

～マクロ経済関連～

景気回復局面で迎えた全人代

—成長率目標は+5.0%前後、量より質を重視—

<要旨>

- ✓ コロナ禍からの持ち直しを受けて、1・2月の経済指標は小売売上高及び固定資産投資において改善がみられた一方、輸出は前年割れが続く
- ✓ 全人代では実質GDP成長率を+5.0%前後とする目標を設定。この他の主要目標は前年より大きな変化はみられず、経済運営方針についても昨年の中央経済工作会議の決定内容を踏襲。財政・金融政策のスタンスに変化なく、回復局面にある景気を下支える構え
- ✓ 今次、発表された国務院機構改革のおよそ半分は金融分野。金融機構の組織再編は、内外の環境変化が助長する金融リスクを未然に防ぐ狙いも

<目次>

1. 消費・投資を中心に1・2月の経済指標は改善
 - コロナ禍を経てサービス消費は急回復
 - 内需回復の一方、外需には逆風
2. 足元の経済運営方針より組織改革が話題に
 - マクロ経済政策では大きな変化はみられず
 - 財政政策は景気回復を後押しする一方、出口を見据えた側面も
 - 組織改革による金融リスク対応



MIZUHO

瑞穂銀行

— WeChat公式アカウント —

1. 消費・投資を中心に1・2月の経済指標は改善

■ コロナ禍を経てサービス消費は急回復

1・2月の経済指標は、小売売上高及び固定資産投資において改善がみられた（図表1）。年末年始における急速な新型コロナウイルスの感染拡大・収束を経て、経済活動全般が正常化に向かっていることを示している。人々の外出状況を示す道路混雑状況はコロナ前の水準まで回復し（図表2）、小売売上高は前年同月比+3.5%（前月¹：同▲1.8%）とマイナス圏での推移を脱した。なかでも、飲食サービス売上高における反動は大きく、同+9.2%（前月：同▲14.1%）と消費をけん引したといえる。もちろん、来月以降はこうした反動分がはく落することから回復ペースは鈍化するとみる。サービス分野に比べて回復が遅れる財消費（同+2.9%、前月：▲0.1%）とともに緩やかな回復をたどると考えられる。

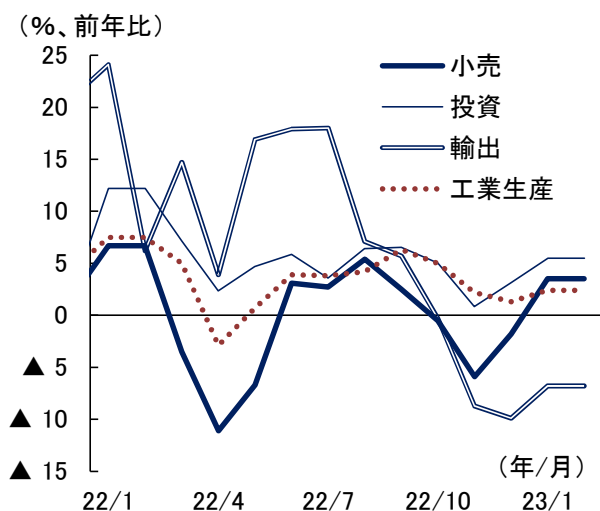
■ 内需回復の一方、外需には逆風

固定資産投資も同+5.5%と前月（同+3.1%）より加速した（図表3）。政策支援を受けるインフラ投資や、製造業の堅調な伸びが背景にあり、昨年までと同様のトレンドが続く。低迷が続いていた不動産開発投資は、同▲5.7%（前月：同▲14.1%）と減少幅は縮小もなお前年割れとなった。3月（1日～13日）の主要30都市における住宅販売面積は前年を上回っており（図表4）、不動産市況の底打ちの兆しを確認できることは先行きをみる上で明るい材料だろう。

持ち直しをみせる内需に対して外需は勢いを欠く。中国の輸出は、2022年前半まで世界的な巣ごもり需要等の恩恵を受け高い伸び率を維持していたことから、足元の前年割れ（同▲6.8%、ドル建）（図表1）は自然な流れといえる。ただし、輸出先のうち全体の約3割を占め米国・欧州経済の先行きは減速が見込まれ²、中国の輸出には当面の間、下押し圧力が続きそうだ。

