

## 中国経済：2021年は8%成長となるも、コロナ後は個人消費を柱とする5%台の新たな巡航速度へ減速（経済見通し）

先陣を切って回復を続けてきた中国経済は、ここに来て輸出の増勢一服、固定資産投資や個人消費の減速により勢いが鈍っている。こうした状況に対し政府は金融財政の両面から景気押し上げを図る方針を示しており、年末近くには景気は再び勢いを取り戻し、2021年の成長率は前年比8%台となる見通し。ただ、2022年以降は、先進国向けを中心に輸出の伸びが鈍化、過剰債務の抑制方針により固定資産投資も緩やかな拡大にとどまろう。成長率は、政策的な後押しが期待される個人消費を柱とした、5%程度の新しい巡航速度を目指して減速すると予想する。

### 景気の減速感強まる

コロナ・ショックからの立ち直りにおいて、感染抑制に逸早く成功し世界の先頭を切って回復を続けてきた中国経済であったが、その勢いはここに来て明らかに鈍っている。

2021年4～6月期は、成長率が前年同期比で大きく減速（4～6月期+18.3%→7～9月期+7.9%）したとはいえ前年の反動であり、2年前比で伸びを高めたことが示す通り景気は堅調な拡大を維持していた<sup>1</sup>。ただ、月次の経済指標を見ると、6月あたりから回復の勢いが弱まり、7月には輸出が先進国での需要回復の一巡やASEANのコロナ感染拡大により増勢一服、個人消費は新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた行動制限もあり好調だった物販までもが減速、固定資産投資も不動産分野の抑制やインフラ投資の失速などにより拡大にブレーキが掛かっている（景気動向についての詳細は後半の「主な指標の動き（2021年7月）」を参照されたい）。

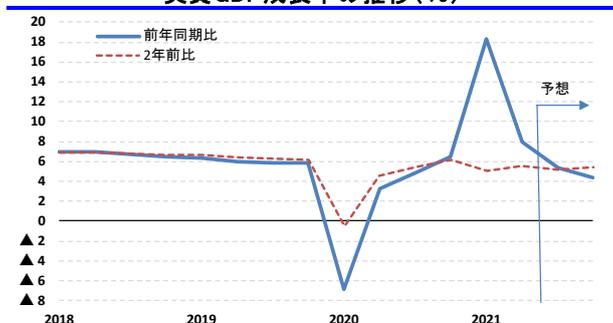
こうした状況に対し、7月30日の共産党中央政治局会議では、積極的な財政政策と「穏健な」金融政策を維持、中小企業へ配慮し景気回復を支援する方針が確認された。金融政策については、既に7月15日に預金準備率を引き下げ資金供給の拡大に踏み切るなど景気への配慮を具体化している。今後は、財政政策もインフラ投資の再拡大など景気刺激的なものに変わっていくと見込まれる。

輸出も、欧米先進国を中心にワクチン普及などによって新型コロナウイルスの影響が弱まっていくとすれば、今後は再び拡大に向かおう。7月は減速した製造業の設備投資（固定資産投資）も、輸出の拡大とともに復調が期待される。一方で、不動産投資は政府による抑制が続く、個人消費は国内での散発的なコロナ感染発生により回復にやや時間がかかるとみられるため、7～9月期の成長率は2年前比でも4～6月期より鈍化しよう。ただ、10～12月期には世界的に脱コロナが進むにつれて回復の動きを取り戻し<sup>2</sup>、2021年通年の成長率は前年比+8.3%（2年前比+5.3%）程度になると予想する。

<sup>1</sup> 4～6月期GDPについての詳細は、2021年7月19日付Economic Monitor「中国経済：景気回復続くも金融政策の調整迫られる」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2060/>

<sup>2</sup> 2年前比では伸びを高めるが、前年同期比では前年がペントアップディマンドで水準が高かった反動で4%台へ鈍化する見込み。本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

実質GDP成長率の推移(%)



(出所) 中国国家统计局

## 5%台が新たな成長の巡航速度に

2022年以降は、コロナの影響が概ね解消されることを前提とすれば、新たな安定成長ペースを探ることとなる。2021年3月の全人代（全国人民代表大会）で決定された「第14次5ヵ年計画」（2021～25年）では、新型コロナウイルスという大きな不確定要素を考慮し成長率目標の設定が見送られたが、草案段階となる2020年11月の「五中全会」では、2035年までの15年間で所得倍増を目指すことが議論された模様である。そのための成長率は年平均4.7%となるが、この数字は中長期的な経済成長の巡航速度を想定するうえで一つの目安となる。

