

Weekly  
エコノミスト・  
レター

# 中国経済：景気指標の総点検 (2024年春季号)

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介  
(03)3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

- 2023年10～12月期の中国の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%と、前期(同7～9月期)の+4.9%から伸びが加速した。他方、季節調整後の前期比では+1.0%と、前期の同+1.5%から減速し、景気は足踏み状態であった。24年1～2月の指標をみると、一部で改善の動きもみられるが、全体としてみれば依然力強さを欠く状況にあるようだ。
- GDP成長率(前期比)を予測するために作成している景気評価点(下表)について、○(3カ月前に比べて上向き)の数は、23年10～12月期は、10月が8点、11月が4点、12月が3点と、分岐点(5点)に対して下降傾向がみられ、GDP成長率(前期比)は減速していた。24年1～3月期については、1・2月がそれぞれ4点、5点と、5点を下回るものの23年12月を底に上昇を続けており、GDP成長率(前期比)は加速することが予想される。
- 景気インデックス(鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMI)を合成加工して毎月の実質成長率を推計したものは、24年1～2月期で前年同期比+5.2%である(図表-17)。23年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.2%であり、そこから横ばいである。1～3月期の実質GDP成長率(前年同期比)は、3月の景気次第で振れるとは言え、同+5%台前半となることが予想される。なお、公表予定日は、4月16日(火)となっている。

景気評価総括表(○×表、3カ月前と対比)

| 使用データ種類  | 需要面       |           |          | 供給面       |        |            | その他   |         |           | 評価点<br>○の数<br>(点) |           |
|----------|-----------|-----------|----------|-----------|--------|------------|-------|---------|-----------|-------------------|-----------|
|          | 小売売上高     | 固定資産投資    | 輸出金額(ドル) | 鉱工業生産     | 製造業PMI | 非製造業商務活動指数 | 電力消費量 | 道路貨物輸送量 | 工業生産者出荷価格 |                   | 通貨供給量(M2) |
|          | 前月比(季節調整) | 前月比(季節調整) | 前年同月比    | 前月比(季節調整) | 原数値    | 原数値        | 前年同月比 | 前年同月比   | 前月比       |                   | 前年同月比     |
| 2022年1月  | ×         | ×         | ×        | ×         | ○      | ×          | ×     | ○       | ×         | ○                 | 3         |
| 2022年2月  | ○         | ×         | ×        | -         | ○      | ×          | ○     | ○       | ○         | ○                 | 6         |
| 2022年3月  | ○         | ○         | ×        | ○         | ×      | ×          | ×     | ×       | ×         | ○                 | 6         |
| 2022年4月  | ×         | ×         | ×        | ×         | ×      | ×          | ×     | ×       | ×         | ○                 | 2         |
| 2022年5月  | ×         | ○         | ○        | ○         | ×      | ×          | ×     | ×       | ×         | ○                 | 4         |
| 2022年6月  | ○         | ×         | ○        | ○         | ○      | ○          | ○     | ○       | ×         | ○                 | 8         |
| 2022年7月  | ○         | ○         | ○        | ○         | ○      | ○          | ○     | ○       | ×         | ○                 | 9         |
| 2022年8月  | ×         | ×         | ×        | ×         | ×      | ○          | ○     | ○       | ×         | ○                 | 4         |
| 2022年9月  | ×         | ×         | ×        | ×         | ×      | ×          | ×     | ○       | ×         | ○                 | 2         |
| 2022年10月 | ×         | ×         | ×        | ×         | ○      | ×          | ×     | ×       | ○         | ×                 | 2         |
| 2022年11月 | ○         | ×         | ×        | ×         | ×      | ×          | ×     | ×       | ○         | ○                 | 3         |
| 2022年12月 | ×         | ×         | ×        | ×         | ×      | ×          | ×     | ×       | ×         | ×                 | 1         |
| 2023年1月  | ○         | ○         | ×        | ○         | ○      | ○          | ○     | ○       | ×         | ○                 | 8         |
| 2023年2月  | ○         | ○         | ○        | ○         | ○      | ○          | ○     | ○       | ×         | ○                 | 9         |
| 2023年3月  | ○         | ×         | ○        | ○         | ○      | ○          | ○     | ○       | ○         | ○                 | 9         |
| 2023年4月  | ○         | ×         | ○        | ×         | ○      | ○          | ○     | ○       | ×         | ×                 | 5         |
| 2023年5月  | ×         | ○         | ×        | ○         | ×      | ×          | ×     | ○       | ×         | ×                 | 4         |
| 2023年6月  | ×         | ○         | ×        | ○         | ×      | ×          | ×     | ×       | ×         | ×                 | 2         |
| 2023年7月  | ×         | ○         | ×        | ○         | ○      | ×          | ×     | ×       | ○         | ×                 | 4         |
| 2023年8月  | ○         | ×         | ×        | ×         | ○      | ×          | ×     | ○       | ○         | ×                 | 4         |
| 2023年9月  | ○         | ○         | ○        | ×         | ○      | ×          | ×     | ○       | ○         | ×                 | 7         |
| 2023年10月 | ○         | ○         | ○        | ○         | ○      | ×          | ○     | ○       | ○         | ×                 | 8         |
| 2023年11月 | ×         | ×         | ○        | ○         | ×      | ×          | ○     | ○       | ×         | ×                 | 4         |
| 2023年12月 | ×         | ×         | ○        | ○         | ×      | ×          | ×     | ○       | ×         | ×                 | 3         |
| 2024年1月  | ×         | ○         | ○        | ○         | ×      | ○          | ×     | ×       | ×         | ×                 | 4         |
| 2024年2月  | ○         | ○         | ○        | ×         | ×      | ○          | ×     | ×       | ×         | ×                 | 5         |

