

中国経済展望

2024年12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11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。

◆ 景気は一時的に持ち直し

7～9月期の実質GDP成長率は2期連続で低下したものの、10月以降の経済活動に下げ止まりの動き。9月以降打ち出された景気刺激策の影響もあり、10月の製造業PMIは前月から上昇し、6カ月ぶりに節目の50超え。非製造業PMIも小幅に上昇。

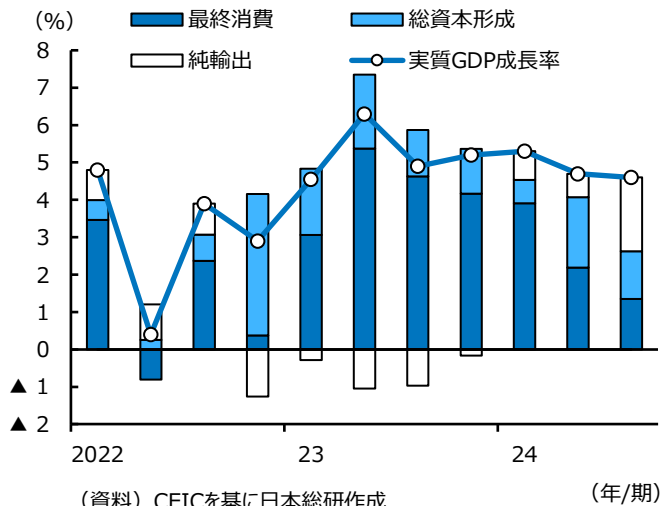
家計の節約志向で抑制されていた個人消費も持ち直し。中国最大のオンライン通販セール「ダブルイレブン」が10月中旬から前倒しで始まったことから、10月の小売売上高は堅調。固定資産投資の面でも、インフラ投資が10月に高めの伸び。

◆ 景気対策の効果は長続きはせず

先行きを展望すると、本年10～12月期は景気対策の効果や関税引き上げ前の輸出の駆け込みにより景気は一時的に浮揚。

もともと、年明け以降、景気は次第に力強さを欠く展開になる見通し。とくに財政政策は、地方政府の債務負担軽減に主眼が置かれ、景気押し上げ効果は限定的。米トランプ次期政権が対中関税を引き上げる可能性が高く、2025年後半の景気は再び減速へ。中国政府は、米国の対中政策などを見極めつつ、3月の全人代などで追加の財政出動を打ち出すとみられるものの、大規模な対策の実施は見込み薄。

