

新型コロナウイルスで大幅減速不可避の中国経済（1月経済指標）

1月には貿易統計の発表も見送られ、経済指標から景気動向を把握することは困難であるが、PMI指数は新型コロナウイルスの感染拡大以前に景気が停滞していた可能性を示唆、中国経済は米中摩擦の一時中断による持ち直しの動きを確認できないまま新たな悪材料に見舞われた格好。今後の感染拡大如何によらず1~3月期のGDPは数%単位で減少するとみられる。

景気は持ち直しを待たず再び悪化へ

1月分の統計は、例年、春節の関係で2月分と合算されるものもあり、発表は一部に限られる。そのため。1月の景気動向を把握しにくい。今年には新型コロナウイルスの影響により貿易統計の発表も見送られた。発表された数少ない指標のうち、1月のPMI指数は、景気に敏感な製造業指数で50ちょうど、好調と不調の中間となり、11月、12月の50超から悪化、景気に停滞感が見られた。なお、今回は調査対象期間が20日までに付き、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が反映されていない中での停滞となる。つまり、米中摩擦の一時停止を受けた景気持ち直しが確認される前に、新型コロナウイルスという新たな悪材料が発生したことになる（詳細は後半の「主な指標の動き（2020年1月）」参照）。

新型コロナウイルスの影響が最終的にどの程度になるのかは、今後、どこまで感染が拡大し、いつ頃終息に向かうのか、その間にどれくらい経済活動が抑制されるのかによって決まるため、確信を持って見通しを立たせることは困難である。ただ、現時点までの影響に限っても、春節休暇期間中の旅行を中心とする消費は大幅に減少しており、春節休暇を延長し休暇明けに多くの地域で1週間程度の企業活動停止措置をとった（右表）ことで、企業の生産額、すなわちGDPは大きく落ち込んだはずである。

中国各地方政府の春節明けの方針

対応方針	期限	地域数	対象地域
企業活動停止	2/9まで	25	下記を除く省・直轄市
	2/13まで	1	湖北
	期限定めず	1	天津
自らの判断で活動可	—	4	海南、四川、チベット、新疆

（注）チベットは建設工事のみ停止（期限定めず）

1~3月期のGDPは数%規模で減少

前者については、報道によると春節期間の旅行者数は4割減¹とのことであり、この時期の旅行消費額が年間の8%に相当すること、さらに小売りや外食にも一定の悪影響があったことを踏まえると、これらにより1~3月期のGDPは1%程度押し下げられた可能性がある。

また、後者に関しては、春節休暇が2営業日分延長され、さらに上記の通り全31省・直轄市・自治区のうち25の地域で2月9日までの1週間、湖北省では13日まで企業活動が停止された。すなわち、ほぼ全土で8営業日程度の企業活動が停止されたことになり、その1~3月期のGDPに対する影響は、営業日を80日弱とすれば、日数ベースで約1割にも相当する。実際には、半導体分野や製鉄業などは、この間も稼働を続けていたと報じられており、全ての企業活動が停止したわけではないが、仮に生産力が3割

¹ 2月10日 Bloomberg。

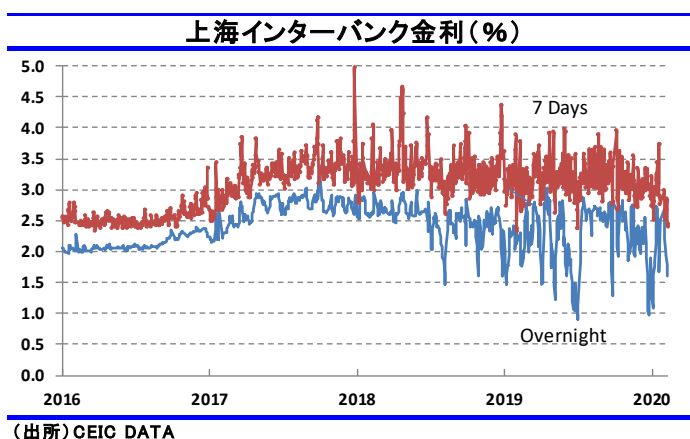
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

低下したとすれば 1~3 月期の GDP は 3%押し下げられることになる。影響はかなり大きかったと考えておくべきだろう。

以上の通り、今後、仮に感染拡大が速やかに終息に向かったとしても、既に中国の 1~3 月期の GDP は数%の単位で減少したとみられ、実際の公表値がどうなるかはともかく、その影響が輸出の減少やサプライチェーンを通じて日本などアジアを中心とする近隣諸国に現在波及しつつあると言えそうである。

