

## 中国経済：年後半に回復を見込むも先行き不透明性高まる

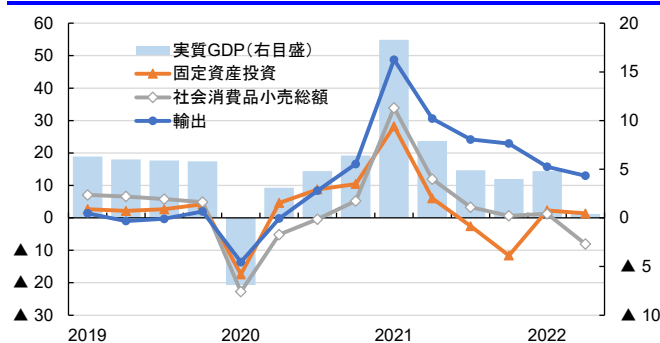
2022年4～6月期の成長率は、上海市を中心としたロックダウンの影響により、前年同期比+0.4%と前期から失速、前期比では2020年1～3月期以来のマイナスの伸びに。6月以降はロックダウン解除や政府の景気支援策を背景に持ち直しつつあり、年後半はインフラ投資の牽引で回復する見込み。ただし、ゼロコロナ政策の継続による個人消費停滞と不動産市場の調整長期化により不透明性が高まっており、2022年は4%成長ですら容易ではない。政府は大規模な景気刺激策の弊害を意識して「5.5%前後」の目標達成に固執せず、雇用安定により注力しよう。

### 4～6月期の実質GDP成長率は、厳しい行動制限を受け失速

7月15日に発表された2022年4～6月期の実質GDP成長率は、感染急拡大に伴う上海市を中心としたロックダウン（都市封鎖）の影響により、前年同期比+0.4%と1～3月期の+4.8%から失速した（左下図）。市場コンセンサス（+1.1%）及び当社予想（+1.5%）を下回ったほか、前期比では▲2.6%（国家統計局公表値）と、コロナ発生直後の2020年1～3月期（▲10.3%）以来のマイナス成長となった。

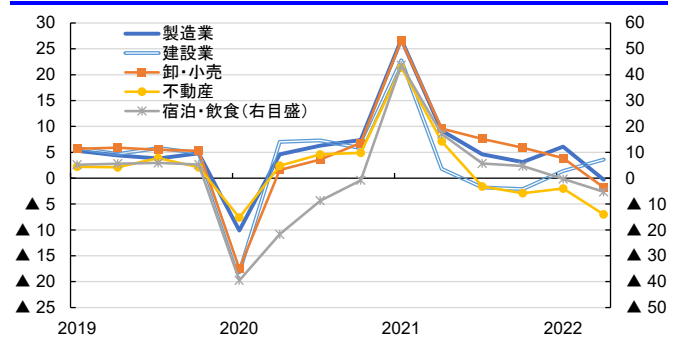
4～6月期の景気失速の主因は、厳しい行動制限を受けた個人消費と投資の落ち込みである。個人消費の動きを販売店側からみた社会消費品小売総額（当社試算の実質）の伸びは、前期から大幅なマイナスに転じた（1～3月期前年同期比+1.2%→4～6月期▲8.1%、左下図）。自動車や衣服、通信機器など選択的消費が落ち込んだ。また、一人当たり消費支出（当社試算の実質）の伸びも、教育・娯楽といったサービス消費を中心にマイナスに転じた（+5.7%→▲4.5%）。固定資産投資（当社試算の実質）は、プラスの伸びを維持したものの、前期から減速した（+2.3%→+1.4%）。景気下振れへの政策対応としてインフラ投資がテコ入れされたが、ロックダウンの悪影響により製造業や不動産の投資が落ち込んだ。他方、輸出（名目ドル建て）は2桁台の伸びを維持し相対的に堅調（+15.8%→+13.0%）、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度も前期から拡大したが（+0.18%Pt→+0.98%Pt）、個人消費と投資の落ち込みを補うには至らなかった。

実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



（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（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

業種別の実質GDP成長率をみると（上右図）、2次産業は大幅に減速した（1～3月期前年同期比+5.8%→4～6月期+0.9%）。2次産業のうち、建設業（+1.4%→+3.6%）はインフラ投資のテコ入れを受け伸びが加速したが、ロックダウンによる生産活動・物流の停滞により製造業（+6.1%→▲0.3%）が

