# コロナが変えた中国経済

2022年9月20日

DF産業経済懇話会

結城　隆

# 今回の報告内容

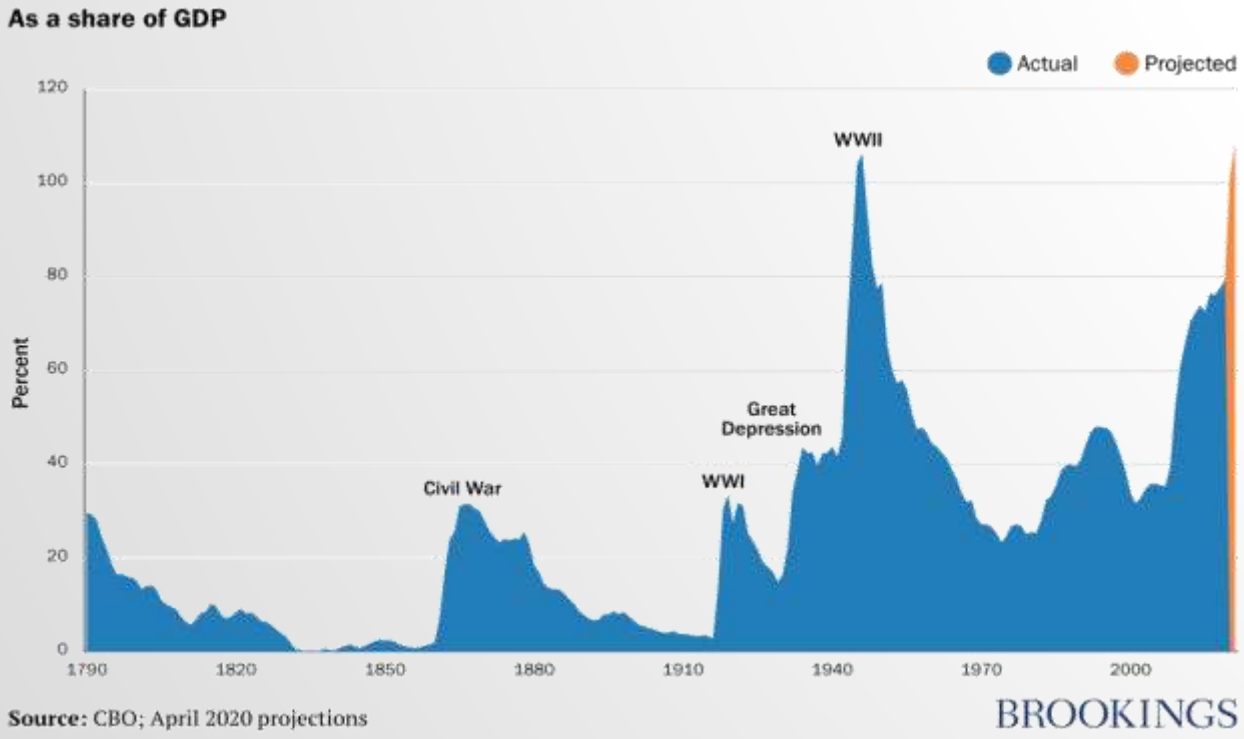
1. グローバルスタグフレーションの実相～複合不況
2. ウクライナ戦争の行方と台湾海峡の緊張～米中チキンレース
3. 中国ゼロコロナ政策の功罪～弱者にしわ寄せ
4. 変容する中国経済～台頭する「新産業」

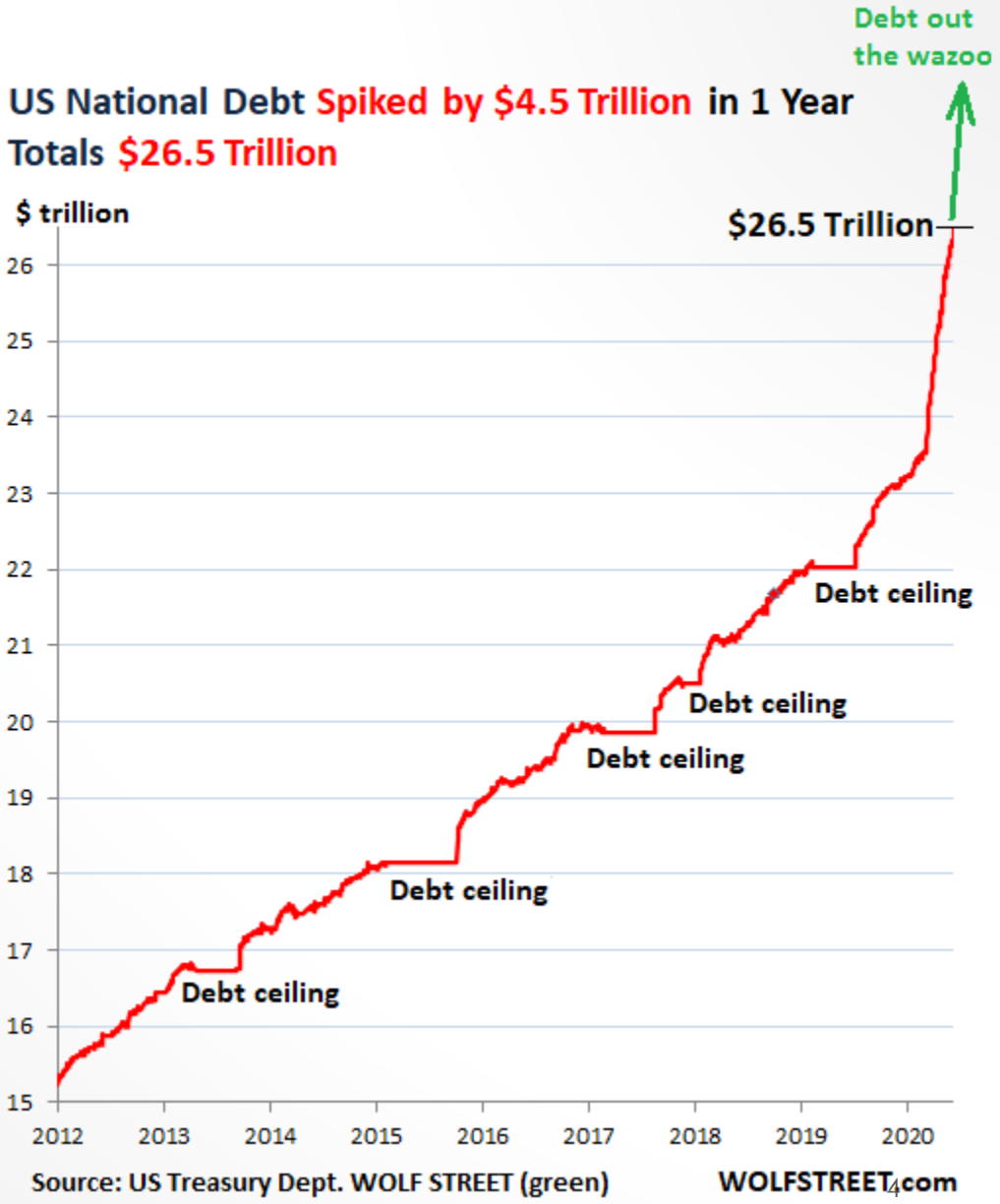
おわりに～三期目の習近平政権

# 1．グローバルスタグフレーションの実相

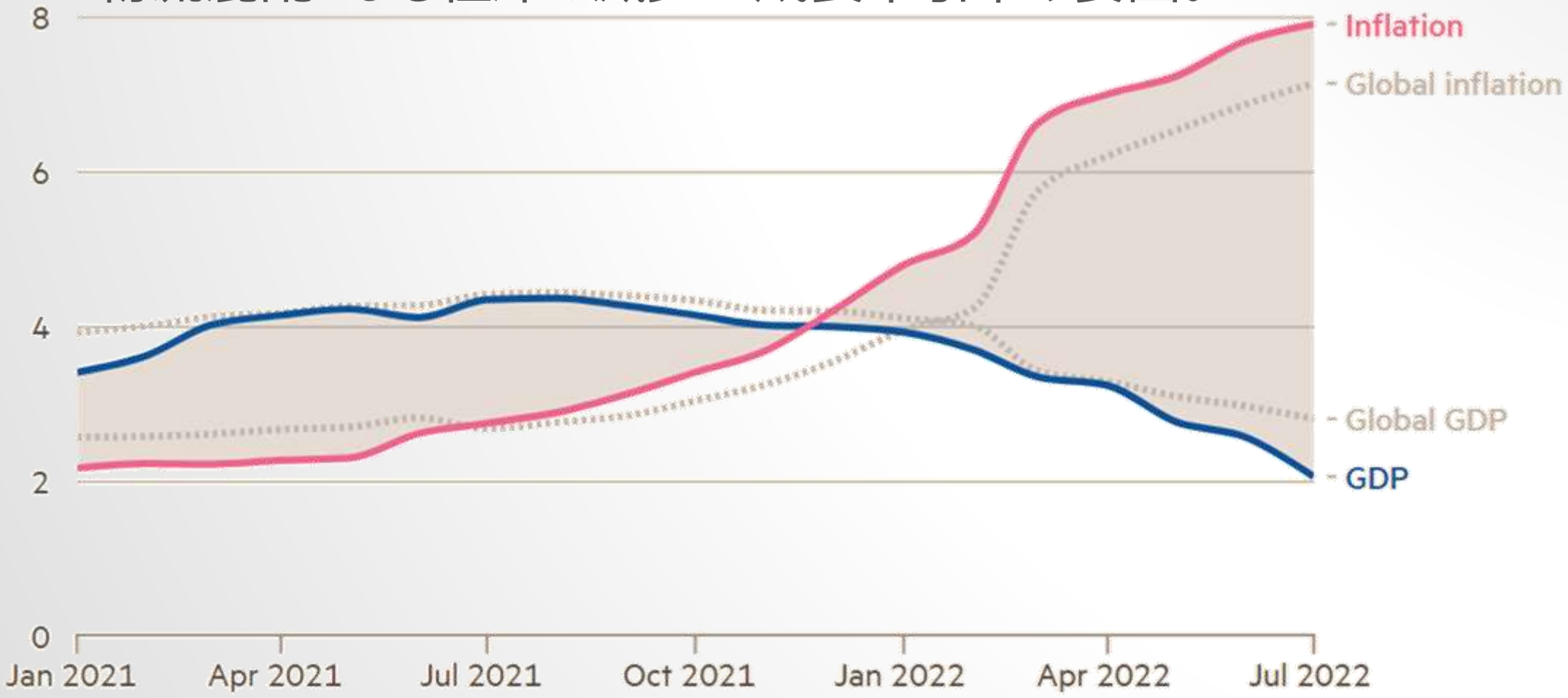
- 2008年のリーマンショック後の大規模金融緩和、2%のインフレターゲットとゼロ金利政策。
- コロナ禍対策のための財政支出の急拡大。
- 結果、過剰流動性が発生。インフレの下地を作る。
- 複合インフレ：ウイズコロナへの転換による経済回復の一方で、物流の混乱と、労働参加率の回復の遅れが発生。これに気候変動による食糧生産への影響と、エネルギー生産回復の遅れが加わる。
- とどめがウクライナ戦争。

- アメリカの財政赤字はリーマンショック後拡大傾向、コロナ禍で急増。
- 政府債務残高GDP比は第二次大戦時を超える高水準に。
- ドルが世界に溢れる状態。



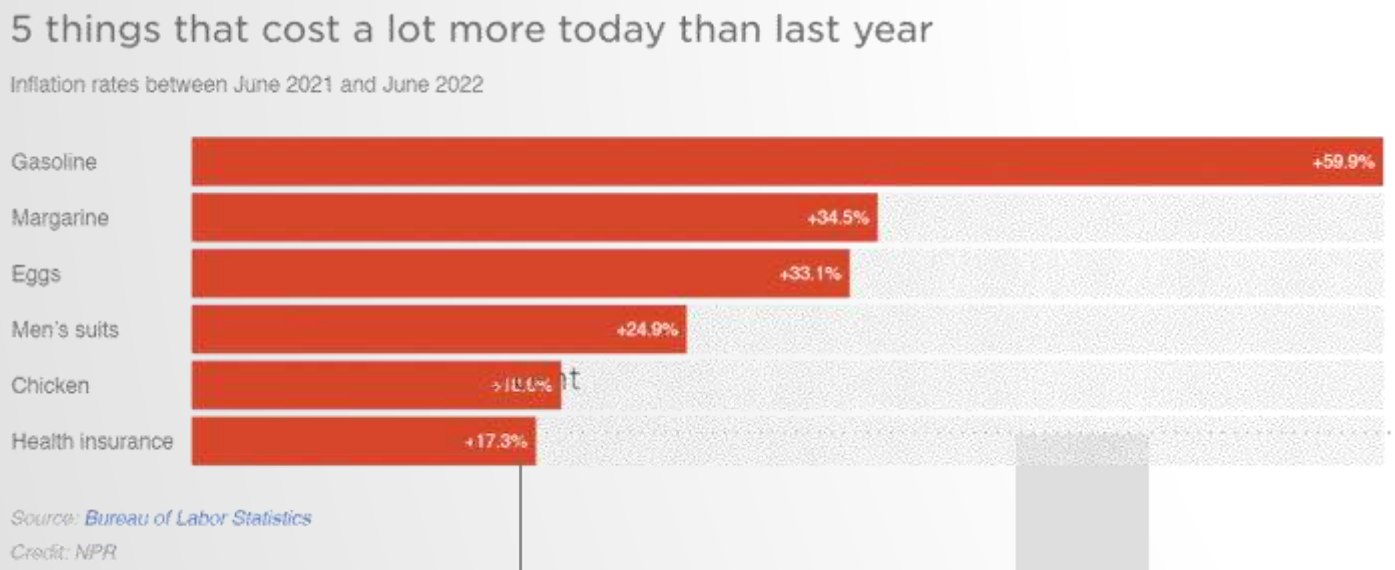



- インフレ高進と成長率低下が世界的に進行。米国が口火を切る。
- 先行するインフレに賃金上昇が追い付かず。
- 物流混乱による在庫の減少→成長率引下げ要因。




FINANCIAL TIMES

Source: Consensus Economics • Graphic: Alan Smith; Valentina Romei

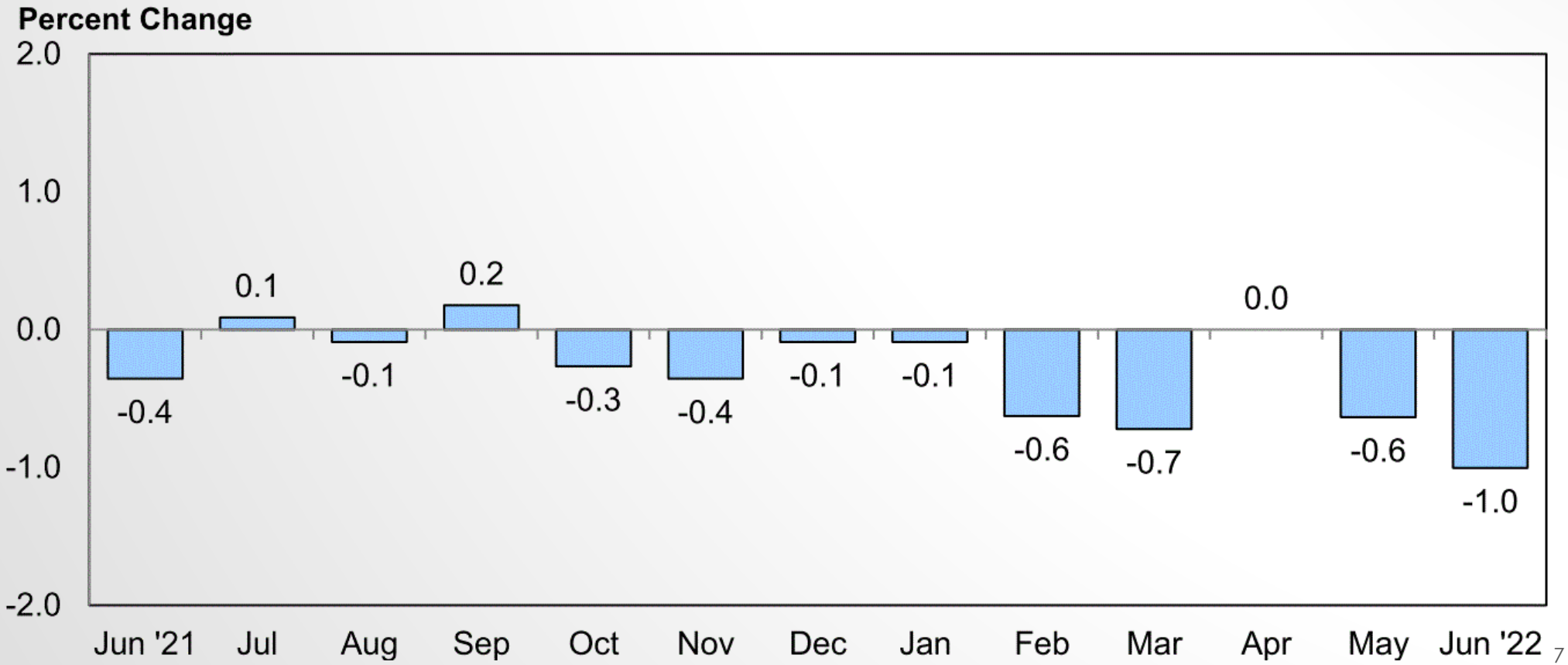



- 6月のインフレ率は9%超え。
- 生活必需品の上昇が顕著。

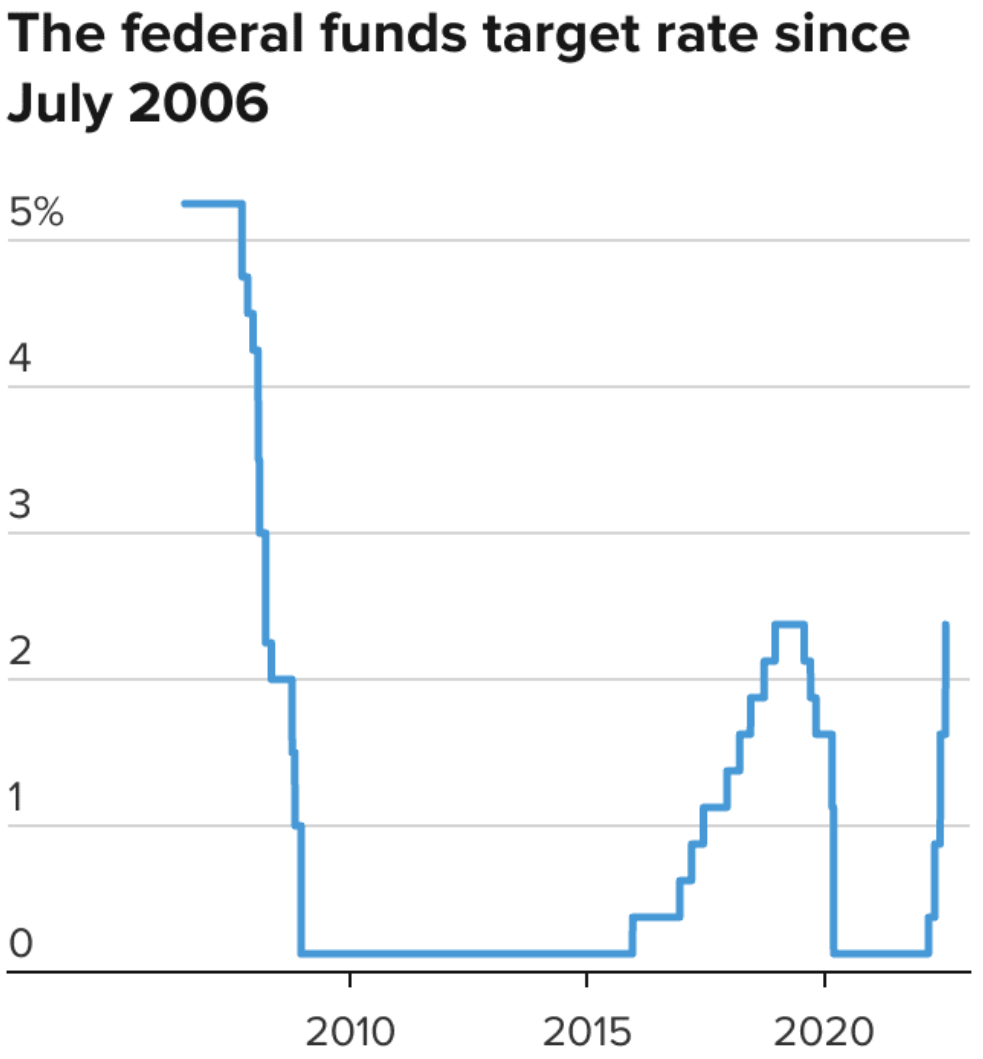
Hover over chart to view data.
Note: Shaded area represents recession, as determined by the National Bureau of Economic Research.
Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

- 結果、実質時給は目減りする傾向。
- 失業率は3.6%と歴史的低水準。但し労働参加率はコロナ禍前の水準に戻っていない。

**Chart 1: Over-the-month percent change in real average hourly earnings for all employees, seasonally adjusted, June 2021–June 2022**



- 米連銀は2022年に入り4度に渡る利上げを実施。
- 年末までには3.5%まで引き上げが行われる見込み。
- インフレ高進によりアメリカの実質賃金はマイナスに。
- ドル金利上昇は、低所得国・新興国の通貨安、ドル建て債務返済負担の増加をもたらす（スリランカ、パキスタン、バングラデシュ、ガーナがIMFに債務救済措置を要請）。
- 米連銀は、国際債務危機よりも自国のインフレ抑制を重視。

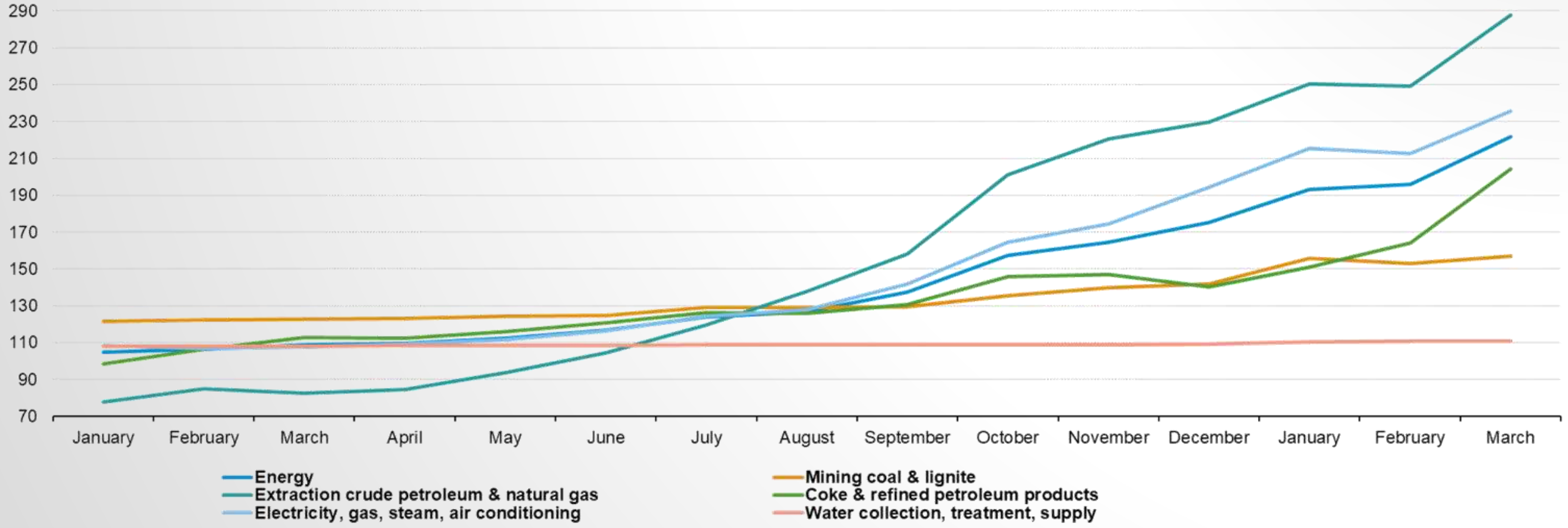



Note: From 2008 forward, data reflects midpoint of the target range.
Chart as of July 27, 2022.

Chart: Gabriel Cortes / CNBC
Source: The Federal Reserve Bank of New York

- エネルギー需要もコロナ禍からの経済回復に伴い増加。
- 産油国の施設メンテナンスの遅れや、一時的な価格能暴落により、増産マインドは盛り上がらず、需給逼迫から価格上昇へ。

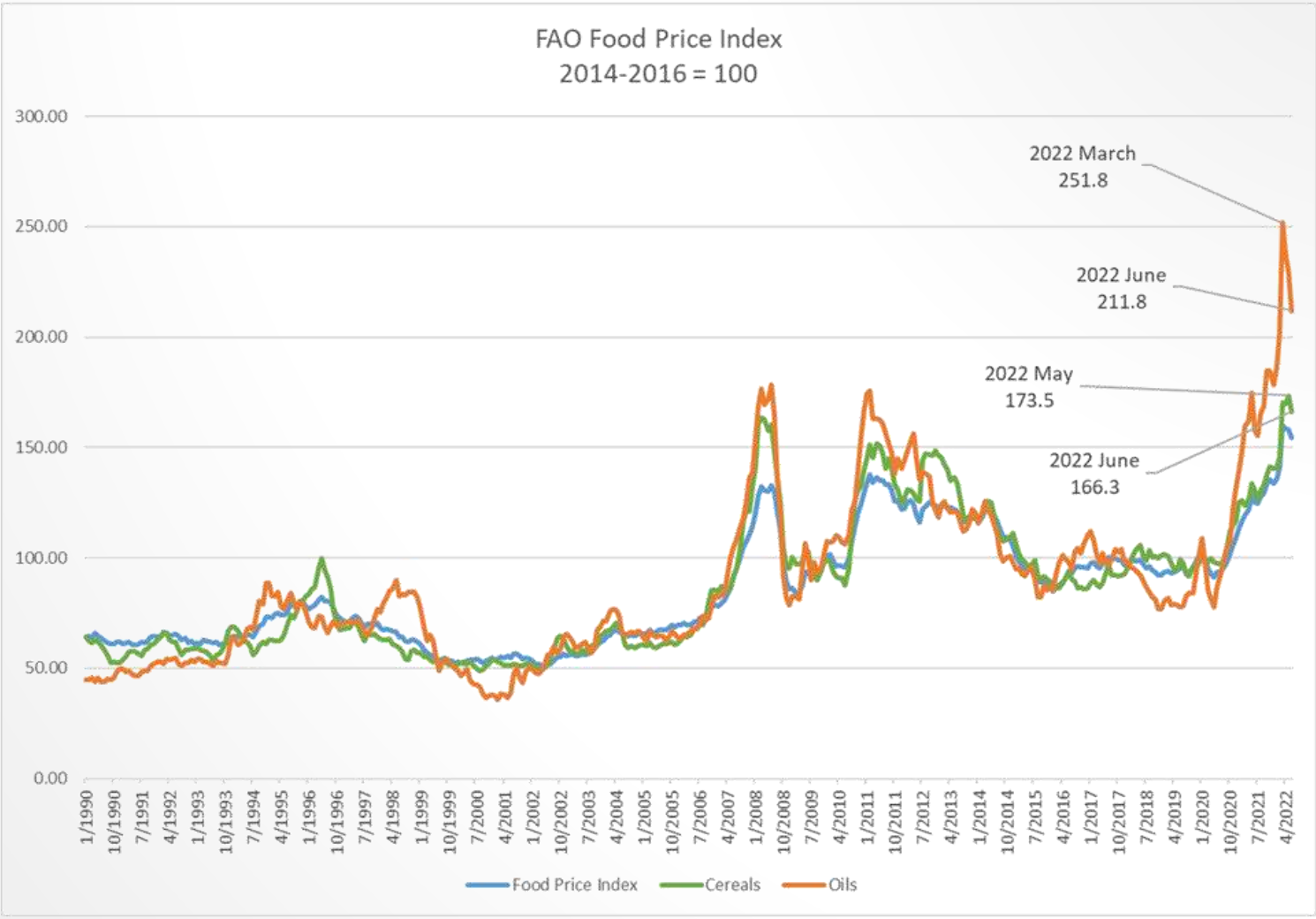
**EU, Total output prices for energy 2021 and 2022, unadjusted data (2015 = 100)**