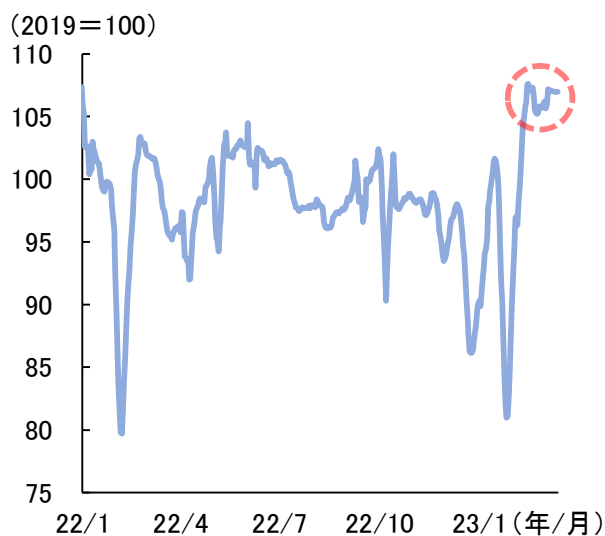
景気の先行きは、外需に期待できない分、小売や投資といった内需の回復ペースに注目が集まる。コロナ禍からの持ち直しという自律反発的なトレンドに加えて、政策的な後押しも今後の景気をみる上でのポイントとなろう。次項では今月実施された全人代（全国人民代表大会）について触れたい。

図表1 主要経済指標



（資料）中国国家统计局、CEIC

図表2 道路混雑指数



（注）100都市平均、7日間移動平均、直近は3月14日
（資料）wind

¹ 1・2月の経済指標はまとめて公表されるため、「前月」は昨年12月を指す

² みずほリサーチ&テクノロジーズ「2023・2024年度内外経済見通し」（2023年2月21日）

2. 足元の経済運営方針より組織改革が話題に

■ マクロ経済政策では大きな変化はみられず

第14期全国人民代表大会第1回会議（以下、全人代）が3月5日～13日に開催された。政府活動報告（以下、報告）では、今年の実質GDP成長率の目標を（前年比）+5.0%前後とした。前年掲げた+5.5%前後より引き下げており、あくまで安定を第一とし（量よりも）質の高い発展を目指す、近年の経済運営にかかる方針を踏襲している。実際に、（前述した）足元の景気回復ペースを維持できれば、高い目標とは言い難い。なお、国民経済社会発展計画³のなかでは、「+5%前後」の成長を「わが国の経済成長の潜在力に合致」としており、当面の成長率の推移をみるうえでのメルクマールとなろう。

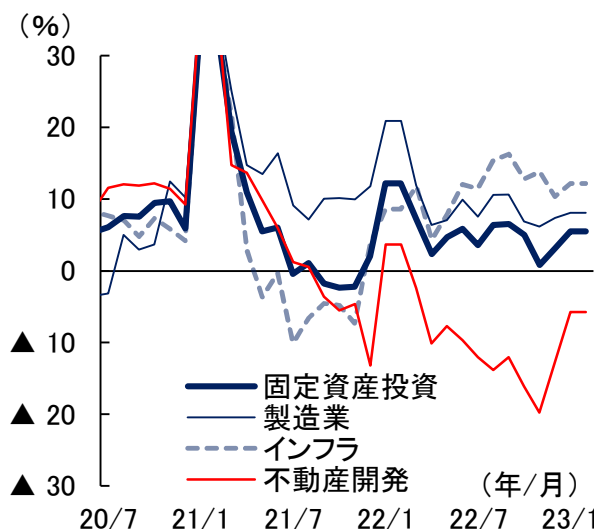
今年の主要な経済目標（図表5）は昨年の実績と大きな乖離はみられず、報告及び国民経済社会発展計画における運営方針（図表6）は、昨年12月に実施された中央経済工作会議における決定内容を概ね受け継いでおり新鮮味に欠ける。マクロ経済政策についても、「積極的な財政政策は力を入れて効率的に」、「穏健な金融政策は的確で力強いものとする」という従来の姿勢を維持しており、着実な景気回復が確認できるまでは方針変更は慎重であるとみられる。今年の景気を左右する内需について、現時点で目新しい政策は打ち出されておらず、財政計画から景気対策の強度を確認したい。

■ 財政政策は景気回復を後押しする一方、出口を見据えた側面も

まず予算規模については、図表7の通り一般公共予算（一般会計に相当）における支出（一般公共財政支出）を27.5兆元、前年実績比+5.6%と拡大している。最も増加幅の大きい社会保障・雇用分野を筆頭に、教育、医療といった国民の生活に近い分野への支出を増やしている。ただし、前年の伸び率は+6.1%であったことから、増加率で見れば小幅に縮小となった。

