

マイナス成長の可能性高まる中国経済（1～2月経済指標）

1～2月の主要経済指標は総じて予想を上回る悪化となり、1～3月期のGDP成長率が前年比マイナスに転じる可能性を強く示唆した。政府支出の拡大などでカバーしたとしても、せいぜいゼロ%前後が実態であろう。ただ、3月は経済正常化に向けた動きが広がっており、中国経済はコロナウイルス感染拡大を抑え込むための経済活動縮小期を脱しつつあるとみられる。

1～3月期のGDP成長率は前年比マイナスの可能性高まる

1～2月の主要経済指標は、総じて予想を上回る落ち込みとなった。小売販売は前年同期比▲20.5%もの落ち込みを記録、3月に入り企業活動が徐々に正常化に向かうに伴って持ち直しているとしても前年割れは続いているとみられ、1～3月期の個人消費は前年同期比で二桁減となる可能性が高い。また、1～2月に前年同期比▲24.5%となった固定資産投資も、労働力や資材の不足という供給制約もあって3月の急回復は期待し難く、1～3月期は前年同期比2割前後の落ち込みを覚悟する必要があるだろう。輸出

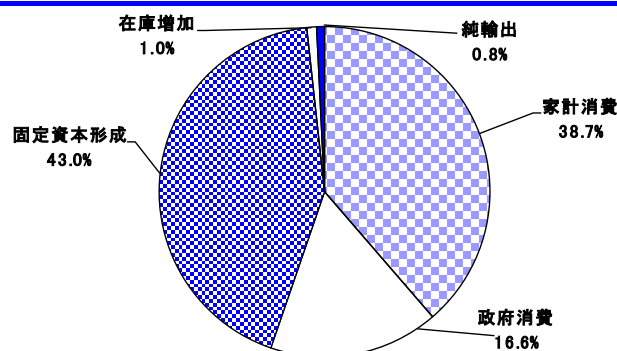
については、欧米を中心に海外において新型コロナウイルスの感染拡大により情勢が日増しに悪化する中で、1～3月期の数字が1～2月期の▲17.2%から大きく改善するとは考え難い。これら需要三本柱を合計すると、GDPと概ね同規模¹（2018年、当社推定）になるため、その大幅な落ち込みは1～3月期のGDP成長率が前年比でマイナスになる可能性を強く示唆するものである。

一方で、政府の活動（政府消費）は、新型コロナウイルスへの対応のため大幅に拡大しているとみられる。ただ、GDPの2割にも満たない政府消費が上記の需要三本柱の落ち込みを埋め合わせるのは困難であろう。残る項目は在庫投資であり、生産抑制・停止が部材品や輸入品の在庫積み上がりにつながった可能性はあるが、生産不足により在庫が減少したのも少なくないと考えられるため、必ずしもGDP成長率の押し上げに寄与したとは言えない。そう考えると、1～3月期の成長率は前年比マイナスとなった可能性が十分にあり、仮に3月の数字が予想を大きく上回ったとしても、せいぜいゼロ%前後が実態ということになるだろう。

正常化に向けた持ち直し段階へ

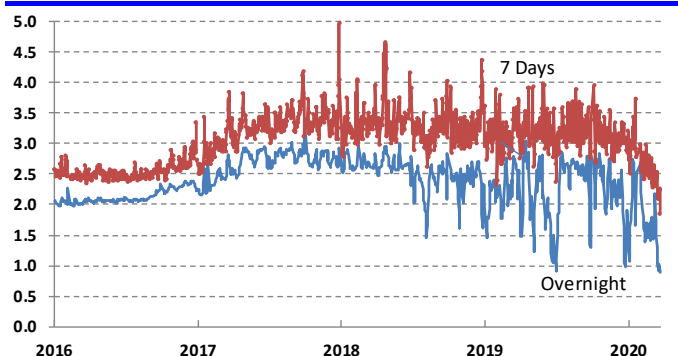
その3月の状況であるが、政府の発表によると新規感染者数は減少傾向にあり、各種報道も併せる

GDPの需要別構成比（2018年、%）



(出所) 中国国家统计局

上海インターバンク金利の推移 (%)



