

ゼロコロナ方針を事実上放棄した中国

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

中国経済

「ゼロコロナ方針の放棄で中国の景気動向は？」

→目先は感染拡大で景気は悪化するも集団免疫獲得後に景気は持ち直しへ

「予想外のスピードで進む防疫措置の緩和」

- 中国政府は11月以降、新型コロナに関する防疫措置を徐々に緩和してきましたが、12月に入って、その緩和ペースが急加速しました。最も注目すべき緩和措置は、12月7日に国家衛生健康委員会が発表した「新型コロナウイルス感染防止抑制措置実施の一段の最適化に関する通知」（いわゆる10条措置）です。この中で非常に重要な緩和措置は、「老人ホームや病院など一部の施設を除いて、PCR検査の陰性証明も健康コードも不要とすること」、「新型コロナの無症状患者および軽症患者は自宅隔離を選択できる」という2つの項目です。これまでは、国内移動で多くの場面でPCR検査の陰性証明と健康コードが緑色（感染リスクなし）であることが求められてきたため、中長距離の国内移動への意欲が低下し、景気抑制的に作用してきました。この義務が無くなることで、国内移動での煩わしさから解放されると思われます。また、万一、新型コロナに感染するにしても、政府指定の隔離センターではなく自宅隔離が選択できるようになったことから、無症状感染が圧倒的多数である現状を考慮すると、コロナ感染に対する日常生活への負の影響が緩和されると思われます。これらの2つの措置は、これまでのゼロコロナ方針（より正確には動的ゼロコロナ方針：新型コロナに関し、早期発見・早期隔離によって感染予防を行う方針）を大きく変更する措置だと解釈できます。**政府はゼロコロナ方針を事実上放棄したと解釈することが可能であり、経済活動の活性化を通じて景気にはプラスに作用します。**

「集団免疫の獲得までは景気は悪化する見込み」

- これまで中国政府はゼロコロナ方針の下で厳しい防疫措置を続けてきたため、人口に対して感染者数が少なく、集団免疫の獲得には至っていないと推察できます。また、中国での新型コロナ予防接種は原則不活性化ワクチンであるため感染力の強いオミクロン型への予防力が弱いこと、ワクチン接種率自体が上昇しても間隔が空き過ぎるケースではその間の免疫力が後退しやすいこと、高齢者（60歳以上）のワクチン接種が遅れていること、などの問題を考慮すると、**12月の急激な防疫緩和によって、感染者は急増すると容易に推察できます**。実際、様々なメディアは、北京市など大都市では発熱外来、薬局に長蛇の列ができたり、オンラインでは解熱剤や抗原検査キットが売り切れの状態が続くなどの混乱が発生していると報道しています。一方、政府は12月13日から、無症状感染者の人数の公表を中止しており、どの程度の感染拡大が発生しているか数値で確認できなくなりました。来年1月21日～27日は春節休暇で、多くの人々が国内移動するとみられることから、2月中に感染拡大が再び発生する可能性が大いいです。感染拡大によって、各種デリバリーの運転手の確保が困難になったり、工場の稼働率が低下したり、対面型のサービスの稼働率が低下するなど、**経済活動を一時的に抑制する事態が発生すると想定できます**。弊社では**中国社会が集団免疫を獲得する時期を2023年1-3月と想定しており、それまでは景気モメンタムは低下すると予想します**。

