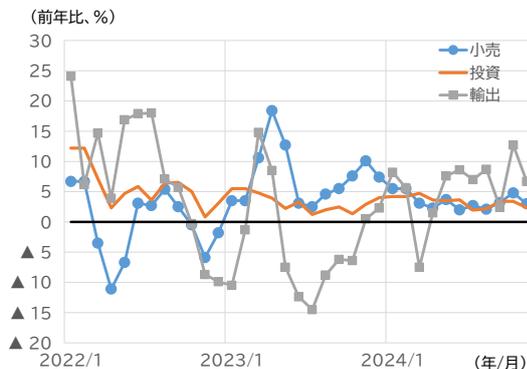


Weekly
エコノミスト・
レター中国:24年10~12月期の成長率予測
前期から加速。「+5%前後」目標達成の見込み
も、内需の弱さは継続

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

- 2024年に入ってから中国経済は、長らく力強さを欠く状況が続いている。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+4.7%から伸びが小幅に減速した。他方、季節調整後の前期比(年率)は+3.6%と、前期(同+2.0%)から加速している。その後、10月から11月にかけて、経済はやや持ち直しの動きをみせている。
- 主な需要の動向をみると、年初来、外需は堅調に推移している。他方、投資や消費など内需は、一進一退の状況にあるものの、政策による下支えの効果がみられる(下左図)。企業の景況感や消費者のマインドのほか、不動産市場に関しては、このところ改善の傾向がみられ、物価についても、食品・エネルギーを除くコアCPIが低調ながら改善を続けている。
- 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10~11月期、前年同期比+4.2%となった(下右図)。4月から8月までの低下傾向には歯止めがかかり、持ち直していることから、12月の景気次第で振れるとはいえ、25年1月中旬に発表予定の10~12月期の実質GDP成長率は、前期から加速となる可能性が高い。通年で「+5%前後」の成長率目標は達成されるだろう。
- もっとも、こうした傾向が持続するかは不透明だ。24年の経済政策については、23年と異なり期中に追加の対策が講じられなかったため、年末から25年初にかけて、早晚効果がはく落することが予想される。当面、25年の経済政策が本格始動する3月までの間は、現在の政策効果がどの程度続くか、不動産市場の持ち直しが持続するかが注目点となるだろう。また、25年1月には、米国で第2次トランプ政権が発足する。追加関税をはじめとする対中政策がどのような進展をみせるかにも注視が必要だ。

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)中国国家統計局、中国海関総署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

景気インデックス(月次GDP)



(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

1. 足もとの概況と24年10~12月期の成長率の見通し

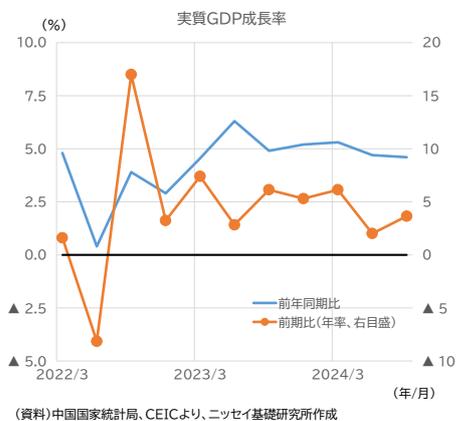
2024年に入ってから中国経済は、長らく力強さを欠く状況が続いている。7~9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+4.6%と、前期(24年4~6月期)の+4.7%から伸びが小幅に減速した(図表1)。他方、季節調整後の前期比(年率)は+3.6%と、前期(同+2.0%)から加速している。その後、10月から11月にかけて、経済はやや持ち直しの動きをみせている。

