

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.38

中国は不均衡調整緩和になびくのか？ 他

=====

《index》

1. 中国は不均衡調整緩和になびくのか？(大山)
 2. ベンチマーク改革は一大事業となる:金融指標改革の動向(勝藤)
 3. 新興国通貨下落の広がりについて考える(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年5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)

中国は不均衡調整緩和になびくのか？

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

米国では消費者物価上昇率がいよいよFRBの目標とする2%圏内に入ってきました。こうしたなか、長期金利は水準を切り上げる傾向にあるほかドル高も目立つようになっており、これが、これまで安定していたエマージング諸国の通貨の一部に異変を起こしています。特に、経済や政治面で不安を抱える一部エマージング諸国(アルゼンチン、トルコ、ポーランド、ブラジル等)の為替レートが急落しており、一部国はIMF支援まで要請するようになってきました。こうした資本流出の波及は依然限定的ながらも、今後米国長期金利がさらに上昇傾向を強めれば2013年のテーパー・タントラムのような事象が再発するとの見方も出ています。

一方中国経済は、景況感を示すソフトデータ等を見る限り、成長率はこれまでの緩やかな減速基調から、足許の成長スピードはほぼ横這いの状況となってきたかのようにみえます。昨年中は、投資の行き過ぎに対する引き締め政策が新規投資を抑える一方で、住宅価格上昇等にも支えられた個人消費の好調が高い成長率を支えてわけですが、昨年第四四半期には、個人消費のGDP成長率への寄与が突然低下しました。外需の寄与が偶々？大きかったため成長減速は免れましたが、内需主導の成長に黄信号が灯ったようにも見えました。

但しその後は、個人消費の増勢が再び高まり、内需主導の成長が実現しています。その一つの背景には、これまで長く減速基調が続き下落に転じようとしていた住宅価格が最近再び上げに転じたことが影響しているようです。これまでの減速が、不動産バブルを抑制するという政策的な要因によってもたらされたということであれば、これが逆に足許緩和され始めたとも考えられます。実際金融政策面でも、人民銀行は最近預金準備率を引き下げるといった金融緩和にみえるような策を実

行しています。また環境規制強化で製造業の景況感が大きく悪化したといわれる月の翌月には、逆に規制緩和により景況感が戻ったというような話も聞こえてきました。

いずれにしても、中国政府が、不均衡調整策を進めつつも、現状の成長スピード維持に躍起になっており、これが、景況感がわずかでも悪化すれば調整策を緩和する「政策のファイン・チューニング」に顕れているとみることが出来ます。新しい経済政策チームの陣容が固まった年初時点では、経済改革に積極的な陣容が目立ったこともあり、成長率をある程度犠牲にしても思い切った不均衡調整策に乗り出してくるとの見方もありましたが、本年に入ってから数か月の動きをみ限り、どうやらこれまで同様に、成長率維持を最重視するなか、不均衡調整には慎重に取り組む状況が続きそうです。

4月には小売売上高前年比が再び既往最低の伸びにまで落ちてきているほか、米国との貿易戦争が強まるなかで、今後は安易に外需に成長を依存できないことを考えると、今後の不均衡調整は一段と緩む可能性が考えられます。第2のテーパー・タントラムに怯える世界経済にとっては、当面中国経済の腰折れがないという意味で大きな安心材料となりますが、同時に中国経済が抱える不均衡の解消が先送りになったという意味では、中長期的にはより大きなリスクを抱え込んだことにもなります。

[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、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、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)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ーサービス、リスクアドバイザー、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があります。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事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.