

中国は「ポスト・コロナ」の世界のフロントランナーとなるか

～世界的な「連帯」の必要性はこれまで以上に高まろう～

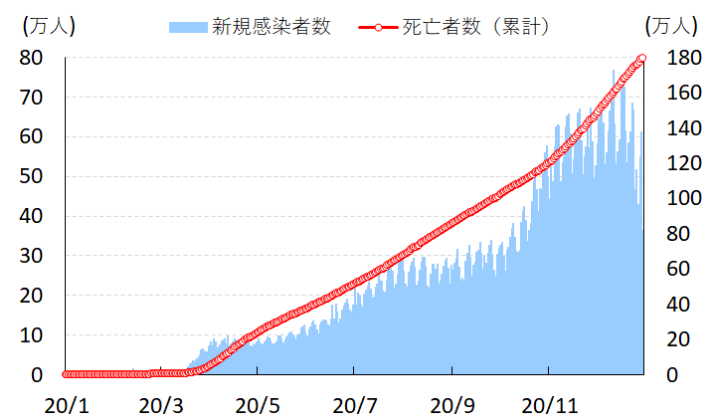
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 世界経済は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大きく落ち込むも、中国の経済活動の正常化などを背景に底入れが進んだが、足下では欧米などでの感染再拡大により冷や水を浴びせる懸念がくすぶる。他方、国際金融市場は「カネ余り」が続くなかでワクチン開発への期待を追い風に活況を呈する動きが続く。中国経済は減速傾向が続いたが、逸早い立ち直りを受けて「ポスト・コロナ」の世界のフロントランナーとなっている。
- 底入れが続いてきた製造業 PMI 及び非製造業 PMI は 12 月に上昇の動きが一服しているが、依然として景気拡大が続いていることが示唆される。なお、先行きには不透明感がくすぶる動きもみられるが、当局は引き続き財政・金融政策を通じた景気安定を重視していることを勘案すれば、世界経済が新型コロナウイルスの影響に苛まれているなかにも拘らず今年の中国経済はスタートダッシュを図ることが容易と捉えられる。
- 今年の中国の経済成長率は昨年前半に大きく下振れした反動で上振れしやすく、「ポスト・コロナ」のフロントランナーとなることは間違いない。中国が存在感を一段と強めるなか、連帯を強める必要性は高まろう。

世界経済を巡っては、一昨年末に中国で発見された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) を受けて大きく下押し圧力が掛かる事態に見舞われたものの、当初の感染拡大の中心地となった中国での感染封じ込めや経済活動の正常化が進んだことに加え、欧米など主要国でも感染拡大の動きが一服して経済活動が再開された結果、製造業を中心に企業マインドが大きく改善するなど景気の底入れが図られた。しかし、その後は欧米など主要国で感染の再拡大を受けて行動制限が再強化される動きが広がっている上、一部の新興国でも感染が再拡大しているほか、感染収束の見通しが立たない状況に直面しており、回復が進んできた流れに冷や水を浴びせる懸念がくすぶっている。他方、国際金融市場では全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発の進展を理由に先行きの世界経済の回復を期待する向きを反映して、株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど活況を呈する展開が続いている。さらに、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利を受けて、次期政権の下でも財政出動による景気下支え

図1 世界の新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



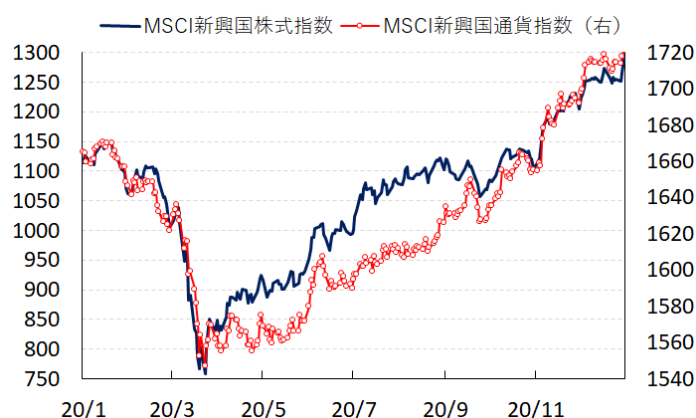
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

が図られるとの期待を反映して米ドル安圧力が強まり、一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰するなど、国際金融市場の活況を後押ししている。このように、実体経済を巡る動きと国際金融市場を取り巻く状況は大きく乖離していると捉えられる一方、中国に限れば感染封じ込めにより経済活動の正常化が進んでいる上、財政及び金融政策を通じた景気下支えが図られるなかで金融市場も活況を呈するなど、世界経済が新型コロナウイルスの感染拡大に苦しむなかで『独り勝ち』の様相をみせている。

