

中国経済展望

2024年3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2024年2月20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。

◆ 自動車や家電の輸出が持ち直し

輸出額は減少に歯止めがかかり、持ち直しの兆し。品目別にみると、EVを中心とした自動車や家電などが全体を押し上げ、国・地域別では、ASEANやロシア向けなどが増加。

もっとも、2024年1月の製造業PMIの新規輸出受注指数は前月比小幅改善ながら47.2と、10カ月連続で節目の50割れ。輸出は緩やかな回復にとどまる見込み。

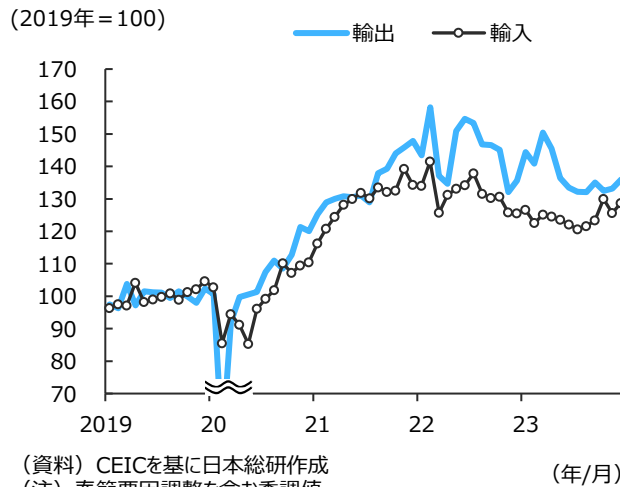
◆ 輸入は持ち直し

2023年12月の輸入額は、資源国からの輸入急増にけん引されるかたちで増加。ただし、内需が力強さに欠けるうえ、輸出の回復力も弱いと見込まれることから、輸入回復の勢いは今後鈍化する見込み。

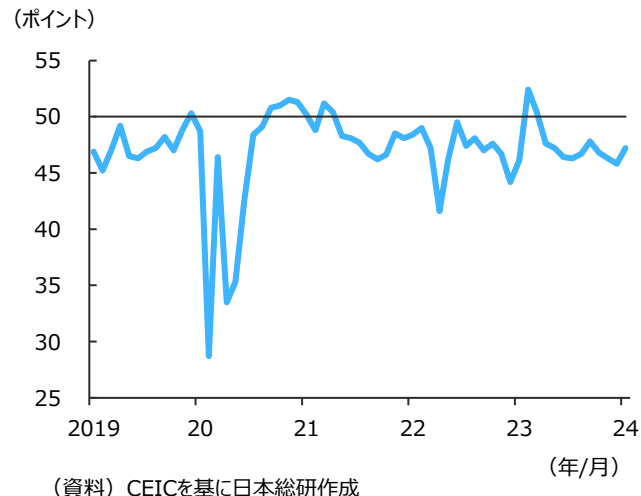
◆ 対中直接投資は大幅減

2023年の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲16.0%の大幅減少。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政府調達などにおける公平な処遇、といった外資誘致策を実施。2024年2月には、外資誘致措置の進捗状況説明会を開催し、取り組み姿勢をアピール。もっとも、多くの海外企業は誘致策の有効性を見極める慎重姿勢を堅持。さらに、西側各国では中国依存度の引き下げを目的にサプライチェーン再編を進めているため、対中直接投資は減少が続く公算大。

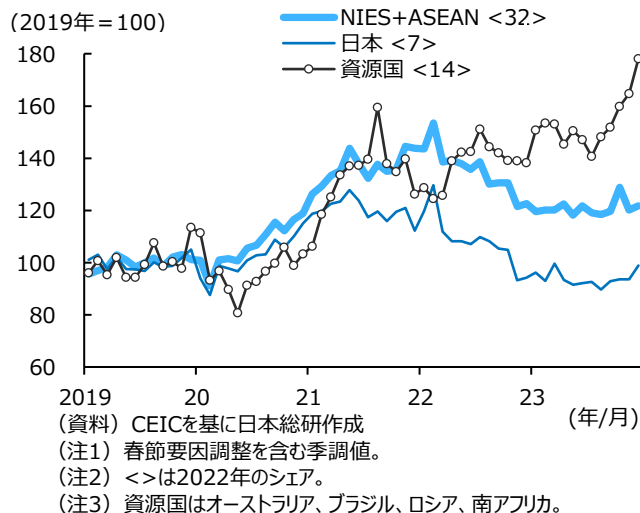
輸出入総額（季調値、ドル建て）



新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上は弱含み

2023年12月の小売売上高（季調値）は前月比で増加したものの、年初来の緩やかな減少トレンドを脱せず。2024年に入り、個人消費は春節需要で一時的な持ち直し。国内旅行は、旅行者数、支出ともコロナ禍前を上回る水準。映画館来場者数も急増。ただし、一人当たりの消費支出は伸び悩むなど、消費意欲の停滞は解消されず。

春節後、個人消費は再び低迷すると予想。春節需要のはく落や長引く不動産不況による逆資産効果などが押し下げ要因。節約志向の高まりで消費マインドの回復が遅れ、消費者信頼感指数は、今後も低位で推移する見込み。

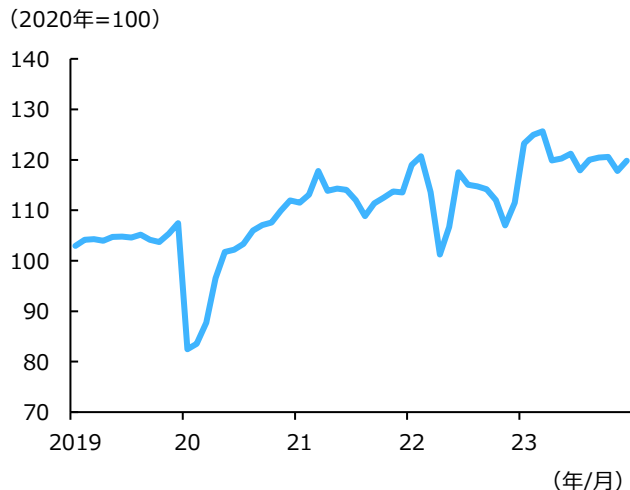
◆乗用車販売は値下げ効果で増加

乗用車販売台数は、2023年8月以降、前年比プラスで推移。2024年1月は増勢加速。新エネルギー車を中心とした各社の値下げ攻勢が追い風となっており、乗用車販売は当面増加が続く見込み。

◆住宅販売の不振続く

住宅着工床面積は減少傾向。2023年8月未以降、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、政府は住宅ローンの基準となる政策金利を2024年2月に引き下げたものの、不動産市場の回復にはさらなる対策が必要に。

小売売上高（季調値）



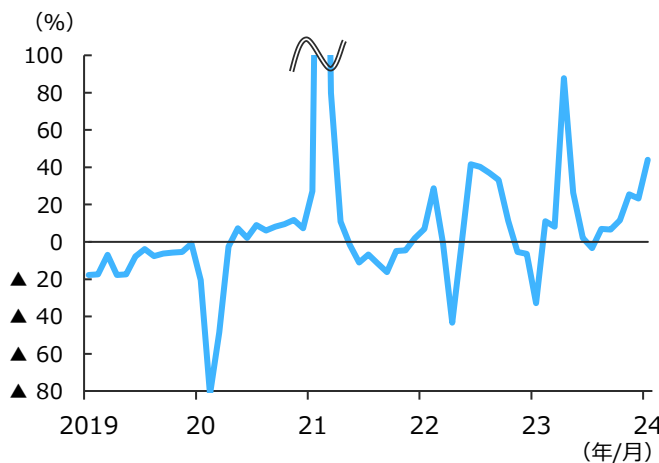
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



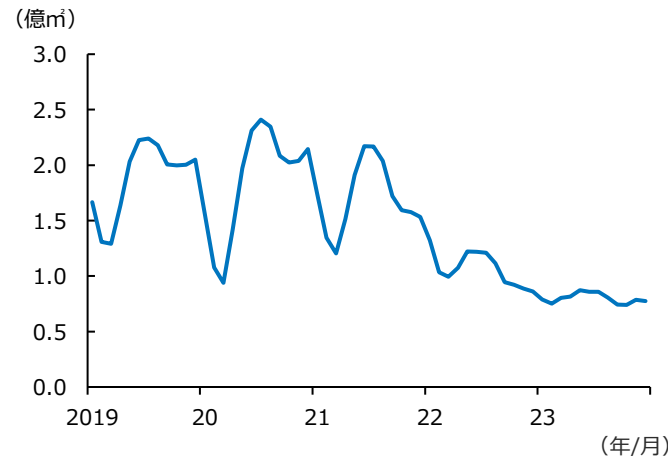
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

◆インフラ投資などが持ち直し

2023年12月の固定資産投資は前年同月比+4.0%と、11月（同+2.9%）からやや加速。主因は、インフラ投資の持ち直し。一方、不動産業者の開発意欲は冷え込み、不動産開発投資は引き続き大幅な前年割れ。

今後、公共投資の加速や金融緩和の効果が固定資産投資を押し上げ。ただし、以下の2点が重石となるため、急回復は見込み薄。

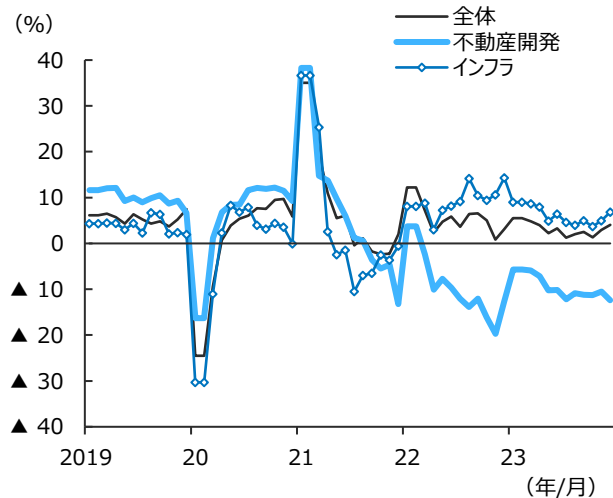
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、民間企業の発展奨励策を打ち出したものの、2023年の民間投資は前年比▲0.4%。2011年以降、通年でのマイナスは初めて。

第2に、建設投資の低迷。住宅の過剰在庫や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、財源不足が一部で深刻化する公算大。

◆不動産価格の下落継続

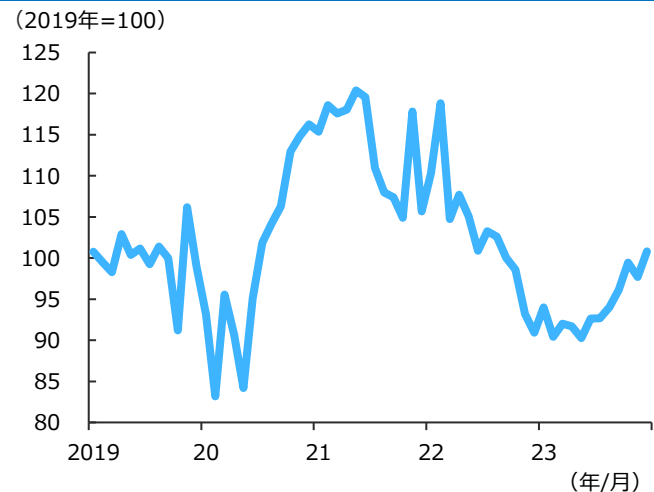
不動産市場は引き続き悪化。12月の主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず。前月比下落都市数も62に増加。購入者の値下がり予想が根強く、住宅価格の下落は続く見込み。これがさらなる住宅需要の減少をもたらす恐れ。

固定資産投資（前年比）



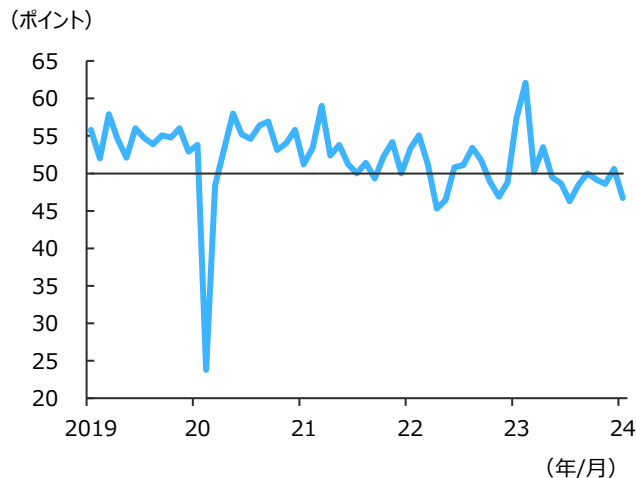
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



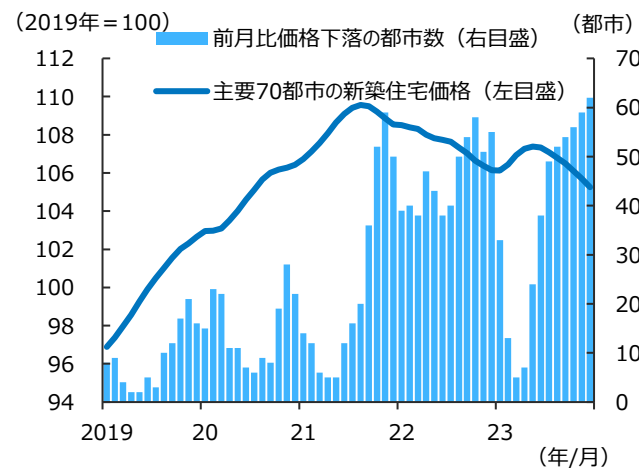
(資料) CEICを基に日本総研作成

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4カ月連続のマイナス

2024年1月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と16カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.0%と引き続き大幅下落。消費財価格は同▲1.1%と、2023年12月並みの下落幅。背景として、原油や資源などの国際的な価格下落が指摘可能。

2024年1月のCPIは前年同月比▲0.8%と、4カ月連続のマイナス。下落幅は2009年10月以降で最大。内訳をみると、財価格が同▲1.7%と下落幅が拡大。サービス価格は、教育や医療で小幅に上昇したものの、全体では同+0.5%と増勢鈍化。食品・エネルギーを除いたコアも同+0.4%と、低い伸び。

全人代でデフレ回避に向けた抜本策が示されない場合、CPIの下落基調が継続する可能性。

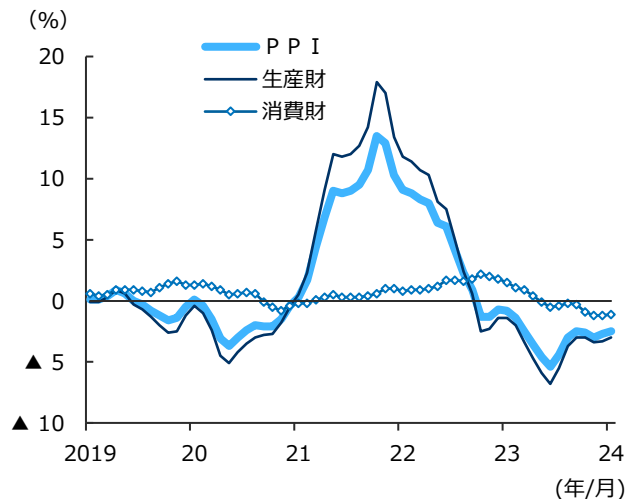
◆為替レートは横ばい圏

人民元の対米ドルレートは、横ばい圏で推移。米国の利下げの可能性が高まっていることを受けて元高圧力が強まっているものの、市場の景気先行き懸念が強まれば元安が進む恐れも。

◆株価の下落に歯止め

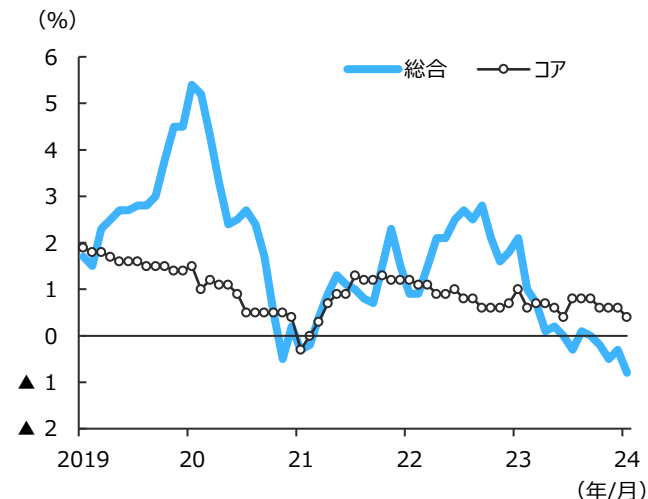
株価は、政府系ファンドによる買い支えなど、政府の株価対策を受けて、足元で底打ちの兆し。現行水準で割安感はあるものの、景気の低迷などを背景に、上値は重い展開を予想。

PPI（前年比）



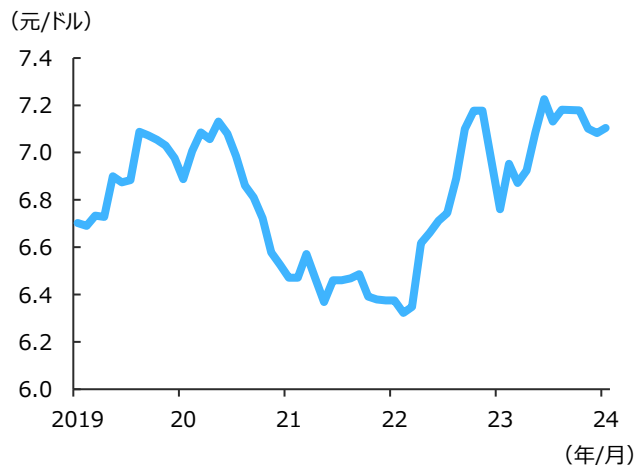
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



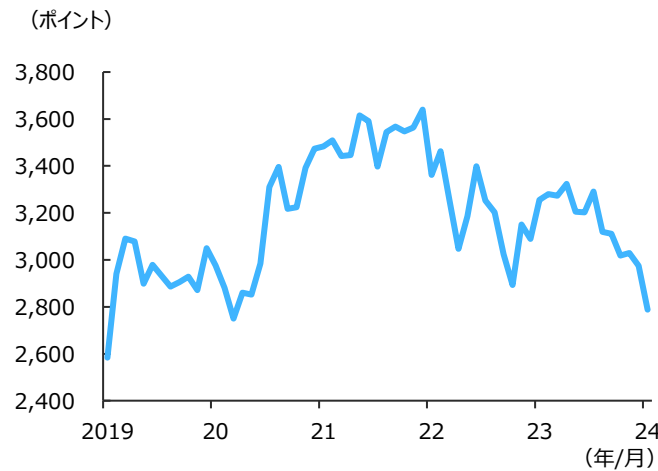
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

リサーチフォーカス

- ▶ [総統選後の台湾経済展望 — 頼氏勝利により現行路線継続だが、経済リスクは高まる —](#) 野木森稔 2024年
佐野淳也 1月19日

ビューポイント

- ▶ [中央経済工作会議が示唆する今後の中国経済運営の課題](#) 忝村秀樹 2023年
佐野淳也 12月25日
- ▶ [重要鉱物供給網再編のトリレンマ — 脱中国依存と脱炭素の追求が高める経済リスク —](#) 野木森稔 11月30日

RIM

- ▶ [中国の不動産危機と地方政府債務危機 — 政策リスクにより低下する標準シナリオの実現可能性 —](#) 三浦有史 2024年
2月7日
- ▶ [アジア新興国のトランジション・ファイナンス — 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 —](#) 清水聡 2023年
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