

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス（経済編 第144号）

（PPT版）

1-3月期は+5.3%成長も業種の濃淡は継続

－ 続くGDPの「名実逆転」 －

2024年4月23日

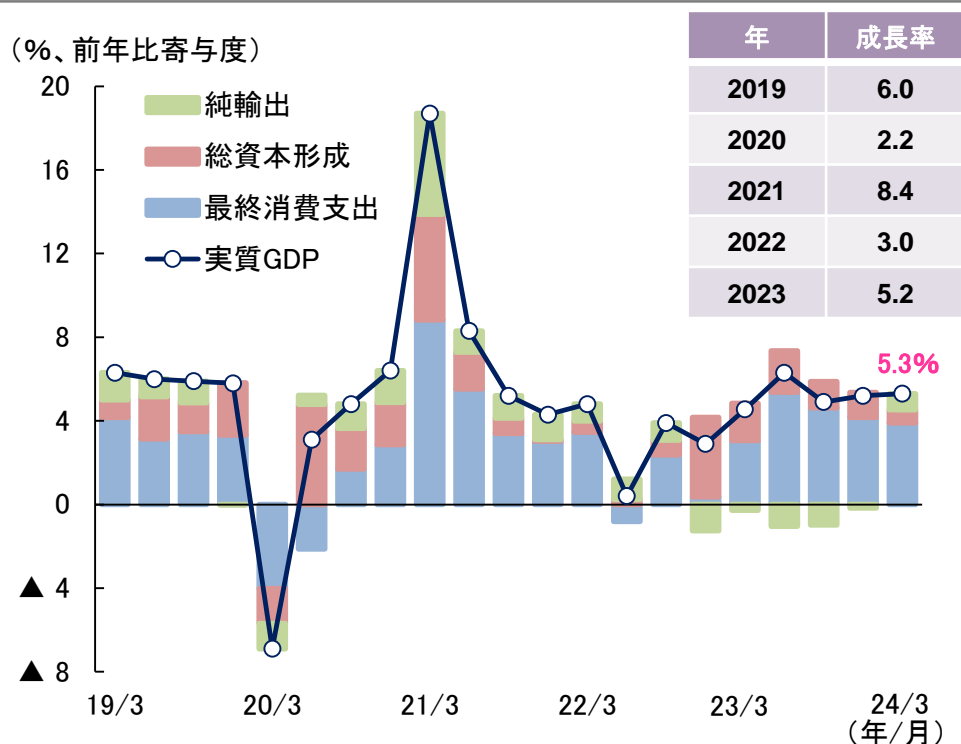
**みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザリー部**

MIZUHO

2024年1-3月期の景気動向（需要項目別）

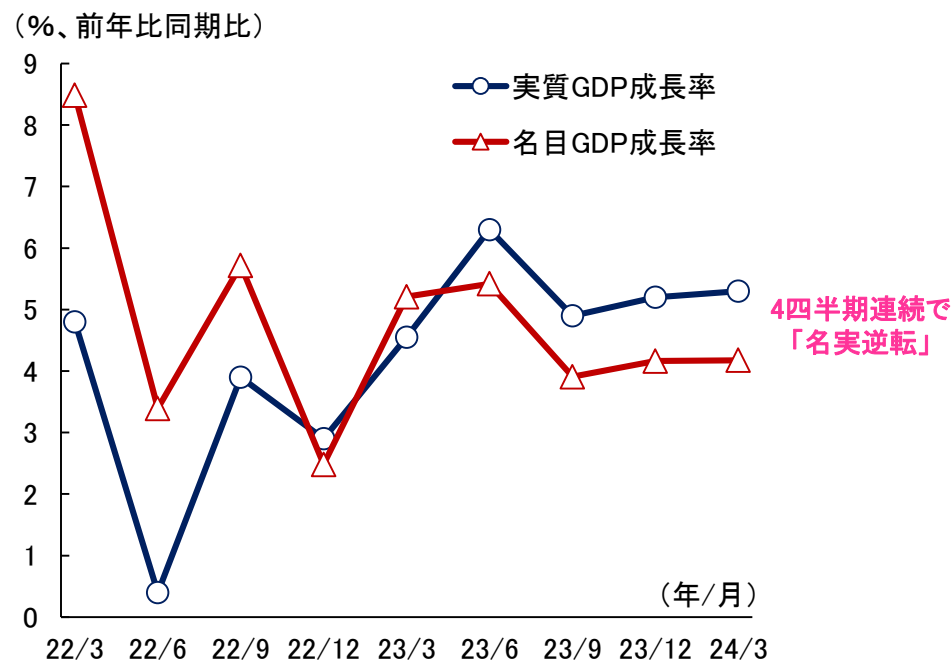
- **実質GDPは+5.3%で着地**。コロナ禍の影響が残る前年同期の反動増を含むものの、輸出増等により景気は加速
 - **【最終消費】節約志向の継続等により消費活動は力強さを欠く状況が続く**。ただし、飲食サービス消費の持ち直しは堅調さを維持しており、コロナ前を上回る春節期間の国内旅行需要等、サービス消費では明るさも
 - **【総資本形成（投資）】不動産投資は依然マイナス成長も、政策支援を受けるインフラ投資や一部の製造業投資が下支え**
 - **【純輸出】主力の通信・電子分野で持ち直しがみられ、純輸出のGDP寄与度は22年10-12月期以来のプラスへ**
 - **景気実感に近いとされる名目GDP成長率は実質GDPよりも低く、「名実逆転」は4四半期連続**

