

中国経済展望

2024年7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6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。

◆ 内需が総じて低迷

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。5月の非製造業PMIは51.1、製造業PMIは49.5と、いずれも前月から低下。とくに、製造業は3カ月ぶりに節目となる50割れ。

需要項目別にみると、個人消費は強含む場面が見られるものの、基調としては引き続き弱い動き。5月は労働節（メーデー）連休により、旅行関連の商品・サービスが総じて好調。小売売上高（季調値）は本年2月のピークをなお下回る水準ながら、前月より増加。

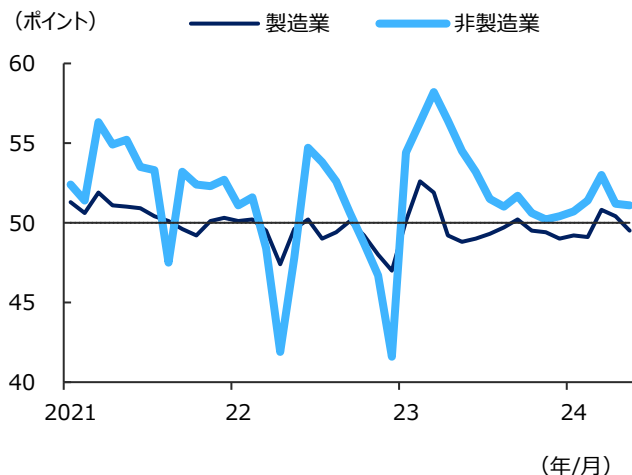
固定資産投資（季調値）は引き続き減少。住宅市場の不振により、不動産開発投資が一段と減少。

◆ 7月の政治局会議が焦点に

先行きを展望すると、個人消費の活況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、低迷が続く見込み。不動産不況などが足かせとなり、投資も弱い動きが続く見込み。

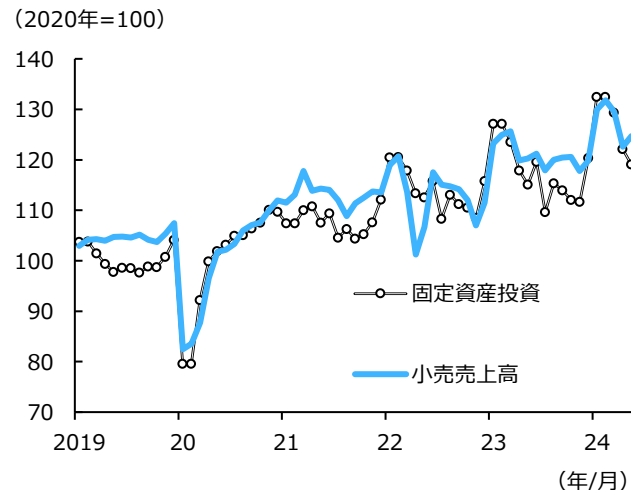
政府は新エネルギー車への買い換え補助金などの措置を打ち出すも、規模が小さく、消費喚起効果は限定的となる見込み。7月の政治局会議で、本格的な景気対策が打ち出されるかが焦点に。

購買担当者景気指数（PMI）



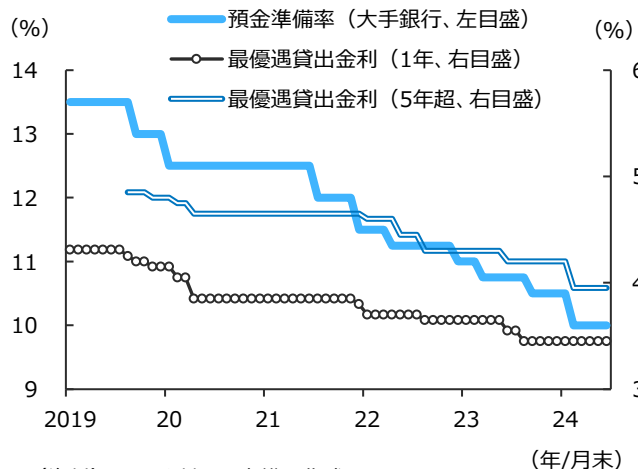
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

