

中国製造業、「景気後退」を辛うじて回避

～政策効果の発現期待の一方、過度な期待が具現化するかは引き続き要注意～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

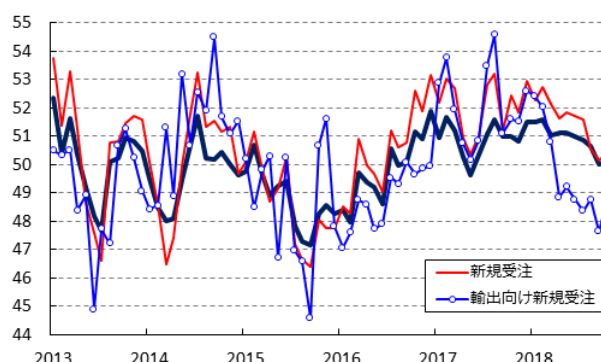
主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 米中貿易摩擦は抜き差しならない状況にあるなか、足下では国有企業の間にも身構える動きが広がり、民間企業への悪影響が懸念された。ただし、1日に発表された10月の財新製造業PMIは50.1と上昇した。生産に調整圧力が強まる一方、内需向け受注の底打ちが示唆されるなど景気下支え策の効果発現が期待される。
- 景気減速懸念が強まるなか、共産党は31日に中央政治局会議を開催して足下の経済状況を討議した。景気下押し懸念を受け、財政及び金融政策を通じて景気安定に向けた対策強化に動く方針が示された。この動きに金融市場は早くも期待を高めつつあるが、具体策によって失望に変わる可能性には要注意と言える。

米中貿易摩擦を巡っては、米トランプ政権による『第3弾目』の発動を受けて中国政府も報復措置に動く抜き差しならない状況にあり、事態打開に向けた道筋が描けない事態が続く。米中貿易摩擦の『第3弾目』の発動に伴い、中国にとっては年間の対米輸出額の約半分、対米輸入額の約7割に制裁関税が課され、輸出のみならず、輸入を通じて中国経済に様々な影響を与えると懸念される。こうした状況を反映して、沿海部の輸出企業などを中心とする民間企業は、製造業を中心に景況感が悪化してきたが、足下では国有企業をはじめとする大企業にもそうした動きが強まっている（詳細は10月31日付レポート「[中国、「政府統計」でも隠せなくなった貿易戦争の影響](#)」をご参照下さい）。国有企業などでもマインドが急速に悪化しており、民間企業などでは一段と逆風が強まることが懸念されたが、1日に英調査会社のMarkit社が発表した10月の財新製造業PMI（購買担当者景況感）は50.1と前月（50.0）から+0.1pt上昇した。前月は辛うじて好不況の別れ目となる50をギリギリ維持し、一段と悪化すれば景気後退が一段と意識される可能性があったものの、前月からわずかに上昇したことで最悪の事態は免れた。なお、足下の生産動向を示す「生産（50.1）」は前月比▲1.0ptと大幅に低下するなど減産圧力が強まり、辛うじて50を維持するなど生産調整の動きが一段と強まっている。ただし、先行きの生産に影響を与える「新規受注（50.4）」は前月比+0.3pt、「輸出向け新規受注（48.8）」

図 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

も同+1.2ptとともに上昇しており、輸出向けでは米中貿易摩擦の激化が米国向けを中心に受注の足かせになる一方、世界経済の自律回復の動きが続くなかで当面の最悪期は過ぎつつある。また、国内向けの受注に底打ち感が出ていることは、年明け以降における株式相場の大幅下落によるバランスシート調

整圧力に加え、物価上昇圧力による実質購買力の下押しなどに伴い家計消費は鈍化が続くも、夏場以降に政府が相次いで『的を絞った』インフラ投資拡充など景気下支え策を打ち出した効果が発現しつつあることを示唆する。また、急速な減産に伴い「完成品在庫（49.3）」は前月比+0.1pt 上昇するも依然 50 を下回る水準を維持しており、在庫の積み上がりは回避される一方、受注底入れの動きを受けて「受注残（51.9）」は同+0.5pt 上昇し、先行きの生産底入れが促される可能性もある。また、このところの原油相場の底入れの動きや人民元安の進展に伴う輸入物価押し上げの影響で「投入価格（56.6）」は前月比+1.5pt 上昇するなど企業業績などへの悪影響が懸念されるが、足下では商品市況に調整圧力が掛かっており、早晚落ち着きを取り戻すと期待される。なお、減産圧力が強まったにも拘らず「雇用（48.6）」は前月比+0.7pt 上昇しているが、引き続き 50 を下回る水準に留まるなど雇用調整圧力はくすぶっており、家計消費など内需の重石となる展開は続くであろう。

なお、共産党及び政府系メディアの新華社によると、31 日に共産党は習近平総書記が主催する中央政治局会議を開催し、足下の経済状況などについて討議が行われた模様である。同報道では、足下の中国経済について「第3 四半期までの景気は堅調に拡大して全体的に安定し、適度な水準にある」と評価したほか、「今年の中国経済は安定的かつ健全な経済及び社会の発展を達成している」との見方が示された。ただし、「足下では中国経済に対する下押し圧力が増大している」との認識を示し、「企業のなかには事業継続が困難になる事態に直面する動きが出ており、長期に亘って蓄積してきたリスクが顕在化しつつある」ほか、「対内直接投資を積極的に活用するとともに、外資系企業の利益を保護する必要がある」と対外開放の必要性が示された。その上で、政策的には「先回りする形での積極的な財政政策を講じつつ、穏健な金融政策の維持を通じて、雇用、金融、貿易、投資の安定を図ることを重視する」とした。そして、困難に直面する企業の救済対象として「民間企業や中小・零細企業が直面する困難解消に取り組む」とし、「資本市場の長期的かつ健全な発展を促進する必要がある」との認識を示した。さらに、先行きの経済運営について「安定的な運営を確実にする必要がある」として、「事態に先んじる形で適時適切な政策対応を講じる」との考えを示した。中国政府は米中貿易摩擦の激化などを理由に、増

値税（付加価値税）や法人税、輸入関税の引き下げなど企業部門を対象とするコスト削減に加え、人民銀は預金準備率の引き下げなどを通じて企業部門の資金繰り支援に取り組み、その後も『的を絞った』インフラ投資の拡充や個人所得税の減税を発表するなど景気下支えに動いた。しかし、景気の減速懸念を理由に株式相場下落が続くなか、政府要人は先月相次いで株式市場の活性化に向けた声明を発表したが（詳細は 10 月 23 日付レポート「[中国で相次いだ「天の声」は金融市場](#)

[の救世主となるか？](#)」をご参照下さい）、具体策の乏しさを理由にその後も上値の重い展開が続いている。今回の会議を経て、共産党は景気安定に向けて追加対策の実施を示唆する姿勢を示したが、具体的な政策内容如何で市場は期待、失望双方に動く可能性があることに注意が必要である。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。見通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。

図 2 主要株式指数(CSI300)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成