

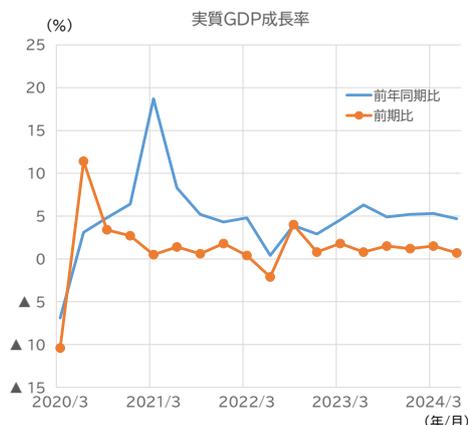
Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 中国経済の現状と注目点

## 好調は持続せず、不動産不況と貿易摩擦で弱り目に祟り目の中国経済

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

- 2024年4～6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.7%と、前期（24年1～3月期）の+5.3%から伸びが減速した（下左図）。季節調整後の前期比も+0.7%と、前期（同+1.5%）から減速している。1～6月累計では前年同期比+5.0%となり、今年の成長率目標である「+5%前後」に対して、まだ目標の達成圏内にある。もっとも、成長の中身をみると、外需や政策支援の効果によるところが依然として大きい。
- 成長率の需要項目別寄与度を見ると、最終消費は+2.2%PTと、前期の+3.9%PTから低下しており、個人消費の勢いは弱まっている。総資本形成は、+1.9%PTと、前期の+0.6%PTから高まった。固定資産投資の実質の伸びは減速しており、在庫投資が押し上げに寄与した可能性がある。純輸出の寄与度は、+0.6%PTと、前期の+0.8%PTからプラス幅が小幅に縮小した。
- 産業動向を見ると（下右表）、「製造業」が同+6.2%と、前期（同+6.4%）からの減速が小幅にとどまった一方、第3次産業では、「不動産業」が5四半期連続でマイナス成長となっているほか、「卸小売業」・「宿泊飲食業」、「金融業」など、主な業種で軒並み減速している。前期に続き、「製造業」主導の景気となっていることがうかがえる。
- 総じて、不動産不況の出口は依然としてみえず、安定した内需の要である個人消費も力強さを欠いたままの状況にある。このため、今後については、政策支援の効果の持続性や不動産不況の先行きに引き続き注目する必要がある。また、春先以降欧米諸国との間で激しくなりつつある貿易摩擦も、目下の中国経済を支える堅調な輸出の押し下げとなる恐れがあり、中国にとっては不安な状況が続くことになるだろう。



(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

産業別の実質成長率(前年同期比)

(単位:%)

	2023年 (4-6月期)	2023年 (7-9月期)	2023年 (10-12月期)	2024年 (1-3月期)	2024年 (4-6月期)
国内総生産	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7
第1次産業	3.7	4.2	4.2	3.3	3.6
第2次産業	5.2	4.6	5.5	6.0	5.6
製造業	4.9	4.5	5.3	6.4	6.2
建築業	8.2	6.6	6.7	5.8	4.3
第3次産業	7.4	5.2	5.3	5.0	4.2
交通・運輸・倉庫・郵便業	8.8	8.5	9.4	7.3	6.5
卸小売業	7.6	5.1	6.6	6.0	5.3
宿泊飲食業	17.5	12.7	14.8	7.3	5.9
金融業	7.7	6.4	6.0	5.2	4.3
不動産業	▲1.2	▲2.7	▲2.7	▲5.4	▲4.6
情報通信・ソフトウェア・IT	14.6	10.3	11.2	13.7	10.2

(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

# 1. 中国経済の概況

中国国家统计局が7月15日に公表した2024年4~6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.7%と、前期(24年1~3月期)の+5.3%から伸びが減速した(図表-1)。季節調整後の前期比も+0.7%と、前期(同+1.5%)から減速している。1~6月累計では前年同期比+5.0%となり、今年の成長率目標である「+5%前後」に対して、まだ目標の達成圏内にある。

