

中国経済：強力な景気支援策を欠く全人代、5%成長達成の難度は高い

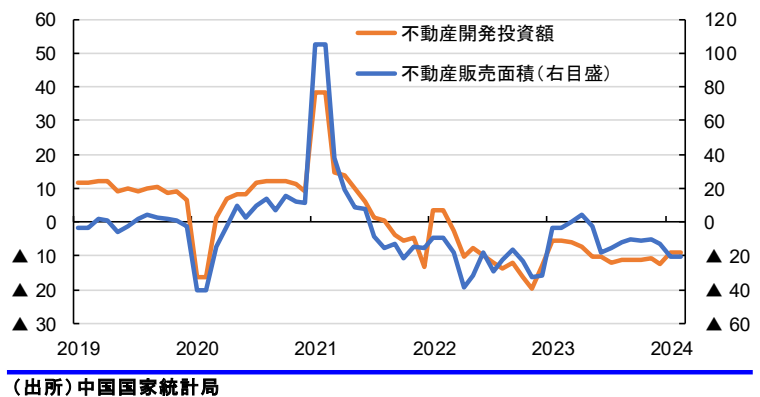
1～2月の主要指標は、輸出や投資が持ち直すも不動産市場は依然低迷。3月上旬に開催された全人代では、2024年の成長率目標を「前年比+5%前後」と2023年から据え置き。財政拡大、金融緩和継続、産業高度化や設備更新のための投資促進などによる下支えを図るも、大規模な景気対策は回避。不動産市場の悪循環に歯止めをかける政策も示されず、成長目標達成の難度は高い。全人代閉幕後の首相記者会見廃止など、政府に対する党のコントロール強化を示唆する動きがみられ、経済政策の不透明性の高まりが懸念される状況。

1～2月の主要指標は輸出や投資が持ち直すも、不動産市場は依然低迷

中国の2024年1～2月の主要統計は、消費（小売販売）の増勢が鈍化した一方、輸出や固定資産投資に持ち直しの動きが見られた。工業生産も、輸出持ち直しや堅調なインフラ投資、在庫調整の進展などを受け、2023年末から改善した（詳細は後半の「主な指標の動き（2024年1～2月）」参照）。

他方、不動産市場は依然として低迷、中国経済の足を引っ張っている。不動産開発投資は前年比マイナス幅をやや縮小させるもマイナス圏にとどまり、不動産販売面積も減少傾向が続いた（右図）。3月（1～20日）の30都市不動産販売面積（日次）も、前年同期対比で▲56.0%と大幅に落ち込んでいる。

不動産開発投資額・販売面積の推移（前年同期比、%）



全人代開催、2024年の成長率目標は「5%前後」と2023年から据え置き

3月5～11日にかけて、日本の国会に相当する第14期全国人民代表大会第2回会議（以下、全人代）が開催された。2024年の主要数値目標や経済政策方針を示す政府活動報告、予算案などが承認された。

最も注目度の高い2024年の成長率目標は、市場予想通り、昨年同様「前年比+5%前後」に設定された（右表）。目標が据え置かれたとはいえ、上述の通り不動産市場の低迷や消費の弱さが続いていること、ゼロコロナ政策で経済が大幅に悪化した2022年の反動がありながら2023年の成長率が+5.2%にとどまったことを考えると、ハードルの高い目標といえる。

2024年の主要数値目標

	2024年		2023年	
	数値目標	昨年目標対比	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+5.0%前後	→	+5.0%前後	+5.2%
消費者物価指数(前年比)	+3.0%前後	→	+3.0%前後	+0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	↑	1,200万人前後	1,244万人
都市部調査失業率	5.5%前後	→	5.5%前後	5.2%
財政赤字	4.06兆元	↑	3.88兆元	4.88兆元
(対GDP比)	3.0%	→	3.0%	3.8%
地方政府专项債	3.9兆元	↑	3.8兆元	3.8兆元
超長期特別国債	1.0兆元		-	-
食糧総生産能力	6.5億トン以上	→	6.5億トン以上	6.95億トン
マネーサプライ(M2、前年比)	成長率・物価水準		名目GDP成長率と	9.7%
社会融資総額残高(前年比)	の目標と一致		基本的に一致	9.5%

