをそれぞれ10bps引き下げ、住宅ローンと企業の資金調達コストをさらに引き下げた。
- 中央銀行はまた、中小企業、グリーン投資、ハイテク、高齢者介護に対する、特別貸出枠などを通じた直接的な融資支援も強化している。

Source: Wind, KPMG analysis

上半期、中国の輸出が他の主要輸出国を上回る

アジアの主要輸出国（国・地域）の輸出成長率、前年同期比、%



- 2023年上半期の中国の輸出は、3月と4月に力強い伸びを示し、予想以上に好調であった。しかし、5月と6月には外需が弱まり、高いベース効果も相まって、2023年上半期の輸出成長率はマイナス3.2%に後退した。
- 全体的に輸出は減速しているものの、台湾、韓国、ベトナムがそれぞれ18.0%、12.4%、12.1%減少する中、中国の輸出は依然として他の主要輸出国・地域を上回っている。

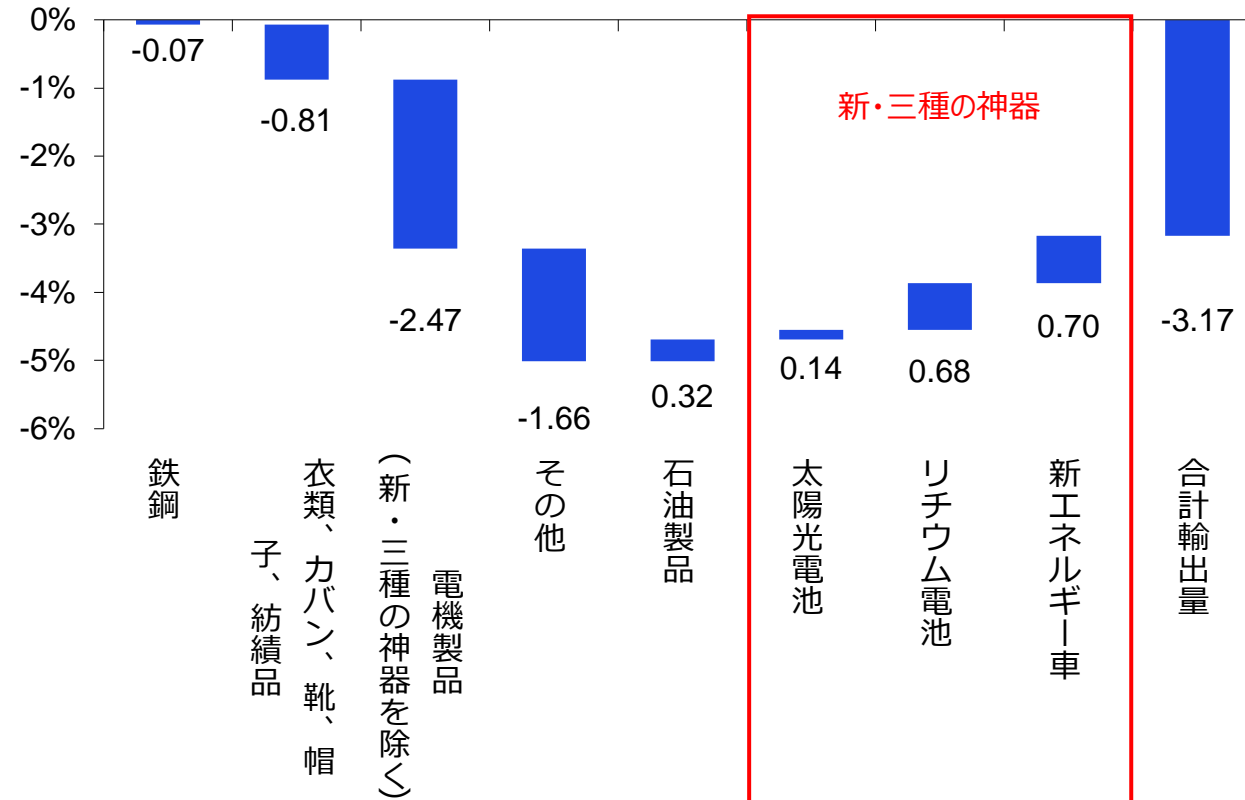
Source: Wind, KPMG analysis

Note: Thailand and the Philippines have accumulated year-on-year data from January to May 2023, while other economies have accumulated year-on-year data from January to June 2023.



