

中国経済：内需に弱さが残る中、景気安定重視の政策運営へ

2021年10～12月期の成長率は、堅調な輸出が内需の停滞を下支え2年前比では小幅に持ち直し。2021年通年では前年比+8.1%と「+6%以上」の目標を大きく上回るも、2年前比ではコロナ前の伸びに届かず、下押し圧力の残存を示唆。2022年の景気は、足元の感染拡大に加え、輸出の増勢鈍化や不動産投資の停滞が抑制要因となるも、景気安定重視の政策運営のもと、インフラ投資や4～6月期以降の感染対策緩和に伴う個人消費の回復により徐々に持ち直そう。2022年の成長率は前年比+5.3%と、2021年の2年前比成長率(+5.1%)をやや上回る成長を続ける見通し。

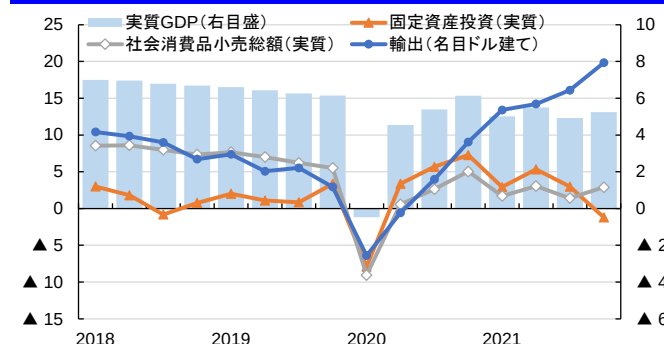
10～12月期の実質GDP成長率は2年前比で持ち直し

1月17日に発表された2021年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.0%と、7～9月期の+4.9%から減速したものの、市場コンセンサスおよび当社予想(+3.8%)を上回った。コロナ・ショックによる歪を取り除くため2年前比で見ると、+5.2%と7～9月期(+4.9%)から小幅に伸びを高めた(下左図)。国家統計局公表の前期比も+1.6%と、7～9月期の+0.7%から加速した。

主要経済指標の動きからは、堅調な輸出が内需の停滞を下支え、景気の底割れ回避に寄与したことが読み取れる(下左図)。輸出(名目ドル建て)は、海外景気の回復を受けて2桁台の高い伸びをさらに加速させた(2年前比:7～9月期+16.1%→10～12月期+19.8%)。他方、固定資産投資(実質)は、不動産投資の減速とインフラ投資の回復の遅れを受け、減少に転じた(+3.0%→▲1.2%)。社会消費品小売総額(実質)はやや改善したものの(+1.4%→+2.9%)、依然としてコロナ前(2019年10～12月期+5.5%)の伸びを下回った。厳格な感染対策に加え、雇用・所得環境の回復の遅れが消費の足を引っ張った。

産業別にGDPの2年前比を見ると、2次産業(7～9月期+4.8%→10～12月期+4.6%)が小幅に減速した。2次産業のうち、建設業(+3.0%→+2.2%)は不動産市場の調整を受けて減速が続いたが、前期に大きく減速した製造業(+5.3%→+5.2%)は小幅鈍化にとどまった(下右図)。電力不足問題の緩和により生産活動への下押し圧力が和らいだと思われる。一方、3次産業(+4.8%→+5.6%)は、不動産業(+2.3%→+1.8%)が3四半期連続で減速したものの、卸・小売(+5.3%→+6.1%)、宿泊・飲食(+0.2%→+3.7%)、運輸・倉庫(+4.9%→+5.8%)などに改善の動きがみられ、全体では伸びを高めた。

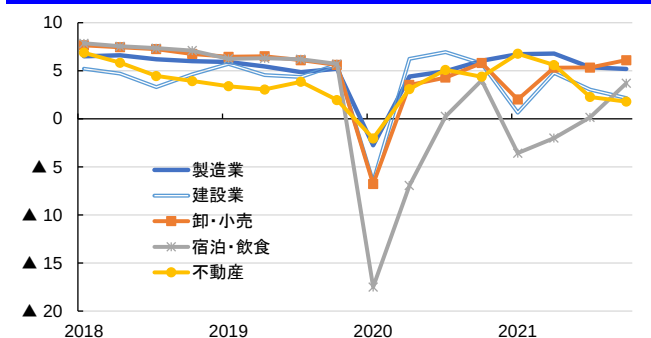
実質GDP成長率・主要経済指標(2年前比、年平均%)



