

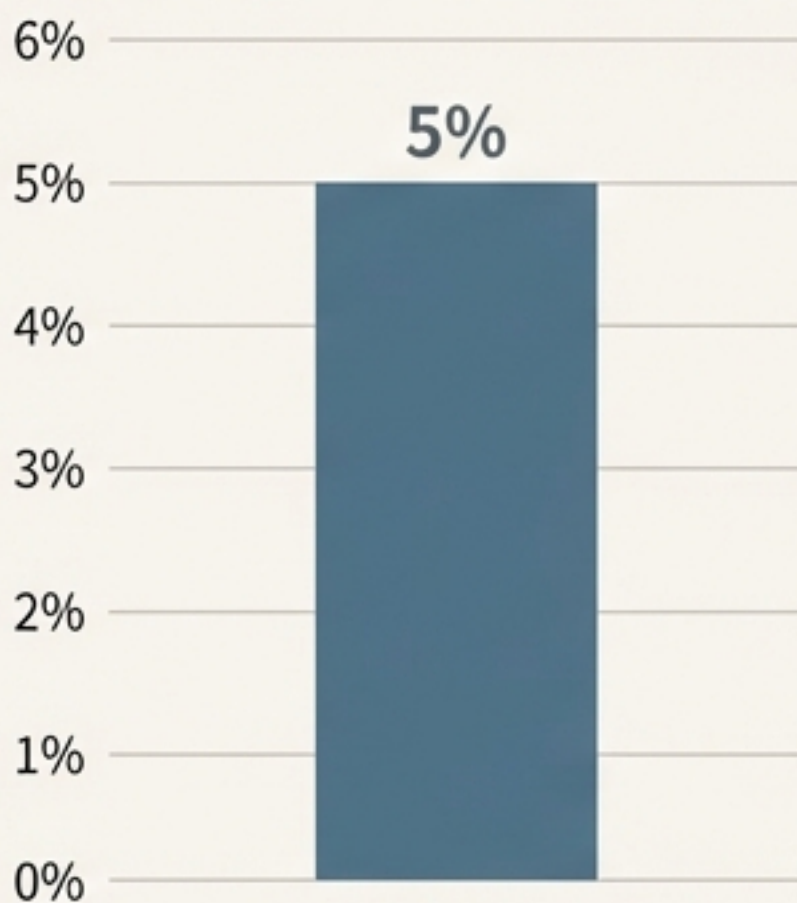
中国デフレの深層： 静かなる危機の 実像を解剖する

構造的要因、政策の限界、そして
「管理された停滞」への道筋

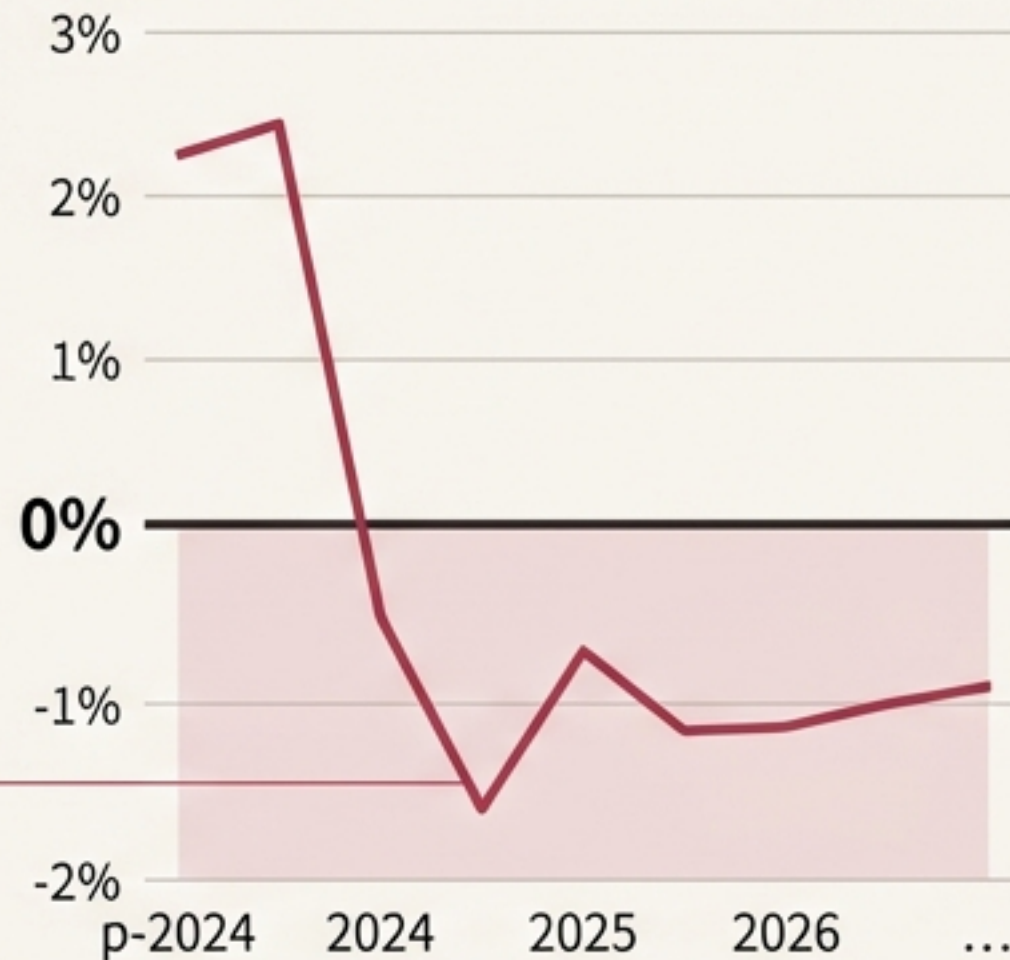
「5%成長」の裏に潜む、経済の警告信号

公式目標とは裏腹に、中国経済は、価格下落の圧力に直面している。
名目GDP成長率が実質成長率を下回る「名実逆転」は、経済全体が生み出す付加価値が縮小していることを示す深刻な兆候である。

