

中国景気に底入れの兆し



- 固定資産投資と個人消費は底入れの動きを示し、輸出も増勢が拡大。
- 需要の緩やかな持ち直しを背景に、生産は底堅く推移し、企業の景況感もやや上向く展開。
- ただ、企業の労働需要は依然として停滞し、住宅市場も底がみえない状況が継続。
- 習体制は、10兆元の財政出動によって地方政府の隠れ債務を削減する方針を打ち出す。

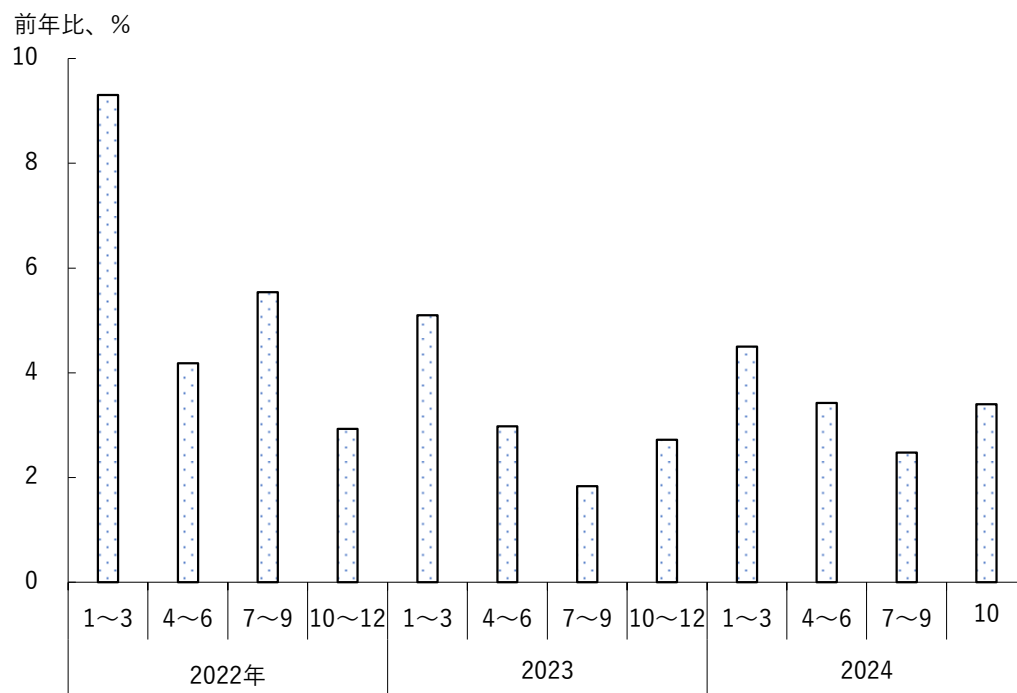
本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。



浜銀総合研究所

- 2024年10月の固定資産投資は前年比+3.4%と7～9月期（同+2.5%）に比べて伸びが上向いた。
 - 習体制による工業分野の設備更新への支援などを背景に、製造業の投資が加速。また、公共インフラ投資の主要な財源である地方政府专项债券の発行加速により、公共インフラ投資も2桁増が続いた。
- ーもっとも、住宅販売の不振などを背景に不動産業の投資は大幅な減少が続く。

