

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第143号）
（PPT版）

2024年全人代にみる経済対策

－ 1-2月経済指標はインフラ・製造業投資がけん引 －

2024年3月21日

みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザリー部

MIZUHO

全人代：政府活動報告の頻出ワードは「イノベーション、質の高い、リスク」

- 全人代では、今年を14次五カ年計画の重要な年と位置付け、イノベーション等の産業育成・発展に軸足。不動産等のリスク対応も強化
 - 1兆元の特別国債は、食糧・エネルギー安全保障、サプライチェーン強化、科学技術振興といった中長期的な国家重要戦略分野へ
 - 内需拡大は、耐久消費財の買替や観光等のサービス消費を促進しつつ、低調な消費の要因である雇用・所得環境の改善を重視

項目	2024年	2023年	
	目標	目標	実績
実質GDP成長率	+5.0%前後	+5.0%前後	+5.2%
消費者物価指数 (CPI)	+3.0%前後	+3.0%前後	+0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	1,200万人前後	1,244万人
都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%前後	5.2%
財政赤字 (対GDP比)	3.0% (4.06兆元)	3.0% (3.88兆元)	3.8% (4.88兆元)
地方政府专项債	3.9兆元	3.8兆元	3.96兆元
超長期特別国債	1.0兆元	—	—
マネーサプライ(M2) / 社会融資総額残高	経済成長と物価水準の目標と一致	名目GDP伸びと基本的一致 (23年は4.6%)	9.7% 9.5%

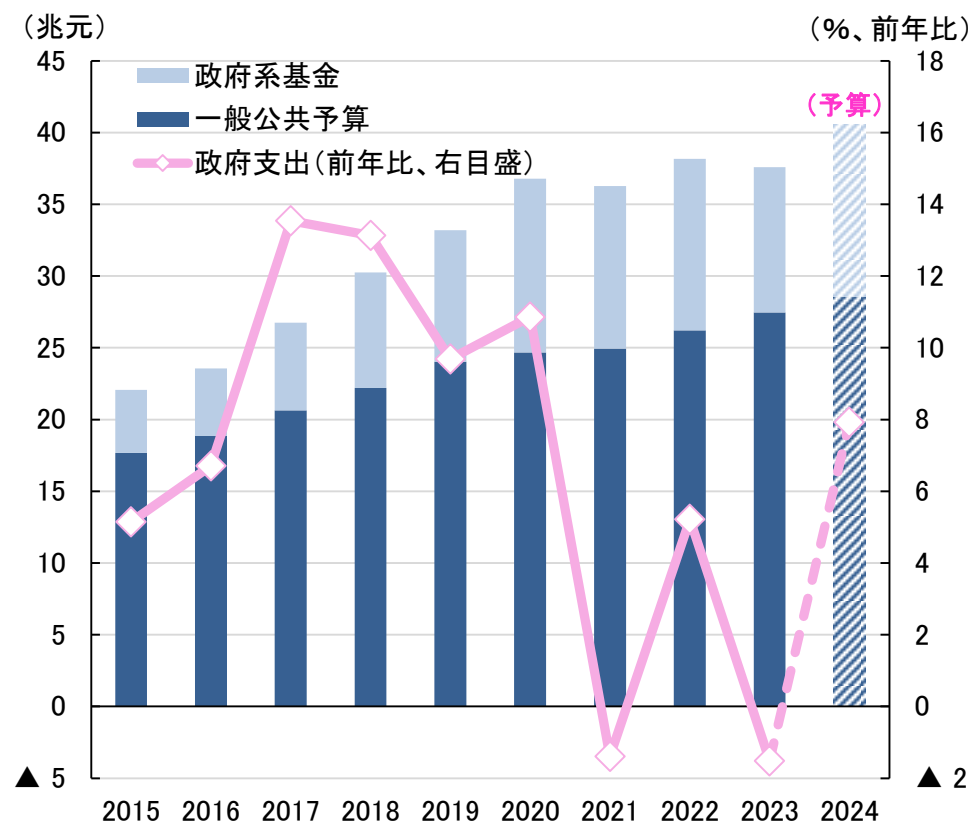
項目	政府活動報告・国民経済社会発展計画
基本方針・現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・「安定を保ちつつ前進を求める」、「先に新しいものを確立、後に古いものを壊す」、今年環境はチャンスとリスクが存在し有利な条件がまざる ・一方、最悪の事態を想定し、様々なリスクに万全の準備を整える ・今年目標を達成することは容易なことではない
マクロ政策	<ul style="list-style-type: none"> ・先行き期待、経済成長、雇用の安定を図る ・「積極的な財政政策」は適度に強化する ・「穏健な金融政策」は柔軟かつ適度とする
① 産業発展	<ul style="list-style-type: none"> ・産業チェーン・供給網の高度化、「メイドインチャイナ」ブランドの構築
② 科学教育	<ul style="list-style-type: none"> ・新興産業(水素・新材料・創薬)と成長エンジン(バイオ・宇宙・低空経済) ・上を支えるための教育システムの整備、人材育成、ベンチャー投資奨励
③ 内需拡大	<ul style="list-style-type: none"> ・デジタル・グリーン・健康、AI家電・用品、文化・娯楽・観光等の消費拡大 ・NEV・電子製品等耐久消費財を促進。企業のグリーン関連投資も促進
④ 制度改革	<ul style="list-style-type: none"> ・各経営主体の公平かつ自由な競争環境、民間経済の成長を支援(法整備)、全国統一大市場の整備。新たな財政・租税体制の改革
⑤ 対外開放	<ul style="list-style-type: none"> ・外資企業の内国民待遇の徹底、通信・医療等サービス業分野開放 ・CPTPP、DEPA等の経済連携協定への加入推進、一帯一路の推進
⑥ 重大リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・リスク管理の長期的かつ効果的な仕組構築(不動産、地方財政・金融) ・エネルギー・食糧、ネットワーク、データ等の安全保障能力の強化
⑦ 農業	<ul style="list-style-type: none"> ・重要農作物の安定供給強化、脱貧困地域における地場産業の発展
⑧ 都市化	<ul style="list-style-type: none"> ・新型都市化の推進、戸籍制度改革の深化 ・東北及び中・西部地区の産業受入能力の強化
⑨ 環境	<ul style="list-style-type: none"> ・グリーン・低炭素経済の発展、カーボンピーク・ニュートラルの推進
⑩ 社会・民生	<ul style="list-style-type: none"> ・雇用促進のための特別政策や若年層の雇用促進・措置 ・低・中所得層の所得増加、シルバー経済発展、子育て世帯の負担軽減

