

2024年8月22日 全9頁

中国経済見通し：5%成長死守に向け内需を刺激

パワーアップした内需刺激策を発表。2025年は反動減に要注意

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2024年7月25日、中国国家発展改革委員会と財政部は「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」を発表した。不動産不況が続き、足元の景気は減速している。年間の政府目標である5%成長の達成を死守すべく、内需でこ入れ策が発表された格好だ。今回の政策は、(1)発表から1カ月強の2024年8月末までに資金の配分を終え、12月末までに資金を使い切るとされた、(2)家電の買い替え補助金などは中央90%：地方10%の原則で負担するとされた、ことが特徴的である。即効性と実効性が重視されよう。
- 家電については、2024年5月に地方政府による補助金政策の発表が相次いだが、補助金は価格の10%が上限とされており、今回7月の中央政府主導の政策（補助金は価格の15%～20%）はよりパワーアップされている。僅か2カ月の間に、政策を強化しなければならないほど、景気の減速感が強まっているのであろう。さらに、設備の更新にせよ、補助金支給による船舶・自動車・家電の買い替えにせよ、需要の先食いが懸念される。2024年の政府成長率目標は達成できても翌年以降にツケを払うことには注意が必要であろう。

2024年7月25日、パワーアップした設備更新・消費刺激策を発表

2024年7月25日、中国国家発展改革委員会と財政部は「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」を発表した。2024年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比4.7%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となり、1月～3月の5.3%から減速した。このまま減速が続けば、年間の政府成長率目標の5%前後の達成が困難になるだけに、5%成長を死守すべく、内需でこ入れ策が発表された格好だ。

「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」の骨子は以下の通りである。

一．設備更新への支援強化

- ①工業、環境インフラ、交通運輸、物流、教育、文化・観光、医療などの分野の設備更新および回収・リサイクル利用に加え、支援範囲をエネルギー・電力、老朽化したエレベーターなどの分野の設備更新および重点分野の省エネ・脱炭素と安全改造に拡大する。対象について、総投資額1億元（約20.5億円）以上との条件を廃止し、中小企業の設備更新を支援する。
- ②内陸水運について、使用年数が10年以上の旅客船・15年以上の貨物船、沿海水運について、使用年数が15年以上の旅客船・20年以上の貨物船の廃棄・買い替えを支援する。廃棄を前提に燃料式船舶、新エネルギー・クリーンエネルギー船舶を購入する場合、1総トン当たり1,500元～3,200元の補助金を支給する。（廃棄はせずに）新たに新エネルギー・クリーンエネルギー船舶を建造する場合、1総トン当たり1,000元～2,200元の補助金を支給する。老朽船を前倒しで廃棄する場合、1総トン当たり1,000元の補助金を支給する。
- ③排出ガス基準「国3」（ユーロ3に相当し、2008年7月に導入が義務化された基準。現在の基準は国6）以下のディーゼルトラックを廃棄し、低排出のトラックを購入した場合、1台当たり8万元の補助金を支給する。廃棄はせず、条件を満たすトラックを新たに購入する場合は1台当たり3万5,000元の補助金を支給する。前倒しで廃棄する場合は1台当たり3万元の補助金を支給する。
- ④20馬力以下のトラクターを廃棄する場合は1台当たり1,500元（従来は1,000元）を上限に補助金を支給する。コンバイン、播種機などを廃棄・購入する場合は補助金を従来の1.5倍を上限に増額する。綿摘採機を廃棄・購入する場合は1台当たり6万元（従来は3万元）を上限に補助金を支給する。各地方は6種類以内の農業機械を補助金の対象に組み入れてよい。
- ⑤使用年数が8年以上の新エネルギー公共バスと動力電池を更新する場合は1台当たり6万元の補助金を支給する。
- ⑥条件を満たす設備更新に対する財政による利子補給を1%ptから1.5%ptに引き上げる。期間は2年とし、利子補給は総額200億元とする。

二. 消費財買い替えへの支援強化

- ⑦超長期国債を発行して調達した資金を用いて、地方政府の消費財買い替え政策を支援する。国家発展改革委員会と財政部は各地域の常住人口、域内総生産、自動車・家電の普及状況などに応じて、支援資金を確定する。自動車（EV、ガソリン車）、家電、電動自転車の買い替え、古い住宅のリフォームや水回り設備のリフォームなどを重点的に支援する。
- ⑧個人が排ガス基準「国3」以下のガソリン車、あるいは2018年4月30日以前に登録した新エネルギー乗用車を廃棄し、条件を満たす新エネルギー車に買い替える場合は2万元（従来は1万元）、排気量2L以下のガソリン車に買い替える場合は1万5,000元（従来は7,000元）の補助金を支給する。
- ⑨個人が省エネ・節水基準2級以上の冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、コンピュータ、給湯器、家庭用コンロ、レンジフードの8種類の家電に買い替える場合、価格の15%を補助金として支給する。省エネ・節水基準1級以上の上記8種類の家電に買い替える場合は価格の20%を補助金として支給する。消費者1人当たり8種類それぞれ1台限り、1台当たりの補助金の上限は2,000元とする。
- ⑩電器電子製品の回収処理のための資金を支援し、2024年は中央財政から75億元を支給する。

上記①と②に対して、超長期国債の発行で調達した資金（2024年は1兆元発行予定）のうち1,480億元を充て、上記③④⑤⑦⑧⑨に対して、同様に1,500億元を充て、上記⑥と⑩に対しては、中央財政資金275億元を充てる。合計では3,000億元超の内需刺激策が打たれることになる。

今回の政策は、(1)発表から1カ月強の2024年8月末までに資金の配分を終え、12月末までに資金を使い切る、(2)上記③⑤⑦⑧⑨については、中央90%（東部地区は85%、中部地区は90%、西部地区は95%）：地方10%（東部15%、中部10%、西部5%）の原則で負担する、とされたことが特徴的である。(1)は政策の即効性を狙ったものである。(2)は不動産不況の長期化により、地方政府の主要な財源の土地使用権売却収入が大きく減少し、地方経済が疲弊する中、補助金を中央政府がほとんど負担することで、実効性を高めようとしているのであろう。

ここで注意したいことが2つある。家電については、2024年5月に地方政府による補助金政策の発表が相次いだ。補助金は価格の10%が上限とされており、今回7月の中央政府主導の政策（補助金は価格の15%~20%）はよりパワーアップされている。僅か2カ月の間に、政策を強化しなければならないほど、景気の減速感が強まっているのであろう。後述するように、中国政府は2024年5月17日に住宅市場でこ入れ策を打ち出したが、その効果はほとんど出ていない。

もうひとつは、設備の更新にしても、補助金支給による船舶・自動車・家電の買い替えにしても需要の先食いが懸念されることである。2024年の政府成長率目標は達成できても翌年以降にツケを払うことには注意が必要であろう。

続く不動産不況

中国恒大（エバーグランデ）集団の経営危機発覚から丸3年が経過したが、中国の不動産不況に回復の兆しは見られない。もちろん、中国政府が手をこまねいていたわけではない。2024年に入ってからも需要面・供給面で打てる手は打っているように思えるが、これといった成果は出ていない。

供給面では「ホワイトリスト」制度が2024年1月に始動した。住宅・都市農村建設部と国家金融監督管理総局が2024年1月12日付けで発出した「都市不動産金融調整制度の導入に関する通知」では、地方政府が金融支援を行うべき不動産プロジェクトのリスト（ホワイトリスト）を作成するとした。地方政府が「ホワイトリスト」を作成して、銀行に送付し、これを受けた銀行が貸出面でプロジェクトをサポートするのである。

国家金融監督管理総局によると、2024年5月末時点でホワイトリストに掲載されたプロジェクトのうち、3,808プロジェクトが9,417億元の与信枠を獲得し¹、3,372億元の融資が実施されたという。5月末までに実行された3,372億元は、2024年1月～5月のデベロッパー全体の資金調達額（4兆2,571億元）の7.9%に相当する。

