



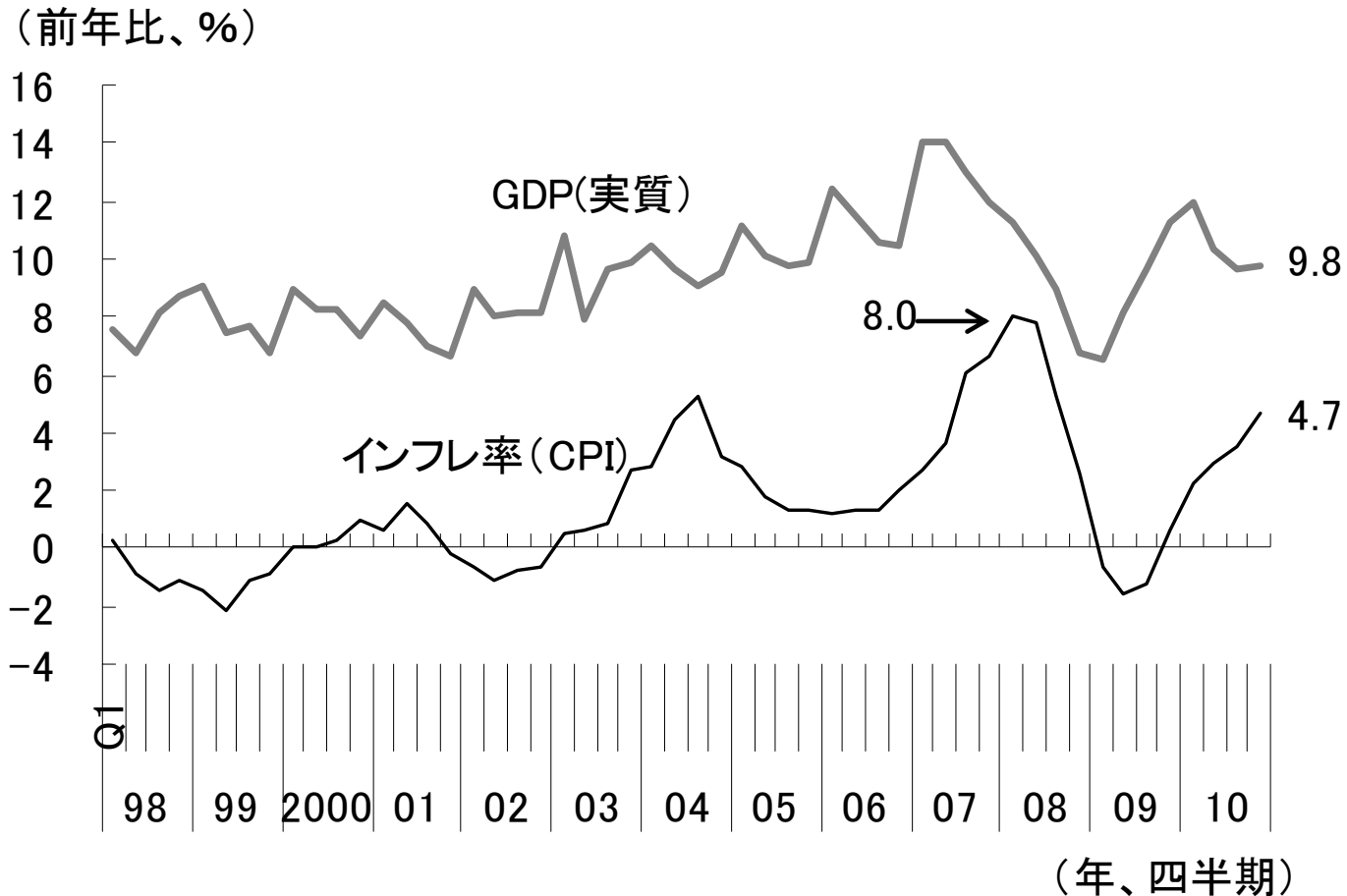
# 中国経済の現状と展望

野村資本市場研究所  
シニアフェロー 関 志雄  
2011年1月

# 今日のテーマ

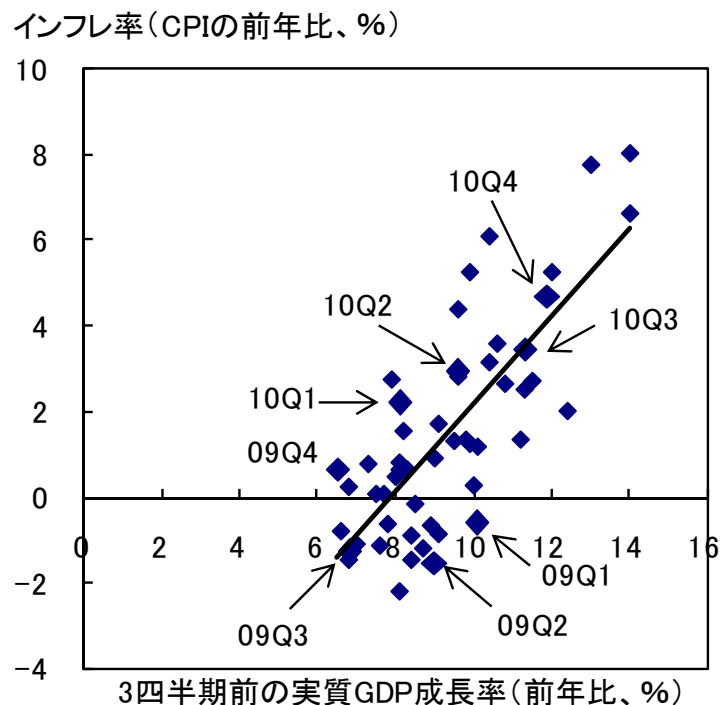
- 景気動向と見通し  
ーインフレ率とGDP成長率の関係を中心に
- 不動産バブルの行方
- ルイス転換点の到来

