

## 中国 当局による企業規制強化の動きを受けて株価が急落

- 学習塾に対する規制強化等を受けて中国株が急落
- 企業規制が複数の部門で進展、景気下押し圧力も
- 当局は柔軟に景気支援を実施、景気底割れは回避か

## ■ 強硬な学習塾規制を受けて中国株が急落

中国の株価が急落しています。先週23日から今週27日にかけてハンセン中国企業指数は11.3%下落し、人民元(国内元:CNY)も対米ドルで▲0.6%下落(図1)。不動産開発会社の資金調達に対する規制強化の観測や、先週末に公表された学習塾業界に対する規制への懸念によります。当局は、学習塾の非営利化や外国資本による投資の制限を行うと公表しました。今年3月の全人代で承認された第14次5ヵ年計画は適正な出生率を保つための「教育費の抑制」や教育の平等を高めるための「学習塾の規制」を行うと記述。しかし、教育塾業界の在り方を根底から覆す強硬な規制の導入は市場の予想外のものでした。一連の規制は、中間所得家計が負担と感じる住宅や教育や医療のコストを抑えるためのもの。経済の発展が進む中で今後は幅広い層が豊かさを共有すべきという現指導部の考えを反映したものと考えられます。

なお、教育サービスはGDPの3.7%相当であり、そのほとんどは公教育。今回の規制によって学習塾業界の事業環境が悪化してもこれが景気に与える影響は限定的でしょう。しかし、複数の部門に対して導入される様々な規制が作り出す不透明感が企業の信頼感を損ね、回復途上にある企業投資を停滞させるリスクは無視できません。

## ■ 不動産規制の強化に伴う景気悪化に要注意

景気への影響が特に大きいのは不動産部門への規制でしょう。当局は昨年8月に大手不動産開発業者に対する債務比率規制を導入後、様々な規制を導入。銀行による開発業者向け融資と住宅融資の抑制策や、商業借入等を不動産部門に流用することへの規制などが行われました。市場参加者は、上海など一部都市での住宅融資金利の上げが他の都市に拡大すると予想。先週23日に上海政府が行った不動産譲渡規制の強化(不動産購入規制の抜け道をふさぐ動き)も、他の地域に広まる可能性があるでしょう。不動産投資の鈍化は今後も続き、景気の重しとなると予想されます。

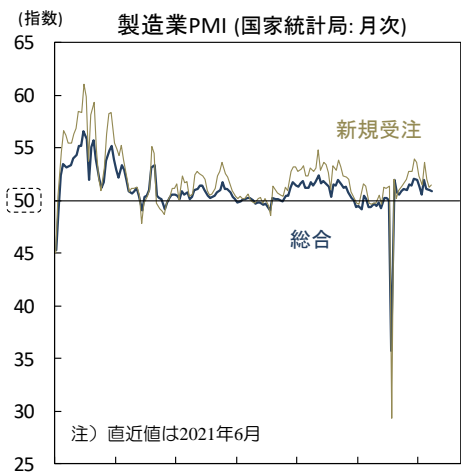
中国人民銀行は、今月15日に預金準備率(RRR)を0.5%pt引下げ(図3)。当局の企業部門規制による景気下押し圧力を和らげるために、あらかじめ行った面もあると考えられます。今後も企業部門規制の強化は続くものの、当局は必要があれば追加的な景気支援をためらわず、景気底割れは回避される可能性が高いと考えられます。(入村)

【図1】 株安とともに人民元相場も下落



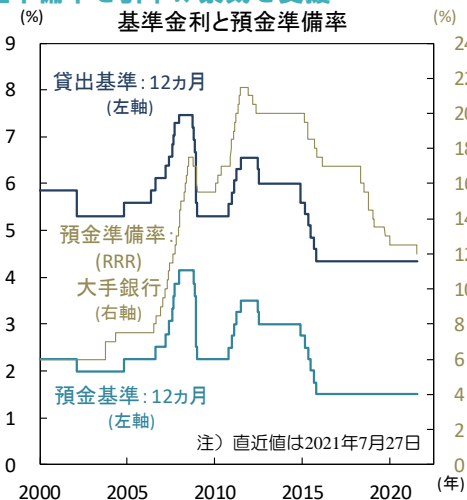
2009 2011 2013 2015 2017 2019 2021 (年)  
出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 企業の景況感は足元で緩やかに鈍化



2009 2011 2013 2015 2017 2019 2021(年)  
出所) 中国国家統計局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

【図3】 預金準備率を引下げ景気を支援



出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘を使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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