

中国、新型肺炎の流行以前は企業マインドも上々だった模様

～今後は新型肺炎の悪影響が懸念される上、その後の回復経路も見通しにくくなる可能性も～

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)

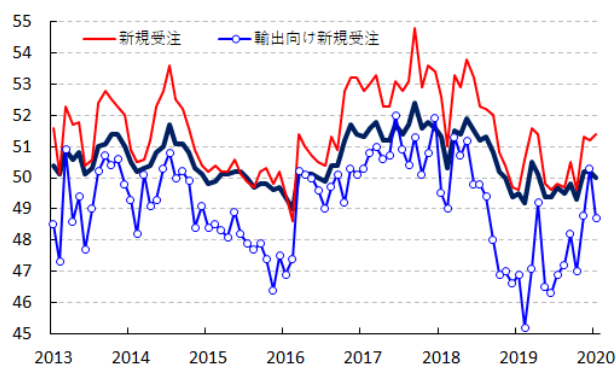
(要旨)

- 新型肺炎による中国経済への悪影響は 2002～03 年に大流行した SARS を上回る可能性が出ている。他方、中国企業のマインドは米中合意を受けて改善傾向がみられ、新型肺炎の流行前はそうした傾向が続いていたとみられる。1 月の製造業 PMI は 50.0 と 3 ヶ月連続で 50 を上回る水準を維持したほか、金融市場の活況も追い風に非製造業 PMI は 54.1 と底打ちした。ただし、これらは 1 月 20 日以前に調査されるなど新型肺炎の影響を完全に織り込めていない。中国経済にとっては SARS 以上の打撃となる懸念の一方、その後の回復を期待する向きはあるが、当時の中国は「低所得国」であるなど状況は全く異なる。世界経済を取り巻く環境も厳しさを増すなか、新型肺炎の流行は中国経済の減速傾向に一段と拍車が掛かる端緒となり得る。

昨年末に中国中部の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスを巡っては、中国国内での肺炎の発症者数が 2002～03 年に同国で大流行した SARS (重症呼吸器症候群) を上回る事態となっている。さらに、春節 (旧正月) の連休は昨日 (30 日) に終了予定であったものの、国務院は来月 2 日まで 3 日間 (実質 1 営業日) 延長する方針を明らかにしているほか、上海市や江蘇省蘇州市などでは独自に市内の企業に操業停止を要請しており、経済活動に様々な形で影響を与えることが懸念される。他方、中国国内の企業マインドについては、昨秋の米中閣僚級協議において「第一段階の合意」に至ったことを受けて、それまで悪化傾向が続いた製造業を中心に改善するなど素直に好感する動きをみせてきた (詳細は 6 日付レポート「[「第一段階の合意」の期待を素直に好感する中国の製造業](#)」をご参照下さい)。また、今月 15 日には「第一段階の合意」の文書に署名がなされた結果、世界経済の不透明要因となってきた米中摩擦は名実ともに『休戦状態』に入るとともに、中国経済に対する負の圧力が些か軽減されるとの期待もみられた (詳細は 17 日付レポート「[米中「合意文書」署名で一服も、景気の緩やかな減速は続く](#)」をご参照下さい)。

こうした状況を受けて、国家統計局が公表した 1 月の製造業 PMI (購買担当者景況感) は 50.0 と前月 (50.2) から▲0.2pt 低下するも、3 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる 50 を上回る水準を維持するなど堅調な推移をみせている。生産動向を示す「生産 (51.3)」は前月比▲1.9pt 低下しており、今年は春節連休が昨年比べて 2 週間程度早いことで 12 月の生産が大きく押し上げられた反動が出たとみられる一方、「新規受注 (51.4)」

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

は同+0.2pt と底堅い動きがみられた。一方、「輸出向け新規受注 (48.7)」は前月比▲1.6pt 低下して2ヶ月ぶりに 50 を下回るなど、米中合意では米トランプ政権による対中制裁そのものは緩和されず対米輸出の約7割に制裁関税が課される異常事態が続いていることが影響していると思われる。なお、生産拡大の動きにも拘らず「完成品在庫 (46.0)」は前月比+0.4pt 上昇するも依然 50 を大きく下回るなど在庫復元余地はある一方、「雇用 (47.5)」も同+0.2pt 上昇するも依然として調整圧力がくすぶっているほか、中東情勢の悪化などに伴う原油相場の上昇を受けて「購買価格 (53.8)」は同+2.0pt 上昇するなどコスト上昇圧力に直面している様子もうかがえる。