マイナスの伸びに転じた。3次産業も大幅に悪化（+4.0%→▲0.4%）、2020年1～3月期以来のマイナスの伸びとなった。不動産業（▲2.0%→▲7.0%）は、不動産市場の調整に加えてロックダウンの悪影響も重なり、マイナス幅が拡大した。宿泊・飲食（▲0.3%→▲5.3%）、運輸・倉庫（+2.1%→▲3.5%）、卸・小売（+3.9%→▲1.8%）などの接触型サービス業も悪化した。

また、今回初めて発表された省別・四半期ベースの実質 GDP 成長率をみると<sup>1</sup>、感染急拡大により厳しい行動制限が実施された上海市（1～3月期前年同期比+3.1%→4～6月期▲13.7%）、北京市（+4.8%→▲2.9%）、吉林省（▲7.9%→▲4.5%）で4～6月期の成長率がマイナスとなった。上海市に隣接しサプライチェーンの混乱の影響を大きく受けた江蘇省（+4.6%→▲1.1%）や、旅行収入への依存度が高い海南省（+6.0%→▲2.5%）の成長率もマイナスに転じた。

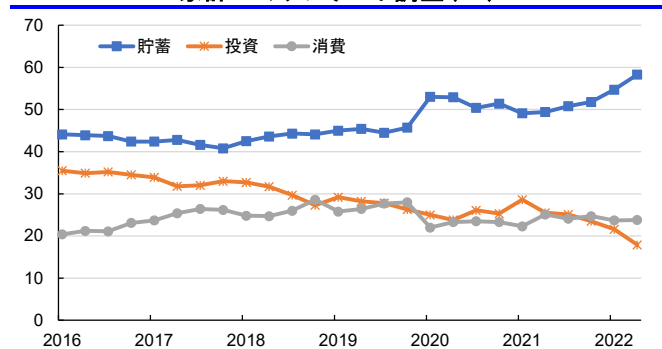
### 年後半は回復を見込むも、消費停滞と不動産市場の調整長期化により先行き不透明性高まる

ただし、上海市のロックダウンが解除（5月半ばから段階的解除、6月初から全面解除）され、経済活動が正常化に向かっていることから、月次の経済指標は4月を底に持ち直しつつある。5月末に発表された、インフラ投資テコ入れや自動車購入促進策などを柱とする景気対策パッケージ<sup>2</sup>も、景気持ち直しに寄与している（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年6月）」参照）。

では、7～9月期以降の景気は、このまま順調に回復できるのだろうか。基本的には、インフラ投資がけん引する形で景気が回復に向かうとの見方に変わりはない。インフラ投資は、約1.5兆元の地方政府専項債の前倒し発行<sup>3</sup>や政策性銀行による1.1兆元の金融支援<sup>4</sup>などを背景に、増勢を強める見通しである。しかし一方で、①終わりの見えない「ゼロコロナ政策」による個人消費の停滞、②不動産市場の調整長期化の可能性、という2つの景気下押し要因により先行きの不透明性が高まっていることも事実である。

まず①に関して、感染を最小限に抑えるため厳しい行動制限をも辞さないゼロコロナ政策の長期化が、消費マインドや雇用・所得環境の悪化をもたらしている。中国人民銀行が6月末に公表した家計へのアンケートでは、「貯蓄を増やす」との回答が58.3%と過去最高水準となり、人々の消費意欲の減退が示さ

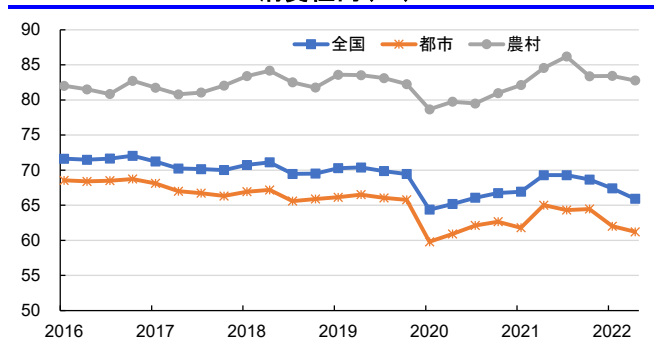
家計へのアンケート調査 (%)



(出所) 中国人民銀行

(注) 今期より「貯蓄を増やす」「投資を増やす」「消費を増やす」との回答割合。

消費性向 (%)



(出所) 中国国家统计局

(注) 当社試算の季節調整値に基づき算出。

<sup>1</sup> 5月25日に李克強首相が主催した「國務院全国經濟大基盤安定テレビ電話會議」で、「4～6月期の主要經濟指標について、國家統計部門が法・規定に基づき実情に即して、省別に公表する」と指示されたことを受けた動きとみられる。

