

China Economic Outlook 2024年4月

ムードは改善方向／第1四半期前年比+5.3%／新たに表れる外交課題と積極的外交展開

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 全体感：上向き生産指標、消費のリスク低下、政策・宣伝の強まりなど、大きな好材料がある訳ではないが、急な悪化も抑えられる状況。地方景気ではミルクマネー獲得の多寡や、固有の資源の保有状況といった基礎の良し悪しが成長を左右する状況に
- 3月のムード：「まだら模様」、「まちまち」から「改善方向」に
- GDP 統計：2024年第1四半期は前年比+5.3%（前期比+1.6%）。実勢を示す前期比は加速。輸出、投資を中心に伸びが高まる
 - 寄与度は、消費+3.9%（23年10～12月+4.2%）、投資+0.6%（同+1.2%）、純輸出+0.8%（同▲0.2%）。統計の整合性には注意。前年統計が年前半下方修正・年後半上方修正されており、今後の成長率は年後半下がりやすくなる模様
 - 2024年は前年比+4.8%。上ブレ要素が海外要因と政策要因、下ブレ要素は構造要因
 - コラム：「新質生産力」と「過剰生産能力問題」
- 経済政策：全人代の政策始動。常務委員・政治局員らによる談話・指導などが続く
- 米中関係：生産能力過剰論、日米比会談、EVなどの中国締め出しの動きなどが進む中、中国は困い込みをくいとどめる外交を方々で展開
 - 米中に関わる外交は、話し合いの継続と、その脇でのグループ作り競争、小さな制裁と報復というパターンが引き続き鮮明に

1. 全体感：上向き生産指標、消費のリスク低下、政策・宣伝の強まりなど、大きな好材料がある訳ではないが、急な悪化も抑えられる状況。地方景気ではミルクマネー獲得の多寡や、固有の資源の保有状況といった基礎の良し悪しが左右する状況に

（1）4月のムード：「改善方向」。3月末発表のPMI改善とそれに続く、4月発表のGDP統計改善期待に加えて、清明節の消費実績の堅調さや、春節後の就業・賃金の悪化の回避、政策と宣伝の効果などが寄与した模様

4月のムードは、3月の「まだら模様」、「まちまち」から「改善方向」に向かった。ムードを上向かせた比較的大きな出来事は3つ。一つ目は、3月末に発表されたPMIの改善である。インフラ、重点事業、輸出などへの期待を契機として受注を中心に改善した。4月中旬発表の2024年第1四半期GDP統計が+5%を超えるという期待を生んだ（実際には+5.3%、後述）。二つ目は、4月4～6日までの清明節連休の各種実績が好調だったことである。従来、「選別+降級（ダウングレード）」による「節約消費」的なムードが漂っていたが、清明節連休の支出では一人当たり支出がコロナ禍前を上回り、ダウングレード的な消費の印象が薄れた（日本に倣い「コスパ」という言い方が増えた）。この時期、自動車や家電の買い替え促進（以旧换新）が地方政府の音頭で行われるようになったこともあり、消費は一段底堅くなっていく、または、停滞のリスクは低下するという期待が形成されたように思える。なお、消費の前提となる就業・賃金は、春節後、各地での就業が昨年の実績を上回る状況（AI、ビッグデータなどのデジタル・技能人材に加えて、ヘルスケア、ホテル・飲食、文化・旅行などの就業が旺盛）となり、また、春節後の定例の賃上げは決して高い伸びではないものの、一先ず賃上げが行われていく状況の中で、若者の就業・転職難が続くものの、就業・

賃金が一段と悪化するという懸念は薄れたように見える。三つ目は、政策・宣伝の強まりである。設備更新と自動車・家電の買い替えの政策が実施に移されてくる中で、足元好調な製造業の設備投資や、伸びがピークアウトした新エネ車などの伸びが、しばらく下支えされるという見方が出てきた。また4月半ば開催の海南省での輸入消費博、広東省での広州交易会、下旬開催の中関村論壇、北京モーターショー（関連して、14日にはシオルツドイツ首相が重慶のボッシュの水素燃料電池工場を訪問、28日には李強首相とテスラ・イーロンマスク CEO が釣魚台国賓館で会見）、習近平主席の重慶訪問、李強首相の貴州省訪問などが行われ、経済・社会に活気と自信を与える宣伝となった。

中国の景気の大きなマイナス要因とされるデスインフレ・過剰生産・在庫、不動産不況を見ると、デスインフレ・過剰生産・在庫はなおも進行中で、巷間でも食品や自動車などの値下げなどが見える状況になっているが、この原因となるモノの需給悪化が消費者物価にもたらす影響が、サービス物価の上昇でまだ相殺されていることや、労働者の賃金抑制が強く見られず、デスインフレが購買力押し上げの方に働き始めていること。また過剰生産・在庫はどこかの時点で生産・投資にブレーキをかけてくる可能性があるが、輸入代替・輸出ドライブ（ここは新たな欧米との摩擦になりつつある）、中期的な新規需要の創出などへの期待が政府から発生される中、問題意識は一旦薄れてきている。他方、不動産不況もなお継続中で、大手企業の再編申請など、デベロッパの経営状況の一段の悪化も見られるが、健全化できる事業案件は金融支援が受けられるという期待感が醸成されてきており、また不動産から他の産業への悪影響は強く広がらないという見方が出来てきており、問題意識はあるものの、時間をかけて解決すればよいという見方が強まっている。

3月号で指摘したように、先月までは自分とその周りでは何がよくなっているのか良く感じられない、「どうも明るく見えない」状況であったが、足元は、大きな好材料がある訳ではないが、様々な対応がある、また急な悪化も抑えられているという状況が、ムードを改善させているように見える。

図表1 清明節（4/4～6日）の状況

<p>・全社会跨区域人員流動量（地域を跨いだ人口流動）前年比+53.5%の7億4,039万人（1日当たり2億4,680万人） ——道路利用6億8,292万人（1日当たり前年比+52.3%）（うち営業車両1億418万人、同+41.3%）、鉄道4,968万人（同+75.1%）、水運275万人（同+84.9%）、航空503万人（同+21.9%） ——新しい観光先：天水（前年比20倍）、大同（同12倍）、景德鎮（9倍）、秦皇島、開封、泰安、湖州、徐州、煙台 ——サイクリングや徒歩などによる外出も流行。マラソン大会は3月末に40件以上</p> <p>・全国旅行者数1.19億元（2019年同期比+11.5%）、国内旅行支出539.5億元（同+12.7%） ——北京では60重点商圈に2168万人（前年比+4.4%）が来客。銀聯での消費金額は7.9%増 ——来客上位。前門（前年比+48.5%）、地安門外（同+34.1%）、五棵松（同+17.8%）、王府井（同+17.7%）。朝陽合生涯（同+96.2%）、斯普瑞斯奧萊（同+54.9%）、首創奧萊（同+50.8%） ——北京房山区500万円の自動車補助金（企業による）、同昌平区自動車消費券（企業による） ——北京重点観測専売店販売額前年比+96.1%、うち蘇寧同+39.4%、宜家家居同+17.6% ——北京重点観測飲食業販売額前年比+13.4%、うち全聚徳同+58.7%、便宜坊同+27.9%、華天同+13.6% ——北京文化娛樂業販売額前年比+6.5%、旅行チケット販売額同+30.2%</p> <p>・税関での入出境者前年比+69.6%の518.9万人（港澳台226.7万人（前年比+35.9%）、内地居民242.2万人（同+101.7%）、外国人50万人（同+163.2%） ——日本（東京、大阪、金沢、熊本、長野。桜の鑑賞）、タイ、韓国等が人気</p>

（資料）各種資料より作成

（2）地方景気：資源の獲得度合いで濃淡が分かれた景況感

2024年1～3月の地方景気を見ると前年比+6%以上の成長率を記録したのは、沿海部では北京、山東、江蘇、浙江。内陸部では湖北、重慶、四川。その他では東北部の吉林であり、吉林を例外とすれば、他は重要な経済大省が占めた。なお、経済大省で+6%に届かなかった上海は消費が伸び悩み、広東省は製造業と輸出が絶好調だったが、不動産投資が低迷を続け、加えて消費が伸び悩み、成長が押し下げられた。コロナ禍まで中国の経済成長は「南高北低」。沿海部の経済大省が成熟し、成長

率が低めとなる一方、内陸部、特に人口が多く、農業、電力、観光、長江デルタとの繋がりに恵まれた西南部の成長が高くなる傾向が見られたが、足元は内陸部の中心地域である湖北、重慶、四川を除くと概ね平均並みまたはそれ以下にとどまっている。停滞感が目立ったのはかつてレアアースで盛り上がった江西や青海である。また需要項目別にみると、内陸部では固定資産投資の伸びにばらつきが大きく、2ケタ増を記録している地域もあるが、その内訳である不動産投資は揃って落ち込んでおり、公共投資の余力の多少または受け入れの成否が固定資産投資の伸びを左右し、さらに経済全体に影響を与えたようである。

そこで経済力の序列を考えてみると、①工業・輸出力、消費の購買力、不動産の相対的安全性、根強い将来の期待がある沿海部の経済大省及び長江沿岸の内陸部有力3省、②沿海部に隣接する地域（中部）、③内陸部の中心地域に隣接する地域（西南部）、④北方ないし内陸部だが、不動産バブルにあまり晒されていない地域（遼寧、吉林、内モンゴル、甘粛、新疆）、⑤北方ないし内陸部で、不動産バブルに晒された地域（黒龍江、陝西、青海）のようにならないか。特別な地域は習近平総書記の肝いりの河北、天津。不動産バブルなどの中心地とみなされながらも、フォックスコンのお陰で生産活動が比較的安定した河南である。このように見ると、中国の経済成長は沿海部から中部、西部へと雁行形態的に発展する方向だったのが、足元は基盤が安定した沿海部の経済大省と元々内陸の中心であった3省に回帰する方向に向かってしまっているように見える。これは、経済大省は自主財源、有力企業が多く、中央からのミルクマネーに頼る部分が少ない一方、他の地域はミルクマネーや様々な資源の移転に頼る部分が大きく、経済減速の中で、資源の循環・再配分が鈍ってきているためと思われる。中国の地方景気は、資源獲得の度合いに左右される状況が強まっていると推察できる。

図表2 地方GDPとその内訳（1）

		GDP																		工業																								
		2022						2023						2024						2022						2023						2024												
		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		1Q		2Q		3Q		4Q		
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023									
華北	北京	0.4	3.1	7.9	4.3	5.5	6.0	▲9.6	▲6.0	5.4	0.3	1.9	7.3	3.1	4.6	8.6	5.1	6.1	5.8	▲6.4	▲1.2	3.3	2.0	7.0	9.1																			
	天津	1.0	5.5	4.1	4.2	3.4	5.3	▲2.6	4.3	3.0	2.4	4.4	5.8	2.9	6.0	5.4	5.1	3.1	5.1	▲31.9	5.8	0.5	1.8	8.1	6.3																			
	河北	3.9	5.1	7.1	3.4	6.4	5.6	5.2	5.5	6.9	3.9	7.1	7.9	3.5	5.1	6.7	3.8	6.4	4.5	0.1	6.9	6.2	6.8	6.7	7.4																			
西北	山西	1.7	5.0	4.4	4.1	6.5		1.7	5.1	3.9	6.0	6.6		0.9	4.9	6.5	2.1	6.5		9.5	2.2	5.7	2.6	5.5	▲7.3																			
	内モンゴル	2.0	5.6	9.0	7.0	7.6	5.9	4.1	7.4	7.9	8.8	7.8	8.1	▲0.8	4.3	9.1	5.5	9.1	4.1	▲8.8	8.1	8.0	8.4	7.3	7.2																			
東北	遼寧	2.0	4.7	6.5	4.7	5.3	5.4	▲0.1	7.2	5.8	2.8	5.6	5.9	3.4	3.4	7.8	6.2	4.6	5.0	▲29.0	18.0	4.8	▲2.0	10.1	4.3																			
	吉林	▲3.0	8.2	7.2	2.0	7.8	6.5	▲12.3	7.4	5.8	2.2	9.8	9.5	0.0	8.9	9.5	1.7	7.5	5.7	▲39.6	41.1	▲3.4	2.5	10.7	11.8																			
	黒龍江	2.0	5.1	4.3	▲1.6	2.6		0.6	4.0	▲0.1	▲6.1	▲2.9		3.8	5.9	8.3	▲0.1	5.9		2.6	4.3	▲4.5	▲4.6	▲9.2	▲8.6																			
華東	上海	3.2	3.0	16.4	▲1.4	2.0	5.0	5.6	▲0.9	15.1	▲17.6	▲5.0	2.2	2.7	4.3	12.1	3.4	4.2	5.8	▲23.0	14.4	▲9.4	▲13.3	4.0	▲2.5																			
	江蘇	4.1	4.7	8.5	4.2	5.8	6.2	6.4	4.5	7.1	5.6	7.0	7.5	2.5	5.0	7.6	3.3	4.5	5.3	▲7.3	8.4	7.3	8.9	8.2	8.7																			
	浙江	2.9	4.9	8.7	5.3	5.1	6.1	1.6	2.7	4.7	5.9	4.7	7.3	4.3	6.4	10.4	5.1	4.9	5.5	▲23.9	8.6	9.8	7.2	9.5	3.2																			
	安徽	3.9	4.8	7.4	6.1	4.9	5.2	8.1	4.1	6.5	6.8	4.6	7.0	1.3	5.5	6.7	5.8	5.2	4.1	▲0.7	3.6	6.7	7.5	9.0	6.5																			
沿海部 周辺部 (中部)	福建	2.4	1.7	5.9	4.7	5.7	5.8	4.2	▲2.7	1.7	5.9	5.5	7.0	1.9	5.5	5.9	3.6	5.8	5.0	▲8.7	▲7.8	4.7	6.7	7.6	7.4																			
	江西	3.7	1.2	3.6	5.4	6.2	4.0	4.5	▲2.4	1.5	5.1	10.3	5.9	3.0	4.0	2.4	5.6	2.4	2.7	2.6	▲2.9	6.0	6.6	6.7	8.8																			
	山東	3.3	4.7	7.7	5.6	6.0	6.0	3.6	5.1	6.5	6.5	6.5	7.6	3.3	4.5	8.1	5.4	5.2	5.2	3.9	7.4	9.5	7.5	7.3	8.3																			
	河南	0.9	5.0	2.6	3.8	5.0	4.7	2.9	4.5	3.5	5.6	6.2	6.7	▲0.1	5.7	3.3	3.3	3.7	3.6	30.7	3.1	0.6	6.0	6.3	6.9																			
	湖北	2.8	5.1	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	3.9	4.3	5.5	5.5	6.7	0.3	6.1	7.3	8.5	6.1	6.2	24.8	3.5	3.6	6.5	5.6	7.2																			
湖南	3.3	4.1	3.1	4.8	6.4	4.8	5.8	3.8	2.8	4.3	8.5	6.7	2.3	4.5	3.7	5.6	5.4	4.0	5.5	1.0	4.5	5.1	6.6	8.6																				
華南・ 沿海部 周辺部 (南)	広東	0.5	4.0	6.0	3.5	5.7	4.4	0.1	2.4	3.7	4.6	7.2	6.1	0.9	5.0	6.8	2.6	4.4	3.5	▲3.5	6.2	7.2	4.6	9.5	▲0.1																			
	広西	2.5	4.9	0.7	6.1	4.7	3.1	1.1	5.1	1.2	7.2	3.2	4.1	1.1	4.8	2.2	5.3	5.3	2.3	▲16.9	6.0	4.6	4.6	7.9	4.8																			
西南	海南	2.2	6.8	10.4	11.3	8.3	3.3	0.8	5.5	11.0	11.3	9.1	5.0	1.3	7.7	11.5	12.3	9.7	3.0	▲14.5	21.1	16.5	19.0	18.9	▲0.7																			
	重慶	1.0	4.7	4.5	7.6	7.6	6.2	1.8	5.8	4.0	10.3	7.7	7.2	0.1	4.1	5.9	6.2	7.4	5.9	36.7	5.6	6.7	2.1	7.8	8.5																			
西北	四川	7.0	3.8	7.2	8.5	4.5	6.1	9.6	▲0.9	3.6	10.2	2.6	6.4	5.9	6.7	7.3	9.1	5.3	6.4	6.3	▲6.4	8.1	8.2	4.3	8.5																			
	貴州	▲3.4	2.5	6.3	5.6	5.2	5.5	▲12.4	1.9	4.7	5.0	3.2	7.8	0.7	2.6	6.2	6.5	6.7	4.3	4.4	8.3	7.3	13.8	2.1	3.8																			
	雲南	5.8	4.8	5.4	3.0	4.4	4.6	6.6	3.7	2.9	2.0	1.8	3.9	5.8	5.6	7.6	3.3	6.3	5.2	3.5	▲2.4	8.4	5.2	0.7	5.1																			
	西藏	3.9	8.2	8.6	12.6	8.6	5.1	18.8		12.1	11.8	▲5.2	10.9	▲7.5			12.1	14.1	1.3	▲52.9	13.0	10.2	25.6	▲2.5	20.9																			
	陝西	3.3	5.3	2.1	▲0.2	10.0	4.2	4.7	4.1	1.0	▲5.3	21.3	5.6	1.1	6.5	5.9	3.8	0.2	3.0	11.0	0.0	▲2.1	▲2.0	5.6	9.2																			
西北	甘粛	5.6	6.7	6.9	6.2	5.8	5.9	4.2	6.2	6.5	5.9	7.1	9.8	6.5	7.0	7.0	6.7	4.9	3.8	▲17.7	8.2	1.7	9.3	7.8	12.8																			
	青海	1.2	5.1	8.5	3.2	4.4	3.6	7.9	9.1	6.5	2.6	0.8	▲1.1	▲5.2	2.5	11.9	4.2	7.4	7.1	27.2	14.7	2.4	7.1	▲2.9	▲6.9																			
	寧夏	1.4	7.5	5.5	6.2	7.2	5.8	1.6	8.5	6.5	11.0	10.0	9.1	1.4	6.7	5.9	2.1	4.1	2.9	▲28.9	8.7	5.4	17.7	21.1	13.5																			
	新疆	1.3	4.9	5.3	8.1	8.9	5.6	4.3	8.5	6.2	5.6	10.8	10.1	▲2.2	2.6	6.0	9.7	8.1	2.5	18.0	9.8	▲4.7	5.7	7.9	4.2																			

