中国における景気後退と潜在成長率の低下の同時進行
―内需拡大策を超えて供給側と制度の改革を―

株式会社野村資本市場研究所　シニアフェロー　関志雄

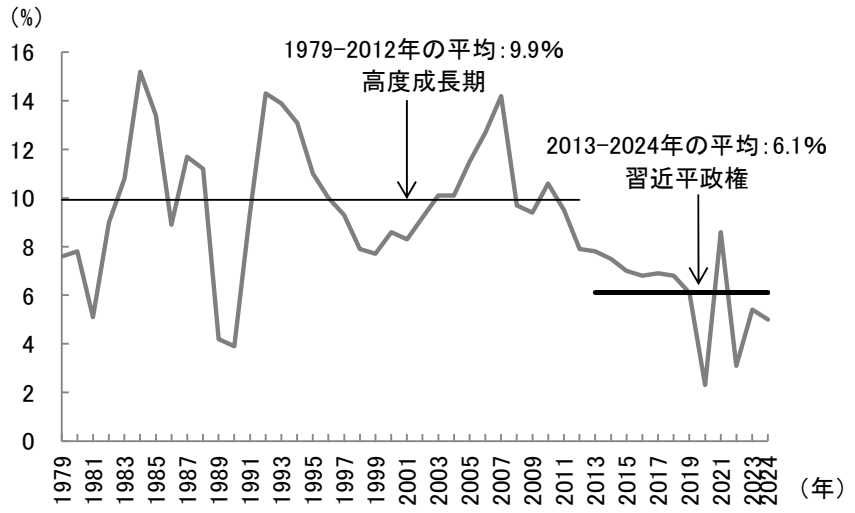
月刊『東亜』2025 年 5 月号より転載。
※転載にあたり先方の許可を頂いている。

１．はじめに

中国経済は景気後退と潜在成長率の低下という問題に同時に直面している。これを反映して、2024 年の経済成長率は 5.0%と、新型コロナウイルスの感染拡大が猛威を振るった 2020－2022 年を除いて、1990 年以来の低水準となった。

中国における経済成長率は、2010 年代前半から低下傾向を辿ってきた。鄧小平氏の主導の下で始まった改革開放を受けて 1979 年から 2012 年まで年平均 9.9%に達した後、習近平政権下の 12 年間（2013－2024 年）には同 6.1%に低下した（図 1）。これは、景気後退の長期化というよりも、潜在成長率の低下の表れとして捉えるべきである。

図 1　中国における実質経済成長率の推移



（出所）中国国家統計局より野村資本市場研究所作成

景気後退は、消費、投資、外需を合わせた総需要が潜在供給能力を大きく下回り、大幅マイナスの需給ギャップが存在することを意味する。これを反映して、成長率が低下するとともに、デフレも進行している。中国において、コロナ禍が収束してからも続いている景気後退は、住宅バブルの崩壊に伴う内需の不振が主な要因である。総需要を増やすためには、所

得格差を是正することを通じて消費拡大を図る必要がある。

一方、潜在成長率の低下は、労働力や資本ストック、生産性の伸びが鈍化しているという供給側の変化を反映している。この現象の背後には、少子高齢化、農村部における余剰労働力の枯渇、貯蓄率の低下、さらには米国による技術封鎖など、供給側の制約が深刻化しているという要因が挙げられる。こうした状況を打開するために、中国政府は「新質生産力」という概念を掲げ、技術革新と産業への応用を通じた生産性の向上を目指している。特に、民営企業が技術革新の担い手として重要な役割を果たすことを期待している。

このように中国が持続可能な発展を実現するためには、消費拡大と技術革新が不可欠であるが、それに向けて、経済改革に加えて、法治の強化、行政の透明性向上、国民の参画拡大といった政治改革も求められる。

２．長引く不動産市場の不況

中国経済成長の柱であった不動産業は、住宅バブルの崩壊によって大きく揺らいでいる。そのきっかけは、住宅市場の過熱化を抑えるために、2020 年 8 月に導入された「三道紅線」（三つのレッドライン）と呼ばれる融資規制であった。この政策は裏目に出て、業界最大手の恒大集団をはじめ、資金繰りに窮した不動産開発企業が次々と破綻の危機に瀕し、住宅市場は深刻な不況に入った。

