政策・経済センター 金成 大介

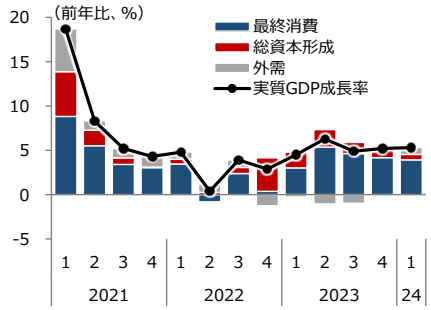
(1) 中国経済の現況

財政支出拡大に支えられ、5%台成長で24年を始動

24年1-3月期の中国の実質GDP成長率は、前年比＋5.3%と23年10-12月期の同+5.2%と概ね同水準の成長率となった(図表5-1)。前期比では、23年10-12月期の前期比+1.0%(季節調整値)を上回る同+1.6%となった。24年の成長率目標(同5%前後)達成に向けて表面的には順調な滑り出しとなった。

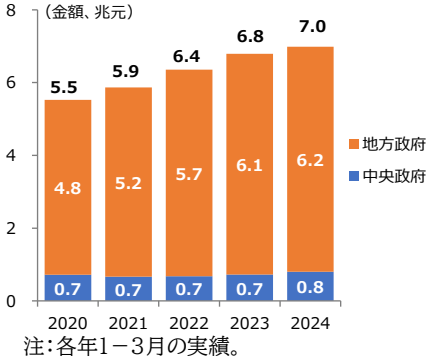
順調な滑り出しの背景には財政拡大がある(図表5-2)。24年に入り昨年10月に策定した補正予算の執行が本格化し、1-3月の中央政府支出は23年比+0.1兆元の増加、地方政府と併せた1-3月の財政支出規模は7兆元となり、総資本形成はプラス寄与を確保した。また、世界の財消費回帰の動きから輸出が回復し、外需は22年7-9月期以来、6四半期ぶりにプラス寄与となった(図表5-1)。一方、不動産市場低迷は継続し、不動産セクターは4四半期連続、唯一のマイナス成長となる産業となった(図表5-3)。

図表5-1 実質 GDP 成長率



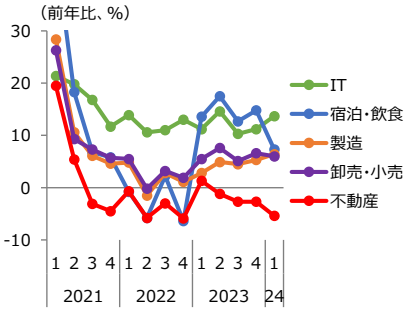
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-2 中央・地方政府の歳出



注:各年1－3月の実績。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-3 産業別 GDP



出所:Windより三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

不動産市場低迷を景気刺激策で補完、輸出・消費の緩やかな回復が成長下支え

先行き、不動産市場低迷の成長下押しを景気刺激策が補完する状況が継続すると見込む。24年1-3月期の成長率の上振れを反映し、24年実質GDP成長率を前回2月見通し前年比+4.6%から同+4.8%に上方修正する。25年は同+4.5%と前回見通しから不変とする。

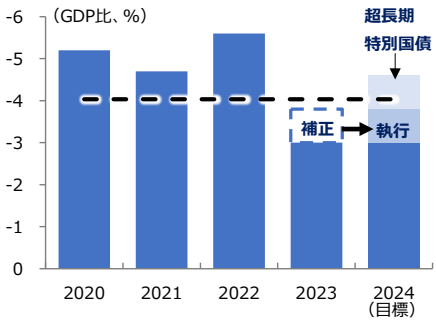
3月開催の全人代(全国人民代表会議)で決定された24年実質GDP成長率などの主な経済目標は、おおむね23年比不変となった(図表5-4)。ただし、財政赤字の対GDP比目標(3%)は管理上では前年比不変だが、執行ベースでは様相が異なる。24年に大宗が執行される23年補正予算(GDP比0.8%程度)、財政赤字目標対象外の超長期特別国債1兆元(GDP比0.8%程度)を考慮すると、財政赤字のGDP比は実質的には4%台半ばとなり、政府の財政拡大志向がうかがわれる(図表5-5)。超長期特別国債は、重点戦略・重点分野への整備に向け今後、数年間にわたる発行継続を表明している。全人代の政府活動報告で言及のあった新三種の神器(EV、太陽電池製品、リチウムイオン電池)、AI、量子技術などの「新たな質の生産力強化」(重点分野の内製化)に向けた財政支援が、24年以降も継続することが見込まれる。

