

輸出ドライブが支える中国経済

早期に解消することはないが、次第に減衰する予想

調査部 アジア調査チーム
主任エコノミスト

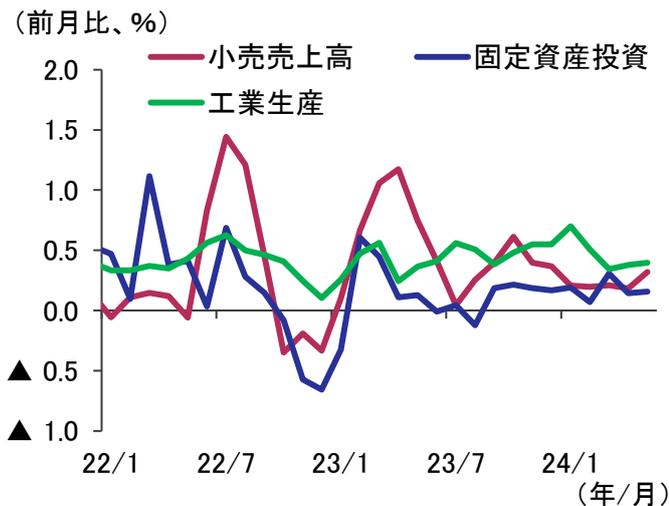
鎌田晃輔
080-1069-4594
kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp

- 中国では内需が低迷して国内の供給過剰が深刻化する中、純輸出が足元の成長を主導。計量分析によると、輸出単価を切り下げる「輸出ドライブ」が足元の輸出数量増加に寄与
- 過剰生産が懸念される鉄鋼では輸出ドライブによる押し上げ効果が鮮明。自動車も輸出ドライブが確認されるものの、輸出単価の下落は鉄鋼に比べ限定的
- 輸出ドライブの根本にある過剰生産は、中国の構造問題であり早期解消は困難。しかし、輸出ドライブは収益を圧迫して持続性を欠き、今後は米欧の対中関税も逆風となり、ドライブは減衰へ

1. 国内需給が緩む中で輸出が増加、価格切り下げによる輸出ドライブが窺われる状況

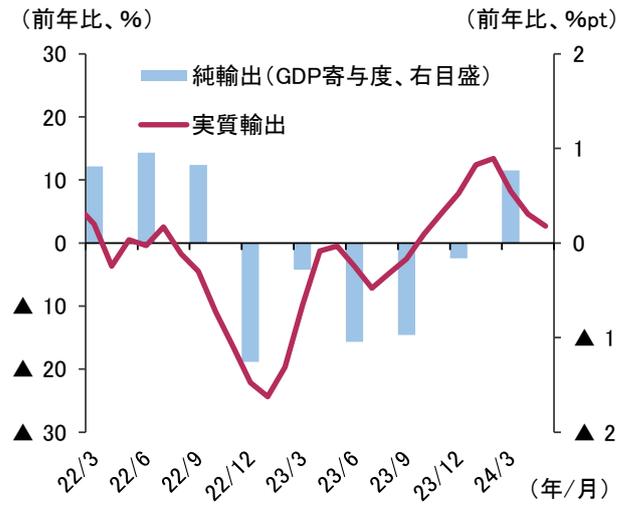
中国では、生産が拡大する一方、内需は力強さを欠き、国内で需給が緩んでいる様子だ。工業生産は安定的に拡大しているが、小売売上高は2023年前半に一時的に急拡大した後は失速している。投資も低空飛行を続けており（図表1）、不動産不況の長期化が重石となっている。1～5月の住宅販売面積は累計前年比▲23.6%、住宅開発投資も同▲10.6%と低調であり、不動産不況脱却の兆しは未だ見えない状況だ。

図表1 主要経済指標（季節調整済前月比）



(注) 後方3か月移動平均
(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

図表2 実質輸出、純輸出 GDP 寄与度



(注) 実質輸出変化率＝名目ドル建て輸出変化率－輸出物価（ドル建て）変化率
(出所) 中国国家统计局、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

内需関連で明るいニュースが無い中で、目を引くのが外需（純輸出＝輸出－輸入）の改善だ。実質輸出は2022年末を底に持ち直し、2023年後半にはプラス圏に転じている。内需の低迷で輸入が伸び悩んだことも相俟って、2024年1-3月期には純輸出の実質GDP寄与が6四半期ぶりのプラスに転じた（図表2）。2024年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比＋5.3%と政府目標の「5%前後」に向けて幸先の良い滑り出しとなったが、足元の成長は内需ではなく外需が主導している。

