

Monthly Economist Report

「5%成長」の実現に向けて正念場を迎える中国経済
—2024年第3四半期の経済指標を踏まえた今後の展望

2024年10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 菅田直孝



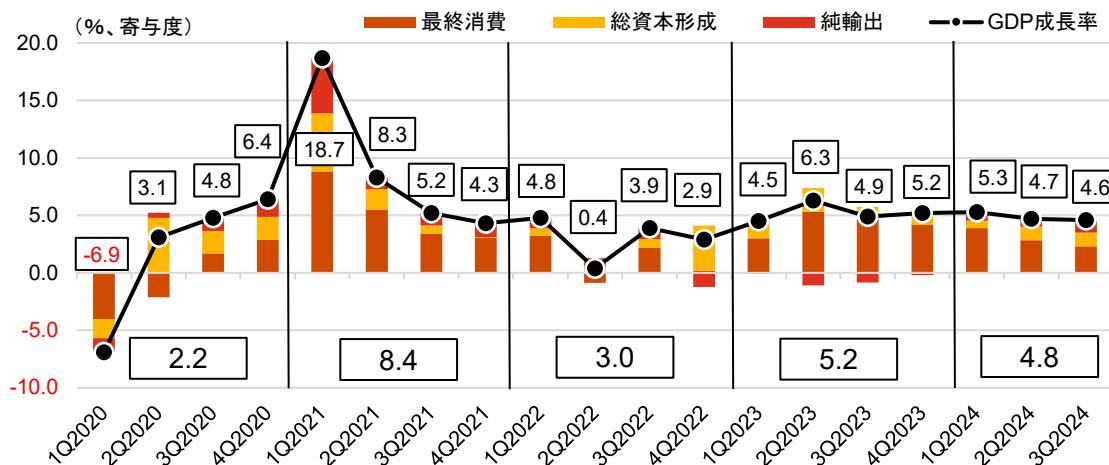
中国国家統計局が発表した2024年第3四半期(7-9月)の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%(1-9月通算では同+4.8%)となった。四半期ベースでみても、2024年第3四半期は、第2四半期(4-6月、同+4.7%)から伸びが鈍化しており、経済減速の状況に直面している。足元の中国経済は、主に生産と外需の堅調な伸びに牽引されているが、中国国内では長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり個人消費は勢いに乏しい。さらには、欧米諸国ほか主要貿易相手国・地域では中国の過剰生産に端を発する貿易摩擦の問題もあり、対中スタンスを厳格化する動きもあるなか、外需環境も樂觀しがたい状況にある。

一方、ここ最近政府当局が相次いで打ち出している景気刺激策の効果も奏功しているとみられ、2024年9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底打ちの兆しあがえる。ただし、政府当局が掲げる2024年通年の目標である「5%前後」の経済成長の実現はかなり厳しい状況にあり、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年第3四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。

鈍化基調を辿り、2024年通年の「5%程度」の実現が危ぶまれる中国の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3四半期(7-9月)には前年同期比+4.6%となり、第2四半期(4-6月)の同+4.7%から0.1%ポイント減少した。2024年1-9月通算では同+4.8%となり、政府当局が掲げる2024年通年の経済成長率目標である「5%前後」に届かない水準となった。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第3四半期の伸びは+0.9%(年率換算ベース:+3.6%)となり、2024年第2四半期(同+0.7%)から加速している。その一方で、名目ベースのGDP成長率をみると、2024年第3四半期(7-9月)は同+4.0%と第2四半期(同+4.0%)から横ばいとなつた。2023年第2四半期(4-6月)から6四半期連続で実質を下回り名実が逆転しており、根強いデフレ圧力が示される状況が続いている。

図表1 GDP成長率の各項目の寄与度推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

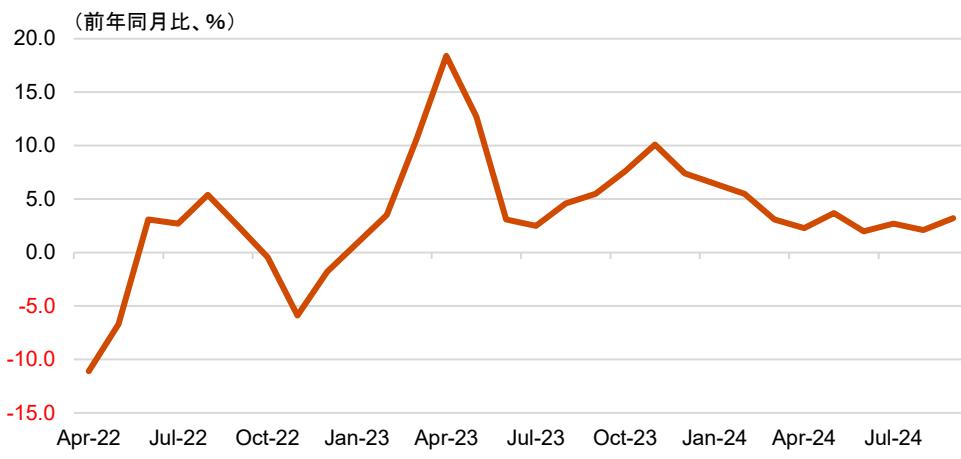
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2024 年第 2 四半期(4-6 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比 +4.6%)のうち最終消費が 2.3% ポイントを占めた。総資本形成(1.2% ポイント)と純輸出(1.1% ポイント)を大きく上回っており、最終消費を牽引役として経済成長を実現していると言える。ただし、詳細は後述するが、不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなる状況は続いている。2023 年第 2 四半期(4-6 月、5.3% ポイント)を直近のピークとして最終消費の寄与度は 5 四半期連続で低下しており、これを総資本形成と純輸出の伸びでは支えきれず、足元の経済減速を余儀なくされている。

政府の政策効果はうかがえるが、本格回復に向けた力強さに乏しい個人消費

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、9 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比 +3.2% となり、前月(+2.1%)から加速して着地した(図表 2)。ただし、2024 年 3 月以降は 3% 前後と低水準で推移しており、2024 年 1-9 月通算では前年同期比 +3.3% と、2023 年通年の伸び(前年比 +7.2%)を大きく下回るなど、中国の個人消費には未だ持続的な力強さに乏しい状況が続いている。なお、前月比(季節要因調整済)ベースでみると、詳細は後述するが、自動車や家電において買い替え需要を促進する「以旧換新」策の効果が一部で顕在化しているとみられ、2024 年 9 月は前月比 +0.39% となり、前月(同 +0.02%)から加速した。それでも、相変わらず低水準で推移しており、消費全体として本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況にある。