図表2 地方 GDP とその内訳 (2)

		固定資産投資											小売売上								
		2022					2023					2024		2022		2023				2024	
		2022		2023		2024	2022		2023		2024	2022		2023				2024			
		通年	1Q	1-2Q	1-3Q	通年	1Q	通年	1Q	1-2Q	1-3Q	通年	1Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
華北	北京	3.6	9.6	13.6	5.9	4.9	13.6	1.0	9.8	9.8	2.6	0.4	2.0	▲15.3	▲0.7	9.7	▲1.5	11.7	▲0.1		
	天津	▲9.9	▲2.6	▲16.0	▲20.8	▲16.4	5.9	▲23.2	▲36.5	▲46.7	▲48.5	▲42.1	▲2.4	▲11.2	6.5	9.7	4.5	7.3	1.8		
	河北	7.9	8.5	8.4	6.3	6.3	6.7	▲0.8	▲4.5	▲42.5	▲42.7	▲37.9	▲37.8	▲7.1	8.7	12.9	3.0	13.8	4.4		
西北	山西	3.6	11.9	5.0	3.9	4.0	9.3	▲18.6	▲7.9	▲23.4	▲28.2	▲26.1	▲21.4	▲9.6	4.9	6.5	▲0.3	10.9			
	内蒙古	▲1.0	13.6	37.2	25.0	13.8	9.2	▲1.1	13.6	37.5	25.3	18.2	8.1	▲11.2	8.4	7.2	▲0.3	17.1	2.8		
東北	遼寧	3.8	5.0	5.5	5.7	5.2	4.9	▲7.9	▲1.6	▲2.3	▲3.4	▲4.2	▲7.9	▲5.9	6.5	11.7	6.1	10.9	6.1		
	吉林	9.1	9.1	9.0	8.5	6.1	6.9	4.4	1.5	1.6	1.7	2.0	▲3.8	▲14.5	14.0	17.2	▲1.2	6.0	4.5		
	黒龍江	7.5	0.5	1.8	3.0	2.5	5.0	▲11.0	▲14.3	▲22.0	▲20.9	▲20.2	▲22.6	▲11.1	8.3	10.9	5.7	▲24.9			
華東	上海	6.1	6.5	5.5	5.5	5.2	5.2	▲6.0	▲3.7	▲5.3	▲8.4	▲11.5	▲9.0	▲4.3	5.2	▲3.8	▲3.8	7.2	0.1		
	江蘇	▲2.6	7.4	4.4	3.1	2.5	4.0	▲14.3	▲8.2	▲7.4	▲8.4	▲10.0	▲12.5	1.3	7.8	12.2	1.3	4.7	6.0		
	浙江	▲4.2	12.0	2.4	4.3	1.1	3.6	▲16.0	4.8	2.6	4.2	1.1	▲5.5	4.6	5.4	12.8	1.9	7.1	5.9		
	安徽	5.9	0.9	▲4.7	▲6.8	▲6.6	6.2	▲9.3	2.4	0.5	0.0	▲0.7	▲1.1	▲1.9	4.8	9.8	5.5	7.5	4.0		
沿海部周辺部(中)・中部	福建	▲2.4	28.1	0.9	▲2.4	0.3	6.3	▲34.1	32.5	▲11.7	▲24.6	▲18.8	▲11.9	0.9	3.5	4.9	4.5	7.1	5.9		
	江西	0.6	8.4	▲3.5	▲16.6	▲14.8	15.9	▲32.8	3.9	▲22.2	▲28.1	▲27.3	▲4.4	3.2	3.4	8.4	6.2	7.2	4.8		
	山東	9.0	7.9	5.0	4.4	4.0	6.3	▲6.2	▲12.9	▲29.1	▲31.2	▲31.6	▲30.2	▲5.9	5.6	12.6	6.4	10.2	6.7		
	河南	8.6	▲19.7	▲19.2	▲11.2	▲5.9	▲1.1	▲12.6	▲7.6	▲9.0	▲23.1	▲28.5	▲14.7	▲5.3	8.2	3.4	3.4	11.0	5.6		
	湖北	6.7	6.3	▲1.2	1.8	2.1	2.9	▲13.7	▲5.1	▲37.1	▲37.9	▲38.3	▲26.6	▲3.2	7.9	10.1	7.5	8.5	6.5		
	湖南	15.0	8.8	5.2	5.5	5.0	5.8	0.8	1.6	▲6.7	▲11.0	▲12.4	▲10.0	0.3	5.9	7.3	1.8	9.4	6.7		
華南・沿海部周辺部(南)	広東	6.6	0.8	▲1.4	▲4.9	▲3.1	4.1	▲4.6	▲8.8	▲23.9	▲23.7	▲26.0	▲21.1	▲0.2	5.1	9.7	1.4	7.0	3.8		
	広西	17.6	39.2	34.5	26.2	19.8	31.5	▲20.7	5.6	0.9	▲2.4	▲1.5	▲2.3	▲3.0	6.0	1.6	▲3.1	0.7	1.1		
	海南	0.1	▲3.7	▲21.1	▲13.2	▲15.5	▲20.4	▲38.2	▲31.8	▲47.3	▲44.1	▲42.1	▲32.6	▲14.3	6.7	11.7	17.9	6.5	▲4.2		
西南	重慶	0.7	7.6	1.4	3.6	4.3	4.4	▲20.4	▲13.6	▲28.5	▲22.2	▲19.5	▲17.0	▲5.7	4.7	7.7	9.8	12.2	5.5		
	四川	6.0	1.1	1.6	3.2	2.4	5.2	▲4.2	▲24.4	▲25.1	▲27.2	▲29.1	▲18.1	0.2	4.3	10.9	12.4	9.2	6.1		
	貴州	▲5.1	1.2	3.9	▲4.9	▲5.7	3.1	▲28.9	4.7	▲52.9	▲48.4	▲50.6	▲61.0	▲11.7	2.1	9.3	9.0	3.2	8.2		
	雲南	7.5	4.0	▲5.0	▲8.8	▲10.6	▲8.1	▲26.9	▲26.0	▲33.0	▲35.0	▲34.4	▲45.6	▲0.5	7.5	9.9	3.6	5.8	3.7		
	西藏	▲18.0	66.2	28.4	57.5	35.1	37.7	▲57.3	61.9	8.2	42.1	30.4	▲31.9	▲26.8	6.6	10.0	39.8	28.0			
西北	陝西	8.1	9.0	1.4	▲8.7	0.2	3.1	▲4.2	4.9	▲5.9	▲4.8	▲30.8	▲17.4	0.3	8.6	4.8	▲4.1	4.3	2.5		
	甘肅	10.1	13.4	13.4	6.7	5.9	11.5	▲2.9	▲3.0	▲8.0	▲14.3	▲14.8	▲10.0	▲7.0	8.8	9.6	9.2	14.0	4.6		
	青海	▲7.6	8.6	▲5.2	▲7.9	▲7.5	2.3	▲33.1	2.7	▲27.8	▲36.0	▲32.0	▲47.3	▲22.6	3.6	22.0	13.7	29.9	▲3.4		
	寧夏	10.2	19.8	9.0	7.2	5.5	6.8	▲10.1	13.8	0.0	2.8	3.8	▲13.1	▲6.1	1.8	▲4.2	▲4.5	11.7	1.7		
	新疆	7.6	18.6	10.2	9.1	12.4	12.8	▲22.8	▲7.7	▲4.9	▲5.2	0.8	▲0.2	▲25.2	5.1	7.7	25.9	36.5	▲0.4		

(資料) 国家統計局

2. GDP 統計：2024 年第 1 四半期は前年比+5.3% (前期比+1.6%)。実勢を示す前期比は加速。輸出、投資を中心に伸びが高まる

(1) 状況：2024 年第 1 四半期は昨年第 4 四半期からの持ち直しの基調が続き、不動産を除けば脆弱性に改善の動き

2024 年第 1 四半期 (1~3 月) の実質 GDP 成長率は前年比+5.3% (23 年第 4 四半期同+5.2%、2 年幾何平均前年比+4.9%) (図表 3)、前期比では+1.6% (23 年 10~12 月同+1.2%) となった。実質成長率はほぼ横ばい。実勢である前期比は加速し、3 四半期連続で前期比+1%台の成長を実現した。但し、名目成長率は前年比+4.2% (23 年 10~12 月同+4.2%)、デフレーターは同▲1.1% (23 年第 4 四半期同▲1.0%) であり、名実逆転は 4 四半期連続となった。過剰供給を背景とした物価下落が資本財 (生産者物価) を中心に続いており、収益・収入からくる景気の実感を低位のものにとどまらせるものとなった。

なお、第 1 四半期の前年比寄与度をみると、消費+3.9% (23 年 10~12 月+4.2%)、投資+0.6% (同+1.2%)、純輸出+0.8% (同▲0.2%)。後述する月次主要指標との整合性には疑問が残るものとなった。また、前期比成長率は、23 年第 1 四半期が+2.1%⇒+1.8%、第 2 四半期が+0.6%⇒+0.5%と下方修正される一方、第 3 四半期が+1.5%⇒+1.8%、第 4 四半期が+1.0%⇒+1.2%と上方修正されており、24 年各四半期の前年比成長率は、年前半が相対的に高めの統計になる。修正前ベースで第 1 四半期を試算すると前年比+5%に届かない。23 年の前期比成長率の修正は、同期間の前月比指標の修正に基づいているものと思われ、年前半の下方修正は消費要因、年後半の上方修正

は投資要因と推測されるが、生産統計は全体として下方修正されており、整合性にやはり疑問が残るところとなっている。

(供給サイド)

主な指標を見ると、供給サイドでは、比較的強い拡大が見られた(図表4、5)。工業生産は、第1四半期前年比+6.1%(23年第4四半期同+6.0%、3月同+4.5%)、工業設備稼働率は73.6%(23年第4四半期75.9%)(図表6)となった。工業生産は、従来、自動車(EV)、電気機械(電池、太陽光パネル)、素材が拡大をけん引していたが、第1四半期は食品、設備機械、携帯電話なども拡大に寄与したのに加えて、コンピュータも下げ止まり、幅広い持ち直しとなった。

この背景には、①工場在庫の調整が一定程度進んできたことや、②電子・通信機器等の買い替えサイクルが内外で到来してきたこと、③インフラを中心とする景気刺激策への期待が一定程度出てきたことが考えられる。但し、①従来工業生産をけん引してきたEVや電池、太陽光パネルは生産の急拡大で当面の伸びの天井に当たりつつある。②さらに昨年の工業の設備投資は実質2ケタ増であり、足元の生産加速は新設設備が立ち上がる中、稼働率維持を目的とした部分もあると考えられる。このところ工場在庫の調整は23年11月以降足踏み気味であり、どこかで調整が再度深まる可能性がある。3月には前年の基数要因もあるが、建材や設備機械などが落ち込んだ。③また、輸出増加が需給ギャップを一部埋めた形になったが(図表7、8)、輸出ドライブが一段と生産を拡大させるのか。先進国との貿易摩擦や、新興国の購買力の問題、素材輸出とゼロカーボンのトレードオフなどが制約になると考えられる。

サービス生産指数は前年比+5.0%(23年第4四半期同+8.5%、3月同+5.0%)となった。一昨年の基数の低さと昨年のペントアップデマンドの表面化による押し上げ効果はく落したためである。3月に予約された清明節の旅行では一人当たり支出がコロナ禍前の水準を上回るようになっており、サービス生産は底堅い状況となってきている。

(需要サイド)

他方、需要サイドでは、持ち直しが一先ず広がった形となった。まず、固定資産投資は、第1四半期前年比+4.5%(23年第4四半期同+2.7%、3月同+5.1%(四半期、月は推定))と加速した。主な内訳では、第2次産業が同+13.4%、不動産が同▲9.5%、インフラが同+6.5%であった。第2次産業とインフラが下支えし、不動産の落ち込みを相殺する構図はもう一段際立った。

第2次産業は、自動車や電気機械の投資ブームがやや落ち着きを見せた一方、電力関連は引き続き活発。それに加えて、化学、鉄鋼、非鉄等の一部の素材、設備機械、電子機器・部品などが再加速した。EVや電池関連、電力関連から、その周辺分野、さらに、デジタル、AIといった昨今の高質量発展、新質生産力の関連分野への勢いのシフトが感じられた。全人代では2027年までの環境対応・デジタル対応のための更新投資の促進が打ち出された。年間+6%弱の拡大(累計+25%の拡大)が想定されており、これを投資の下支えにしていくようである。インフラは、昨年末の1兆元の国債発行を背景とした土木・農地改良等の事業が足元動き出しており、ここ当面の投資を押し上げる。但し、1件当たりの規模は1億円以下であり、主に零細土木業者や農民工に工賃が分配されるようだ。6月末までには全て着工される方針で効果は短期的なものと推量される。

但し、不動産投資は低迷が止まらなかった。2月のIMFのレポートでは、今後2年程度年率10%ペースで同投資の縮小を予想しているが、足元はほぼこの予想のペースで縮小した。第1四半期の不動産販売は、金額ベースで前年比▲27.6%、面積ベースで同▲19.4%と落ち込みが続いた(政府発表の数字。実数からの計算とは異なる)。昨年未頃から購入支援政策の効果で中古販売が活発化し、今年に入って好立地物件の減少により大都市の土地譲渡面積が下げ止まりの兆しが出てきている。

しかし、デベロッパーの経営の更なる悪化も伝えられており、新築販売は回復のきっかけを失っている。

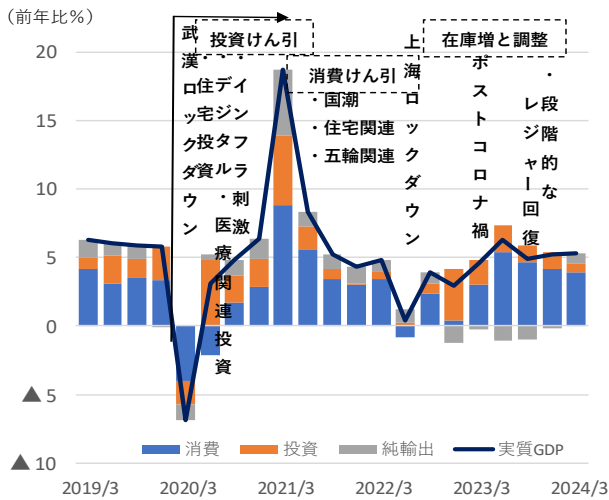
なお、社会消費品小売総額は、第1四半期前年比+4.7%（23年第4四半期同+8.4%、3月同+3.1%）と減速。そのうち小売(モノ)は同+4.0%、飲食は同+10.8%となった。サービス消費を包括的に含んでいる家計調査で見直すと、一人当たり可処分所得は前年比+6.2%（23年第4四半期は同+6.4%）、一人当たり消費は同+8.3%（同+9.1%）となった。消費はサービスを中心に拡大し、消費性向も63.3%と小幅改善を見せた（図表9）。但し、消費のトレンドはコロナ禍前から大きく屈折したままで、消費性向はコロナ禍前の同四半期（2019年第1四半期65.2%）には大きく及ばないものであった。コロナ禍前は、政府が分配を重視し、10年で所得倍増がどの所得階層でも望める状況にあったが、コロナ禍後は、所得倍増の希望は都市住民を中心に薄れた。消費水準を維持するため、消費性向は徐々に高まっているが、コロナ禍からのペントアップデマンドが元々少ないことに加えて、一段の所得増の見込み低く、貯蓄意欲も依然高い（足元は資産効果も低下）ことから、消費のこれ以上の伸びは期待しにくい（24年で言えば、今後伸びは低下・横ばい方向）と見られる。

