

# 中国经济 一 二 三

2024年第3四半期



# 目次

	<b>エグゼクティブサマリー</b>	<b>2</b>
	<b>経済動向</b>	<b>4</b>
	□ 第2四半期の経済成長は鈍化し、需給構造の細分化が持続	5
	□ 製造業が引き続き固定資産投資のパフォーマンスを下支え	9
	□ 消費は内需拡大の原動力に	18
	□ インフレが緩やかに回復する見通し	23
	□ 外需の改善が輸出の安定的な発展を推進	26
	□ 全体的に安定した人民元為替レートの変動	30
	□ 緩やかに成長する中国香港の経済	32
	<b>政策分析</b>	<b>34</b>
	□ 第20期三中全会（中央委員会第3回全体会議）の要点	35
	□ 国務院が省エネルギー・炭素削減のための10大行動を公布	38
	<b>別表：主要経済指標</b>	<b>42</b>

# エグゼクティブサマリー

2024年、第2四半期の実質GDP成長率は前年同期比4.7%、同第1四半期より0.6ポイント減少し、季節調整済み前期比は僅か0.6%の増加に止まるなど、市場予測を下回りました。第2四半期の経済低迷は、金融業付加価値額の計算方法の調整や極端な気象現象などの短期的要因もありますが、国内の有効需要が依然として不足していることも影響しています。第2四半期の名目GDP成長率は、前年比4.1%で、実質成長率を下回りました。価格の低迷は、家計収入や企業利益、及び財政収入に直接影響し、住民・企業・地方政府の第3セクターへの支出意欲減退につながっています。一方で、好調な輸出、製造業の投資促進、中央政府が主導するインフラ投資といった3本柱に支えられ、2024年上半期の中国経済成長率は5.0%に達し、今年の両会で定められた経済成長目標を達成しました。ここで留意すべきことは、有効需要がまだ不足しており、経済の押し下げ圧力が依然として高いことです。家計消費や不動産の低迷、地方財政の縮小、対外貿易摩擦の頻発は、今後の経済成長に不確実性をもたらします。下半期に、政府は、経済成長率の減速からの回復を促進するために、より緩和したマクロ政策環境を整えると見込まれます。

**生産に関して**、第2四半期の第二次産業、第三次産業の成長率は共に緩やかとなりました。上半期、一定規模以上の工業企業の付加価値額は前年比6.0%増、第2四半期では前年比5.9%増となり、第1四半期の6.1%よりやや減少し0.2ポイント下落しました。工業生産の鈍化は主に、不動産と極端な気象現象の影響を受けたものです。輸出は依然として工業生産を支える重要な柱です。第2四半期の輸出額は前年比5.7%増に達し、第1四半期より4.9%増加しました。第三次産業の付加価値額成長率は第1四半期より0.8ポイント下落し、4.2%でした。主には、金融業、情報通信ソフトウェアとテクノロジーサービス業による寄与度が低下し、成長率への寄与度はそれぞれ0.1ポイント、0.2ポイント下落しました。景況動向指数をみると、7月の製造及びビジネス活動の景況動向指数はいずれも下落し、有効需要の不足により工業生産が制約される状況が顕著に現れ、経済の押し下げ圧力は依然として存在しています。

**需要に関して**、上半期の中国の消費は緩やかな回復傾向を示したものの、経済成長を支える役割は弱まりました。第2四半期の社会消費財小売総額は前年比2.6%増加し、第1四半期より2.1ポイント下落しました。上半期の最終消費支出の実質GDP成長率に対する寄与度は60.5%で、第1四半期に比べて13.2ポイント下落しました。消費減速の根本的な原因は所得の成長低迷にあります。国民の消費意欲は依然として穏やかに回復しているものの、消費動向はCovid-19以前の通常の水準と比べて、依然として一定の差があります。

次の段階では、継続的に雇用安定化を図り、国民の所得向上措置を強化し、予想国民所得の改善、国民消費能力と消費意欲の着実な回復を推進しなければなりません。また、消費促進政策によるデジタル化、グリーン化などの新型消費の育成・拡大、サービス消費の潜在力の解放加速化、自動車や家電消費の下取り補助金の強化などに対する更なる注力によって、消費は穏やかな回復を実現できると見込まれます。

**投資に関して**、2024年上半期、固定資産投資は前年比3.9%増加しました。第2四半期の前年同期比は3.6%増、第1四半期からは0.9ポイント低下し、前期比増加率は過去平均値を下回りました。不動産は依然として投資の増加を妨げる主要項目であり、極端な気象現象及び地方財政逼迫の影響を受けてインフラ整備の成長率は鈍化しました。一方、輸出及び設備更新政策に後押しされた製造業は、高い成長率を維持しました。民間固定資産投資は上半期に、前年同期比0.1%増加し、第1四半期より0.4ポイント下落しました。これは、民営企業により主導されたインフラ投資が鈍化したためです。上半期は前年同期比5.8%増、第1四半期の8.1%より2.3ポイント減少しました。今後の見通しとして、設備更新政策による後押しを受けて、製造業投資は高水準を維持できるでしょう。しかし、今後の輸出成長原動力の持続可能性に注目する必要があります。特別債の発行・使用進捗の加速化に伴い、インフラ投資は回復すると期待されていますが、上昇幅に限りがあるでしょう。不動産投資は依然として低迷状態にあり、今後の不動産政策においては、在庫消化、市場安定化の面から支援強化が期待されます。

**輸出に関して**、上半期の世界貿易情勢の好転と国内の対外貿易安定化政策の持続的な効果により、第2四半期の米ドル建ての輸出額は前年比5.8%増加し、月別輸出は前年比で増加しました。貿易相手国に関して、欧米などの先進国の製造業が在庫補充段階に入り、世界の科学技術産業が成長期に入るなど多くの要素が外需回復に恩恵をもたらしました。RCEPと「一帯一路」などの重要な貿易協定の実施を通じて、中国は既存の世界貿易ネットワークを強固にただけでなく、世界市場における影響力と協力の深さを著しく強化しました。世界貿易全体の回復に恵まれ、一部の優位製品の輸出が再び恩恵を受け、かつ輸出製品構造が構造転換及び高度化の推進により、世界バリューチェーンのミドルレンジ・ハイエンド分野に向けてシフトしつつあります。次の段階では、世界の主要経済体による利下げサイクル推進に伴い、外需の回復による一定の輸出回復維持が見込まれます。しかし、中国の輸出製品に対する貿易障壁の増加は依然として中国の輸出の課題であり、企業は注視する必要があります。

**財政政策に関して**、税収と土地売買収入の減少による影響を受け、第2四半期における広義の財政収入は前年比7.2%減少し、第1四半期の減少幅より4.6ポイント拡大しました。税収収入減の要因として、PPIの継続的なマイナス成長、工業企業利益の減少、住宅市場の軟調、資本市場活性度の低下が挙げられます。土地売買収入の減少は政府土地供給規模の大幅な縮小に起因しています。また、隠れ債務に対する厳格な監視が続いており、今年の地方政府資金調達ペースは季節的な平均より遅れており、上半期の地方債や都市投資債の資金調達純額は、昨年より0.9兆人民元減少しました。第2四半期の都市投資債の資金調達純額は過去最低となりました。地方政府特別債の発行スピードが第1四半期より22%速くなったものの、依然として過去平均値より10ポイント以上低下し、当期の地方投資はそれによる制約を受けています。収入減に伴い、第2四半期における広義の財政支出成長率は前年同期比でマイナス3.6%となり、第1四半期より2.1ポイント減少しました。政府の支出構成からみると、民生・インフラ整備などの支出の伸びはいずれも鈍化しています。政府系ファンド支出は前年同期比は第1四半期の-15.5%から第2四半期の-19.7%に減少しました。7月の政治局会議で今後の特別債発行・使用の加速化が明示されました。7月末に各省・市が発表した地方債の発行計画によると、第3四半期の特別債の発行規模は1兆5,000億人民元に達し、2023年同期の増加数より4,000億人民元増加する見込みです。今後、財政支出はさらに強化されるでしょう。

**金融政策に関して**、中国は上半期に的確かつ効果的に穏健な金融政策を実施しました。第2四半期における全体的な金融政策基調は中立的で、資金空転の是正と防止の強化、利息計算の取締り、非効率な既存の金融資源の活性化などを含めた市場行動の規範化に力を入れ、金融データをより安定かつ確実なものにすることを推進し、金融政策の伝導効率を高めま。次の段階では、金融政策は穏健かつ比較的緩やかな状況を持続し、「自国を第一に考える」ことを堅持し、経済成長、物価安定など複数の目標、及び海外の政策環境を総合的に勘案する見通しです。今後、法定預金準備率と金利の引き下げが続く可能性があります。現在の経済成長率の鈍化、物価回復の動力の弱まりを勘案し、中央銀行は7月22日、全面的に7日間の公開市場操作（OMO）を実施、1年物と5年物以上のローンプライムレート（LPR）を10ベースポイント引き下げたことを発表し、市場の主体コストを引き下げのみならず、金融政策の目標が「安定成長、安定物価」に切り替わるという前向きなシグナルを市場に発信し、信頼度と期待を安定させています。FRBは、第3四半期末又は第4四半期に利下げを開始する可能性があり、為替要因による金融政策への制約も緩和されることが予想され、中国の金融政策の余地がさらに広がることが期待されます。また、第3四半期は政府債供給のピー

クであり、財政の積極的な行動に協力するために、法定預金準備率を引き下げて中長期的な流動性を確保する可能性があります。構造的な金融政策ツールの使用は秩序立てて進められ、産業のアップグレードや不動産の在庫削減を推進するための「五大重点施策」を精密に支援するため、適切な時期に新しい政策ツールの創設や既存ツールの枠を補充することで、金融政策の手段を拡充する可能性があります。また、抵押補完貸出（PSL）の再開も検討されています。

7月15日～18日、中国共産党第20期三中全会（中央委員会第3回全体会議）が開催されました。同会議の公報では、二段落にわたり現在の経済情勢と任務を述べ、「今年の経済・社会発展目標の達成に向けて揺るぎなく努める」決心を表明し、初めて短期的な経済成長に対する関心を示しました。三中全会閉幕後の1週間において、中央銀行による利下げ、大規模な設備更新に充てるための超長期特別国債の発行などの取組が次々と打ち出されました。7月末、に開催された政治局会議では、下半期にマクロ政策が持続的に強化され、より力強く、決定された政策措置の全面的な実施を加速し、一連の新たな政策措置を策定し、適時に打ち出すことを明確にしました。下半期のマクロ政策環境はさらに友好的になると見込まれます。

**世界経済に関して**、IMFが7月に公布した最新の「世界経済見通し」報告書によると、現在の世界経済と貿易活動は比較的活発であり、経済成長率の安定が維持されると示されています。IMFは2024年の世界経済成長率が3.2%、先進国・地域では1.7%になると予測しており、4月の見通しと一致しています。先進国・地域のサービス価格は依然として高水準を維持しているため、インフレの下降傾向が鈍化し、IMFは2024年の先進国・地域のインフレ水準を2.7%に引き上げ、4月の見通しより0.1ポイント上昇し、金融政策の正常化ペースに一定の影響を与える可能性があるとして示しています。一方、IMFは新興市場国・地域に対するインフレ見通しをさらに引き下げたものの、先進経済体の政策金利の正常化ペースが鈍化しているため、新興市場国・地域は利下げにも慎重になり、通貨安と資本流出を防止しています。中国やインドなどアジアの新興市場の経済活動の回復に伴い、IMFは今年の新興市場と発展途上国の成長率が4.3%に達すると予測し、4月の見通しより0.1ポイント上昇しました。注目しているのは、現在の先進国・地域のインフレ低下は依然として一定の挑戦に直面しており、地政学的紛争、貿易保護主義の台頭は、脆弱なインフレ回復に一定の上昇リスクをもたらす可能性があります。また、世界経済成長率は依然として過去平均を下回っており、選挙年の経済政策の不確実性の高まりは世界経済の成長に一定の影響を与える可能性があります。

# 經濟動向



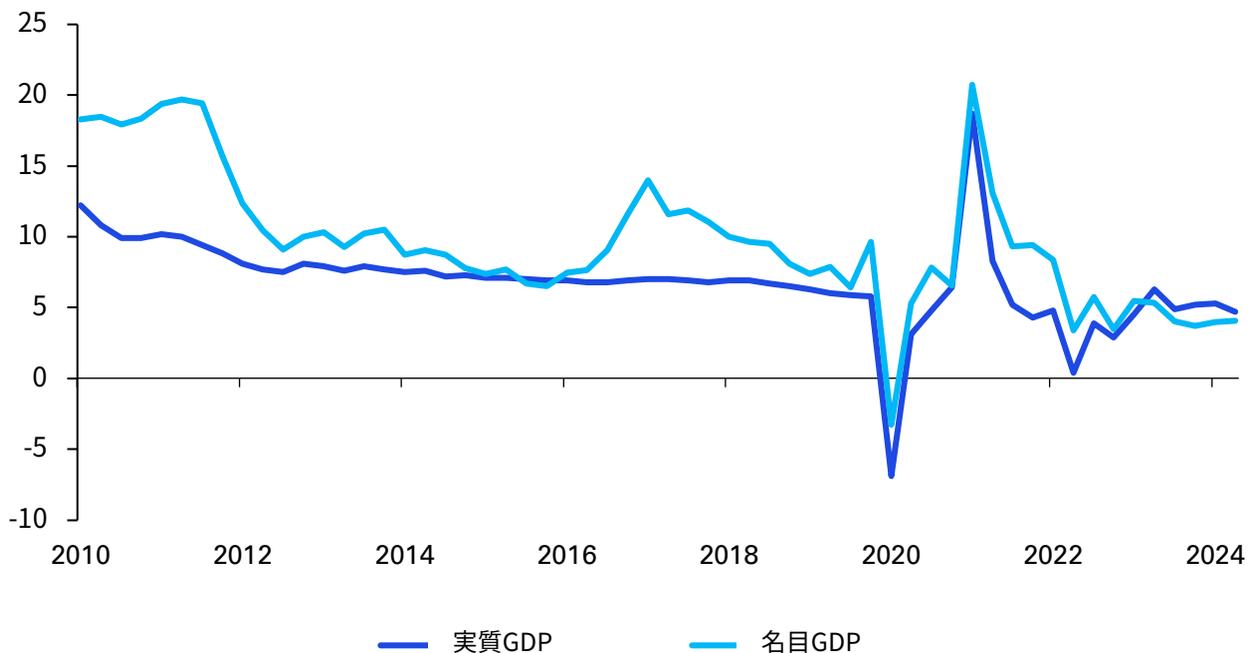
# 第2四半期の経済成長は鈍化し、需給構造の細分化が持続

2024年、第2四半期の実質GDP成長率は前年比4.7%増で、第1四半期より0.6ポイント減少し(図1)、季節調整済み前年同期比は僅か0.6%増であり、市場予測を下回りました。第2四半期の経済低迷は、金融業付加価値額の計算方法の調整や極端な気象現象による短期的要因もありますが、国内の有効需要が依然として低迷していることも影響しています。第2四半期の名目GDP成長率は前年比で4.1%増加し、実質成長率を下回りました。価格の低迷が、家計収入や企業利益、及び財政収入に直接影響し、住民・企業・地方政府の第3セクターへの支出意欲減退につながっています。好調な輸出、製造業の投資促進、中央政府が主導するインフラ投資といった3本柱に支えられ、2024年上半期の中国经济成長率は5%に達し、今年の両会で定められた経済成長目標を達成しました。

経済情勢の変化は今後のマクロ政策調整の方向性を左右します。下半期を見据え、家計消費や不動産の低迷、地方財政の縮小、対外貿易摩擦の頻発は、今後の経済成長に不確

実性をもたらします。下半期に、政府はより緩和したマクロ政策環境を構築するものと見込まれます。7月15日~18日に、中国共産党第20期三中全会(中央委員会第3回全体会議)が開催されました。同会議公報では、二段落にわたり現在の経済情勢と任務を述べ、「通年の経済・社会発展目標の達成に向けて揺るぎなく努める」決心を表明し、初めて短期的な経済成長に対する関心を示しました。三中全会閉幕後の1週間において、中央銀行による利下げ、大規模な設備更新に充てるための超長期特別国債の発行などの取組が次々と打ち出されました。7月末に開催された政治局会議では、下半期にマクロ政策が持続的に強化され、より力強く、決定された政策措置の全面的な実施を加速し、一連の新たな政策措置を策定し、適時に打ち出すことを明確にしました。下半期にマクロ政策環境が一層友好的となることで、経済成長率の回復が見込まれます。

図1 GDP成長率、当四半期前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

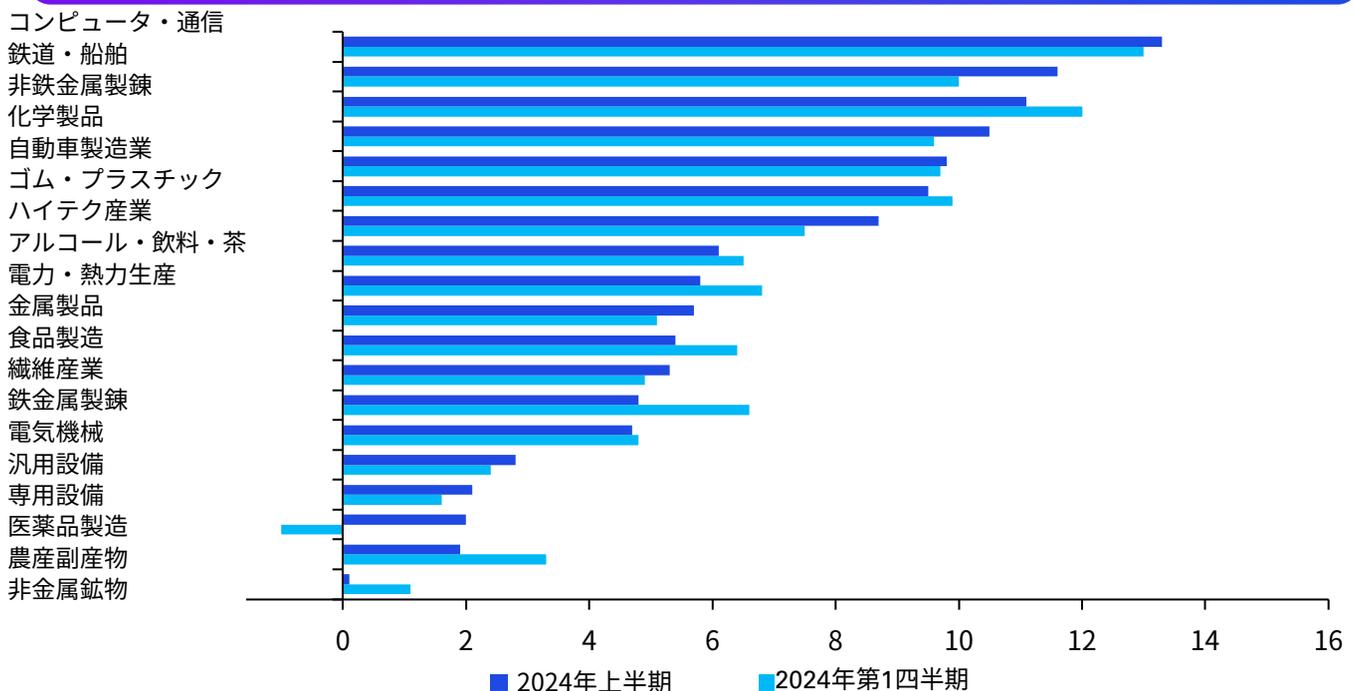
生産に関して、第2四半期の第二次産業、第三次産業の成長率はともに鈍化しました。第二次産業の前年同期比は5.6%と第1四半期と比べて0.4ポイント下落し、第三次産業の前年同期比は4.2%と第1四半期と比べて0.8%下落しました。このため、GDPへの寄与度が0.7%下落し、第2四半期のGDP低下の主な原因となりました。

上半期に、一定規模以上の工業企業の付加価値額は前年比で6.0%増加し、第2四半期では前年比で5.9%増となり、第1四半期の6.1%よりやや減少し0.2ポイント下落しました。工業生産の鈍化は主に、不動産と極端な気象現象による影響を受けています。第2四半期、不動産の建設着工数は低迷が続いています。鉄金属の製錬や非鉄金属鉱物の製造生産のペースが緩やかになったため、上半期の工業付加価値額について、第1四半期よりそれぞれ1.8ポイント、1.0ポイント減少しました。また、今年4月以降の集中豪雨によって中国の江南・華南地区において電力インフラの損害などの影響を受けた結果、第2四半期の発電量は前期同期比で過去最低を記録しました。上半期における電力・熱エネルギーの生産・供給業の工業付加価値額成長率は第1四半期より1.0ポイント減少しました(図2)。輸出は依然として工業生産を支える重要な柱です。上半期の輸出額は前年同期比3.3%増、うち、第2四半期は前年同期比5.7%増に達し、第1四半期より4.9ポイント増加しました。第2四半期、世界の製造業における景気動向指数は高水準を維持しています。とりわけ、半導体業界が前期の回復ペースを継続していることに牽引され、中国のICや携帯電話、船舶、自動車の輸出数量の成長率が第1四半期に比べて軒並み上昇し、上述の輸出製品に

関連するコンピュータ・通信、鉄道・船舶輸送設備製造業、自動車製造業の第2四半期の工業付加価値額成長率も第1四半期より増加しました。

第三次産業の付加価値額成長率は第1四半期より0.8ポイント下落し、4.2%となりました。主に、金融業、情報通信ソフトウェアとテクノロジーサービス業による寄与度が低下し、成長率への寄与度はそれぞれ0.1ポイント、0.2ポイント下落しました。金融業付加価値額の伸びの鈍化は四半期付加価値額の計算方法調整も影響しています。5月11日、「金融時報」の記事によると、「2024年第1四半期、国家統計局は金融業付加価値額の四半期計算方法に対し、最適化・調整を行いました」とし、従来、金融業付加価値額の成長率は主にローン残高の成長率を参照して計算してきましたが、最近では、銀行の利益指標の成長率を参照とするよう調整されました。第1四半期における商業銀行の純利息収益率は過去最低の1.54%でした。既存資産に対する再評価、有利子資産の収益率低下を背景とし、第2四半期における銀行業界の純利息収益は、依然として圧力を受けています。金融業付加価値額の低下により、GDPマイナス影響が第1四半期より著しくなっています。情報通信ソフトウェアとテクノロジーサービス業の生産高の前年同期比減は、第2四半期におけるオンライン消費の低迷が影響しています。第2四半期、オンライン商品とサービス小売額の成長率は前年同期比でマイナスに転じ、僅か-2.2%で、2022年第2四半期以降初めて前年同期比割れに転じ、過去最低を記録しました。これにより、インターネット業界の生産高にマイナスの影響をもたらしました。