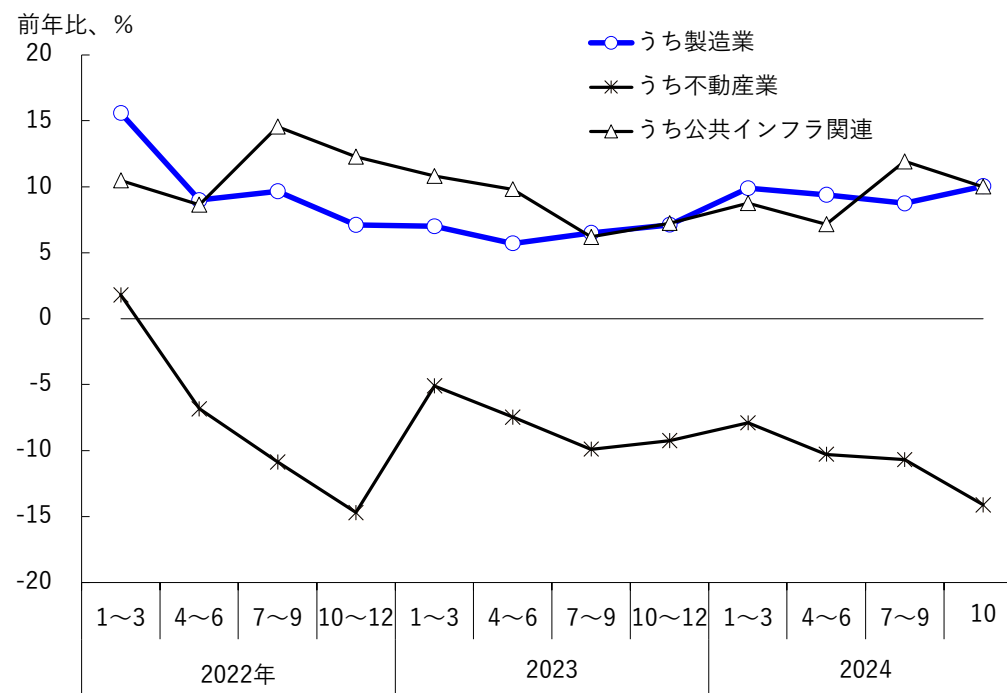
固定資産投資



注：中国国家统计局資料より四半期ベースと月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

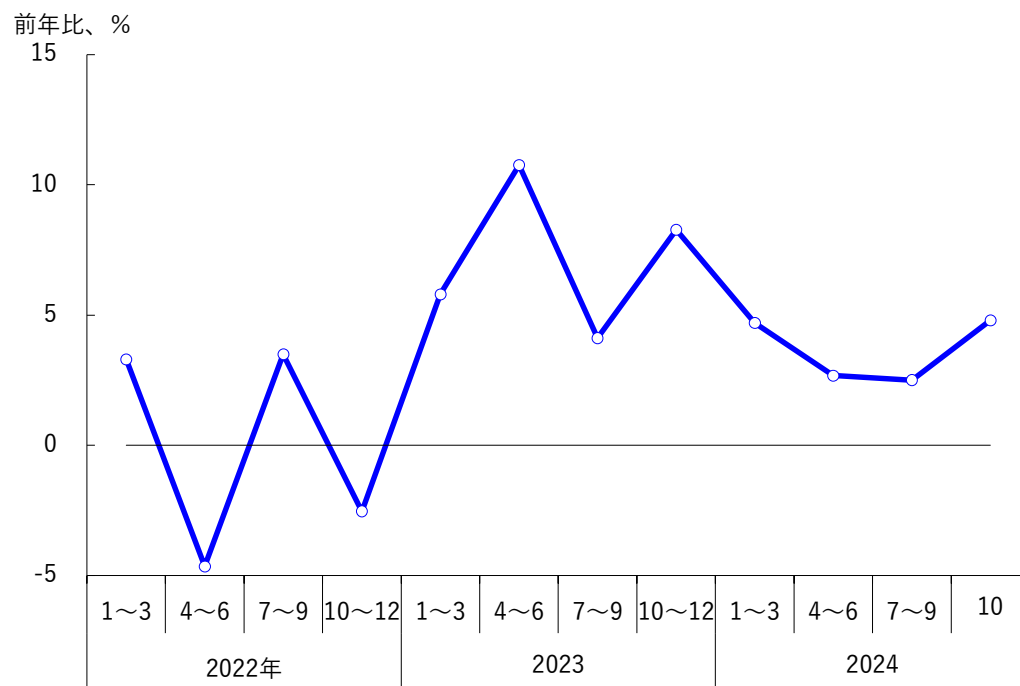


注：中国国家统计局資料より四半期ベースと月ベースの数値を試算した。公共インフラ関連は交通運輸・倉庫・郵便業と、水利・環境・公共施設管理業、電力・熱力・ガス及び水生産・供給業との合計値。

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わす小売売上高は10月に前年比+4.8%と伸びが7～9月期（同+2.5%）を上回った。
ー 中国政府による自動車や家電製品などの買い替え支援策の強化を背景に、自動車や家電製品などの伸びが加速。
- PMI（中立水準は50）の雇用指数をみると、10月は46.9と7～9月期（46.4）を上回ったものの、依然として低い水準で推移。企業の労働需要が依然として停滞していると判断される。