(出所) 中国国家统计局、中国海關總署

(注) 投資はPPI(建築材料)、小売は小売物価指数で実質化

主要産業の実質GDP成長率(2年前比、年平均%)



(出所) 中国国家统计局

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。

2021 年通年の成長率は目標達成もコロナ前の伸びに届かず

2021 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+8.1%と、2020 年の+2.2%から大きく加速した（下左図）。ただ、その高成長の大部分はコロナ・ショックの反動によるものであり、2 年前比では+5.1%と 2020 年（+4.1%）からは加速したものの、コロナ前（2019 年：+6.3%）の伸びには届かなかった。

2021 年通年の成長率は、「前年比」では政府が目標とした「+6%以上」を大幅に上回った（下右図）。もっとも、この「前年比+6%以上」という伸びは、コロナの感染動向など不確実性の大きさを考慮し余裕をもって設定されたものであり、達成のハードルは高くなかった。その他の数値目標も概ね達成されたが¹、エネルギー消費量削減目標の達成には、後述の通り電力不足という副作用を伴うこととなった。

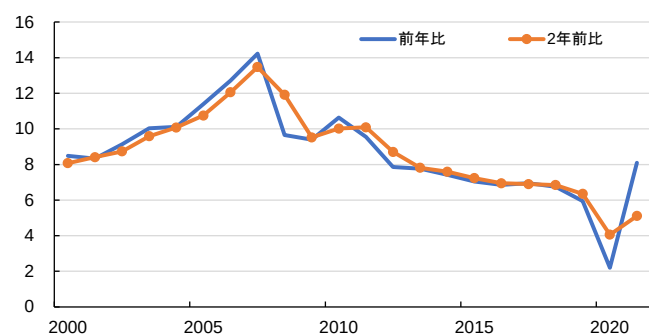
主な需要の動きを確認すると、10~12 月期と同様、2021 年通年でも、低調な内需を好調な輸出が支える形となった。海外景気の回復に加え、夏場の東南アジアでの感染拡大を受けて中国で電子製品や軽工業品の生産・輸出代替が進んだことが輸出を後押しした。純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率への寄与率は 20.9%と、防疫関連財の輸出が急増した 2020 年（28.0%）に続いて、コロナ前（2019 年：+12.6%）を大幅に上回る高水準となった。一方で内需は、①感染継続とそれに伴う強力な経済活動制限による個人消費の低迷、②2020 年後半から実施されている不動産バブル抑制策や 2021 年秋口以降の恒大集団のデフォルト懸念を受けた、不動産デベロッパーの資金調達環境悪化による不動産投資減速、により停滞した。

さらに、供給面における障害も景気を下押しした。具体的には、①地方政府のエネルギー消費量削減への行き過ぎた取り組みによる電力不足、②世界的な半導体不足を受けた自動車生産の停滞、③原油など世界的な商品市況の高騰や電力不足などの供給制約による物価高、である。

景気下押し圧力が強まったことから、政府は 2021 年後半以降、インフラ投資の原資となる地方政府专项債の発行ペース加速や預金準備率引き下げなど、財政・金融両面で景気下支えの度合いを強めた。また、不動産市場の大幅な調整回避のため、10 月以降、住宅ローン承認の迅速化やデベロッパーへの貸出正常化の要請などを通じ、不動産バブル抑制策を緩和方向に修正した。また、供給面の障害に対しては、生産・輸入増加による石炭の安定供給など電力不足への対応を進めた。

こうした政府の対策のうち、2021 年中は主に供給制約の緩和という面で効果が発揮され、景気はさらなる下振れを回避した。しかし、内需の停滞感は払しょくできないまま、輸出頼みの成長となった。

実質GDP成長率(前年比、2年前比、%)



(出所) 中国国家统计局

2021年の主要数値目標と実績

	数値目標	実績
実質GDP成長率(前年比)	+6.0%以上	+8.1%
消費者物価指数(前年比)	+3.0%前後	+0.9%
都市部新規就業者数	1,100万人	1,269万人
都市部調査失業率	5.5%前後	5.1%
GDP1単位当たりエネルギー消費量(前年比)	▲3.0%前後	▲2.7%
食糧総生産能力	6.5億トン以上	6.8億トン
マネーサプライ(M2、前年比)	名目GDP成長率と同程度の伸び	+9.0%
社会融資総額残高(前年比)	同程度の伸び	+10.3%