(注)景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大きいと判断したことなどから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

(資料)中国国家统计局、中国海関総署、中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

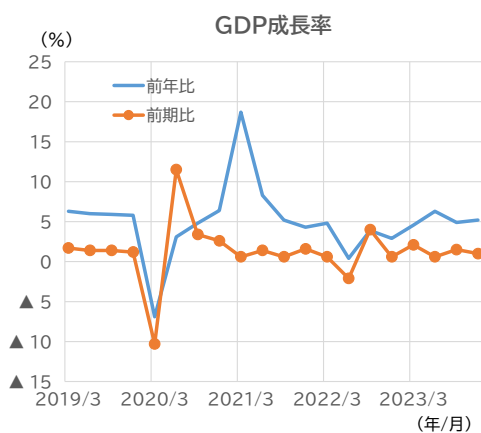
# 1. 中国経済の概況

2023年の中国の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政府目標の「+5%前後」は達成された。もともと、前年の22年にゼロコロナ対策の影響で成長率が減速した反動によるところが大きく、22年・23年の2年平均で見れば+4.1%となる。四半期毎の動きをみると、第4四半期(10~12月期)の経済成長率は実質で前年同期比+5.2%と、前期(7~9月期)の同+4.9%から伸びが加速した(図表-1)。一方、季節調整後の前期比では+1.0%と、前期の+1.5%から減速しており、景気は足踏み状態が続いたと評価できる。

24年1~2月の指標には一部で改善の動きもみられるが、全体としてみれば依然力強さを欠く状況にあるようだ。消費者信頼感指数(1月時点)は、雇用・所得の先行き、消費意欲ともに、マインドの強弱の境目である100を下回る状況が続いており(図表-2)、先行きへの不透明感から消費意欲は改善していない。また、住宅販売面積が前年同期比のマイナス幅が23年末から拡大するなど(図表-3)、不況が長期化する不動産市場についても依然出口が見えない状況にある。

