

2024. 4. 17

【中国経済指標（24年3月）】

1-3月期 GDP は前期比+1.6%へ伸びが拡大

～ただ、月次指標は内需の弱さを示す～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

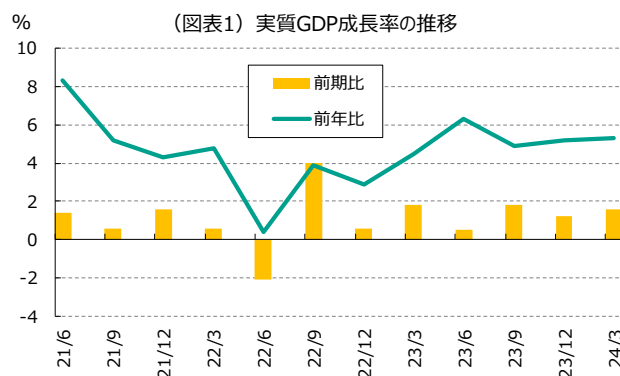
ポイント

- 2024年1-3月期実質 GDP 成長率は前期比+1.6%、前年比+5.3%と、前期（同+1.2%、同+5.2%）からいずれも伸びが拡大し、市場予想も上回った。前期比の年率換算ペースでは+6.6%で、+5.0%前後である政府目標を上回るペースの成長だったことを示した
- もっとも、単月の経済指標（3月）は小売、生産ともに市場予想を下回った。前年比の伸びも前月から鈍化。不動産市場に関する指標についてもほぼ改善がみられず。政府による対策が内需拡大につながるかが鍵か

1. 1-3月期実質 GDP 成長率は前期から伸びが拡大

4月16日に公表された2024年1-3月期実質 GDP 成長率は前期比+1.6%と、前期（同+1.2%）から伸び幅が拡大（図表1）、市場予想（前期比+1.5%）も小幅に上回った。前年比では+5.3%（同+5.2%）と、こちらも市場予想（同+4.8%）を上回った。

17日に公表された業種別の内訳を見ると、ソフトウェア・情報伝達サービス業（10-12月期：前年比+11.2%→1-3月期：同+13.7%）、リース・事業サービス業（同+8.6%→同+10.8%）が前期から伸びを拡大させた。一方、経済活動の正常化を背景に二桁の伸びが続いていた宿泊・外食業（同+14.8%→同+7.3%）や、運輸・倉庫・郵便業（同+9.4%→同+7.3%）の伸びが鈍化したほか、不動産業（同▲2.7%→同▲5.4%）はマイナス幅が拡大した。不動産業はこれで4四半期連続のマイナスとなる。



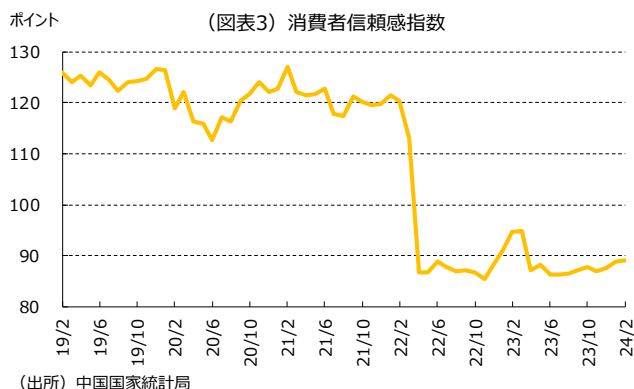
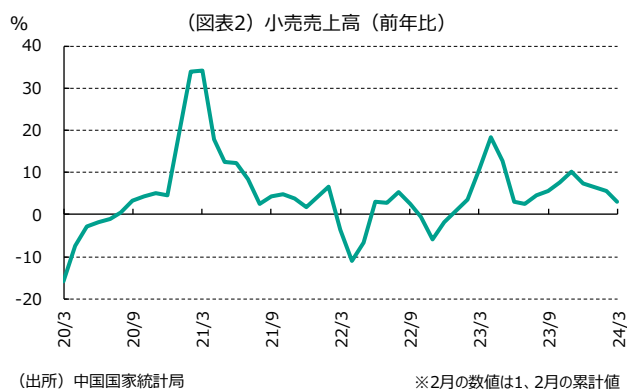
2. 小売は前年比の伸びが鈍化

