

経済マンスリー

[中国]

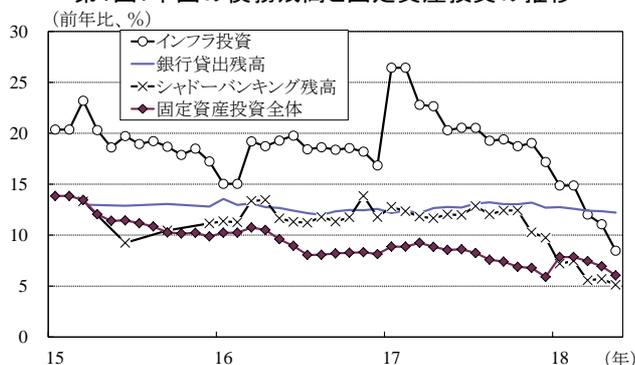
デレバレッジの妨げとなる貿易戦争の兆し

中国におけるデレバレッジ（過剰債務の削減）は経済の安定を維持していく上で重要な課題と言われて久しく、昨年 of 共産党大会以降、政府は債務抑制に本腰を入れてきた。昨年 11 月に厳しいシャドーバンキング規制案が公表され（本年 4 月実施）、前年比二桁で伸びていたシャドーバンキング残高は直近 5 月に同+5.1%まで減速した（第 1 図）。これに伴い、1-5 月累計の固定資産投資も同+6.1%まで鈍化してきた。特に過去 5 年に亘り年率約+20%のペースで増加してきたインフラ投資は同+8.5%と大きく減速しているが、これには地方政府債務拡大を懸念する中央政府のスタンスも反映されている。

こうした債務抑制策は、本来、IMF 等国際金融機関の要請にも沿った妥当なもので、この結果としての投資減速は想定内の動きである。ただ、米中間の通商摩擦が「貿易戦争」と評されるほどエスカレートするという予想外の展開が同政策の妨げとなりつつある。米国は 6 月 15 日に制裁関税（税率 25%）を課す 500 億ドル規模の中国製品の正式リストを発表し、うち 340 億ドル相当の品目については 7 月 6 日から実施予定である。これを受けて、翌 16 日、中国側も 7 月 6 日に実施する同額の報復関税リストを公表した。18 日にはトランプ大統領が 2,000 億ドル（税率 10%）の追加対象リスト作成指示に加え、中国が再び報復措置を発表すれば、さらに 2,000 億ドルの中国製品に関税をかけると警告したが、19 日に中国政府は米国の制裁関税に量と質を組み合わせた総合的な措置で対抗するとした。これまで言及された米中両国の制裁規模は合計するとほぼ相互の貿易額をカバーする。

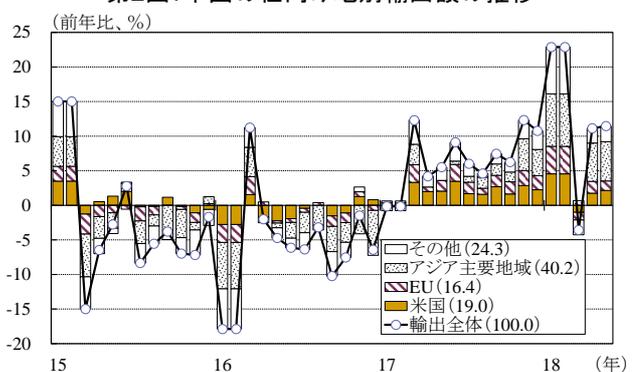
中国の輸出は直近 5 月も前年比二桁増と好調であるが（第 2 図）、今後の落ち込みへの警戒もあってか、中国当局は金融引き締め・デレバレッジの中断を余儀なくされている。中国人民銀行（中央銀行）は 6 月の米利上げに対してオペレーション金利の追従利上げを見送り、市場への資金供給を増やすとともに預金準備率の引き下げにも踏み切っている。対米通商摩擦の激化は貿易面に悪影響を及ぼすのみならず、国内問題である過剰債務の解消を間接的に遅らせる要因となり得ることも念頭に、今後の展開を注視する必要がある。

第1図：中国の債務残高と固定資産投資の推移



(注) 1. 『固定資産投資全体』、『インフラ投資』は年初末累計値。
2. 『シャドーバンキング残高』は実質的に迂回融資に近い委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、社債の合計を使用。
(資料) 中国国家统计局、中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の仕向け地別輸出額の推移



(注) 1. 国・地域名横の () 内は全体に占めるシェア(2017年時点)、速報ベース。
2. 『アジア主要地域』は日本、香港、台湾、韓国、ASEAN、インド。
3. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2ヵ月合計値を使用。
(資料) 中国海関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。