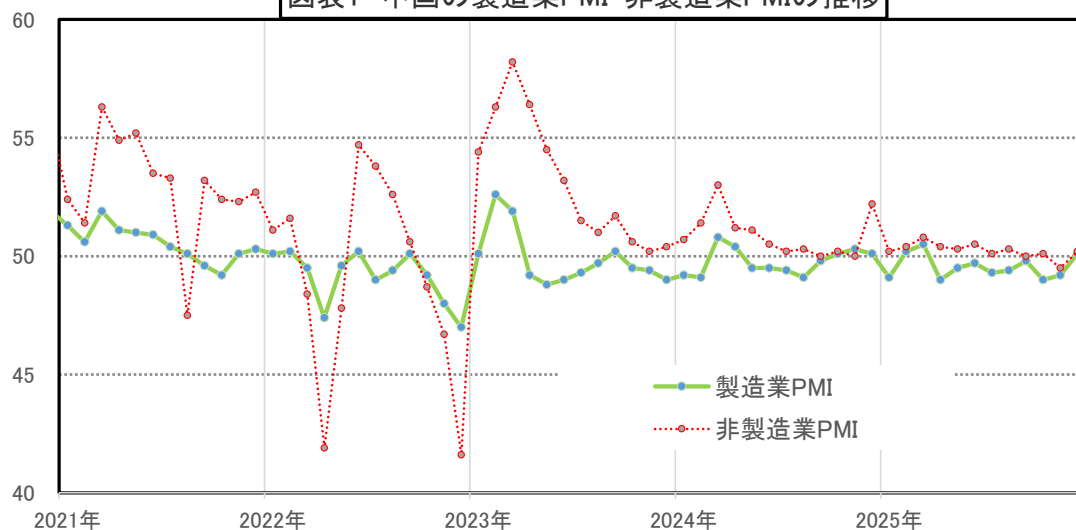


(中国)12月の企業マインドが改善した要因

中国国家统计局が2025年12月31日に発表した12月の製造業PMI(購買担当者景気指数)は50.1となった(図表1)。前月から0.9ポイント上昇し、9かぶりに景況感の分岐点である50を上回り、製造業全体に回復の兆しが見え始めている。

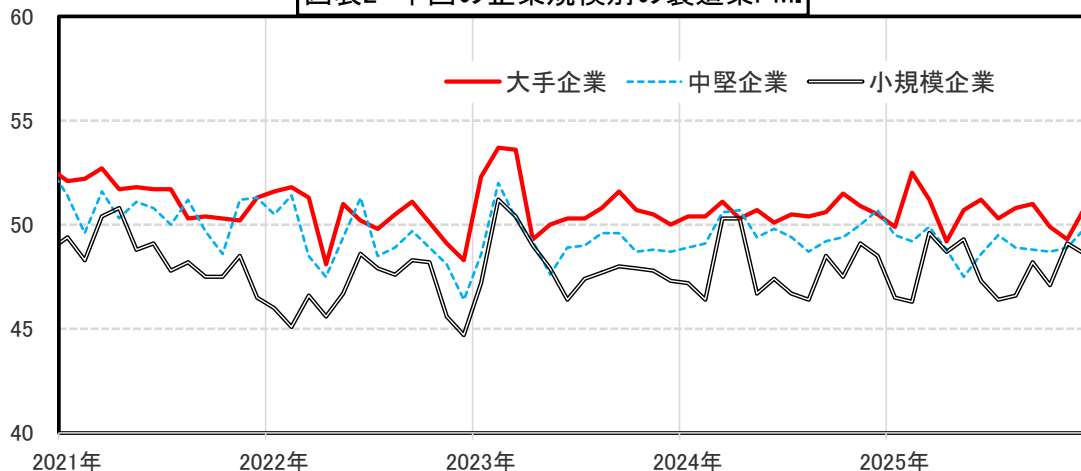
図表1 中国の製造業PMI・非製造業PMIの推移



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は25年12月。

市場では予想外の内容となり、その背景には①輸出環境が比較的安定していること、②既存政策に加えた26年マクロ政策の前倒し実施、③春節(旧正月、2月中旬)に向けた企業の積極的な在庫補充や施工進度の加速がある。こうした需給改善がPMI上昇につながったが、企業規模によって回復の度合いには差がみられる。