輸出の新たな原動力として台頭する「新・三種の神器」

2023年上半期輸出成長率への産業別貢献度（%）

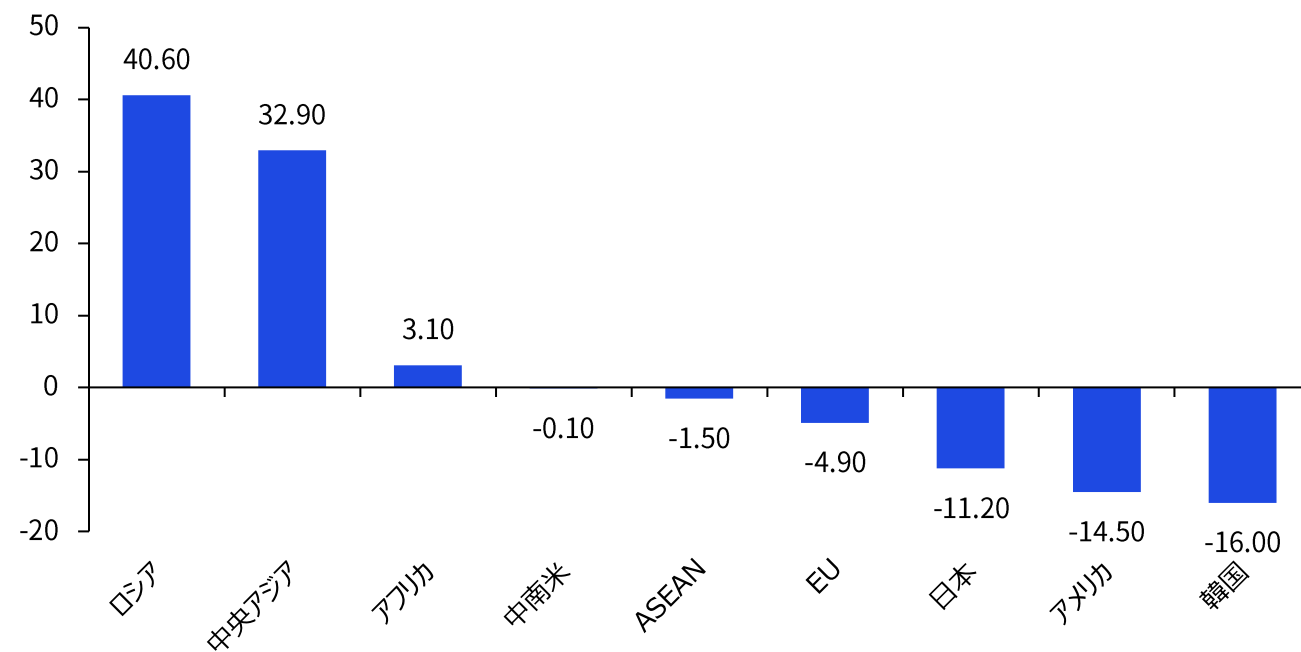


- 中国の輸出に占める先端製造業のシェアは急速に拡大し中国輸出を支える重要な産業の1つとなった
- 「新・三種の神器」と呼ばれる太陽光、新エネルギー自動車、リチウム電池の3つの事業は、2023年上半期に合計で50.1%成長、輸出全体の成長率を1.5%引き上げ、中国輸出の牽引役となった
- グリーンエネルギーへの転換、特に新エネルギー自動車に対する緩和策が世界中で積極的に打ち出されている
- 2023年も「新・三種の神器」関連製品は注目の話題となることが予想される