(出所) 中国国家统计局、中国政府

¹ マネーサプライ (M2)・社会融資総額残高の前年比は名目 GDP 成長率 (+12.8%) を下回っているが、中国人民銀行は記者会見 (1 月 18 日) で「名目 GDP 成長率と同程度の伸び」との判断を示している。

2022 年見通しのポイントは防疫措置・不動産・景気安定重視の政策運営

2021 年 10～12 月期の GDP は輸出を中心にやや持ち直したものの、景気下押し圧力が残ることも確認された。そのため、2022 年の中国経済を見通す上でポイントとなるのは、2021 年からの積み残し課題である①コロナ感染対策の影響、②不動産市場の調整、これらの下押し圧力に対処する③政策運営、となろう。

まず①に関して、春節休暇（1 月 31 日～2 月 6 日）、北京冬季五輪・パラリンピック（2 月 4 日～20 日・3 月 4 日～13 日）、全人代（3 月 5 日から 10 日間ほど）と重要イベントが続く 2022 年 1～3 月期は、強力な行動制限を伴う感染政策が継続される可能性が高い。そうであれば、個人消費や企業の生産活動の停滞は避けられない。足元では、デルタ株による感染継続に加え、オミクロン株による市中感染が 1 月 9 日に天津市で確認され、その後も河南省、遼寧省、広東省、北京市、上海市と中国国内で拡大している。当局は「ゼロコロナ政策はオミクロン株に対しても有効である」として、一部地域の封鎖や全市民対象の PCR 検査を実施、道路の渋滞状況が示す通り人流は低下（下左図）、一部企業は工場の操業停止に追い込まれた。春節休暇中の移動についても自粛が呼びかけられており、消費は下押しされよう。ただし、ブースター接種の広がりとともにオミクロン株の感染が一服するとみられる 4～6 月期以降は、「ゼロコロナ」の枠組みが維持されつつも、隔離対象地区の縮小など実際の措置が徐々に緩和され、個人消費が回復に向かうとみられる。実際、オミクロン株発見後の昨年 12 月以降、中国政府は「動的ゼロコロナ」政策という言葉を用い、「感染ゼロ」を目指すのではなく、感染源の早期発見・感染者発見後の早期隔離・早期治療により、感染を最小限としつつ、経済・社会への影響を低減させるとしている。感染力は強いが重症化リスクは低いオミクロン株拡大の中、厳格な防疫措置を継続することのコストは、経済面のみならず、地方政府の疲弊や市民による政府批判など政治面にも及ぶ。2022 年は党大会開催を控え、経済・政治の安定が例年以上に重視されることを考慮すると、政府が 4～6 月期以降も厳格な感染対策に固執し景気を失速させるというシナリオを選ぶとは考え難い。

②の不動産市場について、先述のバブル抑制策の緩和にもかかわらず 12 月の不動産投資は大きく減速した（詳細は後半の「主な指標の動き（2021 年 12 月）」参照）。恒大グループはじめ複数のデベロッパーのデフォルトが発生したこともあり、不動産政策の緩和は住宅購入者のマインド改善につながらず、不動産販売にも 12 月時点では底打ちの兆しが見られなかった。これに対し、中国人民銀行は、「住宅は住むための物であり投機対象ではない」というバブル抑制の姿勢は維持しつつ、1 月 20 日、住宅ローンなど中長期融資の際の参照金利となる 5 年物最優遇貸出金利（LPR）を 1 年 9 ヶ月ぶり（コロナ直後の 2020 年 4 月以来）に引き下げ（4.65%→4.6%、下右図）、不動産市場のデコ入れに一段と舵を切っている。さらに、購入補助金支給や減税などの各地方政府の住宅購入支援策や、保障性住宅（低所得者層向け賃貸住宅）の建設加速も支えとなり、不動産投資は 2022 年秋口には底入れに向かうとみられる。

