

## 中国・企業マインドは堅調を維持も、海外動向に不透明感

～欧米の新型コロナウイルスの感染再拡大が重石に、人民元相場の動きにも要注意～

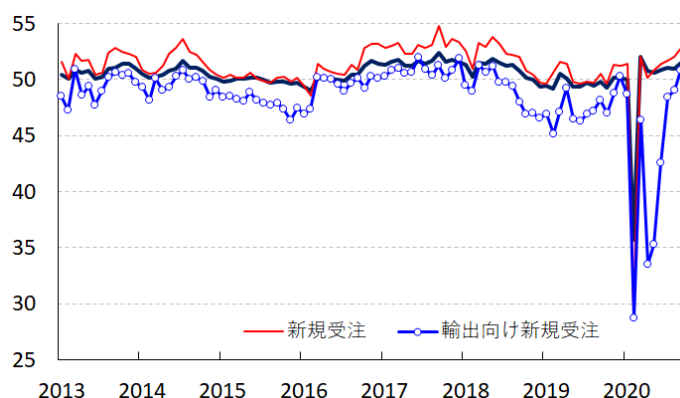
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 世界経済にとって最大のリスク要因となっている新型コロナウイルスは、欧米主要国で感染拡大が再拡大するなど世界経済の回復の動きに冷や水を浴びせることが懸念される。中国では政策支援による内需喚起策に加え、世界経済の回復期待による外需の底入れが景気回復を促すなか、企業マインドに悪影響を与えることが懸念された。しかし、10月の製造業企業マインドは政府統計、民間統計共に堅調に推移するなど景気の底堅さがうかがえる。他方、外需に対する不透明感は受注動向を左右する動きもみられるなど、先行きの景気の重石となる可能性はくすぶる。また、非製造業企業マインドも久々の高水準となったが、政府統計は雇用調整を示唆する動きが続くなど、内需の自律的回復の行方には不透明感が残る。当面は政策的な後押しが景気を下支えする展開が続くと見込まれるが、効果が一巡した後は徐々に頭打ちする可能性がある。
- 先月に開催された5中全会では、経済成長の中長期戦略として「双循環戦略」が掲げられたが、欧米主要国の景気減速懸念は短期的にその足かせとなる懸念がある。足下の国際金融市場では人民元高が進むが、先行きは一転人民元安に動く可能性もあり、実体経済も金融市場も中国に揺さぶられる展開も予想される。

今年の世界経済にとって最大のリスク要因となっている新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、当初の感染拡大の中心地となった中国ではデジタル技術を活用した感染封じ込め策が奏功する形で市中感染は抑えられている一方、足下では欧米など主要国において感染拡大の動きが再び顕在化しており、底入れが期待された世界経済に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。なお、中国経済については新型コロナウイルスの感染封じ込めを受けた経済活動の正常化に加え、減税及び補助金など政策的な後押しのほか、世界経済の回復期待を背景とする外需の底入れも追い風に景気回復の動きを強めており、経済指標の上では新型コロナウイルスの影響を克服する動きもみられる（詳細は10月19日付レポート「[中国の7-9月の成長率は前年比+4.9%、景気は一段と底入れ](#)」をご参照下さい）。ただし、足下における中国景気の回復には世界経済の回復期待を受けた外需の底入れが一助となってきたため、新型コロナウイルスの感染再拡大による欧米主要国の景気減速は先行きの中国経済にとり不透明要因となることが懸念される。こうしたことから、世界経済との連動性がよ

