

## 中国政経情勢：下押し圧力が残り緩慢な改善の中で党大会開催

2022年8月の主要指標は、景気支援策が支えとなり内需がやや改善を示すも、感染再拡大や不動産市場の低迷による下押しがみられ、弱さが残った。輸出も米国向けを中心に増勢が鈍化。景気下押し圧力に直面し、政府はインフラ投資テコ入れや金融緩和で引き続き下支えを図る方針。10月16日から開催される第20回党大会では、習近平総書記の3期目続投決定が確実視されている。経済政策に関する長期的な方針が示され、習氏が強調してきた「共同富裕」など重要政策が反映される見込み。経済政策の新たな担い手の人事にも注目。

## 8月の主要指標はやや改善も、景気下押し圧力は残存

2022年8月の主要指標は、消費や投資が7月からやや改善した。インフラ投資テコ入れや乗用車取得税減税など、政府の景気支援策が支えとなった模様。しかし同時に、コロナ感染再拡大や不動産市場の低迷による影響も見られ、製造業PMIは景気拡大・縮小の分かれ目である50割れが続くなど、弱さが残った。また、これまで好調だった輸出は、物価上昇や急速な利上げにより景気が減速しつつある米国向けを中心に増勢が鈍化した（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年8月）」参照）。

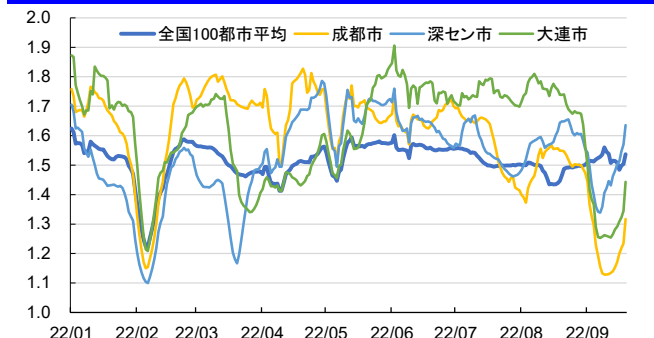
景気下押し要因の一つである感染再拡大について、最近の状況を見ると、海南省など観光地を中心とした感染拡大が収まった8月下旬以降、今度は広東省、四川省、遼寧省などで感染が広がった。中国本土全体の新規感染者数（無症状を含む、7日間移動平均）は2,000人程度と比較的低水準だったものの（下左図）、感染を最小限に抑え込むゼロコロナ政策の下、広東省深セン市、四川省成都市、遼寧省大連市などの主要都市で9月初からロックダウン（都市封鎖）が実施された。そのため感染者数は減少に転じ、9月半ばにはロックダウンを解除、道路の混雑状況から人流・物流の回復が見て取れる（下右図）。しかし、引き続き感染拡大を警戒する中国政府は、中秋節（9/10～12）および国慶節（10/1～7）の連休前後の感染拡大を防ぐため、都市を跨ぐ移動の自粛要請などの防疫措置を10月末まで実施するとした。この措置を受け、中秋節連休の旅行者数は2019年対比72.6%、旅行収入は同60.6%にとどまった。国慶節連休の消費にも期待できず、厳しい感染対策による消費停滞は当面続く見込み。

中国本土の新型コロナ新規感染者数(人、無症状含む)