中国の一人当たりGDPは、人民元相場が対ドルで大幅に上昇したこともあり、2021年には12,500ドルを超える見通しであり（当社予想）、世界銀行の定義<sup>3</sup>によると先進国と概ね同義とされる「高所得国」の基準を満たすことになる。かつて日本も1970年頃に一人当たりGDPが12,000ドル台に到達<sup>4</sup>、平均成長率は高度経済成長期（1955～72年度）の9.3%から中成長期（1975～91年度）の4.1%へ大きく鈍化している。上記の所得倍増計画や日本の前例を踏まえれば、中国の成長率もコロナ直前2019年の6.0%から2022年以降は5%台へ減速、その後も4%程度に向けて徐々に低下していくと考えて良いだろう。

## 労働力の減少は生産性上昇でカバー

なお、労働力が減少する中国では経済成長が困難になるという指摘もあるが、その点は当面、問題にはならないだろう。既に生産年齢人口（15～64歳）は2014年に減少に転じ、就業者数は2016年以降減少が続いているため、13次5ヵ年計画期間（2016～20年）では雇用（就業者数）が年平均0.2%減少したが、この間の平均成長率は5.8%であった（下表）。つまり、労働生産性の上昇（平均6.0%）が雇用の減少をカバーし、6%近い平均成長率を実現したわけである。より詳しく見ると、一次産業から三次産業まで各産業の生産性が上昇したことに加え、一次産業からより生産性の高い三次産業へ労働力がシフトしたことが、さらに国全体の生産性を押し上げたことが分かる。

【 平均成長率に対する雇用と生産性の寄与（%、%Pt） 】

	2011～15年 (12次5ヵ年計画)			2016～20年 (13次5ヵ年計画)			(参考)2016～19年			(予測)2019～23年		
	平均成長率(寄与度)			平均成長率(寄与度)			平均成長率(寄与度)			平均成長率(寄与度)		
		雇用	生産性		雇用	生産性		雇用	生産性		雇用	生産性
<b>実質GDP</b>	<b>7.9</b>	<b>0.1</b>	<b>7.8</b>	<b>5.8</b>	<b>▲ 0.2</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>	<b>▲ 0.2</b>	<b>6.8</b>	<b>5.4</b>	<b>▲ 0.5</b>	<b>5.9</b>
一次産業	4.1 (0.4)	▲ 5.0	9.1	3.4 (0.3)	▲ 3.6	6.9	3.4 (0.3)	▲ 3.4	6.8	3.1 (0.2)	▲ 3.6	7.0
二次産業	8.0 (3.3)	1.8	6.2	5.0 (2.0)	▲ 1.6	6.7	5.6 (2.3)	▲ 1.9	7.5	4.0 (1.6)	▲ 1.6	5.7
三次産業	8.6 (4.3)	3.6	4.9	6.7 (3.5)	2.8	3.9	7.9 (4.1)	3.1	4.8	6.7 (3.6)	1.8	4.8

(注)1. 一次産業は農林水産業と鉱業、二次産業は製造業、建設業、電気ガス水道業の合計。

2. 雇用は就業者数、生産性は就業者一人当たり実質付加価値生産額、実質化は2015年価格基準。

(出所) 国家統計局資料を基に当社にて試算

実際の2016年から2020年にかけての数字を確認すると、一次産業の労働生産性は平均6.9%、二次産業は6.7%、三次産業も3.9%、いずれも上昇した。ただ、全体の約半分を占める三次産業の生産性上昇率が低いため、これらを平均しただけでは6%の生産性上昇にはならない。その差を補ったのは、労働生産性が一次産業の約4倍もある三次産業への労働者のヘシフトである。この間に、一次産業の雇用は年平均3.6%（計3,730万人）減少した一方で、三次産業の雇用は平均2.8%（計4,640万人）増加している。

