

中国経済展望

2024年4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3月26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。

◆内外需とも持ち直しの動き

1～2月の中国景気は持ち直しの動き。2月の非製造業PMIは51.4となり、2カ月連続で改善。製造業PMIは49.1と、5カ月連続で好不況の目安となる50割れとなったものの、前月からほぼ横ばいと、景況感の悪化は一服。

需要項目別にみると、個人消費は、春節需要の復活で国内観光や外食を中心に盛り上がり、小売売上高が増加。固定資産投資も、政府が2023年末までに国債を追加発行し、インフラ整備を実施したことを背景に持ち直し。もっとも、住宅市場の不振を背景に、不動産開発投資の減少は持続。

輸出は、2023年末から持ち直しの動き。ASEAN向けなどの輸出が増加。

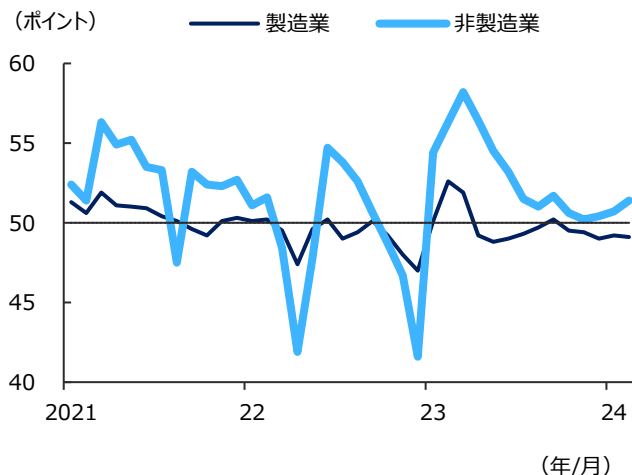
◆景気再び低迷

先行きを展望すると、景気は再び低迷する見込み。

①消費の回復力の弱さ、②不動産不況の継続、の二つの要因が景気の足かせに。

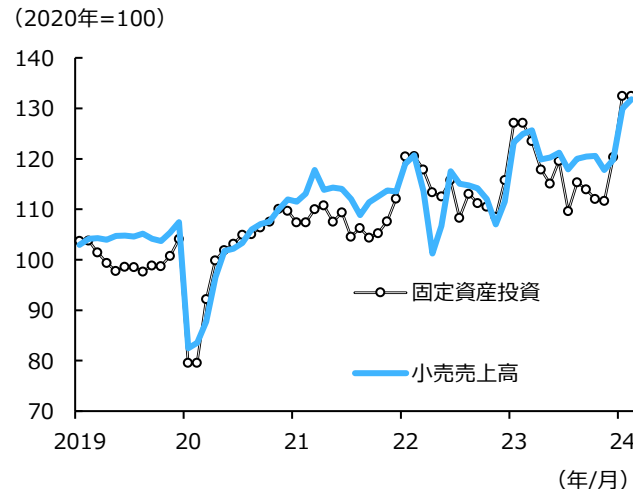
3月の全人代では、財政赤字や地方特別債発行枠の拡大方針は示されず。さらに、踏み込んだ不動産市場対策が出なかったうえ、所管部長（大臣）からは企業の破綻処理推進を示唆する発言も。政府は、大規模な財政出動や不動産市場対策には消極的であることから、景気の順調な回復は期待薄。

購買担当者景気指数（PMI）



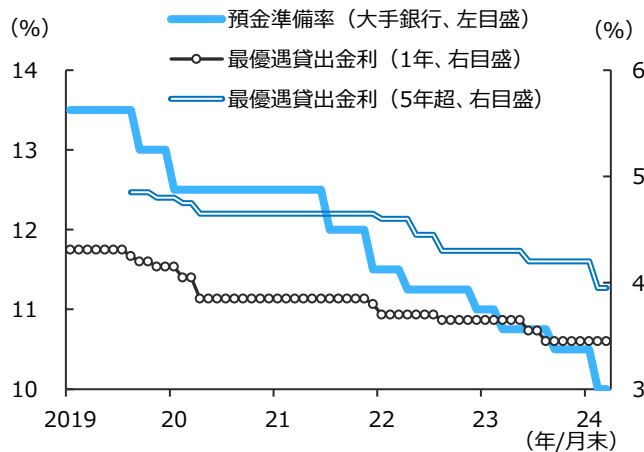
（資料）CEICを基に日本総研作成

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

2024年の主要経済目標

	2024年 目標	2023年 目標	2022年 目標
実質GDP成長率	5.0%前後	5.0%前後	5.5%前後
財政赤字の対GDP比	3.0%	3.8%	2.8%
地方特別債発行枠	3.9兆元	3.8兆元	3.65兆元
CPI上昇率	3.0%前後	3.0%前後	3.0%前後
失業率	5.5%前後	5.5%前後	5.5%以内

（資料）政府活動報告各年版、各種報道を基に日本総研作成
（注）2023年の財政赤字の対GDP比は、1兆元の国債追加発行後のもの。

◆ 輸出は緩やかに持ち直し

輸出額は減少傾向に歯止めがかかり、2023年末頃から持ち直し。品目別にみると、E V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、A S E A Nやロシア向けなどが増加。

もっとも、2024年2月の製造業PMIの新規輸出受注指数は46.3と、11カ月連続で節目の50割れ。輸出は当面緩やかな回復にとどまる見込み。

◆ 輸入は回復鈍化へ

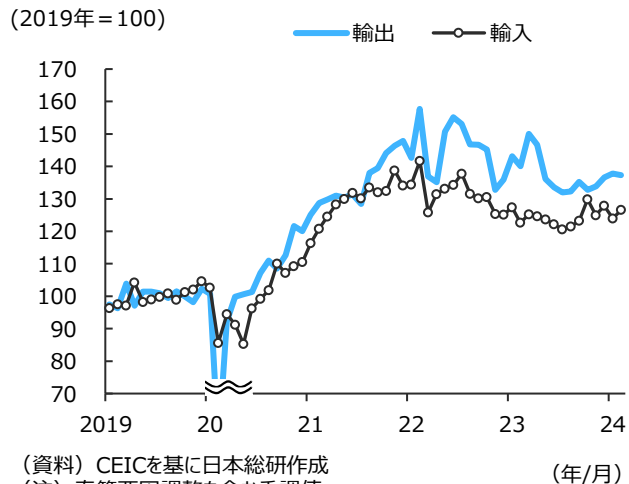
輸入額は、内需の持ち直しが一時的とみられるほか、資源国からの輸入増加が一服していることから、当面の回復ペースは鈍化する見込み。

◆ 対中直接投資は大幅減続く

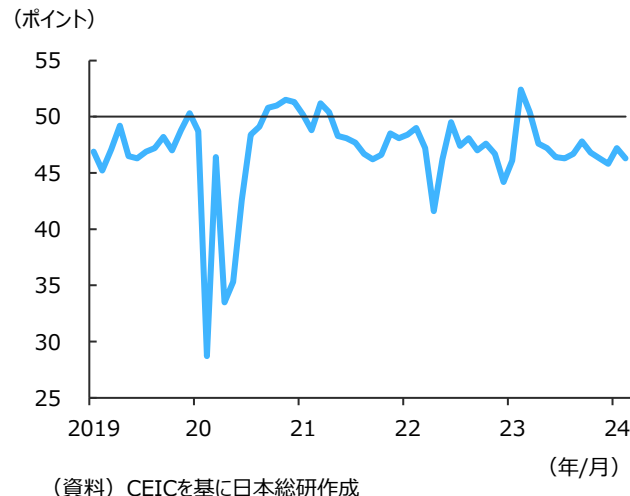
2024年1～2月の対中直接投資（ドル建て）は、前年比▲23.8%の大幅減少。

政府は先頃、外資企業の誘致強化を今年の重点政策の一つに掲げ、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、といった措置をまとめた行動プランを公表。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、西側各国では中国依存度の引き下げを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。

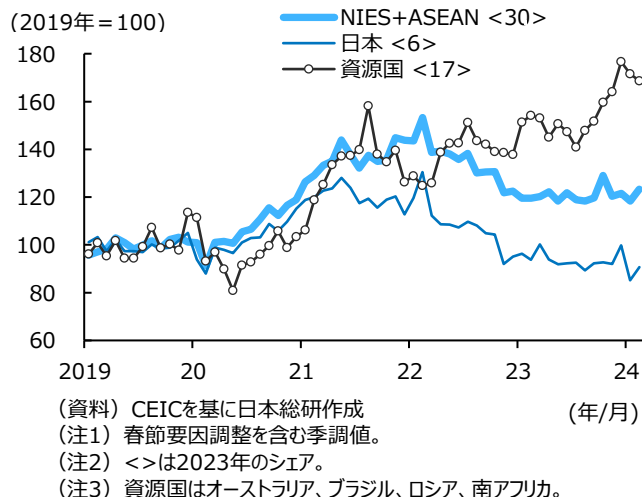
輸出入総額（季調値、ドル建て）



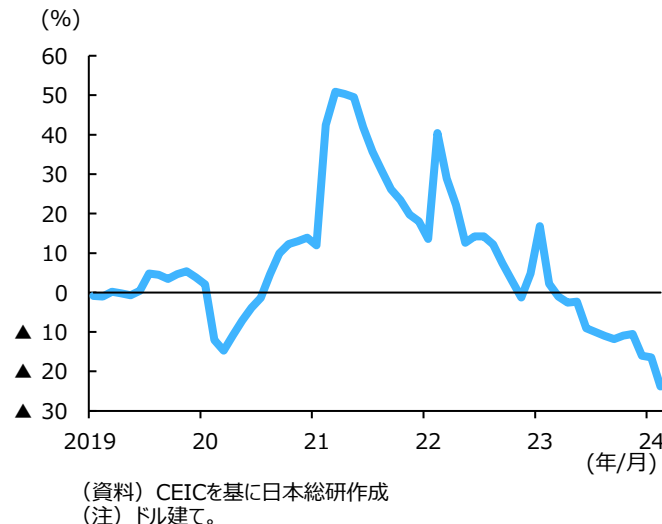
新規輸出受注指数（製造業PMI）



輸入額（季調値、ドル建て）



対中直接投資（年初来累計、前年比）



◆小売売上は再び低迷する見込み

2024年に入り、小売売上高（季調値）は大幅増加。春節需要が好調で、国内旅行や外食を中心に盛り上がり。

ただし、今後の個人消費は再び低迷すると予想。春節のイベント需要のほく落や長引く不動産不況による逆資産効果などが押し下げ要因に。

節約志向の高まりで消費マインドの回復は遅れ、消費者信頼感指数は、2024年入り後も低水準で推移。政府は3月、自動車や家電の買い換え促進策を発表したものの、家計の購買意欲が落ち込むなか、消費押し上げ効果は限定的にとどまる見込み。