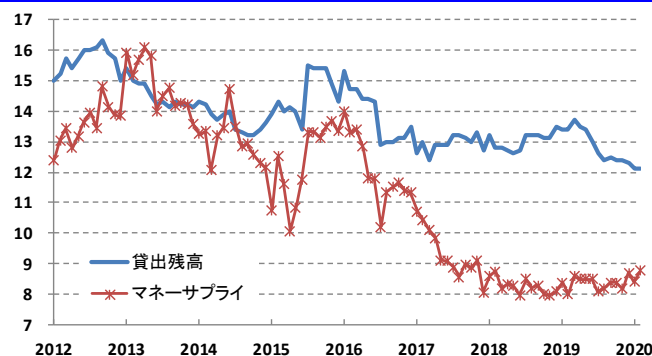
(出所) CEIC DATA

¹ そのほか、政府消費が16.6%、在庫投資が1.0%、輸入が▲15.4%（GDPの控除項目）。なお、輸出入は当社の推定。

と、3月中旬時点で金融業や物流業の9割、旅行・ホテル業の8割、小売業の7割程度が業務を再開、製造業の稼働率は大・中企業で8割、小企業で6割程度となっている模様である。3月11日には震源地となった湖北省でも一部企業の操業再開が認められ、武漢市の封鎖措置は4月8日に解除されることが決まった。3月後半にかけても企業活動の持ち直し傾向が続いていることは確かであろう。

懸念された資金繰り環境については、人民銀行が1月6日に続き、3月16日に今年2回目となる預金準備率の引き下げを実施、銀行間の取引市場（インターバンク）では翌日物金利が1%を割り込むなど、金融機関の資金調達環境は一段と改善している。こうした事実上の金融緩和を背景に、景気の急速な冷え込みにも関わらず、貸出残高は1月、2月とも前年同月比+12.1%と高い伸びを維持、マネーサプライ（M2）は1月の+8.4%から2月は+8.8%へ伸びを高めており、マクロ的には資金供給は十分である。こうした資金が中小企業にまで行き渡っているか予断を許さないものの、中国経済はコロナウイルス感染拡大を抑え込むための経済活動縮小期を脱し、正常化に向けて持ち直す段階に進んでいるようである。

貸出残高とマネーサプライの推移(前年同月比、%)



(出所)人民銀行

主な指標の動き (2020年1月)

PMI (購買担当者指数)

2月の製造業 PMI 指数は 35.7 と前月 (50) から 14.3 ポイントも低下し過去最低となった。新型コロナウイルスの感染拡大による影響の大きさが確認された。

主な内訳を見ると、新規受注 (1月 51.4→2月 29.3) が前月比 22.1 ポイント悪化、輸出向けの新規受注 (48.7→28.7) も同 20.0 ポイント悪化し、内・外需とも大きく下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。春節連休の延長やその後の企業活動の停止、労働力不足、操業再開の遅れにより、生産 (51.3→27.8) は前月比 22.1 ポイント低下した。なお、生産が大きく抑制される中で完成品在庫 (46.0→46.1) は前月比 0.1 ポイント上昇したが、依然として 50 を下回っており在庫は低い水準にある。

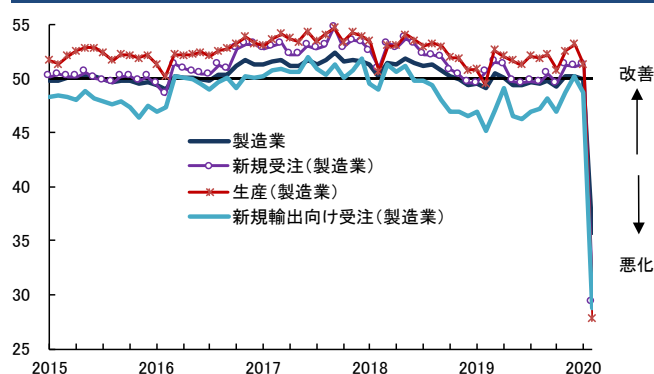
非製造業 PMI も 2月に 29.6 と前月 (54.1) から大きく低下、足下の状況は極めて悪い。そのうちサービス業 (53.1→30.1) は前月から 23.0 ポイント低下、建築業 (59.7→26.1) は 33.1 ポイントも低下するなど、幅広い分野で悪影響が出ている。なお、新型肺炎の感染拡大を受けて、サービス業のうち、運輸業、観光業、飲食業に大きく下押し圧力が掛かる一方、テレワーク、遠隔教育、遠隔医療などオンライン関連サービスでは堅調な動きを見せた。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

