

中国経済の内外不均衡が拡大 求められるリバランス、不可欠な経済構造の転換

調査部
主任エコノミスト

月岡直樹
080-1069-6684
naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp

- 中国経済の国内不均衡と対外不均衡が拡大している。こうした状況は、消費主導型経済への構造転換を通じたリバランス（再均衡）の必要性をあらためて浮き彫りにしている
- 中国経済は現在、スワン・ダイアグラムにおける均衡点の左側「経常黒字／デフレ」領域にあると推定される。まずは、内需の拡大で国内不均衡を解消することが現実的なアプローチといえる
- 消費主導の経済成長には大きな潜在力がある。消費の拡大には、財政拡張を維持してデフレ圧力を緩和しつつ、家計貯蓄率を引き下げて消費性向を高めることが重要である

1. 中国経済の内外不均衡が世界経済の火種に。浮き彫りとなるリバランスの必要性

中国経済の国内不均衡と対外不均衡が拡大している。国内的には過剰生産と需要不足に起因するデフレ圧力に直面しており、対外的には輸出の急増と輸入の伸び悩みで貿易不均衡が深刻化している。国内不均衡を放置すればデフレスパイラルに陥るリスクがあり、対外不均衡を放置すれば新たな貿易摩擦を惹起するおそれがある。こうした状況は、中国経済が長年続けてきた投資・輸出主導型成長モデルの限界を示すものともいえ、消費主導型経済への構造転換を通じたリバランス（再均衡）の必要性をあらためて浮き彫りにしている。そして、中国がリバランスを実現できるかどうかは、今後の中国経済のみならず世界経済の安定をも左右する重要な 이슈となっている。

本稿では、中国経済の不均衡の現状をデータで確認した後、リバランスに向けた方策を整理する。

2. 国内均衡との乖離はさほど大きくないが、対外均衡との乖離は非常に大きい現状

中国経済は、過剰生産能力による供給の強さと、不動産価格の下落に伴う逆資産効果や家計の節約志向を背景とした需要の弱さというアンバランスな状態、すなわち国内不均衡がなかなか解消されない状況が続いている。実際、中国政府も「国内の供給が強く、需要が弱いという矛盾が突出」（2025年12月の中央経済工作会議）との認識を示している（月岡（2025a）参照）。中国市場では過剰生産と需要不足を背景に「内巻式競争」と呼ばれる企業間の過当競争が激化しており、これを放置すれば企業収益が悪化するだけでなく、過度な価格競争を招いてデフレ圧力を一段と強めかねないことから、中国政府は過当競争を抑制する「反内巻」のスタンスを強めている（月岡（2025b）参照）。

図表1のとおり、国内で生産された財・サービス全体の総合的な価格変動を示すGDPデフレーターは12四半期連続のマイナスとなっており、中国経済が直面するデフレ圧力の強さがうかがい知れる。もっとも、このデフレーターは2026年4～6月期、中東情勢に伴うコストプッシュインフレの影響でプラスに転化する見込みであるが、これは供給ショックによる一時的な現象に過ぎず、根本原因である需要不足が解消されたことを意味しない。事実、国際通貨基金（IMF）の推計によれば、実質GDPと潜在

成長率との差を示す需給ギャップはマイナスが継続している（図表2）。需給ギャップのマイナスは、需要が経済の潜在的な供給能力を下回っていることを意味する。需要不足は企業の雇用吸収力の低下を通じて、失業率を押し上げる。中国では、そのしわ寄せを受ける形で若年層（16～24歳）の失業率が15.6%（2026年5月）と高止まりしている。

一方、対外不均衡の方はどうか。2025年の経常黒字は5.24兆元（7,350億ドル）と過去最高を記録し、その対GDP比は3.74%まで上昇している（図表3）。最大の要因は、言うまでもなく貿易黒字の拡大であり、2025年のそれは国際収支ベースで7.57兆元（1.06兆ドル）に達している。中国の製造業は近年、産業支援や過当競争を背景に価格競争力が強まっている（月岡・鎌田（2025）参照）。単価を切り下げて輸出数量を拡大する輸出ドライブもあって輸出が右肩上がり伸びる一方、中国政府が旗を振る「自立自強」（輸入代替、国産化）の進展により輸入は伸び悩んでいる（図表4）。このため、貿易不均衡が深刻化しているのである。