主な需要の動向をみると、年初来、外需は堅調に推移している。他方、投資や消費など内需は、一進一退の状況にあるものの、政策による下支えの効果がみられる(図表2)。企業の景況感や消費者のマインドのほか、不動産市場に関しては、こここのところ改善の傾向がみられ、物価についても、食品・エネルギーを除くコアCPIが低調ながら改善を続けている(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10~11月期、前年同期比+4.2%となった(図表4)。4月から8月までの低下傾向には歯止めがかかり、持ち直していることから、12月の景気次第で振れるとはいえ、25年1月中旬に発表予定の10~12月期の実質GDP成長率は、前期から加速となる可能性が高い。通年で「+5%前後」の成長率目標は達成されるだろう。

もっとも、こうした傾向が持続するかは不透明だ。24年の経済政策については、23年と異なり期中に追加の対策が講じられなかったため、年末から25年初にかけて、早晚効果がはく落することが予想される。当面、25年の経済政策が本格始動する3月までの間は、現在の政策効果がどの程度続くか、不動産市場の持ち直しが持続するかが注目点となるだろう。また、25年1月には、米国で第2次トランプ政権が発足する。追加関税をはじめとする対中政策がどのような進展をみせるかにも注視が必要だ。

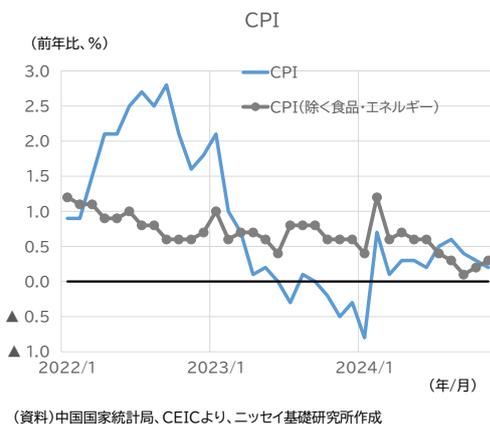
(図表1)



(図表2)



(図表3)



(図表4)



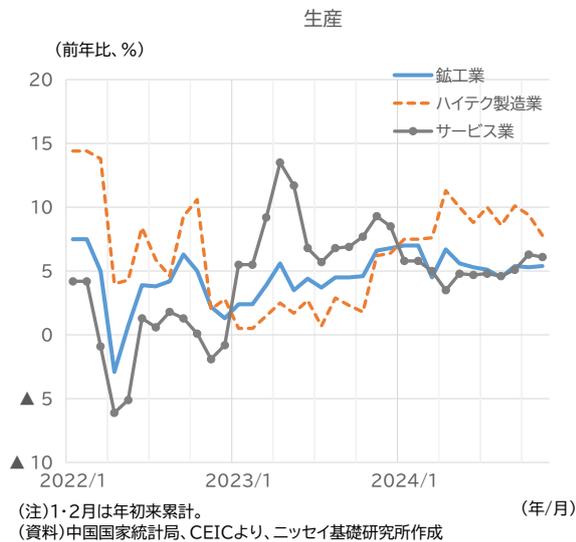
2. 実体経済の動向

(生産・投資・外需)

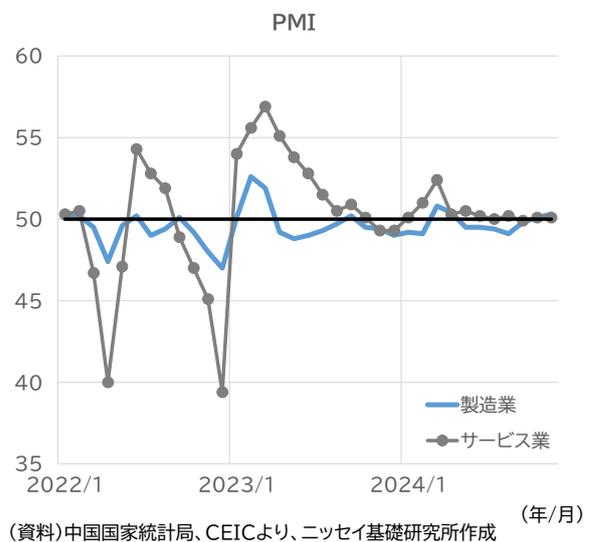
生産の動向について、前年同月比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、11月に伸びがわずかに高まった（図表5）。他方、政策支援や堅調な輸出を背景に年初来高い伸びを続けてきたハイテク製造業では2カ月連続で伸びが低下した。サービス業部門の伸びは、11月に伸びが小幅に低下した。交通・運輸・倉庫業や不動産業が改善した一方で、金融業や情報通信・IT業では伸びが低下した。