これに対して、中国政府は一連の対策に乗り出した。2021 年末からは「三道紅線」の厳格な適用が事実上緩和され、特に住宅バブルの崩壊が金融システムに波及するのを防ぐために、銀行に不動産開発企業への融資を維持するよう指示した。また、2022 年 11 月に発表された 16 項目にわたる措置により、融資延長や債券発行の支援が行われ、2022 年後半から 2023 年にかけては、住宅ローンの頭金比率と金利が引き下げられ、買い替え需要を喚起する政策が導入された。さらに、2024 年 5 月には、不動産市場の在庫過多問題に対処するため、政府は地方政府に売れ残り住宅を買い取らせ、低所得者向けの「保障性住宅」に転換する政策を打ち出した。

これらの政策の実施を受けて、一部の大都市では取引が活性化したものの、地方都市では在庫過多が解消されず、対策の効果は限定的である。2021 年と比べて、2024 年の住宅開発投資は約 3 分の 1、販売面積は約半分減ったのに対して、在庫面積は 7 割も増えた。70 主要都市における住宅価格は、公式統計では 2021 年 8 月のピーク時の水準と比べて約 10%しか下落していないが、実態はより深刻であると見られる。

住宅バブルの崩壊の影響は不動産業にとどまらず、企業、家計、銀行など主要な経済主体にも及んでいる。不動産開発企業とその関連産業企業は過剰債務を抱え、家計は資産価値の減少に直面し、銀行では不良債権が増加している。また、地方政府は土地譲渡金収入の急減により財政が悪化し、土地を担保に巨額の借金を抱えている地方政府の融資プラットフォーム会社も債務不履行のリスクに晒されている。バランスシートが悪化する中で、企業と家計は、債務返済を優先し、消費や投資を抑えた。政府は預金準備率と金利の引き下げなど、

金融緩和策を実施したが、所期の効果を上げるに至っていない。

その結果、経済全体の総需要が縮小し、デフレが長引いている。経済成長率は、2023 年の 5.4%に続き、2024 年も 5.0%にとどまった。消費者物価指数（前年比）で見たインフレ率も、2 年連続して、0.2%という低水準で推移した。景気の低迷は 2025 年に入ってからも続いており、3 月に行われた全国人民代表大会（全人代＝国会）では、李強総理が年度の GDP 成長率目標を「5%前後」に設定しているが、この目標の達成は容易ではないと見られる。

３．求められる所得格差の是正による消費拡大

経済の総需要は、消費、投資、外需の三項目によって構成されるが、今回の中国における景気対策において、重点は消費拡大に置かれている。その背景には、次の要因がある。まず、インフラ投資を中心とした投資主導型の成長を推進してきた結果、その経済効果は徐々に低下しており、過剰設備問題や地方政府の債務増大などの副作用も顕著になってきている。また、近年の米中貿易摩擦に象徴される保護主義的傾向の高まりにより、輸出依存型の経済成長戦略は不確実性を増している。これに対して、中国における民間消費の対 GDP 比は約 4 割程度と、米国の約 7 割をはじめとする諸外国と比べて極めて低く、政策次第で大幅に上昇する余地がある。

消費拡大に向けて、政府は家電や自動車などの耐久消費財の買い替えに対する補助金の給付や、個人向け消費ローンの拡充といった政策を実施しているが、これらの施策は対症療法に過ぎず、根本的な解決策としては所得格差の是正が最も有効であると考えられる。

国を問わず、一般的に、低所得層は高所得層に比べて消費性向（所得のうち消費に回される割合）が高い。高所得層が所得の多くを貯蓄に回し、相対的に消費性向が低いのに対して、低所得層は生活必需品の購入などで所得の大部分を消費に充てるためである。この特性から、低所得層の所得水準が上昇すれば、その増加分の多くは消費に向けられ、国内消費の拡大に直結する。