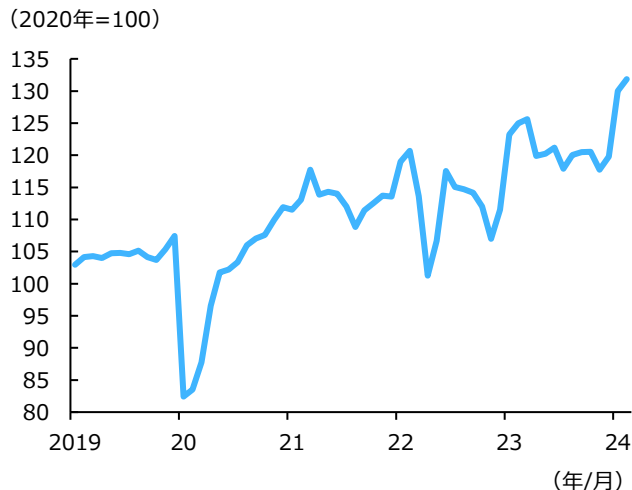
◆2月の乗用車販売は減少

2月の乗用車販売台数は、7カ月ぶりの前年割れ。春節連休前の1月の販売台数が急伸しており、その反動が出た模様。3月以降は引き続き新エネルギー車を中心とした各社の値下げ攻勢を反映してプラス転換する見込み。

◆住宅販売の不振続く

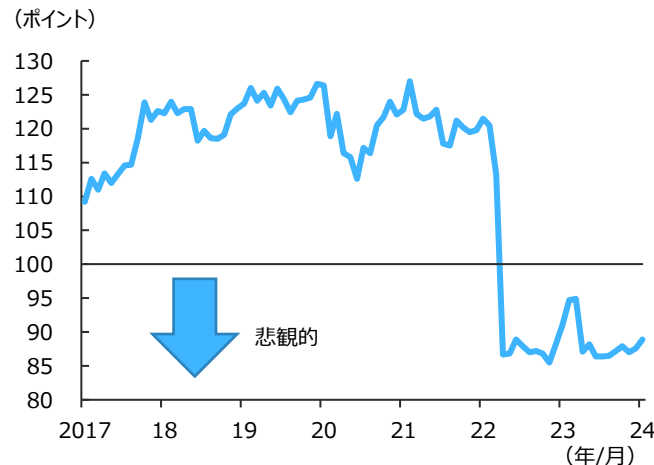
住宅着工床面積は減少傾向。2023年8月末以降、住宅ローン金利や頭金比率の引き下げといった需要喚起策が打ち出されたものの、住宅販売の回復には至らず。もっとも、政府は不動産市場の追加対策に消極的。住宅を所管する官庁のトップは、開発業者の資金繰り支援は続ける一方、行き詰った企業の破綻処理を進める考えも示しており、住宅需要の回復は期待しにくい状況。

