

中国、春節前の輸入駆け込みは新たな重石となる懸念

～新型コロナウイルスには早期終息の期待もみられるが、事態長期化が新たなリスクとなる懸念も～

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)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスに関しては、度重なる定義変更の懸念はあるも中国国内での新規感染者数は頭打ちするなど終息の兆候がうかがえる。2月の企業マインドは諸要因が重なり過去最低となる一方、その後は生産回復の流れが生まれつつある。他方、足下では新型コロナウイルスの世界的流行が世界経済の重石となるなど、アジアの生産低迷が翻って中国国内の生産回復の足かせとなる可能性も出ている。
- 1-2月合算で公表された貿易統計では、輸出が前年比▲17.23%と「チャイナ・ショック」以来の低水準に留まった。中国国内での生産低迷が輸出の足かせとなる動きが顕著にみられた。一方の輸入は同▲3.95%と相対的に堅調さを維持しており、春節前の原材料の駆け込み需要や米中合意による米国産農産品の輸入拡大が下支えした。ただし、生産回復が遅れば先行きの輸入に下押し圧力が掛かる可能性に要注意である。
- 1-2月の貿易収支は▲70.96億ドルの赤字となり、2月末時点の外貨準備高も前月比▲87.79億ドル減少した。新型コロナウイルスの流行を受けた人民元安の動きなど資金流出圧力が影響したとみられる一方、足下の人民元相場の底入れが為替介入に拠れば外貨準備の一段の減少も懸念される。金融市場においては先行きも、経済統計に関連する懸念を理由にした「チャイナ・リスク」が暫く意識される展開が続くことも考えられる。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス（COVID-19）を巡っては、度重なる定義変更という不明点は残るものの、足下ではその『震源地』となった湖北省を含めても新規の感染者数の拡大ペースは鈍化傾向を強めるなど、終息の目途が立ちつつある兆候がうかがえる。なお、全土で実施された春節（旧正月）連休の延長措置やその後も独自に実施された休業措置のほか、地方政府などが独自に実施した移動制限措置などの影響で2月の企業マインドは過去に類をみない水準となるなど、中国経済に大きく下押し圧力が掛かったことが確認されている（詳細は2日付レポート「[衝撃の結果となった中国PMIを如何にみるか](#)」をご参照下さい）。他方、上述のように湖北省以外では新型コロナウイルスの影響に終息の目途が立ちつつあることを受けて、地方政府レベルでは生産の担い手である農民工の復帰促進に向けた取り組みを強化させる動きもみられるなど、徐々に生産回復の流れが進みつつある様子が見えてくる。よって、仮に中国当局の『言い値』通りに新型コロナウイルスの終息が進めば、それに伴って中国の生産にはこれまでの生産停止に伴う減産圧力の反動による挽回の動きも相俟って大きく加速感が強まることも予想される。ただし、足下では中国以外の国・地域での新型コロナウイルスの感染者数が増加傾向を強めており、なかでも韓国をはじめとするアジア新興国については中国を中心にした複雑に入り組んだサプライチェーンが構築されており、いずれの国における生産停止の動きは玉突き的に中国国内の生産の足かせとなり得る可能性がある。さらに、中国は韓国や日本などからの渡航者を一定期間に亘って隔離する措置が採られるなど、ヒトの移動が事実上制限される動きもみられ、ビジネス面でのヒトの移動制限は挽回生産に向けた取り

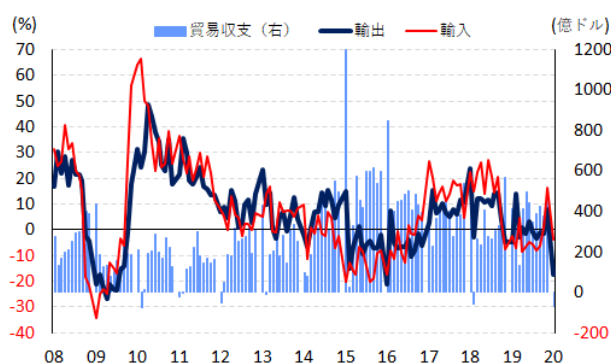
組みを遅らせる可能性も出ている。これまでは中国国内の生産停止によるアジア新興国への悪影響が懸念されたものの、足下ではアジア新興国での新型肺炎の蔓延が翻って中国国内の生産に悪影響を与える可能性のほか、世界的な蔓延に伴う世界経済の減速が中国の輸出の重石となることも想定せざるを得ない事態となっている。

なお、中国では春節（旧正月）の連休の時期のズレが経済統計の動向に影響を与えるため、国家統計局が公表する鉱工業生産などの主要統計は2007年以降1-2月とまとめて公表されるスタイルが採られてきた。しかし、税関総署が公表する貿易統計についてはそれ以降も月次の数値が公表される状況が続いたものの、1月の貿易統計の公表直前に突如「今年から1月、2月分のデータを併せて発表する」旨を公表するドタバタ劇がみられた（詳細は2月10日付レポート「中国、スタグフレーションの色合いが一段と強まる状況に」をご参照下さい）。こうした

