

Monthly Economist Report

「5%成長」を実現するも、先行き楽観しがたい中国経済
—2024年の経済指標を踏まえた今後の展望

2025年1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 菊田直孝



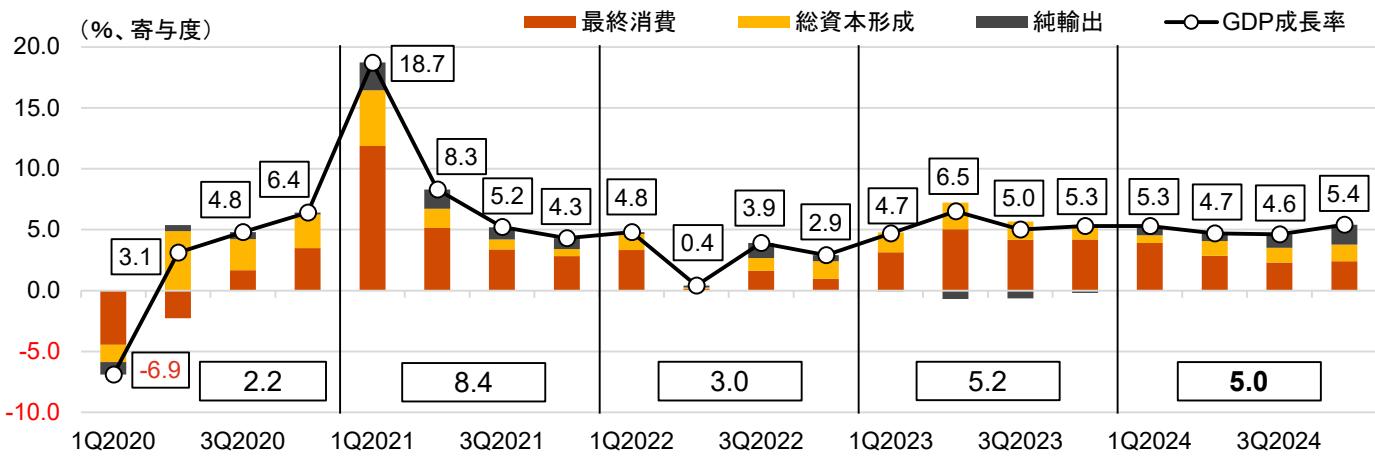
中国国家統計局が発表した2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%となった。2024年初から経済減速の傾向を辿り、同1-9月通算では前年同期比+4.8%まで低下していたが、2024年9月以降、政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策も奏功したことにより、消費小売や固定資産投資、鉱工業生産などの主要指標には底打ちの兆しもうかがえる。四半期ベースでみると、2024年第4四半期は前年同期比+5.4%と跳ね上がり、第3四半期(7-9月、同+4.6%)まで続いた経済減速の状況から反転し、政府当局が掲げる2024年通年の経済成長率「5%前後」との目標を達成したものである。

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に加え、トランプ米大統領による輸入関税の追加賦課の方針にもみられるとおり、対中スタンスを厳格化する動きもあり、外需環境も樂観しがたい。2025年においても、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、引き続き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、さらに個人消費において政府当局の政策効果が剥落するほか、貿易環境のさらなる悪化なども想定され、今後も樂観しがたい状況が続くとみられる。以下では、先般公表された2024年の主要経済統計を踏まえつつ、中国経済の現状および2025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。

「5%成長」を実現するも、先行きは樂観しがたい中国の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4四半期(10-12月)には前年同期比+5.4%となり、第3四半期(7-9月)の同+4.6%から0.8%ポイント増加した。2024年通算では同+5.0%となり、2023年(同+5.2%)から減速しつつも、政府当局が掲げる2024年通年の目標である「5%前後」の経済成長率を実現した。前期比(季節要因調整後)ベースでみると、第4四半期の伸びは+1.6%(年率換算ベース:+6.6%)となり、2024年第3四半期(同+1.3%)から加速している。

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。

また、名目ベースの GDP 成長率をみると、2024 年通算では前年比 +4.2% となった。2024 年第 4 四半期(10-12 月)は前年同期比 +7.4% と第 3 四半期(同 +4.0%) から加速し、2023 年第 2 四半期(4-6 月)から 7 四半期ぶりに名目の伸びが実質を上回り、名実逆転が解消された恰好となった。ただし、詳細は 12 ページ以降で述べるが、足元の物価動向をみると引き続き前年同月比 0% の水準を辛うじて上回って推移し、根強いデフレ圧力に直面しつつディスインフレの状態が続いているだけに、統計の正当性を確認しつつ、実態的な物価動向の把握に努めていく必要があろう。

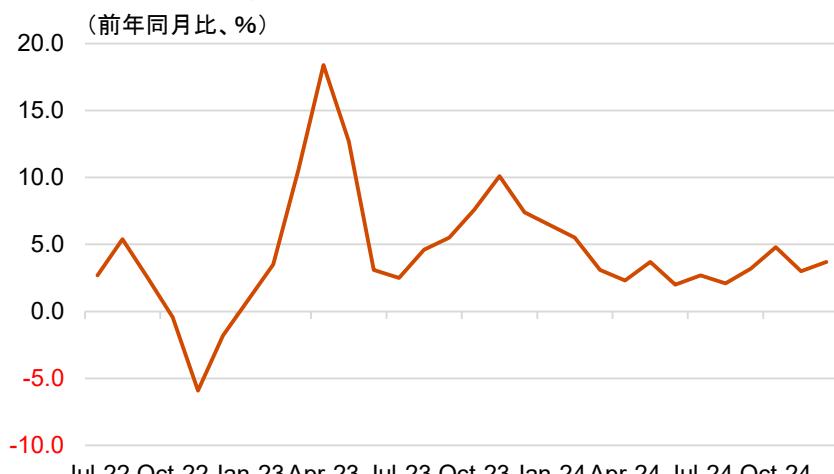
ここで実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、2024 年第 4 四半期(10-12 月)の実質 GDP 成長率(前年同期比 +5.4%) のうち最終消費が 2.4% ポイントを占めた。総資本形成(1.4% ポイント)と純輸出(1.6% ポイント)を大きく上回っており、最終消費を牽引役として経済成長を実現していると言える。ただし、第 3 四半期(7-9 月、同 +4.6%) から拡大した 0.8% ポイントの内訳をみると、純輸出が +0.5% ポイントと大きく寄与しており、足元では純輸出の伸びに支えられつつ経済成長を実現していると言える。中国国内では不動産需要の長引く低迷が耐久消費財の需要の足かせとなる状況は続いているが、最終消費の寄与度は 2023 年第 2 四半期(4-6 月、5.3% ポイント)を直近のピークに低下基調を辿ってきた。第 4 四半期には 6 四半期ぶりに前四半期から 0.1% ポイント上昇したが、力強さに乏しい状況が続いている。

政府の政策効果はうかがえるが、本格回復に向けた持続性や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、2024 年 12 月の社会消費品小売総額(小売売上高)は前年同月比 +3.7% となり、前月の同 +3.0% から加速して着地した(図表 2)。ただし、2024 年 3 月以降は伸び悩みを続けており、2024 年通算では前年同期比 +3.5% 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、2024 年 12 月は前月比 +0.12% と低水準で推移し、直近では 9 月(同 +0.58%) をピークに 10 月以降 3 か月連続で減速基調を辿っており、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、2024 年 12 月には前年同月比 +2.7% と前月の同 +4.0% から伸びが減速したが、2024 年通算では前年比 +5.3% 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(図表 4)。

また、「商品」全体についてみれば、2024 年 12 月には前年同月比 +3.9% となった。前月の同 +2.8% から加速し、2024 年通算では前年比 +3.2% とプラスで着地した。中でも 2024 年 6 月および 8 月にはマイナス転落した一定規模以上の「商品」は、2024 年 12 月には前年同月比 +4.2% となった。前月の同 +1.2% から大幅に加速し、2024 年通算では前年比 +2.7% と低

水準ながらプラスで着地した。以下で12月単月の「商品」を品目別にみると、日用品(同+6.3%)や体育・娯楽(同+16.7%)のほか、特に家電製品(同+39.3%)は買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が顕在化し、堅調に推移した。食品(同+9.9%)や家具(同+8.8%)、自動車類(同+0.5%)、建築内装材(同+0.8%)は伸び率を鈍化させつつプラスで着地した。この他、たばこ(同+10.4%)や化粧品(同+0.8%)、オフィス用品(同+9.1%)、通信機材(同+14.0%)はプラスに転じた。一方で、飲料(同-8.5%)のほか、アパレル(同-0.3%)や金・宝飾(同-1.0%)、医薬品(同-0.9%)、石油類(同-2.8%)は引き続き水面下で推移した。

加えて、都市部・農村部別の伸び率をみると、2024年12月には、消費全体の9割弱を占める都市部が同+3.7%と前月の同+2.9%から加速したほか、農村部も同+3.8%と前月の同+3.2%から加速した。2024年12月において都市部の戻り幅は農村部より大きかったが、2023年5月以降、農村部の伸びが都市部を上回って推移する傾向は変わらず、2024年通年でみると、都市部は前年比+3.4%、農村部は同+4.3%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5)。

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											
	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
社会消費品小売総額	+7.6%	+10.1%	+7.4%	+7.2%	+5.5%	+3.1%	+2.3%	+3.7%	+2.0%	+2.7%	+2.1%	+3.2%	+4.8%	+3.0%	+3.7% +3.5%
うち自動車以外	+7.2%	+9.6%	+7.9%	+7.3%	+5.2%	+3.9%	+3.2%	+4.7%	+3.0%	+3.6%	+3.3%	+3.6%	+4.9%	+2.5%	+4.2% +3.8%
うちオンライン販売	-	-	-	+8.4%	+14.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+6.5% +6.5%
うち一定規模以上(注)	+8.7%	+10.0%	+6.6%	+6.5%	+6.7%	+2.6%	+0.9%	+3.4%	▲0.6%	▲0.1%	▲0.6%	+2.6%	+6.2%	+1.3%	+4.0% +2.7%
外食	+17.1%	+25.8%	+30.0%	+20.4%	+12.5%	+6.9%	+4.4%	+5.0%	+5.4%	+3.0%	+3.3%	+3.1%	+3.2%	+4.0%	+2.7% +5.3%
うち一定規模以上(注)	+18.0%	+24.6%	+37.7%	+20.9%	+12.4%	+3.2%	+0.0%	+2.5%	+4.0%	▲0.7%	+0.4%	+0.7%	▲0.3%	+2.5%	+1.2% +3.0%
商品	+6.5%	+8.0%	+4.8%	+5.8%	+4.6%	+2.7%	+2.0%	+3.6%	+1.5%	+2.7%	+1.9%	+3.3%	+5.0%	+2.8%	+3.9% +3.2%
うち一定規模以上(注)	+7.9%	+9.0%	+4.8%	+5.5%	+6.2%	+2.5%	+0.9%	+3.5%	▲1.0%	+0.0%	▲0.7%	+2.8%	+6.8%	+1.2%	+4.2% +2.7%
食品	+4.4%	+4.4%	+5.8%	+5.2%	+9.0%	+11.0%	+8.5%	+9.3%	+10.8%	+9.9%	+10.1%	+11.1%	+10.1%	+10.1%	+9.9% +9.9%
飲料	+6.2%	+6.3%	+7.7%	+3.2%	+6.9%	+5.8%	+6.4%	+6.5%	+1.7%	+6.1%	+2.7%	▲0.7%	▲0.9%	▲4.3%	▲8.5% +2.1%
たばこ	+15.4%	+16.2%	+8.3%	+10.6%	+13.7%	+9.4%	+8.4%	+7.7%	+5.2%	▲0.1%	+3.1%	▲0.7%	▲0.1%	▲3.1%	+10.4% +5.7%
アパレル	+7.5%	+22.0%	+26.0%	+12.9%	+1.9%	+3.8%	▲2.0%	+4.4%	▲1.9%	▲5.2%	▲1.6%	▲4.5%	+8.0%	▲4.5%	▲0.3% +0.3%
化粧品	+1.1%	▲3.5%	+9.7%	+5.1%	+4.0%	+2.2%	▲2.7%	+18.7%	▲14.6%	▲6.1%	▲6.1%	▲4.5%	+40.1%	▲26.4%	+0.8% ▲1.1%
金・宝飾	+10.4%	+10.7%	+29.4%	+13.3%	+5.0%	+3.2%	▲0.1%	▲1.10%	▲3.7%	▲10.4%	▲12.0%	▲7.8%	▲2.7%	▲5.9%	▲1.0% ▲3.1%
日用品	+4.4%	+3.5%	▲5.9%	+2.7%	▲0.7%	+3.5%	+4.4%	+7.7%	+0.3%	+2.1%	+1.3%	+3.0%	+8.5%	+1.3%	+6.3% +3.0%
体育・娯楽	+25.7%	+16.0%	+16.7%	+11.2%	+11.3%	+19.3%	+12.7%	+20.2%	▲1.5%	+10.7%	+3.2%	+6.2%	+26.7%	+3.5%	+16.7% +11.1%
家電製品	+9.6%	+2.7%	▲0.1%	+0.5%	+5.7%	+5.8%	+4.5%	+12.9%	▲7.6%	▲2.4%	+3.4%	+20.5%	+39.2%	+22.2%	+39.3% +12.3%
医薬品	+8.2%	+7.1%	▲18.0%	+5.1%	+2.0%	+5.9%	+7.8%	+4.3%	+4.5%	+5.8%	+4.3%	+5.4%	+1.4%	▲2.7%	▲0.9% +3.1%
オフィス用品	+7.7%	▲8.2%	▲9.0%	▲6.1%	▲8.8%	▲6.6%	▲4.4%	+4.3%	▲8.5%	▲2.4%	▲1.9%	+10.0%	+18.0%	▲5.9%	+9.1% ▲0.3%
家具	+1.7%	+2.2%	+2.3%	+2.8%	+4.6%	+0.2%	+1.2%	+4.8%	+1.1%	▲1.1%	▲3.7%	+0.4%	+7.4%	+10.5%	+8.8% +3.6%
通信機材	+14.6%	+16.8%	+11.0%	+7.0%	+16.2%	+7.2%	+13.3%	+16.6%	+2.9%	+12.7%	+14.8%	+12.3%	+14.4%	▲7.7%	+14.0% +9.9%
石油類	+5.4%	+7.2%	+8.6%	+6.6%	+5.0%	+3.5%	+1.6%	+5.1%	+4.6%	+1.6%	▲0.4%	▲4.4%	▲6.6%	▲7.1%	▲2.8% +0.3%
自動車類	+11.4%	+14.7%	+4.0%	+5.9%	+8.7%	▲3.7%	▲5.6%	▲4.4%	▲6.2%	▲4.9%	▲7.3%	+0.4%	+3.7%	+6.6%	+0.5% ▲0.5%
建築内装材	▲4.8%	+10.4%	▲7.5%	▲7.8%	+2.1%	+2.8%	▲4.5%	▲4.5%	▲4.4%	▲2.1%	▲6.7%	▲6.6%	▲5.8%	+2.9%	+0.8% ▲2.0%
地域別															
都市部	+7.4%	+10.0%	+7.2%	+7.1%	+5.5%	+3.0%	+2.1%	+3.7%	+1.7%	+2.4%	+1.8%	+3.1%	+4.7%	+2.9%	+3.7% +3.4%
農村部	+8.9%	+10.4%	+8.9%	+8.0%	+5.8%	+3.8%	+3.5%	+4.1%	+3.8%	+4.6%	+3.9%	+3.9%	+4.9%	+3.2%	+3.8% +4.3%

