

Boost Up プースト・アップ

高い専門性と人脈、経験に基づく情報で、あなたの知識を強化する。
ピクテのシニア・フェロー市川真一によるウィークリー・レポート。

市川 真一
シニア・フェロー



米中対立先鋭化の下での日中関係

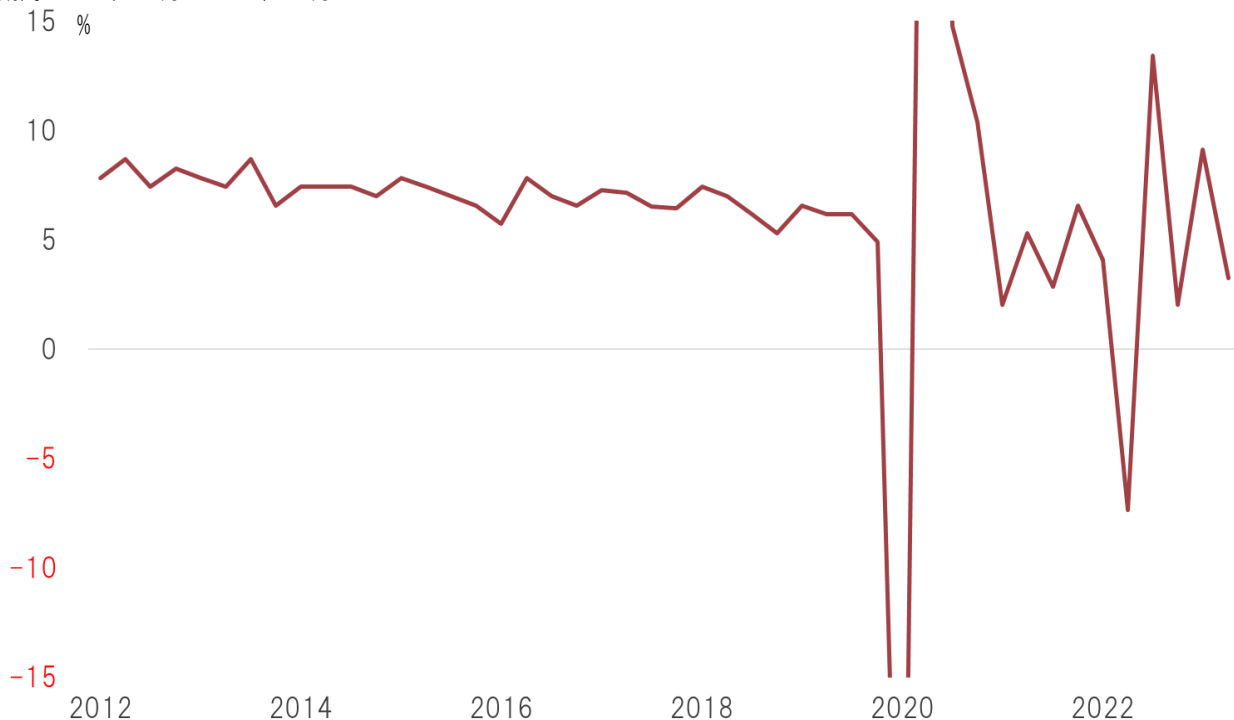
米中両国の対立が先鋭化するなか、中国経済には失速の懸念が払拭できなくなった。設備、不動産への過剰投資が需要減速で顕在化、成長率が鈍化していると見られるからだ。また、中国への直接投資は1998年以降で最低水準となり、米国の対中輸入は急減している。米国政府が経済安全保障上の貿易管理を強化、リスクを嫌う民間企業は中国とのビジネスを自主的に控える動きが背景ではないか。7月1日に施行された中国の『改正反スパイ法』も運用の不透明さから西側企業が対中ビジネスを敬遠する要因と見られる。そうしたなか、習近平政権には、西側諸国との関係改善への兆しが見られるようになった。経済の停滞が中国国内における体制批判へ至るリスクを意識しての動きだろう。岸田文雄首相は、就任以来、米国のジョー・バイデン大統領との緊密な関係構築に腐心してきたと言える。強固な日米関係を土台として、今後は対中関係の改善に動くのではないか。経済の行き詰まりが、習近平政権に日本との対話を後押しする可能性があるからだ。

