政策・経済センター 金成 大介 森重 彰浩

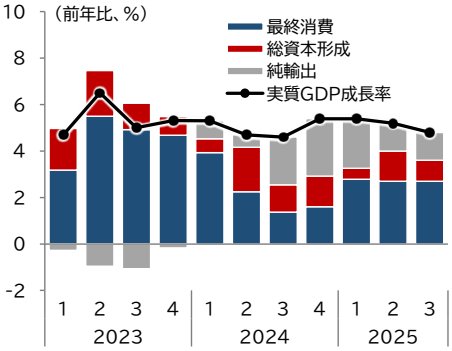
(1) 中国経済の現況

輸出は堅調も、投資停滞から成長率は4%台後半へ減速

25年7-9月期の中国の実質GDP成長率は前年比+4.8%(25年4-6月期同+5.2%)となった。消費は前期並みのプラス寄与となり、輸出はASEAN・新興国向けを中心に拡大した(図表5-1、5-2)。

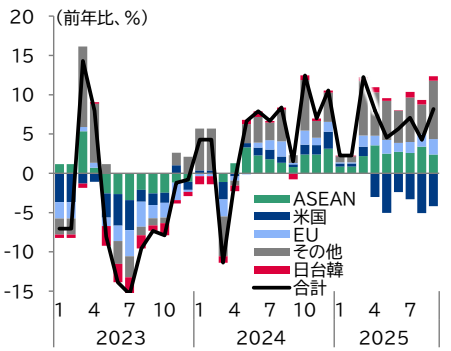
もっとも、投資停滞から成長率は25年上期と比較して減速している(図表5-1)。投資伸び悩みの背景には、不動産投資の停滞に加えて、「内巻競争」(過当競争や過剰生産から生じる非合理な価格競争を示す中国で使われている表現)による収益悪化、さらには中国政府による内巻競争抑制方針(以下、「反内巻」政策)の表明による生産抑制圧力から製造業(2次産業)が設備投資へ慎重姿勢を強めたことがある(図表5-3)。

図表5-1 実質 GDP 成長率



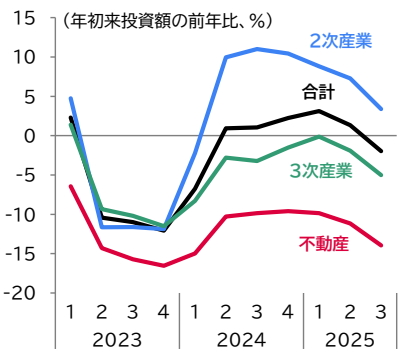
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-2 中国の地域・国別輸出



注:直近は25年9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

図表5-3 固定資本投資



注:3次産業には不動産も含む。
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、輸出鈍化から4%台半ばへ成長鈍化

10月末開催の米中首脳会談において対中関税が10%引き下げられるなど、米中交渉の先鋭化は回避され米中貿易摩擦による成長押し下げ圧力は緩和が見込まれる。25年の実質GDP成長率は前年比+4.9%(前回8月時点同+4.8%)、26年の成長率は同+4.5%(前回同+4.3%)と予測する。景気刺激策の効果剥落から減速を見込むものの、関税の引き下げを踏まえて前回からは上方修正する。

次期5カ年計画は、製造業の構造改革、新たな需要創出、グローバル貿易体制堅持を目指す

10月20~23日に4中全会(中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議)が開催され、次期5カ年計画(2026~30年)方針が承認された。計画策定に向けて議論された「建議」も踏まえると、次期5カ年計画の経済運営方針は主に次の通りである(図表5-4)。

生産関連では、テクノロジー自立に向け先進製造業を基幹とする産業構造を目指すとともに、伝統製造業(過剰生産が懸念される既存の製造業)の高度化を表明している。前者について、現5カ年計画で伸長したEVなどに代わる成長分野として、AI関連、低空経済(ドローン)などのテクノロジー強化に取り組むと予想される。伝統製造業の高度化策の一つとしては、「反内巻」政策が想定される。「反内巻」政策とは、無秩序な価格競争