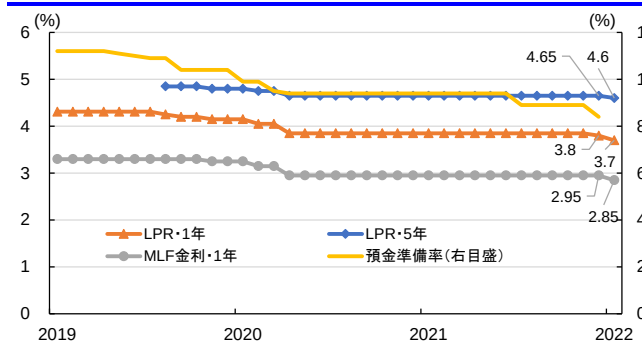
渋滞遅延指数(7日間後方移動平均)



(出所) Wind

(注) 円滑に走行できる状態での標準走行時間に対する実際の所要時間の比率

LPR・MLF金利・預金準備率の推移



(出所) 中国人民銀行

最後の③の政策運営に関して、その方針を決める中央経済工作会議では、足元の経済は「需要の収縮、供給ショック、期待の後退という3つの圧力に直面している」とした上で、2022年の経済政策について「党・国家の政治生活の一大事」である第20回党大会の開催を控え、景気の安定を第一とし、積極的財政政策・緩和的金融政策を継続するとした²。

財政政策については、インフラ投資の前倒しのほか、新たな減税・費用引き下げ策や中小零細企業支援などが掲げられている。財政赤字（GDP 対比）や地方政府専項債の規模は、大規模な景気対策を回避し債務を抑制する観点から2021年と同程度になるとみられるが、2021年からの繰越剰余金³の活用が支えとなろう。金融政策に関しては、2020年12月から足元にかけて預金準備率やMLF金利、LPR引き下げが相次いで実施されているが（前ページ右図表）、中国人民銀行は記者会見（1/18）で預金準備率には一定の調整余地があるとしており、緩和が継続される見通し。ただ、金融緩和は物価の上昇につながる恐れがあるうえ、米国が早晚利上げに踏み切る方針の下で中国が金融緩和を進めれば、人民元相場的大幅下落や資金流出のリスクを高める。そのため、政策運営は財政政策により依存することとなろう。また、ハイテクや再生可能エネルギー関連の産業政策も製造業投資を後押しすると期待される。

なお、3月の全人代で発表予定の2022年の成長率目標については、社会科学院が「前年比+5%以上」、国家情報センターが「+5.5%前後」といった水準を提言している。2021年に一人当たりGDPが12,535ドルを超え高所得国入り⁴した中国経済の成長鈍化は必然であるが、感染動向や不動産市場の調整による下振れリスクを踏まえると、これらの目標ですらハードルは高く、「+5%前後」が現実的という指摘も少なくない。第14次五カ年計画と同時に発表された2035年までの長期計画に関し、習近平総書記は「2035年までにGDPと一人当たり所得を（2020年対比で）倍増させることは可能」としたが、この目標を達成するためには2035年までの15年間、年平均で+4.7%の成長が必要となる。その点においても「+5%前後」目標の方が現実的であろう。したがって、高めの成長率目標が設定された場合、景気下支え強化のシグナルとして受け止められる可能性が高い。

以上を踏まえ、当社は2022年通年の成長率を前年比+5.3%と、2021年の2年前比の成長率（+5.1%）をやや上回ると予想した。先月の当社予測⁵で想定したシナリオ、輸出の増勢鈍化や不動産投資の停滞が下押しとなるも、インフラ投資やハイテク関連投資、感染対策緩和に伴う個人消費の回復が支えとなるとの見方に変更はないが、①オミクロン株流行により1~3月期の個人消費下振れが予想されること、②不動産政策の緩和効果が依然弱く、不動産市場の回復が想定よりやや遅れるとみられること、を理由に成長率は+5.5%から下方修正した。内需に弱さが残るにもかかわらず、景気安定維持へのプレッシャーが強い今年の経済運営は、昨年以上に難易度の高いものとなりそうである。

² 中央財經委員会弁公室の韓文秀副主任も、雑誌「瞭望」への寄稿で「マクロ経済の安定は、経済的な問題だけでなく、政治的な問題でもあり、全地域・部門がその責任を負わなければならない」と言及。「中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任韩文秀：稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题」『瞭望』2022年第1期。

