

中国経済展望

2024年10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
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X（旧Twitter）	 日本総研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 ）
 呉 子 靖

- ◆本資料は2024年 9 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。

◆景気改善の主因は輸出

中国景気は、足元で好調な輸出に支えられ、若干の改善。中国製のIT関連製品やEVに対する海外需要の増加、米国の対中制裁関税の実施延期が、足元の輸出増をけん引。

一方、内需は総じて停滞。企業の景況感は低迷しており、8月のPMIは、製造業で4カ月連続の50割れ。非製造業は前月並みの低水準。

需要項目別にみると、固定資産投資は政府の方針表明を受け、国有企業が設備更新を推進したほか、不動産開発投資のマイナス幅がわずかながら縮小。結果、8月の固定資産投資は大幅に落ち込んだ前月から増加。8月の小売売上高も7月より若干持ち直したものの、家計の節約志向が根強く、消費は勢いに欠ける展開が継続。

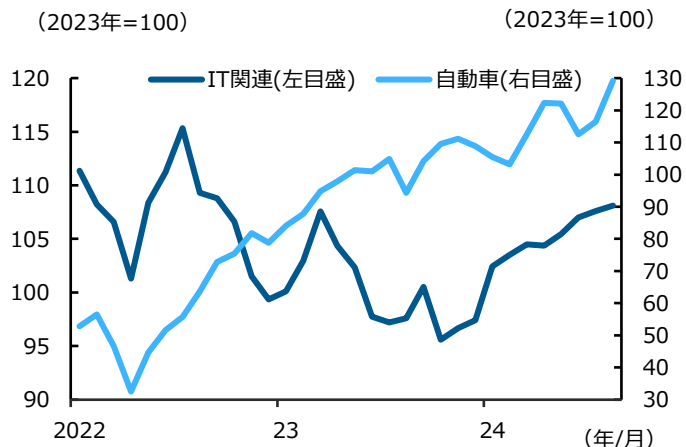
◆内需の低迷は当面続く見通し

年末にかけ、IT関連やEVの輸出は堅調が見込まれ、地方債の発行増により、インフラ投資は回復が期待。しかし、これらの要因は減速ペースを弱めるにとどまり、景気の押し上げには至らず。

