

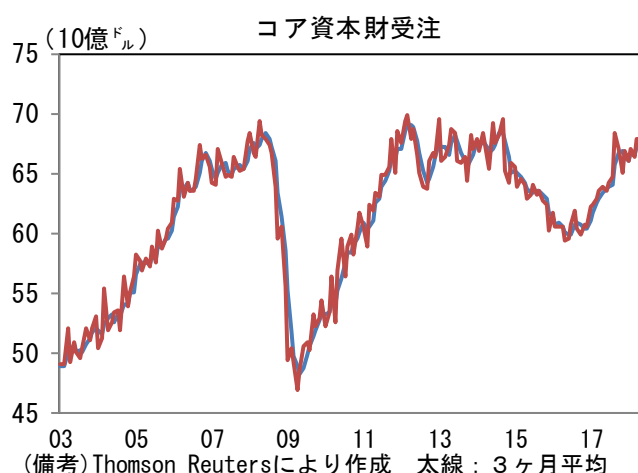
コントロールされた中国経済減速 ～こわいのは風評被害～

2018年6月28日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・5月米耐久財受注は前月比▲0.6%と、2ヶ月連続で減少。航空機が下押し寄与となったが、それを取り除いたベースでは▲0.3%、そこから国防財等を除いたコア資本財受注は▲0.2%とまずまず。コア資本財受注は5月分が+2.3%へと上方修正されたことから、3ヶ月前比年率では+4.6%へとモメンタムを強めた。減税効果と貿易摩擦に対する懸念が入り混じるなか、既往の人手不足感などから省力化目的の投資が活発化しているとみられる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続落。中国企業による対米投資制限について国際緊急経済権限法（INTERNATIONAL EMERGENCY ECONOMIC POWERS ACT、IEEPA）を用いるのではなく、対米外国投資委員会（The Committee on Foreign Investment in the U.S.）の権限強化で対応するとの報道が材料視され、当初は強硬な投資制限が実行に移されないとの見方から買い優勢となった。しかしながら、その後クドロー国家経済会議委員長が「中国への姿勢を緩めていない」と発言したことで強硬な対中政策に対する懸念が高まったこともあり下落に転じた。WT I 原油は72.76ドル（+2.23ドル）で引け。週間石油在庫統計で原油在庫が大幅に減少したことが背景。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高でそれにJPYが続いた。USD/JPYは米国時間午前こそ米国株上昇を横目に上昇していたが、次第にリスクオフに傾くなかで上昇幅を失い、結局は110近傍で引け。他方、USDは欧州通貨全般に強含みEUR/USDは1.15半ばへと下落。
- ・前日の米10年金利は2.826%（▲5.1bp）で引け。原油価格上昇も予想インフレ率の上昇には繋がらず、月末需要によって買い優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（0.321%、▲1.9bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリアがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株下落に追随して安寄り後、新規の材料に乏しい中、下げ幅縮小（11:00）

<#中国ショック #風評被害 #米中貿易戦争 #中国株下落>

- ・昨日の当レポートで指摘したとおり、米中貿易摩擦に対する懸念が中国株下落という形で表面化してきた。これまでのところ中国PMI等のマクロ指標では貿易戦争に対する懸念が目立って高まっている様子は窺えないが、ここ数週間の株価下落は間違いなく投資家心理の悪化が反映されている。
- ・ここで注意が必要なのは、最近のマクロ指標の減速が米中貿易摩擦の懸念と結び付けられること。米中貿易摩擦が激化の様相を呈してきた14日に発表された鉱工業生産、固定資産投資は双方とも伸び率が鈍化し、特に固定資産投資は統計開始以来で最低の伸び率となったこともあり、注目を集めた。もっとも、減速の主因は中央政府が地方政府にデレバレッジを促した結果としての公的部門における減速であり、そのこと自体はさほど懸念すべき事象ではない。反対に、民間部門では「中国製造 2025」に関連した投資が活発で固定資産投資は高い伸びを維持していることから、全体としてみれば“意図せざる減速”に直面している訳ではない。また、米国による鉄鋼・アルミの輸入制限にもかかわらず、鋼材、粗鋼、非鉄金属の生産は何れもまずまずの伸びを示した。これまでのところ直接的な被害は観察されておらず、PMIの生産高見込み指数をみても、将来の懸念が高まっている様子は窺えない。
- ・政府のコントロールによってマクロ指標が減速しているにもかかわらず、その理由が米中貿易摩擦の結果であるとされるなら、それは風評被害とも言えるべきは状況だろう。しかしながら、人々の意識の中に米中貿易摩擦に対する懸念が強く植え付けられている以上、マクロ指標の減速が米中貿易摩擦によって説明されることは仕方がないことであろう。上海総合指数が年初来高値から約20%下落したことについて、そこに米中貿易摩擦の懸念があるのは事実だろうが、あらゆるものが米中貿易摩擦で説明されることで、その影響が増幅される可能性はある。投資家や経営者のマインド悪化に注意が必要だろう。