■ ノイズは多いが成長率は鈍化傾向

新型コロナ前の2019年までの5年間、中国の実質成長率は年平均6.8%だった。今年前半は5.8%であり、減速の兆しが強まっている。昨年12月よりゼロコロナ政策がなし崩し的に解除され、本来、足下は力強いリバウンドの局面だ。それにも関わらず、設備、不動産の過剰投資が需要の失速で顕在化し、経済成長の重石になりつつある。1990年代の日本経済との類似性を指摘する声も聴かれるようになった。

中国・実質経済成長率(前期比年率)

期間: 2012年1-3月~2023年4-6月



出所: 中国国家统计局のデータよりピクテ・ジャパンが作成

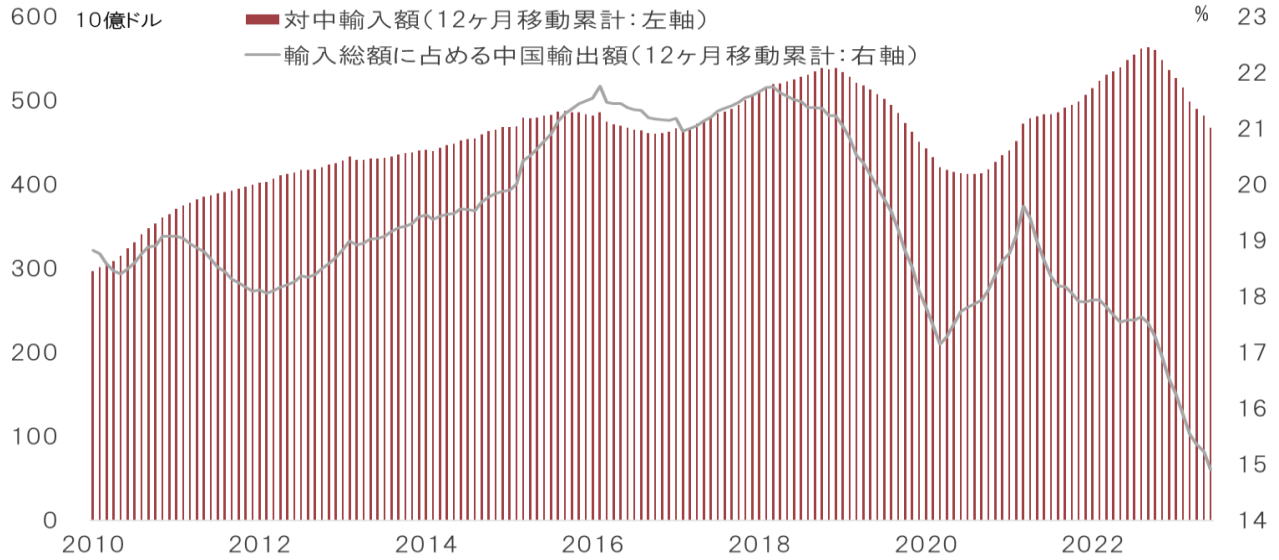
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ バイデン政権による対中政策で中国からの輸入は減少傾向

中国の需要減速は輸出の停滞が一因と言える。米国の統計では、今年前半、対中輸入額は前年同期比25.2%減少した。その結果、米国の財に関する対中貿易赤字は昨年同期に比べて692億ドル減少している。2018年、米国の輸入総額に対する中国の比率は21.2%に達していたが、直近12ヶ月は14.9%になった。背景には、米国政府による経済安全保障上の貿易管理強化があるのではないかと見られる。

