

中国経済展望

2024年1月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/china/>

目次

- ◆中国景気概況…………… p. 2
- ◆対外貿易…………… p. 3
- ◆消費…………… p. 4
- ◆投資…………… p. 5
- ◆物価…………… p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター (アジア経済グループ)

照会先 佐野 淳也 (Tel: 080-4084-9826 Mail: sano.junya@jri.co.jp)

- ◆本資料は2023年12月25日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

◆減速の主因は低調な内需

中国景気は引き続き減速。消費喚起策や金融緩和などの政策効果に支えられ、景気の失速は回避されているものの、内需の回復力は脆弱。2023年11月の製造業PMIは49.4と、2カ月連続で好不況の目安となる50割れ。非製造業PMIは、内需全般の弱さが下押し要因となり、2023年入り後で最低の50.2に低下。

需要項目別にみると、固定資産投資は、地方債の前倒し発行などにより、インフラ投資に回復の兆し。もっとも、不動産開発投資の大幅減で、投資は全体として伸び悩み。輸出は、世界的な財需要の低迷を受け、引き続き弱い動き。

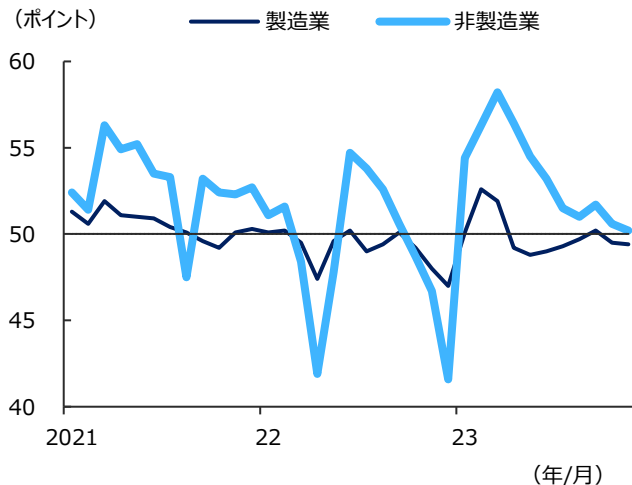
小売売上高は、ゼロコロナ政策で経済活動が落ち込んだ前年11月の反動で前年同月比では高いものの、回復感に乏しい状況は変わらず。

◆景気減速は当面持続

2024年も景気減速は続く見込み。その理由として、①消費マインドの低迷、②輸出の低迷、③不動産不況、の3点が指摘可能。

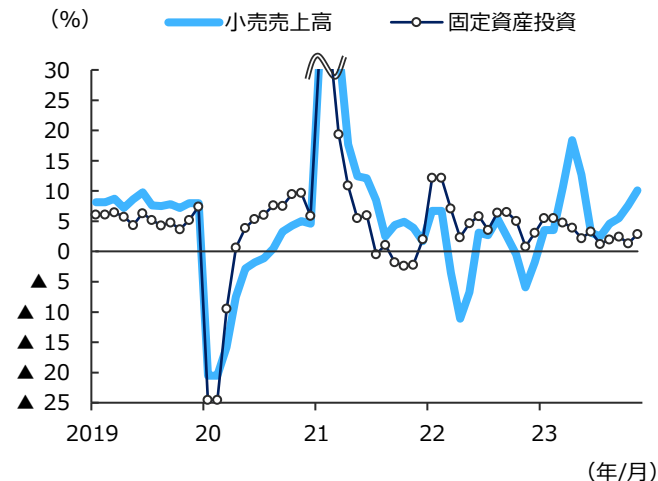
一方、政府は、2023年12月の中央経済工作会议で決定した経済運営方針に基づき、緩和的な財政・金融政策を実施する構え。3月の全人代で打ち出される2024年の成長率目標は+4.5~5.0%と予想。その達成に向け、政府は内需下支えに注力する見通し。

購買担当者景気指数 (PMI)



