

# Monthly Economist Report

減速傾向に直面しつつ、“5%成長”を目指す中国経済  
—2024 年上半期の経済指標を踏まえた今後の展望

2024 年 7 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



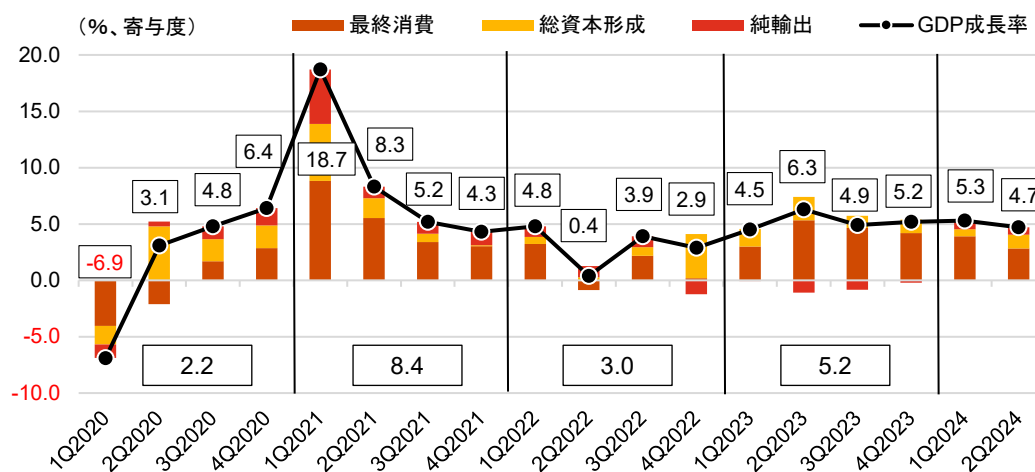
中国国家统计局が発表した 2024 年上半期(1-6 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.0%となり、政府当局が掲げる 2024 年通年の目標である「5%前後」に沿った経済成長を実現した。ただし、2024 年 6 月単月の動きをみると、消費小売や固定資産投資、鉱工業生産などの主要指標には鈍化傾向がうかがえ、四半期ベースでも、2024 年第 2 四半期(4-6 月、前年同期比+4.7%)は、第 1 四半期(1-3 月、同+5.3%)から伸びが鈍化しており、経済減速の状況に直面している。

足元の中国経済は、主に生産と外需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。さらには、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題もあり、対中スタンスを厳格化する動きもあるなか、外需環境も楽観しがたい状況が続いている。こうした需要不足に直面する一方で、今後も中国国内で力強い生産が持続した場合、国内外へのデフレ圧力の更なる高まりも懸念されるなど厳しい環境下、中国の景気回復の先行きや持続性が注目される。以下では、先般公表された 2024 年上半期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。

## 上半期は 5%成長を維持したが、鈍化基調を辿る中国の GDP 成長率

まずは図表 1 で四半期ベースの実質 GDP 成長率をみると、2024 年第 2 四半期(4-6 月)には前年同期比+4.7%となり、第 1 四半期(1-3 月)の同+5.3%から 0.6%ポイント減少して着地した。上半期(1-6 月)通算では同+5.0%となり、政府当局が掲げる「5%成長」に沿った経済成長を実現した格好であるが、前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第 2 四半期の伸びは+0.7%(年率換算ベース: +2.8%)となり、2024 年第 1 四半期(同+1.5%)から減速している。また、名目ベースの GDP 成長率をみると、2024 年第 2 四半期(4-6 月)は同+4.0%と第 1 四半期(同+4.2%)から鈍化し、2023 年第 2 四半期(4-6 月)から 5 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。

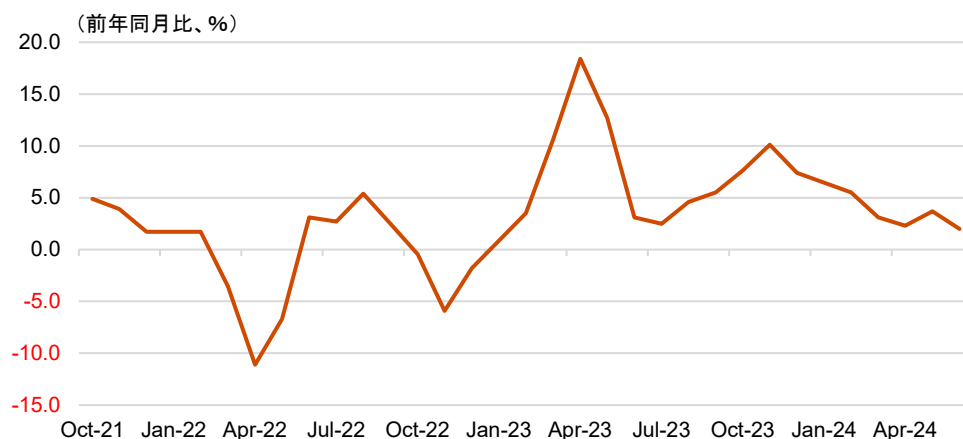
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2024 年第 2 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比 +4.7%)のうち最終消費が 2.8%ポイントを占めた。総資本形成(1.6%ポイント)と純輸出(0.7%ポイント)を大きく上回っており、最終消費を牽引役として経済成長を実現していると言える。ただし、詳細は後述するが、不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなる状況は相変わらず続いている。2023 年第 2 四半期(4-6 月、5.3%ポイント)を直近のピークとして最終消費の寄与度は低下している一方で、総資本形成の伸びでは支えきれず、足元の経済減速を余儀なくされている。

### 「商品」全体に力強さが乏しく、足元で減速感を強める個人消費

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統計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、6 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比 +2.0%で着地した(図表 2)。2023 年 11 月(同 +10.1%)をピークに伸びは総じて鈍化しており、2024 年上半年期(1-6 月)は前年同期比 +3.7%と、2023 年通年の伸び(前年比 +7.2%)を大きく下回っている。なお、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、2023 年 8 月以降は低水準ながらプラスで推移してきたが、2024 年 6 月は前月比 -0.12%とマイナスに転じており、足元の中国の消費には減速感が顕在化している。

