

春節連休の影響はあるが、中国の企業マインドは幅広く頭打ち

～製造業、非製造業問わず、景気の足踏みを示唆する動きが強まっている模様～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

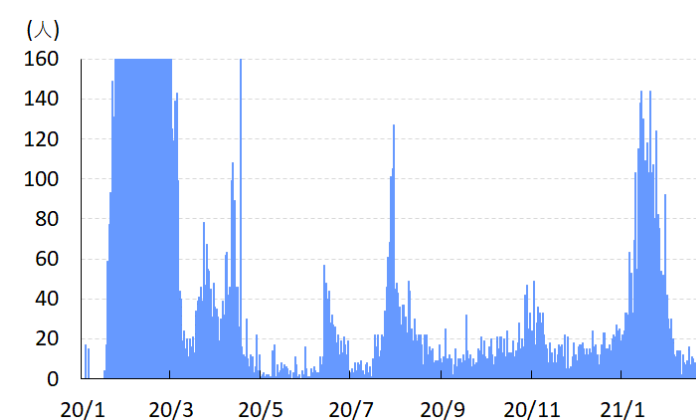
(要旨)

- 中国経済は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて急減速したが、その後の感染収束や景気刺激策、世界経済の回復も追い風に底入れが進んだ。年明け以降は一部で感染再拡大するなど、春節連休への悪影響が懸念されたが、強力な検査実施などで封じ込めが図られている。春節消費は「ステイケーション」や「巣ごもり消費」が押し上げる動きがみられる一方、景気回復の「K字化」が懸念される状況もうかがえる展開が続く。
- 今年の2月は春節連休が被った影響を勘案する必要があるが、政府統計では製造業も非製造業も企業マインドが急速に頭打ちしている。内・外需双方の悪化に加え、雇用調整圧力が強まる動きがみられるなど景気の足踏みを示唆する動きもみられる。民間統計の財新製造業PMIも政府統計同様に頭打ちしており、雇用調整圧力も強まる動きもみられるなど、先行きの家計消費の足かせとなる可能性に注意する必要がある。
- 5日には全人代が開幕され、成長率目標は今年も見送られると見込まれるが、物価、雇用、財政目標は示される見通しである。また、第14次5ヶ年計画も討議される見通しであり、中国の政策の行方は世界経済を巻き込む流れとなることを勘案すれば、これまで以上にその内容及び動向を注視する必要性は高いであろう。

中国経済を巡っては、一昨年末に湖北省武漢市で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）が同市を中心に感染が拡大するとともに、その後は中国全土に感染拡大の動きが広がる事態となるなど、幅広い経済活動に悪影響が出るのが懸念された。さらに、その後は当局が感染封じ込めを目的に都市封鎖（ロックダウン）をはじめとする強力な行動制限の実施に迫られる一方、初動の遅れが影響する形で累計の感染者数及び死亡者数はともに同国で2002～03年に感染が拡大したSARS（急性重症呼吸器症候群）を上回る事態となった。また、幅広い行動制限に伴う経済活動への悪影響が深刻化した結果、昨年1～3月の実質GDP成長率は前年比

▲6.8%と四半期ベースで初のマイナス成長となったほか、前期比年率ベースでも▲30%を上回る大幅マイナス成長となるなど景気に急ブレーキが掛かった。しかし、強力な感染対策が奏功して比較的早期に感染収束が図られて経済活動の正常化に舵が切られたほか、共産党と政府は財政及び金融政策を総動員して景気下支えを図るとともに、世界経済の回復期待も追い風にその後の景気は底入れが進んでいる。結果、昨年

図1 新型コロナの新規感染者数の推移



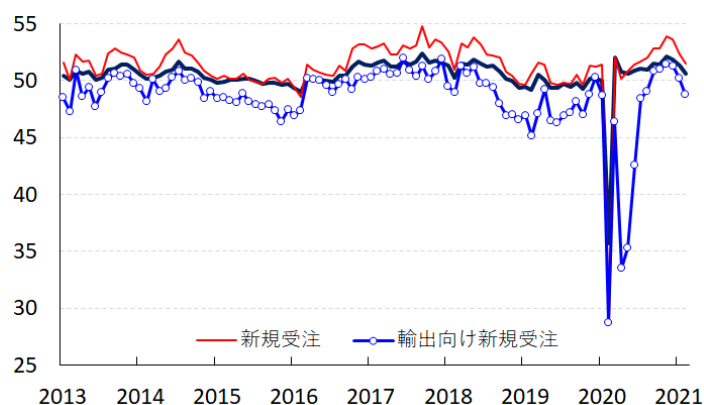
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

