

## 中国の資金繰り

バブルの崩壊が顕在化するのには資金繰りがつかなくなる時だ。不採算資産がいかに大きくても、資金繰りが続く限り、企業はデフォルト（債務不履行）に追い込まれることはない。結果的に、バブルは金融問題に帰結する。

中国の投資バブルは崩壊過程にあるとあってよいが、まだ決定的な段階を迎えているわけではない。しかし、資金調達を巡る基調は明らかに悪化している。外貨準備が4兆ドル弱と世界で最も大きいために、民間部門が債務超過だという事実が見落とされがちだが、中国の対外純資産は2兆ドル弱と日本の半分しかなく、民間部門は2兆ドル強の債務超過である。

中国の経常黒字は2008年に国内総生産（GDP）比で9.1%とピークを付けた後、13年には0.5%まで減少している（過剰計上とされる香港向け輸出を修正後）。この5年間で外貨準備は1.9兆ドル増加したが、その大部分が直接投資収支の流入超過1兆ドルだ。また、経常黒字（修正後）の累積額が0.7兆ドルとなっている。

問題は、この直接投資が赤字化してきていることだ。11年以降、対内投資が横ばいにとどまる一方、対外投資は急増し、昨年のは後半は流出超過となった。多国籍企業が中国への投資を控えてきたのと同様に、中国企業も投資機会を海外に求め始めたためだ。

直接投資収支の赤字化と経常黒字の縮小に代わって急増したのが、銀行借り入れだ。国際決済銀行（BIS）によると、国際銀行の対中債権残高は1.1兆ドルと過去5年間で0.9兆ドルも増加した。全体の融資が絞られる中でだ。

国際銀行が融資を減らしてくると、中国の資金繰りは急速に苦しくなる。そのときから在庫調整が本格化し、生産の落ち込みが目立ってくる一方で、企業や地方政府のデフォルトリスクが顕在化するだろう。

（十字路 2015.2.3）