政策・経済センター 金成 大介 森重 彰浩

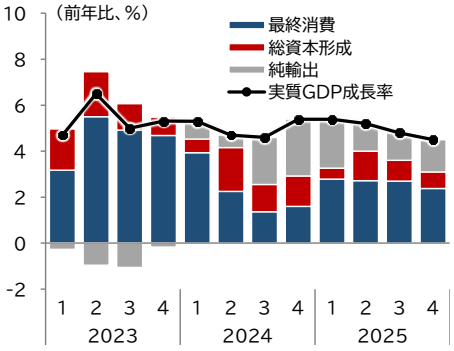
(1) 中国経済の現況

25年政府目標達成も、政策効果一巡から成長の勢いは鈍化

25年10-12月期の中国の実質GDP成長率は前年比+4.5%(25年7-9月期同+4.8%)、通年ベースでは同+5.0%と25年の政府目標(同+5%前後)を達成した(図表5-1)。

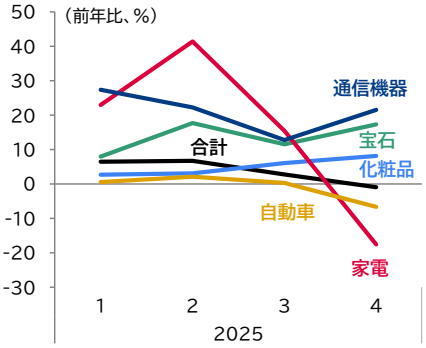
もっとも、景気刺激策の効果一巡から成長の勢いは鈍化している。小売売上高は、買い替え補助金の停止などから25年10-12月期に家電、自動車が前年比マイナスに失速した(図表5-2)。固定資本投資は、停滞する不動産投資に加えて、公共投資息切れによるインフラ投資の伸び悩み、過剰生産調整のための投資控えなどから、2次産業、3次産業(除く不動産)も25年下期は前年比マイナスに陥っている(図表5-3)。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



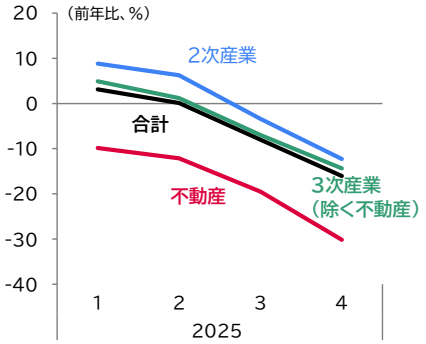
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-2 品目別の小売売上高



注:各月の四半期平均。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-3 固定資本投資



出所:Windを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

政策の重点は短期的な景気刺激から成長の質に移行、成長率は4%台半ばへ

中国では、26年から中期的な国の運営指針となる15次5カ年計画(26～30年)が始動する。この計画期間中の27年に習政権4期目入りに向けた改選を控え、政府は「穏中求進(安定の中で前進を求める方針)」のもと、成長率だけでなく成長の質向上も重視し、持続性のある成長を目指すとみる。短期的な景気浮揚のための景気刺激策は抑制され、科学技術の自立・自強や国民の生活水準向上など成長の質を高める施策が重視されるだろう。実質GDP成長率は、景気刺激策の押し上げ効果一巡などから26年前年比+4.5%(前回11月時点から変更なし)、27年同+4.3%と緩やかな減速を予測する。

26年の経済政策の最重要課題は引き続き国内需要の拡大

25年12月に開催された中央経済工作会議において、26年の経済運営方針が決定された。会議では、「安定の中で成長」「質的・効率的な向上」を引き続き重視する方針が示された。

重点任務の基本的な課題認識は前年から不変で、「国内需要の拡大」を筆頭に上位4項目の順位も前年同様である(図表5-4)。「重点分野のリスク防止・解消」の順位は下がったが、不動産市場の安定化や地方債務リスクへの対応が継続的な取り組み課題であることに変わりはない。

