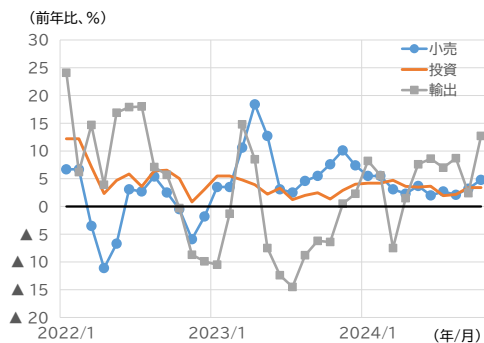


Weekly
エコノミスト・
レター中国経済:2024~26 年の見通し
トランプ政権 2.0 の対中追加関税と習政権 3.0 の
経済政策に左右される展開に経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国の2024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%から小幅に減速した。需要項目別にみると、内需の減速と輸出の拡大という傾向に変化はみられない。10月単月の指標をみると、外需の勢いは依然として弱まっていない（下左図）。内需に関しても、主に政策効果によって小売や投資に持ち直しの動きがみられる。
2. 今後を展望すると、下振れと上振れのリスクが併存するだろう。第1の下振れリスクである米国の対中追加関税に関しては、トランプ大統領が1期目の経験を踏まえて政権運営および関税発動に乗り出すことができそうだ。このため、25年以降、比較的早い時期に発動される可能性は否定できないが、通商交渉の材料として位置づけられれば、一度に全品目に60%の関税を課すことにはならないと思われる。第2の下振れリスクである国内不動産不況に関しては、足元で改善の兆しが見え始めたが、今後の改善ペースや持続性にはまだ不安が残る。正常化までに長期間を要し、不安定な状況が続くとみている。他方、上振れリスクである国内の追加経済対策に関しては、25年3月開催予定の全国人民代表大会で、24年から実施されている需要喚起策の継続、拡大が決まる見込みだ。財政赤字のほか、特別国債や地方政府专项債など赤字には計上されない財源も含め、規模が24年からどの程度拡大するかが注目点となる。
3. 以上を踏まえ、24年の実質GDP成長率は、+4.8%と予想する（下左図）。通年の成長率目標である「+5%前後」は辛うじて達成される見込みだ。25年から26年にかけては、米国の対中追加関税（30%）早期発動と中国の一定の追加経済対策の実施を前提とし、それぞれ+4.1%、+3.5%と予想する。ただし、これら前提条件の規模や進展のペースによって大きく左右される不確実性の高い展開となるだろう。

需要関連の主要指標



(注)小売・投資の1・2月は年初来累計。輸出はドル建て。
(資料)中国国家统计局、中国海关总署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

中国のGDP成長率等の見通し

		2023	2024	2025	2026	
		実績	予測	予測	予測	
実質GDP	前年同期比、%	5.2	4.8	4.1	3.5	
	最終消費	前年同期比、%	8.0	3.8	4.3	3.5
	総資本形成	前年同期比、%	3.5	3.6	4.0	2.4
	純輸出	寄与度、%pt	▲ 0.6	1.1	0.1	0.6
消費者物価	前年同期比、%	0.2	0.4	0.4	0.5	
LPR(1年)	期末、%	3.45	3.35	3.25	3.25	
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.09	7.19	7.20	7.15	

(注)一部試算値。
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

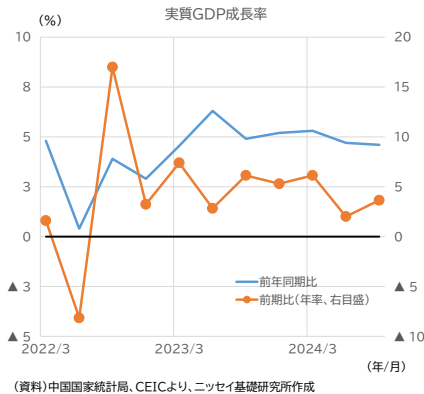
1. 中国経済の見通し

中国の2024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%から小幅に減速した（図表1）。需要項目別にみると、内需の減速と輸出の拡大という傾向に変化はみられない（図表2）。10月単月の指標をみると、外需の勢いは依然として弱まっていない（図表3）。内需に関しても、主に政策効果によって小売や投資に持ち直しの動きがみられる。

