

景気指標からみえる中国経済の課題

～共産党・政府が改革の「具体策」を早急に示す必要は明らか～

発表日：2014年1月6日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

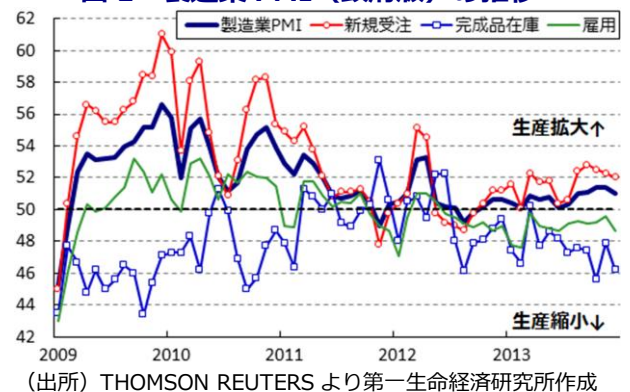
(要旨)

- 年明け以降の中国の景気指標が芳しくない。製造業PMIは政府版及びHSBC版ともに低下しており、内需は比較的堅調を維持する一方、外需鈍化が先行きの不透明感に繋がっている。さらに、雇用吸収源としての製造業の存在感も低下するなど、従来型の経済成長モデルの行き詰まりを示唆している。
- ここ数ヶ月は共産党及び政府が構造改革姿勢を打ち出すなか、新たな成長役として期待されるサービス業だが、こちらも厳しい状況に直面している。構造改革期待は高いが、具体策やロードマップは示されておらず、大胆な改革の進展への不透明感もあり、景気減速の悪循環に陥ることも懸念される。
- 共産党及び政府が発表した一連の構造改革の「青写真」は従来の経済成長モデルからの脱却に不可欠だが、同国の現状はその進展を悠長に待てる状況にはない。速やかな具体化と進展が求められよう。

《従来の経済成長モデルが頭打ちを迎えるなか、持続可能な新モデル構築には構造改革の早急な具体化が必要》

- 年明け以降に発表された中国の景気指標が芳しくない。今年1月に国家统计局及び物流購買連合会（政府機関）が発表した12月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.0となり、15ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回る水準を維持したものの、前月（51.4）から▲0.4p低下しており、ピークアウトの兆候が出ている。足下の生産動向については比較的堅調さがうかがえる一方、先行きの生産を巡っては米国をはじめとする先進国景気に回復期待があるにも拘らず輸出向けを中心に悪化が懸念されており、昨年半ば以降の同国の景気回復をけん引してきた外需に不透明感が出ている。国内向けの生産には依然として底堅い動きがみられるものの、雇用環境の悪化が続くなど消費の土台は脆弱な状況が続いており、同国経済の内需がインフラ投資をはじめとする固定資本投資に大きく依存する状況は変わっていない。さらに、昨年発表された先行きに対する「生産活動期待」指数は初めて50を下回る水準に低下し、先行きに対して悲観的な見方をする企業の割合が高いことを示している。同指標は昨年途中から調査対象企業数が拡大されるなど、指標としての精度向上への取り組みを進めているが、指標作成に当たっては付加価値を元にウェイト付けが行われることから、結果的に国有企業をはじめとする大企業の生産動向に左右される傾向が強い。こうしたことから、これらの企業の生産動向は政府による政策の舵取りなどによる影響を受けやすいことから、足下における生産鈍化は同国政府が続けてきた拡張的な政策の手綱を引き締めつつあることを反映している。
- 一方、民間金融機関のHSBCが発表する12月の製造業PMIも50.5と5ヶ月連続で景況感の分かれ目となる50を上回ったものの、前月（50.8）から▲0.4p低下しており、2ヶ月連続で低下するなど厳しい状況に直面しつつある。政府が発表する指標は国有企業をはじめとする大企業の影響を受けやすいなか、こちらは取引企業を中心とする聞き取り調査の結果が反映されており、沿海部をはじめとする同国の中でも比較的経済成長

図1 製造業PMI（政府版）の推移



度合いが進む地域などが中心である上、これまで同国経済のけん引役となってきた輸出関連企業の割合が高いとされる。米国をはじめとする先進国景気の拡大が世界経済の回復を促すとの期待が出ているにも拘らず、こちらも先行きの輸出に対する不透明感が高まるとの見方が急速に強まっており、内需は比較的堅調な推移が期待されているものの、外需の鈍化をカバーしきれないとの見方を反映している。さらに、こちらも個人消費の土台となる雇用環境は芳しくない状況が続いており、比較的堅調

