

2024年1月23日 全11頁

中国経済見通し：2024年の注目点と中長期展望

「民営企業」「台湾有事」「成長力低下」「経済規模の米中逆転はなし」

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 不動産市場が安定化し、民営企業の活力が高まることで、2024年は5%程度の安定成長が可能となろう。一方のリスクシナリオでは、「国進民退」がなかなか解消せず、住宅市場の停滞が続くことを想定している。この場合は、拡張的な財政政策と金融緩和が経済を支えても、2024年の実質 GDP 成長率は4.3%程度にとどまろう。
- 2020年10月に習近平総書記は「2035年にGDPを2020年の2倍にすることは完全に可能である」としたが、これは達成不可能であろう。実質で2倍にするには、年平均4.7%強の成長率が必要である。しかし、中国経済は、(1)人口減少と少子高齢化の急速な進展、(2)住宅需要の減退など総需要の減少、(3)過剰投資と投資効率の低下、(4)過剰債務問題、(5)「国進民退」とイノベーションの停滞、などの構造的問題を抱え、成長力は大きく低下していく見通しだ。
- コロナショック前の2019年頃は、2020年代後半にも中国の経済規模が米国を上回るとみられていたが、筆者の試算では2035年時点でも米国の経済規模が中国を15%程度上回る。米中の経済規模は逆転しない可能性が極めて高い。

1. 2024年の安定成長の鍵を握る民営企業への強力なサポート

中国国家统计局によると、2023年の実質GDP成長率は前年比5.2%（以下、断りのない限り、変化率は前年比）となり、政府目標の5%前後を達成した。ただし、上海市ロックダウンに代表される厳格な「ゼロコロナ」政策の影響で、2022年の成長率が3.0%にとどまっていたことを考えると、いささか物足りない。

2024年3月5日に開幕する全国人民代表大会（全人代。日本の国会に相当）では、李強首相が就任後初めて、政府活動報告を行う。そこで明らかにされるであろう政府成長率目標は、2023年と同じ、5%前後に設定される可能性が高い。2023年の景気回復が力強さを欠いた主因である「国進民退」（政策の恩恵が国有企業に集中し、民営企業にはむしろマイナスの影響が出る）の改善・是正が、政府目標達成の鍵を握ろう。

この点で、2023年11月以降、民営企業へのサポートを強化する具体的な政策が発表されていることは、プラスに評価できる。

まずは、「不動産不況」からの脱却を目指した、民営デベロッパーへのサポート強化である。11月17日に中国人民銀行、国家金融監督管理総局、中国証券監督管理委員会が開催した金融機関座談会では、不動産金融と、債務が急増する地方政府融資平台（資金調達プラットフォーム）の問題の重点的なリスク解消・減少に関する方針が確認された。このうち、不動産金融については、①デベロッパーの合理的な資金調達ニーズを国有・民営の差別なく満たすこと、②正常に運営されている不動産デベロッパーに対して貸し渋りや貸し剥がしをしないこと、③民営デベロッパーの債券発行などによる資金調達をサポートすること、④デベロッパーが資本市場を通じて合理的なエクイティ・ファイナンスを行うのを支援すること、⑤物件を契約通りの納期・品質で購入者に引き渡す「保交楼」向けの金融支援に注力すること、⑥不動産業界のM&A（合併・買収）・再編を後押しすること、⑦保障性住宅（福祉型住宅）の建設を積極的にサポートすること、などが指示された。

さらに、不動産金融については、住宅・都市農村建設部と国家金融監督管理総局が2024年1月12日付けで、「都市不動産金融調整制度の導入に関する通知」を発出している。この中では、金融支援を行うべき不動産プロジェクトのリスト（ホワイトリスト）を作成することが明記された。

不動産不況への対応として、2020年8月の中国版総量規制の導入時に財務の健全性が高いとされたものの、その後の銀行の貸し渋りや売上減少などで資金繰りが悪化し、デフォルト（もしくは債務返済猶予）を余儀なくされた民営デベロッパーを金融面でしっかりとサポートする必要がある。政府がお墨付きを与えたホワイトリストが住宅購入者に浸透すれば、少なくとも民営デベロッパー＝デフォルト・倒産リスクが高い、という連想が断ち切られると期待される。

