政策・経済センター 森重 彰浩

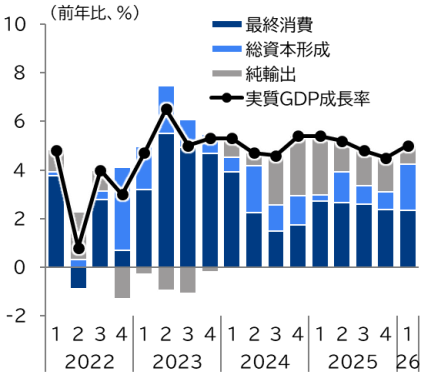
(1) 中国経済の現況

26年1-3月期の成長加速の主因は公共投資拡大、民間の投資・消費は引き続き低調

26年1-3月期の中国の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、前期(25年10-12月期、同+4.5%)から成長が加速、26年の経済成長率目標(同+4.5～5.0%)に照らしても高めの成長となった(図表5-1)。

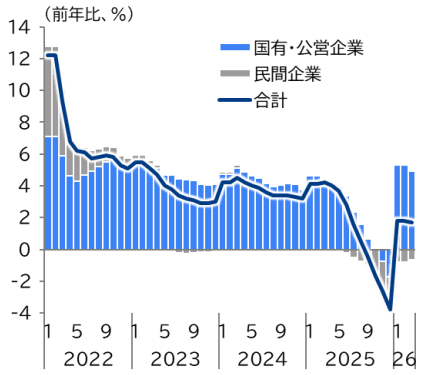
もっとも、成長率の押し上げ要因として、鉄道や空港などインフラへの公共投資が増加した影響が大きい。国有・公営企業による固定資本投資は25年の後半に失速したが、その反動もあり、26年1-2月は過去と比べても高めの伸びとなった(図表5-2)。一方、民間の投資・消費活動は不振が続いている。民間企業の固定資本投資は過剰生産調整のための投資控えなどから25年後半以降は減少しているほか、家計の実質消費も減速傾向が続いている(図表5-3)。3月に入ると中東情勢悪化の影響を受けて石油製品をはじめ幅広い品目で価格が上昇しており(後述)、これも消費の減速要因となった。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



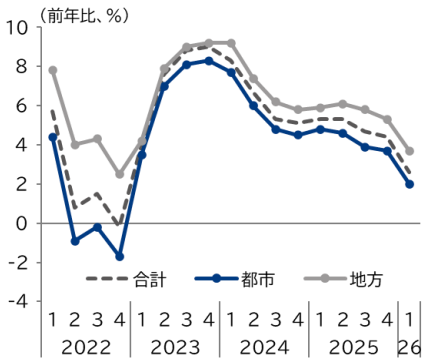
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-2 固定資本投資



出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-3 地域別の実質消費



注:年初来の前年比。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

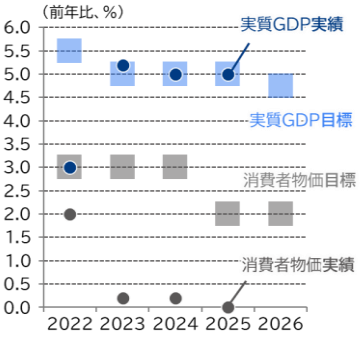
(2) 中国経済の先行き

26年の経済成長目標は4.5～5.0%に引き下げ、重点業務の筆頭に「強大な国内市場の整備」

26年3月に開催された全国人民代表大会(全人代)において、26年の経済関連の目標が示された。実質GDP成長率は「前年比+4.5～5.0%」と25年の目標(同+5%前後)から引き下げられた。その他の経済目標は25年と同水準となっており、すう勢的な中国経済の成長力低下に鑑み、現実的な水準に目標が設定されたと言える。

消費者物価上昇率「2%前後」の目標は前年から維持され、デフレ解消が重視されている。もっとも、目標達成は容易ではなく、25年も目標を大きく下回っている(図表5-4)。過剰生産能力の調整や需要の底上げが難航し、消費者物価上昇率は近年0%近傍での推移が続いている。

