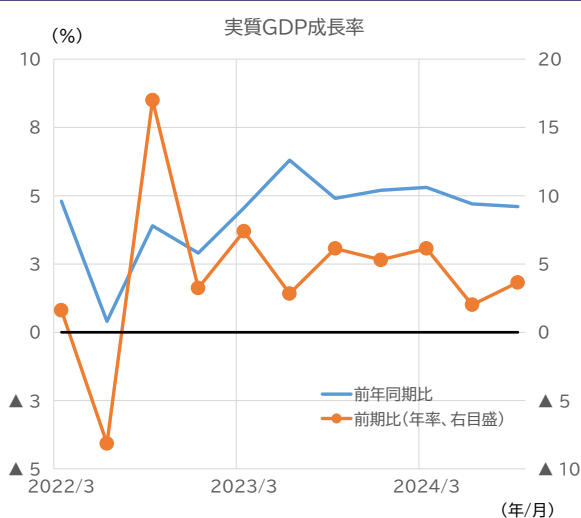
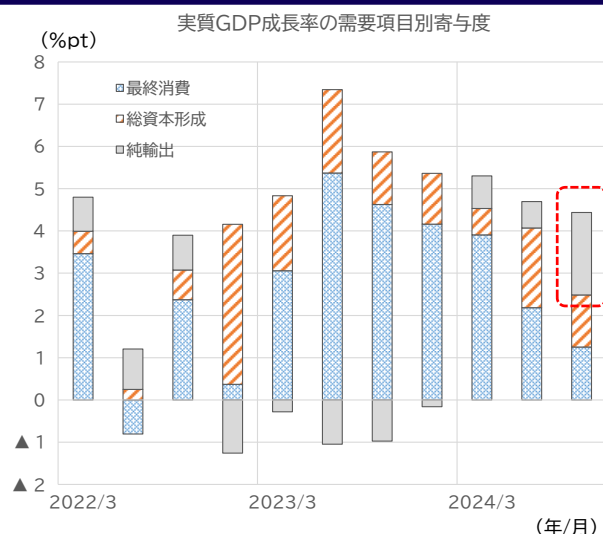


Weekly
エコノミスト・
レター中国経済:24年7~9月期の評価
小幅減速にとどまるも内需悪化には歯止めがか
からず、見かけよりも厳しい状況経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国国家統計局が2024年10月18日に発表した24年7~9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.6%と、前期(24年4~6月期)の同+4.7%から小幅に減速し(下左図)、1~9月期の累計では、同+4.8%となった。他方、季節調整後の前期比(年率)は、前期比+3.6%と前期の同+2.0%から加速した。
2. 前年同期比成長率の需要項目別寄与度をみると、最終消費が+1.3%pt(前期+2.2%pt)、総資本形成が+1.2%pt(同+1.9%pt)、純輸出が+2.0%pt(同+0.6%pt)であった(下右図)。純輸出に関しては、輸出が高い伸びを続けた一方、輸入は減少したとみられる。内需の減速と輸出の拡大という年初来の構図のもと、政府消費悪化等の影響により内需の悪化度合いは強まっている。
3. 産業別の実質GDP成長率をみると、第1次産業は前年同期比+3.2%(前期同+3.6%)、第2次産業は同+4.6%(前期同+5.6%)、第3次産業は同+4.8%(前期同+4.2%)となった。製造業や建築業、卸小売業で減速が続いた一方、宿泊飲食業は横ばいとなり、金融業は加速した。不動産業は6四半期連続でマイナス成長となっているが、マイナス幅は1~3月期をピークに縮小傾向にある。
4. 総じて、全体として内需が自律的回復力を欠いた不安定な状態に変わりはない。GDPデフレーターは、6四半期連続で前年同期比マイナスとなっており、デフレ懸念も依然根強い。他方、9月単月では指標の一部に上向く兆しがみられる。今後は経済対策の効果により改善傾向が持続し、内需の減速に歯止めがかかるが注目点となるだろう。



