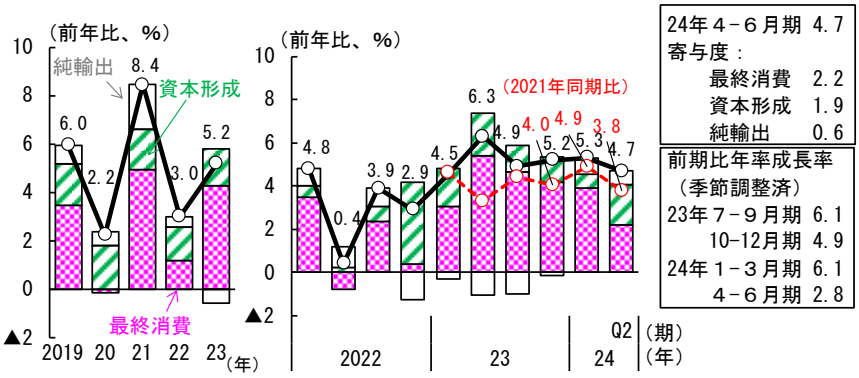
## 第３節　中国の景気動向

本節では、主に 2024 年前半の中国経済を概観するとともに、家計部門の需要不足の背景や不動産市場の停滞を中心に分析する。

### （政策効果により供給の増加がみられるものの、景気は足踏み状態）

中国の2024年１－３月期の実質ＧＤＰ成長率は、前年同期比5.3％、前期比年率6.1％と、2023年10－12月期の前年同期比5.2％、前期比年率4.9％と比べて伸び率がわずかに高まり、景気は持ち直しの兆しがみられた（第2-3-1図）。2021年同期比（2022年の感染症拡大の影響を除くための値（年率換算））でも2024年１－３月期は4.9％と2023年10－12月期の4.0％から高まり、潜在成長率[120]に近い値となった。しかしながら、2024年４－６月期は、前年同期比4.7％、前期比年率2.8％、2021年同期比3.8％と低下し、景気は足踏み状態となっている。

第2-3-1図　実質GDP成長率

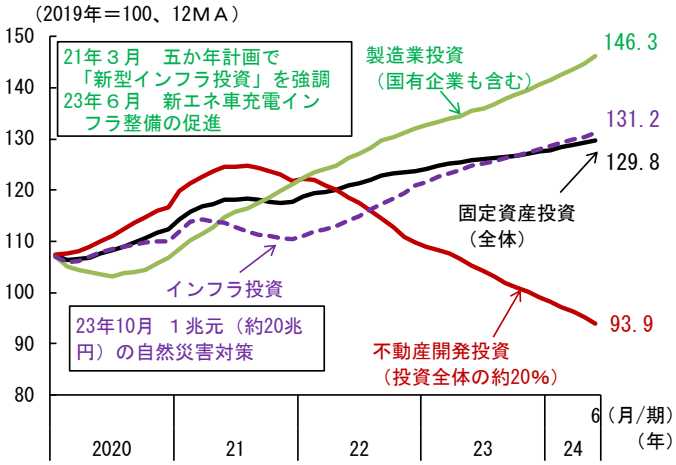



（備考）１．中国国家統計局より作成。
２．2021年同期比（2022年の感染症拡大の影響を除くための値（年率換算））、前期比年率成長率は内閣府試算。

2024年１－３月期に成長率が高まった背景には、政策効果による押上げ効果が考えられる。まず、固定資産投資の内訳をみると、不動産市場の停滞が続く中で、不動産開発投資は大幅な減少が続く一方、2023年10－12月期から１兆元（約20兆円）規模の自然災害対策が実行され、インフラ投資の伸びが高まっている（第2-3-2図）。また、製造業投資の伸びが全体の伸びを大きく上回っている。2021年３月に発表された第14次五か年計画（2021-2025）では「新型インフラ投資」が強調されており、新エネ車の充電インフラの整備促進（2023年６月）等、社会のデジタル化・スマート化・グリーン化を推進する投資の環境整備が進められ、国有企業も含め投資が活発化している。

[120] 中国社会科学院（2023）は、潜在成長率について、2023 年は 5.2％、2024 年は 5.0％程度と推計している。

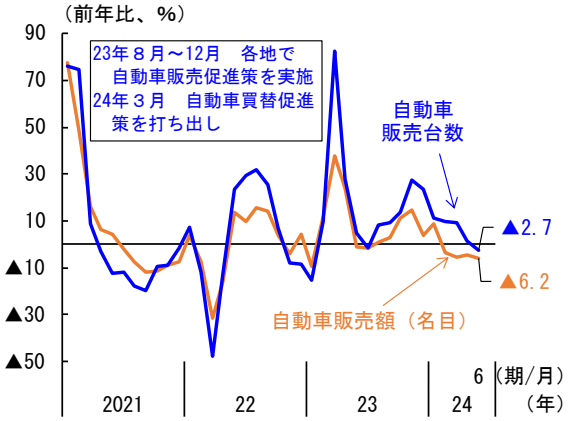
第 2-3-2 図　固定資産投資




（備考）中国国家統計局発表値に基づく内閣府試算値。

さらに、自動車販売にも政策による押上げ効果がみられている。2023年８～12月には、各地方で自動車販売のための補助金が企業及び購入者に対して支給され、販売台数が増加した（第2-3-3図）。一方、各企業の販促活動による値引きも活発化したことで、販売額の前年比は、販売台数の前年比を下回った。2024年に入ると、新エネ車減税を除く各地方の支援策はおおむね終了したが、３月の全国人民代表大会（全人代）を受けた新たな支援策（後述）が打ち出されるまでの期間にも、各企業は値下げ販売を続けた。結果として、販売台数は増加しているものの[121]、販売額は前年比でマイナスが続いている。

第2-3-3図　自動車の販売台数と販売額

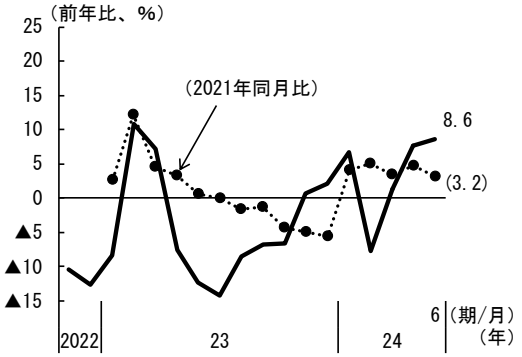



（備考）中国国家統計局及び中国自動車工業協会より作成。
自動車販売額は、社会消費品小売総額の内数。

[121] 2024 年６月は、比較対象となる前年同月のベースが高かった（厳格な環境規制導入前の駆込需要）ことにより、伸び率がマイナスとなった。

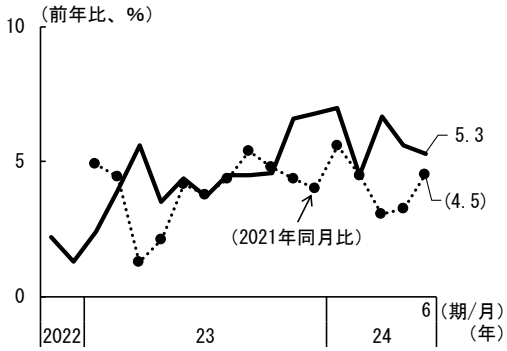
財輸出は、2024年に入り、旧正月（春節[122]）の時期に変動があったものの、６月まで伸び率が高まり、持ち直している（第2-3-4図）。背景の一つには、世界的な半導体需要の持ち直しがあり、集積回路等の増加が顕著になっている。また、中国が新エネ車や太陽光パネルを始めとした品目において、補助金に基づく「過剰生産」により安価な製品の輸出を行っているとの指摘が各国からなされている（本節コラム参照）。鉱工業生産は、こうした自動車販売や輸出の増加を背景に持ち直しており、前年比で高い伸びが続いている（第2-3-5図）。

