

～マクロ経済関連～

1・2月の経済データにみる足元の景気回復

— 2月の景況感は大幅改善—

<要旨>

- ✓ 1・2月の経済統計は未発表ながら、確認できる高頻度データ（週次や日次で発表されるデータ）より景気全体としては持ち直しの傾向にある。特に、サービス分野の消費活動はコロナ禍前に近い水準まで回復しているものとみられる
- ✓ 一方、生産活動における持ち直しは業種により濃淡がある。低調な不動産市場については、価格や販売面積において変化の兆しがみられるものの、先行きはなお慎重にみる必要
- ✓ 2月の製造業・非製造業PMIはそれぞれ52.6、56.3と前月より大幅に改善。製造業と非製造業における回復ペースの違いはあるものの、高頻度データが示す景気回復トレンドに沿う結果に

<目次>

1. データが示す景気回復トレンド

- スムーズな消費回復の一方、生産活動の持ち直しには濃淡
- 不動産市場は底入れの兆候か

2. 2月PMIは大幅改善、高頻度データを上回る景況感の高まり



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChat公式アカウント

1. データが示す景気回復トレンド

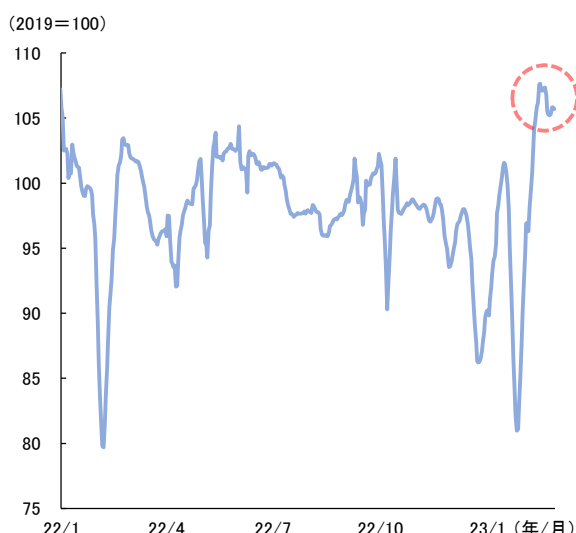
年末年始における急速な新型コロナウイルスの感染拡大・収束を経て、中国経済は正常化に向かいつつある。ランチタイムにおけるオフィス街飲食店の混雑状況や地下鉄の混み具合といった生活実感からは、コロナ禍前に戻ったという声も聞かれる。例年、春節休暇を挟む1・2月の経済指標は3月中頃（今年は15日）にまとめて発表されるため、現時点では月次統計から正常化を確かめることはできない。本稿では、足元で確認できる高頻度（週次・日次）データをもとに1・2月の景気動向を追ってみたい。

■ スムーズな消費回復の一方、生産活動の持ち直しには濃淡

道路混雑状況や地下鉄の乗客数といった人々のモビリティ（外出状況）の持ち直し具合から、サービス分野における消費活動は、コロナ禍前に近い水準まで改善している可能性が高い。主要100都市の道路混雑状況を示す指数は、図表1の通り春節休暇以降、2019年の平均を上回るほどに急上昇しており、主要都市の地下鉄乗客数でも同様の改善が読み取れる（図表2）。当局も警戒していた感染第二波が、2月末時点で発生していないことが、スムーズな消費回復の背景にある。このほか、春節休暇時の旅行者数や旅行収入もコロナ禍以降で最高の（2019年対比）9割、7割程度までそれぞれ回復しており、興行収入も前年比+18.4%（旧正月当日より30日間を比較）と順調な持ち直しをみせる。また、中国国家税務総局が発表した増値税発票データによれば、春節期間中における食品やエネルギー（電力、ガソリン等）等の生活必需品の販売額は前年を上回った模様だ。