(資料) 中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



(資料) 中国国家統計局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

1. 2024 年 7～9 月の GDP の評価

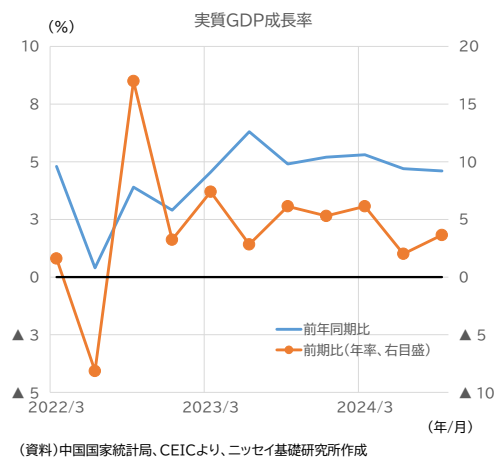
中国国家统计局が 2024 年 10 月 18 日に発表した 24 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 +4.6%と、前期（24 年 4～6 月期）の同+4.7%から小幅に減速し（図表 1）、1～9 月期の累計では、同+4.8%となった。他方、季節調整後の前期比（年率）は、前期比+3.6%と前期の同+2.0%から加速した。

前年同期比成長率の需要項目別寄与度をみると、最終消費が+1.3%pt（前期+2.2%pt）、総資本形成が+1.2%pt（同+1.9%pt）、純輸出が+2.0%pt（同+0.6%pt）であった（図表 2）。純輸出に関しては、輸出が高い伸びを続けた一方、輸入は減少したとみられる。内需の減速と輸出の拡大という年初来の構図のもと、政府消費悪化等の影響により内需の悪化度合いは強まっている。

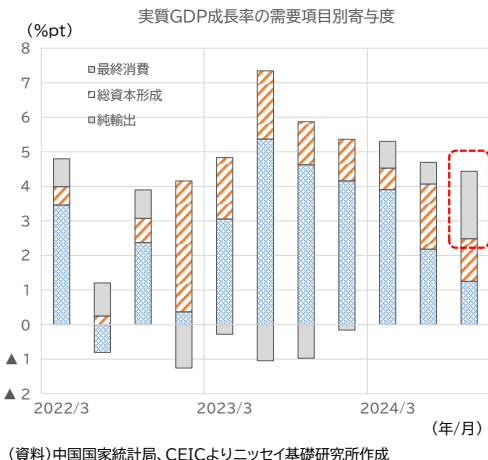
産業別の実質 GDP 成長率をみると、第 1 次産業は前年同期比+3.2%（前期同+3.6%）、第 2 次産業は同+4.6%（前期同+5.6%）、第 3 次産業は同+4.8%（前期同+4.2%）となった（図表 3）。製造業や建築業、卸小売業で減速が続いた一方、宿泊飲食業は横ばいとなり、金融業は加速した。不動産業は 6 四半期連続でマイナス成長となっているが、マイナス幅は 1～3 月期をピークに縮小傾向にある。

総じて、全体として内需が自律的回復力を欠いた不安定な状態に変わりはない。GDP デフレーターは、6 四半期連続で前年同期比マイナスとなっており（図表 4）、デフレ懸念も依然根強い。他方、9 月単月では指標の一部に上向く兆しがみられる。今後は経済対策の効果により改善傾向が持続し、内需の減速に歯止めがかかるが注目点となるだろう。

