Weekly エコノミスト・レター

中国：24年7～9月期の成長率予測

引き続き減速。追加金融緩和を発表するも、通年「＋5%」の達成は困難

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

1. 2024年の中国経済は、力強さを欠く状況を続けている。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。季節調整後の前期比（年率）も＋2.8%と、前期（同＋6.1%）から減速している。その後、7月から8月にかけて、減速の傾向に歯止めはかかっていない。

2. 需要に関する主要指標の動向をみると、年初来、外需は堅調に推移している一方、投資や消費など内需は低調な推移を続けており、企業の景況感や消費者のマインドも悪化している。不動産市場については、わずかに底打ちの兆しもみられるが、依然として予断を許さない状況にある。物価も、食品・エネルギーを除くコアCPIは低調な推移を続けている。

3. GDP成長率（前年同期比）を月次で推計した「景気インデックス」は、24年7～8月期、前年同月比＋3.7%と、＋4%をも割る水準となっている（下図）。9月の景気次第で振れるとはいえ、10/18に発表される7～9月期の実質GDP成長率は、前期から減速となる可能性が高い。

4. こうしたなか、人民銀行等の金融関連当局は9/24に記者会見を行い、利下げや、不動産・株式市場支援策強化を実施する方針を明らかにした。今後は、財政面での追加対策への期待が高まるが、23年と同様、10月末の全人代常務委員会を経て国債増発が決まったとしても、年内の効果発現は一部にとどまる見込みだ。通年で＋5%の成長率を達成することは困難であり、どの程度減速に歯止めがかかるかが、年後半の注目点となるだろう。

（注）月次GDPは、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIをもとに推計。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 | Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

1．足もとの概況と 24 年 7～9 月期の成長率の見通し

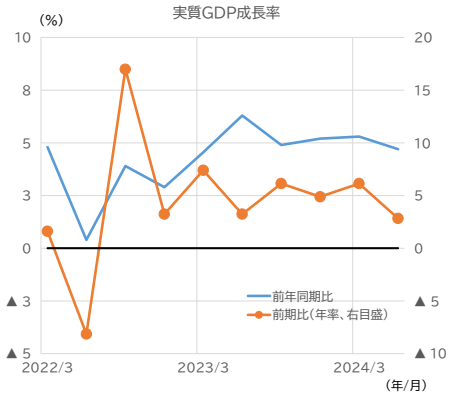
2024 年に入ってからの中国経済は、引き続き力強さを欠く状況を続けている。4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比＋4.7%と、前期（24 年 1～3 月期）の＋5.3%から伸びが減速した（図表-1）。季節調整後の前期比（年率）も＋2.8%と、前期（同＋6.1%）から減速している。その後、7 月から 8 月にかけて、減速の傾向に歯止めはかかっていない。

需要に関する主要指標の動向をみると、年初来、外需は堅調に推移している一方、投資や消費など内需は低調な推移を続けており（図表-2）、企業の景況感や消費者のマインドも悪化している。不動産市場については、わずかに底打ちの兆しもみられるが、依然として予断を許さない状況にある。物価も、食品・エネルギーを除くコア CPI は低調な推移を続けている（図表-3）。

GDP 成長率（前年同期比）を月次で推計した「景気インデックス」は、24 年 7～8 月期、前年同月比＋3.7%と、＋4%をも割る水準となっている（図表-4）。9 月の景気次第で振れるとはいえ、10/18 に発表される 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期から減速となる可能性が高い。

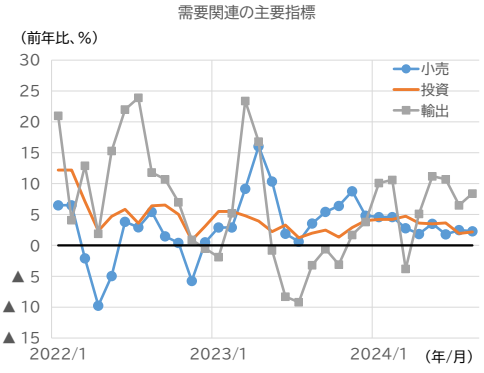
こうしたなか、人民銀行等の金融関連当局は 9/24 に記者会見を行い、利下げや、不動産・株式市場支援策強化を実施する方針を明らかにした。今後は、財政面での追加対策への期待が高まるが、23 年と同様、10 月末の全人代常務委員会を経て国債増発が決まったとしても、年内の効果発現は一部にとどまる見込みだ。通年で＋5%の成長率を達成することは困難であり、どの程度減速に歯止めがかかるかが、年後半の注目点となるだろう。

