

～マクロ経済関連～

足元の景気は小幅に改善も力強さを欠く

— 8月経済指標と相次ぐ不動産テコ入れ策 —

<要旨>

- ✓ 8月の主要経済指標は、前月の減速感強い内容から、内外需いずれの項目において持ち直しがみられた。特に、夏季旅行需要を背景とした飲食サービス消費を中心に、小売統計には顕著な改善がみられたが、雇用環境は低調に推移しており、消費マインドが良化したとは言い難い
- ✓ 不動産の調整局面が長期化するなか、需要サイドを刺激すべく各地で購入規制が緩和されている。大都市では中古不動産の成約量の増加など改善の兆しがみられる
- ✓ ただし、既に制限緩和が進んでいた3級以下の地方都市では今次緩和策の効果は薄いとみられ、政策の中心は地方都市におけるマインド改善や実需の喚起へシフトする必要

<目次>

- 8月経済指標は改善ながら全般に力強さを欠く
- 不動産市場は需要喚起策を受けて大都市では改善の兆し



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChat公式アカウント

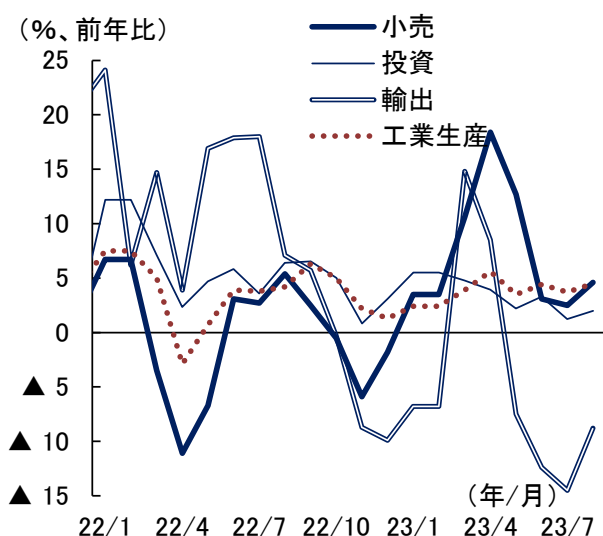
■ 8月経済指標は持ち直しも全般に力強さを欠く

8月の主要経済指標は、いずれの項目においても前年同月比でみて改善した（図表1）。中国国家統計局が発表する季節調整済の前月比（以下、「前月比」）でも、小売・投資・生産において持ち直しがみられた（図表2）。以下では、外需をはじめそれぞれの指標について振り返りたい。

輸出入（財、名目ドル建）は、それぞれ前年同月比▲8.8%（前月：同▲14.5%）、同▲0.1%（前月：同▲1.1%）とマイナス幅は縮小したが、前年割れが続いた。弊社の季節調整値による前月比では、輸出が前月比+0.2%（前月：同▲0.7%）、輸入が前月比▲0.7%（前月：同▲1.2%）と、輸出ではプラスに転化した（図表3）。

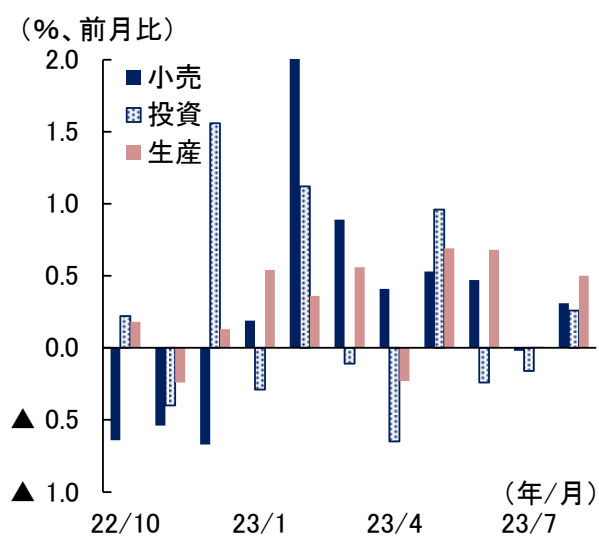
輸出を品目別に分解すると、輸出全体が減少トレンドにある中、増勢を維持していた自動車に陰りが