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、9 月単月では前年同月比 +3.1% と 8 月(同 +3.3%) から伸びが減速したが、2024 年 1-9 月には前年同期比 +6.2% と高水準で着地した。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、2024 年 6 月および 8 月にマイナス転落した一定規模以上の「商品」は、9 月単月では前年同月比 +2.8% となり、2024 年 1-9 月には前年同期比 +2.2% と低水準ながらプラスで着地した。以下で 9 月単月の「商品」を品目別にみると、食品(同 +11.1%) のほか、生活必需品の日用品(同 +3.0%)、体育・娯楽(同 +6.2%)、医薬品(同 +5.4%)、通信機材(同 +12.3%) が堅調に伸びた。特に家電製品(同 +20.5%) は買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が顕在化し、大幅プラスに転じて着地した。また、オフィス用品(同 +10.0%) のほか、家具(同 +0.4%) および自動車類(同 +0.4%) がプラスに転じた。一方で、飲料(同 -0.7%) やたばこ(同 -0.7%) がマイナスに転落したほか、アパレル(同 -0.4%) や化粧品(同 -4.5%)、金・宝飾(同 -7.8%)、石油類(同 -4.4%) が引き続きマイナスで推移した。また、不動産不況から脱したとは言い難い市場環境下、建築内装材(同 -6.6%) も引き続きマイナス推移を余儀なくされており、引き続き楽観視しがたい状況にある。

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 9 月には同 +3.1% と前月（同 +1.8%）から加速した一方で、農村部は前月から横ばいの同 +3.9% となり、都市部が全体の伸びに大きく貢献した。ただし、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、2024 年 1-9 月通算でみると、都市部は前年同期比 +3.2%、農村部は同 +4.4% となり、農村部の伸びが都市部を上回って着地している。

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								
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	1-9月
社会消費品小売総額	+2.5%	+4.6%	+5.5%	+7.6%	+10.1%	+7.4%	+7.2%	+5.5%	+3.1%	+2.3%	+3.7%	+2.0%	+2.7%	+2.1%	+3.2% +3.3%
うち自動車以外	+3.0%	+5.1%	+5.9%	+7.2%	+9.6%	+7.9%	+7.3%	+5.2%	+3.9%	+3.2%	+4.7%	+3.0%	+3.6%	+3.3%	+3.6% +3.8%
うちオンライン販売	-	-	-	-	-	-	+8.4%	+14.4%	-	-	-	-	-	-	+7.9%
うち一定規模以上(注)	+0.3%	+3.1%	+5.2%	+8.7%	+10.0%	+6.6%	+6.5%	+6.7%	+2.6%	+0.9%	+3.4%	▲0.6%	▲0.1%	▲0.6%	+2.6% +2.3%
外食	+15.8%	+12.4%	+13.8%	+17.1%	+25.8%	+30.0%	+20.4%	+12.5%	+6.9%	+4.4%	+5.0%	+5.4%	+3.0%	+3.3%	+6.2%
うち一定規模以上(注)	+10.9%	+10.4%	+12.8%	+18.0%	+24.6%	+37.7%	+20.9%	+12.4%	+3.2%	+0.0%	+2.5%	+4.0%	▲0.7%	+0.4%	+0.7% +3.6%
商品	+1.0%	+3.7%	+4.6%	+6.5%	+8.0%	+4.8%	+5.8%	+4.6%	+2.7%	+2.0%	+3.6%	+1.5%	+2.7%	+1.9%	+3.3% +3.0%
うち一定規模以上(注)	▲0.5%	+2.5%	+4.7%	+7.9%	+9.0%	+4.8%	+5.5%	+6.2%	+2.5%	+0.9%	+3.5%	▲1.0%	+0.0%	▲0.7%	+2.8% +2.2%
食品	+5.5%	+4.5%	+8.3%	+4.4%	+4.4%	+5.8%	+5.2%	+9.0%	+11.0%	+8.5%	+9.3%	+10.8%	+9.9%	+10.1%	+11.1% +9.9%
飲料	+3.1%	+0.8%	+8.0%	+6.2%	+6.3%	+7.7%	+3.2%	+6.9%	+5.8%	+6.4%	+6.5%	+1.7%	+6.1%	+2.7%	▲0.7% +4.5%
たばこ	+7.2%	+4.3%	+23.1%	+15.4%	+16.2%	+8.3%	+10.6%	+13.7%	+9.4%	+8.4%	+7.7%	+5.2%	▲0.1%	+3.1%	▲0.7% +6.8%
アパレル	+2.3%	+4.5%	+9.9%	+7.5%	+22.0%	+26.0%	+12.9%	+1.9%	+3.8%	▲2.0%	+4.4%	▲1.9%	▲5.2%	▲1.6%	▲0.4% +0.2%
化粧品	▲4.1%	+9.7%	+1.6%	+1.1%	▲3.5%	+9.7%	+5.1%	+4.0%	+2.2%	▲2.7%	+18.7%	▲14.6%	▲6.1%	▲6.1%	▲4.5% +1.0%
金・宝飾	▲10.0%	+7.2%	+7.7%	+10.4%	+10.7%	+29.4%	+13.3%	+5.0%	+3.2%	▲0.1%	▲11.0%	▲3.7%	▲10.4%	▲12.0%	▲7.8% +3.1%
日用品	▲1.0%	+1.5%	+0.7%	+4.4%	+3.5%	▲5.9%	+2.7%	▲0.7%	+3.5%	+4.4%	+7.7%	+0.3%	+2.1%	+1.3%	+3.0% +2.2%
体育・娯楽	+2.6%	▲0.7%	+10.7%	+25.7%	+16.0%	+16.7%	+11.2%	+11.3%	+19.3%	+12.7%	+20.2%	▲1.5%	+10.7%	+3.2%	+6.2% +9.7%
家電製品	▲5.5%	▲2.9%	▲2.3%	+9.6%	+2.7%	▲0.1%	+0.5%	+5.7%	+5.8%	+4.5%	+12.9%	▲7.6%	▲2.4%	+3.4%	+20.5% +4.4%
医薬品	+3.7%	+3.7%	+4.5%	+8.2%	+7.1%	▲18.0%	+5.1%	+2.0%	+5.9%	+7.8%	+4.3%	+4.5%	+5.8%	+4.3%	+5.4% +4.7%
オフィス用品	▲13.1%	▲8.4%	▲13.6%	+7.7%	▲8.2%	▲9.0%	▲6.1%	▲8.8%	▲6.6%	▲4.4%	+4.3%	▲8.5%	▲2.4%	▲1.9%	+10.0% +2.9%
家具	+0.1%	+4.8%	+0.5%	+1.7%	+2.2%	+2.3%	+2.8%	+4.6%	+0.2%	+1.2%	+4.8%	+1.1%	▲1.1%	▲3.7%	+0.4% +1.1%
通信機材	+3.0%	+8.5%	+0.4%	+14.6%	+16.8%	+11.0%	+7.0%	+16.2%	+7.2%	+13.3%	+16.6%	+2.9%	+12.7%	+14.8%	+12.3% +11.9%
石油類	▲0.6%	+6.0%	+8.9%	+5.4%	+7.2%	+8.6%	+6.6%	+5.0%	+3.5%	+1.6%	+5.1%	+4.6%	+1.6%	▲0.4%	▲4.4% +2.3%
自動車類	▲1.5%	+1.1%	+2.8%	+11.4%	+14.7%	+4.0%	+5.9%	+8.7%	▲3.7%	▲5.6%	▲4.4%	▲6.2%	▲4.9%	▲7.3%	+0.4% +2.1%
建築内装材	▲11.2%	▲11.4%	▲8.2%	▲4.8%	+10.4%	▲7.5%	▲7.8%	+2.1%	+2.8%	▲4.5%	▲4.5%	▲4.4%	▲2.1%	▲6.7%	▲6.6% +2.6%

