

新展開を迎える中国経済：少子高齢化と労働生産性向上へのハードル

Topics

- ▶ 中国経済は、国内外で中期的な節目となるような、新たな展開を迎えつつあると考えます。
- ▶ 国内では、政治的には習近平氏への権力集中、経済面では少子高齢化や不動産不況の進行が挙げられます。中でも、少子高齢化の進行は長期的な中国経済への下押し圧力となる見込みです。
- ▶ 低成長回避に向けては生産性の向上が不可欠と考えます。しかし、国有企業の優遇や米国の対中技術輸出への規制強化などにより、イノベーション創出や産業の高付加価値化が遅れる場合、中国経済が長期的な低迷に突入する可能性があります。

エコノミスト 須賀田 進成

国内外で政治・経済環境の変化に直面

中国は国内外で、政治・経済面の大きな環境の変化に直面しています。図表1には、現在の中国が直面している新たな展開や課題を整理しました。

まず、政治面では、長らく続いてきた集団指導体制が終わり、習近平氏への権力の集中が強まりました。こうした政治権力構造の変化により、習氏の政治理念実現が優先される時代が訪れるとの観測が高まっています。習氏が共産党による指導を重視していることや共同富裕など共産主義色の強い政策理念を掲げていることもあり、民間部門の活動が抑制され、中国の成長率が低下するとの懸念を招いています。

また、経済的にも難局を迎えつつあります。少子高齢化の進展と、構造的な問題とされていた不動産市場におけるバブルの崩壊が発生しています。ゼロコロナ政策を続けているため、度重なる行動制限の導入も景気に下押し圧力を掛けており、今年中国経済は低成長を続けています。

外部環境の変化も顕著です。トランプ前米大統領が対中国の貿易戦争を始めて以降、バイデン現大統領に政権が交代してからも米国は対中強硬政策スタンスを緩めず、人権侵害や台湾問題を巡り厳しい態度を示してきました。こうした中、米国は足元で半導体に関する輸出規制をこれまでになく強化し、同様の規制を同盟国にも求めるなど、中国に対する包囲網を狭めています。このように、中国を巡る主要先進国からの外交圧力は強まっており、この動きの中で多くの企業が中国での生産活動を再考し始めています。国家および経済の安全保障に不可欠な品目については、中国での生産を取りやめ、国内生産やサプライチェーンを分散させるという動きが顕在化する兆しもあります。

そのほか、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、対ロシア政策の方向性を巡り、中国と主要先進国との間に溝があります。多くの新興国と同様、中国は中立を表明していますが、中国への不信感の高まりにつながっています。

中国経済は中長期的に低成長化か

IMF（国際通貨基金）は2023年以降、今後数年は中国経済が年4.5%程度の成長を続けると見込んでいます（図表2）。しかし筆者は、図表1で整理したような環境の変化が中長期的に中国経済の下押し圧力になり、一段と成長率が低下する可能性もあると考えています。

本稿では、諸課題の中でも少子高齢化に焦点を当て、経済成長の維持に向けて生産性の向上が不可欠な点、生産性向上に向けたハードルと懸念について論じます。

[次ページへ続く](#)

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

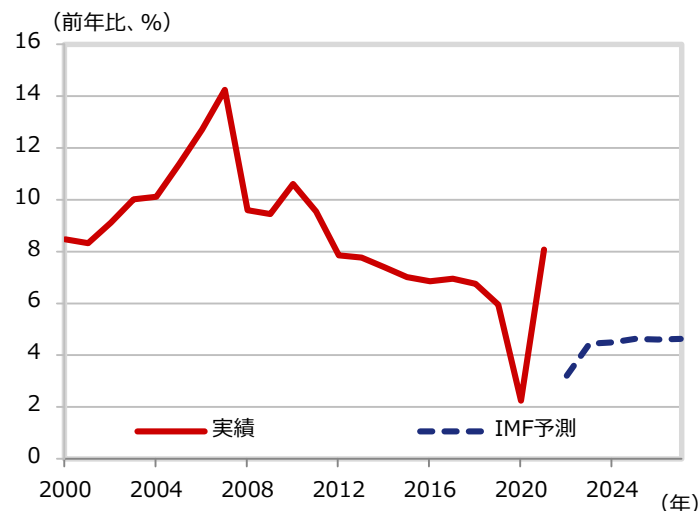
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 中国を巡る政治・経済環境の整理