図表1 主要月次指標（前年同月比）



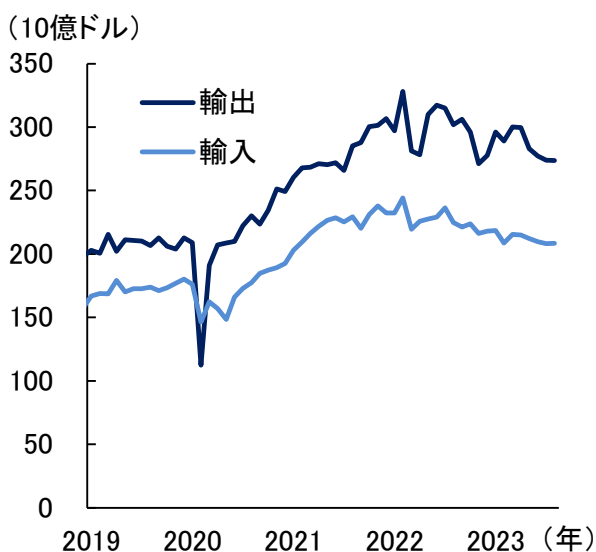
（注）投資は公表済累計伸び率より単月実績を計算
（資料）中国国家統計局、CEIC

図表2 主要月次指標（前月比）



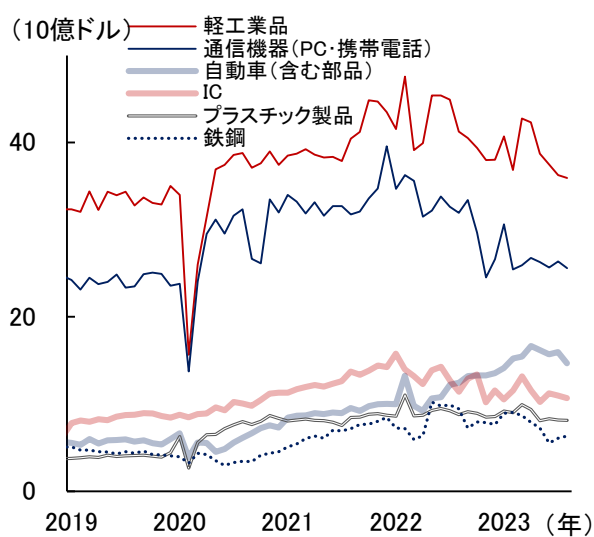
（注）中国国家統計局による季節調整済前月比
（資料）中国国家統計局、CEIC

図表3 輸出入（米ドル建、季節調整値）



（注）みずほ銀行（中国）による季節調整値
（資料）中国海関総署、CEIC

図表4 輸出（品目別、季節調整値）



（注）みずほ銀行（中国）による季節調整値
（資料）中国海関総署、CEIC

みえる（図表4）。世界的にも製造業の景況感が芳しくないなか¹、当面、輸出は低調な推移が継続するとみられる。

小売売上高は前年同月比+4.6%（前月：同+2.5%）、前月比では+0.31%（前月：同▲0.02%）と顕著な改善が見られた。飲食サービスが高い伸び（前年同月比+12.4%）を維持したほか、財（モノ）も同+3.7%（前月：同1.0%）と持ち直した（図表5）。7・8月の運行旅客列車数、国内線旅客輸送量は2019年比でそれぞれ2割弱増加する²など夏季の旅行需要が堅調であったことが飲食等のサービス消費に貢献したとみられるが、低迷していた消費マインドは良化したのだろうか。消費の源泉となる雇用・所得環境は、製造業・非製造業PMI（購買担当者指数）より改善が見受けられず（図表6）、消費マインドに劇的な変化があったとは考えにくい。ただし、4~6月期の強い節約志向による消費抑制がやや修正された可能性はあり、間もなく発表される中国人民銀行による預金者アンケート（四半期毎）より、消費者マインドの方向感を確認したい。