(出所) 中国国家衛生健康委員会  
(注) 7日間後方移動平均。直近は9月19日。

道路混雑指数

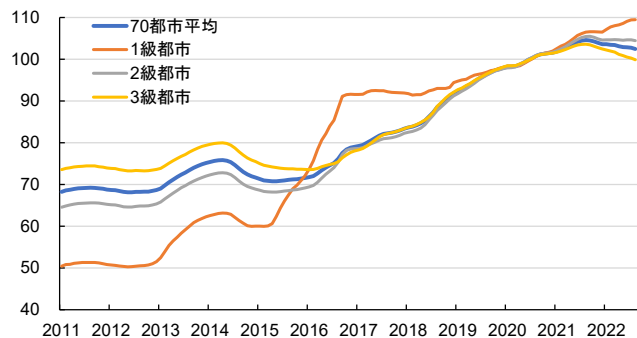


(出所) wind  
(注) 7日間後方移動平均。直近は9月19日。円滑に走行できる状態での標準走行時間に対する実際の所要時間の比率

もう一つの景気下押し要因である不動産市場の調整についても、明確な改善がみられない。8月の不動産

販売面積は前年比▲22.6%と7月(▲28.9%)からやや改善したが依然大幅減が続き、不動産開発投資額は前年比▲13.8%(7月▲12.1%)と3ヵ月連続でマイナス幅が拡大した。新築住宅価格指数(70都市平均)は12ヵ月連続で前月比マイナスと、前回調整時(2014年5月~2015年4月)の長さに並んだ。1級都市(北京、上海、広州、深セン)では根強い需要から上昇が続くも、省都レベルの2級都市(杭州、武漢、成都など)や中小都市にあたる3級都市では下落が続き、全体を押し下げている(下左図)。

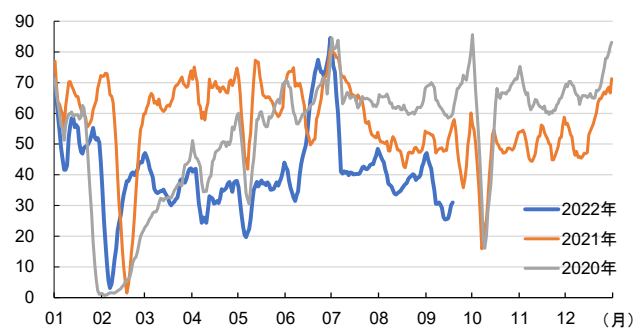
70都市新築住宅価格指数(2020年=100)



(出所) 中国国家统计局

(注) 都市区分は中国国家统计局公表の定義に基づく。

30都市不動産販売面積(万㎡)



(出所) wind

(注) 7日間後方移動平均。直近は9月18日。

対応策として住宅ローン金利の参照指標である5年物LPR(最優遇貸出金利)の引き下げ(8/22)や各都市ごとの購入制限緩和などが実施されているものの、9月(1~18日)の30都市不動産販売面積(日次)は8月対比▲24.1%と悪化が続いている(上右図)。住宅引き渡しに対する不安が残存、6月末以降の住宅ローン返済拒否の動きを契機に悪化した家計の住宅購入意欲はまだ回復していない模様。もっとも、住宅引き渡しを重視する政策方針の下、8月の不動産竣工面積が前年比▲2.5%と7月(▲36.0%)からマイナス幅が大きく縮小、未完成住宅の建設が加速したとみられることは好材料である。中国政府は8月19日、政策性銀行による特別融資<sup>1</sup>を通じて引き渡しが遅れている未完成住宅プロジェクトの建設を支援すると発表、こうした措置を受け不動産市場は徐々に底入れに向かうと考えられる。ただし、家計の購入意欲が改善するには時間が必要とみられ、底入れは2023年1~3月期頃となる見込み。

### インフラ投資テコ入れや金融緩和で下支えを図る方針

景気下押し圧力に直面する中、李克強首相は9月8日の国务院特別課題会議で、「経済は全体として回復を続けているが小幅な変動がみられ、まさに逆風に耐えて坂を上る正念場であり、さらに緊迫感を持って景気回復の基盤を強化しなければならない」と述べ、引き続き景気下支えを図る方針を示した。具体的には、8月末に発表された施策(地方政府专项債の発行枠5,000億元積み増し、政策性銀行によるインフラ投資向け資金調達額3,000億元拡大)を通じたインフラ投資の拡大や、9月13日の国务院常务会议で示された製造業企業などの設備の更新・改造向けの中長期融資拡大(2,000億元)などが実施される。