（図表 1）



（図表 2）

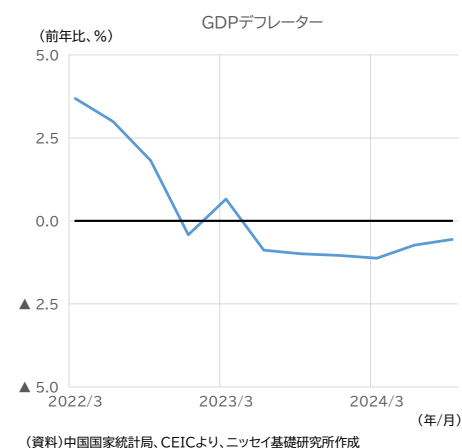


（図表 3）

産業別の実質成長率(前年同期比)			(単位:%)		
	2023年 (7-9月期)	2023年 (10-12月期)	2024年 (1-3月期)	2024年 (4-6月期)	2024年 (7-9月期)
国内総生産	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6
第1次産業	4.2	4.2	3.3	3.6	3.2
第2次産業	4.6	5.5	6.0	5.6	4.6
製造業	4.5	5.3	6.4	6.2	5.0
建築業	6.6	6.7	5.8	4.3	3.0
第3次産業	5.2	5.3	5.0	4.2	4.8
交通・運輸・倉庫・郵便業	8.5	9.4	7.3	6.5	6.6
卸小売業	5.1	6.6	6.0	5.3	5.0
宿泊飲食業	12.7	14.8	7.3	5.9	5.9
金融業	6.4	6.0	5.2	4.3	6.2
不動産業	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 1.9
情報通信・ソフトウェア・IT	10.3	11.2	13.7	10.2	10.0

(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）



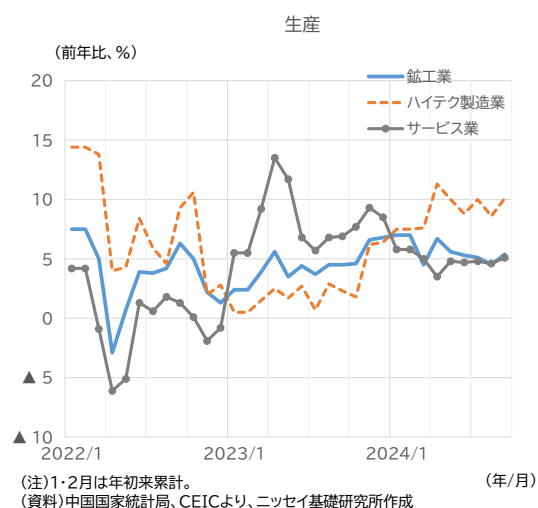
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

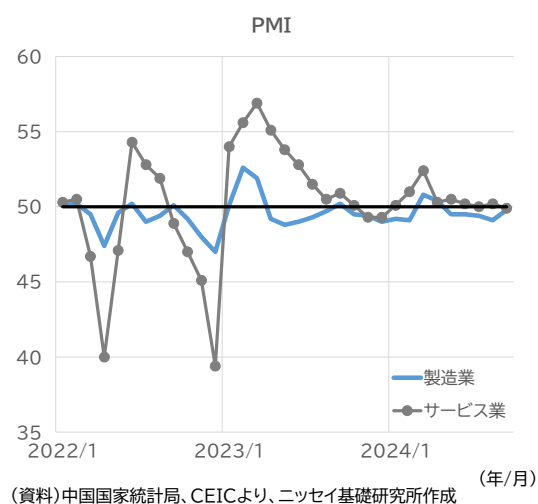
生産の動向について、前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、8月から9月にかけて伸びが高まった（図表5）。政策支援や堅調な輸出を背景に年初来高い伸びを続けているハイテク製造業でも伸びが再び拡大した。サービス業部門の伸びは、5月以降、+4%台後半の水準で堅調な推移を続けてきたが、9月には+5%台に高まった。夏場の生産下押し要因として指摘されていた天候要因は、はく落したとみられる。

PMI 調査の結果をみると、製造業では、前月から改善したが、依然として景気の好不況の境目である50を下回る水準にある。サービス業は、年初来50を上回る水準で推移を続けてきたが、9月には50を下回る水準に低下した（図表6）。同調査で需要不足と回答する企業の比率は、7月以降具体的には発表されていないが、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。

(図表5)