実質GDP成長率(需要項目別)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

実質・名目GDP成長率



(資料) 中国国家统计局、CEIC

2024年1-3月期の景気動向（セクター別）

- 2024年1-3月期は、第二・三次産業ともにコロナ影響の残る前年同期の反動に左右される内容に
 - **【第三次産業】** 飲食・宿泊は前年のリバウンド回復より反動減となる一方、IT分野は力強い成長が続く
 - **【第二次産業】** 前年同期は軽工業品を中心にマイナス成長だったため、製造業では反動増を割引く必要。通信・電子は輸出増が寄与。堅調な新工ネ車販売・輸出等を受けて輸送機器は高い伸び

実質GDP成長率（セクター別）

実質GDP成長率 （前年比、%）	全産業	第一次 産業	第二次 産業	第二次産業		第三次 産業	第三次産業							
				製造	建設		運輸 倉庫	小売 卸	飲食 宿泊	金融	不動産	IT	リース	
2017-21年平均	6.0	4.1	5.5	6.2	3.5	6.7	8.0	6.0	3.2	5.2	3.5	21.1	7.9	
2022年	3.0	4.2	2.6	1.7	2.9	3.0	0.7	2.5	▲2.8	3.1	▲3.9	12.2	4.3	
2023年	5.2	4.1	4.7	4.4	7.1	5.8	8.0	6.2	14.5	6.8	▲1.3	11.9	9.3	
2023年1-3月	4.6	3.7	3.3	2.8	6.7	5.4	4.8	5.5	13.6	6.9	1.3	11.2	6.0	
2024年1-3月	5.3	3.3	6.0	6.4	5.8	5.0	7.3	6.0	7.3	5.2	▲5.4	13.7	10.8	
GDPに占める割合（%）	100	7	39	27	7	54	4	10	2	7	6	4	3	