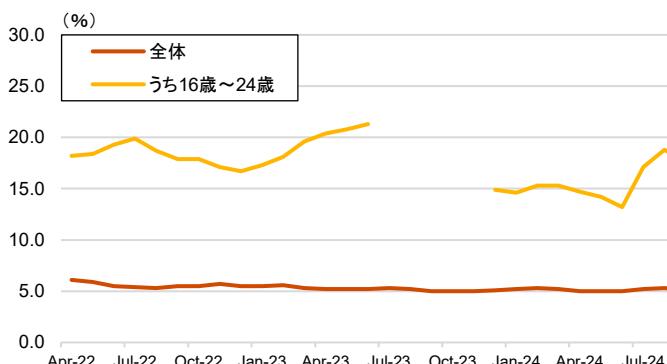
地域別	都市部	農村部
	+2.3%	+4.4%
	+3.8%	+6.3%

(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)中国国家統計局より筆者作成。

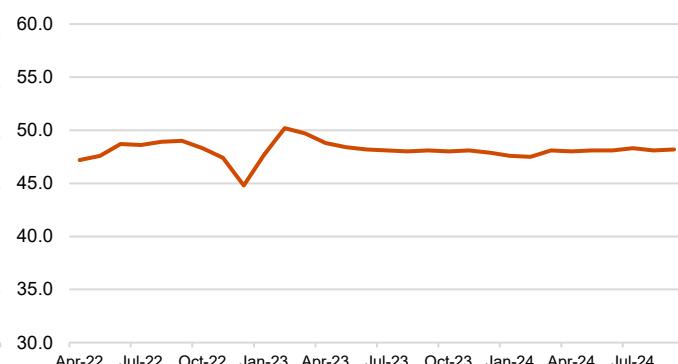
ここで今後の消費動向を占う上で鍵となる雇用動向についてみておく。図表 4 のとおり、都市部失業率（全体）は、コロナ禍の影響を受けて雇用環境が悪化し 5.5% 前後で推移していた 2022 年～2023 年初頭と比較すると、足元では雇用環境の悪化には歯止めがかかっているものとみられる。ただし、2024 年 7 月以降は都市部失業率が上昇する傾向がうかがえるうえ、購買担当者景気指数（PMI）のうち雇用指数をみると、9 月には 48.2 となっており、2023 年 3 月以降は企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を割り込んで推移している（図表 5）。このように雇用に対するマインドは重い状況が続いて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ろう。

図表 4 都市部失業率の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

図表 5 雇用指数の推移



(出所)中国国家統計局より筆者作成。

なお、16～24 歳の失業率は、2024 年 8 月に 18.8% と前月の 17.1% から大幅に上昇し、2023 年 12 月に公開が再開¹されてから最高値を更新した。9 月には 17.6% と前月から低下したが、相変わらず高水準で推移している。過去の若年失業率をみると年末頃は低く、卒業シーズンとなる 6 月から 7 月にかけて上昇し、8 月以降は低下していく傾向があるが、足元では高水準で高止まりしている。この背景としては、まずは労働需給のミスマッチの問題がある。近年は高等教育の大衆化により大卒人材が増え続けており、今年の大卒人材は前年比 +21 万人増の 1,179 万人と過去最多を記録している。大卒人材は総じてホワイトカラー志向が強いが、かつて彼らの就職の受け皿であった教育、不動産、IT 業界は、習政権による「国進民退」政策の下で業績悪化に伴い人員削減を進めている企業も多く、採用拡大の余力を失っている。その一方で、自動車など製造現場のブルーカラー職種のほか、コロナ禍で日常生活を送るなかで不可欠な存在として再認識された配達員や商品販売員といった職種では人手不足が深刻化している。このほか、若年層は企業のリストラの影響を受けやすいことも失業率が高止まりする要因の一つとなっている。中国では解雇にあたっては勤続年数に応じた補償金支払いが義務化されているため、勤続年数の短い若年層が解雇のターゲットとなりやすく、足元の業績悪化に苦慮する企業の採用方針に左右される傾向があることによる。中国の若年層の間では「卒業即失業」といった言葉も囁かれており、先行き不安のマインドが拡がる状況に直面している。こうした状況が長期化すると貧困や格差といった問題に加え、将来に向けた人材育成にも支障をきたし、社会の不安定化を誘発することにもなりうる。政府当局が打ち出す政策動向も含め、若年失業者を取り巻く雇用環境には引き続き注視していく必要がある。

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 8 月は 85.8 ポイントとなった。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、2024 年 4 月以降 5 か月連続で低下しており、足元の消費者のマインドは再び悪化する傾向がうかがえる。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)を大幅に下回り、引き続き 100 を割り込んだ水準で推移を続けており、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。昨年来、政府当局が打ち出した自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が足元で一部顕在化している様子もうかがえるが、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る。

図表 6 消費者信頼感指数の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

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。

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

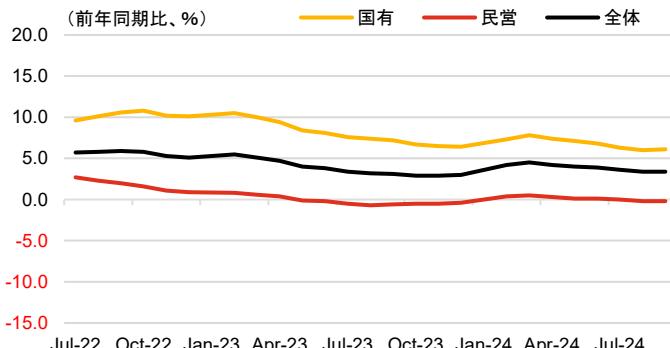
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。2024 年 1-9 月の中国の都市部固定資産投資は前年同期比 +3.4% となり、同 1-8 月(同 +3.4%) から横ばいで着地した。

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 1-9 月は同 +6.1% となり、2023 年通年(同 +6.4%) を下回る水準で着地した。また、2024 年 7 月までプラス推移してきた民営企業は、2024 年 1-9 月には同一 -0.2% とマイナスに落ち込んでおり、国有企業に大きく見劣りする状況が続いている。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く、不動産関連を除くベースでみると、民営は同 +6.4%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 2024 年は 9% 超と高水準で推移しており、2024 年 1-9 月には同 +9.2% 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 1-9 月には同 +4.1% 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。

