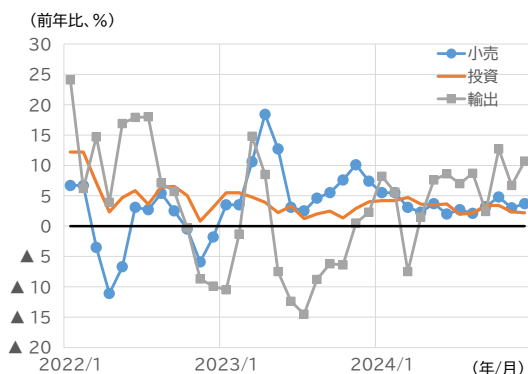


Weekly
エコノミスト・
レター中国経済:2024~26 年の見通し
米中関係の先行きは依然不透明。3 月の全人代
で発表される経済政策に注目経済研究部 主任研究員 三浦 祐介
(03) 3512-1787 y-miura@nli-research.co.jp

1. 中国の2024年10~12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期（24年7~9月期）の同+4.6%から加速した。2024年通年では前年比+5.0%となり、「+5.0%前後」の成長率目標は達成された。もっとも、需要項目別にみると、内需の弱含みと輸出の拡大という傾向に変化はみられない。単月の指標をみると、外需の勢いは不安定ながらも強く、内需に関しては、主に政策効果によって小売でわずかながら持ち直しの傾向が続いている（下左図）。
2. 今後を展望すると、前回の見通し時点（24年11月）と同様、下振れと上振れのリスクが併存するとみている。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、第2次トランプ政権が25年1月に発足して以降、様々な政策が矢継ぎ早に発表されている。対中追加関税の税率は、現時点では10%にとどまっているが、米中間の交渉等を踏まえて今後どのように変化するかは不透明だ。第2の下振れリスクである国内不動産不況に関しては、年末にかけて持ち直しの動きが続いており、地方政府による大手デベロッパー支援本格化の動きも出始めたが、今後の改善ペースや持続性に不安が残る状況に変わりはない。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発表される財政政策の規模が24年からどの程度拡大するかが注目点となる。
3. 成長率を左右する米国の対中追加関税と中国の経済対策については、その規模や進展ペースがどうなるか、現時点で依然として不確実性の高い状況が続いていることから、これらについては前回と同様の条件を前提とし、25年から26年にかけて、それぞれ+4.2%、+3.5%と予想する（下右図）。引き続き、情勢の変化に注視が必要だ。

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

中国のGDP成長率等の見通し

		2023	2024	2025	2026	
		実績	実績	予測	予測	
実質GDP	前年同期比、%	5.4	5.0	4.2	3.5	
	最終消費	前年同期比、%	8.0	4.0	4.4	3.5
	総資本形成	前年同期比、%	3.5	3.1	3.7	2.4
	純輸出	寄与度、%pt	▲ 0.6	1.5	0.3	0.6
消費者物価	前年同期比、%	0.2	0.2	0.4	0.5	
LPR(1年)	期末、%	3.45	3.10	2.60	2.60	
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.09	7.20	7.30	7.38	

(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

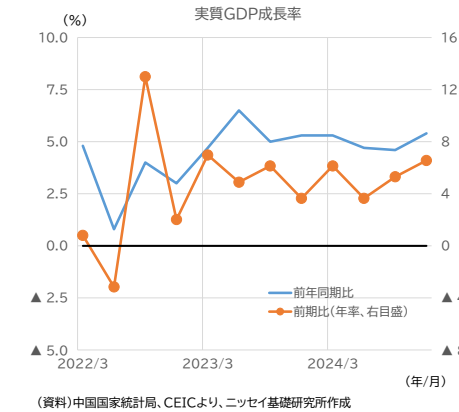
1. 中国経済の見通し

中国の2024年10～12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.4%と、前期（24年7～9月期）の同+4.6%から加速した（図表1）。2024年通年では前年比+5.0%となり、「+5.0%前後」の成長率目標は達成された。もっとも、需要項目別にみると、内需の弱含みと輸出の拡大という傾向に変化はみられない（図表2）。単月の指標をみると、外需の勢いは不安定ながらも強く、内需に関しては、主に政策効果によって小売でわずかながら持ち直しの傾向が続いている（図表3）。

