

## 第818回: 中国経済の現状と課題

2024年の中国は出足こそ好調であった。中国国家統計局が4月16日に発表した24年1-3月期(1Q)のGDPは前年同期比+5.3%(以下、断りのない限り、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比)となり、活発な生産活動などが寄与し、政府目標「+5.0%前後」を超えるペースとなり、事前予想(+4.6%)、そして前期(+5.2%)をも上回った(因みに3月の全人代で発表された24年のGDP成長率の政府目標は、23年と同水準の「+5.0%前後」である)。

1QのGDPを見た国際通貨基金(IMF)は5月29日、中国経済の年次報告書で、今年の中国は+5.0%に達するとして、従来の予想(+4.6%)から上方修正するとともに、25年の予想値も0.4pt引き上げて+4.5%とした。そうしたわけで、ここまでは順調な中国経済だった。

だが第2四半期に入ると潮目が変わった。統計局が7月15日に発表した2QのGDPは意外にも「前年同期比」+4.7%で、市場予想(+5.1%)と前期実績(+5.3%)を下回った。結果、1Qと合算した24年上半年期(1~6月)のGDPは+5.0%となり、政府目標内に踏み止まっただけだが、勢いは先細り。

2QのGDPを、短期的動態を測る「前期比」でながめると、僅か+0.7%で、前期(+1.6%)を大幅に下回り、足元では景況感が悪化していることが明らかになった。

当局も財政金融両面に対策を強化しているが回復の気配すら見えず、3200社を対象にした「国家統計局による製造業購買担当者景気指数(PMI)」で8月は49.1となり、市場予想(49.5)を下回り、7月(49.4)より低下し、4カ月連続で景気判断の節目(50)を下回るとともに、6カ月ぶりの低水準となった。

長引く不動産不況が、家計のバランスシート調整を促す結果となり、消費の伸びが鈍化したのは明らか。この報に接した海外の大手金融機関や金融研究所などが、今年度の成長率を(これまでの+5.0%を少し超える水準から)、+4.6%~4.9%程度に下方修正しはじめている。

日本の4倍のGDPを誇る世界第2の経済大国中国だが、人口で除した「一人当たり」では大したレベルではない。しかも極端な貧富の格差に「GDP マイナス項目(環境汚染等)」を加味した幸福度では前途遠慮の途上国。せめて景気くらいは前向きなベクトルが欲しい中国だが、現状を要約すれば以下のとおり。

- ◆ 23年の中国実質成長率は、ゼロコロナ政策の影響で経済が大幅に落ち込んだ22年度の反動もあって+5.2%となり、政府目標の「5%前後」を、余裕含みで達成した。
- ◆ 続く24年の中国経済は、1Qこそ前年の反動で、まずまずの好成績(+5.3%)を維持し、目標値「5.0%前後」を超えたが、直近では不動産不況の深刻化により、景気減速が止まらない。だが、習指導部は「これまで我が世の春を謳歌し、暴利を貪ってきた不動産開発業者どもを救うことは、習近平政権が推進する『共同富裕』の理念に反する」とも考えているのか…このあたりは不詳だが、“直接的な救済”に及び腰となっているのは間違いない。救済者がいないものだから、いつまで経っても不動産不況脱出の出口が見えてこない、これは自明の理。
- ◆ 経済減速の原因はゼロコロナ政策や不動産不況だけではない。中国は1970年代末から30年の

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

長きにわたり+10%前後の高度成長を維持したが、2010年頃よりその勢いが止まり、高度成長から、安定成長、そして低成長に転じつつある。

- ◆ 最大の要因は、農村部の余剰労働力枯渇と、その結果としての賃金上昇にある。これまで外資系企業が本土の沿岸部に投資を集中させ、安価な労働力で生産を拡大し、製品を輸出する「世界の工場」モデルが、もはや本土では機能しなくなりつつある。それに代替する知識集約産業は着実に伸びているが、「共同富裕」を目指す中国政府は、EC サービスや教育産業など一部の分野への規制を強化し、成長の勢いを削いでいる。  
更に、18年以降は中国の人権問題や周辺地域問題もからみ、米国との貿易摩擦が激化し、その結果、中国が先進国市場から締め出されそうな雲行きとなっている。それにもかかわらず、中国指導部は国内経済より国家安全保障を重視し、欧米諸国との葛藤に矛を収める気配がなく、これが成長鈍化を助長する結果となっている。
- ◆ 加えて22年から始まった中国の人口逡減。この流れは16年に「一人っ子政策」を撤廃しても止む気配はない。中国の人口動態は確実に少子化に向かっており、国連は中国の2100年の人口が7.7億人にまで減少すると試算する。

このままだと今年の成長率目標「+5.0%前後」の達成は困難だ。もっとも、最近の中国は成長率目標を強制ノルマではなく、計画遂行の目安と位置付けており、仮に目標が未達に終わっても、それが政権崩壊に直結するわけではない。

だが、党内にも一定数の「非主流派」はおり、だれが見ても景気失速が明らかな事態となれば、政権運営の責任が問われ、習政権はそれなりの政策変更を強いられることになる。その結果、政局が発生すれば、余波が海外に波及するおそれもある。これは日本にとって典型的な地政学リスクだ。

景気対策は喫緊の課題。だが、嘗ての朱鎔基、温家宝らの逸材は既に引退。近年にも李克強や胡春華など俊才はいたが、彼らを政権中枢から追いやってしまった習政権にとって、経済舵取りの難易度は高い。

たとえば、政府主導の製造業投資やインフラ投資は、緊急カンフル剤としてぜひとも積極推進すべきだが、対象プロジェクトを厳選しないことには、過剰生産の深刻化や金融リスク増大の懸念がある。

また、これまで中国政府が好んで多用している消費拡大狙いの(家電購入など)補助金政策に至っては、単なる需要の(数年先までの)先食い終わる可能性がある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2024年(令和6年)9月13日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

## ご投資にあたっての注意事項

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額(現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対して最大 1.1000% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込(一部の投資信託は換金)手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。