

第741回:投資先に潮目の変化

GDP統計をベースに試算すると、中国の総貯蓄率は50%に迫る世界でも指折りの高水準となっている。貯蓄率の高止まりには、政府貯蓄や企業貯蓄なども関係しているのだが、家計調査をベースに計算しても、貯蓄率は世界トップクラスにある。これには複雑な要因が重層的に絡んでおり、人口高齢化や貧弱な社会保障制度に加え、不動産価格の高騰、高まる教育熱、人口高齢化等の諸事情で、中国の若年層も老年層も揃ってPrecautionary motive(予備的動機)を高めている状況にある。

そんな状況下、やや金銭的に恵まれていた中国都市部の一般家庭が採用してきた(典型的な)投資手法は、①資金の大部分を不動産購入に充て、②残りの僅かを株式市場に投資することだった。しかしコロナ禍では、富裕層ですら現預金のウェイトを高めており、不動産や株式が代表する「中国経済」に賭けようとする勇者は必ずしも多くない。経済不振が続いているからだ。

そんな現状の打開を目指す中国は、昨年3月に開催された全国人民代表大会(全人代=国会)で、「地方政府などが発行する専項債(=インフラ債)④」の新規発行枠を3.65兆元と定め、爾後、追加発行枠の消化も求めた結果、22年通年の発行枠は約4兆元と過去最大規模となった。

④ 地方政府専項債は、地方政府がインフラ事業等の資金調達のために発行する債券。償還財源は原則プロジェクト収益。このため、地方財政の一般会計とは別会計の政府性基金会計で管理される。

調達された資金の大半は、上半期に集中投入され、上海市のロックダウンなどで落ち込んだ景気対策に充当された。その経済効果は今年初より出始めており、1月31日に発表された同月の製造業・非製造業PMIは共に4か月ぶりの拡大となり、幸先の良い滑り出しとなった。

IMFも1月30日「中国経済が再開したことで活動とモビリティが回復し、今年の成長率は5.2%に回復する」として、10月時点の+4.4%から上方修正した。

だが、中国政府の財政・金融政策により、中国経済が一気に成長力を取り戻すと考えるのは時期尚早。ここ2-3年、冴えない経済情勢が続き、その処方箋に苦勞する中国政府だが、成長阻害要因は明らかだ。第1にゼロコロナ政策による需要減退、第2に深刻な住宅不況が挙げられる。

「ゼロコロナ」問題は、中国政府が昨年末、手のひらを返すように、一気に「ウィズコロナ」に方針を転換し、中国の民草14億人が、感染者の急増と犠牲者の多発に耐え抜いた結果、(まだ安心はできないが)流れは徐々に“収束”から“終息”へ向かいつつある。

問題は住宅バブル問題。中国の住宅価格は空前絶後の水準まで駆け上がり、そして破裂した。例えば北京市と上海市の住宅価格は21世紀に入り10倍強に高騰した。国民が不透明で人為的な資本市場に貯蓄資金を投入せず、やみくもに不動産に投じたからだ。

この地価高騰を糾弾したのが習近平指導部。習主席が提唱する「共同富裕」政策は、手頃な住宅価格を土台に構想されており、この前提が崩れたら共同富裕も瓦解する。「住宅は住むためのもので、投機対象に

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。

すべきではない」とは習主席の数少ない名言の一つだ。

そんなわけで、中国当局は厳しく住宅バブル退治を進め、その結果、不動産開発会社に課した総量規制や自己資本比率などの諸規制が効果を発揮して、中国政府は「金融リスク軽減」というマクロ目標の達成に成功した。だがその裏で不動産業界は死屍累々の惨状。過度の債務に依存して、経営規模を拡大してきた中国恒大集団 (Evergrande Group) など不動産開発会社の一部が大きな打撃を受けることになった。

中国の住宅不況はまだ続いており、昨年の新築物件の販売価格は、14年ぶりに下落した。

価格が下落すれば、これまで“高嶺の花”に手が届かなかった住宅購入希望者の購買意欲を刺激して、市場を下支えする要因となり得るだろう。だが現実には厳しく、長引く不況で、雇用の先行き不安が拭えない国民にとって、“債務不履行の挙句、住宅建設の放棄を乱発する”不動産業者に対する不信感は強い。

そんなわけで、住宅価格の下落要因も明らかで、整理すると①不動産開発企業に対する国民の不信感、②不動産価格上昇期待の弱まり、③景気悪化による先行き不安といったところか。

「不動産神話」崩壊は中国国民に大きな衝撃を与えた。だが、中国は発展途上国であり、不動産価格は将来的には間違いなく再回復に向かうだろう。でも本格的回復には一定の「冷却期間」を要する。

中国人民銀行は2月、プライムレートに相当する優良企業への貸出金利1年物(年3.65%)と、住宅ローン金利の目安となる5年超の貸出金利(年4.30%)を6カ月連続で据え置いた。一連の景気浮揚策等に伴い、各地で住宅政策の調整が進み、その関係で住宅ローンの実質金利が低下傾向にあることから、再利下げは行わなかった。住宅不況下において、更なる利下げを断行しても、需要刺激には大きな期待が持てないことから、中国人民銀行は利下げの代替として、商業銀行への資金供給拡大を優先させる方針のようだ。

中国の不動産は中国GDPの約3割を占めると云われている。故に不動産不況が長引けば経済回復は遅れる。一難(コロナ禍)去ってまた一難(住宅不況)の中国経済。

だが、ここに皮肉な現象が出現しそうな雰囲気がある。住宅バブル崩壊と住宅不況長期化で(住宅を持たぬ若年層などは別として)、富裕層の投資先から(一時的な現象であろうが)不動産投資が除外されつつあり、行き場を失った資金が国内の資本市場に流れ、株式投資にとって追い風となりつつある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2023年(令和5年)2月24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



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

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。