

Monthly Economist Report

投資と生産に牽引されるが、持続性に不安が残る中国経済
—2024年第1四半期の経済指標を踏まえた今後の展望

2024年4月

PwC コンサルティング合同会社
PwC Intelligence シニアエコノミスト 藺田直孝



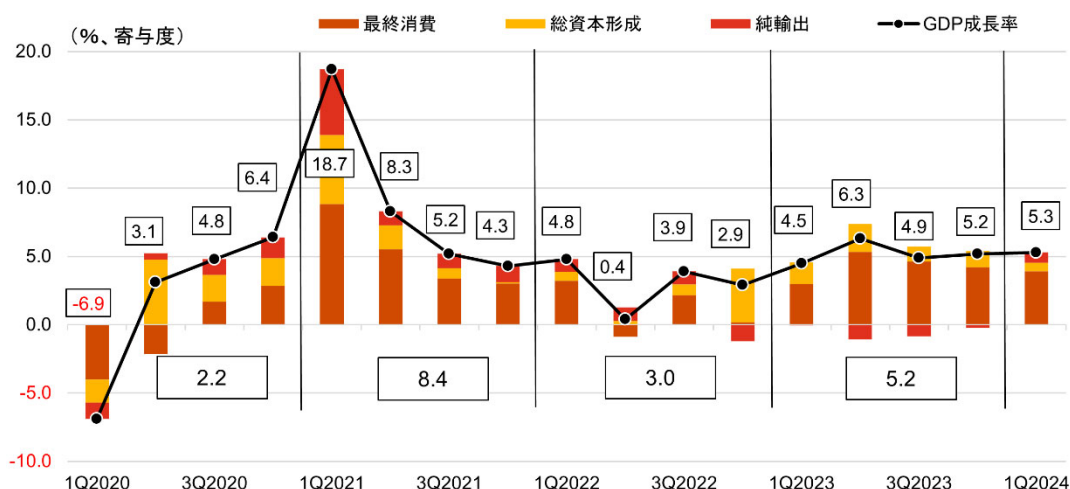
中国国家统计局が発表した2024年第1四半期(1-3月)の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%となった。政府当局が2024年通年の経済成長率「5%前後」との目標掲げるなかで動向が注目されていたが、まずは好調なスタートを切ったと言える。足元の中国経済は、主に投資と生産の堅調な伸びに牽引されているが、中国国内では長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり個人消費は勢いに乏しいうえ、外需環境も楽観しがたい状況が続いている。今後も中国国内で力強い投資と生産の拡大が持続した場合、国内外へのデフレ圧力の更なる高まりに加え、海外諸国との貿易摩擦といった問題も懸念される。

こうしたなか、2024年3月単月をみると、鉱工業生産や消費小売、輸出などの主要指標には一服感がうかがえ、景気回復の先行きや持続性が維持できるのか注目される。以下では、先般公表された2024年第1四半期(1-3月)の主要経済統計を踏まえつつ、中国経済の現状および2024年を通じた今後の展望について筆者の見解を述べていく。

好調なスタートを切ったが、先行き不安が残る中国のGDP成長率

まず図表1で四半期ベースの実質GDP成長率をみると、2024年第1四半期(1-3月)には前年同期比+5.3%となり、2023年第4四半期(10-12月)の同+5.2%から0.1%ポイント増加して着地した。市場では4%台後半を予想する声が多かったが、政府当局が掲げる「5%成長」を超える結果となった。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第1四半期の伸びは+1.6%(年率換算ベース: +6.6%)となり、2023年第4四半期(同+1.2%)から加速しており、堅調な景気回復が続いていることがうかがえる。一方で、名目ベースのGDP成長率をみると、2024年第1四半期(1-3月)は同+4.2%と前年(前年比+4.6%)から鈍化し、2023年第2四半期(4-6月)から4四半期連続で実質を下回り名実が逆転する状態が続いており、根強いデフレ圧力が示される結果となった。

図表1 GDP成長率の各項目の寄与度推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

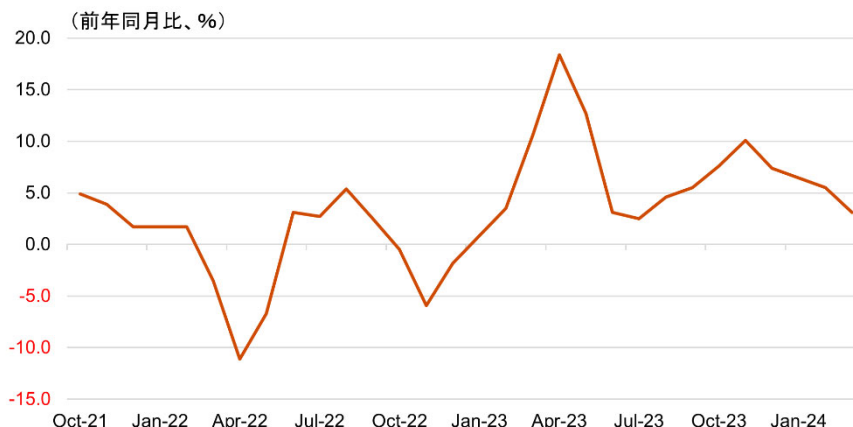
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2024年第1四半期(1-3月)の実質 GDP 成長率(前年同期比+5.3%)のうち最終消費が3.9%ポイントを占めており、2023年第4四半期(10-12月、4.2%ポイント)に続き最終消費が経済成長の牽引役となった。2022年末にゼロコロナ政策を解除した後に、財政出動を背景とした総資本形成や純輸出の伸びに依存することなく、最終消費を牽引役として経済成長を実現した格好となっている。ただし、詳細は後述するが、2022年末の「ゼロコロナ政策」解除を機に外食のほか、アパレルや金・宝飾など外出に関連する品目の需要が顕在化した一方で、不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなる状況は相変わらず続いている。すなわち項目別にみると、需要回復はまだら模様で、消費の底堅さを確信できる段階には至っておらず、今後の消費動向には引き続き注意しておく必要がある。

底入れの兆しはあるものの、「商品」全体に力強さが乏しい個人消費

これまで中国の実質 GDP 成長率の推移から足元の経済の全体像をみてきたが、以下では先般中国国家统计局から公表された経済統計を踏まえつつ、消費、投資、外需それぞれの現状および今後の見通しについて個別に確認していこう。

まずは中国経済の牽引役である個人消費の動向をみると、3月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比+3.1%で着地した(図表2)。2023年7月に底打ちして以降、一昨年からの反動もあり総じてまず堅調に推移を続けていたが、2023年11月(同+10.1%)をピークに伸びは鈍化しており、2024年第1四半期(1-3月)は前年同期比+4.7%と、2023年通年の伸び(前年比+7.2%)を下回っている。なお、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2023年8月以降プラスで推移しており、2024年3月は前月比+0.26%となった。2月(同+0.01%)から拡大しているが、低水準の伸びが続いている。総じてみれば、中国の消費には底入れの兆しがうかがえるが、いまだ力強さが実感される局面には至っていない状況にある。

図表2 社会消費品小売総額の推移



(出所)中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

以下の図表3で項目別にみると、消費全体の1割強を占める「外食」が、2024年第1四半期(1-3月)には前年同期比+10.8%となったが、3月単月では前年同月比+6.9%と1-2月(前年同期比+12.5%)から伸びが鈍化して着地した。2022年末に「ゼロコロナ政策」の解除に伴い厳しい外出規制から解放されて以降、外食に対するニーズは引き続き根強く、足元の消費を牽引している。ただし、足元では2023年初頭に顕在化した力強い伸びはみられず、勢いは落ち着いてきている。

また、「商品」全体についてみれば、2023年7月に一度マイナスとなった一定規模以上の「商品」は、8月以降プラスを維持し、2024年第1四半期(1-3月)には前年同期比+4.9%となったが、3月単月では前年同月比+2.5%と1-2月(前年同期比+6.2%)から伸びが鈍化して着地した。3月単月の「商品」を品目別にみると、食品(前年同月比+11.0%)やたばこ(同+9.4%)、体育・娯楽(同+19.3%)のほか、スマートフォンなど通信機材(同+7.2%)が大手地場メーカーによる5G対応の新機種的好調な販売に牽引され高水準の伸びを示した。また、飲料(同+5.8%)のほか、家電製品(同+5.8%)や医薬品(同+5.9%)が堅調に推移したほか、アパレル(同+3.8%)や生活必需品の日用品(同+3.5%)、金・宝飾(同+3.2%)、化粧品(同+2.2%)など外出に関連する項目もまず堅調に増加した。このほか、自動車関連についてみると、石油類(同+3.5%)はまず堅調に推移したが、自動車類(同-3.7%)は落ち込み、3月にはマイナスに転落した。この要因としては、中国国内各地で中央および地方政府による車両購入税率の減税措置や補助金政策のほか、完成車メーカーによる値下げなどの販促に支えられ新エネルギー車の需要が急拡大する一方で、それ以外の車種の需要が伸び悩んでいることがある。

一方で、長引く不動産不況の影響を受けるなか、建築内装材(同+2.8%)が前年の大幅な落ち込みの反動からプラスに転じているほか、家具(同+0.2%)も低水準ながらプラスを維持したが、オフィス用品(同-6.6%)はマイナス推移を続けている。このように不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなっており、小売全体の動向をみても分野や品目ごとにまだら模様の状況が続いている。

加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、消費全体の9割弱を占める都市部が2024年3月には同+3.0%、農村部が同+3.8%となった。2024年第1四半期(1-3月)でも、都市部は前年同期比+4.6%、農村部は同+5.2%となり、農村部の伸びが都市部を上回って着地した。2023年5月以降は農村部の伸びが都市部を上回って推移しており、足元では都市部の伸びは勢いに乏しい状況が続いている。

