

中国製造業は、トランプ米大統領の言動に揺さぶられっ放し

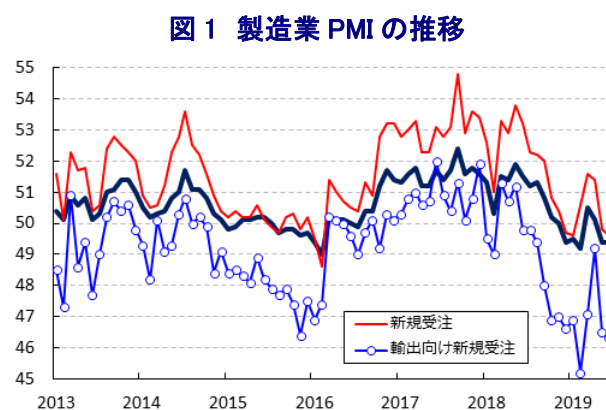
～米中合意で一息つけるも、今後も「ちゃぶ台返し」のリスクにつき合わされる展開に～

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)

- 米中摩擦は昨年末の米中首脳会談で制裁の一時猶予で合意したが、5月に米中双方が制裁強化に動いて摩擦が再燃した。結果、製造業の景況感は5月に再び悪化し、6月も好不況の別れ目となる 50 を下回る展開が続いている。減産圧力が強まったほか、内・外需双方で受注も鈍化するなど、先行きの生産に不透明感が増している。生産鈍化に伴い雇用調整圧力が強まり、大企業でも景気減速が意識されるなど厳しい状況にある。
- 5月は人民元安や一帯一路向け輸出、迂回輸出などが底堅さに繋がったとみられる財新製造業 PMI も、6月は 49.4 と 50 を下回る水準に転じた。減産圧力に加え、外需以上に内需向け受注が落ち込むなど、足下の景気の厳しさを示唆する動きもみられる。政府統計同様に雇用調整圧力を示唆する動きもみられ、製造業の雇用吸収能力が幅広く低下し、中国の家計消費を取り巻く環境が一段と厳しさを増している様子もうかがえる。
- 一方で堅調な動きをみせてきた非製造業 PMI は6月も 54.2 と 50 を上回る水準を維持している。労働節の連休効果一巡にも拘らず、輸送関連や電気通信関連で底堅さがみられたほか、インフラ投資を中心に建設関連にも堅調さがうかがえる。ただし、非製造業でも雇用調整圧力がくすぶるなど、内需への悪影響が懸念される。
- 先月末の米中首脳会談では、協議再開を前提に制裁の一時猶予で合意した。金融市場はこの結果を好感するが、状況は昨年末と変わらず、今後の協議の行方は極めて不透明である。トランプ米大統領の「ちゃぶ台返し」の懸念もくすぶるなか、中国景気の底打ちには内需喚起策の本格的な効果発現を待つ必要があろう。

米中貿易摩擦を巡っては、昨年末の米中首脳会談において米中協議の実施を前提に米トランプ政権が対中貿易制裁措置の強化を一時猶予することで合意し、その後は中国政府も様々な譲歩を行う姿勢を示したことで事態打開に向かうことが期待された。しかし、米中協議のこう着を理由に今年5月に米トランプ政権が対中貿易制裁措置の強化を発動し、中国政府も報復措置に動いたほか、米トランプ政権は中国からのほぼすべての輸入品に制裁関税を課す準備を始めるなど、米中摩擦の行方は再び混沌とすることが懸念された。こうした状況変化を受けて、中国では米中貿易の動向の影響を最も受けやすい製造業を中心にマインドが悪化する動きが顕在化しており、政府機関である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5月に再び好不況の別れ目となる 50 を下回る水準に低下した（詳細は5月31日付レポート「[米中摩擦再燃で中国製造業に暗雲ふた](#)」

