

中国経済：コロナ感染拡大で再び景気停滞、2023 年は景気回復もペースは緩慢（改訂見通し）

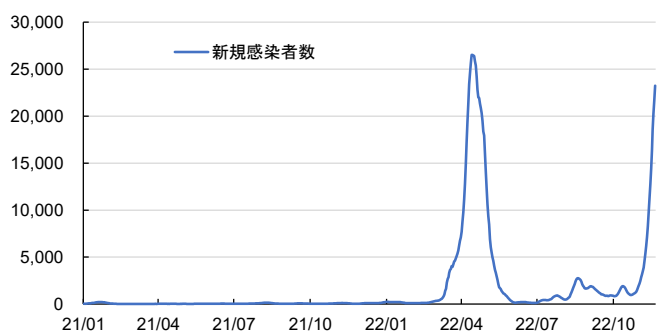
2022 年 10 月の主要指標は再び悪化。背景には①感染再拡大を受けた移動制限強化、②不動産市場の調整長期化、③欧米の景気減速がある。中国政府はゼロコロナ政策の一部調整を発表も、行き過ぎた感染対策の是正が主眼で景気への影響は限定的。不動産市場に対する金融支援策も発表されたが、家計の住宅購入意欲回復には時間を要する見込み。2022 年の成長率は前年比+3.1%にとどまる見通し。2023 年はゼロコロナ政策の緩和や不動産市場の底入れを受け回復に向かうもそのペースは緩慢、成長率は+4.5%と予想。下振れリスクは相応に大。

10 月の主要指標は再び悪化、政府は感染対策の一部緩和を発表

2022 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期から持ち直したものの¹、10 月以降、景気は再び悪化している。10 月の消費・投資・輸出はいずれも 9 月から悪化、うち消費と輸出は前年比でマイナスに転じた。企業の景況感を示す PMI も製造業・非製造業ともに景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を下回った。景気悪化の背景には、①感染再拡大を受けた移動制限強化、②不動産市場の調整長期化、③欧米の景気減速などがある（詳細は後半の「主な指標の動き（2022 年 10 月）」参照）。

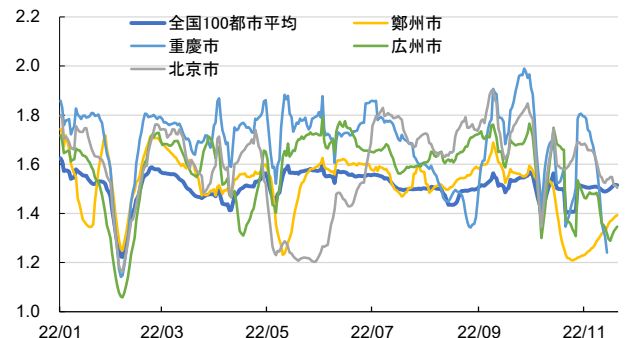
足元の感染動向をみると、11 月に入り感染拡大ペースが急加速、11 月 20 日時点の中国本土全体の新規感染者数（無症状を含む、7 日間移動平均）は 23,000 人超と、上海市を中心に大規模なロックダウンが実施されていた 4 月下旬以来の高水準に達している（下左図）。感染拡大の中心となっているのは広東省広州市、河南省鄭州市、重慶市などである。ロックダウン（都市封鎖）などの移動制限を受け、鄭州市にある台湾の鴻海精密工業の工場（米アップル社の iPhone を主に製造）の稼働低下、11 月 18～27 日開催予定だった広州モーターショーの開催延期など、経済活動にも悪影響が広がっている。感染者数が過去最多を更新している北京市では、今年 5 月下旬以来となる死者が発生、一部地域では店内飲食禁止や外出自粛が要請されている。感染が拡大しているこれらの都市では、道路の混雑状況を示す日次の指数も低水準で推移している（下右図）。

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 11 月 20 日。

道路混雑指数



(出所) wind
(注) 7 日間後方移動平均。直近は 11 月 20 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。

¹ 2022 年 10 月 31 日付 Economic Monitor 「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」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2254/>

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。

他方、中国政府は 11 月 11 日、感染対策の調整方針を発表した。具体的には、国内の濃厚接触者や海外からの入国者の隔離期間短縮、リスク地域の調整による管理対象の最小化など 20 項目に及ぶ（右表）。市場では、景気下押し圧力となっているゼロコロナ政策が早期に一部緩和されたとの見方が広がり、中国株・香港株や人民元が大きく上昇した。