また、輸出（ドルベース）は第1四半期前年比+1.5%（23年第4四半期は同▲1.2%、3月同▲7.5%）。輸入は同+1.5%（23年第4四半期同+0.8%、3月同▲1.9%）と、輸出入ともに小幅プラスに転じた。輸出がプラスに転じてきたことで、2022年末から見られた貿易黒字が再度拡大傾向に転じた。輸出の新しい主役であるEV、電池、太陽光パネルの「新三様」に加えて従来品の輸出も数量から回復を見せた。米国経済の減速見通しから輸出の回復は年央以降と思われたが、米国経済が底堅さを見せたことで回復が幾分前倒しされた。輸出の数量からの持ち直しは、生産拡大に余地を与えた。国内生産強化の中での輸出可能性の縮小がコロナ禍終了による中国経済の悩みであったが、ここにきて輸出が拡大に転じてきたことは、中国経済にとって新しい希望・期待になった。

総じてみると、昨年は、コロナ禍明け後、年前半の経済再開のテンポが鈍く、年後半に1兆元の国債発行などの景気支援策や不動産対策が追加されたものの、投資や消費に於いて強弱が二極化、方々で勝ち組と負け組が表れ、内需の足取りは不安定であった。22年後半からの世界のコロナ禍明け後の特需のはく落や、米国の金融引き締めの影響などにより、輸出もドルベースでの伸びの停滞が続いた。一方、コロナ禍以来の生産や備蓄の強化などにより、生産の伸びは高まりやすい状況が続いた。結果、在庫調整の鈍さや過剰能力の懸念が出るようになり、デスインフレや先行きに於ける成長の下方屈折などが予想されるようになった。

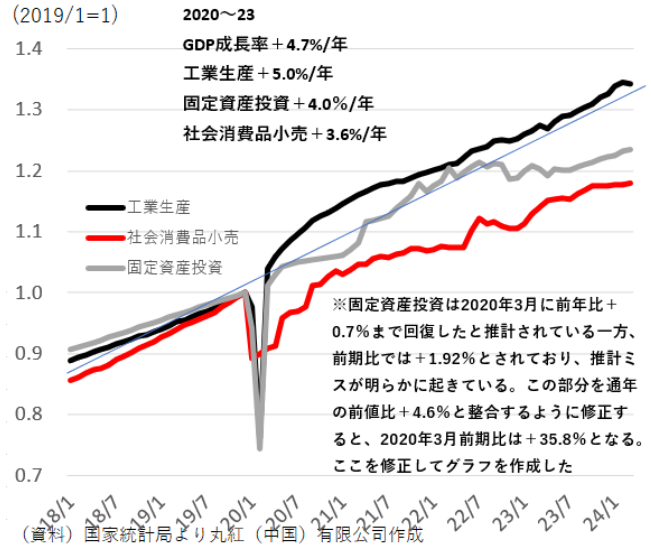
他方、今年に入ってから、昨年央の中央政治局会議以来、断続的に景気刺激策が打たれたのに続いて、昨年末の中央経済工作会議及び各種工作会議、地方人代、それと並行した学習活動、宣伝活動、1月の「ホワイトリスト（不動産事業の支援リスト）」制度の実施、2月の預金準備率・貸出優遇金利引き下げ、3月の全人代での超長期特別国債の発行発表、更新投資・耐久財買い替え策発表などがあった。グッドサプライズとまでは言えないが、逐次的に景気刺激策が打たれるという状況は固まってきた。+5%成長への回帰は引き続き難しそうだが、投資の裾野が広がったことや、輸出の停滞が予想よりも早く改善してきたことなどから、不動産問題からの懸念は引き続き強いものの、不動産不況や「デフレ」などで一段と景気が落ち込むという見方は和らいだ。

図表3 GDP成長率（前年比寄与度）

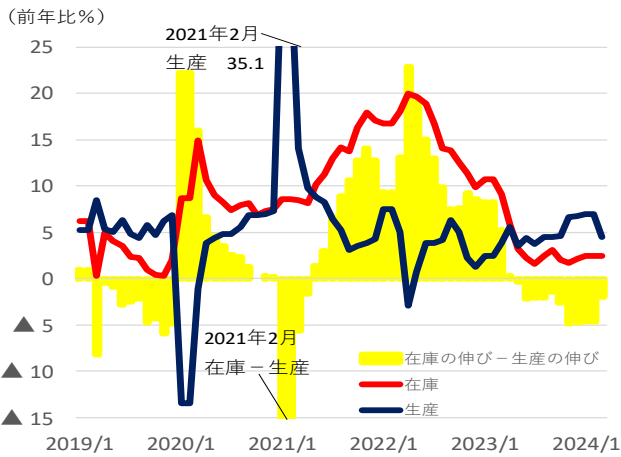


(資料) 国家統計局

図表4 水準で見た主要経済指標



図表5 生産と在庫



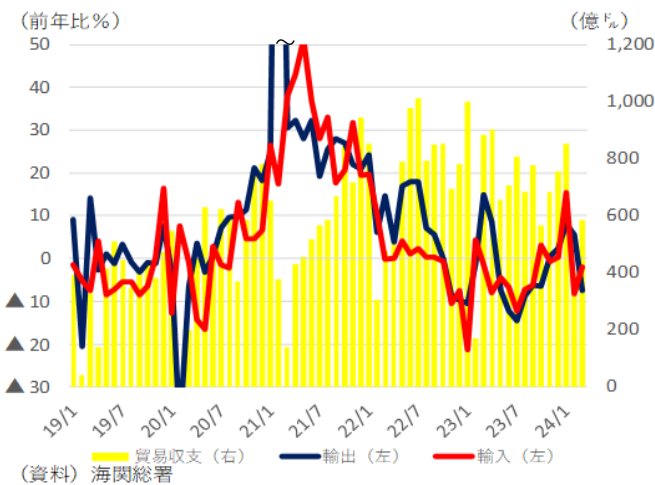
(注) 在庫は生産者物価で実質化

(資料) 国家統計局

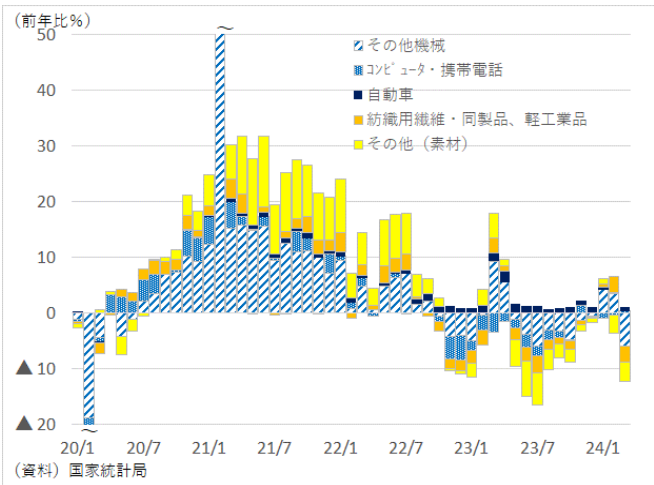
図表6 工業稼働率



図表7 輸出入



図表8 輸出(製品別)



図表9 所得、消費、消費性向（第4四半期）

		20-22年1Qの平均									
		19/1Q	20/1Q	21/1Q	22/1Q	23/1Q	23/2Q	23/3Q	23/4Q	24/1Q	20-22年1Qの平均
可処分所得	前年比%	8.7	0.8	13.7	6.3	5.1	8.4	5.9	6.4	6.2	6.9
	都市	7.9	0.5	12.2	5.4	4.0	7.1	4.7	5.0	5.3	6.0
	農村	8.8	0.9	16.3	7.0	6.1	10.3	7.1	8.2	7.6	8.1
家計消費	前年比%	7.3	▲8.2	17.6	6.9	5.4	11.9	10.9	9.1	8.3	5.4
	都市	6.1	▲9.5	15.7	5.7	4.8	11.2	10.3	8.4	7.7	4.0
	農村	8.8	▲5.4	21.1	8.6	5.5	12.3	10.8	9.3	9.1	8.1
消費性向	%	65.2	59.4	61.4	61.8	62.0	68.2	69.8	74.0	63.3	
	都市	61.5	55.4	57.1	57.3	57.7	62.7	65.1	70.0	59.0	
	農村	76.6	71.8	74.8	75.9	75.5	88.7	86.3	86.5	76.6	

(資料) 国家統計局

図表10 予測総括表

	2021				2022				2023				2024	2021	2022	2023	2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q				
GDP成長率	18.7	8.3	5.2	4.0	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	8.4	3.0	5.2	4.8
消費寄与度	8.8	5.5	3.4	3.0	3.5	▲0.8	2.4	0.4	3.1	5.4	4.6	4.2	3.9	5.2	1.0	4.3	3.4
資本形成寄与度	5.1	1.8	0.7	0.1	0.5	0.3	0.7	3.8	1.8	2.0	1.2	1.2	0.6	1.9	1.5	1.5	0.5
純輸出寄与度	4.8	1.0	1.1	1.2	0.8	1.0	0.8	▲1.3	▲0.3	▲1.0	▲1.0	▲0.2	0.8	2.0	0.5	▲0.6	0.9
輸出	48.6	30.4	23.9	22.7	14.5	11.1	8.8	▲8.5	▲1.9	▲4.9	▲9.9	▲7.2	1.5	29.6	5.6	▲4.6	4.0
輸入	29.4	44.1	25.4	23.7	10.4	1.0	0.1	▲6.9	▲7.2	▲7.0	▲8.5	0.8	1.5	30.0	0.7	▲5.5	3.0
貿易収支 (億ドル)	1,080	1,327	1,808	2,489	1,483	2,157	2,574	2,165	1,809	2,196	2,218	2,006	1,837	6,704	8,379	8,230	8,815
固定資産投資	25.6	12.6	7.3	4.9	9.3	6.1	5.9	5.1	5.1	3.8	3.1	3.0	4.5	4.9	5.1	3.0	3.6
うち第2次産業	27.8	16.3	12.2	11.3	16.1	10.9	11.0	10.3	8.7	8.9	9.0	13.4	11.3	10.3	9.0	7.0	
うちインフラ	29.7	7.8	1.5	0.4	8.5	7.1	8.6	9.4	8.8	7.2	6.2	5.9	6.5	0.4	9.4	5.9	5.5
家計所得	13.7	11.4	6.3	5.4	6.3	2.6	6.5	4.2	5.1	8.4	5.9	6.4	6.1	14.3	5.0	6.3	5.7
うち都市	12.2	10.4	5.9	4.1	5.4	1.5	5.6	2.9	4.0	7.1	4.7	5.0	5.3	11.9	5.1	5.1	4.9
同中位数	10.5	8.8	4.8	7.0	5.7	1.7	5.2	2.2	3.9	4.9	4.1	4.9	5.7	10.9	3.7	4.4	
うち農村	16.3	12.3	5.9	7.7	7.0	4.1	7.5	6.3	6.1	10.3	7.1	8.2	7.6	18.2	6.3	7.7	7.3
消費(家計調査)	17.6	18.5	11.5	8.6	6.9	▲2.4	5.5	▲2.4	5.4	11.9	10.9	9.1	8.3	11.8	1.8	9.2	5.8
食品・煙草・酒	16.3	11.6	11.0	9.9	4.9	3.3	8.5	0.8	2.1	11.1	8.1	6.7	10.6	18.0	4.2	6.7	5.0
衣料	18.4	26.0	10.2	6.5	3.7	▲10.8	2.3	▲10.3	▲3.3	19.9	9.4	13.5	12.3	6.0	▲3.8	8.4	4.0
住居	8.6	6.4	8.6	8.8	6.7	5.2	3.9	1.8	8.7	1.2	9.0	▲3.5	0.1	11.6	4.3	3.6	3.0
家庭用品・サービス	19.8	10.4	12.1	10.6	5.0	▲4.8	6.0	▲3.3	3.9	12.1	6.7	4.4	2.7	11.1	0.6	6.6	6.0
交通・通信	16.0	19.0	9.1	13.9	12.7	▲6.8	8.3	▲6.9	4.2	14.8	15.1	22.5	14.8	10.3	1.2	14.3	9.0
教育・文化・娯楽	55.7	82.8	22.2	▲3.2	7.0	▲20.9	0.7	▲7.3	9.3	25.1	16.7	20.8	13.3	3.4	▲5.0	17.6	8.0
医療	16.1	23.2	10.6	10.5	9.1	▲3.4	2.4	▲6.1	14.6	19.7	11.0	19.3	4.0	11.2	0.2	16.0	6.0
その他	24.1	42.7	14.2	15.0	17.3	▲8.2	14.0	▲2.6	8.0	23.0	22.4	16.4	21.6	8.7	4.6	17.1	8.0
社会消費品小売総額	33.9	14.1	5.1	3.5	3.3	▲4.9	3.5	▲2.7	5.8	11.5	4.2	8.4	4.7	12.5	▲0.2	7.2	5.1
対ドル人民元レート <small>(対ドル人民元平均)</small>	6.3675	6.4603	6.4889	6.4016	6.3441	6.6276	6.7664	7.0527	6.8143	6.9521	7.1892	7.1739	7.1763	6.4016	7.0527	7.1739	7.0000

(注) 固定資産投資四半期は年初末累計伸び率、対ドル人民元レート年次は四半期の最終月の平均

(資料) 国家統計局

図表11 主要経済指標

	2023/3																	
	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	23/1Q	23/2Q	23/3Q	23/4Q	24/1Q
PMI	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	51.9	49.0	50.2	49.0	50.8
工業生産	前年比%	3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8	7.0	6.1	3.0	4.5	4.2	6.0	6.1
うちハイテク	前年比%	1.5	2.5	1.7	2.7	0.7	2.9	2.3	1.8	6.2	6.4	7.5	7.5	0.9	2.3	2.0	4.8	7.5
固定資産投資	前年比%	4.3	3.5	1.2	2.8	1.0	1.8	2.3	1.1	2.9	4.1	4.2	5.1	5.1	2.5	1.7	2.7	4.5
固定資産投資(年初末累計)	前年比%	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0	4.2	4.5	5.1	3.8	3.1	3.0	4.5
うち民間	前年比%	0.6	0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.7	▲0.6	▲0.5	▲0.5	▲0.4	0.4	0.5	0.6	▲0.2	▲0.6	▲0.4	0.5
うちインフラ	前年比%	8.8	8.5	7.5	7.2	6.8	6.4	6.2	5.9	5.8	5.9	6.3	6.5	8.8	7.2	6.2	5.9	6.5
うち不動産	前年比%	▲5.8	▲6.2	▲7.2	▲7.9	▲8.5	▲8.8	▲9.1	▲9.3	▲9.4	▲9.6	▲9.0	▲9.5	▲5.8	▲7.9	▲9.1	▲9.6	▲9.5
不動産販売額	前年比%	6.3	13.2	▲4.8	▲25.0	▲24.1	▲23.7	▲19.2	▲14.4	▲16.9	▲22.9	▲31.6	▲28.5	3.0	▲10.6	▲22.0	▲18.8	▲28.5
不動産販売面積	前年比%	▲3.5	▲11.8	▲19.7	▲28.1	▲23.8	▲24.0	▲19.8	▲20.3	▲21.3	▲23.0	▲24.9	▲23.7	▲3.5	▲21.9	▲22.2	▲21.8	▲23.7
うち住宅	前年比%	0.2	▲9.5	▲16.2	▲27.9	▲24.9	▲25.6	▲21.1	▲21.0	▲23.5	▲25.8	▲28.6	▲27.1	▲0.2	▲20.2	▲23.6	▲23.7	▲27.1
社会消費品小売総額	前年比%	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4	5.5	3.1	5.8	11.4	4.2	8.4	4.7
うち小売	前年比%	9.1	15.9	10.5	1.7	1.0	3.7	4.6	6.5	8.0	4.8	4.6	2.7	4.9	9.4	3.1	6.4	4.0
うち飲食	前年比%	26.3	43.8	35.1	16.1	15.8	12.4	13.8	17.1	25.8	30.0	12.5	6.9	13.9	31.7	14.0	24.3	10.6
うち自動車除く	前年比%	10.5	16.5	11.5	3.7	3.0	5.1	5.9	7.2	9.6	7.9	5.2	3.9	6.8	10.6	4.7	8.2	4.8
輸出(ドルベース)	前年比%	10.8	7.1	▲7.6	▲12.4	▲14.3	▲8.5	▲6.8	▲6.6	0.7	2.2	8.2	5.5	▲7.5	▲1.9	▲4.9	▲9.9	▲1.2
輸入(ドルベース)	前年比%	▲2.0	▲8.8	▲5.3	▲7.0	▲12.1	▲7.2	▲6.3	3.0	▲0.7	0.2	15.3	▲8.1	▲1.9	▲7.3	▲7.0	▲8.5	0.8
貿易収支	億ドル	771	850	651	694	793	672	752	560	693	751	855	396	586	1,809	2,196	2,139	2,003
財政収入	前年比%	5.5	70.0	32.7	5.6	1.9	▲4.6	▲1.3	2.6	4.3	▲8.4	▲2.3	▲2.4	0.5	31.7	▲0.9	▲1.0	▲2.3
財政支出	前年比%	6.5	6.7	1.5	▲2.5	▲0.8	7.2	5.2	11.9	8.6	8.3	6.7	▲2.9	6.8	1.0	4.1	9.2	2.9
財政収支	億円	▲10,318	2,327	▲1,882	▲9,561	2,401	▲7,297	▲11,598	2,944	▲10,091	▲19,459	961	▲9,940	▲5,574	▲9,116	▲16,494	▲26,606	▲8,979

(注) 固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売・貿易統計は面積・金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末