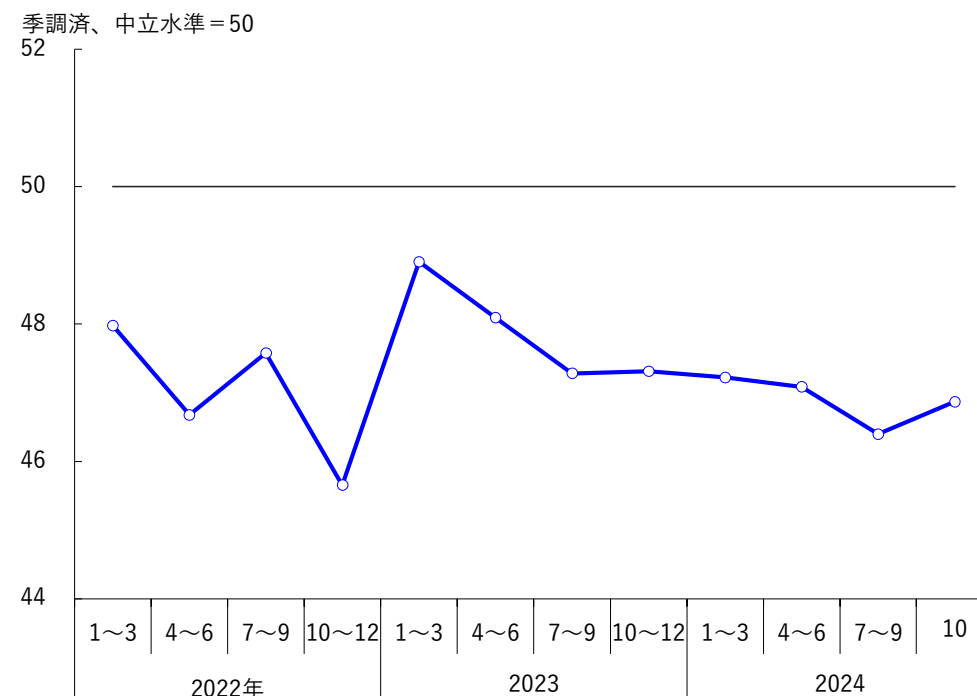
小売売上高



注：中国国家统计局資料より四半期ベースと月ベースの数値を試算した。

出所：中国国家统计局、CEIC資料より浜銀総研作成

PMIの雇用指数



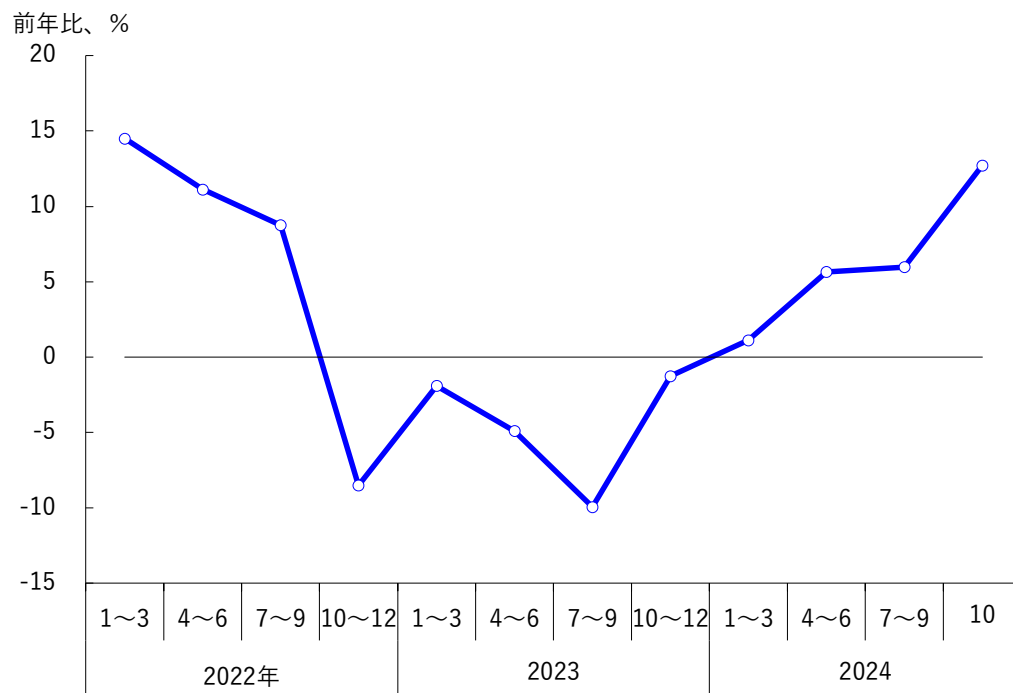
注：PMIは購買担当者景気指数。中国国家统计局資料より四半期ベースと月ベースの数値を試算した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