図表でチェック！

【新型コロナに関する中国での最近の動き】

11月10日 (20条措置)	<ul style="list-style-type: none"> ○入国者・濃厚接触者の管理を「7日間の集中隔離+3日間の在宅観察」から「5日間の集中隔離+3日間の在宅観察」へ短縮する ○国際旅客航空便のサーキットブレーカー（一定の感染者が出た航空便の運航に一定期間の制限を課す制度）を廃止 ○個別事情を考慮せずに一律に厳しい防疫措置を適用すべきではなく、恣意的な判断で生産活動を停止させたり、封鎖措置を行ってはならない
11月26-27日	大学構内を含む各地でゼロコロナ方針に反対するデモが発生。デモの際に、反政府の主張も混じった
12月1日	習近平国家主席がEUミシェル大統領との会談で、オミクロン型はデルタ型より弱毒、11月26-27日のゼロコロナ方針への反対デモは3年におよぶコロナ禍へのいらだちと説明したとメディアが報道
12月7日 (10条措置)	<ul style="list-style-type: none"> ○老人ホーム、病院、幼稚園など一部の例外を除いて、PCR検査の陰性証明も健康コードも不要とする ○無症状者・軽症者は自宅隔離を選択できる ○高齢者（60歳以上）向けのワクチン接種を加速する
12月13日	通信行程カードを廃止
12月13日	米ファイザー社が新型コロナ経口治療薬「パクスロビド」を中国のオンラインで一般販売を行ったところ、すぐに売り切れたとメディアが報道
12月14日	政府は12月13日以降の無症状者の感染者数の公表を中止

(出所) 新華社、各種報道の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



「2023年4-6月以降に景気は回復局面へ」

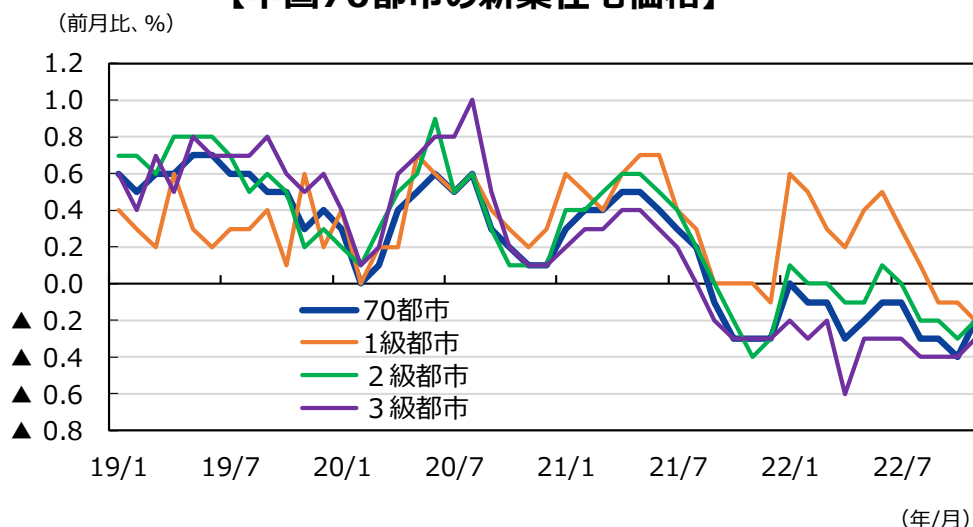
- 2023年1-3月に最終的な感染拡大を経ることで、**中国社会は集団免疫を獲得し、4-6月以降にはリベンジ消費の動きが徐々に広がり、景気は回復局面に向かうと予想します**。特に2023年後半には、**米国景気が持ち直し局面に入ることを前提に、景気はしっかりと足取りで回復に向かうと考えられます**。ゼロコロナ方針における厳しい防疫措置によって、サービス業のインフレ率が鈍化傾向にありましたが、ゼロコロナ方針の事実上の放棄によって、デスインフレ問題はいったん後退すると判断します。「夜明け前が一番暗い」という表現通りに、2023年の景気軌道を予想します。年間値では、**2023年、2024年の成長率見通しを4.8%、5.2%と予想します**。

「景気回復によって構造問題の深刻度はいったん緩和へ」

- これまで中国景気を抑制してきた主因は、①ゼロコロナ方針による過剰な防疫措置、②不動産ショックの2つでした。このうち①は急ピッチで修正されており、**全国的な免疫体制を獲得した後は、リベンジ消費などの影響で循環的な景気モメンタムは加速すると考えられます**。一方、②については、政府は優良な不動産ディベロッパーに対してはファイナンス面での支援強化を行っていますが、中央経済工作会議においても財務体質が弱いディベロッパーに対する救済意図は見受けられませんでした。**構造的な問題が残ったままなので不動産ショックは本質的な解決には向かわないまでも、深刻度はある程度緩和されると判断します**。