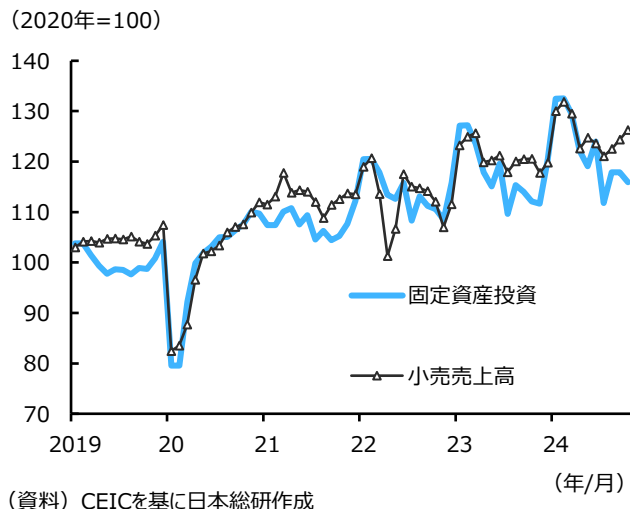
実質GDP成長率と寄与度（前年比）



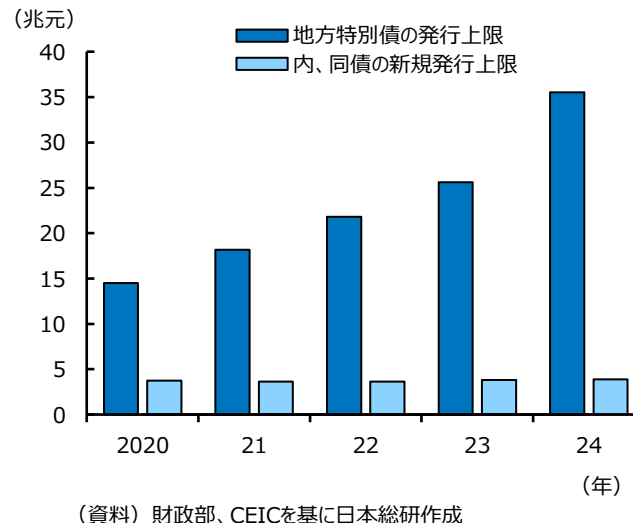
購買担当者景気指数（PMI）



投資・消費関連指標（季調値）



地方特別債の発行上限



■ 先行きの輸出はトランプ関税で大幅減

中国

◆ 先行きの輸出は大幅減

足元の輸出は堅調に推移。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。

先行きの輸出は、駆け込み効果がはく落し、減少に転じる見込み。新規輸出受注もすでに低迷。中国のIT関連製品やEVには根強い需要があるものの、米国政府による対中関税引き上げの影響が大きく、輸出は大幅に減少する公算大。

◆ 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、資本財を中心にやや持ち直す可能性。

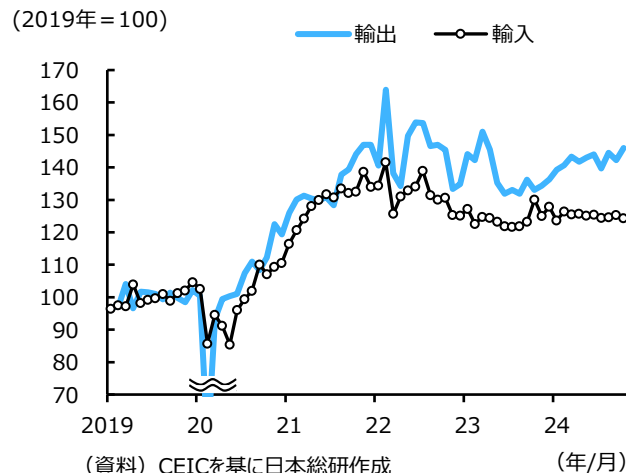
◆ 対中直接投資は減少持続

2024年1～9月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲28.2%と、引き続き大幅に減少。

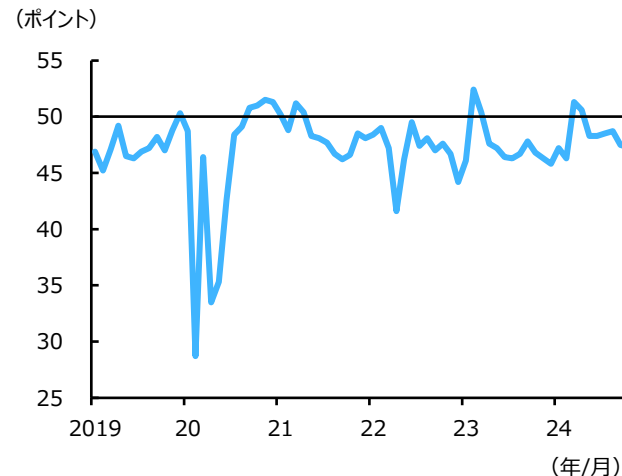
中国政府は、外資企業の国内誘致を積極化するとともに、参入規制の緩和や事業展開上の懸念払しょくに取り組む姿勢をアピール。本年11月に外資企業の投資禁止・制限分野を示した新ネガティブリストが施行され、製造業の参入禁止・制限項目がゼロに。

