

2023.5.17

中国経済情勢／ヒアリング

**ゼロコロナ政策解除後の急回復と不透明な先行き展望**

～欧米企業の積極的対中投資姿勢の中で日本企業が取り残されている背景～

＜北京・上海出張報告（2023年4月17日～28日）＞

キャノングローバル戦略研究所  
瀬口清之

＜主なポイント＞

- 23年1Qの実質GDP成長率は、前年比+4.5%と、前期（同+2.9%）に比べ伸び率は上昇したが、7期連続の5%割れ。
- 輸出は日米欧向けが減少したが、中国からアセアン諸国に生産拠点を移す水平分業の拡大を背景に部品等の輸出が伸び、アセアン向け輸出が増大した。その主な要因は、アセアン諸国の生産コストが低いほか、対米輸出関税が低いことによるもの。
- 固定資産投資は、製造業とインフラ建設は堅調を維持する一方、不動産開発は前年比-5.8%と、昨年（22年通年同-10.0%）に比べて予想以上の改善を示した。
- 業種別の市場動向を見ると、自動車、スマホ・PC等電子機器、家電・家具等不動産関連などの耐久消費財の販売が伸び悩んでいる。加えて、共同富裕政策やゼロコロナ政策の後遺症もあって、民間企業の政府に対する信頼回復およびコロナ前の力強い投資意欲の回復には今後2～3年を要するとの指摘がある。
- 中国政府は本年、経済安定確保を国家政策の最優先課題に掲げ、積極的な財政政策をさらに強化する方針の下、昨年以上にインフラ建設拡大に注力すると見られている。
- 不動産市場については、1～2級都市を中心に不動産販売が予想外の急回復を示している。しかし、不動産開発業者の資金繰りは依然厳しいため、不動産開発投資が回復に向かうのは本年後半以降になると見られている。
- 消費財小売総額は、前年比+5.8%と前期（同-2.7%）から急回復。これはゼロコロナ政策の解除により飲食、宿泊等サービス消費が一気に回復したことによるもの。しかし、消費者が先行きの収入に対する不安を払拭できないため、購買姿勢は慎重。
- 本年の実質GDP成長率見通しは5%台を予測する見方が大勢。1Qの成長率が予想を上回ったため、見通しが上方修正され、一部には6%台に達するとの見方もある。
- 米国企業は本年入り後、役員が中国を訪問した企業の比率が43%に達した。欧州企業は独シュルツ首相、仏マクロン大統領とともに多数の企業が訪中。米欧とも積極的な対中投資姿勢を示している。一方、日本企業は製薬会社幹部社員拘束事件以降、経営層の訪中を見合わせる企業が増加。欧米企業の積極姿勢とは対照的な慎重姿勢。
- 中国市場は規模が大きく、求められる技術水準も高い。高い品質と供給量の確保に必要な巨額の投資を実行する資金力がなければ中国で勝ち残ることができない。

## 1. 足許のマクロ経済と先行きの見通し

### (1) 概況

国家統計局が4月18日に公表した23年1Qの実質GDP成長率は、前年比+4.5%と、前期(同+2.9%)に比べて回復した。1Qはゼロコロナ政策の解除を背景に、飲食、宿泊等のサービス消費を中心に急回復を示したが、それでもなお、21年3Q以降、7期連続で5%割れとなった(図表1参照)。経済の先行きに対する不安感が払拭できていないことから、投資、財の消費ともに回復の力強さを欠いている。

1Qの実質GDP成長率前年比4.5%は事前の市場予想(4.0%前後)を上回った背景には、予想外に成長率を押し上げた要因が2つあった。1つは、輸出の伸びが予想したほど低下しなかったこと、もう一つは、不動産開発投資の減少幅の縮小だった。これらの点については後段で詳しく説明する。

【図表1】主要経済指標(前年比%)

	実質 成長率	輸出	輸入	固定資産投資 (年初来累計)	消費財 売上総額	消費者 物価	不動産販売価格 (年初来累計)
19年	6.0	5.0	1.6	5.4	8.0	2.9	6.7
20年	2.2	4.0	-0.7	2.9	-3.9	2.5	5.9
21年	8.1	21.2	21.5	4.9	12.5	0.9	2.8
22年	3.0	10.5	4.3	5.1	-0.2	2.0	-3.2
21年1Q	18.3	38.6	19.0	25.6	34.2	0.0	15.0
2Q	7.9	19.8	31.9	12.6	13.9	1.1	8.8
3Q	4.9	14.1	16.7	7.3	5.0	0.8	4.7
4Q	4.0	17.6	19.3	4.9	3.5	1.8	2.8
22年1Q	4.8	13.2	8.7	9.3	-3.5	1.1	-10.4
2Q	0.4	13.1	2.6	6.1	-4.6	2.2	-8.6
3Q	3.9	15.1	5.3	5.9	3.5	2.7	-5.3
4Q	2.9	1.9	2.2	5.1	-2.7	1.8	-3.2
23年1Q	4.5	8.4	0.2	5.1	5.8	1.3	6.8

