

## 中国・サービス業のマインド改善は好材料も、引き続き雇用不安

～景気回復の持続力は雇用次第、投資依存体質からの脱却にはなお不透明感～

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)

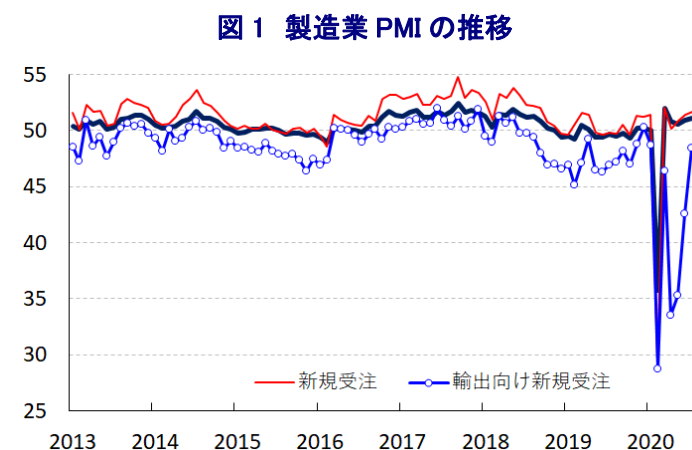
- 新型コロナウイルスは世界経済の最大のリスク要因となるなか、中国は急激な景気減速に直面したが、その後は感染収束とともに景気回復が進んでいる。他方、先月以降の洪水被害の多発を受けて食料インフレが景気回復の勢いを削ぐ懸念が出ている。さらに、景気回復の背後では「バブル」の萌芽が生まれており、当局は景気回復を進める一方でバブル抑制という政策対応を迫られる難しい局面に直面することも予想される。
- 8月の製造業PMIは51.0と前月比▲0.1pt低下するも、引き続き好不況の分かれ目となる水準を上回る。公共投資の進捗を受けた内需向け受注回復に加え、世界経済の回復期待も外需の底打ちを促すが、米中摩擦や新型コロナを巡る不透明感は重石になっている。企業マインドの堅調にも拘らず引き続き雇用調整圧力はくすぶるほか、中小零細企業では資金繰りがマインドの足かせとなるなど依然厳しい状況が続いている。
- 他方、8月の非製造業PMIは55.2と前月比+1.0pt上昇して2年半ぶりの高水準となった。経済活動の正常化を受けて幅広いサービス業で改善する一方、南部での大雨・洪水により建設業で頭打ちしている。なお、非製造業でも雇用調整圧力がくすぶるなど家計部門の足かせとなる状況が続く。景気回復の持続力には雇用回復が不可欠ななか、現状ではその行方について依然として不透明なところが少なくないと判断出来る。

新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) のパンデミック (世界的大流行) は、今年の世界経済にとって最大のリスク要因となってきた。当初の感染拡大の中心地であった中国では感染収束に向けた都市封鎖措置など強硬策の影響で景気に大きく下押し圧力が掛かったものの、その後は感染収束が進むとともに経済活動の正常化を追い風に景気回復が進んでいる。一方、その後に新型コロナウイルスは世界的に感染拡大の動きが広がったものの、欧米主要国では感染拡大が一巡したことで経済活動の再開に向けた動きが出るなど、世界経済の回復が期待されている。ただし、足下では感染拡大の中心地が新興国にシフトするなど収束の見通しが立ちにくい状況が続いており、仮にこうした状況が長期化すれば世界的な感染拡大の『第2波』に繋がる懸念もくすぶる。なお、中国では都市封鎖措置や徹底した検査の実施などを前提に新型コロナウイルスの封じ込めが図られたにも拘らず、その後も首都北京市の食肉市場において感染拡大のクラスターが発生したほか、北西部の新疆ウイグル自治区で感染拡大の動きが広がるなど感染拡大の再燃が懸念される動きがみられた。しかし、中国政府が主導する形で徹底した検査体制の強化などが図られた結果、足下では新規感染者数はほぼゼロ近傍で推移しているほか、感染者の大宗も回復するなど事態収拾に向かっているとみられる。他方、先月以降は全土で記録的な大雨に見舞われたことで全国的に洪水被害が広がっているほか、長江周辺においては河川及びダムなどで水位が急上昇するなど新たな自然災害の発生が懸念される事態が続いている。記録的大雨による洪水被害の発生は、農作物をはじめとする食糧生産に悪影響を与えるほか、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇がインフレを招

くなど幅広く市民生活に影響が出ることも懸念される。折しもここ数年の中国では米中摩擦の激化などをきっかけに飼料用穀物の調達が難しくなることで価格上昇圧力が強まっており、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う中国経済の疲弊を受けて企業部門は雇用調整圧力を強めるなど雇用・所得環境の悪化が懸念されるなか、家計部門にとっては物価上昇に伴う実質購買力の下押し圧力が景気回復の足かせとなる可能性がくすぶる。こうしたなか、今月中旬以降に中国共産党の機関紙において習近平国家主席が飲食物の浪費行為の阻止を指示する方針を示したほか、この指示を受けて全人代（全国人民代表大会）は飲食物の浪費抑制を目指すべく法整備を検討するなど、食糧問題への対策を強化させる動きもみられる。その意味では、中国にとっては新型コロナウイルスという『一難』が去りつつある状況にある一方、洪水被害や食料問題という新たな『一難』が景気回復の足取りを重くする要因となり得るなど難しい政策対応が求められる状況が続いている。さらに、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気減速への対応として財政及び金融政策の両面で大きく景気下支えに向けた舵を切る動きが採られた結果、金融市場では『カネ余り』が意識されるとともに主要都市を中心に不動産市況が底入れするなど新たな『バブル』に繋がる萌芽も生まれている。こうした動きを受けて、中国人民銀行（中銀）は過剰債務の再燃を避けるべく危機モードからの脱却を探る動きをみせる。一方、景気刺激策の実施を背景に債券発行などを通じた資金調達も活発化しており、潤沢な流動性を維持することは金融市場の安定化に不可欠な状況が続いている。こうした面でも政策対応は難しさを増していると捉えることが出来る。

このように中国経済を取り巻く状況は最悪期を過ぎて回復軌道を歩んでいる一方、先行きについては様々な不透明要因がくすぶる難しい展開も予想されるなか、8月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.0と前月（51.1）から▲0.1pt 低下するも6ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回るなど、景気拡大を示唆する動きが確認された。なお、足下の生産動向を示唆する「生産（53.5）」は前月比▲0.5pt 低下するなど生産拡大の動きに一服感が出ている一方、先行きの生産を左右する「新規受注（52.0）」は同+0.3pt 上昇しており、インフラなど公共投資の拡充を中心とする景気刺激策の効果発現も押し上げに繋がっているとみられる。

一方、「輸出向け新規受注（49.1）」も前月比+0.7pt 上昇するなど世界経済の回復期待が受注動向の回復に繋がっているとみられるものの、依然として50を下回る推移が続くなど、米中関係の行方や新型コロナウイルスを巡る不透明感が重石となる状況は続いている。なお、生産拡大の動きに一服感が出ていることを受けて「購入量（51.7）」は前月比▲0.7pt 低下しており、中国の需要拡大期待が国際商品市況の底



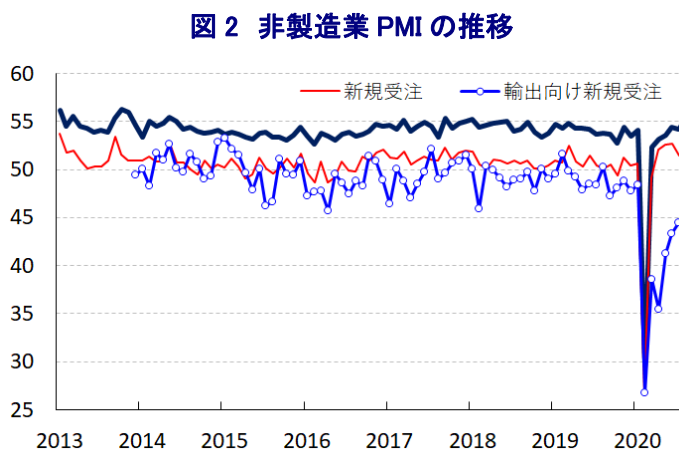
(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