図表3 社会消費品小売総額の項目別推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
社会消費品小売総額	+3.5%	+10.6%	+18.4%	+12.7%	+3.1%	+2.5%	+4.6%	+5.5%	+7.6%	+10.1%	+7.4%	+7.2%	+5.5%	+3.1%	+4.7%
うち自動車以外	+5.0%	+10.5%	+16.5%	+11.5%	+3.7%	+3.0%	+5.1%	+5.9%	+7.2%	+9.6%	+7.9%	+7.3%	+5.2%	+3.9%	+4.7%
うちオンライン販売	+5.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+8.4%	+14.4%	-	+11.6%
うち一定規模以上(注)	+2.1%	+10.1%	+19.0%	+12.5%	+2.3%	+0.3%	+3.1%	+5.2%	+8.7%	+10.0%	+6.6%	+6.5%	+6.7%	+2.6%	+5.2%
外食	+9.2%	+26.3%	+43.8%	+35.1%	+16.1%	+15.8%	+12.4%	+13.8%	+17.1%	+25.8%	+30.0%	+20.4%	+12.5%	+6.9%	+10.8%
うち一定規模以上(注)	+10.2%	+37.2%	+44.6%	+31.4%	+15.4%	+10.9%	+10.4%	+12.8%	+18.0%	+24.6%	+37.7%	+20.9%	+12.4%	+3.2%	+9.2%
商品	+2.9%	+9.1%	+15.9%	+10.5%	+1.7%	+1.0%	+3.7%	+4.6%	+6.5%	+8.0%	+4.8%	+5.8%	+4.6%	+2.7%	+4.0%
うち一定規模以上(注)	+1.5%	+8.5%	+17.3%	+11.1%	+1.4%	▲0.5%	+2.5%	+4.7%	+7.9%	+9.0%	+4.8%	+5.5%	+6.2%	+2.5%	+4.9%
食品	+9.0%	+4.4%	+1.0%	▲0.7%	+5.4%	+5.5%	+4.5%	+8.3%	+4.4%	+4.4%	+5.8%	+5.2%	+9.0%	+11.0%	+9.6%
飲料	+5.2%	▲5.1%	▲3.4%	▲0.7%	+3.6%	+3.1%	+0.8%	+8.0%	+6.2%	+6.3%	+7.7%	+3.2%	+6.9%	+5.8%	+6.5%
たばこ	+6.1%	+9.0%	+14.9%	+8.6%	+9.6%	+7.2%	+4.3%	+23.1%	+15.4%	+16.2%	+8.3%	+10.6%	+13.7%	+9.4%	+12.5%
アパレル	+5.4%	+17.7%	+32.4%	+17.6%	+6.9%	+2.3%	+4.5%	+9.9%	+7.5%	+22.0%	+26.0%	+12.9%	+1.9%	+3.8%	+2.5%
化粧品	+3.8%	+9.6%	+24.3%	+11.7%	+4.8%	▲4.1%	+9.7%	+1.6%	+1.1%	▲3.5%	+9.7%	+5.1%	+4.0%	+2.2%	+3.4%
金・宝飾	+5.9%	+37.4%	+44.7%	+24.4%	+7.8%	▲10.0%	+7.2%	+7.7%	+10.4%	+10.7%	+29.4%	+13.3%	+5.0%	+3.2%	+4.5%
日用品	+3.9%	+7.7%	+10.1%	+9.4%	▲2.2%	▲1.0%	+1.5%	+0.7%	+4.4%	+3.5%	▲5.9%	+2.7%	▲0.7%	+3.5%	+0.7%
体育・娯楽	+1.0%	+15.8%	+25.7%	+14.3%	+9.2%	+2.6%	▲0.7%	+10.7%	+25.7%	+16.0%	+16.7%	+11.2%	+11.3%	+19.3%	+14.2%
家電製品	▲1.9%	▲1.4%	+4.7%	+0.1%	+4.5%	▲5.5%	▲2.9%	▲2.3%	+9.6%	+2.7%	▲0.1%	+0.5%	+5.7%	+5.8%	+5.8%
医薬品	+19.3%	+11.7%	+3.7%	+7.1%	+6.6%	+3.7%	+3.7%	+4.5%	+8.2%	+7.1%	▲18.0%	+5.1%	+2.0%	+5.9%	+3.3%
オフィス用品	▲1.1%	▲1.9%	▲4.9%	▲1.2%	▲9.9%	▲13.1%	▲8.4%	▲13.6%	+7.7%	▲8.2%	▲9.0%	▲6.1%	▲8.8%	▲6.6%	▲8.0%
家具	+5.2%	+3.5%	+3.4%	+5.0%	+1.2%	+0.1%	+4.8%	+0.5%	+1.7%	+2.2%	+2.3%	+2.8%	+4.6%	+0.2%	+3.0%
通信機材	▲8.2%	+1.8%	+14.6%	+27.4%	+6.6%	+3.0%	+8.5%	+0.4%	+14.6%	+16.8%	+11.0%	+7.0%	+16.2%	+7.2%	+13.2%
石油類	+10.9%	+9.2%	+13.5%	+4.1%	▲2.2%	▲0.6%	+6.0%	+8.9%	+5.4%	+7.2%	+8.6%	+6.6%	+5.0%	+3.5%	+4.5%
自動車類	▲9.4%	+11.5%	+38.0%	+24.2%	▲1.1%	▲1.5%	+1.1%	+2.8%	+11.4%	+14.7%	+4.0%	+5.9%	+8.7%	▲3.7%	+3.8%
建築内装材	▲0.9%	▲4.7%	▲11.2%	▲14.6%	▲6.8%	▲11.2%	▲11.4%	▲8.2%	▲4.8%	+10.4%	▲7.5%	▲7.8%	+2.1%	+2.8%	+2.4%
地域別															
都市部	+3.4%	+10.7%	+18.6%	+12.7%	+3.0%	+2.3%	+4.4%	+5.4%	+7.4%	+10.0%	+7.2%	+7.1%	+5.5%	+3.0%	+4.6%
農村部	+4.5%	+10.0%	+17.3%	+12.8%	+4.2%	+3.8%	+6.3%	+6.3%	+8.9%	+10.4%	+8.9%	+8.0%	+5.8%	+3.8%	+5.2%

(注)年商200百万円以上の卸売企業、同500百万円以上の小売企業、および同200百万円以上の外食企業。

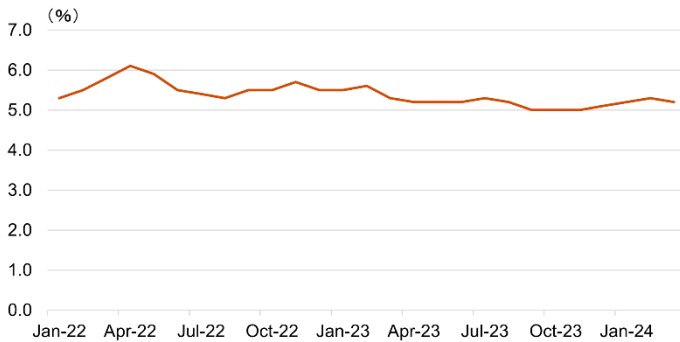
(出所)中国国家统计局より筆者作成。

ここで今後の消費動向を占う上での鍵となる雇用動向についてみておく。図表4のとおり、都市部失業率は年初から5%強の水準で推移を続けており、2024年3月には5.2%となった。コロナ禍の影響を受けて雇用環境が悪化し、都市部失業率が5.5%前後で推移していた2022年~2023年初頭と比較すると、雇用環境の悪化には歯止めがかかっているものとみられる。ただし、図表5で購買担当者景気指数(PMI)のうち雇用指数をみると、3月には48.1となっている。2月(47.5)から改善したものの、2023年3月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移している。このように雇用に対するマインドは重い状況が続いていることも踏まえつつ、今後の消費先行きについては慎重にみておく必要があるとみられる。

なお、2023年12月から公開が再開された16-24歳の失業率は、2024年3月に15.3%となり、2024年1月(14.6%)から上昇して着地している。若年失業率の傾向をみると、年末頃は低く、卒業シーズンとなる6月頃に向かって上昇するため、雇用環境の実態面も睨みつつ、今後の推移を注目していく必要がある。

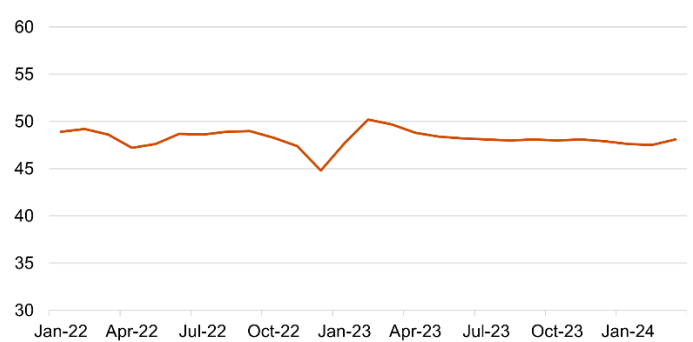
¹ 中国では、2023年7月以降16-24歳の失業率の公表が一時停止されていた。公表停止直前の2023年6月は21.3%と過去最悪を記録したうえ、非就学かつ無職の層を勘案すると実際には40%を超えるとの指摘も聞かれていた。こうしたなか、「若者の就職、失業の状況をより正確にモニタリングするため」として調査方法が変更され、2023年12月以降は学生を含まないベースで算出された数字が公表されている。