(注) 四半期データについて、輸出入のデータは筆者が原計数から算出、消費財売上総額および消費者物価は各四半期の平均値。輸出入の計数は人民元建ての前年比。

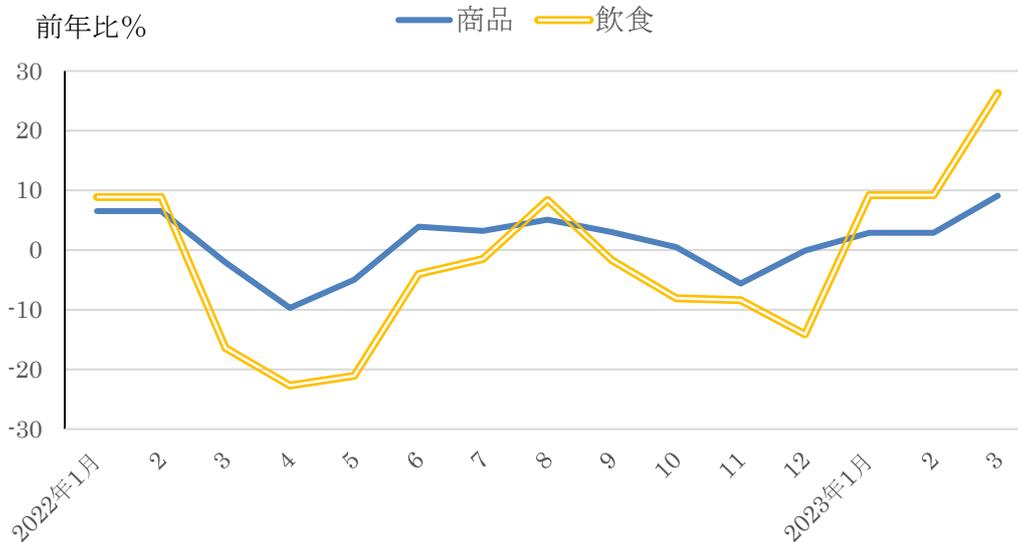
(資料：国家統計局、CEIC)

### (2) 第1四半期はサービス消費主導の回復

ゼロコロナ政策が12月上旬に実質的に解除され、12月中に中国全土で爆発的にコロナの感染が拡大したが、年明け後に鎮静化し、中国国内の移動制限措置もなくなった。このため、春節明けの2月以降、飲食、宿泊、交通等サービス消費が急回復した。この間、財=商品の販売も回復したが、サービス消費の回復に比べて低い伸びに留まった(図表2参照)。それでも消費は全体として回復傾向を示したことから、1Qは消費主導の回復となった。実質GDP成長率に対するコンポーネント

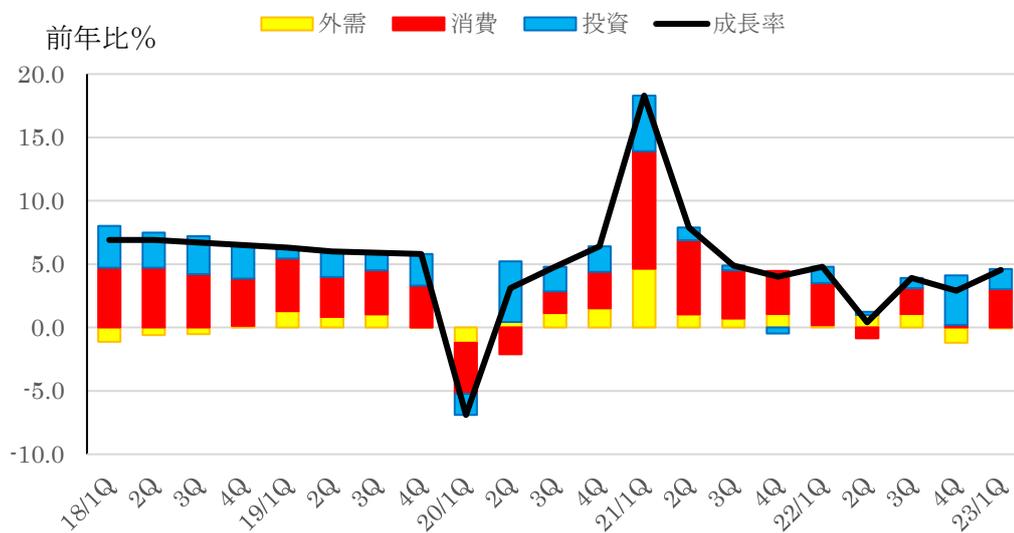
別の寄与度を見ると、消費が+3.0%、投資が+1.6%、外需が-0.1%と、消費が成長率の3分の2を押し上げた（図表3参照）。