図表 2 社会消費品小売総額の推移



(出所) 中国国家統計局、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、6 月単月では前年同月比 +5.4%と 5 月(前年同月比 +5.0%)から伸びが加速し、2024 年上半年期(1-6 月)には前年同期比 +7.9%で着地した。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根強く、足元の消費を牽引している。ただし、2023 年(前年比 +20.4%)に顕在化した力強い伸びはみられず、足元で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 年上半年期(1-6 月)には前年同期比 +2.9%となったが、6 月単月では前年同月比 -1.0%と再びマイナスに転落した。以下で 6 月単月の「商品」を品目別にみると、食品(同 +10.8%)および医薬品(同 +4.5%)の伸びは加速したが、それ以外の品目は減速ないしマイナス転落となった。飲料(同 +1.7%)やたばこ(同 +5.2%)、生活必需品の日用品(同 +0.3%)、家具(同 +1.1%)のほか、石油類(同 +4.6%)は前月から減速した。通信機材(同 +2.9%)は大手地場メーカーによる 5G 対応機種需要が一服したため大幅な減速を余儀なくされたほか、アパレル(同 -1.9%)や化粧品(同 -14.6%)、体育・娯楽(同 -1.5%)など外出に関連する項目や、家電製品(同 -7.6%)が前月から大幅にマイナス転落した。金・宝飾(同 -3.7%)のほか、国内需要が伸び悩んでいる自動車類(同 -6.2%)も引き続きマイナス推移を続けている。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いるほか、長引く不動産不況の影響を受け、オフィス用品(同 -8.5%)は再びマイナスに転じたほか、建築内装材(同 -4.4%)は引き続きマイナス推移を余儀なくされるなど、引き続き厳しい状況が続いている。

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 6 月には同 +1.7%、農村部が同 +3.8%となった。2024 年上半年期(1-6 月)でみても、都市部は前年同期比 +3.6%、農村部は同 +4.5%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

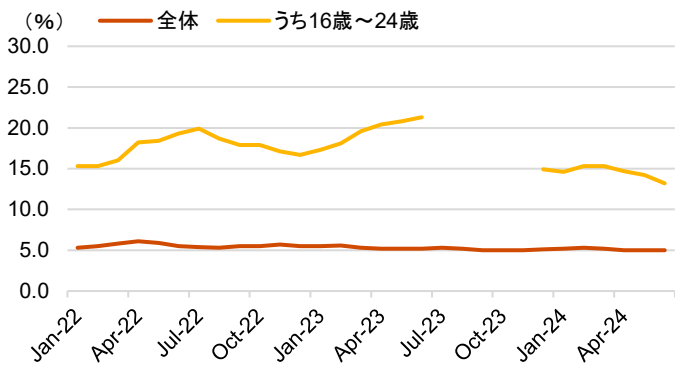
(前年同月比、%)	2023年												2024年					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月				1-2月	3月	4月	5月	6月	1-6月
社会消費品小売総額	+18.4%	+12.7%	+3.1%	+2.5%	+4.6%	+5.5%	+7.6%	+10.1%	+7.4%	+7.2%			+5.5%	+3.1%	+2.3%	+3.7%	+2.0%	+3.7%
うち自動車以外	+16.5%	+11.5%	+3.7%	+3.0%	+5.1%	+5.9%	+7.2%	+9.6%	+7.9%	+7.3%			+5.2%	+3.9%	+3.2%	+4.7%	+3.0%	+4.1%
うちオンライン販売	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+8.4%			+14.4%	-	-	-	-	+8.8%
うち一定規模以上(注)	+19.0%	+12.5%	+2.3%	+0.3%	+3.1%	+5.2%	+8.7%	+10.0%	+6.6%	+6.5%			+6.7%	+2.6%	+0.9%	+3.4%	▲0.6%	+4.1%
外食	+43.8%	+35.1%	+16.1%	+15.8%	+12.4%	+13.8%	+17.1%	+25.8%	+30.0%	+20.4%			+12.5%	+6.9%	+4.4%	+5.0%	+5.4%	+7.9%
うち一定規模以上(注)	+44.6%	+31.4%	+15.4%	+10.9%	+10.4%	+12.8%	+18.0%	+24.6%	+37.7%	+20.9%			+12.4%	+3.2%	+0.0%	+2.5%	+4.0%	+5.6%
商品	+15.9%	+10.5%	+1.7%	+1.0%	+3.7%	+4.6%	+6.5%	+8.0%	+4.8%	+5.8%			+4.6%	+2.7%	+2.0%	+3.6%	+1.5%	+3.2%
うち一定規模以上(注)	+17.3%	+11.1%	+1.4%	▲0.5%	+2.5%	+4.7%	+7.9%	+9.0%	+4.8%	+5.5%			+6.2%	+2.5%	+0.9%	+3.5%	▲1.0%	+2.9%
食品	+1.0%	▲0.7%	+5.4%	+5.5%	+4.5%	+8.3%	+4.4%	+4.4%	+5.8%	+5.2%			+9.0%	+11.0%	+8.5%	+9.3%	+10.8%	+9.6%
飲料	▲3.4%	▲0.7%	+3.6%	+3.1%	+0.8%	+8.0%	+6.2%	+6.3%	+7.7%	+3.2%			+6.9%	+5.8%	+6.4%	+6.5%	+1.7%	+5.6%
たばこ	+14.9%	+8.6%	+9.6%	+7.2%	+4.3%	+23.1%	+15.4%	+16.2%	+8.3%	+10.6%			+13.7%	+9.4%	+8.4%	+7.7%	+5.2%	+10.0%
アパレル	+32.4%	+17.6%	+6.9%	+2.3%	+4.5%	+9.9%	+7.5%	+22.0%	+26.0%	+12.9%			+1.9%	+3.8%	▲2.0%	+4.4%	▲1.9%	+1.3%
化粧品	+24.3%	+11.7%	+4.8%	▲4.1%	+9.7%	+1.6%	+1.1%	▲3.5%	+9.7%	+5.1%			+4.0%	+2.2%	▲2.7%	+18.7%	▲14.6%	+1.0%
金・宝飾	+44.7%	+24.4%	+7.8%	▲10.0%	+7.2%	+7.7%	+10.4%	+10.7%	+29.4%	+13.3%			+5.0%	+3.2%	▲0.1%	▲11.0%	▲3.7%	+0.2%
日用品	+10.1%	+9.4%	▲2.2%	▲1.0%	+1.5%	+0.7%	+4.4%	+3.5%	▲5.9%	+2.7%			▲0.7%	+3.5%	+4.4%	+7.7%	+0.3%	+2.3%
体育・娯楽	+25.7%	+14.3%	+9.2%	+2.6%	▲0.7%	+10.7%	+25.7%	+16.0%	+16.7%	+11.2%			+11.3%	+19.3%	+12.7%	+20.2%	▲1.5%	+11.2%
家電製品	+4.7%	+0.1%	+4.5%	▲5.5%	▲2.9%	▲2.3%	+9.6%	+2.7%	▲0.1%	+0.5%			+5.7%	+5.8%	+4.5%	+12.9%	▲7.6%	+3.1%
医薬品	+3.7%	+7.1%	+6.6%	+3.7%	+3.7%	+4.5%	+8.2%	+7.1%	▲18.0%	+5.1%			+2.0%	+5.9%	+7.8%	+4.3%	+4.5%	+4.4%
オフィス用品	▲4.9%	▲1.2%	▲9.9%	▲13.1%	▲8.4%	▲13.6%	+7.7%	▲8.2%	▲9.0%	▲6.1%			▲8.8%	▲6.6%	▲4.4%	+4.3%	▲8.5%	▲5.8%
家具	+3.4%	+5.0%	+1.2%	+0.1%	+4.8%	+0.5%	+1.7%	+2.2%	+2.3%	+2.8%			+4.6%	+0.2%	+1.2%	+4.8%	+1.1%	+2.6%
通信機材	+14.6%	+27.4%	+6.6%	+3.0%	+8.5%	+0.4%	+14.6%	+16.8%	+11.0%	+7.0%			+16.2%	+7.2%	+13.3%	+16.6%	+2.9%	+11.3%
石油類	+13.5%	+4.1%	▲2.2%	▲0.6%	+6.0%	+8.9%	+5.4%	+7.2%	+8.6%	+6.6%			+5.0%	+3.5%	+1.6%	+5.1%	+4.6%	+4.1%
自動車類	+38.0%	+24.2%	▲1.1%	▲1.5%	+1.1%	+2.8%	+11.4%	+14.7%	+4.0%	+5.9%			+8.7%	▲3.7%	▲5.6%	▲4.4%	▲6.2%	▲1.1%
建築内装材	▲11.2%	▲14.6%	▲6.8%	▲11.2%	▲11.4%	▲8.2%	▲4.8%	+10.4%	▲7.5%	▲7.8%			+2.1%	+2.8%	▲4.5%	▲4.5%	▲4.4%	▲1.2%
地域別																		
都市部	+18.6%	+12.7%	+3.0%	+2.3%	+4.4%	+5.4%	+7.4%	+10.0%	+7.2%	+7.1%			+5.5%	+3.0%	+2.1%	+3.7%	+1.7%	+3.6%
農村部	+17.3%	+12.8%	+4.2%	+3.8%	+6.3%	+6.3%	+8.9%	+10.4%	+8.9%	+8.0%			+5.8%	+3.8%	+3.5%	+4.1%	+3.8%	+4.5%

