

中国経済展望

2024年5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)
呉子婧

- ◆本資料は2024年4月19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。

◆内需の持ち直しは一時的

中国景気は年明け後持ち直しの動き。外需の改善や年初来の生産増などを背景に、3月の製造業PMIは50.8と、6カ月ぶりに節目の50超え。非製造業PMIは53.0と、4カ月連続で改善。

需要項目別にみると、個人消費は年明け後、コロナ禍明けに伴う春節需要の復活で国内観光や外食を中心に盛り上がり。小売売上高は1～2月に増加したものの、3月は小幅に減少。

固定資産投資は、前年末から増加。政府が国債を追加発行して調達した資金をインフラ投資に回しており、これが投資全体をけん引。ただし、住宅市場の不振を背景に、不動産開発投資は引き続き減少。

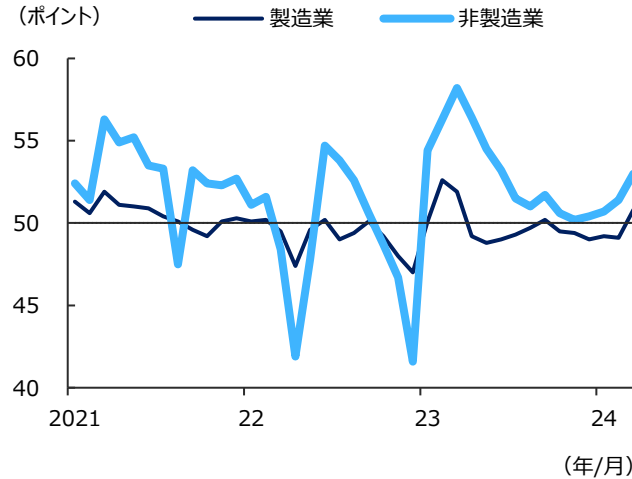
輸出は、2023年末頃から持ち直しの動き。EVを中心とした自動車など、相対的に低価格な製品の海外販売が増加。

◆内需を中心に景気は再び減速へ

先行きを展望すると、内需は早晩減速する見込み。とくに、①消費マインドの低迷、②不動産不況の持続、の二つの要因が重石となり、4～6月以降の成長率は低下する見通し。

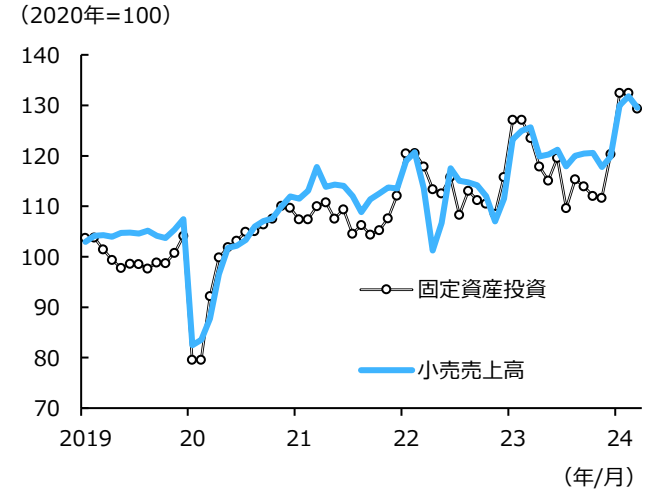
政策面をみると、3月の全人代で、大規模な財政出動や不動産市場対策に消極的な政府の姿勢が明らかに。政策金利や預金準備率の引き下げ幅も小幅。

購買担当者景気指数 (PMI)



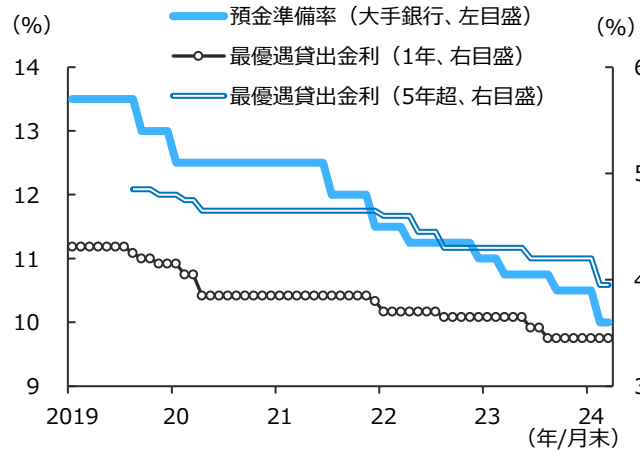
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標 (季調値)



