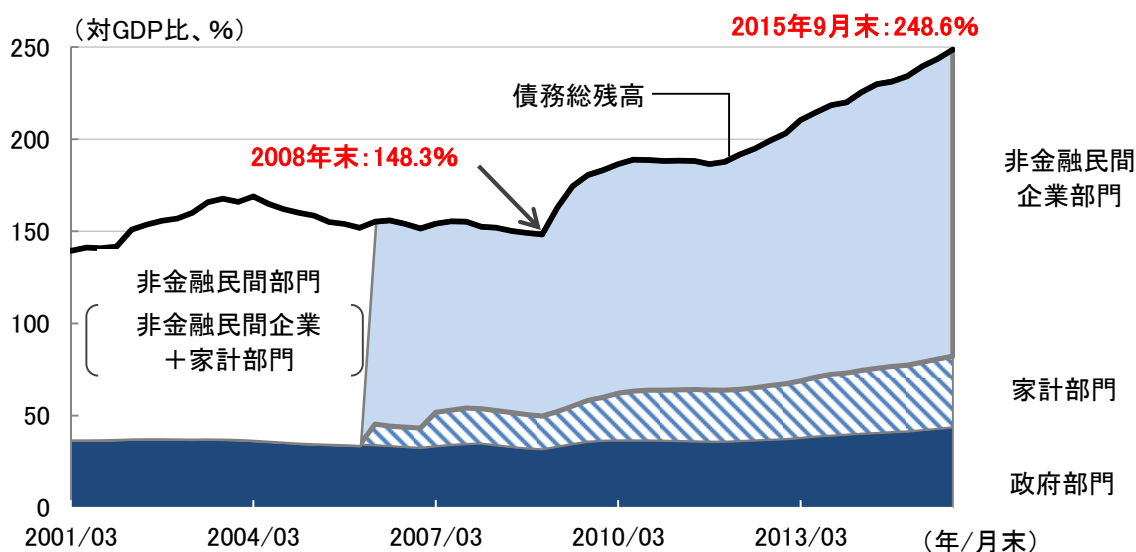


『中国発 世界連鎖不況』

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

このたび日本経済新聞出版社より『中国発 世界連鎖不況』を刊行した。同書の各章の見出しは、鳴動、異常、断絶、連鎖、加速、逆流、衝撃、処方箋の8つの単語で構成される。それらは、新興国なかでも中国発の調整が世界に連鎖するドミノ的不安を示すものだ。昨年、みずほ総合研究所は『激震 原油安経済』²を刊行している。そこでは、新興国を中心としたバランスシート調整の結果として、原油安経済という世界経済が対処しなくてはならない新たな環境が到来したとのメッセージを発した。すなわち、この2冊は同様の事象をコインの表と裏からみたものだ。今から9年前の2007年にサブプライム問題が発生し、100年に一度とされる危機を招いた。こうした危機に対し、中国が「救世主」として世界を救ったが、「ミイラ取りがミイラになった」ごとく、今度は中国が調整に悩み、次の「救世主」を地球上で探すことが難しい状況にある。世界同時不況の「救世主」であった中国が、今度は「世界の時限爆弾」となり、それが世界全体にブーメランのように戻る怖さがある。下記の図表は、中国の債務残高の対GDP比率である。中国では2008年の4兆元対策以降、急速に債務が積みあがり、GDP対比2.5倍程度になっている。同時に、バランスシートの資産サイドには大幅な設備の過剰や不動産在庫の過剰が存在し、それが輸出市場に波及して世界中にデフレ圧力をもたらしている。