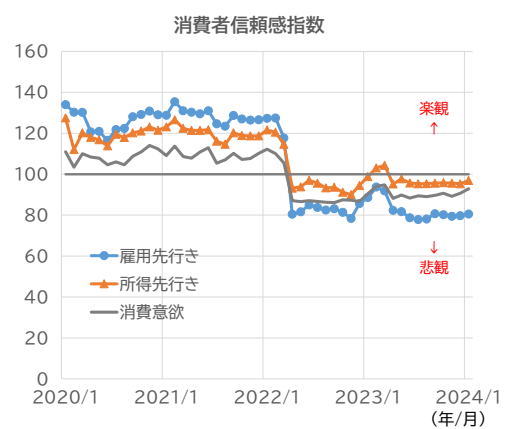
物価の動向を見ると(図表-4)、工業生産者出荷価格(PPI)は、前年同月比マイナスの状態が22年10月以降17カ月連続で続いており、マイナス幅縮小の動きも足元では停滞している。消費者物価(CPI)についても、2月はプラスに転じたものの、春節の時期が23年と異なることの影響が主であり、実勢としては0%近傍での推移が続いている。

(図表-1)



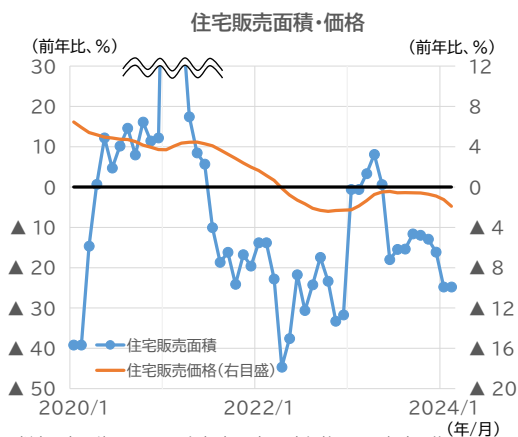
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-2)



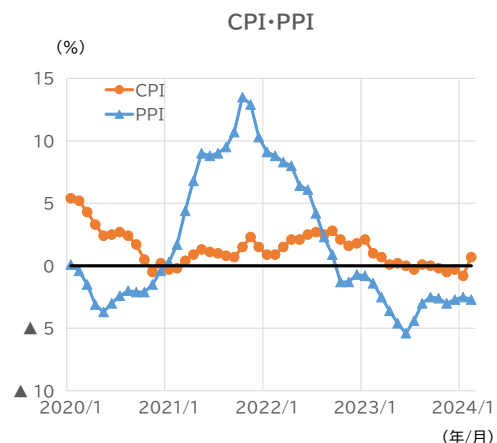
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-3)



(注)販売面積の1・2月は年初来累計。販売価格は、70都市平均。  
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表-4)



