政策・経済センター 金成 大介

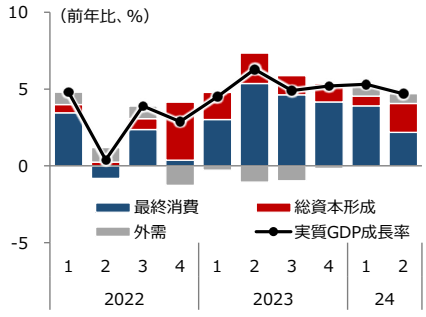
## (1) 中国経済の現況

### 消費伸び悩みから成長の勢いが鈍化

24年4-6月期の中国の実質GDP成長率は、前年比＋4.7％（24年1-3月期、同＋5.3％）、前期比＋0.7％（24年1-3月期、同＋1.5％）と成長の勢いが鈍化した（図表5-1）。

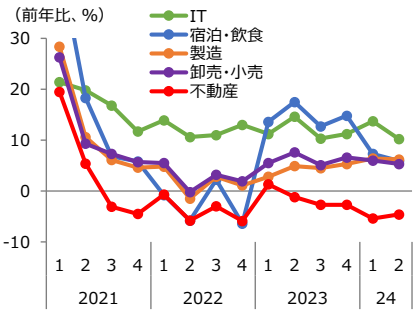
財政支出に支えられ総資本形成はプラス寄与となったが、不動産セクターは5四半期連続のマイナス成長と不動産投資の停滞が続いている。成長の牽引役であった消費拡大も勢いが鈍化している。ゼロコロナ政策解除後の行動再開が一巡し、23年中は10％超の高成長であった宿泊・飲食業は、成長の勢いが弱まっている（図表5-2）。23年中はマイナス寄与であった外需は2四半期連続のプラス寄与と持ち直しているものの、製造業・非製造業ともに景況感は悪化傾向にある（図表5-3）。こういった状況下、中国人民銀行は、7月に事実上の政策金利である最優遇貸出金利の引き下げ（3.45％→3.35％）を実施した。

図表5-1 実質 GDP 成長率



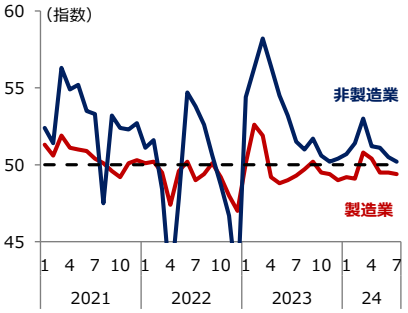

注：積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-2 産業別 GDP




出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-3 PMI




注：国家統計局公表のPMI。
出所：Windより三菱総合研究所作成

## (2) 中国経済の先行き

### 景気刺激策の効果剥落から、25年にかけて成長の勢いは鈍化

7月開催の三中全会（5年に1度開催の共産党大会の間に行われる重要会議の一つ。長期的な経済政策運営の方針を決める）では、中国式現代化の推進といった従来方針は変わらず、その推進に向けたガバナンス強化の方針が主に示された。経済政策に関しては、地方財政健全化や金融体制改革といった3月開催の全人代（全国人民代表会議）で決定された経済政策推進に向けたガバナンス強化の方針が示されたが（図表5-4）、具体的な政策や新たな景気刺激策は打ち出されなかった。全人代で決定された特別国債1兆元などの財政支出が、24年中は不動産市場低迷の成長下押しを補完することを見込むが、25年以降、その効果は和らいでいくであろう。24年の実質GDP成長率は前年比＋4.8％、25年は同＋4.5％（いずれも前回5月から変更なし）と予測する。

図表5-4 マクロ経済ガバナンス強化の取り組み

| 項目 | 概要 |
|---|---|
| 国家戦略計画、政策推進の強化 | 国家戦略制定・実施メカニズムの構築、国家戦略の推進・調整機能の強化 など |
| 財政・税務体制改革の深化 | 地方財源開拓、財政移転体系整備などによるバランスの取れた中央と地方の財政関係構築 など |
| 金融体制改革の深化 | 金融監督管理システム整備、中央と地方の金融監督管理の強化に向けた法制化 など |
| 地域発展戦略の推進力強化 | 地域発展戦略の推進力強化に向けた、地域一体化体制整備、行政区を越えた協力体制構築 など |

