

# 中国が先導するコロナ時間軸 －中国の産業構造高度化に学ぶ

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長  
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

■ 欧米も経済を再開するも  
中国は数段先を進む

■ 中国はマクロ政策を強化し  
景気持ち直しを支援

■ 中国の電力発電量は  
コロナショック前を上回る  
伸び率に

## コロナの感染の時間軸は中国が先行

中国で発生した新型コロナは、1月下旬以降、震源地の武漢を都市封鎖する劇薬の処方になった。それから2ヵ月半が経過した4月には都市封鎖が解けて、経済状況が再開されるに至り、5月下旬に開催された全人代は事実上の「社会正常化」宣言となった。次いで感染爆発した欧州、なかでもイタリア・スペイン等では3月から感染急拡大に伴う封鎖が始まり、米国でも3月後半から大幅な封鎖に至った。6月にかけて欧米では経済再開が生じたが、中国は数段先を歩む状況だ。本論の中国に関する議論は岡三証券上海事務所の後藤好美チーフエコノミストによる現地情報も含めた分析によるところが多く、詳しくは週刊金融財政事情（6月15日号）「経済回復を後押しする過去に例のない消費刺激策」を参照いただきたい。

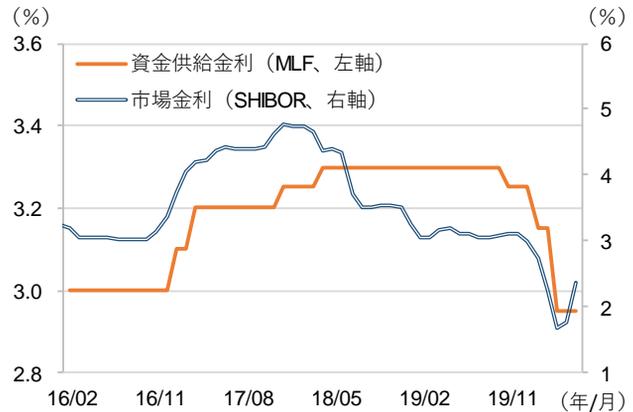
## 中国はすでに経済に軸足

まず、最も早く感染に目途がついた中国ではマクロ政策を一段と強化して金融財政政策での後押しを支援するスタンスが示されている。すでに3月31日には国务院常务会议を主催し、「世界経済貿易情勢の劇的変化を踏まえ、財政・金融政策を一段と強化し、内需拡大措置等を拡充していく」との方針を決定している。次ページの図表1は中国の市場金利を示すが、今年になって低下が進み経済活動を金融面から支えている。

## 企業セクターの回復

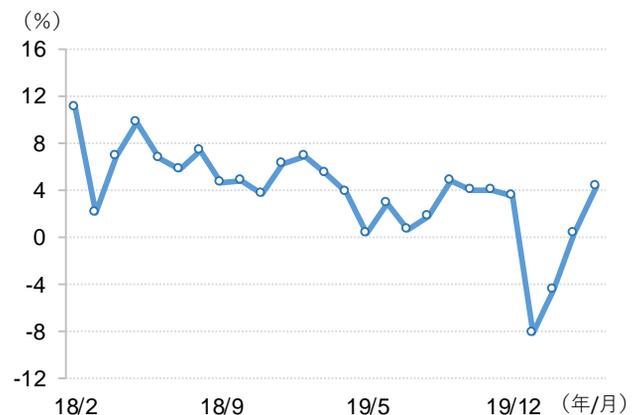
中国での企業動向は大幅に回復する状況が示される。次ページの図表2は中国の電力発電量の推移であるが、コロナショックで大幅に下落した水準を取り戻す状況だ。

