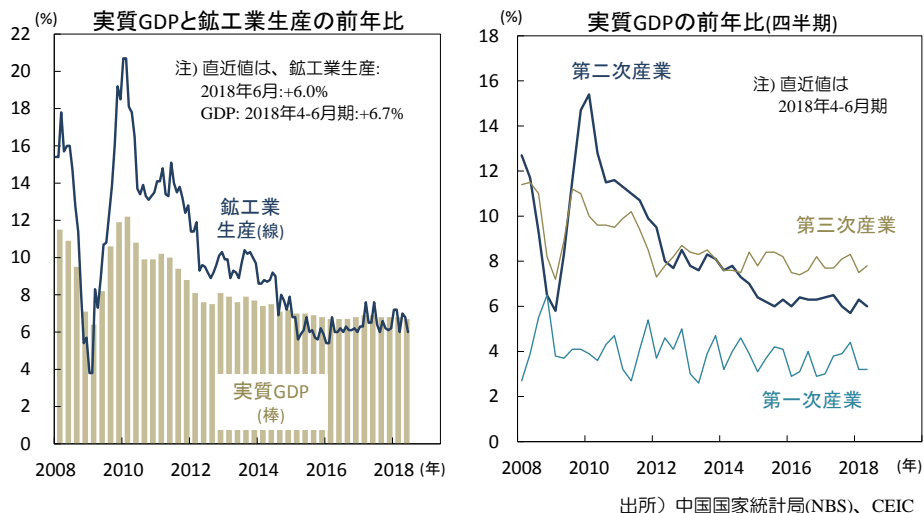


## 中国：景気が緩やかに鈍化中、当局は景気支援に舵を切るのか

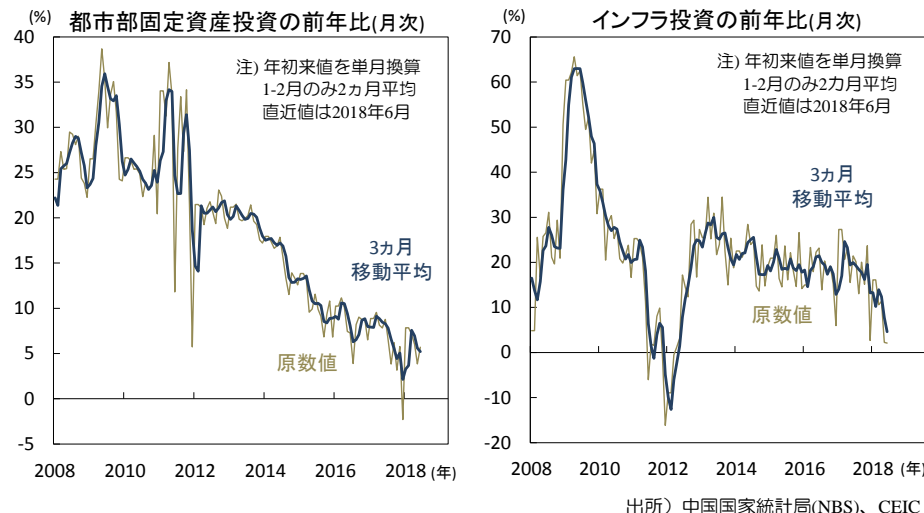
【図1】6月の鉱工業生産の伸びは市場予想以上に鈍化(左)



中国の景気がやや軟調です。当局による金融規制の強化などが背景とみられます。先週16日、同国政府は4-6月期の実質GDPが前年比+6.7%と前期の+6.8%より鈍化し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)どおりとなったことを公表しました。

部門別では、第一次産業が同+3.2%と前期と同率で、第二次産業は同+6.0%と前期の+6.3%よりやや鈍化(図1右)。鉱工業が同+6.4%と前期の+6.5%を小幅に下回り、建設業も同+4.0%と前期の+5.4%より減速しました。第三次産業は同+7.8%と前期の+7.5%より加速。卸売・小売、宿泊・飲食、不動産等が鈍化したものの、運輸・倉庫や金融等が加速しました。同日に公表された6月の月次景気指標は、鉱工業生産が鈍化、小売売上高と都市部固定資本投資(単月換算)が加速とまちまちな結果ながら、全般的に勢いを欠きました。なお、今年の6月は龍船節の祝日の後ずれによって営業日が20日と前年同月より2日減少。これが生産を押し下げ消費を押し上げた面もあったとみられます。また、固定資産投資統計の集計法の変更も同投資の伸び率に影響を与えた模様です。

