

リサーチ TODAY

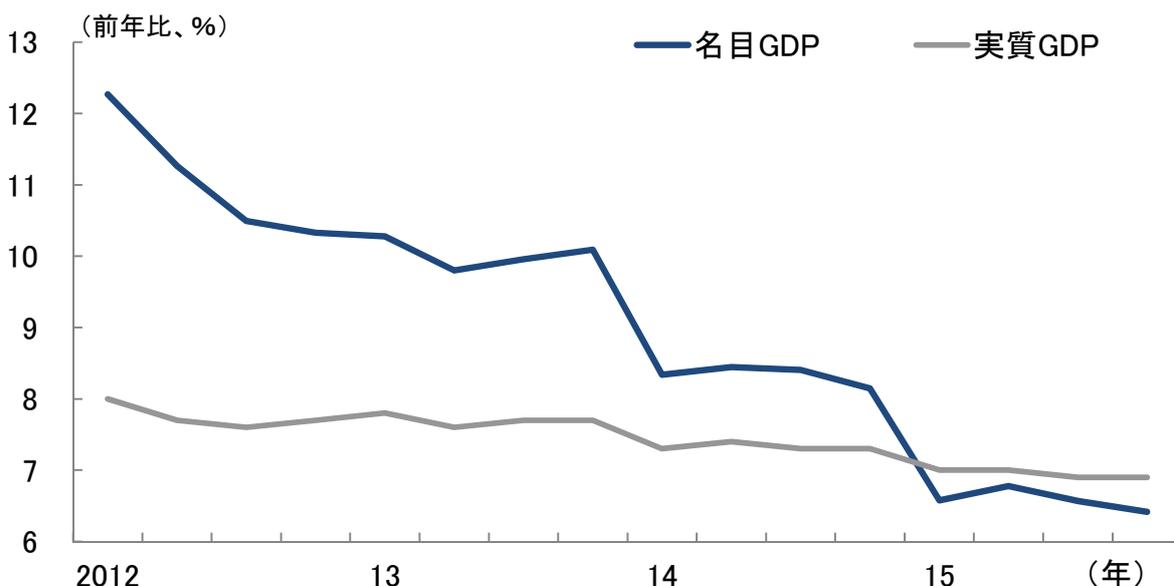
2016年 3月 7日

中国出張メモ：名目GDPと外貨準備急落が語るもの

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

世界第二位の経済大国である中国経済の減速が、世界を震撼させている。筆者は2月26日に上海で開催されたG20に合わせて行われた、IIFのセミナーのパネルに参加した。上海G20では、世界経済が減速していることへの問題意識が確認され、為替切り下げに依存しない成長の底上げが議論されたことが特徴だった。また、中国の人民元切り下げへのグローバルな不安が高まったことに対し、中国人民銀行の周小川総裁は「中国の人民元が一段安になる根拠はない」として人民元切り下げの観測を否定した。ただし、筆者が上海のセミナーで現地の人と意見交換した印象では、人民元が低下することが既定事実になっている議論も多かった。すなわち、市場で人民元安圧力が加わる背景には、中国国内からの資本流出(資本逃避)があり、人民元の低下が生じるとの見方が中国本土に根強いこと、また、日本で感じる以上に中国国内で経済の先行きに対する懸念が強いことがあるように見えた。下記図表は中国の実質GDPと名目GDPを示したものである。中国の2015年10～12月期実質成長率は0.1%低下し6.8%となった。加えて、名目成長率が実質成長率を下回る大きな低下を続けた結果、実質・名目の逆転が生じていることに注目すべきだ。なかでも物の動きを反映した、第2次産業の名目成長率は大幅な低下を続け、物の世界はデフレ状況にある。中国経済の減速の実感は名目成長率として反映されやすい。