(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。

図表4 「外食」および「商品」別の伸び率推移



(出所)中国国家統計局、Macrobond より筆者作成。

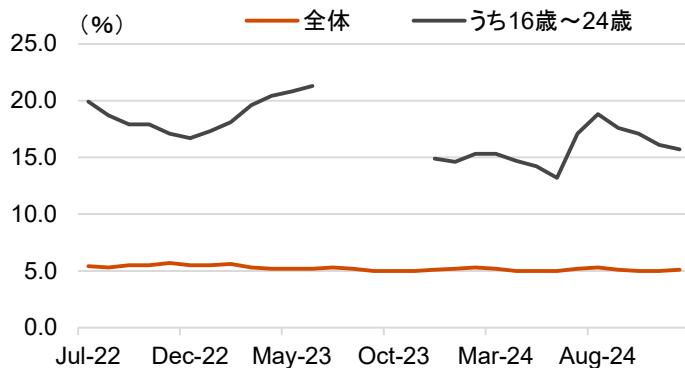
図表5 「都市部」および「農村部」別の伸び率推移



(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の鍵となる雇用動向についてみておく。図表6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、2024年12月には5.1%となった。ただし、購買担当者景気指数(PMI)のうち雇用指数をみると、1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（図表7）。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6 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7 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、2023年12月に公開が再開¹されて以降、2024年8月に18.8%に達し最高値を更新した。その後は低下基調を辿り、12月には15.7%となったが、相変わらず高水準で推移している。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、2024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た。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ため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ろう。

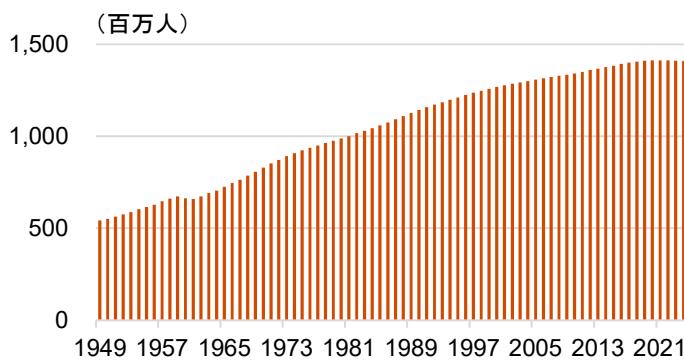
中国では長引く不動産不況や厳しい雇用環境に伴う先行き不安により消費者の財布の紐は固く、節約志向が強くなっている様子がうかがえる。昨年来、政府当局が打ち出した自動車や家電などの買替需要を喚起する「以旧換新」策の効果が足元で一部顕在化している様子もうかがえるが、持続的な力強さは感じられず、消費の本格回復に向けた期待感を持ちがたい状況が続いている。加えて、経済高成長を遂げてきたなかで消費者の審美眼が高まるに伴い、高額なモノ消費に止まらず人生や生活を豊かにするコト消費へのシフトも進んでいるように思われる。こうした中国の個人消費からうかがえる傾向が今後いかに定着していくのか注目していく必要があろう。

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。

また、ここで今後の中長期的な経済成長を展望するうえでも重要な要素となる総人口の動きについてみておきたい。2024年末時点の中国(台湾、香港、マカオを除く)の総人口は14億828万人となった。中国の総人口は前年(208万人減少)から3年連続で減少し、2024年には前年末から139万人減少した(図表8)²。3年連続の人口減少は建国以来初のことである。中国では約40年続いた「一人っ子政策」が少子高齢化と人口減少に大きく影響しており、これが経済減退を招きかねないと懸念される。こうしたなか、2015年以降は国や地方政府は2人目や3人目の出産を認め、補助金の支給など対策に取り組んでいる。ただし、長年に亘って一人っ子が社会の中に定着し当然のこととなっており、婚姻件数の伸び悩みや晩婚化も進展している。特にここ数年は厳しい経済環境が続いたなか、雇用不安、教育費など生活費の高騰に直面しており、人口減少に歯止めがかかる状況にある。

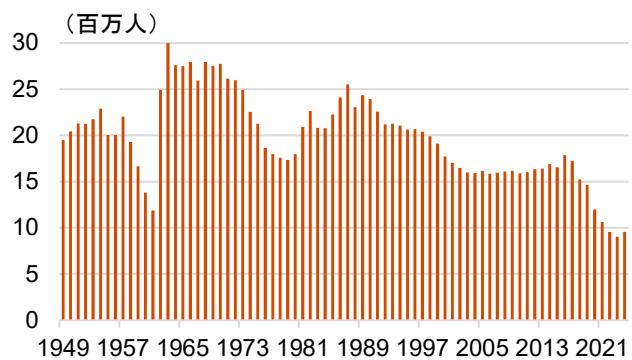
なお、足元の出生数についてみれば、直近ピークの2016年(1,785万人)から半減し、2022年(956万人)に1,000万人の大台を割り込んで推移を続けてきたが、2024年は8年ぶりに増加に転じ、前年比53万人増の954万人となった(図表9)。出生数増加の要因としては、2024年は中国では出産に縁起が良いとされる辰年だったことも挙げられるが、こうした傾向が2025年以降持続するとは言い難い。こうして出生数が増加したにもかかわらず総人口が減少したのは、高齢化が進展するなかで死亡者数(1,093万人)が出生数を上回ったことによるものであり、今後も少子高齢化による人口減少の流れは大きく変わらないとみられる。人口動態が中国経済および産業に及ぼす影響については、政府当局が打ち出す政策動向も含めた社会のトレンドを見極めつつ、適宜確認していく必要がある。

