

中国経済の現状整理と相対的な魅力の再評価

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

(1) 「主要経済指標等から見る中国経済の現状は？」

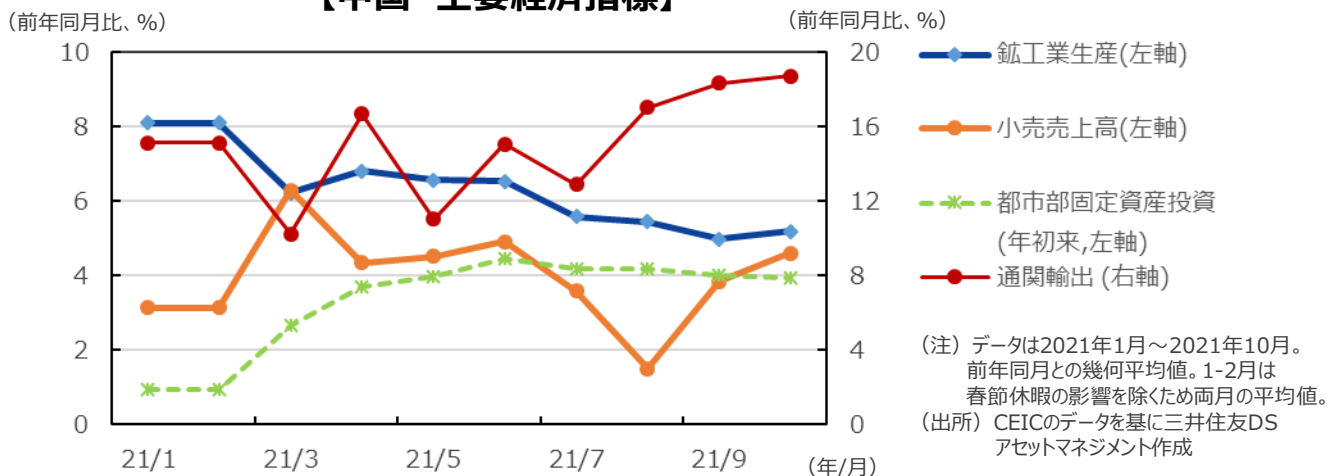
→電力規制により生産は二極化し、コロナ感染拡大にもかかわらず消費は持ち直し。過度な悲観論は後退。

ポイント：生産・消費の持ち直しから過度の悲観論が後退。

- 9月に入ってから中国の工場で電力使用制限が行われているとの報道が出始めました。中国政府は脱炭素の方針を掲げており、発電量の約70%を火力発電（主な原料は石炭）に依存しているため、電力不足への懸念が浮上しました。9月の製造業PMIが50割れとなり、9月の鉱工業生産が市場予想を下回ったことから、中国景気は予想外に悪化するのではないかと懸念が広がりました。
- こうした景気下振れ懸念に対して、9月下旬に中央政府は、①冬の電力需要拡大に備え特に家計向けの電力確保、②エネルギー消費量の効率性に依じた電力制限という考えを明らかにしました。実際、10月の生産の内容を見ると、エネルギー消費効率の悪い鉄鋼、セメントなど素材産業は引き続き下振れていましたが、エネルギー消費効率の良い自動車、スマホなど付加価値の比較的高い産業は底入れが確認できました。中国で9月以降起きていたことは、電力消費量の効率性に依じた電力規制であると判断できます。11月の製造用PMIは再び50超えへ上昇し、製造業の下振れ懸念を更に後退させる材料となりました。
- 10月のコロナ感染拡大においても小売売上高が持ち直したことから、多くの人々が感染拡大および防疫措置のパターンにある程度慣れてきたと言えるでしょう。中国では労働市場の安定を背景に所得持ち直しが進展していることから、今後も消費は持ち直しを続けると考えられます。生産・消費の動向から過度な悲観論はすでに後退したと考えられます。

