

## 第793回: 大樹底下好乘涼

あれは8年前の2016年9月のこと。浙江省の省都・杭州市で開かれたG20首脳会議で、習近平党総書記（兼国家主席）が祝辞を述べた。習近平主席にとって中国最高指導者に就任して約4年が経過したところであり、当時の彼は今とは異なり、かなり改革開放政策に軸足を置いた経済運営を進めていた。

“中華文明歴史悠久”をPRしたかったのか、主席は演説に中国の古典を持ち出し“軽関易道、通商寛農”を政策の目玉に挙げた。その主旨は「所得税や関税を軽くし、交通網を整備し、貿易を振興し、農業政策を緩和する」ことで、中国が推進する改革開放路線を春秋時代の古典からの引用で表現したのだ。

だが、主席は本当に「通商寛農」の故事を知っていたのか？「農」の簡体字「农」を、うっかり「衣」と勘違いして、「通商寛农(トンシャン・クアン・**农**)」を、「通商寛衣(トンシャン・クアン・**衣**)」と読んでしまったから、はなしがややこしくなった。寛衣は<服を脱ぐ>の意だから、習主席は「貿易を振興して、素っ裸になります」と杭州 G20 で宣言してしまった。主席の通辯をつとめた翻訳官は事前に用意していた原稿どおりに正しく英訳したが、これを中国語で「寛衣(クアン・イー)」を耳にした香港・台湾の関係者たちは厳粛な会場で腹を抱えて笑い転げたらしい。時の習主席は 63 歳。だれでも老化が進むと、スピーチ原稿などが読みづらくなり、「农」を、うっかり「衣」と読み間違えることもあるだろう。

だが、「軽関易道、通商寛農」は春秋時代の歴史書「国語」からの引用だ。晋の文公(重耳)が20年に及ぶ放浪の旅から政権の座に復帰した時に打ち出した有名な政策だ。中国最難関の清華大学工学部を卒業し、法学博士の学位まで授与されているインテリの主席は、その故事を踏まえ、全世界にメッセージを発信したはずなのだが。そんなわけで、この“原稿誤読事件”で一部不謹慎なネチズンたちが密かに“白字大王(字の読めない王様)”の尊称を奉ったのは気の毒なことであった。

閑話休題、言帰正伝。今年の中国の春節休暇は去年より1日長く、2月10日から17日までの8日間となったが休暇明けの2月19日、中国は習主席が自ら主宰する「中央全面深化改革委員会」の第4回会議を開き、「土地管理制度の改革による優位性のある地域の質の高い発展における保障能力増強に関する意見」、「経済社会発展の全面的グリーントランスフォーメーション促進に関する意見」、「末端の危機管理能力の更なる向上に関する意見」などが審議され、採択された。

中国では地方政府と不動産業者が徒党を組む土地開発が乱開発に変容し、不動産不況の要因となっており、習主席は会議で、「国土開発の調和が取れた秩序ある発展」を進めるよう指示した。

そして、この“最高会議”の決定を受け、翌2月20日、中央銀行に相当する中国人民銀行は即座に動いた。住宅ローン金利の基準となる5年物貸出基礎金利(ローンプライムレート= LPR)を0.25%引き下げ、3.95%とした。引き下げは23年6月以来8カ月ぶり、0.25%の引き下げは過去最大の下げ幅だ。

習政権が不動産不況の現状打開に向け、市民の住宅購入を支援する方針を固めたようで、今後の政策を注視する必要があるが、朗報には違いない。中国経済に占める不動産業界のシェアは約3割、足元では

---

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。

冷え切った住宅マーケットが個人の消費行動を直撃し、国内ではデフレ懸念が深刻化している。

不況の原因が不動産業界に限定されるのであれば、対応は比較的容易だが、マクロ経済そのものにも変調が散見される現下の中国経済。中国国家統計局が2月8日公表した1月のCPIは前年同月比0.8%低下、4カ月連続マイナスとなり、(食品とエネルギーを除く)コアCPIも僅か0.4%増で、昨年6月以来の小幅な伸びに止まった。PPIは2.5%低下で、16カ月連続のマイナスとなっている。

外資の「中国離れ」も懸念材料だ。外貨管理局が2月18日に公表した23年の国際収支では、外資企業による対中直接投資は330億米ドル。前年比82%の減少で、30年ぶりの低水準となった。これは21年ピーク時(344億ドル)の10%にも及ばない低調ぶりであり、改革開放政策の下で、外資導入を経済成長の呼び水とする「成長モデル」が変調をきたしている。

習近平政権による新興IT産業への規制強化や「反スパイ法」の不透明な運用などで、多くの外資系企業が中国経済の先行き不安や政治リスクを警戒し、対中投資意欲を減退させているのは明らかだ。

扱、変動が続く中国不動産業界。「23年販売契約額」ランクでは、恒大集団(03333.HK)はもとより(22年に1位だった)碧桂園(02007.HK)も6位に転落し、新たな上位ディベロッパーは次のとおりとなった。

- ① **保利発展(600048.SH)**: 契約額4246億元。親会社の**保利集団**は軍需産業にも強みを持つ「中央企業」。②以下、下線を敷いた企業は国有資産監督管理委員会直属の「中央企業」。
- ② **万科企業(02202.HK)**: 深圳市地鉄集団系。
- ③ **中国海外発展(00688.HK)**: 世界最大級のゼネコン**中国建築**(601668.SH)と大手金融コングロマリット中信=CITIC(00267.HK)系。
- ④ **華潤置地(01109HK)**: 中国政府の香港の出先機関・**華潤集団**系。
- ⑤ **招商局蛇口工業区(001979.SZ)**: 中国政府の香港の出先機関・**招商局集団**系。

習政権が20年末に不動産規制を敷く前までの業界上位は恒大集団や碧桂園などの民営企業であった。だが、不況が到来すると中国政府は民営企業に冷たい。国有企業重視の「国進民退」政策が進む中、業界上位の大半がThe Best and the Brightest「国有企業の中の国有企業」ともいえる中央企業(全国で100社弱)であることが再認識された次第。「寄らば大樹の陰(中国語: 大樹底下好乘涼)」と云うことか。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2024年(令和6年)2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。