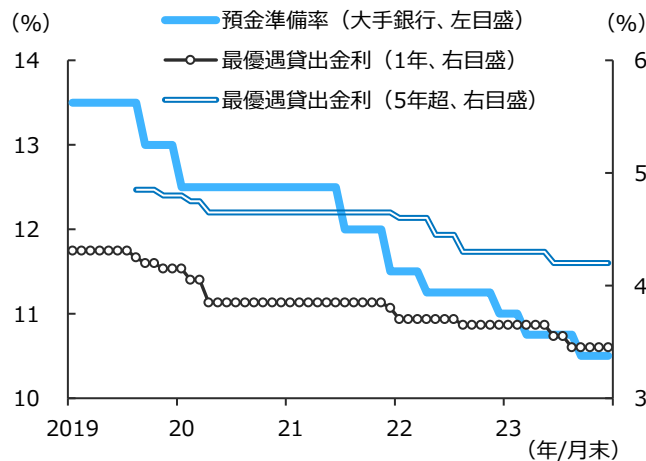
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標 (前年比)



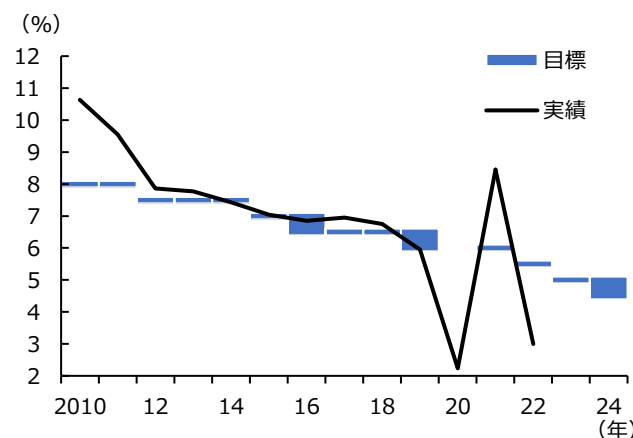
(資料) CEICを基に日本総研作成

政策金利と預金準備率



(資料) CEICを基に日本総研作成

実質GDP成長率 (前年比)



(資料) CEIC、各種報道を基に日本総研作成

(注) 2024年の目標 (+4.5~5.0%) は日本総研予想。新型コロナ感染拡大が始まった2020年には目標が設定されていない。

◆ I T 関連製品の輸出が低迷

輸出額は、夏場に一時的に持ち直したものの、足元は再び低迷。品目別にみると、輸出の1割を占めるI T 関連製品（携帯電話・パソコン）の落ち込みが全体を押し下げ。繊維・玩具類なども減少。国・地域別では、E U や A S E A N 向けが低迷。

世界景気は、当面冴えない動きが続くとみられるため、輸出の不振は続く見込み。11月の製造業P M I の新規輸出受注指数は46.3と、8カ月連続で節目の50割れ。

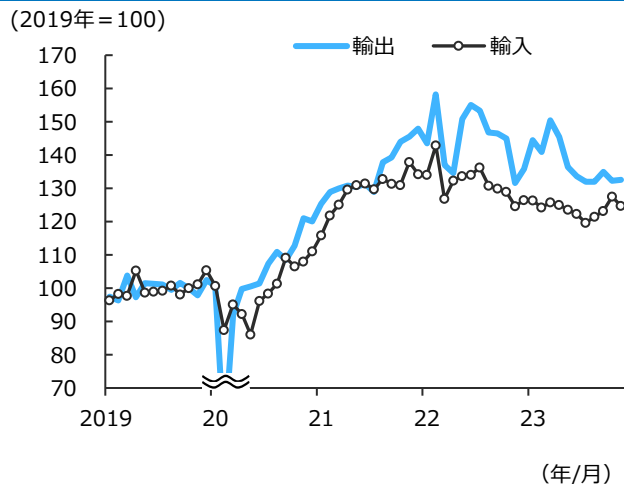
◆ 輸入は腰折れ

輸入額は、持ち直しが続いていたものの、11月は再び減少。内需低迷を背景に、A S E A N をはじめ、多くの国・地域からの輸入が減少。先行きも、内需は力強さに欠けるうえ、輸出の低迷も続くことから、輸入の回復は見込み薄。

◆ 対中直接投資は大幅減少が持続

1～11月の対中直接投資（ドル建て）は、前年同期比▲10.5%の減少。政府は、①製造業における外資参入規制の撤廃、②サービス分野の対外開放の拡大、③政府調達などの公平な処遇といった外資誘致策を実施。もっとも、多くの海外企業は誘致策の有効性を見極める姿勢。西側各国で中国依存引き下げの方向でサプライチェーン再編の動きも進んでいるため、対中直接投資の減少が続く公算大。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



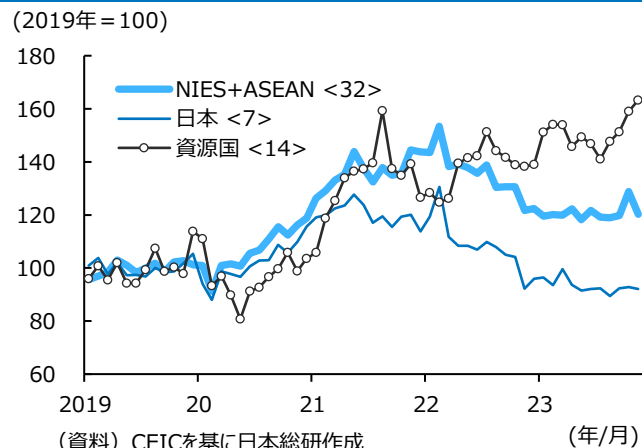
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

輸出額（季調値、ドル建て）



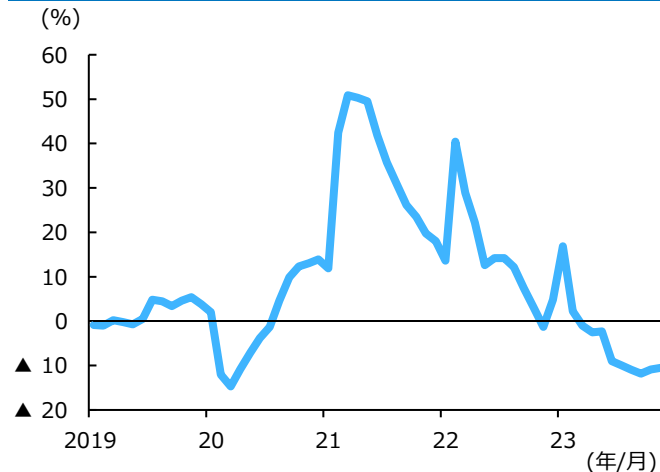
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注1) 春節要因調整を含む季調値。
(注2) <>は2022年のシェア。

輸入額（季調値、ドル建て）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注1) 春節要因調整を含む季調値。
(注2) <>は2022年のシェア。
(注3) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

対中直接投資（年初来累計、前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) ドル建て。

◆小売売上は弱含み

2023年11月の小売売上高は前月比減少。ゼロコロナ政策の解除により、2023年年初に一旦持ち直したものの、その後は緩やかな減少トレンドが持続。

先行きも、個人消費は低迷が続くと予想。厳しい雇用・所得環境を背景に、消費者の購買意欲が減退。2023年後半からの消費喚起策は消費者マインドの改善には力不足。本格回復は見込み薄。

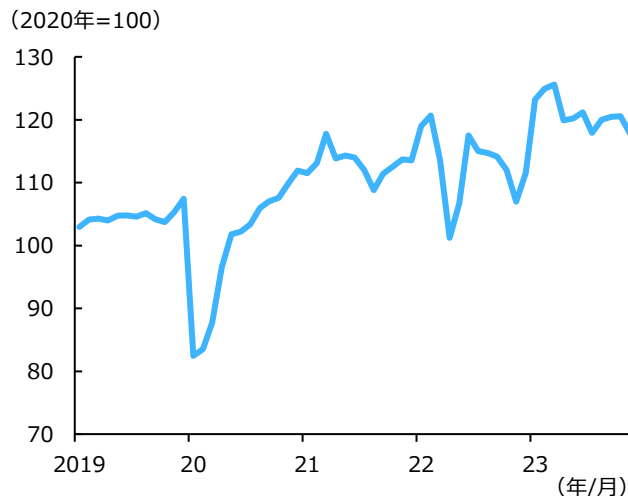
◆乗用車販売は値下げ効果で増加

乗用車販売台数は、2023年8月以降、前年比プラスで推移。新エネルギー車を中心とした各社の価格引き下げや、地方政府による補助金等の需要喚起策が背景。乗用車販売は当面前年比プラス圏が継続見込み。

◆住宅販売の不振続く

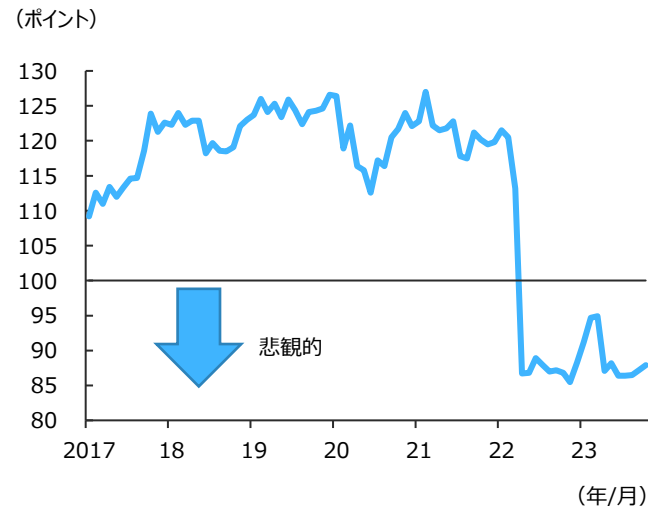
不動産不況を背景に、住宅着工床面積は減少傾向。2023年8月末以降、住宅ローン金利や頭金比率の引き下げといった需要喚起策が打ち出されたものの、住宅販売の回復には至らず。追加策として、政府は都市再開発向けに低金利資金の供給などを打ち出すとみられるものの、住宅価格の先安感が根強いいため、効果は限られる見込み。

小売売上高（季調値）



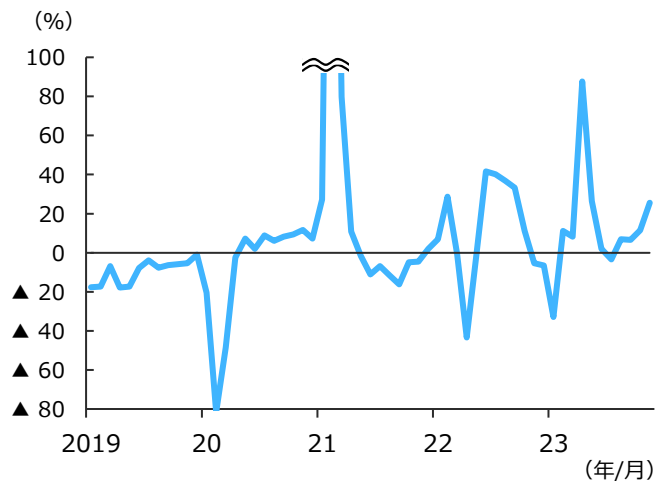
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



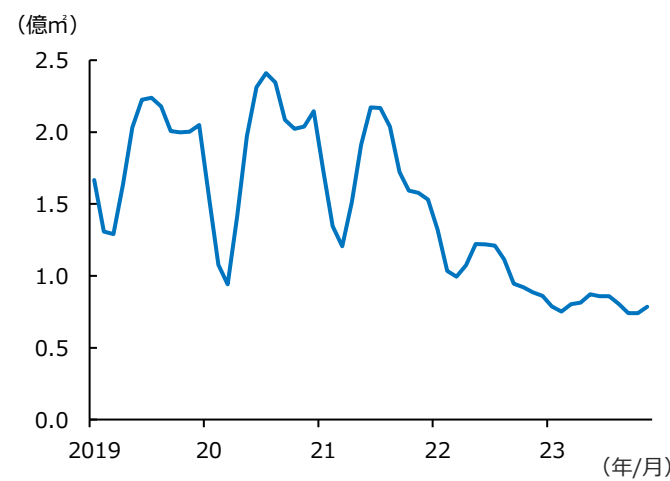
(資料) CEICを基に日本総研作成

乗用車販売台数（前年比）



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅着工床面積



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 後方3カ月移動平均。

◆インフラ投資が持ち直し

2023年11月の固定資産投資は前年同月比+2.9%と、10月（同+1.3%）から加速。主因は、インフラ投資の持ち直し。地方債の発行前倒しによる資金面からの押し上げ効果が発現した模様。一方、不動産不況下で業者の開発意欲は冷え込み、不動産開発投資の大幅な前年割れは継続。

今後、国債の追加発行と地方債の前倒し発行が予定通り実施されるほか、追加金融緩和が固定資産投資の追い風に。ただし、以下の2点が重石となるため、急回復は見込み薄。

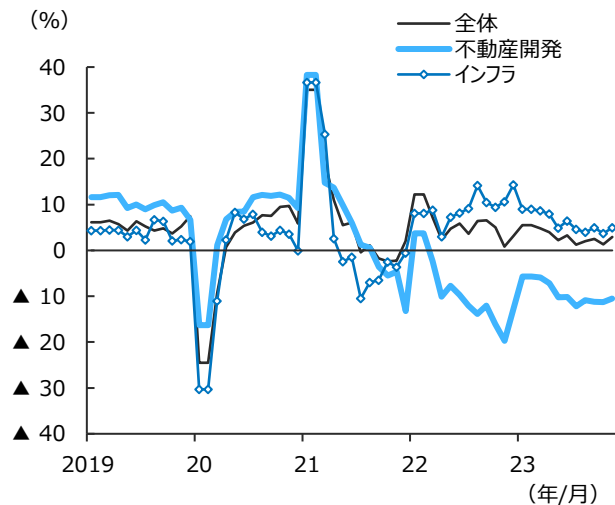
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は7月、民間企業の発展奨励策を打ち出したものの、企業は設備投資への慎重姿勢をなお崩さず。

第2に、建設投資の低迷。過剰在庫や住宅需要の落ち込みを背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。また、地方政府ではインフラ整備の主要財源である土地販売収入の減少が続き、財源不足が深刻化する公算大。

◆不動産価格の下落継続

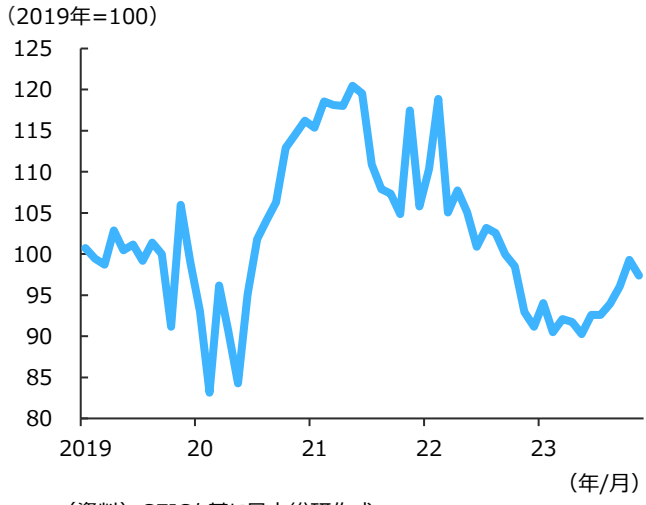
不動産市場は引き続き悪化。11月の主要70都市の新築住宅平均価格は105.7と引き続き低下。前月比下落都市数は59に増加。購入者の値下がり予想が根強く、住宅価格の下落が続く見込み。これがさらなる需要の減少をもたらす恐れ。

固定資産投資（前年比）



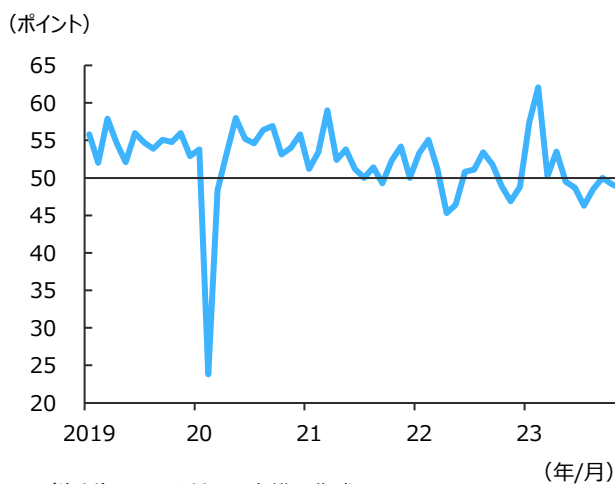
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



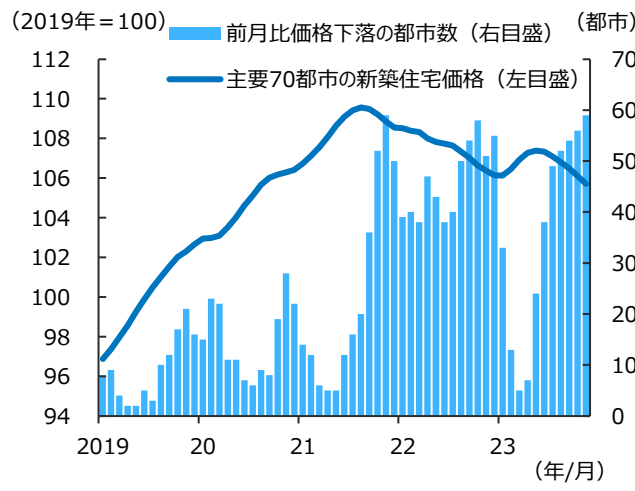
(資料) CEICを基に日本総研作成

建設業のPMI新規受注指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅価格と価格下落都市数



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆消費者物価は2カ月連続のマイナス

11月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲3.0%と14カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.4%、消費財価格は同▲1.2%と、いずれも10月より下落幅が拡大。この要因として、原油価格の下落や個人消費の回復の遅れが指摘可能。

11月のCPIは前年同月比▲0.5%と、10月の同▲0.2%を上回る下落。内訳をみると、財価格は同▲1.4%と、10月（同▲1.1%）から下落幅が拡大。サービス価格は、旅行関連で高い伸びとなったものの、全体では同+1.0%と低水準。食品・エネルギーを除いたコアは同+0.6%と、10月から横ばい。

個人消費の回復力の弱さを踏まえると、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。

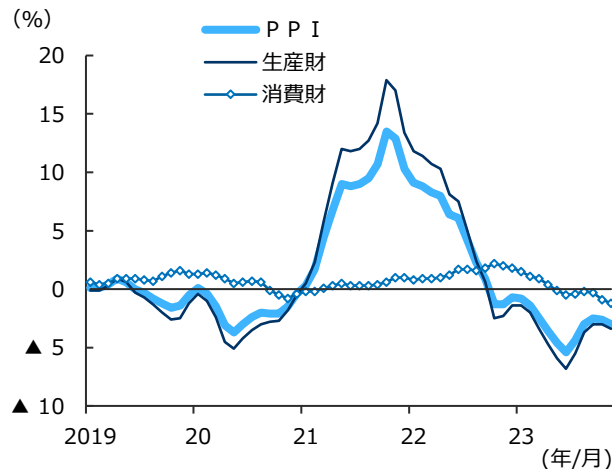
◆為替レートは元安一服

人民元の対米ドルレートは、米金利先安観の浮上で元安進行にブレーキ。もっとも、中国不動産市場などへの先行き懸念が強まれば、元安と海外への資本流出の悪循環が生じるリスクあり。

◆株価は下落基調

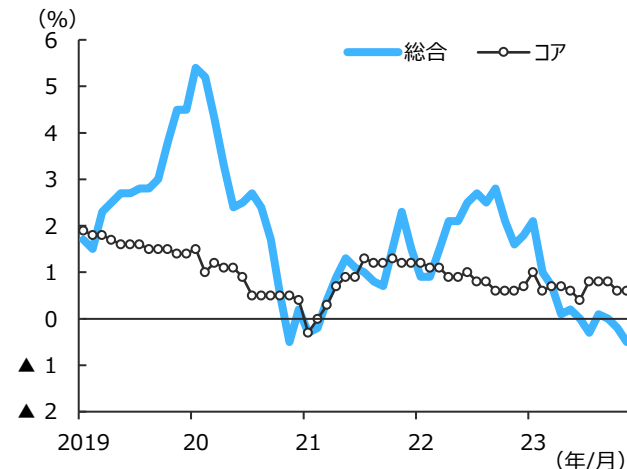
株価は下落基調で推移。公的年金による株式投資比率の引き上げなど、政府による追加の株価下支え策が検討されているものの、国内景気の不透明感を背景に、軟調な展開が当面続く見通し。

PPI（前年比）



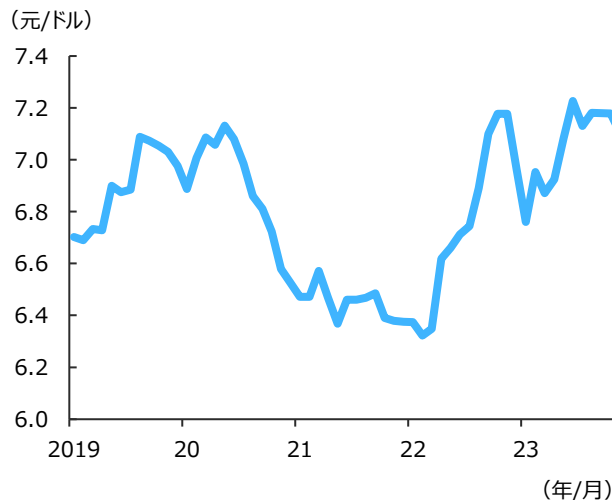
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



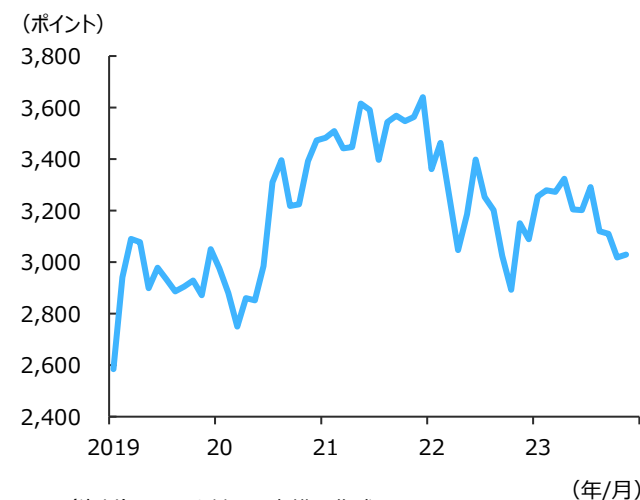
(資料) CEICを基に日本総研作成

人民元の対米ドルレート



(資料) CEICを基に日本総研作成

上海総合株価指数



(資料) CEICを基に日本総研作成

公表済みのレポート（中国経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチレポート

- ▶ [【アジア経済見通し】回復の勢いを欠くアジア景気～中国不動産問題や供給網混乱により景気腰折れリスクも～](#) 野木森稔
佐野淳也
熊谷章太郎 11月28日

ビューポイント

- ▶ [重要鉱物供給網再編のトリレンマ 一脱中国依存と脱炭素の追求が高める経済リスクー](#) 野木森稔 11月30日
- ▶ [一帯一路フォーラムから読み解く中国の巨大経済圏構想の行方](#) 衿村秀樹
佐野淳也 10月26日

RIM

- ▶ [アジア新興国のトランジション・ファイナンス ー国際機関等による体制整備、インドネシア・中国・インドの動向ー](#) 清水聡 11月9日
- ▶ [ASEANのデジタル化を牽引する中国企業](#) 岩崎薫里 11月9日
- ▶ [アメリカの脱「中国依存」はどこまで進んだか ーGXに不可欠な新たな3品目の登場ー](#) 三浦有史 11月9日