それでは、この「ホワイトリスト」制度によって、デベロッパーの資金調達は大きく改善したのであるか？答えは「否」である。デベロッパーの資金調達額は、2022年は25.9%減、2023年は13.6%減、そして2024年1月～7月は21.3%減と大幅な減少が続いている。このうち、てこ入れされているはずの国内貸出はそれぞれ25.4%減、9.9%減、6.3%減であった。「ホワイトリスト」制度の成果は全く不十分だと言わざるを得ない。

需要面では2024年5月17日の住宅市場てこ入れ策の効果が期待されたが、こちらも厳しい状況が続いている。住宅販売面積は2022年が26.8%減、2023年は17.3%減、2024年1月～7月は21.1%減と、大幅な減少が続いている。ちなみに、政策発表前の2024年1月～5月は23.6%減であり、足元でマイナス幅の縮小は僅かなものにとどまっている。

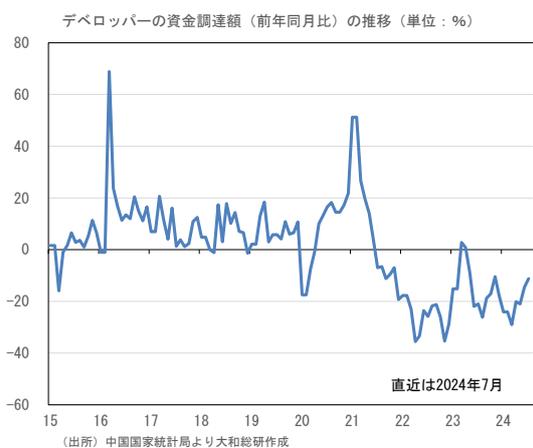
2024年5月のでこ入れ策は、①住宅ローンの頭金の割合の引き下げと住宅ローン金利の下限撤廃、②地方政府（国有企業）による住宅在庫の一部買取と保障性住宅への転換、が2本柱である。本レポートでは既に政策が大きく動いている①にフォーカスする。

①について、1軒目の頭金の割合の下限は従来の20%以上から15%以上に、2軒目は30%以上から25%以上に引き下げられた。さらに都市毎に決められる住宅ローン金利についても、ほとんどの都市が大幅な引き下げを実施した。例えば、湖北省武漢市は5月18日に1軒目と2軒目の住宅ローン金利の下限を撤廃したうえで、1軒目は従来のLPR5年物－40BPの3.55%からLPR5年物－70BPの3.25%に、2軒目は従来のLPR5年物＋20BPの4.15%からLPR5年物－60BPの3.35%に引き下げた。中国人民銀行は7月22日に政策金利のLPR5年物を10BP引き下げ、3.85%としたので、住宅ローン金利も同様にそれぞれ10BP引き下げられている。

¹ 2024年8月21日の国家金融監督管理総局幹部の発言によると、目下のところ5,392プロジェクトがおおよそ1.4兆元の与信枠を獲得している。

それでも全国的に住宅販売は低調なままである。住宅実需が大きく刺激されるには、住宅価格の先安観が払しょくされることが必要だが、2024年7月の全国70都市平均の新築住宅価格は▲5.3%、中古住宅価格は▲8.2%と下落幅が拡大している。新築住宅は28カ月、中古住宅は30カ月連続の価格下落だ。少なくとも価格反転の兆しを確認できるまでは、実需筋も住宅の購入を急がないであろうし、投資・投機商品としての住宅も人気離散が続く可能性がある。不動産不況からの脱却は極めて困難だと言わざるを得ない。

