

マクロ経済

# 本格的な過渡期に差し掛かりつつある中国経済 ～足元の景気と議論が示唆すること～

丸紅（中国）有限公司  
経済研究総監 鈴木 貴元

## はじめに

中国経済は2021年の建党100周年を目標時期とした「小康社会の全面的完成」を前倒しで達成した一方、現在目指している、21世紀中葉の建国100周年を目標時期とした「社会主義現代化強国の全面的完成」への動きでは、2020～2022年にかけてコロナ禍への対応に追われ、それが終了した2023年以降、現代化への取り組みが漸く動き出すところとなった。足元である2025年は、年前半の実質GDP成長率が前年比+5.3%であり、潜在成長率とされる水準を上回る伸びとなっている。また、IPブーム、旅行ブーム、AI・人型ロボットブームなどが連日報道やSNSを賑わせ、人々や企業に光明を与えようとしている。一方で、経済統計の内訳を眺めれば、不動産投資の減退が象徴する需要の「二極化」や、物価の低迷に表れる「内巻」といった発展の持続性を疑わしめ現象がみられ、今後も+4～5%の成長を維持できるのか、10月に開催される四中全会の中で、2026年からの次期5カ年計画の方向性がどうなるのか。議論の着地にはなお曲折がありそうだ。本稿では足元の経済の様子と今後への議論を紹介するものである。

## 2025年前半までの国内景気

直近7月発表の第2四半期（4～6月）の実質GDP成長率は前年比+5.2%だった。中国の経済成長率の推計にはSNA法が採られているが、生産サイドからの推計の影響が大きい。第2四半期は全体の3割強を占める工業生産が前年比+6.2%、同6割弱を占めるサービス生産が同+6.1%であり、この勢いが+5.2%の成長率を作った。第3四半期（7～9月）は、本稿を執筆している9月下旬時点では7、8月の統計までしか発表されていないが、2カ月平均の工業生産は前年比+5.45%、サービス生産は同+5.70%であり、ここから推定すると7～8月の実質GDP成長率は+4.6%前後。景気はここにきて減速をやや強めているようである。（図表1）

今年前半の景気加速では、内需に限ってみれば、昨春から段階的に拡大した大規模な設備更新と消費財買い替えの支援（「両新」）の政策効果が続いたことが寄与した。これらの

政策はコロナ禍の反動で内需が減速するとの懸念が強まった2024年3月に打ち出された。設備更新については、政策導入当初から高伸し、他方、消費財買い替えについては、中央政府が地方政府との補助金支出の分担を大幅に増やした2024年秋以降に効果が現れ始め、今年前半に政策効果がピークに達した。

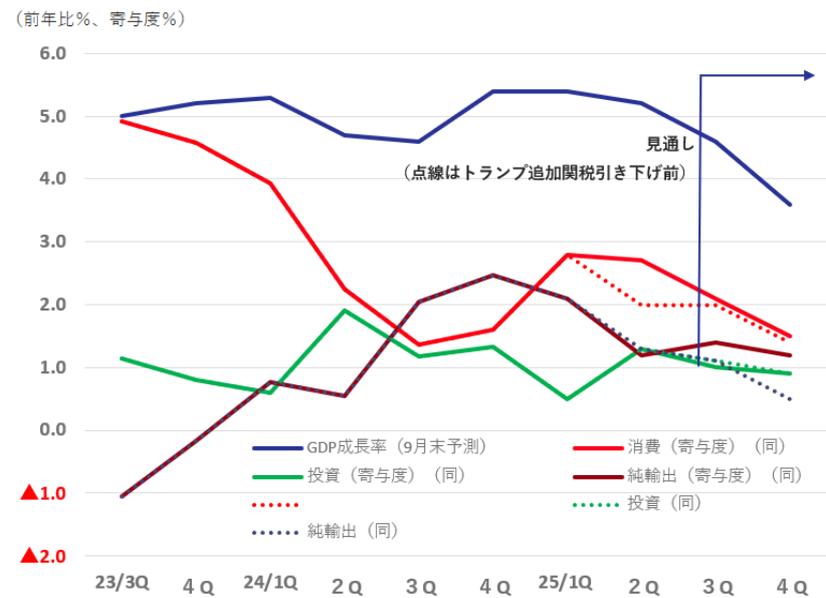
設備更新がピークに達したというのは、米中関税摩擦で設備高度化を進めた軽工業品や、電気自動車

