2025. 1. 20

【中国経済指標（24 年 12 月）】

10－12 月期 GDP は予想以上に高い伸び

～2024 年の成長率目標は達成も、今年は減速する公算が大きい～

経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

ポイント

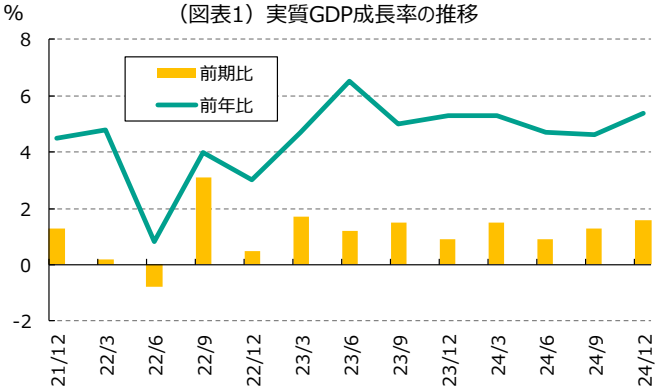
- **中国の 10－12 月期実質 GDP 成長率は前年比＋5.4%と、前期から伸びが拡大し、市場予想も大きく上回った。この結果、2024 年通年の成長率は同＋5.0%となり、政府目標を達成**
- **もっとも、牽引役の輸出については、今後、昨年の駆け込み需要の反動が想定されることに加え、トランプ次期大統領による対中関税の引き上げにより、下押し圧力がかかる可能性が高い**
- **内需については、政府の経済対策に依存している。今後、政策効果が一巡するにつれ、再び増勢が弱まるリスクがある。これらを踏まえると、今年の成長率は昨年から減速する公算が大きいとみる**

１．10－12 月期 GDP 成長率は予想以上に高い伸び

1 月 17 日に公表された中国の 10－12 月期実質 GDP 成長率は前年比＋5.4%と、前期（同＋4.6%）から伸びが拡大し、市場予想（同＋5.0%）も大きく上回った（図表1）。この結果、2024 年通年の成長率は同＋5.0%となり、政府目標（同＋5.0%前後）を達成した。前期比では＋1.6%と、市場予想（同＋1.7%）を小幅に下回った。もっとも、前期の伸びが同＋0.9%から同＋1.3%へ上方修正されていることを踏まえれば、やはり 10－12 月期 GDP は事前予想を上回る結果だったと言える。

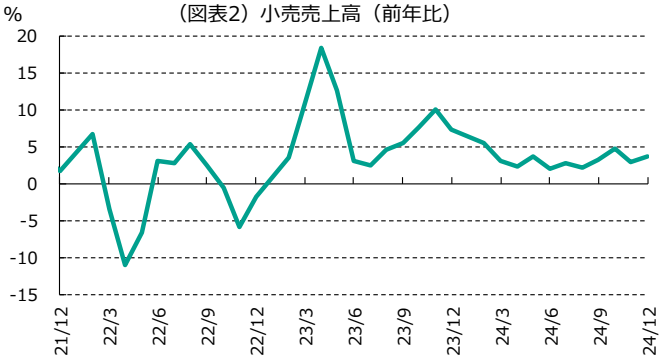
需要項目別の結果はまだ公表されていないが、10－12 月の月次経済指標の内容を踏まえると、輸入が軟調な推移をたどるなか、第 2 次トランプ政権発足を前に対中関税への警戒から駆け込みで輸出が拡大したことが成長率の押し上げに寄与した模様である。また、政府の経済対策も個人消費と設備投資を下支えしたとみられる。

（図表1）実質GDP成長率の推移



（出所）中国国家統計局

（図表2）小売売上高（前年比）



（出所）中国国家統計局　※2月の数値は1、2月の累計値

２．政策効果に押し上げられた小売売上高

月次経済指標を見ると、12 月の小売売上高は前年比＋3.7%と、11 月（同＋3.0%）から伸びが拡大した（図表

2)。

消費形態別に見ると、外食（11 月：前年比＋4.0%→12 月：同＋2.7%）が 2022 年 12 月以来の低い伸びとなった一方、財消費（同＋2.8%→同＋3.9%）の伸びが拡大したことが全体を押し上げた。財消費を品目別に見ると、自動車（同＋6.6%→同＋0.5%）の伸びが 11 月から鈍化したものの、家電（同＋22.2%→同＋39.3%）や通信機器（同▲7.7%→同＋14.0%）は 2 桁の高い伸びとなっている。四半期ベースでは、7－9 月期の前年比＋2.7%から 10－12 月期は同＋3.8%へ加速した。ただ、政府による耐久消費財の買い替え支援策の効果が強く現れているとみられる自動車と家電を除く小売売上高で見ると、7－9 月期の同＋2.9%から 10－12 月期は同＋2.6%へ伸びが鈍化しており、政策支援に依存した回復となっている。