次に、デベロッパーに限らず、他の民営企業の資金繰りの改善も不可欠だ。

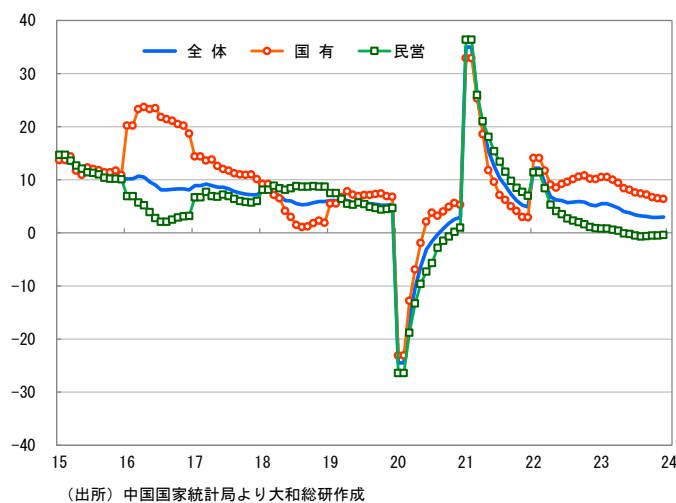
2023年11月27日に、中国人民銀行、国家金融監督管理総局、中国証券監督管理委員会、国家外国為替管理局、国家発展改革委員会、工業・情報化部、財政部、中華全国工商業連合会の連

名で、「金融支援措置を強め、民営経済の発展・強化をサポートすることに関する通知」が発表された。ここでは、(1) 金融機関の民営企業に対する年度サービス目標の設定、業績考課における民営企業サービス関連業務のウエイト引き上げを通じて、民営企業に対する金融支援を高め、貸出残高に占める民営企業向け貸出の割合を大きくする、(2) 科学技術イノベーション、専門化・精密化・特色化・斬新化、グリーン・低炭素、産業基盤エンジニアリングプロジェクトなどの重点分野と、民営中小零細企業への支援を強化する、などとした。

上記の「貸出残高に占める民営企業向け貸出の割合を大きくする」というのは、民営企業向けの貸出を国有企業向け以上に増やす政策であり、プラスに評価される。こうした政策がしっかりと実施され、効果が出るか否かが、2024年の中国経済の行方を大きく左右するだろう。

不動産市場が安定化し、民営企業の活力が高まることで、2024年は5%程度の安定成長が可能となろう。一方のリスクシナリオでは、「国進民退」がなかなか解消せず、民営企業の活力が高まらない状態と、「不動産不況」が続くことを想定している。この場合は、拡張的な財政政策と金融緩和が経済を支えても、2024年の実質GDP成長率は4.3%程度にとどまろう。

固定資産投資全体、民営・国有別の推移（1月から累計の前年同期比、%）



2024年は拡張的な財政政策と金融緩和の継続を想定

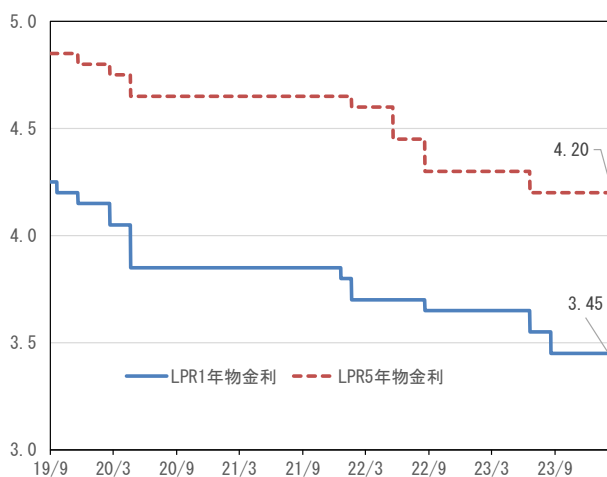
2024年は拡張的な財政政策と緩和的な金融政策が、景気をサポートしよう。

全人代常務委員会は2023年10月～12月に国債を1兆元（GDP比0.8%）増発することを決定し、これによって、2023年の財政赤字のGDP比率は3.0%から3.8%に拡大するとされた。全額が地方政府に移転され、2023年に半分の5,000億元、2024年に残りの5,000億元がインフラ投資などに使用される。効果のほとんどは2024年に発現することになる。中国政府は財政赤字のGDP比を3%以内に抑制するなど財政規律を重んじてきたが、2024年もこの枠にとらわれないであろう。

金融緩和余地も残されている。2023年に中国人民銀行は、貸出金利の参照レートである1年物LPR（ローン・プライム・レート）を2回（3.65%→6月20日3.55%→8月20日3.45%）、住宅ローン金利の参照レートである5年物LPRを1回（4.30%→6月20日4.20%）引き下げたが、いずれも0.1%ptという小幅な利下げにとどまった。デフレが懸念される中国では物価上昇率は低空飛行が続き、利下げの阻害要因にはならなかったが、金利引き上げ局面の米国と、引き下げ局面の中国という金利環境の相違を反映した人民元安圧力の高まりが、中国人民銀行による大幅利下げを躊躇させる主因となった。しかし、米国のインフレは沈静化に向かい、2024年下半期には利下げに転じる公算が大きい。中国人民銀行の利下げ余地も広がることになるだろう。