<sup>3</sup> 正確には、一人当たりGDPが1万2,535ドル以下を中所得国、これを超えると高所得国と定義している。

<sup>4</sup> ドルの購買力という観点で米国の物価変動を考慮。

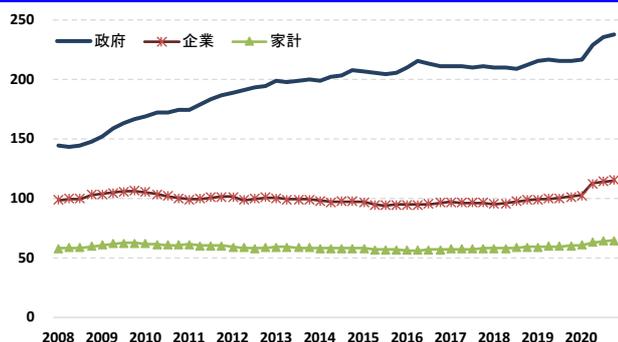
今後も経済の成熟化に伴ってこうした労働力、すなわち供給面の構造変化は続くともみられ、労働力が減少してもある程度の成長は可能となる。懸念材料を挙げるとすれば、三次産業における雇用の拡大余地と、米中摩擦の激化が二次産業（製造業）の生産性上昇に与える影響である。前者については、三次産業の割合が2020年で55%、日本の約7割と比べ小さく、まだ先進国の入り口に立ったばかりのため、成長余地は十分にある。後者については、二次産業の生産性上昇ペースがコロナ前（6~7%程度）を下回るとみておくべきだろう。それでも、三次産業がコロナ前と同程度の生産性上昇を維持すれば5%台の経済成長は達成できる。供給面からは新たな巡航速度への対応にさほど無理はないようである。

### 輸出は減速傾向、固定資産投資も成長率を下回る拡大ペースへ

需要面について見ると、輸出は、米国を除く先進国で高齢化の進展による成長鈍化が見込まれること、米国もサプライチェーン見直しと称し中国への輸入依存度を引き下げる方針を示していること、新興国においては主要先であるASEANの一部などでコロナ感染の終息が遅れる可能性があること、などを踏まえると、2022年以降は減速を見込むのが自然であろう。

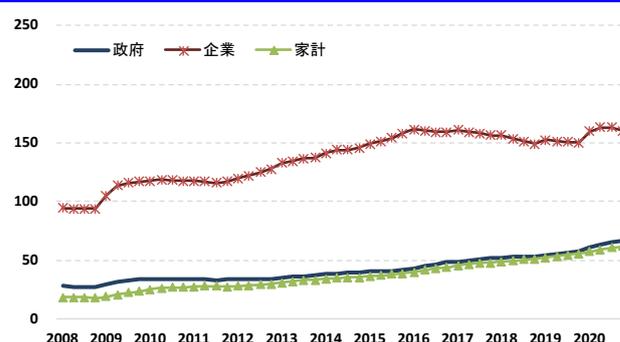
ただ、人民元相場下落が輸出の減速を緩和する要因とはなろう。米国では2022年から金融緩和の縮小、金融政策の正常化が進められる一方、中国では懸案の過剰債務問題への対応に伴う負の圧力を弱めるためにも緩和気味の金融政策が続けられるとみられ、人民元相場は対ドルで軟調推移が見込まれる。

日本の非金融部門の債務（GDP比、%）



(出所) BIS

中国の非金融部門の債務（GDP比、%）



(出所) BIS

一方で、固定資産投資は、過剰債務問題が重石となる。中国の企業債務残高は、2017年初のGDP比161%から2018年末には149%へ抑制されたが、コロナ・ショック対応のための資金供給拡大などから2020年は160%超へ増加した（上図）。中国では、規模の面で企業部門の大半を政府系が占めており、債務の水準は政府部門との合算で見た方が現実的だと思われるが、両者の合計も2018年末の203%から2020年には228%まで上昇、債務の拡大に歯止めが掛からない状況にあるのは確かである。

それでも、政府債務だけでGDP比238%、企業と合わせて354%もある日本よりは小さく、米国の207%（政府123%、企業85%）をやや上回る程度であり、経済成長の余力が大きいとすれば許容範囲だとの見方もできるが、中国政府は金融市場の安定を重要課題とし、コロナ後は債務抑制を進めるようである。

注意すべきは、このような高水準の債務残高が政府や企業による過剰投資の結果であり、債務の抑制は固定資産投資の抑制につながることである。中国の固定資産投資の水準は、GDP比で2013年のピーク44.3%から2016年には41.6%へ低下したが（次頁左上図）、その後の景気下支えを狙ったインフラ投資拡大などから2018年には43.0%まで上昇した。

