

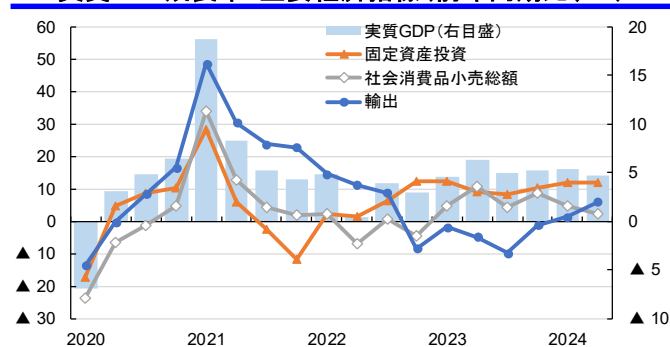
中国政経情勢：景気減速受け下支え強化の中、三中全会開催

2024 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.7%と、前期から減速。輸出や政策支援の影響が大きい製造業投資は好調を維持したものの、不動産投資や個人消費の停滞、インフラ投資の減速が成長を下押し。年後半も、不動産市場の低迷を主因に景気停滞が見込まれる中、政府は足元で景気下支え策を強化。7 月 15～18 日開催の第 20 期三中全会では、「中国式現代化」を強調、イノベーションや国家安全重視の方針を踏襲。地方財政強化に関する具体策はプラスに評価できる一方、不動産政策については踏み込み不足。

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期から減速

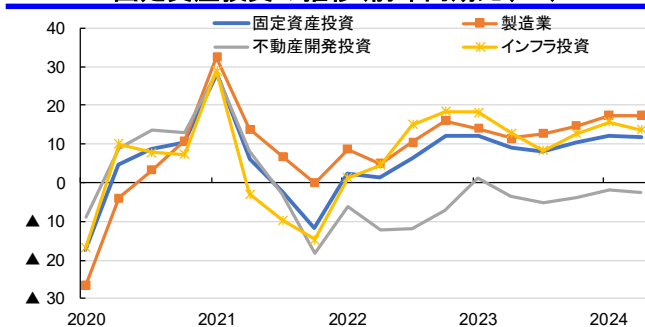
7 月 15 日に発表された 2024 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.7%と、2024 年 1～3 月期の+5.3%から減速（下左図）、5%程度との市場コンセンサスを下回った。国家統計局公表の前期比も+0.7%（年率+2.8%）と前期の+1.5%（年率+6.1%）から減速。輸出や政策支援の影響が大きい製造業投資は好調を維持したものの、不動産投資や個人消費の停滞、インフラ投資の減速が成長を下押しした。

実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局、中国海関総署
（注）投資はPPI（建築材料）、小売はCPIで実質化。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局
（注）PPI（建築材料）で実質化。

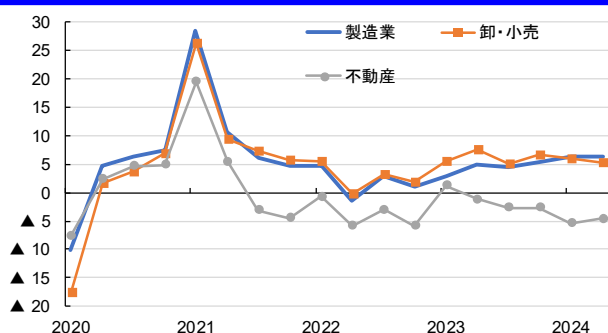
最大の景気下押し要因である不動産についてみると、不動産開発投資（当社試算の実質）の伸びはマイナス幅拡大、5 四半期連続でマイナスとなった（上右図、1～3 月期前年同期比▲2.0%→4～6 月期▲2.5%）。業種別の実質 GDP 成長率を見ても、不動産業は 5 四半期連続のマイナス成長となった（P.2 左図、▲5.4%→▲4.6%）。5 月 17 日に、住宅在庫買い取り策や需要喚起策など一連の不動産支援策が発表されたものの、その効果は確認できず、不動産デベロッパーの経営悪化に対する消費者の不安が残存、不動産販売・投資の停滞が続いた。

個人消費も弱い動きが続いた。社会消費品小売総額（当社試算の実質）は、4～6 月期に前年同期比+2.7%と前期の+4.7%から伸びが鈍化（上左図）。品目別にみると、通信機器（スマホ）やスポーツ・娯楽用品などは好調も、小売の約 3 割を占める自動車や、建材など住宅関連が不振だった。需要側の統計である一人当たり消費支出（当社試算の実質）も減速（1～3 月期前年同期比+8.3%→4～6 月期+4.9%）。不動産市況悪化による逆資産効果や、一人当たり実質可処分所得の伸び鈍化（+6.2%→+4.2%）にみられる所得環境の悪化が消費を下押しした。供給側の統計である卸・小売業の実質 GDP 成長率も伸びが鈍化（P.2 左図、6.0%→5.3%）。

景気下支え役が期待されるインフラ投資（当社試算の実質）は、2 桁台と高い伸びを維持するも前期から

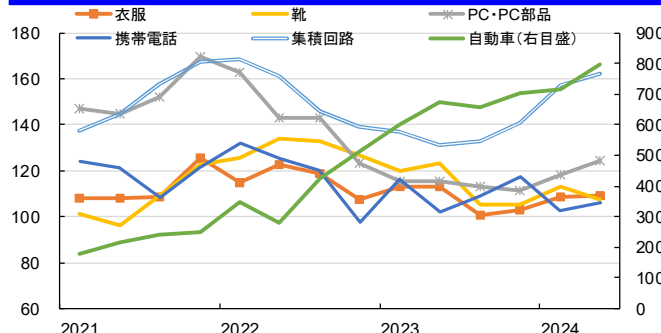
小幅に減速（P.1 左図、1～3 月期前年同期比+15.6%→4～6 月期+13.6%）。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行の遅れや中国南部で発生した水害などが影響したとみられる。