公式目標：実質GDP成長率



実像：GDPデフレーター

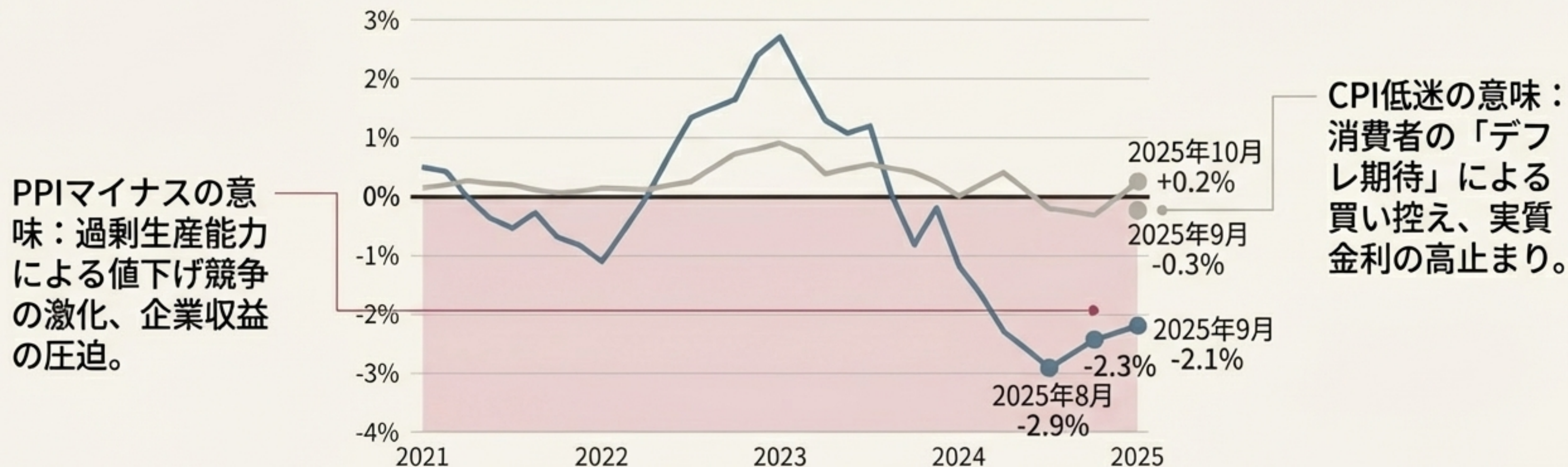


GDPデフレーターのマイナスが意味すること：企業の売上高減少、政府の税収悪化、実質的な債務負担の増大。

生産と消費を蝕む「デフレの二重の罠」

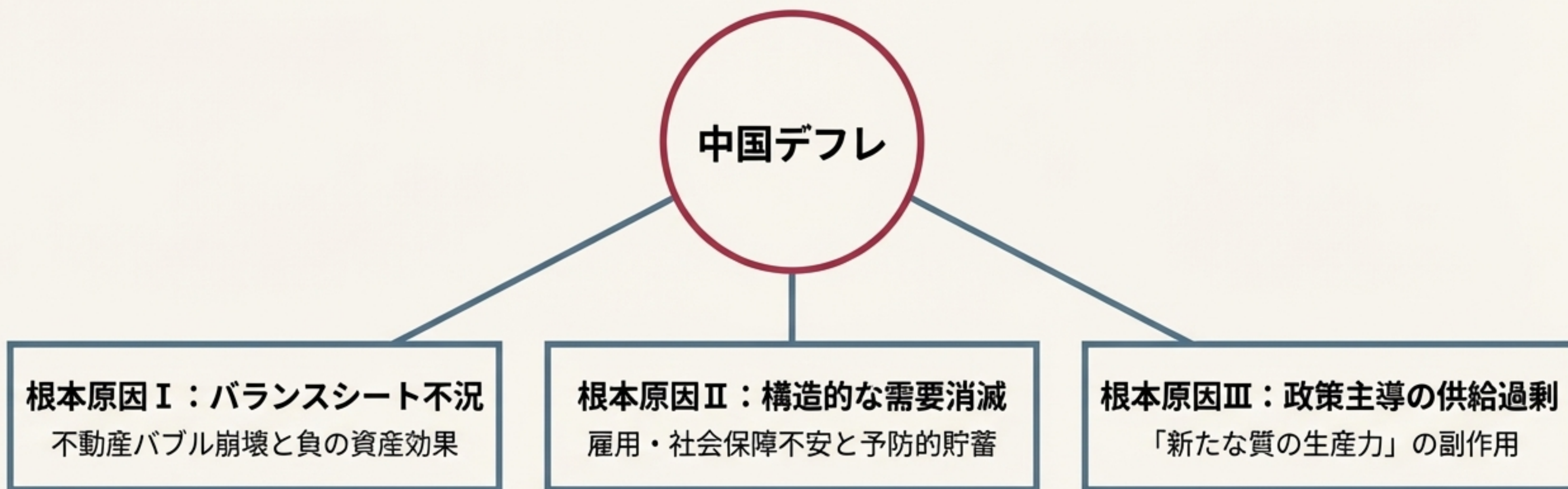
生産者物価（PPI）の長期的なマイナスは企業の収益力を奪い、それが賃金や雇用を通じて消費者物価（CPI）の低迷に直結する「負のフィードバックループ」が定着している。

生産者物価(PPI)と消費者物価(CPI)の推移 (前年比)



