

2023年11月17日

## 経済レポート

## 中国経済レポート(No. 79)

## 人口減少がもたらす中国経済の「日本化」

調査部 研究員 丸山 健太

## 1. 「日本化」への懸念が高まる中国経済

中国経済は、かつての日本のように経済の長期低迷に陥る「日本化」が懸念されている。「日本化」は、論者により定義が異なるが、日本が1990年代前半のバブル崩壊後に経験した、長期にわたる低成長・低インフレを指していることが多いようである。特に、中国経済は2022年末のゼロコロナ政策撤廃後、V字回復が期待されながらも春先には早くも回復が息切れしたが、その過程でみられた3つの要素が中国経済の「日本化」を連想させた。

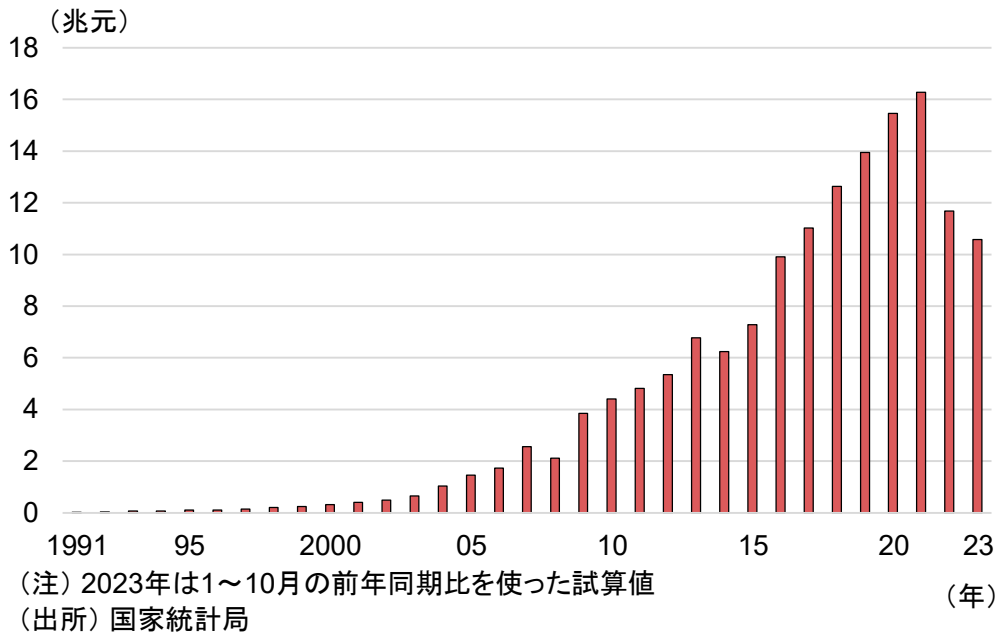
第一に、不動産不況がこの間の中国経済を大きく下押しした。不動産価格高騰に対する人々の不満の高まりを受け、2020年夏以降、政府は不動産関連規制を強化し、価格の是正を試みた。その結果、不動産価格自体は小幅に下落したものの、住宅販売は大幅に減少した。不動産不況が景気低迷の主因となっていることは、日本の1990年代のバブル崩壊を想起させやすい。第二に、最近の消費者・企業マインドの悪化である。マインドの悪化は、ゼロコロナ政策撤廃に伴う「リベンジ消費」の早い息切れを招き、企業の設備投資を抑制した点で足元の景気減速の一因である。そして、中国の消費者・企業マインドの悪化は、1990年代以降の日本でみられた社会の閉塞感と似ており、「日本化」の結果ではないかとの指摘もある。第三に、低インフレである。消費者物価は2023年1~10月累計値で前年同期比+0.4%と低水準の伸びが続いているうえ、10月単月では前年同月比-0.2%と前年割れし、中国経済がデフレに陥るとの懸念が高まった。

## 2. 不動産不況がソフトランディングしても、「日本化」は必至

このうち、特に注目されるのが不動産不況の影響である。日本では、バブル崩壊を契機に不動産不況が深刻化、企業の連鎖倒産や金融システム不全にもつながり、経済が長期にわたって低迷した。一方、中国では、仮に中国政府の迅速な対応によって不動産不況が企業の連鎖倒産や金融システム不全を引き起こさず、ハードランディングを免れたとしても、経済が長期低迷し、その結果、低インフレが定着するという意味で「日本化」は避けられないだろう。

まず、これまで中国の高成長を支えてきた不動産業の低迷が続き、中国経済の成長を抑制する。分譲住宅販売額は2021年をピークに急減少し、2023年はピーク時の7割程度まで減少することが予想される(図表1)。今後も、住宅の投機的所有を認めない政府の政策方針に大きな変化はないとみられることや、主な住宅購入層である30代前半の人口が減少傾向にあり、住宅の実需は縮小が避けられないことなどから、住宅販売は減少傾向が続く見込みである。

