

1～3月期の実質GDPは 伸びが小幅に高まる

中国経済

- 輸出と投資の緩やかな増加から、1～3月期の実質GDP（国内総生産）成長率はやや上昇。
- ただ、雇用・所得情勢の弱含みや住宅価格の下落に伴う逆資産効果を背景に、個人消費は減速。
- 足元では、住宅販売の大幅な減少が続き、企業の生産活動の回復にも一服感がみられる。
- 政府は不動産企業への資金支援を強化し、耐久消費財の買い替えなどの内需拡大策にも着手。

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。



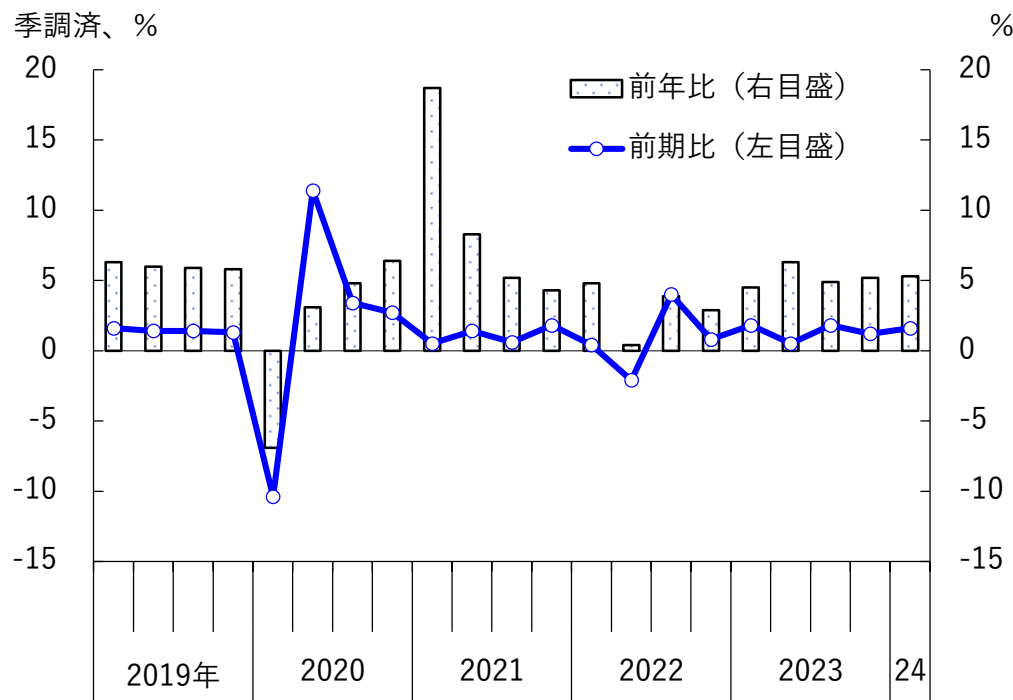
横浜銀行グループ

浜銀総合研究所



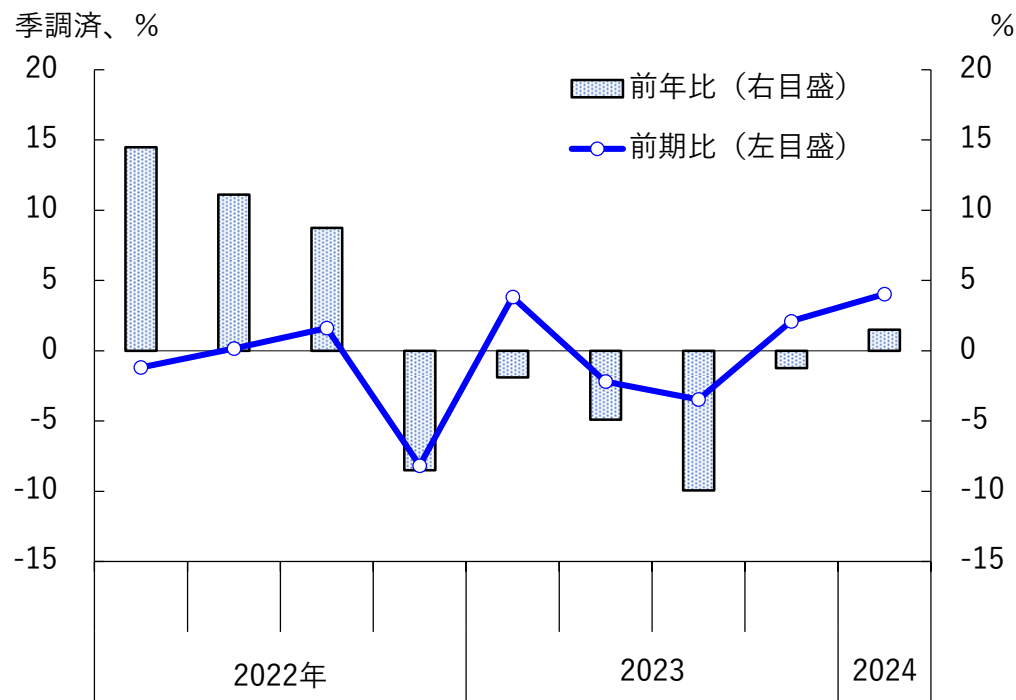
- 2024年1～3月期の実質GDPは前年比+5.3%と、前期（同+5.2%）に比べて成長率がやや高まった。季節調整値でも、1～3月期は前期比+1.6%と、前期（同+1.2%）に比べて増勢が小幅に拡大。
 - －輸出と投資の緩やかな持ち直しが成長率を押し上げたものの、総じてみると需要の回復は依然鈍い。
- 1～3月期の通関輸出は前年比+1.5%と小幅ながら6四半期ぶりに前年水準を上回った。
 - －ASEAN向けが持ち直し、米国やEU（欧州連合）向けにも底入れの兆し。

