

第295回:4兆元のブーメラン効果

ウィキペディアによると「チャイナショック」とは中国及び中国人に端を発し、人々を震撼させる事件や事象を指し、主に中国でしか通用しないような常識が外国まで波及した時などに使用されるという。そういえば、筆者が中国をテーマに初めて書いた本が、「日本の常識は中国の非常識(時事出版社)」だった。この本、題名の「日本の常識は・・」の「は」が黒く囲まれた特殊な字体となっており、一見すると「日本の常識●中国の非常識」と読めてしまうところに、万感の気持ちを込めた。当時のボクはまだ現役の銀行の大幹部だったから、多少は役員室方面にも遠慮したのである。

それから13年経ったいま、中国経済が大きく軋み始めている。ノーベル経済学賞を受賞したプリンストン大学ポール・クルーグマン教授の言葉を借りると「いま、中国はバブル崩壊の真ただ中にあります。それを否定する人は、アメリカの経済界を見渡しても、誰ひとりいません」……おお、怖わっ！

2008年、米国に端を発したリーマンショックで世界経済が一気に悪化し、「流動性の危機」、「資本不足の危機」、「実体経済の危機」に陥りかかったとき、これを水際で食い止めたのが、中国による「4兆元規模の超大型投資」であった。中国が強引に大需要を創出してくれたお蔭で、一旦落ち込みを見せた中国経済は再び10%を超える成長率を取り戻し、世界経済の牽引車となった。時あたかも各国はリーマンショックを機に金融緩和に舵を切り出し、その結果世界各国が発行したマネーがBRICS諸国等の新興国に流れ込み、資金不足に悩む各国の経済成長を支える原動力となった。これを千載一遇の商機と見たファンド会社が、新興国を対象とする投資商品の開発競争を始めたのもこの時期だった。ところが新興国がいつまで経っても先進国になれないのにはそれなりの事情がある。新興国には非現代的な風俗習慣や制度問題等が残っており、ファンダメンタルズがあまりにも脆い。だから潮目が変わると市場からマネーが一目散に安全資産に逃げ込む。いま株安・円高が進みつつある所以である。

中国政府は八方ふさぎの経済を正当化するため、9月にアンカラで開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議で「中国相場は失敗したが、中国経済は大丈夫だ」と苦し紛れの答弁をした。へたな手品のようなトリックで「相場は×だが、経済は○だ、それで納得してくれ」と云う作戦だ。中国人民銀行の周小川総裁は「6月中旬まで株式市場のバブルが蓄積していた。その後3度にわたる調整が発生した」と株式バブル崩壊を公式に認めた。その上で同総裁は、追加金融緩和などの対策で、金融市場全体に打撃が波及することを回避し、「実体経済にも顕著な影響は起きていない」と強調した。一方、楼継偉財政相は「中国経済は投資依存から消費主導へ移行する困難な過程にある」と構造改革の努力を強調し、「中央政府は財政支出を年間10%増やし、積極的な財政政策を続ける」と発言した。

この発言を受け、日本の金融界のなかには、前回の4兆元に匹敵するような中国の「超大型公共事業」を期待する声もあるようだが、中国人ですらそんな戯言を吐く人はいない。もし習近平政権が再びこんな愚策を繰り返したら、今度こそ中国経済は崩壊する。温家宝前首相が実行した大型投資が効果を生まず、不良債権化したからこそ中国の景気が悪化し、それが引金となって世界経済を悪化させている。リーマンショックを救った中国の財政政策が、6年後にブーメランとして不良債権化して帰ってきて、世界経済を悪化させると

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。

1/3

は皮肉な現象としか云いようがない。

4兆元といえば、当時中国のGDPの約15%に相当するドレッドノート級の大事業であった。不況を公共投資で救おうとする発想は悪くない。しかも中国財政には十分な余裕があった。公共事業で3人の労働者が雇用され、一人が穴を掘り、一人が植樹し、一人が穴を埋めれば、そこに雇用が生まれ、経済は活性化し、しかも将来的には緑化事業や農耕地として経済効果を生み、めでたしめでたしとなる、これがケインズ経済学だ。ところが中国は大国で、いちいち温家宝首相が指示するわけにもいかない。だから政府は「財政投資を断行するから、地方政府や、金融機関も独自に開発プロジェクトを進めるように」と命じた。ところが地方の行政官が上から公共事業をやれと云われても、思い浮かぶのは土木や不動産といった土建屋の発想のみ、しかも経済的合理性や都市計画なんぞより、友人知人親戚を巻き込んだ不動産版ファミリービジネスを優先させたものだから、花見酒のあとに残されたのは、腐敗汚職で食い尽くされた地方政府に、誰も住まぬゴースタウンや、そこに伸びる車両が通らぬ高速道路等々の残骸だけなのだ。

公共事業は2年や3年で投下資金を回収する必要はない。農村部に中小規模の都市をつくれれば、そこに余剰労働力が流れ込み、コンビニや、家電量販店、農村工場等が設立されれば、いまの荒地が将来は産業都市に変貌し、そこで企業や労働者が納付する所得税や消費税が、初期投資の資金を回収する原資となる。温家宝もそのような発想で公共投資を命じたのだが、凡愚な地方指導者がやったことは、一人が穴を掘り、もう一人が穴を埋め、それでお仕舞のような事業ばかり。しかも、それをやった地方指導者の多くが、いま中央の指導者に昇格して国を治めている。中国経済の悪化は事実だが、どれだけ悪化したのかを測る中国の公式統計が、必ずしも信頼できないのが次の問題だ。この点については、嘗て河南省時代の李克強首相(当時は省の党委書記)が「GDPなんて単なる目安に過ぎない。最重要指標は銀行融資量と、発電量と鉄道貨物輸送量だ」と発言し、それを聞いた海外の研究家の多くが、いま独自に「李克強指数」をつくり、経済分析を行っている。実体経済が公式発表のGDP7%より低いのは間違いないが、不良債権データは更にミステリアスだ。仮に銀行統計が信用できるとしても、中国には巨大な地下経済があり、地下金融を司るシャドーバンキングの実態は統計外にあり、これが市場の更なる不安を呼ぶのである。

習政権が内向きの権力闘争や、排外的な反日政策に血道を上げるのに容喙するつもりはないが、そんな余裕があるのかね。いま勇気を奮って規制緩和と改革を断行すれば、中国の巨大な潜在力をもってすれば難局は間違いなく切り抜けられるのだが。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成27年9月8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 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

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、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。
- ・ 外国株式等の売買取引には、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 0.8640% (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。外国株式は、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。

② 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、カントリーリスク及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。

③ 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格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 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 0.0864% (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 4.320% (税込み)、最低 2,700 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、等をよくお読みください。

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



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 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040