預金準備率引き下げについて、2023年は3月と9月に0.25%ずつ引き下げ、加重平均は7.4%に低下した。0.25%の引き下げでおよそ6,000億元（GDP比0.5%）の貸出余力が増える計算だ。預金準備率の引き下げ余地も残されており、今後は民営企業向けの貸出を増加させる旨の窓口指導が同時に実施されることが望ましい。

LPR1年物、5年物の推移（単位：％）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

台湾総統選後の中台関係の行方

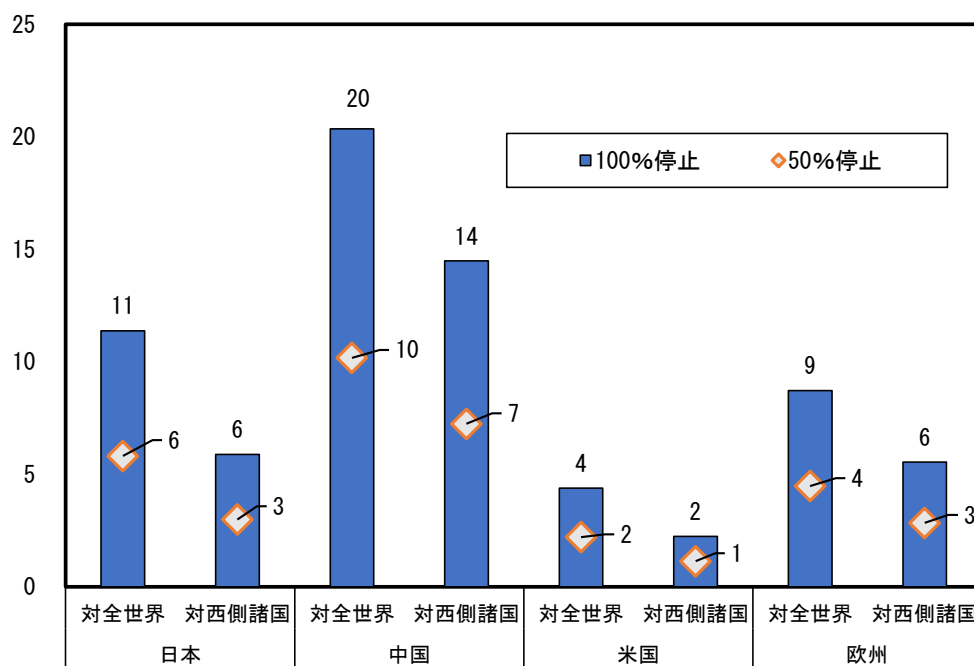
2024年1月13日に実施された台湾総統選挙では、対中強硬派の与党・民進党の頼清徳氏が当選した。一方、立法委員（議員）選挙では、対中融和派の国民党が第1党となり、民進党は第2党に転落した。

中国が台湾独立派と見做し、忌み嫌う頼清徳氏が総統に就任することに、中国側は警戒心を高めている。2016年5月に総統に就任し、2024年5月に2期8年の任期を終える民進党の蔡英文氏は「台湾から（中台）危機をつくることはない。台湾は挑発も冒険もしないが、圧力にも決して屈しない」とのスタンスを堅持した。「台湾独立」を封印し、中国に「武力による現状変更」に対する言質を与えなかったのである。この観点でいえば、2022年8月の米ペロシ下院議長（当

時)の台湾訪問は、中国側に大規模軍事演習を正当化する口実を与えてしまったことになる。頼清徳氏には、蔡英文氏の「現状維持」スタンスを堅持することが求められる。

「台湾有事」の可能性については、完全に否定できるものではないが、中国にしてみると、「武力による現状変更(中台統一)」は、とてつもなく膨大なコストがかかる。これが現実になった場合、西側諸国は中国に対する経済制裁を発動することになるだろう。下図は、全世界、西側諸国が中国との貿易を停止した場合の実質 GDP への影響を推計したものである¹。仮に、中国と西側諸国との貿易が 100%停止した場合、中国の実質 GDP は 14%減少する。中国経済最大のリスクは金融リスクにあり、2023 年 6 月末時点の非金融企業債務残高の GDP 比は 166.0%、家計部門は 62.0%に達する。どれだけの企業、家計がこの衝撃に耐えられるのであろうか。「台湾有事」は「中国有事」であり、筆者は、少なくとも近い将来にこれが現実になることは想定していない。

全世界、西側諸国が中国との貿易を停止した場合の実質 GDP への影響 (単位: %)



(注) マクロモデルによる推計。中国との貿易停止は2023年を想定し、2023年の1年間での実質GDPの減少幅を、ベースライン(貿易が停止しないケース)との対比で示した。
西側諸国は、日本、米国、欧州、その他先進国(IMFによる地域分類)とした
(出所) IMF、内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成