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

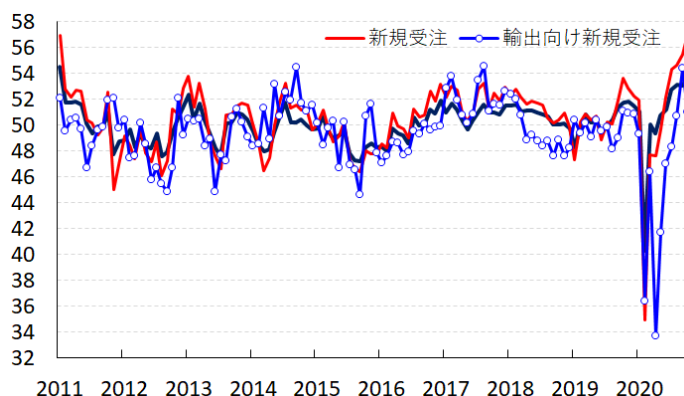
り高い製造業の企業マインドに悪影響が出ることが予想されたものの、国家统计局が公表した 10 月の製造業 PMI（購買担当者景況感）は 51.4 と前月（51.5）から▲0.1pt 低下するも 8 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回るなど、依然として景気拡大が意識されやすい状況が続いている。足下の生産動向を示す「生産（53.9）」は前月比▲0.1pt 低下するも依然高水準で推移している上、先行きの生産に影響を与える「新規受注（52.8）」は同±0.0pt と横這いで推移しており、「輸出向け新規受注（51.0）」は同+0.2pt 上昇するなど、内外需双方で受注動向は堅調な動きをみせている。さらに、生産拡大の動きが続いているにも拘らず「完成品在庫（44.9）」は前月比▲3.5pt と大幅に低下するなど在庫調整が進んでおり、足下の生産拡大の動きが過剰在庫の積み上がりに繋がる可能性は低いと見込まれる。他方、企業規模別では「大企業（52.6）」は前月比+0.1pt 上昇するなど堅調な動きが続く一方、「中堅企業（50.6）」は同▲0.1pt 低下している上、「中小企業（49.4）」は同▲0.7pt 低下して 50 を下回る水準となるなど、企業規模によって景況感に跛行色が強まっている様子がうかがえる。また、企業マインドは依然堅調な推移をみせている上、先行きに対する見方も好調を維持しているにも拘らず、「雇用（49.3）」は前月比▲0.3pt 低下するなど雇用調整圧力を強めるなど対照的な動きがみられる。足下の中国景気については、政府の政策支援も後押しする形で家計消費など内需も底入れする動きがみられるものの、雇用環境を取り巻く不透明感は先行きの景気動向に対する不透明感に繋がる懸念される。

一方、英調査会社の IHS Markit 社が公表する民間統計である 10 月の財新製造業 PMI は 53.6 と前月（53.0）から+0.6pt 上昇して 6 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、その水準そのものも 2011 年 1 月以来の高水準となるなど急速に回復感を強めている様子が確認された。足下の生産動向を示す「生産（54.5）」は前月比+0.3pt 上昇するなど生産拡大の動きが続いているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注（57.0）」も同+2.5pt 上昇して 2010 年 11 月

月以来の高水準となるなど、内需の堅調さが強まっていることがうかがえる。他方、「輸出向け新規受注（51.0）」は 3 ヶ月連続で 50 を上回る水準を維持するも前月比▲3.4pt と大幅に低下しており、欧米をはじめとする主要国で新型コロナウイルスの感染再拡大の動きが強まるなど、世界経済を取り巻く状況が変化しつつあることが影響しているとみられる。なお、生産拡大

の動きがみられるにも拘らず「完成品在庫（49.4）」は前月比▲1.0pt 低下して 3 ヶ月ぶりに 50 を下回る水準に低下しており、足下の出荷の堅調さなどを背景に在庫調整が進んでいる様子がうかがえるなど、政府統計同様に生産拡大が進んだ場合においても過剰在庫が積み上がる可能性は低いと見込まれる。さらに、政府統計においては雇用調整圧力が強まる動きがみられたものの、民間統計では「雇用（50.2）」は前月比+0.1pt 上昇して 2 ヶ月連続で 50 を上回る水準で推移するなど、徐々に雇用拡大の動きが広がっているとみられる。足下において内需関連の指数が大きく改善している背景には、インフラ関連など

図 2 財新製造業 PMI の推移



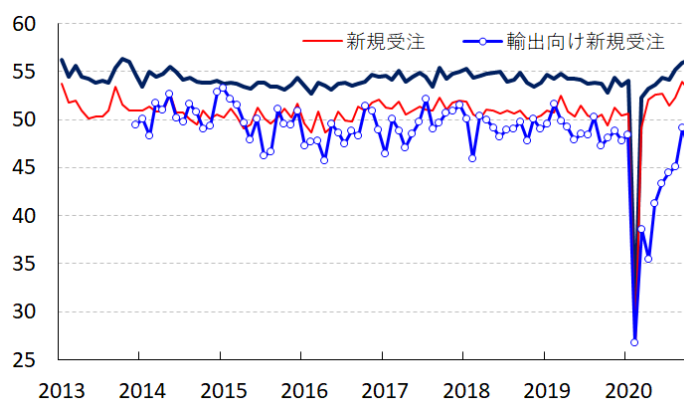
（出所）IHS Markit より第一生命経済研究所作成

公共投資の積み上がりや進捗促進の動きなどが押し上げ要因に繋がっているとみられ、こうした動きは雇用拡大を促す一助になっていると考えられる。ただし、足下では国際商品市況の底入れの動きなどを反映して投入価格に押し上げ圧力が掛かるなかで出荷価格にも押し上げ圧力が掛かる動きがみられるなか、雇用回復の度合いが緩やかななかでの物価上昇による実質購買力への下押し圧力は家計消費の圧迫要因となることが懸念される。その意味では、当面の景気は海外景気に対する不透明感が高まっていることを勘案すれば、政策的な後押しによる内需の動向に大きく左右されやすくなっていると判断することが出来よう。

