

# 中国も日本と同様にバランスシート不況に陥るのか

シニア・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 高まりつつある中国の「日本化」リスク

足元で中国経済の先行き不透明感が強まっています。昨年末のゼロコロナ政策の撤回により年前半の中国経済は持ち直しの動きをみせていましたが、最近の経済統計では中国のデフレ化への懸念を強める指標が相次いでおり、中国は構造的な不況に直面しているとの見方が強まりつつあります。

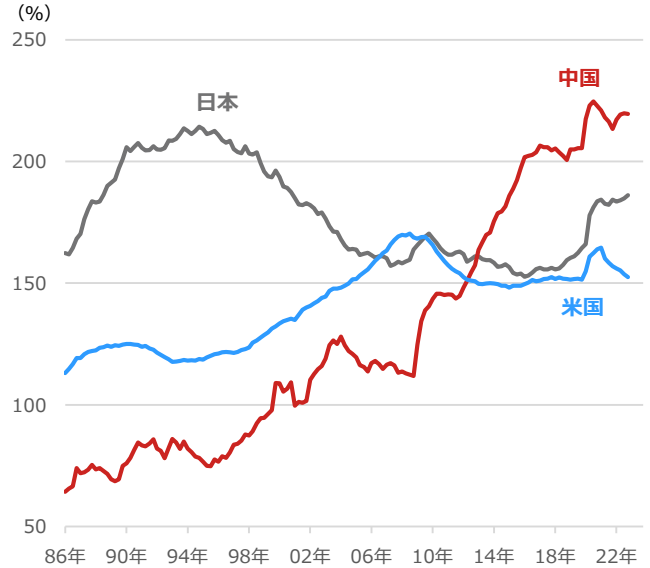
とりわけ市場で意識されているのが、中国の「日本化」リスクです。90年代に日本経済は膨らんだ債務の大幅な調整に直面し、企業や家計が債務返済を急いだことで投資や消費が抑制される、いわゆる「バランスシート不況」に陥りました。中国の民間非金融部門の債務残高対GDP比率をみると日本がバランスシート不況に陥った時の水準を超える程度にまで上昇しており、中国の「日本化」リスクは徐々に高まりつつあるといえます（右上図）。

## ポイント② 中国は経済の構造転換が焦点に

中国も日本と同様の道を辿るのでしょうか。中国は日本のバブル崩壊の研究を重ねてきたとの見方が多く、状況に応じて大規模な政策対応に動くことも想定され、日本と同様の道を辿る可能性は現時点ではまだ低いとみられます。当面は当局が中国経済の過度な下振れを防ぎつつ、投資主導から消費主導への構造転換を実現し、中国経済が持続的に成長しやすい環境を整えることが課題といえます。

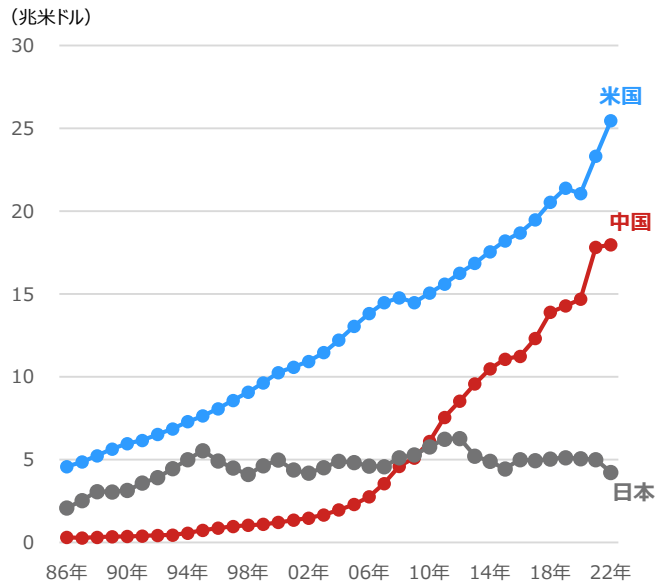
世界的な視点では世界一の経済大国である米国の成長持続が焦点となります。日本経済が長期停滞局面に入った90年代以降も米国が主導する形で世界経済は成長しました（右下図）。中国リスクが意識されるなか、人口増加やイノベーションが続く米国が世界経済失速リスクの防波堤となりそうです。

米国・中国・日本の民間非金融部門の債務残高対GDP（国内総生産）比率



期間：1986年3月末～2022年12月末、四半期  
・BIS（国際決済銀行）のデータを用いた  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米国・中国・日本の名目GDP（米ドルベース）



期間：1986年～2022年、年次  
・各国の名目GDP（米ドルベース）は世界銀行のデータを用いた  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。