¹ 詳細は熊谷亮丸他「[第218回日本経済予測\(改訂版\)](#)」(大和総研レポート、2023年9月8日)を参照のこと。

2. 中長期的な成長力は大きく低下

大和総研の2024年2月号の各国経済見通しでは、中長期予想を付しており、中国経済見通しもこれに倣う。

中国の中長期的な成長力は大きく低下しよう。

計画経済の色彩が残る中国では、5カ年計画が実施されている。超過達成が当たり前だった中で、下振れ傾向が強くなったのは、2016年～2020年の第13次5カ年計画の後半あたりからであった。第13次5カ年計画の目標達成状況を、第12次5カ年計画（2011年～2015年）のそれと比較すると、「不可」（未達成）が大きく増えた。第12次5カ年計画では計画を未達成だった項目は研究開発（R&D）投資のGDP比の1項目だったが、第13次5カ年計画では、実質GDP成長率、1人当たり労働生産性、GDPに占める第3次産業の割合、R&D投資のGDP比、1人当たり可処分所得実質増加率といった項目が未達成となった。これほど多くの項目が未達成となるのは異例だ。

例えば、実質GDP成長率について、2016年～2020年の政府目標は年平均6.5%前後とされたが、実績は5.7%にとどまった。コロナ禍以前の2016年～2019年の4年間の平均は6.6%であり、目標の6.5%をкаろうじて上回っていた。ちなみに、中国には「2020年にGDPを2010年の2倍にする」との胡錦涛政権からの超長期目標があったが、これも未達成に終わった。

当然、コロナショックの影響は大きいがそれだけではない。米中対立の激化・長期化による不透明性や不確実性の増大、あるいは先進国へのキャッチアップがある程度進んだことによる成長力の低下などによって、目標を達成することが困難になっていることもある。

2021年～2025年の第14次5カ年計画では、成長率目標を明示しなかった（できなかった）。上記の理由から成長率目標を設定するのが難しくなっているのであろう。

5カ年計画の成長率目標、超長期目標・戦略と、その達成状況

5カ年計画	期限	実質GDP（GNP）成長率目標	実績	超長期目標・戦略
第6次5カ年計画	1981年～1985年	4%（注1）	11.0%	2000年にGDPを1980年の4倍にする ⇒年平均7.2%成長が必要⇒実績は9.9%
第7次5カ年計画	1986年～1990年	7.5%	7.9%	
第8次5カ年計画	1991年～1995年	6.0%（93年3月に8～9%に引き上げ）	12.3%	
第9次5カ年計画	1996年～2000年	8.0%	8.6%	2010年にGDPを2000年の2倍にする ⇒年平均7.2%成長が必要⇒実績は10.6%
第10次5カ年計画	2001年～2005年	7.0%	9.8%	
第11次5カ年計画	2006年～2010年	7.5%	11.3%	2020年にGDPを2010年の2倍にする ⇒年平均7.2%成長が必要⇒実績は6.8%
第12次5カ年計画	2011年～2015年	7.0%	7.9%	
第13次5カ年計画	2016年～2020年	6.5%	5.7%	2035年にGDPを2020年の2倍にすることは完全に可能（2020年、習近平総書記） ⇒年平均4.7%強の成長が必要
第14次5カ年計画	2021年～2025年	明示せず	5.5%（注2）	
第15次5カ年計画	2026年～2030年	—		
第16次5カ年計画	2031年～2035年	—		

（注1）第6次5カ年計画の政府目標と実績は工業業総生産の伸び率。同期間の実質GDP成長率は平均10.6%

（注2）第14次5カ年計画の実績は2021年～2023年の平均

（出所）第7次～第14次5カ年計画、中国国家統計局より大和総研作成

2020年10月の第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）で習近平総書記は、「2035年までにGDPや1人当たり収入を（2020年の）2倍にすることは完全に可能である」とした。これは実質ベースと捉えられており、達成には年平均4.7%強の成長率が必要である。成長速度の鈍化傾向を踏まえ、2021年～2025年は同5.2%程度、2026年～2030年は同4.7%程度、2031年～2035年は同4.2%程度になると、達成が可能な計算だ。ちなみに、2021年～2023年の成長率は同5.5%となったことから、2024年は5.0%程度、2025年が4.5%程度で、5年間の平均は5.2%に達することになる。

しかし、2026年～2030年の年平均4.7%、2031年～2035年の同4.2%は極めて高いハードルとなろう。大和総研は2026年～2030年を同3.8%程度、2031年～2035年を同2.8%程度と予想している。2020年～2035年は同3.9%にとどまり、必要な同4.7%強に及ばないとの予想だ。

