

Boost Up ブースト・アップ

高い専門性と人脈、経験に基づく情報で、あなたの知識を強化する。
ピクテのシニア・フェロー市川眞一によるウィークリー・レポート。

市川 眞一
シニア・フェロー



中国リスク

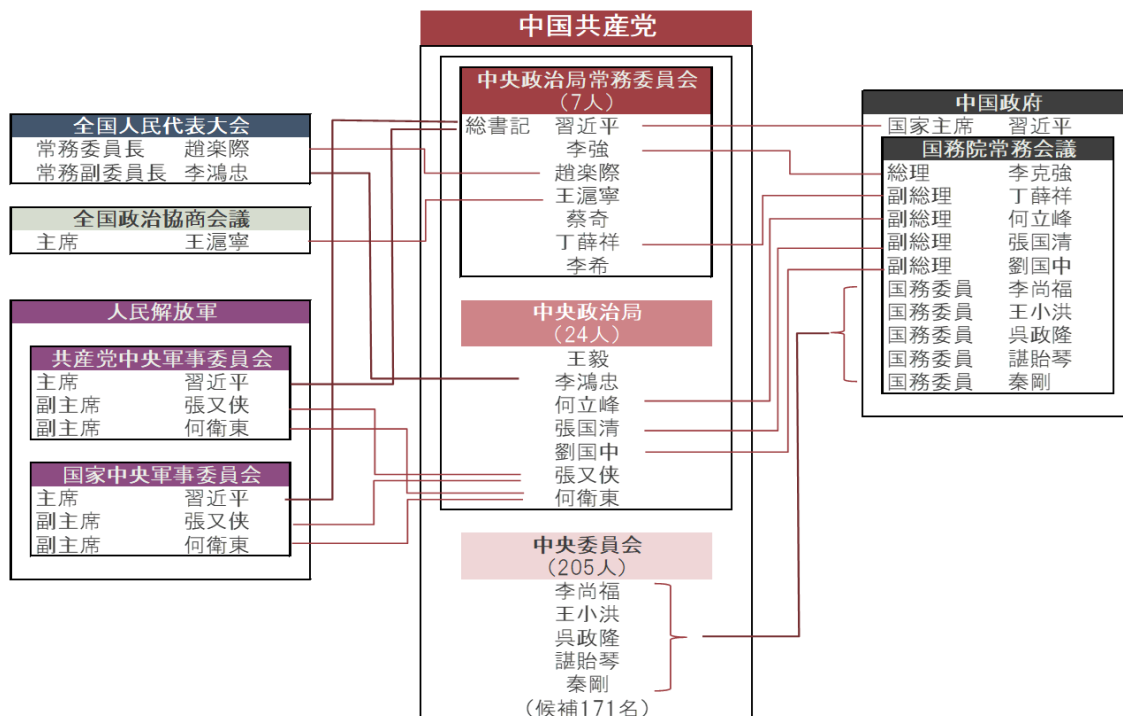
中国においては、秦剛前外交部長(外相)が解任される一方、副首相級とされる国務委員には留まっている。また、李尚福国防部長(国防相)は、肩書こそ変化はないが、既に1か月以上動静が伝えられていない。汚職など何等かのスキャンダルであれば、発覚した時点で間を置かずに全ての役職から更迭されるのがこれまでの例だった。重要ポストを占める人物が相次いで姿を見せない理由として、中国共産党の中枢において権力闘争が起こっている可能性は否定できない。仮にそうだとすれば、背景は経済の停滞だろう。IMFは2028年における中国の実質成長率を3.4%とした。足元、若年層の失業率が高く、国外からの投資は細った。国家安全保障に関する米国の輸出入管理に加え、改正反スパイ法のリスクが外国企業に中国への投資を躊躇わせているのではないか。中国共産党は年内にも経済問題を議論する第3回中央委員会全体会合を開催する見込みだ。厳しい議論になることが予想され、批判を恐れる習政権が対外強硬策を採る可能性は否定できない。

