

景気対策で再びレバレッジ期

日本総合研究所 関辰一

中国を読む

2019年入り後、習近平政権は相次いで景気対策を打ち出している。金融面では、預金準備率の引き下げ、金融機関に対する融資積極化の要請が代表的な措置だ。財政面では、減税や地方債発行の前倒し、自動車や家電の購入に対する補助金などが発表された。これらの結果、中国経済は底割れを回避すると見込まれる。ただし、与信と債務が望ましくない形で大きく伸びる可能性が高い。

金融・財政で下支え

このところ、中国政府は金融緩和や財政出動によって景気下支えを図ろうとしている。

金融面では、まず1月15日と25日に預金準備率を0.5%ずつ引き下げた。15年に元安と株安が急進するなかで預金準備率を大幅に引き下げたが、ここ1年の引き下げ幅は当時を上回る。これにより、金融機関が中国人民銀行に無利子で預け入れなければならない資金が減る分、企業の設備投資や個人の住宅購入のための融資を増やすことができるようになった。

さらに、政府は金融機関に対



山積みされる人民元。中国国内では相次ぐ景気対策で資金量が急増している
(ブルームバーグ)

して企業向け融資の積極化を求めている。とりわけ、融資が国有企業に偏り、民間企業が資金繰り難に陥っている事態を問題視している。そこで、新規融資のうち、現在おおよそ25%にとどまる民間企業向けを3分の1以上にしよう金融機関に要請したうえで、金融機関に民間企業向け融資の目標値を報告するよう指示した。同時に、民間企業の社債発行を支援している。

財政面では、今月の全人代で示された企業向け減税と社会保障費負担軽減が注目される。具体的には、①付加価値税率引き下げ(製造業など16%を13%に、運輸業など10%を9%に)②中小企業向けの各種減税③年金など社会保障費の事業者負担

率引き下げと公的負担率の引き上げの3つが柱だ。政府によると、これらの措置によって企業の税負担と社会保障費負担を約2兆元(約33兆円)軽減できるといふ。

また、地方債の発行を前倒した。例年は、3月に開かれる全人代で地方債の発行限度枠が承認される。それを受けて、地方政府が地方債を発行し、インフラ整備や土地収用のための資金を調達する。今回は、地方債発行の承認が1月に前倒しになったため、新疆ウルムチ自治区を皮切りに、北京市、広東省などの地方政府は相次ぎ発行に踏み切った。

このほか、自動車や家電に対する購入補助金が発行された。



せき・しんいち 2006年早大大学院経済学研究科修士課程修了。08年日本総合研究所入社、15年から調査部副主任研究員。拓殖大学博士(国際開発)。専門分野は中国経済。著書に「中国経済成長の罫」。37歳。中国上海出身。

例えば、北京市政府は、テレビや冷蔵庫など15種類の家電に対して、品目に応じて販売価格の8~20%の補助金を支給すると発表した。2月1日から3年間の時限措置であり、同市戸籍者や居住者が対象である。さらに、全人代では、個人所得税減税、育児や介護に対する優遇措置、雇用安定化に向けた職業訓練(延べ1500万人規模)などを発表した。

米関税延期も一因

こうした景気対策を受けて、2月末の銀行融資残高は前年同月比13.4%増と高めの伸びとなった。銀行融資の拡大ペースが、名目国内総生産(GDP)成長率を上回っている状況だといえよう。

オフバランス融資(いわゆるシャドーバンキング)は減少に歯止めがかかり、再拡大に転じる兆しもみられる。

加えて、債券発行による資金調達が活発化している。財政部

によると、1月に地方債の発行規模が計4180億元に達した。これは、18年1~6月の発行額の30%、09通年の2倍に当たる。社債の発行規模も4990億元と、前年同月の4.1倍となった。

さらに、3月2日に予定されていた米国による中国製品に対する関税引き上げ判断の当面の延期決定とも相まって、市場ではリスクオフ姿勢が後退した。この結果、上海総合株価指数が年初から2割ほど上昇したばかりでなく、株式発行による資金調達も増加しているとみられる。

今後を展望すると、相次ぐ景気対策を受けて、4~6月期にはある程度明確に景気底入れの動きが確認されるだろう。一方、与信と債務の拡大は中長期的に望ましい姿とは逆行する形で再び加速局面に入ったとみられる。中国は、デレバレッジ期(与信と債務の拡大が減速する期間)から再びレバレッジ拡大期に入ったといえよう。