【図表2】商品・飲食別小売総額伸び率



(資料 CEIC)

【図表3】実質 GDP 成長率のコンポーネント別寄与度の推移



(資料 CEIC)

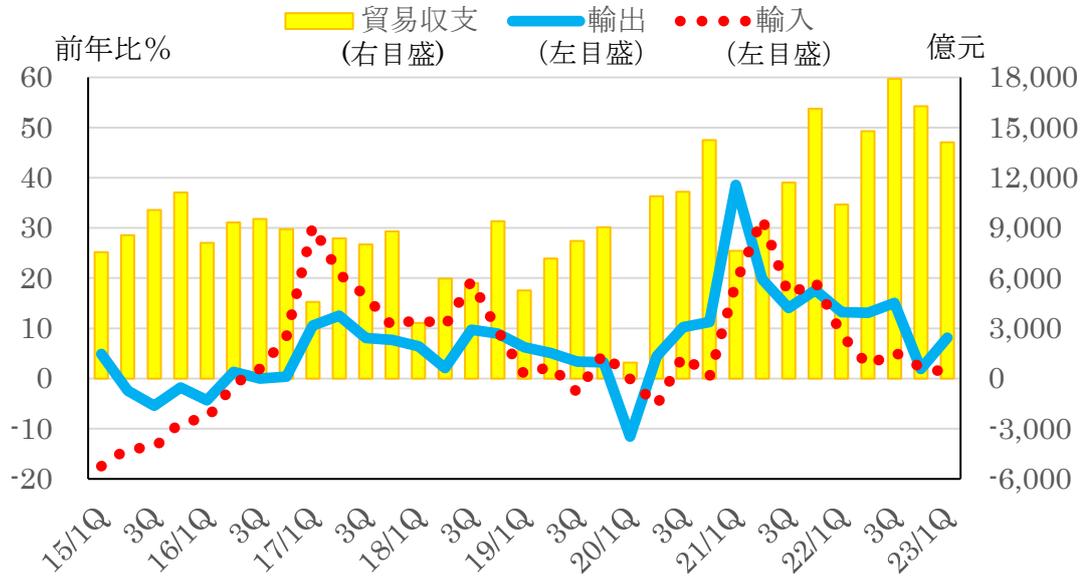
## 2. コンポーネント別動向

### (1) 外需：輸出はアセアン・ロシア向けが下支え

23年1Qの輸出（人民元ベース）は前年比+8.4%と前期（22/4Q同+1.9%）に比べ伸び率が回復、輸入は同+0.2%（同+2.2%）と伸びが鈍化した。この間、貿

易収支は 14,090 億元（同 16,271 億元）と黒字幅が縮小した（図表 4 参照）。

【図表 4】 輸出入前年比・貿易収支（人民幣ベース）の推移

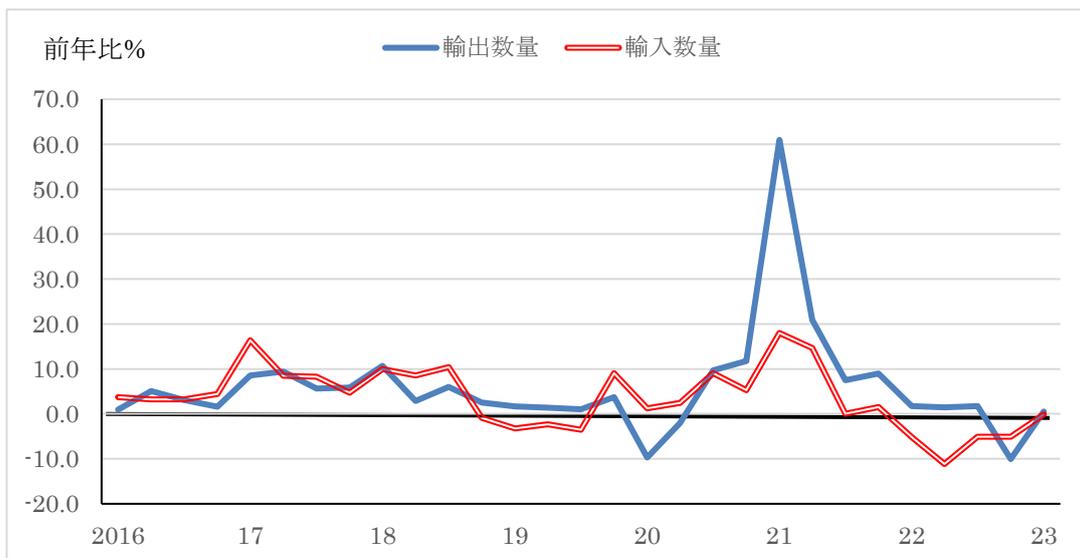


(資料 CEIC)

