

新興国レポート

中国の投資や消費が大幅に鈍化

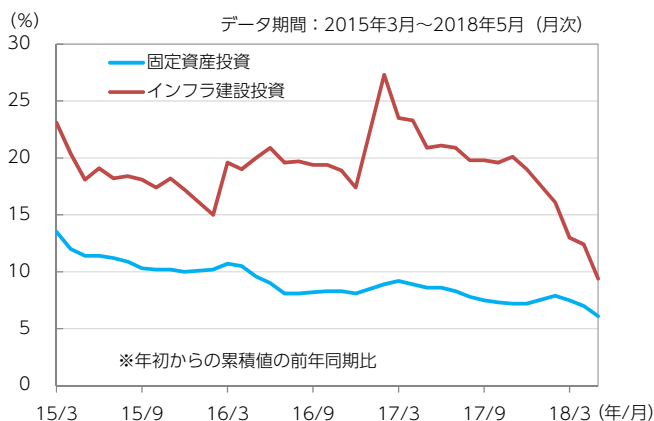
「影の銀行」等への金融規制強化が背景との見方も

- ✓ 2018年1～5月累計の固定資産投資の伸び率（前年同期比）が過去最低を記録。インフラ建設の失速が主に影響。5月の社会消費品小売総額の伸び（前年同月比）も前月より鈍化。
- ✓ 足元好調に推移する輸出が米中貿易摩擦の悪化で停滞し始める場合、中国経済の先行きに不透明感が増すことも考えられる。

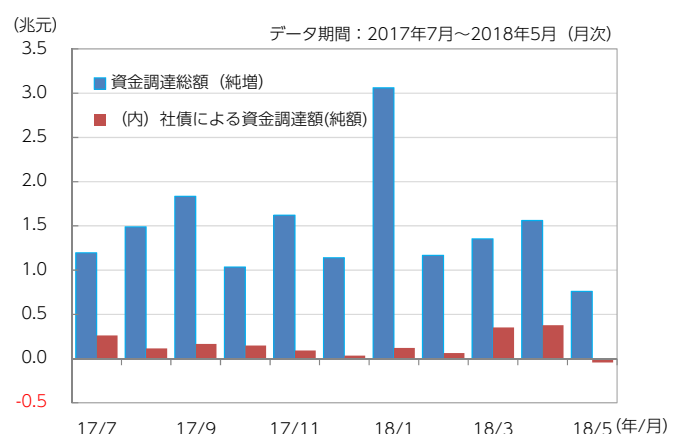
- 発表された2018年5月の中国の主要経済指標の内、オフィスビルや工場の建設等の固定資産投資と小売り売上高に相当する社会消費品小売総額の伸びが、前月に比べて大きく鈍化しました。1～5月累計の固定資産投資の伸び率は前年同期比で6.1%増と、統計をさかのぼれる1995年以降の最低を記録しました。伸び率は1～4月累計の7.0%増から0.9ポイント縮小しており、その縮小幅は2016年7月以来約2年ぶりの大きさとなっています。主な要因として、鉄道や道路等インフラ建設の失速が挙げられています。1～5月累計のインフラ建設の伸び率は前年同期比9.4%増にとどまり、1～4月累計より3ポイント縮小すると共に、2017年1～5月累計の同20.9%増と比較して半分以下に落ち込みました。インフラ建設失速の背景には、①これまでインフラ投資等の主要な資金調達手段であった、銀行を迂回して資金を融通する「影の銀行」（シャドー・バンキング）^(注)等への金融規制の強化、②政府や地方による金融債務削減に向けた取り組み、③不動産会社等の資金調達コストの上昇等があると見られています。中国人民銀行（中央銀行）等は2018年4月に「影の銀行」への規制案を公表し、その資金源となる「理財商品」^(注)の販売規制に本格的に乗り出しました。同規制案を受けて金融機関が本格的な対応を開始し、その結果、企業や個人の資金調達額を示す社会融資規模（純増額）が5月は7,608億元（約13兆円）と4月の1兆5,605億元（約27兆円）から半減し、2016年7月（479億元）以来の低水準まで落ち込んでいます。社会融資規模の内、社債の発行額は4月の3,780億元（約6.5兆円）の純増から5月は430億元（約7,400億円）の純減に転じています。投資家が社債の債務不履行リスクへの警戒を強めていることが背景と見られています。
- 個人消費も冴えない動きとなっています。5月の社会消費品小売総額の伸び率は前年同月比8.5%増と4月の同9.4%増から鈍化し、かつ、2003年6月の同8.3%増以来約15年ぶりの低水準となっています。休日が昨年より少なかったという特殊要因もありますが、金融規制強化の一環で当局が金融機関に対して住宅ローン等個人融資も制限しており、その影響が消費動向にも現われているとする見方もあります。主要経済指標の内、輸出は比較的好調でした。携帯電話やパソコン等に支えられ、5月は前年同月比12.6%増と4月と同水準の増加率を維持しました。当局による金融規制強化の影響が今後徐々に広がる可能性もあり、足元好調に推移する輸出が米国の貿易摩擦悪化で停滞し始める場合、中国経済の先行きに不透明感が増すことも考えられます。

(注) 「影の銀行」（シャドー・バンキング）とは金融監督当局が規制する通常の銀行を介さずに、証券会社やヘッジファンド、証券化のための特殊な運用業者などを通じて金融取引を行う金融業態を指します。通常の銀行と比べて関連規制が緩いため、資金の流れが不透明で、不良債権化しやすいなどのリスクがあるとされています。「影の銀行」の主要な資金集めのための商品が、主に個人投資家向けに発行（販売）される人民元建ての資産運用商品である「理財商品」と呼ばれるものです。

図表1：中国固定資産投資とインフラ建設投資



図表2：社会融資規模（資金調達額）



出所) 図表1～2はCEIC、ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当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。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは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ので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>