主要産業の実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

品目別の輸出の推移(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4～6月。

他方、輸出（名目ドル建て）は伸びを高め（P.1 左図、1～3 月期前年同期比+1.4%→4～6 月期+5.9%）、改善の動きが続いた。自動車輸出の大幅増のほか、シリコンサイクルの好転を受けた集積回路や PC・PC 部品の輸出拡大が支えとなった（上右図）。仕向け地別では、ASEAN 向けが好調、欧米向けも回復基調をたどった。

製造業投資（当社試算の実質）も前年同期比+17.4%と、前期と変わらず高い伸びを維持（P.1 右図）。不動産市場の低迷をうけて鉄鋼など素材関連は不振だったが、航空宇宙、通信・電子、一般機械などが 2 桁台の高い伸びを示した。好調な輸出のほか、先端製造業への投資強化、大規模設備の更新投資策など政策支援が押し上げに寄与した。製造業の実質 GDP 成長率（上左図、1～3 月期前年同期比+6.4%→4～6 月期+6.2%）は、伸びが小幅に鈍化したものの、高めの伸びを維持した。

年後半も景気停滞が見込まれる中、政府は景気下支えを強める

年後半も、不動産市場の低迷を主因とした景気停滞が続く見通しである。

不動産市場は、6 月号¹でも指摘した通り、5 月半ばに示された住宅在庫買い取り策の規模が小さいことや、デベロッパーに対する消費者の不安が残存する中で需要喚起策の効果が限定的とみられることから、好転は見込みにくい。30 都市不動産販売面積（日次）は、6 月末には一級都市（北京・上海・広州・深セン）を中心に一時回復の動きがみられたものの、7 月（1～28 日）は前月比▲28.4%、前年比でも▲20.4%と再び落ちこんでいる。また、6 月の新規銀行貸出のうち、住宅ローンの動きを示す家計向け中長期貸出をみても、前年対比で減少が続いており、住宅購入意欲の低迷が示唆される。

不動産市場の回復が見込めない中、個人消費も停滞が続く見通しである。4～6 月期の消費性向（一人当たり名目消費支出／一人当たり名目可処分所得）は 68.5%と、コロナ前（2019 年）の同期である 70.5%を下回り、消費意欲の弱さがうかがえる。

上半期の景気を下支えした輸出については、シリコンサイクルの改善を背景に、内需よりは好調を維持するとみられるが、欧米との貿易摩擦を受け、先行き不透明性が高まっている。EU は 7 月 4 日から、中国製 EV に対し、暫定的な措置として、現行の 10%の関税に加え 17.4～37.6%の追加関税を課すと発

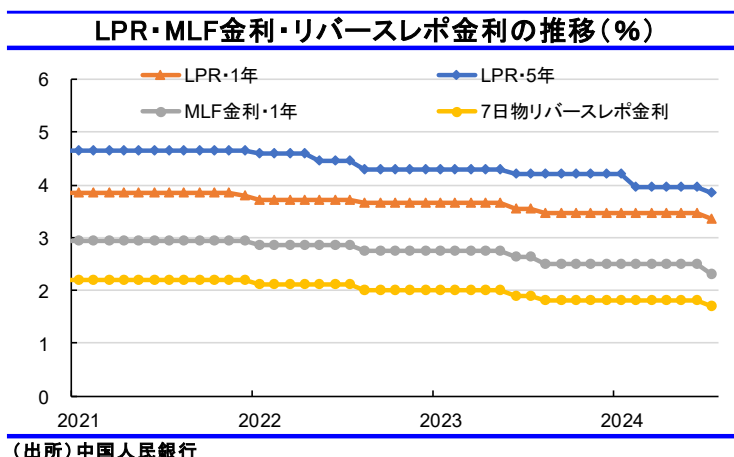
¹ 2024 年 6 月 25 日付 Economic Monitor「中国経済：不動産支援策の効果は確認できず、輸出の先行き不透明性も高まる」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2622/>

表²。最終措置の決定（11月2日）に向け、両者間の協議が継続されるが、その行方にかかわらず、暫定的な関税措置を受けて年内のEU向けEV輸出は下押しされるだろう。また、米国は5月14日に中国製のEVやEVバッテリー、太陽光パネル、半導体、鉄鋼・アルミなどに対し、2024～26年にかけて関税を大幅に引き上げると発表、2024年8月1日から追加関税を賦課する。これら欧米による関税引き上げの対象となる製品の規模は、2023年時点で285億ドル（EU：105億ドル³、米国：180億ドル）程度、中国の輸出総額に占める割合は0.8%と小さく、輸出全体への影響は限定的とみられる。ただし、EV輸出の約4割を占めるEU向けが下押しされることで、現在の好調な輸出を支えている自動車輸出にはブレーキがかかる模様。

なお、11月の米大統領選挙でトランプ氏が当選した場合、もしくは事前に当選が確実視されるような状況となった場合、「全対中輸入品に60%超の関税を賦課する」との公約に対する懸念から、年内に駆け込み輸出が発生する可能性があること、さらに2025年に入り実際に公約が実施された場合、輸出が大幅に下押しされるとみられることには注意したい。

