

米中摩擦再燃で中国製造業に暗雲ふたたび

～底堅い非製造業にも雇用調整圧力がくすぶり、今後は内需喚起策への圧力が強まる可能性も～

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)

- 昨年末の米中首脳会談の後、米中摩擦は事実上の一時休戦状態となり事態打開が期待された。しかし、今月に入って以降、米トランプ政権が対中制裁の強化を発表し、中国政府も対抗措置を発表するなど、米中摩擦は再燃している。こうした動きを受けて金融市場は動揺しており、結果的に中国企業のマインドにも悪影響を与えている。なかでも製造業 PMI は好不況の別れ目となる 50 を下回るなど、景気減速が再び意識されつつある。
- 5月の製造業 PMI は 49.4 と3ヶ月ぶりに 50 を下回る水準に鈍化。足下の生産のみならず、内・外需双方で新規受注が弱含むなど先行きに対する期待も低下している。この動きを反映して雇用調整圧力が強まっており、世界金融危機直後以来の低水準となるなど厳しい状況にある。大企業では底堅い動きがみられるが、中小・零細企業にしわ寄せが及ぶなど、裾野が広い分野を中心に厳しい状況に直面していると捉えられる。
- 他方、5月の非製造業 PMI は 54.3 と依然 50 を大きく上回る水準を維持。ただし、外需を中心に新規受注が大きく弱含むなど、米中摩擦再燃や世界経済の不透明感が重石になる動きもみられる。非製造業においても雇用調整圧力が強まり、チャイナ・ショック直後以来の低水準となった。足下の金融市場の動揺は金融関連の、公共投資の進捗の遅れは建設業のマインドの重石になっているとみられ、回復には時間を要するであろう。
- 政府は今年の重要政策の柱のひとつに雇用を掲げるが、足下の状況は狙い通りとはなっていない。今後はさらなる内需喚起策の実施に向けた圧力が強まることも予想され、その動向にこれまで以上に注意が必要だ。

昨年末に開催された米中首脳会談において、米中協議を前提に米トランプ政権が対中貿易制裁の強化を一時猶予する決定を行って以降、米中摩擦は事実上の『一時休戦』状態となり、中国側が米国に対して様々な譲歩の姿勢をみせたことで事態打開に向けた動きが徐々に進むと期待された。しかし、今月初めにトランプ米大統領が自身の SNS に対中貿易制裁の強化に踏み切る方針を明らかにし、米国政府は 10 日付で中国からの輸入品年間 2000 億ドル相当に対する制裁関税の税率を 10% から 25% に引き上げる決定を行った。これに対して、中国政府は 13 日に米国からの輸入品年間 600 億ドル相当に対する報復関税の税率を 6 月 1 日付で 5～10% から 5～25% に引き上げる方針を発表。さらに、米国政府は 13 日に中国からの 3805 品目の輸入品（年間輸入額約 3000 億ドル相当）に最大 25% の追加関税を課すべく準備を整える方針を明らかにしており、再び貿易制裁の応酬状態となるなど米中摩擦が再燃している。こうした事態を受けて、足下の国際金融市場では米中摩擦の激化及び長期化を懸念する動きが強まり、年明け以降は中国政府による景気下支え策などに対する期待に加え、国際的な株価指数への中国本土株の組み入れ比率拡大の動きを反映して上昇基調を強めてきた中国株は一転して頭打ちしている。中国においては、家計部門の資産に占める株式の割合が比較的高く、その動向が家計消費を左右する傾向があり、米中摩擦の再燃に伴い外需への下押し圧力が避けられなくなるなか、家計消費をはじめとする内需も鈍

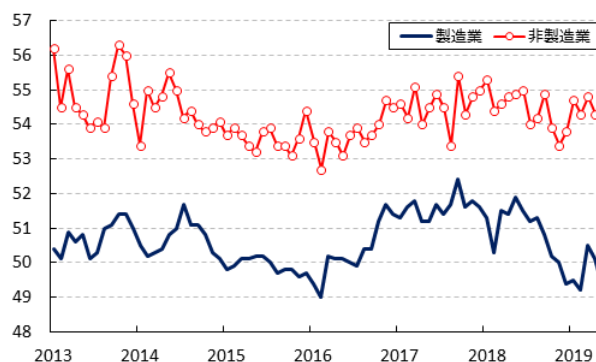
化して全体的に景気の足かせとなることが懸念される。こうした懸念は企業マインドにも如実に影響を与えており、政府機関の国家統計局及び物流購買連合会が発表する製造業PMI（購買担当者景況感）は、政府が全人代（全国人民代表大会）において様々な内需喚起策を発表したことを受けて3月に大きく底入れしたものの、翌4月には期待先行による改善が息切れし、5月には再び失速するなど米中摩擦の再燃が重石になっている。5月の製造業PMIは49.4と前