家計の消費マインドの冷え込みや不動産市場の悪化は深刻で、政府の対策による押し上げ効果は限定的にとどまり、内需の停滞は続く見通し。

政府の財政規律重視のスタンスが転換されない限り、大規模な追加支援策は打ち出されず、2024年の経済成長率は+4.7%と、政府目標（+5%前後）を下回ると予想。

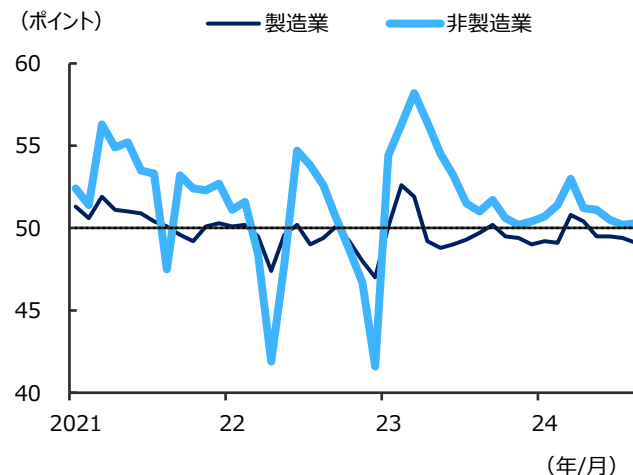
財別輸出（季調値）



(資料) CEICを基に日本総研作成

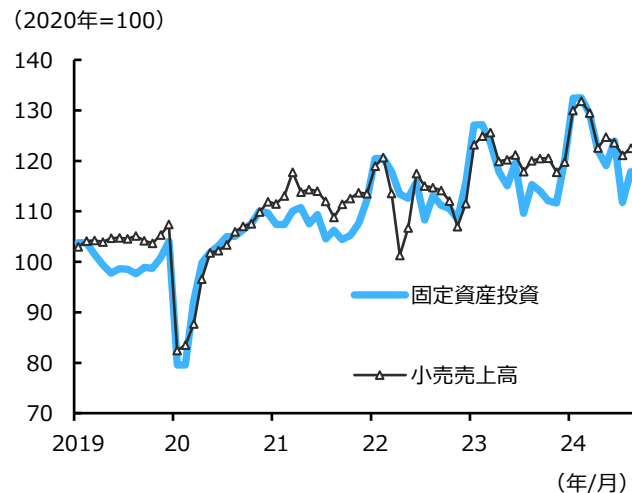
(注) IT関連は機械・電気製品から機械、自動車、自動車部品、船、医療機器を除いたもの。

購買担当者景気指数（PMI）



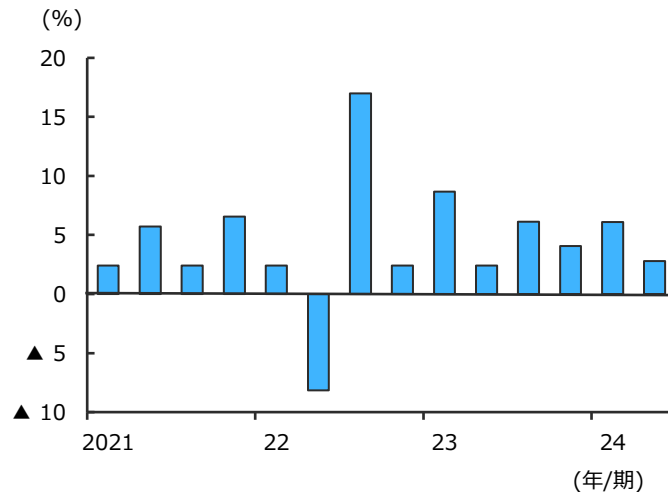
(資料) CEICを基に日本総研作成

投資・消費関連指標（季調値）



(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

◆輸出は当面堅調

自動車やI T関連製品のグローバルな需要回復を背景に、輸出は足元で増加。自動車では、新興国向けのEV輸出台数が急拡大。

米国政府の対中関税引き上げが2度延期される間に対象製品の駆け込み輸出も生じている模様。9月27日から順次、米国の対中制裁関税が実施されるものの、中国のI T関連製品やEVへの根強い需要を背景に、輸出は堅調に推移する公算は大。