(注) 年商 20 百万元以上の卸売企業、同 5 百万元以上の小売企業、および同 2 百万元以上の外食企業。

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

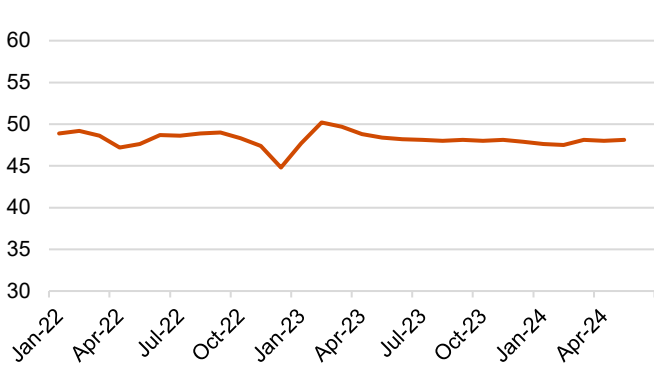
ここで今後の消費動向を占う上での鍵となる雇用動向についてみておく。図表 4 のとおり、都市部失業率は年初から 5% 強の水準が続いていたが、2024 年 4 月以降は 3 か月連続で 5.0% と横ばいで推移している。コロナ禍の影響を受けて雇用環境が悪化し、都市部失業率が 5.5% 前後で推移していた 2022 年～2023 年初頭と比較すると、雇用環境の悪化には歯止めがかかっているものとみられる。ただし、図表 5 で購買担当者景気指数(PMI)のうち雇用指数をみると、5 月には 48.1 となっており、2023 年 3 月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を割り込んで推移している。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。

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



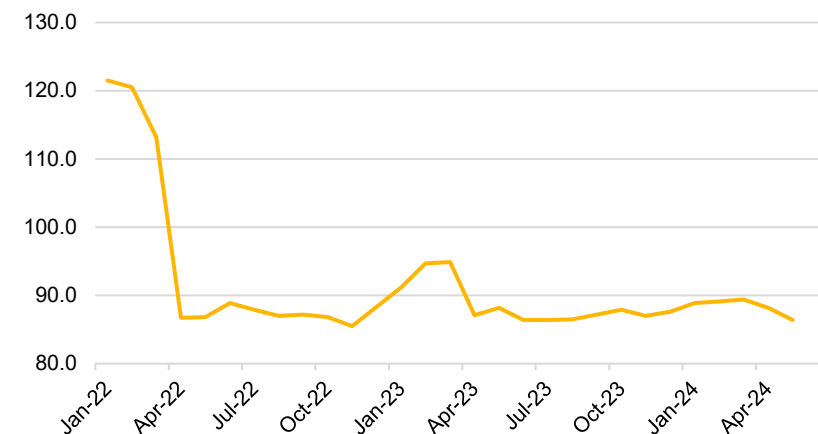
(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

なお、2023 年 12 月から公開が再開<sup>1</sup>された 16-24 歳の失業率は、2024 年 6 月に 13.2%となり、2024 年 3 月(15.3%)を直近のピークとして 3 か月連続で低下している。ただし、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 月から 7 月にかけて上昇するため、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ろう。

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 5 月は 86.4 ポイントとなり、2 か月連続で低下した。2023 年 6 月(86.4 ポイント)に底打ちし、2024 年 3 月までは総じて改善基調を辿ってきたが、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を続けている。さらに足元では消費者のマインドは再び悪化傾向がうかがえ、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。昨年来、政府当局により自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策も打ち出されているが、現時点でみる限り、大きな効果は顕在化しておらず、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。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、Macrobond より筆者作成。

<sup>1</sup> 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。



## 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

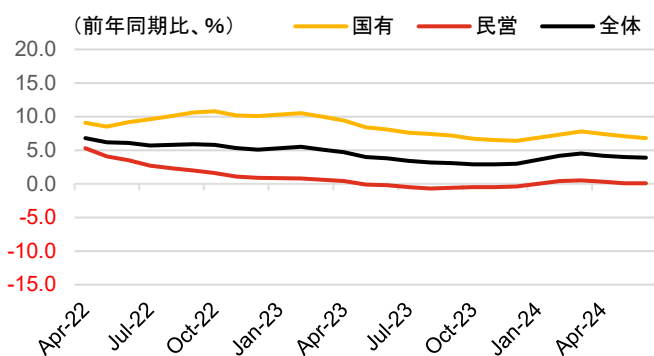
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2024 年上半期(1-6 月)の中国の都市部固定資産投資は前年同期比+3.9%となり、同 1-5 月(同+4.0%)から減速して着地した。

