

中国製造業のマインドはいよいよ「臨界点」に低下

～商品市況の調整は明るい材料だが、雇用調整圧力は内需の重石となる状況が続こう～

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)

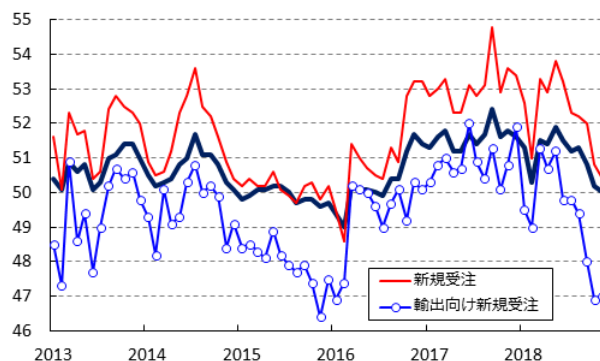
(要旨)

- 米中貿易摩擦は激化の一途を辿るが、現時点で中国の輸出に目立った悪影響はみられない。ただし、米中貿易摩擦の背後で製造業の企業マインドは急速に悪化し、中小企業のみならず国有企業など大企業でもその動きが顕著になっている。国家統計局などが発表した 11 月の製造業 PMI は 50.0 と好不況の別れ目の「臨界点」に低下した。先行きの一段の悪化を示唆する動きもみられるなど、厳しい状況に追い込まれている。
- 他方、比較的堅調な非製造業 PMI も 53.4 と 2 年半ぶりの低水準となった。先行きの改善を示唆する動きもみられる一方、幅広い分野で雇用調整圧力がくすぶるなか、消費者が価格にシビアになっている様子もうかがえる。また、足下では政府の政策対応を好感する動きもあるが、業績の好転は見通しにくい状況は続く。結果的に中国経済の劇的な改善は見込みにくく、世界経済、アジア経済などの足かせとなる展開が続くであろう。

米中貿易摩擦を巡っては、9 月末に米トランプ政権が『第 3 弾目』の発動に踏み切り、中国政府もすかさず対抗措置の発動に動いた結果、中国にとって対米輸出の約半分、米国からの輸入の約 7 割に制裁関税が課される異常事態となっている。他方、中国からの対米輸出の多くを担うのは外資系企業などグローバル企業であり、米中双方による制裁合戦にも拘らず、その影響を掻い潜る形で駆け込みで輸出を前倒しする動きがみられ、直近の貿易統計などではその影響が目に見える形では現われていない。また、夏場以降の『トルコ・ショック』に端を発する国際金融市場の動揺に紛れる形で通貨人民元相場は下落基調を強めた結果、それに伴う輸出競争力の向上などを理由に足下の輸出は比較的堅調な推移が続くなど、米中貿易摩擦の影響を覆い隠す動きもみられる（詳細は 8 日付レポート「[中国貿易、米国向けの鈍化をその他でカバー](#)」をご参照下さい）。ただし、米中貿易摩擦の動きが激化の度合いを強めるなかで中国企業のマインドは着実に悪化しており、サンプル企業に占める沿海部を中心とする輸出企業や中小・零細企業などの割合が高い財新製造業 PMI

（購買担当者景況感）は、2 ヶ月に亘り好不況の別れ目となる 50 近傍で推移するなど厳しい状況に見舞われている。他方、サンプル企業に国有企業を中心とする大企業の割合が高いとされる国家統計局及び物流購買連合会といった政府機関が発表する製造業 PMI も、過去数ヶ月に亘って下落傾向を強めるなど景気の頭打ちを示唆する動きをみせてきた。こうしたなか、30 日に発表された 11 月の製造業 PMI は 50.0 と前月（50.2）