金融市場は落ち着いた動き

こうした状況を反映し、春節休暇明けとなった 2 月 3 日の金融市場では、人民元相場が対ドルで前日比 1.3%程度下落し、米中貿易協議が第 1 段階の合意に至った 12 月半ば以降の上昇分全てを失った。また、上海総合株式指数は、春節前最終日から約 8%下落し、約 1 年ぶりの低水準となった。翌日にはそれぞれ若干反発し、下げ止まっているが、株式市場では政府による空売り規制が売り圧力を減じたという指摘もあり、先行き不透明な中で下押し圧力は依然として根強いとみておくべきであろう。



また、金融機関が資金調達を行う上海インターバンク市場では、春節休暇明けも目立った上昇は見られなかった。政府が 1.2 兆元もの資金供給を行うとアナウンスしたこともあり、金融機関の資金繰りに問題は生じていないようである。今後、経済活動の落ち込みを受けて資金繰りが悪化する企業が増加するとみられるが、少なくともその資金供給源となる金融機関の段階では、現時点で混乱は生じていない。金融機関から企業へ円滑に資金が流れるのかどうかを注視したい。

主な指標の動き (2020 年 1 月)

PMI (購買担当者指数)

1 月の製造業 PMI 指数は、昨年 12 月 (50.2) から 0.2 ポイント低下し 50.0 となった。景気の拡大・縮小を判断する節目の 50 ちょうどとなり、停滞感を示した。なお、今回の調査は春節連休があったため通常よりも早めに実施²されており、新型コロナウイルスの感染拡大や中国経済への影響は反映されていない。

主な内訳見ると、新規受注 (2019 年 12 月 51.2→2020 年 1 月 51.4) は前月から上昇したものの、新規輸入受注 (50.3→48.7) が大幅低下し、再び 50 を割り込んだ。生産 (53.2→51.3) も前月から低下、今年は春節連休³が昨年と比べて 2 週間程度早いことで 12 月の生産が大きく押し上げられとみられ、1 月はその反動が出たと考えられる。完成品在庫 (45.6→46.0) は前月比 0.4 ポイント 上昇、雇用 (47.3→47.5) は前月から改善するも、ともに依然として 50 を大きく下回っており、企業は在庫や雇用に対して慎重な姿勢を崩していない。

1 月の非製造 PMI 指数は 54.1 と前月 (53.5) から上昇、引き続き 50 を上回る水準を維持している。内訳を見ると、サービス業 (53.0→53.1) は前月から小幅上昇、うち不動産業、運輸業が不調だった一方、建築業 (56.7→59.7) は前月から大幅上昇し、建設関連の活動が活発化している。

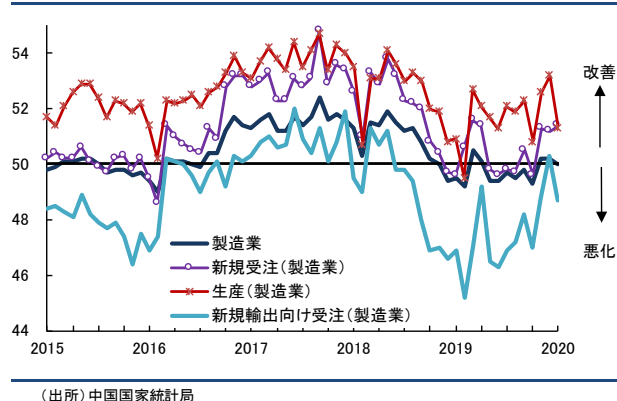
なお、製造業と非製造業を合わせた総合 PMI (53.0) は昨年 12 月 (53.4) から 0.4 ポイント低下したものの、景況感は良好さを維持している。

