

今回のテーマ

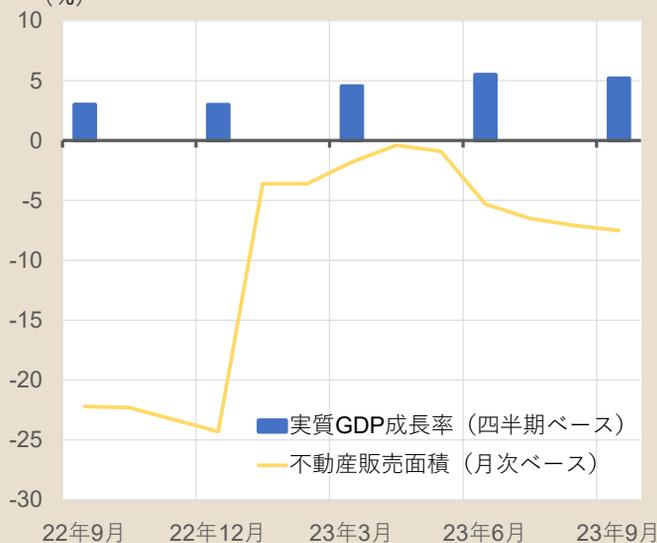
中国のGDPと不動産、 そして「一帯一路」について

ポイント

- ・不動産市況は戻っていないが、7-9月期のGDP成長率は堅調だった。
- ・「一帯一路」は中国圏の構築に寄与しているが、欧米の代替にはならない。

10月18日に発表された中国の7-9月期のGDPは前年同期比+4.9%と、市場予想を上回った。年初来では+5.2%の成長であり、10-12月期は昨年のベースが比較的低いこともあり、政府目標の年間5%前後の達成は問題なさそうな印象だ。少し前までは、中国経済への懸念から5%の達成すら難しいのではないかと言われていた。しかし、今回のGDP発表後の話題は、中国本土のアナリストの分析について、一体どこが予想外だったのかという点に集中した。

中国の主要経済指標の推移(年初来累計、前年同期比)
(%) (2022年9月~2023年9月)



(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

不動産販売が戻らない中で堅調だったGDP

挙げられる理由は、輸出の底打ち感や、安定的な消費、製造業投資の回復等、色々合わせ技で理解すると確かにそうかという感はある。しかし、意外感の最たるものは、今まで景気悪化の元凶と言われてきた不動産販売があまり戻っていないにも関わらず、成長は予想を上回ったという点だろう。

9月の不動産販売面積は年初来累計で前年同期比-7.5%と、前月から小幅に悪化している。8月末に政府が9月、10月の販売シーズンを前にした不動産支援策を打ち出した上での結果がこれだから、弱いことは間違いない。実際、不動産販売がどうも今一つらしいという点は、今回の統計発表の前から市場の分析ににじんでおり、景気への期待も盛り上がりには欠けるところがあった。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

ここしばらく、内需の弱さを巡る議論は不動産に集中しており、個人消費、企業投資、政府支出が振るわないのは、結局は全部「不動産のせい」だったからだ。しかし、今回はその不動産の売れ行きがさほど良くない割には予想より良かったことになり、これは中国経済が不動産の呪縛から少し逃れ始めたかもしれない、という印象を抱かせる。

今後不動産市場がどの程度の勢いで戻ってくるかはなお予断を許さない。ただ、中国政府の姿勢がこれ以上、不動産市場の調整を望まない限り、今後さらに下落するなら次の手を打つだろうから、経済には前向きな要因が増えると言えそうだ。

もっとも、GDPの発表後の市場の反応は芳しくなく、上海総合指数（現地通貨ベース）はその後、年初来安値を更新した。主な下落理由としては、企業のデータを見る限り経済がそこまで回復した実感が無い、経済が戻ることで逆に政策支援が弱まることを懸念した、などのコメントが見られた。加えて、米中金利差拡大による海外資金の流出や、半導体を巡る米国の規制強化も売り材料とされていた。いずれにしても、少し強い経済指標が出た程度では、現在の慎重な市場のセンチメントを覆すには至らないようだ。鍵となるのは、目先では7-9月期の企業業績等において経済の改善が裏付けられること、そして年末にかけては、来年に向けた政府成長予想が出て政策への懸念が和らぎ、更には米国金融政策を始めとする外部環境が好転すること、だと考えられる。

「一帯一路」は、中国圏の構築には寄与しているが 欧米の代替にはならない

外部環境という点では、10月17-18日、構想の提唱から今年で10年目を迎えた「一帯一路」に関する国際会議が開催された。これも市場のテーマの一つなので触れておきたい。会議は今回で3回目だが、市場との関係では、インフラ、エネルギー、物流、通信、金融等の分野の国有企業との間で相性が良い。中国政府主導で海外投資案件獲得に繋がると考えられるからだ。「一帯一路」自体は、いわゆる債務の罠*への批判や、中国の勢力圏拡大への警戒とともに語られることが多い。前回約40カ国の首脳を集めたこの会合も、今回は20カ国程度にとどまったことが、その停滞を示すものとして紹介されがちだ。

* 採算のとれないプロジェクトに巨額の融資を中国が行ない、プロジェクトの受入国側が融資の返済ができなくなるという問題

もっとも視点を変えると、中国への見方が格段に厳しくなった今日の環境でもこれだけ集めたとも言える。そもそも「一帯一路」への参加にあたっては必要な資格もなく、中国がイエスと言えれば誰でも入れる極めて緩い枠組みだ。それでいて、当時は成長が目覚ましい中国経済との関係強化への期待があったことから、当初、多くの国がこれに手を挙げたのは不思議ではない。例えて言えば、近所に新規開店したスーパーの携帯アプリのようなもので、お試しダウンロードのハードルは低い。ただ、その後、使ううちに、割引と思ったら抱き合わせ販売だったり、支払い段階になって最初の値段と違っていたり、スーパー自体の評判も芳しくなかったことで、使いたくない人も増えた。それでもコアなユーザーはこれだけ残ったということだろう。

債務の罠の問題は良くも悪くもハコモノ先行の中国国内の状況とよく似ているが、中国も既に、インフラ偏重からの調整を図ると明らかにしており、また「一帯一路」を起点に、経済枠組みを立ち上げ、貿易、投資、金融、デジタル化等の分野でも「中国圏」を拡大しようとしている。株式市場で、金融データ企業がこのテーマで物色されるようになったのは、投資家はその修正を感じているからだ。その点では「グローバルサウス（主に南半球に位置する新興国、途上国の総称）」のようなふわっとした集まりよりよほど中身があり、侮れない。

ただし、こうした動きは、米中対立や厳しい外部環境への懸念などを跳ね返すほどのものではないことも確かだ。政治的には華々しいが、少なくとも経済面では、欧米から得られるものを代替できないからだ。中国の投資家がこのあたりを冷静に見ている点は、私たちも認識しておくのがいいだろう。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight