

第746回:復調の兆候が

「ロシアへの旅は友情、協力、平和の旅になる」と言い切った中国の習近平国家主席はクレムリンに乗り込み、ウクライナ情勢を巡り「時の氏神」を演じたものの、中露両国間には明らかな温度差があった。結果は「縋るプーチン」と、「救いの手を差し伸べる習近平」という圧倒的な実力差を世界中に見せつけることになった。余談だが、これを報じた新華社電が、習主席に随行した(序列第5位の)蔡奇・中共中央政治局常務委員を、官房長官(兼)警護室長に相当する「中央弁公庁主任」の新肩書で報道したのには驚いた。

さて、下表は3月17日にOECDが発表した世界の経済成長率予測(予測値は前年比、カッコ内はOECDが昨年11月発表した予測値との増減)。これを見る限り、中国経済が峠を越したような印象がある。

| | 世界 | 日本 | 中国 | 米国 | ユーロ圏 |
|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2023年 | 2.6% (+0.4pt) | 1.4% (-0.4pt) | 5.3% (+0.7pt) | 1.5% (+0.4pt) | 0.8% (+0.3pt) |
| 2024年 | 2.9% (+0.2pt) | 1.1% (+0.2pt) | 4.9% (+0.8pt) | 0.9% (-0.1pt) | 1.5% (+0.1pt) |

これに先立つ1月31日、IMFも世界経済見通しを公表した。世界の経済成長率は2022年の3.4%(推定値)から、23年は2.9%へ一旦鈍化するものの、24年には3.1%に回復すると予測し、23年見通しを(22年10月の予測比で)+0.2pt上方修正した。

中国の23年の成長率について、IMFは(昨年10月の予測比で)+0.8pt引き上げ、5.2%に上方修正すると共に、24年を4.5%と予測している。これでOECDとIMFの中国経済への予測は平仄が合ったことになる。IMFは「23年の経済成長は中国とインドが牽引し、両大国で世界の成長の半分を占める」としている。

インドは底堅い内需を下支えとする高い成長が維持される見込み。一方の中国は、これまで成長を阻害してきた野蛮なゼロコロナ政策が昨年末に完了し、この規制緩和が“リベンジ成長”の起爆剤となりそうだ。

次は3月15日に中国国家統計局が発表した経済データ。中国の春節連休は旧暦がベースとなる関係で毎年時期が微妙に変動するため、国家統計局は例年1月と2月に限り、合算値で統計を発表している。

コロナ後遺症の不安が残る中国だが、1-2月の経済指標では失業率が深刻だ。同期間の調査失業率(都市部)は5.6%と、12月より0.1pt上昇し、16-24歳の失業率(2月)も18.1%と高水準にあり、社会不安を招きかねないリスク要因となっている。だが、失業問題を除けば総じて事態は改善に向かっており、消費とインフラ投資が景気回復の牽引役を果たし、外需と不動産市況の低迷をカバーする図式となっている。

朗報は小売。1-2月の小売売上高は前年比+3.5%と、12月の▲1.8%よりも好転し、ゼロコロナ政策の終結が、春節関連の消費拡大につながった。

投資も好調。中国の固定資産投資(除・農業関連)は、①インフラ、②製造業、③不動産で約7割を占めると云われているが、1-2月の固定資産投資は市場予想の+4.4%を上回る+5.5%、インフラ投資は+9.0%と、まずまずの水準であった。

一方、鉱工業生産は+2.4%と、昨年12月の+1.3%より伸びてはいるものの、これを「伸びが加速した」と理解すべきか、それとも「市場予測の+2.6%に届かず、好調な消費に比し、工業生産の回復は始まったばかりで、消費と生産とのバランスがうまくとれていない」と判断すべきか微妙なところだ。

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。

経済復調のカギは不動産の動向にある。1-2月の不動産投資は▲5.7%で、昨年12月の▲12.2%より縮小ペースが鈍化し、市場予想の▲8.5%よりもマイナス幅は少なかった。他の不動産指標を、1-2月実績と22年通期とで比較すると、不動産販売(床面積ベース)は▲3.6%(22年=▲24%)、新規着工(床面積ベース)は▲9.4%(22年=▲39%)。どれを見てもパツとしない数値だが、不動産関連の指標が(低レベルながらも)徐々に上向き始めたことは注目に値する。

さて今年の中経済のリスク要因。外的要因では主要国の金融引締め政策、ウクライナ問題に起因するエネルギー、食料市場の不安定化、クレジット(CS)や米国地銀の連鎖破綻問題などに起因する金融不安が挙げられる。

3月に入り、米国でシリコンバレーバンクとシグネチャーバンクが立て続けに経営破綻した。これは金融政策の影響が大きいようだ。20年から始まったコロナ禍で、一時大規模な金融緩和が行われ、過剰流動性がシリコンバレーバンクなどに預金として流れ込み、預貸率が50%を切るような状況下、多くの銀行が多額の債券投資を行い、それが昨年来のFRBによる急激な利上げで、債券利回りが上昇(=債券価格が下落)、運用に大きな含み損が発生したようだ。そんなリスクを制御するために、30年ほど前から世界中の銀行は資産と負債を総合的に管理するALM管理手法(Asset Liability Management)を学んできたはずなのだが。シリコンバレーバンクなんて大層な名前を信用し過ぎた投資家や預金者が多かったということだろう。

一方、CSの経営破綻は全く別の要因によるものだ。もともとCSはスイスの伝統あるプライベートバンクで、秘密主義と厳格な口座管理を武器に、富裕層しか相手にしない堅実経営のビジネスを展開してきた。それがユーロ市場の誕生や金融自由化等が契機となり、証券業も銀行業も扱う巨大なユニバーサル・バンクに変貌し、業容も徐々に米国流投資銀行へ傾斜し始め、腕利きのトレーダーたちが、銀行資本を市場リスクに晒すことにより、巨額の成功報酬を得るシステムが、金融の暴走を招いたということだろう。

幸か不幸か、中国から経済を部分的に切り離そうとする米国陣営のデカップリング戦略が進みつつある中国にとって、CSの破綻事件は大きな衝撃とはならないだろう。個人財産を密かにCSに移していた中国のコラプトオフィシャルたちへの影響は知らないが。

さて今年の中経済。内的要因としては、コロナ再猖獗の可能性と、不動産不況の長期化が最大の懸念材料だ。中央銀行に相当する中国人民銀行が量的緩和を継続し、中国工商银行や中国建設銀行などの、国有商業銀行が不動産融資を拡大すれば、不動産市場は上向きに違いないが、裏付けのない通貨乱発を繰り返すと、高インフレを引き起こす懸念がある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2023年(令和5年)3月23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。