図表8 総人口の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

図表9 出生数の推移



(出所)中国国家統計局、Macrobondより筆者作成。

² 中国における人口減少の動向については、PwC Intelligence のレポート「2023年の中国経済展望－直面する人口減少の問題に対する見方」を参照のこと(<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202305.html>)。

不動産開発投資の長引く低迷が足かせとなる状態が続く固定資産投資

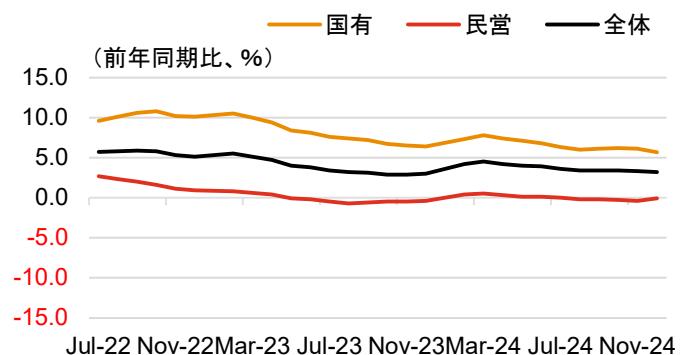
続いて、経済減速局面では政府による財政出動を背景としたインフラ投資など景気下支えのカードとされる固定資産投資の動向についてみる。中国の都市部固定資産投資は、2024年1-3月(前年同期比+4.5%)を直近のピークに低下基調を辿つており、2024年通年では前年比+3.2%となった。

以下の図表10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年は同+5.7%となった。足元でやや減速しつつも相対的に高い水準を維持しているが、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8月以降はマイナス推移しており、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³」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+6.0%⁴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11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年通年では同+9.2%の伸びを示した。また、インフラ投資は2024年初来減速トレンドを辿ったが、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引き続き底堅く推移しており、2024年通年では同+4.4%で着地した。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。

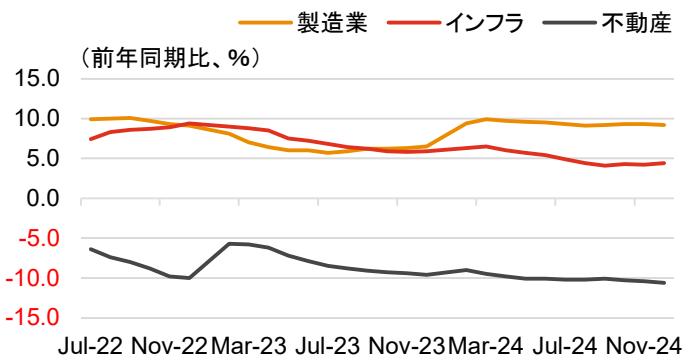
その一方で、不動産開発投資は長引く新規投資の低迷から2024年通年では前年比-10.6%となり、2024年1-11月(前年同期比-10.4%)からマイナス幅は拡大した。2022年4月以降水面下での推移を続けており、固定資産投資の伸びの足かせとなっている。中国のGDP全体に占める不動産および関連セクターの割合は約3割に達するとも言われており、その中でも住宅は不動産開発投資の約7割を占めている。こうした状況を踏まえて中国の住宅不動産市場全体をみれば、ゼロコロナ政策解除後にも雇用改善が進まず家計部門では貯蓄・節約志向が強まるなかで、不動産需要への下押し圧力は根強い状態が続いている。

図表10 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11 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19か月連続で過半の都市で価格下落を続けており、2024年9月には全体の約6割となる43都市で価格が前月比下落した。相変わらず新築住宅価格が下落基調を辿る都市が過半を占めているが、上昇に転じる都市が増えている。また、中古住宅価格は、12月には主要70都市のうち60都市で前月比下落した。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

³ 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>)。

⁴ 中国国家統計局が2025年1月17日に実施した記者会見で公開したプレス資料「2024年经济运行稳中有进 主要发展目标顺利实现」で示された数字。

で打ち出している。こうした政策効果もあり、新築住宅着工面積および新築住宅販売面積の前年同期比マイナス幅は足元縮小する傾向がうかがえるが、2024年通算では、新築住宅着工面積は同一-23.0%、新築住宅販売面積は同一-14.1%と水面下で着地した（図表12、図表13）。

図表12 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13 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月以来長らく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⁵。上述のとおり、最大のネックである不動産セクターにおいて相次いで打ち出されている政策効果は一部で顕在化しているが、本格回復には程遠い状況にある。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ことを目指すスタンスを維持すると考えられる。足元では政府当局が売れ残りの住宅不動産を買い取る方針を示すなど、不動産市場の回復に向けた追加政策も打ち出されているが、不動産市場の回復までには時間を要するとみられる。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。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。

⁵ 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>)。

駆け込みの動きに伴い加速する輸出と、低水準での推移を続ける輸入

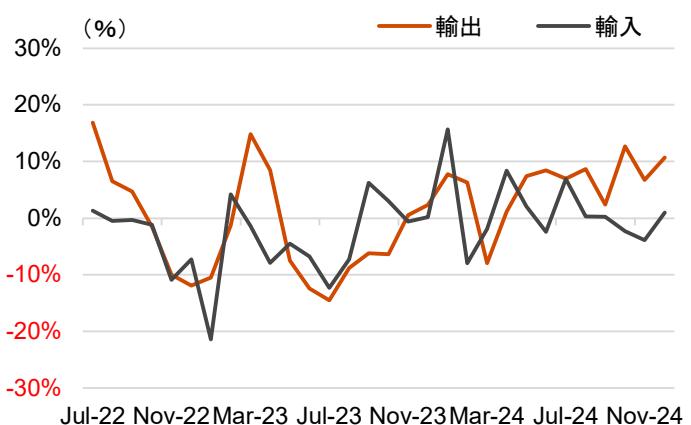
続いて、足元の貿易動向について地域別および品目別の観点から整理していく。まずは以下図表14および図表15で貿易の全体像をみると、2024年12月の輸出総額(米ドル建て)は前年同月比+10.7%の3,356億米ドルとなり、前月の同+6.7%から加速し、9か月連続のプラスとなった。米国による輸入関税引き上げなど対中強硬策が示されるなか、中国の輸出には駆け込みの動きが見受けられる。また、2024年12月の輸入総額は同+3.9%の2,308億米ドルとなり、3か月ぶりにプラスに転じた。輸入は国内の需要不足を反映した格好で勢いが弱い展開が続いているが、銅や鉄鉱石など原材料を前倒しで確保する動きもあったとみられる。なお、2024年通年でみると、輸出総額が前年同期比+5.9%、輸入総額は同+1.1%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14 輸出および輸入額の推移



