

第553回:北京の憂鬱

10月31日、中国国家统计局が発表した、同月の製造業購買担当者景気指数(=PMI)は49.3と、「前月並みの49.8」とする市場予想を大きく下回り、景況拡大と悪化の分岐となる50を6カ月連続で下回った。

中国の製造業者が、当面のビジネス環境を楽観視している?…こんなノーマルなことを本気で考えているのは、「体制移行の罨(注)」の当事者である「親方五星紅旗(=大型国有企業)」の経営陣と、曲学阿世のエコノミストくらいかな。

(注)体制移行の罨:計画経済から市場経済への移行過程で誕生した国有企業などの既得権益集団が、より一層の変革を阻止し、移行期の混合型体制をそのまま定着させようとする結果、経済社会の発展が歪められ、格差の拡大や環境破壊等の問題が深刻化する現象

その証拠に大本営もとい、国家统计局が公表した9月と10月のPMIを企業規模別で見ると、大企業(50.8⇒49.9)、中型企業(48.6⇒49.0)、小型企業(48.8⇒47.9)と、企業間で明らかな温度差がある。

これは中国における民営銀行の不良債権比率が、大型国有商業銀行に比べ、遥かに低いのも同様な事象である。民営銀行の頭取や、中小企業の経営者は、企業破綻の危機に追い込まれた場合、(国有企業と違って)中国政府が救済に動いてくれるなんて甘い考えを抱いておらず、それがゆえに、常に緊張感を持って業務に当たっているということである。

PMIを構成するサブ指数では、新規受注、生産、輸出の新規受注などの不振が目立っており、中国経済は、「天気不晴朗にして波高し」といったところか。

この景況感の悪化は、その2週間前に発表された2019年3Qの実質GDP成長率が前年同期比+6.0%まで鈍化し、四半期ベースでは過去最低を更新することになった事実を裏書きするものといえる。

景気減速最大の要因は、米中貿易摩擦に伴う輸出の落ち込みと考えるべきではない。米中問題のみに限って言えば、9月に米国が400種類以上の中国製品について追加関税を一時免除したことが、中国製造業にプラス材料として働くはずである。

景況感が冴えない真の原因は、中国経済そのものに起因しており、地方政府の資金不足や、企業のビジネスコンフィデンス低下による内需の低迷にある。

それは自動車販売の大幅な落ち込みを見れば明らかである。中国汽车工業協会によると、9月の自動車販売台数は前年比▲5.2%の227万台だった。本来9~10月は、時季的に販売が盛り上がる自動車業界の書き入れ時なのだが、結果は15カ月連続の減少で、今年後半の回復は期待薄となった。

中国の自動車市場が低迷するなか、電気自動車(EV)最大手の比亞迪(BYD)ですら事業モデルの転換を余儀なくされており、カリスマ経営者・王伝福氏の顔色も冴えないようだが、同氏には頑張ってもらいたい。デンプクさんがテンプレくしてはシャレにもならないので。

そのような状況において、10月下旬に開催された中国共産党の重要会議、「第19期中央委員会第4回総会(4中総会)」では、中国経済の安定に向けた施策を打ち出せるかが注目された。

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。

景気悪化や米中貿易戦争等で中国経済が打撃を受けるなか、経済政策の中長期の基本方針が、昨年の3中総会で示されなかったからである。

しかし内憂外患に呻吟する習近平指導部にとって、経済政策よりも「締め付け強化」の政治路線の方が国家統治の優先事項のようで、4中総会では「国家統治システムと統治能力の現代化」を中心に議論が行われ、その成果を要約したコミュニケが公表され、香港、マカオ、台湾に対する方針が示された。

景気減速の経済に関しては、新施策は示されず、「資源の配分に市場が決定的な役割を果たせるようにする」、「経済の質の高い発展を追求する」と指摘したにとどまり、企業に関する政策としては「国有部門の統合と発展を断固進めると共に、民営部門の発展も支援する」と述べた程度で、景気対策の公表は先送りとなった。

中国ではこれまで、経済政策は朱鎔基、温家宝といった国务院総理(=首相)の専権事項であり、No1の国家主席(兼党総書記)は、政治や軍事にウェイトを置き、分担して業務を進めてきた。

しかし集団指導体制から一極体制への転換を目指す習近平主席は、経済政策でも強いリーダーシップを握るべく「中央財經委員会」などの組織を立ち上げて、自ら主任に就任し、李克強(首相)を副主任、王滬寧・韓正(政治局常務委員)を委員に据えるなどして、李首相の権限を侵食する動きを見せてきた。

しかしながら、中国経済が成長鈍化から、危険水域に近づくにつれて、火中の栗を拾うのが怖くなったのか、最近の習主席は経済問題について、ちょっと及び腰に見える。

さて中国経済、米中通商協議等の動向によっては、これから始まるクリスマス商戦への思惑もあり、景気浮揚期待が高まる可能性はあるが、それが中国経済の自律的回復につながるとは断言できず、過重債務問題の処方箋が見当たらない現下の状況において、先行きは楽観できない。

現状打開には、金融財政両面からの政策が必要となるが、金融の世界で「ブラックスワン(注)」だけでなく、「灰色のサイ(注)」の出現も防がなければならないことから、金融政策に緩和の余地は少なく、財政政策が大きな役割を担うことになりそうだ。

(注)「ブラックスワン」: 確率は低いが発生すると市場に甚大な影響を及ぼすリスク。

(注)「灰色のサイ」: 高い確率で存在し、大きな問題を引き起こすにも拘わらず、軽視されがちなリスク。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2019年(令和元年)11月6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



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国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、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。国内株式等は、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。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、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 0.8800% (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。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.75% となるように設定したものです。

・外国株式等は、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。

③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。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。

④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。

⑤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 0.0880% (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 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 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、等をご覧ください。

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。