

中国経済の不振

小林 卓典

世界

8月の中国の鉱工業生産は前年比6.9%と、2008年のリーマン・ショック以来の低い水準に止まつた。これを好意的にとらえるなら、中国経済が投資に過度に依存した体質からの脱却を図っている一つの証左ということになる。しかし、8月は固定資産投資、小売売上、自動車販売などの伸び率がいずれも鈍化、不動産価格が下落する都市が拡散し、住宅販売床面積のマイナス幅は拡大、発電量が前年割れするなど、中国経済の不振は至るところに現れている。中国政府は7%台の経済成長を確保するため、金融緩和と小規模な景気対策で現状を乗り切ろうとする可能性が高いが、問題は減速する経済成長と拡大する非金融部門への与信との関係が時間とともにアンバランスになっていることにある。金融緩和と景気対策は当面の中国経済の悪化を止めることにつながるだろうが、結果的にシャドーバンキングを含めた与信拡大が続くとすれば、債務の累増を通じて経済を不安定化させる矛盾をさらに抱え込むことになるだろう。

日本

2014年4-6月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2014年度が前年度比+0.7%（前回：同+0.7%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第182回 日本経済予測（改訂版）」参照）。日本経済は、2014年4-6月期に消費税増税の影響で一時的に低迷したものの、7-9月期以降、緩やかな回復軌道を辿る見通しである。今回のレポートでは、わが国の輸出動向について多面的に検証した。米国経済の循環的な回復などを背景に、わが国の輸出は緩やかに持ち直すと予想される。ただし、2013年時点での11.5兆円ある貿易赤字のうち、約7兆円が空洞化、約4兆円が原発停止に伴う輸入増の影響によるものである。こうした構造要因を勘案すると、わが国の貿易収支は当面赤字の状態が続く可能性が高い。

米国

9月のFOMC（連邦公開市場委員会）で、QE3（量的緩和第3弾）に伴う資産買い入れが縮小され、10月の会合で買い入れ停止を決定することが明示された。利上げ開始時期は示唆されず、経済指標次第で2015年中に始まる可能性が高いことが確認されたにとどまる。次回以降のFOMCで声明文の変更が行われる可能性が高く、中間選挙後の政治情勢とさらなる経済指標の情報などを加味した変更が行われることになろう。

労働市場では、量的に労働需給が引き締まる方向にあることから、質的にも改善が進む兆候がある。個人消費の腰折れ懸念は回避され、住宅市場も底堅くなっている。振れは大きいものの、均せばゆっくりとした回復ペースであり、企業活動がより活発化すれば、経済の好循環が進展することが期待されよう。4-6月期の実質GDP成長率が上方修正されたことに伴い、2014暦年の成長率見通しを引き上げた。

欧州

ECB（欧州中央銀行）は9月4日の金融政策理事会で追加利下げと、ABS（資産担保証券）とカバード・ボンドを対象とする資産買取計画の10月導入を決めた。9月18日開始のTLTRO（民間向け貸出増を意図した条件付き長期オペ）と併せ、銀行貸出の促進が狙いである。6月に決めたTLTROが始動する前に、ECBが追加緩和に動いた背景には、ユーロ圏の景気回復の足取りが鈍ったこと、ディスインフレが長期化していることへの強い懸念が存在している。追加緩和による金利低下とユーロ安が景気を下支えすると見込まれるが、気がかりなのはユーロ圏景況感の悪化傾向である。景況感悪化の原因は、地政学的リスクの台頭と、ユーロ圏内の需要不足と考えられる。これを打破するために各国レベル、及びEUレベルでの財政政策の有効活用が重要となろう。「借金をして公共投資を拡大するのは間違っている」との持論を崩さないドイツも、研究開発、教育などイノベーション促進のための投資の必要性は認めている。年末にかけて策定される各国の2015年予算、11月発足の新体制の欧州委員会が打ち出す投資促進基金などの議論の行方が注目される。

中国

8月の鉱工業生産がリーマン・ショック以来の低水準となるなど、中国経済は減速傾向を強めている。国家統計局は、それでも「一部の経済指標は伸びが鈍化したものの、経済全般は安定のなかにも好転や質的向上が見られる」とし、強気の姿勢を崩していない。雇用はしっかりとし、第二次産業全体の生産や投資が減速するなかでも付加価値の高い個別産業の伸びは全体を上回り、第三次産業は比較的堅調であることがその背景である。短期的な見通しとして、大和総研では7.5%成長を達成するための景気下支え策が続くとみている。しかし、徐才厚氏（軍）、周永康氏（石油閣）の摘発により、習近平総書記の権力基盤は強固になり、「三中全会」で打ち出された積極的な改革路線に回帰する可能性も高まりつつある。端的にいえば、債務の急膨張を抑制して構造改革をより重視し、ある程度の成長率の下振れを容認するのである。7.5%前後という政府目標が、既得権益層との妥協の産物であれば、無理をした高めの成長路線が修正される可能性は高い。「まだ決められない政治」から「決められる政治」への脱却であり、早ければ1~2カ月で、遅くとも2015年3月の全人代でそれが明らかになるのではないか。

主要国実質GDP見通し＜要約表＞

	(前期比年率%)				(前年比%)							
	2013年 1-3	4-6	7-9	10-12	2014年 1-3	4-6	7-9 (予)	2011年 (日本は年度)	2012年	2013年	2014年	2015年 (予)
日本	5.1	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	4.8	0.3	0.7	2.3	0.7	1.5
米国	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.2	2.6	1.6	2.3	2.2	2.1	2.9
ユーロ圏	-0.8	1.2	0.5	1.2	0.9	0.1	0.7	1.6	-0.7	-0.4	0.8	1.2
英国	2.1	2.7	3.4	2.6	3.3	3.4	2.9	1.1	0.3	1.7	3.1	2.5
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.3	7.7	7.7	7.5	7.2
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.7	1.0	2.5	0.8	2.1
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	4.8	4.7	6.5	6.7
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.3	3.4	1.3	-0.5	0.8

（出所）各種統計より大和総研作成