

中国経済展望

2024年2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1月24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。

◆ 内需低調で景気減速

中国経済は、2023年末にかけて減速。内需の回復力が脆弱で、2023年12月の製造業PMIは49.0と、3カ月連続で好不況の目安となる50に未達。非製造業PMIは50.4で横ばい。内訳は、建設業は持ち直すも、サービス業の低下が足かせに。

需要項目別に見ると、低調な個人消費が景気減速の主因。12月の小売売上高（季調値）は前月から小幅増加したものの、年初をピークとした緩やかな減少トレンドが持続。

固定資産投資は、インフラ投資が緩やかに増加したものの、住宅販売の減少を背景に、不動産開発投資の減少が持続。

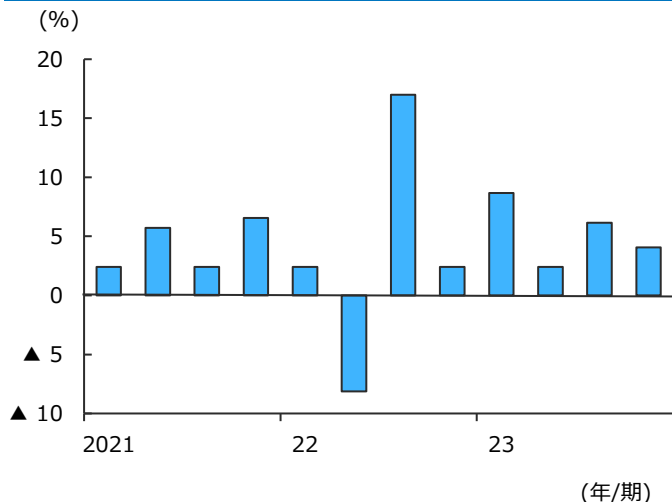
輸出は、自動車や家電などに支えられ、減少に歯止め。

◆ 景気減速は当面持続

2024年を展望すると、既往の景気浮揚策の効果が発現するとともに、預金準備率の引き下げによる追加の金融緩和も実施されることから、1~3月期の成長率は前期から高まる見込み。もっとも、消費マインドの回復の遅れや、不動産不況の持続により、回復の動きは長続きせず。

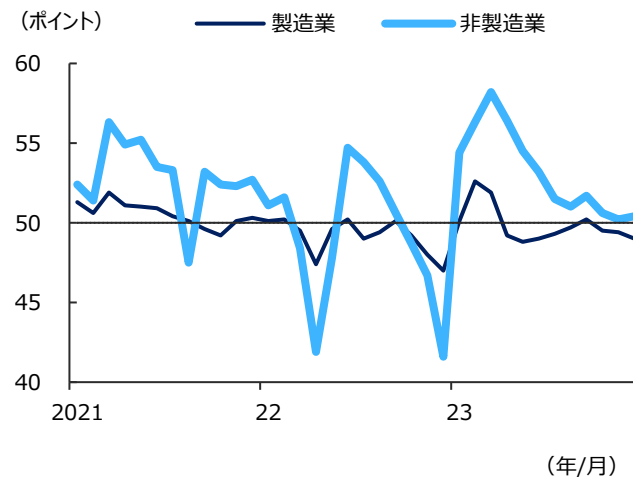
3月の全人代で公表される2024年の成長率目標は+4.5~5.0%と、昨年（+5.0%前後）から引き下げられると予想。政府が積極的な政策支援に躊躇する場合、目標達成は難しくなる恐れ。