(資料) 国家統計局等

(2) 見通し：2024年は前年比+4.8%。上ブレ要素が海外要因と政策要因、下ブレ要素は構造要因
2024年の実質成長率は前年比+4.8%（23年同+5.2%）、名目成長率は同+4.4%（同+4.6%）
 とした。デフレ率は同▲0.4%（同▲0.6%）とした。名実逆転が続き、需給ギャップが広がった
 状況が解消されないと見られる。

上方修正した部分は、米国経済のソフトランディングや通信・コンピュータのサイクルの上昇など
 による輸出の上ブレ、逐次的な財政・金融政策による投資、消費の下支えである。年前半を中心に
 成長押し上げ要因となる。下方修正した部分は、不動産市場の不振継続による不動産投資の回復の
 もう一段の遅れである。3、4月の春のセールスシーズンは、中古販売は堅調だったが、新築販売は
 不振が継続した。不動産デベロッパーの債務返済は夏場に多く、今年も厳しい状況となることが見え
 てきた。不動産対策はいろいろ打ち出されているが、デベロッパーへの信頼が回復してくるのは来年
 以降となり、今年も新築販売、不動産投資の不振が強まりそうだ。

不透明なのは在庫である。足元の生産が強含みで、GDP成長率が上ブレしたのは在庫の積み増しが
 促されているためである。資源・エネルギー安全保障のための鉱産物生産・備蓄の促進、EVや電力
 投資などへの期待から来る鉄鋼、銅等の増産、ハイテク産業園地などからのEV増産の要請などが
 指摘されている要因であり、国家の支援で行われているものもあるが、過大な期待や思惑からのもの
もある。そのため、年内のどこかで在庫調整が再度深まるのではないかとの見方があり、先行きを見
 通しにくくしている。

国際機関の2024年の見通しは+4%台半ば、国内機関は+4%台後半から+5%台前半となっ
 ており、+5.5%を超えるという見方はほぼ見られなくなったが、+5%に達するのではないかと言
 う見方はむしろ増えた。需要サイドから見ると、投資（企業の信頼感、不動産問題）、消費（家計所得、
 若者の失業）、輸出（貿易摩擦）、物価（ディスインフレ）とも不透明要因があり、+5%に達するのは
 難しい。しかし、供給サイドから見ると、EVや電池、再生可能エネルギー等の好伸に加えて、サー
 ビスの伸長、コロナ禍後に調整した産業の復調などから、まだら模様ながらも上向きの材料が増え、
 +5%超もありうると思われる。

当チームの見通しは現状+4.8%である。米国経済の底堅さや、世界の電子・通信機器サイクルの
 復調（スマホの復調、AIサーバなどの急成長）などからアップサイドリスクを織り込むかはまだ今後
 の判断だ。一方、構造問題は根強く、期待成長率が高まると考えにくい中で、2025年以降の成長が
 +5%に回帰するとは予想していない。短期的な上ブレ要因は出てきたが、中長期的な緩やかな
 ダウントrendは変わらないと思量される。

3. 経済政策：全人代の政策始動。常務委員・政治局員らによる談話・指導などが続く

4月の経済政策では、全人代及びその前後に打ち出された政策を後押しする動きと、産業や地域に
 関する政策や支持（中国では政府・党の重要人物などが企業や地域を訪問すると、そこで行われて
 いることが国家に「支持されている」と見做され、様々な面で「有利になった」と見られるよう
 なる）の動きが見られた。

前者では、4月11日の国务院新聞弁公室記者会見での財政部等の指摘や、4月17日の同記者会見
 での発展改革委員会の指摘が注目される。4月11日のポイントは、大規模設備更新と消費財の買い
替え促進に関するもので、財政部が中央財政が自動車買い替えを重点支援することしたことや、家電
買い替えについてサービス業発展資金を通してパイロット都市を設置して、リサイクル体系を改善し、
買い替えを円滑化することとしたこと。工業情報部が古い工作機械の更新を加速することとしたこと（これ
 に関しては4月7日に同部等が「工業分野設備更新実施計画案」を発表）、などである。さらにこれ

に関連して 4 月 12 日に商務部等が消費財買い替えに向けた 22 項目の行動計画を発表している。

4 月 17 日のポイントは、①政府投資の進捗状況の説明（1. 中央予算内の投資計画（7,000 億元）の下達加速、2. 地方専項債（3.9 兆元）事業の初歩的な選定の完了と、事業リスト作成の早期実施、3. 昨年の 1 兆元の国債追加発行の事業の実施加速。6 月末までに着工）、②超長期特別国債の状況（行動方案を検討起草中）、③耐久財とサービスを中心とした内需拡大策の実施（1. 就業による所得増加。最低賃金調整や財産性収入の増加促進。2. 消費の成長ポイントの形成、3. 消費者権益の保護）などである。

買い替えについては財政の負担が最終的にどれほどになるか分からないが、経済官庁に加えて、地方政府、メーカー、小売業者なども動員して、企業・家計の買い替えニーズを掘り起こす意欲が見て取れる。家計の所得環境については、追加減税等はないが、賃上げや株価・不動産価格対策を試みる模様だ。公共事業については、当面は昨年追加発行した国債での事業を前倒ししながら、超長期特別国債の事業の準備を急ぐ姿勢が示された。

ほかには、自動車ローン上限金利規制の緩和（4/3、中国人民銀行）、技術系中小企業に対する低利融資枠 5000 億元の設定（4/7、中国人民銀行）、最先端技術による「新型工業化」推進金融支援（4/16、国家金融監督管理総局等）、デジタル人材育成強化 3 カ年行動計画（4/17、人力資源社会保障部等）、大型商業施設等の決済利便性向上の指示（4/17、中国人民銀行）、「金融政策を打ち出す余地が残っている」との説明（4/18、中国人民銀行）、外資による中国テック企業投資支援措置（4/19、商務部等）、中核技術の導入等の特別資金割り当て（30 億元による中小企業 DX モデル都市事業）によるパイロットプログラム（4/22、財政部）、食料生産基盤支援（4/22、財政部）などがある。農業、工業、商業、ハイテク、中小企業、外資と、内容を絞り込みつつ、幅広いテコ入れ策が発表された。

後者では、習近平総書記の先月の湖南省訪問に次ぐ重慶市訪問（4/22-24）が代表的なものとなった。共産党の原点を見る湖南省に次いで、重慶市を訪問。成都・重慶都市圏の推進、一帯一路・長江経済ベルト・西部陸海新通道の共同建設、最大の直轄市の近代化、新型城鎮化の推進など、沿海部から内陸部、海外に及ぶ近代的国際拠点の建設による改革開放の先頭に立つ重慶市の開発、党の清廉潔白な政治環境作りに向かう重慶市という、中国経済・政治の次の一頁を示そうとしたものと思われる。そのほか、ビジネスに近いものでは、李強首相の経済形勢専門家・企業家座談会（北京）、広州交易会での座談会、中独経済顧問委員会での座談会（ショルツ首相と同席、北京）、北京モーターショーの視察（テスラ・イーロンマスク CEO 会談）、丁薛祥副首相の中関村論壇での発言、何立峰副首相の鄭州調査・研究での不動産工作座談会の主宰など、多くの内外企業との交流、重要な政策での指示・示唆が図られた。

国有企業の模範的改革、民間企業の支持、外資企業の重要性の再確認、企業との科学技術の推進、不動産問題の改善など、多様な所有形態の参加による経済作りのイメージやインセンティブが示された。

このように見ると 4 月は、全人代で打ち出された財政政策の実行が準備され、また各地・各種のイベント・調査・研究に合わせて地域・産業政策への企業の動員・奨励が行われた形となったようである。

なお、この時期の金融は、他の地域と比較しても安定を続けた。為替は 1 ドル=7 元台が続き、米国の利下げが遠のく中、元安方向に振れたが、懸念された 7.3 元台の大台割れは回避された。経済のこじっかりした姿が示されたためである。また、株式も改善した決算などから見直され、上海総合株価は 3000 ポイント台の上の方で推移した。「緩和余地」のある金融政策はその余地をキープし、利下げ・預金準備率の引き下げは見送られた。

4. 米中関係：生産能力過剰論、日米比会談、EV などの中国締め出しなどの動きが表れる中、中国は困り込みをくいとどめる外交を方々で展開

図表 12 米中関係（1）

3月26日	中国商務部、米のNEV補助金措置の提訴を発表。中国EV車企業の利益と世界NEV産業の公平な競争環境のため、中国は米国「インフレ抑制法」措置のルール違反に断固反対を表明	中	対米非難
3月27日	PayPay、中国発EC「Temu」で利用可能に。狙いは決済回数の増加で、日本のQRコード決済サービスとしては初の取り組み。データ分析のVALUESによると、24年1月の月間利用者数は1550万人となり、国内大手「Amazonショッピング」「楽天市場」「Yahoo!ショッピング」の平均利用者の約半分に達する	-	日中EC
3月30日	中国外交部、日中専門家で福島原発処理水に関する技術対話を実施。日中外交部アジア担当相の制度協議に対応しての対話	中	核処理水問題
	習近平主席、インドネシアのプラボウォ次期大統領と会談。大統領当選を祝福、両国は発展途上大国であり、ヤワン高速鉄道開発と互恵協力を通して、両国関係の運命共同体構築促進及び中国アセアン運命共同体構築を支持。インドネシアは一つの中国政策を支持、経済貿易、脱貧困、EV資源やインフラ設備での中国企業投資及び協力促進を期待	中	対アセアン外交
	馬英九総統大陸訪問（～11日）。台湾の青年率いて広東省に訪問し、宋濤主任と会談。「92年コンセンサス」を振り返り、分離独立と外部勢力干渉断固反対を再度強調。若者交流と協力強化が必要だと提言	中	対台湾親睦
4月1日	中国商務部、米国の半導体輸出管理措置改定に対応。米国を含む企業すべての国の企業に不利であり、中外企業間協力の権益を損なうと断固反対	中	対米批判
	王毅外相、フランスのセジュール外相と会談。国樹立60周年を祝い、経済・貿易、農業、グリーン開発、人工知能などの分野での協力と人的交流促進し、戦略パートナーシップ強化することや、中国企業のフランス投資のためのビジネス環境が改善されることを中国は期待。フランスはデカップリング反対を強調した。李強首相も同外相と会談。中仏は優先的なパートナーであり、各分野における協力、公平で開放的なビジネス環境を希望し、グローバルガバナンス改善のため大國責任を果たす必要があると言及	中	対欧外交
	米国在台湾協会(AIT)ローゼンバーク理事、台湾の蔡英文総統、賴清徳次期総統と会談。供給網の安全や情報セキュリティーの分野で協力を深めている兩岸（中台）関係の現状維持に努力するよう希望すると伝えた	米	台湾会談
4月2日	習近平主席、バイデン米大統領と電話会談。サンフランシスコ・ビジョンを振り返り、①不争・不対立の原則、②両国安定、③信頼ある対話を強化すべきだとし、台湾独立勢力の制圧、対中経済・貿易・科学威圧解消の必要性、香港・人権・南シナでの立場を強調。バイデン氏は台湾独立を支持せず、各分野の協議メカニズム及び両軍の意志疎通促進を期待。中国フィリピンの南シナ海衝突、対ロシア防衛産業再建支援に懸念を表明、大統領選挙入しないよう要求、合成麻薬「フェンタニル」規制協議に合意	中米	中米対話
	中国商務部、米国の「対外貿易障壁評価報告書2024」発表に反論。中国の各国貿易政策が障壁かどうかはWTO原則に則るべきだとし、懸念国として挙げたことに留意。米国の人為的な貿易障壁政策に対し、公正で公平な国際貿易秩序を守るべきと強い懸念を表明	中	対米非難
	中国外交部、フィリピンの南シナ海問題での約束反故、侵害、挑発を非難。中国の揺るぎない領土主権と海洋権益を守る決意を表し、中国-ASEAN諸国との宣言に違反していると強く非難	中	南シナ海問題
4月2日～5日	中米通商作業部会、初の次官級会合を開催。サンフランシスココンセンサスに基づき、双方の通商・貿易政策上の問題に関して意志疎通し、主催する貿易・投資促進活動を共同で支援し、協議することで合意	中米	米中経済協議
4月3日	岸田首相、インドネシア次期大統領のプラボウォ国防相と会談。米中対立の下、日本と関係を深め外交バランスをとる狙いで、東・南シナ海の情勢などについて協議、安全保障と経済協力を進めると確認	-	アジア太平洋安保
	王毅外相、ラオスのチャラムサイ副首相・外相と会談。両党トップと両国の戦略的コンセンサスの下、両国運命共同体建設を推進、ラオスがASEANの議長になることを全面的に支持する	中	対アセアン外交
4月4日	岸田首相、外交姿勢について言明。日米フィリピン首脳会談での協力プロジェクトを強化し、日米「グローバルパートナー」の位置付けを目指す。フィリピンでの小型モジュール原子炉（SMR）建設、米半導体企業フィリピン拠点での日本人材貢献の構想、日米「5G」ネットワーク構築などを声明に盛り込む方向。日米での脱炭素投資、GX戦略、米IRAと連動する重要性なども主張	-	日米協力
	王毅外相、東ティモールのディット外相と会談。全面的な戦略的パートナーシップに格上げと両国関係の飛躍達成を発表。工業発展、エンジニアリング・建設、食糧供給、生活改善の4大分野に重点を置き、さらに強力を強化する	中	対アジア外交
4月5日～6日	何立峰副首相、イエレン米財務長官と会談。世界のマクロ経済情勢、米中経済関係、世界的な課題について協議し、米中経済金融作業部会（EFWG）の下で、マネーロンダリングや金融問題を協議することで合意。対中経済・貿易制限措置に深刻な懸念を表明	米中	中米経済協議
4月6日	中国海警局、フィリピンミスタープ礁侵入について声明を発表。4月4日フィリピン船舶の不法操業は南シナ海の安定を損ねたとして中国の轄海域における領土主権と海洋権益を主張	中	南シナ海問題
4月7日	李強首相、イエレン米財務長官と会談。両国は安定傾向にあり、米国は公正で開放的な経済環境を保障すべきで、経済貿易問題を政治化、安全化しないように政策協調を求め、引き続き意思疎通を図る予定	米中	中米外交
	日米豪比、南シナ海で初の海上協同活動の本格訓練実施	米	南シナ海問題
4月7日～8日	藍仏安財政部長、人民銀行潘功勝総裁、イエレン米財務長官と会談。経済・金融情勢、金融政策、金融安定、持続可能な金融、国家金融ガバナンスで意見交換。金融ショック模擬演習を実施、あと2回を予定。両国は平和、安定、信頼の原則で、サンフランシスコ・ビジョンを現実にする必要があり、産業変革と労働構造調節の課題に留意、引き続き各当事者と意思疎通、提携を図るとした	米中	米中経済協議
	人民解放軍、南シナ海で海空合同軍事演習実施。7日に日米豪比が実施した南シナ共同訓練への対抗措置。練兵と戦闘準備を強化し、国家主権を断固厳守すると表明	米	南シナ海問題
4月8日	イエレン米財務長官、訪中時の記者会見で、EV車の過剰生産問題について話し合う枠組み合意について「中国による政策転換の必要性を強調するものだ」と説明し、関税の引き上げなど強硬策がありうるなどと示唆	米中	対中懸念
	習近平主席、ベトナム・フエ国会議長と会談。質の高い中越運命共同体構築推進が必要で、一帯一路共同建設イニシアティブと2回廊1経済圏戦略の連携を加速させ、民間友好の強化を希望。ベトナムは一つの中国政策等を支持すると表明	中	対東南アジア外交
	中国商務部、EUの対中非難に対して中国EV車の発展は「補助金によって達成できる競争優位性」ではないと声明を発表	中	対欧非難
	習近平主席、フランスのメリュー財団会長夫妻と会見。財団の中仏関係発展と中国保健事業への支援を称賛し、更なる発展に向け交流と協力を促進することを歓迎すると述べた	中	中欧経済交流
	王文清商務部長、フランスのメル経済財政部長と会談。中仏経済貿易協力に関する問題について率直な意見交換を行い、2023年フランスからの輸入は5.5%増加し、二国間貿易収支はさらに改善し、双方の投資・協力の活況から更なる発展を期待すると発言	中	中欧経済協議
	米英豪のAUKUSの先端技術分野の協力を日本の参加を検討すると発表。AIや量子・電子戦能力・HGVなどの技術革新期待	米	安全保障協力

図表 12 米中関係 (2)

