

# 2025年中国の行方—トランプ次期政権による米中対立と世界経済への影響

2024年12月、海外投融資情報財団（JOI）は、表題のハイブリッドセミナーを開催しました。本稿では当日の概要をお届けします。（文責：JOI）

## 中国の2025年問題—トランプ政権2.0による米中対立の激化と習近平政権の内憂外患



柯 隆

公益財団法人東京財団政策研究所 主席研究員

静岡県立大学グローバル地域センター特任教授／多摩大学大学院客員教授

### 2025年に深刻化する中国の内憂外患

2025年の中国は、1月20日のトランプ政権発足に伴う不確実性の高まりに加え、国内でも景気減速から社会不安が生じており、内憂外患が深刻化するとみられる。社会不安の深刻化は、外国人が被害者となる殺傷事件ばかりでなく、中国人の間でも無差別殺人が横行している。これらはなかなか海外メディアのとりあげるところとならないため、国外からはわかりにくいものの事態はきわめて深刻であり、共産党一党独裁のレジティマシーが問われかねない状況となっている。

経済成長の急減速で習近平政権は正念場を迎えている。北京オリンピックや上海万博が開催（それぞれ2008年と2010年）された2010年代が高度成長期のピークで、足もとでは急減速に陥っている。2023年の実質GDP成長率は、公式統計では5.2%とされるが、中国の統計は水増しが多いことで知られ、米国シンクタンクのロジウムグループは1.5%と推計している。許成鋼スタンフォード大学シニアフェローや高善文安信証券首席エコノミストも2%と推計している。

政府当局は景気浮揚策を打っているが、効果は期待できず、「中所得国の罠」に陥ること必至である。IMFによると、2023年の一人当たりGDPは12,621ドルと伸び悩んでいる。今後、トランプ政権下の4年間で低下する可能性が大きい。

### 若年層失業率の高止まりと社会不安の深刻化

国家統計局のデータによると、若年層失業率は足も

とで17%程度と、高止まりしている。一方、同局が公表している都市部調査失業率は5%で横ばいとなっており、公表データに疑問を抱かずにいられないところであるが、若年層の失業問題が極めて深刻であることは間違いない。これらの失業者に、農村部からの出稼ぎ労働者等は含まれないことにも留意が必要である。

4年生大学卒業生の就職動向について、指摘したいことがある。中国の大学は日本と異なり、30～40人のクラス分けがあって、各クラスに担任がついている。その担任の業務は、学生の監督・管理で、週一回の政治学習も行っている。2023年6月時点で卒業生数は1,179万人、7月時点の内定取得率は48%であった。中国の大学生は、卒業証明書の取得のために、企業との雇用契約書の写しの提出を求められている。それ自体が違法であるのだが、学生としては提出しないと卒業することができない。そうなる、何が起るのか。企業がネット上で雇用契約書を販売するのである。もちろん、雇用関係はない。単価は3,000人民元（日本円で60,000円ほど）である。卒業するために、企業から購入した雇用契約書の写しを提出している学生もいることを考えると、大学卒業生の失業率は17%どころではなく、40%を超えるのではないかと。

失業の蔓延で自殺が増えている。橋から河川への飛び込み自殺、百貨店の吹き抜けからの飛び降り自殺が多発している。また、通り魔や無差別殺人といった犯罪も増えている。これに対し、当局は、橋や吹き抜けにネットを張る、自殺しそうな人（借金を抱え失業中等）に対する監視の強化で対応しているが、監視強化は、レッテル貼りをすることになり、逆効果である。

失業の増加は消費性向を低下させ、貯蓄性向を高める。投資対象は、従来の株や不動産に代わり、金や海外資産になっている。2000年代を通じて順調に上昇してきた最低賃金は、北京、上海、広州のデータに明らかなどおり、コロナ禍を契機に横ばいとなっている。