製造業内訳

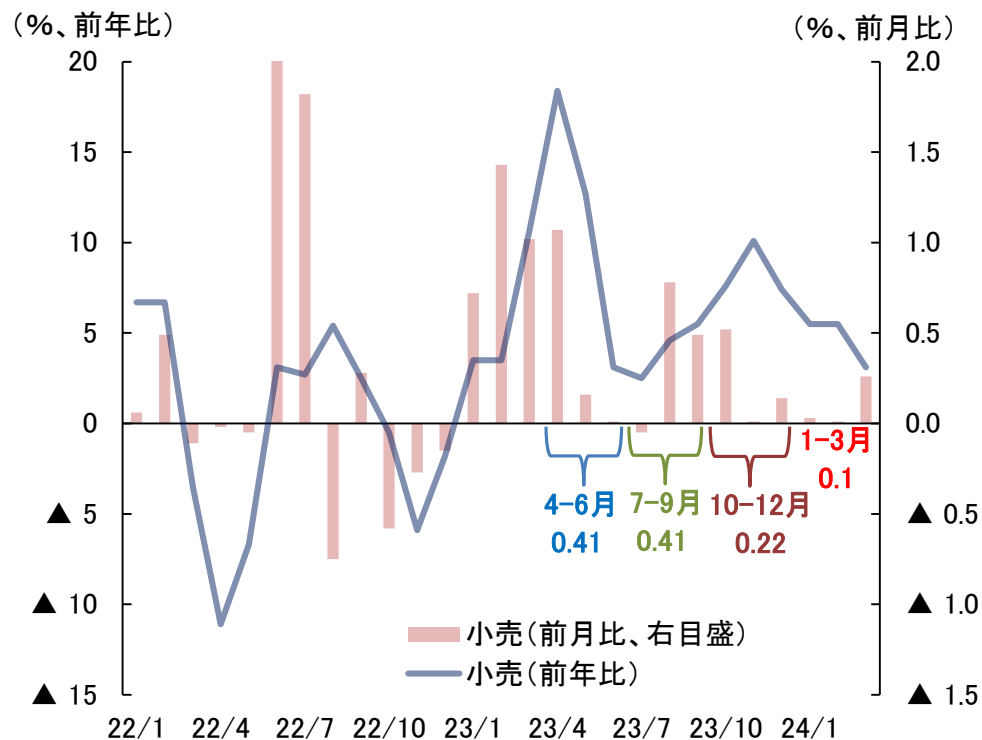
付加価値生産	製造業 （全体）	製造業										その他								
		食品	飲料	繊維	衣類	木材 加工	家具	石油 石炭	化学品	医薬	ゴム プラ	非金属 鉱物	鉄鋼	非鉄	一般 機械	専用 機械	自動車	鉄道 船舶	電気 機械	電子 通信
2017-21年平均	6.6	6.1	6.0	1.7	1.9	3.9	5.0	3.5	4.6	11.7	4.5	5.6	5.0	4.9	7.9	9.7	6.1	5.4	10.8	11.9
2022年	3.0	2.3	6.3	▲2.7	▲1.9	▲0.5	▲6.7	▲5.1	6.6	▲3.4	▲1.8	▲1.5	1.2	5.2	▲1.2	3.6	6.3	2.4	11.9	7.6
2023年	5.0	3.3	0.8	▲0.6	▲7.6	▲2.8	▲6.7	8.2	9.6	▲5.8	3.7	▲0.5	7.1	8.8	2.0	3.6	13.0	6.8	12.9	3.4
2023年1-3月	2.9	3.3	▲0.5	▲3.2	▲8.8	▲1.8	▲12.9	▲0.1	7.6	▲5.1	▲1.5	2.0	5.9	6.9	1.1	5.5	4.4	9.3	15.1	▲1.1
2024年1-3月	6.7	6.4	6.5	4.9	2.8	2.8	11.1	8.1	9.6	▲1.0	9.9	1.1	6.6	12.0	2.4	1.6	9.7	10.0	4.8	13.0

（注）業種別付加価値生産は一定規模以上のみのため、実質GDP成長率とはズレが生じる。株主別の株式は股份制企业を示し国有系・民間系の双方を含む。衣類・木材加工・家具・石油石炭は2024年1-2月実績（資料）中国国家统计局、CEIC

個人消費：拡大ペースは財・サービスで濃淡

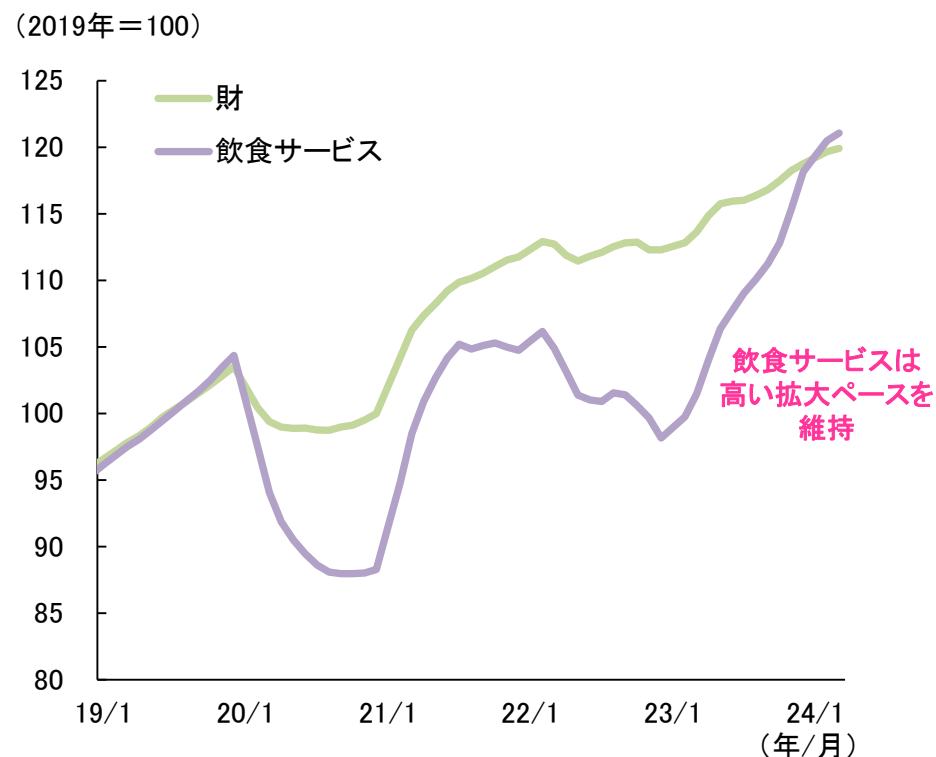
- 3月小売売上高（財・飲食）は季節調整済前月比で+0.26%（1-2月：同+0.02%）と加速も、**四半期で均すと、前期比0.22%（23年10-12月）⇒同+0.1%（24年1-3月）**と伸び率は低下（前年比はコロナ禍によるブレが大きく、前月比の推移を以て趨勢を判断）
- コロナ前よりも緩やかな成長ペースの財に対して、**飲食サービスは高い伸びを維持。コロナ前を100とした水準の比較では財を超えた**
 - 小売統計には飲食以外のサービス消費は含まれないが、24年春節・清明節休暇における国内旅行収入も底堅い結果となる等、サービス分野の消費では明るさも