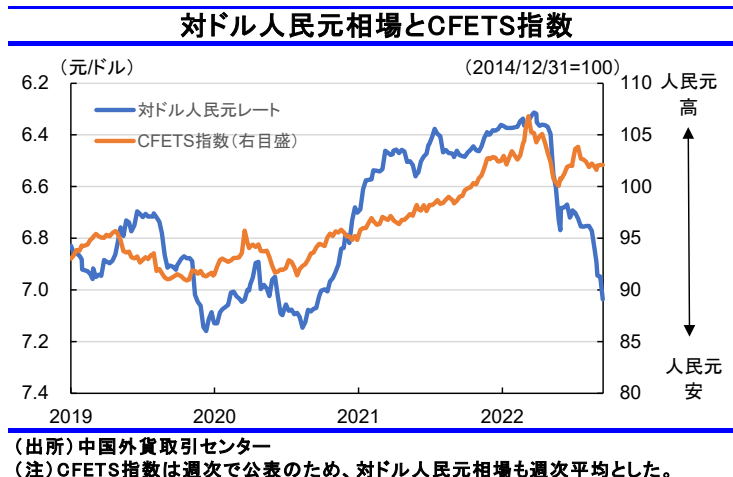
そのほか、9月15日に大手国有銀行を含む多くの銀行が一斉に預金金利を引き下げたことも注目される。各銀行は、景気下支えのための貸出金利引き下げによる利鞘縮小を緩和するため、今年4月に中国人民銀行が発表した「預金金利市場化調整メカニズム」<sup>2</sup>に基づき預金金利を調整したとみられるが、今後の貸出金利引き下げの余地が確保された部分もあろう。ゼロコロナ政策継続と不動産市場の調整という景

<sup>1</sup> 報道によると2,000億元規模。「支持“保交楼”2000亿元全国性专项借款启动」財新網、2022年8月29日。

<sup>2</sup> 中国人民銀行「2022年第1四半期貨幣政策執行報告」(2022年5月9日)によると、本メカニズムは、市場金利設定自律機構(銀行の業界団体)に参加している銀行が、10年物国債利回りに代表される債券市場金利と1年物LPRに代表される貸出金利を参考に、預金金利を合理的な水準に調整するもの。

気下押し圧力が残る中、追加利下げが実施される可能性がある。

元安が進展し節目の 1 ドル=7 元を突破する中、金融政策は慎重な舵取りが求められている模様だが、中国当局がより重視する CFETS 指数（主要 24 通貨からなる通貨バスケットに対する人民元指数）は、足元も 2021 年の平均を上回る水準を維持している（上右図）。すなわち、人民元が米ドル以外の通貨に対しては上昇していることが示唆され、その観点からは金融緩和が進められる余地を多少は残していると言える。



## 第 20 回党大会が来月開催、経済関連の注目点は長期方針と後任人事

10 月 16 日から、今後 5 年の最高指導部を決定する中国の最重要政治イベント、中国共産党第 20 回全国代表大会（党大会）が開催される。党大会では中央委員会委員などが選出され、党大会終了直後に開催される中央委員会第 1 回全体会議（一中全会、前回は党大会開始から 1 週間後）で、中央政治局委員、さらにその上部組織かつ中国の最高指導部である中央政治局常務委員が選出される。

今回の党大会では、習近平総書記の 3 期目続投が確実視されている中、①指導部内で習氏に近い人物がどれほど配置されどのような役職につくのか、②69 歳の習氏続投の障害となる「党大会時点で 68 歳以上は最高指導部を引退」という慣例がどう扱われるのか（習氏のみを対象外とするのか、他の幹部にも適用される新たなルールを作るのか）、③党規約の改正などを通じて習氏が毛沢東に並ぶ指導者として位置づけられるのか、などが注目点となろう。