図表2 中国の企業規模別の製造業PMI



(資料) 中国国家统计局、Windより作成、直近は25年12月。

企業規模別に見ると、大手企業と中堅企業はそれぞれ 50.8、49.8 と 11 月から上昇した一方、小規模企業は 48.6 と 0.5 ポイント下落し、20 か月連続で 50 を下回った(図表 2)。大型プロジェクトの再開や、政策支援の恩恵をより受けやすい大手企業と中堅企業が回復をけん引する一方、小規模企業の経営環境は依然として厳しい。これらを踏まえると、12 月の製造業 PMI の回復は主に大企業が牽引したものであり、小規模企業の状況は依然として厳しい状況にある。それでも、製造業全体の先行き予想は 55.5 に上昇し、企業マインドの改善が明らかになっている。

業種別では、ハイテク製造業(電子情報、新材料、バイオ医療、新エネルギー、航空製造など)、装備製造業、消費財がそれぞれ 52.5、50.4、50.4 といずれも 50 を上回り、特にハイテク製造業は大幅に改善した。これは産業構造の高度化が着実に進んでいることを示すものであろう。また、食品・酒・飲料、繊維・アパレル、コンピューター・通信・電子機器などでは、生産指数と新規受注指数がともに 53 を超え、堅調な動きが見られた。

PMI の構成項目別では、生産(51.7)、新規受注(50.8)、新規輸出受注(49.0)はいずれも前月から上昇した。とくに新規輸出受注は前月から 1.4 ポイント上昇し、米中関係の一時的な緩和などにより輸出環境が比較的安定していることが背景にある。ただし、改善幅は新規受注全体より小さく、国内需要の改善がより顕著である。これは春節前の在庫補充や財政政策の加速的な実施が影響していると考えられる。

需要の改善に加え、政府および業界が「反内巻」(過度な価格競争の抑制)を積極的に推進していることもあり、原材料仕入価格は下落し、企業のコスト負担が軽減された。12 月の原材料仕入価格は 53.1 と 11 月から 0.5 ポイント低下し、石炭や鉄鋼などの生産財価格が下落したほか、出荷価格も 2 か月連続の上昇となったため、製造業の収益改善に一定の余地が生まれている。

また、サービス業などの非製造業 PMI も 50.2 と 11 月から 0.7 ポイント上昇し、2 か月ぶりに 50 を上回った。詳細を見ると、サービス業は 49.7 と 11 月から 0.2 ポイント上昇したものの 2 か月連続の 50 割れとなった。業種間のばらつきは大きく、放送・衛星サービス、金融サービス、資本市場サービスは 60 を上回る高水準を維持する一方、外食、娯楽、観光などは勢いを欠いている。

建設業はとくに大幅に回復し、12 月の建設業 PMI は 52.8 と 11 月から 3.2 ポイント上昇した。主な理由として、①一部地域で施工に適した気温の継続、②元旦・春節の休暇前の工期短縮、③新型政策金融ツールによる資金供給(0.5 兆元)、地方債の追加発行(0.5 兆元)などが挙げられる。こうした資金面の後押しにより、12 月の公共投資が加速した可能性が高い。

以上の製造業および非製造業の PMI を総合的にみると、企業の景況感には改善傾向にあり、先行きについても回復が続くと見込まれる。①地方政府の新規債務限度額の前倒し配分、②国家発展改革委員会による建設プロジェクトリストと中央予算内投資計画(合計 2,950 億元)の配分・資金利用ペースの加速、③超長期特別国債による消費財買い替え促進支援資金(625 億元)の前倒し配分などがその背景にある。ただし、不動産市場の低迷は依然として制約要因となるだろう。