

習体制が大規模な景気対策を実施する方針を示す

中国経済

- 固定資産投資の伸び悩みと、個人消費や輸出の減速により、中国景気は回復の動きが再び鈍化。
- 生産が堅調に増加しているものの、需要の弱含みを背景に、在庫は積み上がっている可能性。
- 住宅市況には住宅販売など一部で悪化に歯止めがかかる動きが表れる。
- 習体制は、2025年にリーマンショック後以来の大規模な景気刺激策を打ち出す方針を掲げる。

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

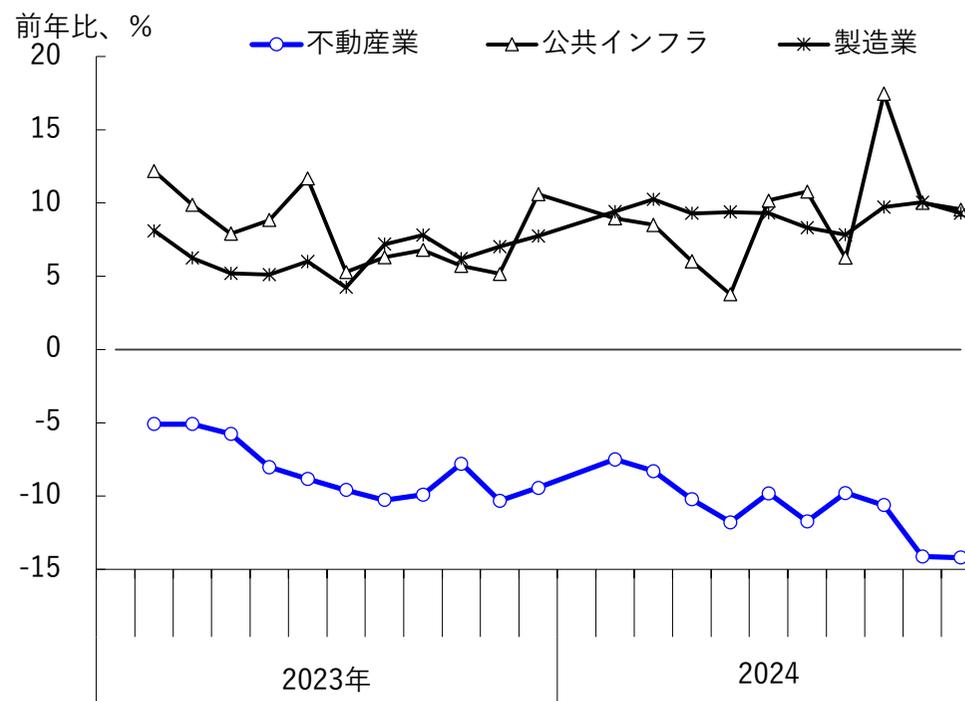
- 2024年11月の固定資産投資は前年比+2.3%と、前月（同+3.4%）に比べて増勢が鈍化。
 - 製造業の固定資産投資は同+9.3%と高めの伸びが続く。一方、公共インフラ投資は同+9.6%と秋口に比べて増勢が鈍る。地方政府による過剰住宅在庫の買い取り開始で、地方政府のインフラ投資が抑制された可能性がある。
- －また、不動産業の投資も同-14.2%と3か月連続でマイナス幅が拡大。9月下旬に習体制が地方政府に住宅在庫の買い取りを指示する一方で、新たな住宅在庫の発生を抑えるための不動産投資の抑制措置を打ち出したことが背景にあると考えられる。