３．生産は堅調に推移

12 月の鉱工業生産は前年比＋6.2%と、11 月（同＋5.4%）から伸びが拡大、昨年 4 月以来の高い伸びとなった（図表 3)。セクター別に見ると、鉱業（11 月：前年比＋4.2%→12 月：同＋2.4%)、公益事業（電気・ガス・水道等）（同＋1.6%→同＋1.1%）の伸びが 11 月から鈍化する一方、製造業（同＋6.0%→同＋7.4%）の伸びが拡大しており、全体を押し上げた。

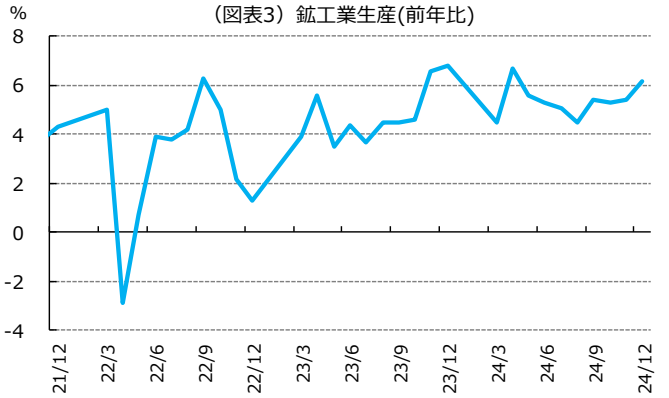
品目別に見ると、産業用ロボット（同＋29.3%→同＋36.7%）や太陽電池（同＋10.9%→同＋20.7%)、集積回路（同＋8.7%→同＋12.5%）が伸び幅を拡大させている。自動車（同＋15.2%→同＋15.2%）も、新エネルギー車（同＋51.1%→同＋43.2%)、SUV（同＋26.0%→同＋24.6%）で高い伸びが続いており、堅調さを維持している。四半期ごとに公表される設備稼働率の推移を追うと、10－12 月期は 76.2%と前期から＋1.1%ポイント上昇、これで 3 四半期連続の改善となった。

貿易統計では、12 月の輸出金額（米ドルベース）が前年比＋10.7%と 11 月（同＋6.6%）から伸びが拡大（図表 4)、四半期ベースでは、7－9 月期の前年比＋6.0%から 10－12 月期は同＋10.0%へ増勢を強めた。米国向け等が持ち直しており、1 月 20 日のトランプ大統領就任前の駆け込み需要が輸出とともに生産を押し上げられていたとみられる。

４．住宅販売は持ち直しも、新たな開発につながるまでには時間を要する

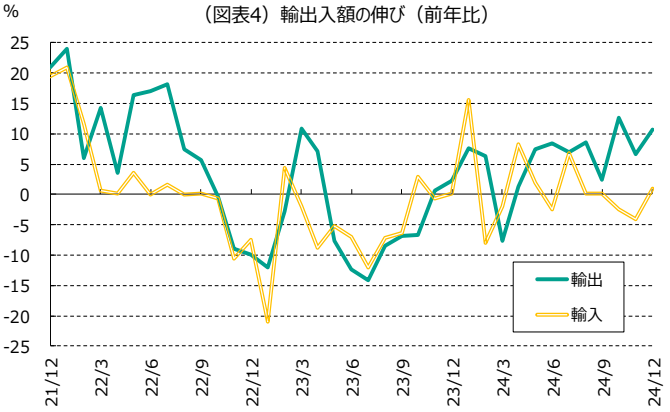
1－12 月の固定資産投資は前年比（年初来累計）＋3.2%と、1－11 月（同＋3.3%）から伸びが鈍化した（図表 5)。セクター別に見ると、製造業投資（1－11 月：前年比＋9.3%→1－12 月：同＋9.2%）は政府の大規模設

（図表3）鉱工業生産(前年比)



