

## 第488回:逆算の統計データ

諸事多難の 2018 年も残すところ、あと僅かとなった。筆者がライフワークとする中国は果たして良い年を迎えることができるだろうか。そんなことを考えながら中国情報を渉猟していたら、さる中国人研究者の爆弾発言ニュースが飛び込んできた。

高名な経済学者で、中国人民大学国際通貨研究所・副所長、中国農業銀行・首席エコノミストなど数々の役職を兼務する向松祚氏が、12月16日、人民大学で開かれた“改革開放40周年記念フォーラム”で講演し、中国の今年度実質 GDP 成長率は政府が云う6%台どころではなく、研究所の試算では1.67%だと発言した。

同氏によると、中国経済は明らかな下振れリスクに見舞われており、そのような事態を招いた要因として、米中貿易戦争と、民営企業の投資減少などを挙げている。

これは海外の辛口評価ではなく、中国の国家公務員の発言である。18日の香港メディア“蘋果日報 (Apple Daily)”によれば、向松祚氏の講演は中国当局による統計データの瞞着を暴いたため、中国共産党中央宣伝部の逆鱗に触れ、当局は動画の削除を命じたという。

よく理解できるニュースである。一つだけ付け加えると、中国統計データのいかがわしさは、今に始まったわけではなく、われわれ海外の中国研究者は好景気時にはデータが控えめに、不況時にはデータが水増し発表される“中国の特色ある経済データ”を理解した上で経済分析を行っているので、中国政府におかれは、向教授の爆弾発言をあまり気になさる必要はないでしょう。

中国は野党の存在しない一党独裁国家であり、GDP は政府によっていくらでも加工が可能である。

だから、中国研究者はまず、中央経済工作会議や政治局会議などの重要会議の発表文書をよく読んで、いつもの総花的な内容か、それとも今後の GDP 成長率を大きく変化させる政策の変更が打ち出されたか否かを理解した上で、その後に発表される政府筋の予想を読む。

最近の実例で云えば、19~21日の日程で、共産党と政府の共催イベント“中央経済工作会議”が開かれ、「外部環境は複雑かつ厳しく、経済は下押し圧力に直面している」と現状を認識した上で、減税規模の拡大など積極的な財政政策によって景気を下支えする方針を決めた。

この会議では間違いなく来年度の GDP 目標を議論したはずだが、公式発表はされず、来年度の重点取り組み 20 項目が目をついた程度であった。20 項目では、ゾンビ企業退治、個人所得税の特別控除、5G 推進、民営企業保護、上海ベンチャーボード開設構想、米中貿易の協議推進、大卒者・農民工・退役軍人の雇用、救命医薬品開発などが目につく程度。

予想通りの総花的な会議だったが、それを踏まえたのかどうなのか、中国社会科学院は 24 日、2019 年の実質 GDP 成長率は 6.3%に減速するとの予測を公表した。社会科学院は 18 年の成長率は 17 年よりも 0.3pt 低い 6.6%前後と予想しており、19 年は更に 0.3pt 低下する計算になる。

中国社会科学院とは中国共産党の指導する中国政府直属の研究機関であり、4200 人の研究者を擁する中国政府のシンクタンクである。

---

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。

社会科学院が 6.3%と断言したということは、これが中国政府の公式予想であり、よほど大きな政治経済の変化でも発生しない限り、上振れすることはないだろう。6.5%に上振れするような余裕があるのであれば、そのパワーを喫緊の過剰生産設備の削減や、公害対策等に振り向けるに決まっているからだ。

このデータが発表された以上、これを無視して「来年は 6.5%程度」などと、中国の予測値よりも高い予想をする寝ぼけた海外エコノミストはいるわけがない。

27 日の日経新聞が面白い。30 数名の“現地エコノミスト”にアンケート調査を行い、彼らの 2019 年中国 GDP 予測平均値が 6.2%だったようだが、社会科学院予測に平仄を合せたエコノミストも多いはずだ。

財政政策も金融政策も、企業合併や、生産削減命令も、全てが意のままになる中国において、政府が 6.3%と云った以上、来年の中国経済は 6.2~6.3%くらいのレンジで着地するだろう。

中国は「2020 年の GDP を、2010 年比で倍増」と云う長期目標を抱えており、これの未達は習政権にとって絶対許されない。記事の中でシンガポール銀行のエコノミストが云うように、中国が 2019~20 年を 6.14%で成長すれば長期目標が達成できることになり、中国政府が逆算し、かつチョットだけ余裕を持たせて“6.3%”を打ち出したのが内幕では？米中貿易戦争と住宅市場の極端な落ち込みさえ回避できれば、中国得意の“問題先送り政策”によって、目標達成は可能だ。

でも政府命令を聞いた各省市自治区の行政官は頭を抱えているだろう。

まず統計データの捏造が、これまでに比べ許されなくなりつつあるのは間違いないことである。

一方中国政府は現状克服すべき“三大堅塁攻略戦”として、①金融リスク、②貧困、③環境問題を挙げており、公害対策を推進する地方政府がジレンマに直面しつつある。

景気が減速している中で、この冬も徹底して大気浄化を断行するか、それとも経済成長を優先させ、煙をモクモク吐き出す工場の冬場操業を許すのか。地方政府当局者にとっては、環境基準の順守は党中央への忠誠心が試される重要な機会である。

「忠ならんと欲すれば孝ならず。孝ならんと欲すればならず。重盛の進退ここに谷まれり」と清盛の嫡男は嘆いたが、唐山の地で次期政治局入りを狙う地方の行政官たちも「環境に忠ならんと欲すれば、成長に孝ならず、党委書記の進退ここに谷まれり」と、天を仰いで嘆息しているだろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成30年12月27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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040