通年の経済成長率は+2.3%と同国が改革開放路線に舵を切る直前の1976年以来となる44年ぶりの低成長に留まったが、多くの主要国が新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の余波で軒並みマイナス成長に陥る事態に追い込まれたことを勘案すれば、中国経済は『異例』な状況にあると捉えられる（詳細は1月18日付レポート「[中国の2020年の経済成長率は+2.3%とプラス成長を維持](#)」をご参照下さい）。他方、中国国内における新規感染者数は海外からの渡航者を中心に確認される一方、国内においてはデジタル技術を活用した追跡調査などを通じて市中感染を抑える展開が続いてきたが、年明け以降は河北省や上海市などで散発的に市中感染が確認されるなど感染再拡大の兆候がみられた。当局は部分的に都市封鎖を実施したことに加え、数人の新規感染者が確認されたことに対して大規模な強制検査を行うなど『やり過ぎ』ともみられる対応をみせており、その後の新規感染者数は10人未満で推移するなど落ち着きを取り戻した。この背景には、先月の春節（旧正月）連休を前にした感染再拡大を回避したいとの思惑がうかがえる一方、地方レベルでは感染対策の再強化の動きが広がるとともに、中央レベルでも連休空の帰省自粛が呼び掛けられるなど1年で最も家計消費が活発化する時期への悪影響が懸念された。なお、春節期間中の国内の旅客数は前年比で半分以上も下回る一方、近場で休暇を過ごすいわゆる『ステイケーション』需要を反映して期間中の小売売上高は大幅に拡大したほか、期間中の映画の興行収入も大幅増となるとともに、『巣ごもり需要』を反映してEC（電子商取引）を通じた取引も活発化するなどの動きもみられる。足下の家計消費を巡っては、株式をはじめとする資産価格の上昇を追い風に高額消費が活発化する動きがみられる一方、雇用の回復力の弱さや貧困層及び低所得者層を取り巻く環境の厳しさを受けてディスインフレ懸念がくすぶるなど『K字化』が懸念される状況にあるが（詳細は2月10日付レポート「[中国のコアインフレ率が初めてマイナスに、消費の「二極化」を示唆](#)」をご参照下さい）、春節消費もそうした状況を反映している可能性が考えられる。

上述のように今年の2月は春節連休が完全に被る日程となったことで、企業活動への悪影響が懸念される動きがみられたものの、政府機関である国家統計局と物流購買連合会が発表した2月の製造業PMI（購買担当者景況感）は50.6と12ヶ月連続で好不況の分かれ目となる50を上回るも、前月（51.3）から▲0.7pt低下して9ヶ月ぶりの水準となるなど頭打ちしている。春節連休の時期を考慮する必要はあるものの、国家統計局はこれらの数値を

「季節調整値」として公表するなどその影響を考慮していることを勘案すれば、足下の景況感は頭打ちの様相を一段と強めていると捉えることが出来る。足下の生産動向を示す「生産（51.9）」は前月比▲1.6pt低下している上、先行きの生産動向に影響を与える「新規受注（51.5）」も同▲0.8pt、「輸出向け新規受注（48.8）」も同▲1.4pt低下しており、なかでも輸出向け新規受注は6ヶ月ぶりに50を下回る水準に鈍化するなど、外需を取り巻く環境が急速に悪化している様子がうかがえる。他方、国際原油価格の底入れの