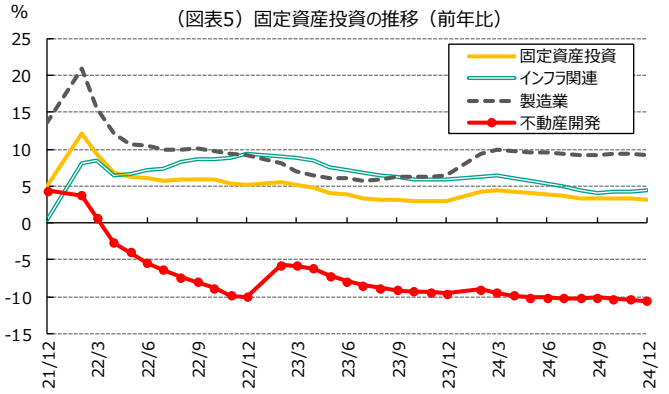
（出所）中国国家統計局　※2月の数値は1、2月の累計値

（図表4）輸出入額の伸び（前年比）



（出所）中国海関総署

（図表5）固定資産投資の推移（前年比）

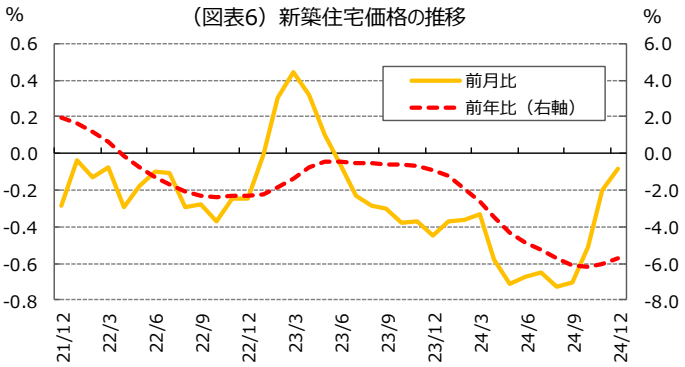


（出所）中国国家統計局　※年初来累計値の前年比

備更新策を背景に堅調に推移しているほか、インフラ関連投資（同＋4.2%→同＋4.4%）も底堅い伸びが続いている。

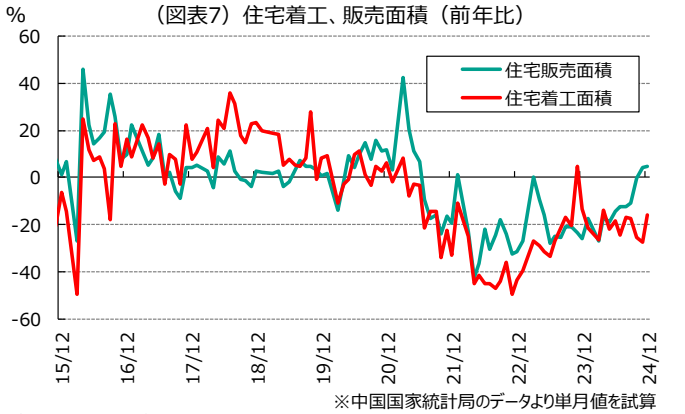
問題の不動産開発投資（同▲10.4%→同▲10.6%）については依然2桁のマイナスで、マイナス幅は1－11月から拡大した。一方、その他の不動産関連指標について見ると、政府が相次いで住宅市場に向けた支援策を打ち出していることもあり、主要70都市の12月の新築住宅価格は前月比▲0.08%とプラス転換目前までマイナス幅が縮小した（図表6）。都市別に見ても、前月比で価格が低下したのが43都市、上昇が23都市、横ばいが4都市と、11月（低下：49都市、上昇：17都市、横ばい：4都市）に比べ改善した。いまだ住宅価格が低下している都市が半数以上ではあるが、上昇に転じる都市が増えつつある。住宅販売面積について、年初来累計の値を月次分割した値を確認すると、足元で持ち直している様子が確認できる（図表7）。住宅価格が下げ止まり、上昇に転じる都市が増えていけば、値下がりを警戒した買い控えが解消され、住宅販売のさらなる持ち直しが期待される。ただ、人口減少といった構造的要因も重石となるなか、足元の改善が持続的なものとなるかはまだ不透明である。また、12月末時点の完成住宅在庫面積は3.9億平米（2023年末比＋18.0%）におよんでおり、過剰在庫の解消には時間を要する可能性が高いことも踏まえれば、住宅の新規着工が持ち直すのはまだ先になりそうである。

（図表6）新築住宅価格の推移



（出所）中国国家統計局より明治安田総合研究所作成

（図表7）住宅着工、販売面積（前年比）



（出所）中国国家統計局より明治安田総研作成

５．2024年の成長率目標は達成も、今年は減速する公算が大きい

10－12月期実質GDP成長率（前年比）は6四半期ぶりの高い伸びとなり、一時達成が危ぶまれていた2024年通年の成長率は政府目標に一致した。もっとも、成長率の牽引役となっている輸出については、今後、昨年の駆け込み需要の反動が想定されるほか、トランプ次期大統領による対中関税の段階的な引き上げにより、下押し圧力がかかる公算が大きい。

消費や投資といった内需については、政府の経済対策頼りである。12月に開催された中央経済工作会議では、重点を置く具体的な取組みとして前回2番手だった「内需拡大」を今回は1番手に繰り上げ、国内需要の喚起を最優先する姿勢を示した。1月8日には、大規模設備更新・耐久消費財買い替え政策を拡大、補助金の対象となる家電の品目を増やすなど、昨年より積極的な政策を展開する方針を明らかにした。しかしながら、これらの政策は需要の先食いであり、政策効果が一巡するにつれ、再び増勢が弱まるリスクがある。今年の全人代では、昨年と同じく前年比＋5.0%前後の成長率目標が掲げられると見込む向きが多いが、実際の成長率は昨年から減速する公算が大きいとみる。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 経済調査部 エコノミスト 木村 彩月
電話番号：03-6261-7947
e-mail：sa2-kimura@myri.co.jp

※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。

●発行元● 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