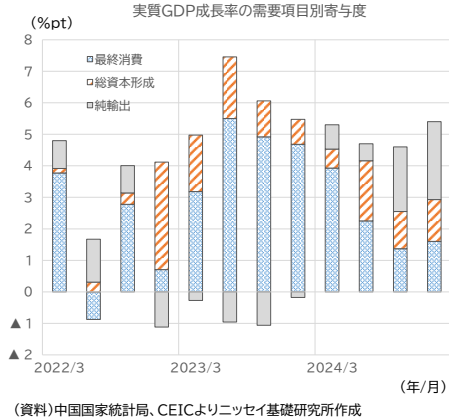
今後を展望すると、前回の見通し時点（24年11月）と同様、下振れと上振れのリスクが併存するとみている。第1の下振れリスクである米国の対中追加関税に関しては、第2次トランプ政権が25年1月に発足して以降、様々な政策が矢継ぎ早に発表されている。対中追加関税の税率は、現時点では10%にとどまっているが、米中間の交渉等を踏まえて今後どのように変化するかは不透明だ。第2の下振れリスクである国内不動産不況に関しては、年末にかけて持ち直しの動きが続いており、地方政府による大手デベロッパー支援本格化の動きも出始めたが、今後の改善ペースや持続性に不安が残る状況に変わりはない。他方、上振れリスクである国内の追加経済対策に関しては、25年3月開催予定の全国人民代表大会で発表される財政政策の規模が24年からどの程度拡大するかが注目点となる。

成長率を左右する米国の対中追加関税と中国の経済対策については、その規模や進展ペースがどうなるか、現時点で依然として不確実性の高い状況が続いていることから、これらについては前回と同様の条件を前提とし、25年から26年にかけて、それぞれ+4.2%、+3.5%と予想する（図表4）。引き続き、情勢の変化に注視が必要だ。

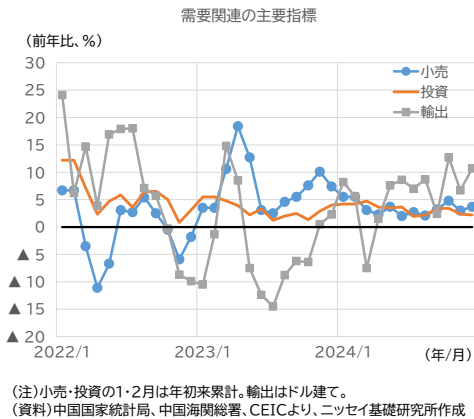
（図表1）



（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	実績	予測	予測
実質GDP	前年同期比、%	5.4	5.0	4.2	3.5
	最終消費				
	前年同期比、%	8.0	4.0	4.4	3.5
	総資本形成				
	前年同期比、%	3.5	3.1	3.7	2.4
	純輸出				
	寄与度、%pt	▲0.6	1.5	0.3	0.6
消費者物価	前年同期比、%	0.2	0.2	0.4	0.5
LPR(1年)	期末、%	3.45	3.10	2.60	2.60
対ドル為替レート	平均、元/ドル	7.09	7.20	7.30	7.38

（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

2. 2024 年の実体経済

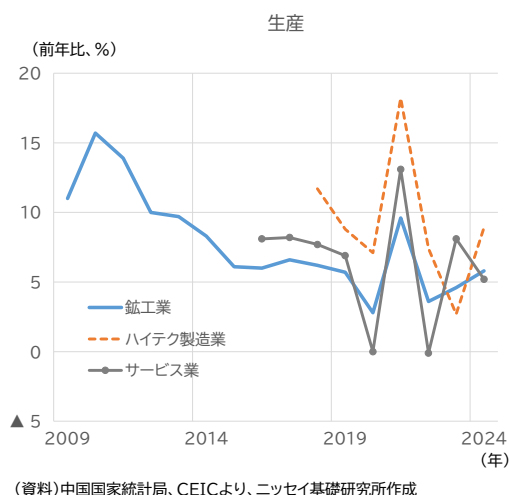
(生産・投資・外需)

生産の動向について、前年比の伸び率（実質）をみると、鉱工業部門では、2023 年から 24 年にかけて伸びの拡大が続いた（図表 5）。とくに、政策支援や堅調な輸出を背景にハイテク製造業で伸びが高まった。サービス業部門の伸びは、23 年から 24 年にかけて低下した。業種別内訳のデータは発表されていないものの、主に不動産業と小売業が押し下げたと考えられる。

