

第729回:嗚呼已矣哉・官製不況

表題の「官製不況」は日本固有の造語であり、ウィキペディアによると「公権力による経済政策や法律や行政規制等の作為、または不作為が、特定の業種または国全体の経済に悪影響を及ぼし、意図的に企業の業績の悪化や景気低迷、不況を生じさせること」だそう。日本にも中国にも当て嵌りそうな現況だ。

嗚呼已矣哉(ああ、やんぬるかな)は百閒先生の「阿房列車」などによく登場する表現。

10月に開催された中国共産党(CCP)党大会にて、異例の三期目入りを達成した習近平総書記(兼国家主席)。彼の今年の運気は“風水昇龍”に違いないと、誰もが思っていたのだが、剛力無双の CCP といえど、天変地異、疫病猖獗にはお手上げのようだ。

10月下旬の中国本土の新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の新規感染者は僅か千人程度であったが、それから感染者数の等比級数的上昇が始まり、11月29日時点では4万人規模と、既に上海封鎖時の患者数を大きく上回っている。

尤も、人口が中国の一割に満たない日本の直近の新規感染者が12万人もいるので、「中国は日本の1/30程度の小規模感染に止まっている」と云えなくもない。だが、中国当局はCOVID-19を「動態清零(ゼロコロナ政策)」で厳しく監視している。

やんぬるかな、経済的には、その政策が裏目に出ている。COVID-19の感染急拡大で、経済活動を構成する「工場の生産活動」、「レストランやスーパーなどでの消費」、「観光旅行」などが、自粛要請や休業命令などにより全国各地でフリーズし、飲食関連企業だけでも今年に入り50万社が倒産し、失業率は一貫して低迷といった状況だ。

筆者は本年10月に、東洋証券のウィークリーレポート(1201号)で、「中国3QのGDP成長率は+3.9%であった。これにより年初来の成長率は+3.0%となった。従って、通年成長率は“世界銀行予測”の+2.8%をやや上回り、“IMF予測”の+3.2%に近い水準となりそうだ。もし本土の都市部でロックダウン措置のようなインシデントでも再発しない限り」と書いた。だが不幸にも「まさかのインシデント」が再発してしまった。

中国国家统计局は、11月30日に**製造業購買担当者指数(PMI)**を公表し、11月は48.0だったと発表した。事前の市場予想値49.0を下回り、前月から1.2pt下落。好不況を判断する節目(50)を2カ月連続下回る結果となった。統計局は「物流の停滞が生産活動に影響した」と認めており、上海がロックダウンされた4月の47.4以来の低水準となった。企業規模別の景況感でも、大企業(49.1)、中堅企業(48.1)、中小企業(45.6)と大中小が足並みを揃え、節目を割っている。

建設業とサービス業を中心とする**非製造業PMI**も46.7と市場予想の48.0を下回り、先月より2.0pt低下した。建設業は財政投資などに支えられ、下降気味ながら55.4を保っているのに対し、サービス業は45.1と、状況が更に深刻なようだ。

これにより、製造業と非製造業を合算した**総合PMI指数**も47.1となり、前月を1.9pt下回った。

云うまでもなく、直近の経済減速の原因はゼロコロナ政策にある。これこそが典型的な「官製不況」である。さて不況の処方箋だが、「景気回復」は簡単だ。理論的には。(誰とは云わないが)指導者が自己批判し、ゼロコロナ政策を即刻中止すればよい。でも、これは政治的には大変難しい。中国はCCPによる一党独裁

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

国家であり、日本のように内閣総辞職や解散等の軟着陸はあり得ず、ハードランディング即ち「政変による指導者失脚」という末路が避けられない、だから指導者はみな自己批判を嫌がる。

ゼロコロナへの抗議活動は、北京市、上海市、広州市(広東省)の Big3 に加え、深圳市(広東省)、重慶市、武漢市(湖北省)、南京市(江蘇省)、青島市(山東省)など、中国の成長を支える広範な産業地帯に及んでおり、事態は極めて深刻だ。11月下旬時点で、全国の50都市前後で全面的／一部の封鎖が行われており、これによって被害や影響を受ける人口は4億人超とも云われている。

経済・政治両面での早急な対応が求められるが、29日の国営新華社通信は、「司法・警察・公安部門を率いる陳文清・政法委書記(党中央政治局委員)が会議で、『敵対勢力の破壊活動と違法な犯罪行為に断固打撃を加える』と発言した」と報じている。1989年の天安門事件当時の指導部を思い出す強硬発言に驚く。

陳文清が語ったのは政治問題で、経済問題即ち海外メディアが最近報じている「ゼロコロナ政策緩和」の動きは、いまのところ見られない。「抵抗する住民をぶん殴るのはよくない」などと最近当局は発言しているが、これをもって“ゼロコロナ軌道修正”のシグナルと解釈するのは牽強附会である。

だが無敵の CCP でも「ゼロコロナの長期貫徹」は無理だ。このまま、経済不況が続けば、失業者が街に溢れ、陳勝呉広の乱が現代に甦り、政治まで破綻しかねない。このまま全国的ロックダウンが増え、社会的混乱が続くようだと今年の中国の GDP 成長率は、前年比+2.7%程度まで急降下する可能性がある。

CCP が「ゼロコロナ政策」の解除を恐れる理由は、①国産ワクチンの有効性、②中国の脆弱な医療体制(特にワクチン接種率が低く、多数の老人が住む農村部)、③中国固有の衛生観念(食事、トイレ等)などにあり、「なるほど」と納得できる面もあるのだが。

もし中国が一気にゼロコロナ政策を解除すれば、感染者数が数千万人規模に激増し、日本や韓国などの近隣諸国にも重大な影響を及ぼす懸念が拭えないので、ゼロコロナ政策は必ずしも間違った政策とは云えない。習近平主席が自ら「トイレ革命」を命令する国だからね。

さて香港や本土(上海・深圳)株価の重石となっている当局によるゼロコロナ政策。だが、疫病退散と市況回復に靈丹妙薬(特効薬)はない。CCP も trial and error で、「緊(強化)」と「松(緩和)」の中間で、少しずつ「落としどころ」を探るしかない。つまり硬軟両様作戦だ。

今後、中央や地方の些細な政策や事件などが株価を左右する局面も増えそうだが、「疫病関連の事象と結果は誰にも予見できない」と中国を代表する金融機関のトップも筆者に告げている。

投資家は「売り時」、「買い時」を語る業界人の勧誘に、「謝謝」と答えつつ、参考意見として話半分に聞き置き、自ら決断するのが賢明か。(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)12月1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。