固定資産投資



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

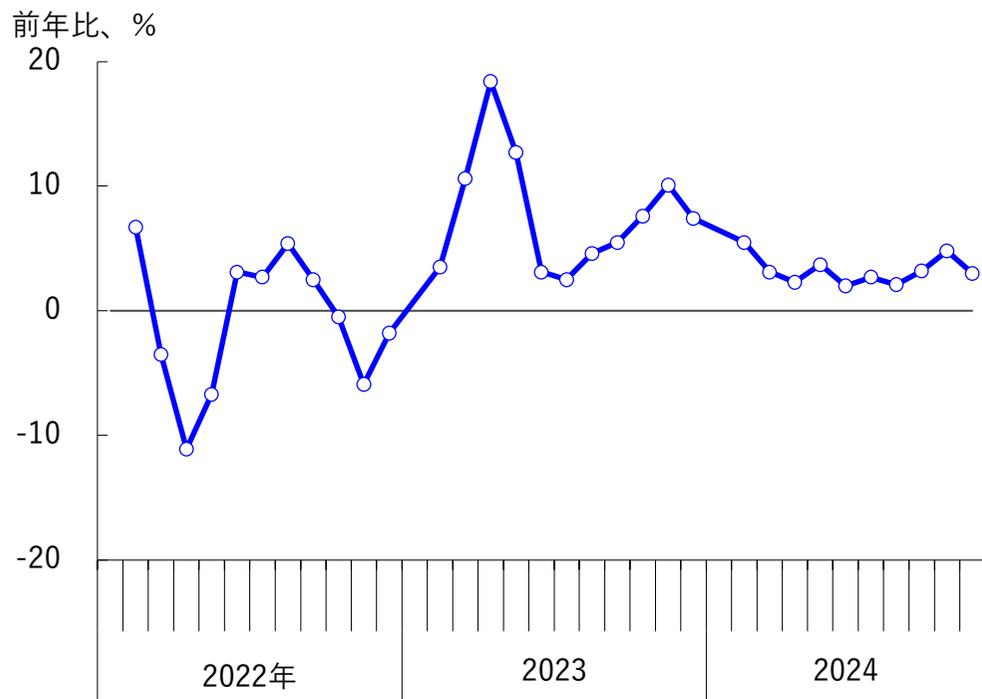
固定資産投資の内訳



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・供給業の合計値。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

- 個人消費の動きを表わす小売売上高は11月に前年比+3.0%と伸びが前月（同+4.8%）を下回った。
 - －中国政府による買い替え支援策の強化を背景に自動車などが堅調に増加したものの、例年11月に行われる大規模なネット通販キャンペーン（光棍節）の一部が今年は10月に前倒しされたため、化粧品や通信機器などが減少に転じた。
- PMI（中立水準は50）の雇用指数をみると、11月は46.6と前月（46.9）を下回った。製造業、非製造業ともに指数が低下しており、企業の労働需要は総じて弱含んでいると判断される。