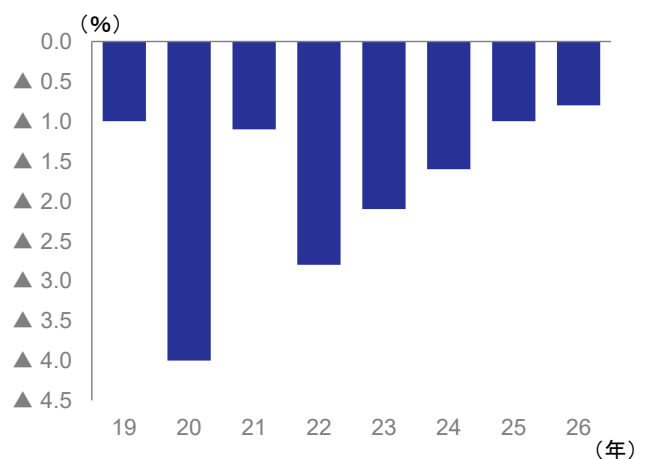
加えて、「隠れ元安」が進んでいることも対外不均衡を拡大させる一因となっている。図表5を見る

図表1 GDPデフレーター



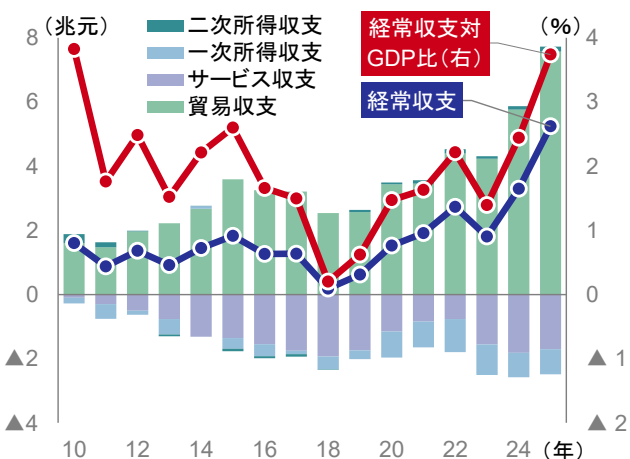
（出所）中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

図表2 需給ギャップ（IMF推計）



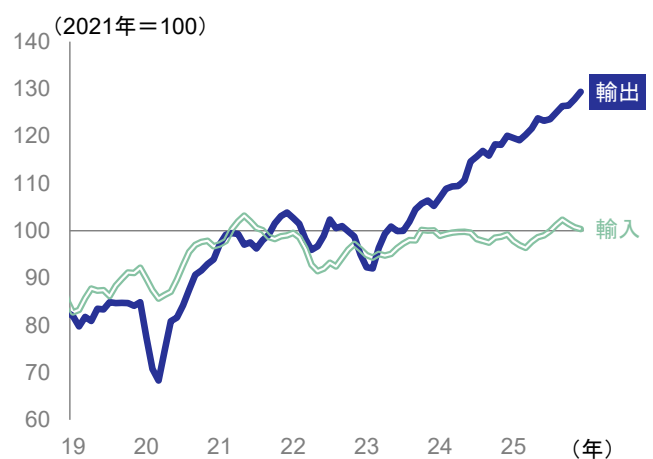
（出所）IMF (2026)より、みずほ総合研究所調査部作成

図表3 国際収支



（出所）中国国外貨管理局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

図表4 輸出・輸入数量

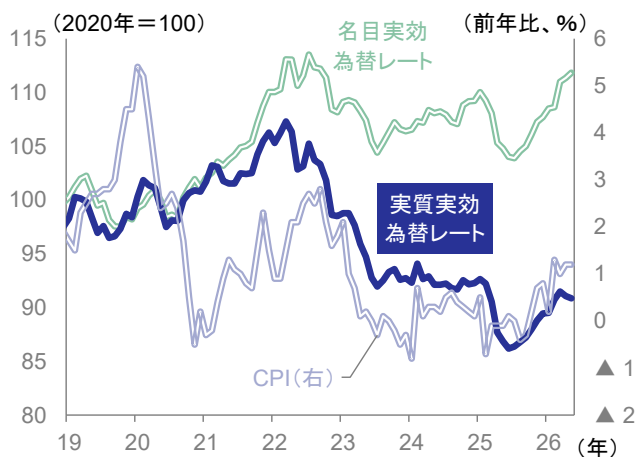


（注）オランダ経済政策分析局(CPB)による季節調整値。3ヵ月移動平均
（出所）CPB、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

