

今週のトピック – 2015年10月26日

直近発表された多くの経済統計は、個人消費やサービスの伸びが投資及び産業の継続的な減速を補う形で、中国経済が安定してきている兆候を示しています。

【QE2の可能性】

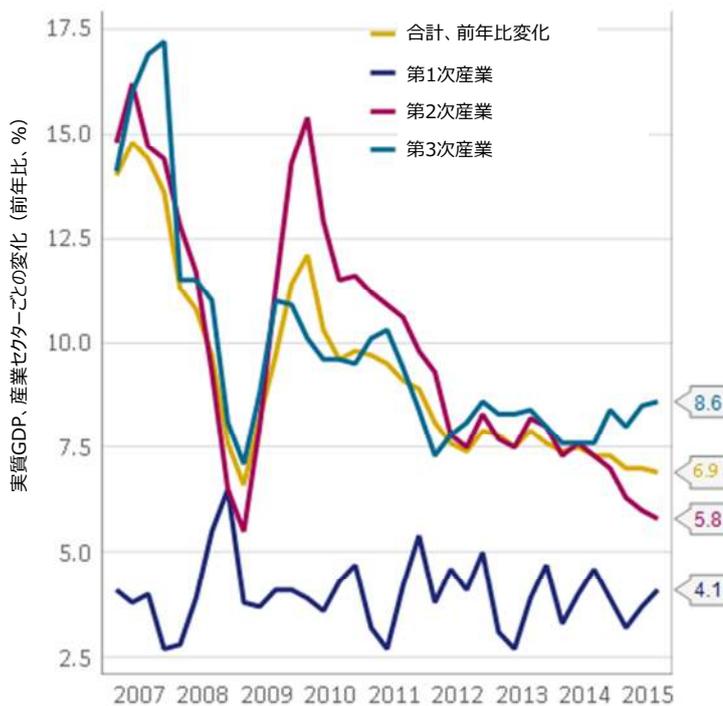
欧米の金融危機に端を発したグローバルな景気後退への対応として、借金を原動力とした投資の急増は、経済成長や経済の調整による金融市場の安定化を脅かすリスク要因となっています。ただし、投資は国内で調達した資金によって賄われているため、政策当局は多大な債務を抱えた企業の債務削減ペースの調整において大きな影響力を持っています。同様に、当局は銀行セクターの債務再編や流動性供給を滞りなく行うための資源を有しています。直近の経済統計は、中国経済の「ハード・ランディング」及び金融市場の混乱は、基本シナリオではなくテール・リスクであるというブルーベイの現状の評価と概ね一致した内容です。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

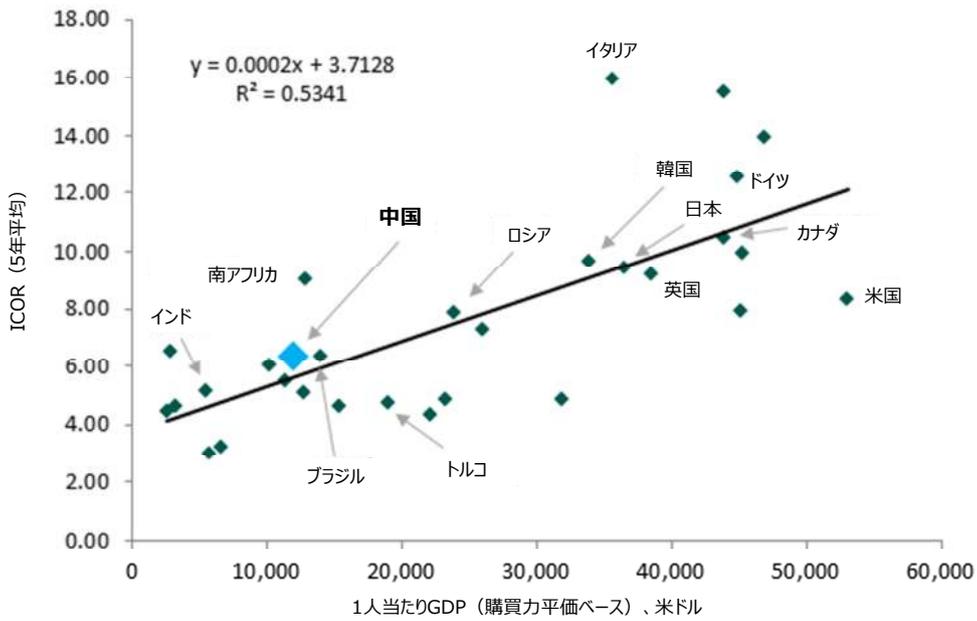
図1. 中国のセクターごとの経済成長



出所：Macrobond, BlueBay, 2015年9月末

投資の効率性を測る最も簡易的な方法は、限界資本係数 (ICOR) です。ICORは年間の投資総額を、実質GDPの年間での増加分で割ることによって求められます。中国のICORは2007年から急上昇しており、足元ではGDPの投資関連のインプットは一単位あたりGDP成長に0.15%の上昇をもたらすと言われていました。この数字は2007年の約半分減少しています。ただし、図2のチャートが示す通り、中国の直近の5年平均ICORは6となっており(青の菱形)、経済成長過程において同等のレベルにある他の諸国と比較しても遜色ないレベルです(横軸の1人当たりGDPが概ね同水準の各国との比較)。したがって、中国の投資が他国と比較して大幅に「浪費されている」というわけではなく、隠れた不良債権の規模は多くの人が想定するよりも大きくないと言えます。ただし、今後中長期的にGDP構成比における投資の比率を減らすための調整は、過去10年間に9%を上回っていた成長率が5%程度(ICORが一定であると仮定した場合)と低位で推移するなかで行われる必要があります。

図2. ICOR（5年）と1人当たりGDP（購買力平価ベース）



出所：IMF, BlueBay, 2015年10月

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 関東財務局長（金商）第 1029 号
 加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2015年10月26日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。