*Source:* Eurostat (online data code: sts_inpp_m; prc_hicp_midx)

eurostat

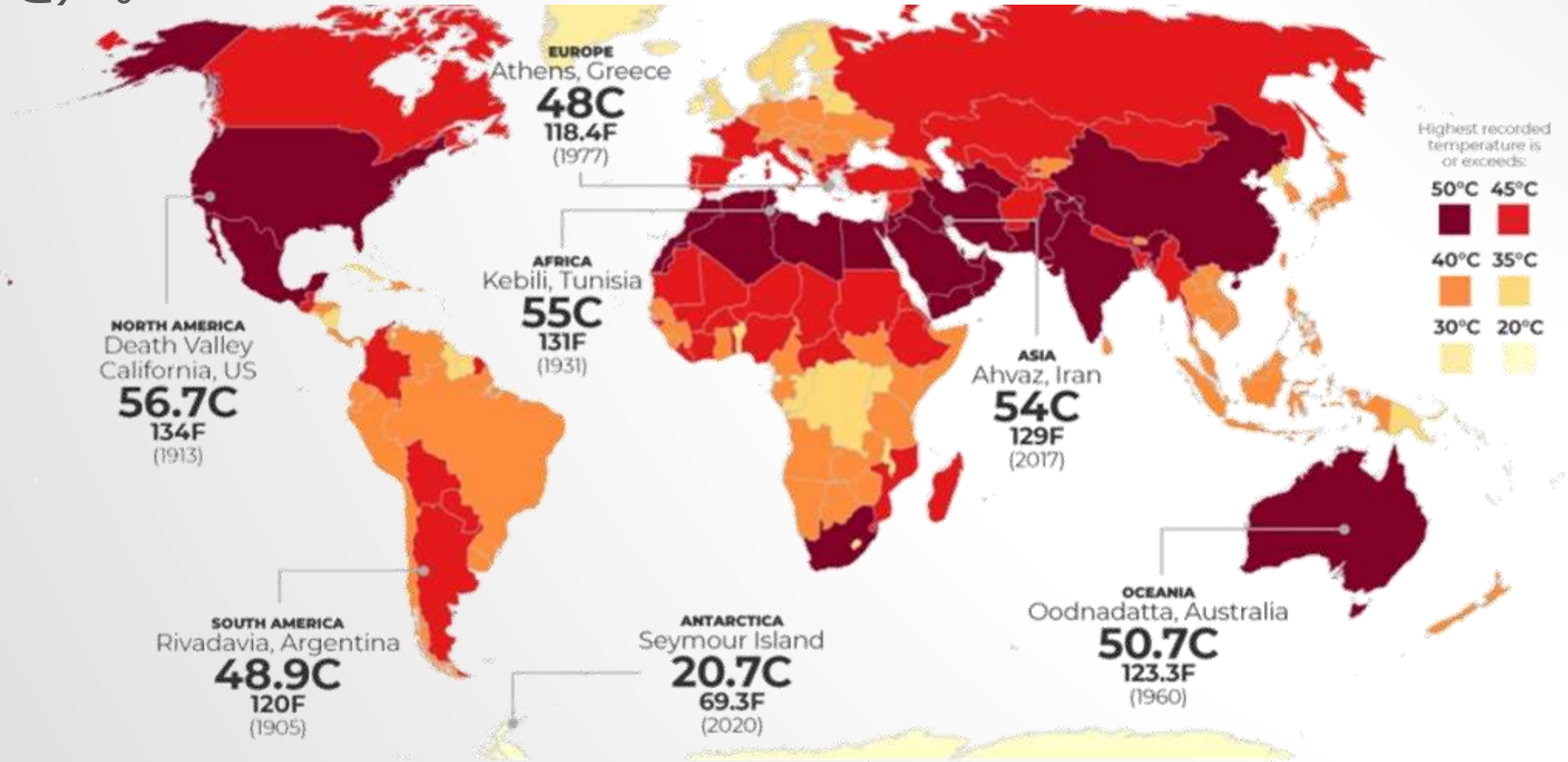
- 食料価格は、コロナ禍による作業員不足もあって、産量拡大に限界。
- これに、旱魃、豪雨など気候変動リスクに見舞われる。
- ４Ｆ（Fuel,Fertilizer、Freight, Finance）コストが追い打ち。



- 自国内向けの供給を優先させるため、多くの国が一部農作物の輸出制限措置を打ち出す。
- タイ、ベトナムは米の輸出価格を共同で引き上げ。
- 食料取引は小量の変動でも、価格面での影響は大きい。

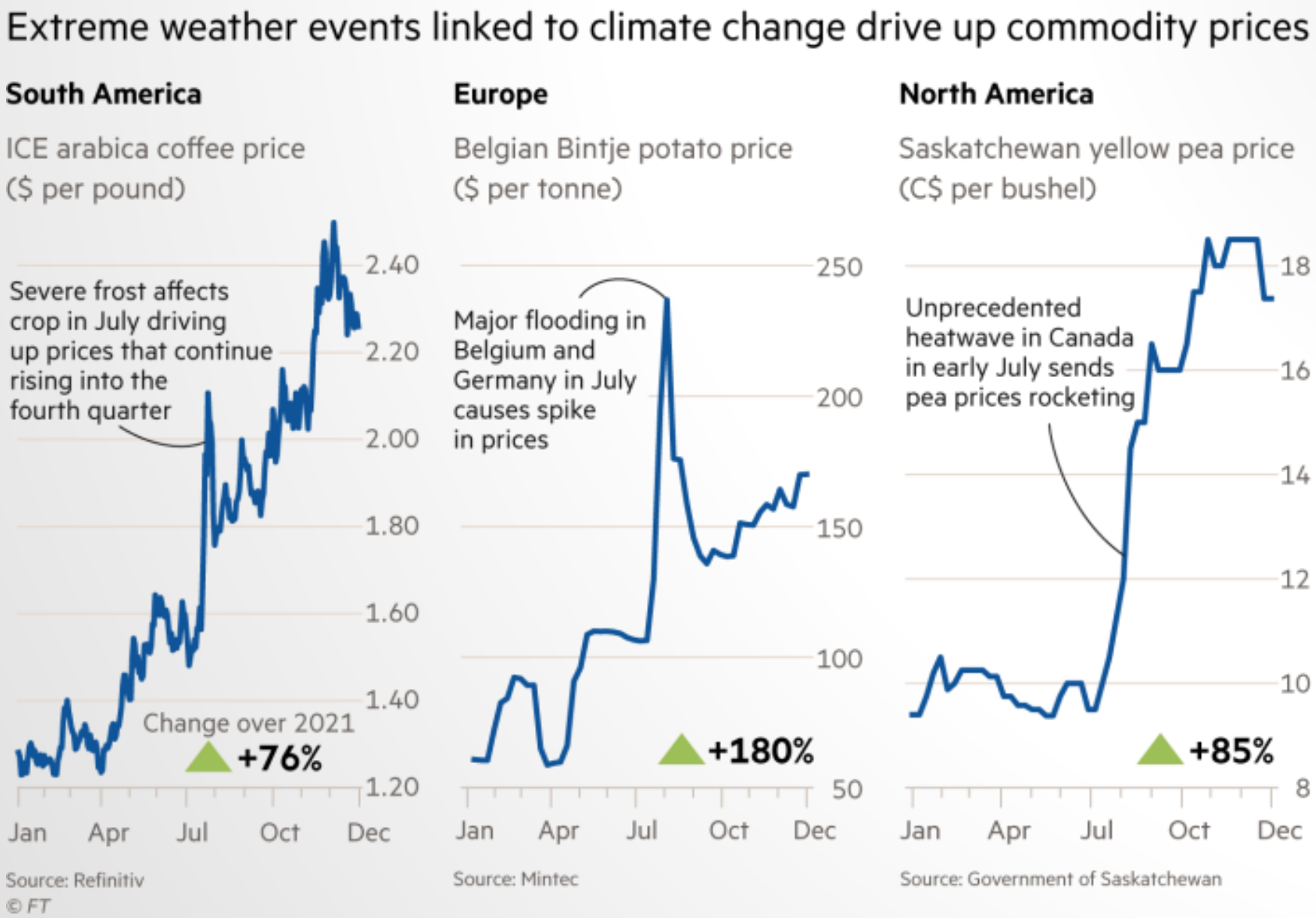
| COUNTRY | TYPE OF FOOD PRODUCT | BAN END DATE |
|---|---|---|
| ARGENTINA | Soybean oil, soybean meal, | Dec 31, 2023 |
| ALGERIA | Pasta, wheat derivatives, vegetable oil, sugar | Dec 31, 2022 |
| EGYPT | Vegetable oil, maize | June 12, 2022 |
| | Wheat, flour, oils, lentils, pasta, beans | June 10, 2022 |
| INDIA | Wheat | Dec 31, 2022 |
| INDONESIA | Palm oil, palm kernel oil | Dec 31, 2022 |
| IRAN | Potatoes, eggplant, tomatoes, onion | Dec 31, 2022 |
| KAZAKHSTAN | Wheat, wheat flour | June 15, 2022 |
| KOSOVO | Wheat, corn, flour, vegetable oil, salt, sugar, | Dec 31, 2022 |
| TURKEY | Beef, mutton, goat meat, butter, cooking oils | Dec 31, 2022 |
| UKRAINE | Wheat, oats, millet, sugar | Dec 31, 2022 |
| RUSSIA | Sugar, sunflower seeds | Aug 31, 2022 |
| | Wheat, meslin, rye, barley, maize | June 30, 2022 |
| SERBIA | Wheat, corn, flour, oil | Dec 31, 2022 |
| TUNISIA | Fruits, vegetables | Dec 31, 2022 |
| KUWAIT | Chicken meat products, grains, vegetable oils | Dec 31, 2022 |

- 2021年は世界各地で過去最高の気温を記録。
- この傾向は2022年も続いている（インド、パキスタン、マダガスカルなど）。



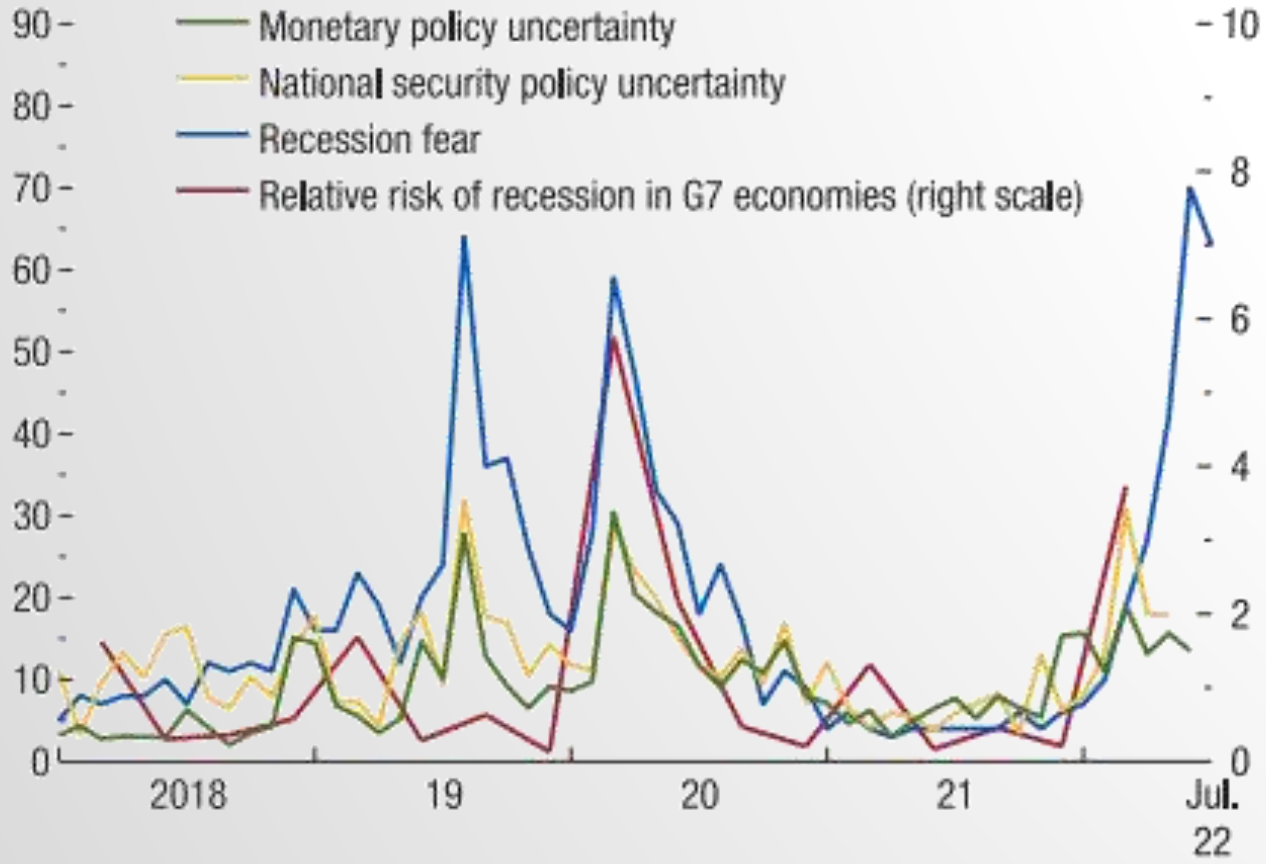
- 洪水被害も世界各地で頻発。

- 気候変動による農作物への影響は価格高騰に拍車をかける。



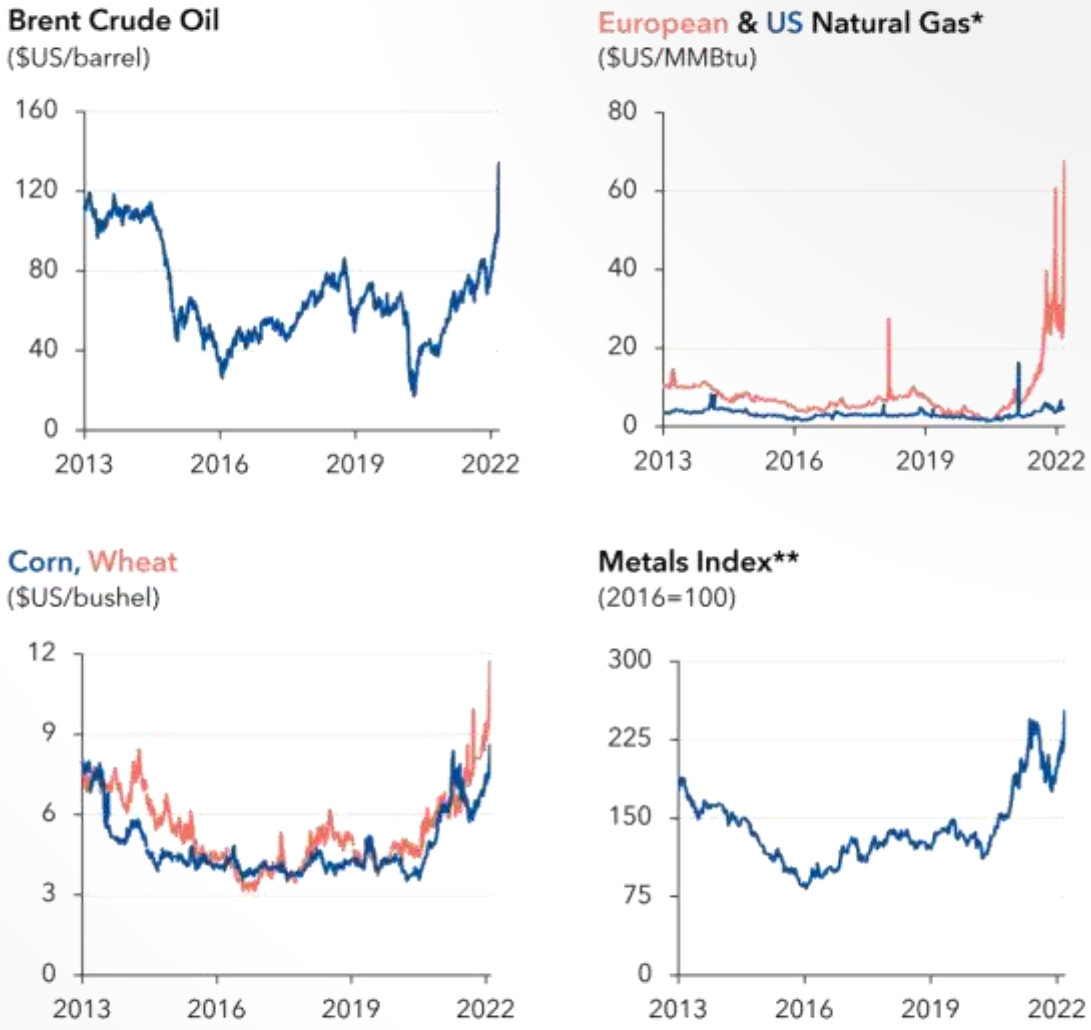
- ウクライナ戦争によりグローバルスタグフレーションの懸念は更に強まる。

**Figure 5. Rising Uncertainties and Risks**
*(Index; ratio on right scale)*




**Growing pressures**

Prices for energy, grains, and metals soared since the invasion of Ukraine, signaling that inflation rates are poised to accelerate.

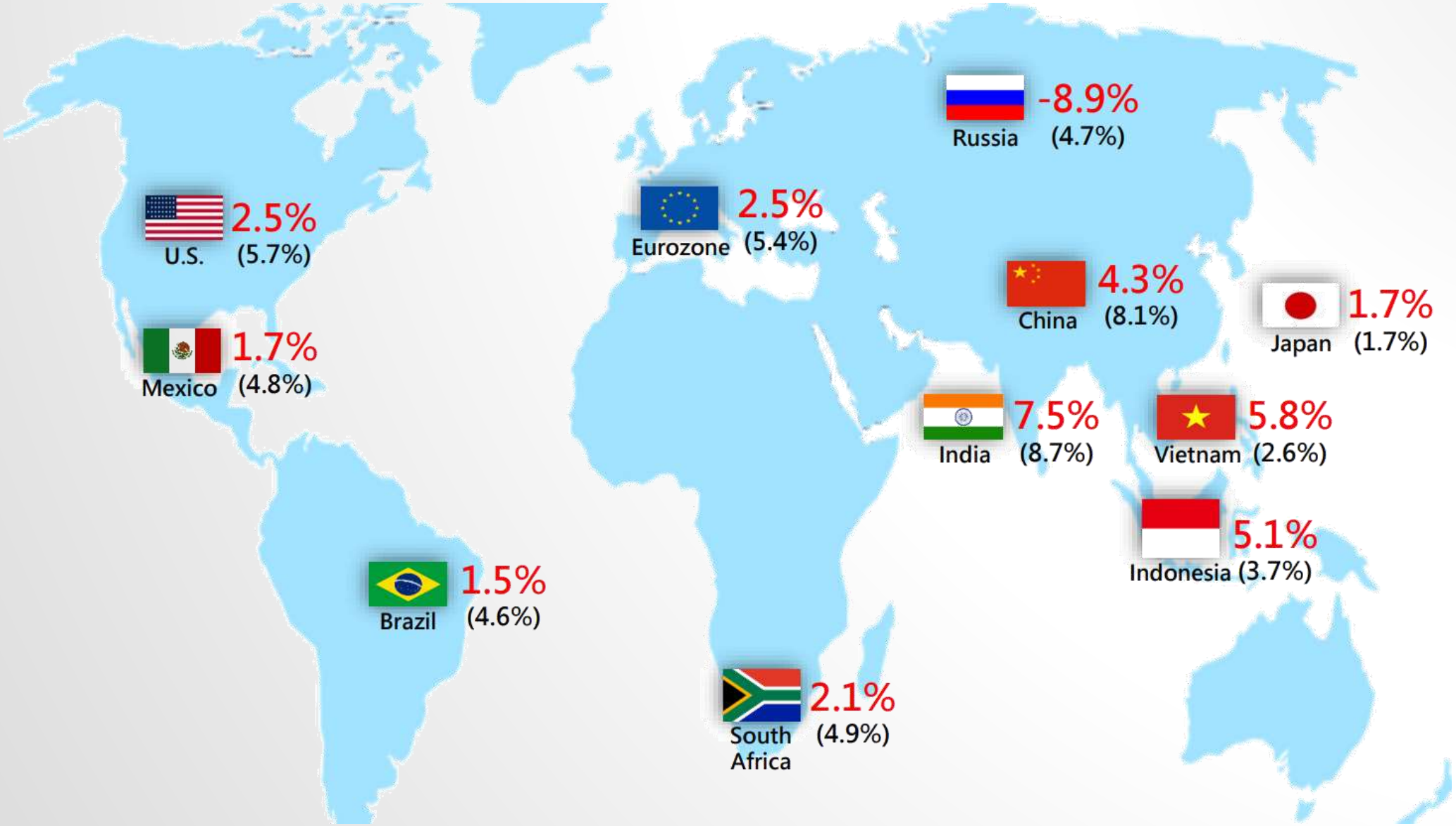



Source: Bloomberg, USDA, Datastream, and IMF staff calculations.
Note: *European & US natural gas prices use the Dutch TTF and Henry Hub as proxies, respectively. **Base Metals Price Index includes aluminum, cobalt, copper, iron ore, lead, molybdenum, nickel, tin, uranium, and zinc.



IMF

- 2022年の世界経済の成長率は前年を下回る見通し（世銀）



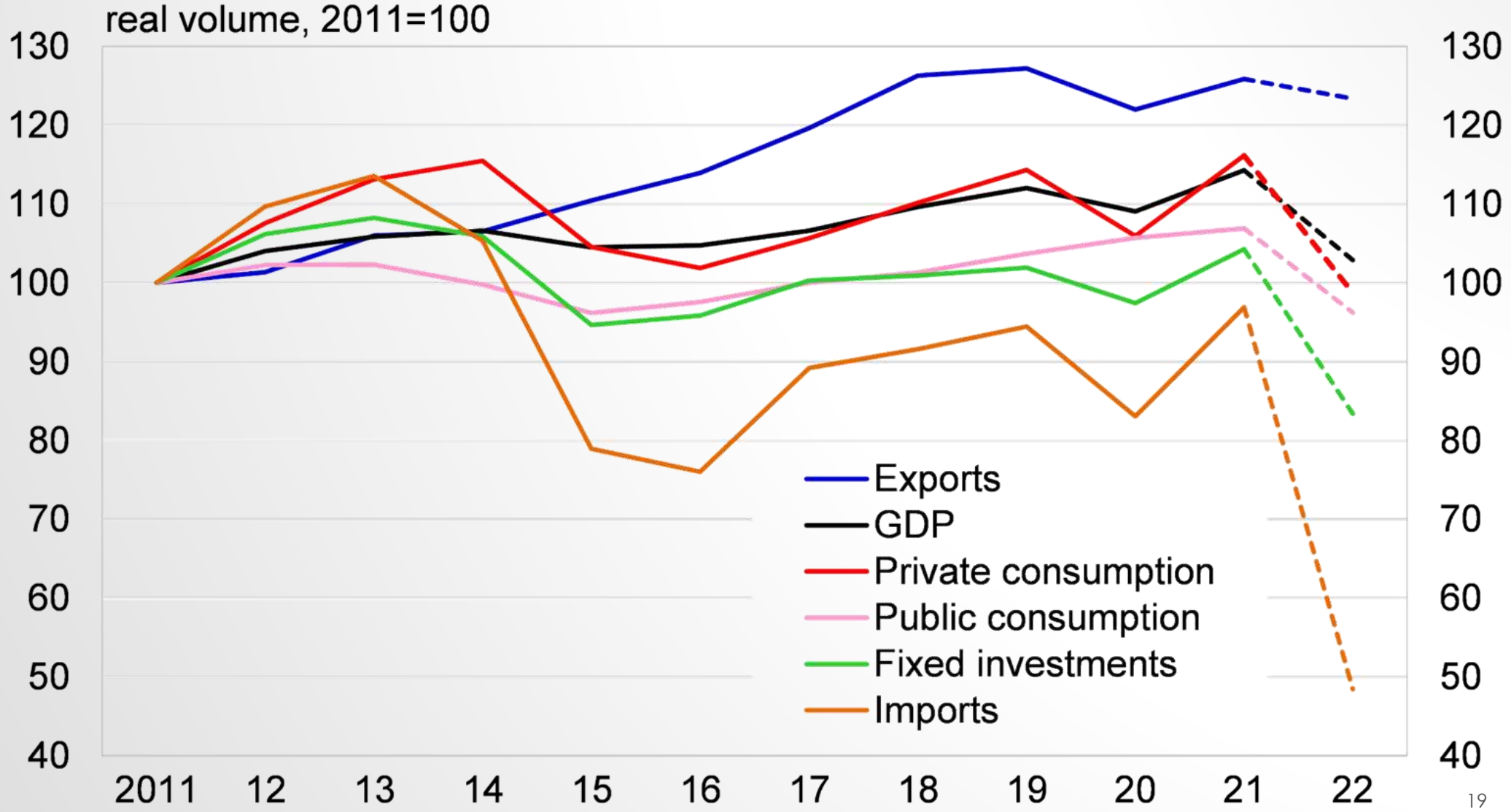
# 2. ウクライナ戦争の行方と台湾海峡の緊張

- ウクライナ戦争：短期的にはロシア有利。但し、ロシアは国家30年の発展を犠牲にした。停戦の有無に関わらず、ウクライナ東部・南部では不安定な状態が続く。戦争に端を発するエネルギー・食糧危機は2023年更に深刻化する可能性。
- 台湾海峡の緊張は今後も継続。中間選挙を控えたバイデン政権、20大党大会を控えた習政権は、それぞれに強硬姿勢を堅持せざるを得ない。但し、中国による台湾侵攻は予見し得る将来起こる可能性は低い。

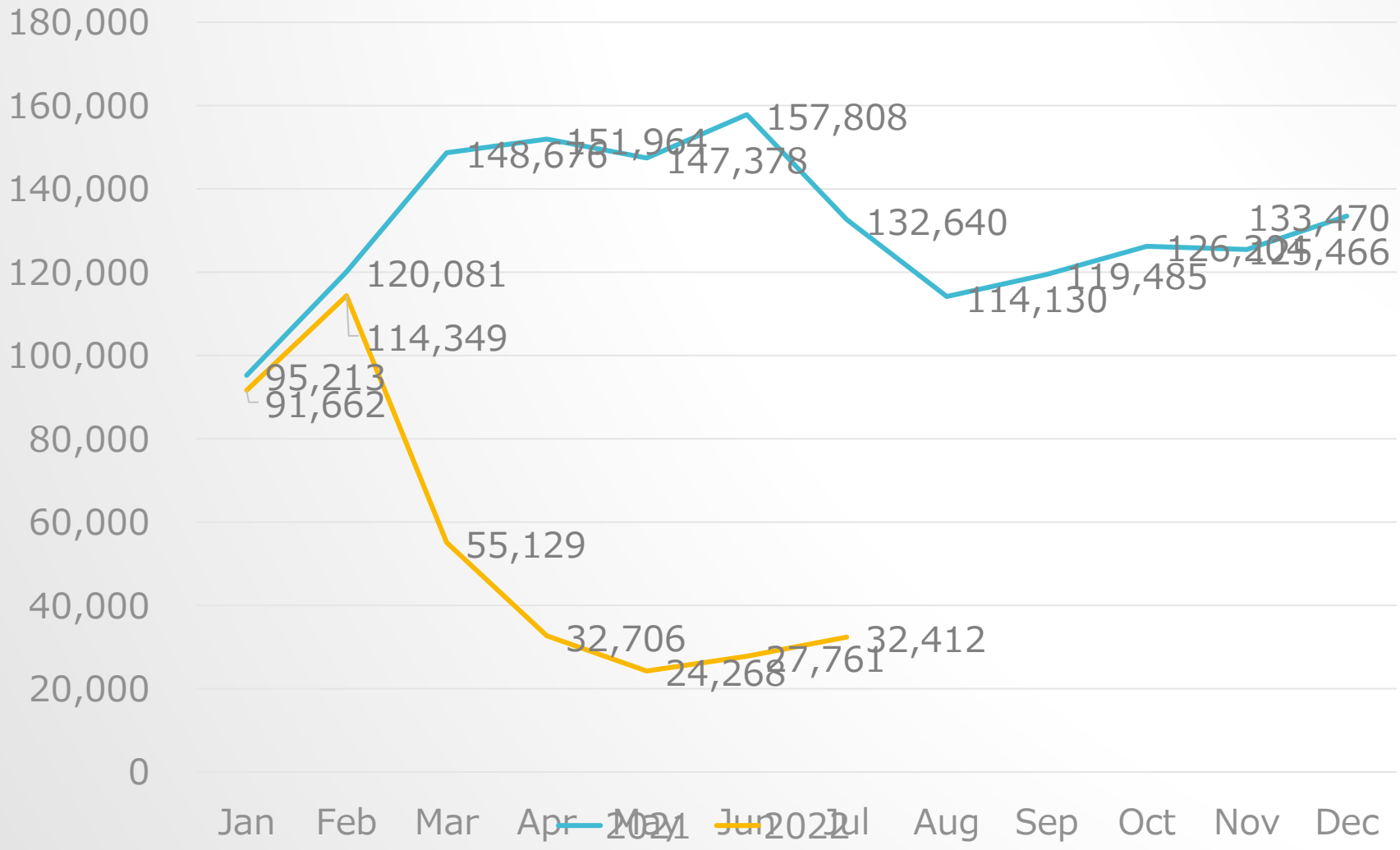
# ロシアの状況

- ロシア政府は4月以降統計へのアクセスを制限。制裁の影響を隠し、制裁逃れの貿易（イラン、トルコ、ジョージア、カザフスタン経由の輸入など）を隠すのが目的。
- 4月に公開された最後の統計：自動車生産は▲85.4%、エレベーターは▲48%、洗濯機▲59%、冷蔵庫▲46%（いずれも前年同月）の大幅な落ち込み。これはそれ以降さらに減少している可能性。
- 5月新車販売台数は▲83.5%。一方、日本からの中古車輸入は月間1万台ペースを維持。
- 石油・天然ガス輸出は今年に入って2850億ドル、これにより財政収入は3.1兆ルーブルから5.7兆ルーブルに増加。