図表5-4 24 年の主な経済目標

項目	24年目標	23年目標(実績)
実質GDP成長率(前年比)	+5%前後	+5%前後(+5.2%)
CPI(前年比)	+3%前後	+3%前後(+0.2%)
都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%前後(5.2%)
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)
財政赤字の対GDP比	3%	3%(3.8%)

出所:Bloomberg、各種報道・資料より三菱総合研究所作成

図表5-5 財政赤字の GDP 比



注:中央政府勘定。破線は17-19年平均。
出所:Wind、各種報道・資料より三菱総合研究所作成

先行きの中国経済は、成長下押し要因となっている①不動産市況の回復状況、成長押し上げ要因となり得る②輸出回復の持続性、③消費回復ペースが注目点となる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 不動産市況の回復状況 ―― 不動産支援策による下支えも、需要急回復は見込み難い

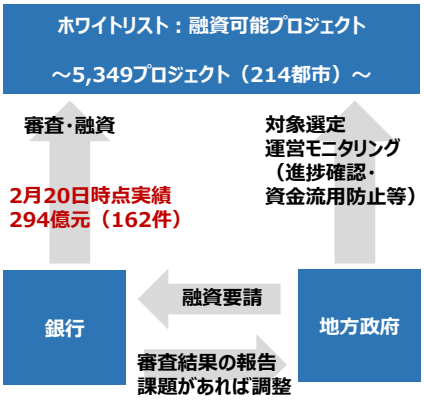
政府の不動産支援策は下支え効果が期待できる一方、不動産企業の経営不安が沈静化するまでは、家計の不動産購入意欲の急回復は見込み難い。政府が容認する不動産企業淘汰の動きは、経営悪化した企業の不動産投げ売りによる価格下落を家計に想起させ、不動産需要抑制要因となるだろう。

中国人民銀行は、2月に住宅ローン金利の指標となる5年物最優遇金利の引き下げ(4.2%→3.95%)を実施した。また、政府は地方政府策定のホワイトリスト掲載の不動産プロジェクトに対し、地方政府・銀行連携で融資を促進する枠組み「不動産協調融資メカニズム」を発足させた(図表5-6)。本メカニズムは、不動産開発資金の円滑な調達、不動産購入後の引き渡しリスク緩和による需要喚起に一定の効果が見込める。

一方で、不動産企業の淘汰の動きが本格化している。1月に香港高裁が恒大集団の法的整理手続き開始を決定、2月には碧桂園(カントリーガーデン)に対して債権者から清算の申し立てが行われている。政府高官からも、不動産企業の淘汰・集約を容認し、全面的な支援は行わない意向が示されている。

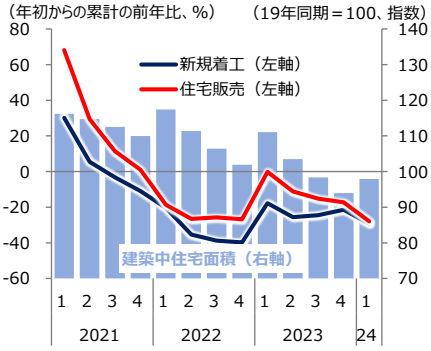
こういった状況下、新規着工の落ち込みから建築中住宅面積は、19年同期を下回る水準まで減少しているが、住宅販売に回復の兆しがみられない(図表5-7)。経営状態が悪化した不動産企業の投げ売り懸念もあり、不動産価格の下落予想が根強いなか、住宅ローン残高は前年比で減少傾向が続いている(図表5-8)。不動産企業の淘汰・集約は、長期的な不動産市場安定に欠かせないが、短期的には不動産需要の抑制要因となる。雇用環境の回復、不動産企業の経営不安が解消し、家計の不動産需要回復が確かなものとなるまで、不動産問題の解決は見通せない。

図表5-6 不動産協調融資メカニズム



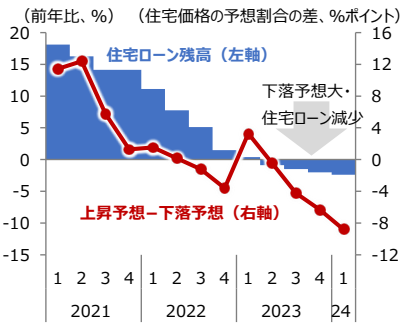
出所：中国国務院HP、中国都市・農村建設部HPより三菱総合研究所作成

図表5-7 新規着工・住宅販売



注：住宅販売、新規着工は面積。
出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-8 住宅価格見通しと住宅ローン

