

中国政経情勢：習政権 3 期目へ、米中对立長期化の備え固める

2022 年 7～9 月期の成長率は、ロックダウンの影響で失速した前期から持ち直し。政府の景気支援策を背景としたインフラ投資拡大や消費活動の回復が寄与。ただし、不動産業の不振に加え、ゼロコロナ政策継続の中で個人消費の戻りも弱く、2022 年の成長率は+3%台にとどまる見通し。第 20 回党大会・一中全会では習総書記の 3 期目続投が決定。経済政策に関しては、格差是正を目指す「共同富裕」や内需を成長の起点とする「双循環」戦略など、これまで示されてきた重要政策を継続する方針。「科学技術の自立自強」のためイノベーションを担う人材育成に注力すること、食糧・エネルギー・サプライチェーンなど経済安全保障を確保することも盛り込まれ、米国との対立長期化への警戒を強めていることが示唆される。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期から持ち直し

2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、当初 10 月 18 日公表予定だったが、18 日当日、理由も新たな公表日も明らかにされることなく、突然に公表が延期された。その約 1 週間後、中国共産党の新指導部が決定した一中全会（第 20 期中国共産党大会第 1 回全体会議）翌日の 10 月 24 日ようやく統計発表となった。公表の遅れから、市場予想よりかなり下振れたのではという懸念もあったが、結果的には前年同期比+3.9%と、市場予想（+3.3%）および当社 8 月予想（+3.5%）を上回り、上海市を中心としたロックダウン（都市封鎖）の影響で失速した 4～6 月期（+0.4%）から持ち直した（左下図）。前期比でも+3.9%（国家统计局公表値）と 4～6 月期（▲2.7%）からプラスに転じた。

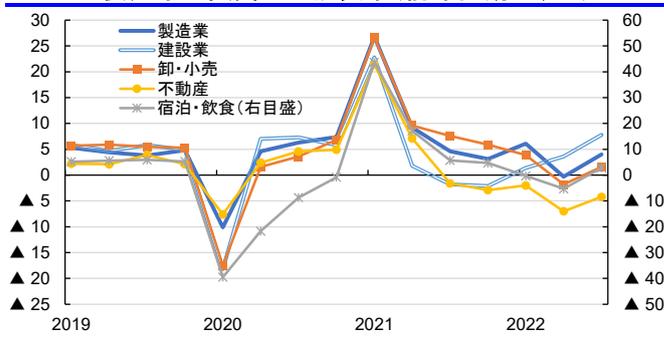
実質GDP成長率・主要経済指標(前年同期比、%)



(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

持ち直しの背景には、政府の景気支援策を受けたインフラ投資拡大や、ロックダウン解除による個人消費の回復がある。固定資産投資（当社試算の実質）の伸びは前年同期比+6.4%と 4～6 月期（+1.4%）から加速した。業種別の内訳をみると、不動産開発投資の悪化が続いたものの、特にインフラ投資¹が伸びを大幅に高め、製造業投資も改善した。また、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）は、プラスの伸びを回復した（4～6 月期前年同期比▲8.1%→7～9 月期+0.7%）。一人当たり消費支出（当社試算の実質）の伸びも改善を示した（▲4.5%→+2.9%）。移動制限の緩和による消費活動の回復や、乗用車取得税減税（2022 年 6 月 1 日～12 月末）実施による自動車販売増が支え

¹ 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。

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。見直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。

となった。ただし、一部地域での感染再拡大発生を受けたサービス消費の不振や、不動産市場悪化による関連財（建材、家具など）の販売停滞が下押しとなり、社会消費品小売総額・一人当たり消費支出のいずれも1～3月期より低い伸びにとどまった。なお、輸出（名目ドル建て）はやや減速したものの（+12.5%→+10.1%）、輸入（+1.6%→+0.9%）が弱含んだことから、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は前期から小幅に拡大した（+0.98%Pt→+1.1%Pt）。

業種別の実質GDP成長率をみると（P.1右図）、2次産業は伸びを高めた（4～6月期前年同期比+0.9%→7～9月期+5.2%）。2次産業のうち、建設業（+3.6%→+7.8%）はインフラ投資のテコ入れを受け伸びが加速した。ロックダウンの影響で前期に落ち込んでいた製造業（▲0.3%→+4.0%）も、サプライチェーンの回復を受けてプラスの伸びに転じた。3次産業（▲0.4%→+3.2%）も、ロックダウンにより前期に悪化した宿泊・飲食（▲5.3%→+2.8%）や卸・小売（▲1.8%→+1.6%）など接触型サービス業を中心に、プラスの伸びを回復した。他方、不動産市場の調整長期化を受け、不動産業（▲7.0%→▲4.2%）はマイナスの伸びにとどまった。

