

## 第578回:光ほのか

日本郵便は3月12日、新型コロナウイルス等の関係から、中国(除く香港およびマカオ)宛ての郵便物(小包・EMSなど)について当分の間、一時停止すると発表した。

手紙やはがきなどは送れるようだが、新型コロナウイルスの影響に伴う航空機の発着制限を受け、輸送できる量が大幅に減少しているためと云う。

ここまで中国の状況は深刻になったかと一瞬思ったが、実はそうでもなさそうだ。

一時期、中国都市部が物理的に閉鎖され、全国のサプライチェーン網が分断されてしまい、加えて春節で帰郷中であった出稼ぎ労働者の都市部への帰還も難しくなり云々で、操業停止を余儀なくされた中国の製造業界であったが、パンデミックが中国から一気に欧米諸国にシフトするなか、中国の混乱は、発祥地の武漢周辺(湖北省)を除けば、立ち直りつつあるようだ。

但し、あと2週間程度しか残っていない1~3月の実績だけはどうしようもないことであり、3月16日発表の中国の1~2月の前年同期比ベースの経済データは次のとおりとなった(カッコ内は市場予想)。

工業生産高▲13.5%(▲3.0%)	小売売上高▲20.5%(▲5.0%)
固定資産投資▲24.5%(▲1.0%)	不動産開発投資▲16.3%
	輸出▲17.2%

主要経済指標の伸び率がマイナスとなったのは、中国開關以来とまでは云わないが、統計を遡れる範囲では初の大椿事である。

生産、小売り、投資、どれをとっても衝撃的なマイナス成長、尚且つ市場予想をも遥かに下回り、プライドだけは世界一高い中国政府のぐうの音も出ない結果となった。

惨憺たる経済パフォーマンスをもたらした要因として、米中貿易摩擦や、たまさか減速期に差し掛かっていた景気サイクルなどが指摘されるが、最大の要因が武漢発の新型コロナウイルス騒動にあるのは云うまでもない。

日本語で「泣きっ面に蜂」、中国語では「雪上加霜」と云うやつだ。

生産だけでなく、消費の落ち込みも激しい。レストランの売り上げ減少は、ネット販売や出前サービス等である程度カバーできるかも知れないが、耐久消費財だけはどうしようもない。

コロナウイルスが猖獗を極めるなか、自動車やシステムキッチン、大型テレビや応接ソファーなどを買いに外出する人はいないだろう。

しかし最近の感染者データを見る限り、中国の最悪期は過ぎたようだ。

予断は禁物だが、新型コロナウイルスの惨禍をいち早く克服した中国が世界で最も早く経済回復を果たし、前回のリーマンショックのときと同様、当面の世界経済を牽引するという皮肉な結果となる可能性は大いにありそうだ。

もしそんな状況となれば、これは新型コロナウイルスパニックに右往左往する世界経済にExitが見えてきた吉報といえる。(個人的には)ちょっと割り切れない気持ちはあるが。

これから中国経済は本格的な立ち直り期に入り、フル稼働に戻る工場群も増えるだろう。しかし、中国はともかく、世界のウイルス感染騒動はまだまだ続きそうであり、世界的なパンデミックが猛威を振るうなか、先進国の需要の大幅減少は、輸出を経済回復の突破口としたい中国にとって新たな難問だ。

---

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。

現に中国の輸出企業に世界各地から発注のキャンセルなどが舞い込んでおり、中国企業にとって、新規顧客拡大の機会減少は新たなリスクといえる。

さて、今年の中国経済の行方だが、これからの経済復興には大いに期待の持てる中国だが、英語の諺に「こぼれたミルクを嘆いても仕方がない」とあるように、2020年1QのGDP成長率が改革開放政策始まって以降初のマイナス成長に陥るのはほぼ確実と思われる。

中国企業の主流は“親方五星紅旗”の国有企業で、民間企業よりはイザとなったときの経営基盤は安泰だが、それでも踏んだり蹴つたりの状況に変わりはない。

営業活動自粛やサプライチェーンの寸断等による売上減でキャッシュフローは減少する一方、売上原価と販管費と債務返済の資金流失増は止めようがない。専制国家ゆえに、党政府の決断によって多少は銀行からの返済減免や、買掛債務の「三角債」化などは可能だろうが、それにも限度がある。

中国は2020年までの10年間でGDPと所得を倍増させ、中国を「全面的小康社会」にする目標を掲げており、目標最終年にあたる今年には特に重要な年なのであるが、米中貿易摩擦にコロナウイルス騒動が加わり、出だして大きく躓き、マイナスからのスタートとなりそうだ。

習政権は遅れを取り戻すべく、金融緩和や大型財政支出等をテコにしてひたすら経済のV字回復を目指し、「2つの倍增公約」を達成したい考えだが、これを達成するためには通年で5.6%程度のGDP成長率が求められる。でも1Qのマイナス成長を2Q、3Q、4Qで取り戻し、目標を達成できる保証はどこにもない。

もし公約が未達に終わった時、中国国民が習政権を「新型コロナウイルスは不可抗力だった」と擁護するか、それとも政権基盤弱体の大きな火種となるか？

最近中国当局はコロナ対応で自信を深めつつあり、共産党系の「環球時報」などが上から目線で、「欧米諸国はコロナ対応の失政を反省すべき」と報道したり、中国外交部の局長が「米軍がウイルスを武漢に持ち込んだ可能性がある」と妄言を吐いたりするなどして、世界中から非難を浴びている。

欧州や米国などで感染者が急増しているのを見た中国当局と中国人が、これまで一方的に世界中から袋叩きに遭っていた鬱憤を一気に晴らしたいという気持ちは分からないでもないが、こんなことをすれば、世界中の「中国嫌い」が増えて、中国孤立を助長するだけだ。

どうも最近の中国の不遜な態度が気になる。世界には心も度量も狭い人が多く、祝融氏の災いをもたらしたご本家が真っ先に鎮火に成功するなか、延焼と云うとばっちり被害を蒙り、株価下落も含めて、阿鼻叫喚の巷にある国々が中国のことをどう思っているのか、よく考えて欲しいものだ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2020年(令和2年)3月17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

### 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 0.8800% (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 2.75% 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。