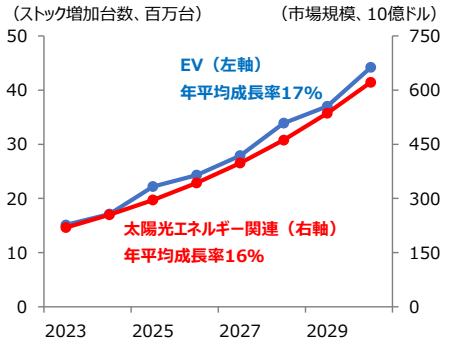


注：住宅価格の上昇・予想は人民銀行が預金者に対して実施するアンケートの回答割合。
出所：Windより三菱総合研究所作成

注目点② 輸出回復の持続性 ―― 産業高度化の成果、世界的な財消費回帰が輸出を後押し

中国政府が推進している産業高度化の成果、世界の財消費回帰のもと、輸出は回復基調を継続すると見込む。全人代で強調された「新三種の神器(EV、太陽電池製品、リチウムイオン電池)」、循環的な回復が見込める「旧三種の神器(家電、家具、衣服)」といった製品の輸出拡大が見込まれる。重要分野の内製化を目指す「新たな質の生産力」強化とともに、輸出拡大は生産を下支えするであろう。

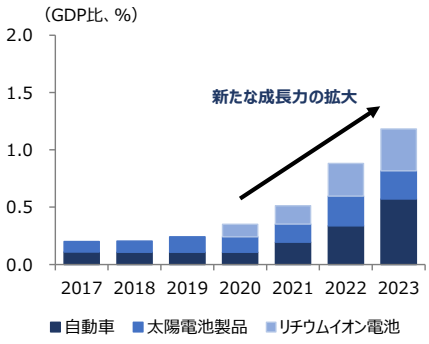
図表5-9 EV・太陽光エネルギー関連品 市場規模の見通し(世界)



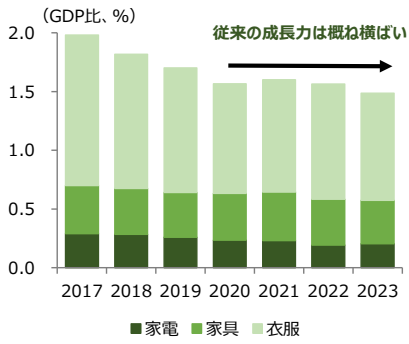
注：EVはIEA、太陽光エネルギー関連品はPrecedence Researchの見通し。EVはプラグイン・ハイブリッドなどを含む。太陽光エネルギー関連は、太陽光パネル、バッテリー、インバーターなど。
出所：Precedence Research、IEA「Global EV Outlook 2023」より三菱総合研究所作成

図表5-10 新・旧三種の神器の輸出

①新三種の神器



②旧三種の神器



注：2019年以前のリチウムイオン電池のデータは欠損。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

世界の脱炭素関連需要は急速に拡大している。23年から30年にかけて、EV車は年平均成長率17%、太陽光エネルギー関連品は同16%での成長が見込まれている(図表5-9)。米欧市場でのEV販売伸び悩みなど脱炭素関連需要に踊り場入りの兆しはあるが、新興国の脱炭素への取り組み本格化はこれからであり、中長期的には世界の脱炭素関連需要は根強いと見込まれる。こういった状況下、政府の政策支援のもと世界をリードする中国企業の脱炭素関連製品輸出が急拡大している。20年時点では、GDP比で0.1%であった新三種の神器の輸出は、23年時点では、自動車は0.6%、リチウムイオン電池は0.4%、太陽電池製品は0.3%へ増加し、新たな成長の原動力となっている(図表5-10①)。