図表 5-4 経済目標と実績



出所:JETRO資料を基に三菱総合研究所作成

図表 5-5 全人代決定の重点業務トップ3

	重点業務		
	2024年	2025年	2026年
1	現代化産業体系の構築を大いに推し進め、新たな質の生産力の発展を加速させる	消費押し上げと投資効果の向上に力を入れ、内需を全面的に拡大する	強大な国内市場の整備に力を入れる
2	科学教育興国戦略を踏み込んで実施し、質の高い発展を支える基盤を固める	各地の実情に即して新たな質の生産力を発展させ、現代的産業体系の整備を加速する	新たな原動力の育成・強化を加速させる
3	内需拡大に力を入れ、経済の好循環の実現を推進する	科学教育興国戦略を踏み込んで実施し、国のイノベーション体系全体の効果を高める	ハイレベルの科学技術の自立自強を加速させる

青字は供給を高める内容、赤字は需要を高める内容

注:青字・赤字は筆者の判断で色分け。
出所:JETRO資料を基に三菱総合研究所作成

こうした状況を踏まえて、26年の経済運営方針では、重点業務の筆頭に「強大な国内市場の整備」が掲げられた(図表5-5)。所得増加や社会保障制度改善など家計の消費力を高める施策とともに、前年に引き続き、耐久財の買い替え促進やサービス分野の新市場拡大などに注力する方針だ。また、重点業務トップ4以下のなかでも、「地方政府間の補助金競争などを是正し統一された全国市場を構築する」といった、新陳代謝を促す

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策も盛り込まれている。中国政府として、積年の課題である需給バランスの改善に注力し、デフレ解消を企図する意向がうかがえる。

実質GDP成長率は27年にかけて緩やかに減速

習主席は、27年秋に予定されている共産党大会において異例の4期目入りを目指すとみられ、26年の成長率目標の達成が重視されるだろう。25年の実績(前年比+5.0%)に比べて一定の成長減速が許容されるとはいえ、目標達成は容易ではない。というのも、3月に起きた米国・イスラエルのイラン攻撃による物価上昇や供給制約、輸出の減速などが成長の下押し要因として加わるためだ。中東情勢不安定化の影響が大きくなった場合には、財政出動により景気を下支えするとみられるが、政府は質の高い成長への転換を重視する方針も示しており、財政出動の大幅な規模拡大が続くとは見込み難い。

中東情勢については早期収束シナリオ(詳細はP.6総論、図表1-8)を前提とすると、中国の実質GDPは、26年が成長率目標の下限である前年比+4.5%、27年は自然体での成長力低下を映じて同+4.3%(いずれも前回2月時点から変更なし)と緩やかな減速を予測する。

先行きの注目点としては、まずは、①中東情勢不安定化の影響、次にこうした外部環境悪化の逆風があるなかで、②国内需要の回復力、さらにより中期的な視点で、弱い内需や長期化するデフレの背景にある、③過剰供給問題の行方、が挙げられる。

注目点① 中東情勢不安定化の影響 ―― 物価上昇や輸出減少を通じて中国GDPを0.4%程度下押し

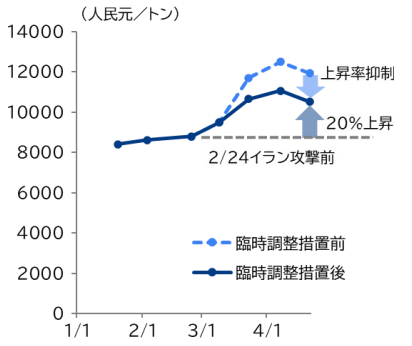
中東情勢の不安定化は、主に3つの経路を通じて中国経済に影響を与える。①原油をはじめとする素原材料価格の上昇、②ホルムズ海峡封鎖による原油・ガス等の供給制約、③海外経済の下振れや中東への海上輸送制約による中国の輸出減少、である。結論を先取りすると、①物価上昇、③輸出減少を中心に、中国の実質GDPを0.4%ポイント程度押し下げる要因となる見通し。

