

5. 中国経済

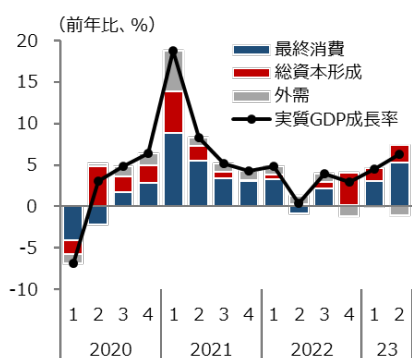
(1) 中国経済の現況

不動産投資、外需の伸び悩みから緩慢な経済回復ペース

23年4-6月期の中国の実質GDP成長率は、上海都市封鎖などによる22年4-6月期の成長落ち込み(前年比+0.4%)からの反動で、前年比では同+6.3%の高成長となった(図表5-1)。ただし、季調済前期比では前期比+0.8%と23年1-3月期の同+2.2%を下回った。

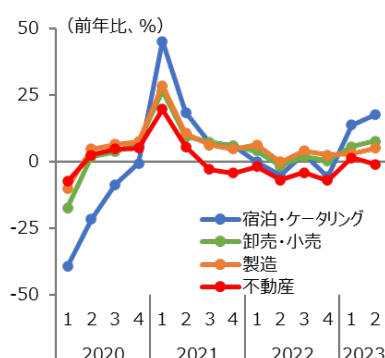
外出関連消費が主導しサービス消費は拡大したものの、財消費の回復は遅れており、感染抑制初期の21年前半に比べてpent-up需要の顕在化ペースは迫りに欠ける(図表5-2、5-3)。緩慢な消費回復の背景には、不動産市況の停滞がある。23年1-3月期に7四半期ぶりのプラス成長となっていた不動産業のGDPは、23年4-6月期にマイナス成長に転落した(図表5-2)。米欧向けに加えてASEAN向け輸出も伸び悩み、純輸出は▲1.1%のマイナス寄与となり成長の下押し要因となった(図表5-1)。緩慢な経済回復ペースを受けて、中国人民銀行(中銀)は23年6月に最優遇貸出金利(期間1年および5年超)を22年8月以来、10カ月ぶりに引き下げた。また、市中銀行向け1年物の資金供給レートを23年6月、8月に引き下げている。

図表 5-1 実質 GDP



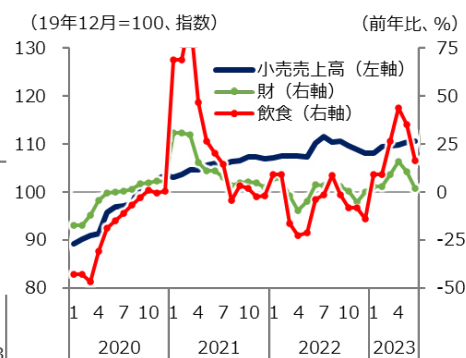
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-2 産業別 GDP



出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 5-3 小売売上高



注: 小売売上高は季節調整済、財、飲食は季節調整なし。直近は、23年6月。

出所: Windより三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

景気刺激策に支えられ、政府目標の5%近辺成長を確保

中国経済は、消費・投資の緩慢な回復を政府の景気刺激策、中銀の金融緩和で補うことで前年比+5%程度の潜在成長率(世界銀行推計)並みの成長を見込む。実質GDP成長率見通しは、足もとの成長減速を踏まえ23年を同+5.1%と前回5月見通し同+5.2%から小幅引き下げ、24年は同+4.8%で不変とする。

今後の中国経済の注目点は、①消費回復の勢い、②景気刺激策の効果、③産業構造高度化の進捗にある。

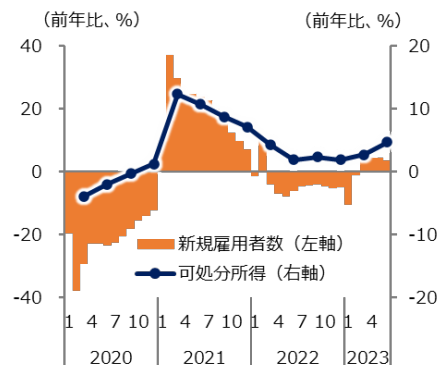
注目点① 消費回復の勢い — 雇用回復見合いの緩やかな回復ペース

消費は、段階的な雇用・所得環境の改善のもと、緩やかな回復を続けることを見込む。

23年3月以降、新規雇用者数は前年比プラスに浮上、可処分所得も増加を続けている。ただし、感染抑制初期の21年に比べると新規雇用者数、可処分所得ともに増加の勢いは弱い(図表5-4)。それに伴い所得・雇用実感改善の伸び悩み(図表5-5)、貯蓄志向の高止まりが生じ(図表5-6)、消費回復ペースは緩やかにとどまっている。

