

第561回:統計局はフーディーニか?

12月10日の日経新聞を読んで吃驚した。見出しを並べるとこうなる。

中国 GDP 倍増に「援軍」10年比、来年5%台でも達成 過去分の上方修正で 重要経済会議きょうから

これは中国経済に関する本年最大のサプライズ・ニュースかも。なぜこの記事を読み、馬から落ちて落馬するくらい肝をつぶし、愕然、啞然としたか、ちょっと長くなるが聞いて頂きたい。

中国にとって2020年は節目の極めて重要な年だ。国策として掲げる「小康社会(少しゆとりのある社会)」の全面的実現の年であると共に、第13次5カ年計画の最終年度である。数値目標としては「二つの百年」の内の、最初の目標の達成度合いが明らかになる年でもある。

「二つの百年」とは、二段構えで中国を飛躍させようとする戦略で、まず中国共産党成立100年に当たる2021年に小康社会建設を達成するため、2020年の国内総生産(GDP)と、都市・農村部住民の所得を2010年比で倍増する目標が、習近平政権成立の12年に定められた。

これを達成すれば、その次は中華人民共和国が成立100年を迎える49年に、富強・民主・文明・調和を兼ね備えた社会主義現代国家の建設を達成し、中等先進国の水準に到達しようという壮大なシナリオだ。

だから、習近平政権は大学入試ではないが、第一次試験に相当する「GDP総額を倍増、住民の平均所得も倍増」というダブルの倍増目標を何が何でも達成する必要がある。

でも足元の中国経済はお先真っ暗。内部要因＝潜在成長率の低下に加えて、外部要因＝米中貿易摩擦による制裁関税賦課等が様々な形で中国経済に影を落としており、今年の上半年ベースのGDP成長率は1Q=6.4%、2Q=6.2%、3Q=6.0%と、低落に歯止めが掛からない状況にある。

今年の通年成長率は、辛うじて政府目標の6.0~6.5%のレンジ内に収まりそうだが、来年度は6.2%程度の巡航速度を維持しないことには目標達成が危くなる。そこで中国政府は背に腹は変えられないと判断し、バブル再燃や不良債務の増加を覚悟の上で、効果は大きい副作用も大きい金融政策と財政政策の大盤振る舞いをするに違いない・・・こう誰もが考えていた。

ところが、ところが、10日の日経新聞によると、中国国家统计局は11月に公表した経済センサス調査を受けて、18年の国内総生産(GDP)に修正を加え、GDP名目値を90兆元から91.9兆元へ2.1%上方修正したという。今回の発表はこれだけだが、国家统计局は今後実質GDPも過去に遡って上方修正する見通しであり、仮に倍増目標の基準年となる10年の上方修正値が18年の上方修正値よりも小さければ、目標達成には有利に働くことになる。

仮の数字で説明すれば、50だった10年のGDP総額が19年には93まで伸びてきた。でも倍増目標を達成するためには、最後の1年はGDPを $50 \times 2 - 93 = 7$ 、つまりGDPを7以上も積み上げる必要がある。

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。

そのためには、本来は使いたくない金融財政に絡む劇薬の経済政策を持ち出さねばならぬと覚悟していたところが、ある日突然、GDP が過去に遡って修正された。具体的には 10 年の GDP が 51、19 年の GDP が 96 と改定された結果、倍増目標を達成するための来年の GDP は、 $51 \times 2 - 96 = 6$ 、即ち実績が 6 でも目標達成できることが判明した。

7 も稼ぐ必要があると覚悟していたら、急遽ハードルが下げられ、6 で済むことになったのだ。これを知った李克強首相や劉鶴副首相は大喜びだろう。いや、李首相は天下の大秀才であり、隠し玉の存在を知っていたに違いない。だから今年に入ってから、口先では財政政策や金融政策などと云いながら、大量の実弾をバラまいてこなかったのである。

日経新聞は、中国の興業証券の試算を引用しつつ「実質 GDP を 10 年は 0.5%、18 年は 1%、それぞれ上方修正する場合、19 年通年の成長率が 6.1% ならば 20 年は 5.8% でも目標を達成できる」と報道している。

上方修正の数値が正式に発表されるまでは、この仮説の妥当性は判断できないが、かなり可能性は高く、大規模な金融緩和や超弩級の公共事業等に打って出なくとも来年の中国経済は何とかなりそうだ。

冒頭の日経新聞の見出しの最後に「重要経済会議きょうから」とあるが、これは中国の共産党と政府が、翌年の経済政策運営の基本方針を決めるために開く年末恒例の会議であり、経済政策における優先課題を定め、GDP 成長率や財政収支、インフレ率などの目標を設定する。米国との貿易合意の可否や条件も、ここで決められる。

会議の詳細は、来年 3 月に開かれる全人代まで明らかにされないが、もし新聞報道のように、倍増目標達成に余裕が生じたのであれば、来年の経済運営は実力相応の巡航速度を維持し、改革に比重を置いた方針が採用される可能性が高い。

そうすれば、資本市場の急激な回復はすぐには望めないが、改革の痛みを耐え、過剰生産設備の解消や、地方政府系の不良債権の処理などを着実に進めることにより、高度成長により生じた経済構造の歪みを是正し、巡航速度を取り戻す良い年となるだろう。

5.8% = 目標達成は確定情報ではない。でも中国に国家统计局というフーディーニがいたとはね。(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)12月 11 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額が変動し、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。