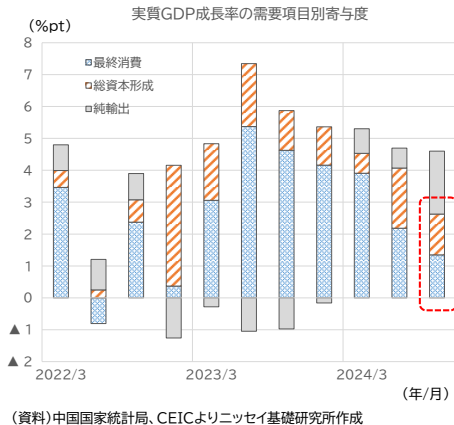
今後を展望すると、下振れと上振れのリスクが併存するだろう。第1の下振れリスクである米国の対中追加関税に関しては、トランプ大統領が1期目の経験を踏まえて政権運営および関税発動に乗り出すことができそうだ。このため、25年以降、比較的早い時期に発動される可能性は否定できないが、通商交渉の材料として位置づけられれば、一度に全品目に60%の関税を課すことにはならないと思われる。第2の下振れリスクである国内不動産不況に関しては、足元で改善の兆しが見え始めたが、今後の改善ペースや持続性にはまだ不安が残る。正常化までに長期間を要し、不安定な状況が続くとみている。他方、上振れリスクである国内の追加経済対策に関しては、25年3月開催予定の全国人民代表大会で、24年から実施されている需要喚起策の継続、拡大が決まる見込みだ。財政赤字のほか、特別国債や地方政府専項債など赤字には計上されない財源も含め、規模が24年からどの程度拡大するかが注目点となる。

以上を踏まえ、24年の実質GDP成長率は、+4.8%と予想する（図表4）。通年の成長率目標である「+5%前後」は辛うじて達成される見込みだ。25年から26年にかけては、米国の対中追加関税（30%）早期発動と中国の一定の追加経済対策の実施を前提とし、それぞれ+4.1%、+3.5%と予想する。ただし、これら前提条件の規模や進展のペースによって大きく左右される不確実性の高い展開となるだろう。

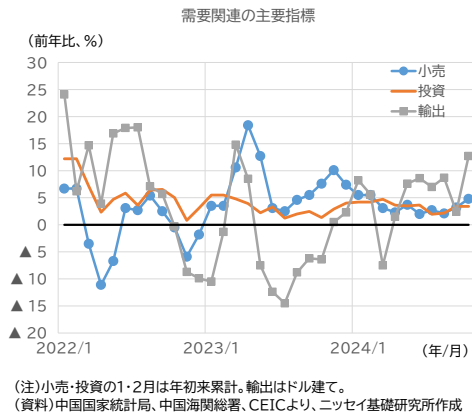
（図表1）



（図表2）



（図表3）



（図表4）

中国のGDP成長率等の見通し						
		2023	2024	2025	2026	
		実績	予測	予測	予測	
実質GDP	前年同期比、%	5.2	4.8	4.1	3.5	
	最終消費	前年同期比、%	8.0	3.8	4.3	3.5
	総資本形成	前年同期比、%	3.5	3.6	4.0	2.4
	純輸出	寄与度、%pt	▲ 0.6	1.1	0.1	0.6
消費者物価	前年同期比、%	0.2	0.4	0.4	0.5	
LPR(1年)	期末、%	3.45	3.35	3.25	3.25	
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.09	7.19	7.20	7.15	

(注)一部試算値。
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

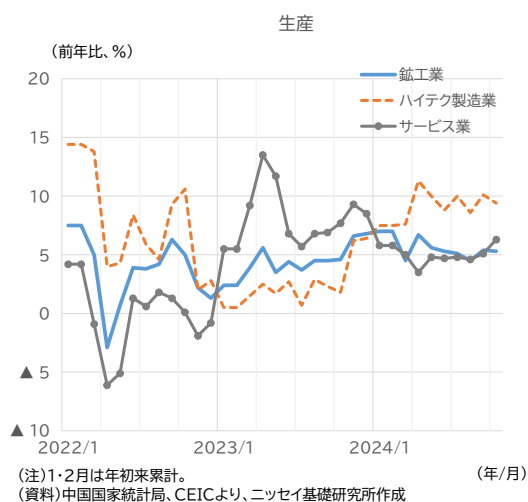
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

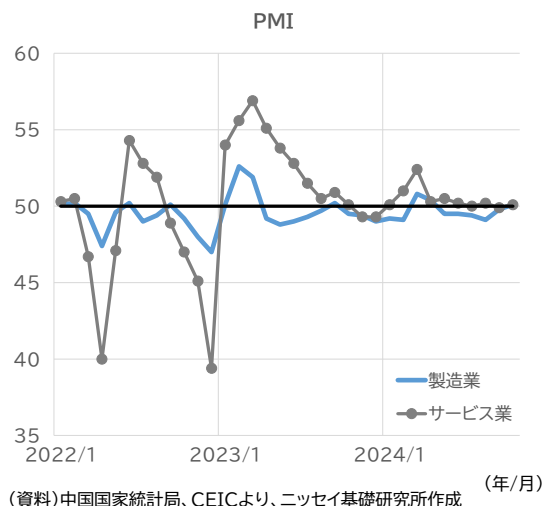
生産の動向について、前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、9月から10月にかけて伸びが小幅に低下した（図表5）。政策支援や堅調な輸出を背景に年初来高い伸びを続けているハイテク製造業でも伸びが低下した。サービス業部門の伸びは、5月以降、+4%台後半の水準で堅調な推移を続けてきたが、9月の+5.1%から10月には+6.3%へと伸びが高まっている。国家統計局によれば、サービス業に関しては、金融業、不動産業、卸・小売業で改善幅が大きい。

PMI 調査の結果をみると、製造業では、前月から改善が続き、景気の好不況の境目である50を上回る水準へと回復した（図表6）。サービス業は、9月に50を下回る水準に低下したが、10月には再び50を上回る水準へと戻した。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、製造業に関しては、前月から3ポイント低下したものの、依然として60%超であるとされた。

(図表5)



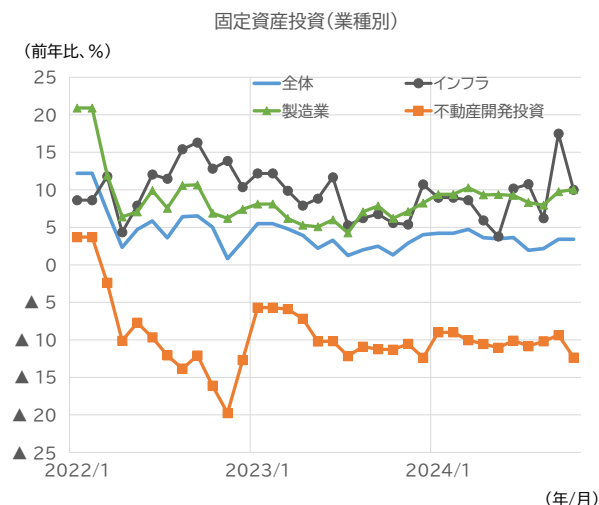
(図表6)



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、9月から10月にかけて横ばい推移となった（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、9月から10月にかけて改善を続けている。設備投資は、5月をピークに減速を続けてきたが、10月には小幅に改善した。不動産開発投資は、商業用不動産の開発が悪化したことを主因にマイナス幅が拡大した。インフラ投資は、9月に+17.5%と顕著に高まった後、10月に低下したが、+10%と依然高い水準にある。

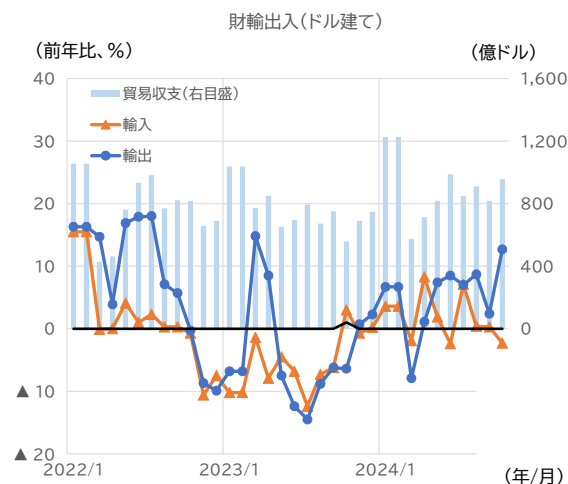
外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、10月に加速した（図表8）。天候要因の解消のほか、駆け込み輸出が影響した可能性がある。国・地域別では、ASEAN 向け、日・米・EU 向けともに加速した。財別では、鉄鋼が高い伸びを続けているほか、機械設備や半導体の伸びは高まった。自動車の伸びは低下した。輸入（ドル建て）の伸びは減速し、▲2.3%と前年比で減少に転じた。輸入価格の下落や内需の弱含み、在庫調整圧力の強まりの影響が続いているものとみられる。

