

中国経済の内外不均衡の影響

求められるリバランス、不可欠な経済構造の転換

みずほ総合研究所^{※1}

調査部 主任エコノミスト 月岡直樹

【本稿要旨】

- 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は世界経済にも影響。

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大きい

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

^{※1} みずほ総合研究所は、みずほ銀行内の組織の名称です。

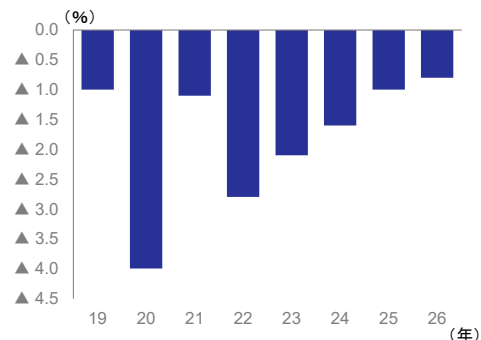
がなかなか解消されない状況が続いている。実際、中国政府も「国内の供給が強く、需要が弱いという矛盾が突出」（2025 年 12 月の中央経済工作会議）との認識を示している（月岡（2025a）参照）。中国市場では過剰生産と需要不足を背景に「内巻式競争」と呼ばれる企業間の過当競争が激化しており、これを放置すれば企業収益が悪化するだけでなく、過度な価格競争を招いてデフレ圧力を一段と強めかねないことから、中国政府は過当競争を抑制する「反内巻」のスタンスを強めている（月岡（2025b）参照）。

図表 1：GDP デフレーター



（出所）IMF 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）



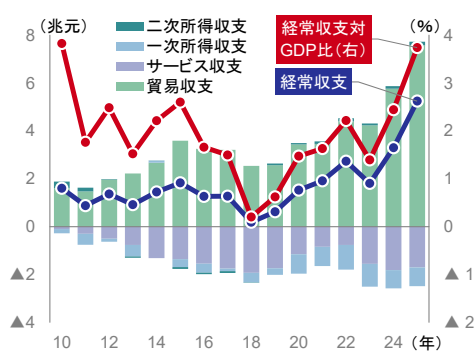
（出所）IMF より、みずほ総合研究所調査部作成

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。

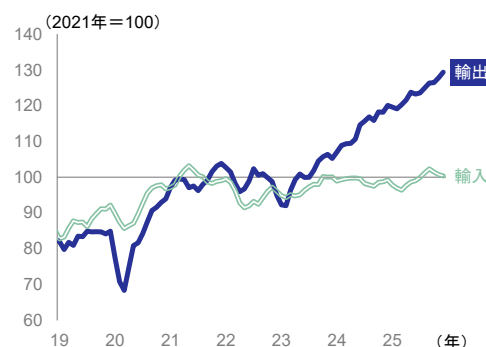
加えて、「隠れ元安」が進んでいることも対外不均衡を拡大させる一因となっている。図表 5 を見ると、人民元の実質実効為替レート（REER）が名目実質実効為替レート（NEER）から大きく乖離していることが分かる。近年、先進各国がインフレに苦しむ中、中国はデ

図表 3：国際収支



(出所) 中国国家外貨管理局、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

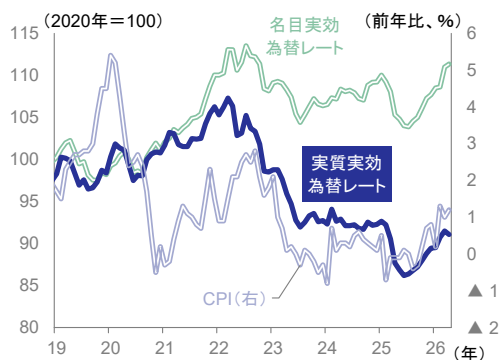


(注) オランダ経済政策分析局 (CPB) による季節調整値。3 カ月移動平均
(出所) CPB、LSEG より、みずほ総合研究所調査部作成

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。

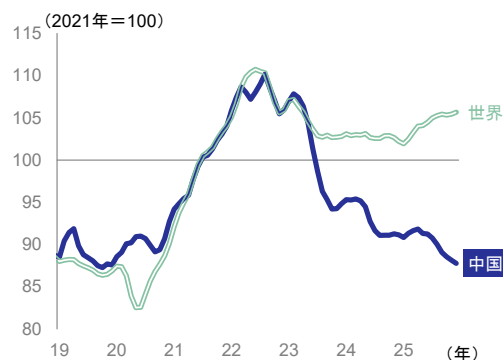
図表 7 は、経済の国内的なバランスと対外的なバランスを同時に示すスワン・ダイアグラムと呼ばれるものである。横軸 (x) に国内需要を、縦軸 (y) に実効為替レートを置いている。国内均衡線が右肩下がりなのは、国内需要の増加によって景気が過熱すれば、均衡を維持するために実効為替レートを増価させて純輸出を抑制する必要があるからであり、均衡線の左側はデフレ、右側はインフレとなる。他方、対外均衡線が右肩上がりなのは、国内需要の増加によって輸入が増加すれば経常収支が悪化するため、均衡を維持するために実効為替レートを減価させて純輸出を拡大する必要があるからであり、均衡線の左側は経常黒字、その左側は経常赤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