図表5-4 4中全会声明における経済運営方針のポイント

項目	次期5カ年計画方針
生産	・新しい質の生産力を創出し、テクノロジー自立を目指す ・先進製造業を基幹とする現代産業体系の構築 ・**伝統製造業の高度化**、新興産業の育成 など
消費	・消費拡大を戦略の柱とする ・**サービス市場などの新たな需要創出**による消費と投資の好循環の促進 ・グリーン化、スマート化に向けた生活様式の促進、消費の質向上 など
通商	・高水準の対外開放によるグローバル貿易体制の堅持を目指す ・「一帯一路」構想を通じた国際的な連携強化 ・双方向の投資協力 など
厚生	・安全・健康で持続可能な社会の構築を目指す ・**質の高い雇用機会創出** ・所得分配制度や社会保障の改革促進 など

出所:中国国務院HPを基に三菱総合研究所作成

図表5-5 無秩序な価格競争の是正と市場価格秩序の維持に関する公告の概要

主なポイント
1. 事業者による公正・合法な価格設定を奨励
2. 業界団体などによる平均コスト調査・評価
3. 監督機関による順守状況の監督、警告
4. 警告後、改善しない事業者への処罰
5. 原価を下回る入札価格提示の禁止
6. 業界団体による、公平な競争秩序維持への指導
7. 監督当局による価格競争状況の監視・監督

出所:ジェトロ、中国国家発展改革委員会HPを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

の是正などを目的としており、4中全会に先駆けて指針が示されていた（図表5-5）。今後、非合理な価格設定への監視、業界再編や生産調整などの指導を強めることで、伝統製造業における過当競争の緩和と製品競争力の劣る企業の淘汰が並行して進展していくことが見込まれる。

消費関連では、新たな需要創出による消費と投資の好循環の促進を表明している。中国政府は9月に国内外のサービス消費およびデジタル消費拡大に向けた政策措置を公表しており、新たな需要創出の取り組みとして、サービス市場拡大が重点領域の一つであるとみられる。広く浸透しているデジタルプラットフォームなどが効果的に活用されることで、新たな成長産業に発展する可能性がある。

通商面では、グローバル貿易体制の堅持を表明し、米国通商政策への対抗姿勢を示している。「一帯一路」構想を通じた国際的な連携強化が示されており、上海協力機構（中国、ロシア、インドほか10カ国）、ASEANを始めとした新興国との関係強化を重視する方針が明確化されている[7]。

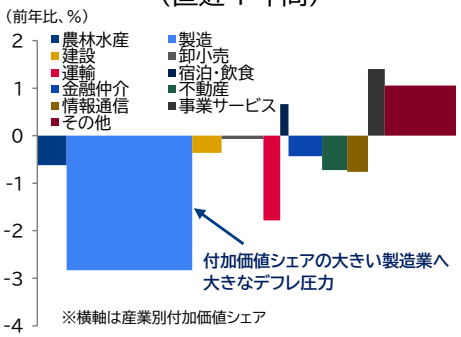
厚生面では、安全・健康で持続可能な社会の構築を目指すとし、将来不安の解消につながる質の高い雇用機会創出、社会保障制度の改革促進などへ取り組む意向が示されている。

以上を踏まえると、伝統製造業の高度化策の一つとなる①「反内巻」政策の効果、消費拡大基盤となる②雇用回復の行方、新たな需要創出策の一つとなる③サービス市場拡大の方向性が、次期5カ年計画における中国経済の成長軌道を左右する注目点となる（図表5-4、赤字箇所）。

注目点① 「反内巻」政策の効果 —— 製造業の収益環境改善、貿易摩擦緩和の一助

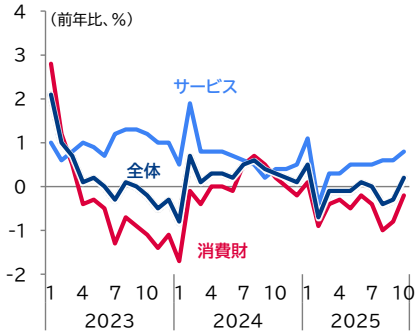
「反内巻」政策のもとでの業界再編や生産調整は、過当競争に起因するデフレ圧力の緩和、ダンピングの疑いを強めている輸出相手国との貿易摩擦の緩和を通じて、中国経済の成長基盤の安定化につながる。

図表5-6 産業別 GDP デフレーター（直近１年間）



注：24年7-9月期～25年4-6月期の平均。
出所：Bloombergを基に三菱総合研究所作成

図表5-7 CPI



注：直近は25年10月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

中国における製造業の厳しい競争環境は、イノベーション促進、雇用創出といったプラス効果がある一方、内巻競争に陥りやすい構造にある。製造業におけるデフレ圧力は特に大きく（図表5-6）、消費財価格は25年2月以降、前年比マイナスが続き、CPIは8～9月と前年比マイナスに陥った（図表5-7）。