# GDP成長率とインフレ率の推移



(出所)CEICデータベースより作成

# GDP成長率とインフレ率の相関関係



(注)推計結果

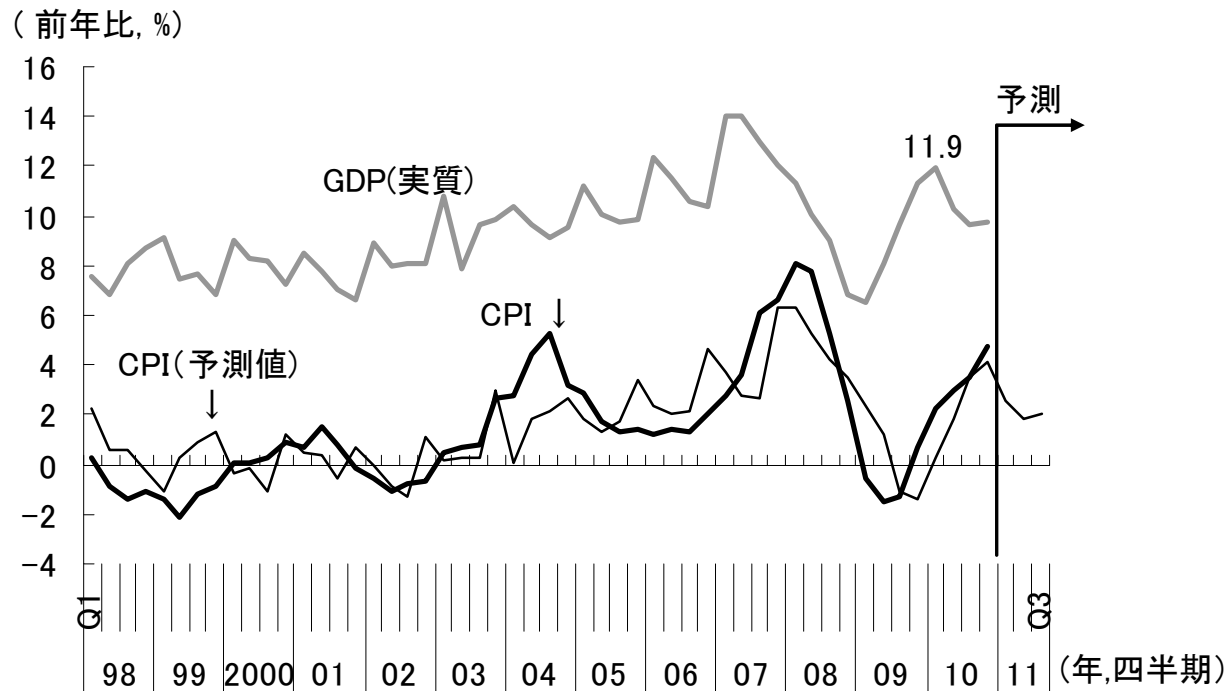
$$\text{インフレ率(GPI)} = -8.01 + 1.02 \times \text{3四半期前の実質GDP成長率} \\ (8.57)$$

カッコはt-値  $\bar{R}^2 = 0.59$

推計期間 1998年第1四半期(Q1)~2010年第4四半期(Q4)

(出所)CEICデータベースに基づき作成・推計

# GDP成長率に遅行するインフレ率



(注) CPIの予測値は回帰分析に基づく次の推計結果による  
 インフレ率(CPI) =  $-8.01 + 1.02 \times 3$ 四半期前の実質GDP成長率  
 (8.57)

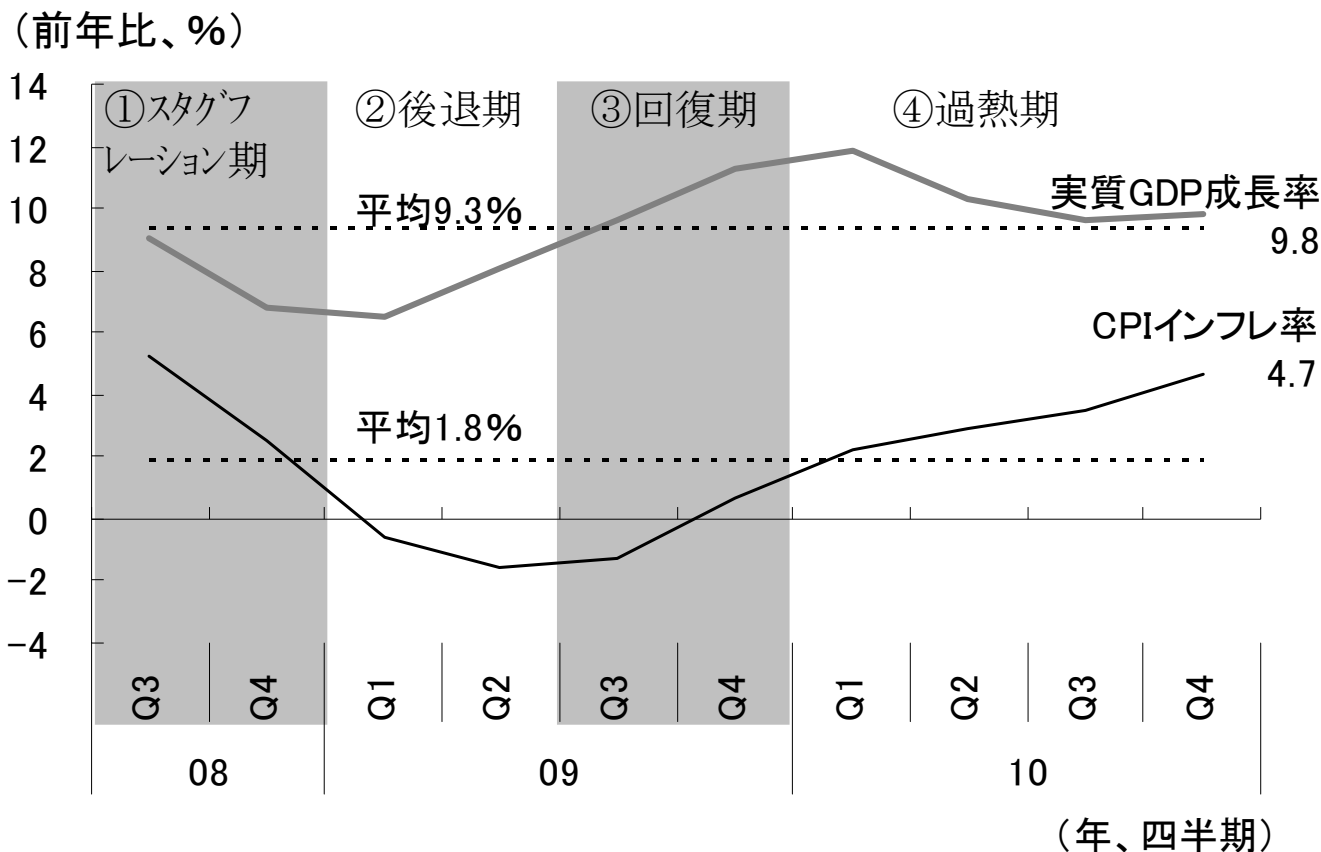
カッコはt-値  $\bar{R}^2 = 0.59$

推計期間 1998年第1四半期(Q1)~2010年第4四半期(Q4)