(資料) 中国政府網、各種報道、CEIC

全人代：財政政策は前年の景気対策の未使用分が後押し

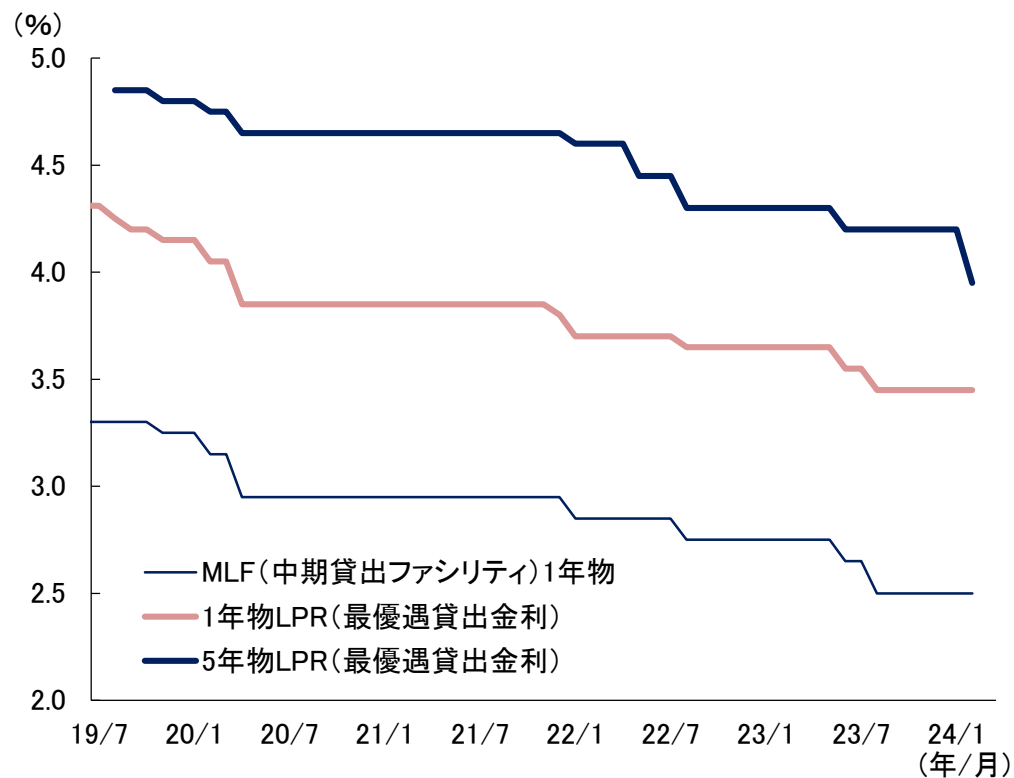
- 特別国債を考慮した財政赤字幅や地方专项債発行額は前年並みながら、23年10月に決定した1兆円国債（災害復旧や防災対策目的）の半分以上が24年に利用される見込みのため、財政出動は一定の強度を確保
 - 政府支出予算（一般公共＋政府性基金）の伸び率は約8%（名目）と前年より加速、積極的な財政スタンスを裏付け
- 金融政策は緩和姿勢を継続するなど景気への配慮がにじむ。2月には住宅ローン5年物LPRを大幅引き下げ

政府支出(一般公共予算＋政府系基金)



(注)2024年は予算案
(資料)中国財政部、CEIC

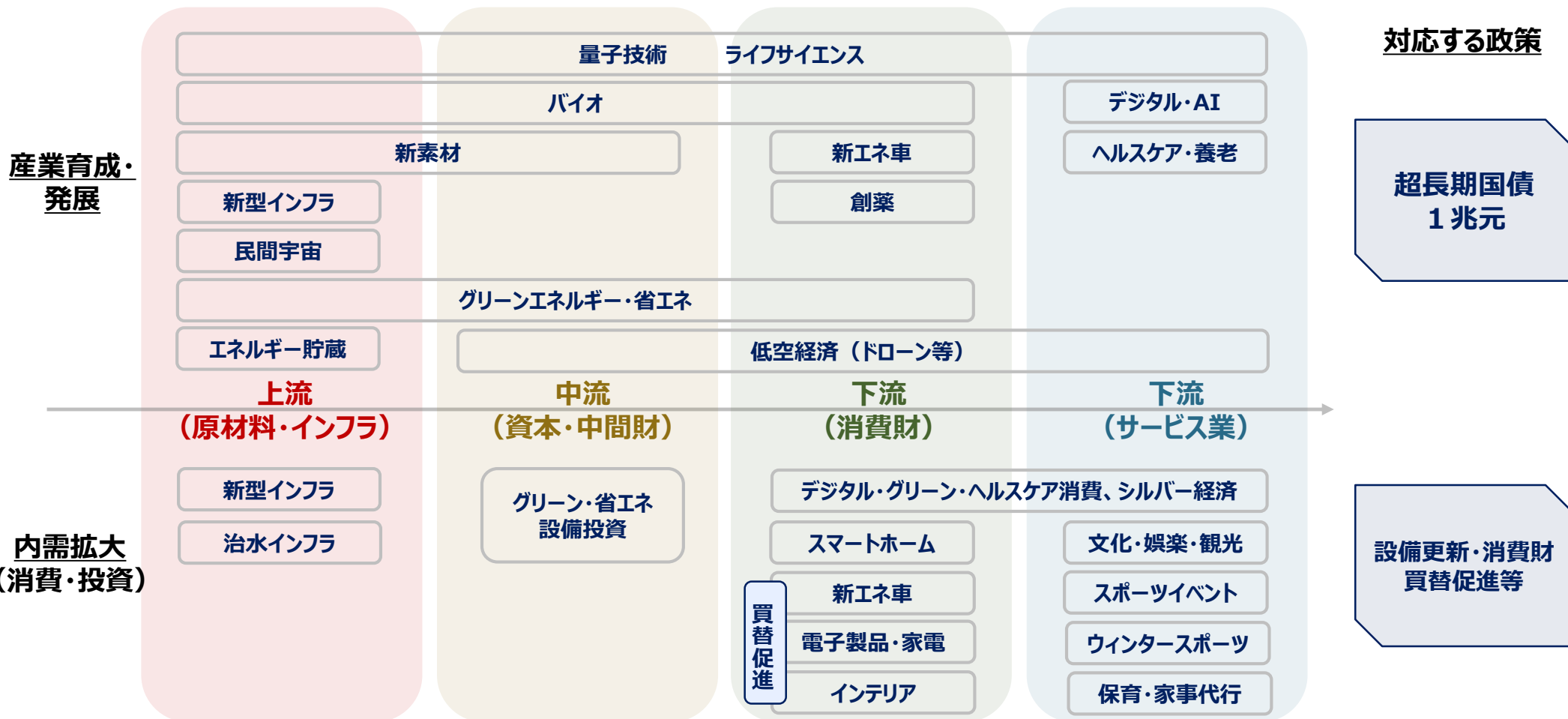
金利指標



(注)直近は2024年2月
(資料)中国人民銀行、CEIC

全人代：明確な財源を以て推進される産業育成・発展

- 政府活動報告等に示される産業発展・内需拡大で示される産業・分野は下図の通り。産業発展では、14次5カ年計画に沿うもの
- 内需拡大では、買替を含む消費活動や設備更新を推進する方針。政府は、3月13日に当該計画を発表（後述）
 - 過去には耐久財消費の買替促進に一定規模の財源を以て支援しており、中央政府による財源規模がポイントに



