

2019年2月18日

あおぞら投信株式会社

## 「成長を 続けてレバの 拡大か バブルの跡の 新時代入り」

世界の工場と言われた時代から、その後は消費国としても大きな発展を遂げてきた中国が、昨年(2018年)は世界一の新車販売台数が28年ぶりに前年比マイナス(2808万台)となり、また直近10年で3倍に上昇していた上海、深センの不動産価格も5～10%低下するなど、これまでの成長路線から変化がみられています。今後の中国経済については何がカギとなるのでしょうか。

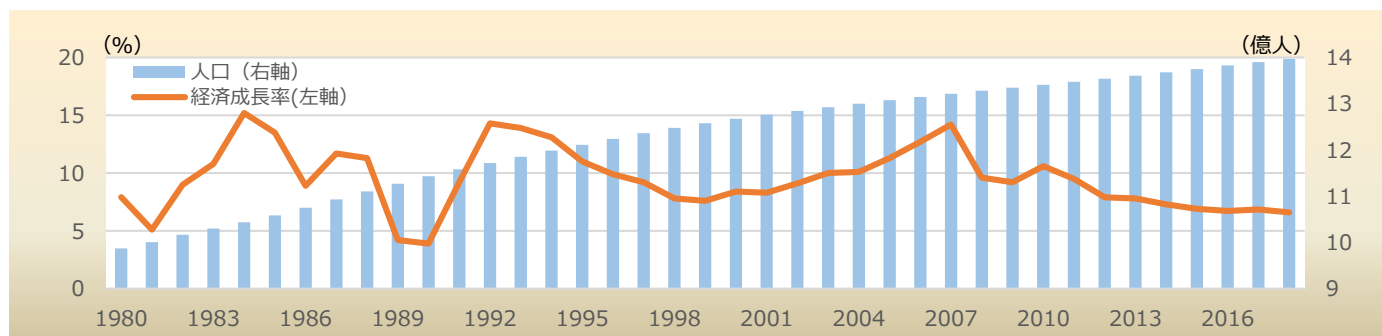
1989年の天安門事件から、国内外の批判を避けるように1992年、当時の最高指導者であった鄧小平が改革開放路線を押し進めることを発表しました。ここから、社会主義体制下でも市場経済を導入し経済発展を進めることが可能であるとしました。あれから約30年を経て、遂に高度成長路線の限界が来たということなのでしょう。日本でも第二次世界大戦後1955年から1985年までの30年が高度成長時代であったことと同様の時間軸です。現在の中国は経済成長率6.5%という命題のために、GDPの中で45%を占める、住宅と不動産投資および道路や鉄道、電力、通信などの社会インフラの投資を進めてきた歪みがあります。(日本では20%、米国では15%)。さらに中国では一人っ子政策の影響もあって2018年から総人口の減少が始まったという分析もあります。ここまでの成長の過程で、投資は借入のレバレッジ\*1を拡大させ、それを支えるための通貨供給が行われ、表面的にはさらなる成長につながるものの、やがて成長の限界に来た時に不良在庫が生まれ逆回転が始まる、という経済サイクルが起こっているということでしょう。ここからのカギは、三級・四級の都市開発\*2のハードへの投資から、ソフト重視へとシフトすることで人材の活用が進むであろうと思います。国民全体への幅広い教育の必要性もクローズアップされるでしょう。日本が高度成長末期にドル安政策(プラザ合意)で米国の大反撃にあったように、今回は貿易摩擦問題で反撃にあっている中国が新たな時代に入っていると考えます。

\*1 借入金での調達により自己資金以上の投資を行い、損失も収益も巨額となることをいいます。

\*2 一級とは、周辺部を含むと3000万人クラスの人口が住む北京、上海、深セン、広州の4都市です。二級は武漢(ぶかん)、成都(せいと)など25都市。三級・四級都市は邯鄲(かんたん)、金華(きんか)など21の市です。経済体制が今も違う香港は、除外されています。

柳谷俊郎

### 中国の人口と経済成長率の推移 (1980年～2018年)



主な出来事
プラザ合意
天安門事件
深セン及び上海証券取引所を設立
鄧小平が改革開放路線を強調
人民元の大幅切り下げを発表
アジア通貨危機
人民元の切り上げを発表
中国の政府系ファンドを設立
北京オリンピック開幕
グライダーバンク問題が発覚
人民元の切り下げを開始

出所: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2018および各種報道を基にあおぞら投信が作成。

本資料は情報の提供を目的としており、何らかの行動を勧誘するものではありません。本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、本資料作成日現在の当社の見解であり、事前の予告なしに変更される事もあります。投資信託の取得に当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)等の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。

商号: あおぞら投信株式会社 金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第2771号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 ホームページ・アドレス: <http://www.aozora-im.co.jp/>