◆輸出増続も、対抗措置が下押し要因に

輸出は増加基調。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。国内需要の不足が輸出を押し上げ。国・地域別では、ASEAN向けなどが増加。

一方、西側先進国は、EVなどの過剰生産がダンピング輸出につながっていると、関税引き上げなどの対抗措置を実施。これが輸出を早晚抑制する見通し。5月の製造業PMIの新規輸出受注指数は、3カ月ぶりに節目の50割れと、先行きの輸出減速を示唆。

◆輸入は総じて横ばい

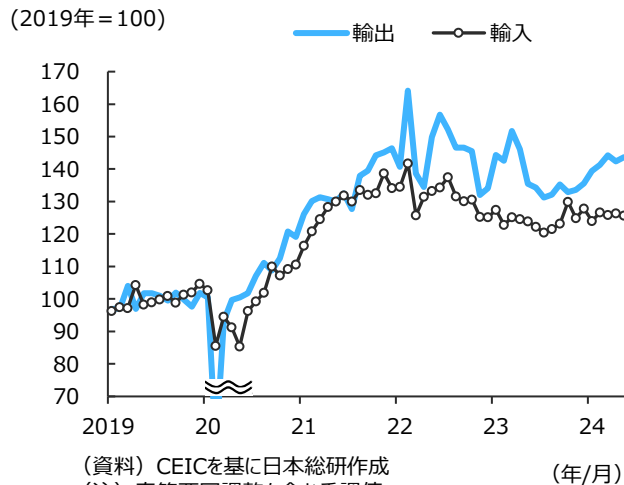
輸入は総じて横ばい圏で推移。先行きも、景気浮揚策の効果が限定的にとどまり、内需の低迷が続くことから、横ばい圏での推移が続く見込み。

◆対中直接投資は大幅減

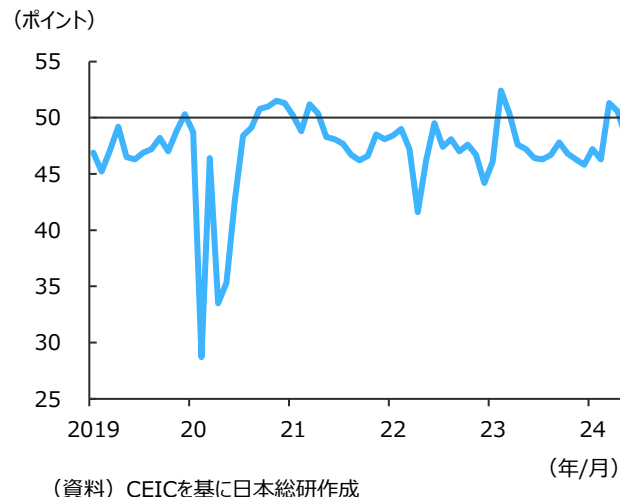
2024年1～4月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲31.4%の大幅減少。

政府は外資企業に、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、などの誘致策を提示。もっとも、多くの外資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。