図表 1. 分譲住宅販売額の推移



### 3. 人口問題が「日本化」最大の要因

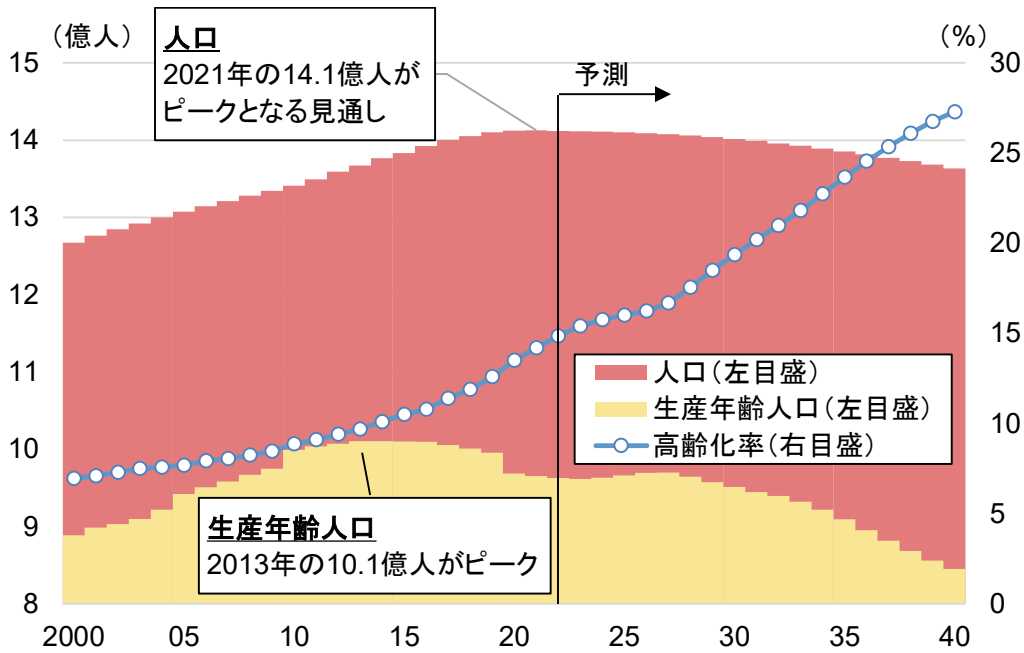
また、不動産の低迷以上に中国経済を「日本化」させる要因になるとみられるのが、少子高齢化など中国が抱える人口問題である。人口問題は主に3つの面から中国の成長力を下押しする。まず、15～64歳の生産年齢人口の減少が、労働投入量の減少という形で潜在成長率を下押しする。生産年齢人口は、2013年の10.1億人をピークにすでに減少している(図表2の黄色の棒グラフ)。住居費などの生活費や子供の教育費の高騰などを背景に、出生数の減少に歯止めがかからず、今後も生産年齢人口は減少傾向が続くとみられる。1990年代から2000年代は「人口ボーナス期」と呼ばれ、生産年齢人口が年平均1,100万人以上増加し、実質GDP(国内総生産)成長率が年平均10%を上回る高成長の一因となったが、今後は人口動態の変化が経済成長の重しとなる「人口オーナス(重荷、負担)期」に入る。

次に、高齢化率の上昇が現役世代の負担を増加させるうえ、資本投入の減少を通じ、潜在成長率を押し下げる。全人口に占める65歳以上人口の比率である高齢化率は、1970年代から上昇傾向にあったが、2010年代に急上昇し、2022年には14.9%と「高齢社会」となった(図表2の折れ線グラフ)。高齢化の進展は、一般的に社会保障費などの現役世代への負担増につながる。中国では高齢化率の上昇ペースが日本や米国などよりも速いうえ、人口規模の大きさ、地方政府ごとの制度の違いなどもあり、全国で統一的な社会保障制度の整備が間に合わず、老親を養う現役世代への負担が他国・地域よりも大きいとみられる。現役世代への負担増は個人消費を抑制するうえ、さらなる負担増を避けるために子供を持たない世帯を増やし、少子化を加速させる懸念がある。また、高齢者は現役時に貯めた貯蓄を取り崩して生活するため、高齢化率の上昇は国全体の貯蓄率の低下要因となる。投資資金の大半が国内の貯蓄で賄われる中国では、貯蓄率の低下は資本投入の減少につながり、潜在成長率を押し下げる。

最後に、人口減少が総需要の増勢を鈍化させる。中国の1人当たり名目GDP(2022年)は1.3万ドルと、米国の17%、日本の38%にとどまる。今後、中国が先進国にキャッチアップする過程で、各産業の生産性の向上や生産性が高い産業のウエイトの上昇などにより1人当たりGDPは増加し、中国の総需要も増加傾向が続くだろう。もともと、総需要は1人当たりGDPと人口の積で決まるため、人口減少が総需要の増勢鈍化につながる。総需要の弱さは低成長の

みならず、低インフレやデフレの要因にもなる。

図表 2. 中国の人口、生産年齢人口、高齢化率の推移



(注1) 生産年齢人口は15～64歳人口、高齢化率は全人口に占める65歳以上人口の比率

(注2) 2022年までは実績、23年以降は国連推計に基づく試算

(出所) 国家統計局、United Nations Population Division “World Population Prospects 2022”

人口問題は、かつて実施された一人っ子政策や政治がもたらす先行き不透明感などを反映し、過去数十年を通じて徐々に形成されたものであり、一朝一夕での解決は不可能である。このため、人口問題を契機とした中国経済の「日本化」は避けられないだろう。一方、中国は「日本化」して成長が鈍化するとはいえ、日本が「日本化」した時点と比べ、様々な面から発展の余地が残されており、経済成長率は今後も平均 4%程度は維持されるだろう。そうした中、中国政府にとっては、低成長が本格化する前に年金制度や公的医療制度など社会保障を充実させ、人々の将来への不安を取り除くことが重要になる。その結果、社会の安定を実現し、出生数の減少に歯止めをかけることができれば、脱「日本化」を目指すことも可能だろう。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。