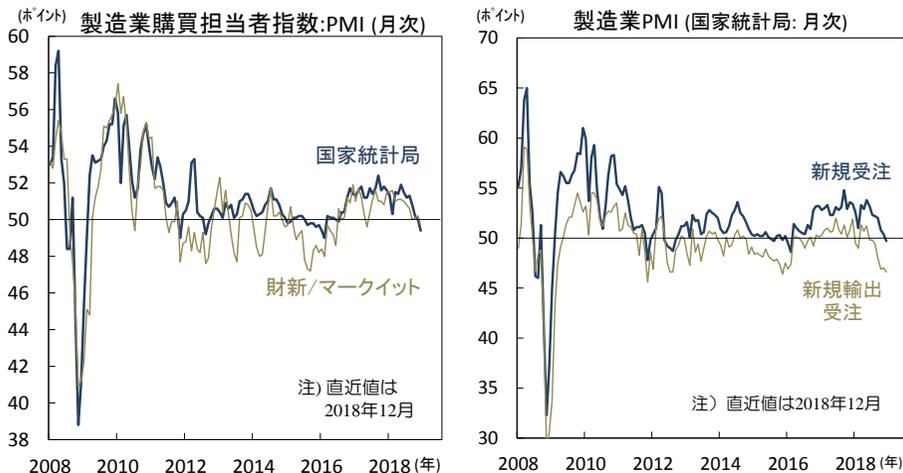


中国：製造業PMIの50台割れとともに浮上する景気底割れの懸念

【図1】製造業PMIは50台割れ(左)、とりわけ新規輸出受注が低迷(右)

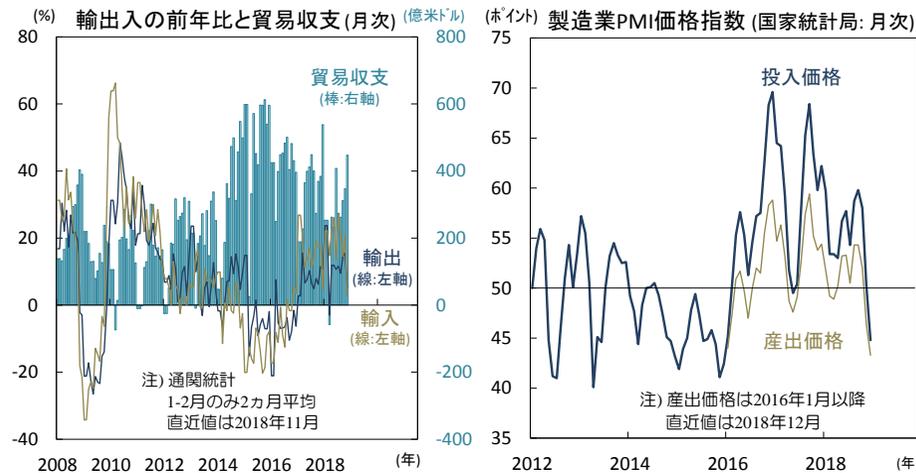


出所) 中国国家统计局(NBS)、マークイット、CEIC、Bloomberg

昨年12月31日、中国政府は12月の製造業購買担当者指数(PMI)が49.4と前月実績と市場予想(Bloomberg集計の中央値)の50.0を下回ったと公表。企業活動の縮小を示す50台割れは2016年7月以来です(図1左)。また、1月2日に民間調査機関マークイットの公表した12月の製造業PMIも49.7と前月実績と市場予想の50.2を下回り50台を割込みました。

政府PMIの新規受注指数は49.7と前月の50.4より低下し、2016年2月以来の50台割れとなりました(図1右)。受注/在庫比率は1.03と前月の1.04を下回り3年9ヵ月ぶりの水準に低下し、輸入指数も45.9と前月の47.1を下回るなど、内需の落込みは深刻な模様です。新規輸出受注も46.6と前月の47.0より悪化。世界景気の鈍化等を背景に11月の輸出(米ドル建て)は前年比+5.4%と前月の+15.6%より鈍化しました(図2左)。なお、米国向け輸出は同+9.8%と前月の+13.2%より鈍化しつつ堅調。米国による報復関税率の引き上げを見越した駆け込み輸出もあるとみられ、この先、その反動による輸出と輸出財生産の下押しも懸念されます。生産指数も50.8と前月の51.9より低下しました。