図表 5-4 25 年 12 月中央経済工作会議の重点任務の概要

25年順位	26年順位	変化	項目	主な政策・狙い
1	1	―	国内需要の拡大	消費促進に向けた特別措置、サービス消費の拡大、財政出動・金融緩和による投資拡大
2	2	―	科学技術イノベーション	科学技術人材育成、科学技術イノベーションセンター建設、AIプラス(自動運転、AIスマートフォンなど)のさらなる推進
3	3	―	経済体制の改革	全国統一市場の建設、内巻(過度の競争)の是正、国営企業の改革
4	4	―	対外開放	ウィン・ウィン協力の推進、サービス分野の開放、「一帯一路」の深化
6	5	↑	都市化・農村振興	都市化と総合的な農村振興、農産物価格の合理的な水準への引き上げ、貧困問題改善の取り組み継続
8	6	↑	グリーン成長	省エネルギーと炭素削減の推進、エネルギー強国建設計画要綱の策定
9	7	↑	民生	大卒者や移民労働者などの雇用安定、婚姻率向上・出産数安定化への取り組み、長期介護保険導入
5	8	↓	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

注:赤字は注目点に関する項目、主な政策・狙い。順位は優先度が反映される。
出所:ジェトロ、人民日報を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

投資について、政府は積極的な財政政策、金融緩和策の継続を表明しており、官民投資の促進に向けた具体策が順次、発表されている。特に、15次5カ年計画の経済運営方針でも重視されている科学技術イノベーションについては、今後、関連投資が活発化する公算が大きい。輸出について、米中関係の深刻化回避、対外開放方針のもとでの新興国との関係強化を踏まえると、底堅い推移が見込まれる。

政策効果一巡後の中国の自律的成長の成否を占う上で、先行きの注目点は、最重要課題である①国内需要の成長ペースと、それに関連の深い②製造業構造変化の雇用影響、③農村部・内陸部の発展である。

注目点① 国内需要の成長ペース ―― 政策支援の縮小に伴い緩やかに鈍化

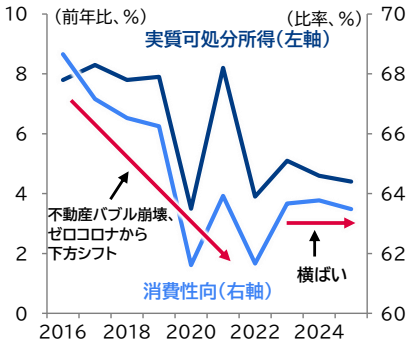
不動産バブル崩壊の余波で投資が抑制されるなか、消費についても雇用伸び悩みや住宅関連製品の需要停滞から、緩慢な回復ペースが続いている。特に、都市部低所得者や農村部住民を中心に所得・雇用環境は厳しく、補助金に依存しない自立的な成長軌道の定着には時間を要する。内需の成長ペースは、政策支援縮小に従い緩やかに鈍化すると見込む。

都市部労働者の実質可処分所得の伸び率と消費性向は、不動産バブル崩壊、ゼロコロナ政策を契機に下方シフト後、緩慢な推移が続いている。22年以降、都市部労働者の実質可処分所得は前年比+4%近傍を続け、消費性向はゼロコロナ政策が解除された23年以降も横ばいである(図表5-5)。人口減少などの構造的な成長抑制圧力もあり、消費のけん引役となる都市部においても増加ペースは緩やかに鈍化するだろう。

政府としては消費テコ入れと15次5カ年計画に盛り込まれた成長の質改善に向けて、26年の重点任務の筆頭に「国内需要の拡大」を掲げ、新たな需要創出を後押しする方針だ。具体的には、消費拡大の対象分野として、「新技術」、「特色のある製品」、「多様な世帯ニーズ」の観点から1兆元規模の3つの消費分野、1,000億元規模の10の消費ホットスポットを示している(図表5-6)。これらの分野のうち、「特色のある製品」に該当する通信機器、化粧品、宝石の小売売上高は25年を通じ前年比プラスを維持(前掲、図表5-2)、ゲーム、ペットの市場規模は順調に拡大している(図表5-7)。こうした方針のもと、今後、実施される新規消費市場への支援策により、都市部の高所得者を中心に消費底上げが見込まれる。