(出所) CEICデータベースに基づき作成・推計

# リーマン・ショック以降の中国における景気循環 その1

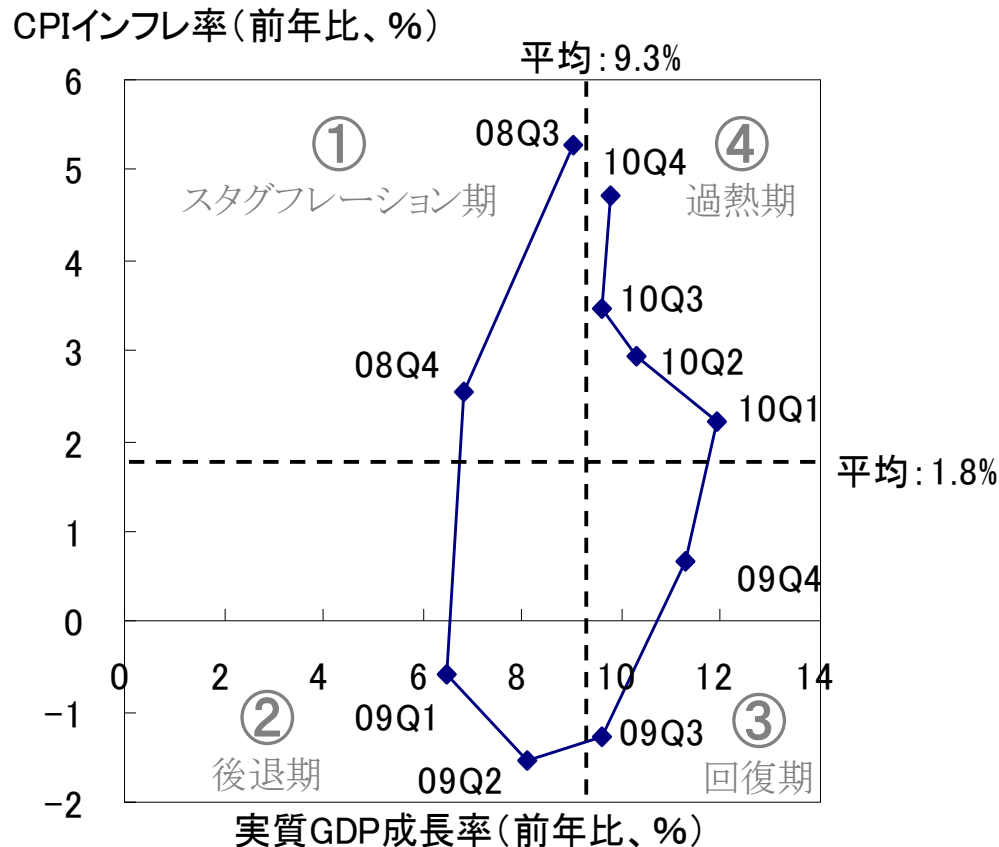
## GDP成長率とインフレ率の推移



(注)①は低成長・高インフレ、②は低成長・低インフレ、③は高成長・低インフレ、④は高成長・高インフレ  
(出所)CEICデータベースより作成

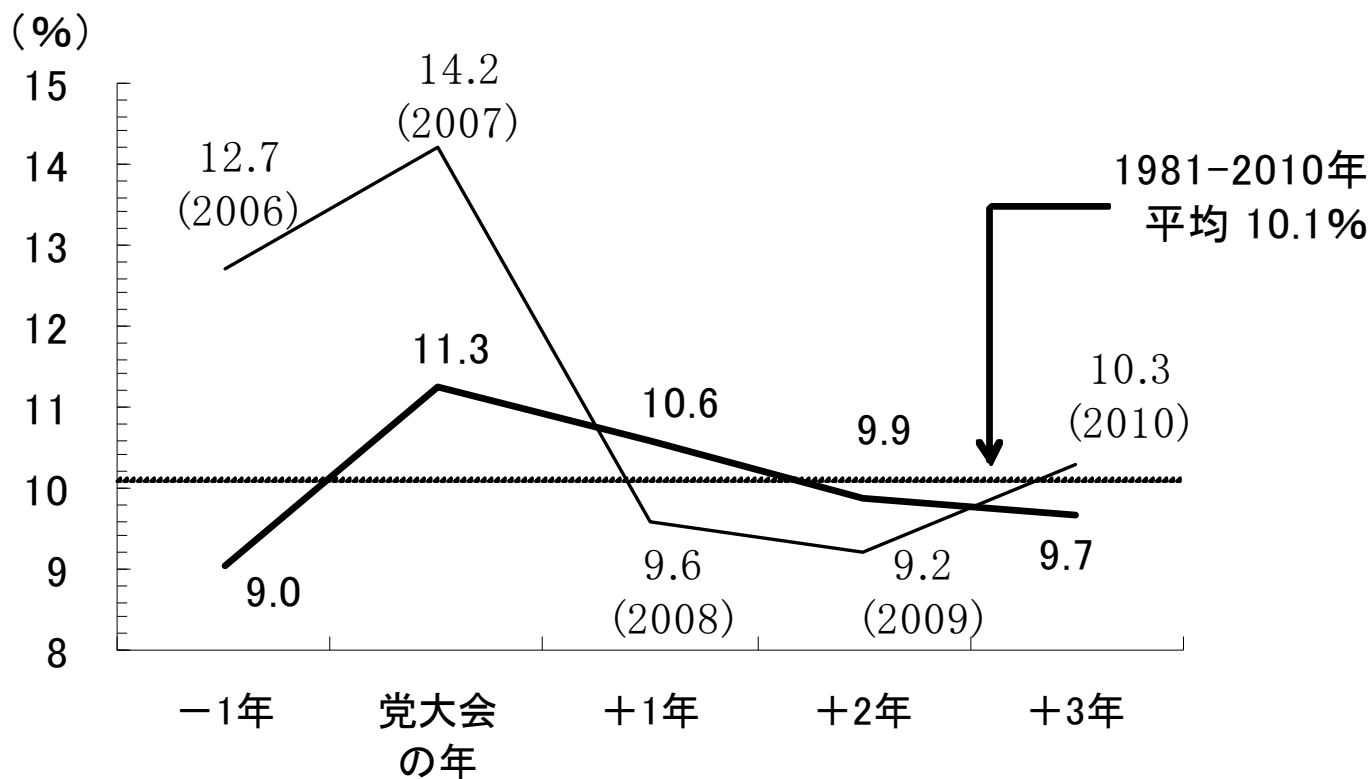
# リーマン・ショック以降の中国における景気循環 その2

## GDP成長率とインフレ率の相対関係の変化



(注)①は低成長・高インフレ、②は低成長・低インフレ、③は高成長・低インフレ、④は高成長・高インフレ  
 (出所)CEICデータベースより作成

# 共産党大会と連動する中国の景気循環

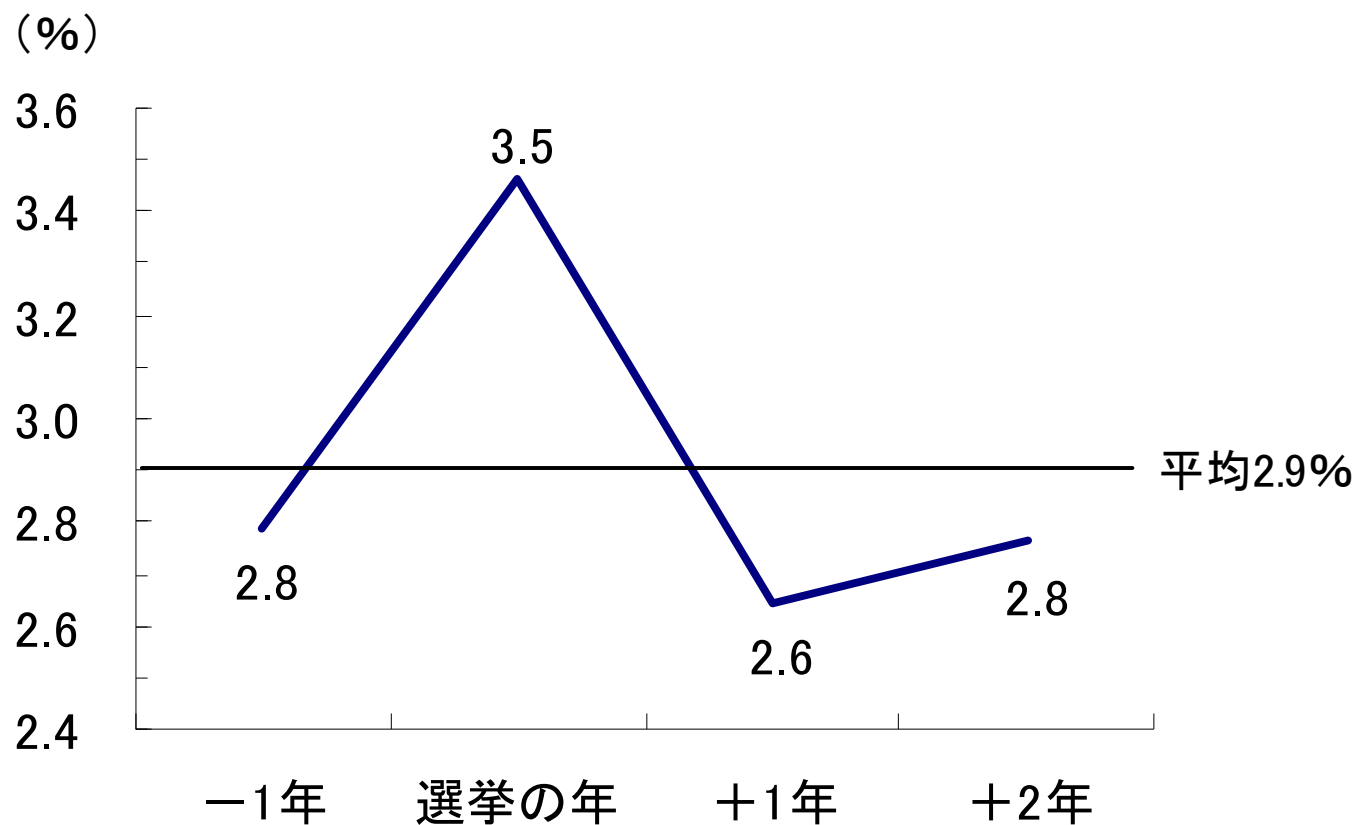


(注) 実質GDP成長率。太線は該当年の平均(対象期間は1981年～2010年)。例えば、党大会の年は、1982年、1987年、1992年、1997年、2002年、2007年の平均。細線は2006年以降の各年の値。なお、党大会は5年毎に開催され、前回(第17回)は2007年10月に行われた。

