

第717回:直近の経済データ

中国国家统计局は9月16日、8月の主要経済指標を発表した。結論から言えば、一部の指標は「事前の市場予想」を上回る勢いを見せているものの、「いまさら」と諦念すべきか、「所詮は」と慨嘆すべきか、要はマイナー規模の好転に過ぎず、中国政府の公約＝年間成長率目標「+5.5%前後」に影響を与えるほどの改善は見られなかった。

2022年の中国経済成長率は、これまでのところ1-3月期(1Q)が前年同期比+4.8%、4-6月期(2Q)が+0.4%。その結果、上半期(1-6月)の成長率は+2.5%となっている。乱暴な計算だが、通年で+5.5%を達成するためには、下半期(7-12月)は+8%を超える成長率が必要なのだが…。

8月の主要データは以下のとおり。

- ◆ 鉱工業生産は前年同月比+4.2%、市場予想値の+3.8%を上回り、7月の+3.8%から伸び率が拡大した。前月からの持ち直しが顕著となっていることから、上海のロックダウン解除などにより、全国規模で寸断されていたサプライチェーン網の修復などが徐々に進んでいることは明らかのようなのだ。ゼロコロナは習近平総書記(兼国家主席)の肝煎り政策として、これからも墨守される可能性が極めて高い。従って、ゼロコロナ政策は経済成長のリスク要因として、これからも続くだろうが、今回の鉱工業生産データから景気回復の兆しが僅かながら確認されたのは朗報であった。尤も、8月のプラス要因は中国でちょうど一年前から強化されたゼロコロナ政策による落込みで、前年水準が低いベース効果が背景にあると思われるので、欣喜雀躍するのは時期尚早であろう。
- ◆ 小売売上高は前年同月比+5.4%、市場予想値の+3.3%を大きく上回り、7月の+2.7%から伸びが加速した。需要喚起策や夏季の観光需要等が消費を押し上げたと思われる。
- ◆ 都市部失業率は5.3%と、7月の5.4%から僅かに低下した。
- ◆ 統計局データでは不動産市場の低迷が気掛かりだ。1-8月の固定資産投資は前年同期比+5.8%、市場予想値の+5.5%を上回り、1-7月の+5.7%からも僅かな改善を見た。問題はその構成要素。
 - ◇ 「インフラ投資」。1-8月のインフラ投資は+8.3%(1-7月=+7.4%)と、4カ月連続で加速。
 - ◇ 「民間投資」。+2.37%と引き続き減速した。
 - ◇ 「不動産開発投資」。問題はこれだ。今年に入り、プラス成長を遂げたのは、+3.7%(1-2月)⇒+0.7%(1-3月)までだった。以降、▲2.7%(1-4月)⇒▲4.0%(1-5月)⇒▲5.4%(1-6月)⇒▲6.4%(1-7月)⇒▲7.4%(1-8月)と、投資減少に歯止めがかからない状況が続いている。

これら統計局のデータを見れば、中国経済の宿痾が「不動産不況」にあるのがよくわかる。報道によると、8月の住宅新規着工面積は前年同月比で▲50%に近い水準にまで落ち込んでいる。

主要70都市の新築住宅価格情報によると、各都市平均の価格は、8月が▲0.3%の下落となり、7月の▲0.1%よりも拡大し、12カ月連続で前月を下回った。不動産価格が下落すれば、庶民の購買意欲も向上し、これが価格の下支え要因となることが期待されるのだが、現状はパニック状態が続き、供給も需要も縮む一方と云ったところである。

中国恒大集団(03333/HK)など不動産大手の経営再建において不透明な状況が続く中、全国各地では多数のマンション工事が停止状況となっており、住宅ローンを組んで代金を支払ったのに、実際には入居できない消費者の不信感が高まるばかりである。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

1/3

これには習近平政権の産業政策も影を落としている。中国政府は従前より、安全保障上の観点から国有企業を重視・保護する一方、民間企業へは「貧富の格差拡大に一定の責任あり」といったロジックで、規制を強めてきた。所謂「国進民退」政策だが、この政策のお陰で中国の民間企業は、(国有企業に比べ)様々なハンディキャップを背負うことになった。

その最大の問題が「銀行融資の官民格差」だ。大手国有企業は国有銀行から優遇条件でサステイナブルに資金調達ができるのに対し、民営企業にとって国有銀行の敷居は高く、やむなく「限界金融機関」と云っては失礼だが、小規模な地域金融機関や、それ以下のシャドーバンキングなどに資金調達を依拠してきた。

そんな状況下、中国恒大集団は民間企業だが(例外的に)国有銀行から中国を代表する「超一流企業」と認定され、大手国有企業並みの待遇を受けてきた。

だが、どこの国でも銀行は「晴れの日に無理やり傘を貸し、雨の日に無理やり取り上げる」のが習性だ。恒大集団の経営が傾くと国有銀行は方針を一転させて、一気に「貸し剥がし」に方針転換した。恒大集団は民間企業ゆえに、財政部や年金基金などソブリン系の大株主がおらず、政府の救済措置も期待できない。このまま中国政府が恒大倒壊を放置するとは思えないが、同社経営再建の成否が長期戦にもつれ込むことは確実だ。

しかもこれら住宅マーケットの混乱が収束しないことには、更に恐ろしい金融不安に飛び火する可能性もある。最近農村の小規模な地域金融機関で預金が引き出せなくなる事件が発生し、同行が南京銀行(601009/上海)の決済システムを利用していたことから問題が飛び火し、地銀大手の南京銀行に取り付け騒ぎが発生する事件があった。南京銀行には気の毒だったが、これらの事件の背後に不動産融資や不良債権比率などの問題があるのは間違いないことである。

本土の不動産不況もいつかは好転するだろうが、中国では不可逆的な人口の減少が既に始まっており、不動産主導型成長モデルが早晩立ち行かなくなるのは時間の問題である。

そんな状況において、次世代の中国で最も成長が期待される産業と云えばデジタル産業に決まっている。だから民営テック企業への規制を強化するような余裕は、いまの習近平政権にはないはずなのだが。

さて、そろそろ7-9月期(3Q)も終わろうとしており、中国では10月1日から国慶節連休が始まり、それが終われば北京で5年に一度の共産党大会が始まる。今年の経済活動も、残すところあと3か月。

今年の中国の実質成長率は前年同期比で、良くて+3.5%、保守的に推計すれば+2.8%~+3.2%程度と思料される。事実、公的機関や調査機関の多くが下方修正に動いており、アジア開発銀行は+3.3%、IMFも+3.3%、OECDは+3.2%としている。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2022年(令和4年)9月27日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



ご投資にあたっての注意事項

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額(現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対して最大 1.1000% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込(一部の投資信託は換金)手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。