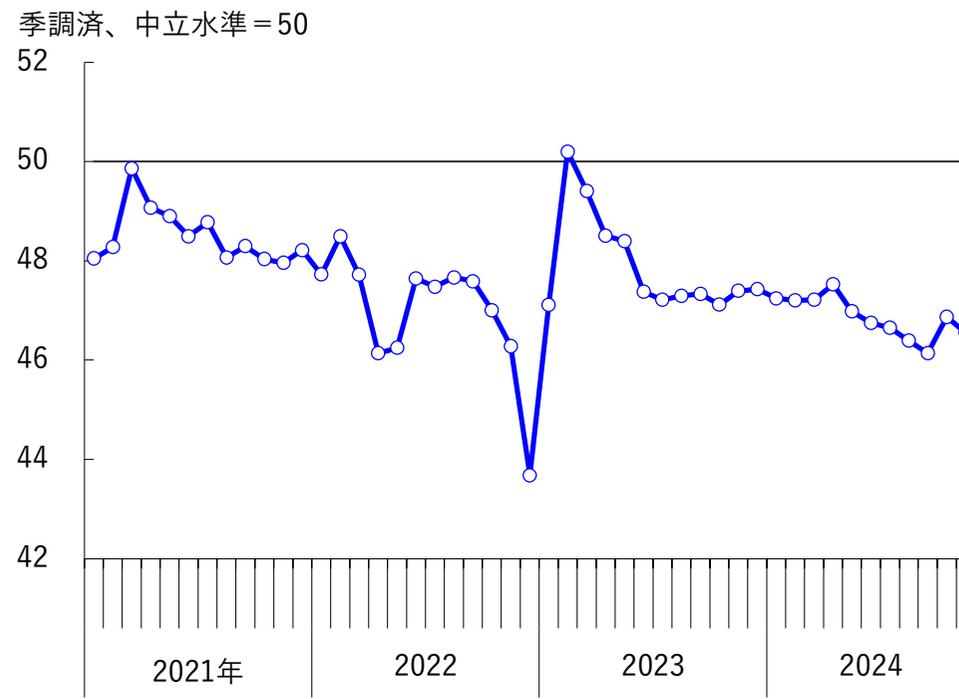
小売売上高



注：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

PMIの雇用指数



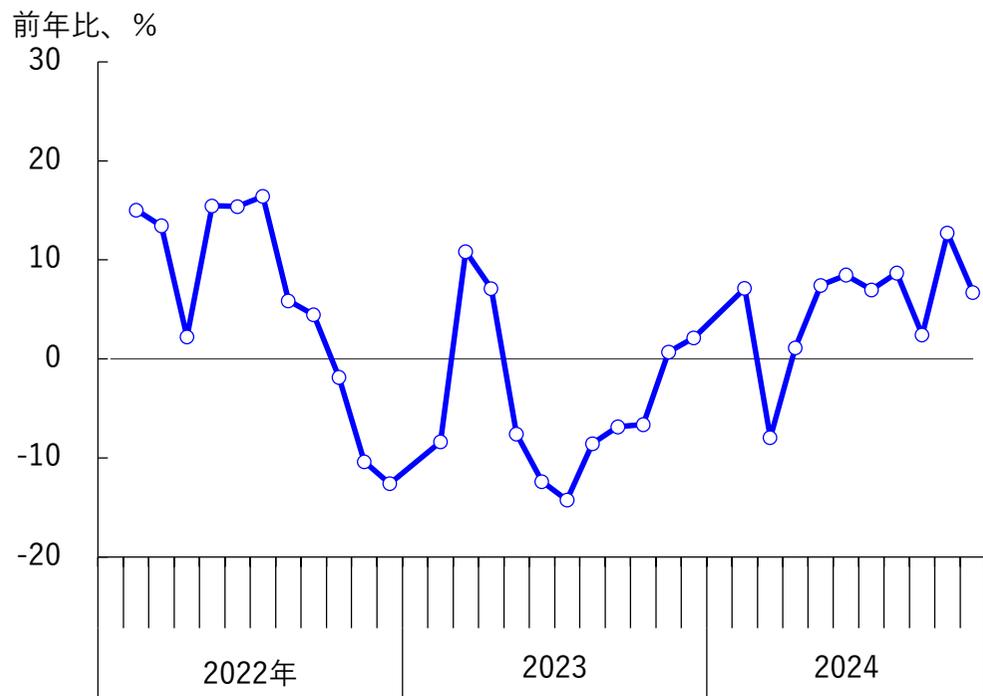
注：PMIは購買担当者景気指数。中国国家统计局資料よりPMIの雇用指数の数値を試算した。

