Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

Capital market outlook for calendar week 10

2026 年 3 月 3 日

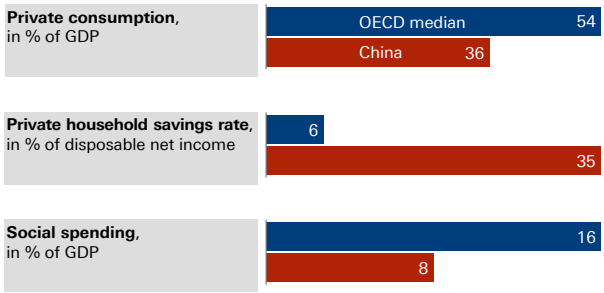
構造的な問題を抱える中国の個人消費

中国経済は、家計所得と消費を犠牲にして企業を優遇することで辛うじて成長を維持する構造となっていると考えられます。また以下の主に 3 つの要因がそうした構造を支えているとみています。

- 大幅な通貨安は輸出企業にとってはプラスとなる一方で、輸入物価の上昇は家計の消費抑制につながる可能性があります。
- 低金利は資金需要の高い企業にとっては利子負担が軽減されることでプラスに作用しますが、利子所得の減少によって家計にとってはマイナスに作用する可能性が考えられます。
- 企業への莫大な補助金により、社会保障に回す財源が不足する可能性があります。

国際通貨基金（IMF）の試算によると、各国の標準的な消費率は GDP の約 54%とされています。しかし中国では消費率が GDP の約 36%にとどまっています。これは、上述の 3 要因によって家計が被る不利益が GDP 比で実に 18%ポイントにも達することを意味します（54%と 36%の差）。また、中国企業の・輸出部門は国からの大規模な支援を受けており、その結果、2025 年の貿易黒字は 1 兆米ドル超という記録的な数字となりました。

中国：経済が浮上するための政策は明確だが、、、



注記：OECD 中央値は中国を除きます。民間消費データは 2024 年、家計貯蓄率および社会支出データは 2023 年または直近年です。社会支出には医療費を含みます。
出所：IMF、OECD、Metzler（2026 年 2 月時点）

IMF の分析によると、中国は失業保険や医療などの社会保障に GDP のわずか 8%程度しか支出していません。一般的な水準は GDP の 16%程度であるため、家計は自助努力によって貯蓄を積み増す必要があり、これは非常に非効率的です。また、金利が極端に低いことも、家計がより多額の貯蓄を行う動機となっており、この結果、中国の家計貯蓄率は可処分所得の 35%と異例の高さに達しています。他国では通常 6%程度が標準的な水準です。

本来、以下の措置を講じることで、中国が経済危機を脱することが出来ると思います。つまり、為替レートの切り上げ、金利の正常化、社会保障制度の拡充です。これらの政策によって、家計の貯蓄負担は大幅に軽減され、輸入物価も低下すると考えられます。しかし、この政策は企業の競争力を大きく損ない、輸出企業の倒産増加を招くため、政治的に実行可能な選択肢ではないでしょう。

そのため、中国政府は景気刺激策を小出しにすることで経済をつなぎ、輸出主導で成長を維持するという道を選んでいます。 結果として、中国の経済危機は世界に輸出され、中国国外の製造業企業の倒産を引き起こしかねません。中国の輸出が停滞しない限り、例えば各国政府が対中貿易障壁を強化するなどの状況が生じない限り、中国政府に必要な改革を迫る圧力は十分に高まらないと考えられます。

労働市場に注目

今週、米国、ユーロ圏、日本で重要な労働市場データが公表されます。これら 3 つの経済圏では、足元の指標が景気回復を示しており、失業率は 3 地域とも低下傾向になると予想しています。

労働市場の回復は通常、政策金利引き下げのシグナルにはなりません。米国では、2 月の ISM 指数も改善している可能性が高く、経済的観点からは政策金利を据え置くことが妥当と考えられます。しかし政治的理由から、6 月と 9 月に追加で 2 回の利下げが行われると予想しています。 日本では、景気回復が勢いを増しており、消費者信頼感なども改善が見込まれることから、政策金利の引き上げが急務です。一方、ユーロ圏では、今後数カ月でインフレ率が 2%を明確に下回るとしても、慎重姿勢を維持すべき理由が多い状況です。

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8.) 害について一切責任を負いません。
9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10.)本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11.)本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12.)本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号
加入協会　一般社団法人　日本投資顧問業協会

W26-007