米国：対中輸入額

期間：2010年1月～2023年6月



出所：米国商務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

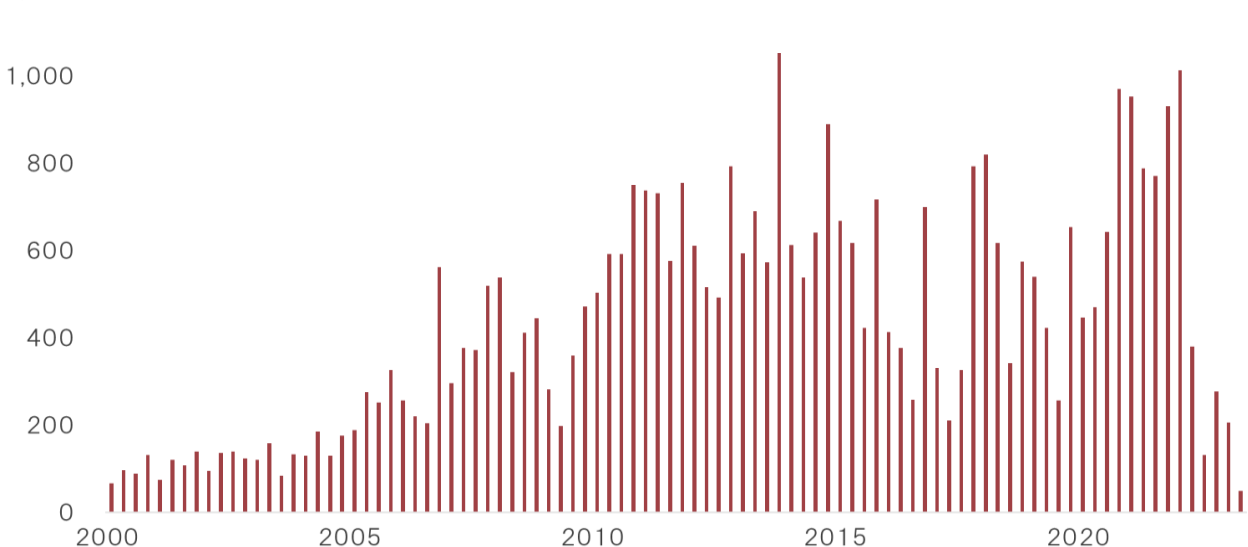
■ 2023年4-6月期の対中直接投資は過去20年で最低水準

中国国家外貨管理局によれば、今年4-6月期の中国に対する国外からの直接投資は前年同期87.1%減の49億ドルになった。ゼロコロナ政策の期間は対中投資の意思決定が滞ったと見られるだけに、時間の経過と共に回復するとの見方もある。もっとも、米国の規制強化、中国の改正反スパイ法により、企業にとり中国への直接投資はリスクが格段に高まっている。当面、元に戻るシナリオは描き難い。

中国：外国からの直接投資額

期間：2000年1-3月期～2023年4-6月期

1,200 億ドル



出所：中国国家外貨管理局のデータよりピクテ・ジャパンが作成

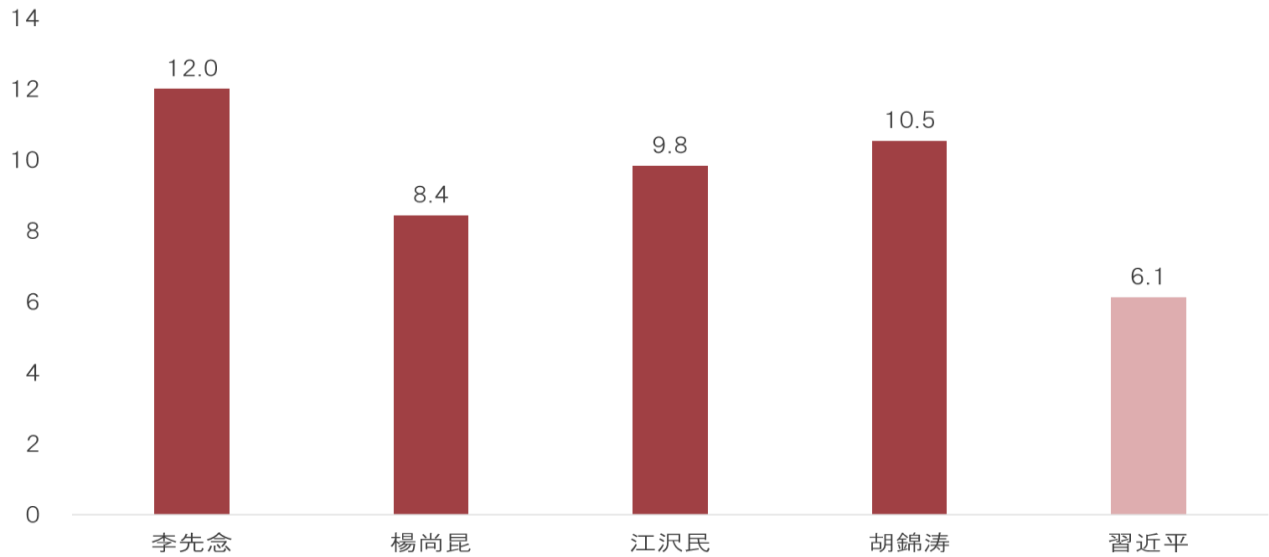
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 習近平主席の治世下で成長率は顕著に低下