この比率をどこまで引き下げれば安定成長につながるか確たる基準はないが、日本の過去のピーク（36.7%）は一つの目安となろう。コロナ禍を脱し経済が正常化すれば、政府は固定資産投資のGDP比率を4割以下に引き下げることを目指し、その拡大ペースをGDP成長率以下の4~5%程度に抑制すると予想する。

## 2022年以降は個人消費を柱とする5%台の成長へ

輸出は減速方向、固定資産投資は成長率を下回るペースへの抑制を余儀なくされるとすれば、政府が目指す新しい成長モデルである「双循環」のうち、国内循環の柱となるのは個人消費である。ただ、先に見た通り労働生産性の上昇ペースは低下が見込まれるため、賃金の上昇ペースは、人民元安が国際競争力の観点で追い風となるとしても、抑制されると見込むべきであろう。

一方で、政府は格差縮小を目指して所得分配を見直す方針を示しているため、税負担を除いた可処分所得の段階では、特に中低所得層には減税などの恩恵が期待される。賃金同様、可処分所得も伸びの鈍化は避けられないが、そのペースは幾分緩和されると予想する（上図）。

そうした中で個人消費の動向を最終的に決めるのは消費性向（＝消費支出÷可処分所得）である。これまで消費性向は少子高齢化による将来不安などから低下傾向にあり、不安解消によって消費性向を引き上げ、個人消費の底上げを図ることが重要な政策課題とされて久しい。中国共産党は、新たな100年に向けて「共同富裕」の促進による社会主義社会の実現を目指しており、常に重要課題に掲げられていた社会保障制度の拡充が進むことへの期待感は、これまで以上に大きい。消費性向の低下（貯蓄率の上昇）傾向に歯止めが掛かれば、個人消費の伸びはコロナ直前と同程度の前年比9%台を維持することができよう。

以上の供給と需要の状況を踏まえると、実質GDP成長率は2022年に5%台半ばへ減速、2023年にはさらに5%台前半へ鈍化する可能性が高い（右表）。輸出の寄与が徐々に弱まり、固定資産投資は緩やかな拡大にとどまる中、個人消費が政策的な後押しによって比較的高い成長を維持、2023年にはGDPに占める割合が4割近くまで回復、成長の柱としての位置付けを強めていくことになる。

一人当たりGDPは、人民元相場次第ではあるが、2023年に13,800ドル程度まで上昇、2020年のルーマニア（12,797ドル）、チリ（12,990ドル）を上回り、消費者市場は一段と厚みが増す見通しである。

固定資産投資のGDP比率（名目、%）



（出所）中国国家统计局、予測は伊藤忠総研

可処分所得と消費支出の推移（前年比、%）



（出所）中国国家统计局（注）可処分所得、家計支出は都市部

中国のGDP成長率予測

前年比, %, %Pt	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	実績	実績	実績	予想	予想	予想
<b>実質GDP</b>	6.7	6.0	2.3	8.3	5.6	5.3
名目GDP	10.5	7.3	3.0	13.0	8.3	8.2
個人消費	10.4	9.3	▲0.0	14.7	9.7	9.5
固定資産投資	13.1	7.3	3.1	7.9	4.6	4.5
在庫投資（寄与度）	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.3)	(0.9)	(▲0.3)	(0.3)
政府消費	11.9	8.8	2.6	11.7	10.1	9.0
純輸出（寄与度）	(▲0.9)	(0.5)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(0.9)
輸出	8.6	4.8	3.3	17.8	12.0	9.5
輸入	13.6	1.3	▲0.9	14.1	7.4	7.7

（出所）中国国家统计局、輸出入は当社の推計

## 主な指標の動き (2021年7月)

## PMI (購買担当者指数)

7月の製造業 PMI は 50.4 と、6月 (50.9) から低下した。景況拡大・縮小の分かれ目となる 50 を引き続き上回ったものの、4 カ月連続の悪化となり、景気拡大ペースの鈍化を示唆した。

主な内訳を見ると、生産 (6月 51.9→7月 51.0)、新規受注 (51.5 →50.9) はともに 50 以上を維持したが、前月から低下した。新規輸出受注も 3 カ月連続で 50 を下回る水準で悪化し (48.1→47.7)、外需・内需ともに停滞感の強まりを示した。また、原材料