【図2】資金調達規制強化等とともにインフラ投資の伸びが急減速(右)



6月の鉱工業生産は前年比+6.0%と前月の+6.8%を下回り(図1左)、市場予想の+6.5%以上に鈍化。製造業が同+6.0%(前月:+6.6%)、鉱業が+2.7%(同:+3.0%)、公益が+9.2%(同:+12.2%)と主要部門の全ての伸びが減速しました。製造業の内訳では、自動車が+14.0%、特殊機械が+11.5%、電子製品が+10.9%と堅調に伸びた一方、繊維が▲0.1%、衣服が+0.9%、鉄道・船舶等運輸機器が+0.7%、金属製品が+1.4%と軟調でした。

6月の都市部固定資産投資(単月換算、以下同様)は同+5.7%と前月の+3.9%より反発しつつ、1-2月の+7.8%に比べ軟調(図2左)。主体別では国有企業が▲4.5%と前月の▲5.8%に次ぐマイナスとなり、分野別ではインフラ投資が同+2.1%と前月の+2.3%より鈍化し、1-2月の+16.1%を下回りました(図2右)。国有企業の債務削減や、地方政府債務の拡大を抑えるための政府の取組みが背景とみられます。地方政府が主導する官民協働(PPP)型インフラ投資では、地方政府が民間主体の債務を保証したり民間出資分の買取を保証するなどの行為が横行。当局はこれを問題視し取締りを強化しています。

## ● 地方政府債務抑制や金融規制強化が景気を下押し

地方政府の隠れ債務の膨張を懸念した当局は、地方政府による資金調達に関わる規制を強め、地方政府系ノンバンク(融資平台:LGFV)やPPPを用いた資金調達への監視を強化。違法なPPP型インフラ投資の中止を命じており、今年4月23日までに1,695件、1.8兆円相当の投資計画が中止に追い込まれました。また、当局は資産運用業務に関わる規制の強化など金融システムの健全化にも取り組んでおり、ノンバンクによる与信は足元でマイナスに転じました(図3左)。LGFV債券の対国債利回り格差(スプレッド)も拡大するなど、インフラ投資資金の調達環境は大きく悪化。インフラ投資は今後も軟調に推移すると予想されます。一方、6月の製造業による投資は前年比+11.3%と前月の+6.2%より加速。製造業部門の利益の伸び等が背景とみられます。とりわけ、電子製品部門は同+38.1%と前月の+15.7%より急加速。政府はハイテク部門への投資を支援する姿勢であり、今後も同部門による投資の高い伸びが予想されます。

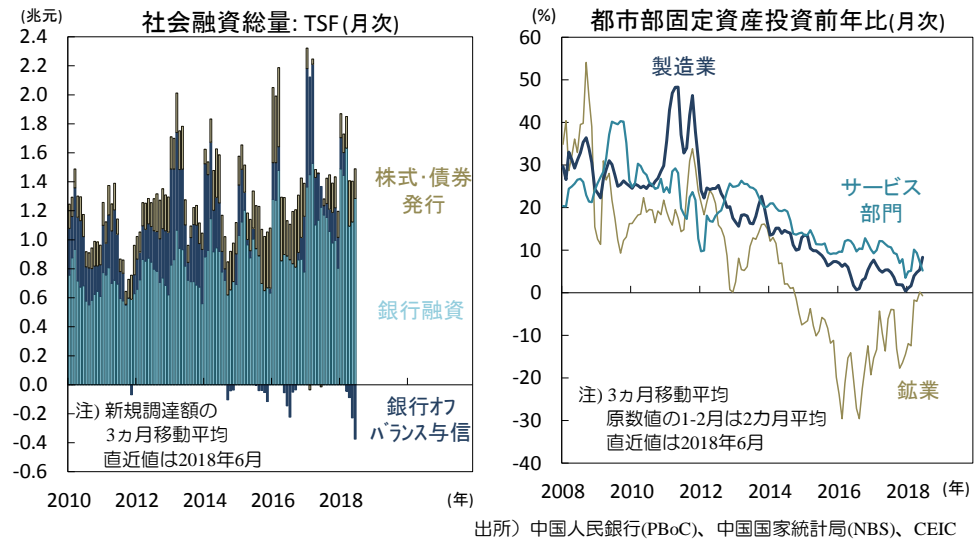
6月の小売売上高(名目)は前年比+9.0%と前月の+8.5%より加速(図4右)。7月初の自動車輸入関税引下げ前の買い控えで乗用車販売が同+2.3%と前月の+7.9%より鈍化した一方、祝日後ずれによる休日数の増加を受けて飲食や家電製品や家具が伸びました。

