

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2025 年も抜本的な下支え策が必要な中国経済

—2024 年秋の対策効果は今後の観察を要する—

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
梅原直樹
umehara@iima.or.jp

(本レポートは 2024 年 11 月までの情報に基づき作成したものである。)

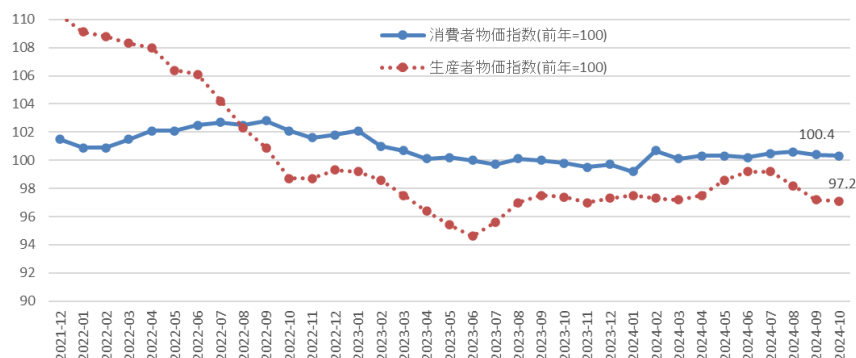
2024 年の中国経済は低迷が続いた。2023 年半ばから数えれば 1 年超、コロナ禍中の 2021 年半ばからは 3 年を超えて低迷が続く。抜本的な民生向けの対策が長く待たれているが、2024 年の 9 月から 10 月にかけて打ち出された経済対策は、地方政府へのテコ入れを中心にしたものだ。そこに手をつけることはもちろん避けて通れないのだが、その効果が民生に及ぶには、相応の長い時間を要するとみられる。

物価動向は、「経済の体温」を示すとされるが、図表 1 の通り、消費者物価指数の上昇率は、2023 年 2 月以来 1%以下の低空飛行となっている。よく言えば、好ましい低インフレ環境により、社会と経済情勢が安定しているということになるのだろう。しかし、裏を返せば、消費が非常に低迷しているということを示す。社会消費財小売総額の伸びは、図表 2 の通り、2024 年は 10 月まで 5%未満で推移している。9 月以降、耐久消費財買い替えキャンペーンの効果が現れ始めた模様であり、数値に改善傾向がみられていることは明るい兆しではある。

他方、生産者物価指数（図表 1）は 2022 年 10 月以来、前年割れが続き、需要不足の長期化がみられる。製造業における過剰生産能力の問題は、長らく存在し、議論もされてきたが、足元の生産者物価動向からみれば、製造業において景況感がよいとは決して言えない。補助金を給付されたが低価格競争が激化して、企業同士で体力を消耗し合う

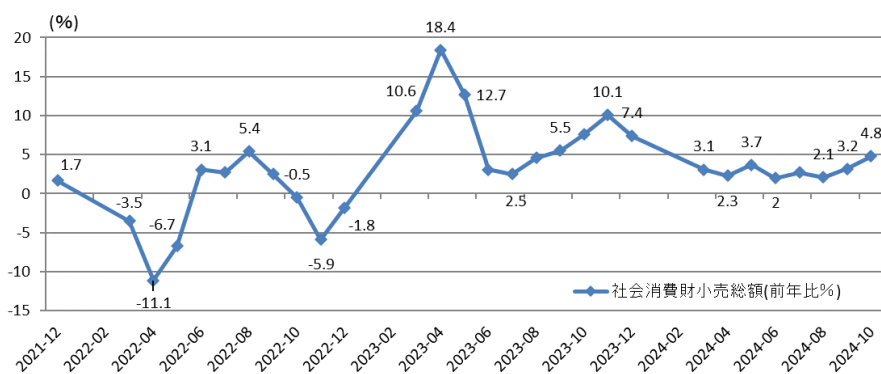
状況が、例えば電気自動車業界などで既に発生している。外国でも米国や欧州連合 (EU) では、中国企業による不当販売に対する懸念が広がっている。

【図表 1 物価動向】



(出所) CEICデータ, 国家統計局

【図表 2 消費動向】



(出所) CEICデータ, 国家統計局

実質経済成長率に関し、中国政府は 2024 年の目標を前年比+5%前後と設定しており、第 1 四半期は前年同期比+5.3%と目標を 0.3 ポイント超過の好スタートを切った。しかし、第 2、第 3 四半期はそれぞれ前年同期比+4.7%、+4.6%にとどまり、党・政府はこのままでは目標達成が困難との認識を、7月から9月末までの間に共有したとみられる。

進捗状況を産業別で見ると図表 3 に示すとおりである。第三次産業については、苦戦する大手民営デベロッパーを含む不動産業を除いては、まずまずである。これは、デレバレッジ（過剰債務の削減）政策による影響として予見された結果の 1 つであろう。不動産販売状況は、図表 4 の通り、足元で低迷が続く V 字回復の兆しはない。例えば、国有企業が主要株主に名を連ねる万科企業 (China Vanke) など大手デベロッパーの株価も中長期的な下落基調は不変で、2025 年以降も売り上げの低迷が懸念される。業界には