鉱工業部門について、設備稼働率の推移をみると、23 年中に改善が続いたが、24 年 1～3 月期には低下した。季節要因も考慮する必要はあるものの、かつて鉄鋼等の過剰生産能力が深刻化した 2010 年代半ばに近い水準まで低下した（図表 6）。もっとも、その後は再び改善した。外需の加速などを受け、需給ギャップは、秋口以降改善が続いているとみられる。

もっとも、PMI 調査の結果に関しては、製造業は年を通じて好不況の境目である 50 前後で推移し、サービス業は 50 を下回る傾向が続くなど、景況感は振るわない状況であった。需要不足と回答する企業の割合も、23 年夏場以降、概ね 60%超の状態が続いている。

(図表 5)



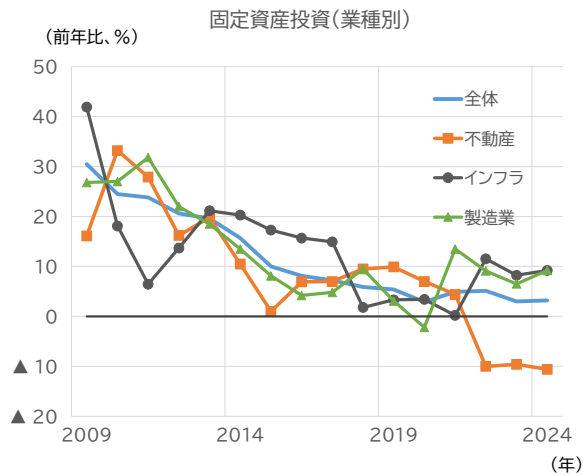
(図表 6)



投資の動向について、固定資産投資の前年比伸び率（名目、以下同）は、23 年から 24 年にかけて概ね横ばいで推移した（図表 7）。業種別にみると、二極化の状況が続いている。製造業の投資が、政府による設備更新支援の効果により伸びを高めた。設備投資は、23 年の前年比+6.6%から 24 年には 15.7%と大きく改善した。また、インフラ投資も財政出動の強化により高水準の伸びを続けた。他方、不動産開発投資は、不動産不況の影響によって 22 年以降 3 年連続で前年比減となった。

外需の動向について、輸出（ドル建て）の伸びは、24 年に加速した（図表 8）。シリコンサイクルの改善や過剰生産能力を背景とする低価格での輸出攻勢のほか、米中摩擦の本格化を前にした駆け込み輸出などが要因と考えられる。国・地域別では、ASEAN 向け、日・米・EU 向けともに 23 年から改善した。財別では、主に船舶や集積回路、自動車が高い伸びとなった。輸入（ドル建て）の伸びも、24 年に改善したものの、前年比+1.1%にとどまった。貿易収支は、9,922 億ドルと過去最高を記録した。

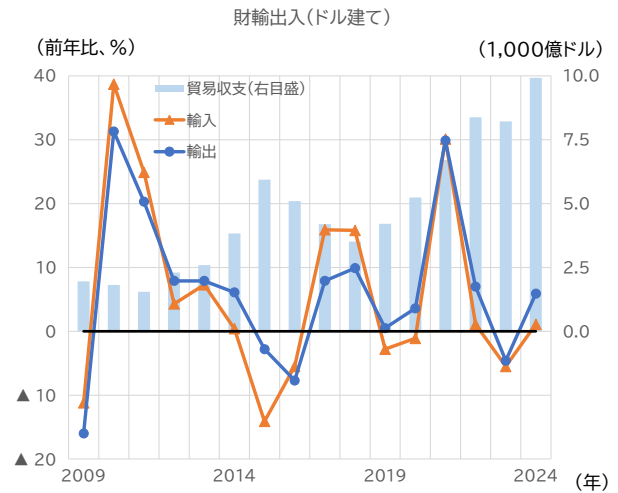
(図表 7)



(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。

(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)