もっとも、多くの外資企業は慎重姿勢を堅持。米中対立の深刻化や中国経済の先行きに対する懸念を背景に、対中直接投資は引き続き減少する見込み。

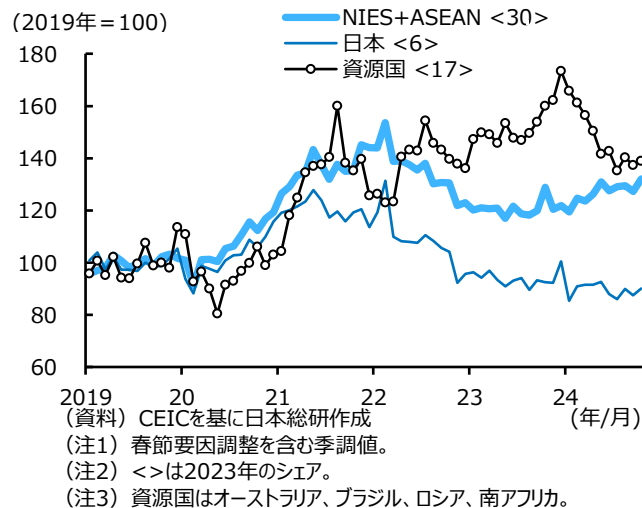
輸出入総額（季調値、ドル建て）



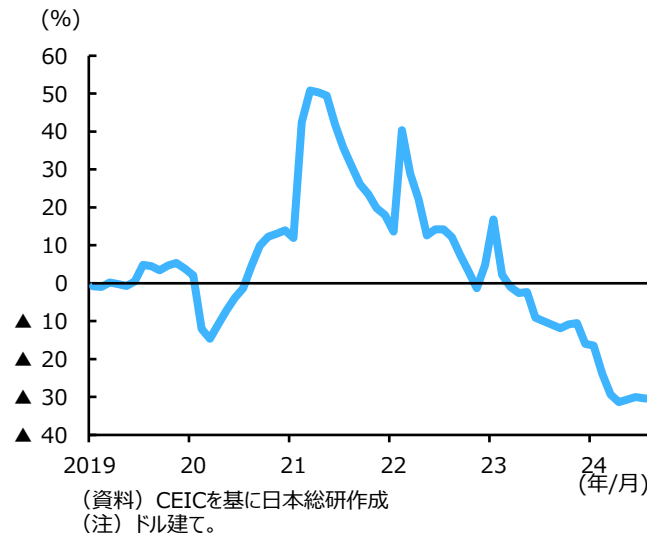
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上高が一時的に増加

本年2月をピークに減少してきた小売売上高が足元で増加。中国最大のオンライン通販セール「ダブルイレブン」が10月中旬から始まり、積極的な値引きなどを通じて化粧品などの販売が増加。

もっとも、若年層を中心とする厳しい雇用環境を背景に、消費マインドは引き続き低迷。政府による消費喚起策も基調を反転させるには力不足で、個人消費の勢いは長続きしないと予想。

◆乗用車販売の回復も見込み薄

10月の乗用車販売台数は、2カ月連続の増加。8月に実施された自動車買い換え促進策が奏功。

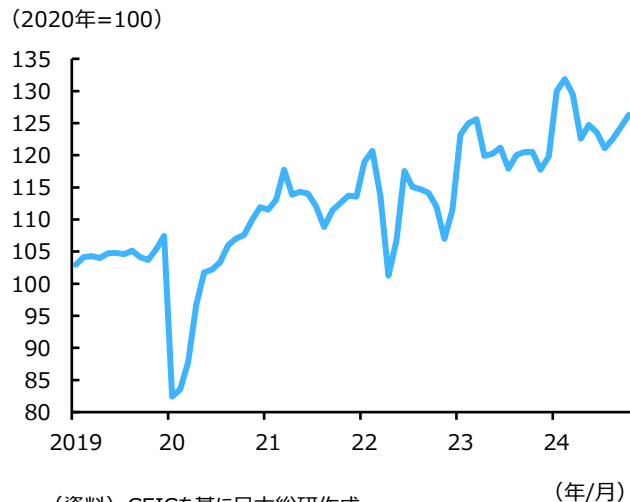
当面、買い換え促進策が販売を押し上げるものの、消費者の根強い節約志向がネックとなり、乗用車販売の本格回復は見込み薄。

◆住宅販売も低迷

住宅販売は、一部の都市で取引が増えるなど、持ち直しの動き。9月下旬に発表された住宅購入規制の緩和や住宅ローン金利の引き下げなどが、需要の押し上げにある程度作用した模様。

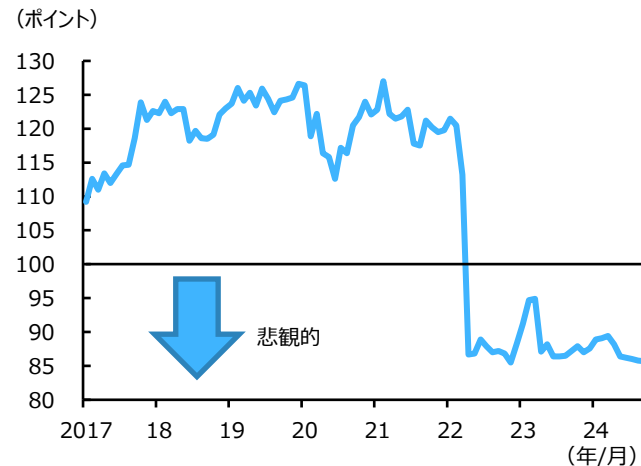
もっとも、政府による不動産対策に、長期的な住宅需要の減少トレンドを転換させるほどの力強さはなく、政策効果は短期間で終息する見込み。