と、人民元の実質実効為替レート（REER）が名目実効実効為替レート（NEER）から大きく乖離していることが分かる。近年、先進各国がインフレに苦しむ中、中国はデフレ圧力に直面し、物価上昇率の鈍化に伴ってREERが2022年以降に急低下した。一方、中国人民銀行が管理変動相場制において人民元の対ドル名目レートの安定を重視していることから、NEERは低下しなかった。その結果、REERとNEERとの差が広がったのである。この差は、通常の為替レートからは見えない実質的な元安、すなわち「隠れ元安」といえる。図表6を見ると、この「隠れ元安」と輸出ドライブがあいまって、中国の輸出価格は世界全体に比べて相当程度、割安になっていることが分かる。

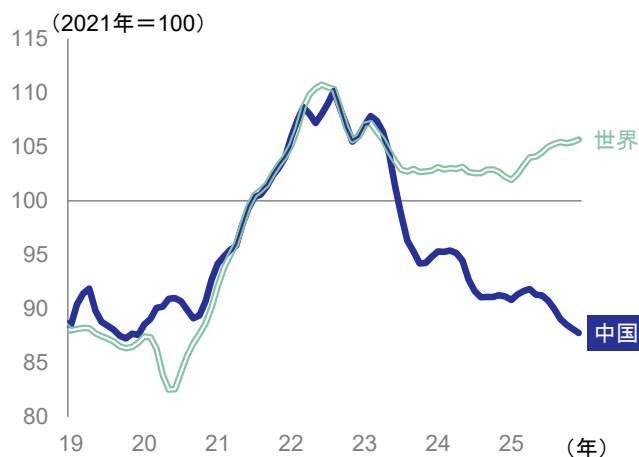
図表7は、経済の国内的なバランスと対外的なバランスを同時に示すスワン・ダイアグラムと呼ばれるものである。横軸（x）に国内需要を、縦軸（y）に実効為替レートを置いている。国内均衡線が右肩下がりなのは、国内需要の増加によって景気が過熱すれば、均衡を維持するために実効為替レートを増価させて純輸出を抑制する必要があるからであり、均衡線の左側はデフレ、右側はインフレとなる。

図表5 人民元の名目・実質実効為替レート



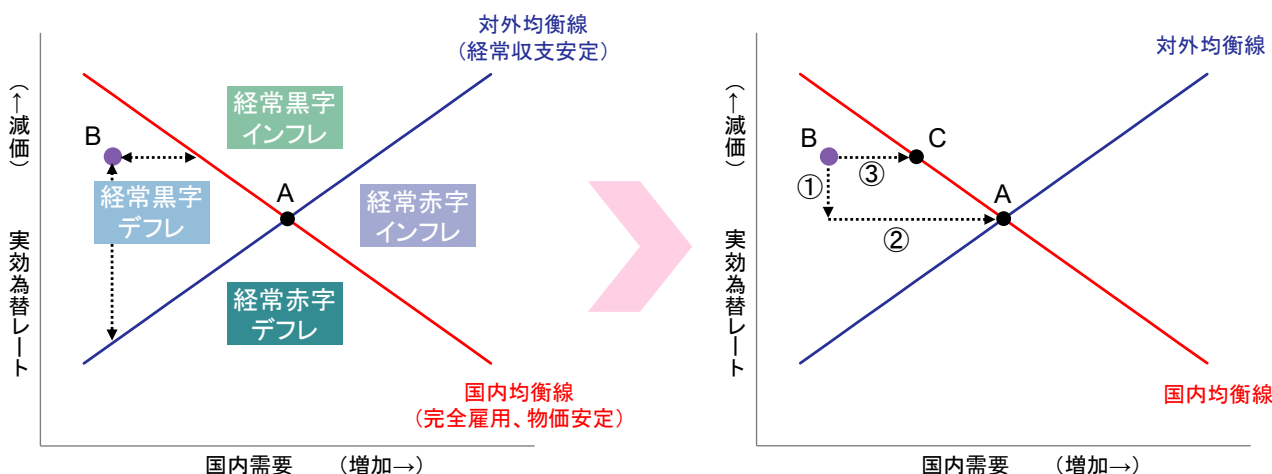
(出所) 国際決済銀行(BIS)、中国国家統計局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