実質GDP成長率（前期比年率）



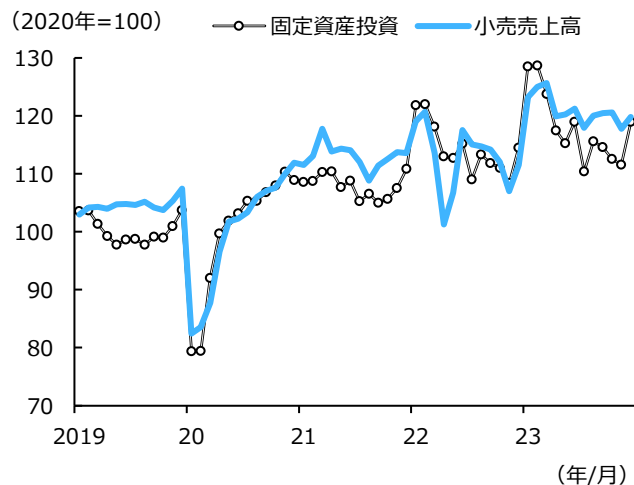
(資料) CEICを基に日本総研作成

購買担当者景気指数（PMI）



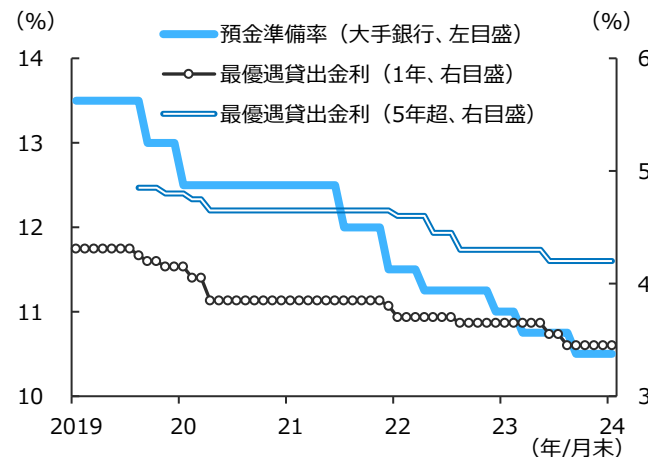
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

(注) 預金準備率は、2024年2月5日に0.5ポイント引き下げ。

◆ 自動車や家電の輸出が持ち直し

輸出額は、2023年春をピークに低下傾向をたどってきたものの、足元で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、12月の製造業PMIの新規輸出受注指数は45.8と、9カ月連続で節目の50割れ。先行きの輸出は緩やかな回復にとどまる見込み。

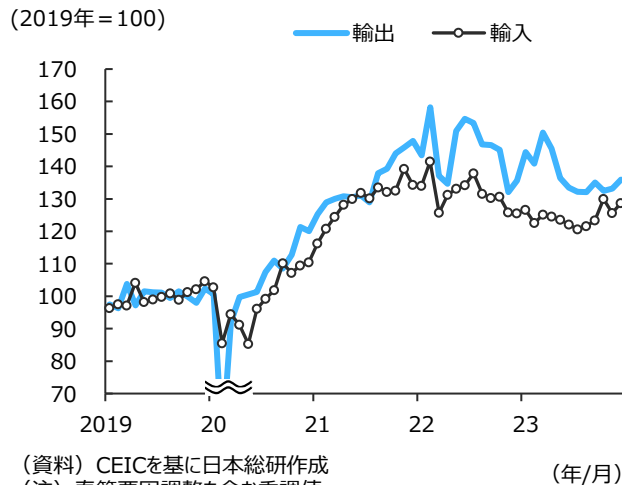
◆ 輸入は再び持ち直し

輸入額は、12月に持ち直し。資源国からの輸入急増がけん引。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。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。

