

【みずほレポート】

中国経済は「日本化」するか ～「バブル崩壊」よりも、長期的に成長率低下の可能性～

2023.10.31

みずほリサーチ&テクノロジーズ

本コンテンツに関する
アンケートにご協力を
お願いします



https://mizuhobank.au1.qualtrics.com/jfe/form/SV_eFet0kOZSIEZjRc

中国の「日本化」に関する2つの論点

論点① 日本のような強烈なバランスシート調整に陥るか？

日本との類似点

過剰債務(企業・家計・地方政府)
不動産バブル



日本との相違点

銀行の体力(分厚い利鞘・資本)
バブルの規模

論点② 日本のような低成長の罠に陥るか？

日本との類似点

人口減少／高齢化
従来型成長モデルの限界
国際競争環境の変化



日本との相違点

分厚い生産基盤
巨大な自国市場
国家主導の科学技術振興

2つの論点に対する現状評価と日本企業の対中戦略(本レポートの結論)

日本のようなバランスシート調整に陥るか？

- 不動産価格はバブル期の日本ほど上昇しておらず、急落の可能性は低い
- 民間債務の調整は必須だが、バッファとなる銀行の体力は当時の日本より健全
- 日本のように「バブル崩壊」をトリガーに深刻な不況に陥る可能性は低い

日本のような低成長の罠に陥るか？

- 巨大な市場と生産基盤は中国の強み。EVや通信など国家主導の振興も奏功
- しかし、日本のように、従来の成長モデルは限界で、新モデルへの転換にも遅れ
- 高齢化・国内統治強化・米中対立を背景に、潜在成長率は30年代に3%割れへ

今後の中国と日本(企業)はどう付き合うべきか？

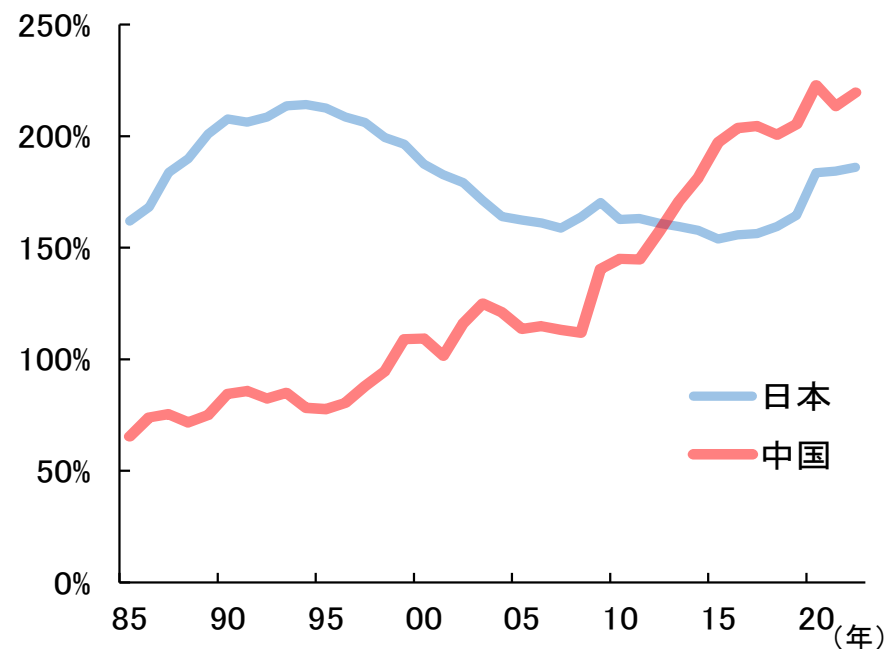
- 過度な悲観論は禁物。低下するとはいえ毎年3%近い成長を続ける中国経済の存在感は大
- 一方、①安保関連でビジネスの難度が増す分野や、②中国が競争力をつけている分野が存在
- 今後は、どの分野で中国とのビジネスを進めるのか見極めが重要に

1.日本のように深刻なバランスシート調整が生じ、
デフレに陥るか？

中国では民間債務が膨れ、不動産市場も不振な状況は、90年代の日本に類似

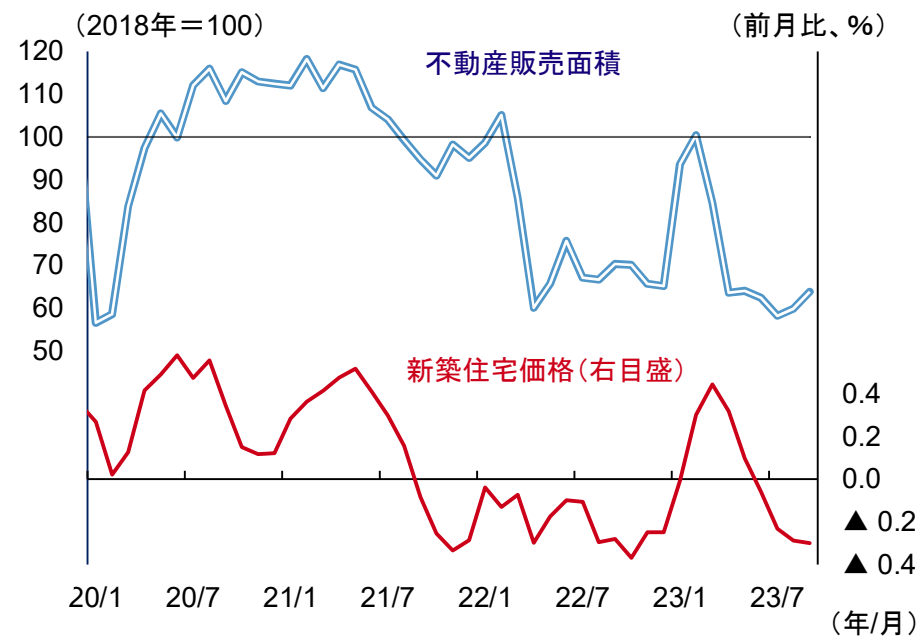
- 中国の民間セクター債務(GDP比)は220%に達し、バブル期の日本のピーク(214%)を超える高水準
- 中国では住宅販売面積と価格も低下し、バブル崩壊時の日本を想起させる状況
- 日本の場合、資産価格の急落が債務圧縮のバランスシート不況のトリガーに
 - 邦銀は不良債権処理で自己資本不足となり、信用収縮が発生して不況に拍車、デフレスパイラルに陥った経緯

中国の民間債務(GDP比)はバブル期の日本超え



(注) 中国は国有企業である地方政府融資平台の債務を含む
(出所) BISより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国では住宅販売・価格が低下



(注) 不動産販売面積はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

しかし、中国の不動産向け銀行貸出は限定的。債務処理は時間をかけて進行中

■ 中国の不動産融資は、日本の教訓を学び慎重

— 銀行の不動産担保の掛け目は、バブル期の邦銀より保守的で、4～7割の事例（福本『中国減速の深層』[2022]）

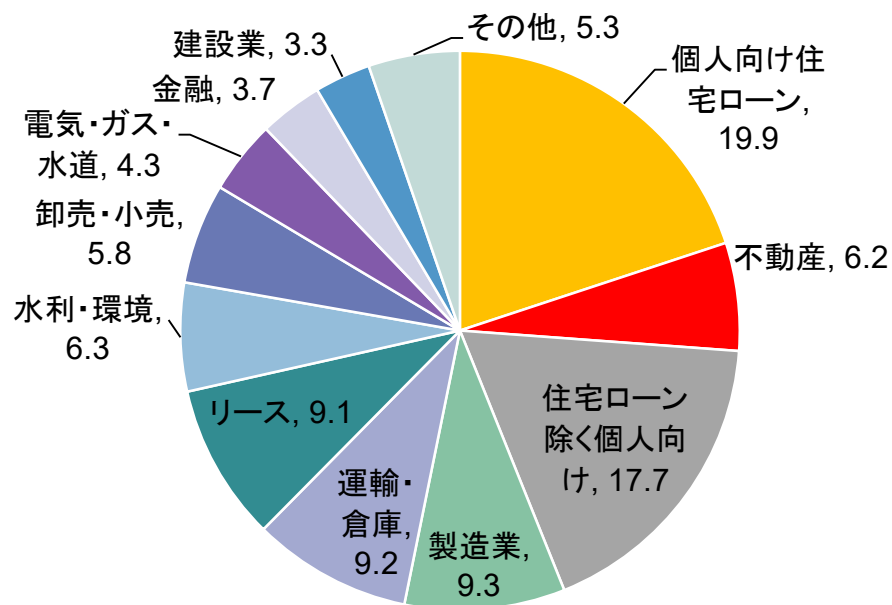
■ また、銀行貸出をセクター別にみると、不動産業者向けのシェアは6%と限定的

— 個人向け住宅ローン19.9%を含めると、住宅関連は26.2%

■ 既に大手不動産業者の半分以上がデフォルトまたはデフォルト懸念だが、今のところ銀行システムは動揺せず

— 当局は、経営悪化に陥った業者の法的処理を急がず、むしろ資金繰りを支援して時間をかけて調整中

銀行融資残高のセクター別シェア(2020年)



