政策・経済センター 金成 大介

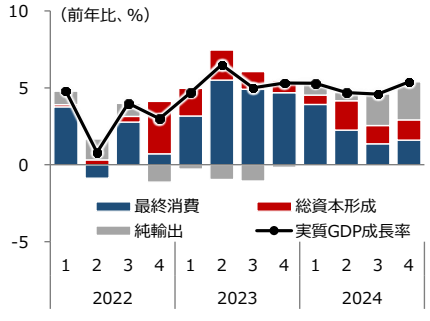
(1) 中国経済の現況

24年10-12月期は追加景気刺激策が成長を後押し、24年成長目標を達成

24年10-12月期の中国の実質GDP成長率は、前年比＋5.4%(24年7-9月期、同+4.6%)と回復し(図表5-1)、24年通年で同＋5.0%と政府目標同+5%前後を達成した。

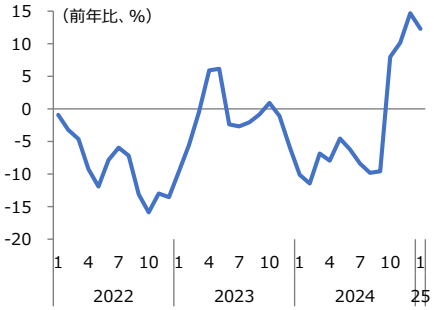
もっとも、成長ペース拡大は景気刺激策、輸出拡大によるところが大きく、自立性には乏しい。昨年後半の中国人民銀行の踏み込んだ金融緩和策を受け株価が反発(図表5-2)、富裕層を中心に消費・投資需要が醸成され、住宅販売の反発(図表5-3)などをもたらし、消費、総資本形成のプラス寄与拡大につながった。トランプ政権の関税引き上げを懸念した駆け込み輸出により、純輸出のプラス寄与も拡大している(図表5-1)。

図表5-1 実質 GDP 成長率



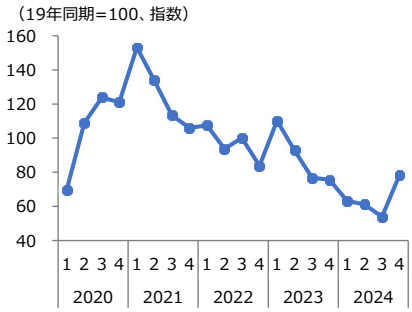
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-2 株価(上海総合指数)



出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-3 住宅販売



注:面積ベース。
出所:Windより三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

中央経済工作会議で、25年は成長重視の経済運営方針を表明

25年の経済運営方針を決める中央経済工作会議(24年12月開催)声明文では、「第14次5カ年計画(21～25年)」の最終年となる25年を次期5カ年計画の基盤固めの年と位置付け、財政赤字比率拡大による積極的な財政政策、適度に緩和的な金融政策(「適度に緩和的」の表現は世界金融危機の悪影響が残る10年以来で初めて使用)の実施を表明している。

また、重点任務9項目の順番をみると、これまでの「科学技術イノベーション」に代わり、「国内需要の拡大」が筆頭に掲げられている(図表5-4)。需要拡大策の詳細は、25年3月開催の全人代で決まる見込みだが、需要拡大に向け24年の3倍となる特別国債3兆元を発行し、消費喚起の補助金・投資促進策(両新政策)を実施する方針である。25年は成長重視の経済運営方針のもと、24年並みの成長を目指すことが見込まれる。

図表5-4 9つの重点任務の概要

項番	項目	主な政策・狙い
1	国内需要の拡大	設備の更新投資と消費財の買い替え促進（両新政策）など
2	科学技術イノベーション	重要な科学プロジェクトの前倒し、AI推進、過当競争の是正など
3	経済体制の改革	国有企業改革、資本市場システム強化など
4	対外開放	自由貿易の重点港の質・効率向上、「一帯一路」の深化など
5	重点分野のリスク防止・解消	不動産市場の安定化、地方中小金融機関リスクへの対応など
6	都市化・農村振興	耕地面積の最低水準維持、大都市圏のガバナンス強化など
7	地域発展	地域戦略の実装、海洋経済・ベイエリア経済発展への注力など
8	グリーン成長	脱炭素の取り組み加速、排出権取引市場の構築・推進など
9	民生	雇用支援計画の実践、出産促進政策の策定、介護サービス拡大など

