

第815回:改革開放政策の継承

中国の株式相場の勢いがやや弱い。たとえば本土を代表する上海総合指数だ、上海市場で取引されているA株やB株の動きをあらゆる時価総額加重平均型の株価指数で、1990年の12月19日を基準値(100)として算出されているが、新型コロナが猖獗していた2021年当時、3500~3600程度の水準にあった指数が、直近では2800程度となっている。最近の中国経済は、景気悪化に加え、鉄鋼やEVなどの過剰生産問題を巡る欧米諸国との軋轢、そして人民元安に伴う資金流出懸念などの要因が重層的に絡まり、これが株価の上昇を阻む要因となっている。

中国のリセッションの元凶は不動産問題に尽きる。ちょうど4年前のこと、中国政府は富裕層による投機の過熱などで不動産価格が高騰する一方、不動産ディベロッパの負債も急膨張する事態に危機感を抱き、2020年8月、中国版総量規制ともいえる「3つのレッドライン」を発表し、バブル退治に乗り出した。政策そのものは間違っていないが、ドラスティックな政策転換が、不況のトリガーを引き、相場下落の要因となってしまった。

もっとも、当時の中国政府の腰は必ずしも定まっておらず、1年後の22年に一転「三本の矢(貸出・債券・株式)」なる不動産市場への支援策を打ち出し、これが一時的には株式相場にプラスに働いたこともあり、中国の株式相場が下降に転じはじめたのは、少し遅れて22年以降のことだった。

翌23年初は、これまで「不動産」と共に相場の足をひっぱる張本(ちょうぼん)だった「ゼロコロナ政策」が終了したこともあり、景気回復の楽観ムードで始まったが、政府のテコ入れ策にもかかわらず、不動産不況の底が見えていないことから、いま(24年)に至るも未だ相場の回復には至っていない。

日本でも不動産価格の下落は庶民の生活にマイナスの影響を及ぼすが、中国ではそのマグニチュードは日本よりはるかに深刻だ。都市部に住む中国人にとって、自宅(マンション)の価値は家計の富の大部分を占めているからだ。

中国都市部に住む中間層の多くは思えらく、「定期預金金利ではインフレには勝てない。だからと云って、透明性に欠ける株式市場には大量の資金を投入したくない」、こんな消去法でマネーはマンションに流れる仕組みとなってきた。これまでの中国では。

だから、住宅価値が下落すれば家計のconfidenceは大幅に低下し、下落した分、家計支出が少なくなり、中国のGDPを構成する消費に大打撃を与えているのである。

中国では若年層の失業問題も深刻だ。統計局が8月16日に発表した7月の若年層失業率(16~24歳)は17.1%と前月の13.2%から上昇し、今年の最高水準を記録した。若年層失業率は昨年6月、過去最悪の21.3%を記録した後に、政府が「統計の正確性を高めるため修正を行う」として公表停止し、今年の1月から「在学学生を控除した」失業率が発表されるようになった。いずれにしても、今回のデータで若者の雇用状況が再び悪化していることが明らかになったが、これは都市部を対象とした統計であり、全国規模では状況は更に悪いともいわれている。

そんな状況下、中国では中長期の経済方針を討議する共産党の重要会議「3中総会」が7月に開催され、習近平党総書記(兼国家主席)が提唱する発展モデル「中国式現代化」推進に向けた決定が採択された。

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。

1/3

ここで習近平主席は、不動産不況や人口減少などで成長が鈍化する中、米欧とは一線を画した中国独自の方式で社会主義・強国建設に道筋を付け、不動産や地方政府債務などの経済リスクを抑え、財政と金融の改革を深化させる方針を打ち出した。

コミュニケが発表されたときは、「総論あって各論なしか？」の声もあったが、国家発展改革委員会と財政部がめずらしく機敏に動き、直後に「大規模設備更新と消費財買替支援強化に関する若干の措置」を発表し、不動産不況などの影響で足元の景気が減速する中、24年の成長率目標「前年比+5.0%前後」を達成すべく、“数字を伴う”具体的内需テコ入れ策を発表した。

この措置によると、中国政府は設備更新と消費財の買替支援を強化するため、3000億元(1元≒20.5円)の超長期特別国債を割り当てるとしている。

設備更新への支援では、1480億元の超長期特別国債を、大規模設備更新の資金に配分することとして、一方、消費財の買替支援では、各地の人口や域内総生産、自動車・家電の普及率などに応じて支援資金を確定させる考えだ。この政策は24年8月末までに資金配分を終え、12月末までに資金を使い切るとされている。尚、家電の買替補助金などは中央90%、地方10%の負担となる模様。

そんな中の8月22日、中国を計画経済体制から改革開放路線へ転換させた「改革開放の父鄧小平」の誕生日を迎えた。この日、習主席は北京で開かれた「記念鄧小平同志誕辰120周年座談会」で演説し、改革開放を柱とする鄧小平理論を「深く学習し応用する」と表明した。

これまでリベラルな改革開放よりは、強面というか、保守的な規制強化に力点をおいて、政策の舵取りをおこなってきた習主席だが、中国が不動産不況や内需不足、外資導入の落込みなどの“逆風”に直面する中、「吾輩は鄧小平路線の継承者である」と宣言されたようだ。

いやはや、変わり身が早いというか、感心するというか、まことに機敏な方向転換だ。

習主席は21年8月に新スローガンの「共同富裕」を掲げ、鄧小平路線が生んだ社会格差や機会の不平等を是正し、「全員が豊かになろう」と提唱した。これは「鄧小平改革開放路線への批判と、その克服宣言」である・・と当時は誰もがそう考えた。

つまり、当時の習主席は鄧小平時代と訣別し、自ら先頭に立ち社会主義への復帰復興をめざす「習近平の新時代」を開始すると宣言した。漢土で大詔渙発は綸言汗の如し・・のはず。だが、経済不振が続く、いまや時不利兮驂不逝の中で、習主席は西楚霸王とは別の選択を決断し、背に腹は代えられず、鄧小平方面に転進されたようだ。(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)8月27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