**第2-3-4図　財輸出（金額）**




（備考）１．中国海関総署より作成。
２．１～２月は累計値を使用。

**第2-3-5図　鉱工業生産**

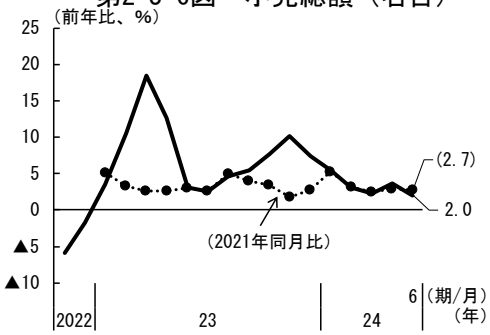



（備考）１．中国国家統計局より作成。
２．１～２月は累計値を使用。

**（家計部門の需要不足が継続）**

このように、外需や生産、製造業投資には明るい動きがみられているが、家計の需要はどうだろうか。小売総額（名目）は、2023年は前年のベースの低さから前年比の振れが大きくなっていたが、2021年同月比（年率）では総じて５％以下にとどまった。2024年に入ると、前年比、2021年同月比共に３％前後の低い値[123]で推移しており、おおむね横ばいとなっている（第2-3-6図）。

**第2-3-6図　小売総額（名目）**



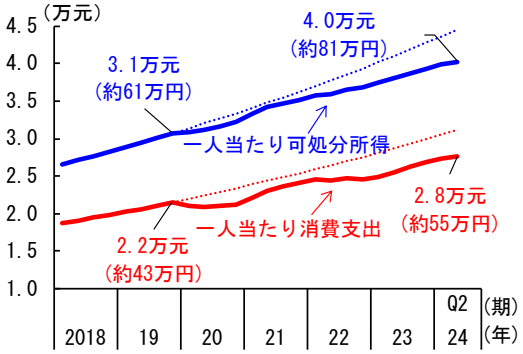

（備考）１．中国国家統計局より作成。
２．１～２月は累計値を使用。

[122] 2024年は２月10～17日。
[123] 2015～19年の小売総額（名目）の平均成長率は＋9.5%。

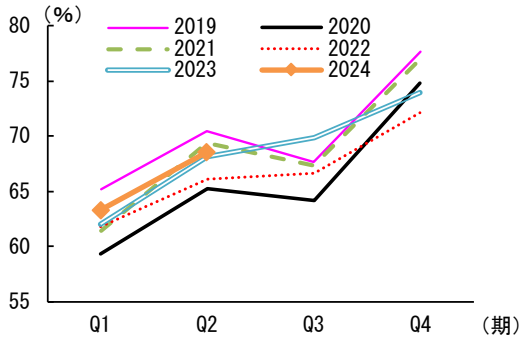
消費停滞の背景を確認するため、家計の一人当たり可処分所得・消費支出をみると、トレンド線からの下方乖離が拡大している（第2-3-7図）。消費支出がトレンドに戻る動きにも鈍化がみられるが、可処分所得の伸びは更に鈍い[124]。このため、24年４－６月期は、消費がおおむね横ばいとなる中でも、消費性向は前年同期よりも高まる形となっている[125]。結果として、一人当たり貯蓄の増加ペースは停滞している。

第2-3-7図　一人当たり所得・消費と貯蓄（名目）

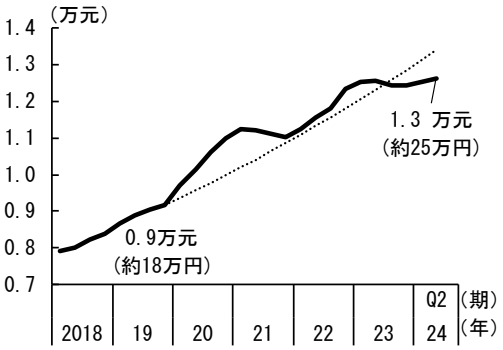
（１）一人当たり可処分所得・消費支出




（２）消費性向




（３）一人当たり貯蓄



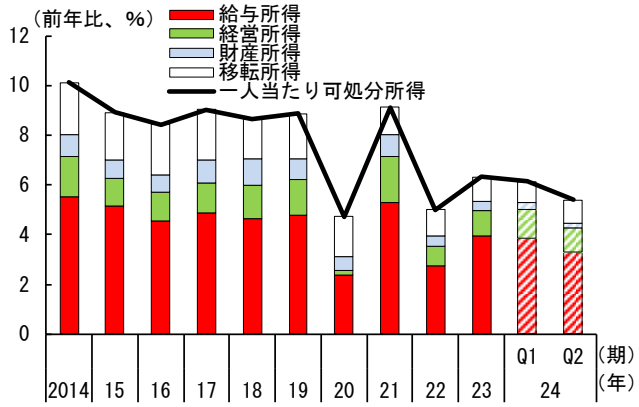

（備考）１．中国国家統計局より作成。
２．（１）図、（３）図は四半期（年率）の後方４期移動平均。各項目の2020年Q1以降のトレンド線（点線）は、2018年Q1～19年Q4の平均伸び率で延伸した水準。１元＝約20円。
３．（３）図のトレンド線からの上方乖離は超過貯蓄の積み増し、下方乖離は取崩しに相当する。

[124] 24年４－６月期の前年同期比は、可処分所得（5.7%）が消費支出（8.4%）を下回っている。また、トレンドからの乖離率は、消費支出は24年４－６月期11.2%と、23年４－６月期の11.0%からおおむね横ばいとなったが、可処分所得の乖離率は、24年４－６月期9.6%と、23年４－６月期の7.1%から拡大。

[125] 消費性向の季節性には、以下要因の影響が考えられる。（１）１－３月期：春節（旧正月、１～２月）前のボーナス支給（押下げ要因）、（２）10-12月期：国慶節（10月）の旅行支出、独身の日（11月11日）ECセール（押上げ要因）。

一人当たり可処分所得の伸びをみると、感染症拡大の影響が大きかった 2020 年、2022 年に大幅に低下したが、2023 年には顕著な回復がみられず、2024 年４－６月の伸びは更に低下しており、22 年以降続いている不動産市場の停滞を受けてレベルシフト（構造変化）が発生した可能性がある（第 2-3-8 図）。内訳をみると、給与所得の寄与の縮小に加え、財産所得のプラス寄与がゼロ近傍まで低下しており、不動産市場の停滞の影響がうかがえる。

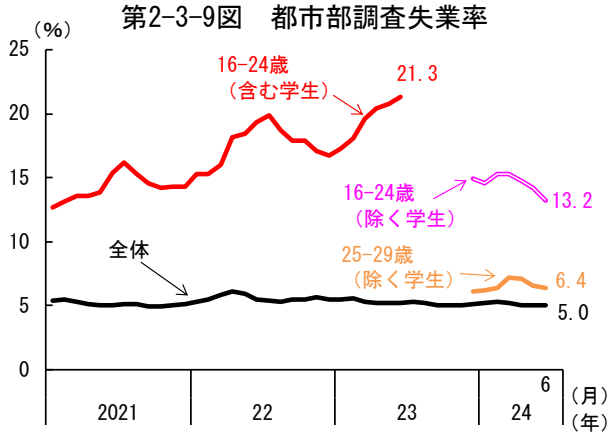
**第2-3-8図　一人当たり可処分所得伸び率の内訳（名目）**




（備考）中国国家統計局より作成。

さらに、給与所得の減少の背景を考察する。雇用環境をみると、都市部調査失業率は、全体では５％台前半でおおむね横ばいとなっている（第2-3-9図）。若年失業率（16-24歳）については、2023年12月値より、学生を除くよう定義を変更して公表が再開されたが、13～15％程度で高止まりしている。新たに公表された25-29歳の値については、６～７％程度と全体を上回る値であり、30歳未満の就業希望者にとって厳しい雇用環境が続いている。

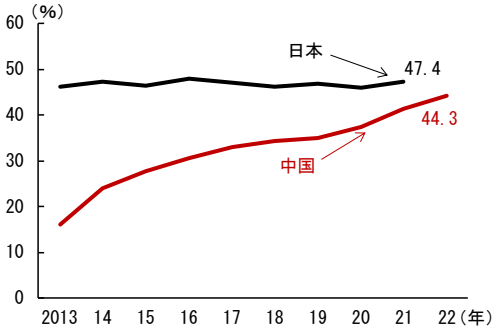
**第2-3-9図　都市部調査失業率**




（備考）中国国家統計局より作成。

若年失業率の高止まりの背景としては、ミスマッチ失業の増加がある。中国では、急速な経済発展と、いわゆる「一人っ子政策」等の産児制限等の社会的背景の下で、地方部も含め高学歴志向が進み、高等教育機関と入学生の数が急速に増加した。2022年時点では、学士号・修士号取得者比率は44.3%となり、日本と同程度となっている（第2-3-10図）。

