2024. 10. 21

【中国経済指標（24 年 9 月）】

7－9 月期 GDP 成長率は前年比＋4.6%へ鈍化

～成長率目標の達成は一段と遠のく～

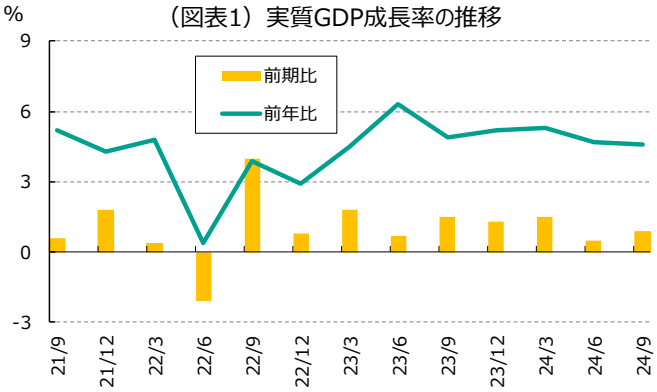
経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

ポイント

- 9 月の経済指標は小売、生産、投資のいずれも前月から比べれば改善を示す内容となったものの、消費の実勢は依然として弱いとみられるほか、固定投資も不動産開発投資が足を引っ張り続けている
- 7－9 月期 GDP 成長率は前年比＋4.6%と、前期（同＋4.7%）から減速した。この結果、1－9 月期の成長率は前年比＋4.8%と、政府が目標に掲げる同＋5%を下回るペースとなった
- 政府目標達成には、10－12 月期の成長率が前期比で＋2%を超える必要があるが、コロナ前（2014～2019 年平均）でさえ成長率が同＋1.6%程度であったことに鑑みれば、目標達成は難しい

１．7－9 月期 GDP 成長率は前年比＋4.6%へ鈍化

10 月 18 日に公表された中国の 2024 年 7－9 月期実質 GDP 成長率は前年比が＋4.6%と、市場予想（同＋4.5%）を上回ったものの、伸びは前期（同＋4.7%）から鈍化した（図表 1）。一方、前期比では＋0.9%と、前期（同＋0.5%）から伸びを拡大させたものの、市場予想（同＋1.1%）は下回った。



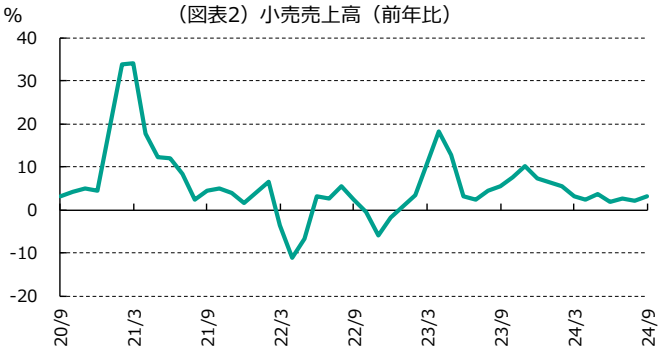
（図表1）実質GDP成長率の推移

（出所）中国国家統計局

２．小売売上高は前月から伸びが拡大も、低い伸びにとどまる

単月の経済指標を見ると、9 月の小売売上高は前年比＋3.2%と、前月（同＋2.1%）から伸びが拡大した（図表 2）。前月比（季調値）は＋0.39%と、こちらも前月（同＋0.02%）から伸びが拡大した。

消費形態別に見ると、外食（8 月：前年比＋3.3%→9 月：同＋3.1%）の伸びが前月から小幅鈍化した一方、財消費（同＋1.9%→同＋3.3%）は伸びが拡大、今年 5 月以来の伸びとなったことが全体を押し上げた。財消費を品目別に見ると、衣料品や宝飾品、化粧品などでは相変わらず前年割れが続いているが、電化製品（同＋3.4%

