政策・経済センター 金成 大介

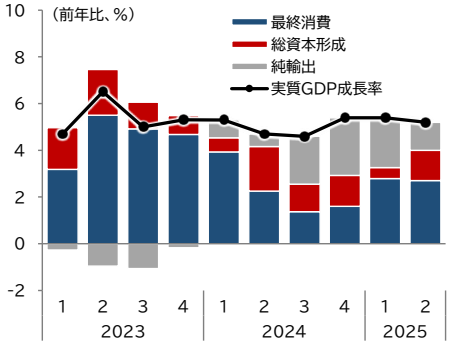
(1) 中国経済の現況

政府目標5%前後を上回る成長継続も、景気刺激策頼みの色彩が強い

25年4-6月期の中国の実質GDP成長率は、景気刺激策を追い風に前年比+5.2%(25年1-3月期同+5.4%)と25年の政府成長目標である同+5%前後を上回る成長ペースが継続した(図表5-1)。

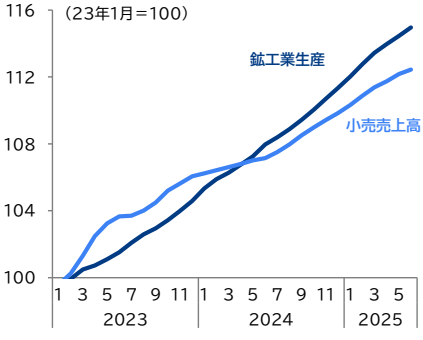
底堅い経済成長の背景として、政府による景気刺激策が最終消費や総資本形成を押し上げたことが大きいとみられる。最終消費について、小売売上高は23年末ごろから生産に比べて増加ペースが鈍っていたが、消費財買い替え補助金が導入された24年後半以降、拡大ペースが強まっている(図表5-2)。総資本形成について、第2四半期に入り公共投資が本格化したことから、伸び率が拡大した。また、トランプ関税の悪影響が懸念された輸出も前年比プラスを維持した。もっとも、PMIは製造業、非製造業ともに50近辺での推移が続いており(図表5-3)、米中貿易摩擦などの先行きの不確実性があるなか、企業の景況感は回復していない。

図表5-1 実質 GDP 成長率



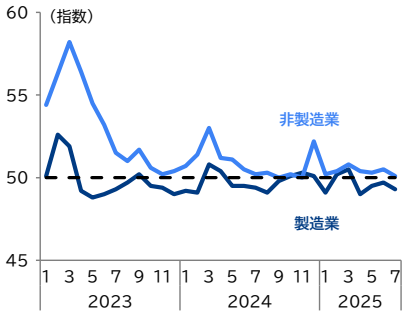
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-2 鉱工業生産と小売売上高



注:季節調整済み。3カ月後方移動平均。直近は25年6月。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-3 PMI



注:直近は25年7月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

25年は政府目標並みの成長率を確保、26年は景気刺激策縮小から4%台前半へ成長鈍化

25年上期の成長率を踏まえれば、25年通年でも政府目標並みの成長率を確保可能とみられ、25年の実質GDP成長率見通しを前年比+4.8%(前回5月時点+4.4%)へ上方修正する。26年は景気刺激策の効果剥落から同+4.3%(前回5月時点+4.3%から据え置き)へ減速を見込む。

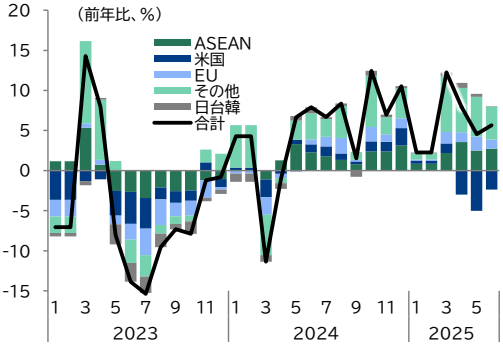
先行きの中国経済は、①トランプ関税の影響、②投資の行方、③消費回復の自立性が注目点となる。

注目点① トランプ関税の影響 ―― 新興国向け輸出拡大が、トランプ関税の悪影響を緩和

トランプ関税導入以降、米国向け輸出減少の一方、ASEAN向け輸出が伸長している(図表5-4)。背景には、ASEANなどへの高関税適用前の駆け込みが考えられる。7月末開催の米中貿易協議を経て、相互関税の上乗せ分24%の停止期限が8月12日から90日間延長された。米中交渉は着実に進展していると思われるものの、①中国への相対的に高い関税率、②ASEAN諸国への高関税の適用、③ASEANからの迂回輸出への抑止圧力の強まりは、米国を最終需要地とする輸出の抑制要因となる。米国を最終需要地とする輸出は今後一段と減少する公算が大きい。

もっとも、新興国内需向けの消費財などの輸出は現地需要拡大のもと拡大基調を維持することが見込まれ、輸出全体を下支えするだろう。中国の輸出上位3品目の輸出について、電気機器(19年:3,033億ドル→25年:4,664億ドル)、一般機械(同2,045億ドル→同2,973億ドル)は19年比で1.5倍程度、自動車(同356億ドル→同1,122億ドル)はEV伸長により同3倍程度増加している(図表5-5左)。増加をけん引しているのは、ASEANなど新興国向けの需要だ。実際、輸出上位3品目の輸出先割合について、米国のシェアが19年から縮小する一方(図表5-5右、■)、ASEANなど新興国のシェアが拡大している(図表5-5右、■・■)。

図表5-4 中国の地域・国別輸出



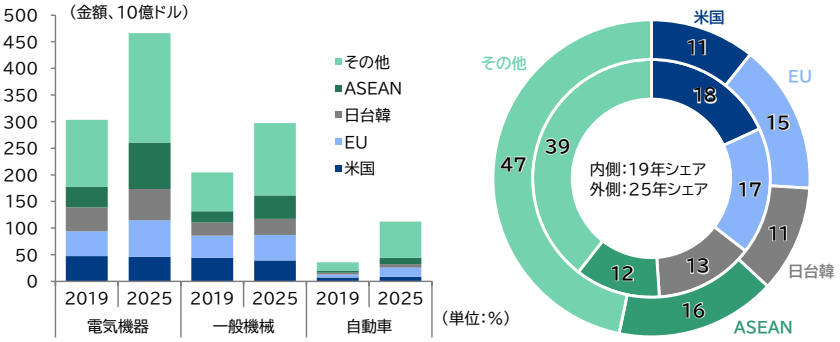
注:直近は25年6月。春節要因回避のため各年1・2月は1~2月平均の前年比を使用。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

先行きも、これらの新興国の需要拡大余地は大きく、輸出押し上げに寄与するだろう。中国EVメーカーは、ASEANでの現地生産を拡大しているが、自動車普及率の上昇余地が大きいこと（図表5-6）を踏まえると、インフラ整備に伴い中長期的に輸出拡大も見込まれる。白物家電市場も、都市化が進展しているアフリカ・中南米・アジアでは根強い需要が見込まれ、新興国向け輸出は拡大基調が継続するであろう。

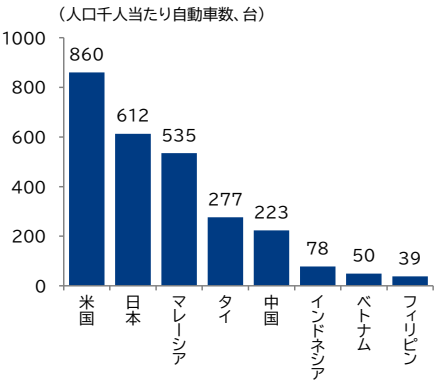
図表5-5　主要輸出品の地域別輸出額

左：輸出金額　　右：輸出相手国のシェア



注：各年、1-6月の実績。電気機器はHSコード84、一般機械は同85、自動車は同87。
シェアは輸出上位3品目の輸出額合計をもとに算出。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-6　自動車の普及率



注：2020年時点。
出所：総務省「世界の統計2025」を基に三菱総合研究所作成

注目点②　投資の行方 ―― 公共投資の下支え続くなか、民間投資は26年にかけて徐々に持ち直しへ

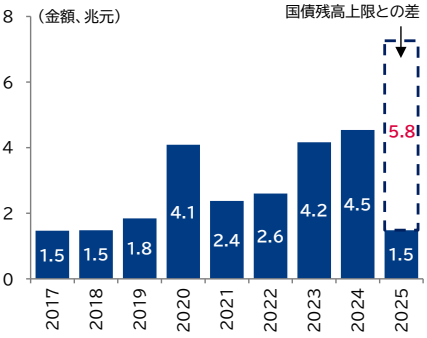
総資本形成について、25年中は公共投資が主導する構図が続くものの、26年にかけて民間投資が徐々に回復するとみる。