小売売上高(財・飲食)(前年同月比)



(注) 前月比は中国国家統計局による季節調整値
(資料) 中国国家統計局、CEIC

小売売上高(財・飲食)

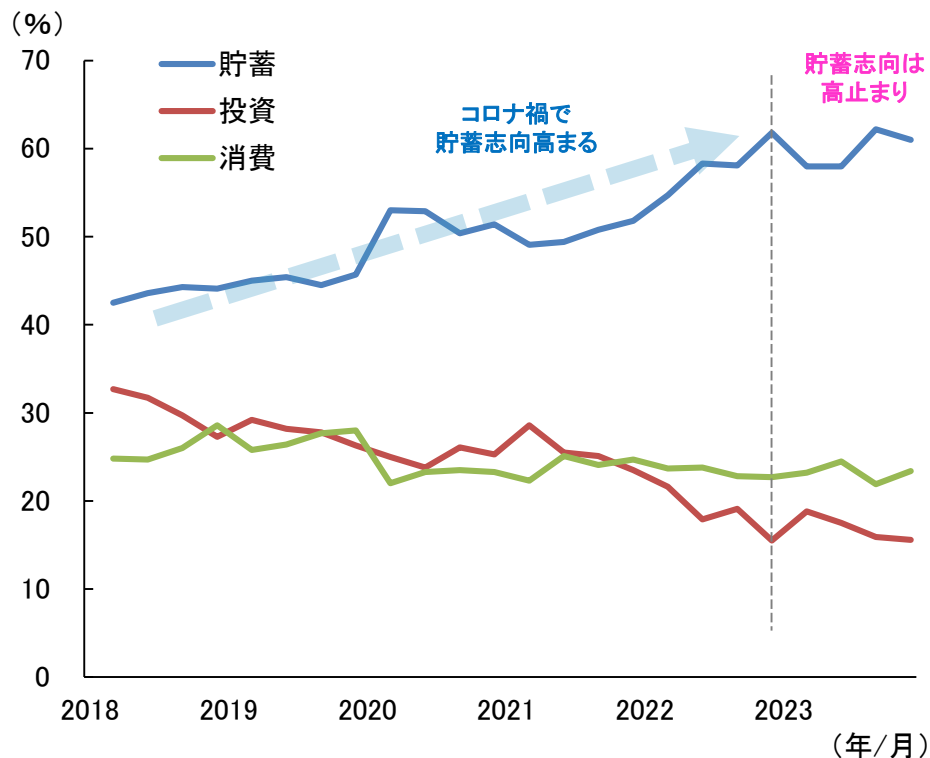


(注) 12カ月移動平均
(資料) 中国国家統計局、CEIC

個人消費：貯蓄志向の高さは変わらず

- 中国人民銀行は、2023年12月までの預金者アンケートを今年3月下旬に発表。データ公表は昨年7月以来
 - 依然として貯蓄志向が高止まりしており、消費活動を抑制。中国国家統計局が実施するアンケート調査でも、低調な消費マインドに変化の兆しはみられず。雇用所得環境の回復遅れや不動産価格の上昇期待剥落による負の資産効果が背景