(EV) や設備機械の競争力強化が鮮明になった機械(電機・電子除く)でなお強い投資がみられた。しかし、生産能力過剰で設備稼働率の落ちた素材や、コロナ禍・米中摩擦への対応で強い投資が数年にわたり行われていた電機・電子などで投資が弱まり、需給ギャップに対応した投資抑制が広まってきたからである。中国の期待成長率は、コロナ禍前は名目GDPベースで+7~8%程はあったとみられるが、コロナ禍後は+4%前後まで低下した。このような状況下で、生産能力になりやすい工業投資が2桁の伸びを続けるというのは、AI やロボットの導入、再生可能エネルギーの採用など投資による設備高度化や競争力向上の期待はあるものの、結果的に生産能力・需給ギャップの拡大につながりやすいからである。

また、中国のGDPに占める投資(資本形成)の割合は2024年時点でも40.6%と、2011年のピークの46.6%より下がってきているものの、2桁成長期の投資水準に匹敵するレベルである。さらに内訳を見ると、2011年に投資全体の29.6%を占めた不動産投資は、2024年には19.2%まで低下。その結果、GDPに占める不動産を除く投資の割合を計算すると、2011年と2024年で32.8%と共に変わっていない。労働の大幅な省力化や、旧式設備の速やかな除却による設備ストックの調整などが行われなければ、この状況はやはり持続は困難であると考えられる。

目を転じて消費財の買い替えについては、商務部の記者会見コメントによると、2024年は、自動車について、廃車・売却による新車購入台数が660万台以上、売上高が9,200億元超であった。また、家電製品について、対象8品目で5,600万台以上が買い替えられ、売上高が2,400億元であった。これらの効果は、通年の社会消費品小売総額48.8兆元の2.4%分に相当し、刺激された増分は0.5~1%程度と試算される。

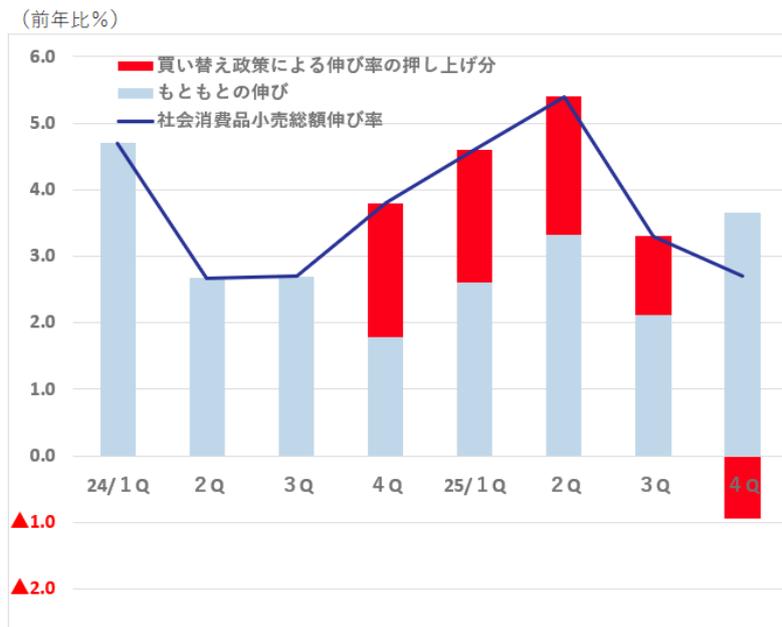
図表1 トランプ関税引き上げ時(4月末)と現在の経済見通し(9月末)



(資料) 国家統計局、丸紅(中国)有限公司

2025年に入ると、買い替えのための予算は2024年の1,500億元から3,000億元に倍増された。年前半については、予算の5割強となる1,620億元が消化されて、自動車・家電の売上高は1兆6,000億元であった。これは、年前半の社会消費品小売総額24.5兆元の6.5%分に相当し、刺激された増分は3%程度と試算される。年後半については、予算の4割強となる1,380億元が消化され、売上高は1兆4,000億元にな

図表2 買い替え政策による消費押し上げの状況



(資料) 丸紅(中国)有限公司経済研究チーム

ると予想される。ただし、年後半は昨年に同様の政策が行われているため、前年度比での新たに刺激される増分はわずかと考えられる。(図表2)

他方、買い替え政策は「今買わないと損だ」という消費の前倒しに寄与しただけでなく、スポーツ・娯楽、旅行、グッズなど派生消費を盛り上げ、節約消費の色合いを大きく薄めた。年初にはスマートウォッチと映画「ナタ2」、夏場にかけてはグッズの「ラブブ」、人型ロボット、ARメガネなどが注目され、消費ムードの改善に寄与した。

ただし、消費の基盤となる所得・雇用環境は、依然として厳しい状況だ。消費トレンドのリーダー役である都市の中低所得層の所得が鈍化傾向にある。労働需要は根強いが、需要の中身がデジタル化などを要因にギグワーカー化してきており、労働者の立場が弱くなっている。足元、子育て家計への所得保障強化やギグワーカーの保護強化などが人口対策や過当競争(内巻)対策として打ち出されているが、可処分所得・賃金増加の強い期待には結びついていない。この夏の就職活動は、コロナ禍後では最も厳しく、24歳以下の若者の失業率は8月18.9%と、現統計での最も高い値となった。他方、都市の高所得者層の所得は雇用の保護に加えて、株価や金価格の上昇、不動産価格の下げ止まりなどが手伝って、それなりに増加している。ただし、デフインフレの環境下、消費を切り詰めることが容易なため、所得の増加が必ずしも消費拡大につながっていない。買い替え政策を契機にデジタル、IP、サービスを中心とした消費ムードの喚起がみられるが、構造的な節約圧力に勝るようになるのか、まさに真価を試される局面に直面しているのが実態だ。

なお、外需は予想外に強い状況が続いている。2025年の貿易は、1月に発足した米トランプ政権による相互関税およびその他の貿易・投資制限的な措置により大きく悪化するものとみられた。しかし、年前半の実績をみると、輸出全体はドルベースで前年比5.9%の増加。輸入は同3.8%の減少で、貿易黒字は前年比34.5%増加の5,859億ドルとなった。

これは、主に二つの主要な要因が指摘できる。第1に、米トランプ政権が相互関税を一部導入し、中国からの対米輸出関税は7割を超える品目で50%程度（相互関税は30%分）まで引き上げられたものの、高い対中依存の結果、中国からの米国向け輸出は10.9%減少（実施前は1%の増税に対して1%の輸出減少などと言われたが、実際には1%の増税に対して0.5%程度またはそれ以下の減少。なお8月は前年比33.1%の減少）にとどまったこと。第2に、中国の輸出の5割を占めるようになった一帯一路（156カ国・地域）向けの輸出が前年比9.6%増と、東南アジア、ラテンアメリカ、中東・アフリカ向けなどへ機械類を中心に高伸したことだ。つまり、米国の相互関税に対しても、中国製品は強い競争力を持っていること、そして、通商外交や企業による輸出先の多角化努力が奏功していることが、米国向け輸出の減少をある程度補えることを示唆している。後者の多角化努力については、中国は、10年をかけて一帯一路向け輸出の全体に占める比率を10ポイント引き上げて5割を達成させたほか、世界一位となった自動車の輸出では、米国市場ではなく、ロシア・東欧、ラテンアメリカ、中東・アフリカ、東南アジアなどに販路を開拓し拡大することで、主要経済国のみに頼らない構造展開がなされている。

## 今後の経済

2025年の中国経済を眺めていると、経済運営の方向性は、昨年にもみられたEVや再生可能エネルギーに象徴されるイノベーションドリブンの成長志向から、耐久消費財やサービスの国内販売、AIや人型ロボットなど新分野での国内投資、地道な通商外交による新興市場の開拓といった需要創出型の成長志向への重心のシフトが感じられる。これには、2024年3月の米イエレン財務長官（当時）の訪中時に、中国側は「将来の需要はあり、過剰生産はない」と、強気ともいえる発言の主旨が同長官に向けて発せられた。しかし、この状況から変わって、現在ではEVや電子商取引（EC）を典型例に、過剰生産やそこからの「内巻」（過当競争）などが物価の押し下げ、企業収益の足踏み、ルールや規範の違反をもたらしているとの認識が広がってきている。

そして今後の経済は、年前半は、イノベーションに加えて、景気の刺激や新分野・新市場の開拓が成長を押し上げた。しかし、各種の刺激策の効果がはく落してくる年後半にかけては、過当競争の中心となった投資を中心に構造的または循環的な減退が表れて弱まってくるものと思われる。また、外需について年前半は、トランプ相互関税の副作用、すなわち米国以外の経済への急速な傾斜をも以て輸出先の新規開拓が進んでいたが、年後半に入って外需（純輸出）の増加ペースは弱まってくると考えられる。