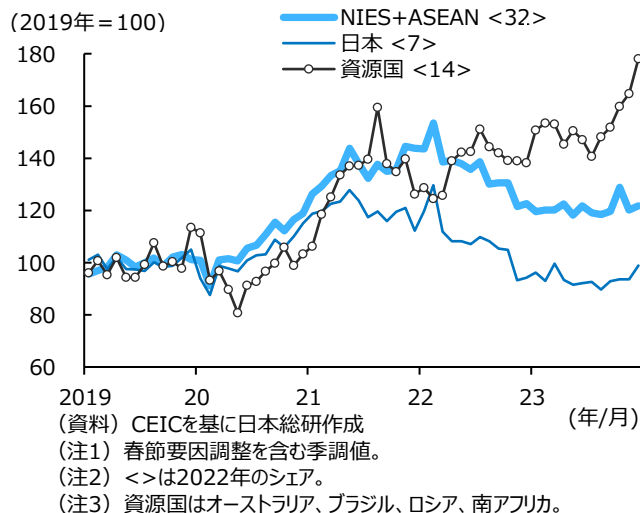
輸出入総額（季調値、ドル建て）



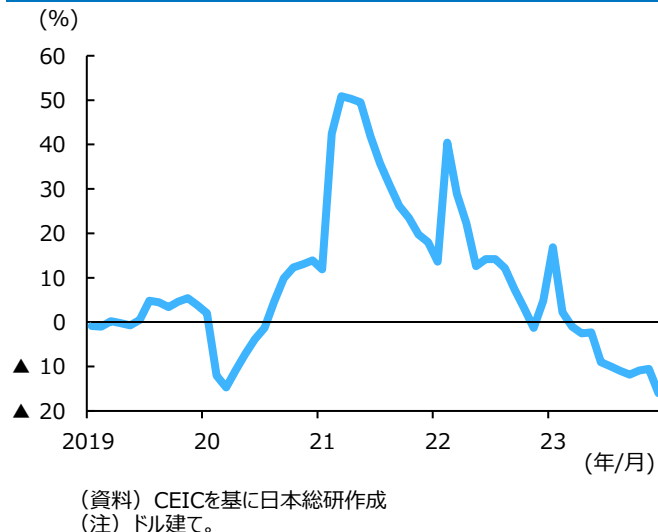
新規輸出受注指数（製造業PMI）



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）は前月から増加したものの、年初来の緩やかな減少トレンドを脱せず。

先行きも、個人消費は低迷が続くと予想。外食などのリバウンド需要の一巡、雇用・所得を巡る不透明感を背景に、家計は節約志向を強めており、家計の消費意欲は低迷。消費者信頼感指数は、今後も低位で推移すると予想。

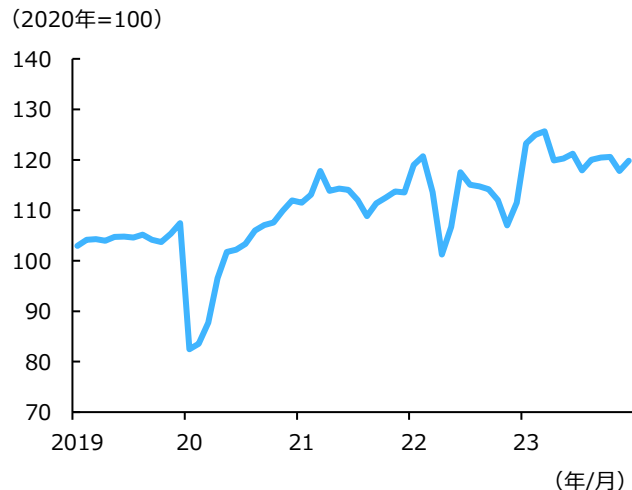
◆乗用車販売は値下げ効果で増加

乗用車販売台数は、2023年8月以降、前年比プラスで推移。12月の増勢は前月から鈍化したものの、高めの伸びを維持。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押し上げ。これらを追い風に、乗用車販売は当面増加する見込み。

◆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の対策を強化したものの、規模は小幅にとどまり、効果は限られる見込み。