中国ではすでに人口が減少トレンドに転換しており、高齢化が急速に進んでいる。人口減少は、公式統計では2022年からであるが、2018年からすでに減少していたとする研究もある。生産年齢人口の減少はそれに先んじており、すでに人口ボーナスを享受できる時代は終わっている。

### 過剰投資と不動産バブル問題

個人的には中国の不動産バブルはすでに崩壊しているとみている。その本質については拙著（『中国不動産バブル』文春新書2024年）に示した通り、「不動産バブルは貨幣的な現象だが、中国の不動産バブルの形成と崩壊は中国社会に内在する制度的歪みによるものである。金融政策のみによってバブル崩壊には対処できない。それを是正し問題を解決するには、抜本的な政治改革と経済改革が必要不可欠」である。

不動産バブル発生要因は、中国共産党の習性として、実力以上の経済成長目標を設定しがちであり、その結果、目標達成に向け過剰投資になる。建設・設備投資もあるが、不動産投資は波及効果が大きく、成長のけん引力となる。住宅投資には、家具・家電等が伴い、教育・娯楽等のサービスも需要される。中国では、固定資産税や相続税のないことや、地方政府がデベロッパーと結託して地上げを行ったことが、バブルを助長した。中国の不動産バブルは、市場の失敗というより、制度・政策の失敗というべきである。

バブル崩壊は、日本では、金融システムの崩壊をもたらした都市銀行の統合・合併によりメガバンクが生まれた。中国では、銀行の破綻はないが、地方政府財政に波及している。地方政府は年金を運営しているので、その財政難は年金難民を生じさせることが懸念される。

バブル崩壊後、日本では失われた30年といわれ、経済が低迷したとはいえ、技術を失うことはなかった。しかし中国では、サプライチェーンの崩壊で技術を失っている。2023及び2024年の世界のスーパーコンピューターランキングで、中国は上位10社に入っていない。半導体を持たないため、高速のスーパーコンピューターを持つことができないのである。また、中国の10大企業は、テンセントやアリババ、銀行、アル

コール飲料会社等となっており、リーディング・カンパニーは不在である。ファーウェイは米国の制裁で弱体化してしまっている。

過剰投資の結果、不動産バブルのほかに、過剰設備問題が顕在化している。設備稼働率は足もとで75%を下回っている。その結果、企業はダンピングに走り、貿易摩擦を招いている。過剰設備問題の背景には、補助金がある。

### 毛沢東時代に逆戻りする中国政治

中国では毛沢東の死後に実権を握った鄧小平が1978年に改革開放を提唱し、その後継者として指名した胡耀邦・趙紫陽は政治改革を含むさらにリベラルな改革を推進しようとしたが、天安門事件（1989年）で揺り戻しが生じる。再び実権を握った鄧小平が1992年に南巡講話を契機に市場経済の導入を主導。その後、江沢民・胡錦濤・温家宝の3人の指導者の下で、政治改革は行わず経済自由化で経済成長の実現を目指す社会主義市場経済を標榜。この間、政治改革は足踏みすることになった。続く習近平は統制を強化しており、毛沢東時代に逆戻りしている。

習近平政権は「習近平一強」体制で、権力の集中と個人崇拝を特徴とする。政策決定メカニズムは、情報のボトムアップと政策のトップダウンで構成され、悪い情報は伝わらないため、政策修正能力を欠いている。監視社会となり、言論統制が敷かれ、その統治手法は毛沢東化している。

### 外交政策

対米政策では、経済制裁の強化を回避すべく、従来の戦狼外交からパンダ外交への転換を図っている。金融制裁は回避したい意向である。従来は、ボーイング機や穀物の買い付け、ウォールストリートを操作してロビー活動を展開するといった経済外交や、パンダを送って友好関係を示すパンダ外交を行ってきたが、パンダ外交も、米国の対中感情の悪化により効果が期待できない状況である。

