

中国: 景気回復は続くも不透明要因は多く、「前途洋々」にはほど遠い

～新疆ウイグル自治区での新型肺炎「第2波」、全土での洪水被害の影響に加え、雇用調整圧力も～

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)

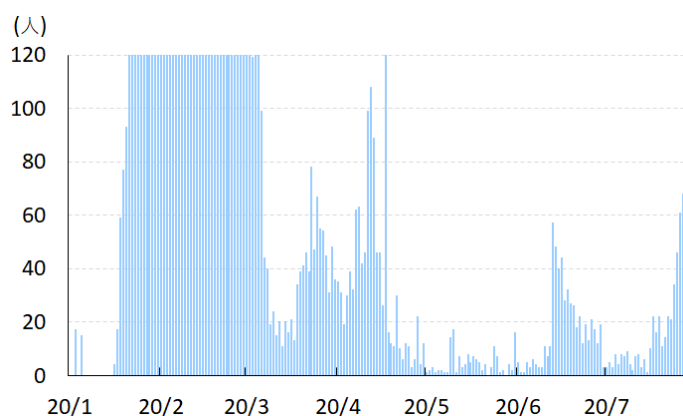
(要旨)

- 中国では年明け直後からの新型肺炎感染拡大の直撃を受ける形で深刻な景気減速に見舞われた。ただし、その後は事態収束による経済活動正常化のほか、世界経済の回復期待も追い風に予想外に早く景気は持ち直しの動きをみせた。他方、足下では新疆ウイグル自治区で新型肺炎の「第2波」が顕在化しているほか、記録的大雨に伴い全土で洪水被害が発生する事態に直面するなど、不透明要因は山積していると言える。
- 7月の製造業 PMI は 51.1 と前月比 +0.2pt 上昇して 4ヶ月ぶりの水準となり、生産拡大の動きが続いている。生産拡大の動きを反映して購買量も拡大するなど経済活動の正常化が進む一方、在庫は積み上がっておらず、先行きの生産拡大余地はある。ただし、生産拡大にも拘らず雇用調整圧力がくすぶる状況は変わらず、洪水被害によるインフレ懸念などを勘案すれば家計部門の財布の紐が固くなる可能性も懸念される。
- 一方、7月の非製造業 PMI は 54.2 と前月比 ▲0.2pt 低下するなど上昇の動きに一服感が出た。経済活動の正常化を受けて幅広い分野に改善の動きがみられる一方、前月に特殊要因が重なり押し上げられた動きが一巡したと捉えられる。他方、企業マインドの堅調さにも拘らず幅広い分野で雇用調整圧力が高まる動きがみられるなど、製造業を取り巻く状況と同様に先行きの家計部門の財布の紐を固くすることが懸念される。
- 足下の企業マインドは景気回復を示唆しているが、先行きへの不透明要因は山積している。共産党は政策の手綱を緩める考えを示しているが、自律回復は道半ばのなかで再修正が求められる可能性は残ろう。

中国では、年明け直後からの新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の感染拡大を受けて、その後は当局による都市封鎖措置など強硬な防疫政策が採られた結果、1-3月の実質 GDP 成長率は前年比 ▲6.8% と四半期ベースで初めてのマイナス成長となり、前期比年率ベースでも ▲30% を上回るマイナスとなるなど急速な景気減速に見舞われた (詳細は4月17日付レポート「[中国、四半期で初のマイナス成長、2020年通年の成長率も大きく鈍化](#)」をご参照下さい)。ただし、4月初めには当初の感染拡大の中心地となった湖北省武漢市の都市封鎖措置が解除されるなど、全土での都市封鎖の動きが一巡したほか、5月末に当初予定から2ヶ月半遅れて開催された全人代 (全国人民代表大会) では、財政及び金融政策などを総動員して雇用拡大を図ることで景気下支えを図る方針が示された (詳細は5月22日付レポート「[中国・全人代開幕、2020年は成長率目標示せず、雇用重視が鮮明に](#)」をご参照下さい)。さらに、中国の後に新型肺炎の感染拡大の影響が直撃した欧米主要国において、事態が一巡する兆候が出たことで経済活動の正常化に向けた取り組みが進められたことを受けて、都市封鎖措置に伴う操業停止などで下押し圧力が掛かった輸出も底入れしており、中国国内における経済活動再開の動きも相俟って生産活動が押し上げられた。結果、4-6月の実質 GDP 成長率は前年比 +3.2% と2四半期ぶりのプラスに転じるなど景気の底入れが進んだほか、前期比年率ベースでも +50% を上回る大幅プラスとなり、実質 GDP