以上の数字は金額（人民幣建て）ベースであるため、価格要因が含まれている。数量ベースで見ると、輸出は、輸出数量の伸びが 1Q 前年比+0.6%と前期の大幅なマイナス（同-10.0%）から若干ながらプラスに転じた（図表 5 参照）。

この間、輸入数量は 1Q 同-0.1%と引き続き前年を下回ったが、輸出数量と同様に前期（同-5.1%）に比べてマイナス幅が縮小した。

【図表 5】 輸出入数量の推移



(資料 CEIC)

このように輸出金額・数量とも輸入に比べてマイナス幅が縮小したため、1Qの実質GDP成長率(同+4.5%)に対する外需の寄与度は同-0.1%と前期(同-1.2%)に比べてGDP成長率を押し下げるマイナス寄与が縮小した。

輸出は米国向け(ドルベース輸出前年比 4Q-19.2%、1Q-17.9%)、欧州向け(同 4Q-12.5%、1Q-7.2%)、日本向け(同 4Q-1.8%、1Q-2.7%)とも前年割れが続いている。一方、アセアン向け輸出(ドルベース)は1Q前年比+17.9%と前期(同+10.4%)を上回る伸びを示した。これは、中国国内の生産コスト上昇への対応策として労働集約的産業分野を中心にコストの安いアセアン地域にシフトしていること、および対米輸出の関税回避策としてアセアン地域に最終組み立て工程を移転していることが影響している。このように中国とアセアン諸国との間で水平分業を拡大する動きは中国企業、外国企業の両方に共通して見られている。また、ロシア向け輸出も1Q同+46.5%(4Q同+18.6%)と高い伸びを示している。これはロシアが西側諸国の経済制裁により西側諸国からの輸入が停滞しているため、中国からの輸入に頼らざるを得ないことによるもの。これらのアセアン向けおよびロシア向け輸出は今後しばらく堅調に推移するものと予想されている。

この間、輸入は、ゼロコロナ政策解除を背景に消費、投資が回復に向かい、内需を押し上げた(GDP成長率に占める投資+消費=内需の寄与度、4Q+4.1%、1Q+4.6%)ことからマイナス幅が縮小した。

先行きについては、輸出は先進国の利上げの影響で世界経済が減速に向かう見通しであることから、引き続き低い伸びが続く見通し。ただし、アセアン向け、ロシア向けが一定の下支え効果をもつと予想されている。一方、輸入については、ゼロコロナ政策解除を背景に、内需が引き続き緩やかな拡大傾向を辿ることから、伸びが回復に向かうと考えられる。このため、本年は貿易黒字が縮小し、外需のGDPへの寄与はマイナス(GDPを押し下げ)が続くことが予想される。

## (2) 投資：製造業、インフラ建設は堅調、不動産開発投資は予想以上の持ち直し

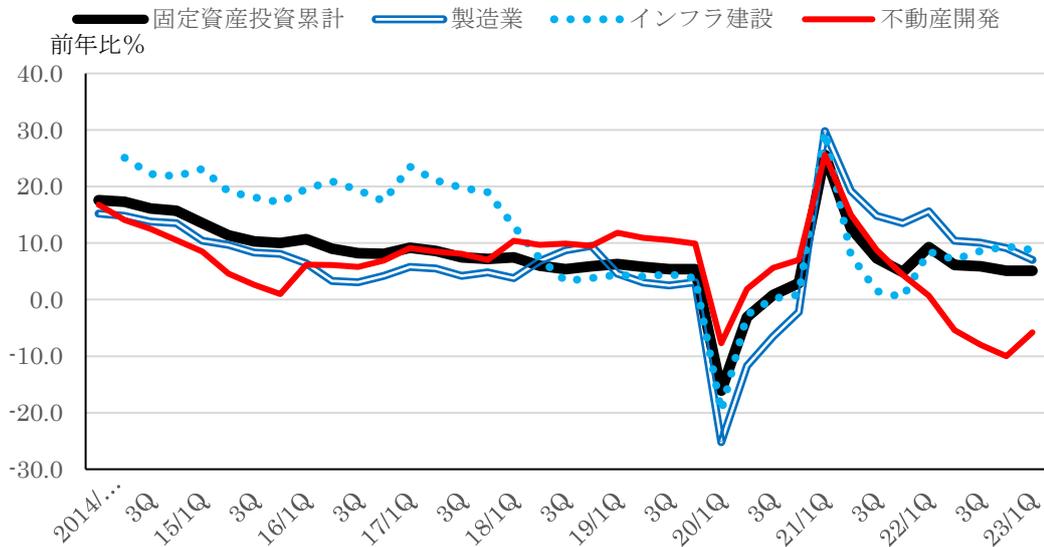
1Qの固定資産投資は前年比+5.1%と、前期(1~12月累計同+5.1%)比横ばいで推移。ただし、昨年1~9月累計が同+5.9%だったことから、10~12月の四半期ベースの前年比は2%台後半~3%程度だったと考えられる。それに比べると、1Qの実績は前期を上回ったとみられる。