デベロッパーの資金調達額



住宅販売面積



新築住宅価格



中古住宅価格

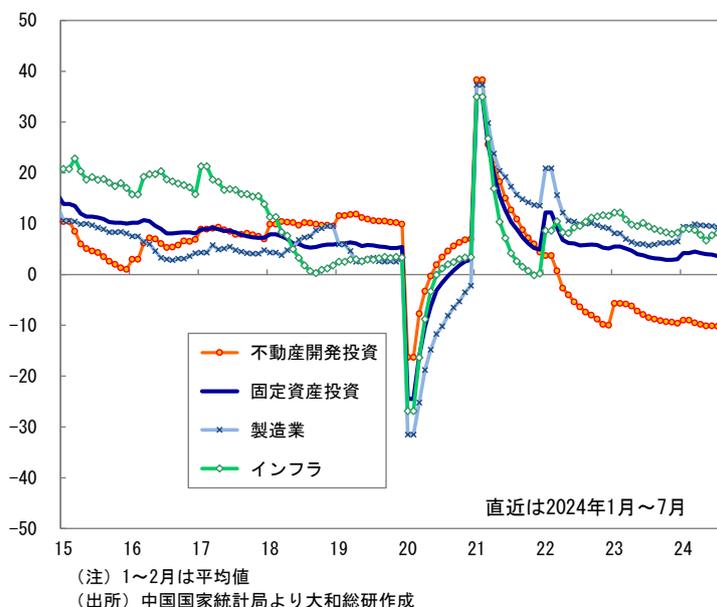


2024年1月～7月の不動産開発投資は10.2%減

国家統計局によると、2024年1月～7月の固定資産投資は3.6%増となり、1月～6月の3.9%増から伸びが鈍化した。1月～7月の分野別内訳は、製造業投資が9.3%増（1月～6月は9.5%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資は8.1%増（同7.7%増）、不動産開発投資は10.2%減（同10.1%減）だった。

不動産開発投資は2022年以降大幅な前年比マイナスが続き、足元でも減少に歯止めが掛からない状況だ。一方で、2024年1月～7月の不動産開発投資を除く固定資産投資は8.0%増と発表されており、比較的堅調である。企業のバランスシート調整の影響は今のところデベロッパーに集中して表れていることが示唆される。

固定資産投資全体、分野別の推移（1月から累計の前年同期比、単位：％）



2024年7月の小売売上は2.7%増と低空飛行が続く

2024年7月の小売売上は2.7%増となり、6月の2.0%増からは加速したものの低空飛行が続いている。1月～7月は3.5%増であった。

小売売上の1割程度を占める自動車販売金額は、2024年3月から前年割れが続き、7月は4.9%減となった。自動車販売の不振が小売売上の押し下げ要因となっており、自動車を除く小売売上は、7月は3.6%増、1月～7月は4.0%増であった。

次に小売売上の2%程度を占める家電・音響映像機材の販売金額の伸び率は2024年6月以降、マイナスとなり、7月は2.4%減となった。5月には各地方政府が家電買い替え補助金政策を発表し、同月の同販売金額は12.9%増を記録したが、6月には早くも前年割れとなってしまった。

財政難にあえぐ地方政府にとって、「旗は振れどもない袖は振れない」状況であった可能性がある。この点、既述した7月の内需てこ入れ策のうち家電の買い替え補助金政策は、中央政府が9割を負担するとしており、実効性は高まろう。

