

経済の再起動ボタンを押す

中国はバリューチェーンの向上と過剰生産の抑制を目指して産業再編に取り組んでいるが、それは痛みを伴うものだ

世界経済が失速する中、不調の兆しを見極めようと景気指標が常に注目されています。成長のエンジンの一つである中国は、ここしばらく赤信号が点灯しています。支払い遅延の増加も見られ、顧客からの入金遅れに対してマージンを確保しようとする企業が増えたことにより、2015年の中国の売掛金回転日数(DSO)は2012年より10日増えた88日にまで伸びています。DSOは経済問題の原因ではなく兆しであり、販売代金回収における企業の健全性を判断するための指標です。

長期的に見ると、中国のDSOは2007年以降で21日伸びていますが、これは中国企業が成長期にあったことが一因といえます。企業がグローバル化を進め、世界的な支払い基準を導入していったためです。2007年における中国のDSOは世界平均を2日上回る水準にありました。しかし、2015年は世界平均の64日を24日も上回るという懸念すべき状況となりました。DSOは2016年も伸びていくと見られ、中国の製造業企業にとって厳しい状況になります。

その結果として企業倒産が増加するでしょうが、これは驚くべきことではありません。中国企業は深刻な赤字に陥っており、民間銀行によると2015年後半には債務不履行が急増しています。こうした中、2016年は支払い不能に陥る企業の数が前年比で20%増加するとユーラヘルメスは予測しています。これを2015年からの増加と合わせると、2年で50%の増加になると予測されます。

また、これを実際の数値で見ると、2015年と2016年の2年間で7,000社が倒産することになります。特に影響を受けやすい業種は、建設、機械、設備機器、鉱山業と見られます。テクノロジーや電子機器も2015年にDSOが急激に上昇しており不安定な状況です。一方、一次産品(コモディティ)は世界的に価格低下が長引く中で依然として奮闘しています。

しかし、同国で破綻している企業数は実際よりも大幅に多い可能性があります。破産手続きは複雑かつコストが高いため、企業は破産法適用申請を回避すべく、他社による統合や吸収の可能性を模索する傾向があるためです。地方政府は失業による社会不安を恐れ、鉄鋼やコンクリート、造船業の中小企業を頻繁に低利の融資などで支えています。その結果、補助金を得るためだけに生きながらえるゾンビ企業が出現しています。

買掛金回転日数

この問題に直面しているのは中国だけではなく。近隣の香港やシンガポールでも2016年には企業破綻が前年から15%増加すると予想されています。ともに輸送

ハブであり(輸出はGDPの2.5倍の規模)、世界貿易の減速の影響を大きく受けるためです。これら3市場はいずれも景気減速による打撃を受けています。しかし、中国の低調な成長見通し(2016年は6.5%、2017年が6.4%)は原因の一つにすぎません。

在中国の欧州商工会議所は先般、好条件の融資や補助金によって助長される中国製造業の過剰生産能力が、国内経済だけでなく世界経済に「かつてないほど破壊的な」影響を及ぼしていると指摘しました。ローランド・ベルガーの報告書『Overcapacity in China(中国の過剰生産能力)』でも、2009年の金融危機を受けて中国政府が景気浮揚策を打ち出して以降、過剰生産が拡大したと述べています。

過剰生産により中国国内でも自滅的な競争が起こっており、改革を阻害するとともに、外国との貿易摩擦の高まりを招いています。例えば、鉄鋼生産量は現実の市況から乖離しており、世界第2位から5位までの生産国の合計生産量の倍以上となっています。また中国の2015年におけるセメント生産量は世界総生産量の半分以上を占めました。

中国政府は、低コスト製造業から脱却し、サービス産業型の経済へと転換すべく、産業構造改革に着手しています。その結果、従来補助金の恩恵を受けてきたセクターは戦略的重点から外れ、政府はこうしたセクターが崩壊することをもはや恐れていません。

李克強首相は2015年3月、既得権益は覆されるだろうと述べ、「これは自分の身を切り刻むようなものだが…(中略)…いかなる痛みが伴おうとも、改革をやり遂げる所存だ」との立場を表明しました。

ドミノ倒し

DSOという指標は、中国企業が苦境にあることを示しています。多くの企業が対応できない環境に置かれて立ち往生しているのです。高い水準の負債を抱え、賃金が相対的に上昇した現在、中国企業は国からの補助金なしには競争できなくなりました。そのため、支払い遅延の負担をサプライヤーに転嫁しているのです。

サプライヤー網は複雑に入り組んでおり、中国における支払い不能問題はサプライチェーン全体の崩壊につながる恐れがあります。そして、かつての「アジア四小龍」である香港、シンガポール、韓国、台湾などの貿易の影響を受けやすい国々にもこれが波及する可能性があります。サービス部門でもすでにこの影響が感じられるほか、マレーシアや中南米、中東、アフリカの原料供給国でも崩壊の予兆が感じられます。

構造改革により中国経済が再起動され、バリューチェーンの向上が進んでも、DSOの問題は不均衡が是正されるまでは赤信号が点ったままでしょう。21世紀の陸と海のシルクロードを建設するという野心的な「一帯一路」構想やASEAN経済共同体のような通商パートナーシップは、(それが実現すれば)中国が再び世界経済の牽引役となるための手段となり得ます。



【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン(以下、当社)のグループ会社であるAllianz SEが作成したProject Mを当社が翻訳したものです。本資料の取り扱いには御社内限りをお願いいたします。
- 本資料は、金融について情報を提供するものであり、当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianz SE及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianz SEの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianz SEから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、Allianz SEまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号
一般社団法人日本投資顧問業協会 加入
一般社団法人投資信託協会 加入