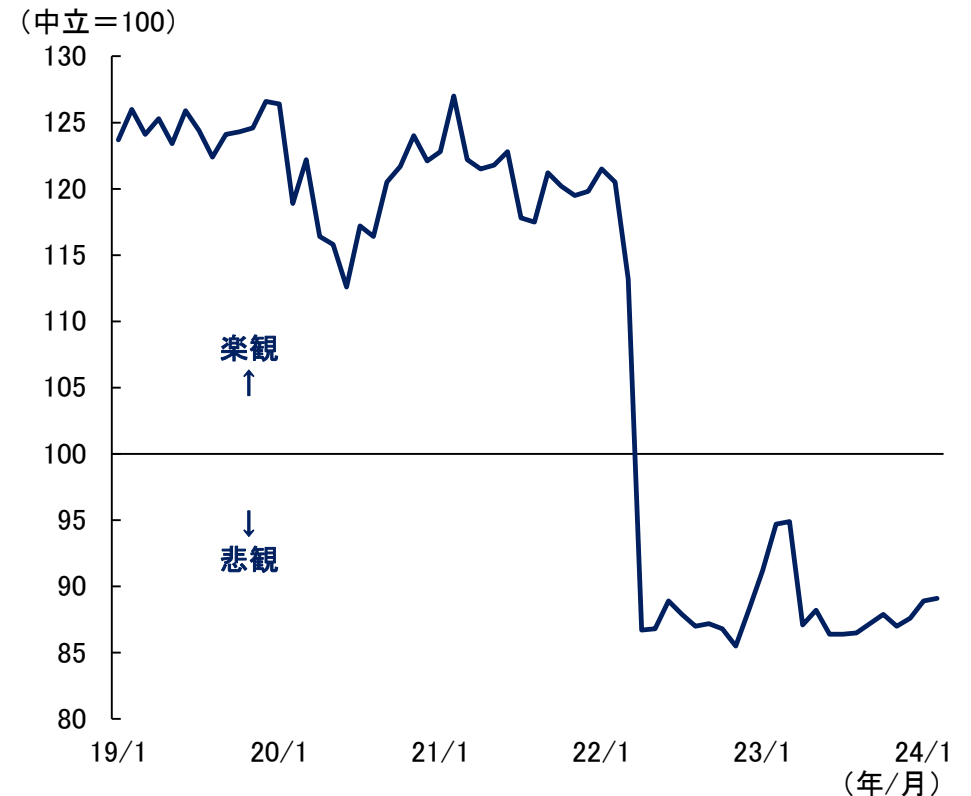
預金者アンケート(貯蓄・投資・消費意向)



(注)回答者はそれぞれの意向について、よりウェイトを高めるものを選択する。消費は、全体を100%として貯蓄、投資より計算。住宅購入は「投資」に含まれる

(資料) 中国人民銀行、CEIC

消費信頼感指数(消費者マインド)



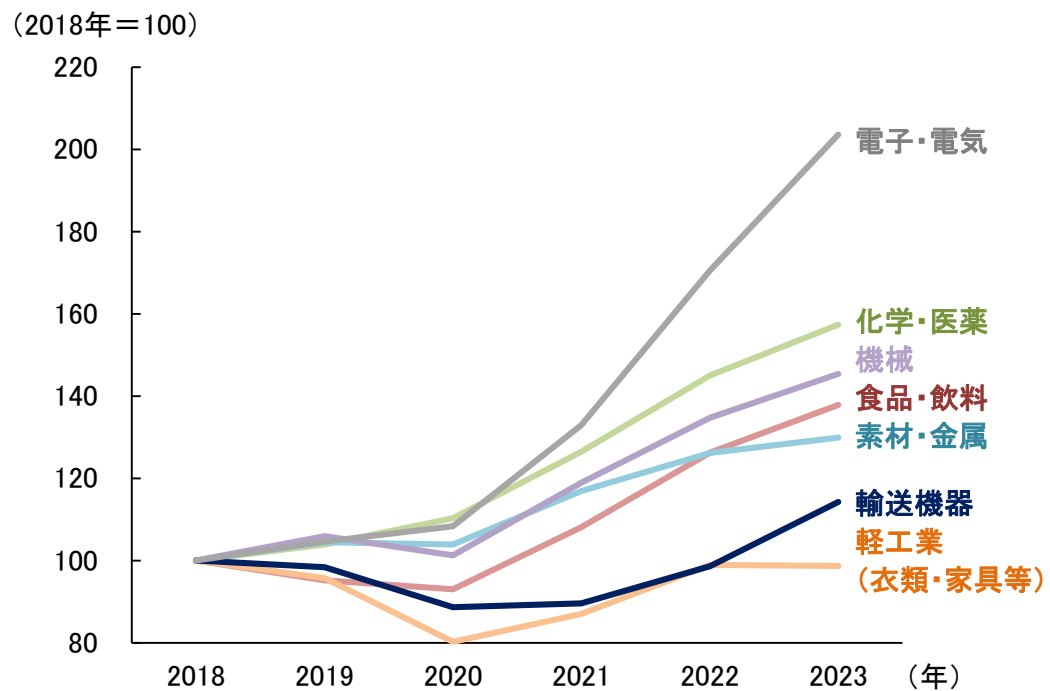
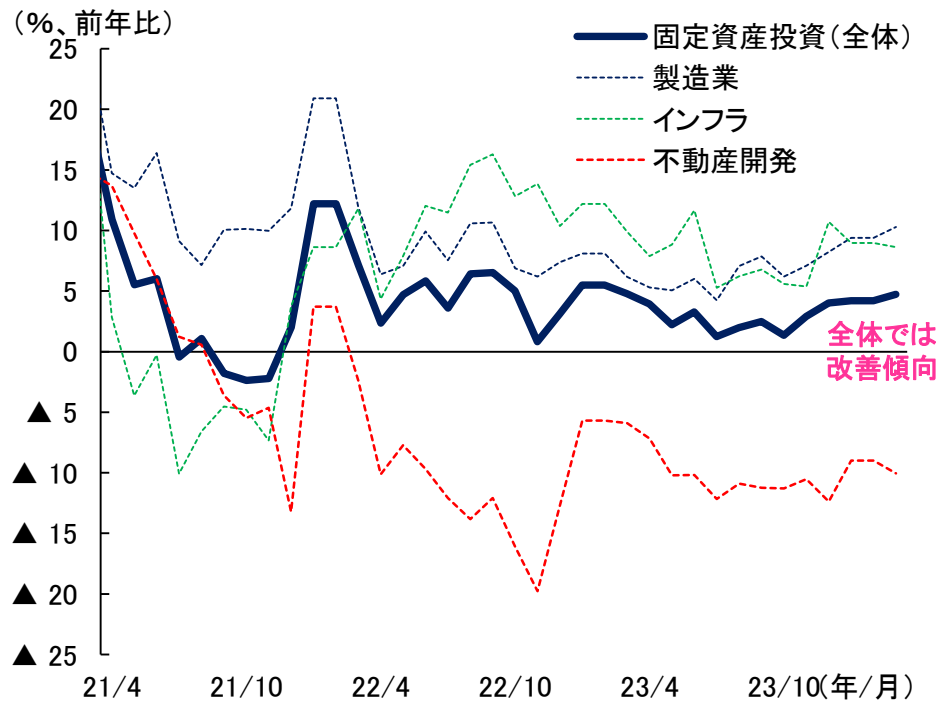
(資料) 中国国家統計局、CEIC

