

景気回復のウソ

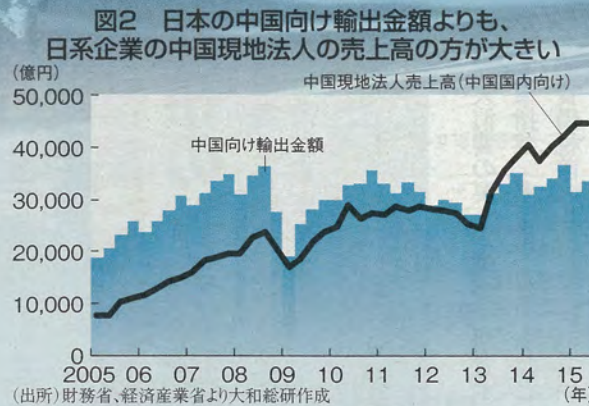


図2 日本の中国向け輸出金額よりも、日系企業の中国現地法人の売上高の方が大きい
(出所) 財務省、経済産業省より大和総研作成

中国との貿易関係では、日本の最終財輸出の中国依存度が高まっている点にも留意が必要だ。かつて中国は、部品などの中間財を輸入して、完成品である最終財を輸出するという「世界の工場」としての役割を担っていた。だが、近年の中国は「世界の消費地」としての存在感を高め、最終財の輸入が増加。中国向け輸出に関しては、こうした貿易先行きも楽観できない。

中国の先行きも楽観できない。中国との貿易関係では、日本の最終財輸出の中国依存度が高まっている点にも留意が必要だ。かつて中国は、部品などの中間財を輸入して、完成品である最終財を輸出するという「世界の工場」としての役割を担っていた。だが、近年の中国は「世界の消費地」としての存在感を高め、最終財の輸入が増加。中国向け輸出に関しては、こうした貿易先行きも楽観できない。

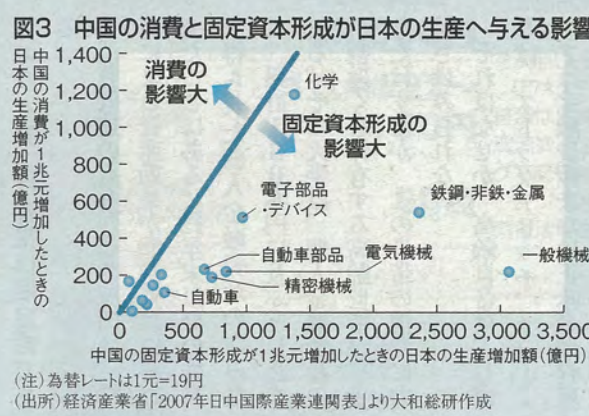


図3 中国の消費と固定資本形成が日本の生産へ与える影響
(注) 為替レートは1元=19円
(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表」より大和総研作成

中国経済の先行きと、その日本経済への影響を占う上でカギとなるのは、中国の住宅価格の行方と中国の景気下支え策が、今後も発動されるかという点だ。中国では、株価よりも住宅価格の方が、消費に及ぼす影響が大きい。中国の「70都市新築住宅価格指数」(前年比)は、14年に入って低下傾向が続いており、中国経済にマイナスに働いていた。しかし、政府や中国人民銀行が、住宅ローンの貸し出し基準の緩和や利下げを実施するなど、住宅需要の喚起策を立て続けている。

中国では、株価よりも住宅価格の方が、消費に及ぼす影響が大きい。中国の「70都市新築住宅価格指数」(前年比)は、14年に入って低下傾向が続いており、中国経済にマイナスに働いていた。しかし、政府や中国人民銀行が、住宅ローンの貸し出し基準の緩和や利下げを実施するなど、住宅需要の喚起策を立て続けている。

中国減速 中国向け輸出1割減で 日本のGDP5000億円減

日本の中国向け輸出が鈍っている。今後、中国の住宅価格が上がらず、景気下支え策も発動されなければ、日本にさらなる悪影響を与えかねない。

おさない さとし
長内 智
(大和総研エコノミスト)