中国の感染対策の調整方針	
項目	内容
国内の隔離規定	濃厚接触者の隔離期間の短縮(集中隔離7日+自宅隔離3日→5日+3日)
	2次濃厚接触者の判定を中止
	高リスク地域から移動した者の隔離を「集中隔離7日」から「自宅隔離7日」に変更 クローズドループ内での勤務を終えた高リスク職の者の隔離を「7日間の集中隔離or自宅隔離」から「5日間の自宅隔離」に変更
リスク地域指定	「高・中・低」の3段階から「高・低」の2段階に調整、管理対象者を最小化 高リスク地域は原則として建物単位で指定、任意に拡大しない
	高リスク地域で連続5日間新規感染者が出なければ、低リスク地域に変更 (以前は、連続7日間新規感染者が出なければ高→中リスク地域、連続3日間新規感染者が出なければ中→低リスク地域に変更)
PCR検査	行政区単位では全員検査を行わない。1日2~3回検査など非科学的な方法を是正 入国者の隔離期間の短縮(集中隔離7日+自宅隔離3日→5日+3日)
水際対策	国際旅客便のサーキットブレーカー措置(※)を廃止 (※中国到着時のPCR検査で判明した感染者数に応じ運行停止や便数の増減を決める措置)
	搭乗前48時間以内のPCR検査陰性証明を2回から1回に調整
	重要なビジネス関係者などの入国につき、「バブル方式」で管理し隔離を免除
医療体制	医療資源の強化、ワクチン接種推進(特に高齢者向けブースター接種)、医薬品の備蓄加速
政策の実施体制	地方政府による恣意的な学校閉鎖や操業・生産停止、交通遮断、長期ロックダウンなどを禁止

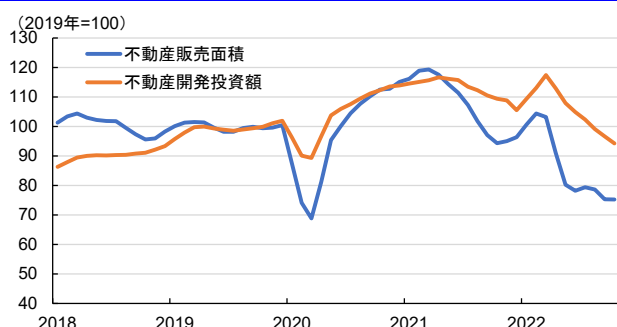
(出所) 中国国家衛生健康委員会「关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知」(2022年11月11日)、JETRO

ただし、当局は今回の措置を感染状況や新型コロナウイルスの変異に応じたものであり緩和ではないとして、ゼロコロナ政策の堅持を強調している。実際に、濃厚接触者や入国者の隔離期間は短縮後も 8 日間と依然として長い上、実態に合わない行動制限や検査など行き過ぎた感染対策の是正を主眼としている。経済・社会への影響に配慮した調整が行われたこと自体は前向きな変化ではあるが、市場のポジティブな受け止めほどには実際の緩和の度合いは強くないと見るべきであろう。

不動産市場の調整が続く中、金融支援策も発表

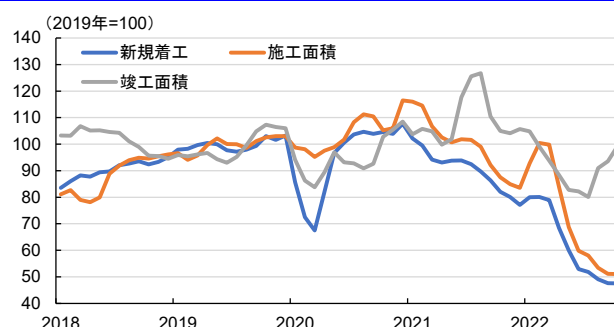
ゼロコロナ対策と並ぶ景気悪化の主因である不動産市場は、依然として調整局面が続いている。9 月末に住宅ローン金利の下限引き下げ²など不動産テコ入れ策が相次いで発表されたものの、10 月の不動産販売・投資は悪化が続いている（下左図）。11 月（1~20 日）の 30 都市不動産販売面積（日次）も、引き続き 2021 年より低い水準にとどまっている。