実質GDP（国内総生産）成長率



出所：中国国家统计局

通関輸出

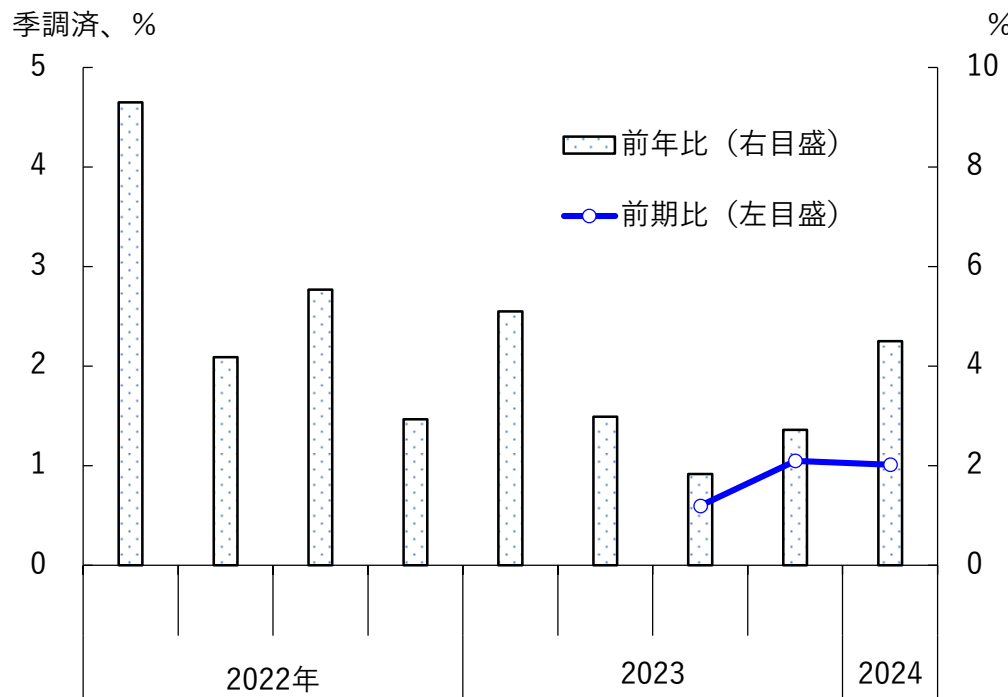


注：前期比は当社による季節調整値。

出所：中国国家统计局、CEIC資料より浜銀総研作成

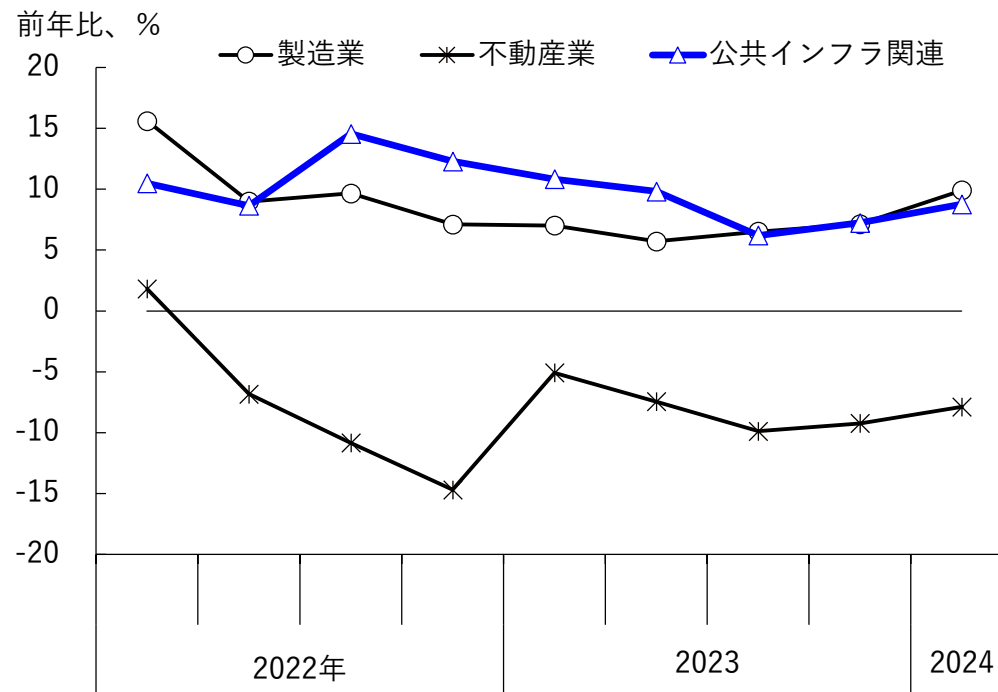
- 1～3月期の固定資産投資（土地購入費用を含む）は前年比+4.5%と2四半期連続で伸びが高まった。
 - 季節調整値をみると、1～3月期は前期比+1.0%（23年10～12月期も同+1.0%）と緩やかに増加。
- 中国政府による財政出動の強化を受けて国有企業を中心に製造業が堅調に増加。また、公共インフラ関連も底堅く推移。
 - ただ、住宅販売の不振などを背景に、不動産業の投資は前年割れが続いている。

固定資産投資



注：中国国家统计局資料より四半期ベースの数値を試算した。
 出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成

