

アジア・新興国 ～2019年の中国景気は持ち直すか～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

資金需給がタイト化し、中銀は緩和姿勢へシフト

中国経済は、米中貿易摩擦の激化に伴う外需への悪影響が懸念される中で、足下では習政権が進める過剰債務解消に向けたデレバレッジ(債務抑制)政策の影響により、家計消費や固定資本投資など内需の鈍化が重石となる形で減速感を強める展開が続いている。米中貿易摩擦を巡っては、昨年末に行われた米中首脳会談の結果、米トランプ政権による追加制裁の発動が一時的に猶予された。今後の動向は米中協議の行方に掛かっているが、米トランプ政権以上に米議会が中国に対して強硬であることを勘案すれば、容易に協議が妥結するとは考えにくい。また、過去にも表面上は協議が巧く進んでいるようにみられたが、その後一度々議論が振り出しに戻ったことをみても、容易な進展は見通しにくいと言える。

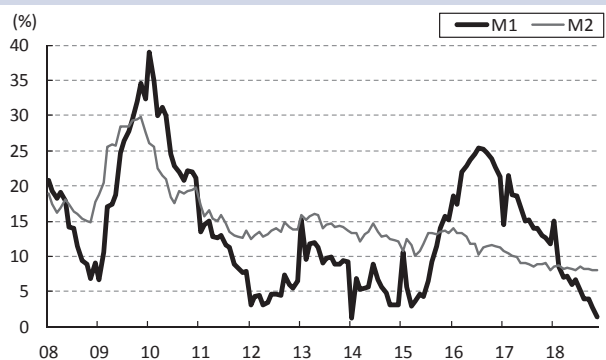
こうしたなか、中国共産党と政府が年末に開催した中央経済工作会議では、表面的には習政権の政策対応を評価する美辞麗句が並んだものの、足下の景気認識に厳しさがうかがわれた。その上で、景気の安定に向けて財政・金融政策を「総動員」する姿勢が強調された。特に金融政策面では、デレバレッジ政策に伴い民間の中小・零細企業のみならず、家計部門でも資金繰りが厳しくなるなど实体经济への悪影響が表面化しており、対応が急務となっている。こうしたことから、人民銀(中銀)は預金準備率の引き下げなど緩和に動いた。

政策「総動員」で下支えを目指す但、効果は不透明

事実、人民銀は年明け直後の1月4日に15日と25日付でそれぞれ50bp、計100bp預金準備率を引き下げる決定を行った。昨年のいわゆる「トルコ・ショック」に伴う国際金融市場の動揺では、中国でも資金流出が進んで人民元安圧力が強まる動きがみられたため、人民銀は依然として金融緩和に慎重な姿勢を崩していない。ただし、昨年は計4回に亘って預金準備率の引き下げが行われたが、今回の2回の引き下げに伴い金融市場に生じる余剰資金は8000億元と過去の引き下げ時よりも大きいことから、景気の減速感が強まるなかで人民銀が下支えに向けて前向き姿勢を強めていることは明らかである。

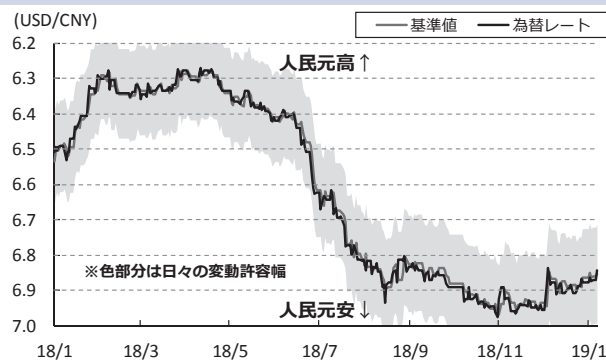
他方、中国政府も景気下支えに向けて財政政策の「積極度合いを高める」など、本腰を入れる姿勢をみせる。具体的には、減税や手数料の削減などを通じて企業及び家計の負担軽減を図るほか、インフラ投資の拡充に向けて地方債の発行額の上積み認めるとしている。個人所得税の実質減税も行われるが、納税者数が極めて少ないことを勘案すればマクロ的な効果がどれほど上がるかは未知数である。その意味では、今年の中国経済の行方はインフラ投資の効果に頼らざるを得ないのが実情である。米中協議の行方も引き続き不透明さが残り、当面はこの動きに一喜一憂する展開が続くであろう。

資料1 マネーサプライ(前年同月比)の推移



(出所) 中国人民銀行、CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 人民元相場(対ドル)の推移



(出所) 中国外為交易中心、CEICより第一生命経済研究所作成