<sup>2</sup> 景気対策パッケージの詳細については、2022年6月22日付 Economic Monitor 「中国經濟：対策効果で景気悪化を回避し年後半にかけて回復」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2205/>

<sup>3</sup> Bloomberg の報道（“China considers \$220 billion stimulus with unprecedented bond sales,” July 7, 2022）によると、財政部は、2023年分の地方政府専項債の発行枠のうち1.5兆円相当を2022年下半年（7～12月）に前倒し発行することを検討している。

<sup>4</sup> ①政策性銀行によるインフラ投資向け融資の与信枠8,000億元拡大（6月1日の國務院常務會議で指示）、②政策性銀行による金融債等による3,000億元の資金調達（6月29日の國務院常務會議で指示）、を合計したもの。

れた（2 ページ左図）。4～6 月期の家計調査でも、一人当たり実質可処分所得の伸びが減速、特にロックダウンの影響が大きかった都市部でマイナスとなり所得環境は悪化、さらに消費性向（可処分所得に占める消費支出の割合）が都市部を中心に低下、消費意欲が減退していることが確認された（2 ページ右下図）。また、全国 100 都市平均でみた人流も低下している（下左図）。

そして、7 月上旬にオミクロン株の派生型で感染力が強いとされる「BA.5」の感染者が北京・上海・西安市など複数の都市で確認され、大規模 PCR 検査が行われたほか、足元で感染が再拡大している甘粛省・広西チワン族自治区の一部では行動制限が実施されるなど、悪影響必至のゼロコロナ政策への警戒感を未だ払拭できない状況にある。そのため、個人消費は今後も停滞が続く可能性が高い。

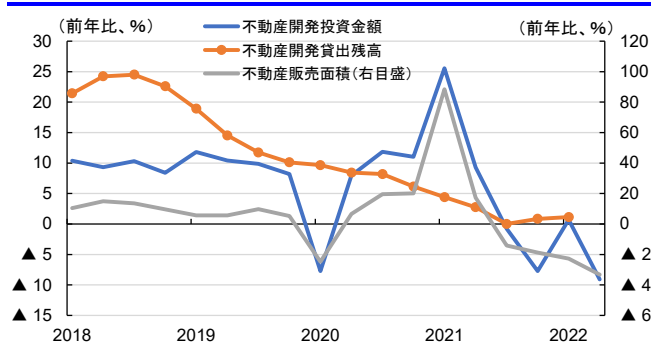
### 道路混雑指数



(出所) wind

(注) 7日間後方移動平均。直近は7月24日。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

### 不動産投資・販売・貸出



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行

②の不動産市場の調整について、これまでの経緯を振り返ると、2020 年後半以降、中国政府がバブル抑制のため不動産デベロッパーに対する借入規制を強化したことを契機として、恒大集团をはじめとする多くのデベロッパーの資金繰りが 2021 年後半から悪化、不動産投資が減速した（上右図）。住宅ローンに対する審査強化や買い控えの広がりを背景に、不動産販売も落ち込んだ。これを受けて、不動産市場の大幅な調整を避けるべく、政府は 2021 年 10 月以降、優良デベロッパーへの貸出正常化や住宅ローンの承認加速など、引き締め策の緩和を図り始めた。

ロックダウンによる景気下振れが深刻化した 2022 年 4 月以降は、各地方レベルの住宅購入制限緩和や全国レベルの住宅ローン金利の下限引き下げなどさらなるテコ入れ策が導入され、その結果 6 月には不動産販売が底入れしつつあった。しかし、6 月末以降、デベロッパーの住宅建設の遅れに抗議するため、建設中住宅の購入者が集団で住宅ローン返済を拒否する動きが中国各地で広がっている<sup>5</sup>。抗議の広がりが住宅の買い控えにつながれば、デベロッパーの資金調達環境がさらに悪化し、不動産市場の調整が長引くことになる。当社では不動産投資底入れの時期を 2022 年 10～12 月期とみていたが、後ろ倒しになる可能性が高まっている。

不動産市場の調整が長期化すれば、素材産業の投資や家具・家電などの関連消費、雇用、金融<sup>6</sup>、地方財

<sup>5</sup> 中国の住宅販売面積に占める建設中住宅の割合は 9 割と、建設中住宅の先行販売が主流。住宅ローンの返済も建設中の段階から始まる。住宅購入者にとっては新築住宅を低価格で入手でき、不動産デベロッパーにとっては前倒しで資金を回収できるというメリットはあるものの、そもそも不動産市場の好況を前提とした仕組みである。（参考：「罗志恒：房贷断供风波的根源、影响及应对」『新浪专栏』、2022 年 7 月 21 日）