中国指導部は、こうした景気の「内憂外患」に対し懸念を強め、下支え策を強化している。次項で詳述する第20期三中全会のコミュニケでは、足元の経済情勢について第18期より詳しく言及、「揺るぐことなく今年の経済・社会発展目標を実現する」として、今年の成長率目標である「前年比+5%前後」達成への意欲を示した。実際、三中全会終了後には、①金融緩和の実施、②3月以降実施されている大規模設備の更新投資と耐久消費財の買い替え策の強化、といった追加景気対策を発表した。

金融緩和については、三中全会「決定」全文公表の翌日の7月22日、中国人民銀行が短期政策金利である7日物リバースレポ金利の引き下げ（1.8%→1.7%）、貸出金利の指標である1年物・5年物LPR（最優遇貸出金利）の引き下げ（1年物：3.45%→3.35%、5年物：3.95%→3.85%）を実施、25日には1年物MLF（中期貸出ファシリティ）金利の引き下げ（2.5%→2.3%）を実施した⁴（右図）。リバースレポ金利・1年物LPR・MLF金利の



引き下げは2023年8月以来、5年物LPRは2024年2月以来、1年物・5年物LPRの同時引き下げは2023年6月以来と約1年ぶりであった。対ドルで一段の人民元安に歯止めがかかりつつあることも考慮し（詳細は後半の「主な指標の動き（2024年6月）」参照）、利下げに踏み切った模様。

² European Commission, “Commission imposes provisional countervailing duties on imports of battery electric vehicles from China while discussions with China continue,” July 4, 2024. 企業ごとに追加関税率が異なる。欧州委員会の反補助金調査のサンプル対象である企業のうち、上海汽車は37.6%、吉利汽車は19.9%、BYDは17.4%。サンプル対象外だが調査に協力した企業は20.8%、調査に協力しなかった企業は37.6%。

³ UN ComtradeによるEUの対中EV輸入額。

⁴ 中国人民銀行は、7日物リバースレポ金利（短期金利）とMLF1年物金利（中期金利）を主要政策金利としているが、今回、7日物リバースレポ金利の引き下げ後、そのほかの金利が引き下げられたことから、政策金利として7日物リバースレポ金利の位置づけが高まった一方、MLF金利の位置づけが低くなった可能性がある。中国人民銀行の潘功勝行長も、6月19日の講演で、将来、中央銀行の短期オペ金利を主要政策金利とすることを検討していると発言。（参考：中国人民銀行「中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进—中国人民银行行长潘功胜在第十五届陆家嘴论坛上的主题演讲」2024年6月19日）。

大規模設備の更新投資と耐久消費財の買い替え促進策については、今年発行される 1 兆元の超長期特別国債のうち約 3,000 億円を用い、①大規模設備の更新投資の対象拡大（工業・環境インフラ・交通運輸・物流・教育・文化旅行・医療分野の設備に加え、エネルギー・電力、老朽化したエレベーターなども対象に追加）、②乗用車の買い替え補助金の増額（新エネルギー車：1 万円→2 万円、エネルギー車：7,000 円→1 万 5,000 円）、③8 種類の家電（冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、PC、給湯器、家庭用コンロ、レンジフード）に対する購入補助金（販売価格の 15%、上限 2,000 円、1 人 1 点のみ）、などを通じ、政策を強化する方針が示された⁵。設備については先述の通り、製造業投資の押し上げに寄与しているが、消費財については目立った効果がみられず、むしろ自動車販売の不振が消費を下押ししている状況である。そのため、新たに財源を確保し支援を拡大したとみられる。

7 月末開催予定の中共中央政治局会議でも、不動産支援策の拡大を含む追加の景気対策が示される可能性がある。ただし、2024 年上半期（1～6 月）の成長率が前年比+5.0%と、「+5%前後」の成長率目標圏内にあることから、大規模な支援は期待できない。

こうした政策動向を踏まえると、下支え策により景気の一段の悪化は避けられるものの、不動産市場の低迷を主因とした景気停滞が続き、2024 年は前年比+4.7%程度の成長にとどまる見通しである（来月号で改定見通しを発表予定）。

三中全会では「中国式現代化」を強調、イノベーションや国家安全重視の方針を踏襲

2024 年 7 月 15 日～18 日、中国共産党第 20 期中央委員会第 3 回全体会議（以下、三中全会）が開催され、「改革をいっそう全面的に深化させ、中国式現代化を推進することに関する中共中央の決定」（以下、「決定」）が審議・採択された。18 日に「決定」の概要であるコミュニケ、21 日には「決定」全文と「決定」に関する習近平総書記による説明文が発表された。

三中全会は、中長期的な経済改革方針などを討議する党の重要会議である。過去の三中全会では、第 11 期三中全会（1978 年）での改革開放路線の導入決定など、経済分野における重要な決断が下されてきた。慣例のスケジュールに基づく、第 20 期三中全会は 2023 年秋に開催されるとみられていたが、明確な理由が示されることなく、異例の約 1 年遅れの開催となった。

今回の「決定」全文は 15 章（総論+14 章、右図）・60 項目から成り、300 以上の改革構想を打ち出した。基本的には、2022 年の第 20 回党大会など習政権下の重要会議で示された政策を継続する方針だが、2013 年の第 18 期三中全会と比較して⁶注目すべきポイントは、①「中国式現代化」の強調、②「2029 年」というタイムラインの設定、③「市場」の存在感の低下、④イノベーションの強化、⑤国家