診断：中国デフレを構成する「三位一体」の構造病理

現在のデフレは、単なる景気循環ではなく、長年の成長モデルの歪みが同時に噴出した結果である。この3つの病巣を理解することが、現状を正確に把握する鍵となる。

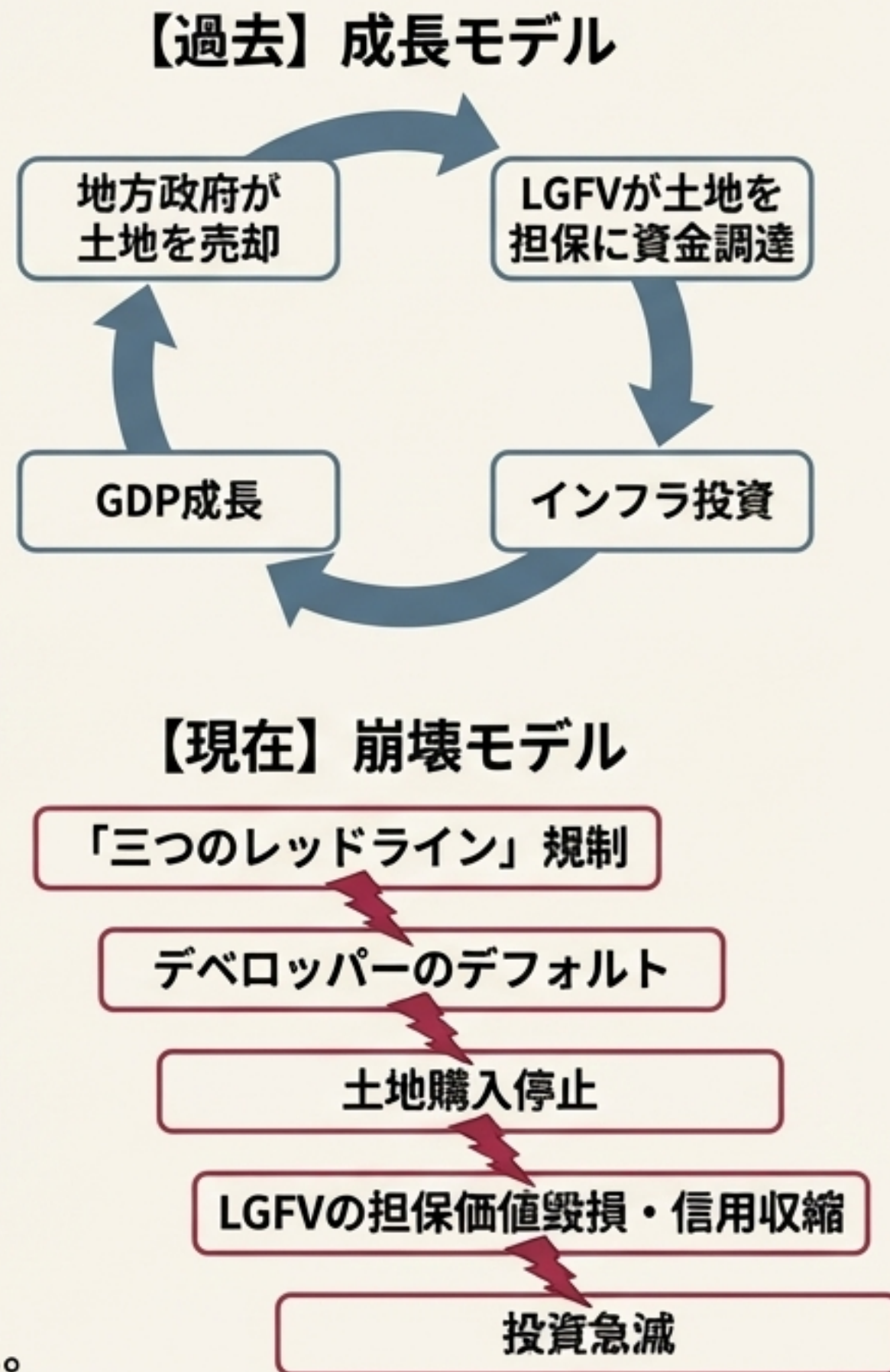


原因Ⅰ：成長エンジンの終焉と「バランスシート不況」の始動

過去20年間の成長を支えた「土地財政」モデルが崩壊。
地方政府、デベロッパー、家計のバランスシートが同時に毀損し、民間部門が利益最大化から債務最小化へと行動を転換している。

