

## 第692回:二正面作戦下の中国経済

この一か月余り、連日ウクライナなど東欧から流れてくる「ロシア軍侵攻」の画像を見るのは本当に辛い。冷戦は“疾うの昔”に終わっているのだが、ウクライナ人が旧ソ連の圧政下で隷属を強いられてきた歴史のくびきから、未だに逃れることができないと云う歴史の非情さに胸ふさがれる思いがする。

それに比べれば、上海の民草が中国当局による不合理、理不尽な「封城(ロック・ダウン)」と「清零(ゼロ・コロナ)」政策に苦しめられ、一矢報いんと、SNSなどを(密かに)駆使し、「暴動場面」をリークするなど政府に抵抗する姿は、(まことに気の毒だとは思いますが)、毛沢東思想で云えば、ウクライナ戦争のような「敵対性の矛盾」ではなくて、「人民内部の矛盾」に近いので、まだ座視できるような気がしないでもない。

だが、この2つの事件を経済面から眺めると、中国のGDP規模は世界第2位の約17億兆米ドル、一方(世界第10位の韓国に次ぐ)11位のロシアのGDP規模は1.7兆ドルと、ざっと10倍の開きがあることから、経済的側面のみに限って言えば中国のダメージの方が世界に与える影響は遥かに甚大だ。

IMFは4月19日に発表した「最近の世界経済見通し」で、2022年の世界経済成長率を3.6%として、1月時点の見通しから0.8pt下方修正したが、ウクライナ戦争とコロナ戦争の二正面作戦を強いられている中国経済への影響が小さいわけではない。

さて足元の中国、中国国家統計局による2022年第1四半期(1Q)のGDP成長率発表は、4月18日(月)午前10時(日本時間同11時)だったが、発表数時間前に、国営新華社通信が以下の短信を流した。

権威部門分析認為、中国経済総体運行在合理区間、首季有望實現“開門穩”、經濟增速予測値高于去年第四季度(以下略)。

権威部門の分析によると、中国経済活動は相対的に見ると「合理的な範囲」内にある。

第1四半期は穏当なすべり出しとなり、予想値は昨年の4Qを上回ることになりそうだ。

「匿名の権威部門」とは、いかにも中国らしい表現だ。なぜ「中国政府」と直截に表現しないのか不思議だが、権威部門は続けて、「中国には今年のGDP成長率目標【+5.5%前後】を達成する潜在力があるものの、より精力的な努力も必要」と指摘している。

さて統計局の発表によると、(物価変動の影響を除く)1Qの実質成長率(速報値)は、前年同期比+4.8%となり、21年4Qの+4.0%から0.8ptの拡大となった。

昨年の中国「四半期成長率」は1Q=+18.3%をピークに、2Q=+7.9%、3Q=+4.9%、4Q=+4.0%と低下の一途を辿っていたが、これでやっと歯止めが掛かったことになる。

その意味で中国「匿名権威部門」が、「昨年の4Qを上回りそうだ」と予測したのは正しかったのだが、より正確且つフェアに予測するなら「でも、22年通年の政府目標値(+5.5%)には大きく及ばないだろう」と付記すべきだったのでは？

さて、同時に公表された1Qデータだが、鉱工業生産は前年比+6.5%(市場予想は+6.2%)、固定資産投資は+9.3%(同+8.4%)とまずまずの水準だった。だが、一方1Qの小売売上高は+3.3%(同+2.8%)とプラス成長ではあるものの小幅増に止まり、3月の単月では前年比▲3.5%(同▲3.0%)となった。

結論として、中国経済は引き続き、堅調な「投資」や「輸出」が成長を牽引している一方、「消費」は、3月に

---

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

本土各地で惹起した COVID-19 の拡大で伸び悩んだようだ。

中国政府の“権威部門”は、5 年に一度開催の「中国共産党大会」を今秋に控えた「重要な年」のスタートダッシュ時期(=1Q)に、大きな期待と政治的配慮を込めて、“開門穩”と表現したようだが、いまの中国当局には、とてもそんな余裕はないだろう。

国家統計局が3月31日に公表した3月の購買担当者景気指数(PMI)でも示されているとおり、中国経済は製造業のみならず、非製造業の企業マインドも大幅調整するなど、景気は下振れしており、合算(製造業+非製造)の「コンポジット PMI」も 50 を下回る水準にある。

中国経済の現状をより深刻にとらえるべきだと思う最大の理由は、芳しくない足元動向には「4月1日から始まった上海のロック・ダウンの影響」が、未だ殆ど含まれていないことだ。

足元では、深圳(広東省)のロック・ダウンは解除されたが、長春(吉林省)や鄭州(河南省)、西安(陝西省)等では「コロナ防止」の移動制限が既に始まっており、世界第2の経済大国を支えるサプライチェーン網が分断され、工場や集配所の操業停止が拡大しつつある。

状況が最も深刻なのが上海。「4月1日から数日だけロック・ダウンします」と上海市民を(結果的に)欺き、始まった都市閉鎖が何時まで経っても完了せず、今週に入り、漸く「一部地域で封鎖管理解除」との情報も出始めたようだが、少なくとも筆者がコンタクトしている中国・日本・米国人の合計 12 名は、気の毒なことに全員が未だ(4月20日時点)「籠城中」。

この由々しき事態に接した中国人民銀行(中央銀行)では金融政策として、①預金準備率の引き下げと、②流通企業向け行政指導を急いでいる。一方、産業政策を統括する工業情報化部(旧・国家発展委員会の工業部門)では、国家の基幹部門を支える重点企業(半導体、自動車、生産設備、バイオ・医薬など 666 社)をピックアップし、優先的に事業を再開させるよう関係部門との調整を急いでいる。

政府が企業を完全管理下に置く中国では、個別銘柄が(666 社のような)重点企業や支援先等に含まれているか否かが、当面の株価にも影響を及ぼすという問題が往々にして生じることがあり、注意が必要。

コラム冒頭に述べた IMF の「最近の世界経済見通し」では、中国の 22 年の成長率予測は 0.4pt 引き下げられ、4.4%となった。上海市の GDP は中国全体の 4%近くを占める。中国最大の産業都市であると共に、国際的な物流・金融センターとして国内と海外の市場を結ぶ重要な役割を担っており、仮に上海の「封城」が幸運にも「1 か月」で済んだとしても、その打撃は成長率を大きく下振れさせるだろう。

上海市を率いるニューリーダー李強・党委書記(政治局委員)。李克強の後を継ぐ首相の最有力候補だが、いまはむかしの今昔物語となりけるとかや・とならぬようご用心。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2022 年(令和 4 年)4 月 20 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。