(資料) 中国国家统计局、新華社「政府活動報告」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

政府活動報告は、成長率目標の設定に際し、①雇用と収入増の促進、②リスクの防止・解消の必要性、③第14次五か年計画と現代化の基本的実現の目標（2035年までの長期目標）との整合性、④経済成長の潜在力、を総合的に考慮したと説明。③に関して、習近平総書記は「2035年までにGDPと一人当たり所得を（2020年対比で）倍増させることは可能」としており¹、そのためには2035年までの15年間、年平均で前年比+4.7%の成長が必要となる。中国政府は、経済規模拡大に伴う成長率の逡減などを踏まえ、短期的には+4.7%を上回る高めの成長が必要と考えている模様。同時に、政府活動報告では「目標達成は容易ではなく、的確な政策を講じる必要がある」との認識も示された。

雇用目標については、都市部新規就業者数が「1,200万人以上」と2023年の「1,200万人前後」から微調整された。今年の大学新卒者が過去最高の1,170万人超と予想されることを考慮したとみられる。都市部調査失業率は「5.5%前後」に据え置かれた。国家発展改革委員会は「今年の経済が直面するリスク・試練が増加し、重点層（大学新卒者や農民工など）の雇用情勢がかなり厳しい状況にある」ことを考慮し、雇用優先の方針に基づき目標を据え置いたと説明²。実際、2024年2月の調査失業率をみても、16～24歳（学生除く）で15.3%と、若年層の失業率が全体（5.3%）を大きく上回っている。雇用吸収力の高い業種・企業への支援強化、就業・起業指導、職業訓練などを通じて、雇用の安定を図るとした。

財政拡大・金融緩和による下支えを図るも、大盤振る舞いは回避する方針

では、政府はいかに「+5%前後」の成長目標を達成しようとしているのだろうか。まず、財政政策についてみると、2023年12月の中央経済工作会議の表現と同様、「積極的な財政政策は適度に強化し、その質・効率を高める」とされた。2024年予算の財政赤字は4.06兆元、対名目GDP比では2023年予算同様3.0%となった。2023年10月に決定された災害復旧・防災のための1兆元（GDP比0.8%）の特別国債のうち半分の5,000億元が2024年に発行されることを踏まえ、赤字率が据え置かれたとみられる。財政の健全性を守りながら景気を下支えする姿勢がうかがえる。

財政政策に関して注目すべきは、「超長期特別国債」を2024年から数年連続して発行、2024年は1兆元発行し、「国家重要戦略の実施と重点分野の安全保障能力整備」に充てるとの新たな方針である³。全人代期間中の経済部局記者会見（3月6日）における国家発展改革委員会の鄭柵潔主任の発言によると、主要な投資対象は「科学技術イノベーション、都市・農村の一体的発展、地域の協調発展、食糧・エネルギー安全保障、質の高い人口発展」など「潜在的な建設ニーズは大きいだが、投資サイクルが長いこと、既存の資金調達ルートでは十分な対応が難しく、支援強化が急務」とされる分野である。中長期的な投資需要に対応するため、中央財政を動員したとみられる。

インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行枠は、3.9兆元と昨年から1,000億元積み増された。政府活動報告では、各地方政府の専項債の発行上限額について「事業準備が整って投資効率が比較的高い地方に傾斜させる」とし、地方財政難に配慮しつつ非効率な投資や債務の積み上がりを回避する方針が示された。

¹ 「习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明」、新華社、2020年11月3日。

² 「关于2023年国民经济和社会发展计划执行情况与2024年国民经济和社会发展计划草案的报告」、新華社、2024年3月13日。

³ 超長期特別国債は日本の特別会計にあたる「政府性基金」に計上されるため、財政赤字には含まれない。後述の地方政府専項債も政府性基金に計上される。

これらの財政赤字、特別国債、地方政府専項債の規模を合計すると、8兆9,600億元（対名目GDP比⁴では6.6%）、2023年実績（1兆元の特別国債発行後の財政赤字、地方政府専項債の合計）は8兆6,800億元（対名目GDP比6.9%）となる。ただ、上述の通り2023年の特別国債が年度を跨いで使用されることを踏まえると、2024年はGDP対比で7.0%と2023年（6.5%）から高まる計算となり、財政による景気下支え強化の方針が示された。同時に、大幅な財政拡張には慎重な姿勢もうかがえる。