図2 一定規模以上の工業企業の付加価値額、累計前年比、%

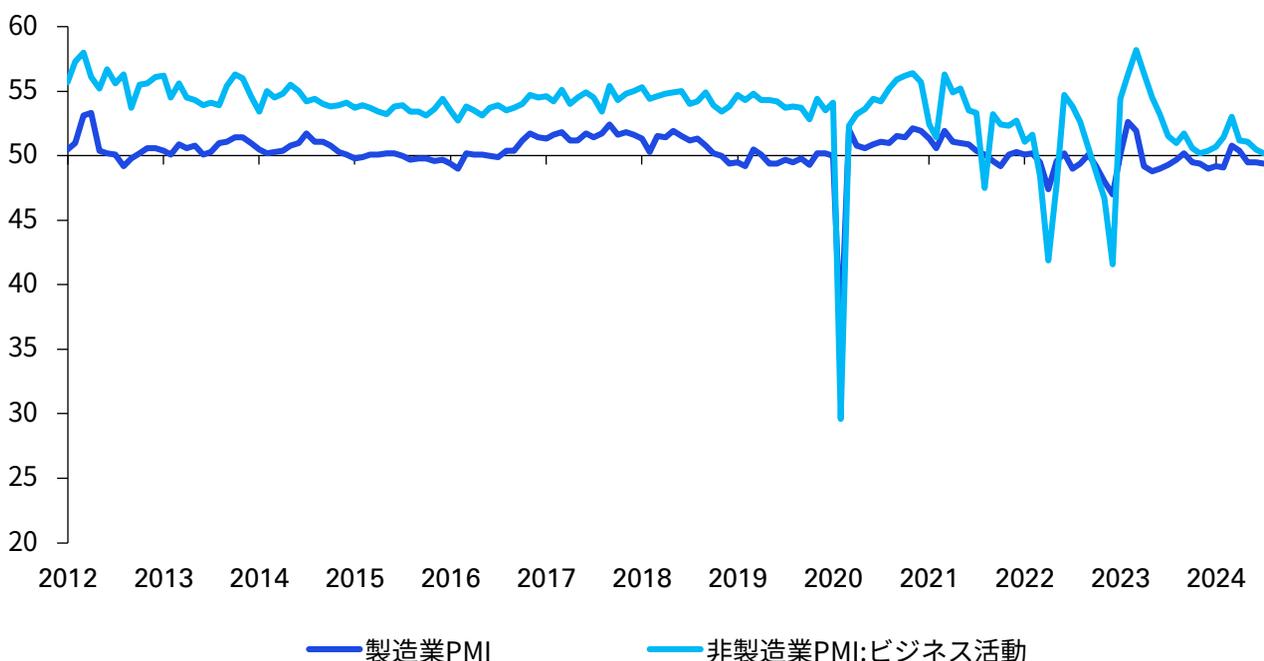


出所：Wind、KPMGによる分析

景気動向指数をみると、7月の製造及びビジネス活動の景気動向指数はいずれも下落し、有効需要不足と経済の下押し圧力は依然として存在しています。7月、製造業PMIは景況感の分岐点となる50%をやや下回り、6月より0.1ポイント減少し49.9%となりました。このうち、需要の持続的な縮小により、新規受注指数は6月よりさらに0.2ポイント下落し49.3%となり、新規輸出受注指数は前月比で0.2ポイント増の48.5%となったものの、依然として分岐点を下回りました。需要不足による工業生産への制約は明らかで、生産指数が50.1%まで下落、前期比で0.5ポイント減少し、過去の同期間水準を下回りました。また、価格指数は50%以下と著しく下落し、出荷価格指数は前期比で

1.6ポイント減の46.3%となりました。需要不足の問題が浮き彫りとなり、経済面では供給が需要を上回ることが顕在化していることが示されました。7月のビジネス活動PMIは0.3ポイント減の50.2%です。業界別で見ると、雨季の影響を受け、建築業の建設工事の伸びが緩やかとなり、建築業PMIは前月比で1.1ポイント減の51.2%となりました。サービス業PMI指数は50%と前期比で0.2ポイント減少し、今年の最低水準となりました。人の移動や消費関連の輸送、文化・スポーツの景気動向指数は上昇しているものの、小売や資本市場サービス、不動産業界は依然として低迷しています（図3）。

図3 中国の製造業PMIとビジネス活動PMI、当月数、%

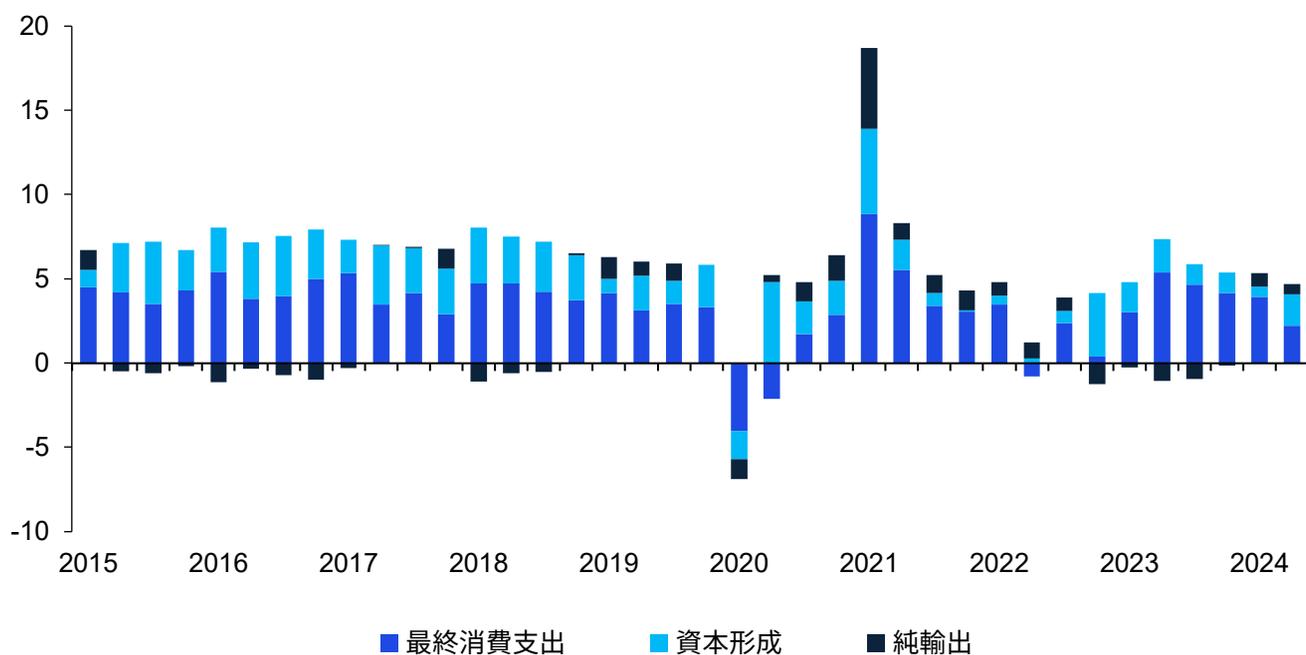


出所：Wind、KPMGによる分析

需要側から見ると、第2四半期における最終消費支出の経済成長に対する寄与度が下落しています。第2四半期における最終消費支出が寄与した結果GDPが2.2ポイント成長しましたが、第1四半期と比べて1.7ポイント減と大幅に下落しました。GDP成長寄与率は第1四半期の73.7%から本四半期の46.5%に減少しました。これは主に、国民収入増加率の鈍化、消費能力の減退、第2四半期における都市・農村住民一人当たりの可処分所得が前期比-18%と過去平均値の-16.7%を下回ったことに起因します。第2四半期、総資本形成は経済成長を1.9ポイント押し上げ、第1四半期より1.3ポイント

上昇し、GDP成長寄与率が第1四半期の11.8%から40.1%に上昇しました。これは主に、好調な輸出と設備更新政策効果の持続拡大、第2四半期における製造業投資が高水準であったことに起因します。第2四半期の商品・サービスの純輸出のGDPへの寄与はやや減少し、0.14ポイント減の0.63となり、GDPへの寄与が第1四半期の14.5%から13.3%までに減少しました。第2四半期、アメリカ経済は強靱性を保ち、欧州経済は持ち直し、世界の製造業景気動向指数は上昇し、輸出の経済成長への寄与が安定した状態を維持しています（図4）。

図4 三大需要のGDP成長に対する寄与度、四半期数、%ポイント



出所：Wind、KPMGによる分析

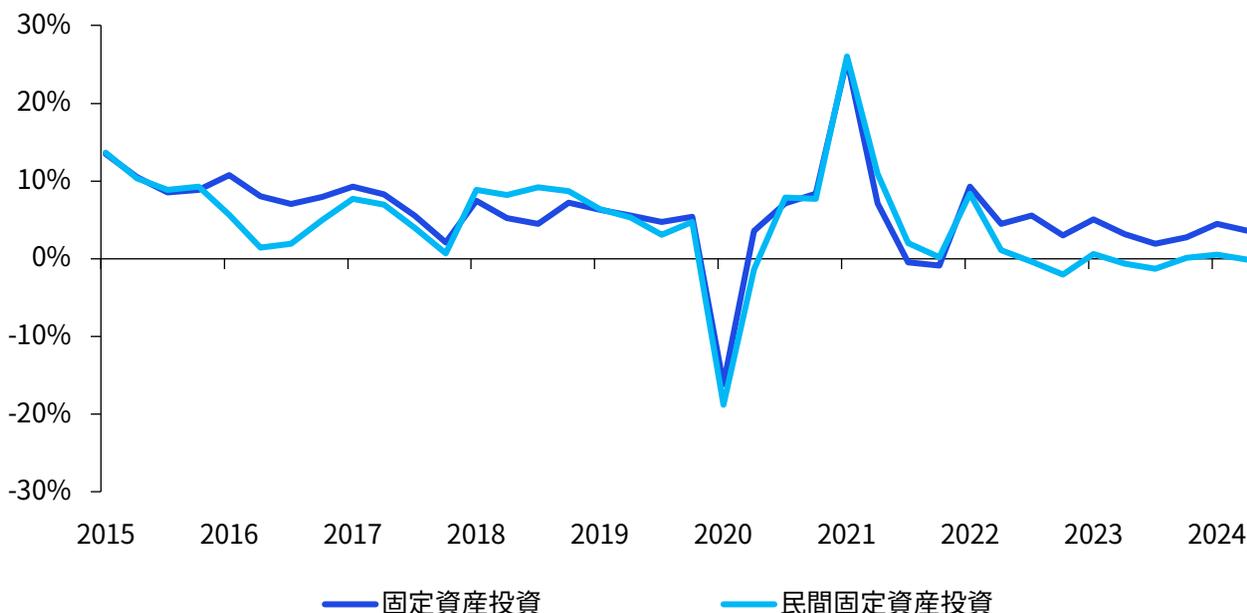


# 製造業が引き続き固定資産投資のパフォーマンスを下支え

2024年上半期、固定資産投資は前年比3.9%増加し、2022-2023年の2年平均成長率4.0%を下回り、上半期の名目GDPの成長率をも下回りました。不動産が投資増加の妨げとなっています。投資動向を見ると、第2四半期の固定資産投資は前年比で3.6%増加し（図5）、第1四半期から0.9ポイント低下し、前期比増加率は過去平均値を下回りました。

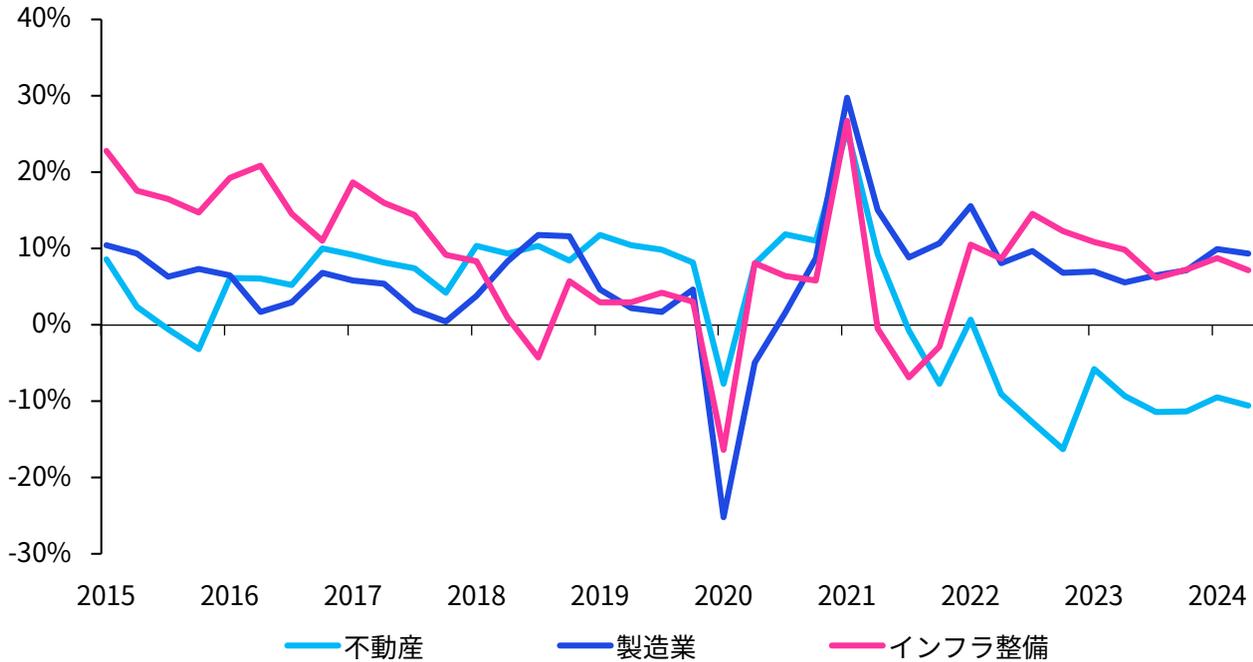
投資の3本柱のうち、2024年第2四半期の製造業、インフラ整備、不動産投資はそれぞれ9.3%増、7.2%増、10.5%減で（図6）、第1四半期より0.6、1.6、1ポイント低下しました。不動産は依然として投資の増加を妨げる主要項目であり、極端な気象現象及び地方財政の逼迫による影響を受けてインフラ整備の成長率が鈍化しています。一方、輸出及び設備更新政策による後押しを受けた製造業は、高い成長率を維持しています。民間固定資産投資は上半期に、前年比で0.1%増加し、第1四半期より0.4ポイント下落しました。これは、民間企業が主導していたインフラ投資が鈍化したためです。上半期の前年比は5.8%増、第1四半期の8.1%より2.3ポイント減少しました。

図5 固定資産投資、当四半期前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図6 固定資産投資部門別成長率、当四半期前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

## 輸出と設備更新が製造業投資のパフォーマンスを牽引

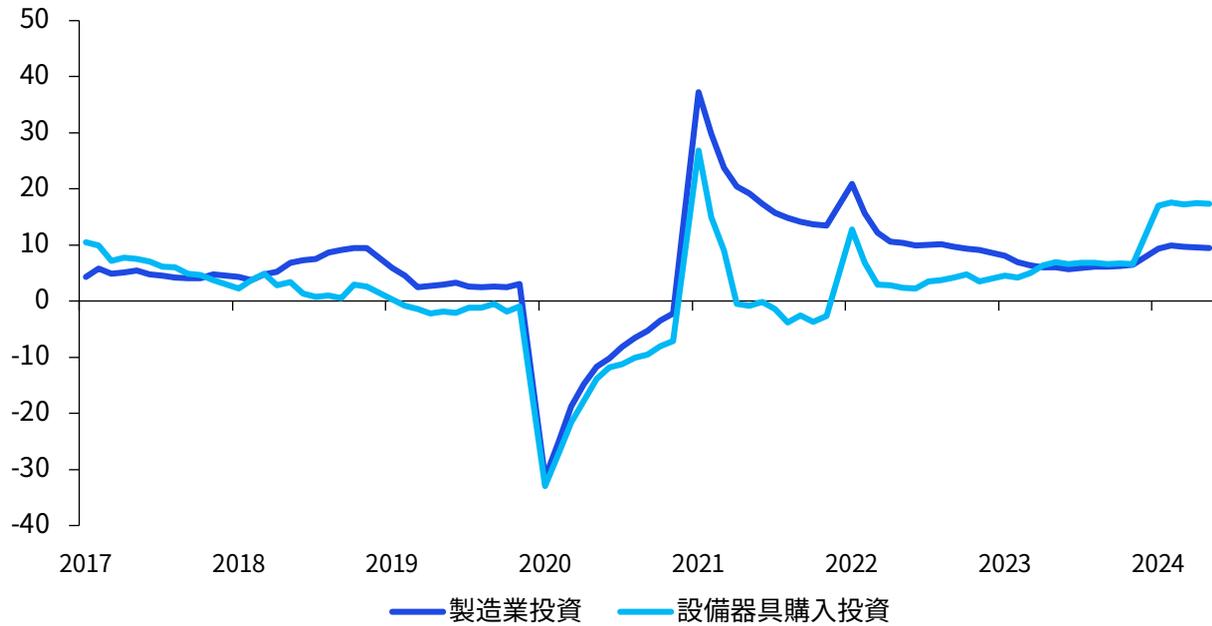
2024年上半期、製造業投資の成長率は前年比で9.5%となり、2020-2023年の2年平均成長率の7.8%を上回りました。投資動向をみると、第2四半期の製造業投資成長率は9.3%となり、前年比で第1四半期より0.6ポイント下落したものの、全体的な固定資産投資成長率より5.7ポイント上回り、依然として投資に最も寄与しています。

設備更新に関する政策及び好調な輸出により、製造業投資は引き続き強い勢いを保っています。年初に国務院の大規模な設備更新政策による後押しを受け、上半期の設備器具購入投資は前年比で17.3%に達し、製造業投資の高成長につながる主な原因の一つとなりました（図7）。製造業のセクターの中身を見ると、食品製造や農業副産物、木材加工といった設備更新に対する需要が大きい業界は、第2四半期に製造業投資を合計で2.3ポイント押し上げ、第1四半期よりさらに1ポイント増加しました。一方、第2四半期の輸出は依然として好調です。輸出が産業を牽引した結果、コン

ピュータ・通信や鉄道・船舶輸送設備、ゴム・プラスチック製品業、及び汎用設備などの業界では、第2四半期の投資は依然として10%以上の高成長率を維持し、合計で当四半期の投資を3.5ポイント押し上げ、前四半期と横ばいです（図8）。

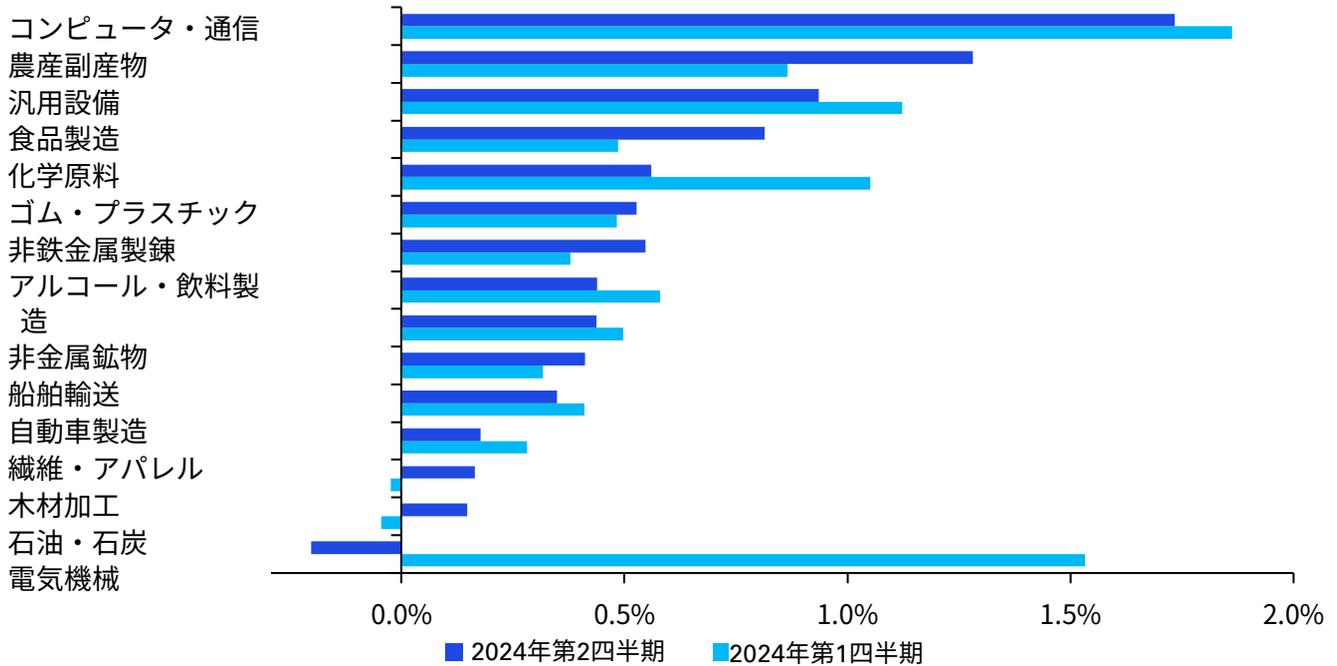
ただし、電気機械器具製造業の第2四半期における成長率は2%減となり、第1四半期より16ポイント減と大幅に下落し、製造業投資への寄与度が第1四半期より1.7ポイント減少したことに留意すべきです。リチウム電池や太陽電池の設備製造を含めた電気機械器具は、今年、原材料価格の下落による影響を受け、リチウムイオン電池や太陽電池の輸出額は持続的にマイナスとなっています。それに伴い、3月以降、企業の利益は5ヶ月連続でマイナス成長となり、利益の減少により、企業の投資・生産拡大意欲が減退しました。その結果、製造業全体のパフォーマンスにマイナスの影響を与えました。

図7 製造業投資・設備器具購入投資の成長率、累計前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図8 製造業投資成長率の業界別寄与度、パーセントポイント



出所：Wind、KPMGによる分析

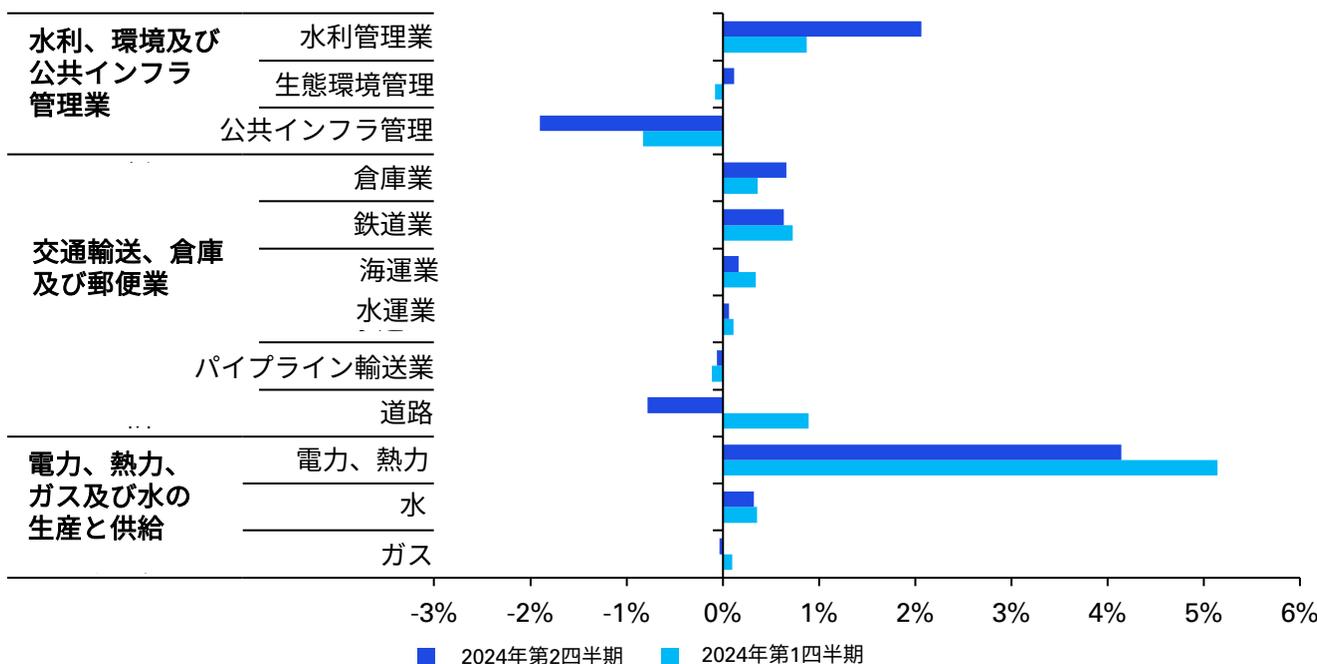
今後の見通しとして、設備更新政策による後押しを受け、製造業投資は高水準を維持できるでしょう。しかし、今後の輸出成長原動力の不確実性に注目する必要があります。設備更新について、7月25日、国家改革委員会と財政部は共同で通達を印刷・配布しました。同通達によると、約3,000億人民元の超長期特別国債の発行資金をまとめて分配し、大規模な設備更新及び消費財の下取りの支援を強化し、かつ設備更新政策の対象範囲をエネルギー・電力や老朽化したエレベーターなどの設備更新、重点業界における省エネ・温室効果ガス排出削減や安全のための改良までに拡大しました。また、4月に中国人民銀行が設定した科学技術イノベーション及び技術改造のための5,000億人民元の再貸出枠がまだ使用されていません。下半期に上述の財政・金融政策に支えられ、設備更新は製造業投資の高水準維持を牽引することが期待されています。ただし、輸出成長の原動力に不確実性が残ります。6月に税関輸出成長率の前年比は8.6%と加速しましたが、4月以降、アメリカやユーロ圏の製造業PMIは下落が続ぎ、5、6月の中国における新規受注指数は軒並み50を下回りました。一方、6月の工業企業輸出荷渡額は前年比で4月の7.3%から3.8%に下落し、製造業PMI輸出受注の低迷と相まって、輸出成長の原動力弱まりが企業資本支出に影響を及ぼす恐れがあります。

