

国内外の懸念材料が重なる中国経済

Topics

- ▶ 2025年は、第14次五カ年計画の最終年に当たる重要な年。昨年12月には、現在の中国経済は、国内外の懸念材料が重なる複雑な環境下にあるとの危機感が示された。
- ▶ 懸念すべき最大の外部環境はトランプ関税。中国が、関税戦争を早めに終わらせるべく、米国からの輸入増で合意を取り付けるとすれば、対象品目はLNG（液化天然ガス）などのエネルギーか。
- ▶ 2025年は政策の具体化が進むとの期待が市場では高まっている。中国は、先進国入りを目指すか、消費活動が鈍いほか、少子・高齢化が進むなど厳しい環境。短期的な景気刺激策だけでなく、構造改革に向けた動きが出てくるかどうかにも注目。

エコノミスト 飯塚 祐子

景気下支え強化へ舵を切った中国

昨年の中国経済は、春頃から家電や自動車の買い替え、設備更新の促進、地方政府による住宅在庫の買い取りなどの政策を発動してきましたが、しばらくは目立った効果が見られませんでした。そうした状況を受けて、中国当局は、9月下旬以降、景気の下支え強化へ舵を切ったもようです。具体的には、資産効果を狙った株価下支え策、可処分所得増につながる既存住宅ローン金利の引き下げ、住宅購入促進のため大都市での住宅購入規制の緩和などです。それらを側面支援する銀行に対しての資本注入策、地方政府の政策発動余力を高めるための債務返済緩和策なども発表されました。それにより、ようやく秋以降に都市部での消費や住宅販売に持ち直しの兆しがみられました。

2025年は、第14次五カ年計画の最終年に当たる上、習近平政権三期目の中間年に当たる重要な年です。昨年12月には、現在の中国経済が、①外部環境の変化に伴う悪影響と②国内における需要不足、一部企業の経営難、雇用・所得の悪化など、国内外の懸念材料が重なる複雑な環境下にあるとの危機感が示されました。

懸念すべき最大の外部環境はトランプ関税

2025年に再び米大統領に就任するトランプ氏は、前回（トランプ1.0）と同様に中国からの輸入品に関税を課すとしています。1.0時には、関税率は15%以上引き上げられて約20%となり、2019年の中国の米国向け輸出は前年比で大幅に減少しました（図表1）。今回（トランプ2.0）は、関税を60%に引き上げるとしており、悪影響が懸念されます。

1.0時と2.0時の中国の輸出環境を比較すると、①輸出に占める米国をはじめとする先進国向けの割合が低下している、②ASEAN諸国向け輸出の割合が拡大しているなどの変化がみられます。米国の関税引き上げを受けて、米国向け輸出が減少したとみられます（図表2）。中国からの米国向け輸出割合が縮小していること、米国以外の地域への輸出増が想定されることなどは、以前に比べて悪影響を幾分緩和すると考えられます。また、1.0時と同様に、米国の対中輸入依存度が高い品目等には、米国経済への影響を考慮し、高関税が回避される可能性もあります。

ただし、関税引き上げの幅や対象品目については不確実性が高く、①高関税が米国向け輸出の大幅減少につながる可能性や、②ASEANやインドへの生産移転が一段と進む可能性、③企業マインドの冷え込みから経済活動が鈍る可能性などには留意が必要です。

次ページへ続く

図表1 中国の輸出動向



期間：2017年1月～2024年11月（月次）

注：ドル建て輸出額の前年比。2021年2月の数値はコロナ禍の反動で大幅に上振れているため表示せず。

出所：LSEGよりアセットマネジメントOneが作成

図表2 中国の輸出に占める国別シェア

	2016年	2023年	増減
米国	18.4	14.8	↓
香港	13.7	8.1	↓
日本	6.2	4.7	↓
韓国	4.5	4.4	↓
ベトナム	2.9	4.1	↑
インド	2.8	3.5	↑
ロシア	1.8	3.3	↑
ドイツ	3.1	3.0	↓
オランダ	2.7	3.0	↑
マレーシア	1.8	2.6	↑

注：2023年の上位10カ国、数値は%。

出所：LSEGよりアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

中国は早めに合意を目指す見込み

1.0時には、米国からの関税圧力に対して、中国は米国からの輸入品に関税をかけて対抗しましたが、現在の中国は内需が弱く、関税戦争を早めに終わらせたいと考えているとみられます。米国からの輸入増を約束することで合意を取り付けるとすれば、対象品目は、①LNGなどのエネルギー、②農産物の中でも、中国の自給率が低い大豆などが考えられます。中国のLNG輸入は、2022年以降、ロシアからの輸入が急増しており、米国からの輸入に振り替える余地は大きいと考えられます（図表3）。また、養豚に不可欠な大豆の中国の自給率は20%程度と低い一方で、米国はブラジルに次ぐ大豆の輸出国です。