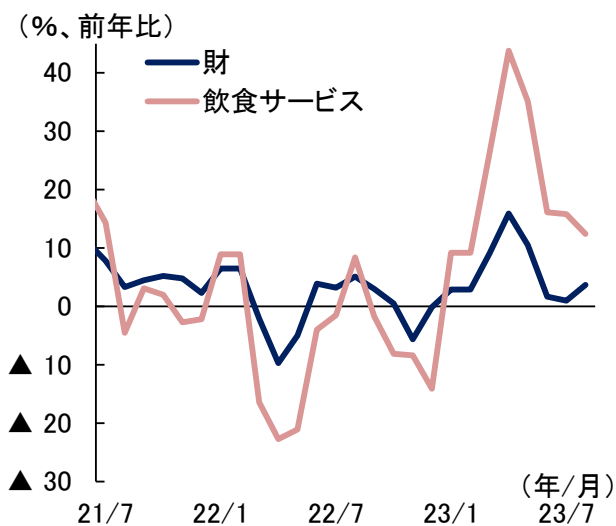
■ 不動産市場は需要喚起策を受けて大都市では改善の兆し

固定資産投資においても前年同期比+2.0%（前月：同+1.2%）、前月比+0.26%（前月：同▲0.16%）と依然として勢いを欠くものの拡大ペースは小幅に加速した。図表7の通り、製造業・インフラが比較的堅調に推移する一方、不動産開発投資は引き続き低調に推移している。

不動産の調整局面が長期化するなか、需要サイドを刺激すべく購入規制の緩和が各地で続々と発表されている。背景には、民間デベロッパーの苦境により一部の地域で長引く不動産の工事・引渡遅延問題などが消費者の買い控えを深刻化させていることがある。これまで比較的厳しい規制が課されていた1級都市（北京、上海、深セン、広州）³においても規制緩和に動き出している。

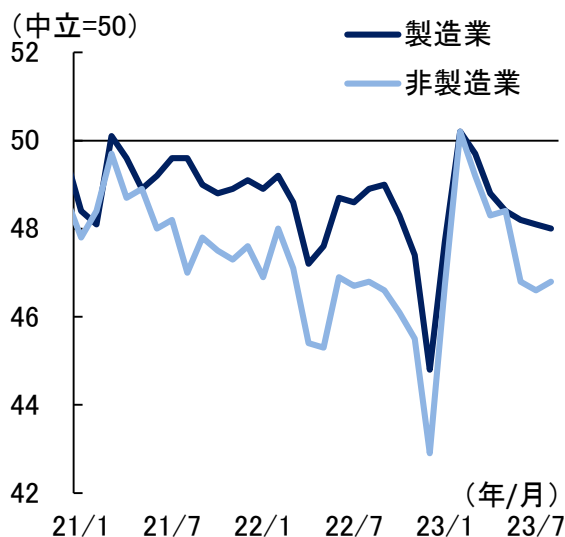
一連の政策で特徴的なものは、1級都市で「認房不認貸（認房不認貸）」を実施したことだ。これまで

図表5 小売売上高



（資料）中国国家统计局、CEIC

図表6 製造業・非製造業PMI（雇用）



（資料）中国国家统计局、CEIC

¹ 世界の製造業の景況感を示すグローバル製造業PMIは2022年9月以降、中立の50を下回る状態が続く

² 新京報「創收1.21万亿元，18.39亿人次撑起国内最火暑期游」（2023年9月1日）

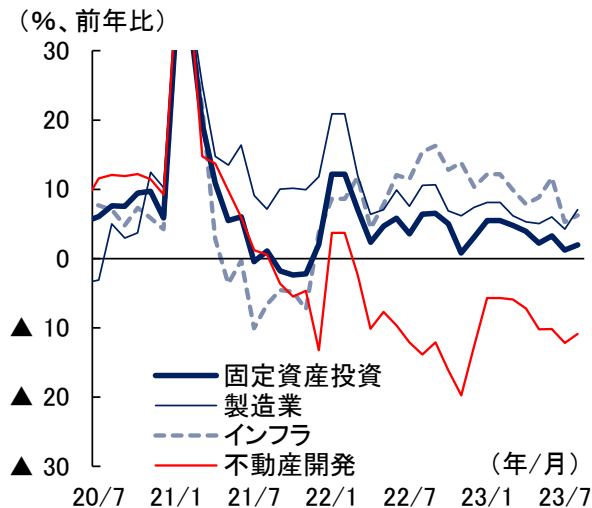
³ 第一財経（中国メディア）が都市の人口、生活レベル等から都市を上から1~5級都市に分類し、毎年発表。1級都市は北京、上海、深セン、広州、2級都市は概ね各省都、3級都市は概ね地級市や県級市の市政府所在地が該当