金融政策についても、中央経済工作会議の表現と同様、「穏健な金融政策は柔軟で適度、的確で有効なものにする」とされた。また、社会融資総額とマネーサプライ（M2）の目標については「経済成長と物価の目標と一致させる」とし、+8%前後と計算される名目成長率（実質経済成長率目標「5%前後」と物価目標「3%前後」から算出）と同程度の伸びが目指される模様。金融当局は必要に応じて、利下げや預金準備率引き下げなどを通じた金融緩和を継続するとみられる。実際、2月には預金準備率引き下げ（0.5%Pt）と住宅ローンの参照金利である5年物LPR引き下げ（0.25%Pt）が実施され⁵、中国人民銀行の潘功勝総裁も記者会見（3月6日）で「預金準備率にはまだ引き下げの余地がある」と発言した。ただし、人民元安や金融機関の収益悪化といった金融緩和の副作用にも配慮する必要があるため、小幅な調整にとどまる見込み。

産業高度化や設備更新・消費財買い替えを促進、不動産政策は既存方針確認にとどまる

2024年の重要政策としては、10項目が掲げられたが（下図）、2023年12月の中央経済工作会議で示された9項目とほぼ同様で新味を欠いた。以下、①不動産市場、②産業高度化、③内需拡大の3点について解説する。

まず、中国経済を下押しする最大の要因である不動産市場への対応策は、6番目の重要政策「発展と安全保障の両立、重点分野のリスクの防止・解消」の中で言及されたが、既存の方針を確認するにとどまり、不動産市場の悪循環に歯止めをかける政策は示されなかった。当面は、都市ごとの状況に応じた住宅購入規制の緩和や不

動産デベロッパーの資金繰り支援、保障性住宅（低所得者向け住宅）の建設などによる住宅需要への対応が継続される模様。今年に入ってから、各都市が金融支援に適する比較的良好な不動産プロジェクトを「ホワイ

2024年の重要政策	
1. 現代化産業体系の構築推進 ・産業チェーン・サプライチェーンの最適化・高度化推進 ・新興産業・未来産業の積極的な育成 ・デジタル経済の革新発展の推進	6. 発展と安全保障の両立、重点分野のリスクの防止・解消 ・穏当かつ秩序だったリスクへの対応 ・リスク管理のための長期的・効果的な仕組みの整備 ・重点分野の安全保障能力の整備強化
2. 科学教育興国戦略の実施 ・質の高い教育体系の整備強化 ・ハイレベルの科学技術の自立自強の加速度的推進 ・全本位で人材を育成・活用	7. 「三農」（農業、農村、農民）活動への取り組み継続 ・重要農産物の安定生産・安定供給を強化 ・貧困脱却の成果の定着・拡大 ・農村の改革・発展の推進
3. 内需拡大に注力 ・消費の安定成長促進 ・有効投資の積極的拡大	8. 都市・農村の融合発展と地域間の調和発展の促進 ・新型都市化の積極的推進 ・地域間調和発展の水準引き上げ
4. 改革のゆるぎない深化 ・各種経営主体の活力を引き出す ・全国統一大市場の整備加速 ・財政・金融などの改革推進	9. 生態文明建設の強化、グリーン・低炭素化の推進 ・生態環境総合対策の推進 ・グリーン・低炭素経済の発展 ・炭素排出量ピークアウトとカーボンニュートラルの推進
5. ハイレベルの対外開放拡大 ・貿易の質的向上と量的安定の推進 ・外資誘致に注力 ・質の高い「一帯一路」共同建設の推進 ・二国間・多国間・地域的経済協力の深化	10. 民生の改善、ソーシャル・ガバナンスの強化・刷新 ・雇用安定・所得拡大の促進 ・医療衛生サービス能力の向上 ・社会保障・福祉サービスの強化 ・人民大衆の精神的・文化的生活の充実 ・国家安全保障と社会の安定

（出所）新華社「政府活動報告」

⁴ 財政予算案における、財政赤字（4.06兆元）と財政赤字対名目GDP比（3.0%）から2024年の名目GDPを算出。2024年の名目GDP成長率が+7.4%と想定されていることも分かる。

⁵ 詳細は、2024年2月26日付Economic Monitor「中国経済：不動産市場の低迷が続く中、5%成長達成へのハードルは高い」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2535/>