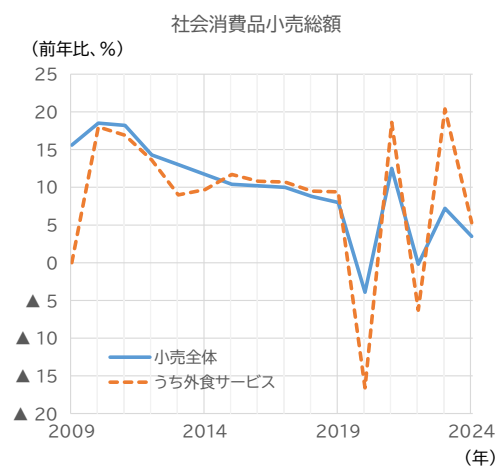
(資料)中国海関総署、CEICよりニッセイ基礎研究所作成

(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、24年は23年から減速し、コロナ禍の期間(20～22年)を除き、過去最も低い伸びとなった(図表9)。

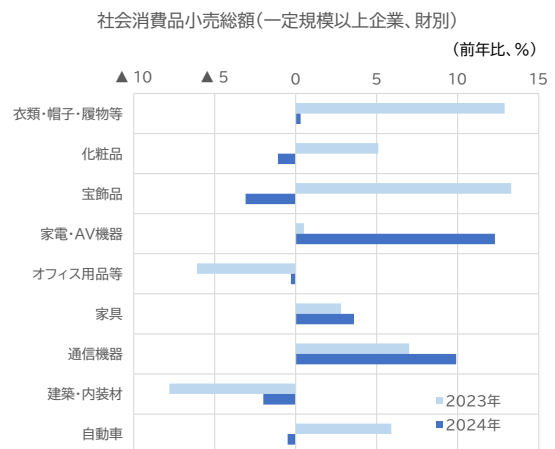
一定規模以上企業を対象にした統計で品目別の動向をみると、選択的支出のうち、化粧品、宝飾品では、24年に前年比減となったほか、衣類等でも伸びが低下した(図表10)。他方、特に年後半に入りテコ入れされた買い替え支援の対象である家電・AV機器は、伸びが顕著に高まった。自動車も買い替えの対象となったが、23年から伸びは低下した。台数の伸びは前年から低下し、過剰生産能力を背景に価格も低下した。不動産関連の財である建築・内装材については、減少幅は縮小したものの、22年以降、3年連続で前年比減となった。

(図表 9)



(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)



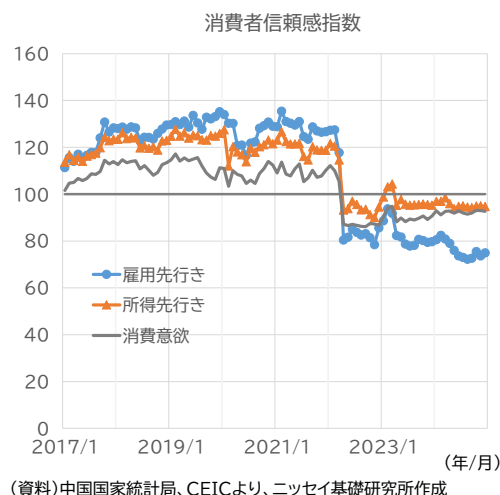
(資料)中国国家統計局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

家計の状況について、都市部の調査失業率は、24年中、概ね5%で推移し、23年から顕著な変化はみられなかったが、16～24歳（在学中の学生を除く）の失業率は、従来同様、卒業シーズンを迎えた7月に高まった後、全体に比べて高水準で推移した。消費性向は、23年から24年にかけて、ほぼ横ばいで推移し、消費マインドは改善しなかった（図表11）。消費者信頼感指数は、22年以降、一時期を除き雇用・所得の先行き、消費意欲ともに、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は24年に前年から悪化した（図表12）。

