

リサーチ TODAY

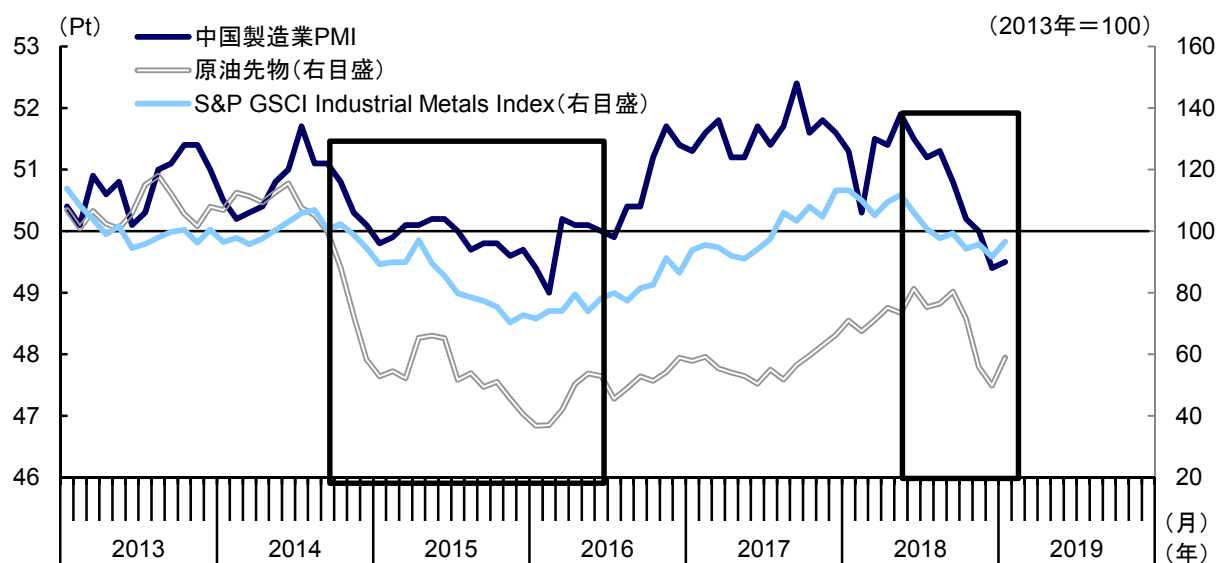
2019年 2月 25日

2019年、中国発ドミノ、ネガティブ・フィードバックに留意

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

先月のTODAYでは、中国発の調整が連鎖するドミノリスクを指摘した¹。2015年と2016年にみずほ総合研究所が刊行した2冊、『原油安経済』と『中国発世界連鎖不況』は、同一の事象をコインの表と裏から見たようなものだった。今回も既に、中国経済が減速局面に突入したなか、世界的な製造業の需要減少に沿って原油価格も低下しており、先述の両書の環境が繰り返される状況が生じつつある。当社が発表した『内外経済見通し』²改訂のなかでも、中国発の減速と原油や資源価格の連動を注視している。下記の図表は中国経済と原油相場や資源価格の推移であり、2015～2016年の中国経済の動きと原油価格は、一体で動いていたことがわかる。また、同様の動きが2018年後半以降繰り返されていることが示される。事実、中国経済の減速に連動し、昨年秋には80ドルに近づいた水準が年初に一時は半値近くまで低下した。足元の原油価格は50ドル台に戻しているが、中国景気の減速が続く限り、再び下落リスクを抱えている。