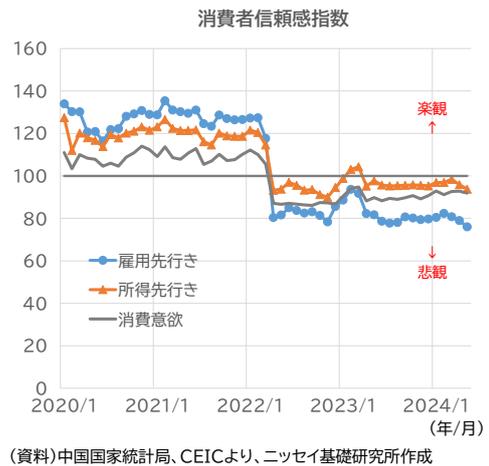
もっとも、成長の中身をみると、外需や政策支援の効果によるところが依然として大きい。こここのところの中国経済は、一進一退の状況を繰り返しており、前期は一進したが、今回は再び一退したといえよう。不動産不況の長期化が中国経済の重石となっており、足もとでは悪化に傾くデータもみられ、先行きが懸念される。例えば、家計の雇用・所得の先行きに対するマインドは5月にかけて悪化しているほか(図表-2)、PMI調査で「需要不足」と回答する企業の割合も、製造業、非製造業とも6月にかけて上昇している(図表-3)。

こうしたなか、消費者物価(CPI)は、低調な推移を続けており(図表-4)、工業生産者出荷価格(PPI)も依然としてマイナス圏にある。GDPデフレーター(≒GDPの名目伸び率-実質伸び率)は、5四半期連続でマイナスとなっており、デフレ懸念は根強い。

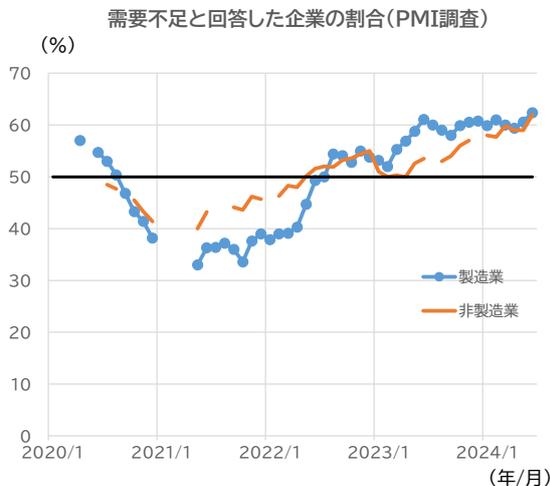
(図表-1)



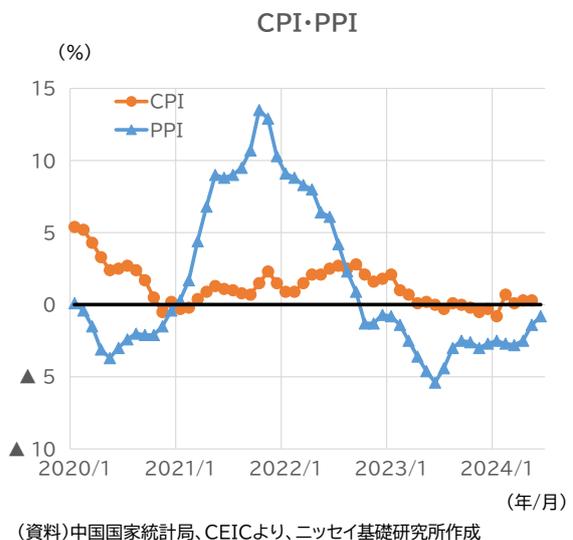
(図表-2)



(図表-3)



(図表-4)



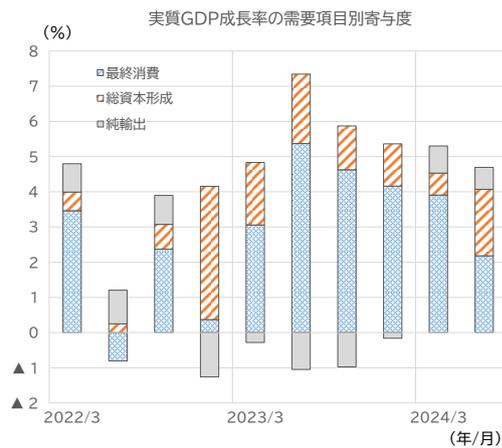
## 2. 需要の動向

4～6月期の実質GDP成長率における最終消費（個人消費＋政府消費）の寄与度は、+2.2%PTと、前期の+3.9%PTから低下した（図表-5）。小売売上高の前年比名目伸び率を見ると（図表-6）、4～6月期は前年同期比+2.7%と、前期の同+4.6%から減速している。前年の同期にみられた経済再開によるリバウンドの影響もあるとはみられるが、前期比で低調が続いており、個人消費の勢いは弱まりをみせている。政府消費も、5月には前月から減速しており、不安定な状況にある。

