

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.30

## 想定通りのコースを歩む中国経済の想定外? 他

=====

《index》

1. 想定通りのコースを歩む中国経済の想定外?(大山)
  2. 透明性と流動性のジレンマ(勝藤)
  3. 債務上限問題は年末へ(熊谷)
  4. 新興国ビジネスにおける労務リスク(茂木)
  5. 講演最新情報(2017年9月時点)
- =====

### 1. マクロ経済金融に係るリスクの概観(トレンド&トピックス)

#### 想定通りのコースを歩む中国経済の想定外?

有限責任監査法人トーマツ リスク管理戦略センター長 大山剛

個人消費指標等にやや弱さがみられた米国経済ですが、一部物価指標には、ようやく加速する兆候が見えてきました。政治的混乱は一向に収まる気配はないにしても、FRB(連邦準備制度理事会)としては、取りあえず想定通りの政策運営[10月からB/S(貸対照表)の縮小開始、12月に利上げ]に目途が立ち始めたといったところでしょうか。こうした米国経済のパスは、欧州や日本にとっても追い風です。経済が絶好調ながらも、最近ではユーロ高の進行に懸念を強めていたECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁も、米国金利が上昇基調となれば、金融政策の正常化、すなわち来年1月からのテーパリングも進めやすくなります。また、これまた経済が絶好調ながらも物価の上昇基調が弱い日本も、更なる円安が賃金上昇による物価上昇圧力をさらに強めることで、日銀の物価目標も漸く視野に入ってくるかもしれません。

先進国経済に加えて、エマージング経済も、総じて底堅い状況にあります。原油価格こそボックス圏内の動きに止まっていますが、その他の資源価格が高値圏で推移する中で、米金利低下に伴う為替の安定や金融緩和余地の拡大、外需の好調等もあって、足許は成長がやや加速する国が目立っています。

そんな中で、6月に一時的な成長加速がみられた中国経済は、その後は再び緩やかな減速基調に戻っています。過熱した資産市場への政策的締め付けも引き続き強化される方向です。この結果、大方のエコノミストの見方は、10月中旬の中国共産党大会を控えて中国経済が大崩れすることはないにしても、基調としては今後も緩やかな減速傾向を辿る、となっています。議論が分かれるのはむしろ、共産党大会により一層政権基盤を固めた習政権が、来年以降中国経済をどのように変革していくのか、そしてそれが実体経済にどのような影響をもたらすのか、という点でしょう。

生産年齢人口が数年前にピークアウトした今、中国経済は現在、日本経済が1990年代初頭に経験したような人口ボーナスの巻き戻しという逆風の中にあります。日本経済の経験に基づけば、人口ボーナスのピークアウトからの数年間は、それまで数世代に亘って享受してきた人口ボーナスありきのマインドセットから抜け切れず、その延長線上に位置する将来経済への大きな期待と、実際には人口ボーナスが逆に負荷に変わっているという現実との間の乖離が拡大し、これが資産バブルの生成・崩壊、そして政策対応のまずさに基づく「失われた20年間」へと繋がっていきました。今の中国はまさに、生産年齢人口の逆風に、財政出動によるミニバブルで立ち向かおうとしているようにみえます。果たして中国が、来年以降のあり得る調整局面において日本の経験を活かすことができるかが注目されます。

やや悩ましいのは、中国経済が直面しているのが、「日本の受難」だけではないということです。J. ロビンソンとD. アシモグルによる大ヒット作『国家はなぜ衰退するのか』(2012年、早川書房)は、古今東西の膨大な政治・経済データに基づき分析した結果、国家は、政治的、経済的により「包括的」(inclusive)なシステムを構築・発展させた場合に栄え、逆に数名の有力者が政治・経済を牛耳る「排他的」(extractive)なシステムと化した場合に衰退するとの結果を導いています。同時に、「排他的なシステムも、集中的資本投入や資源・人の配分の効率化により一時的な急成長を遂げることは可能であるが、これはソ連の急成長が70年代で終わりを告げたように、持続可能でもない」と述べています。

中国が、「日本の受難」に加えて、「ソ連の受難」をいかに克服するか、いま世界が固唾を飲んで見守っています。

---

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約40都市に約11,000名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループWebサイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500®の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.