(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)

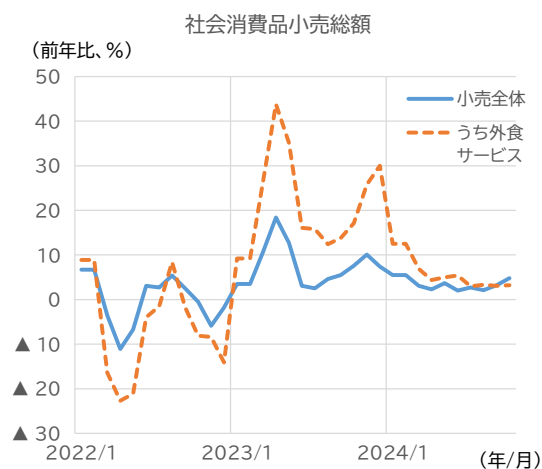


(注)1・2月は年初来累計。
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

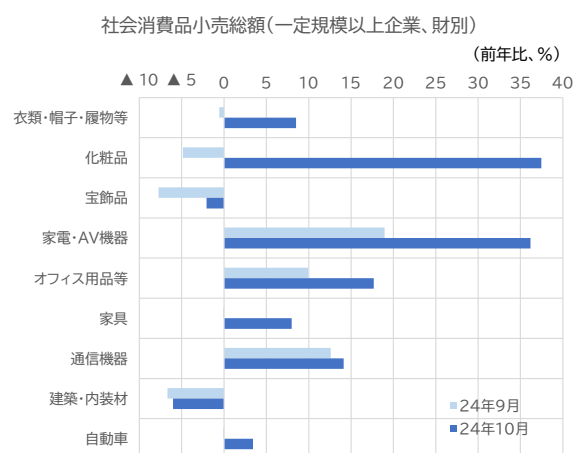
消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、春先以降勢いを欠いているが、9月から10月にかけて改善している(図表9)。一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、不動産関連の財である建築・内装材や宝飾品で前年減が続いている(図表10)。不動産不況やマインドの冷え込みが引き続き影響しているとみられる。化粧品については、伸びを高めた。11月11日「独身の日」のセール期間の開始日前倒しがとくに影響した可能性がある。他方、家電・AV機器の伸びは、8月以降、10月にかけて伸びを高めており、家電買い替え支援策の効果が表れているとみられる。自動車についても、10月になり前年増に転じた。過剰生産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が、一方で、PHEVやBEVを中心に買い替え支援策の効果が表れ始めているとみられる。

(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

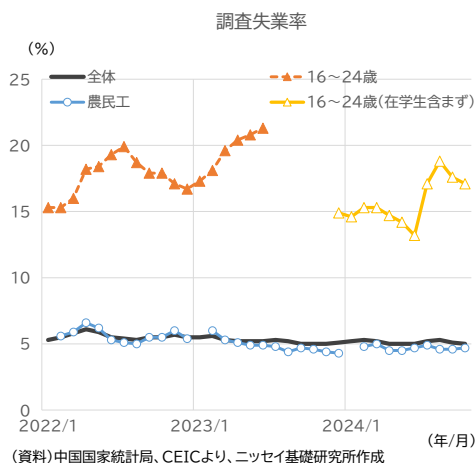
(図表 10)



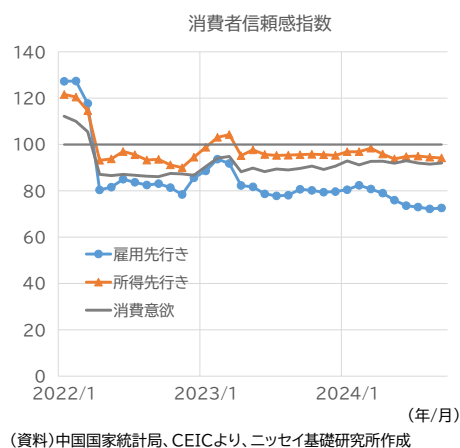
(資料)中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、8月以降、10月にかけて低下を続けた（図表11）。16～24歳（在学中の学生を除く）の失業率も、卒業シーズンを迎えた7月をピークに低下傾向にはあるものの、依然高水準にあり、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、雇用・所得ともに8月から9月にかけて小幅に改善したものの、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）