(出所) 中国国家统计局より作成



# 大統領選挙と連動する米国の景気循環

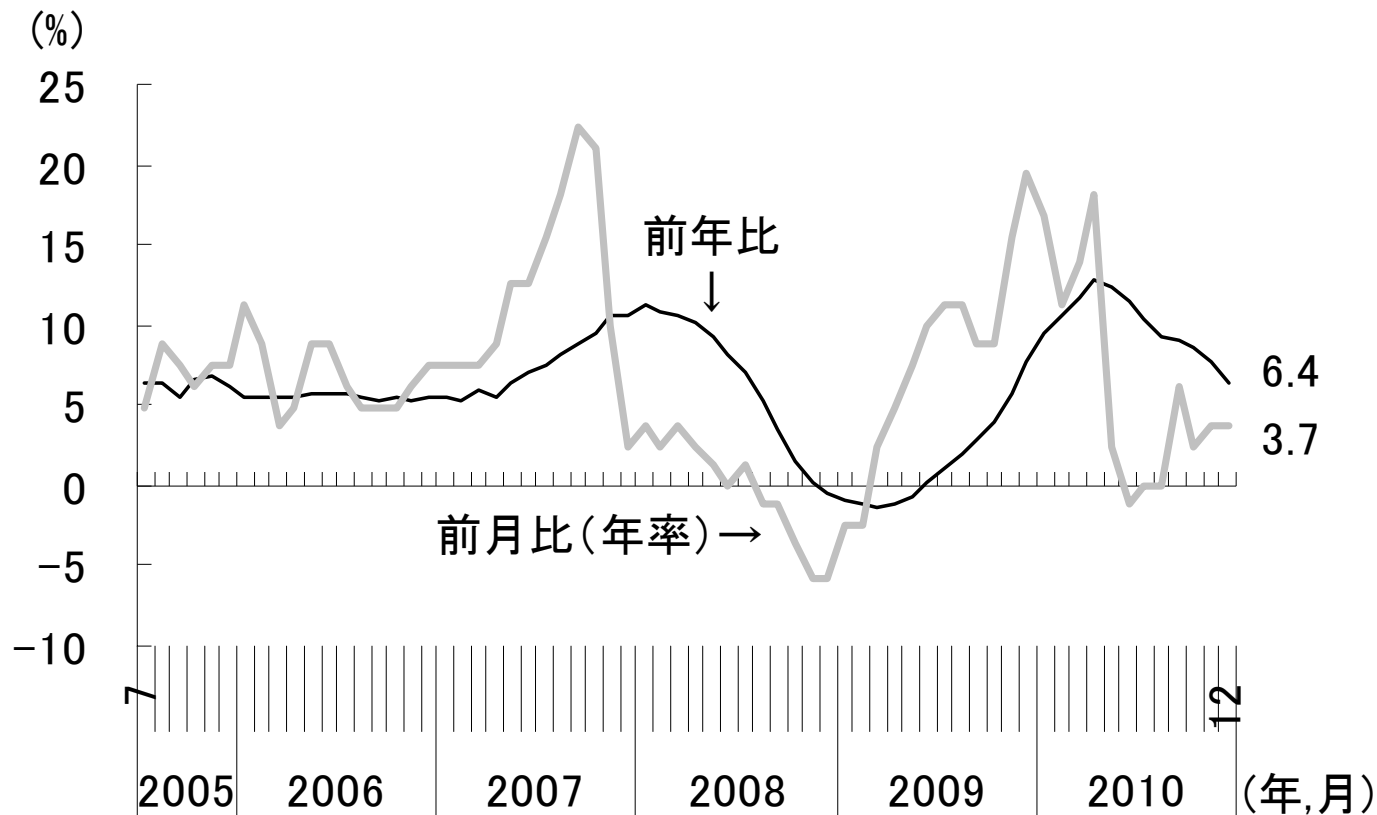


(注) 平均実質GDP成長率。対象期間は1976～2009年。

(出所) 米国商務省経済分析局(US Bureau of Economic Analysis)より作成

# 不動産バブルの行方

## —70大中都市住宅価格の推移—



(出所) 中国国家统计局より作成

# 本格化する不動産バブル対策

- 住宅ローンへの制限を強化
- 現地の戸籍を持たないものや、外国人の不動産取得を制限
- 不動産保有税の導入を検討
- 不動産市場は調整局面へ

# 日本のバブル崩壊との相違点

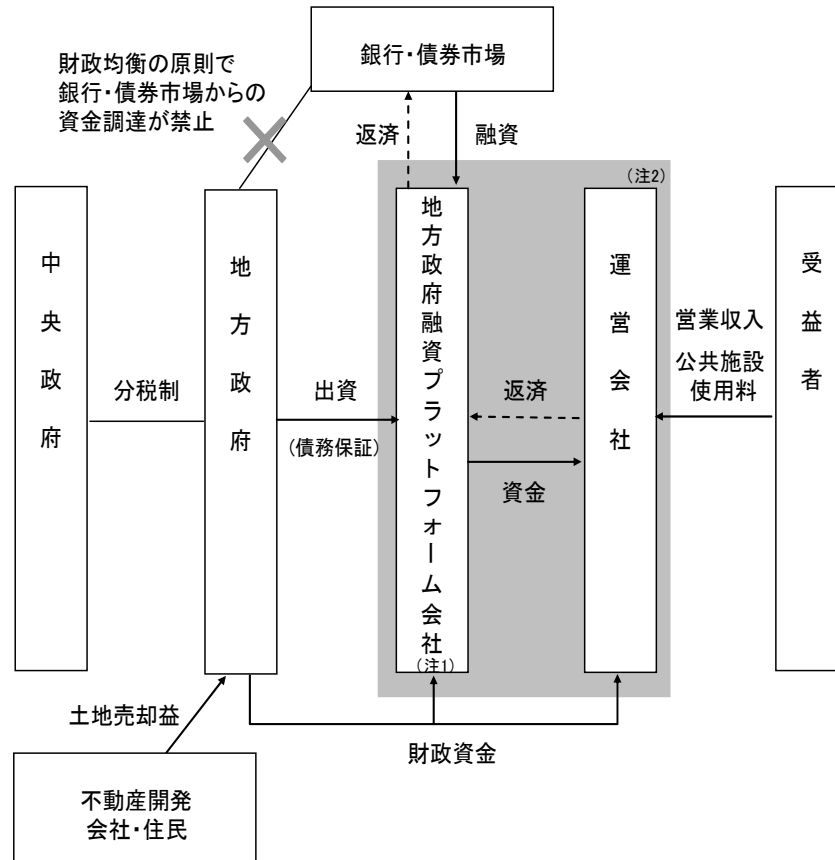
## ■ 成長性

- 中国の成長率は好景気の時に12~13%、不況の時は7~8%
- 日本の成長率は好景気の時に2~3%、不況の時はマイナス
- 成長を通じて、資産価格の割高感、または資産価格の低下による債務超過を解消することができる

## ■ レバレッジ

- 日本と比べて、中国では不動産購入時のレバレッジが比較的に低い
  - 1980年代のバブル期の日本では、不動産関連三業種(住宅ローンを含まない)への融資は全体の25%を占めた
  - 中国では、2010年3月現在、不動産関連融資(住宅ローンを含む)は、銀行貸出全体の20%(住宅ローンを除くと、7%)
  - ただし、地方政府の融資プラットフォームを経由して不動産市場に流れる分もある
