

中国経済展望

2024年8月



株式会社 日本総合研究所

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



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)
吳子婧

◆本資料は2024年7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。

◆内需が鈍化

中国景気は、国内需要の鈍化を主因に減速。6月の製造業PMIは49.5と、2カ月連続で節目の50を下回ったほか、非製造業PMIは前月から低下し50.5と、2024年入り後で最も低い水準。

4~6月期の実質GDP成長率も、前期比年率+2.8%と、1~3月期から大幅低下。需要項目別にみると、家計の節約志向を受け、個人消費が低迷。小売売上高（季調値）は本年2月のピークに、弱い動きが持続。

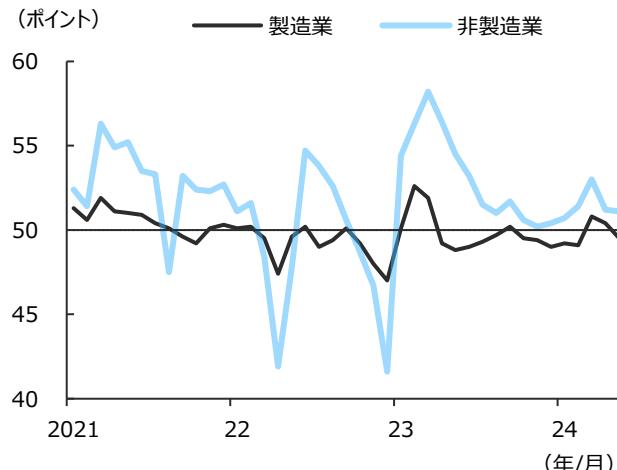
一方、6月の固定資産投資（季調値）は5月より若干持ち直したもの、勢いに欠ける展開。インフラ投資の伸びの鈍化や、不動産開発投資の大幅減が投資全体を押し下げ。

◆輸出も下振れへ

先行きを展望すると、①消費の低迷、②住宅・インフラ投資の弱さ、③輸出の減速、の三つの要因により、年後半も景気減速が続く見込み。これまで輸出は景気を下支えする方向に作用していたものの、欧米諸国がEVなどへの関税を引き上げる予定であり、年後半は一転して下振れ要因になると予想。

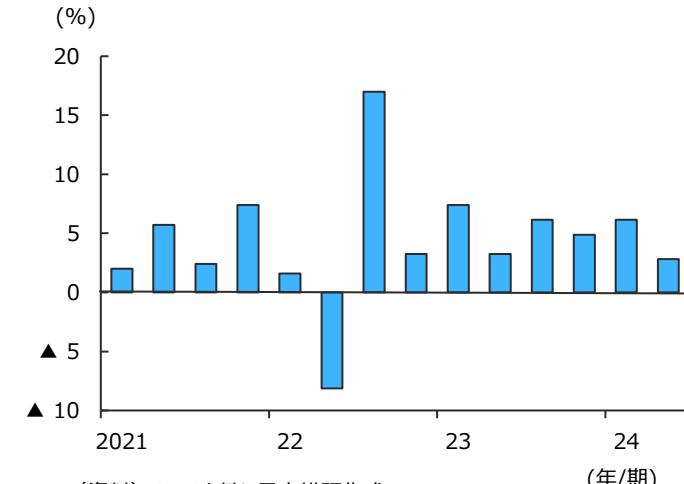
7月下旬開催予定の政治局会議では、財政出動を伴う内需喚起策などが打ち出される見込み。ただし、地方政府の債務抑制が優先されることで、大胆な財政政策は手控えられる可能性が高く、景気対策の規模は限定的にとどまる予想。

購買担当者景気指数（PMI）



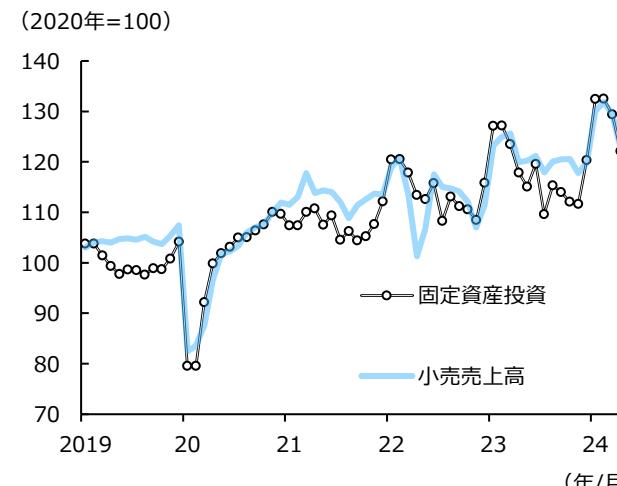
(資料) CEICを基に日本総研作成

実質GDP成長率（前期比年率）



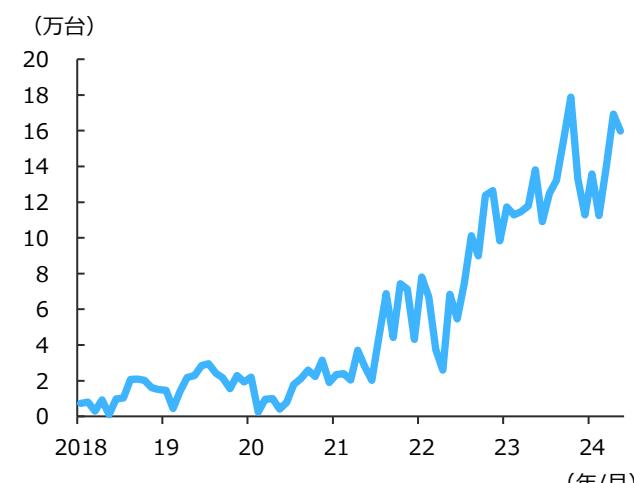
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費・投資関連指標（季調値）



(資料) CEICを基に日本総研作成

EV輸出台数



(資料) CEICを基に日本総研作成

◆輸出は下振れしやすい地合いに

足元の輸出は増加傾向。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。中国製品に対する需要の強さを反映。国・地域別では、サプライチェーンの再編や市場の開拓を背景に、ASEAN向け輸出が引き続き増加。欧米向けも増加に転換。

一方、欧米諸国は、中国による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し、関税引き上げを決定。これが年後半の輸出を下押しすると予想。6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割れとなり、先行きの輸出減速を示唆。

◆輸入は横ばい

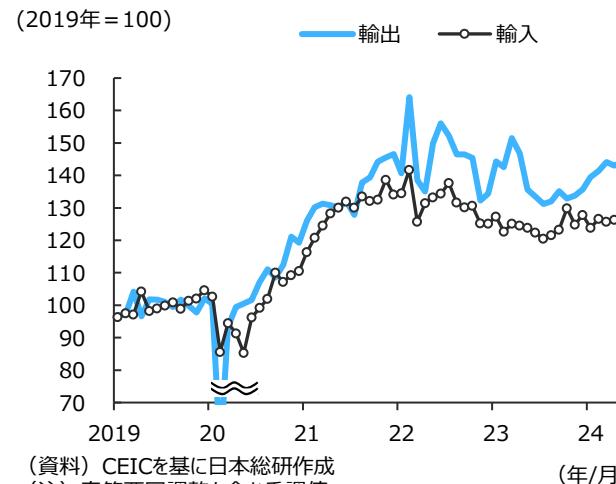
輸入は総じて横ばい圏で推移。先行きも、景気浮揚策の効果は限られ、内需の低迷が続くことから、横ばい圏で推移する見込み。

