

中国経済展望

2024年11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
 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10月21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。

◆内需を中心に景気低迷

中国景気は弱い動きが継続。7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%と、前期から低下。企業の景況感も悪化方向。

景気減速の主因は内需。とりわけ固定資産投資の低迷が顕著。不動産開発投資の大幅減に加え、インフラ投資の伸び悩みが投資全体を押し下げ。

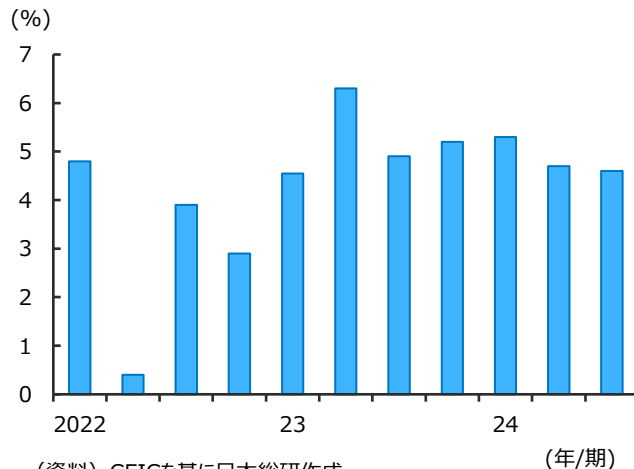
個人消費も力強さを欠いており、小売売上高は減少基調に歯止めかからず。家計の根強い節約志向が消費の抑制要因に。

◆経済対策の効果は一時的

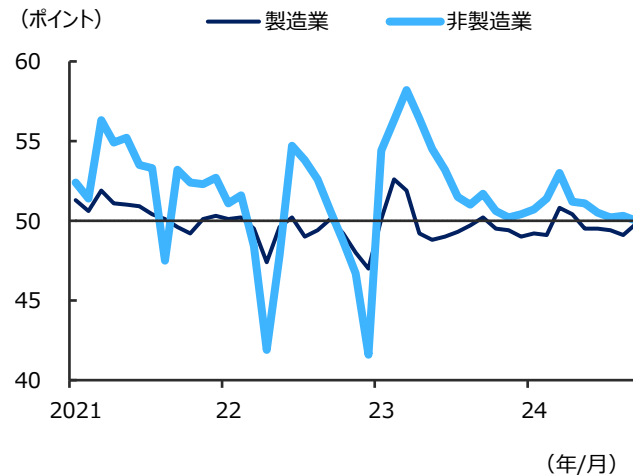
深刻な内需低迷を受け、政府は9月下旬以降、金融・財政の両面で景気刺激策を相次いで発表。さらに、報道によると、政府は3年間で6兆元（年間GDPの約5%）の国債増発により財政支出拡大を図る計画。こうした政策は来年の成長率を少なくとも0.3%ポイント押し上げる見込み。6兆元対策の内容次第では一段の上振れも。

もっとも、いまの中国経済の不振は、循環的な需要不足に加え、不動産市場の低迷や家計（特に若年層）の将来不安といった構造問題に起因。中国経済の本格回復には、構造問題の解決に取り組む改革が不可欠。

実質GDP成長率（前年同期比）



購買担当者景気指数（PMI）



投資・消費関連指標（季調値）



中国の景気刺激策（9月下旬以降）

発表時期	実施内容/確認事項
9月24日	預金準備率と政策金利の引き下げ
	住宅ローン金利の引き下げと頭金比率の調整
	安定した株式市場の発展を支援
9月26日	超長期特別国債や地方特別債の発行と活用
	資本市場の活性化、中小投資家支援
10月8日	来年の政府投資1,000億元の前倒しを国家发展改革委员会主任（トップ）が発言
10月12日	藍仏安財政相は記者会見で、国債発行を「大幅に増やす」と発表、低所得者への補助金支給や不動産市場支援、国有商業銀行の資本補充に充て、低迷する経済成長の回復を後押しすることを示唆