³ 国家發展改革委員会直屬のシンクタンク、国家情報センター（国家信息中心）の祝宝良首席エコノミストは、2021年の実際の一般公共予算収入は予算収入を約1兆元上回り、この剰余金を2022年に使用できると発言。「祝宝良：建议2022年经济增长目标在5.5%左右，采取积极措施填补增长缺口」『21世紀經濟報道』、2022年1月11日。

⁴ 2021年の一人当たりGDPは12,550~60ドル程度となった模様であり、世界銀行が高所得国とする12,535ドル以上に到達。詳しくは2021年12月21日付Economic Monitor「政治経済両面で転換期を迎える中国（今年の回顧と来年の展望）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2137/>

⁵ 2021年12月27日付Economic Monitor「2022年の世界経済見通し：以前としてリスク要因は多いが、脱コロナを実現し経済正常化がメインシナリオ」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2140/>

主な指標の動き (2021 年 12 月)

PMI (購買担当者指数)

12 月の製造業 PMI は 50.3 と 11 月 (50.1) から小幅に改善した。景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 カ月連続で上回った。

主な内訳を見ると、新規受注 (11 月 49.4→12 月 49.7) は 50 を下回ったものの、2 カ月連続で改善した。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (48.5→48.1) が、オミクロン株による世界的な感染再拡大や輸送コスト増を反映し

低下に転じたことから、国内需要が緩慢ながら回復に向かっていると推察される。生産 (11 月 52.0→12 月 51.4) は低下したものの、高水準を維持した。国家統計局のコメントによると、医薬、通信設備、鉄鋼などの生産が好調だった。原材料購入価格 (52.9→48.1) は先月に続いて大幅に低下、物価上昇圧力の緩和を示した。物価高一服を受け、原材料在庫 (47.7→49.2) に積み増しの動きがみられた。企業規模別では、大企業 (50.2→51.3) と中規模企業 (51.2→51.3) が改善した一方、新規輸出受注が低下した影響を大きく受けた小規模企業 (48.5→46.5) は悪化した。

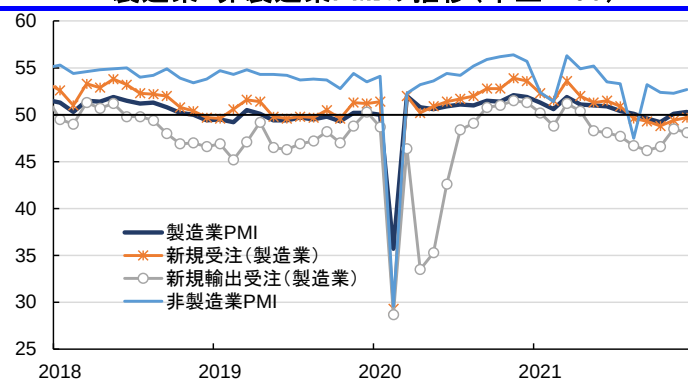
12 月の非製造業 PMI も 52.7 と、11 月 (52.3) から改善した。サービス業 (51.1→52.0) は上昇に転じた。12 月中旬以降の感染急拡大を受けて小売や宿泊などが 50 を下回ったが、航空運輸や金融などは好調だった。一方、建設業 (59.1→56.3) は高水準ながら低下した。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

12 月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +20.9% と、11 月 (+22.0%) から鈍化したものの、2 桁台の高い伸びを維持した。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、前月比 +0.6% と前月 (▲0.4%) から小幅増に転じた。10~12 月平均では 7~9 月期対比 +6.1% となり、7~9 月期の前期比 +2.9% から拡大ペースが加速した。原材料・輸送コスト増に伴う価格転嫁を反映した輸出価格⁶の上昇も、引き続き輸出額の押し上げに寄与した模様。

