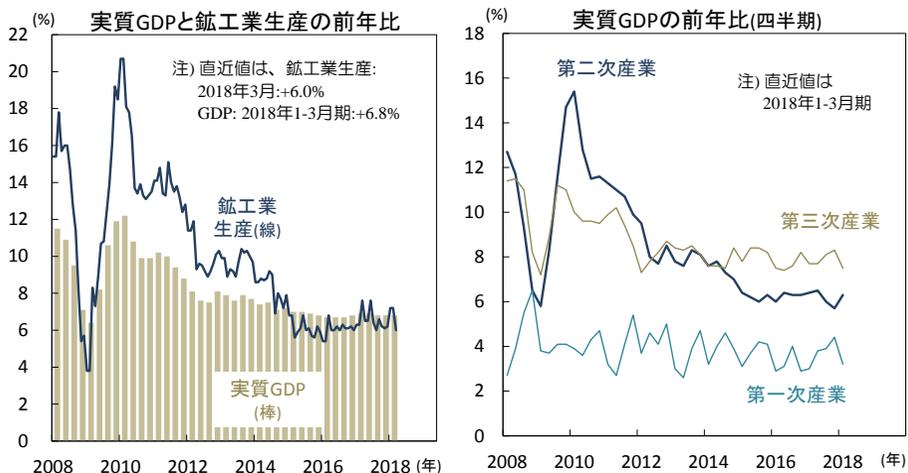


中国：底堅く拡大する景気、預金準備率(RRR)を下げた人民銀行

【図1】第二次産業にけん引され1-3月期のGDPは前年比+6.8%(右)

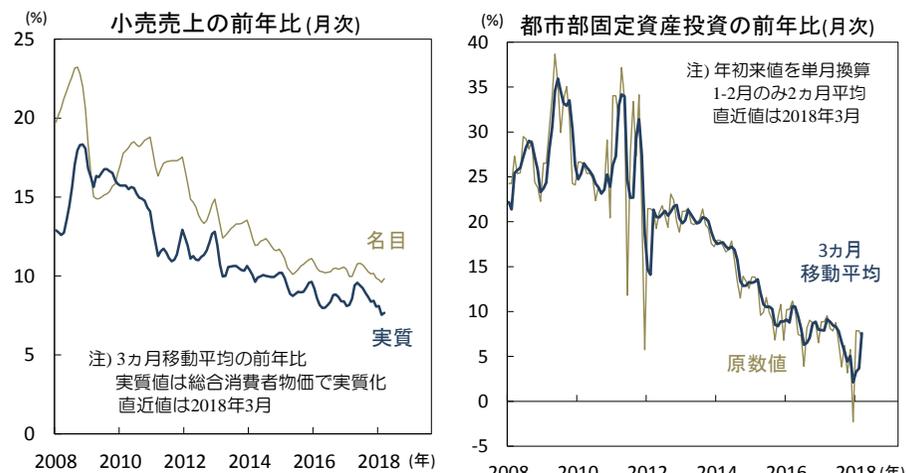


出所) 中国国家统计局(NBS)、CEIC

先週17日、中国政府は1-3月期の実質GDPが前年比+6.8%と前期と同率の伸びとなったことを公表(図1左)。市場予想(Bloomberg集計の中央値)どおりの伸びでした。

部門別では、第二次産業が同+6.3%と前期の+5.7%より加速(図1右)。第一次産業(10-12月期:+4.4%→1-3月期:+3.2%)と第3次産業(+8.3%→+7.5%)の鈍化をカバーしました。3月の鉱工業生産は、同+6.0%と1-2月期の+7.2%より鈍化(図1左)。3月の営業日数が22日と前年の23日を下回ったこと、春節が2月下旬(前年は1月末)となり一部の出稼ぎ労働者の職場復帰が3月上旬にずれ込んだこと、全国人民代表大会(全人代)が16日間と例年より長かったこと等も同生産を押し下げた模様です。部門別では、製造業が同+6.6%と1-2月期の+7.0%より鈍化しつつ底堅く拡大したものの、環境規制の強化の影響から鉱業は同▲1.1%と前期の+1.6%より反落。公益も同+5.8%と前期の+13.3%より減速、平年より温暖な気候のため電力消費が鈍化した影響です。製造業の内訳では、電子機器が同+12.8%、電器が+8.4%、自動車が増+9.5%と堅調に拡大。輸出の伸びが背景です。