所得・雇用実感の改善が伸び悩み象徴的な事例として、若年失業率の上昇がある。若年就業者は、コロナの影響を受けやすいサービス業の割合が高いことから、感染拡大期には防疫措置により就業機会が抑制され若年失業率が上昇する。その後、防疫措置が解除されると失業率が低下するのが一般的である。しかし、中国では、上海都市封鎖が解除され、ゼロコロナ政策が撤廃されてもなお、若年失業率が高止まりしている(図表5-7)。

図表 5-4 新規雇用者数・可処分所得

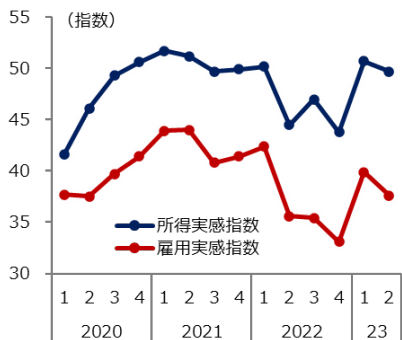


注: 年初来累積値の前年比。可処分所得は実質。直近は23年6月。

出所: Windより三菱総合研究所作成

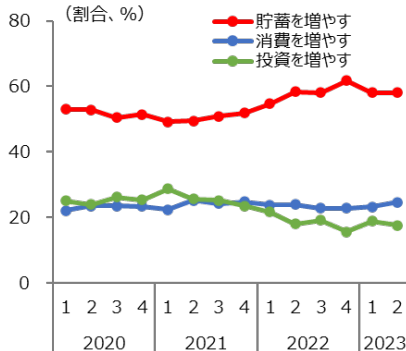
その背景には産業構造の転換がある。かつてのような世界の工場としての労働集約型産業による雇用吸収が難しくなりつつある。中国政府は、新卒者への就職支援、企業への雇用助成金支給などの対策を行っているものの、中国経済は企業業績の回復の遅れ、資本集約・知識集約型産業が求める専門人材(エンジニアなど)が不足するといった課題を抱えている。労働集約型産業から資本集約・知識集約型産業への労働シフトには時間を要することは否めない。24年にかけての雇用回復は、緩やかなペースにとどまるであろう。

図表 5-5 所得実感と雇用実感



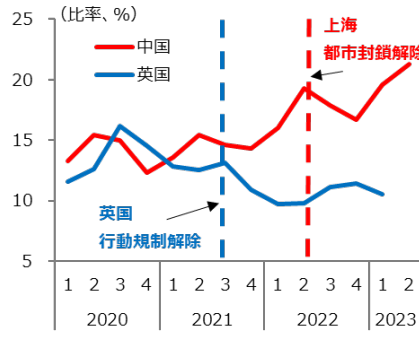
注:2万人の預金者を対象にした収入や雇用に関する現況調査をもとにした指数。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-6 消費・貯蓄・投資の意向



出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-7 中国・英国の若年失業率



注:中国は季節調整なし、英国は季節調整あり。直近は、中国は23年6月、英国は23年3月。
出所:Wind、CEICより三菱総合研究所作成

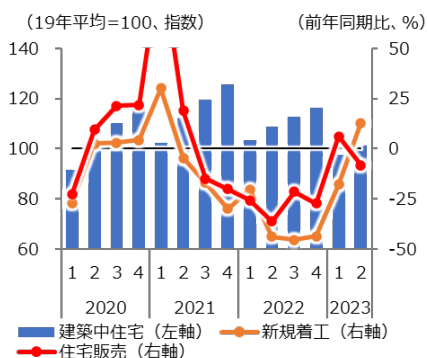
注目点② 景気刺激策の効果 ― 下振れを回避し、政府目標の成長ペースを確保

消費拡大、民間企業活性化、不動産市況回復に焦点をあてた政府の景気刺激策は、成長を押し上げ政府目標(実質GDP前年比+5%前後)並みの成長ペース確保に資するであろう。23年7月の中央政治局会議で、内需不足を認識し、EV購入支援などの消費促進策、参入障壁緩和などの企業活動の活性化策、不動産需給改善への取り組みを行う方針が決定された。

