



2016年時の世界経済回復は再現するのか？

調査研究部 研究員
古金 義洋

○中国の景気刺激策は2016年時より小規模

最近の世界的な株高の背景には、①先進国の中央銀行の政策が緩和志向（→金融相場への期待）や②米中経済摩擦の先行きに対する楽観的な見方のほかに、③世界経済がソフトランディングに成功し回復に向かうのではないかと期待があるようだ。

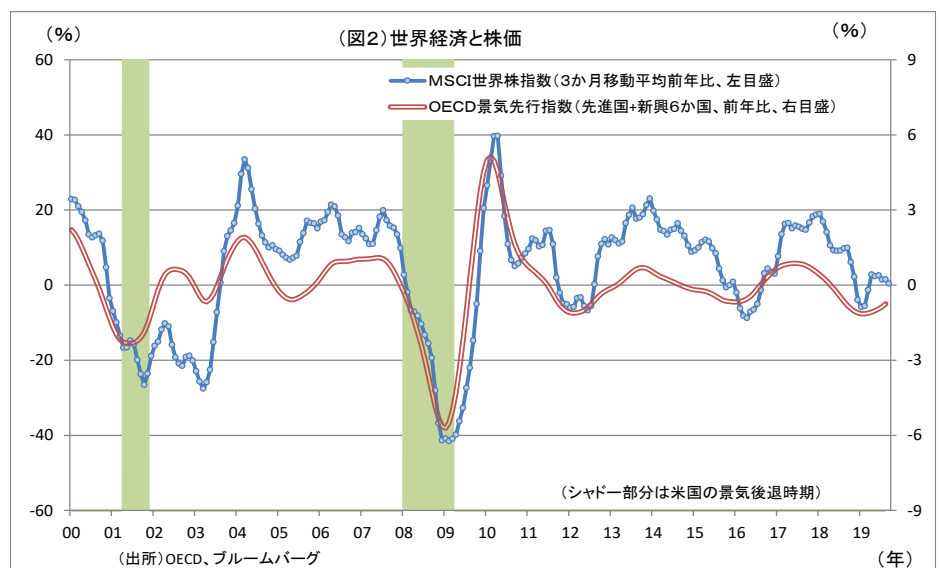
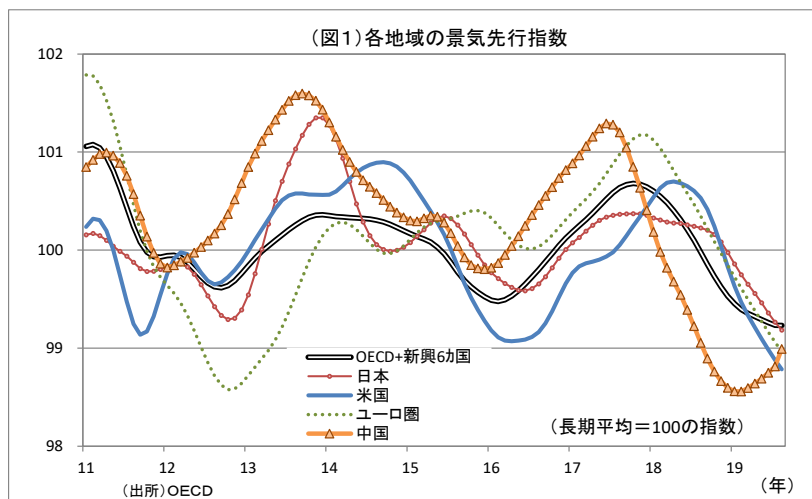
確かに、OECD景気先行指数の動きを地域別にみると、2018年末にかけて悪化していた中国の景気が19年以降持ち直しつつあり、それが世界全体（OECD+新興6か国）の景気悪化に歯止めをかけているようにみえる。世界経済が15年の足踏み状態から16年にソフトランディングに成功した時もほぼ同様な動きで、当時の世界経済回復が再現しつつあるようにもみえる。