(出所) 中国人民銀行、国家金融監督管理総局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

既に行われている不動産開発業者の資金支援スキーム

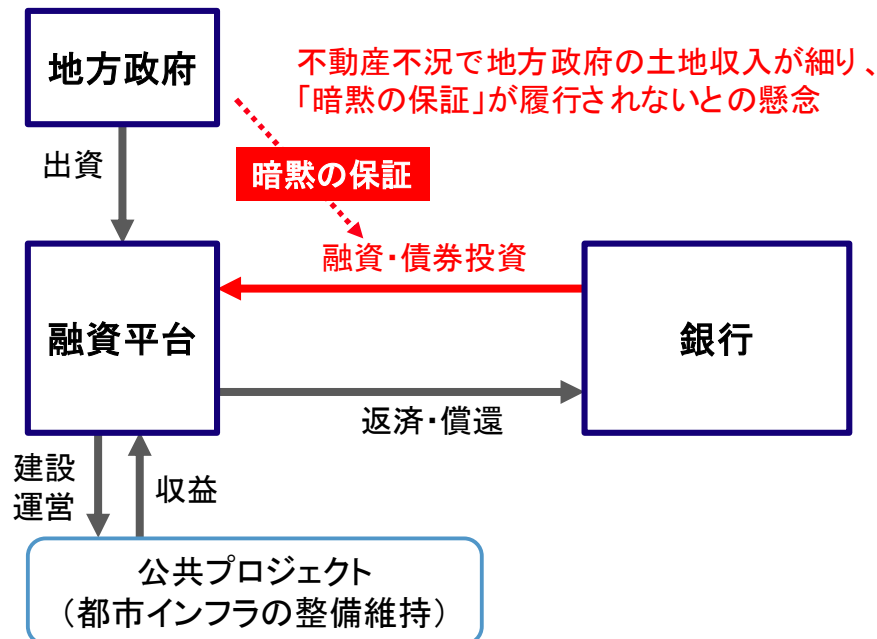
| 主体 | 支援内容 |
|------|---|
| 政策銀行 | <ul style="list-style-type: none"> 開発業者への融資枠設定 |
| 政府 | <ul style="list-style-type: none"> 開発業者の債券発行に政府保証 工事遅延に対処するファンド設立 |

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不動産不況は融資平台の債務にも飛び火しているが、やはり時間をかけて処理

- 融資平台とは、地方政府の代わりに銀行融資・債券発行で資金を調達し、公共投資を実施する投資会社
 - 銀行は、地方政府による「暗黙の保証」を期待して、融資平台に資金供与（融資、債券投資）
 - 融資平台の債務規模は不明ながら、GDPの50%程度とIMFは推計
- **不動産不況で地方政府の土地収入が細っており、傘下の融資平台への「暗黙の保証」が履行されないとの懸念**
 - 未だ融資平台のデフォルトはないものの、一部では信用不安から融資平台債券の上乗せ金利が上昇
 - 資金繰りの悪化している融資平台については、**銀行が債券引き受けや返済期限を延長して時間をかけて処理**

融資平台は、地方政府の「暗黙の保証」の下で借入れ



(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

融資平台の資金繰り支援(事例)

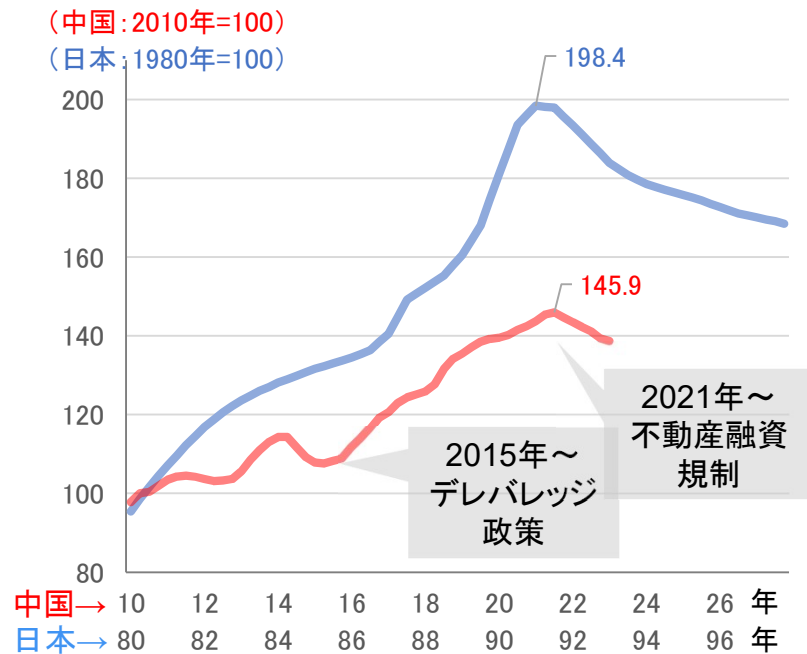
| 支援形態 | 事例 | 内容 |
|---------|--|--|
| 銀行が支援 | 天津市(22年11月) 貴州省(23年1月) | <ul style="list-style-type: none"> • 国有銀行が融資平台の債券引受 • 銀行が返済期限延長、金利引下 |
| 地方政府が支援 | (23年9月～) 内モンゴル自治区 天津市 遼寧省 重慶市 など | <ul style="list-style-type: none"> • 融資平台の債務を処理するため特殊再融資債券を発行 |

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後、日本のように不動産バブル崩壊をトリガーに、深刻な不況に陥る可能性は低い

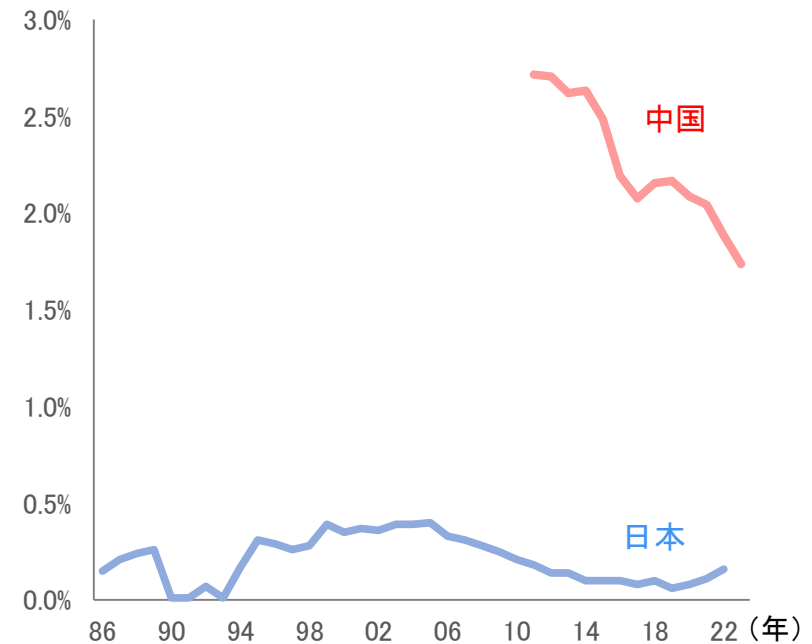
- 中国の不動産価格の膨張はバブル期の日本ほどではなく、日本型の急激な不動産市場の調整は起こりにくそう
 - 日本は崩壊までバブルを放置したが、中国は早くから政府が不動産市場を統制し、バブルの生成を抑制
- また、不動産市場の悪化で銀行の不良債権が増えるとしても、バッファーとしての銀行利ざやに厚み
 - 日本も当初、時間をかけた不良債権処理を目指したが、処理コストは銀行収益を上回って自己資本が不足
 - 中国の場合、邦銀以上にバッファーが厚く、時間をかけた処理が可能な模様

住宅価格はバブル当時の日本ほど上昇せず



(注) 日本は都市部、中国は70都市平均
(出所) BIS住宅価格指数より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不良債権処理のバッファーとなる銀行利鞘は中国に厚み

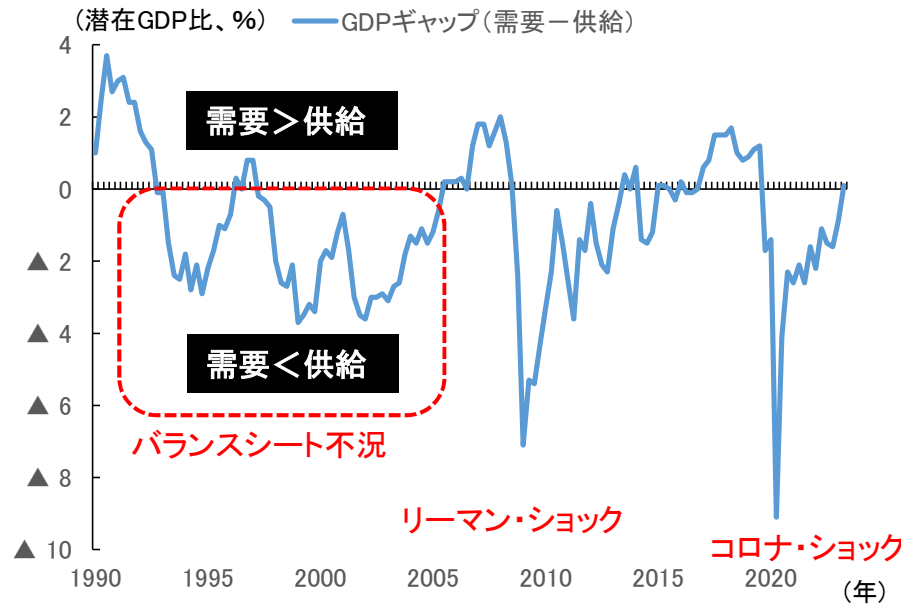


(出所) 国家金融監督管理局、全国銀行協会などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国は、時間をかけて過剰債務を調整し、デフレは回避する見通し

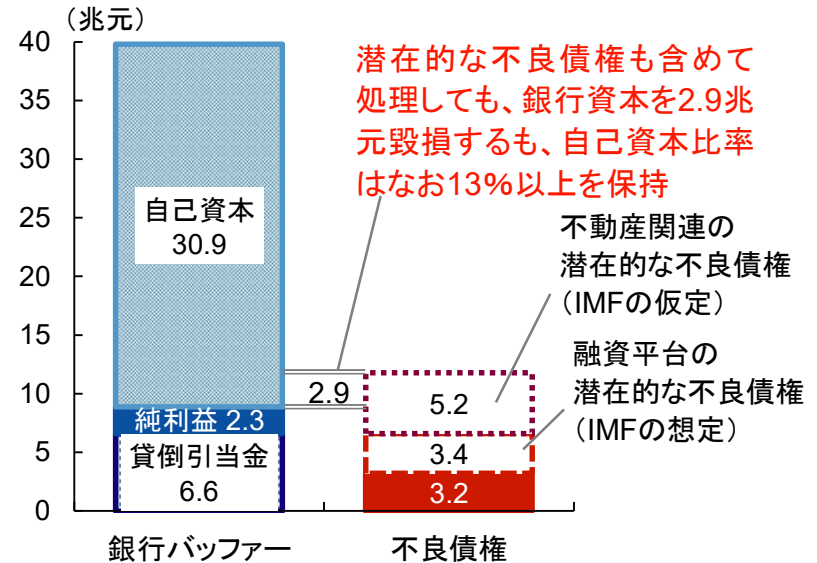
- 90年代の日本では、資産の急激な収縮を反映して負債圧縮が急がれ、銀行不良債権問題も不況に拍車
 - 負債の圧縮と不況のため需要不足に陥り、デフレ(持続的かつ全般的な物価下落)が発生
 - 「デフレ→企業収益と家計所得の減少→さらなる需要収縮」のスパイラルを経験
- 中国では、資産価格の調整圧力は日本ほどでなく、時間をかけて行われるため、日本ほど不況は深刻化しない見通し
 - 潜在的な不良債権の処理を行っても、十分な自己資本が保たれるとの試算結果
 - 時間をかけた債務調整で景気に下押し圧力が加わるものの、デフレスパイラルに陥ることは回避へ

日本では、負債圧縮の過程で需要が不足、デフレを経験



(出所)内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

潜在的な不良債権に対し、銀行の自己資本は十分な試算



(注)試算の詳細については、本稿25ページのAppendixを参照

(出所)IMF、中国人民銀行、国家金融監督管理総局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2.日本のように新たな成長モデルを描けず、
潜在成長率が低下するか？

90年代の日本と同様に、中国も構造的な課題に直面

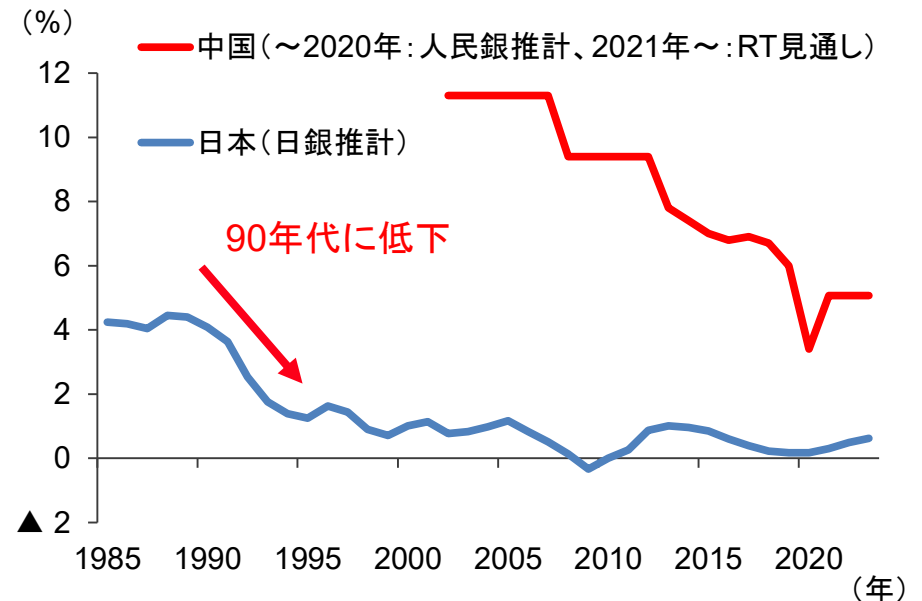
- 90年代の日本と同様に①人口動態、②グローバル対応、③対米関係の3正面で中国も「曲がり角」に直面
 - 日本では結果的に①労働力不足、②エレクトロニクス産業の競争力低下、③産業空洞化で成長率が低下
 - 現在の中国では①少子高齢化(=賃金上昇で国際競争力低下)、②民間企業統制(=投資慎重化)、③輸出・対内投資の制限(=技術革新の遅れ)が進行中
 - 従来型成長モデル(世界の工場、投資主導、技術導入)の転換に暗雲

日本(90年代)と中国は類似する課題に直面

| | 日本(90年代～) | 中国(現在) |
|---------|---|--|
| 人口動態 | <ul style="list-style-type: none"> 15～64歳人口は1996年から減少 | <ul style="list-style-type: none"> 15～64歳人口は2016年から減少(国連推計) |
| グローバル対応 | <ul style="list-style-type: none"> 自前主義への固執(ガラパゴス化) 企業の論理優先(プロダクトアウト) | <ul style="list-style-type: none"> 改革開放路線は維持しつつも、国内統治優先 民間企業の経済活動を抑制 |
| 対米関係 | <ul style="list-style-type: none"> 日米貿易摩擦 輸出自主規制や工場の海外移転 | <ul style="list-style-type: none"> 報復関税 重要分野での貿易と投資制限 |

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

90年代の日本は潜在成長率が低下



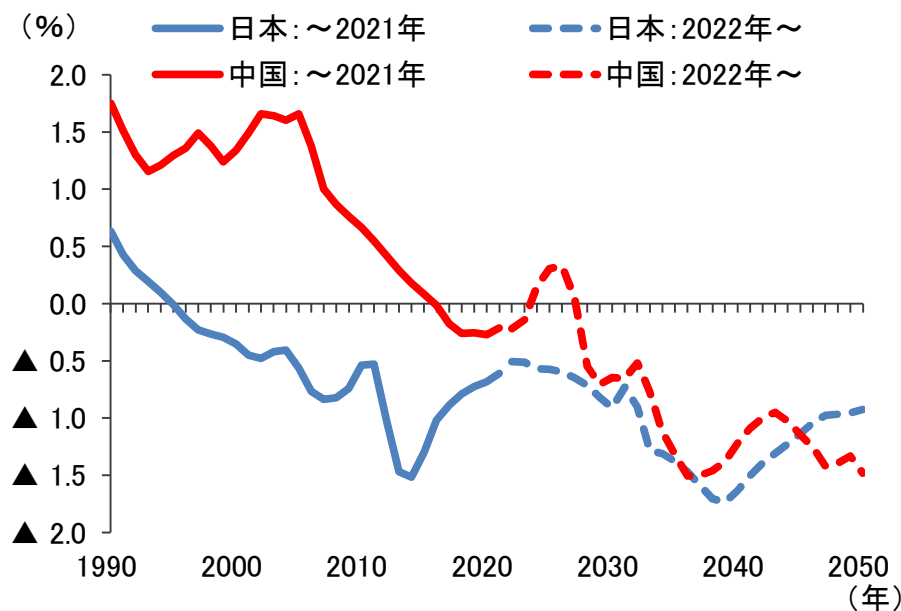
(注)中国の2002～2020年の値は中国人民銀行による推計値。2021年以降はみずほリサーチ&テクノロジーズ見通し

(出所)国際連合、中国人民銀行、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

人口動態：少子高齢化で「世界の工場」を支えてきたコスト競争力が低下

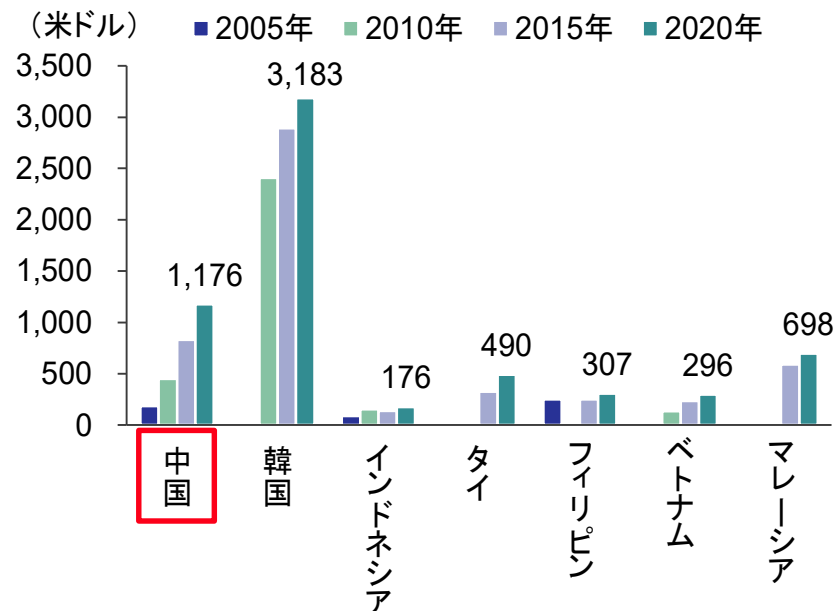
- **中国の生産年齢(15～64歳)人口は2015年がピーク(国連推計)。今後は減少ペースが加速**
 - 2030年頃には日本と同等の年率▲1%程度で減少し、30年代半ばには同▲1.5%まで減少率が低下
- 労働コストは経済発展に伴い既に割安でない状況。今後も人口減による人手不足を反映して上昇は不可避
 - 中国の賃金は2005年にインドネシアとほぼ同水準だったが、既にASEAN諸国を越えて差は開く一方

中国の生産年齢人口は減少ペースが加速する予想



(注)2022年以降は国連の予測値(中位推計)
(出所)国際連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

既に割安でない賃金は、人手不足で更に上昇の見込み

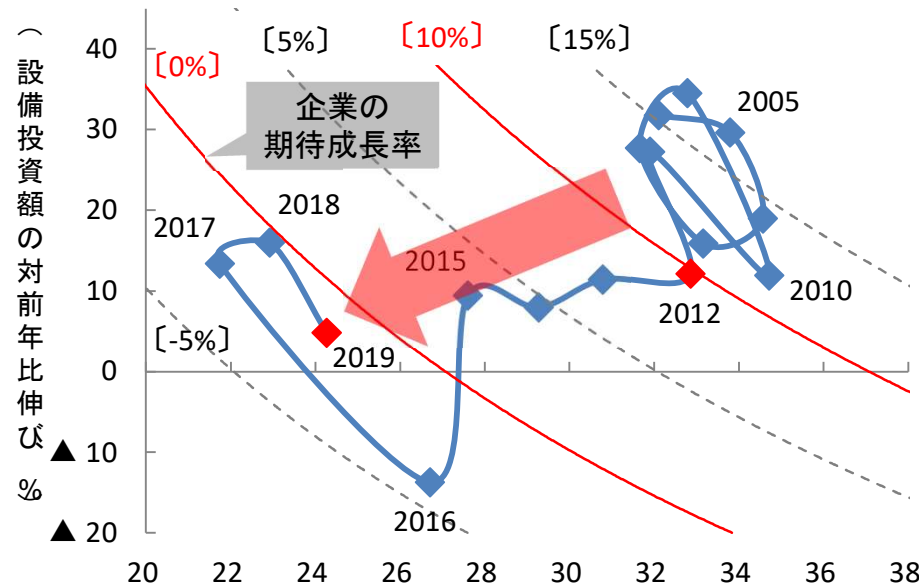


(注)2005年は中国、インドネシア、フィリピンのみ。2010年は中国、韓国、ベトナムのみ
(出所)ILOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