◆対中直接投資は引き続き大幅減

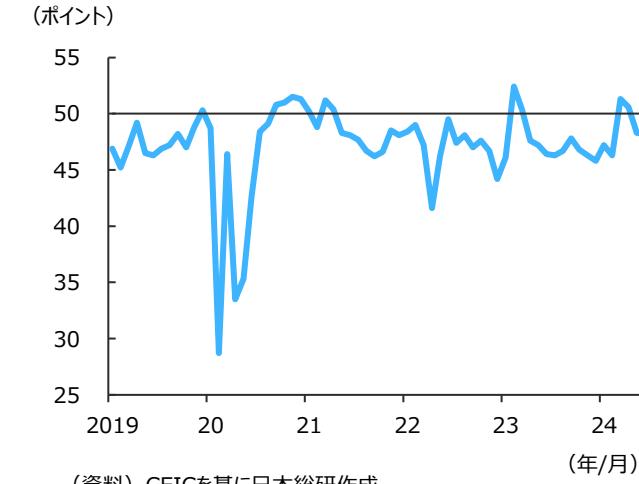
2024年1~6月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲30.0%の大幅な減少。

中国政府は、外資企業に対し国内誘致を積極化するとともに、事業展開上の懸念払しょくに取り組む姿勢をアピールしているものの、多くの外資企業は慎重姿勢を堅持。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。

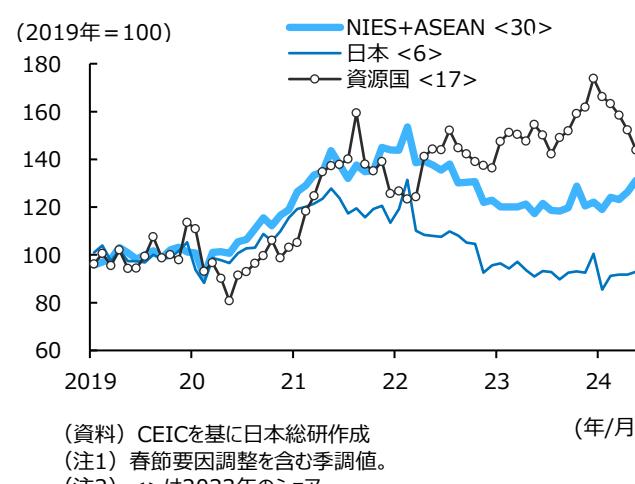
輸出入総額（季調値、ドル建て）



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）



◆小売売上は弱い動き

消費は基調的に弱い動き。小売売上高は2月をピークに弱含んでいるほか、消費者の低価格志向を受けて電子商取引の取引価格も低下傾向。消費マインドの底ばいや若年層の就職難などを背景に、7月以降も個人消費の低迷が続く見込み。

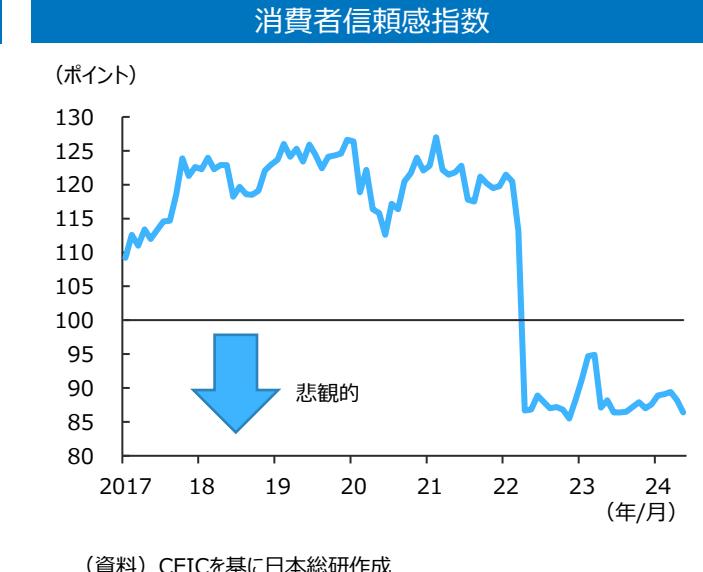
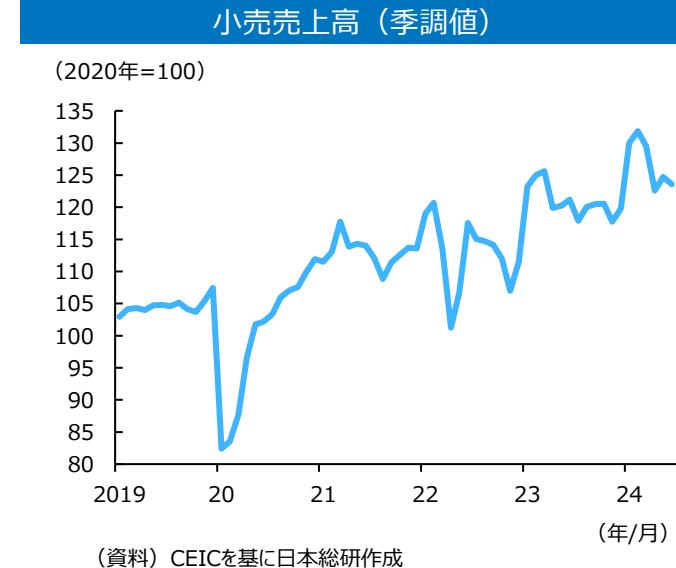
◆乗用車販売は前年割れ