中国経済の抱える課題

国内の需要不足、一部企業の経営難、悪化する雇用・所得環境を抱える中国は、2049年の建国100年に向けて、米国と肩を並べる先進国となること、通過点である2035年には中レベルの先進国入りすることを目標としています。2023年の中国の一人あたりGDP（購買力平価ベース）は24,503ドルにとどまっています。ここからさらに引き上げていくにはいくつもの課題があります。

中国経済の需要構造を先進国と比較すると、低い民間消費支出の割合が挙げられます。民間消費の割合は米国が7割、日本が5割の一方、中国はいまだ4割以下にとどまっています。せい弱な社会保障制度を背景に、貯蓄率が高いことも特徴です（図表4）。

中国は、人口減少・高齢化が進んでいます。2016年の一人っ子政策廃止後も出生率は低下を続けています。中レベルの先進国入りを目指している2030年代半ばで、すでに超高齢化社会（65歳以上人口が21%超）に入るとみられています。

そうした状況下、経済発展の停滞を打開するため、これまでの外資主導の産業集積や技術習得、従来型の投資主導による成長段階から、質を重視した次の発展を目指しています。習近平指導部は、2015年に「世界の製造強国の仲間入り」を目指して、国産比率の向上を重視した「中国製造2025」を打ち出しました。2023年以降に、「新質生産力（イノベーションが主導的役割を果たし、高品質の先進的な生産力）」による、さらなる発展を打ち出したのは、こうした目標を意識してのこととみられます。

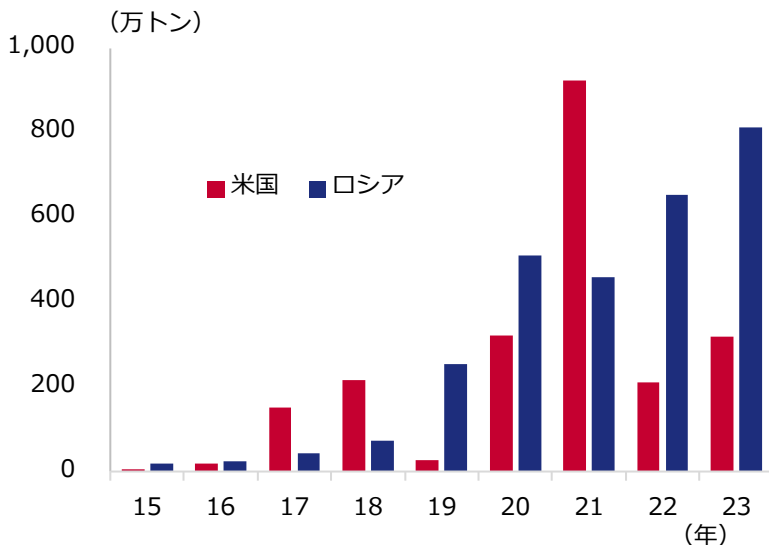
短期的な刺激策に加え、構造改革にも注目

2024年12月には、中央経済工作会議にて重点課題として「消費の押し上げと投資効率の改善による内需刺激」が第一に掲げられました。そのための政策方針として、財政政策が「積極的」から「一段と積極的」、金融政策が「中立的」から「適度に緩和的」とされました。財政、金融の両面から景気を下支えしようとする姿勢がうかがえます。

少子・高齢化という人口構造の変化が、社会保障をはじめとする様々な制度の持続性や経済活動の制約になることは、現在、日本が身をもって経験しているところです。12月の会議では、9つの重要項目の最後に「民生の保障・改善を通じた人民の充実感・幸福感・安心感の増大」も掲げられました。

国内外の懸念材料が重なる中、2025年は政策の具体化が進むとの期待が市場では高まっています。同時に、短期的な景気刺激策だけでなく、持続的な成長に向けて、社会保障などの構造改革に向けた動きが出てくるかどうかにも注目が集まります。

図表3 中国のLNG輸入量



期間：2015年～2023年（年次）

出所：CEICよりアセットマネジメントOneが作成

図表4 中米日の各種指標の比較

	中国	米国	日本
一人あたりGDP	24,503	82,715	51,399
GDPに占める民間最終消費支出の割合	37.0	68.0	55.5
家計貯蓄率	35.7	3.4	4.0
高齢化率	14.3	17.6	30.1

注：

一人あたりGDPは、ドル、2023年、購買力平価ベース、IMF。
GDPに占める民間最終消費支出の割合は、%、2022年、国連。
家計貯蓄率は、%、2022年（中国は2021年）、OECD。
高齢化率は、%、2023年、65歳以上人口比率、世銀。
出所：各機関のデータよりアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。