中国の実質GDP成長率の推移（単位：％）



（出所）中国国家统计局。2024年以降は大和総研の予想

筆者は、中長期的に中国の成長率の大幅な低下は不可避だとみている。これは、(1) 人口減少と少子高齢化の急速な進展、(2) 住宅需要の減退など総需要の減少、(3) 過剰投資と投資効率の低下、(4) それと表裏一体の過剰債務問題、(5) 「国進民退」とイノベーションの停滞、などの構造的な問題が中国の成長力を低下させるためだ²。ここでは、(1) の人口減少と、(2) の住宅需要の減少について触れることにする。

中国国家统计局によると、2023年末の中国の人口は前年末比208万人減の14億967万人となった。人口減少は2年連続である。出生率の低下が主因であり、背景には、1979年から2015年まで続いた「一人っ子」政策の弊害、住宅・教育など高い経済コストの問題、結婚や出産に対する考え方の多様化、コロナショック以降の成長力の低下による雇用や所得への不安、などがある。

² 詳しくは齋藤尚登「中国版「失われた20年」の始まり？」（大和総研レポート、2023年9月21日）を参照のこと。

なお、中国では1960年代初頭にも人口が減少したことがある。毛沢東時代の無謀な鉄鋼・食糧増産計画に象徴される大躍進政策後の飢饉によって、出生率の急低下と死亡率の大幅な上昇が生じたのである。飢饉収束後の1963年以降はベビーブームが到来した。2023年以降はこの世代が60歳の定年を迎えるが、その子ども世代が2021年頃までの住宅ブームを牽引したのである。住宅ブームは毛沢東時代の政策の失敗が作り出した面があるということだ。

国連の“World Population Prospects 2022”によると、中国最大の実需層を形成する30歳～34歳人口は過去10年間で29.5%増加し、2021年は1億2,280万人となった。これが直近のピークであり、同推計によると、この人口層は今後の10年間で34.7%減少し、8,021万人に減るとしている。今後、中国の住宅実需は大きく減少するのである。

既述したように、2022年以降の「不動産不況」は政策の失敗によるところが大きく、住宅市場の安定化により、少なくとも抑え込まれていた実需分の回復は期待できる。しかし、この実需は中長期的に大きく減少すると予想されていることに注意が必要である。

米中の経済規模は逆転しない可能性大

これまで中国经济については、いつ経済規模が米国を追い抜くのが注目され、コロナショック前までは、2020年代後半にもそれが実現する可能性が指摘されていた。しかし、米中対立の激化・長期化や想定を大きく上回る少子化の進展（人口減少）などにより、中国经济の成長力に対する見方は大きく下方修正されている。

次頁の図は、大和総研予想による米中経済の2035年まで経済規模の推移である。2022年時点（実績）は米国が中国の経済規模を3割ほど上回っているが、2035年時点でも米国が15%程度上回る。

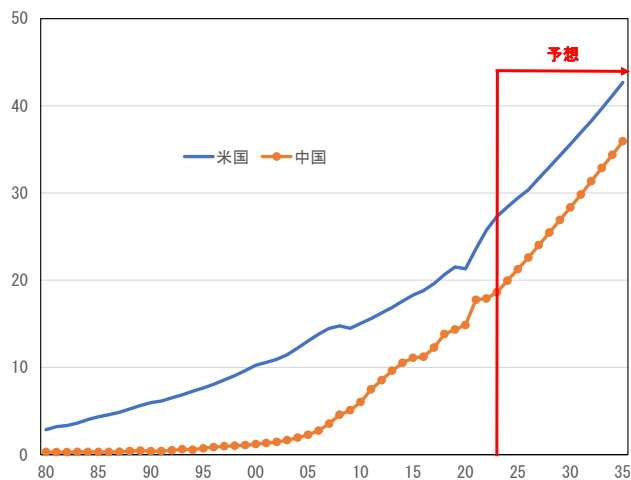
ここでは、中長期的なGDPデフレーターを米国・中国ともに2.0%程度、ドル・人民元レートは一定と置いているが、デフレが懸念される中国では、GDPデフレーターはもう一段低くなる可能性がある。ちなみに、2023年の中国の実質GDP成長率は5.2%であったが、GDPデフレーターは▲1.0%となり、名目成長率は4.2%にとどまった。2035年時点の米中の経済規模の差は、上記の試算よりさらに大きくなる可能性がある。

超長期的には、米国と中国の人口の推移にも注目すべきであろう。国連（既出）によると（中位推計）、2021年時点の中国の人口は米国の4.2倍であったが、2050年は3.5倍、2100年には1.9倍に縮小する。移民の純流入などによって、人口が増え続ける米国（2021年3.37億人、2050年3.75億人、2100年3.94億人）と、減り続ける中国（同様に14.26億人→13.13億人→7.67億人）の違いは歴然としている。

