

# 景気は堅調 企業の資金繰り良好

日本総合研究所 関辰一

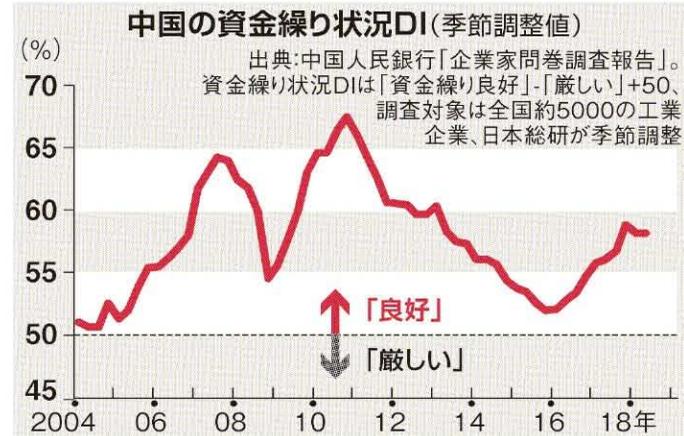
## 中国を読む

このところ一部では、中国経済の減速が鮮明になったとの見方がある。社債のデフォルト増加が金融危機の予兆であるという見方も台頭している。確かに、中国の実体経済をみると、弱い動きも散見されるようになった。しかし、総じてみれば堅調だ。社債のデフォルト増加は、企業の資金繰り悪化に起因したものではなく、むしろ「暗黙の政府保証」を打ち破ろうとする政府の社債市場改革の前向きな結果である。

### 弱い動きは3つ

足元の弱い動きは主に3つの分野に現れている。第1に、耐久消費財である。とくに弱さが目立っているのは自動車である。小型車減税措置が2017年末に完全終了したため、自動車販売に反動減が生じている。加えて、通信機械の販売も低調だ。スマートフォンの普及が一巡したことが主因である。

第2に、政府の規制強化により、一部の固定資産投資が失速している。昨年政府が環境規制に本腰を入れたため、鉄鋼メーカーなどの設備投資が減少



した。また、ここ数年ブームとなっていたPPP(官民連携)の仕組みを使った地方のインフラ投資に対しても、抑制姿勢を強めている。

第3に、輸出の減速である。中期的な趨勢でみれば大きく落ち込んでいるわけではないが、昨年の伸びが急ピッチだったため、足元の輸出は増勢がやや鈍化している。

もっとも、こうした弱めの動きは一部にとどまっておらず、景気を大きく下押しするほどのマイナス影響は顕在化していない。実際、輸入や工業生産、貨物輸送量は堅調な伸びを保っている。中国の経済統計のなかでは、貿易統計は最も信頼度の高い統計である。輸入の拡大は、

中国の内需が堅調に推移していることを裏付けている。

### 民間投資は拡大

さらに、景気を支える前向きな動きを2つ指摘できる。

第1に、民間設備投資の拡大である。16年まで減速傾向をたどった民間固定資産投資の伸び率が足元で高まりつつある。業種別にみると、娯楽や教育などのサービス業に加え、通信機械やコンピューターなど製造業の伸び率も高まっている。

この背景には、景気回復で設備稼働率が上昇したことに加え、政策面の支援も大きく寄与している。ここ数年で、製造強国を目指すための包括的政策パッケージである「中国製造



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」。36歳。中国上海出身。

2025」などの産業政策が相次いで策定された。中国政府は、人工知能(AI)やあらゆるモノをインターネットにつなぐIoTなど最新技術を活用した新規ビジネス創出や産業活性化を目指している。こうした新しい政策軸が、製造業の投資活動を活発化させている。

第2に、個人消費の拡大である。ここ数年、実質国内総生産(GDP)成長率に対する個人消費の寄与率は高まりつつある。こうした消費拡大を実現させたのが、所得環境の改善である。中国でも、景気拡大の持続と生産年齢人口の減少により人手不足感が強まっている。このため、賃金が着実に増加しており、雇用者に対する付加価値分配率も高まる方向にある。

このように足元の景気は堅調であるため、企業の資金繰りは良好である。中国人民銀行が公表している資金繰り状況DIをみると、15年までは悪化傾向を

たどったが、その後は改善に転じ、足元でも高い水準を維持している(図参照)。

一部では、社債のデフォルト増加が金融危機の予兆であるという見方が台頭している。しかし、実際には企業の債務返済能力が大きく低下している様子はみられない。社債のデフォルト増加は、政府が競争力の劣る企業に対する保護をいささか弱めた結果であり、決して実体経済の悪化による企業の資金繰り悪化に起因したものではない。

もちろん、米トランプ政権が打ち出したさまざまな対中制裁が実行された場合、中国経済が大きな打撃を受けることは言うまでもない。その場合、企業の資金繰りが08年のリーマン・ショック時のように、急速に悪化するリスクがある。しかし、現時点では中国企業の資金繰りは良好であることを改めて主張したい。