

2021年の世界は中国と如何に対峙するかが問われる年に

～ウイルス克服を喧伝する背後で進む中国の影響力拡大と如何に対峙するか～

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パンデミックを受けて大幅に調整するも、その後は底入れが進んできた。しかし、足下では主要国での感染再拡大により景気回復に冷や水を浴びせる懸念が出ている。他方、国際金融市場は「カネ余り」が続くなか、ワクチン開発への期待を受けて活況を呈する状況が続く。中国経済は新型コロナウイルスの影響を克服しており、国際金融市場の活況を受けて人民元相場は上昇傾向を強めている。人民元相場には不透明要因がくすぶる一方、当局は緩やかな人民元高を容認することも考えられよう。
- 政府統計では製造業、非製造業ともに底入れが進んだ企業マインドに一服感が出ているが、民間統計も同様に製造業、サービス業ともに上昇傾向を強めてきた流れが一服している。内・外需双方で受注動向に下押し圧力が掛かり、世界的な感染再拡大の懸念は外需向けの受注動向の不透明要因となっている。製造業では雇用調整圧力が再燃するなど、底入れが確認された家計消費への悪影響が懸念される。また、国際商品市況の底入れが進む一方で価格転嫁は道半ばの状況が続くなど、業績悪化要因となる懸念もくすぶる。
- 中国国内における新型コロナウイルスは落ち着いた展開が続く、昨年末にはワクチンが承認されるなど、国内での投与や外交上の「てこ」とすることが予想される。他方、WHO 調査団の受け入れを渋るなどウイルスの起源を巡る「情報操作」とも取れる動きをみせる。新型コロナウイルスの克服により中国が勢いを増すなか、世界にとっては中国と如何に対峙していくかが問われる重要な局面を迎えていると判断することが出来る。

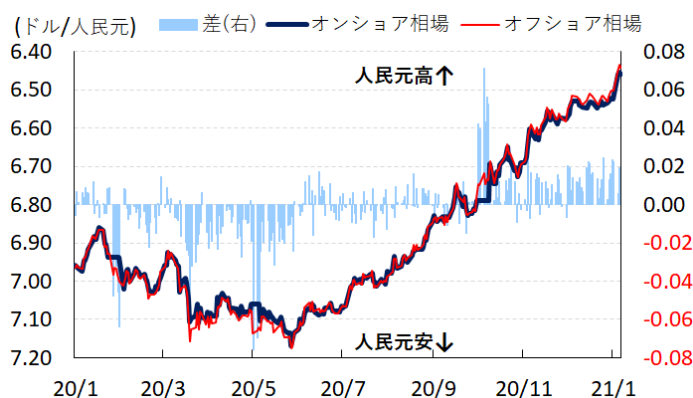
昨年来の世界経済を巡っては、中国での新型コロナウイルスの感染拡大と封じ込め策を受けた景気減速に加え、その後はパンデミック（世界的大流行）により全世界的に経済活動に悪影響が出る事態となったものの、中国では感染収束が進んで経済活動の正常化が図られているほか、欧米など主要国でも感染拡大の動きが一服して経済活動が再開された結果、世界経済の動向との連動性が高い製造業を中心に企業マインドが改善するなど景気の底入れが進んでいる様子がうかがえる。ただし、昨年末にかけては欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限の再強化に追い込まれる動きがみられるほか、一部の新興国においても感染が再拡大する動きのほか、感染収束の見通しが立たない状況が続いており、景気回復の道筋に冷や水を浴びせる懸念がくすぶる。一方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を追い風に『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受けて世界経済の回復が進むとの期待が高まり、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している。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、今月末に発足する次期政権の下でも財政出動による景気下支えが図られるとの見方を反映して米ドル安が進展しており、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動きが強まるなど、国際金融市場の活況は後押しされている。このように、实体经济を巡る不透明感にも拘らず、国際金融市場は先行きの景気回復を期待して活況を呈する対照的な状況が続いて

いるものの、中国に限ればマクロ経済は新型コロナウイルスの影響を克服しており、財政及び金融政策を通じた景気下支えが続くなかで金融市場はそうした状況に追随したものと捉えられる。なお、中国経済の回復を巡っては、公共投資の拡充などを通じて経済活動の正常化が進んだことに加え、世界経済の回復期待を背景に輸出の底入れが進むなど、投資や外需による押し上げの動きが影響したほか、足下では回復が遅れてきた家計消費にも底入れの動きがみられ

る。こうしたなか、国際金融市場の活況を追い風に人民元相場は足下で上昇の動きを強めるなど価格競争力の低下は避けられず、上述のように世界経済の回復に暗雲が立ち込める動きがみられるなかで景気回復の足取りに不透明感が高まることが懸念される。他方、これまで人民元相場が上昇傾向を強める局面においては、各営業日の直前に公表される基準値の算出方法の変更が行われるなど調整圧力が強まる動きがみられ、今月1日には人民元指数の通貨バスケットの構成が変更されたものの、基調が大きく変わる状況とはなっていない。また、米国での政権交代を控えるなかで、中国側は次期政権による『出方』を探る可能性が高いことを勘案すれば、当面は緩やかな人民元高を容認すると見込まれるなど神経質な展開が続くことも予想される。