**LGFV（地方融資平台）：地方政府の隠れ債務の温床。土地価格下落で機能不全に。

**バランスシート不況：民間部門が借金返済を優先するため、金融緩和が効かなくなる状態。



家計を直撃する「負の資産効果」

家計資産の7割を占める不動産の価値が下落し、将来不安が急増。
人々は消費を切り詰め、ひたすら借金返済と貯蓄に励んでいる。

70%

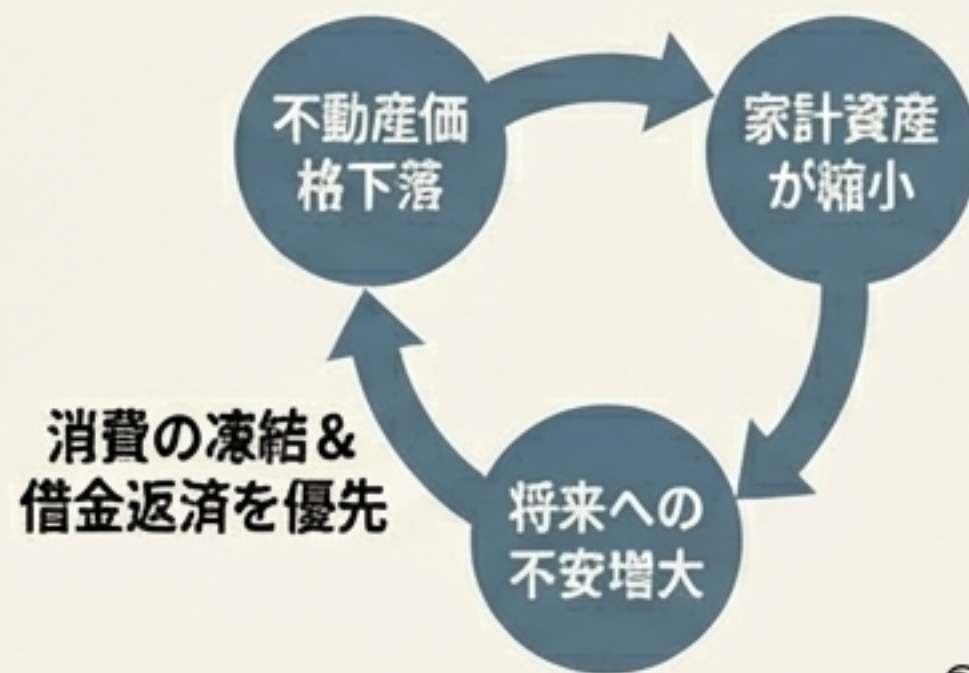
中国の家計資産に占める
不動産の割合

-4.8%

2025年後半の一級都市における
新築住宅価格の下落率（前年比）

93兆元

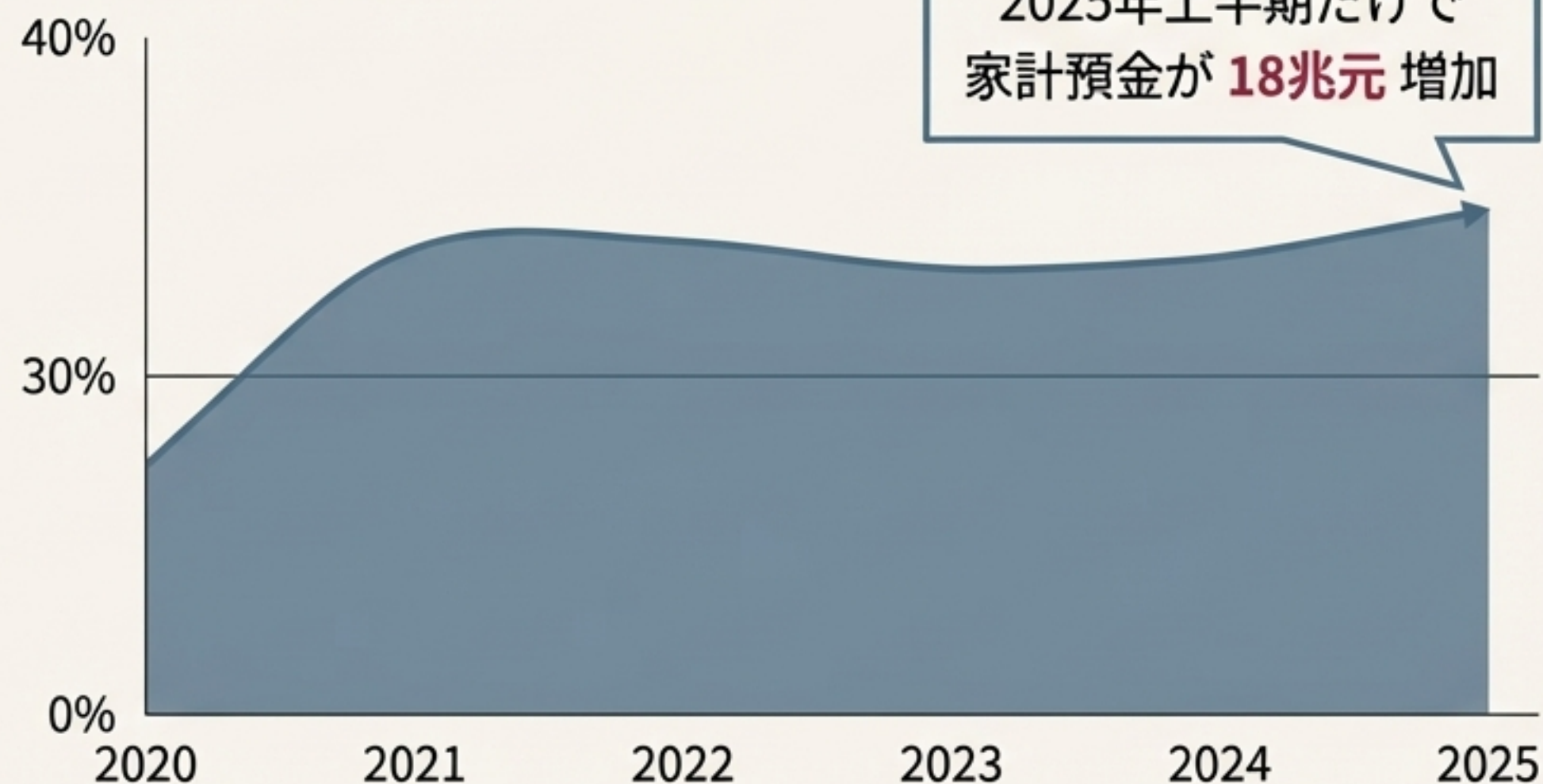
未販売住宅の推定在庫額
（約13兆ドル、ゴールドマン・サックス推計）



原因Ⅱ：なぜ消費は戻らないのか？「予防的貯蓄」と流動性の罠

金利が低下しても消費や投資が増えず、現金が貯蓄に回る「流動性の罠」。
その背景には、不十分な社会保障と深刻な雇用不安がある。

家計貯蓄率の推移



不安の要因



医療・年金制度への不安



高所得職の喪失



将来所得への期待低下

未来の消費を担う若者世代の沈黙

記録的な若年失業率は、構造的な雇用のミスマッチを示唆している。消費意欲を失った若者たちの間で広がる「寝そべり」現象は、将来の消費基盤そのものを揺るがしている。