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

◆先行きの輸出は減速

輸出は堅調に推移。自動車やIT関連製品のグローバルな需要回復が背景。米国による対中制裁関税実施前の駆け込みも輸出を下支え。

今後、関税引き上げを前にした駆け込みの上振れがはく落する見込み。新規輸出受注も低迷。中国のIT関連製品やEVへの根強い需要を勘案しても、輸出の減速は避けられない見込み。

◆輸入は今後持ち直す可能性

輸入は総じて横ばい圏で推移。先行きは、景気刺激策による設備投資の増加で、資本財を中心に持ち直す可能性。

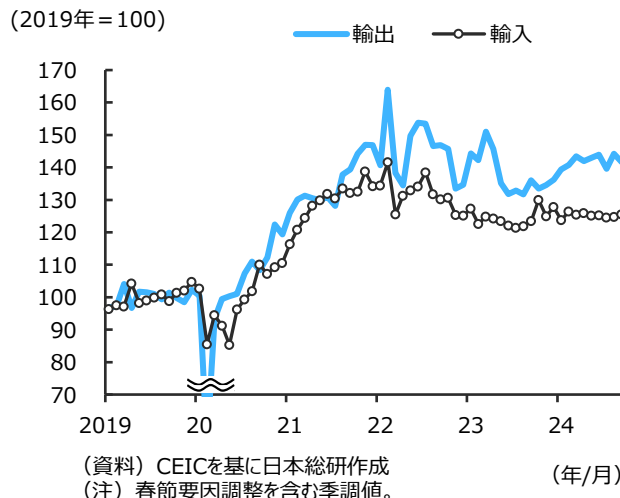
◆対中直接投資は大幅減

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では、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推進。中国政府の対応がなお不十分と考える外資企業は多く、対中直接投資は引き続き減少する見込み。

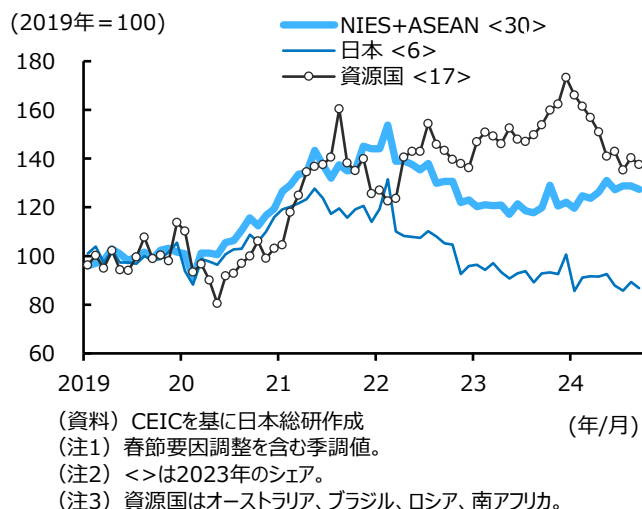
輸出入総額（季調値、ドル建て）



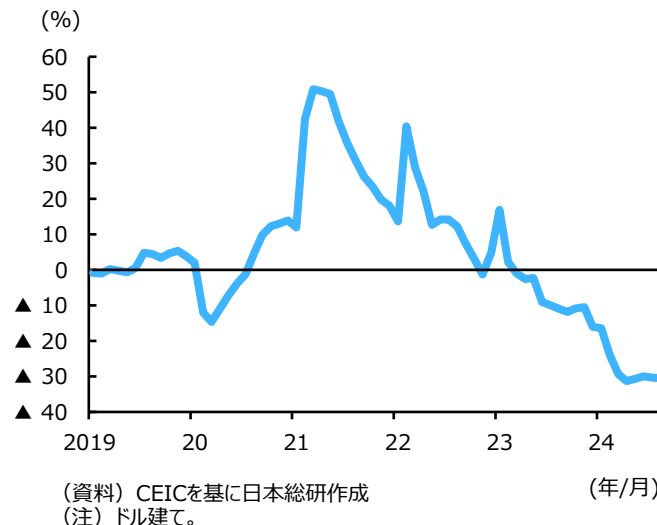
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上高は弱い動き