投資：堅調なインフラ・製造業投資の背景には政策支援

- **3月固定資産投資は前年同月比+4.7%（前月：同+4.2%）と改善**。24年1-3月期でみても、23年10～12月期より加速
 - 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1-3月：同+13.9%）。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）が24年1-3月も継続したほか、インフラ整備を背景とする輸送設備（鉄道・造船・航空）は前年比+24.8%と急拡大が続く**
 - 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1-3月に同+7.4%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）



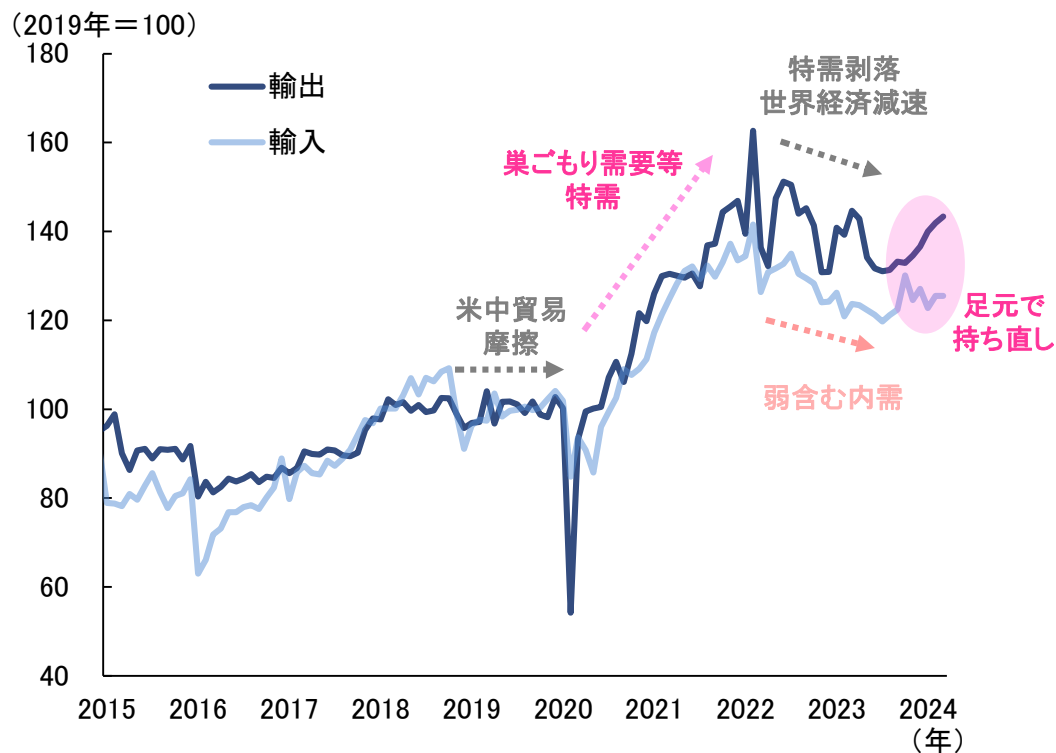
(注)公表済累計実績より単月実績を計算。インフラ投資は、交通運輸・環境・電力等の合計
 (資料)中国国家统计局、CEIC