三中全会「決定」全文の構成

1	改革をいっそう全面的に深化させ、中国式現代化を推進する重要な意義と全般的要請（総論）
2	ハイレベルの社会主義市場経済体制を構築する
3	経済の質の高い発展を推し進める体制・仕組みを整備する
4	全面的イノベーションを支援する体制・仕組みを構築する
5	マクロ経済ガバナンス体系を整える
6	都市・農村の融合発展を目指す体制・仕組みを整備する
7	ハイレベルの対外開放の体制・仕組みを整える
8	全過程の人民民主の制度体系をより完全なものにする
9	中国の特色ある社会主義法治体系を充実させる
10	文化の体制・仕組みの改革を深化させる
11	民生を保障・改善する制度体系を健全化させる
12	生態文明体制改革を深化させる
13	国家安全保障体系・能力の現代化を推進する
14	国防・軍隊改革を持続的に深化させる
15	改革をいっそう全面的に深化させ、中国式現代化を推進することへの党の指導レベルを高める

（出所）新華社

⁵ 「国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品 以旧换新的若干措施》的通知」2024 年 7 月 24 日。

⁶ 第 19 期中央委員会全体会議は、二中全会で憲法改正が討議・決定されたため、三中全会は政府人事を決定する場となり、その後の四中全会でも経済改革方針については示されなかった。

安全の重視、の 5 つである。

まず①について、第 18 期三中全会の「決定」のタイトルは「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」であったが、今回は「改革をいっそう全面的に深化させ、中国式現代化を推進することに関する中共中央の決定」と、「中国式現代化の推進」が加わった。「中国式現代化」は 2022 年の党大会で示された概念で、巨大な人口規模という中国の特徴を考慮し、全人民の共同富裕、物質文明と精神文明のバランス、人と自然の調和的共生、平和的發展を目指す、「中国の国情に基づいた」現代化と定義されており、西側諸国とは異なる発展モデルを目指していることが示唆される⁷。今回の「決定」総論部分では、「現在および今後一定期間は、中国式現代化をもって強国建設、民族復興の偉業を全面的に推進する肝要な時期である」「中国式現代化の推進をしっかりと中心に据え、改革をいっそう全面的に深化させなければならない」とあり、すべての改革は中国式現代化のためのものと位置付けられている。

②の「2029 年」というタイムラインに関して、「決定」では「2029 年の中華人民共和国成立 80 周年までに、本決定が提出した改革の任務を達成する」とした。2013 年の第 18 期三中全会では、「2020 年までに重要分野の改革において決定的な成果を収める」とあり、目標まで 7 年の猶予があったが、今回は 5 年と前回より短く、野心的な目標となっている。

③の「市場」の存在感について、第 18 期三中全会では、改革の全面的深化の重点として経済体制改革が位置づけられ、その中でも「政府と市場の関係をより良く対処し、市場が資源配分において決定的な役割を果たし、政府の役割をより良く発揮させるようにする」ことが重視された。市場の果たす役割が、これまでの「基本的」から「決定的」という表現に格上げされ、市場経済化の推進が示唆された。一方、今回の三中全会では、「決定」全文には「資源配分において市場に決定的な役割を十分に担わせ、政府の役割をよりよく発揮させる」という一文はあるものの、コミュニケや習総書記の説明には「市場の決定的な役割」について言及がなかった。また、「決定」全文における「市場」という言葉への言及回数も、第 18 期の 81 回から 55 回へと大幅に減少した。「『緩和の柔軟性』を保ちながら『管理の徹底』をはかり、しっかりと市場の秩序を維持して市場の失敗を補完する」という文言から、市場経済化の一段の推進よりも、政府による市場の管理という側面に焦点を当てていることが示唆される。

④のイノベーションの強化に関して、今回の「決定」では第 4 章に「全面的イノベーションを支援する体制・仕組みを構築する」としてイノベーションに関する新たな章が設けられ、教育・科学技術・人材の一体的な改革を推進する方針が示された。2022 年の党大会でも、イノベーションとそれを担う人材育成に注力するとしており、国家主導のイノベーション推進の方針を改めて強調したものとみられる。

「決定」第 3 章「経済の質の高い發展を推し進める体制・仕組みを整備する」では、2023 年 9 月に習総書記が初めて言及して以来重視されている「新質生産力」（高レベルの技術・効率・質を特徴する生産力）というキーワードを盛り込み、戦略的産業（次世代情報技術、AI、航空宇宙、新エネルギー、新素材、ハイエンド設備、バイオ医薬、量子技術）の發展を推進するとした。また、「自主制御可能な産業チェーン・サプライチェーンの構築を急ぎ、集積回路、工作機械、医療設備、計測器、ベーシックソフトウェア、産業用ソフトウェア、先進的材料などの重要産業チェーンの發展強化の体制・仕組みを整備

⁷ 2022 年の第 20 回党大会については、2022 年 10 月 31 日付 Economic Monitor「中国政経情勢：習政権 3 期目へ、米中対立長期化の備え固める」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2254/>

する」として、サプライチェーンの強靱化において重視する分野を初めて明記した。米国との対立長期化を意識した科学技術の向上を目指していることが示唆され、そのためにイノベーション体制を強化しようとしていると考えられる。