18.8%

2024年8月 若年失業率

「寝そべり（Tang Ping）」

競争社会から降り、最低限の生活で満足する若者のライフスタイル。

「専業子供（Full-time Children）」

親の庇護下で実家にとどまり、安定を求める若者。

結果

結婚、出産、住宅購入といったライフイベント消費の連鎖が断ち切られる。

原因Ⅲ：政策が主導する「新たな質の生産力」という名の供給過剰

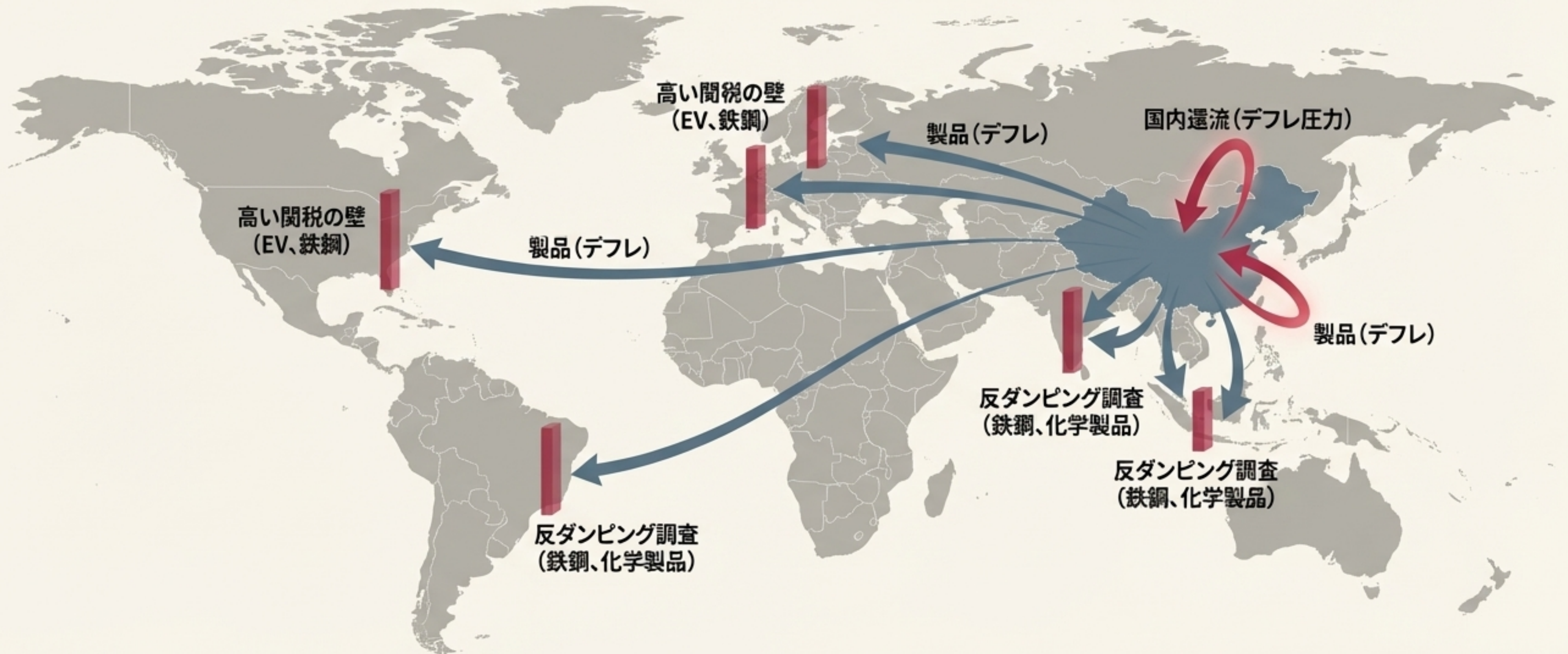
政府は不動産に代わる成長エンジンとしてハイテク製造業に巨額の投資を誘導。

しかし、国内需要を無視した無視した生産能力の増強は、熾烈な価格競争とデフレ圧力の新たな火種となっている。



「デフレの輸出」と、高まる「保護主義の壁」

国内で吸収できない過剰生産品は、安値で海外市場に流れ込んでいる。
しかし、かつての「チャイナ・ショック」と異なり、現在は先進国のみならずグローバル・サウス諸国も反発。
行き場を失った製品が国内のデフレ圧力をさらに高めている。



構造的逆風：日本と決定的に異なる「未富先老」の重圧

急速な少子高齢化は、総需要の絶対的な縮小を意味する。日本が高所得国として高齢化に直面したのに対し、中国は中所得国の段階でこの危機を迎えており、社会的な耐久力が低い可能性がある。