(出所)中国海關総署、Macrobond より筆者作成。

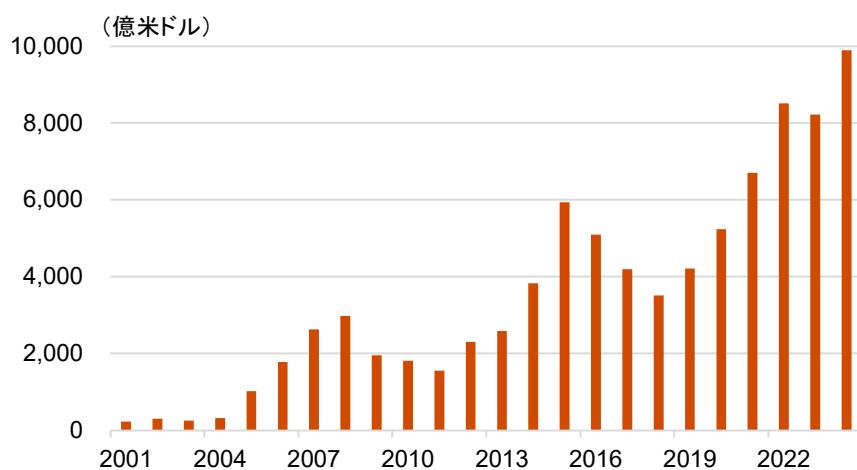
図表15 輸出および輸入の伸び率推移



(出所)中国海關総署、Macrobond より筆者作成。

こうして輸出が2024年後半にます堅調に拡大した一方で、輸入の伸びが低迷を続けた結果、2024年通年の貿易黒字は9,921億米ドルに達し、過去最高を更新した。

図表16 貿易黒字の推移



(出所)中国海關総署、Macrobond 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17**で2024年12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+15.6%)やEU(同+8.8%)およびASEAN(同+18.9%)のほか、中国台湾(同+14.1%)は引き続き堅調にプラス推移した。韓国(同+4.0%)、イギリス(同+3.1%)のほか、ウクライナ紛争が勃発して以降、親密度が増しているロシア(同+5.5%)はプラスに転じて着地した。一方で、インド(同±0.0%)は前年同月から横ばいとなったほか、中国香港(同一-7.6%)は2か月連続でマイナス推移した。日本(同一-4.2%)およびオーストラリア(同一-12.3%)はマイナスに転落した。2024年通年で見ても、日本および韓国、オーストラリアはマイナスでの着地となった。

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17 国・地域別輸出の月次伸び率推移

(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		
輸出総額	▲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%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%
米国	▲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%	+8.1%	+8.0%	+15.6%	+4.9%
EU	▲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%	+12.7%	+7.2%	+8.8%	+3.0%
ASEAN	▲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%	+15.8%	+14.9%	+18.9%	+12.0%
中国香港	▲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%	+2.1%	▲2.7%	▲7.6%	+6.2%
日本	▲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%	+6.8%	+6.3%	▲4.2%	▲3.5%
韓国	▲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%	+5.0%	▲2.6%	+4.0%	▲1.8%
インド	▲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%	+8.6%	+14.0%	▲9.3%	+3.8%	+2.1%	▲0.0%	+2.4%
中国台湾	▲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%	+2.9%	+6.4%	+14.1%	+9.8%
イギリス	▲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%	+8.1%	▲0.3%	+3.1%	+1.2%
オーストラリア	▲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%	+2.2%	+0.5%	▲12.3%	▲4.2%
ロシア	+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%	+26.7%	▲2.5%	+5.5%	+4.1%

(出所)中国海關総署、Macrobondより筆者作成。

続いて**図表18**で2024年12月における国・地域別輸入額の月次伸び率をみると、中国台湾(同+14.4%)および韓国(同+19.7%)が伸び率を加速させつつプラス推移した。また、最大の輸入相手国・地域となるASEAN(同+5.4%)のほか、日本(同+6.3%)および米国(同+2.6%)はプラスに転じた。カナダ(同+87.4%)は前月のマイナス転落から再び一転し、大幅プラスで着地した。一方で、足元では対中貿易で対立を深めているEU(同一-4.9%)のほか、オーストラリア(同一-14.2%)およびブラジル(同一-32.5%)、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(同一-4.7%)も原油ほか商品市況の低迷が影響しているとみられ、引き続きマイナス推移した。

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18 国・地域別輸入の月次伸び率推移

(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		
輸入総額	▲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%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%
ASEAN	▲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%	▲7.3%	▲3.0%	+5.4%	+2.0%
EU	▲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%	+7.1%	▲5.3%	▲4.0%	▲6.1%	▲6.6%	▲4.9%	▲4.4%
中国台湾	▲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%	+15.5%	+4.5%	+14.4%	+9.3%
韓国	▲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%	+21.0%	+12.2%	+2.6%	+14.5%	+7.1%	+19.7%	+12.4%
日本	▲14.7%	▲16.9%	▲13.7%	▲8.3%	▲3.0%	+1.8%	▲12.9%	+9.7%	▲17.8%	▲8.5%	+3.9%	+1.6%	▲10.6%	▲4.9%	▲1.3%	▲7.1%	+0.8%	▲2.5%	+6.3%	▲2.6%
米国	▲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%	+6.6%	▲11.2%	+2.6%	▲0.1%
オーストラリア	▲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%	▲9.6%	▲14.1%	▲14.2%	▲10.0%
ブラジル	+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%	▲19.9%	▲23.5%	▲32.5%	▲5.3%
ロシア	▲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%	▲2.8%	▲6.5%	▲4.7%	+0.0%
カナダ	▲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%	+18.3%	▲28.4%	+87.4%	+6.1%

(出所)中国海關総署、Macrobondより筆者作成。

国・地域別の貿易動向に續いて、以下の**図表19**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「パソコンおよび部品」(同+9.5%)や「集積回路」(同+5.3%)のほか、「プラスチック製品」(同+4.2%)

や「家電」(同+14.1%)は堅調に推移した。EVを含む「自動車関連(完成車および部品)」(同+13.7%)および「家具」(同+3.1%)はプラスに転じた。また、「織維」(同+17.2%)および「アパレル」(同+6.2%)も堅調に推移した。一方で、「鋼材」(同+11.8%)は2024年8月以降プラス推移を続けているが、2024年通年ではマイナスで着地した。また、「携帯電話」(同+15.8%)は4か月連続でマイナス推移し、2024年通年でも水面下での着地を余儀なくされた。

