

堅調な中国生産活動の持続性

— 貿易摩擦激化で先行き過剰在庫の処分が難しくなる恐れ —

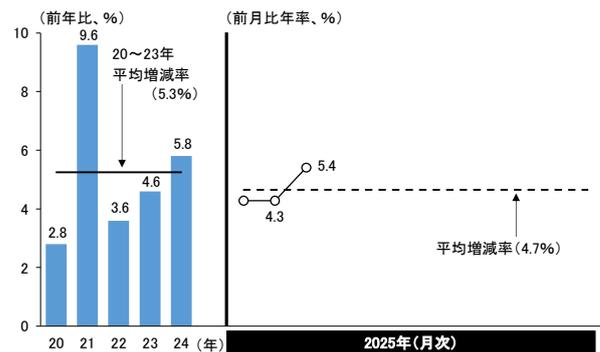
ポイント

- 中国経済が弱含む中でも、工業生産はここ数年にわたり高めの伸びを示している。短期的な要因に加え、「過剰生産」という構造的な要因も押し上げに寄与している。
- 過剰生産の背景には政府による補助金の存在があり、積み上がった在庫の多くが安値で輸出に回され、中国企業の収益圧迫にもつながっている。
- 今後、米中貿易摩擦の激化によって輸出が鈍化すれば、中国国内に積み上がった過剰在庫の処分が進まなくなり、堅調に見えた生産活動も弱含みに転じる可能性がある。

1. 景気低迷でも伸びる中国生産

中国経済は不動産問題の影響などを受けて低迷しているというのが一般的な見方である。しかし、生産活動はやや異なる動きをしている。中国国家统计局が公表する工業生産（実質付加価値ベース）の推移をみると、直近3月は前月比年率で+5.4%（当研究所試算）、1～3月の平均増減率も同+4.7%と、比較的高い伸びを記録している（図表1）。利下げや景気刺激策の効果に加え、米国による関税引上げを見越した駆け込み需要が足元の生産押し上げ要因とみられる。ただ、工業生産は暦年ベースでも22年（前年比+3.6%）、23年（同+4.6%）、24年（同+5.8%）と着実に伸び率を高めており、一時的な要因とは別の構造的な要因によって押し上げられている面もあると考えられる。

（図表1）工業生産(実質付加価値ベース)



(備考) 1. 1月と2月は両月の平均値を使用
 2. 中国国家统计局資料より作成

2. 背景にある過剰生産の問題

構造的な要因として考えられるのが、過剰生産の問題である。内需は依然として力強さに欠けているものの、企業は政府から補助金などによる支援を受けているため、実需とは無関係に生産を継続している状況にあるとみられる¹。実際、EV（電気自動車）や太陽光パネルといった補助金の手厚く設定されている産業を中心に生産拡大が顕著である²。

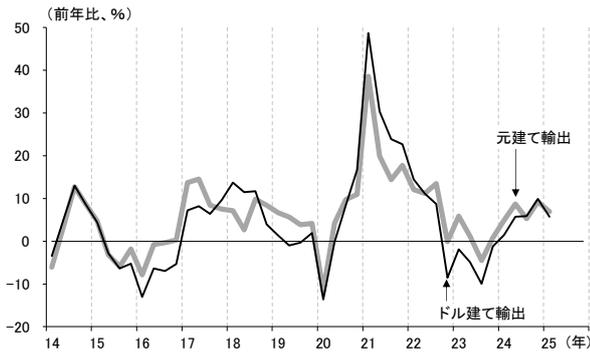
結果として、中国国内ではさばき切れない在庫が輸出に回されているとみられる。名目

¹ 中国政府が15年に発表した「中国製造2025」において、太陽光発電や新エネルギー車、産業用ロボットなどの重点分野が選ばれ、補助金などによる政府支援が強化されてきた。

² 25年1～3月期の工業生産は全体が前年比+6.5%であるのに対し、新エネルギー車が同+45.4%、太陽電池が同+18.5%と高い伸び率を示している。

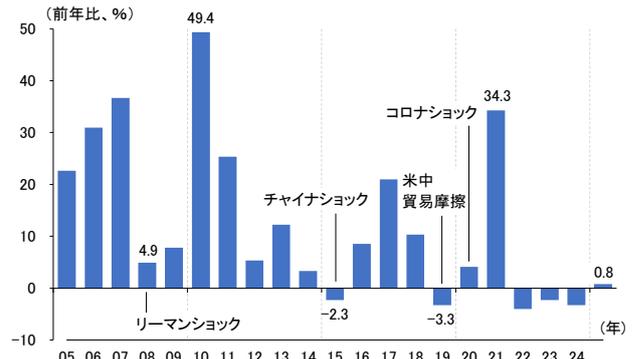
輸出の動きをみても、23年後半からドル建てと元建てのいずれにおいても前年を上回り続けている（図表2）。もっとも、こうした輸出には価格競争力が不可欠であることから、販売価格を大きく引き下げなくてはならない。価格を抑えれば一定の販売量は確保できるものの、その分企業収益は圧迫される。工業利益の推移を見ると、22年から3年連続で前年割れが続いており、25年も3月までの累計値はわずかなプラスにとどまっている（図表3）。生産量が増えているにもかかわらず、利益が出ていないという構造的な問題が見て取れる。

（図表2）名目輸出(通貨別)



（備考）中国海関総署資料より作成

（図表3）工業利益



（備考）1. 直近25年は3月までの年初来累計の前年比
2. 中国国家統計局資料より作成

3. 貿易摩擦激化が先行き生産を下押し

足元では米中貿易摩擦が激しさを増しており、その影響は今後本格化してくると予想される。IMF（国際通貨基金）が発表した最新の経済見通しでも、中国の経済成長率は大幅に下方修正され、政府が掲げる5%前後の成長目標を大きく下回ると見込まれている（図表4）。

輸出が減速すれば、中国国内に積み上がった過剰在庫の処分が進まなくなり、生産活動全体に強い下押し圧力がかかることは避けられない。表面的には堅調に見える工業生産も、外需の弱含みとともに減速感を強め、輸出企業を中心に業績悪化が進む可能性もある。

（図表4）IMFの最新見通し(25年4月4日時点)

	21年	22年	23年	24年	25年 (予測)	26年 (予測)	コロナ 回復率	潜在 成長率
世界全体 <100.0>	6.6	3.6	3.5	3.3	2.8 (▲0.5)	3.0 (▲0.3)	115.0	—
米国 <26.4>	6.1	2.5	2.9	2.8	1.8 (▲0.9)	1.7 (▲0.4)	112.5	2.4
ユーロ圏 <14.8>	6.3	3.5	0.4	0.9	0.8 (▲0.2)	1.2 (▲0.2)	104.8	1.2
中国 <17.0>	8.6	3.1	5.4	5.0	4.0 (▲0.6)	4.0 (▲0.5)	126.7	—
日本 <3.6>	2.7	0.9	1.5	0.1	0.6 (▲0.5)	0.6 (▲0.2)	100.9	0.2

（備考）1. < >内の数値は世界GDP(24年名目)に占める各国・地域のウエイト
2. ()内の数値は前回1月見通しとの差。潜在成長率はOECD(25年)を使用
3. コロナ回復率は19年と24年を比較したもの
4. IMF「World Economic Outlook」より作成

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。