PMI調査の結果をみると、製造業では、前月から改善が続き、2カ月連続で景気の好不況の境目である50を上回る水準となっている（図表6）。サービス業では、10月から11月にかけて、50をわずかに上回る水準で横ばい推移となっている。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)



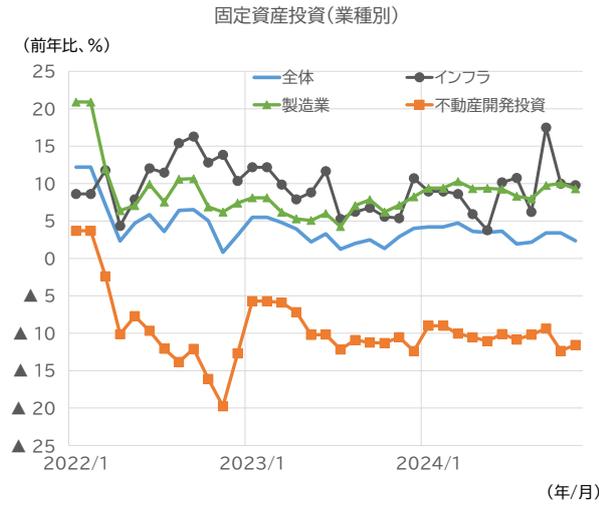
(図表 6)



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、11月に低下した（図表7）。業種別にみると、製造業の投資は、依然高水準ながらも伸びが小幅に低下した。設備投資は、5月をピークに減速傾向にあり、11月にかけても基調に変化はみられない。不動産開発投資は、マイナス幅が小幅に縮小した。インフラ投資は、10月から11月にかけて伸びが低下したが11月の低下は小幅にとどまっており、高水準の伸びを続けている。

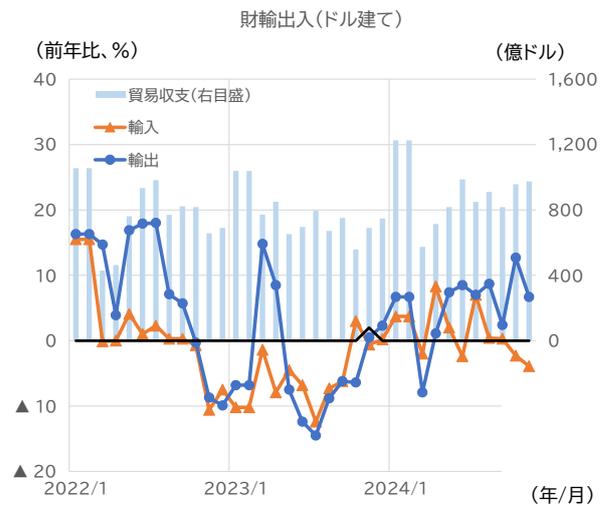
外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、11月に減速した（図表8）。国・地域別では、ASEAN、日本、EU向けが減速した一方、米国向けのみ前月から加速しており、駆け込み輸出が顕在化しつつあるようだ。財別では、アルミやコンピュータ・同部品、液晶パネルの伸びが高まった一方、鉄鋼や半導体の伸びは減速し、自動車も前年減となった。輸入（ドル建て）の伸びは、10月から11月にかけてマイナス幅が拡大した。輸入価格の下落や内需の弱含み、在庫調整圧力の強まりの影響が続いているものとみられる。

