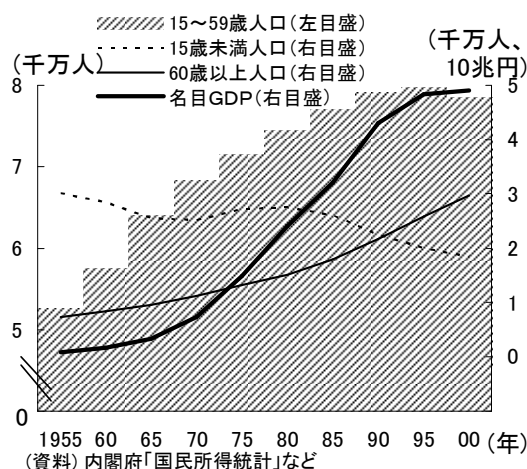


中国バブルのリスク小

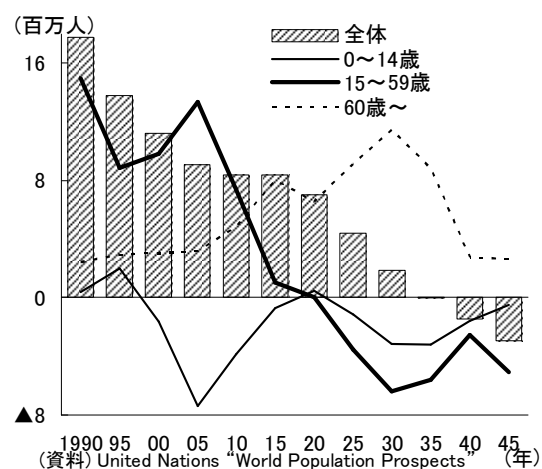
～ 過剰流動性は依然問題ながら、需要拡大で需給ギャップ拡大が回避 ～

- (1) 中国のバブル懸念増大。消費者物価の前年比上昇率が10月の4.4%から11月5.1%へ一段と加速。一方、不動産価格は6月からの横這いから、9月以降、再びジリジリと上昇。全体では11月の不動産価格は6月比0.9%にとどまるものの、湖南省岳陽市7.4%、甘肅省蘭州市6.3%など一部で価格上昇が再燃。中国国内に加え、海外の貨幣供給増の影響を懸念する向きも。
- (2) もっとも、わが国バブル崩壊時と異なる側面も。まずわが国バブル崩壊は、名目GDPの頭打ちから縮小に象徴される成長屈折と、それによる需給ギャップの深刻化が根因（図表1）。そもそも経済が成長し需要が増えれば需給ギャップは早晚解消。景気後退期でも雇用調整や設備廃棄に踏み切らず、むしろ次の景気拡大期に備える動きがわが国でも戦後長らく支配的。しかし90年前後を境に高度成長や安定成長を支えた構図が変化。具体的に要因を整理すれば、①現役世代人口の減少、②都市化の終焉、③1人当たり所得の横這いや減少、の3点。
- (3) それに対して、中国では依然高度成長モデルが持続。すなわち①現役世代は、少なくとも2010年代前半期まで増勢持続（図表2）。②都市化は沿岸部から内陸部に重心を移しながら21世紀半ばまで長期的に持続（図表3）。③1人当たり所得の増加は、2000年代半ば以降、漸く緒に着いた処（図表4）。本年12月の中央経済工作会议でも所得増加を通じた消費市場の拡大と、それによる経済発展モデルの転換、すなわち輸出・投資主導型から消費・投資の内需主導型成長スタイルへの転換方針が改めて確認。
- (4) 以上を要すれば、少なくとも当面、中国経済がわが国が陥ったような深刻なバブル崩壊に直面するリスク小とみるべき。

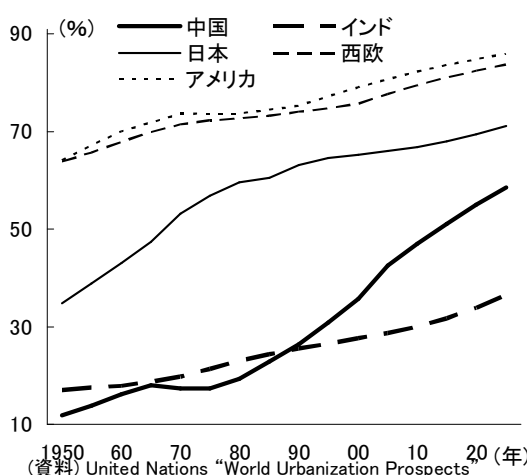
（図表1）日本の名目GDPと年齢別人口



（図表2）中国の人口展望（年平均増加数）



（図表3）主要各国の都市人口比率展望（国連推計）



（図表4）日本と中国の賃金推移