成長目標未達はほぼ確実、2022年は3%台の成長にとどまる見通し

7～9月期の成長率は持ち直したものの、2022年の成長率目標である「前年比+5.5%前後」の達成は極めて困難な状況である。+5.5%の成長率を実現するには、10～12月期に+12.0%と非常に高い成長が必要となるが、コロナ後の反動で高い伸びとなった2021年1～3月期（+18.3%）を除けば、2011年4～6月期（+10.0%）以来、前年比2桁台の成長は見られない。中国政府はすでに7月末の党中央経済工作会议で成長率目標に言及せず、目標を事実上放棄したとみられていたが、今回の7～9月期成長率発表で改めて目標未達がほぼ確実となった。

今後の景気については、8月末の経済見通し²で示した見方と同様、インフラ投資主導で持ち直しを続けるも、①ゼロコロナ政策の継続による個人消費停滞、②不動産市場の調整長期化、③欧米向け輸出減速が下押し要因となり、回復力は弱いと考えられる。2022年通年の成長率は+3%台にとどまろう（次回11月号で改訂見通しを公表予定）。

①のゼロコロナ政策に関して、感染拡大懸念が燦る中、当面は継続される見込みである。最近の状況を見ると、国慶節連休（10/1～7）前後の感染拡大抑制のため、都市を跨ぐ移動の自粛要請などの防疫措置が10月末まで実施されている。そのため、国慶節連休中の旅行者数は前年比▲18.2%（2019年対比60.7%）、旅行収入は前年比▲26.2%（2019年対比44.2%）と減少した。足元の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）は約1,300人と4月半ばのピーク（約25,000人）に比べれば低水準であるが、感染拡大の傾向が見られる広東省広州市など一部地域では感染対策が強化されている。

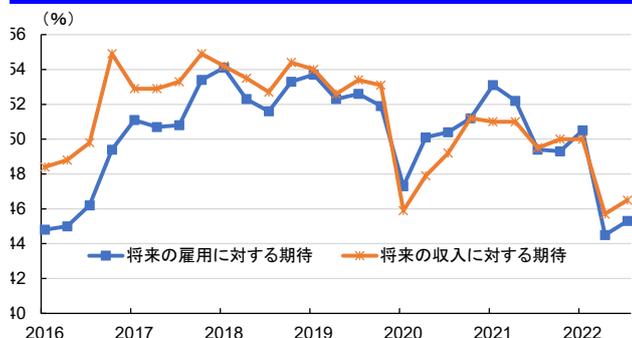
10月16～22日に開催された第20回党大会（中国共産党第20回全国代表大会）冒頭の習総書記による報告では、ゼロコロナ政策について「人民の生命の安全と身体の健康を最大限に守り、感染症対策と経済・社会発展の両立において重要で前向きな成果を収めた」と肯定的に評価した。今後の方針については明示的に示されなかったが、少なくとも重要政治イベントである来年3月の全人代までは厳しい感染対策が継続される見込み。国産mRNAワクチンの開発進展も踏まえると³、2023年4～6月期頃からゼ

² 2022年8月29日付 Economic Monitor 「中国経済：2022年は年後半の回復力弱く3%台へ減速、2023年以降は4%台後半の成長へ（経済見通し改定）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2230/>

³ 雲南沃森生物技術（ウォルバックス・バイオテクノロジー）によるmRNAワクチンは、中国では臨床試験段階にあるが、9月

コロナ政策が徐々に緩和されると想定しているが、感染状況次第では長期化する可能性も十分にあり、下振れリスクとして認識すべきであろう。感染対策緩和後は個人消費が回復に向かうとみられるが、長引くゼロコロナ政策で雇用・所得環境が悪化しているため急回復は望みにくい。実際、人民銀行が9月末に発表したアンケート調査でも、将来の雇用や収入に対する期待の低迷が示された（下左図）。

