

# 中国が目指す5%成長達成への道のりは険しいか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 全人代で5%成長目標を掲げた中国

中国政府は5日に開幕した全人代（全国人民代表大会）で、24年の実質GDP成長率目標を23年と同じ前年比5%前後に定めたと発表しました。中国の23年のGDP成長率は同5.2%と目標としていた5%前後を達成したものの、「ゼロコロナ」政策で景気が低迷した22年からの反動増の側面も強く、その意味では今回示した24年の成長率目標の達成はハードルが高いと考えられます。

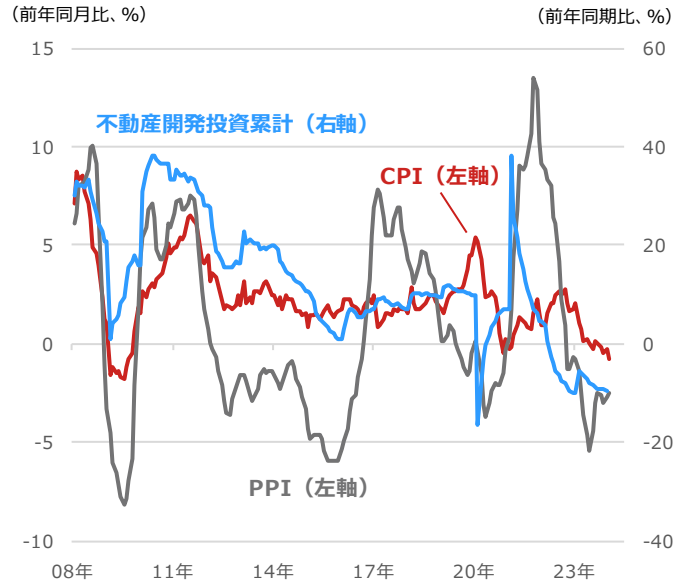
現在の中国経済はデフレと不動産不況に直面しており、こうした環境下で景気を浮揚させることは容易ではないとみられます。中国のCPIは1月まで4カ月連続で前年同月比でマイナスの状態が続いているほか、マンション建設など不動産開発投資累計は22年4月以降、長期にわたって前年同期比でのマイナスが継続しています（右上図）。

## ポイント② 中国は過剰債務が景気の足かせに

市場は中国経済の5%成長の達成を疑問視しています。実際、Bloombergの予想では24年の中国経済のGDP成長率は前年比4.6%増（中央値、5日時点）となっています。今後は経済状況をみながら、当局が昨年同様、財政赤字目標（24年は対GDP比3%と設定）を年度途中で修正し、財政面からの支援を打ち出すかが焦点となります。

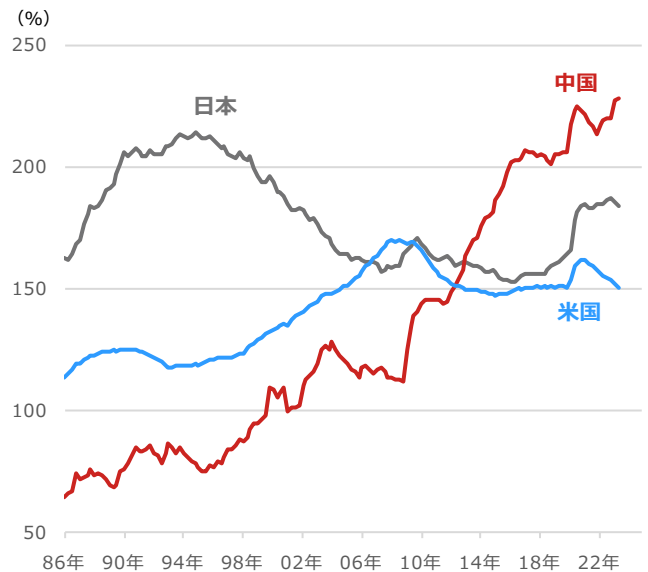
もっとも、中国が抱える過剰債務が景気の足かせとなる可能性には留意が必要です。中国の民間非金融部門の債務残高対GDP比率は、日本のバブル期を上回る水準にまで拡大しています（右下図）。現在の中国は、企業や家計が債務返済を優先させることで投資や消費が抑制される、いわゆる「バランスシート不況」リスクをはらんでいるといえ、5%成長達成に向けた道のりは険しそうです。

### 中国のCPI（消費者物価指数）・PPI（生産者物価指数）・不動産開発投資累計



期間：（不動産開発投資累計）2008年1月～2023年12月、月次  
（その他）2008年1月～2024年1月、月次  
・不動産開発投資累計は年初からの累計額の前年同期比  
（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～2023年6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

\*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。当資料は市場全体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。