## ● 銀行貸出の促進や預金準備率の引下げで景気を支援か

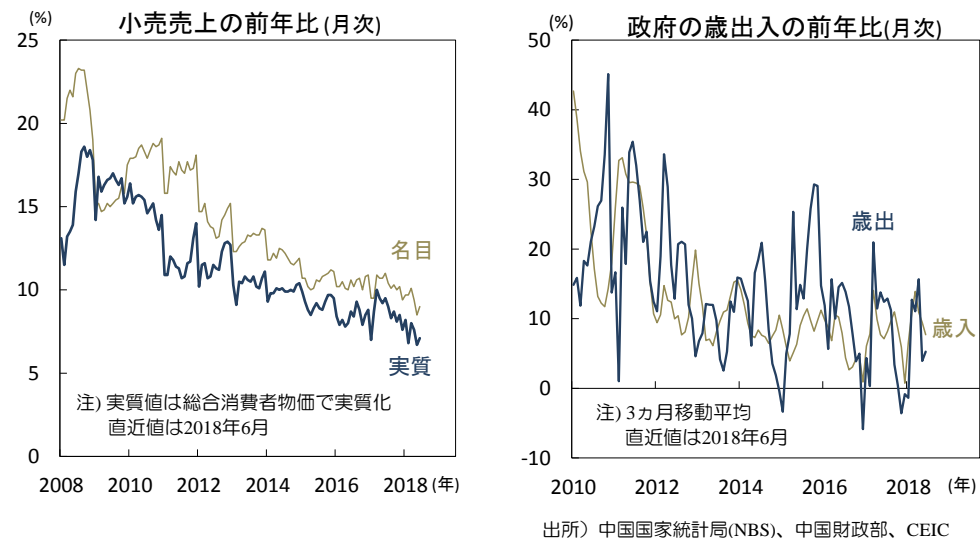
足元の景気の鈍化は、前述の規制強化に伴う資金調達環境のタイト化やインフラ投資の減速に加え、政府歳出の減速にもよります。4-6月期の政府歳出は前年比+5.3%と前年同期の+12.4%より鈍化(図4右)。今後は、米中貿易摩擦に関わる不透明感から企業の景況感が悪化し、報復関税の影響で対米輸出の伸びも鈍化する見込みです。

当局は、金融リスクの抑制や過剰債務の削減に取り組みつつ、景気にも配慮するでしょう。先週20日公表の資産運用業務規制の施行細則や理財商品(WMP)への規制案は当初予想ほど厳格なものではなく、金融環境が緊縮的になり過ぎないように配慮する姿勢がうかがえます。また、ノンバンク与信の落込みをカバーするための銀行融資枠の拡大、預金準備率の追加引下げ(0.5%ポイント引下げを2回程度)、金融調節による資金供給等も行われるでしょう。地方政府のインフラ投資に関しても、違法なPPPやLGFVによる調達を取締る一方で、地方政府債発行による調達を促すとみられます。足元で鈍化する政府歳出の実行も今後加速するでしょう。一連の措置は景気の鈍化を和らげ、今年後半の成長率は+6.4%前後となるでしょう。今年通年の成長率は+6.6%、来年は+6.3%前後と、昨年の+6.9%より緩やかな減速が予想されます。(入村)

【図3】ノンバンク貸付(銀行オフバランス与信)の伸びはマイナスに(左)



【図4】小売売上高はやや軟調(左)、政府歳出の伸びが鈍化(右)



### ・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会