項目	日本（高齢化突入時）	中国（現在）
経済段階	高所得国	中所得国
キャッチフレーズ	豊かになってから老いた	豊かになる前に老いる
高齢化速度	比較的緩やか	日本より速い
将来への不安	年金制度への不安	年金への不信 + 深刻な需要減退

処方箋の評価：政府の対策は「対症療法」か「根本治療」か？

政府は金融システムの安定化（守り）を最優先している。
しかし、デフレ脱却鍵となる实体经济の需要喚起（攻め）に対しては、有効な手を打てていない。
政策の意図と効果の間に、深刻なミスマッチが生じている。



10兆元パッケージの正体：景気刺激ではなく「債務の付け替え」

この政策の核心は、地方政府の隠れ債務（高金利・短期）を地方政府債（低金利・長期）に借り換えることにある。これはデフォルトを回避する「止血」にはなるが、家計や企業の懐に現金が渡るわけではなく、新たな需要を一切生まない。



フィッチ・レーティングスの指摘: 「これは隠れ債務の一部に対処するだけであり、根本的な解決策ではない。」

政策の限界：効かない金融緩和と、ためられる財政出動

バランスシート不況下では、誰もがお金を借りたがらないため、金融緩和は「紐を押す」状態に陥る。一方で、最も効果的な家計への直接給付は、「怠惰を招く」というイデオロギー的な理由から避けられている。