対露関係では、経済支援と引き換えに、石油・天然ガスの安価な資源の確保を図っているが、関係緊密化は米国からの圧力強化を招くことから、距離感を模索している。米国と同盟関係にある日本や韓国に対しては、関係改善を模索している。最も注力しているのは、「一帯一路」イニシアティブをテコとするグローバルサ

ウスとの関係強化である。ASEANとも着実に関係強化を進めており、日本は巻き返しが必要ではないか。

最後に、日中関係が不安定化するリスクをあげたい。中国の先行きの不透明さはこれまで述べたとおりであ

るが、日本もポスト岸政権の対中政策は不透明である。このような日中双方の不透明さにより、日中関係は不安定になると思われる。

## 2025年の中国経済と世界経済

津上 俊哉

現代中国研究家

日本国際問題研究所 客員研究員



### 借金・投資頼みの成長の限界と不動産バブルの崩壊

中国では過去10年間、有利子負債を原資とする莫大な投資が経済成長を下支えしてきた。優良案件を消化していくと、不効率な事業しか残らなくなる。不効率な投資を重ねていくと、借金の返済に時間がかかるようになり、債務残高が膨らんでいく。リーマンショックの悪影響に対する景気浮揚策であった2009年の「4兆元投資」以降2023年までの固定資産投資は、累計715兆元（15,000兆円）にのぼる。投資効率を表す限界資本係数は2020年以降急速に低下している。企業、一般政府、家計等の債務合計は、2023年に対GDP比で307.5%を記録し、国全体のバランスシートの質的劣化が顕著となっている。

中国の不動産バブルが崩壊しているかどうか、これまで、崩壊したとは言い切れなかったが、すでに崩壊したとみるべきと考えようになった。不動産価格が下落しているとはいえ「暴落」とはいえないことや、デベロッパーは経営が悪化しているとはいえ、破綻してはいないということが、崩壊したとの見方を保留してきた理由であった。しかしながら、住宅販売・新規着工件数の激減や、国民の消費態度の「守り・節約モード」への転換（逆資産効果）、土地収入に依存してきた地方財政の危機的状況に鑑み、バブルは崩壊したとみるべきであろう。

2024年9月のIMF 4条協議報告では、不動産価格への政府介入を控え、経営不振の不動産会社の破綻処理に踏み切るように勧告している。

地方政府は、10年以上にわたる過剰なインフラ投資、不動産不況による土地関連歳入の減少、コロナ期間中の歳入減と歳出増により、「多重債務者」状態に陥っている。その結果、公務員給与の遅配・欠配、数

十年前の脱税の摘発・徴収等による歳入確保、子会社である融資平台の債務償還事故、地方政府の契約代金債務の履行遅延が生じている。

2022年以降、民間投資やエクイティ投資が大幅に減少している。民間投資は2024年にやや回復したが、これは政府による産業投資支援によるものと思われる。近年、政府をバックにした投資基金による、EV・電池・太陽光パネルといった「新質生産力」企業の支援や誘致が活発化しているが、同時に過剰投資問題が起きている。

### バブル清算の先送り

中国のポスト・バブル対策は問題の先送りに終始している。地方政府の財政難については、金融機関に債務繰延べや利子軽減を強いている。2024年11月には12兆元の地方財政政策を打ち出し、短期・高利の隠れ債務について長期・低利の地方債での借り換えを実施。未完工物件問題については、銀行からの無担保追加融資により、デベロッパーを救済している。余剰住宅は、地方政府が買い上げ公営住宅に転換するとしている。

このようなバブル清算の先送りは、隠れた政府保証の供与に等しく、自力で借金を返済できない「ゾンビ企業」の存続を許している。本来特損処理すべき無効資産が累積し、その債権者が受け取り続ける収益は「金融不労所得」ともいうべきもので、その規模は80兆元（対GDP比3%）に達すると試算される。金融資産を多く所有している「お上」や富裕層が巨額の金融不労所得を得ることで、富の分配の歪みが生じている。