固定資産投資の内訳

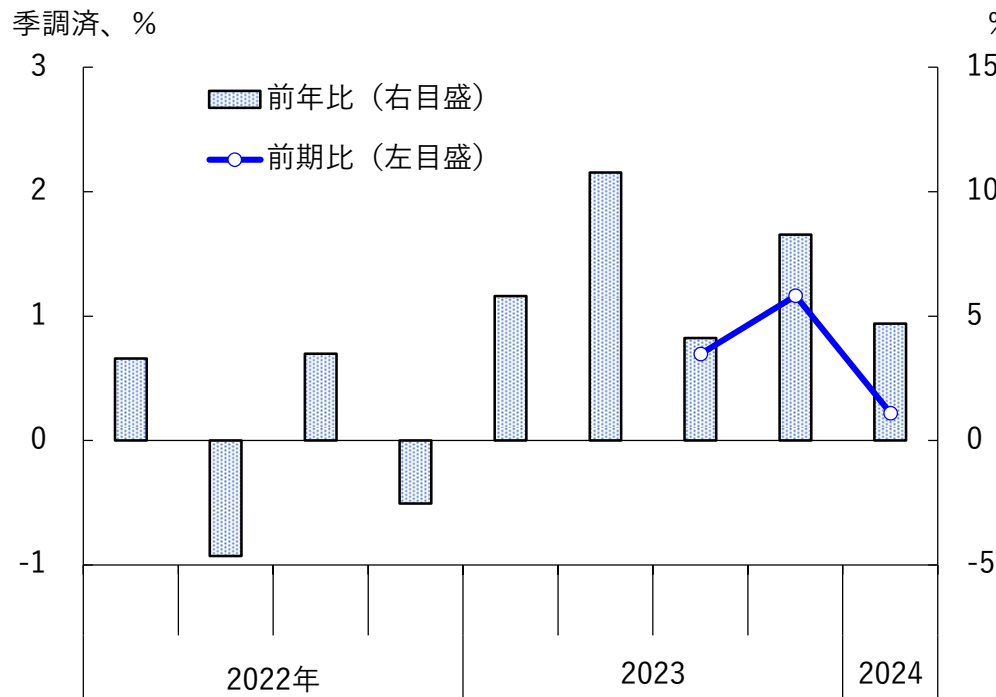


注：中国国家统计局資料より四半期ベースの数値を試算した。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と、水利・環境・公共施設管理業、電力・熱力・ガス及び水生産・供給業との合計値。
 出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



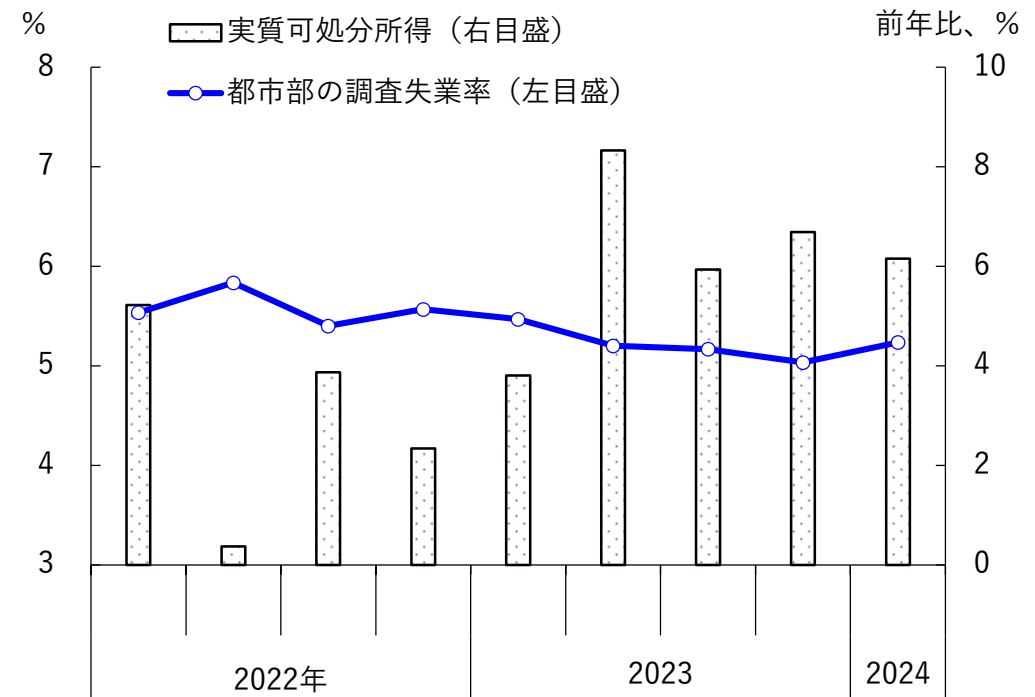
- 個人消費の動きを表す小売売上高は1～3月期に前年比+4.7%と前期の伸びを大きく下回った。
 - 季節調整値をみても、1～3月期は前期比+0.2%と伸び悩んでいる。
- 1～3月期は可処分所得の伸びが減速し、都市部の調査失業率もやや上昇。雇用・所得情勢の弱含みが個人消費の伸びを抑制した可能性あり。
 - 個人消費に関しては、不動産価格の下落（次ページ）などによる逆資産効果も重荷に。

小売売上高



注：中国国家统计局資料より四半期ベースの数値を試算した。
出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成