【図2】鈍化する輸出(左)、低下する企業の投入・産出価格(右)



出所) 中国海関総署(GACC)、中国国家统计局(NBS)、CEIC

この冬は冬季の環境規制に伴う生産抑制措置が前年同月に比べ緩和されており、こうした中での生産指数の悪化は、主に需要の弱さを反映したものとみられます。

価格指数では、投入価格が44.8と前月の50.3を下回り生産価格も43.3と前月の46.4より低下(図2右)。一次産品価格の低迷と内需の弱さが背景であり、今後も生産者物価の鈍化が続くでしょう。11月の鉱工業利益は前年比▲1.8%と前月の+3.6%より悪化し約3年ぶりにマイナスに転落(図3左)。今後も、物価の鈍化が上流と中流部門の企業収益の重しになるとみられます。雇用指数も48.0と前月の48.3より低下。需要の低迷が雇用環境を悪化させています。生産・事業期待指数は52.7と前月の54.2より低下。需要全般が鈍化し、米中摩擦など対外環境に関わる不透明感も大きい中で、企業の信頼感は悪化している模様です。投入財購入は49.8と前月の50.8を下回り、原材料在庫も47.1と前月の47.4より低下。前者は2年10ヵ月ぶり、後者は2年6ヵ月ぶりの低水準です。企業の景況感が悪化するとともに、生産活動を抑制する動きが広まっているとみられます。

● 輸出の鈍化と地方都市の不動産ブーム終焉も景気を下押し

企業規模別の製造業PMIでも全ての部門が鈍化しており、大規模:50.6→50.1、中規模:49.1→48.4、小規模:49.2→48.6と、中小企業の低迷が鮮明(図3右)。規制強化による金融環境タイト化の影響を受けやすい同部門が下押しされています。12月31日に政府が公表した12月の非製造業PMIは53.8と前月の53.4より改善。サービス部門が52.3と前月の52.4より小幅に低下した一方、建設業が62.6と前月の59.3より大きく上昇しました(図4左)。政府の刺激策に伴うインフラ投資の回復の影響とみられます(図4右)。

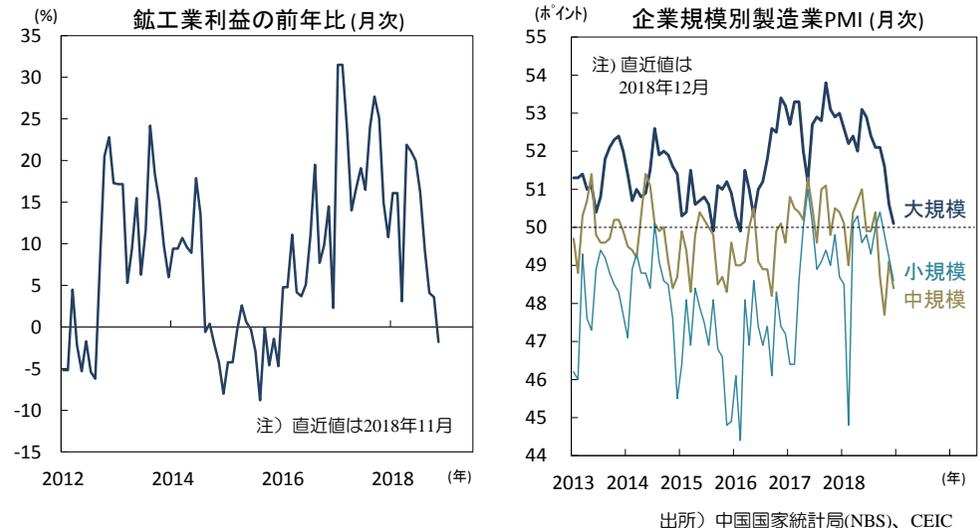
政府は近年、企業債務水準の抑制、不動産部門の規制の強化、金融規制の強化に取り組むなど、金融リスクの抑制に注力。こうした努力にも関わらず景気が大きく下振れなかったのは、堅調な輸出の伸びや地方都市(2級・3級都市)における不動産ブームなどの支援要因があったためと考えられます。しかし、前述の通り、世界景気の鈍化や対米駆込み輸出の反動から輸出は今後一層鈍化する見込みであり、上記ブームの終焉に伴う不動産市場の悪化も景気を下押しするとみられます。景気の底割れを回避するため、政府は景気支援に注力せざるを得ないでしょう。当局は、既に財政面からの景気支援策に着手。昨年5月より今年1月にかけて、様々な減税策を導入してきました。

