

2020年2月20日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

新型コロナウイルスに直面した中国と企業債務

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

中国マクロ

「新型コロナウイルスの中国での感染者数は？」

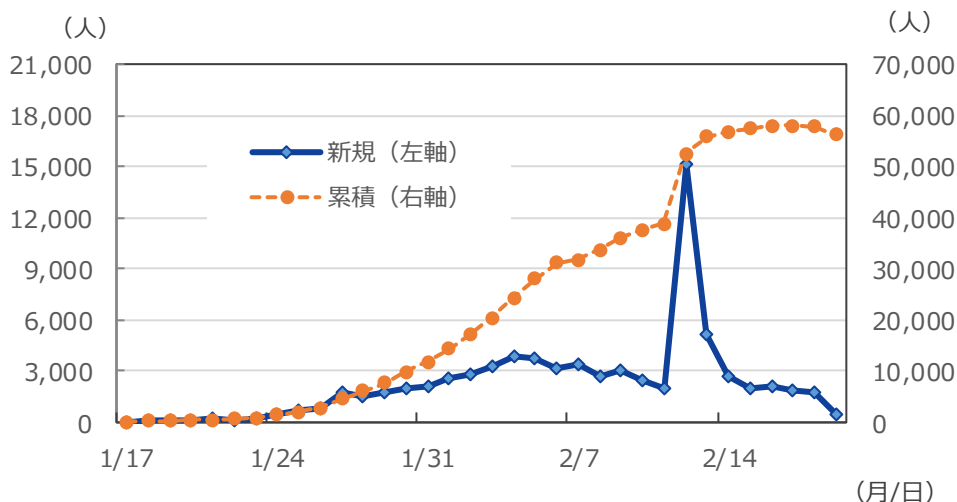
→ピークアウトしたようにも見えますが、予断を許しません。

ポイント：「新型コロナウイルス感染が中国で広がる」

- 中国では湖北省武漢市を中心に2019年12月から新型コロナウイルス（正式名称：COVID-19）の患者が散見されていましたが、武漢市政府などが春節休暇前に適切な措置を取らなかったため、**中国の内外でウイルス感染が広がりました。**
- 湖北省は2月12日以降、医師による診断も含めた幅広い定義に変更の上、感染者数を発表しています。2月19日時点で、**中国の新規感染者数は394人と緩やかな減少方向にあり、数値的にはピークアウトしたように見えます。**
- 政府発表によれば、2月19日時点の累積感染者数（治癒・死亡を除く）は56,303人となり、2日連続で減少しました。足元で感染者数が減少しているとはいえ、**中国の居住者がウイルス感染問題が収束したと安堵できるかどうかという点では予断を許しません。**

図表でチェック！

【中国の新型ウイルス感染者数（治癒、死亡除く）】



(注) データは2020年1月17日～2020年2月19日。

(出所) 中国国家衛生健康委員会のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「新型コロナウイルスの影響で中国景気はどうなる？」