図表6 輸出価格（中国・世界）



(注) オランダ経済政策分析局(CPB)による季節調整値。3カ月移動平均
(出所) CPB、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

図表7 中国経済の国内不均衡と対外不均衡（スワン・ダイアグラム）



(出所) クルーグマンほか(2017)、Capital Economicsより、みずほ総合研究所調査部作成

る。他方、対外均衡線が右肩上がりなのは、国内需要の増加によって輸入が増加すれば経常収支が悪化するため、均衡を維持するために実効為替レートを減価させて純輸出を拡大する必要があるからであり、均衡線の左側は経常黒字、右側は経常赤字となる。2本の均衡線の交差によってできる4つのエリアは、経済的不快の4領域とも呼ばれており、2本の均衡線が交わる場所に均衡点Aが存在する。スワン・ダイアグラムは、景気と経常収支の安定を同時に実現するために国内需要と為替レートをどのように調整すべきかを示唆する地図といえる。

上述した国内不均衡と対外不均衡の状況により、中国経済は現在、スワン・ダイアグラムにおける均衡点Aの左側「経常黒字/デフレ」領域にあることが示唆される。GDPデフレーターと需給ギャップのマイナス幅が縮小傾向にあることから、国内均衡線との乖離はさほど大きくないと考えられるが、膨大な経常黒字と「隠れ元安」から、均衡点Aよりもy軸で上方（実効為替レートが均衡水準より通貨安）にあり、かつ対外均衡線との乖離が非常に大きいとみられる。したがって、中国経済の現在地は点Bと推定される。

中国経済の過度な不均衡は持続可能とはいえない。国内不均衡を放置すれば、過剰生産と需要不足によるデフレ圧力が解消されず、かつての日本のようなデフレスパイラルに陥ってしまうリスクもある。また、対外不均衡を放置すれば、各国が中国製品の過度な流入と国内産業の衰退を恐れて追加関税やアンチダンピング（不当廉売）措置を発動したり、人民元の切り上げ圧力が強まったりするおそれがある。そのため、中国経済は何らかの手を打ってバランスを改善させる、すなわち均衡点Aに近づく必要がある。中国経済が均衡点Aに到達するには、①通貨を切り上げ、②内需を大幅に拡大させ、なければならないが、スワン・ダイアグラム上の移動距離に比例する調整ショックが非常に大きくなるため、リバランスの難易度は高い。そこで、まずは、③内需を拡大させる、ことによって点Bを右に移動させ、国内均衡線と交わる点Cを目指すのが調整ショックも小さく、現実的なアプローチといえる。

ただし、点Bから点Cへの移行は、経済構造の転換を伴うものとなる。現在の中国は、上述のとおり、需要不足によって国内で吸収しきれない生産能力が輸出に向かい、経常黒字の膨張につながっている。そこで、生産能力の一部を国内市場向けに振り向ける必要がある。具体的には、輸出産業や投資関連産業に偏在する労働や資本を消費関連産業に移すことが求められる。このような資源の再配分によって消費関連産業のすそ野が拡大し、消費主導型の経済成長が実現すれば、需給ギャップは縮小し、デフレ圧力は弱まり、輸出依存度も低下する。このため、点Cを目指すことは国内不均衡の解消のみならず、対外不均衡の改善にも資するものであり、リバランスに向けた要所と位置づけることができる。

3. 消費主導の経済成長に大きな潜在力。財政拡張の維持と貯蓄率の引き下げがカギに

このように、内需の拡大によってリバランスを図るためには消費主導型経済への構造転換が不可欠となる。中国のGDPに占める個人消費の割合の低さ（2025年：40.0%）を考えると、消費主導の経済成長には大きな潜在力があるといえる¹。IMFも「巨大な国内市場の潜在力を引き出すことで、中国経済の成長は外需への依存度を低下させ、より強靱なものとなる」と指摘²しており、第4条協議（IMFが各加盟国と年1回開催する政策協議）の総括レポート（2025年度版）において、内外不均衡を改善させ、消費主導型の成長を実現するための政策提言を行っている。その主な改革メニューは、図表8のとおりである。改革がすべて実施されることに越したことはないが、筆者はとりわけ、短期的には財政拡張を維持してデフレ圧力を緩和しつつ、中長期的には家計貯蓄率を引き下げて消費性向を高めることが、