■ 共産党が国家の中心

習近平主席の側近と言われた秦剛前外交部長は、6月下旬から動静が伝えられなくなり、7月25日に外交部長を解任された。ただし、国務委員には留まっている。一方、李尚福国防部長は、既に1か月以上、公の場に姿を現していない。こうした中途半端な人事は、中国においては異例のことだ。共産党指導部で何等かの権力闘争が激化、それが人事に影響を与えている可能性は否定できない。

中国共産党・政府の主な組織

期間: 2023年10月12日現在



出所: 中国共産党、中国政府の資料よりピクテ・ジャパンが作成

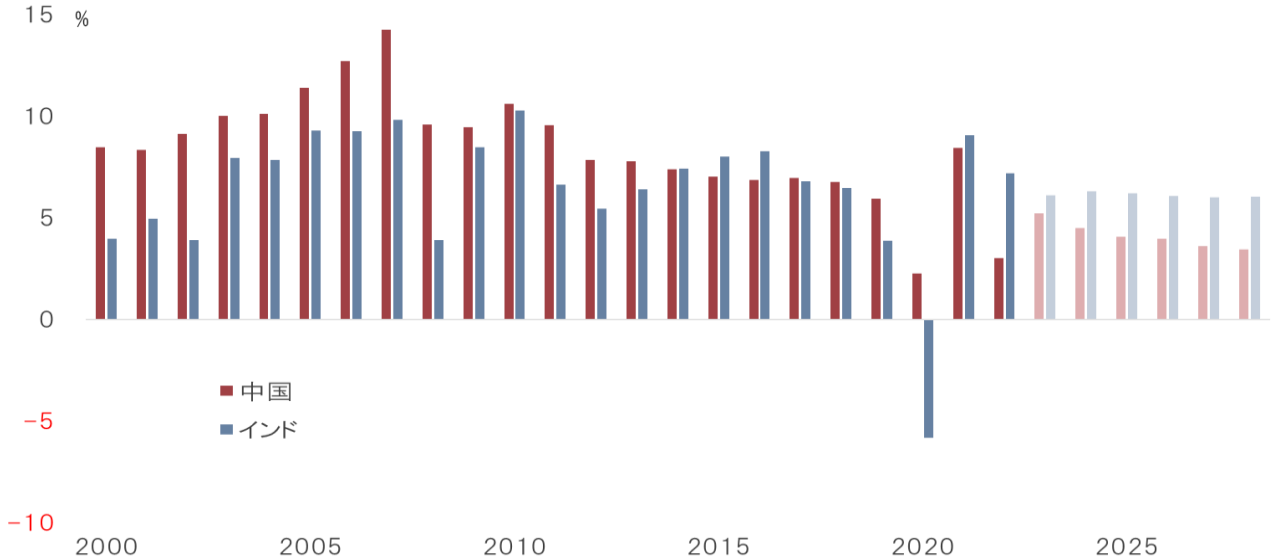
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 中国の成長率は急速に鈍化の見通し

不可解な人事の背景は、経済の不調ではないか。IMFは2023年における中国の実質成長率を5.2%と予測しているが、昨年はゼロコロナ政策により3.0%に止まった点を考えると、リバウンドとしては物足りない想定だ。また、人口減少・高齢化の影響が顕在化、2028年の実質成長率は3.4%と見込まれている。中国経済の高度成長期は既に終わり、安定成長期に入った可能性は否定できないだろう。

中国、インドの実質経済成長率

期間:2000~2028年(2023~28年はIMFの予想)



出所:中国国家统计局、IMFのデータよりピクテ・ジャパンが作成

■ 江沢民派、共産主義青年団、人民解放軍幹部が失脚

習近平時代の幕開けは、国家副主席であった2012年、重慶市における共産党書記長だった薄熙来氏の腐敗を追求したことに始まった。その後も腐敗撲滅運動は続き、多くの共産党や人民解放軍の高官が退任を余儀なくされている。一方、昨年10月の共産党大会で、習主席は共産党中央政治局常務委員の7名を自らも含め側近で固めた。そうしたことに、共産党周辺では不満の声があるのではないかと見られる。

