

中国

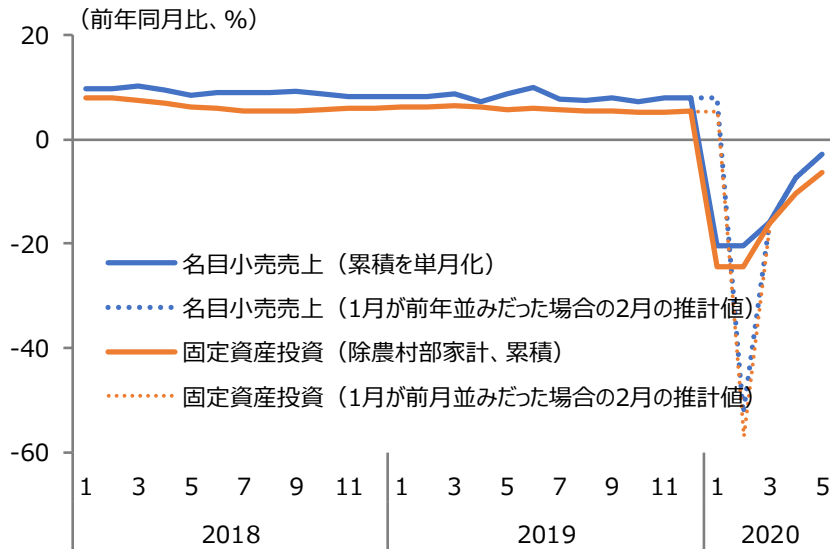
小売・投資（2020年5月）
小売・投資の回復はナイキ型に

政策・経済研究センター

猪瀬淳也

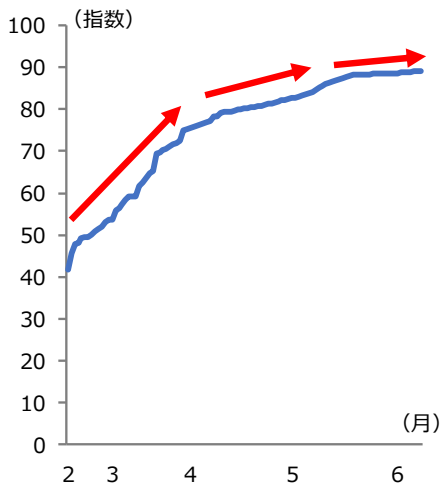
03-6858-2717

1 名目小売売上と投資



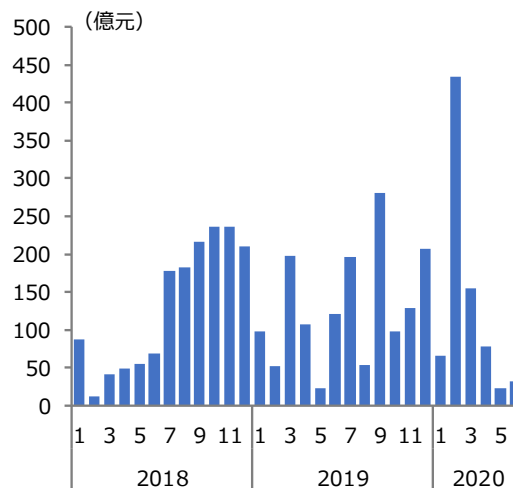
出所：Windより三菱総合研究所作成

2 夜光指数（工業活動再開率）



注：143の工業団地の夜間光量の昨年平均との比較。
出所：Windより三菱総合研究所作成

3 社債デフォルト額



出所：Windより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 20年5月の小売売上高は名目で前年比▲2.8%と4月に引き続きマイナス幅を縮小した（図1）。ただし、4月に武漢市の封鎖を解除し、強制的な感染抑制がほぼなくなった5月にあっても未だ前年比でマイナスが続いており、いわゆる「リベンジ消費」も全土の消費をプラス成長とするまでの力強さはなかった格好だ。
- 固定資産投資（除農村部家計、累積）のマイナス幅も縮小した（図1）。1-5月累計は▲6.3%と、1-4月累計は同▲10.3%から引き続き改善した。累積額から算出した5月（単月）の投資額は昨年5月の水準をすでに0.9%超えており、単月で見ればほぼ投資は戻ったといえる。

基調判断と今後の流れ

- 消費・投資ともに堅調にマイナス幅を縮小したことで、第2四半期は2四半期連続のマイナス成長を見込むも、第1四半期と比べマイナス幅は大幅縮小の可能性が高まった。
- 中国内需が堅調に回復している中で、今後の注目は外需の弱さがどこまで中国経済を押し下げるかとなる。夜光指数を見ても足元での工業活動の再開率は顕著に緩慢となっており、今後は世界的な景気後退によって、中国の輸出や生産活動が再び減速する可能性がある（図2）。
- こうした中で懸念されるのが企業の経営状況だ。社債デフォルト額を見ると、新型コロナウイルスの感染拡大が中国本土で深刻化した2月のデフォルト額は単月で過去最大となっていた。一方足もとを見るとデフォルト額は減少している（図3）。背景には、中国の一部の企業が債券保有者に対して早期償還を求める権利の放棄や長期債との借り換えを要請していることなどが挙げられている。こうした申し入れは一般に精算所や証券取引所を介してではなく相対で行われるため、市場がリスクを正確に判断することが難しい。デフォルト額は減少したものの債務問題は引き続き課題であり、システムリスクに至る可能性もある。
- 今後は①内需を力強い回復軌道に乗せ、②第二波を起こさない政策運営を行いつつ、③的確なシステムリスクの抑え込みが必要となる。いずれの政策も難易度が高いものだが、いずれかの施策で失敗すれば中国経済は再び失速しよう。