<sup>6</sup> Bloomberg の報道（“China banks report \$312 million of bad loans in mortgage boycott,” July 14, 2022）によると、主要銀行が公表した建設が遅れている住宅に関する住宅ローンの金額は合計で 2.11 兆元。住宅ローン残高全体（2022 年 4 月時点で 38.8 兆元）に占める割合は約 5%にとどまる。各行とも現時点でのリスクは小さくコントロール可能との見方を示す。

政など広範囲に悪影響が及ぶため、政府の対応が期待される。中国銀行保険監督管理委員会は、「住宅建設部門や中国人民銀行との連携強化により住宅の引き渡しを支援する」として、銀行に対するデベロッパ向け融資拡大などを通じた介入を示唆しており<sup>7</sup>、今後の進展が注目される。

### 政府は成長目標未達容認を示唆、雇用の確保により注力

2022 年前半の成長率を踏まえると、中国政府が掲げる「+5.5%前後」の成長率目標の達成のためには、年後半の成長率を前年比+8.1%にまで押し上げる必要がある。しかし、2020 年のコロナ発生の反動で高成長となった 2021 年を除くと 2012 年以来 8%台の成長には達していない上、前述の 2 つの景気下押し要因もあり、今年の成長率目標の達成はかなり難しくなった。

中国政府も、成長目標について柔軟な姿勢を示し始めている。7 月 19 日、世界経済フォーラム (WEF) 主催の会議に出席した李克強首相は、「高すぎる成長目標実現のために、大規模な景気対策を打ち出し、マネーを過剰供給し、将来を先食いするようなことはしない」とした上で、「通年の経済発展がかなり良い水準に達するよう努力する」と発言した。成長目標に固執するあまり、行き過ぎた景気対策が資産バブルを生み過剰債務問題を悪化させる可能性に警鐘を鳴らしたとみられる。

となると、今年の成長率はどの程度で着地しそうか。仮に①成長目標達成のための大規模な景気対策は講じない、②ゼロコロナ政策継続の下で散発的な感染は発生しても上海市のような大規模かつ長期的なロックダウンには至らない、という前提を置いた場合、前述の個人消費停滞と不動産市場の調整長期化 (2023 年 1~3 月期に底入れと仮定) により、2022 年通年の成長率は前年比+3.5~4%程度と予想され、4%成長達成すらも容易ではないとみられる (次回 8 月号で改訂見通しの詳細を公表予定)。

このような状況下で、政府は成長目標の達成よりも雇用確保により注力しているように見える。住宅ローンの返済拒否や河南省での村鎮銀行の取り付け騒ぎなど、足元で社会不安を示唆する動きも目立つ中、雇用確保を通じた社会の安定という目標の重要性が高まっているようだ。6 月の調査失業率は 5.5%と 5 月 (5.9%) から低下、通年目標の「5.5%以内」をかるうじて達成したが、昨年同月 (5.0%) より高い。若年層 (16~24 歳) の失業率も 19.3%と過去最悪水準を更新、悪化が続いている。7 月 13 日の国務院常務会議では、テーマに雇用の安定・拡大を取り上げ、①企業に対する社会保険料納付猶予などの支援継続、②スタートアップ企業や個人事業主の起業に対する金融・財政的支援、③大卒者・農民工の雇用拡大支援、④新型コロナから回復した人々に対する就職差別の禁止、⑤地方政府による雇用目標達成、⑥フレキシブルワーカー (配達員などの臨時雇用者) に対する年金・医療保険の加入支援、などの施策を発表した。こうした措置を受けて雇用情勢が改善に向かうかどうか、さらには、7 月末に開催される予定の党中央政治局会議で、成長・雇用目標についてどのようなメッセージが出されるのか、追加景気対策や不動産市場救済策が発表されるのか、などに注目したい。

<sup>7</sup> 「银保监会：支持地方更加有力地推进“保交楼、保民生、保稳定”工作」『上海証券報』、2022 年 7 月 17 日。

## 主な指標の動き (2022年6月)

## PMI (購買担当者指数)

6月の製造業 PMI は 50.2 と 5月 (49.6) から上昇、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 4 ヶ月ぶりに上回った。上海市のロックダウン解除や 5 月末に発表された景気対策パッケージが景況感を押し上げた。

