

みずほレポート

中国経済のデフレ圧力の再評価

～中国経済、日本企業、そしてグローバル経済への影響～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年3月27日

ともに挑む。ともに実る。

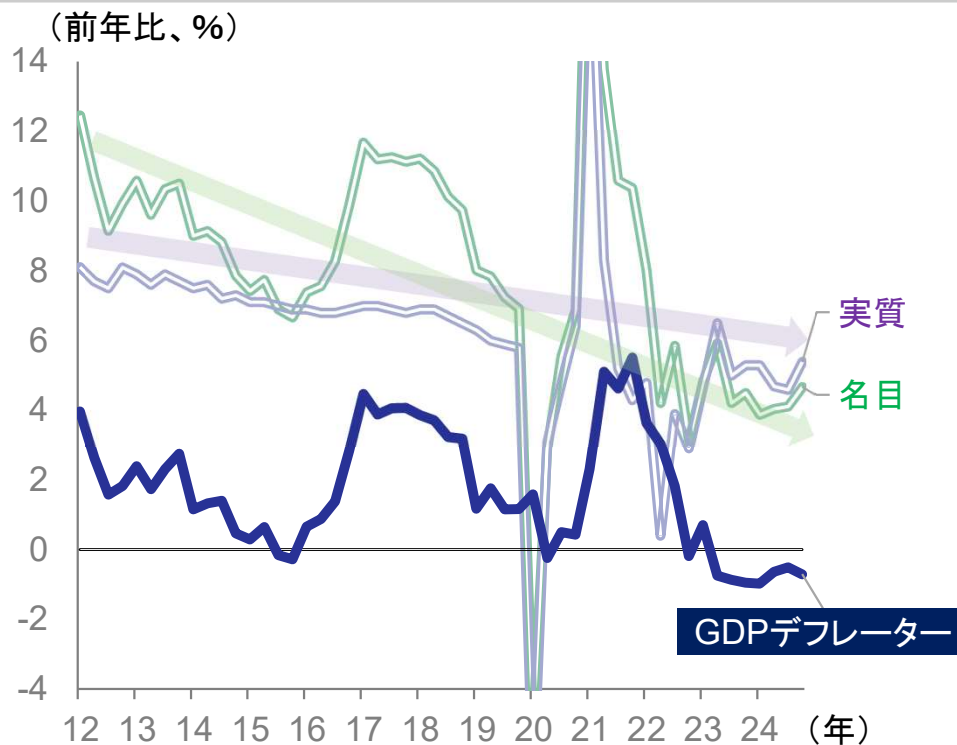


1. 問題意識	P 2
2. デフレ圧力(=需給バランス)を規定する要因	P 4
3. 中国経済の先行きと日本企業	P 19
4. グローバル経済への影響	P 25
5. まとめ	P 29

低迷する物価。名目GDP成長率は米国を下回り、日本に迫られる

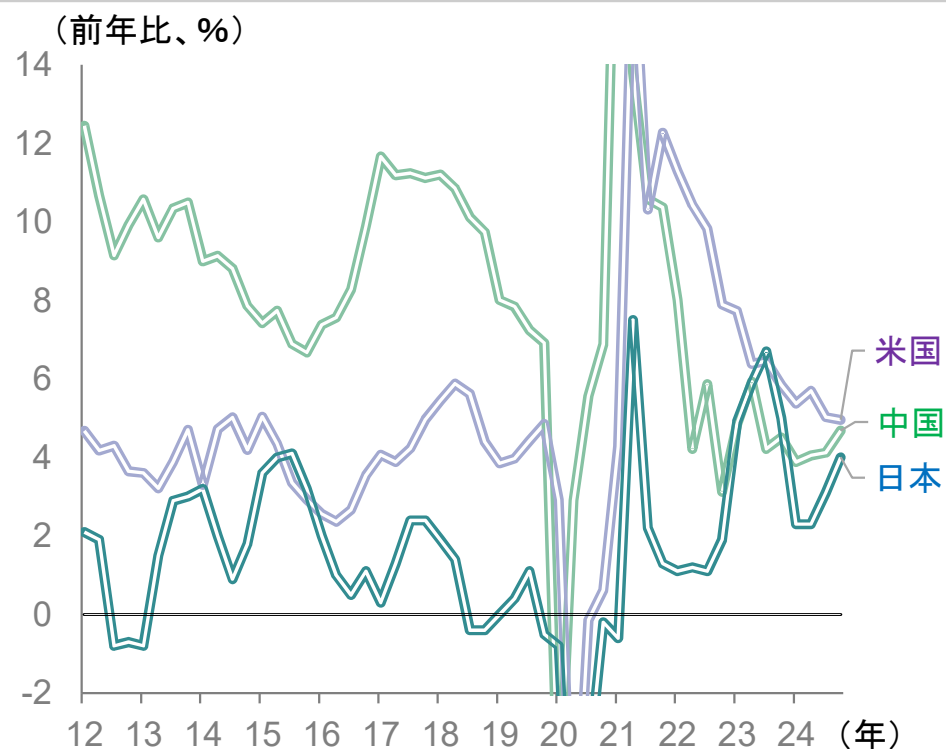
- 中国経済の実質成長率は趨勢的に鈍化。これに物価の弱さが加わり、名目成長率は前年比+4%前後まで減速
 - GDPデフレーターは7四半期連続で前年比マイナス
- 中国の名目成長率は、この3年ほど米国を下回っているほか、インフレ復活で伸びを高める日本にも接近されている
 - 企業収益は名目GDPに連動するため、名目成長率のスローダウンはビジネス実感に影響しやすい

名目・実質GDP成長率とGDPデフレーター



(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米中の名目GDP成長率



(出所) 中国国家統計局、CEIC、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

問題意識

- 中国経済のデフレ圧力が意識されている。仮にデフレとなれば、主に企業収益への影響を通じて日本企業のビジネス環境にも影響が及び得る
- グローバル経済に対する物価面・実体経済面の影響も注目される
- そこで本レポートは、中国経済のデフレ圧力に関する下記3つの問いについて考察

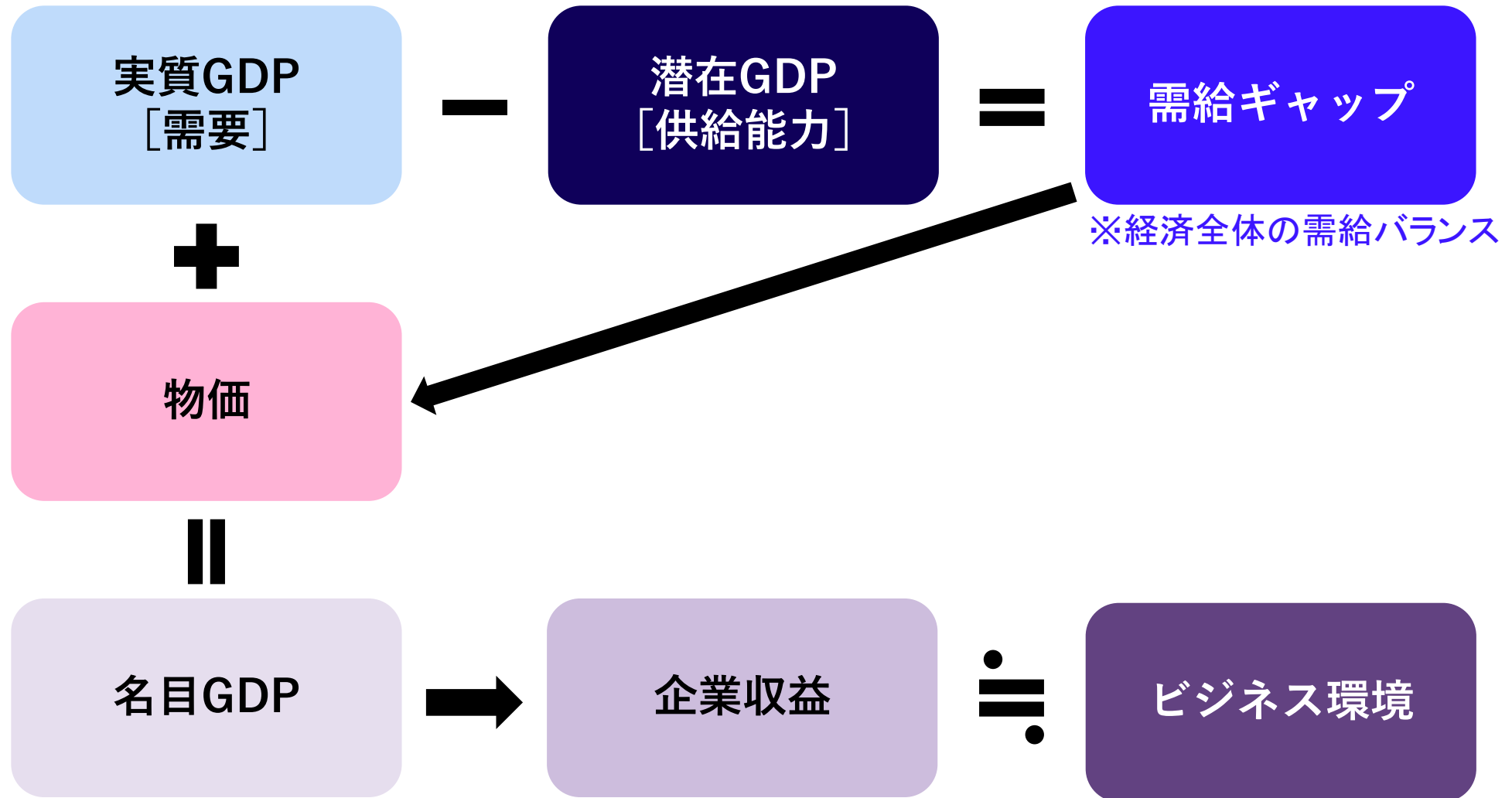


Q1. 中国経済のデフレ圧力をどうみるか？

Q2. 中国経済のデフレ圧力は、日本企業のビジネス環境にどのような影響を与えるか？

Q3. 中国経済のデフレ圧力は、グローバル経済に対してどのような影響を与えるか？

なぜ物価が大事か？ なぜ潜在成長率や需給ギャップを考える必要があるか？

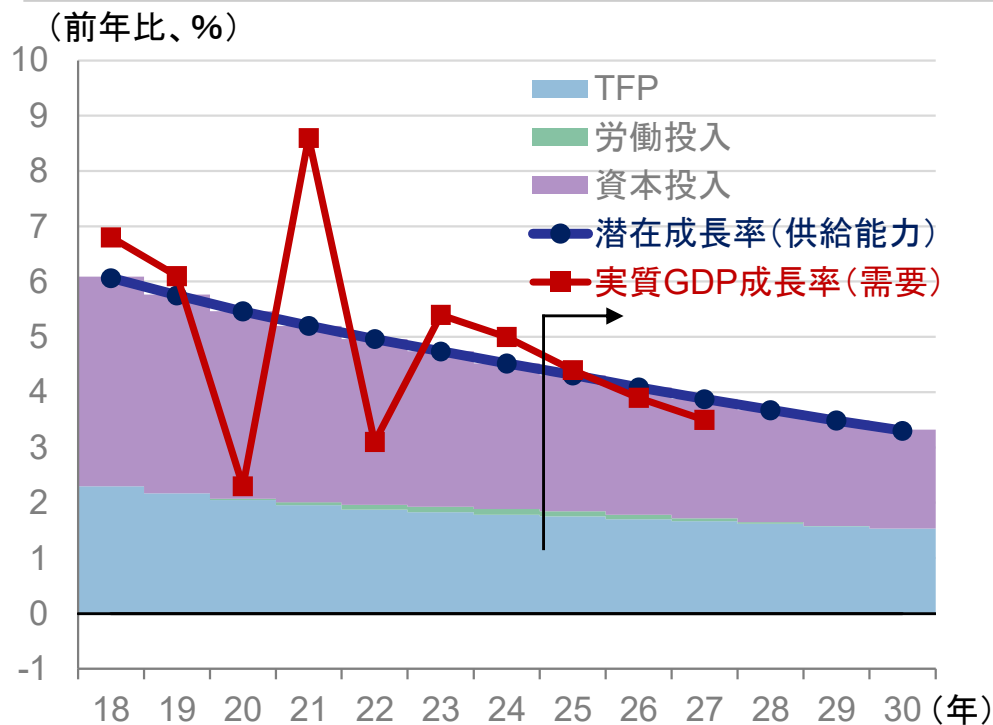


(注) 薄背景に黒文字はデータで直接観測可能な変数。濃背景に白文字はデータで直接観測できず、何らかの推計等が必要になる変数
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

潜在成長率の低下ペースは緩やか。内需停滞で需給ギャップはマイナス圏

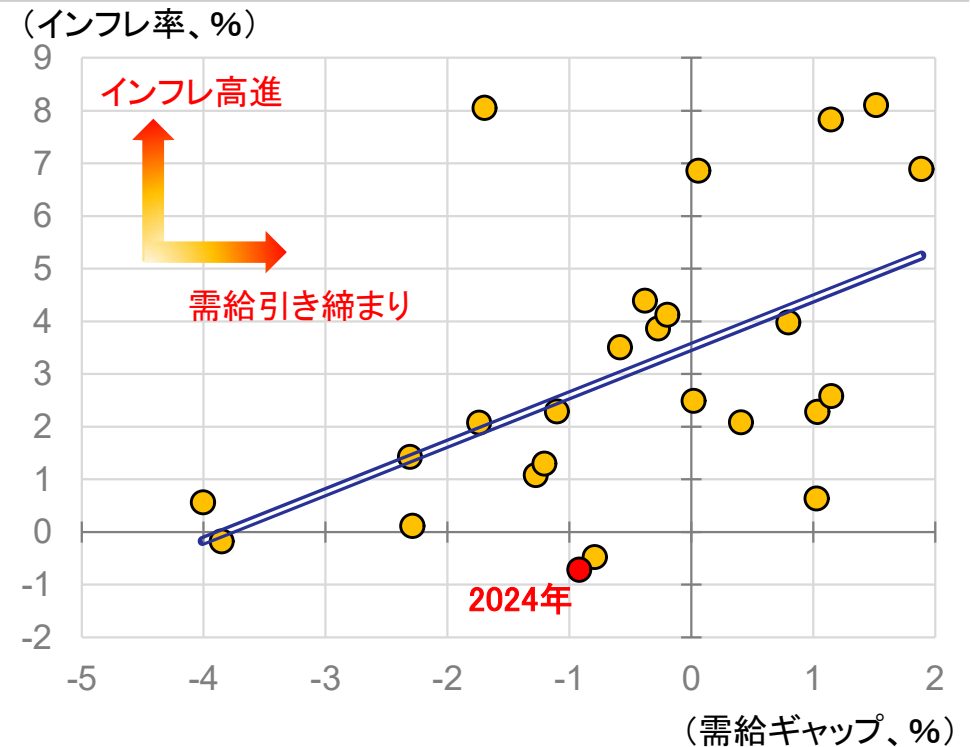
- 潜在成長率は緩やかな低下傾向にあるが、2024～25年でもなお4%台半ば程度で推移しているとみられる
 - 先行きも資本・労働投入は底堅く推移し、潜在成長率の低下ペースは緩やかにとどまる見込み
- 需給ギャップはマイナス圏で推移している模様。先行きもマイナスが続けばデフレ圧力が継続
 - デフレ圧力を背景に物価の下落が続けば、名目GDPと企業収益も弱めの動きとなる可能性が高い