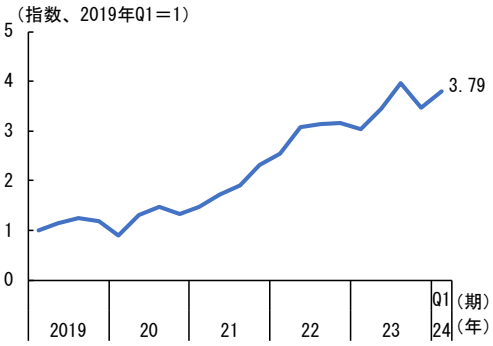
**第2-3-10図　学士号・修士号取得者比率**




（備考）UNESCOより作成。
国際標準教育分類（ISCED）６、７相当の教育機関の卒業生が対象年齢人口（各国で最も一般的な卒業年齢の人口）に占める比率。

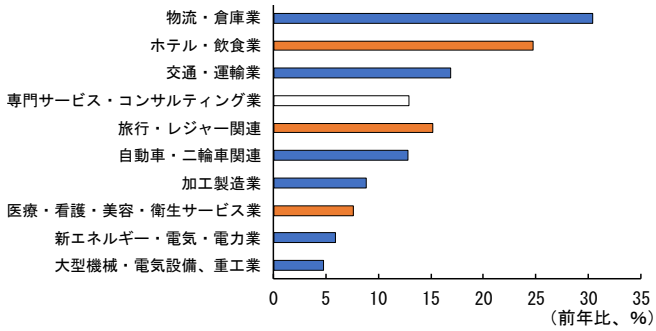
こうした高等教育機関の卒業生は、ホワイトカラーの待遇のよい条件での就業を望む傾向がある。しかしながら、製造業の工員や物流等ブルーカラーの労働需要は増加が続いているものの、事務職等のホワイトカラーの労働需要は十分に伸びていないとみられる（第2-3-11図、第2-3-12図）。近年、プラットフォーム企業を含むIT産業、学習塾等の教育産業に対して規制が強化されたことや、不動産業の停滞により、ホワイトカラーの若年就業者を多く吸収していた産業に停滞がみられていることも、若年失業率に影響しているとみられる。

**第 2-3-11 図 ブルーカラー求人数の推移**




（備考）求人サイト「智聯招聘」より作成。

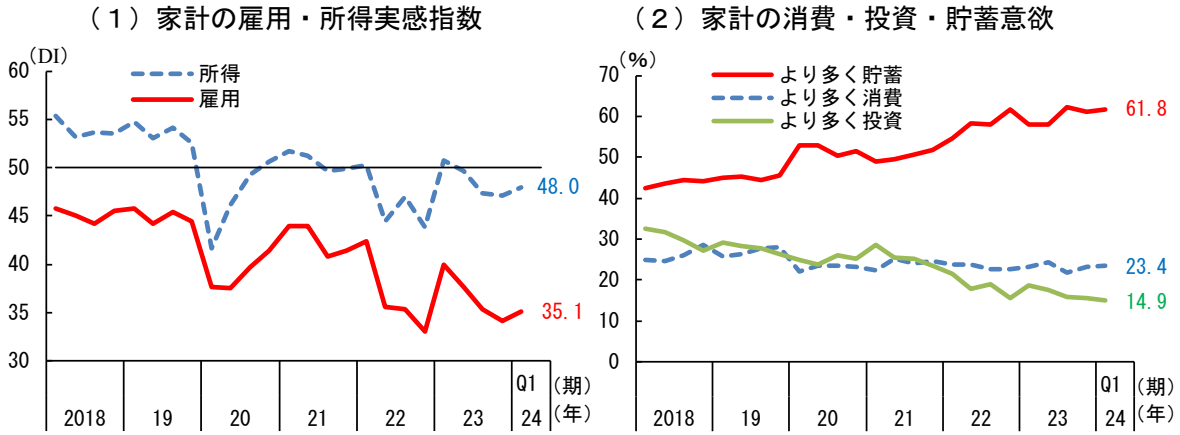
**第 2-3-12 図 民間求人サイトにおける求人数伸び率上位 10 業種（2024 年 1 －３月期）**




（備考）求人サイト「智聯招聘」より作成。

家計の景況感を確認するために家計に対するアンケート調査をみると、雇用・所得実感指数は、感染症分類が引き下げられた2023年１－３月期に上昇したが、同年４－６月期以降は再度低下傾向となっている（第2-3-13図）。特に雇用指数は、2022年の感染症拡大期と同程度まで低下しており、都市部調査失業率の横ばい傾向とはやや乖離した厳しい実感が示されている。同調査における消費・投資・貯蓄意欲をみると、「今後より多く消費する」と回答した家計の割合は、全体の四分の一程度の水準でおおむね横ばい圏内で推移しており、消費意欲に改善はみられない。また、「今後より多く投資する」と回答した家計の割合は、2021年以降低下が続いており、結果として貯蓄意欲の上昇がみられている。

第2-3-13図　家計の雇用・所得環境等に関するアンケート調査

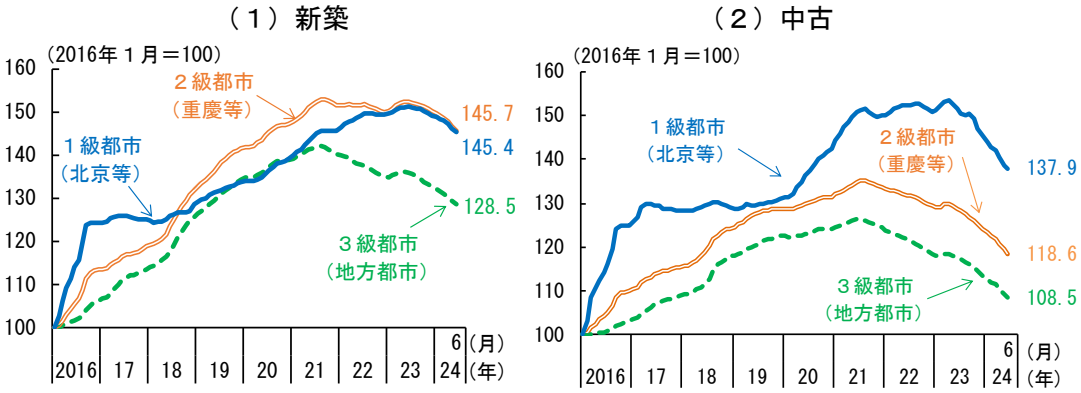



（備考）中国人民銀行「都市部預金者アンケート調査」より作成。調査対象は全国50都市の２万人。
雇用・所得実感指数は、３択（所得は増加・変わらない・減少、雇用は「良い・一般的・厳しい」）の回答結果から算出。消費・投資・貯蓄意欲は、３択（消費・投資・貯蓄のどれを増やすことが最も合理的と認識しているか）の回答結果の構成比。

（不動産市場は停滞が続く）

不動産市場の停滞が続く中、１級都市（北京等）、２級都市（重慶等）、３級都市（地方都市）のそれぞれにおいて、住宅価格は下落している（第2-3-14図）。2020年８月の不動産融資規制の導入[126]を受けて大手不動産企業の信用不安が表面化した2021年９月以降、２級都市、３級都市の住宅価格の下落は顕著となった。2023年前半には不動産融資規制の緩和、感染症拡大の影響の剥落により、各級都市で価格の上昇がみられたが、年央以降は不動産企業の資金繰り難が相次いで報じられる中で、不動産市場支援策の導入[127]を受けても反転に至らず、低下が続いている。

第2-3-14図　住宅価格



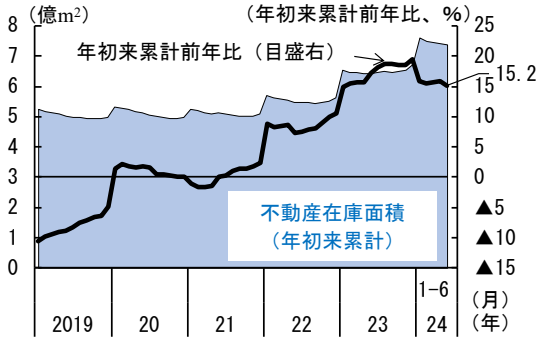

（備考）中国国家統計局より作成。

[126] いわゆる「３つのレッドライン」：不動産企業の（１）総資産に対する負債の比率が 70%超、（２）自己資本に対する純負債の比率が 100%超、（３）現預金に対する短期負債の比率が 100%超、のいずれかに該当する場合、借入規制を適用。