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)、中国国家统计局、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

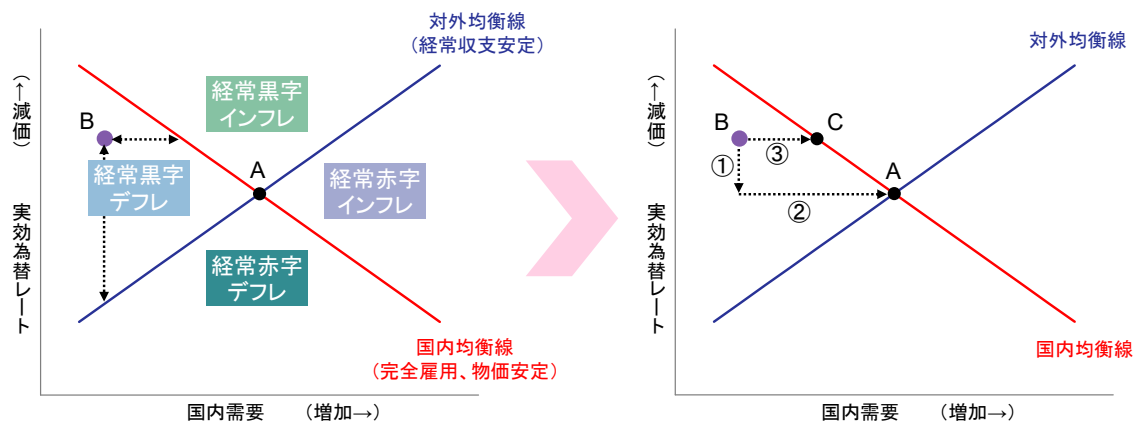
内需要と為替レートをどのように調整すべきかを示唆する地図といえる。

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。

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。

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

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。

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

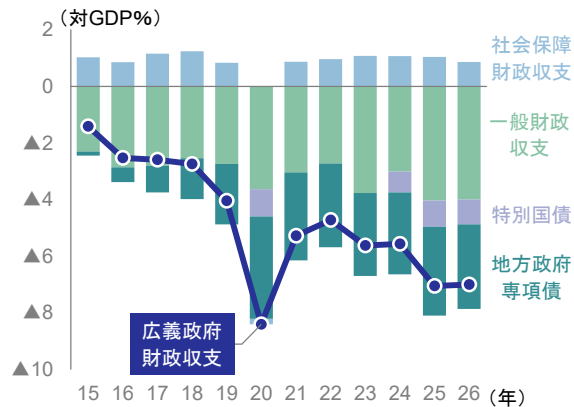
（注）CAPBとは「Cyclically Adjusted Primary Balance（景気循環調整後基礎的財政収支）」を指す

（出所）IMF（2026）より、みずほ総合研究所調査部作成

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 を見て分かったとおり、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

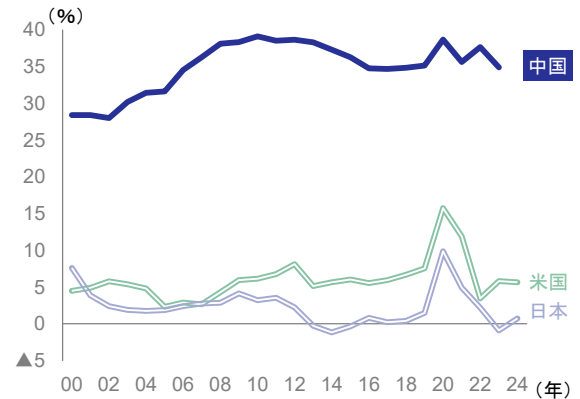
る。そこで、IMF は地方による過剰投資や産業補助金の縮小によって確保した財源を社会保障や不動産市場支援に充てることを提案している^{※3}。特に後者は、市場調整の加速によって不動産不況を早期に脱却し、逆資産効果を解消して消費マインドを改善させる効果が期待できる。

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

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}。中国政府も、5 月 22 日に「常住地での基本公共サービス提供に関する実施意見」を公布し、都市戸籍なしに都市で生活する農民工らに対し、教育、公営賃貸住宅、医療保険、就業地社会保険、高齢者支援などの公共サービスを提供する政策を打ち出している。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。

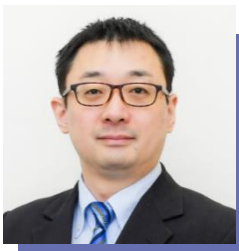
以上

【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

Writer’s Profile



月岡 直樹

みずほ総合研究所調査部 主任エコノミスト

2004年3月関西学院大学文学部卒。中国上海で日本語雑誌の編集記者等を経験した後、2012年7月みずほ銀行（中国）有限公司に入社、中国の経済金融政策の研究業務を担当。2016年7月みずほ銀行に入行、中国投資アドバイザー業務に携わる。2021年6月より現職

※みずほ総合研究所は、みずほ銀行内の組織の名称です。

✉ : naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp

☎ : 080-1069-6684

※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