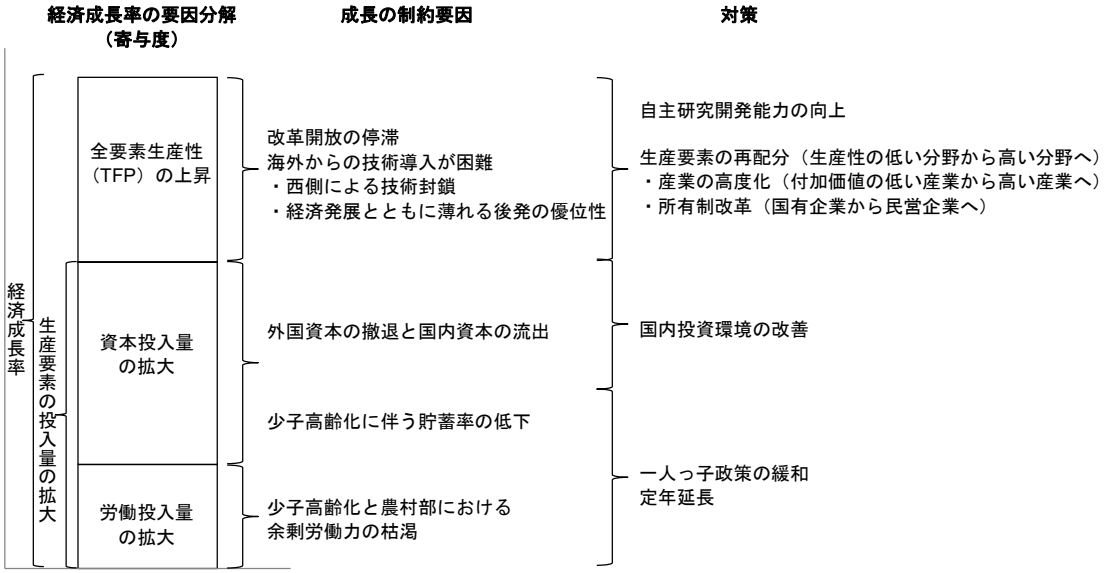
中国における所得格差問題は、特に農村部と都市部の間で顕著である。改革開放以降、中国経済は急速に成長したが、その恩恵は都市部に集中し、農村部の発展が立ち後れている。都市住民の可処分所得は農村住民の約 2.5 倍に達しており、この格差は諸外国と比較しても非常に大きい。また、再分配政策の一環である教育、医療、社会保障などの公共サービスへのアクセスにおいても、農村部は都市部に大きく劣っている。したがって、農村部と都市部の間の所得格差の是正は、中国における消費拡大の最も有効な手段である。

習近平政権は、より公平な社会の実現を目指す「共同富裕」を主要な政策目標として掲げている。この目標を達成し消費拡大につなげるためには、税制や社会保障を通じた効果的な所得再分配政策が不可欠である。現在の中国の税制は間接税が中心であり、所得再分配機能が弱いため、個人所得税の累進性強化や固定資産税、相続税の導入など、より公平な税制への改革が求められている。それと同時に、都市部と農村部の間における公共サービスの格差も是正しなければならない。

４．供給側から見た成長の制約要因と対策

一方、供給側から見ると、成長会計に基づいて、経済成長率を「労働投入量の拡大」「資本投入量の拡大」「全要素生産性（TFP）の上昇」の三要素に分解した上で、各要素における制約を整理し、それに対応する政策を検討することができる（図 2)。

図 2　供給側から見た経済成長の低下要因と求められる対策



（出所）野村資本市場研究所作成

第一に、労働投入量の拡大に関して、中国は少子高齢化の進行という深刻な課題に直面している。出生率の低下と平均寿命の延びにより、生産年齢人口の割合が縮小し、労働力供給が減少している。また、都市化が進むにつれて、農村部の余剰労働力の流入も限界に達している。これに対応するためには、一人っ子政策の緩和を進め、出生率の回復を図ることが必要である。さらに、定年延長を行い、高齢者の労働参加を促進することも求められる。

第二に、資本投入量の拡大に関しては、少子高齢化の進行により、家計の貯蓄率が低下していることも資金面から資本形成を阻害する要因となっている。また、対内直接投資が低迷しており、特に米中対立や国内規制の強化により、外資系企業による中国への投資が鈍化しており、一部の企業の撤退も見られている。その方で、経済の不確実性や投資環境の悪化を背景に、国内企業、中でも民営企業の投資意欲が低下しており、資本流出が加速している。これに対応するためには、国内投資環境の改善が不可欠である。具体的には、規制緩和や法制度の整備を通じて、投資の安定性と予見可能性を高めることが求められる。

第三に、全要素生産性の上昇を阻む要因として、「国進民退」（国有企業のシェアの拡大と民営企業のシェアの縮小）に象徴される市場化改革の後退と米国によるデカップリング政

策に伴う技術革新の鈍化が挙げられる。まず、国有企業を優先する政策は、資源の配分を歪め生産効率の低下をもたらしている。また、米中対立の影響で先進国からの技術移転が制限されている中で、中国は膨大な資金を投じて自主研究開発に力を入れざるを得ない。それと同時に、産業の高度化と所有制改革を通じて、生産要素を、低生産性部門（ローテク産業と国有企業）から高生産性部門（ハイテク産業と民営企業）へ移動させる必要がある。

これらの対策の内、一人っ子政策の緩和、定年延長、技術革新の推進など、一部がすでに実施されている。しかし、内外の環境が悪化する中で、成長率の低下傾向を食い止めるには至っておらず、さらなる努力が求められる。

５．生産性の向上の制約となる米国による技術封鎖

中国の生産性向上を阻害する要因の中でも、米国による技術封鎖が最大の課題となっている。トランプ政権の再登場により、その厳しさが一段と増すことが懸念される。

2 期目のトランプ政権は、「アメリカファースト」を推進するため、中国への強硬姿勢を一層強化している。特に、中国との経済関係を縮小し、国内製造業の復活を目指すことを通じて、米国経済の自立を促進しようとしている。

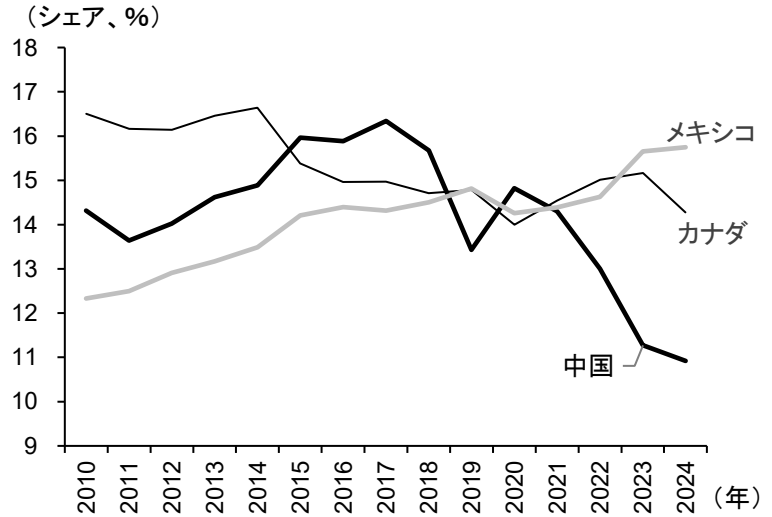
具体的な施策として、トランプ政権は、2025 年 1 月 20 日に発足してから 4 月 10 日までに、中国からの輸入を対象に、累計 145%の上乗せ関税を実施した。これに対して、中国が相応する報復措置を取り、貿易戦争はエスカレートしている。また、トランプ政権は中国に対する「最恵国待遇（MFN）」を撤回する意向を示しており、これによって米中貿易の環境がさらに悪化する見込みである。

トランプ政権による対中デカップリングは貿易にとどまらず、双方向の投資にも影響を及ぼしている。国家安全保障上のリスクを軽減するため、中国による米国企業や資産への投資を制限し、特に軍事転用可能な技術や製品に関連する投資を阻止する方針が採られている。このため、重要インフラ、食料供給、鉱物資源、港湾などの戦略的分野への中国資本の参入が制約されつつある。その一方で、半導体、AI、量子技術、バイオテクノロジーなどの分野への対中投資規制を強化しており、中国の技術発展を支援しない方針が明確に打ち出されている。

証券市場では、大学基金や年金基金による中国企業への投資を見直す動きも見られる。また、中国企業の米国証券取引所への上場基準が厳格化され、変動持分事業体（VIE）などを利用した資金調達の透明性を向上させる方針が示されている。トランプ政権は、これらの措置を通じて、米国の技術・資本を保護し、中国との経済的な結びつきを縮小することで、国家安全保障上のリスクを軽減しようとしている。

米中デカップリングは、貿易と直接投資の両面においてすでに顕著である。米国側の貿易統計によると、米国の輸出入の合計に占める中国のシェアは 2017 年の 16.3%から 2023 年には 10.9%に低下し、順位も第一位からメキシコとカナダに次ぐ第三位にまで下落している（図 3）。二国間の直接投資も、ハイテク部門を中心に大幅に減少している。

図 3　低下する米国の輸出入に占める中国のシェア
―メキシコとカナダとの比較―



（出所）U.S. Census Bureau より野村資本市場研究所作成

先進国を追い上げる立場にある中国にとって、貿易と直接投資などを通じて海外から安価なコストで技術を導入することは、これまでの高成長をもたらした「後発の優位性」の一つである。米中対立を受けて、「先進国にならないうちに、後発の優位性を失ってしまう」ことは、今後の中長期的な成長の大きな制約となるだろう。

６．高まる「新質生産力」の向上への期待

中国政府は「新質生産力」の向上をテコに全要素生産性の上昇を目指している。「新質生産力」とは、従来の生産要素の投入量の拡大に頼る経済成長モデルから脱却し、革新が主導的役割を果たし、高度な技術、高効率、高品質という特徴を備えた先進的な生産力の形態を指す。

「新質生産力」の原動力には、「科学技術革新」、「産業の高度化」および「生産要素の質と配置の改善」が挙げられる。

まず、科学技術革新において、中国は、改革開放初期には海外技術の学習と吸収をテコに国内産業の技術レベルと競争力の向上を図ったが、21 世紀に入ると独自のイノベーション能力の構築に取り組むようになった。特に 2010 年代後半以降は、「挙国体制」の下で、科学技術の自立自強を目指しており、独創的、破壊的イノベーションの創出に力を入れている。

次に、産業の高度化については、中国は、「中国製造 2025」などを通じて、旧来産業における製品の高付加価値化とスマート製造を推進している。また、新興産業としては AI、バイオテクノロジー、新エネルギーなどが注目され、インフラ整備やサプライチェーンの強化

を進めている。

そして、生産要素の質と配置の改善においては、中国は生産要素の市場化改革を加速し、土地、労働力、資本、技術、そしてデータの流動化を進めて経済効率を向上させようとしている。また、教育・科学技術・人材の三位一体改革を推進し、ハイレベルの人材を育成し、科学技術の産業への応用を促進することに力を入れている。さらに、データを新たな生産要素として活用し、企業の生産効率向上や新技術の発展を支援する政策を進めている。

「科学技術革新」、「産業の高度化」、「生産要素の質と配置の改善」という「新質生産力」の三つの原動力は、単独で効果を発揮するだけでなく、相互の相乗効果も期待される。特に、最先端の科学技術分野における研究開発に力を入れ、その成果を迅速に産業に応用することは、「新質生産力」の向上において重要なカギとなる。

中国は、「新質生産力」の向上において成果を上げつつある。具体的には、研究開発費が急速に増えており、2024 年には GDP の 2.68％に当たる 3.6 兆元（5073 億ドル）に達し、米国に次ぐ世界第 2 位の規模となっている。AI、ロボット工学、5G、新エネルギー、バイオテクノロジーなどの分野における最先端の技術開発も進んでいる。世界知的所有権機関（WIPO）が発表した「グローバル・イノベーション・インデックス」では、中国は 2013 年の第 35 位から 2024 年には日本（第 13 位）を上回る第 11 位まで上昇している。また、2024 年の国際特許制度（PCT）における出願数の世界上位 10 社のうち、第 1 位のファーウェイをはじめ、4 社の中国企業がランクインしている。

７.「新質生産力」の向上に向けて乗り越えなければならない課題

中国は「新質生産力」の向上に向けて成果を上げつつある一方で、解決すべき多くの課題が残されている。

⑴米中デカップリングの影響

米国との技術交流や研究協力の制限は、技術革新の進展を妨げている。制限の対象は、中国人留学生の受け入れにも及んでいる。グローバル・サプライチェーンの分断も原材料や部品の調達を困難にしており、ハイテク産業の発展に支障をきたしている。

⑵挙国体制の限界

政府主導の経済体制は、強力な産業政策を可能とする一方で、市場の効率性を損なう要因にもなり得る。官僚主義や過度な政府介入があれば、技術革新の阻害要因となる恐れがある。特に、巨額に上る補助金の配分は、汚職につながりかねない。また、企業の自由な競争が制限されることで、民間部門の活力が発揮されない可能性もある。

⑶基礎研究能力の不足

中国は応用技術の分野では一定の強みを持つが、基礎研究への投資が不足しており、世界ト

ップレベルの研究機関が少ない。官民の連携も十分ではなく、基礎研究の成果を産業化に結びつける仕組みが整備されていない。また、政府主導の研究プロジェクトが中心となる傾向があり、研究者の自由な発想を尊重する風土が希薄である。

⑷人的資本の不足

高度な科学技術人材や熟練労働者が不足していることも、中国が直面する重要な課題である。産業の高度化に対応できる人材育成の仕組みが十分に整備されておらず、企業のニーズに応じた教育・訓練の強化が必要である。また、海外留学を経験した中国人の多くが帰国せず、優秀な人材の国外流出が進んでいることも懸念される。

⑸制度と仕組みの欠陥

知的財産権の保護が不十分であり、技術革新のインセンティブが限定的となっている。また、国有企業が優遇される一方で、民営企業は公平な競争環境を得られず、規制の厳しさが企業の成長を妨げている。特に、新規参入の障壁が高いことが、スタートアップや中小企業の発展を阻害する要因となっている。

⑹雇用問題の解決

「新質生産力」の向上は、高スキル労働者への需要増加や新たな職種の創出をもたらす一方で、自動化によって単純労働の雇用が減少するという側面も持っている。若年層の失業率上昇や伝統的産業の従事者の再就職難が課題として浮上している。

８．民営企業による技術革新の推進と新たな成長の可能性

民営企業は、中国経済の成長エンジンになることが期待されている。政府主導で運営される国有企業とは対照的に、民営企業は市場ニーズに迅速に応え、リスクを取ることで技術革新を加速させることができる。このような特性により、民営企業は「新質生産力」の技術的基盤を構築する主要な主体として位置付けられる。

しかし、民営企業の力を発揮させるためには、適切な制度的環境が不可欠である。過剰な規制や財産権の不安定性、国有企業への優遇政策は、民営企業の発展を妨げる要因となっている。そのため、参入障壁の撤廃、公平な競争環境の整備、財産権の保護強化は、民営企業の潜在能力を引き出すための前提条件として重要である。

このような背景の中、2025 年 2 月 17 日に、習近平総書記をはじめとする指導者が出席し、中国を代表する民営企業家が一堂に会した「民営企業座談会」が開催された。招かれた参加者には半導体、AI、新エネルギー、ロボティクスなどのハイテク分野で活躍する経営者が多数含まれていた。この場で、習近平総書記は「生産要素の平等な使用と市場競争を妨げる各種の障壁を取り除くことが重要である」と述べ、民営企業の資金調達や未払い債務の回収問題を解決し、過度な政府の監視や罰金、検査を減らす方針を示した。また、「民営経済

促進法」の草案も発表され、企業の財産権や経営権の保護が法律で明確化される見込みである。

官民の協力を通じて、民営企業が持つ力を最大限に引き出すことができれば、中国は産業の高度化が進み、製品の国際市場における競争力も高まるだろう。現に、民営企業が担い手となる新エネルギー車や太陽電池、リチウムイオン電池といった中国製品が世界市場でのシェアを拡大している。

９．持続可能な発展のカギとなる制度改革

中国経済が直面する課題を解決するためには、消費拡大と技術革新が必要だが、それを実現するには市場メカニズムの強化、公平な競争環境の整備、所得格差の是正などが求められる。これらの政策を進めるには、経済改革だけでなく、法治の強化、行政の透明性向上、国民参画の拡大といった政治改革が不可欠である。

具体的に、まず、企業や個人の権利を守るため、司法の独立性を高めることが必要である。次に、汚職の防止や政策決定の合理性を確保するため、行政の透明性を高める改革が求められる。そして、既得権益を打破し、より平等な所得分配を実現するために、広く国民の声を反映する仕組みが必要である。このように、長期的な制度改革を進めることが、中国の持続的な発展のカギとなる。