まず①価格上昇について、家計への影響が大きいのはガソリン価格である。中国ではガソリンやディーゼルの小売価格について、国家発展改革委員会が10営業日ごとに省別の小売価格を市況変化に応じて決定している。市況の変化が大きい場合には、市況ほどには小売価格を変動させない規制措置を講じる。4月21日時点で、規制措置がなければ、ガソリン小売価格(上海市の場合)は1トン当たり11,940元に上昇していたところが、10,515元にとどまっている(図表5-6)。ただし、それでもイラン攻撃前と比べると20%の上昇であり、消費者物価を0.6%ポイント程度押し上げるとみる。

次に②供給制約について、中国は石油在庫データを公表していないものの、EIAなど複数機関の推計によると、中国の石油備蓄は25年末時点で14億バレル程度(輸入日量120日分)とされる。特に、イラン攻撃前の25年半ば以降に中国は石油の輸入量を拡大させ、在庫を積み増したとみられるほか(図表5-7)、原油輸入相手国に占めるペルシャ湾岸諸国の比率は4~5割程度であることから、一定の耐久力はあるとみられる。ただし、ホルムズ海峡封鎖が長期化すれば、備蓄日数が石油より少ない天然ガスも含め、経済活動への悪影響は拡大していくとみられる。

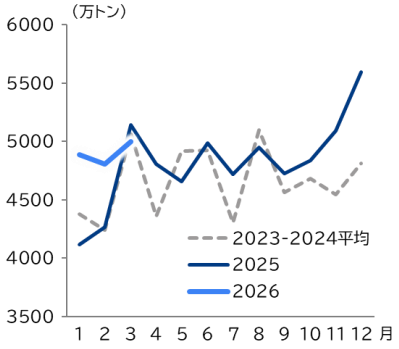
最後に③輸出減少について、特にASEAN経済の下振れの影響が懸念される。中東への依存度が高いほか、石油等の備蓄量も少ないためだ(詳細はP.29ASEAN経済、注目点①)。当社の推計では、価格上昇と供給制約によってASEAN経済の実質GDPは0.7%程度下振れる可能性がある。また、海峡封鎖の影響により、中東向け輸出の停滞も予想される。中国は中東向けに携帯電話や自動車、エアコンなどを輸出している。ペルシャ湾岸諸国とASEAN向けの輸出は中国の輸出の20%強を占め、影響が大きい(図表5-8)。

図表 5-6 ガソリン小売価格(上海市)



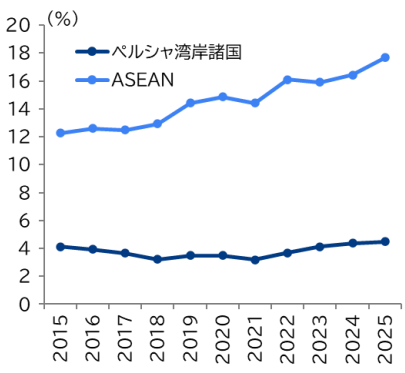
注:2026年データ。
出所:中国国家発展改革委員会プレスリリースを基に三菱総合研究所作成

図表 5-7 原油輸入量



出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-8 輸出シェア



出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② 内需の成長力 ―― 財政による消費・投資支援もあり大幅な減速は回避

中東情勢不安定化の影響を受けるなかで、中国経済の成長力を左右するのは内需である。ガソリンをはじめとする物価が上昇、輸出も下振れが予想されるなかで、財政支援などによって内需の成長力を維持できるかがポイントになる。