主な内訳を見ると、生産 (5月 49.7→6月 52.8) は、生産活動の再開や物流の回復を受け先月から大きく上昇、4 ヶ月ぶりに 50 以上の水準を回復した。なお、物流の回復は、サ

プライヤー配送時間 (44.1→51.3) の改善、原材料在庫 (47.9→48.1) の上昇、完成品在庫 (49.3→48.6) の低下からもうかがえる。新規受注 (48.2→50.4) も先月から上昇、50 を上回った。ただ、新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (46.2→49.5) は、改善したが 50 以下にとどまった。雇用 (47.6→48.7) も 50 以下の推移が続き、他項目に比べ改善が遅れている。原材料購入価格 (55.8→52.0) は、原油など国際商品価格の高騰一服を受け、低下した。企業規模別では、大企業 (51.0→50.2) が 50 以上を維持、中規模企業 (49.4→51.3) が 50 以上の水準を回復した一方、小規模企業 (46.7→48.6) は 50 以下にとどまり改善の遅れを示した。

5月の非製造業 PMI は 54.7 (5月 47.8) と、製造業より大幅に改善し、4 ヶ月ぶりに 50 を上回った。サービス業 (47.1→54.3) はロックダウン解除を受けて、小売・交通などを中心に改善した。建設業 (52.2→56.6) も大幅に上昇、インフラ投資の加速や原材料調達難の解消などが改善に寄与した。

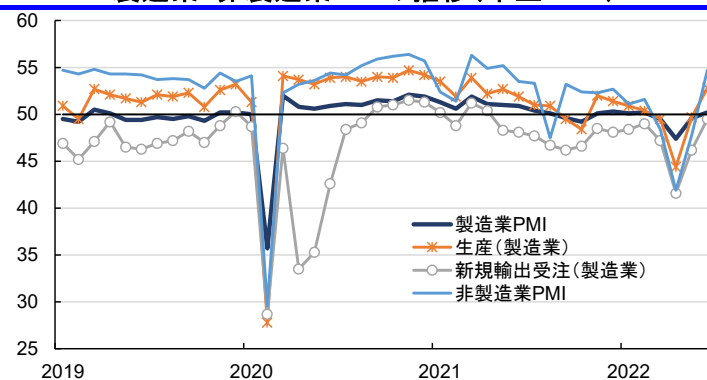
## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

6月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +17.9% と、5月 (+16.9%) に続き高い伸びとなった。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比 +3.9% となった。上海のロックダウン解除を受け、生産・物流停滞の輸出への悪影響が和らいだとみられる。4~6 月期平均では前期比 +1.3% と、1~3 月期の前期比 +3.3% からは拡大ペースが鈍化したものの、プラスの伸びを維持した。

主な仕向け地別に見ると (右図)、相対的に景気が堅調な ASEAN 向け (1~3 月期前期比 +3.1% → 4~6 月期 +13.2%) が大幅に加速、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (▲6.4% → +1.1%) も増加に転じた。他方、日本向け (+1.2% → ▲5.6%) の落ち込み幅が大きく、米国向け (+7.4% → ▲2.2%) や EU 向け (+2.3% → ▲2.1%) も減少に転じた。

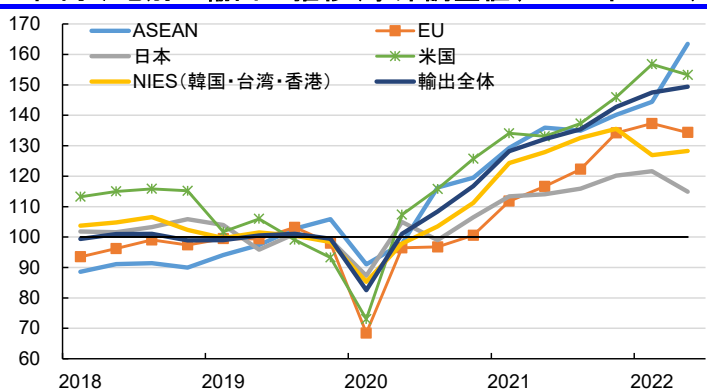
主な財別では、衣服 (1~3 月期前期比 ▲5.0% → 4~6 月期 +8.4%) や靴 (+1.7% → +9.3%) などの軽