4月8日 ~10日	在中国外国特使、四川省訪問。外交部はスペイン、アルゼンチン、カメルーン、ネパールなど31カ国と国際組織の大使と代表を四川視察に招待。人文交流、「一帯一路」共同建設、「新質生産力」、農村復興と経済発展に関する重要拠点を巡り各国にアピール	中	全方位外交
4月9日	習近平主席、ミクロネシア連邦のシムナ大統領と会談。外交樹立35周年を祝し、包括的戦略的パートナーシップの政治的位置付けを堅持すると強調。ミクロネシア連邦は一つの中国原則を断固厳守し、台湾、香港、新疆、チベット利益問題での中国の立場を支持する表明、「一帯一路」共同建設及び各分野での多数の二国間協力文書締結式に立ち会った	中	対島嶼国外交
	習近平主席、ロシアのラブロフ外相と会談。中露国交樹立75周年を祝し、コンセンサスを全面的に実行すべきで、BRICS、上海協力機構など多国間の戦略的協力を強化し、「グローバル・サウス」の国々を団結させ、人類の運命共同体の構築のための力強いリードを期待。「非同盟、非対立、第三者を標的にしない」という原則を堅持しつつ、「五常」の実行すべきと提言	中	対口外交
	王毅外相、ロシアのラブロフ外相と会見。中ロ、ユーラシア安全保障対話の開始で合意、米主導の同盟に対抗する。中国はロシアとウクライナの双方が承認し、全ての当事者の平等な参加と和平案に関する公正な議論を保證する国際的な平和会議の開催を支持する	中	対口外交
4月10日	EU、中国の風力タービン企業調査を表明。補助金を受けた企業が競争阻害の疑いで、再生可能エネルギーで中国製依存への増加を防ぐ狙い。太陽光パネルでも企業の締め付けが強化され、域内産業や雇用への打撃を懸念	—	対中技術懸念
	習近平主席、馬英九総書記一行と会見。兩岸が一つの国、一つの民族に属し、国に対し共通の責任と未来への期待を持っているため長期的発展のため関係の把握が重要と強調	中	台湾問題
	何立峰主任、シンガポールのキート副首相兼経済政策調整相と会談。マクロ経済情勢と中・シンガポール金融協力について意見交換し、経済、貿易、金融などの分野で中国との協力を深め、共通の発展と繁栄促進を支持	中	対東南アジア外交
4月10日	第8回中国・米国・EU消費財安全閣僚会議開催。消費財安全協力の深化で新たな合意。三者は引き続き締約国間、政府間、産業界間の協力とガバナンスを強化、各役割と責任を果たすと強調	米中欧	経済協力
	英国防省、日本・米国・英国が2025年からインド太平洋地域で定期的に合同演習をすると発表。中国を念頭に結束を示し、25年は英軍が空母「プリンス・オブ・ウェールズ」空母打撃群を派遣する予定	米	アジア太平洋安保
	日米首脳会談開催。共同声明で「グローバルパートナー」の目標を打ち出し、半導体や人工知能 (AI)、宇宙、量子技術といった個別テーマを挙げ、安全保障だけでなく重層的に同盟国などと連携する姿勢を強調、中国依存から脱する供給網づくりが狙い。「日米防衛産業協力・取得・維持整備定期協議」(DICAS) 立ち上げ、話し合いを始める	米	日米会談
4月10日 ~11日	第8回中米欧消費財安全閣僚会議開催。共同声明では消費者製品安全のガバナンス能力とガバナンスレベルを向上させ、世界貿易の円滑化促進期待が述べられた	米中	国際経済協力
	全国地方外事工作会議開催。王毅、中国特色ある大国外交は成果と経験を蓄積し、習近平思想を堅持しつつ、中央集権・統一の指導を強化した。新たな旅路は「2つの確立」と「2つの保障」を実現すべき	中	中国外交意義
4月11日	外交部、米企業2社に対する対抗措置を決定。米国の台湾地区への継続的武器売却に対する措置で、中国内政の重大な干渉だと強調。米関係企業に中国領土内の財産凍結と上級管理職ビザ及び入国拒否の実施を決定	中	対米措置
	中国外交部、フィリピンとの対話と協議で仁愛礁の状況を管理することを約束。マルコス大統領はドゥテルテ政権と中国がルナイ礁問題で「紳士協定」を結んだことの合意明確化を求め、これに対し中国は領土主権と双方での対話が必要だと述べた	中	南シナ海問題
	中国商務部、中国市場の「深刻な歪曲」に関するEU報告書に反論。EUはWTO規則を破り、「市場の歪み」を借用し、アンチダンピングの「代用国慣行」を使用する言い訳にしており、WTO規則制度の権威を著しく侵害していると強調	中	対EU姿勢
4月11日 ~13日	日米フィリピン首脳会議開催。中国に依存しないサプライチェーン構築を討論、インド太平洋地域の平和と繁栄のため経済+安全保障での3か国提携を強調、「中国の行動に深刻な懸念」を共同文書に盛り込んだ。日本フィリピンは「防衛装備品・技術移転協定」を結び、「円滑化協定 (RAA)」では早期妥結を期待	米	インド太平洋安保
	趙楽際全人代常務委員会主席、朝鮮訪問。崔竜海委員長と会談、中朝国交樹立75周年を祝い、「中朝友好年」として各分野でのハイレベル交流と関係発展を促進すると期待。両氏は中朝間の外交・公用ビザの相互免除、古典作品の相互翻訳・出版、税関・検疫、ラジオ・テレビ放送、郵便宅配便などの分野における関連協力文書の調印に立ち会った	中	対朝外交
4月13日	中国機械電子製品輸出入商業会議所 (CCCME)、EUに中国産EV車調査での客観性と公平性の維持するよう主張。現在中国企業3社が摘発され、今回の調査ではドイツ自動車工業会と多くの欧州企業が反対しているのに強攻されていることに懸念を示した	中	対EU非難
	米・イスラエル国防相が電話会談。米国はしっかりとイスラエルの防衛活動をサポートすると強調、イスラエルも米国の全面的な支援に頼れたとコメント	米	イスラエル問題
4月14日	ドイツのショルツ首相とBMN社長ら訪中。革新的な技術開発、気候変動、再生可能エネルギー開発、貿易、投資での分野で二国間協力を促進を期待。在中ドイツ商工会議所、中国に拠点を置く独企業80%は投資継続を計画、1-2月対中投資額は前年比20%増	中	対欧外交
	中国外交部、イランのイスラエル軍地攻撃に懸念。ガザ紛争の延長であり、早く収束すべきで影響力のある国々は建設的な役割を果たすべき	中	対中東問題
4月15日	王毅外相、サウジアラビアのファイサル外相と電話会談。サウジアラビアが外交的手段による問題解決重視を評価、中東における重要なパートナーとして、両国方案を支持、意思疎通を強化し、継続的発展促進を期待	中	対中東外交
	王毅外相、イランのアブドラヒアン外相と電話会談。両国は戦略的パートナーであり、関係促進の用意がある。イラン側はこれ以上エスカレートさせるつもりはなく、地域諸国間協力促進する中国の努力を支持。中国はシリアの攻撃を強く非難し、イラク側との意思疎通を維持しパレスチナ問題解決での協力を望む	中	対中東外交
	丁薛祥副総理、米国特許商標庁のビダル長官と会談。「サンフランシスコ・ビジョン」実現に向け、知的財産保護を重視、緊密な協力を強化しイノベーションの好転と応用の実現を期待	米中	米中経済協議
4月16日	中国外交部馬朝旭副部長、米外交当局者と会談。中東、ウクライナ、朝鮮半島の核問題、その他の国際的・地域的なホットスポット問題について意見交換、各分野での更なる協力強化を全会一致で合意。対米に「インド太平洋戦略」での厳粛な立場を表明、各分野での内政干渉・発展妨害・不当な制裁を止めるよう要求した	米中	台湾問題等
	習近平主席、ドイツのショルツ首相と会談。ウクライナ危機に関して意見交換、核兵器使用と核施設攻撃に反対し、国際食糧安全保障問題を解決、国際人道法を守ることを約束。中国はあらゆる平和解決への努力を支持し、公正な平和会議を期待。パレスチナ問題についてリスクを懸念、「両国方案」実施を支持	中	対欧外交
4月16日	第4回中米金融ワーキンググループ会合をワシントンで開催。イエレン米財務長官、米中金融作業部会の中国代表団と会談し、双方の金融での制度・協力・インフラ・マネーロンダリングとテロ対策について意見交換を実施、引き続き実施すると合意	米中	中米経済協議

図表 12 米中関係 (3)

4月17日	李強総理、第135回中国輸入輸出商品交易会で外国輸入輸出業者代表と会談。各企業が中国との経済貿易協力への努力と成果を評価、中国は対外開放を継続し、より開かれた空間を提供、中国での合法的権利と利益を改善すると約束	中	対外経済交流
	商務部、米通商代表部 (USTR) の対中301号調査に反論。中国の海事、物流、造船産業に対する調査は国家安全保障と企業利益に対する重大な侵害で断固反対を表明、WTOルールも違反しているため、直ちにやめるよう求める	中	対米非難
	バイデン米大統領、中国製鉄鋼・アルミ製品のダンピング問題で制裁関税を3倍に引き上げると発表。中国の過剰生産が米国内の雇用と生産に影響を与えたと非難、米通商代表部 (USTR) に対し、制裁関税を現行の7.5%から20%超にするよう求めた	米	対中関税制裁
4月18日	韓正副主席、サンフランシスコのブリード市長と会談。「サンフランシスコ・ビジョン」を振り返り、米中の経済貿易・科学技術・ガス転換や人的交流を高め、両国の健全で安全な発展に役割を果たすと期待	米中	米中会話
	在フィリピン中国大使館、過去に両政府が南シナ海で紳士協定を結んでいたと示唆。対立を避けるため2016~22年に締結された (現政権は紳士協定をしない)	中	南シナ海問題
4月20日	王毅外相、太平洋3カ国訪問に出発。インドネシア、パプアニューギニア、カンボジア (～23日)	中	南シナ海問題
	メキシコ政府、中国企業の優遇を凍結した可能性。比亞迪 (BYD) はメキシコ国内での工場開設を検討していたが、メキシコ政府はアメリカの対中懸念と圧力から、公有地の低価格での払い下げ、リースや税の減免措置など進出による優遇措置を提供しないと通告	-	対中技術懸念
4月22日	西太平洋海軍論壇 (青島)。張又俠・中央軍事委員会副主席が開催	中	軍事外交
	米国、インド太平洋防衛に総額81億ドルの資金強化法案が可決。台湾及びインド太平洋地域の同盟国・地域支援におよそ40億ドル拠出予定で、法案には「共産主義・中国に対抗し、同地域における強力な抑止力を確保する」と明記	米	アジア太平洋安保
	米国、TikTok規制法案を修正売却猶予を半年から1年に延長。買い手探しや契約交渉は難航する可能性、上院には規制に反対する共和党議員も	米	対中技術懸念
4月23日	中国外交部、アキリーノ米インド太平洋軍司令官の発言に反論。米国の対中経済指標と国防費の疑念に、情報はオープンで透明性があり、合理的だとした	中	対米批判
	新華社通信、フランスのフィガロ・グループ副社長と会見。双方は両首脳のコセンサスを基に、シンクタンクでの協力強化、中仏包括的戦略的パートナーシップ更なるレベルアップを期待	中	対欧外交
4月24日	EU、中国のセキュリティー機器企業を調査。昨年7月以降4件の調査を実施、不正補助金の受け取りを疑い、事業所では企業情報機器や従業員の携帯電話が差し押さえられ、情報へのアクセスを要求された	-	対中技術懸念
	韓正副主席、カザフスタンのコシャノフ下院議長と会談。両国の外交関係樹立32周年を祝し、恒久的な包括的戦略パートナーとして、次の「黄金の30年」に向け「一帯一路」共同建設と新経済政策のドッキングを推進、重要分野での協力を強化する	中	対中央アジア外交
	中国外交部、G7共同声明に反論。中国の「過剰生産力」の非難は不合理であり、断固反対する。対外開放は国家政策ですべての関係者ウィンウィンと公正な競争を支持し、中国企業に差別のないビジネス環境の提供を希望	中	対欧米批判
	TikTok、EUでアプリの機能の一部を自主的に停止	中	対EU技術対応
4月25日	欧州委員会、中国が公共調達から欧州の医療機器メーカーを締め出している疑いがあると調査を開始。中国の不正な行為を認定した場合、域内の公共調達で中国企業の参加を制限	-	対中市場慣行懸念
	米通商代表部、中国のRISC-V半導体技術の安全保障リスクを評価。米企業は注意深く行動する必要があると指摘	米	対中技術懸念
	プリンケン米国務長官、上海市トップと会談。「健全な経済競争と米企業にとっての公平な条件」を要望し、中国製EV社を念頭に中国の「貿易政策と非市場経済慣行」に懸念を示す。AmChamで意見交換も、市内観光地も訪問	米中	中米経済交流 (対中懸念)
4月26日	米陸軍、フィリピンに中距離ミサイル発射装置を初配備。合同演習をきっかけに、地上配備型の中距離ミサイル発射装置 (MRC) を同国へ、中国に反発姿勢	米	アジア太平洋安保
	王毅外相、プリンケン米国務長官と会談。両国は「サンフランシスコ・ビジョン」を実施すべきで、中国側は①「台湾独立」支持せず、②「生産能力過剰」の推測を止める、③違法な企業制裁を撤回する、④301条の関税をやめることを要求した。米国は「台湾独立」を支持せず、両国関係の安定な発展協力の意志がある。両国は各分野での協力と意思疎通で合意	米中	米中会談
	全国人民代表大會常務委員会、関税法を可決。貿易相手国が協定に反して中国の輸出品に関税や制限を設けた場合、輸入品に報復関税を課す内容を盛り込む	中	報復関税法
	台湾の国民党立法委員17人が訪中団を組んで北京入り。28日まで滞在。中国政府高官との面会し、観光客誘致や台湾産農産物の輸出促進を働きかける予定	中	台湾問題
	中国外交部、パレスチナイスラム抵抗運動 (ハマス) とどう民族解放運動 (ファタハ) が北京で会談。中国は両者を支持。内部の和解と団結の支持を表明	中	対中東外交
4月27日	王毅外相、マレーシアのモハマド外相と会談。両国国交樹立50周年を祝し、首脳のコセンサス実施の用意、グローバルサウスの共通利益を守り、意思疎通を強化させ、運命共同体を構築する期待	中	対アセアン外交
	日本政府、半導体など関連品目の輸出規制を実施する意向を表明。パブリックコメント募集	-	対中技術懸念
	王毅外相、フランス大統領顧問と電話会談。独立自主外交、ブロック化反対、多国間主義、国連主義などを確認。人工知能、気候変動、食品などでの協力を確認	中	対欧外交
4月28日	李強首相、北京魚釣台国賓館でテスラ・イーロンマスクCEOと会談。テスラは百度と提携の方針。テスラの政府機関入場禁止の規制を解除。29日にテスラ自動運転システム暫定承認との報道	米中	対米企業外交
4月29日	国務院関税委員会弁公室、米国に対する追加関税対象品目の除外品目の除外第14回延長リストを発表し、関連品目の除外期間を延長。2024年5月1日から同年11月30日まで。カオリン、珪素土など米国の301条措置への対抗措置で追加を決定した品目が対象	米中	貿易摩擦措置
4月29日	何立峰副首相、釣魚台国賓館で大韓商工会議所会長・SKグループ会長の崔泰源と会見	中	対韓企業外交
5月5～10日	習近平主席欧州訪問 (フランス、セルビア、ハンガリー)。仏は国賓訪問。貿易、気候変動、中東問題などで意見交換	中	対欧外交

5. 個別経済指標

(1) 工業生産：生産は拡大したものの、稼働率は低下

第1四半期(1~3月)の工業生産は前年比+6.1%と、2023年第4四半期の同+6.0%から0.1ポイントと小幅加速した。3月単月では同+4.5%と、1~2月の同+7.0%から大幅に低下した。

第1四半期について三大業界を見ると、製造業は同+6.7%と第4四半期と比べて0.4ポイント加速。電力・熱・ガス・水供給も同+6.9%と同0.5ポイント加速した。一方、採掘業は同+1.6%と同2.3ポイント低下した。主要41業界では、37業界がプラス成長となり、9割の業界がプラスとなった。

当局コメントでは「新質生産力」のけん引が顕著だったという。ハイテク製造業が同+7.5%と前期と比べて2.6ポイント加速した。そのうち、スマートカー製造設備や半導体製造装置といった設備機械が同+61.5%、同+40.6%と急拡大した。新工ネ車や充電装置、電池といったEV関連も同+29.2%、同+41.7%、同+20.1%と拡大を続けた。また太陽光関連も同+46.4%と好調を続けた。

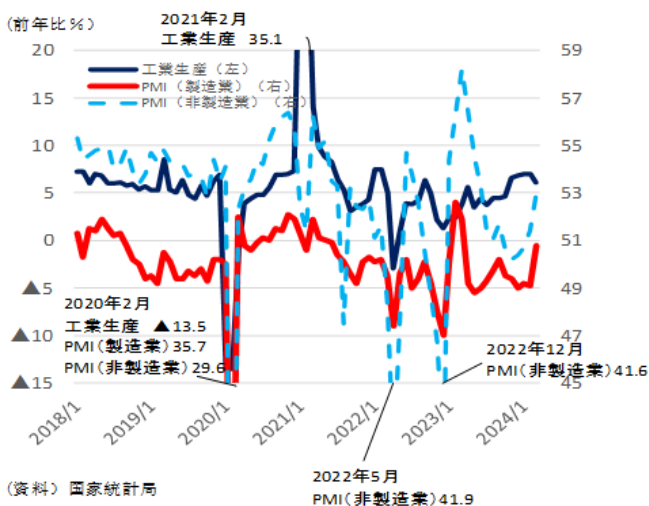
他方、従来品が多い消費財も同+4.2%と、前期の0.1ポイントから加速した。

企業形態別では、国有企業が同+5.2%、外資企業が同+4.8%、民間企業が同+5.4%となった。持ち直しの幅の広がりが見える。

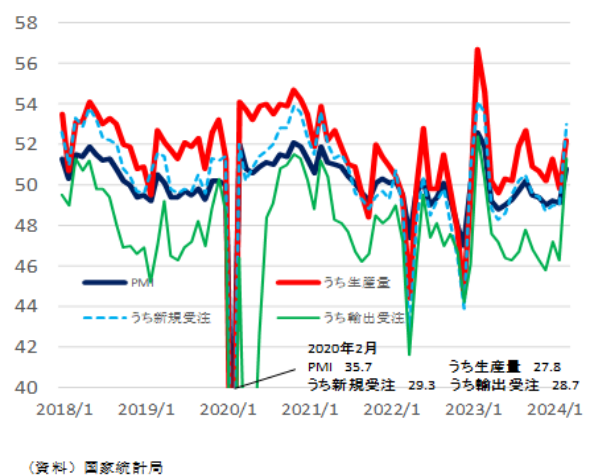
一方、第1四半期の稼働率は同73.6%と、前期の同75.9%から2.3ポイント低下した。生産が加速する一方で稼働率が低下しており、生産能力拡大が起きていることが改めて示された。