| | | |
|----|-----|---|
| 国内 | 政治面 | 習近平氏の一強体制構築 共産主義色の強い政治理念実現へ邁進 |
| | 経済面 | ゼロコロナ政策の長期化 少子高齢化の進展 不動産投資の急減速 当局は産業の高付加価値化を計画 サプライチェーンから脱中国の動き |
| 海外 | 政治面 | ロシアとの関係性を巡る非難 人権侵害問題を巡る非難 台湾を巡る米中の対立激化 |
| | 経済面 | 米国主導で対中輸出規制強化。同盟国にも同様の規制を求める |

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 中国経済成長率の推移



期間：2000年～2027年（年次）

ただし、2022年以降はIMFによる予測値

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

中国経済の低成長化の根底には少子高齢化

図表1で示した中国経済を巡る課題のうち、筆者は少子高齢化の進展が最も深刻であると考えています。

国連の推計によれば、中国では2027年頃から20歳～64歳の労働力となる人口の減少ペースが加速すると試算されています（図表3）。また、その間19歳以下の人口が減少する一方、65歳以上の人口は増加すると見込まれ、中国は今後20年間程度で急速に少子高齢化が進む見通しです。

一般に潜在成長率は、資本投入と労働投入、そして残差である全要素生産性の3つの要素に分解することができます。少子化はこのうち労働投入を減少させ、潜在成長率を押し下げると考えられます。また、少子化の問題点としては、足元で何らかの対策が奏功して出生率が上昇したとしても、労働力の増加に寄与するまでは20年弱の時間が掛かるということも念頭に置かねばなりません。

こうした人口構造の変化は、労働力以外にも中国経済に影響を及ぼします。例えば、若者が減ることで都市部の住宅需要の減少に波及する可能性や、高齢化による現役世代と政府の社会保障費負担増加などが指摘できます。

労働生産性の向上が重要だが、逆風は強い

労働投入の減少による経済成長率への下押し圧力が懸念されるなか、中国経済が成長を維持するには、労働生産性の向上が必要になると考えられます。

中国の労働生産性上昇率は、直近数年を2年平均で見ると、2012年～2019年のレンジからやや切り下がったとみられ、中国の労働生産性は鈍化した可能性があります（図表4）。なお、今年度は再び経済成長率が悪化しており、労働生産性上昇率は下振れる見込みです。

労働生産性を一段と高めるには、産業の高付加価値化やイノベーションが不可欠です。産業の高付加価値化は、前項の図表1で示したように、当局は高付加価値なハイテク製品の内製化を進める計画を提示しています。これにより、自国で高付加価値な製品を生産し、国内外で販売、労働者の収入を増やして消費主導の経済成長へ転換することが狙いです。ただし、足元では中国の技術開発、特に最先端の半導体開発に対して米国が著しく規制を強めており、この計画の実現には暗雲が立ち込めています。

習近平氏は自身の政治理念において、共産党による指導を重視しており、共産党とつながりの強い国有企業が優遇される可能性があります。一般に、国有企業は投資効率が悪いとされていますが、ここ数年で製造業における国有企業の存在感は高まり、国有企業は成長し、民間部門が停滞するという、いわゆる国進民退が進んでいる兆しもあります（図表5）。また、近年は民衆への影響力の強い大手IT企業への統制も強化されています。