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 年上半期(1-6 月)は同+6.8%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 年上半期(1-6 月)は同+0.1%と辛うじてプラスを維持しているものの、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<sup>2</sup>」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く、不動産関連を除くベースでみると、民営は同+6.6%<sup>3</sup>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 2024 年は 9%超と高水準で推移しており、2024 年上半期(1-6 月)には同+9.5%の伸びを示した。また、インフラ投資も 2024 年初来減速トレンドを辿っているが、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底堅く推移しており、2024 年上半期(1-6 月)には同+5.4%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。

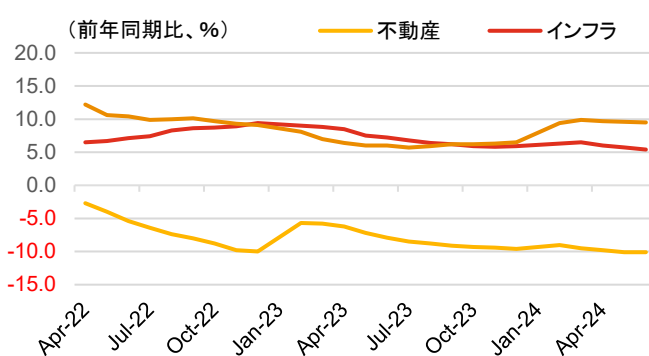
その一方で、不動産投資は長引く新規投資の低迷から 2024 年上半期(1-6 月)には同-10.1%となった。2022 年 4 月以降水面下での推移を続けており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国の GDP 全体に占める不動産および関連セクターの割合は約 3 割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約 7 割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。足元では先行き不安から投資用物件を売り出す人が増えており、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、2024 年 6 月には全体の約 9 割となる 64 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、6 月には主要 70 都市のうち 66 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、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を打ち出している。ただし、2024 年上半期(1-6 月)の新築住宅販売面積は同-21.9%、新築住宅着工面積は同-23.6%と大幅な落ち込みを続けている。現時点でみ限り、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。

<sup>2</sup> 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>)。

<sup>3</sup> 中国国家统计局が 2024 年 7 月 15 日に実施した記者会見で公開したプレス資料「上半年国民经济运行总体平稳，稳中有进」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 月以来低迷が続い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<sup>4</sup>。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」と明記してある。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。住宅不動産の売れ行きや不動産開発の進捗度合い次第では建材や装飾材はもちろん、家具や家電など含めた住宅関連の裾野産業へも幅広く影響するだけに、住宅不動産市場を中心とする今後の動向が注目される。

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。

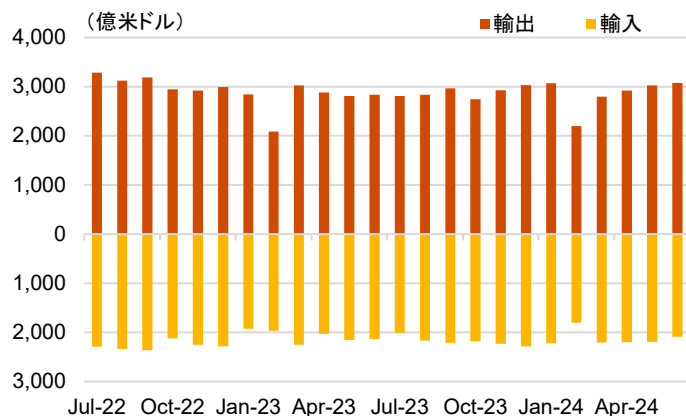
<sup>4</sup> 中国における住宅不動産市場の動向については、PwC Intelligence のレポート「市場回復への突破口が見出せない中国住宅不動産－不動産開発投資の低迷が足かせとなる固定資産投資」を参照のこと

(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202406.html>)。

## 足元堅調に推移する輸出と、国内需要の伸び悩みに伴い低調な輸入

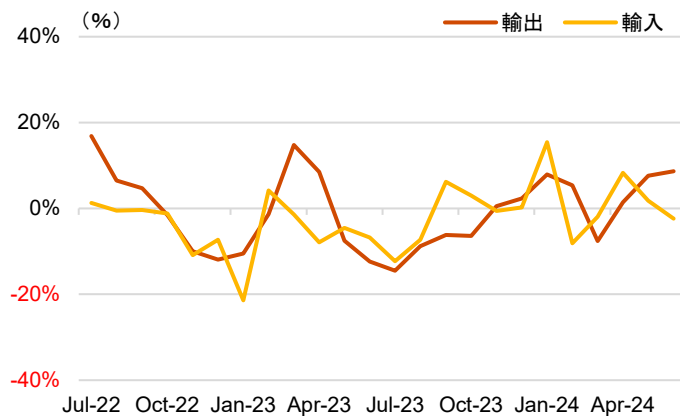
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表 9 および図表 10 で貿易の全体像をみると、2024 年 6 月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+8.6%の 3,078 億米ドルとなり、3 か月連続プラスで推移した。一方で、2024 年 6 月の輸入総額は前年同月比-2.3%の 2,088 億米ドルとなり、3 か月ぶりにマイナスでの着地となった。なお、2024 年上半期(1-6 月)通算でみると、輸出総額が前年同期比+3.6%、輸入総額は同+2.0%と輸出入ともにプラスを維持して着地している。

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。

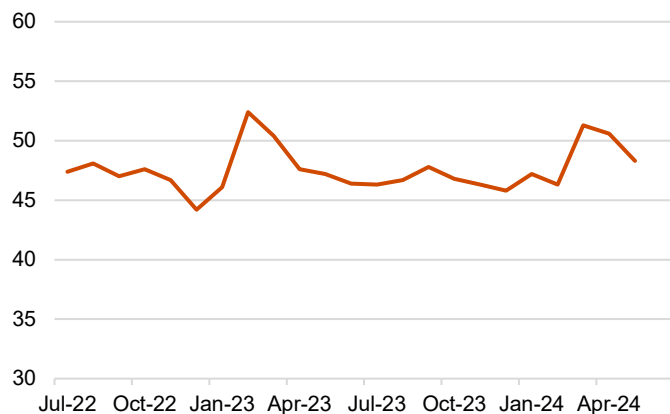
図表 10 輸出および輸入の伸び率推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