■図表：中国の債務総残高の対GDP比率



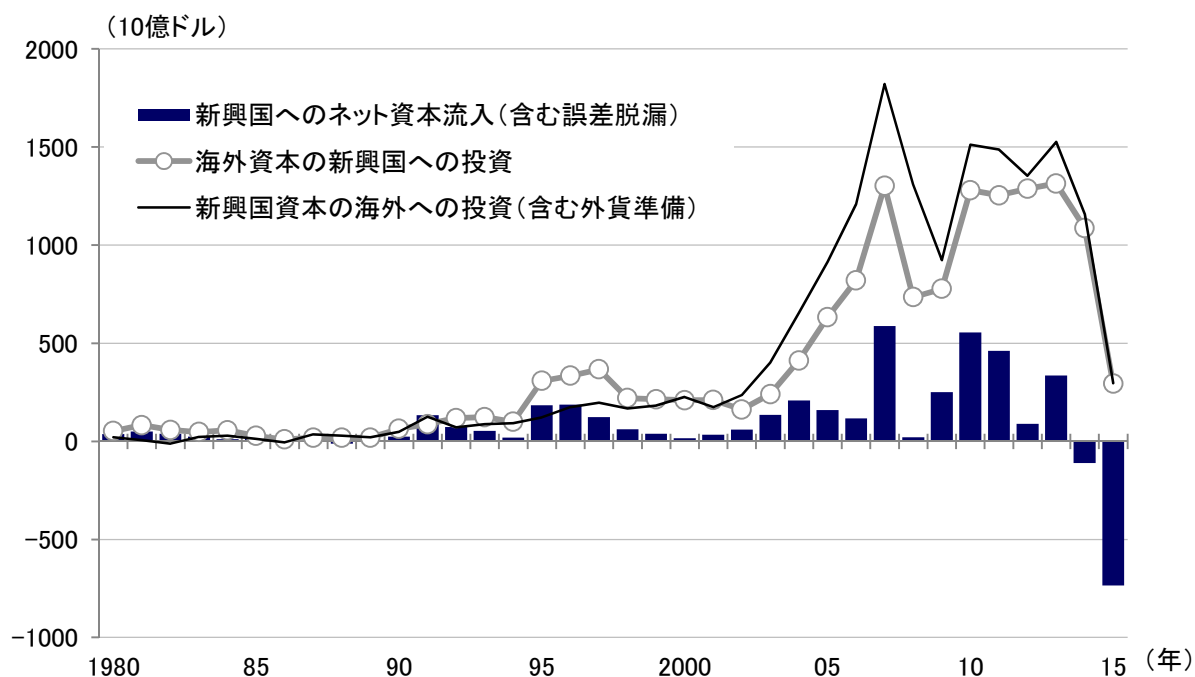
(注) 債務総残高には、金融機関の債務は含まない

(資料) BIS “BIS Statistics Warehouse” よりみずほ総合研究所作成

『中国発 世界連鎖不況』は、第 I 章で2016年初来の金融を通じた未曾有の連鎖が、世界中に不安を

呼び起こしていることを示した。第Ⅳ章では、中国のみならず新興国でも反動が生じていることを示している。しかも、2016年を取り巻く環境が厳しいのは、第Ⅴ章で示したように地政学的な不安があり、それが世界連鎖不況の深刻度を一層増しているからだ。そもそも今日の事態に対処するには、マイナス金利にしても人類初の状態であるという認識が必要だ。下記の図表は、新興国への資金の流れが急速に減少していること、つまり新興国から資金が引き上げられていることを示しており、連鎖的な不安の存在を示している。

■図表: 新興国を巡るマネーフロー



(資料) IIF よりみずほ総合研究所作成

現況は、新興国も含めた世界がバランスシート調整に対処して、ありとあらゆる手段を使い果たした結果、世界にはフロンティアが残っていないという喪失感が漂っている状況だ。地域的には新興国も中国を中心に総動員されたし、政策面では金融・財政政策の全てが総動員され、さらにはマイナス金利という手段まで生み出された。それでも、世界中に広がるのは「長期停滞論」という虚無感だ。世界のフロンティアを刈り尽くす「焼き畑農業」は終わったのか、資本主義は終わりなのかが問われている。

今回の本の刊行は、2016年初の当社調査本部内のディスカッションが起点となった。その中で、中国経済の変調を単に中国国内の影響だけに止めず、世界経済への連鎖としてとらえるべきではないかとの問題提起があった。そこで世界的バランスシート調整がもたらす深層を分析すべく、総力を挙げ各国の事例を幅広く各地域の専門家が分析した。中国発の不安も、世界の異例な金融政策も現在進行形の事例であるため、その評価は、もう少し時期の経過を持って行われるべきとの見方もあるが、我々はむしろいち早くこの状況を認識するべきと考え、この段階で見方を世に問うことにした。年初来、予想外の事例が頻出しているが、それらをタブー視することによる思考停止を排し、リスクシナリオの総点検を行うことに、本書が少しでも資するものとなればと思っている。

1 『中国発 世界連鎖不況』(みずほ総合研究所編著 日本経済新聞出版社 2016年5月)

<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/book/160518.html>

2 『激震 原油安経済』(みずほ総合研究所編著 日本経済新聞出版社 2015年5月)

<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/book/150501.html>