(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

2024年の主要経済目標

	2024年 目標	2023年 目標	2022年 目標
実質GDP成長率	5.0%前後	5.0%前後	5.5%前後
財政赤字の対GDP比	3.0%	3.8%	2.8%
地方特別債発行枠	3.9兆元	3.8兆元	3.65兆元
CPI上昇率	3.0%前後	3.0%前後	3.0%前後
失業率	5.5%前後	5.5%前後	5.5%以内

(資料) 政府活動報告各年版、各種報道を基に日本総研作成
(注) 2023年の財政赤字の対GDP比は、1兆元の国債追加発行後のもの。

◆輸出は増加

輸出額は不振に歯止めがかかり、2023年末頃から増加傾向。品目別にみると、EVを中心とした自動車や金属製品など、相対的に低価格な製品の海外販売が増加。国・地域別では、ASEANやロシア向けなどが増加。

2024年3月の製造業PMIの新規輸出受注指数は、昨年3月以来となる節目の50超え。輸出は当面増加するとみられるものの、西側諸国を中心に、中国からの輸出増を問題視する動きも強まっており、先行きは不透明。

◆輸入は横ばい

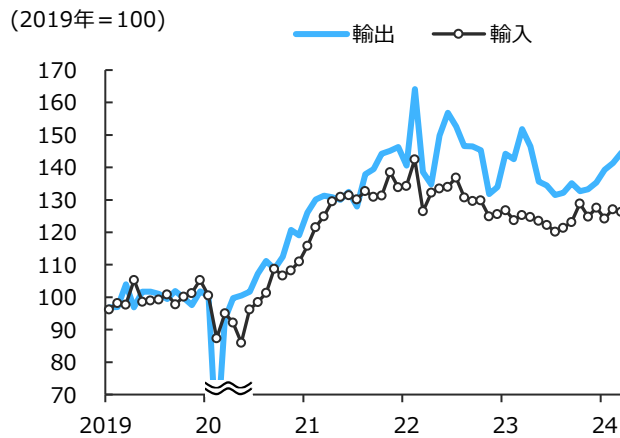
輸入額は国・地域でばらつきがあるものの、総じてみれば横ばいで推移。先行きも、内需の減速、資源国からの輸入増加一服が見込まれることから、横ばい圏で推移する見込み。

◆対中直接投資は大幅減

2024年1～3月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲29.3%の大幅減少。

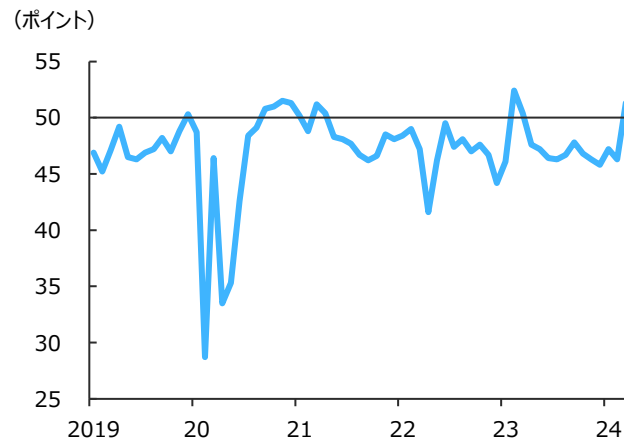
政府は3月、①製造業における外資参入規制の撤廃、②サービス分野の対外開放の拡大、③政府調達などにおける公平な処遇、といった措置をまとめた行動プランを公表。もっとも、多くの海外企業は誘致策の有効性を見極めるべく慎重姿勢を堅持。さらに、西側各国では中国依存度の引き下げを目的にサプライチェーン再編を進めているため、対中直接投資は減少傾向が続く公算大。

輸出入総額（季調値、ドル建て）



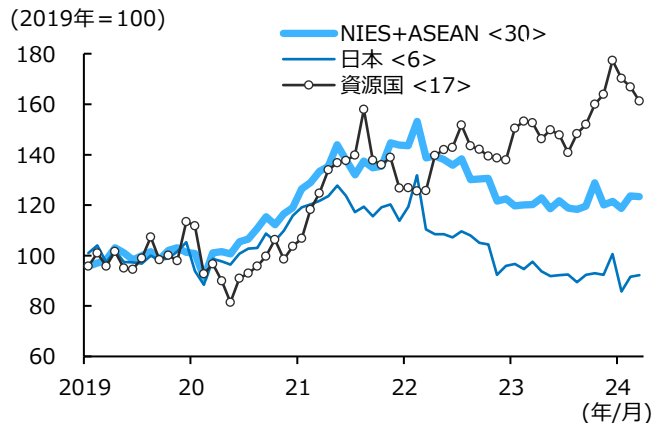
(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 春節要因調整を含む季調値。