リバランスを図る上で重要と考えている。

財政政策について、中国政府は2025年以降、「より積極的な」財政政策を掲げ、一般公共財政予算（一般会計）の財政赤字率を、これまで財政規律の観点から暗黙の下限とされていた対GDP比▲3.0%を超えて、▲4.0%まで拡大させている（月岡（2026b）参照）。これはIMFの提言にも沿った動きといえるが、市場にはさらに思い切った財政出動を期待する声もある。しかし、財政の持続可能性を考えると、さらなる拡張は容易ではない。図表9を見て分かる通り、政府性基金予算（特別会計）や社会保障財政を含む広義政府の財政赤字はコロナ禍以降に高止まりし、近年は対GDP比▲7.0%を超えてい

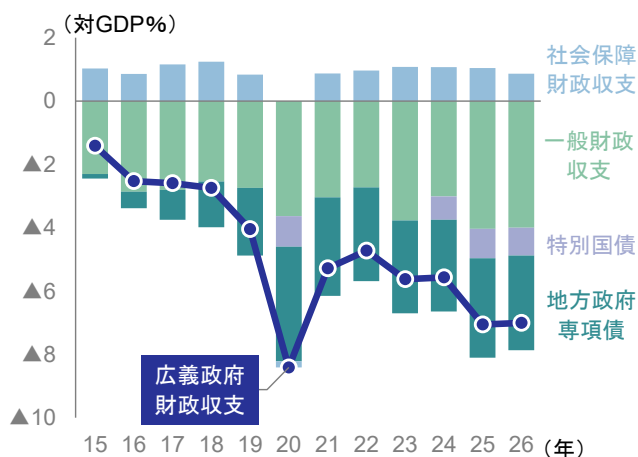
図表8 内外不均衡の改善と消費主導型の成長に向けた主な改革メニュー（IMFによる政策提言）

項目	提案内容	目的	中国政府の反応
財政拡張の維持	● 財政赤字の拡大（CAPB*の緩和） — 社会保障の拡充、不動産支援	デフレ圧力を緩和し、消費を持続的に拡大すること	2026年も「より積極的な」財政政策を継続する
家計貯蓄の引き下げ	● 農村部における社会支出の大幅な拡充 ● 戸籍改革による社会保障格差の是正 ● 所得税の累進課税と資本課税の強化	将来に備えた予備的貯蓄を減少させ、消費性向を高めること	消費促進の重要性は認識。改革は各地の事情を踏まえ漸進的に実現
不動産市場の調整	● 経営が持続不能なデベロッパーの退出 ● 予約販売物件に対する中央政府の支援 ● 価格の柔軟化による需給調整の加速	市場マインドの改善を図り、消費を拡大すること	融資支援策が奏功し、市況は底打ちに近いと評価。市場の中期均衡を目指す
産業政策の縮小	● 市場失敗が明確な分野以外の補助金削減 ● 外部性を意識した中央政府による政策調整	資源配分を効率化し、財政負担を軽減すること	産業育成は重要。補助金はWTOルールを順守
対外開放の維持	● 補助金などの懸念に関する対話の強化 ● 経済安全保障を理由とした制限の抑制	貿易摩擦を緩和し、不確実性を減らすこと	多国間貿易システムへのコミットメントを再確認