購入価格が再び上昇、価格上昇圧力の残存も示唆された。企業規模別では、大企業が 50 以上を維持した一方、中規模企業 (50.8→50.0) は 50 まで、小規模企業 (49.1→47.8) では 50 を大きく割り込んで悪化しており、受注減や原材料コスト上昇による影響が中小企業で特に顕著なようである。

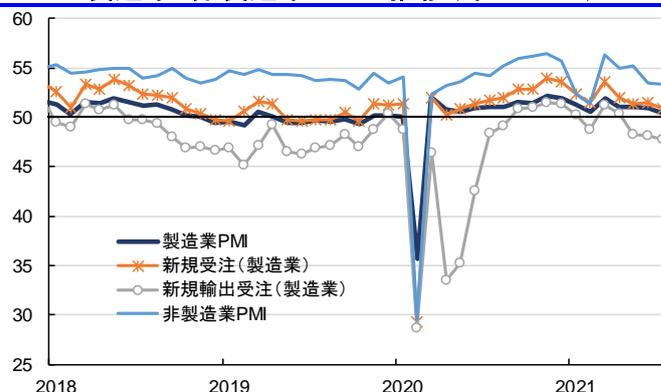
7月の非製造業 PMI は 53.3 と、引き続き 50 を大きく上回る水準で推移しているものの、6月 (53.5) から小幅に低下した。うち、サービス業は交通・飲食などを中心に小幅に上昇 (52.3→52.5) したが、建築業は大雨・洪水など悪天候の影響を受けて大幅に低下した (60.1→57.5)。

## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

7月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +19.3% と、6月 (+32.2%) から大幅に減速したが、前年の反動の影響が大きく、当社が公表実額値から試算した季節調整値では、前月比 ▲1.3% (6月: +1.1%) と小幅減にとどまった。ただ、4~6 月期平均対比でも ▲0.7% と減少、増勢一服の可能性を示した。

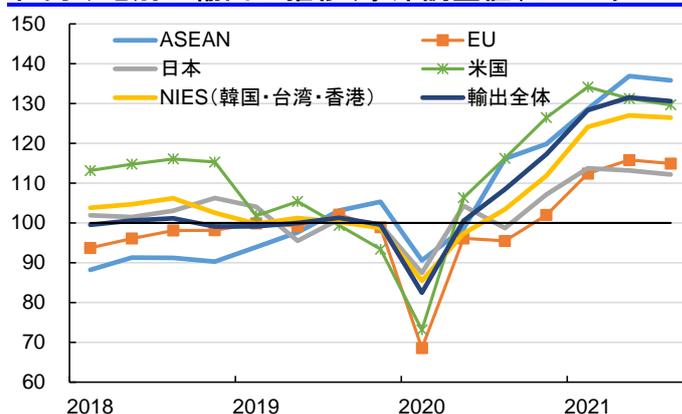
主な仕向地別に見ると (右図)、米国向け (4~6 月期前期比 ▲2.2% →7 月 ▲1.2%) や日本向け (▲0.5% →▲0.9%) は、緩やかな減少が続いた。また、これまで拡大基調を維持していた EU 向け (+3.0% →▲0.8%)、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+2.4% →▲0.5%)、ASEAN 向け (+6.4% →▲0.8%) も小幅な減少に転じ、頭打ち感がみられた。輸出の増勢一服の背景には、先進国におけるコロナ・ショック後のモノ (財) の需要回復の一巡、ASEAN に関しては感染再拡大に伴う経済活動停滞があるとみられる。

製造業・非製造業 PMI の推移 (中立=50)



(出所) 中国国家统计局

仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国海関総署 (注) 当社試算の季節調整値。直近は7月単月