新規輸出受注指数（製造業PMI）



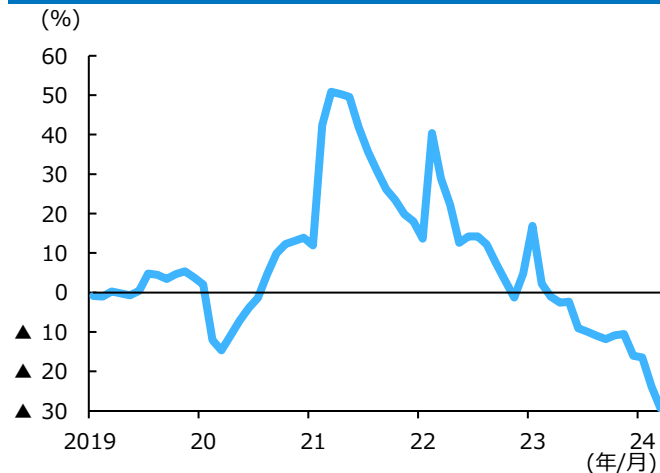
(資料) CEICを基に日本総研作成

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2023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。

◆小売売上は再び低迷する見込み

2024年に入り、春節需要が復活したことから、個人消費は国内観光や外食を中心に盛り上がり。小売売上高（季調値）も増加。ただし、3月の小売売上高はやや減少するなど、個人消費の増勢に息切れ感。

節約志向の高まりを映じて、消費者信頼感指数は2024年入り後も低水準。政府は3月、自動車や家電の買い換え促進策を発表したものの、消費押し上げ効果は限定的にとどまる見込み。

◆3月の乗用車販売はプラス転換

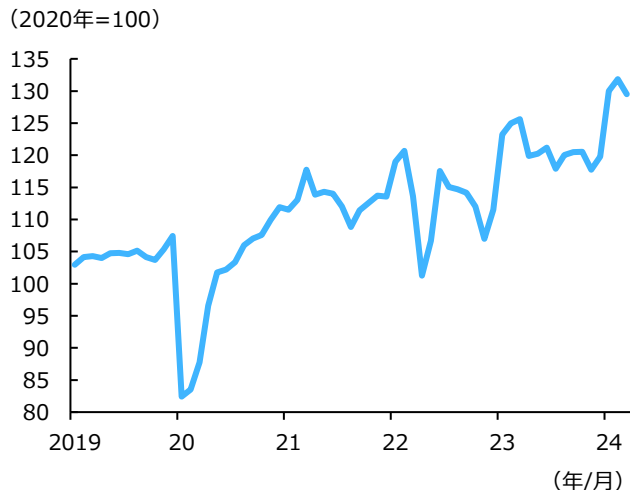
乗用車販売台数は春節効果の反動減により2月に落ち込んだものの、新エネルギー車を中心とした各社の値下げ攻勢を反映して、3月にはプラスに転換。消費マインドの低迷が続くなか、価格競争は一段と激化する見込み。

◆住宅販売の不振続く

住宅着工床面積は減少傾向。2024年に入り、大都市での不動産購入規制が緩和されたものの、その効果は小さく、住宅販売全体の回復には至らず。

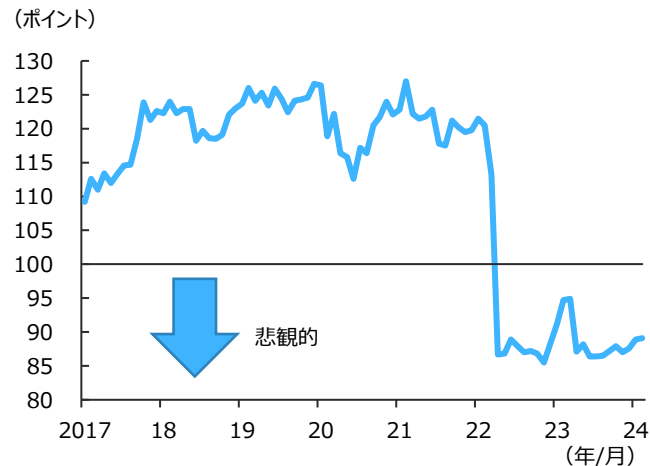
それでも、政府は不動産市場の追加対策に消極的。住宅を所管する官庁のトップは、開発業者の資金繰り支援は続ける一方、業績不振企業の破綻処理を進める考えも示しており、早期の住宅市場の調整一巡は期待しにくい状況。