- ロシア経済見通し：経済規模は1998年レベルに落ち込む可能性。
- 最大の課題は欧米に代わる輸入国（含む経由国）との取引拡大。



- ロシアの新車販売台数は1/5に激減。



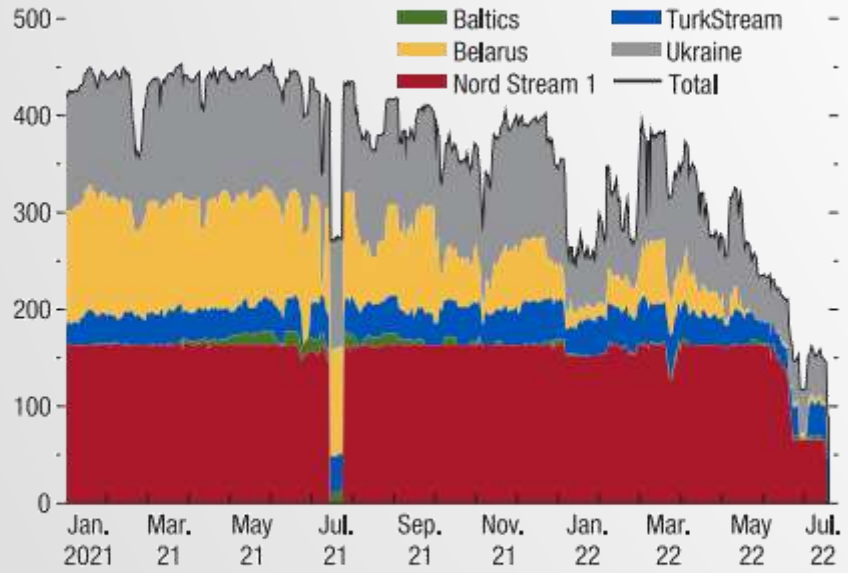
- 日本からロシア向け中古車輸出は活況を呈する。

2022年6月　中古車輸出　仕向け国　ベスト20

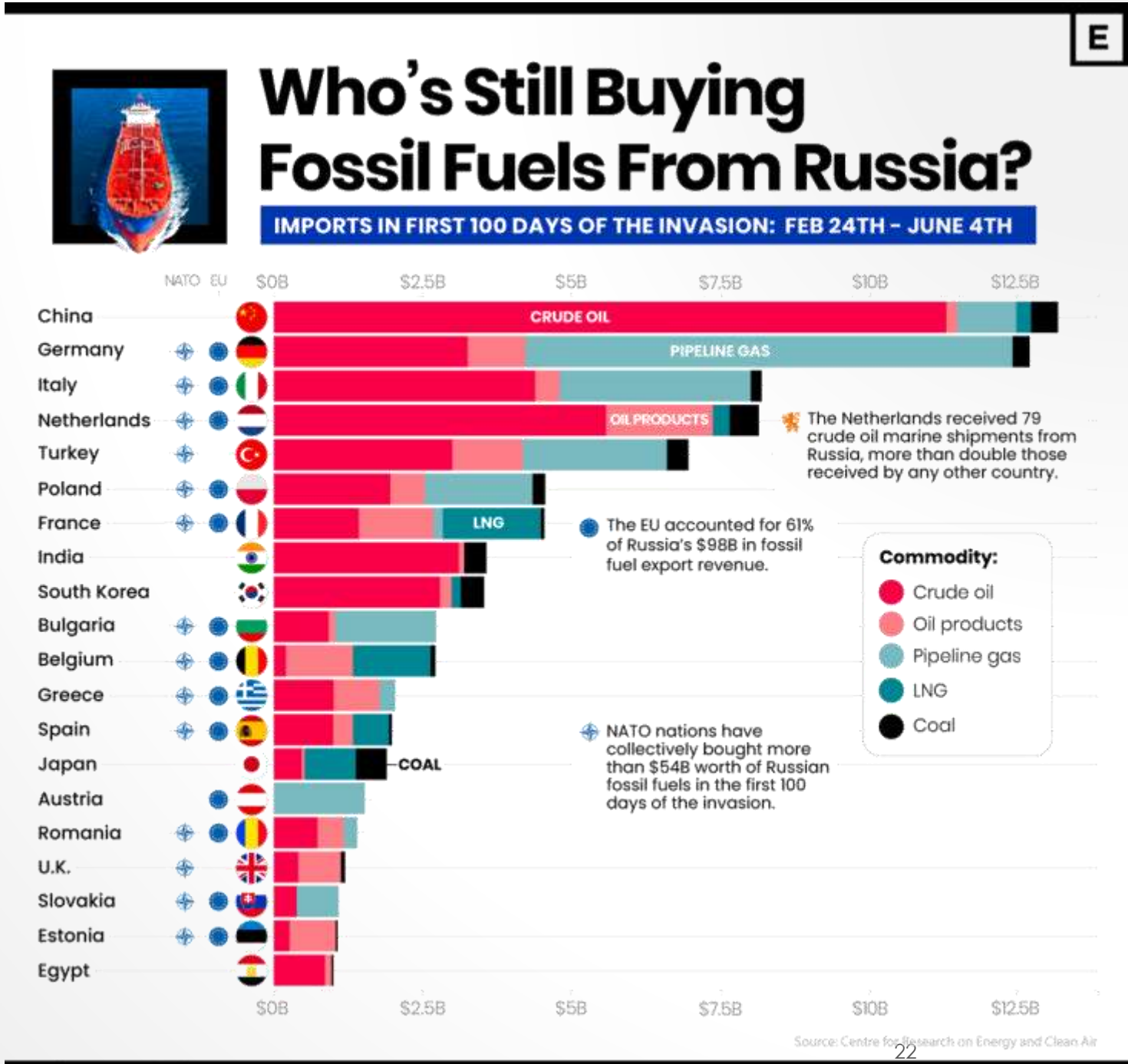
| 順位 | | 国名 | 地域 | 単月 | | | | | 累計(1月-6月) | | | | | 前月(2022年5月) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本月 | 前月 | | | 本月 | 占拠率 | 前年同月 | 占拠率 | 前年比 | 本年 | 占拠率 | 前年 | 占拠率 | 前年比 | 前月 | 占拠率 | 前月比 |
| 1 | 2 | ロシア | ヨーロッパ | 18,266 | 16.6% | 14,688 | 13.5% | 124.4% | 18,266 | 16.6% | 75,546 | 12.5% | 24.2% | 11,630 | 10.5% | 157.1% |
| 2 | 1 | アラブ首長国連邦 | アジア | 11,395 | 10.4% | 10,697 | 9.8% | 106.5% | 11,395 | 10.4% | 72,237 | 11.9% | 15.8% | 13,344 | 12.1% | 85.4% |
| 3 | 3 | ニュージーランド | 大洋州 | 9,355 | 8.5% | 11,439 | 10.5% | 81.8% | 9,355 | 8.5% | 56,080 | 9.3% | 16.7% | 8,674 | 7.8% | 107.9% |
| 4 | 5 | ケニア | アフリカ | 5,854 | 5.3% | 7,059 | 6.5% | 82.9% | 5,854 | 5.3% | 33,286 | 5.5% | 17.6% | 8,005 | 7.2% | 73.1% |
| 5 | 4 | チリ | 南アメリカ | 4,668 | 4.2% | 5,764 | 5.3% | 81.0% | 4,668 | 4.2% | 39,689 | 6.6% | 11.8% | 8,302 | 7.5% | 56.2% |
| 6 | 13 | ジャマイカ | 北アメリカ | 4,577 | 4.2% | 2,477 | 2.3% | 184.8% | 4,577 | 4.2% | 13,186 | 2.2% | 34.7% | 2,321 | 2.1% | 197.2% |
| 7 | 6 | タンザニア | アフリカ | 4,389 | 4.0% | 4,759 | 4.4% | 92.2% | 4,389 | 4.0% | 26,602 | 4.4% | 16.5% | 7,314 | 6.6% | 60.0% |
| 8 | 9 | モンゴル | アジア | 4,089 | 3.7% | 5,387 | 5.0% | 75.9% | 4,089 | 3.7% | 30,262 | 5.0% | 13.5% | 3,118 | 2.8% | 131.1% |
| 9 | 14 | タイ | アジア | 3,631 | 3.3% | 2,075 | 1.9% | 175.0% | 3,631 | 3.3% | 16,743 | 2.8% | 21.7% | 2,280 | 2.1% | 159.3% |
| 10 | 8 | フィリピン | アジア | 3,285 | 3.0% | 3,416 | 3.1% | 96.2% | 3,285 | 3.0% | 19,463 | 3.2% | 16.9% | 3,125 | 2.8% | 105.1% |
| 11 | 10 | マレーシア | アジア | 3,121 | 2.8% | 1,671 | 1.5% | 186.8% | 3,121 | 2.8% | 12,368 | 2.0% | 25.2% | 3,070 | 2.8% | 101.7% |
| 12 | 7 | 南アフリカ共和国 | アフリカ | 3,077 | 2.8% | 4,376 | 4.0% | 70.3% | 3,077 | 2.8% | 25,340 | 4.2% | 12.1% | 3,612 | 3.3% | 85.2% |
| 13 | 12 | バングラデシュ | アジア | 2,302 | 2.1% | 2,338 | 2.2% | 98.5% | 2,302 | 2.1% | 13,635 | 2.3% | 16.9% | 2,864 | 2.6% | 80.4% |
| 14 | 15 | 英国 | ヨーロッパ | 2,256 | 2.1% | 1,127 | 1.0% | 200.2% | 2,256 | 2.1% | 5,436 | 0.9% | 41.5% | 2,151 | 1.9% | 104.9% |
| 15 | 11 | ウガンダ | アフリカ | 1,999 | 1.8% | 2,537 | 2.3% | 78.8% | 1,999 | 1.8% | 14,492 | 2.4% | 13.8% | 2,931 | 2.7% | 68.2% |
| 16 | 17 | アメリカ合衆国 | 北アメリカ | 1,919 | 1.7% | 1,129 | 1.0% | 170.0% | 1,919 | 1.7% | 5,099 | 0.8% | 37.6% | 1,582 | 1.4% | 121.3% |
| 17 | 25 | ガイアナ | 南アメリカ | 1,743 | 1.6% | 1,013 | 0.9% | 172.1% | 1,743 | 1.6% | 6,065 | 1.0% | 28.7% | 866 | 0.8% | 201.3% |
| 18 | 18 | ザンビア | アフリカ | 1,656 | 1.5% | 1,068 | 1.0% | 155.1% | 1,656 | 1.5% | 5,178 | 0.9% | 32.0% | 1,581 | 1.4% | 104.7% |
| 19 | 20 | オーストラリア | 大洋州 | 1,639 | 1.5% | 688 | 0.6% | 238.2% | 1,639 | 1.5% | 6,538 | 1.1% | 25.1% | 1,557 | 1.4% | 105.3% |
| 20 | 24 | ミャンマー | アジア | 1,374 | 1.2% | 970 | 0.9% | 141.6% | 1,374 | 1.2% | 8,217 | 1.4% | 16.7% | 1,040 | 0.9% | 132.1% |
| その他 | | | | 19,348 | 17.6% | 24,066 | 22.1% | 80.4% | 19,348 | 17.6% | 119,843 | 19.8% | 16.1% | 21,167 | 19.1% | 91.4% |
| 合計 | | | | 109,943 | | 108,744 | | 101.1% | 109,943 | | 605,305 | | 18.2% | 110,534 | | 99.5% |

- EUとの貿易は大幅減少。
- エネルギーは輸出先の多角化によりほぼ現状維持。
- 中国、インド、トルコが大口輸入国。

**Figure 6. Declining Flow of Russian Pipeline Gas to the EU**
*(Million cubic meters per day)*




Sources: European Network of Transmission System Operators for Gas; Gas Transmission System Operator of Ukraine; and IMF staff calculations.
Note: Latest data available are for July 12, 2022. Recent data are provisional. EU = European Union.



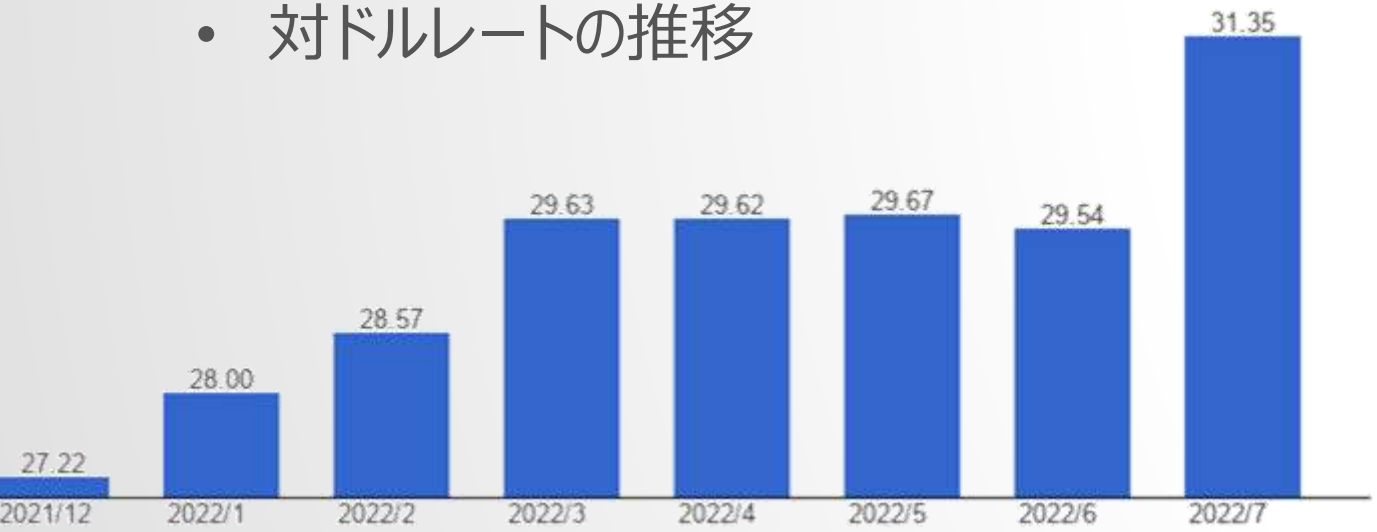
# ロシアの戦略

- エネルギー・食糧を「武器」として使用。
- エネルギーのEU向け供給を削減することにより、EUの結束を崩す。
  - アメリカからの天然ガス輸出は7月4日、ニューポートのLNG製造施設火災により年内一杯使用不能に。
  - その直後、ロシアはNSを通じた天然ガスの供給をストップ。
  - 7月下旬に再開したものの供給量は8割減。
  - EUは8月からガス使用15%削減を加盟国に要請。
- 途上国に対する食糧輸出を通じ、国連での支援（一国一票）を獲得。
- インド、中国とはルピー、人民元決済方法を検討。

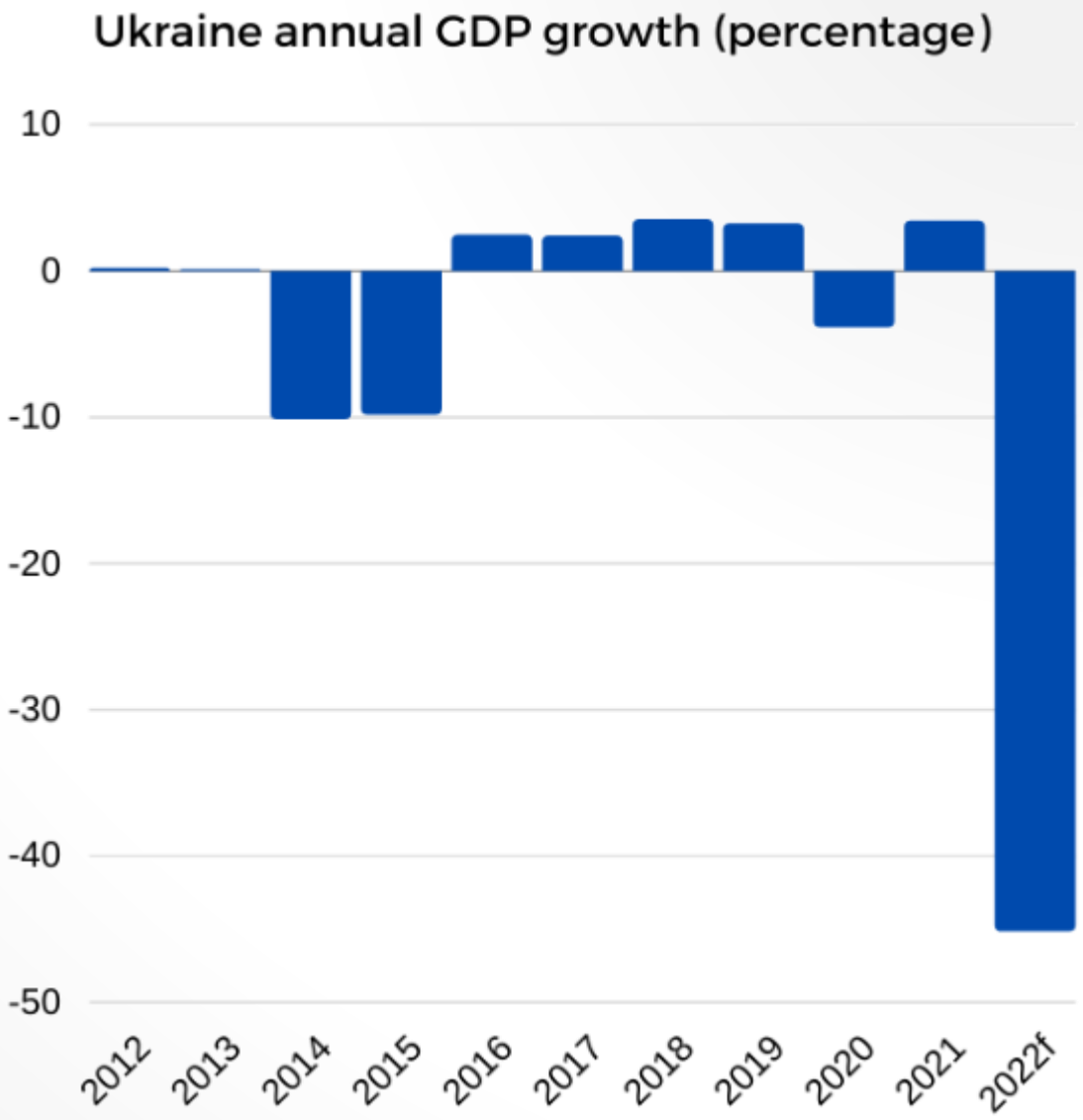
# ウクライナの状況～継戦能力は支援頼み

- 財政事情深刻さを増す。対外債務については、25%のフリブナ切り下げを見返りに8月1日からの元利払いを2年間猶予。
- 財政赤字は5月以降月額50億ドル。年間に必要な財政赤字ファイナンス額は500億ドル以上。EUは380億ドルの財政支援をコミットしているが、実行されたのは127億ドル。
- 戦費は2月の月間2.5億ドルから5月には33億ドルに拡大。外貨準備は戦前の190億ドルから6月には129億ドルに減少。
- 財政赤字ファイナンスのため、中央銀行は国債買い入れを拡大。2月の7億ドルから6月は36億ドルに。
- 財政破綻の可能性が高まる。外債30億ドルの返済繰り延べ。

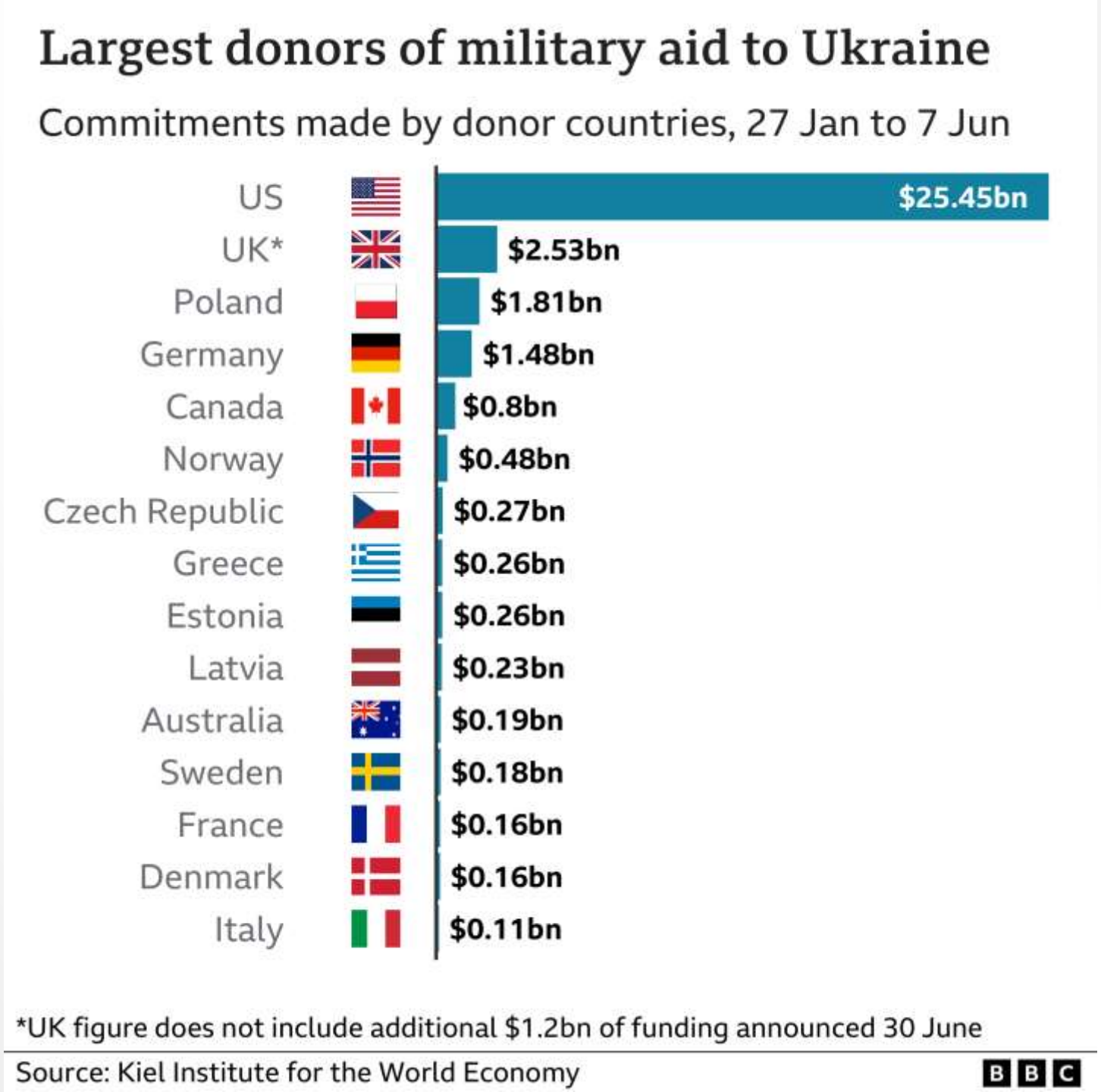
- 対ドルレートの推移




- インフレ率の推移



- ウクライナにとっての喫緊の課題は武器調達。
- 米国が最大の供給国だが、従来は、在庫品を供給。
- 新規生産（スティンガーミサイル、対戦車ミサイル、Himars）は旧型武器の部品生産打ち切り、半導体不足、政府調達契約の煩雑さから遅れ。
- EU各国も手持ちの兵器を供給。但し、整備や補用部品の確保に時間を要す。

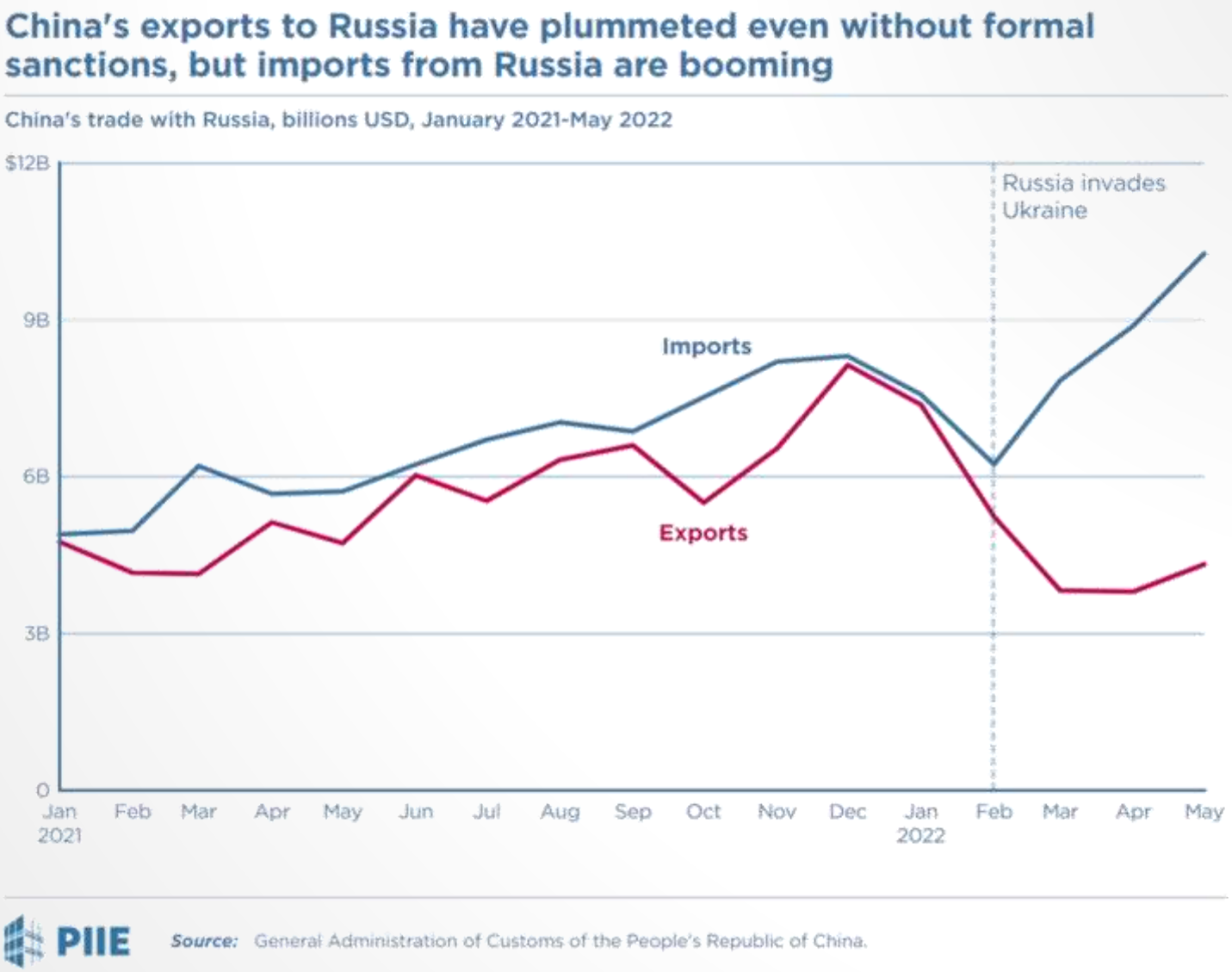


- ウクライナは武器・弾薬の欠乏から第二次大戦や朝鮮戦争時代の在庫品まで使用している。
- 日本のメーカーが自衛隊経由で米軍に納入した迫撃砲弾も使われている。
- 大量の中古武器・弾薬がウクライナ国内マフィアを通じて途上国に流出する懸念も。

# ロシアに対する中国のスタンス：「説一套做一套」

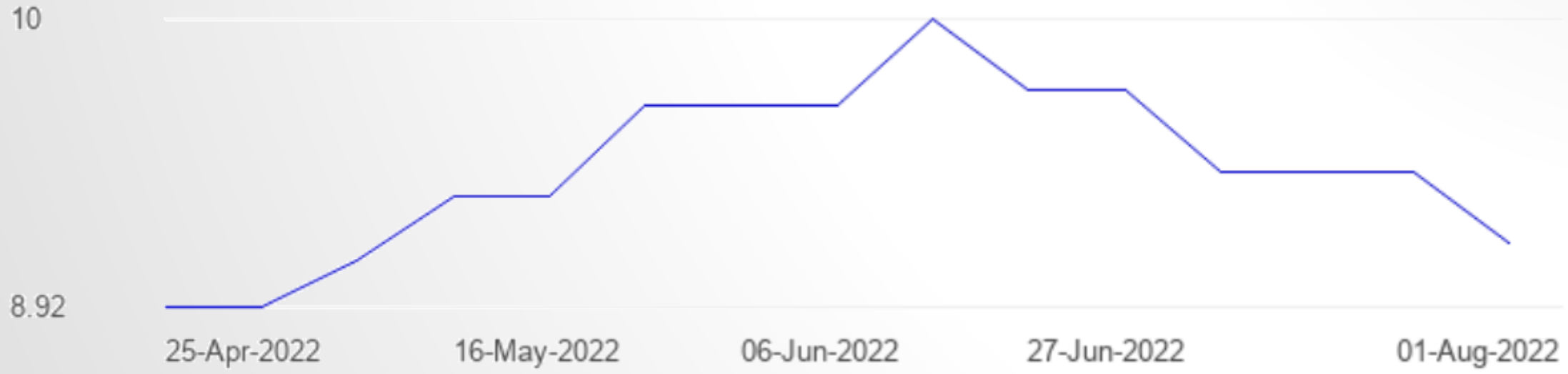
- 在モスクワ中国大使館は、ロシア外務省を通じ、様々な分野での協力を求められているが、外交部は明確なコミットを避けている。
- 中国にとって、最も重要な相手国はアメリカ（懸案事項を多々抱え、デリケートな交渉を水面下で続けている）。
- 中国はロシア産原油輸入を拡大させているが、目的は冬場の需要に備えた備蓄（低価格であることもその理由）。
- 一帯一路構想に基づく対ロ融資はウクライナ戦争後ストップ。
- 中国の目下の最大の課題は「内政」。

- ロシアからの輸入はエネルギーを中心に拡大。
- 一方、ロシア向け輸出は、二次制裁を恐れた企業が輸出を手控えているため大幅な減少。
- ロシアはイランやジョージア、カザフ経由で欧米の製品を調達。



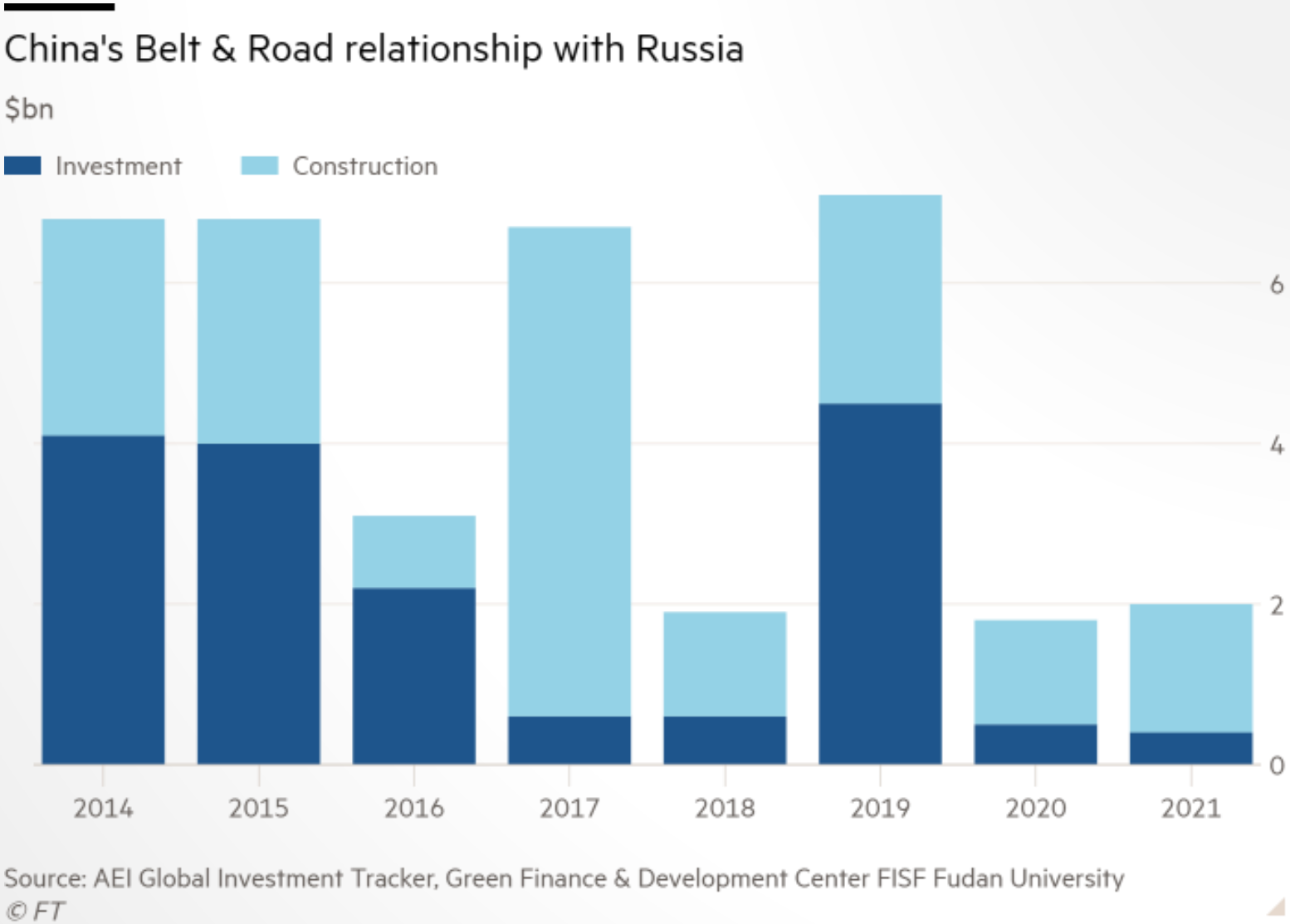
- ロシア産の安価な原油輸入により中国の市販ガソリン価格は7月をピークに下落傾向。
- ウクライナ戦争勃発前の水準に戻りつつある。

**China Gasoline prices, litre, Chinese Renminbi**




China: The data for the country and other countries in our database are obtained from official government sources, regulatory agencies, petroleum companies, and major media sources. We update the data every week.