◆輸入は横ばい

輸入は総じて横ばい圏で推移。先行きも、内需の停滞が続くとみられることから、横ばい圏で推移する見込み。

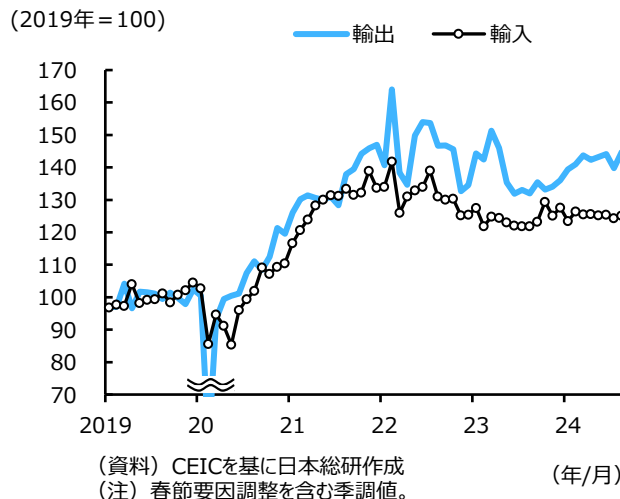
◆対中直接投資は大幅減

2024年1～8月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲30.5%の大幅な減少。

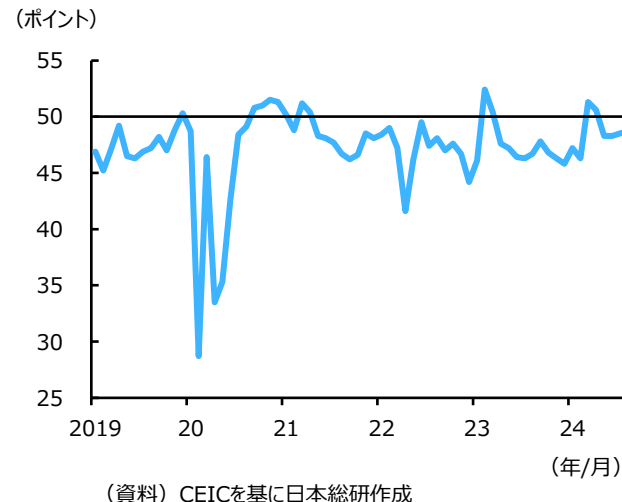
中国政府は、外資企業の国内誘致を積極化するとともに、参入規制の緩和や事業展開上の懸念払しょくに取り組む姿勢をアピール。一例として、本年11月1日施行の外資企業の投資禁止・制限分野を示した新ネガティブリストは、製造業の参入禁止・制限項目がゼロに。

もっとも、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グローバルな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。

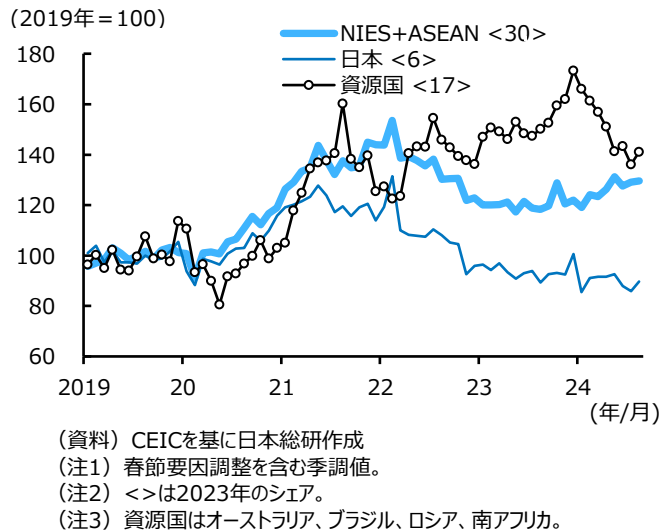
輸出入総額（季調値、ドル建て）



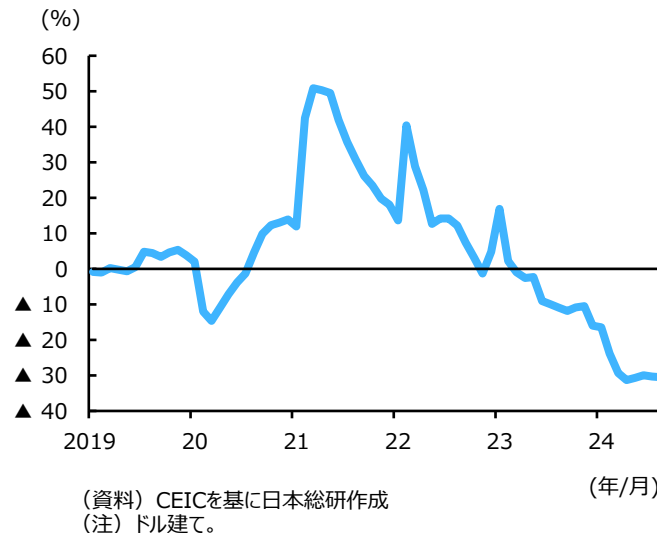
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上は若干の持ち直し

消費は弱い動き。8月の小売売上高は前月より若干持ち直したものの、趨勢は2月をピークに減少傾向。金融機関や外資系企業による大規模リストラ、若年層の就職難などを背景に、消費マインドは悪化しており、個人消費の低迷が当面続く見込み。