■図表：中国の実質成長率・名目成長率推移



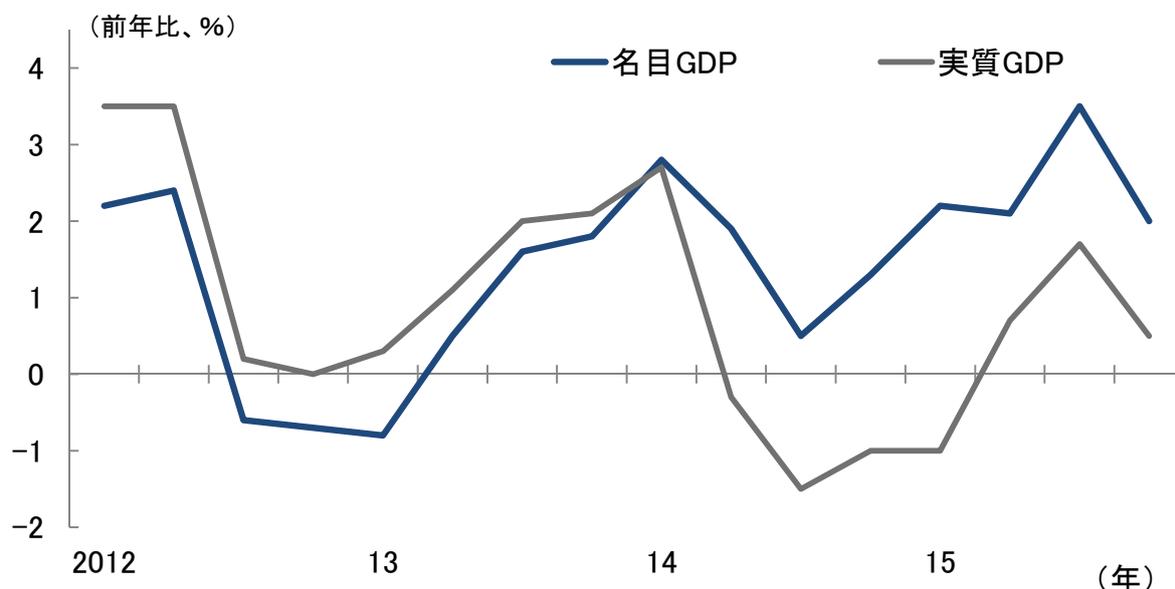
(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

中国と海外とは貿易を通じた物の動きで影響を及ぼし合う。中国における物のデフレが世界を揺るがし、

中国が人民元を切り下げれば一段と不安が高まりやすい。中国人民銀行は巨額の為替介入を続けて元安を防ごうとしているが、その結果、外貨準備は2015年11月以降、3カ月連続で月間約1,000億ドルの急速なペースで減少し、今年1月末には3.2兆ドルの水準になっている。国内における根強い中国経済への不安を払拭できないようだ。

一方、対照的なのが日本である。下記の図表は日本の実質成長率と名目成長率を示す。日本の2015年10～12月期は実質1.4%のマイナス成長となった。このままでは2015・2016年ともに実質成長率1%以下の低迷が続くそうだ。一方、日本の名目成長率は2015・2016年ともに2%を超えそうなことは余り知られていない。基本的に実業の世界では名目値が重要だ。2015年度の企業業績は伸び悩むが、過去最高益が予想される。財政においても税収は1990年台の水準にまで戻っている。実質値の成長率は低いが、実際に企業や政府が目にする実額(名目金額)は意外と底堅い。今年、日本は海外経済の変動に大きく影響されやすいが、日本の株式市場をみる上では、名目値が比較的高いので過度な悲観も禁物だろう。キャッシュを生み出す力のある企業は、マイナス金利下で再評価されてもおかしくない。

■図表：日本の実質成長率・名目成長率推移



(資料) 内閣府よりみずほ総合研究所作成

日中では名目・実質の関係が逆転している状況だ。中国は名目値が実質を下回り、日本は名目値が実質を上回る。その結果、中国経済は実質成長率よりも実感上悪い。日本の成長率は低いが、実質成長率が示すほど実態は悪くないのかもしれない。最近、米国では「日本化ライト」(Japanization lite)とされる議論が生じているという。「日本化のミニ版」とでも言えようか。中国の物の物価はマイナスだが、賃金上昇がデフレを食い止めている。日本では物の価格が上昇し始めたが、賃金の伸びが鈍くデフレ脱却ができていない。賃金の慣性が働く分だけ、中国はまだデフレを回避しようが、日本化の不安を持つ。2月の上海G20は日本化不安を世界が意識したともいえよう。