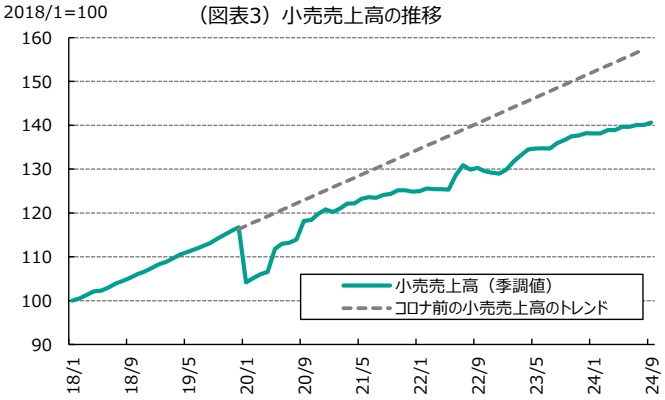


（図表2）小売売上高（前年比）

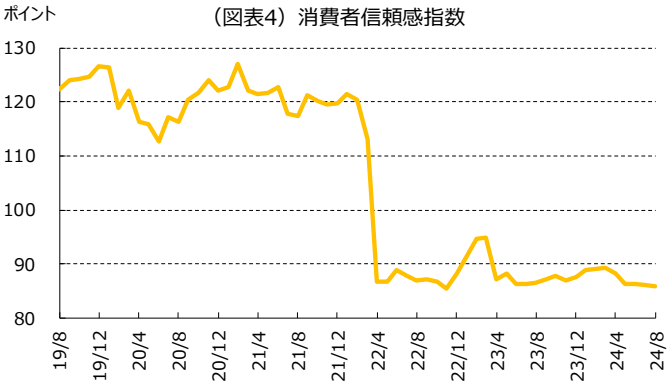
（出所）中国国家統計局　※2月の数値は1、2月の累計値

→同＋20.5%）が大きく増勢を強めたほか、自動車（同▲7.3%→同＋0.4%）や家具（同▲3.7%→同＋0.4%）がプラスに転じた。これらの品目は、政府が実施している財消費の買い替え支援策の効果が現れているとみられる。政府は今年3月、投資と消費の拡大を目的に「大規模設備の更新と消費材の買い替え推進行動プラン」を発表し、金融・財政支援を行なっていく方針を示した。その後7月には、自動車や家電の買い替えに対する補助金引き上げといった支援を強化するため、3,000億元の超長期特別国債を使用することを決定した。

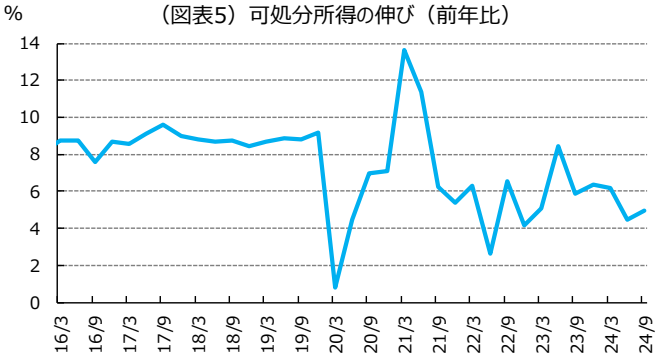
もっとも、季節調整済の前月比のデータから算出される小売売上高の推移は、コロナ前のトレンドを大きく下回る状況が続いている（図表3）。また、年初来累計の前年比を見ても、1－9 月期は＋3.3%と昨年同期（同＋6.8%）に比べ低い伸びにとどまっている。消費者信頼感指数は足元では5ヵ月連続で低下しており（図表4）、消費マインドに好転の兆しはない。家計が保有する資産の約 7 割を占めると言われる不動産の価格下落による逆資産効果が、個人消費の抑制要因になり続けていると みられる。また、可処分所得の伸びはコロナ前に比べ鈍化しており、所得環境の増勢が鈍っていることも足を引っ張っている（図表5）。



（図表3）小売売上高の推移
（出所）中国国家統計局より明治安田総合研作成



（図表4）消費者信頼感指数
（出所）中国国家統計局

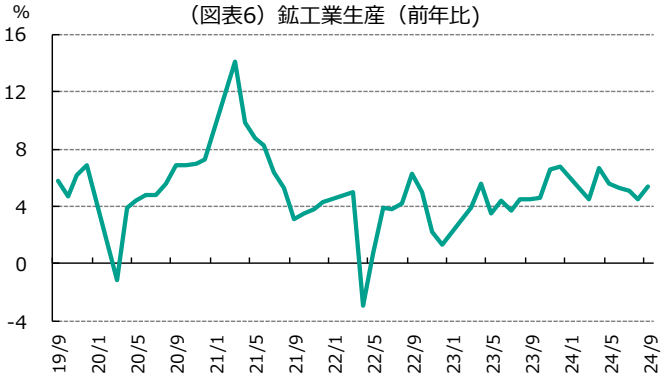


（図表5）可処分所得の伸び（前年比）
（出所）中国国家統計局より明治安田総研作成

３．生産はハイテク製造業を牽引役に改善

9月の鉱工業生産は前年比＋5.4%と、5ヵ月ぶりに前月（同＋4.5%）から伸びが拡大した（図表6）。前月比（季調値）でも＋0.59%と、4月以来の高い伸びとなった。

