

中国、社会融資総額の大幅減の背景

中国の5月の社会融資総額は前月に比べ半減しました。主な背景は中国当局が進めるレバレッジ解消により、資金調達が抑制されたことと、債券発行が軟調であったためと見ています。社会融資総額の減少は、中国の景気動向を反映したというよりは、当局の借入抑制方針が色濃いとありますが、中国当局の過剰な抑制には、今後も注意が必要と見ています。

中国5月の社会融資総額：市場予想を大幅に下回り、1兆元を下回る

中国人民銀行（中央銀行）が2018年6月12日に発表した5月の経済全体のファイナンス（社会融資総額）規模は7608億元（約13兆1000億円）と、市場予想（1兆3000億元）、前月（1兆5600億元）を下回りました（図表1参照）。

一方、5月の新規人民元融資は1兆1500億元と、市場予想（1兆2000億元）、前月（1兆1800億元）から小幅下回るにとどまりました。

どこに注目すべきか： 社会融資総額、シャドーバンキング、社債

中国の5月の社会融資総額は前月に比べ半減しました。主な背景は中国当局が進めるレバレッジ解消により、資金調達が抑制されたことと、債券発行が軟調であったためと見ています。社会融資総額の減少は、中国の景気動向を反映したというよりは、当局の借入抑制方針が色濃いとありますが、中国当局の過剰な抑制には、今後も注意が必要と見ています。

5月の中国の資金調達の特徴は、通常の経済活動に活用されていると見られる新規人民元融資は市場予想通りの水準に落ち着いた一方、シャドーバンキングへの融資なども含んだ社会融資総額は市場予想を大幅に下回りました。

社会融資総額のうち、シャドーバンキングに関連する主な項目である銀行引受手形、信託貸付、受託貸付の残高を見ると緩やかながら減少しており、特に前月比で見ると減少傾向が明確に見てとれます（図表2参照）。

中国の経済運営は、17年の共産党大会で経済の質の重視が示唆され、18年3月の全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）では金融市場の安定化が確認されています。過剰な借入の抑制（デレバレッジ）は今後も当面は継続されることが見込まれます。

次に、債券発行額が5月はネットでマイナスに転じたことも社会融資総額を減少させた要因と見られます。5月はネットの発行が前月に比べ434億元減少となりました。4月は同3776億元のプラスでした。中国では足元社債の債務不履行

（デフォルト）が増えています。例えば、フィッチ・レーティングスによれば、6月4日までに年初来で12社の発行体がデフォルトしており、年全体で18社だった17年を上回る勢いです。中国当局が進めるレバレッジ解消に伴う資金調達コストの上昇がデフォルトを増加させたとも考えられます。足元デフォルト案件が増える中、社債市場が鈍くなったことが考えられます。ただ、中国の社債デフォルトは年前半に集中する傾向がある点も考慮する必要はあると思います。

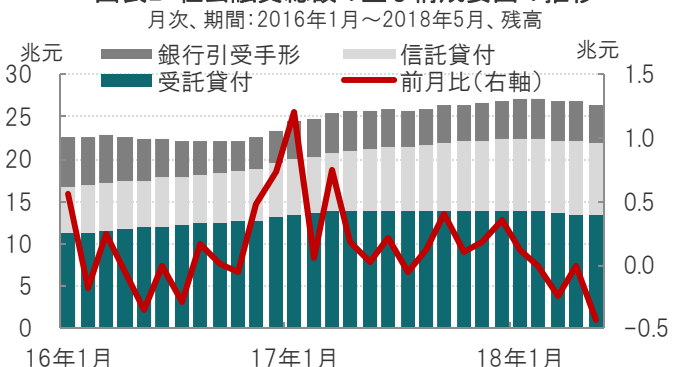
なお、中国は4月に小規模企業への支援に、銀行預金準備率を1%引き下げました。レバレッジ解消一辺倒でなく、当局の金融システム安定に配慮した運営も見られます。

ただ、中国当局の配慮は感じられるものの、中国の金融自由化は相当進んでいる分野もあり、これに伴い市場のコントロールは困難の度合いが高まる可能性もあります。当局の想定外の引き締めは、中国で懸念すべきリスクのうちのひとつと見ています。

図表1：中国の社会融資総額と新規人民元融資の推移
月次、期間：2015年5月～2018年5月



図表2：社会融資総額の主な構成要因の推移
月次、期間：2016年1月～2018年5月、残高



※前月比は銀行引受手形、信託貸付、受託貸付の合計額の前月比(差)
出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。