(資料) 中国府網、各種報道

全人代：求められる内需喚起策の早期具現化

- 全人代後に、**国務院は設備更新・消費財買替にかかる計画を発表**。省エネ・グリーンを主たるテーマとした需要喚起策
- **過去の類似する政策としてリーマンショック後の家電買替促進が挙げられる**。当時は、**GDP0.3%相当の補助金（財政出動）を以て、GDP0.5%前後の押し上げ効果**（政府発表をもとに試算）があり、今般の支援規模がカギとなる

過去の類似政策（左）・今般の計画概要（右）

政策	時間	主要内容	効果
家電を農村へ (2007.12 - 2013.01)	2007.12	・ 政策の試験的開始	● 2012年12月までに対象商品の販売台数は2.98億台、売上高7,204億元の効果
	2008.12	・ 試験範囲を14省区市に拡大	
	2009.02	・ 全国で推進	
	2010.01	・ 実施を強化	
買い替え推進 (2009.06 - 2011.12)	2009.06	・ 9省市にて試験的開始	● 2011年末までに対象商品販売台数9,248万台、3,420億元の消費を直接的に押し上げた
	2010.06	・ 実施期間延長＋新たに19省市で実施。段階的に全国へ	
省エネ家電補助金 (2009.05 - 2013.05)	2009.05	・ 省エネ商品普及促進事業開始	● 2013年5月末時点、省エネ商品補助金対象商品の販売台数は6,500万台超、2,500億元の消費を直接的に押し上げた
	2010.06	・ 政策の期限を延長	
	2012.06	・ 省エネ製品への補助金政策開始	

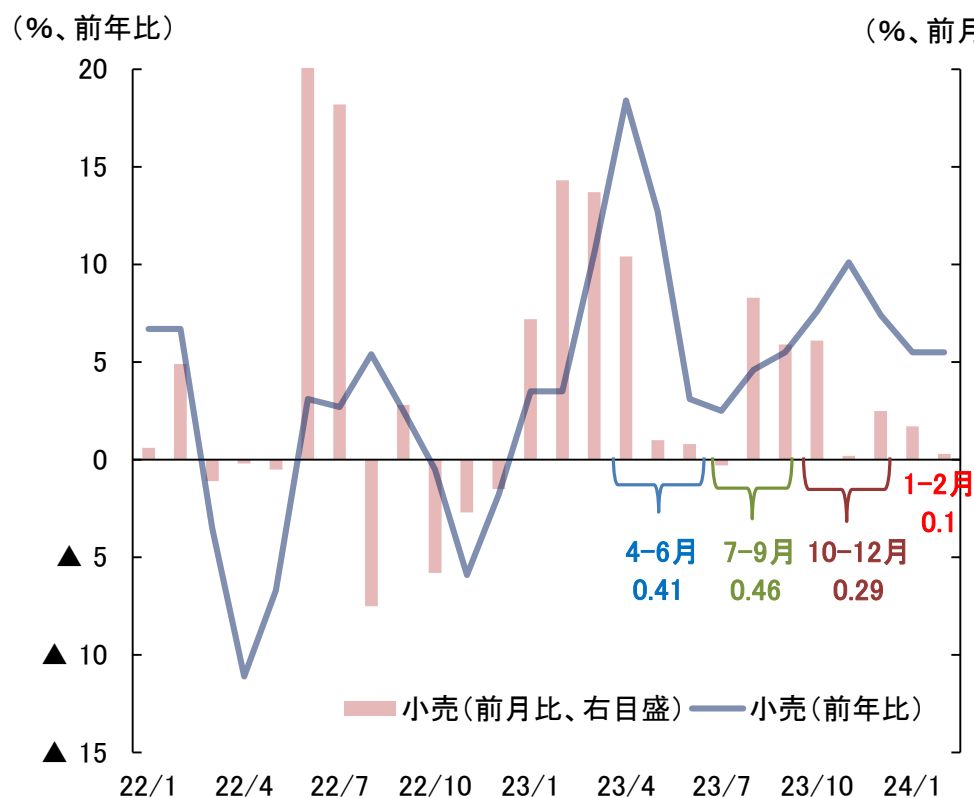
(資料) 中国商務部、中国財政部、中国政府網、各種報道

項目	具体的な内容
設備更新	① 重化学工業等の重点産業の設備更新、省エネ・スマート化
	② 新型都市化等のインフラ分野の設備更新
	③ 交通運輸設備インフラと老朽化した農業機械の更新
	④ 教育・文化・旅行・医療設備のレベルの向上
消費品下取り	⑤ 自動車(自動車購入制限措置の最適化も含む)
	⑥ 家電(下取り家電から省エネ家電の購入時に補助金等の優遇)
	⑦ 住宅の内装、インテリア関連
リサイクル	⑧ 廃棄製品・設備の回収ネットワーク整備(自動車等)
	⑨ 中古商品の流通取引サポート(自動車・電子製品等)
	⑩ 生産設備の再利用・リサイクル
	⑪ 資源のハイレベルな再生利用(金属・プラスチック・バイオマス等)
国内標準の改善	⑫ エネルギー消費、排出、技術基準の改善
	⑬ 製品技術基準の向上を強化
	⑭ 資源リサイクル利用強化
	⑮ 重点分野の国内・国際標準の連携を図る
政策支援方法	⑯ ⑤、⑥及び地方の新エネバス・電池や農機更新、電器・電子製品回収への補助金・特別基金活用(これら財源は主に中央)
	⑰ 省エネ・節水、環境、専用設備に対する税収優遇支援を強化。デジタル・スマート化更新を優遇対象に組み入れ
	⑱ 設備更新への貸出金利優遇(財源は中央政府)、自動車ローンの頭金引き下げ
	⑲ 生産要素(土地・エネルギー)の保障強化
	⑳ イノベーションサポートの強化