（図表-1）



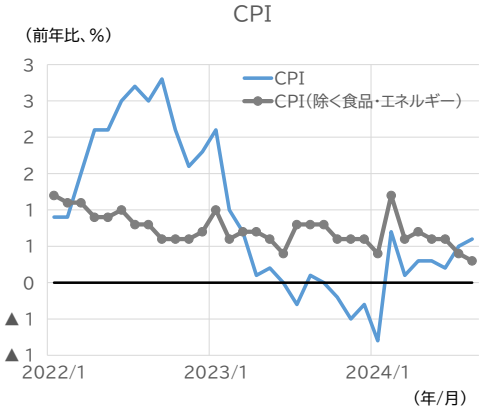
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表-2）



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

（図表-3）



（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-4）

(注)月次GDPは、鉱工業生産、サービス業生産、建築業PMIをもとに推計。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

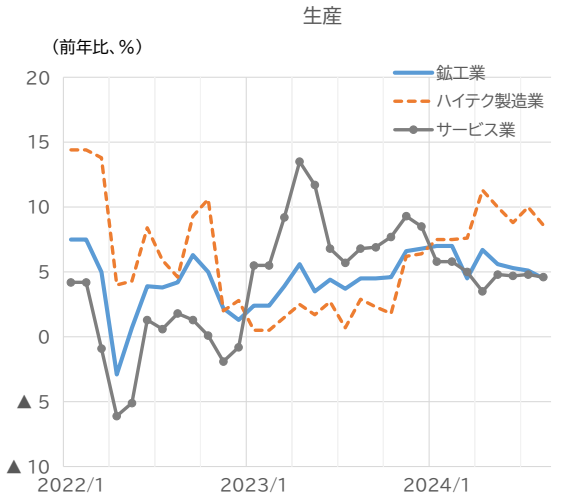
 Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

２．実体経済の動向

（生産・投資・外需）

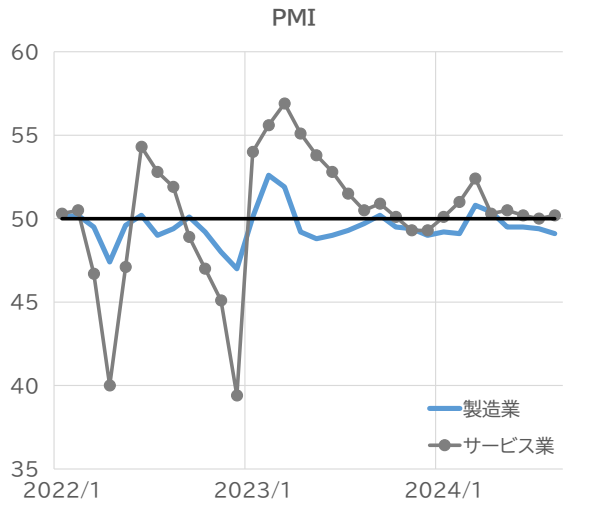
生産の動向について、前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、伸びが 4 月をピークに減速傾向を続けている（図表-5）。ハイテク製造業では、政策支援や堅調な輸出を背景に相対的に高い伸びが続いているが、5 月以降は減速傾向にある。サービス業部門では、5 月以降、＋4%台後半の水準で堅調な推移が続いている。他方、PMI 調査の結果をみると、製造業では、景気の好不況の境目である 50 を下回る水準で低下傾向にあり、サービス業でも、50 近傍の水準での推移を続けているなど、景況感に改善はみられない（図表-6）。同調査で需要不足と回答する企業は、製造業、非製造業とも依然として 6 割を上回る水準にあるとみられる。国家統計局も、7 月から 8 月にかけての鉱工業部門の弱含みの要因として、気温上昇や豪雨といった異常気象に加え、需要不足の影響を挙げている。