小売売上高（季調値）



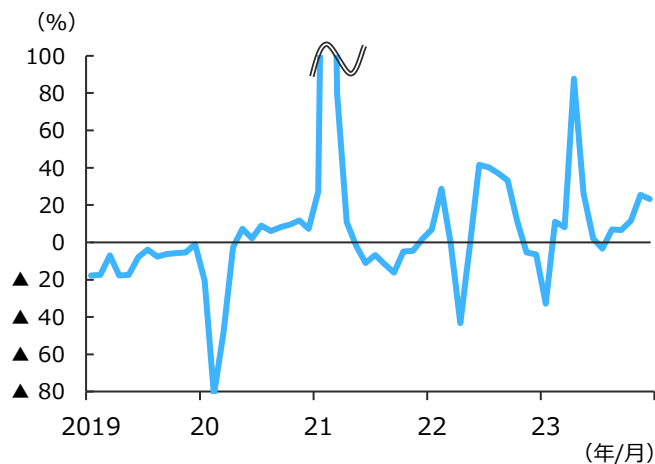
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



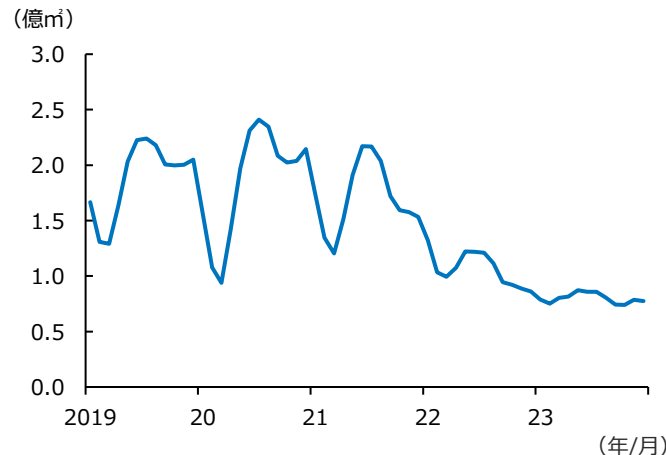
(資料) CEICを基に日本総研作成

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ヵ月移動平均。

◆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%）から加速。主因は、インフラ投資の持ち直し。一方、不動産不況下で業者の開発意欲は冷え込み、不動産開発投資は引き続き大幅な前年割れ。

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、追加の財政・金融政策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。

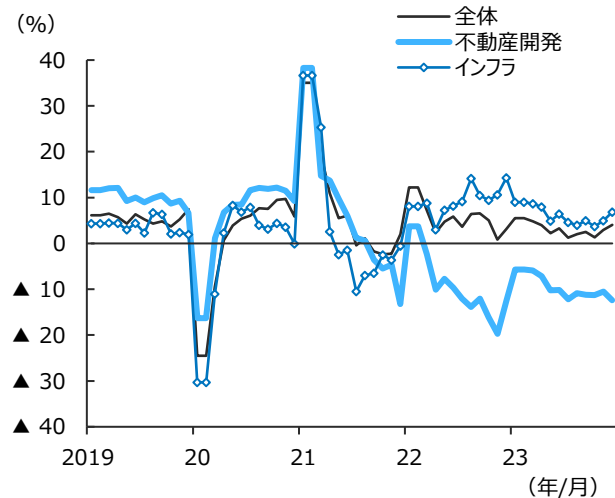
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、民間企業の発展奨励策を打ち出したものの、2023年の民間投資は前年比▲0.4%。2011年以降、通年でのマイナスは初めて。

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

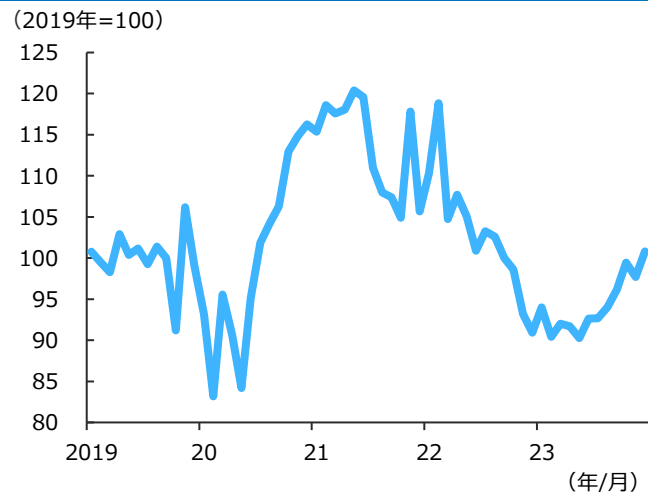
不動産市場は引き続き悪化。12月の主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず。前月比下落都市数も62に増加。購入者の値下がり予想が根強く、住宅価格の下落は続く見込み。これがさらなる住宅需要の減少をもたらす恐れ。