出所：中国国家统计局資料より浜銀総研作成



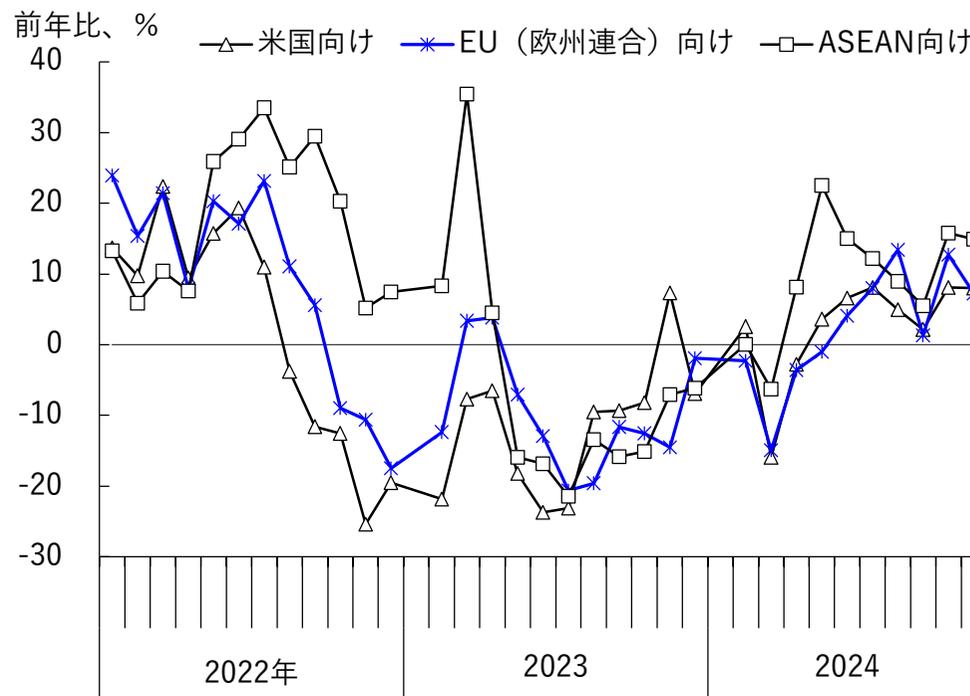
- 11月の通関輸出は前年比+6.7%と前月（同+12.7%）に比べて減速。
 - 家電製品や集積回路などが2桁増を維持したものの、自動車が増減。
- 主要国・地域別にみると、ASEAN向けと米国向けが底堅く増加したものの、EU（欧州連合）向けは減速。EUの欧州委員会が中国製電気自動車（EV）に対して追加関税を課したことが影響しているとみられる。