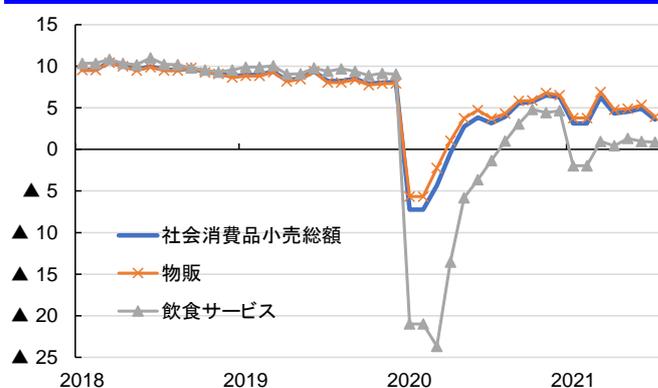
<sup>5</sup> 4~6 月期平均に対する 7 月の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、PC・PC部品（4～6月期前期比▲1.0%→7月+3.1%）は増加したが、携帯電話（+0.1%→+0.1%）は横ばい推移にとどまった。軽工業品は、拡大基調にあった衣服（+1.4%→▲3.9%）が減少に転じ、繊維製品（▲4.6%→▲1.9%）やプラスチック製品（▲1.2%→▲1.5%）も低下が続いた。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

7月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+8.5%と、6月（+12.1%）から伸びが鈍化した。コロナ・ショックによる歪を取り除くため2年前比（年平均）で見ても、+3.6%と6月（+4.9%）から鈍化した。内訳を見ると、物販（6月+5.3%→+3.9%）、飲食サービス（+1.0%→+0.9%）ともに前月から鈍化した。大雨・洪水など天候不順や、7月中旬以降の感染再拡大に伴う経済活動制限が消費全体を押し下げた模様。また、不動産販売の減速をうけて、住宅関連財（家具・家電・建材）の消費も落ち込んだ。

社会消費品小売総額の推移（2年前比、年平均%）



（出所）中国国家统计局

7月の自動車販売台数は、前年の伸びが高水準だったことや半導体不足による生産低迷を反映し、前年同月比▲11.9%と3ヵ月連続でマイナスの伸びとなったが、6月（▲12.4%）から減少幅がやや縮小した。当社試算の季節調整値でも前月比▲0.8%（年率2,579万台）と、6月（▲2.9%）から低下ペースが緩やかになった。うち乗用車は前月比+2.5%（年率2,130万台）とプラスの伸びに転じた。

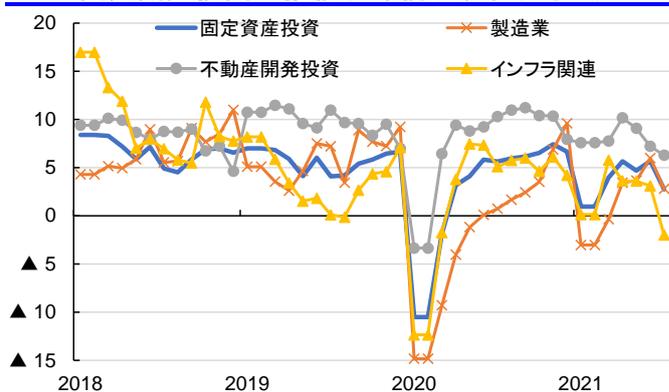
中国国内の新規感染者数は8月上旬をピークに減少に転じているが、変異株による感染再拡大リスクは残存しており、飲食・旅行など接触型サービス消費の回復ペースは今後も緩慢なものにとどまるだろう。

### 固定資産投資（都市部）

7月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、前年同期比▲0.4%<sup>6</sup>と6月（+6.0%）からマイナスに転じた。他の指標と同様、2年前比（年平均）で見ても、+2.8%と6月（+5.7%）から減速した。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（6月+6.0%→7月+2.8%）が2年前比で減速した。医薬や通信・電子などハイテク関連が高水準の伸びながらも増勢が一服した。投資全体の約2割を占める不動産開発（+7.2%→+6.3%）も、不動産バブル抑制策を背景に減速が続いた。また、投資全体の2

固定資産投資の推移（2年前比、年平均%）



（出所）中国国家统计局

<sup>6</sup> 当社試算の単月の前年同月比。6月も同様。

割強を占めるインフラ関連分野<sup>7</sup>（+3.1%→▲2.0%）は、大雨・洪水の影響や、資金面の裏付けとなる地方政府専項債（インフラの経営収入を償還原資とする地方債）発行の低調さ<sup>8</sup>などを受けて、マイナスに転じた。

2021年下半期の経済政策を検討する党中央政治局会議（7月30日実施）で、地方政府専項債の発行加速などによる景気下支え強化が示唆されたことから、2021年後半から来年初にかけてのインフラ投資は持ち直すとみられる。

