

# 中国経済展望

2024年6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5月22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。

## ◆ 個人消費が低迷

年明けに持ち直した中国景気は、足元で再び減速。国内需要の低迷が足かせに。4月の非製造業PMIは51.2、製造業PMIは50.4と、いずれも節目の50は上回ったものの、前月から低下。

需要項目別にみると、個人消費は、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ったものの、その後息切れ。小売売上高（季調値）は3月に続き、4月も減少。

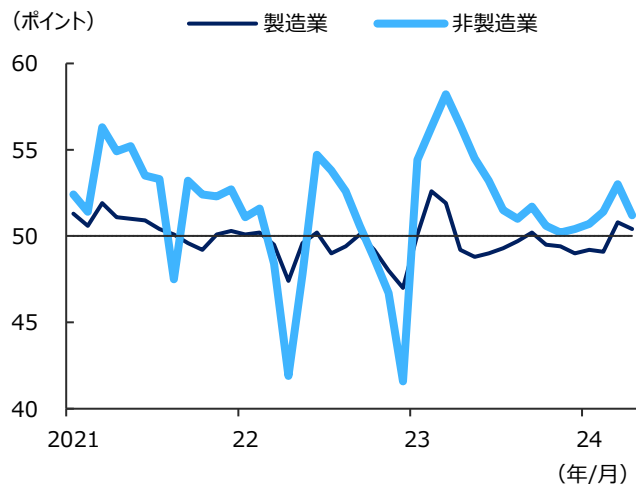
固定資産投資（季調値）も、足元で増勢が一服。住宅市場の不振により、不動産開発投資が一段と減少。

## ◆ 景気浮揚策を発表

先行きを展望すると、4～6月以降の成長率は低下する見通し。不動産不況による逆資産効果などを背景に、消費マインドが冷え込んでおり、消費の低迷が続く見込み。

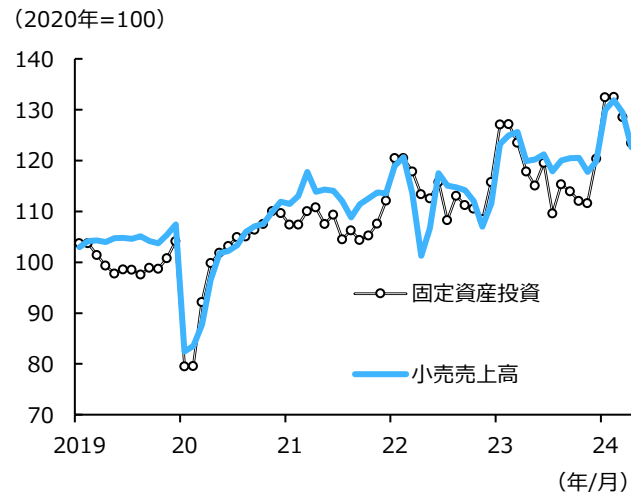
政策面をみると、共産党中央政治局は4月末の会議後、投資や消費の喚起、不動産不況の改善に向けた景気浮揚策を発表。具体策は、住宅在庫の買い取りなど。もっとも、地方の厳しい財政状況を踏まえると、思い切った財政出動には踏み切れず、効果は限定的にとどまる可能性。そのため、景気減速は当分続く見通し。

## 購買担当者景気指数（PMI）



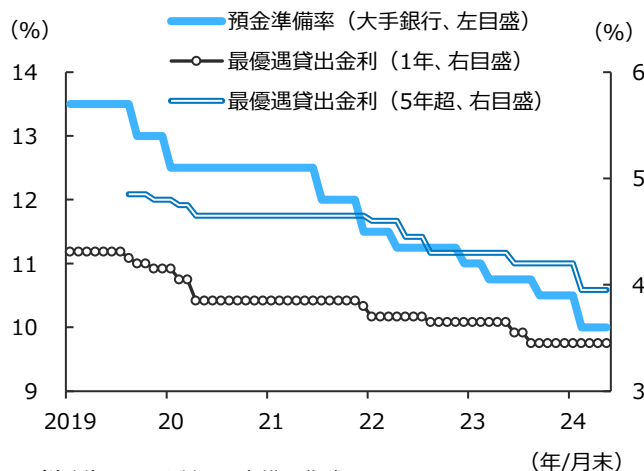
(資料) CEICを基に日本総研作成

## 消費・投資関連指標（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

## 当面の経済運営方針・政策

分野	主な方針と政策
引き締め策	・回復軌道の定着前に引き締め策を講じない
財政・金融政策	・地方特別債によるインフラ整備の加速
	・政策金利や預金準備率等の活用
需要不足	・設備更新と消費財買い換え促進策の実施
不動産不況	・住宅在庫の削減
	・住宅需要喚起策の拡充検討