経済政策に関しては、党大会冒頭の習総書記による報告で、長期的な方針が示される模様。2021 年 8 月以降、習氏が強調してきた、格差縮小を目指す「共同富裕」や、米国との対立長期化が見込まれる中で重視されている「科学技術の自立自強」などの重要政策が反映される可能性が高い。格差縮小のために必要な税制改革や戸籍制度改革、イノベーションの担い手となる民営企業の競争環境の改善などに言及されるかどうかにも注目したい。

加えて、経済政策全体の舵取りを担ってきた李克強首相と、習氏の側近として経済・金融担当の副首相を担ってきた劉鶴氏が 2023 年 3 月の全人代で退任すると見込まれる中、経済関連の後任人事も今大会の重要ポイントである。首相の後任候補としては副首相経験者の汪洋氏（現・政治局常務委員、全国政治協商会議主席）や、胡春華副首相（現・政治局委員）などの名前が挙がっている<sup>3</sup>。劉鶴氏の後任候補としては、現・国家発展改革委員会主任で、習氏の福建省時代からの側近である何立峰氏が有力視されており<sup>4</sup>、まずは党大会で政治局委員に昇格するとみられる。少子高齢化や過剰債務問題、米中対立長期化といった厳しい環境のもと、また習氏への権力集中が高まる中、持続的成長に必要な改革を進めることができるのか、新たな経済政策の担い手の顔ぶれに注目が集まる。

<sup>3</sup> 「焦点：中国指導部、党大会で経済担当刷新の人事着手へ」ロイター、2022 年 9 月 18 日。

<sup>4</sup> “Economic tsar’ Liu He has President Xi’s full trust, but who can fill in when Liu retires?” *South China Morning Post*, Sep 1, 2022.



## 主な指標の動き (2022年8月)

## PMI (購買担当者指数)

8月の製造業 PMI は 49.4 と 7月 (49.0) から上昇したものの、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月連続で下回った。感染再拡大や中国内陸部での電力不足による生産停滞が、景況感を押し下げた模様。

主な内訳を見ると、新規受注 (7月 48.5→8月 49.2) は先月から改善したものの、2 ヶ月連続で 50 を下回った。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (47.4→48.1) も 50 以下での推移が継続、欧米経済の景気減速の影響がうかがえる。電力不足による生産活動の停滞を受け、生産

(49.8→49.8) は 50 以下での横ばい推移となった。サプライヤー配送時間 (50.1→49.5) が 3 ヶ月ぶりに 50 を下回ったことから、感染再拡大による物流の停滞も生産活動を押し下げた模様。また、完成品在庫 (48.0→45.2) の大幅な低下からは、需要の縮小を受けて企業が在庫圧縮のため生産を抑制している可能性が示唆される。雇用 (48.6→48.9) はやや改善するも、50 以下の推移が継続。原材料購入価格 (40.4→44.3) は先月からやや上昇するも低水準での推移となり、コスト高の問題は緩和に向かっている模様。企業規模別では、大企業 (49.8→50.5) が改善し 50 以上に復した一方、中規模企業 (48.5→48.9) は 50 以下にとどまり、小規模企業 (47.9→47.6) は 50 以下で悪化した。

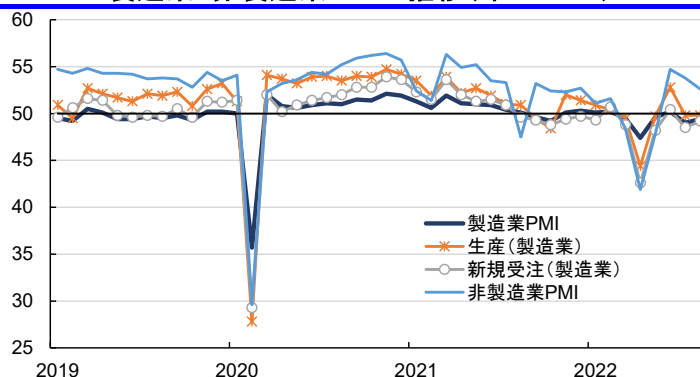
8月の非製造業 PMI (7月 53.8→8月 52.6) は 50 以上を維持したものの、2 ヶ月連続で低下した。サービス業 (52.8→51.9) は、感染再拡大や猛暑の影響に加え不動産の不振も重なり、2 ヶ月連続で低下した。建設業 (59.2→56.5) は、インフラ投資のテコ入れを受けて高水準を維持したものの、先月からは低下した。

## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

8月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +7.1% と、7月 (+18.0%) から大幅に伸びが鈍化、4 ヶ月ぶりに 1 桁台の伸びとなった。当社が公表実額値から試算した季節調整値では、前月比 ▲5.6% と減少、7~8 月平均でも 4~6 月期対比 +0.1% と低い伸びとなった。

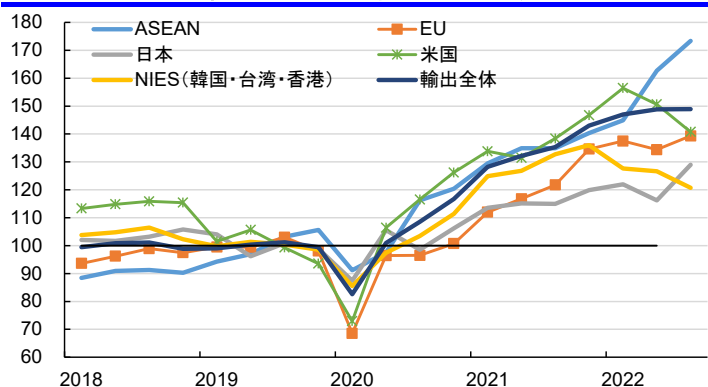
主な仕向け地別に見ると (右図)、物価上昇とそれに伴う急速な利上げにより景気が減速している米国向け (4~6 月期前期比 ▲3.7% → 7~8 月 ▲6.5%) が一段と減少した。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (▲0.8% → ▲4.7%) も、主要輸出品目である携帯電話や半導体などが下押しし、マイナス幅が拡大した。他方、相対的に景気が堅調な

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7-8月平均。

<sup>5</sup> 4~6 月期平均に対する 7~8 月平均の輸出額の変化。他地域も同様。

ASEAN 向け (+12.3%→+6.6%) は減速するも増勢維持、日本向け (▲4.7%→+11.0%) や EU 向け (▲2.3%→+3.7%) は増加に転じた。ただし、8 月単月で見ると、いずれの主要仕向け地向けも前月比マイナスに転じており、主要輸出拠点である浙江省義烏市での感染拡大に伴うロックダウンや、電力不足による生産停滞が輸出に影響した可能性がある。

主な財別では、世界的なスマートフォン需要の減少を反映し、携帯電話 (4~6 月期前期比▲2.4%→7~8 月▲6.8%) や集積回路 (▲3.7%→▲11.2%) などの電子機器・部品の落ち込みが加速した。これまで好調だった衣服 (+8.4%→▲0.2%) や靴 (+5.1%→▲0.3%) などの軽工業品の輸出も減少に転じた。他方、サプライチェーンの改善を受けて自動車 (4~6 月期前期比▲26.9%→7~8 月+27.5%) の輸出が大幅に増加、PC・PC 部品 (▲6.0%→+0.3%) も増加に転じた。

輸出全体の増勢が鈍化する中、8 月のロシア向け輸出は前年同月比+26.5%と 7 月 (+22.2%) から伸びを高めた。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも、前月比+2.9%と増加した。財別では、PC などの一般機械 (4~6 月期前期比▲30.5%→7~8 月+47.9%) や、携帯電話などの電気機械 (▲37.5%→+39.4%)、自動車部品などの輸送機械 (▲30.4%→+72.2%) といった主要輸出品目が大幅に増加した。ロシアからの輸入も、前年同月比+59.3%と 7 月 (+49.3%) から伸びを高め、季節調整値でも前月比+2.1%と増加した。資源価格は下落に転じているものの、数量ベースで石炭 (4~6 月期前期比+30.35→7~8 月+39.2%) や原油 (+13.9%→+7.4%) の輸入が拡大した。