動きは、1月の貿易統計が想定以上に悪い数値となったため、その影響を隠蔽する観点から突如ルール変更を行ったとの『下衆の勘繰り』を招きかねないなか、1-2月の輸出額は前年比▲17.23%となり、1-2月ベースでは2015年のいわゆる『チャイナ・ショック』による同国経済への悪影響が色濃く現れた2016年1-2月（同▲21.07%）以来の大幅マイナスとなった。当研究所が過去の春節の動向や連休延長などの影響から試算した前月比ベ

ースの伸びでは、1月に大きく減少した反動で2月はわずかに拡大に転じるなど底打ちの兆候はみられるものの、中期的な基調は減少傾向を強めるなど頭打ちが進んでいる様子が見え始める。財別では、半導体など集積回路関連では堅調な動きがみられたものの、パソコンや携帯電話といった中国を主な生産拠点としている電気機器関連で大きく下押し圧力が掛かったほか、家具や衣類、靴など労働集約型で中国が世界的な生産拠点となってきた財でも農民工など労働者の確保の困難さが輸出の重石となっている動きがみられた。一方、1-2月の輸入額は前年比▲3.95%と前年割れの水準が続いたものの、輸出が大きく落ち込んでいる状況を勘案すれば比較的堅調な推移をみせている。当研究所の試算でも比較的堅調な動きが続いた模様だが、これは例年春節前に素材及び部材などの原材料の輸入を確保する前倒しの動きが影響したほか、1月の米中による「第一段階の合意」に基づく米国からの農産品輸入が押し上げ圧力に繋がった可能性がある。春節前の段階では新型肺炎の影響はまったくみられなかった一方（詳細は1月31日付レポート「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」をご参照下さい）、新型肺炎の流行を経て一転して大きく落ち込んだことを勘案すれば、輸入拡大が進む一方で生産回復が遅れていることを受けて原材料在庫が大きくダブっていることが懸念される。財別では、大豆など農産物の輸入が堅調な動きをみせているほか、鉄鉱石など鉱物資源関連の底堅さも下支えに繋がっているものの、今後は生産低迷の長期化が先行きの輸入の足かせとなる可能性に留意する必要がある。

図1 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、1-2月は累計ベース

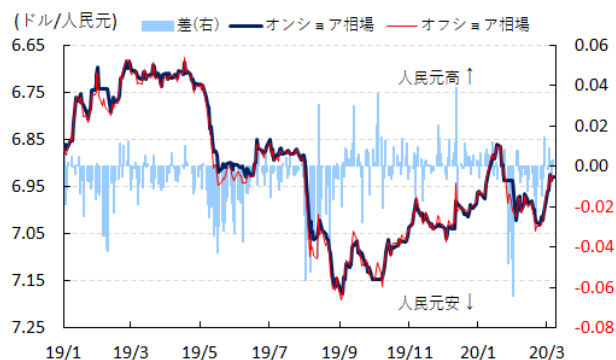
輸出が弱含む一方で駆け込みによる輸入拡大の動きが影響する形で1-2月の貿易収支は▲70.96億ドルと一昨年3月(▲57.94億ドル)以来となる赤字に転じた結果、2月末時点の外貨準備高は3兆1067億ドルと前月(3兆1155億ドル)から▲87.79億ドル減少しており、春節連休後の同国金融市場において資金流出の動きが活発化したことも下押し圧力に繋がったとみられる。なお、昨年末にかけては米中

合意に対する期待が高まったことを受けて人民元相場も底入れする動きをみせてきたものの、新型コロナウイルスの影響が顕在化して以降はオフショア市場を中心に一転して下押し圧力を強めるなど、弱含む展開がみられた。足下では再び底入れの動きをみせており、これは上述のように政府統計上新型コロナウイルスの終息が近付いていることへの期待を反映したものと捉えられる一方、当局が過度な人民元安の進展を抑えるべく為替介入を実施したことによる影響とも考えられる。仮に、上述の中国当局による

発表通り新型コロナウイルスによる経済活動への悪影響の終息の目途が立ちつつあれば、早晚挽回生産による景気押し上げが顕在化することも予想される一方、足下では依然として操業再開に時間を要する企業の割合が高く、フル稼働状態への移行にはもうしばらく時間を要するとの見方もくすぶる。そうなれば、1-2月の貿易統計で示された輸入の堅調さが一転して先行きは重石となるほか、新型コロナウイルスの世界的流行による世界経済の減速が輸出の回復時期を後ろ倒しすることで景気底入れが大きく後ずれしていくことも懸念される。中国を巡っては新型コロナウイルスに関連して様々な『チャイナ・リスク』が再度意識されたものの、金融市場においては統計のみえにくさが別の『チャイナ・リスク』を招いていると言えよう。

以上

図2 人民元相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv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。