## 政府財政力が持続的に鈍化し、インフラ投資が低迷

2024年上半期のインフラ投資は、成長率が7.7%となり、2022-2023年の年平均成長率である9.9%を下回りました。投資動向をみると、第2四半期に、インフラ投資は前年比で7.2%成長し、第1四半期の8.8%より1.6ポイント下落しました。第2四半期には、中央主導型の電力インフラ整備プロジェクトであれ、地方政府主導型の道路運送、公共インフラ管理プロジェクトであれ、その投資成長率は第1四半期より減速しました。上述の3つのプロジェクトのインフラ整備成長率への寄与は第1四半期の5.2%から第2四半期の1.5%に減少しました（図9）。

第2四半期におけるインフラ投資の低迷につながる要因は下記の3つです。（1）集中豪雨などの極端な気象現象による影響を受けて、電力インフラ整備プロジェクトの進捗が停滞しました。（2）税収や土地譲渡収入が持続的に減少し、全体的な財政支出を制約しました。（3）地方の隠れ債務への規制圧力が高まる一方で、地方政府債券の資金調達ペースが鈍化しています。

図9 インフラ投資への業界別寄与度、当四半期数、%



出所：Wind、KPMGによる分析

今年の異常気象がプロジェクトの建設ペースを乱しました。今年4月に増水期に入って以来、南方地域各地で持続的な集中豪雨が発生し、長江中下流、珠江、太湖などの流域で番号付洪水（規定の規模に達した洪水）が多発し、かつ4月に華南地区の降水量は過去同一期間の倍以上となり、1961年以降で歴代2位を記録し、現地のインフラプロジェクトの着工に影響を及ぼしました。広東省では、集中豪雨の影響を受け、上半期のインフラ投資は前年比で0.1%で、第1四半期より8.7ポイント減少し、全国インフラ投資への寄与が0.6ポイント縮小しました。プロジェクトをみると、集中豪雨は主に電力インフラと電力工事にリスクとマイナスの影響をもたらしました。第2四半期の電力投資成長率は26.8%で、第1四半期より10ポイント減少し、インフラへの寄与度が1.1ポイント下落しました。

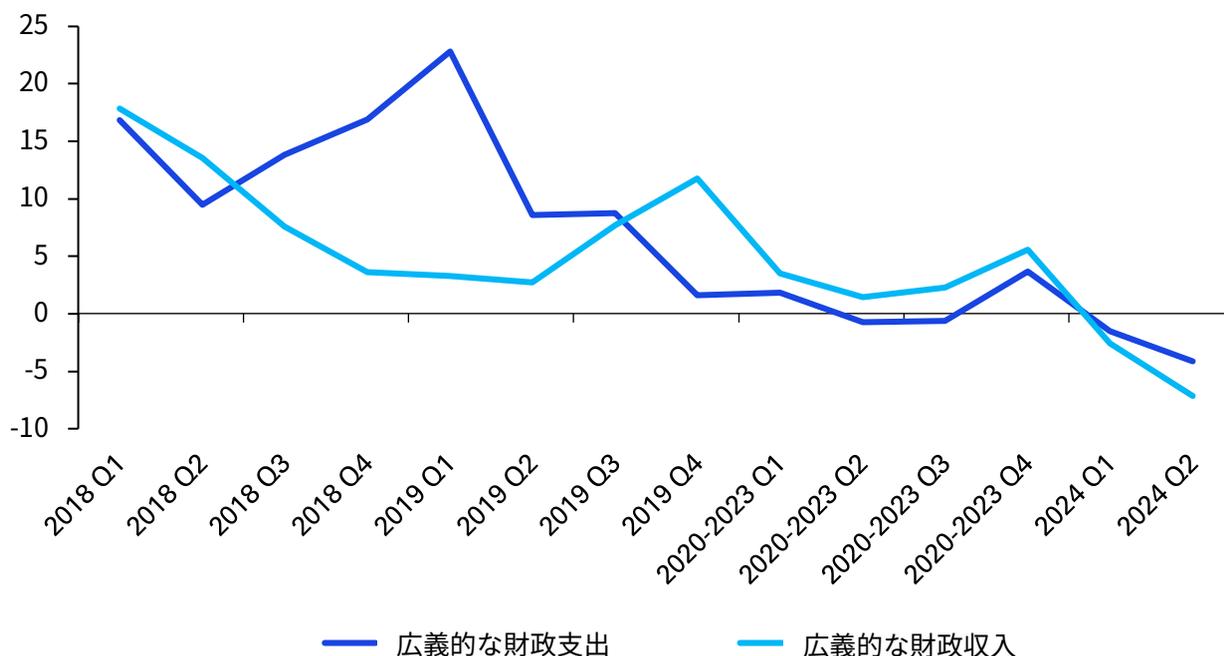
第2四半期の広義的な財政収入はさらに低迷し、財政支出が制約されました。税収面では、第2四半期は前年比で6.4%減で、第1四半期より1.5ポイント減少しました。PPIの持続的なマイナス成長により、第2四半期の工業企業利益は減少し、企業所得税は前年比でマイナス10.4%と大幅な下落となり、公共財政収入へのマイナス寄与度が2.8ポイントとなりました。住宅市場の軟調、資本市場活性の日々の低下により、不動産取得税や土地増値税、及び証券取引印紙税は公共財政収入への合計マイナス寄与度は1.3ポイントです。

土地譲渡収入において、第2四半期の伸び率は前年比で28.5%減で、第1四半期のマイナス6.7%より大幅に下落しました。これは第2四半期の政府による土地供給量が大幅に縮小したためです。第2四半期の100都市の住宅用地供給面積の前年比は47%減で、第1四半期の-12%より大幅に減少し

ました。政府による土地供給の減少は、5月初めに自然資源部より公表された「2024年住宅用地の供給業務の着実な取組に関する通達」に関わっている可能性があります。同通達によると、在庫圧力が大きく、在庫消化期間が36ヶ月以上の都市については、新設分譲住宅のための用地譲渡を停止することとしています。第2四半期、重点都市は在庫圧力が依然として高まり、政府による土地供給及び土地譲渡収入が低迷しています。

税収及び土地譲渡収入を踏まえて、第2四半期の広義の財政収入は前年比で7.2%減で、第1四半期の減少幅より4.6ポイント拡大しました。収入面での縮小に伴い、第2四半期の広義的な財政支出の成長率は前年比でマイナス3.6%と第1四半期より2.1ポイント減少しました（図10）。政府支出構成をみると、一般公共予算支出は前年比で第1四半期の2.9%から1.1%に減少し、民生・インフラ整備などの支出伸びはいずれも鈍化しています。インフラ整備分野の支出への寄与は第1四半期の1.6%から0.6%に減少し、主に都市・農村コミュニティ、農林水産における支出が減少したことに起因しています。このうち、都市・農村コミュニティ支出の成長率は前年比で12.1%から3.6%に減少し、農林水産事業の成長率は13.4%から2.4%に減少しました。民生分野では、教育・健康保健支出の大幅な前年比減により、同分野の支出への寄与が第1四半期の0%から-0.7%に減少しました（図11）。政府系ファンド支出の前年比は第1四半期の-15.5%から第2四半期の-19.7%に減少しました。このうち、政府土地譲渡収入から充てられた支出は前年比で4.5%から-14.5%に減少し、同支出の4分の1近くは都市のインフラ整備に充てられました。当該支出の減少により、第2四半期の公共インフラ管理投資の前年比も大幅に下落しました。

図10 広義的な財政収入と支出の成長率、当四半期数、%

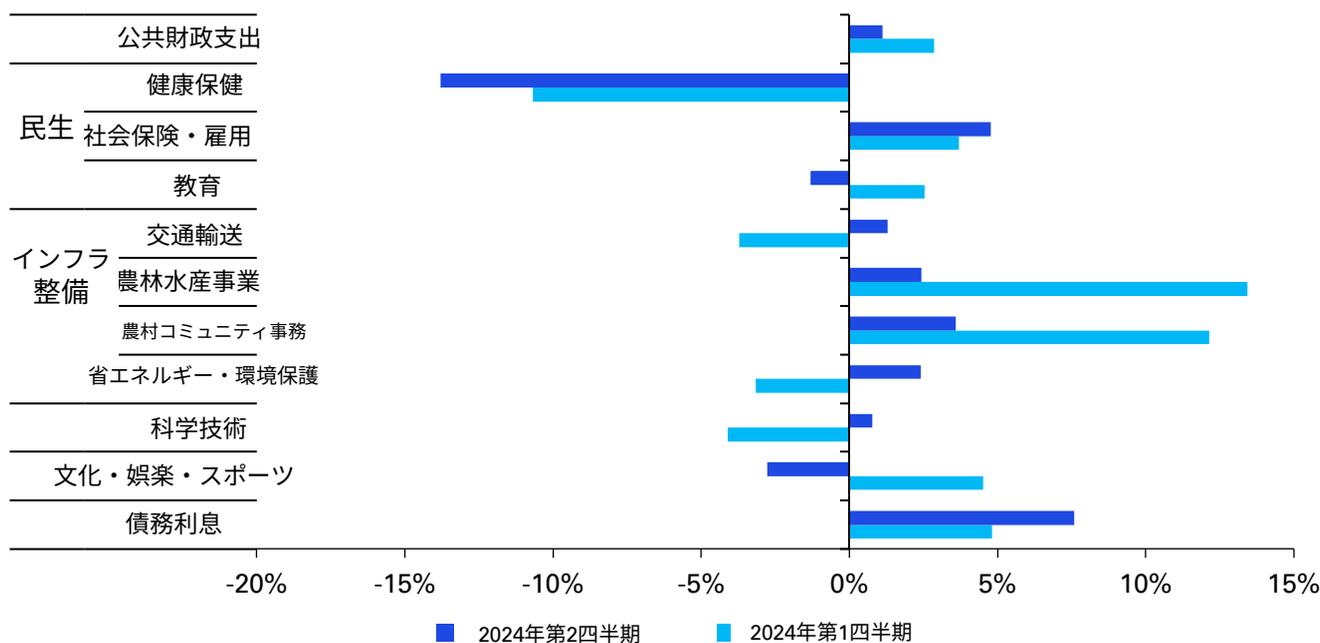


出所：Wind、KPMGによる分析

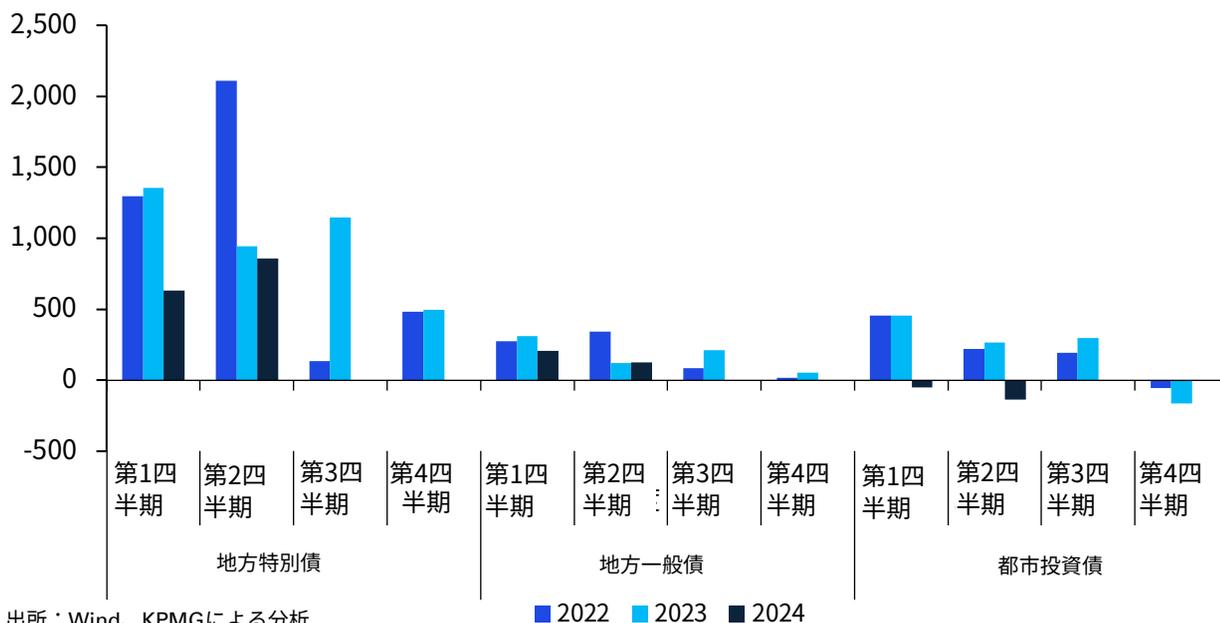
隠れ債務に対する規制が続き、第2四半期の地方資金調達活動は依然として抑制されています。昨年7月の政治局会議で債務解消のための政策パッケージが掲げられて以降、全国範囲で多くの省は借換のための特別再融資債政策に下支えされています。ただし、債務解消政策の支援を受けた省は、多くの新規投資制限にも直面することに留意すべきです。これを背景に、今年の地方政府資金調達ペースは季節

性より遅れ、上半期の地方債や都市投資債の資金調達純額の増加数は昨年より0.9兆人民元減少しました（図12）。第2四半期の都市投資債の資金調達純額は過去最低となりました。地方政府特別債の発行速度は22%と第1四半期より速くなったものの、過去平均値より10ポイント以上低下して、当期の地方投資に対して制約となっています。

図11 一般公共予算支出前項地方 当四半期数、%



出所：Wind、KPMGによる分析



出所：Wind、KPMGによる分析

次の段階にインフラ投資は回復する見込みですが、上昇幅は限られています。7月の政治局会議で次の段階で特別債の発行・使用の加速化が明らかにされました。7月末に各省・市が発表した地方債の発行計画によると、第3四半期の特別債の発行規模は1兆5,000億人民元に達し、2023年同期の増加数より4,000億人民増加します。第3四半期に成果物の仕上がり加速させることで、インフラ投資に一定の支えになる見込みです。

今後のインフラ投資の上昇幅は3つの側面から影響を受けることに留意すべきです。まず、7月の取引データによると、不動産販売は再び下落し、不動産在庫は短期的に高水準を維持し、地方の土地供給規模を抑え、地方政府の土地譲渡収入減が続き、政府支出規模は依然として制限される可能性があります。次に、6月下旬以降、多くの地域で「特別新規特別債」が発行され、当該資金は、既存の隠れ債務の返済に使用されたり、既存の政府投資プロジェクトの資金不足を補うために使用されたりしています。この債券の資金使途が前者である場合、将来のインフラ投資の資金源に一定の影響を与えることになります。さらに、7月24日、発展改革委員会・財政部は、約3,000億人民元の超長期特別国債資金をまとめて分配し、大規模な設備更新と消費財の下取りに対する支援を強化します。これにより、本来はインフラ整備分野用途の支出が縮小される恐れがあります。

## 不動産投資の低迷状態が持続し、政策による効果はまだ現れず

2024年上半期の不動産投資の成長率は-10.1%となり、2022-2023年の2年平均成長率である-9.8%を下回りました。第2四半期の不動産投資の成長率は-10.5%で、第1四半期よりさらに1ポイント下落し、前期比増加率は過去最低となりました。第2四半期の不動産施工・竣工面積の前年比増加率は低いペースにもかかわらず、依然として大幅に下落し、それぞれ第1四半期より20.8、0.8ポイント低下し、-32.1%、-22.2%となり、新設着工面積は前年比で第1四半期の減少幅より8.9ポイント減の-19.5%となりました。新設着工と工事施工・竣工は第2四半期で異なっています。一方では異常気象の影響もあり、一部の不動産プロジェクトは前期に着工した後、工事の段階で豪雨による影響を受け、段階的に工事を停止することとなりました。他方で、第2四半期の未完成物件の販売好転が考えられます。未完成物件の販売は今年第2四半期に前年比で-25.3%に達し、第1四半期より9ポイント上昇しました。これにより、住民による未完成物件の購入意欲の改善がうかがえます。意欲改善とともに、不動産会社は未完成物件プロジェクトの着工を加速することで、販売により資金を回収し、キャッシュフローのひっ迫を緩和できます。全体的に見ると、第2四半期に新たな不動産政策が実施されてから、不動産販売と資金の利用可能性の改善状況はいずれも限られており、投資側を盛り上げる効果ははっきりしておらず、不動産市場全体は依然として低迷状態に陥っています。

<sup>1</sup> 重点都市とは、北京、深セン、蘇州、杭州、成都、厦門、青島、東莞を指します。

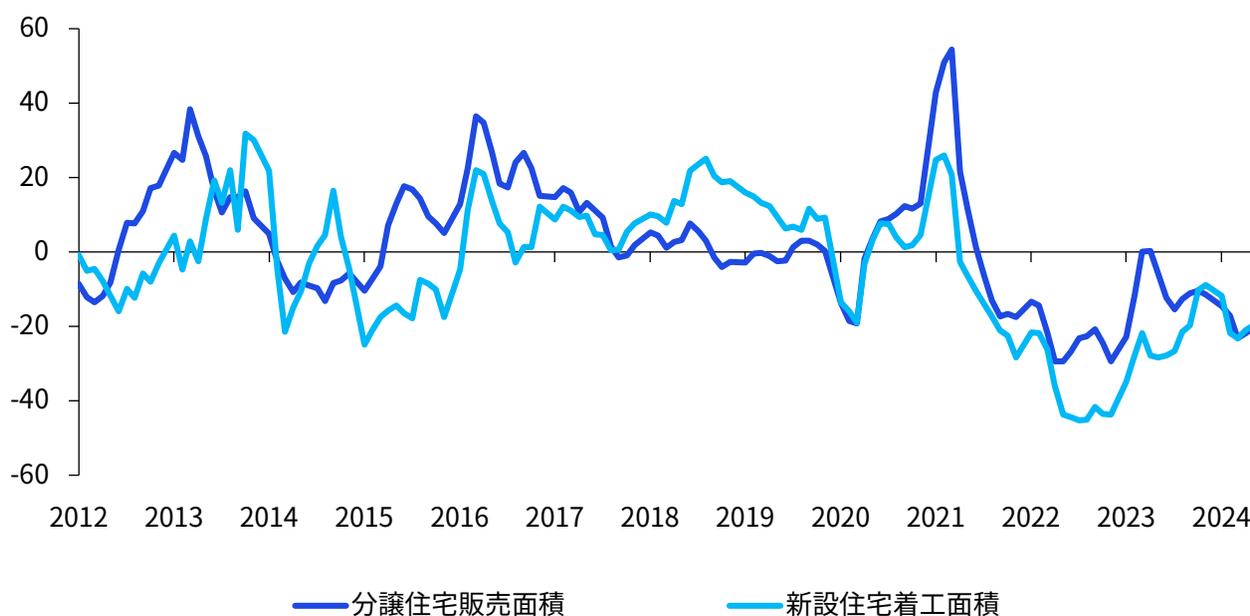
今年4月末以降、不動産に係る新たな政策が次々と打ち出されています。政策は在庫消化、市場の安定化の両方に主眼を置いています。在庫消化については、4月末の中央政治局会議で「不動産の在庫消化と新築住宅の最適化を統括研究するための政策」が初めて掲げられました。5月17日、中国人民銀行は、3,000億人民元の保障型住宅向け再貸出枠を設定し、地方国有企業が保障型住宅として使用するために完成済み及び未販売の分譲住宅を買収することを支援します。この政策は、不動産会社の在庫消化、資金流動性リスクの解消に役立つ一方で、政府の保障型住宅の供給を加速させることができ、不動産における新しい発展モデルの構築を支援します。当該枠を使用するには、市場化運営の堅持を強調し、新たな地方の隠れ債務を極力回避し、金融機関がリスクを自己負担することを明確にしたことに留意すべきです。市場化運営の考え方をもとに、現在、地方国有企業による申告、銀行貸付のペースが鈍化しています。6月末現在、保障型住宅の再貸出残高は121億人民元しか増加しておらず、第2四半期の分譲住宅の未販売面積は939万平方メートル減少し、2020-2023年の平均値を下回っています。総じて、国有企業による買収規模が限られており、在庫消化効果はまだ現れていません。

市場の安定化については、住民の合理的な住宅購入需要を喚起するために、5月17日、中国人民銀行は、1軒目と2軒目の住宅購入時の頭金比率を引き下げ、住宅ローン金利の下限を全国で廃止した後、4つの一線都市が相次いで購入制限と信用貸付政策を調整しました。政策の効果を見ると、第2四半期の不動産市場の成約数はやや回復しましたが、住宅価格は依然として下落しており、市場における「値下げしてたくさん売る」といった問題が依然として顕著です。成約数について、新築・中古住宅市場に対する注目度が軒並み回復し、中古住宅市場はより活発です。第2四半期に、新築住宅の販売面積は前年比で-18.6%となり、第1四半期より0.8ポイント縮小しました。第2四半期、重点都市<sup>1</sup>の中古住宅の成約面積は前年比で0.7%になり、第1四半期の-16%より明らかに改善しました。成約価格について、新築・中古住宅の相場は下落が続き、70の大型・中型都市の新築住宅価格指数は3月の-2.7%から6月の-4.9%に、中古住宅価格指数は3月の-5.9%から-7.9%に下落しました。現段階で、不動産の成約数と販売価格の動向は大きく異なっています。これは主に、住民による長期的な住宅価格に対する悲観的な見通し、住宅バイヤーの濃厚な様子見ムードによるものです。今後、市場の安定化政策は住民による住宅価格に対する見通しをさらに安定させる役割を発揮すべきです（図13）。

資金源から見ると、上半期の不動産会社の累計開発資金は5兆3,000億人民元で、成長率の前年比は-22.6%で、第1四半期の減少幅より3.4ポイント縮小しました（図14）。地方による買収及び需要面での政策緩和による後押しを受けて、販売代金は前年比で第1四半期の-38.8%から上半期の-35.3%とやや上方修正しました。また、不動産資金調達メカニズムの持続的な推進に伴い、銀行貸付は前年比で第1四半期の-9.1%から上半期の-6.6%に上方修正しました。

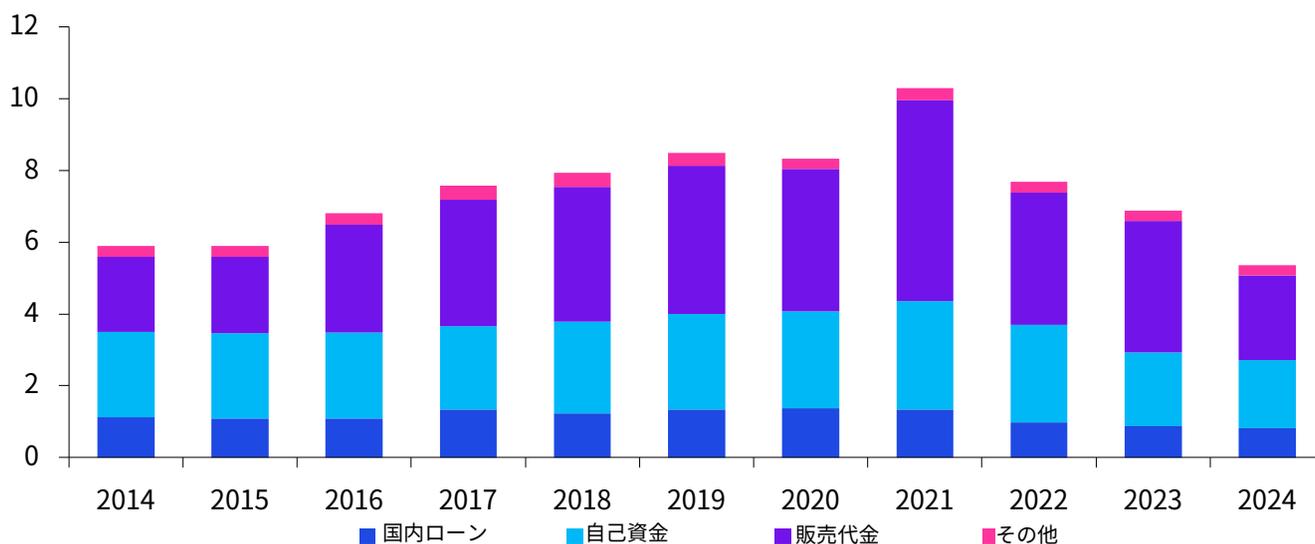
今年に入り、不動産会社の開発のための実行金額は軟調に推移し、企業の土地購入意欲は第2四半期に明らかに減退しました。2024年初、上海や杭州、北京などの地域では、優良な土地に対する注目度が高く、第1四半期に22都市の月別成約プレミアムレートは軒並み8.5%を超えました。しかし、第2四半期になると、不動産会社の競売意欲が下がり、住宅用地の成約プレミアムレートも下落が続いています。第2四半期における100都市の成約土地の計画面積は、前年比で40%減少し、第1四半期より28ポイント減少し、第2四半期の地方政府土地売買収入の伸び低下と相まっています。