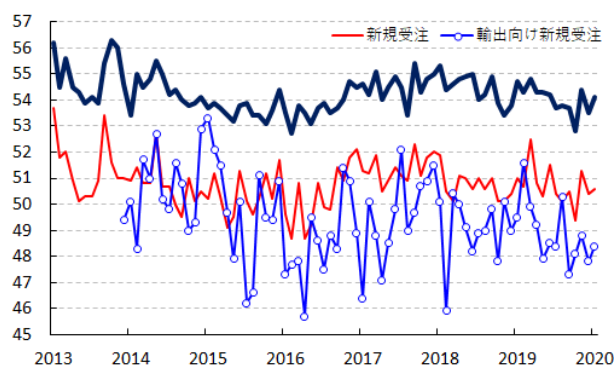
一方、1月の非製造業PMIは54.1と引き続き50を上回る水準を維持している上、前月(53.5)から+0.6pt 上昇するなど堅調な推移をみせており、米中合意を受けて国際金融市場が活況を呈する動きをみせたことで中国株も底入れの動きを強めたことも追い風になったとみられる。さらに、例年は年初の時期にはインフラ関連をはじめとする公共投資がストップする傾向がみられるものの、足下では政府がインフラ投資の拡充及び前倒し執行の動きを強めており、これに伴い建設関連の活動が活発化していることも押し上げに繋がっている。また、金融市場の活況を追い風に銀行をはじめとする金融関連で改善の動きが強まったほか、春節連休の直前のタイミングゆえに観光関連をはじめとするサービス業でも改善の動きがみられるなど、幅広い業種で堅調な動きが確認された模様である。足下の動向を示す「業況動向 (59.6)」は前月比+0.5pt 上昇して底入れの動きをみせているほか、先行きに影響を与える「新規受注 (50.6)」も同+0.2pt、

「輸出向け新規受注 (48.4)」は引き続き 50 を下

回る水準ながら同+0.6pt 上昇するなど、米中合意による『休戦状態』を受けて底打ち感が出つつある様子もうかがえる。ただし、比較的活況を呈する状況にも拘らず「雇用 (48.6)」は前月比+0.3pt 上昇するも、引き続き 50 を下回る水準に留まるなど雇用調整圧力がくすぶっており、家計消費をはじめとする内需を取り巻く状況は引き続き厳しい展開が続くと見込まれる。

なお、国家統計局は1月の数字について、「調査機関は1月20日以前であり、新型コロナウイルスの流行の影響を完全には反映出来ておらず、将来的な影響を注視する必要がある」とするなど、来月以降の数字に悪影響が出る可能性は高いとみられる。上述のように、足下では新型肺炎による経済的な悪影響は2003年のSARSを上回る可能性も懸念されており、仮に今後も事態収束に時間を要する事態となれば景気への下押し圧力は避けられない。なお、SARSが大流行した際は一時的に中国経済に大き

図2 非製造業PMIの推移



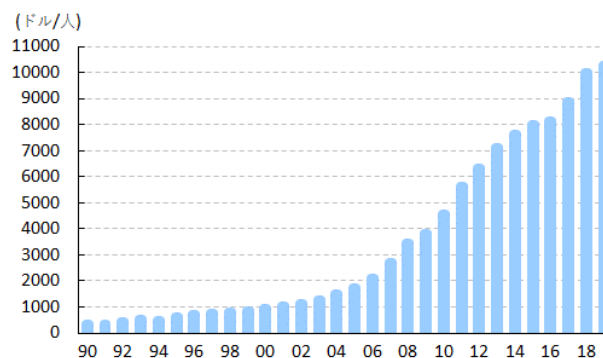
(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

な下押し圧力が掛かる一方、その後は比較的早期に回復を遂げることに成功したが、当時の中国の1人当たりGDPは1300ドル程度と『低所得国』ゆえに豊富で低廉な労働力を背景にした経済成長の実現が容易であったものの、昨年の1人当たりGDPは1万ドルを突破するなど『中所得国の罠』が意識されやすい水準となっている。よって、SARSの頃のトレンドを用いて回復経路を予測することは極めて乱暴であると考えられる上、米中摩擦の行方も依然として不透明な上に世界

経済も勢いを欠くなかで外需主導による景気回復の道筋は描きにくくなっている。その上、足下の中国は景気が減速感を強めるなか、アフリカ豚コレラ（ASF）の流行による豚肉の供給不足を原因とする物価高に見舞われるスタグフレーション状態に直面しており、雇用・所得環境の悪化は家計消費など内需を取り巻く環境を一段と厳しい状況に追い込むことも懸念される。その意味では、今回の新型肺炎の流行は中国経済の減速傾向を一層強める端緒となる可能性にも注意が必要と言えよう。

以上

図3 1人当たりGDPの推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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。