小売売上高は、趨勢としては本年2月をピークに減少傾向。若年層を中心とする厳しい雇用環境を背景に、消費マインドは低迷。家計の節約志向が強まっており、個人消費は引き続き低迷する見込み。

◆乗用車販売は伸び悩む見込み

9月の乗用車販売台数は、4カ月ぶりに前年比プラス。8月に出された自動車買い換え促進策が奏功。

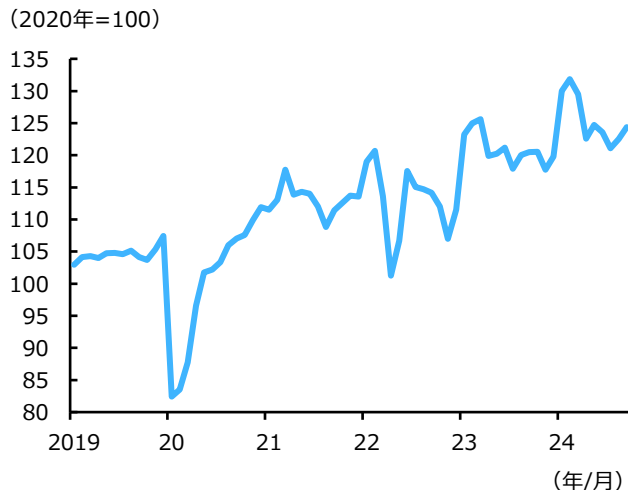
当面、買い換え促進策による販売押し上げ効果が期待されるものの、消費者の根強い節約志向がネックとなり、乗用車販売は緩やかな増加にとどまる見込み。

◆住宅販売の持ち直しは一時的

住宅販売は低迷。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。

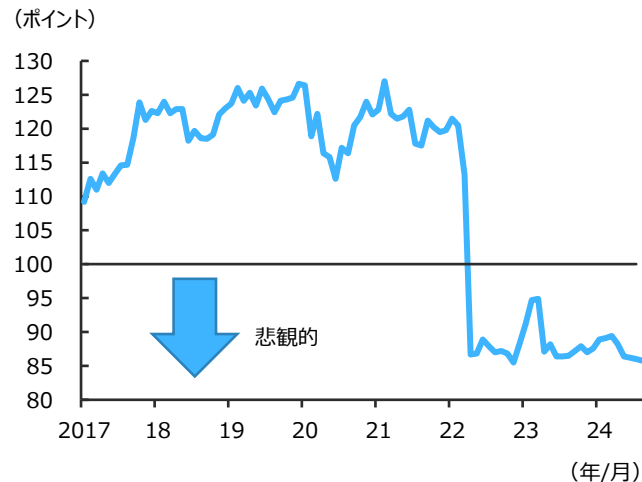
9月下旬には、主要都市での住宅購入規制の緩和や住宅ローン金利の引き下げなどの追加策を実施。これにより一時的な販売回復は期待できるものの、地方都市の在庫の積み上がり等を勘案すれば、本格回復には力不足。

小売売上高（季調値）



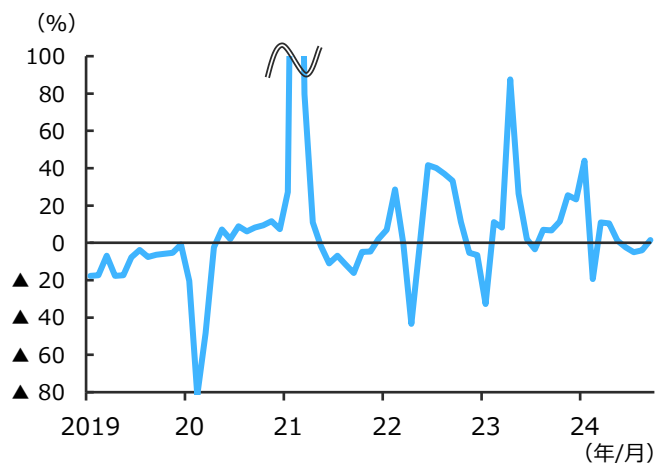
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



