

財務省財務総合政策研究所 中国研究会資料

四中全会を踏まえた中国経済の中長期見通し ～構造問題への改革意欲は低下～

株式会社 大和総研
主席研究員 齋藤 尚登
2025年11月14日

第15次5カ年計画の経済社会発展の主要目標

◎25年10月20日～23日の中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議(四中全会)は中国共産党中央による国民経済と社会発展第15次5カ年計画(26年～30年)の提案を採択

◎第15次5カ年計画の経済社会発展の主要目標は以下の通り

- 高品質な発展が顕著な成果を上げる
- 科学技術の自立自強のレベルが大幅に向上する
- さらなる全面的な改革が新たな突破を得る
- 社会文明のレベルが明らかに向上する
- 人民の生活の質が不断に向上する
- 美しい中国の建設が新たな重要な進展を遂げる
- 国家安全の防壁をさらに強化する

⇒この基盤の上でさらに5年間(31年～35年)努力し、35年までに我が国の経済力、科学技術力、国防力、総合国力、国際的影響力が大幅に向上し、一人当たりの国内総生産が中程度の発展した国の水準に達し、国民の生活がより幸福で素晴らしくなり、社会主義の現代化を基本的に実現する

第15次5カ年計画の重点(1)

第15次5カ年計画（2026年～2030年）の重点

- ① **現代的産業システムを構築し、実体経済の基盤を強固にする**
- ② 高水準の科学技術の自立自強を加速し、新質生産力の発展を牽引する
- ③ 強大な国内市場を建設し、新たな発展の枠組みの構築を加速する
- ④ 高水準の社会主義市場経済体制の構築を加速し、高品質な発展の動力を増強する
- ⑤ **高水準な対外開放を拡大し、協力・ウィンウィンの新局面を切り開く**
- ⑥ 農業・農村の現代化を加速し、農村の全面的な振興を着実に推進する
- ⑦ 地域経済の配置を最適化し、地域の調和のとれた発展を促進する
- ⑧ 全民族の文化の革新・創造の活力を引き出し、社会主義文化を繁栄・発展させる
- ⑨ **民生の保障・改善を強化し、人々の共同富裕を着実に推進する**
- ⑩ 経済社会発展の全面的なグリーン（エコ）化転換を加速し、美しい中国を建設する
- ⑪ 国家の安全システムと能力の現代化を推進し、さらに高水準な安全な中国を建設する
- ⑫ 建軍100周年の奮闘目標を期日通りに実現し、国防と軍隊の現代化を高い品質で推進する

（注1）新質生産力とは、イノベーション駆動による高技術、高効率、高品質という特徴を備えた先進的な生産力のことであり、2023年9月に習近平総書記が初めて言及した

（注2）建軍100年の奮闘目標とは、2027年までに人民解放軍の装備、設備、戦略などを世界一流にすること

（出所）中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議コミュニケより大和総研作成

【参考】第14次5カ年計画（2021年～2025年）の重点

- ① イノベーション駆動による発展を堅持し、発展の新たな優勢を全面的に作り上げる
- ② 現代的産業システムの発展を加速させ、経済システムの最適化・アップグレードを推進する
- ③ 強大な国内市場を形成し、新たな発展の枠組みを構築する
- ④ 改革を全面的に深化させ、ハイレベルな社会主義市場経済体制を構築する
- ⑤ 農業・農村の発展を優先し、農村振興を全面的に推進する
- ⑥ 国土空間配置を最適化し、地域の調和のとれた発展と新型都市化を推進する
- ⑦ 文化事業と文化産業を繁栄・発展させ、国家による文化ソフトパワーを高める
- ⑧ グリーン（エコ）発展を推進し、ヒトと自然の調和のとれた共生を促進する
- ⑨ ハイレベルな対外開放を実行し、協力・ウィンウィンの新たな局面を開拓する
- ⑩ 国民の生活の質を改善し、社会建設のレベルを引き上げる
- ⑪ 発展と安全を一体化し、よりハイレベルでの国家の安全を構築する
- ⑫ 国防と軍隊の現代化を加速させ、富国・強軍を実現する

（注）新型都市化とは、農村から都市への単なる出稼ぎではなく、農村戸籍から都市戸籍への変更を含む、都市への定住を想定した都市化のこと

（出所）中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議コミュニケより大和総研作成

第15次5カ年計画の重点(2)

① 現代的産業システムを構築し、実体経済の基盤を強固にする

⇒キーワードは「強国」。製造強国、品質強国、宇宙強国、ネットワーク強国

他にも人材強国、科学技術強国、交通強国、貿易強国、海洋強国、文化強国、体育強国、教育強国、金融強国、農業強国、観光強国、エネルギー強国

・戦略的新興産業…新エネルギー、新材料、航空宇宙、低空経済など

・未来産業…量子技術、バイオ製造、水素エネルギーと核融合エネルギー、ブレインマシンインターフェース(BMI)、具身知能(物理的な身体を持つエージェント、例えばロボットが環境と相互作用しながら学習し、知能を発展させる技術)、第6世代移動通信など

② 高水準の科学技術の自立自強を加速し、新質生産力の発展を牽引する

⇒キーワードは科学技術の「自立自強」。第14次5カ年計画でも国家発展の戦略的支柱と位置付けられ、傾斜的な投資。今後も米中摩擦、とりわけハイテク覇権争いが激化する中で、自主開発や自力更生を一段と強化へ

・「新質生産力」は、イノベーション駆動による高技術、高効率、高品質という特徴を備えた先進的な生産力。23年9月に習近平総書記が黒龍江省を視察した際に初めて言及した比較的新しいキーワードだが、新たに特別なことが始まっているわけではない

第15次5カ年計画の重点(3)

③ 強大な国内市場を建設し、新たな発展の枠組みの構築を加速する

⇒キーワードは「国内大循環」と「全国統一大市場」

- ・「国内大循環」は20年5月に打ち出された概念で、中国の巨大市場と内需の潜在力を活かして、調達・生産・流通・消費の各分野においてさらに多くを国内市場に依拠し、経済の良好な循環を作り上げる⇒「壮大な地産地消」
内向き批判を和らげる「国内国際双循環」
- ・「全国統一大市場」の建設は、財やサービスの市場が省ごとに分断される状況の打破を狙う。地方政府が全ての産業を自前で揃えるために、重複投資や過剰生産能力が生じ、当該産業・企業を保護するために、設備や企業の淘汰も起こりにくい。「ゾンビ企業」が生き永らえ、銀行の(潜在的)不良債権が増加する温床に。こうした状況をいかにして改善・解消していくのか？

⑤ 高水準な対外開放を拡大し、協力・ウィンウィンの新局面を切り開く

⇒キーワードは「自主的な開放」「貿易の革新と発展(貿易強国)」「双方向の投資協力」
「高品質な『一帯一路』の共同建設」

⇒最も注目される「トランプ関税2.0」の中国経済への影響は？

第15次5カ年計画の重点(4)

⑨ 民生の保障・改善を強化し、人々の共同富裕を着実に推進する

⇒キーワードは「高品質で十分な雇用の促進」「所得分配制度の改善」「国民が満足する教育」「社会保障システムの整備」「不動産の高品質な発展の促進」「健康中国の建設」「人口の質の向上と発展の促進」「公共サービスの基本的均等化」

◎不動産不況が4年以上にわたり続く中、不動産に関する記述は従来通りにとどまる

- ・新しい不動産発展モデルの構築を加速
- ・商品住宅の開発、資金調達、販売などの基礎制度を整備
- ・保障性住宅の供給の最適化。都市部給与所得者層や困難家庭の住宅ニーズに対応
- ・都市ごとに施策を講じ、改善型住宅の供給を増加
- ・住宅品質向上プロジェクトと不動産サービスの品質を向上
- ・住宅の全ライフサイクルにわたる安全管理制度を確立

⇒不動産不況からの脱却には、より抜本的な改革・改善策が不可欠

- ①救済すべきデベロッパーと破綻処理すべきデベロッパーを合理的な基準で峻別。後者は、開発中のプロジェクトの移譲などを通じて、社会不安や金融への大きな負荷を回避、
- ②住宅建設と販売の関係については、従来の予約販売から完成後販売に移行し、「工事中断問題」を根本から解決、など

高関税かけあい急転直下の収束→再びの高関税？→フェンタニル関税引き下げ

「トランプ関税2.0」追加関税のかけあいは急転直下の収束→再びの高関税？→「フェンタニル関税」10%引き下げ

		米国による対中制裁関税 米国の対中輸入（24年4,389億ドル）			中国による対米報復関税 中国の対米輸入（24年1,644億ドル）
2025年2月	全額	中国からの輸入に対して10%の追加関税	140億ドル分	米国から輸入する石炭や液化天然ガスなどに15%、原油や農業機械、大型自動車などに10%の追加関税	
2025年3月	全額	10%の追加関税（累計20%）	223億ドル分	小麦、トウモロコシ、鶏肉、綿花などに15%、大豆、豚肉、牛肉、水産物、果物などに10%の追加関税	
2025年4月	全額	34%（ベース関税10%＋上乗せ関税24%）の相互関税（累計54%）	全額	34%の追加関税	
	全額	50%の追加関税（累計104%）	全額	50%の追加関税（累計84%）	
	全額	41%の追加関税（累計145%）	全額	41%の追加関税（累計125%）	
2025年5月	全額	相互関税34%のうちベース関税10%は維持 上乗せ関税24%は8月12日まで90日間停止 4月の50%、41%の追加関税は撤廃 ※累計は30%（フェンタニル関税20%＋ベース関税10%）に低下	全額	追加関税34%のうち10%は維持 24%は8月12日まで90日間停止 4月の50%、41%の追加関税は撤廃 ※累計は10%＋2月、3月の部分関税	
2025年8月	全額	上乗せ関税24%は11月10日まで90日間停止	全額	24%は11月10日まで90日間停止	
2025年11月	全額	11月1日付けで100%追加関税（累計130%） ⇒賦課せず	全額	相応の報復を示唆 ⇒賦課せず	
	全額	フェンタニル関税を10%引き下げ ※累計は20%（フェンタニル関税10%＋ベース関税10%）に低下	223億ドル分	小麦、トウモロコシ、鶏肉、綿花などへの15%、大豆、豚肉、牛肉、水産物、果物などへの10%の追加関税を撤廃 ※累計は10%＋2月の部分関税	
	全額	上乗せ関税24%は26年11月10日まで停止	全額	24%は26年11月10日まで停止	