-

# 地方政府融資プラットフォーム会社を中心とする 地方政府の資金調達の仕組み



(注1) 地方政府融資プラットフォーム会社とは、地方政府およびその機関が財政資金や土地、株式などを出資して設立した、政府の投資プロジェクトの資金調達機能を担う、独立した法人格を持つ経済主体のことである。

(注2) 地方政府融資プラットフォーム会社は運営会社と一体化する場合がある。

(出所) 各種資料より作成

# 警戒すべき地方政府融資プラットフォーム会社の債務リスク

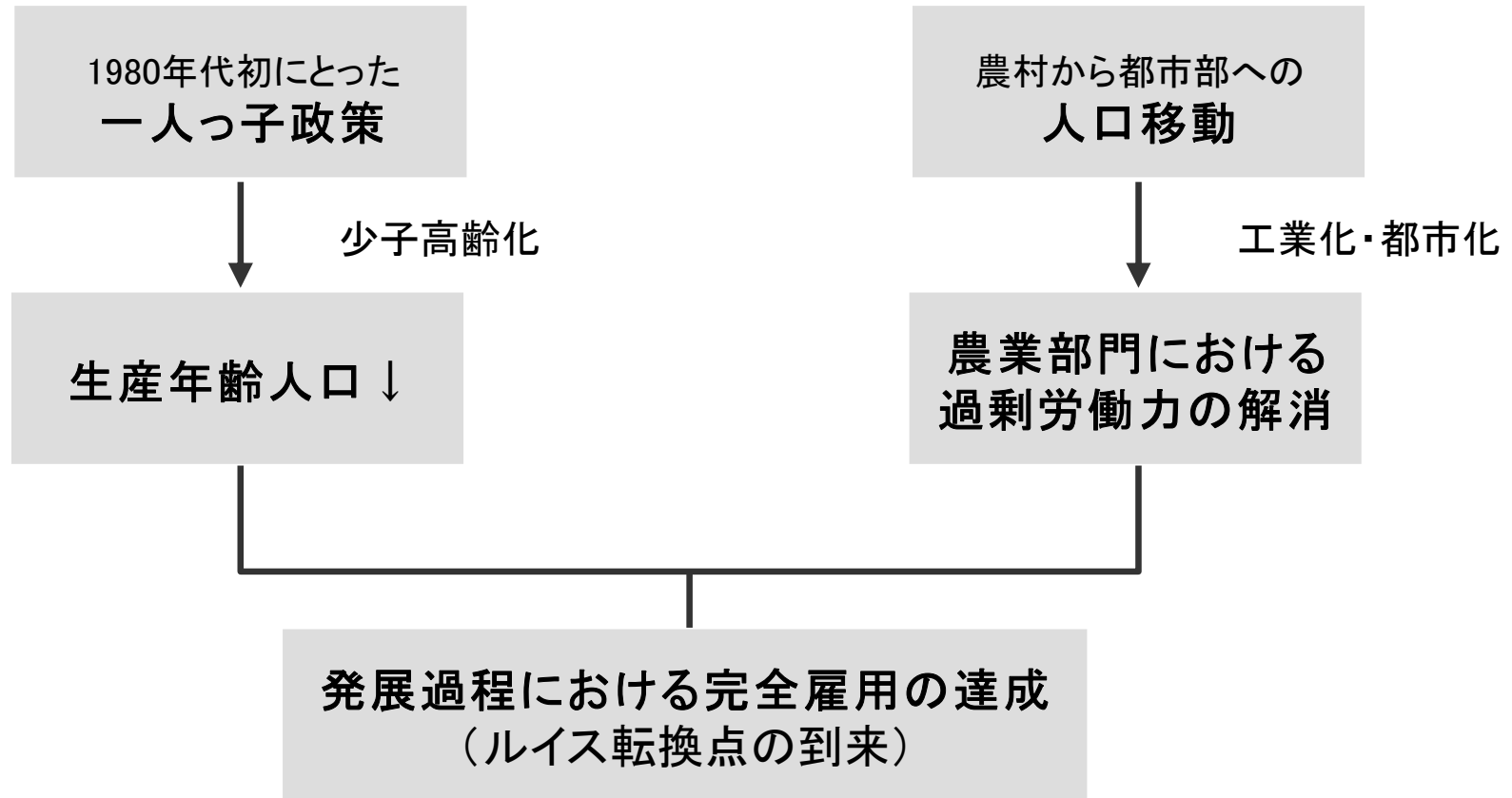
- リーマンショック以降、4兆元に上る景気対策の資金を賄うために、中央政府は、地方政府による融資プラットフォーム会社の活用を奨励。金融緩和の実施も加わり、全国の融資プラットフォーム会社の数と債務は急増した。
- 2010年6月現在、商業銀行による融資プラットフォーム会社への融資残高は7.66兆元(銀行融資の約2割)に達しており、そのうちの23%は、借り手の返済能力や担保に問題があると見られる。
- 土地が融資の担保の大半を占めているため、土地価格が大幅に低下することになれば、銀行融資が不良債権になる確率が高くなる。
- 銀行業監督管理委員会が最近、一部の銀行を対象に行ったストレステスト(健全性審査)によると、住宅価格が30%低下し、金利が1.08%上昇した場合、銀行の不良債権比率が2.2%ポイント上昇する。
- 2010年6月に政府は本格的に地方政府融資プラットフォームとその債務の整理に乗り出した。