図表でチェック！

【中国 主要経済指標】



(2)「中国恒大は経営悪化でデフォルトするのでは？」

→金融当局は中国恒大の長期的な債務再編を目指しており、中国恒大問題は軟着陸へ。

ポイント：政府は重大な金融リスクの予防と解消を統括的に進める方針を維持。

- 中国政府による不動産開発業者への融資規制を受けて、中国恒大が流動性不足で経営が悪化しているとの観測が広がり、デフォルト（社債の利払い不履行）懸念が、金融市場では注目されるようになりました。一方、金融当局は、中国恒大の問題が経済や金融システムに及ぼすリスクを当局は封じ込めることができると述べています。
- **政府は重大な金融リスクの予防と解消を統括的に進める方針を維持しており、銀行システムの安定維持を目指しています。**一方、中国恒大を含めて大企業が突然清算を伴う倒産に至るならば、債権者の経営悪化および取引相手の経営悪化の複合的な連鎖を通じて銀行システムに毀損が起こりえます。逆に考えれば、**金融当局による上記のような発言の裏には、長期的な債務再編への目途が立つなど予想外のタイミングでの倒産を回避できるという確信が出てきたと推察**することができます。仮に中国恒大がデフォルトするにしても、それだけでは即時倒産にはならないことから、**中国恒大問題はすでに軟着陸に向かっていると判断**します。

* 詳細は11月24日に発行したマーケット・キーワード「『中国恒大』は秩序ある長い企業再編プロセスへ」をご参照ください。
リンク先：<https://www.smd-am.co.jp/market/daily/keyword/2021/11/key211124ch/>

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(3) 「一部の都市で試験的に導入される不動産税とは？」

→内容はまだ不確定。家計資産における住宅の重要性を鑑み、政府は不動産税には慎重に対応する見込み。

ポイント：不動産税の行方がある程度明らかになれば不透明感が払しょくされる。

- 中国全人代（国会に相当）常務委員会は10月23日、個人所有の住宅に対する不動産税（固定資産税に相当）を一部の都市で試験的に導入する権限を政府に与えることを決定しました。
- **どの都市が試験導入の対象になり、不動産税の内容がどうなるかについて、中国では様々な観測が浮上しています。中国では、住宅は家計にとって最も重要な資産といっても過言ではないため、多くの国民が高い関心を持って、この試験導入の行方を見守っています。この問題は中国社会の安定を考慮する上で非常に重要な問題であるため、政府は様々な角度から慎重に対応するとみられ、2022年3月の全人代の後に一連の発表が行われるとしても驚きではありません。**
- 不動産税の行方がある程度明らかになれば不透明感が払しょくされるため、家計は住宅購入に回帰しやすくなると推察します。2軒目以降の個人所有の住宅に対し先行して適用されてきた上海市、重慶市では、今回の試験導入でも、現在居住している物件は対象外となることへの期待感は大いと思われる。

