

人口から今後の中国経済を考える

Topics

- ▶ 本稿では、第7回中国国勢調査を基に中国における人口問題を整理し、高齢化が進む経済における諸問題と経済成長への関係をまとめます。その上で、現状の当局が行っている対応とそのリスクを考えます。
- ▶ 高齢化が進む中、中国の経済成長率には長期的に下押し圧力がかかると考えます。こうした状況下、当局は、製造業高度化や内製化といったイノベーションによる生産性の向上と成長の維持を模索しているとみられます。ただし、その成否には米国など海外の対中姿勢の動向が強く影響することに注意が必要でしょう。

エコノミスト 須賀田 進成

中国では高齢化が進み、人口増加率の鈍化が続く。人口減少も視野に

中国で10年に1度行われる国勢調査（第7回調査）が昨年行われ、5月11日に結果が公表されました。この結果の公表前には、本来4月中に公表されるはずが延期されるとともに、海外報道機関が初の人口減に転じたとの観測を報じ、その後当局が否定するなど、注目を集めていました。結果としては、前回の国勢調査時点（2010年）比で人口が増加したものの、この10年間で平均的な人口成長率は鈍化が続いていることが示されました。

年齢帯別に内訳を見ますと、高齢者（65歳以上）の人口割合が増加した一方で、労働生産年齢にあたる15～64歳の人口割合は減少しており、高齢化の進展が確認されました。10年に一度の国勢調査とは別に、毎年参考値として公表される人口統計でも2013年以降、生産年齢人口の減少が続いています(図表1、2)。

また、特徴的だった結果が都市部人口の増加です。第7回調査によれば2010年と比べ2.3億人も都市部人口が増加したとされます。2012年に発足した習近平政権は脱貧困を政策課題の1つとして掲げています。今年の2月には脱貧困を達成したと宣言しましたが、今回の調査で都市部人口増加が確認されたことは習近平政権における脱貧困政策の成果と言えます。この10年間に進んだ都市化は非常に大きな成果ではあります。しかし、都市部人口の割合は欧米の先進国に比べればまだ低く、更なる都市化余地が残されている、という点は中国の経済成長におけるアップサイド（上振れ）要因の1つと言えるでしょう。

高齢化が潜在成長率を押し下げる

一般に高齢化を迎える経済は、①生産年齢人口の減少、②高齢化に伴う貯蓄率の低下、③社会保障費の増加、に直面する可能性が高いと考えられます。

潜在成長率は労働投入・資本投入・全要素生産性（残差）の3つの要素に分解できますが、上記①は労働投入の減少、②は資本投入の減少（投資の原資となる貯蓄の減少）に繋がります。従って、少子高齢化経済においては潜在成長率への下押し圧力が強まることが考えられます。

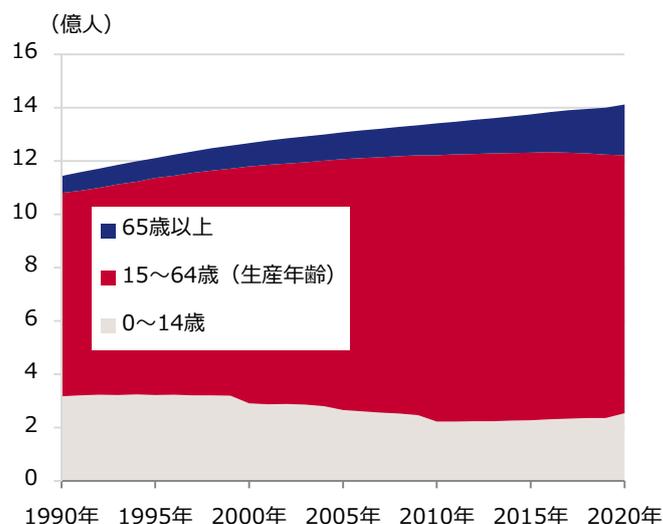
また、高齢化に伴う社会保障費の増加は政府財政を圧迫し、機動的な財政政策の発動を難しくするほか、現役世代の負担を増やし消費の減少につながる可能性もあります。

