

第816回:頼りは China Tech

投資家にとって本土の夏は中間決算の季節。中国の不動産開発会社の1~6月期中間決算がほぼ揃い、その過半数が赤字だったというからこれには吃驚。これは中国恒大や碧桂園など提出期限(8月31日)までに中間決算を開示できなかった最悪の15社を除外した上での数字だ。

世界第2の経済大国もいまやいずこ。「長引く不動産不況が中国経済を圧迫・・・」など暗いニュースが続く漢土だが、明るい話題もないわけではない。最近政府の高官らが重要会議などで、口を揃えて航空・宇宙などのハイテク製造業、情報技術(IT)、ビッグデータ、人工知能(AI)などに焦点を絞った「質の高い発展」に言及しているように、中国の“Demand Driver”つまり商品やサービス需要の牽引役が、不動産セクターから“China Tech(ハイテク)”に移りつつある。これは習近平政権にとって歓迎すべき近未来像であり、早晚実現となるが、これはハイテク産業の功績というよりは、不動産業界の蹉跌によって生じた逆転現象。

だが、昇龍のハイテクも政治問題を抱えている。当局とハイテク産業の間柄が“蜜月関係”から遠いことは、近年ハイテク業界への規制事案が多発していることから明白。被害者はEC大手Alibaba(09988/HK)、出前アプリ・美团(03690/HK)など多数。市場経済では常識の「利潤の最大化を目指す」企業の経営方針が、習政権が理想とするユートピア社会主義的「共同富裕」の理念に反すると認定されたようだ。

そんな中、ハイテク業界に朗報(らしき)ものが飛び込んできた。中国市場監督総局は8月30日、Alibabaに対する独占禁止法上の約3年間の是正指導を終了すると発表した。中国政府は、2021年4月、AlibabaがECサイトを運営する際、「業者に対し他サイトへの出品をさせない“二者択一”の要求」などが独占禁止法違反だと認定し、同社に罰金182億元を科すことを決定、創業者Jack MA氏は実質引退に追い込まれ、爾後同社への行政指導がこれまで延々と続いてきた。

そして、このほど中国政府はようやく「Alibabaの公平な競争秩序が有効に回復した」と、同社を無罪放免にしたようだ。やれやれ、これで一安心・・・でもまだ安心はできない。規制強化は緩和の方向に向かっているが、次なる課題は個人消費低迷からの脱却だ。

さて、中国国家统计局が8月31日に発表した購買担当者景況感指数(PMI)は、以下のとおりであった。

	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11
製造業 PMI	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4
非製造業 PMI	50.3	50.2	50.5	51.1	51.2	53.0	51.4	50.7	50.4	50.2
総合 PMI	50.1	50.2	50.5	51.0	51.7	52.7	50.9	50.9	50.3	50.4

製造業 PMI。中国では長引く不動産不況が景気回復の足枷となり、中国政府も財政・金融両面で対策を強化してはいるものの、本格的景気回復には至らず、約3200社を対象とする製造業 PMI は49.1となった。市場予想値(49.5)を下回り、7月(49.4)より低下、4カ月連続で景気判断の節目(50)を下回ると共に、6カ月ぶりの低水準となった。

PMIを構成する「五大細目」をみると、①「生産」=49.8(前月比▲0.3pt)、②「新規受注」=48.9(▲0.4pt)、③「原材料在庫」=47.6(▲0.2pt)、④「雇用」=48.1(▲0.2pt)、⑤「サプライヤー納期」=49.6(+0.3pt)。供給を占う「生産」と、需要を占う「新規受注」が共に前月比でマイナスとなっているので、これでは経済は

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。

好転しない。好材料は、(4-5 カ月先の先行指標の)「輸出向け新規受注」が 48.7(+0.2pt)と節目割れではあるものの、6 月より上向き始めたこと。だが最重要項目である「生産」が 4 月(52.9)をピークに 4 カ月連続で下降が続いており、8 月の卸価格(46.2)は前月比で 4.3pt も低下していることから、不況からの早期回復は容易ではない。一刻も早い中国政府による家計支援策の出動が望まれる。

「企業規模別」では大企業=50.4(▲0.1pt)、中堅企業=48.7(▲0.7pt)、中小企業=46.4(▲0.3pt)と明暗を分けた。大企業は 23 年 5 月以来、一貫して「50 超」である。7 月に開かれた党の重要会議「3 中総会」で、中国政府による不動産支援策などが公表され、国営企業など大企業がこれを「朗報」と判断したのに対し、中堅・中小企業の多くは、「政府による具体策が示されなかったのにはガッカリした」と失望感を露わにしており、大企業と中堅・中小企業の受け止め方が、1 カ月後の 8 月の PMI に反映される結果となった。

非製造業 PMI「建設業」と「サービス業」で構成される非製造業 PMI は 50.3。前月(50.2)より微増し、市場予想(50.1)を上回った。産業別では鉄道航空輸送、郵便、電気通信、ラジオ、TV 娯楽などが 55 超。一方、資本市場サービス、不動産などが 50 未満となっている。

これまで比較的堅調だった「建設業 PMI」だが、4 月(56.3)をピークに、5 月(54.4)、6 月(52.3)、7 月(51.2)、8 月(50.6)と低下傾向が続いているのが気になる。

特別国債の発行など、公共事業の本格化に道筋はついてはおり、建設業界には今後“特需”が期待されているのだが、中央政府の財政政策スタンスが“お役所仕事”ではないが、硬直的のようで、現場では実弾支給が遅れがちな経済対策に苛立ちを見せている。

「サービス業 PMI」は 50.2(+0.2pt)とやや好転、夏休み期間の消費に支えられた。

総合 PMI は 50.1(▲0.1pt)。非製造業 PMI と共に 16 カ月連続「50 超」。朗報ではあるが、8 月の総合 PMI の 50.1 は、コロナ感染が急拡大して経済活動が停滞した 22 年 12 月(42.6)以来の低水準である。

中国は 7 月 30 日開催の中共中央政治局会議で、「積極的なマクロ経済対策が必要」として、景気下支えの消費刺激策を強化する方針を決めた。だが国内消費拡大の起爆剤となる具体策はまだ見えてこない。

内需不足が改善しない限り、国内価格は持続的に低下し、これがデフレ輸出(=安値輸出)、欧米諸国との貿易摩擦、ひいては制裁の應酬など、地政学的リスクが拡大する懸念があることは、直近中国の鋼材、家電、レアアース等の輸出価格をみれば一目瞭然である。(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)9 月 4 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。

3/3