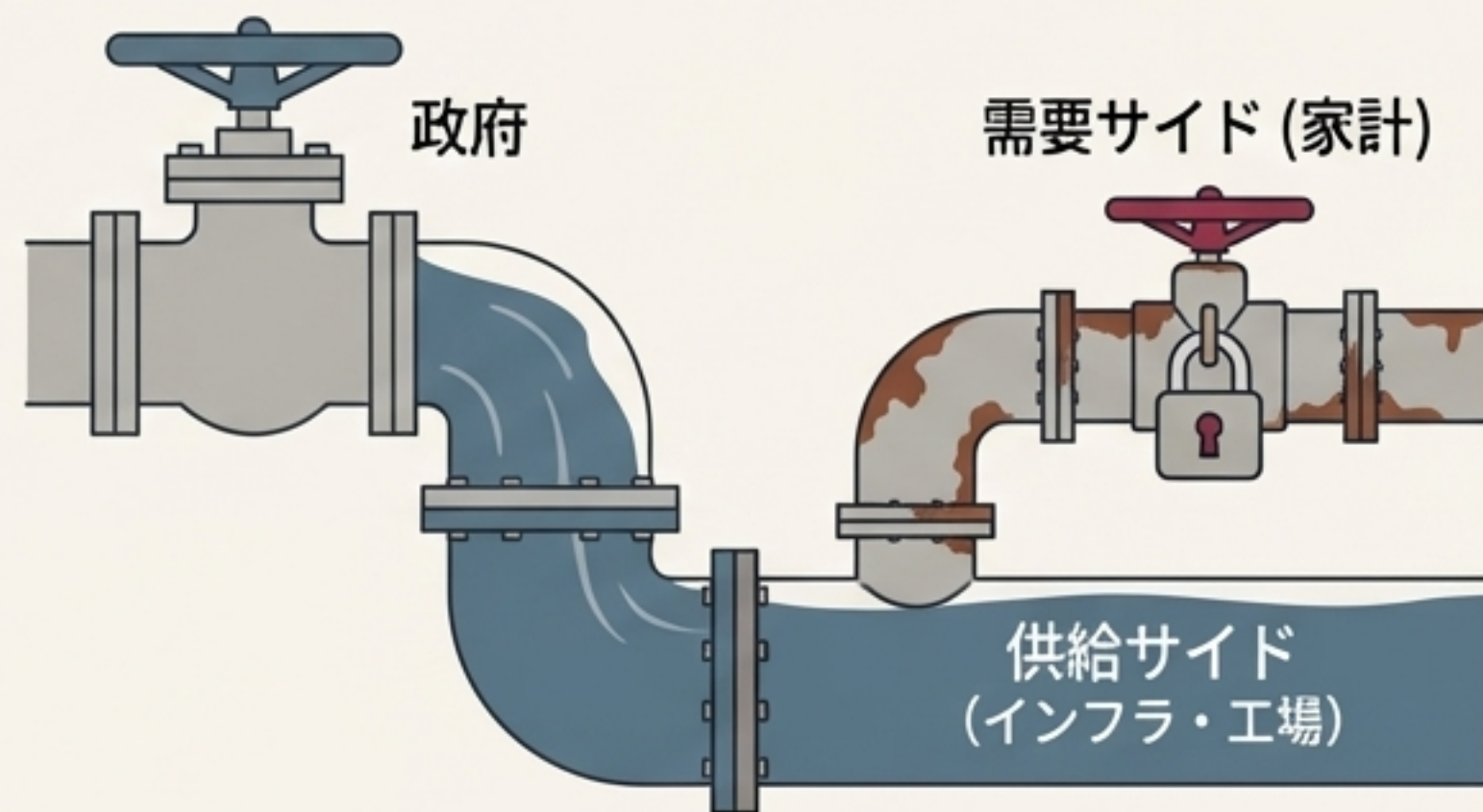
金融政策

「紐を押す (Pushing on a string)」



財政政策

需要サイドへの躊躇



習近平指導部が忌避する
「Welfarism breeds laziness (福祉国家は怠惰を招く)」

結論と展望：急激な崩壊ではなく、「管理された停滞」へ

中国のデフレは、不動産、需要、供給の三重苦に根差す構造病である。政府の対策は金融危機を回避する「守り」には成功しているが、デフレを脱却させる「攻め」の力に欠ける。今後、経済はL字型の長期停滞に移行し、世界にデフレ圧力と貿易摩擦をもたらし続ける可能性が高い。

診断 (Diagnosis)

不動産発のバランスシート不況、構造的な需要減退、政策主導の供給過剰の三位一体。

処方箋評価 (Prescription Grade)

金融危機回避（守り）は成功。デフレ脱却（攻め）は失敗。対症療法に留まる。

予後 (Prognosis)

2025-2030年の展望は「管理された停滞」。潜在成長率は3%台以下に低下。中国発のデフレ圧力が世界経済の新たな常態となる。

デフレの罨からの脱出には、供給サイド偏重から家計を重視する需要サイドへの、根本的な経済モデル転換という政治決断が不可欠である。