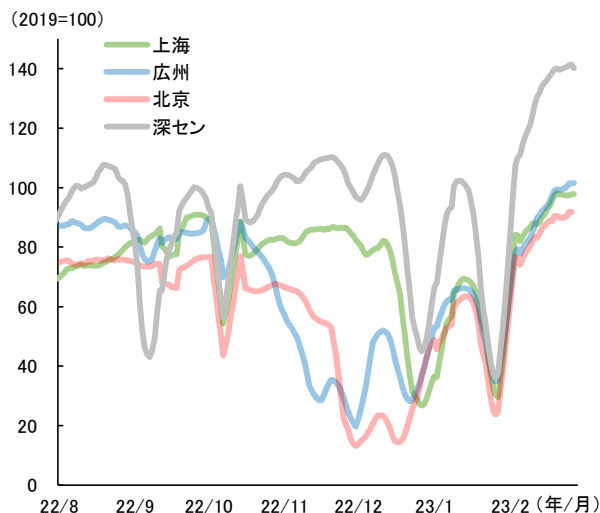
一方、生産活動に目を移すと、その回復具合には濃淡がみられる。生産活動の基となる電力消費量と連動する主要発電所の石炭消費量¹や、図表3に示す鉄鋼生産に関わる高炉稼働率は前年を上回る。一方、化学品の一種であり、ポリエステル繊維やペットボトルの原料となるPTA（高純度テレフタル酸）の工場稼働率は低水準に留まる（図表3）。このほか、1月の生産・販売量がそれぞれ前年同月比▲34.3%、▲35.0%²と低調であった自動車に関連して、自動車用タイヤの工場稼働率は、春節休暇前こそ低調なが

図表1 道路混雑指数



(注) 100都市平均、7日間移動平均、2月27日時点
(資料) wind

図表2 地下鉄乗客数



(注) 7日間移動平均、2月27日時点
(資料) wind

¹ 智通財形「海通証券: 煤炭供需或阶段性偏紧 板块具备较强反弹动能」(2023年2月28日)

² 中国自動車工業協会は、1月低調の理由を春節休暇時期の違いや、乗用車の車両取得税優遇政策と新エネルギー車購入支援策の終了としている

ら足元では持ち直しがみられる（図表 4）。全国乗用車市場情報联席会によれば、「春節（旧正月）後は販売店への来店数が増加傾向にあり、3 月には自動車市場が正常な成長軌道を取り戻す」と先行きを楽観視するが、中国自動車流通協会が示す 1 月の自動車ディーラー在庫警報指数（数値が高いほど需要が小さくディーラーの在庫圧力大、50%を中立とする）は 61.8%と前月（58.2%）より上昇している。そのため、市場の回復時期は幅を持つてみる必要があるだろう。

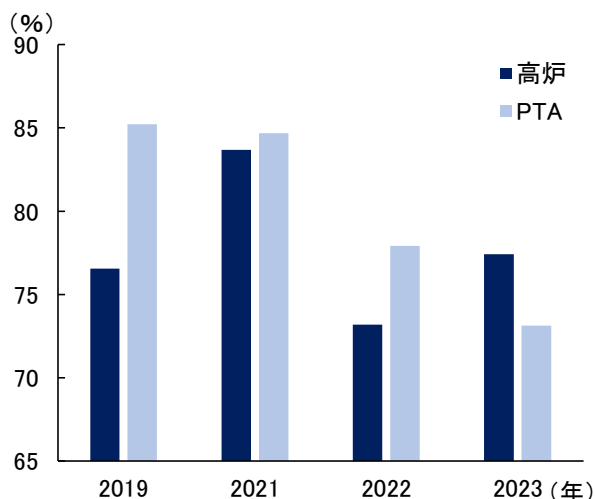
こうした設備稼働率をはじめとする生産活動にかかる指標は、開示される指標が一部業種・品目に限られるなど網羅的でないことに留意する必要があるが、生産活動の持ち直しには業種により差が出ているようだ。

■ 不動産市場は底入れの兆候か

昨年の景気減速の一因であった不動産市場は変化の兆しがみられる。2月21日に発表された1月の新築住宅価格は、主要70都市のうち28都市で前月比上昇（前月は15都市）、39都市で前月比下落（前月は50都市）と持ち直しがみられた。主要30都市における住宅販売面積も、力強い回復とは言い難いものの足元でようやく前年を上回った（図表5）。これは、昨年11月の16項目にわたる不動産業界向け包括的支援パッケージ³等が、需給双方でこの入れに寄与しつつあることに加え、感染収束に伴うモデルルームへの見学増加（需要後押し）も背景にあらう。ただし、昨年より問題となっている不動産ディベロッパーによる工事・引き渡しの遅延については、その4割以上で工事が停止しているとの情報⁴もあり、不動産市況の先行きはなお慎重にみる必要があるだろう。

