

第810回:「減速鮮明」の第2四半期

中国国家統計局が7月15日に発表した2024年第2四半期(以下2Q)のGDPは、物価変動の要素を除いた実質ベースで前年同期比+4.7%だった。

これにより、2Qは1Q(+5.3%)より成長率が鈍化しただけでなく、23年1Q(+4.5%)以来の低成長となり、政府の通年成長目標「+5.0%前後」をも下回り、市場の事前予想(+5.1%)にも届かなかった。

2Qの(前年同期比ではなく)前期比ベース成長率は、1Qの+1.5%より低下し、わずか+0.7%であった。この数値は瞬間風速を知らせる「速報値」だが、仮に0.7%を4倍すると通年成長率が+2.8%となってしまいうように中国の足元における成長の勢いは弱い。ただ、統計上のトリックというか、1Qと合算した24年上半年期(1-6月)の成長率が+5.0%となり、なんとか目標値に沿った水準を保っているに過ぎない。

いま中国では「生産」は健闘しているが、「消費」の勢いが冴えず、経済全体でみると大幅な需要不足に陥っているのは明らかだ。その証拠に(実質GDPではなく)、より生活実感に近いとされる名目GDP成長率を見ると、2Qは前年同期比+4.0%だ。

つまり、中国ではいま名目成長率(+4.0%)が、実質成長率(+4.7%)を下回る逆転現象が生じている。原因は、デフレ圧力の高まりにあり、この「名実逆転現象」は23年2Qに始まり、3Q、4Q、そして24年1Q、2Qと5四半期連続となる。23年2Qといえば、「ゼロコロナ政策」が22年末に終了するや、一気に高まったリベンジ消費が一段落し、消費の落ち込みが出はじめた時期にあたる。

構造的な内需低迷が背景にあり、これに不動産問題、少子高齢化、地方政府の財政難などが、中国経済を囲む中、統計局の報道官は「外部環境の不確実性が高まり、国内の困難も少なくない。でも、長期的上昇トレンドに変わりはない」などと太平楽を並べている。

あす18日には、党の重要会議である第20期中央委員会第3回総会「3中総会」で、一連の中長期経済政策が公表されることになっており、これに対し、市場が即座に前向きに反応するか、それとも政策の出方待ちとなるかが、景気回復の時期を占うポイントとなる。

尚、同日に発表された、その他の経済指標は以下のとおり。

- ◆ 鉱工業生産(1-6月)前年同月比+6.0%(1-3月比▲0.1pt)
- ◆ 小売売上高(1-6月)同+3.7%(同▲1.0pt)
- ◆ 固定資産投資(1-6月):同+3.9%(同▲0.6pt)
- ◆ 不動産開発投資(1-6月)同▲10.1%(同▲0.6pt)
- ◆ 都市部失業率(6月):5.0%

鉱工業生産は+6.0%。1-3月の+6.1%よりも微減となったが、総じて云えば、好調なEV車などに支えられ堅調に推移しているようだ。だが、外需依存は危うさも伴う。特に中国製のEVに対して暫定追加関税を発動したEUや米国との貿易摩擦が懸念材料だ。

最も懸念されるデータは小売売上高だ。家計消費が弱い状況に改善は見られず、若者の失業率が高いこともあって、不動産価格の下落が消費を冷やす逆資産効果が懸念される。

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

さて、不振の不動産業界だが、1～6月の不動産開発投資は前年同期比▲10.1%と1～3月(▲9.5%)よりもマイナス幅が拡大した。住宅や商業施設等の「販売面積」も▲19.0%で、1～3月(▲19.9%)とあまり変わらぬ低水準。因みに、この内の住宅販売面積は▲21.9%で、中国政府が5月に「地方政府による住宅在庫の買い取り方針」などを明言したにもかかわらず、改善は見られない。マーケットは「対症療法だけでは完治は無理」と見ており、住宅市場の低迷は、まだ続きそうだ。

6月の「新築住宅価格指数」では、主要70都市の内、前月比で下落したのは64都市であった。5月の「68都市」よりはちょっと減ったものの、全都市の中の91.4%が下落した計算となる。

なお、「下落しなかった6都市」の内、

微増は、上海、西安(陝西省)、吉林(吉林省)、三亜(海南省)の4都市のみ。そして「変わらず」が、無錫(江蘇省)、韶関(広東省)の2都市

70都市の24年1～6月の価格指数を前年同期比(=100)で見ると、100以上の都市は、

上海(104.3)、西安(104.3)、成都(四川省 101.9)、三亜(100.7)、杭州(浙江省 100.4)、天津(100.3)、長沙(湖南省 100)など、IT、金融、バイオ産業などで成長が期待される都市が並んでいる。

一方、下落率の大きかった都市として、南京(江蘇省 93.2)、廈門(福建省 93.6)、広州(広東省 93.7)、深圳(広東省 94.0)などが挙げられる。

いま拙稿を書いているのは7月17日の昼。党の重要会議である第20期「3中総会」は18日に閉幕し、中長期の経済政策などが発表される予定となっている。国営新華社は3中総会の開会にあわせ、「改革家習近平」と称賛する評論を報じた。ちょっと違和感のある評論であるが、想像するに中国は習近平党総書記(兼国家主席)の権威を高めると共に、中国経済に対するネガティブな見方を払拭するため、同氏を「鄧小平と並ぶ市場改革者」にしたい考えのようだ。評論では1978年12月の第11期3中総会で、改革開放路線を主導した鄧小平(当時党副主席)が改革を始めたのに対し、習近平は2012年に党総書記に就任後、改革を推進し、中国経済を更に発展させ、世界経済を牽引したと評価している。

だが、今回の3中総会において習近平指導部は、対外的な安全保障と対内的な安全保障の両方を重視する総合的「国家安全保障」を、経済発展と並ぶか、それを上回る重要課題に据えた路線を継続させることは確実である。会議では、「更なる改革の全面的深化」や(欧米モデルとは異なる)「中国式現代化」が議論されているようだが、中国経済を一変させる(例えば)富裕税、相続税などの税制改革、民営化推進といった大胆な政策が登場する可能性は少ないだろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2024年(令和6年)7月17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。