出所：中国国務院HPより三菱総合研究所作成

先行きの中国経済は、財政支出拡大と並んで成長を支えている①輸出拡大の持続性、②消費回復ペースが注目点となる。

### 注目点① 輸出拡大の持続性 —— 現地生産化、米欧向け輸出制約から輸出拡大ペースは徐々に鈍化

輸出の拡大ペースは、徐々に鈍化することを見込む。中国の補助金や鉄鋼等の過剰生産に対する米欧の反発は、米欧向け輸出拡大の抑制要因となる。また、今後、23年の輸出停滞からの反動増剥落も見込まれる。中国製EVに対する米欧関税強化の影響は短期的には限定的とみるが、現地生産が拡大するにつれて輸出抑制要因となるであろう。一方、ASEANなどの新興国向け輸出は拡大が見込まれる。

5月に米バイデン大統領は中国製EV等の関税引き上げを発表、8月以降順次発効される見通しだ。7月に

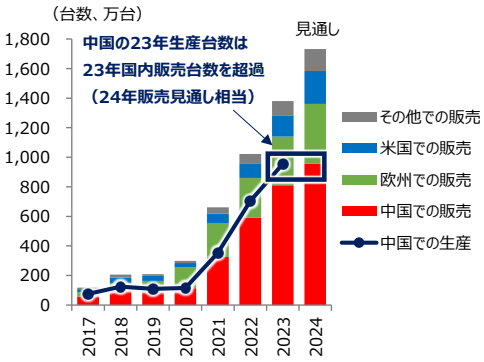


Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

は欧州委員会が、中国政府の補助金への相殺措置として中国製EVへの暫定的な関税措置を発動、11月の最終措置に向けて中国との協議が始まっている。

23年の中国EV販売は、世界のEV販売の4割弱となる800万台に成長している。中国EV生産台数は、政府支援策を活用し国内外メーカーが生産を拡大し、23年は950万台となっている。国内販売比で約150万台の過剰生産となっていることが、米欧から批判の的となっている(図表5-5)。

図表5-5 主要国・地域の EV 販売・中国 EV 生産




注:24年の販売は、23年実績と25年販売目標(政策表明シナリオ)をもとに推計。
出所:IEA、Macrobondより三菱総合研究所作成

図表5-6 中国製 EV 輸出先の上位国

| 順位 | 国名 | 金額(10億ドル) | シェア(%) |
|---|---|---|---|
| 1 | ベルギー | 5.1 | 14.9 |
| 2 | 英国 | 4.4 | 12.8 |
| 3 | スペイン | 3.0 | 8.7 |
| 4 | タイ | 2.5 | 7.2 |
| 5 | 豪州 | 2.3 | 6.9 |
| 6 | カナダ | 1.6 | 4.7 |
| 7 | ドイツ | 1.3 | 3.9 |
| 8 | イスラエル | 1.3 | 3.7 |
| 9 | オランダ | 1.2 | 3.6 |
| 10 | スロベニア | 1.2 | 3.4 |
| … | … | … | … |
| 22 | 米国 | 0.3 | 1.0 |
| 23 | 日本 | 0.3 | 1.0 |

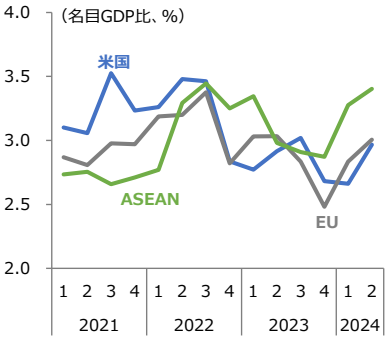
注:EVはHSコード870380。23年の実績。網掛けは欧州の国。
出所:UN Comtradeより三菱総合研究所作成

中国製EVの米国向け輸出は限定的であり、注目すべきは主要輸出先であるEU(図表5-6)との協議の行方だ。欧州自動車メーカーにとっての中国市場の重要性を踏まえると、EUの狙いは、中国製EVの排除ではなく公正な競争環境の確保と欧州域内での生産拡大とみられる。中国EV市場は拡大途上(販売目標:25年約1,100万台、30年約1,800万台)であり、輸出減少を国内販売で補う余地がある。すでに、中国系EVメーカーによるハンガリー、スペインなどでの工場建設も始まっている。EV生産のEU域内へのシフトは、中長期的な輸出抑制要因となろう。