総資本形成（＝総固定資本形成＋在庫変動）の寄与度は、+1.9%PTと、前期の+0.6%PTから高まった（図表-5）。固定資産投資は名目、実質とも1～3月期から減速しており、在庫投資が押し上げに寄与した可能性がある。業種別の名目伸び率の推移を見ると（図表-7）、製造業は堅調な一方、不動産開発投資は前年割れが続いている。インフラ投資は、4月から5月にかけて減速したが、6月には改善した。

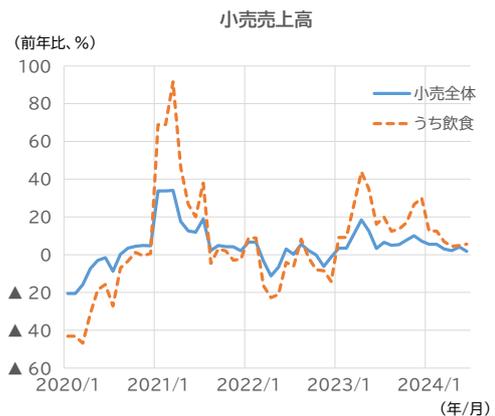
純輸出の寄与度は、+0.6%PTと、前期の+0.8%PTからプラス幅が小幅に縮小した（図表-5）。輸出入の推移を見ると（図表-8）、輸出は、先進国やASEANなど主要輸出相手国・地域でいずれも改善傾向が続いている。他方、輸入は、5月から6月にかけて減速している。内需の弱さや在庫調整圧力が影響している可能性がある。

（図表-5）



（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-6）



（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-7）



（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-8）



（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

### 3. 産業の動向

4～6月期の産業動向を概観すると(図表-9、10)、第1次産業は前年同期比+3.6%と前期(同+3.3%)から加速した。第2次産業は同+5.6%で前期(同+6.0%)から減速した。その内訳をみると、「製造業」が同+6.2%と、前期(同+6.4%)から減速したものの小幅にとどまっている。一方、「建築業」は同+4.3%と、前期(同+5.8%)から大きく減速した。第3次産業は同+4.2%と、前期(同+5.0%)から減速した。その内訳を見ると、「不動産業」が5四半期連続でマイナス成長となっているほか、「卸小売業」・「宿泊飲食業」、「金融業」など、主な業種で軒並み減速している。不動産不況の長期化や個人消費の弱さ、金融緩和に伴う利ざやの縮小など、前期と構図は変わらない。引き続き、「製造業」主導の景気となっていることがうかがえる。

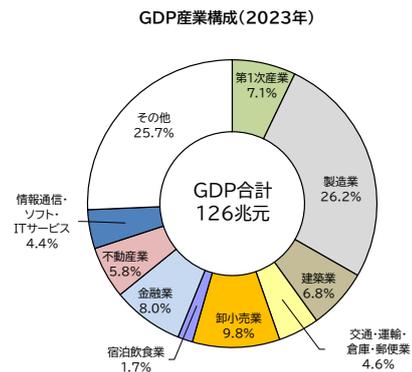
なお、関連する月次指標の推移を見ると(図表-11、12)、鉱工業生産は、5月から6月にかけて減速している。このうち、ハイテク関連の生産は相対的に高い伸びでの推移を続けており、製造業の高度化促進の取り組みが影響していると考えられる。他方、サービス業生産は、足もとでは+4%台後半で推移している。

(図表-9)