1Qの産業分野別の伸びを見ると(図表6参照)、製造業は前年比+7.0%と前期(同+9.1%)に比べて伸びが低下、インフラ建設も同+8.8%と前期(同+9.4%)に比べ伸びが低下した。この間、不動産開発は同-5.8%と前期(同-10.0%)に比べて前年比マイナス幅が縮小した。

ただし、前期の数字はすべて1~12月の累計前年比であるため、10~12月の前年比を試算すれば、製造業は6%台、インフラ建設は11%台、不動産開発は-15%台だったと考えられる。その数字と比較すれば、1Qの製造業の伸びは微増、イン

フラ建設の伸びは低下、不動産開発の伸びは大幅回復だったと考えられる。

【図表 6】 固定資産投資（年初来累計前年比）の推移

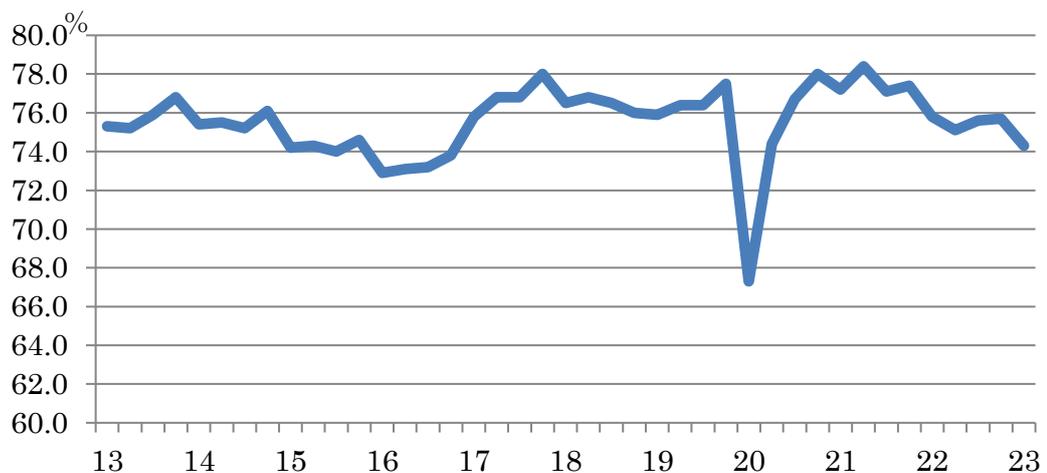


(資料 CEIC)

<製造業設備投資>

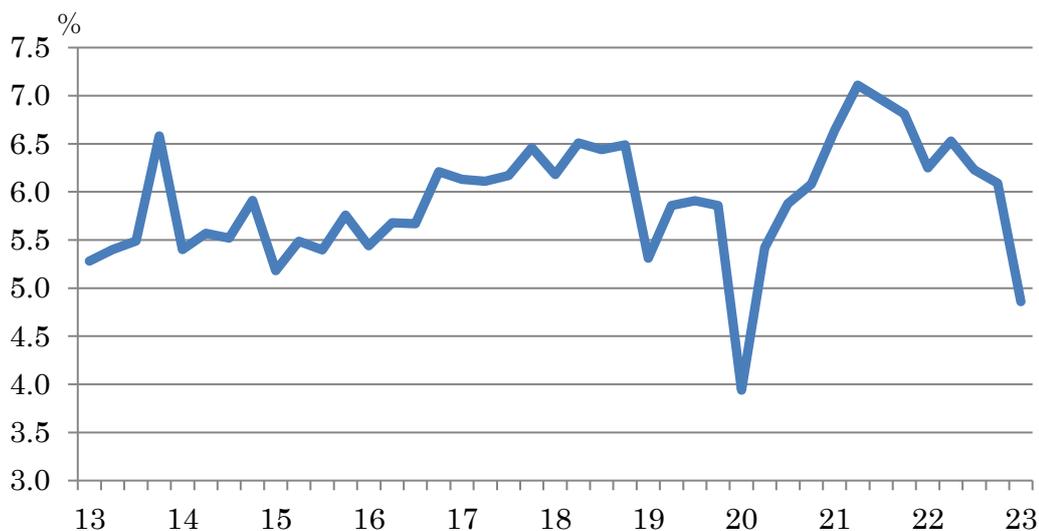
製造業設備投資は引き続き堅調を維持している。しかし、ゼロコロナ政策が解除され、物流・人流に関する厳しい制約が解消した効果はさほど顕著に見られていない。設備稼働率は 74.3%と新型コロナ感染拡大が始まった直後に全国的に都市封鎖が実施された 20 年 1Q (67.3%) を除けば、16 年 4Q (73.8%) 以来の低水準となった (図表 7 参照)。企業収益率は 4.86%と 20 年 1Q (3.94%) を除くと 2009 年 2Q (4.63%) 以来の低水準 (図表 8 参照)。加えて、経済の先行きに対する期待が下方修正されたこともあって、投資姿勢は総じて慎重化している。