なお、ここ数年の中国経済を巡っては、習近平政権が推進するデレバレッジ（過剰債務の抑制）に向けた取り組みに加え、米中摩擦の激化を背景とする外需を取り巻く環境悪化も背景に減速傾向を強めており、昨年末に改定された2019年の経済成長率は+6.0%と29年ぶりの低水準に留まるなど下振れが続いてきた。さらに、昨年前半は新型コロナウイルスの感染拡大を受けた感染封じ込めに向けた強力な行動制限に伴い、四半期ベースで初めてのマイナス成長となるなど大きく下振れする事態に直面したが、その後の感染封じ込めによる経済活動の正常化を受けて景気は底入れの動きを強めてきた。すでに実質GDPの水準は新型コロナウイルスのパンデミックによる影響を受ける直前の昨年10-12月を上回るなど、マクロ的にはその影響を克服したと捉えられる一方、景気回復の足取りにはバラつきがみられる展開が続いている。こうしたなか、先月に開催された共産党最高指導部や国務院（内閣）指導部などが一堂に会する重要会議では、今年の経済運営について、党中央が幅広い経済活動に関与することで内・外需双方の有機的な活発化による『双循環戦略』を通じた景気安定を図る方針が示された（詳細は昨年12月23日付レポート「[中央経済工作会議から読み解く2021年の中国経済](#)」をご参照下さい）。多くの国が新型コロナウイルスの影響に苛まれるなかで、中国経済は早くも立ち直りの動きをみせるなど『ポスト・コロナ』の世界経済のフロントランナーになっていると捉えることが出来よう。

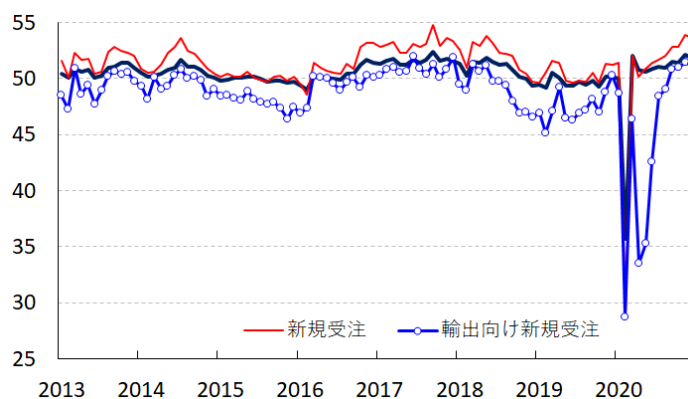
なお、昨年の中国経済は後半にかけて底入れの動きを強める展開が続いており、中国国内における経済活動の正常化に加え、世界経済の回復期待の動きも企業マインドの押し上げに繋がってきたが、12月の製造業PMI（購買担当者景況感）は51.9と10ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回る一方、前月（52.1）から▲0.2pt低下するなど底入れの動きに一服感が出ている様子がうかがえる。足下の生産動向を示す

