

第775回: 成長軌道回帰への長い道のり

中国国家统计局が10月18日に発表した2023年第3四半期(3Q)の国内総生産(GDP、速報値)は概ね以下のとおり。

	23年3Q	(市場予想値)	23年2Q	23年1Q
前年同期比	+4.9%	(+4.5%)	+6.3%	+4.5%
前期比	+1.3%	(+0.9%)	+0.8%	+2.9%
◆ 1~6月の成長率	(前年同期比) = +5.5%			
◆ 1~9月の成長率	(同上) = +5.2%			
◆ 1~12月の政府目標成長率(同上)	= +5.0%前後			

中国3QのGDP成長率は、「長引き、先の読めない」不動産市況の低迷などを背景に、

- ① 前年同期比ベースでは2Qより減速したものの、市場予想は上回り、
- ② 前期比ベースでは伸びがやや加速、と云う玉虫色のパフォーマンスを示現した。

記者会見に臨んだ国家统计局の盛来運副局長は、「国内の需要不足は続いており経済回復には更なる基礎固めが必要」と厳しい現状を率直に認めると共に、3Qの伸びが鈍化した要因として、①構造改革、②不動産市場の不振、③比較となる前年同期のGDP水準が高かったことを挙げた。

一方、盛副局長は「足元の成長率は妥当なレンジ内にある」として、「1~9月期のGDPは+5.2%だった。従って4Q実績が【+4.4%】以上なら、政府目標値【+5.0%前後】は達成できるので、目標実現には自信を持っている」とも発言している。

さて、中国の景気回復の見通しだが、中国ではこれまで不動産バブルに依存してきた高度成長パターンの“逆噴射”が始まっている。中国恒大集団(03333/HK)や碧桂園控股(02007/HK)など不動産大手の経営不振が深刻化、これを契機にした社会不安が「地方銀行への取り付け騒動」のような形で広がりつつある。

河北省・沧州市の地銀「滄州銀行」で10月13日に発生した騒動では、押しかけた預金者に対し、銀行側は資金繰りに問題がないことを証明するため、支店のカウンターに赤い毛沢東の百元札を、1メートルほどの高さに積み上げたそう(もちろん暴徒に強奪されぬよう、積み上げたのはカウンターの内側だが)。それで、いきり立った預金者が納得するところがいかにも中国的ではあるけど。因みに河北の滄州とは、水滸伝で最も人気の高い豹子頭・林冲が冤罪で流された牢城営の地である。

中国の不動産産業は(建設業など関連産業を含め)GDPの25%程度を占めており、好況期にはゼネコン、セメント、鉄鋼、家具等のセクターに波及効果を及ぼし、家計・企業・地方政府に大きな恩恵を与えてきた。

だが、「逆噴射」が始まり、9月の新築価格が「主要70都市の内、約8割が前月より下落」となったように、全国各地で多くの住宅開発が停止され⇒土地開発ブームが各地で停滞し⇒地方政府の財政悪化する・・と云った悪循環も生じている。

足元では、家計の消費意欲も冴えず、CPIはこの7月(2年5カ月ぶり)にマイナスになるなど低迷が続き、デフレ懸念は払拭されていない。このような経済環境下において、米国による対中国輸出規制などが続いているため、中国が外需を景気回復策の突破口に据えることは困難であろう。

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。

従って、景気の底入れには内需拡大がぜひとも必要であり、ここで大事なのが、金融政策と財政政策のバランスと優先順位である。

いち早く動いたのは中国人民銀行(中央銀行)。同行は本年6月と8月に、(実質的な)政策金利の引き下げに踏み切っており、小規模ではあるが、金融政策は動き始めている。

一方、中央政府は未だ大型の財政政策を打ち出しておらず、やむなく地方政府が独自に動き始めている。これまで地方債の発行は中央政府によって厳しく制限されてきたことから、地方政府主導の景気対策は、「融資平台(Local Government Financing Vehicle)」と呼ばれる地方政府のダミーと云うか傘下企業(略称LGFV)経由で資金が調達され、その資金がインフラ整備などに充当されてきた。

だが、長引く不況の到来により、一部にはインフラ整備資金が不良債権化し始めており(融資平台の名義で資金調達されたために)地方政府会計の貸借対照表は計上されない「隠れ債務」が急拡大しており、IMFによると、2023年の融資平台債務は65兆元(1元≒20.5円)に上り、中央と地方政府の債務合計額に迫りつつある。そんなわけで、地方政府はこれまでのように融資平台経由の資金調達が難しくなったため、特別に中央政府の許可を得て、インフラ開発などに充当する公共投資用の特別債券を発行し、有効需要の創出に懸命となっている。

でも、融資平台であれ地方債であれ、近代経済学などとんと理解できず、マネーの匂いには敏感な地方政府の官僚らに高速道路や高層マンションなどを主体とする従来型の景気対策(公共事業)を丸投げすれば即、公共事業が金権化した上で不良債権化し、地方財政を更に悪化させる可能性が高いので、投資案件を厳選し、地域の持続的発展に寄与する公共事業を実施する必要がある。

これまで中国当局の打ってきた政策と云えば、直近2度の金融政策は不発に終わり、資本市場を活性化させようとする中国株テコ入れ政策【IPO規制、国有企業の自社株買い、政府系ファンドによる4大商業銀行(工商・建設・中国・農業)の株買い増しなど】も効果を発揮せず、中国の代表的株価指数「上海総合指数」は10月19日に年初来の安値を更新した。

これは、「中国当局が大型財政政策を公表しない限り、Red Oceanに向けた市場の自律的、本格的稼働は始まらない」とする明らかなシグナルである。

動きの鈍い習近平政権ではあるが、財政出動が避けて通れないことくらいは分かっているようだ。早晩、中国当局が大型財政政策を打ち出すのは間違いないが、外交の混乱や軍部の粛清などの政治 이슈の終息が最優先されていることから、復興開始時期を正しく読むのは難しい。(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)10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。