- 一帯一路構想に基づくロシア向け投融資は2021年20億ドルに止まるが、今年上半期の実績はゼロ。
- 中国のロシア向け投融資額は2000年来累計1,254億ドル。
- 今年の投融資先のトップはサウジアラビア（55億ドル）。



# 台湾海峡の緊張

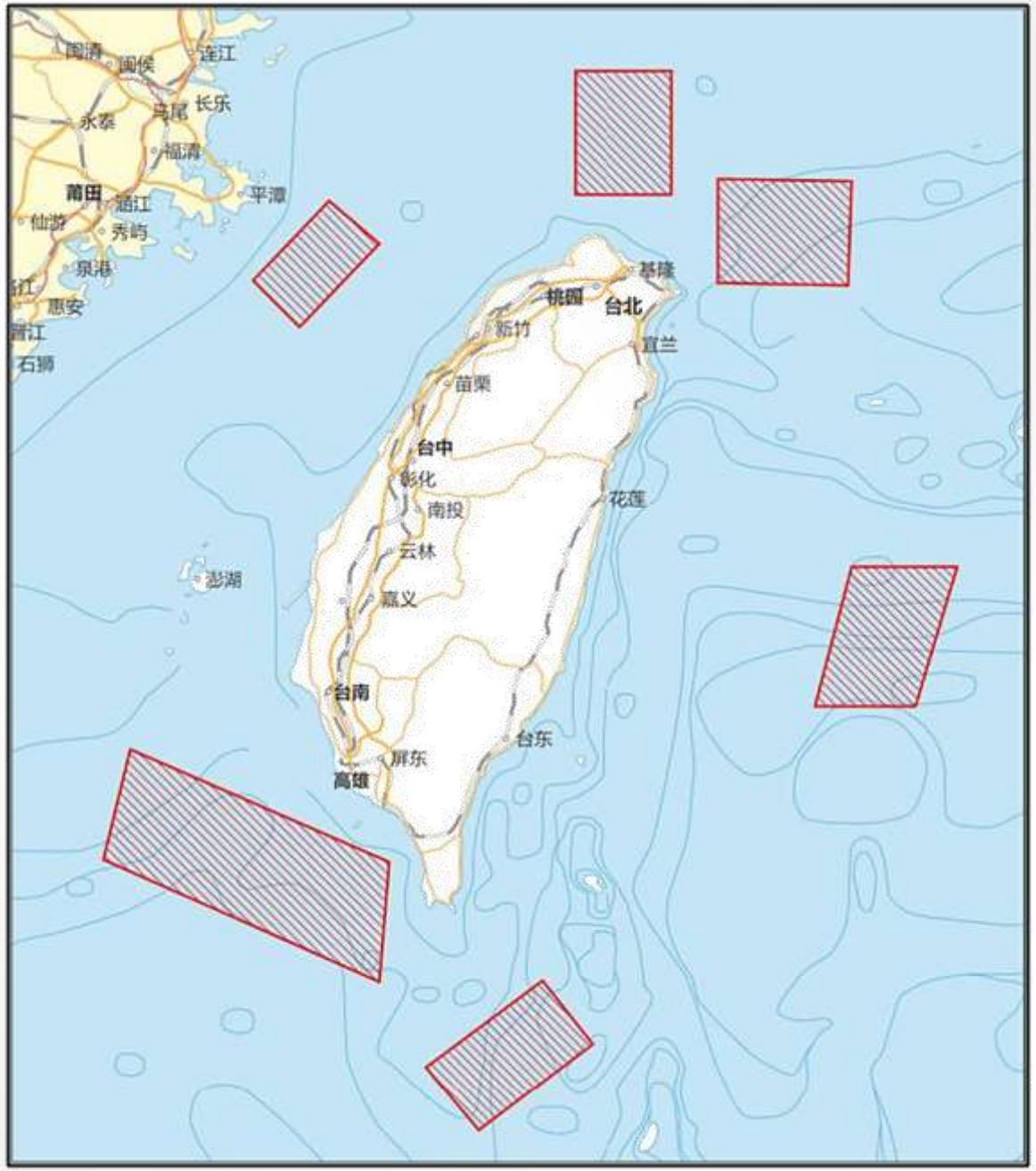
- 台湾問題を巡って、米中は「チキンレース」を演じる。
- アメリカの思惑：台湾海峡の緊張が高まれば日・米・韓、QUAD、AUKUS、FIOPの結束強化につながる（中国包囲網の形成）。
- 「台湾は中国の核心的利益」、「中国の夢」を掲げる習政権はアメリカの挑発に厳しく対応しなければならない(国内向けの面子)。
  - アメリカの台湾政策を中国は「以台制華」と認識。
  - 王毅外相は「台湾は中国の核心的利益の中の核心的利益」と強調。
- ただしリアリティーは別。
  - 台湾経済の中国依存度は高い。台湾の半導体生産世界シェアは64%。
  - ウクライナ戦争の教訓。
  - 中国軍の実力（40年以上実戦経験がない、兵士の殆どが一人っ子）。
  - 両岸住民の交流は日常化。

## ＜緊張＞

- ペロシ下院議長の訪台はこのレベルの高官としては25年振り。
- 中国はペロシ議長訪台の後8月4日から7日にかけ、台湾周辺6箇所の海域で実弾を使用した軍事演習を実施。
- 第七艦隊のロナルドレーガン空母はシンガポールから南シナ海に向けて航行中。

## ＜リアリティー＞

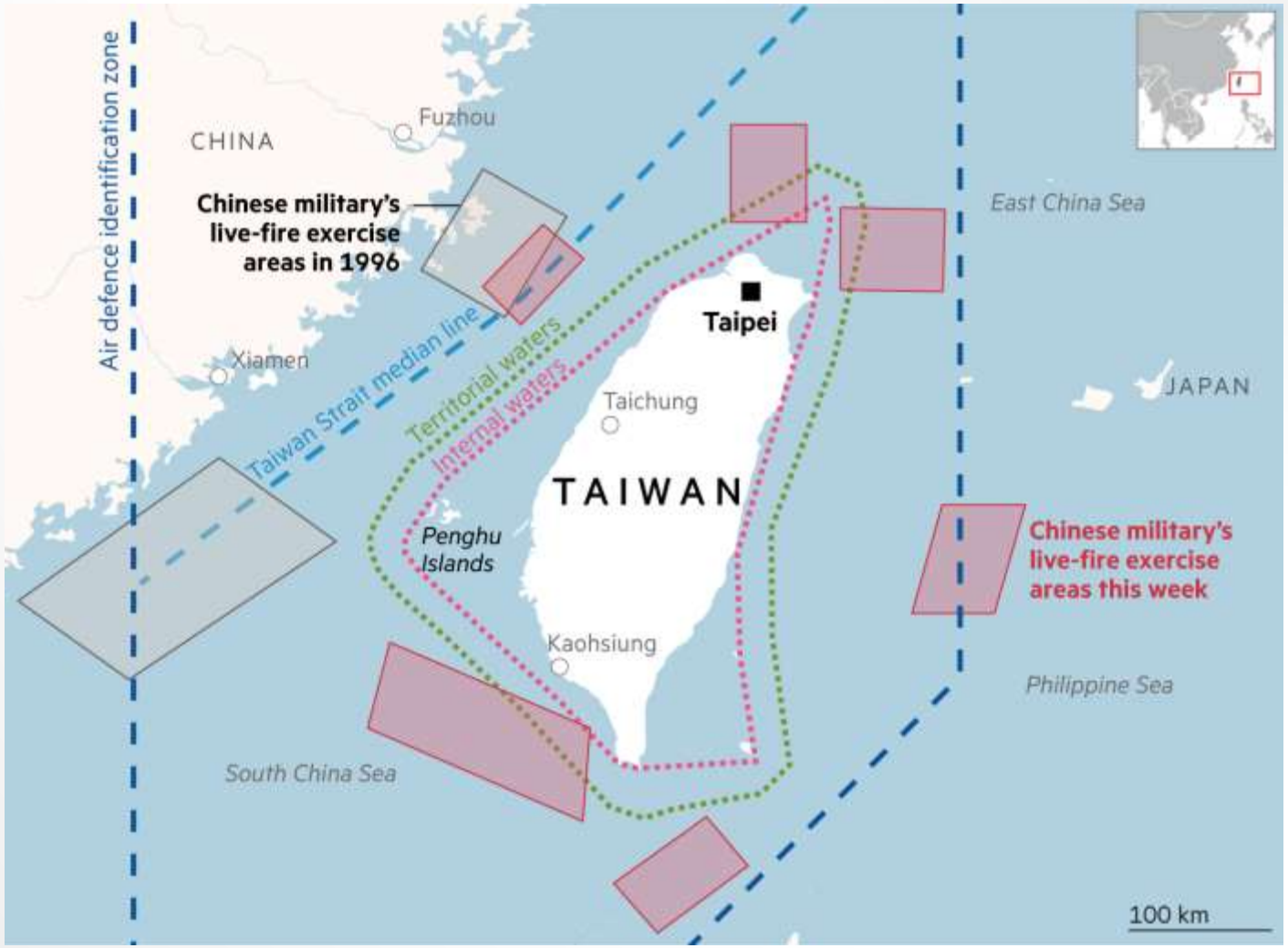
- 11月の中間選挙で共和党勝利はほぼ確実。ペロシ議長(82歳)にとっては最後の「花道」。
- バイデン政権は「レームダック化」しつつある？




重磅发布：严阵以待 听令而战 - YouTube

## ＜対抗措置＞

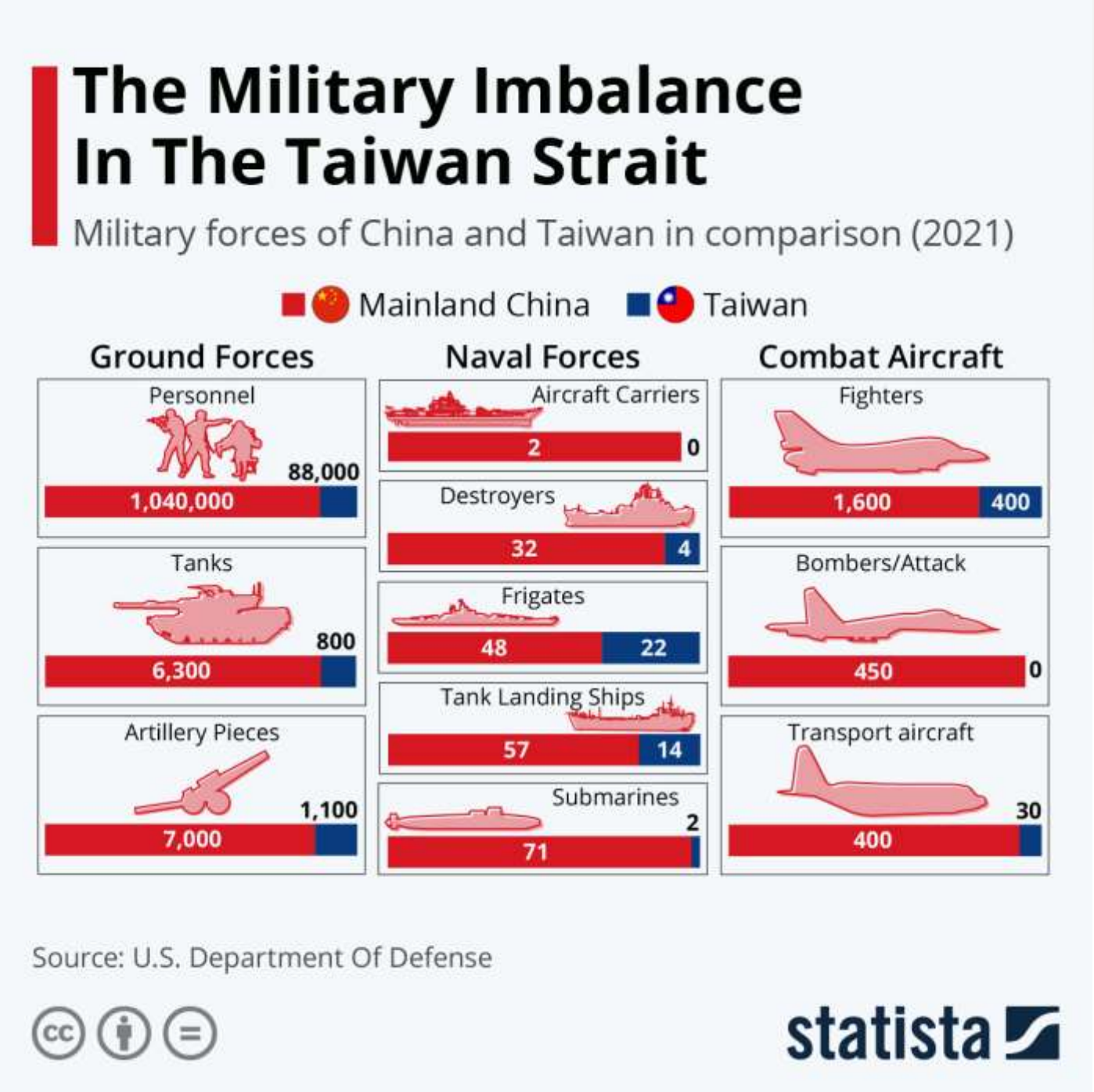
- 外交部、国防部、台湾弁公室、政協委など5部門が抗議声明。
- 解放軍の演習海域は、台湾の領海を跨ぐもの（過去初めて）。
- 食品・農産物・海産物3,200品目のうち2,000品目の輸入停止。
- 中国産天然砂の禁輸。
- ペロシ氏を「老婆」と表現。
- ペロシ氏夫が酒酔い運転で逮捕と報道。



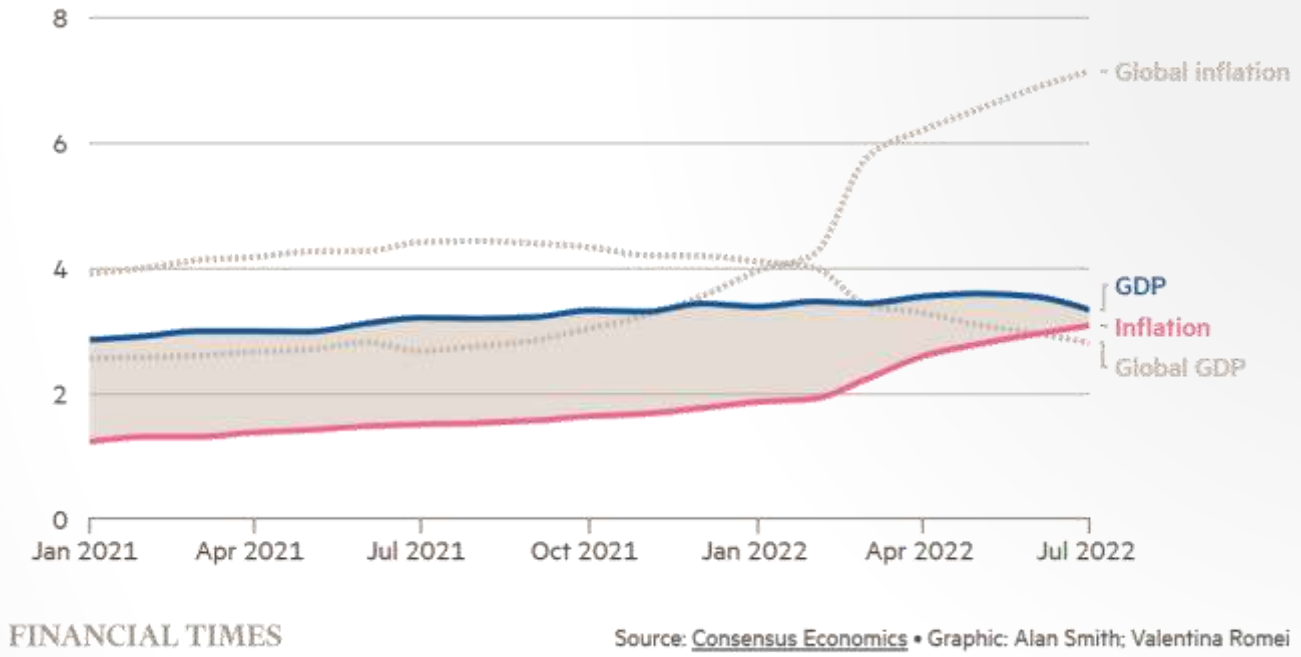
- 中台軍事バランスは圧倒的に中国側に有利。
- 世界のサプライチェーンの要であり、米に次ぐ経済規模を持つ中国に対する経済制裁は困難。

↕

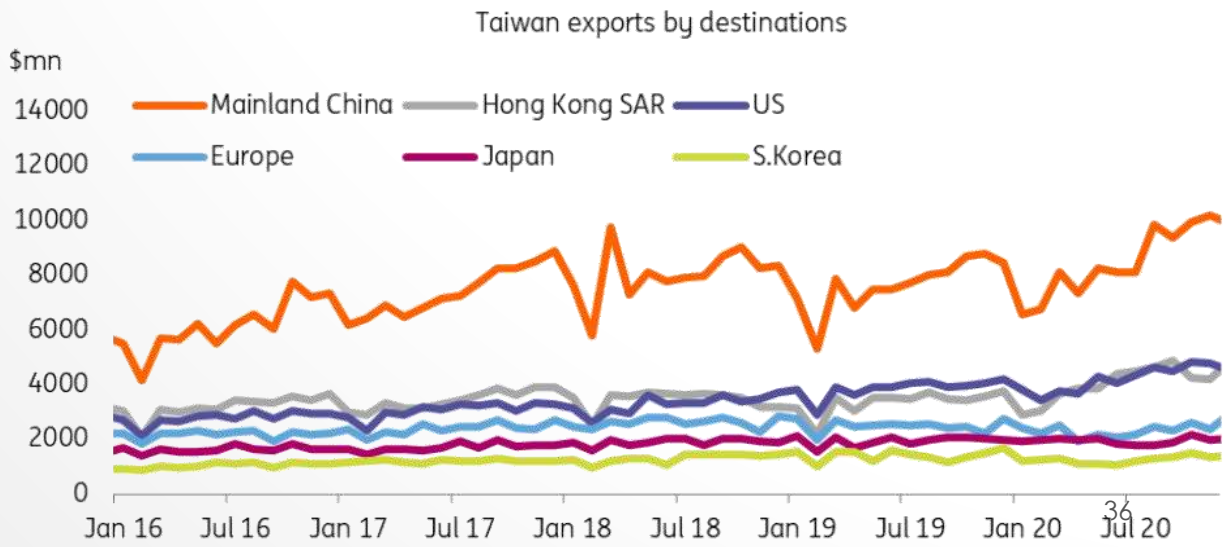
- 島嶼侵攻は軍事的なリスクが大きい。
- 解放軍は1979年以来実戦経験がない。
- 兵士は一人っ子が主体。
- 海空軍力の増強は顕著だが、急速はハードの拡張に訓練・運用が追い付いていない。
- 台湾の150万人の予備役兵。
- 台湾の経済力と「意識」。



- 台湾経済は堅調に推移。インフレも抑制され、3%台の成長を維持。
- 蔡英文総統に対する支持率も高い。
- 中国が最大の貿易相手国だが、TSCM、Foxconなど、中国の経済産業にとって不可欠のメーカーが中国に進出している。
- 中国の国産半導体開発製造には台湾の人材が不可欠。




Taiwan's exports of electronic parts by destination



- 台湾市民の7割が台湾人意識を持つ。
- 但し「台独」のリスクは国民に共有されている。50%が現状維持を願う。

図 A　台湾民衆の自己アイデンティティ認識（台湾人、中国人、両方）

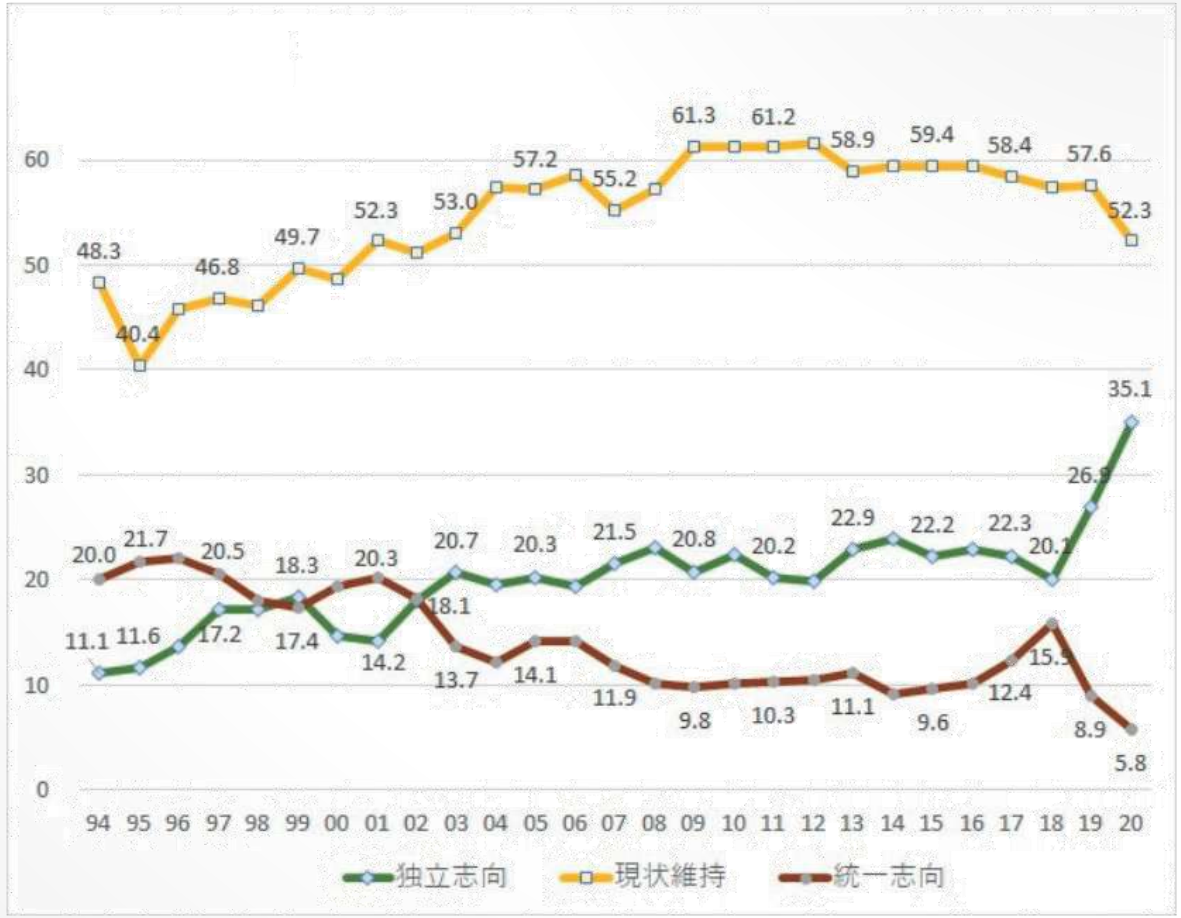



図 B　台湾民衆の将来の国家選択（統一、独立、現状維持）

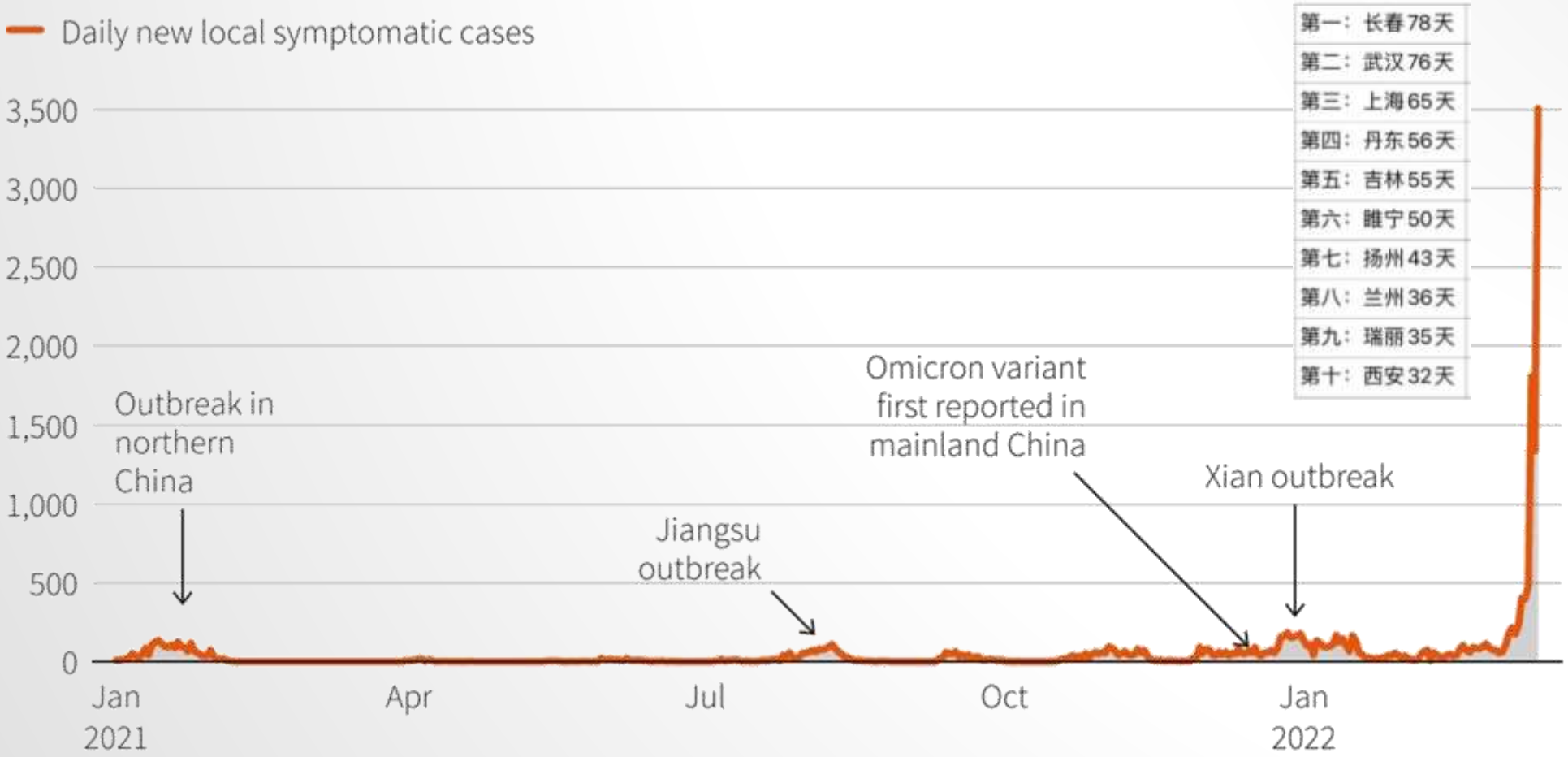
# 3. 中国ゼロコロナ政策の功罪

- ダイナミック・ゼロコロナ政策：「四早」+「絨毯検査」+「封城」により新規感染者ゼロを目指す。
- 常時2～4億人が行動制限を受ける状態が（1～5月）続いた。
- サプライチェーンの寸断・混乱が発生。国内経済だけではなく世界経済もダメージ受ける。
- ダメージは、中小・零細企業、農民工、高齢者、低所得者を直撃。
- 第二四半期のGDP成長率は0.4%に下落。通年5.5%成長率達成のハードルは高い。

