

リサーチ TODAY

2018年9月12日

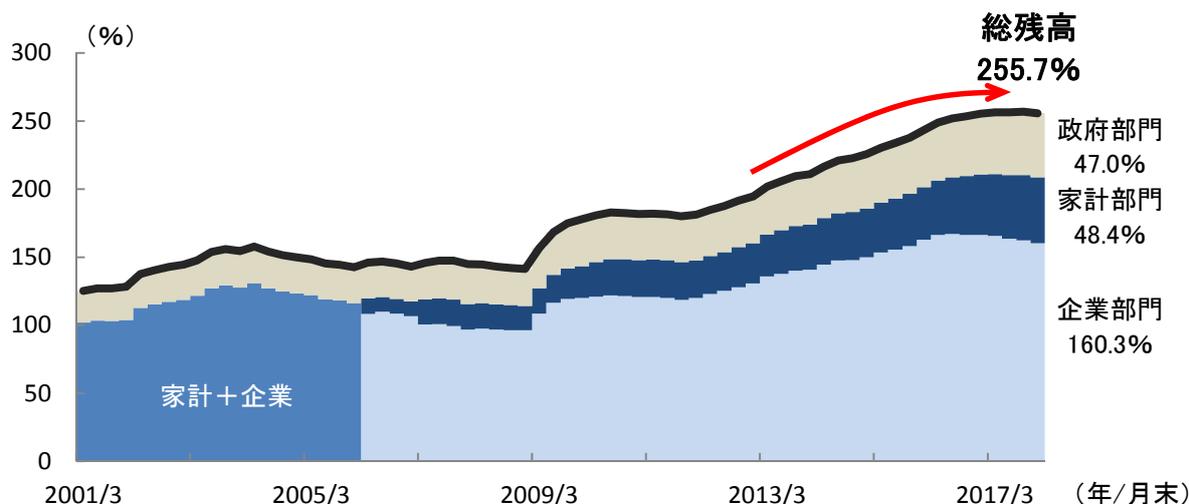
内憂外患のなか中国は安定重視に舵を切り始めた

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

中国では、今日、金融リスク対策と対米貿易摩擦による経済の下押し圧力が無視できないものとなりつつある。特に対米貿易摩擦の動向は不確実性が高く、中国指導部の先行き懸念を高めている。こうした情勢認識のもと、中国指導部は経済政策運営の軸足を安定重視に移す方針を表明している。みずほ総合研究所は、中国の政策変化に関するレポートを発表している¹。今後、安定重視の政策の結果、デレバレッジや金融改革の遅れ、不動産市場の過熱化等の副作用が生じる一方で中国経済が構造的に抱える不健全性が温存され、経済不安定化のリスクが長期化する可能性には要警戒だ。

中国の2018年4～6月期の実質GDP成長率は前年比6.7%と、前期の6.8%から小幅な減速に止まったものの、経済不安定化のリスクは根強く存在する。そのリスクは、国内外の双方から来る内憂外患に起因する。すなわち、国内は金融リスク要因であり、海外は対米貿易摩擦である。このうち、金融リスクに関して、下記の図表で、非金融部門の債務残高の対GDP比を示している。非金融部門の債務残高はGDP対比250%を上回る水準に達しており、2018年以降は一段の上昇には歯止めがかかったことを受けて「構造的デレバレッジ」の方針のもと、国有企業と地方政府のデレバレッジに重点的に取り組む姿勢が示されている。加えて、シャドーバンキングの規範化にも昨年来力を入れており、その結果、貸出金利が上昇したり、シャドーバンキングを通じた資金供給が細ったりするなど、徐々に実体経済への下押し圧力が現われてきた。