トリスト」として整理し、それに基づき各金融機関が審査、プロジェクトへの融資を行うというメカニズムが実施されている。しかし、ホワイトリストに基づく融資規模は2024年2月末時点で2,000億元と、2023年の不動産デベロッパー向け貸出残高の1.6%にとどまり、規模は限定的。報道によると、当局は金融機関に対しホワイトリストに基づく融資迅速化を指示している模様だが⁶、この政策によってデベロッパーの経営に対する消費者の不安が払しょくされるとは考えにくく、不動産市場の低迷は続くと思われる。

また、全人代期間中の民生部局の記者会見（3月9日）では、住宅都市農村建設部の倪虹部長が「深刻な債務超過に陥り経営能力を失った住宅企業については、破産すべきものは破産し、再建すべきものは法治と市場化の原則に従って再建すべき」と発言。不動産市場に対する根本的な対応策として、不動産デベロッパーの再編やそれに伴う不良債権処理を進めるという方針自体は望ましいものの、住宅購入者やサプライヤーへの悪影響が大きく、経済をさらに下押しすることになる。ハードランディングを避けるためには数年単位の時間をかけて事業再編を進めるほかないとみられるが、再編に着手するタイミングや進展ペースについて政府がどのように考えているのか、今後注目が必要である。

次に、産業高度化に関しては、重要政策の1番目に「現代化産業体系の構築推進」として産業高度化やサプライチェーンの強靱化、2番目に「科学教育興国戦略の実施」として科学技術の自立自強推進とそのための人材育成が掲げられた。10の重要政策において、この2つが後述の内需拡大策よりも前に位置付けられていることから、米国との対立長期化が予想される中、政府が中長期的な視点で産業高度化・技術向上を重視していることが示唆される。具体的には、水素、新素材、創薬、宇宙、量子技術、ライフサイエンスなどの新興産業の育成や、AI活用を進める「AI+（プラス）」構想の展開などが提起された。

産業高度化に関する2項目に次いで、3番目の重要政策として内需拡大策が掲げられた。特に注目されるのは、大規模設備の更新・耐久消費財の買い替え促進策である。全人代終了後に発表された政策文書によると⁷、設備更新に関しては「2027年までに工業、農業、建設、交通、教育、文化・観光、医療などの分野の設備投資を2023年比で25%以上増加させる」といった数値目標が挙げられ、省エネ・排出量削減や安全生産、デジタル化のための設備投資を進めるとした。消費財については、自動車、家電、住宅内装などの買い替えを促進、「2027年までに使用済自動車の回収量を2023年比で約2倍、使用済家電の回収量を2023年比で30%増加させる」といった目標が掲げられた。財政・税制・金融による支援を行うとされたものの、具体的な規模は示されなかった。設備更新については一定の投資押し上げにつながるとみられる一方、過剰投資への懸念が燻る。消費財に関しては、大規模な補助金による支援が想定されていないとみられる上、足元の消費マインドの弱さを考慮すると、政策効果は限定的と考えられる。

政府に対する党のコントロールをさらに強化する動きも

以上を踏まえると、財政拡大・金融緩和、産業高度化や設備更新のための投資などによる下支えが図られるも大規模な景気対策は回避され、不動産市場の低迷による下押しも続くと思われるため、「+5%前後」の成長目標達成の難度は高いと考えられる。不動産市場の悪循環に歯止めをかける政策が示されない中、下振れリスクが燻っており、2023年のように追加の景気対策が打たれる可能性も十分ある。

最後に、今回の全人代における政治面の動きについて補足したい。最も注目を集めたのが、1988年から

⁶ 「中国当局、銀行に「ホワイトリスト」不動産事業向け融資の承認迅速化を指導」ロイター、2024年3月6日。

⁷ 「国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知」、2024年3月13日公表。

実施されてきた全人代閉幕時の首相記者会見が、今年から今後数年にわたって廃止するとされたことだ。また、全人代では「国務院組織法」が 42 年ぶりに改正され、国務院（政府）が「党中央の権威と集中統一指導を断固として堅持する」ことが明記された。いずれも政府に対する党のコントロール強化を示唆する動きであり、習総書記個人の意向が政策に反映されやすくなるとみられるため、経済政策の不透明性の高まりや軌道修正の困難さが懸念される。

主な指標の動き (2024年1~2月)

PMI (購買担当者指数)

2月の製造業 PMI は 49.1 と 1月 (49.2) から小幅に悪化、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 5 ヶ月連続で下回り、景気停滞を示した (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (1月 49.0→2月 49.0) は横ばい推移となったものの、5 ヶ月連続で 50 を下回り、需要の落ち込みを示した。内訳項目である新規輸出受注 (47.2→46.3) は 50 以下で悪化。生産 (51.3→49.8) は、春節休暇 (2月 10~17日) の影響を受け大幅に低下。2023年5月以来の 50 割れとなった。

企業規模別では、大企業 (50.4→50.4) の景況感は 50 以上で横ばい、中規模企業 (48.9→49.1) と小幅に改善したが、小規模企業 (47.2→46.4) は 50 以下での悪化が続いた。

2月の非製造業 PMI は 51.4 と 1月 (50.7) から上昇、3 ヶ月連続で改善。サービス業 (50.1→51.0) は、不動産の低迷が下押しとなるも、春節休暇中の好調なサービス消費を受け交通・小売・飲食などを中心に大きく改善。他方、建設業 (53.9→53.5) は悪天候や春節休暇、不動産低迷の影響などにより、高水準ながら低下。

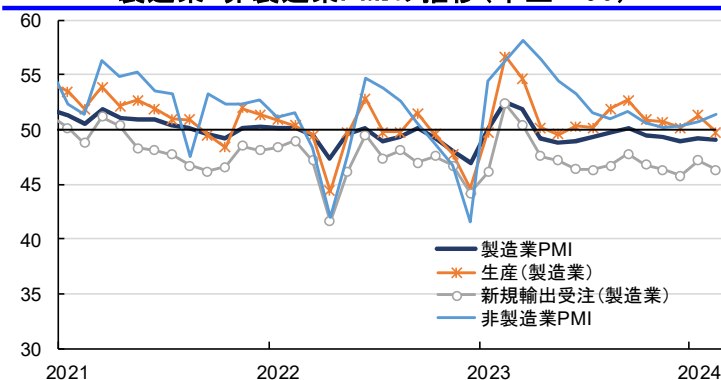
輸出 (通関統計、米ドルベース)

1~2月累計の輸出額 (ドルベース) は前年同月比+7.1%と、12月 (+2.3%) から伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、1~2月平均で 2023年 10~12月期対比+2.9%と増加。

主な仕向け地を見ると (右図)、最大の輸出先である ASEAN 向け (10~12月期前期比+5.1%→1~2月⁸+5.5%) が堅調なペースで拡大を続けた。米国向け (▲0.3%→+3.1%)、EU 向け (▲1.2%→+4.1%) の伸びは 2023年 1~3月期以来のプラスに転じ、下げ止まった。一方、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+2.0%→+0.3%) は減速、日本向け (▲0.6%→▲0.7%) と減少が継続。なお、ロシア向け (+9.6%→▲0.7%) とマイナスに転じた。

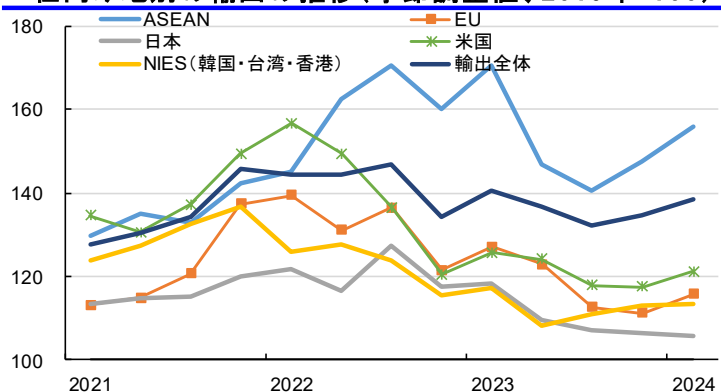
主な財別では、集積回路 (10~12月期前期比+5.6%→1~2月+7.4%) が伸びを高め、PC・PC 部品

製造業・非製造業PMIの推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。直近は1~2月平均。

⁸ 2023年 10~12月期平均に対する 2024年 1~2月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

(▲2.9%→+4.2%) がプラスの伸びに転じるなど、シリコンサイクルの改善を背景に IT 関連が回復。プラスチック製品 (+4.5%→+7.4%) や靴 (+0.9%→+10.0%)、衣服 (+0.8%→+1.9%) など軽工業品も持ち直した。他方、携帯電話 (+8.3%→▲11.3%) や自動車 (+7.8%→▲1.0%) はマイナスの伸びに転じた。