不動産販売面積・投資金額(季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国国家统计局
(注) 当社試算の季節調整値。

新規着工・施工・竣工面積(季節調整値、2019年=100)



(出所) 中国国家统计局
(注) 当社試算の季節調整値。

不動産投資の内訳をみると、未完成住宅プロジェクトの建設加速のための政策支援（政策性銀行を通じた不動産デベロッパー向けの特別融資、地方政府主導の救済基金設立など）を受けて、竣工面積は 8 月

² 不動産テコ入れ策の詳細については、脚注 1 参照。

以降持ち直している。一方、新規着工面積と竣工面積は、悪化ペースが鈍化しているものの、いまだ底入れは見られない（P.2 右図）。背景には、住宅引き渡しに対する不安が残存する中、不動産販売の不振が継続、デベロッパーの資金繰り悪化が続き、新規の不動産開発が進展しない、という悪循環がある。夏場から強化されている不動産テコ入れ策を受け、2022年7～9月期の住宅ローン金利は4.34%と、2017年4～6月期以来の水準まで低下している。しかし、9月末公表の中国人民銀行による家計アンケートによると、今後3ヵ月以内に住宅購入を予定している家計の割合は17.1%（6月末調査：16.9%）、住宅価格の上昇を見込む割合は14.8%（6月末調査：16.2%）と低く、家計の住宅購入意欲には改善が見られないことが示唆される。

不動産市場の調整が長期化する中、11月11日、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会が、不動産市場に対する16項目の金融支援策を金融機関に通知した。通知自体は公開されていないが、報道³によると、不動産デベロッパーに対する銀行貸出・信託貸出の期限延長容認や、個人の住宅

不動産市場に対する金融支援策

項目	内容
不動産デベロッパー向け支援	6ヵ月以内に返済期限が到来する不動産デベロッパーに対する銀行貸出や信託貸出につき、1年間の期限延長を容認
	融資期限を延長した場合でも金融機関が貸出区分を見直す必要なし（不良債権として認定されない）
	質の高いデベロッパーによる社債発行を支援
	デベロッパーによる社債償還が困難となった場合、社債保有者との交渉を通じ延長などの取り決めを行うことができる
個人向け支援	地方政府が住宅ローンの頭金比率や金利などを「合理的」な水準に設定するよう要求 住宅ローンの借り手がコロナ感染による失業や不動産購入契約の変更・取消に直面している場合、住宅ローン返済延長について借り手と交渉するよう銀行に奨励
住宅引き渡し支援	政策性銀行による住宅引き渡しのための特別融資を支持 建設が遅れている住宅プロジェクトの主要な貸し手に対し、追加的な金融支援を要請
不動産セクター向け融資制限の調整	2020年12月に導入された銀行の不動産セクター向け融資の制限につき、上限を超えた金融機関に対しては（規定範囲内に融資を抑制するまでの）移行期間の延長を容認

（出所）各種報道

ローンの頭金比率や金利の調整、住宅引き渡し支援、不動産セクター向け融資制限⁴の一時的緩和など、幅広い支援対象や金融ツールを含む包括的な支援策となった模様（上表）。デベロッパーの資金繰り悪化による金融リスクを抑制しつつ、家計の住宅需要回復を支援するような施策が盛り込まれた。夏場以降、度々発表された小粒なテコ入れ策では住宅購入意欲を改善させることができなかったが、今回の支援策により、住宅引き渡しに対する懸念が払しょくされ住宅販売が改善するかどうか、今後の不動産市場の調整の行方を左右するカギとなる。

2023年は景気回復もペースは緩慢

以上の足元の状況を踏まえて、今後の景気を展望したい。その前提として、まず、足元の景気下押し要因であるゼロコロナ政策については、前述の通り、行き過ぎた感染対策を修正する動きがみられるものの、感染者数が急増する中、少なくとも冬場は厳しい感染対策が続けられる可能性が高い。そのため、8月末に示した前回経済見通し⁵と同様、2023年4～6月期頃によりやく隔離期間の更なる短縮や免除といった形で徐々に緩和されると想定する。また、不動産市場については、前述の包括的な金融支援策が支えとなるが、家計の住宅購入意欲の改善には時間を要し、2023年1～3月期頃に底入れに向かうとする。

³ 「央行与银保监会联合发文支持房地产金融 释放“救市”信号」財新網、2022年11月13日。「盛松成：“金融16条”大力支持房地产有望软着陆」新京報、2022年11月14日。「中国、不動産の包括支援策 開発資金の融資延長など」日本経済新聞、2022年11月16日。「China's 16-Point Plan to Rescue Its Ailing Property Sector,」Bloomberg, November 12.