(資料) 「中国共産党新聞網」を基に日本総研作成

## ◆ 米国は対中関税を引き上げへ

輸出は増加傾向。品目別にみると、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。国・地域別では、ASEAN向けなどが増加。

2024年4月の製造業PMIの新規輸出受注指数は、2カ月連続で節目の50超え。中国製品に対する海外需要は根強い一方、米国でEV、半導体、太陽電池の対中関税の大幅な引き上げを予定するなど、西側諸国で中国製品の輸入を制限する動きも強まっており、輸出の先行きは不透明。

## ◆ 輸入は総じて横ばい

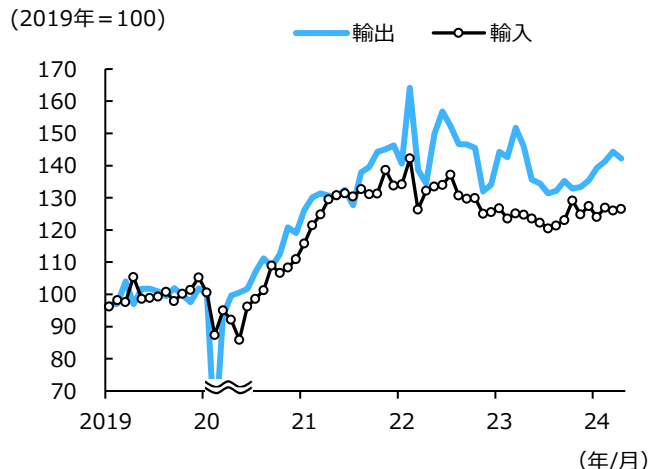
輸入は国・地域でばらつきがあるものの、総じてみれば横ばい圏で推移。先行きも、景気浮揚策の効果に限定的にとどまり、内需の低迷が見込まれることから、横ばい圏での推移が続く見込み。

## ◆ 対中直接投資は大幅減

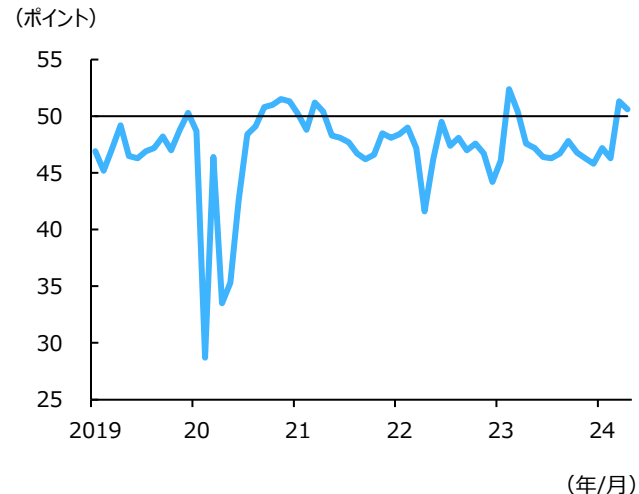
2024年1～3月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲29.3%の大幅減少。

政府は3月、外資誘致に向けて、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、などを柱とする行動プランを公表。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主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。