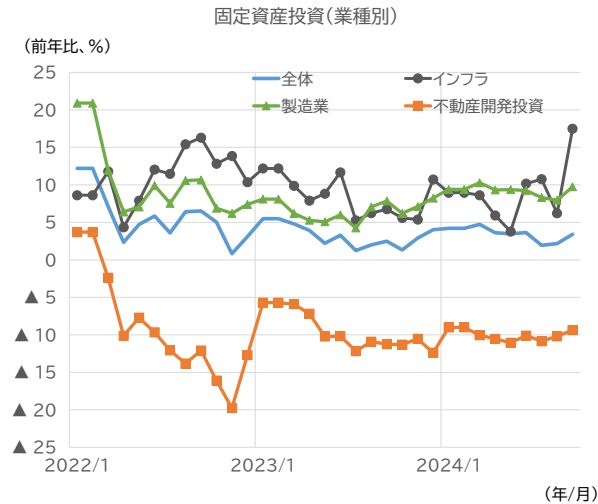
(図表6)



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ったが、8月から9月にかけて改善が続いている（図表7）。業種別にみると、不動産開発投資のマイナス幅が徐々に縮小しているほか、製造業の投資についても、春先以降減速傾向にあったが、9月には持ち直した。また、インフラ投資の伸びが、9月になり前年同期比+17.5%と顕著に高まった。国債・地方債による資金調達が進んでいるほか、上述の天候要因のはく落が影響した可能性がある。なお、設備投資は、高水準ながらも5月をピークに減速を続けている。

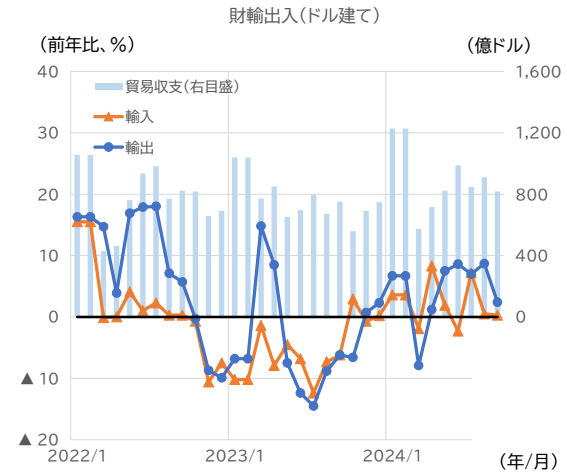
外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、9月に減速した（図表8）。国・地域別では、ASEAN向けが5月をピークに減速を続けているのに加え、足もとで改善が続いていた日・米・EU向けの伸びも減速した。財別では、鉄鋼や自動車は比較的高い伸びを続けているのに対して、機械設備や電気電子製品、半導体の伸びは低下した。輸入（ドル建て）の伸びは、小幅に減速した。輸入価格の下落や内需の弱含み、在庫調整圧力の強まりの影響が続いているものとみられる。

(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)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(図表 8)

