

## 調査レポート

# 今月のグラフ(2019年1月) 過剰債務への対応を先送りする中国

調査部長 中塚 伸幸

中国では、米中貿易摩擦に伴う不透明感の高まりもあって、このところ景気減速を示す指標が相次いでいる。12月の製造業PMIは業況の良し悪しの分かれ目とされる50を割り込み、2桁増を続けていた小売売上高も11月は前年比8%台の増加にとどまった。

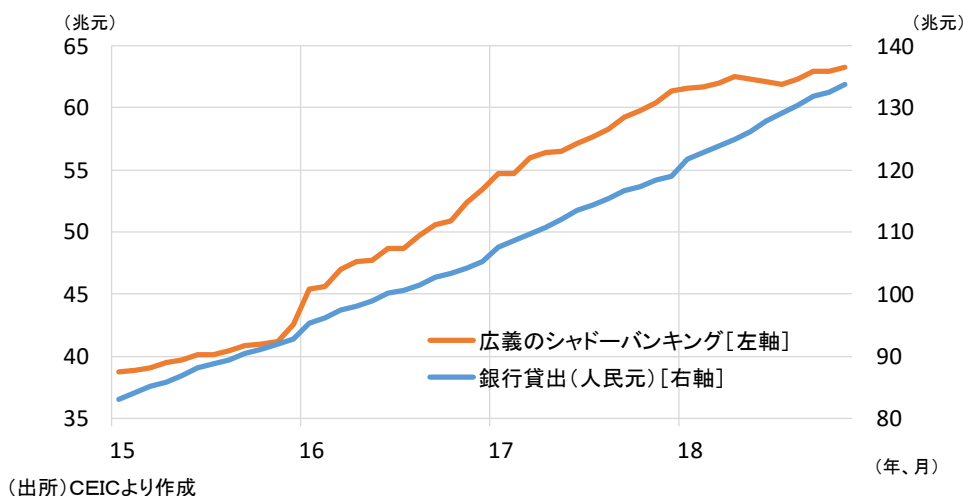
こうしたなかで、政府は懸案である過剰債務への対応を先送りし、景気刺激を優先する方針を明確にした。中国の非金融・企業部門の債務はGDPの1.5倍とバブル期の日本の水準を上回っており、金融面で大きなリスクを抱えている。このため当局は2018年の前半までは、最優先課題の一つとして債務の削減に取り組んできた。特に、銀行貸出以外の与信、すなわち「広義のシャドーバンキング」は与信全体の3割程度を占めるが、銀行貸出に比べて審査や管理に甘さがみられることから、これに対する監督を強化し、改善を図ってきた。

広義のシャドーバンキングには社債や地方政府の債券も含まれるが、図表1が示すように、これら与信の残高は2016年、17年と増加が続いたのち、政府の抑制策を反映して18年前半には増加ペースが鈍化、年央には一時減少に転じた。一貫した伸びを続ける銀行貸出とは対照的である。また、地方政府の資金調達を抑制することで、図表2が示すように、地方を中心としたインフラ投資の伸びも大きく減速した。つまり債務対応を優先して、投資を抑えてきたといえる。

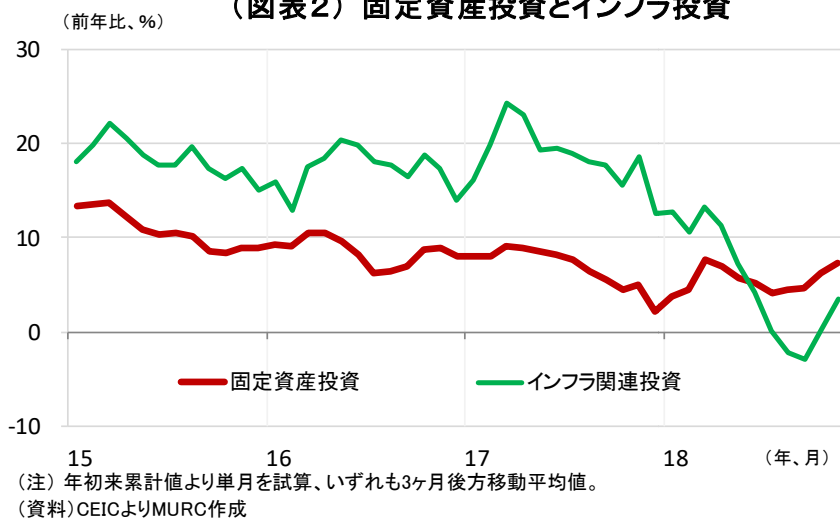
ところが2018年の後半以降は、米中貿易摩擦の悪影響の懸念が高まり、さらに自動車販売など消費面の減速感も強まったことから、債務への対応はいったん棚上げし、景気刺激に力点を置く方針に転換したのである。地方政府の債券発行規制の緩和などの結果、足もとでは広義のシャドーバンキングは緩やかな拡大に転じており、減速を続けていたインフラ投資も底打ち反転している。あわせて打ち出された個人減税や預金準備率引き下げなどの金融緩和措置とともに、景気下支え効果がこれから出てくるであろう。

その一方で、投資主導から消費主導への転換は遅延し、過剰債務がもたらす金融面の脆弱性は依然として残る。中国にとっては、米中貿易摩擦への対処を迫られるとともに、金融リスクをコントロールするハードルも上がったわけであり、そのハンドリングに引き続き注視が必要であろう。

(図表1) 銀行貸出とシャドーバンキングの残高



(図表2) 固定資産投資とインフラ投資



## - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。