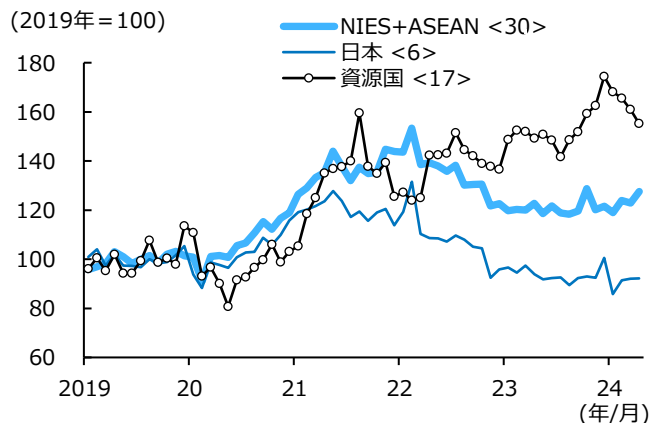
### 輸出入総額（季調値、ドル建て）



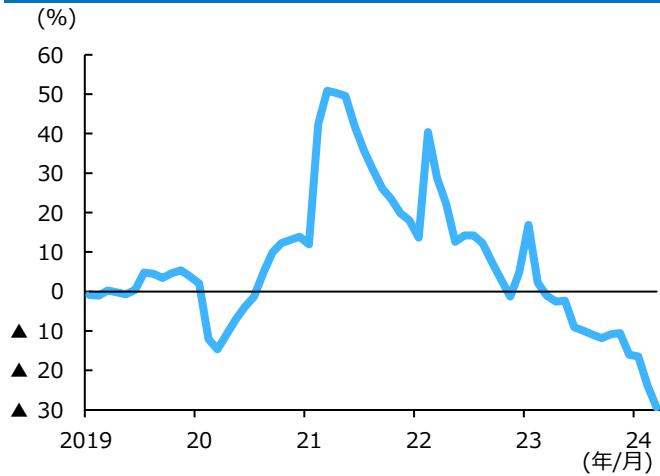
### 新規輸出受注指数（製造業PMI）



### 輸入額（季調値、ドル建て）



### 対中直接投資（年初来累計、前年比）



## ◆小売売上が減少

2024年に入り、コロナ禍明けで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。しかし、そうした動きは一時的にとどまり、消費者の節約志向や厳しい雇用・所得環境を背景に、3月、4月と小売売上が大幅に減少するなど、個人消費の回復に息切れ感。

政府は、自動車や家電の買い換え促進策を当面の重要施策と位置付けているものの、消費マインドが冷え込んでいるだけに、消費押し上げ効果は限定的にとどまる見込み。

## ◆乗用車販売は値下げ効果で増加

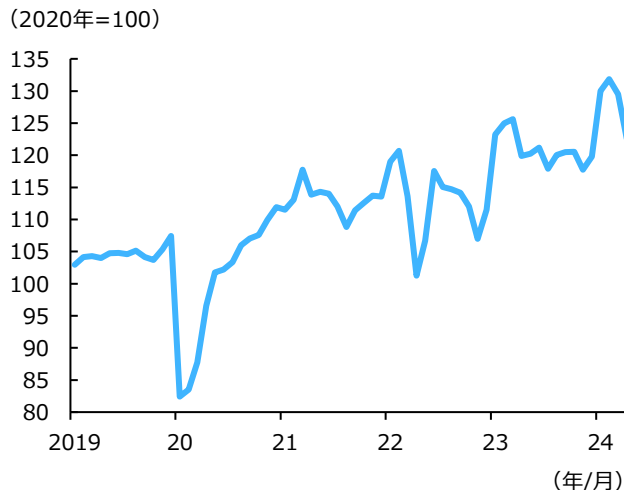
4月の乗用車販売台数は、新エネルギー車を中心とした各社の値下げ攻勢を反映して、3月に続き前年比プラス。消費者の節約志向が強いことから、先行きも価格競争は一段と激化する見込み。

## ◆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、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。

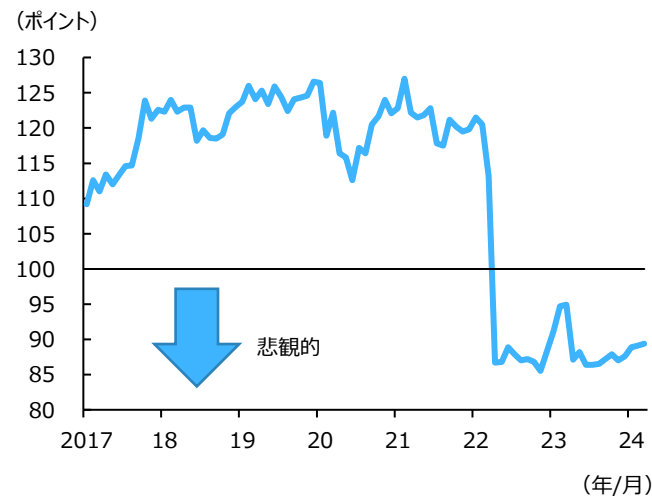
こうした状況を受け、政府は、①住宅ローンの頭金比率の引き下げ、②住宅ローン下限金利の撤廃、③買い取った住宅を手頃な価格で再販売、といった対策を発表。もっとも、厳しい地方財政も勘案すれば、住宅販売の早期回復は見込み薄。