⁴ 2020年12月、中国人民銀行は金融機関に対し、①不動産貸出全体（住宅ローン＋不動産デベロッパー向け貸出）の総貸出残高に占める割合、②住宅ローン残高の総貸出残高に占める割合につき、業態ごと（大型銀行、中型銀行など）にそれぞれ上限を設定。

⁵ 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/>

これらの前提を踏まえると、2022年通年の成長率は前年比+3.1%と+3%台にとどまる見通しである（右図）。インフラ投資の拡大が下支えとなるも、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景気を下押しする。

2023年は、習政権3期目が本格始動する中、4～6月期頃からゼロコロナ政策が徐々に緩和され、景気は個人消費を中心に回復に向かう見通し。ただし、長引くゼロコロナ政策による雇用・所得環境や

マインドの悪化により、回復ペースは緩慢なものにとどまろう。固定資産投資については、不動産投資が徐々に持ち直しに向かうものの、インフラ投資は2022年の反動を受け減速、設備投資はハイテク製造業や不動産関連の素材業種が支えとなるも輸出減速を受け力強さを欠くとみられる。輸出は、欧米景気の減速を背景に停滞、前年比マイナスに転じる見通し。そのため、2023年の成長率は前年比+4.5%程度にとどまると予想する。

2024年の景気は、ゼロコロナ政策と不動産市場の調整による下押しから脱し、緩やかな回復を続ける見込み。世界経済の回復を受け、輸出も持ち直しに向かおう。ただし、不動産市場テコ入れのためデベロッパーに対する融資延期などの支援策を行ったことから過剰債務問題が深刻化しており、固定資産投資は抑制的となるだろう。そのため、2024年の成長率は前年比+4.8%と小幅に伸びを高める程度に止まろう。ただ、「2035年までに2020年対比GDP倍増」という長期目標のために必要な年平均成長率+4.7%には達しており、新たな安定成長軌道に乗ったという見方もできよう。

下振れリスクは①ゼロコロナ政策の来春以降の継続、②不動産市場の調整長期化である。ゼロコロナ政策は、感染動向、ワクチン接種・国産mRNAワクチンの進展度合い次第で、本格的に緩和される時期が想定する2023年4～6月期よりも後ずれし、個人消費の停滞を長引かせる可能性がある。不動産市場については、包括的な金融支援策を受けても家計の住宅購入意欲が改善せず、調整が長期化、関連投資・消費の低迷が景気を押し下げる可能性がある。いずれの要因についても対応策は打ち出されているが、景気押し上げに十分でない可能性が低くないことには注意が必要である。12月に開催される、2023年の経済政策方針を定める中央経済工作会议で、さらなる支援策が示されるかどうか注目したい。

中国のGDP成長率予測

前年比、%、%Pt	2019 実績	2020 実績	2021 実績	2022 予想	2023 予想	2024 予想
実質GDP	6.0	2.2	8.1	3.1	4.5	4.8
(8月時点予測)				3.2	4.8	
最終消費	6.2	▲0.3	9.7	2.6	5.3	5.4
個人消費	6.4	▲1.8	12.3	1.6	6.1	5.1
政府消費	5.9	3.1	3.9	5.0	3.6	6.1
総資本形成	4.0	4.4	2.6	3.8	4.2	4.1
固定資産投資	5.3	3.3	2.3	4.4	3.8	3.9
在庫投資(寄与度)	▲0.5	0.5	0.1	▲0.2	0.2	0.1
純輸出(寄与度)	0.7	0.6	1.7	0.2	▲0.3	0.1
輸出	2.0	2.8	22.3	0.7	▲1.6	3.6
輸入	▲0.1	4.6	8.0	▲6.3	1.5	3.4
名目GDP	7.3	2.7	12.8	6.0	7.2	6.8
CPI	2.9	2.5	0.9	2.1	2.0	1.2
人民元/ドル(年平均)	6.91	6.90	6.45	6.78	7.08	6.58

(出所) 中国国家统计局、中国海関総署

(注) 輸出入は実質元建てベース、伊藤忠総研による試算値。

主な指標の動き (2022年10月)

PMI (購買担当者指数)

10月の製造業 PMI は 49.2 と 9月 (50.1) から低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 2 ヶ月ぶりに下回った。感染再拡大を受けた移動制限強化の影響で景況感が悪化。

主な内訳を見ると、生産 (9月 51.5→10月 49.6) が 2 ヶ月ぶりの 50 割れ。サプライヤー配送時間 (48.7→47.1) も 50 以下の水準で悪化、感染再拡大による物流の停滞が続いた模様。新規受注 (49.8→48.1) も 50 を下回る中でさらに悪化、新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (47.0→47.6) はやや改善したものの 50 以下の推移が継続。雇用 (49.0→48.3) も 50 を下回って低下。原材料購入価格 (51.3→53.3) は、小幅上昇に転じた原油価格を反映し先月から上昇。企業規模別では、大企業 (51.1→50.1) が 50 以上を維持したものの先月から低下。中規模企業 (49.7→48.9) と小規模企業 (48.3→48.2) は 50 以下の水準で悪化。

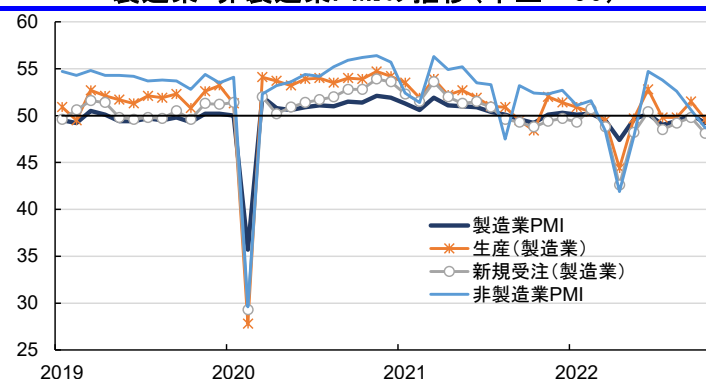
10月の非製造業 PMI (9月 50.6→10月 48.7) は 4 ヶ月連続で低下、5 ヶ月ぶりに 50 を下回った。サービス業 (48.9→47.0) は、50 を下回る中でさらに悪化。感染再拡大を受けた移動制限により、小売・飲食・交通など接触型サービス業が不振。建設業 (60.2→58.2) は、インフラ投資のテコ入れを受けて高水準での推移が続いたが、先月からは低下。

輸出 (通関統計、米ドルベース)

10月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 ▲0.3% と (9月 +5.7%) と、2020年5月以来となるマイナスに転化。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比 ▲2.6% と 9月 (+1.6%) からマイナスに転じ、10月の水準は 7~9月平均を 2.9% 下回った。

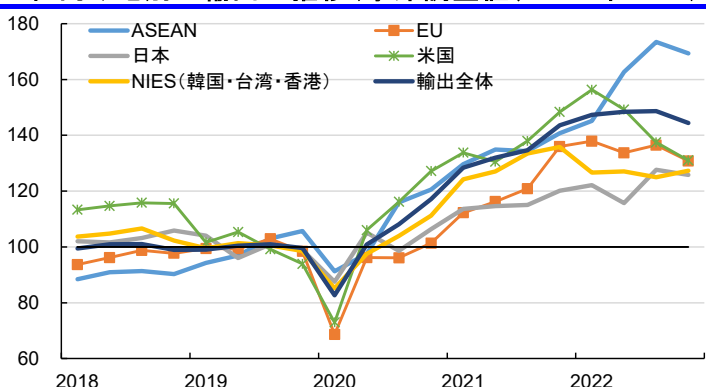
主な仕向地別に見ると (右図)、景気が減速している米国向け (7~9月期前期比 ▲7.9%→10月 ▲4.7%) が、PC など一般機械を中心に減少を続けた。米国同様、景気が悪化している EU 向け (+2.1%→▲4.2%) も、携帯など電気機械が下押しし減少に転じた。これまで堅調な景気を背景に拡大を続けていた ASEAN 向け (+6.6%→▲2.3%) や、輸送機械を中心に増勢を維持していた日本向け (+10.3%→▲1.5%) も減少に転じた。他方、NIES (韓国・台湾・香港) 向け (▲1.6%→+1.9%) は、主要輸出品である半導体が持ち直し、小幅ながら増加に転じた。

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10月。

⁶ 7~9月期平均に対する10月の輸出額の変化。他地域も同様。

主な財別では、世界的な景気減速を反映し、PC・PC部品（7～9月期▲1.8%→10月▲6.5%）や携帯電話（+0.0%→▲4.4%）など、機械類の輸出が落ち込んだ。衣服（▲7.1%→▲6.6%）や繊維品（▲0.1%→▲4.2%）などの軽工業品の輸出も減少が継続。他方、集積回路（▲8.4%→+6.2%）はプラスの伸びに転化。自動車（+48.7%→+18.5%）は増勢が鈍化したものの、2桁台の高い伸びを維持。

輸出全体では前年比がマイナスに転じたが、10月のロシア向け輸出は前年同月比+34.6%と9月（+21.2%）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+2.0%と増加。財別では、PCなどの一般機械（7～9月期前期比+62.5%→10月+18.1%）や、携帯電話などの電気機械（+54.2%→+2.8%）、自動車部品などの輸送機械（+84.7%→+23.8%）といった主要輸出品目が、4～6月期の反動で高い伸びとなった7～9月期からは伸びが鈍化したものの、増勢を維持。ロシアからの輸入は、前年同月比+36.0%と9月（+55.2%）から伸びが鈍化した。中国の輸入全体の伸びが▲0.7%（9月+0.3%）とマイナスに転じたことと比べると堅調。ただし、前月比は▲4.0%と減少（当社試算の季節調整値）。数量ベースの動きをみると、石炭（7～9月期前期比+32.2%→10月▲10.2%）は急増の反動で2桁のマイナスとなったが、原油（+9.5%→▲1.4%）は小幅マイナスにとどまった。

社会消費品小売総額（小売販売）

10月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比▲0.5%（9月+2.5%）と、5月以来のマイナスに転化。一部地域での感染再拡大に伴う移動制限が消費活動を下押しした模様。

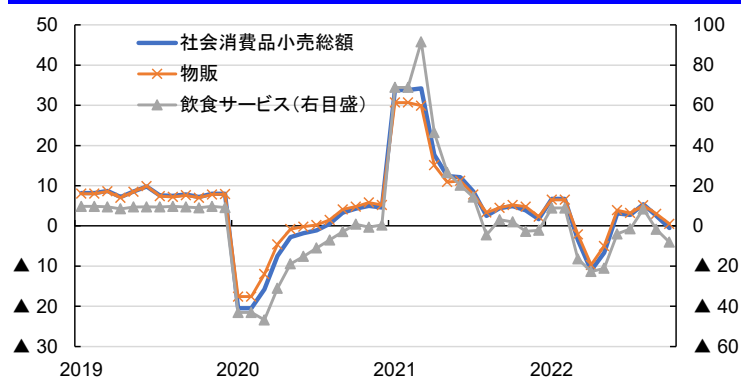
内訳を見ると、物販（9月前年同月比+3.0%→10月+0.5%）の伸びが鈍化。乗用車取得税減税（2022年6月1日～12月末）を背景に好調だった自動車（+14.2%→+3.9%）は、伸びが大きく鈍化。不動産市場の調整を背景に建材（▲8.1%→▲8.7%）や家電（▲6.1%→▲14.1%）など不動産関連財も不調。感染再拡大を受けた消費マインド悪化により、衣類（▲0.5%→▲7.5%）や化粧品（▲3.1%→▲3.7%）など選択的消費財もマイナスの伸びが続いた。飲食サービス（▲1.7%→▲8.1%）もマイナス幅が拡大。なお、感染再拡大を受け非接触型消費の需要が高まり、オンライン小売販売（+6.2%→+11.7%）は伸びを高めた。

