

## 第606回:玉虫色の双循環

コミュニストに恨みはないが、どうもレッズの文章は難しくていけない。第一次インドシナ戦争でコテンパンにやられたフランスから「赤いナポレオン」と畏怖され、ベトナム人民から「救国の英雄」として敬愛を集め、2013年に102歳で逝去したポー・グエン・ザップ将軍の著書「人民の戦争・人民の軍隊—ベトナム人民軍の戦略・戦術(中央公論新社)」を読んだが、拍子抜けと云うか、「ヘッ？」てな感想しか出てこなかった。

フランスからの独立を目指すインドシナ戦争における関ヶ原「ディエン・ビエン・フーの戦い(1954年)」に興味を持って本を買ったのだが、歴史上、植民地が列強の軍隊を撃破した例はなく、戦勝後の講演録などをまとめた本書は、さぞかし愛国心や高揚感に溢れているかと思って読み始めたのだが、「ベトナム人民が勝利したのは、その解放戦争が人民の戦争だったからである云々」と冷え冷えとした教条主義に貫かれたプロパガンダそのもの。冷戦時代のベトナムには、兄貴分の中ソ両国の顔色を窺う政治的理由があったのだろうが、レッズのお書きになった作品に「坂の上の雲」のような熱気を期待した筆者がバカだった。

閑話休題。なぜ赤いナポレオンの著作を持ち出したかといえ、ベトナムのお隣の国が最近打ち出した「双循環」なる新発展モデルが(曖昧模糊として)わかるようで、よくわからないのです。

新型コロナウイルスで世界中が苦悶する中、中国は四半期ベースのGDP成長率、+6.0%(2019/4Q)⇒▲6.8%(20/1Q)⇒+3.2%(20/2Q)が示すとおり、皮肉なことに(ウイルスの発祥地にもかかわらず)いち早く経済をプラス成長に戻すことに成功してしまった。

まずは、めでたし、めでたし、御同慶の至りだが、問題はこれからの舵取りだ。もしも中国政府が今年度のプラス成長を一刻も早く確定させようと功を焦り、インフラ投資や金融緩和など過度の景気刺激策を続けると、不動産バブルや株式バブルを再誘発し、不良債権の増加に歯止めが掛からなくなる懸念がある。

かといって、今の中国経済を市場経済の“見えざる手”に委ねるのはあまりにリスクが大きい。中国では、ここ数年、人口問題(生産年齢人口、総人口)等に起因する歴史的な経済成長の鈍化時期に、景気循環の下降局面が覆いかぶさり、景気回復の兆候が見えない状況が続いている。

個別の問題としては、国内で深刻な不動産バブルと投資バブルを抱え、海外では米中貿易摩擦問題が(中国の成長ドライバーである)輸出の足を引っ張っている。

悪い時に悪いことが重なる状況を中国語で“雪上加霜(雪の上に霜が加わる)”と云うが、今年に入り冬には新型コロナウイルスが猖獗を極め、それが漸く落ち着いたら、今度は夏の集中豪雨が加わり、“三峡ダムが決壊する”なんてタチの悪いデマまで流行るありさま。そんなわけで中国経済が蒙った打撃は空前絶後の規模に達しており、この立て直しは容易ではない。

でも、こんな時に特效薬などあるわけがない。習近平指導部は対症療法として、従前の財政・金融政策をベースにしつつ、米国との全面対決に備え、海外要因に左右されぬ自立した国内経済を成長ドライバーに据えた発展モデルの構築を急ぐ構え。

そこで登場するキーワードが「双循環(Dual circulation)」なる新しい概念だ。以下はネットで見つけた参考記事「人民網日本語版(20年9月4日)」の要旨。(極力日本語訳をママで使っています)

---

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。

- 「双循環」は5月14日の中共中央政治局常務委員会で提起された概念で、国内の大きな循環を主体としつつ、国内と国外の2循環が相互に促進し合う新たな発展局面を指すもので、短期的な着眼点ではなく中長期的な戦略だ。
- 今後は「双循環」が第14次五カ年計画の実施プロセス全体の中で貫かれると予測される。
- 中国経済が高度成長から質の高い発展という新たな段階に進む中、経済発展の重点戦略は輸出主導型中心から内需駆動型中心へと加速的に転換しており、発展モデルを加速的に転換させることが必然的な流れになっている。
- ただここで注意すべきは国内の大循環を主体とし、内需拡大を戦略の基点とするというのは、鎖国し主体的にデカップリングするということではなく、高水準の対外開放を更に拡大することである。

ずいぶん回りくどい説明では。世界経済の低迷、新型コロナ感染症、貿易保護主義台頭などに直面した中国は、これまで世界の工場としてグローバル・サプライチェーンに組み込まれてきたシステムを調整する必要性に迫られている。

そこで中国は、国内循環と国際循環との「双循環」を促進させつつも、「立足国内大循環、促進双循環」、つまり「国内大循環を主体とした双循環モデル」を構築する考えのようだ。分かり易く言えば国内政策つまり内需拡大を主体にした「自力更生」の経済モデルで行こうということだ。もしそうだとすれば、中国の今後の成長モデルは外需に力点を置いてテイクオフに成功した嘗ての日本や韓国の成功モデルよりも、より米国に近いものになるだろう。

米国からの圧力と影響力から脱却するため、グローバル経済への依存度を低下させ、国内経済が牽引する成長モデルにシフトしたいと考える習近平指導部の気持ちはよく分かる。でもそうは云っても、今の中国の実力から見て、海外からの資金/技術の導入がなければ持続可能な経済体制の構築は無理だ。

そこで(あまり大きな声では云えないが、外国企業にも頭を下げ)外資導入にも注力して「国内大循環」を補強しようとする戦術のようだ。そうならそうと、はっきり云えば中国に進出している多国籍企業も安心するのに・・・でも、習さんは対米弱腰と見られかねないスタンスを中国国内でとりたくないのだろう。

むしろ習近平指導部は、できるものなら国内向けプロパガンダとして、「内需拡大、米国を相手にせず」と宣伝したいところだが、もしそんな政策を公表したら外資企業がドン引きして、中国離れが一気に加速する可能性があるのでは虫色の「双循環理論」を持ち出した。いじましいと云うか、涙ぐましいと云うか。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2020年(令和2年)9月11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<sup>の</sup>常識は中国<sup>の</sup>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。