

## 第822回：国慶節の主席演説

中国経済の現状といえば、いますぐに思い浮かぶのが、不動産バブルの崩壊現象。むかしの日本と似た栄枯盛衰が漢土でも進行中で、最近までの中国では、不動産投資がGDPの約3割に達していた。

その恵みを多くの国有企業などが受け、鉄鋼、セメント、建設機械、自動車、電気製品などの需要が激増しただけでなくサービス産業、たとえば小売、飲食、旅行なども急激に伸びた。最大の恩恵にあずかったのが中国恒大集団や碧桂園控股などの不動産開発企業だが、彼らと共同歩調をとった地方政府の懐も確実に豊かになり、ついにないだまで不動産を熱源とするユーフォリア(熱狂)が中国本土を覆っていた。

だが、「馭長莫驚時変改、一栄一落是春秋(=馭長よ驚くなかれ、時の変改するを。一栄一落、これ春秋なり)」と、菅公が大宰府に左遷されたとき、明石の馭家で嘆いたように、中国でも突如始まった不動産価格の下落が、あれよあれよという間に、ブレーキが壊れ、経済逆噴射現象がはじまった。そんな状況を早期に解決すべく、習近平政権もそれなりの努力をしているのだが、スピード感に欠けるのが問題だ。

そんな状況下、中国共産党は9月26日に中央政治局会議を開き、今年の経済成長目標の達成に向け、積極的な財政政策を推進する方針を打ち出した。だが、経済効果を評価するためには、(今後公開される)プロジェクト概要と、その規模、および実施時期などを精査する必要があり、突撃ラッパが鳴っただけでは、(鳴らないよりははまだが)その評価は難しい。

だが、朗報は続き、中国人民銀行は9月27日に、①主要政策金利である7日物レポ金利の引き下げ、②金融機関から預金を強制的に預かる預金準備率引き下げ、③既存住宅ローン金利引き下げ、④(2軒目の)マンション購入時の「最低頭金比率」の引き下げ等、一聯の金融政策をまとめて発表した。

遅きに失した感はあるが、これら金融財政パッケージによるアナウンスメント効果か、中国国家统计局が9月30日に発表した9月の購買担当者景況感指数(PMI)は、(わずかだが)改善を見た。

株価も上昇した。この1年半、一貫して冴えなかった株式市場もやっと息を吹き返したようで、中国を代表する上海総合指数が、9月下旬に2700程度だったのが、月末には3300を超える威勢まで回復した。

ただ、相場に紆余曲折はつきものだから、過度の期待は禁物。さはさりながら、これまで多数の内外投資家らが、中国市場をアンダーウェイトに固定してきたことに対する条件反射的な反動で、中国株と人民元の上昇が一定期間続く可能性はありそうだ。

中国経済の問題点を別の観点から眺めると、欧米諸国との通商摩擦、そして更に大きな問題としては、回避不能な少子高齢化問題が存在する。特に中国の高齢化は、日本のような「先進国の高齢化現象」ではなく、「発展途上国型の高齢化」であるがゆえに、適切な対応を怠ると、中国で「未富先老(豊かになる前に老いてしまう)」の笑えない現象が起きてしまう可能性が高い。

特に一人っ子政策が生み出してしまった人口塊(中国のベビーブーマー)が2030年には55—64歳となるが、この人口塊が、生産年齢人口にとどまり、経済成長に寄与できるか、単なる高齢者となってしまうかで、

---

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。

中国の中長期的な経済社会のあり方は大きく変わるだろう。

さて、そんなわけで、これから発動されるであろう具体的な財政政策を待っていたら、中国が国慶節休みに入ってしまった。75回目の建国記念日を祝う実質一週間の休暇だ。

習近平党総書記(兼国家主席)にとって、不況、失業率、そして株安などの問題を放置したまま国慶節に突入してしまうと、休暇期間中に面倒な問題やアクシデントなどが発生する可能性があるため、休み前に景況感や株価のベクトルを少しでも前向きに転じさせる必要があると考えたのか、国慶節の直前に政策がまとめてドカンと発表された。

因みに習近平主席は「慶祝中華人民共和國成立 75 周年招待会在京隆重举行、習近平發表重要講話」として、30日の祝賀レセプションで簡単な挨拶を行った。挨拶のサワリは以下の発言だ。

(前略)・南岳衡山有副對聯說得好：“遵道而行，但到半途須努力；會心不遠，要登絕頂莫辭勞”。  
南岳衡山の對聯に曰く、「道に遵<sup>したが</sup>いて行い、半途に到るまでひたすら努力せよ、会心は遠からず、絶頂に登るを辞すること莫かれ」  
我們要居安思危、未雨綢繆、緊緊依靠全党全軍全國各族人民、堅決戰勝一切不確定難預料的風險挑戰。任何困難都無無法阻擋中國人民前進的步伐！・(後略)  
南岳衡山の對聯に、「道を辿って行け。途中までひたすら努力せよ。成功の時は遠くないから、登頂するため一生懸命努力せよ」とある。  
われわれは平時でも危険に備え、雨の日にも備え、全党、全軍、全国各民族人民をたのみとして、あらゆる不確実で予測不可能な危険と課題を断固克服せねばならない。いかなる困難も中国人の前進する歩みを止めることはできない。

南岳衡山は湖南省衡陽市に聳える中国道教の聖地・五名山の一つ。よくは知らないが、そこに掛かっている有名な扁額からの引用のようだ。読み下し文が間違っていたら、どなたかご指摘ください。

習主席は、スピーチで建国 75 周年の偉大な成果を強調しつつ、後段では「潜在的な危険に留意し、雨の日に備えなければならない」と率直にリスクを述べ、奮闘せよと號令をかけたのが印象的だった。もちろん、お祝いの席だから、主席は経済対策に関する新たな詳細など、ヤボなことは明らかにしなかった。(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)10月2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。