セクター別に見ると、鉱業（8月：前年比＋3.7%→9月：同＋3.7%）が同じ伸びとなった一方、製造業（同＋4.3 %→同＋5.2%）、公益事業（電気・ガス・水道等）（同＋6.8%→同＋10.1%）が前月から伸び幅を拡大させたことが押し上げ要因となった。製造業では、ハイテク製造業（同＋8.6%→同＋10.1%）が 2 桁の伸びとなっており、内訳では産業用ロボット（同＋20.0%→同＋22.8%）やスマートフォン（同＋8.9%→同＋9.8%）、集積回路（同＋17.8%→同＋17.9%）などの伸びが前月から拡大した。その他の品目では、新エネルギー車（同＋30.5%→同＋48.5%）が5割近い伸びとなった。また、不動産不況の影響で前年割れが続いているセメント（同▲11.9%→同▲10.3%）や粗鋼（同▲10.4%→同▲6.1%）、銑鉄（同▲8.8%→同▲6.7）などのマイナス幅が縮



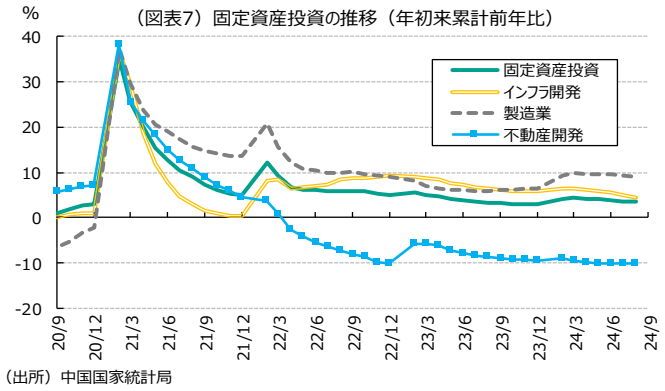
（図表6）鉱工業生産（前年比）
（出所）中国国家統計局
※2月の数値は1月、2月の累計値

小したことも、改善に寄与した模様である。

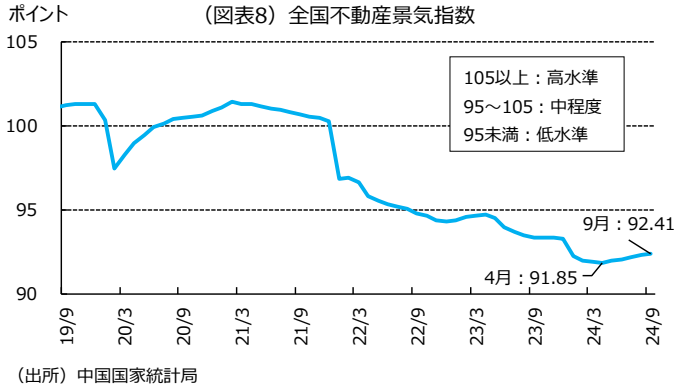
４．固定資産投資は、政府支援に依存する構図が続く

1－9 月の固定資産投資(年初来累計)は前年比＋3.4%と、1－8 月と同じ伸びとなった（図表 7)。前月比（季調値）では＋0.65%と、今年 2 月以来の高い伸びとなった。

固定資産投資は、製造業における設備投資や、地方政府のインフラ投資の推進により支えられている。国家統計局の公表によれば、政府による設備更新策の効果などにより、設備や工具などへの投資が前年比＋16.4%に達したとのことである。



（図表7）固定資産投資の推移（年初来累計前年比）
（出所）中国国家統計局

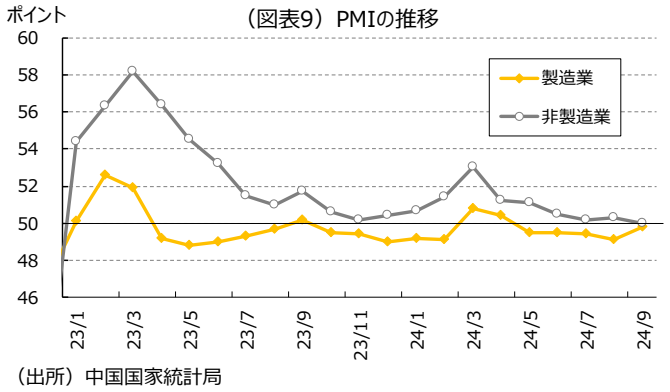


（図表8）全国不動産景気指数
（出所）中国国家統計局

不動産開発投資（1－8 月：前年比▲10.2%→1－9 月：同▲10.1 %）は、マイナス幅が前月からわずかながら縮小した。不動産市場に関する他の指標を確認すると、主要 70 都市の新築住宅価格は前月比▲0.71%と、2 ヵ月ぶりに前月（同▲0.73%）から下落率が縮小した。都市別に見ると、前月と比べ低下したのが 66 都市、上昇が 3 都市、横ばいが 1 都市と、前月（低下：67 都市、上昇：2 都市、横ばい：1 都市）に比べ幾分改善した。もっとも、不動産開発投資は依然として 2 桁のマイナスとなっているほか、住宅価格のマイナス幅も大きい。不動産関連指標から算出される不動産景気指数は 4 月の 91.85 ポイントを底に、9 月には 92.41 ポイントへと持ち直しているが、景気低迷に位置づけられる 95 ポイントは下回っている（図表 8)。不動産市場は、政府支援の効果もあって、さらなる悪化が避けられていると判断できる一方、引き続き景気の足枷となる状況は続いている。