1~2月の輸出額 (ドルベース) は前年同期比▲17.2% と大幅に落ち込んだ。新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するため政府が一定期間、企業の生産活動を制限したことが主因。仕向地別の動向を見ると、米国 (1~2月前年同期比▲27.7%)、EU² (▲18.4%)、日本 (▲24.5%)、香港 (▲20.4%)、韓国 (▲18.6%) など、主な相手先が揃って大幅に減少した。

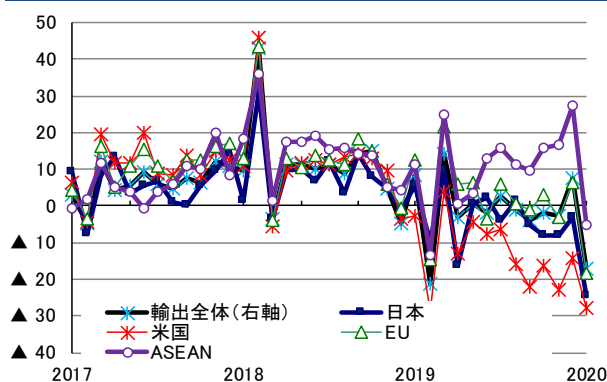
主な財別では、半導体など集積回路関連 (1~2月前年同期比+8.9%) に堅調な動きがみられたものの、パソコン (▲27.2%) や携帯電話 (▲15.6%) など電気機器関連は大きく落ち込んだほか、衣類 (▲20.0%) や靴 (▲20.0%) など労働集約型商品では人員不足も輸出の重石となった。

PMI (担当者購買指数) の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

仕向地別の通関輸出の推移 (前年同期比、%)



(出所) 中国海関総署
(注) 当研究所試算の季節調整値。最新期は1-2月。
(注) EUはイギリスを除く

² イギリスを除く。

社会消費品販売総額（小売販売）

1～2月の社会消費品販売総額（小売販売）は、前年同期比▲20.5%と初めてのマイナスを記録、物価上昇を除いた実質では▲23.7%となった。主な品目別内訳（名目）を見ると、自動車（10～12月▲0.8%→1～2月▲37.0%）や宝飾品（+0.8%→▲41.1%）、家電製品（+4.4%→▲30.0%）など高額な商品の落ち込みが大きかった。そのほか、衣類（+2.0%→▲30.9%）や化粧品（+11.8%→▲14.1%）なども大幅なマイナスとなった。一方、食品（+9.5%→+9.7%）や医薬品（+6.1%→+0.2%）など必需品に対する需要は底堅く推移している。

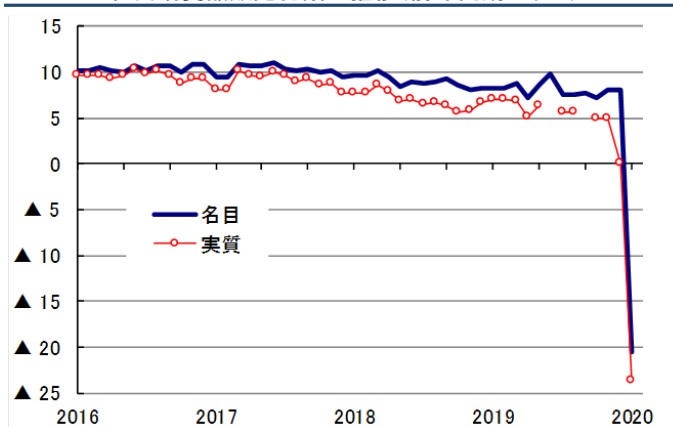
なお、乗用車販売台数は、2月に前年同期比▲81.7%と1月（▲20.6%）から大きく落ち込んだ。店舗の休業や消費者の外出制限の影響により、過去最大の減少幅となった。1～2月合計では前年同期比▲43.8%と昨年10～12月期（▲5.7%）から大幅にマイナス幅が拡大、当社の季節調整値でも1～2月平均は年率で1,926万台にとどまり、10～12月期の2,011万台から大幅に減少した。

