

## 第801回: 党の重要会議「3中総会」やとこさ開催へ

中国国家统计局が4月30日に発表したPMI(景気指数2024/04)は概要以下の通りで、2カ月連続で好不況の分岐点(50)を上回った。これに先立つ4月16日、統計局が公表した中国第1四半期(1Q)の成長率が、(1)前年同期比+5.3%と市場予想値「+4.6~4.8%」を越え、(2)中国政府の通年目標「+5.0%前後」を上回り、(3)23年4Qの実績(+5.2%)から加速したことから、市場には“漠たる”安心感が広がっている。よって、当局が追加景気刺激策を迫られる可能性は遠のいたようだ。だが難問山積の中国経済ゆえ、下表からも課題や問題点がいくつか読み取れる。

2024年4月中国採購經理指数運行情況(=購買担当者景気指数)

	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07
製造業 PMI	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3
非製造業 PMI	51.2	53.0	51.4	50.7	50.4	50.2	50.6	51.7	51.0	51.5
総合 PMI	51.7	52.7	50.9	50.9	50.3	50.4	50.7	52.0	51.3	51.1

- **製造業 PMI**。製造業 PMI(50.4)は市場予想値(50.3)を上回り、2カ月連続で50の分岐点を越えたが、前月実績(50.8)よりは低下した。

PMIを構成する【5つの細目】は、①「生産」=52.9(前月比+0.7pt)、②「新規受注」=51.1(▲1.9pt)、③「原材料在庫」=48.1(±0)、④「雇用」=48.0(▲0.1pt)、⑤「サプライヤー納期」=50.4(▲0.2pt)だった。GDP計測には供給・需要両面からのアプローチが可能であるが、「供給」を占う生産は52.9(+0.7pt)と好調を維持した。製造業の生産活動は明らかに改善傾向にあり、これが市場の期待をひとりで支える形となっているが、長期化する不動産不況の影響で力強さはみられない。気掛かりなのが稼働率で、24年1Qの設備稼働率は73.6%で、コロナ感染の混乱期(20年1Q)以来の低水準となった。稼働率が低いとは、効率的な生産活動が行えない状況を指すので、過剰供給力は大きなリスク要因となる。「需要」を占う新規受注も冴えない。51.1(▲1.9pt)と弱含みの上、(4-5カ月前の)先行指標とされる「輸出向け新規受注」も50.6(▲0.7pt)と低下傾向がみられる。「企業規模別」では大企業=50.3(▲0.8pt)、中堅企業=50.7(+0.1pt)、中小企業=50.3(±0)と2カ月連続で「大・中・小」揃って「50超」、ここはまずまずの水準。
- **非製造業 PMI**は51.2(▲1.8pt)となり、市場予想値(52.3)を下回る結果となった。非製造業 PMIを構成する業種は建設業とサービス業だが、問題は後者にある。「建設業」は56.3(+0.1pt)。特別国債の発行により、公共事業の本格化が今後一層進みそうなので、建設業の景況感はいずれも手堅いと思われる。問題は「サービス業」で、50.3(▲2.1pt)。セクター別では鉄道・道路輸送、郵便、電気通信等が55超と好調な半面、飲食、資本市場サービス、不動産等が50割れとなっている。
- **総合 PMI**は51.7(▲1.0pt)と前月比低下だが、非製造業 PMI と併せ、14カ月連続で「50超」を維持。だが、これをもって景気底入れの兆候だと結論づけるのは早計だろう。

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。

因みに、国家統計局のPMIと並ぶ重要経済データで(俗に民間系PMIともいう)財新/S&Pグローバルによる4月の製造業PMI(4月30日発表)は、新規輸出受注が好調だったこともあり51.4(前月比+0.4pt)と上昇し、23年2月以来の高水準を付けた。

政府系・民間系の2つのPMIからみて中国の景気回復の兆しは明らかだ。だが、景気下押し圧力は依然として強く、雇用低迷、物価低落、有効需要不足などへの解決策が示されていないことから不安要素は残る。状況打開には中国当局による強いシグナルが必要不可欠。だからこそ、党の重要会議の一刻も早い開催が待たれていたのであるが、このたびその日程がやっと確定した。

中国共産党は4月30日に政治局会議を開き、24年7月に(中長期の経済方針を討議する)第20期中央委員会第3回総会(3中総会)を北京で開くことを決めた。3中総会は(5年に一度開催の)党大会の翌秋に開催されるのが慣例とされ、第3次習近平政権のケースでは、22年10月に開催された党大会の翌年の秋、つまり23年10月~11月ごろに会議を開くとみられていた。

それが、ここまで遅れた理由は明らかではないが、中国経済が不動産不況や米中関係悪化などを受け、対処方針が固まらないためとの見方のほか、人民解放軍の汚職疑獄の混迷で、処罰の大綱が決まらず、そのため党内人事が発令できず、3中総会が開けない状況にあったなどの観測が広がっていた。

国営新華社報道によると、3中総会では習近平党総書記(兼国家主席)が唱える中国独自の成長モデル「中国式現代化」の推進や、「更なる改革の全面的深化」の検討などが主要議題となる。

その習近平主席は3月、ブラックストーンやクアルコム(Alcatel-Lucent)のCEOなど北京を訪れた米企業経営者グループと面談したとき、「改革の全面深化に向けた重大な方策を計画中」と述べたことから、3中総会で新たな政策が公表される可能性があるとの期待が国内外で高まっている。習主席は13年の3中総会で、一人っ子政策の見直しや国家安全を重視する方向性を打ち出した前例もあることから、中国が景気の早期回復を目指すなか、3中総会でサプライズが発表される可能性もありそうだ。この会議は非公開だから、結果はその後に発表されるコミュニケで明らかになるだろう。

いずれにしても3中総会が確定したことは、中国経済にとって朗報に違いない。でも、3中総会が終われば、今年はまだ5カ月を残すのみ。これで年内のパフォーマンスが確保できるか否か、ぎりぎりのタイミングとなりそうだ。(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)5月2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。

3/3