■図表：非金融部門の債務残高の対GDP比推移

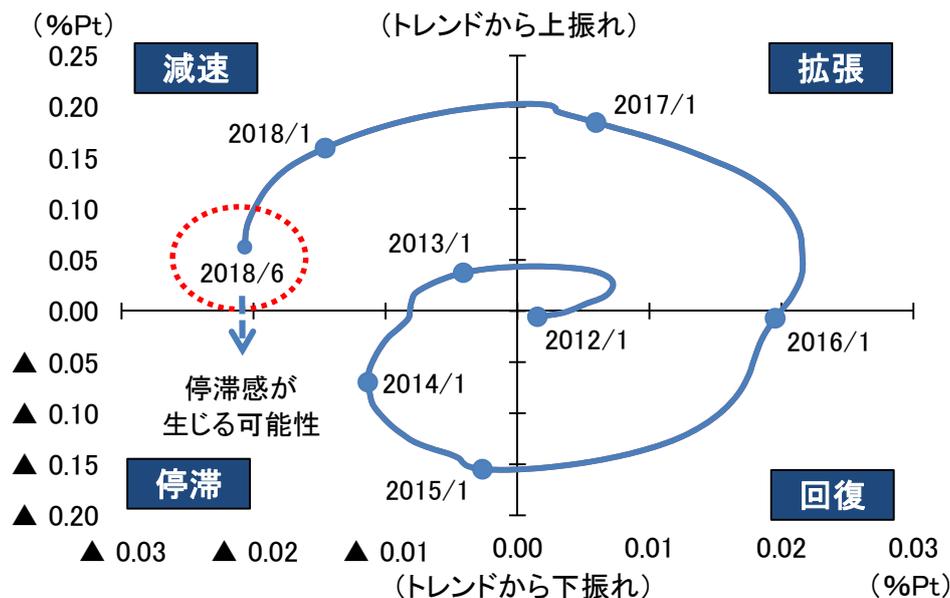


(注) 直近は、2017年12月末時点。

(資料) BIS よりみずほ総合研究所作成

次の図表は中国の主要経済指標から見た景気循環状況を考察したものだ。今日、市場は今から3年前となる2015年の夏に生じた「人民元ショック」再来を不安視する状況にある。振り返れば、2016年を底にした世界経済の回復の原動力の一因は、中国経済主導の回復にあった。市場は中国経済の行方に大きな関心を寄せている。現状、図表にあるように中国の経済指標は依然トレンドを上回っており、景気の下振れが「中国売り」を拡大させた2015年ほどの弱含みは観測されていない。しかし、投資はインフラ関連を中心に伸びが急速に鈍化しており、今後中国経済には、以下の図表に則して言えば、下方へ向かう圧力が顕現化し、停滞感が生じる可能性があるために、留意が必要だ。

■図表：中国の景気動向指数(推計)



(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸入、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)。

(資料) 中国国家统计局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

だからこそ、その下方圧力を和らげる安定策が必要との認識に至ったと考えられ、中国指導部は2018年7月以降の重要会議で安定維持に軸足を置いた経済運営を進める姿勢を明確化している。そこで示された財政・金融政策は以下の通りだ。まず、財政政策では、減税拡大や既存プロジェクトを対象とした財政支出ペースの加速に加え、予算外資金の活用拡大の可能性もある。また、金融政策は、「穏健中立」から「穏健」に見直され、十分な流動性の供給など、昨年よりも緩和的なスタンスでの運営がなされる見込みだ。

ただし、以上の安定化政策に伴い、改革先送りによる経済不安定化リスクが長期化する可能性もある。そもそも中国の抱える問題の本質は前述の債務の過剰にあるため、デレバレッジへの取り組みは不可欠な状況にある。足元の政策変更は、経済の急低下を和らげる側面はあるが、悪く言えば「問題の先送り」、「迎え酒」的な側面もある。中国が安定化策をとっているのは世界経済には安心材料であるが、将来的な不安定さを先送りする側面があることには留意が必要だ。

1 三浦祐介「安定重視に舵を切り始めた中国」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年8月22日)

当レポート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。