固定資産投資（都市部）

1～2月累計の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は前年同期比▲24.5%と昨年10～12月（+5.2%）を下回った。業種別では、全体の3割を占める製造業（10～12月期+3.1%→1～2月▲31.5%）が大幅に落ち込み、全体の足を引っ張った。製造業の内訳を見ると、生産低迷を受けて自動車（▲10.0%→▲41.0%）や汎用機械（+3.6%→▲40.1%）、特殊機械（+12.0%→▲36.2%）、電気機械（▲7.2%→▲33.7%）などの落ち込みが目立った。

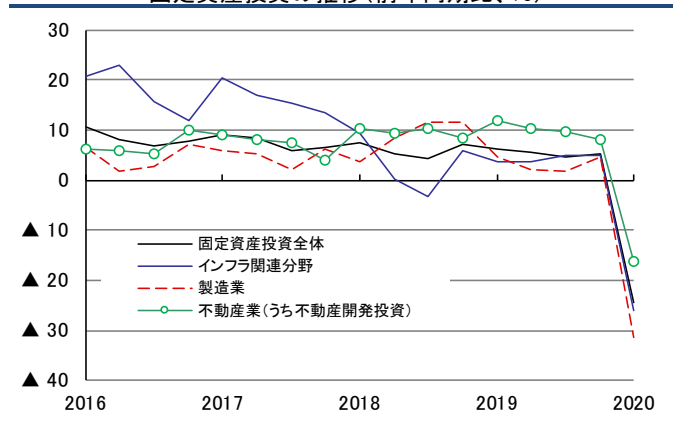
インフラ関連分野（+4.9%→▲26.2%）も大幅に落ち込んだが、うち電気ガス水道（+14.5%→▲6.4%）は比較的小幅なマイナスにとどまった一方で、道路（+12.0%→▲28.9%）や水利・環境・公的施設（+1.4%→▲30.1%）は大幅に落ち込んだ。不動産投資（+8.2%→▲16.3%）は比較的小幅なマイナスだった。

社会消費品販売総額の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は1月期
(注) 2019年6月、9月、12月単月の実質ベースの実績が未発表

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局
(注) 最新期は1-2月。

工業生産

1～2月の工業生産は、前年同期比▲13.5%と12月（+6.9%）から大幅に悪化した。産業別に見ると、休業延長の影響などにより製造業（10～12月+6.0%→1～2月▲15.7%）が大幅なマイナスとなり、鉱業（+5.1%→▲6.5%）やエネルギー業（+6.7%→▲7.1%）も製造業ほどではないがマイナスに転じている。

製造業の内訳を産業にみると、部品を含めた自動車（10～12月+7.7%→1～2月▲31.8%）やPC・通信機器を含む電子製品製造業（+9.8%→▲13.8%）、電気機器（+11.9%→▲24.7%）、汎用機器（+4.7%→▲28.2%）が軒並み大きくマイナスに転じた。

主な財別では、インフラ関連の粗鋼（12月+11.6%→1～2月+3.1%）、非鉄金属（+4.7%→+2.2%）が前年を上回る伸びを維持したものの、自動車（完成車、12月+8.1%→1～2月▲45.8%）や携帯電話（+3.5%→▲33.8%）、PC（+18.3%→▲31.4%）などが大幅マイナスとなった。

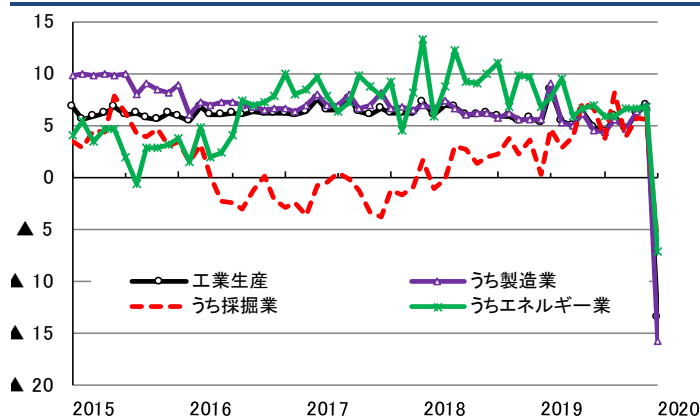
消費者物価

2月の消費者物価は前年同月比+5.2%となり、前月（+5.4%）から0.2ポイント低下したものの、引き続き高い伸びを維持している。豚肉高騰の影響で食品（1月前年同月比+20.6%→2月+21.9%）が前月から一段と伸びを高めたことが主因。非食品（+1.6%→+0.9%）や食品・エネルギーを除く総合（+1.5%→+1.0%）は前月から鈍化した。