## 工業生産

7月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+6.4%と、6月（+8.3%）から伸びが鈍化した。コロナ・ショックによる歪を取り除くため2年前比（年平均）で見ても、+5.6%と6月（+6.5%）から鈍化した。産業別にみると、鉱山の安全性調査実施を受けて、鉱業（2年前比：6月+1.2%→7月▲1.0%）がマイナスに転じた。製造業（6.9%→6.1%）、電気・ガス・水道（13.9%→12.7%）も減速した。

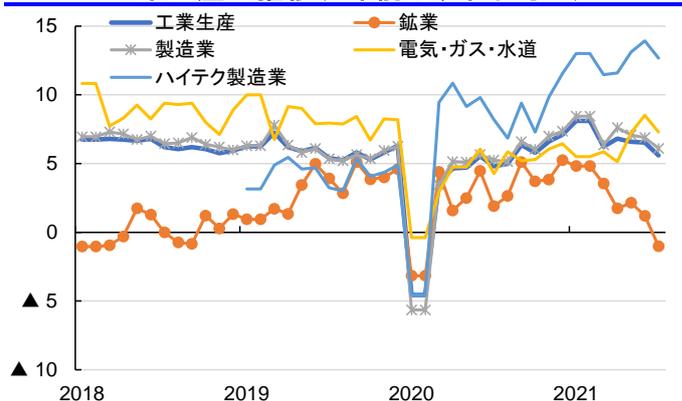
製造業を業種別にみると、ハイテク分野<sup>9</sup>や輸出依存度の高い電気機械は高水準の伸びを維持したものの、中国南部での電力不足や不動産投資の減速などを受けて、鉄鋼や非金属など素材業種が減速した。鉄鋼に関しては、炭素排出量削減のための生産抑制<sup>10</sup>も影響したとみられる。

今後、インフラ投資の持ち直しは素材業種の押し上げにつながるが、不動産投資の減速が見込まれ、個人消費の回復も遅れる中、生産全体は力強さを欠く動きとなるだろう。

## 消費者物価

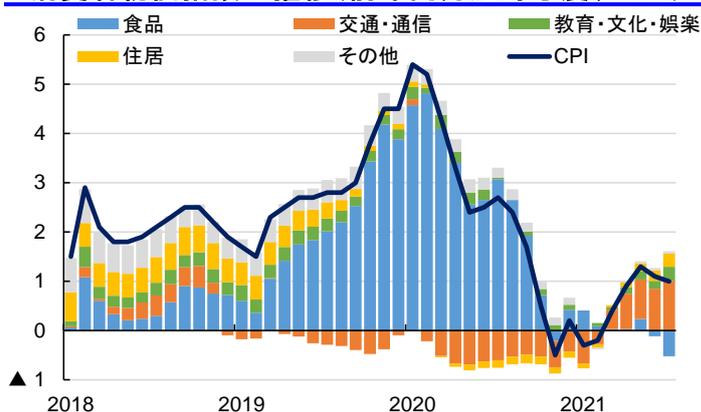
7月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.0%と、6月（+1.1%）から伸びが小幅に鈍化した。ただし、鈍化の主因は、豚肉<sup>11</sup>を中心とする食品価格

工業生産の推移（2年前比、年平均%）



（出所）中国国家統計局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家統計局（注）ウエイトは当社推計

<sup>7</sup> 鉄道輸送、道路輸送、水利・環境・公共施設管理、電気・ガス・水道の合計。

<sup>8</sup> 2021年7月までの発行額は1.35兆元と、通年発行計画額（3.65兆元）の約4割にとどまっている。背景には、年前半の景気下支えの必要性が高くなかったことや、地方政府債務増への警戒からプロジェクト審査が厳しくなっていることなどがある。

<sup>9</sup> 医薬品、航空・宇宙機器、電子・通信機器、コンピュータ・事務機器、医療機器・計装機器、情報化学品製造業。

<sup>10</sup> 2020年9月に習近平主席が国連総会で発表した「2030年までのCO2排出量のピークアウト、2060年までのカーボンニュートラル実現」の目標達成のため、2021年4月、中国政府は今年の粗鋼生産量を2020年比で減少させる方針を発表。6月以降、各地方政府も相次いで減産目標を発表している。