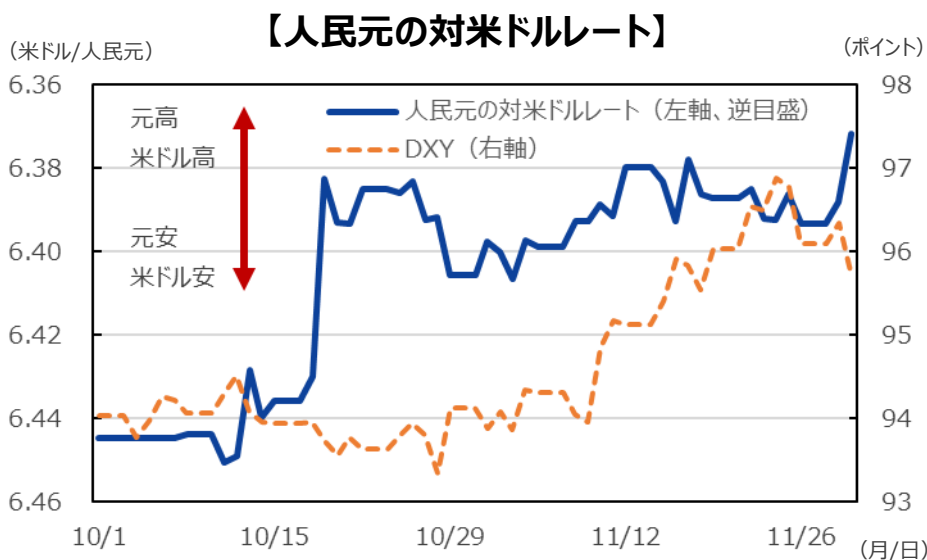
(4) 「最近の人民元の対米ドルレート推移は？」

→最近の米ドル高にもかかわらず人民元の対米ドルレートは堅調。中国経済の相対的な魅力が再評価されつつある。

ポイント：貿易収支黒字の拡大傾向、過度な悲観論の後退、中国金融市場への堅調な資金流入が最近の元高要因。

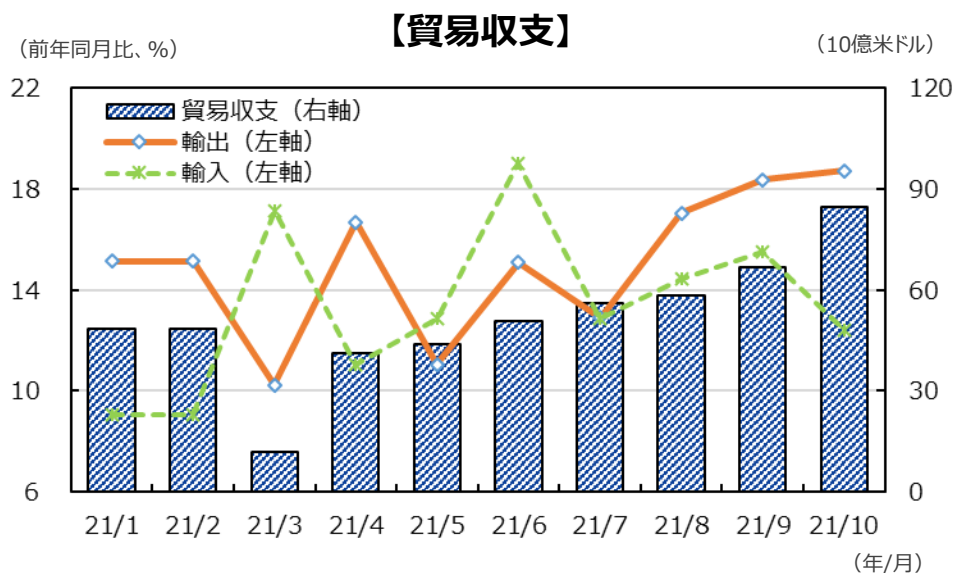
- 米国の金融政策の正常化が当初の想定よりも早くなるとの観測を受けて、9月以降、米ドル高が続いています。**過去の経験では、米ドルが上昇する局面では人民元の対米ドルレートは下落するパターンが多かったのですが、今回は人民元の対米ドルレートは堅調に推移しています。**
- ①輸出の強いモメンタムを背景に貿易収支黒字が拡大傾向にあることに加え、②過度な景気悲観論が後退したこと、③その結果少なくともストックコネクトを通じて中国の金融市場へ堅調な資金流入が続いていることの3点が、ここ最近の元高の要因となっています。また、人民元の対米ドル基準レートが市場レートに従って元高方向で設定されていることから、政府は元高を容認する意向を示唆していると判断できます。
- **米ドル高における元高という事象に注目するだけでも、中国経済の過度な悲観論が後退した後に、その相対的な魅力が再評価されつつあると思われる。**

図表でチェック！



(注) データは10月1日～11月30日。10月1日～7日は国慶節休暇のため、この期間の人民元レートは9月30日の終値。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

図表でチェック！



(注) データは2021年1月～10月。1-2月は平均値。輸出と輸入の伸びは前年同月との幾何平均値。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2021年12月1日