引き続き暗雲が立ち込めており、不動産市場が活況を呈すようになるにはしばらく時間がかかりそうだ。

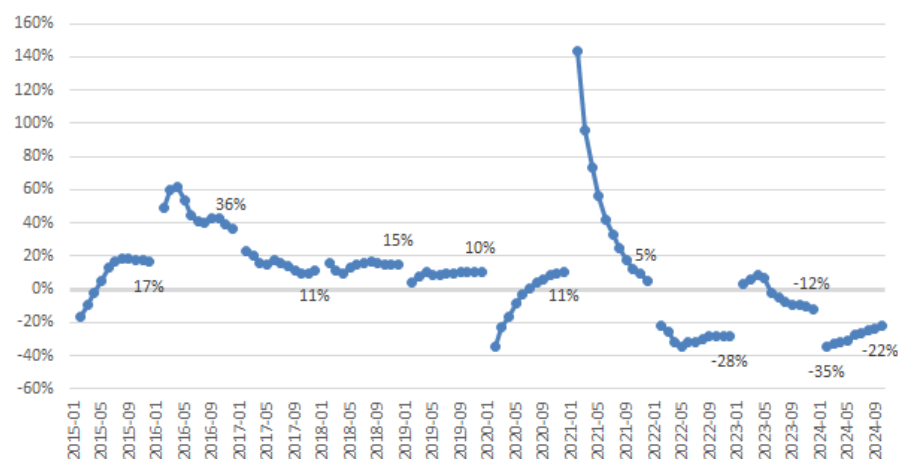
第二次産業に目を向けると、建設業が第2四半期以降、5%割れの状況であり、全体目標達成の足を引っ張っている。不動産バブル崩壊の影響が、建設業にじわりと及んできているようである。大学生の就職難問題は引き続き深刻で、就学者を除いた16歳から24歳までの労働者の失業率は17.1%（2024年10月、国家統計局）と高止まっている。建設不況は、都市部の農民工の雇用をさらに悪化させることになるため、中長期的にみれば農村荒廃にも結びつき得る。中央政府も各地方政府も、今後の建設業界の動向を注視していくとみられる。

【図表3 2024年の第1四半期から第3四半期までの産業別実質経済成長率】

	国内総生産 (上年=100、実質)	第一次産業	第二次産業	第三次産業	製造業	建設	卸売・小売	交通運輸、倉庫、郵便	ホテル・飲食	金融	不動産	情報、通信、ソフトウェア他	リース、ビジネスサービス	その他
第1四半期	105.3	103.3	106.0	105.0	106.4	105.8	106.0	107.3	107.3	105.2	94.6	113.7	110.8	103.8
第2四半期	104.7	103.6	105.6	104.2	106.2	104.3	105.3	106.5	105.9	104.3	95.4	110.2	108.7	103.1
第3四半期	104.6	103.2	104.6	104.8	105.0	103.0	105.0	106.6	105.9	106.2	98.1	110.0	110.8	103.0

出所：各資料を基に筆者作成

【図表4 商業不動産の年初来累計販売額の推移】



(注) 2月のデータは1-2月の合算、(出所)CEICデータ、国家統計局

政府はこれまでも様々な経済対策を打ち出してきた。不動産バブル崩壊に対して、中長期的かつ抜本的な対策が求められている中、2024年7月に開催された党の3中全会（中国共産党第20期中央委員会第3回全体会議）では、有効な対策の発表が強く期待されたにもかかわらず、結果は項目の列挙に終わり、具体的で強力な施策や実施スケジュールを示すことはなかった。7月末に開かれた下半期の経済政策を決定する党中央政治局会議でも小出しの対策のみで、腰を据えた対策は出なかった。しかし、それから3

カ月経ち、9月26日の中共中央政治局会議に至り、党・政府はようやく新たな対策を打ち出した。

2024年9月24日、まず、中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和をアナウンスし、続いて10月初旬には国家発展改革委員会と財政部がそれぞれ会見を開き、将来の経済運営の方針を明らかにした。その後、10兆元規模（約200兆円に相当）の国債発行による地方財政の下支えや、銀行への資本注入等の対策案が示された。不動産バブル崩壊で傷ついた中国の地方経済を立て直すための、最初の重要な一歩となるだろう。

米国の2024年の大統領選挙は既に結果が出ているが、中国に対する警戒心が緩む兆しはない。中国が輸出攻勢で経済を回復させることは難しく、したがって、困難さを増す国内経済、特に消費の活性化について、政府は今後、本腰を入れていく必要がある。そして、その時にこそ、中国政府の経済対策の真価が問われることになりそうだ。

以上

【参考資料】

「中国経済は日本化するのか——不動産不況と過剰生産」著：梶谷懐、『世界』2024年12月号（岩波書店、2024年11月8日発刊）、PP 55-63。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-13-12 日本生命日本橋ビル8階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>