

中国貿易の底入れは世界を救うか！？

～短期的には世界経済にプラスも、中国の抱える課題克服の行方に要注意～

発表日：2016年4月13日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

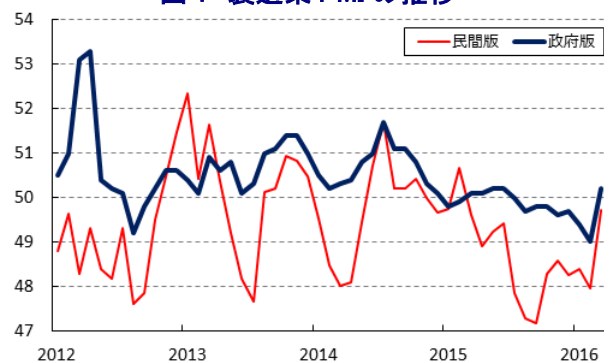
(要旨)

- 習政権発足以降、中国では歪な経済成長の弊害により構造改革の重要性が高まる一方、「世界の工場」としての存在感低下が不可避ななかで貿易が低迷してきた。中国の貿易低迷は世界経済にとっても下押し圧力となってきたが、当局は構造改革を前進させる一方で過度な景気減速を回避する姿勢をみせている。これを受けて低迷してきた製造業の景況感は大きく回復しており、国際金融市場でもリスクマインドが改善する動きがみられるなど、世界経済を取り巻く環境は当面の最悪期を抜けつつある様子がうかがえる。
- 3月の貿易統計を巡っては、輸出に底打ちの兆しが出つつある上、当局が目指す内需拡大の動きを反映する形で輸入の底入れが確認されている。中国国内での生産コスト上昇を勘案すれば、輸出が大きく回復する期待は薄い。他方、インフラ投資の拡充の動きは足下で着実に関連財に対する輸入量の押し上げに繋がっており、こうした動きは短期的に低迷が続いた世界的な貿易の底入れを促すものと期待される。
- 短期的には中国を巡る貿易底入れは世界経済にとってプラスだが、景気下支えに注力する余り、当局が目論む構造改革が先延ばしされるリスクはある。過剰生産能力の削減は急務だが、党中央の意図に反して地方政府を中心に景気低迷や社会不安の増大を恐れて改革に及び腰になる例も少なくない。今後は中国自体が抱える課題克服に向けた動きとのバランスがこれまで以上に重要になると判断出来る。

《短期的には中国の貿易底入れは世界経済にプラスだが、構造改革の行方如何では課題克服が困難になる可能性も》

- 中国経済を巡っては習政権発足以降、これまで歪な形での高い経済成長を実現してきた弊害を受けて構造改革の重要性が喧伝されていることに加え、高成長を実現した背後で同国内における生産コスト上昇により「世界の工場」としての存在感低下が避けられなくなるなか、貿易取引に下押し圧力が掛かりやすい展開となっている。これに伴い中国経済が以前のような勢いを失ったことは、ここ数年中国経済に文字通り「おんぶに抱っこ」の形で経済成長を実現してきた世界経済にとって足かせとなるとともに、先行きについても見通しにくい状況をもたらしている。ここ数年の中国経済は、製造業を中心とする輸出のほか、国内においては不動産やインフラを中心とする固定資本投資の拡大が経済成長を押し上げる展開が続いてきた。しかしながら、足下では中国国内での労働コストの上昇や人民元相場の高止まりを受けて輸出競争力が低下している上、過剰投資の影響で多くの分野で生産設備や在庫、不動産などの過剰状態が顕在化するなか、習政権はこうした成長モデルからの脱却が不可欠との考えを国内外で強調している。他方、性急な構造改革に伴い景気が急激に失速する事態となれば、政権発足以降に一貫して政治的な権勢強化に努めてきた習政権といえども、大きく屋台骨が揺らぐリスクもくすぶっている。こうしたことから、先月に開催された全人代（全国人民代表大会）において共産党及び政府は、こもとで「はやり言葉」の様相を呈しつつある「サブラ