習近平指導下で失脚した主な中国共産党幹部

期間:2012~2023年

失脚時期	氏名	共産党・軍でのランク	役職
2012/03	薄熙来	中央政治局委員	重慶市共産党書記長
2013/08	周永康	中央政治局常務委員	中央政法委員会書記
2014/06	徐才厚	中央政治局委員	中央軍事委員会第一副主席
2015/02	令計画	中央委員	中央統一戦線部長
2015/02	賈廷安	人民解放軍上将	人民解放軍総政治部副主任
2015/04	郭伯雄	中央政治局委員	中央軍事委員会第一副主席
2017/07	王三運	中央委員会委員	甘肅省共産党委員会書記
2017/07	孫政才	中央政治局委員	重慶市共産党委員会書記
2017/08	房峰輝	中央委員会委員	人民解放軍参謀長
2018/02	楊晶	中央委員会委員	国務院副総理
2019/03	孟宏偉		国際刑事警察機構総裁
2020/06	鄧恢林		重慶市副市長兼公安局長
2020/08	龔道安		上海市副市長兼公安局長
2021/04	孫力軍		公安省次官
2021/10	傅政華	中央委員	国務院司法部部長(法相)

出所:各種報道等よりピクテ・ジャパンが作成

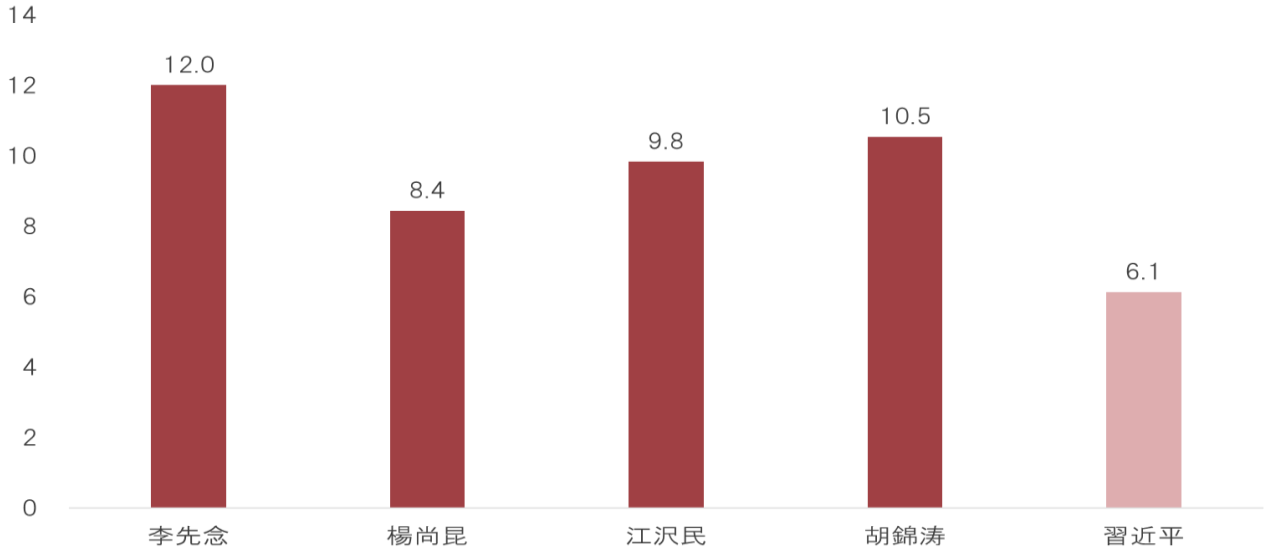
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 習近平主席の治世下で成長率は顕著に低下