個人消費：財・サービスでの強弱は継続

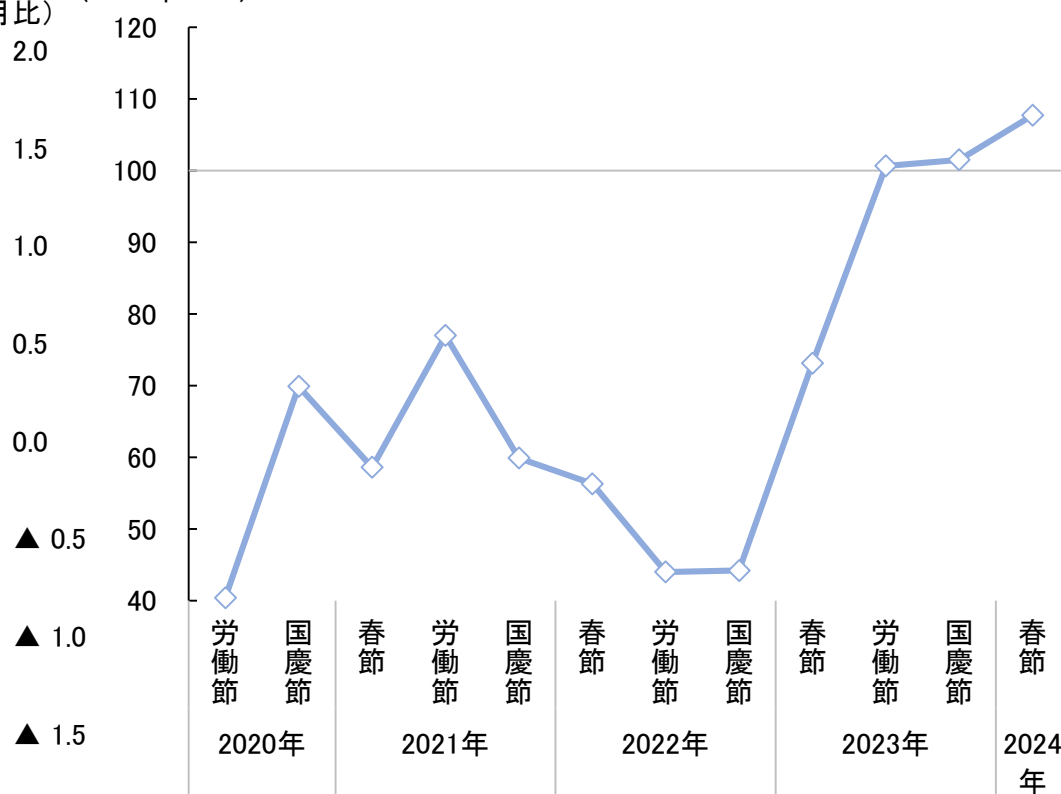
- 1-2月小売売上高（財・飲食）は前年同月比+5.5%（前月：同+7.4%）と減速。昨年12月実績にはコロナに起因するリバウンド効果を含むが、当該要因を除く**季節調整済前月比でも+0.1%（12月：同+0.25%）と低下。財消費に力強さはみられず**
 - コロナ明け初めての春節休暇に伴い、1-2月の一定規模以上の小売統計では食品・飲料が改善したが、衣類等の服飾品は低調
- 上の統計に含まれない**サービス消費（除く飲食）は、1-2月のサービス業生産指数が同+5.8%（実質）と高い伸びを維持しており、国内旅行需要をはじめ堅調**に推移したとみられる。24年春節休暇における国内旅行収入も底堅い結果に

小売売上高(財・飲食)(前年同月比)



国内旅行収入

(2019年=100)



(注) 休假日数を統一して(2019年に合わせて)比較
(資料) 中国文化観光部

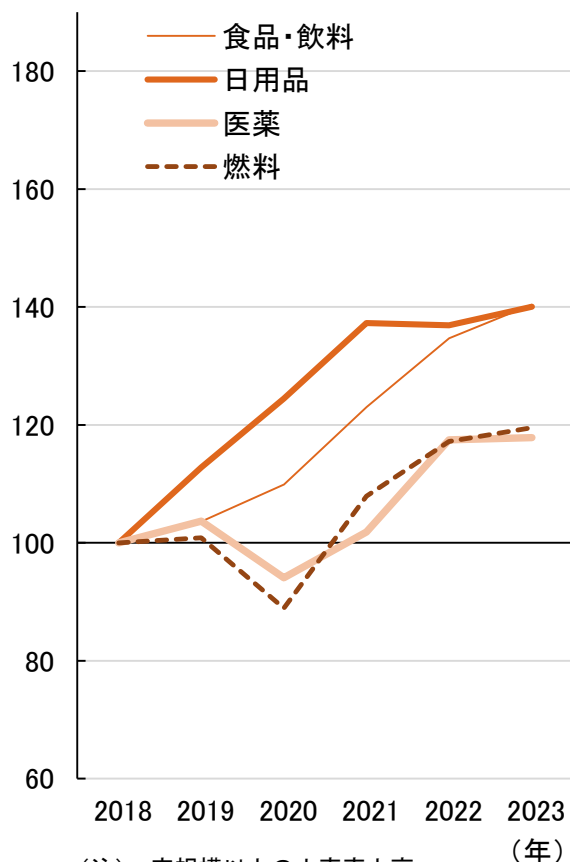
個人消費：勢いを欠く財消費の中でも住宅関連が特に低調

- 小売（財）のなかでも品目により濃淡。コロナ禍でも影響を受けにくかった**娯楽・文化**や、コロナによる特需がみられた**通信機器**は堅調の一方、不動産市場の低迷により**家具・インテリア・家電**は低調、感染症対策下の外出抑制により**服飾・宝飾品**消費も抑制気味

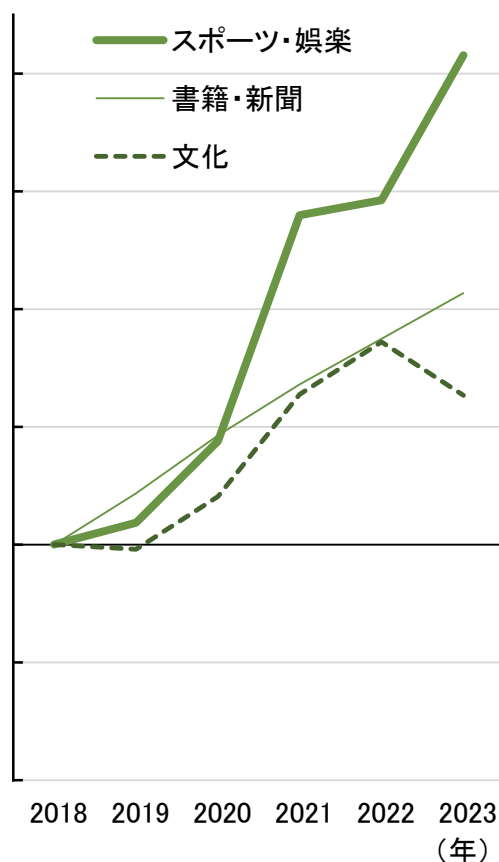
一定規模以上小売売上高(2018年=100)