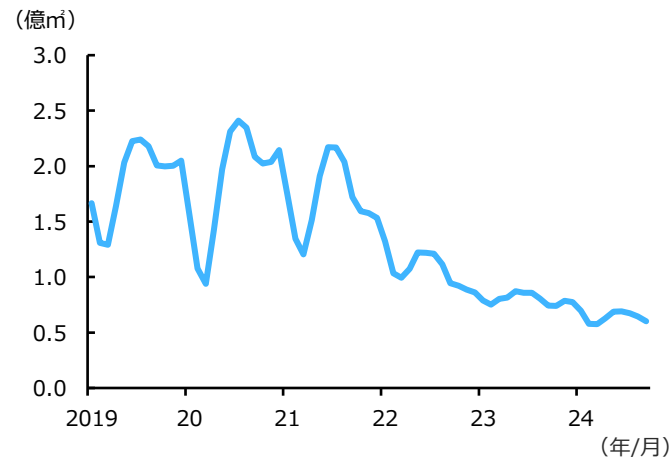
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

◆投資の大幅回復は見込み薄

9月の固定資産投資は前年同月比+3.4%と、前月（同+2.2%）より伸びが拡大したものの、依然として低調。不動産開発投資は同▲10%前後の大幅減が継続。景気浮揚の観点から期待されたインフラ投資も伸び悩み。

今後、政策金利を含む各種金利や預金準備率の引き下げ、政府による公共投資の前倒し実施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、投資全体の本格回復はなお見込み薄。

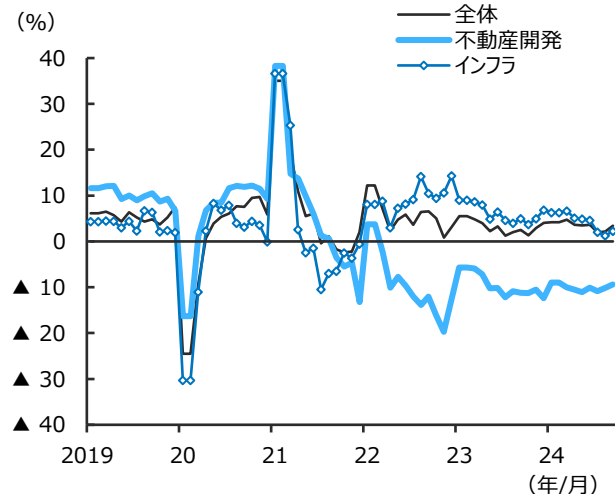
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに民間企業向けに投資発展奨励策を再三打ち出してきたものの、月次の民間投資は前年比横ばい圏で推移。

第2に、建設投資の低迷。需要の落ち込みや膨大な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、地方政府の主要財源である土地販売収入が減少し、資金難で工事の進捗が遅れる可能性も。

