

## ◇◇ 2016年度の経済と中国リスク ◇◇

野村証券(株)金融経済研究所は2016年の世界経済の実質成長率は3.2%で2015年並みと予測している。先進国全体では米国、欧州ともにやや成長率が低下するが、日本は上昇、全体ではほぼ2015年並となる。新興国は中国の成長率が5%台へスローダウンする一方で、インドは前年比0.5ポイントの上昇で8%となるなど、中国の落ち込みを他の国々で肩代わりするかたちになる。

世界経済にとって、一番のリスクと見られているのは中国だろう。中国経済は高成長(10%内外)から中成長(5%内外)へシフトダウンする転換期にあると筆者らは考えている。日本の過去を振り返ると1956年から1973年までの高度成長期の平均成長率は9.1%である。その後のオイルショックを経て1974年から1992年までは3.9%の中レベルの成長へシフトダウン、1993年以降は平均すれば成長率がゼロ近傍のいわゆる長期デフレへと移行した。いふならば今の中国は1970年代前半の日本に近い。

当時の日本は、個人消費こそ堅調であったが、鉄鋼やセメントのような高度成長時代の国内の建設投資に牽引された設備産業が構造不況に陥り、加えて、高度成長の負の側面でもある公害問題が頻発した。今の中国もCPI(消費者物価指数)で見れば2%内外で安定しているものの、PPI(生産者物価指数)は3年以上も連続でマイナス、例えば、生産財や中間財などの製造業は極度のデフレに陥っている。

日本の場合は、成長率のシフトダウンに伴う製造業不況は、欧米先進国への輸出増と重厚長大から軽薄短小へと産業構造の高度化で乗り切ったが、前者は貿易摩擦という深刻な国際問題に発展した。中国も有り余る国内の余剰生産能力を輸出に振り向けたいが、その規模の大きさから輸出の受け入れ先の選択肢が限られている。また、後者についても「製造業2025」などの産業高度化政策を打ち出しているが、先進国からの技術移転に頼らざるを得ないのであれば成果には限界がある。いづれにしても、中国が高度成長から中レベルの安定成長にソフトランディングできるかどうかは製造業のデフレをどう乗り切ることが分岐点になるだろう。

一方、生活者が中心になる消費経済は堅調である。可処分所得による消費支出への影響(弾性値)は耐久消費財では1を超えており、普及率が高まっているとはいえ、まだ消費財の購入意欲は強い。われわれの予測では2020年までは武漢や鄭州などの内陸の中核都市の消費が高成長を続け、2020年以降はその波が内陸の後発都市へ伝播していくと見ている。つまり、中国の消費者市場は、今後10年は比較的高い成長を続けられる。

また、日本との関連でみると、中国人旅行者が日本で消費するインバウンド需要も見逃せない。日本への外国人旅行者数は2015年にほぼ2,000万人に達すると見られるが、その約26%が中国からの旅行者である。ただし、彼らの1人当たり消費額が約28万円と突出しているため、外国人旅行者全体が消費する額の42%を占めている。ちなみに日本人1人当たりの年間消費額は240万円であるから、中国人旅行者は日本に滞在するわずかの間に、日本人が1年間で消費する額の8分の1程度を使っていることになる。この中国人の消費パワーは日本にとって大きな魅力である。

構造不況に苦しむ設備産業と好調を続ける消費経済、中国にはあたかも「2つの経済」があるように見える。中国経済を考える際には、2つの経済の単純な合算数字ではなく個別に中身を掘り下げてみるのもいい。

平成28年1月 代表取締役 専務執行役員 コンサルティング事業担当 此本 臣吾