（出所）米国商務省統計、ホワイトハウス、中国通関統計、中国財政部などより大和総研作成

中国の関税交渉の切り札はレアアース

◎世界のレアアース生産量のおよそ7割、 製錬の9割が中国

✓25年4月4日、一部レアアースの輸出管理を強化、商務部による認可制。

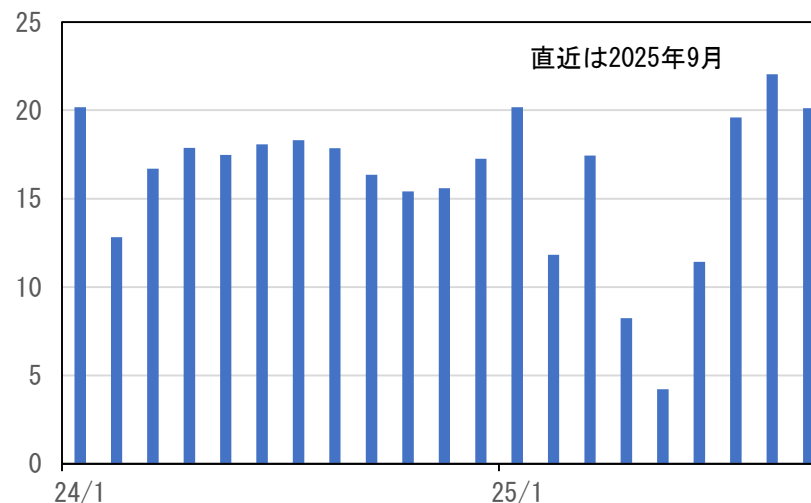
サマリウム、ガドリニウム、テルビウム(光磁気ディスク)、ジスプロシウム(ネオジム磁石)、ルテチウム、スカンジウム(航空宇宙分野、高強度アルミニウム)、イットリウム(レーザー、燃料電池用固体電解質、医薬品合成触媒)

→認可の遅れなど現場に混乱も

✓25年10月9日、ホルミウム、エルビウム、ツリウム、ユウロビウム(LED)、イッテルビウムの関連品目を輸出管理の対象に追加。
施行日は11月8日

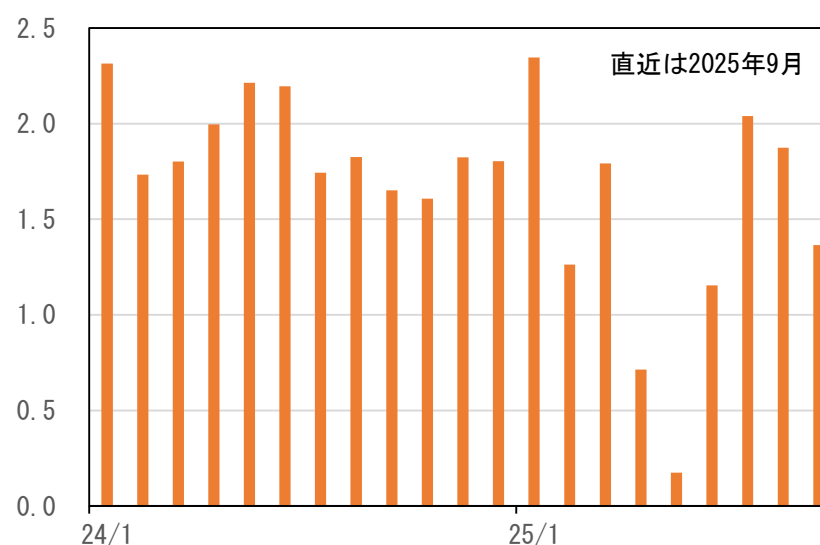
※25年11月10日以降、レアアースに関する輸出管理を1年間停止

レアアース永久磁石の対世界輸出額（単位：億元）



(出所) 中国通関統計より大和総研作成

レアアース永久磁石の対米輸出額（単位：億元）



(出所) 中国通関統計より大和総研作成

「トランプ関税2.0」 今後厳しい関税交渉へ

- ◎第一次トランプ政権では、20年1月に、①米中双方で関税を部分的に引き下げる
こと、②中国が米国からのエネルギー、農業、製造業、サービス業における合計輸入
額を20年～21年の2年間で17年比2,000億ドル以上増加させることで米中が合意。
ただし、その後のコロナ禍もあり、②については、全くの未達成に終わった
- ◎中国は米国にとって最大の貿易赤字計上国であり、厳しい交渉を想定
- ◎米国による中国からの輸入に対する相互関税の上乗せ分は24%。交渉期限は26
年11月10日まで延長。ロシア産原油の大量輸入に対する二次関税の行方は？

2024年の米国の国・地域別輸入

順位	国・地域	輸入額 (億ドル)	シェア (%)
1	EU	6,058	18.5
2	メキシコ	5,059	15.5
3	中国	4,389	13.4
4	カナダ	4,127	12.6
5	ドイツ	1,604	4.9
6	日本	1,482	4.5
7	ベトナム	1,366	4.2
8	韓国	1,315	4.0
9	台湾	1,163	3.6
10	アイルランド	1,033	3.2
	その他	5,078	15.5
	世界合計	32,674	100.0

2024年の米国の国・地域別輸出

順位	国・地域	輸出額 (億ドル)	シェア (%)
1	EU	3,702	17.9
2	カナダ	3,494	16.9
3	メキシコ	3,340	16.2
4	中国	1,435	7.0
5	オランダ	896	4.3
6	英国	799	3.9
7	日本	797	3.9
8	ドイツ	756	3.7
9	韓国	655	3.2
10	ブラジル	497	2.4
	その他	4,279	20.7
	世界合計	20,652	100.0

2024年の米国の国・地域別貿易収支

順位	国・地域	貿易収支 (億ドル)	シェア (%)
1	中国	-2,954	24.6
2	EU	-2,356	19.6
3	メキシコ	-1,718	14.3
4	ベトナム	-1,235	10.3
5	アイルランド	-867	7.2
6	ドイツ	-848	7.1
7	台湾	-739	6.1
8	日本	-685	5.7
9	韓国	-660	5.5
10	カナダ	-633	5.3
	その他	673	-5.6
	世界合計	-12,022	100.0

(出所) 米国勢調査局 (Census)、Haver Analyticsより大和総研作成

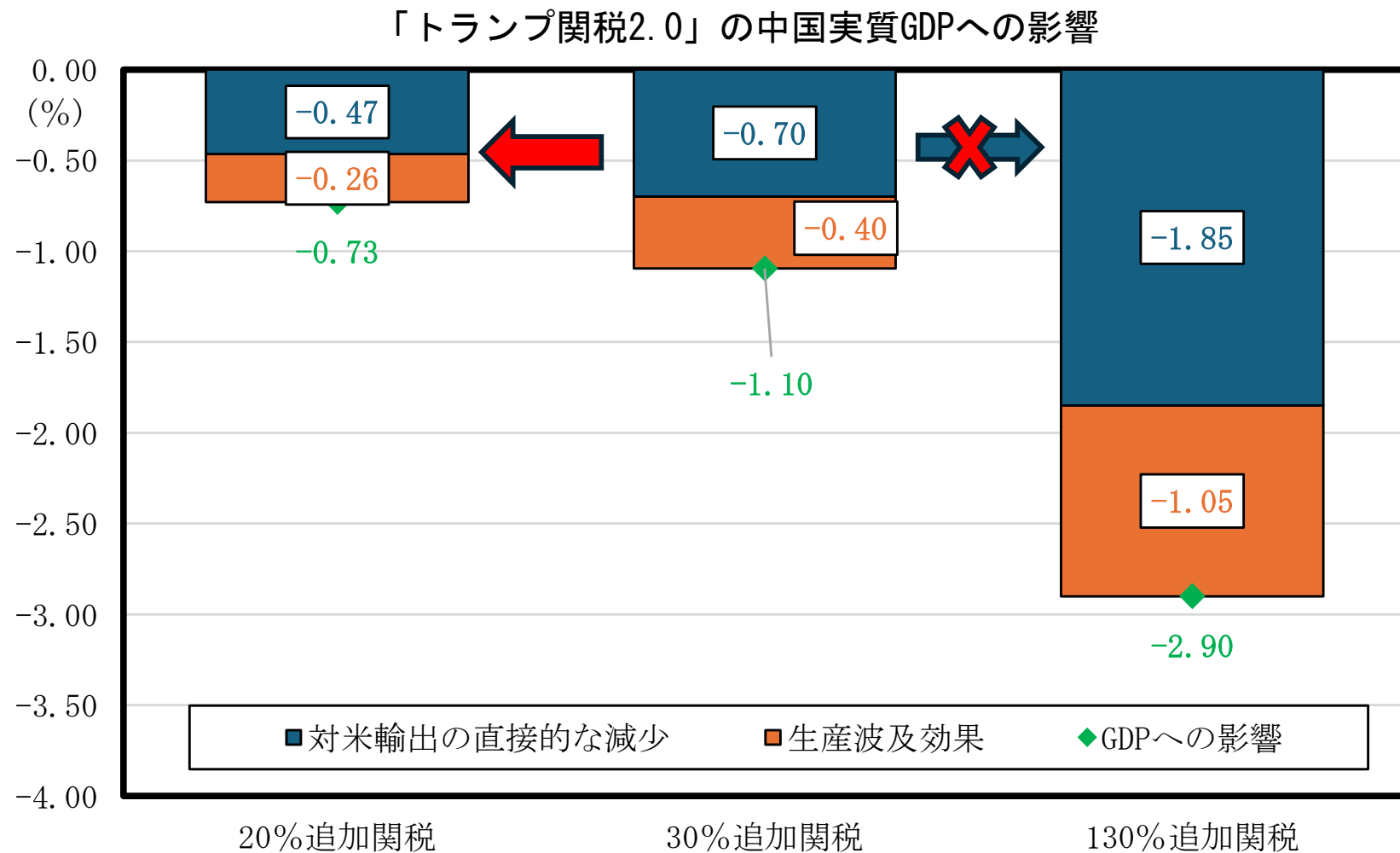
「トランプ関税2.0」 米国の輸入に対する各国・地域の追加関税率

米国の輸入に対する各国・地域の追加関税率（単位：％、％pt）

		現時点	4/2 当初案	差
ブラジル	8/7より大統領令ベース	50	10	40
インド	8/27より二次関税	50	26	24
ミャンマー	8/7より大統領令ベース	40	44	▲ 4
ラオス	8/7より大統領令ベース	40	48	▲ 8
スイス	8/7より大統領令ベース	39	31	8
カナダ	8/1より書簡ベース	35	25	10
南アフリカ	8/7より大統領令ベース	30	30	0
メキシコ	8/1より書簡ベース	30	25	5
バングラデシュ	8/7より大統領令ベース	20	37	▲ 17
スリランカ	8/7より大統領令ベース	20	44	▲ 24
台湾	8/7より大統領令ベース	20	32	▲ 12
ベトナム	合意	20	46	▲ 26
タイ	8/7より大統領令ベース	19	36	▲ 17
カンボジア	8/7より大統領令ベース	19	49	▲ 30
マレーシア	8/7より大統領令ベース	19	24	▲ 5
パキスタン	8/7より大統領令ベース	19	29	▲ 10
インドネシア	合意	19	32	▲ 13
フィリピン	合意	19	17	2
ノルウェー	8/7より大統領令ベース	15	15	0
日本	合意	15	24	▲ 9
EU	合意	15	20	▲ 5
韓国	合意	15	25	▲ 10
英国	合意	10	10	0