グローバル対応：改革開放よりも国内統治強化を優先しており、投資を抑制

- 改革開放路線と距離を置き、国内統治を優先する習政権の発足以降、**中国企業の期待成長率は低下**
 - 資本ストックに対する設備投資の割合は20%前半まで低下。先行きの成長不安(=期待成長率の低下)から企業が設備投資を抑制していることを示唆。**投資抑制がさらなる成長期待の低下につながる悪循環に**
- 2020年以降は**ITプラットフォーム規制やゼロコロナ政策などで先行き不透明感が一段と高まる**
 - 2023年入り後も**規制は緩むどころか反スパイ法改正で経済活動を統制**。不透明感から民間企業の設備投資が停滞する一方、国有資本企業が高水準の投資を継続し景気を下支えする構図

製造業の設備投資ペースは、成長期待の低下を示唆

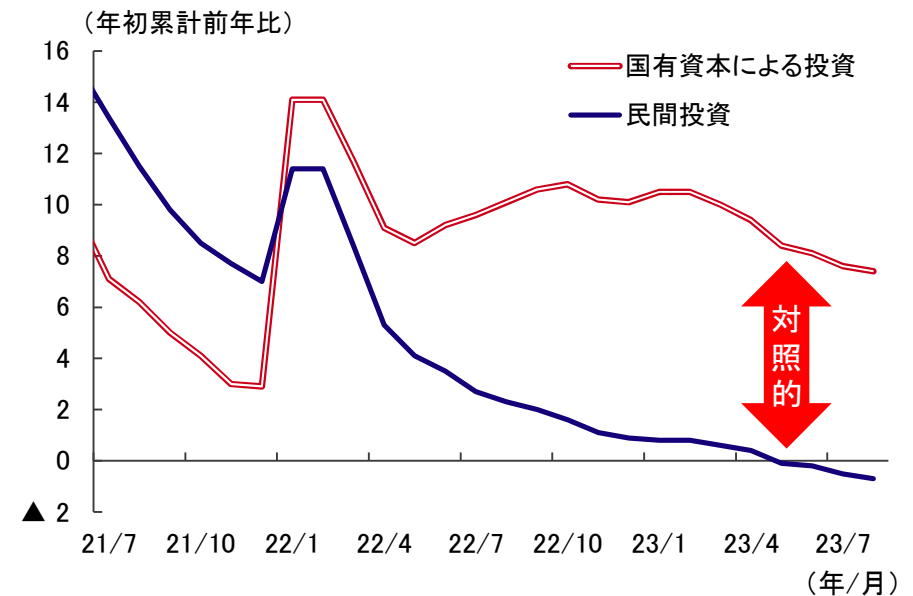


（前年の資本ストックに対する設備投資額の比率、%）

（注）資本ストックは推計値のため、期待成長率については幅をもってみるべきである

（出所）中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

固定資産投資(国有資本による投資 vs 民間投資)

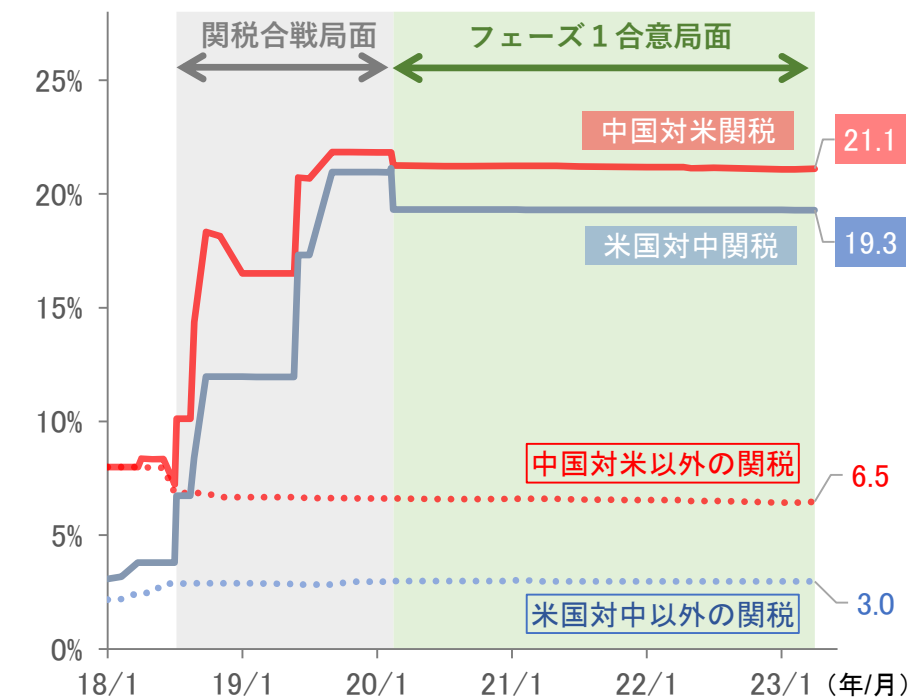


（出所）中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対米関係：米中間の報復関税継続。直接投資にもブレーキで技術導入に暗雲

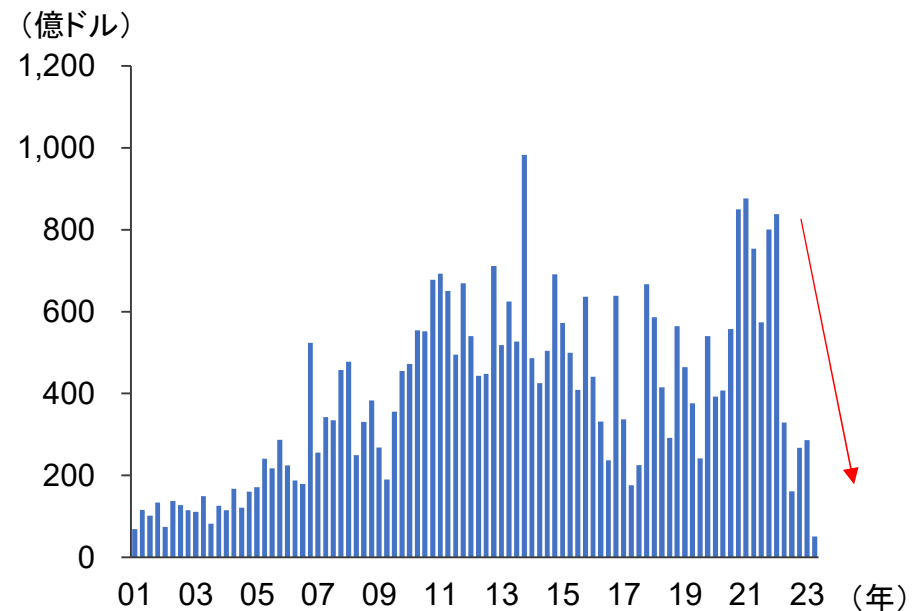
- バイデン政権下でもトランプ時代の報復関税を継続
 - 米国は中国からの輸入の66.4%、中国は米国からの輸入の58.3%に報復関税を適用。米国の輸入に占める中国のシェアは2017年の21.9%から2023年上期には13.6%まで低下
- 米国の対中姿勢厳格化を背景に、世界からの対中直接投資にブレーキ
 - 西側諸国からの直接投資に体化された先進技術の導入は困難化
 - 中国から米国への留学生も2020年対比で25%減。モノだけでなく、カネ・ヒトの流れも縮小

米中間の報復関税は継続



(出所)PIIEより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界からの対中直接投資にブレーキ



(出所)国家外貨管理局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一方で「世界の工場」としての地位は盤石。先端技術を巡る競争でも優位性を確保

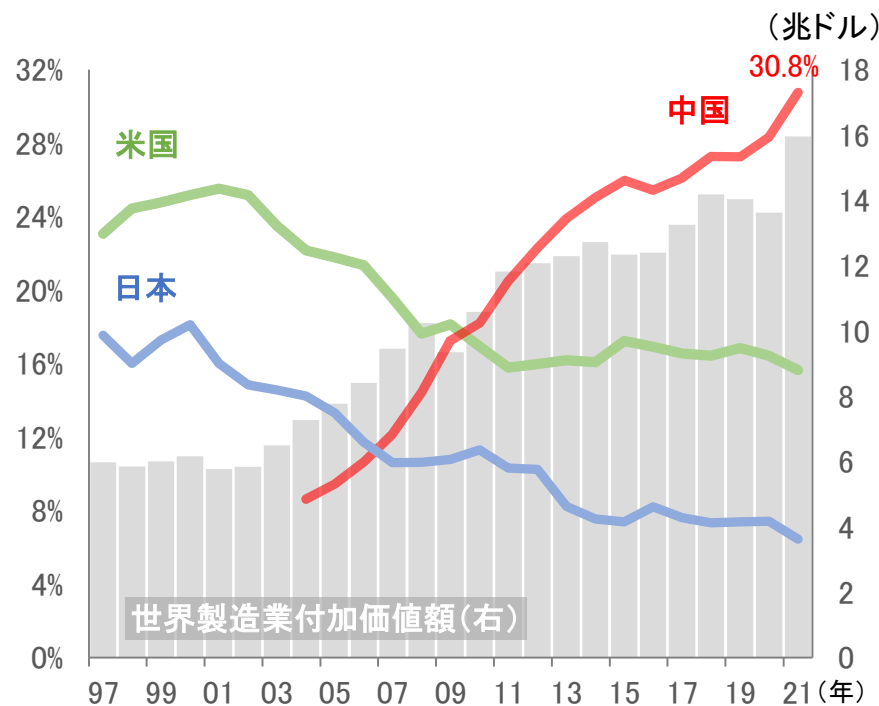
■ 揺るがない製造業大国としての存在感

— 中国の製造業付加価値シェアは30%と断トツ(90年代の日本18%)。中国に代わる代替生産先の選定に時間

■ 先端半導体や量子コンピューターでは米国に劣後するも、安全保障に関わる技術を中心に優位性を確保

— 豪州戦略政策研究所(Australian Strategic Policy Institute:ASPI)は、重要技術44分野について引用の多い論文数をもとに各国の技術力を評価。44分野のうち37分野で中国が米国を抑えてトップに