日本経済の先行き不透明感が強まるなか、最大のリスク要因として注意しなければならないのが中国経済の減速だ。中国の2015年7～9月期の実質国内総生産(GDP)成長率は前年比6・9%となり、リーマン・ショック後に景気が落ち込んだ09年1～3月期以来、初めて7%を下回った。内訳を見ると、サービス業は堅調だったものの、製造業の不振が重くなった格好だ。足元の経済指標を見ても、中国経済の減速が続いていることが確認できる。例えば、生産や投資の伸びは鈍化傾向にあり、製造業購買担当者景況指数(PMI)は、15年8～10月に景気判断の節目となる50を下回った。中国の景況感を示す「景気循環信号指数」も低下

(悪化) 基調にあり、15年6月にいったん景気の「低迷」を示すゾーンに突入した(図1)。

中国では14年後半以降、政府が住宅需要の喚起策などを実施し、中国人民銀行(中央銀行)が金融緩和姿勢を強めるなど、景気下支え策が相次いで打ち出されている。しかし、中国経済全体が浮揚するまでには至っていない。

こうした中国の景気減速の背景として、製造業をはじめとする企業部門の弱さが指摘できる。また、リーマン・ショック後の持ち直し局面では、中国人民銀行による積極的な金融緩和策や政府の大規模な景気刺激策を受けて、金融部門の改善が景気の回復に寄与した。だが今回は、そのような動きがまだ出ていない。

新興国経済を牽引してきた中国の景気減速の影響は、主な貿易相手国・地域において、中国向け輸出の減少

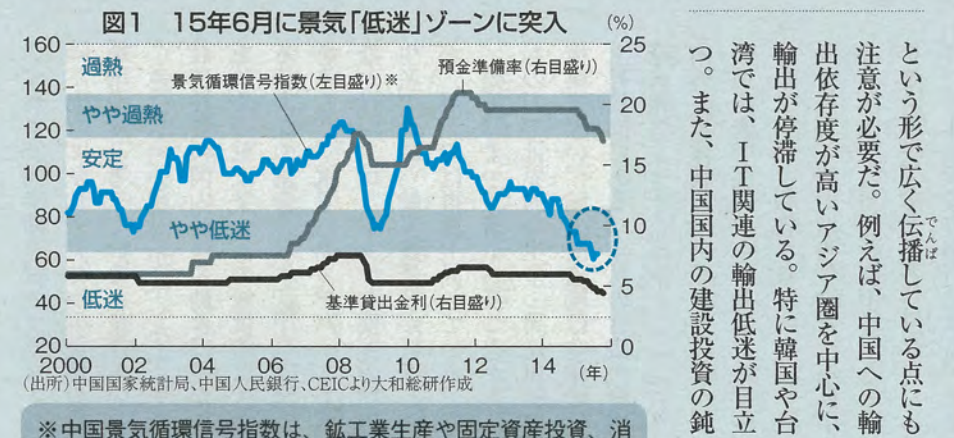


図1 15年6月に景気「低迷」ゾーンに突入
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、CEICより大和総研作成

※中国景気循環信号指数は、鉱工業生産や固定資産投資、消費財小売販売額、消費者物価など10の経済指標を合成して作成される指数。この指数は33.33～166.66の値を取り、国内景気の過熱感を「過熱(136.66～166.66)」「やや過熱(116.66～136.66)」「安定(83.33～116.66)」「やや低迷(63.33～83.33)」「低迷(33.33～63.33)」の5段階で示す。中国政府や中国人民銀行の政策運営を見通す上でも重要な指標だ。

中国景気循環信号指数は、鉱工業生産や固定資産投資、消費財小売販売額、消費者物価など10の経済指標を合成して作成される指数。この指数は33.33～166.66の値を取り、国内景気の過熱感を「過熱(136.66～166.66)」「やや過熱(116.66～136.66)」「安定(83.33～116.66)」「やや低迷(63.33～83.33)」「低迷(33.33～63.33)」の5段階で示す。中国政府や中国人民銀行の政策運営を見通す上でも重要な指標だ。