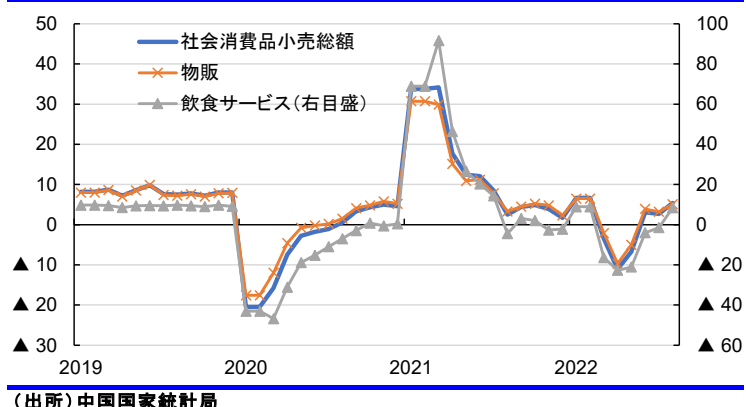
### 社会消費品小売総額 (小売販売)

8 月の社会消費品小売総額 (小売販売) は前年同月比+5.4%と、7 月 (+2.7%) から伸びを高めた。ただし、昨年同月 (+2.5%) が感染拡大の影響で低い伸びだったことの反動が大きく、国家统计局公表の前月比は▲0.05%と、前月からほぼ横ばいだった。

内訳を見ると、物販 (7 月前年同月比+3.2%→8 月+5.1%) の伸びが高まった。乗用車取得税減税 (2022 年 6 月 1 日~12 月末) の実施が支えとなり、自動車 (+9.7%→+15.9%) の販売が好調だった。他方、不動産市場の調整を背景に建材 (▲7.8%→▲9.1%) や家具 (▲6.3%→▲8.1%) など不動産関連財の落ち込みが加速した。感染再拡大を受けた消費マインド悪化により、通信機器 (+4.9%→▲4.6%)、化粧品 (+0.7%→▲6.4%) など選択的消費財もマイナスの伸びに転じた。飲食サービス (▲1.5%→+8.4%) は、感染再拡大の中でも 6 ヶ月ぶりにプラスの伸びを回復した。昨年同月の低い伸び (▲4.5%) の反動に加え、各地方政府による飲食サービス用の消費券発行が支えとなった模様。

8 月の乗用車販売台数は前年同月比+36.5%と、7 月 (+40.0%) から鈍化したものの高い伸びを維持した。当社試算の季節調整値では前月比▲1.2%と小幅減に転じたが、年率では 2,860 万台と 2021 年通年 (2,148 万台) を大きく上回る高水準を維持した。

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）

8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+6.4%<sup>6</sup>と7月（+3.6%）から伸びを高めた。2020～21年平均の伸び（+3.9%）も上回った。

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>7</sup>（7月前年同月比+10.8%→8月+16.7%）が加速した。インフラ投資の原資となる地方政府専項債の使用が加速したこと

に加え<sup>8</sup>、政策性銀行によるインフラ投資向けの資金調達拡大（3,000億元）<sup>9</sup>も支えとなった。全体の約3割を占める製造業（+7.5%→+10.6%）も、政策支援を受け好調な自動車産業がけん引する形で伸びを高めた。他方、不動産開発投資（▲12.1%→▲13.8%）は3ヵ月連続でマイナス幅が拡大した。6月末以降の住宅ローン返済拒否の動きを契機とした不動産市場の調整長期化懸念が背景にある模様。