3月開催の全人代（全国人民代表大会、日本の国会に相当）では、筆頭任務に内需拡大を掲げ、政策支援を積極化する姿勢が鮮明になった。25年3月時点の国債増加額は上限7.3兆元に対して1.5兆元（消化率、約20%）、25年6月末時点の地方政府特別債発行額は発行予定額4.4兆元に対して2.2兆元（消化率50%）と予算未消化分が十分に残っている（図表5-7、5-8）。習政権は、現5カ年計画の最終年となる25年の成長目標達成を重視しているとみられ、不動産投資の回復が鈍いなか、トランプ関税の逆風を打ち返すためにも、25年後半も公共投資の拡大路線が続くだろう。

5カ年計画で政府が特定した注力分野では民間投資が活発化する傾向がある。次期5カ年計画では、米国による対中輸出規制対象となる半導体関連製品などの高度技術製品を注力分野とし生産拡大を目指すことが見込まれる。5カ年計画初年度となる26年は、高度技術製品関連投資を中心に民間投資の回復が見込まれる。

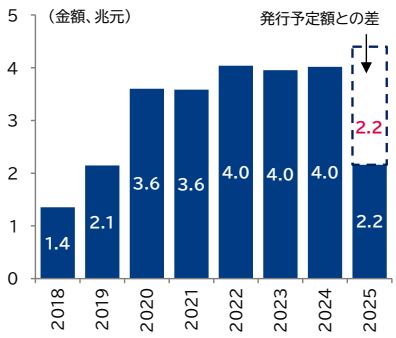
もっとも、民間投資が回復するとはいえ、26年の公共投資は23～24年と同程度の高めの水準を維持するとみられ、26年以降も、特別国債といった中央政府による地方政府の歳入不足を支援する枠組み継続は不可避である。中央・地方合算の歳入全体はコロナ危機前を回復するも、地方財源となる土地関連税収の比率は減少基調が続いており（図表5-9）、地方政府の財源不足という構造課題が解決していない。

図表5-7　国債増加額



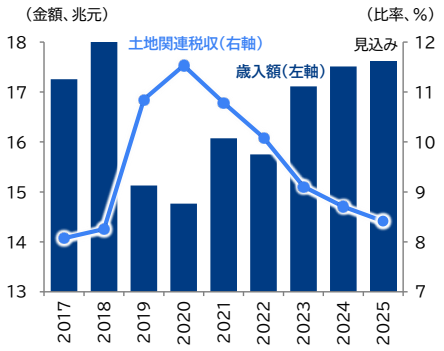
注：25年は1-3月の実績。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-8　地方政府特別債発行額



注：25年は1-6月の実績。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-9　歳入・土地関連税収



注：25年は、1-6月の実績を基に試算。土地関連税は、契税、土地取引付加価値税、房産税、都市土地使用税、農地利用税の合計。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

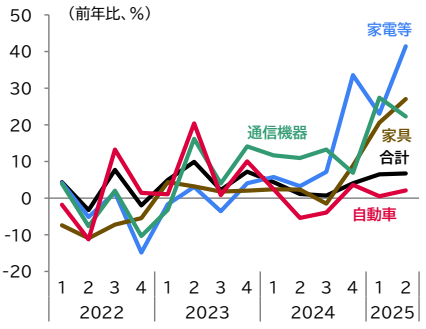
注目点③ 消費回復の自立性 ―― 雇用環境の改善は緩慢にとどまり、消費の先行きに懸念が残る

消費について、買い替え補助金に支えられ25年中は上期並みのペースでの拡大を見込む。26年以降、買い替え補助金の効果剥落後に消費回復の自立性を実現できるか、雇用面への懸念は根強い。

消費財への買い替え補助金が導入された24年後半以降に、家電や通信機器の売上が急増している(図表5-10)。25年下期の買い替え補助金は上期1,620億元の85%相当となる1,380億元が予定されており、25年中は買い替え補助金が消費を押し上げる構図が続くだろう。

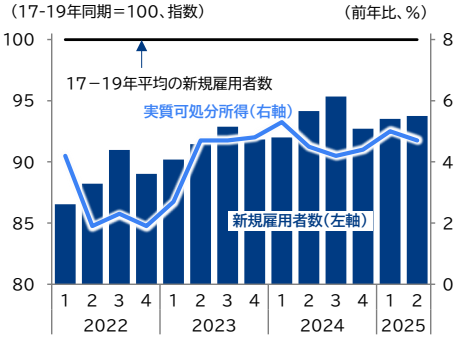
より注目すべきは、補助金依存から脱し、消費回復の自立性を実現できるかにある。ただし、その成否を左右する雇用環境の回復ペースには不安がある。実質可処分所得は持ち直しつつあるものの、新規雇用者数はコロナ危機前水準に及んでいない(図表5-11)。人々の雇用への不安払拭は進まず、買い替え補助金の追い風があっても消費意欲は中立水準を回復できていない(図表5-12)。先行き、中国製造業の生産力は雇用創出の強みとなるものの、過剰生産への風当たりも強くなっており、製造業の雇用拡大にも不確実性がある。中国政府も消費の自立性回復の重要性を認識しており、次期5カ年計画では、消費拡大を優先課題とすることが見込まれている。次期5カ年計画での消費テコ入れ策の内容、消費拡大の前提となる雇用環境の改善動向は要注目だ。

図表5-10 品目別小売売上高



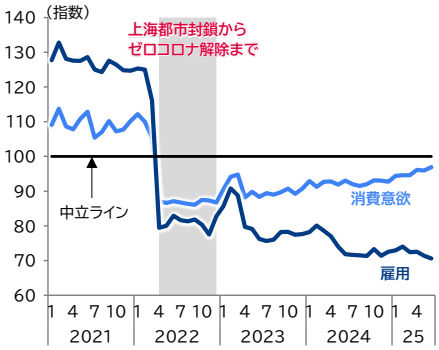
注:月次データの四半期平均。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-11 新規雇用者数・可処分所得(都市部)



出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-12 消費者信頼感



注:直近は25年6月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

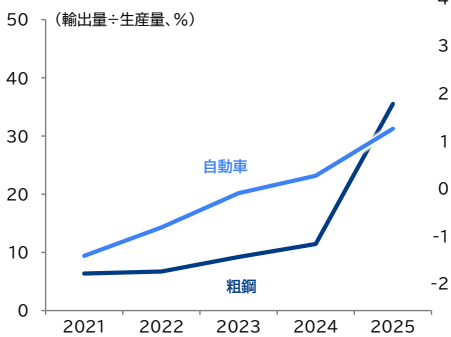
(3) 中国経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、トランプ関税を契機に世界各国の需要が下振れし、自国産業保護のため中国製輸入品に対する規制を強化することがある。

政府の生産強化方針のもと、内需を上回る生産能力を有する鉄鋼、自動車では既に輸出比率が急上昇(図表5-13)しており、各国需要の下振れから米国に限らず輸出国との貿易摩擦へ発展する火種がくすぶっている。中国CPIは消費財価格下落により、ゼロ%近辺の伸びが続いており(図表5-14)、中国内でも「内巻」(不条理な内部競争)と称した過剰生産への懸念が高まっている。トランプ関税を契機に世界需要が大きく下振れし、自国産業保護のため中国輸入品抑制への規制が進むと、中国の内巻が深刻化するおそれがある。

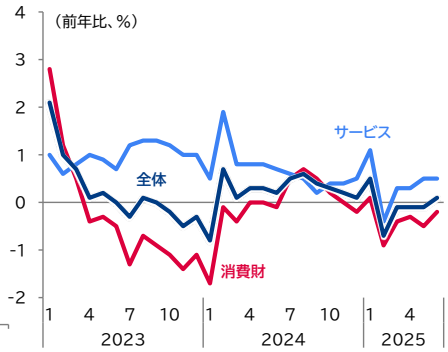
また、住宅価格は再び下落傾向が強まっている(図表5-15)。輸出失速が生産の下押し、雇用環境の悪化へ波及すると、消費の自立性回復が損なわれるだけではなく、不動産問題の深刻化に発展するおそれがある。

図表5-13 粗鋼・自動車の輸出比率



注:輸出比率は生産量に占める輸出量の割合で算出。25年は1-6月の実績。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-14 CPI



注:直近は25年6月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-15 70都市の住宅価格(前月からの増減)



注:直近は25年6月。凡例の括弧内の数字は25年6月の数字。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.