[127] 住宅ローン金利等優遇要件の緩和（23 年７月）、都市部の戸籍取得要件の緩和（23 年８月）等。詳細は内閣府（2024a）。

不動産在庫面積（新築）をみると、2022 年以降大幅な増加が続き、24 年１－６月にも前年同期比 15.2%となり、高水準が続いている（第 2-3-15 図）。こうした状況を受けて、2024 年５月 17 日には、地方政府が国有企業を通じて住宅在庫の買取りを進め、低所得者向けの住宅に転換する政策が発表された[128]。

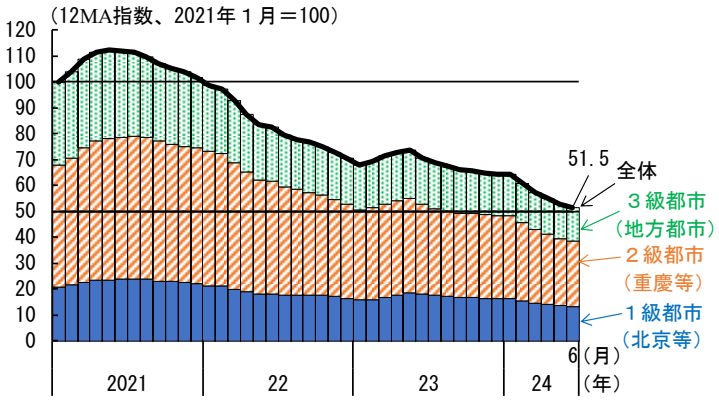
**第2-3-15図　不動産在庫面積（新築）**




（備考）中国国家統計局より作成。調査時点までに竣工済みで、販売・分譲可能ながら未成約の住宅・オフィスビル・商業用テナントを対象とし、土地を含まない。年初の増加傾向は旧正月（春節）期の販売報告の遅れによるものと想定される。

新築住宅の取引件数は大幅な減少が続き、2021年１月比で５割程度の水準となっている（第2-3-16図）。前述の住宅在庫の買取りを含む支援策は、中央政府の発表した抜本的な梃子入れ策として株式市場では好感され、不動産企業の株価の上昇がみられたが、住宅の取引件数の反転は、2024年６月時点ではみられていない。

**第2-3-16図　30大都市住宅取引件数（新築）**

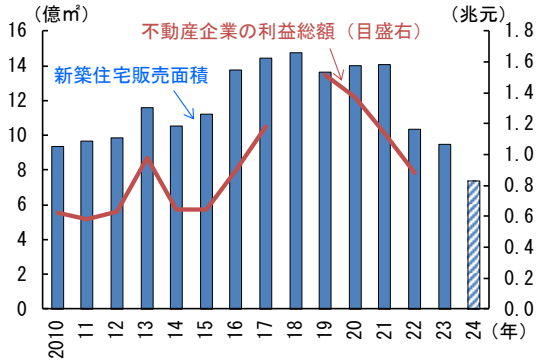



（備考）Windデータベースより、日次データから作成。

[128] 詳細は第 2-3-26 表、第 2-3-27 表参照。

住宅販売面積は、2022年から大幅な減少が続いており、2024年は１－６月の前年同期比（▲21.9%）を用いて機械的に試算すると、2021年比で半減する（▲47.5%）見込みとなる（第2-3-17図）。不動産企業の利益総額についても、販売面積と連動して減少し、2022年時点で2019年比▲42.0%となった。23年以降の販売面積の減少と住宅価格の下落を基にすると、2024年は更に減少する見込みである。

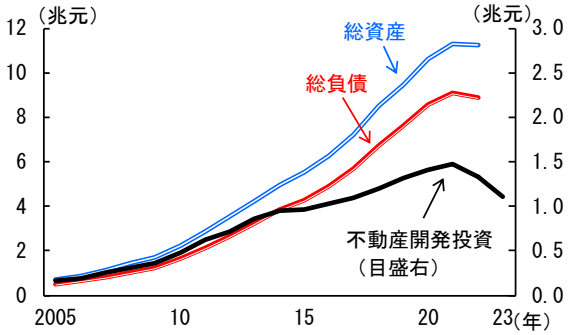
**第2-3-17図　住宅販売面積と不動産企業の利益総額**




（備考）中国国家統計局より作成。
2018年の不動産企業の利益総額は未公表。
2024年の新築住宅販売面積は、1-6月時点の伸び率を用いた試算値。

不動産企業の資産・負債は 2021 年をピークに減少に転じた。不動産企業はバランスシート調整を行っており、不動産開発投資は 2023 年まで２年連続で減少し、2024 年にも１－６月時点で前年同期比▲10.1%と、大幅な減少が継続している（第 2-3-18 図）。住宅在庫の買取り政策[129]は、既存の住宅在庫を「合理的な価格」で地方政府が国有企業を通じて買い取る仕組みであるため、既存の住宅在庫の整理にとどまる。このため、不動産企業の収入を下支えし財務状況を一定程度改善することが期待されるものの、新規の開発投資を促進するまでには至らず、投資の回復には更なる調整期間を要するとみられる。

**第2-3-18図　不動産企業のバランスシート調整**

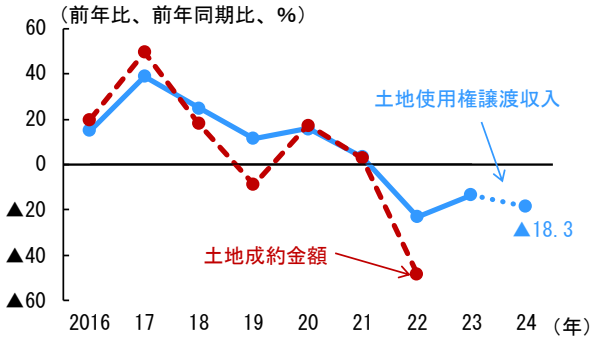



（備考）中国国家統計局より作成。

[129] 詳細は第 2-3-26 表、第 2-3-27 表参照。

新規の不動産開発プロジェクトの減少を受けて、地方政府の土地使用権譲渡収入も22年以降減少に転じ、2024年１－６月は前年同期比▲18.3％と、二桁の減少が継続している（第2-3-19図）。2021年のピーク比で４割以上低い水準となっており、税収が少なく土地使用権譲渡収入への依存度が高い地方政府にとっては、歳入面で大きな影響が生じており、歳出面（インフラ投資、公務員給与等）にも影響が出ていると考えられる[130]。

**第2-3-19図　土地使用権譲渡収入の減少**

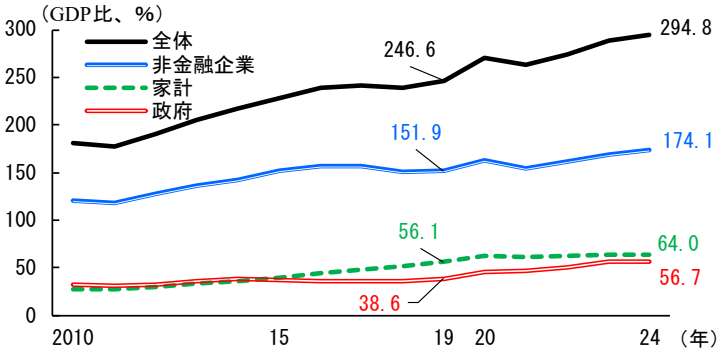



（備考）中国国家統計局、中国財政部より作成。
24年は１－６月の値。

**（金融市場へのリスクの波及）**

不動産市場の停滞が続く中で、金融市場のリスクはどのように評価されるだろうか。有利子負債は、2024年３月末時点では、全体で対GDP比294.8％に達した（第2-3-20図）。家計、政府はおおむね横ばいで推移する一方、非金融企業の上昇傾向が続いている。