過去4代の国家主席の治世下における中国の年平均実質成長率を見ると、習近平主席は最も低い水準であり、今後はさらなる低下が予想される。中国共産党の一党独裁を国民が容認してきた要因は、経済が高速で成長し、暮らしが急速に豊かになったからだろう。仮にIMFの想定する低成長期に入った場合、習主席は共産党内部、そして国民から厳しい批判にさらされることになるのではないかと懸念されている。

中国：歴代国家主席の下での平均実質成長率

期間：1983～2023年（2023年はIMFの推計）



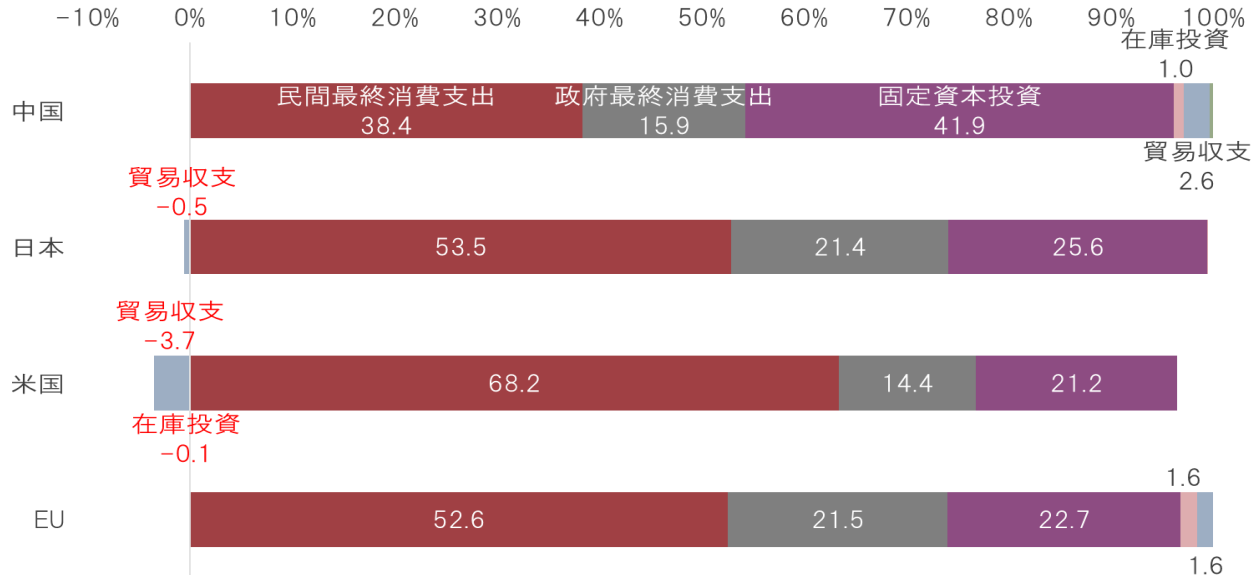
出所：IMFのデータよりピクテ・ジャパンが作成

■ 中国は固定資本投資のウェイトが40%を超える

中国経済の特徴は、固定資本投資の比率が極めて大きい一方、個人消費が未成熟なことだ。1980年代以降の『改革・開放』では、設備投資による輸出の拡大、そして不動産開発による地方の活性化が強く意識されてきたからだろう。しかしながら、中国経済が成熟期を迎えるとすれば、消費主導へ構造を転換する必要がある。習近平国家主席の提唱する『共同富裕』は、そうした転換を標語にしたものと考えられる。