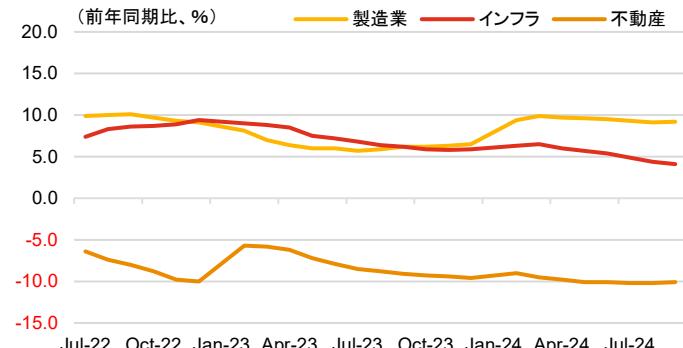
その一方で、不動産投資は長引く新規投資の低迷から 2024 年 1-9 月には同一 -10.1% となった。2022 年 4 月以降水面下での推移を続けており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国の GDP 全体に占める不動産および関連セクターの割合は約 3 割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約 7 割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表 7 都市部固定資産投資の企業所有形態別推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

図表 8 都市部固定資産投資のセグメント別推移



(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

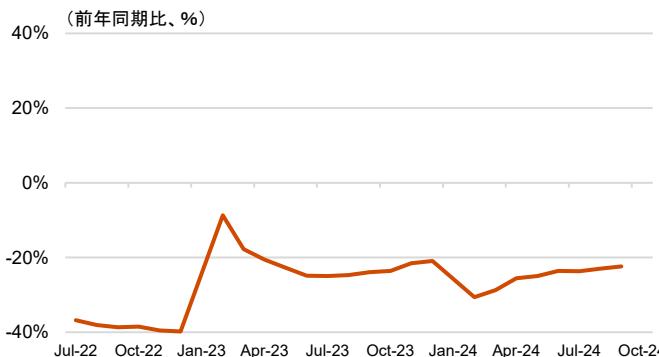
ここで主要 70 都市の新築住宅価格の動向をみると、2023 年 6 月以降は過半の都市で価格下落を続けており、2024 年 9 月には全体の 9 割強となる 66 都市で価格が前月比下落した。また、中古住宅価格は、9 月には主要 70 都市全てで値下がりした。こうしたなか、中国政府当局は住宅ローン借入時の頭金比率の引き下げや金利の引き下げを許可するなど需要喚起のテコ入れ策のほか、不動産開発企業向け融資の返済期限延長など、不動産市場の下支えに向けて政策を足元で相次いで打ち出している。ただし、2024 年 1-9 月の新築住宅着工面積は同一 -22.4%、新築住宅販売面積は同一 -19.2% と大幅な落ち込

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 中国国家統計局が 2024 年 10 月 18 日に実施した記者会見で公開したプレス資料「前三季度国民经济运行稳中有进 向好因素累积增多」で示された数字。

みを続けている(図表 9、図表 10)。上述の政策効果もあり、マイナス幅は縮小する傾向がうかがえるが、政策効果が十分に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 9 新築住宅着工面積の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

図表 10 新築住宅販売面積の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

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⁴。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る。実際、先述のとおり、足元では政府当局により不動産市場テコ入れの政策はすでに相次いで打ち出されている。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。例えば、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。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、足元では製造業投資が高水準の伸びを続けているなか、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。

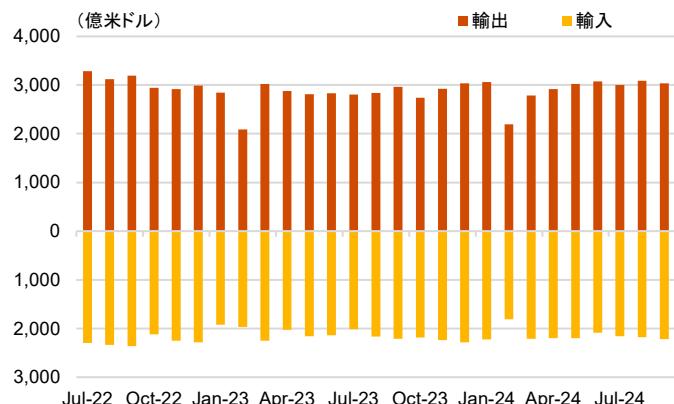
⁴ 中国における住宅不動産市場の動向については、PwC Intelligence のレポート「市場回復への突破口が見出せない中国住宅不動産－不動産開発投資の低迷が足かせとなる固定資産投資」を参照のこと

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

足元鈍化傾向がうかがえる輸出と、低水準での推移を続ける輸入

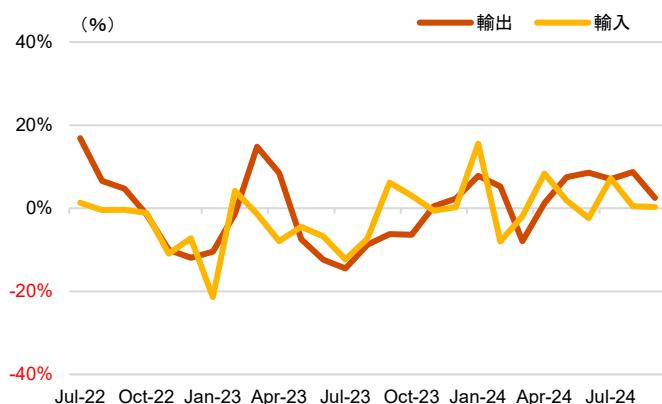
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表 11 および図表 12 で貿易の全体像をみると、2024 年 9 月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比 +2.4% の 3,037 億米ドルとなり、前月の同 +8.7% から大幅に鈍化し、5か月ぶりの低い伸びとなった。また、2024 年 9 月の輸入総額は前年同月比 +0.3% の 2,220 億米ドルとなり、プラスを維持しつつも低水準での着地となった。なお、2024 年 1-9 月通算でみると、輸出総額が前年同期比 +4.3%、輸入総額は同 +2.2% となり、輸出入ともにプラスを維持して着地している。