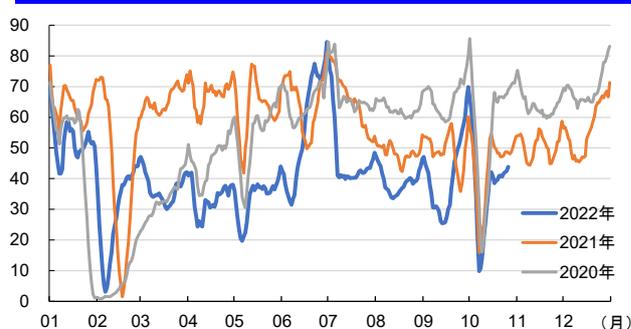
家計へのアンケート調査



(出所) 中国人民銀行

(注) 50以上で改善、50以下で悪化を示す。

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10月26日。

②の不動産市場について、9月の不動産投資金額は前年比▲12.1%（8月▲13.8%）、不動産販売面積は▲16.2%（8月▲22.6%）といずれもマイナス幅がやや縮小したものの、停滞している。政府は9月末に不動産テコ入れ策を矢継ぎ早に発表、不動産市場の悪化に歯止めをかけようとしている。具体的には、①住宅価格の下落が続いている一部都市で、住宅ローン金利の下限の引き下げや撤廃を容認⁴（9月29日）、②個人向け・一軒目の住宅用の公共積立金（住宅公積金）の貸出金利を0.15%Pt引き下げ（9月30日発表、10月1日～実施）、③住宅買い替えを支援する個人税優遇政策の導入⁵（9月30日発表、10月1日～2023年末まで実施）、などである。ただし、政策実施後の10月（1日～26日）の30都市不動産販売面積（日次）は、9月の同期間と比べて▲13%と減少、2021年より低い水準にとどまっており（上右図）、政策の効果が顕在化するには時間がかかる模様。不動産市場は徐々に底入れに向かうと考えられるが、底入れは来年1～3月期頃になる見込み。

③の輸出に関して、7～9月期の輸出はすでに増勢に陰りが見られ、特に利上げの影響で内需が抑制されている米国向けの減少が目立っている（詳細は後半の「主な指標の動き（2022年9月）」参照）。今後も、大幅利上げの継続により米国の景気が2023年前半にかけて停滞するとみられることに加え、欧州も高インフレとそれに伴う利上げで一段と景気が悪化する見込みであり、中国の輸出の約3割を占める欧米向けの輸出が下押しされるだろう⁶。

30日にインドネシアで緊急使用を認可された。

⁴ 対象となるのは23都市。2022年5月に、①1軒目の住宅購入につき住宅ローン金利の下限を0.2%Pt引き下げ、②住宅ローン金利など中長期貸出金利の目安となる最優遇貸出金利（LPR）5年物を0.15%Pt引き下げ、という2つの措置により、住宅ローン金利の下限が4.6%から4.25%まで引き下げられたが、今回はさらに踏み込んだ措置。

⁵ 個人が自己所有の住宅を売却後、1年以内に同じ都市で住宅を新たに購入すれば、住宅売却時に支払った個人所得税が還付される。

⁶ 米国については、2022年10月27日付 Economic Monitor 「米国経済：金融環境が一段と引き締められ内需を抑制」を参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2252/>

欧州については、2022年10月28日付 Economic Monitor 「欧州経済：高い物価上昇率が続く中、一段の景気悪化が見通される」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2253/>

第20回党大会を開催、習近平氏の総書記3期目続投が決定

10月16日～22日に、今後5年の党人事や政策方針を決定する中国の最重要政治イベント、第20回党大会が開催された。党大会では中央委員会委員などが選出され、党大会終了翌日の10月23日に開催された一中全会で、中国の最高指導部である中央政治局常務委員などを選出、習近平総書記の3期目続投が決まった。第20期中央政治局常務委員の顔ぶれは、習氏のほか、第19期から留任となった趙楽際氏と王滬寧氏、政治局委員から昇格した李強氏・蔡奇氏・丁薛祥氏・李希氏の7名となった（右図）。

第20期中央政治局常務委員の構成

序列	氏名(年齢)	役職	第19期での役職
1	習近平(69)	党総書記、軍事委員会主席、国家主席(※)	同左
2	李強(63)	国務院総理(首相)(※)	上海市党委員会書記
3	趙楽際(65)	全人代常務委員長(※)	中央紀律検査委書記
4	王滬寧(67)	全国政治協商会議主席(※)	党中央書記処書記
5	蔡奇(66)	党中央書記処書記	北京市党委員会書記
6	丁薛祥(60)	筆頭副総理(副首相)(※)	党中央弁公庁主任
7	李希(65)	中央紀律検査委書記	広東省書記

(出所)新華社

(注)年齢は2022年10月時点。(※)は見込み。網掛けは今回新たに常務委員入りした人物。

今回の党大会では、習氏への権力集中が一層高まったと広く認識されている。その主な理由として、①習氏が総書記3期目続投を実現したこと、②69歳の習氏続投の障害となる「党大会開催時に68歳以上は引退」という年齢制限の慣例が破られたこと、③政治局常務委員が地方勤務時代の部下など習氏に近い人物で固められたこと、④新指導部内に次期指導者となることが確実視される人物がおらず、習氏の4期目続投も示唆されること、の4つがある。