6月の乗用車販売台数は、4カ月ぶりの前年比マイナス。メーカーの値下げ競争が販売増をもたらしてきたが、足元では息切れ感が強まっている状況。

政府は、6月初めに自動車買い替え補助策を打ち出したものの、その規模は112億元と小さく、需要喚起効果は弱い見込み。

◆住宅販売の早期回復は見込み薄

住宅着工床面積は足元で若干増加したものの、趨勢としては減少基調。2024年に入り、大都市など、一部の地方政府は購入規制の緩和を実施。5月には、中国人民銀行（中央銀行）を中心とする中央政府が、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が少額にとどまるなど、対策の需要喚起効果は弱く、住宅販売の早期回復は見込み薄。



◆固定資産投資は伸び悩み

6月の固定資産投資は前年同月比+3.6%と、前月（同+3.5%）並みの伸び。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低迷が続き、不動産開発投資が引き続き大幅に減少していることが伸び悩みの主因。

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。

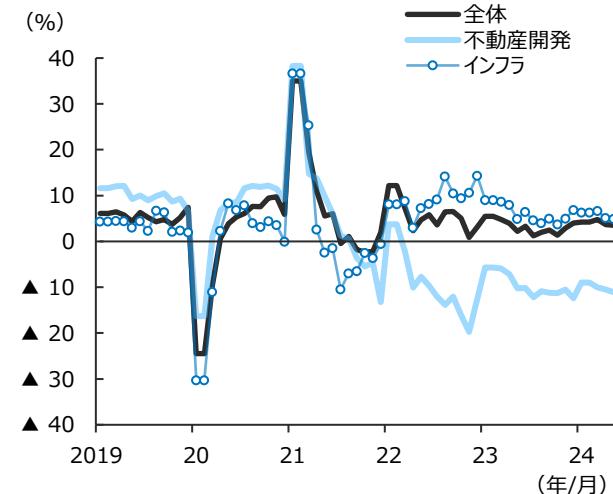
第1に、民間企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企业重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに民間企業向けに投資発展奨励策を再三打ち出してきたものの、民間投資の拡大ペースはなお緩慢。

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、地方政府による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、インフラ事業の進捗を遅らせる公算大。

◆不動産価格は下落

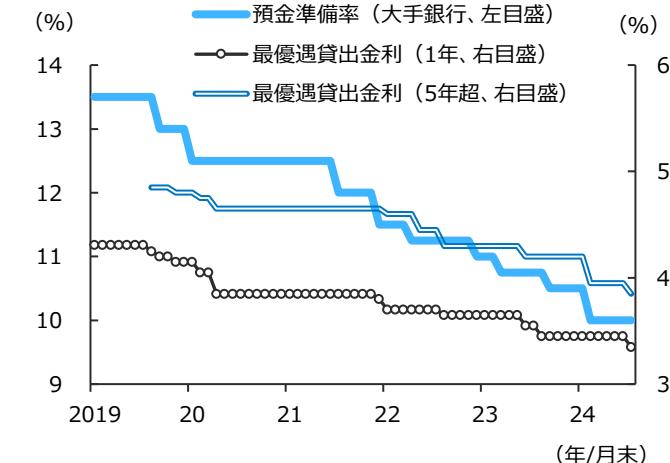
不動産市況は低迷。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず。6月の下落都市数は64と、前月より4都市少なくなったものの、依然として高水準。住宅在庫の解消には時間がかかることから、住宅価格の下落は当面続く見通し。