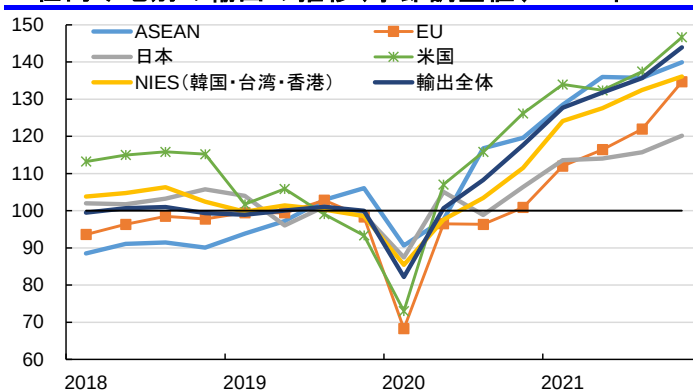
主な仕向地別に見ると (右図)、EU 向け (7~9 月期前期比 +4.7%→10~12 月期前期比 +10.4%) が大幅

製造業・非製造業PMIの推移 (中立=50)



(出所) 中国国家統計局

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

⁶ 輸出価格指数 (12 月分は未公表) は、10~11 月平均で前年比 +7.8% と 7~9 月期 (+6.6%) から伸びが高まった。PPI 消費財価格の上昇継続を考慮すると、12 月の輸出価格も高い伸びが続いたとみられる。

に加速したほか、米国向け（+3.8%→+6.7%）や日本向け（+1.5%→+3.8%）も加速、NIES（韓国・台湾・香港）向け（+3.8%→+2.1%）は伸びが鈍化したものの増勢を維持した。ASEAN 向け（▲0.2%→+3.1%）は、感染状況の落ち着きを受けて、プラスの伸びを回復した。

主な財別では、携帯電話（7～9 月期前期比▲11.5%→10～12 月期前期比+9.1%）が増加に転じ、PC・PC 部品（+6.2%→+7.2%）も伸びを高めた。衣服（+1.8%→+10.3%）、靴（+10.6%→+13.5%）、プラスチック製品（▲1.0%→+5.2%）など軽工業品の輸出も引き続き好調だった。マスクを含む繊維品（+4.9%→+8.0%）の伸びも加速、オミクロン株の感染が急拡大している欧米向けが押し上げに寄与したとみられる。

社会消費品小売総額（小売販売）

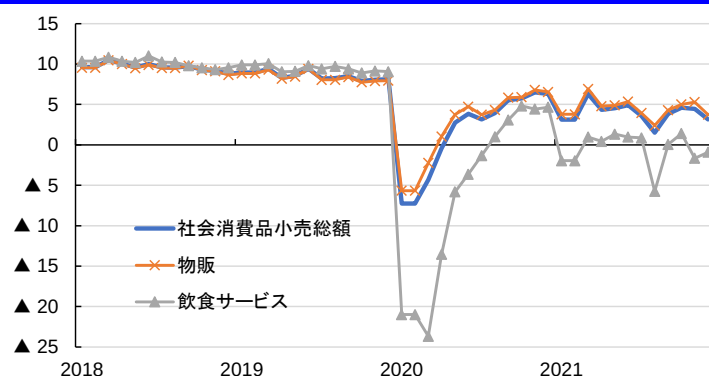
12 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+1.7%（11 月+3.9%）と 2 ヶ月連続で伸びが鈍化した。コロナ・ショックによる歪を取り除くため 2 年前比（年平均）で見ても+3.1%と（11 月+4.4%）と 2 ヶ月連続で減速した。内訳を見ると、物販（11 月+5.3%→12 月+3.7%）の伸びが鈍化した。不動産市況の調整を受けて住宅関連（家電・家具・建材）の消費が停滞したほか、これまで好調だった化粧品・貴金属が大きく減速した。また、陝西省西安市や浙江省を中心とした感染急拡大を受け、飲食サービス（▲1.7%→▲0.9%）の減少が続いた。

他方、12 月の乗用車販売台数は、前年同月比+2.0%（11 月▲4.7%）と 8 ヶ月ぶりにプラスの伸びに転じた。当社試算の季節調整値でも前月比+2.9%（年率 2,235 万台）と 11 月（+1.0%）から伸びが高まった。先月に続き、半導体不足問題の緩和が生産・販売の改善に寄与した。2021 年通年の乗用車販売台数は 2,148 万台（前年比+6.5%）と、4 年ぶりに増加に転じた。半導体不足による生産停滞が押し下げ要因となったものの、新エネルギー車の販売が購入促進策を受けて前年比+176%と好調で、乗用車販売の回復をけん引した。