図表 11 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。

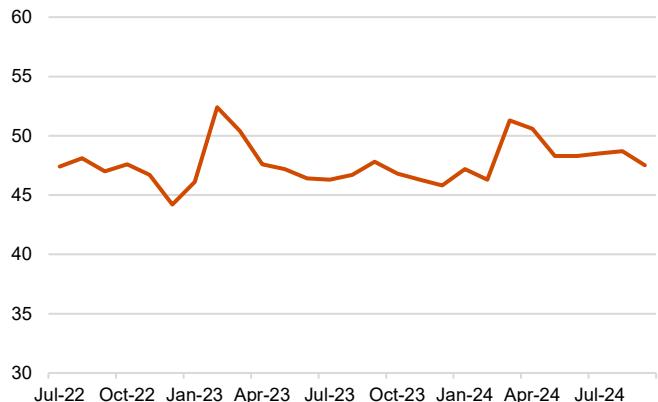
図表 12 輸出および輸入の伸び率推移



(出所) 中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

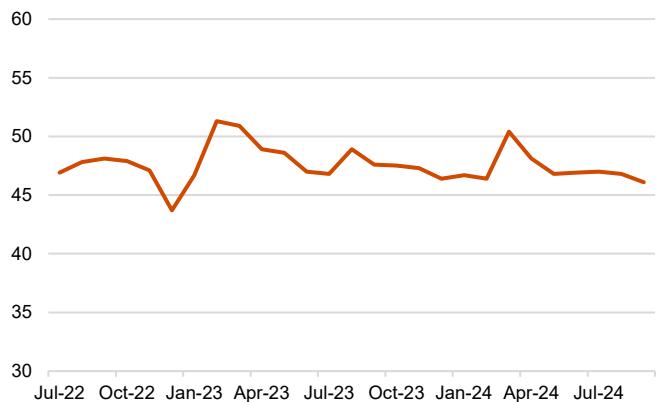
ここで中国の貿易の先行きを占うべく購買担当者景気指数(PMI)のうち新規輸出受注指数および輸入指数をみると、2024 年 5 月以降は両指数ともに企業活動拡大・縮小の基準となる 50 を割り込んでおり、足元ではさらに落ち込む傾向がうかがえる(図表 13、図表 14)。2024 年 3 月には春節(旧正月)連休後に工場の生産が再開するに伴いサプライチェーンの正常化に向けた動きが顕在化したことから、一旦は 50 を超えたが長続きせず、2023 年 4 月以降は総じて 50 を割り込んで推移している。先述のとおり、中国経済は長引く不動産不況に伴う需要不足に直面し、輸出への依存度を高めているが、足元では欧米諸国との間で貿易摩擦が強まっており、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。

図表 13 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 14 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 15**で2024年9月における国・地域別輸出額の伸び率をみると、主要輸出国・地域の米国(同+2.2%)やEU(同+1.3%)が伸びを大幅に鈍化させつつもプラスを維持したほか、ASEAN(同+5.5%)や中国香港(同+5.7%)も堅調に増加した。ロシア(同+16.6%)も2か月連続で大幅プラスを維持した。一方で、日本(同-7.1%)のほか、韓国(同-9.2%)はマイナスに転じ、2024年1-9月通算ではそれぞれ同一-5.7%、同一-3.2%とマイナスで着地した。インド(同-9.3%)、イギリス(同-7.6%)のほか、中国台湾(同-1.6%)もマイナスに転じた。オーストラリア(同-7.5%)もマイナス幅を拡大させつつ、3か月連続で水面下となり、2024年1-9月通算でも同一-4.6%と水面下で着地した。

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ろう。

図表 15 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(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	7月	8月	9月	1-9月					
輸出額	+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%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+4.3%	+2.8%	+2.2%	+2.8%	
米国	▲0.5%	▲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%	+8.1%	+4.9%	+2.2%	+2.8%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
EU	+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%	+8.0%	+13.4%	+1.3%	+0.9%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
ASEAN	+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%	+12.2%	+9.0%	+5.5%	+10.2%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
中国香港	▲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%	+12.7%	+7.9%	+5.7%	+9.8%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
日本	+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%	▲6.0%	+0.5%	▲7.1%	▲5.7%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
韓国	+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%	+0.8%	+3.4%	▲9.2%	▲3.2%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
インド	+6.1%	▲4.1%	▲13.6%	▲0.5%	+0.7%	+2.1%	▲1.5%	+5.8%	+6.2%	+0.8%	+9.8%	+12.7%	▲19.2%	▲6.2%	+4.2%	+4.7%	+8.6%	+14.0%	▲9.3%	+2.6%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
中国台湾	▲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%	+23.1%	+6.8%	▲1.6%	+10.6%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
イギリス	+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%	▲1.9%	+2.1%	▲7.6%	+0.2%	+1.3%	+0.9%	+0.2%	
オーストラリア	+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%	▲2.4%	▲3.2%	▲7.5%	▲4.6%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
ロシア	+153.1%	+114.3%	+90.9%	+51.8%	+16.3%	+20.6%	+17.2%	+33.6%	+21.6%	+46.9%	+14.1%	+9.1%	▲15.7%	▲13.6%	▲2.0%	+3.5%	▲2.8%	+10.4%	+16.6%	+2.4%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて**図表 16**で2024年9月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、最大の輸入相手国・地域となるASEAN(同+4.2%)のほか、中国台湾(同+11.0%)や韓国(同+2.6%)、米国(同+6.7%)がプラス推移した。また、カナダ(同+53.6%)は大幅なプラスに転じた。一方で、足元では対中貿易で対立を深めているEU(同-4.0%)のほか、日本(同一-7.1%)、オーストラリア(同一-11.4%)は2024年1-9月通算でもマイナスの伸びを余儀なくされた。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(同一-8.4%)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推移したほか、ブラジル(同一-13.7%)は再びマイナスに転じた。

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らず、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、足元で輸入額の伸びは低水準での推移が続いている。

図表 16 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(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	7月	8月	9月	1-9月					
輸入額	▲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%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	+2.2%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
ASEAN	▲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%	+11.1%	+5.0%	+4.2%	+3.6%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
EU	▲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%	▲6.9%	+7.1%	▲5.3%	▲4.0%	▲3.9%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
中国台湾	▲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%	+14.4%	+10.7%	+11.0%	+8.5%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
韓国	▲26.0%	▲22.8%	▲15.4%	▲23.0%	▲21.9%	▲14.8%	▲8.9%	▲2.3%	▲2.3%	▲0.7%	▲18.7%	+21.6%	▲5.3%	+18.4%	+18.8%	+6.3%	+21.0%	+12.2%	+2.6%	+11.9%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
日本	▲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%	▲4.9%	▲1.3%	▲7.1%	▲4.2%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
米国	▲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%	+24.1%	+12.2%	+6.7%	+0.7%	+1.3%	+0.9%	+0.7%	
オーストラリア	+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%	▲6.6%	▲19.3%	▲11.4%	▲8.3%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
ブラジル	▲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%	▲4.4%	+1.9%	▲13.7%	+2.8%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
ロシア	+8.1%	+10.1%	+15.7%	▲8.1%	+2.7%	+8.2%	+8.6%	+6.3%	+24.4%	+12.7%	+12.5%	+4.2%	+8.4%	+19.2%	▲5.1%	▲8.1%	+5.4%	▲0.8%	▲8.4%	+1.7%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	
カナダ	+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%	▲29.9%	▲40.5%	+53.6%	+2.2%	+0.9%	+1.3%	+0.9%	

(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統いて、以下の図表 17 で品目別輸出の伸び率をみると、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+13.0%)のほか、「鋼材」(同+11.3%)が堅調な伸びを示した。また、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+6.3%)のほか、「パソコンおよび部品」(同+4.2%)、「家電」(同+4.5%)も堅調に推移した。一方で、2024 年 3 月以降マイナス推移を続ける「アパレル」(同-7.0%)は 2024 年 1-9 月通算でもマイナスで着地したほか、「家具」(同-12.3%)も 3 か月連続でマイナス推移を続けた。この他、「プラスチック製品」(同-8.5%)や「繊維」(同-3.4%)、「携帯電話」(同-5.2%)はマイナス転落を余儀なくされた。

