



マーケット・レポート
新興国マクロンスリーアップデート(中国)

情報提供資料
2023年7月26日

再び減速感強まる中国経済 回復の鍵は不動産セクター

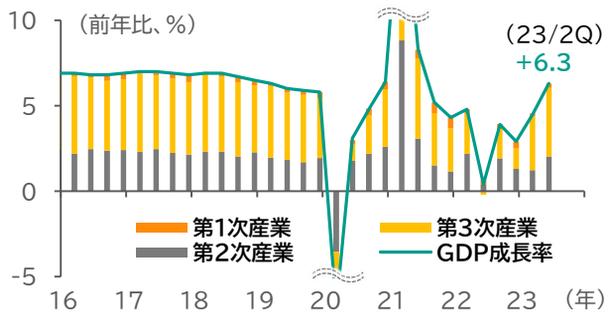
- ゼロコロナ政策解除後の急回復から失速、4-6月期GDP前期比+0.8%にとどまる
- 不動産市況の低迷が信用不安、逆資産効果などを通じ経済全体の下押し要因に
- 政府は不動産テコ入れを示唆 90年代日本のような長期経済停滞を回避できるか正念場に

① 4-6月期実質GDP成長率

前期比は1-3月期の+2.2%から+0.8%に鈍化

4-6月期GDPは前年比+6.3%と市場予想*1の+7.1%を下回りました。前年比の水準は高いものの、これは前年同時期のロックダウンの影響が大きく、景気の本質的な回復を示す前期比では+0.8%と1-3月期の同+2.2%から大きく鈍化しています。産業別では、第1次(主に農林水産業)が前期比*2 +1.5%(1-3月期+0.6%)、第2次(主に製造業、建設業)が同▲6.0%(同+5.3%)、第3次(主にサービス部門)が同+3.4%(同+1.4%)と第2次産業の落ち込みが目立ちます。今回のGDPの伸びを受け、2023年の政府目標である「5%前後の成長」を達成する為には7-9月期以降+0.9%以上の成長ペースが必要となります。

図表① 実質GDP成長率



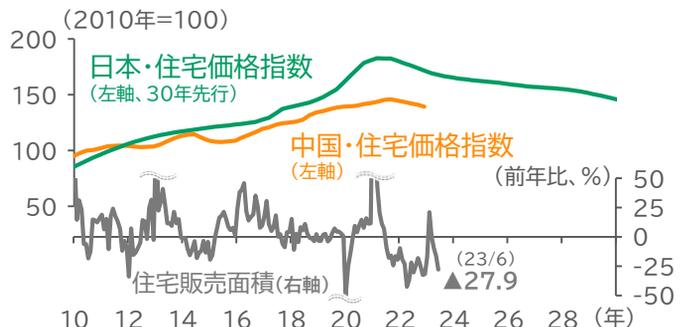
【出所】 Haver Analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

② 不動産市況の低迷が減速要因に

不動産市場へ有効な対応策が打ち出せるか

不動産業の低迷が経済全体の下押し圧力となっています。4-6月期GDPを業種別にみると、不動産業は前年比▲1.2%と過去8四半期で7回目のマイナス成長となりました。6月の住宅販売面積においても前年比▲27.9%と、マイナス圏での推移が続いています(右図)。中国は2020年央に「3つのレッドライン」と呼ばれる不動産融資規制を導入し、それまで経済の牽引役であった同セクターは構造的な不況に陥っています。不良債権増加による信用不安や逆資産効果による消費低迷など、これまでの動きは1990年の不動産融資総量規制をきっかけに長期経済停滞に陥った日本と同様の展開となっています。

図表② 住宅価格指数と住宅販売面積



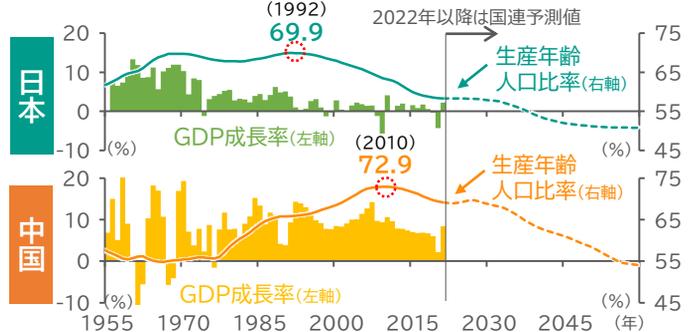
【出所】 Haver Analytics、BISの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

③ 中国政府の不動産対策に注目

人口動態など下押し圧力には要留意

中国政府は24日の中央政治局会議で、不動産市場は「需給関係に重大な変化が生じた」とし、「不動産政策を適時調整し合理化する」と発表、不動産市況テコ入れに向け新たな対策を打ち出すことを示唆しました。日本の経験は、不良債権問題を抜本的に処理しない限り、財政刺激策や金融緩和が一時的な効果にとどまることを示唆します。中国では生産年齢(15歳~64歳)比率が2020年にピークを付け、人口動態面でも約20年遅れで日本と同じ経路を辿っています(右図)。中国が「失われた20年」を回避できるか、不動産開発大手「中国恒大集団」への対応が試金石の一つとして注目されます。

図表③ 生産年齢人口と実質GDP成長率



【出所】 Haver Analytics、国連の公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの<補足>をご覧ください。
※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

〈補足〉

*1…Bloomberg調査(中央値)

*2…Haver Analyticsによる季節調整済みの値を使用

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、リそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、リそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。