通関輸出



注：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、CEIC資料より浜銀総研作成

通関輸出の内訳

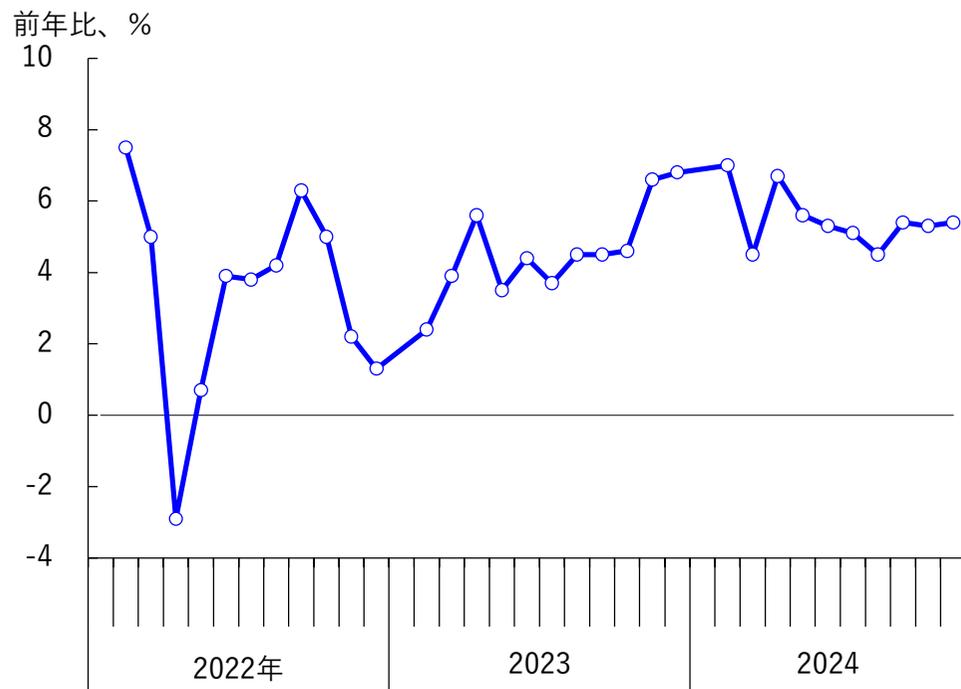


注：各年2月は1~2月の累計値、データのない月は線形補間した。
 出所：CEIC資料より浜銀総研作成



- 11月の鉱工業生産は前年比+5.4%と前月（同+5.3%）に比べてやや改善。
 - －自動車と工業用ロボットが堅調に増加し、鉄鋼も増勢が拡大。
- 同月の鉱工業製品販売率は97.1%（前月は97.3%）と低下。6か月連続で前年水準を下回る。
 - －生産が増加する一方で、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。