図表4 都市部失業率の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表5 雇用指数の推移

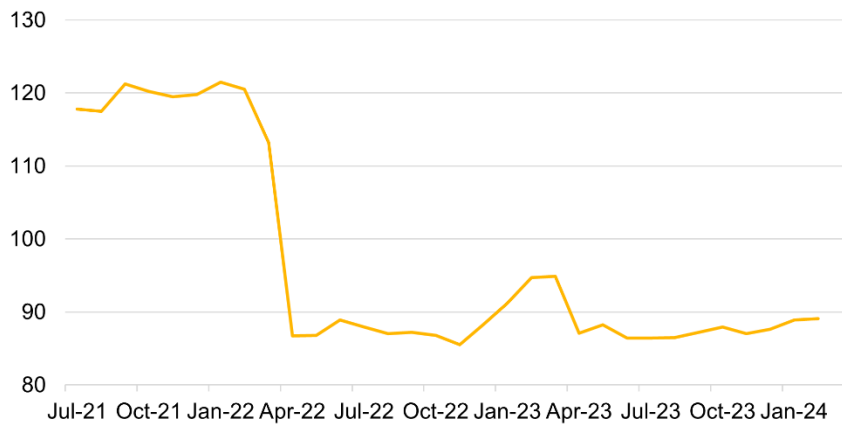


(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

また、消費者マインドの動きを占うべく図表6で消費者信頼感指数をみると、2024年2月は89.1ポイントとなった。2023年6月(86.4ポイント)に底打ちし、マインドは総じて改善している様子がうかがえるが、未だに100を割り込んでおり、新型コロナ流行に伴う上海ロックダウン前の水準(120ポイント前後)を大幅に下回った水準で推移している。このように消費者のマインドは弱い状態が続いており、先行きも楽観しがたいものとみられる。

加えて、中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。加えて、経済高成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額なモノ消費に止まらず人生や生活を豊かにするコト消費へのシフトも進んでいるように思われる。こうした中国の個人消費からうかがえる傾向が今後いかに定着していくのか注目していく必要もあろう。

図表6 消費者信頼感指数の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

長引く不動産不況が足かせとなる状態が続く固定資産投資

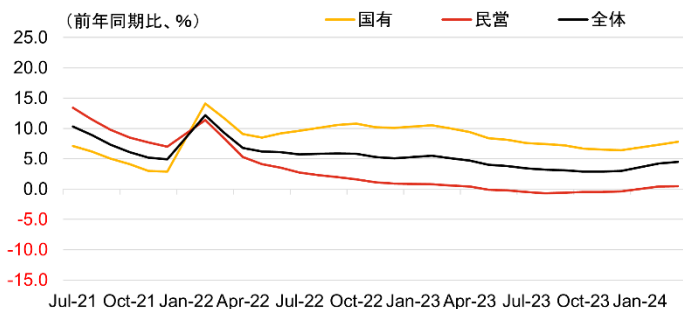
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2024年第1四半期(1-3月)の中国の都市部固定資産投資は前年同期比+4.5%となり、同1-2月(同+4.2%)から加速して着地した。

以下の図表7で企業の所有形態別にみると、国有企業は2022年以降全体を上回って推移しており、2024年第1四半期(1-3月)は同+7.8%となり、2023年通年(同+6.4%)を上回る水準で着地した。一方で、2023年5月以降はマイナスで推移してきた民営企業は、2024年第1四半期(1-3月)は同+0.5%とプラスに転じたものの、国有企業に大きく見劣りする状況は続いており低調に推移した。民営企業は2022年1月以降一貫して国有企業を下回っており、2022年来続いている「国進民退²」の傾向が根強くうかがえる。ただし、民営企業が低位での推移を余儀なくされているのは不動産関連の落ち込みによるところが大きいとみられる。民営の不動産デベロッパーに対して政府当局が明確な支援スタンスを打ち出していないなか、不動産関連を除くベースでみると、民営は同+7.7%³の伸びを示している点には注意しておく必要がある。

図表8でセグメント(製造業、インフラ、不動産)別にみると、製造業投資は中国当局による産業振興政策によるハイテク分野の伸びに支えられ2023年8月以来5か月連続で拡大基調を辿っており、2024年第1四半期(1-3月)には同+9.9%と高水準の伸びを示した。また、2022年初来減速トレンドを辿っていたインフラ投資も、政府による地方政府特別債や政策系銀行による支援を背景として足元で盛り返してきており、2024年第1四半期(1-3月)には同+6.5%となった。このように、製造業およびインフラ投資が固定資産投資全体の下支え役となっている。

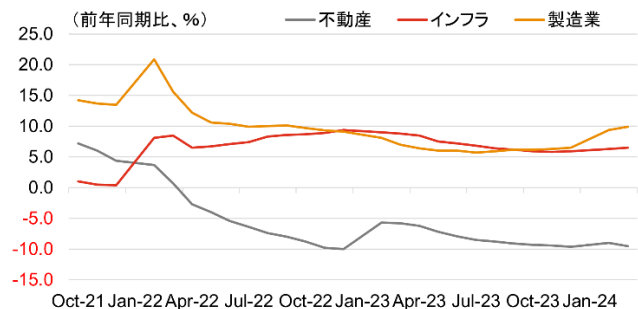
その一方で、不動産投資は長引く新規投資の低迷から2024年第1四半期(1-3月)には同-9.5%となった。2022年4月以降水面下での推移を続けており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。足元では先行き不安から投資用物件を売り出す人が増えており、価格下落圧力が高まっており、販売低迷は長期化している。ここで2024年3月の主要70都市の新築住宅価格の動向をみると、2023年6月以降は過半の都市で価格下落を続けており、3月には全体の約8割となる57都市で価格が前月比下落した。また、中古住宅価格をみると、3月には主要70都市のうち69都市で値下がりした。こうしたなか、中国当局はこれまで住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策を実施したほか、7月には不動産開発企業向け融資の返済期限延長を発表するなど不動産市場の下支えに向けて動いている。ただし、2024年第1四半期(1-3月)の新築住宅販売面積は同-23.4%、新築住宅着工面積は同-28.7%と大幅な落ち込みを続けているなど、現時点でみる限り、具体的な政策効果が実感される状況には至っておらず、消費者の住宅購入意欲は冷え込んだ状態が続いている。

図表7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

² 中国における「国進民退」の動きについては、PwC Intelligence のレポート「中国経済発展の足かせとなる「国進民退」の動き」を参照のこと (<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202309.html>)。

³ 中国国家统计局が2024年4月16日に実施した記者会見で公開したプレス資料「一季度经济运行开局良好」で示された数字。

以上みてきたとおり、今後の固定資産投資の動向を占うにあたっては、2022年4月以来低迷を続けている不動産開発投資のマイナス幅をどこまで縮小できるかが大きなポイントとなる。引き続き不動産市場の低迷が続いた場合、追加的な支援策が打ち出される可能性もあろう。ただし、政府当局としては2021年に打ち出した「共同富裕」の考えを前提としつつ、行き過ぎた不動産市場の過熱を回避し、住宅価格を手頃な水準とすることを目指すスタンスを維持すると考えられる。実際、2024年3月に開催された第14期全国人民代表大会第2回会議(全人代)で公表された「政府活動報告」には、「不動産政策を改善し、不動産業者の合理的な資金需要を国有・民営の差別なく支援し、不動産市場の安定的かつ健全な発展を促す」と明記している。加えて、低所得者層向けの保障性住宅の建設と供給を拡大し、住民の住宅需要やニーズを満たすことなどを指摘しているが、これらのポイントは既往の方針を踏襲しているものである。長引く不動産不況が続くなか、住宅需要の喚起はもちろん、経営不安に直面する不動産デベロッパーの経営安定化などは急務の課題と思われるが、抜本的な具体策は打ち出されていない状況にある。

足元では市場の先行き不安が払拭されておらず、高額な不動産購入に躊躇するマインドは消費者の間で相変わらず根強い。また、中国を代表する大手不動産事業者が不動産市況の悪化に伴う赤字転落や資金繰り悪化を余儀なくされる事態が相次いでいる。足元の中国不動産市場では、不動産デベロッパーの資金不足から住宅建設が滞り未完成物件の工事が進まず、住宅引き渡しが行われない懸念から新規の住宅需要は増えない状況にある。さらに、これが不動産デベロッパーの経営不安をさらに高めるといった悪循環が生じているなか、政府当局は金融支援に適すると判断した不動産プロジェクトをまとめた「ホワイトリスト」を作成し、各銀行に融資を促す政策をとっている。各銀行は融資を謝絶する際には、金融監督当局にその理由を説明する必要があるが、それでも各銀行は慎重なスタンスを取っている模様。銀行経由で不動産市場を支援するのは限界がある一方で、政府当局としては直接的に市場介入することには慎重であるようにも思われる。このスタンスが変わらない限り、不動産市場の低迷は続く可能性がある。デベロッパーが引き渡し未済の物件在庫をさばいて新規の開発を本格化するまでには相応の時間を要するものとみられ、不動産投資に対して目先急速な改善を期待する局面にはないとみている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、長引く不動産不況からの脱却は重要な課題である。今後も政府当局が追加で打ち出す政策動向も含めて不動産市場の実態を確認していく必要があろう。

