

中国

小売・投資 (2020年11月)

社債デフォルト急増の投資への影響が懸念材料

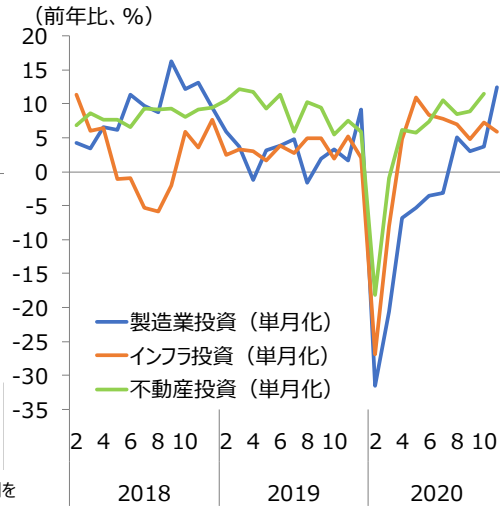
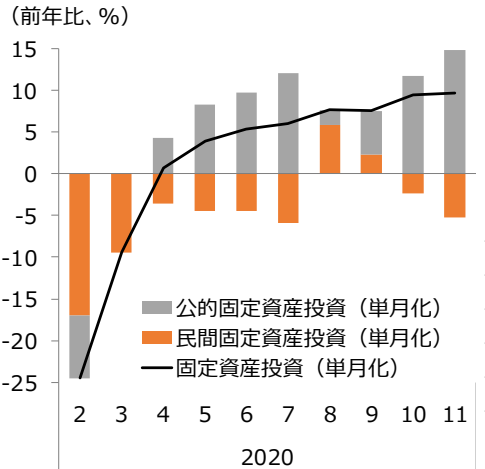
政策・経済センター
橋本琢磨
03-6858-2717

1 公的・民間別でみた固定資産投資

2 固定資産投資のセクター別内訳

評価ポイント

今回の結果



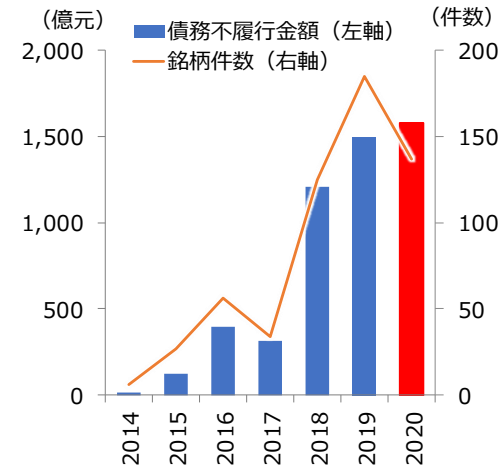
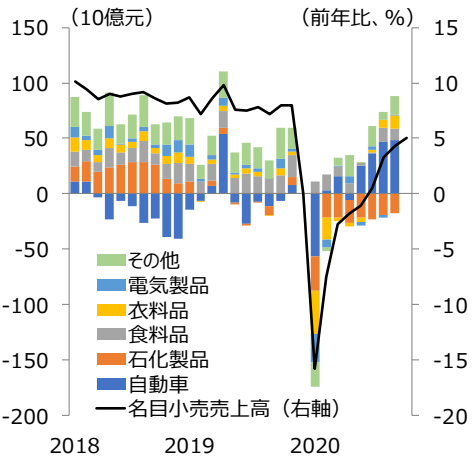
注：公的固定資産投資は全体の固定資産投資から民間を除いた残差として計算。
出所：Windより三菱総合研究所作成

出所：Windより三菱総合研究所作成

- 固定資産投資（年初から11月までの累積）は前年比+2.6%と3カ月連続のプラスとなった。11月単月での投資額を推計すると、同+9.7%と前月（同+9.5%）から引き続き高い伸びを示している（図表1）。
- 一方、民間部門の固定資産投資の前年比寄与度は、11月▲5.2%ポイントと2カ月連続のマイナスとなり、前月▲2.3%ポイントからマイナス幅が拡大した（図表1）。
- 固定資産投資のセクター別内訳を単月化すると、製造業投資が11月前年比+12.5%と大きく増加した（図表2）。ただし、年初から11月までの累積で見ると同▲3.5%とマイナスが続いている。
- 11月名目小売売上高は前年比+5.0%と前月同+4.3%から加速、4ヶ月連続のプラスとなった（図表3）。自動車消費の増加分は小売売上全体の増加分の約4割を占める。

3 小売売上高と消費に占める品目別変化額

4 社債の債務不履行状況



出所：CEICより三菱総合研究所作成

注：2020年は12月14日までの累積値。
出所：Windより三菱総合研究所作成

基調判断と今後の流れ

- 今回発表された統計により、公的部門の固定資本投資が引き続き景気回復をけん引している構図が鮮明となった。
- 小売売上についても、地方政府による販売支援策を受けた自動車購入の増加に依存するところが大きい。11月の消費者物価指数は前年比▲0.5%と約11年ぶりのマイナスとなり、食品・エネルギーを除くコア指数も同+0.5%に留まるなど、需要の弱さがうかがえる。
- 投資面では、10月下旬以降、社債の債務不履行が急増していることが懸念材料だ。国有企業を含む中国企業発行の社債デフォルトは、20年累計で1,576億元（12月14日時点）と、過去最高だった19年1,496億元を既に上回っている（図表4）。
- 頻発する債務不履行を受けて社債の発行条件は悪化、新規社債の発行が延期されるケースが生じており、投資環境にマイナスの影響をもたらすとみられる。さらに債務不履行が連鎖的に広がる事態となれば、信用収縮を招くおそれがあることに注意を要しよう。また、不良債権が積み上がれば、いずれは中国政府の処理コストの増大を招く可能性もある。
- 過剰債務の問題により企業収益が債務返済にまわることで、設備投資や研究開発等に資金が流れにくくなるおそれがある。この場合、中長期的に生産性低下を招きかねない。