経済政策の担い手については、年齢制限未達(67歳)ながら政治局常務委員からの退任が決まった李克強首相に代わり、今回党内序列2位となった李強氏が来年3月に首相に就任する見通し。他方、次期首相候補とされていた汪洋氏(全国政治協商会議主席)は李克強氏と同じく年齢制限未達(67歳)ながら退任、同じく総理候補として政治局委員からの昇格を見込む声が多かった胡春華氏は、政治局委員にも選出されず降格となった。また、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の後任としては、事前観測通り、習氏の福建省時代からの側近である何立峰氏が政治局委員に昇格、来年3月に就任する見通しである。李強氏、何立峰氏ともに習氏に近い人物であり、経済政策に対する習氏のコントロールが強まることが予想される。他方、改革派として知られる、中国人民銀行の易綱総裁や、中国銀行保険監督管理委員会主席兼中国人民銀行党委員会書記である郭樹清氏は、今回の党大会で中央委員・中央委員候補に選出されず、2023年3月で退任する見込みである。

こうした人事配置や、以下に述べる経済政策の方向性を受け、市場は今後の不透明性の高まりや改革の後退を懸念、党大会閉幕後に上海株・香港株が大きく下落した(10月28日の上海株は前週比▲4.5%、香港株は▲8.3%)。ゼロコロナ政策のように、一部の政策において、経済合理性よりも政治的な目標が優先されたり、予見可能性が低くなるリスクが警戒されているようである。

イノベーションを担う人材育成や経済安全保障確保を強調、米国との対立長期化を警戒

党大会冒頭では、習総書記が「中国の特色ある社会主義の偉大な旗印を高く掲げ、社会主義現代化国家を全面的に建設するために団結奮闘しよう」という題で報告を行い⁷、今後5年の施政方針を示した。

まず、中国が置かれている環境について、国内では発展の不均衡や民生など多くの課題に直面、外部環

⁷ 「习近平：高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告」新華社、2022年10月25日。以下、党大会報告の日本語訳は新華社による翻訳に基づく。

境も世界経済の回復ペース鈍化や紛争・情勢不安など不確実性が高まっているとの認識を示し、「外部からの抑圧・阻止はいつエスカレートしてもおかしくない」と米国やその同盟・友好国との対立を示唆する文言も加えられた。

今後の中国共産党の任務として、「全国各民族人民を団結させ率いて、社会主義現代化強国の全面的完成という二つ目の百周年の奮闘目標を実現し、中国式現代化をもって中華民族の偉大な復興を全面的に推進すること」が掲げられた。「中国式現代化」は今回の党大会報告で新たに加わった表現である。巨大な人口規模という中国の特徴を考慮し、全人民の共同富裕、物質文明と精神文明のバランス、人と自然の調和的共生、平和的發展を目指す、「中国の国情に基づいた」現代化と定義されている。戦争や植民地支配など他国の犠牲の上に成り立ったかつての現代化の道は歩まない、としていることから、西側諸国とは異なる発展モデルを実現させようとしていることが分かる。

その上で、社会主義現代化の基本的実現を目指す 2035 年までの長期発展目標と、今後 5 年の目標が示されたが、基本的には 2021 年 3 月に承認された第 14 次五カ年計画（2021～2025 年）及び長期目標と一致した内容だった。成長目標に関しても、2035 年までに「一人当たり GDP を中進国レベルの新たな大台に乗せる」との従来通りの方針が確認された。ただし、2020 年の第 14 次五カ年計画発表時に習総書記が示した「2035 年までに GDP と一人当たり所得を 2020 対比で倍増させることは可能」との目標については、明確な言及がなかった。変わらず所得倍増を目指しているのであれば、2035 年までに年平均 +4.7%成長が必要ということになる。

経済政策全般については、「質の高い発展は社会主義現代化の全面的建設の最重要任務である」として質の高い経済成長の重要性を改めて強調、社会主義市場経済改革を維持する方針も示した。「経済の質の面での有効な改善と量の面での合理的な成長を推進」するとして、引き続き相応の成長率を維持する必要性を示唆した。

具体的な経済政策については、内需拡大を成長の起点としつつ対外開放も維持する「双循環」戦略や、格差是正を目指す「共同富裕」など、習政権下で既に示された重要政策を継続する方針で、大きな変化はなかった。その中でも、前回の第 19 回党大会報告と比較して注目すべきポイントは、①イノベーションとそのための人材育成に注力、②経済安全保障の確保、③共同富裕の推進、が掲げられたことである。

①について、前回報告では科学技術と教育がそれぞれ別の章に含まれていたが、今回は「5. 科学技術と教育による国の発展戦略（科教興国戦略）の実施と、近代化のための人材支援の強化」という章が設けられた。米国との対立長期化で見込まれる中で重視されている「科学技術の自立自強」のため、科学技術と教育の発展に力を入れ、イノベーションを担う人材を育成することが重要との認識が示された。