図表でチェック！

【中国70都市の新築住宅価格】



(注1) データは2019年1月～2022年11月。

(注2) 1級都市：北京、上海、広州、深圳の4都市、2級都市：省都など31都市、3級都市：残り35都市。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「中央経済工作会議は景気回復を重視」

- 12月7日に習近平総書記は党中央政治局会議を主催し、2022年の政策評価と2023年の政策対応を協議しました。同会議の公式発表文には、ゼロコロナ方針および不動産に対する言及がありませんでした。その後、党・政府は12月15～16日、中央経済工作会議を開催しました。李克強首相はすでに党中央委員ではないので、上記の党中央政治局会議には出席できませんでしたが、中央経済工作会議には政府の一員（首相）として出席しました。
- 中央経済工作会議は、需要収縮、供給ショック、弱い期待の3点を指摘しつつ、すでに政策効果が中国景気の回復の兆しとして表れているという認識を示しました。こうした経済環境において、党中央委員会が中央集権的な指導力を発揮すれば、2023年の景気は回復に向かうという見方を示しました。**同会議は、景気回復を重視していると解釈できます。**
- また、中央経済工作会議は、2023年の政策対応について、積極的な財政政策、穏健な金融政策の方針を決定しました。積極的な財政政策に関しては、必要な歳出の規模を維持する方針を示しましたが、土地販売による歳入にさほど期待できない状況では、歳入欠陥から財政赤字が予想外に拡大するリスクがあります。一方、財政政策の持続可能性と地方政府の債務リスク制御を重視する考え方を示したことから、財政赤字の拡大に一定の歯止めをかける意思が強いのであれば、歳出が抑制されてしまうとも考えられます。穏健な金融政策に関しては、対象を絞った政策を強化しつつ、流動性を合理的な範囲に維持し、マネーサプライなど各種指標の伸びを名目GDP成長率と調和させる方針を示しました。融資支援の強化対象として、中小企業、科学技術、グリーン開発（環境保護）を示しました。
- 更に、中央経済工作会議は、内需の拡大など5つの重要課題に言及しました。最初に、消費の回復を優先させると明言していることから、ゼロコロナ方針への言及はなかったものの、政府はゼロコロナ方針による厳しい防疫措置には戻らないと推察できます。また、5つ目の課題として、経済・金融リスクを効果的に予防または解決する方針を示し、特に不動産の安定的な発展の重要性を指摘しました。住宅引き渡し問題（住宅完成前に住宅契約が行われることが多く、担当している不動産ディベロッパーが経営破綻する場合、住宅を最終的に入手できなくなるという問題）への言及があったことは、不動産ショックの解決には前進と評価できます。しかし、「住宅は住む所であり、投機の対象ではない」という考え方が改めて強調されたことを考慮すれば、財務指標がぜい弱なディベロッパーを包括的に救済する可能性は非常に低いと判断できます。そのため、現在の不動産ショックの構造的な問題を一気に解決するには至らないと思われる。

図表でチェック！

【中央経済工作会議での5つの重要課題】

①	内需の拡大。所得の増加や年金の改革などを通じて消費の回復を優先する。政策支援を通じて地域間のインフラ投資を拡充する。
②	近代化産業システム構築の加速。主要技術の弱点を特定し、産業のアップグレードを行う。資源・食料の安全確保に努める。デジタル経済を推進し、プラットフォーム企業が開発、雇用、国際競争で大きな役割を果たすべき。
③	国有企業と民間企業を平等に扱い、民間企業の発展を支援する。
④	外資の誘致・活用の強化。高水準の対外開放と市場アクセス拡大を推進する。中国企業と外国企業を平等に扱い、外国企業の知的財産権などの保護を強化する。
⑤	経済・金融リスクを効果的に防止または解決する。特に、住宅引き渡しの確実化、優良なデベロッパーのためのリスク軽減、住宅への実需の支援などを通じて、不動産市場の安定的な発展を促進する。

(出所) 新華社の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2022年12月19日