潜在成長率(供給能力)と実際のGDP成長率(需要)



(注)2025年以降の実質GDP成長率は、みずほリサーチ&テクノロジーズの見通し
(出所)中国国家统计局、CEIC、PWT等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需給ギャップとインフレ率(古典的なフィリップス曲線)



(注)需給ギャップは筆者推計値、インフレ率はGDPデフレーター。2000～2024年のデータ
(出所)中国国家统计局、CEIC、PWT等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

デフレ圧力としての需給バランスを考える上での論点

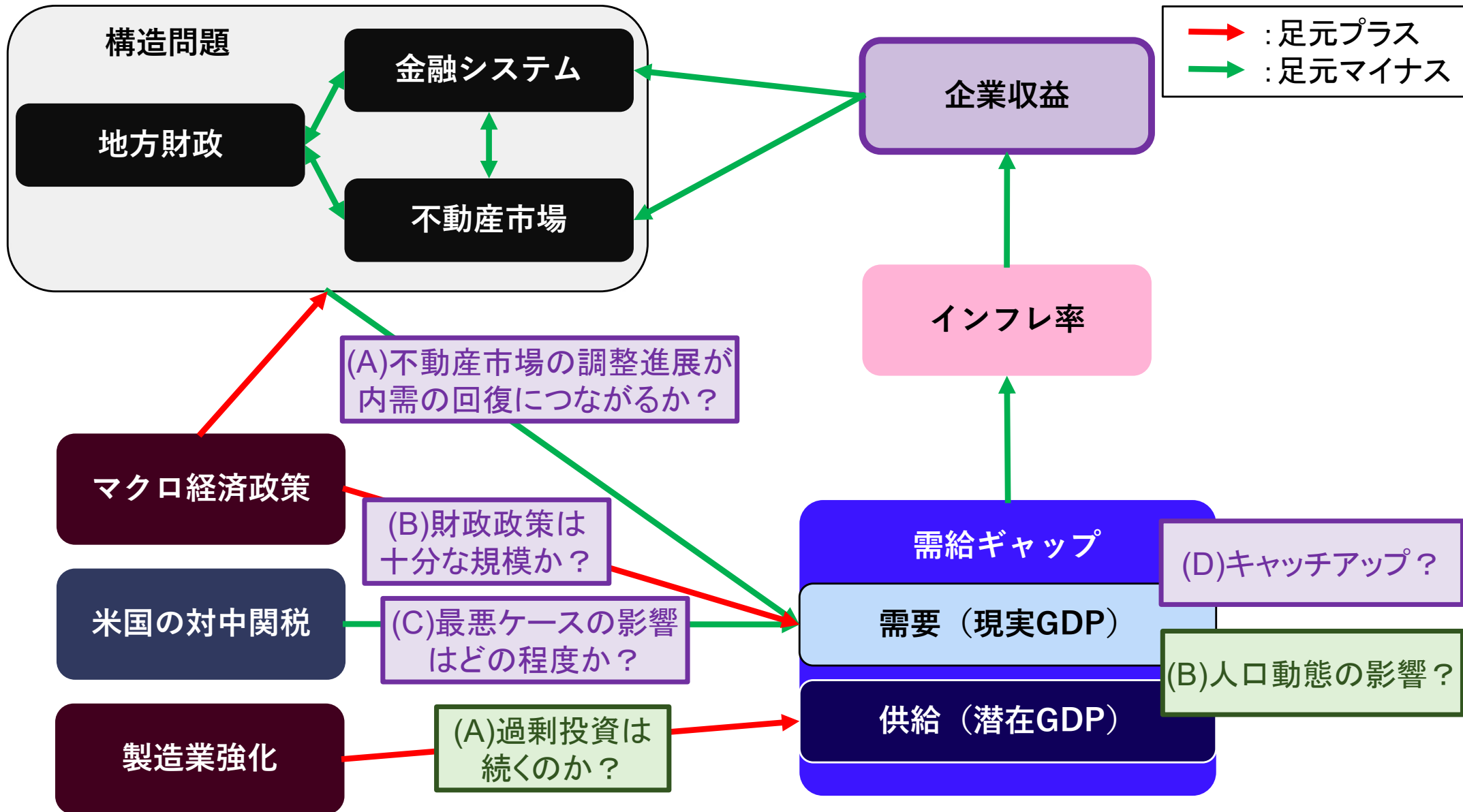
需要側の論点

- A) 不動産市場の調整進展が内需回復につながるか？
- B) 内需刺激に向けて十分な規模の財政政策が発動されるか？
- C) 米中貿易戦争の最悪ケースの影響をどの程度と見積もるか？
- D) 地方を中心としたキャッチアップ(所得向上)効果をどうみるか？

供給側の論点

- A) 製造業強化と裏腹の過剰投資体質は修正されるか？
- B) 人口減少・高齢化により労働供給はどの程度減少するか？

中国経済の現状と論点

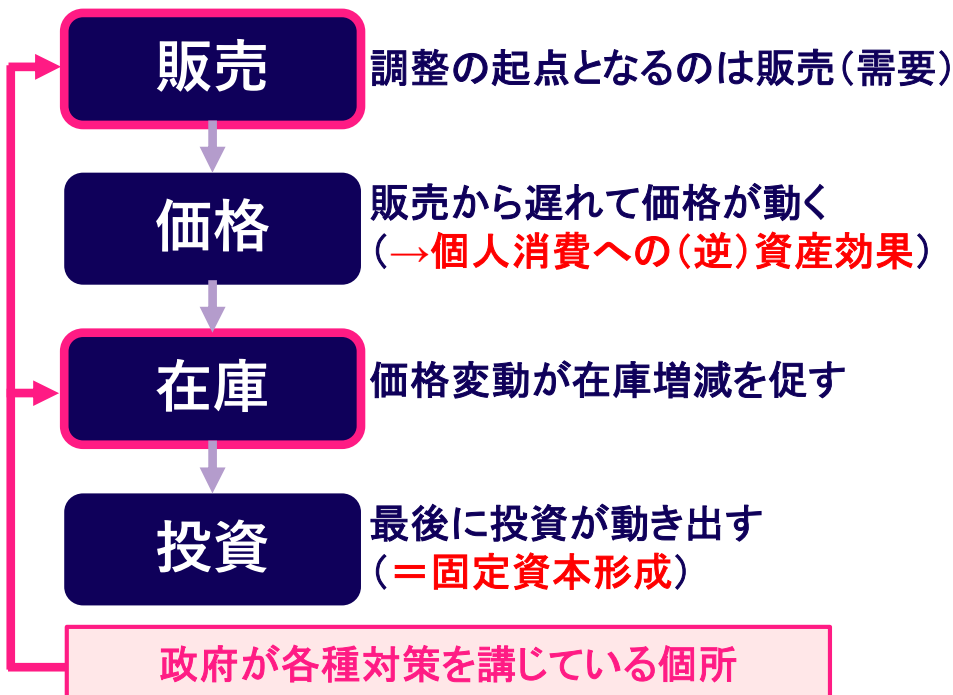


(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

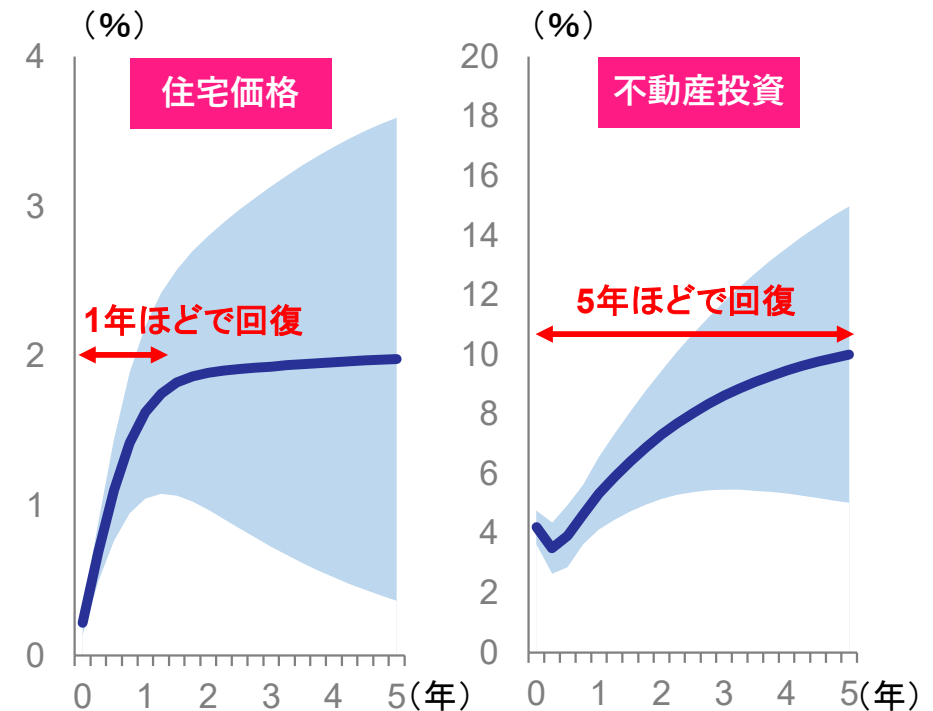
需要論点①:不動産問題と内需

- 不動産市場の調整を背景に内需は伸び悩んでいる
 - 住宅価格下落による逆資産効果が個人消費を下押し。不動産開発の停滞に伴い固定資本形成も伸び悩み
- 不動産市場の調整順序を過去のデータから試算すると、販売→価格→在庫→投資との結果。まずは販売が持ち直し、それによる住宅価格の持ち直しを通じて個人消費への下押しが和らぐかが当面の焦点
- 不動産販売が回復してから、住宅価格の回復には1年、不動産投資の回復には5年ほどかかるイメージ

不動産市場の調整順序(過去のデータによる経験則)



不動産販売+10%ショックに対する各変数の反応



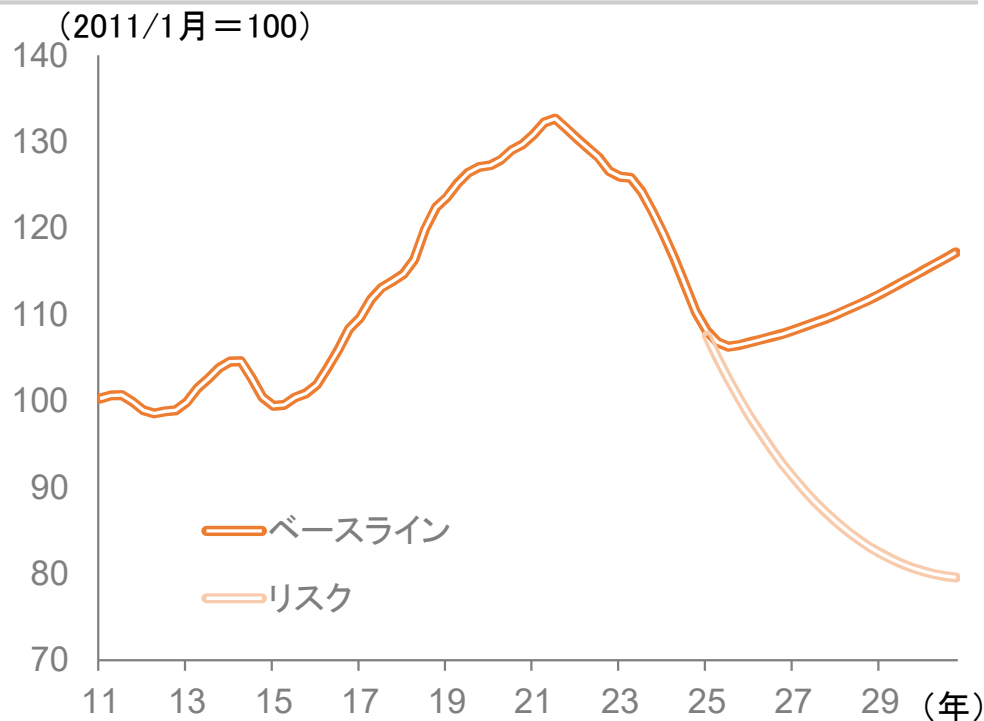
(注)2011年以降のデータを用いたグレンジャー因果性検定に基づく
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)2011年以降のデータを用いたVARに基づく累積インパルス応答
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需要論点①: 不動産問題と内需(続)

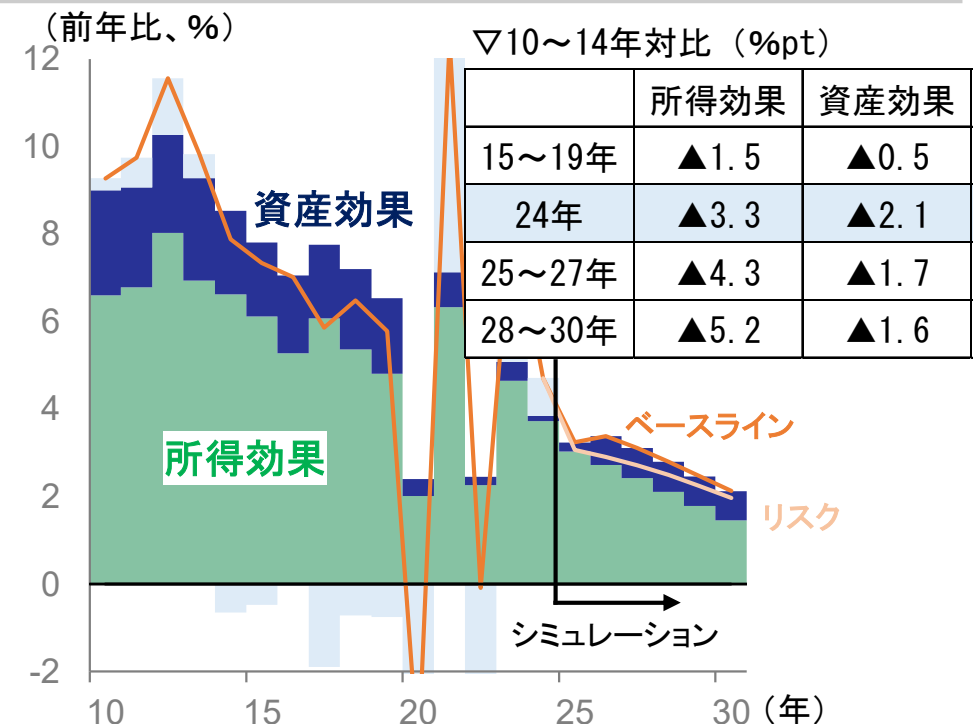
- 個人消費は、所得の伸び鈍化により基調的に伸びづらくなっているもとで、この数年は住宅価格下落による逆資産効果も加わって一段と減速
 - 2024年を2010年代前半と比べると、所得効果で▲3%pt程度、資産効果で▲2%pt程度下押されているイメージ
 - コロナ禍によるアップダウン(2020~23年)を除けば、消費の動きは所得効果と資産効果で概ね説明可能
- 先行きは、住宅価格の持ち直しにつれて資産効果の回復が見込まれるが、人口減少の影響も含めた成長率の鈍化に伴い可処分所得の伸びが低下する効果のほうが大きく、全体として個人消費の伸びは鈍化していくと考えられる