５．成長率目標の達成は一段と遠のく

9 月の単月の経済指標は小売、生産、投資のいずれも前月から比べれば改善を示す内容となったものの、消費の実勢は依然として弱いとみられるほか、固定投資も不動産開発投資が足を引っ張り続けている。7－9 月期 GDP 成長率は前年比＋4.6%と、前期（同＋4.7%）から伸びが鈍化した。この結果、1－9 月期の成長率は前年比＋4.8%と、政府が目標に掲げる同＋5%を下回るペースとなったほか、前期比も年率換算ベースでは＋3.6%と、政府目標を下回った。足元の景況感も冴えない。国家統計局が公表する製造業購買担当者景気指数（PMI）は、5 ヵ月連続で好不況の境目となる 50 を下回っているほか、非製造業 PMI も 50 割れ目前まで低下している（図表 9)。



（図表9）PMIの推移
（出所）中国国家統計局

そうしたなか、中国政府は景気対策に本腰を入れ始めている。9 月 24 日には、金融緩和策、低迷する不動産市場や株式市場への支援策などを盛り込んだ一連の経済対策を発表した（図表 10)。また、10 月 17 日には、不動産市場へのさらなる救済策として、未完成住宅の引き渡しを着実に進めるため、未完成の住宅プロジェクトのうち

融資適格とみなされた「ホワイトリスト」を拡大、融資規模を足元の 2 兆 2,300 億元（10 月 16 日時点）から年末までに 4 兆元に増やすことを発表した。21 日には、9 月 24 日に予告された通り、1 年物・5 年物のローンプライムレートが 0.25%ずつ引き下げられた。政府は、預金準備率を年内にさらに引き下げる可能性を示唆している。米国が利下げ局面入りするなか、国外への資金流出圧力は後退しており、追加緩和に動きやすくなっている。国内景気支援のため、今後も政策金利、預金準備率の引き下げを続ける可能性が高いとみる。こうした政府の財政・金融支援により、目先の景気は押し上げられるだろう。

（図表10）9月24日に発表された主な景気刺激策

金融政策	**預金準備率を0.50%引き下げ** 経済情勢次第で、年内に追加で0.25～0.50%引き下げも視野
	7日物リバースレポ金利を0.20%引き下げ →今後、中期貸出制度（MLF）金利は0.30%引き下げ、LPRは0.20～0.25%引き下げられる想定
不動産市場	**既存の住宅ローン金利を平均で0.50%引き下げ** →該当する世帯は5,000万世帯、1500億元／年の利払い費圧縮
	住宅購入時（2軒目）の最低頭金比率を25%→15%に引き下げ →1軒目、2軒目の住宅ローンの最低頭金比率は区別なく15%に統一
	住宅在庫解消に向け、中国人民銀行（PBOC）の支援拡大 →保障性住宅再貸付政策のPBOCの再貸付比率を60%→100%へ引き上げ
株式市場	**機関投資家による株式投資、企業の自社株買いのための資金調達の支援** →PBOCが最大3,000億元の低利融資を商業銀行に提供。また、5,000億元のスワッププログラムを通じ、証券会社やファンド、保険会社による株式購入に資金を提供
	政府系ファンドなどによる**上場投資信託（ETF）保有割合の引き上げ**
	主要な商業銀行の中核的自己資本（Tier1）増強

（出所）各種報道資料より明治安田総研作成

ただ、政府の経済対策は、“燃料不足”と考えられる面もある。例えば、政府は既存住宅ローン金利の引き下げにより、返済負担が約 1,500 億元軽減されるとしているが、仮にこれがすべて消費に回ったとしても、2023 年の名目個人消費の約 0.3%に過ぎない。また、住宅購入時における最低頭金比率引き下げについても、主に投機目的と考えられる 2 軒目については、住宅価格の下落が継続しているなかで需要が大きく持ち直すとは考えづらい。政府目標を達成するためには、10－12 月期の成長率が前期比で＋2%を超える必要があるが、コロナ前でさえ成長率の平均（2014～2019 年）が同＋1.6%程度であったことに鑑みれば、目標の達成は難しい。

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