図2 製造業 PMI の推移

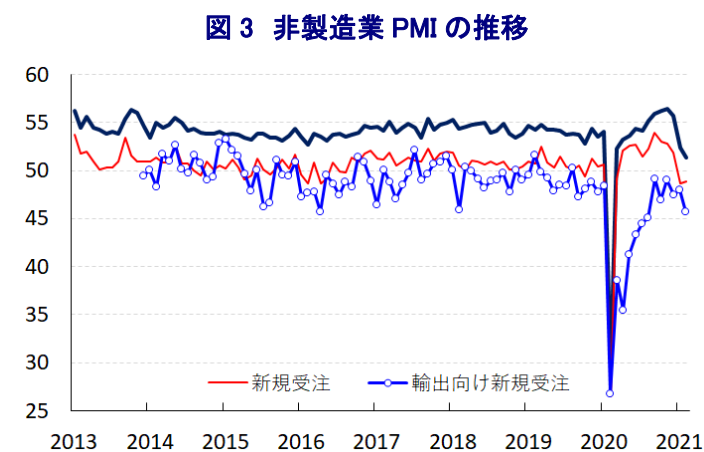


（出所）国家統計局より第一生命経済研究所作成

動きなどを反映して「購買価格 (66.7)」は前月比▲0.4pt 低下するも依然として高水準で推移しており、製品価格への転嫁が難しい状況を勘案すれば企業業績の圧迫要因となる可能性はくすぶっている上、生産鈍化の動きを受けて「雇用 (48.1)」も同▲0.3pt 低下するなど雇用調整圧力が強まっており、家計消費の回復の足かせとなる動きもみられる。企業規模別では、「大企業 (52.2)」は前月比+0.1pt 上昇する一方、「中小企業 (49.6)」は同▲1.8pt、「零細企業 (48.3)」も同▲1.1pt 低下しており、中小及び零細企業を取り巻く状況は急速に悪化している様子もうかがえる。他方、先行きの事業環境に対しては改善を見込む動きが強まっている一方、人件費の上昇と労働力不足に直面している企業の割合は上昇傾向を強めるなど労働需給を巡るミスマッチが拡大する動きもみられることから、当面は雇用条件が制約要因となる可能性がある。

一方、製造業に比べて好調な推移が続いてきた非製造業PMIも2月は51.6と前月(52.8)から▲1.2ptと大幅に低下しており、好不況の分かれ目となる水準は維持しているものの、昨年3月以降では最も低水準となるなど急速に頭打ちの様相を強めている。足下の動向が頭打ちの様相を強めている上、先行きの活動に影響を与える「新規受注 (48.9)」は前月比+0.2pt 上昇するも2ヶ月連続で50を下回る水準に留まっているほか、「輸出向け新規受注 (45.7)」は同▲2.3pt 低下するなど引き続き50を下回る水準で推移するなど、内・外需双方で受注動向は弱含んでいる。

また、国際原油価格の底入れなどに伴うエネルギー価格の上昇や人件費の高騰などを反映して「投入価格 (54.7)」は前月比+0.2pt 上昇するなどコスト増に繋がる動きがみられる一方、「販売価格 (50.1)」は同▲1.3pt と大幅に低下するなど価格転嫁は困難な状況が続いており、企業業績の圧迫要



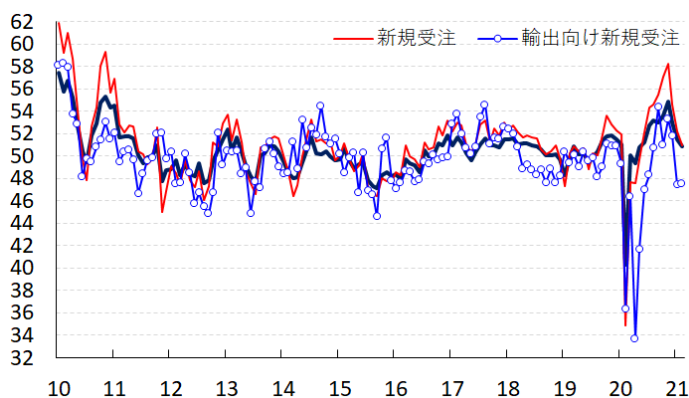
(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