図 1 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

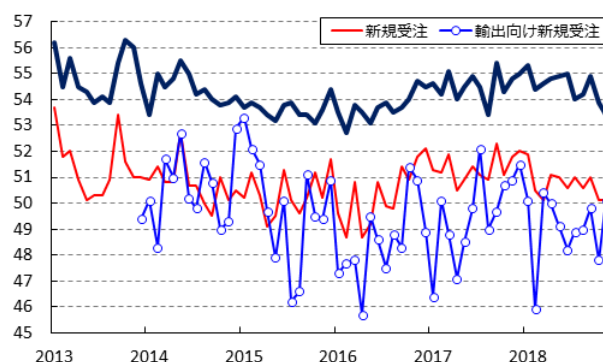
から▲0.2pt 低下して好不況の別れ目である50の『臨界点』に達した。足下の生産動向を示す「生産(51.9)」は前月比▲0.1pt 低下するなど緩やかに減産圧力が強まり、先行きの生産に影響を与える「新規受注(50.4)」も同▲0.4pt 低下して内需向けに下押し圧力が掛かっているほか、「輸出向け新規受注(47.0)」は同+0.1pt 上昇するも6ヶ月連続で50を下回る水準で推移するなど、外需向けの悪化が足を引っ張っている。受注の悪化を理由に「受注残(44.3)」は前月比±0.0pt と50を大きく下回る水準に留まる一方、出荷に下押し圧力が掛かる一方で増産の動きが続いたため「完成品在庫(48.6)」は同+1.5pt 上昇し、50を下回る水準ながら在庫が徐々に積み上がりつつある。また、生産活動の鈍化に伴い「雇用(48.3)」は前月比+0.2pt 上昇するも、依然50を大きく下回るなど調整圧力がくすぶり、足下の家計消費が弱含むなか、当面はこうした傾向が続く可能性は高いと見込まれる。なお、国家統計局の説明によると、足下における低下の原因として、①原油をはじめとする原材料価格の低下、②国内需要の鈍化、③環境規制強化に伴う高エネルギー消費産業での生産鈍化、④輸出入の低迷を挙げており、環境規制関連では石油精製関連、化学関連、非鉄金属関連で生産鈍化が顕著になったとしている。他方、食品加工関連や服飾関連、医薬品関連や鉄道・航空機製造関連、電子部品及び電気機器関連は比較的堅調に推移しており、生産設備の高度化など背景に製造装置関連やハイテク関連でも改善の動きがみられるとした。ただし、企業規模別では「大企業(50.6)」は前月比▲1.0pt 低下するも50を上回る水準を維持する一方、「中堅企業(49.1)」は同+1.4pt 上昇するも「中小企業(49.2)」は同▲0.6pt 低下してともに50を下回るなど、厳しい状況に置かれていることは変わらない。

他方、サービス業や建設業といった非製造業の景況感は、製造業に比べて比較的堅調な推移が続いているが、依然その水準は高止まりしつつも足下では徐々に鈍化傾向を強めている。11月の非製造業PMIは53.4と前月(53.9)から▲0.5pt 低下して2年半ぶりの低水準となるなど頭打ちしている。先行きの活動に影響を与える「新規受注(50.1)」は前

月比±0.0pt と50を上回る水準を維持したほか、「輸出向け新規受注(50.1)」は同+2.3pt と大幅に上昇して7ヶ月ぶりに50を上回るなど、先行きの改善がうかがえる動きもみられる。結果、先行きの期待を示す「活動期待(60.9)」も前月比+0.3pt 上昇して50を大きく上回る水準を維持する展開が続く。ただし、このところの受注の悪化を反映して「受注残(43.7)」は前月比▲0.1pt 低下して50を大きく下回る。原油をはじめとす

る国際商品市況の調整を反映して「投入価格(50.8)」は同▲4.1pt と大幅に低下するなど良い材料がある一方、「出荷価格(49.4)」も同▲1.8pt 低下しており、このところの家計消費が力強さを欠くなかで消費者が価格にシビアになっている動きを反映しているとみられる。また、「雇用(48.7)」は前月比▲0.2pt と引き続き調整圧力がくすぶる展開が続いており、家計消費の重石となる状況が長引く可能性を示唆している。分野別では、11月11日の『独身の日』に最も関係する物流関連や通信関連、ソフトウェア関連で改善の動きが顕著であったほか、金融緩和の動きなどを反映して銀行、証券、保険といった

図2 非製造業PMIの推移



(出所)国家統計局より第一生命経済研究所作成

金融関連でも改善の動きがみられた。その一方、陸上輸送関連や飲食関連、不動産関連などは振るわない状況が続いており、全体の重石になっているとみられる。また、天候悪化などに伴う着工の遅れなどが影響して建設業の景況感は大幅に低下しており、この動きも非製造業全体の落ち込みを促す一因になったとみられる。足下では調整圧力がくすぶるものの、先行きに対する期待の高さはこうしたなかでの明るい材料とみることが出来る一方、金融緩和や政府によるインフラ拡充などの政策対応にも拘らず株価は上値の重い展開が続くなど業績の急回復は見通しにくい環境は変わっていない。米中貿易摩擦を巡って劇的な環境変化も見通しにくい状況を勘案すれば、先行きもしばらく製造業、非製造業問わずマイナムの急激な好転は期待しにくい展開が続くと見込まれ、世界経済、とりわけ中国経済との連動性が高いアジア新興国にとり足かせとなることは避けられないであろう。

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。

