

今回のテーマ

中国発の新型肺炎について
～SARS流行時を参考に～

ポイント

- ✓ 今参考にできることはSARSとの比較
- ✓ 今回、中国政府の初動は遅かったが、急速に取り組みを強化している

昨年12月に中国武漢で発生した新型肺炎が、中国経済と金融市場に徐々に影響を及ぼし始めている。中国株式市場では、上海総合指数が昨年12月に前月比+6.2%の上昇（現地通貨ベース）を示したのち、年初も堅調に推移してきたが、新型肺炎の深刻さが認識された1月第4週（20日に始まる週）は、前週末比で▲3.2%の下落となった。中国はこの後、旧正月に入っており、2月3日が取引再開（予定）となるので、本格的な影響は2月以降になることが想定される。ただし現状を踏まえると、市場は下げ圧力を避けられないだろう。

日々悪いニュースが並び、投資家にとっては不安なところだ。今回のウィルスは、2002年～2003年に中国で流行したSARS（重症急性呼吸器症候群）よりも毒性が低いとされている。しかし、少し保守的に構えて、仮にSARS並みだったらどうなるか、という観点で見ておく目安になるだろう。またよく話題となる中国政府の対応も押さえておきたい。

SARS流行時の経済・市場面での影響

SARSは2002年11月中旬に中国広東省から始まり、香港を中心に感染が拡大し、2003年7月初にWHO（世界保健機関）が流行の終息宣言を出すまで概ね8カ月程度継続した。この間、罹患者は8,000人を超え、死亡者も700人を超えたとされる。

当時の中国経済は、アジア経済危機からの回復軌道にあり、2003年1-3月期のGDP成長率も前年同期比+11.1%という高水準だったが、影響に拡がりが見られた4-6月期には+10.1%となった。その後、状況の改善に伴ない第二次産業は速やかに反転したが、これに比べてサービス業である第三次産業の回復には時間がかかった。



サービス業の中身を見ると、小売、交通、ホテル・外食、不動産、金融などの成長率が軒並み減速したが、小売や不動産は回復も早かった。小売については、一般消費は当然ダメージを受けたのだが、同時にSARSに対抗するために必要なものを通常以上に買わなくてはならなかった。当時医薬品に限らず様々な買い占めが起きたが、それがある程度反映されていたのかもしれない。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証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中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式市場では、上海総合指数については、最初の患者が報じられた2002年12月に一度大きく調整したものの、翌年1月には値を戻した。ただし、感染が終盤になった6月から再び下げ始め、11月でようやく下げ止まる状況となった。一方、香港市場はもっとわかりやすく、SARS発生から一貫して下げ続けたが、香港政府による経済支援強化と感染の落ち着いた後はV字で反転した。動き方にかなり差はあるものの、2003年通年では上海総合指数が前年比+10.3%、ハンセン指数が+34.9%（ともに現地通貨ベース）と、いずれもマイナスだった前年に対し反転している。両市場の動きのずれには、当時の中国政府の情報開示が遅く、感染状況がピークを過ぎてからもセンチメントの回復に時間がかかったことがあるかもしれない。

SARS流行時の出来事でもう一点注目したいことは、これがeコマース成長の契機になったとされることだ。「アリババ」や「JDドットコム」など、その後のeコマース大手の多くが、SARSで外出が難しくなった人々の購買需要を満たす役割を果たした。「テンセント」が初期のビジネスのQQ（インスタントメッセンジャー）で、それまで難しかった有料サービスの導入に成功し、ゲーム分野へ進出したのも、SARSが後押ししたとされる。

以上から考えると、新型肺炎が仮にSARS並みの厳しさであったとして、消費を中心に市場が一旦低迷する可能性は高いが、消費セクターでも影響に差があり、医薬品は勿論オンラインビジネスには機会があるかもしれないし、終結後には市場はしっかり反転することが期待されると言えよう。

※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。

今回の中国政府の対応

今回は、中国政府の対応も注目されるところだ。SARS流行時に政府が情報を隠蔽したことが感染の拡大を招いたと、当初から広く報じられていたためだ。実際、武漢を中心とする初動遅れへの批判で、1月以降のSNSは沸騰していた。「武漢のトップを直ちに更迭しろ」という記事が政府系メディアで出る事態は、極めて珍しい。

ただし、1月下旬以降の中国政府は、果敢な対応をとっているように見える。具体的には、武漢市全体の公共交通を停止し、外部との出入りを制限する封鎖措置を講じた。都市全体の封鎖はSARS流行時でも行なわれなかったことだ。北京や上海では外部接続する長距離バスや地下鉄の運行に制限を開始している。日本でいえば元日にあたる、旧正月初日（元日）の1月25日、共産党は習近平総書記による対策会議を行ない、李克強総理をトップとする対策委員会の設立を決めた。これはSARS流行時には、発生から6カ月経ってようやく行なわれた対応だ。極めてトップダウンな中国の政治スタイルを考えれば、党総書記が元日から怖い顔で号令した以上、ここから先に同様な問題が起きることは考えにくい。政府の不作為を理由に問題が深刻化する懸念は一旦脇に置いて良いのではないか。

新型肺炎について短期的でもしっかりした予測をすることは専門家でない限り難しい。投資家としては過去の例を元に目安を考えるしかないが、SARSのケースは様々な点で参考になるだろう。

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

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。