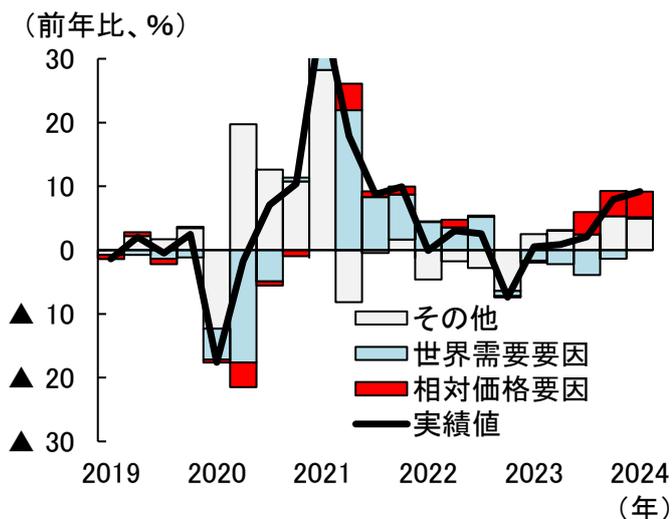
中国で国内需給が緩む中、輸出が堅調なことから、中国が国内在庫の価格を引き下げて輸出にドライブをかけているのではないかとの見方が広がっている。たとえば、米国のバイデン大統領は鉄鋼を例に挙げ、中国は過剰な在庫を不当に安い価格で世界市場に投入しているとの趣旨で演説している（4月17日）

2. 輸出ドライブ仮説は計量分析によって支持される結果

そこで、中国が輸出ドライブをかけているとの仮説を検証するため、図表3の分析を行った。すなわち、①世界の需要要因（世界の輸出数量）と、②中国製品の相対価格要因（中国の輸出単価指数／世界の輸出単価指数）を説明変数として、中国の輸出数量を要因分析した。これによると、①の世界需要による寄与は2023年以降マイナスからほぼ横ばいに留まっており、世界経済の回復が中国の輸出増加の主因とは言い難い。一方、2023年後半以降は、②の相対価格要因が輸出数量を押し上げており、中国製品の価格が世界の平均的な価格よりも安いことが輸出の追い風になっていることが示された。相対価格の低下は人民元安によるところもあるだろうが、国内の供給過剰が深刻化する中で輸出単価を切り下げる「輸出ドライブ」が、足元の輸出数量増加に繋がっていると考えられる。

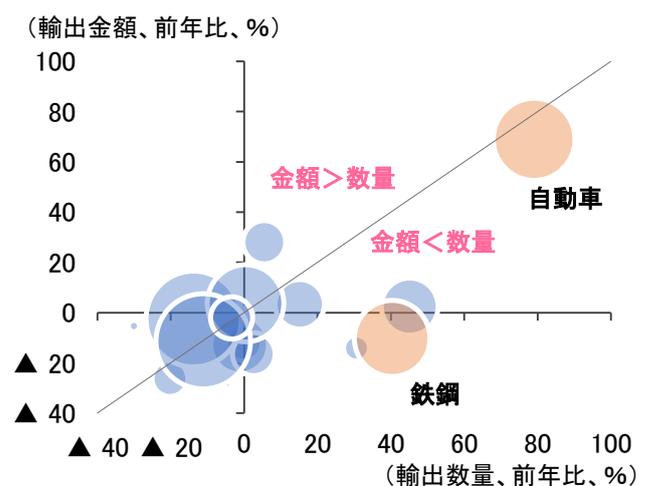
では、輸出ドライブはどの品目で起こっているのか。図表4は、中国の貿易統計から、2023年のドル建て輸出金額・数量を主要品目別に抽出し、縦軸に金額、横軸に数量をとったものである。これによ

図表3 中国輸出数量の要因分析



(注) 世界需要要因は世界輸出量、相対価格要因は中国の輸出単価／世界の輸出単価。両要因を説明変数、中国の輸出量を被説明変数として重回帰分析（2012年1月～2024年3月）
 (出所) オランダ経済政策分析局より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表4 ドル建て輸出金額・数量（2023年）



(注) バブルの大きさは2023年の輸出総額に占める割合
 (出所) 中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

