

## 中国経済で何が問題になっているの？

経済調査部 星野 卓也

### シャドーバンキングが支えた中国経済

中国経済が減速しています（資料1）。中国経済は世界金融危機後に実施された4兆元の景気対策などを背景に、投資主導の高成長を実現してきました。

こうした投資の増加を支えたもののひとつに、シャドーバンキング（影子銀行）があります。中国当局は、銀行からの低利の融資を一部の大企業や国有企業に制限したほか、不動産バブルへの警戒などを背景に新規融資の抑制を行ったため、地方政府や不動産・インフラ開発業者は資金不足に陥りました。こうした業者は資金不足解消のため、銀行以外からの資金借入を行うようになりました。この資金が、中国経済の高成長の原動力となったのです。

### 顕在化する歪み

しかし中国では、ここきて過去に行われた過剰な設備投資が問題となっています。地方政府が多額の借入を行ったために地方政府債務が急増しているほか、投資の急拡大によって生産能力が過剰となっており、設備投資の調整圧力が強まっています（資料2）。

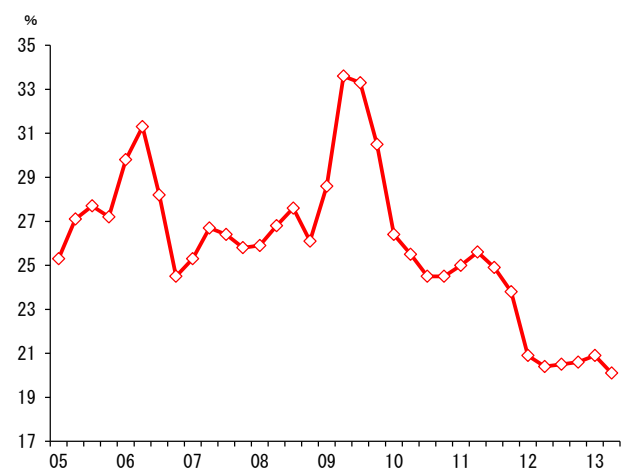
また、中国経済を支えたシャドーバンキングは、足もとで新たなリスク要因となっています（資料3）。中国経済の減速感が強まる中、シャドーバンキングから資金を借り入れた業者の経営が悪化することで、貸出資産が不良債権化することが懸念されています。そして、シャドーバンキングの統計は存在しないため、市場規模がどれほどかがわかりません。調査機関の推計の中には、シャドーバンキング市場が30兆元（中国GDP対比約60%）に上るとするものもあります。リスクが顕在化した場合のショックの大きさが把握できないことも、この問題に対する不安を増幅させているのです。

資料1 中国・実質GDP成長率（前年比）



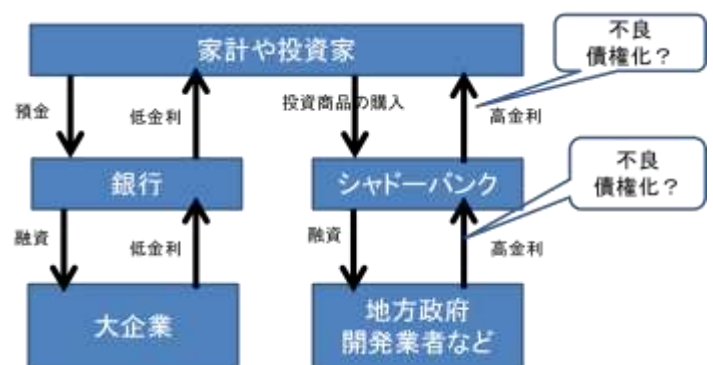
（出所） Thomson Reuters Ecowin

資料2 中国・固定資本投資（年初来前年比）



（出所） Bloomberg

資料3 シャドーバンキング



（出所） 第一生命経済研究所作成。