図表 19 品目別輸出の伸び率推移

(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	10月	11月	12月		
輸出総額	▲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%	+12.7%	+6.7%	+10.7%	+5.9%
PCおよび部品	▲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%	+15.7%	+16.2%	+9.5%	+9.9%
アパレル	▲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%	+6.8%	+3.8%	+6.2%	+0.3%
集積回路	▲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%	+17.7%	+11.0%	+5.3%	+17.4%
織維	▲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%	+15.6%	+9.3%	+17.2%	+5.7%
携帯電話	+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%	▲0.7%	▲0.6%	▲15.8%	▲3.1%
自動車関連	+28.7%	+17.3%	+27.5%	+25.0%	+19.6%	+27.6%	+34.7%	+14.3%	+10.1%	+13.7%	+9.5%	+10.6%	+10.1%	+20.1%	+13.0%	+8.3%	▲2.0%	+13.7%	+11.4%
プラスチック製品	▲14.8%	▲7.4%	▲5.9%	▲11.3%	▲3.4%	+4.2%	▲3.9%	+22.9%	▲15.8%	▲2.3%	+8.6%	+7.2%	+1.2%	+1.8%	▲8.5%	+8.6%	+3.4%	+4.2%	+5.4%
鋼材	▲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%	+24.4%	+2.6%	+11.8%	▲1.1%
家電	▲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%	+22.8%	+10.1%	+14.1%	+14.1%
家具	▲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%	+2.5%	▲2.7%	+3.1%	+5.8%

(出所)中国海関総署、Macrobond より筆者作成。

続いて図表 20 で主要品目別の輸入動向についてみると、最大の輸入品目である「集積回路」(同+9.6%)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する動きが顕在化したものとみられ、引き続き堅調にプラス推移した。また、「銅鉱石」(同+17.2%)や「パソコン部品」(同+56.8%)のほか、「銅材」(同+33.7%)も堅調に推移した。「プラスチック原料」(同+2.8%)はプラスに転じた。一方で、「原油」(同-13.3%)や「鉄鉱石」(同-11.6%)、「天然ガス」(同-20.8%)のほか、「穀物」(同-45.7%)は引き続きマイナス推移した。また、「自動車関連」(同-29.2%)も4か月連続でマイナス推移し、2024年通年で水面下での着地となった。

図表 20 品目別輸入の伸び率推移

(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	10月	11月	12月		
輸入総額	▲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%	▲2.3%	▲3.9%	+1.0%	+1.1%
集積回路	▲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%	+10.3%	+3.7%	+9.6%	+10.4%
原油	▲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%	▲24.9%	▲4.7%	▲13.3%	▲3.9%
鉄鉱石	▲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%	▲14.5%	▲19.6%	▲11.6%	▲2.5%
自動車関連	▲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%	▲34.7%	▲19.0%	▲29.2%	▲11.2%
穀物	▲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%	+0.4%	▲35.8%	▲45.7%	▲15.6%
天然ガス	+2.7%	▲12.8%	▲33.8%	▲22.1%	▲20.8%	▲2.0%	▲8.1%	▲5.5%	+6.6%	+2.4%	▲0.1%	▲1.0%	+12.2%	+23.7%	+26.6%	▲8.3%	▲20.8%	+1.2%	
銅鉱石	▲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%	+6.7%	+4.0%	+17.2%	+13.1%
PC部品	▲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%	+51.5%	+45.3%	+56.8%	+57.9%
プラスチック原料	▲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%	▲5.1%	▲9.1%	+2.8%	▲3.2%
鋼材	▲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%	+17.2%	+11.0%	+33.7%	+13.5%

(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く、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。足元では欧州では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ほか、米国ではトランプ大統領が対中関税の引き上げなど示唆している。こうしたなか、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があり、不透明感が払拭されない状況にある。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、内需を取り巻く環境は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。今後の中国の貿易動向については、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、政府当局による景気刺激策の効果も含め、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

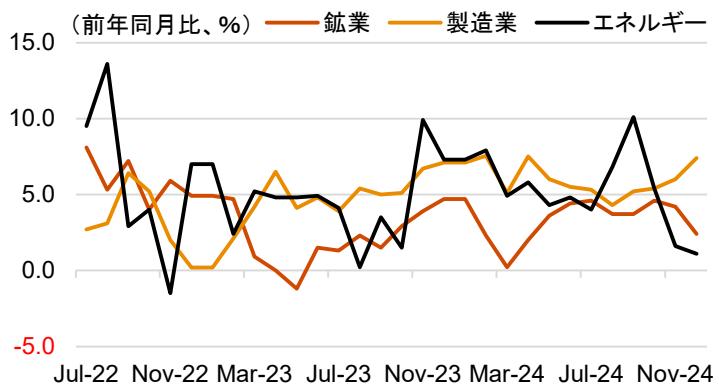
ここで上述してきた中国におけるモノの動きを踏まえつつ、鉱工業生産の動きをみると、12月には前年同月比+6.2%となつた(図表21)。2024年9月以降は総じて加速基調を辿り、2024年通算では前年比+5.8%で着地した。長引く不動産不況や雇用不安もあり国内消費は勢いに乏しいうえ、欧米景気の先行き不透明感は払拭されず、外需を取り巻く環境も厳しい状況が続いているなか、中国の鉱工業生産は投資や消費の伸びと比較すると高い水準で推移している。なお、前月比ベースでみると、12月は同+0.64%となり、2024年4月以降9か月連続でプラス推移しており、足元2か月連続で伸びは加速している。

図表21 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22 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、製造業(同+7.4%)が前月からさらに加速し、鉱工業生産全体の伸びを支える一方で、鉱業(同+2.4%)およびエネルギー関連(同+1.1%)の伸びは鈍化して着地した(図表22)。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+7.9%と高水準の伸びを続けている。ここで品目別にみると、自動車(同+15.2%)の中でも新エネルギー車(同+43.2%)のほか、発電設備(同+17.9%)や太陽電池(同+20.7%)、集積回路(同+12.5%)、産業ロボット(同+36.7%)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-2.0%)や板ガラス(同-1.1%)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。

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。前述のとおり、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うえ、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しきれない状況は当面続くとみられる。