個人所得と失業率

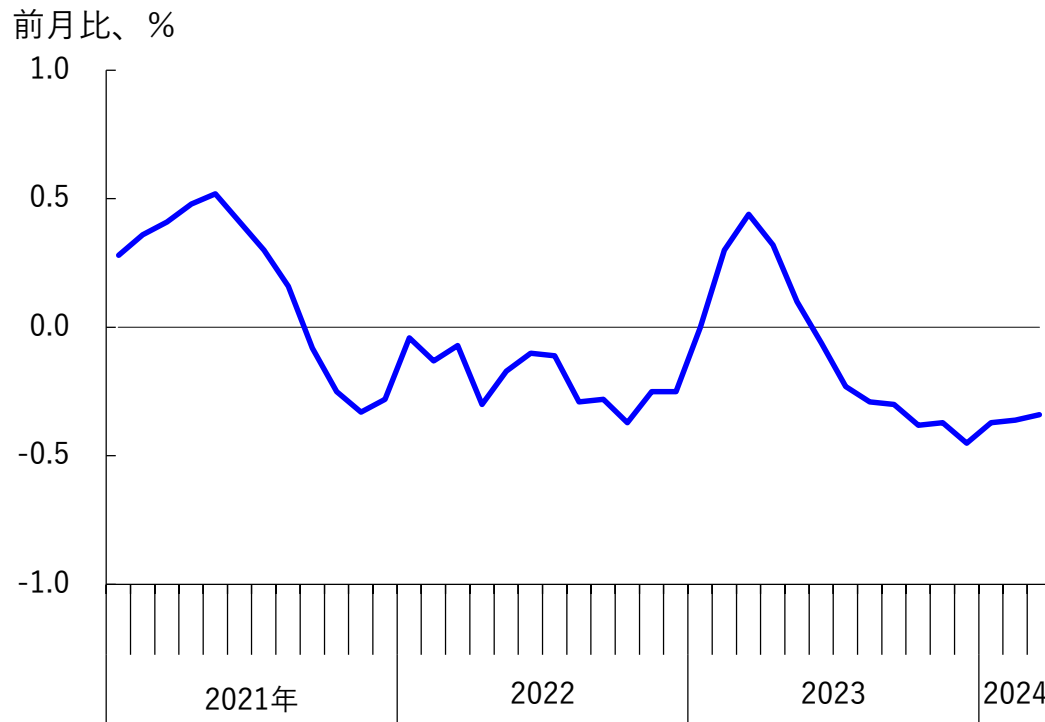


注：中国国家统计局資料より四半期ベースの数値を試算した。
出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



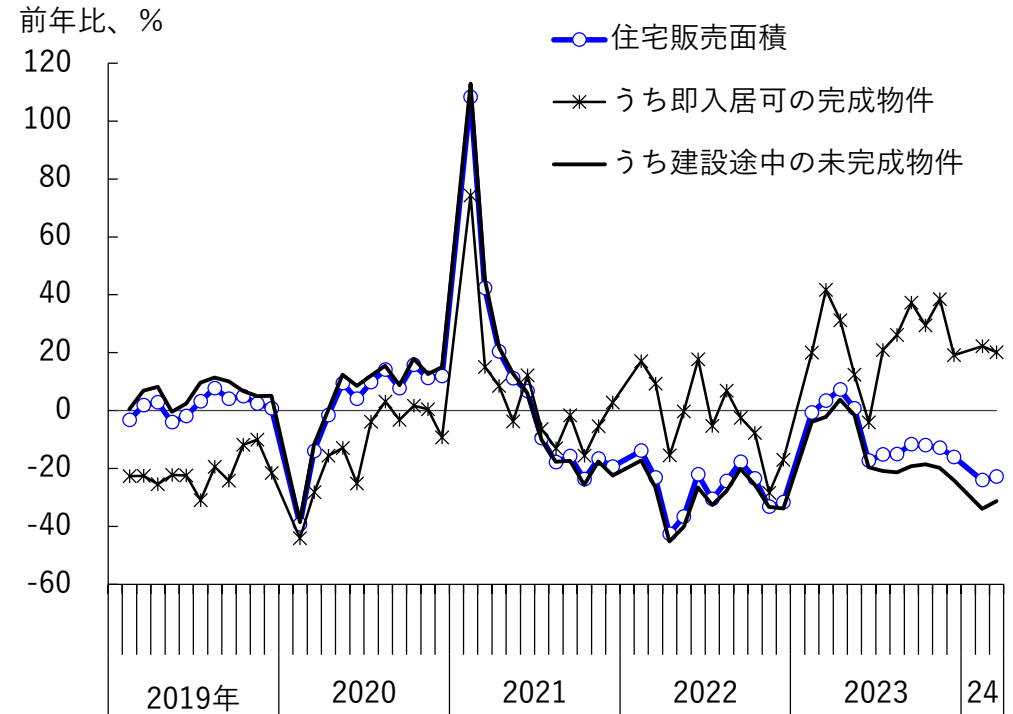
- 3月の主要70都市の平均新築住宅販売価格は前月比-0.34%と10か月連続で下落。
- 大連などの中型都市のほか、深圳や広州といった大都市でも住宅価格の下落が続いている。
- 3月の住宅販売面積は前年比-23.4%。住宅販売は大幅な減少が続いている。
- 不動産企業の経営不安などから、予約販売（契約時点で未完成物件）の大幅減が続く。