出典: The General Administration of Customs, KPMGによる分析

対ロシア及び中央アジア貿易の成長率が最大に

2023年上半期 中国の対主要国貿易、前年同期比、%

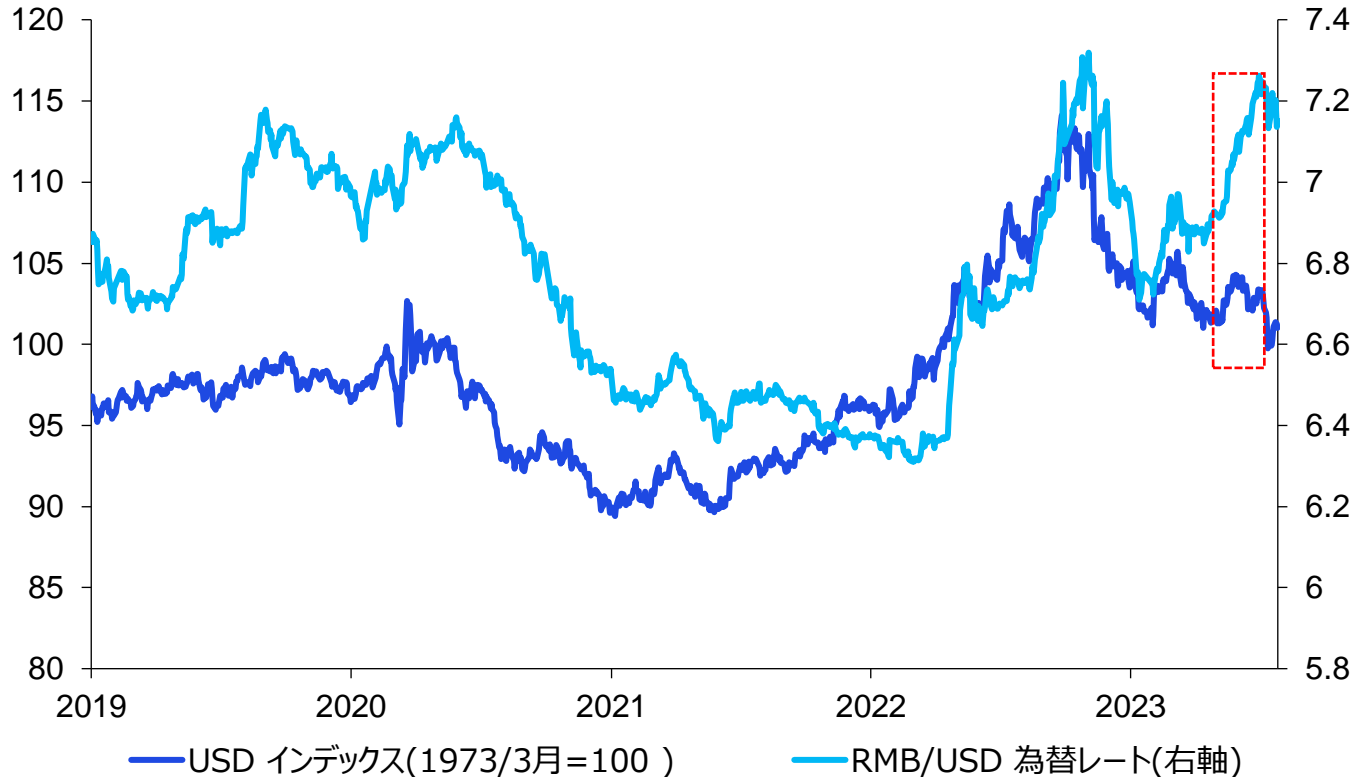


出典: Wind, KPMGによる分析

- 先進国への輸出が鈍化している一方で、中国の対ロシアおよび多くの新興市場との貿易は2023年上半期も増加を続けた
- ロシアおよび中央アジア諸国との貿易成長は、その他全ての国・地域の中で最も速いものとなった。また、2023年上半期の対ロシア貿易は、2022年上半期に比べ40.6%増加、総貿易量に占める割合も130ベースポイント上昇し3.9%となった
- 中国は、包括的な貿易チャンネルを構築し、外部市場リスクに対抗するべく、貿易パートナーの多様化をさらに進めている状況。今年も輸出は堅調なものと予想されている

人民元の米ドルに対する為替レートは比較的安定する見込み

USD インデックス、RMB/USD 為替レート

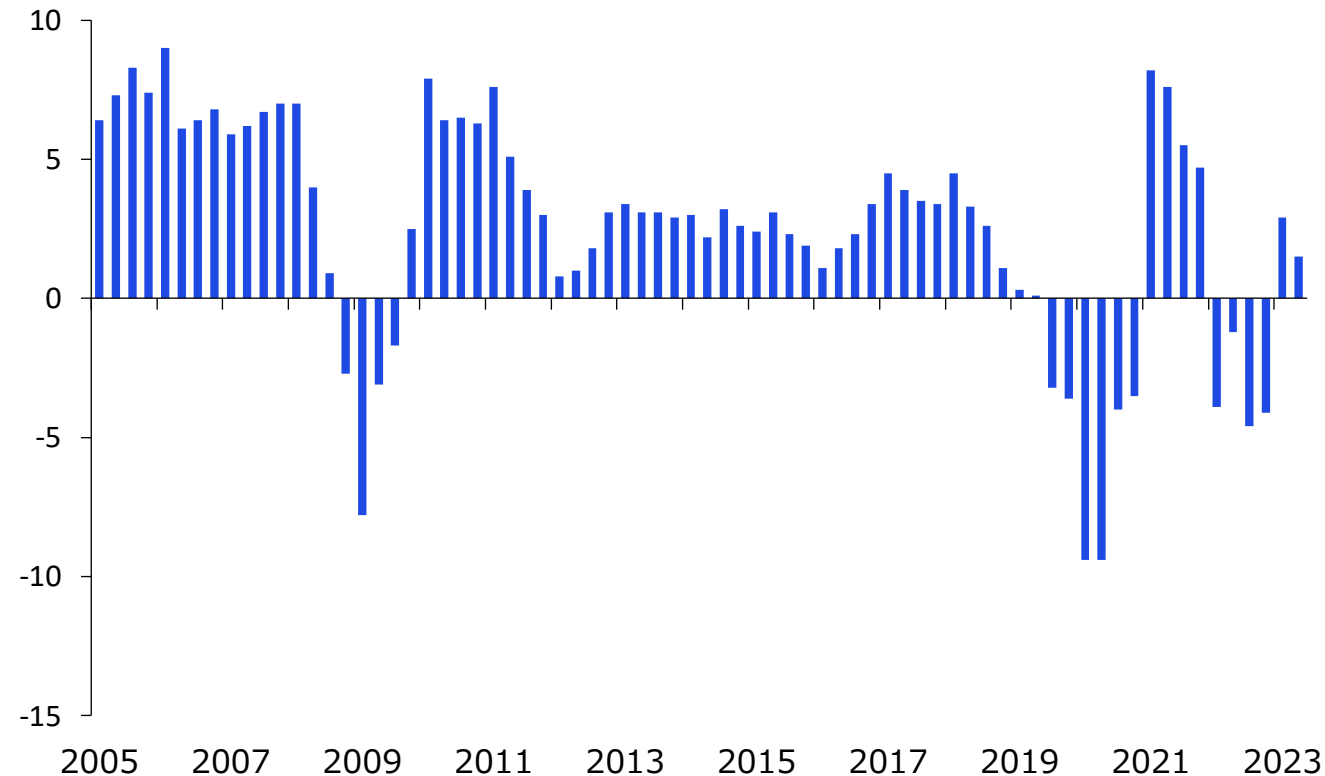


出典: Wind, KPMGによる分析

- 米中金融政策が乖離し、中国では景気回復の勢いが鈍化する中、人民元は4月中旬以降ドルに対して5%以上下落
- 現在の人民元安は、主に国内経済のファンダメンタルズ弱体化に起因。4月以降、CFETS人民元為替レート指数も約4.0%下落した
- 近々さらなる刺激策が発表される可能性があるが、これにより市場の潜在ニーズが喚起され、中国経済がより速く回復軌道に乗るものと期待される。これらの要因は2023年下半期に人民元の安定推移を支えることも予想される