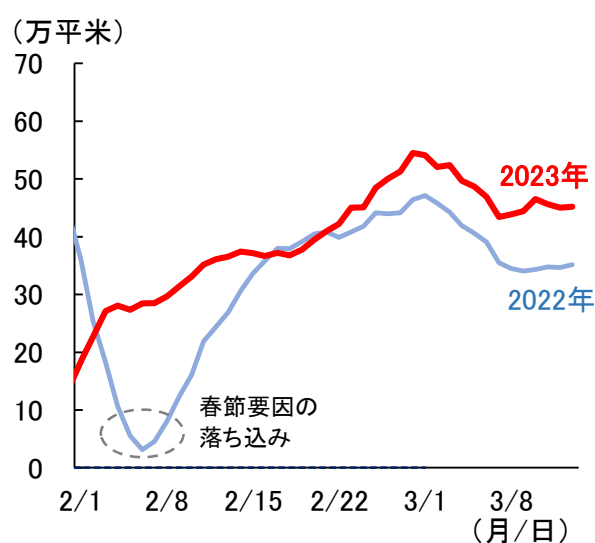
昨年、大規模な対策が打ち出された減税・税還付については、財政計画において「政策・措置を全面的に評価分析」する一方、「政策の中断や急展開は防ぐ」としている。前年の減税・税還付の規模は4兆元を超えた（うち新規減税は1兆元超⁴）。本年の規模は示されていないが、一定の縮小方向での調整が

図表3 固定資産投資



（注）公表済累計伸び率より単月実績を計算
（資料）中国国家統計局、CEIC

図表4 30都市住宅販売面積



（注）7日間移動平均、直近は3月13日
（資料）wind

³ 正式には「2022年度国民経済・社会発展計画の執行状況と2023年度国民経済・社会発展計画」

⁴ 各種料金引き下げ等を含む

図られるのではないかと予想される。

このほか、インフラ投資の原資となる地方政府專項債については今年の発行額を 3.8 兆元とした。これは即効性のある景気対策として注目され、先の一般公共予算の外にある政府系基金予算（特別会計に相当）に含まれる。前年の目標である 3.65 兆元を上回るものであるが、昨年は期中に積み増しが行われたことから実績は 4 兆元超となっており、やや抑制的とも読み取れる⁵。

■ 組織改革による金融リスク対応

これまで述べてきた財政計画より、景気回復局面において財政出動を図り景気を下支える姿勢に変わりはないものの、コロナ禍における積極財政の出口や財政規律を意識していることがうかがえる。背景にはコロナ禍で増加する政府債務があろう。中国の政府債務は、コロナ禍で約 20%pt (2019 年末: 57.7% ⇒ 2022 年末: 76.3%)⁶増加しており、主要新興 20 カ国・地域の平均 (+6.7%pt) より増加幅が大きい。もちろん、政府もこうした債務の拡大に伴う金融リスクの増幅は十分に認識しており、報告の中でも「経済・金融分野の重大リスクを効果的に防止・解消する」とし、地方政府の債務リスク等に言及している。実際に、今回の全人代で可決された國務院機構改革⁷に含まれる、①国家金融監督管理總局の新設⁸、②地方金融監督管理体制改革の深化⁹、③中国人民銀行支店機構改革の統一的推進¹⁰は、政府による（地方を含む）金融監督の強化や政策の機動性を確保するもので、金融システムリスクの発生を未然に防ぐ狙いがある。

図表 5 主な経済・社会目標

項目	2023年	2022年	
	目標	目標	実績
実質GDP成長率	+5.0% 前後	+5.5% 前後	+3.0%
消費者物価指数(GPI)	+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 (対GDP比)	3.0% (3.88兆元)	2.8% 前後 (3.37兆元)	2.8% (3.37兆元)
地方政府專項債	3.8兆元	3.65兆元	4.04兆元
食糧総生産量	6.5億トン 以上	6.5億トン 以上	6.85億トン
マネーサプライ(M2) /社会融資総額残高	名目GDP伸びと 基本的一致	名目GDP伸びと 基本的一致 (22年は5.3%)	11.8% 9.6%

(資料) 政府活動報告、国民経済社会発展計画、各種報道

⁵ 前年の未実行分（專項債発行後、年度内に投資に至らない分）を考慮する必要があるが、2022年は1.2兆元の未実行分（2021年の積み残し）があったとされる（平安証券「稳增长」如何发力？」2022年3月）一方、2023年は、2022年に債券発行を早期に完了させた経緯から未実行分は前年ほど大きくないと推察される