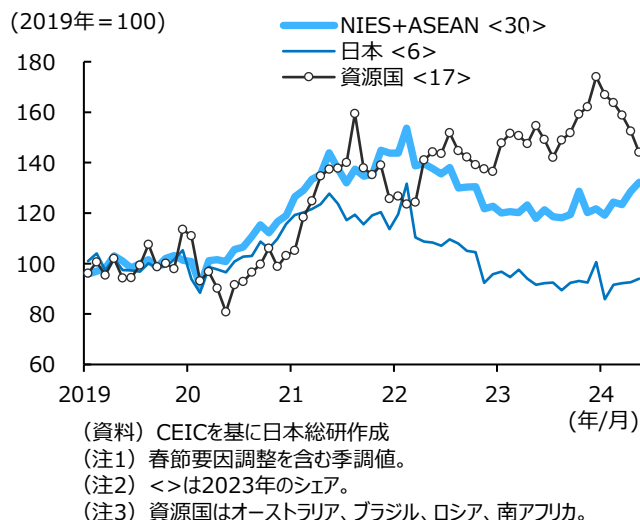
輸出入総額（季調値、ドル建て）



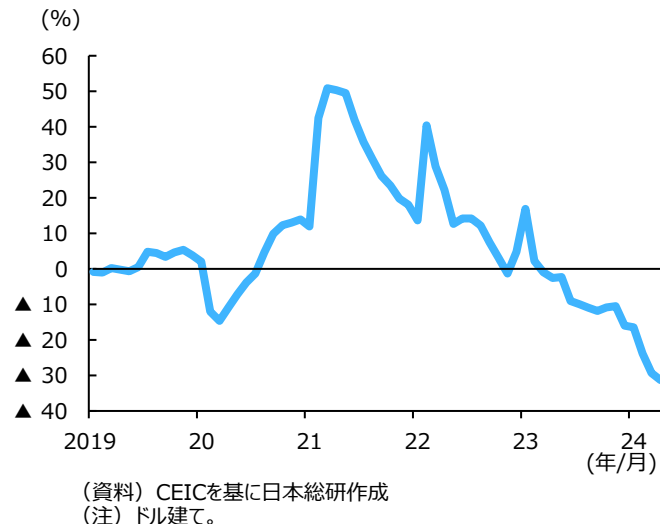
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上は低迷見込み

2月の春節需要や5月の労働節など、連休中は旅行や外食が盛り上がるものの、平時の消費は基調的に弱い動き。小売売上高は5月にやや増加するも、2月をピークに低位で推移。厳しい雇用・所得環境や消費マインドの冷え込みなどを背景に、6月以降の個人消費は低迷が続く見込み。

◆乗用車販売は値下げ効果で増加続く

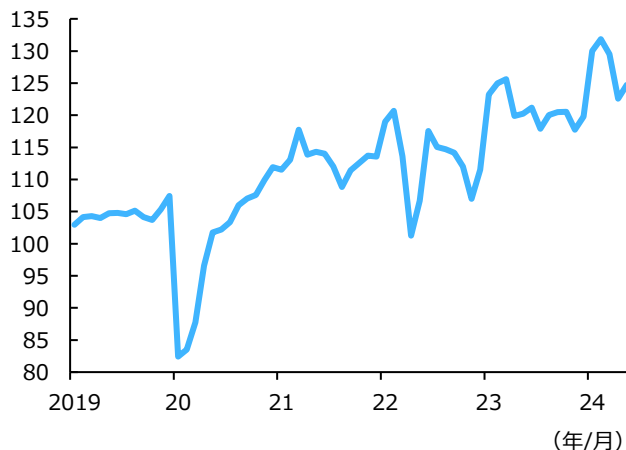
5月の乗用車販売台数は、新エネルギー車を中心とした各社の値下げ攻勢を反映して、3カ月連続で前年比プラス。もっとも、消費者の節約志向が強いことから、メーカー間の価格競争が激化。政府は、自動車買い換え補助を打ち出したものの、その規模は112億と小さく、需要喚起効果は期待薄。

◆住宅販売の早期回復は見込み薄

住宅着工床面積は減少傾向。大都市など、一部の地方政府は2024年に入り、購入規制の緩和を実施。5月には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地方政府主導で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、買い取りに向けた金融支援の規模の小ささなど、対策全般の押し上げ力が弱く、住宅販売の早期回復は見込み薄。

小売売上高（季調値）

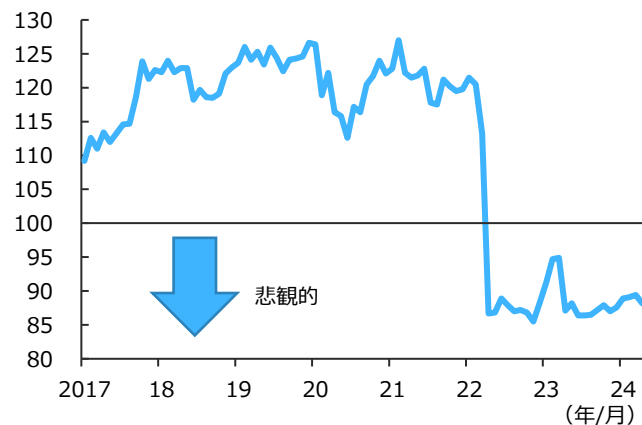
(2020年=100)