図表 17 品目別輸出の伸び率推移

(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	7月	8月	9月	1-9月						
輸出総額	+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%	+7.0%	+8.7%	+2.4%	+4.3%					
PCおよび部品	▲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%	+19.3%	+10.8%	+4.2%	+8.5%					
アパレル	+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%	▲4.4%	▲2.7%	▲7.0%	▲1.6%					
集積回路	▲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%	+27.7%	+18.2%	+6.3%	+19.8%					
繊維	+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%	+3.5%	+4.5%	▲3.4%	+2.9%					
携帯電話	▲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%	+5.0%	+17.0%	▲5.2%	▲2.3%					
自動車関連	+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%	+20.1%	+13.0%	+13.2%						
プラスチック製品	+7.5%	▲11.1%	▲12.0%	▲14.8%	▲7.4%	▲11.3%	▲3.4%	+4.2%	▲3.9%	+22.9%	▲15.8%	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+1.2%	+1.8%	▲8.5%	+5.3%						
鋼材	+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%	▲2.4%	+6.8%	+11.3%	▲5.0%					
家電	+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%	+17.2%	+12.0%	+4.5%	+13.5%					
家具	▲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%	▲5.5%	▲4.5%	▲12.3%	+7.7%					

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

統いて図表 18 で主要品目別の輸入動向についてみると、「パソコン部品」(同+72.5%)のほか、「天然ガス」(同+23.7%)や「銅鉱石」(同+19.7%)が引き続き大きく伸びた。また、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+11.0%)は、米国による対中輸出規制の強化を見越して前倒しで手当てる動きが顕在化したものとみられる。「銅材」(同+10.1%)はプラスに転じたほか、「穀物」(同+18.1%)は 2 か月連続でプラス推移した。一方で、「原油」(同-10.7%)および「鉄鉱石」(同-8.0%)、「プラスチック原料」(同-8.4%)は引き続きマイナス推移しているほか、「自動車関連」(同-16.4%)はマイナスに転じ、2024 年 1-9 月通算でもマイナスで着地した。

図表 18 品目別輸入の伸び率推移

(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	7月	8月	9月	1-9月						
輸入総額	▲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%	+7.2%	+0.5%	+0.3%	+2.2%					
集積回路	▲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%	+14.9%	+11.1%	+11.0%	+11.4%					
原油	▲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%	+7.9%	▲4.2%	▲10.7%	+0.2%					
鉄鉱石	▲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%	+10.8%	▲9.4%	▲8.0%	+4.1%					
自動車関連	▲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%	+11.3%	+3.1%	▲16.4%	▲4.8%					
穀物	▲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%	▲11.9%	+6.2%	+18.1%	▲10.5%					
天然ガス	+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%	+5.8%	+12.2%	+23.7%	+3.7%					
銅鉱石	▲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%	+26.9%	+11.5%	+19.7%	+14.7%					
PC部品	▲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%	+69.7%	+67.0%	+72.5%	+60.9%					
プラスチック原料	▲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%	+9.9%	▲4.0%	▲8.4%	▲3.1%					
鋼材	▲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%	+14.4%	▲1.7%	+10.1%	+11.2%					

(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 11 月の米大統領選の後にも強気の対中戦略が打ち出される可能性もあるなど、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⁵。

⁵ 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>)。

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に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ろう。

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

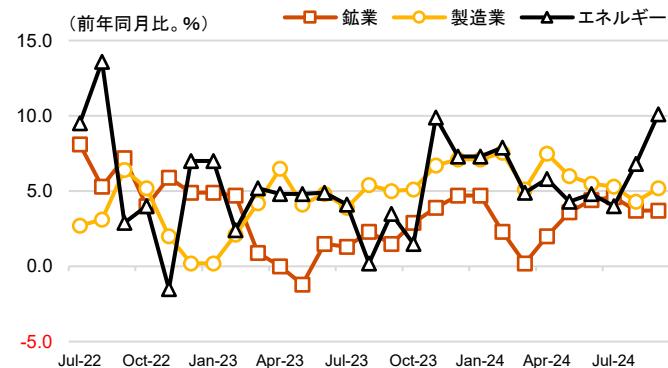
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、9月には前年同月比+5.4%となった。2024年5月以降、減速基調を辿ってきたが、5か月ぶりに加速し、2024年1-9月通算では前年同期比+5.8%となった(図表19)。長引く不動産不況に加え、雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は投資や消費の伸びと比較すると引き続き高い水準で推移している。なお、前月比ベースでみると、2023年5月以降10か月連続でプラス推移を続けている。2024年3月は前月比-0.14%とマイナスに転じたが、4月以降もプラスとなり、9月は同+0.59%の伸びを示している。

図表 19 鉱工業生産の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

図表 20 鉱工業生産(分野別)の推移



(出所)中国国家統計局、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+3.7%)は前月から横ばいで推移したほか、製造業(同+5.2%)およびエネルギー関連(同+10.1%)が盛り返して全体を支える格好となっている(図表20)。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+10.1%と高水準の伸びを続けている。ここで品目別にみると、足元では減速感を強めマイナス推移している自動車(同一-1.0%)の中でも新エネルギー車(同+48.5%)のほか、発電設備(同+43.4%)や集積回路(同+17.9%)、産業用ロボット(同+22.8%)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(同一-10.3%)や粗鋼(同一-6.1%)、鋼材(同一-2.4%)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がうかがえる。

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。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おらず、貿易動向をみても、本格的な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しばらく時間を要し、企業各社が最終製品の価格に転嫁されきれない状況は当面続くとみられる。

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 21 で全国 CPI(消費者物価指数)をみると、2024 年 9 月は前年同月比 +0.4% となった。8か月連続のプラスとなったが、前月(同 +0.6%)から縮小して着地した。なお、2024 年 1-9 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 9 月に前年同月比 +0.1% となり、3か月連続で減速して着地した。毎年 1 月と 2 月の間を移動する春節(旧正月)休暇の影響から、コア CPI は年初に浮沈する傾向はあるが、ここ数年は低位ながら総じて安定的にプラスを維持して推移しており、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。ただし、足元では減速傾向が顕著となっており、今後の動向を注目しておく必要がある。

