

今回のテーマ

中国の不動産がもたらす 株価の変動

ポイント

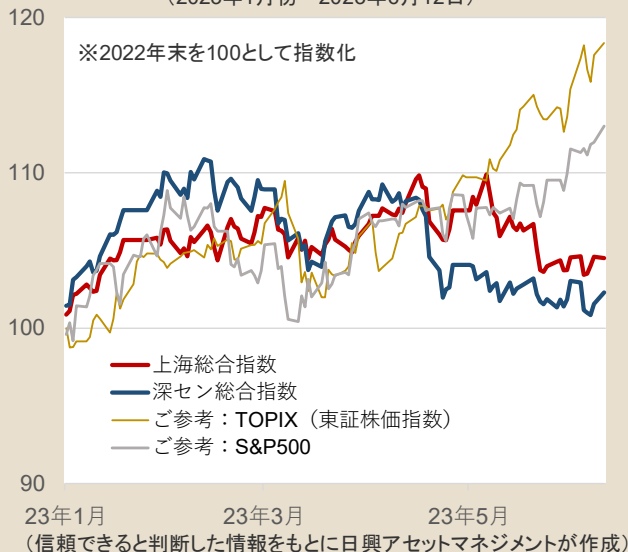
- ・ 軟調な株式市場の背景には不動産の不調がもたらす影響への懸念がある。
- ・ この懸念は同時に、中国政府の対応への期待につながり、市場でも反応が見られる。

中国本土株式市場では、6月に入っても軟調な相場が続く。急激な下落はないものの、ずるずると下がっているさまは、米国や日本の株式市場とは対照的だ。

その背景にあるのは、前回も書いたとおり、中国のマクロ統計が冴えないことにある。最近では政府による景気対策の可能性が話題になるようになった。つい2カ月ほど前の楽観とは大きな変化だが、そこまで弱気になる要因は、やはり不動産市場だろう。5月の不動産の販売は前年比では微増にとどまったようだ。もともとベースの低い前年に対してさえ辛うじてプラスの状況だから、その不調のほどが伺える。

中国の主要株価指数の推移(現地通貨ベース)

(2023年1月初～2023年6月12日)



不動産市場の低迷は、これまでは そこまで深刻には捉えられてこなかった

中国で不動産が売れないとどうなるか。その影響の大きさは、従来から色々指摘されてきた。中国では、GDPの約3割を不動産業が占め、また、個人の投資資産の多くは不動産であるほか、地方財政が不動産に依存しているという現実もあることから、不動産の販売が低迷すると経済に深刻な影響が出るとされる。しかし、これらが本当の意味で深刻に捉えられたことは、これまであまりなかった。結局のところ、不動産の不調がもたらすリスクは、中国で言うところの「灰色のサイ」ということだ。つまり、すぐ目の前にあって、もし動き出せば危険な存在とは分かっているものの、それが発現しない限り、つい見慣れて、軽視してしまう存在なのだ。

※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。

加えて、仮に不動産がもたらす危機が発現しそうになっても、中国政府が、強力なコントロール力を動員してなんとか抑えてくれるだろう、との信頼感は今でも大きい。結果、中国本土株式市場の多くの投資家にとって、不動産市場の急激な減速がもたらす危機は、理論的可能性に過ぎなくなった。海外から見ると違和感を覚えるかもしれないが、一部のエコノミストを除き、この認識はかなり一般的なものだ。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

しかし、最近は少し様子が違ってきている。前回書いた、不動産市場の低迷が個人の消費行動を抑える、というのはその一つの例だが、もう一つの例が、地方財政だ。中国南部・昆明市は雲南省の省都で、人口約850万人の大都市だが、不動産市場低迷で土地売却収入が急減した結果、かなり資金繰りに窮しているとの文書がネットで出回り、大きな注目を集めたのだ。文書では、市幹部が駆けずり回って資金を集め、他の目的で国から供与されている資金を流用し、よその地方政府からも支援を仰ぎ、それでも足りないのもはや当てにできる資金は市の住宅基金と年金ぐらいしかない、という。これらは、市民の将来の住宅購入や老後の備えとして、政府が徴収し特別勘定で積み立てられているもので、政府が自由にしてよい資金ではない。これがもし流用などということになれば、将来保障が未熟な中国で数少ない老後の支えが、ずさんな財政運営の犠牲になってしまう。普段はお上に従順な中国社会だが、個人の利益に直接関わる問題には敏感だ。ネットでは、医療保険の給付水準が前触れなく削減されたことで老人による大規模な抗議デモが起きた都市の例を挙げて、昆明市の危うさを指摘する声があった。資金繰りが苦しいと伝えられるのは昆明市だけではない。多くの地方政府がこんな状況にあるなら、中国政府が最も重視する社会の安定性の根幹を揺るがす事態が広がっていることになり、単純な経済問題ではなくなる。こうした状況を受けて、昆明市は勿論、関係者として名の挙げた銀行や証券会社も「あれは正規の文書ではない」「我々の立場とは異なる」と間髪を入れず否定し、保身に回った。

足元では、不動産市場の低迷を受けて、 政策期待が拡がる状況に

しかし、文書が正規だったかどうかはどうかはどうか、少なくとも市場が「不動産が売れないと、こういうことが起きる」という認識を新たにすることは間違いない。このことは、経済への懸念を高めると同時に、中国政府の行動への期待を高めることとなる。6月に入ってから、中国本土株式市場全体が不調であるにも関わらず、不動産関連銘柄の株価が上昇する場面がみられた。これは、不動産に対する挺入れや、地方政府債務の救済策が出るのではないかと、との観測が出やすくなっていることが背景にある。従来なら、中国政府の不動産引き締めの方針は非常に固いため不動産政策は大きく変わらない、と言われてきた。しかし、現在の不動産が売れない状況は、規制によって売れないのではなく、規制を緩和しても販売が戻ってこない「ニューノーマル」だ。そして、それが消費や地方政府財政に著実に悪影響を及ぼしつつある。こうなると、中国政府がこれまでの態度を多少なりとも変えてくるのではないかと、という観測が出やすくなるのだ。ここまで、不動産規制はかなり緩和されてきたが、例えば大都市における購入規制はまだ厳しい。こういった今まで「岩盤」だと考えられてきた規制に動きが出ることへの期待は、その一つの例である。中国の景気対策期待、という、海外投資家はまたか、と思われるかもしれないが、今回はちょっといつもとは違う背景があることは頭に入れておいていい。

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