世界の製造業付加価値額に占める主要国のシェア



(出所)世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国が独走する※重要技術9分野

※論文引用数で米国に3倍以上の大差をつけている分野

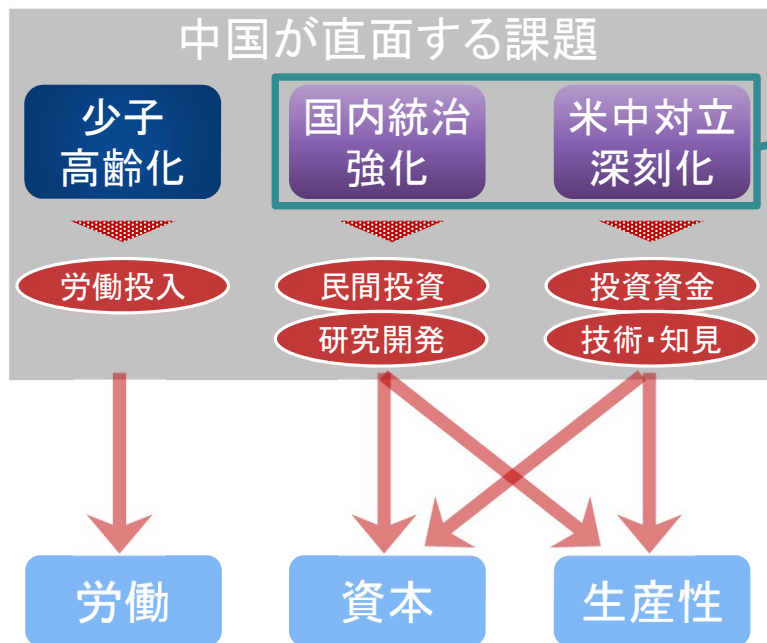
| | |
|---------------|-----------|
| 慣性航行装置 | ⇒潜水艦・ミサイル |
| ハイパースペクトルセンサー | ⇒衛星・医療 |
| フォトニックセンサー | ⇒軍事全般 |
| 音響センサー | ⇒潜水艦 |
| 合成生物学 | ⇒ゲノム編集 |
| 水中ドローン | ⇒軍事・資源探査 |
| 先端無線通信 | ⇒5G、6G |
| 塗布技術 | |
| ナノ材料・光学 | |

(出所)豪州戦略政策研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国経済の「強み」はあるも、国内政策・国際情勢の不透明感が勝り、成長を下押し

- 少子高齢化の悪影響も相まって中国の潜在成長率は2030年代に3%割れへ
 - 国内統治強化および米中対立とも緩和の兆しがみえるどころか、むしろ強まる様相をみせており、投資抑制や新産業育成の遅れを通じて生産性の伸びを抑制
- 需要面では投資主導の成長は続かず、消費主導の成長モデルへの移行も道半ばに
 - 課題とされる社会保障の整備は進まず。将来不安から家計が消費に慎重な構図は変わらず

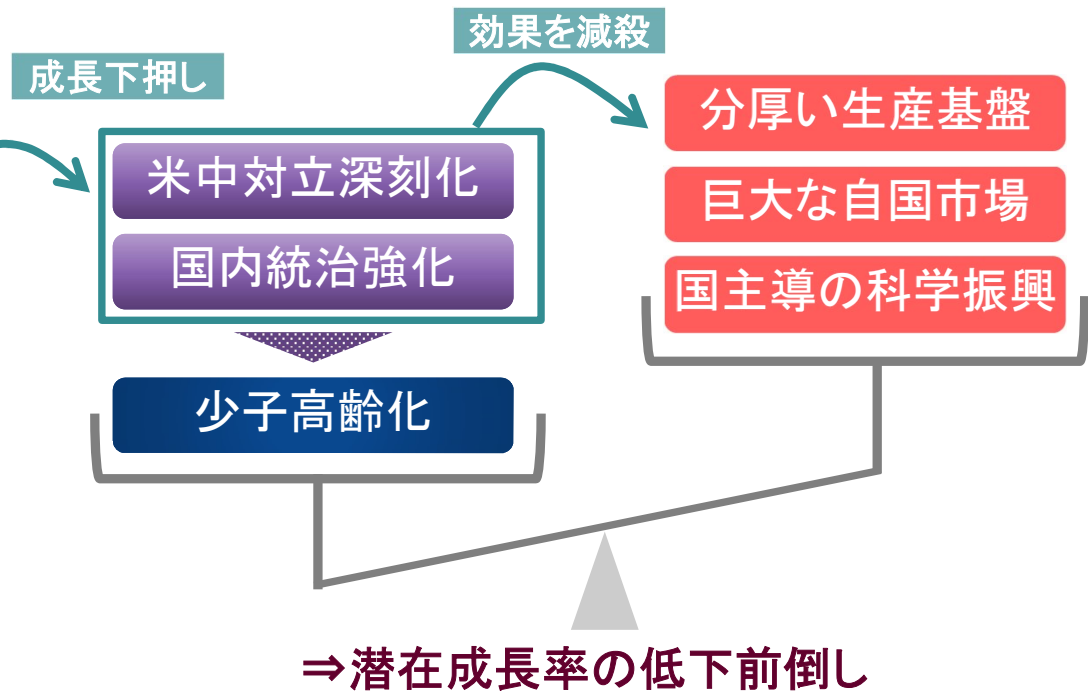
成長要素と中国が直面する課題の関係



それぞれの成長要素を下押し

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

潜在成長率3%割れ評価の背景



(注)詳細は、本稿26ページのAppendix参照
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の成長率が長期的に低下しても、日本への影響は小幅

- **中国の潜在成長率が現状(4%前半と想定)から3%割れに低下すると、日本のGDPを0.1%押し下げる試算**
 - 日本以外では、NIEsを0.3%、ASEANを0.2%押し下げ
 - 中国の低下は時間をかけて進むため、周辺国への影響は限定的
- また、中国の成長率が2030年代に3%割れへ低下すると、米中のGDP規模は予測期間中に逆転せず

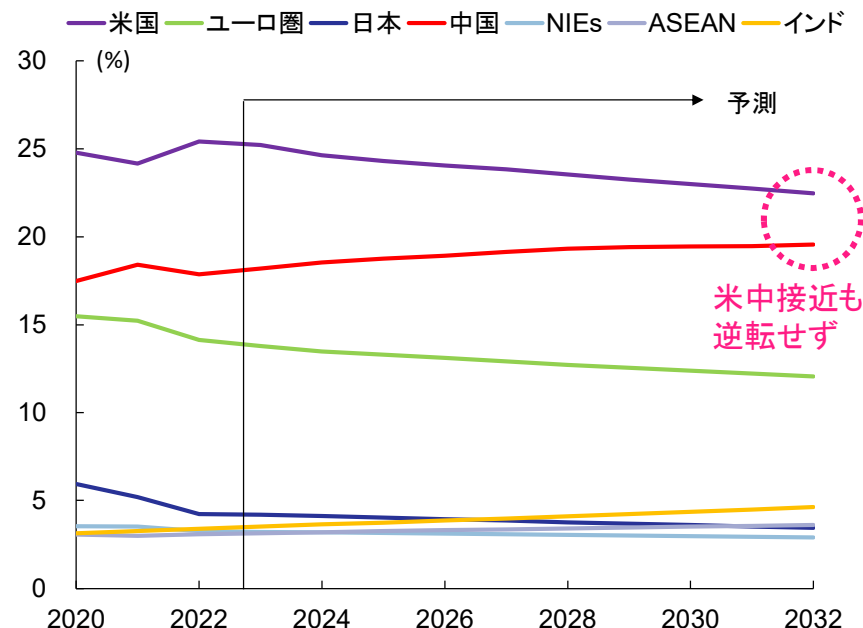
中国の潜在成長率低下による影響の試算



| | 経済全体 | 衣類・革製品 | 化学 | ゴム・プラ | 窯業・セメント | 金属 | 一般機械 | 電子機器 | 輸送機器 | 建設 | 卸小売 | 飲食・宿泊 | 運輸 | 通信 | 金融 | 不動産 |
|--------|-------|--------|----|-------|---------|----|------|------|------|----|-----|-------|----|----|----|-----|
| 日本 | ▲ 0.1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 米国 | ▲ 0.0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| ユーロ圏 | ▲ 0.1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| NIEs | ▲ 0.3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| ASEAN5 | ▲ 0.2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| インド | ▲ 0.0 | | | | | | | | | | | | | | | |

(注) 中国の実質GDP成長率が4%前半から3%を下回るまで減速した場合の各国GDPへの影響を、国際産業連関表(2022年)により試算
 (出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米中GDPは逆転しない予想