(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数

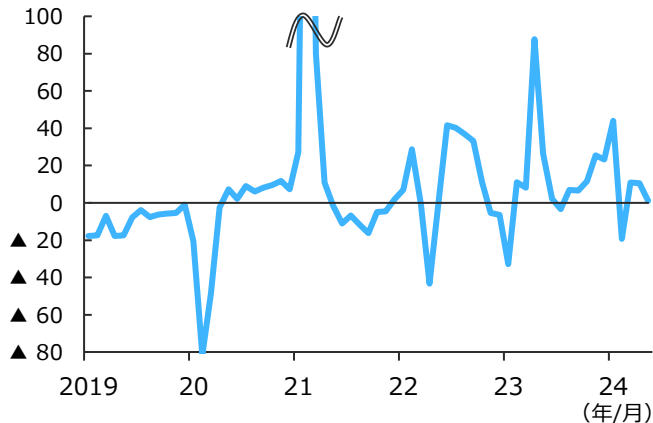
(ポイント)



(資料) CEICを基に日本総研作成

乗用車販売台数（前年比）

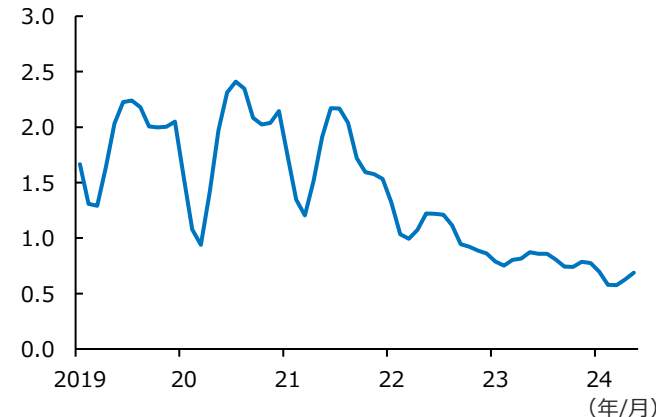
(%)



(資料) CEICを基に日本総研作成

住宅着工床面積

(億㎡)



(資料) CEICを基に日本総研作成
(注) 後方3カ月移動平均。

◆固定資産投資の低迷続く

5月の固定資産投資は前年同月比+3.5%と、前月（同+3.6%）と同水準。政府のテコ入れ策によるインフラ投資の増勢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で、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、本格的な回復は見込み薄。

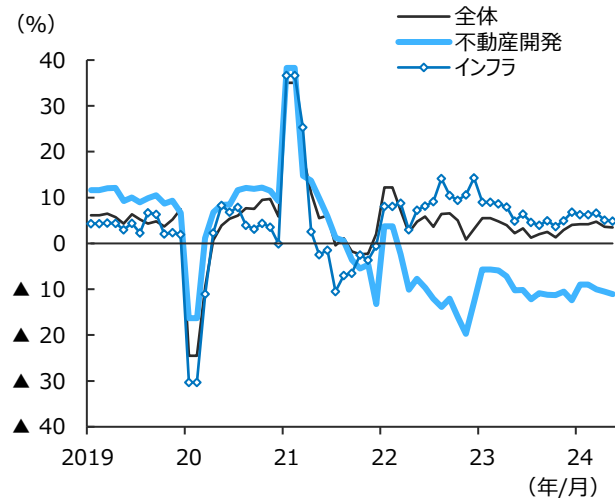
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに発展奨励策を打ち出すも、民間投資の拡大ペースはなお緩慢。