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4~6月平均。

工業品や鉄鋼製品（▲7.6%→+24.0%）が好調だった。他方、自動車（+63.5%→▲34.1%）が大幅に減少、PC・PC 部品（▲2.9%→▲5.6%）、携帯電話（+7.2%→▲1.0%）、集積回路（+2.4%→▲3.2%）など電子機器・部品も減少した。物流の混乱や半導体不足が影響した模様である。ワクチンを含む医薬品（▲45.7%→▲23.3%）やマスクを含む繊維品（+1.2%→▲4.7%）の輸出も減少したが、これらは感染拡大を受けて輸出向けが国内用に振り向けられた可能性を示唆している。

なお 6 月のロシア向け輸出は前年同月比▲17.0%と、5 月（▲8.6%）からマイナス幅が拡大した。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、前月比▲0.9%と 5 月（+14.2%）からマイナスに転じた。4~6 月期では 1~3 月期対比▲29.5%と大幅に減少、欧米の金融制裁によりロシア側の貿易決済が滞っている様子が窺える。財別では、主要輸出品目である一般機械（1~3 月期前期比▲0.7%→4~6 月期▲30.8%）や電気機械（▲9.5%→▲39.2%）、繊維用繊維（+0.2%→▲16.2%）が大きく落ち込んだ。他方、ロシアからの輸入は前年同月比+56.3%（5 月+79.6%）と高い伸びが続き、季節調整値でも 4~6 月期は 1~3 月期対比+26.6%と大幅に増えた。資源価格の上昇が押し上げたほか、主要輸入品目である原油は数量ベースでも大幅に増加しており（1~3 月期前期比▲0.2%→4~6 月期+10.6%）、ロシアからの原油輸入を大幅に拡大している様子が確認された。

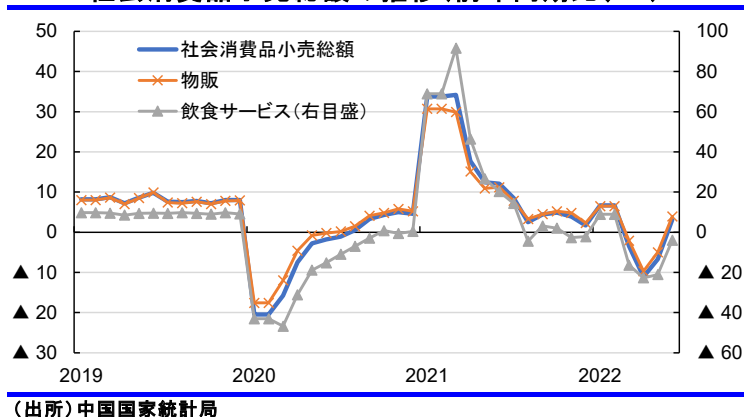
### 社会消費品小売総額（小売販売）

6 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比+3.1%（5 月▲6.7%）と、1~2 月（+6.7%）以来のプラスの伸びを回復した。背景には、上海市や北京市での行動制限緩和のほか、乗用車取得税減税（6 月 1 日~）や家電買い替え促進策などの消費刺激策がある。地域別にみると、上海市では前年比▲4.3%（5 月▲36.5%）、北京市では前年比▲5.2%（5 月▲25.7%）といずれもマイナス圏にとどまったものの、減少幅が大幅に縮小した。

内訳を見ると、物販（5 月前年同月比▲5.0%→6 月+3.9%）はプラスの伸びに転じた。政策支援を受けて、自動車（▲16.0%→+13.9%）が大幅に改善したほか、家電（▲10.6%→+3.2%）も 4 ヶ月ぶりにプラスの伸びを回復した。衣服、通信機器、宝飾品、化粧品といった選択的消費も増加に転じた。一方、飲食サービス（▲21.1%→▲4.0%）は、減少幅が大きく縮小したものの、依然マイナス圏にとどまり、回復の遅れを示した。

6 月の乗用車販売台数は前年同月比+41.2%（5 月▲1.4%）と、4 ヶ月ぶりにプラスの伸びを回復、2 桁台の高い伸びを示した。当社試算の季節調整値でも 5 月から 34.4%増加、年率では 2,869 万台と 2021 年通年（2,148 万台）を大きく上回る高水準となった。上海ロックダウン解除に伴うサプライチェーンの改善、乗用車取得税減税実施や外出制限緩和が販売回復に寄与した模様。

社会消費品小売総額の推移(前年同期比、%)