小売売上高（季調値）



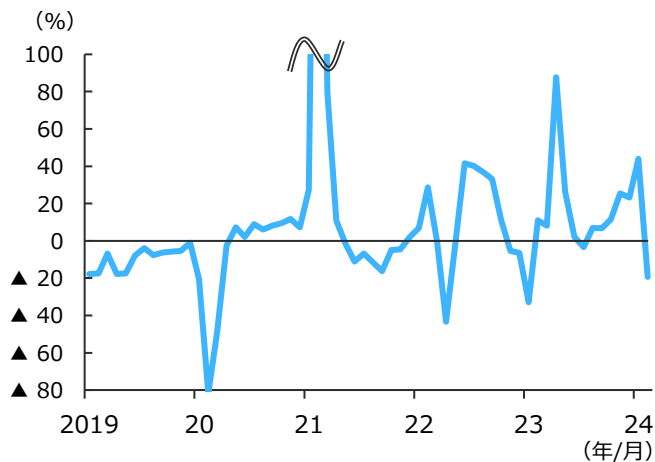
(資料) CEICを基に日本総研作成

消費者信頼感指数



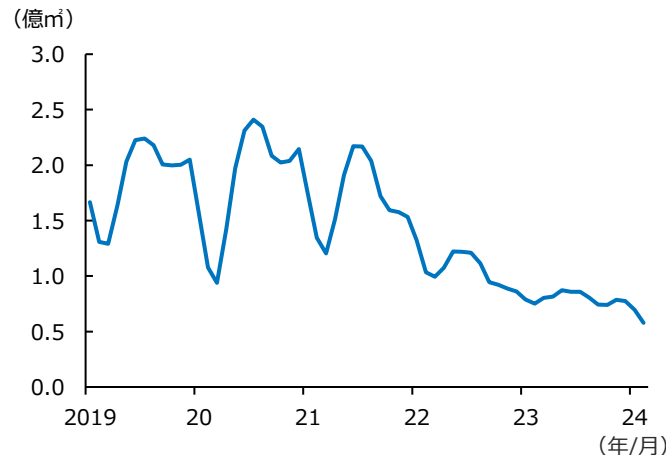
(資料) CEICを基に日本総研作成

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。

◆インフラ投資などが持ち直し

2024年2月の固定資産投資は前年同月比+4.2%と、前年末からの持ち直し。国債の追加発行で調達した資金をインフラ投資に回していることが背景。もっとも、不動産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、公共投資の加速や金融緩和の効果が固定資産投資の押し上げ要因に。ただし、以下の2点が重石となるため、急回復は見込み薄。

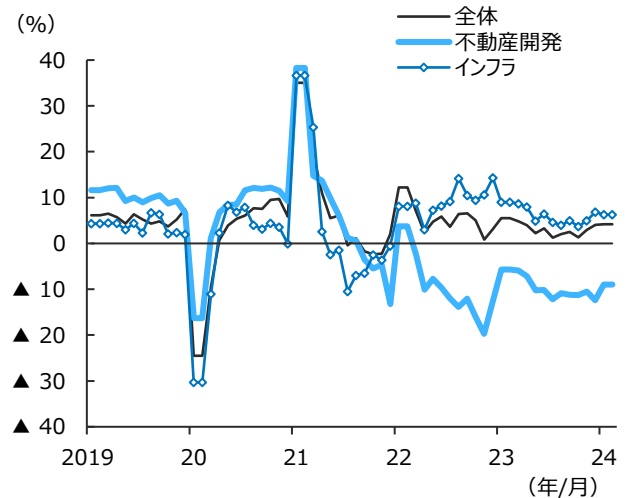
第1に、企業の設備投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、民間企業の発展奨励策を打ち出すも、設備投資の回復には至っておらず、効果は限定的。

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

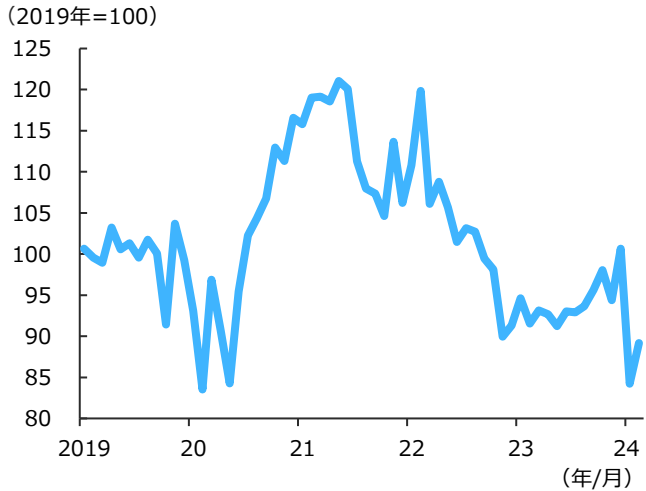
不動産市場は引き続き悪化。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず。前月比下落都市数も高止まり。購入者の値下がり予想が根強く、住宅価格の下落は続く見込み。これがさらなる住宅需要の減少をもたらす恐れ。

