

リサーチ TODAY

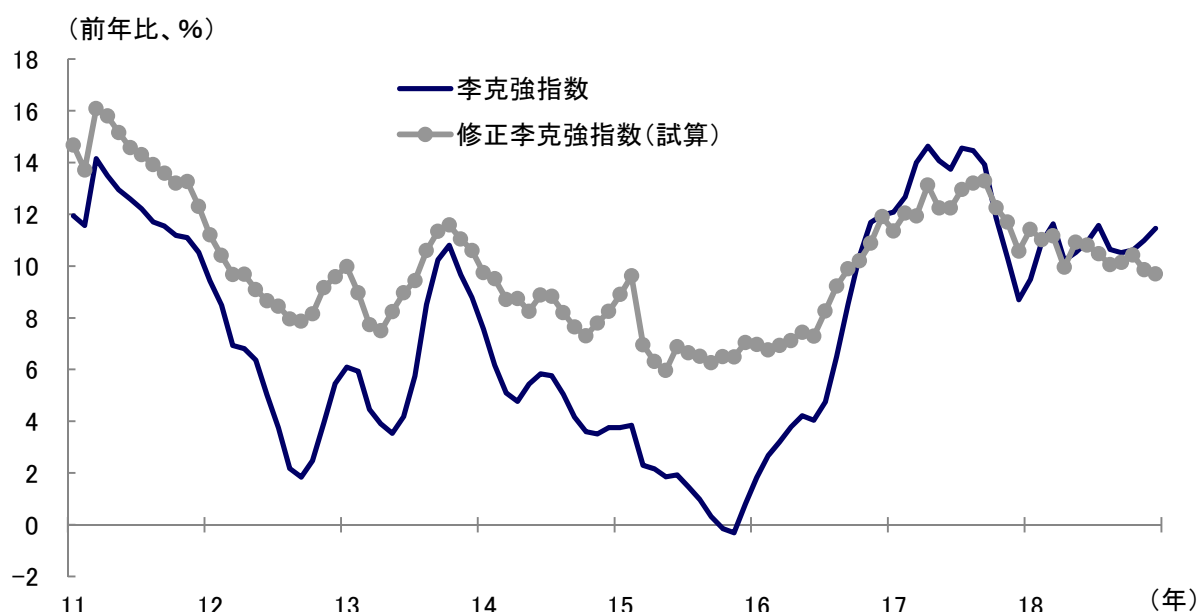
2019年 2月 13日

修正李克強指数でみた中国停滞、先行き警戒

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所では昨年後半以降、世界経済の変調をとらえる観点から中国経済動向に強い関心をもってきた。2019年を展望した最大の不安が中国経済であると考えてきたからである。2018年10～12月期の実質GDP成長率は3四半期連続で低下。インフラ関連を中心に投資が持ち直したほか、外需寄与度のマイナス幅が縮小したものの、消費の鈍化が下押し要因につながった。当社は、改めて2019年の中国経済の動向に関するレポートを公表している¹。レポートでは、貨物輸送全体の動きを反映した下記の図表の修正李克強指数を紹介している。李克強指数は中国の景気動向を占うにあたってGDP成長率以上に活用されることもある指標であるが、最近の物流変化に応じて修正を行った。具体的には3指標のなか、鉄道貨物輸送量に代わり貨物輸送全体(道路・水路・鉄道・航空)のデータを構成指標とした。それによると、足元では、減速が話題になった2015年前後と比べて高く、世界経済の減速につながった当時ほどの景気の落ち込みには至っていない。2019年には2018年を上回る減税・手数料削減やインフラ投資拡大のほか、消費刺激策の実施などが下支えとなり、景気の急激な落ち込みは回避できると展望するものの、米中協議次第では下振れもあるため、引き続き警戒しつつ注目を続ける必要がある。

■図表: 修正李克強指数の推移(試算)

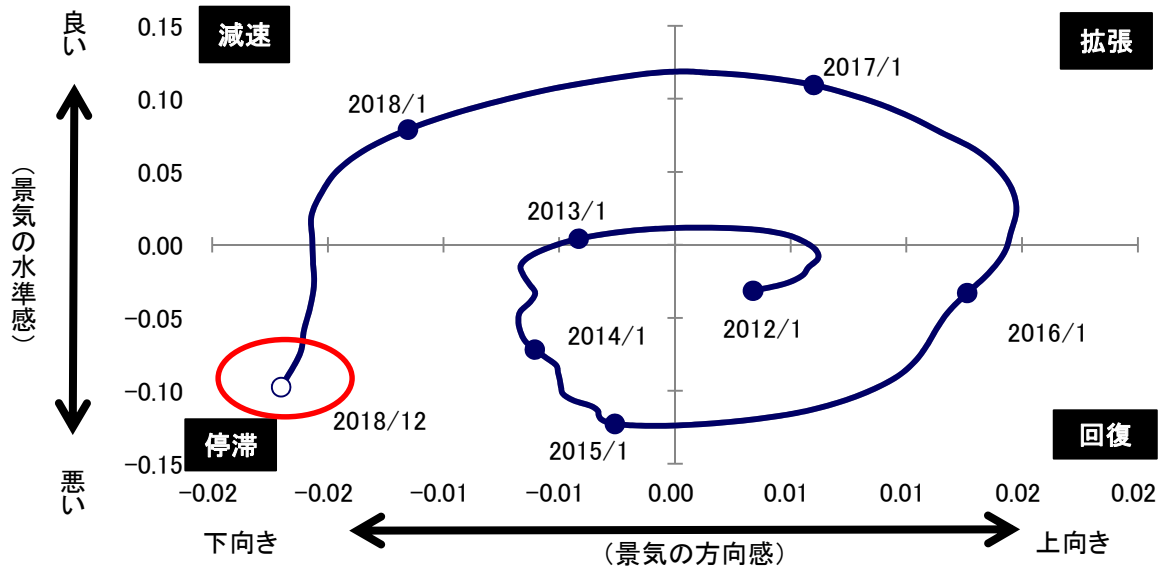


(注) 李克強指数は、中長期貸出残高、電力消費量、鉄道貨物輸送量の3カ月移動平均値の前年比伸び率をそれぞれ1/3のウェイトで合成した指数。修正李克強指数は、鉄道貨物輸送量を貨物輸送量総計(鉄道・道路・水路・空路)に置き換えて計算。

(資料) 中国人民銀行、中国電力企業連合会、中国国家統計局、中国鉄路総公司・国家鉄路局よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は、中国の景況感を示す当社作成の「チャイナ・クロック」である。2015年にかけて中国ショックとされた中国の落ち込みが世界経済の減速を招いたが、中国主導の回復に世界的なITサイクルの改善が加わり、更に、2016年末以降、米国トランプ政権主導の景気回復が世界全体を押し上げた。しかし、そのけん引エンジンが下方に向かい始め、昨年後半には減速から停滞局面にある。図表からまだ、底入れを確認できる状況ではなく、まだ下方バイアスが続くように見える。

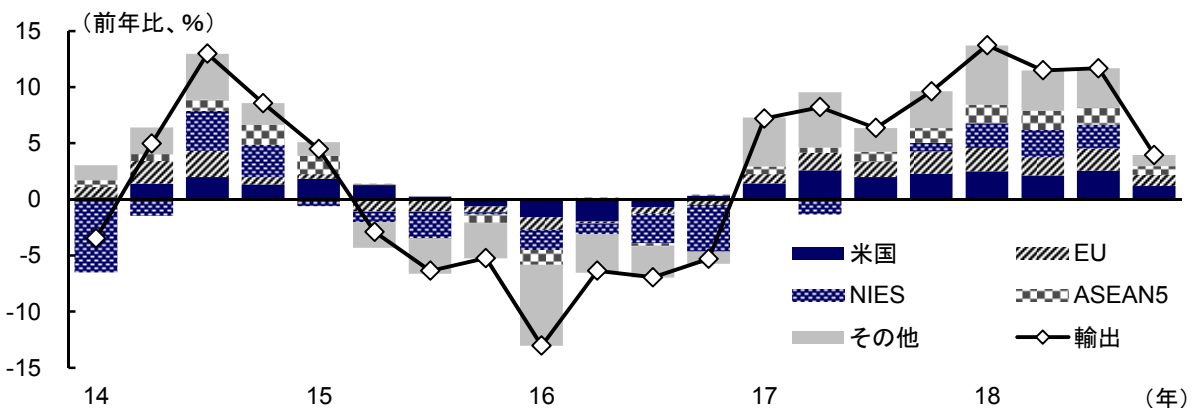
■図表：中国景気動向指数のビジネスサイクルクロック(チャイナ・クロック)



(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、輸出、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

下記の図表は、輸出動向を示している。輸出の動向は先に示した景気指標とも連動が強いが、輸出は先行き不透明感が強まっている。今後、対米輸出を中心に輸出全体への押し下げ圧力が顕在化する可能性が高い。2015・2016年の中国経済の減速は世界の景況感に大きなインパクトを与えた。今日もその再来リスクに警戒が必要だ。まさに、中国経済は世界経済の行方を占う炭鉱のカナリアだろう。

■図表：中国の輸出金額の国別内訳



(資料) 中国海関総署よりみずほ総合研究所作成

1 大和香織「中国経済の現状と2019年展望」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2019年1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。