

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第16回 経済再開で先を行く中国の動向と日本への示唆

新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）感染拡大により、グローバル金融市場と世界経済は大きく揺さぶられ、依然として先行き不透明感の強い状況にあります。こうした中、海外の国々に目を向けると、中国では、他国に先駆けて3月から経済活動が再開しており、製造業の景況感に改善の動きが見られる点が注目されます。そこで今回は、中国の経済動向を確認した上で、そこから得られる日本の金融・経済面への示唆について整理したいと思います。

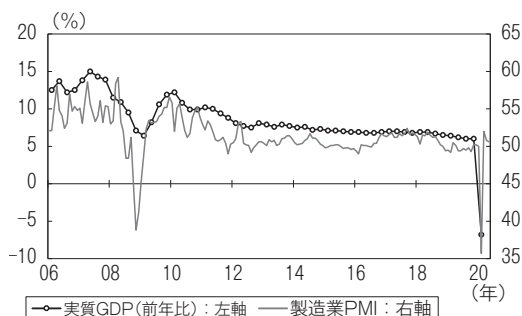
① 中国が初の四半期マイナス成長 — ～新型コロナの大きな爪痕

グローバル金融市場と世界経済は、2020年に入ると、新型コロナの爆発的な感染拡大という猛威に大きく揺さぶられ、戦後最悪ともいわれる危機に直面することとなりました。実際、その影響は甚大で、例えば、新型コロナ感染拡大の震源地となった中国では、四半期ベースの経済成長率が、記録のある1992年以降で初めてマイナス圏に落ち込んだのです。

具体的な数字を確認すると、中国の経済成長率を示す実質GDP（国内総生産）は、2020年1～3月期に前年比マイナス6.8%となりました【図表】。直前の2019年10～12月期はプラス6.0%だったので、成長率は12ポイント超も落ち込んだこととなります。これは、新型コロナ感染拡大を抑制するために、2020年1月下旬から2月にかけて厳格な都市封鎖（ロックダウン）や外出禁止措置を行い、経済活動を幅広く停止したことによるものです。その後、中国政府は、他国に先駆けて3月から経済活動の再開を進めてきましたが、1～3月期全体で見ると、その効果は一定程度にとどまったとみられます。

中国の四半期ベースのGDP統計は、1992年から公表されていますが、これまでマイナス成長を記録したことは一度もありませんでした。2008年後半のリーマン・ショックや、その後の

【図表】 中国の経済成長率と製造業の景況感



出所：中国国家統計局、Haver Analyticsより大和総研作成

世界金融危機と世界景気後退の際には、経済成長ペースが大きく鈍化する局面も見られましたが、それでもプラス5%を超えるペースで成長を続けていました。こうした点からも、マイナス成長にまで落ち込んだ今回の結果がいかに深刻であったかをうかがい知ることができます。

② 経済活動の再開で中国が他国に先行 — ～4～6月期のGDP統計に注目

現在、世界各国は、新型コロナ感染拡大を抑えるための外出・営業制限を相次いで緩和するなど、経済の正常化に向けて動き始めています。中でも、中国は、厳格な感染抑制策によって比較的早く新規感染の拡大を抑制することができたため、他国に先行して経済活動の再開を進めてきました。

こうした中国の経済動向については、製造業



の景況感を示す経済指標として市場関係者の注目度も高い製造業PMI（購買担当者景気指数）により確認することができます。この指標は、50を判断の節目とし、50を上回れば景況感の改善、50を下回れば景況感の悪化を示します。

中国の製造業PMIは、新型コロナの深刻な影響により、2020年2月に35.7と統計開始以来最低を記録しました【図表】。しかし、経済活動再開へとかじを切った3月（3月31日公表）は52まで急回復し、一見すると、まさに「V字回復」の様相となったのです。ただ、3月の結果は、2月の水準が非常に低かったことの反動という側面が強い点には注意が必要です。2～3月の推移を総じてみると、3月は薄日が差し始めた段階という評価が妥当だと考えます。

その後、4月（50.8）、5月（50.6）と小幅ながら50を上回りましたが、2カ月連続で水準を切り下げており、景況感の改善の勢いが鈍っている様子を読み取れます。中国国内の景気が少しずつ改善している一方、新型コロナの影響で輸出相手国の景気悪化が続いており、それに伴う輸出環境の厳しさが指標の重石になっているとみられます。

今後、特に注目すべき中国の経済指標としては、7月中旬に公表が予定されている4～6月期のGDP統計が挙げられます。1～3月期に初めて前年比マイナスを記録した実質GDPが、どの程度改善するかが大きな焦点です。また、通常、中国のGDP統計は「前年比」の動向が重視されますが、今回は、前期の落ち込みからの改善度合いを直接的に示す「前期比」もしっかりと確認することが重要となります。

③ 日本の金融・経済面の注目点 —— ～先行する中国からの示唆

これまで取り上げてきた中国の動向から得られる日本の金融・経済面への示唆として、最後に3点ほど取り上げたいと思います。

第一に、日本の場合、感染拡大の本格的な抑制策とその緩和の時期が中国よりも3カ月程度遅れているため、景気の悪化と回復のタイミングも同程度ずれると想定されます。具体的に、景気の底は、2020年4～6月期になると見込まれます。その景気の落ち込みに伴い企業収益が大幅に悪化する中、株式市場では、とりわけ先行きの業績改善が見込みにくい企業を中心に、株価が下落・低迷するといったリスクに注意が必要です。

第二に、経済活動が再開されても、元の経済水準に戻るのは容易ではなく、先行き不確実性の高い状況が続くと想定されます。こうした環境の下、米中関係の悪化や新興国危機、中東情勢の悪化などをきっかけにグローバル金融市場が動揺することになれば、いわゆるリスクオフの円高・株安が急速に進む可能性があります。

第三に、輸出関連製造業の景況感や実際の業績は、輸出相手国の景気動向にも大きく影響を受けるという点です。今後、新型コロナ感染拡大の第2波、第3波が想定される中、国内だけでなく輸出相手国の経済環境を適切に分析することが一層重要になるでしょう。

このように、経済再開を先行して進める中国の動向は、日本の金融・経済の先行きを展望する上で引き続き参考になると考えます。

P

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。CFP®。