自動車・家電については買い替え補助金の効果発現に期待したいところであるが、期限は2024年末までとなっており、2025年にはその反動減が懸念される。

自動車販売金額 **音響映像機材販売金額**

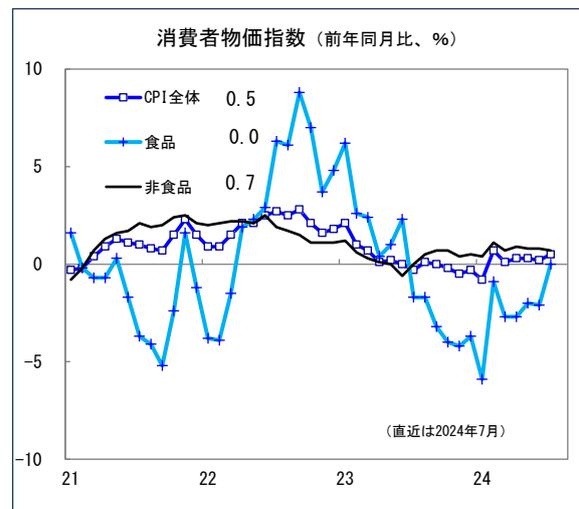
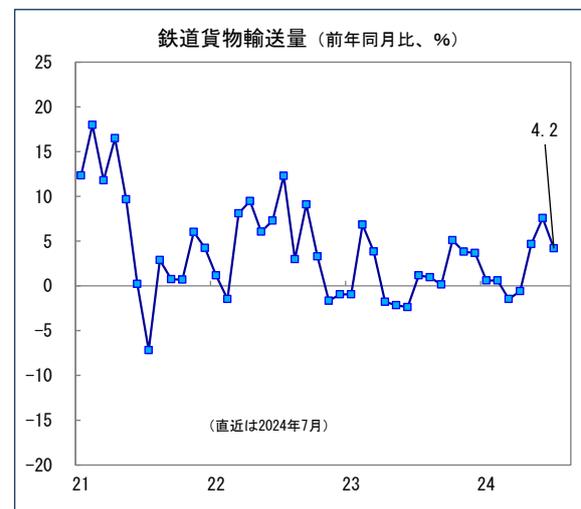
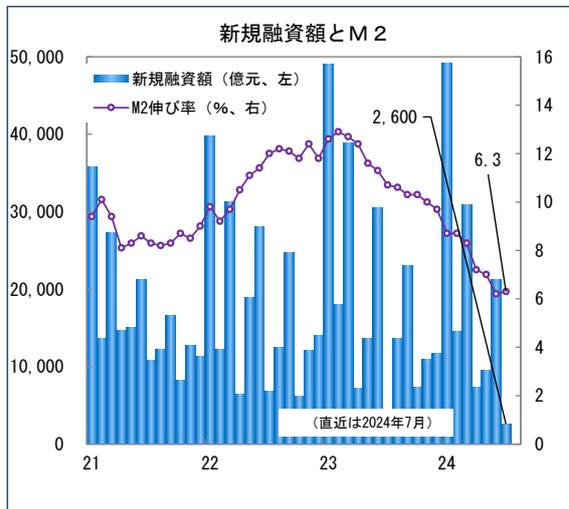
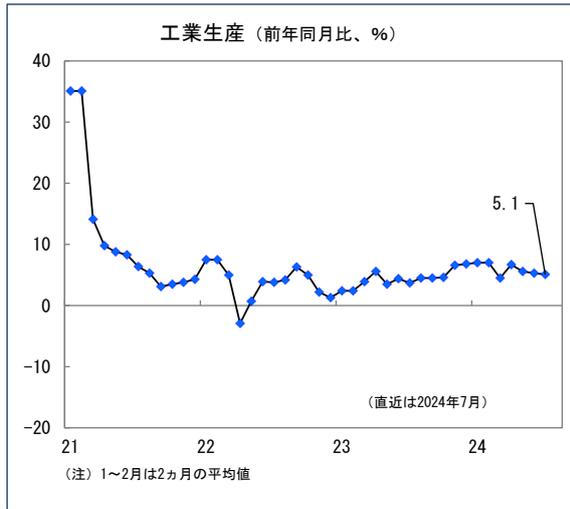