また、5月開催のG7財務大臣・中銀総裁会議の共同声明で、「中国の非市場的政策及び慣行の包括的な利用について懸念」が表明された。EV以外の分野でも、米欧向け輸出拡大への向かい風が続くであろう。

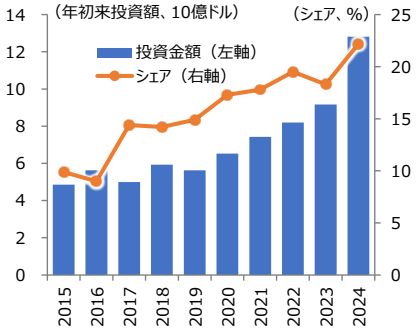
一方で、ASEAN等の新興国への輸出が、米欧向け輸出伸び悩みの悪影響を一部緩和することが見込まれる。着実な内需成長、米国向け輸出の高関税を回避する経由地としての特性のもと、中国からASEAN向け輸出は、米欧向け輸出を上回る規模に成長している(図表5-7)。24年に入り一帯一路参加国への直接投資(フロー)も活発化、新規の対外直接投資の20%強にまで拡大し、経済的な結び付きを強めている(図表5-8)。今後も、ASEAN等の新興国向け輸出は拡大基調が見込まれる。また、中国とASEANなどとの結びつき強化も念頭に置き、日中韓サミットでは日中韓FTAを加速化することで合意をしている。米国の規制に抵触しない分野を中心に、日中韓との貿易も相応の規模を確保するであろう。

図表5-7 米国・EU・ASEAN への輸出




注:中国の名目GDPに対する比率。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表5-8 一帯一路関連投資




注: 投資金額は各年5月時点、シェアは各年3月時点の中国新規対外直接投資に占める一帯一路関連の投資(24年は2月時点)。
出所:Windより三菱総合研究所作成

**注目点② 消費回復ペース ―― 雇用環境改善と資産価格低迷の綱引きのもと緩やかなペースを継続**

雇用環境の着実な回復によるプラス効果と株価・不動産価格低迷によるマイナス効果が交錯し、消費回復は緩やかなペースを続けることを見込む。消費回復は、25年以降の財政支出・輸出の成長押し上げ効果の剥落を一部補完することが見込まれるが、成長を大きく押し上げるほどの迫力はない。

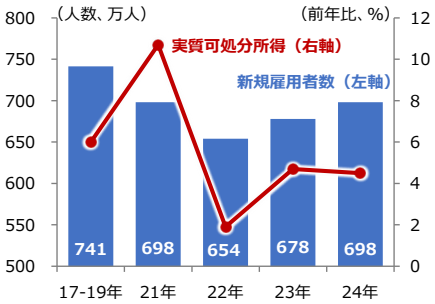
製造業やIT産業の着実な成長、公共事業拡大に支えられ、雇用環境は着実な増加が見込まれる。24年の都市部新規雇用者数は22年、23年を上回り、コロナ感染拡大初期の回復局面にあった21年並みの勢いで拡大、実質可処分所得も前年比+4%台半ばを確保している(図表5-9)。不動産市況低迷のもと、コロナ危機前並みの雇用増加は期待できないものの、着実な雇用環境改善は消費回復を下支えしよう。一方、不動産価


Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

格や株価は下落傾向にあり、消費マインド抑制の一因となっている（図表5-10）。

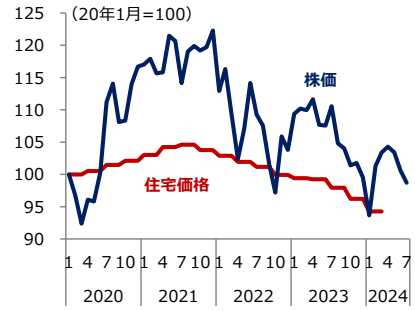
雇用環境の改善は進んでいるものの、資産価格低迷から消費回復は品目により明暗が分かれている。品目別小売売上高をみると、嗜好品的要素が強いスポーツ関連、通信機器は高成長を維持するも伸びは鈍化、資産価格の低迷が続くなか、高額品である自動車はマイナス成長、23年に急拡大した宝石も伸び悩んでいる。また、不動産関連の建材・装飾材も弱い動きとなっている（図表5-11）。不動産市況の低迷が続くなか、資産価格の本格回復は容易ではなく、大幅な消費拡大は見込めない。