単月の経済指標を見ると、3月の小売売上高は前年比+3.1%と、3ヵ月連続で伸びが鈍化した（図表2）。前月比（季調済）では+0.26%と、こちらは前月（同+0.01%）から伸びが拡大した。

品目別に見ると、スポーツ・娯楽用品（1-2月：前年比+11.3%→3月：同+19.3%）が高い伸びだったほか、

穀物・油・食品（同+9.0%→同+11.0%）、医薬品（同+2.0%→同+5.9%）等の伸びが前月から拡大した。一方、
 外食（同+12.5%→同+6.9%）や酒・タバコ（同+13.7%→同+9.4%）の伸びは前月から鈍化した。また、事務用品
 （同▲8.8%→同▲6.6%）や家電（同+4.6%→同+0.2%）は、不動産市況低迷の影響が引き続き重石となるなかで、
 マイナスないし弱い伸びとなった。2023年は通年にわたり前年割れが続いていた建築材（同+2.1%→同+2.8%）は、
 前月から伸びがやや拡大したものの、実額ベースではコロナ前（2019年）の水準をいまだ下回っている。

コロナ感染症の影響がなかった2017～2019年同月の小売売上高の伸びの平均が前年比+9.9%であったことを踏まえば、
 インフレ率の差を考慮しても個人消費は伸び悩んでいる。足元の消費者マインドを確認すると、2月の消費者信頼感指数は
 89.1ポイントとやや持ち直しているものの、コロナ前の水準（120～130ポイント付近）を大幅に下回ったままで（図表3）、
 個人消費の足枷となっている。



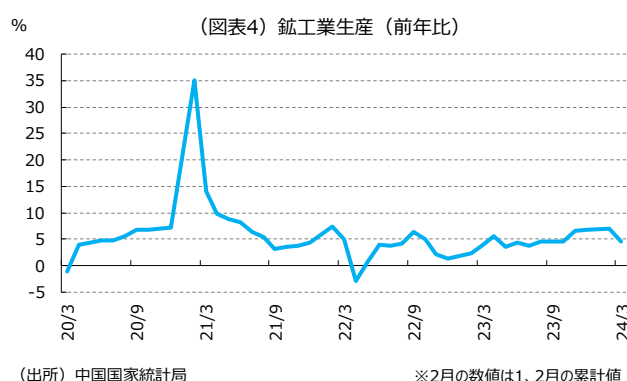
3. 生産も前月から伸びが鈍化

3月の鉱工業生産は前年比+4.5%と、前月（同+7.0%）から伸びが鈍化した（図表4）。前月比（季調済）では▲0.08%と、11ヵ月ぶりにマイナスに転じた。

セクター別に見ると、鉱業（1～2月：前年比+2.3%→3月：同+0.2%）、製造業（同+7.7%→同+5.1%）、公益事業（電気・ガス・水道等）（同+7.9%→同+4.9%）のいずれも伸びが前月から鈍化した。ただ、製造業のうちハイテク産業（同+5.6%→同+5.7%）は伸びが拡大した。

主要品目別では、集積回路（同+16.5%→同+28.4%）、自動車（同+4.4%→同+6.5%）、太陽電池（同+8.6%→同+28.7%）などの伸びが前月から拡大した。自動車では、新エネルギー車（同+25.6%→同+33.5%）、スポーツ用多目的車（SUV）（同+10.4%→同+12.1%）が高い伸びとなっている。中国自動車工業協会（CAAM）によれば、3月の新車販売台数は、新エネルギー車が牽引する形で前年比+9.9%となった。なかでも、輸出台数は同+37.9%と高伸している。