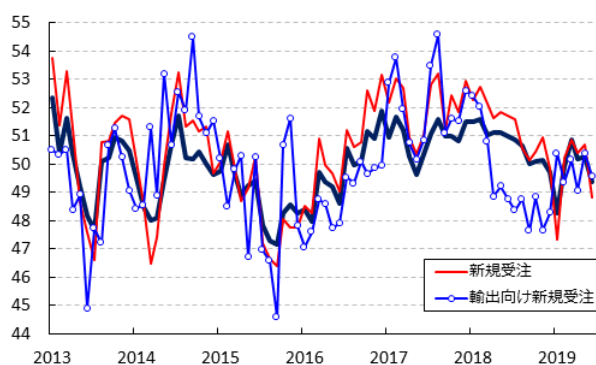


(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

[たび](#)」をご参照下さい)。そして、その後も米中関係を巡るこうした状態が続いたことを受けて、6月の製造業PMIは49.4と前月(49.4)から横這いで推移して2ヶ月連続で50を下回るなど、厳しい状況が続いていることが示されている。足下の生産動向を示す「生産(51.3)」は引き続き50を上回る水準を維持しているものの、前月比▲0.4ptと徐々に減産圧力が強まっている様子がうかがえるほか、先行きの生産を左右する「新規受注(49.6)」は同▲0.2pt低下して2ヶ月連続で50を下回り、「輸出向け新規受注(46.3)」も同▲0.2pt低下して13ヶ月連続で50を下回るなど、外需に加え内需向けの受注にも陰りが出ている。ただし、上述のように徐々に減産の動きを強めていることを受け、「完成品在庫(48.1)」は前月比±0.0ptと横這いで推移している上、50を下回る水準を維持するなど在庫が積み上がる状況は回避されている見通しであり、先行きにおいて在庫調整圧力に晒されるリスクは低いと見込まれる。また、5月以降における国際原油市況の調整の動きなどを反映して「投入価格(49.0)」は前月比▲2.8ptと大幅に低下しており、年明け以降の原油相場の底入れに伴う原材料価格の上昇の動きは関連業界を中心に企業収益の圧迫要因となってきたため、その緩和も期待される。業種別では、製薬関連や鉄道・船舶・航空宇宙関連、電気機器関連、電子部品関連、ハイテク関連、装置機器関連など、米中摩擦を通じて米トランプ政権が『標的』とする分野が底堅く推移するなど意外な展開が続いているが、こうした分野は生産拡大の動きが雇用拡大に繋がりにくいとみられ、「雇用(46.9)」は前月比▲0.1pt低下するなど調整圧力がくすぶる。また、企業規模別でも「中堅企業(49.1)」は前月比+0.3pt、「中小企業(48.3)」は同+0.5pt上昇するも50を下回る推移が続いているほか、これまで堅調に推移した「大企業(49.9)」が同▲0.4pt低下して50を下回る水準に低下するなど、厳しい状況が広がっている様子がうかがえる。

なお、英調査会社であるIHS Markit社が発表する財新製造業PMIについては、5月は政府統計と対照的に底堅さを維持する動きをみせており(詳細は6月3日付レポート「[政府統計と対照的に底堅い財新製造業PMIの動き](#)」をご参照下さい)、輸出については金融市場での人民元安の進展による輸出競争力の向上や、習政権が主導する外交政策である『一帯一路』を通じた結び付き、そして、いわゆる『迂回輸出』を通じた産地偽装の動きなどが影響したと考えられる。しかし、米中摩擦の行方が一段と混沌としたことに加え、『迂回輸出』を巡っては当事国において取り締まり強化の動きが活発化しているほか、人民元相場についても米FRB(連邦準備制度理事会)による『ハト派』姿勢を反映した米ドル高圧力緩和も影響するなど、輸出への追い風は弱まりつつある。こうした状況を反映して、6月の財新製造業PMIは49.4と前月(50.2)から▲0.8pt低下して4ヶ月ぶりに好不況の別れ目となる50を下回る水準に転じるなど厳しい状況に見舞われている。足下の生産動向を示す「生産(49.0)」は前月比▲1.1pt低下して5ヶ月ぶりに50を下回る水準となるなど、急速に減産圧力が強まっているほか、先行きの生産を左右する「新規受注(48.8)」は同▲1.9pt低下して5ヶ月ぶりに、「輸出向け新規受注(48.8)」も同▲0.9pt低下して2ヶ月ぶりに50を下回るなど、内・外需双方が急速に

