

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第55回 不透明感が増す中国経済と日本への影響

日本の最大の貿易相手国である中国の景気に暗雲が漂い始めています。中国経済の行方は、日本経済や企業業績に大きな影響を及ぼす可能性があるため、今後の動向に注視が必要です。今回は、中国経済に対する警戒感が高まっている背景を整理し、中国人民銀行による金融緩和や中国政府の株価対策などを確認します。さらに、日本への影響と今後の焦点について取り上げます。

① 中国の景気回復に失速感 ～デフレ懸念も浮上

中国経済の先行きに対する警戒感が広がっています。この背景として、中国の不動産市場の悪化や、「ゼロコロナ」政策終了後の景気回復に失速感が見られること、足元で浮上しているデフレ懸念などが挙げられます。中国は、世界第2位の経済大国であり、日本の最大の貿易相手国です。そのため、中国経済が大きく落ち込むことになれば、日本への影響も甚大です。

中国の不動産市場に関しては、2023年8月に入って表面化した、中国の不動産最大手「碧桂园（カンントリー・ガーデン）」の経営危機が大きな懸念材料の一つです。さらに、8月17日には、中国の不動産大手である「恒大集団（エバークラウン・グループ）」がニューヨークの連邦破産裁判所に米連邦破産法第15条の適用を申請しました。この報道を受けて、中国の不動産市場や中国経済に対する不安感が一段と高まり、世界的に株価が下落しました。

中国経済は、2022年12月7日に「ゼロコロナ」政策を大幅緩和すると発表して以降、2023年春頃までは、個人消費を中心に景気回復が続きました。しかし、その後は、個人消費の持ち直しの動きが一服し、雇用環境の改善が遅れる中で、景気回復の動きに陰りが見られます。

世界的に高インフレが続く一方、中国では国内需要の弱さなどにより物価下落圧力が生じて

いるという点にも注意が必要です。2023年7月の消費者物価指数（CPI）の前年比はマイナス0.3%となり、2年5カ月ぶりに下落しました。こうした物価動向を背景に、中国がかつての日本のようなデフレ状態に陥るのではないかという見方も浮上しているのです。

② 軟調な中国の株式市場 ～経済対策に対する期待

中国経済への懸念拡大に伴い中国企業の業績見通しも総じて慎重なものとなっており、中国と香港の株式市場は、日本など主要先進国の株式市場に比べて軟調な展開となっています。

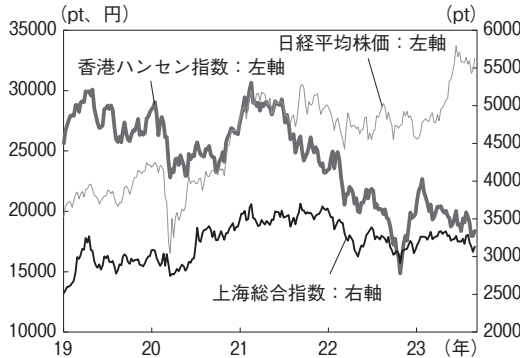
日経平均株価は、2023年に明確な上昇基調となり、同年5月から6月にかけて、上昇ペースを加速させました【図表】。その一方、中国の上海総合指数や香港ハンセン指数は、2023年に入ってから下落基調となっています。

中国では、国内景気と不動産市場の下支えや金融安定化を目的に中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和を進めています。高インフレを抑制するために金融引き締めスタンスを維持している欧米の中央銀行とは全く対照的です。

直近では、中国人民銀行は、2023年6月20日、企業や家計の借入コストを引き下げするために、最優遇貸出金利の指標となるローンプライムレート（LPR）の1年物と5年物以上の金利を引き下げると発表しました。この指標は、毎



〔図表〕日本・中国・香港の株価指数



出所：日本経済新聞社、Bloombergより大和総研作成

月20日頃に公表され、事実上の政策金利と位置付けられています。LPRの1年物金利は、同年8月21日にも再度引き下げられました。

これまでの金融緩和は、銀行融資の拡大を通じた国内景気と不動産市場の支えのために必要な政策と評価できる一方、国内需要を押し上げるには十分とはいえません。実際、市場では、さらなる金融緩和に加え、政府の積極的な経済対策に対する期待が高まっています。

中国政府の経済対策の規模としては、世界金融危機時の2008年11月に公表された「4兆元」（当時の為替レートで約57兆円）の景気刺激策が有名です。しかし、この政策の副作用として債務の増大や過剰な設備などが大きな問題となったため、それ以降は、単に政策規模を追求するような経済対策は打ち出されていません。

中国株式市場における株価低迷に対しては、中国政府が2023年8月に株価対策を相次いで発表しています。具体的には、国内株式取引に必要な印紙税率の引き下げや大株主による自社株売却の制限などが挙げられ、さらには規制当局が上場企業に対して自社株買いを推奨する意向

を示したとされています。こうした株価対策を背景に、中国の主要株価指数がいったん大きく上昇する局面も見られました。しかし、株価低迷の根底にある中国経済の先行き不透明感が払拭されない中、市場関係者は中国株の先行きに対して慎重姿勢を崩していません。

③ 日本の中国向け輸出の減少 ～企業業績に下振れリスク

日本にとって中国は最大の貿易相手国であり、中国経済の行方は、日本経済や企業業績の先行きを見通す上でも非常に重要です。

財務省の「貿易統計」を確認すると、日本の2022年の輸出額と輸入額はいずれも中国向けがトップです。しかし、2023年1～7月の輸出額は、中国向けが減少したため、米国向けが中国向けを抜きトップとなっています。日本の輸出額において、既に中国の景気失速の影響が出ている可能性がうかがえます。

また、日本企業の2023年4～6月期決算を確認すると、中国向け売上が減少している企業が相次いでいます。中国依存度が高い企業に関しては、今後、業績の下方修正を余儀なくされる可能性があり、それに伴い株価が下落するリスクも想定しておく必要があるでしょう。

こうした中、中国経済の行方については、中国政府が今後どのような経済対策を打ち出すかが大きな焦点です。経済対策が奏功して中国経済が持ち直せば、日本経済や企業業績にとってもプラス材料です。他方、リスク要因となる不動産市場のさらなる悪化により、中国景気が腰折れする可能性について、慎重に見極めていくことが重要だと考えます。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。