産業別の実質成長率(前年同期比)	(単位:%)				
	2023年 (4-6月期)	2023年 (7-9月期)	2023年 (10-12月期)	2024年 (1-3月期)	2024年 (4-6月期)
国内総生産	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7
第1次産業	3.7	4.2	4.2	3.3	3.6
第2次産業	5.2	4.6	5.5	6.0	5.6
製造業	4.9	4.5	5.3	6.4	6.2
建築業	8.2	6.6	6.7	5.8	4.3
第3次産業	7.4	5.2	5.3	5.0	4.2
交通・運輸・倉庫・郵便業	8.8	8.5	9.4	7.3	6.5
卸小売業	7.6	5.1	6.6	6.0	5.3
宿泊飲食業	17.5	12.7	14.8	7.3	5.9
金融業	7.7	6.4	6.0	5.2	4.3
不動産業	▲1.2	▲2.7	▲2.7	▲5.4	▲4.6
情報通信・ソフトウェア・IT	14.6	10.3	11.2	13.7	10.2

(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-10)



(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-11)



(注)1・2月は年初来累計。  
(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-12)



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

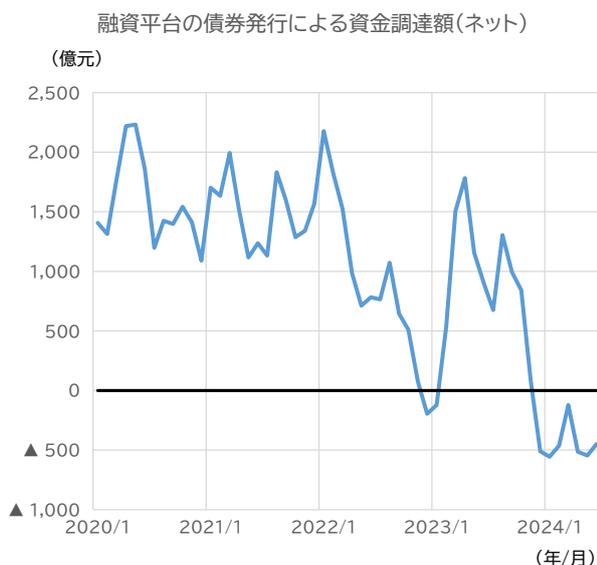
## 4. 注目点

上述のように、4～6月期の成長率は、前期から減速した。個人消費など、前年の同期にみられた経済再開によるリバウンドの影響は割り引いて評価する必要があるが、各種の指標を総合すれば、経済全体として依然勢いを欠く状況にあることは間違いない。その構図は前期から変わらず、外需や政策支援の効果により成長が支えられている。一方、不動産不況の出口は依然としてみえず、安定した内需の要である個人消費も力強さを欠いたままだ。引き続き、政策支援の効果の持続性や不動産不況の先行きに注目する必要がある。また、春先以降欧米諸国との間で激しくなりつつある貿易摩擦も、目下の中国経済を支える堅調な輸出の押し下げとなる恐れがある。

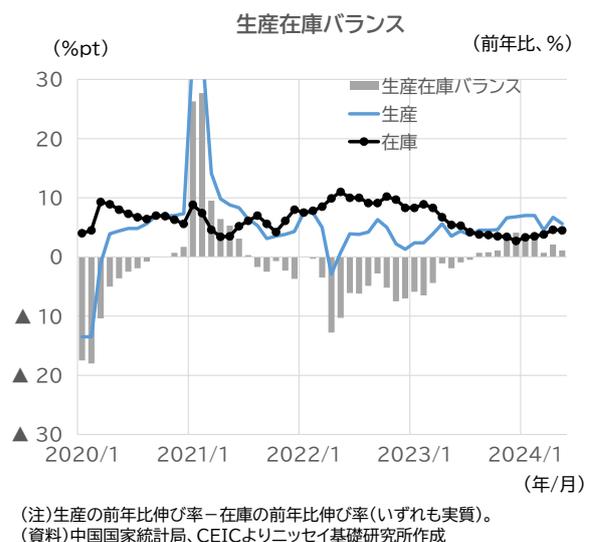
インフラ投資に関しては、4・5月と減速がみられた。財源となる中央政府の特別国債や地方政府の専項債の発行が一時停滞したことが影響したとみられる。もっとも、4月下旬に開催された中央政治局会議で「超長期特別国債と地方専項債の発行加速・利活用」について言及された後、発行は再び昨年並みのペースを取り戻している。今後も発行の進捗に注視する必要があるが、年後半にかけて再び一定の下支え効果を発揮することが期待される。他方、地方政府の隠れ債務規制の影響で、融資平台の資金調達低迷している（図表-13）。上述の中央政治局会議では、地方債務の問題について「債務の圧縮と安定した発展を確保」とされ、規制が経済の強いブレーキとならないよう配慮する姿勢を示しているが、その方針通りにコントロールできるかは不確かであり、引き続き注視が必要だ。