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

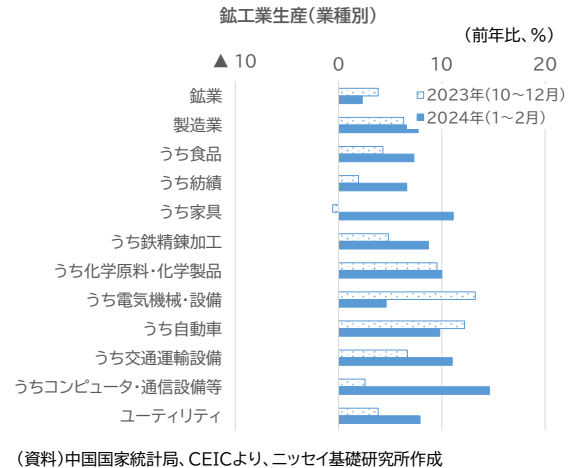
## 2. 供給面の3指標

鉱工業生産（実質付加価値ベース）を見ると（図表-5）、24年1～2月は前年同期比+7%と、前月（23年12月）に続き伸びが加速した。23年10～12月期からの伸び率の変化を業種別に見ると（図表-6）、鉱業は減速した一方、製造業とユーティリティは加速した。製造業のなかでは、食品や紡績、家具などの軽工業や、鉄精錬加工などの素材、コンピュータ・通信設備等で加速がみられた。外需の改善やシリコンサイクルの持ち直しの影響が表れていると考えられるほか、インフラ向けの需要が出てきている可能性がある。他方、23年中は好調が続いた電気機械や自動車については、伸びが低下しており、過剰生産の調整が影響している可能性がある。製造業のPMIを見ると（図表-7）、21年の夏場以降、24年2月に至るまで、一時期を除き50を下回る水準での推移が長らく続いており、景況感が好転するまでにはまだ様子見が必要な状況にある。サービス業のPMIを見ると（図表-8）、23年4月以降低下が続き、年末には50を下回る水準まで下がったが、24年1・2月には50を上回る水準に戻っており、悪化には歯止めがかかっている。もっとも、家計の消費マインドが依然弱いことを加味すると、改善の足取りは重いものとなるだろう。

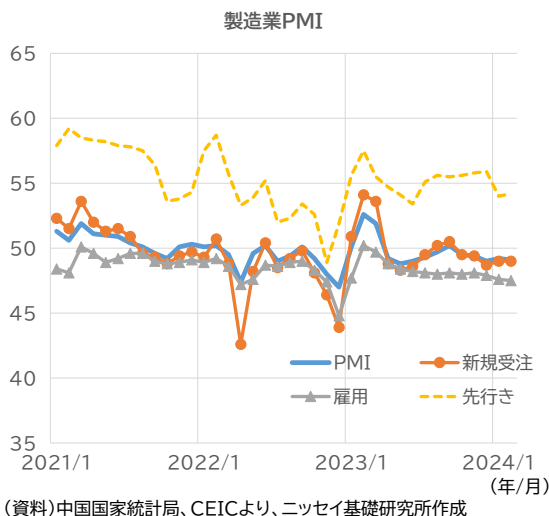
（図表-5）



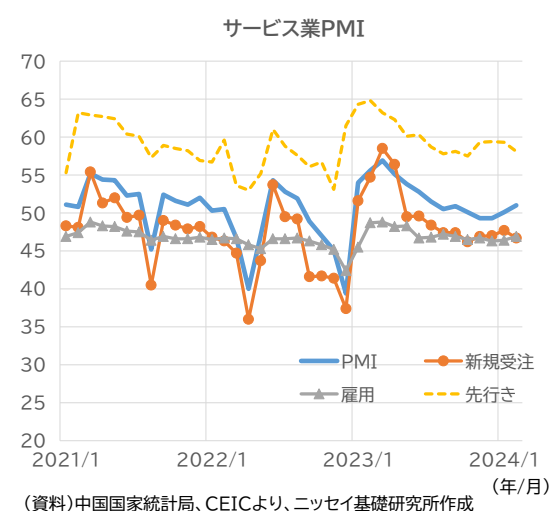
（図表-6）



（図表-7）



（図表-8）



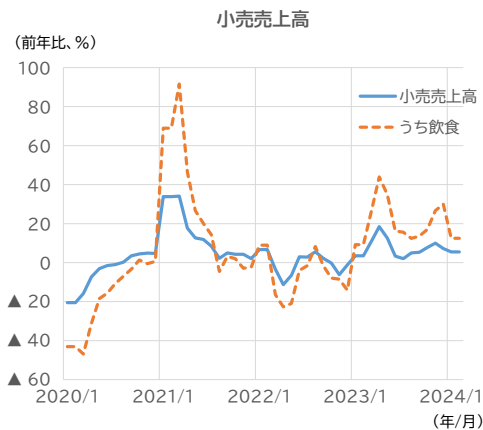
### 3. 需要面の3指標

個人消費の代表指標である小売売上高を見ると（図表-9）、1～2月は前年同期比+5.5%と、23年10～12月期（同+8.3%）から低下した。前期比でも1月から2月にかけて低下を続けており、消費の改善ペースは鈍っている。