（注）インドは8/7の大統領令では25%。8/27に二次関税25%を課した
（出所）米大統領令などより大和総研作成

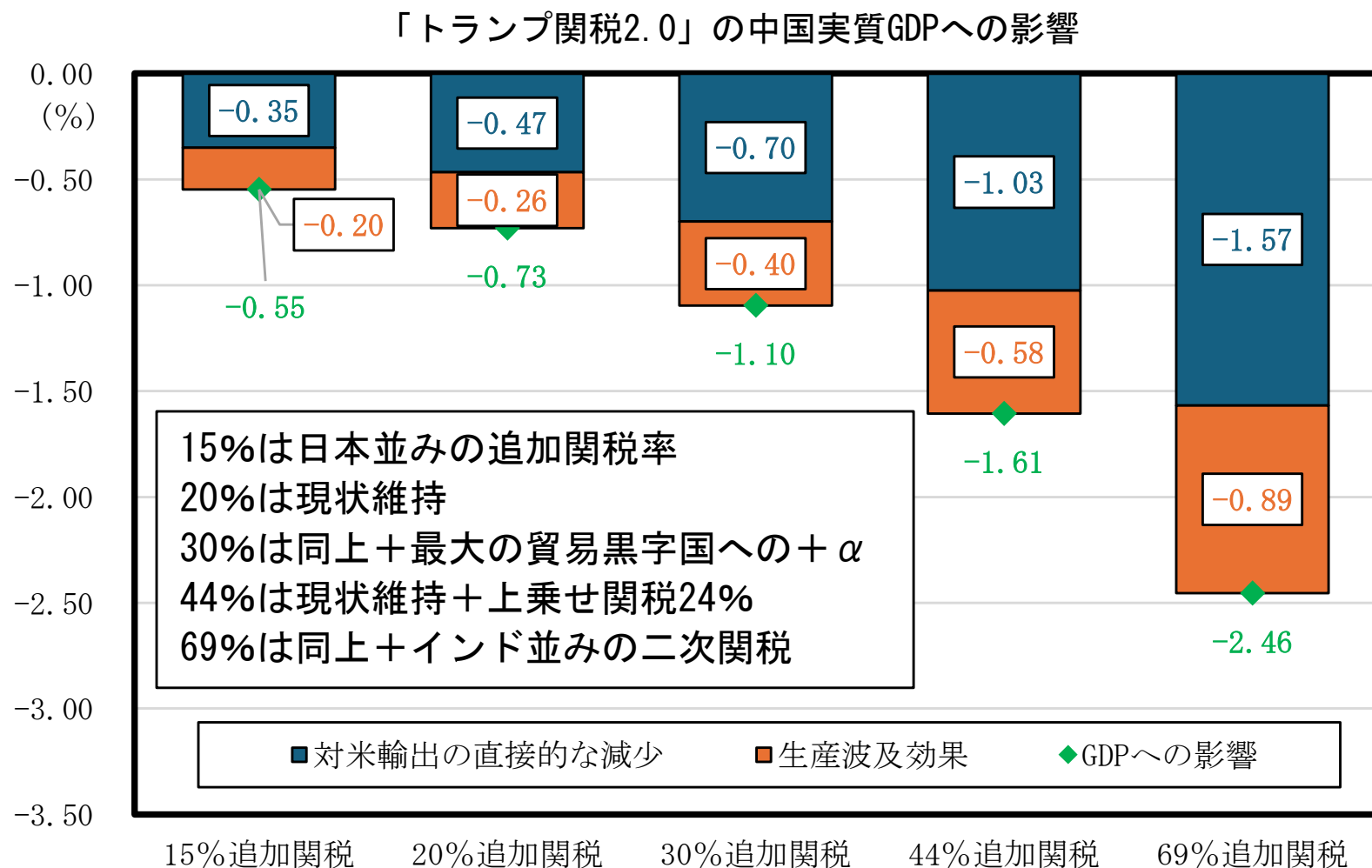
2025年11月1日以降の累計130%追加関税を回避。累計は30%→20%に低下



(注) 米国による追加関税措置の結果、中国で生産された貿易財（最終財、中間財）の対米輸出が減少した場合の波及効果をOECDの国際産業連関表（2019年）を用いて試算したもの。数値は小数点第三位を四捨五入しており、合計が一致しない場合がある

(出所) OECDより大和総研作成

「トランプ関税2.0」の中国実質GDPへの影響 ロシア産原油輸入に対する「二次関税」の行方



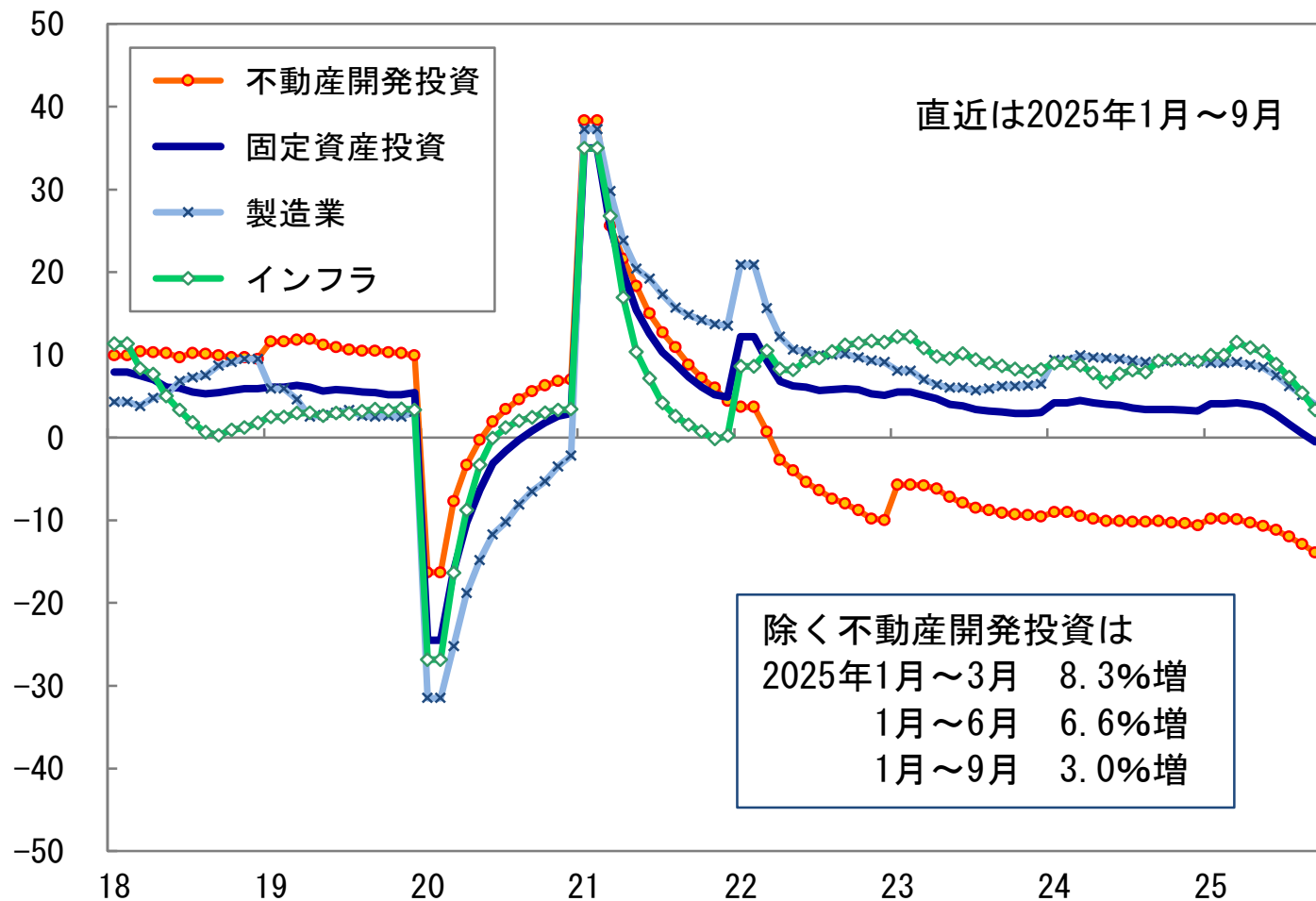
(注) 米国による追加関税措置の結果、中国で生産された貿易財（最終財、中間財）の対米輸出が減少した場合の波及効果をOECDの国際産業連関表（2019年）を用いて試算したもの。数値は小数点第三位を四捨五入しており、合計が一致しない場合がある

(出所) OECDより大和総研作成

不動産不況によるバランスシート調整①

◎ 不動産開発投資は22年からマイナスが続く。24年は21年(=100)の67.9の水準

固定資産投資全体、分野別の推移
(1月から累計の前年同期比、単位：%)