食品・日用品

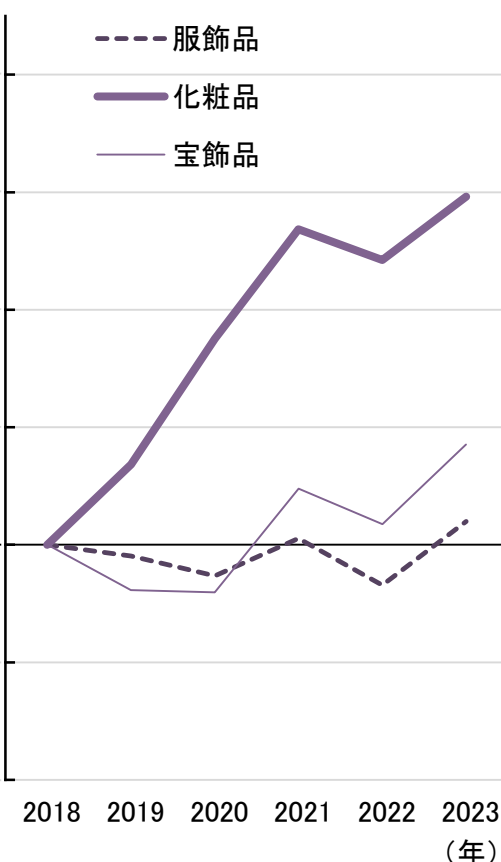
(2018年=100)