◆乗用車販売は前年割れ

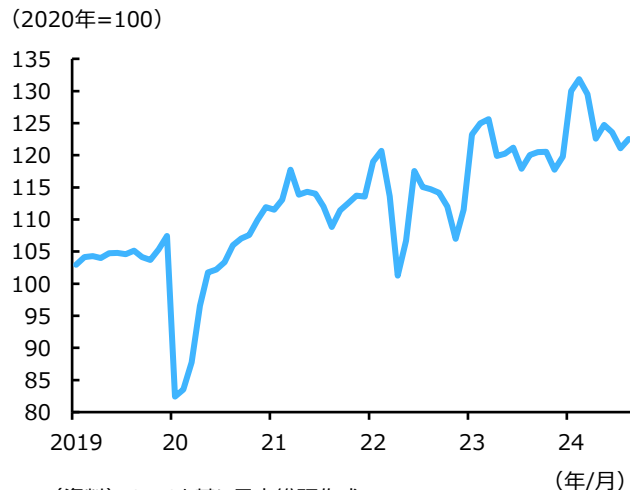
8月の乗用車販売台数は、3カ月連続で前年割れ。メーカーの値下げ競争が販売を押し上げてきたものの、足元では息切れ感が強まっている状況。

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112億と小さく、需要喚起効果は小。超長期特別国債で調達した資金を補助策に割り当てる金額も小さく、乗用車販売を押し上げる効果は限定的となる見込み。

◆住宅販売は不振

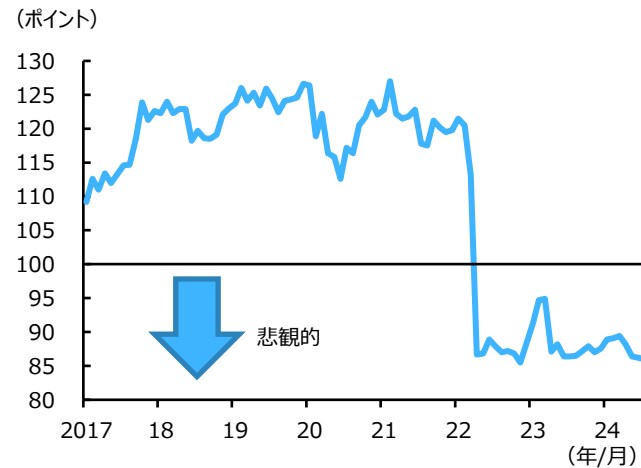
住宅着工床面積は低迷。2024年に入り、一部の大都市などが購入規制の緩和を実施。5月には、中国人民銀行（中央銀行）などが、①住宅ローンの頭金比率の引き下げ、②住宅ローン下限金利の撤廃、③地方政府主導で買い取った住宅を手頃な価格で再販売、といった対策を発表。もっとも、買い取りに向けた金融支援が少額にとどまるなど、需要喚起効果は限定的。財政状況の悪化を懸念する多くの地方政府が不動産対策に慎重になっていることもあり、住宅販売の早期回復は見込み薄。

小売売上高（季調値）



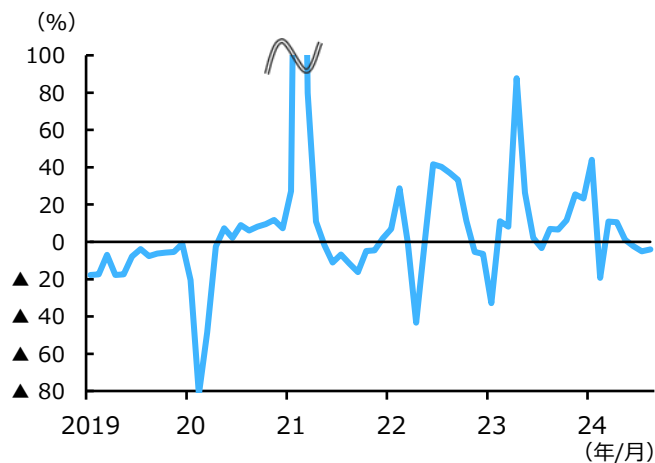
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