小売売上高（季調値）



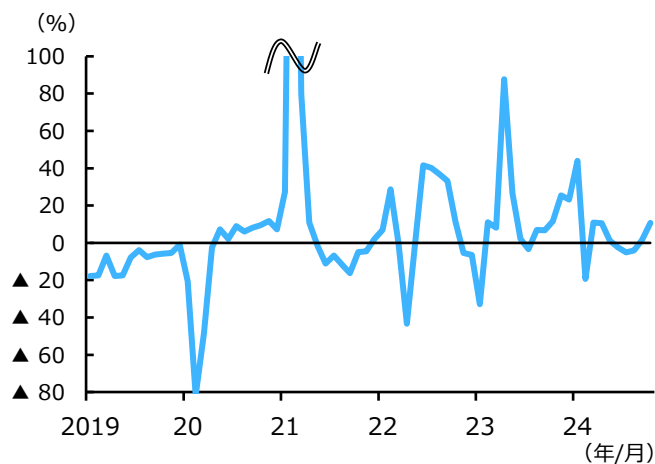
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



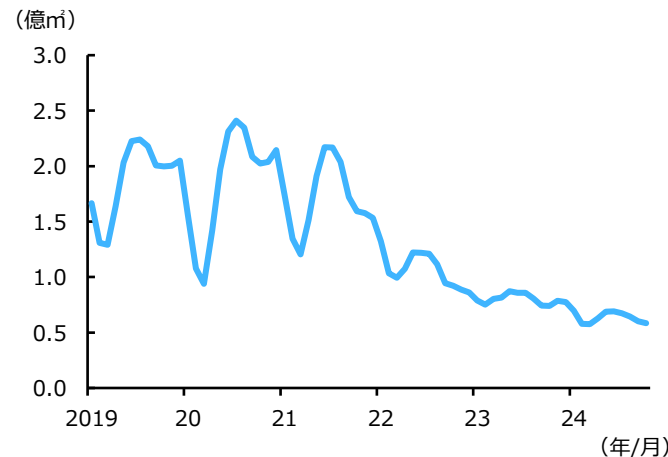
(資料) CEICを基に日本総研作成

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カ月移動平均。

◆インフラ投資が回復

10月の固定資産投資は前年同月比+3.4%と、前月（同+3.4%）と変わらず。不動産開発投資は同▲10%前後と引き続き大幅に減少する一方、これまで伸び悩んでいたインフラ投資は持ち直し。中央政府による経済対策を受けて、地方政府による公共投資が増加。

今後、政府投資の前倒し実施や地方政府の利払い負担軽減などを背景に、政府部門が固定資産投資を下支え。もっとも、以下の2点により、全体を押し上げるには至らない見込み。

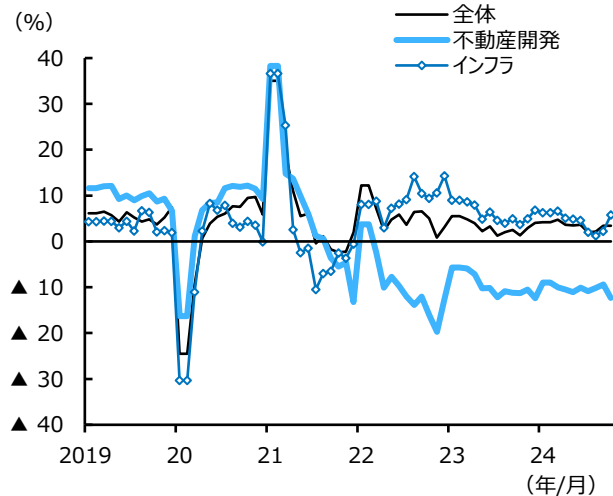
第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに民間企業向けに投資発展奨励策を再三打ち出してきたものの、月次の民間投資は前年比横ばい圏で推移。