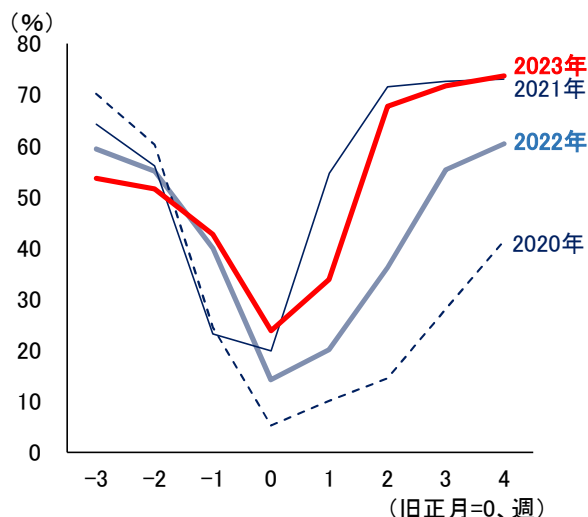
ここまで示してきた消費・生産活動や不動産投資の動向を踏まえると、景気全体としては持ち直しの方向感にあるといえよう。サービス業を中心に消費活動は回復の途上にある一方、生産活動には業種による濃淡がみられることから製造業と非製造業で景気回復のペースが異なる、つまり非製造業の方が、（これまでの停滞による反動もあり）急ピッチで改善が進んでいるとみられる。

図表 3 高炉・PTA 工場稼働率



（注）1・2 月週次・日次データの単純平均
（資料）wind

図表 4 工場稼働率（自動車用タイヤ）



（注）タイヤの種類はハーフスチールタイヤ
（資料）中国橡胶信息貿易網、wind

³ みずほ中国ビジネス・エクスプレス（経済編第128号）（2022年11月23日）ご参照

⁴ 2022年12月末時点、不動産調査会社の克而瑞研究中心（CRIC）による

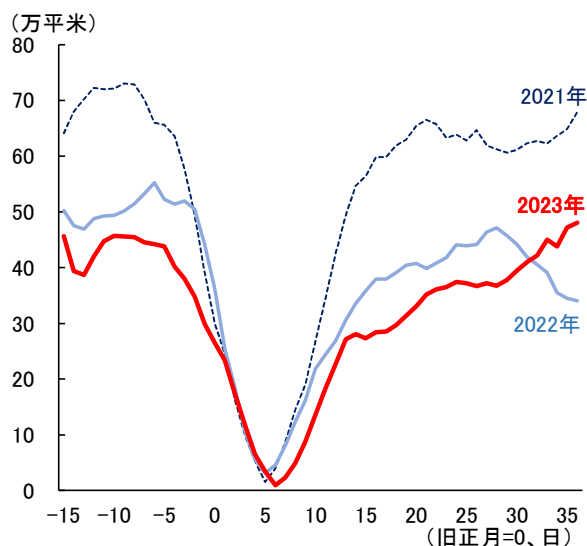
2. 2月PMIは大幅改善、高頻度データを上回る景況感の高まり

3月1日に発表された製造業PMI（購買担当者景気指数）、非製造業PMIは、それぞれ52.6、56.3（前月はそれぞれ50.1、54.4）と大幅に改善しており、先に示した景気回復の方向感を裏付ける内容であった（図表6）。製造業についてはコロナ禍以降で最も高く、非製造業についても2020年11月（56.4）に次ぐ水準となり、先に述べた高頻度データが示す景気改善よりも景況感が高まっている印象を受ける。また、非製造業PMIが製造業PMIを上回る状況が続いており前述した非製造業の比較的早い回復ペースと符合するが、製造業の先行き期待は上昇しており、今後の製造業の持ち直しにも期待が高まる。

ただし、国家発展改革委員会による「求是」（中国共産党機関誌、2月16日号）への寄稿では、需要の縮小や市場期待の弱さ等を指摘しており、足元の景気動向に対する慎重な姿勢を崩さない。背景には雇用環境の悪化⁵があろう。PMIにおける雇用指数もようやく中立である50を超えたが回復の途上であり、雇用・所得環境が改善し中国経済が持つ本来の内需が力を発揮するにはなお時間を要するとみられる。特に昨年まで景気をけん引する一翼を担っていた外需は、今年予想される世界経済の減速により期待できないことから、内需回復にかかる期待は大きい。