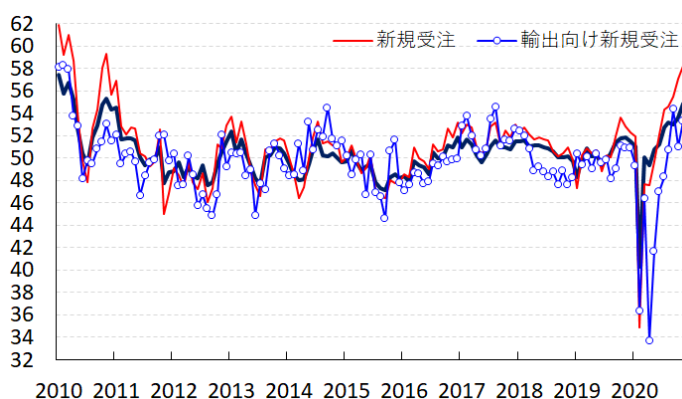
中国の企業マインドを巡っては、先月末に公表された政府統計では底入れの動きに一服感が出ていることが確認されたが（詳細は4日付レポート「[中国は「ポスト・コロナ」の世界のフロントランナーとなるか](#)」をご参照下さい）、同様の動きは民間統計でもうかがえるなど、新型コロナウイルスの影響克服を追い風に底入れが進んだ流れが一服している様子がうかがえる。民間統計である財新製造業PMI（購買担当者景況感）は昨年12月も53.0と8ヶ月連続で好不況の分かれ目となる水準を上回るなど、景気拡大が続いていることが示されたものの、前月（54.9）から▲1.9pt低下して3ヶ月ぶりの水準に鈍化するなど、大きく底入れが進んだ流れに調整圧力が掛かっている。足下の生産動向を示す「生産（55.4）」は依然として高水準で推移するなど生産拡大の動きが続くも前月比は▲1.7pt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（54.6）」も高水準ながら同▲3.7ptと大幅に低下している上、「輸出向け新規受注（51.8）」も同▲1.5pt低下するなど、これまでの底入れを促してきた内・外需双方で一服感が出ていることを示唆する動きがみられる。なお、生

図1 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

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

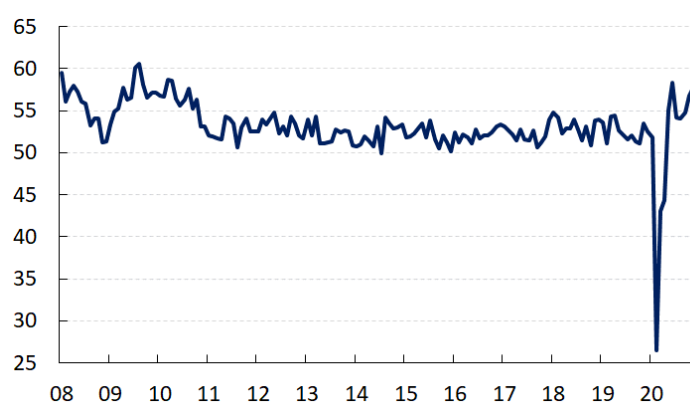
産に対する調整圧力が強まっていることを受けて「完成品在庫 (49.9)」は前月比▲1.2pt 低下して2ヶ月ぶりに 50 を下回る水準となっており、在庫調整が進んでいる様子が見え始めるなど製造業を取り巻く状況は堅調さを維持している。さらに、景気回復の進展に加え、原油をはじめとする国際商品市況の底入れが進むなどコスト上昇圧力が強まるなか、「出荷価格 (54.6)」は前月比+2.1pt 上昇するなど商品価格に転嫁する動きが広がっている可能性はあるものの、「投入価格 (59.2)」は同+3.5pt と出荷価格を上回るペースで上昇しており、価格転嫁が容易に進みにくい実情もみられる。なお、全般的にみれば製造業企業を取り巻く状況は依然として堅調な推移が続いているとみられるものの、「雇用 (49.9)」は前月比▲1.4pt と大幅に下落して4ヶ月ぶりに 50 を下回る水準となるなど、雇用に対する調整圧力が強まっている。足下では上述のように世界経済を巡る不透明感が高まるなど外需の鈍化に繋がる材料が出ているなか、雇用調整圧力が一段と強まれば底入れが進んできた家計消費など内需に悪影響が伝播する可能性もあるなど、その動向を注視する必要性が高まっている。

他方、政府統計の上ではサービス業をはじめとする非製造業PMIも製造業PMI同様に頭打ちする動きがみられたものの、民間統計である財新サービス業PMIも昨年12月は56.3と引き続き好不況の別れ目となる水準を大きく上回るも、前月(57.8)から▲1.5pt 低下して3ヶ月ぶりの水準となるなど、底入れの動きが強まってきた流れに一服