シミュレーションの前提となる住宅価格



(注) ベースラインでは2025年末頃に住宅価格が底打ちすると想定
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費関数を用いた実質個人消費のシミュレーション

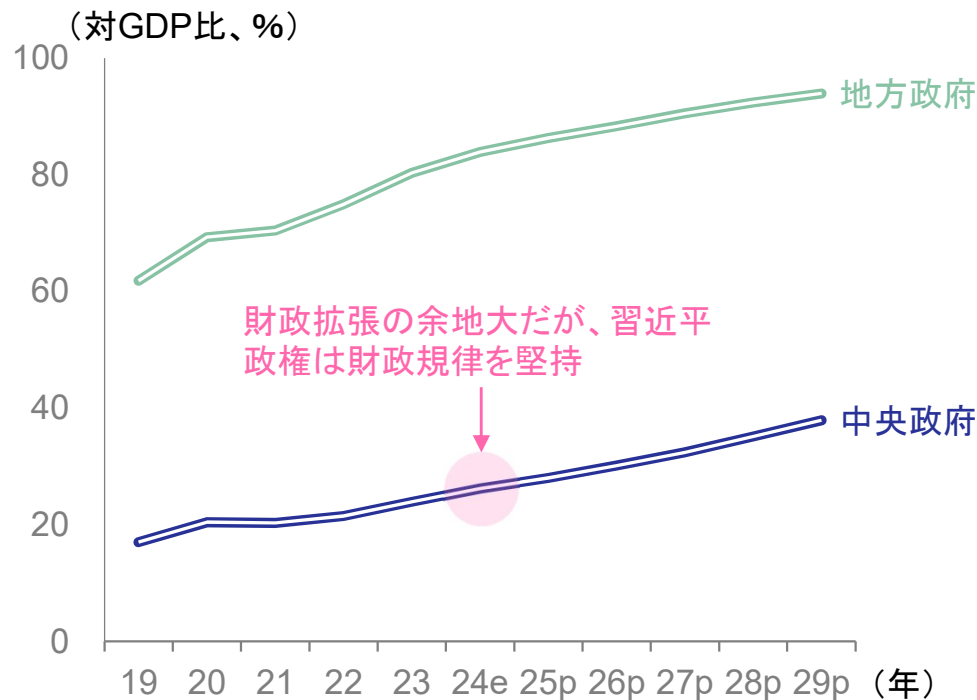


(注) 可処分所得と保有資産などを説明変数とする消費関数を推計し要因分解
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

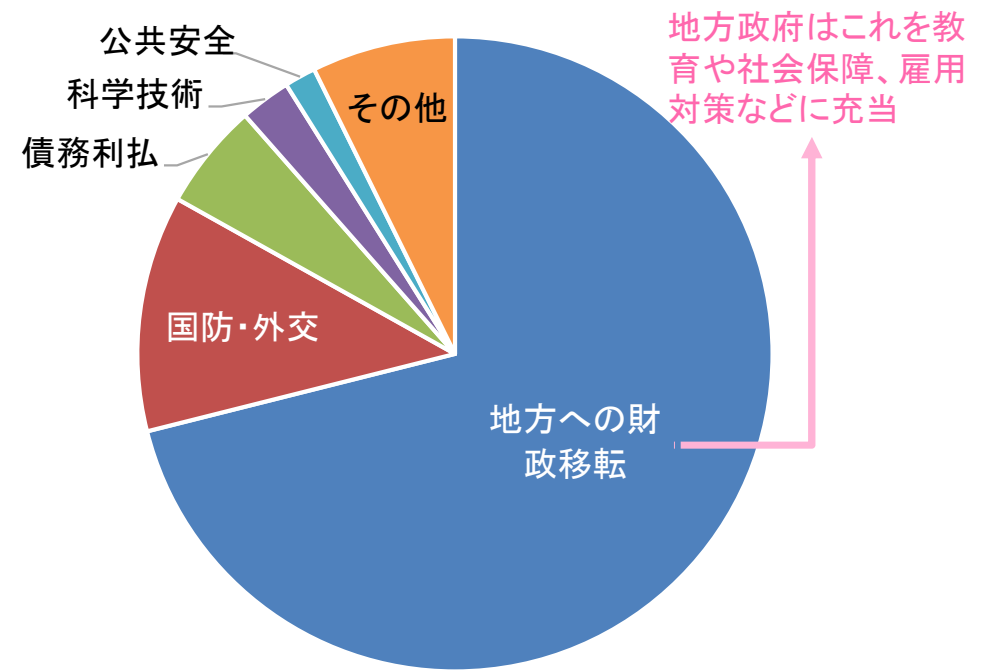
需要論点②: 財政政策

- 地方債務問題が存在する一方で、中央政府の財政は健全。景気対策などで財政出動を行う余地は大きい
- しかし、政府は財政規律を重視する姿勢を崩さず
 - 金融危機後の「4兆元」景気対策で地方債務が積み上がった経緯があるため
 - そもそも、経済対策を実行するのは地方政府の役割であり、中央政府予算に景気刺激策は通常含まれない

中央政府と地方政府の債務



中央政府の一般公共財政支出(2024年予算)



予算規模: 14.4兆元(財政移転を除く支出は4.2兆元)

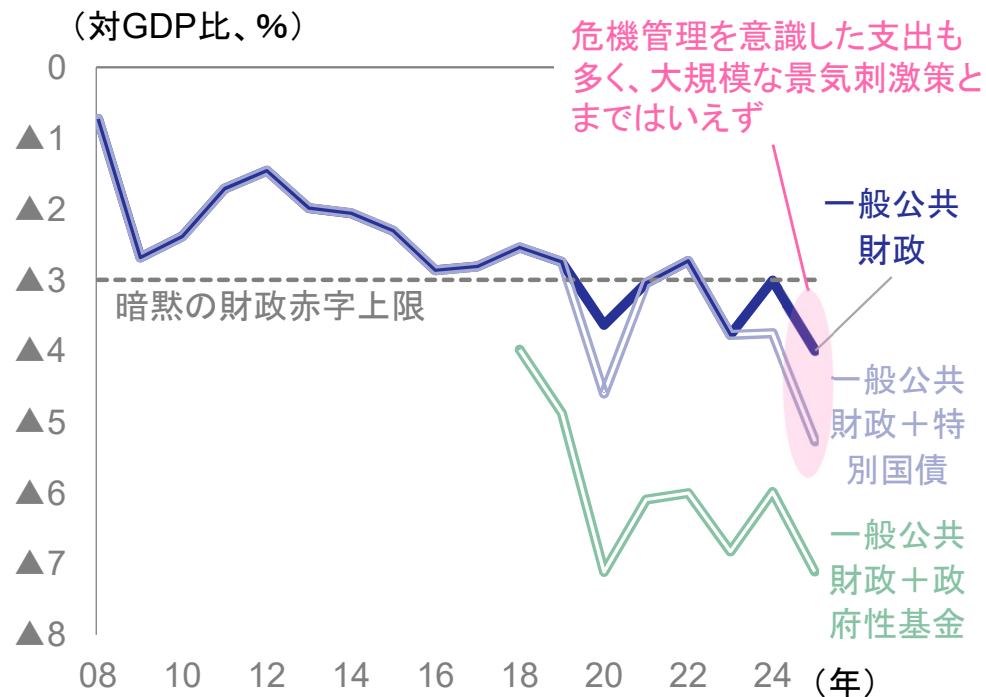
(出所) 中国財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 地方政府は地方政府融資平台による債務を含む。2024年以降は見込値、予測値
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

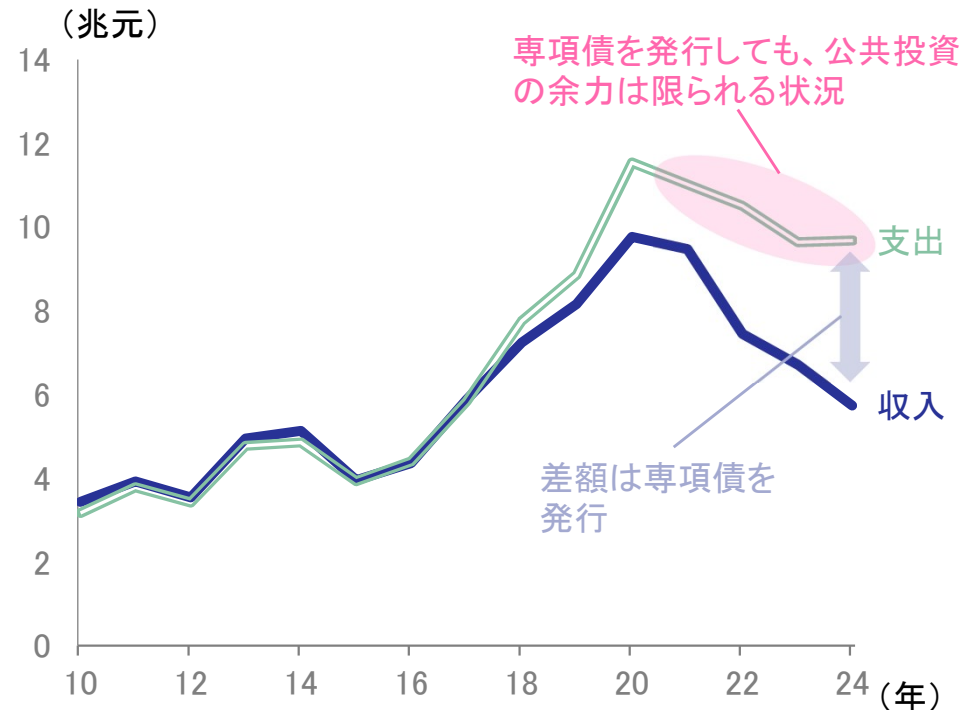
需要論点②: 財政政策(続)

- 財政支出は増加する見込みも、危機管理に向けた支出も多く、GDPに直結する「真水」は限定的
 - 全人代では、①財政赤字対GDP比の4.0%への拡大(前年3.0%)、②特別国債1.8兆元(同1兆元)の発行を決定
- 地方政府は、地方政府専項債の発行を増やすも、土地使用権売却収入の減少に相殺され、投資の余力は乏しい
 - 専項債は住宅在庫の買い取りなどにも使われるため、増発しても投資の「真水」は増えない可能性が高い

財政赤字の対GDP比



地方政府性基金(特別会計)の収支



(出所) 中国財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

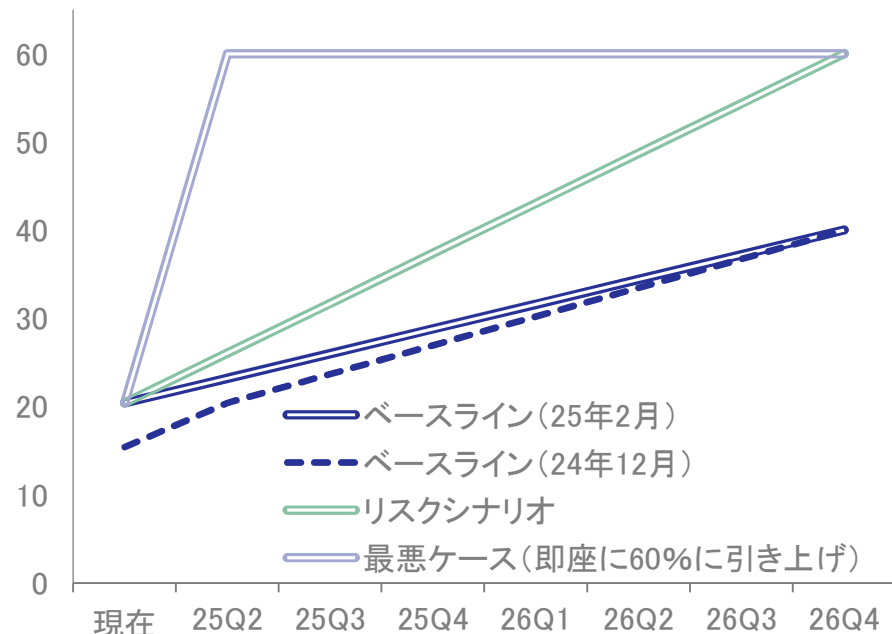
(出所) 中国財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需要論点③: 米中貿易戦争

- 米国の対中関税が想定以上に引き上げられる場合には、外需は下振れることになる
 - みずほリサーチ&テクノロジーズの見通しでは、2026年末にかけて緩やかに40%まで引き上げられることを想定
- 最悪ケースとして直ちに60%まで関税が引き上げられることを想定すると、ベースライン対比で▲0.9%のGDP下押し
 - この場合、需給ギャップが明確に悪化してデフレ圧力が一段と強まる

米中貿易戦争リスクシナリオ(対中関税の引き上げ予測)

(平均関税率、%)

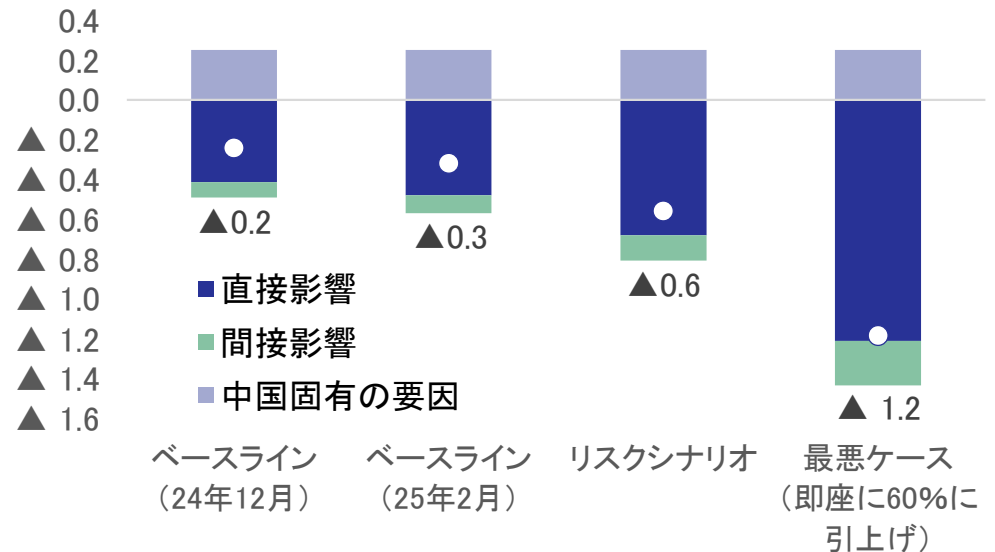


(注)リスクシナリオは、2026年末に対中関税が60%に達するよう米国が段階的に関税を引き上げる想定

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対中関税引き上げによる中国経済下押し効果(2025年)

