

## 第782回:「穩中求進」下の中国経済

11 月份、在以習近平同志為核心的党中央堅強領導下、各地区各部門堅決貫徹落實党中央、國務院決策部署、堅持穩中求進工作總基調(以下略)……11 月、習近平同志を中核とする党中央の強力な指導の下、各地域・部門は党中央と國務院の政策を実行し、「安定の中で前進を求める」という全体的な基調を堅持した。

12 月 15 日に、こんなプロパガンダで始まった中国国家统计局公表の「11 月主要統計(前年比ベース)」、概要は以下のとおり。

鉱工業生産は市場予想をやや上回り、22 年 9 月以来の高い伸びとなった一方、小売売上高は前月よりは加速したものの市場予想には届かず、市場予想値は一勝一敗の結果となった。

中国が 2020 年以降、頑なに墨守してきた「ゼロコロナ政策」が解除されてから約 1 年が経過した。習近平指導部は、これをテコにして一気に経済の V 字回復を狙ったが、期待外れに終わり、足元の中国経済は、不動産を中心に市況の悪化が続いている。

鉱工業生産	(11 月)+ 6.6%	(市場予想+5.7%)
小売売上高	(11 月)+10.1%	(同 +12.5%)
鉱工業生産	(1-11 月)+4.3%	(同 +4.2%)
小売売上高	(1-11 月)+7.2%	(同 +7.4%)
固定資産投資	(1-11 月)+2.9%	(同 +3.0%)
不動産開発投資	(1-11 月)▲9.4%	(同 ▲9.5%)

**鉱工業生産**:11 月(単月)は前年同月比+6.6%。予想値(+5.7%)と 10 月実績(+4.6%)をやや上回った。業種別に見ると自動車製造業が+20.7%、その他輸送機器製造が+12.7%、電気機器製造業は+10.2%、一方医薬品は▲8.1%となっている。

**小売売上高**:11 月(単月)は+7.2%、と予想値(+7.4%)を下回る結果。飲食が+25.8%と大きく伸びたのに対し、商品小売は+8.0%に止まった。1-11 月の累計ベースでみると小売売上高は+7.2%。因みにオンライン売上高の総額に占めるシェアは 27.5%に続伸。

**固定資産投資**:1-11 月の固定資産投資(除農村部)は+2.9%、1-10 月比で変化なし。

産業別:第一次産業投資=▲0.2%、第二次産業=+9.0%、第三次産業=+0.3%。

企業形態別:国有企業投資=+6.5%、民間投資=▲0.5%。

**不動産開発投資**:関連産業も含めると GDP 全体の 3 割弱を占めると試算される不動産投資が相変わらず冴えない。1-11 月の不動産投資は▲9.4%、1-10 月(▲9.3%)より悪化。年初 1-2 月(▲5.7%)から一貫して下落傾向が続いている。

投資対象別:住宅=▲9.0%、オフィスビル=▲10.0%、商業ビル=▲16.9%。

1-11 月の商業・住宅販売額は▲5.2%、同面積も▲8.0%で、回復にはほど遠い。

**失業率**:11 月の都市部失業率は 5.0%で、10 月、9 月と同一水準が続く。ただ、市場最悪水準となった

---

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。

若年層の失業率は6月の21.3%を最後に、今回も公表されなかった。

**貿易総額**: 税関当局が12月7日に公表した11月の貿易統計(ドル建て)によると、輸入は前年同月比▲0.6%の2235億ドルと2カ月ぶりのマイナスとなった。内需の停滞などを受け原油や自動車部品の調達が減少。輸出は+0.5%の2919億ドルで半年ぶりに増加に転じたが、輸出メーカーの値引き要因が大きいとの見方もあるようだ。

筆者は先月、金融・財政出動への期待も込めて、「ここに来て中国は遂にアクセルを踏み込んだ。年末にかけて、市場の反発が期待される」と書いたが、出そうで出ない便秘じゃないが、中国当局の動きは鈍い。これから遅ればせながら金融・財政政策が発動されても、効果が出始めるのは来春以降となりそうだ。

中国には近代経済学を修めた優秀な学者や官僚が増えているが、頂点に立つ為政者にそれを理解する能力がなければ、政策は発動できない。中国の個人消費に占めるGDPの割合は4割弱だが、米国はこれが7割弱。習近平政権が共産党主導で「製造強国」、つまり世界最大の製造・軍事・技術大国を目指すのは理解するが、いま中国に必要なのは個人消費主導の成長だ。

中国は08年に発生したリーマン・ショックからの立ち直りを急ぐあまり、当時の名目GDPの15%に相当する総額4兆元の“超弩級”インフラ投資を断行した。その結果、景気の急激な落ち込みは回避されたが、10数年先の需要まで先食いする結果となり、しかも(リターンが期待できない)誰も住まぬゴースタウンや、車両の通行しない高速道路などを多数建設したお陰で中国の高度成長は頓挫し、バブル崩壊後の停滞に現在も苦しんでいる。だからこそ、いま構造改革が必要なのだ。

習近平総書記にとって最も大事な“資産”は約1億人の共産党員のような。だが、中国を成長軌道に戻すための特効薬はAlibaba(09988/HK)の馬雲・Jack Ma、Tencent(00700/HK)の馬化騰・Pony Maのような起業家のエネルギーだ。だが、これら民営系、非共産党系企業に対し、中国当局は保護するどころか規制強化で臨んでいる。おまけに若年層の失業率が史上最悪の水準に達する中、中国人の若者の間に芥川龍之介ではないが、「ぼんやりした」不安が高まるのは当然のことである。

日本人は誠実な国民だが、中国人は聡明な国民である。新たなビジネスチャンスに挑もうとする中国の聡明な起業家たちの意欲を削ぎ、共産党中心の経済体制に猛進する現政権の行方が注目される。中国のパーティー・メンバーが現政権を圧倒的に支持していれば、この政策はworkするだろう。(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)12月22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。