⑤の国家安全の重視についても、今回の「決定」は第 13 章に「国家安全保障体系・能力の現代化を推進する」として新たな章を設けた。習総書記の説明でも、「決定稿では、国家安全の維持をより重要な位置づけとした」とある。2022 年の党大会で示された国家安全重視の方針を踏襲したとみられる。「国家安全にかかわる科学技術を強化する」「反外国制裁、反内政干渉、反『管轄権の域外適用』の仕組みを整備する」といった「決定」の文言から、米国を主とする西側諸国との対立を意識していることがうかがえる。また、都市・農村末端ガバナンス体系の整備について多くの文字数を割いており、国内の治安維持の必要性の高まりが示唆される。

地方財政強化はプラスに評価、他方で不動産政策は踏み込み不足

そのほか、経済分野の改革に関して、以下 3 点に注目したい。

第一に、第 2 章「ハイレベルの社会主義経済体制を構築する」において、「2 つの揺るぐことなく」（揺るぐことなく公有制経済を打ち固めて発展させ、揺るぐことなく非公有制経済の発展を奨励・支援・リードする）の政策を堅持、国有企業の役割強化とともに、「民間経済促進法」の制定などにより民間企業の活動を支援するとされたことである。市場参入障壁の撤廃、インフラ事業や国家重要プロジェクトへの民間企業の参入支援、民間企業の資金繰り難・資金コスト高への対応、などが盛り込まれるとみられる。今年中に制定の見込みであり、民間企業のマインドを好転させる内容となるのか、注目される。

第二に、第 5 章「マクロ経済ガバナンス体系を整える」において、地方政府の財政資金や税源の拡大、現在中央政府の税収となっている消費税の段階的な地方税への切り替え、地方政府専項債の適用枠の拡大など、地方財政の強化に関する具体的な政策が盛り込まれたことである。不動産不況や地方政府債務増を受けた地方財政難への対応とみられ、プラスに評価できる。

第三に、現在中国経済が直面する最大の課題である不動産について、不況からの出口を示すような踏み込んだ内容とならなかったことである。全 60 項目の主要改革分野において不動産に関する独立した項目は設けられず、民生に関する第 11 章の中の「社会保障体系を整備する」という項目の一部としての言及にとどまった。そのうち、目新しいのは「不動産開発の融資方式と分譲住宅の前売り制度を改革する」との内容で、住宅建設の遅延・引き渡しの遅れが消費者の住宅購入意欲を押し下げている状況を受け、予約販売を中心とする従来の不動産販売モデルの改革の必要性が認識されていることは評価できる。ただし、その他は、賃貸・購入の両方を奨励する住宅制度の確立、保障性住宅の供給拡大、各地方の実情に合わせた不動産市場のコントロールなど、既存の政策の確認にとどまった。不動産関連税制の整備についても取り上げられたが、固定資産税にあたる不動産税については明確な言及がなく、「不動産税の立法を加速し、改革を順次推進する」とした第 18 期三中全会と比べると、取り組みの後退が示唆される。

いずれの改革においても、重要なのは今回の「決定」で示されたプランが有効な具体策となって実行に移されるかという点である。経済の減速や米国との対立長期化などを背景に、改革実施の必要性は高まっているはずであり、その進捗が注目される。

主な指標の動き（2024 年 6 月）

PMI（購買担当者指数）

6 月の製造業 PMI は 49.5 と 5 月（49.5）から横ばい、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 カ月連続で下回った（右図）。

主な内訳を見ると、生産（5 月 50.8→6 月 50.6）は 50 以上を維持も、2 カ月連続で低下。国家統計局の説明によると、金属製品、鉄道・船舶・航空宇宙設備は好調も、繊維、石油・石炭などが低調。新規受注（49.6→49.5）は先月から小幅に悪化、2 カ月連続で 50 割れ。内訳項目である新規輸出受注（48.3→48.3）は先月から横ばい、50 を下回る推移が続いた。完成品在庫（46.5→48.3）が高まっていることから、需要の弱さが示唆される。

企業規模別では、大企業（5 月 50.7→6 月 50.1）の景況感は低下、中規模企業（49.4→49.8）、小規模企業（46.7→47.4）は先月から改善も、2 カ月連続で 50 割れとなった。

6 月の非製造業 PMI は 50.5（5 月 51.1）と 50 以上を維持したが、3 カ月連続で低下。サービス業（50.5→50.2）は金融業や不動産業が押し下げ要因となり、先月から低下。建設業（54.4→52.3）は 2 カ月連続で低下、中国南部の洪水による工事停滞が影響した模様。

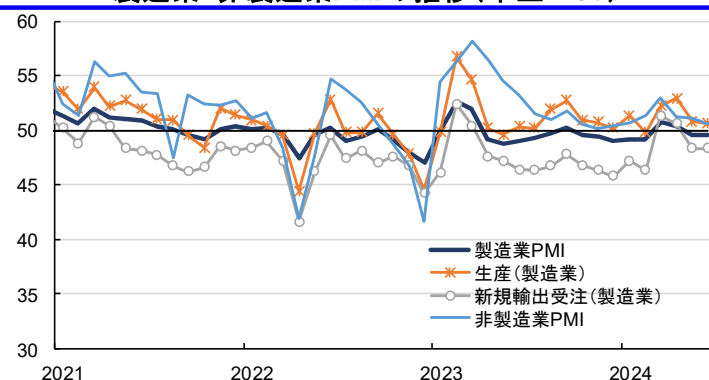
輸出（通関統計、米ドルベース）

6 月の輸出額（ドルベース）は前年同月比 +8.6%と、5 月（+7.6%）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も、前月比 +1.2%と増加した。4～6 月期平均では前期比 +1.7%と、1～3 月期の前期比 +5.1%からは拡大ペースが鈍化したものの、増加傾向で推移している。