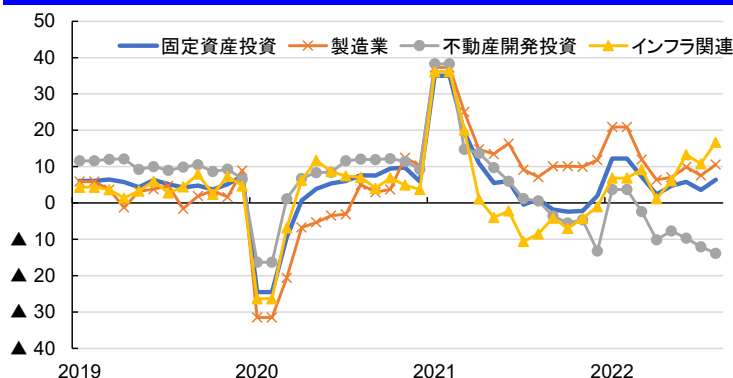
## 工業生産

8月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+4.2%と、7月（+3.8%）から伸びを高めた。産業別にみると、猛暑による家庭用電力需要の高まりを受け、火力発電を中心に電気・ガス・水道製造業（7月前年同月比+9.5%→8月+13.6%）が大きく加速、製造業（+2.7%→+3.1%）も伸びを高めた。他方、鉱業（+8.1%→+5.3%）は伸びが鈍化した。全体では伸びが高まったものの、地域別にみると、四川省（+6.0%→▲11.0%）や重慶市

（+4.4%→+▲18.2%）の大幅減が目立った。背景には、猛暑による電力需要の高まりと、水不足による水力発電量の減少で、8月半ばから約2週間工場の操業停止が実施されたことがある。

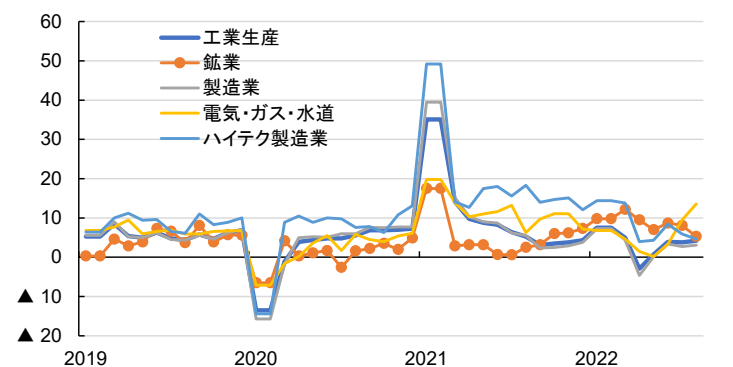
製造業を業種別にみると、自動車（7月前年同月比+22.5%→8月+30.5%）はサプライチェーン改善や自動車購入支援策を支えに伸びを高めた。他方、不動産市場の調整を受け、鉄鋼や非金属など素材業種はマイナスの伸びにとどまった。また、国内外の電子機器の需要減を受け、通信・電子などハイテク製造業<sup>10</sup>（+5.9%→4.6%）の伸びも鈍化が続いた。特に集積回路（▲16.6%→▲24.7%）やPC（▲6%→▲18.6%）の悪化幅が大きく、上述の四川省・重慶市での工場操業停止も一部影響したとみられる。

## 固定資産投資の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

## 工業生産の推移（前年同期比、%）



（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。

<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> 5月31日に発表された景気対策パッケージで、地方政府専項債3.45兆元分を6月末までに発行、8月末までに使用することが掲げられていた。

<sup>9</sup> 6月29日の国务院常务会议で指示。8月主要統計発表時の国家统计局の記者会見によると、この措置が活用された投資プロジェクトは、約900項目・計画投資額約3兆元に及ぶ。

<sup>10</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。

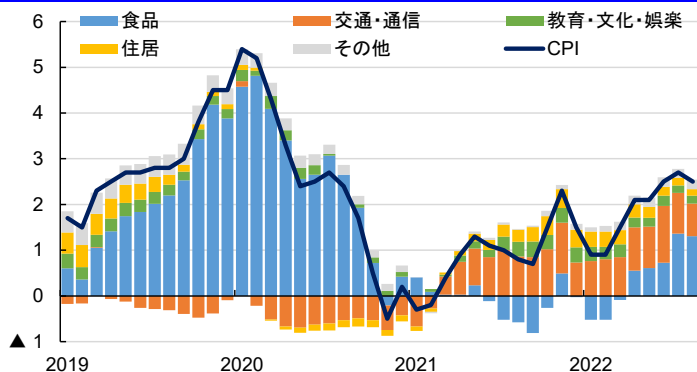
## 消費者物価

8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.5%と7月（+2.7%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.1%（7月+0.5%）とマイナスの伸びに転じた。