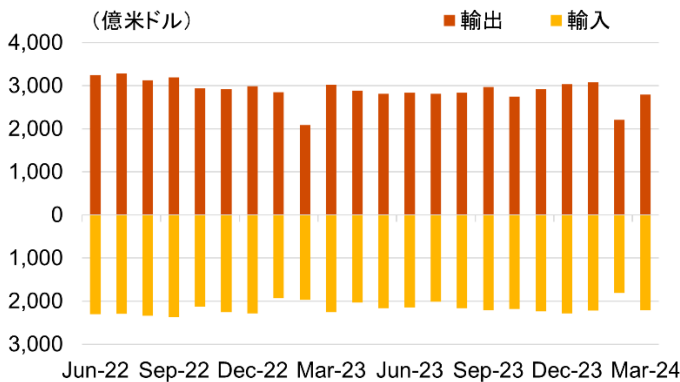
また、インフラ投資および製造業投資については、当局はハイテク関連投資など国内産業の競争力向上に資する分野には優先的に資源を投入する一方で、不動産バブルや特定産業セクターでの供給過剰を煽りかねないような投資に対しては抑制的かつ選別的な政策スタンスを続けるとみられる。今後の健全な市場の発展を持続させるためにも投資の効率性や妥当性を重視した政策や運用が必須であり、政府当局としても質を度外視した経済成長ありきの無茶な投資を打ち出すことはないともみられ、ここでも固定資産投資の大きな伸びを期待する状況にはないと筆者は考えている。ただし、製造業投資にみられるとおり、足元では減速一辺倒から脱する兆しもうかがえる。今後在庫調整がもう一段進展し、在庫積み増しに向けた動きが顕在化するに伴い投資マインドの回復も期待されよう。引き続き国内外の需要動向のほか、鉱工業生産などの主要指標の動きも踏まえつつ、固定資産投資の伸びに注目していきたい。

国内外の需要伸び悩みに伴い、低調な推移が続く貿易総額

続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。以下図表9および図表10で示すとおり、2024年第1四半期(1-3月)の輸出総額(米ドル建て)は前年同期比+1.5%となり、四半期ベースで見ると、1年半ぶりにプラスで着地した。2024年3月単月では前年同月比-7.5%となり、2023年10月以来初のマイナスで着地した。

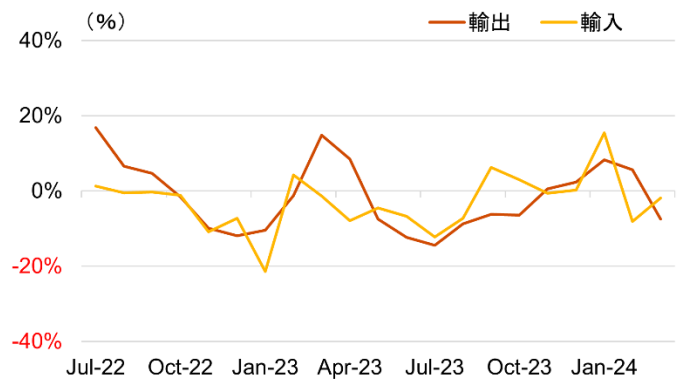
また、2024年第1四半期(1-3月)の輸入総額は前年同期比+1.5%となった。2024年3月単月では前年同月比-1.9%となり、前月から2か月連続でマイナスとなった。主たる背景については国・地域別および品目別貿易動向の項目(8ページ以降)で後述するが、足元では米中対立に端を発したサプライチェーン見直しの動きが顕在化しているほか、国内外でパソコンや携帯電話、アパレルなどに対する需要の伸び悩みが続いていることが影響している。さらには先述のとおり、固定資産投資が今一つ盛り上がり欠けることもあり、輸入が増えにくい環境が続いている。前年同月はゼロコロナ政策解除に伴う生産回復と輸出の伸びがあったため、今年3月はその反動で落ち込みを余儀なくされたところもあるとみられる。とはいえ、市場予想(輸出:約-2%、輸入:約+1%)と比較すると、輸出・輸入ともに予想を下回る着地となった。

図表9 輸出および輸入額の推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

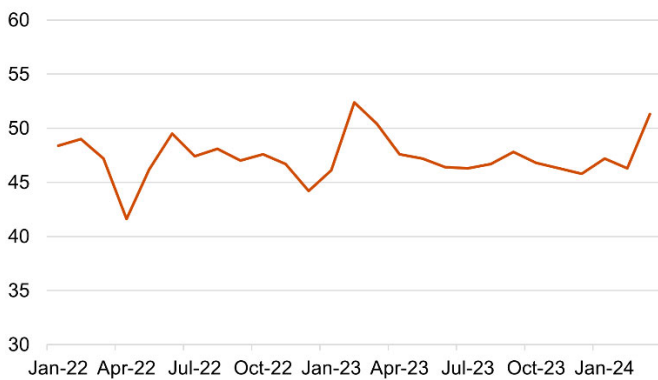
図表10 輸出および輸入の伸び率推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、2024年3月には両指数ともに50を超えた(図表11、図表12)。2023年4月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる50を割り込んで推移してきたが、足元では春節(旧正月)連休後に工場の生産が再開するに伴いサプライチェーンの正常化に向けた動きが顕在化したことから、底入れの兆しがうかがえる。ただし、先述のとおり、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いているとみられるだけに、今後こうした回復に向けた傾向が一過性に止まらず、持続的に推移するものか注意してみていく必要があろう。

図表11 新規輸出受注指数の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

図表12 輸入指数の推移



(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

続いて国・地域別輸出および輸入額の月次伸び率を確認し、足元の貿易動向についてみていく。まず図表13で国・地域別輸出額の伸び率をみると、3月の主要輸出国・地域向けは中国台湾（同+5.4%）を除いて総じてマイナスとなった。米国（同-15.9%）およびEU（同-14.9%）のほか、日本（同-7.8%）、韓国（同-12.1%）やイギリス（同-14.1%）、オーストラリア（同-19.4%）は大幅に減少した。また、ASEAN（同-6.3%）、中国香港（同-1.4%）およびインド（同-19.2%）のほか、長らく大幅な伸びを続けてきたロシア（同-15.7%）は3月単月でマイナスとなったが、第1四半期（1-3月）通算ではプラスを維持した。

近年は米中摩擦に伴い輸出生産拠点を中国からASEANに移転する動きも顕在化しているほか、ウクライナ情勢が悪化するなかで中国がロシアと接近するに伴い欧米諸国との関係が悪化している。足元ではサプライチェーン再構築を通じた「デリスキング（リスク抑制）」の動きも拡がりつつあるため、今後中国と欧米ほか主要貿易相手国・地域との貿易の動向はもちろん、サプライチェーン再構築の趨勢にも注目しておく必要がある。

図表13 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸出総額	▲10.5%	▲1.3%	+14.8%	+8.5%	▲7.5%	▲12.4%	▲14.5%	▲8.8%	▲6.2%	▲6.4%	+0.5%	+2.3%	▲4.6%	+8.2%	+5.6%	▲7.5%	+1.5%
米国	▲14.2%	▲31.8%	▲7.7%	▲6.5%	▲18.2%	▲23.7%	▲23.1%	▲9.5%	▲9.3%	▲8.2%	+7.3%	▲6.9%	▲13.1%	▲4.0%	+13.4%	▲15.9%	▲1.3%
EU	▲9.5%	▲16.1%	+3.4%	+3.9%	▲7.0%	▲12.9%	▲20.6%	▲19.6%	▲11.6%	▲12.6%	▲14.5%	▲1.9%	▲10.2%	▲7.4%	+5.1%	▲14.9%	▲5.7%
ASEAN	▲6.7%	+33.7%	+35.4%	+4.5%	▲15.9%	▲16.9%	▲21.4%	▲13.4%	▲15.8%	▲15.1%	▲7.1%	▲6.1%	▲5.0%	+10.7%	▲12.5%	▲6.3%	+4.1%
中国香港	▲41.0%	+6.0%	+20.0%	▲3.0%	▲14.9%	▲20.6%	▲8.5%	▲2.5%	▲10.0%	▲5.2%	+1.4%	▲1.1%	▲6.3%	+45.4%	▲17.6%	▲1.4%	+10.7%
日本	▲13.4%	+17.1%	▲4.8%	+11.5%	▲13.3%	▲15.6%	▲18.4%	▲20.1%	▲6.4%	▲13.0%	▲8.3%	▲7.3%	▲8.4%	▲0.3%	▲22.2%	▲7.8%	▲8.7%
韓国	▲14.6%	+26.4%	+11.3%	+0.9%	▲20.3%	▲19.8%	▲17.9%	▲14.5%	▲7.0%	▲17.0%	▲3.6%	▲3.1%	▲7.2%	▲2.0%	▲22.3%	▲12.1%	▲9.3%
インド	▲2.0%	▲2.9%	+15.3%	+6.1%	▲4.1%	▲13.6%	▲9.5%	+0.7%	+2.1%	▲1.5%	+5.8%	+6.2%	+0.8%	+9.8%	+12.7%	▲19.2%	+1.9%
中国台湾	▲32.3%	+4.7%	▲27.6%	▲14.4%	▲33.6%	▲30.7%	▲23.3%	▲4.8%	▲4.1%	▲4.4%	+6.4%	▲3.0%	▲16.0%	+29.5%	▲22.1%	+5.4%	+5.2%
イギリス	▲12.7%	▲17.3%	+7.3%	+10.8%	+3.7%	▲10.2%	▲6.8%	▲12.9%	+5.3%	▲7.5%	▲4.1%	+7.8%	▲3.4%	▲7.6%	+18.9%	▲14.1%	▲1.0%
オーストラリア	+9.3%	▲4.9%	+23.7%	+10.2%	▲5.8%	▲9.5%	▲19.9%	▲12.3%	▲17.8%	+5.9%	▲9.1%	▲12.4%	▲5.3%	▲17.3%	▲3.8%	▲19.4%	▲8.9%
ロシア	+9.5%	+32.7%	+136.4%	+153.1%	+114.3%	+90.9%	+51.8%	+16.3%	+20.6%	+17.2%	+33.6%	+21.6%	+46.9%	-	-	▲15.7%	+2.6%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表14で国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、韓国（同+8.4%）のほか、ブラジル（同+11.4%）やロシア（同+8.4%）、カナダ（同+22.7%）など資源関連の輸入は堅調に推移し、第1四半期（1-3月）ではプラスを維持した。また、ASEAN（同-3.9%）および中国台湾（同-9.1%）は3月単月でマイナスとなったが、第1四半期（1-3月）ではプラスを維持した。一方で、EU（同-7.3%）および米国（同-14.3%）のほか、日本（同-8.5%）、オーストラリア（同-5.6%）は3月単月でマイナス推移となり、第1四半期（1-3月）でもマイナスの着地を余儀なくされた。2022年以降、パソコンやスマートフォンなど電気製品や自動車などに対する需要が盛り上がり、中国国内で加工するこれら最終製品向けの半導体や電子部品の引き合いが伸び悩み、中国台湾や韓国、日本などからの輸入は総じてマイナス基調を辿ってきた。足元では在庫調整の進展もあり、一部の国・地域からの輸入に回復トレンドもうかがえるが、本格回復には至らず、低水準での推移が続いている。