(注) 1月～2月は平均値

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

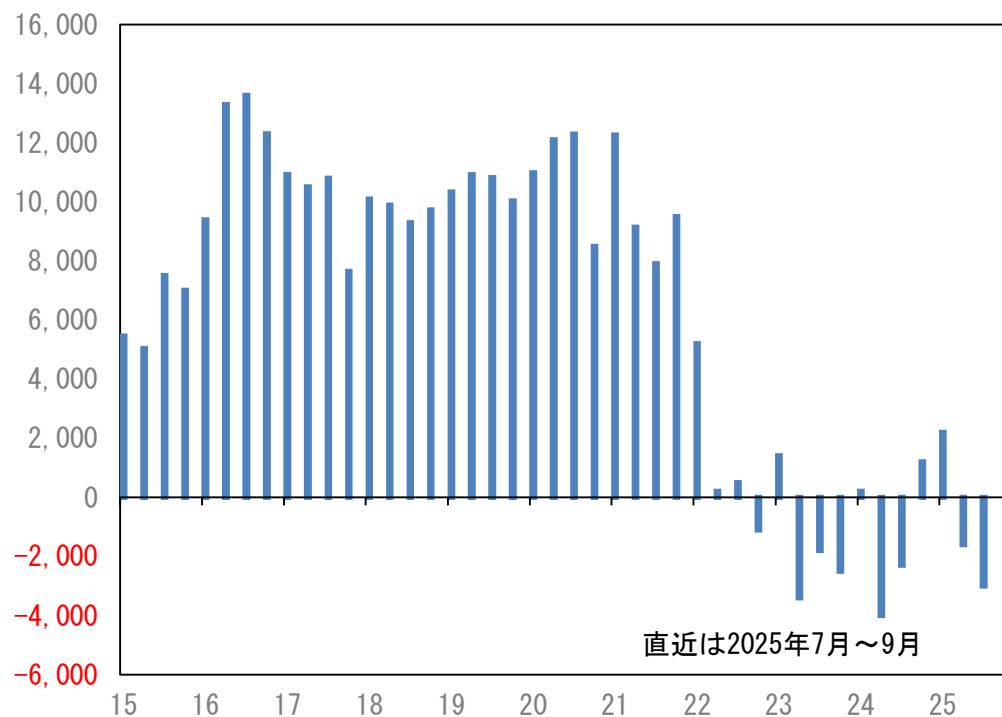
不動産不況による部分的なバランスシート調整②

◎ 家計にもバランスシート調整の影響が及ぶ

◎ 個人向け住宅ローン残高の前期差は、22年4月～6月以降に急減。足元では純減（返済超過）となることも多い。主因は住宅需要の大幅減少と繰り上げ返済の増加

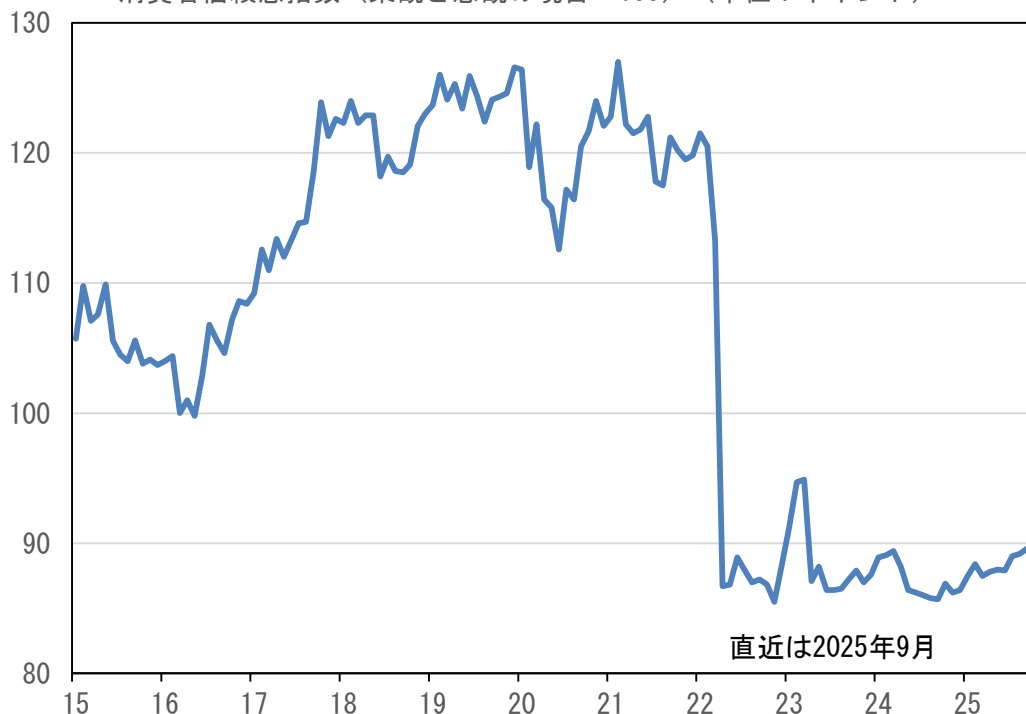
◎ バランスシート調整が、消費者信頼感指数の低迷に影響

個人向け住宅ローン残高の前期差の推移（単位：億円）



（注）個人向け住宅ローン残高の前期差
（出所）中国人民銀行より大和総研作成

消費者信頼感指数（楽観と悲観の境目＝100）（単位：ポイント）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

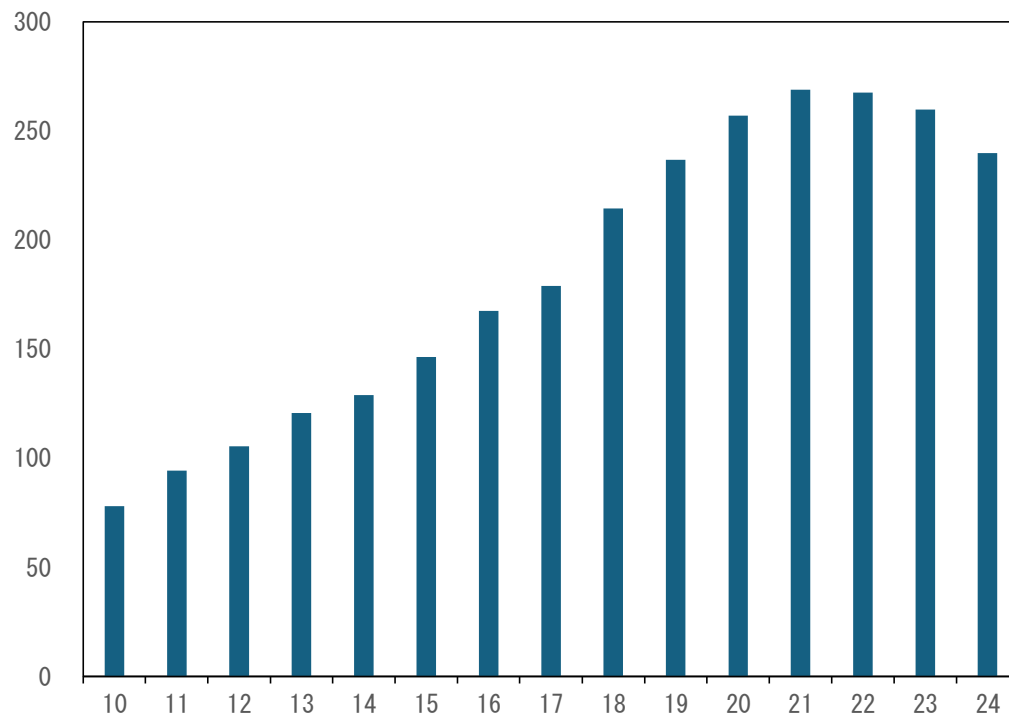
(逆)資産効果が消費を押し下げ

○中国の**家計住宅資産**は21年のピーク269兆元から24年は240兆元へと29兆元減少。

24年の前年比減少分20兆元は同年の名目GDPの14.8%に相当

○日本銀行のワーキングペーパー「中国における住宅の資産効果」(24年5月)によると、
「**平均的には住宅価格1%の上昇に対して、家計は消費額を0.15%増加させる**」。下落局面でも同様との仮定では、**24年の小売売上(3.5%増)は1.3%押し下げられた計算**

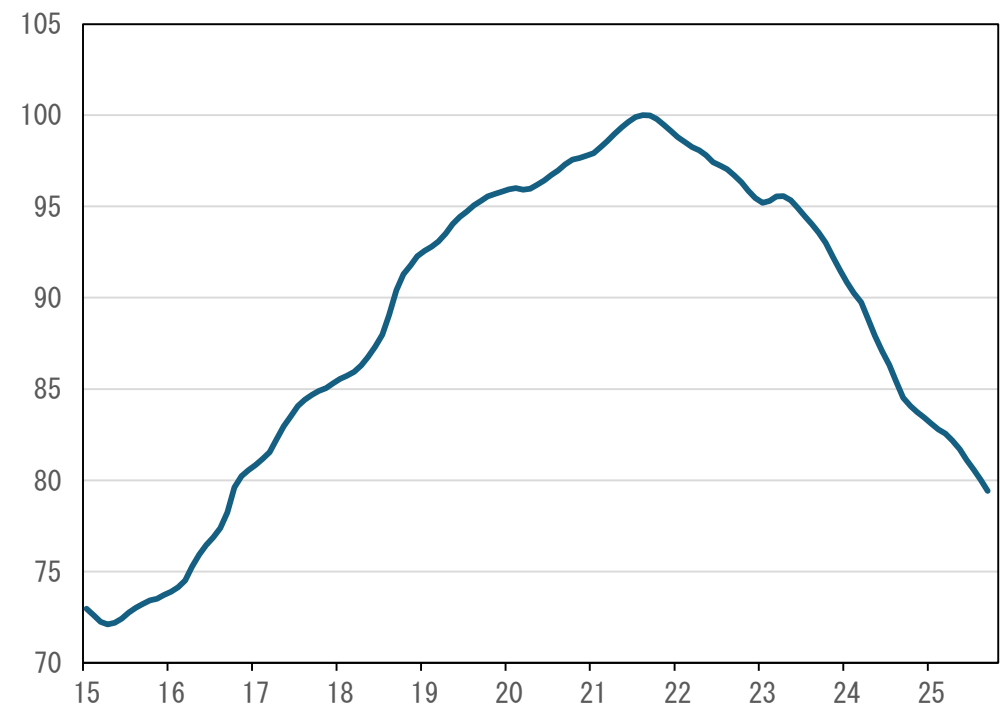
中国の家計住宅資産の推移 (単位: 兆元)



(注) 2023年以降は大和総研の推計

(出所) 中国国家資産負債表1978-2022 (中国社会科学出版社) より大和総研作成

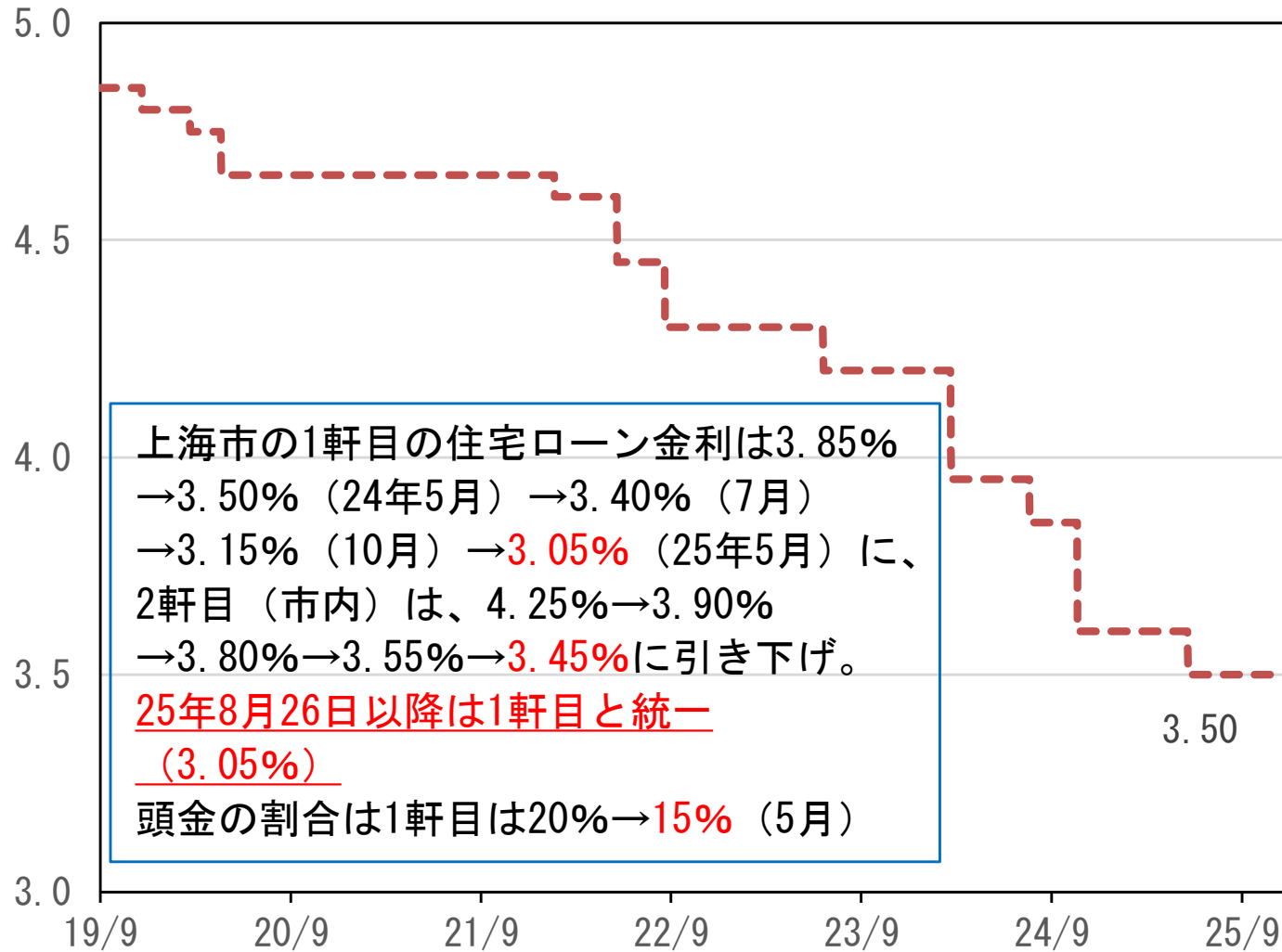
中国の中古住宅価格の推移 (2021年8月=100)