投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）を見ると、1～2月は前年同期比+4.2%と23年10～12月期（同+2.7%）から加速した。内訳を見ると（図表-10）、不動産開発投資においては依然として前年同期比減の状況が続いており、不動産不況の影響に好転の兆しはみられない。一方、製造業の投資については23年に続き堅調な推移が続いており、内訳をみると軽工業やコンピュータ・通信設備等で伸びが加速している。インフラ投資についても、伸びは23年末から低下したものの小幅にとどまっている。23年の半ばに発行が加速した地方专项債や23年末から発行が始まっている特別国債により徐々に資金調達が進み、プロジェクトの実施につながっていると考えられる。所有形態別にみて（図表-11）、国有企業の伸びが加速していることもその可能性を示唆している。

輸出および輸入（ドルベース）の状況を見ると（図表-12）、1～2月は、それぞれ前年同期比+7.1%、同+3.5%となり、23年夏場以降、改善の傾向が続いている。上述の通り、外需の改善やシリコンサイクルの持ち直しの影響が表れていると考えられる。

（図表-9）



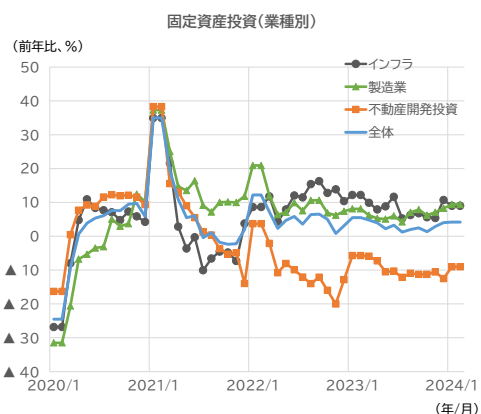
（注）1・2月は年初来累計。  
（資料）中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-11）



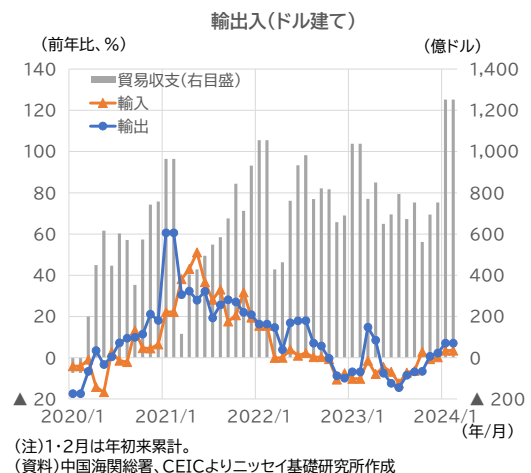
（注）1・2月は年初来累計。  
（資料）中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（図表-10）



（注）インフラは、3業種（ユーティリティ、交通運輸・倉庫・郵政、水利・環境・公共施設）の合計。1・2月は年初来累計。  
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表-12）



（注）1・2月は年初来累計。  
（資料）中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

## 4. その他の4指標と景気の総括

以上で概観した供給面3指標と需要面3指標に、電力消費量、道路貨物輸送量、工業生産者出荷価格、通貨供給量（M2）の4指標を加えた10指標に関して、それぞれ3ヵ月前と比べて上向きであれば“○”、下向きであれば“✖”、横ばいなら“－”として一覧表にしたものが図表-13である。なお、3ヵ月前比とした理由はGDP成長率（前期比）を予測するためだ。その四半期に“○”が多ければ景気が加速したことを、“✖”が多ければ景気が減速したことをそれぞれ示唆している。

(図表-13)

景気評価総括表(○×表、3ヵ月前と対比)

| 使用データ種類  | 需要面           |               |              | 供給面           |            |                    | その他   |             |               |               | 評価点<br>○の数<br>(点) |
|----------|---------------|---------------|--------------|---------------|------------|--------------------|-------|-------------|---------------|---------------|-------------------|
|          | 小売売上高         | 固定資産投資        | 輸出金額<br>(ドル) | 鉱工業生産         | 製造業<br>PMI | 非製造業<br>商務<br>活動指数 | 電力消費量 | 道路貨物<br>輸送量 | 工業生産者<br>出荷価格 | 通貨供給量<br>(M2) |                   |
|          | 前月比<br>(季節調整) | 前月比<br>(季節調整) | 前年同月比        | 前月比<br>(季節調整) | 原数値        | 原数値                | 前年同月比 | 前年同月比       | 前月比           | 前年同月比         |                   |
| 2022年1月  | ×             | ×             | ×            | ×             | ○          | ×                  | ×     | ○           | ×             | ○             | 3                 |
| 2022年2月  | ○             | ×             | ×            | －             | ○          | ×                  | ○     | ○           | ○             | ○             | 6                 |
| 2022年3月  | ○             | ○             | ×            | ○             | ×          | ×                  | ○     | ×           | ○             | ○             | 6                 |
| 2022年4月  | ×             | ×             | ×            | ×             | ×          | ×                  | ×     | ×           | ○             | ○             | 2                 |
| 2022年5月  | ×             | ○             | ○            | ○             | ×          | ×                  | ×     | ×           | ×             | ○             | 4                 |
| 2022年6月  | ○             | ×             | ○            | ○             | ○          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ○             | 8                 |
| 2022年7月  | ○             | ○             | ○            | ○             | ○          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ○             | 9                 |
| 2022年8月  | ×             | ×             | ×            | ×             | ×          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ○             | 4                 |
| 2022年9月  | ×             | ×             | ×            | ×             | ×          | ×                  | ×     | ○           | ×             | ○             | 2                 |
| 2022年10月 | ×             | ×             | ×            | ×             | ○          | ×                  | ×     | ×           | ○             | ×             | 2                 |
| 2022年11月 | ○             | ×             | ×            | ×             | ×          | ×                  | ×     | ×           | ○             | ○             | 3                 |
| 2022年12月 | ×             | ×             | ×            | ×             | ×          | ×                  | ○     | ×           | ×             | ×             | 1                 |
| 2023年1月  | ○             | ○             | ×            | ○             | ○          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ○             | 8                 |
| 2023年2月  | ○             | ○             | ○            | ○             | ○          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ○             | 9                 |
| 2023年3月  | ○             | ×             | ○            | ○             | ○          | ○                  | ○     | ○           | ○             | ○             | 9                 |
| 2023年4月  | ○             | ×             | ○            | ×             | ×          | ○                  | ○     | ○           | ×             | ×             | 5                 |
| 2023年5月  | ×             | ○             | ×            | ○             | ×          | ×                  | ○     | ○           | ×             | ×             | 4                 |
| 2023年6月  | ×             | ○             | ×            | ○             | ×          | ×                  | ×     | ×           | ×             | ×             | 2                 |
| 2023年7月  | ×             | ○             | ×            | ○             | ○          | ×                  | ×     | ×           | ○             | ×             | 4                 |
| 2023年8月  | ○             | ×             | ×            | ×             | ○          | ×                  | ×     | ○           | ○             | ×             | 4                 |
| 2023年9月  | ○             | ○             | ○            | ×             | ×          | ×                  | ○     | ○           | ○             | ×             | 7                 |
| 2023年10月 | ○             | ○             | ○            | ○             | ○          | ×                  | ○     | ○           | ○             | ×             | 8                 |
| 2023年11月 | ×             | ×             | ○            | ○             | ×          | ×                  | ○     | ○           | ×             | ×             | 4                 |
| 2023年12月 | ×             | ×             | ○            | ○             | ×          | ×                  | ×     | ○           | ×             | ×             | 3                 |
| 2024年1月  | ×             | ○             | ○            | ○             | ×          | ○                  | ×     | ×           | ×             | ×             | 4                 |
| 2024年2月  | ○             | ○             | ○            | ×             | ×          | ○                  | ×     | ×           | ○             | ×             | 5                 |