# ダイナミックゼロコロナ政策の背景

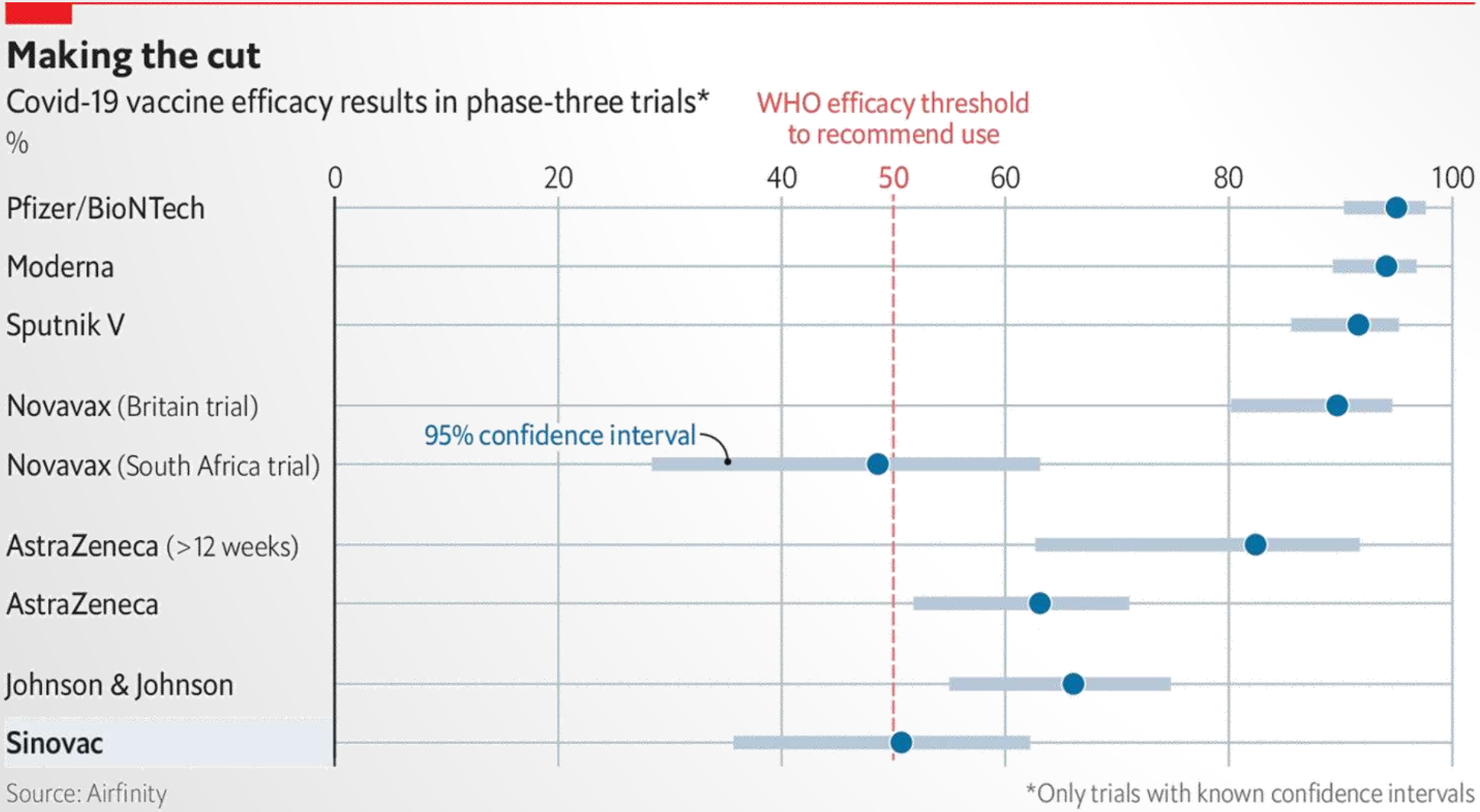
- 国産ワクチンの有効性が低い。
- 高齢者のワクチン接種率が低い。
- 医療体制が途上国並みのお粗末さ。
- 大量感染者・大規模な死者発生は党の威信に関わる。
- 医療インフラ整備よりも、末端党員（党社区支部＋居民委員会）を動員した強制隔離・封鎖の方が手っ取り早く効果が高い。
- 但し、オミクロン株の感染スピードが対策のダイナミズムを上回った。

- デルタ株感染は抑制したが、オミクロン株の置き換わりによって感染爆発。
- 西安、長春、上海、北京など大都市が次々に「封城」に追い込まれた。




Source: National Health Commission

- 国産ワクチンの開発は速かったが、効果はmRNAタイプに比べ低い。

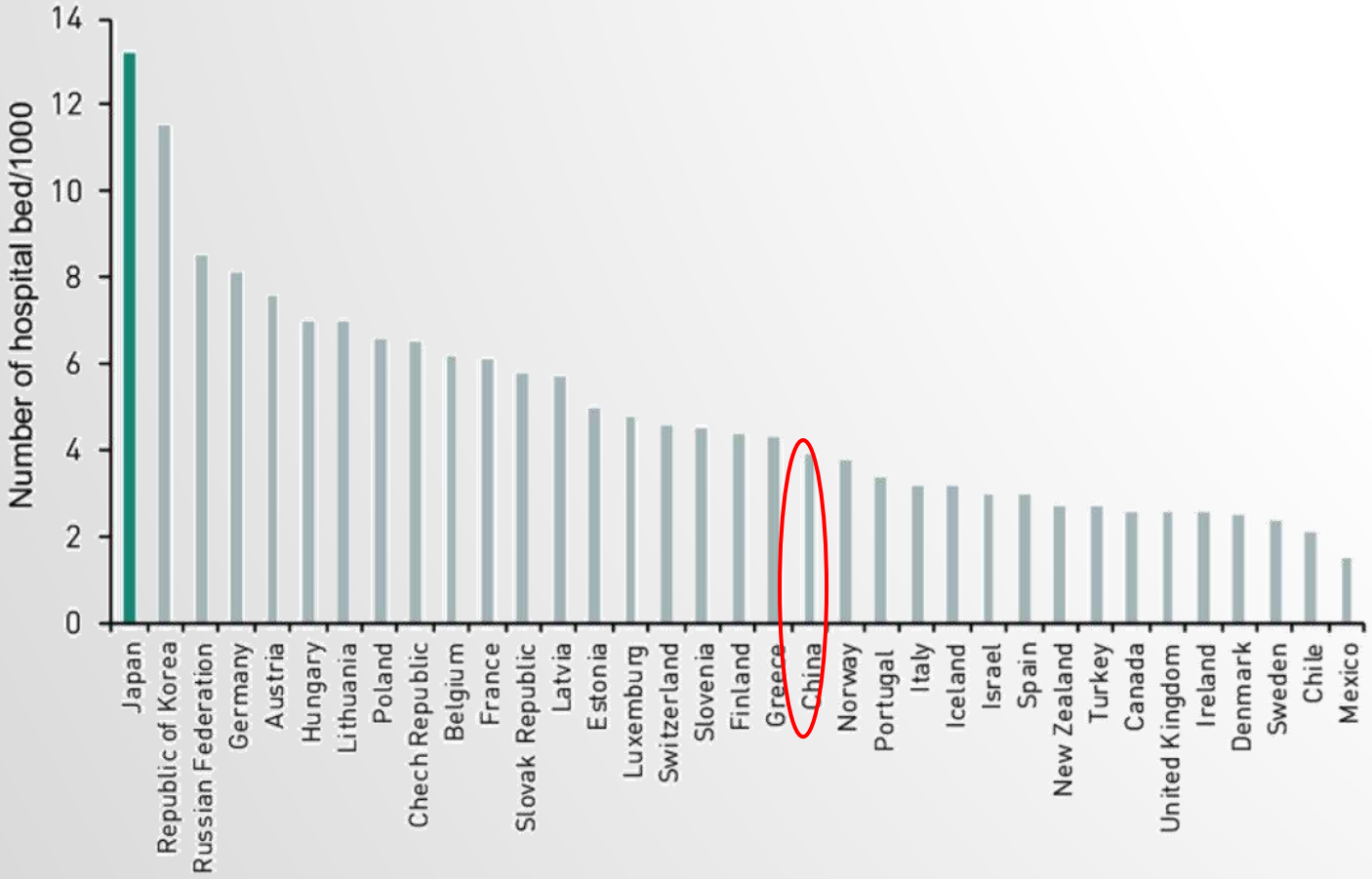


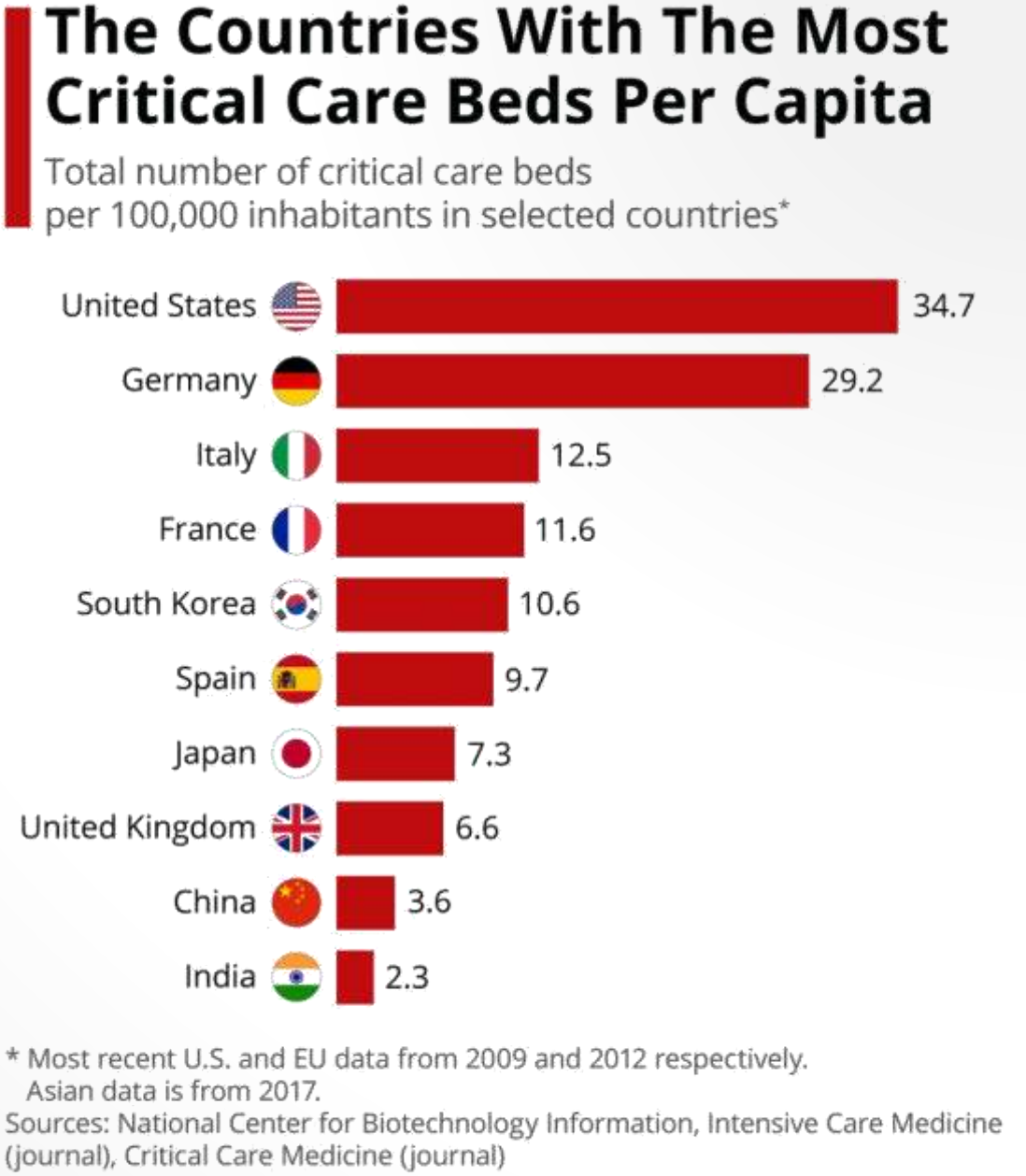
- 但し、価格は安い。
- 国薬集団は一回あたりのワクチン料金を20元まで引き下げ。

## 2021年新冠疫苗销售表现

| 分类 | 名称 | 研发公司 | 2021年 | | | | 2022年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 销售额（亿美元） | 销量（亿剂） | 每剂单价 | 产能（亿剂） | 预测销售 | 产能规划（亿剂） |
| 海外产品 | BNT162b2 | 辉瑞/BioNTech | 367.81 | 26 | 美国19.5美元<br>欧洲18.5-23.15美元 | >30 | 320亿美元 | 40 |
| | mRNA-1273 | Moderna | 176.75 | 8.24 | 32-37美元<br>欧洲22.6-25.5美元 | 8.24 | 170-220亿美元 | 30 |
| | ChAdOx1 | 阿斯利康 | 39.81 | 25 | / | >25 | / | 30 |
| | Ad26.COV2.S | 强生 | 23.85 | ~4 | ~10美元 | 4 | 30-35亿美元 | / |
| 国内产品 | CoronaVac | 科兴 | 估计盈利超900亿元 | / | 灭活疫苗首轮降至90元，随后降至40元、20元，新的议定价格更低 | 20 | / | / |
| | BBIBP-CorV | 国药 | / | / | | 50 | / | / |
| | ZF2001 | 智飞生物 | 2021H1 53.13亿元 | / | / | 5 | / | 3-6亿（原液10亿） |
| | Ad5-nCoV | 康希诺 | 全部疫苗产品43亿元 | / | 墨西哥 18.7美元 | 4~5 | / | 5亿 |

- 一定人口あたり病床数はそれなりだが、重症者ベッド数は極めてすくない。
- 農村部の医療レベルは極めて低い。

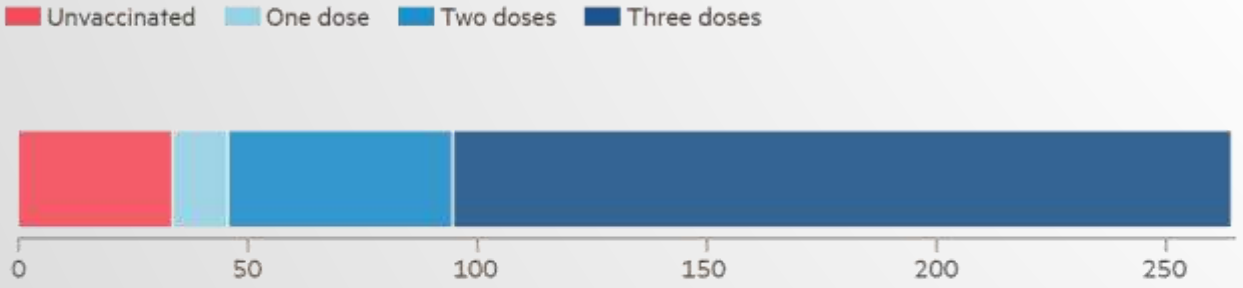


- 60歳以上の高齢者95百万人がワクチン未接種（6月4日時点）。
- 高齢者になるほど、漢方薬に頼る傾向（しかも頑固）。
- ワクチンの副作用にも懸念（政府は副作用対応保険を導入。最大補償50万元も逆効果に）。

China's 95mn elderly people are still under-vaccinated

Population aged 60 and above by vaccination status as of June 4 (mn)

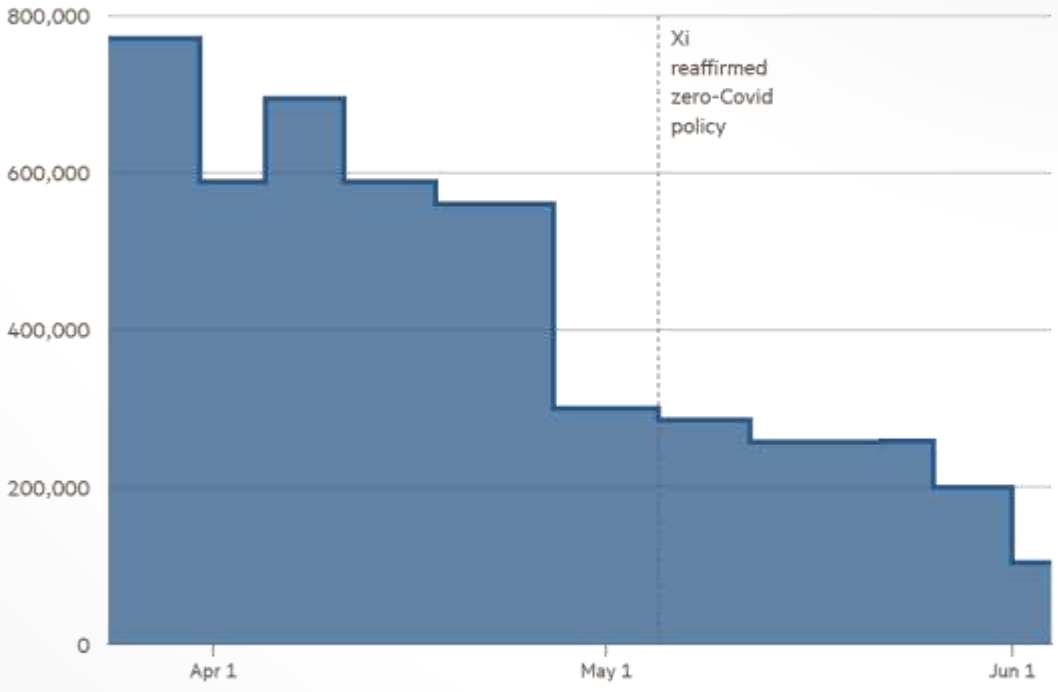



Source: China's National Health Commission • FT Data: Andy Lin / @imandylin2

FINANCIAL TIMES

Vaccination uptake among China's elderly crashed after Xi Jinping upheld zero-Covid

Average number of third doses administered per day among people aged 60 and above



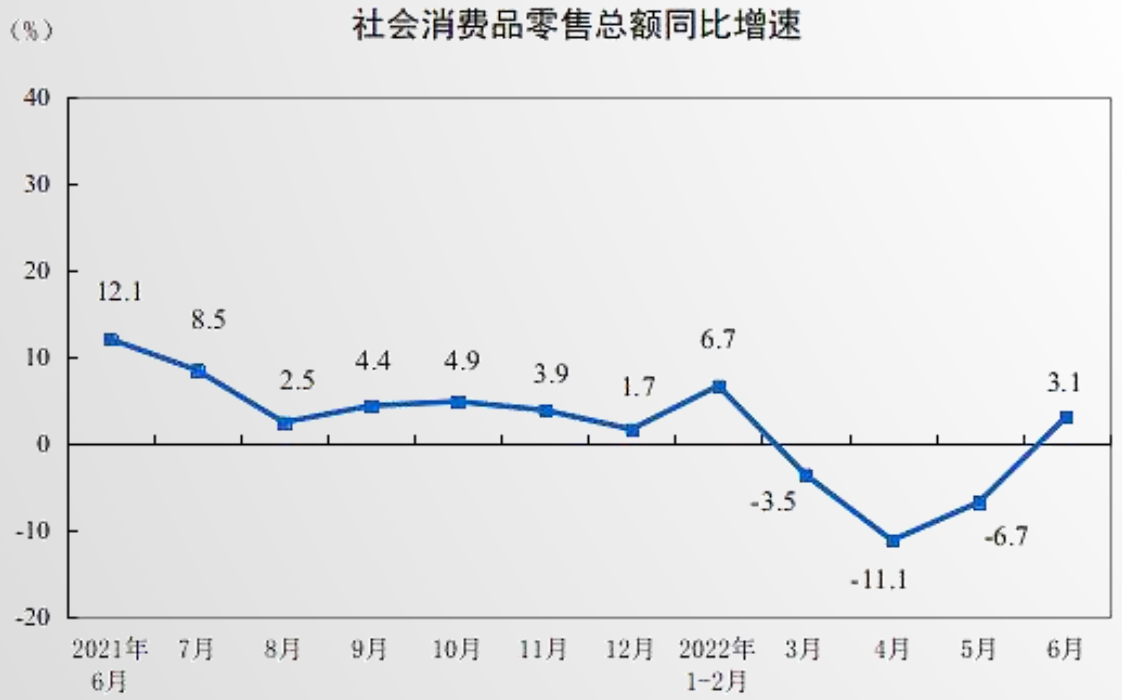

Source: China's National Health Commission, FT calculations • Data until June 5
FT Data: Andy Lin / @imandylin2

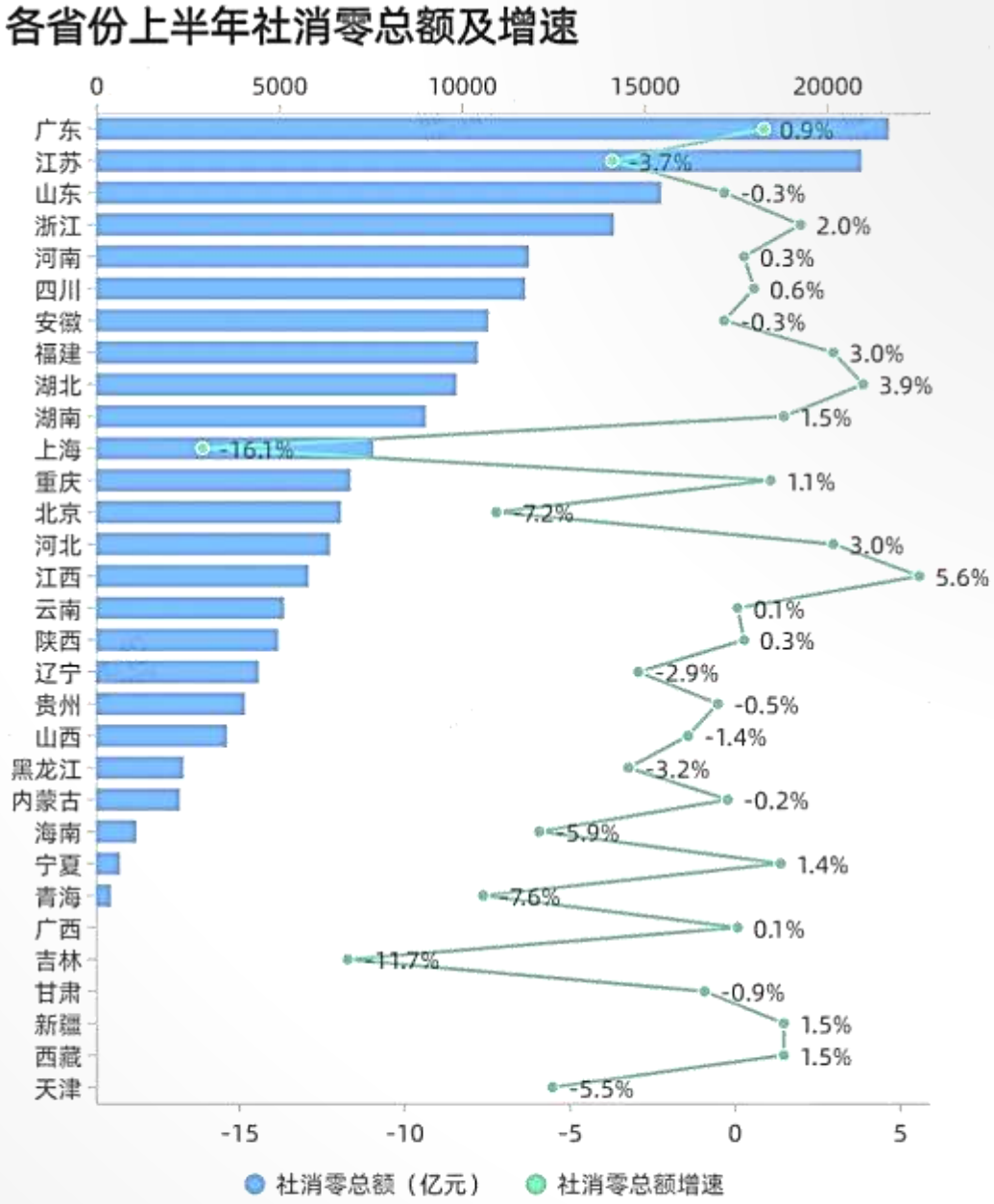
FINANCIAL TIMES

# ダイナミックゼロコロナ政策の功罪

- 復旦大学試算：なにもしなければ、5月から7月にかけ、感染者は112百万人、重症者270万人、死者は160万人となった可能性。集中治療室の需要は15倍に達し、医療は崩壊。
- 野村総研：成人814百万人を対象に72時間毎にPCR検査を行った場合の費用は、年間でGDPの1.7%に達する。
- 経済的ダメージ
  - 経済成長率の大幅な低下。
  - サプライチェーンの寸断・混乱に伴う製造業への打撃。
  - 消費の低迷と中小零細企業の経営困難。
  - 地方政府財政の窮迫。
  - 不動産市況の更なる悪化。

- 消費は3-5月連続でマイナス。
- 上海、吉林省の消費は上半期二桁マイナス。
- 経済規模の大きな上海の消費落ち込みは全体の伸びを押し下げた。



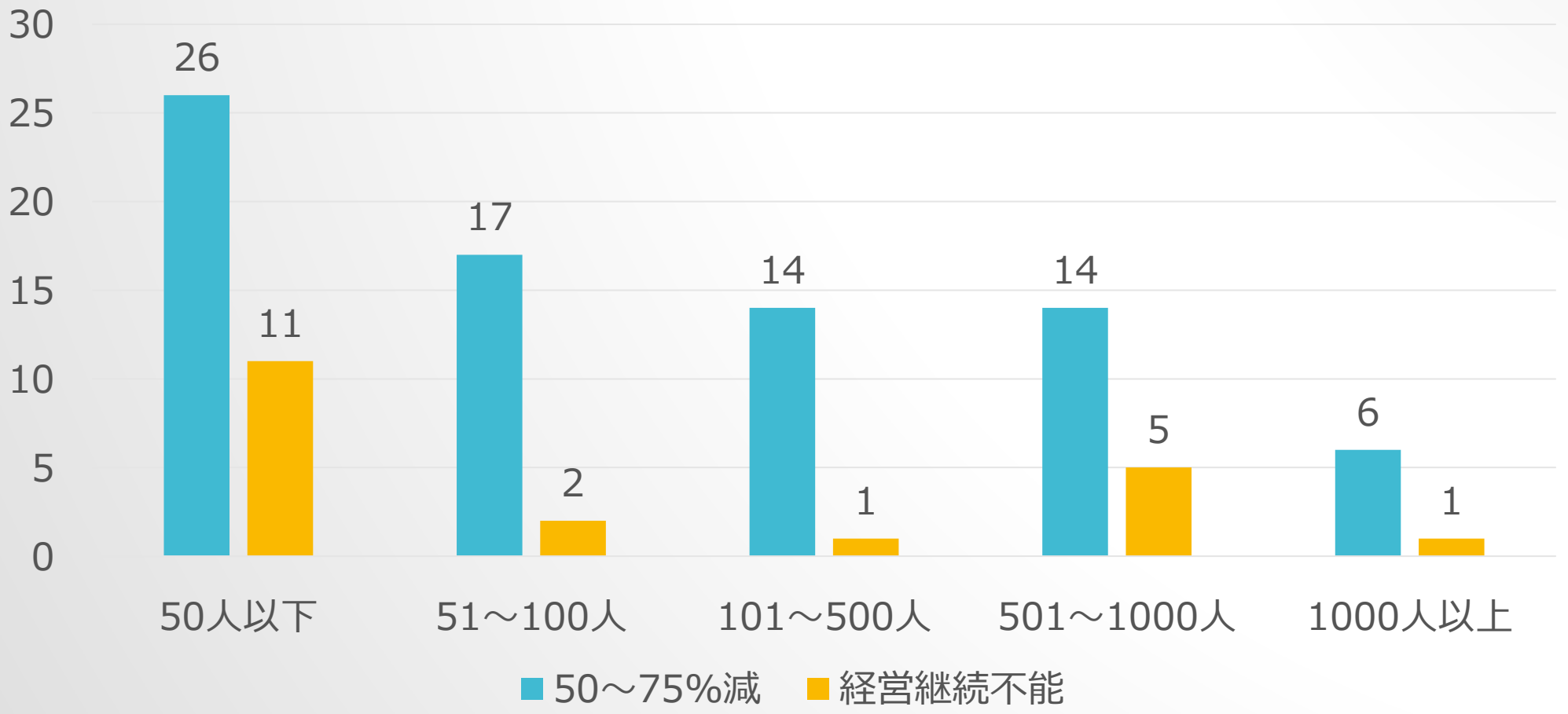




数据来源：国家统计局、公开报道（部分省份社消零总额未公布）

- 最も打撃を受けたのがサービス産業。

| | 绝对额（亿元） | | 比上年同期增长（%） | |
|---|---|---|---|---|
| | 二季度 | 上半年 | 二季度 | 上半年 |
| GDP | 292464 | 562642 | 0.4 | 2.5 |
| 第一产业 | 18183 | 29137 | 4.4 | 5.0 |
| 第二产业 | 122450 | 228636 | 0.9 | 3.2 |
| 第三产业 | 151831 | 304868 | -0.4 | 1.8 |
| | | | | |
| 农林牧渔业 | 19073 | 30643 | 4.5 | 5.1 |
| 工业 | 100333 | 193885 | 0.4 | 3.3 |
| #制造业 | 84216 | 162315 | -0.3 | 2.8 |
| 建筑业 | 22546 | 35575 | 3.6 | 2.8 |
| 批发和零售业 | 27447 | 53366 | -1.8 | 0.9 |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 12113 | 22543 | -3.5 | -0.8 |
| 住宿和餐饮业 | 3806 | 7667 | -5.3 | -2.8 |
| 金融业 | 24249 | 48973 | 5.9 | 5.5 |
| 房地产业 | 18605 | 37535 | -7.0 | -4.6 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 12341 | 24468 | 7.6 | 9.2 |
| 租赁和商务服务业 | 7724 | 16281 | -3.3 | 0.9 |
| 其他行业 | 44227 | 91706 | -0.2 | 2.4 |