(出所) 中国国家統計局より大和総研作成

不動産不況からの脱却 住宅需要刺激策 住宅ローン金利・頭金比率の大幅引き下げ

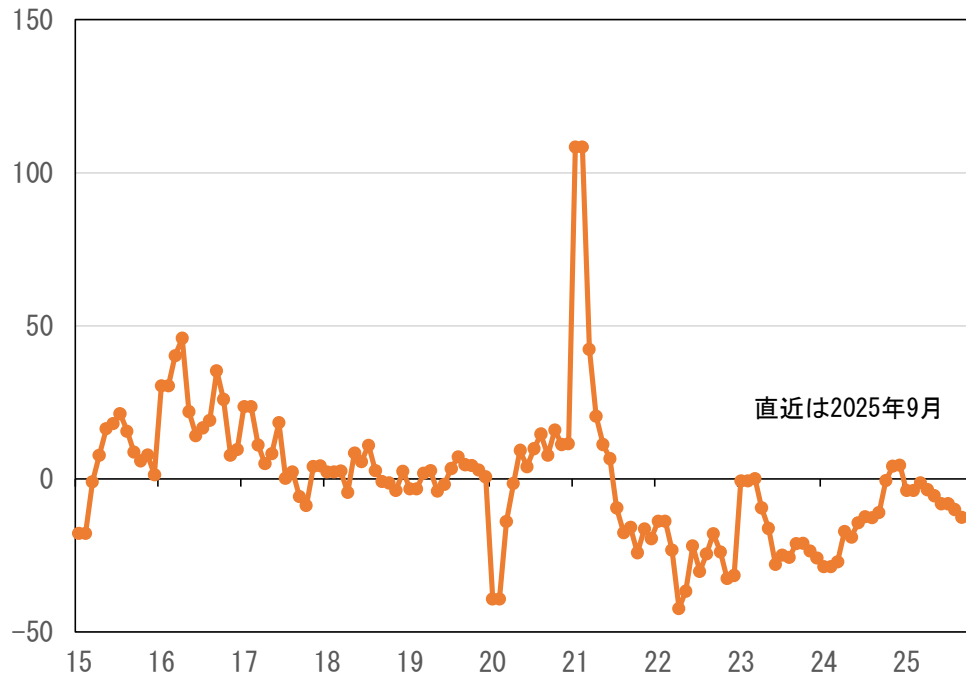
住宅ローン金利の参照レート・LPR5年物の推移（単位：％）



（注）毎月20日（休日の場合は順延）に翌月19日までの政策金利を発表
（出所）中国人民銀行より大和総研作成

期待された不動産不況からの脱却だが、販売面積のマイナス幅が再び拡大

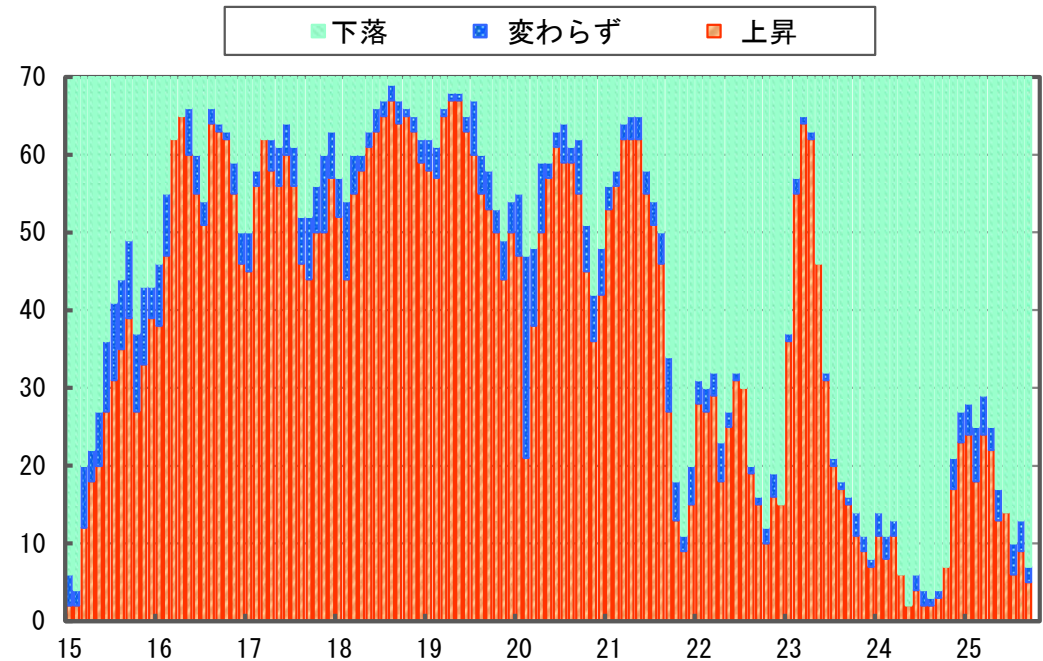
住宅販売面積（前年同月比）の推移（単位：％）



（注）1月～2月は平均値

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

主要70都市 新築住宅価格の前月比変動都市数



（注）前月よりも価格が上昇・下落した、変わらなかった都市数をカウント。

直近は2025年9月

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

不動産不況からの脱却 投資・投機需要の行方と長期的な住宅実需の減少

◎投資目的の購入者には住宅価格の中長期的な先高観が台頭することが重要

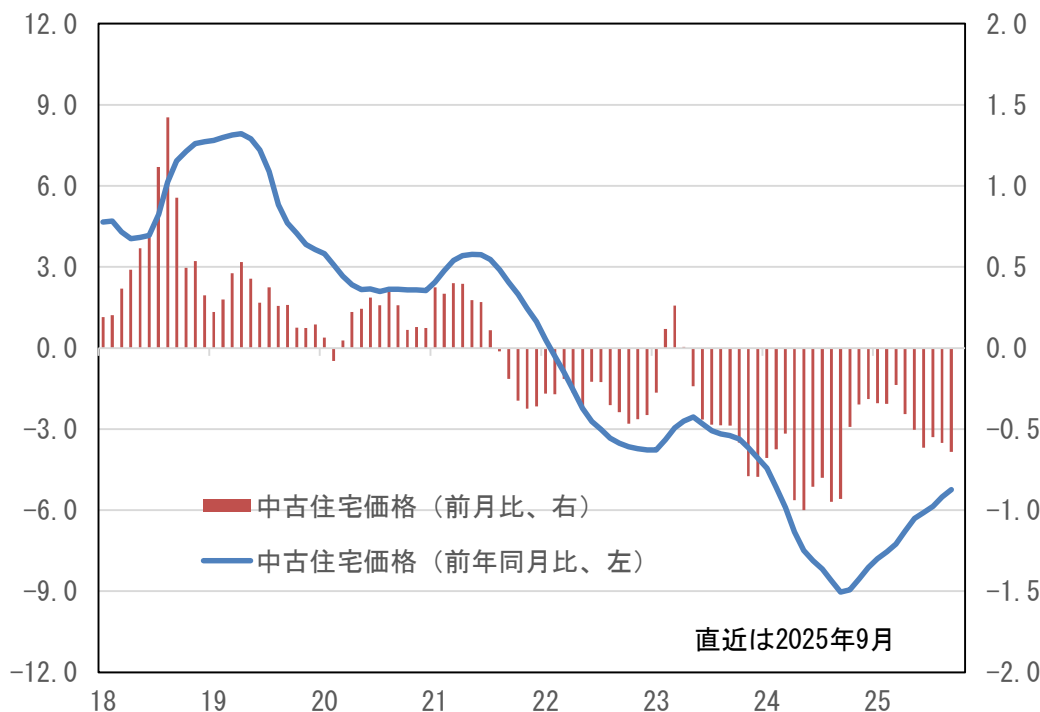
◎長期的には一人っ子政策の弊害で住宅購入実需層が大きく減少

◎政府は住宅在庫削減や工事中断問題解決に注力→新規プロジェクトは厳しく抑制

不動産開発投資の先行指標の新規住宅着工面積は大幅な減少が続く

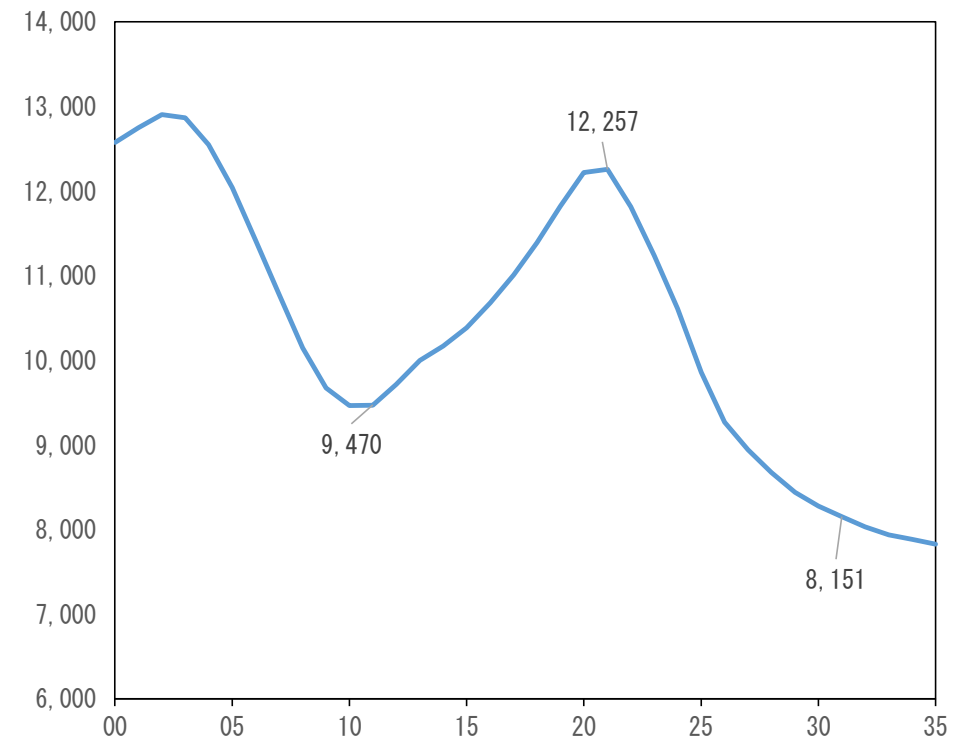
◎長期的に実需が大きく減少する中で、供給も抑制する必要→縮小均衡がベストシナリオ

全国70都市中古住宅価格（前年同月比、前月比）の推移（単位：％）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