中国、日本、米国、EUのGDP構成

期間：2021年



出所：中国国家統計局、内閣府、米国商務省、EU委員会のデータよりピクテ・ジャパンが作成

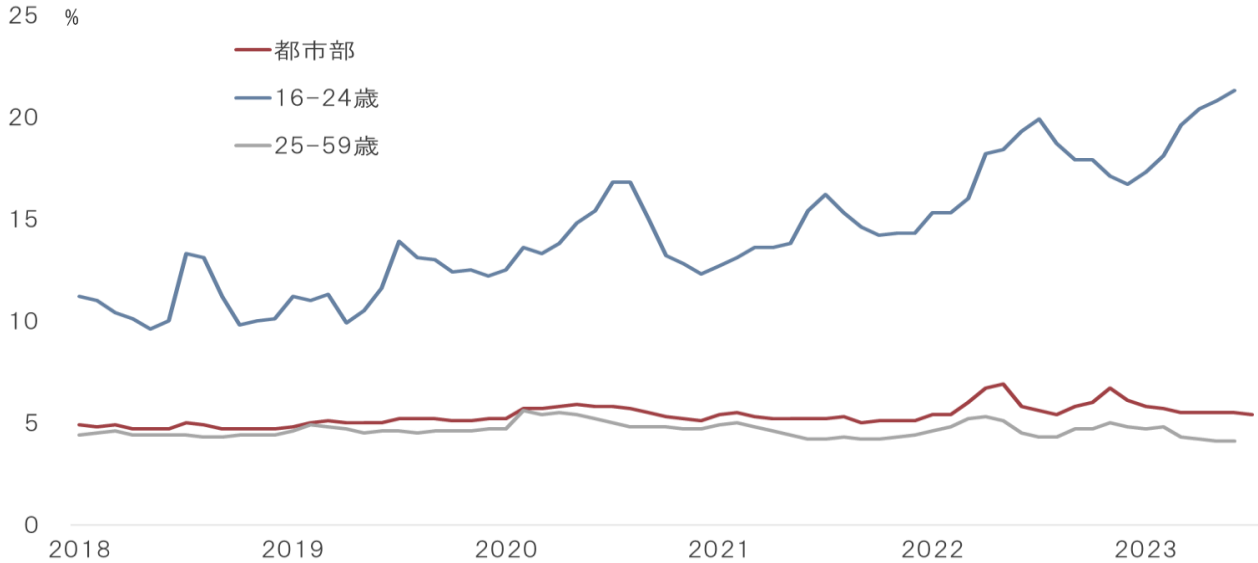
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 若年者の高失業率は国民による不満の温床になる可能性

中国においては、若年層の失業率が20%を超えていた。若い世代の失業がSNSを通じて結び付くと、政権への厳しい批判となることも想定される。そこで、中国当局はSNSの管理を著しく強化した上、国家統計局は既に世代別の失業率の公表を取り止めた。不都合な真実だからではないか。もっとも、この状態が長引けば、習近平政権、共産党への国民の不満は高まらざるを得ないだろう。

