

中国の企業マインドは急回復も、今後の懸念は「海外」

～パンデミックによる世界経済の減速、アジアでの大流行によるサプライチェーン寸断にも懸念～

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は、同国内での感染者数の拡大ペースは鈍化しており、来月初めには武漢市の封鎖措置も解かれるなど事態收拾が進みつつある。他方、経済活動を犠牲にした封じ込め策の影響で2月の企業マインドは過去最低となり、1-2月の経済統計も大幅マイナスとなるなど深刻な打撃を受けた。ただし、足下では反動消費の動きに加え、操業再開の動きが広がるなど回復が期待されている。
- 3月の製造業 PMI は 52.0 と2ヶ月ぶりに 50 超の水準を回復した。経済活動の再開に加え、政策支援に伴う内需回復が押し上げ要因となる一方、新型肺炎の世界的流行による世界経済の減速は外需の重石となっている。3月の非製造業 PMI も 52.3 と2ヶ月ぶりに 50 超に回復も、外需を巡る不透明感に加え、雇用回復ペースも弱いなど内需の足かせとなる状況は続く。中国経済は最悪期を過ぎたが回復は道半ばと言える。
- 国家統計局は足下の状況について新型肺炎流行前の水準は下回ると評するなど、持続回復に時間を要する状況は変わっていないと判断出来る。共産党及び政府は財政出動を通じた景気下支えに動く姿勢をみせる一方、新型肺炎の世界的流行に伴う世界経済の減速、アジアでの流行によるサプライチェーン寸断の影響が懸念される。「逆輸入」を警戒した鎖国化は外資系企業の活動に悪影響を与える点にも要注意であろう。

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 (COVID-19) を巡っては、中国当局が同国内の幅広い地域を対象に移動制限を課したことに加え、その後も春節 (旧正月) 連休の延長などによる操業停止といった強硬策を採るなど、経済活動を犠牲にする形で『封じ込め』の姿勢を強めた。なお、新型肺炎の影響が表面化する直前までは、中国企業のマインドは米中による「第一段階の合意」を経て中国経済にとって最大の不透明要因となってきた米中摩擦が緩和するとの期待もあり、比較的堅調な動きを見せる展開が続いていた (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)。しかし、上述のように新型肺炎の封じ込めに向けて様々な経済活動が制限された結果、2月の企業マインドには一転下押し圧力が掛かり製造業、非製造業ともに世界金融危機直後を下回る水準となり (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)、この動きを反映して1-2月の経済指標は軒並み前年比で大幅マイナスとなるなど景気に急ブレーキが掛かっている様子が確認された (詳細は16日付レポート「[中国、今年の1-2月の統計は軒並み「とんでもない」水準に](#)」をご参照下さい)。その後は多くの都市で実施された外出規制が解かれたことに加え、一連の封じ込め策の効果を受けて政府公表に基づく感染者数の拡大ペースは鈍化しており、来月初めには『震源地』である湖北省武漢市の封鎖措置も解かれるなど、事態収束に向けた歩みが前進している模様である。また、長期に亘る外出規制の反動を受けて大都市部では『回復性消費 (反動消費)』とも称される動きがうかがえるほか、そうした状況を反映して石炭消費量 (電力

消費量の動向に比例しやすい)も底入れが進むなど、経済活動が改善している様子が見えてくる。他方、製造業を中心とする製造現場の担い手である地方からの出稼ぎ労働者である農民工の動向をみると、中国本土ベースで8割程度に回復しているとされる一方、中国国内の物流が依然として滞留していることに加え、足下ではサプライチェーンを通じて関係が深まっているアジア新興国で新型肺炎が流行するなど国内外での物流停滞に繋がる動きが出ており、結果的にフル操業には程遠い状況が続いている。ただし、幅広い経済活動に対する制限が解かれたことで中国経済を巡る状況は『最悪期』を過ぎている上、2月の企業マインドの動きからは挽回生産の余地が大きいことを勘案すれば、今後は一転して回復が進むことが期待されてきた。

こうしたなか、31日に政府機関の国家統計局が公表した3月の製造業PMI（購買担当者景況感）は52.0と前月（35.7）から+16.3ptと大幅に上昇して2ヶ月ぶりに好不況の分かれ目となる50を上回る水準となるなど、文字通りの『V字回復』を実現している。足下の生産動向を示す「生産（54.1）」は前月比+26.3pt上昇して22ヶ月ぶりの高水準となるなど、2月は春節連休や操業停止措置の延長などを理由に生産に大きく下押し圧力が掛かった

反動も重なり生産が押し上げられたと捉えられる。さらに、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.0）」も前月比+22.7pt上昇して2ヶ月ぶりに50超となり18ヶ月ぶりの水準となるなど、多くの都市で封鎖措置が採られたことで様々な経済活動が抑制された反動が影響したとみられる。他方、「輸出向け新規受注（46.4）」も前月比+17.7ptと大きく上昇するも、3ヶ月連続で50を下回る水準で推移しており、新型肺炎

