

中国・アジア マーケットスペシャリスト
山内 裕也

ポイント

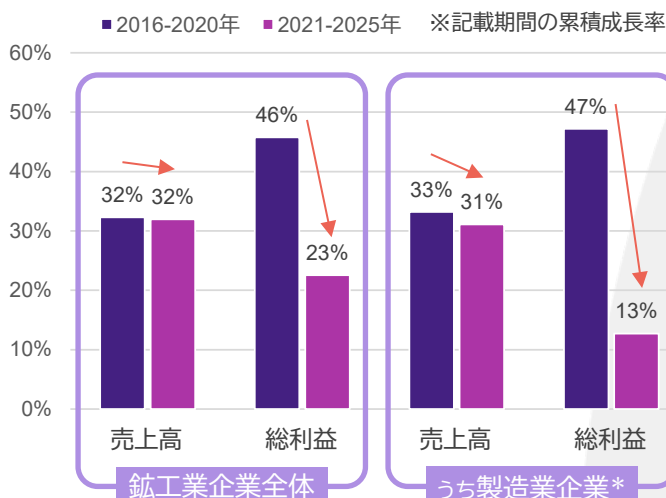
- 足元の中国経済は過去数年と同様に政策効果が減退しており、減速が顕著になってきた。
- 「強い産業」の割合はまだ低く、中国政府による景気支援が必要なタイミングが近づく。

再び中国経済の不調が顕著になってきた。2026年第1四半期には前年比+5%と好調だった実質GDP成長率は、第2四半期には同+4.3%となり、中国政府が掲げる年間の成長目標を下回った。同じようなアップダウンは2024年、2025年にも生じている。理由の一つは、政府の短期的な景気支援策と、その効果の減退だ。弱い国内景気をベースに、政府の支援によって一旦は改善が見られるものの、その効果が切れると再び減速する状況が繰り返されてきた。今年は中東での紛争もこれに拍車をかけている。

ベースとなる国内景気が弱い理由は複合的だ。中国の代表的な経済指標をみると、固定資産投資(1-6月累計)は前年比▲5.7%、社会消費品小売総額は6月こそ同+1.0%だったものの、5月は▲0.6%だった。これらの水準はコロナ禍以来の低さであり、同期間を除けば過去30年でも見当たらないほどの低水準だ。背景として、5年目に入る不動産市場の低迷の影響は大きく、家計の消費行動の慎重化や、政府の投資活動の縮小などを通じて、幅広い産業の減速につながっている。更に政府のハイテク産業重視と、成長ドライバーを転換させようとする試み、対米関係を中心とした外部環境の変化なども加わり、短期間での改善を見込むことが難しい要因が並ぶ。これらを見る限り、景気対策なしに経済が力強く上向く気配は見当たらない。

1. 「強い中国企業」と低調な経済のギャップ

中国の鉱工業企業・製造業企業における 売上高と総利益の成長率変化



* 中国の鉱工業は、鉱業、製造業、電力・熱力・ガス・水の生産・供給業から構成される。CEICなど信頼できると判断した情報をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成
※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

このような景気の弱さを示すニュースとは対照的に、中国企業の競争力が高まっているという話題も事欠かない。自動車輸出をはじめ、AI開発競争や半導体産業のキャッチアップもその一例であり、最近ではロボティクスや宇宙開発の分野でも同様の動きが見られる。言わば、「強い中国」と言える部分だ。

こういう「強い中国」には投資家も関心を持つところだが、不調にあえぐ経済とのギャップは鮮明だ。メディアでも、両方を並べて見せる論調がよく見られるから、見ている方は「どちらが中国という国の実力を示しているのか」との疑問を抱くのも自然だろう。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

これらの「強い中国」が、その分野において競争力を持ちつつあることは確かだ。しかしそのような業種はまだ少なく、調整過程にある中国経済全体をけん引していくドライバーとなるには物足りない。中国政府が発表する鉱工業企業の統計から割り出してみると、過去5年間(累積成長率)で、「電子・通信・コンピューター」の総利益(税引前)は4割増、バッテリーなどの「電気機械」は8割増で、これらを支える「非鉄」の利益は3.4倍となった。一方、この間、鉱工業全体の総利益は2割増、製造業に限れば10%強の増加にとどまっている。これは年率にすれば2%強にすぎず、力強い成長とは言えない。利益が減少している業種を見ると、「セメント」が6割減、「鉄鋼」が3割減、「化学」も微減と、重厚長大産業が目立つ。

一方、売上高の項目を見ると様相はやや異なり、減益でも売上高が増えている業種は少なくない。利益を削って売上の拡大を優先している状況なのだろう。なお、競争が激しいことで知られる「自動車」は、売上高は4割増だが、総利益はほぼ横ばいだった。

総利益について、過去10年まで遡って同様の比較をしてみると、鉱工業全体では8割増、製造業でも7割増だった。このことから、過去5年の間に、企業の成長に大きくブレーキがかかったと言えそうだ【P1グラフご参照】。

2. 最低限の下支え、同じことを繰り返すのか

「現在は中国経済の古いドライバーが新しいドライバーへと入れ替わる、過渡期である」というのは、中国政府の常套句だ。これを続けていけば、先進国に追いつけるというストーリーの一部でもある。しかし最近の動きを見る限り、一部のハイテク産業は着実に成長しているが、それが広い業種に及び、更に国の経済全体を浮揚させる道程は長いだけでなく、平坦でもなさそうだ。それでもこれを言い続けるのは、今の政府にとって重要なのは国全体で高い経済成長を実現することよりも、政府が重要と考える産業が成長することなのだろう。そのような産業が主導する成長は、中国流に言えば「質が高い」のだ。国の経済成長は必要な水準を維持できればよい。足りなければ短期的な経済対策で下支えまではするが、それ以上の成長は求めない、と言えようか。

とは言え、直近ではこの「必要な水準」も危うくなってきた。今夏以降は、遅れていた政府による低利融資プロジェクトが8,000億元分打ち出されるとみられること、地方政府債券も当初予定分の発行が進むと見込まれることから、政府主導の投資活動も活発になり、経済が多少上向くと期待されている。最近の政府の会議で、物流や電力網などのインフラ整備や、社会保障が話題になったことから、馴染みのあるツールが揃いつつあるように見える。

同時に、従来のような景気対策が「同じことの繰り返し」であることは認識されつつあるとみられ、今回は政府として多少なりとも新しい考え方を示すのかが注目される。投資家としても問いたくなるタイミングであり、この手の話題は現地アナリストの分析にも増えてきた。中国は小さな事象の積み重ねで変化することも多い。毎年7月末に開催される、下期の経済を議論する中国共産党の会議での議論にも注目したい。

※当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。