（図表-5）



（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-6）



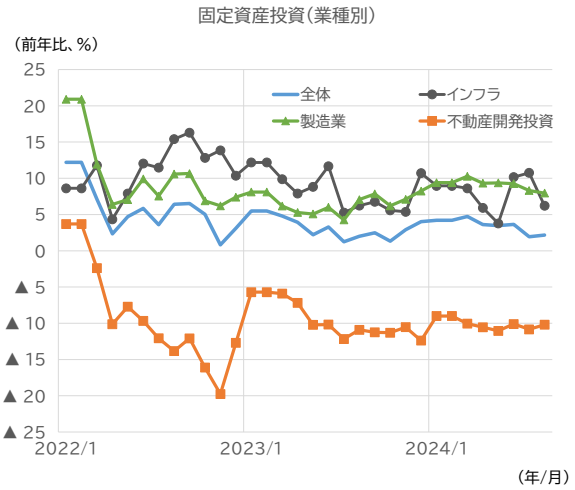
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

投資の動向について、固定資産投資の前年同月比伸び率（名目、以下同）は、3 月以降段階的に減速傾向にあるが、8 月は前月から小幅に持ち直した（図表-7）。業種別にみると、不動産開発投資のマイナス幅が僅かに縮小しており、それが寄与した。他方、最近の投資を下支えしてきた製造業の投資については、高水準ながらも減速が続いている。また、インフラ投資も、8 月には前月から減速した。国債・地方債による資金調達は順調に進みつつあるとみられ、上述の天候要因が影響した可能性がある。

外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、8 月に加速した（図表-8）。国・地域別では、ASEAN 向けが 5 月をピークに減速を続けているのに対して、日・米・EU 向けは加速している。財別では、鉄鋼や自動車の伸びが加速しており、駆け込み輸出が発生している可能性がある。他方、輸入（ドル建て）の伸びは、減速した。輸入価格の下落や内需の弱含み、在庫調整圧力の強まり等によるものとみられる。

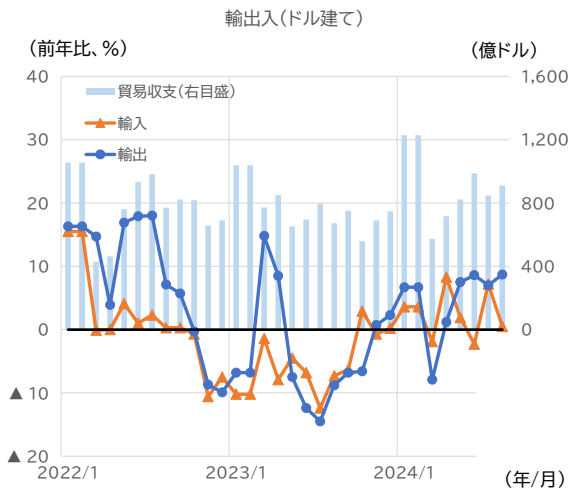
 Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

（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）

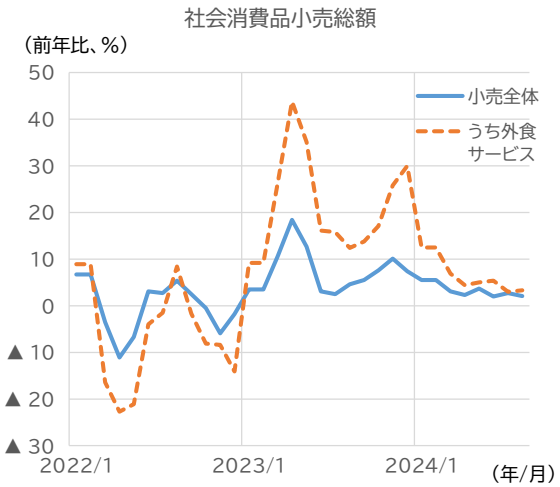


（注）1・2月は年初来累計。
（資料）中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

（消費・家計）

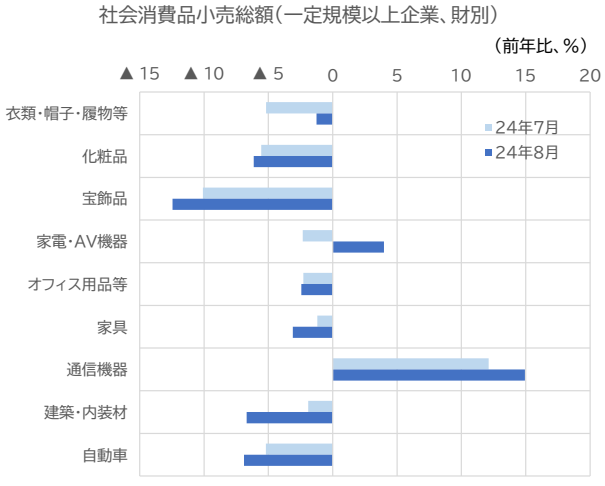
消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、春先以降勢いを欠いており、8 月には前月から減速した（図表-9）。一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、不動産関連の財（家具、建築・内装材）や宝飾品、化粧品で伸びのマイナス幅が拡大している（図表-10）。不動産不況やマインドの冷え込みが引き続き影響しているとみられる。他方、家電・AV 機器の伸びは、8 月に小幅ながらプラスに転じた。家電買い替え支援策の効果が表れている可能性がある。同じく買い替え支援策の対象となっている自動車は、前年減の状況が続いている。国家統計局の発表によれば新エネルギー車の伸びが前月から高まっており、効果が表れつつあるようだが、過剰生産を背景とする価格低下やガソリン車の販売不振が響いている模様だ。