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り、こうした在庫が安値で海外に流出する「デフレの輸出」につながることになる。今後も中国国内で旺盛な生産活動が継続すれば、さらなるデフレ圧力の高まりに直面し、ここでの在庫の動き次第では国際市場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。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23で全国CPI(消費者物価指数)をみると、2024年12月は前年同月比+0.1%となつた。11か月連続のプラスとなつたが、前月の同+0.2%から縮小して着地した。なお、2024年通年では前年比+0.2%となり、2023年通年の実績(同+0.2%)と同水準で推移しており、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12月に前年同月比+0.4%となり、前月の+0.3%から拡大して着地した。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23 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											
	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
CPI	▲0.2%	▲0.5%	▲0.3%	▲0.8%	+0.7%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.2%	+0.1%
都市部	▲0.1%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.8%	+0.8%	+0.0%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.5%	+0.6%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	+0.1%
農村部	▲0.5%	▲0.8%	▲0.5%	▲0.8%	+0.5%	+0.1%	+0.4%	+0.4%	+0.4%	+0.7%	+0.8%	+0.6%	+0.3%	+0.2%	+0.0%
食品	▲4.0%	▲4.2%	▲3.7%	▲5.9%	▲0.9%	▲2.7%	▲2.7%	▲2.0%	▲2.1%	+0.0%	+2.8%	+3.3%	+2.9%	+1.0%	▲0.5%
非食品	+0.7%	+0.4%	+0.5%	+0.4%	+1.1%	+0.7%	+0.9%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.2%	▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.2%
消費品	▲1.1%	▲1.4%	▲1.1%	▲1.7%	▲0.1%	▲0.4%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.5%	+0.7%	+0.5%	+0.2%	+0.0%	▲0.2%
サービス	+1.2%	+1.0%	+1.0%	+0.5%	+1.9%	+0.8%	+0.8%	+0.8%	+0.7%	+0.6%	+0.5%	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.5%
コアCPI	+0.6%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+1.2%	+0.6%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.4%
食品・たばこ・酒類	▲2.1%	▲2.2%	▲2.0%	▲3.6%	▲0.1%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.0%	▲1.1%	+0.2%	+2.1%	+2.3%	+2.0%	+0.9%	+0.0%
野菜	▲3.8%	+0.6%	+0.5%	▲12.7%	+2.9%	▲1.3%	+1.3%	+2.3%	▲7.3%	+3.3%	+21.8%	+22.9%	+21.6%	+10.0%	+0.5%
果物	+2.2%	+2.7%	▲0.3%	▲9.1%	▲4.1%	▲8.5%	▲9.7%	▲6.7%	▲8.7%	▲4.2%	+4.1%	+6.7%	+4.7%	▲3.0%	▲3.0%
豚肉	▲30.1%	▲31.8%	▲26.1%	▲17.3%	+0.2%	▲2.4%	+1.4%	+4.6%	+18.1%	+20.4%	+16.1%	+16.2%	+14.2%	+13.7%	+12.5%
衣類	+1.1%	+1.3%	+1.4%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.1%	+1.1%	+1.2%
住宅関連	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%
生活用品及びサービス	▲0.6%	▲0.5%	+0.0%	+1.0%	+0.5%	+1.0%	+1.4%	+0.8%	+0.9%	+0.7%	+0.2%	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	▲0.7%
交通・通信	▲0.9%	▲2.4%	▲2.2%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.3%	+0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.7%	▲4.1%	▲4.8%	▲3.6%	▲2.2%
教育・文化・娯楽	+2.3%	+1.8%	+1.8%	+1.3%	+3.9%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.7%	+1.7%	+1.3%	+0.6%	+0.8%	+1.0%	+0.9%
旅行	+11.0%	+6.8%	+6.8%	+1.8%	+23.1%	+6.0%	+4.1%	+4.2%	+3.7%	+3.1%	+0.9%	▲2.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.1%
医療保健	+1.3%	+1.3%	+1.4%	+1.3%	+1.5%	+1.5%	+1.6%	+1.5%	+1.5%	+1.4%	+1.3%	+1.2%	+1.1%	+1.1%	+0.9%
その他用品及びサービス	+3.6%	+3.0%	+2.9%	+2.9%	+3.0%	+2.7%	+3.8%	+3.6%	+4.0%	+4.0%	+3.4%	+3.5%	+4.7%	+5.2%	+4.9%

(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(同+0.4%)が前月から横ばいで推移した一方で、農村部(同±0.0%)は4か月連続で伸びが縮小した。食品・非食品別にみると、2024年7月からプラス推移してきた食品(同-0.5%)が12月には再びマイナスとなつた。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+12.5%)の伸びが鈍化したほか、価格の振れ幅が大きい野菜(同+0.5%)が大幅に低下し、果物(同-3.0%)のマイナス幅が拡大したことによる。その一方で、2023年9月および10月にマイナスとなった非食品は12月に同+0.2%で着地した。また、消費品とサービス別にみると、消費品(同-0.2%)がマイナスとなった一方で、サービス(同+0.5%)はやや加速した。

項目別にみると、「食品・たばこ・酒類」(同±0.0%)全体の伸びは鈍化した。食肉需要の約6割を占める豚肉(同+12.5%)の伸びが鈍化したほか、野菜(同+0.5%)が大幅に低下したほか、果物(同-3.0%)はマイナス幅が拡大した。「食品・たばこ・酒類」以外の項目をみると、衣類(同+1.2%)はやや加速したほか、住宅関連(同+0.1%)はプラスに転じた。また、昨年5月以来水面下で推移している交通・通信(同-2.2%)のマイナス幅は縮小した。一方で、医療保健(同+0.9%)のほか、教育・文化・娯楽(同+0.9%)は伸びが鈍化した。うち旅行(同-0.1%)は4か月連続で水面下となるも、マイナス幅は縮小した。生活用品及びサービス(同-0.7%)は2か月連続で水面下となり、マイナス幅は拡大した。先述の個人消費の動向でも述べたおり、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いとみられる。こうしたなか、物価は低水準で推移しており、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ろう。

また、2024年12月の全国PPI(生産者物価指数)は前年同月比-2.3%となった。2024年10月以降マイナス幅は縮小しており、底打ち感はうかがえるが、2022年10月以来27か月連続で水面下の推移を続けている。以下の図表24でカテゴリ別にみると、生産財(同一-2.6%)は足元でマイナス幅が縮小しているが、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27か月連続でマイナス推移している。生産財の中では、2024年9月からマイナスに転落した採掘(同一-4.6%)のほか、素材(同一-2.2%)もマイナス幅を縮小しつつも水面下で着地した。加工(同一-2.7%)は前月から横ばいとなり、引き続き水面下の推移を続けている。また、2023年5月以降水面下で推移している消費財(同一-1.4%)は前月から横ばいとなり、相変わらず水面下で推移している。消費財の中では、日用品(同+0.6%)はプラス幅を拡大させつつ、3か月連続でプラス推移した。食品(同一-1.4%)および衣類(同一-0.1%)はマイナス幅が縮小して着地した。ただし、価格下落圧力が根強い耐久消費財(同一-3.1%)はマイナス幅が拡大しており、2023年2月以降23か月連続で水面下の推移を続け、消費財全体の足を引っ張っている。

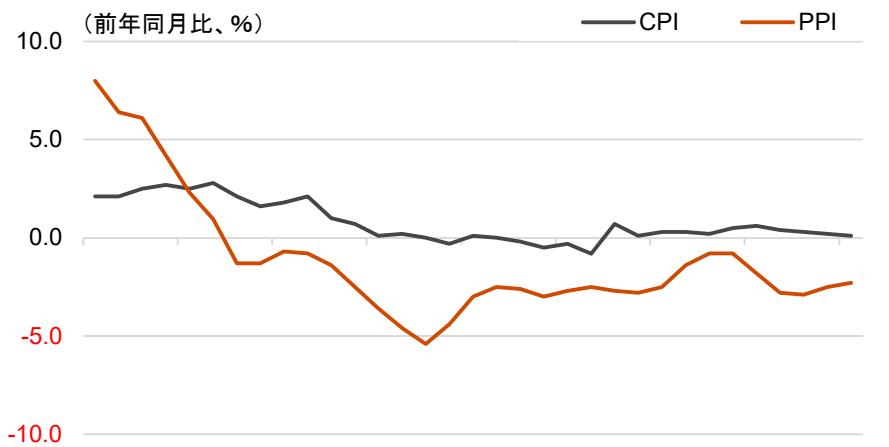
図表24 PPI(生産者物価指数)のカテゴリー別推移

(前年同月比)	2023年			2024年											
	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	▲2.6%	▲3.0%	▲2.7%	▲2.5%	▲2.7%	▲2.8%	▲2.5%	▲1.4%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.8%	▲2.8%	▲2.9%	▲2.5%	▲2.3%
生産財	▲3.0%	▲3.4%	▲3.3%	▲3.0%	▲3.4%	▲3.5%	▲3.1%	▲1.6%	▲0.8%	▲0.7%	▲2.0%	▲3.3%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.6%
採掘	▲6.2%	▲7.3%	▲7.0%	▲6.0%	▲5.5%	▲5.8%	▲4.8%	▲1.2%	+2.7%	+3.5%	+0.9%	▲2.5%	▲5.1%	▲4.9%	▲4.6%
素材	▲2.3%	▲3.2%	▲2.8%	▲2.3%	▲3.4%	▲2.9%	▲1.9%	+0.5%	+1.6%	+1.8%	▲0.8%	▲3.2%	▲4.0%	▲2.9%	▲2.2%
加工	▲3.0%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.1%	▲3.2%	▲3.6%	▲3.6%	▲2.6%	▲2.0%	▲2.1%	▲2.7%	▲3.3%	▲2.9%	▲2.7%	▲2.7%
消費財	▲0.9%	▲1.2%	▲1.2%	▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%	▲0.9%	▲0.8%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%
食品	▲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%	▲1.5%	▲1.4%
衣類	+0.4%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.3%	+0.3%	+0.3%	+0.4%	+0.0%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.1%
日用品	+0.4%	+0.2%	▲0.1%	+0.0%	+0.0%	▲0.1%	+0.1%	+0.0%	▲0.1%	▲0.3%	+0.0%	▲0.3%	+0.1%	+0.2%	+0.6%
耐久消費財	▲2.0%	▲2.2%	▲2.2%	▲2.3%	▲1.9%	▲1.8%	▲1.9%	▲1.8%	▲2.1%	▲2.0%	▲1.9%	▲2.1%	▲3.1%	▲2.7%	▲3.1%

(出所)中国国家統計局より筆者作成。

以下図表25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は足元ではマイナス幅が縮小しているものの2022年10月以来27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年通年の鉱工業企業の営業利益率は5.39%となった。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思われる。

図表25 全国CPI(消費者物価指数)とPPI(生産者物価指数)の推移

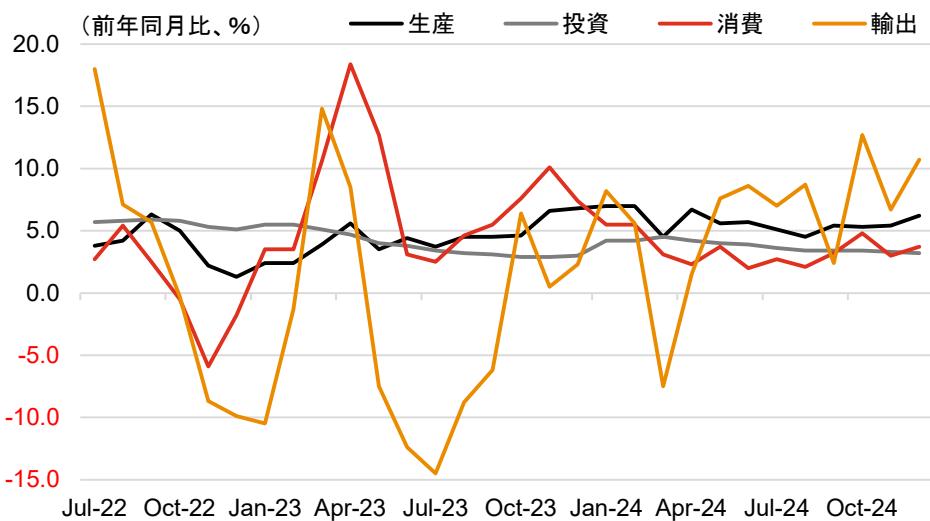


(出所)中国国家統計局より筆者作成。

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年来小刻みに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なか、一部の産業セクターでは回復の兆しありが、落ち込み一辺倒の状況からは脱しつつあるものとみられる。ただし、内外需ともに動きは総じて鈍く、足元の不動産不況や雇用不安が続くなか回復に向けた力強さは乏しい状態が続いている。今後はトランプ米大統領の下で対中姿勢が厳しくなる可能性もあり、EVほか各品目においては、欧米諸国による制裁関税措置などに伴い勢いが失速する懸念もあるなか、中国国内では生産過剰の問題がさらに深刻化し、デフレ圧力がさらに高まりかねない。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26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。足元の輸出は、トランプ米大統領が輸入関税引き上げなど対中強硬策を示すなか、中国の輸出に駆け込みの動きがあったことなどから鉱工業生産を大幅に上回る伸びを示しているが、今後は前倒しで輸出した分の反動減も見込まれるだけに、先行きは楽観しがたく、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26 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。

まとめ

本稿では、2024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2025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年の中国経済は国内外の厳しい環境に直面し、一時は政府当局が掲げる2024年通年の経済成長率「5%前後」との目標達成が危ぶまれる状況にあったが、9月以降、政府当局が相次いで打ち出した景気刺激策が奏功したことにより、2024年の実質GDP成長率は前年比+5.0%を実現した恰好となった。これまでみてきたとおり、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、中国国内では相変わらず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に加え、トランプ米大統領による輸入関税の追加賦課の方針にもみられるとおり、対中スタンスを厳格化する動きもあり、外需環境も樂觀しがたい状況にあると考えられる。

中国政府当局には、速いペースで進展する人口減少や少子高齢化といった課題を抱えつつ、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るとともに、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。2025年においても、政府当局による景気刺激策の効果も含めた景気回復の持続性や先行きが注目されるが、上述のとおり、中国国内では長引く不動産不況や消費の伸び悩みに加えて、外需においても、米国による追加の輸入関税賦課によりもう一段の景気下押し圧力を余儀なくされよう。こうした厳しい環境下、2024年12月に開催された「中央経済工作会议」では、2025年の経済運営方針として、財政政策は「より積極的な」スタンスを打ち出すとともに、金融政策においても、前年の「稳健(中立的)」から「適度に緩和的な」スタンスに転換しており、景気の下支えに向けて本気度が示されている。また、同会議で示される「9つの重点項目」において、それまで2番目以降に位置付けてきた「内需拡大」を今回は第一の重点項目とし、中国国内の需要不足に対する取り組みを本格化させる姿勢を示した。さらに、2025年1月には家電や携帯端末など耐久消費財の買い換え促進のため、補助金の支給対象とする品目を拡大する方針を打ち出すなど、これまで以上に積極的な景気刺激策を進める方針を示している。こうした政府当局による景気刺激策の下、中国経済の回復次第では、中央政府主導による大規模な財政政策のほか、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もう一段の追加施策が打ち出される展開も想定されよう。今後についても、大型連休となる春節(旧正月)休暇(1/28-2/4)における消費動向などを確認していくとともに、3月に開催が予定されている全国人民代表大会などを通じて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る。

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

©2025 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.