昨年秋の共産党大会で3期目に入った習近平中央委員会総書記(国家主席)だが、経済がアキレス腱になりつつあるのではないかと懸念されている。任期が5年だった李先念、楊尚昆両国家主席、10年の江沢民、胡錦濤両主席の下、中国は年平均8～12%の高い実質成長を遂げていた。習主席の場合は6.1%であり、直近5年だと5.0%に止まる。共産党一党独裁体制だけに、経済成長率の鈍化は国民の政権への不満の温床になりかねない。

中国：歴代国家主席の下での平均実質成長率

期間：1983～2023年(2023年はIMFの推計)



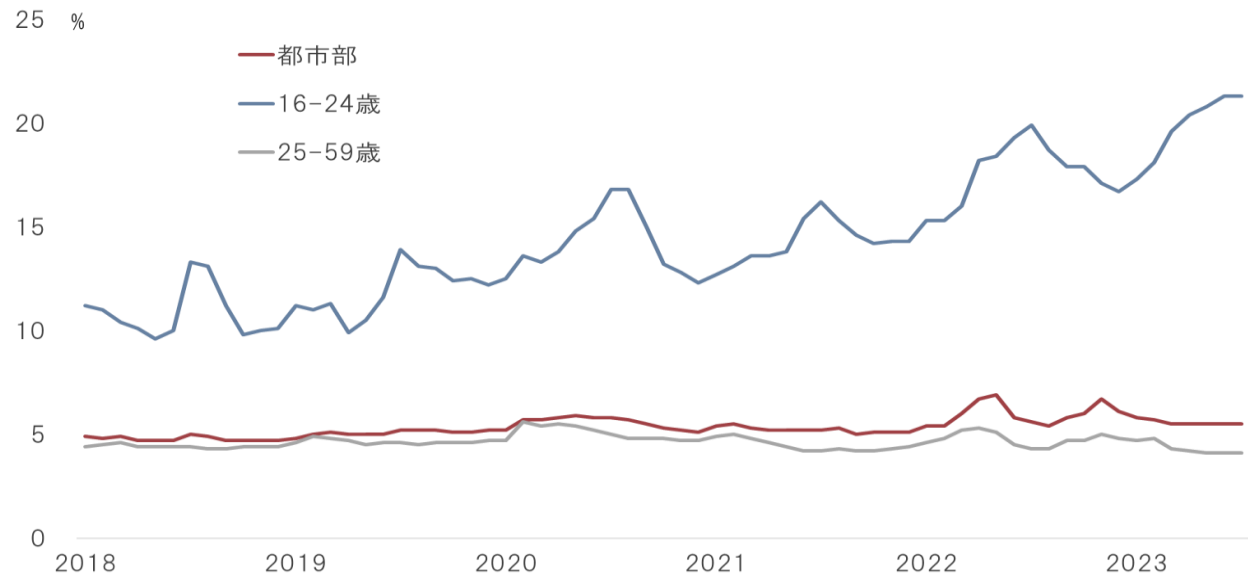
出所：IMFのデータよりピクテ・ジャパンが作成

■ 若年者の高失業率は国民による不満の温床になる可能性

習主席にとって特に頭が痛いのは、若年層の失業率が20%を超えたことだろう。国家統計局は、7月からこの数字の発表を中止した。習主席はテクノクラートやビジネス界のエリートを養成してきた共産主義青年団(共青团)を排除、側近で政権中枢を固めている。結果として、意思決定が円滑な一方で、批判がないため独善的な失敗に陥るリスクがある。また、経済の行き詰まりは、ストレートに習主席への批判になりかねない。

中国：失業率

期間：2018年1月～2023年6月



出所：中国国家統計局のデータよりピクテ・ジャパンが作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

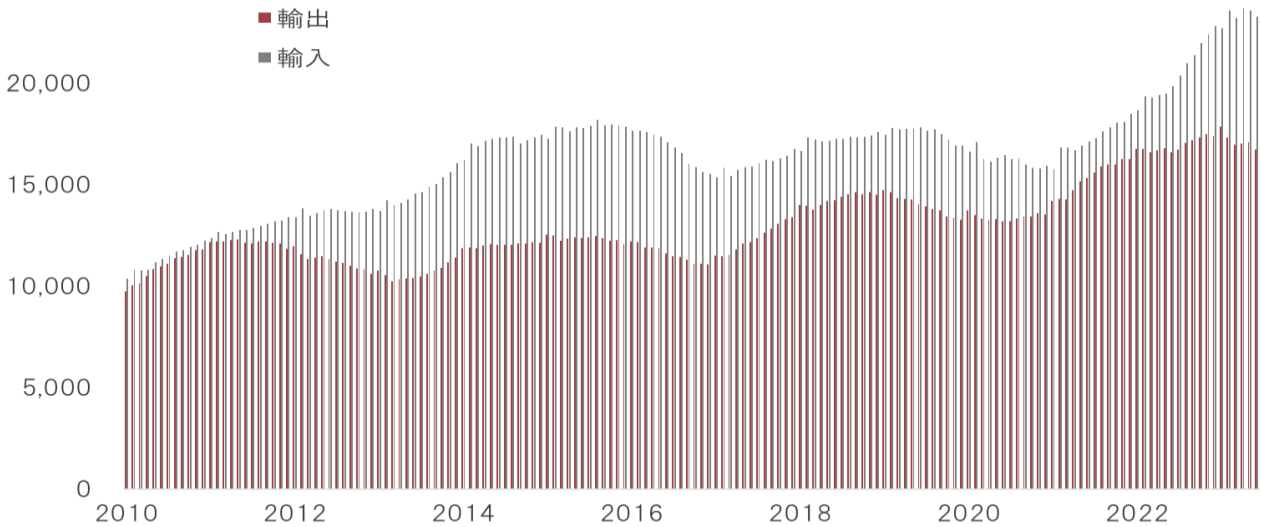
■ 日本の対中輸入額は高水準を持続

第2次安倍政権後半、日中関係は劇的に改善した。しかしながら、新型コロナ禍の下、米国でジョー・バイデン大統領が就任して以降、菅義偉前首相、岸田文雄現首相は安全保障、経済安全保障を中心に日米関係の強化に注力している。畢竟、日中間の対話は滞り、外交関係は悪化した。一方、貿易を見ると、日本の対中輸入額は過去最大に近い。経済面での関係は維持されてきたと言える。

日本:対中輸出入額

期間:2010年1月~2023年6月

25,000 10億円



出所:財務省のデータよりピクテ・ジャパンが作成

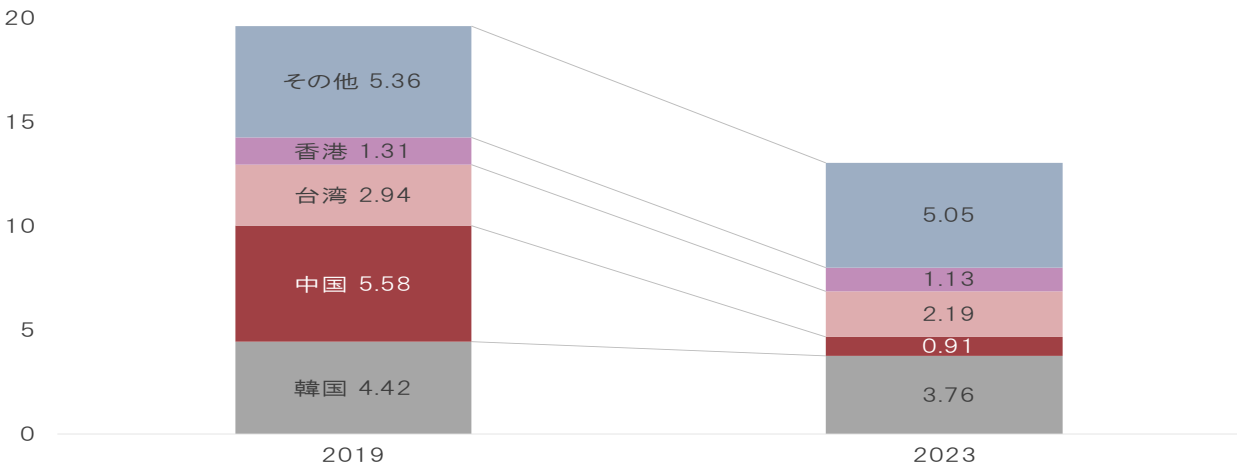
■ 2023年前半における中国からの訪日客は低水準

経済的な行き詰まりからか、中国の対西側外交には変化の兆しが見られる、豪州への貿易制裁解除や日米を含む78か国・地域への団体旅行解禁などが一例だ。ちなみに、中国からの観光客は、2019年1-7月には訪日外客の28.4%を占めていたが、今年1-7月は7.0%に過ぎない。今秋以降に訪日する中国人観光客が大きく増加した場合、日本のインバウンド消費は2019年の水準を回復しよう。

訪日外客数(2019年vs.2023年)

期間:2019年1~7月、2023年1~7月

25 百万人



単位:100万人

出所:日本政府観光局のデータよりピクテ・ジャパンが作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 今秋は岸田政権にとり対中関係改善の好機

経済問題から中国が日中関係の改善を望んでいるとすれば、岸田政権にとり好機と言える。8月末に岸田首相の親書を携えて訪中する公明党の山口那津男代表に対し、中国側の待遇が当面の注目点だろう。また、9月上旬のASEAN関連首脳会議では、岸田首相と李強國務院総理の会談が行われる見込みだ。その上で、11月のAPEC首脳会議では、岸田、習両首脳による2度目の会談が調整されるだろう。

日本：中国と関連する外交イベント

期間：2023年8月～11月

8月28日 山口那津男公明党代表訪中(～30日)

9月4日 ASEAN関連首脳会議(ジャカルタ、～7日)

9日 G20首脳会合(ニューデリー、～10日)

11月15日 APEC首脳会議(サンフランシスコ、～17日)

出所：各種報道等よりピクテ・ジャパンが作成

■ 米中对立先鋭化の下での日中関係：まとめ

APEC首脳会議で1年ぶりのトップ会談が実現すれば、岸田政権下における日中間の対話がようやく軌道に乗ることになる。もちろん、それで安全保障上の懸念が消えるわけではない。ただし、米国、欧州、豪州が中国との対話を進めつつあるなか、日本だけが取り残された場合、経済にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。中国が経済的事情により西側主要国との関係改善を望んでいるとすれば、それは日本にとっても好機に他ならない。また、米国に対しても重要な交渉上のカードになるだろう。

■ 足下の中国経済

- 新型コロナ禍及びゼロコロナ政策の反動で実態は掴み難い
- 過剰投資・需要停滞で成長率鈍化
- 米国による対中政策の影響も顕在化

■ 習近平政権の優先順位：当面は経済の立て直し重視か？

- 景気の停滞
- 若年層の高い失業率
- 国民の間で不満が募る可能性

■ 日本の対中政策

- 対中関係悪化もこれまで経済は大きな影響を受けず
- 中国に軟化の兆し：今秋は外交関係改善のチャンス

出所：ピクテ・ジャパンが作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】

- 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。