（図表11）



（図表12）

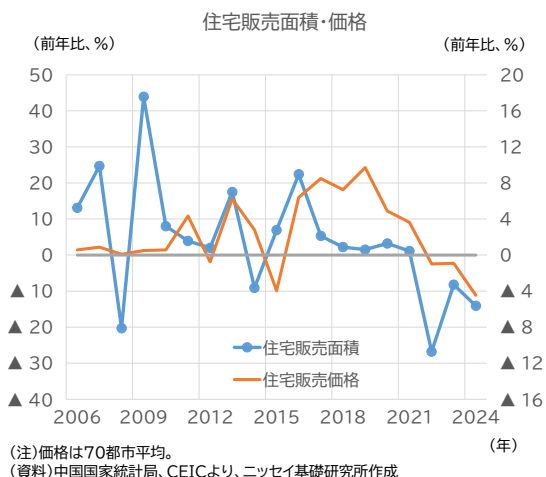


（不動産市場）

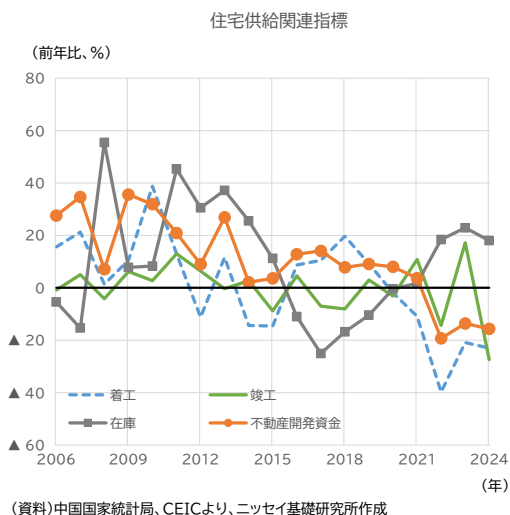
不動産市場について、住宅販売面積、住宅販売価格（70都市平均）は、ともに22年以降、3年連続で前年比マイナスとなった（図表13）。面積は約8億㎡と、ピーク時（18年）の約半分となった。

供給側の動向に関して、住宅着工面積の伸びは20年から24年にかけて5年連続で前年比減となった（図表14）。住宅竣工面積の伸びは、24年にマイナスに転じた。住宅完成在庫面積の伸びは、依然プラスであり在庫の増加が続いているものの、伸び率は23年から小幅に低下した。不動産開発資金の伸びは、22年から24年にかけて3年連続で前年比減となっており、厳しい資金繰りが続いている。

（図表13）



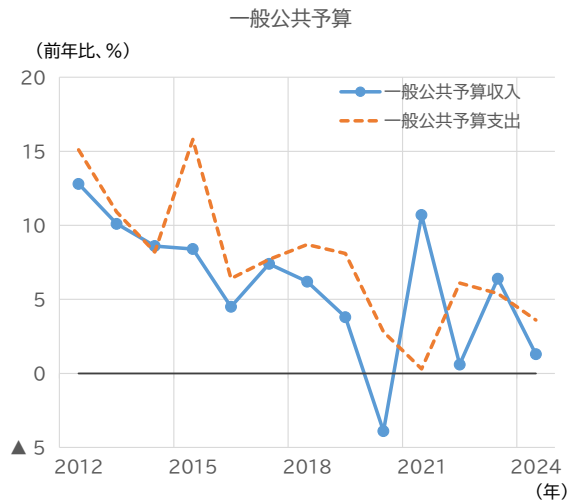
（図表14）



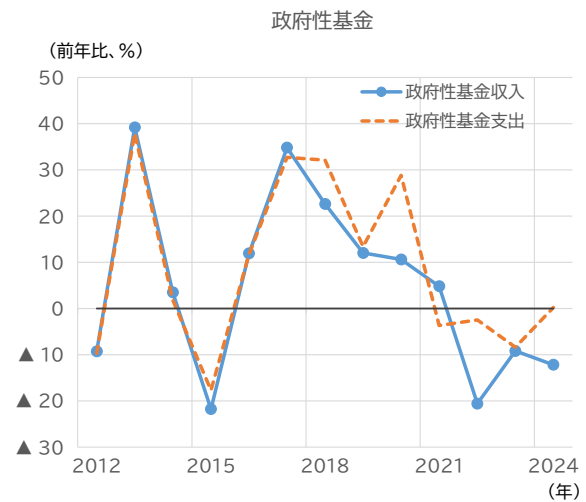
(財政)

財政の動向について、一般会計に相当する一般公共予算は、収入、支出とも、23年から伸びが低下した。国内経済減速の影響で、コロナ禍の期間を除き、最も低い伸びとなった(図表15)。特別会計に相当する政府性基金は、不動産不況の影響による土地使用権売却収入の減少が響き、収入が3年連続で前年比減となった一方、特別国債発行等の効果により支出の伸びは改善した(図表16)。

(図表15)



(図表16)

