

第625回: 文革以来のパフォーマンス

中国国家統計局が1月18日発表した2020年の中国GDP成長率は前年比+2.3%だった。これをどう評価する？甘口・辛口のコメント、忖どどちらが正鵠を射ているでしょうか。

- ▶ 新型コロナウイルス感染症(以下COVID-19)拡大に伴う経済活動の停滞が響き、成長率は19年の+6.0%から大幅減速。毛沢東が逝去し文化大革命が終息した1976年(▲1.57%)に次ぐ44年ぶりの低水準だった。
- ▶ COVID-19で世界が震撼する中、中国は主要国の中で唯一プラス成長を保った。

昨年四半期ベースの成長率は1Q=▲6.8%、2Q=+3.2%、3Q=+4.9%と続き、4Qは市場予想値(+6.2%)を上回る+6.5%であったため、通年でも市場予想値(+2.1%)を上回る+2.3%となった。

中国を一時期(20年1Q)マイナス成長に突き落としたCOVID-19。中国政府は専制国家の強みをフルに発揮し、強引なロックダウン(都市封鎖)命令でコロナを封じ込め、それをテコにして経済のV字回復に成功したわけだが、(COVID-19制御そのものを除けば)、最大の勝因となったのは財政・金融総動員のインフラ投資と不動産投資にあったように思われる。

インフラ投資は靦面に効果を発揮し、セメントや鋼材などの素材産業が息を吹き返した。COVID-19特需では関連医療機器やマスクの輸出、在宅勤務の高まりに伴うPC生産等が著しい伸びを示した。

「非接触型経済」の関連では、AlibabaやTencent等のデジタル・エコノミー群が牽引するネット通販の拡大が目立った。

基幹産業では自動車の市場回復も一定の寄与が見られた。中国では商用車電動化が官民共同で進められており、地方政府によるタクシーや公用車のEVへの買い替え等が経済復調にプラスに働いたようだ。

18日の記者会見ではGDP統計の他、20年の主要統計も同時に発表されたが、固定資産投資が+2.9%(昨年=+5.4%)、工業生産は+2.8%(同+5.7%)と、伸びは縮小したものの何とか前年比でプラスを確保することができた。

しかし消費動向を示す肝心の小売売上高は、前年比▲3.9%(同+8.0%)と、やや回復が遅れている。

国家統計局の寧吉喆局長は、記者会見で「中国のGDPは昨年すでに100兆元を超えたが、これは中国経済にとって何を意味するか」との質問に対し、次のように答えている。

まず、これは中国の総合的な国力が持続的に強化されていることを意味する。昨年の中国のGDPは101.6兆元(1元≒16円)で、初めて100兆元を突破した。(筆者注:内訳は1次産業が+3.0%の7.77兆元、2次産業が+2.6%の38.42兆元、3次産業が+2.1%の55.39兆元)
10兆元突破は2000年、50兆元突破は12年、100兆元突破は20年。経済規模が20年で10倍に拡大したが、これは世界が目にする成果だ。中国の昨年のGDPは14.7兆米ドル前後で、世界2位を着実にキープし、世界経済全体の17%前後を占める見通しだ。1人当たり平均GDPは2年連続で1万ドルを超え、「中の上」の所得国の地位を着実に維持している。

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。

寧吉喆局長は、①総合的国力の強化、②科学技術力の持続的な進歩、③経済力の顕著な向上云々と、まるで自分の名前「吉・吉・吉」の3連発と云わんばかり、ご満悦の様子であった。

他国に先駆け「通年プラス成長」を達成した中国、世界各国は今年の世界経済の牽引役を中国に期待しているが、中国経済がいろいろ問題を抱えているのも事実である。

先ずは外需の伸び悩みが気掛かり。米国との貿易紛争はバイデン政権下で急転直下解決するとは誰も思っておらず、今後の外需はグローバル規模での COVID-19 の動向次第という側面もある。

続いて地方政府主導のインフラ投資だが、そろそろ限界に近づいているのは誰の目にも明らかだ。

地方政府や国有企業が抱える巨額の債務問題は更に深刻だ。昨年本土と Offshore で 40 社近い中国企業が約 300 億米ドル相当の債券のデフォルトに陥り、金額ベースで史上最大規模の記録を更新した。

習近平政権は内需拡大を基本としつつ、世界経済とも連携する「双循環」戦略を掲げ、外資導入に躍起となっているが、米国との間に生じた(軍需転用が可能な)ハイテク分野での亀裂は深まるばかり、中国国内での COVID-19 の再燃など不確定要素も多く、中国は今年も安定感に欠ける経済運営が続くだろう。

弱音を吐くわけではないが、近代経済学は中国のような「開発独裁」国家の分析にはあまり役に立たないようだ。しかし投資先として中国資本市場に魅力があるのは事実。「セカンダリー市場で安く買い、高く売る」と云うシンプルな投資対象としては、リスクもあるが、中国に元気がある分、投資妙味も多い。

投資戦略としては、投資の可否を判断する要素が少なく、かつ社会人としての常識を働かせれば、ある程度はフォローできる銘柄の方が、失敗しても諦めが付きやすい分、ストレスも溜まりにくいだろう。

最近中国では高級白酒メーカーやマカオのカジノ運営会社など、日本人には馴染みの薄い「飲む、打つ」銘柄の躍進が目立つようだが、これらは極めて特殊な国の特殊なビジネスモデルで成り立つ特殊な企業。

相場を形成する要素には PER や BPS などの経営指標に加え、汚職摘発、政権闘争、マネーロンダリングなど中国固有の不確実性も当然含まれており、これら政治的要素が突如登場し、株価トレンドを一変させることも多い。上海の投資のプロが「敬而遠之(敬して遠ざける)が上策」と喝破する気持ちはよく分かる。国家安全部や公安部あたりから政治情報が入手できれば面白いのだけど・・・でも Win or Arrest は恐いよ。

話題作りも兼ねた小口の投資なら良いだろうが、くれぐれもご用心を。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2021年(令和3年)1月19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。