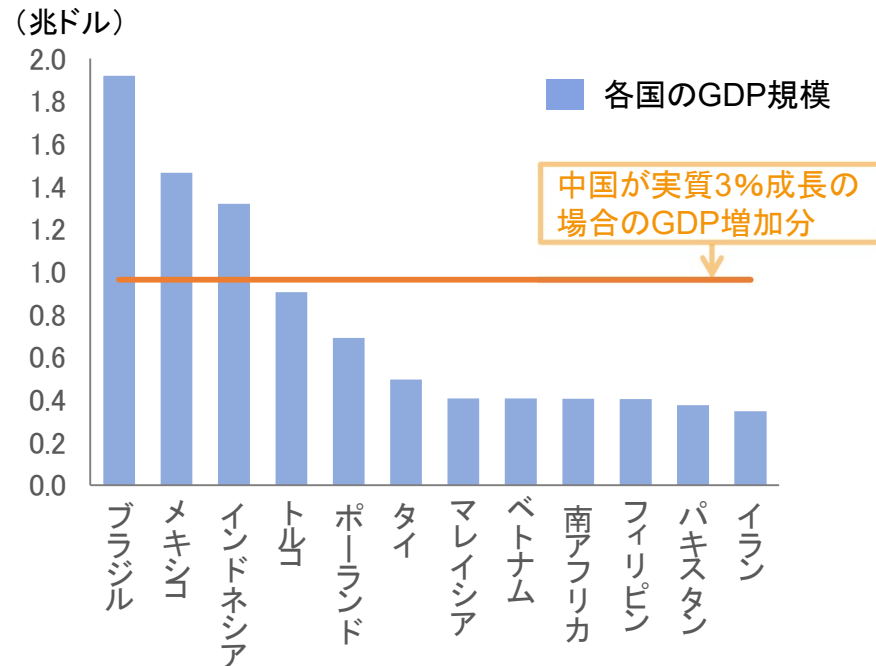
(注) データはドルベースのシェア。2023年以降はみずほリサーチ&テクノロジーズの予測値
 (出所) IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3.日本は中国とどう向き合うべきか？

中国が巨大市場であることは不変

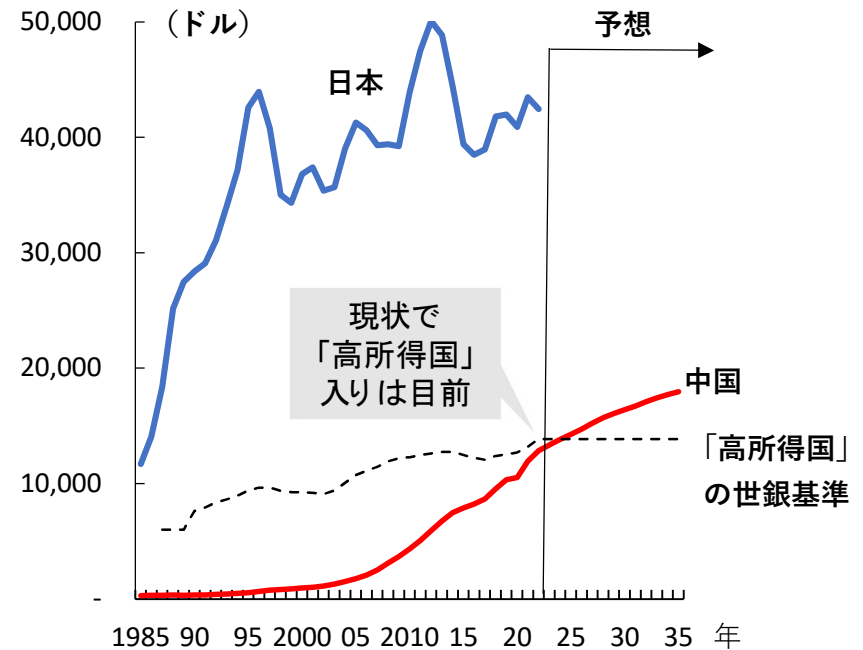
- 中国の成長率が3%割れへ低下しても、毎年のGDPがASEANの1~2カ国分と同じ規模だけ膨らみ続ける試算
 - GDP規模が巨大なため、3%成長でも新たな市場創出のインパクトは大
- 一人当たりGDPも、既に目前に迫っている「高所得国」の水準へ2025年頃に到達する見通し
 - 一人当たりGDPの水準は1980年代半ばの日本と同等で、かつ14億人に上る巨大市場に
- 成長率低下に伴い、かつてのように簡単に儲かる市場ではないものの、世界を見渡せば市場としての魅力は残存

中国の3%成長で、GDPの増加はアジアの1~2カ国分



(注) GDPデフレーターは、+2.4% (2018~2022年平均)。
 (出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一人当たり国民所得は「高所得国」入りの予想



(注) 予想は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる
 (出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一方、安全保障に関わる戦略分野で、中国との貿易・投資はセンシティブ化

- 米欧日は、貿易・投資規制を強化。中国を念頭に置いた経済安全保障の観点からの対応
 - バイデン政権の政策は、2023年も厳格化の一途
 - **センシティブ分野では、対中ビジネスの難易度が増す**
- 中国は、米国の規制強化に対抗し、様々な措置を実施
 - 特に反外国制裁法は、対抗措置を発動する基準が明確に定義されておらず、運用は不透明
 - これらの措置を懸念する産業界では、新規の中国投資を控える動きも

中国を念頭に貿易・投資規制は強化(2022年以降)

| | 輸出管理 | 直接投資管理 |
|--------|--|---|
| 米 国 | (2022年10月) <ul style="list-style-type: none"> • 半導体関連の暫定最終規則を公表 • 先端半導体の輸出規制 | (2022年8月) <ul style="list-style-type: none"> • CHIPSプラス法成立 • 米国内での投資補助を受ける条件として、中国での投資を制限 |
| | (2023年3月) <ul style="list-style-type: none"> • 輸出規制リストについて、対象企業の選定基準として「人権侵害」を追加 | (2023年8月) <ul style="list-style-type: none"> • 半導体やAIの対中投資を規制する大統領令に署名 |
| 日 本 | (2023年7月) <ul style="list-style-type: none"> • 先端半導体の製造装置など23品目を輸出管理の規制対象に追加 • 米国の22年10月の措置に対応するもの | |

(出所) ジェトロ資料などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国は対抗措置を発動

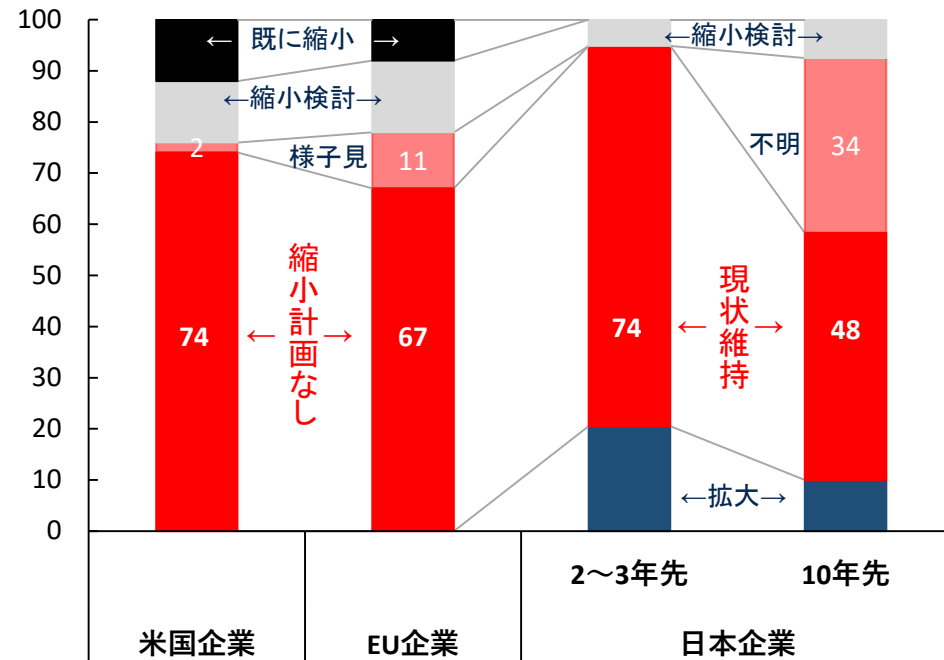
| 法令等の名称 | 措置の内容 |
|-------------------|---|
| 「反外国制裁法」 | (2022年2月) <ul style="list-style-type: none"> • 米国の航空・防衛産業2社に、対抗措置を発表 • 米政府が台湾へ武器売却を発表したことを受けた措置との見方 • 企業への最初の発動事例 |
| 「信頼できないエンティティリスト」 | (2023年2月) <ul style="list-style-type: none"> • 上記対抗措置の具体的な行動として、該当2社をリストに掲載 • 輸出入と投資等を禁止、課徴金賦課 • 初のリスト掲載事例 |
| 「サイバーセキュリティ審査」 | (2023年5月) <ul style="list-style-type: none"> • 国内の重要インフラ事業者が、米国の半導体大手1社から製品調達することを禁止 |

(出所) ジェトロ資料などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国との向き合い方は、今のところ様子見しつつ、「選択と集中」を見極め

