

第763回: 旱天慈雨を待つ不動産業界

中国経済は、昨年末、習近平政権が苦し紛れに断行した「ゼロコロナ政策」の強制終了・・・と云うか放棄・拋棄が結果オーライで功を奏し、春先には「既に軌道に乗った」との見方もあった。

本年4月に中国国家统计局が発表した2023年第1四半期(1Q)の実質成長率は、前年同期比+4.5%と伸びが加速した。続く7月に発表された2QのGDPは、1Q実績を上回り、且つ今年の実質GDP成長率の政府目標値「5.0%前後」をも上回る+6.3%となった。だが、これでめでたし、めでたしではない。

2Qデータには統計上のカラクリがあり、去年の同時期は新型コロナ対策で、上海市など中国主要都市の多くで厳しい都市封鎖が強行され、その結果、全国の経済活動が大きく停滞することとなった。それが解除された反動で、1年後の数値(=2Q)が偶々伸びたに過ぎない。

この2Qの実績を(前年同期比でなく)「前期比」で比較すると、伸び率は+0.8%に止まり、1Q(+2.2%)に及ばないことから明らかなように、中国の景気が回復どころか減速傾向にあるのは明らかだ。

深刻なのが不動産業界だ。

「03333/HK」なる縁起の良いティッカーコードでこの世の春を謳歌してきた不動産大手・中国恒大集団(China Evergrande Group)は、いま再建途上にあるが、直近の2年間合計で、約5800億元(1元≒20円)と云う巨額の最終損益の赤字を計上したばかり。邦貨換算で約11兆円とは驚く。

本土ではことほどさように、習近平政権が進めてきた不動産業界への統制強化が、バブル崩壊の誘因となり、不動産市況の低迷が長期化している。

中国経済は不動産業への依存度が高く、関連産業も含めるとGDPの約3割を占めるとも云われており、不動産業界の栄枯盛衰は即、中国の景気サイクル Expansion⇒Peak⇒Recession⇒Trough に直結する。

そんな不動産トラフの真っ直中において、国家统计局が7月15日に公表した6月の「新築住宅価格指数」。ここで、前月比で価格が下落したのは主要70都市の内38都市となった。下落都市が過半数を超えるのは昨年12月以来のことである。主要都市の内、前月比(前月=100)で、北京(100.1)、上海(100.4)、天津(100.3)は上昇したが、重慶(99.8)、広州(99.9)、深圳(99.7)は下落となっている。

ここに来て、習近平政権は不動産市場下支えへ向け、ようやく重い腰を上げた。中国人民銀行(=中銀)は6月20日に最優遇貸出金利の指標であるローンプライムレート(LPR)を10カ月ぶりに引き下げて、期間5年以上を4.30%から4.20%に、期間1年を3.65%から3.55%に改定した。

併せて7月10日には、不動産開発企業に対する「銀行融資関連支援策の期限延長」も発表した。しかし、この程度では、市況の本格的回復には時間がかかりそうだ。

日本も苦労した苦い経験があるが、所謂「バランスシート不況」からの脱出には時間を要する。

資産価値が暴落するなどして債務超過となった企業は、財務内容を修復すべく収益を借金の返済に充当するようになるため、中国人民銀行が金融緩和を実施しても、企業による資金調達が行われなくなり、設備投資や消費が抑圧され、景気が悪化する。理論上は経済的合理性を選ぶのが正解だが、足元の資金繰りの方を優先させることが現実にはあり得るのである。

いまの中国がそんな状況にある。政府は金融・財政両面から、不動産にスポットを当てた景気刺激策の発動を検討中だが、企業も家計も下落した投資資産(不良債権)を処理すべく、債務圧縮(ディレバレッジ)を

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

最優先させていることから、中国政府主導の需要刺激策が生み出す効果には、一定の限度があるだろう。本来は中央政府と共に、地方政府も積極財政政策に打って出るところだが、これまで「右肩上がり」の土地売却収入に財源を依存してきた地方政府に、そんな余力は残っていない。

デフレの進行も気掛かりだ。7月10日発表の消費者物価指数(CPI)は前年同月比0%となり、+0.2%だった5月から更に鈍化して、21年2月(▲0.2%)を最後に保ってきた「プラス圏」から28カ月ぶりに脱落する結果となった。食品は前年同月比+2.0%でプラスだが、非食品がマイナスであった。交通・通信が昨年の反動で▲6.5%、生活用品が▲0.5%、自動車やスマートフォンも値下がりした。

消費回復が勢いを欠き、需要不足が物価上昇の重荷となっている。日本で「CPIゼロ」は、日常茶飯事の現象であるが、中国のように潜在成長率がまだ高水準の国で、こんな数値が出現するのは異常事態だ。

不気味なのが先行指標の生産者物価指数(PPI)。22年10月よりマイナスが続き、6月は前年同月比▲5.4%と更に拡大しており、このままだとCPIのマイナス転落もあり得る。

不況の原因が、中国政府の国有企業への過保護政策の反作用として多発(数百万社とも)する民営中小企業の倒産や、史上最高水準の若年層の失業率(21.3%)、米中対立で進むデカップリングによる輸出不振などにあるのは一目瞭然だ。

原因が明らかであることから、不況対策の対応方針は組み立て易い。理論的には、民営企業でも、AlibabaやTencent、JD.comクラスであれば、政府の規制強化が続いても、耐え忍ぶ体力は十分あるだろうが、揺籃期にあるスタートアップ系企業にとって国の保護政策は重要である。民営企業への規制緩和は、米中デカップリングの改善にも効果が期待されると思うのだが。

そんな中、朗報が一つ。中国共産党は7月24日、下半期の経済運営方針を決める政治局会議を開催し、声明文は、「中国経済は新たな困難と課題に直面している。主たる原因は内需不足、一部企業の経営難、主要分野におけるリスクと隠れた危険、厳しく複雑な外部環境にある」と指摘した。

興味深いことに声明文から、「住宅は住むものであり、投機対象ではない」とするこれまでの言及が消えた一方、「不動産政策を適宜調整合理化する」など内需拡大に注力する方針が示されている。

「住宅は住むもの」の記述が消えたからといって、これで「政策の全面的転換」と断定することはできないが、声明は「今後、中国政府はバブル退治専一でなく、不動産業界の救済も視野に入れた政策を進める」とも読めることから、市場では「これで潮目が変わった」との期待も出始めている。(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)7月26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。