【図表 7】 工業設備稼働率の推移



(資料 CEIC)

【図表 8】 企業利益率（工業企業主營業務収入利潤率、年初来累計前年比）の推移



(資料 CEIC)

主要業種別の1Qの生産数量前年比を見ると、自動車-5.1%、集積回路-14.8%、PC-22.5%、板ガラス-8.0%、化学繊維-4.1%など、主要製品の生産量が前年を下回っている。業種別の市場動向としては以下のマイナス要因が指摘されている。

第1に、自動車は、昨年末まで続いていた乗用車購入減税が停止されたため、その反動で購買意欲が低下していることに加え、7月以降適用される新たな排ガス規制をクリアできない車種の投げ売りによる価格低下が業績を悪化させている。

第2に、新型コロナ感染対策で生じたPCやスマホの巣ごもり需要が一服し、積みあがった過剰在庫の解消に時間がかかっている。以前は年内に在庫水準が適正化する期待もあったが、現在は年内の適正化は難しく、来年前半まで在庫調整が続くとの見方が強まっている。

第3に、不動産市場の停滞を背景に、家電、家具、内装等の需要が伸び悩んでいる。1Qの住宅販売額は前年比+7.1%と回復が見られているが、住宅販売面積は同+1.4%と低い伸びにとどまっている。これは1~2級の主要都市では回復が見られているが、3~4級の地方都市等では需要の停滞が続いていることを反映している。

こうした業種別の要因に加えて、共同富裕政策により民間企業のもうけ過ぎに対する厳しい措置が実施されたことやゼロコロナ政策による多数の企業倒産の後遺症もあって、経営者のマインドはコロナ前の状況には戻っていない。昨年12月以降、政府は民間企業の支援を強調しているが、民間企業の政府に対する信頼回復や力強い投資意欲の回復には今後2~3年を要するとの指摘がある。

この間、EV、太陽光パネル、半導体関連、ハイテク素材等の分野では政府が産業振興策に注力しているほか、インフラ建設投資の堅調推移が支えとなり、鉄鋼、セメント等の素材産業も一定の伸びを保っている。これらの政策効果が一定の下支え効果を発揮している。

先行きについては、世界経済の見通し、不動産市場の回復時期、乗用車・電子機器等主要製品市場の回復時期など不透明な要素が多く残っているため、民間企業を中心とする製造業設備投資の伸びは5%前後の伸び率が続くのではないかと見られている。

### <インフラ建設投資>

昨年専項債を前倒し発行し、インフラ建設投資の拡大を図った。本年中国政府は経済安定確保を国家政策の最優先課題に掲げ、積極的な財政政策をさらに強化し景気下支え効果を高める方針である。これを実現するため、財政赤字幅の目標を昨年の当初目標 2.8%からさらに引き上げて 3.0%とし、減税政策や地方政府への財政補填等を通じて昨年以上にインフラ建設拡大に注力していくと見られている。ただし、習近平政権成立以前によく見られた、非効率なインフラ建設案件に盲目的に資金を投入して巨額の不良債権を創り出すことを防ぐ方針は堅持され、引き続き個別案件の厳しい審査が継続されると見られている。インフラ建設投資の伸び率としては、通年で昨年と同等程度、あるいはそれ以上の高い伸びが続く見通し。

### <不動産開発投資>

1Qの不動産市場は予想以上の回復を示した。前述の通り、1Qの住宅販売額は前年比+7.1%と、昨年通年の同-28.3%から様変わりの急回復を示した。住宅販売面積は同+1.4%と販売額に比べると低い伸びながら、昨年通年の同-26.8%との対比では販売額同様、様変わりの急回復となった。

