

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.5

制御が困難化し始めた？中国経済の変調 他

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)

制御が困難化し始めた？中国経済の変調(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)

欧州の財務相会合でギリシャ向けの新たな金融支援が決定されるなど、ギリシャを巡る情勢が取り敢えず一旦は落ち着きを取り戻す中で、逆に中国発のショックは益々深刻度を強めています。過去一ヶ月の世界経済や市場の動向も、「中国経済の減速が一体現状どこまで進み、これからさらにどこまで進み得るのか」、「その結果、特にアジアを中心としたエマージング経済にどの程度の影響が及ぶのか」、といった不確実性に怯える日々であったといえます。

中国経済の減速懸念がこれほど世界を揺るがしている背景の一つには、経済の「健康状態」を図る信頼できる尺度が存在しないことがあります。本来であれば、四半期毎に公表されるGDP成長率が、最も重要な「健康のバロメータ」なのですが、かつて中国政府の首脳自らが認めたように、統計としての信頼性には大きな疑問符がついています。そうした中で、電力生産や新車販売台数、輸入といった様々な「ごまかしの難しい」統計が大幅な減速を示すようになり、これらとGDP成長率との整合性の説明が難しくなってきたことも、中国経済の足許、そして先行きに対する不安を一層拡大することとなりました。

また信頼できる「健康のバロメータ」が存在しない中では、当局の一挙手一投足も、実体経済の状況を判断する情報として重要となります。この点、なりふり構わぬ株価対策に続き、為替レートの実質的な切り下げに動くなど、市場から、当局の「焦り」と受け止められるような対応も増えてきました。これまでは、中国経済が多少の調整局面に入ったとしても、最後は中国政府が何とかしてくれるとの期待が、中国経済に対する悲観的な見方を抑制してきたといえます。もともと、最近の動きをみていると、こうした「保険」が本当に有効なのかとの疑問も、強まっているようにみえます。

中国経済の変調は、これまで中国経済の成長から最も大きな利益を得てきた東アジアや東南アジア経済にも大きな影を投げかけています。ここ数ヶ月、ロシアやブラジル、トルコといった代表的な「脆弱」エマージング諸国に加えて、インドネシアやマレーシア、タイといった諸国の通貨下落が止まらないのも、米利上げ観測の高まりと同時に、中国経済変調からの影響は大きいからだと解釈出来ます。こうした中、更なるドル高懸念を抱えた米国FRBが、果たして9月に利上げに踏み切ることが出来るのかも、中国経済次第という様相を呈してきました。

中国経済の「神秘性」がそう簡単に解消されない以上、世界経済や市場は今後も、あらゆる情報からの「推測」を頼りに、この不確実性の世界を乗り越えようとするのでしょう(先般の天津における爆発事故まで、こうした情報に加えられるかもしれませんが)。実はこうした状況こそが、市場の herding behaviour を強め、何らかの不測の事態から(健全、不健全の区別なく)レバレッジを大きく巻き戻してしまう可能性を高めるのです。「神秘性」を持つ経済が世界最大規模となりつつある「コスト」を払うときが、来たということでしょうか。

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 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、税理士法人トーマツおよび DT 弁護士法人を含む)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、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)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、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、リスクマネジメント、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提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

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 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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は 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事案をもとに適切な専門家にご相談ください。