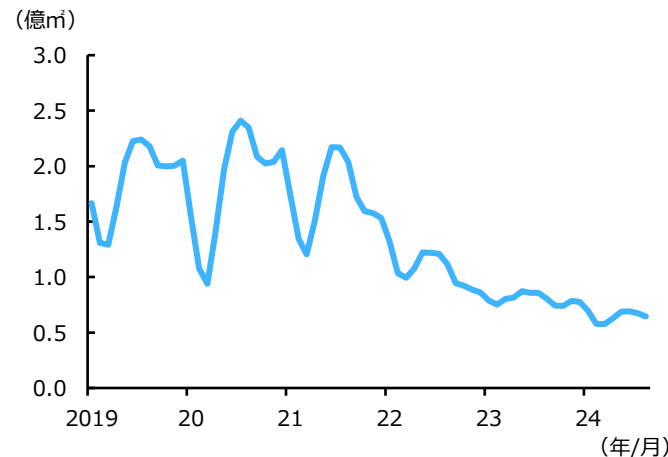
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

◆投資の急回復は見込み薄

8月の固定資産投資は前年同月比+2.2%と、前月（同+1.9%）より伸びが拡大したものの、依然として低位で推移。小幅に持ち直したのは、不動産開発投資の減少率の縮小が主因。景気浮揚の観点から期待されたインフラ投資はむしろ増勢鈍化。

今後、地方債の発行加速によるインフラ投資の回復や金融緩和が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、投資全体の早期回復は見込み薄。

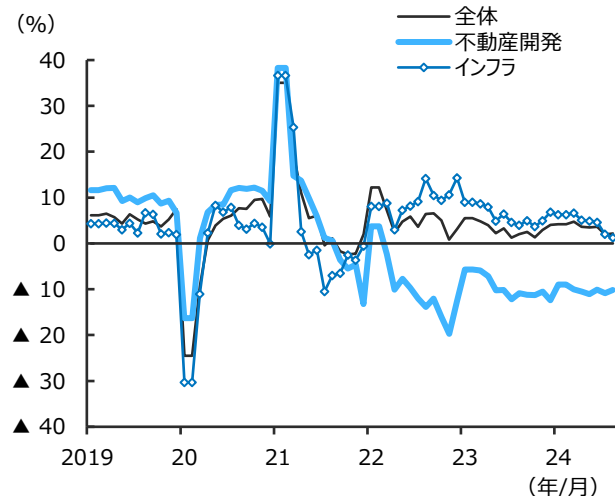
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに民間企業向けに投資発展奨励策を再三打ち出してきたものの、民間投資の拡大ペースはなお緩慢。

第2に、建設投資の低迷。需要の落ち込みや住宅在庫の処理を背景に、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、資金難で工事の進捗が遅れるリスクが残存。

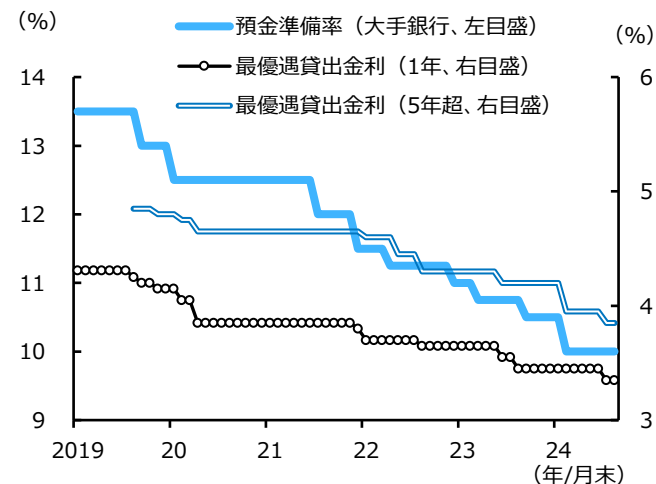
◆不動産価格は下落

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。8月の下落都市数は67と、前月より1都市増加。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。