<sup>11</sup> 豚肉価格は、前年に高騰した反動により、7月の前年同月比は▲43.5%と6月（▲36.5%）からマイナス幅が拡大した。

のマイナス幅が前年の反動により拡大した（6月前年同月比▲1.7%→7月▲3.7%）ことであり、食品を除いたCPIは+2.1%と6月（+1.7%）から加速した。原油価格上昇に伴う燃料価格上昇を反映し、交通・通信（5.8%→6.9%）や住居関連（0.9%→1.1%）で伸びが高まった。なお前月比では、7月のCPIは+0.3%と6月（▲0.4%）からプラスに転じており、緩やかながらもインフレ圧力の高まりを示した。

## 生産者物価

7月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+9.0%と、6月（+8.8%）から小幅に上昇した。前月比でも+0.5%と、6月（+0.3%）から小幅加速した。

内訳をみると、石炭を中心に鉱産物（6月+35.1%→7月+38.7%）の伸びが高まり、生産財価格（6月+11.8%→+12.0%）を押し上げた。ただ、鉄鋼（34.4%→33.0%）や非鉄金属（27.8%→23.5%）は、政府による商品価格上昇抑制策が奏功し、伸びが鈍化した。

川下の消費財価格は、耐久財（▲0.8%→▲0.6%）

や衣料品（▲0.8%→▲0.4%）のマイナス幅が縮小、また日用品（+0.3%→+0.5%）の伸びが加速した一方で、食品（+2.2%→+1.4%）の伸びが鈍化し、全体では横ばい推移となった（+0.3%→+0.3%）。

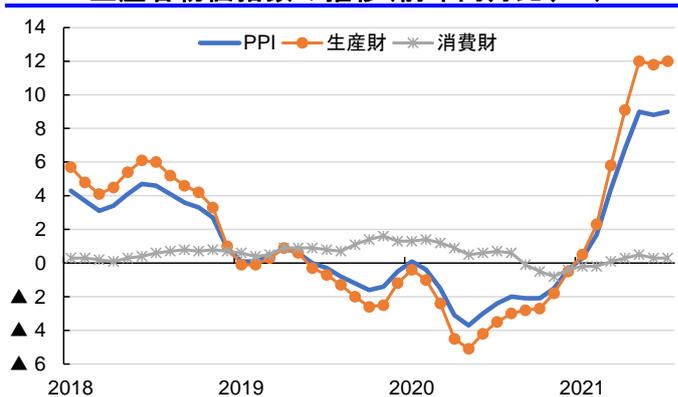
なお、上述の党中央政治局会議では、炭素排出量削減のため一部の地方で鉄鋼や石炭の行き過ぎた生産抑制が実施され、価格が高騰したことへの反省から、「キャンペーンスタイルの炭素排出削減を是正」するとした。この方針を受けて、今後の鉱産物価格の上昇は徐々に抑制される見込み。

## 人民元対ドル相場

7月下旬、中国当局のIT産業や教育産業に対する規制強化<sup>12</sup>をうけ、上海株価指数が大幅下落し2ヵ月ぶりの安値をつけたこともあり、対米ドル人民元レートは約3ヵ月ぶりの元安水準となる1ドル=6.51元まで下落した。ただ、その後は元高方向に戻し、8月中旬にかけて6.48元前後での横ばい推移が続いている。

2021年下半期は、米国が金融政策正常化に動く中、中国は国内景気への配慮から緩和的な姿勢を維持せざるを得ず、ドル高元安が進みやすい状況が見込まれる。そうした中、中国人民銀行は8月9日、「2021年第2四半期貨幣政策執行報告」で為替について「人

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター

<sup>12</sup> 7月24日、中国政府が「義務教育段階の学生の宿題・校外学習の負担軽減に関する意見」を発表。小中学生を対象とした学習塾の非営利化を求めたことを受け、教育関連株が大幅下落した。また、7月26日には中国工業情報化部が、ネット企業に対するユーザーの権利保護やデータの安全性など4分野における取り締まり強化を発表した。

民元レートの合理的水準での基本的安定を維持する」とし、過度な元安への警戒感を示した。同報告書では、為替レートの安定に関し「クロスボーダー融資へのマクロプルーデンス管理を強化する」との文言が加わっていることから、必要に応じて中国国内企業の海外融資融資にかかるマクロプルーデンス調整係数<sup>13</sup>の変更を通じて、元安圧力を緩和する可能性がある。

---

<sup>13</sup> 実際、2021年1月7日には同係数を1.25から1に引き下げ。主な目的は元高圧力の緩和にあったとみられる。