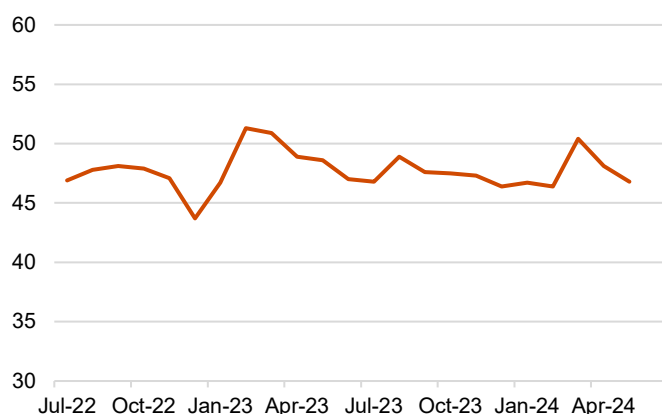
ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、2024 年 5 月には両指数ともに企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を割り込んでいる(図表 11、図表 12)。2024 年 3 月には春節(旧正月)連休後に工場の生産が再開するに伴いサプライチェーンの正常化に向けた動きが顕在化したことから、一旦は 50 を超えたが長続きせず、2023 年 4 月以降は総じて 50 を割り込んで推移するなど、中国の貿易を取り巻く環境は楽観しがたい状況が続いている。

図表 11 新規輸出受注指数の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 12 輸入指数の推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

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 2024 年 6 月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、最大の輸出相手先となる ASEAN（同+15.0%）向けに大幅に伸びたほか、中国台湾（同+27.6%）や中国香港（同+9.0%）も大幅に増加した。また、米国（同+6.6%）や EU（同+4.1%）のほか、韓国（同+4.1%）やインド（同+4.7%）もプラスで推移した。2024 年 5 月にはマイナスの伸びであった日本（同+0.9%）やイギリス（同+8.4%）、オーストラリア（同+1.2%）もプラスに転じている。2023 年までの好調から一転し、2024 に入りマイナス基調を辿っていたロシア（同+3.5%）も 6 月にはプラスに転じたが、2024 年上半期（1-6 月）通算では前年同期比-0.8%とマイナスで着地した。

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「デリスクング（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	4月	5月	6月	1-6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%	+7.6%	+8.6%	+3.6%		
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%	▲2.8%	+3.6%	+6.6%	+1.5%		
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%	▲3.6%	▲1.0%	+4.1%	▲2.6%		
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%	+8.1%	+22.5%	+15.0%	+10.7%		
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%	+8.9%	+10.2%	+9.0%	+10.6%		
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%	▲10.9%	+1.6%	+0.9%	▲6.3%		
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%	▲6.1%	+3.6%	+4.1%	▲3.7%		
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%	▲6.2%	+4.2%	+4.7%	+1.7%		
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%	+4.0%	+25.5%	+27.6%	+11.6%		
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%	+5.3%	▲7.1%	+8.4%	+1.4%		
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%	▲6.2%	▲0.4%	+1.2%	▲4.9%		
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%	▲13.6%	▲2.0%	+3.5%	▲0.8%		

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 14 で 2024 年 6 月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、主要輸入相手国・地域の中では韓国（同+6.3%）のみプラスを維持し、それ以外の国・地域はマイナス推移を余儀なくされた。足元では対中貿易で対立を深めている米国（同-1.7%）および EU（同-6.8%）は勢いに乏しい状況が続いており、2024 年上半期（1-6 月）通算でもマイナスの伸びを余儀なくされた。また、オーストラリア（同-10.1%）やブラジル（同-8.7%）、カナダ（同-26.2%）など資源関連の国・地域からの輸入が引き続きマイナス推移となった。ウクライナ情勢が悪化するなかで関係を深めてきたロシア（同-10.0%）も原油ほか商品市況の低迷が影響しているとみられ、2 か月連続でマイナスとなった。さらには、最大の輸入相手国・地域となる ASEAN（同-4.8%）のほか、中国台湾（同-1.9%）および日本（同-10.6%）もマイナスに転じた。

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、2023 年には中国台湾や韓国、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。2024 年に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、中国国内の内需の弱さが足を引っ張る格好となっており、輸入額の伸びは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	4月	5月	6月	1-6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%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+2.0%				
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%	+5.3%	+6.1%	▲4.8%	+2.0%				
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%	+2.5%	▲6.8%	▲6.8%	▲5.7%				
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%	+14.3%	+17.5%	▲1.9%	+6.2%				
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%	+18.4%	+18.8%	+6.3%	+12.2%				
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%	+3.9%	+1.6%	▲10.6%	▲3.9%				
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%	+9.3%	▲7.8%	▲1.7%	▲4.9%				
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%	▲7.5%	▲8.9%	▲10.1%	▲5.2%				
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%	+20.7%	▲17.7%	▲8.7%	+8.3%				
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%	+19.2%	▲5.1%	▲10.0%	+3.9%				
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%	+26.4%	▲9.5%	▲26.2%	+5.5%				

(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+23.4%)や「PC および部品」(同+9.8%)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+10.6%)が堅調に推移した。また、「家電」(同+17.9%)や「プラスチック製品」(同+7.2%)のほか、「繊維」(同+5.9%)や「家具」(同+5.6%)も堅調に推移した。一方で、「携帯電話」(同+1.9%)および「鋼材」(同+0.8%)はプラス推移しているが、2024 年上半期(1-6 月)通算ではマイナスとなった。

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	4月	5月	6月	1-6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%	+7.6%	+8.6%	+3.6%
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%	+8.3%	+6.4%	+9.8%	+6.9%
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%	▲9.0%	▲0.4%	▲1.8%	+0.0%
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%	+17.9%	+28.5%	+23.4%	+21.6%
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%	▲4.3%	+7.2%	+5.9%	+3.3%
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%	+7.4%	+8.1%	+1.9%	▲4.7%
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%	+13.7%	+9.5%	+10.6%	+12.5%
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%	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+8.3%
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%	▲17.6%	▲4.9%	+0.8%	▲9.3%
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%	+10.9%	+18.3%	+17.9%	+14.8%
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%	+3.6%	+16.0%	+5.6%	+14.8%