固定資産投資（前年比）



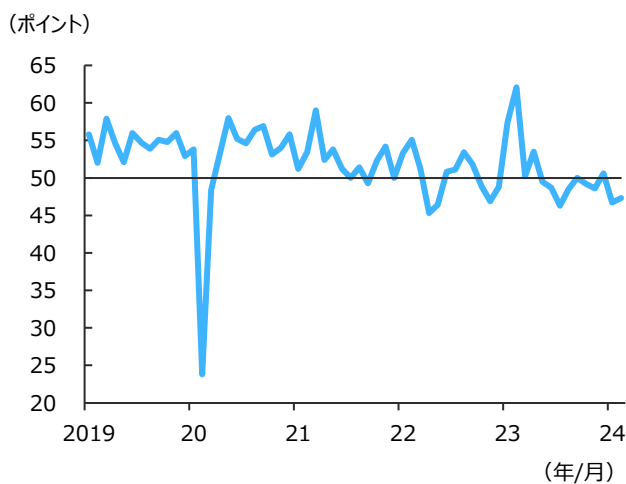
(資料) CEICを基に日本総研作成

機械の輸入額（季調値、ドル建て）



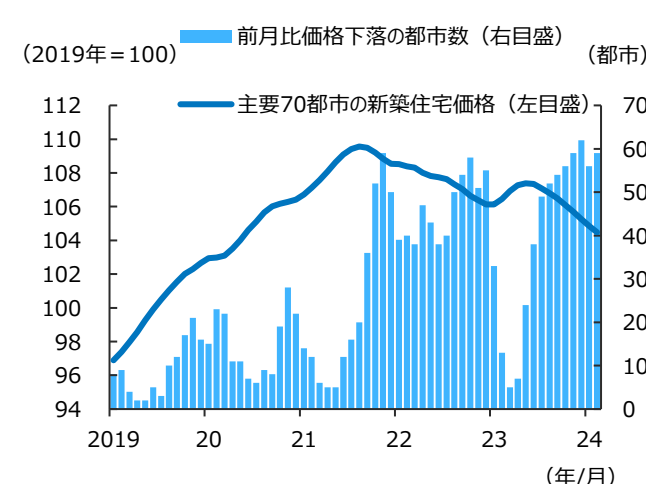
(資料) CEICを基に日本総研作成

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5カ月ぶりのプラス

2024年2月のPPI（工業生産者出荷価格）は前年同月比▲2.7%と、17カ月連続でマイナス。内訳をみると、生産財価格が同▲3.4%と引き続き大幅下落。昨年1月だった春節連休が今年2月となり、それに伴う製造業への需要減少が価格を押し下げ。消費財価格は同▲0.9%と、前月より下落幅を縮小。

2月のCPIは前年同月比+0.7%と、5カ月ぶりのプラス転換。内訳をみると、財価格が同▲0.1%と下落幅が縮小。サービス価格は、春節連休による旅行関連価格の上昇で同+1.9%と騰勢加速。食品・エネルギーを除いたコアも同+1.2%と、2022年の年初以来の高い伸び。

もっとも、2月のCPI上昇は春節でのサービス需要拡大という特殊要因による影響大とみられ、3月以降は再び低迷する見込み。

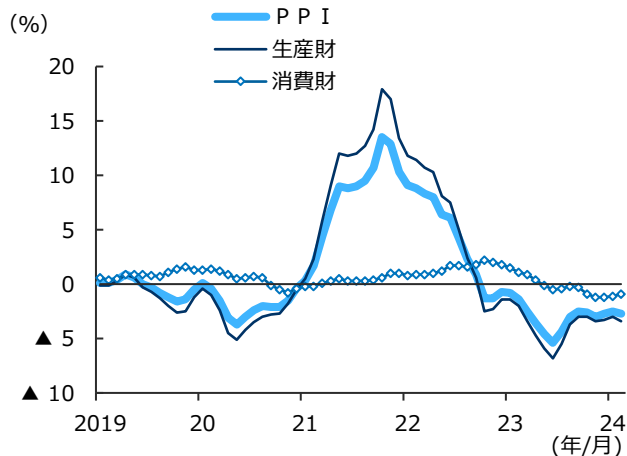
◆為替レートは横ばい圏

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局面入りによる元高圧力が予想される一方、国内景気の先行き懸念が元安圧力に。