図表14 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年				
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	1-3月	
輸入総額	▲21.4%	+4.2%	▲1.4%	▲7.9%	▲4.5%	▲6.8%	▲12.3%	▲7.3%	▲6.2%	+3.0%	▲0.6%	+0.2%	▲5.5%	+15.4%	▲8.2%	▲1.9%	+1.5%
ASEAN	▲20.2%	+8.4%	▲2.2%	▲6.3%	▲4.2%	▲4.1%	▲11.2%	▲5.9%	▲7.0%	+10.2%	▲6.4%	▲2.3%	▲4.8%	+13.7%	▲7.8%	▲3.9%	+1.0%
EU	▲14.4%	+4.9%	+3.4%	▲0.1%	▲0.9%	▲0.7%	▲3.0%	▲5.7%	+0.6%	+5.8%	+1.6%	+0.4%	▲0.9%	+1.4%	▲20.6%	▲7.3%	▲8.0%
中国台湾	▲41.9%	▲16.8%	▲23.9%	▲26.7%	▲23.1%	▲15.6%	▲14.3%	▲7.4%	▲14.8%	▲2.8%	+5.8%	▲9.0%	▲15.4%	+25.5%	▲10.9%	▲9.1%	+2.3%
韓国	▲38.1%	▲17.5%	▲27.0%	▲26.0%	▲22.8%	▲15.4%	▲23.0%	▲21.9%	▲14.8%	▲8.9%	▲2.3%	+0.7%	▲18.7%	+21.6%	▲5.3%	+8.4%	+8.9%
日本	▲34.6%	▲9.2%	▲12.3%	▲15.8%	▲13.7%	▲14.3%	▲14.7%	▲16.9%	▲13.7%	▲8.3%	▲0.3%	+1.8%	▲12.9%	+9.7%	▲17.8%	▲8.5%	▲6.1%
米国	▲20.1%	+17.2%	+5.6%	▲3.1%	▲9.9%	▲4.1%	▲11.2%	▲7.9%	▲12.6%	▲3.7%	▲15.1%	▲6.1%	▲6.8%	▲4.4%	▲22.7%	▲14.3%	▲10.7%
オーストラリア	+4.5%	+35.1%	+22.7%	+22.3%	+5.4%	+6.2%	▲10.9%	▲0.8%	+4.9%	+12.0%	+8.6%	+24.9%	+9.3%	+15.5%	▲9.1%	▲5.6%	▲2.9%
ブラジル	+9.4%	+27.0%	+9.8%	▲26.0%	+12.8%	+2.8%	+4.7%	+8.8%	+9.2%	+39.0%	+33.7%	+42.7%	+11.9%	+39.5%	+30.8%	+11.4%	+25.8%
ロシア	+22.8%	+49.8%	+40.5%	+8.1%	+10.1%	+15.7%	▲8.1%	+2.7%	+8.2%	+8.6%	+6.3%	+24.4%	+12.7%	-	-	+8.4%	+7.3%
カナダ	+52.2%	+82.0%	+71.8%	+36.2%	+55.9%	+3.5%	▲13.8%	▲28.2%	▲2.7%	▲17.6%	▲2.0%	▲40.0%	+3.8%	+24.4%	▲7.3%	+22.7%	+13.0%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

国・地域別の貿易動向に続いて、以下の図表 15 で品目別輸出の伸び率をみると、サプライチェーンの正常化に伴い足元で回復基調を辿っている「集積回路」(同+11.5%)や「パソコンおよび部品」(同+5.0%)のほか、新エネルギー車の伸びを牽引役とする「自動車関連(完成車および部品)」(同+10.1%)が堅調に推移した。「アパレル」(同-22.6%)や「繊維」(同-19.5%)、「プラスチック製品」(同-15.8%)は3月単月では減少したが、第1四半期(1-3月)ではプラスを維持した。

一方で、「鋼材」(同-24.1%)は3月単月および第1四半期(1-3月)ともに水面下の推移となった。「家電」(同-4.6%)および「家具」(同-12.1%)は3月単月でマイナスとなったが、第1四半期(1-3月)ではプラスで着地した。また、「携帯電話」(同+1.8%)は3月単月でプラスとなったが、第1四半期(1-3月)では前年同期比-13.0%で着地した。

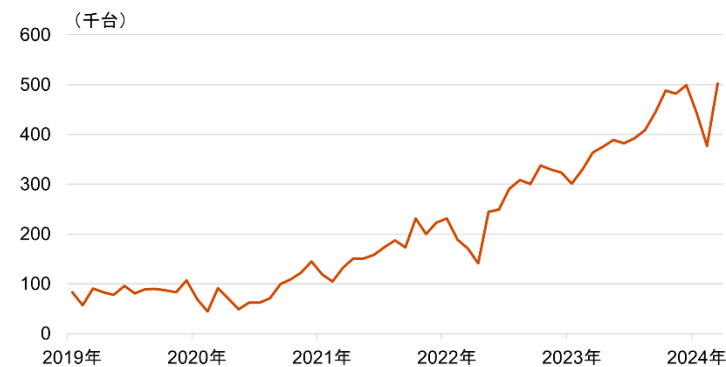
図表 15 品目別輸出の伸び率推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
輸出総額	▲6.8%	+14.8%	+8.5%	▲7.5%	▲12.4%	▲14.5%	▲8.8%	▲6.2%	▲6.4%	+0.5%	+2.3%	▲4.6%	+7.1%	▲7.5%	+1.5%
PCおよび部品	▲32.1%	▲26.0%	▲17.0%	▲10.9%	▲24.7%	▲28.9%	▲18.2%	▲11.6%	▲20.2%	▲10.9%	▲3.1%	▲20.4%	+3.9%	+5.0%	+4.8%
アパレル	▲14.7%	+31.8%	+13.9%	▲12.5%	▲14.5%	▲18.7%	▲12.5%	▲8.9%	▲10.2%	▲4.4%	▲1.6%	▲7.8%	+13.1%	▲22.6%	+1.4%
集積回路	▲25.8%	▲3.0%	▲7.4%	▲25.8%	▲19.4%	▲14.7%	▲4.6%	▲5.0%	▲16.6%	+12.0%	+2.6%	▲10.1%	+24.3%	+11.5%	+19.7%
繊維	▲22.4%	+9.1%	+3.9%	▲14.3%	▲14.3%	▲17.9%	▲6.4%	▲3.6%	▲5.7%	▲1.3%	+1.8%	▲8.3%	+15.5%	▲19.5%	+2.6%
携帯電話	+2.0%	▲31.9%	▲12.8%	▲25.0%	▲23.3%	+2.2%	▲20.5%	▲7.1%	+21.8%	+54.6%	▲0.4%	▲2.7%	▲18.2%	+1.8%	▲13.0%
自動車関連	+27.3%	+58.7%	+82.8%	+54.6%	+40.7%	+28.7%	+17.3%	+27.5%	+25.0%	+19.6%	+27.6%	+34.7%	+14.3%	+10.1%	+13.4%
プラスチック製品	▲9.7%	+26.5%	+7.5%	▲11.1%	▲12.0%	▲14.8%	▲7.4%	▲5.9%	▲11.3%	▲3.4%	+4.2%	▲3.9%	+22.9%	▲15.8%	+10.2%
鋼材	+27.5%	+51.7%	+22.1%	▲28.0%	▲42.7%	▲40.9%	▲30.6%	▲5.9%	▲7.1%	▲11.7%	▲13.4%	▲8.3%	▲10.0%	▲24.1%	▲12.9%
家電	▲13.2%	+11.9%	+2.2%	+0.7%	+3.9%	▲3.6%	+11.4%	+12.4%	+8.1%	+11.8%	+14.7%	+3.8%	+20.8%	▲4.6%	+12.2%
家具	▲17.2%	+13.5%	▲0.1%	▲14.8%	▲15.1%	▲15.2%	▲6.8%	▲4.7%	▲9.1%	+3.6%	+12.4%	▲5.2%	+36.1%	▲12.1%	+19.6%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

ここで昨年来、中国の輸出を牽引してきた「自動車関連」の動きを確認しておこう。中国の自動車輸出台数は2021年以降急速に増加しており、2023年通算の自動車輸出台数は前年比+57.9%の491万台となった(図表 16)。過去最高を更新し、ついに日本(2023年:417万台)を抜いて世界最大の自動車輸出国となった。2024年第1四半期(1-3月)には前年同期比+36.3%の132万台となり、引き続き高水準で推移している。車種別にみると、2024年第1四半期(1-3月)にはガソリン車102万台(同+36.3%)、新エネルギー車⁴31万台(同+23.8%)が輸出された。これまで中国では新興国向けにガソリン車を輸出するに止まらず、新エネルギー車の分野において他国に先駆けて事業化を進めてきた経緯もあり、中国の自動車輸出は新エネルギー車の伸びに牽引されつつ拡大を続けている。