【図2】都市部固定資産投資はやや鈍化しつつ堅調な伸び(右)



出所) 中国国家统计局(NBS)、CEIC

環境規制や金融規制の強化による生産への下押し圧力は、好調な輸出や底堅い家計消費の伸びに和らげられました。3月の小売売上高(名目)は、前年比+10.1%と1-2月期の+9.7%より加速。衣服、家具、家電機器、飲食など幅広い品目が加速しました。

3月の都市部固定資産投資(名目)は前年比+7.2%と1-2月期の+7.9%より鈍化しました(図2右)。不動産が同+10.8%と1-2月期の+9.9%より加速した一方、インフラが同+6.0%と前期の+11.3%より減速。当局が官民連携(PPP)型のインフラ投資関連の規制を強化し、地方政府による民間債務保証や民間企業出資の買戻しの約束等を取締っている影響とみられます。一方、堅調な不動産投資は、政府による貧民街の再開発関連減出の増加や公有地売却の伸び等が背景と思われます。1-3月期の社会融資総量(TSF)は5.5兆元と前年同期の6.9兆元より減少(図3左)。銀行間で拡大したレバレッジを解消するための金融規制の強化に伴って、オフバランス与信(信託融資、委託融資、銀行引受手形等)が減少した影響です。一方、元建て銀行融資は4.9兆元と前年比+6.9%増加しました。

● 経済構造改善への取組みが進む中で景気は緩やかに鈍化か

過剰な設備と供給のために長らくマイナスの伸びが続いていた生産者物価の前年比は2016年末よりプラスとなり(図3右)、企業収益は改善。多額の債務を抱えた企業が売上げと収益(名目額)の低迷に悩む状況(デット・デフレーション)は解消しました。習近平主席が主要な地方政府の幹部を掌握したことに伴って、これまで遅れてきた過剰設備の削減が進んだことが背景です。企業業績が改善し輸出と家計消費の伸びによる底堅い景気拡大が続くなど、現在は、過剰な債務と設備の削減という痛みを伴う外科手術を行える環境と言えます。3月の全人代は、習近平主席の側近であり中央財經指導小組弁公室主任を務めた劉鶴氏を國務院の副総理に選出。同氏は経済構造の改善を重視する姿勢で知られます。当局が経済構造の改善や金融システムの健全化に向けた取組みを続けるとともに、景気は今後緩やかに鈍化するでしょう。今年通年のGDP成長率は+6.6%前後と、昨年の+6.9%を下回りつつ堅調なものとなると予想されます。

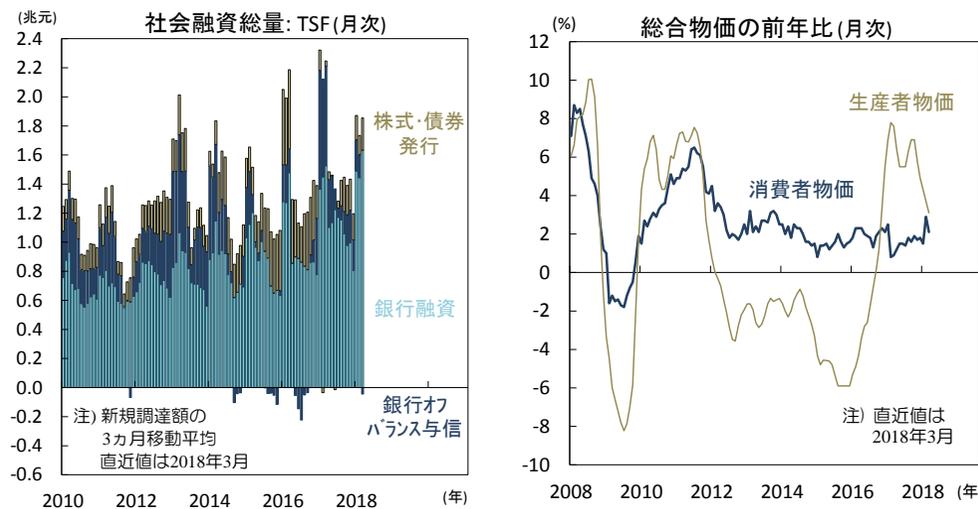
先週17日、中国人民銀行(PBoC)は銀行の所要預金準備率(RRR)の引下げを決定(25日より大手銀行:17%→16%)。市中に放出される流動性は1.3兆元相当であり、銀行がPBoCの中期貸出制度(MLF)から借入れた9,000億元の返済等に用いられる予定です。