さらに、国連は、中国の合計特殊出生率を2022年～2050年は1.30、2051年～2100年は1.45と推計しているが、これは過度に楽観的である可能性が高い。2022年の中国の合計特殊出生率は1.09と発表され、少子化先進国の日本の1.26よりも低い。米中の人口比は国連の予想以上に大きく縮小し、中国の人口規模の優位性は失われていこう。米中の経済規模は逆転しない可

能性が極めて高い。

米中の経済規模の推移（単位：兆ドル）



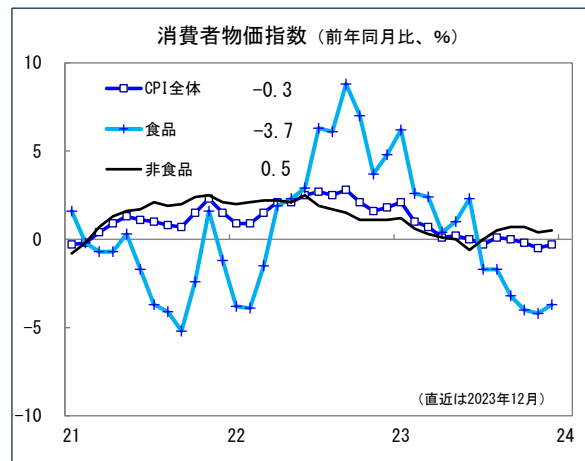
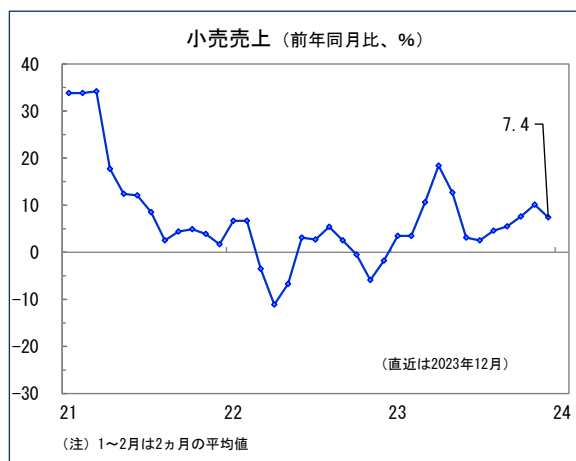
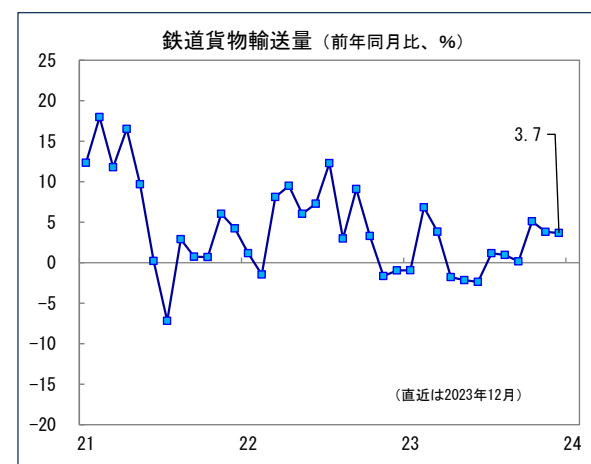
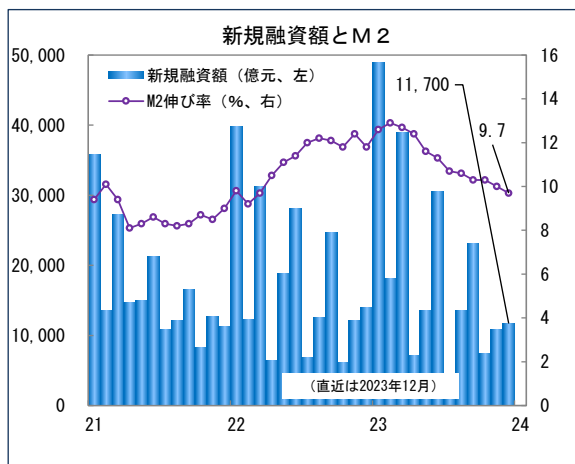
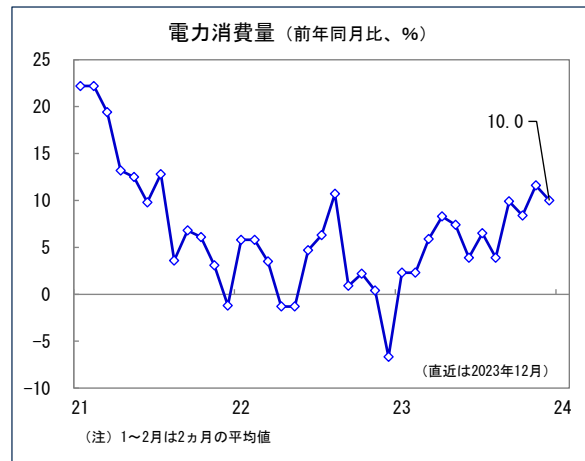
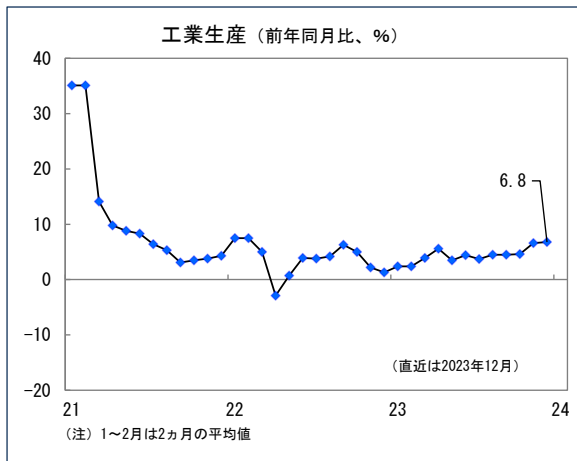
（出所）IMF, "World Economic Outlook"より作成。2023年以降は大和総研の予想