主要経済指標一覧

	2023年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2024年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	-	4.9	-	-	5.2	-	-	5.3	-	-	4.7	-
工業生産（前年同月比、%）	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8	7.0	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	
電力消費量（前年同月比、%）	6.5	3.9	9.9	8.4	11.6	10.0	11.0	7.4	7.0	7.2	5.8		
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	1.2	1.0	0.2	5.1	3.8	3.7	0.6	-1.5	-0.6	4.7	7.6	4.2	
固定資産投資（前年累計比、%）	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0	4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	
不動産開発投資（前年累計比、%）	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	-9.6	-9.0	-9.5	-9.8	-10.1	-10.1	-10.2	
小売売上（前年同月比、%）	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4	5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.5
食品（前年同月比、%）	-1.7	-1.7	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-5.9	-0.9	-2.7	-2.0	-2.1	0.0	
非食品（前年同月比、%）	0.0	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4	1.1	0.7	0.9	0.8	0.7	
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7	-2.5	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8	-0.8
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-6.1	-4.6	-3.6	-3.7	-4.0	-3.8	-3.4	-3.4	-3.5	-3.0	-1.7	-0.5	-0.1
新規融資額（億元）	3,459	13,600	23,100	7,384	10,900	11,700	49,200	14,500	30,900	7,300	9,500	21,300	2,600
M2伸び率（%）	10.7	10.6	10.3	10.3	10.0	9.7	8.7	8.7	8.3	7.2	7.0	6.2	6.3
輸出（前年同月比、%）	-14.3	-8.6	-6.8	-6.6	0.7	2.1	6.8	-7.7	1.3	7.6	8.6	7.0	
輸入（前年同月比、%）	-12.1	-7.2	-6.3	3.0	-0.6	0.3	3.6	-1.9	8.3	1.8	-2.3	7.2	
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	794.0	672.2	751.2	558.6	690.7	747.3	616.6	581.2	719.6	825.5	990.5	846.5	
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	3.5	2.8	2.9	2.1	1.9	1.7	1.3	1.0	0.8	-0.5	-1.8	-2.4	-3.3
上海（前年同月比、%）	4.5	4.1	4.4	4.4	4.7	4.5	4.2	4.2	4.3	4.2	4.5	4.4	4.4
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-25.1	-24.9	-23.9	-23.7	-21.7	-20.9	-30.5	-28.3	-24.7	-24.3	-23.8	-23.2	
竣工面積（前年累計比、%）	19.9	18.6	19.1	18.4	17.1	15.9	-21.1	-21.4	-20.3	-20.1	-21.8	-21.8	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-14.9	-15.9	-16.4	-16.7	-17.1	-17.7	-24.9	-24.3	-22.3	-21.1	-19.5	-18.6	
金額（前年累計比、%）	-7.0	-9.0	-10.4	-10.7	-11.2	-12.5	-31.6	-30.1	-29.4	-28.4	-25.3	-24.3	