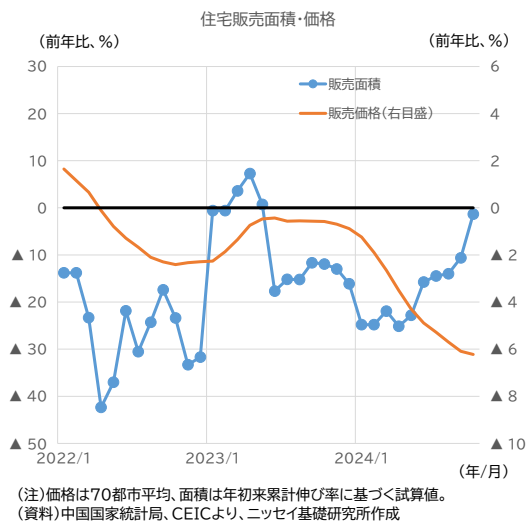


（不動産市場）

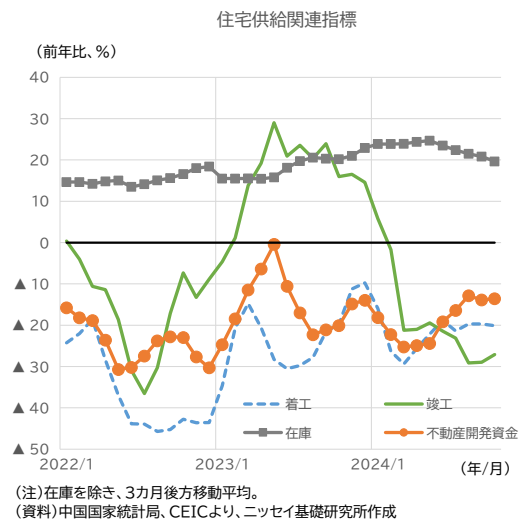
不動産市場について、住宅販売面積の伸びは、依然として前年同月比で減少が続いているが、6月以降、マイナス幅が縮小を続けており、10月には▲1.3%と前月から大幅に縮小した（図表13）。住宅販売価格（70都市平均）の前年同月比の伸びは、22年4月以降、31カ月連続でマイナスとなっている。

供給側の動向に関して、住宅着工面積の伸びは9月から10月にかけて概ね横ばいで推移した（図表14）。住宅竣工面積の伸びは、9月から10月にかけてマイナス幅が縮小した。住宅完成在庫面積は依然増加しているものの、5月をピークに伸びが低下傾向にあり、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（3カ月後方移動平均）は、春先以降、マイナス幅が縮小傾向にあったが、9月から10月にかけて足踏み状態にあり、開発の資金繰りは依然として厳しい。

（図表13）



（図表14）



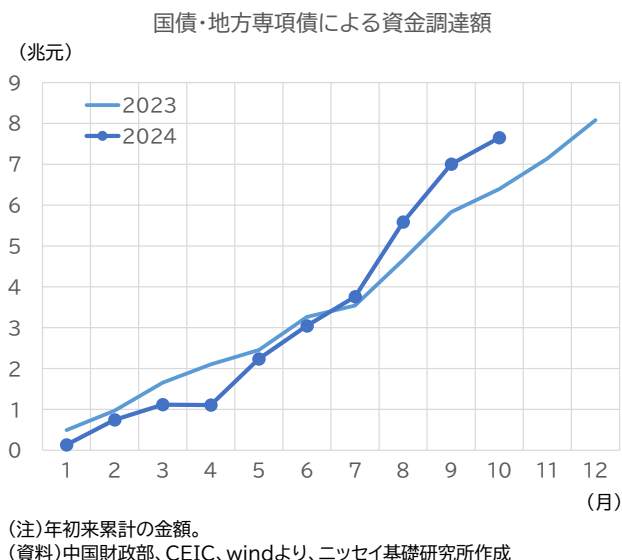
(財政)

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、低下傾向にあったが、10月には顕著に改善した（図表15）。10月に経済対策の一環として発表された歳入減の補填強化の効果によるものとみられる。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月以降、23年を上回る水準となったが、年間の発行予定額に徐々に達しつつあり、9月から10月にペースはやや鈍化した（図表16）。

(図表15)



(図表16)