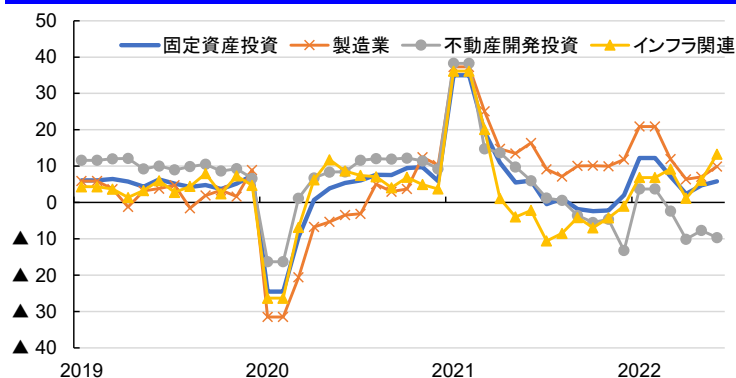


## 固定資産投資（都市部）

6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+5.8%<sup>8</sup>と5月（+4.7%）から伸びを高めた。2020～21年平均の伸び（+3.9%）をも上回る堅調拡大となった。

主な内訳を見ると、全体の2割強を占めるインフラ関連分野<sup>9</sup>（5月前年同月比+6.1%→6月+13.3%）の伸びが大幅に加速し、投資全体の回復をけん引した。背景には、インフラ投資の原資となる地方政府专项債の発行加速がある<sup>10</sup>。全体の約3割を占める製造業（+7.1%→+9.9%）も、生産活動の本格再開を受けて伸びを高めた。一方、不動産開発投資（▲7.7%→▲9.7%）は、不動産市況の調整継続を受けてマイナス幅を拡大させた。

### 固定資産投資の推移（前年同期比、%）

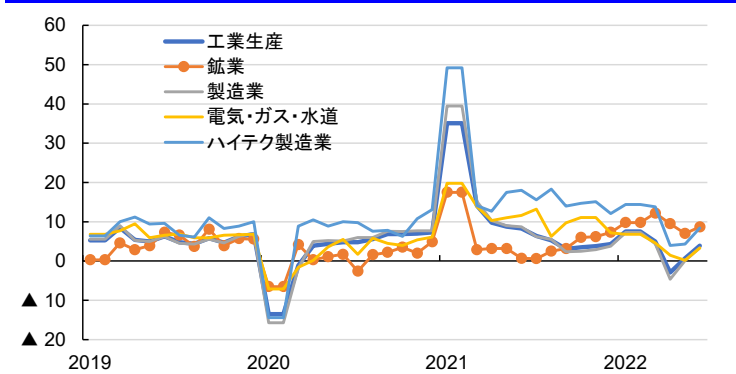


（出所）中国国家统计局

## 工業生産

6月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+3.9%と、5月（+0.7%）から伸びを高めた。産業別にみると、生産活動や物流の本格再開を受けて、製造業（5月前年同月比+0.1%→6月+3.4%）の伸びが高まった。エネルギー安定供給のための石炭増産を反映し、鉱業（+7.0%→+8.7%）は一段と伸びを高め、電気・ガス・水道（+0.2%→+3.3%）も伸びを高めた。なお、ロックダウンが解除された上海市の6月の工業生産は、前年同月比+13.9%と増加に転じ、5月（▲30.9%）から大幅に改善した。

### 工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

製造業を業種別にみると、自動車（5月▲7.0%→6月+16.2%）が急回復し、工業生産全体の回復に寄与した<sup>11</sup>。通信・電子などハイテク製造業<sup>12</sup>（+4.3%→+8.4%）の伸びも高まった。

## 消費者物価

6月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.5%と、5月（+2.1%）から伸びを高めた。「+3.0%以内」という2022年通年の物価目標圏内での推移となったものの、2020年7月（+2.7%）以来の高い伸びを示した。ただ、前月比では+0.0%と横ばいであり、物価上昇が加速したわけではない。前年比の伸びが高まったのは、昨年6月のCPIが前年比+1.1%と低い伸びだった反動による部分が大きい。

<sup>8</sup> 当社試算の単月の前年同月比。

<sup>9</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。

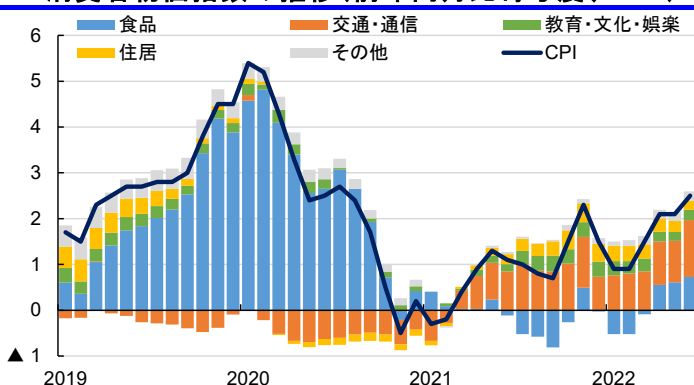
<sup>10</sup> 2022年6月の地方政府专项債新規発行額は1.37兆元と、コロナ発生直後の2020年5月（9,980億元）を上回り、過去最大規模となった。2022年1月～6月末までの同累計発行額は3.41兆元と、6月末までの発行目標額（3.45兆元）をほぼ達成した。