固定資産投資（前年比）



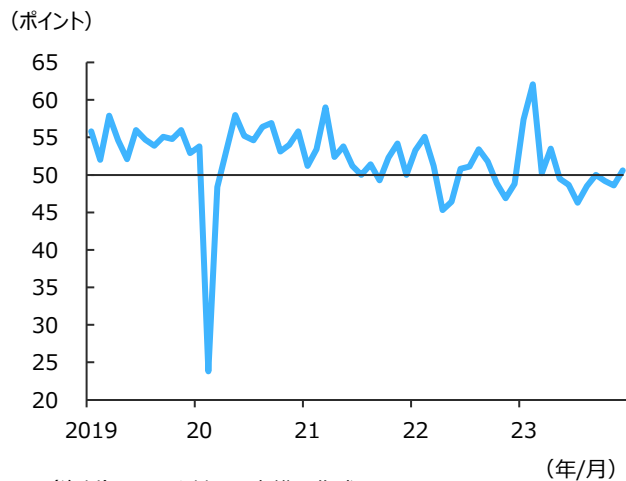
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



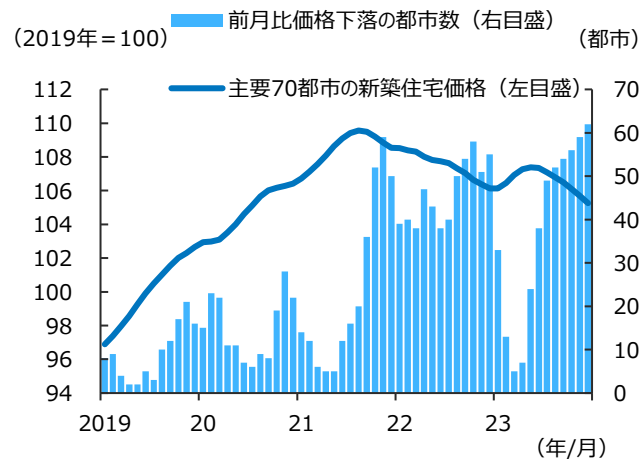
(資料) CEICを基に日本総研作成

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3カ月連続のマイナス

12月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.7%と15カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.3%、消費財価格が同▲1.2%と、11月と同程度の下落。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。

12月のCPIは前年同月比▲0.3%と、3カ月連続のマイナス。内訳をみると、財価格は同▲1.1%と、マイナス圏で推移。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%と低調。食品・エネルギーを除いたコアは同+0.6%と、11月から横ばい。

当局は物価上昇を促す方針を打ち出したものの、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。

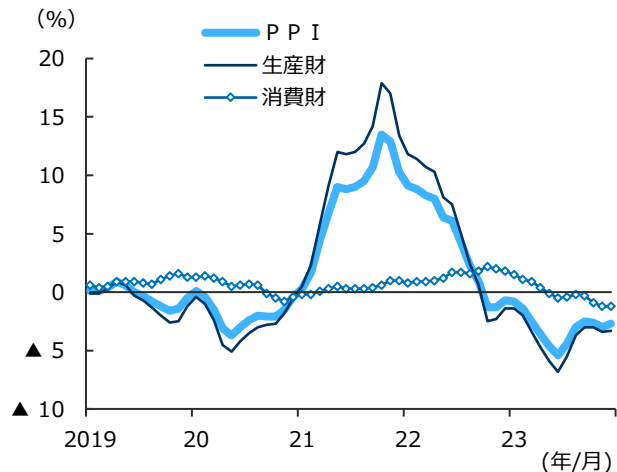
◆為替レートは元安一服

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。ただし、主要経済指標の発表等で景気先行き懸念が強まれば、再び元安が進む可能性あり。