出所:中国国務院HP、人民日報より三菱総合研究所作成

25年は財政拡大で4%台後半、26年は4%台半ば

25年は、5%近辺の成長率確保にこだわる経済政策運営となる一方、26年以降の次期5カ年計画では、経済成長の持続性確保、自立性強化を考慮し、財政拡大は抑制していくとみる。25年の実質GDP成長率は、トランプ関税が向かい風となるが、経済対策の押し上げ効果を織り込み前年比+4.8%と前回11月見通しの同+4.5%から引き上げる。経済政策の押し上げ効果が一巡する26年は、同+4.5%と予測する。

先行きの中国経済は、①経済対策の効果、②貿易摩擦緩和への取り組み、③産業構造高度化の進展状況が注目点となる。

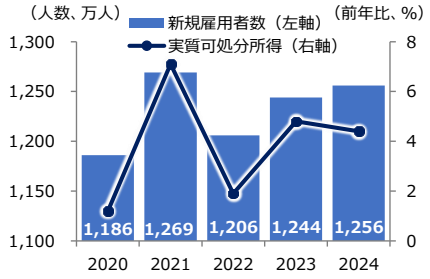
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 経済対策の効果 ―― 消費は持ち直し、不動産市況は下落圧力緩和

経済対策に支えられた株価持ち直しに加え、①雇用拡大と所得改善により消費拡大ペースは改善を見込む。金融緩和に財政支援策も加わり、②不動産販売はおおむね横ばい推移、不動産価格の下落圧力は緩和を見込む。

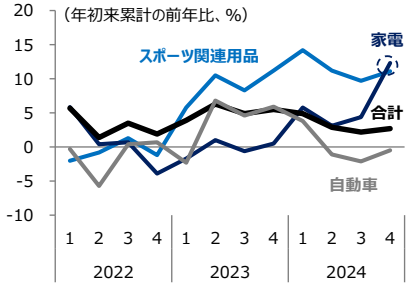
①について、24年の都市部新規雇用者数は、政府目標の1,200万人を超過、実質可処分所得も23年実績並みの前年比+4%程度を確保した(図表5-5)。政府による買い替え促進策の後押しのもと、家電販売は24年10-12月期に急改善を示した(図表5-6)。家計貯蓄(図表5-7)も蓄積しており、自動車・家電等の買い替え補助金といった経済対策は、消費回復ペースの改善を後押しするであろう。

図表5-5 都市部新規雇用者数



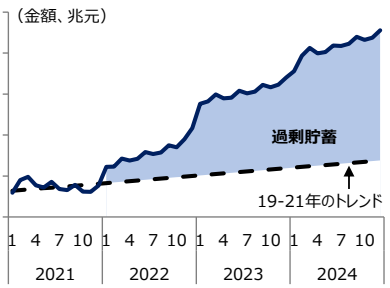
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-6 品目別小売売上



出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-7 家計の純貯蓄

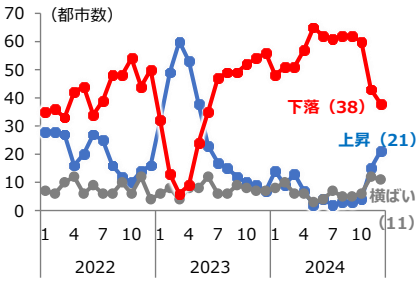


注:純貯蓄は、19年1月からの月次の新規預金と新規貸出の差の累計。直近は24年12月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

②について、24年半ばには9割程度が下落していた70都市の住宅価格は、24年10-12月期の販売持ち直し(前掲、図表5-3)を受け、前月比下落を示す都市数が大幅に減少している(図表5-8)。金融・財政両面からの支援策に支えられ、不動産市況の悪化は小休止となろう。

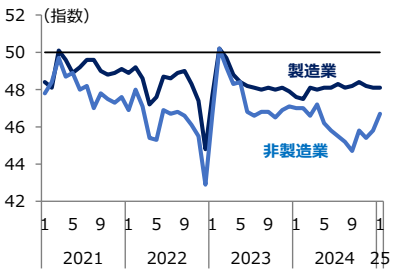
もっとも、不動産問題は容易には解消しない。産業構造変化に伴う雇用減少圧力が続くなか、若年層の高失業率は継続、製造業、非製造業ともに雇用PMIの回復は鈍い(図表5-9)。住宅購入需要の基盤となる雇用環境は万全ではなく、不動産市況の持ち直しは、あくまでも政策支援によるものだ。不動産市況の急回復は見込めない。

