



中国の景気は回復しているのか？

國學院大学経済学部教授

高橋

克秀



中国景気は回復に向かっているのかどうか、強弱感が対立している。ポイントは不動産不況の長期化と米中貿易戦争の激化である。

GDPは横ばい

中国の1～3月の実質国内総生産（GDP）は前年同期比5.3%増加し、23年10～12月の5.2%増とほぼ横ばいであった。中国政府は24年の成長率目標を5%前後としているので、現時点では悪くないスタートである。しかし、現場での景況感は一進一退を続けている。製造業購買担当者景気指数（PMI）は今年3月に6カ月ぶりに好調と不調の境目である50を上回って50.8となったが、4月には50.4とやや減速している。

背景には長引く不動産不況の下押し圧力がある。1～3月の新築住宅の販売面積は23.4%減と低迷が続いており、家具や家電など耐久財の買い替え需要の不振につながっている。マンション在庫の山は積みあがっ

たままだ。中国恒大集団など苦境にある巨大デベロッパーの破綻処理がどのように進むのかも不透明であり、不動産不況の底はまだ見えない。

個人消費は底打ちか

5月10日、代表的な中国関連銘柄のひとつである資生堂の株価が東京市場で一時的に10%安まで下落した。24年1～3月期の最終損益が32億円の赤字であったことと1,500人近い希望退職者がでたことが嫌気された。中国で圧倒的なブランド力を持つ資生堂の業績は個人消費の動向を知る手掛かりとされている。この赤字を受けて市場では中国の消費者の節約志向は続いていると受け止められた。しかし、決算を詳しく読むと回復の芽も見える。同社の中国事業に限るとコア経常利益は1億円の黒字と前期の21億円の赤字から回復している。これには原発処理水問題による日本製品買い控えの影響が薄らいだこともあるが、個人消費は下げ止まったともみられる。

中国企業の業績はどうか。中国の上場企業5,200社（香港を除く）の23年12月期の純利益は前期比3%減であった（日本経済新聞5月4日）。減益は5年ぶりで、24年3月期も減益の可能性が高いとされている。業種別に見ると不動産の落ち込みが大きく、鉄鋼、建材などの産業に影響が広がっている。資産価格の下落で個人消費への下押し圧力も続いている。一方、世界市場でシェアを高めている電気自動車（EV）関連の業績は好調だった。

しかし、5月14日、米国のバイデン政権は中国製のEVの関税を100%に引き上げ、鉄鋼・アルミ、太陽光パネル、半導体、黒鉛・永久磁石などの関税も大幅に引き上げられる。大統領選を11月に控えたバイデン政権が国内産業向けにアピールするために中国の強い分野を狙い撃ちにしたものとみられる。同様の動きが欧州にも広がる可能性があり、輸出で稼いできた中国企業に大きなダメージとなるだろう。

日系企業は慎重な見方

中国に進出している日系企業の団体である中国日本商会（北京）は5月14日、24年の景況について、前年比で「悪化」とやや悪化」と回答した企業が50%に達したと発表した。1月の39%から11ポイント増えた。「横ばい」は34%で前回より3ポイント減少し、「改善」とやや改善」は15%で前回より10ポイント減った。自動車や鉄鋼・非鉄、化学などの業種で悪化が目立った。24年の投資額について「前年より減らす」が22%、「投資はしない」が22%で、全体の44%に達した。「前年と同額」は40%だった。「増やす」と大幅に増やす」は16%にとどまり、多くの日本企業は対中投資に慎重であることが明らかとなった。今回の調査は3～4月に実施された。日系企業約8,000社を対象とし、1,741社から有効回答を得た。

生産は底ばい続く

中国市場に強い建設機械大手のコマツは世界各地で使われている自社製品の稼働状況を毎月発表している。日本、北米、インドネシア、欧州、中国における建設機械の1台当たり月間稼働時間を報告しており、現地の景気を示す指標として有益である。コマツは自社開発した機械稼働管理システム「Komtrax」によって、それぞれの建設機械に取り付けた端末を通じて、車両の位置や稼働時間、稼働状況などのデータを収集している。

Komtraxのデータによれば今年3月の中国は前年比マイナス11.4%と不振であった。建設機械の稼働時間の低迷は生産と新規の設備投資の勢いが弱いことを意味している。昨年来の月間稼働時間を見ると、23年秋にいちど回復の兆しを見せたがその後は下落し、まだ底打ちの気配は見えない。23年秋には政府のテコ入れによって生産が持ち直したのではないかという観測が強まり、IMF（国際通貨基金）なども経済成長率の予測を引き上げた。しかし、その後の稼働時間の推移を見る限りまだ底打ちはしていないようだ。

現状判断

中国では2018年ごろから長期的な生産年齢人口の減少がマクロ経済に影を落とし始めた。このトレンドは反転させることは難しい。長期トレンドの下降は中期的な不動産不況をいつそう長引かせている。下降中の中期トレンドが反転するには5年単位の時間を必要とす

るだろう。とはいえ、短期的には個人消費は底打ちをした感があり、時間差をもって生産も緩やかに回復するであろう。懸念材料は米国大統領選が近づくとつれて米国が保護主義的政策を一段と強めてくることである。

中期的には、かつてのように6%を超えるような成長率は期待できないものの、2030年ごろまでは4～5%前後の成長力は維持できるだろう。しかし、5%程度では不況感が払拭できず、若年層の失業率も高止まりしてしまう。とはいえ、中国は今後も巨大な市場であることは間違いなく、かつてのような過剰な期待感をもたず、逆に過度に悲観することなく普通のマーケットとして中国を見ていく時代になったといえよう。

高橋 克秀（たかはし かつひで）

1982年、早稲田大学政治経済学部卒、日本経済新聞記者となる。大阪経済部で中小・ベンチャー企業・地場産業を取材。日本経済研究センターに出向、景気予測を担当。コーネル大学留学、三和総合研究所主任研究員、神戸大学助教授などを経て現職。北京大学国際政治経済研究センター研究員。早稲田大学アジア研究機構客員研究員。専門はグローバル経済・アジア経済論・景気変動論・経済時系列分析。著書に『アジア経済動態論』（勁草書房）、『グローバル・エコノミー』（東洋経済新報社）、『図説改正外為法』（東洋経済新報社）、共著に『東アジア共同体の構築』（岩波書店）、『アジアのIT革命』（東洋経済新報社）など。論文に「日本のFTA政策の成果と課題」（『貿易と関税』2009年12月、日本関税協会創立60周年記念最優秀論文受賞）など。