は、居住地に住宅を保有せず（もしくは住み替え時に）購入のために住宅ローンを組む場合、過去にローンの利用履歴があると1軒目としての優遇（通常より低い金利や頭金比率）を受けることができなかつた。しかし、今般の緩和により、住宅ローンの利用履歴の有無にかかわらず1軒目としての優遇が受けられるようになった⁴。需要刺激の対象はあくまで住み替え需要であり、政府が示す投機抑止の姿勢を維持しつつ実需を喚起したい政策意図が読み取れる。また、不動産販売が集中する大都市⁵を刺激することはマクロ経済上のインパクトの点から理に適う。

その効果は、一部メディアが住宅見学者数の増加を報じるほか、北京、深センの中古住宅の取引量にも表れつつある（図表8）。市場の低迷期の長さから不動産投資の安定化に結び付くか否かは慎重にみる必要はあるが、取引活性化という形で消費者のマインドに働きかけられた意義は相応にある。

他方、今般の需要喚起策は、既に購入制限の緩和が進んでいた3級以下の地方都市では効果が薄いと考えるのが自然だろう。地方都市では販売面積の減少、価格の下落をはじめ、1・2級都市より市況は悪化しており（図表9・10）、その延長線上にある地方財政問題や民間不動産デベロッパーの苦境が深刻化する懸念は継続する。今後は、大都市における市況持ち直しをフォローしつつ、政策の中心は地方都市におけるマインド改善や実需の喚起へシフトする必要があるだろう。

図表7 固定資産投資



（注）公表済累計伸び率より単月実績を計算
（資料）中国国家统计局、CEIC

図表8 中古不動産（住宅）成約面積

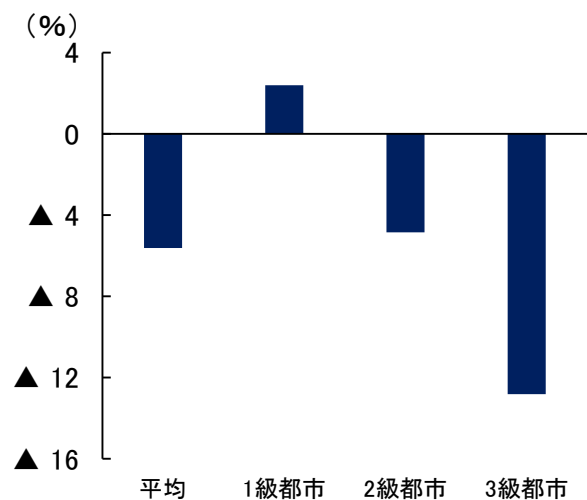


（注）7日移動平均、赤シャドー部分は規制緩和後
（資料）深セン市、北京市

⁴ 一連の政策内容については、みずほ中国ビジネス・エクスプレス（第676号）（2023年9月8日）をご参照

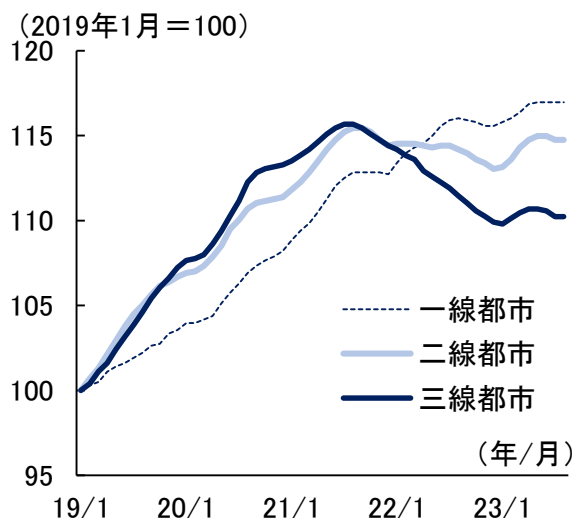
⁵ 1級都市を含む主要大中規模35都市の不動産販売額は全体の約45%を占める（2021年時点）

図表9 不動産販売面積（2019年比平均成長率）



(注) 主要 30 都市、2019-22 年平均成長率
(資料) wind

図表10 新築住宅価格指数



(注) 主要 70 都市
(資料) wind

みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 主任エコノミスト 伊藤秀樹

hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2023 Mizuho Bank (China), Ltd.

- 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
- 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
- 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
- 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。