足元の統計をみると、消費の代理変数である社会消費品小売総額は、第2四半期の伸びが前年比5.8%増であったのに対して、7~8月は同3.6%増と幾分わずかに減速した。また、投資の代理変数である固定資産投資は第2四半期の前年比1.4%増（累計伸び率から単月を推計）であったのに対して、7~8月は同6.4%減（同）と落ち込んだ。ともに昨年からの刺激策の効果はく落が主因である。家電や通信機器の普及はほぼ完了し、産業用ロボットの設置水準も世界上位になる中、新分野・新市場があると言っても一旦飽和感が出てきたのは否めない。特に

固定資産投資については、これまで生産者物価で修正した実質ベースで5～10%の増加が続いていると見做されてきたが、足元7～8月の伸びは、実質ベースでみても明らかにマイナスだろう。他方、輸出（ドルベース）は第2四半期の前年比6.0%増であったのに対して、7～8月は同5.6%増と小幅減速にとどまった。貿易収支は前年と比べて23.7%の増加から同14.2%の増加へと、減速ながらも速い拡大を続けた。第3四半期の成長率は、投資を中心に内需の調整が起きる傍ら、外需が下支える形となった。第4四半期にかけてはそれがもう一段鮮明になると予想される。

## 2025年とそれ以降の見通し

2025年通期の成長率は、生産法からのアプローチでみれば、年前半の前年比5.3%増に続いて、第3四半期が同4%台半ばの増加、第4四半期が同4%弱の増加と見込まれる。これにより、通年では4.7%弱あたりの着地となりそうだ。一方、支出法のアプローチでみると、第3四半期に在庫投資を除いたベースで3%台まで減速している可能性も考えられる。そのために、在庫投資、特に市中在庫の動向がどうか、統計に表れにくい新技術や個人向けサービスへの支出がどうかなど、実態の理解が重要になる。

他方、第2四半期の成長率の発表を受けて、通常、政府は年後半の経済政策を修正する。7月末の中央政治局会議がその場となっている。また、秋の消費・不動産のシーズンを前に、さらに政策を追加・修正するのが通例である。昨年は9月末に異例と言われる追加政策パッケージを発表し、その後のムードを一転させた。今年は、6月頃から消費財買い替え政策の息切れや、「内巻」によるデスインフレの深化、不動産不況の長期化などへの懸念が強まり、専門家の間で議論を呼んでいた。しかし、年前半の成長率が政府目標の5%を上回る中で、夏場の政策の追加・修正は小幅なものにとどまった。ただし、AI・ロボット、中国IP・映画などの新分野・新市場への自信が高まる中で、「AI+」、「サービス消費」を振興する各種の動きはむしろ強まった。10月には第20期中央委員会第4回総会（四中全会）で2026年からの第15次5カ年計画に関する方向性などが発表される。政府の関心は短期の景気よりも中長期の発展に移っており、コロナ禍への対応で遅れた「高質量発展」、「新質生産力」による社会主義現代化に一段とシフトしてくるものとみられる。

とはいえ、2026年以降の中国経済は、2035年の目標として据えている中レベルの先進国の所得水準の達成という中期的目標を掲げる一方、2030年代には成長率が4%を下回るようになると予想される。このような中で、「高質量発展」の本質であるGDPに反映される生産性の向上をどう確保するのか。4～5%の成長を実現できるおそらく最後の5年間を迎える中で、得意なイノベーションを利用しつつ、国民生活水準を先進国の一定レベルと言えるところまで改善できるのか。生産能力が工業でもサービスでも過剰感や過当競争の雰囲気を抱える中で、デスインフレや企業収益と中低所得者の賃金の低迷を脱することができるのか。ポイントは、イノベーション促進と過当競争抑制の両立、それに生産要素の成長分野へのシフトとそれによる適正な企業・労働分配の実現の2点である。これらが成功の可否を握ると考えられるが、その一方で「地域間」での技術・企業・人の熾烈

な誘致合戦があり、これを適正化する道筋は今の専門家の議論の中でも有効と思われる議論は見当たらない。財政・金融の健全性を一程度担保しつつ、国家目標の実現と中低成長時代の現実とを両立させるのか。「本格過渡期」への挑戦が待っていると考えられる。

以上

### Writer's Profile



#### 鈴木貴元

#### 丸紅（中国）有限公司 経済研究総監

1992年、地銀系シンクタンク入社、日本経済研究センター出向、東南アジア研究所（シンガポール）出向、みずほ総合研究所、瑞穂実業銀行（中国）有限公司出向等を経て、2013年、丸紅株式会社入社。2015年より戦略国際戦略問題研究所（CSIS、ワシントン DC）出向、2016年7月より丸紅（中国）有限公司出向、現在に至る。

専門は経済見通し。長期経済予測に基づく中国の経済、産業、社会、各種政策等の分析