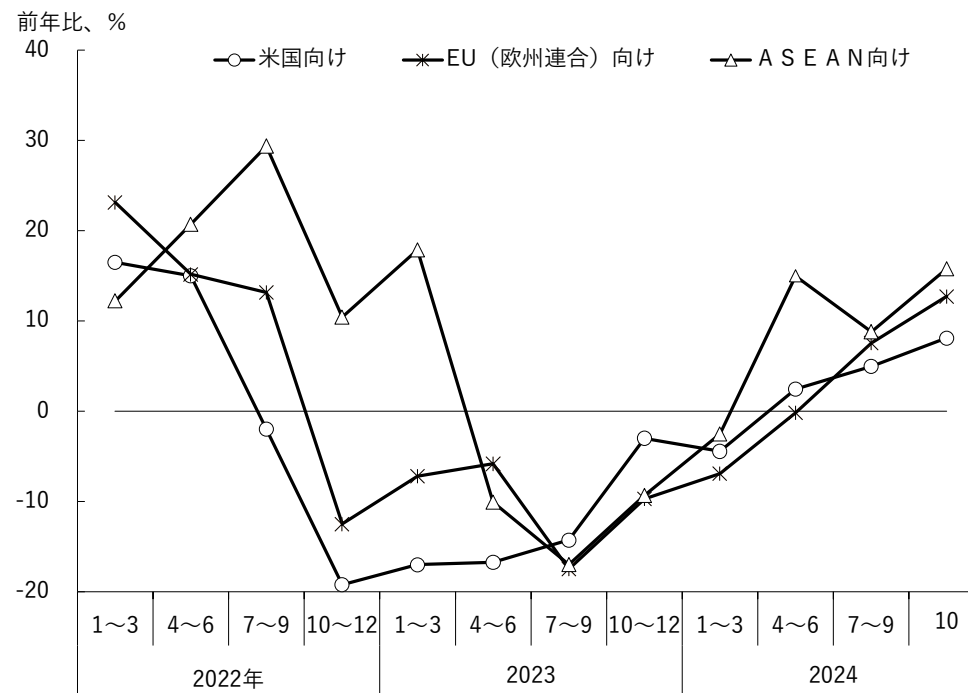
- 10月の通関輸出は前年比+12.7%と7～9月期（同+6.0%）に比べて増勢が拡大。
 – この背景には、中国企業が家電製品などの高付加価値品の輸出に取り組んでいることがあるとみられる。
- ASEAN向けとEU（欧州連合）向けが2桁増となり、米国向けも増勢が拡大。