### 小売売上高（季調値）



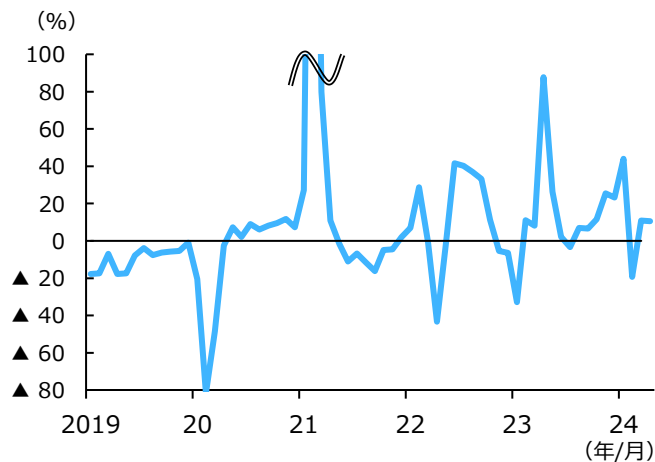
(資料) CEICを基に日本総研作成

### 消費者信頼感指数



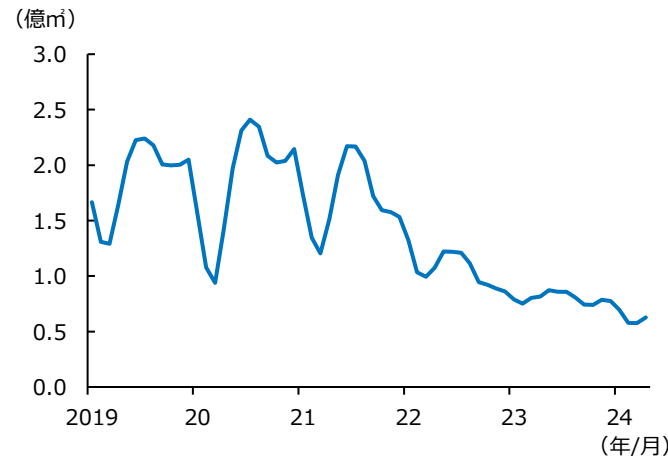
(資料) CEICを基に日本総研作成

### 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。

## ◆不動産開発投資は一段と減少

2024年4月の固定資産投資は前年同月比+3.6%と、前月より伸び率が低下。政府がテコ入れたインフラ投資の増加ペースが足元で鈍化していることに加え、不動産業者の開発意欲が冷え込んでいることから、不動産開発投資の減少幅が拡大。

今後、設備更新促進策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。

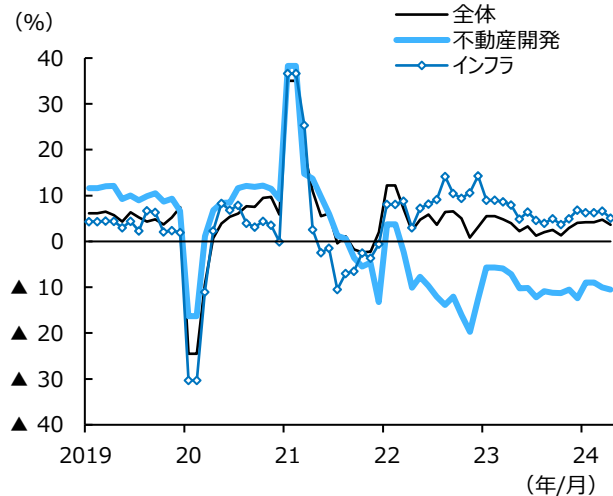
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに発展奨励策を打ち出すも、民間投資の拡大ペースはなお緩慢。