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。

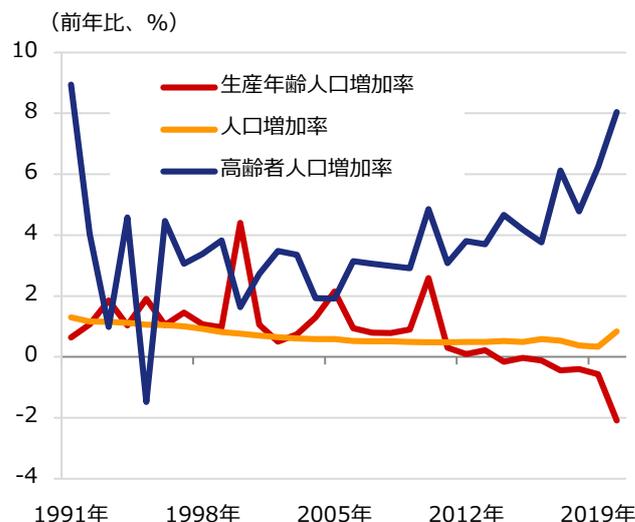
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 中国の人口の推移



期間：1990年～2020年（年次）
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

図表2 年齢帯別人口増加率の推移



期間：1991年～2020年（年次）
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

中国の経済成長率は長期的には下押し圧力がかかる見通し

筆者は中国においても前頁で指摘したように高齢化に伴い成長率への下押し圧力がかかると考えています。

中国の生産年齢人口数は2013年を境にピークアウトしており、既に労働投入は潜在成長率に対してマイナス寄与に転じたと考えられます。こうした状況下、当局は2016年に一人っ子政策を緩和し、人口減少の抑制を図っていましたが、今年の5月末には産児制限の更なる緩和に踏み切るなど、少子高齢化に危機感を持っていることがうかがえます。しかし、人口動態が急速に改善するとは考えられず、今後も中国の高齢化は進み、それに伴い長期的に成長率の鈍化が続く見通しです。

同様に、中国においては貯蓄率の低下も進んでいます。これまで、中国の総貯蓄率は45%程度と日本や米国と比べても高い水準が続き、高貯蓄が投資を支えてきたと考えられます(図表3)。今後高齢化に伴い、貯蓄率が低下するようであれば、投資の抑制を通じて中国経済成長率への下押し圧力となる可能性があります。

また、中国経済の成熟化が進むにつれ、製造業からサービス業主体へと産業構造のシフトが進むことが想定されます。一般にサービス業の生産性は製造業対比で低く、産業構造の変化も中国の長期的な成長率鈍化の要因になると考えられます。

人口減少も視野に入らる中で、当局は経済成長の維持を模索

中国当局は2035年までに実質1人当たり所得を倍増させ、準先進国並みの水準を目指す目標を表明しています。この目標達成に向けては、2020年～2035年まで年平均約4.7%超の成長が必要と計算されます。しかし、これまで趨勢的に成長率の鈍化が続き、人口動態上も今後労働力人口の減少と高齢化が進展する中国において、5%程度の成長率を維持することができるかどうかは不透明です。

当局は2025年にかけての14次5カ年計画と2035年に向けた長期目標における重大取組分野として、自国製造業の高付加価値化とその内製化、そして内需の拡大を掲げています。経済成長の源泉を投資と輸出から消費へと転換を目論んでいると考えられます。高齢化の進展や米中摩擦といった内外環境の変化の中で、所得の倍増目標達成に向け、成長率を維持すべく対応を急いでいる、というのが現状です。