国有企業が優遇される一方で、民間企業の活動が一段と抑制される場合は、中国の投資効率が低下するほか、イノベーション創出が遅れる可能性があります。

習近平氏の政策運営が経済成長を左右へ

中国では、今後ゼロコロナ政策が緩和される場合は短期的な景気の回復が見込めますが、中期的には少子高齢化による成長率の低下に直面すると考えます。

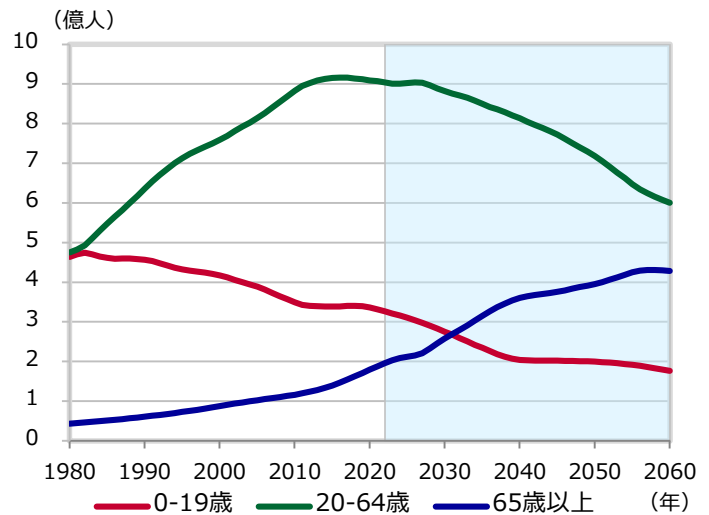
少子高齢化が進むなかで中長期的な経済成長の維持に向けて、生産性の向上のために研究開発投資を促進するなどの対応が行われることが期待されます。

しかし、権力を集中させた習近平氏が政治理念の実現を優先した政策運営を行う場合、上述のようなイノベーションの遅れを招き、中国経済の低迷長期化につながる恐れがあると考えます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

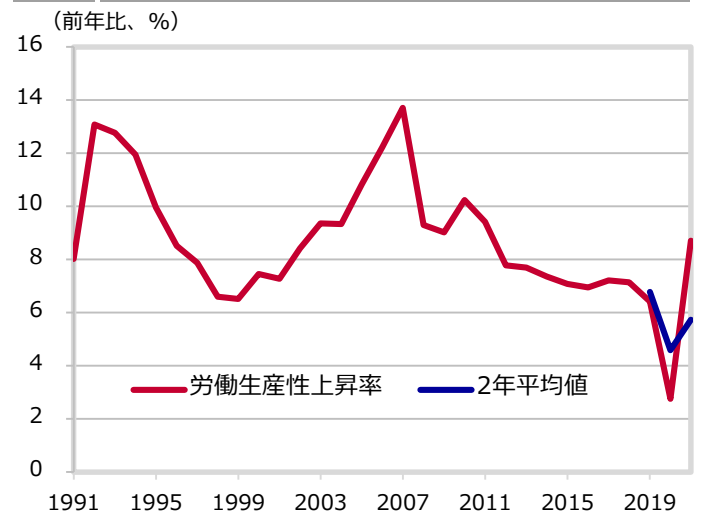
図表3 中国の年齢層別人口の推移



期間：1980年～2060年（年次）

ただし、2022年以降の網掛け部分は国際連合による中位推計値
出所：国際連合World Population Prospects 2022のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

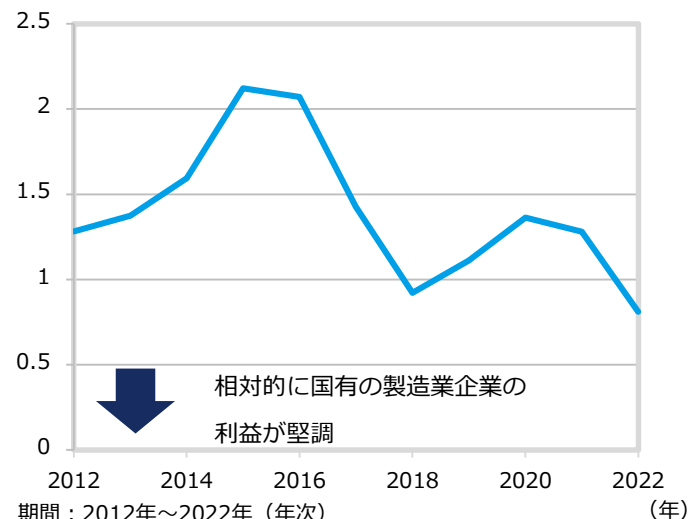
図表4 中国の労働生産性上昇率の推移



期間：1991年～2021年（年次）、2年平均値は2019年～2021年（年）

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
注：労働生産性上昇率は、実質GDPを雇用者数で割って簡易的に試算

図表5 民間製造業企業の相対利益（対国有企業比）の推移



期間：2012年～2022年（年次）

ただし、2022年のみ1-9月期までの年初来累計値

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。