月（50.1）から▲0.7pt低下して3ヶ月ぶりに好不況の別れ目となる50を下回る水準となるなど、再び景気減速が意識されている。他方、5月の非製造業PMIは54.3と前月（54.3）から横這いとなり、引き続き好不況の別れ目となる50を大きく上回る水準で推移するなど底堅く推移している。なお、製造業で弱含む動きが顕在化する一方、非製造業に底堅さがみられることを反映して総合PMIは53.3と前月（53.4）から▲0.1pt低下するも引き続き50を上回る水準を維持しており、足下の状況はいわゆる『チャイナ・ショック』をきっかけに中国の景気減速が強く意識された2015年から翌16年初にかけての状況と類似している。当時の中国経済はその後の政府主導によるインフラ投資の拡充など内需喚起策に加え、世界経済の堅調さも相俟って景気が底入れを果たしたものの、足下は米中摩擦が外需面でのボトルネックとなっており、極めて難しい状況に直面している。

製造業PMIの内訳をみると、足下の生産動向を示す「生産（51.7）」は前月比▲0.4pt低下しているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（49.8）」は同▲1.6pt、「輸出向け新規受注（46.5）」は同▲2.7pt低下してともに50を下回る水準に転じるなど、先行きは内・外需双方で鈍化傾向を強める様子がうかがえる。生産に対する調整圧力が強まっているにも拘らず、「完成品在庫（48.1）」は引き続き50を下回る水準ながら前月比+1.6pt上昇するなど在庫が徐々に積み上がる動きがみられる一方、内・外需双方で受注が弱含んでいることを反映して「受注残（44.3）」は同+0.3pt上昇するも依然50を大きく下回る水準で推移するなど、製造業を取り巻く状況は厳しさを増している。なお、年明け以降における国際原油市況の底入れの動きに一服感が出

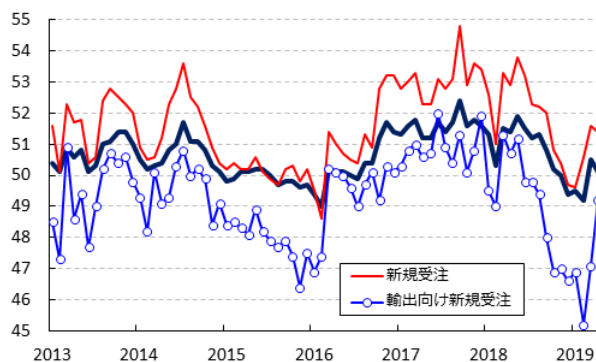
ていることなどを反映して「投入価格（51.8）」は前月比▲1.3pt低下しており、昨年以降の内需鈍化を理由に原材料価格の高騰にも拘らず商品への価格転嫁が進まないなか、コスト減に伴い業績面でプラスの影響を与える動きはみられる。ただし、米中摩擦の再燃の動きに加え、米トランプ政権による対イラン制裁強化など国際商品市況を取り巻く環境には不透明要因が山積しており、4月の工業部門企業利益が前年比▲

図1 製造業・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

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

3.7%と前年割れの状況が続くなかで改善に繋がるかは見通しにくい状況にある。また、先行きの期待を示す「業況動向（54.5）」は50を大きく上回る水準を維持するも、前月比▲2.0ptと大幅に低下して4ヶ月ぶりの低水準となっており、製造業では先行きに対する期待が急速に萎んでいる様子が見え始める。さらに、「雇用（47.0）」も前月比▲0.2pt低下するなど雇用調整圧力が一段と強まっており、世界金融危機直後以来となる約10年ぶりの低水準に陥るなど、雇用を取り巻く状況も急速に悪化しており、家計消費など内需に悪影響が伝播する可能性もくすぶる。企業規模別では、「大企業（50.3）」は前月比▲0.5pt低下するも依然50を上回る水準を維持する一方、「中堅企業（48.8）」は同▲0.3pt及び「中小企業（47.8）」は同▲2.0pt低下してともに50を下回る水準で推移するなど、足下の景気減速懸念のしわ寄せは中小・零細企業を中心に及んでいると捉えられる。

