

第804回: 予測を上方修正の IMF

IMFは5月29日、中国経済に関する年次報告書を公表し、2024年と25年のGDP成長率を上方修正した。修正のきっかけとなったのが、中国国家统计局が4月16日に発表した24年1QのGDP成長率で、製造業などの堅調さを反映し前年同期比+5.3%となったことから、IMFは今年の実質成長率を前年比+5.0%、25年を+4.5%と予測し、4月に公表した見通しからそれぞれ0.4pt上方修正した。問題点としてIMFはデフレ圧力が改善せず、長期化する不動産不況が、中国の安定成長を阻害する足枷となっていると指摘している。

中国政府は今春の全人代(=国会)で、24年の成長率目標を前年比「+5.0%前後」に設定しており、IMFは中国政府の目標を「達成可能」と裏書きしたことになる。これは中国にとって心強い朗報だが、その反面、IMFは中国で着実に進行している高齢化現象や生産性の低下現象などにより、29年には中国の成長率が+3.3%に減速するとも予測している。

中国経済がさまざまな問題に直面する中、習近平政権の経済閣僚らが右往左往しているのは事実だが、習近平党総書記(兼国家主席)にも云い分はある。習主席は、前任の鄧小平、江沢民、胡錦濤政権が達成した「中国奇跡の高度成長」のメリットを享受するタイミングを逸し、逆に政権誕生と引き換えに(高度成長によって生じた)負の遺産を継承することになった。だから、いま中国で発生しているさまざまな問題を習近平政権だけのせいにするのは片手落ちである。

習主席の前の胡錦濤主席の時代のこと。2008年の米国に端を発した世界金融危機(リーマンショック)で世界経済が一気に悪化し、「流動性の危機」が、「資本不足の危機」に拡大し、これが「実体経済の危機」に広がりそうになったとき、胡錦濤政権は当時のGDP規模の13%に相当する「4兆円規模の超大型投資」なる奇策を打ち出した。これで、中国経済は景気の底割れを回避することに成功したが、これを機に「投資への過剰傾斜」に頼る“ビジネスモデル”が更に拡大し、不動産価格の高騰現象をもたらすことに。

この政策は決して間違いではなかったが、中央から指令を受けた地方の行政官たちの頭が悪すぎた。「公共投資を進めよ」と訓令を受けた当時の薄熙来(重慶市書記)、張高麗(天津市書記)、俞正声(上海市書記)らの頭の中には、“道路”、“ハコモノ”など土建屋的な発想しか思い浮かばず、しかも彼らは出資する投融资ピークル「融資平台」を活用して、裏口経由で資金調達したため、地方の隠れ債務問題が深刻化し、いまの不動産不況につながっている次第である。

リーマンショックから16年、いまの中国を再点検すれば、投資に傾斜する経済構造は是正されておらず、GDPに占めるウェイトでみると、相変わらず「投資>個人消費」の状況が続いている。

不動産市場への危機管理も十年一日、進歩がみられず、これまで場当たりのな対策に終始してきたため、加熱時には型通りの規制は行いが、景気が悪化すれば直ちに不動産需要の刺激策に転じると云った具合で、それが更なる価格高騰を招いてきた。こんな有様だから、「地方の隠れ債務」も解決にはほど遠く、いま

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

政府が必死に超長期国債発行や「政府による売れ残り住宅の買い取り」などを進めている次第。

習近平政権は、前任者たちが生み出した「負の遺産」の解決に手間取っているだけでなく、習近平時代に入って、新たな問題まで生み出してしまった。

たとえば、アリババなど伸び盛りの新興産業に対する規制強化。中国の党と政府が協同して企業活動へのマネジメントを強化する中、アリババ、テンセント級の大手は何とか踏み止まっているが、「学習塾規制」により(1000億ドル規模に膨れ上がってきた教育産業が)、「無秩序な資本拡大」などと糾弾され、赤字に転落したり、時価総額を減らしたり、大量解雇を余儀なくされたりするなどの事例が続き、企業のマインド低下に繋がっている。

サプライサイド(供給側)偏重の経済政策が生み出した過剰設備も深刻な問題である。中国の高度成長を支えた最大の功労者はたしかに「投資」だが、国内外の需要に対し必要以上の投資が行われた結果、生産能力が徐々に過剰になってきた。地方政府が税收や雇用の拡大、幹部の立身出世などを狙い、企業誘致や投資促進を熱心に行ってきたからだ。だが、需要を無視し、供給力の量的拡大のみ重視する政策が実施されたことで、過剰設備問題が深刻化している。国内では需給悪化からデフレ懸念を招き、対外的には中国企業が余剰生産を輸出に集中するから貿易摩擦が拡大している。

筆者は20年前、深圳市のセミナーで「不良債権処理に関する日本の銀行の経験」を紹介したことがある。驚いたことに講演会場の垂れ幕に、「日本の代表者」と紹介されており、元・大蔵省(当時)銀行局長の講演の後に話せと云われたときは緊張したが、某局長は中国語を理解できないだろうと割り切り、中国語で講演したものだ。講演後に「南方週末」紙の取材があり、翌日の記事「処置不良資産没有靈丹妙藥(=不良債権処理に特効薬はない)」が中国の金融界でちょっとした話題になった記憶がある。

いま中国が抱える経済問題も、不良債権問題同様に「特効薬」などあるわけがない。大事なのは、その場しのぎの規制など敷かず、市場に資源配分の役割を発揮させることが肝要だ。企業に対する規制を完全に撤廃する必要はないが、投資偏重の経済政策や、不動産「投機」の抑制策、格差の是正につながる相続税、土地の譲渡所得税など、マクロ面で大きな枠組みを構築することが最重要政策ではないか。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2024年(令和6年)5月30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。

3/3