Pの水準も新型コロナウイルス感染拡大の影響が直撃する直前の昨年10-12月をわずかに上回るなど、その影響を克服したと捉えられる(詳細は16日付レポート「[中国景気は新型コロナウイルスの影響を克服も、持続力には疑問が残る](#)」をご参照下さい)。なお、足下の景気動向は世界経済の回復期待を背景とする外需の底入れのほか、景気刺激策を受けた公共投資の拡大や中銀(中国人民銀行)による金融緩和に伴う『カネ余り』を追い風に不動産投資も底入れしており、こうした動きを反

図1 新型コロナウイルスの新規感染者数の推移



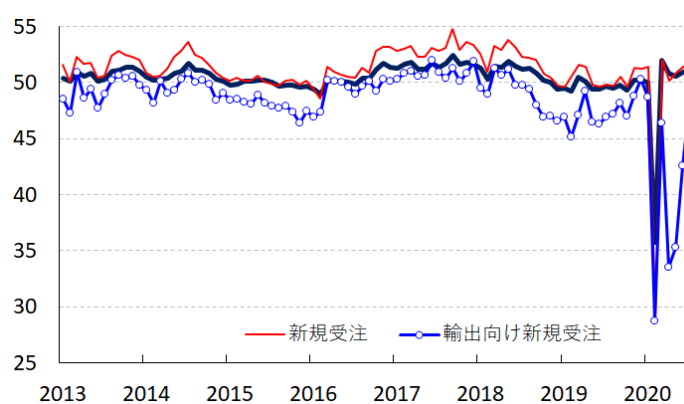
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

映して生産拡大が促される展開となっている。一方、都市封鎖措置の解除によるペントアップ・デマンドの発現が期待されているにも拘らず、雇用・所得環境の悪化に伴う家計部門の財布の紐の固さを受けて家計消費は力強さを欠いているほか、民間部門による設備投資意欲も乏しい展開が続くなど、先行きは景気刺激策の一巡後の『息切れ』が懸念される。さらに、先月には首都北京の食品市場で新型コロナウイルスのクラスターが発生するなど感染拡大の『第2波』が懸念される動きがみられたものの、その後は徹底した検査の実施などを追い風に封じ込めが図られたにみられた。しかし、足下では北西部の新疆ウイグル自治区で感染拡大の動きが広がりを見せており、首府のフフホト市ではヒトの出入りが制限される措置が実施されるなど、経済活動への悪影響が懸念される事態に直面している。他方、今月初め以降は連日の記録的な大雨が直撃した結果、全国的に洪水被害が拡大しているほか、長江周辺では河川及び湖で一時警戒水位を超える事態に見舞われるなど、新たな自然災害の影響も懸念される。特に、洪水被害などに伴う農作物を中心とする食糧生産への悪影響は、生鮮食料品を中心とする物価上昇を通じて家計部門の財布の紐を一段と固くすることも懸念される。その意味では、新型コロナウイルスの『第1波』による影響は克服したものの、引き続き不透明要因は山積していると捉えることが出来る。

なお、上述のように足下の中国経済を取り巻く状況には不透明要因がくすぶっているものの、国家統計局が公表した7月の製造業PMI(購買担当者景況感)は51.1と前月(50.9)から

+0.2pt上昇しており、5ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回るとともに、水準自体も経済活動の再開に伴い上振れした今年3月(52.0)以来となっている。足下の生産動向を示す「生産(54.0)」は前月比+0.1pt上昇するなど生産拡大の動きが続いているほか、先行きの生産を左右する「新規受注(51.7)」も同+0.3pt、「輸出向け新規受注(48.4)」も同+5.8ptと大幅