(注)景気評価点の計算方法については2015年3月に以下2点を改定した。第1点目は輸出金額で、改定前は「前月比(季節調整後)」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことから「前年同月比(季節調整後)」に変更した。第2点目は貨物輸送量で、改定前は「鉄道」を使用していたが、データ公表時期が不安定になってきたことやエネルギー改革の影響が大き過ぎると判断したことなどから「道路」に変更した。以上の変更は過去に遡って実施している。

(資料)中国国家统计局、中国海関総署、中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

まず評価点（○の数）を見ると、23年10～12月期は、10月が8点、11月が4点、12月が3点と、分岐点（5点）に対して下降傾向がみられ、GDP成長率（前期比）は減速していた。24年1～3月期については、1・2月がそれぞれ4点、5点と、5点を下回るものの23年12月を底に上昇を続けており、GDP成長率（前期比）は加速することが予想される。

需要面に焦点を当てると、輸出については、23年9月以降“○”が続いており、改善傾向にある。他方、小売売上高および固定資産投資は、23年に入ってから“✖”と“○”が繰り返されており、内需の改善は一進一退の状況にあることが示唆される。

供給面を見ると、鉱工業生産は、23年10～12月期にいずれも“○”であった。その後、24年1月も“○”であったが、2月には“✖”に転じている。また、製造業PMIも、23年11月以降、24年2月にかけて“✖”が続いており、景況感が回復するか、今しばらく様子を見る必要があるようだ。非製造業PMIについては、23年5月以降、12月にかけて“✖”が続いていたが、24年に入り2カ月連続で“○”へと転じており、改善の兆しはみられる。

その他の指標を見ると、電力消費量(図表-14)は、直近3カ月連続で“✖”となっているほか、道路貨物輸送量(図表-15)も直近2カ月は“✖”となっている。工業生産者出荷価格(PPI)については、23年後半以降、“✖”と“○”が繰り返されている。通貨供給量(M2、図表-16)は、23年4月以降、24年2月にかけて“✖”が続いている。総じて芳しくない状況で、景気は依然として力強さを欠く状態が続いていることを示唆している。

最後に、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIの3つを説明変数として、GDP成長率(前年同月比)を推計した「景気インデックス」を確認しておこう。推計結果は、24年1～2月期で前年同期比+5.2%である(図表-17)。23年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.2%であり、そこから横ばいとなる。24年4月16日に公表される24年1～3月期の実質GDP成長率(前年同期比)は、3月の景気次第で振れるとは言え、同+5%台前半となることが予想される。なお、現在の市場コンセンサスは+4.4%前後となっている。

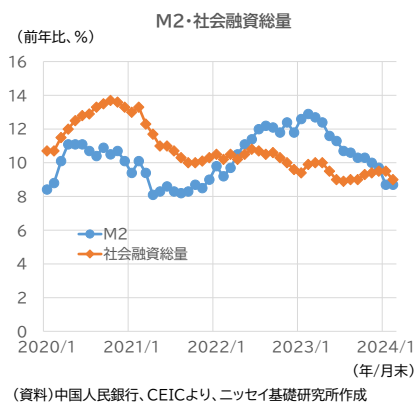
(図表-14)



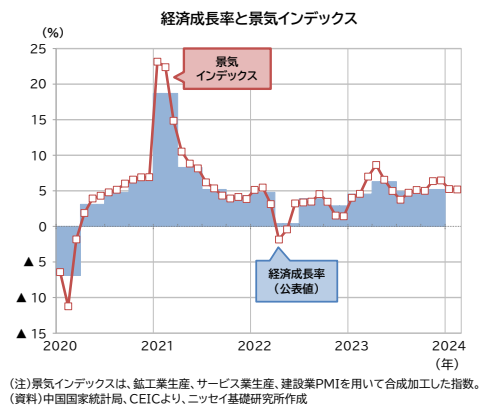
(図表-15)



(図表-16)



(図表-17)



お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。