（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-10）

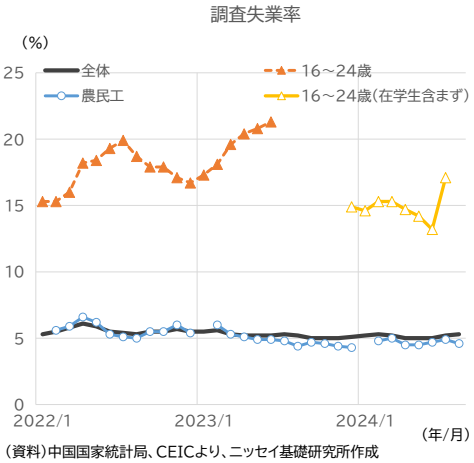


（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

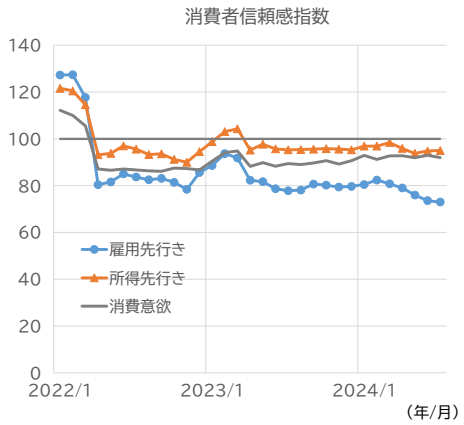
家計の状況について、都市部の調査失業率は、7 月から 8 月にかけて上昇を続けている（図表-11）。16～24 歳（在学中の学生を除く）の失業率は、卒業シーズンを迎えた 7 月に前月から急上昇しており、若年層の雇用環境は引き続き厳しい状況にある。消費者信頼感指数をみると、7 月にかけて雇用・所得ともに先行きが楽観・悲観の境目である 100 を下回る水準で推移しており、とくに雇用の先行きが悪化している（図表-12）。

（図表-11）



（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）



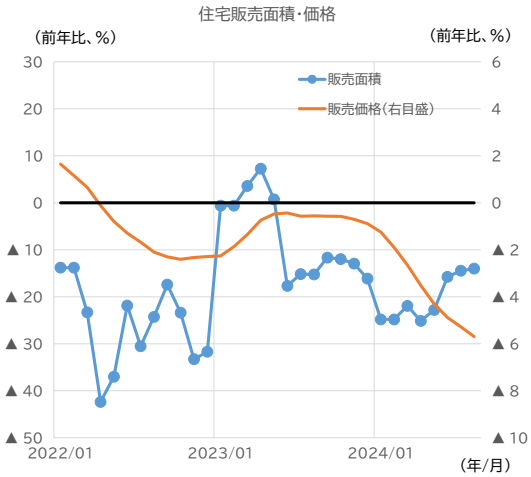
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（不動産市場）

不動産市場については、不況が継続している。販売動向に関して、住宅販売面積の伸びは、依然として前年同月比で 2 ケタの減少が続いているが、6 月以降は、マイナス幅が縮小を続けている（図表-13）。住宅販売価格（70 都市平均）の伸びは、22 年 4 月以降、29 カ月連続でマイナスとなっている。