2010年代の高成長は、いわば「バブル経営」であり、経済効果に乏しいインフラ投資をやりすぎて、資産・

負債の両側に大量のゴミが溜まった状態といえよう。このゴミを掃除しないかぎり健康の回復は見込めず、症状が悪化し続けるが、大掃除を始めれば、投資の抑制や消費の低迷により、10年は低成長を余儀なくされよう。習近平主席は「中華民族の偉大な復興」を公約しているので、ゴミの掃除に着手するとは思えず、中国経済は長期低迷に陥らざるを得ない。

中国の経済構造は、フロー面では民営企業が主役であるが、ストック面（資産の保有）は「お上」に偏在しすぎている。土地用地は国有であり、大量の資産が少数の国有企業に集中し、上場株式保有も国有企業や特権層に集中している。富の分配が元来「お上」に偏っていたところに、ゾンビ企業の存続といういわば「働かない社員に高給を支払い続ける」ことで、富の分配はさらに歪められ、「中所得国の罠」に陥るリスクが高まっている。成長を持続するには、低生産性部門を縮小するとともに、高成長部門への富の分配を促し再生産の促進を図ることが必要であるが、このような改革は、「国のかたち」を根本から変えてしまうことから、「党の指導性」に執着する習近平政権に改革の実行は期待できない。

2024年9月末の政治局会議で、総額8,000億元の株式市場買い支えを含む「異次元の金融緩和策」が決定され、11月には先述の「12兆元の地方財政政策」が発表されたが、不動産バブルの本格処理や中央・地方政府の財政改革などの抜本策はなかった。今のところ中央政府財政には国債発行余力があるものの、習近平主席が赤字国債発行による景気の下支えには抵抗を示していることもあり、中国経済はこのまま停滞色を強めていくことになる。

### ミクロ経済のアップサイド要因

マクロ経済は悲観的要素ばかりであるが、ミクロ経済にはアップサイド要因も少なくない。IoT、デジタル経済は、世界の最先端をいき、EVは急速な進化を遂げ途上国市場に浸透しつつある。半導体ではローエンド市場を制し、再生可能エネルギーでも太陽光パネルや風力に競争力を有している。量子コンピュータ・通信、生命科学、海洋・宇宙といった分野の先端基礎研究も強い。

### 過剰投資問題を悪化させかねない新質生産力政策

2024年3月に開催された全国人民代表大会では、「新質生産力」政策を打ち出し、EV、電池、太陽光パネルの新三大輸出業種等を技術革新で発展させるとしている。しかしながら、地方政府は新質生産力投資を従来のインフラに代わる新しい投資対象としか見ていない。EVでは極端な値引き競争が生じており、電池の設備稼働率は50%を下回るなど、過剰投資の傾向が明らかである。すでに、太陽光パネル等の5品目で、中国の生産能力が世界需要を上回っている。欧米諸国はそれらの製品の中国による安値輸出に対し、近隣窮乏化政策であるとの非難を強め、相殺関税等を導入している。経済安保懸念も台頭しつつある。ブラジルやインド等の新興経済でも対抗措置を導入し始めている。

### 貿易黒字の急増と貿易構造の変化

バブル崩壊に伴う内需不振により貿易黒字が急増し、2024年には1兆ドルと、世界経済のGDP比で約1%に達する見込みである。歴史的に、20世紀初頭の英国、第二次世界大戦後の米国、1980年代の日本、2000年代のドイツが、それぞれ一国で世界経済の対GDP比0.5~1.0%の巨額の貿易黒字を計上し、その都度、黒字還流の方策が大きな課題となった。今次中国についても、対外直接投資の促進を含む還流方策が求められる。

過去5年間の米中対立の過程で、制裁回避を目的に、中国に立地する完成品工場のASEAN、メキシコ、カナダ等への移転が進んだ。それに伴い、中国から移転先国への部品・素材、機械等の輸出が拡大し、中国は完成品輸出国から中間財・資本財輸出国へと変貌している。中国企業の対ASEAN、メキシコ、カナダ等への進出も活発化し、対外直接投資の拡大で資本輸出大国へ変貌しつつある。