第2に、不動産投資の低迷。需要の減少トレンド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。

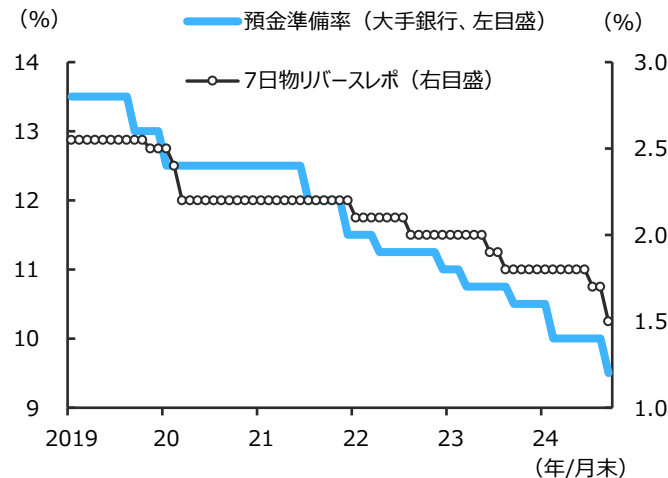
◆不動産価格は下落

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。一方、政府による不動産対策の効果もあって、10月の下落都市数はやや減少。もっとも、住宅需要は人口動態などの構造要因から長期低迷期に入っており、住宅価格が上昇トレンドに転じる公算は小。

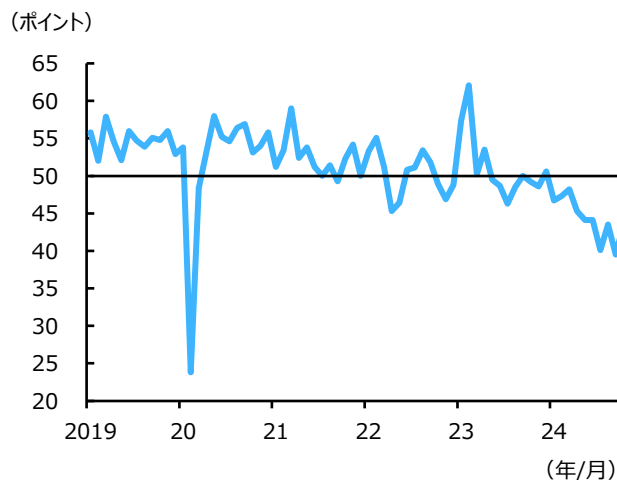
固定資産投資（前年比）



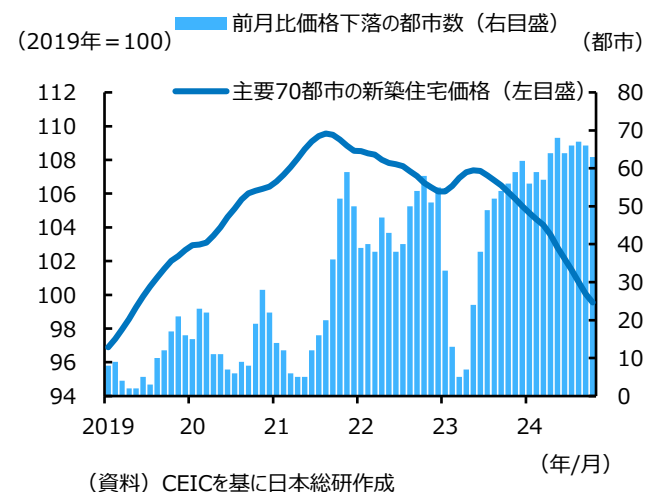
政策金利と預金準備率



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

10月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.9%と、マイナス幅が拡大。内訳を見ると、国内の需要不足を背景に、生産財価格が同▲3.3%と、前月に続き大幅に下落。消費財価格も同▲1.6%と、下落幅が拡大。

10月のCPIは前年同月比+0.3%、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.2%と、ともに低位。