消費者物価

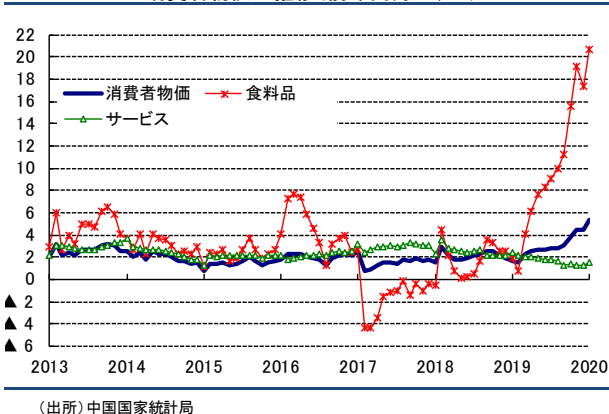
1 月の消費者物価は前年同月比 +5.4% となり、前月 (+4.5%) から 0.9 ポイント拡大、8 年ぶりの高い伸びとなった。春節 (旧正月) を控えた需要増に加え、新型肺炎の拡大で物流が鈍った影響もあり、食品 (昨年 12 月 +17.4%→1 月 +20.6%) の伸びが前月から大幅に拡大した。食品・エネルギーを除く総合 CPI は、前年同月比 +1.5% と前月 (+1.4%) から小幅な加速、穏やかな伸びにとどまった。

消費者物価の 3 割を占める食品の内訳をみると、春節 (旧正月) 休暇における肉の需要増もあり畜肉類商品 (+66.4%→+76.7%) は前月から伸びが拡大、そのうち豚コレラの影響が続く豚肉 (+97.0%→+116.0%) が前月より 19 ポイント拡大し、食品全体を押し上げた。そのほか、新型肺炎の影響で輸送が滞

PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



消費者物価の推移 (前年同月比、%)



² 調査時間は 1 月 20 日まで

³ 2020 年春節は 1 月 24 日～1 月 30 日、2019 年は 2 月 4 日～10 日

り、野菜（+10.8%→+17.1%）も前月から上昇幅が拡大した。非食品では、自動車燃料・部品（+0.6%→+7.2%）が前月から伸び幅を大幅に拡大した一方で、家用电器（▲1.4%→▲1.7%）はマイナス幅が拡大した。通信機器（▲4.5%→▲4.1%）も引き続きマイナスながら、下げ幅は若干縮小した。全体としてみれば、1月の物価上昇の加速は春節の影響が大きいと考えられる。

生産者物価

1月の生産者物価は、前年同月比+0.1%と前月の▲0.5%から8カ月ぶりとなるプラスに転じた。ただ、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い企業の業務停止が長引く中、今後もプラスが続く可能性は低いとみられる。

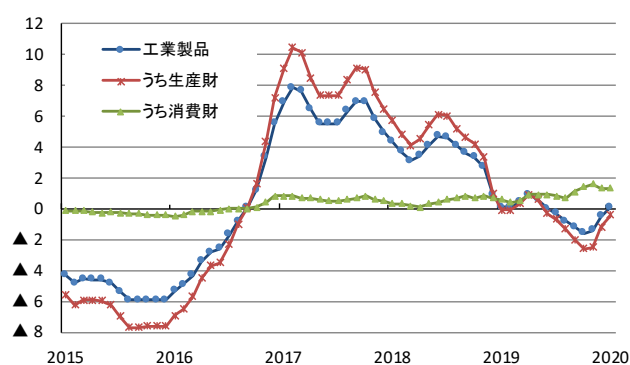
財別にみると、生産財（前年12月前年同月比▲1.2%→1月▲0.4%）のマイナス幅は縮小、消費財（1.3%→+1.3%）は前月から横ばい。生産財の内訳をみると、鉱産物（+2.6%→+4.7%）は前月から加速、原材料・燃料（▲2.6%→▲0.8%）や加工品（▲0.9%→▲0.6%）はマイナス幅が縮小した。産業別では、石油や天然ガスの値上がりにより石油・天然ガス採掘（+5.8%→+17.5%）や石油・石炭その他燃料加工業（▲1.8%→+4.6%）などエネルギー関連で上昇幅が拡大した。一方、消費財の内訳をみると、食料品（+5.0%→+5.1%）が前月からやや加速、耐久財（▲2.4%→▲2.3%）が下げ幅を縮小した。

人民元対ドル相場

中国春節（旧正月）休暇を終えて初の取引となった2月3日、株式相場と人民元が急落した。上海総合指数は春節前に比べ8.7%下落、人民元の対ドル相場は一時1ドル=7元台まで下落した。ただ、人民銀行が2日間で計1兆7,000億元もの資金供給を実施したことで、金融市場に大きな混乱は見られなかった。

1月末の外貨準備高は3兆1,150億ドルとなり、前月から75.7億ドル増加した。現時点で中国外への目立った資金流出は見られず。

生産者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局
（前年同月比、%）

人民元相場の推移（元／米ドル）



（出所）中国銀行