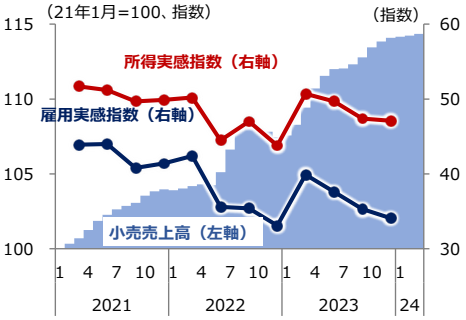
また、世界の消費財需要が回復することにより、かつての主要輸出品である旧三種の神器などの循環的な回復が見込まれる。GDP比で低下基調にあった旧三種の神器の輸出は、20年以降、総じて横ばいを維持している(図表5-10②)。中国への投資・生産の依存度を抑制するチャイナプラスワンが進展しているものの、中国系以外の企業も中国内に一定の生産力を維持している。米国成長上振れ、ドル高・元安が継続すれば、旧三種の神器のような伝統的な製品の対米輸出も増加が見込まれる。

注目点③ 消費回復ペース ―― 地道な雇用回復のもと、緩やかなペースで回復

消費は、コロナ危機前を下回る緩やかな回復ペースを見込む。不動産市況の低迷のもと、消費の急回復は見込み難いが、着実な雇用回復が消費を下支えするだろう。

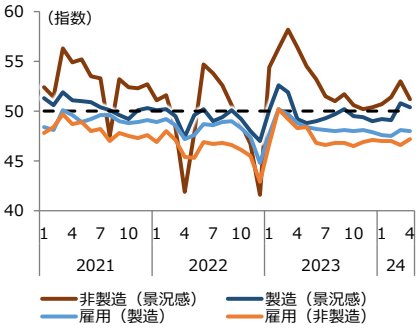
所得・雇用実感が停滞するなか、消費財購入の端緒となる不動産需要停滞も手伝い、消費回復の勢いは鈍い(図表5-11)。ただし、非製造業PMI、製造業PMIともに50台を回復しており、先行き景況感の改善が定着すれば、企業の慎重姿勢から雇用指数が50未満に低迷している雇用環境も回復が見込まれる(図表5-12)。地道な雇用回復は、高止まりが続いている貯蓄意向を徐々に緩和させ(図表5-13)、消費を下支えしよう。

図表5-11 小売売上高(名目)



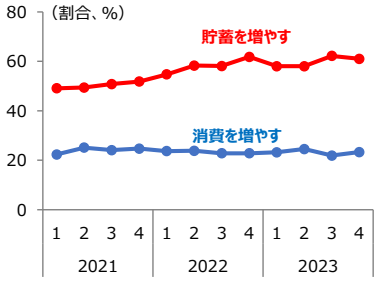
注:小売売上高は季調済で、直近は24年3月。所得・雇用実感指数は2万人の預金者の3カ月ごとの現況調査による指数で、直近は23年12月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-12 PMI



注:直近は24年4月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-13 消費・貯蓄の意向



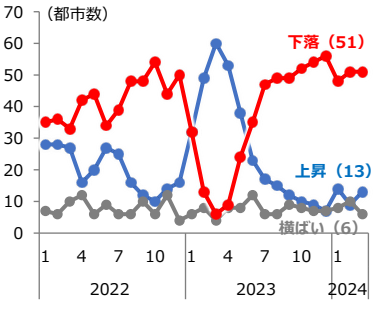
注:2万人の預金者へのアンケート。
出所:Windより三菱総合研究所作成

(3) 中国経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、①不動産問題の金融システム不安への波及、②米中対立の激化がある。

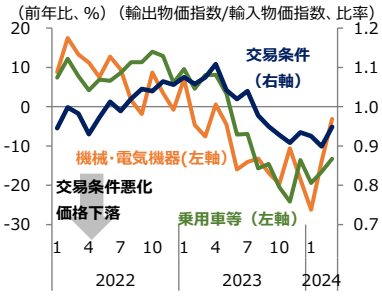
①不動産問題について、住宅価格が下落している都市が大宗を占める状況が続いている(図表5-14)。足もとで活発化している不動産企業淘汰の対応を当局が誤った場合、不動産市況が急激に悪化し、金融システム不安に波及する恐れがある。

図表5-14 住宅価格上昇・下落の都市数



注:前月からの価格変化。かっこ内の数字は、直近24年3月の都市数。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-15 交易条件・主な品目の輸出価格



注:直近は24年3月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

②米中対立の激化について、中国製品の関税引き上げなどを契機に輸出が停滞すると中国内の過剰供給が顕在化し、デフレ圧力が再燃するリスクがある。輸出回復にもかかわらず、輸出価格は前年比でマイナス圏にあり、交易条件も改善には至っていない(図表5-15)。新三種の神器の輸出拡大に対して、米欧からの風当たりが強まっている。米中対立の激化が、輸出の持ち直しを妨げるリスクに留意が必要だ。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.