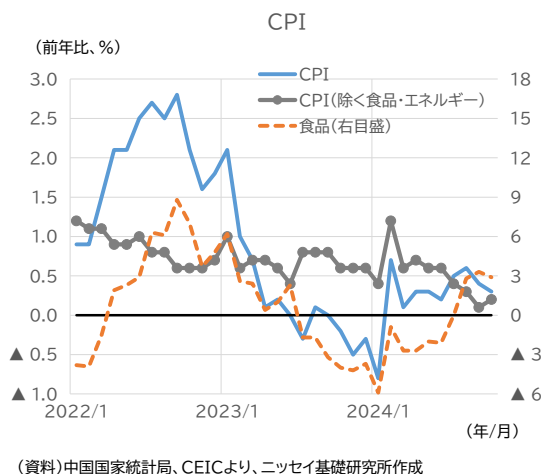


3. 物価・金融

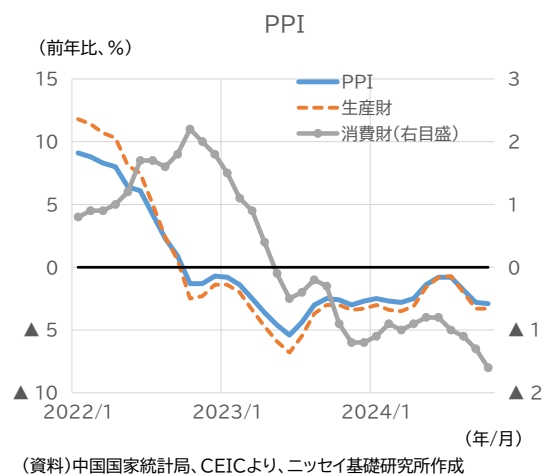
(物価)

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月から10月にかけて低下を続けた。豚肉価格や生鮮野菜等の食品価格の伸びが低下した一方、食品・エネルギーを除くコアCPIは小幅に上昇した。工業生産者出荷価格（PPI）の伸びは、22年10月以降、24カ月連続でマイナスとなっており（図表18）、8月以降、10月にかけてマイナス幅が拡大している。

(図表17)



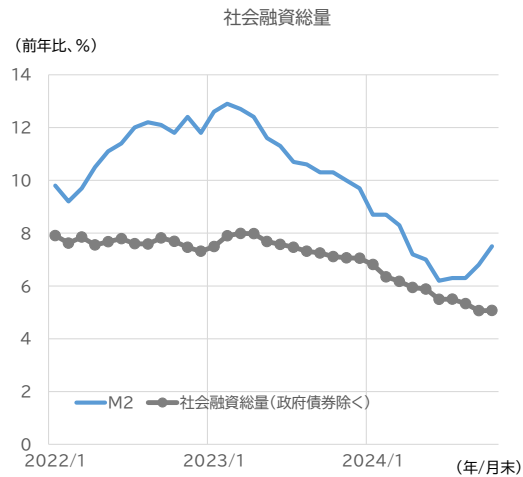
(図表18)



(金融)

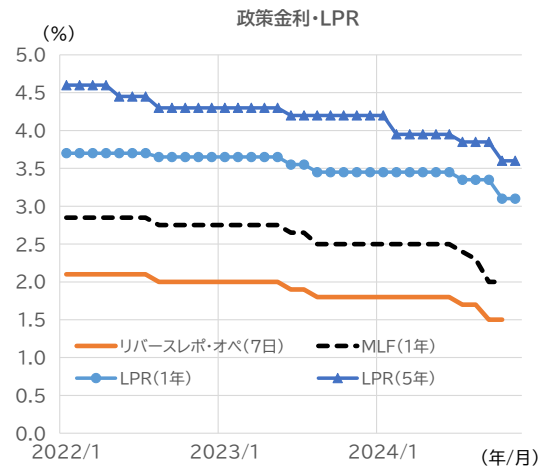
金融の動向について、M2 の伸びは、8 月以降、10 月にかけて上昇を続けている。9 月下旬にみられた株価急騰の影響が続いているとみられるほか、M1 の伸びのマイナス幅も 10 月に縮小した。一方、社会融資総量（政府債券を除く）の伸びは、9 月から 10 月にかけて横ばい推移となった（図表 19）。金融政策に関して、10 月の政策金利（リバースレポ・オペ、7 日物）は前月から据え置きとなった（図表 20）。貸出金利のベンチマークとなる LPR は、1 年物、5 年物とも、10 月に 25bps 低下したのち、11 月は前月から据え置きとなった。

(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。