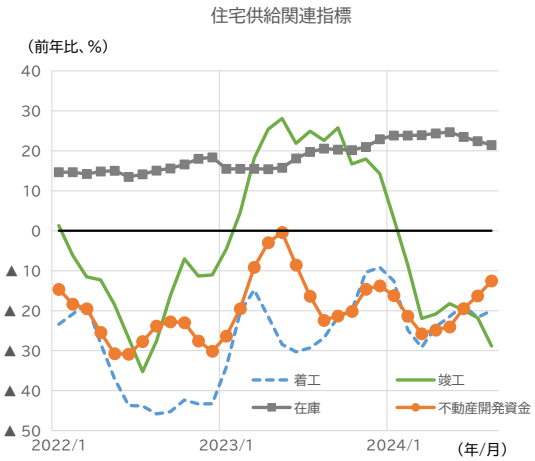
供給側の動向に関して、住宅着工面積の伸びは、8 月にマイナス幅が縮小した（図表-14）。住宅竣工面積の伸びは、マイナス幅が拡大している。住宅完成在庫面積は依然増加しているものの、5 月をピークに増勢に歯止めがかかっており、住宅在庫買い取り支援策の効果が表れている可能性がある。また、不動産開発資金の伸びは、春先以降、徐々にマイナス幅が縮小しつつある。開発の資金繰りは依然として厳しいが、足もとでは改善が続いている。

（図表-13）



（注）価格は70都市平均、面積は年初来累計伸び率に基づく試算値。
（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-14）



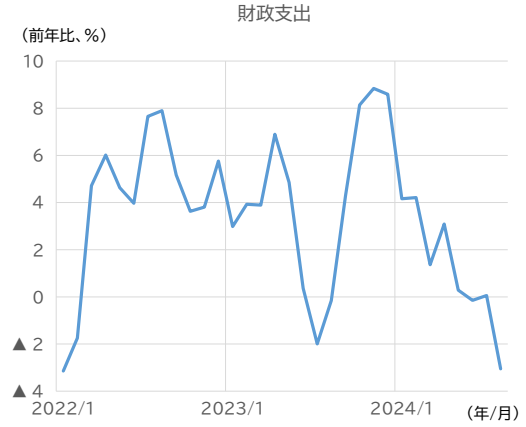
（注）在庫を除き、3カ月後方移動平均。
（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

（財政）

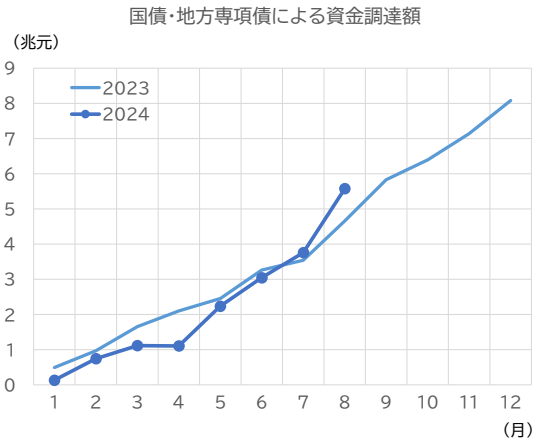
財政の動向について、一般会計の主要科目の歳出の伸びは年初来、低下傾向にあり、政府消費による下支えが弱まっていることを示唆している（図表-15）。国債・地方専項債の発行ペースに関して、年初来累計発行額の推移をみると、8 月になり 23 年を上回る水準となった（図表-16）。24 年に入り、国債の発行が先行した一方、地方専項債の発行が遅れていたが、徐々にペースを取り戻しつつある。4 月に開催された中央政治局会議で発表された発行ペース加速の方針を受けた動きとみられる。

（図表-15）



（注）教育、科学技術、文化体育・メディア、社会保障・雇用、衛生健康、省エネ・環境保護、都市農村社区事務、農林水事務、交通運輸の9科目合計。後方3カ月移動平均。
（資料）中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表-16）



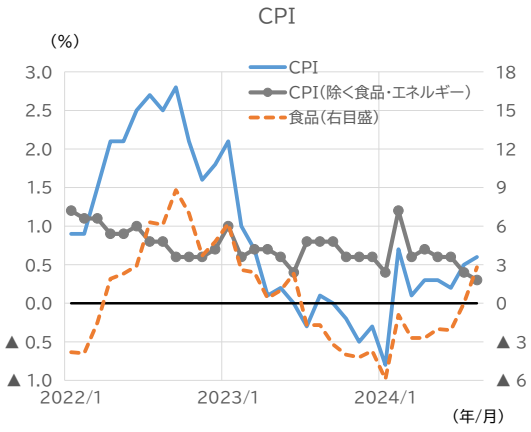
（注）年初来累計の金額。
（資料）中国財政部、CEIC、windより、ニッセイ基礎研究所作成

3．物価・金融

（物価）

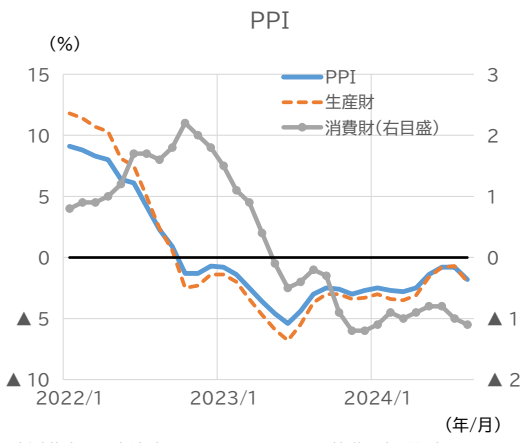
物価の動向について、消費者物価指数（CPI）の推移をみると、低調が続いている（図表-17）。7 月から 8 月にかけて小幅に上昇しているが、豚肉価格や生鮮野菜等の食品価格上昇によるところが大きい。食品・エネルギーを除くコア CPI は、低下傾向にある。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22 年 10 月以降、23 カ月連続でマイナスとなっている（図表-18）。24 年初来、マイナス幅が縮小傾向にあったが、前年要因がはく落したこともあり、8 月にはマイナス幅が再び拡大した。

（図表-17）



（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-18）



（資料）中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

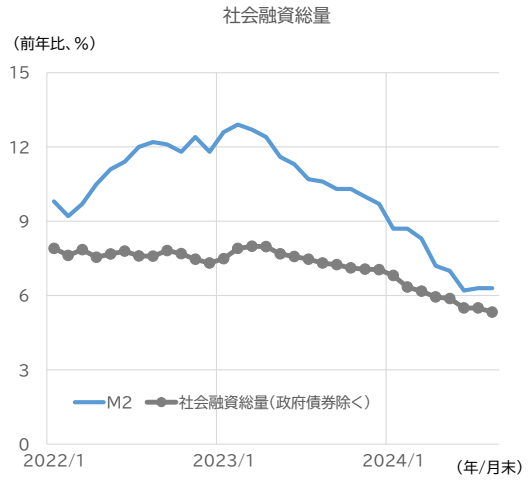
 Copyright ©2024 NLI Research Institute All rights reserved

（金融）

金融の動向について、M2 は、7 月から 8 月にかけて横ばいで推移した一方、社会融資総量（政府債券を除く）は、8 月も減速を続けた（図表-19）。金融政策に関しては、8 月に中期の政策金利（MLF）が引き下げられた（図表-20）。一方、貸出金利のベンチマークとなる LPR は、1 年物、5 年物とも 7 月から据え置きとされた。

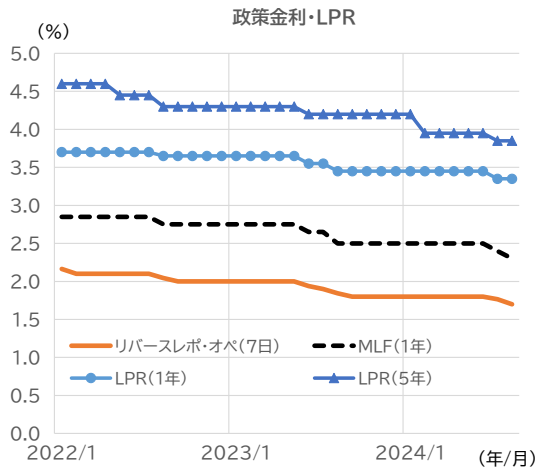
なお、中国人民銀行の潘功勝総裁は、9/24 の記者会見において、今後、預金準備率と短期の政策金利（リバースレポ・オペ、7 日）などを引き下げる旨、事前にアナウンスした。当面の引き下げ幅は、それぞれ 0.5%pt、0.2%pt の引き下げとされた。コロナ禍以来の下げ幅であり、金融による下支え強化の姿勢が示されたといえよう。米国をはじめ主要国で利下げが相次ぐなか、足もとでは人民元安圧力が解消しており、金融緩和を実施しやすい環境になったことが背景にある。記者会見では、オーソドックスな金融緩和のほか、不動産市場や株式市場に対する金融支援を強化する考えも示された。もっとも、不動産市場対策に関しては、依然として小出しにとどまっている印象であり、市況を顕著に改善させるほどの効果はないとみている。

（図表-19）



（資料）中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

（図表-20）



（資料）中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

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。