小売売上高（季調値）



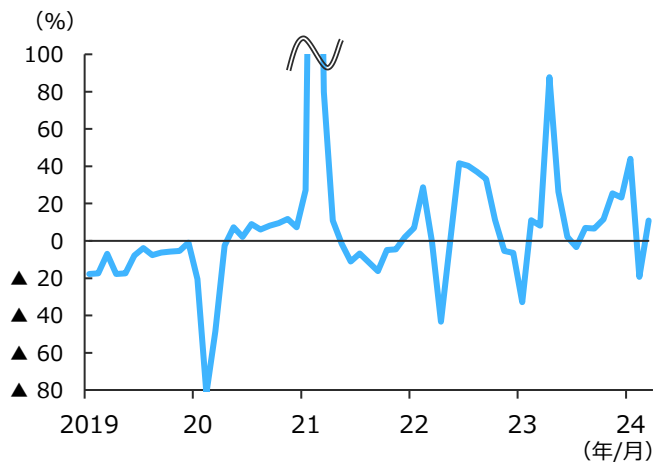
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



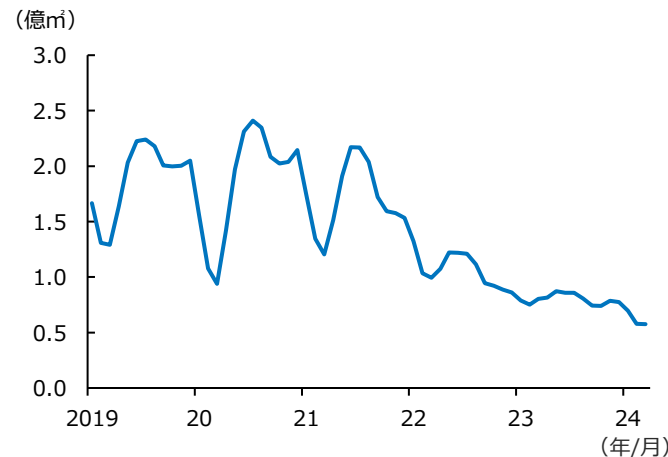
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

2024年3月の固定資産投資は前年同月比+4.7%と、前年末頃から持ち直し。政府が国債の追加発行で調達した資金をインフラ投資に回していることが背景。もっとも、不動産業者の開発意欲は冷え込んでおり、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が固定資産投資の押し上げ要因となるものの、以下の2点が重石となるため、全体として早期の回復は見込み薄。

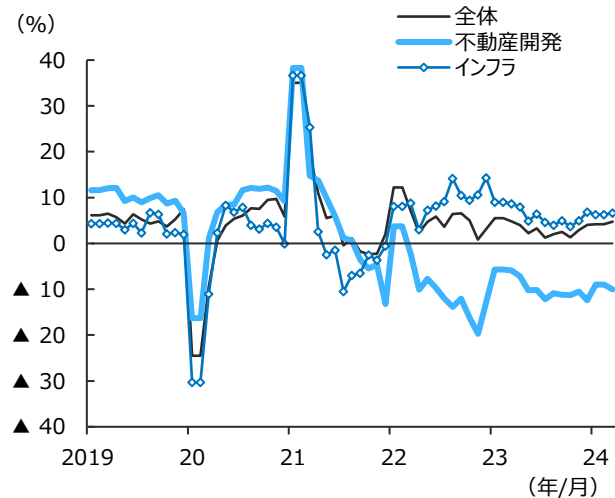
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、民間企業の発展奨励策や設備の更新投資の促進策を打ち出すも、その効果は限定的。

第2に、建設投資の低迷。需要の落ち込みで住宅在庫が積み上がっていることを背景に、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

