

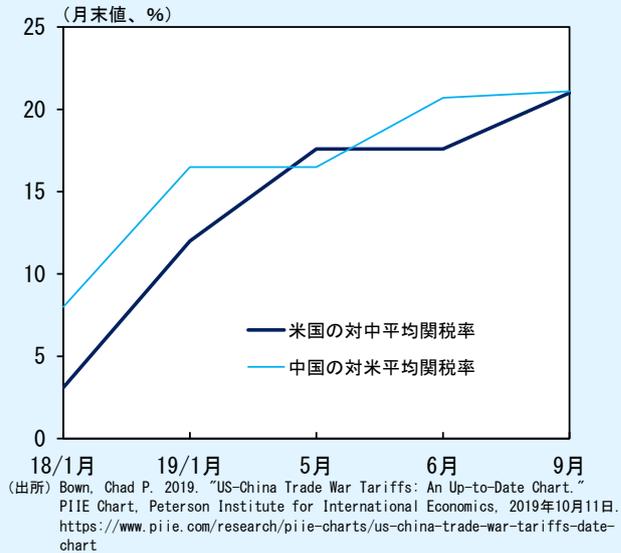
**（BOX 1）海外経済の成長ペースの持ち直し時期が遅れる背景**

今回の展望レポートの中心的な見通しでは、海外経済について、減速の動きが続いたあと、成長ペースが持ち直していくとみている。もっとも、前回の展望レポートの時点と比べて、持ち直しの時期は遅れると想定している。この背景には、①米中貿易摩擦の拡大・長期化による影響、②中国の財政政策が効果発現にやや時間を要していること、などが挙げられる。

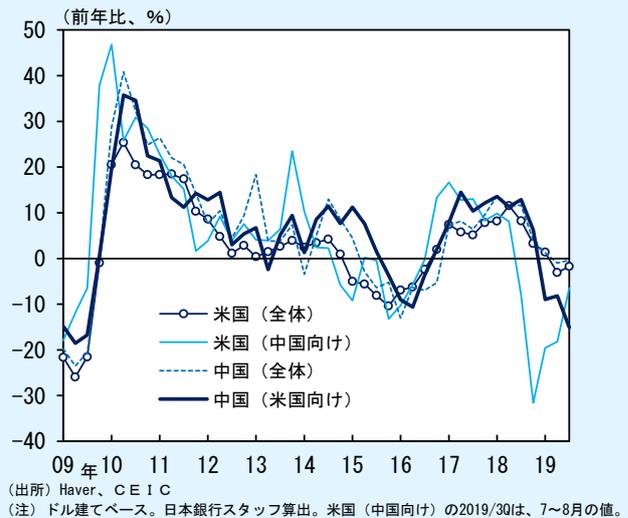
米中貿易摩擦については、米中双方が追加関税の規模を段階的に上げてきており、拡大・長期化の様相を呈している（図表 B1-1）。こうしたもとで、米国および中国では、貿易活動が、両国間での縮小を背景に、横ばい圏内の動きにとどまっている（図表 B1-2）。また、通商政策などを巡る不確実性が高まるなか、製造業の業況感は悪化しており、設備投資も弱めの動きとなっている（図表 B1-3、B1-4）。このような米中貿易摩擦による製造業への影響については、前回の展望レポートでもグローバルな現象として指摘した。米中貿易摩擦の拡大・長期化は、景気の下押し圧力として、これまでの想定以上に長く作用し、海外経済が持ち直す時期を後ずれさせるとみられる。

中国の財政政策については、当局は、米中貿易摩擦など景気下押し圧力の緩和に向け、本年入り後から、拡張的な政策対応を実施してきている。主な施策としては、減税など企業負担の軽減策や、インフラ投資の拡大などが挙げられる。企業負担軽減策は、製造業の設備投資を後押しすると見込まれる。もっとも、上述した不確実性の高まりなどを背景に、これまでのところ、設備投資が弱めの動きを示すなど、その効果は限定的なものにとどまっている。インフラ投資については、同投資

**図表B1-1：米国・中国の平均関税率**



**図表B1-2：米国・中国の名目輸出**



**図表B1-3：米国の製造業PMI・設備投資**



プロジェクトの資本金に充てられてきたとみられる地方政府の土地所有権の譲渡収入が、債務抑制や不動産価格の安定を重視する中央政府の姿勢を背景に、落ち込んでいる（図表 B1-5）。同じくインフラ投資の資金調達手段である地方専項債の発行は増加しているが、投資プロジェクトの資本金としての活用が制限されるなど、資金使途に制約があるため、必ずしもインフラ投資の伸び率の拡大につながっていない（図表 B1-6）。

このように、中国における拡張的な財政政策の効果は、その発現にやや遅れがみられているものの、先行き、次第に現れてくるとみている。足もとでは、中央政府が、資本金としての活用を部分的に許可するなど、地方専項債に係る制約を緩和している。また、不確実性の高まりなどを背景に、製造業で設備投資に対する姿勢が慎重化するなか、金融政策でも、預金準備率の引き下げや、銀行が貸出の際に参照する金利（ローン・プライム・レート）の見直しなど、製造業への貸出の増加に向けた施策が段階的に実施されている。

さらに、中国以外の国・地域におけるマクロ経済政策の効果発現や、IT関連財のグローバルな調整の進捗などを背景に、海外経済は、成長率を高め、総じてみれば緩やかに成長していくと予想される。

ただし、米中貿易摩擦のさらなる拡大・長期化の下振れリスクについては、米中をはじめ海外経済にこれまで以上の影響を及ぼすと考えられるため、今後も、注意深く点検していく必要がある。

図表B1-4：中国の製造業PMI・設備投資



(出所) CEIC  
 (注) 製造業PMIは、中国国家统计局の公表値。製造業設備投資は、製造業における固定資産投資を用いて日本銀行スタッフが算出。

図表B1-5：中国の土地所有権の譲渡収入



(出所) CEIC  
 (注) 日本銀行スタッフ算出。

図表B1-6：中国のインフラ投資・地方専項債



(出所) CEIC  
 (注) 1. インフラ投資は、交通運輸・水利管理など第三次産業における固定資産投資を用いて日本銀行スタッフが算出。  
 2. 地方専項債は、社会融資総量ベース。前年比（月次）は、2018/1月以降のデータが利用可能。