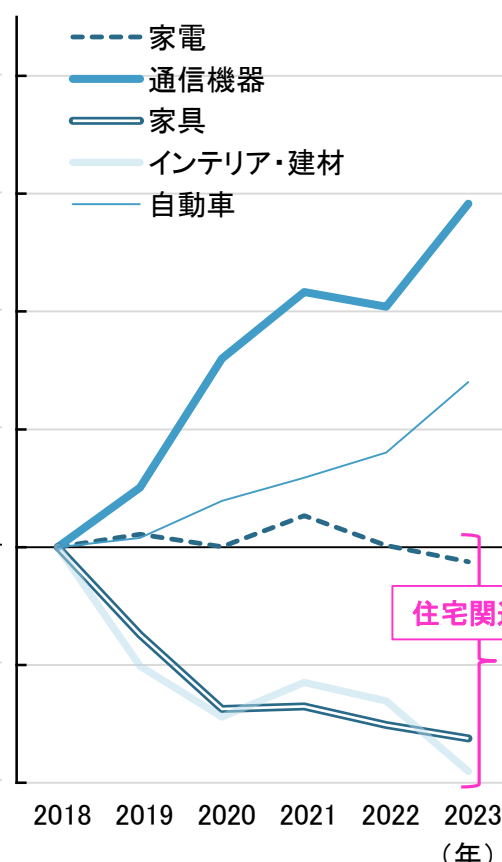
娯楽・文化



服飾・宝飾品



耐久財



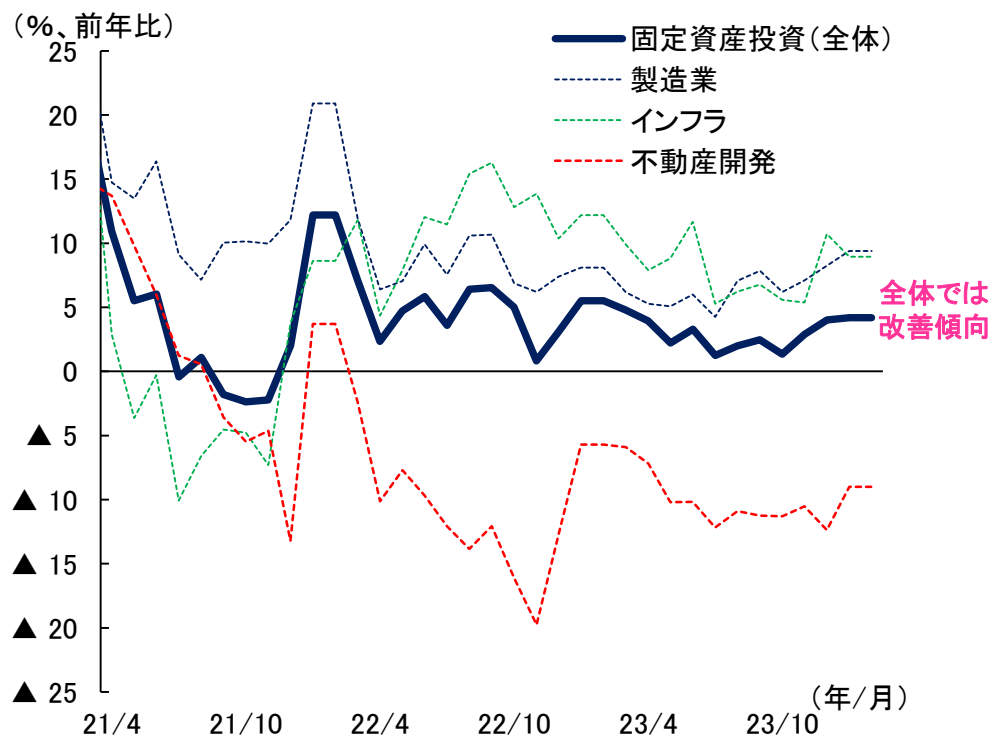
(注)一定規模以上の小売売上高
(資料)中国国家统计局、CEIC

投資：1兆元のインフラ支援が製造業投資にも波及

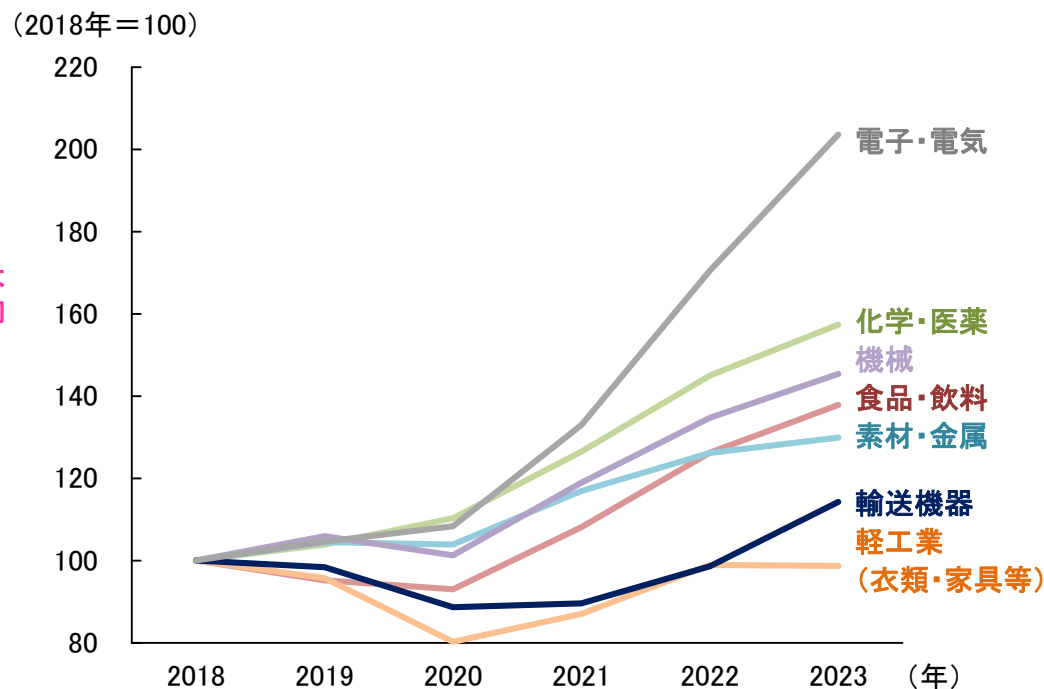
- 1-2月固定資産投資は前年同月比+4.2%（前月：同+4.0%）と改善
 - 昨年10月に発表した1兆元国債による災害復旧・防災向けインフラ投資が拡大（治水分野は23年：前年比+5.2%→24年1-2月：同+13.2%）。鉄道・倉庫分野のインフラも高い伸びを維持。他方、不動産投資は前年割れが続き、低迷は長期化
- 製造業投資は、23年までの傾向（政策支援や外需持ち直しによる通信・電子、インフラ投資拡大をうけた化学・機械・非鉄の堅調な推移）が24年1-2月も継続したほか、同月の輸送設備（鉄道・造船・航空）は前年比+25.0%と急伸。政策による後押しを示唆
 - 23年通年で前年比+19.4%と顕著な伸びの自動車向けは、24年1-2月に同+7.0%まで減速。後述する輸出鈍化等が背景に

固定資産投資

製造業投資（セクター別）



(注)公表済累計実績より単月実績を計算。インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計
 (資料)中国国家统计局、CEIC

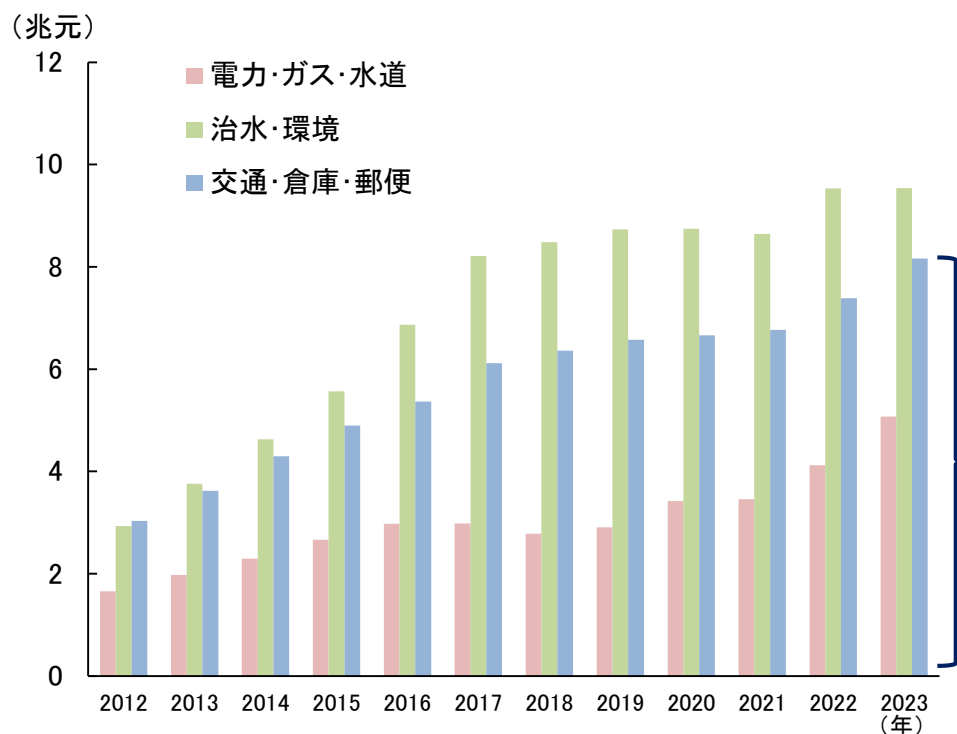


(資料)中国国家统计局、CEIC

投資：拡大傾向にあるインフラの構成要素は徐々に変化

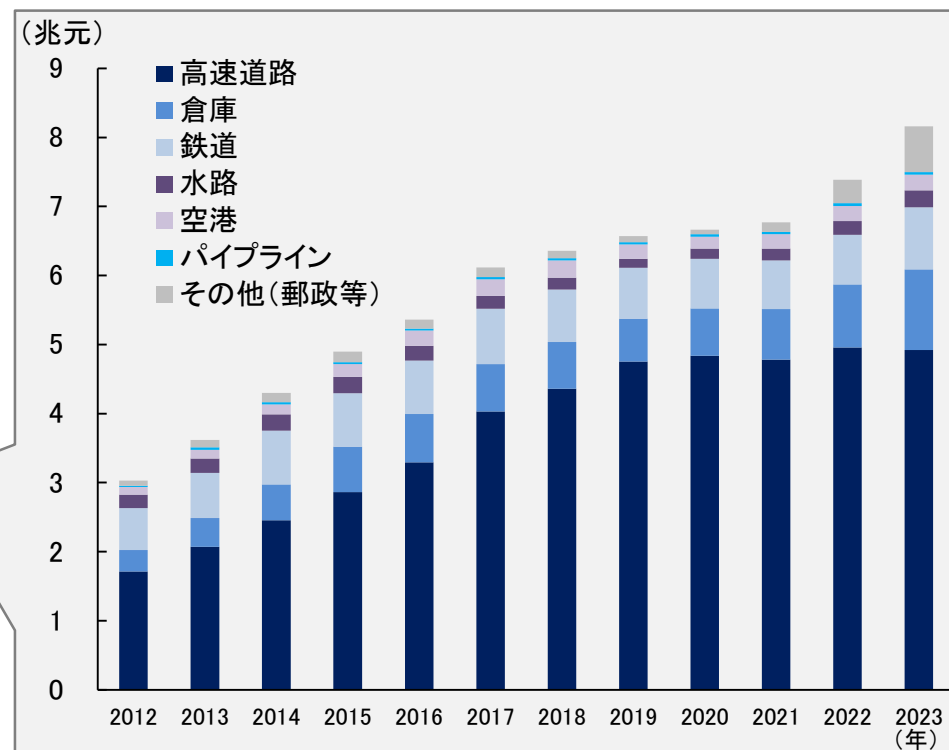
- インフラ投資全体では2022年以降、景気浮揚を目的として急拡大。特に、**公共分野（電気・ガス・水道）** 及び**交通インフラ**がけん引
 - 公共分野は、都市インフラに加えて産業園区向けが拡大。**交通分野では、半分以上のシェアを占める高速道路向け投資が頭打ち**となるなか、**2023年は倉庫や鉄道分野の寄与度が高まる**
 - **エネルギー貯蔵を含む供給面での安定化を狙いとする倉庫分野や、23年に決定した1兆元国債による治水向け投資は拡大余地**がある一方、**高速道路や鉄道等、過去にインフラ整備を充実させた分野では投資効率を考慮する必要性が高まっており、今後はインフラ投資の種別において濃淡が出やすくなる見込み**