香港経済は引き続き回復基調

香港の実質GDP成長率、前年同期比、%

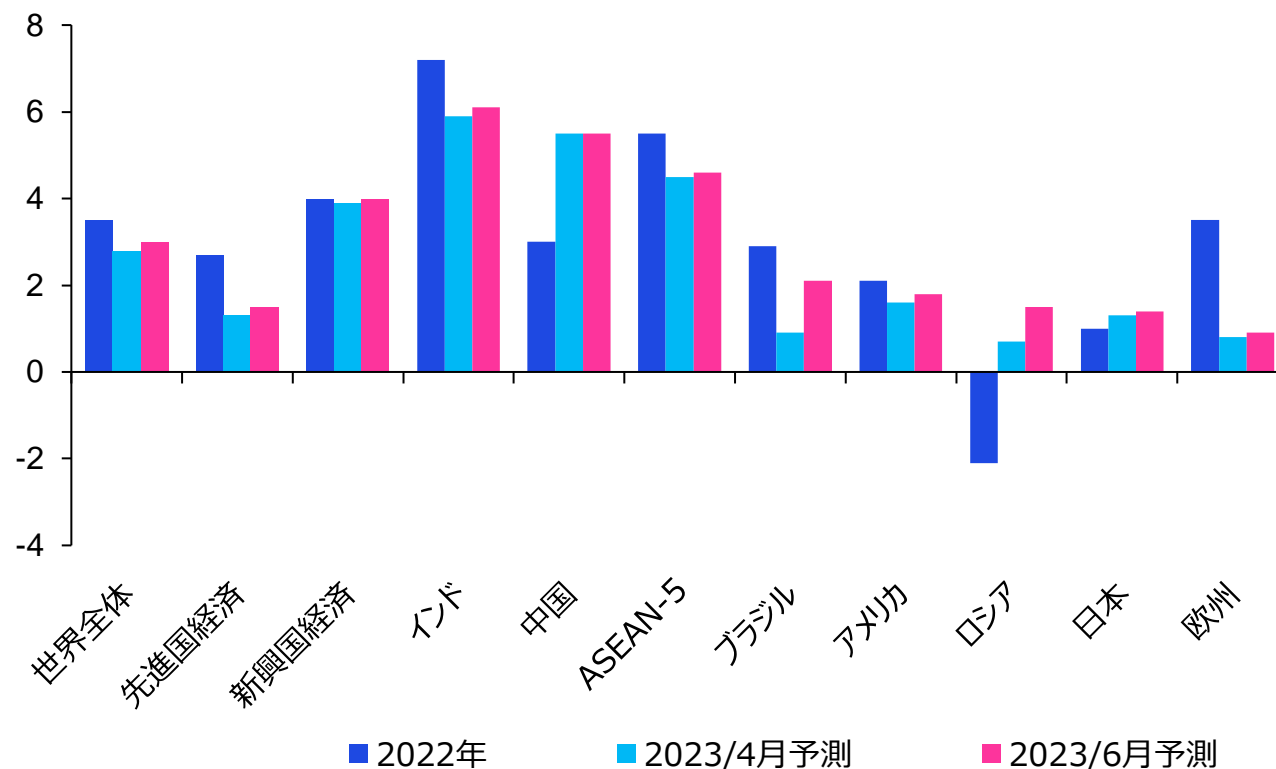


出典: Wind, KPMGによる分析

- 香港（特別行政区）の2023年第2四半期の経済成長率は1.5%となった。インバウンド観光と個人消費の力強い回復に牽引され、香港経済は回復を続けたが、その勢いは第1四半期からは軟化した
- 輸出は弱い外部環境の中で2023年6月にさらに減少。労働市場は、国内活動やインバウンド観光の継続的な回復とともに改善を続けている
- 今後の展望として、インバウンド観光と個人消費が引き続き今年の香港経済成長を牽引するものと予想される。一方で、世界経済の成長鈍化が外需を圧迫しているため、輸出は引き続き厳しい状況に直面するだろう

近年の成長にも関わらず、世界経済は依然として不調の見通し

2023年の実質GDP成長率予測, %



- IMFは7月の報告書で、2023年の世界経済成長率見通しを4月時点の2.8%から0.2ポイント上方修正し3.0%としたが、恒常的な課題が経済成長の見通しに水を差していると警告した
- 先進国経済については、2023年の成長率が2022年の2.7%から1.5%へと大幅に減速することが予想される。米国は第1四半期の消費の伸びが堅調であったことから、7月に0.2%ポイント上方修正。ユーロ圏の見通しはほぼ据え置きとなった
- 新興国経済の2023年成長率は4.0%でほぼ安定して推移すると予測されている。ブラジルとロシアの2023年見通しは4月から大幅に上方修正となった

出典: IMF, KPMGによる分析

注: 中国のデータはKPMGの予測に基づく。ASEAN-5には、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムが含まれる。

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.