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、財源不足が事業の進捗を遅らせる公算大。

◆不動産価格の下落傾向強まる

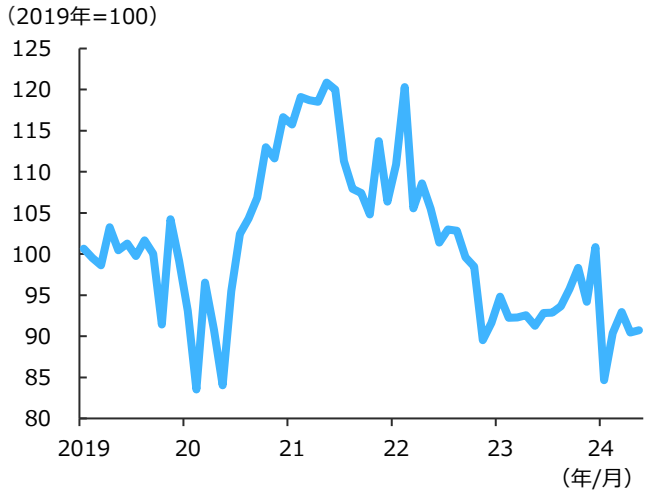
不動産市況は低迷。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず、5月の下落都市数は68に増加。購入希望者の値下がり予想は根強く、需要喚起策の効果は限定的と見込まれることから、住宅価格の下落は当面続く見通し。

固定資産投資（前年比）



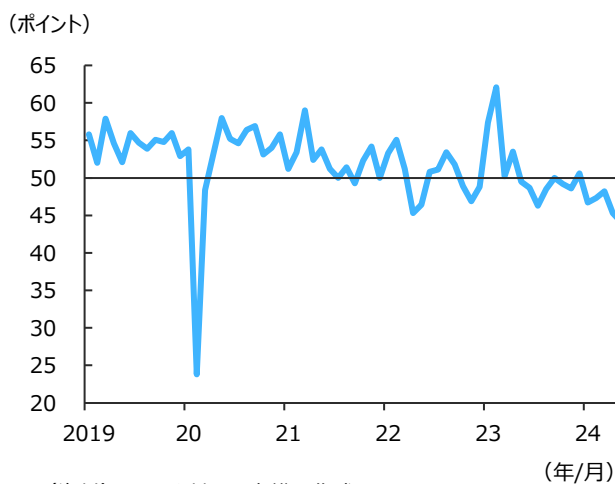
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



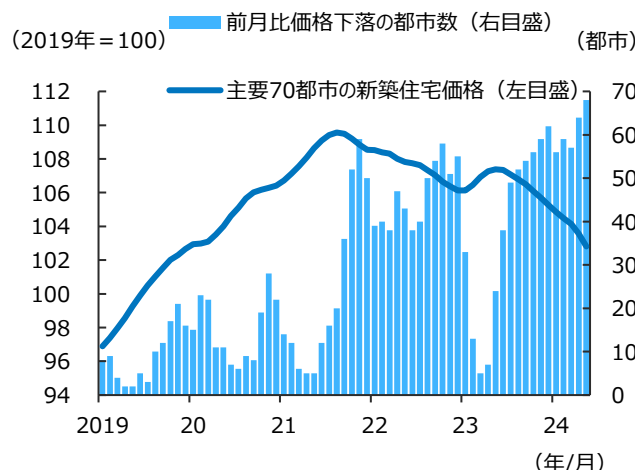
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

5月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲1.4%と、20カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲1.6%と、資源価格の世界的な上昇などを受け、下落率が前月より縮小。消費財価格は同▲0.8%と、前月並みの下落幅。

5月のCPIは前年同月比+0.3%と、前月（同+0.3%）に続いて低迷。食品・エネルギーを除いたコア上昇率は同+0.6%と、上昇幅が前月より0.1%ポイント縮小。

個人消費の低迷を勘案すると、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。

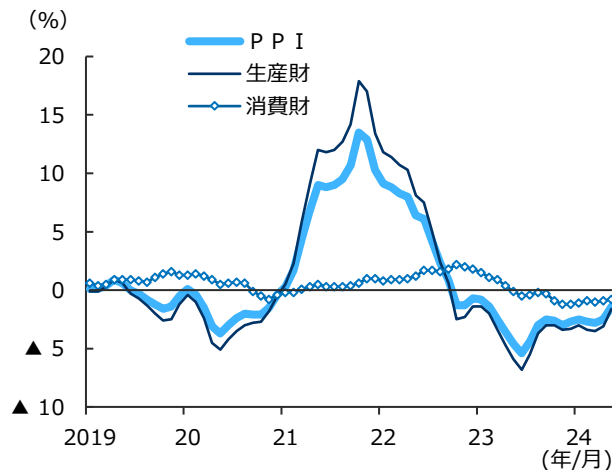
◆為替レートは元安へ

2024年に入り、人民元の対米ドルレートは横ばい圏で推移してきたものの、足元では緩やかな元安が進行。中国人民銀行は基準値を元安方向に設定し、ある程度の元安を許容している模様。先行きは、国内需要の低迷や米中対立の激化を受け、元安が進む可能性。