● 預金準備率を引き下げ、市中に流動性を供給

MLF返済分を相殺すると流動性の純供給額は4,000億元相当であり、4月後半の納税期に起こる流動性のタイト化を緩和するでしょう。RRR(付利:1.62%)より金利の高いMLF(1年物:3.3%)が返済され、銀行の純調達金利も低下します。近年の金融規制強化によって銀行間の短期金利は上昇しており、預金金利の事実上の自由化も中小銀行の資金調達金利を押し上げる見込みです。今回のRRR引下げはこうした影響を和らげ中小企業への貸出の鈍化を防ぐことを目指しており、金融システムの健全化に取組みつつも経済へのマイナスの影響を抑えようとする当局の姿勢がうかがえます。

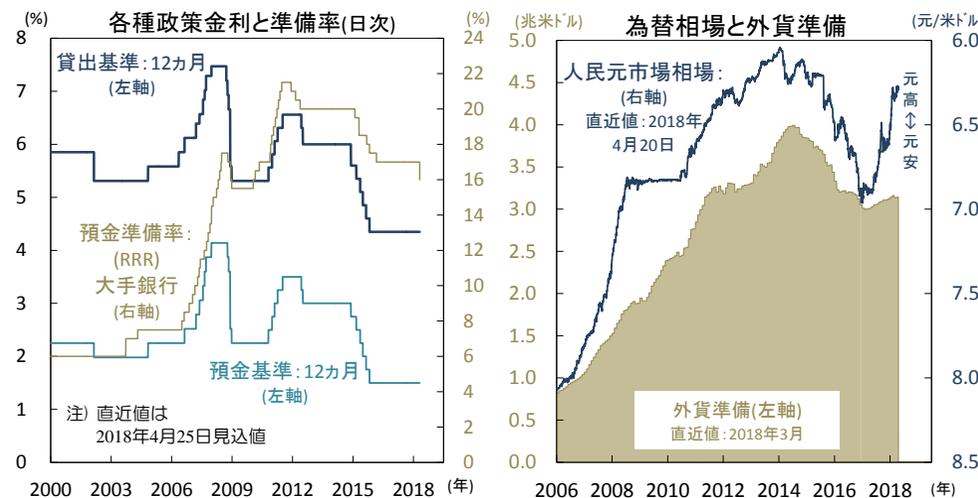
国内人民元(CNY)は年初より先週20日にかけて対米ドルで+3.3%上昇と堅調(図4右)。年初より米ドルが対円・ユーロで下落する中、名目実効相場(NEER)の安定を重視した基準値に誘導されるCNYは対米ドルで上昇しました。今回のRRR引下げは短期的に通貨の重しとなる得るものの、規制の下で限定的な資本移動ゆえに影響は小さいでしょう。米国との貿易摩擦が深刻化しているものの、一部で報道された「対抗措置としてのCNY相場切下げ」は、資本流出加速のリスクを伴い現実的ではないと考えられます。CNYの対米ドル相場は今後も当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】金融規制の強化に伴って減少する銀行のオフバランス与信(左)



出所) 中国人民銀行(PBoC)、中国国家統計局(NBS)、CEIC

【図4】人民元の対ドル相場は年初より底堅く上昇(右)



出所) 中国人民銀行(PBoC)、Bloomberg

・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