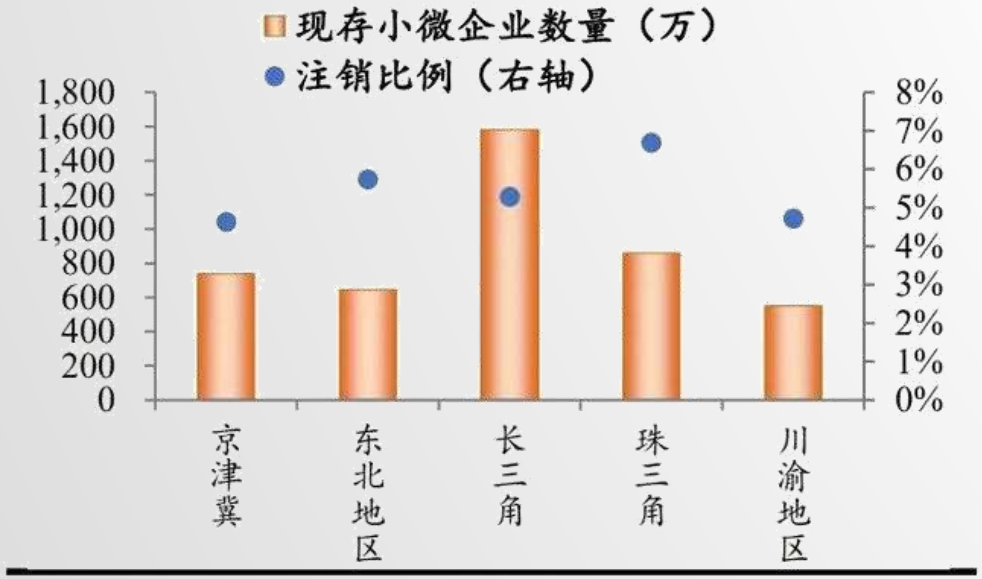
- 従業員50人以下の企業の26%が4～5月に5割以上の減収。
- 11%が経営継続不能の状態になる。
- 中国の中小零細企業は、税収の50%、GDPの60%、技術創新の70%、雇用の80%、企業数の90%を占める。



- 2022年上半期の企業倒産・破産件数は46万件、登記抹消件数は310万件。
- 清算手続きに入った企業数は、前年同期比23%増。
- 単純計算で2千万人に雇用が失われた。
- 中国の中小企業数は約300万社、個人零細企業は7千万社。

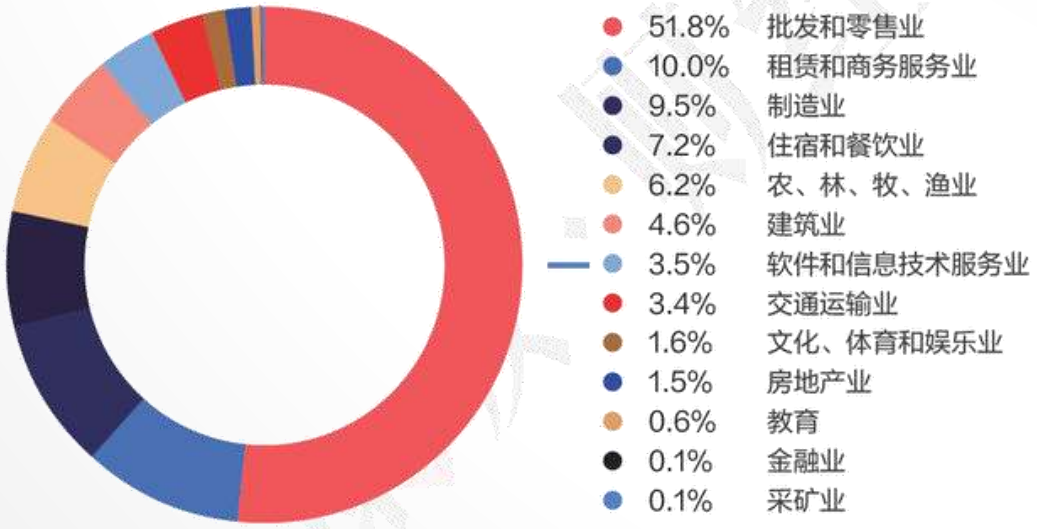
（精華大学郑毓煌教授）

图表：2020 年五大城市群小微企业注销情况



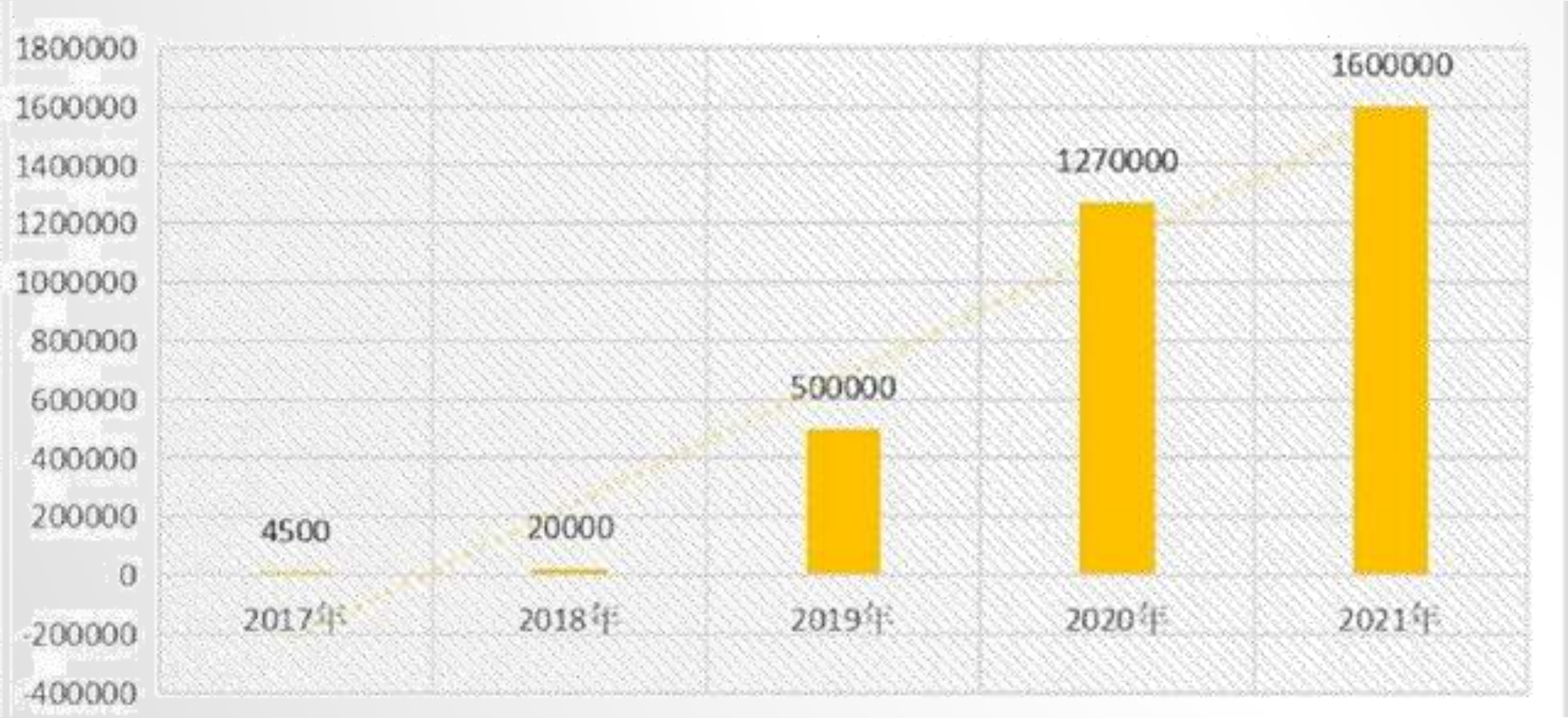

资料来源：天眼查，泽平宏观

泽平宏观

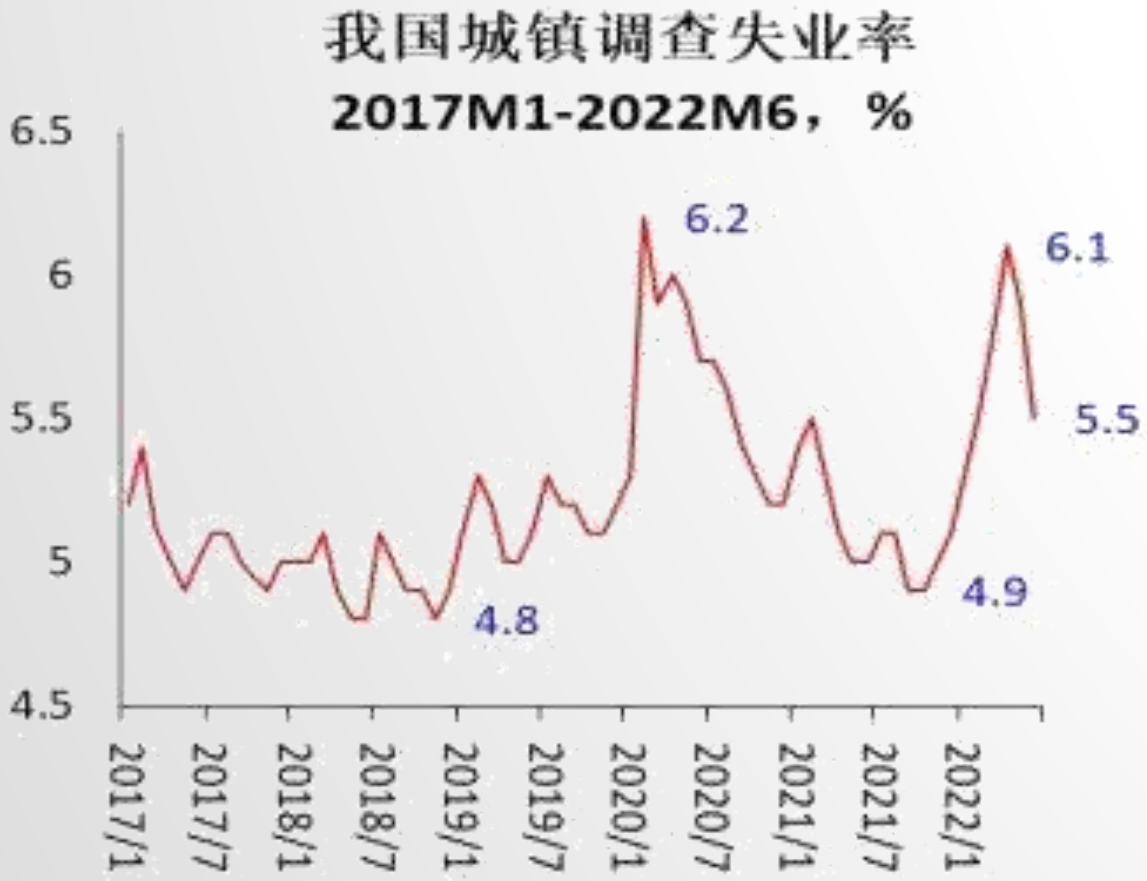


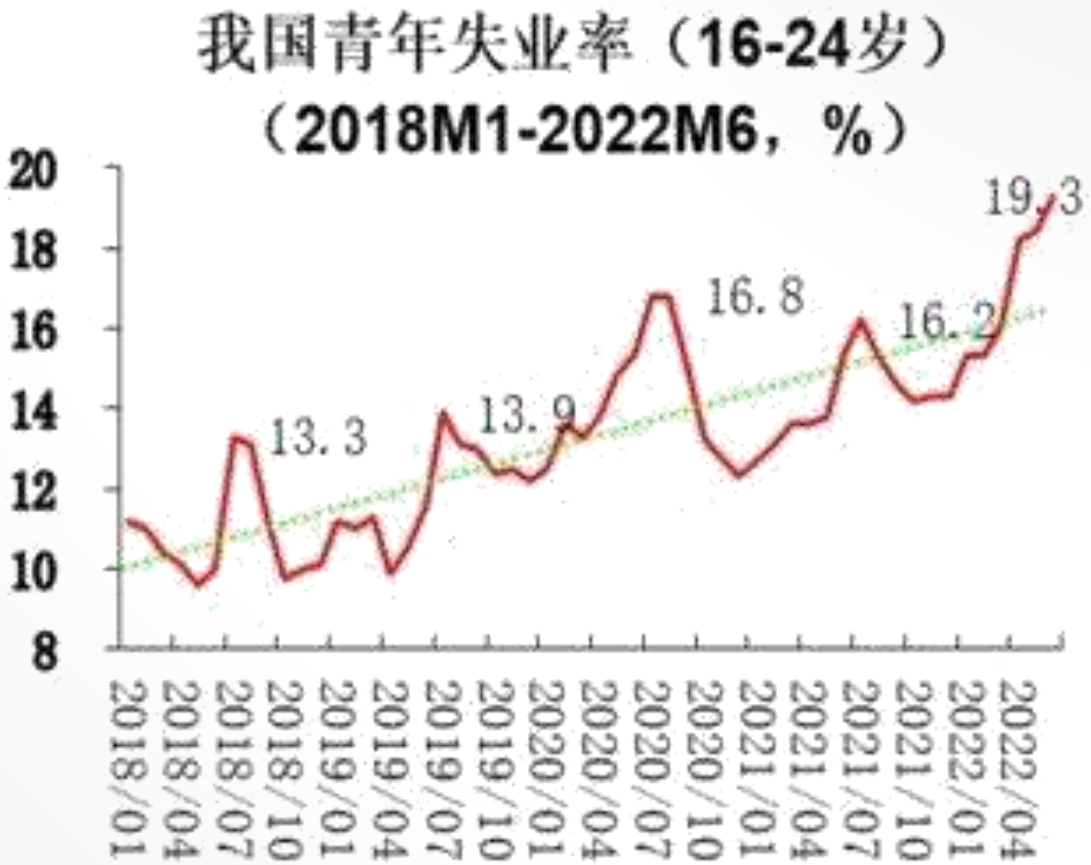

存量小微企业行业分布

- 個人破産により、手持ちの住宅が競売にかけられるケースも激増。
- 司法競売件数は2021年に160万件に。

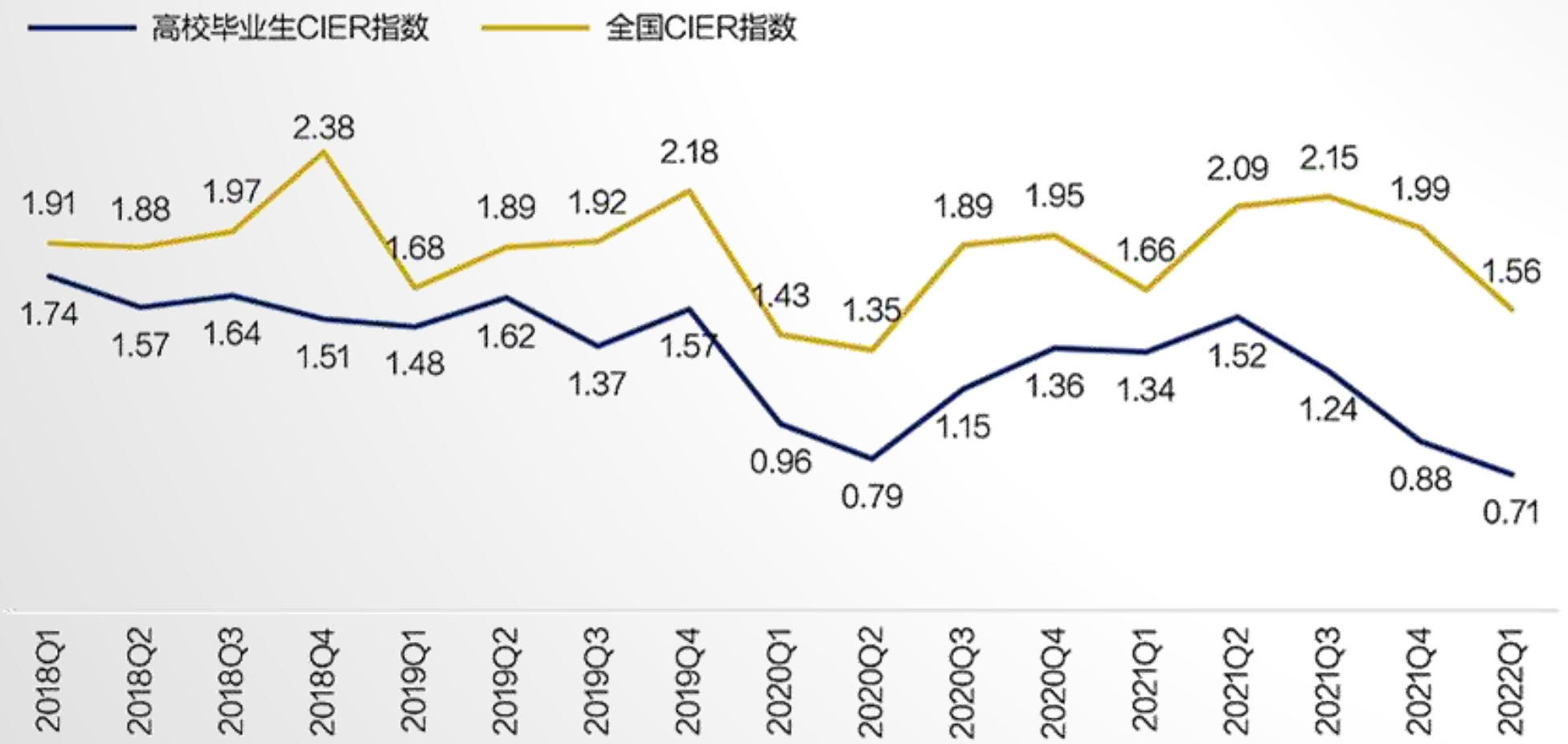


- 若年労働者の失業率が上昇。
- 2022年に大卒者数は初めて1千万人を超えるが、卒業即失業の状態。
- 雇用吸収を担っていたITプラットフォーマーの事業縮減も影響。

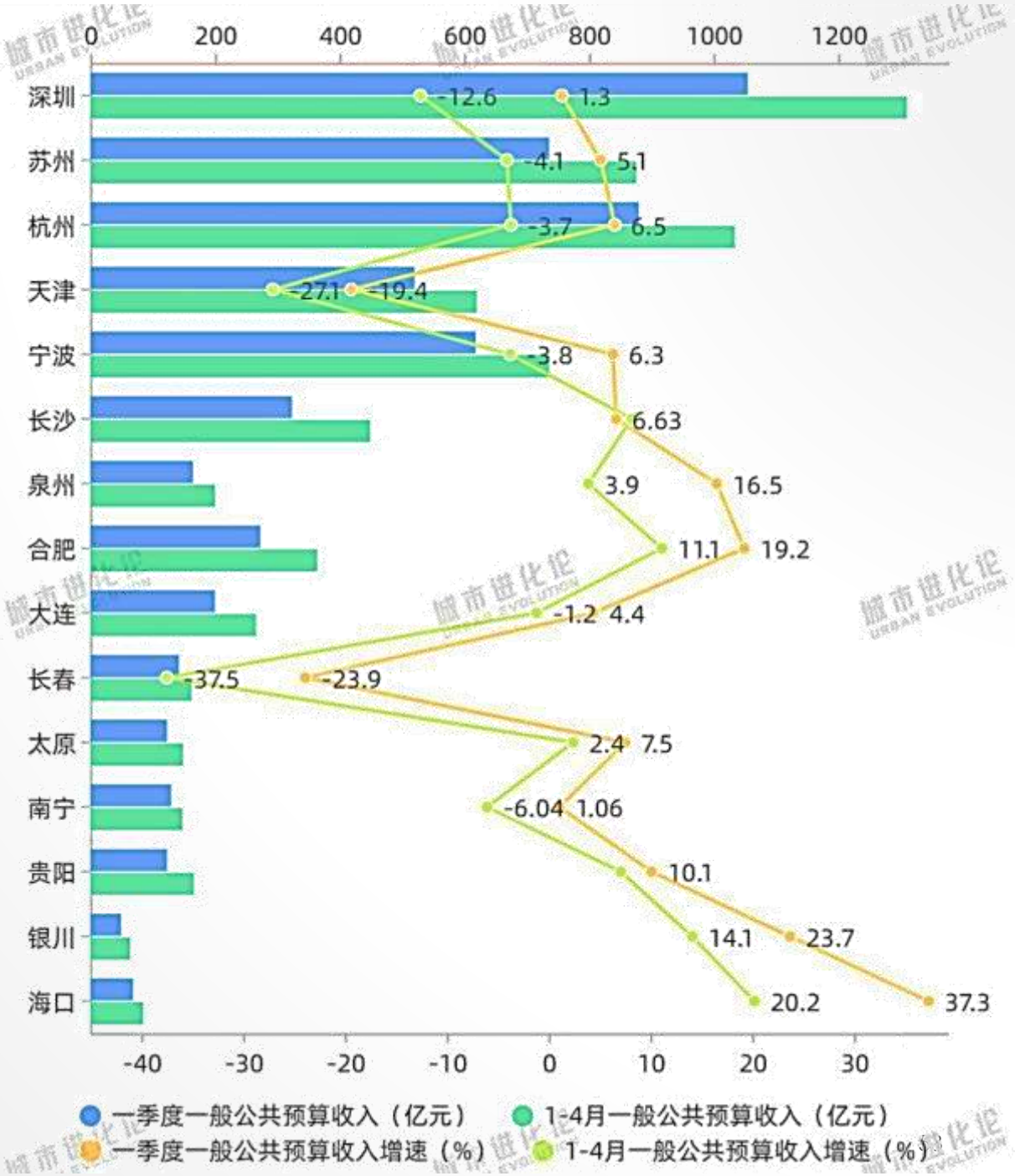


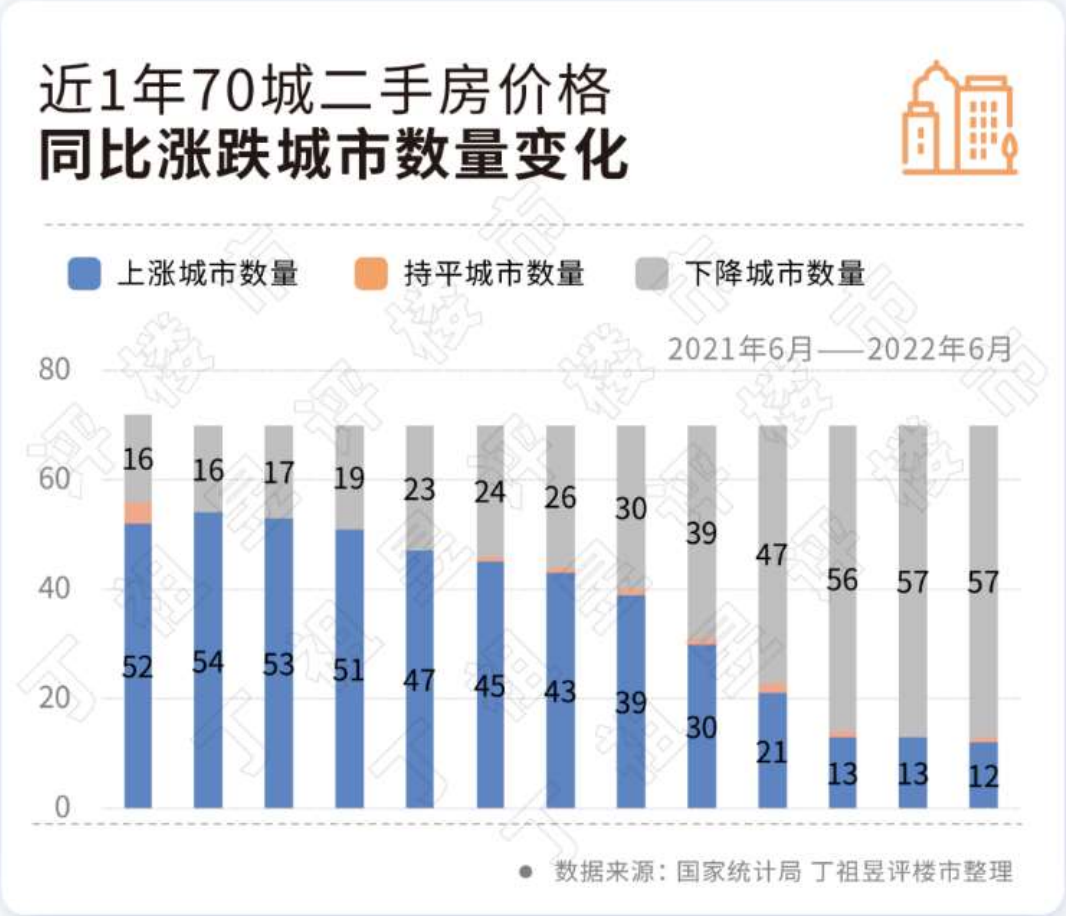
- 新卒者の就業環境は最悪の状態。
- 新卒者の希望と企業のニーズがかみ合わないのも一因。
- 事業会社は、現場の即戦力を求める。職業訓練校の就職率はほぼ100%を維持。



- 地方政府の財政は、コロナ対策費（絨毯検査、隔離施設の整備等）が急増する一方、同様の増値税還付策による税収減により、急速に悪化。
- これに加え、土地売却収入も激減。
- 地方政府職員の給与削減、遅配も相次ぐ。職員の副業を認める地方政府も出現。