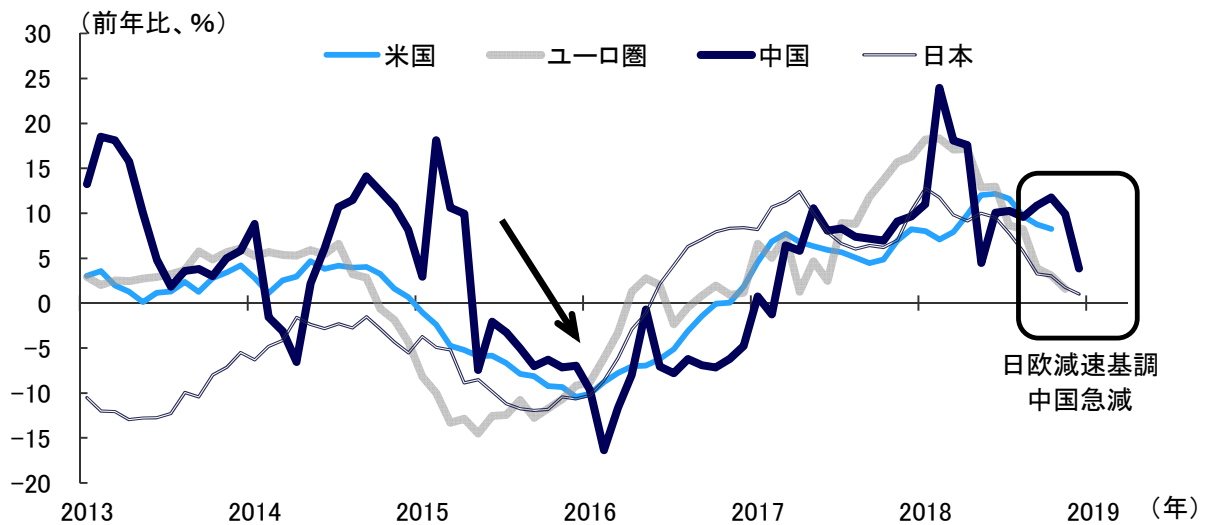
■図表：中国経済と国際商品市況の推移



(資料) 中国国家统计局、CME、S&P よりみずほ総合研究所作成

この「中国発ドミノ」連鎖は、製造業を中心に世界貿易を通じて波及すると考えられる。振り返れば、2015～2016年の主要国の輸出は中国を中心に世界的に減少した。現状、日欧経済の減速基調に加え、中国も足元で急落し、世界的に経済の減速基調が今後予想される。2015～2016年は中国景気、ITの減速が原油安を誘発し、新興国さらには先進国の減速に波及するネガティブ・フィードバックが生じた。このプロセスは、中国減速→製造業の減速→世界貿易の減少→資源価格下落→新興国経済減速→先進国経済減速となり、ドミノ連鎖となる。

■図表: 主要国の輸出金額

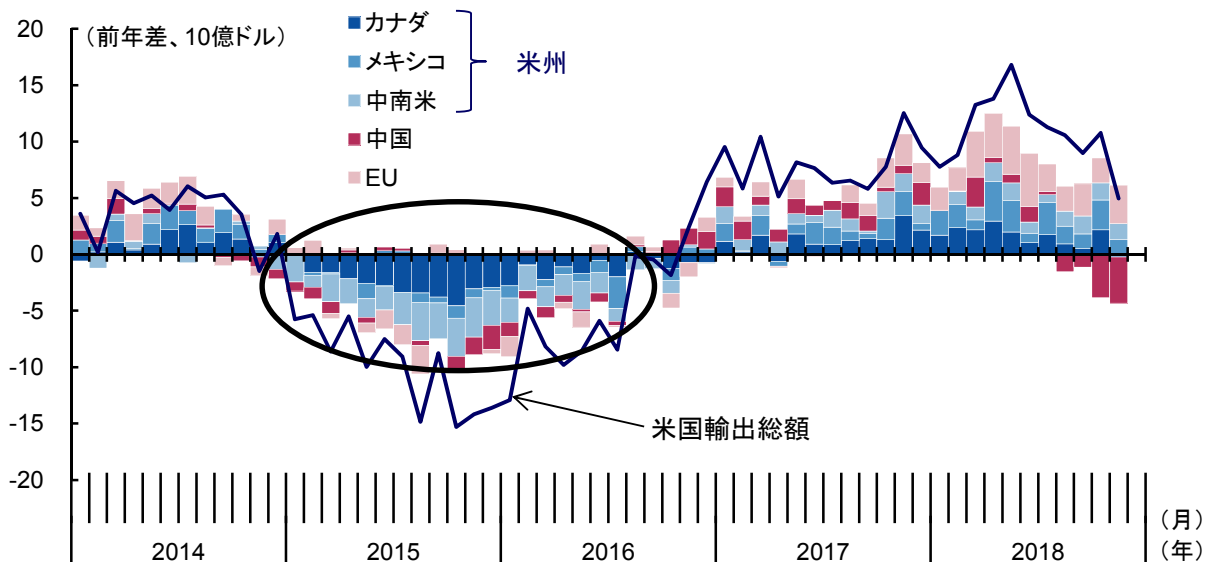


(注) 前年比の3ヵ月移動平均。

(資料) 米商務省、Eurostat、中国国家統計局、財務省よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は米国の輸出動向の地域別推移である。2015～2016年当時の米国の輸出悪化の中心は、米州向けだった。米州全体が資源国であり、資源価格の下落の影響が大きかった。2015～2016年の中国景気の減速と逆オイルショックは、資源国経済の景気悪化を通じ、米国の輸出を大きく下押ししたことになる。加えて、米国内でもシェールオイル関連企業の設備投資の悪化を招き、米国の実質GDP成長率は2016年に1%台まで減速した。今次の局面も、中国の景気減速と同時に資源価格が下落しており、2015～2016年と同様の構図となる不安がある。中国発ドミノで米国に波及すれば、世界全体へ感染、ネガティブ・フィードバックにつながる。

■図表: 米国の輸出と国・地域別内訳



(資料) 米国商務省よりみずほ総合研究所作成

1 『原油安経済』、『中国発世界連鎖不況』再来(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2019年1月16日)

2 『2018・19・20年度内外経済見通し』(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2019年2月15日)

筆者の都合により、2月26日(火)から3月13日(水)は休刊とさせていただきます。

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。