②に関して、今回の報告では「11. 国家安全保障の体系と能力の現代化推進、国家安全保障と社会安定の断固擁護」という国家安全に関する新たな章が設けられ、「安全」という言葉への言及回数も、前回報告の 55 回から 91 回へと急増した。「反外国制裁・反内政干渉・反『管轄権の域外適用』の仕組みを整える」とも言及、米国との対立長期化への警戒を高めていることが示唆される。その中で、食糧、エネルギー・資源、サプライチェーンなど経済安全保障を確保することも盛り込まれた。

③の共同富裕については、先述の通り、「中国式現代化」を構成する重要要素として位置づけられたほか、民生改善に関する章に盛り込まれた。「共同富裕」への言及回数は 8 回と、前回報告の 6 回から微増

した程度だが、「富を築く仕組みを規範化する」との表現が新たに加わったほか、2021年8月の中央財經委員会での習近平総書記の講話⁸の内容を反映し、一次分配・二次分配（社会保障や税制を通じた所得再分配）・三次分配（公益・慈善事業や寄付）を組み合わせる制度体系の構築などにも言及した。ただし、具体策については個人所得税制度の整備への言及にとどまり、先述の講話に含まれていた不動産税導入や戸籍制度改革は含まれなかった。今後具体策を検討するとみられるが、社会的な反発が強く難度の高い改革に対して慎重な姿勢がうかがえる。

今後5年は、総書記3期目入りを実現させた習氏が、2期目から継続的に重視している政策を実行に移していく時期となる。経済減速や米国との対立長期化など環境が厳しくなる中、「疾風怒濤のような大きな試練に備えなければならない」として危機感を煽る習氏が、これらの政策をどのように実現させていくのか、その具体的な施策が注目される。

⁸ 習近平「扎实推动共同富裕」『求是』2021年10月15日。

主な指標の動き (2022年9月)

PMI (購買担当者指数)

9月の製造業 PMI は 50.1 と 8月 (49.4) から上昇、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3 ヶ月ぶりに上回った。中国内陸部での電力不足の悪影響の緩和やインフラ投資の拡大が、景況感の改善に寄与した模様。

主な内訳を見ると、生産 (8月 49.8→9月 51.5) は 3 ヶ月ぶりの 50 超。電力不足の悪影響が緩和、インフラ投資拡大から鉄鋼や一般機械など関連業種の生産が改善。ただし、サプライヤー配送時間 (49.5→48.7) は 50 を下

回って低下、四川省や広東省など一部地域での感染再拡大による物流の停滞が続いた模様。新規受注 (49.2→49.8) は先月から改善したが 3 ヶ月連続の 50 割れ。新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (48.1→47.0) が悪化し欧米景気減速の影響を確認。雇用 (48.9→49.0) は小幅に改善も 50 割れ継続。原材料購入価格 (44.3→51.3) は先月から上昇も、コスト高が問題となった今年前半と比べれば低水準。企業規模別では、大企業 (50.5→51.1) が 50 超で改善が続き、中規模企業 (48.9→49.7) と小規模企業 (47.6→48.3) も先月から改善したが依然 50 割れ。

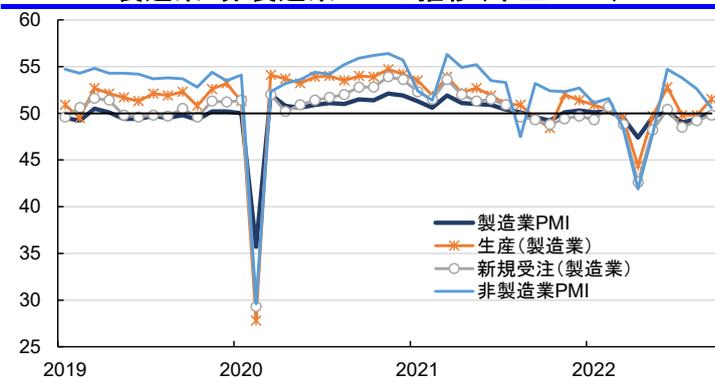
9月の非製造業 PMI (8月 52.6→9月 50.6) は 50 超を維持したが 3 ヶ月連続で低下。サービス業 (51.9→48.9) は、一部地域での感染再拡大に伴うロックダウンの影響を受け、4 ヶ月ぶりに 50 割れへ悪化。他方、建設業 (56.5→60.2) は、インフラ投資のテコ入れを受けて大きく上昇。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

9月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +5.7% と、8月 (+7.1%) から伸びが鈍化。当社が公表実額値から試算した季節調整値では前月比 +4.0% と 8月 (▲5.0%) からプラスの伸びを回復するも、7~9月期平均では 4~6月期対比 +0.7% と低い伸びに。

