

## 中国景気底入れで世界経済安泰？

---

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

### 世界

米欧中央銀行のハト派化に加えて、中国景気の下入れ観測が、グローバル経済の先行きに対する不安を和らげ、世界的な株価の好調を後押ししている。実際、中国の1-3月期の成長率は4四半期ぶりに下げ止まった。ただし、中国経済の先行き、及びその世界経済との関係についてはいくつか注意しておくべき点がある。一つは、足下の中国経済が政策措置に支えられていることである。特に、インフラ投資は基本的に国内の国有企業を担い手とし、グローバルなサプライチェーンを通じて世界経済を刺激する効果は限定的と考えられる。中国の（再度の）投資依存の成長率底上げは、資源国などには朗報であろうが、先進国や周辺アジア諸国は交易条件の悪化に直面する可能性が高く、それを打ち消すだけのメリットを享受し得るかは、政策措置を起点として、中国の内需の好循環が実現するかに依存する。だが、これに関して確度の高いシナリオを描くことは現状困難であろう。また、景気の下入れが確認されれば、中国政府の政策的優先課題は、すぐさまデレバレッジに回帰するかもしれない。過重債務という荷物から解放されない限り、中国政府にとっても成長率は高ければ高いほど良いというものではないはずだ。中国が当面の世界経済の重石となる懸念が後退したことは素直に評価すべきだが、グローバルな波及効果と拡大の持続性は慎重に見極めていくことが求められよう。

### 日本

中国政府の景気てこ入れ策の効果などから、同国経済は回復に転じた。ただし、中国国内の在庫水準が高いことから、中国経済の回復が日本企業に恩恵を及ぼすまでには相応のタイムラグを必要とするだろう。また、個人間消費者金融への規制の影響などもあり、消費の回復が遅れる公算が大きい。従って、日本企業の中でも、中国の消費に依存する分野での回復は当面、相対的に鈍いペースにとどまる可能性が高い。

### 米国

3月19日～20日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）は、景気減速懸念の高まり、およびインフレ率の落ち着きを背景に総じてハト派的な内容となった。ただし、1-3月期の景気減速には、政府機関一部閉鎖など、一時的な要因が影響した可能性が高く、4-6月期以降は再度勢いを取り戻す可能性が高い。一方、エネルギー価格の下押しにより、インフレ率は年末までは上がりづらい状況が続くとみられ、FRBが利上げを急ぐ必要性は低い。長期金利の低位安定が、景気拡大をサポートする状況は当面持続しよう。他方、通商政策を巡る不透明感は未だ晴れない。中国との交渉に関しては、制裁関税の撤廃時期や、中国側が受け入れた強制的な技術移転の禁止などの合意事項の履行を巡る対立が続いているとみられ、最終合意は先送りが繰り返されている。また、USTRは4月8日に、EUがエアバスに対して補助金を拠出していることへの対抗措置として、追加関税を検討することを表明した。EUとの関係が悪化すれば、通商交渉期間中は棚上げにすると約束されている、自動車・同部品に対する追加関税、さらにはEUによる報復関

税が実施されるリスクが高まることになる。

## 欧州

ユーロ圏では、2019年に入って鉱工業生産、輸出、小売売上高に持ち直しの兆しが見られる。企業と消費者の景況感指数も総じて下げ止まりから小幅反発しているが、鉱工業部門の景況感だけはこの3月まで一貫して悪化している。外需見通しの不透明感が晴れていないため、ユーロ圏がしばらく低成長を続けることを示唆していると考えられる。外需の不透明要因の一つである英国のEU離脱(Brexit)は、その期限が3月29日から10月31日まで延期された。「合意なしの離脱」は当面回避されたものの、いつ、どのように離脱が実現するのか引き続き明確ではない。また、米中の通商交渉が長引く中、いよいよEUと米国の通商交渉が開始される可能性が高まっている。ただし、工業製品の関税引き下げを目指すとの目標とは裏腹に、EUと米国が関税引き上げ合戦に陥る懸念は消えていない。英国でも2019年初めに鉱工業生産、輸出、小売売上高が拡大したが、これには「合意なしの離脱」に備えて在庫を積み増す動きが活発化した影響が大きいとみられ、4月以降はその反動が懸念される。政治の混乱がじわじわと景気に悪影響を及ぼしているが、それがいつまで続くのか見通せないことが最大の問題である。

## 中国

中国では景気サポート的な政策が発動されると、決まって「国進民退」（政策の恩恵を受けるのは専ら国有企業で、民間企業は蚊帳の外に置かれる）の問題がクローズアップされる。とはいえ、当局の意を受けて政策を実行するのは国有銀行と国有企業であり、今回も国有企業の資金調達急増している。「金融緩和+国有企業主導の景気テコ入れ」により、債務問題が悪化しかねないのだが、目先は景気下振れ回避が最優先されている。国家統計局によると、2019年1月～3月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.4%と、前期から横ばいであった。2018年1月～3月の6.8%成長を直近のピークとする成長率の低下に、取り敢えず歯止めがかかったことになる。大和総研は2019年の中国経済は前半の成長率が低く、後半は景気対策の効果がより強く発現することで成長率はやや高くなるとみているが、1月～3月の6.4%成長は想定以上に強く、2019年の成長率予想を従来の6.2%程度から6.5%程度に引き上げる。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(前年比%)			
	2018年				2019年				2017年	2018年	2019年	2020年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)			
日本	-0.4	1.9	-2.4	1.9	-0.2	1.4	1.3	-0.3	1.9	0.6	0.7	0.6
米国	2.2	4.2	3.4	2.2	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.9	2.5	1.9
ユーロ圏	1.5	1.7	0.6	0.9	1.0	1.3	1.4	1.4	2.4	1.9	1.1	1.3
英国	0.2	1.6	2.8	0.9	0.7	0.4	0.8	1.0	1.8	1.4	1.0	1.2
中国	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	N.A.	N.A.	N.A.	6.8	6.6	6.5	6.3
ブラジル	1.2	0.9	1.3	1.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.1	1.1	0.9	0.8
インド	8.1	8.0	7.0	6.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.9	7.4	7.3	7.2
ロシア	1.9	2.2	2.2	2.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.6	2.3	1.5	1.9

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率  
(出所) 各種統計より大和総研作成