図表 16 中国の自動車輸出台数の推移



(出所) 中国自動車工業協会より筆者作成。

⁴ 電気自動車(EV)、プラグインハイブリッド車(PHV)、燃料電池車(FCV)の3車種を示す。ハイブリッド車(HV)は含まれない。

今後も中国から新興国向けのガソリン車に加え、近年環境規制を強化している欧米ほか先進諸国向けの新エネルギー車の輸出は当面拡大基調を辿り、中国の輸出の牽引役となるとみられる。ただし、世界各国で急速に存在感を高める中国製電気自動車(EV)に対する警戒感が強まっている。2023年10月には欧州委員会より、中国政府が中国製EVに対する巨額の補助金により欧州向け輸出を支援している可能性について調査を開始すると発表された(調査期間は13か月以内)。この調査の結果次第ではEU域内で販売される中国製EVに相殺関税が課される可能性もある。さらには、欧州委員会では、再生可能エネルギーの分野で中国製製品への依存度が高まることを防ぐため、2024年4月より中国の太陽光発電関連企業や風力発電タービン企業に対する調査も開始した。こうしたEUの動きに加えて、米国も動き出している。2024年4月にはイエレン米財務長官が訪中し、「中国の過剰生産能力が世界経済に与える影響に対する懸念が高まっている」と指摘し、中国政府当局より補助を受けつつ過剰生産され、安値で輸出されている中国製の鉄鋼およびアルミ製品に対して制裁関税を現行(7.5%)の3倍となる20%超に引き上げる旨表明した。さらには、こうした関税引き上げと並行し、造船業および海運業に関する調査も開始した。このような一連の動きに対して、中国政府当局は、過剰生産能力の抑制を約束する一方で、これらの批判は保護主義的であり根拠がないものとして「強い懸念と不満」を示している。米国では今年の米大統領選を見据えた強気の対中戦略が打ち出されることも予想されるが、上述のEVや太陽光発電のほか、鉄鋼は中国の輸出全体の伸びを支える主要な品目であり、輸出国・地域の政策次第でマイナス影響を余儀なくされるだけに、今後の動向には十分注意しておく必要がある。

続いて図表17で主要品目別の輸入動向についてみると、「集積回路」(同+2.0%)や「PC部品」(同+24.4%)のほか、「鉄鉱石」(同+7.5%)や「天然ガス」(同+6.6%)、「銅鉱石」(同+13.6%)、「銅材」(同+14.3%)など素材関連が堅調に推移した。一方で、近年は部品の現地生産化の推進や現地調達率引き上げの動きがあるなか、「自動車関連」(同-14.6%)や「プラスチック原料」(同-4.7%)は鈍い動きを続けているほか、「穀物」(同-25.2%)も引き続きマイナス推移した。「原油」(同-3.5%)も3月単月でマイナスとなったが、第1四半期(1-3月)ではプラスを維持した。

図表17 品目別輸入の伸び率推移

	2023年												2024年		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	1-3月	
輸入総額	▲10.2%	▲1.4%	▲7.9%	▲4.5%	▲6.8%	▲12.3%	▲7.3%	▲6.2%	+3.0%	▲0.6%	+0.2%	▲5.5%	+3.5%	▲1.9%	+1.5%
集積回路	▲30.5%	▲20.0%	▲22.2%	▲18.8%	▲13.6%	▲16.7%	▲10.3%	▲17.0%	▲10.0%	+8.5%	▲3.4%	▲15.4%	+15.3%	+2.0%	+10.3%
原油	▲5.3%	+0.7%	▲28.5%	▲14.0%	▲1.4%	▲20.8%	+0.5%	▲0.0%	+8.4%	▲12.8%	▲4.5%	▲7.7%	+2.8%	▲3.5%	+0.6%
鉄鉱石	▲5.4%	+9.0%	▲5.8%	▲12.5%	▲15.1%	▲14.9%	+6.3%	+4.0%	+22.1%	+29.1%	+48.6%	+4.9%	+22.8%	+7.5%	+16.8%
自動車関連	▲25.9%	▲17.0%	▲36.6%	▲24.1%	▲1.7%	▲10.5%	▲7.7%	▲4.7%	+8.6%	+3.6%	+17.3%	▲11.8%	▲9.5%	▲14.6%	▲11.2%
穀物	+21.0%	+8.4%	▲11.5%	+6.4%	+2.6%	▲8.0%	▲5.2%	▲22.6%	+8.9%	+4.2%	+1.4%	+1.0%	▲14.9%	▲25.2%	▲17.3%
天然ガス	▲9.2%	+16.5%	+12.1%	+3.2%	+3.7%	+2.7%	▲12.8%	▲33.8%	▲22.1%	▲20.8%	▲2.0%	▲8.1%	▲5.5%	+6.6%	▲1.9%
銅鉱石	▲5.3%	▲16.1%	▲1.1%	+4.9%	▲7.6%	▲4.9%	+20.6%	+6.8%	+34.9%	+11.6%	+27.4%	+7.3%	▲2.7%	+13.6%	+2.7%
PC部品	▲53.5%	▲24.7%	▲12.0%	▲18.7%	▲9.9%	▲6.2%	▲10.8%	▲5.5%	+60.0%	+14.4%	+27.4%	▲10.7%	+67.3%	+24.4%	+48.9%
プラスチック原料	▲19.5%	▲27.6%	▲26.7%	▲23.8%	▲22.2%	▲23.8%	▲16.8%	▲16.8%	▲11.1%	▲14.1%	▲4.1%	▲19.4%	▲9.2%	▲4.7%	▲7.6%
銅材	▲5.3%	▲29.4%	▲24.6%	▲17.3%	▲27.2%	▲8.0%	▲7.0%	▲1.2%	+28.1%	+5.1%	▲7.4%	▲12.1%	+0.2%	+14.3%	+5.0%

(出所)中国海関総署、Macrobondより筆者作成。

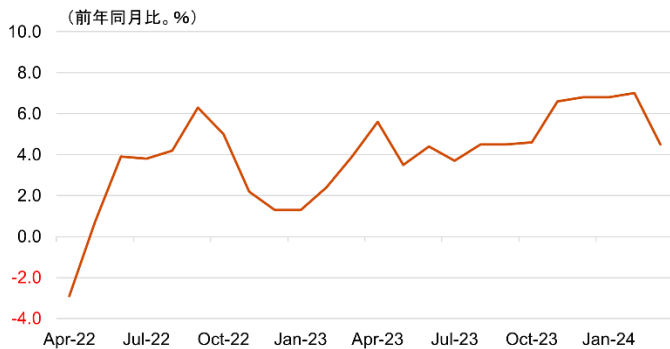
以上を踏まえて今後の貿易動向についてみれば、欧米を主体に世界経済が不透明な状況が続いているうえ、新型コロナ明けの巣ごもり需要の剥落もあり需要回復は期待しがたいだけに、中国からの輸出は当面伸び悩みを余儀なくされるとみられる。また、輸入についても、中国国内では相変わらず不動産不況や雇用不安も払拭されず、内需環境をみても盛り上がり欠ける状況が続いている。欧米はじめ世界景気の減速に伴い最終製品の需要は鈍く、これに伴い関連する部品や中間材の輸入は伸び悩むことが見込まれる。さらには、主要輸入品目である集積回路や自動車部品では近年国内産業の高度化・高付加価値化により、国産中間財の代替が進展してきており、輸入が拡大しにくい構造になってきていることも指摘できる。

中国の貿易動向は、エネルギー価格の動向に左右される面はあるが、最終製品の本格的な需要回復が実現しない限りは当面低調に推移すると思われる。今後も資源の国際価格の動向も睨みつつ、欧米景気の回復度合いを含めた世界経済の動向はもちろん、中国国内の企業各社の受注動向や手元在庫の過剰感といった諸点を丁寧に見極めていく必要がある。

堅調に推移を続ける鉱工業生産—需給ギャップの拡大とデフレ圧力の高まり

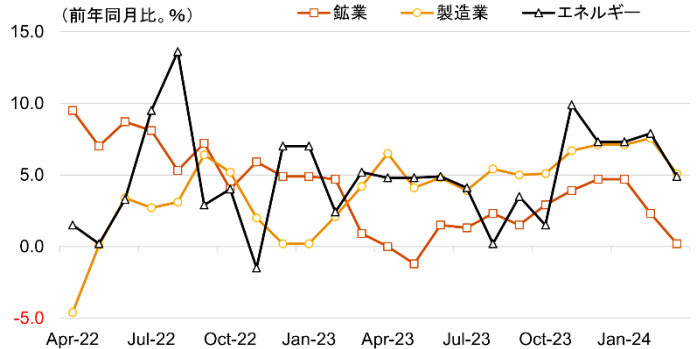
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、2024年第1四半期(1-3月)は前年同期比+6.1%となった。長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感も払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は先行して堅調な回復基調を辿ってきた。2023年7月を底として拡大基調を辿り、2024年1-2月には前年同期比+7.0%に達していたが、こうしたトレンドが一転し、3月単月では前年同月比+4.5%に減速して着地した(図表18)。加えて、前月比ベースでみると、2023年5月以降10か月連続でプラス推移を続けてきたが、2024年3月は前月比-0.08%とマイナスに転じた。

図表18 鉱工業生産の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

図表19 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobondより筆者作成。

分野(製造業、鉱業、エネルギー関連)別にみると、2024年第1四半期(1-3月)において製造業は前年同期比6.7%となった。この中でもハイテク関連は政府当局による産業振興政策の恩恵を受けて同+7.5%と高水準の伸びを続けている。また、エネルギー関連(同+4.3%)も政府当局による支援に支えられて高水準の伸びを維持している。一方で、鉱業(同+2.3%)の伸びは鈍く、鉱工業生産全体の伸びを下回る水準で推移している。