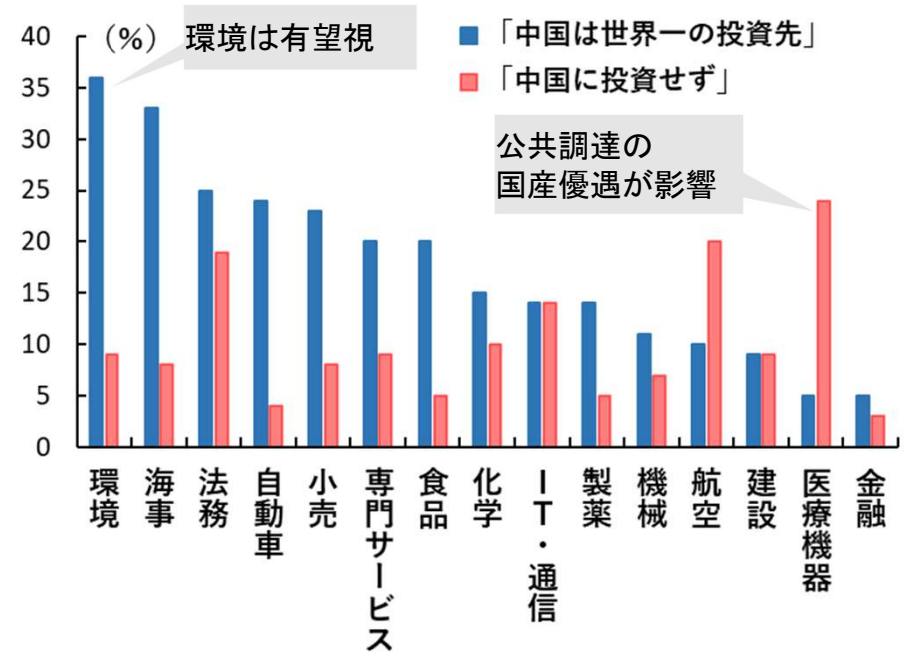
- 米欧そして日本企業の対中戦略は、「縮小計画なし」「現状維持」とする様子見姿勢が6~7割
 - 「既に縮小」「縮小検討」は米欧で2割強、日本で1割弱にとどまり、今のところ少数派
- 業種別にみると、中国への今後の投資方針は濃淡があり、業界事情に応じて「選択と集中」の様相
 - 欧州企業の場合、「投資せず」の方針は医療機器分野で最大、中国側で国産優遇策が打ち出されたことが一因
 - 航空やIT・通信も投資に慎重で、安全保障上のセンシティブ分野であることが背景と推察
 - 一方、中国を「世界一の投資先」とする方針は、環境分野で最大。非センシティブ分野でのビジネス拡大に期待

企業の対中戦略は、「縮小計画なし」「現状維持」が過半



(出所) 在中国の米国およびEU商工会議所アンケート(2023年)、日経「社長100人アンケート」(2023年)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(欧州企業の例) 投資先としての中国の見方に業種別濃淡



(出所) 在中国EU商工会議所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

成長が見込める分野であっても、厳しい競争を覚悟すべき

- 中国で成長が見込まれる分野では、日本企業に限らず、外国企業もパイの獲得に虎視眈々
 - 例えば環境分野は、安保上のセンシティブ分野でなく、西側との協力が期待できるため、外国企業も前向き
- また、中国は国を挙げて自国の製造業を振興し、中国企業が競争力をつけていることにも注意が必要
 - たとえば、EVでは中国企業が強力なライバル
- 日本企業の間では、中国市場で「他社との競争が激しい」との認識は、先進国市場並みに高い
 - 成長鈍化が続くなかで、競争力の高い企業とのパイ争いは激化の見込み

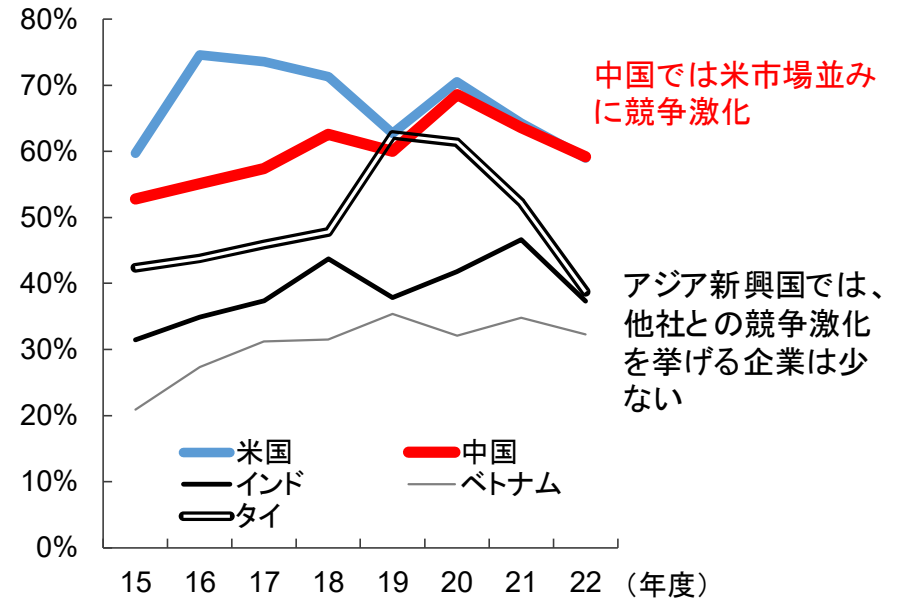
「中国製造2025」で、国を挙げて製造業の振興を目指す

- ① 次世代情報技術産業
- ② 高性能NC制御工作機械・ロボット
- ③ 航空・宇宙用設備
- ④ 海洋工程設備およびハイテク船舶
- ⑤ 先進的軌道交通設備
- ⑥ **省エネルギー・新エネルギー自動車**
- ⑦ 電力設備
- ⑧ 農業設備
- ⑨ 新素材
- ⑩ バイオ医療

(出所) 商務部研究院報告書より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国で「他社との競争が激しい」とする日系企業は多い

(課題として「他社との競争が激しい」とする日系企業の割合)



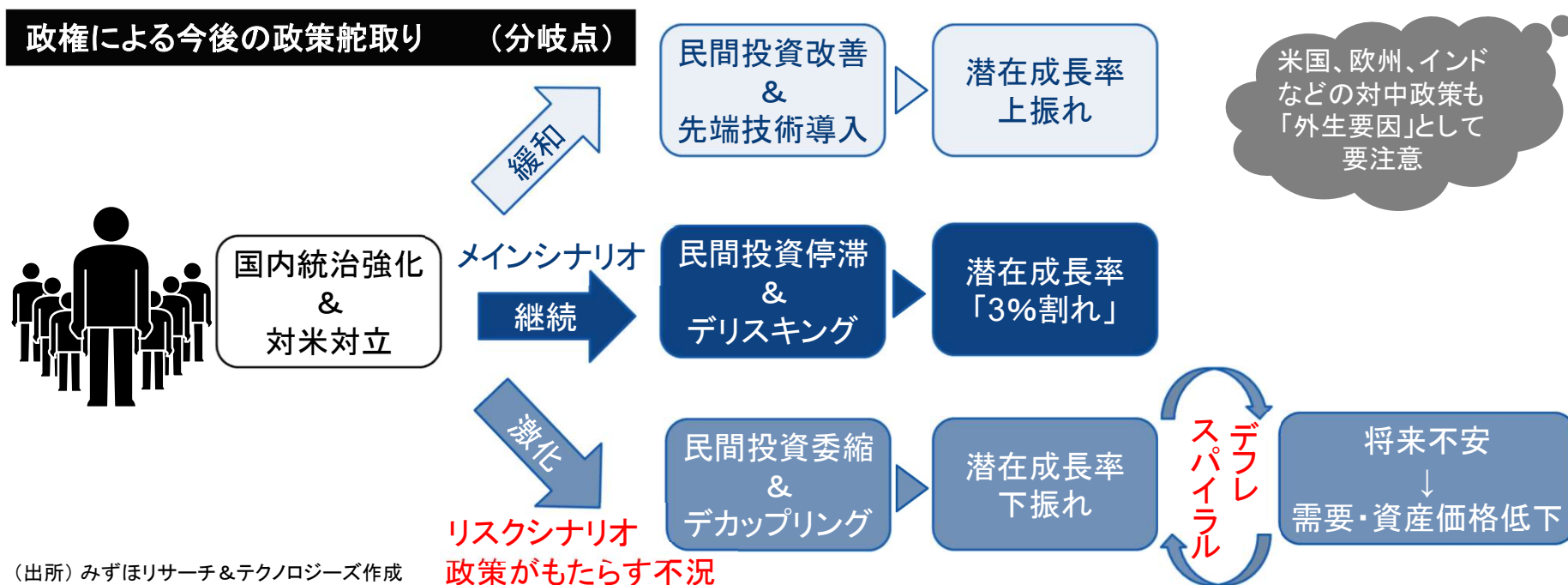
(注) 2022年度調査で、「有望な事業展開先」として選ばれた上位5カ国

(出所) JBIC「海外事業展開調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

リスクシナリオは、政策不況によるデフレ化

- メインシナリオ(2030年代に潜在成長率が3%割れ)との分岐点は、長期化が見込まれる習政権による政策運営
 - 国内統制を緩め、対米融和に転換すれば、潜在成長率の予想は上振れ
 - むしろ、国内統制、対米対立は強まっており、潜在成長率は下振れするリスクのほうが大
- 潜在成長率の下振れは、将来不安を増幅して一層の需要低下や資産価格下落を招き、最悪でデフレ化
 - しかし、習政権としては、経済が悪化して社会混乱が広がることは容認できず
 - したがって、過度に経済を悪化させる国内統治強化および反米政策をとる可能性は限定的と推察

リスクシナリオの考え方



Appendix

中国の潜在的な不良債権規模と銀行の処理能力に関する試算について

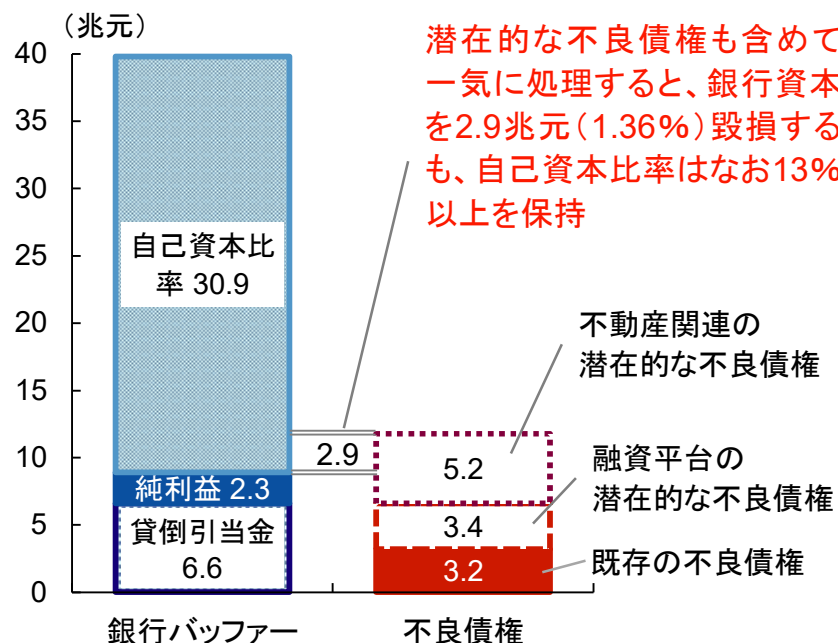
- 公式統計で不良債権比率は1.62% (2023年6月)だが、IMF金融安定報告書(23年4・10月)を基に6%まで膨らむと前提
 - 不動産関連の追加発生規模は、銀行の公開資料を基に、IMFは銀行貸出の2.6%と想定
 - 融資平台の追加発生規模は、融資平台の財務諸表を基に、IMFは同1.7%と仮定
- 仮に、不良債権比率の6% (≒ 1.62+2.6+1.7)を一気に処理しても、銀行界全体で十分な自己資本が残る試算結果
 - 利鞘がもたらす期間収益と、引当金がバッファーとなり、自己資本の毀損は限定的
 - ただし、個別行レベルでは、地方の中小銀行の中には自己資本不足が発生する恐れがあることに留意