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

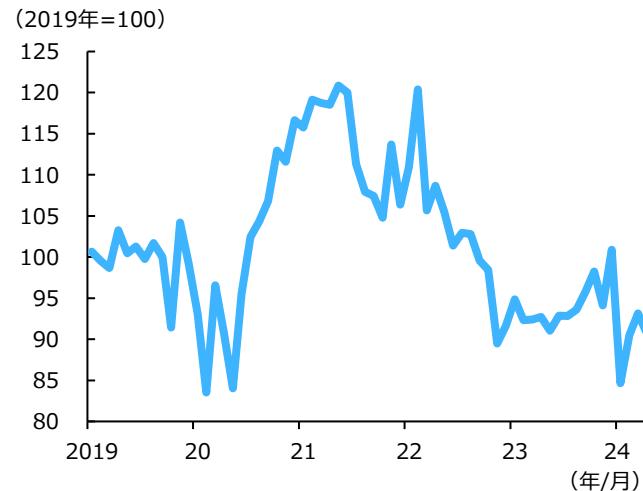
不動産市況は低迷。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず、下落都市数も64に増加。購入者の値下がり予想は変わらず、需要喚起策の効果は限定的と見込まれ、住宅価格の下落は当面続く見通し。

### 固定資産投資（前年比）



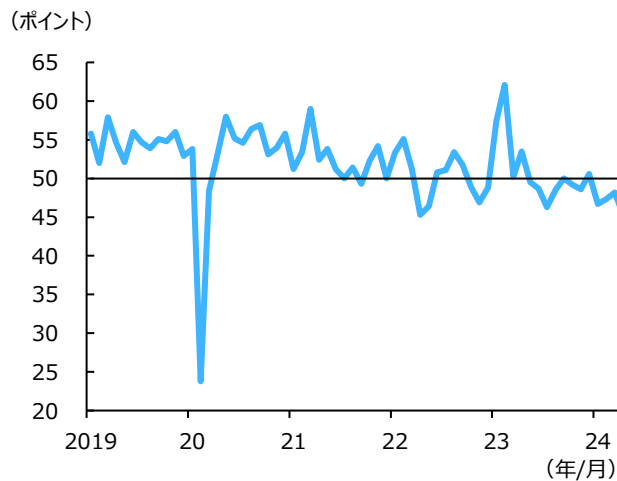
(資料) CEICを基に日本総研作成

### 機械の輸入額（季調値、ドル建て）



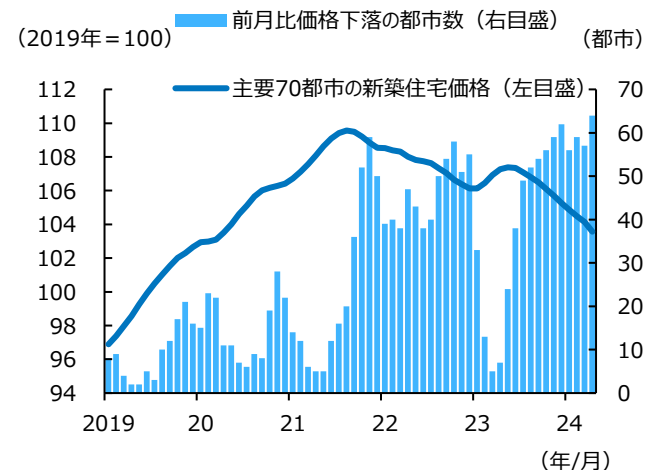
(資料) CEICを基に日本総研作成

### 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

## ◆消費者物価は低迷

4月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.5%と、19カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.1%と、供給過剰を背景に引き続き下落。消費財価格も同▲0.9%と、下落持続。

4月のCPIは前年同月比+0.3%と、前月（同+0.1%）から上昇したものの、引き続き低位。食品・エネルギーを除いたコア上昇率も同+0.7%と、低めの水準。

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。デフレ定着の可能性もなお残存。

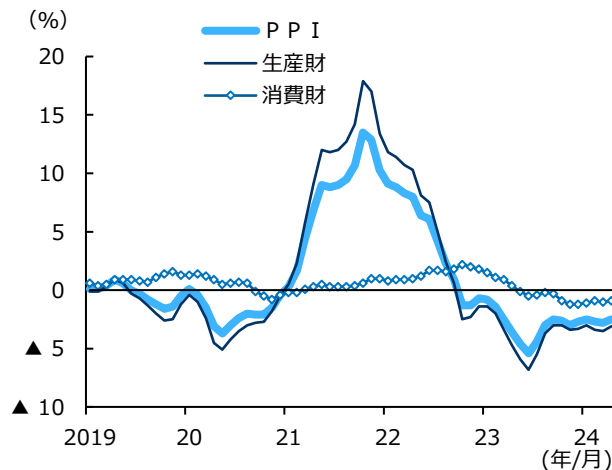
## ◆為替レートは横ばい圏

人民元の対米ドルレートは、横ばい圏で推移。4月以降、中国人民銀行が示す基準値が元安方向にあることから、当局は人民元安を許容しているとの見方も。先行きは、米国の金融政策が利下げ局面に入れば元高圧力が強まる一方、国内景気の弱さが元安圧力となり、不透明感が強い状況。