個人消費の弱さを映じて、先行きもCPIの伸びは低位で推移する見通し。景気が下振れる場合、デフレに転じる可能性も。

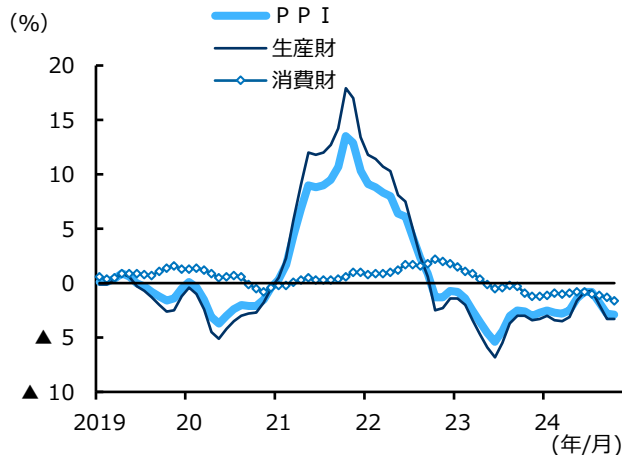
◆ 為替レートは再び元安方向へ

10月の人民元の対米ドルレートは再び下落。堅調な米景気を背景に米利下げ観測が後退した一方、中国で金融緩和の思惑が強まったことを背景に米中金利差拡大の見方が強まり、元安圧力が強まる展開に。今後、米国政府による関税引き上げなどを背景に、輸出への下押し圧力が強まることから、中国当局も通貨安を許容し、人民元が一段と減価する可能性大。

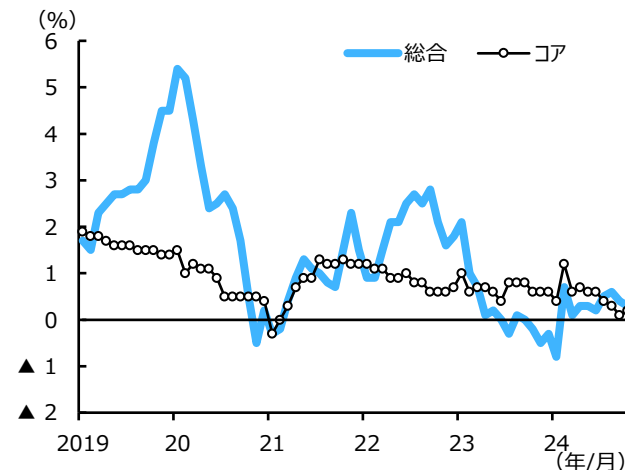
◆ 株価は頭打ち

株価は、9月下旬以降、景気対策期待から一時急騰するも、対策は具体性に乏しく、その後伸び悩み。当面、市場が期待する大規模な景気対策の実施は見込み薄。政策への失望感が高まれば、株価は再び大きく下落する可能性も。

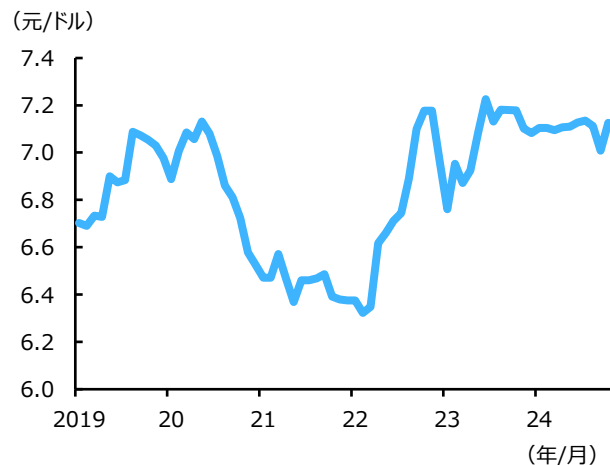
PPI（前年比）



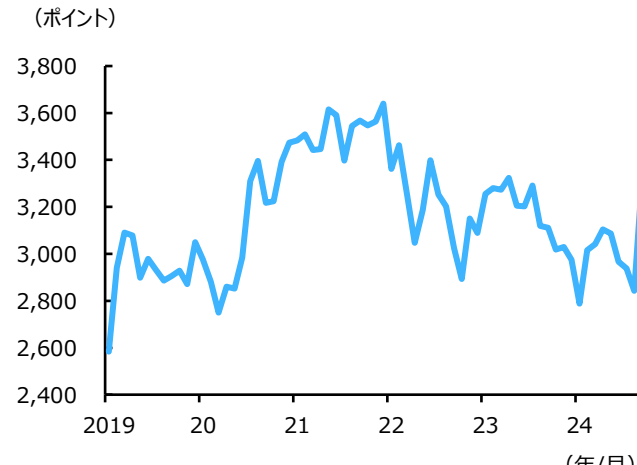
CPI（前年比）



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。

- | | | |
|---|--------------|--------|
| ▶ デジタル領域で新興国への攻勢を強める中国—ASEANを例に— | 岩崎薫里 | 11月21日 |
| ▶ 中国自動車産業から見たグローバル市場—種類別・国別輸出から読み解く自動車輸出の現状と今後— | 三浦有史 | 11月5日 |
| ▶ 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〜 | 忒村秀樹
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 |