住宅購入実需層（30歳～34歳）の人口推移（単位：万人）



（注）2024年以降は国連の推計による

（出所）国連“World Population Prospects 2024”より大和総研作成

元々健全だった民営デベロッパーをいかにして救うのか？ 抜本的な破綻処理は？

不動産デベロッパー（上場会社）の負債関連の3つのレッドライン抵触状況と融資規制（2025年10月末時点。2021年度決算）

レッドライン 抵触数	表示	リスク	年間の有利子 負債増加率	社名
ゼロ	緑	リスク小 ↑ ↓	15%以内	中国海外発展（中央企業）、華潤置地（中央企業）、招商蛇口（中央企業）、 合生創展集団（民営企業）、中国金茂（中央企業）、濱江集団（民営企業）、仁恒置地集団（民営企業）、雅居樂集団（民営企業）、華発株式（国有企業）、中駿集団ホールディング（民営企業）、龍湖集団（民営企業）、建発国際集団（国有企業）、金地集団（国有企業）、遠洋集団（国有企業）、弘陽不動産（民営企業）、万科企業（国有企業）、華僑城集団（中央企業）、越秀不動産（国有企業）、禹州不動産（民営企業）、保利発展（中央企業）、德信中国（民営企業）、旭輝ホールディング集団（民営企業）、新城ホールディング（民営企業）、金輝集団（民営企業）
1	黄		10%以内	融信中国（民営企業）、金科株式（民営企業）、緑城中国（国有企業）、大悦城不動産（国有企業）、龍光集団（民営企業）、合景泰富集団（民営企業）、美的置業（民営企業）、碧桂園（民営企業）、時代中国ホールディング（民営企業）、中梁ホールディング（民営企業）、大唐不動産（民営企業）、力高集団（民営企業）、建業不動産（民営企業）
2	橙		5%以内	首開株式（国有企業）、保利置業集団（中央企業）、宝龍不動産（民営企業）、正栄不動産（民営企業）、荣盛発展（民営企業）、中南建設（民営企業）、緑地ホールディング（国有企業）
3	赤	リスク大	0%以内	富力不動産（民営企業）、中交不動産（中央企業）、陽光城（民営企業）
期限内に決算が未発表				融創中国（民営企業）、中国恒大（民営企業）、世茂集団（民営企業）、中国奥園（民営企業）、祥生ホールディング集団（民営企業）、佳兆業集団（民営企業）、新力ホールディング集団（民営企業）、花樣年ホールディング（民営企業）

（注1）3つのレッドラインとは、①前受金控除後の総負債比率（総負債÷総資産×100）が70%以上、②純負債資本比率（有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100）が100%以上、③現預金短期負債比率（現預金÷短期負債×100）が100%以下

（注2）赤い字は債務不履行（デフォルト）や債務返済猶予が報道されている企業

（出所）克而瑞不動産研究院（中国民間不動産シンクタンク）より大和総研作成

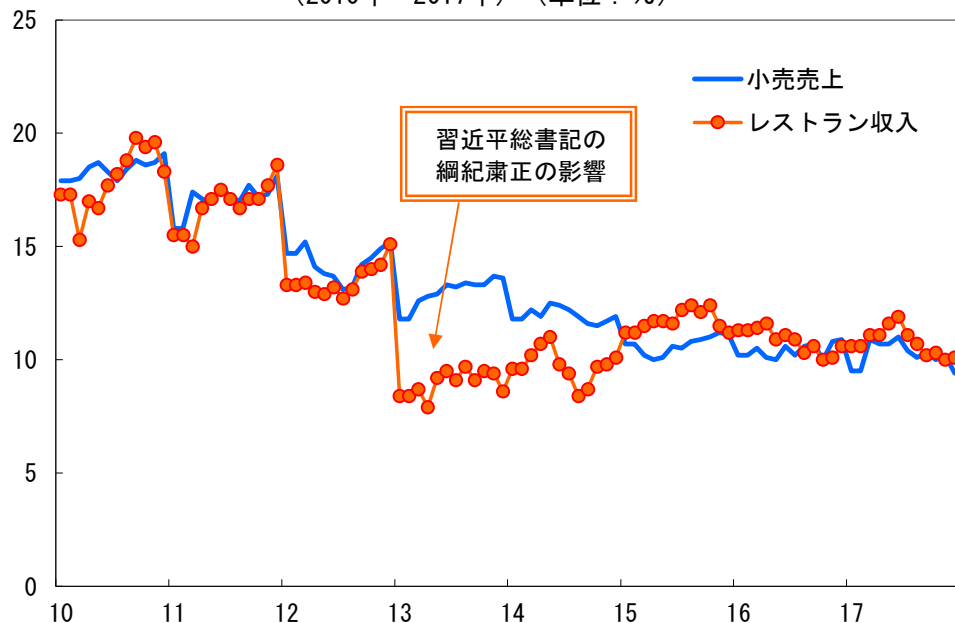
四中全会、軍幹部の大量更迭。なぜ今「俚約令」なのか？政治＞経済の中国リスク

◎四中全会では軍制服組ナンバー2の何衛東・中国共産党中央政治局委員・党中央軍事委員会副主席ら9名の中央委員クラス以上の軍人の党籍剥奪などを決定。理由は「汚職」

◎25年5月2日に党中央・国務院が発表した修正「党・政府機関節約奨励・浪費反対条例」では、公務における接待について、高級料理やたばこ、酒類を提供してはならない

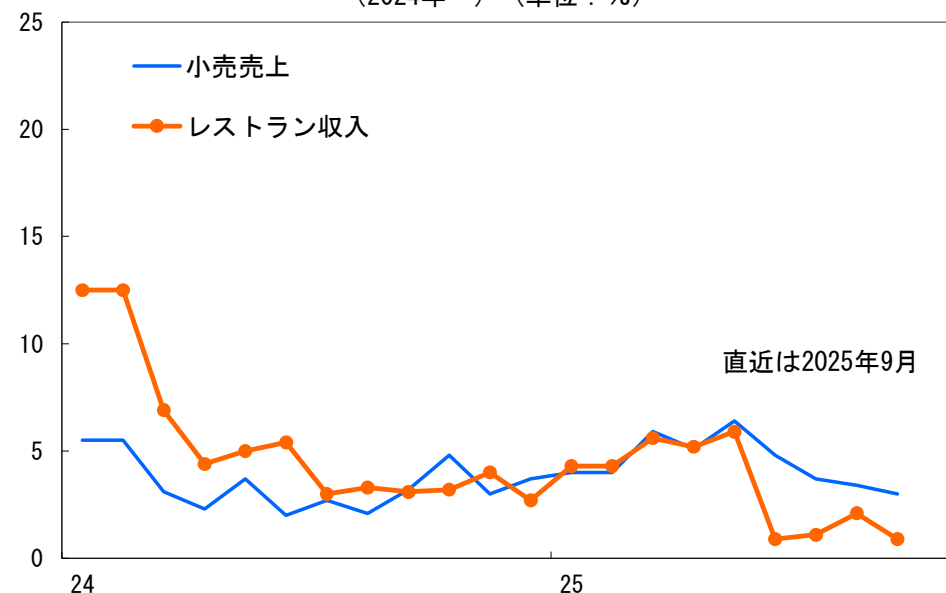
⇒節約志向が高まる中で、なぜ今「俚約令」の強化なのか、理解に苦しむが、綱紀肅正には政治的意図・目的。政治が経済に優先される中国リスクの一端が透けて見える

小売売上とレストラン収入の伸び率（前年同月比）
（2010年～2017年）（単位：％）



（注）1月～2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

小売売上とレストラン収入の伸び率（前年同月比）
（2024年～）（単位：％）



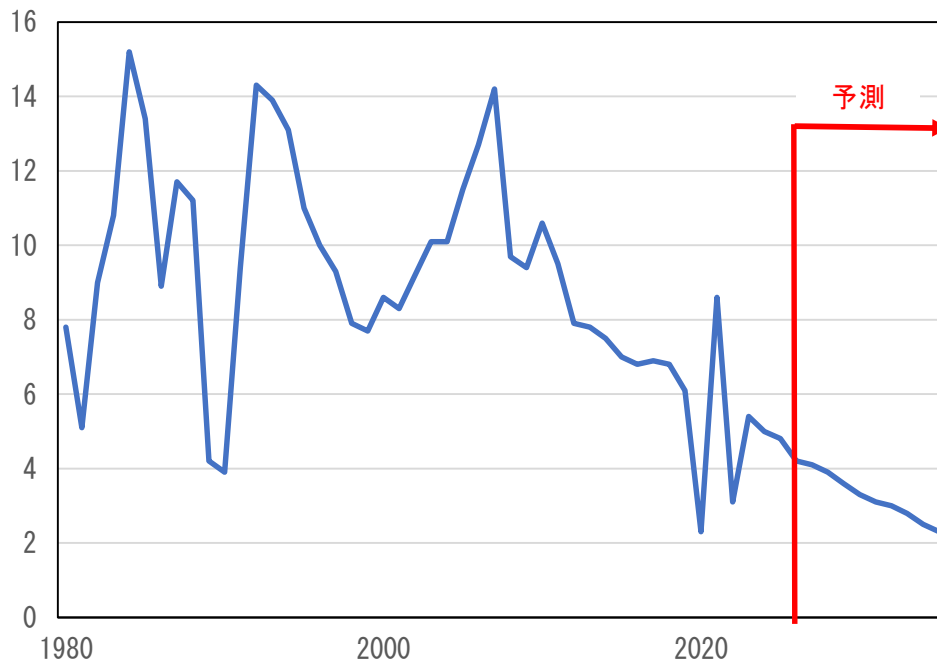
（注）1月～2月は平均値
（出所）中国国家统计局より大和総研作成



中国経済の中長期展望

2035年にGDPを2020年の2倍にする習近平氏の発言は実現困難

中国の実質GDP成長率の推移（単位：％）

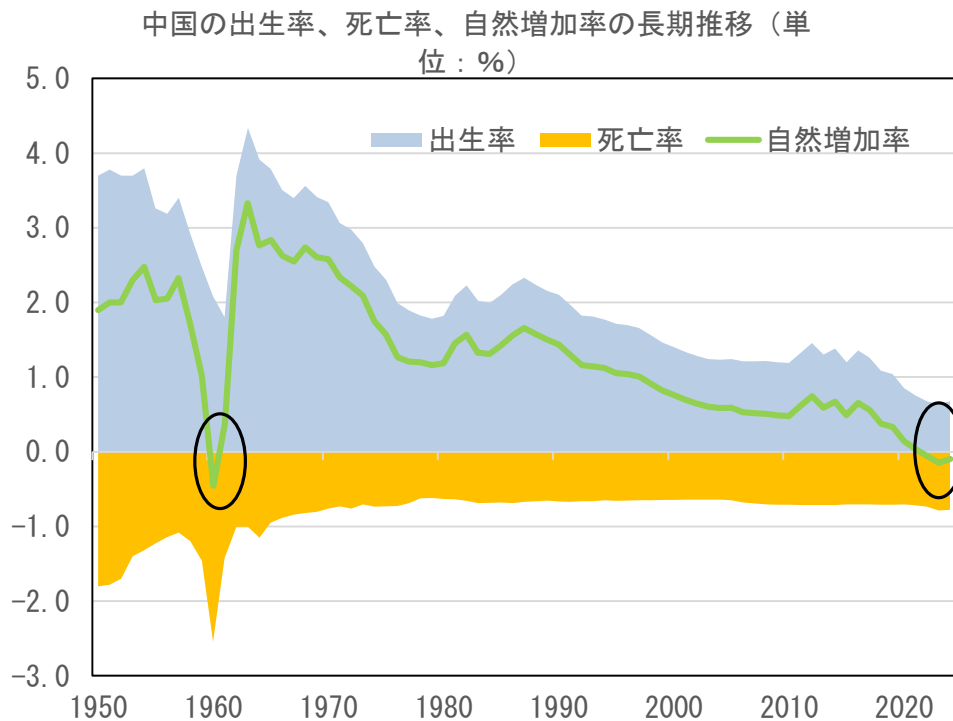


（注）2025年以降は大和総研の予測

（出所）中国国家统计局、大和総研

- ◎20年10月の第19期中央委員会第5回全体会議の習近平総書記の発言「2035年までに(実質)GDPや1人当たり収入を(2020年の)2倍にすることは完全に可能」
- 35年までの年平均では4.7%強の実質成長率が必要な計算。26年～30年は平均4.7%、31年～35年は4.1%で達成可能。
大和総研の予測はそれぞれ3.8%、2.7%。
35年までは平均4.0%で達成不可能と予想
- ①人口減少と少子高齢化の急速な進展
 - ②住宅需要の減退など総需要の減少
 - ③過剰投資と投資効率の低下
 - ④過剰債務問題
 - ⑤国進民退(政策の恩恵が国有企業に集中)
などの構造的な問題が中国の成長率を低下させる