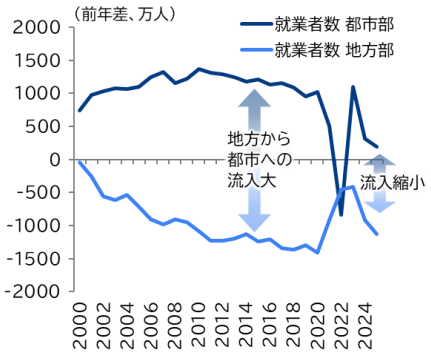
しかし、中国ではこれまで成長をけん引してきた都市部の雇用吸収力が複数の要因で鈍化している。不動産不況の長期化による建設業の不振、AI/ロボットによる省人化、世界的な保護主義の強まりによる輸出型製造業の成長鈍化などが主な要因だ。結果として、都市部の若年失業率が高止まりしており、所得水準の低い地方から高い都市への人口移動も弱まっている（図表5-9）。こうしたなかで、中国は内需の成長力維持に向けて2つの取り組みを進める方針だ。

第一の取組は消費促進と投資拡大である。内需の底上げに向けて、25年に続き、買い替えや投資促進のための補助金が支給される。消費財の買い替え補助や大規模設備更新支援などを目的とする超長期国債の発行枠は概ね前年並みを維持しているほか、別枠で国内需要促進のための特別基金が1000億元新設されている（図表5-10）。内需の財政依存度が高まる弊害には注意を払いつつも、中東情勢の影響など景気動向次第では財政支援を拡張する方針とみられる。ただし、家計が雇用や社会保障制度への将来不安を抱える中では、景気刺激策も家計の予備的貯蓄に回り、消費押し上げ効果が限定的となりやすい。

そうした観点から重要になるのが、第二の取組である雇用・所得環境の改善となる。重点業務における「民生」の順位は25年の10番目から26年には8番目に引き上げられた。民生の中身としては、雇用、教育、医療保健サービス、社会保障制度などの改善が打ち出されている。都市部での雇用吸収力の弱まりを受けて、雇用や教育の質の改善、農村を含む社会保障の強化などが盛り込まれている。

こうした26年の経済運営方針を踏まえると、26年の内需は前年から小幅減速にとどまる見込み。27年の内需も、就業者数の減少を映じて緩やかな減速を予想する。

図表 5-9 就業者数



注：直近は2025年。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-10 経済運営における財政支援枠

	2024	2025	2026
財政赤字GDP比	3%前後	4%前後	**4%前後**
地方政府専項債	3.9兆元	4.4兆元	**4.4兆元**
特別国債	–	0.5兆元	**0.3兆元**
超長期特別国債	1.0兆元	1.3兆元	**1.3兆元**
消費財買い替え補助	0.3兆元	0.5兆元	**0.25兆元**
大規模設備更新支援			**0.2兆元**
両重（国家重要戦略と重点分野の安全保障能力）	0.7兆元	0.8兆元	**0.8兆元**
内需拡大用の財政・金融支援枠	–	–	**0.1兆元** うち0.05兆元の財源は超長期国債