不動産市況に関しては、新規住宅着工は21年4-6月期から2年にわたり減少し、建築中住宅面積も23年に入り19年水準まで減少するなど、住宅の在庫調整が進展している(図表5-8)。一方、持ち直しの兆しがあった住宅販売は、緩やかなペースの所得回復、住宅価格低下を受けた買い控えなどから23年4-6月期に前年比マイナスに転落しており、住宅需要の回復ペースは鈍い。政府は不動産市況回復を下支えするために、22年11月に導入した融資返済期限の延長など不動産セクターの資金繰り支援措置を24年末にまで延長を決定。上記会議後、住宅購入に関わる規制要件を緩和した。ただし、同会議では、債務リスク防止・解決に取り組むことも確認しており、景気刺激策が不動産バブル再燃につながるような過度の規模となることは想定しがたい。

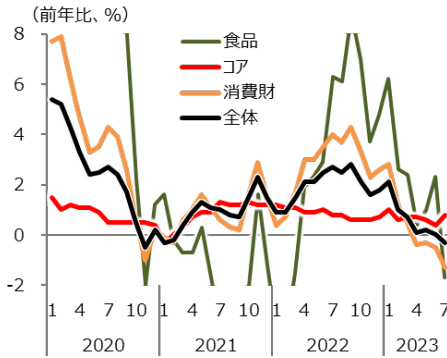
金融政策も、経済成長の持続性確保への配慮がうかがわれる。23年7月の消費者物価(CPI)は、食品および消費財価格の下落により2年5カ月ぶりに前年比マイナスとなっている(図表5-9)。中銀は、緩やかな経済回復ペース、インフレ圧力低下を踏まえ23年6月に政策金利を引き下げた。ただし、市中の預金金利(1年物)の低下幅はCPIの低下幅に比べて限定的にとどまり、消費・投資に向かわず預金の増加につながっている(図表5-10)。より迅速な金融緩和に踏み切らない背景には、拙速な金融緩和による債務拡大の抑制、資本流出リスクへの配慮があるとうかがわれる。中国政府が重点任務の一つに重大な経済・金融リスクの防止を掲げていることを踏まえると、金融緩和も経済の急回復ではなく、下支えを意図したものが見込まれる。

図表 5-8 建築中住宅面積・住宅着工・住宅販売



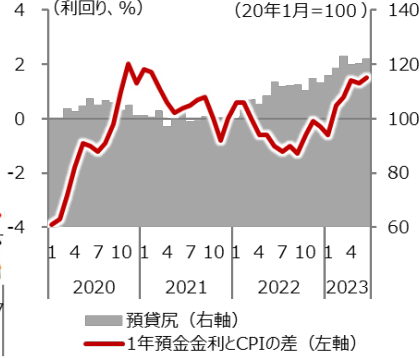
注:直近は23年4-6月期。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-9 CPI



注:直近は23年7月。コアは食品およびエネルギーを除く。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-10 預金金利・預貸尻



注:預貸尻とは、預金から貸出を差し引いた金額。直近は23年6月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

注目点③ 産業構造高度化の進捗 —— EV関連産業の育成に成果

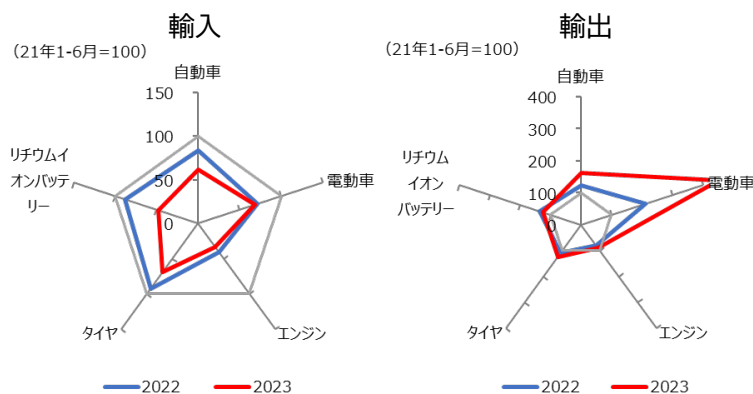
輸出入ともに伸び悩むなか、自動車セクター伸長といった中国政府の長期計画に基づく産業構造高度化の取り組みが徐々に成果を生み、経済成長の下支えとなることが見込まれる。