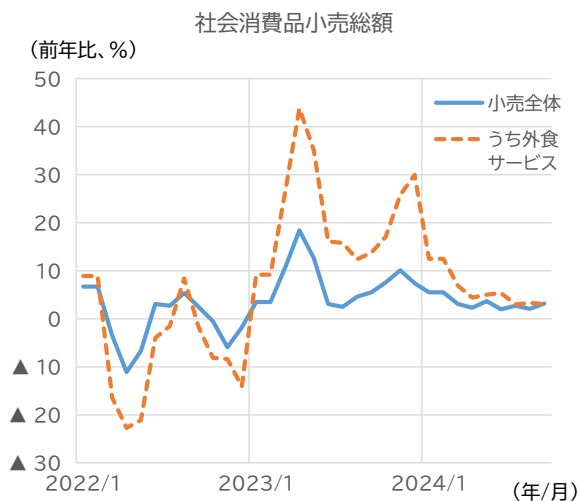


(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

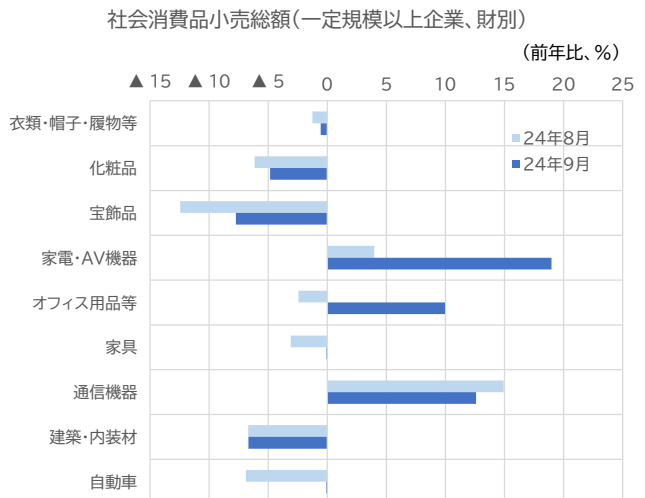
消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、春先以降勢いを欠いているが、9月は前月から加速した(図表9)。一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、不動産関連の財(家具、建築・内装材)や宝飾品、化粧品で前年減が続いている(図表10)。不動産不況やマインドの冷え込みが引き続き影響しているとみられる。他方、家電・AV機器の伸びは、8月から9月にかけて伸びを高めしており、家電買い替え支援策の効果が表れているとみられる。自動車については、9月になり前年比の減少幅が▲0.1%まで縮小した。過剰生産やガソリン車の販売不振を背景とする価格低下は続いている模様だが、一方で、買い替え支援策の効果が表れ始めた可能性がある。

(図表 9)



(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

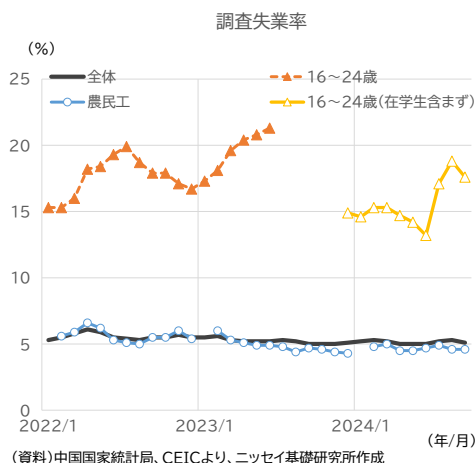
(図表 10)



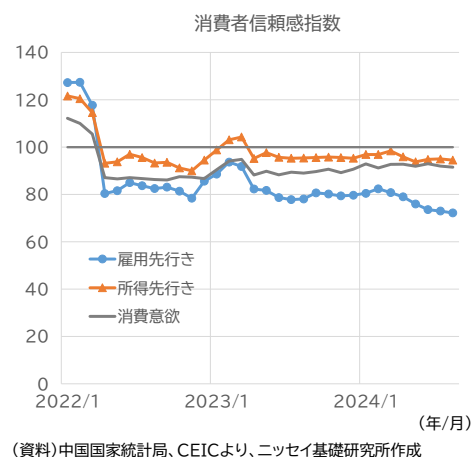
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、8月から9月にかけて低下した（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た後、9月にかけて高水準で推移しており、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、8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）