主要業界では、石炭採掘・洗練71.6%(前期差▲4p)、自動車64.9%(同▲12p)、電気機器72.7%(同▲4.4p)、PC・通信74.7%(同▲2.9p)となどの稼働率落ち込みが目立った。中国政府は3月に入り設備更新を奨励する政策を打ち出し、2027年までに2023年比で25%以上増加させるとの目標を掲げた。ただし、現状需要が停滞している中、能力拡大を厳密に避けつつ、設備更新を図ることができるのか。政策運営の可否が問われている。
(上海会社業務開発部 王戎潔)

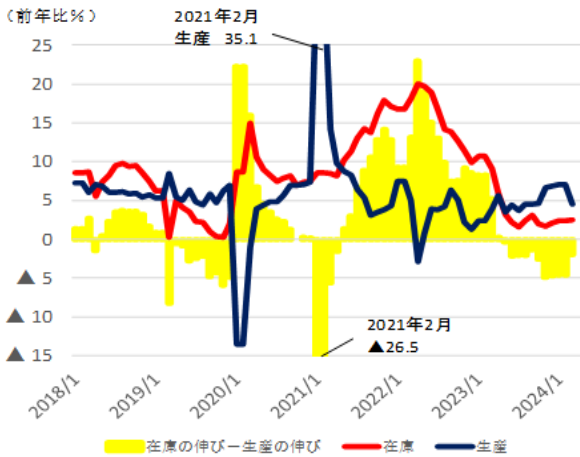
図表 13 工業生産とPMI



図表 14 製造業PMI (内訳)

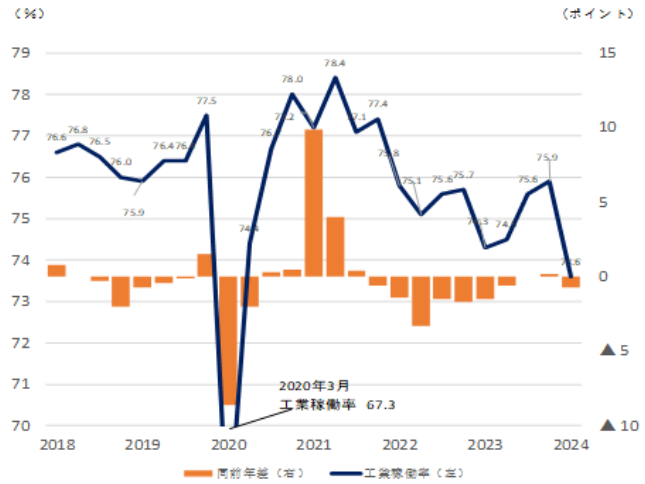


図表 15 工業生産・在庫



(資料) 国家統計局

図表 16 工業稼働率 (1)



(資料) 国家統計局

(四半期)

図表 17 工業稼働率 (2)

	2019年通年		2020年通年		2021年通年		2022年通年		2023年1Q		2023年2Q		2023年3Q		2023年4Q		2023年通年		2024年1Q	
	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)
工業	76.6	▲ 0.1	74.5	▲ 2.1	77.5	▲ 3.0	75.6	▲ 1.9	74.3	▲ 1.5	74.5	▲ 0.6	75.6	▲ 0.0	75.9	▲ 0.2	75.1	▲ 0.5	73.6	▲ 0.7
採掘	74.4	▲ 2.5	72.2	▲ 2.2	76.2	▲ 4.0	76.8	▲ 0.6	75.2	▲ 1.8	74.8	▲ 1.9	75.4	▲ 1.5	77.1	▲ 0.6	75.6	▲ 1.2	75.0	▲ 0.2
製造	77.1	▲ 0.2	74.9	▲ 2.2	77.8	▲ 2.9	75.8	▲ 2.0	74.5	▲ 1.4	74.8	▲ 0.6	75.8	▲ 0.1	76.0	▲ 0.2	75.3	▲ 0.5	73.8	▲ 0.7
電力、熱、ガス、水道	72.1	▲ 1.3	71.5	▲ 0.6	75.0	▲ 3.5	72.8	▲ 2.2	71.9	▲ 1.9	71.4	▲ 0.8	74.2	▲ 1.5	74.4	▲ 0.4	73.0	▲ 0.2	71.2	▲ 0.7
石炭採掘・精練	70.6	▲ 0.0	69.8	▲ 0.8	74.5	▲ 4.7	74.9	▲ 0.4	73.8	▲ 1.1	74.5	▲ 0.2	73.8	▲ 1.2	75.6	▲ 0.2	74.4	▲ 0.5	71.6	▲ 2.2
石油天然ガス採掘	91.2	▲ 2.9	90.1	▲ 1.1	89.8	▲ 0.3	92.0	▲ 2.2	91.2	▲ 1.2	90.9	▲ 1.4	91.2	▲ 0.6	92.1	▲ 0.8	91.4	▲ 0.6	91.7	▲ 0.5
食品	72.9	▲ 2.4	70.4	▲ 2.5	73.9	▲ 3.5	71.7	▲ 2.2	70.7	▲ 0.9	68.1	▲ 3.2	71.1	▲ 0.9	71.3	▲ 0.6	70.3	▲ 1.4	69.1	▲ 1.6
紡織	78.4	▲ 1.4	73.1	▲ 5.3	79.5	▲ 6.4	77.2	▲ 2.3	75.5	▲ 2.7	76.9	▲ 0.9	76.9	▲ 0.2	76.2	▲ 0.0	76.4	▲ 0.8	78.0	▲ 2.5
化学	75.2	▲ 1.0	74.5	▲ 0.7	78.1	▲ 3.6	76.7	▲ 1.4	75.5	▲ 2.4	74.3	▲ 3.4	74.6	▲ 0.7	76.7	▲ 0.7	75.3	▲ 1.4	76.4	▲ 0.9
医薬	76.6	▲ 1.0	75.0	▲ 1.6	77.4	▲ 2.4	75.6	▲ 1.8	75.2	▲ 0.6	76.2	▲ 1.1	72.7	▲ 2.1	75.4	▲ 2.2	74.9	▲ 0.7	76.0	▲ 0.8
化学繊維	83.2	▲ 1.4	80.5	▲ 2.7	84.5	▲ 4.0	82.3	▲ 2.2	82.1	▲ 2.1	84.1	▲ 0.3	85.1	▲ 3.1	85.7	▲ 6.5	84.3	▲ 2.0	85.6	▲ 3.5
非金属	70.3	▲ 0.4	68.0	▲ 2.3	69.9	▲ 1.9	67.0	▲ 2.9	63.9	▲ 1.9	65.1	▲ 1.6	65.0	▲ 3.2	64.7	▲ 2.5	64.7	▲ 2.3	62.0	▲ 1.9
黑色金属 (鉄鋼)	80.0	▲ 2.0	78.8	▲ 1.2	79.2	▲ 0.4	76.3	▲ 2.9	78.1	▲ 1.1	79.0	▲ 0.2	79.1	▲ 4.2	76.4	▲ 2.9	78.2	▲ 1.9	77.3	▲ 0.8
有色金属 (非鉄金属)	79.8	▲ 1.0	78.5	▲ 1.3	79.5	▲ 1.0	79.3	▲ 0.2	77.8	▲ 1.2	80.3	▲ 1.3	80.2	▲ 0.6	79.6	▲ 0.2	79.5	▲ 0.2	78.2	▲ 0.4
一般機械	78.6	▲ 1.3	77.3	▲ 1.3	81.0	▲ 3.7	79.2	▲ 1.8	79.1	▲ 0.1	79.7	▲ 1.2	78.7	▲ 1.0	79.2	▲ 0.1	79.2	▲ 0.0	78.2	▲ 0.9
専用機械	78.8	▲ 0.3	77.0	▲ 1.8	80.0	▲ 3.0	77.6	▲ 2.4	77.0	▲ 0.8	78.1	▲ 0.6	77.5	▲ 0.1	77.5	▲ 0.0	77.5	▲ 0.1	77.0	▲ 0.0
自動車	77.3	▲ 2.5	73.5	▲ 3.8	74.7	▲ 1.2	72.7	▲ 2.0	72.0	▲ 0.1	73.3	▲ 4.2	75.6	▲ 0.1	76.9	▲ 3.7	74.6	▲ 1.9	64.9	▲ 7.1
電気機械・機器	79.4	▲ 1.4	78.1	▲ 1.3	81.0	▲ 2.9	77.3	▲ 3.7	75.8	▲ 1.5	77.1	▲ 1.1	77.8	▲ 1.1	77.1	▲ 1.9	77.0	▲ 0.3	72.7	▲ 3.1
コンピュータ、通信、その他電子	80.6	▲ 1.2	77.7	▲ 2.9	80.3	▲ 2.6	77.8	▲ 2.5	73.7	▲ 3.3	74.6	▲ 2.9	76.5	▲ 1.6	77.6	▲ 0.9	75.7	▲ 2.1	74.7	▲ 1.0

(資料) 国家統計局

(2) 固定資産投資：製造業の投資加速で需要の引き出しが課題に 設備更新と耐久消費財の下取りに新たな期待

第1四半期の固定資産投資は前年比+4.5%と加速した(2023年第4四半期同+2.7%)。製造業が同+9.9%(前期同+7.4%)と4四半期連続で加速し、けん引役となった。食品、紡織、製紙、化学、非鉄、金属、機械類、コンピュータが2ケタ成長となった。

3月単月では前年比+5.1%となった(1~2月同+4.2%)。製造業が同+10.9%と4ヵ月連続で加速し(1~2月同+9.4%)、2022年9月以来の2ケタ成長を記録した(推測値)。そのうち、石油加工(同+39.2%)、非金属(同+13.1%)、金属製品(同+29.9%)、一般機械(同+19.1%)、専門機械(同+18.3%)、精密機械(同+25.8%)などが大きな加速を見た。素材と製造機械類の強さが伺われる。

統計発表を受けての工信部記者会見では、3.6万社を対象にしたアンケート調査結果からは、76%の企業が第2四半期の生産が横ばいないしプラス成長となるとしており、比較的楽観的になってきて

いる。

但し、投資が好調となってくる一方で、供給側の成長が需要側の成長を上回ってしまっている。電気自動車では来年に生産能力が 3600 万台に達する。不動産では仕掛在庫が減少に転じているが、販売の落ち込みで在庫解消が遠のいている。ハイテクや EC では全国で産業園区や自由貿易試験区の建設が立ち上がってくる、など供給能力の拡大が著しい。需要喚起では、新質生産力による新しい需要の創造や、設備更新・耐久財下取りなどの政策が発表されており、デジタル・グリーン・リサイクルの需要掘り起こし、生活のレベルアップなどが奨励されている。しかし、投資は既に過剰気味、消費は人々が耐久財ブームになだれ込む状況には見えない。

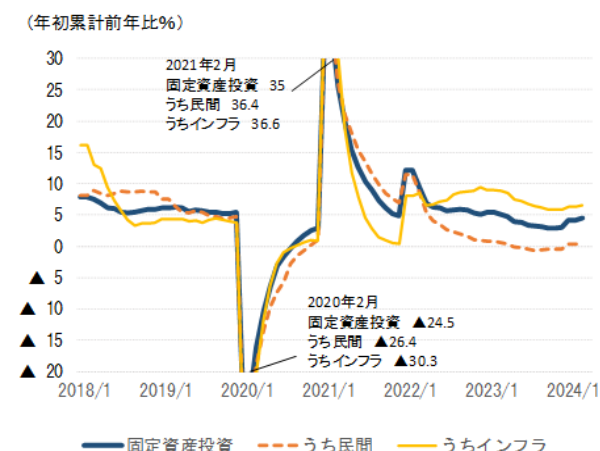
なお、サービス業投資を見ると、第 1 四半期は同+0.8%と、昨年第 2 四半期以来のプラス成長に転じた。ホテル・飲食（同+25.8%）、リース・企業サービス（同+14.2%）、科学・技術サービス（同+12.5%）を中心に回復した。3 月単月では同+0.0%と減速した（1~2 月同+1.2%）。そのうち、卸小売、ホテル・飲食、リース・企業サービス、科学・技術サービス、家計サービス、文化・スポーツ・娯楽などが加速し、大きな落ち込みが続く不動産に加えて、交通運輸、水利・公共サービスが低水準にとどまった。

また、民間投資は、第 1 四半期同+0.5%（昨年第 4 四半期同+0.2%、1~2 月同+0.4%、3 月同+0.7%）と伸び悩みが続いた。不動産開発を除くと同+7.7%であった。そのうち、電力・熱供給・ガス・水道が同+40.4%、採鉱が同+21.9%、インフラが同+8.1%と民間活用案件が高伸した。また、ホテル・飲食が同+40.1%、製造業が同+11.9%であり、ここでは民間が主導になっていることが見て取れた。

第 1 四半期のインフラ投資は同+6.5%（昨年第 4 四半期同+5.0%、1~2 月の同+6.3%、3 月同+6.9%）と加速が見られた。水利部は、第 1 四半期に分配が確定された投資額が前年比+93.3%の 7787 億円、完成した水利建設投資が同+4.4%の 1933 億円とし、昨年 10 月の 1 兆元の国債追加発行の効果が出てきていることを示唆した。

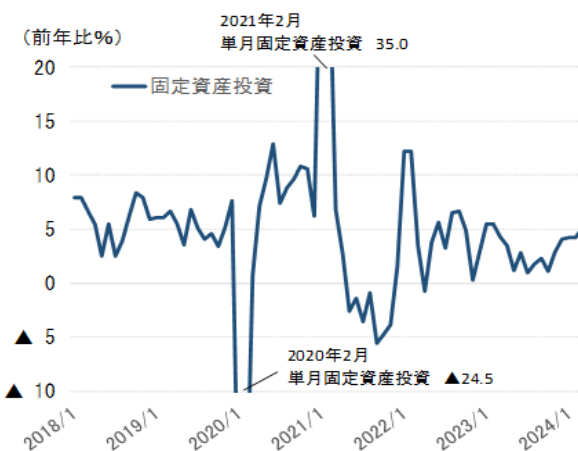
発改委は 4 月、今年の専項債需要が 5.9 兆元に達し、発行枠の 3.9 兆元を大きく上回り利用率が高くなるとの見方を示した。第 1 四半期に繰り上げ発行した専項債は 2.28 兆元と昨年の 6 割にとどまったが、1 兆元の国債追加発行に加えて、1 兆元の特別超長期国債の発行計画などで、公共投資が下支えされる見通しである。（経済研究チーム 張培鑫）

図表 18 固定資産投資



(資料) 国家統計局

図表 19 固定資産投資 (単月推定)



