

# 経済マンスリー

## [中国]

### 経済回復と構造改革の両立を目指す中国

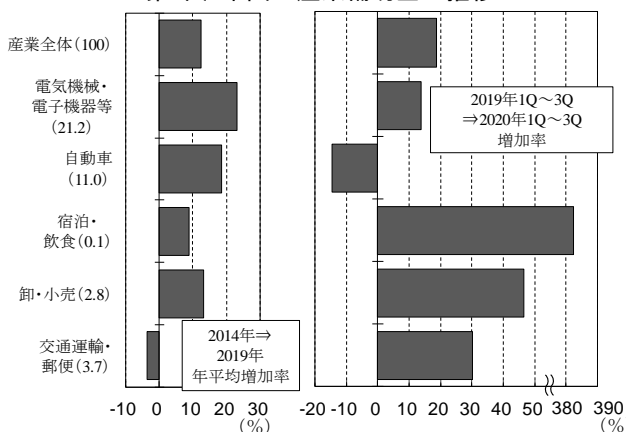
中国経済は主要先進国と比べコロナ禍から順調に回復している。11月の月次指標をみると小売売上高が前年比+5.0%と回復が継続していることに加え、固定資産投資（年初来累積）も前年同期比+2.6%と前月から伸びが加速している。

こうした回復の背景には、国内の感染抑止に成功していることに加え、政府による経済対策が奏功していることがある。1-9月期の産業補助金額を前年同期比でみると、多くの産業で増加しているが、特にコロナ禍による悪影響が大きい宿泊・飲食業向けは、昨年から5倍近くにまで増加しており、資金繰り・事業継続を支えたとみられる（第1図）。

このように、感染抑止と政策支援の奏功で世界の中でも「一人勝ち」ともいえる回復をみせる中国経済だが、足元社債デフォルトの増加は気掛かりである。中国企業の社債デフォルト件数及び金額の推移をみると、2017年以前は低位で推移していたが、デレバレッジの動きや米中対立激化等を背景に2018年に増加し、更に今年はこれまで相対的に少なかった国有企業の社債デフォルト急増が目立つ（第2図）。従来、国有企業は、苦境に陥った際には政府支援が得られるという「暗黙の政府保証」を背景に銀行から資金を調達しデフォルトを免れることもあったと言われていたが、これは国有企業の財務規律が緩み、返済能力を上回る債務負担に繋がりやすいという問題も孕んでいたとされる。中国政府は2014年頃より構造改革の一環としてその是正を進めてきたわけだが、そこにコロナ禍という未曾有の危機が発生し、国有企業のデフォルト急増に繋がった可能性が考えられる。

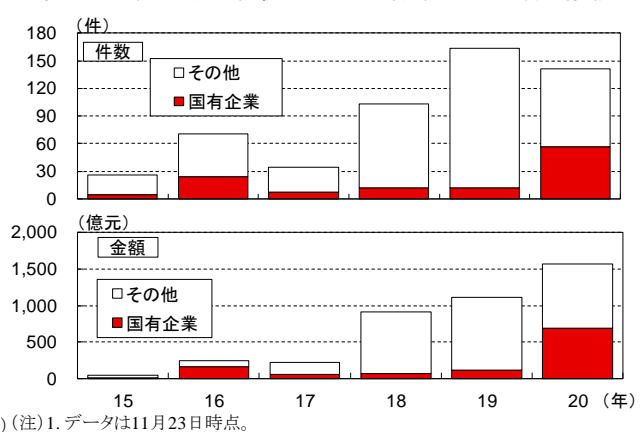
「暗黙の政府保証」の是正は過剰な借入・投資を抑制するために必要な措置であり、国有企業のデフォルト許容を政府当局の米中対立長期化も見据えた構造改革への強い意志の現れとみる前向きな解釈はあり得る。但し、国有企業のデフォルトが投資家の社債投資意欲を削ぎ、企業の資金調達が困難になることで投資が下押しされる可能性も否定はできない。いち早くコロナ禍から脱しつつある中国経済の重石とならないか、注意が必要である。

第1図：中国の産業補助金の推移



(注) ( )内は全体に占める割合。  
 (資料) WIND統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国企業の社債デフォルト件数及び金額の推移



(注) 1. データは11月23日時点。  
 2. 1社にて複数明細を計上している場合あり。  
 (資料) WIND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 高瀬 将平 shiyouhei\_takase@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、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。