図表 21 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								
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
CPI	▲0.3%	+0.1%	+0.0%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.3%	▲0.8%	+0.7%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%
都市部	▲0.2%	+0.2%	+0.1%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.8%	+0.8%	+0.0%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%
農村部	▲0.6%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.5%	▲0.8%	▲0.5%	▲0.8%	+0.5%	+0.1%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.6%
食品	▲1.7%	▲1.7%	▲3.2%	▲4.0%	▲4.2%	▲3.7%	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	+0.0%	+2.8%	+3.3%
非食品	+0.0%	+0.5%	+0.7%	+0.7%	+0.4%	+0.5%	+0.4%	+1.1%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.2%	▲0.2%
消費品	▲1.3%	▲0.7%	▲0.9%	▲1.1%	▲1.4%	▲1.1%	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.5%	+0.7%	+0.5%
サービス	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.2%	+1.0%	+1.0%	+0.5%	+1.9%	+0.8%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.2%
コア CPI	+0.7%	+0.8%	+0.8%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.4%	+1.2%	+0.6%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.1%
食品・たばこ・酒類	▲0.5%	▲0.5%	▲1.5%	▲2.1%	▲2.2%	▲2.0%	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	+0.2%	+2.1%	+2.3%
野菜	▲1.5%	▲3.3%	▲6.4%	▲3.8%	+0.6%	+0.5%	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	+3.3%	+21.8%	+22.9%
果物	+5.0%	+1.3%	▲0.3%	+2.2%	+2.7%	▲0.3%	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	▲4.2%	+4.1%	+6.7%
豚肉	▲26.0%	▲17.9%	▲22.0%	▲30.1%	▲31.8%	▲26.1%	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%	+1.4%	+4.6%	+18.1%	+20.4%	+16.1%	+16.2%
衣類	+1.0%	+1.1%	+1.1%	+1.1%	+1.3%	+1.4%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%
住宅関連	+0.1%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%
生活用品及びサービス	▲0.2%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.6%	▲0.5%	+0.0%	+1.0%	+0.5%	+1.0%	+1.4%	+0.8%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%
交通・通信	▲4.7%	▲2.1%	▲1.3%	▲0.9%	▲2.4%	▲2.2%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%	+0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%
教育・文化・娯楽	+2.4%	+2.5%	+2.5%	+2.3%	+1.8%	+1.8%	+1.3%	+3.9%	+1.8%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+1.3%	+0.6%
旅行	+13.1%	+14.8%	+12.3%	+11.0%	+6.8%	+6.8%	+1.8%	+23.1%	+6.0%	+4.1%	+4.2%	+3.7%	+3.1%	+0.9%	▲2.1%
医療保健	+1.2%	+1.2%	+1.3%	+1.3%	+1.4%	+1.4%	+1.3%	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.2%
その他用品及びサービス	+4.1%	+3.8%	+3.9%	+3.6%	+3.0%	+2.9%	+2.9%	+3.0%	+2.7%	+3.8%	+3.6%	+4.0%	+4.0%	+3.4%	+3.5%

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

カテゴリー別にみると、都市部が同 +0.4%、農村部が同 +0.6% となり、2024 年 2 月以降 8 か月連続プラスで推移している。食品・非食品別にみると、2023 年 7 月以降マイナス推移を続けていた食品(同 +3.3%)は 2024 年 7 月からプラスに転じて推移している。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 +16.2%)の価格が高水準で推移しているほか、価格の振れ幅が大きい野菜(同 +22.9%)や果物(同 +6.7%)が上昇していることによる。その一方で、2023 年 7 月以降プラス推移を続けてきた非食品は 9 月に同一 -0.2% となり、2023 年 6 月(同一 -0.6%)以来 15 か月ぶりにマイナスに転落した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同 +0.5%)が安定的に推移している一方で、サービス(同 +0.2%)は勢いに乏しく、足元で減速傾向を強めている。

項目別にみると、主たる項目を見ると、「食品・たばこ・酒類」(同 +2.3%) 全体はさらに上昇した。食肉需要の約 6 割を占める豚肉(同 +16.2%)がやや加速した。また、高温や降雨の影響から野菜(同 +22.9%)がさらに上昇したほか、前月プラスに転じた果物(同 +6.7%)も加速して着地した。「食品・たばこ・酒類」以外の項目は総じて減速して着地した。衣類(同 +1.3%)のほか、生活用品及びサービス(同 +0.1%)、医療保健(同 +1.2%)は前月から減速して着地した。住宅関連(同一 -0.1%) は

2023 年 5 月以来 16 か月ぶりにマイナスに転落した教育・文化・娯楽(同 +0.6%)も前月から減速し、うち旅行(同 -2.1%)はマイナスに転じた。5 月以来マイナスを続けている交通・通信(同 -4.1%)は 5 か月連続で水面下での推移となった。自動車やバイクほか交通工具(同 -5.3%)やガソリンほか交通燃料(同 -7.6%)が値下がりしたほか、スマホほか通信工具(同 -2.8%)が足を引つ張りマイナス幅が拡大した。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 9 月の全国 PPI(生産者物価指数)は前年同月比 -2.8% となった。2024 年 8 月以降マイナス幅が拡大しており、2022 年 10 月以来 24 か月連続で水面下の推移を続けている。以下の図表 22 でカテゴリー別にみると、生産財(同 -3.3%)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 24 か月連続でマイナス推移しており、足元ではマイナス幅がさらに拡大した。生産財の中では採掘(同 -2.5%)が 4 か月ぶりにマイナスに転落した。加工(同 -3.3%)は引き続き水面下の推移を続けているほか、素材(同 -3.2%)もマイナス幅を拡大した。また、消費財(同 -1.3%)も 2023 年 5 月以降水面下で推移しており、前月からマイナス幅が拡大している。消費財のなかでは衣類(同 -0.3%)はマイナス幅が縮小したものの、3 か月連続水面下で推移した。日用品(同 -0.3%)が再びマイナスに転じたほか、食品(同 -1.6%)はマイナス幅が拡大して着地した。価格下落圧力が根強い耐久消費財(同 -2.1%)はマイナス幅を拡大させており、2023 年 2 月以降 20 か月連続で水面下の推移を続け、消費財全体の足を引つ張っている。

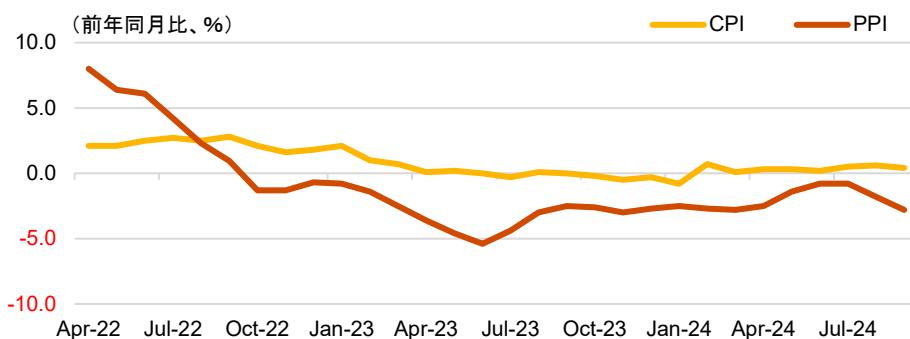
図表 22 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

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

(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

以下図表 23 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うえ、PPI は 2022 年 10 月以来 24 か月連続のマイナス推移を続けており、足元ではマイナス幅が拡大している。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 1-8 月の鉱工業企業の営業利益率は 5.34% となっている。2024 年 1-2 月(4.70%)を底に回復基調を辿ってきたが、2024 年 8 月から低下基調に転じている。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 23 全国 CPI(消費者物価指数)と PPI(生産者物価指数)の推移