この間の70大都市の住宅販売価格が上昇または下落した都市の数の推移を見るとその変化の大きさがよくわかる。

#### <70大都市の新規分譲/中古住宅販売価格が前月比上昇した都市数の推移>

	22年12月	23年1月	2月	3月
新規分譲	15	36	55	64
中古	7	13	40	57

(資料 国家統計局)

このように住宅販売市場の回復は目覚ましかった。しかし、1Qの住宅の新規着工面積は同-17.8%（前年通年同-39.8%）と昨年に比べると改善幅は大きいですが、依然として前年を大幅に下回っており、回復というにはほど遠い状況にある。これは、不動産販売が回復し始めても、不動産開発業者の資金繰りは引き続き厳しく、新たな不動産開発に着手する余裕のない先がほとんどであることが影響している。こうした状況から、不動産販売市場が今後順調に回復傾向を辿るとしても、不動産開発業者の資金繰りにめどがついて、不動産開発投資の回復に向かうのは本年後半以降になると見られている。このため不動産開発投資の伸び率は通年で見れば前年

比マイナスになるとの見方が一般的である。

予想以上の回復を見せている不動産販売市場についても、必ずしも楽観的に見ることができないとの指摘もある。不動産販売が回復する地域は北京、上海、広州、深圳の1級都市および産業基盤の安定した2級都市（各省の首都）とその周辺都市に限られている。東北地域、西部等の産業基盤の脆弱な地方都市では、雇用機会が乏しいため、人口流出が続き、今後数年間は不動産の需要回復は期待できない。このため不動産価格の下落が続き、不動産開発を行っても買い手がつかないことから、不動産開発による財政収入の補填ができず、財政赤字が続く。そうした財政事情ではインフラ建設を実施する余裕がないため、産業基盤を強化することも難しい。

このような地方都市では、今後も長期にわたり不動産市場停滞が地方財政難と不良債権の蓄積による金融破綻リスクの増大という難題に直面し続ける見通し。

### (3) 消費：ゼロコロナ政策解除によりサービス消費が急回復

1Qの消費財小売総額は、前年比+5.8%と前期（同-2.7%）から急速に回復した。この回復の主因は、ゼロコロナ政策の解除により移動制限がなくなり、飲食、宿泊、交通等のサービス消費が一気に回復に向かったことにある（図表2参照）。

サービス消費の回復とともに雇用も回復に向かっているため、所得を増加させ、財＝商品の消費を支えている。しかし、商品については、前述のように、乗用車、PC、スマホ、家電、家具等の主要な耐久消費財が過剰在庫を抱えているため、足許の販売は回復が鈍い。これがサービス消費と商品の消費の回復速度の違いをもたらしている。

先行きについては、ゼロコロナ政策解除による飲食、旅行、交通等サービス産業の急回復が力強く経済を押し上げるため、本年の中国経済は消費主導の回復を示す見通しである。

ただし、多くの地方都市において不動産市場の停滞が長期化する見通しであること、大学卒業生の急増を背景とする大卒の失業問題も当面解決が難しく、コロナ禍により倒産した企業の回復にも一定の時間を要するなど、不安材料は多い。このため、消費者が先行きの収入見通しを下方修正し、購買姿勢が慎重化しており、それが消費回復の足を引っ張ることが懸念されている。

以上の点を考慮すれば、消費が回復に向かうとしても、消費財小売総額の伸び率はコロナ前の前年比+8~9%をやや下回る伸びに留まる可能性が高いと考えられる。

### (4) 中国経済の先行き見通し

本年の実質GDP成長率の通年見通しについては5%台を予測する見方が大勢。1Qの成長率が予想を上回ったため、通年の成長率見通しが上方修正され、一部には6%台に達するとの見方もある。四半期ベースの動きについては、昨年第2四半期と第4四半期に成長率が低下したため、今年はその反動が生じることから、1Q

低、2Q 高、3Q 低、4Q 高といったジグザグの推移を辿る見通し。

来年以降は 5%台に戻ることは難しく、数年は 4%台で推移し、2030 年頃には 3%台に低下するとの見方が多い。

### 3. 外国企業および日本企業の中国ビジネスへの取り組み姿勢

#### (1) 対中投資姿勢に関する日本企業と欧米企業のギャップ

1 月後半から 2 月上旬にかけてオンライン集中面談を行った際に、中国現地駐在の日本企業幹部のほぼ全員が筆者に対して、本社経営層の中国に対する理解不足を指摘した。大半の日本企業の共通課題は経済安保および台湾有事のリスクに対する懸念を背景に対中投資に対して過度に慎重な姿勢を示していることだった。これはコロナの影響で本社の経営層が 3 年以上中国を訪問することができず、中国市場の実情が分からなくなっていることが主な要因である。そこで早期に社長、役員等の中国出張をアレンジすることで問題の改善を図ろうとしている企業が多い。

