

今回のテーマ

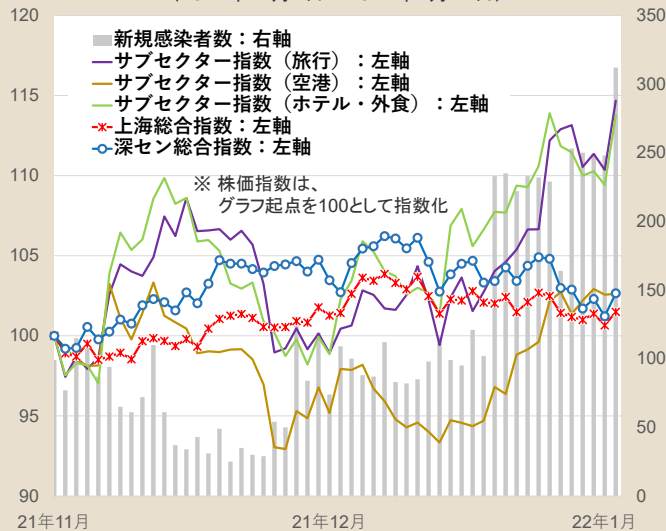
中国の「ゼロコロナ」リスク

ポイント

- ・新型コロナウイルスの感染再拡大に対する足元での市場の反応は大きくない。
- ・当局が適切に機能すれば、ゼロコロナ政策の社会的負担は小さいはず。

米国のシンクタンクが、今年のリスクとして、中国の「ゼロコロナ政策の失敗」を掲げたことが話題になった。必ずしも強力ではない中国製ワクチンでは、今後の変異株の感染拡大に耐えられず、ロックダウンなど強力な措置に頼って経済が減速、その生産活動の不調で世界経済にもリスクとなる、というものだ。

中国の主要株価指数（現地通貨ベース）と新規感染者数
（2021年11月1日～2022年1月12日）



サブセクター指数は、申万指数の構成指数

（信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成）

新型コロナウイルスの感染再拡大に対する市場の反応は、大きいものではない

折しも、中国西部の大都市西安では、昨年12月下旬より感染が拡大しロックダウンに追い込まれた。そして年初には、沿海部大都市の天津でオミクロン株の感染が確認され、その後瞬く間に中部河南省へ広がっている。冒頭の指摘が早速現実のものとなりそうな不穏な雰囲気だ。投資家としては不安なところだが、現地はどう見ているか。いつものとおり、株式市場を振り返ってみたい。

西安でロックダウンが始まったのが12月23日。主要株価指数について、前日となる12月22日から直近（1月12日）までのパフォーマンスを見ると、上海総合指数が-0.7%、深セン総合指数が-1.8%と、いずれもマイナスだ。

しかし、同期間のサブセクター指数を見ると、上位には「旅行」「空港」「ホテル・外食」などが並ぶ。感染拡大なら真っ先にやられるはずのところが、意外に好調なのだ。年初来、中国本土株式市場全体が下がっている理由として、米国金融政策への懸念や、機関投資家によるポートフォリオ調整の影響が指摘されるが、少なくとも新型コロナウイルスの感染拡大が主役ではなさそうだ。では海外投資家の懸念は杞憂なのだろうか？もう一度整理してみたい。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

まずは、「ゼロコロナ政策」。メディアも指摘のとおり、これは変わりそうにない。スマホなどで個人の行動を追跡のうえ感染経路を塞ぎ、経路が追えなくなれば大規模なPCR検査と行動制限を徹底する。短期的に社会に大きな負担を強いてでも、とにかく感染を抑え込むやり方は、強力な社会動員力を持つ中国ならではの。過去の成功体験もあり、政府は度々この政策が正しいという認識を強調している。

次に「ワクチン」。現在中国ではシノバックなどを中心に4種類の国産ワクチンがある。接種率は8割を超え、世界的にも高水準だが、mRNA型のワクチンはなく、かねてよりその効果は少し弱いと見られている。ファイザー製のワクチンの販売申請は出されているが、ずっと棚ざらしのままであり、国産mRNAワクチンは依然として開発途上で実用化に至っていない。政府は明言しないものの、ここは外国産に頼ることを避けたいのが本音だろう。

西安のケースは、2年にわたり行なってきた中国の感染対策でもなお防げないケースがあることを示している。西安は海外渡航者による感染を水際で防げず、長期のロックダウンに追い込まれた。感染主体がデルタ株であったにも関わらずだ。ここにオミクロン株が加わればどうなるか。また、中国全土に同様な事態が広がれば、経済への深刻なダメージは避けられない。

しかし、現地投資家はまだそこまで悲観的ではない。オミクロン株そのものへの見方に加えて、そこには中国政府は何とかするだろうという、漠然とした信頼感があるように見える。ヒントは上海だ。

上海でのコロナ対策は、他地域とは微妙に異なる。昨年夏に一旦感染が沈静化したあと、ロックダウンも、全市民対象のPCR検査も行なったことがない。感染がないわけではなく、中国随一の国際都市として、感染リスクはむしろ高い。違うのは当局者だ。彼らは、上海でのコロナ対策は「陶器店でネズミを追うようなもの」と言う。ドタバタやれば大変な損失を生むため、社会への負担を最小限とすべく、3,000人規模の防疫チームが、発見から24時間以内の感染抑え込みに備えている。

これに対して、西安ではどうか。地場で開発された追跡アプリは、スタンダードとされるアリババやテンセント製ではなく、モバイル後発の国営企業によって開発されたものを使用しており、肝心な時にシステムダウンを起こしていた。全市民へのPCR検査は6回に及んだが、上海の防疫チームの1割しかない人員体制で感染が抑えきれず、最後は都市機能が麻痺。必要な治療が受けられずに死者まで出て、ネット上には久しぶりに怨嗟の声が溢れた。

**当局が適切に機能していれば、
ゼロコロナ政策の社会的負担は小さいはず**

中央政府の政策も、目指すところは上海だ。当初こそロックダウンを連発したが、その後は制限するにも徐々に範囲を細かくして、感染が出ても都市機能を維持することを目指している。各種監視機能や追跡アプリのフル活用で、それが可能になっているからだ。

上海は例外ではない。広州や深センでも、当局が適切に機能するところは、社会への負担が小さいことが指摘されている。上海を見ている市民にしてみれば、優秀な政府、医師、企業がしっかり協力すれば、コロナ禍も乗り切れると感じているのだろう。

中央の統制のもと、スローガンで何でも力押しに見える中国だが、その裏には、細心の注意で実務を回せる政府と企業がある。ここがしっかりしている地方は壊れないだろう。

中国政府にとって、コストをかけてきたゼロコロナ政策を、変異株の感染拡大を受けてやめてしまう場合、政治コストは高くつく。そのこだわりがリスクになるのは、総論としてはそのとおりだ。しかし、中国も手をこまねているわけではなく、「意外と」うまくやるかもしれない。市場に漂う不思議な落ち着きの理由は、このあたりにあるのかもしれない。

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official