感が出ている。先行きの動向に影響を与える「新規受注 (54.3)」が前月比▲4.4pt と大幅に低下するなど、11月の「独身の日」や年末商戦に向けて盛り上がりを見せてきた流れが急速に萎んでいる可能性が見え始めるほか、前月には久々に50を上回る水準に回復していた輸出向け新規受注も再び50を下回る水準に低下するなど、世界経済を巡る不透明感の高まりを反映した動きも出ており、内・外需双方で下押し

し圧力が掛かりつつある様子が見え始める。事実、受注動向を示す「受注残 (49.3)」は2ヶ月連続で50を下回る水準に留まる上、前月比▲0.4pt 低下するなど調整圧力が強まっており、世界的に新型コロナウイルスの感染再拡大の動きが広がりをみせていることでマインドに下押し圧力が掛かっている可能性がある。なお、前月に大きく上振れしていた「投入価格 (55.3)」は前月比▲2.2pt 低下しており、生産コストに対する押し上げ圧力が後退している様子が見え始める一方、「出荷価格 (53.3)」は同+0.5pt 上昇するなど緩やかに価格転嫁の動きが広がりをみせている可能性はあるものの、緩やかな価格転嫁に留まるなどコストが企業収益の圧迫要因となる状況は変わっていない。さらに、「雇用 (52.0)」は5ヶ月連続で50を上回る水準を維持するなど、サービス業が雇用の受け皿となっている動きはみられるものの、前月比▲2.2pt 低下するなど拡大ペースは鈍化している。ただし、先行きの見通しである「将来活動期待 (66.7)」は前月比+0.3pt 上昇するなど、短期的な調整の懸念はあるものの、その後の回復を期待する向きは強いと見込まれ、世界経済を取り巻く状況が大きく悪化する事態を免れれば堅調さを維

図3 財新サービス業PMIの推移

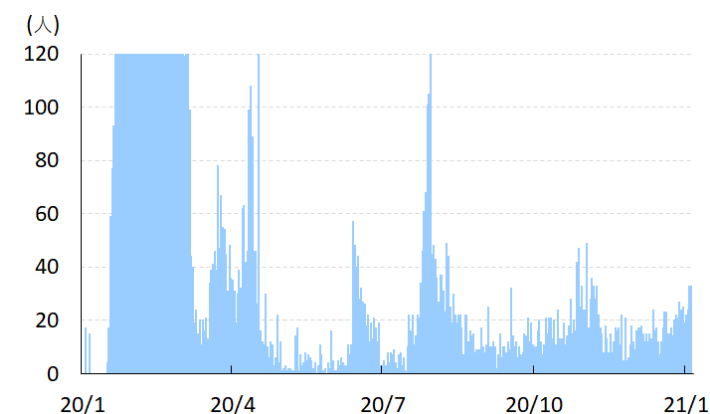


(出所)IHS Markitより第一生命経済研究所作成

持する可能性は高いと予想される。他方、足下のサービス業を巡っては、経済活動の正常化が進むなかで幅広くマインドが改善しているとみられるものの、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた『新しい生活様式』の浸透を反映して飲食関連などで低迷が続くなど跛行色が鮮明になっており、先行きの回復の足かせとなることが懸念される。

なお、上述のように足下では欧米など主要国のほか、新興国においても新型コロナウイルスの感染が再拡大する動きがみられる一方、中国国内においては数度に亘って感染拡大のクラスターが確認される動きはみられたものの、徹底的な検査の実施に加え、その度に部分的な封鎖措置のほか、デジタル技術を活用した行動追跡などを通じて封じ込めが図られてきた。さらに、昨年末には中国製の新型コロナウイルス向けワクチンが初めて当局による承認を受けてお

図4 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

り、今後は国内で投与を加速させる計画が進められているほか、メディアなどは新型コロナウイルスを克服したと喧伝する動きを強めるなど、『ポスト・コロナ』を強く意識した展開をみせている。他方、同国が新型コロナウイルスの当初の感染拡大の中心地となったことから、WHO（世界保健機関）はウイルスや疫学の専門家などで構成される調査団を派遣するとともに、ウイルスの起源などに関する調査を予定していたものの、中国当局は調査団の受け入れを拒否する姿勢を示しており、WHOが「深い失望（テドロス事務局長）」を表明するなどの問題もみられる。中国製ワクチンを巡っては、これをてこに中国政府はアジアや中南米、アフリカなどの国々への影響力を行使する姿勢をみせているほか、メディアなどを通じて新型コロナウイルスの起源に関する情報の『書き換え』にも似た動きをみせるなど、上述のWHO調査団に対する対応同様に『圧力』を強めている。多くの主要国が依然として新型コロナウイルスの影響に苛まれるなかで、中国経済が『ポスト・コロナ』の世界を歩んでいることは、多くの国が中国経済の影響により左右されやすくなることを意味しており、世界にとっては如何に中国と対峙するのがこれまで以上に問われることになるだろう。

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。