(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)

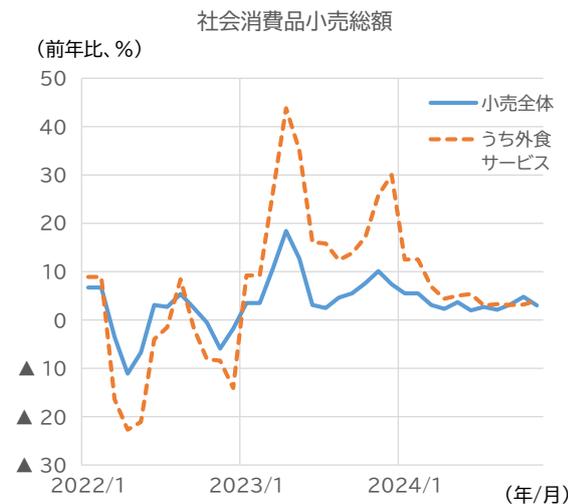


(注)1・2月は年初来累計。
 (資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(消費・家計)

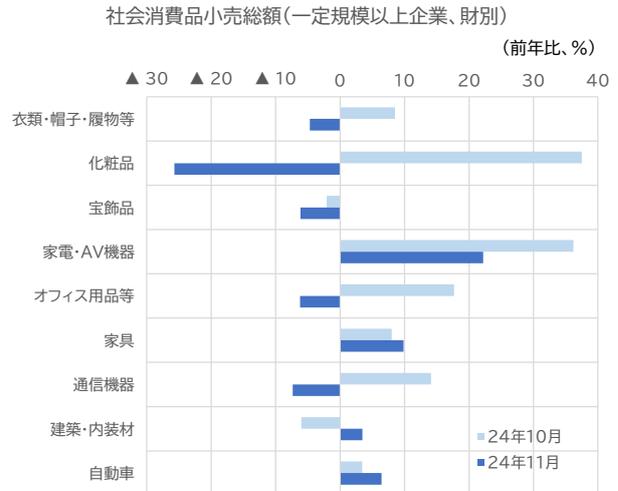
消費の動向について、小売売上高の伸びをみると、春先以降勢いを欠いており、10月に一時加速した後、11月は減速した(図表9)。一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、不動産関連の財である建築・内装材が、前月の前年減から11月に前年増に転じた(図表10)。不動産市場の持ち直しに伴った変化とみられる。宝飾品については、マイナス幅が拡大した。化粧品については、11月11日「独身の日」のセール期間の開始日前倒しにより10月は伸びが高まったが、その反動で11月には減少に転じた。耐久消費財の買い替え支援策の対象となっている家電・AV機器については、11月に伸びが低下した。他方、同じく対象となっている自動車については、伸びが高まった。

(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

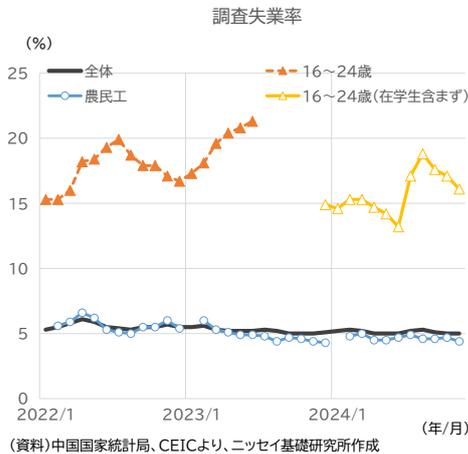
(図表 10)