主要70都市の平均新築住宅販売価格



出所：Bloomberg

住宅販売



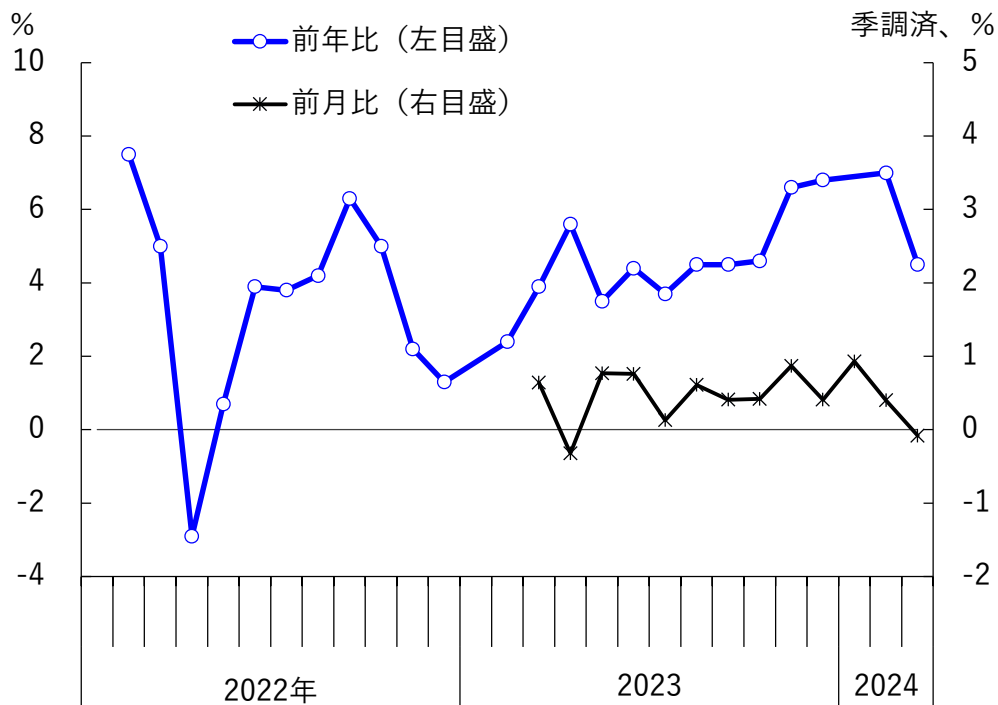
注：中国国家统计局資料より前年比の月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



- 3月の鉱工業生産は前年比+4.5%と23年9月以来の低い伸びとなった。季節調整値をみても、3月は前月比-0.08%と小幅ながら約1年ぶりに減少した。
 - 新エネルギー車（NEV）や半導体が大幅増となったが、建設機械やセメント、鉄鋼は弱含む。
- 3月の鉱工業製品販売率は93.1%と公表開始（2021年）以来の最低水準を記録。
 - 在庫が積み上がっている可能性があり、今後の生産回復の重荷になることが懸念される。