図表5-8 住宅価格騰落別都市数



注:前月からの価格変化。かっこ内の数字は、直近24年12月の都市数。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-9 雇用 PMI



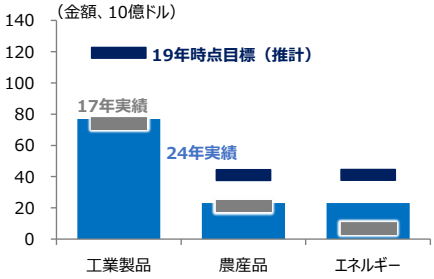
注:直近は25年1月。
出所:Windより三菱総合研究所作成

注目点② 貿易摩擦緩和への取り組み ―― 純輸出の成長押し上げ縮小

トランプ政権の通商政策、中国政府による諸外国との貿易摩擦緩和への取り組みから純輸出の成長押し上げ効果は縮小を見込む。

トランプ大統領は、合成麻薬・不法移民流入の対抗措置としての対中関税の10%引き上げとともに、トランプ政権1期目に合意した米国からの輸入目標の順守状況の調査を表明、輸入拡大目標の進捗を交渉材料とする姿勢を示している。輸入拡大で合意した工業製品、農産品、エネルギーの24年輸入実績は、基準年となる17年実績並みで、19年時点の21年輸入目標を下回っている(図表5-10)。米国からの輸入停滞は対中輸出規制の影響もあるが、関税引き上げ回避に向け、中国政府は米国からの輸入増要求を受け入れるであろう。トランプ政権発足前の駆け込み輸出の反動減と併せ、対米純輸出の成長押し上げ効果の剥落を見込む。

図表5-10 合意対象品の米国からの輸入



注:工業製品は、HSコード28~30、33、44、73、84、85、87、90、農産品は同2、3、8、10、12、21、23、41、エネルギーは同27に仮置きして算出。
出所:ジェトロ、Macrobondより三菱総合研究所作成

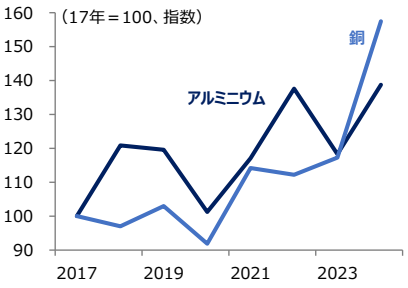
トランプ政権の対中圧力強化に備えた、中国政府による貿易摩擦緩和の取り組みも純輸出の成長押し上げ効果の縮小につながる。24年11月、中国政府は、輸出増加を続けてきたアルミニウム・銅(図表5-11)への輸出税還付、電池・ソーラーパネルの税額控除縮小といった輸出インセンティブを廃止している。輸入面では、12月に日本、韓国、ドイツを主要輸入先とする化学関連材料や変速機

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

の関税引き下げを実施している。

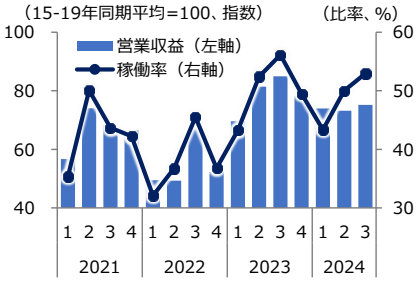
一方、日韓などへの短期滞在のビザ免除措置再開は、業務渡航者拡大などにより、インバウンド回復を下支えするであろう。業務渡航者が利用することが多い星付きホテルの営業収入はコロナ危機前の75%、客室稼働率は50%程度にとどまっている(図表5-12)。ビジネス上でのつながりの深い日韓などへのビザ免除措置拡大は、観光関連産業の雇用底上げにも資するであろう。

図表5-11 アルミニウム・銅の輸出



注:数量ベース。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表5-12 星付きホテルの営業収益・客室稼働率