(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 16 で主要品目別の輸入動向についてみると、「PC 部品」(同+49.1%)のほか、「銅鉱石」(同+14.4%)および「鋼材」(同+15.3%)が大きく伸びたほか、「鉄鉱石」(同+2.8%)と「原油」(同+0.2%)など素材関連が再びプラスに転じた。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、「集積回路」(同-0.1%)および「自動車関連」(同-4.1%)が再びマイナスに転落した。また、「天然ガス」(同-1.0%)、「プラスチック原料」(同-7.0%)は 2 か月連続でマイナスとなったほか、「穀物」(同-15.1%)は 2024 年に入ってから 6 か月連続でマイナス推移を続けている。

図表 16 品目別輸入の伸び率推移

(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	4月	5月	6月	1-6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%	+8.4%	+1.8%	▲2.3%	+2.0%
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%	+15.8%	+17.3%	▲0.1%	+10.8%
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%	+14.1%	▲1.9%	+0.2%	+2.1%
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%	+5.7%	▲4.0%	+2.8%	+10.2%
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%	▲7.7%	+3.3%	▲4.1%	▲6.9%
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%	▲4.3%	▲28.7%	▲15.1%	▲16.4%
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%	+2.4%	▲0.1%	▲1.0%	▲0.8%
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%	+7.1%	▲10.1%	+14.4%	+6.7%
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%	+47.1%	+64.5%	+49.1%	+53.7%
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%	+7.7%	▲1.1%	▲7.0%	▲4.1%
鋼材	▲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%	+9.8%	+29.2%	+15.3%	+12.6%

(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、中国からの輸出の大きな伸びは期待しがたいものとみられる。加えて、足元では米国が中国製 EV や太陽光パネルなどの品目に対して輸入関税率引き上げの措置を打ち出したほか、欧州でも新エネルギー分野で保護主義的な動きが顕在化してきている。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、輸出国・地域の政策次第では中国の貿易動向にマイナスの影響が及ぶ可能性もあるだけに、今後の動向には十分注意しておく必要がある<sup>5</sup>。

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、国産中間材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。

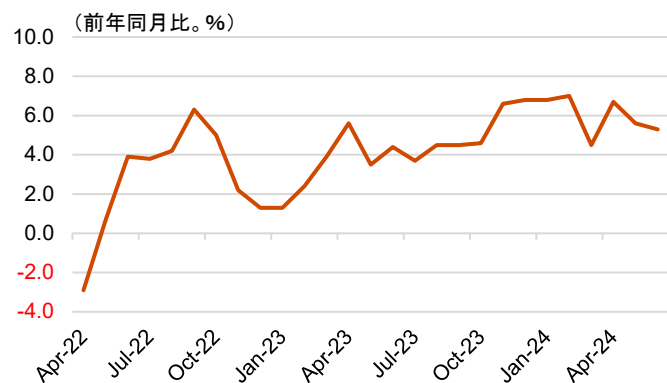
<sup>5</sup> 中国製 EV の輸出の動向については、PwC Intelligence のレポート「中国の「過剰生産」が世界の貿易に与える影響－中国製 EV の輸出を取り巻く動向からうかがえる動き」を参照のこと (<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202405-2.html>)。

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

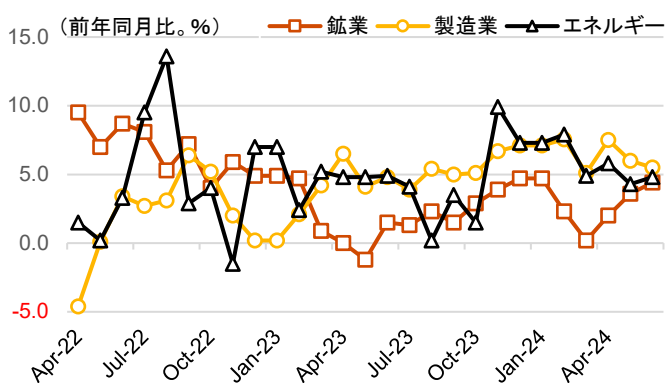
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、6 月には前年同月比+5.3%となり、2 か月連続で減速して着地した(図表 17)。2024 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比+6.0%となった。長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は先行して堅調な回復基調を辿っている。2023 年 7 月を底として拡大基調を辿り、2024 年 1-2 月(前年同期比+7.0%)をピークに足元では減速感もうかがえるが、国内外の需要の伸びに力強さが乏しいなか、鉱工業生産は投資や消費の伸びと比較すると引き続き高い水準で推移している。なお、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いる。2024 年 3 月は前月比-0.08%とマイナスに転じたが、4 月以降もプラスとなり、6 月は同+0.42%の伸びを示している。

図表 17 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 18 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(鉱業、製造業、エネルギー関連)別にみると、鉱業(同+4.4%)およびエネルギー関連(同+4.8%)は前月から加速したが、引き続き全体(同+5.3%)を下回って推移した一方で、製造業(同+5.5%)は伸びを減速させつつも全体を牽引している(図表 18)。なお、製造業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+8.8%と高水準の伸びを続けている。

ここで品目別にみると、足元で減速感を強める自動車(同+1.5%)の中でも新エネルギー車(同+37.0%)のほか、発電設備(同+38.2%)や集積回路(同+12.8%)の伸びが全体を牽引している。また、長引く不動産不況の影響から、セメント(同-10.7%)や粗鋼(同+0.2%)など素材関連の動きも鈍い状況が続いている。このように一部の産業セクターで在庫調整が進展しているものの、業界ごとにまだら模様の様子うかがえる。

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ら模様が続いている。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。需要不足の中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ろう。

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 19 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2024 年 6 月は前年同月比+0.2%となった。前月(同+0.3%)から縮小したが、5 か月連続のプラスとなった。なお、2024 年上半期(1-6 月)通算では前年同期比+0.1%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 6 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ィスインフレの状態が続いていると言える。