主要経済指標一覧

	2022年12月	2023年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	2.9	-	-	4.5	-	-	6.3	-	-	4.9	-	-	5.2
工業生産（前年同月比、%）	1.3	2.4		3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	6.8
電力消費量（前年同月比、%）	-6.7	2.3		5.9	8.3	7.4	3.9	6.5	3.9	9.9	8.4	11.6	10.0
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	-0.9	-0.9	6.8	3.8	-1.8	-2.2	-2.4	1.2	1.0	0.2	5.1	3.8	3.7
固定資産投資（前年累計比、%）	5.1	5.5		5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.0	-5.7		-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	-9.6
小売売上（前年同月比、%）	-1.8	3.5		10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	7.4
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
食品（前年同月比、%）	4.8	6.2	2.6	2.4	0.4	1.0	2.3	-1.7	-1.7	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7
非食品（前年同月比、%）	1.1	1.2	0.6	0.3	0.1	0.0	-0.6	0.0	0.5	0.7	0.7	0.4	0.5
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	0.3	0.1	-0.5	-1.8	-3.8	-5.3	-6.5	-6.1	-4.6	-3.6	-3.7	-4.0	-3.8
新規融資額（億円）	14,000	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600	30,512	3,459	13,600	23,100	7,384	10,900	11,700
M2伸び率（%）	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6	11.3	10.7	10.6	10.3	10.3	10.0	9.7
輸出（前年同月比、%）	-12.6	-8.4		10.9	7.1	-7.5	-12.4	-14.2	-8.5	-6.8	-6.6	0.7	2.3
輸入（前年同月比、%）	-7.5	-10.0		-2.0	-8.8	-5.2	-7.0	-12.1	-7.2	-6.3	2.9	-0.7	0.2
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	690.1	519.0		770.6	850.3	649.3	694.9	794.2	672.6	753.2	561.3	694.5	753.4
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	5.8	5.2	4.7	4.6	4.5	4.3	3.5	3.5	2.8	2.9	2.1	1.9	1.7
上海（前年同月比、%）	4.1	4.2	3.9	4.1	4.6	4.9	4.8	4.5	4.1	4.4	4.4	4.7	4.5
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-39.4	-9.4		-19.2	-21.4	-23.1	-24.9	-25.1	-24.9	-23.9	-23.7	-21.7	-20.9
竣工面積（前年累計比、%）	-15.0	8.0		14.7	18.2	19.1	18.4	19.9	18.6	19.1	18.4	17.1	15.8
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-24.3	-3.6		-3.5	-5.4	-8.5	-13.7	-14.9	-15.9	-16.4	-16.7	-17.1	-17.7
金額（前年累計比、%）	-26.7	-0.1		3.0	5.2	3.0	-4.5	-7.0	-9.0	-10.4	-10.7	-11.2	-12.5