◆株価は反発

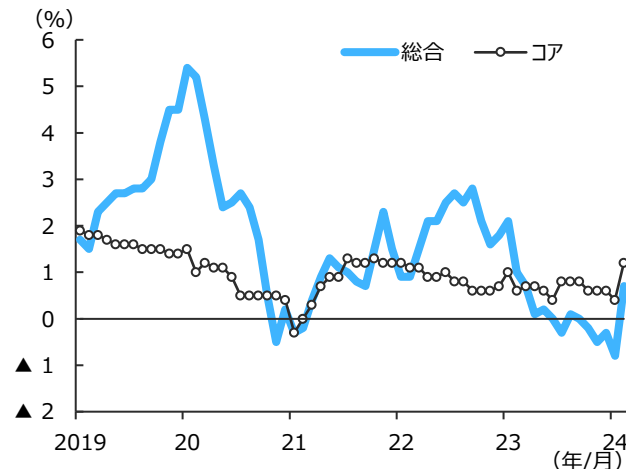
株価は、政府系ファンドによる買い支えや空売り規制など、政府の株価対策を受けて、足元で反発。ただし、先行きは景気の低迷持続を背景に、上値の重い展開を予想。

PPI（前年比）



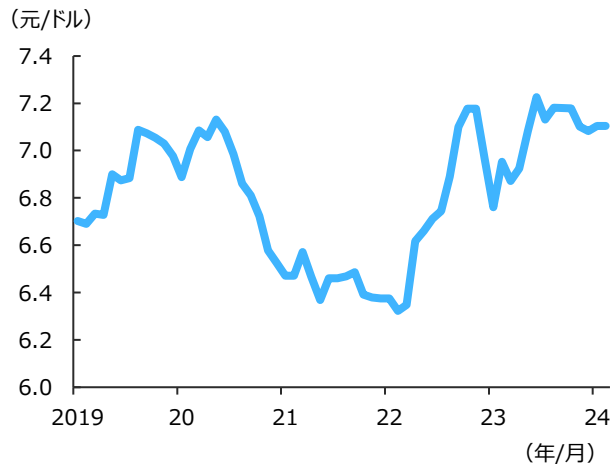
(資料) CEICを基に日本総研作成

CPI（前年比）



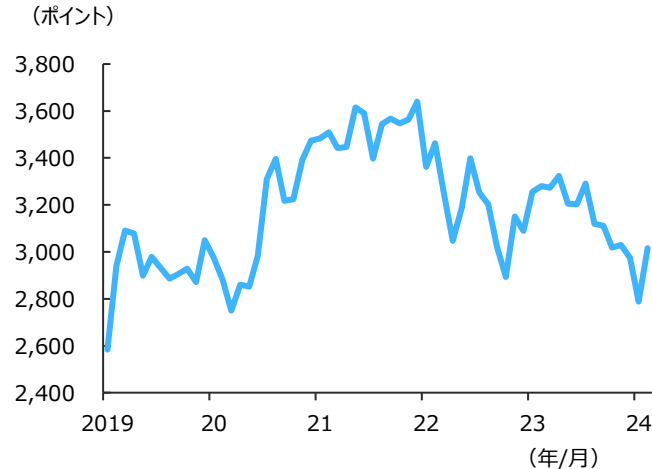
(資料) CEICを基に日本総研作成

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 2024年
佐野淳也 1月19日

ビューポイント

- ▶ [対外開放加速に舵を切った中国の外資政策の狙いと成否](#) 忝村秀樹 3月1日
佐野淳也
- ▶ [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](#) 忝村秀樹 2023年
佐野淳也 12月25日

RIM

- ▶ [中国の不動産危機と地方政府債務危機—政策リスクにより低下する標準シナリオの実現可能性—](#) 三浦有史 2024年
2月7日
- ▶ [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 —](#) 清水聡 2023年
11月9日
- ▶ [ASEANのデジタル化を牽引する中国企業](#) 岩崎薫里 11月9日