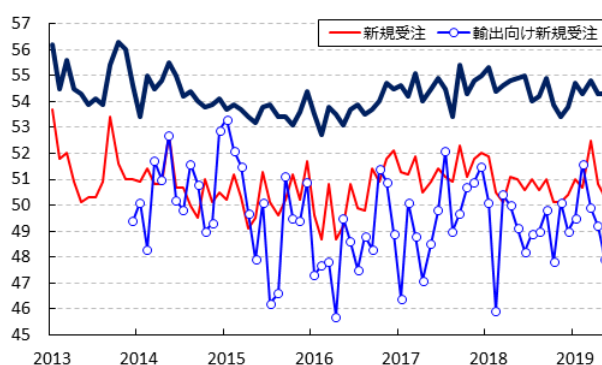
他方、非製造業PMIの内訳をみると、足下の活動を示す「事業活動（54.3）」は前月比±0.0ptと横這いで推移しているものの、先行きの活動に影響を与える「新規受注（50.3）」は同▲0.5pt低下するも50を上回る水準を維持する一方、「輸出向け新規受注（47.9）」は同▲2.7ptと大幅に低下して50を大きく下回るなど、外需を中心に下押し圧力が強まる懸念される。なお、内需関連を中心に底堅く推移していることを反映して「在庫（46.6）」は前月比+0.3pt上昇するも依然として50を大きく下回るなど在庫の積み上がり懸念は乏しいものの、

「受注残（44.4）」も同+0.2pt上昇するも引き続き50を大きく下回る水準で推移するなど、先行きの活動の重石になることが懸念される。国際商品市況に頭打ちの兆候が出ていることを反映して、製造業と同様に「投入価格（52.2）」は前月比▲0.8pt低下するなどコスト低下が期待される一方、「販売価格（49.9）」は同▲0.6pt低下するなど内需の弱さを反映して価格転嫁が難しい様子もみえ始めるなど、業績改善に繋

がるかは不透明である。さらに、足下の活動は堅調な推移をみせているにも拘らず、先行きに対する不透明さを懸念して「雇用（48.3）」は前月比▲0.4pt低下して、いわゆる『チャイナ・ショック』の直後以来の約3年ぶりの低水準となっており、製造業のみならず非製造業においても雇用調整圧力が掛かりやすくなっている。なお、業種別では鉄道輸送、郵便、観光、電気通信・放送、ソフトウェア及びIT関連などで好調な動きが続いており、近年における都市化の進展及び都市部を中心とする生活レベルの向上などに根差した産業は引き続き堅調な推移をみせている。一方、卸売、資本市場サービス、保険関連などで弱含む動きが顕在化しており、なかでも資本市場サービスや保険関連などは足下の中国株が調整圧力に晒されていることも影響しているとみられる。また、建設業についても引き続き底堅い動きをみせているものの、政府が全人代で発表したインフラ投資の進捗には時間を要するほか、製造業を中心に設備投資意欲が後退していることは建設需要の重石になっているとみられ、この動きが本格回復に向かうには引き続き時間を要する状況は変わらないと捉えられる。

なお、今年の全人代においては政策の柱のひとつに「雇用重視政策」が掲げられるなど、政府は雇用

図3 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

を重視する姿勢を示したものの（詳細は3月5日付レポート「[中国全人代開幕、2019年は「景気」に重心がシフトの模様](#)」をご参照下さい）、足下では製造業のみならず非製造業においても雇用調整圧力が急速に強まる動きがみられるなど、政府の狙い通りの状況とはなっていない。雇用は家計消費などに内需を取り巻く状況を左右するほか、ここ数年は人民解放軍など公的部門の整理統合に伴い大量の離職者が発生しており、政府は雇用創出を喫緊の課題と捉えてきたものの、国内・外の環境変化を受けて都市部での新規雇用者数を1100万人以上とする所期の目的達成は極めて難しくなりつつある。雇用問題はひいては社会不安に直結する課題になり得るため、政府はこれを重点政策に格上げした経緯があるなか、今後はさらなる内需喚起策の実施に向けた圧力が強まる可能性も考えられる。

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。