**第2-3-20図　有利子負債対GDP比**



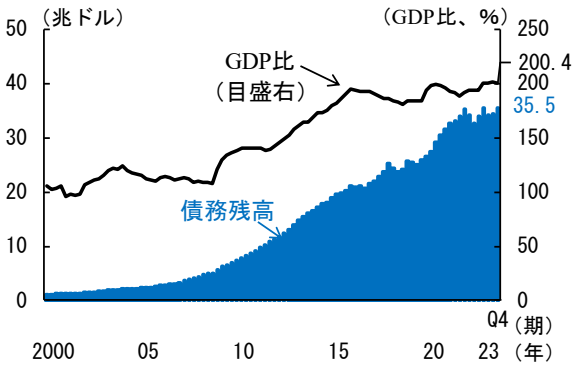

（備考）１．国家資産負債表研究中心より作成。
２．2024年は３月末時点のデータ。

[130] 内閣府（2024a）。

民間非金融部門（企業、家計）の債務残高は徐々に増加しているものの、金融当局の公表する不良債権比率は低水準で推移している。ただし、銀行の貸倒引当金比率（対融資残高）は、不良債権比率を上回っており、2019 年以降はやや低下傾向で推移したものの 2023 年後半以降は再度上昇し、銀行が貸倒れリスクに備える慎重な姿勢が続いている（第 2-3-21 図）。

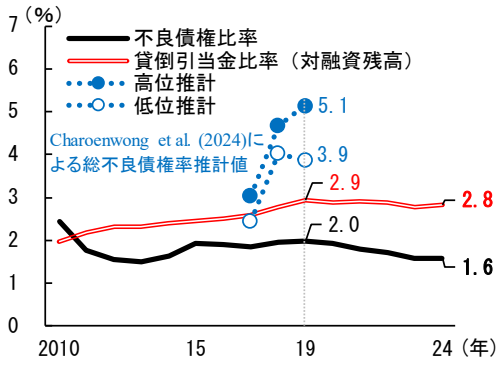
**第2-3-21図　不良債権問題**

**（１）民間非金融部門の債務残高**




（備考）１．国際決済銀行（BIS）より作成。
２．ドル建ての値であるため、為替の影響を受ける。

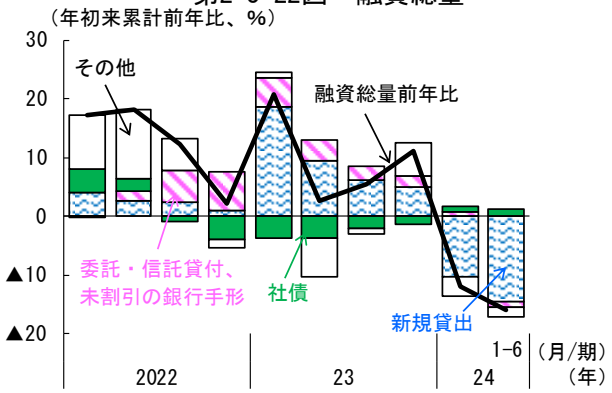
**（２）銀行の不良債権比率等**




（備考）中国人民銀行、国家金融監督管理総局、Charoenwong et al. (2024)より作成。
24年は３月末時点の値。

銀行の貸出スタンスはどのような状況だろうか。社会融資総量をみると、2024 年１－３月期には、前年比が統計開始以来初めてマイナスとなり、１－６月期にもマイナス幅が拡大した（第 2-3-22 図）。特に新規貸出の減少が大きくなっており、中国人民銀行は、資金需要の不足と、金融機関の貸出姿勢の慎重化を指摘している。

**第2-3-22図　融資総量**

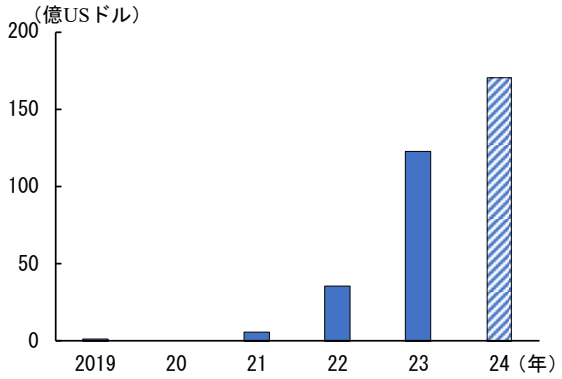



（備考）中国人民銀行より作成。

また、都市開発が滞り新規の資金調達が難しくなった地方融資平台は、取り得る資金調達手段の一つとして、オフショア債の発行を増加させているとみられる。地方融資平台のオフショア債発行額（US ドル建て）は、2021年までは小規模であったが、感染症拡

大の影響と不動産市場の停滞が重なった2022年から増加が顕著になっており、2023年は122.3億ドル、2024年は６月30日時点で170.3億ドルに達した（第2-3-23図）。従来、地方融資平台の国内債券は、地方政府の「暗黙の保証」により安全とされてきたが、地方政府による都市開発と土地使用権譲渡収入に基づく成長モデルが転換点を迎える中、地方融資平台の債務の持続可能性について注視する必要がある。

**第2-3-23図　地方融資平台のオフショア債発行額（USドル建て）**

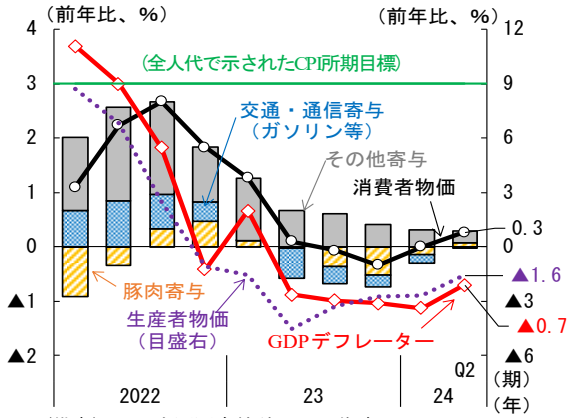



（備考）Windデータベースより作成。24年は６月30日時点の値。

**（物価の下落傾向が継続：内需停滞を示唆）**

消費者物価（CPI）は、2024年に入り、豚肉価格の下落による押下げ効果は一巡したものの、前年比は５四半期連続でゼロ近傍となっている（第2-3-24図）。さらに、生産者物価（PPI）の下落が続く中で、GDPデフレーターは５四半期連続でマイナスとなり、内需の停滞が示唆されている。

**第2-3-24図　物価上昇率（CPI、PPI、GDPデフレーター）**




（備考）１．中国国家統計局より作成。
２．GDPデフレーターは内閣府試算値。

（短期的な景気対策と中長期の政策方針が示される）

2024年３月の全国人民代表大会(「全人代」)は、2024年の成長率目標を前年に続き「５％程度」と設定し、自動車の買換え促進等の消費促進策を打ち出した。2024年以降数年間にわたり、重要政策の推進のために超長期国債[131]を発行する方針も示した(第2-3-25表)。

第2-3-25表　全人代の政府活動報告（2024年３月５日発表）のポイント

| |
|---|
| ○2024 年の成長率目標：５％程度（2023 年目標５％程度、実績 5.2%）。<br>○現状認識：<br>（１）有効需要が不足し、一部産業（鉄鋼、不動産等）の生産能力が過剰。<br>（２）雇用機会不足とミスマッチ失業が併存。<br>（３）一部地方の財政がひっ迫。<br>○財政拡大：<br>（１）新たに超長期特別国債を発行、2024 年は１兆元（対 GDP 比 0.8%）。<br>（２）地方特別債の発行枠：3.9 兆元（2023 年目標 3.8 兆元）<br>（３）耐久財消費の拡大：自動車の買換え促進（老朽車の強制廃棄を執行）<br>自動車ローン頭金比率（現行 20%以上）の引下げ等<br>○重点分野のリスクの防止・解消：<br>（１）不動産企業の資金需要を支援、ビジネスモデルを刷新。<br>（２）地方政府の債務リスク解消と行政の安定運営を一体的に推進。 |

（備考）中国国務院より作成。

2024 年４月末の中央政治局会議は、新興産業の育成や、先端技術を用いた従来型産業の高度化を推進する「新たな質の生産力」を発展させる方針を強調するとともに、「住宅在庫の解消」と住宅の増加を総合的に調整する方針を打ち出した（第 2-3-26 表)。

第2-3-26表　中央政治局会議（2024年４月30日発表）のポイント

| |
|---|
| ○既定のマクロ政策の効果を前倒し、積極的な財政政策、穏健な金融政策を実施する。<br>（１）大規模設備の更新、消費財の買換えに関する行動計画を実施。<br>（２）人中心の新型都市化（戸籍制度改革等）を一層推進し、消費・投資の潜在力を発揮。<br>○各地の状況に基づき、「新たな質の生産力」を発展させる。<br>（１）国家の戦略的な科学技術力を強化し、新興産業を育成。<br>（２）先端技術を用いて従来型産業の高度化を推進。<br>○改革の深化、開放の拡大。<br>（１）中間財貿易・サービス貿易・デジタル貿易・越境電子商取引での輸出を積極的に拡大。<br>（２）民間企業の海外市場拡大を支援し、外資の誘致と活用に向けた取組を強化。<br>○重点分野のリスクの防止・解消を継続。<br>（１）未完成住宅引き渡しに取り組み、住宅購入者の正当な権益を守る。<br>（２）不動産市場の需給関係の新たな変化と、良質な住宅に対する人々の新たな期待を結びつけ、不動産在庫の消化と、住宅の増加を最適化する政策措置を総合的に調整。<br>（３）地方政府の債務リスク解消プランを徹底し、債務リスクの高い省・市・県の債務を削減し、安定的に発展させる。中小金融機関のリスク低減に向けた改革を推進。 |

（備考）新華社より作成。

[131] 超長期国債の償還期間は、20 年、30 年、50 年（2024 年６月時点)。

これを受けて、2024 年５月 17 日には、何立峰・国務院副総理主宰の全国会議が開催され、関係当局[132]が記者会見で不動産市場支援策を発表し、地方政府による国有企業を通じた住宅在庫の買取り等の政策を打ち出した（第 2-3-27 表）。

**第2-3-27表　不動産市場支援策（2024年５月17日発表）のポイント**

| |
|---|
| **〇地方政府が国有企業を通じて、住宅在庫の一部を合理的な価格で買い取り、低所得者向けの公営住宅に転換。中国人民銀行が金融支援。**<br>**〇地方政府が開発の進んでいない土地を買い戻し、不動産企業の債務を圧縮。**<br>**〇住宅ローン金利の下限を撤廃、頭金比率の引下げ。** |

（備考）中国国務院、中国住宅都市農村建設部、中国人民銀行より作成。
中国人民銀行の金融支援：住宅在庫を買い取る国有企業に融資する銀行に対して、融資額の60％を低利で貸付け（金利は1.75％、期限は1年間、４回まで延長可）。
住宅在庫を買い取る国有企業は、地方政府が選定し、地方融資平台は対象に含まれない。

住宅在庫の買取り政策は、中央政府が発表した新たな梃入れ策として株式市場では好感されたものの、国有企業を通じた買取りである点、金融支援の規模が小さい点[133]、買取り価格が低めに設定されると考えられる点等から、買取りの規模、不動産企業の財務状況の改善の効果を疑問視する声もある。また、住宅在庫解消の優先、公営住宅を増やす方針から、将来的に新築住宅市場の規模を相当に縮小させ供給を絞ることで、需給を均衡させ、住宅価格の安定化を図るものとする指摘もある。当面は不動産市場の調整が続くとみられるが、政策措置が実効性を上げ、中長期的に望ましい状況に進んでいくかを引き続き注視する必要がある。

経済政策の中長期方針については、従来は、５年に一度の新体制が選出された年の 10～11 月頃に開催される、中国共産党中央委員会第３回全体会議（「三中全会」）において示される例が多かったが、2023 年の秋には開催されず、2024 年７月 15～18 日に開催された（第 2-3-28 表）。同会議では、重点分野のリスクとして不動産・地方債務が明記され、中央・地方の財政関係を改善し、地方の自主財源を拡充する必要性が強調された。

**第2-3-28表　三中全会（2024年７月18日発表）のポイント**

| |
|---|
| **（１）2035 年までに、高水準な社会主義市場経済を構築。**<br>**中華人民共和国成立 80 周年となる 2029 年までに、今回提起する改革を達成。**<br>**（２）各地で「新たな質の生産力」を発展。全要素生産性を大幅に引上げ。**<br>**（３）中央・地方の財政関係を改善し、嗜好品に対する消費税の地方移管等、地方の自主財源を拡充。**<br>**（４）所得分配の改善、就業の促進、社会保障体系の改善。少子化対策（育休の改善、児童手当の創設）。**<br>**（５）不動産・地方債務・中小金融機関等の重点分野のリスクを防止・解消。** |

（備考）新華社より作成。

[132] 住宅・都市農村建設部、自然資源部、中国人民銀行、国家金融監督管理総局。
[133] 住宅在庫の規模は 10 兆元（約 200 兆円）以上との民間試算がある。

**（まとめ：政策効果は内需の好循環に繋がらず景気は足踏み状態、中長期的な構造調整の局面に移行）**

以上のように、中国では、政策支援により自動車販売の増加や、製造業投資・インフラ投資の増加はみられるが、不動産市場の停滞等を背景に家計の所得・雇用環境の実感は厳しく、消費はおおむね横ばいとなるなど内需が停滞し、景気は足踏み状態にある。

こうした足踏み状態の景気が回復へと向かうか否かについては、政策の内容と実効性（予算規模、実施のペース）が重要な決定要素の一つと考えられる。短期的な景気循環のみならず、様々な構造問題に直面する現在の局面においては、政策措置が（１）短期的な需要の創出を目指したものか、（２）中長期的な構造問題の解消を目指すものか、に分けて理解する必要がある[134]。短期的な需要の創出は、将来的な反動を生み出すリスクがある[135]。中長期的な構造問題の解消を目指す政策は、不動産市場にみられているように、当面の需要の縮小を甘受せざるを得ないという難しさを抱えている。

過去四半世紀に渡り「世界の工場」として高成長を維持してきた中国経済[136]は、不動産企業のバランスシート調整を主因とする構造的な需要の停滞に直面して減速しており、「過剰供給」に陥っているとの指摘も増えている（コラム参照）。将来的な成長期待の下方修正が民間の経済主体に広がる中で、当局が今後どのような成長経路を実現していくのかが課題となっている。

これまで高成長が維持されてきたこともあり、中国経済が減速する際には、当局による短期的な景気対策の実施が期待される傾向があるが、中国経済が構造問題に直面している以上、一定期間の減速は必要なプロセスでもある。高成長から中長期的な構造調整の過程へと経済発展の局面が移行したと、中国経済に対する認識が改められる必要がある。

---

[134] 代表例としては、自動車の買換え促進を始めとした消費促進策は（１）に属し、不動産市場の規模縮小を目指す政策は（２）に属すると言える。構造問題としては、不動産市場の停滞の他に、生産年齢人口の減少、(地方政府を含む)過剰投資による債務問題、米中貿易摩擦等があり、潜在成長率の低下に繋がっており、これらは短期的な需要創出によっては解消されない。

[135] 補助金による耐久財の需要喚起策は、政策措置の期限後に反動減が発生する。また、こうした政策は主に地方政府の財政負担で実施されるが、地方政府は自主財源が少なく、地方特別債券の発行は採算の取れるプロジェクトに限定される。短期的な需要喚起策が十分な経済活性化による税収増に繋がらない場合には、地方政府の財政状況を更に悪化（フィスカル・スペースを縮小）させ、インフラ投資を始めとした政策の抑制につながり得る。

[136] 内閣府（2024a)。

## コラム７　中国の「過剰供給」と内外経済への影響について

2024年には、中国では政府の補助金を元に、停滞する内需を大幅に上回る生産が行われ、価格が故意に抑えられた輸出が行われているという、いわゆる「過剰供給」問題に関する指摘が欧米要人から相次ぎ、中国側が反論する状況となった（表１）。

### 表１　「過剰供給」問題に関する主要な発言

１．イエレン・米財務長官（４月８日記者会見）
- アメリカ・世界に対する中国経済の悪影響が増大している懸念がある。中国の長引くマクロ経済不均衡（低迷する家計消費と企業の過剰投資）が、特定の産業分野への大規模な政府支援によって拡張され、米国や他の国々の労働者や企業に重大なリスクをもたらし得る。
- 中国は長年に渡り過剰貯蓄を抱えていたが、不動産セクターへの投資や政府によるインフラ投資が多くを吸収していた。現在、中国の産業政策の対象となっている「新たな」産業（電気自動車、リチウムイオン電池、太陽光発電パネルを含む）への企業投資が増加している。
- 中国はいまや、その生産能力を他国が吸収するには大き過ぎ、世界の物価に影響し得る。世界市場に人為的に安価な中国製品が氾濫すると、各国企業の存続可能性が脅かされ得る。