(GDP成長率の下押し幅、%pt)



(注1)中国は、米国の対中関税引き上げ分と同率の報復関税を導入する想定

(注2)直接影響:関税による輸入価格上昇率と同率で輸入が減少する貿易縮小効果

間接影響:関税引き上げによるコスト増で実質所得が下押しされる効果

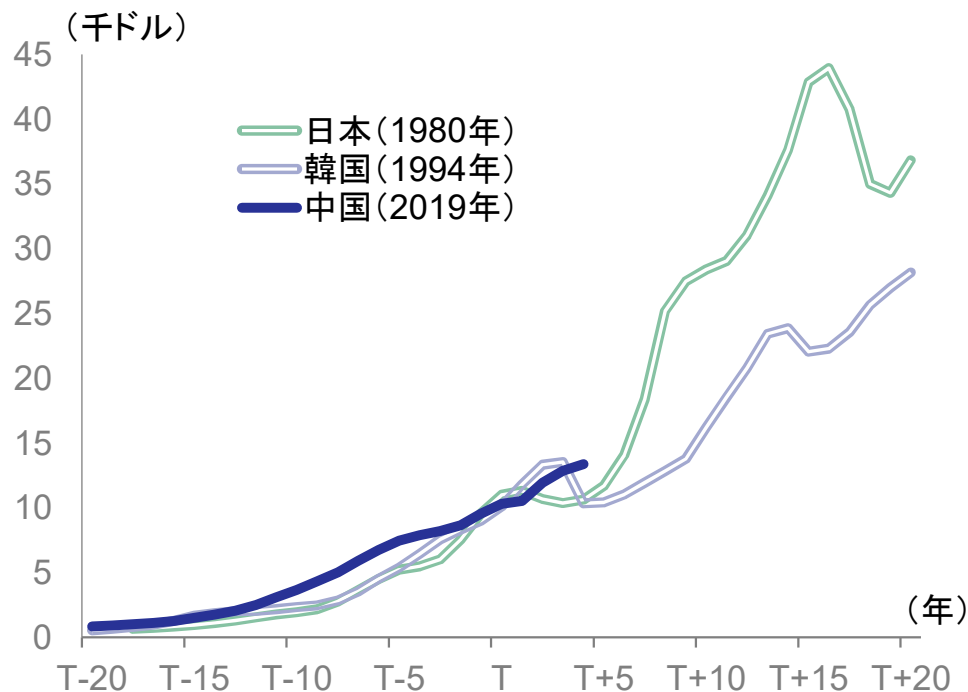
中国固有の要因:中国の輸出競争力や企業の単価切り下げによる対応等を背景とした、短期的な代替困難性を定性的に勘案したもの

(出所)ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

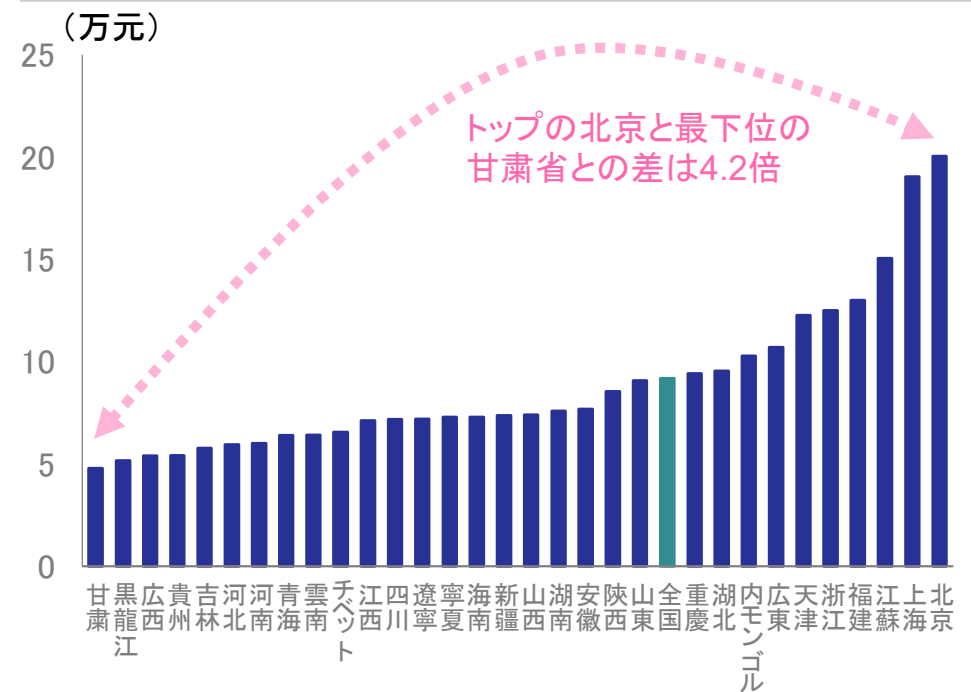
需要論点④: キャッチアップ余力

- 中国の一人当たりGNIは2023年で約1.3万ドルと、米国を除くG7各国の水準(4~5万ドル)対比ではまだかなり低い
 - トップの北京・上海でも、まだ3万ドル程度であり、依然大きなキャッチアップ余地があるように窺われる
 - なお、世界銀行の定義する「高所得国」(約1.4万ドル)入りは目前
- 一人当たりGDPの地域格差は最大4.2倍と大きく、特に地方のキャッチアップ余地は大きいとみられる
 - 日本では、トップ(東京都)とボトム(沖縄県)の格差は2.5倍前後

一人当たり国民総所得(GNI)



省別の一人当たりGDP(2023年)



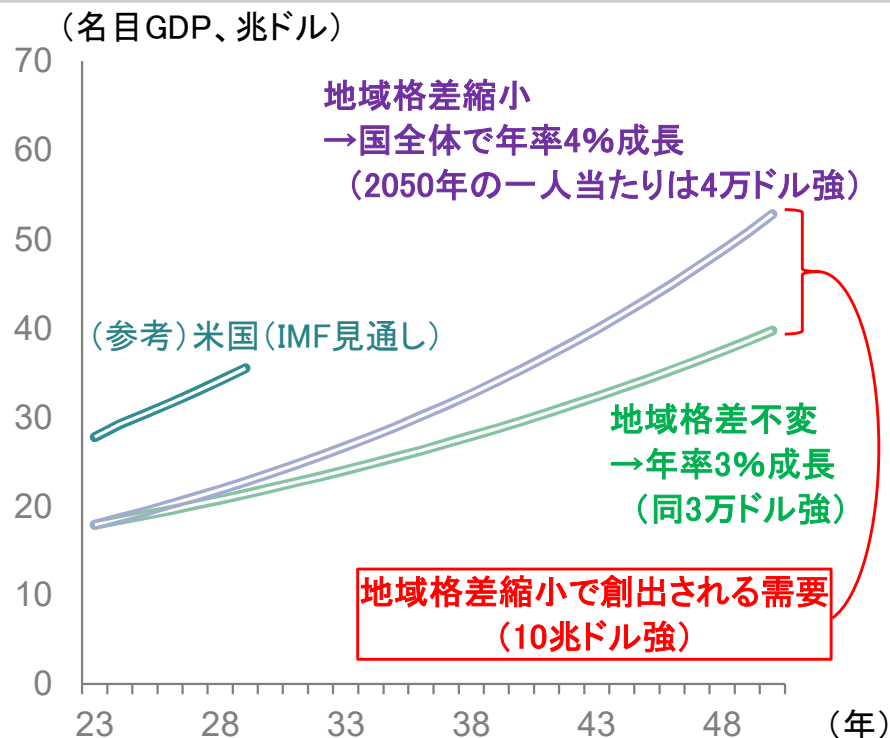
(注) 凡例括弧内は基準年(T)で、1人当たりGNIが1万ドルを超えた年
 (出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

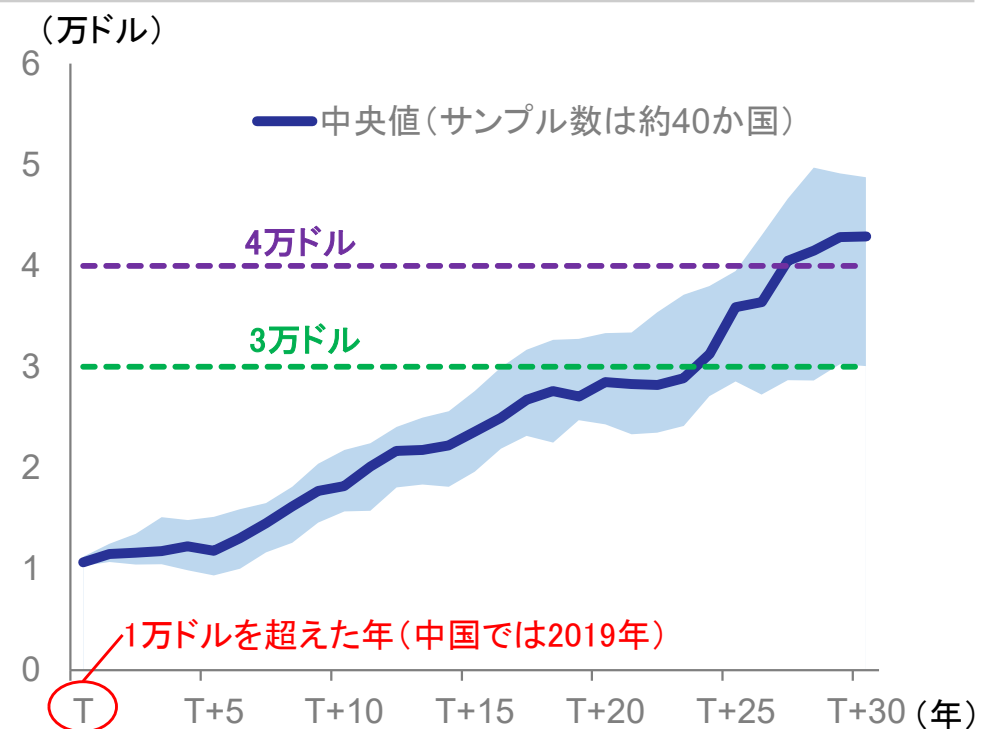
需要論点④: キャッチアップ余力(続)

- 仮に2050年にかけて北京市の一人当たりGDPが年率3%で成長する場合、地域格差が不変なら国全体の成長率も年率3%だが、地域格差が日本並みに縮小すれば、国全体の成長率は年率約4%と+1%pt程度高くなる
 - 地方の潜在的な成長力を発現させられるか否かが内需の持続的成長のカギとなる
 - なお、過去に一人当たりGDPが1万ドルを超えた国についてその後の推移をみると、30年後には半数程度の国が4万ドルを超えているほか、75%程度の国が3万ドルを超えている。2050年頃には中国もこの程度の水準までキャッチアップする可能性が高いが、中央値対比での上・下振れについては、地方の成長が鍵を握るかもしれない

地域格差縮小による一国全体での需要創出効果



(参考)一人当たりGDPが1万ドルを超えた国のその後



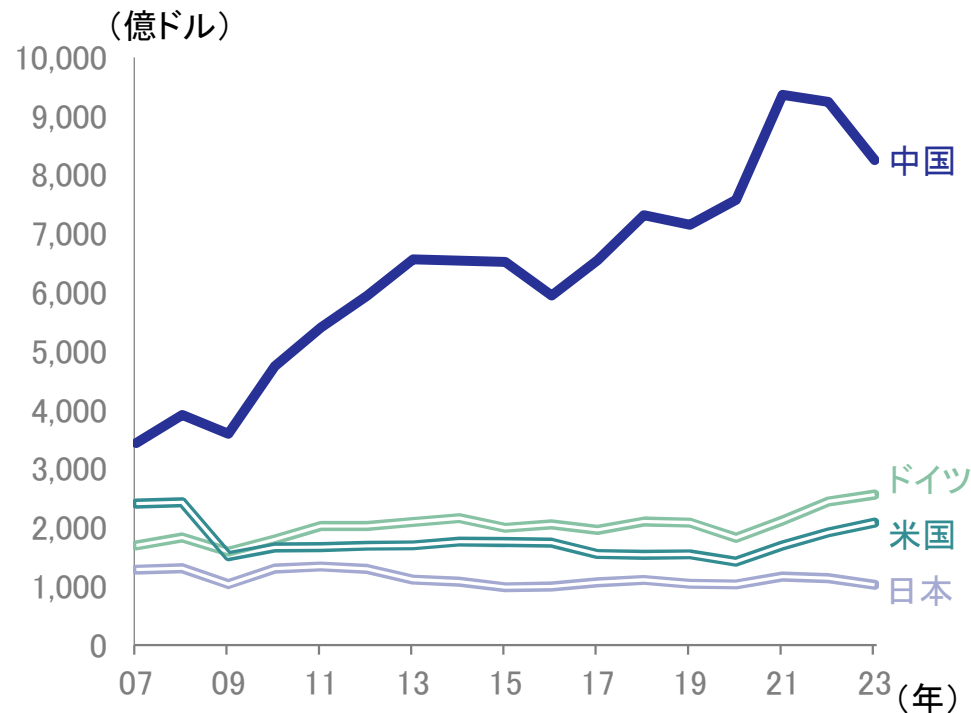
(注)①北京市の成長率は3%、②各年の成長率は等速、③1ドル=7元と仮定
(出所) 中国国家统计局、CEIC、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)シャドーの上辺は上位25%点、下辺は下位25%点
(出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

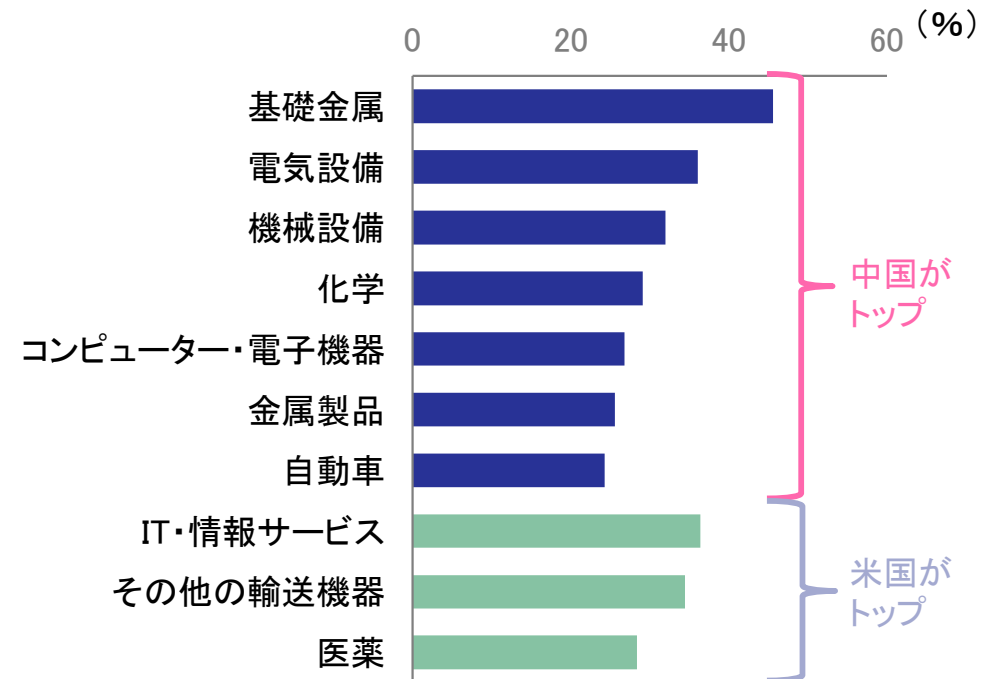
供給論点①: 過剰投資体質

- 「製造強国」を志向する国家方針のもと、中国の生産能力は量的にも質的にも大幅に改善
 - ー ハイテク製品の輸出額は、日米独合計よりも大きくなっている
- 先進産業においても、多くの分野で日米独を上回る生産能力を獲得している
 - ー 米国の科学技術シンクタンクの調査によれば、先進産業10分野のうち7分野で中国がトップに立っていると評価