出所：JETRO、新華社通信などを基に三菱総合研究所作成

注目点③ 過剰供給問題の行方 ―― 地方保護主義の是正で低収益企業の淘汰が進むかに注目

26年の内需は、中東情勢不安定化の影響もあり財政に支えられての成長となる見込みだが、習政権が目指す内需の回復は、財政頼みではなく自律的な回復である。

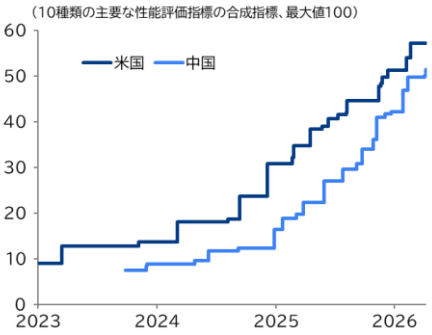
自律的な回復の鍵を握るのが、近年政府が力を入れている過剰供給問題の解消、いわゆる“反”内巻政策である。中国は対米競争などに備えて供給力を強化した結果、鉄鋼や自動車、太陽光発電など伝統産業のみならず、生成AIなど先端分野でも世界トップレベルの開発競争力を有するようになった（図表5-11）。こうした成果の一方で、過剰な供給力を調整する新陳代謝のメカニズムが十分に機能せず、製造業の設備稼働率が低下（図表5-12）、「内巻」と呼ばれる過当競争を生んだ。利益を削る激しい競争のなかで労働者への分配も抑制され、これが自律的な内需回復の妨げになっている。

中国政府は、26年の重点業務4番目の重要分野での改革の一つとして、「統一された全国市場の構築」を掲げる。地方政府がそれぞれの管轄地域の産業振興に注力するが故に、地元企業優遇や域外企業排除による市場の分断、工場誘致競争による過剰投資など、地方保護主義と呼ばれる弊害が生じていることを問題視しており、地方政府による税制優遇や財政補助について全国的な標準化を図る方針だ。これにより、地方の過度な産業振興策に支えられていた低収益企業の淘汰を促し、過当競争の是正を目指すとみられる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

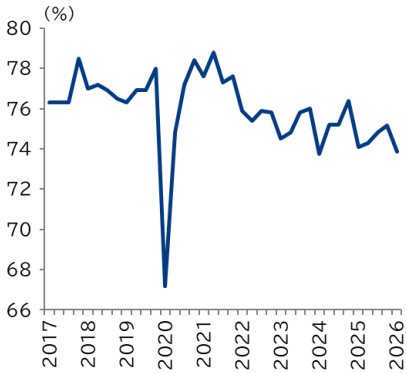
米ダラス連銀の推計によると、中国における低収益企業の割合は、これまでも問題になってきた不動産業のみならず、サービス業や製造業でも上昇傾向にある（図表5-13）。政府としては、過当競争の是正を通じて企業の収益状況を改善、中長期的には労働者への分配や付加価値向上への投資など内需の拡大を促す狙いがある。短期的に大きな成果は期待できないが、積年の課題に対して着実な進展がみられるかが注目される。

図表 5-11 AI モデル性能比較



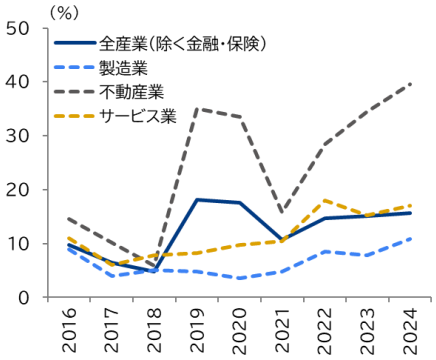
注：直近は26年4月。指数は「Artificial Analysis Intelligence Index v4.0」。科学的推論、コーディング能力など10種類の性能評価指標を基に総合的なAIの性能を表す。各国各時点の最上位のモデルの性能を比較している。
出所：Artificial Analysisを基に三菱総合研究所作成

図表 5-12 製造業設備稼働率



注：直近は26年1-3月期。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-13 低収益企業の割合



注：EBITDA（利払い前・税引き前・減価償却前利益）が支払利息を下回る企業を低収益企業と定義。低収益企業の保有資産が全企業の保有資産に占める割合。
出所：ダラス連銀資料を基に三菱総合研究所作成

（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中東情勢の混乱長期化がある。前述のように、原油などエネルギーの価格高騰や供給制約が短期間で収まれば、財政支援などにより内需の大幅な減速を回避することができるが、長期化すれば、ASEANや中東など輸出先の経済も大幅に悪化するほか、中国経済も大幅な減速を免れない。

また、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5月の米中首脳会談は融和的ムードが強調され、2国間の貿易・投資促進に向けた協議枠組みの設置が打ち出されたが、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た場合、米国議会の対中強硬派のプレゼンス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。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。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.