(資料)中国国家统计局、CEIC

輸出：電子分野を中心に幅広い分野で復調

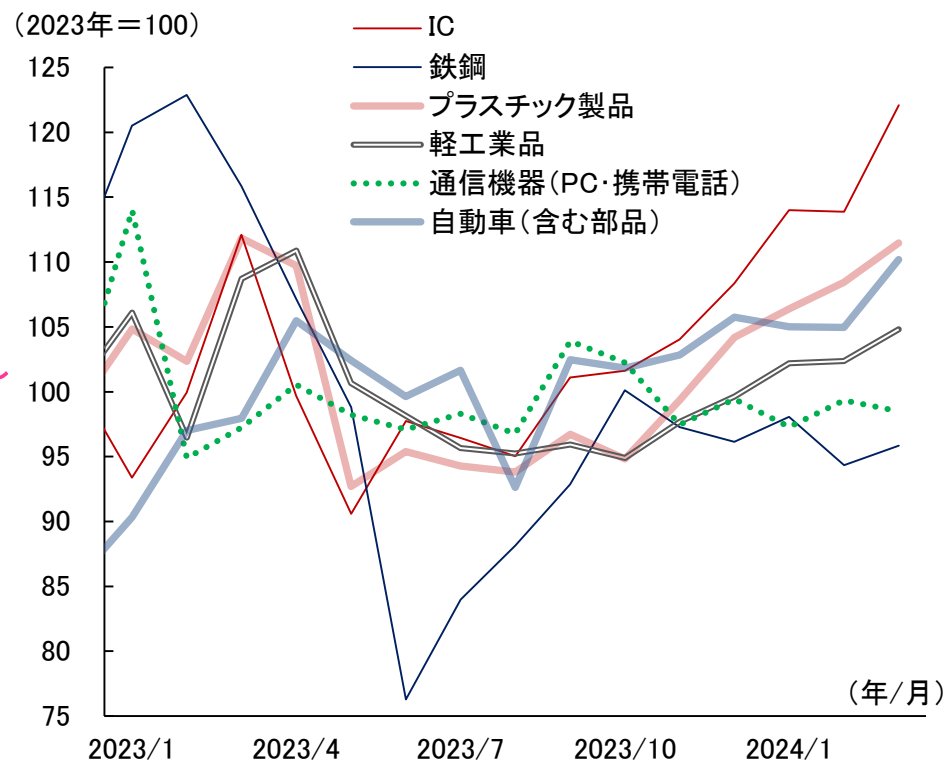
- 22年以降減少傾向だった輸出は23年後半より持ち直し。24年1-3月期はドル建で前年比+1.5%と6四半期ぶりのプラス転化
 - 足元では、IC（集積回路）が拡大しており、通信機器も底割れを回避するなど主力の通信・電子分野が輸出の底入れに寄与。2021年以降、増勢が続いていた自動車輸出は23年に入り増勢は鈍化
 - 輸入は、コロナ禍や不動産投資減等による内需の低迷を反映して減少基調が続いていたが、足元で下げ止まり

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) 中国海関総署、CEIC

輸出(主要品目、名目ドル建)