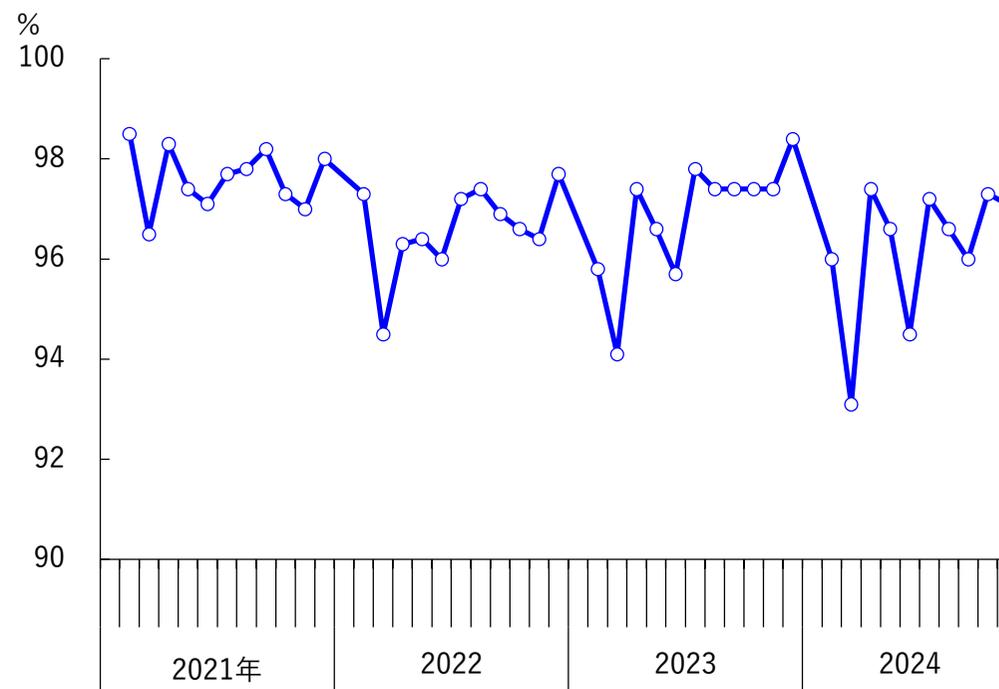
鉱工業生産



注：各年2月は1～2月の累計値、データの無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



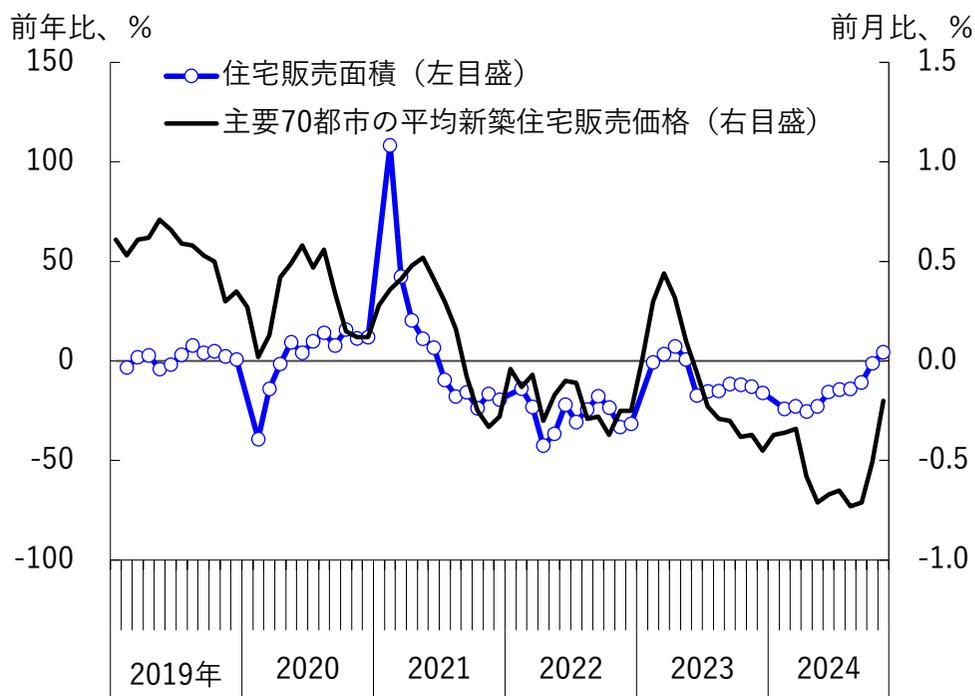
注：鉱工業製品販売率は鉱工業生産額に対する販売額の割合。各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所：中国国家统计局



- 11月の住宅販売面積は前年比+4.5%と1年半ぶりに前年水準を上回った。また、同月の主要70都市の平均新築住宅販売価格も前月比-0.2%と3か月連続で下落幅が縮小。地方政府が過剰な住宅在庫の買い取りを実施したことなどを背景に、住宅市況には一部で悪化に歯止めがかかる動きが表れる。
- 12月11~12日に開かれた「中央経済工作会議」では、2025年の経済運営について、「さらなる積極的な財政政策」と「緩和的な金融政策」を行うとし、リーマンショック後の経済対策以降では、もっとも大規模な景気対策を行う方針が掲げられた。
 - 「あらゆる面で国内需要を拡大」することや、「不動産市場の悪化に歯止めをかけ、安定化させるための支援策を継続的に力強く推進」することなどが、重点施策として示された。

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

2025年のマクロ経済政策の方針と重点施策

マクロ経済政策の方針：

- ①さらなる積極的な財政政策を実施。財政赤字比率を引き上げ、財政出動を強化。
- ②適度に緩和的な金融政策を実施。適時に預金準備率や金利の引き下げを実施。

重点施策：

- ①消費を強力に促進し、投資の効果を高め、あらゆる面で国内需要を拡大。
- ②科学技術イノベーションを通じて、新質生産力（質の高い発展を促進する生産力）を牽引。
- ③国有企業の改革を一段と推進し、民間企業の振興措置を打ち出す。
- ④高水準の対外開放を拡大し、対外貿易と対外投資を安定させる。
- ⑤金融システムリスクを徹底的に防止。不動産市場の悪化に歯止めをかけ、安定化させるための支援策を継続的に力強く推進。
- ⑥新型都市化の推進と農村の全面的な振興に注力。
- ⑦地域発展の活力を強化。
- ⑧二酸化炭素と汚染を削減し、グリーン成長を推進。
- ⑨中小零細企業の雇用支援を促進。

注：一部抜粋。
出所：中国政府ホームページ資料などより浜銀総研作成



浜銀総合研究所



2024年12月23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