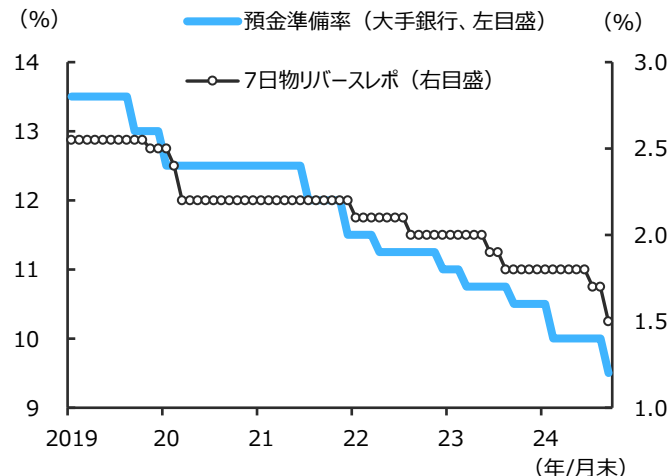
◆不動産価格は下落

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。政策効果により住宅価格が短期的に持ち直す可能性はあるものの、住宅の過剰在庫が引き続き重石となり、価格の下落基調は続く見通し。

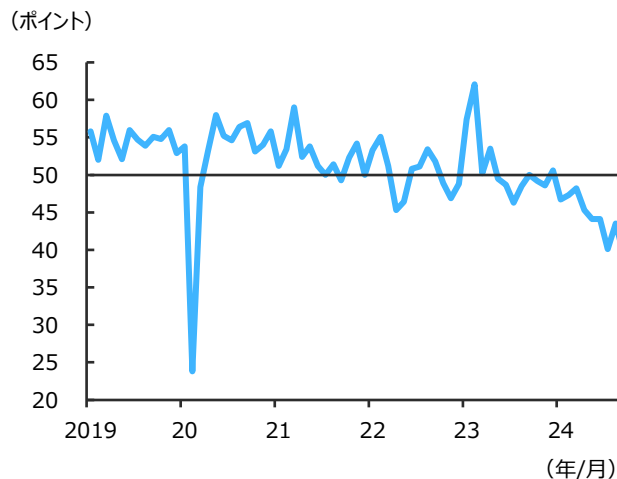
固定資産投資（前年比）



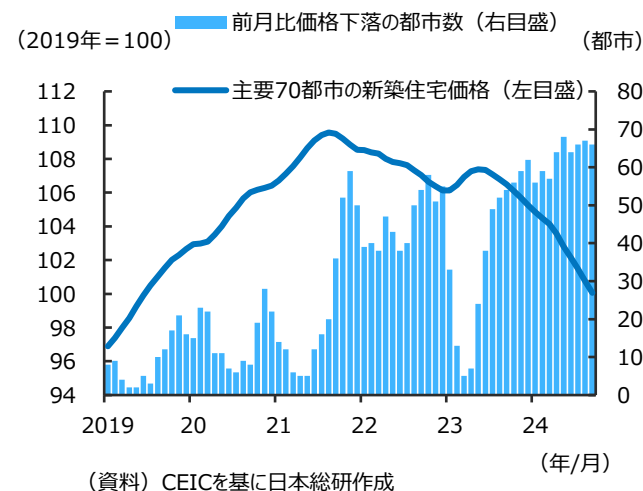
政策金利と預金準備率



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鈍化

9月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.8%と、マイナス幅が拡大。内訳をみると、需要不足を背景に、生産財価格が同▲3.3%と急落。消費財価格も同▲1.3%と引き続き下落。

9月のCPIの伸びは前年同月比+0.4%と、8月（同+0.6%）から鈍化。内訳をみると、交通通信や居住関連が下落。食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.1%と、ゼロ%近傍まで低下。