人口減少と「1人っ子」政策 住宅・教育コストの負担増も出生率低下の要因



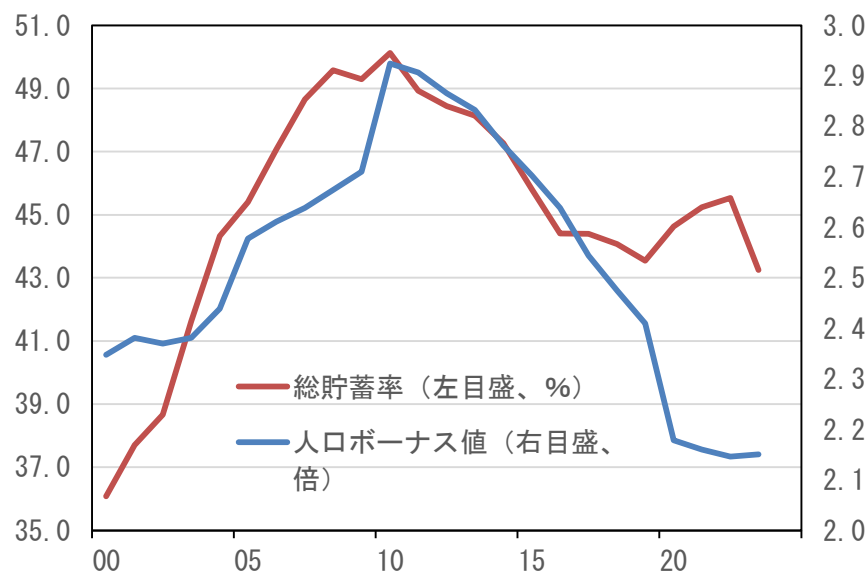
（注）死亡率は人口の減少要因であり、マイナス表示とした
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

- ◎24年末の人口は14億828万人、前年末比139万人減少。減少は3年連続。出生率低下の背景は1979年から15年まで続いた「1人っ子」政策、高い経済コスト（住宅・教育）、結婚・出産に対する考え方の多様化、コロナショック以降の経済成長力の低下など
- ◎23年の中国の合計特殊出生率（TFR、1人の女性が生涯で産む子どもの数）は1.00。日本の1.20よりも低い
- ◎16年の「2人っ子」政策導入後もTFRは上がらず。理由は（1）経済負担が重い（75.1％）、（2）子どもの面倒を見る人がいない（51.3％）、（3）女性の産休・育休後の給与など待遇低下（34.3％）、が上位
- ◎急速に進む高齢化。高齢化社会は01年、高齢社会は21年。34年に超高齢社会に突入へ

人口ボーナスから人口オーナスへ

◎ **人口ボーナス値**は生産年齢人口(15歳～64歳人口)÷従属人口(14歳以下人口+65歳以上人口)で計算。**ピークは10年**。これが高いと、働き手が相対的に多い一方、養育費のかかる子どもと、年金・医療の社会負担の大きい高齢者が相対的に少ない状態。**経済には、労働投入量の増加、社会保障負担の減少、貯蓄率の上昇といったプラスの効果。少子高齢化の進行で歯車は逆回転。労働投入量の減少、高齢者社会保障負担の増加、貯蓄率の低下が、経済成長を押し下げ**

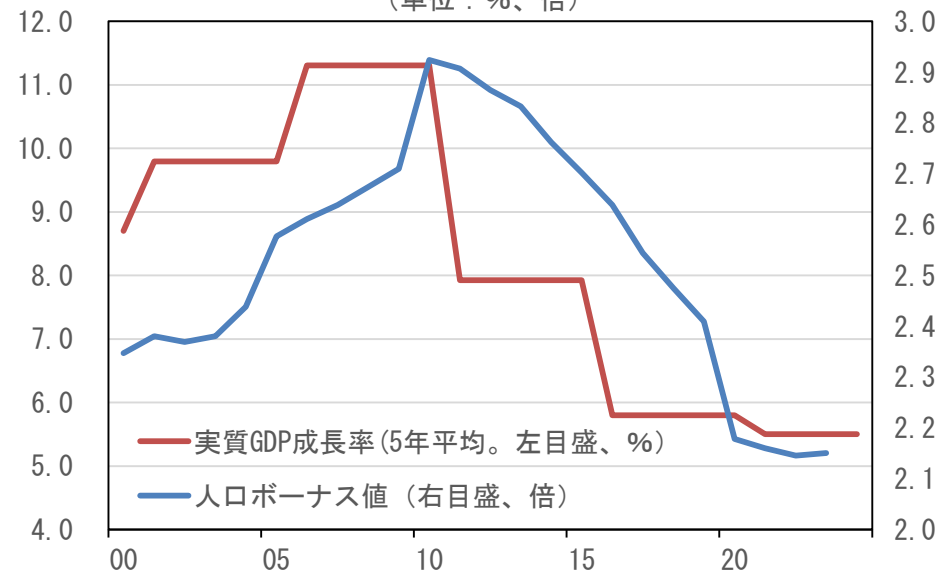
人口ボーナス値と総貯蓄率の推移 (単位: %、倍)



(注) 人口ボーナス値は15歳～64歳の労働年齢人口÷従属年齢人口(倍)で、総貯蓄率は(名目GDP-最終消費支出)÷名目GDP(%)で計算

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

人口ボーナス値と実質GDP成長率(5年平均)の推移
(単位: %、倍)



(注) 人口ボーナス値は15歳～64歳の労働年齢人口÷従属年齢人口(倍)で計算。実質GDP成長率は5年ごとの平均、2021年～2024年は4年間の平均

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

育児手当、幼稚園最終学年の無償化では出生率は上向かず

◎25年7月28日、党中央弁公庁と国務院弁公庁が「育児手当制度実施方法」を発表

・3歳以下の子どもがいる家計に年間3,600元の育児手当を支給

⇒家計にとって、年間900億元程度の収入増加

◎25年8月5日、国務院弁公庁の「就学前教育の無償化の段階的推進に関する意見」

・秋学期から公立幼稚園の最終学年の園児を対象に保育・教育費を免除

⇒家計にとって、年間400億元程度の支出削減

※合計1,300億元はGDP比0.1%未満

◎「中国人口予測報告2023年版」(育娲人口研究)によると、中国の合計特殊出生率を0.1pt引き上げるには、GDP比1%程度の財政などによる費用負担・支援策が必要

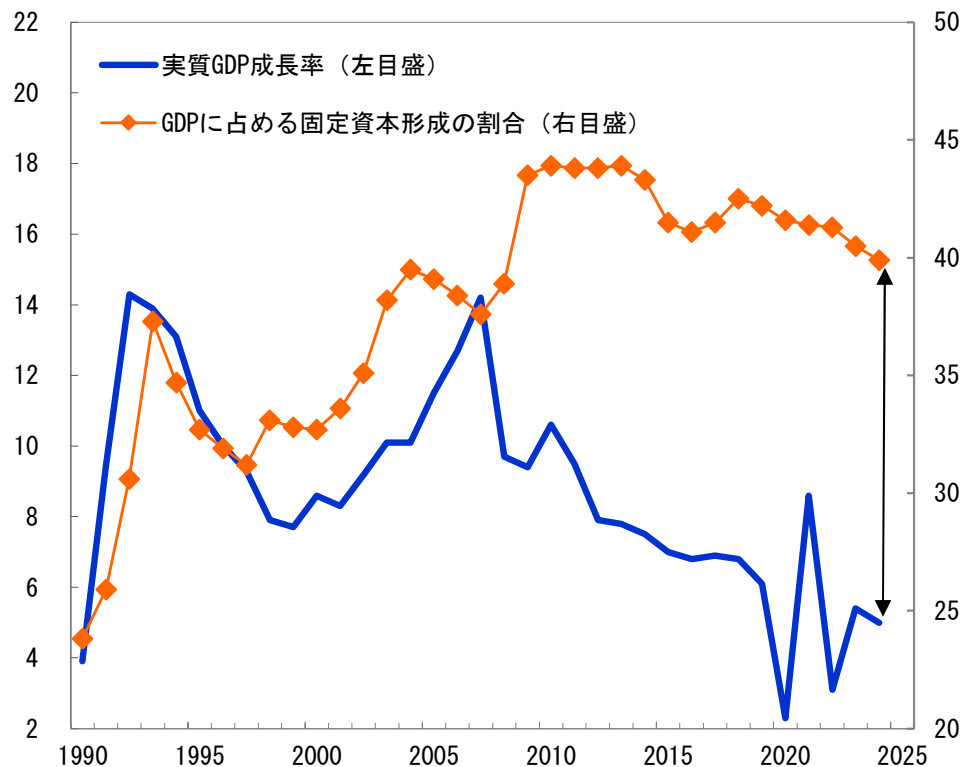
◎第15次5カ年計画(基本方針)では、「積極的な婚育観を提唱し、出産支援政策とインセンティブ措置を最適化し、育児手当や個人所得税の控除政策の効果を発揮し、家庭の出産・育児・教育コストを効果的に低減する。出産保険制度を整備し、出産休暇制度を実施し、早期妊娠支援活動や妊娠・出生異常防止能力向上計画を実施する。保育サービス補助のテストを深く展開し、普遍的な保育と保育・幼児教育の一体化サービスを発展させ、関連制度を徐々に整備する」などと記載

低下する投資効率と膨張する債務残高

◎ **投資比率**(GDPに占める固定資本形成の割合)の**40%超での高止まりと実質成長率の低下＝投資効率の低下**。投資比率について、08年までの平均32.1%を上回る部分を「**過剰**」とみなすと、09年～24年までに累計で130.5兆元、GDP比96.7%に達する

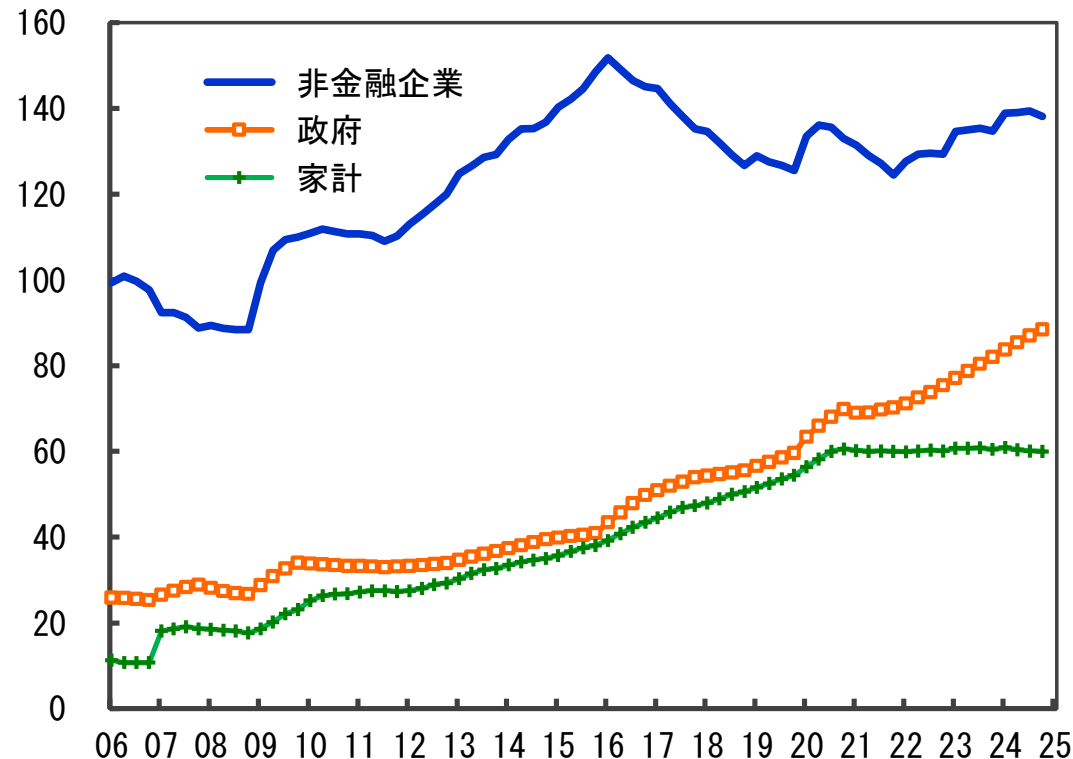
◎ 国際決済銀行(BIS)の統計によると、24年末の債務残高のGDP比は286.5%

投資効率の低下 (単位: %)



(出所) 中国国家统计局「中国統計摘要2025年版」より大和総研作成

中国の部門別債務残高のGDP比 (単位: %)



(出所) 国際決済銀行 (BIS) 統計より大和総研作成

債務問題への対応は「先延ばし」「先送り」

◎第15次5カ年計画「重点分野のリスクを防止・解決する能力を向上させ、不動産、地方政府債務、中小金融機関などのリスクを秩序立てて解決し、システムリスクを防ぐ」

◎24年9月のなりふり構わない景気テコ入れ策の発動

⇒不動産関連融資はロールオーバー

- ・24年末に期限がくる各種不動産関連貸出に関する特別措置を26年末まで延長
- ・返済期限を迎えるデベロッパー向けの銀行貸出や信託貸出について、期限を24年→26年末まで延長。この間返済が遅れても不良債権としてみなさない。不良債権の抜本的処理がさらに先延ばしに

◎債務問題で大きなリスクを抱えているのが地方政府融資平台。地方政府の資金調達プラットフォームとして、不動産開発やインフラ投資を担う。不動産不況などの影響で経営難に陥る地方政府融資平台が急増

- ・24年11月、地方政府融資平台の一部債務(10兆円、24年のGDP比7.4%分)の地方政府債務への置き替えを発表。置き換えによって債務の低金利化・返済期間の長期化が図られ、地方政府融資平台の経営破綻リスクや銀行の貸し倒れリスクは低減

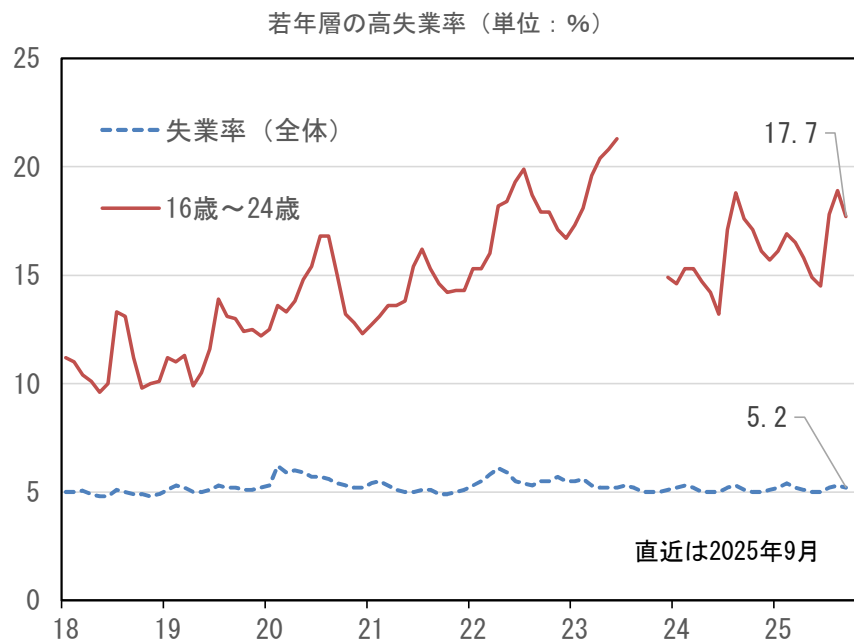
※抜本的な改革や処理が行われない限り、単に問題を先送りにしているにすぎない

国進民退からの脱却の必要性。経済軟着陸の**根本的な処方箋は民営企業の活性化**

◎若年層の雇用吸収力が大きい産業が、政策(教育、巨大IT・プラットフォームへの規制強化)の悪影響や不動産不況などによって不振に

⇒国家市場監督管理総局は21年4月、独占禁止法違反により、アリババに182億元(約3,000億円)の巨額罰金を科す⇒24年8月、3年間の是正措置期間が終了。

24年9月、ストックコネクトを利用して、香港上場のアリババ株式を中国本土の投資家が取引可能に⇒政府によるお墨付きを得る



(注) 2023年7月～11月の年齢別失業率は非公表
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

◎24年11月の国务院常务会议、プラットフォーム経済の発展を促進

◎25年2月、習近平総書記が民営企業座談会で重要演説。アリババ集団、ファーウェイ、BYD、シャオミ、テンセント、DeepSeekのトップが参加

◎25年5月20日施行の「民営経済促進法」は公平な市場参入と競争、生産要素の公平な使用などを謳う→持続的安定成長への正念場
(参考)18年11月の民営企業座談会「民営経済は税収の5割以上、GDPの6割以上、イノベーションの7割以上、雇用の8割以上、企業数の9割以上を占める」(習近平氏)

2025年2月の民営企業座談会出席民営企業一覧と第15次5カ年計画

民営企業座談会（2025年2月17日）に出席した民営企業一覧

地域	都市	社名（略称）	主要事業	発言者	氏名	地域	都市	社名（略称）	主要事業	発言者	氏名
浙江省	杭州市	アリババ	電子商取引、AI		馬雲	江西省	南昌市	秦豪	軍事装備、エネルギー技術		黄代放
		宇樹科技	人型ロボット	○	王興興		景德鎮市	昌興航空	航空設備の設計・製造		江濱
		DeepSeek	オープンソース大規模言語モデル		梁文鋒	四川省	成都市	新希望	飼料生産、食肉加工	○	劉永好
		伝化	科学、バイオテクノロジー		徐冠巨	上海市		韋爾半導体	半導体・半導体装置	○	虞仁榮
		科百特	フィルター材		張応民	黒竜江省	チチハル市	飛鶴	粉ミルク		冷友斌
広東省	深圳市	正泰	スマート電気、グリーンエネルギー		南存輝	福建省	寧徳市	寧徳時代（CATL）	動力電池、蓄電池		曾毓群
		華為（ファーウェイ）	ICTインフラ、通信機器	○	任正非	河南省	南陽市	牧原	養豚、豚肉販売		秦英林
		BYD	新エネルギー車、リチウムイオン電池	○	王伝福	山東省	萊州市	登海種業	コーンなどハイブリット種子		李登海
		テンセント	SNS、オンラインゲーム		馬化騰	天津市		栄程	鉄鋼、冶金		張栄華
		研祥	産業用コンピューター		陳志列	安徽省	合肥市	科大訊飛	ソフトウェア、ITサービス		劉慶峰
北京市	広州市	視源電子	LCDディスプレイ制御パネル		王毅然	江蘇省	蘇州市	恒力	化学繊維、化学材料		陳建華
		小米（シャオミ）	新エネルギー車、スマートフォン	○	雷軍	湖北省	武漢市	九州通医薬	医薬品・医療機器卸売		劉長雲
		奇安信	ネットワークセキュリティ		齊向東	陝西省	西安市	藍暁科技	吸着・分離材料の研究開発・製造・販売		高月静
		美团	生活関連サービス、電子商取引		王興	寧夏回族自治区	銀川市	共享集団	ハイエンド装置関連部品		彭凡
		銀河航天	衛星通信事業		徐鳴	山西省	運城市	中磁科技	希土類磁石材料		董清飛
		寒武紀	AI半導体		陳天石	（出所）各種報道より大和総研作成					

◎第15次5カ年計画では「『2つのいささかも揺るがない』（いささかも揺るがずに公有制経済を強固にし、発展させ、非公有制経済の発展を奨励、支持、誘導する）を堅持し、さまざまな所有制経済の優位性を相互補完し、共同発展を促進する。国有資産・国有企業改革を深化させ、国有企業と国有資本を強化・優良化・拡大し、国有経済の配置最適化と構造調整を進め、国有企業の核心機能を強化し、核心競争力を向上させる。民営経済促進法を実施し、法律と制度の面から生産要素の平等な使用、公平な市場競争への参加、合法的権益の有効な保護を保障し、民間経済を発展・拡大させる」などと記載

中国が抱える構造問題の縮図が「内巻」

- ◎これまでみてきた、①人口減少と少子高齢化の急速な進展、②住宅需要の減退など総需要の減少、③過剰投資と投資効率の低下、④過剰債務問題、の構造問題が端的に現れているのが「内巻」(Involution、破滅的な競争)と呼ばれる現象
- ◎その特徴は、(1)投資過剰・供給過剰、(2)製品・サービスの同質化、(3)相対的な需要不足の中での熾烈な価格競争、(4)企業の利益率低下、利益減少、赤字化、(5)雇用・所得環境の悪化、(6)銀行の(潜在的)不良債権の増加、などであり、その典型例が電気自動車(EV)を中心とする新エネルギー車(NEV)
- ◎このほか、太陽光パネル、家電、半導体、電池、医薬、不動産、建材、EC、フードデリバリー、レストランなど広範囲な産業で「内巻」が指摘される
- ◎国家重点産業には、各地方政府あるいはその意を受けた企業(国有・民営を問わず)がこぞって投資を行い、過剰な生産体制が構築される。優勝劣敗によって、企業や設備が淘汰されていけばよいが、各種税優遇、補助金や貸出のロールオーバーなどによって、「ゾンビ企業」が生き永らえ、潜在的な不良債権が増えていく構図
- ※第15次5カ年計画では「総合的に内巻式競争を正す」とあるのみ
- ⇒デフレ深刻化の懸念も

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。