(資料) 国家統計局

図表 20 固定資産投資（産業別）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 /1-3	2023 /1-4	2023 /1-5	2023 /1-6	2023 /1-7	2023 /1-8	2023 /1-9	2023 /1-10	2023 /1-11	2023 /1-12	2024 /1-2	2024 /1-3	(前年比%)
固定資産投資	5.9	5.4	2.9	4.9	5.1	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0	4.2	4.5	
第1次産業	12.9	0.6	19.5	9.1	0.2	0.5	0.3	0.1	0.1	▲0.9	▲1.3	▲1.0	▲1.3	▲0.2	▲0.1	▲5.7	1.0	
第2次産業	6.2	3.2	0.1	11.3	10.3	8.7	8.4	8.8	8.9	8.5	8.8	9.0	9.0	9.0	9.0	11.9	13.4	
鉱業	4.1	24.1	▲14.1	10.9	4.5	0.6	▲2.2	1.5	0.8	2.0	2.0	1.6	1.4	1.3	2.1	14.4	18.5	
製造業	9.5	3.1	▲2.2	13.5	9.1	7.0	6.4	6.0	6.0	5.7	5.9	6.2	6.2	6.3	6.5	9.4	9.9	
食品	3.8	▲3.7	▲1.8	10.4	13.7	5.8	0.0	0.5	1.4	2.0	2.8	7.5	8.9	10.1	12.5	22.5	19.0	
紡織	5.1	▲8.9	▲6.9	11.9	4.7	▲4.3	▲7.7	▲3.6	▲2.0	▲2.3	▲1.5	▲2.2	▲1.2	▲0.9	▲0.4	15.0	12.4	
製紙・パルプ	5.1	▲11.4	▲5.1	13.3	8.3	7.7	5.0	3.2	4.0	4.6	5.8	9.6	10.2	11.9	10.1	22.5	17.1	
石油加工	10.1	12.4	9.4	8.0	▲10.7	▲27.5	▲26.1	▲26.3	▲26.4	▲26.7	▲25.1	▲22.7	▲20.7	▲20.7	▲18.9	▲25.3	▲3.8	
化学	6.0	4.2	▲1.2	15.7	18.8	19.2	15.5	15.9	13.9	13.7	13.2	13.5	13.4	13.3	13.4	14.0	11.9	
非金属	19.7	6.8	▲3.0	14.1	6.7	▲1.8	▲1.0	▲2.1	▲2.3	▲3.4	▲2.6	▲1.9	▲0.7	0.3	0.6	2.0	5.7	
鉄鋼	13.8	26.0	26.5	14.6	▲0.1	▲9.1	▲8.1	▲2.0	▲1.1	0.0	1.4	1.6	1.9	2.9	0.2	13.5	4.6	
非鉄金属	3.2	1.2	▲0.4	4.6	15.7	10.8	8.3	6.5	14.2	10.2	8.5	9.9	9.8	10.9	12.5	23.2	18.8	
金属製品	15.4	▲3.9	▲8.2	11.4	11.8	2.2	1.8	0.8	0.0	▲1.1	▲0.4	1.7	3.2	3.0	3.5	9.2	16.1	
一般機械	8.6	2.2	▲6.6	9.8	14.8	7.6	5.6	4.5	3.7	4.6	4.8	5.1	5.2	3.4	4.8	11.3	13.9	
専用機械	15.4	9.7	▲2.3	24.3	12.1	10.6	8.6	8.6	7.7	6.4	7.5	8.2	10.7	10.4	10.4	12.0	14.1	
自動車	3.5	▲1.5	▲12.4	▲3.7	12.6	19.0	18.5	17.9	20.0	19.2	19.1	20.4	18.7	17.9	19.4	7.0	7.4	
鉄道車両、造船、航空	▲4.1	▲2.5	2.5	20.5	1.7	▲7.9	▲8.2	▲1.3	2.8	▲0.6	▲0.8	3.1	1.8	2.7	3.1	25.0	24.8	
電気機械	13.4	▲7.5	▲7.6	23.3	42.6	43.1	42.1	38.9	38.9	39.1	38.6	38.1	36.6	34.6	32.2	24.1	13.9	
通信・コンピューター	16.6	16.8	12.5	22.3	18.8	14.5	14.2	10.5	9.4	9.8	9.5	10.2	9.6	9.2	9.3	14.8	14.3	
精密機械	7.5	50.5	▲7.1	12.0	37.8	29.1	24.2	25.3	24.1	21.9	24.5	24.3	8.8	21.5	14.4	▲3.9	6.0	
電力、熱供給、ガス、水道	▲6.7	4.5	17.6	1.1	19.3	22.3	24.4	27.6	27.0	25.4	26.5	25.0	25.0	24.4	23.0	25.3	29.1	
第3次産業	5.5	6.6	3.6	2.1	3.0	3.6	3.1	2.0	1.6	1.2	0.9	0.7	0.4	0.3	0.4	1.2	0.8	
交通運輸	3.9	3.4	1.4	1.6	9.1	8.9	8.1	6.9	11.0	11.7	11.3	11.6	11.1	10.8	10.5	10.9	7.9	
卸小売	▲21.5	▲15.9	▲21.5	▲5.9	5.3	1.3	▲3.0	▲1.6	▲4.2	▲5.2	▲4.0	▲2.3	▲1.9	▲0.4	▲0.4	▲4.4	3.5	
ホテル・飲食	▲3.4	▲1.2	▲5.5	6.6	7.5	1.8	0.3	▲1.4	0.5	1.6	3.4	5.5	6.2	7.9	8.2	19.0	25.8	
リース・企業サービス	14.2	15.8	5.0	13.6	14.5	7.3	4.5	6.6	9.3	7.6	8.0	11.2	10.2	9.0	9.9	12.8	14.2	
科学・技術サービス	13.6	17.9	3.4	14.5	21.0	33.6	27.4	30.9	28.6	23.1	22.3	21.0	20.0	19.1	18.1	4.5	12.5	
水利・公共サービス	3.3	2.9	0.2	▲1.2	10.3	7.8	5.5	4.7	3.0	1.6	0.4	▲0.1	▲0.8	▲1.1	0.1	0.4	0.3	
家計サービス	▲14.4	▲9.1	▲2.9	▲10.3	21.8	20.6	23.3	23.8	23.3	17.9	18.4	15.6	16.0	16.7	15.8	▲4.2	2.3	
文化・スポーツ、娯楽	21.2	13.9	1.0	1.6	3.5	0.4	▲1.1	▲1.8	1.3	▲0.3	0.6	1.7	1.2	1.5	2.6	▲3.1	3.1	

(資料) 国家統計局

(3) 不動産：一、二線都市で土地販売が一部回復も全体的に低調が続く

第1四半期（1～3月）は、不動産投資が前年比▲15.0%、不動産販売面積が同▲24.3%と、マイナス2ケタ成長が続いた。3月単月では投資は同▲16.8%（1～2月同▲13.4%）、販売面積は同▲23.7%（1～2月同▲24.9%）であった。

3月の販売価格は、新築について都市別で見ると、一線都市が前年比▲1.5%（2月同▲0.5%）。そのうち、北京（同+0.8%）と上海（同+4.3%）はプラス成長が続いたが、広州、深圳がともに同▲5.5%とマイナスを記録した。二、三線都市はそれぞれ同▲2.0%、同▲3.4%といずれも先月からマイナス幅が拡大した。一方、中古については、一、二、三線都市がそれぞれ同▲7.3%、▲5.9%、▲5.7%と引き続きマイナス成長となった。価格が安定しているのは上海と北京の新築のみであり、中古は販売が多くなっているが、値下げによるところが大きく、販売回復が価格上昇に結び付いていない。

土地取引を見ると、国有・中央デベロッパーが引き続き主役であり、一、二線都市を優先する傾向が強く、三、四線都市は「氷点下」と評価されている。3月、蘇州、寧波、厦門、杭州、合肥、成都などの都市では、好立地の土地販売が好調となり、取引価格が40%以上上乗せされた土地も現れた。しかし、全国では上乗せなしで取引された土地が7割に達した。

CRIC 研究院によると、2023年の土地取引面積と金額はそれぞれ前年比▲21%と▲17%となり、3年連続でマイナス成長であった。同研究院が観測する全国300の三、四線都市のうち、7割の土地

取引面積がマイナス成長であった。土地取引金額トップ 20 に入った三線都市を見ると、取引の主体は、11%が国有企業、16%が民営企業、73%が城投債（地方融資平台）であり、全国デベロッパートップ 100 社（民営系と国有系を含む）は 14%に過ぎなかった。

三、四線都市の市場は「氷点下」であり、デベロッパーや地方政府の財務を一段と圧迫しているが、EC の高成長市場が三、四線都市にあるように住宅需要が少ないわけではない。保障型住宅や城中村改造などによるミスマッチの改善が待たされている。

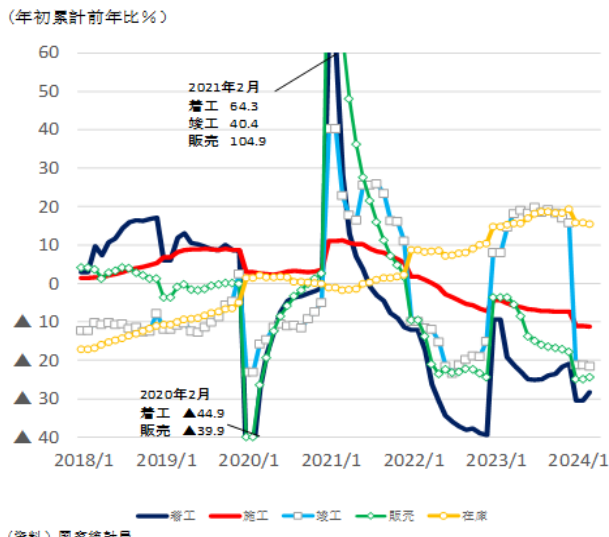
第 1 四半期、中国指数研究院が観測する全国 300 都市の住宅用地取引面積は同▲10.6%（去年同期同▲20.8%）、土地譲渡金額は同+10.4%の 2180 億元となった。同金額がプラスとなったのは単価の高い一、二線都市の取引比率が高まったことによるものとされている。全国の財政収入を見ると、第 1 四半期の財政収入は同▲2.3%の 6 兆 877 億元、そのうち土地譲渡収入は同▲6.7%の 8,147 億元であった。全国的に見れば土地販売はやはり低調であり、取引の両極化が進行している様子が伺えた。

4 月以降、一部の三線都市や福州、青島などの一部の二線都市で、一軒目の住宅ローン金利の下限が撤廃された。値下がり期待による様子見が根強く、ローン金利の下限を撤廃して実需を引き出そうという段階に入った。

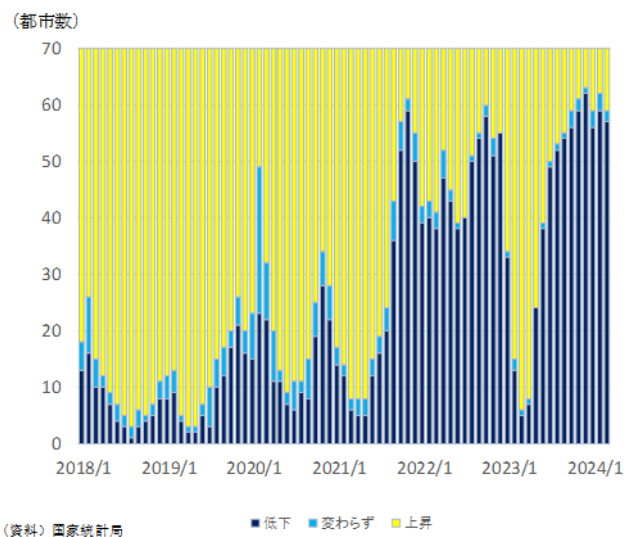
需給のミスマッチの改善を目指す「三大工程（保障型住宅の建設、公共インフラ建設、城中村改造）」について、中国指数研究院のまとめによると、同プロジェクトは着実に推進されており、金融面では第 1 四半期に 5,000 億元の担保付き補完貸出（PSL）が実施にされた。城中村改造は、多くの都市が 2024 年の実施計画を発表し、深圳市では 60 件、杭州市では 59 件、合肥市では 53 件、青島市では 20 件、北京市では 20 件、上海市では 15 件などとなった。保障型住宅は、4 つの一線都市がいずれも 1 万軒以上設置するとした。但し、保障型住宅は、供給量が絶対的に少ないため、関心・購入が高まりにくいとの指摘も出ている。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 21 不動産投資・在庫状況



図表 22 不動産価格前月比の状況



(4) 輸出入：輸出は数量ベースで堅調も単価の落ち込みが伸びを抑える状況

第1四半期の輸出（ドルベース）は同+2.1%と前期の▲1.2%からプラス成長に転じた。3月単月では前年比▲7.5%と、再度マイナス成長（2月同+5.6%）となった。3月のマイナスは前年同期に通関正常化に伴うラッシュがあったためである。

3月について見ると、製品別では、プラスチック製品（同▲15.9%）、繊維製品（同▲19.5%）、アパレル（同▲22.6%）、鉄鋼（同▲24.1%）などの従来型製品を中心に落ち込みが目立った。一方、生成油（同+11.6%）、有機化学品（同+6.6%）、医薬品（同+6.2%）、パソコン（同+15.8%）、携帯電話（同+1.7%）、集積回路（同+11.5%）、シャシー（同+28.4%）がプラス成長となった。

輸出単価と輸出数量を見ると、パソコン、携帯電話は前年同期の数量が低いこと、集積回路は足元の単価が急上昇したことが回復に繋がった。原材料や労働集約型製品などの従来型製品は、数量の伸びが顕著だが、単価の落ち込みが大きく、輸出金額を減少させていた。従来型製品で輸出ドライブがかかっていた可能性が高い。

3月について国別に見ると、対米国が同▲15.9%（2月同+13.4%）、対EUが同▲14.9%（2月同+5.1%）となった。他方、対日本（3月同▲7.8%）、対ASEAN（同▲6.3%）はマイナス幅を縮小させた（前年通関の影響は5月になくなる見込み）。

中国では先進国の需要が依然堅調と見られており、4月の輸出はマイナス幅の縮小、5月はプラスが期待されている。税関総署は、一帯一路沿線諸国、BRICS10か国、RCEP諸国との協力拡大を強調しており、先進国以外の市場開拓に政府が乗り出している。

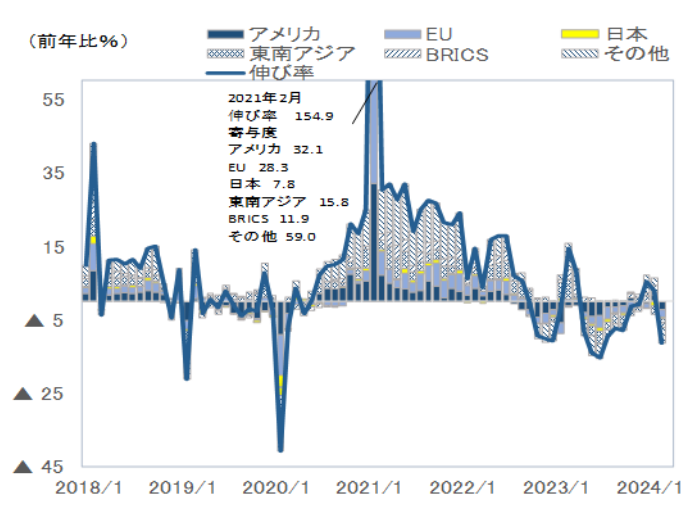
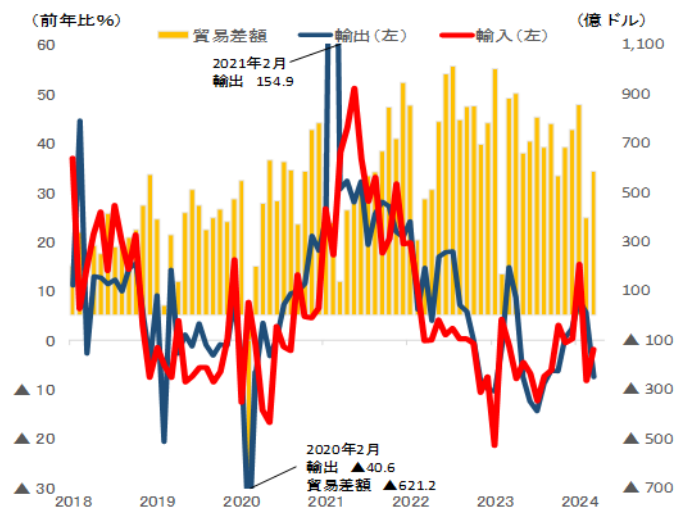
輸入に目を転じると、第1四半期は前年比+1.8%と前期の同+0.9%から伸びが小幅加速した。3月単月では同▲1.9%と2月の同▲8.2%からマイナス幅が縮小した。品目別では、銅鉱石（同+13.6%）、天然ガス（同+6.6%）、液化石油ガス（同+8.8%）、機電製品（同+1.6%）、ハイテク製品（同+4.4%）がプラスの伸びとなった一方、鉄鉱石、石炭、原油は鈍化した。輸入数量では銅鉱石、液化石油ガス、集積回路の伸びが高まった。電力・電力設備やハイテク関連の需要増の影響が見られた。

製造業投資で奨励されている新質生産力は輸入においても重点分野とされており、今年11月に開催される第7回上海輸入博に申し込んだ多くの企業が関連製品を出展すると報じられている。

（経済研究チーム 張培鑫）

図表 23 貿易

図表 24 輸出（地域別）



(注) 伸び率は当局発表伸び率。実数値から計算した伸び率が足元異なっている点に注意。
(資料) 税関総署

(資料) 税関総局

図表 25 輸出 (製品別)

	(伸び率%)									
	2019	2020	2021	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-9	2023	2024 /1-2	2024 /1-3
初級商品(億ドル)	▲0.7	▲13.5	20.3	21.4	22.2	6.2	▲0.4	▲2.6	16.6	12.3
食物・動物	▲0.8	▲2.2	9.9	5.8	4.3	▲0.3	▲0.5	▲0.6	▲0.6	2.5
飲料・煙草	▲6.1	▲29.0	11.1	9.4	48.4	21.6	22.9	25.5	▲15.8	▲9.7
非食用原料(燃料を除く)	▲4.5	▲8.0	40.1	12.4	▲1.1	▲7.8	▲11.1	▲9.8	4.1	3.1
動植物油、油脂	8.3	21.2	66.8	53.9	15.7	▲11.2	▲16.4	▲3.7	▲13.1	1.8
鉱物燃料・潤滑油同関連	1.1	▲30.7	29.5	51.1	60.6	22.9	4.3	▲3.2	48.7	30.2
工業製品(億ドル)	▲0.1	5.0	30.1	6.4	▲0.9	▲3.2	▲5.9	▲5.2	▲5.1	1.2
化学製品	▲3.6	4.8	55.8	18.7	▲13.5	▲17.3	▲18.9	▲16.8	13.3	11.0
原料で分類された製品	▲0.3	6.6	24.5	11.0	3.5	▲4.6	▲8.0	▲7.7	▲4.0	5.8
機械及び運輸設備	▲1.1	5.5	28.4	5.7	▲2.0	▲1.3	▲3.8	▲3.0	▲5.7	▲1.4
雑製品	2.2	0.1	29.8	0.0	1.9	▲2.5	▲6.3	▲6.7	▲8.4	3.1