図表1：中国の市場金利推移



(出所) 中国人民銀行、上海銀行間取引金利、直近は20年6月

図表2：中国の電力発電量

(出所) 国家統計局、国家電網有限公司  
※2月は1-2月、累計前年比、直近は20年5月

■ 内需刺激策に支えられ、  
中国景気は改善が鮮明に

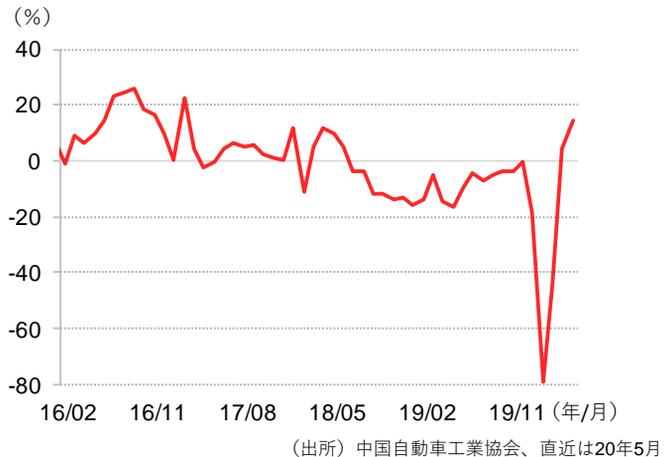
## 中国の3つの内需刺激策

次ページの図表3の自動車販売台数も大幅に回復し、コロナショック前に戻る状況にある。岡三証券上海事務所の認識では、内需拡大は過去にない以下の3つの内需刺激策によって実現したと評価される。第1は、インフラ投資（ただし、ハイテクでスマートな都市）。第2は、オンライン化を通じた消費促進策の実施。第3は、観光や娯楽業の規制緩和である。以上は、従来型の公共投資を中心とした伝統的経済対策とは一線を画している。

## 中国のコロナショックへの対応は「質」を重視

中国がリーマンショック後の「4兆円対策」のように、世界の需要を救うほどの対応を行うことへの期待はあるが、今

図表3：中国の自動車販売台数（前年比）



■中国はリーマンショック後と異なり、質を重視した対応を実施

回は従来とは異なっている。以上で議論されたように、中国の生産は回復の流れにあり、政府もそうした動きを支える状況にある。10年前の過大なインフラ建設で過剰な設備を抱えたことの反省から、今回は「質」を重視した対応が意図されていることに注目だ。現政権にはリーマンショックと同じ轍を踏まないとの強い信念が存在する。「4兆円対策」は結果的に過剰投資という大きな後遺症を残しただけに、その反省から今回は、デジタル化を中心とした新たな産業構造への転換を志向しているようだ。

## 日本も中国を参考に産業構造の転換を

以上で示された中国の産業構造の転換はまさに今日の日本で求められるものでもある。今回のコロナショックの震源地が中国だったことも含め、筆者は複雑な思いを抱きながらも中国から学ぶものは多いと感じる。歴史を振り返れば、日本経済は昭和恐慌により大きな打撃を受けたが、同時期に軽工業から重化学工業への産業構造の転換を遂げた。結果として戦後の日本の産業発展の礎になった面も大きい。今回のコロナショックで「コロナ7業種」とされる中小零細の業種が大きな打撃を受けるなか、同時に産業の高度化を実現させることも重要になる。「コロナ7業種」は生産性も低く、本来、デジタル化も含めた構造改革の余地が大きい産業でもある。それだけに今日の危機を契機にデジタル化を含めた構造改革を行う必要もあるだろう。

■日本も産業構造の高度化、構造対策・成長戦略が重要に

今回、日本の二次補正も含めた経済対策は未曾有の水準になるが、こうしたマクロ的な需要面での対策と同時に、産業構造の高度化、成長戦略が重要となる。当TODAY (5/19)では緊急提言第3弾として「アベノミクスの新3本の矢」を示した。その中では、資産デフレ回避のマクロ政策、10兆円の資本充実策に加えて、成長戦略として感染症対策とデジ

■産業構造の高度化に向けた  
政府の対応が望まれる

タル化を中心としたコロナ後の産業構造構築を挙げた。まさに、今こそ日本でも「構造転換」が求められる局面だ。しかも、こうした産業構造の転換は歴史的にも危機の時になされてきたことを振り返る必要がある。

コロナ後の産業構造はコロナ前とは全く異なるものとなる可能性がある。そのため、求められる対応は「元に戻す」だけでなく、高度化した産業構造に向けた政策誘導が不可欠になる。残念ながらこれまでの経済対策にそうした視点がみられないのは残念だ。これから、以上の点も含んだ政府の対応が望まれる。

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、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ります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・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、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・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、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)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る、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価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。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)