ただし、都市部の高所得者の消費拡大だけでは、中国全体の内需拡大をけん引することはできない。自律的な内需拡大のためには、都市部の低所得者や農村部住民の雇用・所得環境を改善することで、消費の裾野を広げる必要がある。その成否は、後述する製造業の構造変化、農村部・内陸部の発展の行方が左右する。

図表 5-5 都市部家計の実質可処分所得・消費性向



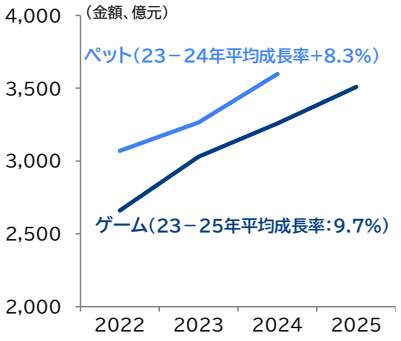
注:消費性向は一人当たり消費を一人当たり所得で除して算出。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-6 消費拡大策の対象分野

1兆元規模の3つの消費分野	
新技術	1. インテリジェント・コネクテッド・ビークル
特色のある製品	2. コンシューマーエレクトロニクス
多様な世帯ニーズ	3. 高齢者用品
1,000億元規模の10の消費ホットスポット	
新技術	①スマートウエアラブル製品、 ②民生用ドローン
特色のある製品	③アウトドア用品、④フィットネス機器、 ⑤ペット関連品、⑥トレンディ玩具、⑦宝石、 ⑧化粧品、⑨国産ブランドファッション
多様な世帯ニーズ	⑩乳幼児用品

出所:ジェトロ、新華社通信を基に三菱総合研究所作成

図表 5-7 ゲーム、ペット市場規模



注:25年ゲーム市場規模は中国ゲーム産業研究専門家委員会推定、ペット市場規模は欠落。
出所:中国音像与数字出版協会、Windを基に三菱総合研究所作成

注目点② 製造業構造変化の雇用影響 ―― 短期的には反内巻が逆風も、改革進展すればプラス効果

中国の製造業では、分野を問わず、AIや産業用ロボットの普及が進んでおり、雇用吸収力が低下している。企業センチメントにおいても、生産・受注の底堅さと雇用の停滞との間で乖離が続いている(図表5-8)。こうしたなか、伝統的な分野における過剰生産の抑制と、新たな成長分野の生産拡大が並立する構造変化が進んでおり、その雇用影響が注目される。

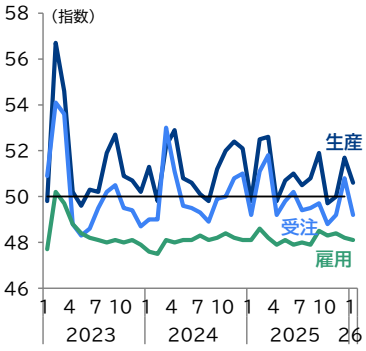
まず、26年の経済運営方針における重点任務3番目で示された、伝統的な製品の過剰生産解消について、短期的には生産抑制から雇用の抑制要因となる。もっとも、こうした取り組みの進展は、中期的には企業収益の改善によって雇用・所得環境にプラスとなる効果も期待できる。例えば、EVは過当競争の結果として在庫の積み上がりが課題となっているが、不合理な価格競争抑制を目指す当局指導(反内巻政策)が始まりつつある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