固定資産投資（前年比）



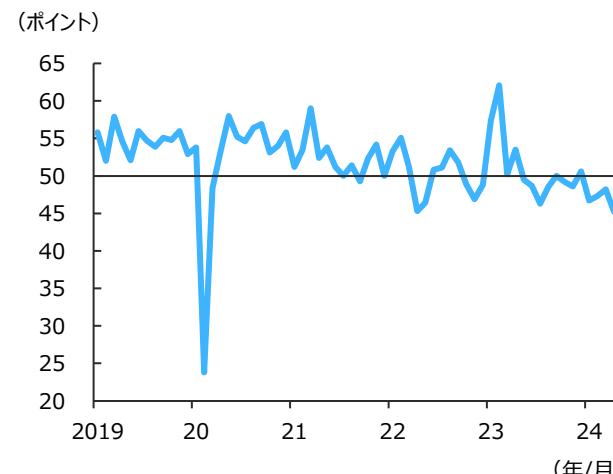
(資料) CEICを基に日本総研作成

政策金利と預金準備率



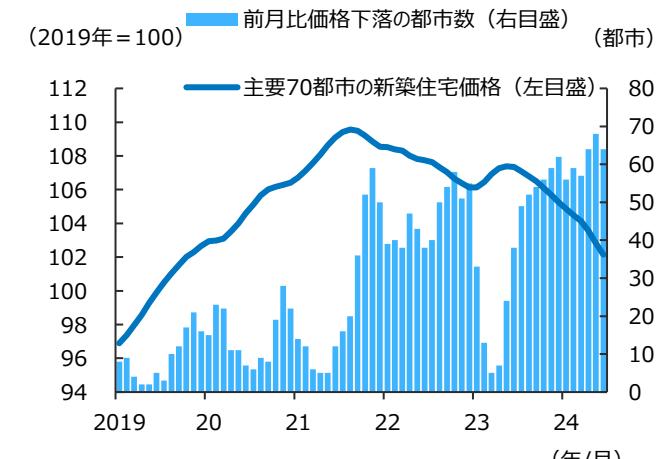
(資料) CEICを基に日本総研作成

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

◆消費者物価は低位

6月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲0.8%と、マイナス幅は縮小傾向。資源価格の世界的な上昇を受け、生産財価格の下落率が縮小したことが主因。一方、消費財価格は同▲0.8%と、前月並みの下落幅。消費の低迷が価格を押し下げ。

6月のCPIは前年同月比+0.2%と、低位で推移。食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.6%と、前月並みの低い伸び。

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し、デフレ懸念がくすぶる見通し。

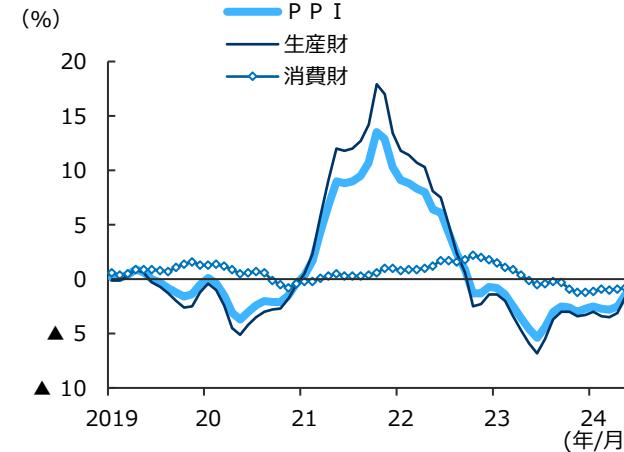
◆為替レートは元安圏で推移

人民元の対米ドルレートは横ばい圏で推移。先行きは、米国の利下げ観測の高まりによる元高圧力と、景気の低迷による元安圧力が拮抗し、対米ドルレートは安値での推移が続く見込み。

