



## 市川レポート

## 中国経済は大丈夫なのか

- 中国7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+4.9%に減速、経済停滞が確認される結果に。
- ただ当局は消費が緩やかな持ち直し局面に入り不動産投資の減少も管理可能な範囲内と判断。
- 電力問題も一時的で成長は来年持ち直しへ、株式市場はこの展開を織り込み混乱回避を予想。

## 中国7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+4.9%に減速、経済停滞が確認される結果に

中国国家统计局が10月18日、2021年7-9月期の実質GDP成長率を発表しました。前年同期比の伸び率は+4.9%と、市場予想の同+5.0%を下回り、4-6月期の同+7.9%から鈍化しました（図表1）。また、季節要因を調整した前期比での伸び率は+0.2%と、こちらも市場予想の+0.4%を下回り、4-6月期の+1.2%から鈍化するなど、中国経済の停滞が確認される結果となりました。

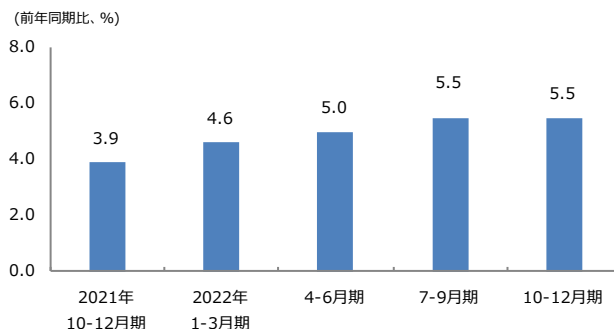
同時に発表された9月分の主要経済指標では、百貨店やスーパーなどの売り上げを合計した小売売上高は前年同月比+4.4%と、市場予想（同+3.5%）を上回ったものの、工業生産は同+3.1%と、市場予想（同+3.8%）を下回りました。また、工場やマンションの建設などを示す固定資産投資は1-9月で前年同期比+7.3%となりましたが、こちらも市場予想（同+7.8%）を下回りました。

【図表1：中国の主要経済指標】

経済指標	実績	市場予想	前回実績
7-9月期実質GDP成長率 (前年同期比、%)	+4.9	+5.0	+7.9 (4-6月期)
9月小売売上高 (前年同月比、%)	+4.4	+3.5	+2.5 (8月)
9月工業生産 (前年同月比、%)	+3.1	+3.8	+5.3 (8月)
1-9月固定資産投資 (前年同期比、%)	+7.3	+7.8	+8.9 (1-8月)

(注) 2021年10月18日発表分。  
(出所) 中国国家统计局、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：中国の実質GDP成長率見通し】



(注) 2021年10月15日時点における三井住友DSアセットマネジメントの見通し。  
(出所) 中国国家统计局、CEIC、Bloombergなどのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ただ当局は消費が緩やかな持ち直し局面に入り不動産投資の減少も管理可能な範囲内と判断

これら一連の経済指標が示唆する中国経済の成長鈍化の背景には、夏場の新型コロナウイルスの感染再拡大、規制強化を受けた不動産投資の減少、9月に本格化した電力制限といった国内事情に加え、世界的な資源価格の高騰などがあると思われます。こうしたなか、市場では、中国経済の成長鈍化が続き、世界経済や株式市場に悪影響が及ぶのではないかと懸念する向きもみられます。

そこで、以下、当面の中国経済の見方や株式市場への影響についてポイントを整理します。まず、中国国内のコロナ感染はすでに収まっており、労働市場が安定し、所得が持ち直すなか、消費は中国国家统计局の判断通り、緩やかな持ち直し局面に入っていると思われ、減速リスクは小さいとみています。また、不動産投資については、同じく中国国家统计局が、減少ペースは管理可能な範囲内との見解を示しています。

## 電力問題も一時的で成長は来年持ち直しへ、株式市場はこの展開を織り込み混乱回避を予想

また、電力問題について、中国政府は一定程度の電力生産量を確保しながら、エネルギー効率に応じ、産業別に電力供給を変更しているとみられます。中国国家统计局も、電力規制による生産全体への影響はコントロール下であり、9月の電力制限による混乱は一時的なものとしています。そして原油価格は、中国の統制が及ぶところではありませんが、産油国に供給余力があるという点は理解しておく必要があります。

弊社は中国の実質GDP成長率について、年内は成長鈍化が続くものの、中国政府の景気支援スタンスにより、来年以降は徐々に持ち直すとみています（図表2）。株式市場への影響については、目先の成長ペース鈍化はある程度想定済みで、ここからは、来年以降の成長持ち直しが徐々に織り込まれていくと思われます。そのため、中国経済の先行きを懸念して株価が大幅に下落する恐れは、現時点で小さいとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会