図表5-9　都市部新規雇用者数・実質可処分所得（年初来）



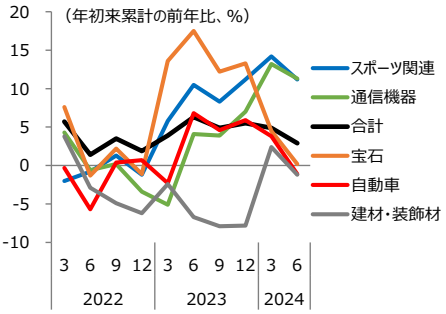

注：数字は都市部雇用者数。都市部雇用者数は各年6月時点、実質可処分所得は各年6月時点の実績。17-19年は各年平均。
出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-10　株価・住宅価格




注：株価は上海総合指数、住宅価格はBIS算出の指数（名目）。直近は、株価は7月、住宅価格は3月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表5-11　品目別小売売上高




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

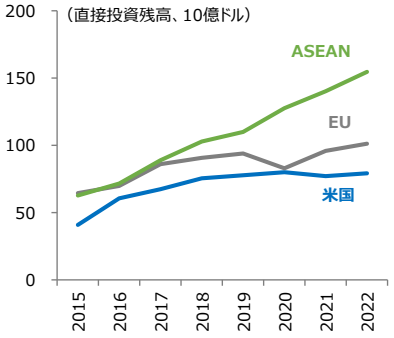
先行きのリスクとして、①米中対立の深刻化、②不動産市況のさらなる悪化がある。

①について、リスクは輸出面、輸入面両方にある。ASEAN向け輸出拡大（前掲、図表5-7）は、ASEAN向け直接投資拡大を伴っている（図表5-12）。その背景には、米国の関税引き上げの影響回避のため、米国向け輸出品生産の最終工程をASEANへ移す動きが一部にあることが考えられる。また、24年に入り半導体関連などの先端技術品の調達先である日台韓からの機械等の輸入が回復している（図表5-13）。日韓台からの輸入回復は、半導体などの対中輸出規制要件への対応定着による日韓台企業の対中輸出再開を示唆している。

7月に入り米国政府は、中国製鉄鋼製品のメキシコ経由の輸入を防ぐため産地証明を導入することを発表している。大統領選挙後の新政権が、中国製品のASEAN経由の輸入防止のためのもう一段の規制・関税強化へ乗り出すと、輸出が大きく落ち込むリスクがある。また、米中対立が先鋭化し、対中輸出規制の対象品が広がり、日韓台が半導体等の先端技術品の中国向け輸出へ慎重姿勢を強めると、中国政府が取り組んでいる産業構造の高度化が滞るリスクもある。

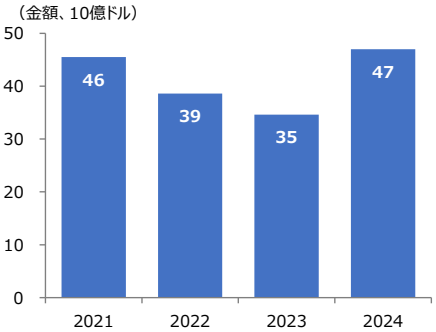
②について、米中対立の深刻化などを契機に輸出が停滞すれば、雇用悪化を通じて、不動産需要がさらに減少するおそれがある。住宅価格の下落（前掲、図表5-10）、住宅販売の低迷（図表5-14）が続いており、不動産市況の低迷長期化は経済全体の重石となる。

図表5-12　米国・EU・ASEAN 向け直接投資



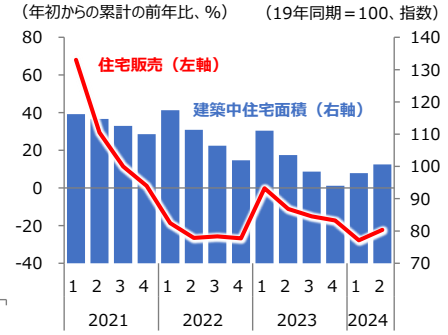

出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-13　日韓台からの機械等の輸入




注：各年1～6月の実績。21年を起点に輸入デフレータで実質化。日台韓からの輸入の機械等はHSコード84。
出所：Windより三菱総合研究所作成

図表5-14　住宅販売・建築中住宅




出所：Windより三菱総合研究所作成



Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.