# 中国と1970年代初頭の日本との類似点 —マクロ経済環境と政策対応—

- 自国製品の国際競争力の向上
- 長期間にわたってドルペッグが採用された
- 基軸通貨であるドルの下落
- 自国通貨が割安となり、貿易黒字も増加
- 強まる切り上げ期待の下でホットマネーが流入
- 為替レートの上昇を抑えるために、当局が介入し、過剰流動性とバブルの膨張を招く
- 固定相場制から変動相場制へ

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

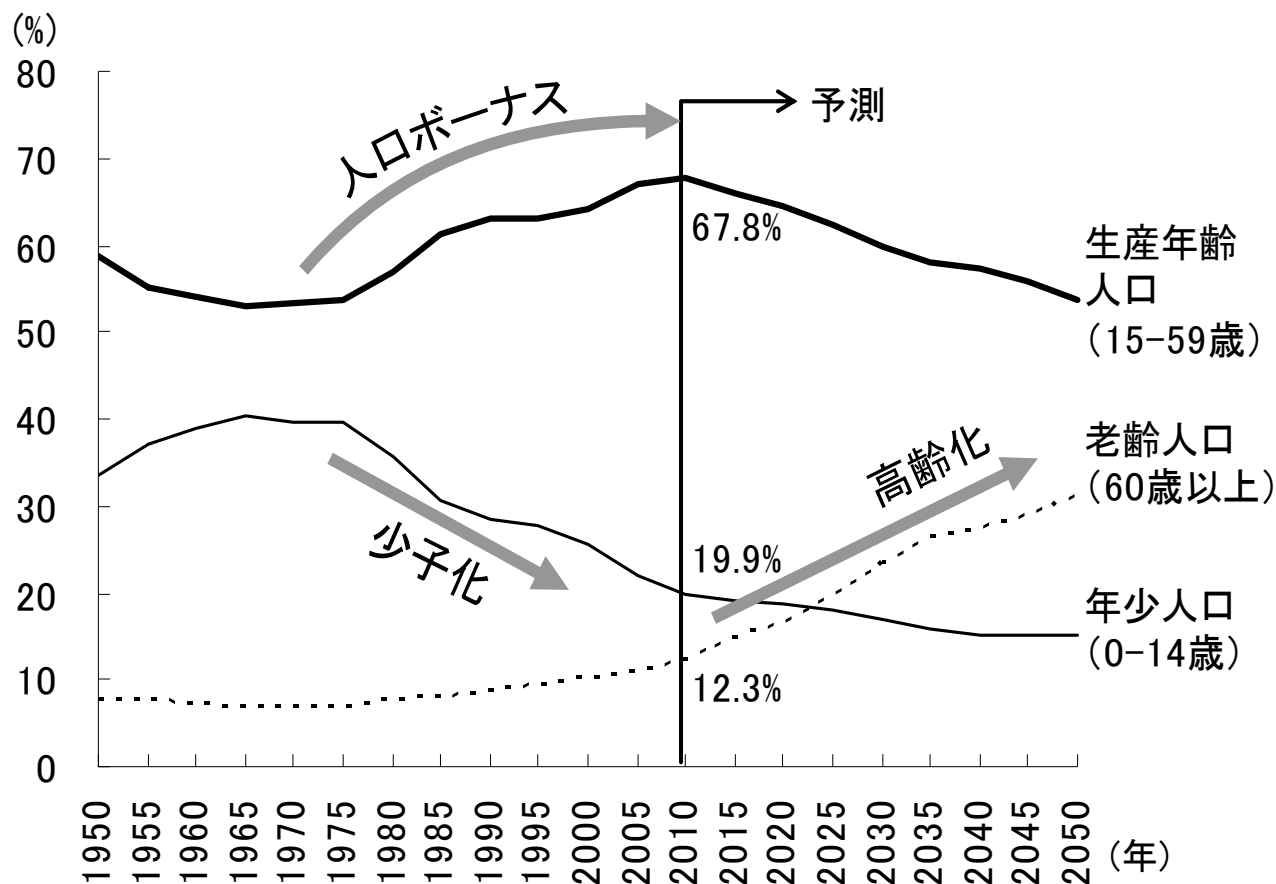
# 労働力過剰から不足へ



(出所)筆者作成