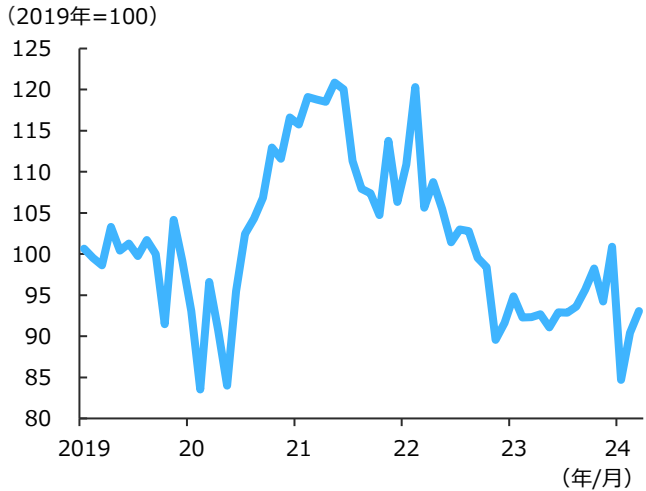
不動産市況は低迷。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず、下落都市数も高止まり。購入者の先行き値下がり予想が根強く、住宅価格の下落は続く見込み。これがさらなる住宅需要の減少をもたらす悪循環に。

固定資産投資（前年比）



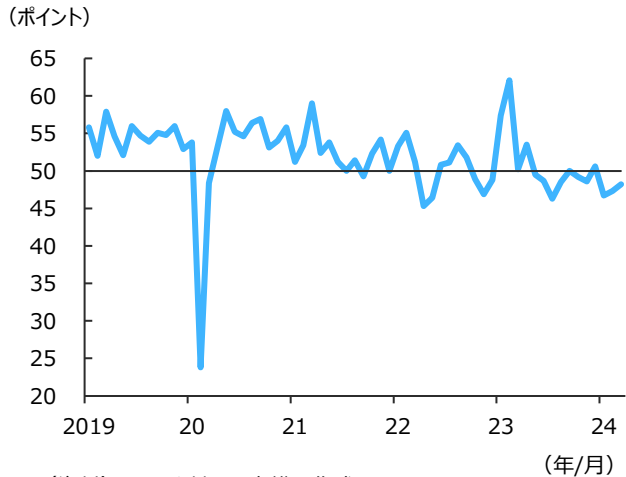
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



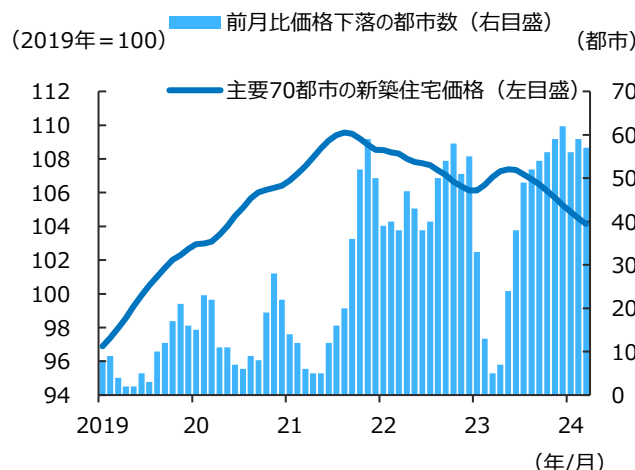
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

◆消費者物価の上昇は鈍化

2024年3月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.8%と、18カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.5%と引き続き大幅下落。消費財価格は同▲1.0%と、前月から下落幅が拡大。

3月のCPIは前年同月比+0.1%とわずかながらプラスとなったものの、前月から0.6ポイント低下。背景には、春節需要による押し上げ効果はく落したことが指摘可能。内訳をみると、サービス価格は同+0.8%と増勢鈍化。食品・エネルギーを除いたコアも同+0.6%と、2月の+1.2%から鈍化。

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。需要低迷が続くなか、デフレ定着の可能性がなお残存。

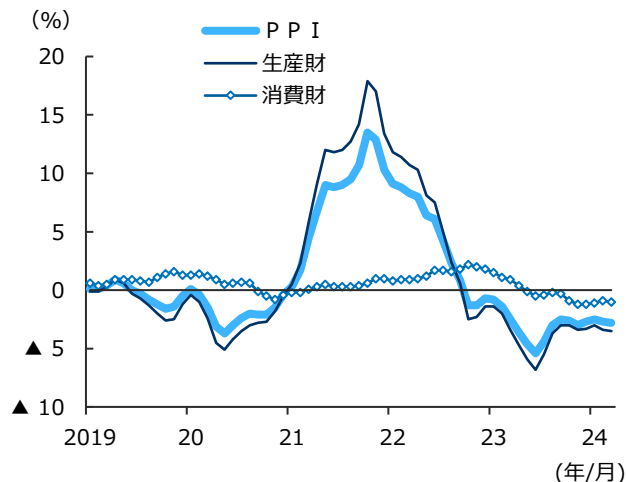
◆為替レートは横ばい圏

人民元の対米ドルレートは、横ばい圏で推移。先行きは米国の金融政策が利下げ局面に入ること、元高圧力が強まると予想される一方、国内景気の弱さが元安圧力に。中国人民銀行が元安をどの程度許容するかがすう勢を決めるポイントに。