図表 19 CPI(消費者物価指数)の 카테고리別推移

(前年同月比、%)	2023年										2024年					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
CPI	+0.1%	+0.2%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.3%	▲0.8%	+0.7%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	
都市部	+0.2%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%	+0.2%	+0.1%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.8%	+0.8%	+0.0%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	
農村部	+0.1%	+0.2%	▲0.1%	▲0.6%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.8%	▲0.5%	▲0.8%	+0.5%	+0.1%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	
食品	+0.4%	+1.0%	+2.3%	▲1.7%	▲1.7%	▲3.2%	▲4.0%	▲4.2%	▲3.7%	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	
非食品	+0.1%	+0.0%	▲0.6%	+0.0%	+0.5%	+0.7%	+0.7%	+0.4%	+0.5%	+0.4%	+1.1%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	
消費品	▲0.4%	▲0.3%	▲0.5%	▲1.3%	▲0.7%	▲0.9%	▲1.1%	▲1.4%	▲1.1%	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	
サービス	+1.0%	+0.9%	+0.7%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.2%	+1.0%	+1.0%	+0.5%	+1.9%	+0.8%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	
コアCPI	+0.7%	+0.6%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.8%	+0.6%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+1.2%	+0.6%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	
食品・たばこ・酒類	+0.8%	+1.2%	+2.0%	▲0.5%	▲0.5%	▲1.5%	▲2.1%	▲2.2%	▲2.0%	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	
野菜	▲13.5%	▲1.7%	+10.8%	▲1.5%	▲3.3%	▲6.4%	▲3.8%	+0.6%	+0.5%	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	
果物	+5.3%	+3.4%	+6.4%	+5.0%	+1.3%	▲0.3%	+2.2%	+2.7%	▲0.3%	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	
豚肉	+4.0%	▲3.2%	▲7.2%	▲26.0%	▲17.9%	▲22.0%	▲30.1%	▲31.8%	▲26.1%	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%	+1.4%	+4.6%	+18.1%	
衣類	+0.9%	+0.9%	+0.9%	+1.0%	+1.1%	+1.1%	+1.1%	+1.3%	+1.4%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	
住宅関連	▲0.2%	▲0.2%	+0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	
生活用品及びサービス	+0.1%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.6%	▲0.5%	+0.0%	+1.0%	+0.5%	+1.0%	+1.4%	+0.8%	+0.9%	
交通・通信	▲3.3%	▲3.9%	▲6.5%	▲4.7%	▲2.1%	▲1.3%	▲0.9%	▲2.4%	▲2.2%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%	+0.1%	▲0.2%	▲0.3%	
教育・文化・娯楽	+1.9%	+1.7%	+1.5%	+2.4%	+2.5%	+2.5%	+2.3%	+1.8%	+1.8%	+1.3%	+3.9%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	
旅行	+9.1%	+8.0%	+6.4%	+13.1%	+14.8%	+12.3%	+11.0%	+6.8%	+6.8%	+1.8%	+23.1%	+6.0%	+4.1%	+4.2%	+3.7%	
医療保健	+1.0%	+1.1%	+1.1%	+1.2%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.3%	+1.4%	+1.3%	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	
その他用品及びサービス	+3.5%	+3.1%	+2.4%	+4.1%	+3.8%	+3.9%	+3.6%	+3.0%	+2.9%	+2.9%	+3.0%	+2.7%	+3.8%	+3.6%	+4.0%	

(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+0.2%、農村部が同+0.4%となり、2024 年 2 月以降 5 か月連続プラスで推移している。食品・非食品別にみると、食品(同-2.1%)は 2023 年 7 月以降水面下を続けている。この要因としては、中国の食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同+18.1%)の価格が足元大幅に上昇している一方で、価格の振れ幅が大きい野菜(同-7.3%)や果物(同-8.7%)が大きく足を引っ張っている状況にある。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、6 月は同+0.8%で着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-0.1%)が再びマイナスに転じた一方で、サービス(同+0.7%)が下支えしている構造がうかがえる。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同-1.1%)全体は、前月からマイナス幅が拡大して着地した。豚肉(同+18.1%)が大幅に上昇した一方で、果物(同-8.7%)はマイナス幅が拡大し、7 か月連続で水面下となったほか、野菜(同-7.3%)がマイナス転落した。教育・文化・娯楽(同+1.7%)は前月から横ばいで着地した。旅行(同+3.7%)は月初の端午節休暇の盛り上がりはあったが、前月からやや低下した。交通・通信(同-0.3%)はマイナス幅が拡大し、2 か月連続で水面下の推移を続けている。衣類(同+1.5%)も前月からやや低下して着地したほか、医療保健(同+1.5%)および住宅関連(同+0.2%)は前月から横ばいで推移した。一方で、生活用品及びサービス(同+0.9%)はプラス幅が拡大し、2024 年に入ってからまず安定的に推移している。先述の個人消費の動向でも述べたとおり、中国国内では実需全体としては相変わらず力強さに欠けており、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とは言いがたい状況が続いている。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る。

また、2024 年 6 月の全国 PPI(生産者物価指数)は前年同月比 -0.8%となった。2023 年 6 月(同 -5.4%)を底としてマイナス幅は総じて縮小基調を辿っているが、2022 年 10 月以来 21 か月連続で水面下の推移を続けている。以下の図表 20 でカテゴリー別にみると、生産財(同 -0.8%)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 21 か月連続でマイナス推移している。また、消費財(同 -0.8%)も 2023 年 5 月以降マイナスで推移している。消費財の中では衣類(同 ±0.0%)が辛うじてマイナス転落を免れたが、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、食品(同 -0.2%)はマイナス幅を縮小させつつも相変わらず水面下を推移しているほか、耐久消費財(同 -2.1%)は足元でマイナス幅を拡大させており、2023 年 2 月以降 17 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。

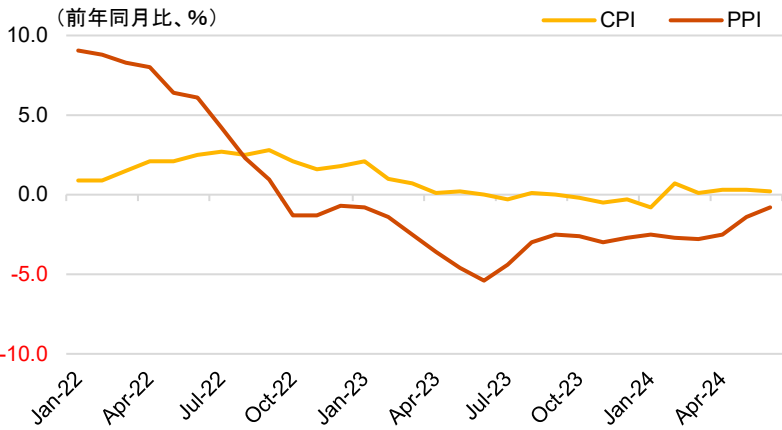
図表 20 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比、%)		2023年										2024年					
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
PPI		▲3.6%	▲4.6%	▲5.4%	▲4.4%	▲3.0%	▲2.5%	▲2.6%	▲3.0%	▲2.7%	▲2.5%	▲2.7%	▲2.8%	▲2.5%	▲1.4%	▲0.8%	
	生産財	▲4.7%	▲5.9%	▲6.8%	▲5.5%	▲3.7%	▲3.0%	▲3.0%	▲3.4%	▲3.3%	▲3.0%	▲3.4%	▲3.5%	▲3.1%	▲1.6%	▲0.8%	
	採掘	▲4.7%	▲11.5%	▲16.2%	▲14.7%	▲9.9%	▲7.4%	▲6.2%	▲7.3%	▲7.0%	▲6.0%	▲5.5%	▲5.8%	▲4.8%	▲1.2%	+2.7%	
	素材	▲8.5%	▲7.7%	▲9.5%	▲7.6%	▲4.0%	▲2.8%	▲2.3%	▲3.2%	▲2.8%	▲2.3%	▲3.4%	▲2.9%	▲1.9%	+0.5%	+1.6%	
	加工	▲6.3%	▲4.6%	▲4.7%	▲3.8%	▲3.1%	▲2.8%	▲3.0%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.6%	▲2.0%	
	消費財	+0.4%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.9%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%	▲0.9%	▲0.8%	▲0.8%	
	食品	+1.0%	+0.2%	▲0.6%	▲0.9%	▲0.2%	▲0.3%	▲1.2%	▲1.7%	▲1.4%	▲1.0%	▲0.9%	▲1.3%	▲0.8%	▲0.7%	▲0.2%	
	衣類	+2.0%	+1.4%	+1.0%	+1.5%	+1.0%	+0.8%	+0.4%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.4%	+0.0%	
	日用品	+0.4%	+0.3%	+0.3%	+0.8%	+0.6%	+0.7%	+0.4%	+0.2%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	
	耐久消費財	▲0.6%	▲1.1%	▲1.5%	▲1.5%	▲1.2%	▲1.2%	▲2.0%	▲2.2%	▲2.2%	▲2.3%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%	