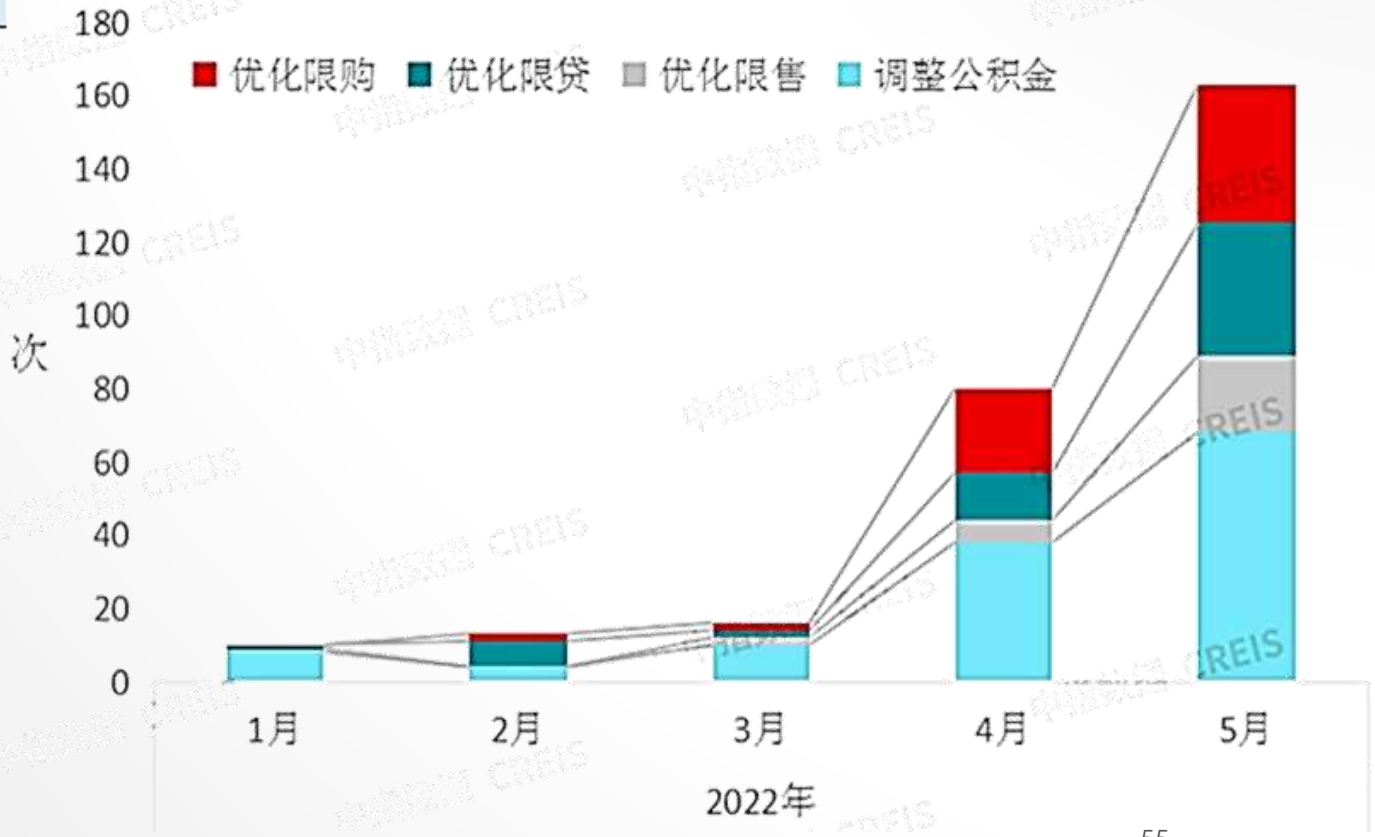


- 住宅価格はほぼ全国の都市で下落傾向。。
- 中古住宅市場の値下がりが顕著。
- 右肩上がりの神話は崩壊。



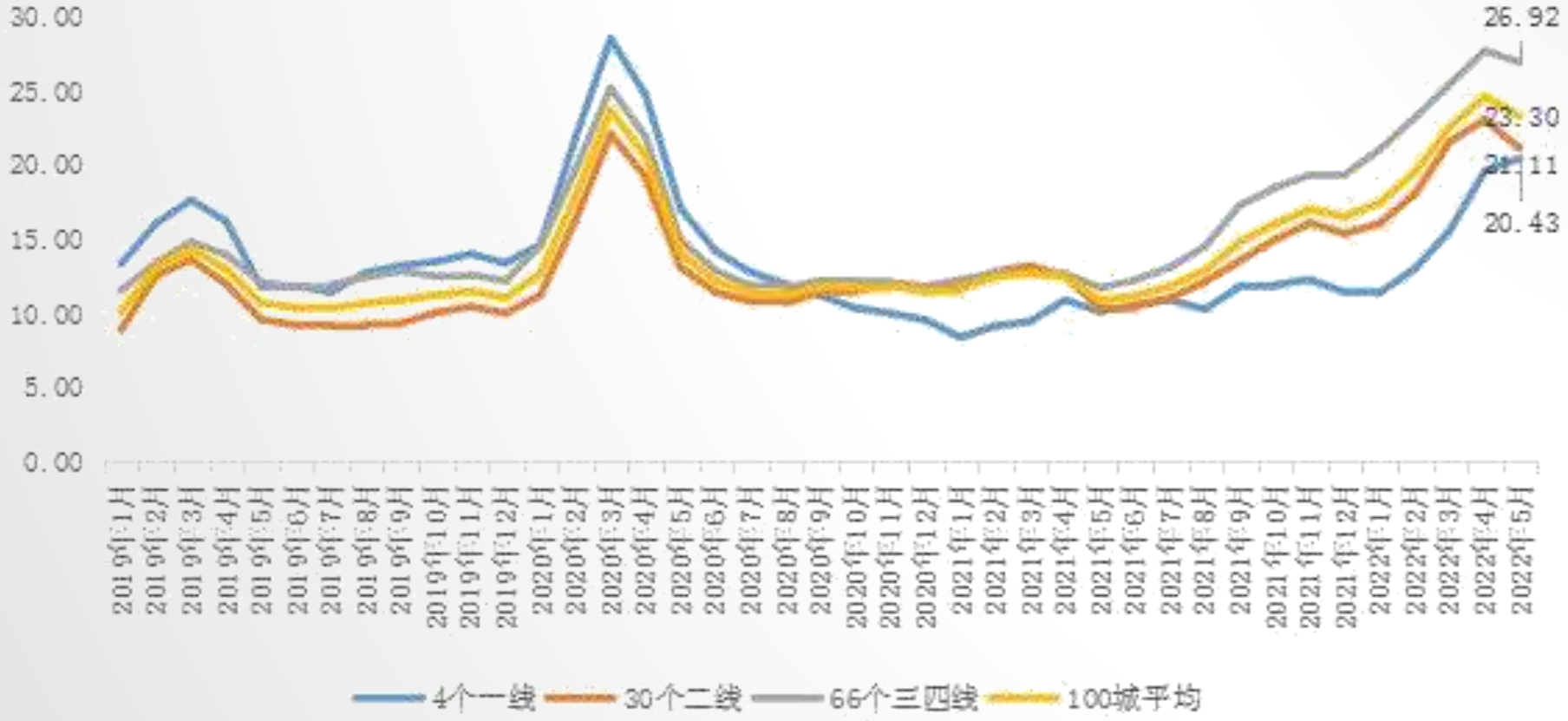
- 政府は、住宅市場梃入れに躍起。
- 「一城一策」に基づき、地方政府はそれぞれの状況に応じ、住宅購入規制を緩和。
- 金利引き下げ、頭金比率引き下げ、契約税の減免、ローン審査の短期化、3人子家庭の新規購入に助成金交付など。

| 城市 | 首套利率 | 首套变化 | 城市 | 首套利率 | 首套变化 |
|---|---|---|---|---|---|
| 青岛 | 4.40% | -0.70% | 太原 | 4.60% | -0.30% |
| 无锡 | 4.60% | -0.60% | 大连 | 4.60% | -0.25% |
| 芜湖 | 5.10% | -0.60% | 合肥 | 5.40% | -0.23% |
| 天津 | 4.40% | -0.50% | 厦门 | 4.70% | -0.20% |
| 郑州 | 4.40% | -0.50% | 南京 | 4.80% | -0.20% |
| 济南 | 4.40% | -0.50% | 东莞 | 5.00% | -0.20% |
| 绵阳 | 4.40% | -0.50% | 石家庄 | 4.70% | -0.20% |
| 南昌 | 4.90% | -0.50% | 银川 | 4.60% | -0.20% |
| 佛山 | 4.80% | -0.40% | 温州 | 4.70% | -0.15% |
| 烟台 | 4.60% | -0.40% | 泉州 | 4.90% | -0.15% |
| 西安 | 5.15% | -0.33% | 呼和浩特 | 4.80% | -0.15% |
| 成都 | 4.60% | -0.30% | 昆明 | 4.80% | -0.10% |
| 广州 | 5.00% | -0.30% | 珠海 | 4.90% | -0.10% |
| 杭州 | 5.00% | -0.30% | 绍兴 | 5.00% | -0.10% |
| 长沙 | 5.00% | -0.30% | 嘉兴 | 5.00% | -0.10% |
| 常州 | 4.70% | -0.30% | 廊坊 | 5.00% | -0.07% |
| 中山 | 5.00% | -0.30% | 宁波 | 5.20% | -0.05% |
| 徐州 | 5.00% | -0.30% | 兰州 | 5.15% | -0.05% |



- 但し、供給過剰状態の是正には時間がかかる。
- 住宅在庫回転率は約30カ月、在庫は38億平米に達する。

**图：百城 2019 年以来商品住宅库存里去化周期变动情况（月）**

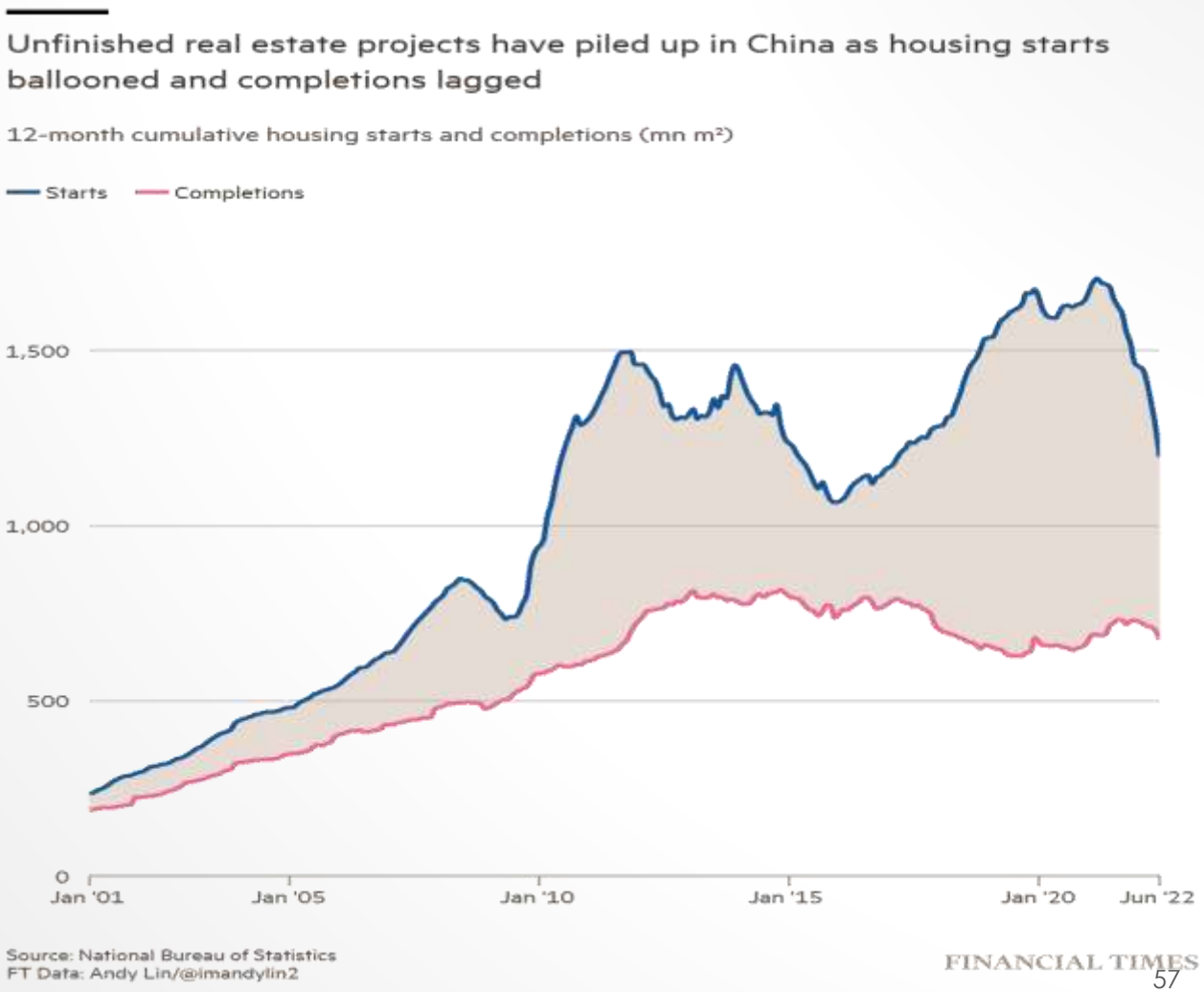



备注：2022 年 5 月商品住宅库存去化周期=2022 年 5 月末商品住宅库存量/近 3 月商品住宅成交面积均值，下同

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

- 「停工」による物件引き渡しの遅れ・中止も頻発。
- 河南省を中心に「停工」物件の住宅ローン返済拒否も広がる。
- 開発業者は、新規物件予約販売で得た資金を他の工事に流用。

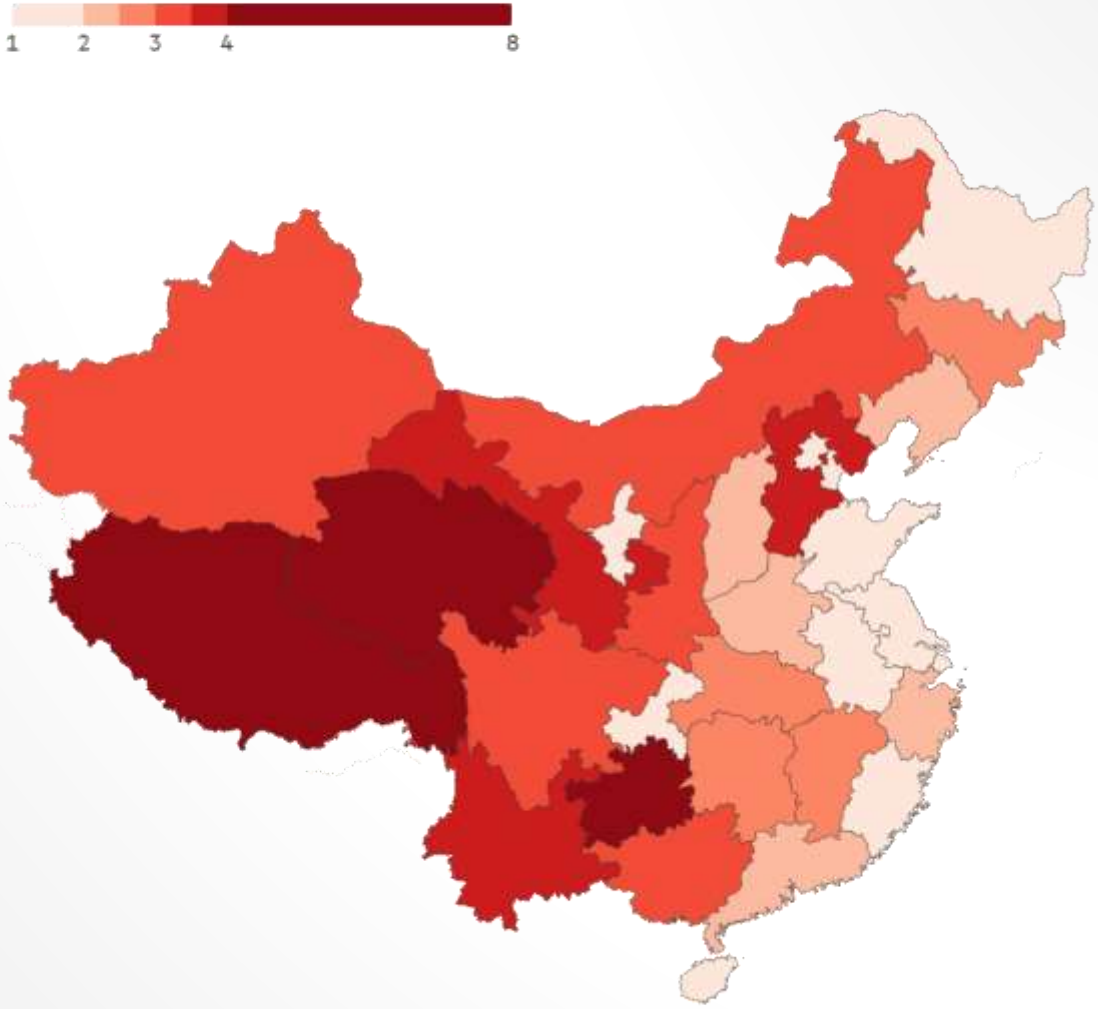
| 城市 | 尚未交付问题项目总套数 | 2021年成交套数 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 郑州 | 25249 | 89103 | 28% |
| 长沙 | 28139 | 136393 | 21% |
| 昆明 | 10976 | 55076 | 20% |
| 福州 | 8077 | 41755 | 19% |
| 重庆 | 23729 | 174987 | 14% |
| 武汉 | 24275 | 168320 | 14% |
| 南宁 | 7343 | 55519 | 13% |
| 上海 | 8439 | 94203 | 9% |
| 广州 | 9184 | 109418 | 8% |
| 苏州 | 5561 | 76001 | 7% |
| 天津 | 7520 | 120438 | 6% |
| 西安 | 3373 | 67552 | 5% |
| 常州 | 2654 | 54902 | 5% |
| 无锡 | 2262 | 54487 | 4% |
| 济南 | 1895 | 76486 | 2% |
| 北京 | 1393 | 81035 | 2% |
| 南京 | 2538 | 108930 | 2% |
| 青岛 | 2007 | 131490 | 2% |
| 成都 | 2633 | 127620 | 2% |
| 深圳 | 0 | 64960 | 0% |



- 「停工」問題は内陸部や、3～4線都市ほど深刻。
- 5月以降、地方都市を中心に、毎月100物件のペースで住宅ローン不払いが拡大。
- 7月28日、党中央政治局会議で、「保交楼」を決議。「停工」物件の工事再開を促す。
- 但し、開発業者に対する救済は行わない。貸し剥がし、貸し渋りは抑制。

Under-developed inland provinces have more unfinished projects than coastal provinces

Ratio of housing starts to completions since 2019



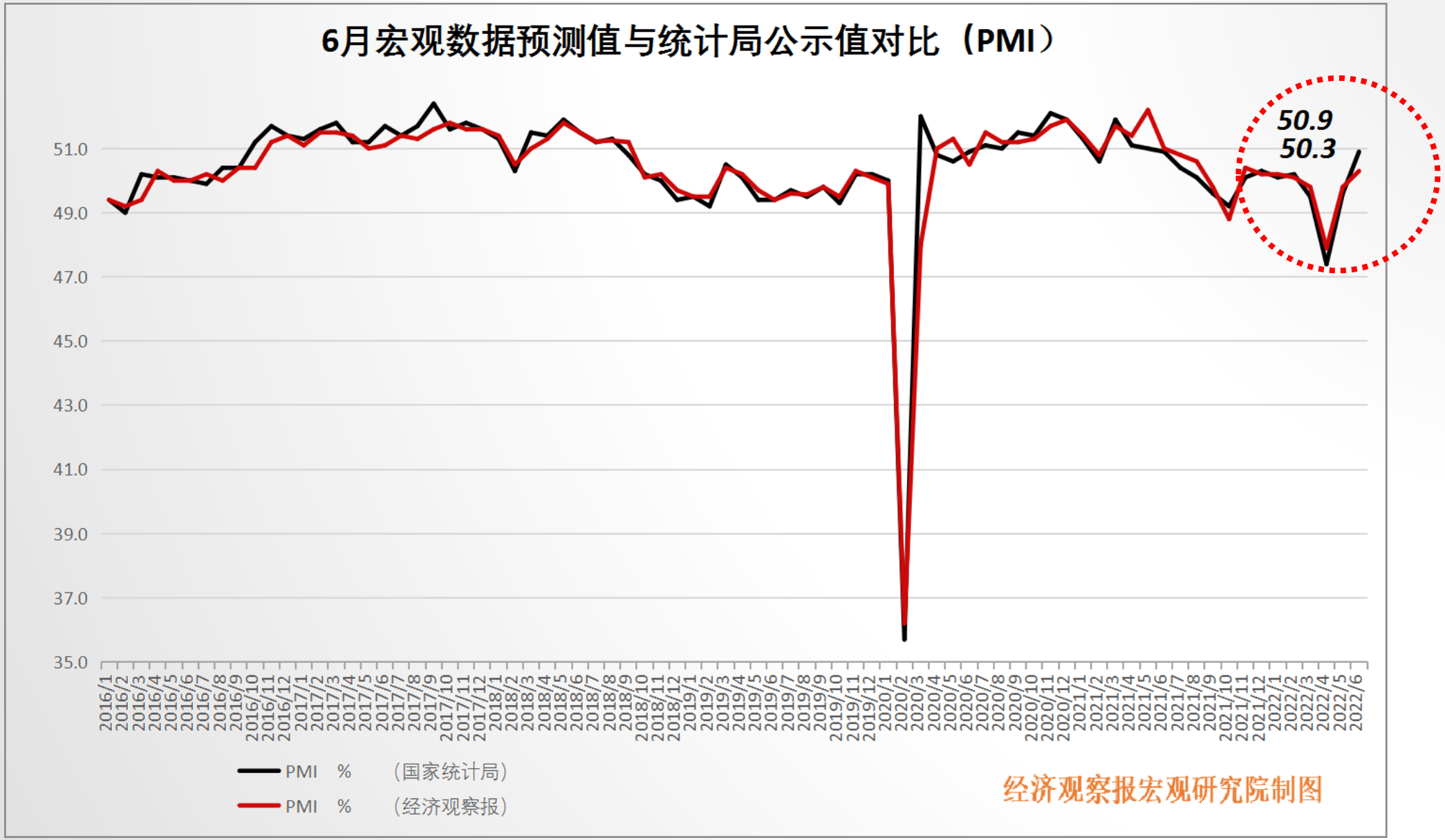

Source: National Bureau of Statistics
FT Data: Andy Lin/@imandylin2

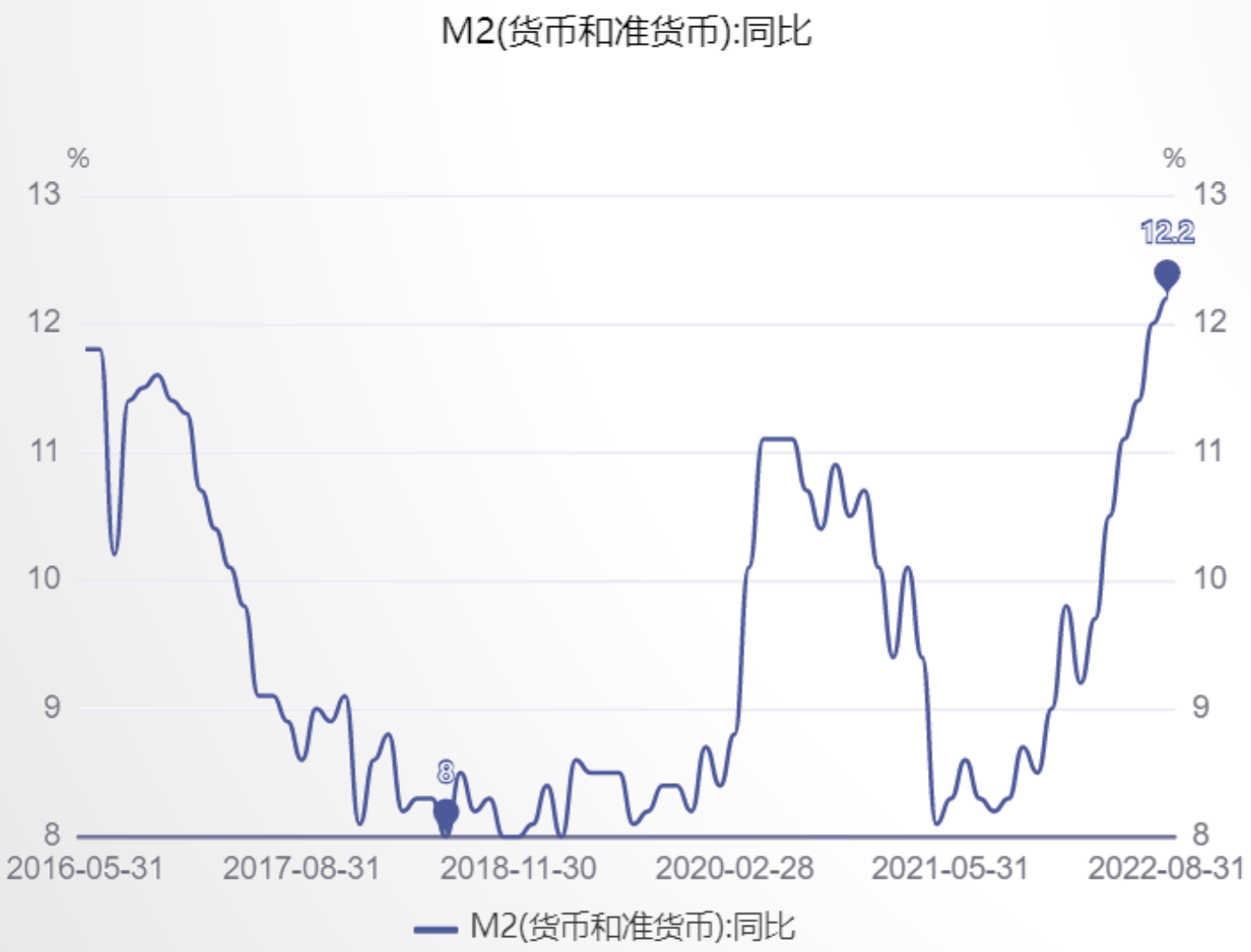
FINANCIAL TIMES

# 本格的な経済対策

- 5月：「経済安定化包括政策」を6分野33項目を対象に実施。
  - 4-8月の増値税減免は2兆元に上る。
- 7月：国務院常務委員会が、不動産バブル問題に本格的な取り組みを開始。
  - 「停工」問題に取り組み、「保交楼」を推進。河南省は3千億元の資金を投入。山東省済南市は住宅3千戸を購入。
  - 殆どの都市が不動産購入規制を廃止、購入促進策を実施。
  - 国有資産管理会社を活用した不良資産の買い取りを進める。
  - 人民銀行は1千億元の資金を金融機関に投入。
  - 証券監督管理委員会は国内社債発行基準を窓口指導で緩和。
  - 但し、Bad Companyは救済せず（モラルハザードを防止）。

- 景気は回復傾向に向かう


6月宏观数据预测值与统计局公示值对比（PMI）
50.9
50.3
51.0
49.0
47.0
45.0
43.0
41.0
39.0
37.0
35.0
PMI % （国家统计局）
PMI % （经济观察报）
经济观察报宏观研究院制图

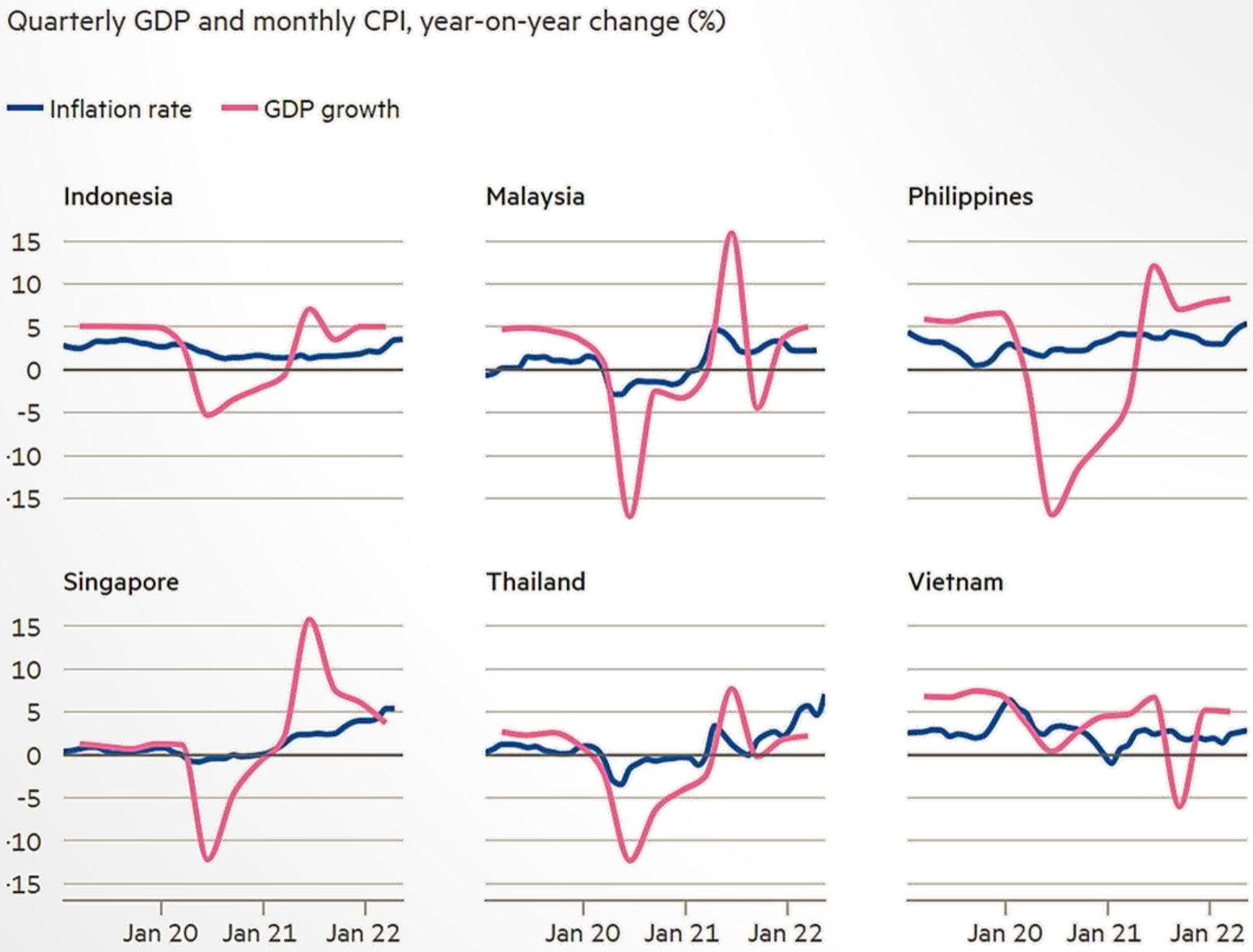



数据来源：同花顺iFinD

# 4. 変容する中国経済

- 「東昇西落」認識のもと、党・政府は「三敢」を経済界に要請。
- ITプラットフォーマーに対する締め付けの緩和と「合理的」成長の後押し。
- 世界経済がスタグフレーションに陥る中、新産業は着実に地歩を固める。
- 「新消費」が勃興。
- 米国との関係改善を模索する一方、グローバルパワーとしての責任を認識。

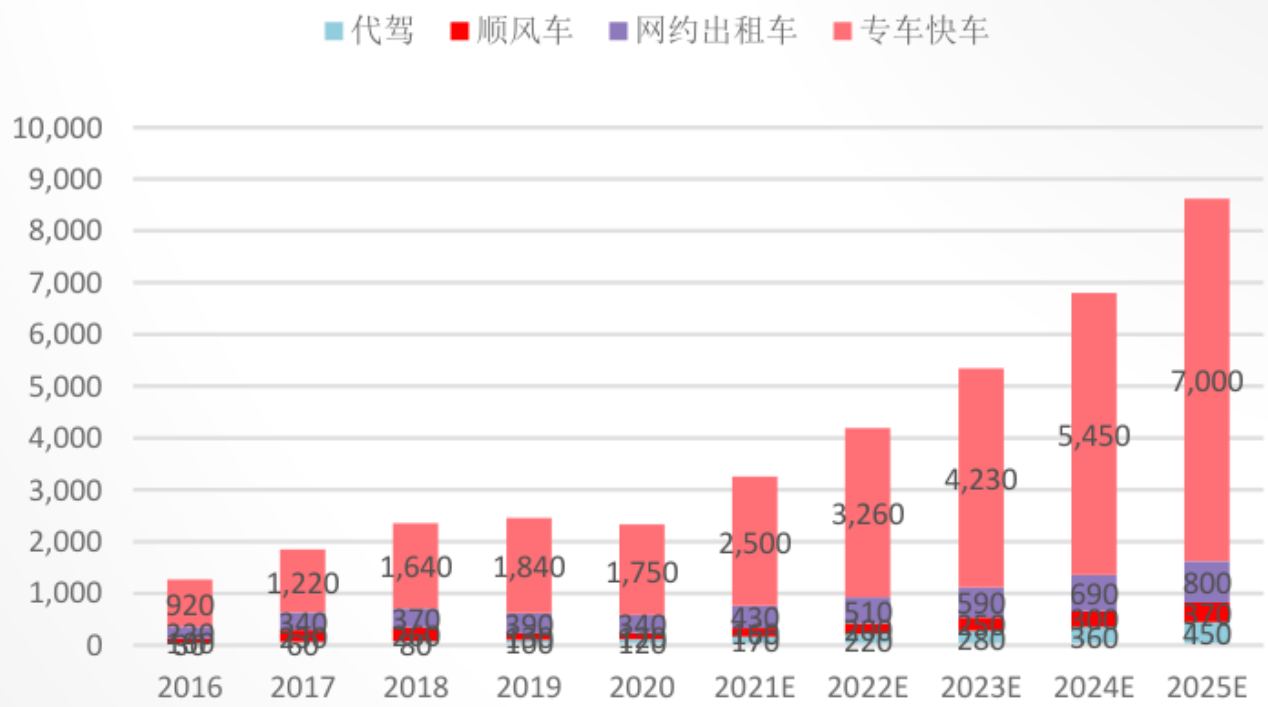
- 2021年RCEP発効後、中国はASEANの成長力を取り込む体制を整える。
- ASEAN諸国は、インフレ抑制と成長回復に成功している。
- コロナウイルス：エンデミック扱いに。早期の国境開放（風土病への慣れ）。
- 資源価格高騰も有利に。