図1 製造業 PMI の推移

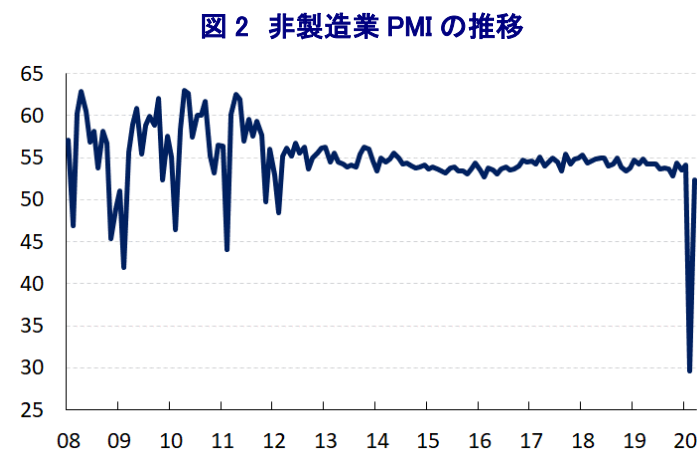


(出所)国家統計局より第一生命経済研究所作成

の世界的な大流行が外需の足かせとなる可能性を示唆している。なお、生産の大幅拡大にも拘らず、国内での反動消費が影響して「缶製品在庫（49.1）」は前月比+3.0pt上昇するも依然50を下回る水準を維持しており、在庫が積み上がっている状況には程遠く生産拡大余地は小さくないと判断出来る。また、生産拡大の動きを反映して「雇用（50.9）」は前月比+19.1pt上昇して丸3年ぶりに50超となるなど、一昨年以降の米中摩擦の激化を背景に徐々に調整圧力を強める展開が続いた状況は一変している。3月のマインドが急回復した理由について、国家統計局は ①需給を巡る環境改善、②政府による政策支援、③ハイテク関連産業の回復、④企業規模の大小に関係ない裾野の広い回復を挙げており、政府による政策支援の対象である半導体などの電子部品関連などの堅調さに加え、想定以上に下振れした反動が影響したと考えられる。他方、先行きについて増産余地は大きい一方で資金需給のひっ迫化が制約要因になるとしており、中国人民銀行（中銀）は今月に入って以降も16日付で一部金融機関を対象に預金準備率を引き下げ、30日には7日物リバースレポ金利を20bp引き下げる金融緩和を進めるなど、主要国が相次いで金融緩和を強化させる動きに追随しているが、今後も一段の緩和が進む可能性も予想される。

一方、多くの都市で外出制限など事実上の封鎖措置が採られた影響で家計消費が大きく鈍化した結果、

2月の非製造業の企業マインドは製造業同様に大きく落ち込んで入手可能な統計上初めて好不況の分かれ目となる50を大きく下回る水準となったものの、3月は52.3と前月(29.6)から+22.7pt上昇して2ヶ月ぶりに50を上回る水準を回復した。反動消費の動きをはじめ幅広い分野で経済活動が再開された影響で足下の企業活動に底入れの動きが進んでいる一方、先行きの動向を左右する「新規受注(49.2)」は前月比+22.7ptと大きく上昇するも2ヶ月連続で50を下回



(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

る水準に留まるなど、内需を取り巻く状況は『本調子』には程遠いと捉えることが出来る。また、足下では新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて世界経済の減速が強く意識されていることを反映して、「輸出向け新規受注(38.6)」は前月比+11.8pt上昇するも前月の下落分(同▲24.1pt)の半分程度に留まるなど、先行きの中国経済にとっては海外経済が新たな不透明要因となりつつある。さらに、表面的にはマインドの回復が進んでいるにも拘らず、「雇用(47.7)」は前月比+9.8pt上昇するも引き続き50を下回る水準で推移するなど雇用調整圧力がくすぶる展開が続いており、製造業に比べて雇用回復の戻りが弱いと捉えられる。分野別では、建設業ではインフラ関連を中心とする公共投資の進捗などを背景に労働需要が大きく回復しているとみられ、サービス業についても物流関連や運輸、小売、通信関連などの業種で回復感が強まるなど、経済活動の活発化が後押ししているとみられる。その一方、生活関連サービスについては依然として回復に程遠い状況が続いており、具体的には観光、飲食、住宅サービス、文化・スポーツ・娯楽など需要低迷が懸念される分野が重石になっている。また、このところの国際金融市場の動揺にも拘らず、国有銀行を中心とするいわゆる『国家队』による買い支えの影響で株式相場は主要国に比べて底堅い動きをみせているものの、株価低迷は証券業のマインドの足かせとなっているほか、資金需給のひっ迫感は銀行など金融業のマインドの重石になっているとみられる。

なお、国家統計局は3月の回復について「比較対象である2月の水準が歴史的な低水準に落ち込んだことの反動が大きく影響している」との認識を示した上で、「新型コロナウイルスの抑制と経済活動の回復のバランスは改善を促しているが、実際の生産動向が新型コロナウイルスの流行前の水準に戻っている訳ではない」との見方を示した。その上で、「3月単独のデータを以って経済が安定し反発しているかどうかを判断することは難しい」との認識を示しつつ、「中国経済は新たな課題に直面している」として持続的な回復には引き続き時間を要する状況は変わっていないと捉えられる。なお、政府のマクロ経済政策を統括する国家発展改革委員会は地方でのインフラ投資計画の拡充を公表するなど、内需喚起を通じて景気下支えに取り組む姿勢をみせており、共産党も財政赤字のGDP比率の引き上げや財源として2007年以來13年ぶりとなる特別国債も発行を承認するなど、財政拡張による景気下支えを前進させる見通しである。他方、足下では新型コロナウイルスの世界的大流行による需要鈍化に加え、アジア新興国での流行によりサプライチェーン寸断の影響が長期化する懸念もある。さらに、中国当局は新型コロナウイルスの「逆輸入」を警戒して事実

上の『鎖国』に踏み切るなど、中国に進出する外資系企業の活動にも悪影響が懸念される事態となっており、中国景気にとっての新たなリスク要因は「海外」となりつつある。

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。