インフラ投資(分野別)



(注)2018年以降は、公表済累計伸び率実績をもとに計算
 (資料)中国国家统计局、CEIC

インフラ投資(交通分野のみ)

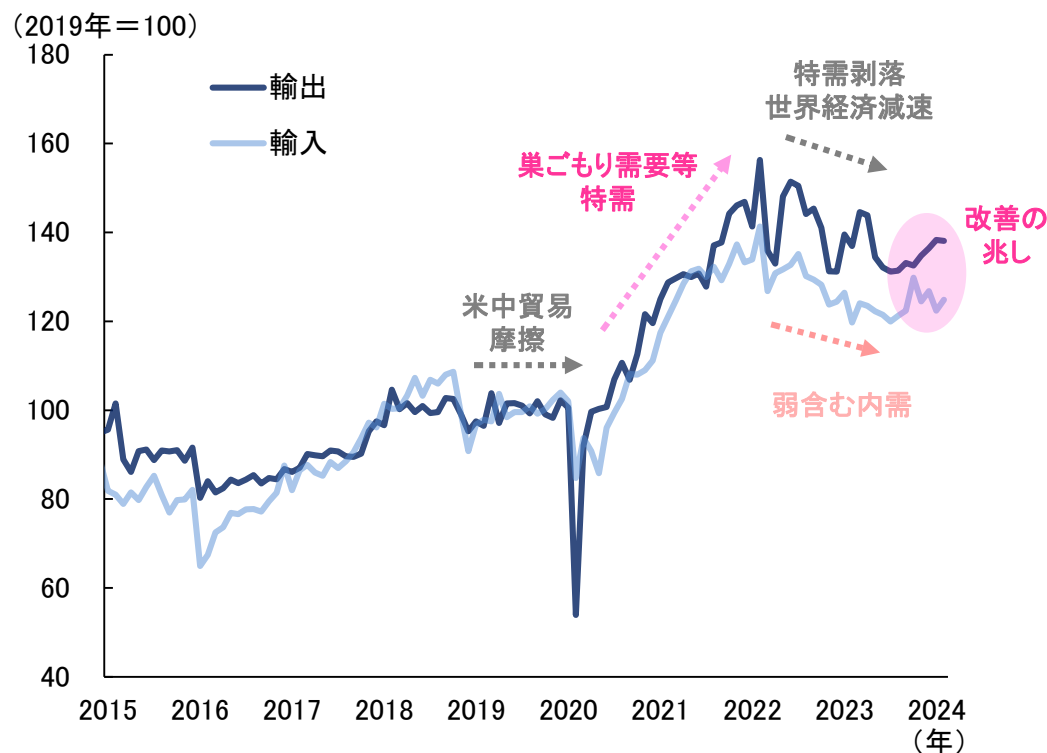


(注)2018年以降は、公表済累計伸び率実績をもとに計算
 (資料)中国国家统计局、CEIC

輸出：電子分野が復調の一方、自動車は減速感

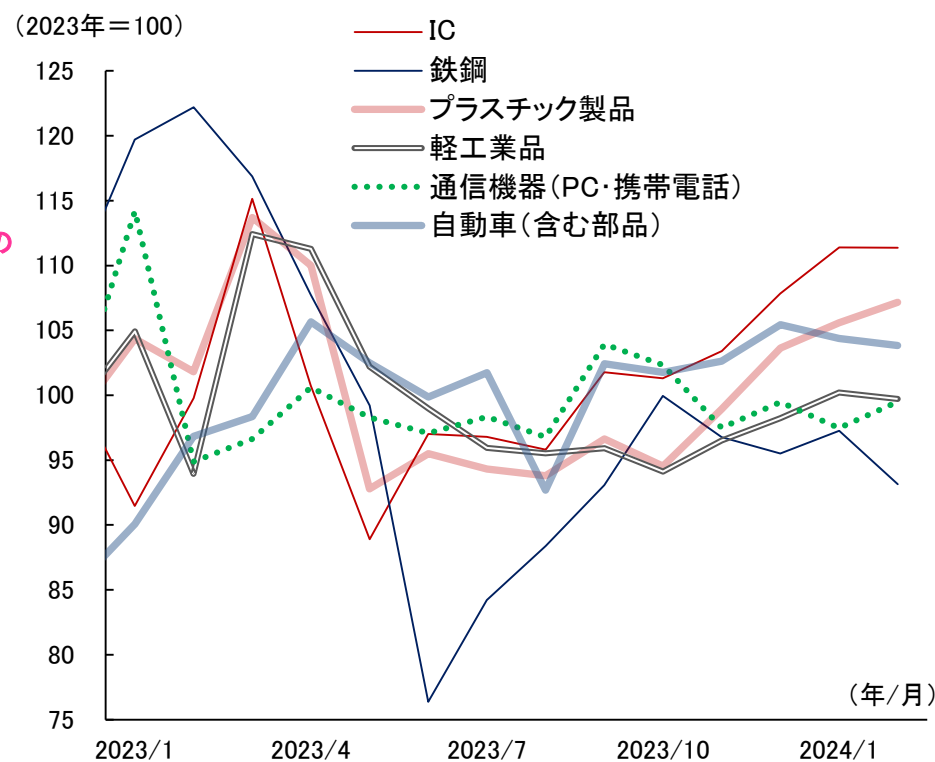
- 2022年後半以降、減少トレンドが続いていた輸出は、世界的な製造業の持ち直し等をうけて2023年後半より改善の兆し
 - 足元では、IC（集積回路）が増加傾向にあり、通信機器も底割れを回避するなど主力の通信・電子分野が輸出の底入れに寄与。2021年以降、増勢が続いていた自動車輸出は23年に入り一服感（前年比でみれば、高い伸びは継続）
 - 輸入は、コロナ禍や不動産投資減等による内需の低迷を反映して減少基調が続いていたが、足元で下げ止まりがみられる