一方、マイコン（同▲1.3%→同▲2.0%）は2022年1～2月以降前年割れが続いている。また、不動産不況の影響を受け、セメント（同▲1.6%→同▲22.0%）が大幅マイナス、粗鋼（同+1.6%→同▲7.8%）、鉄鉄（同▲0.6%→同▲6.9%）もマイナスだった。



4. 固定資産投資は製造業、インフラ開発投資が堅調

1～3月の固定資産投資（年初来累計）は前年比+4.5%と、前月（同+4.2%）から伸びが拡大した（図表5）。一方、前月比（季調済）では+0.14%と、前月（同+0.62%）から伸びが鈍化した。

セクター別に見ると、製造業投資（1～2月：前年比+9.4%→3月：同+9.9%）はほぼ二桁の伸びとなった。

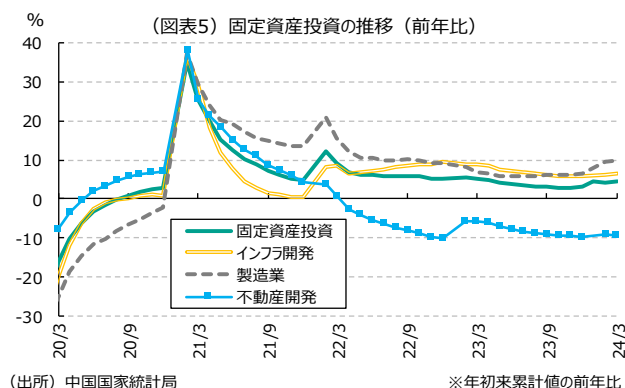
業種別に確認すると、食品加工(同+13.6%→同+17.4%)、医薬品(同+2.7%→同+8.5%)、金属(同+9.2%→同+16.1%)といった業種で伸びが拡大した。

インフラ開発投資(同+6.3%→同+6.5%)も堅調に推移している。政府が昨年10月に発行を決定した1兆元の特別国債が、各種インフラプロジェクト等に使用されていることなどによって下支えされている。

一方、不動産開発投資(同▲9.0%→同▲9.5%)は、前月からマイナス幅が拡大した。その他の不動産市場の関連

指標を確認すると、新築住宅販売面積が同▲23.4%となるなか、新築住宅着工面積も同▲28.7%と、依然として二桁のマイナスとなっている。主要70都市の3月の新築住宅価格は前月比▲0.34%と、前月(同▲0.36%)からマイナス幅がわずかに縮小したものの、これで10ヵ月連続のマイナスである。不動産関連指標から算出される3月の不動産景気指数は92.07ポイントと、2022年9月以降、景気低迷に位置づけられている95ポイント以下の推移が続いている。

企業別に見ると、国有企業が前年比(年初来累計)+7.8%、民間企業が同+0.5%と、民間の伸びが弱い。ただ、国家統計局のコメントによれば、不動産開発を除いた民間投資は同+7.7%とされていることから、不動産以外は比較的底堅かったと言える。



5. 1-3月期 GDP は堅調だが、月次指標では内需に弱さが示される

1-3月の実質GDP成長率は前期比、前年比ともに市場予想を上回った。前期比の年率換算ベースでは+6.6%で、+5.0%前後である政府目標を上回るペースの成長だったことを示した。2023年10-12月期の成長率が前期比+1.0%から同+1.2%へ上方修正されたうえでの結果という点も踏まえれば、比較的堅調な結果だったと言える。

もっとも、単月の経済指標(3月)については小売、生産ともに市場予想を下回った。前年比の伸びも前月から鈍化している。特に、家計のマインド低迷が持続するなか、個人消費は伸び悩んでいる。不動産市場に関する指標についても改善の兆しは乏しく、不動産不況は今年も景気の足枷になり続けると予想される。内需が振るわないなか、政府は景気刺激策を相次いで打ち出しており、3月には、設備の更新、消費財の買い替えに対し支援を行なうとしたほか、自動車購入時のローン比率に対する規制を緩和することを決定した。こうした対策の効果が、中国景気の趨勢を占ううえで今後見極めるべきポイントになるが、過大な期待は禁物かもしれない。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先 ● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411