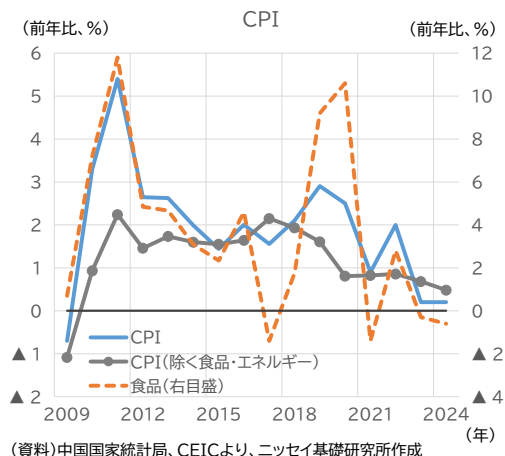


3. 2024 年の物価・金融動向

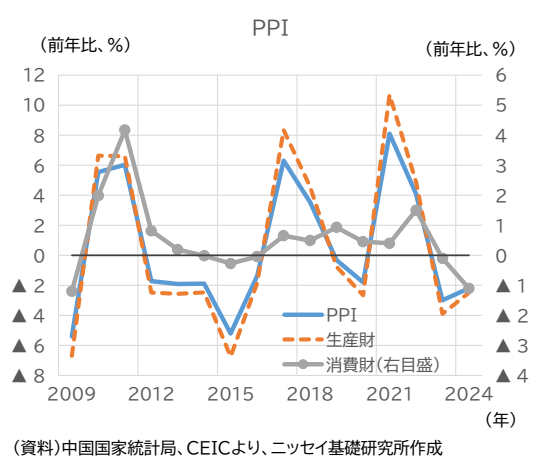
(物価)

物価の動向について、消費者物価指数 (CPI) の推移をみると、24年は23年から横ばいで推移した(図表17)。食品・エネルギーを除くコア CPI の伸びは、20年以降1%を割る水準で推移しており、23年から24年にかけて低下を続けた。工業生産者出荷価格 (PPI) の伸びは、22年10月以降マイナス圏で推移しているが、マイナス幅は23年から縮小した(図表18)。

(図表17)



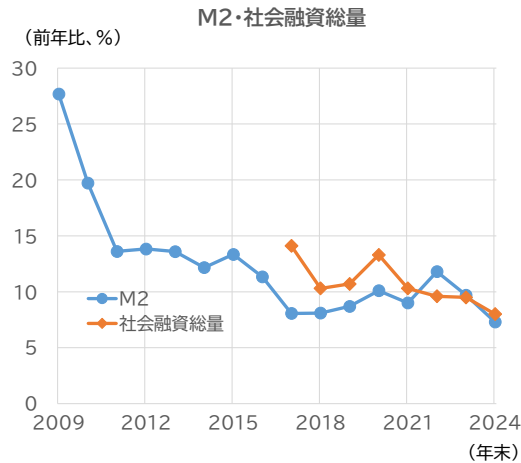
(図表18)



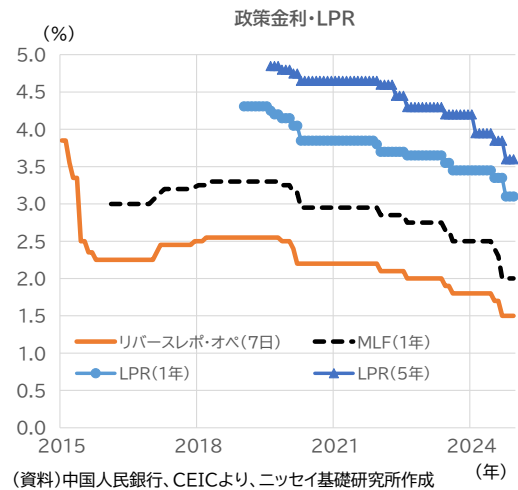
(金融)

金融の動向について、M2 および社会融資総量の伸びは、経済減速による資金需要の鈍化等により 23 年から 24 年に低下を続け、過去最低水準となった（図表 19）。金融政策に関して、24 年中、政策金利（リバースレポ・オペ、7 日物）は、7 月と 9 月に 2 回利下げが実施され、過去最低水準まで低下した（図表 20）。貸出金利のベンチマークとなる LPR は、1 年物が 7 月と 10 月の 2 回、5 年物が 2 月、7 月、10 月の 3 回引き下げられ、政策金利と同様、過去最低水準まで低下した。

(図表 19)



(図表 20)



本資料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、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料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。