輸出入(財、名目ドル建)



(注) 中国アドバイザー一部による季節調整値
 (資料) 中国海関、CEIC

輸出(主力品目、名目ドル建)

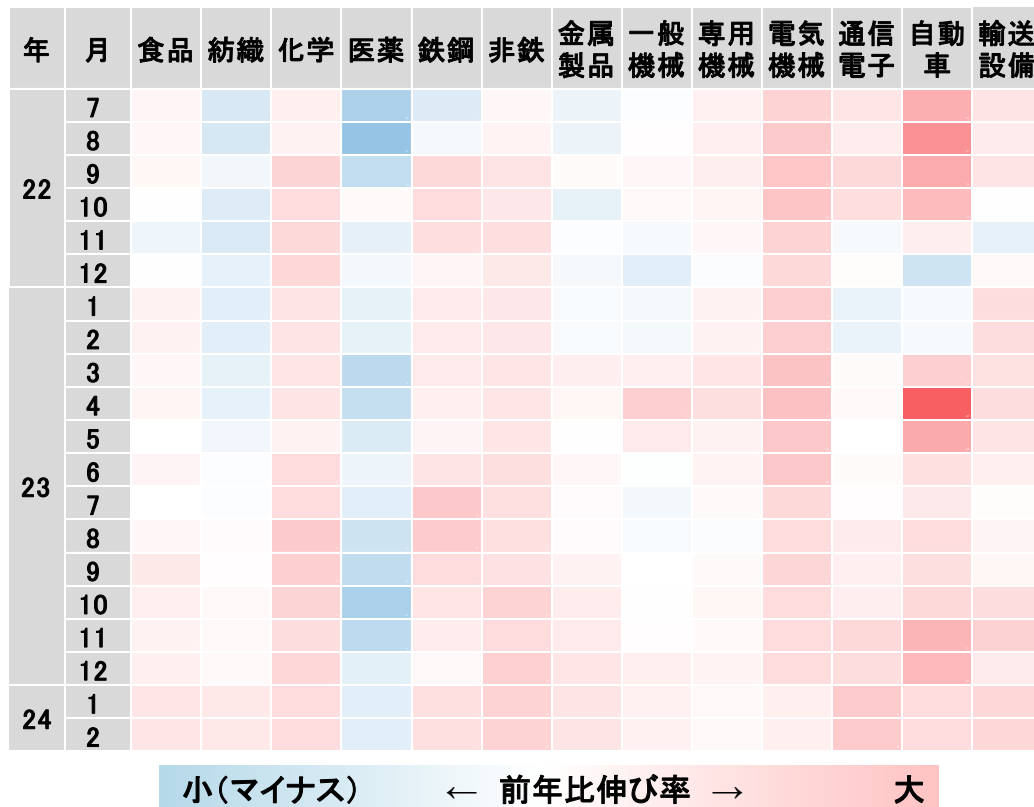


(注) 中国アドバイザー一部による季節調整値
 (資料) 中国海関、CEIC

生産：堅調なインフラ投資や底打ちの輸出を反映し拡大基調続く

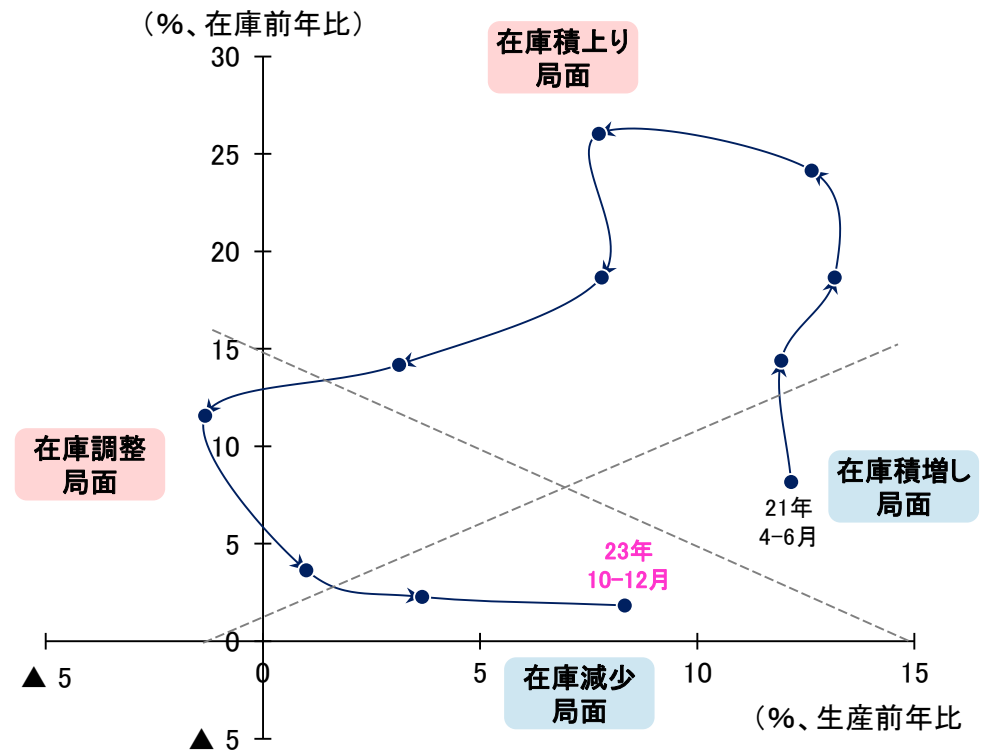
- 1-2月の工業生産は前年同月比+7.0%と、コロナによる前年要因を含む23年12月（同+6.8%）を超え、**実質的には大幅拡大**
 - 食品、化学、鉄鋼・非鉄等の素材、輸送設備が伸びる傾向にあり、前述の小売（食品）、インフラ投資（化学、素材）、製造業投資（輸送設備）における改善を反映
 - 輸出の持ち直しに沿うよう**通信・電子分野の生産も拡大**。国内における在庫調整の進展も生産活動を後押し

工業生産（赤いほど前年比伸び率が大きい）



(注)実質値
(資料)中国国家统计局、CEIC

通信・電子分野の国内在庫循環図



(注)生産・在庫は実質伸び率。在庫の伸び率はPPIで実質化
(資料)中国国家统计局、CEIC

みずほ銀行（中国） 中国アドバイザー部

担当 伊藤 hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2024 Mizuho Bank (China) , Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。