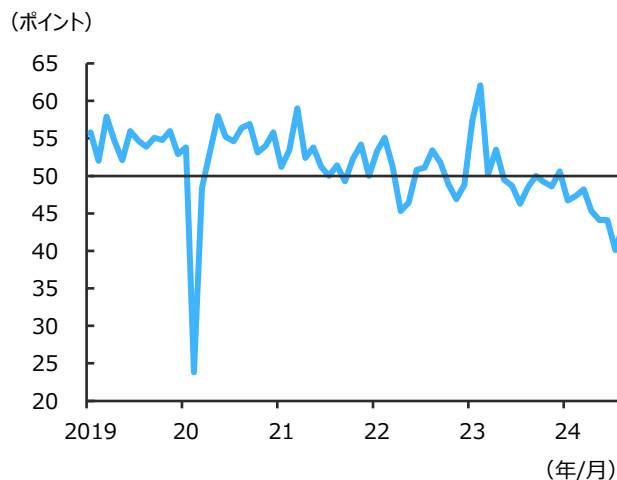
固定資産投資（前年比）



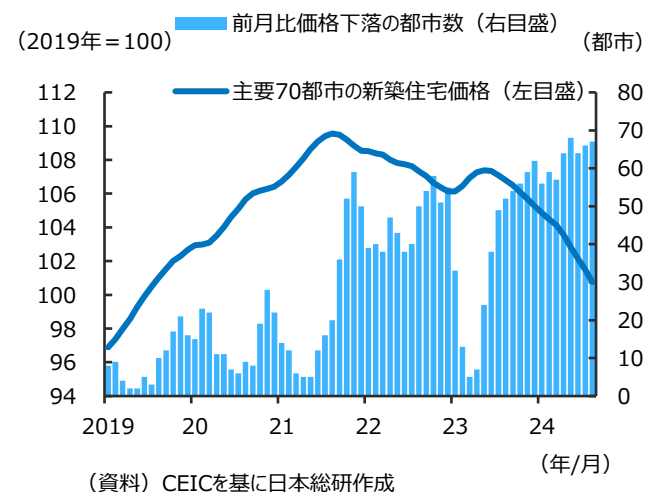
政策金利と預金準備率



建設業のPMI新規受注指数



住宅価格と価格下落都市数



◆ コア消費者物価の伸びが鈍化

8月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲1.8%と、マイナス幅が拡大。内訳をみると、需要不足や国際商品価格の下落を受け、生産財価格が同▲2.0%と急落。一方、消費財価格は同▲1.1%と、前月とほぼ同じ下落幅。

8月のCPIは前年同月比+0.6%と、生産調整が進んだ豚肉の価格上昇で伸び率は小幅拡大。一方、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.3%と、2021年3月以来の低い上昇率。

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、デフレ転落懸念が持続。

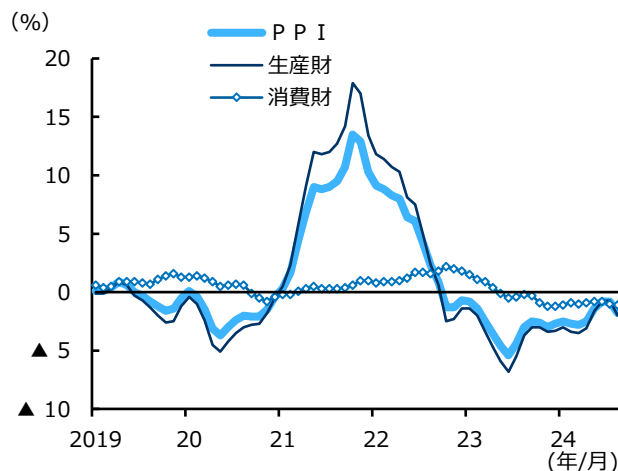
◆ 為替レートは横ばい圏で推移

人民元の対米ドルレートは横ばい圏で推移。米国の利下げ観測による元高圧力と、国内景気の低迷による元安圧力が拮抗。米国が利下げを実施した後もこうした状況が続き、対米ドルレートは引き続き横ばい圏で推移する見込み。

