

## 第580回: 巨龍のネタ切れ

私事で恐縮ですが、この拙文コラムは最近 4-5 日に一回程度の頻度で書き進めてきたのですが、最近中国に関する明るい題材が見当たらず苦勞しております。

中国経済の現状と先行きについては、これまで筆者は何度も、①新型コロナ肺炎の中国経済への打撃は「史上最大レベルの深刻さ」、②2020 年の 1Q はマイナス成長確実、③2Q から経済は大幅反発に転じるだろうが、習近平政権が公約に掲げる「2020 年までの 10 年間で、国民総生産(GDP)と所得を倍増させる」という「二つの倍増目標」達成は極めて困難、などと予測してきた・・そしていま、そのとおりの事態が徐々に姿を現しつつある。

でも、そんなことを自慢しても仕方ないので、新しい材料を探しているのだが、中国経済で明るい話題は少ない。それでは笑える政治ネタでもないかと探してみても、中国共産党の政権基盤は極めて固いようで、怪文書の類のスクandal情報はネット上に漂ってはいるが、ここで採り上げるにはあまりに情報が不足している(もし興味があれば、任志强、五老上書、王岐山、馬雲などのキーワードで、ご検索ください)。

そんなわけで、余裕綽々だった巨龍のあくびが、冷や汗たらの巨龍のネタ切れに・・でも、そうは云っても連載 1000 回を目指す以上、あまり面白い話題ではないのだが、今回は景気指数の話でも。

中国国家统计局が 3 月 31 日に発表した 3 月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は 52.0 と、過去最低を記録した前月(35.7)から大反発し、景況拡大と悪化の分かれ目である 50 を予想外に上回った。

業界アナリストたちの市場予想が「45 程度」であったことから考えると、これは事前の予想を大幅に上回るビジネス・コンフィデンスの改善であったといえる。

但し、記者会見に臨んだ统计局のスポークスマンは思いのほか冷静な反応を示しており、今回の改善は 2 月の PMI が史上最低だったことの反作用が大きな要因であり、今回 PMI が大きく反発したことが即ち中国経済活動の底入れを示すとは云えないだろうと、極めて真っ当な見方を示した。

大企業の 9 割以上が活動を再開したことが指数の大幅改善の要因ではあるものの、経済活動の中身を吟味すると、「まだまだ企業や工場がフル活動や正常な稼働の状況には戻っておらず、今後も景気動向に注視が必要だ」とスポークスマンは語っている。

PMI を構成するサブ指数を個別に眺めると、

- 生産指数が 54.1 と、前月の 27.8 から上昇
- 新規受注指数も 52.0 と、前月の 29.3 から改善
- 新規輸出受注は 46.4 と前月の 28.7 から上昇したものの、引き続き 50 を下回っている
- 雇用指数が 50.9 と、前月の 31.8 から持ち直した

社会の安定を気にする習近平政権にとって、雇用指数の改善は最大の安心材料となったようだ。

「製造業」PMI の概要は以上だが、国家统计局が同時に発表した 3 月の「非製造業」PMI は 52.3 となり、これも、過去最低だった前月の 29.6 から大きく持ち直した。

これにより、製造業と非製造業を合体させた「総合」PMI は 53.0 と、前月の 28.9 から大幅に上昇した。

中国の PMI は中国国家统计局が公表する“大本営 PMI”と、英国の調査会社 IHS マークイットが調査し、経済誌「財経」がスポンサーをつとめる“民間 PMI”の 2 種類があるが、4 月 1 日に発表された後者の PMI

---

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 50.1 であり、これも過去最低を記録した前月から 9.8pt 上昇し、大きな好転を示した。

統計局 PMI と同様に民間 PMI でも、各地で企業活動が再開し経済の先行きに対する懸念が緩和されたことが改善の大きな要因と見ているようだ。

ただ新型コロナ肺炎の世界的な感染拡大を受け、中国の新規受注は低迷しており、サプライチェーンも大きなダメージを受けていることから、マーケットは「外需が悪化し、国内消費も全面的には動いていないため、生産活動の拡大には限界がある」との専門家見解をリファーしている。

問題は今後の景気動向だが、新型コロナ肺炎の世界各国での急速な感染拡大や、一部の国や地域で断行された前例のないロックダウン措置などにより、世界的な景気後退は避けられない状況にあり、世界各国の中でいち早くピンチを脱したかに見える中国だが、製造業や経済活動が今後数カ月にわたり極めて強い下押し圧力に晒されるのは避けられないだろう。

日本や欧米の民主主義国と異なり、野党が存在しない中国において、内需問題は場合によっては力づくで好転させることが可能だが、2020 年 2Q の中国経済にとって最大の問題は外需の落ち込みであり、中国当局がどの程度の支援策を講じるのかが注目される。

現地の新聞報道によると、馬駿・中国人民銀行金融政策委員が「新型コロナウイルスの感染拡大に伴い不透明感が高まっていることから、中国は今年の成長率を設定するべきではない」との認識を示したと云われている。

習近平総書記率いる中国共産党が公約として掲げる「二つの倍増目標」の最終年度は 2020 年。今年は習政権にとって極めて重要な年である。

そんな大事な年の GDP 成長率を、新型コロナ肺炎を悪者にして「今年はチャラにする」と宣言できれば、それに越したことはないが、如何な習近平閣下でも、そんな徳政令のような無茶はできない、でもこのままだと目標達成は極めて難しい。

日本の映画史に残る実録映画「仁義なき戦い」で、菅原文太は拳銃を乱射したあと「山守さん、弾はまだ残ってるがよう」と、渋く決めゼリフを吐いた。

中国に残された弾は、①金融政策、②財政総動員の景気事業、③(意図した在庫投資ではなく)“意味のない在庫投資”、④統計魔術等いくつか残ってはいるようだが、1Q のマイナス成長を、4 月から 12 月 31 日までの会計年度内でリカバーし、最終的に通年で 5.6% 程度のパフォーマンスを①と②だけで達成することは数学的に不可能、でも③と④は禁じ手だと思うのだが。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2020 年(令和2年)4 月 3 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。