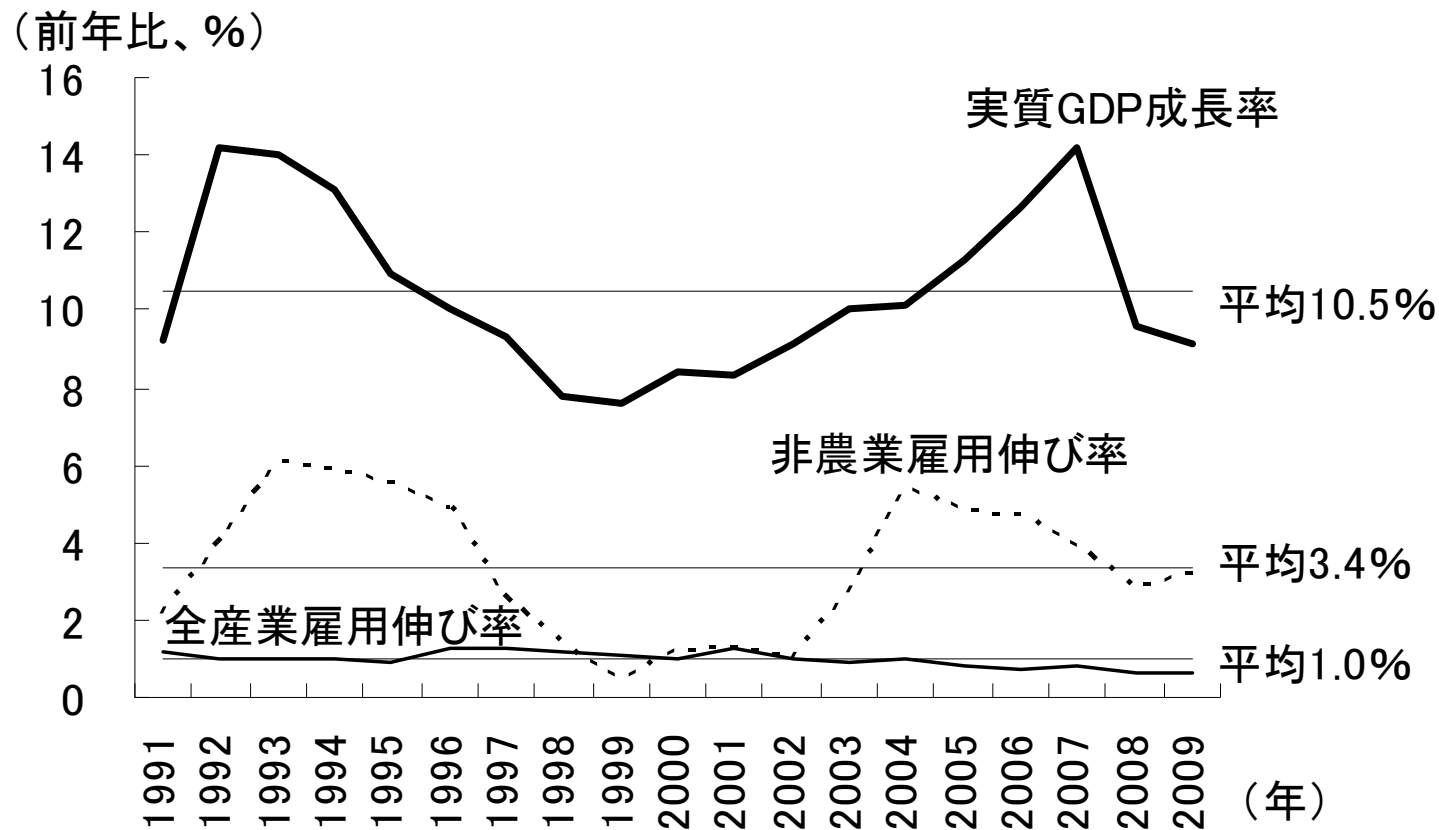
# 中国における人口の年齢別構造の変化



(注) 予測は国際連合。

(出所) United Nations, *World Population Prospects: The 2008 Revision*より作成

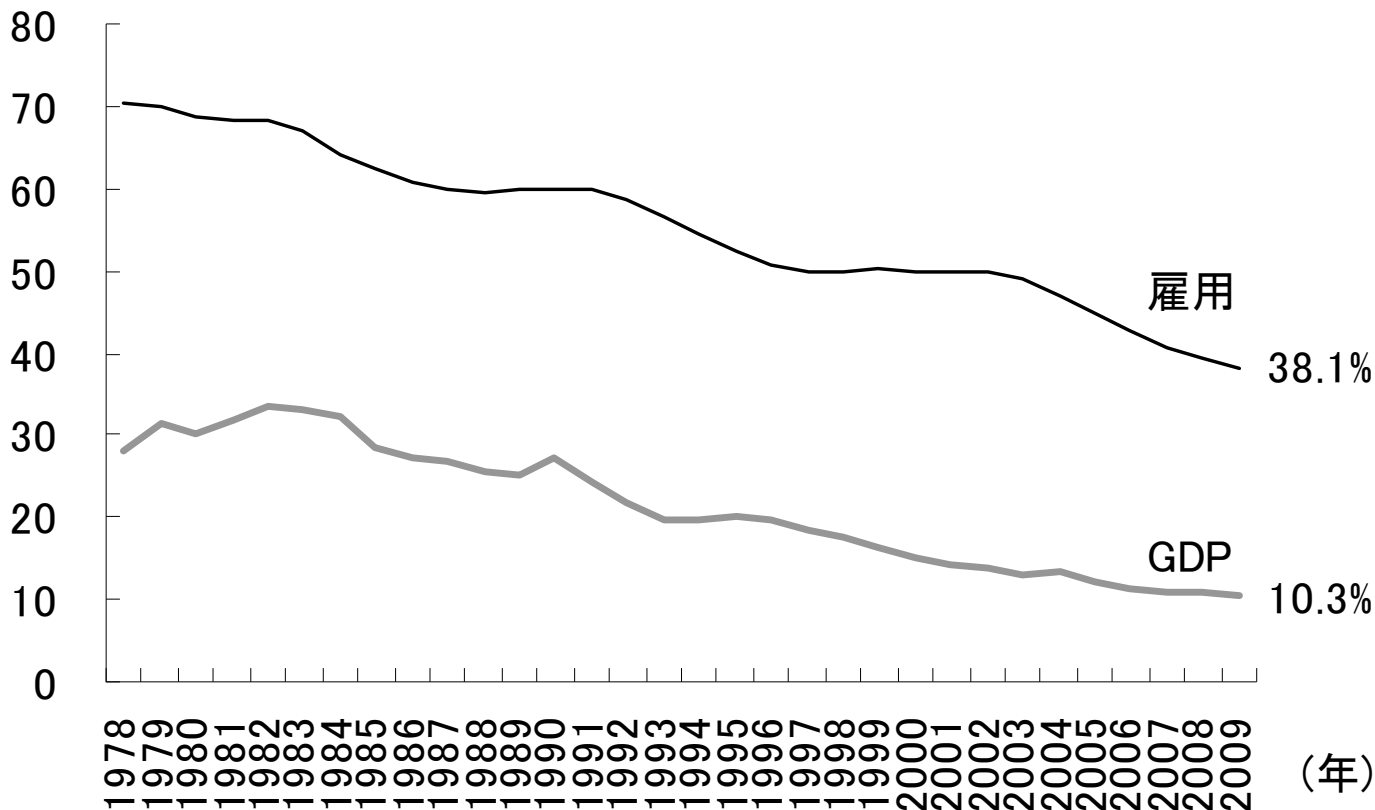
# 経済成長率と雇用の伸び



(出所) 中国国家统计局『中国統計年鑑』2010、『中国統計摘要』2010より作成

# GDPと雇用に占める第一次産業のシェアの推移

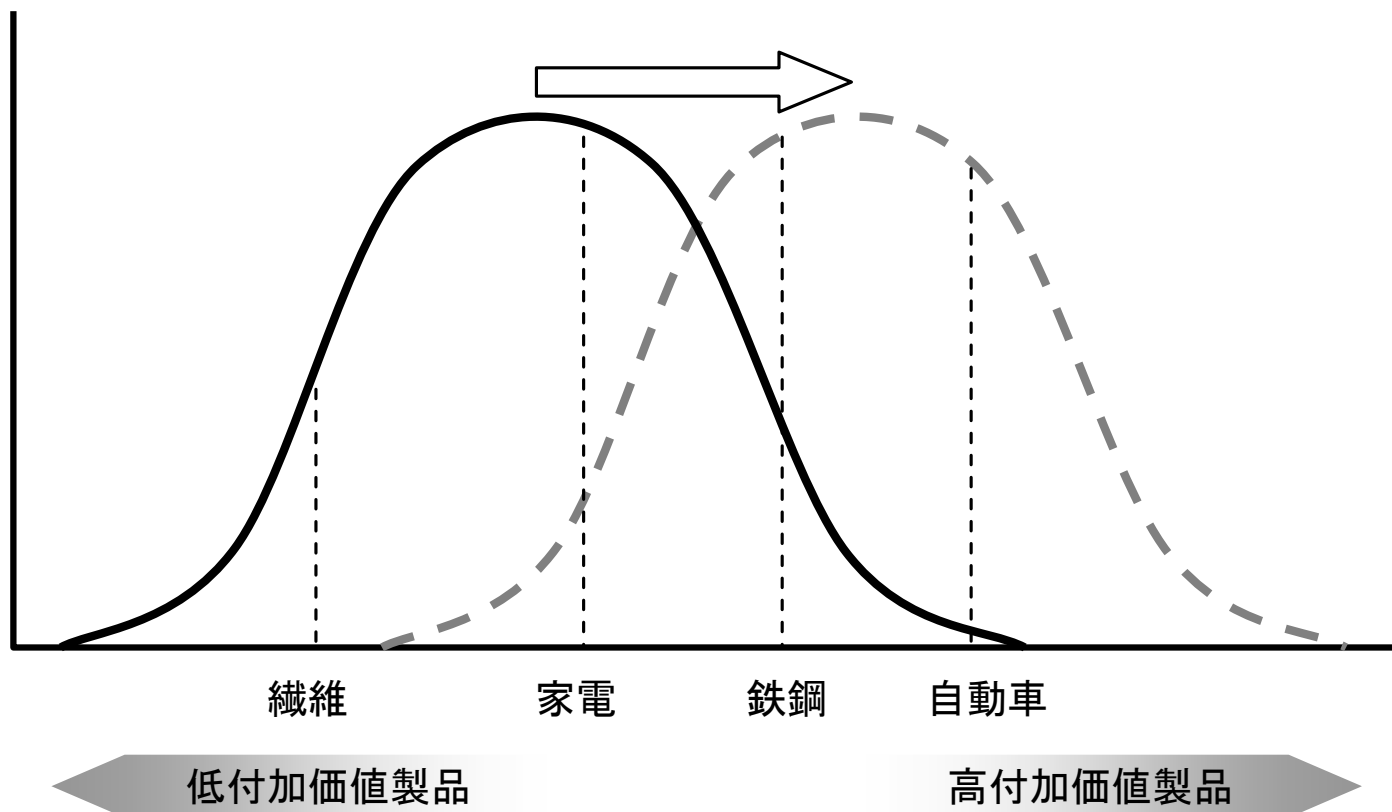
(シェア、%)