図2 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

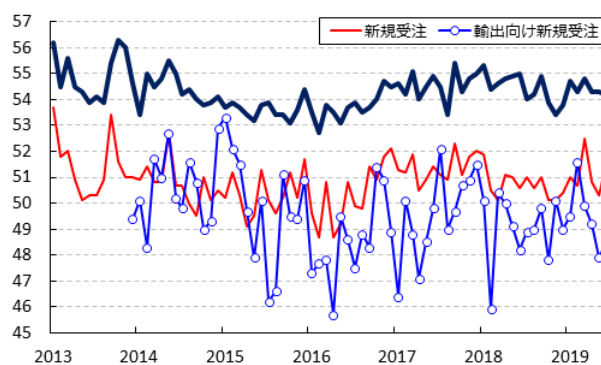
冷え込んでいる様子がうかがえる。なお、上記の政府統計と同様に内・外需双方で急速に需要が冷え込む動きがみられるものの、それ以上に企業が減産の動きを進めていることを受けて「完成品在庫 (49.2)」は前月比▲0.1pt 低下して 50 を下回る水準で推移するなど、過度な在庫の積み上がりは回避されている模様であり、先行きについて在庫調整圧力が懸念される状況にはほど遠いと判断出来る。他方、国際原油市況の調整にも拘らず「投入価格 (51.0)」は前月比+0.5pt 上昇しており、人民元安に伴う輸入物価押し上げの影響に加え、米中摩擦の激化やブラジルでの供給懸念などを理由に鉄鋼石をはじめとする鉱物資源価格上昇しており、その動きを受けて鋼材価格が上昇傾向を強めていることが影響しているとみられる。また、幅広い分野で急速に減産の動きが広がりを見せていることを反映して、「雇用 (49.0)」は前月比▲0.2pt 低下するなど雇用調整圧力が強まっている様子もうかがえるなど、内需を取り巻く環境が一段と厳しさを増すことも予想される。財新製造業 PMI は、政府統計に比べて調査対象企業に沿海部を中心とする輸出関連企業や中小・零細企業などの割合が高いとされる上、それ故に世界経済との連動性が高いとみられており、足下の中国企業のマインドが急速に悪化していることは世界経済にとって一層の重石となることが懸念される。

他方、製造業の企業マインドは全般的に悪化している様子がうかがえる一方、対照的に非製造業では底堅い動きが続いてきたが、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 6 月の非製造業 PMI も 54.2 と前月 (54.3) から▲0.1pt 低下するも依然として 50 を上回る水準を維持するなど底堅く推移している。先行きの生産活動に影響を与える「新規受注 (51.5)」は前月比+1.2pt と大幅に上昇するなど内需向けを中心に堅調さがうかがえる一方、「輸出向け新規受注 (48.5)」は同+0.6pt 上昇するも 4 ヶ月連続で 50 を下回る水準で推移しており、米中摩擦の激化や米トランプ政権が同盟国を中心に様々な国に中国製品購入に対する『圧力』を強めていることも少なからず影響しているとみられる。このところの国際原油市況の調整を受けて、年明け

以降上昇傾向を強めてきたエネルギー価格に一服感が出ている可能性があり、「投入価格 (51.5)」は前月比▲0.7pt 低下するなど企業業績などの面でプラスの効果が出るのが期待される。また、内需向けを中心に需要が堅調に推移していることを反映して「在庫 (46.0)」は前月比▲0.6pt 低下しており、依然として 50 を大きく下回る水準を維持するなど在庫の積み上がりが意識される状況にはほど遠く、この点も先行きに対する期待に繋が

