

## ストラテジーブレティン (243号)

## 新型コロナウイルス問題をどう見るか

## (1) 新型コロナウイルス感染 — まだ最悪は見えない、サプライチェーンの遮断懸念

## 加速度的感染止まらず

新型コロナウイルスの蔓延が加速している。武漢での感染は公表されているペースを遥かに上回っているとみられる。チャーター便で武漢から日本に帰国した565人のうち8名が新型コロナウイルスに感染していた。1.4%というこの感染比率を武漢の人口1,100万人に掛け合わせると、15万人になる。中国当局は2月3日、感染者数は17,205人、死者数361人と発表した。この数値は実態からかけ離れていると言えそうだ。香港大学の研究チームは1月25日時点で武漢市内の感染者が7.5万人に上ったとの推計を発表した(2月3日付読売新聞)。

ウイルス学の権威、東北大学押谷仁教授は、「武漢では想像できないスピードで感染が広がっている。中国の各都市では武漢から2~3週間遅れて流行が始まった。今後すべての場所が武漢のようになるか注視していかなければならない。… SARSと違い感染連鎖が見えない。潜伏期間でも感染するとなると、封じ込めを目指した公衆衛生対策にとって致命的だ。日本と中国との人の行き来を考えると、中国以外の国で最初に感染拡大するのが日本になる可能性は十分に考えられる。…今夏の東京五輪までに終息している可能性は低い」と述べている(2月3日付日経新聞)。

WHOが緊急事態宣言を発表すると、直ちに米国は中国に滞在歴(過去14日間)のある外国人の入国拒否、米中直行便の約3か月間の運航停止を打ち出した。既に60か国が中国人の入国制限を打ち出している。中国政府も武漢を封鎖し、春節休業を延長するなどの措置をとっているが、すでに蔓延は重慶、北京、上海、広州、深圳などに及んでおり、手遅れとなっている可能性がある。2月3日現在で中国国内の患者数は湖北省11,177人(うち武漢5,142人)、湖北省外6,028人とすでに武漢市以外に大きく拡大している(2月3日付日経新聞)。より広域、長期間の人的接触の遮断が必要になってくるかもしれない。その場合の経済的影響は深刻になるかもしれない。

## (2) 但し、世界経済回復シナリオ不変

## 封印(=人的接触遮断)コストは世界リセッションをもたらすほどではない

新型コロナウイルスの究極の人的接触遮断により、事態はいずれ沈静化に向かうだろう。その場合でも、①中国での経済活動遮断・需要と生産急減(少なくとも数週間~数か月間)、②当面金利低下・物価下落圧力、などが想定される。その場合IMFが推奨するようにさらなる金融緩和が世界的に展開されよう。

厳格な水際遮断が打ち出された米国においては新型コロナウイルスが伝播蔓延する可能性はほとんどないだろう。となれば、米国経済がリセッションに陥る可能性は小さく、世界的景気回復、株高のトレンドは継続されると見られる。

かねてから説明しているように、10年以上にわたる米国長期景気拡大の中にもミニサイクルがあり、市場はその影響を受けてきた。最近では2015年春ピーク、2016年央ボトム、2018年春ピーク、2019年秋ボトムとなっている。2018年半ばからのミニ後退は、スマホや自動車の買い替えサイクルでピーク感が強まっている時に、米中貿易戦争が勃発し、不透明感から多くの投資案件が棚上げされたことによって起こった。しかし今、買い替えサイクルの一

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

電話 (03) 5408-6818

E-mail: musha@musha.co.jp

www.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋2-18-3

ルネパルティエーレ汐留901

巡とともに、米中貿易戦争の不透明感も解消された。ミニサイクルは2019年で底入れし2020年にかけて反転する軌道に入っている。新型コロナウイルスにより中国経済の下押しはあっても、対GDP比が消費70%、非製造業90%の米国経済がリセッションに陥るとは考え難い。ただ、旧来型の製造業やエネルギー産業などは世界最大の中国需要の落ち込みで、一時的に打撃を受けるかもしれない。