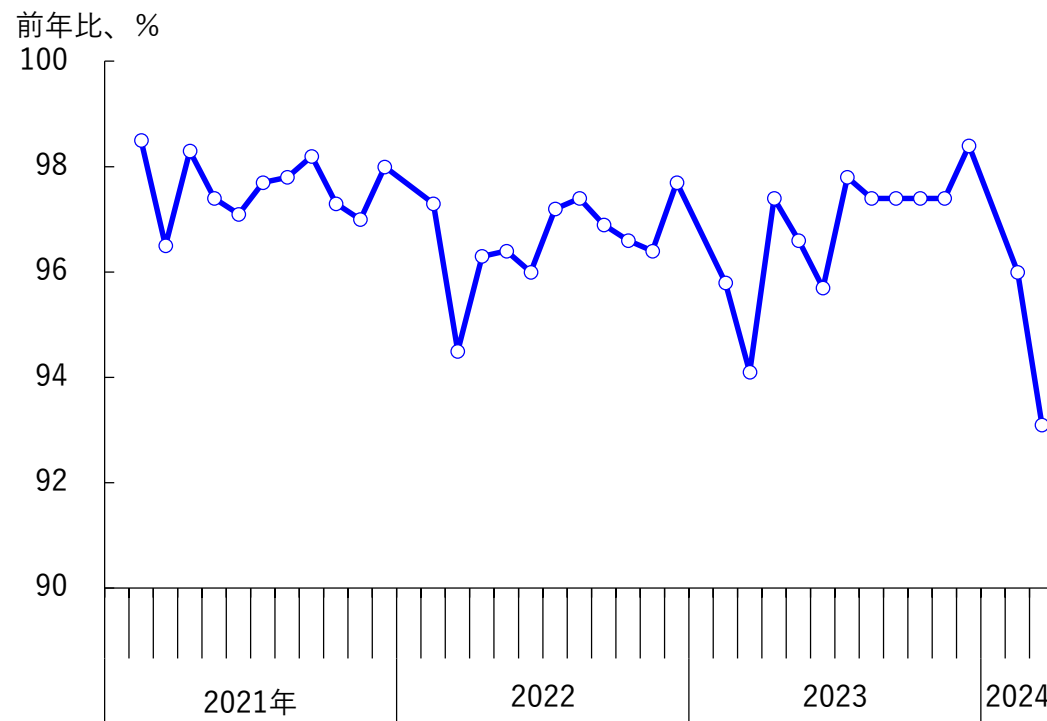
鉱工業生産



注：前年比の各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局

鉱工業製品販売率



注：鉱工業製品販売率は鉱工業生産額に対する販売額の割合。各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

出所：中国国家统计局

- 中国政府は不動産企業の不動産開発プロジェクト（P J）への資金支援に注力。3月末時点で、P Jへの銀行融資は3.3兆円に上った（2月20日時点では、0.6兆円にとどまっていた）。
 - 4月中旬、何副総理は銀行に対し、適格なP Jへの融資の加速を指示。
- 3月13日、中国の国務院（日本の内閣に相当）は、「大規模な設備更新と消費財の買い替えを推進する行動計画」を公表。
 - 4月12日までに、中央政府は工業分野の設備更新や耐久消費財の買い替えなどの具体策を提示。

融資適格対象P Jの承認と融資実施

背景	民間不動産企業を中心に、資金不足により多くの不動産開発プロジェクト（P J）が延期されている。
実施内容	2024年1月以降、各地方政府は融資対象として適格なPJを認定し、銀行に融資を要請している。
進捗状況	3月末時点で、銀行は2,100件超（計5,200億元=約11.1兆円）のPJの融資を承認。1,247件（計1,554億元=3.3兆円）のP Jに融資済。

耐久消費財の買い替え促進の行動プラン

1、対象：自動車、家電、住宅内装材など
2、目標（2027年まで） 廃車の年間回収台数を2023年比で倍増 廃棄家電の年間回収台数を23年比で30%増加 中古車の年間取引量を23年比で45%増加
3、具体的な推進策 全国規模で買い替えを推進
4、支援策 販売キャンペーンや補助金の支給、税金の減免、金利の引き下げなど

注：一部抜粋。

出所：中国政府ホームページより浜銀総研作成

出所：中国住宅都市農村建設部資料などより浜銀総研作成



浜銀総合研究所



2024年4月25日
調査部 主任研究員
白鳳翔