因となる動きもみられる。さらに、「雇用 (48.4)」は前月比+0.6pt 上昇する動きはみられるものの、引き続き50を下回る水準で推移するなど雇用調整圧力がくすぶる展開もみられるなど、先行きにおける家計消費の回復の足かせとなり得る動きも続いている。春節期間中におけるステイケーションの動きや、巣ごもり需要の活発化などを反映して、サービス業のうち小売関連や飲食関連、エンターテインメント関連などは活況を呈しているほか、放送関連や通信関連なども引き続き好調な推移が続いている。一方、帰省自粛の動きなどが影響して観光関連の景況感は弱含む展開が続いているほか、景気回復が進んでいる背後で金融市場においては政策の「正常化」期待が高まっていることを反映して金融サービス関連も急速に頭打ちの様相をみせている上、リース関連やビジネスサービス関連の景況感も急速に低下するなどの動きもみられる。また、建設業については春節期間が被ったことに加えて天候不順が重なったことも影響して景況感も急速に低下しており、先行きに対する期待は高いものの、国際商品市況の底入れなど投入コストの上昇が続いていることを勘案すれば、公共投資頼みとなる可能性もくすぶる。

上述のように政府が公表している企業マインド統計は製造業、非製造業問わずに頭打ちの様相を強め

る動きがみられるが、英調査会社の IHS Markit 社が公表した 2 月の財新製造業 PMI も 50.9 と 10 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる 50 を上回る水準を維持するも前月 (51.5) から▲0.6pt 低下しており、3 ヶ月連続で低下している上に累計で▲4.0pt と大幅に低下するなど急ブレーキが掛かっている様子がうかがえる。足下の生産動向を示す「生産 (51.9)」は前月比▲0.6pt 低下している上、先行きの生産動向に影響を与える「新規受注 (51.0)」は同▲

図 4 財新製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

1.2pt 低下しているほか、「輸出向け新規受注 (47.6)」は同+0.2pt 上昇するも 2 ヶ月連続で 50 を下回る推移が続いており、内需の頭打ちに加えて、外需の弱含みが懸念される動きがみられる。また、国際原油価格などの底入れを受けて「投入価格 (58.1)」は前月比▲0.8pt 低下するも依然として高水準で推移する一方、「出荷価格 (53.5)」は同▲1.4pt と調達価格を上回るペースで低下するなど、価格転嫁が難しい一方で調達価格の下落による影響を受けやすい展開が続いている。また、生産ペースの鈍化を受けて「完成品在庫 (50.3)」は前月比▲0.7pt 低下しているものの、2 ヶ月連続で 50 を上回る水準で推移しており、先行きについては在庫調整圧力が生産の足かせとなる可能性はくすぶる。さらに、生産鈍化に伴い「雇用 (48.1)」は前月比▲1.5pt 低下して 10 ヶ月ぶりの水準に鈍化するなど急速に調整圧力が強まっており、先行きにおける家計消費の回復力の足かせとなることも懸念される。先行きに対する期待を示唆する指数はいずれも改善しており、企業は依然として楽観姿勢を崩していないと見込まれる一方、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の動きが続くなど見通しが立ちにくい状況にあり、昨年来の景気回復をけん引した外需を取り巻く状況は厳しい展開が続く可能性は残ると判断出来る。

なお、5 日には全人代 (全国人民代表大会) の開催が予定されているが、昨年は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて当初の予定から 2 ヶ月半程度遅れて開催されたほか、経済を取り巻く状況の不透明さを理由に経済成長率目標が見送られた経緯がある (詳細は昨年 5 月 22 日付レポート「[中国・全人代開幕、2020 年は成長率目標示せず、雇用重視が鮮明に](#)」をご参照下さい)。今年の経済成長率は昨年の反動で大幅に上振れする可能性が高いと見込まれるものの、今年についても成長率目標は公表されない見通しとなっているが、物価、雇用、財政動向に関する目標は発表されるほか、米中関係の激化や台湾問題などを理由に国防費は久々に大幅な上昇になるとの見方が強まっている。また、今年には新たな 5 ヶ年計画 (第 14 次 5 ヶ年計画 (十四五)) の開始年であることから、全人代では十四五の内容も重要な議題になることが予想されるほか、昨年末に開催された中央経済工作会议において習近平氏が掲げる「双循環戦略」の肉付け及び具体的目標のほか、2060 年を目途とする『カーボン・ニュートラル』の実現に向けた取り組みなども策定されると見込まれる (詳細は昨年 12 月 23 日付レポート「[中央経済工作会议から読み解く 2021 年の中国经济](#)」をご参照下さい)。中国の経済政策の行方はその規模の大きさも相俟って世界経済の動向にも影響を与え得ることを勘案すれば、これまで以上に注視する必要がある。以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。