こうした動きを反映する形で、CPIの伸び率は財価格の持ち直しを主因としてプラス圏に浮上している（図表5-9）。鉄鋼輸出の許可制、欧州向けEV輸出への最低価格の導入など、輸出相手国からのダンピング懸念解消への取り組みも始まっている。実際、過剰生産に陥っている粗鋼、価格競争力が低下している衣服などの製品、14次5カ年計画の政策支援から過剰生産となっている脱炭素関連の大気汚染防止装置といった製品は生産が抑制され始めている（図表5-10、左）。

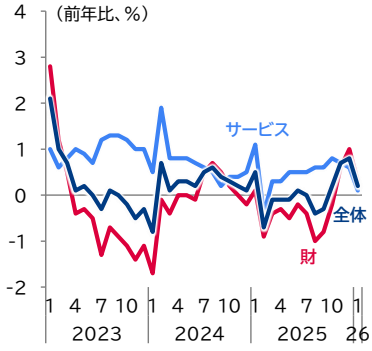
次に、重点任務2番目の科学技術イノベーション関連の生産力拡大は雇用拡大要因となる。生産拡大領域として産業用ロボットが挙げられ、中国国内での導入・実装が急拡大している（図表5-10、右）。今後、普及が見込まれるフィジカルAI分野において中国企業の取り組みは先行しており、一段と競争力を高める可能性もある。また、集積回路についても西側諸国の技術依存からの脱却が進んでおり、技術開発の進展に伴って生産拡大が予想される。15次5カ年計画における政策的後押しに加え、AIプラス行動（AIを製造業・医療・交通・行政など既存産業や社会分野に組み合わせる戦略）にも関わることから、技術革新・生産能力拡大が進むだろう。

図表 5-8　生産・受注・雇用 PMI（製造業）



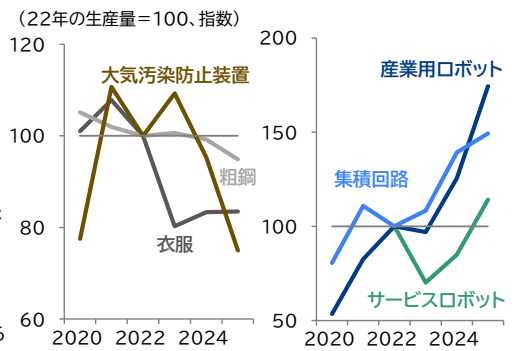
注：国家統計局公表のPMI。直近は26年1月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-9　CPI



注：直近は26年1月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-10　主な製品の生産量変化（抑制見込み）（拡大見込み）



注：サービスロボットの2020、21年は欠落。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

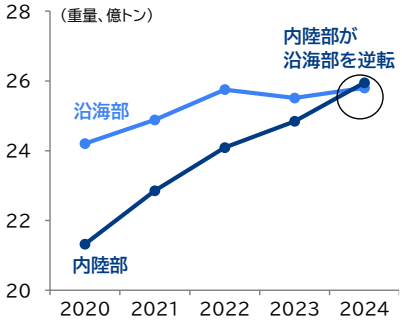
注目点③ 農村部・内陸部の発展 ―― 沿海部製造業の成長力が陰るなか、農村・内陸の成長に期待

沿海部を中心とする輸出型の製造業による成長モデルに陰りがみえるなか、所得水準向上の潜在性を有する農村部・内陸部の発展が中国経済の成長にとって重要性を増す。

中国政府は農村部・内陸部の発展に向けインフラ整備の取り組みを継続しており、その成果は着実に表れている。例えば、14次5カ年計画期間中（21～25年）に中国の鉄道営業距離は、日本列島全長の約6倍に相当する1万8千キロ強増加している。鉄道網整備に伴い内陸部の貨物輸送量は、24年時点で沿海部を逆転（図表5-11）、一帯一路構想における国際鉄道網の整備にも後押しされ、内陸部の25年貿易額は20年比+60%と沿海部の同+47%強を上回るペースで拡大している。脆弱な地方財政といった不安要因はあるが、政府支援のもとでの農村部・内陸部の発展は、緩やかながらも着実な消費の裾野拡大につながるだろう。