社会消費品小売総額（小売販売）

1～2 月累計の社会消費品小売総額（小売販売）は、前年同月比+5.5%と、12 月 (+7.4%) から伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比を見ても、1 月 (+0.17%)、2 月 (+0.03%) とともに 12 月 (+0.25%) を下回った。

内訳を見ると、物販（12 月+4.8%→1～2 月+4.6%）は小幅に伸び鈍化。他方、飲食サービス (+30.0%→+12.5%) は大幅に鈍化も、2 桁台の伸びを維持。なお、12 月がゼロコロナ政策により大きく落ち込んだ前年の反動で高めの伸びとなっており、統計の歪みを取り除くため 2 年前比（年平均）で見ると、1～2 月 (+10.8%) は 12 月 (+5.7%) から伸びを高めた。春節休暇中の好調なサービス消費を反映。

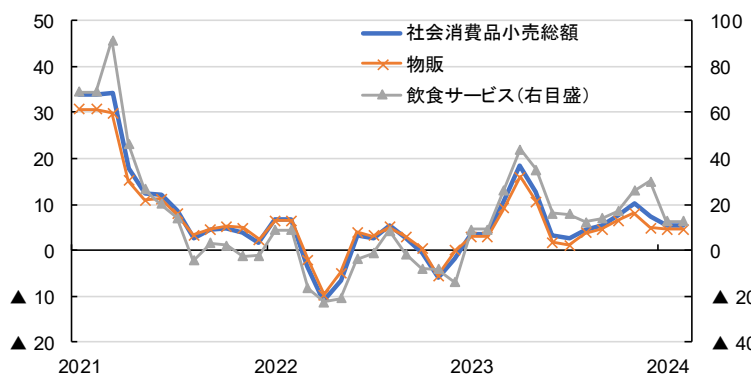
物販を品目別に見ると、通信機器（12 月+11.0%→+1～2 月+16.2%）が伸びを高め、家電 (▲0.1%→+5.7%)、家具 (+2.3%→+4.6%)、建材 (▲7.5%→+2.1%) などの住宅関連財で改善。他方、衣類 (+26.0%→+1.9%) や宝飾品 (+29.4%→+5.0%) といった選択的消費財は大幅に鈍化。先述の統計の歪みが影響しているとみられる。2 年前比（年平均）で見ると、宝飾品 (+2.8%→+5.4%) の伸びは高まったが、衣類 (+5.0%→+3.6%) は依然として伸びが鈍化。

なお、1～2 月の乗用車販売台数は前年同期比+10.5%と 12 月 (+44.0%) から伸びが鈍化。当社の季節調整値でも 1～2 月平均で 12 月対比▲7.2%と減少。年率では 2,495 万台と 2023 年通年 (2,606 万台) を下回った。中国乗用車協会によると、春節休暇後の値下げ競争激化を受けた、消費者の様子見姿勢の広がり販売を下押しした模様。

固定資産投資（都市部）

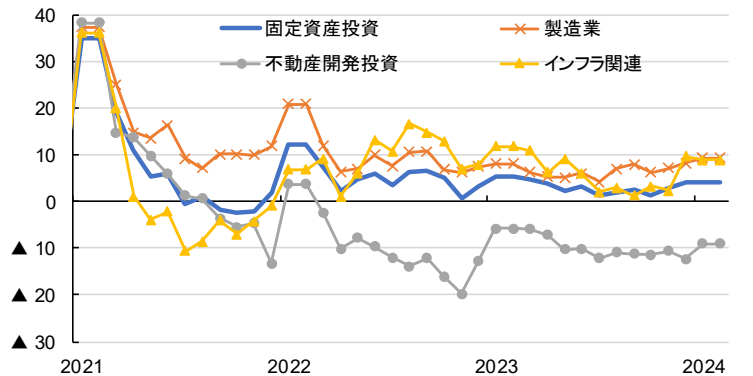
1～2 月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比+4.2%と 12 月 (+4.0%)⁹から小幅に伸びを高めた（右図）。11 月以降、伸び拡大が続いており、投資は持ち直している。国家统计局公表の前月比を見ても、1 月 (+0.24%) は 12 月 (▲0.25%) からプラスの伸

社会消費品小売総額の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

⁹ 当社試算の単月の前年同月比

びに転じ、2月（+0.88%）はさらに伸びを高めた。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（12月+8.2%→1~2月+9.4%）の伸びが一段と高まった。内訳をみると、通信・電子や電気機械で2桁台の高い伸びとなった。全体の約2割を占めるインフラ関連分野¹⁰（+9.6%→+8.9%）はやや鈍化も、2023年通年（+5.7%）を上回る高めの伸びを維持。2023年10月に発行された災害復旧・防災を目的とした1兆元の特別国債の経済効果が発現、インフラ投資を下支えしている模様。不動産開発投資（▲12.4%→▲9.0%）はマイナス幅がやや縮小も、依然マイナス圏にとどまる。当社試算の季節調整値をみると、施工面積は改善の兆しを示したが、新規着工面積の低迷が続いた。不動産デベロッパーへの支援を背景に、未完成住宅の建設が進められているものの、新規投資は抑制されている模様。

工業生産

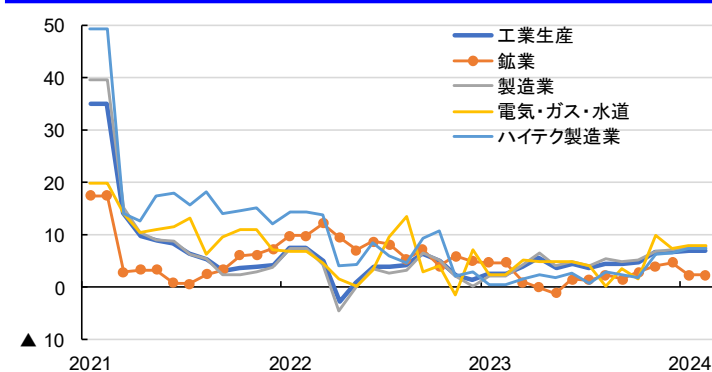
1~2月累計の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+7.0%と、12月（+6.8%）から伸びを小幅に高めた。国家统计局公表の前月比をみても、1月（+1.16%）、2月（+0.56%）ともに12月（+0.52%）を上回った。在庫調整の進展や輸出の持ち直しを受け、生産活動は回復基調で推移。産業別には、鉱業（12月前年同月比+4.7%→1~2月+2.3%）の伸びが鈍化したものの、製造業（+7.1%→+7.7%）、電気・ガス・水道（+7.3%→+7.9%）は伸びを高めた。

製造業を業種別にみると、通信・電子などハイテク製造業¹¹（+6.4%→+7.5%）が伸びを大きく高めた。繊維やゴム・プラスチック製品など軽工業品は、主に輸出の改善を受けて回復基調で推移。鉄鋼や非金属など素材関連は、堅調なインフラ投資が支えとなり伸びを高めた。他方、自動車（12月+20.0%→1~2月+9.8%）は伸びが大幅に鈍化。

消費者物価

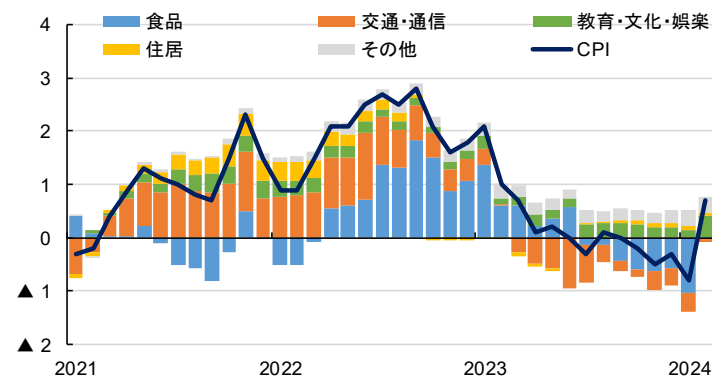
2月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.7%（1月▲0.8%）と、5ヵ月ぶりにプラスの伸びに転じた（右図）。ただし、前年同月比の高まりは、前年との春節休暇時期のずれ（2023年は1月21~27日、2024年は2月10~17日）によるところが大きい。前月比は+1.0%と1月（+0.3%）から伸びを高めたが、春節休暇を受けた需要増という一時的要因が影響、下げ止まったとは判断しにくい。

