

経済マンスリー [中国]

株価下落の影響は限定的ながら、投資を中心とした減速が継続

中国経済は全体として弱めの動きが続いている。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+7.0%と 1-3 月期（同 7.0%）から横這いながらも、2009 年 1-3 月以来の低水準にとどまった。直近 6 月の月次経済指標をみても、工業生産が同+6.8%（5 月：同+6.1%）、小売売上高が同+10.6%（5 月：同+10.1%）と一段の悪化には歯止めがかかりつつも、総じて弱めの推移が続いている（第 1 表）。固定資産投資（都市部、年初来累計）も同+11.4%（5 月：同+11.4%）で横這いとなったが、鉄道を中心とした輸送分野での公共投資が下支えする一方、鉱業、製造業、不動産などの減速が続いている。

住宅市場では、政府の挺入れ策や金融緩和等を受け、6 月の住宅販売面積が前年比+4.5%と 2013 年 12 月以来のプラスの伸びに復したほか、大都市を中心に販売価格が前月比の水準を上回る都市が増えつつあるなど、安定化の兆しも窺われる。但し、高水準の在庫を抱える地方を中心に調整圧力は根強く、不動産投資額の増勢鈍化に歯止めがかかっていない。金融緩和を受け、6 月のマネーサプライ（M2）は同 11.8%と伸びが小幅加速したが、資金需要の低迷もあり、大幅な加速は見込み難い。

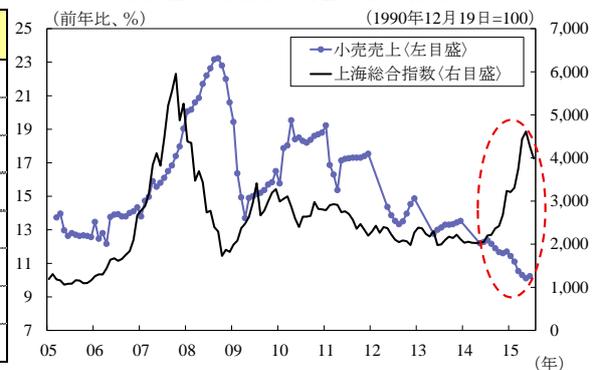
他方、金融市場では、昨年 11 月以降の金融緩和等を追い風に急上昇が続いていた上海総合指数が、6 月半ば以降、信用取引に関わる規制強化や新規株式公開（IPO）増加に伴う需給悪化懸念などから、約 3 週間で約 3 割下落。政府・当局が IPO の抑制や投資資金投入等の株価下支え策を表明するなど、急速な株安への警戒感が強まった。もっとも、①株価は昨年 11 月を依然大きく上回る水準にあり、②株価と個人消費の関係が弱いとみられるほか、③企業の株式市場を通じた資金調達割合が低いことなどから、株価下落による中国経済の直接的な影響は限られると考えられる（第 1 図）。但し、株価乱高下のような資産価格の急激な変動が繰り返される背景には、過剰貯蓄の存在がある。過剰投資の累積により実物投資の収益率が低迷する中、家計部門に蓄積している過剰貯蓄が次にどのような対象に向かうのかには引き続き留意が必要だ。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2015年						直近の評価
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
輸出(前年比、%)	22.5		▲15.0	▲6.4	▲2.8	2.8	×
輸入(前年比、%)	▲20.2		▲12.7	▲16.2	▲17.7	▲6.1	×
固定資産投資 (年初来、前年比、%)	13.9		13.5	12.0	11.4	11.4	×
うち不動産	11.3		9.0	7.1	6.1	5.7	×
小売売上高(前年比、%)	10.7		10.2	10.0	10.1	10.6	×
工業生産(前年比、%)	6.8		5.6	5.9	6.1	6.8	×
製造業PMI	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	△
非製造業PMI	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	△

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものの。
3. 『直近の評価』は、伸び率/指数の水準および半年前と比べた加減速度合い等から判断。
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：小売売上高と株価の推移



(注) 小売売上高は3ヵ月移動平均。
(資料) 中国国家统计局、上海証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。