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、デフレに転じる可能性も。

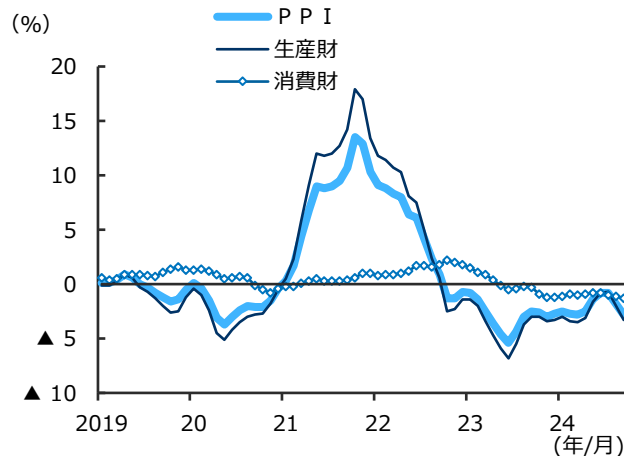
◆ 為替レートは元高

人民元の対米ドルレートは、①米国の利下げ観測が高まっていること、②景気刺激策が発表されたこと、等から元高が進行。市場の景気回復期待は根強く、短期的に対米ドルレートは元高に振れる可能性。

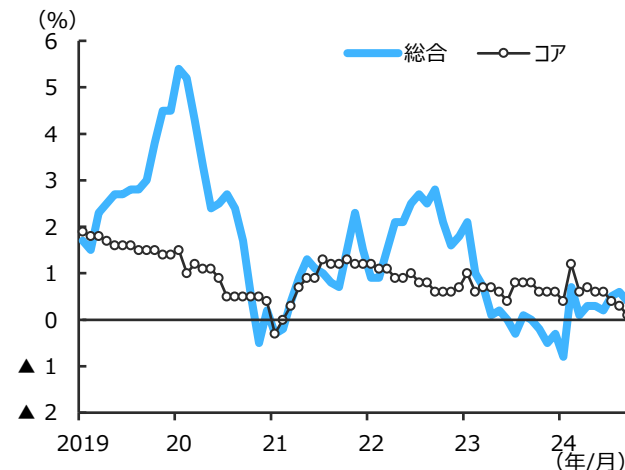
◆ 株価は9月末に急騰

株価は9月下旬の金融緩和および株価対策（自社株買い支援など）の発表を機に急騰。その後は、国慶節の大型連休を挟み、急騰は一服。当面、経済対策効果への期待を支えに株価は底堅く推移する見通し。

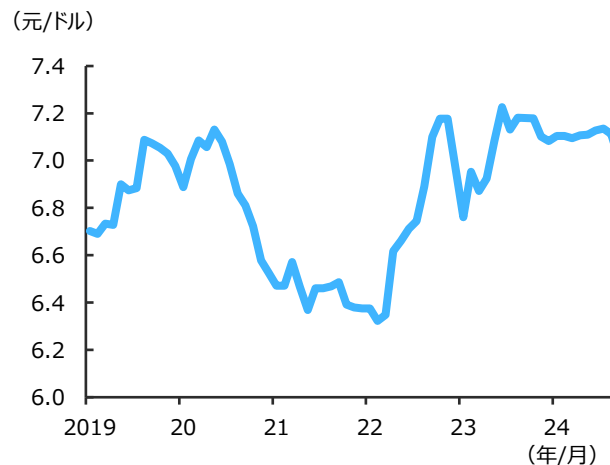
PPI（前年比）



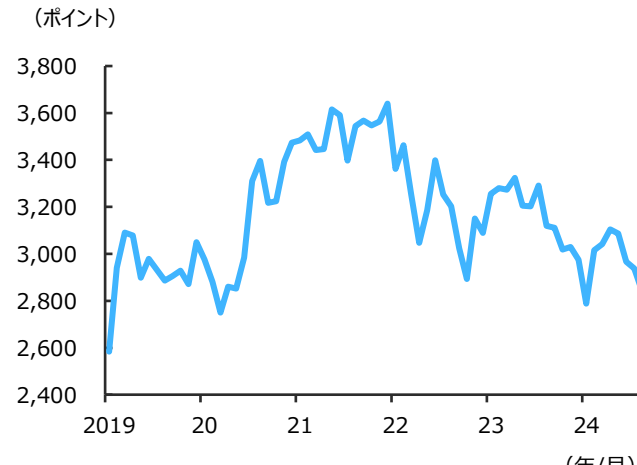
CPI（前年比）



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