◆株価は軟化へ

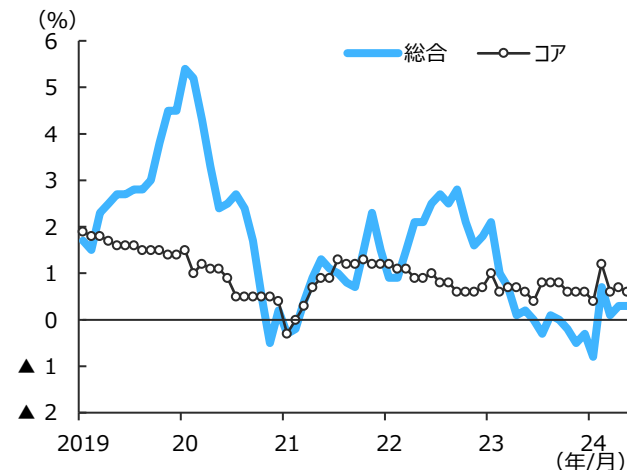
株価は2月以降、政府の株価対策などが奏功し、上昇を続けていたものの、足元で頭打ち感。景気の早期回復が見込み薄ななか、海外への資本流出懸念が高まり、当面は株価が下落しやすい状況。

PPI（前年比）



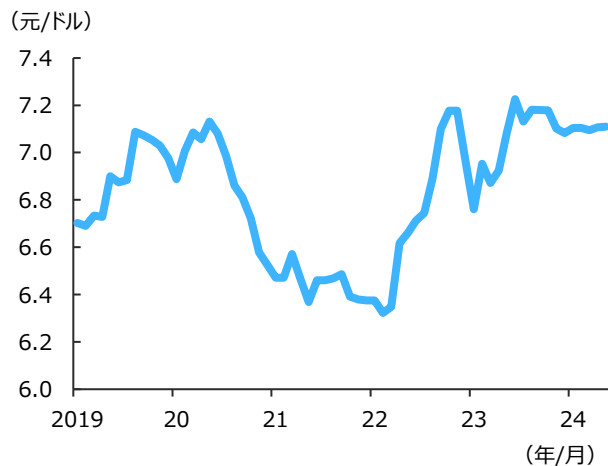
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



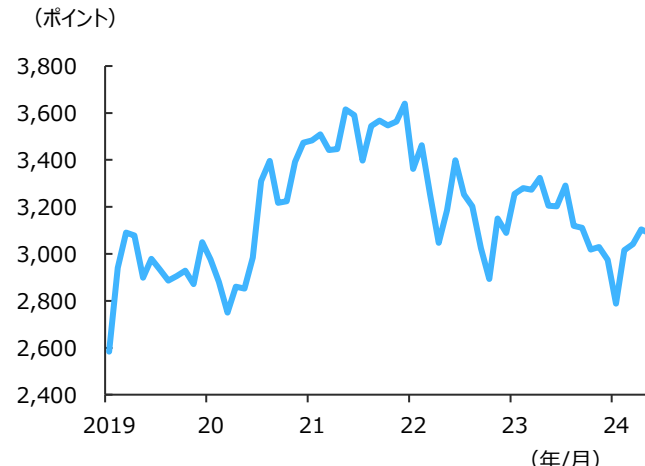
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

リサーチアイ

- ▶ [アジア経済が直面するトランプ氏再選時のリスク—通貨水準や貿易黒字が米国の制裁対象となる国・地域も—](#)

呉子婧

5月30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](#)
- ▶ [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—](#)
- ▶ [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—](#)

三浦有史

5月10日

関辰一

5月10日

佐野淳也

5月10日