りやすい。ただし、足下のマインドの堅調さとは裏腹に「雇用 (48.2)」は前月比▲0.1pt 低下するなど、雇用拡大には繋がっておらず、非製造業においても雇用拡大を伴う形で生産拡大に動く状況にはほど遠いと捉えることが出来、結果的に家計消費など内需への悪影響が懸念される。業種別では、鉄道輸送関連、航空輸送関連、電気通信関連、銀行・保険関連などで堅調さがうかがえるなど、5 月初旬の労働節に伴う連休需要の一巡にも拘らず輸送関連に幅広く底堅さがみられるほか、インターネット関連も堅調さを維持している上、米中摩擦再燃で調整圧力が強まった株価が底堅さを維持していることは金融関連

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

の下支えに繋がっているとみられる。他方、道路輸送関連、宿泊関連、飲食関連、住宅サービス関連で弱含む動きがみられ、労働節に伴う需要一巡は観光や飲食関連などの重石になっているほか、足下では住宅価格の上昇などを懸念した動きが住宅需要の足かせになっている様子もうかがえる。なお、中国政府が春の全人代（全国人民代表大会）において発表したインフラ投資の拡充の動きなどを反映して、建設業の景況感は底堅さを維持しており、内需喚起策の効果が徐々に発現しつつある様子もうかがえるなど、中国景気は引き続きインフラ関連など固定資本投資に支えられる展開が続くと見込まれる。

先月末のG20（主要20ヶ国・地域）大阪サミットの開催に併せて実施された米中首脳会談では、今年5月以降停止状態が続いている米中協議を再開することで合意するとともに、このことを前提に米トランプ政権が検討している中国からのほぼすべての輸入品に対する制裁関税の発動を一時猶予することで合意した。さらに、両国間の懸案事項となってきた米国政府が中国の通信大手企業に対して米国企業が米国政府の許可なく部品及び技術を提供することを禁止する措置を発動した件について、両国の当事者間で協議することも明らかにされた。国際金融市場においては米中間の合意を歓迎する動きがみられるものの、あくまで上述した昨年末の米中合意の段階に戻ったに過ぎず、今後再開される米中協議において事態が進展するか否かは極めて見通しにくい状況に変わりがない。米中協議を巡っては、米中首脳会談の直前に米トランプ政権内で同協議を主導するムニューシン財務長官が「合意まで9割近く近づいていた」との見方を示した上で、「合意を完了させるための道はあると思う」と述べるなど、先行きに対する期待を示す動きはみられた。他方、米中首脳会談後に米トランプ政権内ではムニューシン氏同様に『国際協調派』とされるクドローNEC（国家経済会議）委員長は、米中協議について「残りの1割が最も厳しいかもしれないが合意に至る保証はない」と述べたほか、今後の協議について「タイムテーブルはなく、相当な時間が掛かるだろう」とするなど、道筋は容易でないとの認識を示している。5月にトランプ米大統領が態度を豹変させた際には、直前の米中協議において米トランプ政権内の『対中強硬派』とされるライトハイザーUSTR（米通商代表部）代表を中心とする動きが影響したとされ、今後も同様の展開となる可能性は残る。事実、米中間で大きな隔たりがあるとされる産業補助金、知的財産権保護、技術移転の強制、クラウドコンピュータ事業の市場参入、医薬品のデータ保護などの問題は、これまで1年近く協議が進められたなかでも事態打開の道筋が描けなかったことを勘案すれば、こうした問題が早期にクリア出来るとは期待しにくい。他方、5月の交渉決裂の際には、中国政府が米トランプ政権による貿易制裁措置をすべてクリアにすることを求めたほか、合意文書内の文言を巡っても様々な応酬が繰り広げられた模様であり、容易に詰めの協議が進められる算段は立ちにくい。その意味では、年末までにトランプ米大統領が来秋に行われる大統領選での再選を目指して『ちやぶ台返し』に動く可能性は充分あり、その一挙手一投足に世界中が揺さぶられる状況は変わらないと見込まれるほか、中国企業も当面はその動きを注視する展開が続くであろう。よって、中国景気が本当の意味で『底』を突くことが出来るためには、政府による内需喚起策の効果の本格発現を待つ必要がある展開が続くであろう。

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。