## ◆株価は反発

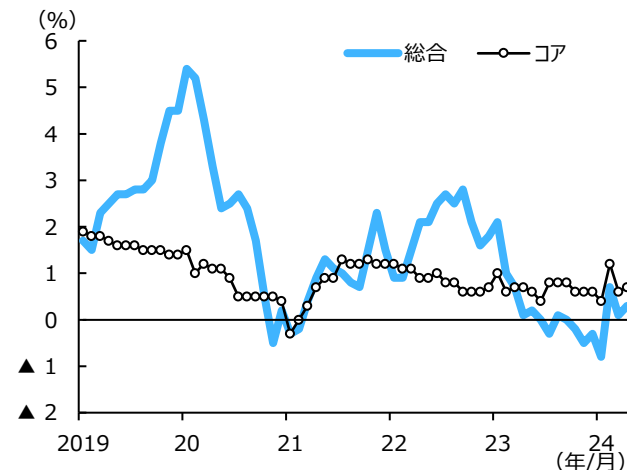
株価は、政府系ファンドによる買い支えや空売り規制など、政府の株価対策を受けて、2月以降反発。当面は上値を探る展開が続くものの、景気の力強い回復が見込めないなか、上昇余地は限定的。

### PPI（前年比）



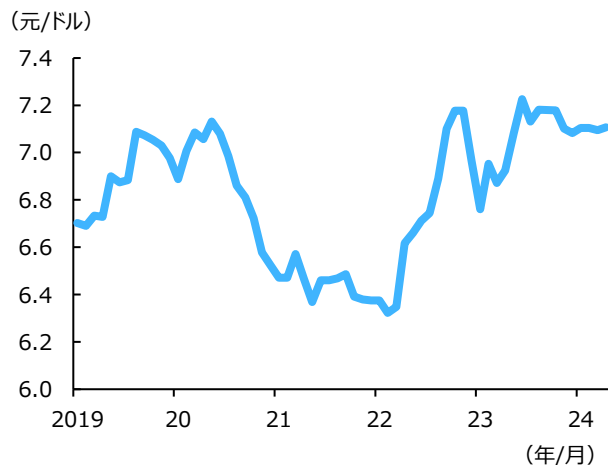
(資料) CEICを基に日本総研作成

### CPI（前年比）



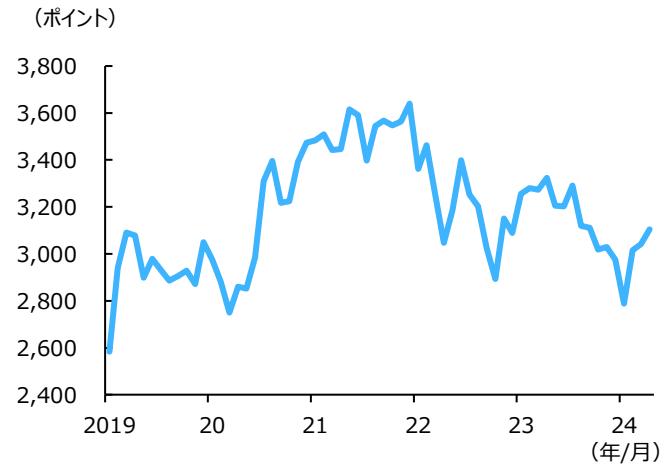
(資料) CEICを基に日本総研作成

### 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

- ▶ [中国過剰生産への先進国対応に落とし穴—新エネ分野の供給網再編、脱炭素と脱中国依存の両立は困難—](#) 野木森稔 佐野淳也 5月22日
- ▶ [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

## ビューポイント

- ▶ [なぜ中国政府は有効な消費刺激策を打てないのか](#) 忝村秀樹 佐野淳也 5月13日

## RIM

- ▶ [個人消費は中国経済を救う切り札になるか](#) 三浦有史 5月10日
- ▶ [中国過剰債務問題の新たな動き—債務比率が改善する大企業、債務が急増する小規模企業—](#) 関辰一 5月10日
- ▶ [深刻化する中国の若年失業問題 —大卒者の急増と雇用ミスマッチの拡大が主因—](#) 佐野淳也 5月10日