中国：失業率

期間：2018年1月～2023年7月（世代別は2023年7月より発表中止）



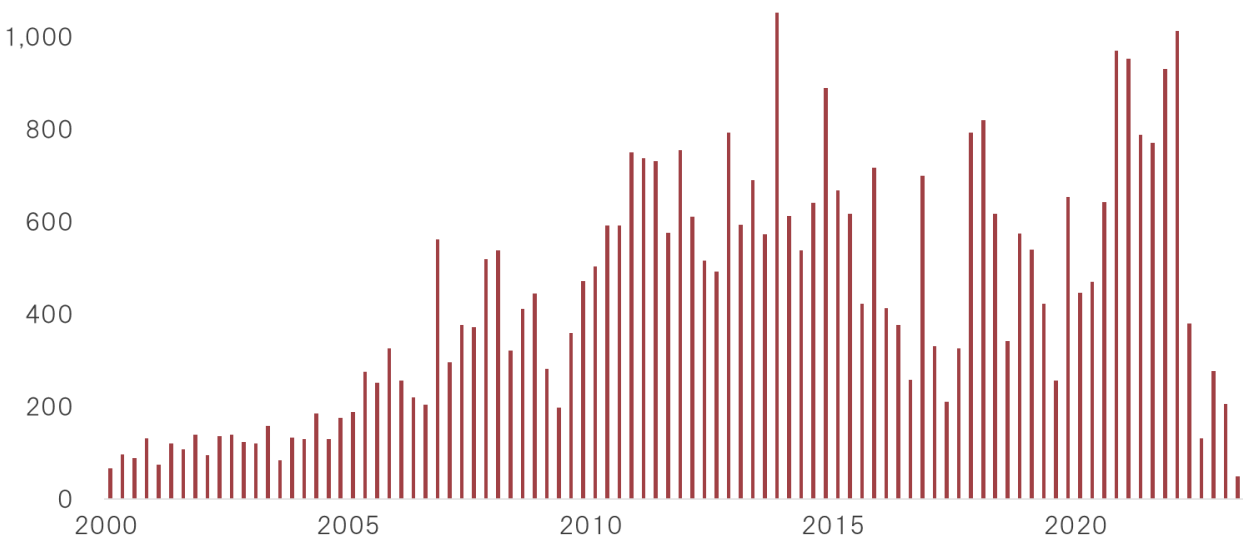
出所：中国国家統計局のデータよりピクテ・ジャパンが作成

■ 2023年4-6月期の対中直接投資は過去20年で最低水準

今年4-6月期、中国に対する国外からの直接投資は前年同期87.1%減の49億ドルになった。これは確認できる1998年以降で最少の規模だ。米欧主要国における利上げに加え、中国が強化した改正反スパイ法が影響しているのではないかと見られる。経済構造の転換へ向け、中国は外資による経済の活性化を必要としていると見られる。そうしたなかでの投資の減少は、経済にとって大きな痛手だろう。

中国：外国からの直接投資額

期間：2000年1-3月期～2023年4-6月期
1,200 億ドル



出所：中国国家外貨管理局のデータよりピクテ・ジャパンが作

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 5年で7回の全体会合、第3回は経済が主題

中国共産党は、5年毎に党大会を開催、その間に7回の中央委員会全体会合を開催している。経済問題を議論する第3回全体会合(3中全会)は、年内に開催される見込みだ。経済の停滞により、厳しい議論となる可能性がある。習近平主席は、共産党最高幹部である中央政治局常務委員7人を側近のみで構成したことから、責任を転嫁することができず、むしろ自らを追い込んだ感が否めない。

中国共産党中央委員会の典型的なサイクル

	会議	時期	議題
	党大会	秋	党中央委員会委員の選出
1年目	第1回全体会合	党大会終了直後	党最高幹部の人事
	第2回全体会合	春	国務院(政府)の人事
2年目	第3回全体会合	秋	経済政策の方針
3年目	第4回全体会合	秋	施政方針・課題を議論
4年目	第5回全体会合	秋	施政方針・課題を議論
5年目	第6回全体会合	秋	施政方針・課題を議論
	第7回全体会合	党大会直前	5年間の総括・党大会準備

出所:各種報道等のデータよりピクテ・ジャパンが作成

■ 中国リスク:まとめ

中国経済の停滞は習近平政権の安定性に直結する問題ではないか。これまで、習主席は腐敗撲滅として党内、軍内の批判勢力を更迭、共産党中枢を自らの側近で固めた。しかしながら、それは全ての結果責任を負うことになるため、両刃の剣と言えるだろう。投資主導経済から消費主導経済への転換を図ると見られるものの、それには長期間を要すると想定される。景気の落ち込みで共産党への批判が高まれば、台湾問題などで強硬策に出る可能性は否定できない。中国関連への投資のリスクと言えるだろう。

■ 不可解な人事

- 秦剛前外剛部長(外相):7月25日に解任も国務委員(副首相級)に留まる
- 尚福国防部長(国防相):8月29日を最後に消息不明

■ 経済の停滞

- IMF:2023年の成長率を5.2%、2028年は3.4%と予想
- 習近平国家主席の時代
 - 腐敗撲滅で多くの共産党・人民解放軍幹部が失脚
 - 経済は成長率が大きく鈍化

■ 今後の中国経済は不透明

- カギは投資主導から消費主導への転換
- 経済的に行き詰れば、強硬策の可能性も

出所:ピクテ・ジャパンが作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】

- 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません