

第551回: 第3四半期の中国経済

本コラム535回に「彷徨える GDP」と題して、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。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…など書いた覚えがあるが、10月18日に公表された実質経済成長率は6.0%と、再び最低値を更新し、下表のとおりとなった。第551回を「彷徨える」から「徘徊するGDP」に変えようかと思ったが、天に唾する愚を避け、無難な題名にした。



事前の市場予想の中には6.2%や6.3%といった、やや首をかしげたいくなる楽観的な見方も一部にあったようだが、大方の予測は6.1%であり、実績はその数値をも下回る結果となった。

さて6.0%というデータは信用できるか？中国経済を分析するに当たり、国家統計局のデータに必ずしも信用が置けないことから、最近では「李克強指数」などの新しい分析手法が注目を集めている。

李克強指数 Li Keqiang Index 直近=2019年8月



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。

李克強首相が11年前、遼寧省のトップを勤めていたとき、駐華アメリカ大使に向かって「中国の GDP は人為的に操作されており、あまりあてにはならない。私が重視する経済データは①銀行融資と、②鉄道貨物輸送量と、③電力消費だけである」と話したのがウィキリークスによって明らかになっており、最近では金融情報サービス会社の多くが、「李克強指数」を提供している。たしかに李克強指数を見る限り、「中国経済は緩やかな下降傾向にある」と云う甘い状況ではなさそうだ。

間違いないのは米中貿易摩擦が長引いていることから、中国で生産活動を行っている(内資企業も外資企業も含めた)メーカーが、予想以上に深刻な打撃を受けていることだ。

その結果、投資も雇用も落ち込み、新規受注も大幅に減少している。最悪な状況にあるのが自動車産業で、新車販売は9月まで15カ月連続で前年実績を下回った。

米中摩擦のあおりを受け、中国の製造業はしばらく苦戦が続くだろう。1-6月と1-9月のデータで比較すると固定資産投資の伸びは5.8%から5.4%に、鋳工業生産の伸びも6.0%から5.6%に減速した。消費を占む小売総額も8.4%から8.2%に低下した。

唯一明るい材料は、9月(単月)の鋳工業生産が前年比5.8%増となり、市場予想の5.0%を上回り、持ち直しの兆しが見られたことくらいか。

中国政府は減税、大型公共事業、外資規制緩和などの景気刺激策を急いでおり、「数年先の需要まで先食いする」覚悟で政権運営に臨めば、景気が(一時的効果に終わる懸念はあるが)元直す可能性はあるし、また、そうしないことには「2020年にGDP総額が、2010年比で倍増し、同時期に国民の1人当たりの収入を倍増させる」という、「ダブル倍増公約」が、未達に終わる可能性がある。

中国の統計データの捏造や不透明疑惑の問題が徐々に改善しつつあるのは事実だが、それでもなお、不況時の統計には注意が必要だ。

中国の経済統計は各省・市・自治区からの積み上げデータが基礎となっているが、巨大な地下経済を含め、必ずしも正確に計算されておらず、加えて政治的配慮からデータ集計に大きなバイアスが掛かっていることが挙げられる。

そして、筆者が何度も指摘していることだが、国有企業や地方政府等が抱える不良債権の評価損が正確に計上されていないことである。(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)10月18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

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 0.8800% (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 2.75% 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格が変動し、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。