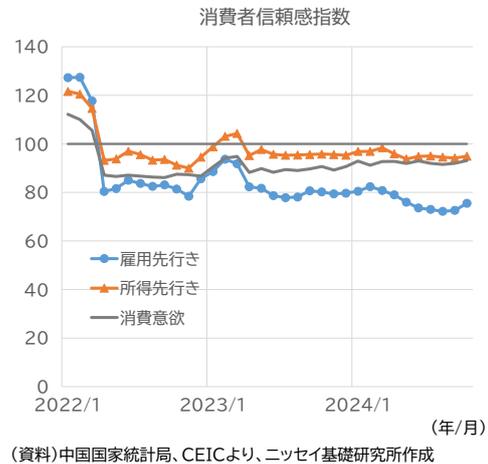
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、10月から11月にかけて横ばいで推移した（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・所得の先行き、消費意欲ともに8月を底に10月まで改善を続けているものの、依然として楽観・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）

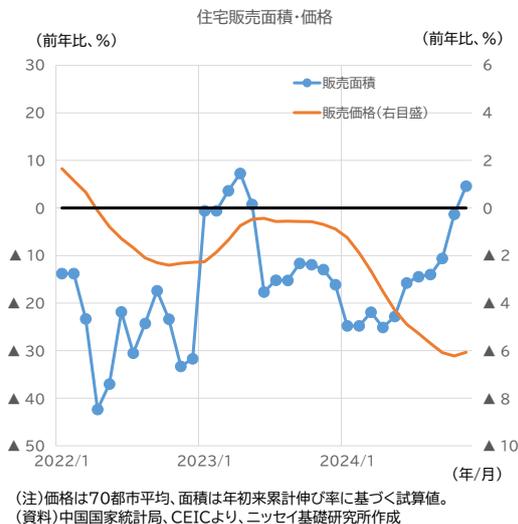


（不動産市場）

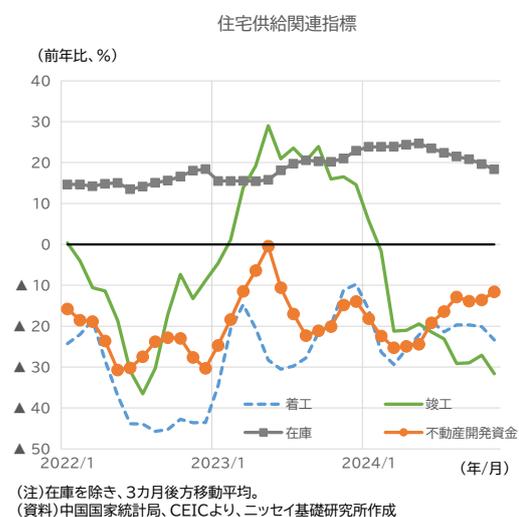
不動産市場について、住宅販売面積の伸びは、11月に前年同月比で増加に転じた（図表13）。住宅販売価格（70都市平均）の前年同月比の伸びは、22年4月以降、32カ月連続でマイナスとなっているが、11月にはマイナス幅がわずかに縮小した。ピーク（21年8月）時点から、価格は約1割下落している。

供給側の動向に関して、住宅着工面積、住宅竣工面積の伸びは11月にマイナス幅が拡大した（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は、春先以降、段階的に持ち直す傾向にあり、11月もマイナス幅が小幅に縮小した。

（図表 13）



（図表 14）



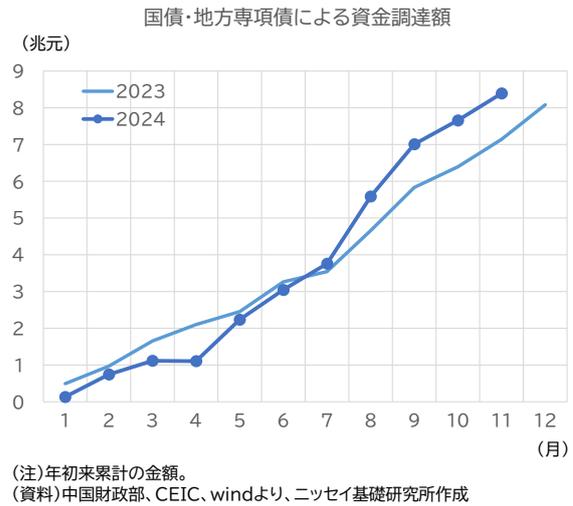
(財政)