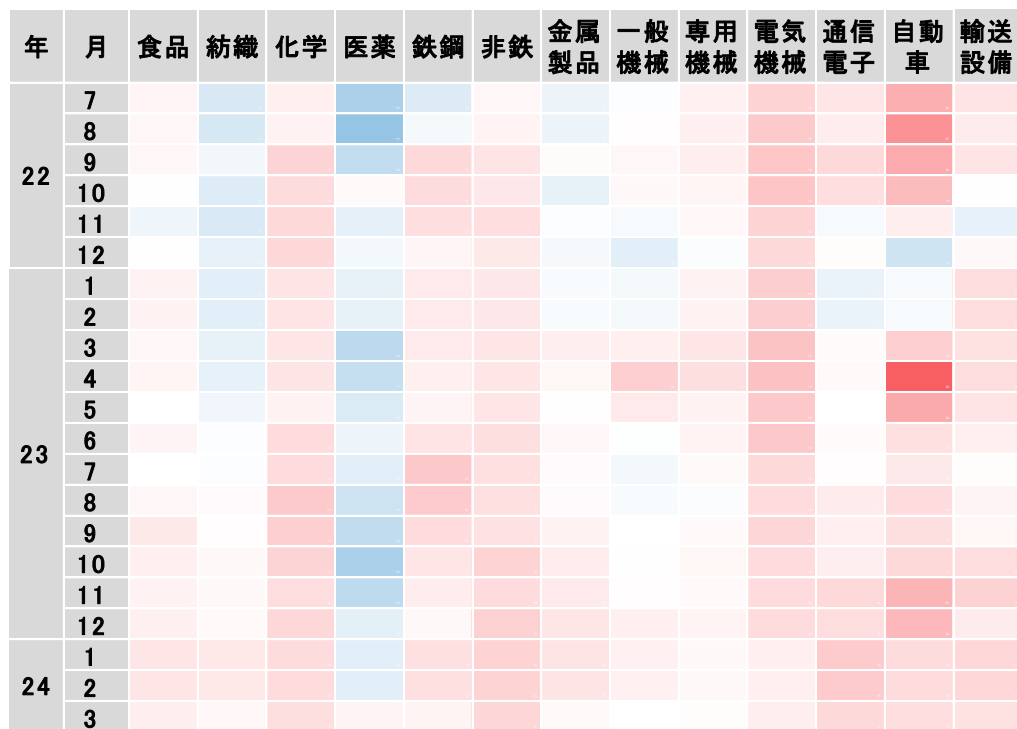


(注) 中国アドバイザー一部による季節調整値
(資料) 中国海関総署、CEIC

生産：堅調な製造業・インフラ投資や持ち直す輸出を反映する内容に

- 3月工業生産は前年同月比+4.5%と前月（同+7.0%）より鈍化も、四半期で均せば6.0%（23年10-12月期）⇒6.1%（24年1-3月期）と高い伸びを維持
 - 食品、化学、鉄鋼・非鉄等の素材、輸送設備の伸びが相対的に高く、堅調な製造業・インフラ投資と相関
 - 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

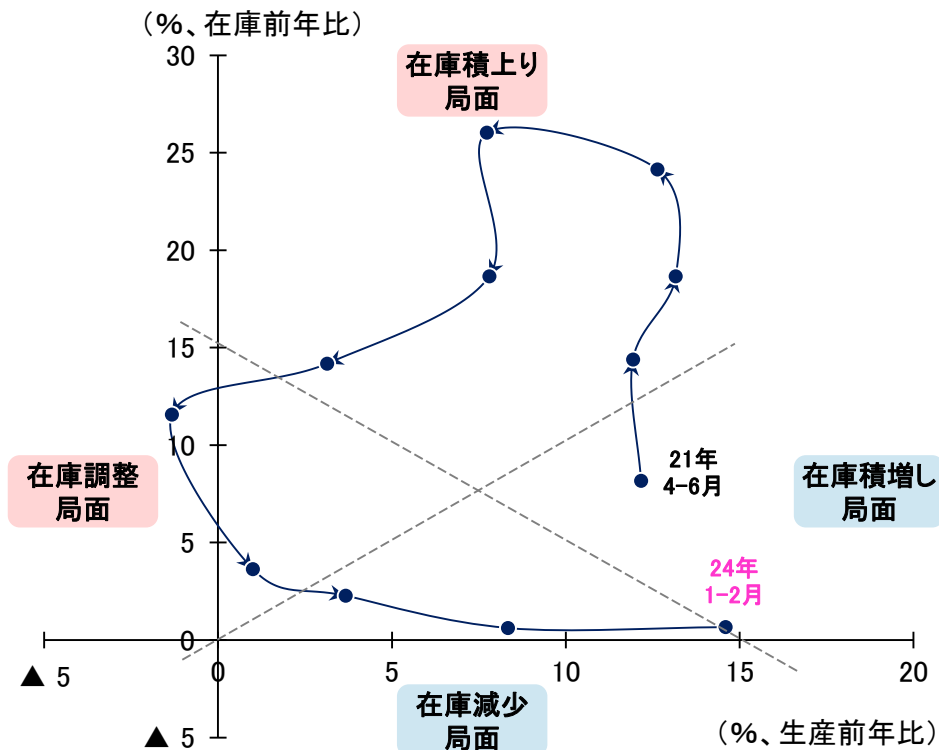
工業生産（赤いほど前年比伸び率が大きい）



小(マイナス) ← 前年比伸び率 → 大

(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） 中国アドバイザー一部

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。