

今回のテーマ

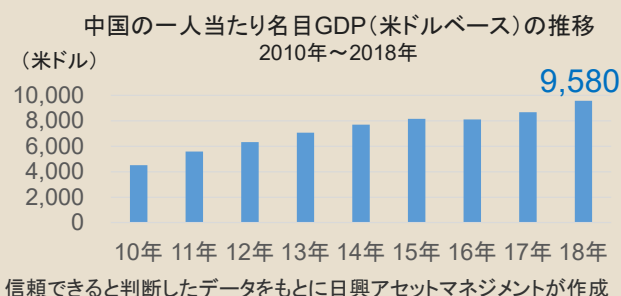
中国のGDP成長率6%、何を注目すべきか

ポイント

- ✓ 中国のGDP成長率が過去最低を更新することや、6%という水準そのものが問題なのではない
- ✓ 何かリスクが隠れていないか、持続的な成長への道筋が見えるのかどうか、がポイント

10月18日に発表された中国の7-9月期のGDP成長率は前年同期比+6.0%だった。

これについて、日本では「1992年以降最低の水準」という報道一色だった。そして解説としては「米中貿易摩擦による景気悪化、物価上昇、しかしながら景気対策の余力は限られている、さあ中国政府 困った」というものが目立っていた。このように、日本の報道で中国経済の危機が語られるのは今に始まった話ではない。では、実際のところ、今回の中国のGDP水準について、何を注目すべきなのだろうか。



中国の成長率低下は、早くからのコンセンサス

中国経済について、米中貿易摩擦の影響が深まっていることは確かで、それはGDP以外の統計数字でも裏付けられている。しかしながら、**世界を見渡すと、経済成長率が鈍化しているのは中国だけではない。**少し前の15日、IMF（国際通貨基金）は前回7月に発表した世界経済の見通しを改定したが、2019年の世界経済の成長率は0.2ポイント下がって前年比+3%となった。新興国経済も0.2ポイント下がっているし、インドに至っては0.9ポイントも下がっている。それに対し、中国は0.1ポイントだけだ。元々中国経済の減速見通しが十分反映されていたからともいえようが、少なくとも他国との比較において、中国経済だけが足元で急激に悪化しているわけではない。

過去最低水準であることも、それ自体が問題なわけではない。成長率が下がって行くこと自体は、早くからコンセンサスとなっているし、IMFの予測に基づけば、来年も再度「過去最低」を更新することも見えている。逆に過去最低を更新しなければそれこそニュースだ。現地の著名なエコノミストは、「成長」について、国の経済も人間も同じだという話をよくする。人間は、子供のころは体が大きくなるのが早いですが、大人になれば体の成長は止まるが内面の成長は続く。国も同じで、成長スピードは時間と共に鈍化し、成長ドライバーも変わっていくのが当然、という話だ。これは他国の歴史を見てもそうだった。

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

中国は今年にも一人当たり名目GDPが1万米ドルに達する可能性がある。日本の一人当たりGDPが初めて1万米ドルになったのは1981年だ。その後1~2年、日本のGDP成長率は+3%台で推移し、10年間平均では+4.5%だった。韓国の場合には1994年に一人当たりGDPが1万米ドルを達成した後、1~2年は7%~9%の高い成長率を維持したものの、10年間平均では+5.8%程度と落ち着いた数字となっている。1994年の韓国経済が世界に占める割合は名目GDPベースで約2%、対して今日の中国が約16%であることを踏まえると、中国の場合には自力の成長がより重要になる。そう考えると、貿易摩擦の逆風下で6%の成長率を維持している中国というのは、他国と比較しても結構頑張っているとさえ言えるだろう。

中国のGDPについては、「6%」にこだわるよりも その中身を知ることの方が重要

それでも投資家として気になってしまうのは、中国の成長率低下のウラに、何か別のリスクが隠れているのではないかと、といった不安があるからかもしれない。そうした意味では、6%の中身を知ることがより重要だ。現地の運用者と話をしても考え方は同じで、長期の成長を考えるなら、数値の多少の差異は重要ではない、景気刺激策で持続的でない数字を作ってもどうせ長持ちしないから、という。その目線で今回の数字を見ると、どうなるだろう。

最近の中国のGDP成長率の傾向としては、その半分以上が消費分野の貢献によるものであり、インフラ投資主導のかつてと比べて中国経済の質的な変化がうかがえる。今年中国の政策の柱は減税に加え、企業負担の削減であり、バラマキ型の消費刺激策や大規模インフラ投資策は出番がない。金融緩和については、市場の期待は盛り上がるものの、結局のところまだ控えめだ。政策期待派には少し期待はずれかもしれないが、逆に言えば、**今の数字は概ね実力相応であり、政策が息切れして景気が急落するような話にはなりそうにない。**これは悪い話ではないのではないかと、こう考えると、「6%だから」「過去最低だから」というのは、投資家にとって一番重要な点ではないように思う。

政府が長期の安定成長に道筋をつけたいと 考えているかどうかが目される

もっとも、今回の数字にはもう一つ論点がある。それは政府の目標との関係だ。今の調子なら今年の成長目標「6.0%-6.5%」は何とか達成はできそうだが、しかし、中国には「2020年のGDPを2010年比で実質2倍にする」というもう一つの長期目標がある。仮に2019年の成長率を6.1%とすると、2020年には6.1%強の実質成長が必要となり、これはやや危うい。市場でも、2020年を見据えれば今から挺入れが必要なはず、という意見は散見される。一方で、かつて成長一本槍だった発展改革委員会でさえ、雇用や環境などの指標がしっかりしていれば、(GDPの)数字の多少の高低は問題ない、と発言している。では、それは長期の目標が達成できなくてもそうなのか？正直ここについてのコンセンサスはまだないだろう。折りしも、中国では、年末に向けて来年の政策の議論が進んでいるタイミングであり、おそらくここが焦点の一つとなろう。**ここで注目すべきも、6%かどうかということではなくて、中国が短期の数字を欲しいのか、それとも長期の安定成長に道筋をつけたいのか、ということだろう。**5%台でも安定的に成長する中国経済は、それはそれで魅力がある。中国のGDPは、そういう面から注目とすると良いのではないかと。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。