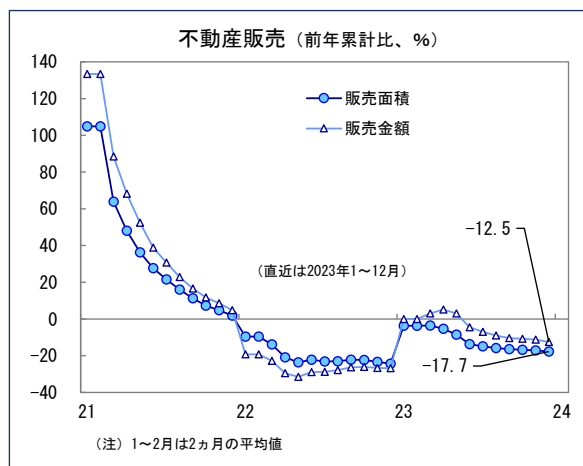
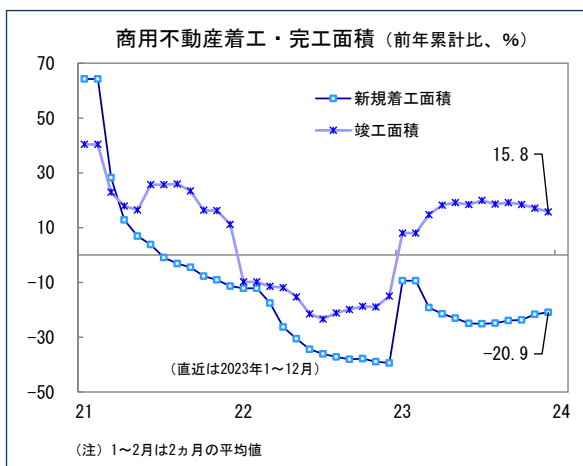
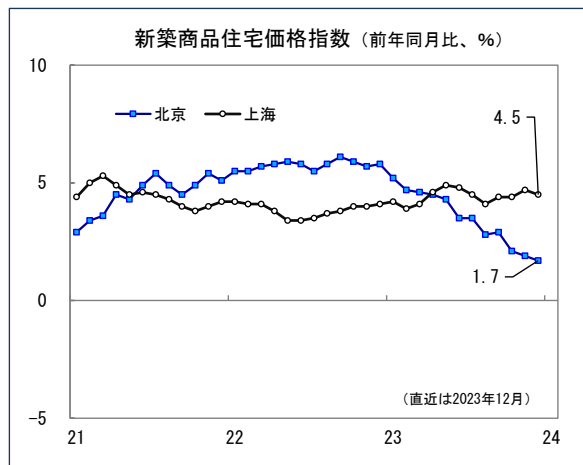
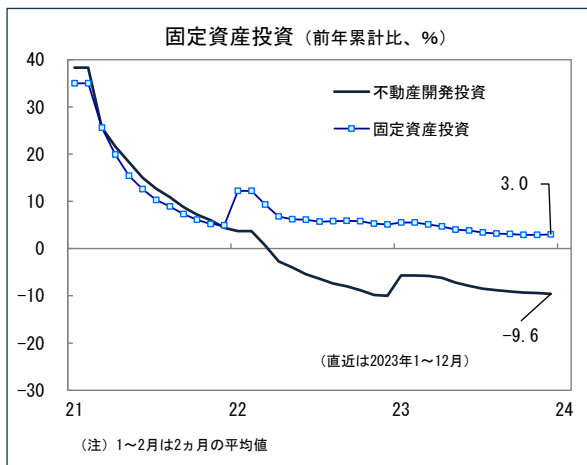
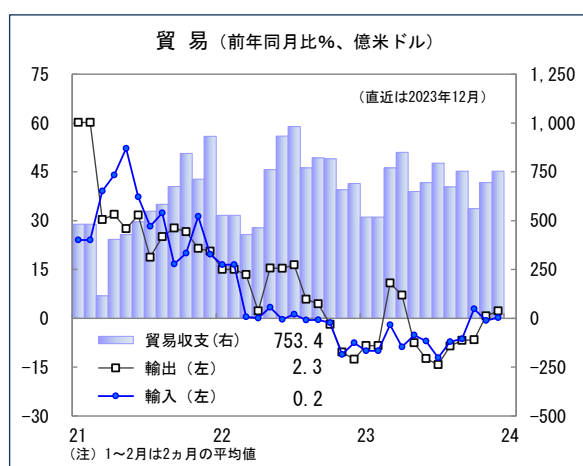
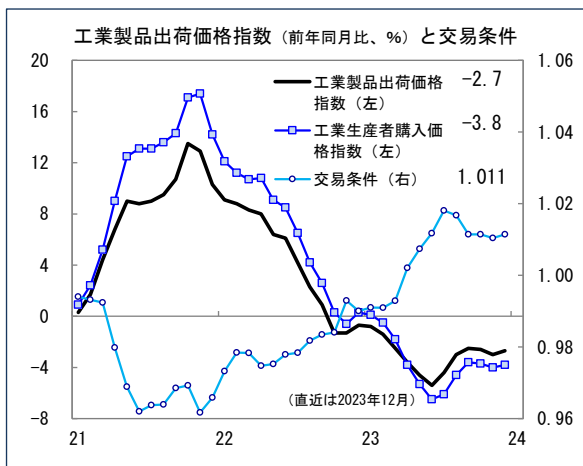
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成