消費者物価の3割を占める食品の内訳をみると、豚肉（+116.0%→+135.2%）は前月から伸びが拡大したほか、豚肉の不足で牛肉や羊肉などの需

要が拡大し、畜肉類商品価格（+76.7%→+87.6%）も一段と伸びを高めた。一方、非食品では、通信機器（▲4.1%→▲4.0%）や家電（▲1.7%→▲1.6%）のマイナス幅が若干縮小した。新型コロナウイルスの影響で観光（+4.2%→▲2.1%）や自動車・部品（+7.2%→▲2.3%）は前月から大幅に鈍化した。

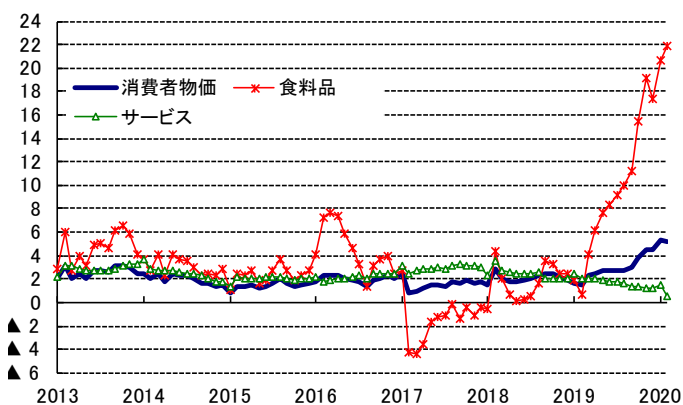
工業生産の推移(実質、前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 1、2月は月次データが公表されないため、累積値の前年同期比。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

生産者物価

2月の生産者物価は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う企業の生産活動の一時停止により、前年同月比▲0.4%と前月の+0.1%からマイナスに転じた。

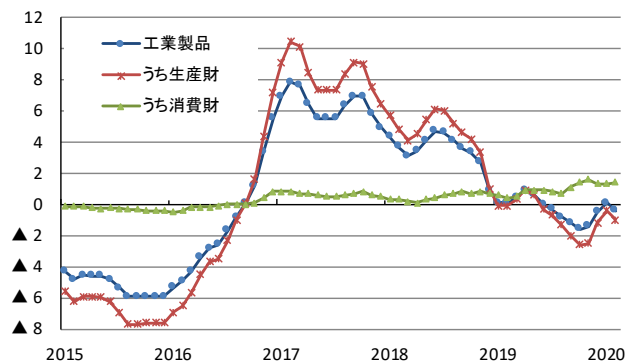
財別にみると、生産財（1月の前年同月比▲0.4%→2月▲1.0%）のマイナス幅が拡大した。うち鉱産物（+4.7%→+1.1%）のプラス幅が縮小したほか、材料・燃料（▲0.8%→▲2.2%）や加工品（▲0.6%→▲0.7%）のマイナス幅が拡大した。一方で、消費財（+1.3%→+1.4%）は小幅伸びを高めた。内訳を見ると、食料品（+5.1%→+5.1%）は前月から横ばいながら高い伸びを維持し、耐久財（▲2.3%→▲2.0%）のマイナス幅が縮小した。

人民元対ドル相場

人民銀行は、3月13日、实体经济を支えるため、預金準備率の引き下げを決めた（実施は16日、一定の条件を満たす必要あり³⁾。事実上の金融緩和を受けて、人民元対ドル相場は1ドル=7元台へ下落した。その後も、金融不安を背景とする世界的なドル不足懸念を受けて、ドル高元安地合いで推移している。

2月末の外海準備高は3兆1,067億ドルとなり、前月から87.8億ドル減少した。1~2月の貿易収支が70億ドルの赤字となったことが主因とみられる。

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/ドル）



（出所）CEIC DATA

³⁾ 人民銀行関係者によると、全ての大型商業銀行と、90%の都市商業銀行および95%の農村商業銀行が条件を満たした模様。