

## 第725回:疑惑の影

10月31日に発表された同月の**中国国家统计局 PMI**(景気指数)は以下のとおりであった。

(出所: 国家统计局)	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月
製造業 PMI	49.2	50.1	49.4	49.0	50.2	49.6	47.4
非製造業 PMI	48.7	50.6	52.6	53.8	54.7	47.8	41.9
総合 PMI	49.0	50.9	51.2	51.0	52.2	52.2	50.8

習近平総書記(兼国家主席)率いる現政権は、10月の共産党大会を経て異例の3期目入りを果たした。だが、この慶事の直後に発表された景気指数は「めでたさも中くらいなりおらが春」の感じであった。

第3次習政権を構成する最高指導部、即ち7人の中共中央政治局常務委員が選出されたのが10月23日。結果的には、チャイナセブン全員が(習主席本人と)その側近により固められ、その一方では、規制緩和や外資導入に積極的だった李克強首相を始めとする閣僚・中央銀行総裁などの改革派官僚が来春の全人代で総退陣することが明らかになった。

最終日に惹起した例のミステリアスな事件については、メディア各社が「胡錦濤前国家主席の“謎深き振る舞い”」、「つまみ出された胡錦濤」、「胡錦濤強制退場事件」などと報じたとおり、今でも謎のままとなっているが、サプライズ人事に胡錦濤の気が動転した事情はよく分かる。

極めつけは、新首相は“上海ロックダウン”の責任者・李強(前上海市書記)でほぼ決まりの報道。そんな情報が一気に流れ、企業経営者たちのマインドが(一時的に)フリーズしたのが今回の景気指数だった。

最近の中国経済は政治の迷走の進りで、不況にデプレッションが重なっているような印象が強い。党指導部はどこまで理解しているのか知らないが、党大会開催中の10月18日に公表予定だった経済指標を突如延期させたように、「政治に忖度するあまり、経済(市場)を無視するが如き」政府対応は、中国経済を更に一層不透明化させる懸念がある。

気になるのがゼロコロナ政策の行方。当局は「動態清零(ドンタイ・チンリン)=ダイナミック・ゼロコロナ」政策と呼んでいるが、本土のビジネスマンたちは、今年最大の政治イベントである共産党大会が終了次第、ゼロコロナ政策は徐々に緩和の方向に向かうだろうと期待していた。

ところが、そんな期待をぶち壊したのが習主席ご本人。彼は党大会の初日に演説し、新型コロナウイルスの感染拡大を徹底的に抑える「ゼロコロナ」政策について、経済発展との両立という「成果」を強調し、継続に強い意欲を示した。ご本人は意欲満々だが、消費や生産への打撃は避けられず、景気低迷の長期化は必至の情勢となった。それを裏付けたのが、上海ディズニーランドの「突然封鎖事件(10/31)」で、「指導部は経済成長よりコロナ抑制を優先するのでは」との上海市民の「疑惑の影」、不吉な予感は一瞬にして中してしまった。

そんな訳で、長引くコロナ規制や不動産市況の低迷、世界的な景気後退のリスクなどにより、本土経済の先行きは読みにくい状況となっている。さて PMI 指数に戻ろう。

- ◆ **製造業 PMI** は 49.2 と前月の 50.1 から 0.9pt 低下し、事前予想値の 50.0 を下回った。
- ◇ 中国政府はコロナ・不動産・ウクライナ等のショックを水際で食い止めようと、50 項目超の経済政策を打ち出しているが、その効果が出る前に飛び出した「経済閣僚総退陣」が景況感を冷やしたようだ。
- ◇ PMI を構成するサブ項目では、最重要項目「生産」は、9月にやっと節目を回復(51.5)したのも束の間、

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。

再び 49.6 と節目割れに。「新規受注」=48.1(前月比▲1.7pt)、「輸出向け新規受注」=47.6(同+0.6pt)、「雇用」=48.3(同▲0.7pt)なども冴えない。

- ◇ 企業規模別では、大企業 50.1(同▲1.0pt)、中堅企業は 48.9(同▲0.8pt)、中小企業 48.2(▲0.1pt)で、製造業の回復をフォローすべき材料が見つからない。
- ◆ **非製造業 PMI**。建設業とサービス業が主対象の非製造業 PMI は 6 月=54.7 をピークに、7 月=53.8 (同▲0.9pt)、そして 8 月=52.6(同▲1.2pt)と 9 月は 50.6(同▲2.0pt)とギリ貧ながら節目の 50 を上回ってきたが、10 月は遂に 48.7(同▲1.9pt)に。
- ◇ 建設業はまずまず。9 月は猛暑一過で 60.2(同+3.7pt)まで回復し、続く 10 月も、政府主導のインフラ投資や土木工事など建設活動が加速しており、58.2(同▲2.0pt)と適度な水準を維持した。
- ◇ 問題はサービス業。上海ロックダウン収束以降、6 月=54.3(同+7.2pt)、7 月=52.8(同▲1.5pt)、8 月=51.9(同▲0.9pt)と節目を維持してきたが、9 月=48.9(同 3.0pt)、10 月=47.0(同▲1.9pt)と振り出しに戻った感がある。統計局によると、非製造業の中で「55.0」超の好調業種は、水運、電気通信、ラジオとテレビ放送、金融。一方「45.0」以下の不振業種は小売、陸運、空輸、宿泊、ケータリングなど。

中国の 2023 年の GDP 成長率は、今年の+3%程度(予想)から少し回復し、+5.0%程度との見方が多いが、不確定要素が混在する現況下、楽観は禁物。景気回復には不動産不況対策が必要だが、巨大な権限と資産を独占する中国政府による「問題先送り」策で、不動産バブルの崩壊は回避可能なので(長期的には良策とは云えないが)不動産対策よりも、対応が比較的容易な輸出回復に全力を挙げるべきだろう。

最大のリスクは、習主席は毛沢東主席を尊敬するあまり、本気で計画経済時代に回帰しようとしているのではないかとの Shadow of a Doubt(疑惑の影)だ。

例えば、最近中国政府が「集合住宅地に食堂を整備するよう求める通達を出した」と話題となっているが、中国現代史を知る人は「共同食堂」と聞けば即、数千万人の餓死者を生んだ「大躍進政策」を思い出す。

毛沢東は人民公社を、農業主体の生産組織と行政組織を合体したユートピアにしようと考えた。公社には学校・病院・工場・民兵組織などを付設させ、自給自足可能な共同体とした。就中、毛沢東は公社から供給され、無料で食事ができる共同食堂を重視し、これにより毛沢東長年の課題であった「世界什麼問題最大？ 喫飯問題最大(世界でいかなる問題が最大か？ 飯を食う問題が最大だ)」が解決できると彼は信じ、これが毛沢東の「共同富裕」の原点となった(同時に大躍進の悲劇の原因ともなった)。(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)11 月 8 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

### 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。