主な仕向け地を見ると（右図）、ASEAN 向け（1～3 月前期比 +9.7%→4～6 月⁸ +3.1%）や米国向け（+3.1%→+3.2%）が相対的に高い伸びを示した。EU 向け（+5.4%→+2.4%）、NIES（韓国・台湾・香港）向け（+1.6%→+2.1%）も増加傾向で推移。他方、日本向け（▲0.3%→▲0.8%）は減少が続いた。なお、ロシア向け（▲2.4%→+3.1%）は増加に転じた。

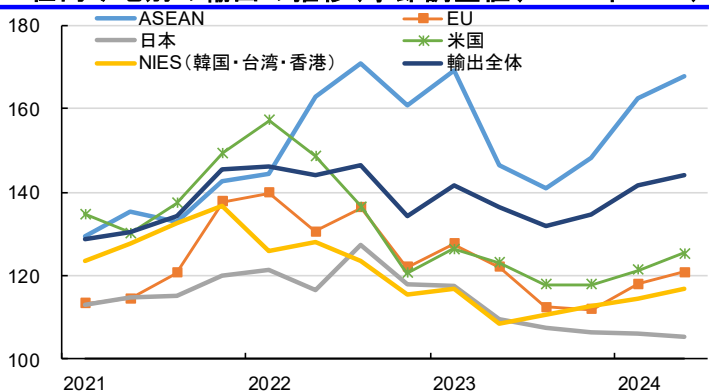
主な財別では、自動車（1～3 月前期比 +2.0%→4～6 月 +11.1%）が大幅に伸びを高めた。シリコンサ

製造業・非製造業 PMI の推移（中立=50）



（出所）中国国家統計局

仕向け地別の輸出の推移（季節調整値、2019年=100）



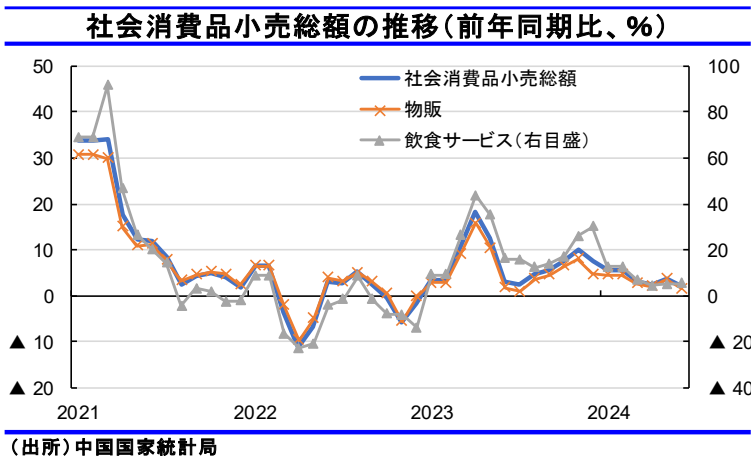
（出所）中国海関総署（注）当社試算の季節調整値。直近は4～6月。

⁸ 2024 年 1～3 月期平均に対する 2024 年 4～6 月期の輸出額の変化。他地域も同様。

イクルの改善を反映し、集積回路（+11.4%→+3.5%）や PC・PC 部品（+6.2%→+5.5%）は増加傾向で推移、携帯電話（▲12.2%→+3.2%）もプラスの伸びに転じた。他方、衣服（+5.7%→+0.2%）や靴（+7.5%→▲5.3%）、プラスチック製品（+8.1%→▲2.7%）など軽工業品は、増勢が一服した。

社会消費品小売総額（小売販売）

6 月の社会消費品小売総額（小売販売）は、前年同月比+2.0%と、5 月（+3.7%）から伸びが鈍化（右図）。5 月は、①昨年との労働節休暇の時期のずれによる休暇日数の増加、②「618 商戦」とよばれるネット通販大手各社によるセール開催時期の前倒しにより、前年比伸び率が高まったが、6 月はこうした一時的要因による押し上げがはく落した。加えて、オンライン小売総額の伸びが 5 月（前年同月比+15.4%）に高い伸びとなった後、6 月は▲0.2%とマイナスに転じたことから、「618 商戦」の前倒しや不振⁹により 6 月分の小売が下押しされた模様。国家统计局公表の前月比も▲0.12%（5 月+0.23%）とマイナスの伸びに転化、2023 年 7 月以来のマイナスとなった。



内訳を見ると、物販（5 月前年同月比+3.6%→6 月+1.5%）は伸びが鈍化。他方、飲食サービス（+5.0%→+5.4%）は伸びを高めた。

物販を品目別に見ると、通信機器（5 月+16.6%→6 月+2.9%）やスポーツ・娯楽用品（+20.2%→▲1.5%）、化粧品（+18.7%→▲14.6%）、家電（+12.9%→▲7.6%）など、「618 商戦」を受けて 5 月に 2 桁台の高い伸びを示した選択的消費財が落ち込んだ。小売販売の約 3 割を占める自動車（▲4.4%→▲6.2%）はマイナス幅が拡大、4 ヶ月連続マイナスと不振。建材（▲4.5%→▲4.4%）も不動産販売の低迷を受け、3 ヶ月連続でマイナスの伸びとなった。