試算の前提と方法

| 項目 | 詳細 |
|------------------|--|
| 既存の不良債権 | <ul style="list-style-type: none"> ●実績値を基に前提 ・3.2兆元、同比率は1.62% (23年6月) |
| 潜在的な不良債権 (融資平台) | <ul style="list-style-type: none"> ●IMF金融安定報告書(23年10月)を基に前提 ・融資平台の収益で利息支払いが可能となるレベルまで、融資平台の債務を再編 ・その上で、債務再編で発生する損失の半分(3.4兆元)を銀行が負担すると前提 |
| 潜在的な不良債権 (不動産関連) | <ul style="list-style-type: none"> ●IMF金融安定報告書(23年4月)を基に仮定 ・不動産向け貸出残高(13.1兆元)および住宅ローン残高(38.6兆元)の計51.7兆元のうち、10%の5.2兆元が新たに不良債権化すると仮定 |
| 銀行バッファー | <ul style="list-style-type: none"> ●実績値を基に前提 ・貸倒引当金は6.6兆元(23年6月) ・純利益は2.3兆元(22年決算) ・自己資本は30.9兆元、同比率は14.66%(23年6月) |

(出所) IMF、中国人民銀行、国家金融監督管理総局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

試算結果(P9図表の再掲)

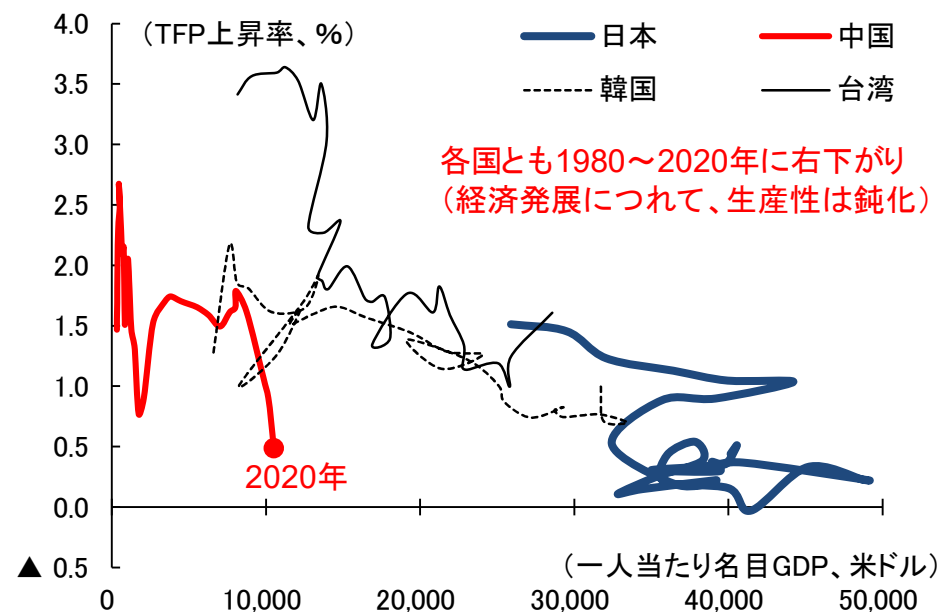


(出所) IMF、中国人民銀行、国家金融監督管理総局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の潜在成長率予測について

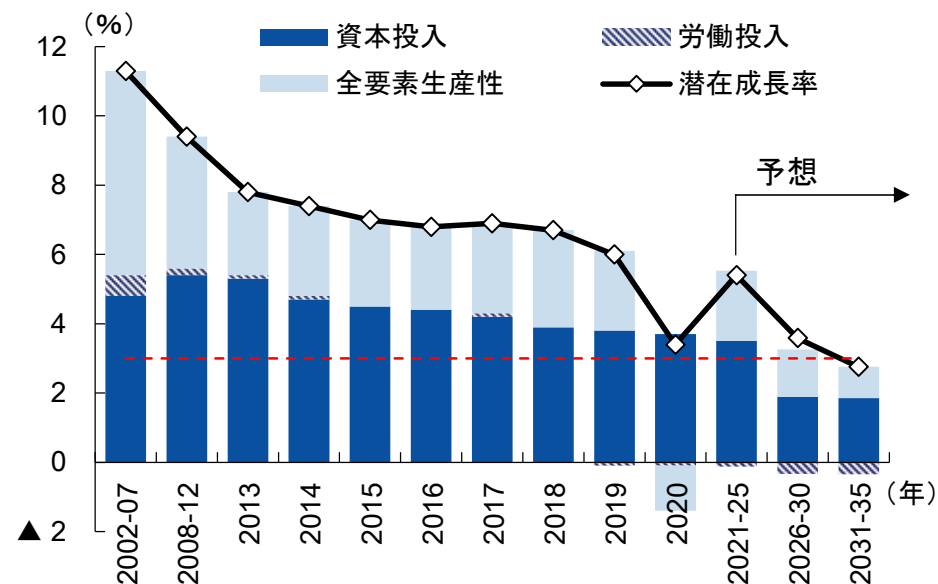
- そもそも、経済発展につれて先進国からの技術移転の余地は減り、潜在成長率の一要素である生産性は伸び悩む傾向
 - 過去には、日本、韓国、台湾も辿った経路で、中国とて例外と言えず
- その上で、①最近の国内統治強化と②米中対立の影響が、少子高齢化と相俟って潜在成長率を下押し
 - 国内統治強化で先行きが不透明化し、民間企業中心に投資慎重化、イノベーション抑制⇒資本投入と生産性に悪影響
 - 米中対立で、先進国からの直接投資受入れや技術移転が困難化⇒資本投入と生産性に悪影響
 - 以上より、現状で4%台前半とみられる潜在成長率は、2030年代には3%割れに低下すると予想

そもそも、経済発展につれて、生産性の伸びは鈍化傾向



(注) TFP上昇率は10年間の幾何平均(移動平均)
(出所) APO Productivity Databaseより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の潜在成長率は2030年代に3%割れと予想



(注) 人口動態を所与とし、中国人民銀行の2020年までの試算を利用して労働投入・資本投入を試算。全要素生産性(TFP)は、先進国の労働生産性の過去推移をもとに試算
(出所) 国際連合、中国人民銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す**経済・金融動向**…
旬な**マクロ情報**を、いち早く**動画**でお届け
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube動画で手軽に素早くインプット

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得層ほど負担が大きい

食料・エネルギー価格上昇に伴う年次物価変動の最新値の推移(2022年)

| 年別収入 | 2022年の実質物価増減率 (%) | | 総人口に対する割合率 (%) | | 差額 (%) |
|-------------|-------------------|--------|----------------|-------|--------|
| | 食料 | エネルギー | 2021年 | 2022年 | |
| 300万円未満 | 22.849 | 19.859 | 42.350 | 38.7 | -3.7 |
| 300~400万円 | 20.187 | 21.261 | 47.309 | 39.8 | -7.5 |
| 400~500万円 | 20.404 | 23.121 | 31.803 | 24.9 | -6.9 |
| 500~600万円 | 20.194 | 24.204 | 23.188 | 21.9 | -1.2 |
| 600~700万円 | 21.205 | 24.251 | 18.984 | 18.7 | -0.2 |
| 700~800万円 | 22.205 | 24.447 | 14.211 | 17.4 | -3.2 |
| 800~900万円 | 22.205 | 26.147 | 10.211 | 16.0 | -5.8 |
| 900~1,000万円 | 20.204 | 26.086 | 6.211 | 14.0 | -7.8 |
| 1,000万円以上 | 40.204 | 27.201 | 17.211 | 11.9 | -5.3 |
| 全世帯平均 | 20.116 | 23.511 | 33.812 | 24.7 | -9.1 |

日本のGHG多排出産業は、電力・運輸・鉄鋼・化学

日本の部門別CO2排出量(2019年)

電力・熱供給 31%
運輸業 18%
製造業・建設業等 29%
化学工業 8%
鉄鋼業 12%
非燃化石燃料 2%

太陽光・風力等の再生エネルギー
排出削減の取り組み
LNG燃料船、EV

みずほリサーチ&テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)

コンテンツ拡大中！>>>>

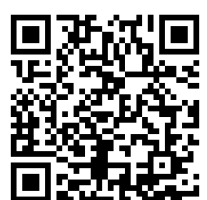
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

みずほリサーチ&テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html>

(QRコードはデンソーウェブの登録商標です)

エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅

PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>
調査レポート (無料)
経済・金融動向を解説
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/index.html>
メールマガジン (登録無料)
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、ブラウザから下記URLを入力してください。

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>
お問い合わせ：
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社
調査部 メールマガジン事務局
<03-6808-9022>
<chousa-mag@mizuho-rt.co.jp>

本資料に関する問い合わせ先

みずほリサーチ&テクノロジーズ調査本部
調査部

アジア調査チーム

| | |
|----------|-----------|
| 主席エコノミスト | 小林 公司(総括) |
| 主任エコノミスト | 月岡 直樹 |
| 主任エコノミスト | 鎌田 晃輔 |

TEL :080-1069-4746

E-mail : koji8.kobayashi@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。