図2 MSCI新興国株式及び通貨指数の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

図3 製造業PMIの推移



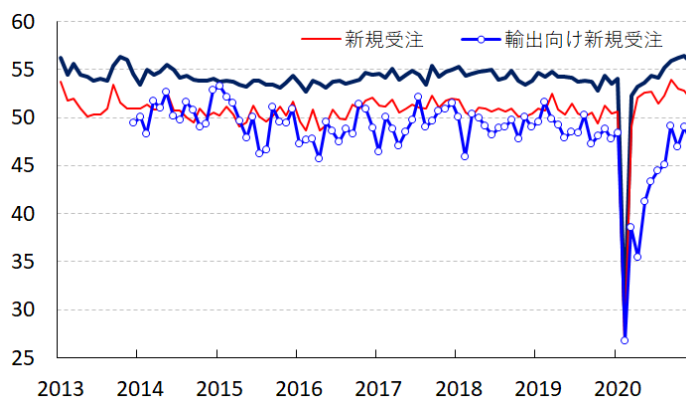
(出所)国家統計局より第一生命経済研究所作成

「生産 (54.2)」は引き続き高水準で推移するも前月比▲0.5pt 低下しているほか、先行きの生産に影響を与える「新規受注 (53.6)」も同▲0.3pt、「輸出向け新規受注 (51.3)」も同▲0.2pt 低下しており、受注動向はともに 50 を上回る水準を維持するも拡大傾向の動きに一服感が出ている。なお、こうした背景には世界的に新型コロナウイルスの感染が再拡大する動きが広がりを見せており、欧米など主要国を中心に行動制限が再強化されるなど、景気の下振れが懸念される動きが出ていることが影響していると考えられる。さらに、中国国内においても感染封じ込めが進んできたほか、ワクチン開発の進展に加えて春節までに大規模な接種が計画されるなどの動きがみられる一方、一部の地域では感染が再拡大する動きがみられる上、先月末には首都北京市の一部で都市封鎖（ロックダウン）が実施されるなど、必ずしも先行きの景気動向が『順風満帆』とはいかない状況にあることを反映している。なお、生産拡大の動きに一服感が出ていることを反映して「購買量 (53.2)」は前月比▲0.5pt 低下している一方、「完成品在庫 (46.2)」は同+0.5pt 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状況とはなっておらず、年明け以降も生産拡大余地はあると捉えられる。一方、足下の生産は堅調な推移をみせているにも拘らず「雇用 (49.6)」は前月比+0.1pt 上昇するも引き続き 50 を下回る推移が続いており、雇用調整圧力がくすぶっている様子がうかがえる。分野別では、ハイテク関連を中心に改善の動きが続いており、足下の中国景気の底入れを促しているといえられるほか、公共投資の進捗を反映して金属加工関連や一般設備、特殊設備など幅広い分野で改善が続く一方、一部の分野では低迷が続くなど跛行色が鮮明になっている可能性が考えられる。また、企業規模別でも「大企業 (52.7)」や「中堅企業 (52.0)」は引き続き 50 を上回る水準を維持する一方、「中小企業 (48.8)」は 50 を下回るなど対照的な状況が続いており、マクロ的な景気回復の恩恵が中小及び零細企業に及びにくくなっている様子がうかがえる。さらに、世界的なカネ余りが続くなかで中国景気回復期待を追い風に国際商品市況の底入れが進んでいることを反映して原材料価格は歴史的な高水準で推移しており、景気回復の跛行色が強まるなかで企業部門にとってはコスト増による業績の圧迫要因となる可能性にも注意が必要と言えよう。

一方、サービス業をはじめとする 12 月の非製造業 PMI も 55.7 と引き続き好不況の分かれ目となる水準を維持するも、前月 (56.4) から▲0.7pt 低下して 3 ヶ月ぶりの水準となるなど、製造業と同様に底入れの動きが続いた流れに一服感が出

ている。先行きの生産動向に影響を与える「新規受注 (51.9)」は前月比▲0.9pt 低下しているほか、「輸出向け新規受注 (47.5)」と同▲1.5pt と大幅に低下しており、海外経済を巡る状況が急速に悪化していることを反映した動きがみられる。なお、景気回復が進んでいることを反映して「販売価格 (52.3)」は前月比+1.3pt 上昇するなど価格転嫁の動きが進んでいる動きはみられる一方、国際商品市況の底入れの動きを

図 4 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

受けて「調達価格 (54.3)」は同+1.6pt 上昇して過去最高水準となるなど価格転嫁の動きを上回るペースでコスト上昇の動きに直面している様子がうかがえる。また、非製造業PMIは一貫して好不況の分かれ目となる水準を上回っているにも拘らず、このところは雇用調整圧力がくすぶる展開が続いてきたものの、12月も「雇用 (48.7)」は前月比▲0.2pt 低下しており、雇用に下押し圧力が掛かるなど依然として厳しい状況にある。業種別では、経済活動の正常化の動きが広がっていることを反映して、航空輸送、電気通信、放送サービス、金融サービスなどで好調な動きが続いている一方、飲食関連や不動産関連、環境関連などで悪化するなど対照的な状況にある。好調な分野については、財政及び金融政策を通じた景気下支えが図られるなかで足下の金融市場が活況を呈する展開が続いていることが影響しているとみられる一方、経済活動の正常化が図られて以降も『新しい生活様式』の影響が残っているほか、当局が不動産バブルを警戒する動きを強めていることなどを反映したものと捉えることが出来る。他方、年末にかけての公共投資の進捗を反映して建設業の景況感は改善が続いており、金融市場におけるカネ余りが続くなかで不動産市場への資金流入の動きが活発化していることも建設業の活況を促していると思われるものの、一部の大都市では不動産バブルを警戒して規制強化に動く流れが出ていることを勘案すれば、先行きに対する不透明感がくすぶる。さらに、昨年末には政府が今年の粗鋼生産量を『確実に』昨年を下回る水準にすることを求める要請を行うなど、過剰生産による需給悪化が進むことを警戒した先回りの動きをみせている上、今年は財政及び金融政策の『正常化』がテーマとなっていることを勘案すれば、先行きはマインドが鈍化することも予想される。

上述のように、足下の企業マインドは幅広い分野で回復の動きに一服感が出ている様子がうかがえるものの、依然として堅調な動きが続いていることを勘案すれば、今年の中国経済については回復の動きが続いた状況でスタートダッシュを図ることが出来ると捉えられる。そもそも今年の中国の経済成長率は、昨年前半に大きく落ち込んだ反動で上振れすることが期待されるなか、堅調な景気拡大が続いていることが確認されたことは、世界経済が新型コロナウイルスの影響からの克服が遅れるなかでポスト・コロナの世界における『フロントランナー』となる可能性を高める。ただし、そうした状況はただでさえ世界経済における中国経済の存在感が高まる流れがみられたなかで、一段とそうした動きを加速させることも懸念される。米国ではバイデン次期政権の誕生などゲームのルールの変更が間近となるなか、如何に連帯を図っていくかが問われる局面になるであろう。

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。