しかし、3 月 25 日に北京でアステラス社の 50 歳代の社員が「反スパイ法」違反の容疑で中国当局によって拘束されたと報じられ、新たなリスク要因が加わった。拘束された理由が公表されていないため、多くの日本企業の社員が自分や東京からの出張者も拘束される可能性があるのではないかと強い不安を覚えている。

筆者は 4 月 17 日から 23 日まで北京、23 日から 28 日まで上海を訪問したが、現地駐在の多くの日本人の方々から「この時期によく来たね」と感心された。筆者自身は 3 年 3 か月の間、直接対面することができなかつた人たちと久しぶりに対面する喜びのことばかりを考えていたため、不安を感じることもなく現地に入った。しかし、北京や上海で多くの方々の不安の声に直接接して、筆者も同じ不安を共有するようになった。幸い何事もなく無事に帰国することができたことから、今後も四半期に 1 度の定期出張を継続する予定である。

この間、欧米企業は経済安保、台湾有事、当局による拘束等のリスクを十分認識しているが、優秀な人材を通じて情報収集に努め、中国ビジネスを積極的に拡大している。中国ビジネスに対して過度に慎重になり、消極的な姿勢が目立つ日本企業と積極的な欧米企業とのギャップについては前回 1 月のオンライン面談報告でも伝えたが、中国現地での具体的な行動の違いはますます顕著となっている。

中国に進出している米国企業の団体である中国米国商会では 4 月 18～20 日に会員企業向けにアンケート調査を実施し、109 社が回答した。その中で、本年入り後すでに役員以上の幹部が中国を訪問した企業の比率は 43%、訪問を計画中の企業の割合が 31%に達しているとの結果が示されている。

この間、欧州企業については、ドイツのショルツ首相とともにドイツを代表する大企業 12 社の CEO らが昨年 11 月に訪中した。本年 4 月には、フランスのマクロン大統領とともにフランス企業 50 社の幹部が訪中するなど、米国以上に積極的な姿勢を示している。

これに対して、日本企業はアステラスの事件以降、役員等幹部社員の訪中を見合

わせる企業が増えており、欧米企業とのギャップがますます拡大している。

## (2) 日本企業と欧米企業の認識ギャップ拡大の原因

欧米企業の経営者が自ら中国に足を運ぶ理由は、中国市場の規模の大きさ、その市場から得られる潜在的収益の大きさ、市場の変化の速さ、リスクの大きさなどである。IMFの世界経済見通し（23年4月）によれば、中国のGDPは今年、日本の4.4倍に達し、2027年には5倍になる見通しである。単に市場規模が拡大するのみならず、EV、自動運転、太陽光パネル、スマホ決済、顔認証などデジタル技術や環境等の分野で世界トップクラスの技術を次々に生み出している。最近はそのらの輸出も伸びており、今年是中国の自動車輸出台数が日本を上回る見通しである。

その一方、政策の変化がビジネスに与える影響が大きく、政策動向から目を離すことができない。このように世界でも類例のない特殊な市場であるため、世界中の一流企業の経営者は頻繁に中国に足を運び、自分の目でチャンスとリスクを見極め、ビジネス戦略を構築している。

こうした欧米一流企業の日本企業との違いを列挙すれば以下の通りである。

第1に、経営トップの行動力と危機意識が高い。

第2に、経営の中枢を担う人材の情報収集能力、情報分析能力が高い。

第3に、豊富な資金力で巨額の投資・融資を実行できる。

第1の点は上述の通りである。第2の点については、世界の一流企業の経営の中枢を担う優秀な人材は欧米の一流大学の博士号をもつ人材が多く、経営学、統計学等の高度な知見を活用して経営戦略を練り上げる。加えて、個人のグローバルなネットワークを通じてハイレベルの人脈と情報を確保している。日本企業の幹部社員で、こうした高い能力やネットワークを持つ人材は少ない。

第3の点については、最近の欧米企業の対中投資額を見ると、昨年1年間だけでも1兆円以上の投資が約30件もある。日本企業でこの規模の投資額に達する企業は近年存在していないように見える。中国市場の規模は大きく、求められる技術水準も高い。このため、その市場にふさわしい品質と供給量を確保するには投資額が大きくならざるを得ない。その投資を実行する資金力がなければ中国市場で勝ち残ることができない。

中国市場における厳しい競争の実態を認識し、的確な戦略を構築するためにも、日本企業の経営層が早急に中国現地に足を運び、中国市場におけるグローバル企業の競争の現実の姿を自分の目で見て実感することが必要である。

以上