

## 第682回: 目標達成にゲタの功

2021年の中国経済指標が1月17日、中国国家統計局より公表された。

これに対する日本メディアの第一報のヘッドラインは次のとおりとなっており、この見出しの“最大公約数”が足元の中国経済を語る上で、最も正鵠を射た寸評と云えそうだ。概要は以下のとおり。

共同: 中国、21年8.1%成長=10~12月期は4%増に鈍化 後半減速、課題山積  
日経: 中国経済「ゼロコロナ重荷」4.0%成長に減速(10~12月) 1~3月も停滞か  
北京でオミクロン下押し  
読売: 減速 ゼロコロナ影響 中国GDP4.0%増 10~12月 消費落込み  
毎日: 中国成長けん引役総崩れ 成長率2四半期連続5%割れ 住宅価格規制強化で下落  
産経: 中国、2021年GDPは8.1%増 10~12月期は4.0%増に鈍化  
朝日: 中国経済「ゼロコロナ」で停滞 習指導部への不満 共産党内部からも

- ◆ 21年の中国経済成長率(GDP)は、実質で前年比+8.1%となり、政府目標の「6.0%以上」の超過達成に成功し、2011年のGDP成長率(+9.6%)以来の高い伸びとなった。朗報はここまでだ。
- ◆ 昨年のGDP成長率を四半期ベースで分析すると、第1四半期(1Q=1~3月)の中国は、「コロナ封印の大成功」により、前年同期比+18.3%と歴史的なハイレベルを達成した。このデータは中国で四半期統計の発表が始まった92年以降の最高記録である。  
1Qに見られた「統計のゲタ」、つまり20年の低成長のリバウンドのお陰で、続く「2Q以降の経済不振」が何とかカバーされ、中国は通年の目標達成に成功した。だが、21年の実質GDPは公表値で+8.1%だが、「実力ベース」では+3%にも満たないとの試算もあるので、手放しで喜んではいけない。
- ◆ 1Qまでは良かった昨年の中国だが、以後は「新型コロナ変異株の流入」で経済に変調を来し、2Q=+7.9%、3Q=+4.9%と、チャレにもならぬ「秋の日の釣瓶落とし」ではないが、17日に発表された4QのGDPは+4.0%と更に低下し、2期連続で+5%を割る結果となった。
- ◆ もっとも事前の市場予測が+3.6%(ロイター)、+3.3%(ブルームバーグ)と低い中で、「4%と、予想を大きく上回る誠に不思議な好結果」が示現することになった。金融・財政政策による景気テコ入れ効果が出てきたとの見方もあるが、それは時期尚早だ。  
「否極泰来(不運も行き着くところまで行くと、逆に幸運が巡ってくる)」を祈りたくなる投資家の気持ちは理解するが、なぜ事前予想が大きく上振れしたのか、中国通は阿吽の呼吸で分かっている。直截には云いにくいだが、中国経済が苦しい時、統計の世界に幸運が舞い降りてくるのは過去何度もあったこと。ジャック・ヒギンズではないが、“Houdini has landed”と云うわけだ。
- ◆ 然もあらばあれ、苦境下の中国経済で4Qの+4.0%はやむなしの水準だが、不動産規制強化により、資金繰りに苦しむ不動産会社は恒大集団(03333.HK)だけではない。  
中国奥園集団(03883.HK)は1月19日、「20日と23日に満期を迎える米ドル建て社債を償還せず、他のオフショア債務も返済しない方針だ」と発表した。同社は恒大集団と同様、広東省を中心に事業を展開する中堅不動産会社で、デフォルト発生を堂々と認めたことから、今次発表で、完全に“居直った”格好となった。  
そんな関係で、中国経済を業種別に見ると、不動産業と建設業が2四半期連続マイナス、小売売上高も12月は前年同月比+1.7%と冴えない状況となっている。

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。

1/3

- ◆ 問題を抱えているのは不動産業だけではない。中国が推進するCO2排出削減も含めた環境規制強化は、長い目で見れば朗報だが、足元の経済への負担は大きい。  
加えて中国では、10月下旬から始まったコロナの感染拡大で、省を跨ぐ旅行や出張などが制限されることになり、物流、旅行、外食産業などが影響を受けたことは、17日に公表された社会商品小売総額や、鉱工業生産指数からも読み取れる。  
今年の春節(旧正月)は北京五輪直前の2月1日から始まるが、恒例行事の「民族大移動」や、「新年大宴会」は自粛ブームの中に消え去り、大きな需要は見込めないだろう。
- ◆ 統計局も中国経済が、「①需要収縮、②供給制約、③(成長)期待低下」の三重苦を抱えていることを認めている。中国人民銀行(中央銀行)は1月20日、2カ月連続で利下げに踏み切った。貸出金利の指標となる最優遇貸出金利(1年物)は従前の3.85%が、昨年12月に3.8%、そして本年1月に3.7%と、下げ幅も拡大しつつある。第3弾も当然あるだろう。
- ◆ 17日の記者会見で統計局長は「わが国の経済発展とコロナ防疫は世界をリードしている」と胸を張った。足元の統計データはその通りだが、地政学的リスク分析を専門とする有名コンサル会社「ユーラシア・グループ」が年初公表した「TOP RISKS 2022」の筆頭に「No zero Covid(中国ゼロコロナ政策の失敗)」を挙げた理由は、中国が20年に大成功を収めた「ゼロコロナ政策」を、感染力の強いオミクロン株にも適用したからだ。オミクロン株への抗体をほとんど持っていない中国人に対し「メイド・イン・チャイナ」のワクチンの効果は限定的で、最終的に中国は感染拡大抑制に失敗、一層厳しい封鎖措置を取らざるを得なくなり、中国の混乱が世界中に拡散するとブレマー氏は予測している。

今年の通年成長率を読むと、中国の実力と云うか基礎数値はちょうど+5%。これにどれだけ積み上げが加算されて、最終的に+5.5%に近づくかが注目されよう。

「消費」と「投資」に力強さが欠けている現状において、中国はやむなく「外資」へのウェイトを高めざるを得ず、「五輪外交」もあり、中国の対日外交に軟化の兆しが出てくる可能性は大きい。

今年は日中国交正常化50周年に当たり、日本政府は50周年の節目に向け、日中交流を促す実行委員会の立ち上げを近く経団連に要請する方針のようだが、ここは慎重方針が望ましい。自民党内では、タカ派の山口県とハト派の広島県あたりの御大による調整が行われ、日本の対中方針にも何らかの歩み寄りがみられることになるのだろうか・・・。

建設的で安定した日中関係の構築が大事なことは言うまでもないことだが、台湾・香港・ウイグル・チベットなど、“中国国内”で続発している人権問題は看過できないし、これらの領域での中国の専横に国際社会が掣肘を加えないことには、中国の外交判断を大きく誤らせる可能性がある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2022年(令和4年)1月21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

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 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 1.1000% (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 2.50% 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。

3/3