ここで品目別にみると、集積回路(同+40.0%)やスマートフォン(同+16.7%)が高水準の伸びを続けているほか、自動車(同+5.3%)のなかでも新エネルギー車(同+29.2%)は高い伸びを続けている。また、太陽電池(同+20.1%)や発電機(同+14.8%)など、クリーンエネルギー関連の品目が引き続き堅調に推移しており、欧米諸国から中国国内での過剰生産が指摘されている分野において高水準の伸びが続いている様子うかがえる。その一方で、セメント(同-11.8%)や粗鋼(同-1.9%)といった素材関連は住宅不動産需要の落ち込みを反映し、マイナスで推移している。

以上みたとおり、足元では新エネルギー車ほかクリーンエネルギー関連の分野などを主体に力強い生産が続いているほか、一部の産業セクターにおいて在庫調整が進展している様子もうかがえ、分野や品目ごとにまだ模様が続いている。2023年7月以降、政府当局により民営企業や不動産セクターへの支援刺激策が相次いで打ち出されているが、先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていない。また、貿易動向をみても、2023年後半から回復トレンドもうかがえるが、回復に向けた力強さは十分に感じられず、実態ベースでみれば内外需ともにいまだ力強さに欠ける状況が続いている。このため、在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまで今暫く時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれない状況は当面続くことになるとみられる。

もっとも、鉄鋼など資源関連のほか、自動車や家電関連など消費財の分野で過剰生産能力を抱えている中国では、雇用創出のためにも生産活動を継続する傾向が根強くうかがえる。需要不足のなかでも生産活動が継続すれば需給ギャップが拡大し、中国国内にさばき切れない在庫が滞留することとなるが、こうした在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」につながる懸念も指摘されている。実際、足元では鋼材のほか、軽油やガソリンなど石油製品、自動車などの分野で、中国国内に滞留する過剰在庫をさばくため、中国企業を中心に価格を抑えて輸出を増加させる動きが顕在化している。今後も中国国内で旺盛な生産活動が継続すれば、更なるデフレ圧力の高まりに直面することとなり、ここでの在庫の動き次第では国際市況に影響を与えるほか、周辺諸国との貿易摩擦につながる可能性もあるとみられる。政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや在庫積み増しに向かう動き、最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要がある。

下押し圧力が根強く、デフレ懸念が払拭されない物価動向

以下では、これまでみてきた中国を取り巻く経済環境を踏まえ、消費者の生活安定の維持はもちろん、金融政策を打ち出す根拠ともなる物価動向をみていこう。図表 20 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2024年3月は前年同月比+0.1%となった。春節ファクターの影響から大幅に上昇した2月(同+0.7%)から落ち着きを取り戻して着地した。なお、2024年第1四半期(1-3月)通算では前年同期比±0.0%となり、2023年通年の実績(前年比+0.2%)を下回って推移しており、中国国内の需要の弱さを反映した物価の動きがうかがえる。

なお、変動の大きい食品とエネルギーを除くコア CPIは3月には前年同月比+0.6%で着地した。毎年1月と2月の間を移動する春節(旧正月)休暇の影響で変動した2024年1月および2月を除き、2023年7月以降は総じて安定的に推移していることから、足元でのCPIの鈍い動きは食品やエネルギー価格の下落によるものである。2023年7月以降は低位ながらプラスを維持しつつ安定的に推移しており、現時点でみる限り、物価上昇ペースが鈍化するデスインフレの状態にあると言える。

図表 20 CPI(消費者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
CPI	+2.1%	+1.0%	+0.7%	+0.1%	+0.2%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.3%	▲0.8%	+0.7%	+0.1%
都市部	+2.1%	+1.0%	+0.7%	+0.2%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%	+0.2%	+0.1%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.8%	+0.8%	+0.0%
農村部	+2.1%	+1.0%	+0.6%	+0.1%	+0.2%	▲0.1%	▲0.6%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.8%	▲0.5%	▲0.8%	+0.5%	+0.1%
食品	+6.2%	+2.6%	+2.4%	+0.4%	+1.0%	+2.3%	▲1.7%	▲1.7%	▲3.2%	▲4.0%	▲4.2%	▲3.7%	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%
非食品	+1.2%	+0.6%	+0.3%	+0.1%	+0.0%	▲0.6%	+0.0%	+0.5%	+0.7%	+0.7%	+0.4%	+0.5%	+0.4%	+1.1%	+0.7%
消費品	+2.8%	+1.2%	+0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲1.3%	▲0.7%	▲0.9%	▲1.1%	▲1.4%	▲1.1%	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%
サービス	+1.0%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%	+0.7%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.2%	+1.0%	+1.0%	+0.5%	+1.9%	+0.8%
コアCPI	+1.0%	+0.6%	+0.7%	+0.7%	+0.6%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.8%	+0.6%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+1.2%	+0.6%
食品・たばこ・酒類	+4.7%	+2.1%	+2.1%	+0.8%	+1.2%	+2.0%	▲0.5%	▲0.5%	▲1.5%	▲2.1%	▲2.2%	▲2.0%	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%
野菜	+6.7%	▲3.8%	▲11.1%	▲13.5%	▲1.7%	+10.8%	▲1.5%	▲3.3%	▲6.4%	▲3.8%	+0.6%	+0.5%	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%
果物	+13.1%	+8.5%	+11.5%	+5.3%	+3.4%	+6.4%	+5.0%	+1.3%	▲0.3%	+2.2%	+2.7%	▲0.3%	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%
豚肉	+11.8%	+3.9%	+9.6%	+4.0%	▲3.2%	▲7.2%	▲26.0%	▲17.9%	▲22.0%	▲30.1%	▲31.8%	▲26.1%	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%
衣類	+0.5%	+0.7%	+0.8%	+0.9%	+0.9%	+0.9%	+1.0%	+1.1%	+1.1%	+1.1%	+1.3%	+1.4%	+1.6%	+1.6%	+1.6%
住宅関連	▲0.1%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.2%	▲0.2%	+0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.2%
生活用品及びサービス	+1.6%	+1.4%	+0.7%	+0.1%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.6%	▲0.5%	+0.0%	+1.0%	+0.5%	+1.0%
交通・通信	+2.0%	+0.1%	▲1.9%	▲3.3%	▲3.9%	▲6.5%	▲4.7%	▲2.1%	▲1.3%	▲0.9%	▲2.4%	▲2.2%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%
教育・文化・娯楽	+2.4%	+1.2%	+1.4%	+1.9%	+1.7%	+1.5%	+2.4%	+2.5%	+2.5%	+2.3%	+1.8%	+1.8%	+1.3%	+3.9%	+1.8%
旅行	+11.2%	+3.0%	+5.3%	+9.1%	+8.0%	+6.4%	+13.1%	+14.8%	+12.3%	+11.0%	+6.8%	+6.8%	+1.8%	+23.1%	+6.0%
医療保健	+0.8%	+1.0%	+1.0%	+1.0%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.3%	+1.4%	+1.3%	+1.5%	+1.5%
その他用品及びサービス	+3.1%	+2.6%	+2.5%	+3.5%	+3.1%	+2.4%	+4.1%	+3.8%	+3.9%	+3.6%	+3.0%	+2.9%	+2.9%	+3.0%	+2.7%

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部が同±0.0%、農村部が同+0.1%となり、前月から2か月連続でマイナスから脱した。食品・非食品別にみると、食品(同-2.7%)は2023年7月以降水面下を続けている。この要因としては、価格の振れ幅が大きい野菜(同-1.3%)や果物(同-8.5%)は足元で浮沈を繰り返しているが、中国の食肉需要の約6割を占める豚肉(同-2.4%)の価格が下落基調を続けていることによる。その一方で、非食品は2023年6月(同-0.6%)を底としてプラス推移を続けており、3月は同+0.7%で着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-0.4%)が2023年4月以降マイナス推移を続ける一方で、サービス(同+0.8%)が下支えしている構造がうかがえる。

項目別にみると、豚肉のほか、野菜や果物の価格下落の影響から食品・たばこ・酒類(同-1.4%)全体でマイナス幅が拡大して着地した。2022年10月以降マイナス推移してきた住宅関連(同+0.2%)が2023年6月以降プラスを維持しているほか、衣類(同+1.6%)と生活用品及びサービス(同+1.0%)、教育・文化・娯楽(同+1.8%)、医療保健(同+1.5%)もプラスで推移している。教育・文化・娯楽の伸びが縮小した主たる理由の一つには、人々の移動が活発となる春節(旧正月)休暇に伴い同項目を牽引していた旅行(同+6.0%)の強い伸びが一巡したことがある。また、原油ほかエネルギーの輸入価格が下落に転じたことに伴い、交通・通信(同-1.3%)はマイナスを続けており、2023年3月以来13か月連続で水面下で推移した。

3月の物価動向は春節ファクターの影響が剥落し、より実態に即した数字が表出したものとみられる。先述の個人消費の動向でも述べたとおり、一部産業セクターや品目では回復の兆しもうかがえるが、実需全体としては相変わらず力強さに欠ける。本格回復への道のりは平坦ではなく、根強いデフレ圧力が払拭されたい状況が続いているだけに、今後も中国国内の各分野における実需動向を睨みつつ、政府が打ち出す政策効果を含め、引き続き物価動向には注目していく必要があらう。

また、2024年3月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-2.8%となった。2023年6月(同-5.4%)を底としてマイナス幅は2024年1月まで総じて縮小してきたが、2月以降再び拡大に転じており、2022年10月以来18か月連続で水面下の推移を続けている。