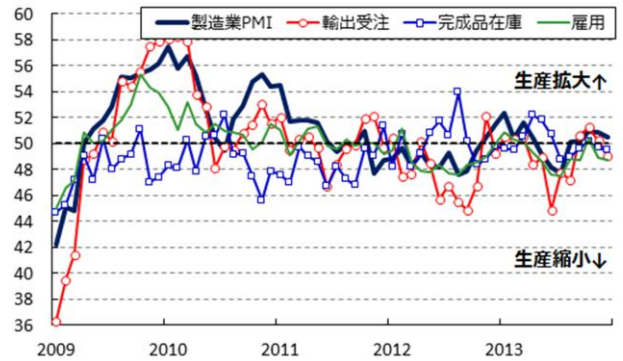
に推移する内需は消費ではなく投資に依存している状況が確認できる。同国の輸出関連産業は素材や部材などの調達を海外からの輸入に依存しており、近年は徐々に国内での調達割合は向上しているものの、依然3割以上を輸入財が占める。さらに、同国の輸入における輸出財生産関連の経済特区向けが占める割合は3割を上回っており、中国における外需鈍化はここ数年中国向け輸出への依存度を高めてきたアジア新興国をはじめとする周辺国の輸出環境に悪影響を与えることが懸念される。ここ数ヶ月に亘って中国共産党及び政府は大胆な構造改革に踏み出す姿勢を明らかにしているものの、こうした政策効果が直ちに現れる可能性は低いと見込まれ、周辺国の輸出環境は当面厳しい状況が予想される。昨夏の国際金融市場の混乱によるアジア新興国通貨の下落は各国の輸出競争力向上に繋がり、一部の国でその恩恵を受ける動きはみられるが、世界的な経済成長のけん引役となってきた中国景気の鈍化はアジア新興国景気の足かせになるであろう。

- 12月は非製造業（サービス業）のPMIも政府版及びHSBC版ともにピークアウトの兆候が出ており、個人消費をはじめとする国内の経済活動を取り巻く状況は悪化し、これがさらに内需の下押し圧力に繋がる悪循環が懸念される。なお、サービス業を巡っては共産党及び政府が民間部門の参入促進を図るほか、付加価値税改革に動く姿勢を示しており、これらは業績の下支えに繋がると見込まれるものの、すべての施策で具体的な方策が示されていないなど不透明なところが多く、その実現性は定かではない。さらに、サ

サービス業の発展には透明性及び公平性の高いルールに基づく環境整備が必要になるが、この点について共産党及び政府は方向性を示しているものの、具体的な法制度や競争環境の整備、さらに、民間部門の参入に関するロードマップは示されておらず、国有企業などの占める割合が高い同国経済でのハードルは高い。

- 近年、雇用面では製造業における生産拡大が雇用の吸収源になってきたものの、足下では外需の鈍化が生産の足かせとなるなか、十分に雇用を吸収する能力を発揮出来ない状況に直面しつつある。一方、同国の都市化率は50%に達するなど豊富な労働供給源になってきた地方から都市部に移住する新たな農民工は先細りしつつあるが、企業側が求める人材とのミスマッチは拡大しており、これは新たな労働需給のひっ迫要因になりつつある。持続可能な安定成長に向けた労働需給の改善には、労働の質向上に加えて、それに見合った雇用機会の拡大が必要になるが、製造業を中心とする同国内企業が雇用者に求めるニーズとの差は広がるなか、この縮小には民間部門の拡大による競争環境の向上が欠かせない。さらに、都市部と農村部との人口移動の自由度を高

図2 製造業 PMI (HSBC版) の推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

図3 非製造業 (サービス業) PMI の推移



(出所) THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

めるとともに、農業部門を含むあらゆる部門での生産性向上がこれまで以上に必要になることは想像に難くない。足下の景気指標は従来型の経済成長モデルに依存した同国経済の頭打ちを意味しており、共産党及び政府は新たな成長モデルに向けた構造改革の姿勢を示しているが、その進展は想像以上に困難に直面していると考えられる。ただし、同国は生産年齢人口が減少局面に突入しており、ここ数年のうちに従属年齢人口比率が急速に拡大し、潜在成長率の低下が避けられないことから、構造改革の実施を悠長に構える余裕は刻々となくなっている。世界第2位の経済大国となり、同国経済の行方が世界経済に与える影響が大きくなっていることを勘案すれば、早急な改革の具体像と明確なロードマップを示すことがこれまで以上に求められる。

以 上