(資料) 関税総局

図表 26 輸入 (製品別)

	(伸び率%)									
	2019	2020	2021	2022	2023 /1-3	2023 /1-6	2023 /1-9	2023	2024 /1-2	2024 /1-3
初級商品(億ドル)	3.8	▲6.6	42.6	12.3	7.8	2.0	▲0.6	0.0	▲0.9	1.4
食物・動物	24.6	21.6	25.0	6.9	7.1	5.1	▲1.2	▲1.7	▲0.6	5.1
飲料・煙草	0.1	▲19.0	22.7	▲7.1	36.2	30.6	21.4	11.5	12.1	12.5
非食用原料(燃料を除く)	4.1	3.8	43.0	▲4.3	12.4	4.8	2.2	4.3	▲1.4	0.2
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲0.7	▲22.1	49.3	32.7	3.2	▲2.1	▲3.4	▲3.2	▲1.4	0.6
動植物油脂	20.5	13.4	36.9	▲11.4	50.0	42.3	20.4	5.7	29.8	37.9
工業製品(億ドル)	▲6.4	3.0	23.9	▲4.8	▲14.7	▲12.2	▲12.1	▲9.3	▲5.2	▲3.0
化学製品	▲2.0	▲2.3	23.3	1.0	▲2.4	▲9.4	▲11.4	▲10.2	19.0	19.0
原料で分類された製品	▲7.7	20.2	24.5	▲5.5	▲21.0	▲21.6	▲18.5	▲14.8	▲0.4	▲0.3
機械及び運輸設備	▲6.4	5.9	21.3	▲6.3	▲23.7	▲18.9	▲16.0	▲11.6	▲6.8	▲5.2
雑製品	0.2	1.5	16.4	▲1.9	▲8.4	▲2.8	▲4.5	▲3.5	▲0.8	4.2

(資料) 関税総局

(5) 消費：モノ消費は伸び悩む状況が続く 第2四半期はサービス消費に期待

第1四半期(1~3月)の社会消費品小売総額は前年比+4.7%と、23年第4四半期(10~12月)の同+8.4%から3.7ポイント減速した。そのうち、商品小売は同+4.0%と前期から2.4ポイント鈍化、外食は同+10.8%と前期から13.5ポイント鈍化した。モノ消費は伸び悩む状況が続き、ペントアップ需要で高い伸びとなっていたサービス消費も伸びは一巡してきた模様だ。3月単月では同+3.1%と、1~2月を下回り、3ヵ月連続で前月割れとなった。

第1四半期の商品販売の内訳を見ると、生活必需品では食品が同+9.6%、飲料が同+6.5%、タバコ・酒が同+12.5%と、高い伸びを示したのに対し、日用品は同+0.7%、化粧品は同+3.5%と伸び悩んだ。耐久財・半耐久財のうち、アパレルは同+2.5%、宝飾品(同+0.7%)、文房具(同▲8.0%)も伸び悩んだ。外出関連の石油・ガソリン(同+4.5%)、自動車(同+3.8%)は2023年と比べて伸びが鈍化した。一方で、伸びが加速・改善したのは、スポーツ・娯楽(同+14.2%)、通信類(同+13.2%)、家電(同+5.8%)、家具(同+3.0%)、建材(同+2.4%)などであった。家電は前年通年より5.3ポイント、建材は同10.2ポイント上回っており、下げ止まりを鮮明にした。現状、堅調と言えるのは、食品や飲料、スポーツ・娯楽、通信などであり、消費の状況は、基礎的な生活と健康や娯楽にお金を使いつつ、他の部分は節約が一巡しつつあるものの、コスパ重視のスタイルが先ず定着しているというところではないだろうか。

3月に中国政府は、自動車、家電、内装品の買い替え政策を発表した。地級市レベルで見ると多くの市が数千万元~1億元程度の補助金を提示。補助金を利用するのは早いもの順であるため、足元購入を促したようである。

中国文化旅行部によると、清明節連休(4月4~6日)の国内旅行者数は1億1,900万人、コロナ禍前の2019年と比べて+11.5%増と発表した。旅行消費額は同+12.7%、一人当たりの観光支出も同+6.1%となった。コロナ禍終了後一人当たり観光支出は昨年は伸び悩んだが、この清明節連休ではコロナ禍前を上回ることができた。5月の労働節連休(5月1~5日)では、国内外のホテルや航空券の予約が好調となっている。祝日消費による経済押し上げ効果が期待されている。

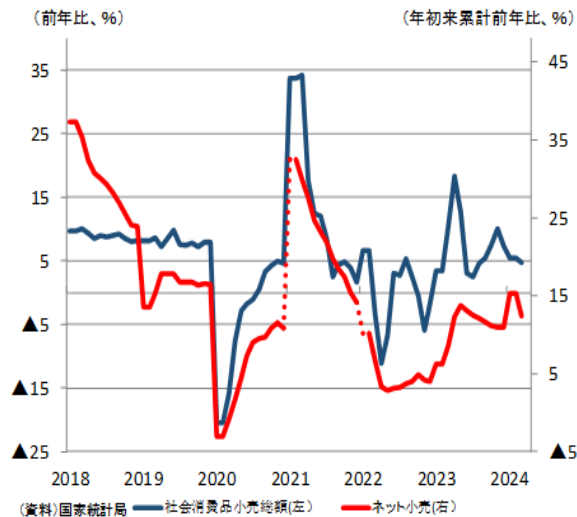
4月12日、商務部などの14政府部門は、3月の買い替え促進方針に次ぐ22項目の具体計画を発表した。自動車、家電、内装品の買い替えを促すため、中央政府と地方政府が資金支援を行う方針が

示された（既に一部地方政府や企業は実施中）。発展改革委員会は、自動車や家電、家具などの買い替えが1兆元の経済効果になるとの見方を示し、また、中信証券は、買い替え策に伴い家電の国内販売が13%増えると予測した。

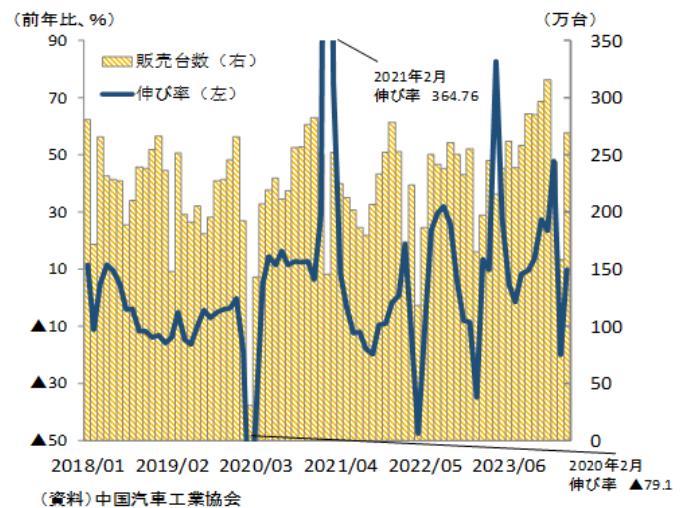
ただし、若者の失業率は16~24歳が15.3%（横ばい）、25~29歳が7.2%（2月6.4%）であり、就業・転職の難しさが伺われる。株価は直近最安値から15%以上上昇し、安定してきたが、不動産市況は売り急ぎによる下落が続いており、逆資産効果的なマインドの悪化をもたらしている。今後の消費の大幅な好転はなかなか見通しづらくなってい

（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 27 小売販売



図表 28 自動車販売



(6) 雇用・所得：全体は安定を示しているが、若者や農民工に就職難

3月の都市部平均調査失業率は5.2%と、23年12月から0.1ポイント悪化した。16~24歳（学生除く）の若年層失業率は15.3%（前月比横ばい）だったが、25~29歳は7.2%（前月差0.8ポイント）と悪化した。2024年の大学新卒者は前年比21万人増の1,179万人の見込み。卒業シーズンの夏場にさらに上昇すると予想される。

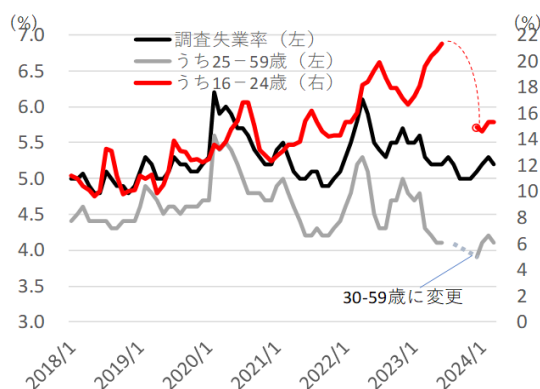
また、出稼ぎ労働者の失業率は5.0%と、12月比同0.7ポイント悪化した。3月末、出稼ぎ労働者数は前年比+2.2%の18588万人だった。昨年中はコロナ禍の終了で農民工が都市労働市場に戻ってきても、サービス経済の再開が農民工を吸収したが、今年の春についてはそれを吸収しきれず、失業率を悪化させた。4月以降、実質新年度入りで失業者が吸収されるのか注目される。

国家統計局は4月16日の記者会見で、就業状況について、ブルーカラー労働者や熟練労働者の供給が依然不足しているとした一方、大卒の若者の雇用環境が厳しいという構造的矛盾があり、高度な注意を払う必要があると指摘した。但し、上記の動きを見るとブルーカラーについても仕事が不足している可能性がある。昨年10月の1兆円の国債追加発行は、土木工事の人足への需要となるが、1件当たりの工事規模は小さい。都市の新しいサービス業に適應できる農民工は若い世代のみで中年の農民工には難しそうだ。

第1四半期（1~3月）の一人当たりの住民可処分所得は前年比+6.2%の11,539元であった。このうち、都市部は同+5.3%の15150元、農村部は同+7.6%の6596元となった。中位数は同+6.4%の9462元であった。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 29 失業率



(資料) 国家統計局

(7) 物価：CPIは食品・非食品が予想を下回る

第1四半期(1~3月)の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.0%と下げ止まったが、生産者物価指数は同▲2.7%とマイナスが続いた。

単月では、3月、CPIは前年比+0.1%と、2月の同+0.7%から上昇率が縮小した。春節連休要因が後退し、食品や旅行などのサービス価格が下落したと言われている。

3月について、内訳を見ると、食品価格は同▲2.7%と、下落率が2月から1.8ポイント拡大した。その中、豚肉(同▲2.4%)、野菜(同▲1.3%)、卵(同▲10.4%)、果物(同▲8.5%)、牛肉(同▲8.4%)、羊肉(同▲6.0%)がいずれもマイナスだった。

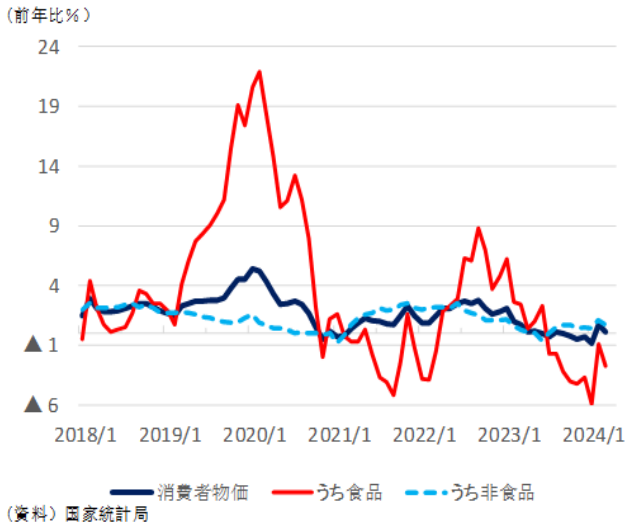
非食品価格は同+0.7%と、2月から0.4ポイント低下した。春節連休が明け、外出が減少し、旅行価格、航空券価格は同+6.0%、▲14.7%と、2月から17.1ポイント、35.5ポイントと大幅に低下し、物価全体を押し下げた。耐久財も値下がりが続き、自動車やスマホは▲4.6%、▲2.4%となった。食品と非食品はともに市場予期には至らなかった。

食品とエネルギーを除いたコア指数は同+0.6%と、2月の同+1.2%から低水準に戻った。

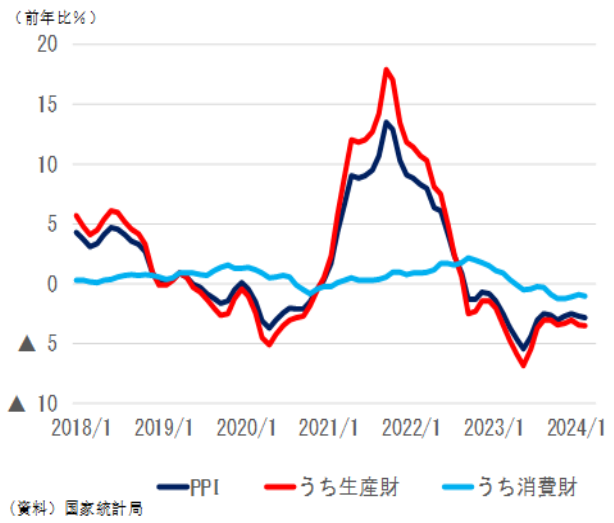
3月の生産者物価指数(PPI)は前年比▲2.8%と18カ月連続のマイナスとなり、生産財を中心に値下がりが続いている。PPIの下落傾向について、税関総署は、「生産能力の過剰を意味することではなく、原材料価格の下落、技術の更新、生産コストの減少による企業の自主的な値下げなどの要因がある」と説明した。

国家統計局は、第1四半期の消費者物価指数は昨年第4四半期の同▲0.3%を上回り、今後は経済の回復に伴い緩やかに上昇すると見込んだ。また、労働節、端午節などの祝日消費は押し上げ要因と指摘した。一方、雇用状況の悪化や逆資産効果による消費マインドの悪化、生産能力の過剰の懸念など、最終製品の物価は上昇しにくい状況にあるとも指摘した。(上海会社業務開発部 王戎潔)

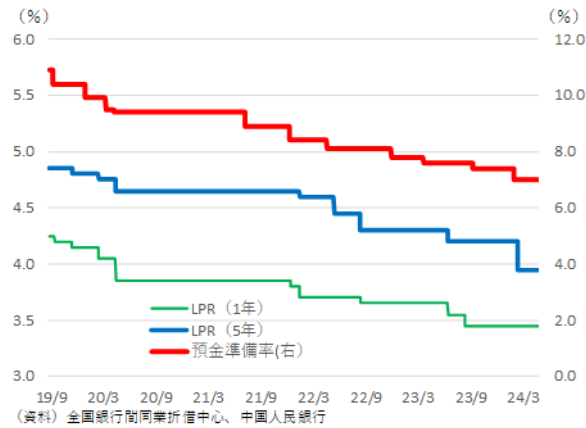
図表 30 消費者物価(CPI)



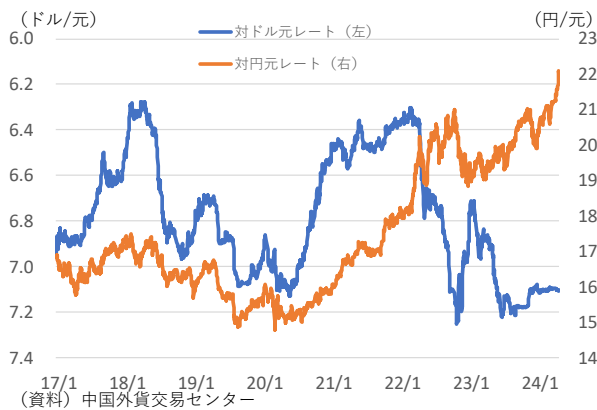
図表 31 生産者物価(PPI)



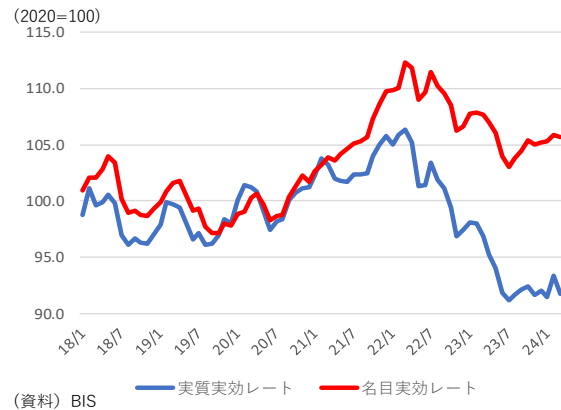
図表 32 預金準備率、LPR (ローン優遇金利)



図表 33 為替レート



図表 34 実質・名目実効レート



丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。