10月の乗用車販売台数は前年同月比+10.7%と、9月（+32.7%）から大きく減速。当社試算の季節調整値でも前月比▲1.6%と減少。年率では2,625万台と2021年通年（2,148万台）を大きく上回る高水準ではあるものの、感染再拡大の影響を受けて増勢が鈍化。

固定資産投資（都市部）

10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+5.0%⁷と9月（+6.5%）から伸びが鈍化。

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

⁷ 当社試算の単月の前年同月比。

主な内訳を見ると、不動産開発投資（9月前年同月比▲12.1%→10月▲16.1%）のマイナス幅が拡大、大幅減が続いた。9月末に住宅ローン金利の下限引き下げなど不動産テコ入れ策が発表されたものの、家計の購入意欲が改善せず販売が低迷しているため、投資も低迷が続いた。全体の約3割を占める製造業投資（+10.7%→+6.9%）も、不動産市場の調整長期化や輸出減速の影響を受け減速。他方、全体の2割強を占めるインフラ関連分野⁸（+14.7%→+12.9%）は伸びがやや鈍化したものの2桁台の高い伸びを維持、投資全体の下支え役となった。

工業生産

10月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+5.0%と、9月（+6.3%）から伸びが鈍化。産業別にみると、製造業（9月前年同月比+6.4%→10月+5.2%）と鉱業（+7.2%→+4.0%）の伸びが鈍化。他方、電気・ガス・水道（+2.9%→+4.0%）は、伸びを小幅に高めた。

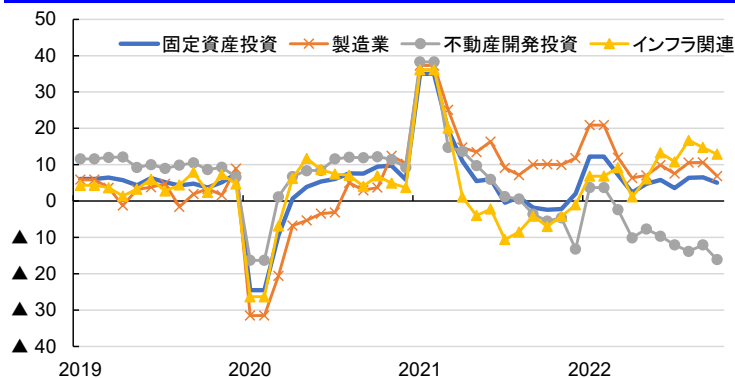
製造業を業種別にみると、インフラ投資拡大を背景に、鉄鋼（9月前年同月比+10.6%→10月+10.2%）は高い伸びを維持、非金属（+0.8%→+3.1%）も伸びを高めるなど素材業種は比較的好調。医薬などハイテク製造業⁹（+9.3%→+10.6%）も伸びを高めた。他方、輸出減速を背景に、一般機械（+2.3%→+2.0%）の伸びが鈍化、自動車（+23.7%→+18.7%）は高い伸びを維持したものの2ヵ月連続で鈍化。

消費者物価

10月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+2.1%と9月（+2.8%）から伸びが鈍化。前月比も+0.1%と9月（+0.3%）から鈍化。

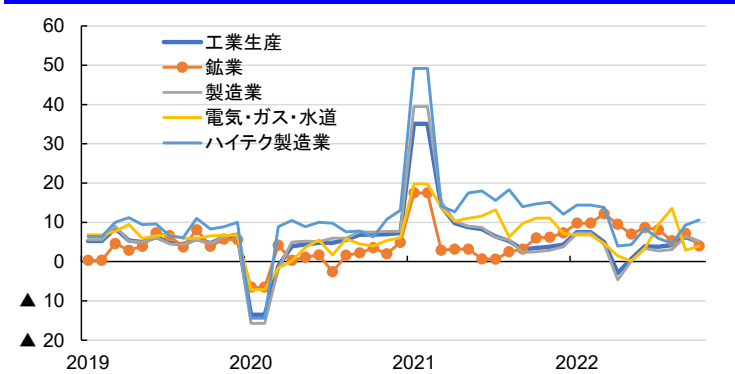
内訳をみると、需要回復や価格上昇を見込んだ養豚業者の出荷抑制を受けて豚肉価格（9月前年同月比+36.0%→10月+51.8%）の上昇が続いたが、野菜価格（+12.1%→▲8.1%）がマイナスの伸びに転じ、食品価格全体（+8.8%→+7.0%）も伸びが鈍化。車両用燃料を