（注）CAPBとは「Cyclically Adjusted Primary Balance（景気循環調整後基礎的財政収支）」を指す

（出所）IMF(2026)より、みずほ総合研究所調査部作成

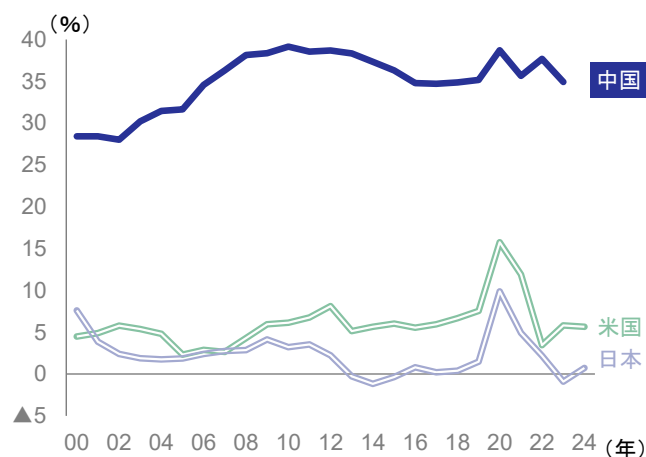
図表9 広義政府の財政赤字



（注）2026年は予算ベース

（出所）中国財政部、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

図表10 家計純貯蓄率



（出所）OECDより、みずほ総合研究所調査部作成

るからである。そこで、IMFは地方による過剰投資や産業補助金の縮小によって確保した財源を社会保障や不動産市場支援に充てることを提案している³。特に後者は、市場調整の加速によって不動産不況を早期に脱却し、逆資産効果を解消して消費マインドを改善させる効果が期待できる。

一方、中国の家計貯蓄率は他の主要国と比較して極めて高い水準にある（図表10）。その理由として、中国の消費者は将来の不確実性に対する自己防衛意識や住宅・教育・医療などの負担の重さから、予備的貯蓄を行う傾向が強いことが挙げられる。そこで、将来の不安や負担を政府が肩代わりすることによって、家計が安心して消費できるようにしなければならない。IMFが提案しているのは、農村部における社会支出の拡充、社会保障格差を是正するための戸籍改革、所得再分配機能の強化と貧富の格差是正を図るための税制改革である⁴。しかし、社会保障の拡充や戸籍改革には相応の財政負担が伴うこと、税制改革には既得権益層からの反発が予想されることなど、一筋縄ではいかない事情がある上に、改革によって消費者の貯蓄志向を変えられるか未知数な部分もある。中国人消費者の意識を変え、家計貯蓄率を引き下げるために求められるのは、消費主導型経済への構造転換に向けた中国政府の長期的かつ揺るぎないコミットメントであるといえよう。

[参考文献]

- ポール・クルーグマン、モーリス・オブストフェルド、マーク・メリッツ（2017）『国際経済学 理論と政策』丸善出版
- 月岡直樹（2026a）「中国は2035年の所得倍増にまい進へ ～全人代が第15次五カ年計画を採択～」Mizuho RT EXPRESS（3月23日）
- 月岡直樹（2026b）「中国が試される内需拡大の本気度 ～全人代が開催、成長率目標を引き下げ～」Mizuho RT EXPRESS（3月10日）
- 月岡直樹（2025a）「中国は積極財政と金融緩和を維持へ ～習近平指導部が2026年の経済運営方針を決定～」Mizuho RT EXPRESS（12月19日）
- 月岡直樹（2025b）「中国を悩ませる「内巻式競争」 ～政府と企業が抱える過当競争のジレンマ～」みずほインサイト（8月14日）
- 月岡直樹・鎌田晃輔（2025）「中国の製造業はなぜ強いのか ～過当競争と規模の経済が磨く中国企業の競争力～」みずほインサイト（2月28日）
- IMF（2026）, “People’s Republic of China, Staff Report For The 2025 Article IV Consultation”, January 28, 2026

¹ 中国政府は「第 15 次五カ年計画（2026～30 年）」において「個人消費の対 GDP 比率を顕著に向上させる」目標を掲げている。これは、中国政府が個人消費の割合の低さについて問題意識を有している証左といえる。月岡（2026a）参照

² Sonali Jain-Chandra et al., "How China's Economy Can Pivot to Consumption-led Growth", IMF Country Focus, February 18, 2026

³ IMF（2026）P20～22

⁴ IMF（2026）P30

【PR】調査レポート公開中！

～ 国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミストが専門的な知見をご提供 ～
みずほ総合研究所 調査部サイト（みずほ銀行ウェブサイト内）、

<https://www.mizuho.com/corporate/mhri/research/index.html>

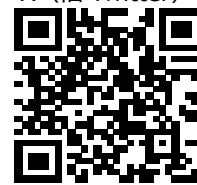
みずほ総合研究所 公式 X（旧 Twitter）

https://x.com/mizuho_mhri

調査部サイト



X（旧 Twitter）



にて、最新情報を発信しています。ぜひご覧ください！！

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

© 2026 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。