（図表 12）

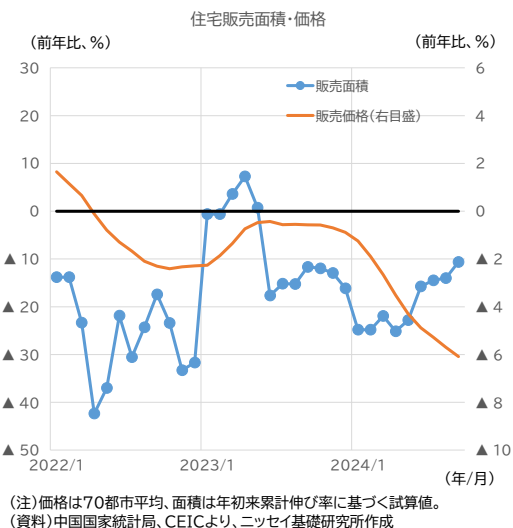


（不動産市場）

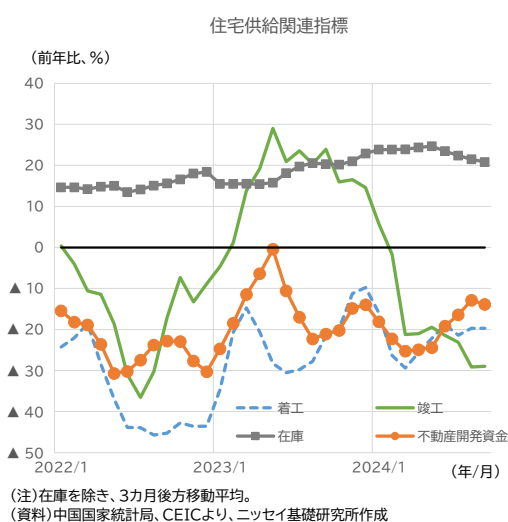
不動産市場については、不況が継続している。販売動向に関して、住宅販売面積の伸びは、依然として前年同月比で2ケタの減少が続いているが、6月以降、マイナス幅は縮小を続けている（図表 13）。住宅販売価格（70都市平均）の伸びは、22年4月以降、30カ月連続でマイナスとなっている。

供給側の動向に関して、住宅着工面積および住宅竣工面積の伸びは、8月から9月にかけて概ね横ばいで推移した（図表 14）。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する傾向にあったが、9月には再びマイナス幅が拡大するなど開発の資金繰りは依然として厳しい。

（図表 13）



（図表 14）



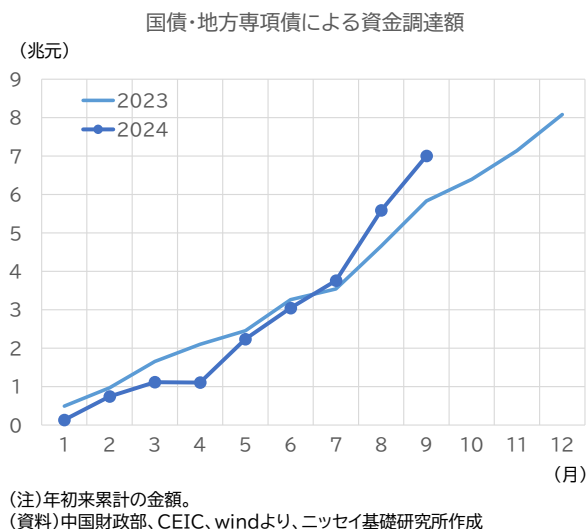
(財政)

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、8月にかけて低下傾向にあり、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・地方专项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23年を上回る水準となり、9月にかけて拡大している（図表 16）。24年に入り、国債の発行が先行した一方、地方专项債の発行が遅れていたが、4月に開催された中央政治局会議で発行ペースの加速が強調されて以降、徐々にペースが早まった。

(図表 15)



(図表 16)