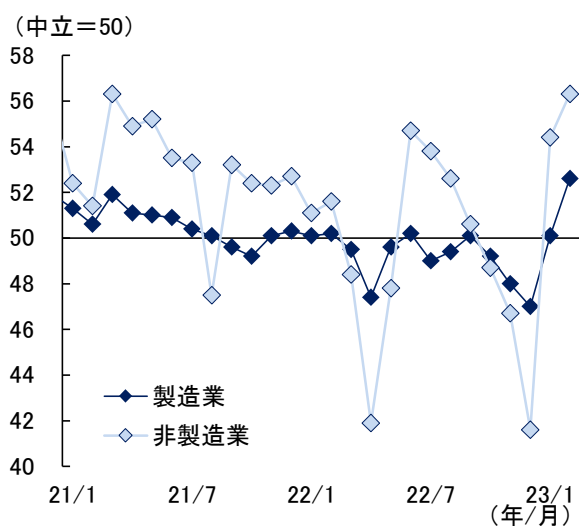
まもなく開催される全国人民代表大会（「全人代」、3月5日開催）以降に、こうした内需や雇用にかかる政策が打ち出されるとみられる。昨年全人代では、中小零細企業を中心とした減税・税還付や地方政府専項債・地方政府への財源移転をもとにしたインフラ投資といった内需対策が打たれた。こうした企業を中心とした政策支援の流れは続くと思われるが、昨年12月の中央経済工作会議では、住宅、新エネルギー車、養老サービス分野における消費支援について言及しており、どのような消費喚起策が打ち出されるのかにも注目したい。

図表5 30都市住宅販売面積



(注) 7日間移動平均
(資料) wind

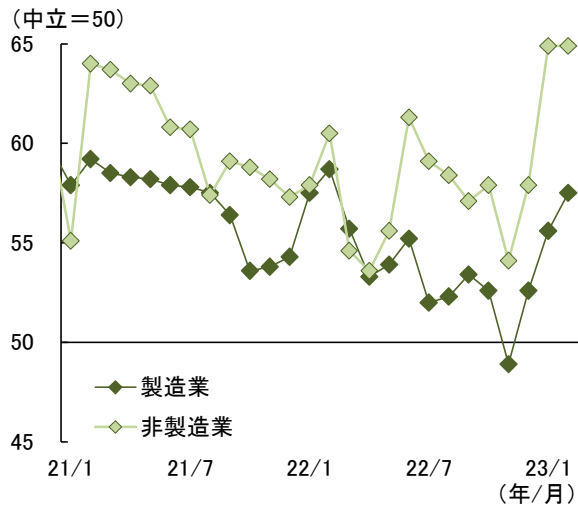
図表6 製造業・非製造業PMI



(資料) 中国国家统计局、CEIC

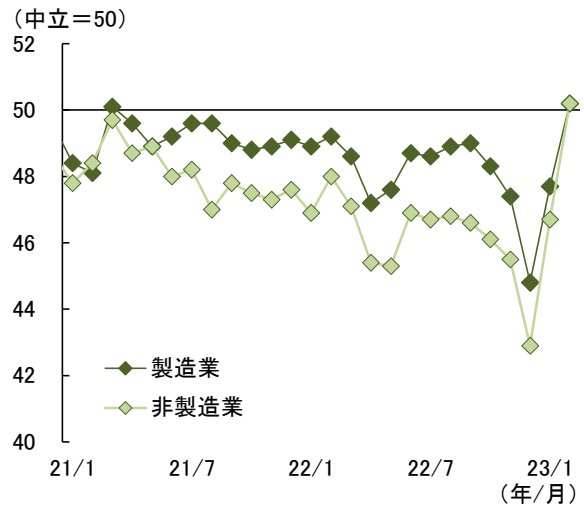
⁵ 2022年12月時点の都市部調査失業率は全体で5.5%、若年層に限っては16.7%と例年比で高水準

図表7 製造業・非製造業 PMI（先行き期待）



（資料）中国国家统计局、CEIC

図表8 製造業・非製造業 PMI（雇用）



（資料）中国国家统计局、CEIC

みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 主任エコノミスト 伊藤秀樹

hideki.ito@mizuho-cb.com

Copyright © 2023 Mizuho Bank (China), Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性や完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。