図1 製造業 PMI の推移



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

「イサイド改革」の強化や、いわゆる「ゾンビ企業」の淘汰といった構造改革を前進させる方針を示している。その一方、今年の経済成長率目標を「6.5~7.0%」としたほか、今年から始まる「第13次5ヶ年計画」を円滑に前進させるべく様々な分野で年内のインフラ投資を大幅に増額させる方針を示すなど、景気動向にも一定程度配慮する姿勢をみせている。こうした政権による姿勢は、同国が中長期的に持続可能な経済成長を実現するためには、投資に対する過度の依存により生産設備などの過剰状態の解消が不可欠になっている一方、過剰設備等の廃棄によって景気が失速する事態となればその後の経済成長がおぼつかなくなることを危惧したものと考えられる。さらに、急速な構造転換を通じて大量の失業者が発生する上に景気失速に陥る事態となれば、社会不安の増大などを通じて「共産党体制」の存立自体を危うくする事態も懸念される。こうした事情も習政権に構造改革と景気との「バランス」を求めさせる一因になっていると考えられる。ただし、一連のインフラ投資の拡充をはじめとする景気刺激策は、ここ数年「国進民退」と称されるように経済に占める国営企業をはじめとする公的部門の割合を高めてきた同国において大企業主導で恩恵を受けやすくなっており、今月初めに発表された製造業PMI（購買担当者景況感）では大企業を中心に好不況の分かれ目となる50を上回るなど急回復をみせている。こうした事態を受けて、年明け直後は株式市場におけるドタバタをきっかけに中国経済に対する不信感が強まり、国際金融市場においても世界経済に対する不透明感が嫌気される展開が続いてきたが、足下ではそうした「過度な悲観」は後退している。さらに、中国経済が底打ちすると期待が高まっていることを受けて、長期に亘って低迷が続いてきた原油をはじめとする国際商品市況は底入れしており、結果的に国際金融市場においてはリスクセンチメントが大きく改善する動きが確認されるなど、世界経済を取り巻く環境は徐々に好転しつつあると判断出来る。

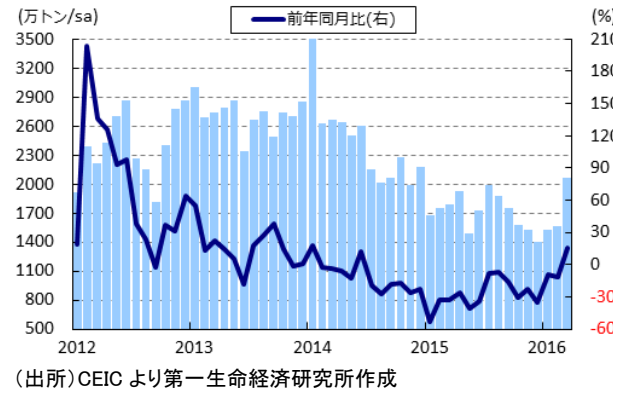
- こうしたなかで発表された中国の3月の貿易統計は、低迷が続いてきた中国の貿易を取り巻く環境によりやく底打ちの兆しが出ていることを示唆する内容となった。3月の輸出額は前年同月比+11.5%と前月（同▲25.3%）から9ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じており、一見すると大幅に改善しているようにみえる。なお、今年は春節が2月初旬と昨年（2月下旬）に比べて時期が前倒しになっており、昨年3月には春節の影響が残存していた可能性がある点には注意が必要である。この点を勘案して年初からの累計ベースで比較すると、3月は前年比▲9.6%と依然として前年を下回る伸びに留まっているものの、マイナス幅は着実に縮小するなど輸出の底打ちを示唆する動きが出ている。当研究所が試算した季節調整値ベースでは前月比は3ヶ月連続で減少基調が続くなど弱含む展開となっているものの、減少ペースは急速に縮小するなど近い将来に底打ちを期待させる動きが続いている。他方、足下における生産拠点としての中国をみた場合、上述のように様々な要因によって生産コストの上昇を余儀なくされていることを勘案すれば、再び「世界の工場」としての存在感を高めることは容易ではない。折しも15日に開催されるG20財務相・中央銀行総裁会議においては「通貨安競争」が主要議題の一つと考えられており、中国当局が一方的な人民元安誘導を図るとは考えにくく、その意味においても中国が輸出拠点として勢いを増すとは見込みにくい。その一方、習政権は個人消費を中心とする民間需要をけん引役に持続可能な経済成長を目指す方針を示しているほか、上述したように当面はインフラ投資の拡充などを通じて景気を下支えする考えをみせており、それに伴う輸入拡大は世界的な貿易量の押し上げに