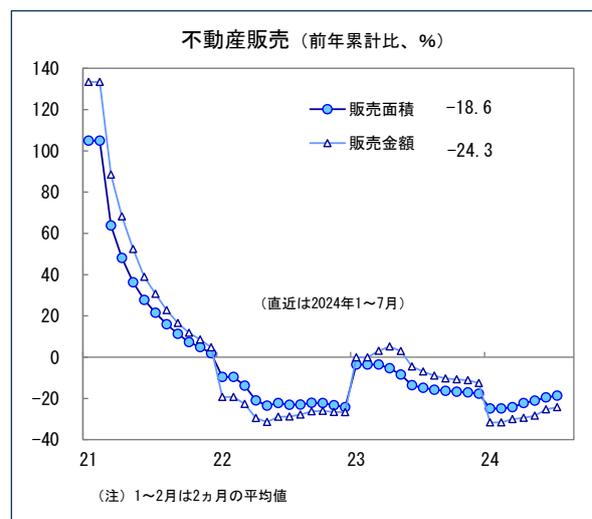
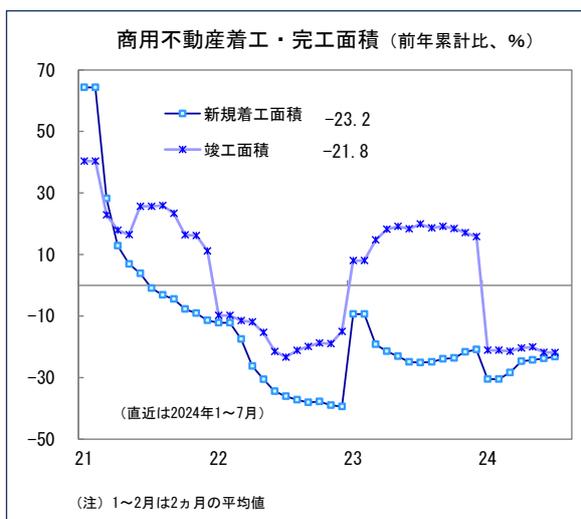
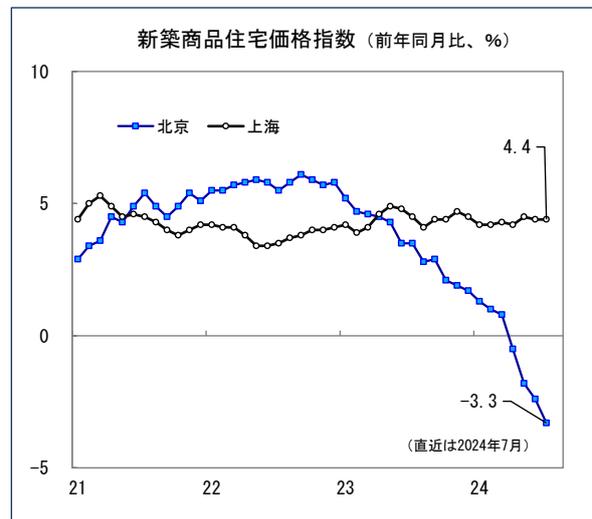
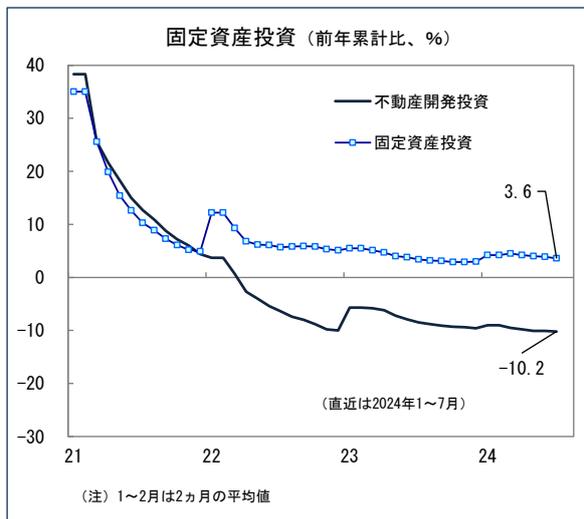
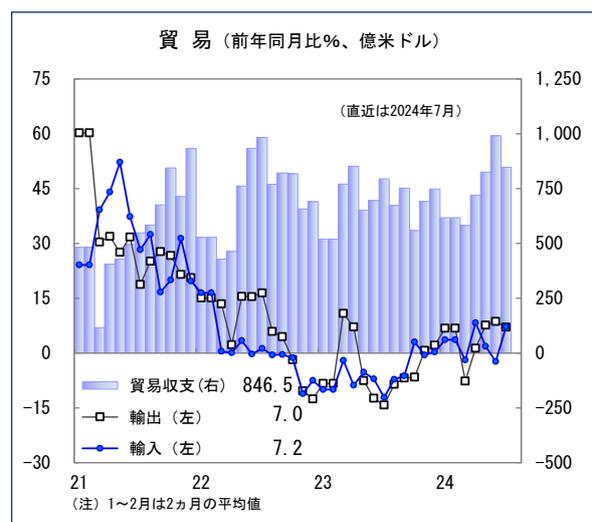
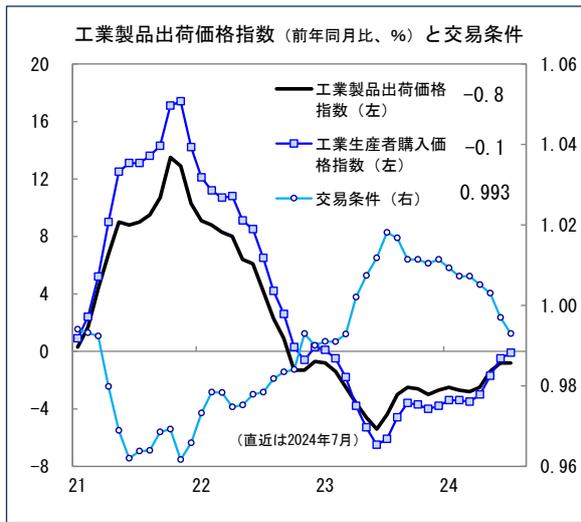
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー一局、CEIC より大和総研作成