(出所) 中国国家统计局『中国統計年鑑』2010より作成

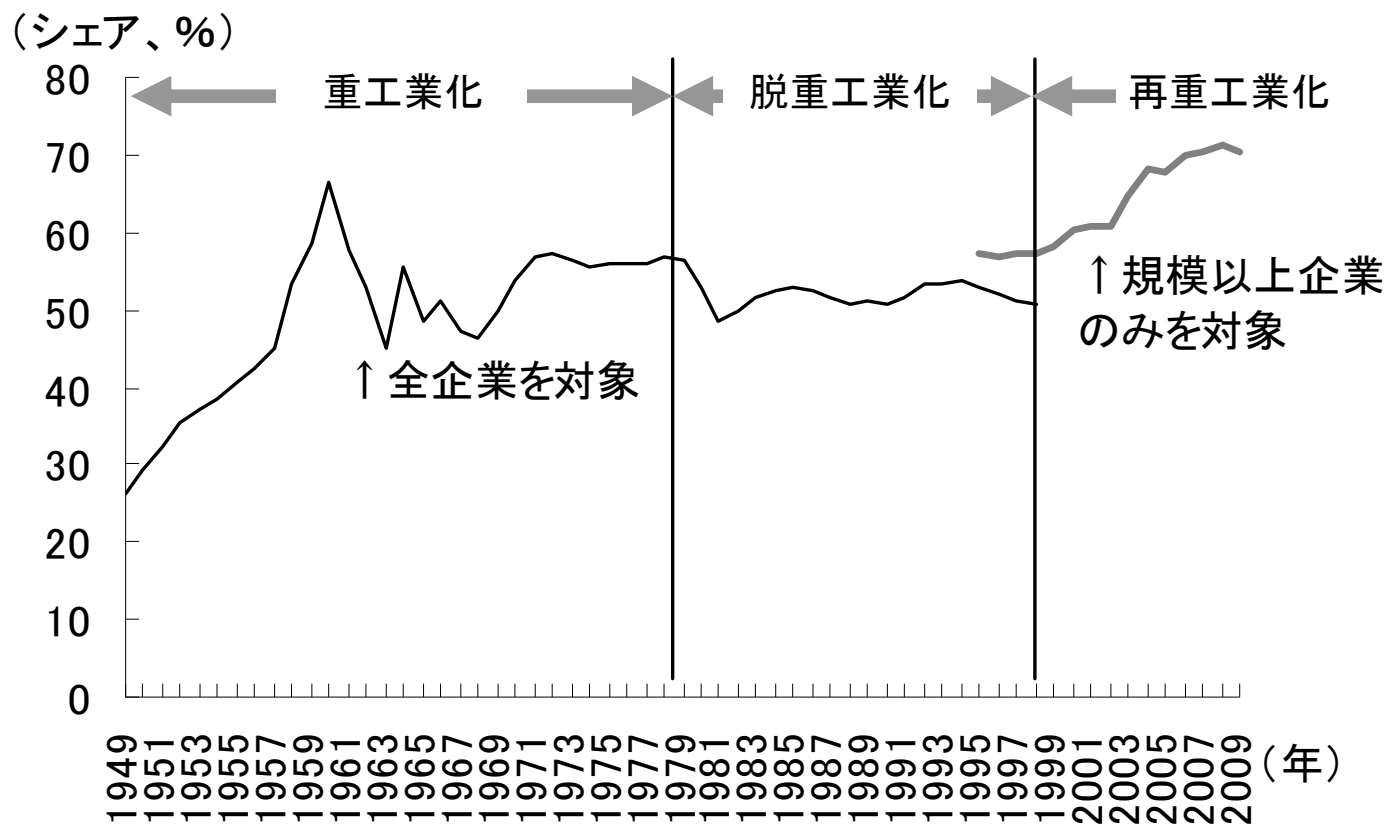
# 産業高度化のイメージ

産業全体に  
占めるシェア



(出所)筆者作成

# 中国における重工業比率の推移



(注) 重工業比率 = 重工業生産 / 工業生産。規模以上企業は年間売り上げが500万元を超える企業を指す。

(出所) 中国国家统计局より作成

# 日中主要経済発展指標の比較

	中国(直近)	日本
平均寿命(歳)	73.0 (2005年)	72.9 (1971年)
乳児死亡率(千分比)	14.9 (2008年)	15.3 (1968年)
第一次産業のGDP比(%)	11.3 (2008年)	11.3 (1965年)
都市部のエンゲル係数(%)	37.9 (2008年)	36.7 (1962年)
1人当たり電力消費量(kWh)	2476 (2007年)	2387 (1968年)

(注)平均寿命は男女平均。

(出所)中国国家统计局『中国統計年鑑』2009、衛生部『2009中国衛生統計年鑑』、国務院新聞弁公室記者発表(2009年9月8日)、『数字でみる日本の100年』国勢社(1986年)、厚生労働省『人口動態統計』より作成



## 講師略歴

関志雄(かんしゆう)

野村資本市場研究所 シニアフェロー

### 学歴・職歴

1957 香港生まれ  
1979 香港中文大学経済学科卒  
1986 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了、東京大学経済学博士(1996年)  
1986 香港上海銀行(Hong Kong & Shanghai Bank)入社、本社経済調査部エコノミスト  
1987 野村総合研究所入社、経済調査部主任研究員、経済調査部アジア調査室室長など  
2001 独立行政法人 経済産業研究所 上席研究員  
2004 野村資本市場研究所 シニアフェロー

### 日本政府委員

経済審議会21世紀世界経済委員会委員(1996-97年)  
財務省関税・外国為替等審議会専門委員(1997-99年、2003年-2010年)  
内閣府「日本21世紀ビジョン」に関する専門調査会 グローバル化WG委員(2004年)

### 主な著書・論文

『円圏の経済学』、日本経済新聞社、1995年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)  
『日本人のための中国経済再入門』、東洋経済新報社、2002年  
『中国 未完の経済改革』、樊綱著・関志雄訳、岩波書店、2003年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)  
『人民元切り上げ論争』、編著、東洋経済新報社、2004年  
『共存共栄の日中経済』、東洋経済新報社、2005年  
『中国経済革命最終章』、日本経済新聞社、2005年  
『中国経済のジレンマ』、筑摩書房、2005年  
『中国を動かす経済学者たち』、東洋経済新報社、2007年(第三回樫山純三賞受賞)  
『チャイナ・アズ・ナンバーワン』、東洋経済新報社、2009年



### ホームページ

「中国経済新論」(<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/index.htm>)というホームページを主宰し、日本の読者向けに発信している。

- 本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。