### 中国経済の低迷長期化と世界経済のグレートリセット

新質生産力の輸出と直接投資が、バブル崩壊後の中国経済の回復をもたらすとは、到底、期待できない。バブル崩壊後の日本は「失われた30年」と称され、経済成長の長期低迷に悩んだものの、直接投資の蓄積から得られる投資収益の下支え効果は大きかった。日本が30年間に積み重ねてきた直接投資からの投資収益は

約30兆円と、対GDP比5%の規模である。中国も直接投資の推進で投資収益の確保を図るべきとの議論があるが、中国のバブルの穴を埋めるのに必要とみられるGDP比10%相当(約10兆ドル)の投資収益を短期間に確保するというのは、非現実的と言わざるを得ない。

米中デカップリングの進行は止まりそうにない。中国の過剰生産能力の結果、中国製のクルマやチップといった政治的商品が国際市場を席捲することに対し、西側はダンピングや情報セキュリティを理由に対抗。これに中国がさらに報復することで、世界経済はブ

ロック化が進行しよう。WTO自由貿易体制はすでに半壊状態となっており、今後は1930年代の様相を呈してくるというシナリオが現実味を帯びてきている。

世界経済は歴史的にみて、90年サイクルで「自由貿易+小さな政府」と「保護貿易+大きな政府」の組み合わせの間を揺れ動いてきた。現在は第二次大戦前後の時代に次ぐ「保護貿易+大きな政府」の時代となっており、21世紀の世界経済はグレートリセットを経験することになるのではないかと予測している。

## 対談および質疑応答

柯 隆

津上 俊哉

モデレーター：一条 智行 (海外投融資情報財団 常務理事)

**Q1**：貿易規制を念頭においた中国企業の対外進出が活発化しているが、進出先国からの対米輸出への規制はどのようになるか。また、こうした動きが中国の国内産業の空洞化につながるか。

**柯**：米国はトランジット貿易に対して、抜け穴を残すことなく規制を課すと思われる。個人的に懸念しているのは、乱暴な高関税の導入に対抗して、中国が輸出促進のために人民元安への誘導を行うのではないかとことである。識者の間では、米国が課す関税率の水準に従って、1ドル当たり7.5人民元や8.2人民元といった為替相場の水準が言及されている。このような事態になると、ASEAN通貨もつれ安となり、貿易摩擦ではおさまらずに貿易戦争といった様相を呈してこよう。

**津上**：すでにマーケットでは、人民元安の兆候が現れている。人民元安はアジアのみならず途上国全般に波及することになろう。1998年のロシア金融危機を契機とする世界的な金融危機に際し、朱鎔基は人民元は切り下げないと宣言し、世界中から拍手喝さいを浴びたが、習近平が経済制裁の回避措置として人民元安へ誘導するとなると、多大な非難を浴びることになろう。

中国の対外直接投資が拡大し、対米完成品輸出にかわり、進出先国向け中間財等への輸出が拡大するという貿易構造の変化は、すでに定着しつつある。第三国経由の対米輸出について、中国由来の付加価値部分について関税が課される可能性はある。経済制裁は課

された方も打撃を受けるが、課した方にも悪影響がはねかえってくるので、そうした負の連鎖が世界経済をグレートリセットに向かわせると考えている。

**Q2**：台湾問題、北朝鮮への関与について、今後の見通しをどのようにみているか。

**柯**：台湾進攻の条件が整っていない。第一に、最近、人民解放軍のトップが交代した。まだ人事は混乱しており、指揮系統が定まっていないと思われる。第二に、経済の低迷で戦費の調達に不安がある。第三に、軍事力の量的拡大は認められるが、質はどうか。今の人民解放軍に実戦経験はない。台湾としては当然ながら防衛力を高める努力をしていると思うが、日本としては巻き込まれない対応を検討すべき。