(出所) 中国国家统计局より筆者作成。

以下図表 21 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 はマイナス幅は縮小しているものの、2022 年 10 月以降 21 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 1-5 月の鉱工業企業の営業利益率は 5.19%となっている。2024 年 1-2 月(4.70%)を底に回復基調を辿っているが、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 21 全国 CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移



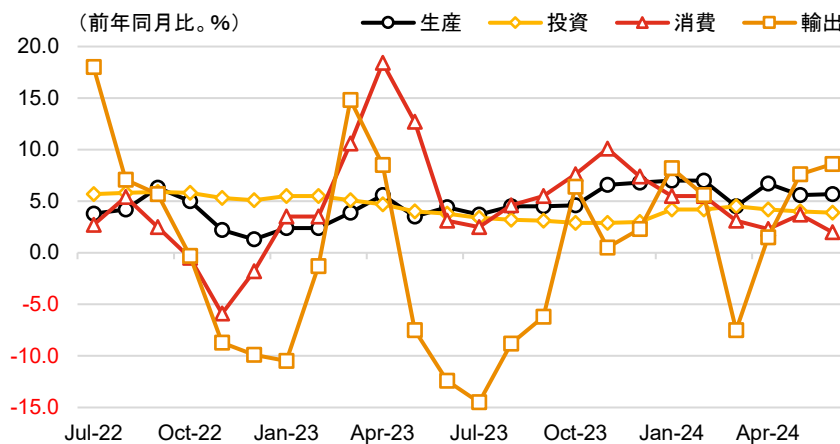
(出所) 中国国家统计局より筆者作成。



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。このように国内外の需要の伸びは楽観しがたい状況下、以下の図表 22 のとおり、鉱工業生産の伸びは社会消費小売総額と比較して相対的に高い水準で推移している。ここで貿易動向をみると、足元では輸出の高い伸びが鉱工業生産を上回っているが、先述のとおり、今後の持続性については楽観しがたく、欧米諸国ほか世界各国の対中貿易に対するスタンスなど、引き続き丁寧に見極めていく必要がある。こうした点を踏まえると、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ろう。

図表 22 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。

## 中国共産党の「三中全会」コミュニケ(声明)からうかがえる中国経済の展望

以上みてきた経済環境下、中国では、7 月 15～18 日に中国共産党の重要会議である三中全会(第 20 期中央委員会第 3 回全体会議)が開催された。最終日に公表されたコミュニケ(声明)において、習近平政権が主導している「改革の全面的な深化」と「中国式現代化」の推進に向けた決定が採択された。また、2035 年を目途に「社会主義現代化」の基本的な実現を図るとともに、建国 80 年となる 2029 年までに改革任務の完成を目指す方針が明らかにされている。コミュニケでは、国家安全について「中国式現代化を進めるための基礎」と明記しつつ、「経済発展」と「国家安全」の両方を重視する方針が示された。経済分野についてみると、税財政や金融改革の深化に加え、社会保障や民生の改善を図るほか、「不動産、地方政府債務、中小金融機関などのリスクを防止し、解消するための措置を徹底する」方針も示された。また、半導体や自動車などの分野で欧米諸国が対中姿勢を硬化させているなか、中国国内でイノベーションを加速させる「新質生産力」を育成しつつ、「サプライチェーンの強靱性と安全レベルを高める体制を整備する」方針が打ち出されており、国家安全を意識したスタンスがうかがえる。

足元の中国経済は、長引く不動産不況などの影響から減速を余儀なくされているなか、三中全会で大規模な景気刺激策が打ち出されることを期待する声もあったが、具体策に乏しい内容であった。今後は、GDP 成長率「5%程度」の目標必達に向けて、中央政府主導による追加の財政政策などにより製造業やインフラ投資を促進するほか、国内の消費拡大に向けた追加施策も展望され、政府当局による政策の動向が注目される。

## まとめ

本稿では、2024 年上半期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。2024 年上半期(1-6 月)の実質 GDP 成長率は、主に生産と外需の堅調な伸びに牽引されて前年同期比+5.0%となり、政府当局が掲げる 2024 年通年の目標である「5%前後」に沿った経済成長を実現した。ただし、中国国内では長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり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。さらには、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題もあり、対中スタンスを厳格化する動きもあるなか、外需環境も楽観しがたいとみられる。

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。こうした状況下、中国は今後政府当局が標榜する 2024 年の GDP 成長率「5%程度」の目標必達に向けて、中央政府主導による追加の財政政策などにより製造業やインフラ投資を促進するほか、国内の消費拡大に向けた追加施策も展望されよう。7 月 22 日には中国人民銀行(中央銀行)が 5 か月ぶりの利下げを実施した。1 年物に加え、住宅ローン金利などの目安となる期間 5 年超の LPR も同時に引き下げ、景気回復を促すスタンスを示した。今後も経済の実態を見据えつつ、小刻みな金融政策のほか、不動産をはじめとする分野に対してもう一段具体的な施策が打ち出される可能性もあるだけに、引き続き政府当局が打ち出す政策動向はもちろん、不動産セクターを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。

## 蘭田 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](http://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.