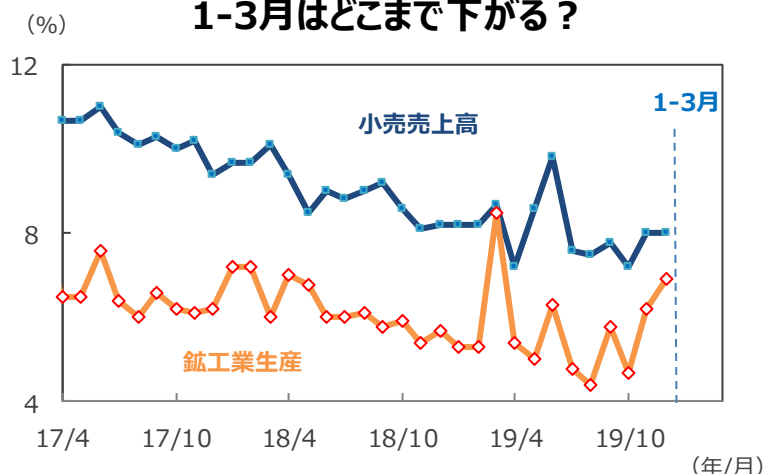
→1-3月の経済活動（消費、生産など）は急低下が避けられない。

ポイント：「1-3月の経済活動は急低下」

- ウイルス感染が春節期間中に拡大し、多くの地方政府が人の移動を制限した結果、例年より多くの中国国民が帰省先や旅行先にいまだとどまっているようです。中国交通運輸部が発表した春節前後40日（1月10日～2月18日）の旅客輸送実績によると、全国の鉄道や道路、水路、民間航空の合計取扱旅客数は延べ14.76億人で、前年同期比50%減でした。
- 企業経営者もウイルス感染拡大に敏感になっており、無理に人員手当を急いで増産体制に向かうようには見えません。
- 多くの中国国民がウイルス感染に対して著しく警戒している状況下では、**消費需要は大きく低下していると思われる**。また、職場復帰が遅れ生産人員が不足する中、生産の戻りは非常に緩やかだと推察します。また、いったん生産を再開した企業でも、新たに新規感染者が見つければ、当該企業は感染抑制のため従業員を隔離するなどの措置をとるため、生産ペースが再び低下する可能性もあります。**こうした現象が、製造の川上部門から川下部門に至る過程で発生すれば、生産ペースの低下が玉突きのように起こる可能性も考えられます。**

図表でチェック！

【中国の鉱工業生産、小売売上高】
1-3月はどこまで下がる？



(注) データは2017年4月～2019年12月、前年同月比。

1、2月のデータは1～2月の年初来累計の前年同期比。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「中国政府の景気対策は？」

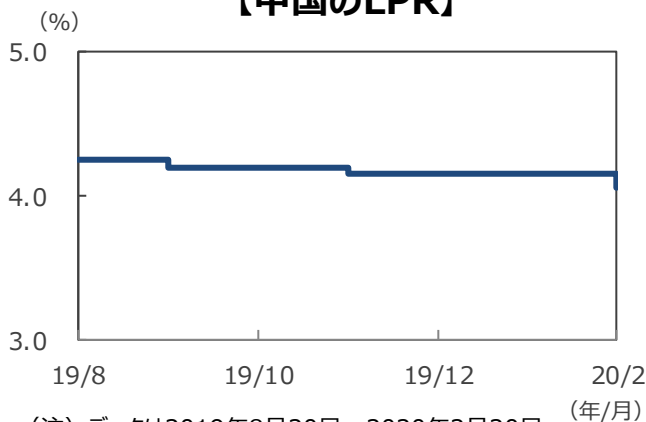
→中国の景気対策は当面金融緩和中心。
企業債務の削減は先送りへ。

ポイント：「金融緩和が一段と進展」

- 中国政府は景気下振れに対して、当面は金融緩和で対応する意図を明確にしています。具体的には2月17日に中国人民銀行は1年物MLF（中期貸出ファシリティー）金利を3.25%から3.15%へ引き下げました。これを受けて2月20日、1年物LPR（最優遇貸出金利）は4.15%から4.05%へ低下しました。
- **経済活動が正常化するまでの間、企業側では資金ショートの可能性が高くなるので、このような金融緩和が続くと思われます。**当面は、中国政府の方針としてデレバレッジ（過剰債務の解消）の優先度合いは後退し、必要に応じて企業、政府、家計の債務残高のGDP比が上昇することを容認することになりそうです。
- 金融緩和に加え、連鎖倒産を防ぐため、財務体質が弱い企業に対しても様々な景気対策が打たれるため、企業倒産への懸念は一時的に低下するかもしれませんが、しかし**副作用としてゾンビ企業が生き残ってしまう可能性もあります。**
- デレバレッジの原則に基づき淘汰されるべき企業の選別時期は先送りされるでしょう。ただし、こうした措置は金融システムの動揺を防ぐという点では妥当ともいえます。ウイルス感染が収束し、景気モメンタムが回復した後、政府の構造改革に再び注目が集まると考えられます。

図表でチェック！

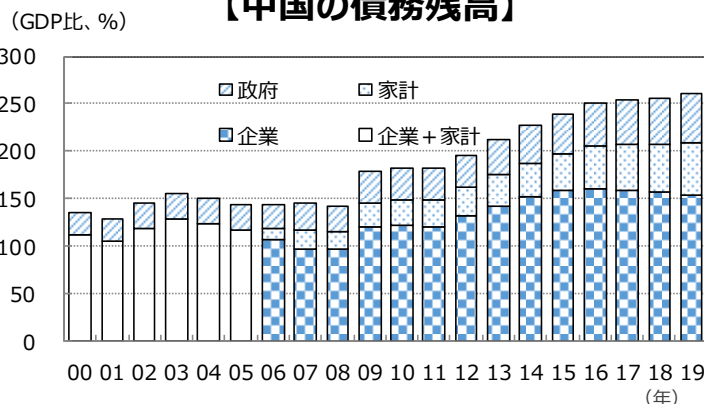
【中国のLPR】



(注) データは2019年8月20日～2020年2月20日。
1年物LPR（最優遇貸出金利）。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【中国の債務残高】



(注) データは2000年～2019年。2019年は6月末。
企業は非金融部門。

(出所) BISのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2020年2月20日