◆株価は下落基調

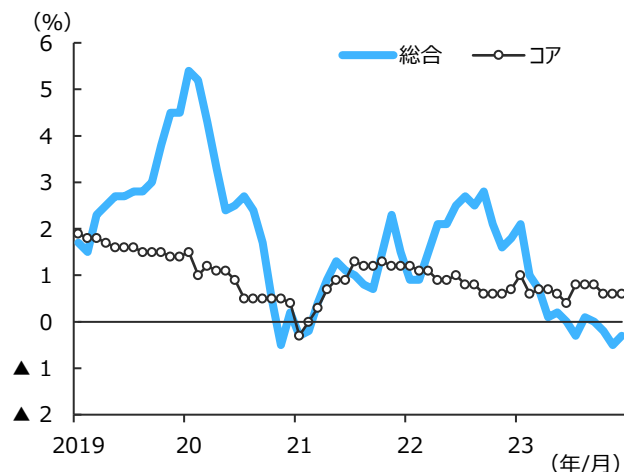
株価は下落基調で推移。政府は追加の株価対策を行うと表明し、下落に歯止めをかける構え。もっとも、国内景気の先行き不透明感が勝り、軟調な展開が当面続く見通し。

PPI（前年比）



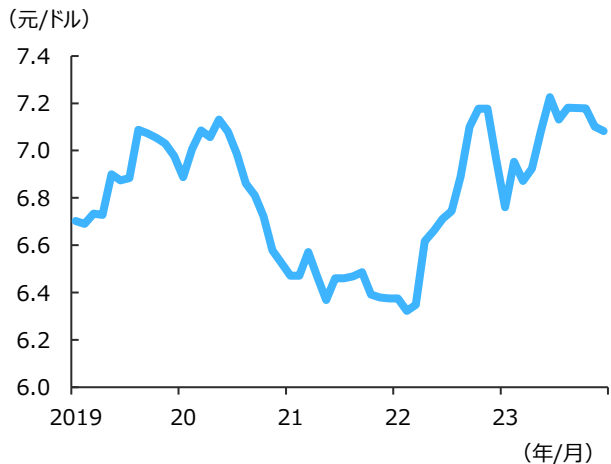
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



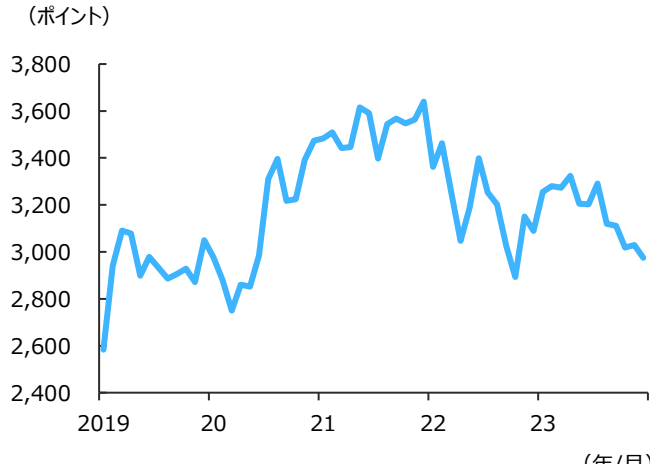
(資料) CEICを基に日本総研作成

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
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](#)
- ▶ [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 —](#)

衿村秀樹
佐野淳也

2023年
12月25日

野木森稔

11月30日

RIM

- ▶ [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 —](#)
- ▶ [ASEANのデジタル化を牽引する中国企業](#)
- ▶ [アメリカの脱「中国依存」はどこまで進んだか — GXに不可欠な新たな3品目の登場 —](#)

清水聡

11月9日

岩崎薫里

11月9日

三浦有史

11月9日