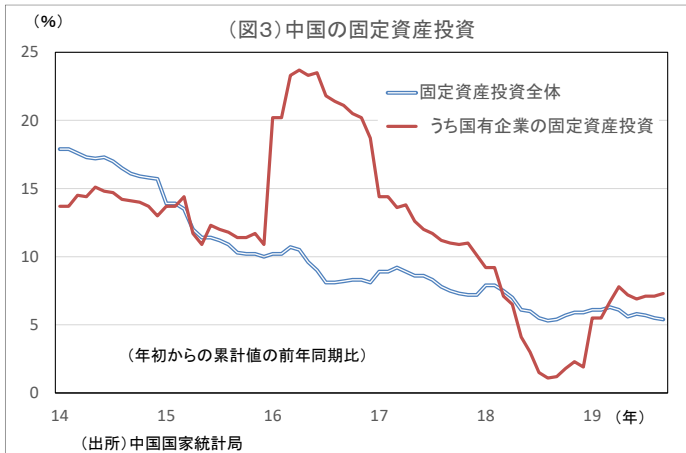
だが、ソフトランディングに成功した2016年の事例と今回では大きな違いもある。1番の違いが中国経済の動向だ。2015年から16年初めにかけての中国の金融市場は大荒れの状態で、景気悪化懸念から政府は16年から思い切った景気刺激策を打ち出した。

当時の状況を振り返ってみよう。中国の株価は2014年から15年6月にかけて急騰し上海株価指数は約2.6倍に上昇したが、バ

ブル化していた株価は急落し、15年6月から16年1月までに株価はほぼ半値になった。

こうしたなか、2015年8月11日に政府は唐突に人民元の切り下げを実施した。これによって市場は「政府は人民元安の誘導を続けるのではないかと」の疑心暗鬼にかられ、中国国内から巨額な資金が海外に逃避して人民元安を加速させる、いわゆる「人民元ショック」が起きた。





中国政府は、それまでリーマンショック後の「4兆元景気対策」の結果として生じた国有企業の過剰債務問題への懸念から、構造改革重視（デレバレッジ重視）の政策を維持していたが、株式・為替市場が動揺するなかで、2016年に入り経済運営を思い切って景気重視に切り替えた。当時の固定資産投資（民間設備投資と公共投資を合計したもの）の動きをみると、抑制されていた国有企業の投資が前年比2割増以上のペースで急拡大した。

思い切った景気刺激策は世界経済を押し上げた。中国の成長率は2015年の6.9%から16年には6.7%に減速したが、内需（個人消費+固定資産投資）の寄与度は15年の7.0%から16年には7.4%に上昇し、外需はマイナス0.1%からマイナス0.7%とマイナス幅が拡大した。中国の内需の増加が世界各国の中国向け輸出を増加させ、世界経済を押し上げた形だ。

当時と同様、確かに2019年に入り国有企業の投資は増えている。しかし、当時と比べると明らかに伸びは小幅だ。このため内需全体の低迷は続き、輸入も減少傾向を続けている。

2019年1～9月の成長率は6.2%と18年の6.6%から鈍化した。うち内需の寄与度は7.1%から5.0%と大幅に低下している。外需

の寄与度はマイナス0.6%からプラス1.2%へとプラスに転換した。2016年時とは正反対で、中国の輸入減少が世界経済の足を引っ張っている形だ。

○2016年時は原油価格が米国景気を左右

2016年当時と今回のもう一つの違いは米国経済だ。当時の米国経済は原油価格の動きに大きく左右されており、原油価格急落に伴って調整した後、原油価格底入れに伴って調整を短期間で済ませ景気も上向いていった。

当時、原油（WTI）価格は2014年末のOPEC総会で、米シェールオイルの増産志向に対抗してサウジアラビアがそれまでのスイングプロデューサー役を放棄して増産に踏み切る意向を示したこと、さらに原油市場に復帰したイランが増産したことなどから、14年7月の107.6ドルをピークに、16年2月には26.2ドルまで急落した。

原油価格急落によるシェールオイル産業の信用悪化懸念により米国の製造業景気は悪化し、米ISM製造業景気指数は2015年10月に景気判断の分かれ目である50割れとなり16年1月には48.0にまで低下し、株価も調整した。

ただ、価格値下がり徐々原油需要を押し上げたことなどから、原油価格はその後上向いていった。原油価格のボトムアウトに連動して、米国企業の景況感や米国株価もボトムアウトした。結果的に米国経済全体の調整場面も短期で済んだ。

表面上、世界経済は2016年同様、中国景気の落ち着きなどからソフトランディングしつつあるようにみえなくもない。しかし、①中国政府が16年同様の思い切った景気刺激に乗り出すのか、②米中経済摩擦の緩和が中国の内需を押し上げるのか、などに引き続き注視していく必要がある。