入れを促してきた流れに一服感が出ることも懸念される。一方、「完成品在庫（47.1）」も同▲0.5pt 低下するなど在庫調整が進む動きもみられるなど、在庫が経済活動の足かせとなる状況は免れている。業種別では、食品加工関連のほか、医薬品関連、特殊機械関連、鉄道・船舶・航空宇宙関連、電気機械設

備関連など幅広い分野で改善がみられるほか、情報技術をはじめとするハイテク関連分野も堅調な動きが続いており、中国の景気回復を促していると思われる。このように足下の製造業企業を取り巻く状況は比較的上々と捉えられるにも拘らず、「雇用 (49.4)」は前月比+0.1pt と3ヶ月連続で上昇するなど雇用拡大に向けた動きはみられるものの依然として50を下回る水準で推移するなど雇用調整圧力はくすぶっている。企業規模別でも「大企業 (52.0)」や「中企業 (51.6)」は引き続き50を上回る水準で推移しているにも拘らず、「小企業 (47.7)」は引き続き50を大きく下回る推移が続くなど足下の景気回復の恩恵は大企業や中企業に集中する一方、中小零細企業にとって資金繰りを巡る問題が景況感の足かせとなるなど厳しい状況が続いており、こうしたことも政策対応の難しさに繋がると見込まれる。

一方、8月の非製造業PMIは55.2と前月(54.2)から+1.0ptと大幅に上昇しており、2018年1月以来の約2年半ぶりの高水準となるなど、製造業で回復の動きが足踏みしている状況とは対照的に非製造業では勢いを増している。足下の業況判断の改善が続いていることに加え、先行きの動向に影響を与える「新規受注 (52.3)」も前月比+0.8pt上昇するなど、内需の堅調さが企業マインドの改善を促している。一方で「輸出向け新規受注 (45.1)」は前月比+0.6pt上昇するも、依然として好不況の分かれ目となる50を大きく下回る推移が続いており、米中対立を巡ってIT関連をはじめとするハイテク分野で鏝迫り合いが激化する動きが強まっていることも海外からの受注の重石になっている可能性が考えられる。

分野別では、サービス業で改善の動きが強まっており、なかでも運輸関連や通信関連で改善が進むなど新型コロナウイルスの感染拡大を受けたテレワークの拡大及びデリバリー需要の高まりを反映した動きが続いているとみられる。それ以外



(出所) 国家統計局より第一生命経済研究所作成

の分野でも、経済活動の正常化に向けた動きを受けて文化関連やスポーツ関連、エンターテインメント関連にも改善の動きが広がっているほか、鉄道輸送関連や航空輸送関連、宿泊関連などについては先行きの回復を期待する向きが強まるなど、先行きの景気回復に対する期待が高まっている様子が見え始める。一方、建設業については依然高水準を維持するも前月比でマイナスとなるなど改善の動きが一服しており、同国南部での豪雨及び洪水被害などに伴い建設の動きが足止めされたことが下押し圧力に繋がったものと考えられる。ただし、上述のように幅広いサービス業で企業マインドが改善の動きを強めているにも拘らず「雇用 (48.3)」は前月比+0.2pt上昇するも依然として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状況が続いており、雇用・所得環境を巡る厳しさは家計消費など内需の足かせとなる可能性は残っている。その意味では、当面の中国経済は足下と同様にインフラを中心とする公共投資の進捗に迫っている状況は変わっておらず、その動向によって一進一退の展開が続くものと予想される。なお、足下ではサービス業を中心に企業マインドが急速に回復しており、この動きが雇用・所得環境の改善を通じて家計部門の信頼感の改善や家計消費の押し上げるサイクルに繋がれば、先行きの

---

景気回復の持続性に繋がると期待される一方、そうした流れに躓きが生じれば公共投資の拡大が一巡すればその動きに呼応する形で中国の景気回復も一服を余儀なくされる展開になるであろう。

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。