また、足下の中国の産業別GDPの構成をみると、サービス業をはじめとする第3次産業の割合が今年も9月までの累計ベースで約55%に達するなど半分以上を上回る水準となっており、その動向が景気の行方を左右する度合いは高まっている。こうしたなか、国家統計局が公表した10月の非製造業PMIは56.2と前月(55.9)から+0.3pt上昇して

8ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回っている上、2013年10月以来の丸7年ぶりの高水準となるなど、製造業同様に非製造業についても企業マインドは大きく改善している。ただし、先行きの動向を左右する「新規受注(53.0)」は引き続き高水準で推移するも前月比▲1.0pt低下するなど、内需向けで底入れの動きが続いてきた流れに一服感が出ているほか、「輸出向け新規受注(47.0)」は引き続き50を下回る

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

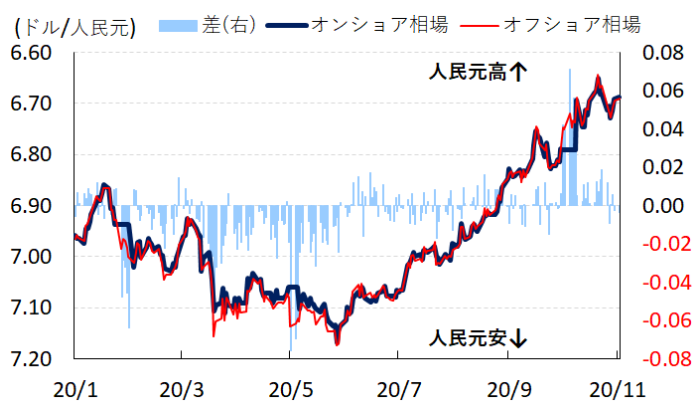
水準で推移している上、同▲2.1ptと大きく低下するなど欧米主要国をはじめとする新型コロナウイルスの感染再拡大の動きが重石になっているとみられる。なお、10月は国慶節の連休があったことに加え、今年は中秋節が重なるなど暦の日取りが良かったほか、春節(旧正月)が新型コロナウイルスの感染拡大と重なったことでpent-up・デマンドが発現しやすい環境にあることもあり、鉄道輸送や航空輸送、宿泊など観光関連産業でマインドが急上昇したほか、通信や放送、文化、スポーツといった娯楽関連産業でもマインドが大きく押し上げられたことも企業マインドの改善に繋がったと考えられる。一方、景気底入れの動きなどに歩を併せる形で株価も底入れしてきたことで金融関連や資本市場サービス関連の企業マインドも同様に底入れする動きがみられたものの、10月は一転して頭打ちの動きを強めたことに加え、景気の底入れが確認されたことで中銀(中国人民銀行)による緩和期待が後退していることも受けてこれらの分野のマインドに下押し圧力が掛かるなど一服感がうかがえる。他方、建設業の企業マインドは前月からわずかに低下するも、依然として高水準で推移しており、公共投資の進捗促進の動きが企業マインドを下支えしている。ただし、マインドの好調さにも拘らず「49.3」は前月比+0.2pt上昇するも引き続き50を下回る水準に留まるなど雇用調整圧力はくすぶっており、製造業と同様に公的部門では雇用調整圧力が掛かりやすい様子がうかがえる。

先月末に開催された5中全会（中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議）においては、来年からの第14次5ヶ年計画（十四五）に加え、2035年までの長期計画が討議され、その柱として国内における生産、分配、消費を循環させる『内需大循環』と、貿易や資本、投資の対外開放を通じた世界経済との一体化による『国際大循環』により経済成長を促すモデル（『双循環戦略』）が据えられた（詳細は10月30日付レポート「[中国・5中全会、習政権の長期化を前提に長期戦略を打ち出す](#)」をご参照下さい）。双循環戦略そのものについては実現のハードルは決して低いものではない上、短期的には欧米主要国における新型コロナウイルスの感染再拡大の動きが

景気の重石となることが懸念されるなか、足下の国際金融市場において人民元相場が上昇傾向を強める展開をみせていることは外需の足かせとなることが懸念される。よって、先行きについては今月3日に予定される米大統領選の行方などをうかがいつつ、一転して人民元安方向にシフトすることも予想されるなど、中国を巡る動きが世界経済のみならず、金融市場の動向を左右する展開にも注意が必要と言えよう。

以 上

図4 人民元相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

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。見通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。