図13 新設住宅着工面積及び販売面積、当月前年比、3カ月の平均値、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図14 歴年の上半期における不動産開発資金源、兆人民元



出所：Wind、KPMGによる分析

今後の見通しとして、6月の中国の不動産販売面積と売上高の下落幅はやや縮小し、不動産開発投資額の累計成長率は5月とほぼ同じ、一線都市の新築住宅と中古住宅の価格は依然として下落しているが、6月の前月比下落幅はいずれも縮小し、市場は積極的な変化を示しました。不動産市場のさらなる回復を導くために、後続の不動産政策は依然として在庫解消と市場安定という分野に注力するでしょう。

在庫解消に関しては、6月下旬に住宅・都市農村建設部はすでに県級以上の都市で建設済みの分譲住宅の収納作業の展開を推進し始めており、7月の政治局会議では再び「在庫の解消と増加分の最適化を結合することを堅持し、在庫の分譲住宅を購入して保障性住宅とすることを積極的に支持する」ことを明確にし、前期の3,000億人民元の保障性住宅再貸付の使用ペースは加速する可能性があると予想されます。需要側の政策について、三中全会（中央委員会第3回全体委員会）の「決定」では、後続に「不動産市場に対するコントロール自主権を各都市政府に十分に与え、各地の実情に合わせた施策をとり、関係都市による住宅購入規制政策の撤廃もしくは緩和、住宅の区分基準の廃止を認める」ことが明らかにされ、これは下半期の不動産政策にさらなる緩和の余地を与えました。

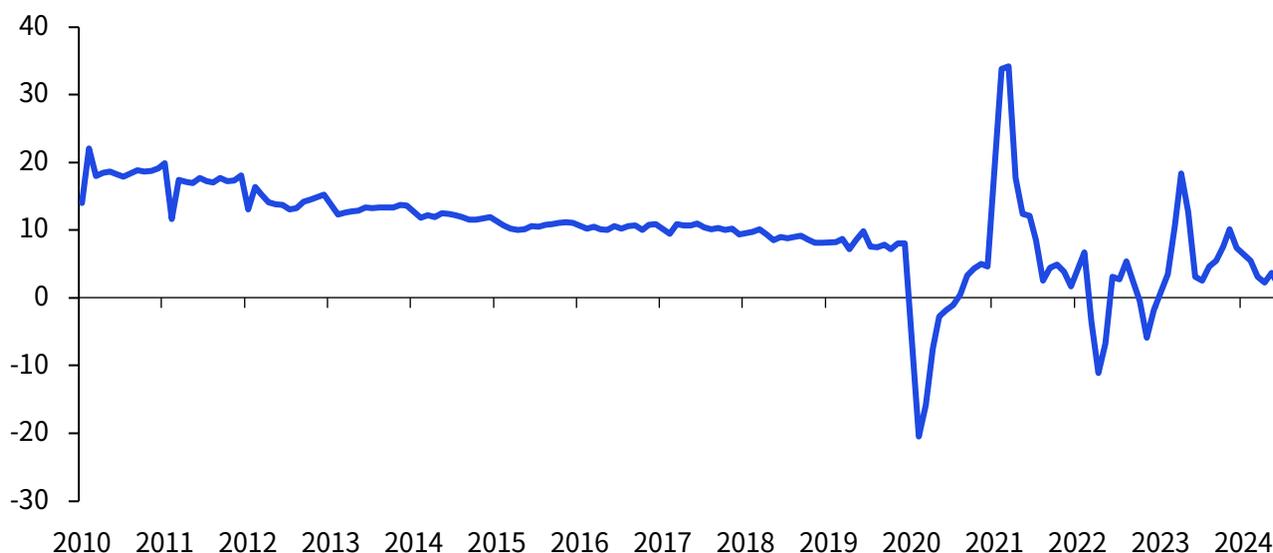


# 消費は内需拡大の原動力に

2024年上半期、中国の消費は緩やかな回復傾向を示したものの、経済成長を支える役割は弱まりました。1-6月、社会消費財小売総額累計は前年比3.7%増加し、前年同期より4.5ポイント減少、当期第1四半期より1.0ポイント下落、2022-2023年上半期の2年間の年平均成長率と横ばいです。成長のペースとして、第2四半期は前年比2.6%増加し、第1四半期より2.1ポイ

ント下落しました。6月の社会消費財小売総額は前年比2.0%増加し、成長率は前月より1.7ポイント低下し（図15）、季節調整値は前月比0.12%低下し、過去同期のデータ開示以来初めてのマイナス成長となりました。2024年上半期の最終消費支出の実質GDP成長率に対する寄与度は60.5%で、2024年第1四半期に比べて13.2ポイント下落しました。

図15 社会消費財小売総額、当月前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

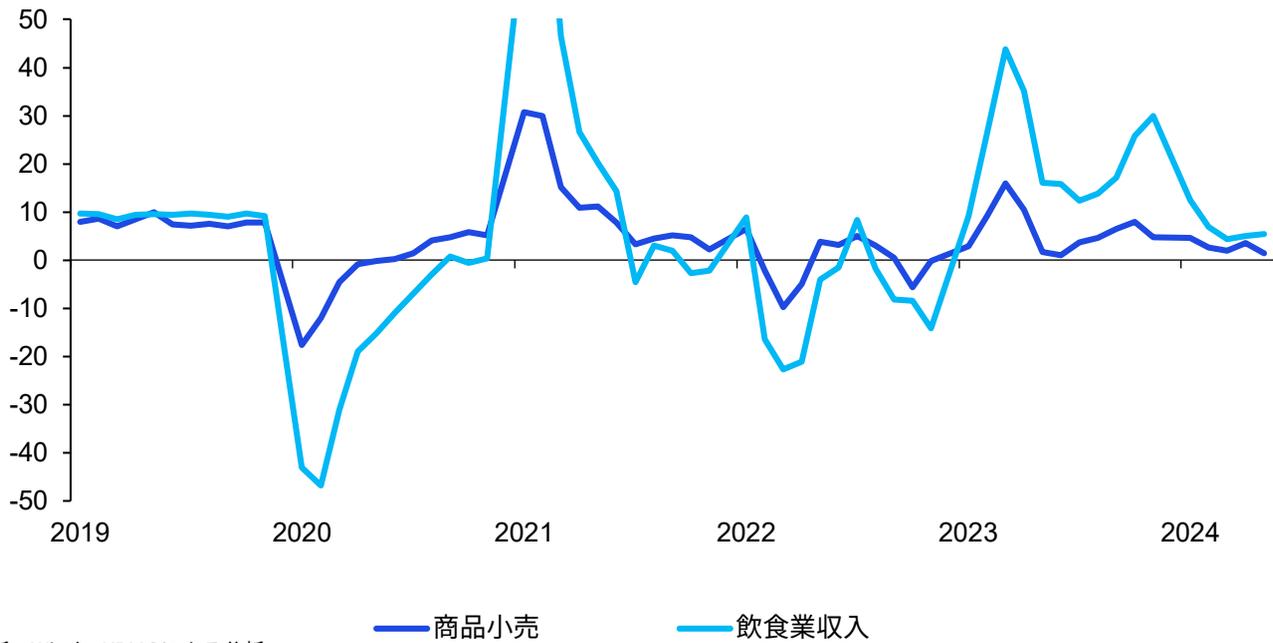
消費構造を見ると、昨年来、サービス消費が商品消費より良いという構造が続いています。2024年上半期のサービス小売額は前年比7.5%増加し、そのうち、飲食業収入は前年比7.9%増加、同期の商品小売額成長率を4.7ポイント上回りました。6月においては、昨年同期の基数が明らかに上昇した中、6月の商品小売業の前年比成長幅は2.1ポイント減少して1.5%となりましたが、飲食業収入の前年比成長幅は前月より0.4ポイント増加して5.4%となり、商品消費との格差が再び拡大し、サービス消費全体の強い回復力を反映しています（図16）。今年に入ってから、各地では積極的にサービス消費の新たなシナリオを育成し、飲食や娯楽・観光などの消費の新たな成長点を作り出しました。上半期の住民1人当たりのサービス消費支出は

前年比9.2%増加、そのうち、飲食サービス、文化・娯楽支出はいずれも17.0%増加し、住民1人当たりの消費支出の全体成長率6.8%を明らかに上回りました。上半期の住民1人当たり消費支出のうち、サービス消費支出の割合は45.6%で、前年同期より1.1ポイント上昇しました。また、オンライン及びオフライン消費の新モデルや新業態は急速に発展し、住民消費の高度化傾向に適應しています。上半期の実物商品のオンライン小売は前年比9.8%増加し、2022-2023年同期の平均成長率より1.7ポイント上昇しました。社会消費財小売総額に占める割合は25.3%で、第1四半期より2.0ポイント上昇し、主に「618商戦」の販促に牽引されました。

今年に入ってから、住民の文化観光消費意欲はさらに効果的に引き出され、休日市場の持続的な上昇を牽引し、観光客数と観光収入はいずれも2019年の比較可能な水準を超えました。2024年の端午節連休の国内観光客数と観光収入はそれぞれ前年比6.3%、8.1%増加し、比較可能な基準でそれぞれ2019年同期の117.1%、102.6%に回復しました。端午節連休は労働

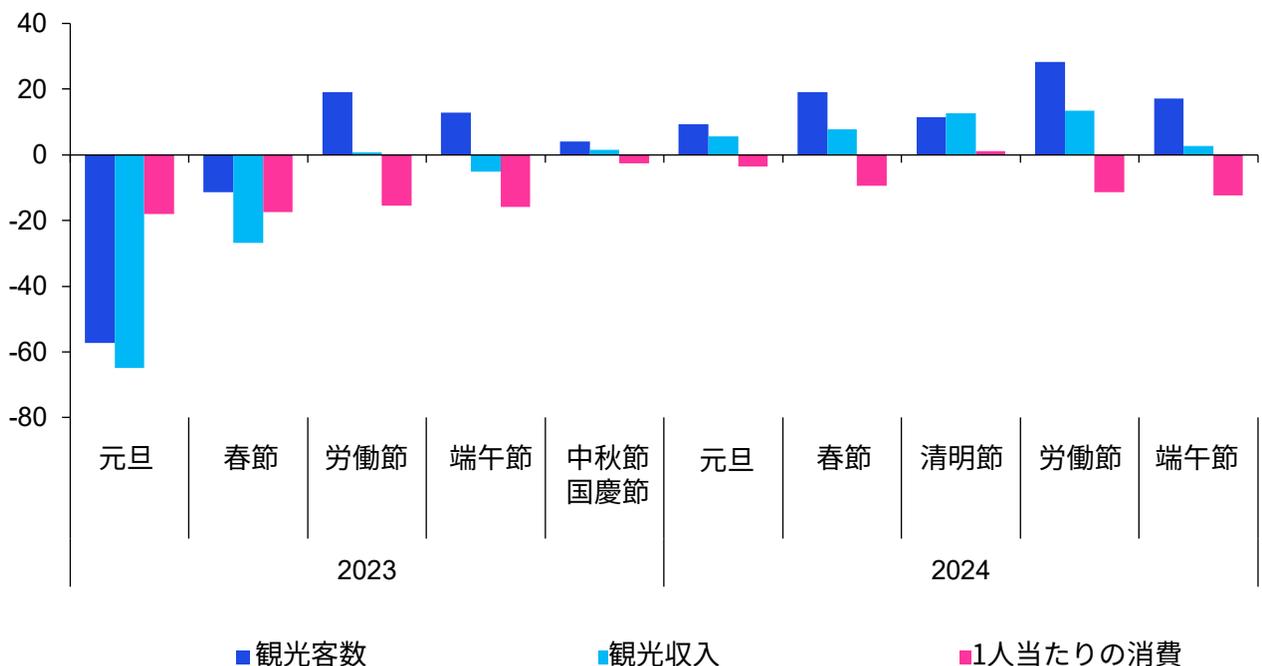
節連休と夏休みの2つの観光ピークの間であり、かつ今年の端午節は大学入試と重なり、住民の観光・旅行、映画鑑賞などに一定の影響を及ぼしました（図17）。注目すべきは、1人当たりの観光消費支出は2019年同期と比べて依然として下落幅が大きく、観光目的地の下級都市へのシフト、特色化とコストパフォーマンスの追求が現在の休暇旅行のメインテーマとなりつつあることを示しています。

図16 商品小売及び飲食業収入、当月前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図17 例年の主な休日の観光客数・観光収入及び2019年同期との変化、%

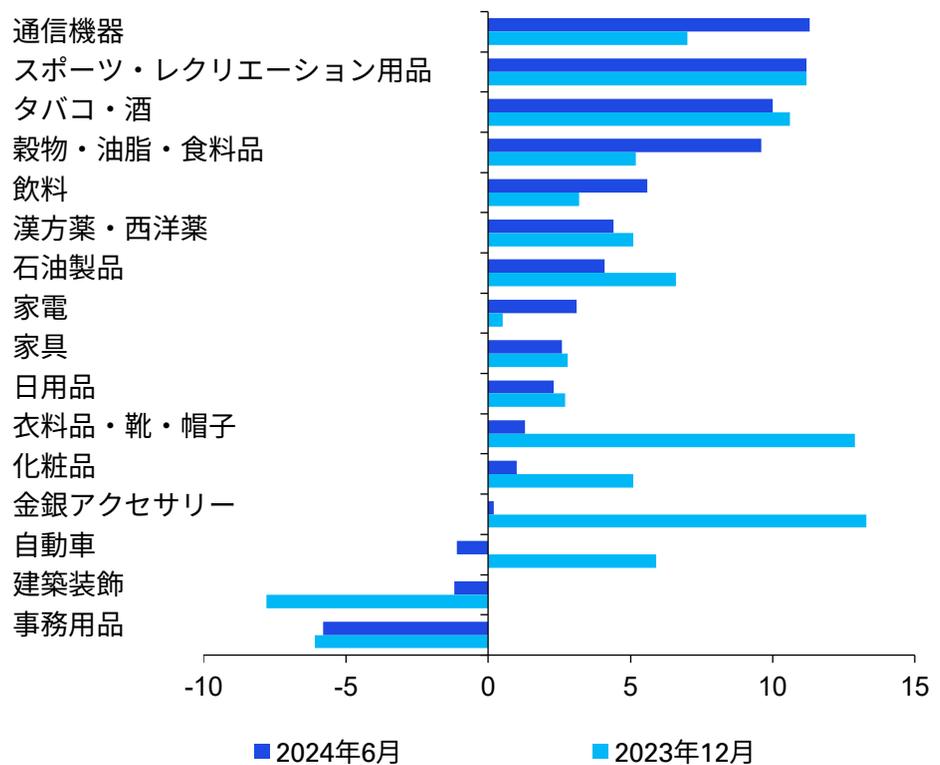


出所：文化と観光部、KPMGによる分析



消費財別に見ると、飲食関連の必須消費財及び更新型消費財が社会消費財小売総額に大きく貢献しました（図18）。2024年上半期の成長率が最も高いのは限度額以上の通信機器類で、小売額は前年比11.3%増加し、その成長率は昨年同年より4.3ポイント上昇しました。続いてはスポーツ・レクリエーション用品類で、小売額は前年比11.2%増加し、前年並みでした。穀物・油脂・食料品、飲料類の上半期の成長率はいずれも昨年同年より明らかに上昇しました。今年に入ってから、不動産需要側の政策強化及び消費財の下取り政策の刺激により、不動産関連の消費は異なる程度の回復を示しており、建築装飾類小売額の上半期の前年比下落幅は昨年より6.6ポイント大幅に縮小して-1.2%となり、家電類、家具類小売額はそれぞれ前年比3.1%、2.6%増加し、上昇幅はそれぞれ前年比2.6ポイント増、0.2ポイント減となりました。昨年の高水準や自動車企業の継続的な「価格競争」による消費者の様子見ムードが強く、「薄利多売」の販促効果が続かないなどの影響を受けて、自動車小売額は昨年の前年比5.9%増から当期上半期の前年比1.1%減となりました。また、金銀アクセサリ、化粧品、衣料品・靴・帽子などのオプション消費の成長率も明らかに低下しました。

図18 限度額以上の消費財小売総額成長率、累計前年比、%

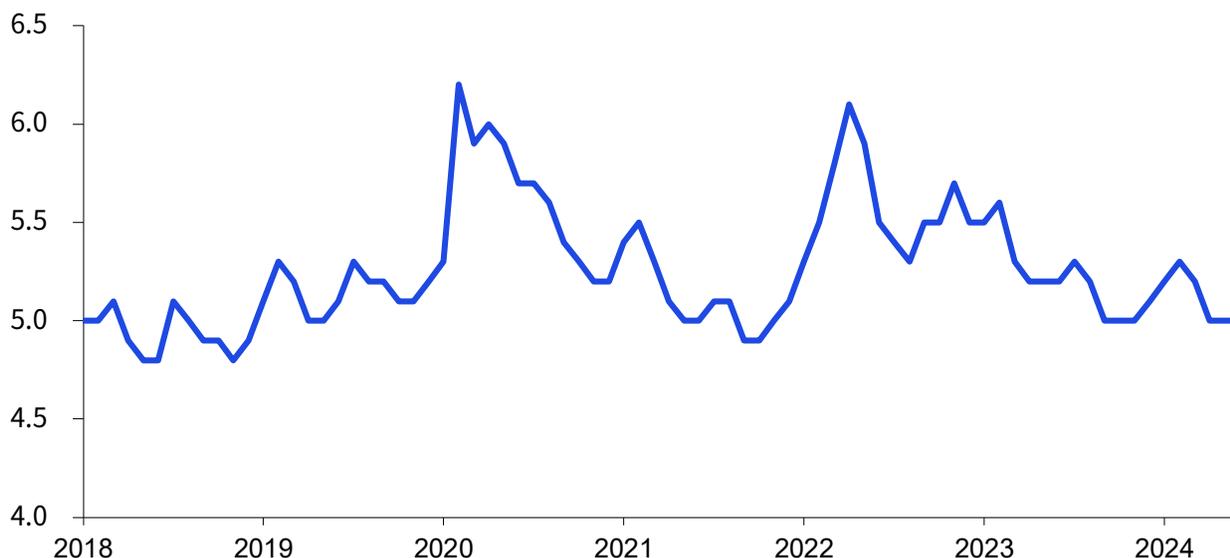


出所：Wind、KPMGによる分析

雇用情勢は全体的に安定しており、全量的圧力と構造的矛盾は依然として存在しています。上半期、全国都市部調査失業率の平均値は5.1%で、第1四半期より0.1ポイント低下しました。6月の失業率は5月の5.0%と横ばいで、雇用情勢が全体的に安定していることを示しています（図19）。在校生を除く16-24歳、25-29歳人口の失業率はやや低下しましたが、全体より明らかに高く、それぞれ13.2%、6.4%でした。当期の大卒者数が過去最高の1,179万人に達することを考慮

すると、卒業シーズンを控えて青年失業率が引き続き圧迫される可能性があります。また、6月の外来戸籍人口、外来農業戸籍人口の失業率はそれぞれ0.1、0.2ポイント上昇しました。これは、南部で続いた集中豪雨によるフードデリバリー、宅配、建築などの業界への影響が考えられます。また、これも6月の非製造業PMI従業員指数が前月よりさらに0.4ポイント低下し45.8となった主な原因の1つです。

図19 都市調査失業率、%

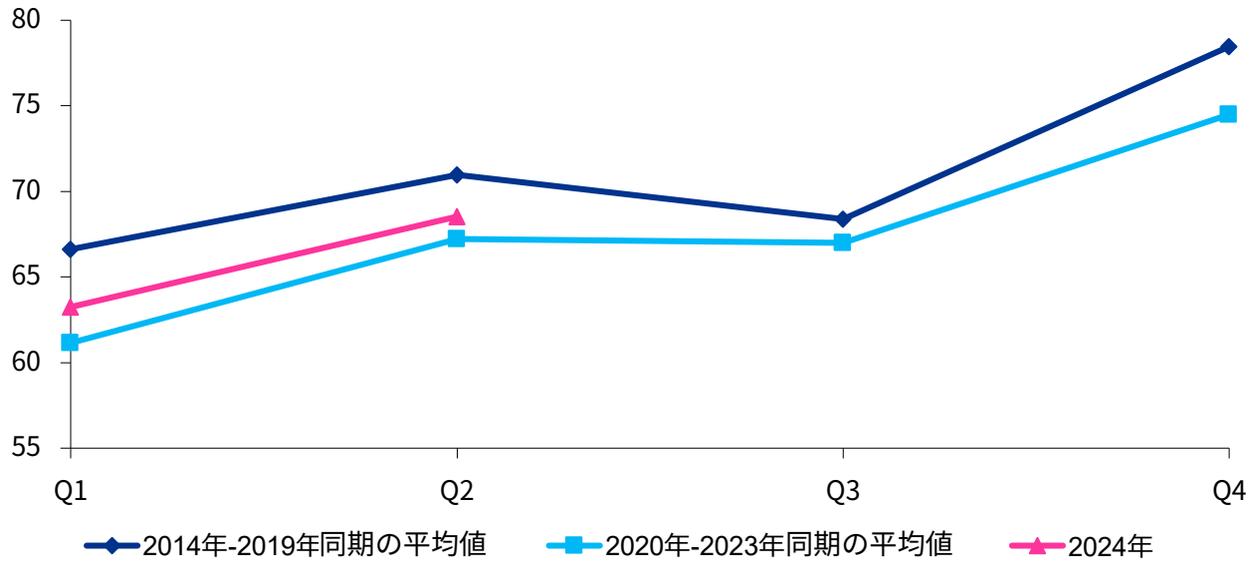


出所：Wind、KPMGによる分析

消費減速の根本的な原因は所得の成長低迷にあり、住民の消費意欲は依然として穏やかに回復しています。2024年上半期、全国住民の一人当たりの可処分所得は20,733円で、名目前年比5.4%増加、成長率は当期第1四半期より0.8ポイント下落し、昨年上半期より1.1ポイント下回りました。住民の収入源を見ると、賃金性収入の上半期の名目成長率は第1四半期と昨年上半期よりいずれも1.0ポイント下落し、高まる青年失業率及び一部の企業の人件費削減に関連しています。住民の財産性収入の名目成長率は第1四半期より1.1ポイント下落し、前年同期より2.6ポイント下回り、不動産市場の調整及び資本市場の変動による住民の財産の「縮小」を反映しています。価格要因を差し引くと、上半期の住民1人当たりの可処分所得は実際に前年比5.3%増加し、それぞれ当期第1四半期と昨年同期より0.9と0.5ポイント下落しましたが、2020-2023年同期の2年間年平均成長率より0.9ポイント上昇しました。注意すべきことは、住民所得は鈍化し続けると予想され、5月の消費者所得の予想指数は93.8と歴史的な低水準までに低下し、将来の住民消費回復