図2 恐怖指数(VIX指数)の推移



繋がると期待されている。3月の輸入額は前年同月比▲7.6%と依然として前年を下回る伸びに留まっているものの、前月（同▲13.8%）からマイナス幅は縮小しており、前月比も2ヶ月連続で拡大している上、そのペースは加速するなど底入れが進んでいる様子が確認されている。原油をはじめとする国際商品市況が上昇基調を強めてきたことから、それに伴い輸入額が押し上げられた影響はあるものの、数量ベースでも鉄鋼石や石炭、原油などの輸入量は拡大基調が続いており、需要の底入れを示唆している。

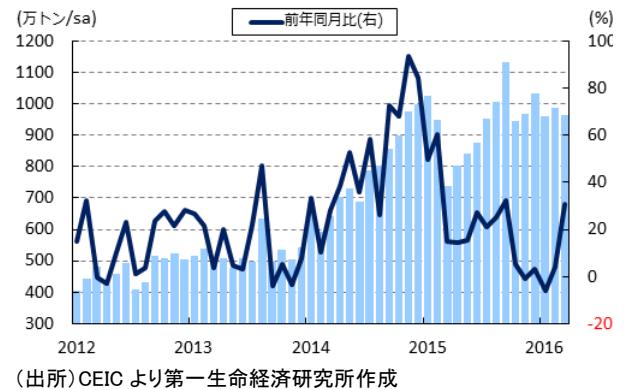
図3 石炭輸入量の推移



なお、国際商品市況が長期に亘って低迷してきた一方、インフラ投資の拡充などに伴い今後はこれらの国内需要の拡大が見込まれることから、在庫補充の動きが出ている可能性はある。ただ、そうした状況を勘案したとしても中国における需要拡大の動きが出ていることは短期的にみれば、世界経済の底入れを促すひとつの材料として好感される可能性はあろう。

- このように、短期的にみれば中国における貿易量の底入れは世界経済にとって過度な悲観を打ち消す一因になると期待される一方、こうした動きが息の長いものとなるか否かには注意が必要と言える。上述しているように、中国当局は当面の景気下支えを狙ってインフラ投資の拡充を図る一方、「サプライサイド改革」や「ゾンビ企業」の淘汰といった構造改革を目指す姿勢をみせているが、インフラをはじめとする投資拡充の動きに比重が移れば移るほど構造改革は先延ばしされるリスクが高まる。中国国内では鉄鋼やセメントをはじめとするインフラ関連での過剰生産能力が問題になっているが、国内におけるインフラ投資の拡充や同国が主導するA I I B（アジアインフラ投資銀行）を通じたインフラ輸出の拡大はこうした課題解消の一助となる可能性はある。しかしながら、足下においては中国産の安い鉄鋼製品などがアジアをはじめとする世界市場に大量に出回っており、結果的に世界的な鋼材価格の下落を招くといった影響が出ているものの、中国国内における鉄鋼生産が低下する見込みは立ちにくい状況が続いている。党中央は上述のように様々な分野において過剰生産能力を削減することで、同国経済が健全な状態になることを意図していると考えられる一方、地方政府はそれに伴う景気悪化や社会不安の高まりといったリスクに直面することを恐れ、構造改革に切り込めない状況が続いているとされる。こうした状況は大都市と地方との経済格差を助長させる可能性もあることから、党中央としても性急な改革に動くことが出来ない一因になっていると考えられる。足下の展開は短期的には世界経済の底入れを促す材料と見做される可能性はある一方、中国経済が抱える課題克服に向けた取り組みとのバランスを失うことになれば問題が先送りされたに過ぎず、その後の対応に手間取る可能性に留意する必要がある。

図4 鉄鋼輸出量の推移



以上