中国の数量ベース輸入のうち、原油、石炭といったエネルギー資源、鉄鉱石、銅鉱石などの生産活動の基盤となる鉱物の輸入は、総じて21年水準を回復しており、中国の生産活動が正常化していることがうかがわれる。また、減少している輸入品目のなかには、中国経済回復の遅れが減少理由ではなく、産業構造高度化による国産化が理由と推察できる品目がある。

自動車セクターの輸入(数量ベース)では、完成車だけでなくエンジン、タイヤ、リチウムイオンバッテリーといった関連製品が22年、23年と減少している(図表5-11、左)。一方で、輸出は、21年比で4倍強となった電動車(ハイブリッド車を含む)をはじめ完成車、関連製品の輸出が22年、23年と拡大を続けている(図表5-11、右)。23年1-6月期の中国の自動車輸出は日本を抜き世界一となった。EV(電気自動車)用バッテリーでは、上位10社のうち6社が中国系企業で、世界シェアは60%超となっている(図表5-12)。

中国系企業は、域内のEVエコシステム構築を掲げるASEAN(詳細、後述)各国などに対して、OEM生産強化に向けた直接投資を活発化し、EV市場拡大の恩恵享受に向けた布石を打っている。イノベーション推進による中国の産業構造の高度化、ASEANを始めとした新興国市場との関係深化が、米中対立による対中規制といった向かい風をやわらげることができるかが注目される。

図表 5-11 自動車関連製品の輸出・輸入(数量ベース)



注:各年1-6月の実績をもとに作成。自動車には電動車を含まない。電動車には電気自動車とハイブリッド車などを含む。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表 5-12 EV用バッテリーの世界シェア

順位	会社名(本社所在国)	23年1-5月シェア(%)
1	CATL(中国)	36.3
2	BYD(中国)	16.1
3	LG Energy Solution(韓国)	13.9
4	Panasonic(日本)	8.0
5	SK on(韓国)	5.2
6	CALB(中国)	4.3
7	Samsung SDI(韓国)	4.2
8	Guoxuan(中国)	2.2
9	EVE(中国)	2.2
10	Sunwoda(中国)	1.6
中国系合計		62.7

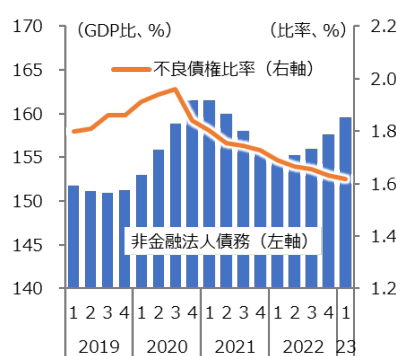
注:使用量ベースのシェア。
出所:SNEリサーチ(韓国)より三菱総合研究所作成

(3) 中国経済の先行きのリスク

中国経済の先行きのリスクは、コロナ危機以降に積み上がった債務が不良債権化することだ。

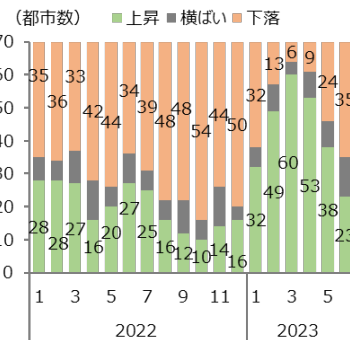
22年以降、中国では非金融法人債務(地方政府の資金調達手段である融資平台や国営企業を含む)がGDP比で増加を続ける一方、不良債権比率は低下基調となっている(図表5-13)。①22年の経済停滞、②融資平台の抱える債務が不良債権と認識されていない可能性もあり、不良債権が表面化する火種はくすぶっている。

図表 5-13 非金融法人債務と不良債権比率



注:非金融法人債務は後方4四半期平均。
出所:CEIC、IIFより三菱総合研究所作成

図表 5-14 70都市の住宅価格指数(前月比の変化)



出所:Windより三菱総合研究所作成

不良債権が表面化するトリガーには、より一層の住宅価格下落と消費財価格下落の長期化がある。緩慢な所得・雇用環境の回復、預金有利の金利水準、国際金融市場混乱の波及などから、住宅価格の下落傾向が強まっている(図表5-14)。これが一段と下落すれば、在庫を抱える不動産会社の業績悪化につながる。また、消費財価格の下落が定着すると企業業績の悪化につながる。金融監督行政を中央集権化し、地方政府債務の管理強化、金融機関への監督力強化などを進めている中国政府が、成長と経済・金融リスクの防止のバランスをいかに取るか、その手綱さばきには引き続き注目が必要である。