の持続可能性は制限される可能性があります。消費意欲の高まりにより、住民消費支出の改善幅は所得の改善幅を上回りました。上半期の住民一人当たりの消費支出は実質前年比6.7%増加し、前年同期より0.9ポイント下回りましたが、2022-2023年同期の2年間の年平均成長率より2.6ポイント上昇しました。第2四半期の住民消費動向は68.5%で、2022-2023年同期の平均値より1.3ポイント上昇しましたが、2014-2019年同期の平均値71.0%というCovid-19以前の通常の水準と比べて、依然として一定の差があります（図20）。次の段階では、特に大卒者などの若年層の雇用を中心として、雇用安定化をしっかりと行い続け、住民の所得向上措置を強化し、住民の所得予想を改善し、住民の消費能力と消費意欲の着実な回復を推進しなければなりません。また、消費促進政策によるデジタル化、グリーン化などの新型消費の育成・拡大、サービス消費の潜在力の解放の加速化、自動車や家電消費の下取り補助金の強化などに対する更なる注力に伴い、消費は穏やかな回復を実現できると予想されます。

図20 各四半期の住民消費動向、%



出所：Wind、KPMGによる分析

注：住民消費動向=当四半期の1人当たりの消費支出/1人当たりの可処分所得

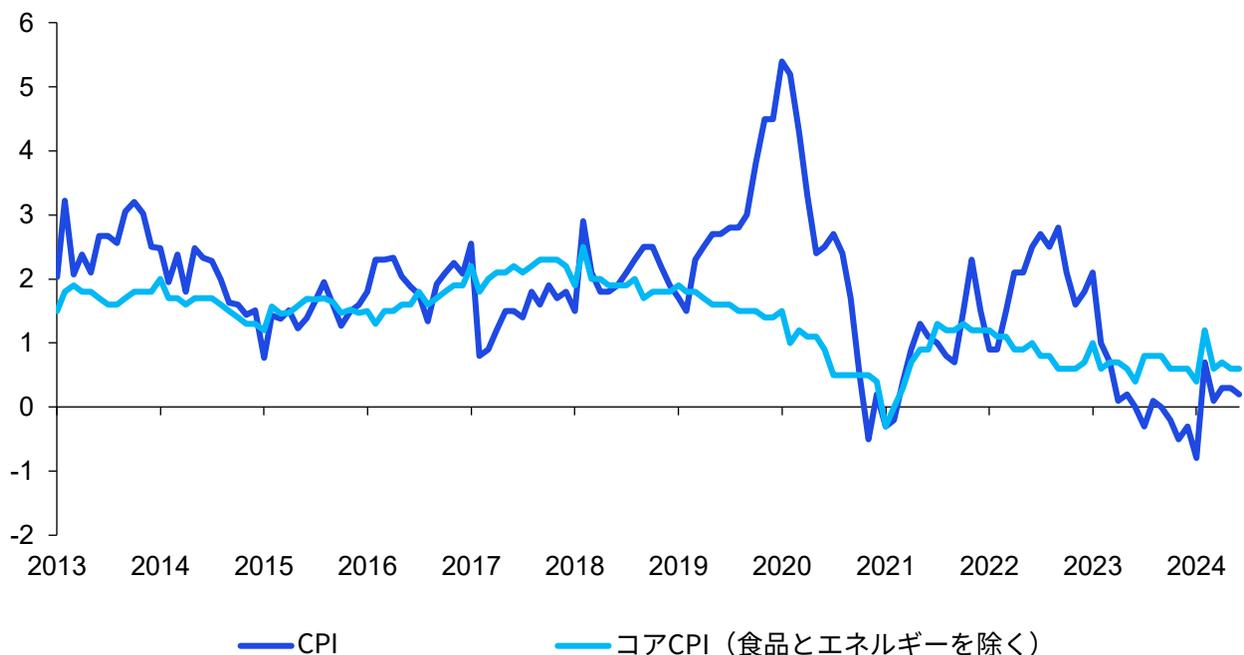


# インフレが緩やかに回復する見通し

2024年上半期のCPI累計は前年比0.1%増加し、その成長率は前年通年より0.1ポイント下落しました。食品とエネルギーを除いたコアCPI累計は前年比0.7%増加し、昨年末と横ばいで、物価水準は低水準で推移し続けています。月別に見ると、昨年同期の数字が低いため、6月のCPI当月前年比は年初と比べて1.0ポイント上昇して0.2%となり、このうち、昨年の価格変動の残存効果により、年初より1.3ポイント上昇して0.2ポイントとなりましたが、当期の価格変動の新たな値上げによる影響は約0（ゼロ）で、年初より0.3ポイント

下落し、現在の物価上昇の原動力が依然として弱まっていることを示しています（図21）。6月の食品とエネルギーを除いたコアCPIは前年比0.6%上昇し、前月と同水準ですが、全体CPIと比べると、依然として緩やかな上昇傾向を維持しているものの、前月比0.1%低下しました。これは、季節的要因が弱く、価格中心の更なる回復のための原動力を提供することもできないからで、住民のコア消費需要の回復が遅いことを反映しています。

図21 居民消費价格指数（CPI），当月同比，%



出所：Wind、KPMGによる分析

食品について、6月の食品CPIは前年比2.1%下落し、下落幅は前月より0.1ポイント小幅に拡大しました。野菜・果物価格の季節的な下落と豚肉価格の上昇が相殺する結果となりました。旬の野菜や果物が集中的に出回り、十分な供給が確保され、野菜の価格は前年比で前月の2.3%増から当月は7.3%減に転じ、果物の価格の前年比下落幅は1.0ポイント拡大して-8.7%となりました。第2四半期以来、生豚の生産能力の解消効果が徐々に現れ、豚肉の需給バランスが均衡し、豚肉の価格は明らかに反転、6月の前年比上昇幅は前月より13.5ポイント拡大して18.1%となり、2023年以来の最高水準となりました（図22）。

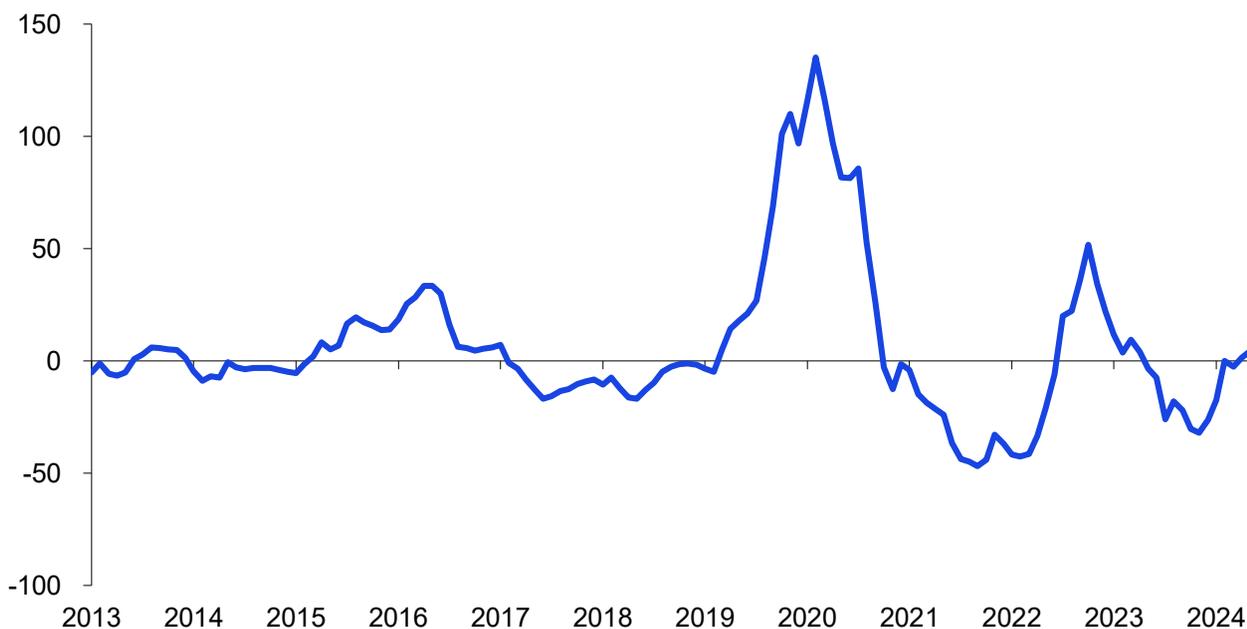
非食品では、6月の非食品CPIは前年比0.8%上昇し、前月とほぼ横ばいでした。前期の国際原油価格下落の影響

を受けて、エネルギー価格は前年比0.3ポイント下落して3.1%になりました。「618商戦」の値下げセール、自動車価格競争、消費財の下取りなどの総合的な作用で、交通機関と家庭用器具の価格は前年比それぞれ5.3%と1.3%下落し、下落幅はいずれも拡大、それぞれ24か月連続と17か月連続で前年比マイナス成長となりました。サービス価格は全体的に安定しており、前月比は0（ゼロ）となり、前年比上昇幅は前月より0.1ポイント小幅に減少して0.7%となりました。住民の観光需要の常态化、モビリティのコストパフォーマンスに対する重要視、今年の端午節連休が大学入試と重なったことなどが影響し、観光価格の前年比上昇幅は0.5ポイント減少して3.7%となり、ホテルの宿泊価格は前年比1.9%下落、下落幅が拡大しました。

2024年上半期のPPI累計は前年比2.1%減少し、下落幅は昨年末より0.9ポイント縮小しました。月別に見ると、6月のPPIの当月前年比下落幅は年初より1.7ポイント縮小して-0.8%となり、21か月連続でマイナスレンジにあります。低水準な数値は依然としてPPIの前

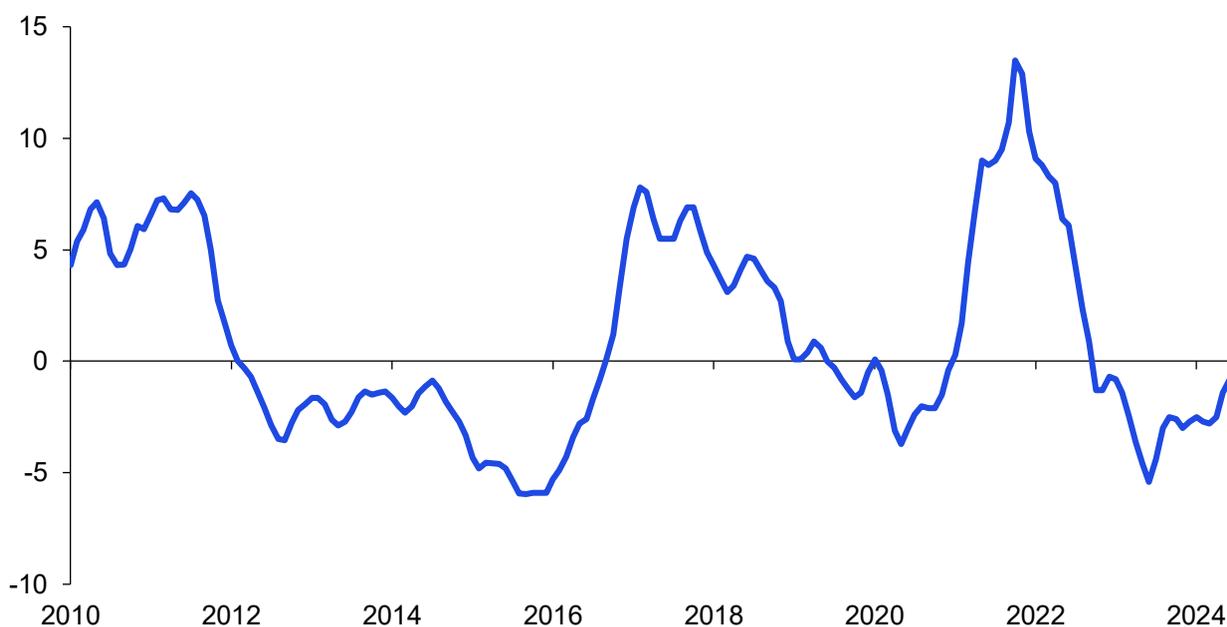
年比の回復の主な支えで、PPI前月比は5月に一時的にプラスに転じた後、6月に再び0.2%下落、6月の製造業PMIにおける出荷価格指数の再縮小を裏付け、工業分野の需給不均衡の圧力を引き続き緩和する必要があります（図23）。

図22 CPI豚肉価格、当月前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図23 工業生産者物価指数（PPI）、当月前年比、%



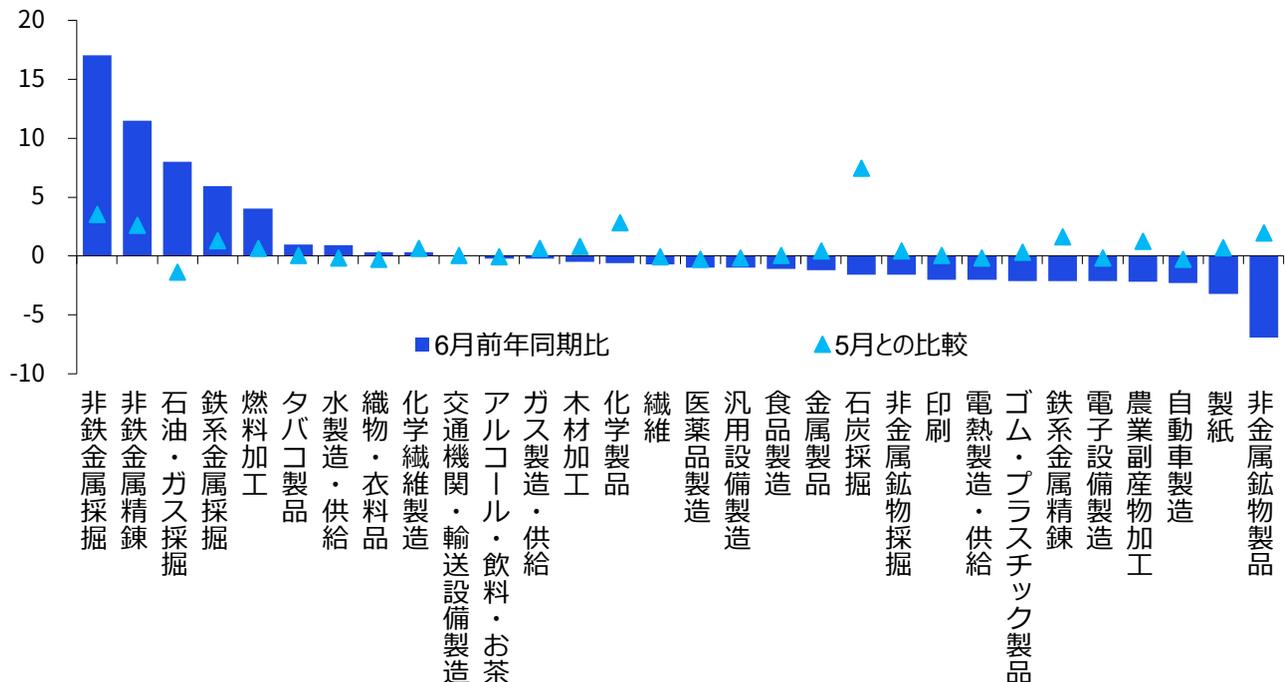
出所：Wind、KPMGによる分析

業種別に見ると、6月のPPIの前年比の改善は主に石炭冶金産業チェーンに集中しています（図24）。「迎峰度夏」の到来により、石炭需要の季節性が大幅に向上し、石炭採掘及び水洗選鉱業の価格が前月比1.1%上昇し、前年比下落幅は7.3ポイント減少して-1.7%となりました。非鉄金属の供給緊迫は採掘側から精錬側に徐々にシフトし、新エネルギー分野と新興産業の需要の急速な成長が相まって、6月の非鉄金属の鉱物採掘・選別業、非鉄金属の精錬・圧延業の価格の前月比上昇幅はすべての業界の上位にあり、それぞれ前年比17.0%、11.5%上昇、上昇幅はそれぞれ3.5ポイント、2.6ポイント拡大しました。前期の鋼材の在庫補充需要の解消が終了し、インフラ投資における生産性運動エネルギーが弱まり、かつ現場の作業量が限られており、高温多雨天气が建設工事に影響を及ぼすことなどにより、鉄系金属の精錬・圧延業価格の前月比は前月の0.5%増から当月の0.6%減に転じましたが、前年比下落幅は低基調の影響により1.6ポイント縮小して-2.1%になりました。工業企業の川下需要は依然として弱まり、一部の業界の前期生産能力の急速な拡大、生産能力過剰の問題に加え、主に装備製造業に集中しており、PPI成長にマイナス影響を及ぼしました。このうち、汎用設備製造業、自動車製造業、コンピュータ通信及びその他の電子機器製造業の価格の前年比及び前月比は、いずれもマイナスで、かつ下落

幅は拡大しました。

見直しを見ると、内需不足の現状はインフレの回復を制約し続けると予想されます。低基調な効果は第3四半期には明らかに弱まり、年末までには一定の成長余地がありますが、限られています。今年に入ってから中央銀行は、価格の緩やかな回復を推進することを金融政策の重要な検討事項として何度も強調してきました。金融政策の適度な緩和、内需拡大政策強化の加速により、一部の分野の需給矛盾、低価格競争情勢がある程度は緩和され、また、下半期の季節的需要の上昇などの要素に支えられて、インフレは依然として穏やかに回復すると見込まれますが、その速度や規模を過大評価すべきではなく、低インフレは年内は続く可能性が高いです。CPIでは、食品価格は季節的な上昇と豚肉価格の回復に牽引され、CPIに対するマイナス影響は弱まると見込まれます。夏休みの旅行消費シーズンが到来し、サービス価格は堅調に推移する見込みですが、住民の「就職-所得-消費」サイクルの円滑化にはまだ時間がかかり、コアCPIは緩やかに上昇しています。PPIについては、供給側の公共価格改革、省エネ・炭素削減及び需要側の大規模設備更新、消費財の下取りなどの政策の推進に伴い、今後のPPI回復のための支えになる可能性があります。

図24 業界別PPI当月前年比、%



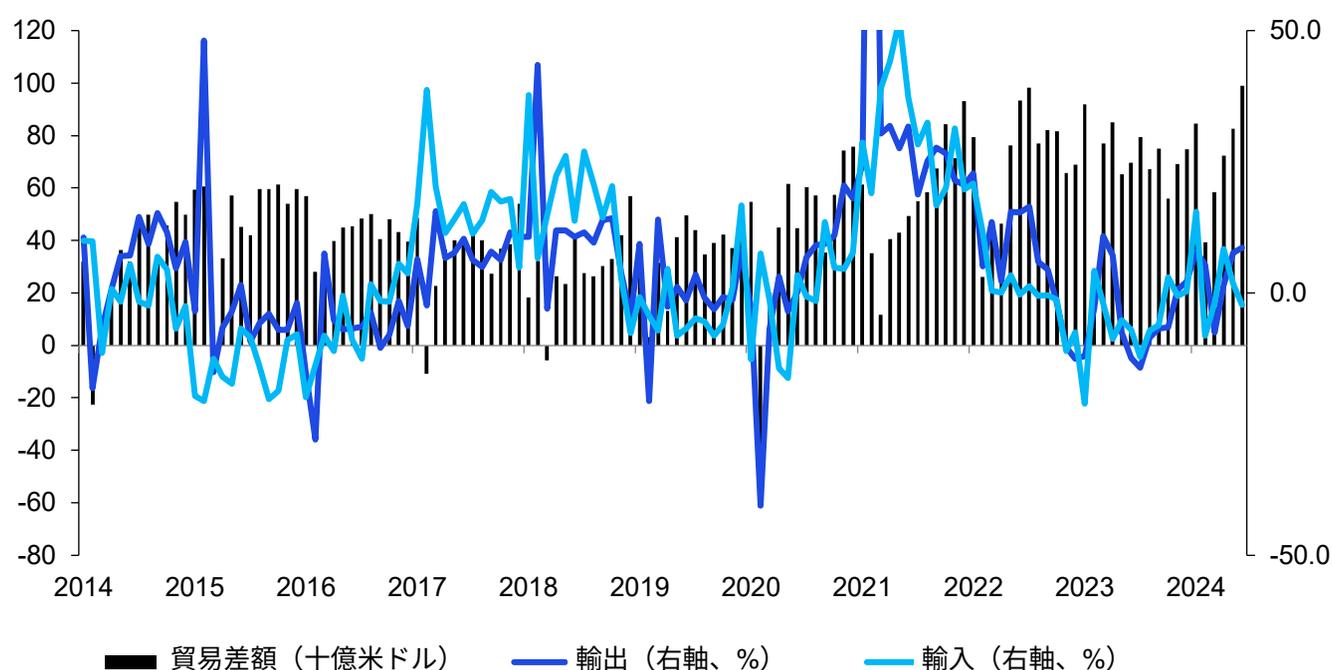
出所：Wind、KPMGによる分析

# 外需の改善が輸出の安定的な発展を推進

2024年上半期、世界貿易情勢の好転と国内の対外貿易安定化政策の持続的な効果が現れ、中国の貨物貿易の輸出入規模は再び過去最高を更新しました。6月末現在、中国の輸出入総額は3兆米ドルの大台に迫り、前年比（米ドル建て、下記同様）2.9%増加しました（図29）。第1四半期の小幅な変動を経て、4、5月から好転し、中国の対外貿易活動の安定性と回復力を示しました。輸出面では、第2四半期の輸出総額は9,018.7億米ドルで、累計では前年比5.8%増加しまし

た。月別輸出は3か月連続で前年比で増加し、6月の成長率は5月の7.6%から8.6%に上昇し、輸出は予想より好調でした。輸入面では、企業の在庫補充サイクル、エネルギーなどの商品輸入価格の持続的な改善などの影響を受け、中国の輸入全体の着実な回復を牽引し、上半期に前年比2%のプラス成長を記録しました。前月比は変動を呈し、最近の内需に対する強化が必要であることを反映しています。上半期の貿易黒字は4,349.91億米ドルで、前年比8.6%増加しました。

図29 輸出入活動、当月数



出所：Wind、KPMGによる分析

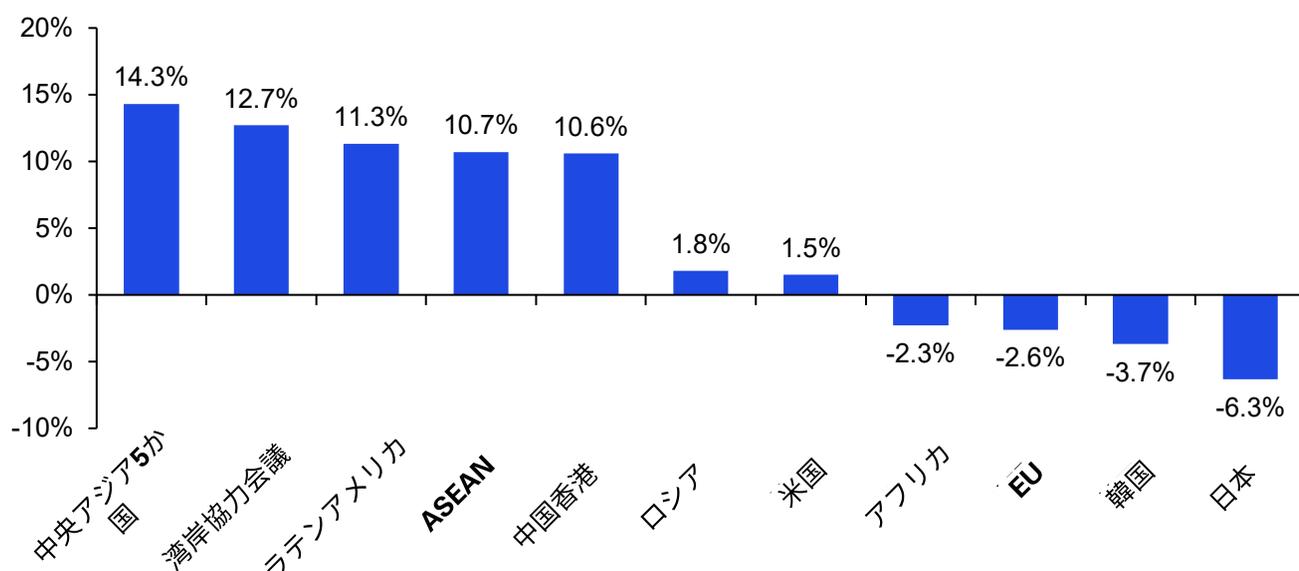
貿易相手国について、欧米などの先進国の製造業が在庫補充段階に入り、世界の科学技術業界が成長期に入るなど多くの要素が外需回復に恩恵をもたらしています。主な貿易相手国において、最近の米国経済情勢が強く影響、中国への輸入需要がやや増加し、上半期の米国に対する輸出額は前年比1.5%増加しました。第2四半期以来、EUや日本に対する中国の輸出の前年比下落幅は月ごとに縮小傾向を示していますが、輸出の原動力は依然として不足しています。1-6月、EUや日本に対する中国の輸出累計成長率それぞれ-2.6%と-6.3%とマイナス成長でした。ASEANは中国の対外貿易のハイライトとして、5年連続で中国最大の貿易相手国になる可能性が高いです。当期上半期、中国とASEANの輸出入貿易総額は4,724.5億米ドルに達し、前年比7.1%増加し（図30）、対外貿易総額の15.9%を占めました。このう