◆株価は下落傾向

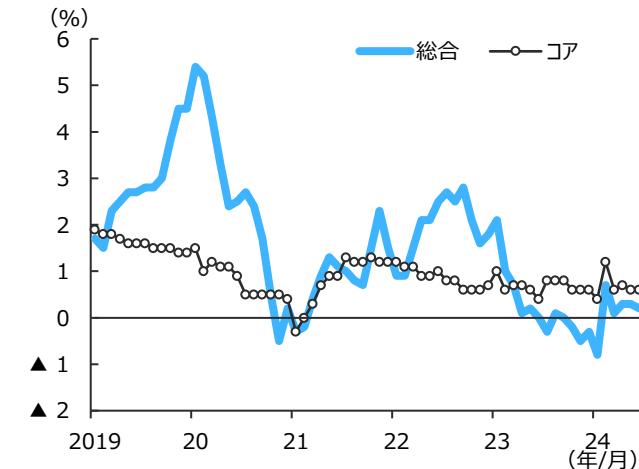
株価は2月頃に、政府の株価対策などが奏功し、上昇したものの、5月以降は再び下落。7月の三中全会を終え、産業支援策が期待される業種を中心に反発したものの、株価全体を押し上げる力は限定的。景気減速が年後半も続くと見込まれることから、株価は当面下落しやすい状況。

PPI（前年比）



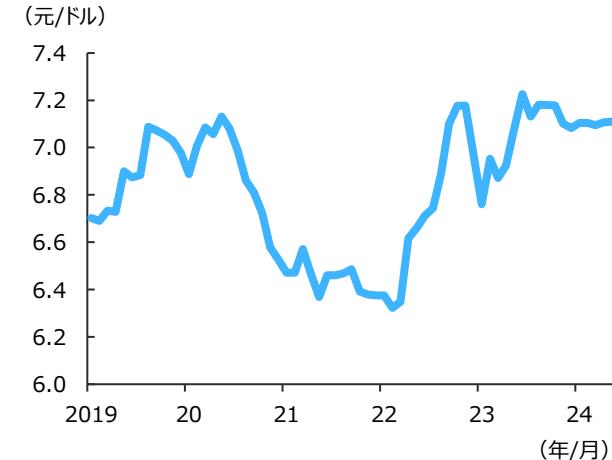
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



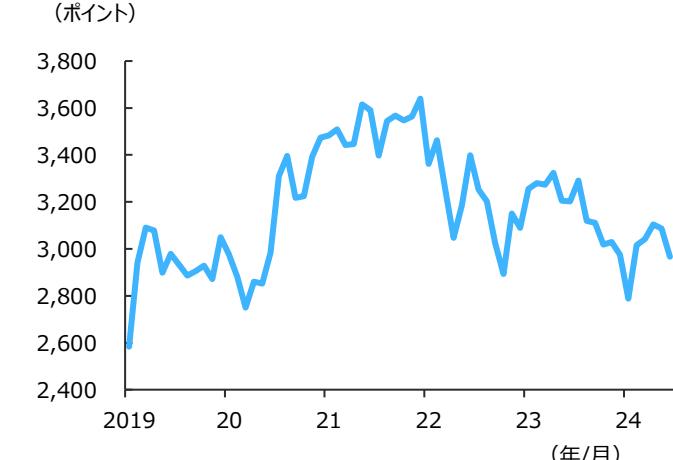
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

- ▶ [投資先としての中国の優先順位低下—データから読み取る中国経済の先行きに対する懸念の高まり—](#) 三浦有史 7月11日
- ▶ [【アジア経済見通し】中国への逆風とその他アジアへの追い風～アジアに供給網再編の効果、ただしトランプ・リスクに要警戒～](#) 野木森稔 6月27日
佐野淳也
- ▶ [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—](#) 吳子婧 5月30日
- ▶ [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 5月22日
佐野淳也
- ▶ [なぜ中国政府は有効な消費刺激策を打てないのか](#) 杏村秀樹 5月13日
佐野淳也
- ▶ [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