なお、中国汽车工业协会によると、6 月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲2.4%と 5 月（+1.2%）からマイナスの伸びに転化。うち、約 8 割を占める国内販売台数は前年同月比▲7.4%（5 月▲2.8%）と 2 ヶ月連続でマイナスの伸び。当社試算の季節調整値でも前月比▲5.4%と 5 月（+0.7%）からマイナスの伸びに転じた。年率では 2,116 万台と 2023 年通年（2,193 万台）を若干下回った。4 月下旬に乗用車買い替え促進策が導入されたものの、値下げ競争を受けて消費者の様子見姿勢が続いた模様。

固定資産投資（都市部）

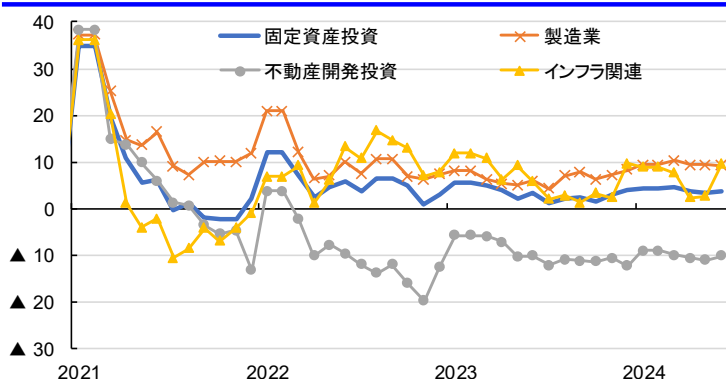
6 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同月比+3.6%¹⁰と 5 月（+3.5%）から伸びを小幅に高めた（P.9 右図）。国家统计局公表の前月比も+0.21%と 5 月（+0.03%）から伸びを高めた。

⁹ 「618 商戦」期間中の主要プラットフォームの流通取引総額（GMV）は前年比▲7.0%と減少。消費者の節約志向、価格競争激化が影響したとみられる。（参考：趙瑋琳「史上最低レベルでの低価格に陥った「618 商戦」、日系企業がこれからの競争で解決すべき新たな課題とは」Japan Innovation Review、2024 年 7 月 16 日）

¹⁰ 当社試算の単月の前年同月比。

主な内訳を見ると、全体の約 3 割を占める製造業（5 月前年同月比+9.4%→6 月+9.3%）は高い伸びを維持した。大規模設備の更新投資促進策を受け、設備・器具購入のための投資（+18.3%→+16.9%）が好調、製造業投資を押し上げた。業種別の内訳をみると、不動産市場低迷の影響を受けて鉄鋼や非金属の伸びは鈍化したが、好調な輸出や先端製造業への投資強化を背景に、輸送機械（鉄道・船舶・航空宇宙）や通信・電子機器、一般機械などは 2 桁台の高い伸びを示した。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



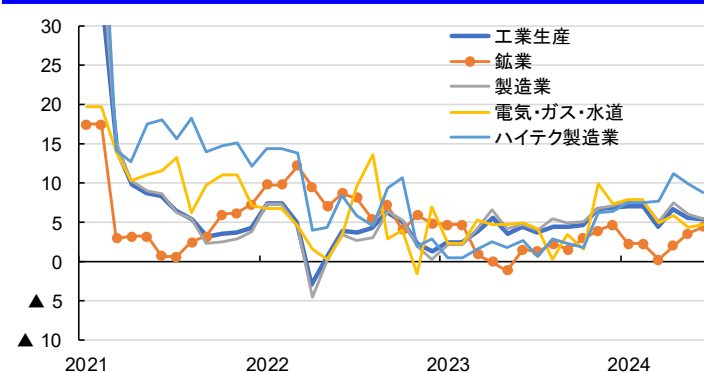
(出所) 中国国家统计局

全体の約 2 割を占めるインフラ関連分野¹¹（5 月前年同月比+2.6%→6 月+9.6%）は先月から大幅に伸びを高めた。①昨年 10 月発行の 1 兆元の特別国債を資金源とするプロジェクトが 6 月までの着工を求められていたこと、②地方政府专项債の発行の加速、が押し上げにつながった模様。他方、不動産開発投資（▲11.0%→▲10.1%）はマイナス幅が縮小したもの、依然として大幅な落ち込みが続いた。当社試算の季節調整値を見ると、先月大幅に減少した施工面積はやや回復したものの低水準、新規着工面積や竣工面積は減少傾向で推移しており、住宅在庫買い取りなどの不動産支援策の効果は確認できなかった。

工業生産

6 月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.3%と、5 月（+5.6%）から伸びが小幅に鈍化（右図）。産業別にみると、鉱業（5 月前年同月比+3.6%→6 月+4.4%）、電気・ガス・水道（+4.3%→+4.8%）は伸びを高めたが、製造業（+6.0%→+5.5%）は伸びが鈍化。国家统计局公表の前月比は+0.42%と 5 月（+0.26%）から伸びを高めた。

工業生産の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局

製造業を業種別にみると、好調な輸出を背景に、通信・電子などハイテク製造業¹²（5 月前年同月比+10.0%→6 月+8.8%）は比較的高い伸びとなったものの先月からは伸びが鈍化、自動車（+7.6%→+6.8%）も販売不振を背景に鈍化。不動産市場の低迷を受けて、鉄鋼（+3.9%→+3.3%）は伸びが鈍化、非金属（▲0.6%→▲0.4%）もマイナスの伸びが続いた。

