

経済不況に沈む中国

伊藤忠中国総合研究所 古屋 明

景気が低迷する中で迎えた中国の春節（2月10～17日）。期待したほどの経済効果はなく、盛り上がり
に欠けた。2023年11月11日の「独身の日セール」も低調に終わった。いま中国では「理性消費」という
言葉が流行っている。財布の紐が固いということだ。

深刻な経済不調

春節期間を挟む前後40日間を中国語で「春運」（CHUN YUN）と呼ぶが、中国交通運輸部の発表によると、この期間中の人出は、2023年と比べ約2倍増の延べ90億人が大移動するという。

ところが、その集計方法に疑義が持たれている。中国メディアは大々的に、「過去最多の90億人が移動」と喧伝するが、公共交通機関に限られる従来の方法で集計するとわずか18億人となり、前年予想の21億人から14%も減る見通しとなる。

90-18=72億人は自動車による移動だ。従来
の予測には、自動車移動は含まれていないため、不景気風を吹き飛ばすための「水増し」ではないかと疑われている。人口の5倍以上の人々が移動することになり、余りにも多すぎる。

こうした動きは、中国経済の実態を見えにくくし、今後公表される経済統計に対する疑念をあらためて惹起することが予想される。

2023年12月末に開かれた、毎年恒例の中央経済工作会議で「中国経済光明論」を高らかに謳う方針が示された。中国経済光明論とは景気に関して悪いニュースは排除し、明るい側面を見ようという中国指導部のプロパガンダだ。

2023年のGDP成長率は実質で5.2%増となり、「5.0%前後」の目標を上回ったとされるが、GDPの3割を占める不動産業の不況や内需不振、輸出低迷などがあるにも拘らず、このような高い数字が出たことに世界の経済学者やエコノミストは驚きを隠さない。コロナ禍の影響を受けた22年のGDP成長率が3.0%増に終わったことの反動増であることは分かるが、高すぎる。

景気の低迷で節約志向が高まり、明るい話題が余り伝わって来ない。1月の住宅販売額は前年同月比48%減と近年で最も低い水準を記録した。主要都市で住宅購入規制が相次いで緩和され、不動産開発企業向け融資が促進されても、「笛吹けど踊らず」で、個人も企業も動く気配を見せない。

株式投資家の「中国売り」も止まらない。政府系ファンドの上場株式投信（ETF）の購入や、悪意のある空売りの摘発など株価防衛策が相次いで繰り出されているが、下落を食い止めるのが精一杯で、抜本的な対策になっていない。国有企業などが株価を支える動きがあるが、一時的な止血効果はあっても株価上昇までには繋がっていない。

国内景気の低迷から活路を海外に見出そうと、過剰在庫を海外に売りさばく「デフレ輸出」の動きが活発化している。中でも鋼材は市況悪化で輸出価格の低迷に苦しんでいる。中国の2023年の鋼材輸出量は前年比36%増と大幅に伸びたが、輸出額は8.3%減に落ち込んだ。

「チャイナショック」と呼ばれ、中国景気が減速した2010年代半ばには安価な中国製の鋼材が欧米やアジア市場に流れ、世界の市況を冷え込ませたことがあるが、今回の動きは新たな貿易摩擦を引き起こす可能性もある。

「世界の工場」中国は過去にも貿易拡大を狙って市況を下回る価格で輸出したことがある。2000年代は安価で豊富な労働力を武器に携帯電話などが安値で輸出された。

既に欧州連合（EU）は中国製の電気自動車（EV）が補助金を得て安価に輸出され、競争を不当に阻害していないか、調査を始めている。

インドも2023年来、中国製品に対する反ダンピング（不当廉売）調査に着手した。対象は繊維や製紙などで広く使用される化学薬品やファスナー、留め具などだ。ベトナムも中国から輸入する機械製品や風力発電塔が国内メーカーに与える影響について調査を開始した。その他の国々でも中国からの輸入価格に警戒心を強めている。

不動産大手「恒大集団」の末路

ここにきて中国の不動産不況が新たな局面を迎えた。

香港の高裁に当たる高等法院は、1月29日、経営再建中の中国不動産大手「中国恒大集団」に対し、清算（法的整理）を命じる決定を下した。2023年、恒大が提示した経営再建計画は実行可能性に乏しく、これでは到底、再建の見通しは立たないと裁判所が判断したものだ。決定は当然だが、遅すぎた感がある。放漫経営でデフォルト（債務不履行）を起こした企業は早急に市場から退出させねばならない。普通なら、裁判所の命令に従って管財人が任命され、粛々と資産の処分や債権者への返済などが行われるはずだ。

だが事はそう簡単には進まない。恒大は保有資産（約2420億ドル、約36兆3000億円）の9割が中国本土にあるため、中国指導部が処分を許可しなければ清算手続きはスムーズに進まない。これが権威主義国家の難しいところである。

加えて指導部は「国家安全」の観点から恒大の清算に伴う社会の混乱を恐れている。巨額の資産売却は、この2年あまり続く不動産価格の下落を更に押し下げることになるからだ。不動産を値下げすれば、それ以前の購入者が怒り出す。中国では過去に大規模なデモに発展した例が数多くある。不動産の大量売却によって生じる相場下落は、資産価値の低下につながり、特に4億人に上る中産階級が黙っていない。不動産は中国人の家計資産の中で7割を占める「虎の子」だから、西側世界で考えるほど、事態は容易ではないのだ。それだけではない。不動産の大量売却を許可した指導部に矛先が向かわないとも限らない。

不動産価格の大幅な下落には様々な要因がある

が、中でも習近平国家主席が放った言葉の破壊力は大きかった。「不動産は住むためのもので、投機の対象ではない」。この言葉が、不動産業界を凍り付かせたのだ。国中の金融機関は開発業者向けの融資を一斉に絞った。

借りられるだけ借りて土地を買い漁り、マンションを建てて売りまくる。契約時には7割以上の手付金が入る仕組みのため、そのカネを元手にまた借り入れて土地を買い、建てては売る。借財は雪だるまのように膨れ上がった。いかにも中国流だ。その間、マンション価格はウナギ昇りに上がり、庶民にとって高嶺の花となった。このような自転車操業を続ける開発業者の資金繰りが、習氏の「鶴の一声」で一気に悪化したのも、無理はない。

野村証券によると、資金繰り悪化で工事が中断したままの未完成物件「爛尾楼（ランウェイロウ）」が、中国には約2,000万戸以上もあり、そのうち162万戸は恒大の保有物件だという。代金だけ払われ、工事が中断し、納期限までに引き渡しを受けられなくなった購入者にすれば、やりきれない思いだろう。怒りが開発業者や政府に向かっても不思議はない。建設工事を請け負ったゼネコンや資材販売業者などが支払いを受けられず、連鎖倒産するリスクもある。このように購入者から関連業者まで恒大の清算に伴う影響は計り知れない。これは恒大だけではなく、不動産業界全体に共通する問題であることは、言うまでもない。

社会の混乱を避けたい指導部の思惑はわからないでもないが、清算を避けて通るわけにはいかない。2年以上も続く不動産業界の低迷で、世界の投資家は中国市場に対する不信感を強めている。既に数多くの投資家が中国から資金を引き揚げているのは、周知の通りだ。

株価や不動産価格のダブル下落が長引けば、中国経済が沈むだけでなく、世界経済に深刻な影響を与えかねない。中国はかつて「世界経済の救世主」「世界最大の需要創出国」と呼ばれたが、今後の推移次第では、世界経済の「重荷」になりかねないのである。

以上

2024年2月15日記