⁶ IIF「Global debt monitor」(2022年12月)

⁷ 13項目の改革。科学技術部の再編、国家金融監督管理總局の新設、地方金融監督管理体制改革の深化、中国証券監督管理委員會を國務院直屬機構へ、中国人民銀行支店機構改革を統一的に推進、国有金融資本管理体制の整備、金融管理当局職員の統一的・規范化管理強化、国家データ局の新設、農業農村部の職責最適化、高齢化対策体制の整備、知的財産権管理体制の整備、国家信訪（陳情）局を國務院直屬機構へ、中央国家機関の人員編制の整理の13項目で構成される

⁸ 銀行保險監督管理委員會の業務を移行し、中国人民銀行の一部監督機能を移管する等

⁹ 地方における金融分野の管理・監督体制を、これまでの国と地方政府による二重のものから、国の金融当局の出先機関を中心とした体制へ変更等

¹⁰ 各省都支行（營業所）の省級支店への移行や県級市支行の地級市支行への統合等

今年の全人代では、目先の経済運営について中央経済工作会議の内容より大きな変更がみられないなどこれまでの流れを踏襲するものであり、新しい国務院総理の手腕が問われることとなった。一方、内外の環境変化を踏まえたリスクに備えるべく国務院の組織改編を実施したことは評価に値し、その効果に注目したい。

図表6 政府活動報告・国民経済社会発展計画の概要

項目	政府活動報告・国民経済社会発展計画
基本方針	<ul style="list-style-type: none"> 市場の自信を大いに高めて、内需拡大戦略と供給サイド構造改革を有機的に結合させる 成長、雇用、物価の安定を最優先とする
マクロ政策	<ul style="list-style-type: none"> 安定を第一とし、政策の連続性と的確性を保つ 「積極的な財政政策」は力を入れて効率的に 「穏健な金融政策」は的確で力強いものとする
内需拡大	<ul style="list-style-type: none"> 耐久財消費(自動車、スマート家電)の安定、サービス消費の回復 専項債による五カ年計画PJ投資(高鉄、高速道路、新型インフラ等)
産業体系	<ul style="list-style-type: none"> 戦略的新興産業の育成、産業チェーンの脆弱ポイントを重点補強 科学技術政策は自立自強、コア技術開発で政府に組織的役割発揮
国有・民営	<ul style="list-style-type: none"> 国有企業改革の深化、民間経済・企業の成長を支援 優遇税制の見直し(延長すべきは延長、調整すべきは調整)
外資誘致	<ul style="list-style-type: none"> CPTPP、DEPA等の経済連携協定への加入推進、一帯一路の推進 外資企業の内国民待遇の徹底、サービス業分野の開放
重大リスク	<ul style="list-style-type: none"> 不動産業の安定成長(不動産は投機対象ではない) 地方政府の債務リスク防止、債務残高の削減
食糧安定	<ul style="list-style-type: none"> 新たに食糧5千万トンの増産計画 種子事業振興、アグリテックと農機の導入強化
グリーン化	<ul style="list-style-type: none"> クリーンで効率的な石炭利用と関連技術開発、新エネ体系整備 環境汚染対策や生態系保護の推進
社会・民生	<ul style="list-style-type: none"> 住宅保障体系整備やマイホーム購入支援 継続的な感染症対策・雇用安定化へ失業保険料還付政策の改善

(資料) 政府活動報告、国民経済社会発展計画、各種報道

図表7 一般公共予算・政府系基金予算(全国)

一般公共予算 (全国) (兆元、%)	2023年 予算 (前年比)		2022年 実績 (前年比)		政府系基金予算 (全国) (兆元、%)	2023年 予算 (前年比)		2022年 実績 (前年比)	
収入	23.6		22.8		歳入	12.4		13.3	
一般公共財政収入	21.7	6.7	20.4	0.6	政府系基金収入	7.8	0.4	7.8	▲ 20.6
繰越金・余剰金	1.9		2.5		繰越金等	0.7		0.1	
支出	27.5		26.2		特定国有機金融機関 及び専売機関上納利益			1.8	
一般公共財政支出	27.5	5.6	26.1	6.1	地方政府の特別債 発行による収入	3.8		3.7	
中央安定化 基金等への繰入金			0.1						
収支	▲ 3.9		▲ 3.4		歳出	11.8	6.7	11.1	▲ 2.5

(資料) 財政部、各種報道

みずほ銀行(中国)有限公司 中国アドバイザー一部 主任エコノミスト 伊藤秀樹
hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2023 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。