

「新 4 兆元景気刺激策」が登場へ

肖敏捷

2019/2/12

春節の大型連休の終了に伴い、中国経済が本格的に 2019 年のスタートを切った。しかし、厳しい状況が待ち構えているのは実情だ。先日公表された春節期間中(2月4日～10日)の小売売上高の前年同期比伸び率は 8.5%増と、昨年の 10.2%増を下回り、2005 年以降の最低記録を更新した。そもそも、春節終了直後にこの統計を公表することはあまりにも「仕事が速い」ので、どこまで信用してよいのか疑心暗鬼だが、この統計は昨年後半以降に高まってきた中国経済の減速懸念を一段と強めた可能性が否定できない。

(ひた向きから下向きへ変わった地方政府)

3月5日から開幕する「全人代」に先駆けて、地方政府レベルの「全人代」が相次いで開催された。公表された 30 地方自治体の政府活動報告をみると、2019 年の経済成長率目標を引き下げたのが 20 地方自治体に達した。「ひた向き」に高成長を求め続けてきた地方政府が一斉に「下向き」になってきたことは長年中国経済をウオッチしてきた筆者にとって経験したことのない事態だ。春節の関係で、固定資産投資や鉱工業生産など重要な経済指標について、1月と2月の単月ベースの統計が公表されず、景気がどこまで悪くなるのか、その全貌が見えてきたのは 1～2 月の累計ベースの統計が発表される 3 月中旬まで待たなければならない。しかし、中国のマスコミですら、2019 年 1～3 月期の経済成長率が 6%増という心理的なラインに踏みとどまることができるかどうか警鐘を鳴らしていることから、企業や市場が懸念している中国経済の減速ぶりがより鮮明となってくるのは避けられそうもない。

(新 4 兆元景気刺激策の実施に向けた世論づくり)

問題はなぜ中国国内ですら「悲観論」が急速に広がっているのか？3月の全人代に向けて、景気刺激策の実施に向けた世論づくりの一環だと考えられる。実際、景気の急減速を受け、「新 4 兆元景気刺激策」の実施をめぐる議論が活発化している。ご存知の通り、2008 年秋にリーマンショックが起きた直後に、中国政府は 4 兆元という史上最大規模と言われる景気刺激策を打ち出した。その内訳をみると、1.5 兆元が鉄道や道路などのインフラ整備、2.5 兆元が自動車や家電、農機具など個人消費や農村部の需要喚起に投入されたとみられる。実際、その詳細については、4 兆元刺激策の実施状況に関する検証レポートがあるかどうか定かではないが、この 4 兆元景気刺激策の実施によって、中国経済だけでなく、グローバル経済を「100 年に一度」の危機から救ったのはあながち大げさな評価ではない。

ただし、この 4 兆元景気刺激策は中国経済に過剰債務や過剰生産能力などの後遺症を残したのみでなく、「韜光養晦」(爪を隠し、才能を覆い隠す)から「G2」(アメリカと肩を並べるグローバルのリーダー)へと、中国の政治や外交姿勢まで変えてしまい、米中貿易戦争激化の火種を蒔いて

しまったことも否定できない。だから、2012年以降、景気減速に歯止めをかけるため、国内では、新たな4兆元景気刺激策の実施を求める声が絶えなかったが、習近平政権は断固として応じなかった。

今回はなぜ新4兆元景気刺激策の話が盛り上がっているのか？現時点で議論されている中身をみると、鉄道、通信などインフラ整備に約2兆元、企業や個人向けの減税が約2兆元、両者が合計したらちょうど4兆元規模になるわけだ。

ただし、2008年の4兆元景気刺激策が想定以上の効果を収めたのは、財政出動のみでなく、商業銀行の新規融資額も「青天井」に達した過去最大規模の金融緩和が実施されたためだ。したがって、今回の新4兆元景気刺激策が中国の景気減速懸念を払拭できるかどうか、ゾンビ企業の債務処理に追われている商業銀行などの対応次第とたいえる。先日、開催された国務院常務会議では、李克強総理は、様々な政策手段を動員し、商業銀行の自己資本比の強化を急ぐよう指示した。

(中国景気の底打ちがそう遠くない？)

こういった動きから、「新4兆元景気刺激策」という呼び方について、共産党指導部は抵抗感があるかもしれないが、3月の全人代開催前後に、財政と金融を動員して、景気の過度な減速に歯止めをかけるのは中国経済政策のメインシナリオになるのではないかと考えられる。

3月1日を期限とする米中貿易交渉は一寸先が闇で予断が許されない。しかし、今週、トランプ政権が60人の代表団を北京に送り込んだことから、事態をこれ以上悪化させたくないのは、一部の強硬派を除いて、米中双方の本音だと素直に考えるべきだ。

中国経済の減速を受け、収益予想の下方修正を発表する企業が増えている。中国経済がこれからさらに悪化し、底割れするかもしれないとの意見も散見されるが、これまで断り続けてきた「新4兆元景気刺激策」の実施も視野に入れ始めるなど、共産党指導部の危機感がここまで高まってきたことから、中国景気の底打ちがそう遠くないのは筆者の見方だ。

以上

.....
本レポートは肖敏捷が AIS CAPITAL 株式会社の代表パートナーとして日常業務を展開しながら、独立系エコノミストという立場から、今後、このメールマガジンを通じて不定期に中国経済などに関する情報を発信いたします。微力ながらお役に立てれば幸いです。

AIS CAPITAL 株式会社

代表パートナー 肖敏捷 TEL 03-6386-4360 HP:www.aiscapgroup.com

〒100-6510 東京都千代田区丸の内1丁目5番1号新丸の内ビル10F

.....