固定資産投資（都市部）

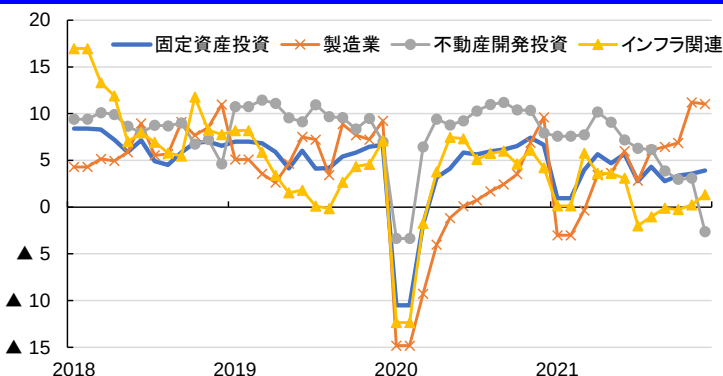
12 月の固定資産投資（設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部）は、前年同月比 2.0%⁷と 11 月（▲2.2%）からプラスに転じた。コロナ・ショックによる歪を取り除くため 2 年前比（年平均）で見ても、+3.9%と 11 月（+3.6%）から伸びを高めた。

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

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

⁷ 当社試算の単月の前年同月比。11 月も同様。

主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業（11月+11.2%→12月+11.0%）は小幅に鈍化したものの、2年前比で高い伸びを維持した。輸出が好調な一般機械や電気機械の投資が伸びを高めたほか、自動車も加速した。投資の2割強を占めるインフラ関連分野⁸（+0.2%→+1.3%）も伸びを高めた。インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の発行加速が支えとなった模様。他方、先月下げ止まりの兆しを示していた不動産開発投資（+3.1%→▲2.6%）はマイナスに転じた。住宅ローンの承認加速など不動産政策は緩和方向に調整されているものの、不動産開発投資の資金源は2年前比でマイナスに転じており、政策効果の顕在化には時間がかかっている模様。

工業生産

12月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.3%（11月：+3.8%）と3ヵ月連続で伸びが高まった。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、+5.8%（11月：+5.4%）と加速が続いた。産業別にみると、製造業（2年前比：11月+5.3%→12月+5.7%）が加速し、鉱業（+4.1%→+6.1%）の伸びも大きく高まった。他方、電気・ガス・水道（+8.2%→+6.6%）は鈍化した。

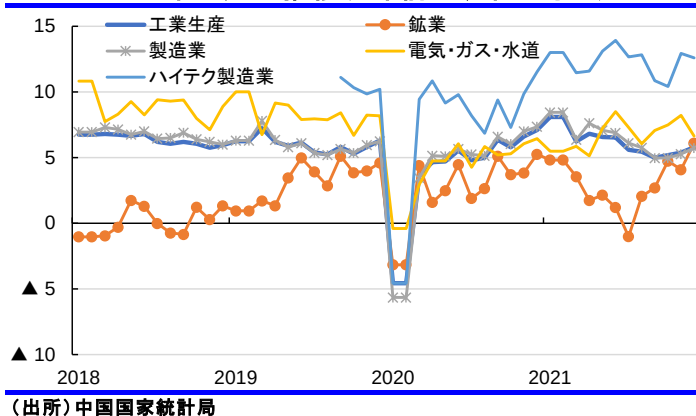
製造業を業種別にみると、半導体不足や電力不足の緩和を受けて自動車（+2.9%→+6.2%）が大きく加速したほか、インフラ投資の持ち直しを受けて、停滞が続いていた鉄鋼（▲1.3%→+3.9%）や非金属（+1.7%→+3.6%）に下げ止まりの兆しがみられた。ハイテク製造業⁹（+12.9%→+12.6%）は小幅に鈍化したものの、2桁台の高い伸びを維持した。

ただし、感染拡大地域での工場操業停止・生産調整（陝西省西安市の半導体企業、天津市の自動車企業、河南省の製鉄所など）に加え、北京五輪に伴う大気汚染対策のための一部地域での粗鋼生産制限を受け、1～3月期の生産活動には下押し圧力がかかるだろう。