２．李強・中国国務院総理（４月６日新華社報道）
- 生産能力の問題は、市場とグローバルな視点から、経済ルールに基づき客観的に見るべき。中国の新エネ産業の発展は、世界のグリーン・低炭素転換に貢献する。中国は、気候変動への対応やグローバルな課題への共同取組等において、米国との政策協調を強化する意向。

３．王文濤・商務部長（４月７日中国商務部発表）
- 中国の EV 企業は、補助金に頼って競争優位を獲得しているのではなく、継続的な技術革新、完備された生産・サプライチェーンシステム、全面的な市場競争に依拠して急速な発展を遂げており、米欧による「過剰生産能力」の非難は根拠がない。中国の EV 産業の発展は、気候変動への世界的な対応とグリーンな低炭素転換に重要な貢献をしている。

４．フォン・デア・ライエン・欧州委員会委員長（５月６日記者会見）
- EV や鉄鋼等、中国の補助金を受けた製品は欧州市場に氾濫している。EV や鉄鋼等、中国の補助金を受けた製品は欧州市場に氾濫している。中国の内需停滞と相まって生じる余剰生産を、世界は吸収できない。欧州は、自らの非工業化（deindustrialisation）に繋がりかねない、市場を歪める慣行を受け入れられない。欧中は複雑な関係であり、欧州は自国の経済と安全保障を守るため、必要な決断を躊躇しない。

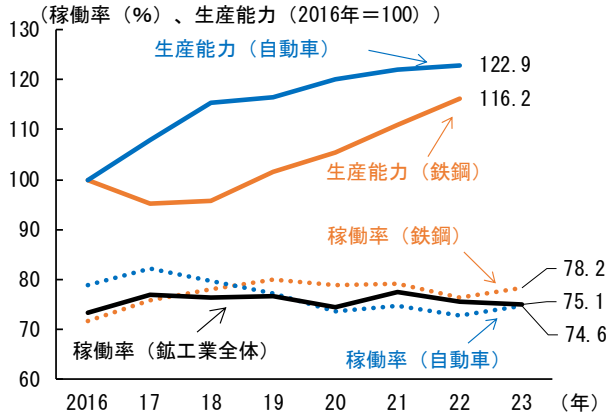
５．習近平・中国国家主席（５月６日新華社報道）
- 中国の新エネ産業は、自由競争の中で技術を培い、高度な生産能力を体現しており、世界の供給を豊かにし、世界的なインフレ圧力を緩和し、気候変動と GX への世界的な対応にも貢献している。比較優位、世界市場の需要の観点からも、「中国の過剰生産能力問題」は存在しない。
- 中国と欧州の協力は、補完性、相互利益、ウィンウィン。双方は GX、DX における共通利益と協力余地があり、対話と協議を通じて経済・貿易摩擦を処理すべき。

６．G7 首脳声明（６月 14 日発表）
- 経済の強靭性を促進し、公平な競争条件と経済の安全保障を損なう非市場的な政策や慣行に対峙し、世界的な過剰生産能力の課題に対処するための協調を強化するよう、共に行動する。
- 中国の継続的な産業目標政策と包括的な非市場的政策・慣行は、世界的に波及し、様々な分野に過剰生産能力の負の影響をもたらし、労働者・産業・経済の回復力と安全保障を損なっている。我々はデカップリングや内向き志向を進めることはなく、必要かつ適切な場合に、サプライチェーンのデリスキング・分散化を進め、経済的威圧に対する強靭性を高める。

（備考）アメリカ財務省、欧州委員会、新華社、中国商務部、外務省より作成。

中国における「過剰供給」の傾向の有無は、どのようなデータで確認できるだろうか。まず、中国企業の稼働率をみると、鉱工業企業全体では、2016 年以降は 70%台半ばから後半程度で横ばいとなっている（図２）。業種別にみると、鉄鋼業は 2019 年、自動車業は 2017 年をピークに低下傾向にある。一方で、生産能力（キャパシティ）については、それぞれ 2022 年まで上昇が続いており、鉄鋼業は 2016 年比 16.2%、自動車業は同 22.9%と、供給力が拡大している。

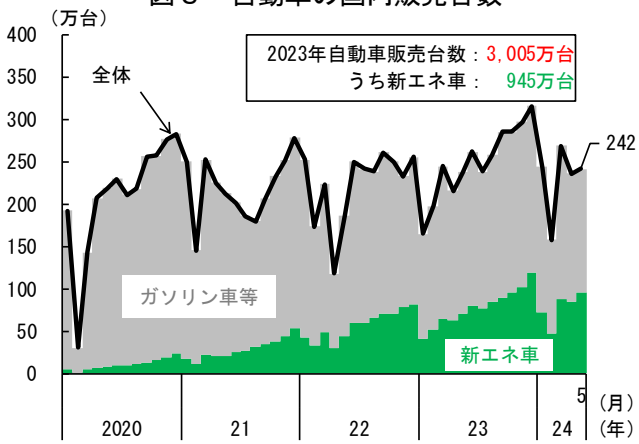
**図２　企業の生産能力と稼働率**




（備考）中国国家統計局より作成。
稼働率は、生産能力に対する実際の生産量の比率。
生産能力は、労働力・原材料等の供給が保証され、生産設備・輸送が正常という条件の下で、企業が長期間維持可能な製品の生産量。

上記のように供給力が拡大する中で、需要側（内需・外需）はどのような状況だろうか。自動車業についてみると、国内販売台数（内需）は、近年はそれ程顕著な増加がみられておらず、2022年（2,685万台）は2016年比▲3.9%、2023年（3,005万台）は同7.5%にとどまっている（図３）。

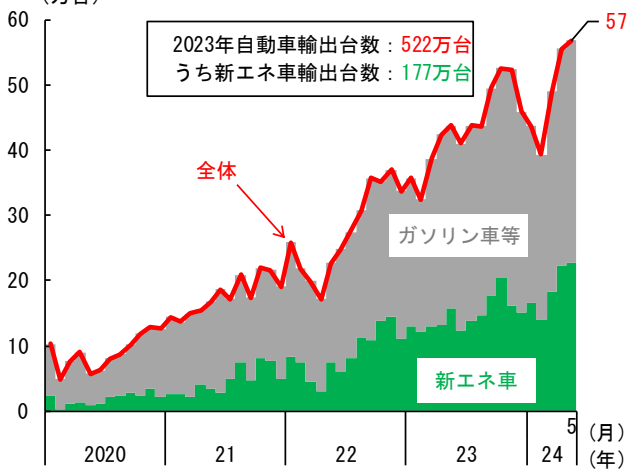
**図３　自動車の国内販売台数**




（備考）中国自動車工業協会より作成。

一方、自動車の輸出台数（外需）は、近年急増がみられており、2023年（522万台）は、（比較可能な統計で遡ることのできる）2020年比で4.8倍、中でも新エネ車（177万台）は同8.0倍と、全体を押し上げている（図４）。このように、自動車の国内販売台数が伸び悩む中で、自動車業の生産能力が堅調に高まってきた背景には、（特に新エネ車の）輸出の増加があったと考えられる[137]。

図４　自動車の輸出台数




（備考）中国海関総署より作成。

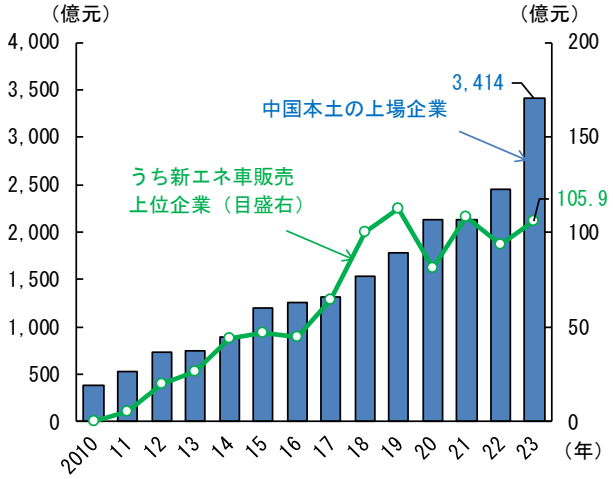
輸出は、各国の各産業の比較優位に基づいて行われることであるが、輸出補助金が背景にある場合には、国際的な貿易慣行[138]に反することとなる。中国本土市場の上場企業は、有価証券報告書において補助金の受取額を示しており、その合計額は、2023年は3,414億元（前年比38.9%、2019年の1.9倍、2015年の2.9倍、2010年の8.9倍）と大幅に増加している（図５）。このうち、新エネ車販売上位企業（５社）の合計は、2023年は105.9億元（前年比13.5%、2019年の0.9倍、2015年の2.3倍、2010年の208倍）となり、2019年までに増加していた。これらはあくまで、各企業が有価証券報告書において公表している、受領した各種補助金の合計値であり、WTO規定との関連は不明であるが、一部は結果的に、各企業の輸出増加に一定程度寄与した可能性がある。このような状況の下、WTOは、