通関輸出



出所：中国国家统计局、CEIC資料より浜銀総研作成

通関輸出の内訳

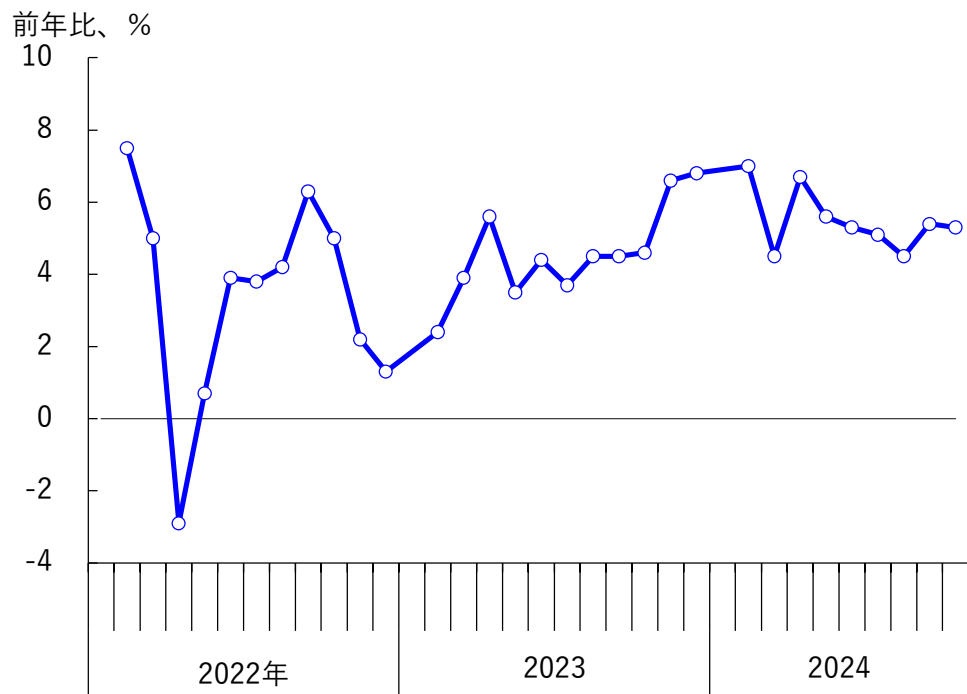


出所：中国国家统计局、CEIC資料より浜銀総研作成

生産は底堅く推移、
企業の景況感もやや上向く

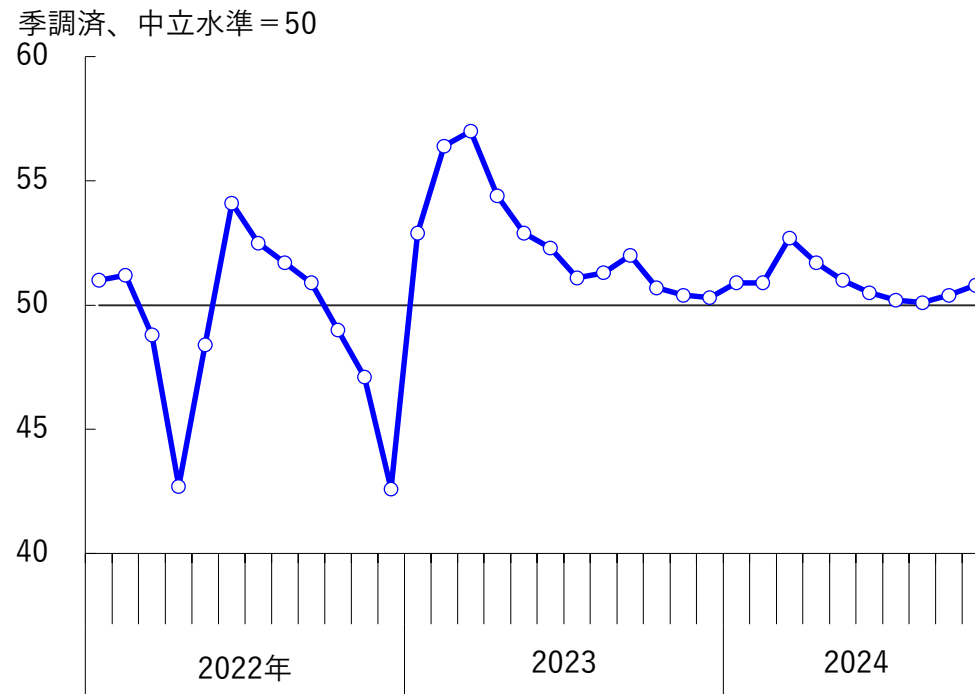
- 10月の鉱工業生産は前年比+5.3%と前月（同+5.4%）に比べてやや低下したものの、依然底堅く推移。
ーセメントが大幅に減少し続ける一方で、自動車は増加し、工業用ロボットも増勢が拡大。
- 10月の総合PMI産出指数は50.8と前月（50.4）を上回り、企業の景況感がやや上向いていることが示された。
ー製造業PMIの「生産」指数が上昇し、非製造業PMIも中立水準の50を上回った。