さらに5Gなど新技術投資が始まり、最先端半導体などで競争先行のための投資が活発化し始めている。中国は5G投資実績で他を引き離す構えで、中国国内での5Gハイテク投資が急増、他国もそれに引きずられて投資競争が始まりつつある。2018年以降の米中摩擦激化により世界の半導体投資に急ブレーキがかけられたが、それが逆に供給力制約となり半導体の需給の想定外の改善を引き起こす可能性がある。製造業景気変動に敏感な米国半導体株の最高値更新がそれを示唆している。

では米国経済(付加価値生産)の9割のウェイトを占める非製造業でリセッションが起きるとすれば、その原因は何か。サービス業には製造業のように在庫循環も設備稼働率と投資の循環もない。医療・教育・娯楽・観光・専門サービス・不動産・流通・通信などのサービス業の拡大を止める主たる原因は金融であろう。①インフレ高進または通貨安による金融引き締め・金利上昇、②バブル崩壊による購買力の急減である。この点で中国経済へのダメージは金融緩和要因となり、市場にはむしろポジティブに働く面がある。

世界経済拡大という基本線が崩れないとすれば、(日本での感染拡大などの事態さえ回避できれば)日本株式上昇の長期トレンドは不変といえる。2月に日経平均の月足に2年移動平均線を1年移動平均線が下から突き抜けるゴールデンドウが表れた。テクニカル及び需給面からは好条件が揃っている。2010年以降、ゴールデンドウは2012年12月、2017年5月に続き3回目であり、いずれも大幅上昇の起点となった。新型コロナウイルスが制圧されれば、この間の下押しは上昇に向けての、絶好のスプリングになるかもしれない。

### (3) 中国経済サステナビリティへの疑問高まる、脱中国加速

#### 過度の中国依存の危険性

製造業生産拠点としての中国に対する過度の依存のリスクが、米中覇権争いのみならず、健康・安全という面にも表れている。今や製造業製品では中国が圧倒的な世界シェアを占めている。セメント60%、鉄鋼52%に始まり家電、スマホ、パソコン、太陽電池、リチウムイオン電池、ドローン、5G通信基地局など半導体を除くすべてのハイテク製品において過半の世界シェアを築きあげている。

しかし、際限ない過剰投資、過剰債務の積み上げによる成長、政府の補助金など公的サポートを前提とする利益構造、知的所有権の盗用・模倣をベースとした供給力など、中国経済の発展モデルそのもののサステナビリティに対して疑問が多かった。今回はその疑問にダメ押しの効果を与えるものになるかもしれない。

米国の新型コロナウイルス感染の水際阻止のための厳しい対応、①米国民の中国への渡航中止勧告、②中国滞在外国人の入国拒否、③3エアライン中国直行便の約3か月間の運航停止、などは、対中不信感によって増幅された可能性が指摘されている。ウィルバー・ロス米商務長官は30日、中国での新型コロナウイルスの流行によって企業が同国の生産拠点を米国内に回帰させ、職が取り戻される可能性があるとの認識を示した。この発言に対し、苦境にある中国へのあまりに無神経な発言だとの批判が上がっているものの、企業は既存の対中依存サプライチェーン(供給網)の大幅な見直しを余儀なくされるだろう。

#### 露呈する中国習政権の強権・情報隠蔽体質、求心力の低下も

武漢市の周市長は27日、中国の国営テレビに対し、「あらゆる当事者が我々の情報開示に満足していないこと」を承知していると発言。しかし市長は、自身の言動が省政府・国家首脳から厳しく制限され「地方自治体では、私のもとに情報が届いても、許可を得なければ公表できない」と告白した。その数週間前、ネットでの新型肺炎拡散の事実を伝えた人をデマ流布として逮捕、情報管制を敷いていた。WHOの緊急事態宣言発動の遅れも、過度の対中配慮の現れとして指摘されている。中国マネーの支援を受けているエチオピア出身のテドロスWHO事務局長は中国の果敢な措置を称賛、感謝し、過剰反応は必要ないと述べた。中国の国際機関に対する不当な圧力をうかがわせる。

新型コロナウイルスの発生は、中国のグローバルサプライチェーンにおける地位を大きく引き下げる分水嶺になるかもしれない。

著作権表示©2020 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。