**津上**：台湾有事について、日本では、専門家はないとの見方が大勢だが、一般世論は27年までにあるとの見方が根強く、ギャップが大きい。個人的には、習近平政権にはまだ時間があるので軍事介入を急いではいないと考えている。また、目下は、不景気の下で社会の安定の維持に全力投球していると思われ、とても軍事侵攻という冒険はできないのではないかと。ただし、米国からの挑発に世論が反発するという事態になれば、開戦に踏み切るといこともあり得よう。

北朝鮮は中国の言うことなどまったくきかない、やっかいな隣人である。北朝鮮はロシアへの軍事協力を行い、軍事同盟のような関係になってきているが、中国

としてはその動きを牽制するにしても、ロシアを介して行うしかないのではないか。

**Q 3：地球温暖化問題における中国の立ち位置についてどのようにみているか。EVやバッテリー、太陽光パネル等では中国製品の価格競争力が圧倒的であり、コストの抑制を図ろうとすると、中国製品を採用せざるを得ない状況である。中国政府はそうした状況を戦略的に利用しようとするのではないか。**

**津上：**中国国内で、「中国版グリーン・マーシャル・プラン」をやろうとの議論がある。途上国に資金支援を行い、EVやバッテリー、太陽光パネル等、脱炭素に寄与する製品の購入を促すというもので、提供した資金は、輸入代金として還流してくることになる。提供資金は低利・長期のローンか、グラントかといったところであろう。ただし、不景気の状況下、海外への資金提供を世論が受け入れるかどうか、疑問なしとしない。

**柯：**EVが温暖化対策として効果的かどうか、個人的には疑問なしとしない。EVの発電電源は化石燃料が圧倒的である。中国のEV開発は、内燃機関乗用車で技術的になわなないので、補助金の投入でEVの開発に注力した。今後、トヨタ自動車が進めている全固体電池搭載のEVが市場に投入されれば、中国は独壇場をなくし、中国メーカーの敗退もあり得よう。中国ではEVメーカーが乱立しており、このままでは共倒れになりかねない状況にあることも、留意すべきである。

**Q 4：中国が12月3日に発表した重要鉱物資源の対米輸出の原則禁止政策は、どこまでエスカレートするか。**

**津上：**ガリウム、ゲルマニウムといった重要鉱物資源について、第三国向け輸出であっても最終需要者が米国であれば禁止するという、厳しいエンドユーザー規制のように発表しているが、これまでの米中対立では、全面対決にまでエスカレートしないような配慮があると認識しており、今後の動向を見極めたい。

**柯：**中国が重要鉱物資源の対米輸出禁止措置をとるということは、米国では想定済み。賦存国は中国に限らないが、精錬過程の環境汚染問題から、精錬所がないという問題があり、代替的なサプライチェーンの確保は容易ではない。今次輸出禁止措置の発表は、次期トランプ政権に対するディールとみるべきと考えている。

今後、米国が課してくる関税率の水準を見ながら、どこまで規制するか、解除するか、交渉してくるのではないか。米中の中で3人の人質交換がはじめてのケースとして行われたが、重要鉱物輸出禁止も習近平政権のディールと思われる。

**Q 5：米中対立について、米中のどちらかが態度を軟化させる可能性はあるか。**

**津上：**トランプ政権に連なる対中強硬派は、中国共産党を必ずつぶすという目標をもっているとみられる。したがって、習近平が態度を軟化させたとしても、習近平政権が続く限りは容赦しないであろうし、看板が変わって共産党政権である限りは、強硬なスタンスでぞむと思われる。米国が折れる可能性は小さく、少なくとも4年間はないと見ている。

**柯：**中国人に謙虚になれというのは無理な話だ。弱くても、負けを認めず、折り合わないのが、中国人のメンタリティーである。米中を仲介する人脈がなくなったことで、両国が折り合うことは難しくなっている。

