

## 第750回: 第1四半期の成長率をどう読む？

中国国家统计局は4月18日、2023年第1四半期(1Q)のGDP(速報値)を発表した。GDP総額は約28.5兆元(1元≒20円)となり、物価変動の影響を除いた実質成長率は前年同期比+4.5%となった。これまでのトレンドは以下のとおり。

ソース: 中国国家统计局 変化率は前年同期比

	22/1Q	2Q	3Q	4Q	23/1Q
実質 GDP 成長率 単期	+4.8%	+0.4%	+3.9%	+2.9%	+4.5%
同 通期	同上	+2.5%	+3.0%	+3.0%	同上

業界アナリストの事前予想では1か月前は+3.4%程度に過ぎなかったのが、2週間前には+3.8%となり、そして+3.9%に、直近では+4.0%と、日を追って予想値が膨らみ始めたのが注目されていた矢先、公表された実績は予想を更に上回るサプライズの+4.5%であった。

同時に国家统计局が発表した、他の主要経済データは以下のとおり。

鉱工業生産 (3月)	+3.9%(市場予想+4.4%)
小売売上高 (3月)	+10.6%(同 +7.5%)
鉱工業生産 (1-3月)	+3.0%(同 +3.5%)
小売売上高 (1-3月)	+5.8%(同 +3.7%)
固定資産投資 (1-3月)	+5.1%(同 +5.7%)
不動産開発投資(1-3月)	▲5.8%(同 ▲4.7%)

鉱工業生産や固定資産投資などの細目はともかく、23年初のGDP成長率(1Q)が一年ぶりの高水準を記録し、且つ市場予想を大きく上回ったことから、中国経済に対するポジティブな予測が広がり始めたようだ。報道各紙を見ると、

共同通信:「中国GDP4.5%増=1~3月期、消費回復 今後成長加速も海外懸念」、

ロイター:「中国GDP、第1四半期は伸び加速 世界経済減速が見通しに影」、

ブルームバーグ:「中国経済、1~3月は4.5%成長と予想上回る 個人消費けん引」、など各紙とも先ずは「成長」を報じ、然る後に「懸念」を追記するパターンの報道が多かったような印象がある。

さて、中国国家统计局がGDPを公表したのとほぼ同じタイミングで、アメリカの金融大手2社が中国経済の見通しを発表した。即ち、JPモルガンは従来の「+6.0%から+6.4%」に、シティグループは「+5.7%から+6.1%」に上方修正した。

両社とも「ゼロコロナ政策解除が経済成長を後押ししている」とした上で、外部環境の不確実性、若年層の失業問題、地方政府の債務など構造的問題も指摘し、プラス・マイナスの釣り合いをとっている。

もっとも、米金融大手の両社には、それなりのアジア戦略や中国戦略もあるので、これをIMFや世銀などの公的機関や研究機関などの調査レポートと同列に見るのは意味がない。

ご本家の国営新華社(新華網日本語)は「新型コロナウイルス感染症の沈静化に伴い、生産需要が安定的に回復し、市場の期待感が顕著に改善したことで、経済は好調な滑り出しを実現した・・・」と報道しており、国内外に戦争、エネルギー、インフレ、貿易摩擦など多くのマイナス項目を抱える中国経済だが、これまで中国経済の成長を阻害してきたゼロコロナ政策が撤廃されたことにより、このプラス項目がマイナス項目を上回り、その結果個人消費や生産活動が持ち直しつつあるようだ。

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。

問題は目標値。今年の GDP 目標は、3 月の全人代(=国会)で「+5.0%前後」と設定されており、万が一「2 年連続目標未達成」となれば、政権が極端に不安定化するリスクがある。これはタブーだ。

そんな中、年初(1Q)実績は、前期(22 年 4Q)実績+2.9%をやや上回ったものの、目標以下の水準からのスタートとなってしまった。習近平政権にとって、これはイエローカードだ。

昨年、自動車産業の集積地上海市や長春市(吉林省)等で厳しいロックダウン(都市封鎖)政策が敷かれた影響は大きかったようだ。だから、ゼロコロナ政策の解除で、旅行や外食が「リベンジ消費」として、条件反射的にサービス業を押し上げたが、肝心の耐久消費財の消費は弱含みが続いている。

その証拠に鉱工業生産(1-3 月)の中身にもばらつきがある。実績は+3.0%だが、内訳で「太陽光電池」は+53.2%と好調だが、減税期間終了の「自動車」は▲5.1%。「半導体」も▲14.8%・・・どうも“政府頼り”と云うか、政府などからのサポート(減税、補助金、割引)がないと消費が動かないようだ。

自動車購入に関する「中央政府の補助金」政策は昨年未だに終了したが、今度は「地方政府の補助金」と、販売店の値下げ合戦が湖北省など各地で繰り広げられていると聞く。業績好調な自動車メーカーと云えば、EV 車中心の BYD やテスラなど一部だけだ。

他の項目(1-3 月)では、小売りは+5.8%と好調、固定資産投資も+5.1%と順調だが、中国恒大集団など「不動産危機」の影響が残り、不動産開発投資は▲5.8%と低迷している。

調査失業率(3 月)も 5.3%と、前月の 5.5%から大きな改善は見られない。嘗て、本邦では大学卒業者の就職率が約 3 割という不況の底にあった昭和初期に、小津安二郎監督の名作「大学は出たけれど」が制作されたが、中国の大学生の就業率と若年層の失業問題は、戦前の日本に近いほどの深刻さだ。

そんな訳で、中国経済を楽観・悲観の何れに力点を置いて評価すべきか、悩ましいところだが、政府高官でもある付凌暉・統計局報道官が記者会見で「国際環境仍然複雑多変、国内需求不足制約明顯、経済回升基礎尚不牢固(国際環境は依然複雑で変化し易く、国内の需要不足は明らか。経済回復の基礎は固まっていない)」と述べた点がポイントだ。

党中央宣伝部傘下の新華社が中国の経済回復を高らかに宣言する一方、国務院直轄の国家統計局が釘を刺すのを忘れないという中国当局のコンビ藝。成長ベクトルは間違いなく改善方向に向きつつある中国経済。でも、第3次習政権にとっては一寸手に余る「複雑多変」な経済運営ではなからうか。(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)4 月 20 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<sup>の</sup>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。