

リサーチ TODAY

2013年 2月 8日

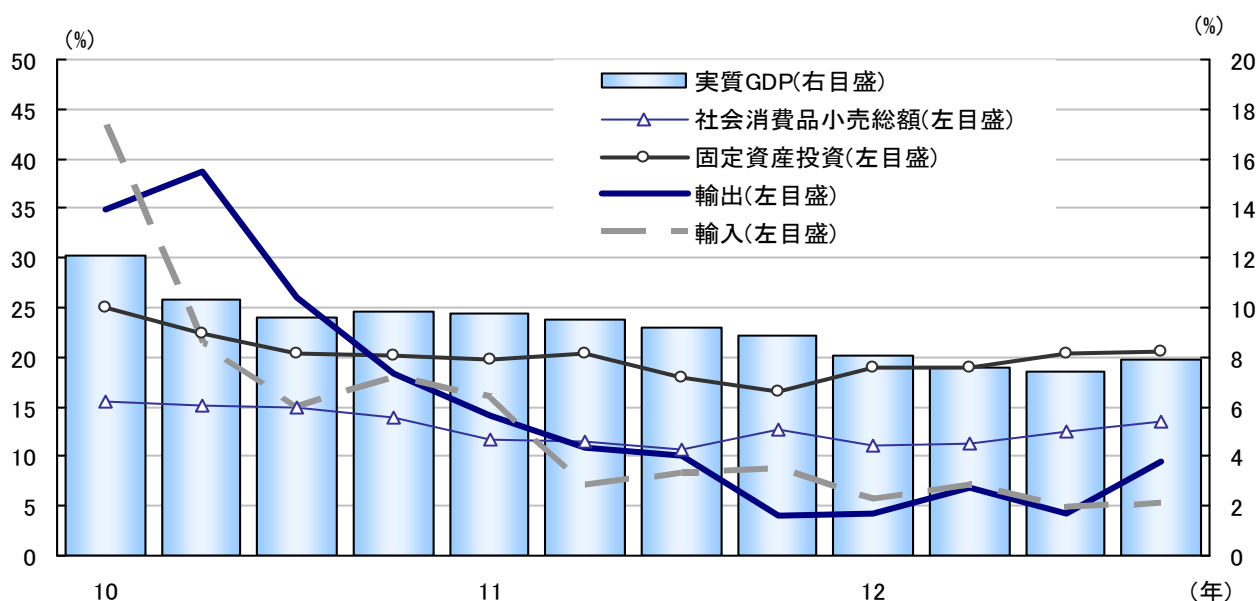
# 中国経済の「ニューノーマル」

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

2012年12月中国では、国家統計局などが発表した経済指標で引き続き景気が穏やかな回復傾向にあることが示された<sup>1</sup>。2012年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比で+7.9%になり、2012年7～9月期を底にした景気の持ち直しを印象付けた。また、物価の下げ止まり傾向も鮮明になり、住宅価格も穏やかに上昇している

下記の図表は中国の主要経済指標の推移である。図表にも示されるように、成長率の持ち直しの第一の要因は個人消費の伸びの加速にある。不動産市況の回復の動きなどを受け、消費者マインドも改善した。第二に、投資の高い伸びがある。道路・鉄道など、インフラ投資の加速が固定資産投資を支えた。第三に輸出も伸びを高めた。欧米向け、新興国向けの輸出が改善した。

■図表：中国の主要経済指標（前年同期比）



(注) いずれも実質値。社会消費品小売総額は小売物価指数、固定資産投資は固定資産価格指数で実質化。

輸出、輸入は数量指数を用いて実質値を推計。実質GDP成長率以外、みずほ総合研究所推計値。

(資料) 国家統計局、海関総署、CEIC

一方、製造業の投資はあまり振るわず、自立的な投資の回復力の弱さが窺われる。2012年の中国経済の大きな問題であった生産・在庫バランスには、ある程度改善が見られるものの、稼働率はまだ低く、製造業の投資の伸びが十分に回復するまでには至っていない。

<sup>1</sup> 『みずほ中国経済情報』（みずほ総合研究所 2013年1・2月合併号 2013年1月31日）

2012年通年でみて、中国の実質GDP成長率は+7.8%となった。成長率の8%割れは、アジア通貨危機のあおりを受けた1999年以来、実に13年ぶりである。中国の成長率8%割れを危惧する見方もあるが、中国国家统计局の馬局長は1月18日の記者会見で、この程度の成長に落ちることがむしろ自然で望ましい、これが中国の「ニューノーマル(新常态)」だと8%割れを評価する趣旨の発言を行っている。このような見方は、今や中国のエコノミストの間では多数派となりつつあるが、中国国家统计局長がこの見方を改めて強調したことの意義は大きいと考えられる。

中国政府は今日、国内における経済成長率に対する期待値の引き下げを意図的に行っている状況にある。中国政府としては、国民が抱く過度に高い成長期待に伴い今後も高い投資の伸びが続けば、過剰設備、住宅の供給過剰といった問題が深刻化し、信用不安が生じる可能性があることを懸念している。また、あまりに高い期待値と現実のギャップから、社会の不満や政治の不安定さを危惧するものと考えられる。

下記の図表は、日本でバブル崩壊後、バランスシート調整に伴い期待を引き下げる行動パターンが定着し、その結果、経済現象としてデ・レバレッジやデフレ・マインドに陥り「草食系」の状況になったとの議論を行うために筆者が用いてきたものである。このように日本で定着した「草食系」の行動パターンは、それまでの高度成長期やバブル期の「肉食系」とは一転したものである。一方、今日の中国は日本のバブル期と同様、いやそれ以上に強い「肉食系」の側面をもつともいえる。

#### ■図表:「草食系」と「肉食系」

	草食系 (herbivore)	肉食系 (carnivore)
社会行動	期待水準引き下げ 縮小均衡	理想追求 拡大基調
財務行動	デ・レバレッジ	レバレッジ
物価行動	デフレ・マインド	インフレ・マインド
個人行動	草食系男子	エコノミック・アニマル

(資料) みずほ総合研究所

今日の日本のアベノミクスの課題は、日本をこの図表で示した「草食系」の状況から脱出させて「肉食系」に戻せるかにある。一方、中国においては、過去20年余りの日本の停滞を反面教師にして、過度な期待の反動から日本のような長期停滞に陥ることを戒める論調が「ニューノーマル」として議論され始めている。それは、むしろ過度な「肉食系」へのバイアスを警戒するものである。問題は、日中の置かれた意識(バイアス)は対極にあるものの、両国ともに望ましい水準へのソフトランディングができるか、「ニューノーマル」を探る状況にある。