

## 中国景気は「V字回復」経路を歩むも、一過性か持続性は判別付かず

～公的需要は生産回復を促す一方で外需や雇用に不透明感、先行きの回復力にはなお不透明感～

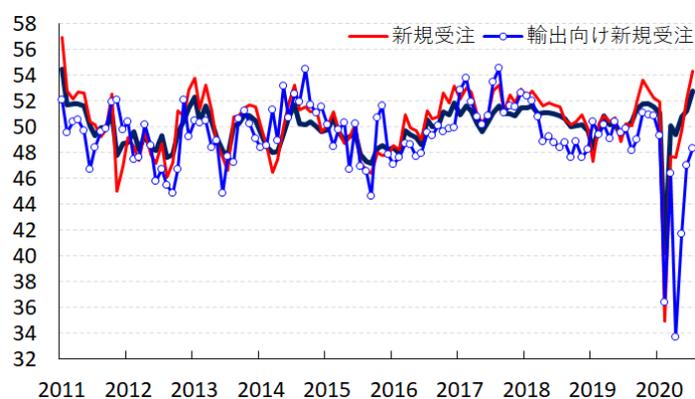
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

### (要旨)

- 中国は、年明け直後の新型肺炎感染拡大の影響で景気は大きく減速したが、その後は感染収束を受けた景気刺激策も追い風に底打ちを果たしている。政府統計は7月の企業マインドの堅調さを示唆したほか、民間統計も製造業は9年半ぶりの高水準となるなど改善が続いている。内需の回復が生産を押し上げ、受注拡大を背景に調達も活発化するなど世界経済の回復のけん引役となる様子がうかがえる。他方、外需には不透明感がくすぶり、雇用も回復力に乏しい展開が続く。足下の中国経済は公的需要により「V字回復」経路を歩むが、民間需要の回復は途上であり、一過性の回復か持続力ある回復になるかは依然見通しは難しい。

新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の最初の感染拡大の中心地となった中国では、感染防止に向けた都市封鎖措置など強硬策が採られたことで景気に大きく下押し圧力が掛かったものの、その後の感染収束を受けて一転して公共投資の拡充をはじめとする景気刺激策が打たれた結果、早くも景気の底打ちが確認されている。他方、足下では北西部新疆ウイグル自治区において新型肺炎の感染拡大の動きが広がり、首府のフフホト市ではヒトの出入りの制限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ほか、先月以降の記録的大雨の影響により全土で洪水被害が広がりを見せるなど、新たな自然災害の悪影響が顕在化する懸念も出ている。こうしたなか、政府が公表した直近7月の企業マインドは製造業、非製造業ともに堅調な動きをみせており、足下においても景気の底入れが一段と進んでいる様子がうかがえる一方、企業マインドの好調さと対照的に雇用を取り巻く環境は厳しい状況が続くなど、家計部門との『温度差』が懸念される動きがみられた（詳細は7月31日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。なお、政府統計に比べて街角の景気実感に近いとされる民間統計である財新製造業PMIは、7月は52.8と前月(51.2)から+1.6pt 上昇して3ヶ月連続で好不況の分かれ目を上回るとともに、水準そのものも2011年1月以来9年半ぶりの高水準となっている。足下の生産動向を示す「生産(54.9)」は前月比+2.1pt と大幅に上昇して9年半ぶりの高水準となっているほか、先行きの生産を左右する「新規受注(54.4)」と同+2.3pt 上昇して同様に9年半ぶりの水準となる一方、「輸出向け新規受注」

図1 財新製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

注 (48.3)」は同+1.3pt 上昇するも7ヶ月連続で50を下回る水準に留まるなど、内需が回復のけん引役になっている様子がうかがえる。生産拡大の動きに備えるように「購買量 (53.9)」は前月比+1.8pt 上昇しているほか、「購買在庫 (51.6)」も同+0.4pt 上昇するなど原材料の調達を活発させる動きがみられ、こうした動きを反映して国際商品市況が底入れしていることを受けて「購買価格 (54.7)」も同+2.1pt と上昇している。一方、生産の大幅拡大にも拘らず「完成品在庫 (49.5)」は前月比▲0.2pt 低下して3ヶ月連続で50を下回る水準で推移しており、在庫の積み上がりは回避されているほか、「出荷価格 (52.1)」は同+1.7pt と大きく上昇するなど、足下の原材料価格の上昇を受けて出荷価格に転嫁する動きが広がりを見せている。ただし、生産拡大の動きは数年ぶりの高水準になっているにも拘らず「雇用 (49.5)」は前月比+0.9pt 上昇するも7ヶ月連続で50を下回る水準で推移しており、生産や受注動向の回復度合いと比較して緩やかなものに留まっている。同様の動きは政府統計でもみられるなど、企業はマインドを急速に改善させているにも拘らず雇用拡大には『及び腰』になっており、足下の生産拡大は操業時間の延長などで対応している可能性が考えられる。さらに、雇用の回復が進んでいない状況では、足下の内需改善の動きは公共投資をはじめとする公的需要の拡大が影響している可能性が高く、民間需要の拡大を通じた持続可能な景気拡大への道のりは依然遠い様子もうかがえる。その意味では、足下の中国景気は「V字回復」に向けた歩みを進めているものの、この動きが公的需要による一過性のものとなるか、民間需要の回復が後追いする形で持続可能なものとなるか、依然見通しが立ちにくい状況は変わっていないと判断出来る。

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。