ると、多くの品目が45度線の下に位置し、輸出金額よりも輸出数量が多いこと、つまり輸出単価が下落していることを表している。中でも「鉄鋼」は金額が前年比マイナス（▲10.2%）の一方で数量が大幅に増加（+40.4%）しており、輸出ドライブの存在が強く示唆される。また、電気自動車（EV）を中心に過剰生産との批判がある「自動車」も、金額の伸び（+69.0%）を上回る数量の伸び（+79.1%）となっており、同様に輸出ドライブの存在が示唆される。

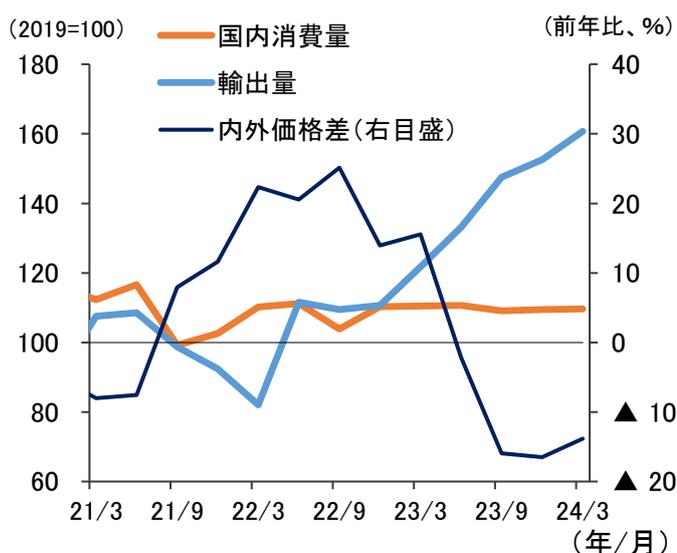
両品目は輸出総額に占める割合が大きく、足元の輸出動向を分析するうえで重要な品目と言える。以下では、「鉄鋼」および「自動車」の輸出ドライブについて掘り下げて分析する。

3. 鉄鋼は輸出ドライブによる押し上げが鮮明。国外からは過剰生産への圧力高まる

鉄鋼の需給動向をみると、国内の鉄鋼消費量（生産量+輸入量-輸出量）はゼロコロナ解除後ほぼ一貫して横ばい推移の一方、輸出量は急増している（図表5）。これが世界的な鉄鋼需要の増加によるものであれば、鉄鋼の輸出価格も上昇するはずである。しかし、国内生産者物価よりも輸出単価の下落は深刻であるため、内外価格差（輸出物価-国内物価）は大幅なマイナスとなっており、国内の生産過剰分が海外市場に安価で輸出されている構図がここから確認できる。

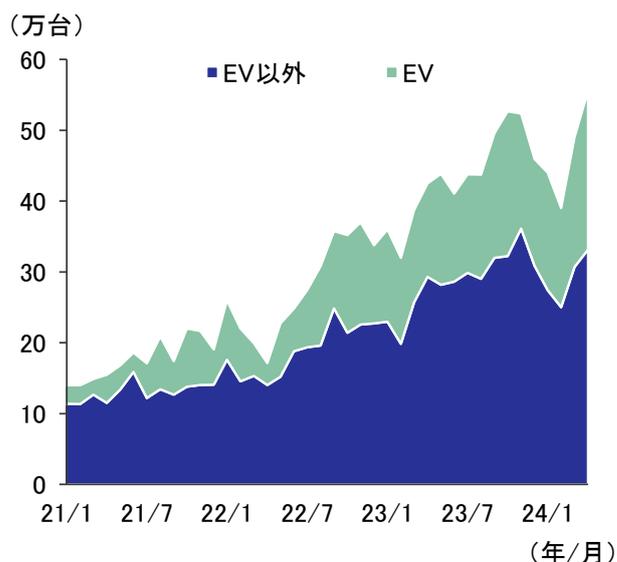
中国は鉄鋼生産量・消費量ともに世界トップであり、中国の国内需給それ自体が国際市況に大きな影響を及ぼす。以前にも2015~16年にかけて中国の鉄鋼が過剰生産に陥り、輸出の急増に伴い鉄鋼の国際価格が急落する「鉄冷え」が生じ、中国の鉄鋼過剰生産に対し批判が集まった。鉄鋼の過剰生産、輸出急増、単価下落という今回の局面は「鉄冷え」の再来を想起させるものであり、米国は中国からの鉄鋼・アルミニウム輸入に対し8月から最大25%の関税引上げを実施すると発表した。米国以外の国・地域からも中国の鉄鋼輸出が「ダンピング」（不当販売）であるとの批判が出ており、足元の中国の鉄鋼輸出について国外からの圧力が強まっている。