以下の図表21でカテゴリ別にみると、生産財(同-3.5%)は海外需要の伸び悩みや中国国内の不動産不況を背景とする資源価格の軟化を主な要因として2022年10月以来18か月連続でマイナス推移している。また、消費財(同-1.0%)も2023年5月以降マイナスで推移している。消費財のなかでは衣類(同+0.3%)が辛うじてプラスを維持したが、2023年7月をピークに総じてプラス幅が縮小し12月以降は0%前後を行き来する日用品(同-0.1%)は再びマイナスに転落した。また、耐久消費財(同-1.8%)は足元でマイナス幅をやや縮小しているが、2023年2月以降14か月連続で水面下の推移を続けており、消費財全体の足を引っ張っている恰好。

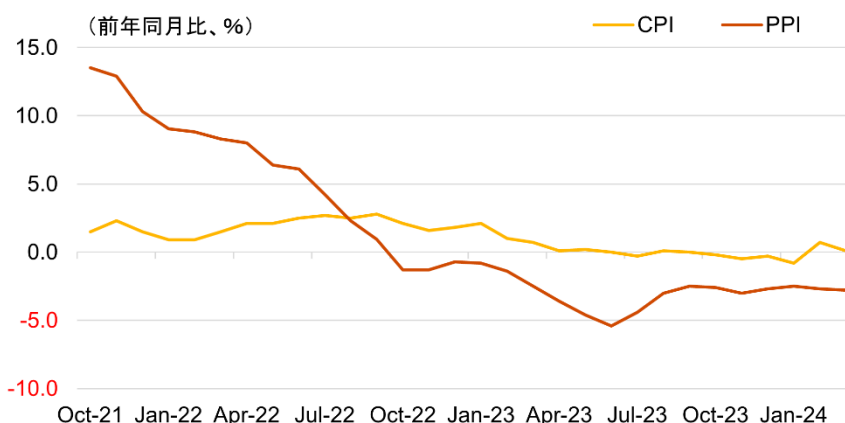
図表 21 PPI(生産者物価指数)のカテゴリ別推移

(前年同月比、%)	2023年												2024年		
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
PPI	▲0.8%	▲1.4%	▲2.5%	▲3.6%	▲4.6%	▲5.4%	▲4.4%	▲3.0%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.0%	▲2.7%	▲2.5%	▲2.7%	▲2.8%
生産財	▲1.4%	▲2.0%	▲3.4%	▲4.7%	▲5.9%	▲6.8%	▲5.5%	▲3.7%	▲3.0%	▲3.0%	▲3.4%	▲3.3%	▲3.0%	▲3.4%	▲3.5%
採掘	+2.0%	+0.3%	▲4.7%	▲4.7%	▲11.5%	▲16.2%	▲14.7%	▲9.9%	▲7.4%	▲6.2%	▲7.3%	▲7.0%	▲6.0%	▲5.5%	▲5.8%
素材	▲0.1%	▲1.3%	▲4.2%	▲8.5%	▲7.7%	▲9.5%	▲7.6%	▲4.0%	▲2.8%	▲2.3%	▲3.2%	▲2.8%	▲2.3%	▲3.4%	▲2.9%
加工	▲2.3%	▲2.6%	▲2.8%	▲6.3%	▲4.6%	▲4.7%	▲3.8%	▲3.1%	▲2.8%	▲3.0%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.6%
消費財	+1.5%	+1.1%	+0.9%	+0.4%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.9%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%
食品	+2.8%	+2.6%	+2.0%	+1.0%	+0.2%	▲0.6%	▲0.9%	▲0.2%	▲0.3%	▲1.2%	▲1.7%	▲1.4%	▲1.0%	▲0.9%	▲1.3%
衣類	+1.9%	+1.6%	+2.0%	+2.0%	+1.4%	+1.0%	+1.5%	+1.0%	+0.8%	+0.4%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.3%	+0.3%
日用品	+1.2%	+0.7%	+0.5%	+0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.8%	+0.6%	+0.7%	+0.4%	+0.2%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%
耐久消費財	+0.3%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.6%	▲1.1%	▲1.5%	▲1.5%	▲1.2%	▲1.2%	▲2.0%	▲2.2%	▲2.2%	▲2.3%	▲1.9%	▲1.8%

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

以下図表22で中国の全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移を比較してみる。CPIは2023年から足元まで低位で推移している一方、PPIのマイナス幅は縮小しているものの、2022年10月以降18か月連続のマイナス推移を続けている。国内外の需要が伸び悩むなかで川下への価格転嫁が思うように進展せず、企業各社は採算悪化に直面している様子がうかがえる。なお、2024年1-2月の鉱工業企業の営業利益率は4.70%となり、コロナ禍の影響を受けて企業収益が低迷していた2022年(6.09%)および2023年(5.76%)の水準を下回っており、本格回復までの道のりは長いように思われる。

図表 22 全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移

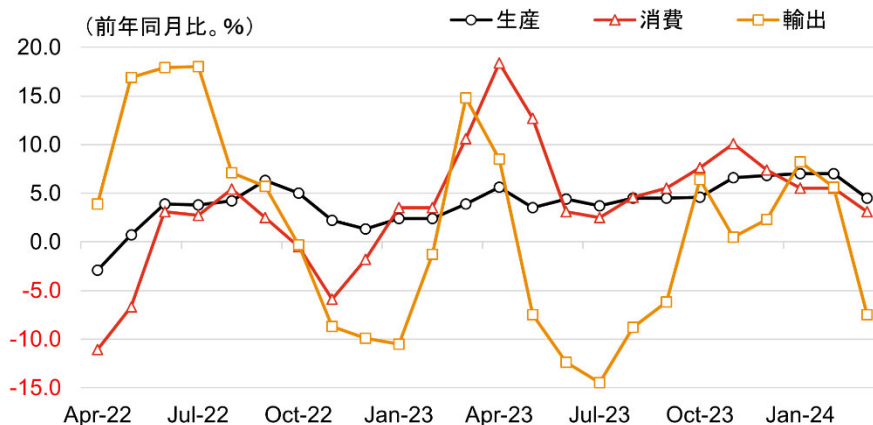


(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

足元では原材料価格の下落を反映して素材および部材など中間財の出荷価格に下押し圧力がかかっており、こうした動きに伴い日用品ほか消費財の価格も抑制されている。さらには家計部門で貯蓄性向が高まっているなか、自動車ほか耐久消費財を中心に値下げ競争も激化しており、これが耐久消費財の物価下押しにつながっている。政府当局は2022年来小刻みな利下げや預金準備率の引き下げなど金融緩和策を重ねているが、足元の物価下落により実質金利が上昇している。このような状況下で、上述のように生産コストを製品価格へ転嫁することが難しくなると、企業収益は圧迫される。こうした事業環境が続いた場合、企業各社の設備投資の需要は減退し、さらに価格下落圧力につながるといった悪循環に陥る可能性もある。

2023年7月以降、政府当局により民営企業や不動産セクターへの支援刺激策が相次いで打ち出されているが、先述のとおり、中国国内ではいまだ本格的な需要回復には至っていない。また、貿易動向をみても、2023年後半から月次伸び率には回復トレンドもうかがえるが、回復に向けた力強さは十分に感じられない状況にある。このように国内外の需要の伸びに勢いが乏しいなか、以下の図表23のとおり、鉱工業生産の伸びが社会消費小売総額および輸出と比較して相対的に高い水準で推移している。在庫調整の局面から脱して生産体制が正常化に至るまで今しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁しきれず、デフレ圧力が根強い状態は当面続くことになるとみられる。今後も政府当局が打ち出す各種政策はもちろん、企業各社が抱える在庫調整の進展度合いや最終消費の動向にも引き続き注目しておく必要がある。

図表 23 生産・消費・輸出の前年同月比伸び率の比較推移



(出所) 中国国家统计局、Macrobond より筆者作成。

まとめ

本稿では、2023年の中国の経済指標を振り返りつつ、中国経済の現状および2024年を通じた今後の展望を見極めるために考えるべきポイントについて論じてきた。政府当局が2024年通年の経済成長率「5%前後」との目標掲げるなかで、2024年第1四半期(1-3月)の実質GDP成長率がどのような水準で着地するか注目されていたが、主に投資と生産の堅調な伸びに牽引される格好で、まずは好調なスタートを切ったと言える。ただし、実態ベースで見れば、中国国内では長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり個人消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需環境も楽観しがたく、需要不足の状況が続いている。雇用環境の厳しさから先行き不安は払拭されず、これが住宅需要の足かせになるとともに、家計部門の財布の紐が固くなり個人消費が伸び悩むなど、景気を巡る悪循環から抜け出し切れない状況が続いている。

中国政府当局には、長期的な観点から経済成長を維持・安定化させるべく構造問題への取り組みを本格化させつつ、社会の安定も見据えた質の高い経済成長を維持していく難しいかじ取りが求められている。こうしたなか、2024年の中国経済を展望すると、人口減少や少子高齢化といった構造的な問題を抱えつつ、長引く不動産不況の下で需要不足の状態から脱し切れず、全体として勢いに乏しく吹っ切れない状況が続くとみられる。さらには、慢性的な過剰生産能力を抱えている中国において今後も国内外の需要を上回るペースで旺盛な投資と生産が持続すれば需給ギャップがさらに拡大し、足元のデフインフレの状態にもう一段のデフレ圧力の更なる高まりに直面することになる。また、中国国内でさばき切れない在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」をすることになり国際市況に影響を与えるほか、周辺諸国との貿易摩擦につながり、これが中国経済の成長を抑制する新たな要因となる可能性もある。今後については、引き続き政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクターはじめ各産業への追加の景気刺激策の動向を見極めつつ、先行きを確認していく必要がある。

藺田 直孝

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2024 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.