ハイテク製品の輸出額



先進産業10分野における市場シェア(2020年)



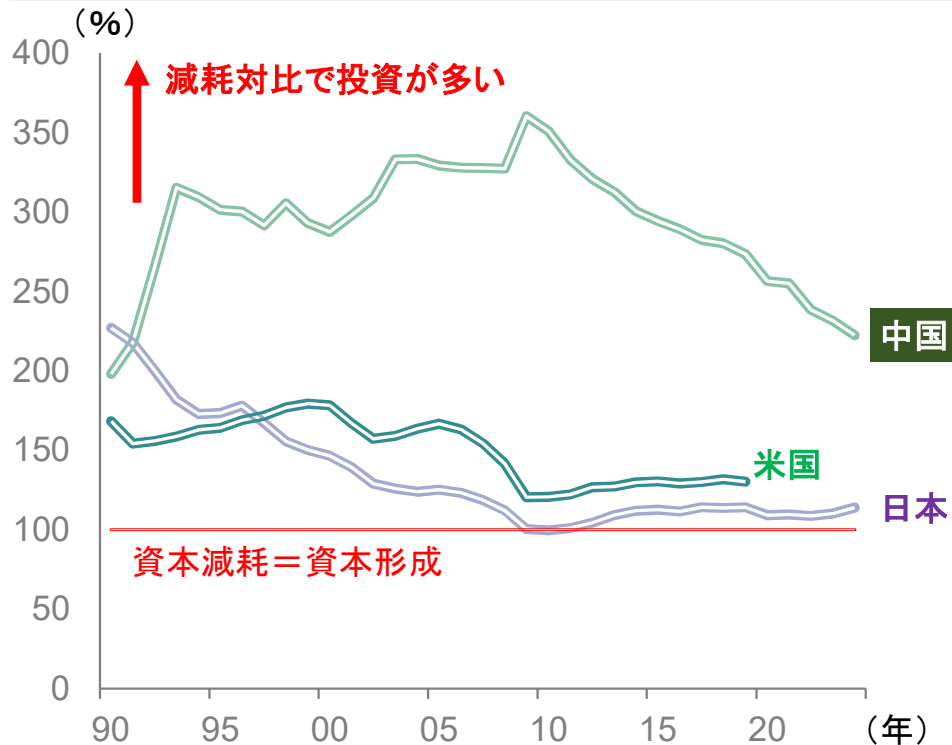
(注) ハイテク製品は、航空宇宙、コンピューター、医薬品、化学機器、電気機械など
 (出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 情報技術イノベーション財団(ITIF)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

供給論点①: 過剰投資体質(続)

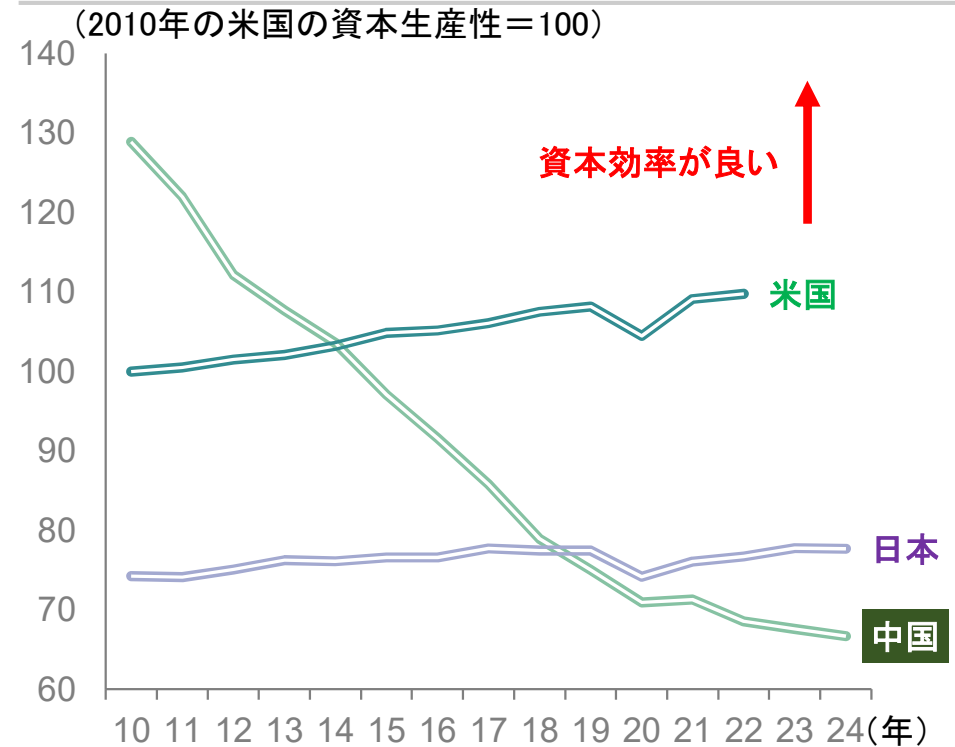
- 一方、こうした製造業強化という動機もあって従来から指摘されてきた過剰投資体質が近年も継続
 - 資本減耗(≡減価償却)に対する資本形成(≡設備投資)の比率は、このところ減少トレンドにあるがかなり高く、依然として資本ストックを急速に積み上げている(=生産能力を急速に拡大している)状況
- また、こうした過剰投資により積み上がった資本ストックが、経済成長には十分貢献していないという問題も
 - 資本生産性は低下トレンド。2019年時点で日本を下回り、2024年には米国対比で6割強の水準まで低下した模様

資本減耗に対する資本形成の比率



(注) 民間投資と公共投資の両方を含む。中国の2020年以降は試算値
 (出所) Penn World Table、中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過剰投資による資本生産性の低下

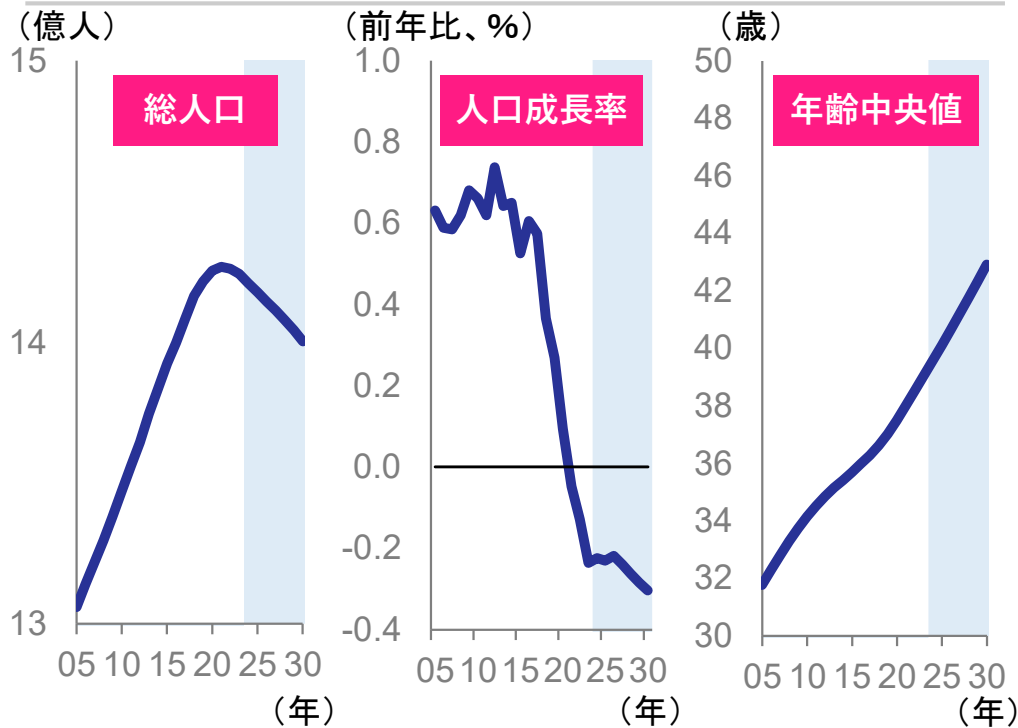


(注) 資本生産性=実質GDP/実質資本ストック。中国の2020年以降は試算値
 (出所) Penn World Table、OECD、内閣府等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

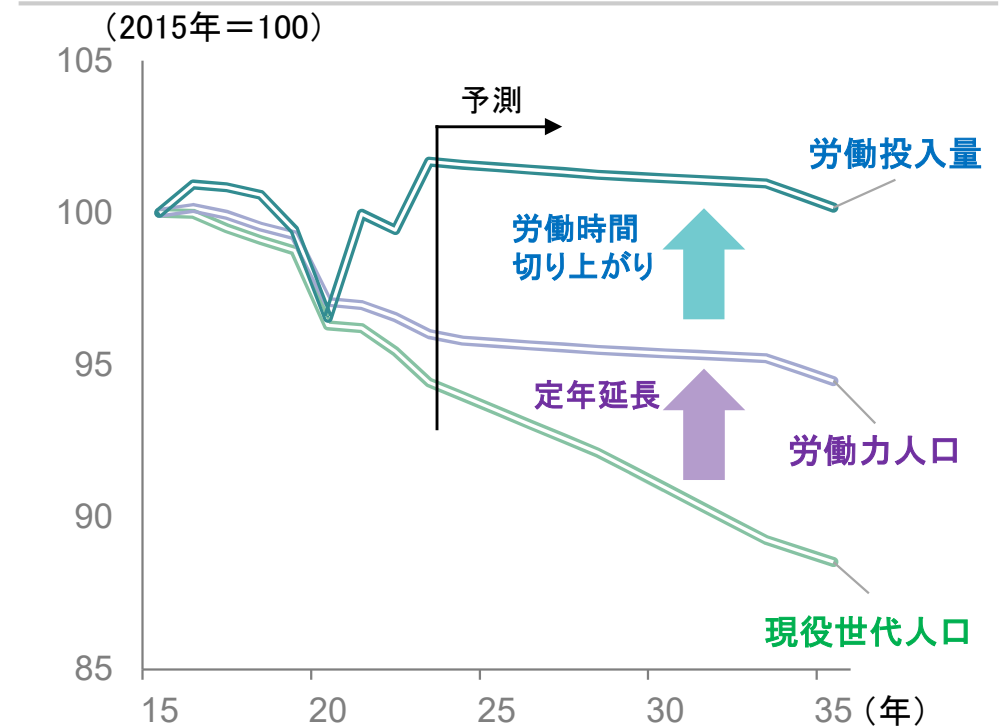
供給論点②: 人口減少・高齢化と労働投入量

- 中国では既に人口が減少に転じており、高齢化が今後急激に進んでいく見込み
 - ― 当面の人口減少率は▲0.2～▲0.3%程度と小幅。労働投入量への影響としては、高齢化のほうが大きい
- 先行きの労働投入量をシミュレーションすると、定年延長と労働時間水準の切り上がりにより先行き10年ほど横ばい圏内で推移するとの結果。すなわち、人口動態のイメージほどには労働投入量は減少しない可能性が高いとみられる
 - ― 2040年にかけての定年延長が昨年決定済み(男性60→63歳、女性管理職55→58歳、同非管理職50→55歳)

人口動態



労働投入量の予測



(注) 労働時間と失業率は直近実績から横ばいと仮定。現役世代人口は、男性は20～64歳、女性は20～59歳(男女の差は定年の差を勘案したもの)

(出所) 中国国家统计局、CEIC、国際連合、Penn World Tableより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) シャドーをかけた期間は2024年時点の国連予測値
(出所) 国際連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各論点に対する見方まとめ

需要側の論点

- A) 不動産市場の調整進展が内需回復につながるか？
 - 住宅価格が持ち直しに転じても、個人消費の減速基調は継続する可能性が高い
- B) 内需刺激に向けて十分な規模の財政政策が発動されるか？
 - 全人代で示されたメニューは危機管理を意識。景気刺激策としては小粒感が残る
- C) 米中貿易戦争の最悪ケースの影響をどの程度と見積もるか？
 - かなりの需要減少となる
- D) 地方を中心としたキャッチアップ(所得向上)効果をどうみるか？
 - 潜在的には大きい、発現の程度やタイミングは不確実

供給側の論点

- A) 製造業強化と裏腹の過剰投資体質は修正されるか？
 - 供給力重視の傾向が継続するもと、当面は修正されにくいと考えられる
- B) 人口減少・高齢化により労働供給はどの程度減少するか？
 - 定年延長等で相殺でき、先行き10年は横ばい圏内

中国経済の先行きに関する3つのシナリオ

- 中国経済の先行きについて、需要動向とその結果としてのインフレ動向次第で3つのシナリオが考えられる

分岐点①：供給能力対比で十分な追加需要が生み出されるか

具体的には、①強力な財政政策が打ち出される

②住宅価格がハイペースで回復

③貿易戦争が想定より抑制的にとどまる といった場合に**良好シナリオ(①)**へ

Yes

①インフレ回復シナリオ
(良好シナリオ)

10%

No

分岐点②：供給能力対比では不十分ながら一定程度の追加需要が生み出されるか

具体的には、①財政政策の発動が抑制的

②住宅価格が下げ止まらない

③貿易戦争が最悪ケースまで激化 といった場合に**不良シナリオ(③)**へ

Yes

②ゼロインフレシナリオ
(標準シナリオ)

70%

No

③デフレ定着シナリオ
(不良シナリオ)