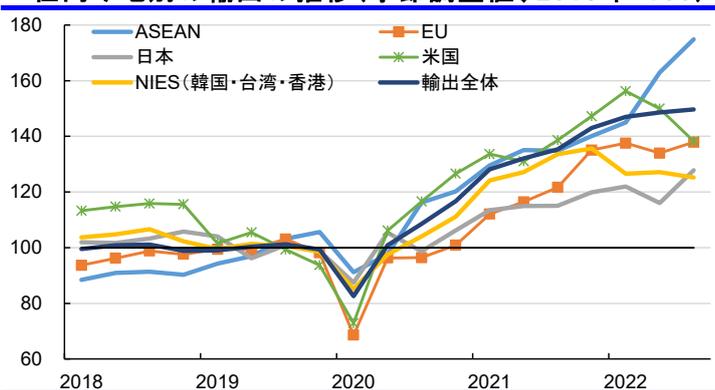
主な仕向地別には (右図)、物価上昇とそれに伴う急速な利上げにより景気が減速している米国向け (4~6月期前期比 ▲4.0% → 7~9月期⁹ ▲7.8%) が、衣服など軽工業品の輸出を中心に一段と減少。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+0.4% → ▲1.5%) も、主要輸出品目である半導体などが下押しし、マイナス幅が拡大。他方、相対的に景気が堅調な ASEAN 向け (+12.4% → +7.3%) は減速するも自動車など輸送機械を中心に増勢維持、日本向け (▲4.9% → +10.1%) や EU 向け (▲2.6%

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7~9月期。

⁹ 4~6月期平均に対する 7~9月期平均の輸出額の変化。他地域も同様。

→+2.9%) は自動車部品など輸送機械の輸出回復を主因に増加に転じた。

主な財別では、世界的な景気減速を反映し、集積回路(4~6月期前期比▲3.4%→7~9月▲8.5%)の落ち込みが加速、PC・PC部品(▲6.0%→▲0.9%)も停滞。これまで好調だった衣服(+11.1%→▲5.7%)や靴(+6.5%→▲4.2%)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(▲25.6%→+45.0%)の輸出が電気自動車を中心に大幅に増加。

ロシア向け輸出は、9月に前年同月比+21.2%と8月(+26.5%)から伸びがやや鈍化したが2桁台の高い伸びを維持。当社が公表実額値から試算した季節調整値では前月比+7.9%と増加。財別では、PCなどの一般機械(4~6月期前期比▲30.9%→7~9月期+54.6%)や、携帯電話などの電気機械(▲36.3%→+56.3%)、自動車部品などの輸送機械(▲29.0%→+88.5%)といった主要輸出品目が大幅に増加。ロシアからの輸入も、前年同月比+55.2%と8月(+59.3%)からやや伸びが鈍化したが、季節調整値では前月比+1.3%とプラスの伸びを維持。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+26.3%→7~9月期+34.4%)や原油(+13.5%→+8.0%)の輸入の拡大が続いた。

社会消費品小売総額(小売販売)

9月の社会消費品小売総額(小売販売)は前年同月比+2.5%と、8月(+5.4%)から伸びが鈍化。一部地域での感染再拡大に伴うロックダウンが、消費活動を下押しした模様。

内訳を見ると、物販(8月前年同月比+5.1%→9月+3.0%)の伸びが鈍化。自動車(+15.9%→+14.2%)が先月からは鈍化したが、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2桁台の高い伸びを維持。一方、不動産市場の調整を背景に建材

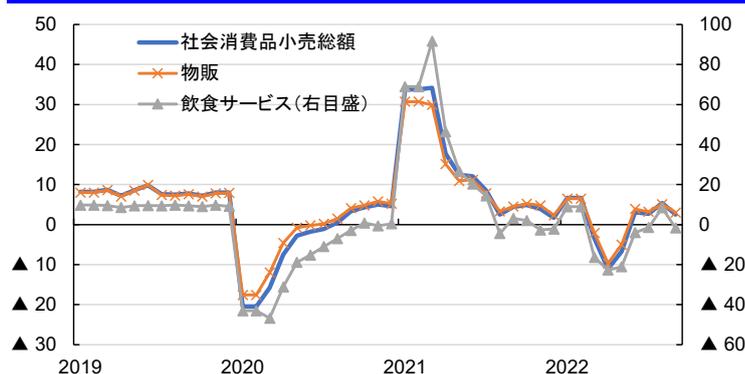
(▲9.1%→▲8.1%)や家電(+3.4%→▲6.1%)など不動産関連財は不調。感染再拡大を受けた消費マインド悪化により、衣類(+5.1%→▲0.5%)、化粧品(▲6.4%→▲3.1%)などもマイナスとなった。飲食サービス(+8.4%→+▲1.7%)も、感染再拡大の影響を受けて再びマイナスの伸びに転じた。