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

総合PMI産出指数（中国国家统计局発表）

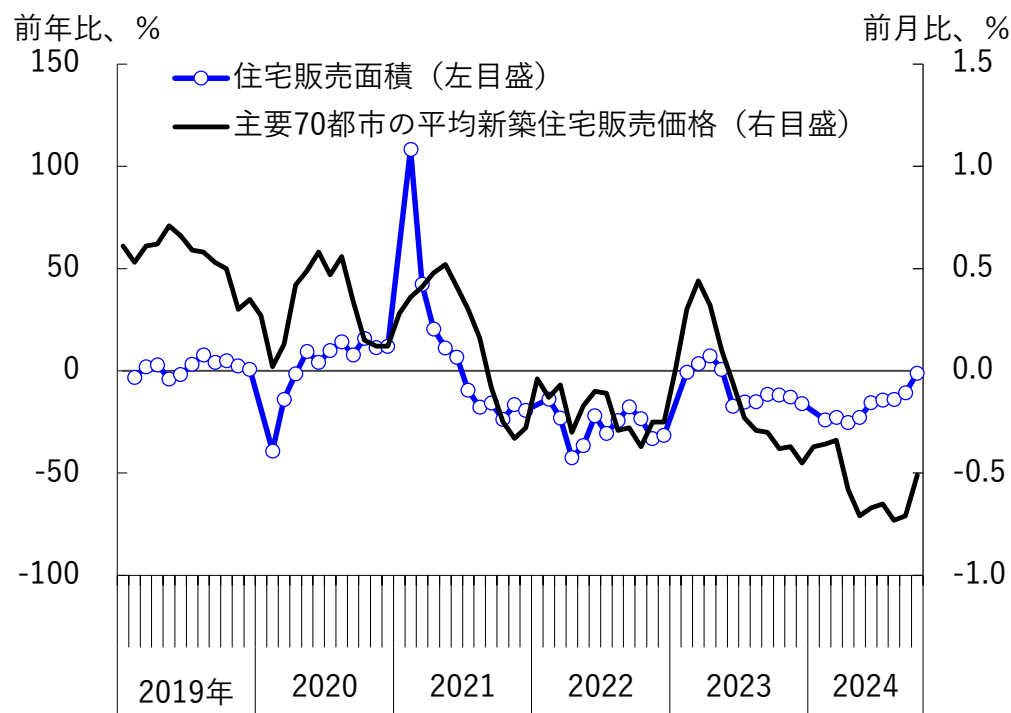


注：総合PMI産出指数は全業種（製造業と非製造業）の産出変化の状況を表す指標で、製造業PMIの「生産」指数と非製造業PMIで構成される。PMIは購買担当者景気指数。
出所：中国国家统计局

住宅市場は依然低迷、
政府は隠れ債務対策を打ち出す

- 10月の住宅販売面積は前年比-1.2%と2023年6月から減少が続き、同月の主要70都市の平均新築住宅販売価格も前月比-0.51%と17か月連続で下落。住宅市場は依然として底がみえない状況が続いている。
- 11月8日、財政部の藍部長（大臣）は、今後の5年間で地方政府が抱える10兆元（約213兆円）の隠れ債務について、地方政府専項債券への借り換えを実施することを表明。
 - － 地方政府の隠れ債務は、融資平台と呼ばれる地方政府傘下の投資会社が抱える高金利の債務であり、地方政府によって保証されている。藍部長は、今回の借り換え措置により、今後の5年間で合計約0.6兆元（約13兆円）の金利負担が軽減されるなどの経済効果が期待できると強調。

住宅販売面積と住宅価格



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、Bloomberg資料より浜銀総研作成

藍部長による隠れ債務の借り換え措置に関する発言の骨子

目標：2023年末における地方政府の隠れ債務残高（14.3兆元、約304兆円）のうち、10兆元（約213兆円）を2028年までに地方政府専項債券へ借り換える。

方法：地方政府専項債券の発行によって資金を調達し、それを隠れ債務の償還に充てる。具体的には、次のようになる。

- ①うち6兆元（約128兆円）については、2024年末までに地方政府専項債券の発行残高の上限を6兆元引き上げ、2024年から2026年の3年間で毎年2兆元を隠れ債務の償還に充てる。
- ②うち4兆元（約85兆円）については、2024年から2028年までの5年間、発行している地方政府専項債券のうち、毎年0.8兆元（約17兆円）を隠れ債務の償還に充てる。

効果：①今後の5年間で計約0.6兆元（約13兆円）の金利負担が軽減される。

- ②今後の5年間で、中央政府が地方政府に削減を求めている隠れ債務の1年当りの削減額は、2.86兆元（約61兆円）から0.46兆元（約10兆円）に減少。

出所：中国政府ホームページ資料などより浜銀総研作成



横浜銀行グループ

浜銀総合研究所



2024年11月27日
調査部 主任研究員
白鳳翔

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5