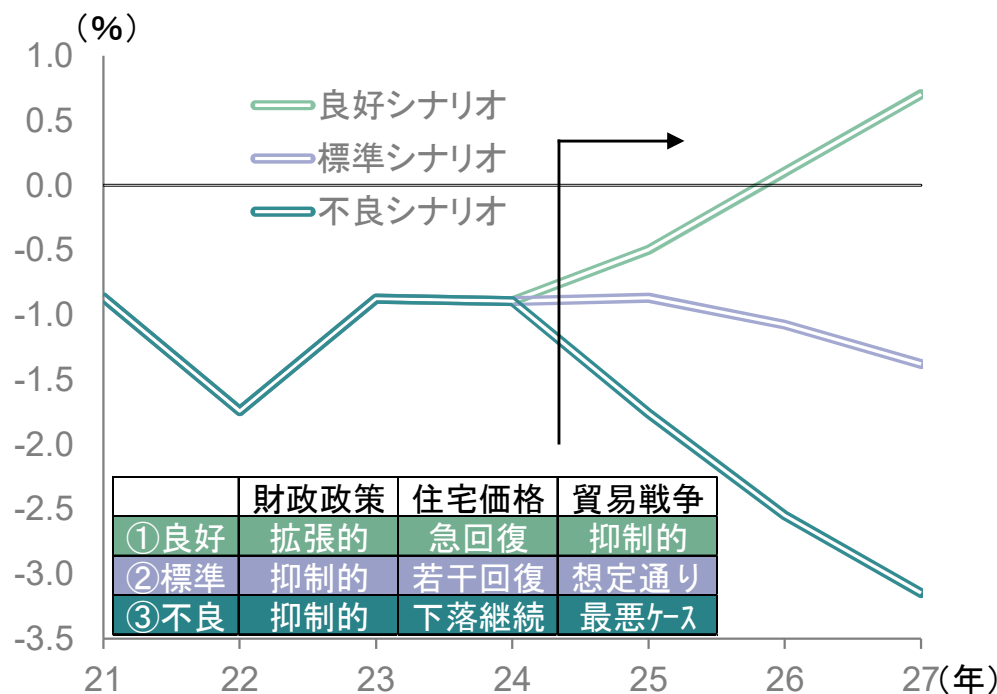
20%

(注)各シナリオ右下の確率は、筆者の主観確率
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

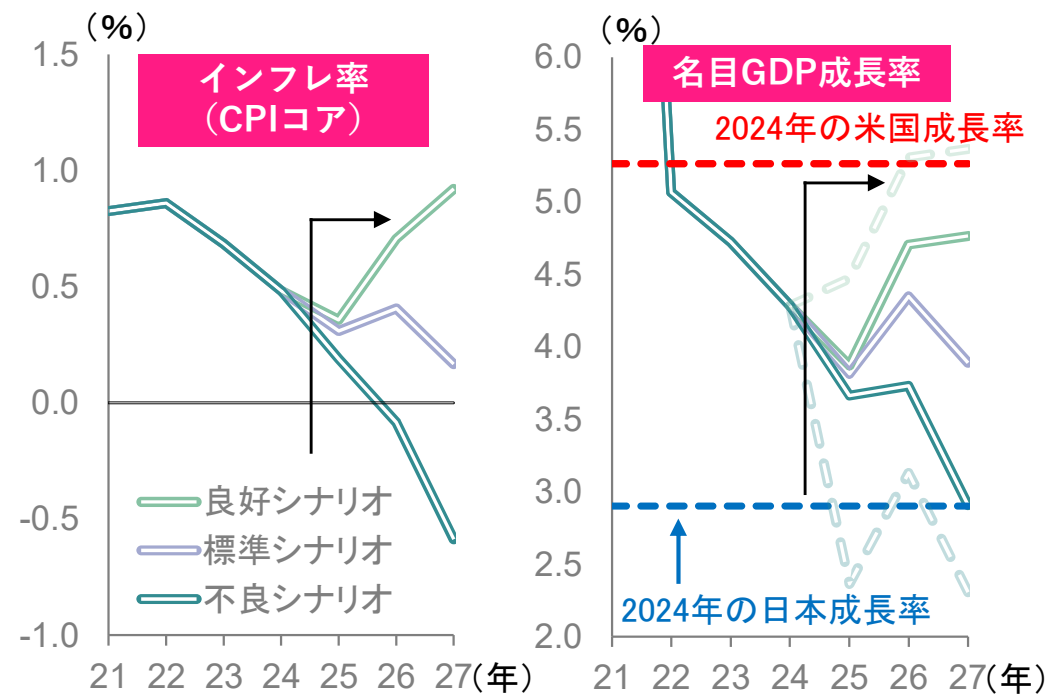
3つのシナリオにおける中国経済の姿

- 3つのシナリオにおける需給ギャップのパスをもとに、先行きのインフレ率と名目GDP成長率をシミュレーション
 - 標準的なハイブリッド型フィリップス曲線を推計(その際のインフレ予想はサーベイデータを基にした推計値)
- 最も悲観的な不良シナリオ(デフレ定着)においては、2027年の名目成長率は3%を割る可能性も
 - この場合、インフレ復活により日本の名目成長率が大きく高まったこともあり、日本との名目成長率格差が消滅

需給ギャップの3つのシナリオ



インフレ率と名目GDP成長率



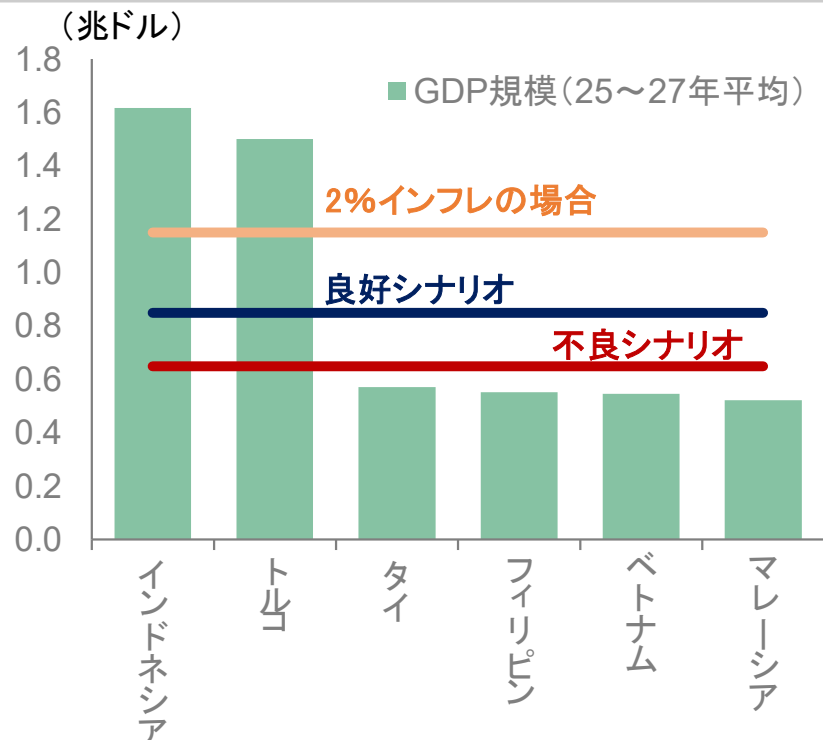
(出所) 中国国家统计局、CEIC、Penn World Table等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 右図の薄破線は、実質成長率も需給ギャップ見合いで修正した場合
(出所) 中国国家统计局、CEIC、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3つのシナリオにおける中国経済の姿(続)

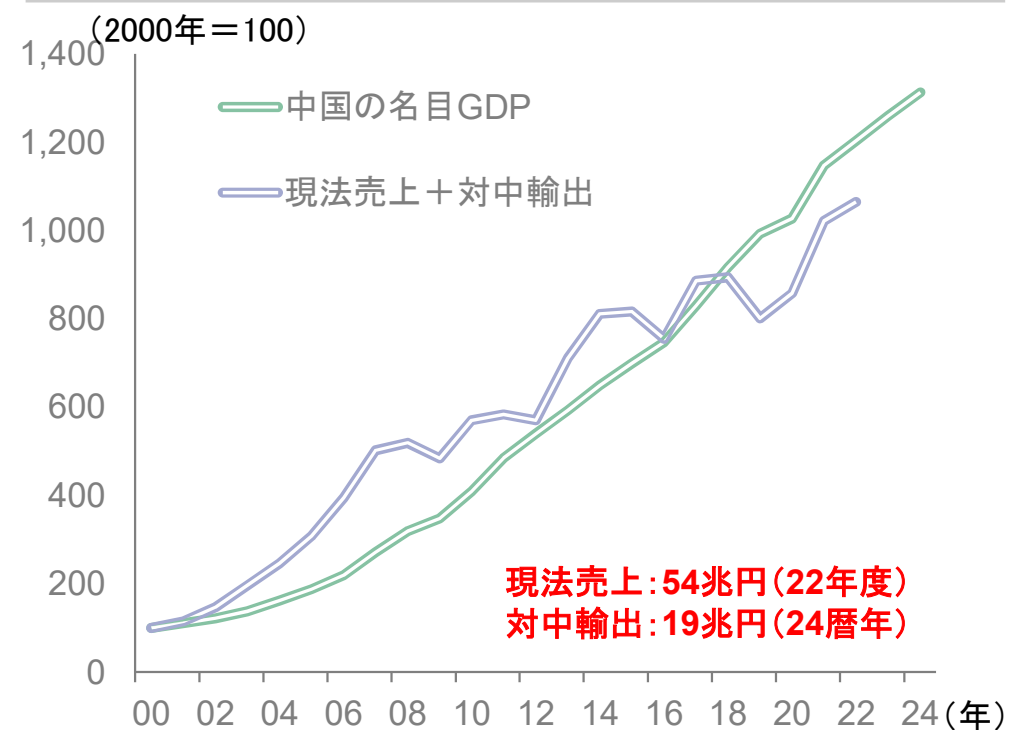
- 実質成長率の減速に低インフレ化(またはデフレ化)が加わり、「名目成長額」は相応に縮小する見込み
 - 「デフレ定着」の不良シナリオの場合、名目成長額は「2%インフレ」の場合の半分強にとどまる。そうはいつても、「タイやベトナム1か国分」に相当するGDPが毎年増えるわけであって、魅力的な市場であることは変わらない
- 長い目で見れば、日本企業の取り分(現法売上+対中輸出)は名目GDPに連動するため、中国経済のインフレ動向が対中進出企業の収益に影響してくる(近年、日本企業のシェアが低下傾向にある点にも注意)

中国経済の名目成長額(2025~27年平均)



(注) 中国については、いずれも実質成長率はみずほリサーチ&テクノロジーズの見通しで共通とし、GDPデフレーターに差をつけて試算。他国についてはIMF見通し
 (出所) IMF等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の名目GDPと日本企業の「取り分」



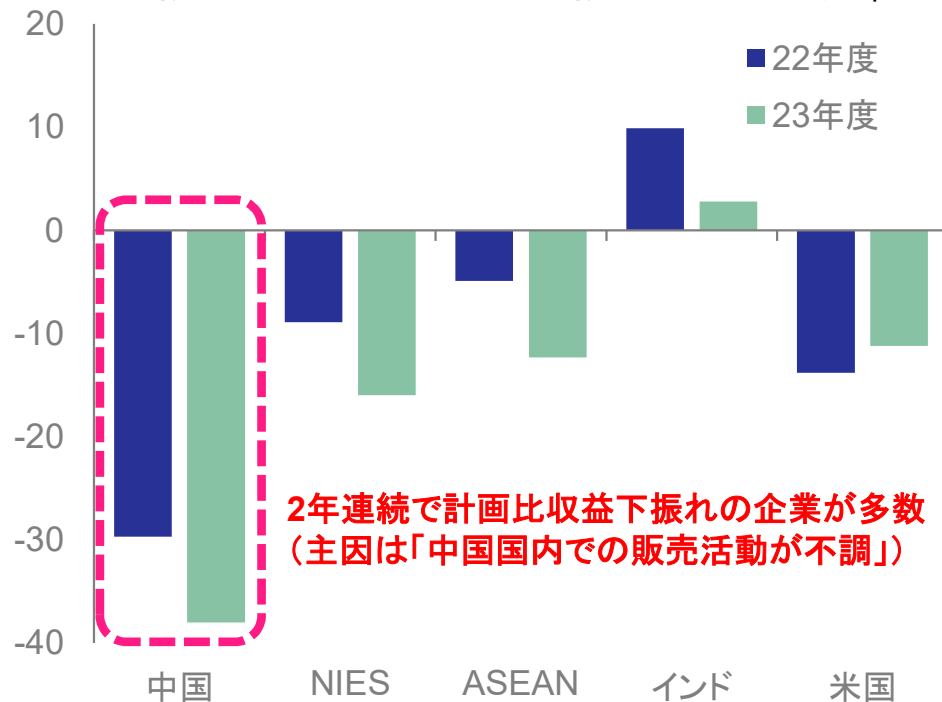
(出所) 中国国家统计局、CEIC、経済産業省、財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国に対して「逃げ腰」感の目立つ日本企業

- 日本企業の海外ビジネス動向をみると、中国市場における収益下振れ傾向が強まっている
 - 「中国の成長減速」と「日本企業のシェア低下」の双方が影響しているとみられる
- こうした収益動向に、地政学リスクへの意識の強まりも加わって、日本企業は米欧企業対比で「逃げ腰」感が強い
 - 米中対立の一方の主役である米国ですら、日本ほどには中国から手を引こうとはしていない模様

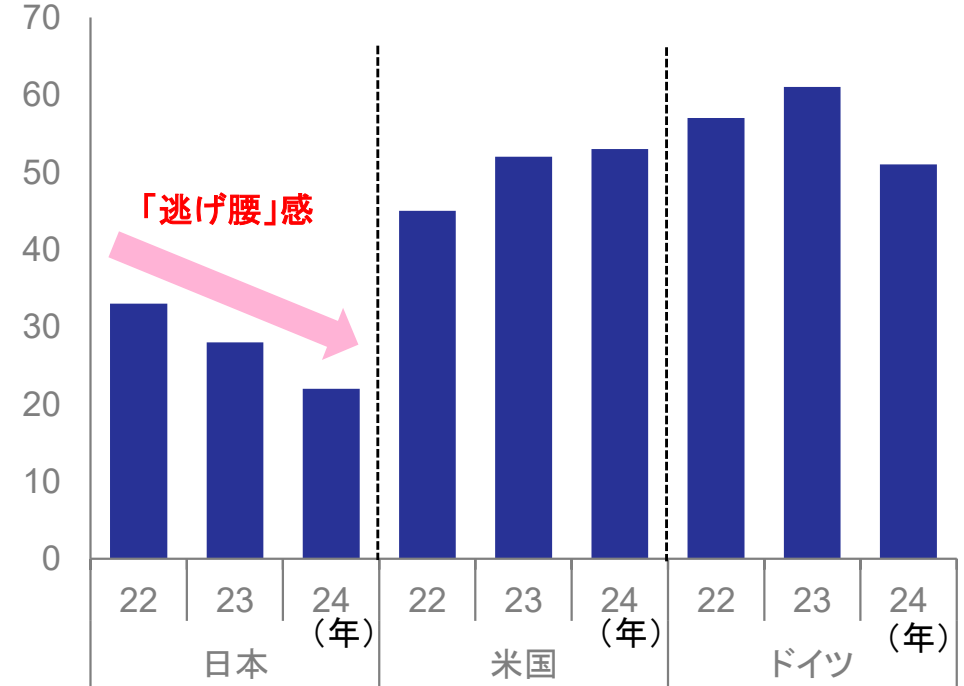
日本企業の海外事業収益の状況

(計画比上振れの企業割合－計画比下振れの企業割合、%pt)