● 景気刺激策の効果が浸透し、景気は今年半ばに底打ちか

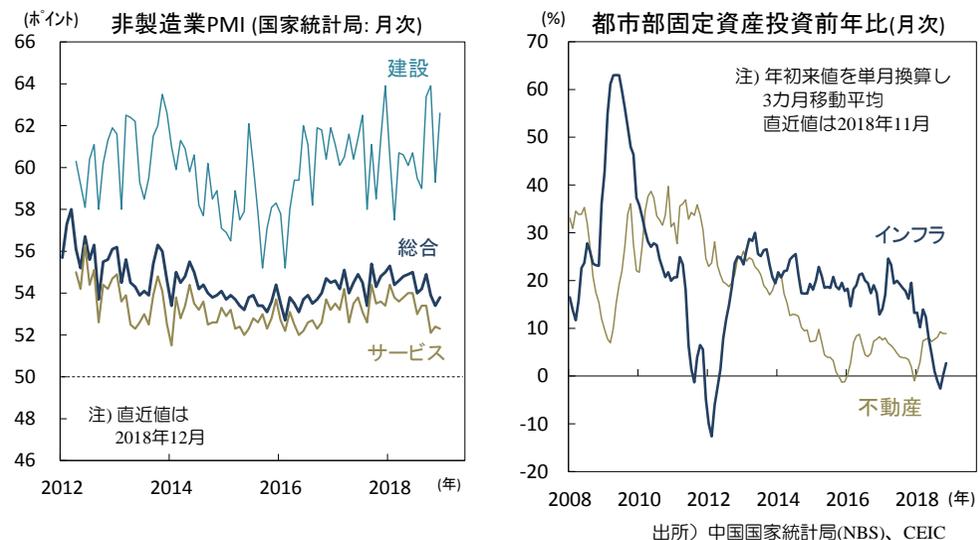
政府は、個人所得税減税(税区分と課税控除額の引上げ)、付加価値税(VAT)率の引下げ(1%pt)、法人税減税(研究開発費関連課税控除額の引上げ)等を実施。過去の景気刺激策のように貸付や投資の促進に頼っていないのは、過剰債務問題の再燃を避けるためでしょう。また、貸出基準金利の引下げなど本格的な金融緩和に踏み切っていないのは、過剰債務問題への配慮と資本流出の加速への警戒感ゆえとみられます。

昨年12月の中央経済工作会議(CEWC)は、景気安定化の必要性を指摘し更なる減税を示唆。今後も法人税やVATに関わる追加減税が見込まれます。また、規制強化に伴う金融環境タイト化の影響を受ける中小企業にも配慮。中国人民銀行(PBoC)は昨年12月に新たな融資制度(標的型中期貸出制度:TMLF)を導入し、今月2日に選別的な預金準備率(RRR)の引下げを行いました。また、先週4日には全銀行に対するRRRの追加引き下げ(累計1%pt)を行うことも公表。今後も景気指標が悪化を続ける中で、当局は更なる刺激策の導入に迫られる可能性が高いと思われます。一連の刺激策の効果が時間をかけて浸透する中で、景気は今年半ばに底を打つでしょう。今年通年のGDP成長率は+6.2%前後と昨年(予想値)の+6.6%を下回ると予想されます。(入村)

【図3】 落ち込む鉱工業利益(左)、悪化する中小企業の景況感(右)



【図4】 好調な建設業の景況感(左)、回復するインフラ投資(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会