

## 第679回:短期戦術 vs.長期戦略の China2022

昨年同様、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)が世界経済の攪乱要因となった2021年であったが、中国本土も波瀾の展開となり、今まで成長ドライバーとして八面六臂の活躍を見せてきた不動産開発大手の中国恒大集団(03333.HK)や、世界的規模を誇るオンライン・プラットフォーム企業の Alibaba(09988.HK)、Tencent(0700.HK)などが、中国政府と云うか、中国共産党の逆鱗に触れ、そのあおりで市場までが逆風に見舞われるという不可解な現象に振り回された一年であった。

不動産問題は後で触れるとして、新たに登場したナゾの多い新型コロナウイルス・オミクロン変異株が、来年2月に北京市と河北省で開催される北京五輪の新リスクとして気掛かりだ。

でも、けしからんことに中国最頂の WHO 官僚は、習近平党総書記(兼国家主席)に配慮し、アルファ( $\alpha$ )株、ベータ( $\beta$ )株、ガンマ( $\gamma$ )株から始まり、ミュー( $\mu$ )株まで来ているコロナの次の名称として、ギリシャ文字「ミュー( $\mu$ )」に続く「ニュー( $\nu$ )」と「クサイ( $\xi$ )」を飛ばして、「オミクロン( $\omicron$ )」と命名したとの噂がある。

「新株をニューと命名すれば、『ニュー株』と、一般名称の『new coronavirus』と紛らわしくなるから、ニューを外した」とする弁明は、百歩譲って許してもいいけど、どうしてクサイまで一緒に飛ばしちゃったの？

ギリシャ文字の( $\xi$ )を英語で表記すれば、「XI(クサイ、クシー)」となり、習近平(XI JINPING)の姓と一致するからという説が有力だ。もちろんテドロス事務局長が白状したわけではないのだが、状況証拠から見て、どうも XI、 $\xi$ 、クサイ。

元中国の副首相・張高麗と不倫関係にあったことを暴露して、北京の逆鱗に触れたことから、安否が懸念されている中国女子テニス・彭帥選手の問題で、中国政府に成り代わって彼女とテレコンし、安全確認役を果たした IOC バッハ会長もやり過ぎだったが、WHO はどうしてそこまで中国に遠慮するのだろうか？

それにつけても中国の女性は強い。むかし本朝にも朝日将軍に付き従い、最後のご奉公として武蔵国にきこえたる敵将を迎え撃ち、「首捻ぢ切つて捨ててんげり」した宛転蛾眉の女傑がいた。これから始まる NHK の新大河ドラマ「鎌倉殿の13人」にも登場するだろうが。

さて2021年の中国のトピックスだが、COVID-19の次は、アリババの Jack MA(馬雲)や、テンセントの Pony MA(馬化騰)と云った、いまをときめくプラットフォームたちのご難だ。

なぜ習近平政権が“金の卵を産むニワトリ”の首に手を掛けるのか？疑問に思う人は多いようだが、政権が抱える課題を知れば、やむにやまれぬ状況は理解できる。

中国を世界の経済大国に導いた主たる功績は改革開放の父・鄧小平に帰せられるべきものだが、その彼にとって唯一の関心事は「効率の追求」であった。

一方、建国の父・毛沢東にとって唯一の関心事は「終身主席」であり、彼をこよなく尊敬する習近平主席の最大の目標も同じ、もとい「長期安定政権」だ。

習主席は22年秋の党大会で3連投を目指している。過去に超長期政権を維持したのは建国者の毛沢東だけであり、習近平主席がその宿願を達成するために、どうしても摘み取っておきたいのが、中国史で頻発する陳勝・呉広や、黄巾・紅巾など社会不安の火種だ。習主席が貧富の格差を解消すべく「共同富裕」なる政策を提議し、不動産やIT長者を厳しく規制して、貧困層のパイの拡大に注力する所以である。

習近平主席が当面、経済よりも政治課題に力点を置き、政権の舵取りを進める方針であることから、中国

---

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。

経済は年明け後も、①COVID-19 の再拡大、②不動産業界の低迷、③不安定な電力不足等々、諸問題の解決に手間取り、成長速度は減速するだろう。

筆者は11月中旬、「22年の実質成長率は政治的な要素も絡むので何とも云えないが、潜在成長率並みか、ややそれを下回る+5.2%~+5.4%辺りの可能性が高そうだ」と当時としては少し大胆な見解を述べた。その後、中国社会科学院が「来年の成長率は+5.3%前後」と公表し、筆者の見解を裏書きしてくれたので、ちよびり安心した次第。だが、それから1カ月経過し、筆者はいま「+5%前後」に下方修正すべきか否か、悩んでいるところだ。企業収益悪化で11月の新規雇用は前年同月比▲18%となり、3カ月連続のマイナスとなっている。バリュエーション的には、かなり魅力的な香港・本土の資本市場ではあるけれど。

習近平政権は、低所得者層に配慮するあまり、好景気に沸くプラットフォームたちに露骨な規制・罰則を科しており、それに対し体力にまだ十分余裕のある Jack さんや Pony さんたちは、忍の一字で、党中央に恭順の意を表している。露骨と云うか赤裸々なポピュリズム政策には辟易するが、習近平政権が猛進する不動産セクターへの規制強化策は、結果オーライで、いびつに歪んだ(馬から落馬的表現で恐縮だが)中国の不動産市場を改革する好機となる可能性がある。

中国における不動産セクターのGDPへの貢献度は、狭義で約20%程度、関連産業を含めた広義で30%近いと云われており、日本や欧米諸国よりは一段と高い。

しかも中国の地方政府は、政策実行者であるにも拘らず、(右肩上がりの不動産価格を前提とした)土地収入に依存しており、これまで中央政府も地方政府も、不動産バブル退治には、完全に腰が引けていた。

バブル崩壊で一番困るのは地方政府だ。中国で土地の私有は認められず、土地は全て国有または集団所有である。中国で数少ない土地のプロバイダーである地方政府が民間の不動産開発会社等に払い下げる土地の「使用権収入」は、地方政府の重要財源となっている。また地方政府管轄下にある社会保障基金(年金など)も、迫りくる高齢化で財源が常時不足しており、土地払い下げ収入に頼っている。

土地財政が破綻したらえらいことだ。でも習近平政権は本気だ。自らの政治目標を完遂するには経済の長期的安定を確保することが必要不可欠ということがやっと理解できたようで、短期的成長を犠牲にしても不動産バブルを潰し、大幅な価格調整を断行する決意のようだ。バブルが大崩壊しても、まず地方政府がバッファーになり、最終的に中央政府にリスクが及んでも、それまで時間稼ぎができるメリットがある。

破壊と混乱を招いた文化大革命を二度と繰り返さないため、鄧小平が「集団合議制」に改め、最高指導部に「定年制度」まで課した現行のシステム。これを習政権は撤廃し、毛沢東時代の独裁システムに戻そうとしている。その是非はともかく、習近平政権が成長を犠牲にして不動産改革を断行するのであれば、それはそれで、矛盾に満ちた中国経済の一端を是正する好機となろう。(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)12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

### 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