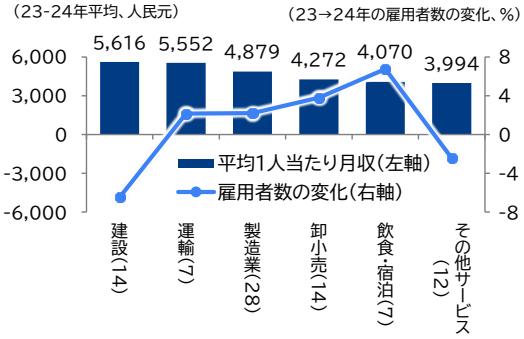
また、返郷する（出稼ぎ先から出身の農村部に戻る）農民工（農村部からの都市への出稼ぎ労働者）への人的投資が農村部・内陸部の発展の基盤となる可能性がある。農民工の主な出稼ぎ先として賃金が高く人気があった建設業では、不動産不況から雇用が減少している（図表5-12）。政府は、返郷による農村部の労働力余剰を懸念する一方で、返郷者の活用による内陸部産業の高度化を模索している。25年11月に政府が開催した全国会議では、返郷者が農村に戻り、再び貧困化することを防ぐことを目的に、職業訓練や起業支援を通じて人的資本を高め、地方産業の競争力強化につなげる方針が示された。

図表 5-11　沿海部・内陸部の貨物輸送量



注：沿海部は、遼寧省、河北省、山東省、江蘇省、浙江省、福建省、広東省、海南省、広西省、北京市、天津市、上海市。貨物輸送量は、出発地を基準に計測される。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-12　農民工の産業別賃金・雇用者数



注：かっこ内の数字は、24年の農民工の全雇用数における当該業種のシェア（%）。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

重点任務5番目の都市化・農村振興、7番目の民生は農村部・内陸部の発展にもつながる項目である。出稼ぎによる所得の拡大に限界が見え始めるなか、農村部・内陸部での内生的な発展・雇用機会の創出が求められる。

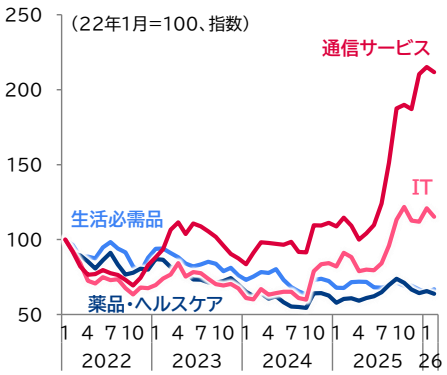
(3)中国経済の先行きリスク

中国経済の先行きは、不安定さを抱えつつも、4%台の成長を維持するとみているが、下振れリスクとしては政治・外交面、金融面の2点がある。

政治・外交面では、27年後半に5年に1度の党大会開催が予定されている。習国家主席には明確な後継者が見当たらず、習政権4期目入りの可能性が高まっている。ただし、習国家主席の健康不安や後継を巡る権力争いが生じれば、中国政治が不安定化するリスクはある。米国との外交関係についても、26年4月の米中首脳会談を控えて米中関係は小康状態にあるが、26年11月の米国中間選挙以降、トランプ政権がレームダック化し、米国議会のプレゼンス向上から対中圧力が高まる可能性もある。米中両国の政治情勢の不安定化を契機に緊張が再燃するリスクには注意が必要だ。

金融面では、過熱しているAI投資の調整などを契機とした金融市場の不安定化は、中国経済にとってもリスクとなる。中国における堅調な株価は、通信サービス、IT などのテック関連株の上昇によるところが大きい(図表 5-13)。株価下落は都市部消費の落ち込み、停滞を続ける不動産市況の一層の冷え込み、不良債権拡大などに発展するおそれがある。

図表 5-13 主な業種の株価



注:CSI300指数構成銘柄の業種別指数の月次平均。直近は26年2月(2月12日まで)。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.