

第535回:彷徨える GDP

7月15日に中国国家統計局が公表した2QのGDPは市場予測通り、1Qの6.4%から更に減速して6.2%となった。この6.2%は、四半期の成長率としては、統計で遡れる1992年以来、最低の数値である。

下表が92年以降の推移。これまでの最低記録は、リーマンショック(2008年9月)直後、09年1Qの6.4%であり、19年1Qは、この記録を10年ぶりに更新したことになる。



因みに四半期統計のなかった92年以前は、年間成長率から類推するしかないが、81年の成長率は5.1%、89年が4.2%、90年が3.9%だから、この辺りが中国経済の歴史的な最悪期と推定される。

鄧小平が政権を掌握して改革開放を宣言したのは78年12月だが、当時は華国鋒という毛沢東から後継指名を受けた指導者が残っており、鄧小平もこれまでの政策を、ある程度は引き継がざるを得なかった。

華国鋒が採用したのは、“洋躍進”と呼ばれた急進的な経済政策で、金も技術もないのに、重工業優先、大規模インフラ建設を急いだため、あつと云う間に資金がショートし、PJは頓挫、本人は失脚する。

そこで鄧小平が政権を奪取し、①経済の中心を重工業優先から軽工業にシフトさせ、同時に②外国より資本と技術を導入するために4か所の経済特区を設立し、ここでようやく中国経済の成長が始まる。

その中国経済が再び頓挫するのは、89年6月の天安門事件。中国当局の蛮行に接した各国は、蜘蛛の子を散らすように中国から撤退し、89年と90年は4%前後の惨憺たる成長率しか残せなかった。

以上が中国改革開放40年史のシャドーの部分。これら中国経済の不調期を、悪い順番に並べると、①89～90年＝天安門事件の後遺症、②81年＝洋躍進の失敗期、③19年1Q＝米中貿易戦争期、④09年1Q＝リーマンショック直後となろうか。

さて成長鈍化に悩む中国だが、中国政府は10%前後の成長率を叩き出してきた高度成長期は既に使命を終え、安定的な成長が持続する“ニューノーマル(新常态)”期に転化しつつあると認識し、そのような状況において、中国経済が下押し圧力や困難に直面しているのは事実だが、年間成長率目標と定めた6.0～6.5%の範囲には収まっていると認識している。

日本のメディアの多くは、1Qや2Q、あるいは1～6月の各種データから、製造業の不振が鮮明になったと報じており、事実その通りだが、6月単月の工業生産は前年比+6.3%(予測値+5.2%)、同小売販売は前年比

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。

+9.8%(予測値+8.5%)、1-6月の固定資産投資は前年比+5.8%(予測値+5.5%)と、直近では市場予想を上回る数値が出ている。中国政府はバブル再燃などを警戒し、景気刺激策を大々的には宣伝していないものの、これ以上の景気減速を食い止めようとする全国各地での施策が、徐々に効果を発揮しつつあるようだ。

気になるのが、景気刺激を支える資金調達の現場。今年に入り社債の債務不履行は1-6月で600億元強(1元≒16円)と、過去最大であった昨年に近いペースで推移している。

また5月には内蒙古の地方銀行に「深刻な信用危機が発生した」として、中国銀行保険監督管理委員会(以下:銀保監会)は同行を管理下に置くなど金融面で気になるニュースが相次いでいる。景気減速や貿易摩擦激化を受け、政府がシステミックリスクの回避に向け、水面下で動き始めたようだ。

銀保監会は全国銀行を(大きく強い順に)、大型商業銀行(中国工商銀行など5大銀行)、株式制商業銀行(招商銀行など12行)、都市商業銀行(北京銀行など約160行)、農村商業銀行(深圳農村商業銀行など600行弱)等のカテゴリーに分類し管理しているが、銀保監会の統計を見る限り、不良債権(以下:NPL)は、この4-5年間、安定的に推移している。

19年1QのNPLデータによると、最も健全なのが大型商業銀行。NPL総額が約8000億元(1元≒16円)、NPL比率が1.32%、貸倒引当金によるカバレッジ・レシオは約240%と、十分な余裕を示している。

そもそも5大銀行の純利益合計(18年)が約1兆元だから、仮に1年の利益の8割を吐き出せば、累積NPLは一気に一掃できる計算になる。

最も見劣りするのが軟弱な経営基盤の農村商業銀行だが、同グループですら、NPL比率は4.05%、カバレッジ・レシオは128%を維持している。

銀保監会は今回の銀行破綻に接し、中小規模銀行のリスクは管理可能との見解を示しているが、“中国の特色ある金融統計”はリライアブルではない。日本では銀行員が貸出稟議書を書くとき、資金用途欄に“赤字運転資金”と書くことは、救済融資を除けばあり得ないことだが、中国で(実質)赤字の国有企業への短期融資を、NPLとして、きっちり管理する銀行がどれだけあるだろうか。

中国で2Q以降、更に成長率が下がるようだ、習近平政権は、副作用を覚悟の上で、景気対策を大々的に打ち出すことになるが、国営商業銀行に命じて国営企業に融資させ、(結果的に)NPLを地下に潜らせるようなセコイことは止めて、堂々と財政を出動させ、財政赤字として記帳処理すべきである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2019年(令和元年)7月17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



ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、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。
- ・ 外国株式等の売買取引には、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 0.8640% (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。外国株式は、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。

② 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、カントリーリスク及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。

③ 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格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 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 0.0864% (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 4.320% (税込み)、最低 2,700 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、等をよくお読みください。

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



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