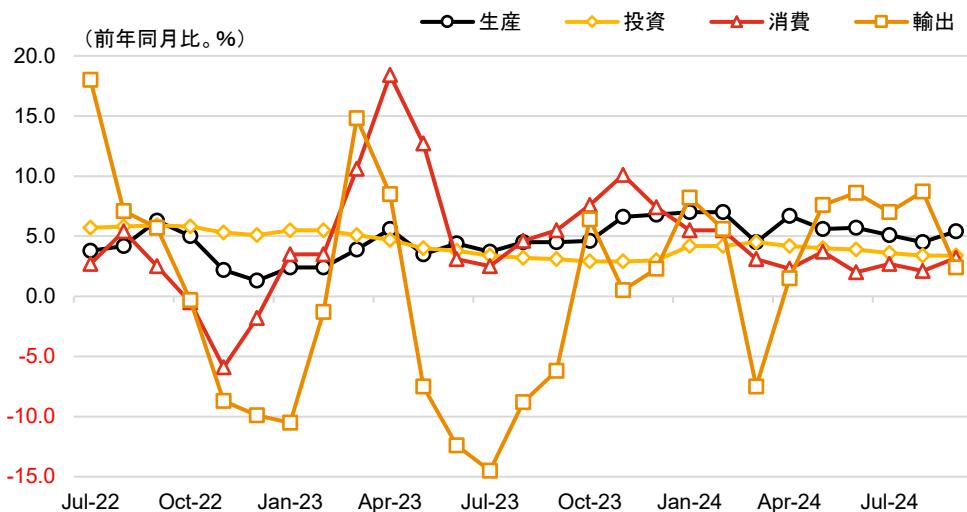


(出所) 中国国家統計局より筆者作成。

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。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 24 のとおり、鉱工業生産の伸びは社会消費小売総額や輸出と比較して相対的に高い水準で推移している。中国の輸出は、2024 年 8 月まで鉱工業生産を上回る水準で推移してきたが、9 月には伸びが大幅に鈍化しており、今後も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見極めつつ、動向を注視していく必要がある。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されきれず、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 24 生産・消費・輸出の前年同月比伸び率の比較推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

9 月以降、政府当局が相次いで打ち出す景気刺激策の効果には要注目

以上みてきたように、中国経済は先行きが樂觀しがたい環境下、9 月以降、中国政府当局により相次いで景気刺激策が打ち出されており、これらの政策効果が注目されている。具体的には、9 月 24 日に利下げおよび預金準備率引き下げなど金融緩和のほか、不動産や株式市場支援のためのパッケージ策が発表された。不動産支援策としては、既存住宅ローン金利引き下げ(約 0.5% ポイント)や 2 軒目の住宅ローンの最低頭金比率引き下げ(25%→15%)に加えて、不動産向け融資に関する政策の期限延長(2024 年末→2026 年末)やデベロッパーからの土地買い取り支援などが示されている。また、株式市場支援策としては、証券会社、ファンド、保険会社を対象とするスワップ制度(5,000 億元)や、自社株買い等のための再貸出制度(3,000 億元、再貸出金利 1.75%)が示されている。さらには、9 月 26 日に開催された中央政治局会議では、「経済のファンダメンタルズなどの条件は一切不变としつつも、「現在の経済情勢に新たな状況と問題が発生」しており、「困難を直視し、自信を持ちながら、経済運営に対する責任感と切迫感を強めるべき」と述べている。このなかで、特に足元で深刻な低迷を続いている不動産セクターに対しては、「不動産市場の悪化を止め、回復を促進する」旨示すなど、政府当局としても中国経済が直面する課題を認識したうえで、市場回復に向けた強いスタンスを打ち出している。ここ数年は中国経済に減速感が顕在化するなか、小刻みな政策を積み重ねてきたものの、十分な政策効果が実現しなかったことを踏まえつつ、政府当局の経済先行きに対する強い危機感の下、思い切った政策パッケージを打ち出してきたものと考えられる。

こうした相次ぐ景気刺激策に続き、中国財政部は、10 月 12 日に大手国有銀行に公的資金を注入するため特別国債を発行する旨発表したほか、中国の倪虹・住宅都市農村建設相は 10 月 17 日、不動産セクターの支援のため、商業銀行に優良な住宅開発案件向けの融資を促す「ホワイトリスト」の対象を拡大し、2024 年末までに融資規模を現在のほぼ倍となる 4 兆元(約 84 兆円)に広げる旨表明した。さらに、10 月 18 日、中国人民銀行の潘攻勝総裁は、年内に預金準備率をさらに引き下げる可能性を示唆するなど、10 月に入ってからも、景気回復の足取りを強固なものとするため、相次いで景気テコ入れに向けた施策を打ち出している。今後についても、こうした政策の効果を適宜確認しつつも、状況次第では大規模な財政政策も追加で打ち出される可能性もあり、動向は注視していく必要があろう。

なお、これまでみてきた政府当局による景気刺激策を受けて、上海総合株式市場が 9 月に急騰して以降、方向感が定まらない相場が続いている(図表 25)。2024 年 6 月以降は 3,000 ポイントを割り込み推移してきたが、9 月 24 日の景気刺激策の発表を受けて一気に好転して以降、足元では 3,000 ポイント超の水準を続けている。ただし、10 月 8 日には政府当局の財政政策に対する様子見スタンスが浮上し急落するなど、投資家の思惑で小刻みな浮沈を繰り返している。足元で長引く不動産不況に直面するなか、中国の株式市場は、特に個人投資家がキャピタルゲインを享受する“打ち出の小槌”としての役割も期待されるほか、株高トレンドが消費者のマインドの改善に寄与し、消費マインドを喚起することにもつながる。とはいえ、経済の実態的な底堅さが確認されない限り、足元の強気な株高トレンドは持続性に乏しいようにも思われ、今後の動向が注目される。

図表 25 上海総合株価指数の推移



(出所) 上海証券取引所、Macrobond より筆者作成。

まとめ

本稿では、2024 年第 3 四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 年第 3 四半期(7-9 月)の実質 GDP 成長率は前年同期比 +4.6% と 2 四半期連続で伸びが鈍化しており、2024 年 1-9 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 +4.8% となった。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んでいる。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、外需環境も樂觀しがたいとみられ、政府当局が掲げる 2024 年通年の目標である「5%前後」の経済成長の達成は厳しい状況にある。こうしたなか、中国政府当局は 9 月以降相次いで景気刺激策を打ち出しており、これらの政策効果も一部奏功しているとみられ、2024 年 9 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底打ちの兆しもうかがえる。ただし、先述のとおり、本格回復には程遠いのが実情であり、今後は実体経済の動向を睨みつつ、不動産や個人消費のテコ入れを見据えた大規模な財政政策など更なる追加の施策を打ち出す余地も模索されるものとみられる。

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。足元で中国政府当局が相次いで打ち出している政策が実体経済にどれほど具体的な効果をもたらすのか慎重に見極めていく必要がある。中国経済の回復の状況次第では、中央政府主導による追加の財政政策のほか、不動産分野へのテコ入れや中国国内の消費拡大に向けた追加施策が五月雨式に打ち出される展開も想定されよう。今後は、10 月下旬の全国人民代表大会(全人代)常務委員会のほか、12 月の経済工作会议など、中国の経済政策に関連する重要会議が相次いで開催される予定である。こうした重要会議で示される方針も含め、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、中国経済の先行きを確認していく必要があろう。

菌田 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.