

中国・サービス業、回復の足取り重く見通しも厳しい

～内・外需も不透明さが雇用調整圧力となるなか、資金繰りを巡る問題も引き続き足かせに～

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)

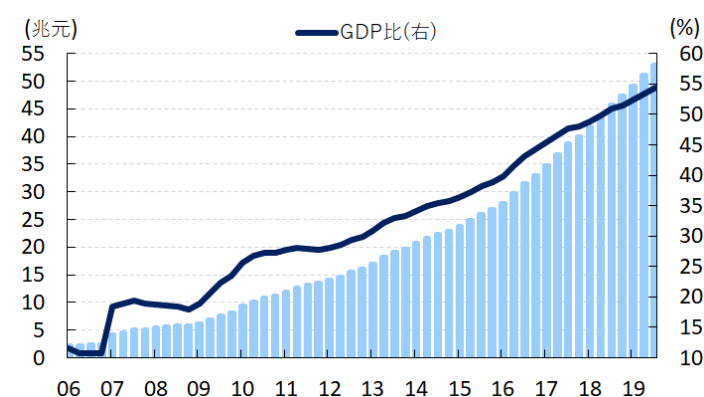
- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、同国内での爆発的な感染拡大を受けて封鎖措置など強硬策が採られ、中国経済に大きく下押し圧力が掛かった。しかし、足下では事態収束の兆候が出ており、企業マインドにも底打ち感が出ている。また、中国以外での感染拡大を受けて、中国政府は内需喚起に向けた対策を強化させている。世界第2位の経済規模を有する中国景気の底入れは世界経済にとって一面的には望ましいものの、家計債務の過剰感が強まれば同国経済の新たなリスク要因となる可能性には要注意と言える。
- 政府統計では3月は幅広く企業マインドが改善したが、財新サービス業 PMI は3月も 43.0 と前月 (26.5) から上昇するも2ヶ月連続で 50 を下回っている。内・外需双方で先行きの不透明感がくすぶり、コスト削減の動きが雇用調整圧力に繋がるなど、政府の経済正常化に向けた動きを相殺することも懸念される。中銀は中小・零細企業向け支援を強化させる一方、過度な緩和により債務が膨張すれば過剰感が一段と強まる可能性がある。今後中国政府が繰り出す景気刺激策には、これまで以上に効果とリスクを見極める必要性があろう。

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、その後同市を中心とする全土で感染者数が爆発的に拡大したことを受けて、その『震源地』である湖北省及び武漢市を封鎖する措置が採られるとともに、その他の都市でも独自に封鎖措置や企業に対する操業停止措置の延長などが実施された結果、幅広い分野で企業マインドが過去に類をみない水準に急激に悪化したほか (詳細は3月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)、経済指標も軒並み前年を大きく下回る伸びとなるなど景気の急減速に繋がった (詳細は3月16日付レポート「[中国、今年の1-2月の統計は軒並み「とんでもないすい」水準に](#)」をご参照下さい)。ただし、その後は政府公表に基づく感染者数は頭打ちの様相をみせるなど、事態収束の兆候が出てきたことを受けて、多くの都市が封鎖措置の解除に動いたほか、政府も経済の『正常化』に向けた支援を強化させている上、明日 (8日) には湖北省武漢市でも封鎖措置が解除されるなど、非常事態からの脱却が進んでいる。こうした動きを反映して、政府が発表する企業マインド統計は上述の通り歴史的な低水準を記録したものの、3月には製造業、非製造業問わずに好不況の分かれ目となる水準となるなど文字通りの「V字回復」を果たしている (詳細は3月31日付レポート「[中国の企業マインドは急回復も、今後の懸念は「海外」](#)」をご参照下さい)。ただし、足下では中国以外で新型肺炎の感染者数の拡大ペースが加速しており、なかでも中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれているASEAN (東南アジア諸国連合) 諸国などで外出制限措置が採られるなど、生産活動の停滞がサプライチェーンの新たな寸断に繋がることが懸念されている。さらに、一度は収束の兆候がうかがわれた中国国内における新型肺炎の感染者数は海外からの入国者を中心に拡大している上、その動きに歩を併せるように無症状者数も拡大する

など新型コロナウイルスの『逆輸入』という新たなリスクも懸念される。他方、先月初めには習近平国家主席が新型コロナウイルスの感染拡大後初めて『震源地』である武漢市を訪問したほか、先月末には地方視察を復活させたことに加え、中国政府は「中国大陸部における新型コロナウイルスの感染拡大はほぼ食い止められた」（国家衛生健康委員会）との認識を示すなど、事態収束を国内外にアピールする姿勢を強めている。そして、地方政府レベルでは封鎖措置などの強硬策によって急激に落ち込んだ経済活動の回復を促すべく補助金や商品券の発行など家計消費の喚起を目的とする政策を打ち出しており、中国経済を取り巻く環境は大きく変化しつつある。こうした取り組みは、いわゆる『リーマン・ショック』

をきっかけとする世界金融危機の直後に当時の胡錦濤政権が巨額の景気刺激策を発表し、家電や自動車などを対象とする補助金交付などを通じて家計消費の喚起を図った動きと類似する一方、当時は家計部門の債務残高はGDP比 20%弱と主要国に比べて低水準にあったため、債務拡大を背景とする家計消費の喚起は容易であったと考えられる。しかし、その後も家計債務は拡大傾向を強めており、昨年9月末時点ではGDP比 54.4%とG20諸国平均（51.9%）

図1 家計部門の債務残高の推移



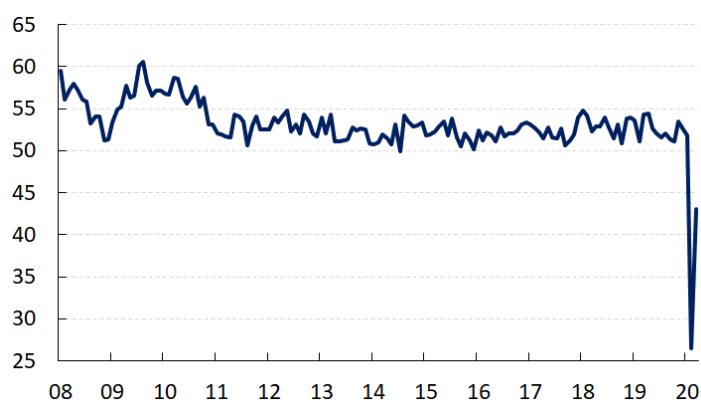
(出所) BIS(国際決済銀行)より第一生命経済研究所作成

を上回るなどかつてに比べてその拡大余地は縮小している。補助金や商品券の交付などを通じて先行きの家計消費は一定程度押し上げられると期待されるものの、仮にこの取り組みを通じて家計消費の拡大ペースが加速感を強めれば、足下では企業部門における過剰債務が懸念されているものの、今後は家計債務についても同様に過剰感が強まることも考えられる。足下の世界経済を巡っては、新型肺炎の世界的大流行（パンデミック）を受けて世界的にヒトの移動を制限する動きが広がり、それに伴いモノの動きにも悪影響が出るなど世界的に景気減速圧力が強まっており、主要国を中心に財政、金融政策の両面で対抗する動きがみられる。中国も同様の姿勢を強めるのは当然の流れとみることが出来るほか、同国経済は世界第2位の経済規模を有することを勘案すれば望ましいと捉えられる一方で新たなリスク要因となる可能性もあるため、その動向にはこれまで以上に注視する必要がある。

なお、上述のように中国政府は事態収束を国内外にアピールする姿勢をみせているほか、大きく落ち込んだ同国経済の正常化に向けた支援を強化させていることを反映して、政府統計では製造業、非製造業問わず幅広い分野で企業マインドは底打ちする動きをみせている。一方、民間統計では製造業のマインドは底打ちするも、先行きについては内・外需双方に勢いを欠く動きがみられるなど、景気回復の道筋に対する不透明感が確認されている（詳細は1日付レポート「[中国、民間企業マインドが試算する本当の苦境](#)」をご参照下さい）。さらに、英調査会社のIHS Markit社が発表した3月の財新サービス業PMI（購買担当者景況感）も2月は26.5と前月（51.8）から▲25.3ptと大幅に低下して、統計開始以降初めて好不況の分かれ目となる50を下回ったほか、その水準自体も『壊滅的』とも評することが出来る内容となった。しかし、3月には43.0と前月比+16.5pt上昇したものの2ヶ月連続で好不況の分か

れ目を下回る水準で推移しているほか、上昇幅も前月の減少幅の3分の2弱に留まるなど回復力は乏しい。先行きの動向を左右する「新規受注(45.8)」は前月比+23.1ptと大幅に上昇しているものの、依然として50を下回る水準で推移するなど、内需を取り巻く環境は依然として回復半ばの状況にあると判断出来る。さらに、「輸出向け新規受注(40.7)」も前月比+10.6pt上昇しているものの、引き続き50を大きく下回る水準に留まっており、新型肺炎の

図2 財新サービス業PMIの推移



(出所)IHS Markitより第一生命経済研究所作成

世界的大流行による世界経済の減速懸念が外需の重石となっている様子もうかがえる。新型肺炎の流行拡大を受けた封鎖措置による移動制限や店舗閉鎖などの『強硬策』が採られたことに加え、国際金融市場の動揺を背景に同国金融市場も混乱に見舞われる事態となるなど、民間の中小・零細企業にとっては資金繰りを巡る懸念が高まったことも、調査対象企業に占める中小・零細企業の割合が高いサービス業のマインドの重石になっていると考えられる。さらに、3月以降は一部の飲食店やショッピングモール、映画館などを対象に営業再開の動きが進んでいるものの、依然として多くの店舗が閉鎖ないし規模を縮小した形での営業に追い込まれており、コスト削減圧力が強まるなかで「雇用(48.0)」は前月比▲0.5pt低下するなど雇用調整圧力が強まる展開が続いている。上述のように地方政府レベルながら経済の正常化に向けた取り組みが強化されていることを勘案すれば、この効果発現の動きはマインドの底入れに繋がることが期待される一方、足下ではサービス業が主要な雇用創出源になるなかで雇用調整圧力がくすぶることは家計消費の足かせとなり得る。また、中国人民銀行(中銀)は今年3日、中小・零細企業を支援する観点から今月及び来月と段階的に農村商業銀行や農村信用社、農村合作銀行など中小金融機関を対象に預金準備率を計100bp(今月15日に50bp、来月15日に50bp)引き下げたほか、それ以外にも金融機関に対して中小・零細企業向けの貸付拡大や返済猶予を求めるなど、資金繰りを巡る問題に直面する企業支援を強化させている。足下の状況が『非常時』であることを勘案すれば、こうした異例の対応には一段の状況悪化を阻止する観点から意味がある一方、過度な緩和により企業部門の債務が再び拡大傾向を強めれば、以前に比べて経済成長余力が乏しくなるなかで債務の過剰感が一層強まることも予想される。今後中国当局が繰り出す景気刺激策を巡っては、その内容に一喜一憂するだけでなく、それに伴い発生し得る新たなリスクに注意しながら対応する慎重さがこれまで以上に求められるであろう。

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。