[137] その際、（１）元々輸出の増加を目的として生産能力の増強が行われるケースと、（２）国内販売が伸び悩んだ結果として在庫の一部が輸出に回ることとなったケースがあり得る。厳密な識別は困難であるが、新エネ車については（１）、ガソリン車については（２）のケースが相対的に多くあった可能性がある。中国国務院弁公庁（2020 年 11 月）『新エネルギー自動車産業発展計画（2021－2035 年）』においては、「企業が国際化発展戦略を制定し、国際競争力を不断に高め、国際市場の開拓を強化するよう導く」との方針が掲げられている。

[138] WTO「補助金及び相殺措置に関する協定」第三条は、「法令上又は事実上、輸出が行われることに基づいて交付される補助金」を禁止し、「加盟国は（こうした）補助金を交付し又は維持してはならない」と規定している。中国外交部は 2024 年６月の記者会見で、「産業補助金政策は、欧米で発祥し、世界各国で広く採用されている。中国の産業補助金政策は WTO のルールを厳格に遵守し、公正・透明・無差別の原則を常に堅持しており、WTO の規定が禁止する補助金は存在しない。」と述べている。

2024年７月に発表した貿易政策審査報告書において、中国政府による産業界への支援は全体的に透明性が欠如しており、「過剰供給」問題の議論を惹起していると指摘した[139]。

**図５　上場企業の補助金受取額**




（備考）Windデータベースより作成。
中国本土上場企業の有価証券報告書ベース、１元＝約20円。

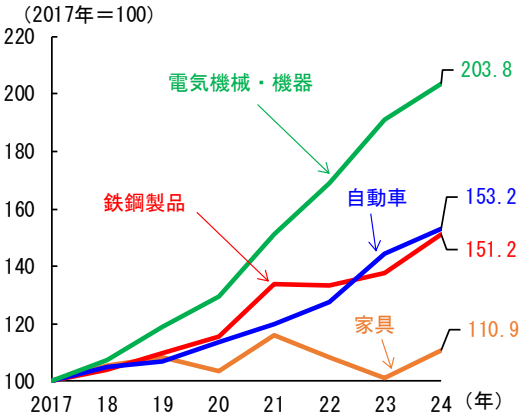
アメリカは、2024年５月に、EVや半導体等中国からの輸入品190億ドル相当に対する関税の引上げ（EVは現行の25％から100％）を発表した。2024年７月に欧州委員会も、2023年10月に開始した中国の補助金に関する調査に基づき、中国製のEVに対する現行10％の輸入関税について、最大37.6％の追加関税を暫定的に適用すると発表しており、貿易摩擦が高まっている。こうした貿易制限措置は、双方にとって（自由貿易によって実現可能であるところの）経済厚生を損なう可能性があり、各国は、補助金を始めとした産業政策、追加関税措置のいずれについても、透明性と説明責任を高め、争点の解消に向けた協議を進めることが望まれる。

次に、中国において内需が停滞した中でも財の生産（供給）が続けられた結果、余剰品が低価格の輸出に繋がっているという指摘について確認する。主要品目の生産指数をみると、2018年以降、米中貿易摩擦（2018年～）、感染症の拡大（2020年～）、不動産市場の停滞（2022年～）等、様々な景気の下押し要因がある時期にも、各品目の生産は高い伸び率での増加が続いている（図６）。主要品目の在庫指数をみると、感染症拡大の影響を受けた2020～2022年に各品目の在庫水準が高まった。2023年以降は、感染症の影響

[139] WTO の指摘の概要は以下のとおり：（１）中国政府は、2021～24 年の審査期間中に、産業界に財政的支援やその他のインセンティブを実施したが、WTO が支援策を明確に把握するための十分な情報を提供しなかった。特に、アルミ、EV、ガラス、造船、半導体、鉄鋼等の輸出が盛んなセクターについて、財政的支援の実態に関する理解を深めることができなかった。（２）中国政府の支援における「全体的な透明性の欠如」は、「過剰供給」問題の議論を惹起している。

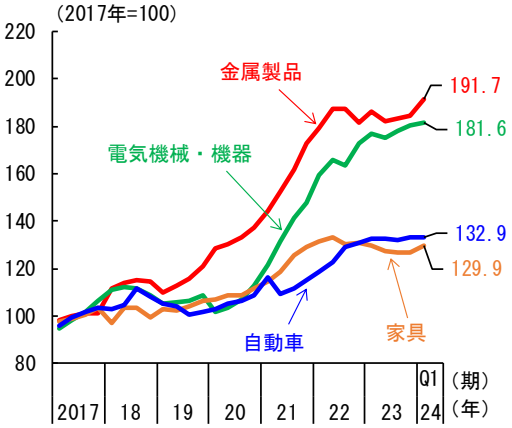
は剥落したものの、在庫水準は高止まりし、一部品目は足下で更に高まっている（図７）。輸出数量データが発表されている自動車、鉄鋼について、輸出価格（為替要因を除いた値）と併せてみると、鉄鋼価格は2022年央、自動車価格は2023年央に低下傾向に転じており、同時期の輸出数量はそれぞれ堅調な増加がみられている（図８）。高水準の在庫については、2022年までの供給制約の解消等他の要因もあり得るものの、海外により多く販売するために輸出価格を下げているという仮説についても、これらのデータとの矛盾はみられない。輸出金額（全体）は、輸出価格が低下する中で、低い伸びにとどまっている（図９）。

図６　生産指数



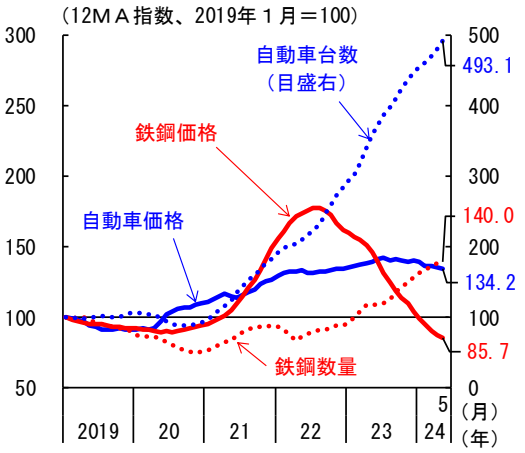

（備考）中国国家統計局より作成。

図７　在庫指数



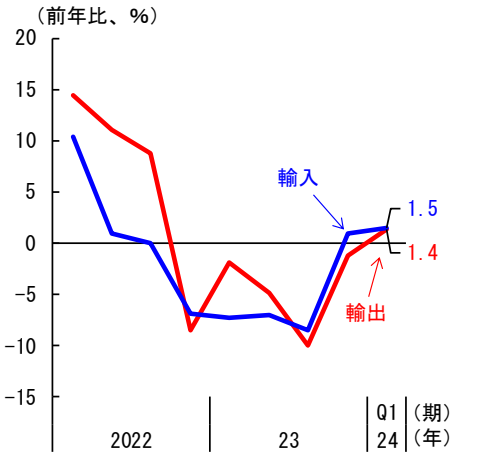

（備考）中国国家統計局より作成。

図８　輸出数量・価格指数




（備考）中国国家統計局、中国海関総署より作成。
輸出価格指数は、為替要因を含まない。

図９　輸出入金額




（備考）中国海関総署より作成。

以上を踏まえると、中国の「過剰供給」問題については、各種データからそうした傾向が示唆されていることは否定できない。中国における補助金の性質がWTO協定に反するものでないか、それを背景として輸出価格を恣意的に下げることが輸出先国における企業の競争条件を不利にしていないかについて、双方の建設的な協議が求められる。