

経済マンスリー [中国]

景気減速が続くなか、金融市場は再び不安定化

中国では、上海総合指数が年明け第一週に約 1 割下落、人民元安が進むなど波乱の幕開けとなった。株価下落の背景としては、①12 月の製造業 PMI (財新公表値) など経済指標の悪化に伴う先行き不安の再燃、②大株主の株式売却を睨んだ需給悪化懸念、③投資家のリスク回避姿勢の強まりなどが指摘される。

まず、実体経済の動向を確認すると、2015 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.8%と 7-9 月期から減速、直近 12 月の経済指標では、生産や投資を中心に総じて弱めの推移となったが、緩やかな減速トレンドに変わりはなく、株価下落や人民元安など金融市場の混乱を招くほどの更なる変調が確認されたわけではない (第 1 表)。

他方、株式市場の需給悪化懸念や後手に回る政策対応が市場の混乱に拍車をかけた点は否めない。当局は、昨年半ばに株価下支え策の一環として暫定的に導入した大株主の株式売却停止措置の解禁 (2016 年 1 月 8 日) を睨み、予想される相場変動に備え、年明け以降「サーキットブレーカー」制度を導入した。しかし、大口売却解禁に伴う需給悪化を懸念した相場的大幅下落がサーキットブレーカー発動とパニック的な売りの悪循環に繋がり、結局、年初 1 週間で大株主の株式売却制限継続^(注) やサーキットブレーカー制度の停止などに追い込まれた。これらにより株価下落に一旦歯止めは掛かったが、歴史的な株式バブル崩壊の先進事例を踏まえると、ファンダメンタルズの裏付けに乏しい以上、今後も先行きについては慎重にみておく必要がある (第 1 図)。

また、年初に中国人民銀行が基準値を人民元安水準に設定したことが、人民元安誘導と解釈され、さらなる不安を喚起したとみられる。人民銀行の為替介入を主因に 12 月の外貨準備高が前月比▲1,079 億ドルと過去最大の減少を記録するなど、短期資金の流出懸念は根強い。政府の後手に回る対応が、市場の信認低下やリスク回避を通じ株価や為替への調整圧力をさらに強める可能性には引き続き留意する必要がある。

(注) 中国証券監督管理委員会 (証監会) は、1 月 7 日に大株主の株式売却規制を発表。株式売却の 15 営業日前に当局宛て申請を求めるほか、3 ヶ月間毎に上場企業の株式総数の 1% 以上売却を禁止 (1 月 9 日施行)。

第 1 表: 中国の主な月次経済指標の推移

	8月	9月	10月	11月	12月	評価
輸出 (前年比、%)	▲ 5.7	▲ 3.8	▲ 7.0	▲ 7.1	▲ 1.4	×
輸入 (前年比、%)	▲ 13.9	▲ 20.5	▲ 18.9	▲ 9.0	▲ 7.6	×
固定資産投資 (都市部) (年初来、前年比、%)	10.9	10.3	10.2	10.2	10.0	×
小売売上高 (前年比、%)	10.8	10.9	11.0	11.2	11.1	△
工業生産 (前年比、%)	6.1	5.7	5.6	6.2	5.9	×
製造業 PMI	49.7	49.8	49.8	49.6	49.7	×
非製造業 PMI	53.4	53.4	53.1	53.6	54.4	△
外貨準備高 (前月差、億ドル)	▲ 939	▲ 433	114	▲ 872	▲ 1,079	-

(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を。
3. 『評価』は、直近の伸び率/指数の水準と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: 日本・米国・中国における株式バブル期における



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。