ち、輸出総額は2,854.5億米ドルを記録し、上昇幅は10.7%に達しました。また、同一時期において、中国は新興市場のBRICSの9か国との協力を深め、二国間及び多国間の経済貿易取引がますます緊密になり、共同で推進された貿易総額は4,269.8億米ドルに達し、前年比に対する貢献率は2.6%でした。中国とインドの貿易関係も著しく強化され、中国は米国を追い抜いてインドの最大の貿易相手国になりました。変化し続ける複雑な国際環境や地政学的課題に直面して、中国の対外貿易は驚異的な回復力と安定性を示しました。RCEPと「一帯一路」などの重要な貿易協定の実施を通じて、中国は既存の世界貿易ネットワークを強固にただけでなく、世界市場における影響力と協力の深さを著しく強化しました。

上半期、中国の輸出商品構造は継続的に改善され（図31）、世界貿易全体の回復に恵まれ、一部の優位製品の輸出が再び支えられました。電気機械の輸出は好調で、ハイテク製品、電気機械などのハイテクを中心とする製品の輸出は高水準を維持しました。上半期、中国の電気機械製品の輸出額は4.9%増の10,053.6億米ドルで、輸出全体の成長率を2.3ポイント牽引し、輸出に占める割合が6割近くに達し、近年において、中国が現代産業体制の構築をさらに重視し、製造業の構造転換及び高度化を推進し続け、輸出製品構造が世界バリューチェーンのミドルレンジ・ハイエンド分野に向けてシフトしつつあることを反映しています。こ

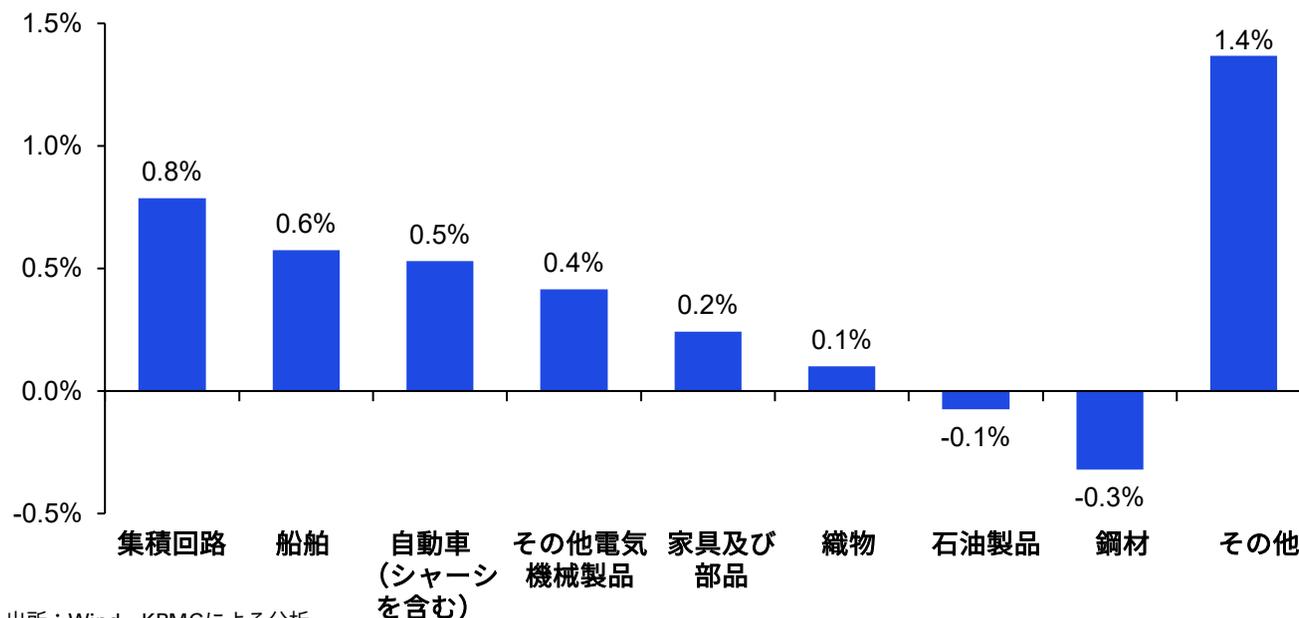
のうち、船舶、電気自動車、家電製品の輸出はそれぞれ85.2%、22.3%、14.8%の成長を実現しました。周期的な低迷を乗り越えた後、電子製品の輸出は徐々に回復に転じました。データによると、末端の製品需要に後押しされ、上半期の中国の集積回路の輸出は前年比21.6%増加しました。自動車、インテリア製品の輸出も安定しながら上昇しています。中国汽车工业协会のデータによると、上半期の中国自動車輸出台数は279.3万台に達し、前年比30.5%増加しました。また、労働集約型製品の輸出も好調を見せ、川上の織物の輸出は前年比3.3%増加しました。

図30 2024年第2四半期の主要国・地域向けの輸出入の成長率、累計前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図31 2024年第2四半期の主要品目による輸出への貢献、%

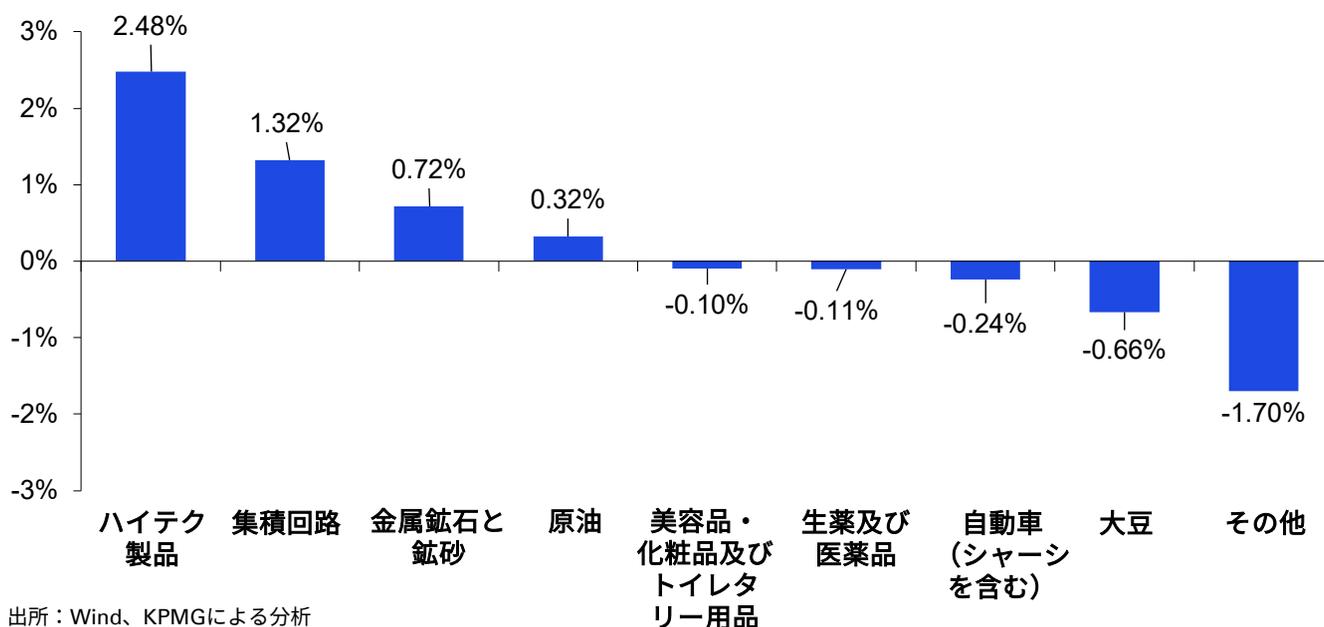


出所：Wind、KPMGによる分析

輸入面では、国内経済の継続的な回復に伴い、市場需要が着実に拡大しており、コモディティの輸入が着実に増加しています（図32）。上半期、中国の金属鉱石と鉱砂、原油と天然ガス、大豆、石炭などのコモディティの輸入量は前年比4.9%増加しました。産業の高度化及び構造転換の需要に牽引され、ハイテク製品、電気機械製品の全体輸入に対する貢献が大幅に増加しました。上半期の中国のハイテク製品の輸入額は3,475.3億米ドルに達し、前年比10.8%増加しました。電気機械製品の輸入額は4,577.7億米ドルで、前年比6.8%増加しました。このうち、集積回路の輸入額は1,791億米ドルで、前年比10.8%増加しました。中国の新エネルギー自動車の急速な発展によるミドルレンジ輸入燃料車への代替、高級乗用車の需要不足などの影響を受けて、自動車輸入額は前年比13.9%減少しました。

上半期、中国は世界の外国為替市場の変動、貿易障壁などの挑戦を克服し、ハイエンド化、インテリジェント化、グリーン化製品の輸出増加及び輸入規模の着実な拡大に牽引され、対外貿易は安定して成長しています。世界貿易機関（WTO）の予測によると、世界貨物貿易量は2024年に2.6%増加し、2025年に3.3%増加すると予測されます。国際通貨基金（IMF）の最新の「世界経済見通し」においても、当期の世界貿易量（貨物やサービスを含む）は3.0%増加すると予測しています。次の段階では、世界の主要経済体の利下げサイクルの実施に伴い、外需の回復は輸出が一定の回復力を維持することを後押ししました。しかし、中国の輸出製品に対する貿易障壁の増加は依然として中国の輸出の課題となり、企業もそれに注目する必要があります。

図32 2024年第2四半期の主要品目による輸入への貢献、%



外資利用（FDI）に関しては、2024年上半年期中国の実際の外資利用額は4,989.1億人民元で、前年比29.1%減少したものの（図33）、外資誘致構造は引き続き最適化されています。2023年以降、高基調や利益減少など複数の要因による影響を受け、中国の実際の外資利用額は変動しています。注目すべき点は、製造業による外資誘致の割合が2023年同期比で2.4%ポイント増加して28.4%となり、うち、ハイテク製造業による外資誘致額が637.5億人民元に達し、その割合も2.4%ポイント増加しました。また、医療機器・計測機器製造業と専門技術サービス業における実際の外資利用額はそれぞれ87.5%と43.4%の増加を達成しました。これは、外国投資家が、新質生産力の発展を加速

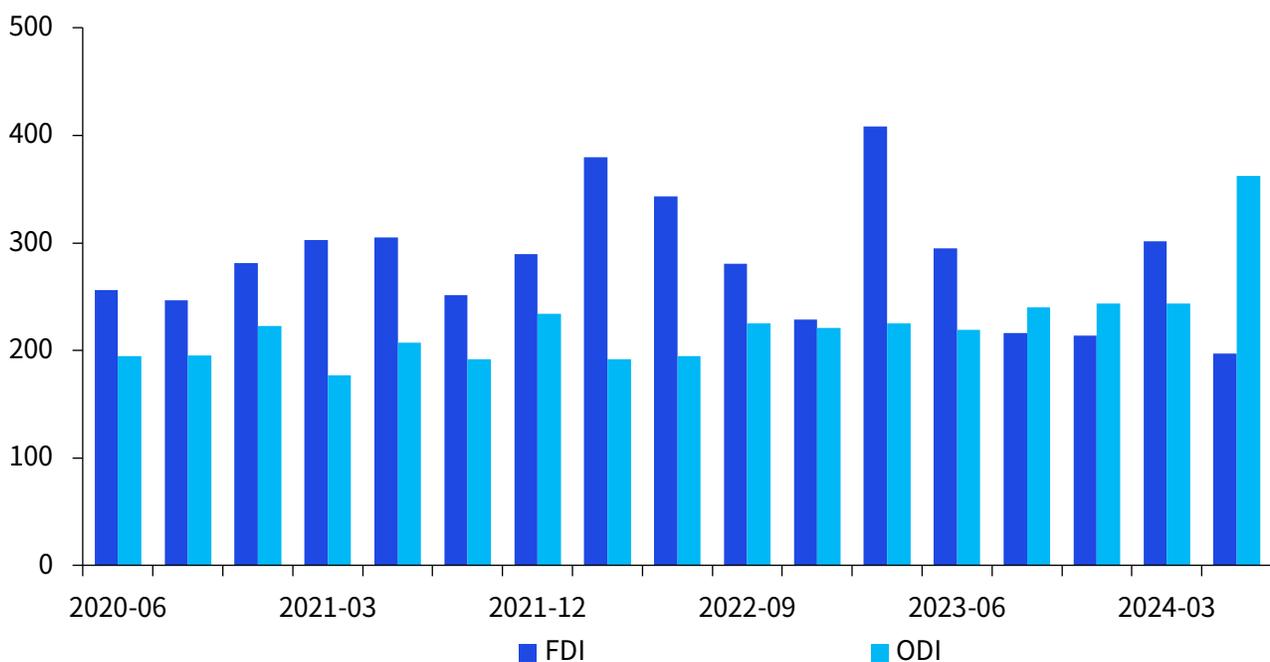
し、新型工業化を促進するという中国の発展動向に適應するために、投資レイアウトを積極的に調整していることを十分に示しています。また、2023年の「投資中国年」シリーズイベントが開催されて以来、中国は「投資中国」のブランドを構築し続けており、中央政府と地方政府は引き続き外商投資促進のための取り組みを強化し、より多くの外国投資家が中国に投資するよう誘致してきました。資金源の国・地域から見ると、ドイツとシンガポールの対中投資はそれぞれ18.1%と10.5%の成長を達成しました。今年上半期、全国で新設された外資企業は前年比14.2%増の約2.7万社に達し、2023年以降の新設外資企業の急速な成長傾向が続いています。

外資構造を安定させるために、国務院と商務部などの部門は多くの支援策を打ち出しました。これには、国務院常務会議で強調されている外資の誘致と利用の強化、中央銀行と金融監督管理総局など4部門が印刷・配布した「ビジネスと金融の連動を強化し、クロスボーダー貿易と投資の高品質な発展を支援する」などの重要意見、及び創業投資の高品質な発展を促進するための一連の政策措置が含まれています。これらの措置は、創業投資の対外開放の秩序ある拡大を実施し、「外商投資創業投資企業に関する管理規定」の改訂・整備を加速することを目的としています。第20期三中全会（第20期中央委員会第3回全体委員会）では、外商投資管理体制の改革を深化させ、市場化・法治化・国際化した世界トップクラスのビジネス環境を整備し、電気通信、インターネット、教育、文化、医療などの分野の開放を拡大し、法に基づいて外商投資の権益を保護することを再び強調しました。今後、政府は境外人員の入国後の居住、医療、支払など生活面の利便性向上のための制度もさらに整えます。将来を展望すると、中央政府は引き続き外資環境の最適化に力を入れ、より多くの外国投資を誘致し、中国経済の高品質な発展を推進するでしょう。

対外投資（ODI）に関しては、2024年上半期の中国のODI総額は6,060.7億人民元に達し、前年比16.1%（米ドル建て853億、13.2%増）増加しました。うち、非金融類投資は152カ国5,532企業を対象とし、総額は19.5%増の5,159.7億人民元に達し（米ドル建て726億2000万、16.6%増）、「一帯一路」経済圏構想が中国企業の対外投資を積極的に牽引していることを示しました。

将来を展望すると、「一帯一路」経済圏構想のさらなる推進に伴い、中国企業の資源と技術獲得の需要は引き続き増大し、ブランドの国際的影響力を高める需要が差し迫るようになってきています。このような背景の下で、中央政府のトップレベルの政策は、不公平な競争の撲滅、自由貿易協定ネットワークの構築、財政・租税補助金と金融支援の提供などを含む協力的な支援を提供し、さらに国際組織との連携を強化し、企業の「海外進出」に有利な条件を創造しています。今後、中国企業は引き続き世界市場において重要な役割を果たし、持続可能な発展を実現するでしょう。

図33 中国の実際の外資利用額（FDI）及び対外直接投資（ODI）、十億人民元、当四半期



出所：Wind、KPMGによる分析

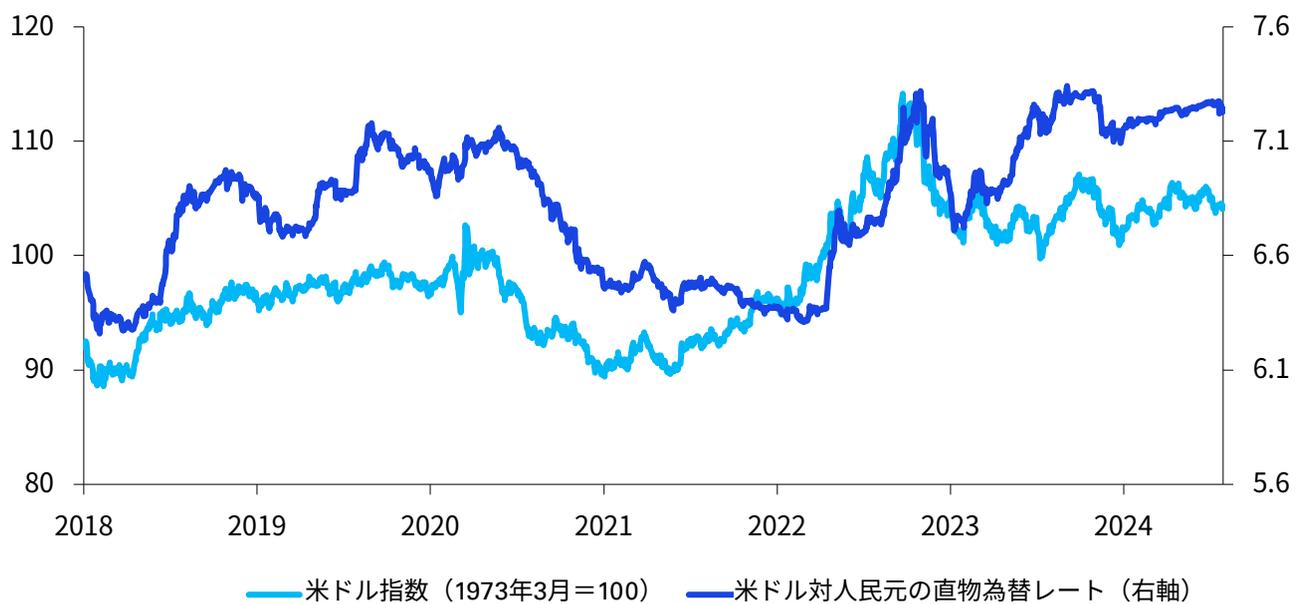
# 全体的に安定した人民元為替レートの変動

為替レートに関して、2024年第2四半期の人民元為替レートは合理的かつバランスのとれた水準で基本的に安定を維持しました。詳しく分析すると、主要経済体の金融政策の継続的な分化や世界的なリスク回避感情の高まりなどの要素の影響を受け、米ドル指数は第2四半期に引き続き高まり、105前後の高水準を維持し、上半期の累計上昇幅は4%を超えました。

米ドル指数の強い反発に伴い、米ドルの人民元に対するスポット為替レートは受動的に下落し、6月末には7.2659に下落し、上半期の累計下落幅は1.88%に達し

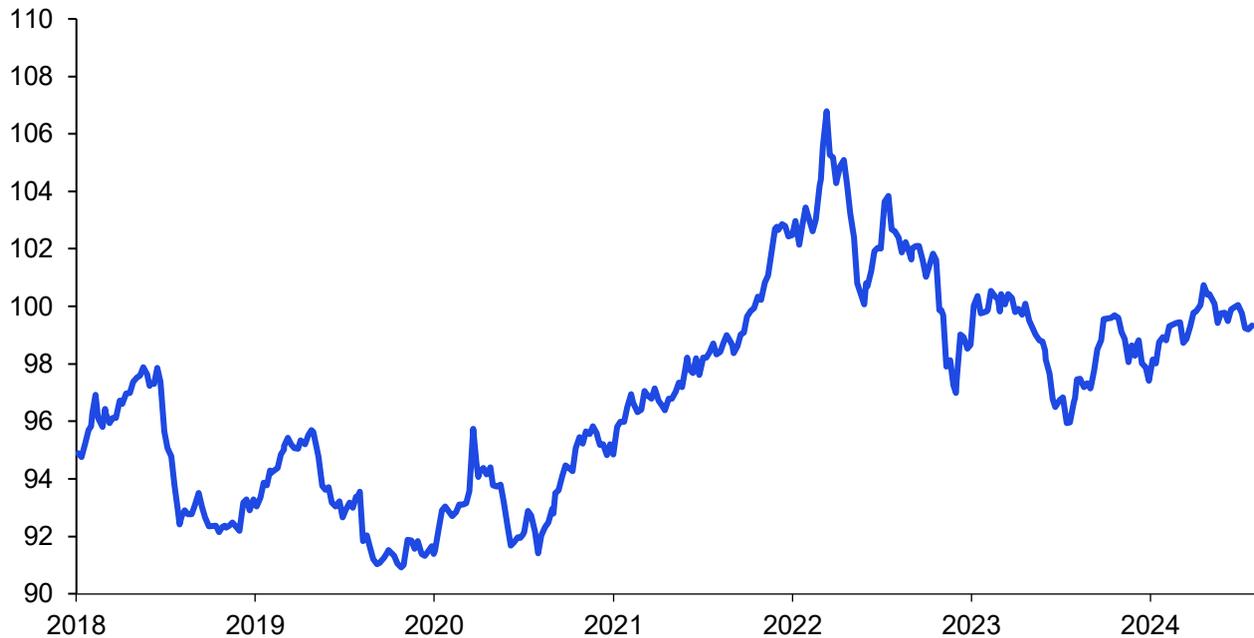
ました(図34)。それと同時に、ユーロと円の対米ドル為替レートもそれぞれ2%と12%を超える下落が見られたのに対し、人民元の変動幅は比較的小さく、全体的には比較的安定しています。これは主に中国のファンダメンタルズの堅調さと人民元為替レートの弾力性の強化によるものです。人民元の多くの外貨に対する為替レートは安定的に上昇し、世界の主要通貨の中でより安定したパフォーマンスを発揮しています。人民元為替レート指数(CFETS)は3月末の99.78から6月28日の100.04に安定的に上昇し、0.26%上昇しました(図35)。

図34 米ドル指数と人民元の直物為替レート



出所：Wind、KPMGによる分析

図35 CFETS人民元為替レート指数



出所：Wind、KPMGiによる分析

中国経済のファンダメンタルズが改善傾向を示し、中長期的な発展の積極的な要素はさらに強固になり、人民元為替レートの安定性を力強く支えました。一方で、為替市場は強い弾力性を示しています。6月末時点の中国の外貨準備高は32,224億米ドルに達しており、3月末に比べて若干減少したものの、依然として適度で余裕がある水準を維持しています。他方では、外需の回復と輸出成長の原動力の強化に伴い、対外貿易規模は再び過去最高を更新しました。輸出の力強い伸びにより貿易黒字は拡大を続け、6月には貿易黒字が990億米ドルに達し、過去最高の水準となりました。また、IIFの最新資本フローデータによると、今年上半期の中国資本フローデータはある程度変動していたものの、資本全体は純流入を見せました。うち、債券市場のネット資本フローは前年同期と比べてマイナスからプラスに転じ、これは、市場センチメントが比較的積極的であることを示し、人民元為替レートの

安定維持に役に立つでしょう。これらのプラス要因は人民元の為替レートを合理的かつバランスのとれた水準に維持するための強固な基盤を築いたのみならず、さまざまな潜在的な外部リスクに対する重要な障壁にもなりました。