内訳をみると、食品価格（7月前年同月比+6.3%→8月+6.1%）の伸びが鈍化した。需要の回復を受け豚肉価格（+20.2%→+22.4%）の上昇が続いたものの、野菜価格（+12.9%→+6.0%）は供給増により伸びが鈍化した。車両用燃料を含む「交通・通信」

（+6.1%→+4.9%）も、原油価格の下落を受け伸び鈍化が続いた。食品・エネルギーを除いたコア CPI（+0.8%→+0.8%）は、前月から横ばい推移となった。

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



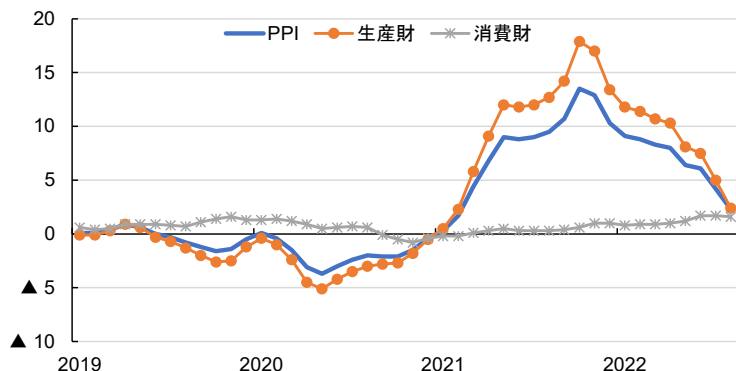
（出所）中国国家統計局（注）ウエイトは当社推計

## 生産者物価

8月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比+2.3%と、7月（+4.2%）から伸びが鈍化した。前月比でも▲1.2%（7月▲1.3%）とマイナスの伸びが続いた。

内訳をみると、原油や非鉄金属などの国際商品価格の下落を受け、石油・天然ガス採掘（7月前年同月比+43.9%→8月+35.0%）、石油・石炭加工（+28.6%→+21.3%）の伸びが鈍化、非鉄金属（+1.9%→▲1.5%）はマイナスの伸びに転じた。鉄鋼や非金属の価格も不動産投資の悪化を受け弱含み、生産財価格全体（+5.0%→+2.4%）も鈍化した。

生産者物価指数の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家統計局

消費財価格（+1.7%→+1.6%）は、耐久財の伸びがマイナス幅を拡大させた一方、衣服の伸びは高まり、前月から小幅鈍化にとどまった。

## 人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、元安が一段と進展している。中国人民銀行は9月5日、外貨預金準備率を引き下げ（8%→6%）、元安圧力抑制を図った。しかし、その後も元安が進み、9月16日には1ドル=7.017元と節目の7元を突破、2020年7月末以来約2年ぶりの元安水準に達した。背景には、中国の景気減速懸念の高まりに加え、米国の大幅利上げ継続観測

人民元相場の推移（元/米ドル）



（出所）中国外貨取引センター

を受けたドル高の進展がある。毎朝公表される基準値は、前日終値よりも元高水準での設定が続いており、当局が対ドルでの急速な元安進展に歯止めをかけようとしていることがうかがえる。

今後も、中国経済の回復力が弱く緩和的な金融環境が続き、一方で米国では少なくとも 2022 年中は利上げが継続すると見込まれるため、米中金利差の観点から元安地合いが続く可能性が高い。また、輸出の増勢鈍化による貿易黒字の縮小も、元安に歯止めが掛かり難い要因となろう。