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



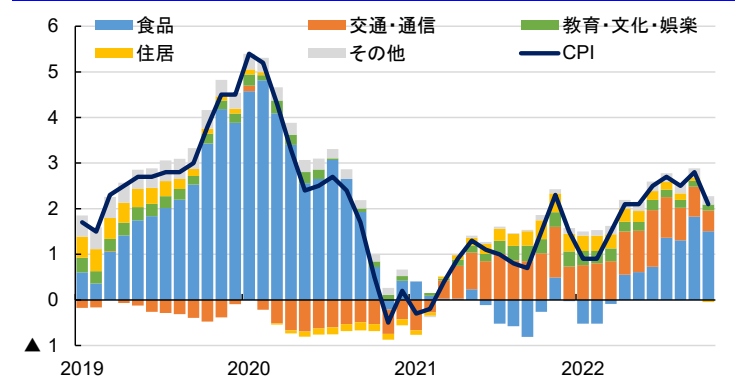
（出所）中国国家统计局

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家统计局

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

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。

含む「交通・通信」(+4.5%→+3.1%)も伸び鈍化が継続。

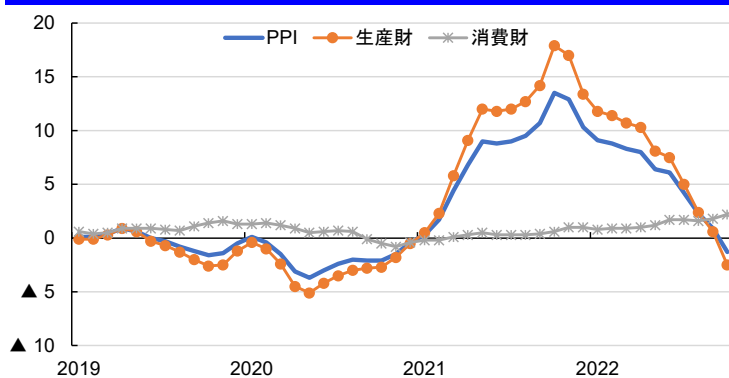
食品・エネルギーを除いたコア CPI(+0.6%→+0.6%)は、前月から横ばいの伸びに。サービス価格(+0.5%→+0.4%)は、感染再拡大を背景に伸び鈍化が継続。

生産者物価

10月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比▲1.3%(9月+0.9%)と、2020年12月以来となるマイナスの伸びに転化。一方、前月比では+0.2%(8月▲1.2%)とプラスの伸びに転化。昨年同月のPPIが前年比+13.5%と高い伸びだったことの反動が、前年比伸び率の押し下げにつながった。

内訳をみると、石油・天然ガス採掘(9月前年同月比+31.1%→10月+21.0%)、石油・石炭加工(+17.2%→+8.6%)の伸びが鈍化、非鉄金属(▲4.4%→▲7.8%)はマイナス幅が拡大。鉄鋼(▲18.0%→▲21.1%)や非金属(▲1.8%→▲7.6%)は、インフラ投資拡大による需要回復を受け前月比は改善を示したものの、前年同月の高い伸びの反動で、前年比ではマイナスの伸びが続いた。生産財価格全体(+0.6%→▲2.5%)もマイナスの伸びに転化。他方、川上の消費財価格(+1.8%→+2.2%)は価格転嫁が進み、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

人民元対ドル相場は、米中金利差拡大や中国経済、新指導部の経済運営などに対する懸念を背景に、9月末以降元安が急速に進展、11月3日には1ドル=7.320元と2007年12月以来の元安水準に達した。

しかしその後は元高地合いで推移、11月15日には1ドル=7.034元と9月下旬以来の高値を付けた。元高に転じた背景には、①ゼロコロナ政策の一部緩和発表(11月11日)、②中国金融当局による不動産市場に対する金融支援策発表(11月11日)、③米国の10月の物価の伸び率低下を受けた利上げペース減速観測などがある。

ただし、中国では景気減速を背景に緩和的な金融環境が続く一方、米国では2023年前半まで利上げが続くと見込まれるため、米中金利差の観点から基本的には元安地合いに変化ない見通し。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