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月から11月にかけて顕著な改善を続けている（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11月にかけてペースはやや鈍化している（図表16）。

(図表15)



(図表16)

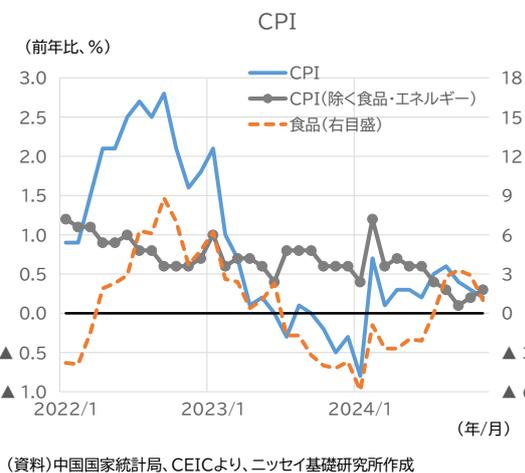


3. 物価・金融の動向

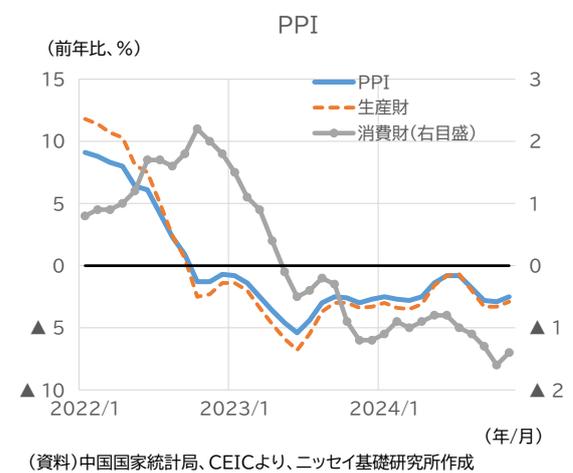
(物価)

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）、10月から11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、25カ月連続でマイナスとなっているが（図表18）、11月にはマイナス幅が前月から小幅に縮小した。

(図表17)



(図表18)



(金融)

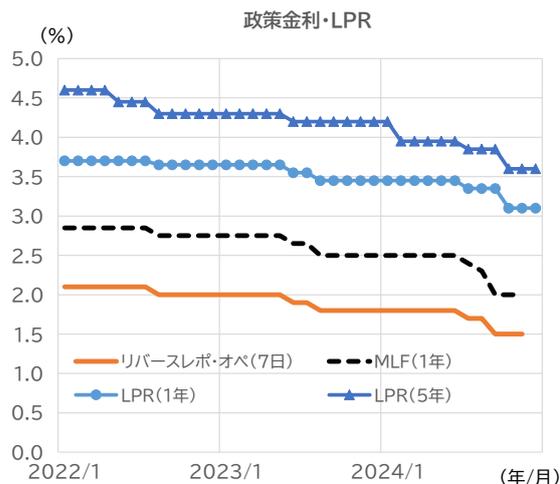
金融の動向について、M2の伸びは、11月に前月から低下した。9月下旬にみられた株価急騰の影響は一服したとみられる。なお、M1統計については、2025年1月から定義が変更となり、従来は対象外であった家計の普通預金とノンバンク決済機関の利用者預託金が統計の対象に加えられることになった。社会融資総量（政府債券を除く）の伸びは、11月に小幅に低下した（図表19）。金融政策に関して、11月の政策金利（リバースレポ・オペ、7日物）は前月から据え置きとなった（図表20）。貸出金利のベンチマークとなるLPRは、1年物、5年物とも、10月に25bps低下した後、12月にかけて変化していない。

(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。