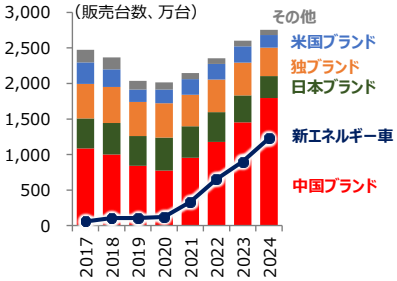
出所:Windより三菱総合研究所作成

注目点③ 産業構造高度化の進展状況 —— 新たな産業育成の成果は着実に顕在化

政府が推進してきた産業構造高度化の成果は、経済成長を下支えすると見込む。

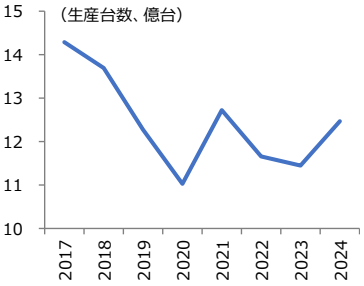
中国は現5カ年計画において、新エネルギー(自動車を含む)、情報技術、ハイエンド装置(スマートフォンなど)などの戦略的産業の育成に取り組んできた。その代表例である新エネルギー車の中国市場での24年販売台数は1,200万台超と、21年比で約4倍に拡大。市場拡大をけん引する中国ブランドの販売台数も1,800万台近くに達し同じく2倍弱の伸びを示している(図表5-13)。スマートフォン生産は、中国スマートフォンメーカー、華為技術(ファーウェイ)に対する米国による禁輸措置(19年実施)などから停滞していたが、部品生産の内製化進展に伴い拡大に転じている。(図表5-14)。

図表5-13 中国の乗用車販売



注:新エネルギー車はPHEV、BEV、FCVの合計。
出所:Windより三菱総合研究所作成

図表5-14 スマートフォン生産



出所:Windより三菱総合研究所作成

産業構造高度化に向けた供給強化の成果は顕在化している一方、需要不足は解消されず、注目点①で指摘したように中国経済は景気刺激策への依存が継続している。中国経済の持続性な成長には、産業構造高度化による成長基盤構築に加えて、社会保障制度の整備などにより将来不安を解消し、消費を活性化することが求められる。今後、検討作業が本格化する次期5カ年計画において、需要不足の解消に向けた方策の内容、その実効性には要注目だ。

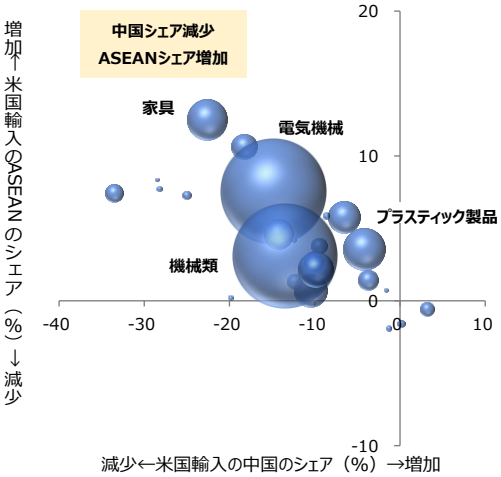
(3) 中国経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、米中間の貿易摩擦のエスカレートがある。中国経済が新興国経済との結び付きを強めていること(P.7総論、図表1-11参照)を踏まえると、トランプ政権の対中通商政策のディール対象が、トランプ1次政権で合意した輸入拡大にとどまるのであれば、中国経済への影響は限定的となろう。

ただし、合意順守、ないしは新たな合意策定を巡る交渉が決裂し、トランプ大統領が選挙期間中に公言していた対中関税の60%への引き上げといった事態に発展すれば、輸出の大幅な落ち込みは避けられない。さらに、米中対立の影響で米国輸入における中国シェアが低下するなか、中国からの米国輸出の経由地としての側面もあり、米国輸入におけるシェアを高めているASEAN(図表5-15)へ高関税が導入されれば、輸出失速につながるおそれがある。

輸出失速は、株式市場の回復に水を差すほか、雇用悪化をもたらす可能性が高い。不動産市場は景気刺激策に支えられており、その基盤が脆弱なことに変わりはない。株価の低迷と雇用の悪化が進めば、不動産需要の減少を引き起こし、不動産市場のさらなる冷え込みにつながるリスクがある。

図表5-15 米国輸入の中国・ASEANのシェア変化(17年~23年)



注:HSコード2桁の品目17年時点の米国輸入に占める中国輸入品シェアが30%以上の品目を抽出。バブルサイズは当該品目の23年時点の米国輸入額。
出所:UN Comtradeより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.