- 7月28日中央政治局会議で「三敢」を促すことを決議。
- 企業家精神を発揮し、不透明な将来に向っての挑戦を促す。
- 国有企業：敢干（敢えて行う）
- 民営企業：敢闯（敢えて壊す）
- 外資企業：敢投（敢えて投資する）
- 意味：無茶はダメだが、萎縮をしてはいけない。＝巨大テック企業規制緩和

- 7月、網絡安全委員会が滴滴に対し、80億元の罰金、経営層2名に100万元の過料処分。実質、調査を終了。ネット予約タクシーの雇用は1,400万人。
- おなじく、阿里巴巴の香港での株式公開を実質認可。
- 塾産業に対しては、職業教育分野の参入を認める。

**2016-2025E 网约车细分市场交易规模（亿元）**




*资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院整理*

- ネット上のライブ販売事業が急拡大。
- 但し、業界秩序維持と過熱を防ぐため、スター販売員への監視強化。

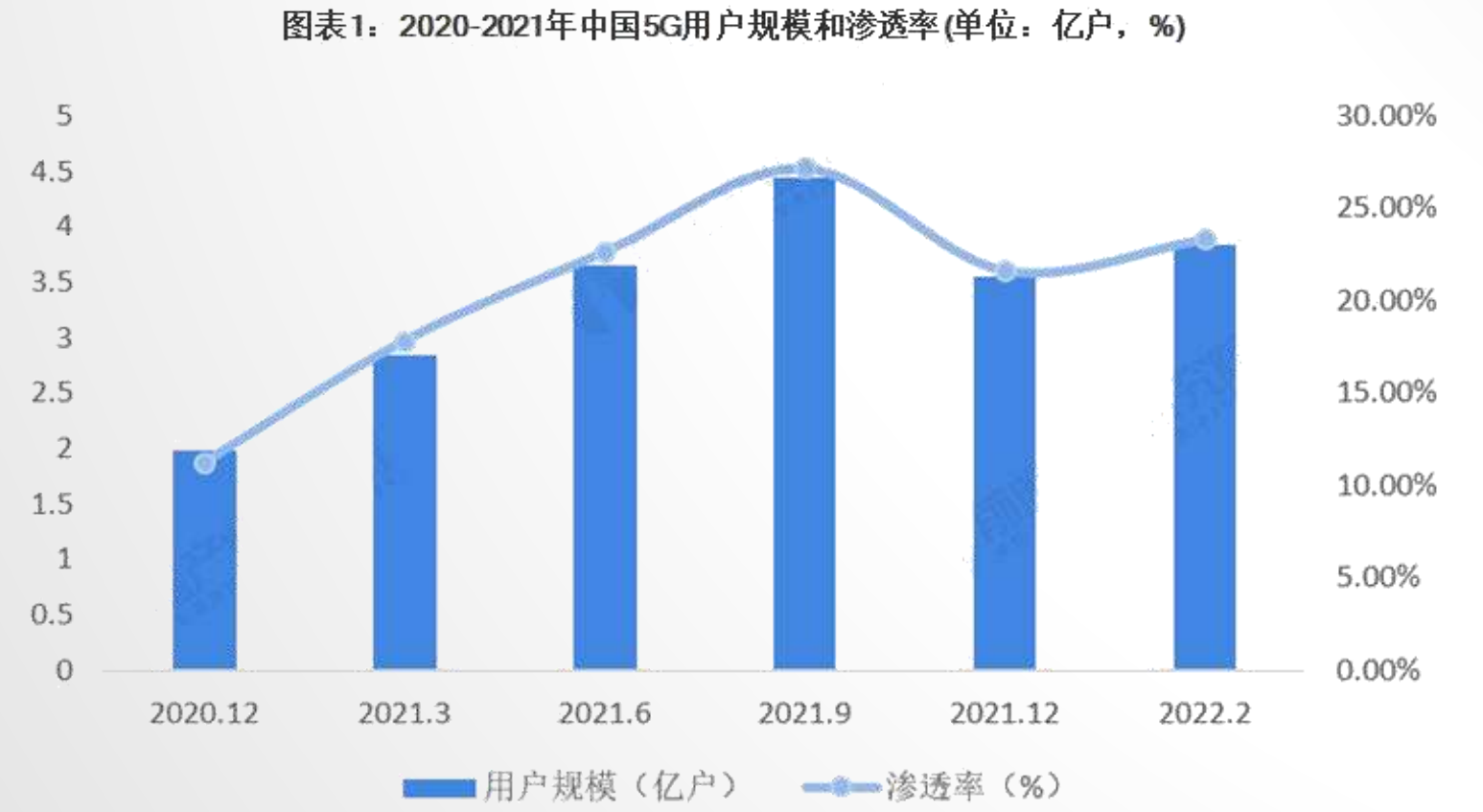
## 中国直播电商市场规模预测

艾媒咨询 iiMedia Research

数据来源：艾媒数据中心（data.iimedia.cn）

艾媒报告中心：report.iimedia.cn ©2022 iiMedia Research Inc

- 2022年上半期、5G利用者数は4億人を超える（世界シェア40%）。
- 5Gの基地局数は、第一四半期に150万か所を突破（世界シェア60%）。
- 2030年までには6Gの普及も目指す。



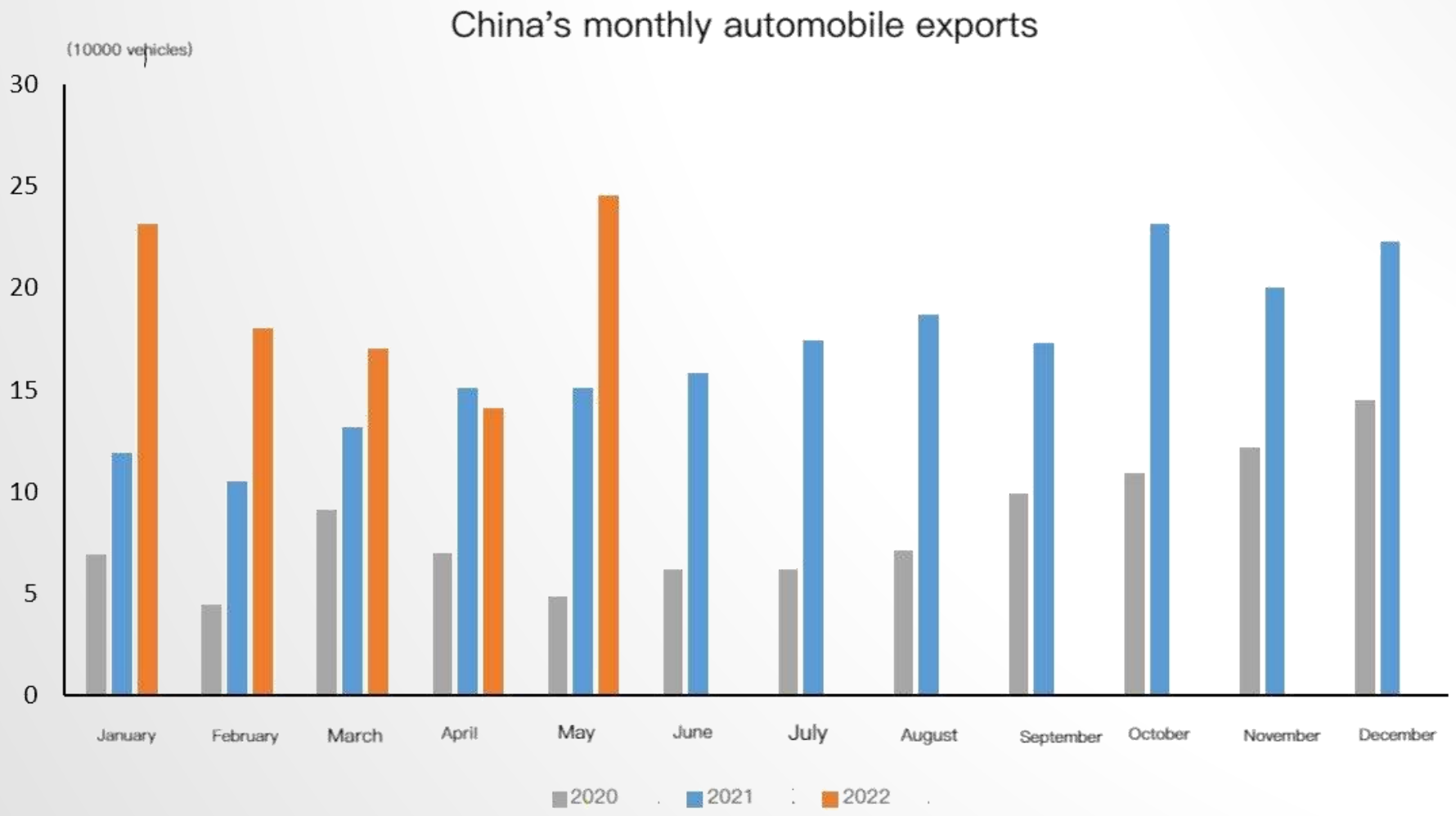

资料来源：工信部 前瞻产业研究院

@前瞻经济学人APP

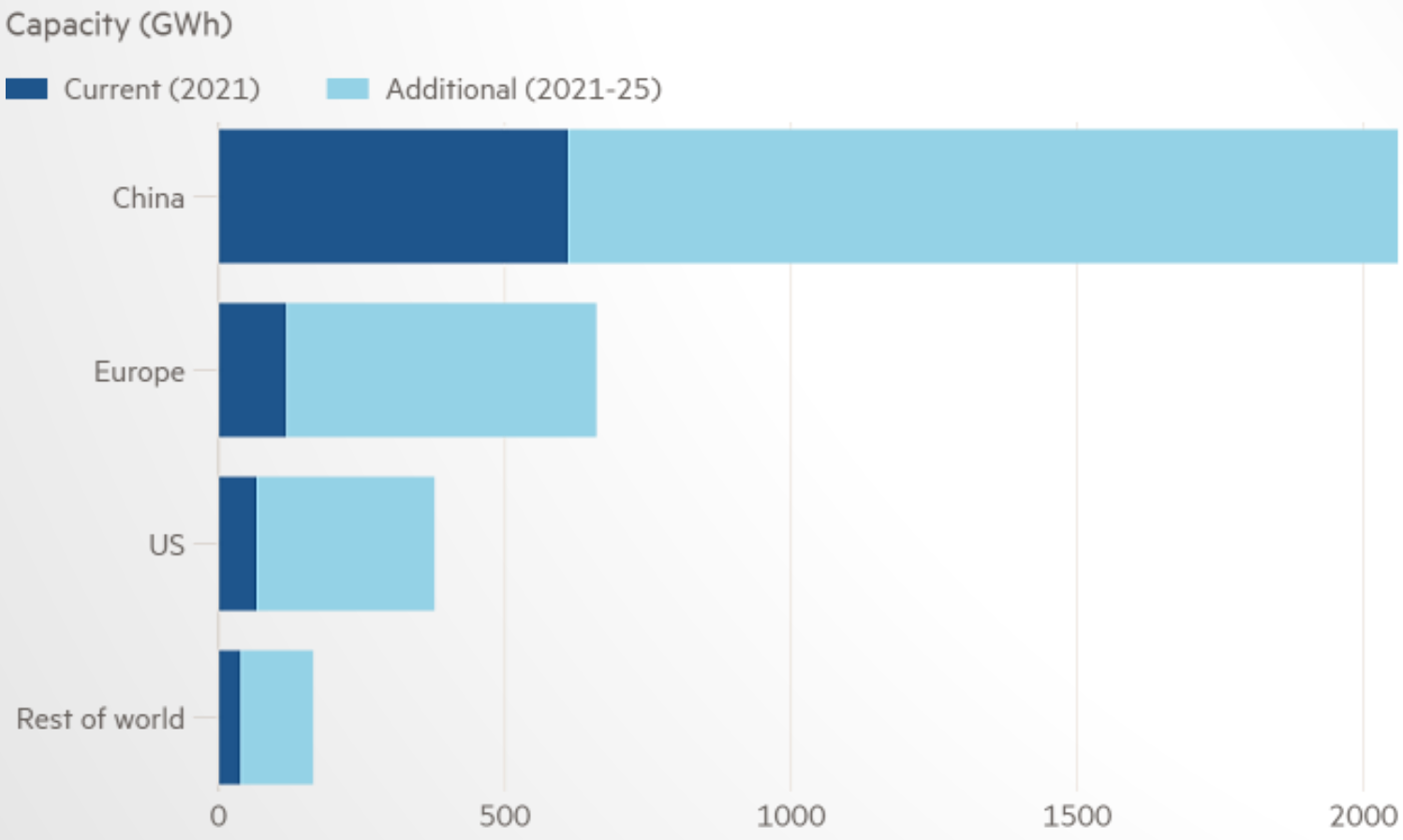
- EVの生産・販売はゼロコロナ政策のダメージもなく急拡大。1-5月新車販売の1/4がEV。
- 大手のBYDの販売台数はテスラを追い越す。
- 減産に悩む欧米メーカーの間隙を縫って輸出も拡大。

| | | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 同比 | Y2022 | 135.7% | 180.9% | 137.6% | 78.5% | 91.2% | | | | | | | |
| | Y2021 | 260.3% | 679.2% | 242.9% | 184.2% | 181.1% | 179.1% | 171.8% | 169.5% | 202.5% | 138.2% | 121.9% | 128.1% |
| 渗透率 | Y2022 | 17.0% | 21.7% | 28.2% | 27.1% | 26.6% | | | | | | | |
| | Y2021 | 6.8% | 8.1% | 10.6% | 9.8% | 11.5% | 14.5% | 14.8% | 17.2% | 21.1% | 18.5% | 20.8% | 22.5% |

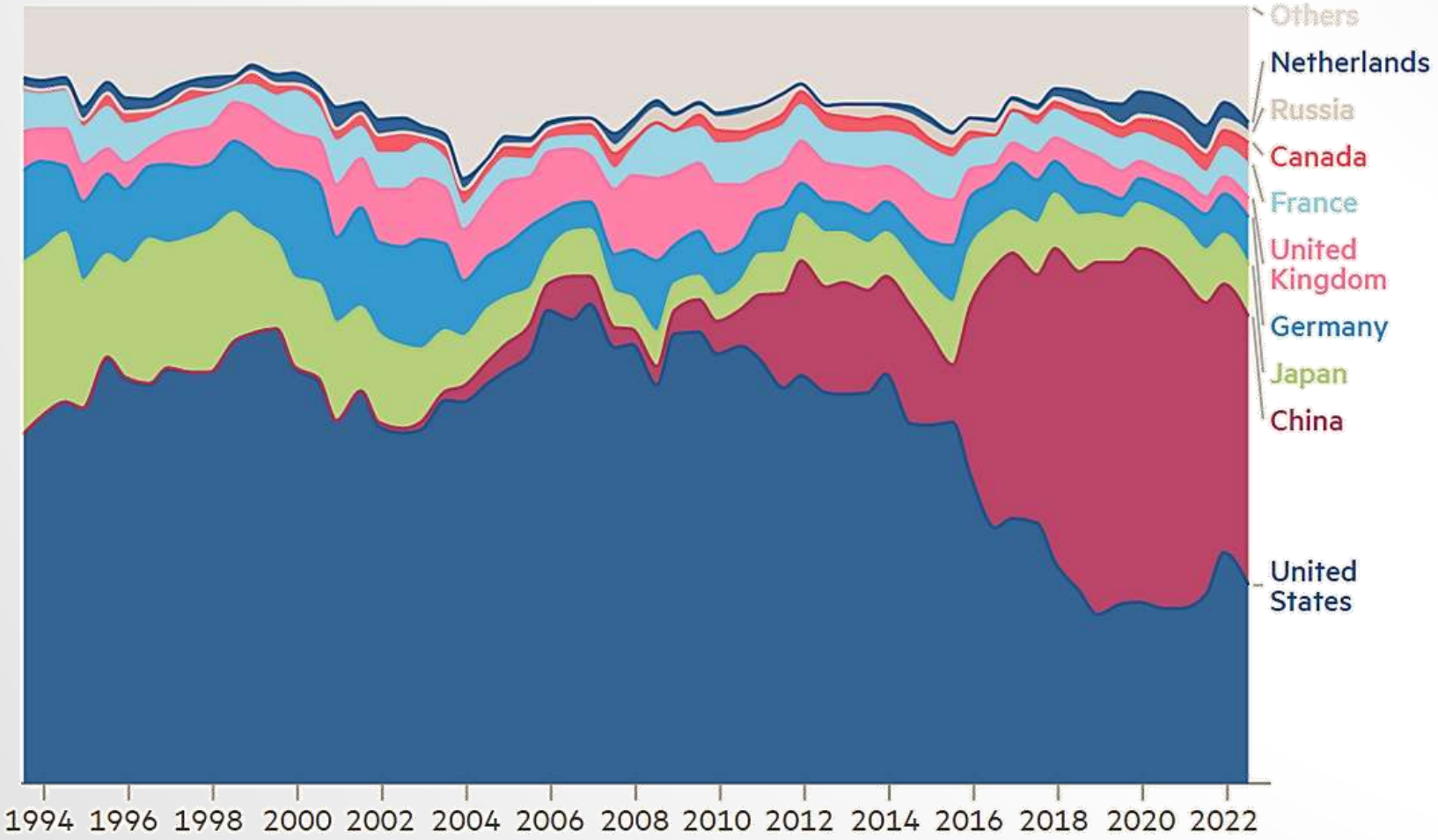
- 自動車輸出は1-5月で100万台をこえる。



- リチウムイオン電池は、国内EV市場の急拡大を背景に、さらに増産。
- 世界生産量の70%を占める。
- 原材料のリチウムの生産シェアは90%に達する。



- エクサスケール（1秒に10の18乗の演算が可能）コンピュータを2台保有、6月には3台目を投入しアメリカに並ぶ。
- スーパーコンピュータの数は173台とアメリカの128台を超える。
- 国産の7nm半導体の供給も開始（7月）。



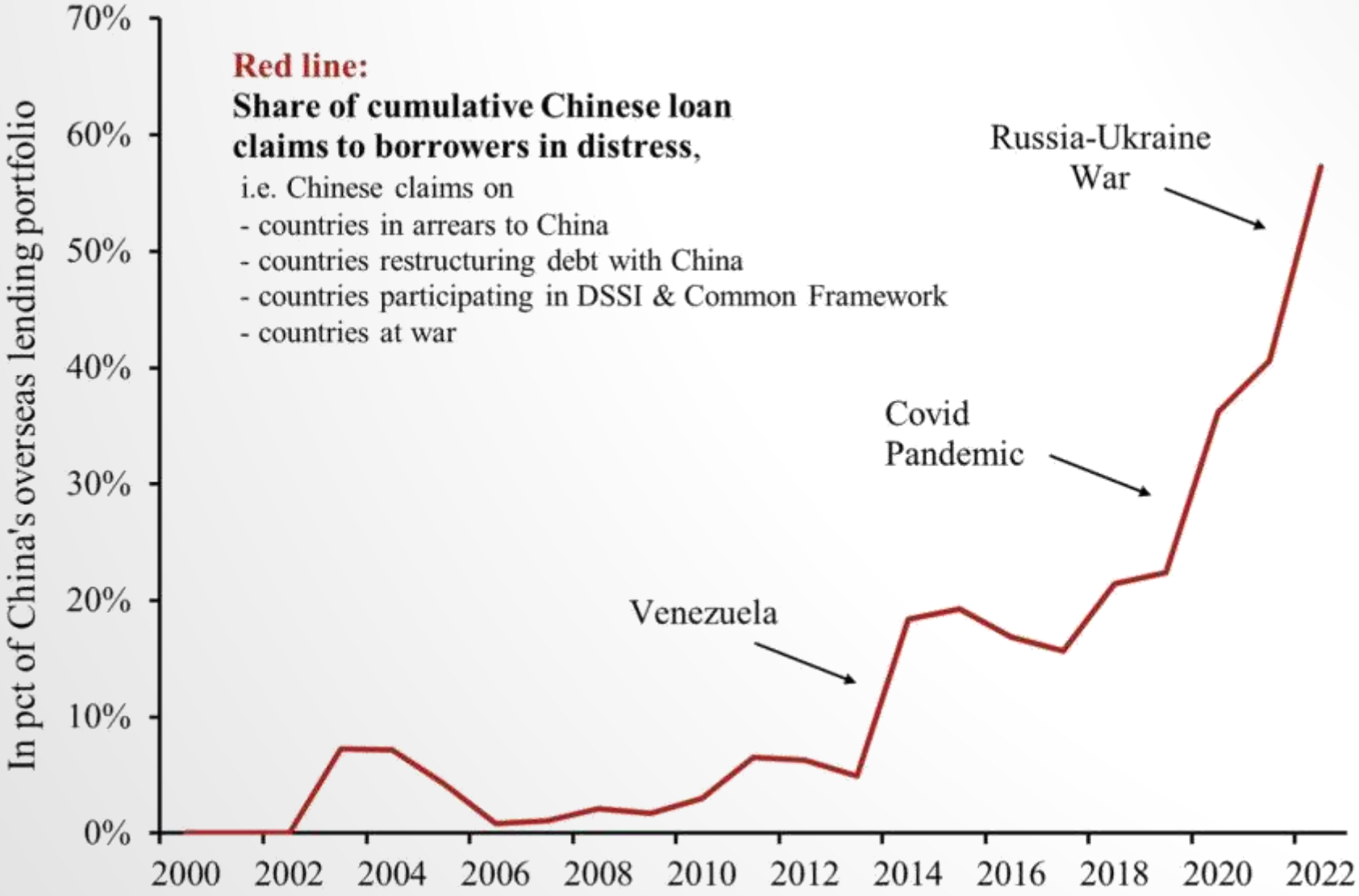
- 新たなビジネス：珈琲（速溶三合一から、本格ドリップ珈琲の需要が高まる）。

- 米株式市場上場中国企業に対する会計監査を受け入れる。

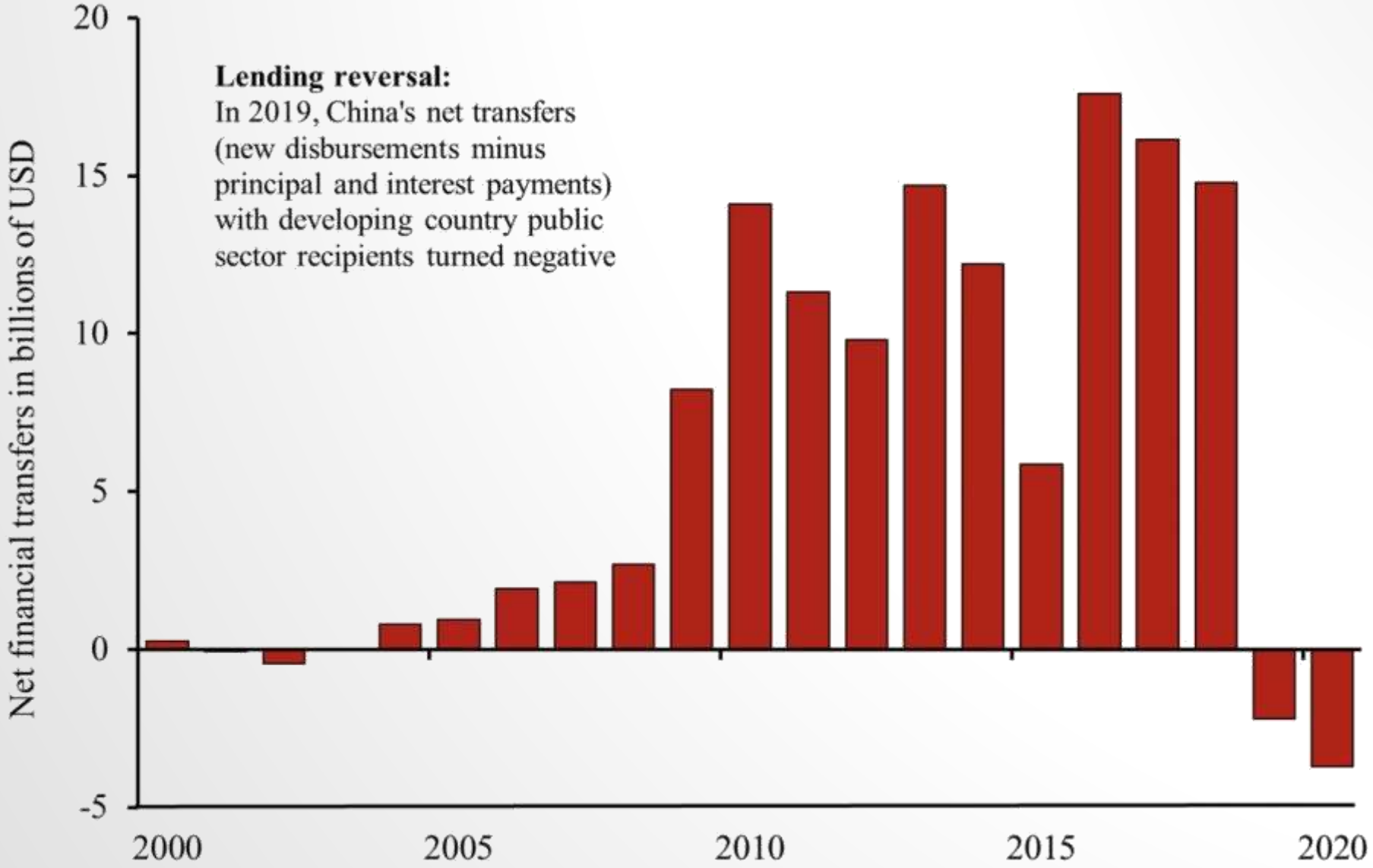
- 米上場企業会計監査委員会は、中国上場企業に対し本国での会計監査を要求。同意しない場合は2024年以降、上場を廃止すると通告。
- 米国上場中国企業はVIEスキームにより上場。
- 中国政府は、国家安全保障に関わる情報漏洩の懸念から抵抗していたが、８月に、国有企業5社を上場廃止とする一方、民営企業の監査を認める。
- 9月から、香港で阿里巴巴とYUM（ケンチキなど米ファーストフードチェーンの中国現法）の監査を開始。
- トランプ政権時代の301条に基づく高率関税の撤廃は交渉継続(米とってはインフレ抑制のメニューのひとつ)。

- 一帯一路構想に関わるインフラ整備のための貸付が焦げ付くなか、あついで救済融資を実施。
- 中国の一帯一路関連対外融資残高は約8,400億ドルにのぼる。
- このうち約6割が利払い遅延、債務繰り延べなどに陥っているとみられる。
- 2017年以来、スリランカ、アルゼンチン、パキスタンに対し総額328億ドルの救済融資を実行。
- 上記以外にもケニア、ベネズエラ、エクアドル、アンゴラ、ラオス、スリナム、ベラルーシ、ウクライナ、モンゴル、エジプトに対して救済融資を実行。
- IMFのような厳しい条件を要求しないのがポイント。

- 一帯一路構想関連の対外融資の過半が不良債権化



- 中国の対外金融取引は2019年以降純減



# おわりに～三期目の習近平政権

- 9月15日：ウズベキスタンのサマルカンドで開催された上海協力機構サミットに習近平国家主席が出席（約3年ぶりの外遊）。
- 10月16日：二十大党大会。党中央常務委員（China7）の人事は固まったか？
- 11月：G20バリ島サミットに出席、タイ、サウジアラビア訪問予定。
- 国内：「共同富裕(富国平等)」と「産業昇級」の推進。
- 外交：グローバルサウスのリーダーを目指す一方、欧米の対中封じ込めに対して「自給自足」体制を確立する（半導体、エネルギー、食糧、

# 三期目の課題：5つのDをどう克服するか

- Debt：債務問題（不動産だけではない）。
- Disease：ゼロコロナ政策(国民の不満が鬱積)。
- Drought：揚子江流域の旱魃による電力不足、米収穫量減。大きくは気候変動問題。
- Decoupling：米の「半導体法」、「Chip4」構想など。
- Demography：少子高齢化の進行。

# 但し、政権の基盤は強化されている

- 6月：王小洪が公安部長に就任、法政委員には陳一新が就任した。前者は習近平が福建省勤務時代の福州市公安局長、後者は浙江省閥。孫力軍前公安副部長と傅政華法政委員をパージ。
- 上記により、Gun（軍）、Pen（メディア）に次いでKnife（公安）部門を習派で固めた。
- 党中央委員(204人)およびその候補(172人)のうち、約30%が実務経験者で占められる（その3割強が、航空宇宙産業と金融出身）。

# 日本の立ち位置は？（問題意識）

- 日本は米国と「価値観」を共有しているのか？
- 日本は戦後レジーム（冷戦体制）からまだ脱却していないのではないか（対米従属と、未だに残る冷戦体制の「闇」）。
- 日本企業の発展の空間は、アジアにあるのではないか？
- 一方、世界第三位の経済大国として、グローバル・サウスを「上から目線」で見ているのではないか。隣国から学ぶべきところは多々あるのではないか？