

No.158 (不定期配信)

東洋証券株式会社
上海駐在員事務所 所長
奥山 要一郎
2007年入社、本社シニアストラテジ
スト等を経て、2015年より現職

“Great Wall” Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～



ゼロ政策脱却への長く高い壁

中国の共産党大会を前に、ゼロコロナ政策をめぐる議論がかまびすしい。一番の焦点は「現行政策がいつ緩和されるか」。似たような議論は年初の北京冬季五輪や全国人民代表大会（全人代）前後にも聞かれ、当時は大胆にも「まもなくゼロ政策が見直される！」との見方さえあった。だが結果は、緩和どころか各地でロックダウンが頻発するなど大ハズレ。自称チャイナウォッチャーの希望的観測に基づいた予想はあまりアテにならないという経験則ができた。

★ ★ ★ ★ ★

米紙「ウォールストリート・ジャーナル」は10月7日、中国の厳格な新型コロナ対策について「（共産党大会後に）緩和されるとの観測は外れる」との見方を伝えた。モルガン・スタンレーは「来春頃に見直す公算が大きく、通常の社会経済活動への回復を図る」との予測。ゴールドマン・サックス（GS）は「2023年6月末まで続く」と見ている。

私の見立ては「ゼロ政策脱却は不可能ではないが、とてつもなく困難」というもので、従来から変わっていない。こう思う理由の一つは貧弱な医療体制だ。

数字を見てみよう。医師数で比べると、17年時点で高収入国家が1000人当たり3.1人なのに対し、中国は2.0人と少ない（21年には3.0人まで増加）。また、中国の看護師の数は18年時点で1000人当たり2.9人だが、世界平均は3.7人。米国の8.3人、欧州の7.9人との差も大きい（粵開証券のまとめより）。

ICU（集中治療室）病床数でも劣る。中国は人口10万人当たり4.37床（21年）にとどまるが、日本は13.5床（18年）、米国は34.7床（20年3月公表）ある（厚生労働省、中国衛生資源などの資料より）。

オミクロン株が猛威を振るい始めた21年11月下旬、「ゼロコロナ政策を断念すれば（中国で）1日最大63万人以上の感染者が出る」（北京大学の数学者を含む研究チーム）との研究結果が伝えられた。今

年5月には「公衆的衛生介入（≒ゼロコロナ政策）がない場合、3月のオミクロン変異株の流入から半年間で感染が1億1220万例に上り、160万人が死亡する」というセンセーショナルなシミュレーション結果も出た（「Nature Medicine」5/10掲載資料より）。ICU入院者数が270万人に上るとの推算もあるが、6万床余りとされるキャパでは全く足りない（もちろん一斉に入院するというわけではないだろう）。

端的に言えば、このような犠牲や医療崩壊を中国は受け入れられますか、ということ。多くの国・地域では、ウイルス弱毒化やmRNAワクチンの接種加速に伴い死亡率や重症化率が低下し、経済活動との両立を図るコロナ共存論が優勢になっているが、それはある程度の医療資源があつてこそだろう。

GSも指摘するように、もし政策を転換すれば、その初期段階において感染者数の大幅増加は免れない。そうすると地方部を中心に医療崩壊の現実味が増し、社会が混乱するのは必至だ。それならば、経済的コストを払ってでも現行政策を継続させる方が無難か……。ポリシーメーカーがこのように考えても不思議ではない。それ以前に、この3年近くで根付いてしまった「コロナ感染者は犯罪者」とでもいう市民の観念をほぐす必要もあるだろう。最近は大分マシになってきたが、まだ差別はある。

★ ★ ★ ★ ★

さて、何が起きるか分からないのが中国。指導者の鶴の一声で「易幟（えきし）」の如く一夜にして全てが変わる可能性もある。中国の公式報告では、感染者は軽症が多く、最近では死亡者ゼロの日が続いている。これだけを見ると政策転換の素地が整っているとさえ言えない。いずれにせよ、現地で暮らす者としては正直「ケ・セラ・セラ（なるようにしかならない）」という心境。「政策の行方について考えることをやめた」と嘯く知人もいる。はい。皆、現状に疲れていることだけは確かなようで。

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

◆ 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う場合には加え、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、お客様に提示する売り・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。

利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

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。

【免責事項等】

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：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

◇加 入 協 会：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

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2022 年 10 月 12 日
審査部審査済