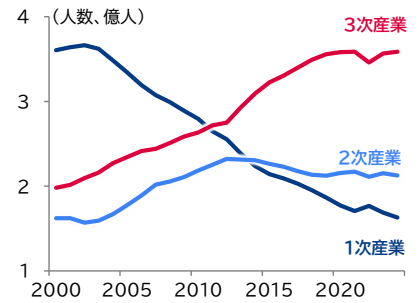
こういった点を踏まえ、中国政府は製造業のデフレ圧力緩和に向け、供給面からのアプローチを強めている。適切な価格競争の浸透を目指す「反内巻」政策は、生産性の低い製造業の淘汰を促し、生産性の高い製造業の収益環境改善、先進製品開発への経営資本投下を支援する効果が期待できる。また、通商交渉において過剰生産抑制への自助努力を示すことで、安価な中国輸出品への諸外国の反発抑制にも役立つ。

注目点② 雇用回復の行方 —— 製造業の雇用吸収力低下から緩慢な回復ペース

ただし、「反内巻」政策による業界再編や生産調整は、雇用回復の妨げとなる。さらに、生産性向上も考慮すると製造業の雇用吸収力は低下が見込まれる。サービス業での急速な雇用創出は見込み難く、成長力の大きい都市への人口移動に見合う雇用創出は容易ではない。

産業別雇用者数の長期推移をみると、製造業の雇用創出力の低下は明白である。製造業（2次産業）の雇用者数は、2010年前半までは1次産業の雇用減を一部相殺する形で増加していた。それが2010年代半ば頃から緩やかな減少傾向に転じ、24年は前年比▲200万人程の減少となっている（図表5-8）。「反内巻」政策を通じた業界再編による雇用機会の縮小に加え、AI技術やロボット・自動化技術の普及がもたらす一段の生産性向上（図表5-9）、諸外国との貿易摩擦緩和の必要性

図表5-8 産業別雇用者数



注：3次産業雇用者数は、全産業雇用者数から1次・2次産業雇用者数を引いた残差。直近は24年。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

[7] MRI デイリー・エコノミック・ポイント「中国・新興国：天津宣言（上海協力機構・首脳会議） — SCO・ASEAN 連携、人民元国際化の動向の継続的な確認が必要」、https://www.mri.co.jp/knowledge/insight/dep/2025/0924_2.html

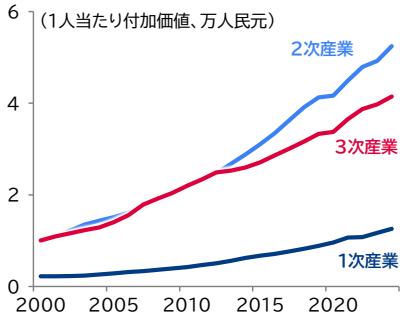
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

を考慮すると、中国における製造業の雇用吸収力低下は今後も継続するだろう。

製造業に代わる雇用の受け皿として期待されるサービス業（3次産業）は、ゼロコロナ政策期を経て増加基調に復しているものの、その勢いは弱い。24年の雇用増加数は300万人程度にとどまっており（図表5-8）、1次、2次産業の雇用減少を相殺する勢いはない。中国の大学卒業シーズンとなる7月以降、16-24歳失業率が20%近傍へ上昇、若年層を取り巻く雇用環境の厳しさが浮き彫りになっている（図表5-10）。製造業の雇用創出力が低下するなか、年間1千万人を超える大学新卒者を大きく下回るサービス業の雇用創出力は力不足にある。若年層の雇用不安を解消するには、サービス市場拡大を通じて雇用吸収力を高める必要がある。次期5カ年計画では、国内外を対象としたサービス市場拡大を新たな需要拡大の方策の一つとし、消費と雇用の拡大を目指すとみられるが、実現には時間を要するだろう。

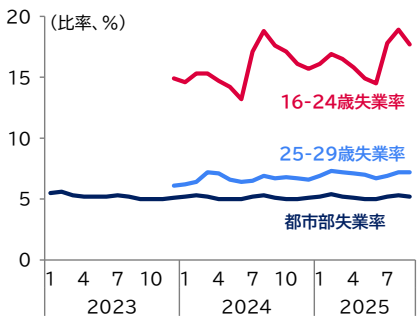
雇用環境の改善が鈍いなか、消費者マインドの改善は緩やかな状況が続いている（図表5-11）。新たな需要拡大に時間を要するなか、緩慢な雇用回復のもと消費は現状程度の緩やかなペースで拡大すると予想する。