各国企業の中国事業に対するスタンス

(中国事業/投資を拡大する企業の割合、%)



(注) 日本は「事業展開の方向性」、米独は「今後の投資」について質問

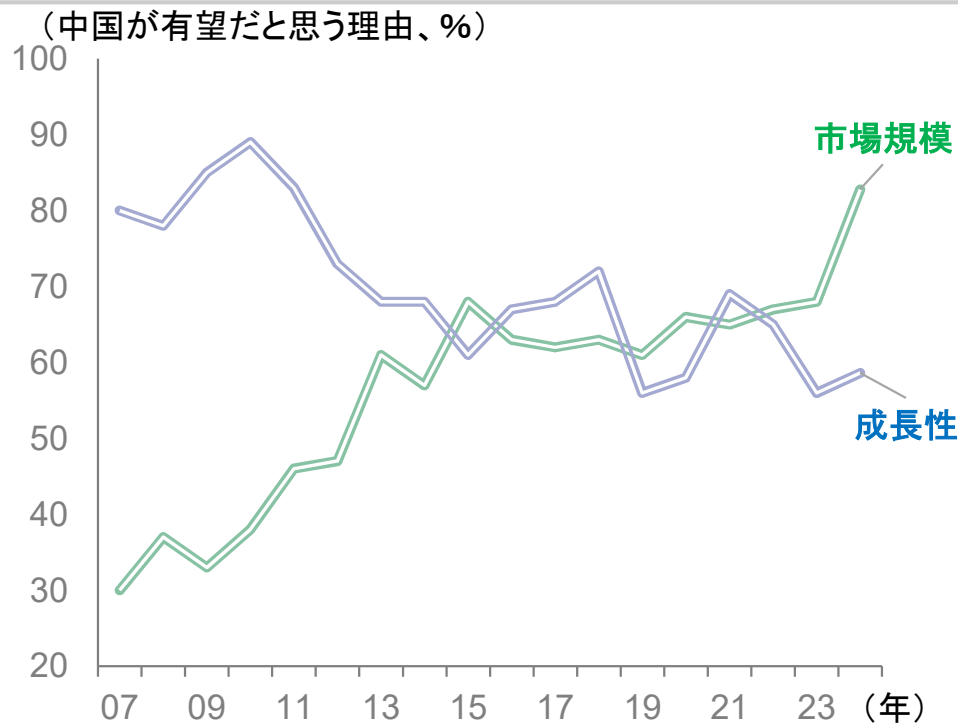
(出所) 各国経済団体等(日本はJETRO)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国市場の拡大幅はなお巨大。成長の恩恵を取りに行くべき

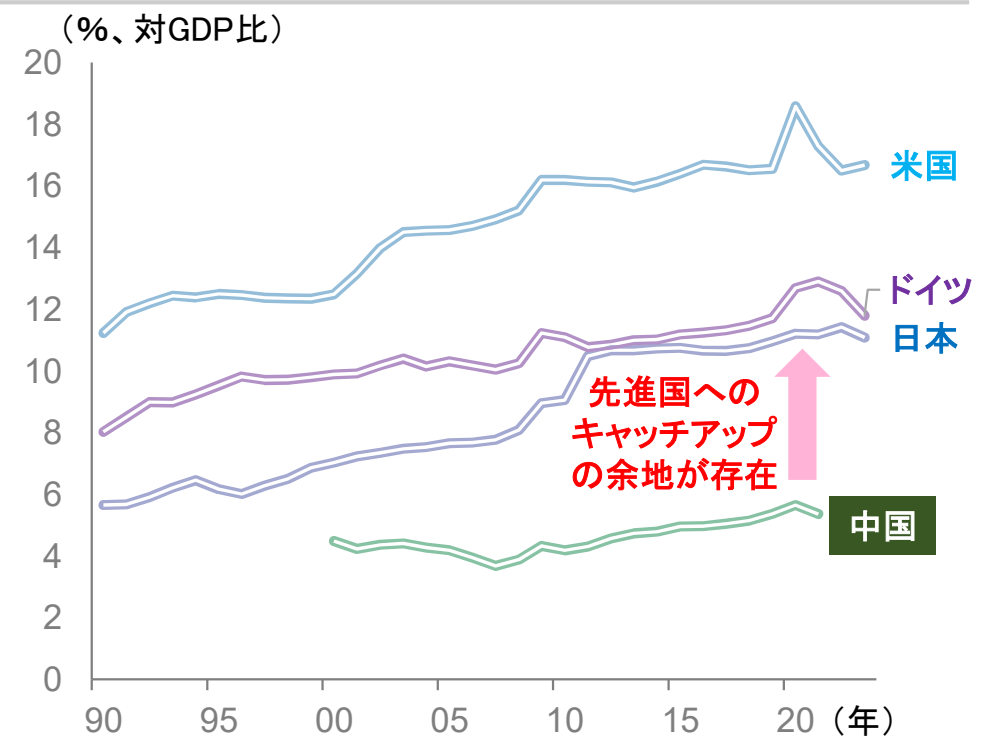
- 中国市場の拡大幅はなお巨大。地政学リスクの存在を勘案してもなお、依然として重要な市場
 - 「成長率」が減速する一方、分母となる「GDP規模」が巨大になっていることの魅力は日本企業も意識
- 「製造強国」志向による産業競争力の高まりの裏腹で、サービス産業についてはIT・教育などを除けば未成熟な部分が残されているのも事実。そうした分野での成長力を捉えていくことが今後は一段と重要となる
 - 例えば、ヘルスケア分野は先進国と比べ未発展。高齢化もあって大幅な成長が見込まれる

中国を有望と考える理由



(注) 中期的に有望と思う国として中国を回答した企業にその理由を尋ねたもの
(出所) JBICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

保健医療支出の対GDP比

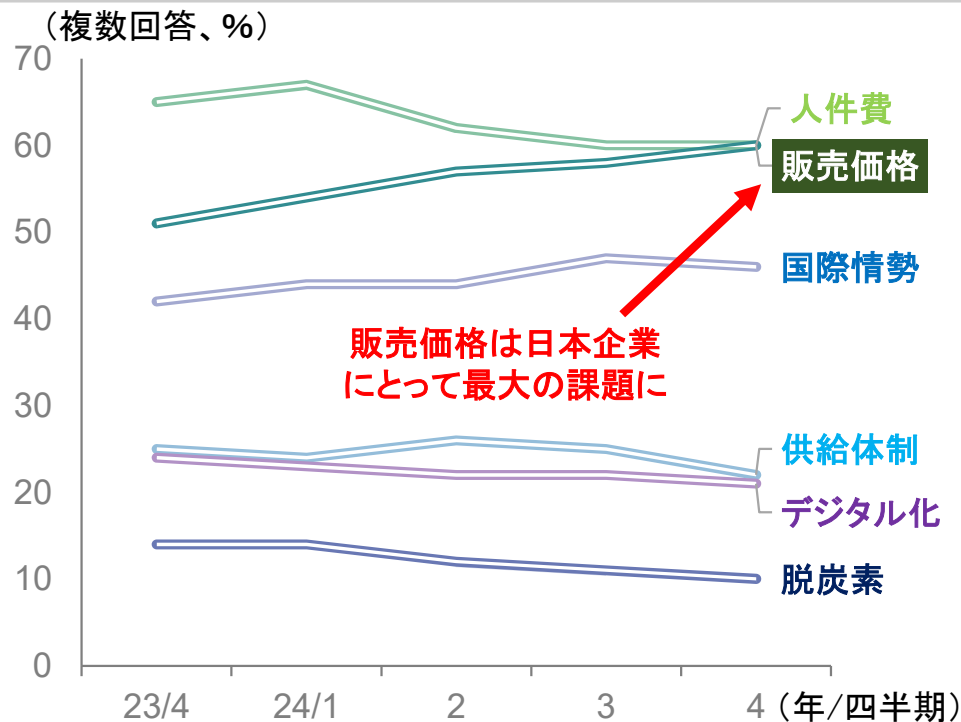


(注) 保健医療支出は、医療に加え予防や介護も含む
(出所) OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

パイが増えにくくなる時こそシェア奪取が重要。日本企業は「デフレ経験値」で勝負

- 在中日本企業へのアンケートでも「販売価格の下落」が直近は最大の課題となっている
- 一方、こうした環境を逆手にとって、B to C関連を中心に日本企業が中国での展開を強化する動きもある
 - デフレ経済の中で「安くてそれなりに良いもの」を展開するノウハウが最も蓄積されているのは日本。中国における物価の弱さは、「デフレ経験値」を積み、デフレ経済における勝ち方を知る日本企業にとってビジネスチャンスとなる可能性も

在中日本企業の事業経営における課題



中国展開を強化するB to C企業(2024年以降の事例)

	展開内容	展開先
外食A社	ラーメン店等	上海
外食B社	居酒屋	上海、深圳
外食C社	寿司屋	深圳
外食D社	居酒屋	上海
外食E社	うなぎ屋	広州
文具メーカーF社	文具店	上海
玩具メーカーG社	玩具店	上海
食パン小売H社	食パン店	上海、深圳
雑貨小売I社	雑貨店	上海
総合小売J社	総合商業施設	杭州、長沙
家具小売K社	家具店	本土の複数都市
衣類小売L社	衣料品店	上海、EC
アニメ関連小売M社	アニメ専門店	成都

(出所) 中国日本商会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

グローバル経済への影響

標準・不良シナリオ

需要回復

- 不動産市場の回復
- 追加財政出動
- 貿易戦争の激化回避
- キャッチアップ余力

供給能力拡大

- 「製造強国」「自立自強」を志向する方針下での製造業育成・供給能力拡大
- 定年延長、労働時間増加による労働投入量の減少抑制

影響① 物価への下押し圧力

- 中国経済の需給の緩みに起因するグローバルなデスインフレ圧力—— 特に貿易財の価格に影響

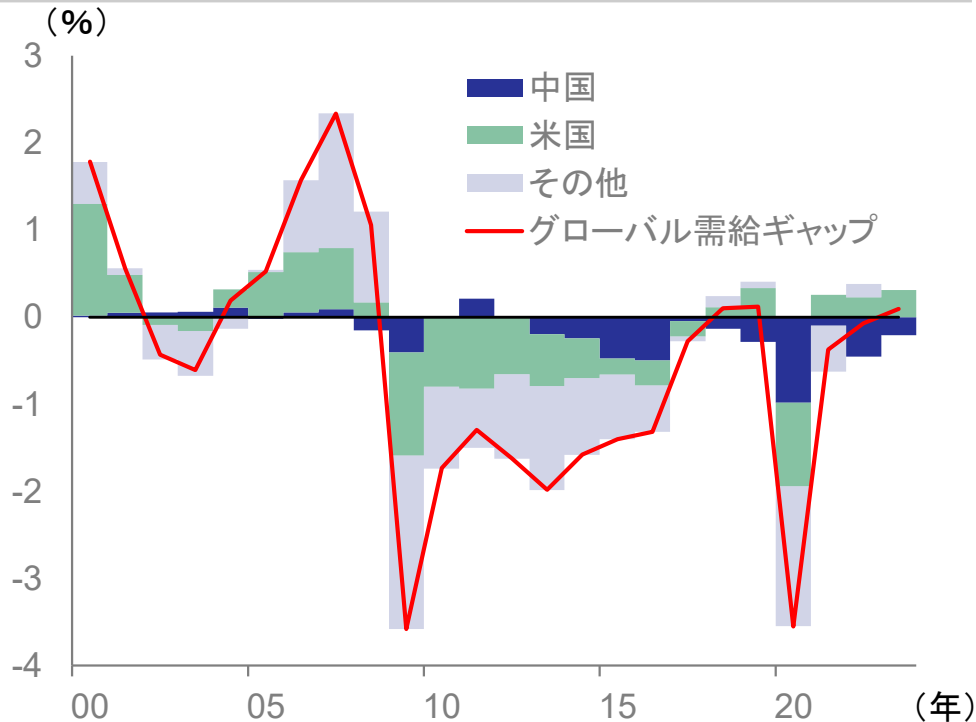
影響② 中国製品との競争激化

- 貿易市場における競争激化
- 中国国内市場における競争激化

中国の需給の緩みは、国際貿易を通じてグローバルなディスインフレ圧力に

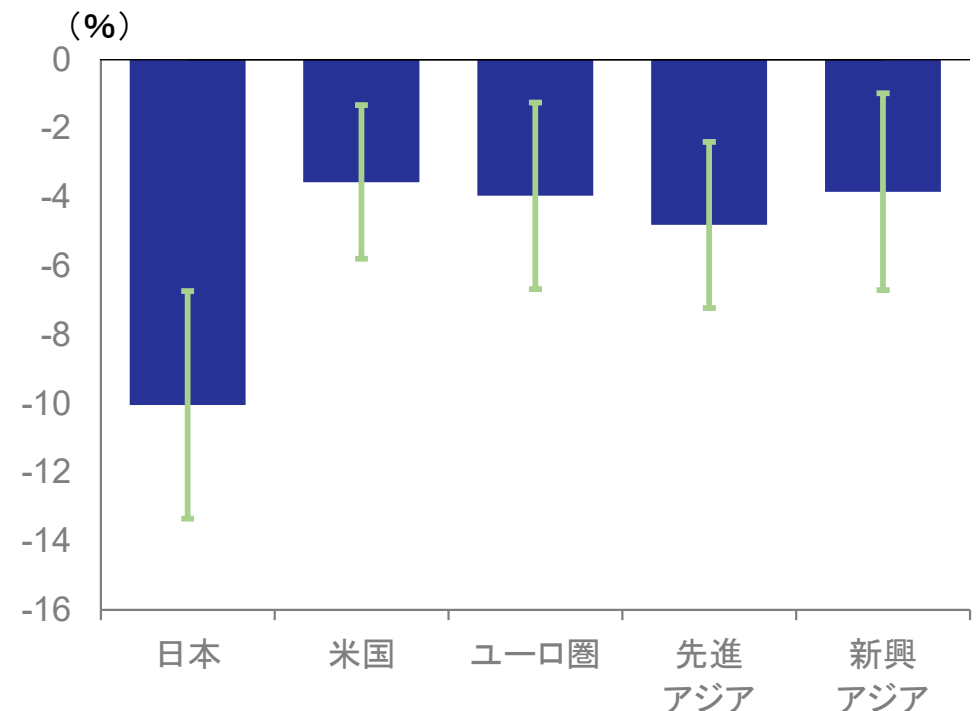
- 中国経済の世界シェアが高まる中、中国の需給ギャップはグローバル需給ギャップを左右する要因になっている
 - 最近(2023~24年)は、米国のプラス寄与と中国のマイナス寄与が綱引きして需給均衡に近い状態
- 主要国・地域はいずれも、中国の輸出物価が下落すると自国・地域の輸入物価が有意に下落する
 - 世界的にインフレ傾向が続く現在は大きな問題ではないが、先行きサービスインフレが落ち着く頃になっても中国の物価の弱さが継続している場合には、グローバルに低インフレ回帰が意識される可能性も