<sup>11</sup> 国家统计局の説明によると、工業生産全体の伸びの前月からの加速分3.2%Ptのうち、1.3%Ptは自動車業の生産が寄与した。

<sup>12</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。

内訳をみると、食品価格（5月前年同月比+2.3%→6月+2.9%）の伸びが高まった。国際商品市況の高騰による飼料価格の高まりや、さらなる豚肉価格上昇を見込んだ養豚業者の出荷抑制などを受け、豚肉価格（▲21.1%→▲6.0%）のマイナス幅が大幅に縮小した。また、原油価格の上昇を受け、車両用燃料を含む「交通・通信」（+6.2%→+8.5%）も伸びを高めた。

### 消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局（注）ウエイトは当社推計

そのため、食品・エネルギーを除いたコア CPI（+0.9%→+1.0%）は、前月から小幅に伸びを高めるにとどまった。そうしたなか、ロックダウン解除を受けてサービス価格（+0.7%→+1.0%）の上昇が目立った。

## 生産者物価

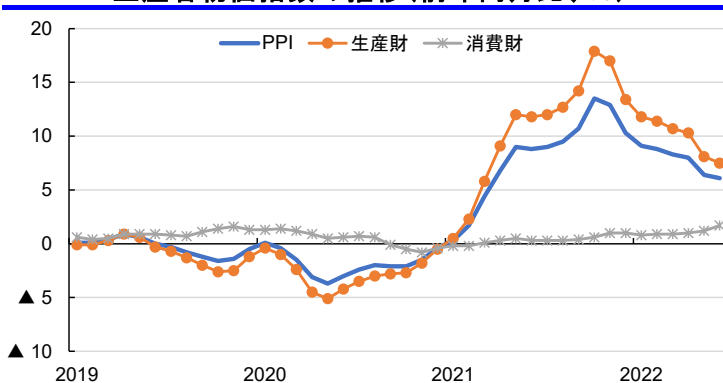
6月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+6.1%と5月（+6.4%）から伸びが鈍化した。一方、前月比では+0.0%と前月から横ばいだった。昨年同月のPPIが前年比+8.8%と高い伸びだったことの反動が、前年比伸び率鈍化につながった。

内訳をみると、エネルギー安定供給のための石炭増産により、石炭（5月前年同月比+37.2%→6月+31.4%）の伸びが鈍化、鉱産物価格（+29.7%→+27.3%）を押し下げた。

また、不動産投資の悪化を受け、鉄鋼や非金属の価格が弱含み、生産財価格全体（+8.1%→+7.5%）も鈍化した。

他方、消費財価格（+1.2%→+1.7%）は、食品と衣服を中心に、前月から伸びが高まった。川上の生産財価格の上昇が、時間差をもって川下の消費財価格に波及している模様。

### 生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

## 人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、7月上旬に概ね1ドル=6.7元前後で推移していたが、7月12日以降、感染再拡大を受けて元安が進んだ。2022年4~6月期のGDP成長率が発表された7月15日には、数字の悪さが嫌気され、1ドル=6.767元と約2ヵ月ぶりの元安水準に達した。

### 人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター



中国人民銀行は7月20日、最優遇貸出金利（LPR）を据え置いたが、背景には、足元で景気が持ち直しつつあることのほか、利上げを急ぐ米国との金融政策の違いによる元安進行を懸念した面がある。中国人民銀行は7月13日の記者会見で「主要国の金融引き締め加速に高い関心を寄せている」としつつ、「超大規模経済である中国の国内の金融・財政状況は主に国内要因によって決定される」とし、金融政策の判断においては元相場よりも国内情勢を重視する姿勢を示した。そのため、人民銀行は、景気が持ち直している限りは、米国の利上げに配慮して金利を据え置くものの、景気の悪化が再び懸念される状況となれば、国内事情を優先し利下げを検討するとみられ、その場合には人民元の下落圧力が強まろう。