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局（注）ウエイトは当社推計

¹⁰ 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

¹¹ 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

内訳をみると、春節休暇向けの需要増や悪天候を受けて食品価格（1 月前年同月比▲5.9%→2 月▲0.9%）のマイナス幅が縮小。うち、豚肉価格（▲17.3%→+0.2%）や野菜価格（▲12.7%→+2.9%）はプラスの伸びに転じた。教育・文化・娯楽（+1.3%→+3.9%）は、旅行価格（+1.8%→+23.1%）の大幅上昇が寄与し、伸びを高めた。交通機関や燃料費を含む交通・通信（▲2.4%→▲0.4%）も、原油価格上昇を受けてマイナス幅が縮小。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比では+1.2%と 1 月（+0.4%）から伸びを高めた。先述の旅行価格の大幅上昇などを受け、サービス価格全体（+0.5%→+1.9%）の伸びが加速したことが影響。コア CPI の前月比は+0.5%と 1 月（+0.3%）から伸びを小幅に高めたが、春節休暇要因による押し上げが大きい。

生産者物価

生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲2.7%と、1 月（▲2.5%）からマイナス幅が小幅に拡大（右図）。生産活動が停滞する春節休暇時期の前年とのずれによる押し下げが大きい。前月比でも▲0.2%（12 月▲0.2%）と 4 ヶ月連続のマイナス。

川上の消費財（1 月前年同月比▲1.1%→2 月▲0.9%）は、主に春節要因によりマイナス幅が縮小。他方、川上の生産財（▲3.0%→▲3.4%）はマイナス幅が拡大。

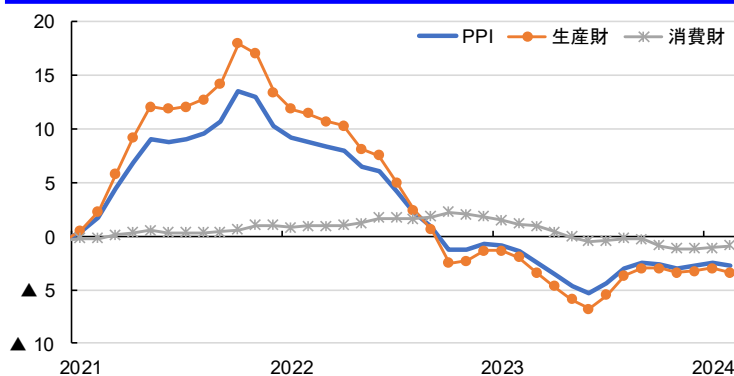
消費財の内訳を見ると、衣服（1 月+0.1%→2 月+0.3%）の伸びが高まり、食品（▲1.0%→▲0.9%）や耐久財（▲2.3%→▲1.9%）もマイナス幅が縮小。

生産財は、原油価格上昇を受け、石油・天然ガス採掘（+3.4%→+4.2%）が伸びを高めた。他方、春節休暇前後の生産活動の停滞を反映し、鉄鋼（▲2.9%→▲4.9%）はマイナス幅が拡大、非鉄金属（+0.6%→▲0.2%）はマイナスの伸びに転じ、原材料全体（▲2.3%→▲3.4%）もマイナス幅が拡大。加工品全体（▲3.1%→▲3.2%）はマイナス幅が小幅に拡大。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、2 月下旬以降、1 ドル=7.19 元前後での横ばい推移が続いていたが、3 月 7~12 日にかけては元高が進展。米国の利下げ観測の強まりや中国人民銀行による基準値の元高設定が影響。しかし、その後は元安基調に戻り、3 月 22 日には節目の 7.2 元を割り込み 7.228 元と約 4 か月ぶりの安値をつけた。背景には、緩和的な金融政策や景気減速懸念を受けた中国の長期金利低下と、

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター

米国の利下げ開始時期の後ずれ観測を受けた米国の長期金利上昇による、米中金利差拡大があるとみられる。加えて、基準値の設定が前日対比で元安となり、当局が元安を容認しているとの見方が広がったことも影響した。

今後、年央にかけて米国経済が長期にわたる金融引き締めの影響により停滞、6月にはFRBによる利下げが開始されると予想され¹²、ドル安人民元高傾向に戻る見通し。ただし、米国経済の減速が明確なものとなるまでは、利下げ開始時期をめぐる市場の思惑に相場が左右される展開となろう。

¹² 2024年3月26日付 Economic Monitor「米国経済：景気減速の兆し散見も、インフレ率下げ渋りは継続」を参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2562/>