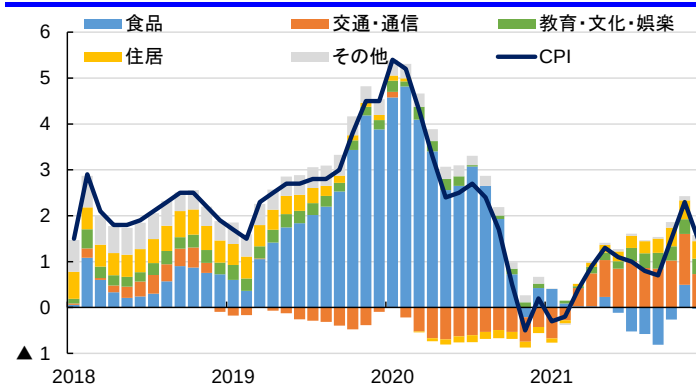
消費者物価

12月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.5%と11月（+2.3%）から鈍化した。前月比でも▲0.3%（11月+0.4%）とマイナスに転じた。

工業生産の推移（2年前比、年平均%）



消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



⁸ 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。

⁹ 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。

内訳をみると、豚肉や野菜の需給ひっ迫の緩和を受けて、食品価格（11 月前年同月比+1.6%→12 月▲1.2%）が前年比マイナスに転じた。さらに、原油価格の上昇一服を受け、車両用燃料を含む「交通・通信」や家庭用の電気・ガス・燃料価格を含む「住居」の項目で伸びが鈍化した。食品・エネルギーを除いたコア CPI は+1.2%と、11 月（+1.2%）から横ばい推移にとどまっている。内需が弱い中、生産者物価上昇による消費者物価への価格転嫁は引き続き限定的な模様。

生産者物価

12 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+10.3%と、11 月（+12.9%）から鈍化した。前月比でも▲1.2%（11 月+0%）とマイナスに転化した。

内訳をみると、石炭の増産など政府の価格抑制策が奏功し、石炭採掘中心に鉱産物価格（11 月前年同月比+60.5%→12 月+44.2%）の伸びが大幅鈍化、生産財価格（+17.0%→+13.4%）

を押し下げた。原油価格の上昇一服を受け、石油・石炭加工（+53.1%→36.4%）も大きく鈍化した。電力不足問題の緩和により、鉄鋼（+31.0%→+21.4%）や非鉄金属（+26.5%→+20.0%）の伸びも鈍化した。

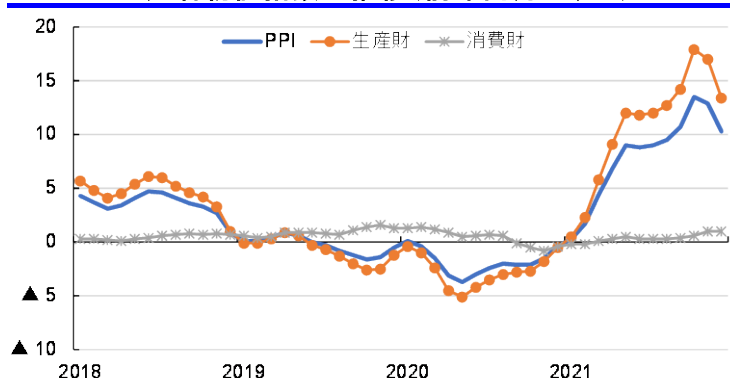
消費財価格（+1.0%→+1.0%）は、食品・衣料品で伸びが鈍化した一方、耐久財の伸びが高まり、前月から横ばい推移となった。

人民元対ドル相場

対米ドル人民元レートは、12 月半ばに発表された外貨預金準備率引き上げなどの元高抑制措置を受けて、元高が一服していたが、足元で再び上昇に転じている。1 月 21 日には、2018 年 5 月半ば以来の元高水準に達した。米中中銀のスタンスの違いによる 1 月入り以降の米中金利差の縮小にもかかわらず、元高が進展している背景には、輸出の堅調さを受けた貿易黒字拡大や、海外投資家による中国国債への投資増加がある。

今後、米国が利上げに動く一方、中国は景気下支えのため金融緩和を進め、米中金利差の縮小が続くとみられる。加えて、輸出の増勢鈍化に伴う貿易黒字の縮小も予想される中、元高は一服、徐々に元安に転じていくと予想される。ただし、中国の相対的に高い成長率や金利を背景に海外からのマネー流入は継続するとみられるため、元安ペースは緩やかなものととどまる見込み。

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