図表5 鉄鋼需給と内外価格差



(注1) 国内消費量=生産量+輸入量-輸出量
 (注2) 内外価格差=輸出単価指数-生産者物価指数
 (出所) 中国国家統計局、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

図表6 自動車輸出台数



(出所) 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

4. 自動車も輸出ドライブが確認できるが、輸出単価の下落は鉄鋼に比べ限定的

自動車も足元で輸出が急増している。中国の貿易統計に基づきEVとEV以外の自動車の輸出台数をみると、2022年以降、EV・非EVとも大幅に拡大し、とりわけEVの増勢が顕著である（図表6）。各所で報じられているように、国内の自動車市場は既に供給過剰で各社のディーラーが在庫圧縮のため値下げ競争に奔走しており、鉄鋼と同様に輸出ドライブが懸念される。

自動車の需給動向を確認すると、鉄鋼と同様、国内の販売台数が概ね横ばいの一方で輸出台数は急増している（図表7）。一方、内外価格差はEV・非EVともに下落傾向にあるものの、鉄鋼に比べマイナス幅は限定的であり、輸出単価の下落は国内価格の下落と概ね整合的といえる。すなわち、輸出ドライブは自動車でも生じていると言えるものの、鉄鋼ほどの規模ではないようだ。

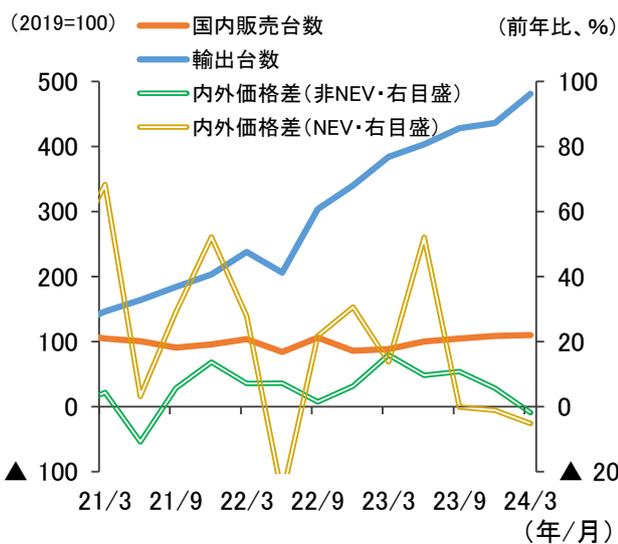
5. 輸出ドライブは企業収益を圧迫。欧米の関税引上げもあり先行きは減衰を見込む

足元で鉄鋼や自動車といった主要産業の輸出数量を押し上げている輸出ドライブが、早期に解消することはなかろう。月岡（2024）が指摘するように、中国では「規模の経済」を追求した生産能力の拡大を通じて自社のシェアを維持・拡大する企業行動が定着しており、過剰生産能力は中国経済が長年抱える構造的な問題である。また、2015～16年の「鉄冷え」に際しては、政府が過剰生産能力の圧縮に介入して輸出ドライブは終了したが、当時のような政府介入は現状で見られていない。

むしろ、今後は企業収益の圧迫や米欧の制裁関税が逆風となり、輸出ドライブは次第に減衰していくと考えられる。

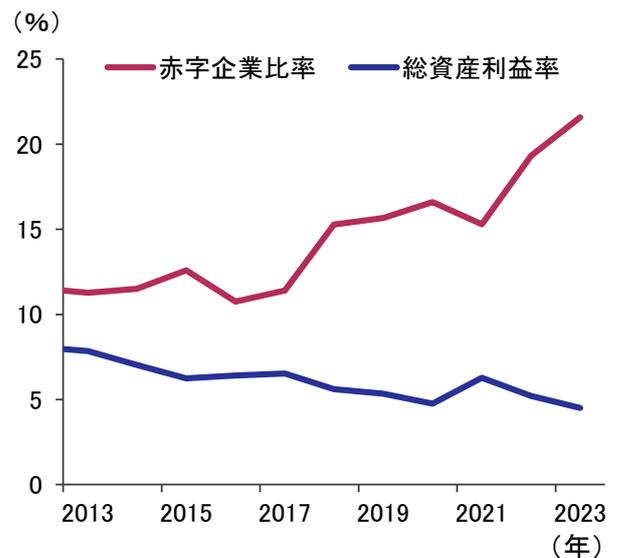
企業収益の観点では、輸出単価の切り下げは企業マージンの圧縮につながる。そのため、単価を切り下げた無理な輸出拡大は次第に限界を迎えると予想される。既に中国企業の収益環境は悪化しており、2023年の総資産利益率は2013年以降で過去最低水準に低下し、赤字企業が全体に占める割合も

図表7 自動車需給と内外価格差



(注) 内外価格差＝輸出単価指数－生産者物価指数
 (出所) 中国自動車工業協会、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

図表8 赤字企業比率と総資産利益率



(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

21.6%にまで上昇した（図表8）。2024年1～5月累計の工業企業利益総額は前年同期比+3.4%と小幅ながら回復しているものの、鉄鋼業に関しては引き続き赤字である。鉄鋼業の売上高は1～5月累計前年比▲3.3%と依然マイナスであり、輸出ドライブによるマージン低下が赤字要因となっている。また、自動車業の売上高は1～5月に同+6.8%とプラスだが、増加幅は前年同期の+14.3%から縮小しており、こちらも輸出ドライブによるマージン低下が収益を圧迫している。

米国・EUが相次いで発表した中国産EV輸入関税引上げも輸出の逆風となる。関税引上げ幅は米国が一律75%（8月1日から適用）、EUはEVメーカーごとに21.0～38.1%（7月5日から暫定関税率として適用開始）である。図表9は、「関税率の引上げ分だけ中国からの輸入が減少する」というシンプルな仮定に基づき、米国・EUによるEV輸入関税の引上げがもたらす影響を試算したものだ。国連統計（UN Comtrade）によると、2023年のEUによる中国からのEV輸入総額は134.7億ドルで、米国の3.3億ドルを圧倒的に上回る。そのため、EUの関税引上げ幅は米国に比べ小さいものの、関税引上げによるEV輸入の減少額（中国にとってのEU向けEV輸出の減少額）は42.2億ドルとなり、米国の2.5億ドルを上回るとの試算結果になった。EV輸出自体は中国の財輸出総額の1%程度に留まるため、今回の関税引上げによる中国の財輸出総額への影響は米欧双方合わせて0.1%程度と限定的だが、EV輸出への影響という観点では無視できない。

また、米国はEVに用いるリチウムイオン電池および関連鉱物にも最大25%の関税引上げを実施しており、こちらは中国からの輸入額が718.6億ドルと相応に大きい。仮に関税引上げ分の25%が減少すれば約180億ドルに相当し、中国にとっては財輸出総額の0.5%に上り輸出押下げ圧力となる。

こうした逆風がある中で、輸出ドライブは次第に減衰していくだろう。2024年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%の好スタートだったが、内需回復の兆しが見えない中で輸出ドライブの支えも減衰することで、2024年通年では政府目標の「5%前後」をやや下回る+4.8%の成長率にとどまると予想する。

図表9 EU・米国による対中制裁関税の影響試算（EVの事例）

	EU	米国
①中国からのEV輸入額 （2023年）	134.7億ドル	3.3億ドル
②対中EV関税引上げ幅 （注1）	31.3%PT	75%PT
③関税引上げによるEV 輸入減少額（試算・注2）	42.2億ドル	2.5億ドル
④中国側からみて、 輸出全体への③の比率	0.12%	0.01%

（注1）関税引上げ幅は、米国は75%、EU（企業により21～38.1%）は対象となった各企業のEU向け販売台数シェアに基づき加重平均した値（31.3%）を適用

（注2）輸入の価格弾性値を1として試算。つまり、輸入減少額＝2023年の中国から同地向けEV輸出総額×関税率引上げ幅

（注3）「EV」はHSコード870380（Vehicles; with only electric motor for propulsion／駆動原動機として電動機のみを搭載した車両）を対象として集計

（出所）UN Comtrade、USTR、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

[参考文献]

月岡直樹 (2024) 「中国経済の宿痾たる過剰生産能力 —鉄鋼や「新三様」が貿易摩擦の火種に—」、
2024年5月9日

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2024) 『2024・2025年度 内外経済見通し —二極化と格差を抱えた強弱入り混じる成長パター—』 2024年7月2日

【PR】 YouTube[®] 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート (無料) を配信中! (「YouTube」は Google LLC の登録商標です)

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ (登録無料) では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

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



(QRコードはデンソーウェブの登録商標です)

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)

●当レポート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。