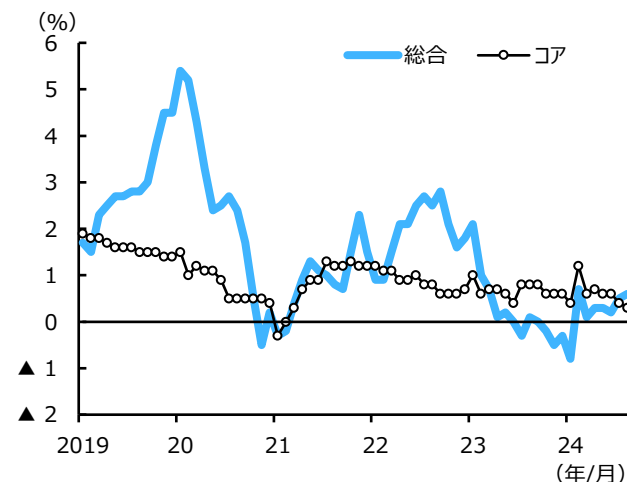
◆ 株価は下落傾向

株価は、政府の株価対策などが奏功し、年初からいったん上昇したものの、春先から再び下落傾向。7月の三中全会を終え、産業支援策が期待される一部業種が反発したものの、その勢いは続かず、全体として下落傾向が持続。先行きも内需の不振が続くと見込まれることから、株価は当面軟調な展開となる見通し。

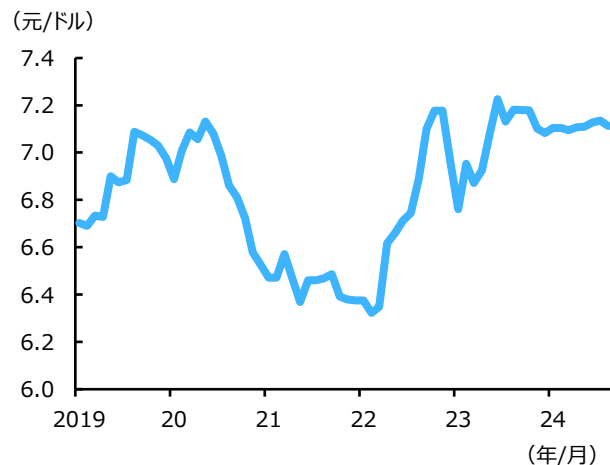
PPI（前年比）



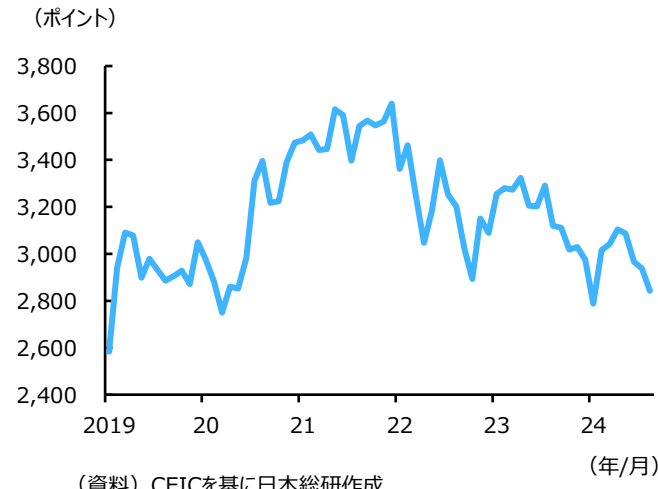
CPI（前年比）



人民元の対米ドルレート



上海総合株価指数



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。

▶ 中国大企業の債務問題を点検する ―産業別債務残高と付加価値額に関するデータ分析―	関辰一	9月13日
▶ 中国の民営企業と外資企業の行方 ―「総体国家安全観」に対する警戒感の高まり―	三浦有史	9月13日
▶ 中国、予想外に好調な輸出が景気の腰折れを回避 ― 米対中関税延期、新興国EV需要拡大、IT製品需要回復が支えに ―	野木森稔 呉子婧	9月11日
▶ 中国の製造業強化策は成功するか～「新しい質の生産力」の評価～	衿村秀樹 佐野淳也	9月4日
▶ 逆効果のリスクはらむ中国の婚姻登記条例改正案 ―少子化の進行や不動産市場の悪化を招く恐れ―	呉子婧	8月29日
▶ 中国で長引く低インフレ― 過熱する値下げ競争がデフレを招く恐れも ―	呉子婧	7月29日
▶ 中国の三中全会で示された経済構造改革プランの評価	衿村秀樹 佐野淳也	7月26日
▶ 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