9月の乗用車販売台数は前年同月比+32.7%と、8月(+36.5%)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▲1.3%と小幅減となったが、年率では2,798万台と2021年通年(2,148万台)を大きく上回る高水準を維持した。

固定資産投資(都市部)

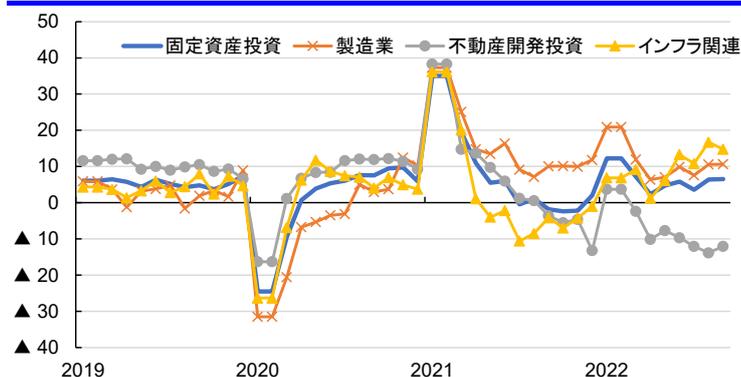
9月の固定資産投資(設備投資、公共投資、住宅投資の合計、都市部)は前年同月比+6.5%

社会消費品小売総額の推移(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

固定資産投資の推移(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

10と8月（+6.4%）から伸びを小幅に高めた。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¹¹（8月前年同月比+16.7%→9月+14.7%）は伸びがやや鈍化したが高水準の伸びを維持。地方政府専項債の発行枠積み増し（5,000億元）や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）など、8月末に示された政策支援が奏功している模様。全体の約3割を占める製造業（+10.6%→+10.7%）も、電気機械や通信・電子などが好調で増勢を維持。他方、不動産開発投資（▲13.8%→▲12.1%）はマイナス幅が縮小したものの、依然として大幅減が続く。6月末以降の住宅ローン返済拒否の動きを契機とした、家計の住宅購入意欲悪化→住宅販売低迷→デベロッパーの資金繰り悪化→不動産投資低迷、という悪循環が続いている。

工業生産

9月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+6.3%と、8月（+4.2%）から伸びを高めた。産業別では、製造業（8月前年同月比+3.1%→9月+6.4%）がインフラ投資の拡大や好調な自動車生産を受け増勢を強め、鉱業（+5.3%→+7.2%）も伸びを高めた。他方、先月に猛暑による電力需要の高まりを受け大きく加速した電気・ガス・水道製造業（+13.6%→+2.9%）は伸びが鈍化。なお、電力不足により8月半ばから約2週間工場の操業停止が実施され、大幅に生産が減少していた四川省（▲11.0%→+5.6%）や重慶市（▲18.2%→+13.1%）で、生産活動が回復したことも押し上げに寄与したとみられる。

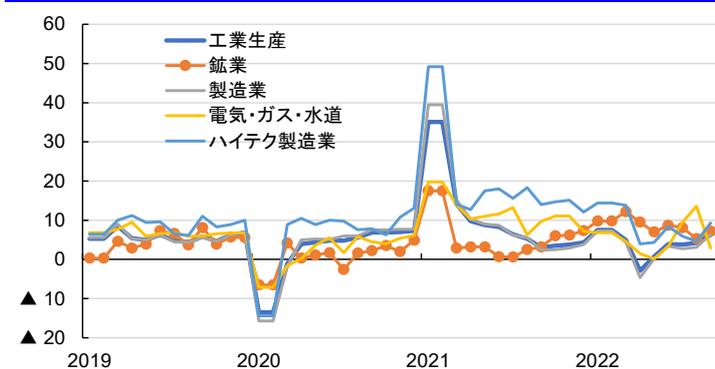
製造業を業種別にみると、インフラ投資拡大を背景に鉄鋼（8月前年同月比▲1.3%→9月+10.6%）や非金属（▲5.0%→+0.8%）など素材業種がプラスの伸びを回復。自動車（+30.5%→+23.8%）はやや伸びが鈍化したが高水準の伸びを維持。通信・電子などハイテク製造業¹²（+4.6%→+9.3%）も伸びを高めた。