◆株価は反発

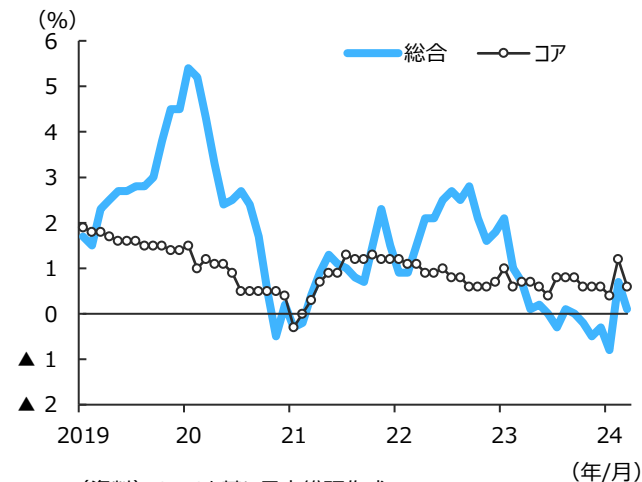
株価は、政府系ファンドによる買い支えや空売り規制など、政府の株価対策を受けて、2月以降反発。当面は上昇を探る可能性があるものの、景気減速が確認されるにつれ、頭打ちとなる見通し。

PPI（前年比）



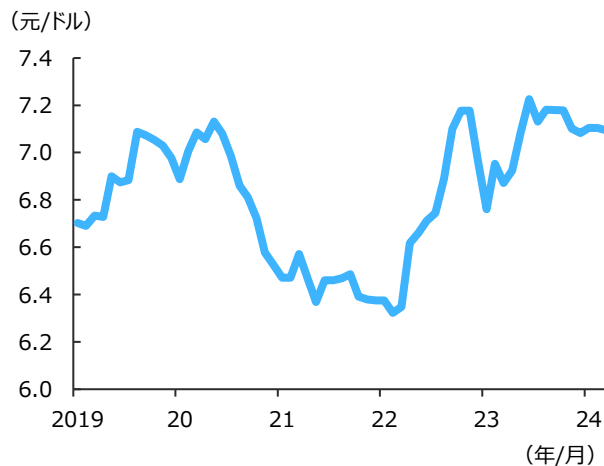
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



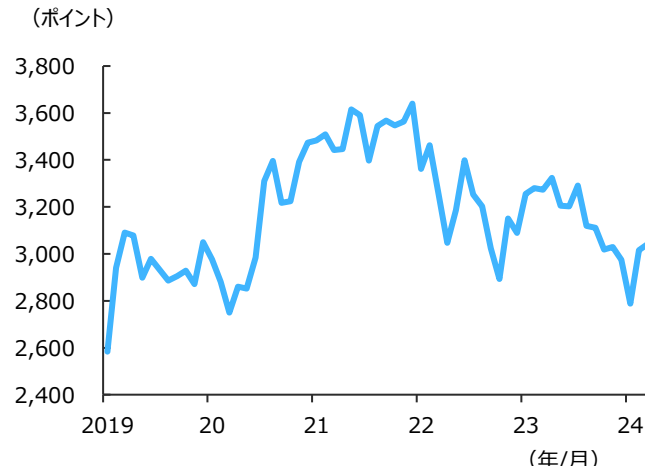
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

リサーチフォーカス

- | | | |
|---|--------------|-------|
| ▶ 懸念される中国の小規模・零細企業の債務急増 | 関辰一 | 4月1日 |
| ▶ 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
佐野淳也 | 1月19日 |

ビューポイント

- | | | |
|---|--------------|------|
| ▶ 対外開放加速に舵を切った中国の外資政策の狙いと成否 | 忝村秀樹
佐野淳也 | 3月1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 | 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 | 2023年
11月9日 |