グローバル需給ギャップ



(注) 主要国の需給ギャップ(中国は筆者推計値、他はIMF推計値)を名目GDPウエイトで加重平均
(出所) 中国国家统计局、CEIC、IMF等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の輸出物価10%下落の各国・地域輸入物価への影響

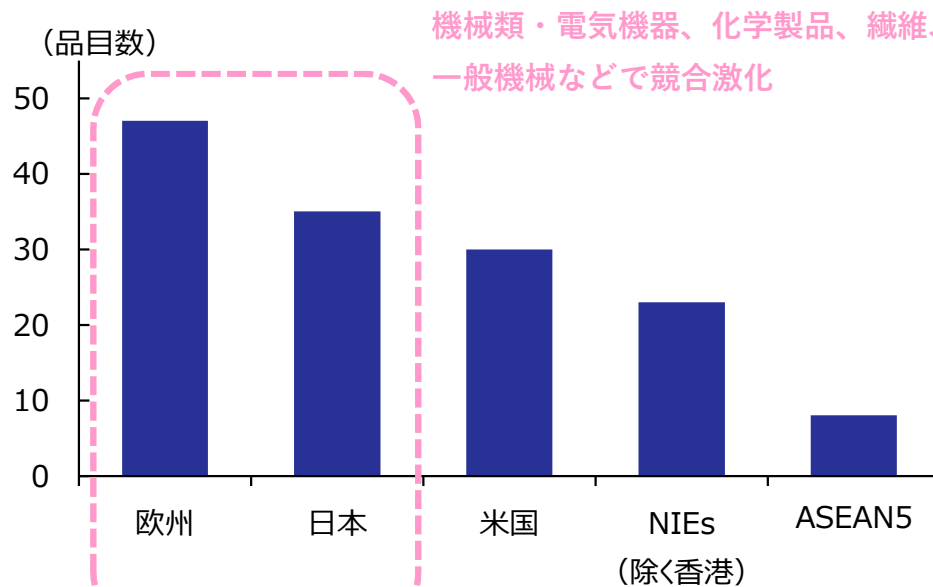


(注) 燃料価格、中国の輸出物価、各国の輸入物価の3変数VARに基づくインパルス応答。
誤差範囲は90%信頼区間を表す。先進アジアは韓国、香港、台湾、シンガポール
(出所) CPBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

輸出増加は日本・欧州を中心に、輸入代替はアジアを中心にネガティブ効果

- 輸出ドライブ(単価切り下げ輸出)も含めた中国の輸出増加により、日本や欧州を中心に中国との競合度が上昇
 - 中国の輸出増加には、「製造強国」志向のもとで着実に地力を蓄えてきたことも影響
- 中国の輸入減少は、地理的・経済的なつながりが強いアジアを中心に経済を下押し
 - 中国を主要な輸出マーケットとする日本にも相応の下押し効果

貿易市場において中国との競合度が高まっている品目数

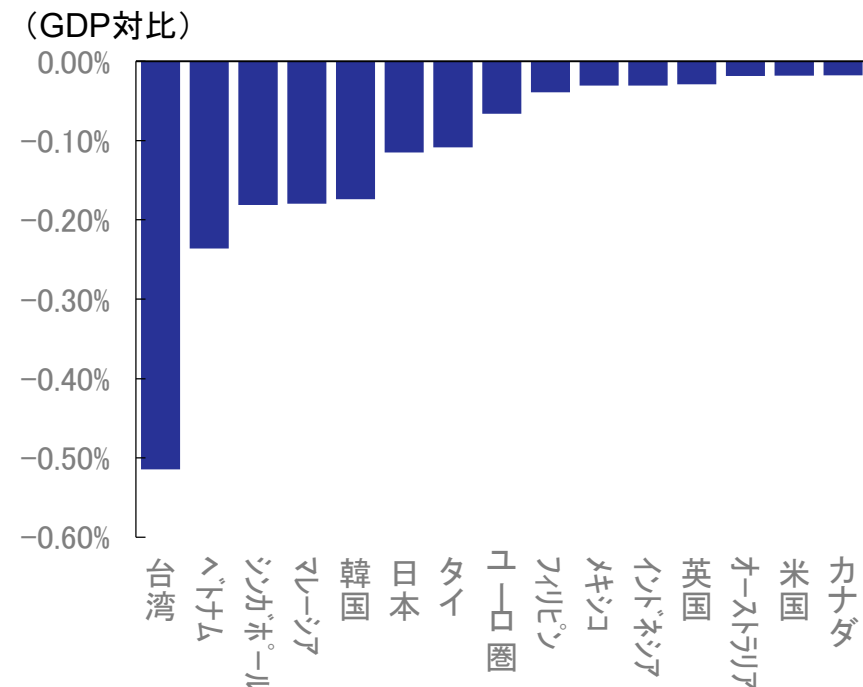


(注) 1. 2015年時点で当該国のみがRCA>1だった品目のうち、2023年(ベトナムのみ2022年)時点では当該国・中国双方がRCA>1となった品目数

2. RCA(顕示的比較優位指数)は、世界平均と比較した輸出比率の大小で比較優位を評価する指数。RCA>1の品目は比較優位があると考えられる

(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の輸入減少による各国・地域経済への影響



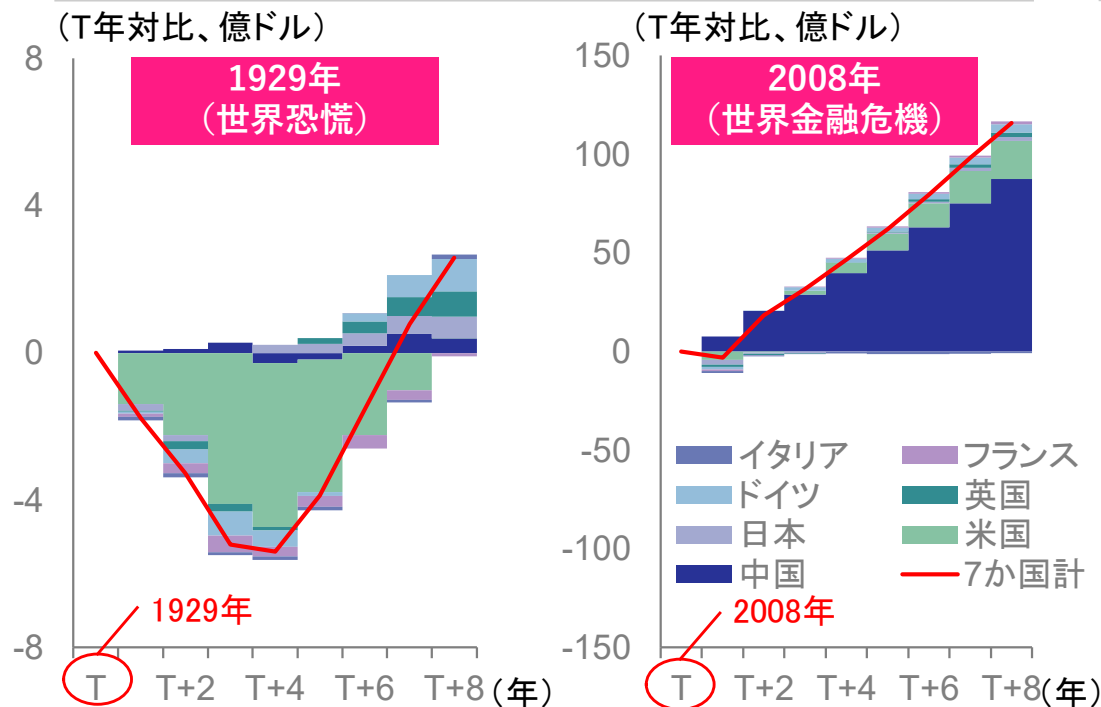
(注) 中国の産業別輸入額が過去3年(2021~2024年)と同程度のペースで減少した場合の各国経済への影響を国際産業連関表により試算

(出所) ADB、中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

余力のない中国と自国第一の米国。次の「危機」で誰が世界経済を支えるのか？

- 中国の余力が低下し、米国が自国第一の傾向を強める中、次の「危機」における救世主候補が見当たらない状況
 - 2008年の世界金融危機時は、中国が強力な財政出動(4兆元対策)を実行したほか、日米欧が緊密な協調のもとで危機対応に邁進し、傷口を最小限にとどめた。一方、国際協調に失敗した1929年の世界恐慌は悲惨な結果に
 - 先行き数年間は、世界経済が危機に対して脆弱な状況となる可能性。強力な事後対応が必ずしも期待できないとすれば、各経済主体が危機の予兆を占い、自衛策を講じることが重要になると考えられる

1929年前後と2008年前後の世界経済



次の「危機」に向けた主要国・地域の現状

中国	成長力低下 + 構造問題 + デフレ懸念で体力が低下しており、世界金融危機時のように巨大な最終需要を生み出す余力があるかは不透明
米国	自国第一主義の傾向が先鋭化しており、国際協調の面でのリーダーシップは低下
欧州	域内で足並みが乱れがちなことに加え、足元では米国との関係が悪化
日本	存在感が乏しく、リーダーシップをとるには力不足 (世界金融危機時と同様、側面支援なら可能)

(注) 実質GDP(2011年基準、同年購買力平価でドル換算)

(出所) Maddison Project Databaseより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

まとめ

■ Q1. 中国経済のデフレ圧力をどうみるか？

- 不動産問題や米国の対中追加関税の影響から需要が伸びにくい状況が継続する中、需給の緩み(＝デフレ圧力)は暫く継続する可能性が高い。当面ゼロインフレ近傍(±0.5%以内)での推移となるのが標準シナリオ
- 上記の標準シナリオに対して上下双方向のリスクシナリオ(インフレ回復 or デフレ定着)が現実的に考えられる。どのシナリオに進みつつあるか見極める上で、①不動産問題の展開、②財政政策の動向、③米中貿易戦争の帰趨には引き続き要注目

■ Q2. 中国経済のデフレ圧力は、日本企業のビジネス環境にどのような影響を与えるか？

- 名目GDPや企業収益が伸びにくくなり、現地の日本企業のビジネス環境も明るくなりにくい状況が続くとみられる
- そうはいっても毎年これほどパイが増える経済は米国と中国しかないので、地政学リスク等には注意しつつも、成長の果実を享受しに行くのが基本線。仮にデフレが定着するような場合でも、「デフレ経験値」の豊富な日本企業にとってはチャンスとなる面もあるため、必ずしも悲観一辺倒になる必要はない

■ Q3. 中国経済のデフレ圧力は、グローバル経済に対してどのような影響を与えるか？

- 中国経済の需給の緩みは、物価面では、グローバル財物価に一定の下押し効果を既に及ぼしている可能性。実体経済面では、中国の製造業競争力の向上とも相まって、各国市場における中国企業・製品のプレゼンス向上を促す要因となっているとみられる
- 中国の余力低下は、米国の自国第一主義化とも併せて、次の「危機」における世界経済の不安要素に

参考文献

- IMF (2024) 「People's Republic of China 2024 Article 4 Consultation」、2024年8月
- Martina Jašová, Richhild Moessner, and Elod Takats (2018) 「Domestic and Global Output Gaps as Inflation Drivers: What Does the Phillips Curve Tell?」、BISWP、2018年9月
- Dirk Muir, Natalija Novta, and Anne Oeking (2024) 「China's Path to Sustainable and Balanced Growth」、IMFWP、2024年11月
- Dominik Peschel and Wenyu Liu (2022) 「The Long-term Growth Prospects of the People's Republic of China」、ADB East Asia WP
- ジン・クーユー（梶谷懐 監訳、西川美樹 訳）（2024）『新中国経済大全—資本主義と社会主義を超えて—』、日本経済新聞出版、2024年12月
- アーサー・R・クローバー（東方雅美 訳）（2023）『チャイナ・エコノミー—異形の超大国と世界へのインパクト～そのファクトとロジック—（第2版）』、白桃書房、2023年6月
- 小林公司・月岡直樹・鎌田晃輔（2023）「中国経済は「日本化」するか～「バブル崩壊」よりも、長期的に成長率低下の可能性～」、みずほレポート、2023年10月31日
- 佐々木貴俊・坂田智哉・向山由依・吉野功一（2021）「中国の中長期的な成長力—キャッチアップの持続可能性に関する考察—」、日本銀行WP、2021年5月
- 柴田聡・塩島晋（2024）『中国経済はなぜ崩壊しないのか—不動産市場と財政金融システム—』、2024年11月、金融財政事情研究会
- 月岡直樹（2024）「定年引き上げで中国の潜在成長率は上昇～最大で2040年まで年平均0.3%押し上げる試算～」、Mizuho RT EXPRESS、2024年10月2日
- 福本智之（2022）『中国減速の深層—「共同富裕」時代のリスクとチャンス—』、日本経済新聞出版、2022年6月
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2025）「2025・2026年 内外経済見通し～トランプ2.0の影で進む構造変化と成長格差～」、2025年2月27日

YouTube®動画「MHRT Eyes」を、より分かりやすくリニューアル！

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
エコノミスト・コンサルタントが旬な情報を
5分程度の動画でクイックに解説

MHRT Eyes



リニューアルして配信中！！
より分かりやすく、クイックに。毎週金曜日定期配信(週次版)でお届け
(定期配信に加え、タイムリーな情報も随時配信)
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube®動画で手軽に素早くインプット

(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)



コンテンツ拡大中！>>>>
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！



YouTube

みずほリサーチ&テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)



エコノミスト・研究員
幅広い分野を網羅する専門家



PCの方は
<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/economist/index.html>



調査レポート（無料）
経済・金融動向を解説



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/index.html>



メールマガジン（登録無料）
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、
ブラウザから下記URLを入力してください。
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html>

お問い合わせ：
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社
調査部 メールマガジン事務局
<03-6808-9022>
<chousa-mag@mizuho-rt.co.jp>

調査部レポートのご紹介

みずほレポート

AI利活用がもたらす日本経済への影響

～期待される140兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性～

(2025年1月29日発刊)

AIは労働力不足を解消し、
成長に繋がる起爆剤となるか？
実現に向けた打ち手は何か？

【みずほレポート】

AI利活用がもたらす日本経済への影響

～期待される140兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性～
みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年1月29日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

【目次】

1. AI普及と日本のAI利活用シナリオ（≡ありたき姿）
2. 企業は社員の働き方をどう見直すべきか（人材）
3. 企業はAI利活用をどう進めるべきか（データ）
4. AI普及に向け政府は何をすべきか

URL

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0006.html

QR
コード

レポート



〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部

チーフアジア経済エコノミスト 河田 皓史

TEL: 080-2074-8973

E-mail: hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp

〔執筆者〕

チーフアジア経済エコノミスト 河田 皓史

主任エコノミスト 月岡 直樹

主任エコノミスト 鎌田 晃輔

Copyright © みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。