図2 製造業PMIの推移

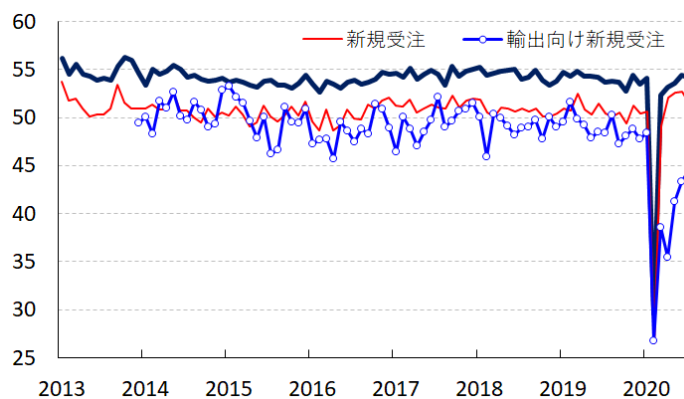


(出所)国家統計局より第一生命経済研究所作成

に上昇しており、外需向けは依然 50 を下回る水準ながら底入れが進んでいる様子うかがえる。さらに、生産拡大の動きを受けた原材料需要の高まりを受けて「購買量 (52.4)」は前月比+0.6pt 上昇して4ヶ月ぶりの水準となっている上、中国の需要底入れを反映した国際商品市況の上昇を反映して「購買価格 (58.1)」は同+2.3pt 上昇して約2年弱ぶりの水準となるなど、川上の段階で物価上昇圧力に直面している様子うかがえる。他方、生産拡大の動きにも拘らず「完成品在庫 (47.6)」は前月比+0.8pt 上昇するも、依然として 50 を下回る水準で推移するなど在庫が積み上がる事態には至っておらず、生産拡大余地は充分にあると判断出来る。ただし、過去数ヶ月と同様に生産拡大の動きが続いているにも拘らず「雇用 (49.3)」は前月比+0.2pt 上昇するも引き続き 50 を下回る水準で推移しており、雇用調整圧力がくすぶっているとみられる。アンケートが実施された時期は新疆ウイグル自治区での新型コロナウイルス感染拡大『第2波』が訪れる前である可能性があるほか、今後は洪水被害の影響が顕在化することも予想されるなど、足下のペースで企業マインドの改善が進むかは見通しが立ちにくい状況にあると判断出来る。

一方、7月の非製造業PMIは54.2と5ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回ったものの、前月(54.4)から▲0.2pt 低下するも比較的高水準で推移している。業種別では、サービス業で企業マインド改善の動きに一服感が出ているものの、新型コロナウイルスの感染拡大の動きは一巡しているにも拘らず業種ごとに跛行色が生じている状況は変わっていない。都市封鎖措置の解除後も事実上の外出制限が実施されていることを受けて、EC(電子商取引)を通じて様々なモノ及びサービスの取引が活発化していることを反映して運輸サービス関連で活況が続いているほか、国内旅行が解禁されたことを受けて宿泊サービス関連、飲食関連でも改善の動きがみられる。さらに、先月末以降の中国金融市場では『カネ余り』も追い風に株式相場が上昇傾向を強めるなど活況を呈する動きがみられたことを受けて(詳細は8日付レポート「[中国で早くも再燃しつつある「バブル懸念」](#)」をご参照下さい)、証券関連を中心に金融サービスでもマインドが改善する動きが顕著であった。また、株式市場と同様に不動産市況も底入れする動きを反映して不動産サービス関連は5ヶ月ぶりに50を上回る水準に回復したほか、イベント再開の動きを受けてスポーツ及び娯楽関連サービスも同様に

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

50を上回る水準に回復するなど、企業マインドの回復の裾野が広がっている様子うかがえる。その一方、前月は都市封鎖措置の終了を受けたpent-up・デマンドが発現しやすい環境にあった上、大手ECサイトによる大規模セール(6・18セール)が重なったことで想定以上にマインドが上振れした可能性があるなか、その影響が一巡したことも上昇一服に繋がったと考えられる。なお、建設業ではインフラ関連を中心とする公共投資の進捗を追い風にマインドの改善が続いており、足下の景気回復が公共投資に大きく依存していることを示唆している。こうした状況は先行きに影響を与える「新規受注

(51.5)」が前月比▲1.2pt 低下するなど一服していることに現れているほか、「輸出向け新規受注(44.5)」は同+1.2pt 上昇するも50を下回る水準に留まるなど、持続力に不安を残す動きがみられる。さらに、「雇用(48.1)」も前月比▲0.6pt 低下しており、製造業とともに50を下回る水準で推移するなど、企業マインドは堅調であるにも拘らず、先行きに対する不透明感が雇用調整圧力に繋がる可能性がある。

足下の企業マインドの動きをみると、政府統計上は引き続き景気回復が続いていることを示唆しているものの、公的部門が景気をけん引する状況は変わっていないほか、雇用を巡る不透明感は先行きの景気回復の行方を左右する可能性は高い。現状は全人代において政府及び共産党が目標に据えた雇用機会の拡大は充分に進んでおらず、景気回復の実態は『道半ば』の状況にあると捉えられる。共産党は30日に中央政治局会議を開催して年後半の経済運営方針が討議され、景気の現状について「現下の経済情勢は依然複雑かつ厳しく、不安定性と不確実性が大きい」としつつ、「経済は徐々に回復しており、生産の回復も月ごとに好転しており、4-6月の成長率は想定を明確に上回った」とするなど、4月の同会議で示された認識から上方修正された。その上で、財政政策については「一段と積極的かつ効果的なものとするべく実効性を重視する」とし、金融政策についても「一層柔軟かつ適度なものとするべく方向性を明確にする」とするなど、これまでに比べて昨年同様に『的を絞った』方向にシフトさせる可能性を示唆している。その意味では、政策的な『軟着陸』を図る意図がうかがえる一方、その後には自律的な景気回復を実現出来るか否かは依然不透明要因が山積しており、早晚見直しを迫られる可能性も予想される。

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を負いません。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。