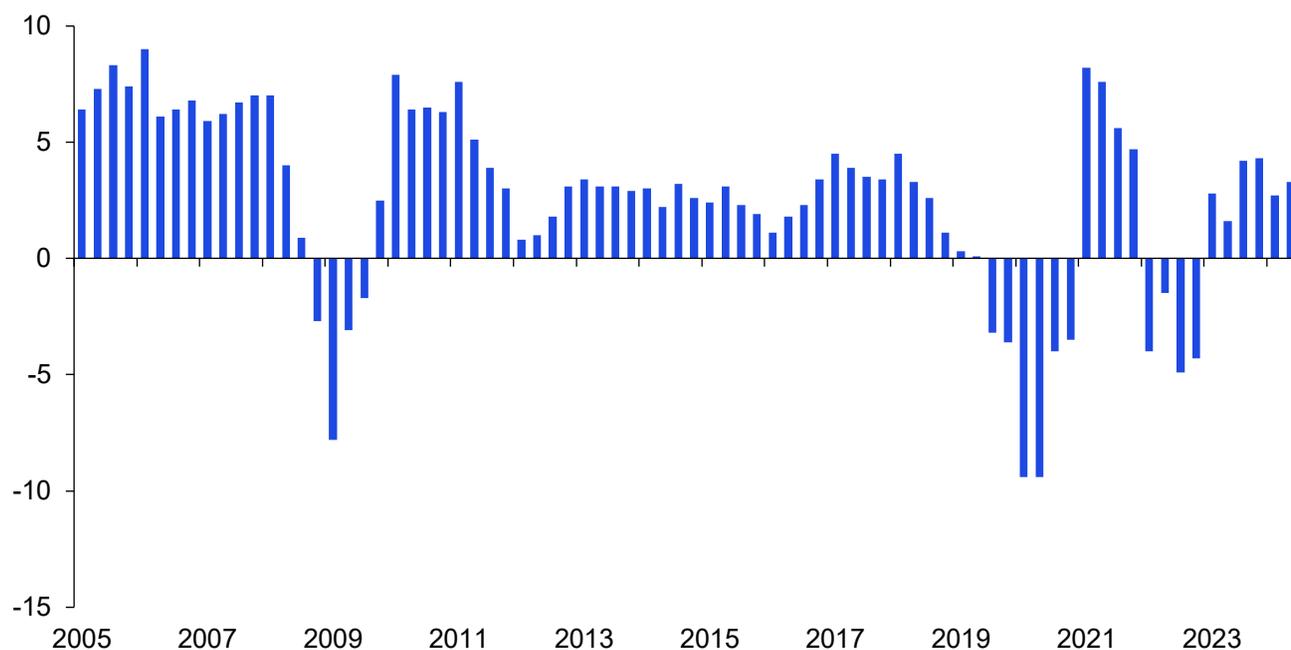
注目すべき点は、第2四半期の米国経済データとFRBの公開表明によると、米国は近いうちに利下げサイクルを開始する予定です。シカゴ・マーカントイル取引所のデータによると、8月5日時点で、FRBが9月に50ベースポイント利下げする確率は85%に達しています。利下げの予測により米ドル指数が下落し、人民元為替レートの下落圧力が緩和され、中米間スプレッドの縮小が見込まれ、それによってバランスのとれたクロスボーダーの資本移動が促進されると予想されま

# 緩やかに成長する中国香港の経済

第2四半期、香港経済は引き続き緩やかに成長し、GDPは前年比3.3%増加し、増加幅は第1四半期より0.6ポイント拡大しました（図36）。観光消費の面では、インバウンド観光客の消費モデルの変化、香港住民の北上消費のブーム化、香港ドルの為替レートの高止まりなどの影響を受け、インバウンド観光客の数はやや下落し、個人消費の伸び率のわずかな低下をもたらしました。第2四半期には延べ992万人の観光客が香港を訪れ、前年比17%増加したものの、第1四半期に比べて12%減少しました（図37）。このうち、中国本土からの観光客はわずか10%増加し、その割合も75%にやや減少しました。同期間では、個人消費支出

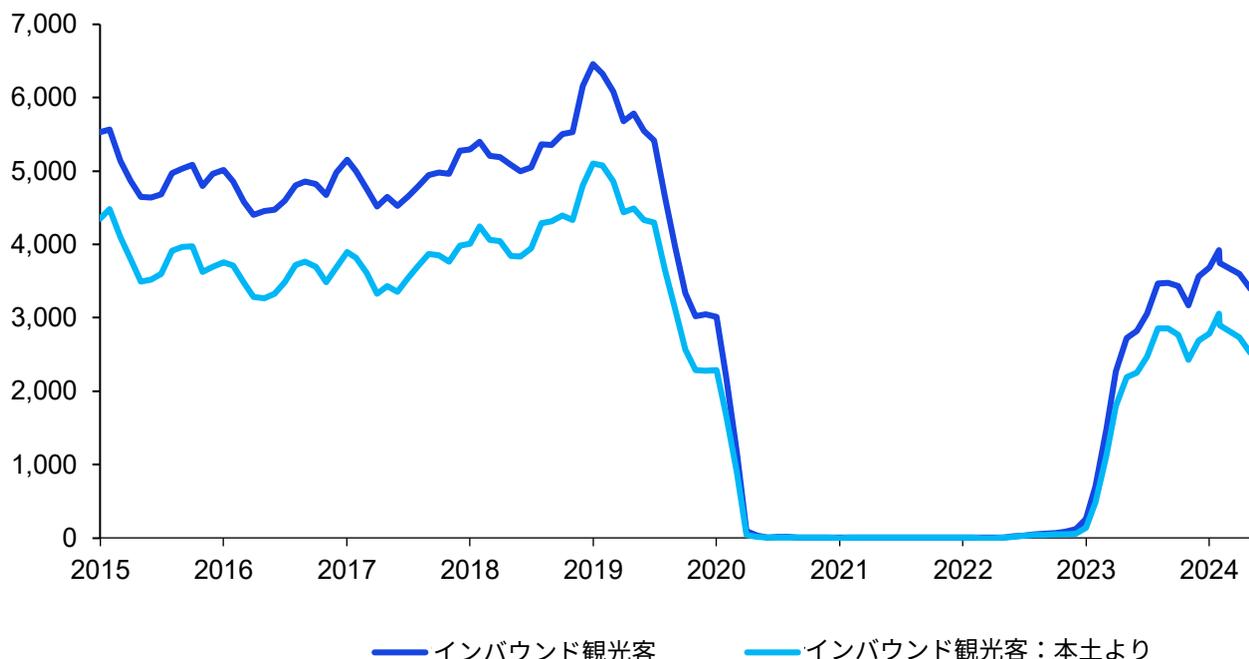
は前年比1.6%下落し、第1四半期の伸び率より3ポイント近く下落しました。将来を展望すると、第2四半期の個人消費と観光の伸びは鈍化したものの、政府が免税ショッピングの限度額の引き上げ、個人観光計画の段階的な拡大、下半期における一連のイベント活動の集中的な開催など、多くの刺激策を積極的に打ち出すにつれ、インバウンド観光業と個人消費は下半期に回復に転じ、全体の経済成長を刺激する見通しです。ただし、地政学的緊張と貿易摩擦の激化が依然として輸出の先行きに不確実性をもたらしていることにご留意ください。

図36 中国香港GDPの実質成長率、当四半期前年比、%



出所：Wind、KPMGによる分析

図37 インバウンド観光客数、当月人数、3か月移動平均、千人



出所：Wind、KPMGによる分析

雇用市場に関しては、香港経済の継続的な成長に下支えされ、香港の雇用市場は2024年上半期に強い安定性と弾力性を示しました。第1四半期より0.1ポイント上昇したにもかかわらず、香港の第2四半期の季節調整済み失業率は3.0%の低水準にとどまりました。主要業界を見ると、各業界の失業率は総じて低水準を維持し、変動幅は大きくありません。このうち、運輸・倉庫業界、金融業界、消費・観光関連業界の失業率は前四半期より比較的明らかな上昇幅を見せ、それぞれ0.6%、0.5%、0.4%上昇しました。また、第1四半期に比べて、就業不足者数は4万4,500人に上昇し、第2四半期の就業不足率は0.1ポイント上昇して1.2%になり、このうち建設業界の上昇幅は著しく、0.4ポイント上昇しました。全体的に見ると、小幅な変動はあるものの、香港の雇用市場は依然として安定しています。経済の継続的な成長と企業・人材誘致の推進に伴い、香港の雇用市場はさらなる改善が期待されています。

対外貿易に関しては、第2四半期の商品輸出額は引き続き増加し、前月比6.7%上昇し、前年比12.5%上昇しました。具体的に月別に見ると、6月の商品輸出額は3,735億人民元に達し、前年比10.7%増となり、5月の14.8%に続き前年比の増加態勢を見せており、輸出の状態は安定しています。経済主体別に見ると、第2四半期の香港の主な輸出先に対する全体的な商品輸出額は前年比の増加を実現し、このうち、ベトナム、米国、中国本土に対する輸出の増加は特に顕著であり、それぞれ28.7%、27.2%、18.8%に達しました。しかし、インド、マカオ、オランダへの輸出は異なり、減少を示しました。主要品目別に見ると、多くの主要品目カテゴリの全体的な商品輸出額は増加し、特にオフィス機器と動力機械は前年比それぞれ35.1%と34.7%上昇しました。将来を展望すると、外部需要の持続的な増加は香港輸出に積極的な後押しを提供することが期待されているものの、地政学的緊張と貿易摩擦の激化は依然として輸出の先行きに不確実性をもたらしています。

資本市場に関しては、2024年第1四半期の香港IPO市場は高金利環境と世界のマクロ経済成長の減速の影響を受けて軟調であったものの、第2四半期に入ると投資家センチメントに明らかな回復の兆しが現れました。今年第2四半期の香港IPO市場では15件の上場取引が完了し、第1四半期に比べて3件増加しました。また、第2四半期の資金調達総額は69億香港ドルに達し、第1四半期より47%近く大幅に上昇しました<sup>2</sup>。特に注目し値するのは、革新的な科学技術を積極的に支持し、受け入れることに後押しされ、香港では初めて専門技術企業向けの制度（『上場規則』Chapter18C）に基づいて上場した会社が現れ、香港の地域イノベーションセンターとしての地位をさらに向上させたことです。また、中国証券監督管理委員会が打ち出した5つの新たな措置、及び中国本土と香港の資本市場の相互接続並びに競争力のさらなる強化に伴い、香港IPO申請件数は上昇し続け、市場の活発さは顕著に向上しました。Windの統計によると、2024年7月23日現在、合計105社の企業のIPO申請が有効期限内であり、順番待ちの状態であり、うち3社は「上場ヒアリング通過」、102社は「処理中」です。2024年のスタートは緩やかであったものの、2024年下半期の香港IPO活動が活発になる見込みがあることを示す積極的な兆候となります。

<sup>2</sup> 「中国本土と香港のIPO市場の2024年度の期中の振り返り」、KPMG中国  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2024/06/china-hk-ipo-2024-mid-year-review.pdf>

# 政策分析



# 第20期三中全会（中央委員会第3回全体会議）の要点

中国共産党全国代表大会は5年ごとに開催され、2回の代表大会の間で、一般的に7回の中央委員会全体会議が開催されます。第11期全国代表大会から、歴代の三中全会（第3回全体会議）は「経済と改革」をテーマにしています。例えば、1978年の中国共産党の第11期三中全会は、党と国家の工作重点を経済建設へ転換し、改革開放を実行する画期的な決定を下しました。1984年、第12期三中全会は「経済体制改革に関する決定」を採択し、「中国社会主義計画経済は公有制に基づいた計画的な商品経済である」と掲げました。1993年、第14期三中全会は「社会主義市場経済体制の構築に関する若干の問題に関する決定」を採択し、中国の経済体制改革の目標は社会主義市場経済体制の構築であることを明確にし、「資源配分における市場仕組みの基礎的役割の発揮」を掲げました。

今年は、2013年の第18期三中全会が改革の全面的な深化をスタートさせた11年目であり、今期の三中全会の内容は再び経済体制改革を提起し、会議の内容は中国の将来の中長期的な改革の方向性に関わっているため、社会各界から高い関心を集めています。

全体的に見ると、今回の全体会議の改革全体は歴史全体の基調を引き継ぎ、具体的な内容は第18期三中全会の枠組みに呼応しています。新華社は権限を得て7月21日付けで「改革を一層全面的に深化させ、中国式現代化を推進することに関する中共中央の決定」（以下「決定」）を公布しました。経済体制改革の面では、「決定」は「資源配分において市場の決定的な役割を十分に担わせ、政府の役割をよりよく発揮させる」ことを掲げ、基本的には第18期三中全会の「資源配分における市場の決定的な役割と政府の役割をよりよく発揮させる」基調を引き継ぎました。また、改革の重点から見ると、今回の全体会議の内容も第18期三中全会と歴史的な呼応を形成しています。

注目に値するのは、今回の改革のマクロ背景、具体的な目標及び改革のプロセスは、いずれも前回の改革より変化が見られたことです。

- マクロ改革の背景に関しては、「決定」では今回の改革の目的が「錯綜する複雑な国際・国内情勢、新たな科学技術革命と産業変革、人民大衆の新たな期待」を前に、継続的に改革を前へと推し進めることを明確にしました。
- 改革の総目標に関しては、「決定」では2035年まで

に、ハイレベルの社会主義市場経済体制を全面的に完成させ、中国の特色ある社会主義制度がさらに充実し、国家統治体系・統治能力の現代化を基本的にも実現し、社会主義現代化を基本的にも実現し、今世紀半ばまでに社会主義現代化強国を全面的に完成させるために固い基盤を築くことを明確にしました。

- 改革の完成時点に関しては、「決定」では2029年の中華人民共和国成立80周年までに、本決定が提出した改革の任務を達成することを明確にしました。全部で5年間、第18期三中全会の改革任務期間である2014-2020年の合計7年間に比べてさらに切迫しており、今回の改革は今後においてより速いペースで推進される可能性があります。

今回の改革の具体的な内容について、下記の6つの方面に重点を置いて注目する価値があると考えております。

## ➤ 公平と効率を強調し、民営経済の安心感を高めます。

「決定」では、ハイレベルな社会主義市場経済体制の構築を強調しました。市場の仕組みに対する役割を果たす鍵は公平と効率です。公平は「二つの揺るぐことなく」を堅持することであり、位置付けから再び公有制経済と非公有制経済の公平な競争、共同発展の体制・仕組みを強調しました。各種所有制経済が法に基づいて生産要素を平等に使用し、市場競争に公平に参加し、法律による保護を同等に受けられるようにします。国有企業と民営企業の共同発展に平等に対応する体制・仕組みを整備・徹底実施することは現在の民営経済の安心感を高める上で極めて重要です。

効率とは資源配分における効率の最適化と効果の最大化を指します。今後、政府は土地、労働力、資本、データなどの生産要素の市場化改革をさらに深化させ、資源配分における市場の決定的な役割を引き続き発揮させ、市場が貢献度を評価し、報酬を決定します。また、「決定」では政府の役割をよりよく発揮させ、しっかりと市場の秩序を維持し、市場の失敗を補完することを強調しました。全国統一大市場を整備することにより、地域の制約を取り除き、異なる所有制企業に対する地方政府の差別化支援政策を減らし、生産要素の自由な移動を推進し、資源配分における効率の最適化を実現し、市場潜在力を十分に喚起します。

## ▶ 高品質な発展は最重要任務であり、科学技術主導を強調します。

科学技術革新を核心とする新質生産力を発展させることは、経済の高品質な発展を推進する内的要請と重要なポイントです。「決定」では、各地の資源の素質、産業基礎、科学研究条件などを踏まえた上で、「為すことも為さざることもある」ことを心掛け、生産能力供給の過度な集中と同質化競争を避けることにより、現地の実情に応じて新質生産力を発展させることを強調しました。今後、政府はイノベーション資源、戦略的新興産業及び未来産業の配置を最適化し、伝統産業の国内の秩序ある移転におけるモデルチェンジとグレードアップを加速させます。段階的育成発展システムを構築し、科学教育資源が豊富で経済が発展している地域で率先して国際的競争力のあるハイエンド産業クラスターを構築し、中西部地区は伝統的な優位産業に立脚し、細分化されたサーキットに焦点を当てて注力し、個別項目のチャンピオン企業の育成に力を入れます。

「決定」では全面的なイノベーションを支援する体制・仕組みの構築を掲げ、その鍵は新質生産力の育成と発展に対する科学技術の支援を強化し、新質生産力を生み出す重要な経路を円滑にすることにあります。一つ目は、教育・科学技術・人材の体制・仕組みの一体改革を統一的に推進することです。今後、政府は大学改革を分野別に推進し、研究成果実用化メカニズムの改革を深化させ、人材育成とインセンティブ仕組みを完備させます。二つ目は、イノベーション駆動型発展戦略を徹底的に実施し、ハイレベルの科学技術の自立自強の実現を加速させます。今後、政府は産学官連携の力を結集して重要なコア技術、基礎研究、クロスフロンティア分野のイノベーション突破を推進し、企業の科学技術イノベーションの主体的地位を強化します。

## ▶ マクロ経済ガバナンス体系を整えるには、財政・租税改革が鍵となります。

「決定」では初めて国家正味資産貸借対照表管理の実行を模索することを掲げました。今後のマクロコントロール目標は、各部門のバランスシート拡大速度に注目するほか、政府、企業、住民との間の社会的財産分配構造と債務構造、中央と地方の債務構造などを含む構造調整にも同時に注目します。

「決定」における財政・租税体制改革の内容に重点的に注目する必要があります。今回の財政・租税体制改革は中央と地方政府の間の関係を整理し、既存の地方政府と末端の財政難問題を解決することに重点を置いています。具体的に見ると、「決定」では2つの角度から改革構想を提出し、一つ目は消費税を中央から地方に移転し、共有税の分割比

例を適正にし、地方政府が一定の枠内で税率を自主的に決定できる地方付加税を確立し、特定項目債資金の使用制限を減らし、一部の税外収入の管理権限を地方へ委譲することを含む地方税源を広げることです。このうち、消費税改革はすでに2019年に布石を打っており、今後において最も早く試行され、全面的に推進される地方財政の増収ルートになる見込みです。二つ目は、中央の権限を強化し、中央財政支出の歳出に占める割合を明確に引き上げ、地方に委託代行する中央財政権限を減らすことです。先進经济体と比較して、中国の中央債務のGDPに占める割合は比較的に低く、中央政府の民生分野における支出の割合は低く、今後においてさらに上昇する余地があり、中央のレバレッジの余地は中央の権限強化に伴い上昇する可能性があります。

## ▶ ハイレベルな対外開放を推進し、制度型開放を拡大します。

「決定」では制度型開放を着実に拡大することを掲げ、進んでハイスタンダードな国際貿易ルールに適応することを要求し、とりわけ財産権の保護、産業補助、環境基準、労働保護、政府調達、EC、金融分野、データの越境移転などに重点を置いて提起しました。国際的に普及しているルールに沿ったコンプライアンスの仕組みを確立することにより、企業のコンプライアンス経営コストの削減を推進するとともに、国の安全と利益を効果的に維持することができます。対外貿易に関しては、「決定」ではデジタル貿易、グリーン貿易、サービス貿易などの対外貿易の新たな原動力を重点的に育成し、多角的貿易体制を維持し、新興市場との連携を強化することを掲げました。

「決定」では外商投資管理体制の改革を深化させ、市場化・法治化・国際化した世界トップクラスのビジネス環境を整備し、電気通信、インターネット、教育、文化、医療などの分野の開放を拡大し、法に基づいて外商投資の権益を保護することを再び強調しました。今後、政府は境外人員の入国後の居住、医療、支払など生活面の利便性向上のための制度もさらに整えます。

粵港澳大湾区協力を深め、兩岸の経済貿易協力の高品質な発展を整備し、国内外の双循環の円滑な運行を促進します。「一国二制度」の優位性を発揮させ、香港の国際金融センター、海運センター、貿易センターとしての地位を固めて向上させます。中国本土と世界を結ぶ「スーパーコーディネーター」として、香港はより多くの国際交流と協力を推進することができ、中国本土企業の高品質な「一帯一路」建設への参加を支援し、中国の対外開放レベルを全面的に高め、貿易と投資の自由化、利便化を推進するために重要な貢献を果たすことができます。

▶ **不動産の長期的かつ安定的な発展を牽引し、不動産コントロールの新たなモデルを把握します。**

不動産の長期的な安定状態を維持するには、柔軟な需要側の政策が必要であると同時に、長期的な制度供給も必要であり、さらに不動産金融リスクを防止する必要もあります。「決定」では上記3つの方面からそれぞれ改革の方向性を示しました。

需要側の政策に関しては、「決定」では不動産政策コントロールの新たな考え方を提出し、不動産市場に対するコントロール自主権を各都市政府に十分に与え、各地の実情に合わせた施策をとり、関係都市による住宅購入規制政策の撤廃もしくは緩和、住宅の区分基準の廃止を認めます。これは将来の不動産政策の正常化を推進し、今年下半期の地方不動産政策のさらなる緩和の余地を確保することに繋がります。また、「決定」では不動産関連税制の整備を提起しました。これまで不動産税に言及していた政策文書と比べて、今回の不動産税の表現は比較的やわらかいものとなっており、今回の不動産需要が安定するまでに不動産税の公布ペースは緩やかになる見通しです。

長期供給制度に関しては、「決定」は「二十大（中国共産党第20次全国代表大会）」報告の精神を引き継ぎ、賃貸・購入両方を奨励する住宅制度の確立を加速させることを明確にしました。今後、賃貸住宅に基づく公共サービスの均等化レベルが向上する見込みです。また、住民の多元化した住宅需要を満たすために、「決定」では保障型住宅の建設と供給を拡大し、給与生活者層の不可欠な住宅需要を満たし、都市・農村住民の多様な住み替え需要をサポートすることを掲げました。

不動産金融リスクの防止に関しては、「決定」では不動産開発の融資方式と分譲住宅の前売り制度を改革す

ることにより、「保交房（不動産デベロッパーが消費者に予約販売した住宅物件の完成・引き渡しを確実に履行させること）」問題を解決し、住民の住宅購入への信頼度を改善することを掲げました。今後、分譲住宅については竣工済み物件の割合を引き上げる見通しです。

▶ **安全問題に高度に注目し、発展と安全の両方に焦点を当てて政策を立てます。**

今回の三中全会の会報、「決定」、及び習近平総書記の「決定」に関する説明を総合的に勘案すると、「安全」というキーワードが頻繁に登場し、現在の内外環境下で国家の安全問題に対する高度な重視が際立ちました。今回の「安全」に関する国内と国外に向けた内容は充実し、国家安全、公共安全、データ安全、金融安全、産業チェーン・サプライチェーン安全、涉外国家安全などを含んでいます。

新たな科学技術革命と産業変革という方向性の下で、新興科学技術に伴う安全リスクを前に、「決定」はAIの安全性への監督管理制度の整備、データセキュリティのガバナンス能力と監督管理能力の向上などの施策を打ち出しています。データという新興生産要素に対して、データの供給、流通、使用の全過程に渡って安全を貫き、データの流通使用を促進するとともに、プライバシーの漏洩を防止し、個人情報とビジネス秘密を保護し、発展と安全をよりよく統括しなければなりません。また、経済安全は国家安全の基礎であり、食糧、エネルギー資源、重要な産業チェーン・サプライチェーンの強靱性と安全性を確保することは、経済安全を守る重要な内容です。複雑さを増す国際・国内情勢を前に、「決定」では自主・制御可能な産業チェーン・サプライチェーンの構築を急ぐことを掲げ、集積回路、工作機械、医療装備、計測器、ベシックソフトウェア、産業用ソフトウェア、先進的材料を重点産業チェーンとして明確にしました。