図表5-9　産業別労働生産性



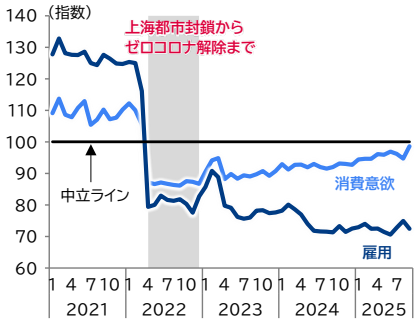
注：各産業の実質付加価値を雇用者数で除して算出。直近は24年。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表5-10　失業率



注：直近は25年9月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-11　消費者信頼感



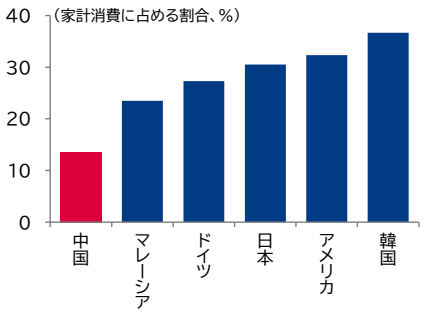
注：直近は25年9月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

注目点③　サービス市場拡大の方向性 —— 政府支援のもとサービス市場拡大が成長を下支え

国内外のサービス需要の取り込みに向けた中国政府の政策支援のもと、サービス市場は着実に拡大し、成長を下支えすると見込む。

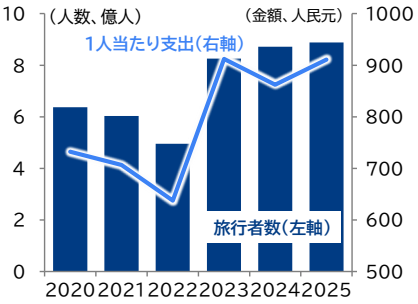
中国内のサービス需要に関して、中国の家計消費に占める娯楽などのサービス消費の割合は、欧米先進国だけでなくアジア諸国に見劣りしており（図表5-12）、拡大余地がある。例えば、観光需要の拡大に家計の「コト消費」意欲の大きさが表れている。国慶節と中秋節から成る秋の大型連休では、延べ観光客数が8.9億人と過去最高を更新、1人当たり支出が持ち直した（図表5-13）。また、広く普及しているデジタルプラットフォームなどが効果的に活用され、新たな需要が短期間で創出される可能性がある。現5カ年計画期間でEV市場が急拡大したように、政策支援を追い風に家計のサービス消費が新たな成長のドライバーとなる可能性もある。

図表5-12　中国・主要国などの家計消費に占める教育・娯楽・その他サービスの割合



注：2021年時点。国ごとに算出基準が異なるため、必ずしも数値の範囲が同じではない場合があることに留意する必要がある。
出所：Wind、（独）労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較2025」を基に三菱総合研究所作成

図表5-13　国慶節＋中秋節の観光実績



注：国慶節休暇と中秋節休暇が連続しなかった21年、22年、24年は国慶節休暇と中秋節休暇の実績を合算。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

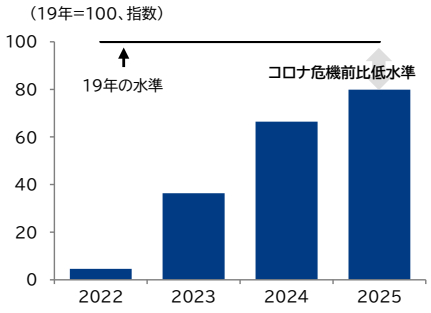
国外を対象とするサービス需要に関して、まずはインバウンド消費に拡大余地がある。ゼロコロナ政策解除後、外国人出入国者数は回復基調にあるものの、コロナ危機前の8割程度にとどまっている（図表5-14）。政府は、9月に発出したサービス消費拡大に向けた政策措置のなかで中国文化・観光のプロモーション強化、ビザ免除国拡大、訪中外国人への通信・宿泊・決済支援などのインバウンド回復策を発表している。こういった政府支援のもと、新興国からの観光客を中心に一段のインバウンド回復を期待できる。

また、中国はAIを産業・社会に融合させる「AIプラス」行動を推進している。次期5カ年計画において「AIプ

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

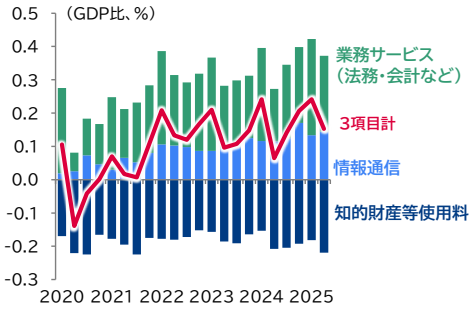
ラス」行動の本格化が予想され、AI関連の国内サービス市場拡大が加速する可能性がある。また、8月末に天津で開催された上海協力機構ではAIを軸にした国際協力構想を表明、加盟国間でのAI活用に向けた連携で合意している。中国内でのAI実装の経験が生かされ、新興国などで中国製AI関連サービスが普及する可能性もある。

図表5-14 中国への外国人出入国者数



注:25年は1-6月期実績を19年1-6月と比較。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-15 デジタル関連収支



注:デジタル関連収支は該当すると思われる項目を抽出しており、財務省・日銀の定義とは異なる。直近は25年4-6月期。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

中国の業務サービス、情報通信、知的財産使用料の国際収支は(以下、デジタル関連収支)はGDP比で0.1%程度の黒字にとどまっている(図表5-15)。今後、中国製AI関連サービスの新興国などへの輸出拡大を実現できれば、関連産業の雇用拡大だけでなく、製造拠点の新興国などへのシフトに伴う財輸出の減少をサービス収支の黒字拡大で補完し、国際収支の安定化にも資する。

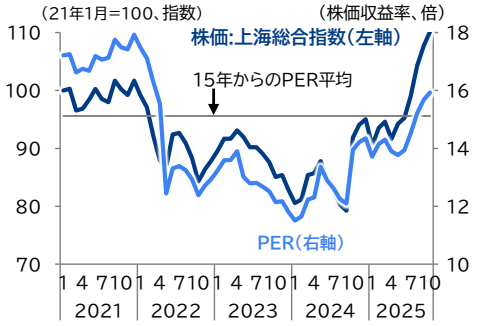
(3) 中国経済の先行きリスク

先行きのリスクとして、米通商政策の先鋭化による輸出失速に伴う企業業績の悪化、AIバブル崩壊を契機にした株価急落がある。

トランプ関税の下押し圧力はこれから顕在化する。(詳細はP.5総論、注目点①)。10月開催の米中首脳会談では、違法薬物フェンタニル関連の対中関税が10%引き下げられ、中国によるレアアース輸出規制の1年延期で合意するなど、米中間に緊張緩和の兆しはあるが、先行きは予断を許さない。ウクライナ情勢の混乱なども影響しインドやブラジルなど他の新興国への関税率も不確かな状況にある。トランプ政権が中国だけでなく他の新興国への高関税適用へ踏み切ると、成長下押し圧力が一段と強まり、各国経済が停滞、輸出が失速し企業業績の悪化へ発展するおそれがある。

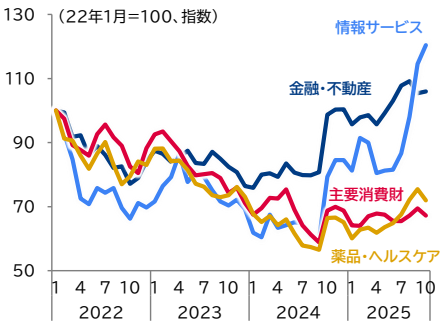
株価について、PERは15年以降の平均を上回る水準に浮上(図表5-16)、株価の割安感は解消されている。ただし、デフレ圧力が大きい消費財関連セクターの株価は伸び悩んでおり(図表5-17)、企業業績が悪化すると、こういった業種の株価が下落に転じるおそれがある。また、株価上昇は情報通信セクターや金融・不動産セクターにけん引されており、足もとの株価上昇は、テック企業への期待先行、金融相場の側面がある。AIバブル崩壊を契機に市場センチメントが悪化し、株価が急落するリスクもある。不動産市況の停滞は継続しており、株価下落を契機に不動産市況のもう一段の冷え込みが発生し、不良債権拡大に発展するおそれもある。

図表5-16 株価とPER



注:直近は25年10月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表5-17 主な業種の株価



注:CSI300指数構成銘柄の業種別指数。直近は25年10月。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.