

第378回: 予定調和の GDP

このごろ「巨龍のあくび」が経済から離れ、軍事情報や朝鮮半島方面に傾斜していると、皮肉を仰る方が多いもので、アリバイ作りの一環として中国経済について書いてみよう。

2016年の中国GDP成長率は、四半期ベースで1Qが6.7%、2Qも6.7%、3Qも再び6.7%と続き、そして第4四半期は6.8%で終えた。

従って16年通年のGDP成長率は6.7%となり、政府目標「6.5%～7.0%」の中央近辺で着地した。

実に見事な安定成長、まるで予定調和のようだ。因みに中国の各地方行政区も、中央の成長率を横目で見ながら、きっちりと平仄を合わせている。以下は1Qから4Qに至る主要省・都市の成長率である。

2016年	1Q	2Q	3Q	4Q	2017年1Q	%
全国	6.7⇒	6.7⇒	6.7⇒	6.8	⇒6.9	
北京市	6.9⇒	6.7⇒	6.7⇒	6.7	⇒6.9	
上海市	6.7⇒	6.7⇒	6.7⇒	6.8	⇒6.8	
広東省	7.3⇒	7.4⇒	7.3⇒	7.5	⇒7.8	
重慶市	10.7⇒	10.6⇒	10.7⇒	10.7	⇒10.5	

人口2000万人未満の北京市、上海市と、日本並みの人口を擁する広東省、そして内陸部の重慶市では、経済発展の状況が異なっており、そのためGDP水準にも多少の差違はあるものの、そのトレンドは、まるで一緒。社会主義国の経済官僚は中央も、地方もみな優秀だ。

閑話休題、今年3月、北京で開催された全国人民代表大会(全人代)で、李克強首相が発表した17年の成長率目標は、「6.5%前後、可能であればそれ以上」と、やや微妙な表現となっているが、先月発表された17年1QのGDPは予想を上回る6.9%であった。

今秋中国は5年に一度の共産党全国大会を控えており、中国政府は一定の経済成長率を確保することにより、社会的リスクを低減させたい考えである。

その意味で、中国経済は年初より順調な滑り出しを見せたと一定の評価が与えられる一方、成長要因では製造業の回復とインフラ投資の押し上げ効果が大きく寄与しており、相変わらずのオールドエコノミー頼りが気掛かりである。

持続不可能な財政赤字や債務の積み上げを前提とした成長に限界があることは云うまでもない。

当面中国景気はやや弱含みの推移が予想される。不動産価格高騰に対する諸規制も強化されつつあり、一方金融当局はクレジットバブルへの警戒感から銀行への管理監督を強めている。

今後、国営企業や民間企業、あるいは地方政府系の第3セクターが開発投資を進める際、これまで比較的容易であった資金調達がより難しくなることが予想され、これが経済成長に対する一定の重石となろう。

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。

結論として17年のGDP成長率は第1四半期の6.9%をピークにして、ゆるやかな下降線をたどり、通年では6.6%前後の成長率で「目標達成」となるのではないかと思料される。

経済成長の力強さを測るモノサシとして消費者物価指数(CPI)と、生産者物価指数(PPI)の動向にも注意する必要があるが、最近CPIとPPIの間に大きな乖離幅が生じていることが気になる。

3月の全人代で李克強首相が「今年のCPI目標を3%」と公表した直後に、2月のCPIが前年比0.8%であったと発表された。李首相は2月のCPIデータを事前に知っていたはずだが、もしそうであれば「当面は低水準で推移するが、年央にかけて上昇に転じ、通年では3%云々」といった予防線を張るはずなのだが、もしかして李首相にこのデータは届いていなかったのでは？と今でも不審に思っているが、それはさて置き、3月のCPIも0.9%と、僅か0.1ポイント上昇したのみで、相変わらず予想を下回る低水準に止まった。

もちろん、これには年初の季節要因を考慮する必要があり、2月は春節連休明けの食品や観光関連価格の下落、3月はガソリン価格の引下げ等の特殊事情が挙げられる。

一方PPIは2月の7.8%から7.6%と、稍低下したものの高止まりしており、CPIとは様変わりの様相だ。

PPIが高止まりしている理由ははっきりしており、昨年来の石炭、鉄鋼等の資源価格の上昇や、人民元安による輸入コストの増大が指摘される。同時に政府が重い腰を上げ、ようやく取り組み始めたゾンビ企業の淘汰、即ち製鉄、セメント産業等の過剰設備削減による需給関係の変化等も見逃せない。

注目すべきは、足元の経済状況は1QのGDP=6.9%が示すように比較的好調にも拘らず、PPIからCPIへの波及効果があまり見られないことである。これは中国経済に以前ほどの力強さや弾力性がなくなってきた証左である。

足元の中国の金融政策は、これまでの「穏健」から、「穏健中立」に移行し、舵はやや金融引き締め気味に切られている。中国人民銀行の周小川総裁も、3月の博鳌フォーラムで、「これ以上の金融緩和はない」と発言している。

今後高いPPIの水準が低いCPIに波及し、CPIが目標の3%に近づくような事態となれば、利上げも視野に入ってくるだろうが、PPIもそろそろ頭打ちになると判断されるので、結論としてPPIの波及効果によるインフレリスクは当面ないと考えてよいだろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年5月2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