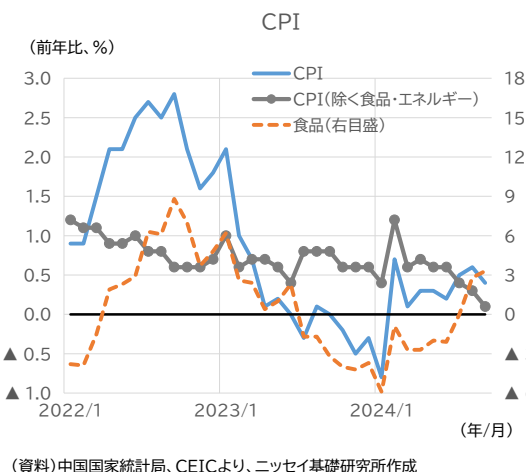


3. 物価・金融

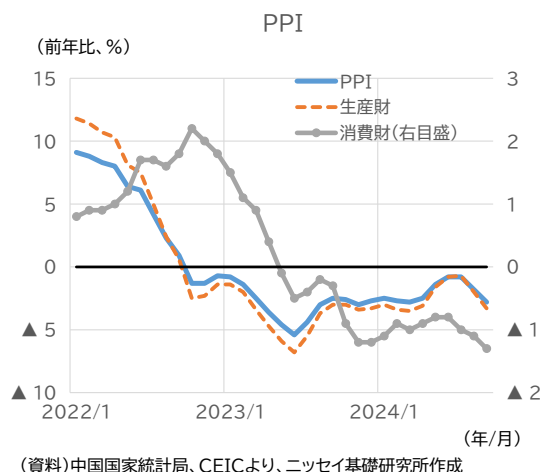
(物価)

物価の動向について、消費者物価指数（CPI）の推移をみると、低調が続いており（図表 17）、9月は前月から低下した。豚肉価格や生鮮野菜等の食品価格上昇が続いている一方、食品・エネルギーを除くコア CPI は低下を続けている。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おり、（図表 18）、8月から9月にかけてはマイナス幅が拡大している。

(図表 17)



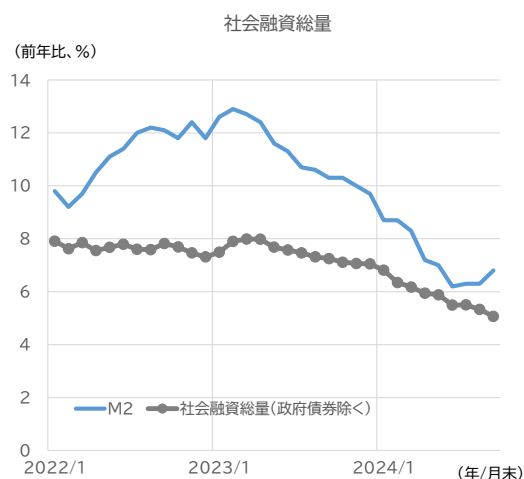
(図表 18)



(金融)

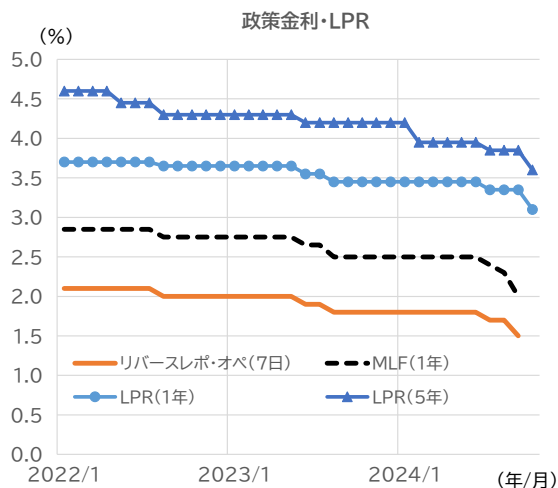
金融の動向について、M2 は、8 月から 9 月にかけて上昇した。9 月下旬にみられた株価急騰の影響とみられる。一方、社会融資総量（政府債券を除く）は、9 月も減速を続けた（図表 19）。金融政策に関しては、9 月に政策金利（リバースレポ・オペ、7 日物）が引き下げられた（図表 20）。引き下げ幅は 20bps と、コロナ禍以来の下げ幅となった。それを受け、貸出金利のベンチマークとなる LPR も、1 年物、5 年物とも、10 月に 25bps 低下した。1 年物に関しては過去最大、5 年物に関しては 24 年 2 月以来の低下幅となっている。

(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はありません。