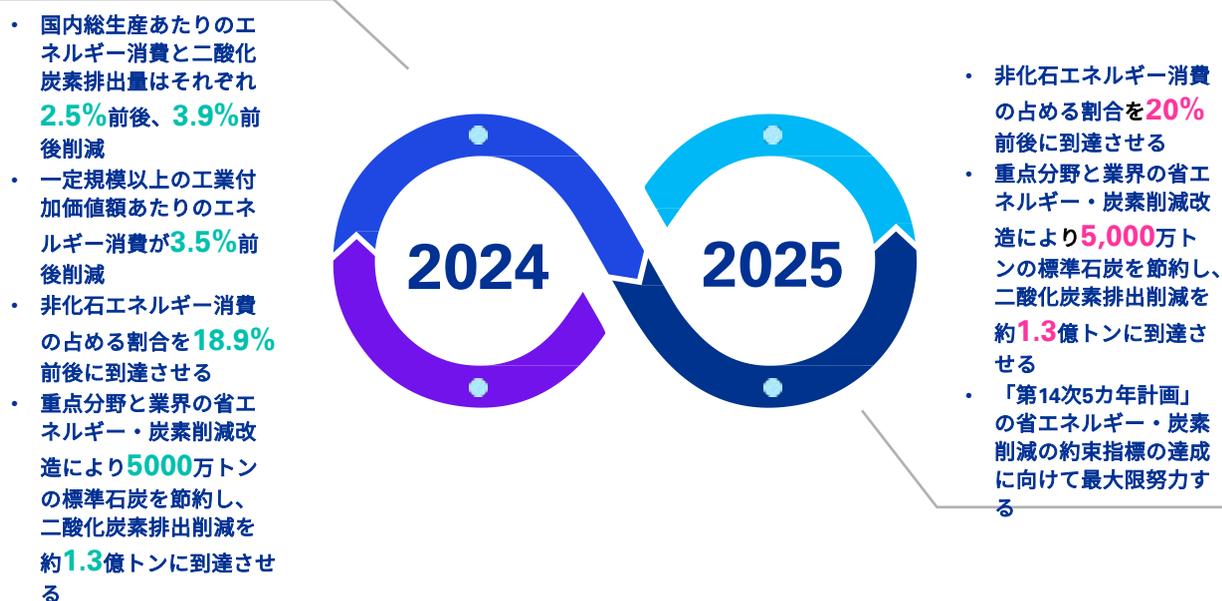
# 国務院が省エネルギー・炭素削減のための10大行動を公布

国務院は5月29日付けで「2024-2025年省エネルギー・炭素削減行動方案」<sup>3</sup>（以下「行動方案」）を公布し、今年と来年の2年間の省エネルギー・炭素削減の具体的な目標と行動経路を明確にしました（図44）。

「行動方案」では、2024年、国内総生産あたりのエネルギー消費と二酸化炭素排出はそれぞれ2.5%前後、3.9%前後の削減とし、一定規模以上の工業付加価値額あたりのエネルギー消費は3.5%前後の削減とし、その結果、非化石エネルギー消費の比率が18.9%

前後に達し、さらには、重点分野と業界の省エネルギー・炭素削減改造により約5000万トンの標準石炭を節約し、また、二酸化炭素排出削減量を約1.3億トン削減することを明確にしています。2025年には、非化石エネルギー消費の占める割合が20%前後に達し、重要分野と業界の省エネルギー・炭素削減改造により、約5000万トンの標準石炭を節約し、また、二酸化炭素排出削減を約1.3億トン削減することを明確にしており、「第14次5か年計画」の省エネルギー・炭素削減の約束指標の達成に向けて最大限努力することを明確にしました。

図44 「行動方案」における今年と来年の2年間の省エネルギー・炭素削減目標



出所：KPMGによる分析

<sup>3</sup> 「2024-2025年省エネルギー・炭素削減行動方案」の印刷・配布に関する国務院の通達、国務院、[https://www.gov.cn/zhengce/content/202405/content\\_6954322.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202405/content_6954322.htm)

国家発展改革委員会が2023年12月に公布した「『中華人民共和国国民経済・社会発展の第14次5か年計画及び2035年までの長期目標要綱』の実施中間評価報告」によると、現在、中国のGDPあたりのエネルギー消費量の削減、GDPあたりの二酸化炭素排出削減という2つの指標の達成度は予想を下回っています<sup>4</sup>。

国家発展改革委員会の初度試算によると、原料のエネルギー使用量と非化石エネルギーの消費量を差し引いた後、「第14次5か年計画」の最初の3年間、全国のエネルギー消費強度は累計で約7.3%低下し、高品質な発展のためのエネルギー使用の需要を保障するとともに、化石エネルギー消費量約3.4億トンの標準石炭

を節約し、二酸化炭素排出を約9億トン削減しました。しかし、新型コロナウイルス感染拡大などの影響を受け、全国のエネルギー消費強度の低下速度は既定のタイミングよりやや遅れており、一部の地域では省エネルギー・炭素削減において極めて厳しい挑戦に直面しています。このため、「第14次5か年」計画要綱に明確に掲げられた省エネルギー・炭素削減の制約性指標を達成することは、依然として困難かつ緊急な課題です。省エネルギー・炭素削減のため、「行動方策」はエネルギー、工業、建築、交通、公共機関、エネルギー使用設備などの重点分野と重点産業を中心に、省エネルギー・炭素削減のための10大行動を取り入れました（表1）。

表1 省エネルギー・炭素削減のための10大行動

行動	主な措置
化石エネルギー消費減量代替行動	石炭のクリーンかつ効率的な利用を強化し、石炭電力の低炭素化改造と建設を推進します。大気汚染防止重点区域の石炭消費総量のコントロールを厳格に実施し、非電力用石炭を重点的に削減します。石油・ガス消費構造を最適化し、イレギュラーな石油・ガス資源の規模化開発を強化します。
非化石エネルギー消費向上行動	非化石エネルギーの開発を強化し、再生可能エネルギーに対する電力網の吸収・消化能力を高めます。エネルギー貯蔵、マイクロ電力網、仮想発電所、V2G（vehicle-to-grid）の発展に注力します。グリーン電力証書取引と省エネルギー・炭素削減政策の連携を強化し、非化石エネルギー消費の促進に注力します。
鉄鋼業界の省エネルギー・炭素削減行動	鉄鋼生産能力・生産量のコントロールを強化し、鉄鋼製品の構造を徹底的に調整し、廃棄鋼の循環利用の推進に注力し、電気炉の短プロセス製鋼の発展を支援します。省エネルギー・炭素削減改造を加速させ、水素冶金などの低炭素製錬技術のモデル応用を強化します。
石油化学工業業界の省エネルギー・炭素削減行動	石油化学産業の計画配置の不可欠な制約を強化し、生産能力規模を合理的にコントロールします。エネルギーシステムの最適化を実施し、先進技術と省エネルギー設備を普及させ、石油化学工業業界の省エネルギー・炭素削減改造と工程プロセスの再構築を加速させます。
非鉄金属業界の省エネルギー・炭素削減行動	非鉄金属業界の生産能力配置を最適化し、再生金属産業の発展に注力します。新規プロジェクトのエネルギー効率と環境保護の参入を厳格に規制し、既存プロジェクトの省エネルギー・炭素削減改造とエネルギー使用設備の更新を推進します。
建材業界の省エネルギー・炭素削減行動	セメント、板ガラスの生産能力置換政策を厳格に実行し、新規建材プロジェクトの参入を厳格に規制し、グリーン建材の発展に注力します。建材業界のエネルギー使用構造を最適化し、原料の低炭素化代替を推進します。
建築の省エネルギー・炭素削減行動	建築方式のモデルチェンジを加速させ、建築の省エネルギー・炭素削減の強制基準を厳格に執行し、グリーン・低炭素建材の使用を普及させます。都市再生行動、老朽団地の改造などと連携して建築の省エネルギー改造を加速させます。また、建築運営管理を強化します。
交通運輸の省エネルギー・炭素削減行動	低炭素交通インフラの建設を推進し、交通ターミナルステーションのエネルギー使用の電化レベルを向上させます。交通輸送設備の低炭素モデルチェンジを推進し、複合一貫輸送の発展を加速させ、重点業界のクリーン輸送を推進します。
公共機関の省エネルギー・炭素削減行動	公共機関の省エネルギー・炭素削減評価審査を厳格に実施し、エネルギー消費定額予算制度を模索します。公共機関の省エネルギー・炭素削減改造とエネルギー使用設備の更新を実施し、石炭消費量削減の代替案を推進します。
エネルギー使用製品設備の省エネルギー・炭素削減行動	重点エネルギー使用製品・設備のエネルギー効率の先進レベル、省エネルギーレベルと参入レベルを引き上げ、重点エネルギー使用設備の更新とグレードアップを推進し、データセンターの省エネルギー・炭素削減改造を加速させます。廃棄製品・設備の循環利用を強化します。

<sup>4</sup> 「中華人民共和国国民経済・社会発展の第14次5か年計画及び2035年までの長期目標要綱」の実施中間評価報告、発展改革委員会、[https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202312/t20231227\\_1362958\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202312/t20231227_1362958_ext.html)

省エネルギー・炭素削減はカーボンピークアウトとカーボンニュートラルを推進し、発展方式のグリーン転換を加速させる重要な出発点です。省エネルギー・炭素削減の改造とエネルギー使用設備の更新を加速させ、省エネルギー・炭素削減の潜在力を深く掘り起こすため、国家発展改革委員会及び関係部門は分野別・業種別に省エネルギー・炭素削減の特別行動の実施を決定し、鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメント業界の4つの業界を第1弾の対象として「鉄鋼業界の省エネルギー・炭素削減特別行動計画」「石油精製業界の省エネルギー・炭素削減特別行動計画」「合成アンモニア業界の省エネルギー・炭素削減特別行動計画」「セメント業界の省エネルギー・炭素削減特別行動計画」の4つの文書（以下「特別行動計画」）を公布しました。

国民経済に不可欠な基礎産業として、鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメントなどの業界もエネルギー消費と二酸化炭素排出の主要業界です。現在、粗鋼、石油精製、合成アンモニア、セメントなどの業界では、それぞれ約15%、15%、11%、16%の生産能力・エネルギー効率が基準レベルに達しておらず、省エネルギー・炭素削減の潜在力は巨大です。技術革新、生産プロセスの最適化及びエネルギー利用効率の向上により、関連業界はエネルギー消費の減少と二酸化炭素排出の削減において目覚ましい成果を上げ、グリーンで持続可能な国民経済体系の構築に重要な貢献を果たすことができます<sup>5</sup>。

2025年に向けて、「特別行動計画」は鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメント業界のそれぞれの業界特徴と現状を踏まえた上で、それぞれの省エネルギー・炭素削減目標を掲げています。

エネルギー効率向上に関しては、鉄鋼業界の高炉、転炉工程の製品あたりのエネルギー消費はそれぞれ2023年より1%以上減少、アーク炉製錬製品あたりのエネルギー消費は2023年より2%以上減少、1トン鋼あたりの総合エネルギー消費は2023年より2%以上減少させ、余熱・過剰圧力・余剰エネルギーの自発電力消費率は2023年より3ポイント以上上昇します。石油精製、合成アンモニア業界のエネルギー資源利用効率さらには向上し、セメントクリンカー製品あたりの総合エネルギー消費は2020年より3.7%減少します。2024-2025年、省エネルギー・炭素削減改造とエネルギー使用設備の更新を実施することにより、鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメント業界のエネルギー消費量を約3200万トンの標準炭節約し、二酸化炭素を約8400万トン削減します。

産業のグレードアップに関しては、粗鋼の生産量コントロールを引き続き実施し、全国の原油の一次加工能力を10億トン以内にコントロールし、合成アンモニアの新規生産能力を合理的にコントロールし、セメントクリンカの新規生産能力を18億トン前後にコントロールします。鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメント業界のエネルギー効率ベンチマークレベル以上の生産能力の比率はいずれも30%に達し、エネルギー効率基準レベル以下の生産能力は技術変革を実施または淘汰し撤退を完了させます。

産業構造の調整・最適化、省エネルギー・炭素削減の改造とエネルギー使用設備の更新、エネルギー消費のグリーン・低炭素へのモデルチェンジ、エネルギー資源の循環利用、デジタル化・グレードアップなどの分野をめぐって、「特別行動計画」は相応の省エネルギー・炭素削減の重点任務を担っています（図45）。

図45 「特別行動計画」における省エネルギー・炭素削減の重点任務

産業配置の最適化

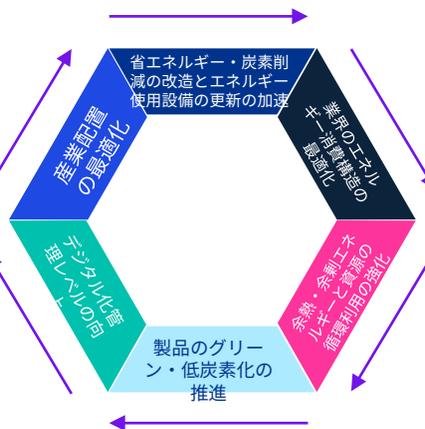
鉄鋼、石油精製、セメントなどの業界生産能力の置換政策を厳格に実施します。固定資産投資プロジェクトの省エネルギー審査と環境アセスメントの審査承認を厳格に実施し、新規及び改築・増設プロジェクトはエネルギー効率のベンチマークレベルと環境保護パフォーマンスAレベルに達し、主なエネルギー使用設備のエネルギー効率はエネルギー効率の先進レベルに達しなければなりません。

省エネルギー・炭素削減の改造とエネルギー使用設備の更新の加速  
関連業界の主要工程、重要なプロセスと重点設備に焦点を当て、省エネルギー・炭素削減改造とエネルギー使用設備の更新に注力し、生産工程のエネルギー利用効率を引き上げ、二酸化炭素排出レベルを引き下げます。大気汚染防止の重点区域では関連業界のエネルギー消費、環境保護、品質、安全、技術などの要求をさらに高め、制限類の工程と設備を段階的に淘汰しなければなりません。

業界のエネルギー消費構造の最適化

関連業界企業がクリーンで低炭素エネルギーによる代替を実施することを奨励し、風力エネルギー、太陽エネルギー、バイオマスエネルギー、水素エネルギー、多元化のエネルギー貯蔵などの開発・応用を加速させ、エネルギーの秩序ある電化改造を推進します。新規プロジェクトは原則として新たな自社用石炭ユニットを追加せず、既存の自社用石炭ユニットに対するクリーンエネルギー代替の実施をサポートします。

出所：KPMGによる分析



余熱・余剰エネルギーと資源の循環利用の強化

エネルギーシステムの最適化プロジェクトを実施し、関連業界の余熱・余剰エネルギーの利用改造を強化し、余剰エネルギーの自発電設備の秩序ある更新を展開し、二次エネルギーの直接利用方式を最適化し、エネルギー転回数減少し、資源の効率的な循環利用を推進します。

製品のグリーン・低炭素モデルチェンジの推進

企業がグリーン・低炭素製品の設計開発と生産を強化することをサポートし、特殊セメント、低炭素セメントなどの製品の発展を奨励し、短プロセス電気炉製鋼の比率向上を推進します。製品の品質を保障する前提の下で、関連業界が低炭素原料による代替を実施することを奨励します。

デジタル化管理レベルの向上

重点的なエネルギー使用組織のエネルギー消費量のオンラインモニタリングシステムの建設・運用を整備し、企業のスマートエネルギー管理プラットフォームの建設をサポートし、生産過程のエネルギー消費と炭素排出データの収集、分析、管理を強化します。デジタル技術と業界の融合発展を推進し、「インダストリアルインターネット+エネルギー効率管理」の応用シーンを構築し、エネルギー使用設備と生産工程のインテリジェント化コントロールを実現し、精密化管理レベルを向上させます。

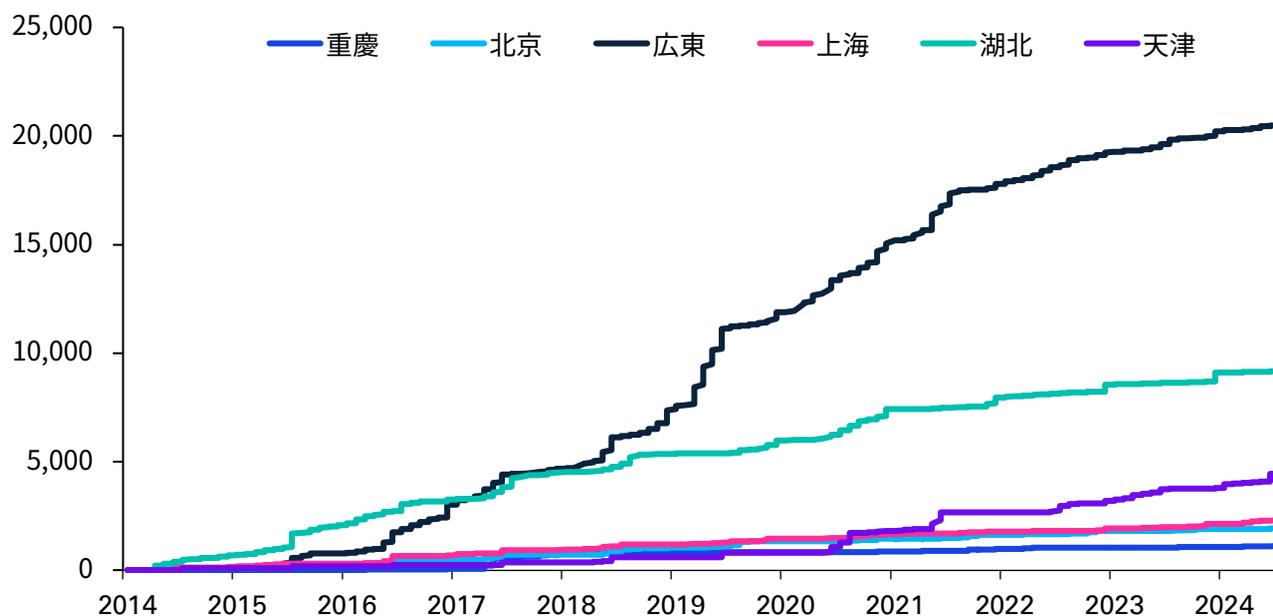
<sup>5</sup> 国家発展改革委員会の関連責任者が、鉄鋼、石油精製、合成アンモニア、セメントの4産業における省エネルギー・炭素削減の特別行動計画について記者の質問に回答する、発展改革委員会、[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202406/t20240607\\_1386803.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202406/t20240607_1386803.html)

ここで注目すべきは、省エネルギー・炭素削減に関する国の政策要求に対応するため、工業情報化部は、鉄鋼、非鉄金属、石油化学工業、建材、機械、軽工業などの業界に対して同時に12の「国家工業省エネルギー・炭素削減技術応用ガイドラインと事例（2024年版）」を公布したことであり、これは先進的な省エネルギー・炭素削減技術の普及と応用を通じて、エネルギー消費と炭素排出を削減し、工業のグリーンなモデルチェンジと持続可能な発展の実現に貢献します。

現在、中国の全国炭素排出権取引市場は正式に発足してから3周年を迎えました。生態環境部のデータによる

取引数は4.6億トン（図46）を超え、累計取引金額は270億人民元近くに達し、市場仕組みの活力と企業参加の積極性を十分に示しています。この3年間、全国の炭素市場の運営は全体的に安定しており、企業の排出削減を効果的に促進しているのみならず、業界のグリーン・低炭素へのモデルチェンジの高品質な発展を推進しています。「行動方案」などの一連の措置の徹底的な推進に伴い、より多くの企業が炭素排出削減に積極的に参加することを奨励し、グリーン技術のイノベーションと産業のグレードアップを推進し、カーボンピークアウトとカーボンニュートラル目標の実現に強力なサポートを提供するでしょう。

図46 中国の炭素市場の炭素排出枠の状況（7月15日現在、単位万トン）



出所：Wind、KPMGによる分析

## 別表：主要経済指標

			2022	2023	2024					
	指標	単位	年度	年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月
主要経済活動指標	名目GDP	万億人民元	120.5	126.1	29.6			32.1		
	実質GDP	前年比、%	3.0	5.2	5.3			4.7		
	一定規模以上の工業企業の付加価値額	前年比、%	3.6	4.6	26.3	-12.7	4.5	6.7	5.6	5.3
	工業企業の利益総額	累計前年比、%	-4.0	-2.3	10.2		4.3	4.3	3.4	3.5
	社会消費財小売総額	前年比、%	-0.2	7.2	5.5		3.1	2.3	3.7	2.0
	有形固定資産投資総額	累計前年比、%	5.1	3.0	4.2	4.5		4.2	4.0	3.9
	家屋建築新規着工面積	累計前年比、%	-39.4	-20.4	-29.7	-27.8	-24.6	-24.2	-23.7	
	分譲住宅販売面積	累計前年比、%	-24.3	-8.5	-20.5		-19.4	-20.2	-20.3	-19.0
	分譲住宅の未分譲面積	累計前年比、%	10.5	19.0	15.9		15.6	15.7	15.8	15.2
	中国製造業PMI	指数	49.1	49.9	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5
対外貿易及び投資	輸出金額	前年比、%	5.6	-4.7	7.8	5.3	-7.7	1.3	7.6	8.6
	輸入金額	前年比、%	0.7	-5.5	15.5	-8.1	-1.9	8.3	1.8	-2.3
	貿易差額	十億米ドル	837.9	822.1	84.3	39.0	58.1	72.0	82.6	99.0
	実際の外資利用額(非金融類)	人民元前年比、%	6.3	-8.0	-11.7	-27.3	-36.2	-35.7	-30.6	-32.9
	対外直接投資(非金融類)	人民元前年比、%	7.2	16.7	12.2	7.2	16.7	37.1	25.2	17.6
金融市場	人民元為替レート	米ドル/人民元	6.7	7.0	7.11	7.11	7.10	7.10	7.11	7.12
	人民元実効為替レート指数	指数	102.1	93.8	91.7	93.3	91.7	91.7	91.1	91.2
	上海総合指数(期末時点)	指数	3089.3	2974.9	2788.5	3015.2	3041.2	3104.8	3086.8	2967.4
	マネーサプライ(M2)	前年比、%	11.8	9.7	8.7	8.7	8.3	7.2	7.0	6.2
	社会資本ストック	前年比、%	9.6	9.5	9.5	9.0	8.7	8.3	8.4	8.1
	新規社会融資	万億人民元	32.0	35.6	6.5	1.5	4.8	-0.1	2.1	3.3
	新規人民元貸付	万億人民元	21.3	22.7	4.9	1.5	3.1	0.7	1.0	2.1
	DR007	%	1.76	1.94	1.86	1.86	1.89	1.88	1.85	1.90
価格	消費者物価指数	前年比、%	2.0	0.2	-0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2
	生産者物価指数	前年比、%	204.1	197.0	-2.5	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-0.8
	原油	米ドル/バレル	94.3	77.6	73.8	76.6	80.4	84.4	78.6	78.7
	異形棒鋼	人民元/トン	4529.8	4076.4	4115	4101	3924	3826	3895	3807
	70の大中都市新築分譲住宅価格指数	前年比、%	-1.0	-0.9	-1.2	-1.9	-2.7	-3.5	-4.3	-4.9

出所：Wind、KPMGによる分析

© 2024 KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited, a limited liability company in Mainland China, KPMG, a Macau (SAR) partnership, and KPMG, a Hong Kong (SAR) partnership, are member firms of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

# お問い合わせ先



邹俊  
北部エリア首席パートナー  
KPMG中国  
+86 (10) 85087038  
jacky.zou@kpmg.com



楊潔  
華東・華西エリア首席パートナー  
KPMG中国  
+86 (21) 22122466  
tracy.yang@kpmg.com



李嘉林  
華南エリア首席パートナー  
KPMG中国  
+86 (755) 25471218  
ivan.li@kpmg.com



張穎嫻  
香港首席パートナー  
KPMG中国  
+852 29788136  
ivy.cheung@kpmg.com



江立勤  
クライアント・事業開発統括  
パートナー  
KPMG中国  
+86 (10) 85087077  
michael.jiang@kpmg.com



蔡偉  
経済研究院院長  
KPMG中国  
+86 (21) 22123687  
gary.cai@kpmg.com



林田 弘徳  
KPMG 中国 GJP総代表  
+86(21)22122286  
hironori.hayashida@kpmg.com



李田 正和  
KPMG 中国 パートナー  
+86(21)22122247  
masakazu.mokuta@kpmg.com

## 研究チーム

KPMG中国研究院

曾遠、丁宇佳、周恺悦、孟璐、范嘉怡、林斯琦、区穎蓉



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



For a list of KPMG China offices, please scan the QR code or visit our website:  
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act upon such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2024 KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership, KPMG Advisory (China) Limited, a limited liability company in Mainland China, KPMG, a Macau (SAR) partnership, and KPMG, a Hong Kong (SAR) partnership, are member firms of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organisation.

Publication date: August 2024