消費者物価

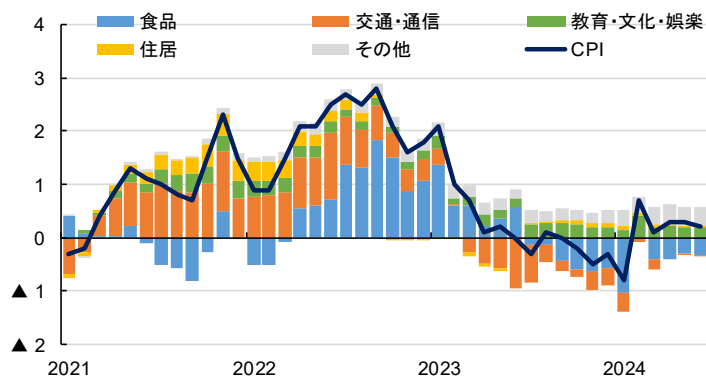
6 月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.2%と 5 月（+0.3%）から伸びが小幅に鈍化（P.10 右図）。前月比でも▲0.2%と 5 月（▲0.1%）からマイナス幅が拡大、2 ヶ月連続のマイナス。

¹¹ 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。

¹² 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、食品価格（5 月前年同月比▲2.0%→6 月▲2.1%）はマイナス幅が小幅に拡大。需給のタイト化を受け豚肉価格（+4.6%→+18.1%）は伸びを大幅に高めたが、野菜価格（+2.3%→▲7.3%）や果物価格（▲6.7%→▲8.7%）は供給増を受けて価格が下落。交通・通信（▲0.2%→▲0.3%）もマイナス幅が小幅に拡大。車両用燃料（+6.3%→+5.6%）の伸びが鈍化したほか、値下げ競争の影響を受け、自動車など交通機関（▲4.7%→▲5.3%）のマイナス幅が拡大。「618 商戦」とよばれる、ネット通販大手各社によるセールを受け、家電（▲0.9%→▲1.3%）のマイナス幅も拡大した。

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

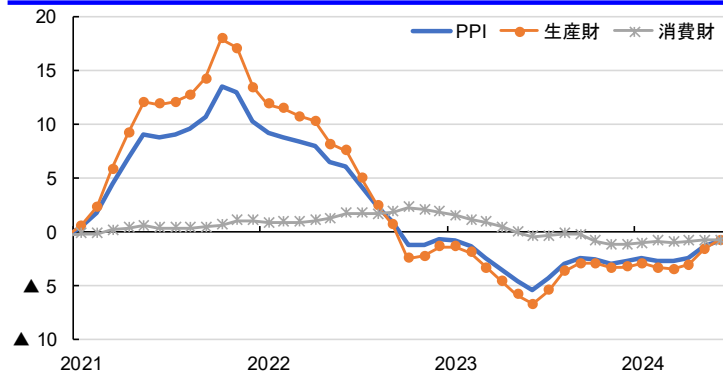
物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比では+0.6%と 5 月（+0.6%）から伸びは変わらなかったが、前月比では▲0.2%と 2 ヶ月連続のマイナス、5 月（▲0.1%）からマイナス幅が拡大。サービス価格（+0.8%→+0.7%）の鈍化や、自動車・家電など耐久消費財の価格下落を考慮すると、需要の弱さからデフインフレ傾向が続いているとみられる。

生産者物価

6 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲0.8%（5 月▲1.4%）とマイナス幅が 3 ヶ月連続で縮小（右図）。他方、前月比では▲0.2%と 5 月（+0.2%）からマイナスの伸びに転化。

川上の生産財（5 月前年同月比▲1.6%→6 月▲0.8%）は、マイナス幅が縮小。他方、川下の消費財（▲0.8%→▲0.8%）は、需要の弱さを反映し、マイナス圏での推移が続いた。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

生産財は、銅やアルミニウムなど国際商品価格の上昇を受けて、非鉄金属採掘（+13.5%→+17.0%）や非鉄金属加工（+8.9%→+11.5%）が大幅に伸びを高めた。また、猛暑を受け冷房用の電力需要が高まり、石炭の需給がひっ迫したことから、石炭採掘（▲9.0%→▲1.6%）のマイナス幅が大きく縮小、石油・石炭加工（+3.4%→+4.0%）も伸びを高めた。

消費財は、食品（▲0.7%→▲0.2%）はマイナス幅が縮小したものの、衣服（+0.4%→+0.0%）は伸びが鈍化、日用品（+0.0%→▲0.1%）は小幅ながらマイナスの伸びに転じ、耐久財（▲1.8%→▲2.1%）はマイナス幅が拡大。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、一段の元安に歯止めがかかりつつある（右図）。7 月半ばには、米国の利下げ観測の高まりを受け米金利が低下、米中金利差の縮小により小幅な元高が進展。その後、22 日の中国人民銀行による金融緩和実施を受けて元安が進んだが、25 日には世界的なドル売りや中国国有銀行による元買いドル売り介入の動きをうけて、1 ドル＝7.22 元と大幅に上昇。26 日には 1 ドル＝7.254 元と再び元安方向に戻したが、7 月初の 7.27 元台と比べて元高水準にある。



今後、9 月には FRB による利下げが開始されるとみられる中¹³、ドル安人民元高が進展する見通し。ただし、不動産市場の停滞など中国経済への懸念が上値を抑えることに加え、中国でも年後半に追加利下げが実施されるとみられ、人民元の上昇余地は限定的と考えられる。

¹³ 2024 年 7 月 29 日付 Economic Monitor「米国経済：景気は堅調も過熱感薄く、インフレ鈍化が継続」を参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2635/>