イノベーションによる産業高度化と生産性向上が今後の中国経済のカギに

筆者は、人口減が視野に入る中国経済において、今後の中国経済が成長鈍化を回避するカギとなるのは、イノベーションによる生産性の向上だと考えています。

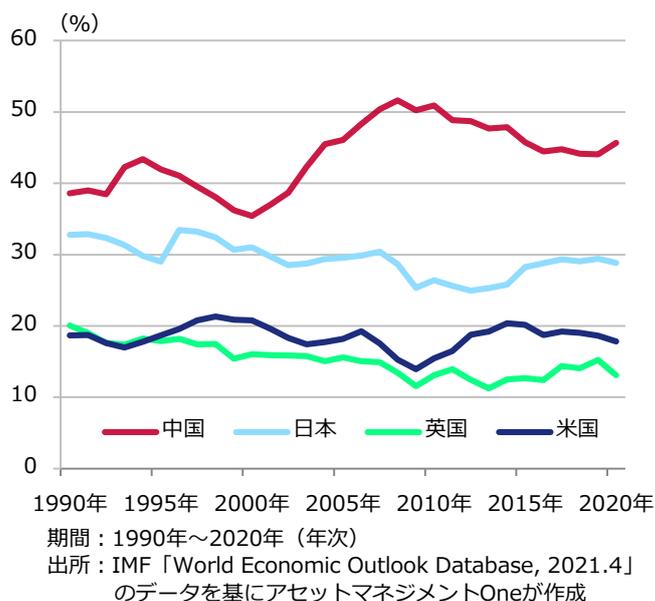
習近平政権は中国における科学技術の高度化支援に着手しており、同政権が発足した2012年以降、中国の特許出願件数は加速度的に増加しています(図表4)。今後も14次5カ年計画および2035年までの長期目標の下で、国内の研究・開発投資は加速するとみられ、イノベーションによる生産性向上と経済成長への寄与が期待されます。

ただし、国内で取り組みが進む一方、国際的には中国の技術開発に対する警戒感が高まっています。

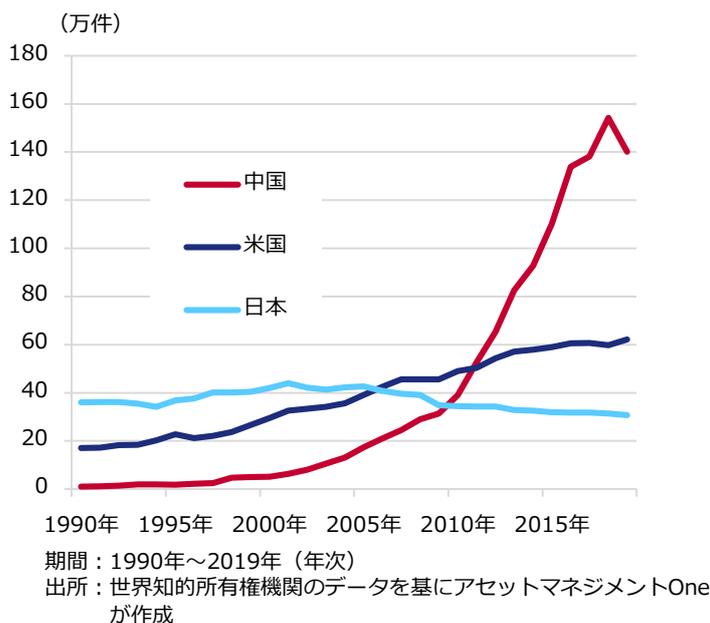
※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※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 主要国の総貯蓄率の推移



図表4 日・米・中の特許出願件数の推移



現状、中国は半導体などコアテクノロジーについては、海外の技術に依存しています。そのため、内製化を急いでいる状況ですが、欧米を中心とした対中強硬姿勢の強まりにより、中国の取り組みが頓挫する可能性もあります。

米国はトランプ前政権時に中国の大手半導体製造メーカーへの事実上の禁輸措置を採っています。バイデン政権への移行後も当該措置は続いている他、コロナ禍もあり、同政権は半導体やレアアースなど重点品目のサプライチェーン見直しを企業に要求しています。

人口減が視野に入りつつある中国経済の成長を支えると思われるイノベーションに伴う生産性の向上は、米中関係を中心とした国際関係に大きく左右される可能性があることに注意しておく必要があると考えます。

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。