製造業に関しては、需要不足にもかかわらず、生産活動や設備投資が堅調な状況が続いている。製造業の高度化や設備更新の促進といった政策支援が奏功しているとみられるものの、実需が弱いなかで政策主導の堅調さがいつまで持続するか、先行きは不透明だ。生産在庫バランスの推移をみると、春先以降、一時みられた在庫積み増しの勢いは弱まっている（図表-14）。需要がすぐに改善することは見込みづらいため、早晩在庫調整圧力が高まり、生産の勢いが弱まる可能性が高い。こうしたなか、7月19日に開催された国務院常務会議では、超長期特別国債で調達した資金用途を、設備更新と耐久財の買い替え支援等にも拡大する方針が決まり、需要喚起のテコ入れが図られる見込みだ。これにより政策支援の効果がどの程度長引くか、見極める必要がある。

（図表-13）



（図表-14）



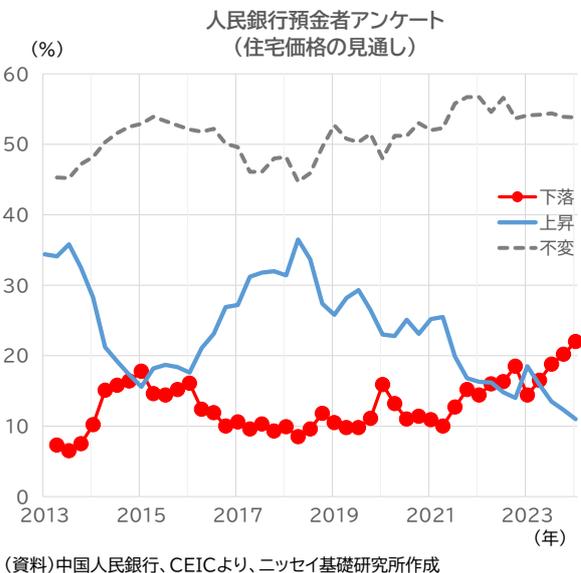
不動産市場に関しては、消費者の先行きに対するマインドが住宅市場の不況を長引かせている。例えば、住宅の売れ行きを、予約販売（未竣工のうちに販売する物件の販売）と現物販売（既に竣工済みの物件の販売）の別に見ると、予約販売は前年比で減少が続く一方、現物販売は長らく不動産不況の間も好調に推移している（図表-15）。住宅需要自体は十分に存在しているものの、予約販売に対する忌避感が根強いことが示唆される。また、住宅価格の値下がり期待も強まっている（図表-16）。これに対して、5月に発表された不動産追加緩和策の規模は不十分であり、目覚ましいマインドの好転は期待しづらい。また7月15日から18日にかけて開催された三中全会では不動産リスクへの対処が言及され、同会議で採択された文書では不動産市場にかかわる制度改革の方針が示されたものの、目下の不況脱却に関する追加具体策は示唆されなかった。今後開催される党や政府の重要会議（中央政治局会議や國務院常務会議など）を節目として、追加対策がとられるとみられる。例えば政策性金融機関の動員や中央・地方財政のより積極的な関与などが想定され、都度、その規模感などを評価する必要があるが、6月時点の実績を踏まえると、24年中に不況から脱却する可能性は低い。

貿易摩擦に関しては、5月に米国が301条に基づく対中追加関税の関税率引き上げを発表したほか、6月にはEUが中国からの輸入EVに対する関税引き上げを決めた（それぞれ、8月、7月から実施）。これらの対象となる製品の対米・EU輸出の規模は23年実績で300億ドル強と、輸出総額（3兆ドル強）に対して限定的であり、直接的な押し下げは大きくないとみられる。ただし、対中追加関税の措置は、米・EU以外にトルコでも実施されているほか、カナダでも検討されている模様だ。追加関税を課す国や対象製品が広がりを見せれば、輸出に加えて設備投資にまで影響が拡大する恐れがある。さらに25年まで展望すると、米国でトランプ政権が発足した場合に対中輸入関税強化が実現するリスクもあり、中国にとっては不安な状況が続くことになるだろう。

（図表-15）



（図表-16）



（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。