消費者物価

9月の消費者物価指数は前年同月比+2.8%と8月（+2.5%）から伸びを高め、前月比も+0.3%（8月▲0.1%）とプラスに転じた。

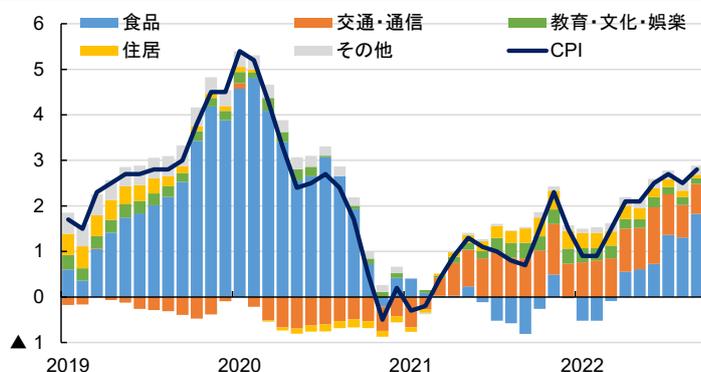
伸び加速の主因は、食品価格（8月前年同月比+6.1%→9月+8.8%）の上昇加速。需要回復や価格上昇を見込んだ養豚業者の出荷抑制を受けて豚肉価格（+22.4%→+36.0%）の上昇が

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家统计局（注）ウエイトは当社推計

¹⁰ 当社試算の単月の前年同月比。

¹¹ 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。

¹² 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。

続いた上、高温・少雨の影響で野菜価格（+6.0%→+12.1%）の伸びも高まった。他方、車両用燃料を含む「交通・通信」（+4.9%→+4.5%）は、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%→+0.6%）は、前月から小幅に伸びが鈍化。感染再拡大を受けたサービス価格（+0.7%→+0.5%）の伸び鈍化が影響した模様。

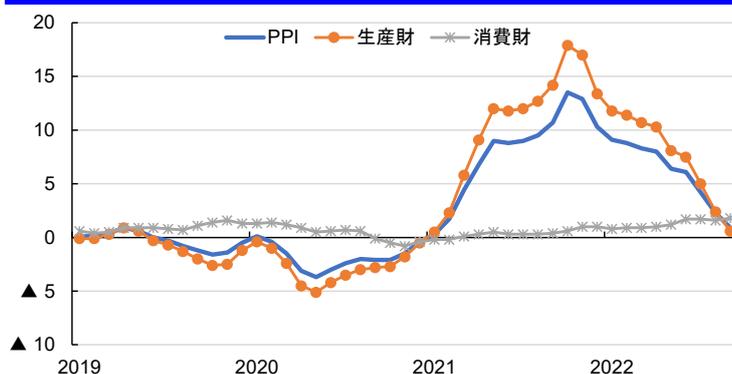
生産者物価

9月の生産者物価指数は前年同月比+0.9%と、8月（+2.3%）から伸びが鈍化。前月比は▲0.1%（8月▲1.2%）とマイナスが続く。

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（8月前年同月比+35.0%→9月+31.1%）、石油・石炭加工（+21.3%→+17.2%）の伸びが鈍化、非鉄金属（▲1.5%→▲4.4%）はマイナスの伸びに転じた。鉄鋼（▲15.1%→▲18.1%）は、インフラ投資拡大による需要回復を受け価格下落ペースが先月から鈍化した

が、不動産市場の調整により弱含みが続く。生産財価格全体（+2.4%→+0.6%）も鈍化。他方、川下の消費財価格（+1.6%→+1.8%）は価格転嫁が進み、食品を中心に前月から伸びを高めた。

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、米中金利差拡大や中国経済に対する懸念を背景に元安が急速に進展。2008年以來の元安水準を更新した9月下旬には、①人民銀行が主導する団体「為替市場自主規制機構」がテレビ会議を開催、一部企業による為替の投機的取引を是正する必要あると要請（9月27日）、②国家外貨管理局が違法な資金流出を支援した10行の銀行を非難、虚偽の為替取引を取り締まると発表（9月29日）、③中国人民銀行が、基準値の算出に「逆周期因子（カウンターシクリカルファクター）」と呼ばれる調整措置を導入（9月29日報道ベース）、④中国人民銀行が主要国有銀行への元買いドル売り介入を指示（9月29日報道ベース）、など金融当局は矢継ぎ早に元安圧力緩和のための措置を発表した。

こうした措置を受け一旦は元安に歯止めが掛かったが、党大会・一中全会後には経済運営の不透明性が高まるとの懸念が強まり、10月25日に1ドル=7.309元と2007年以來の安値を付けた。人民銀行は、ドル売り介入のほか、国外からの資金調達に関する「マクロプルーデンス調整係数」を1から1.25まで引き上げると発表、外貨供給の拡大による元安圧力の緩和を図っているが、米国で利上げが継続する中、中国では緩和的な金融環境が維持されるため、米中金利差の観点から元安地合いが続く見通し。輸出の増勢鈍化による貿易黒字の縮小も、元安圧力となろう。

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター