

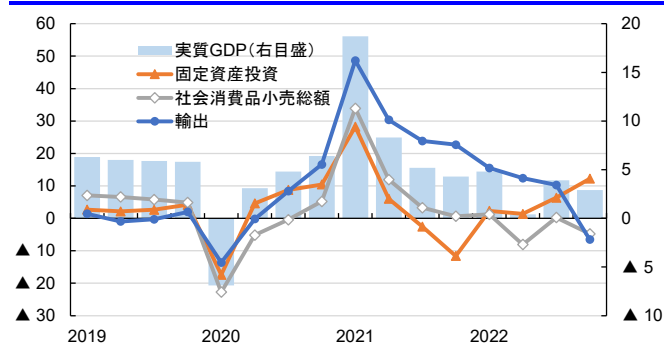
## 中国経済：感染ピーク越えも景気回復に力強さを欠く見通し

2022年10～12月期の成長率は、①個人消費の停滞、②不動産市場の調整長期化、③輸出鈍化を受けて前期から減速。2022年通年では前年比+3.0%と「前年比+5.5%前後」の成長目標を大幅に下回る。2022年12月のゼロコロナ政策の大幅緩和に伴い感染爆発が発生、すでに全人口の約8割が感染した模様。2023年初に感染拡大のピークは越えたが、春節休暇後の農村部での感染拡大には要注意。2023年の中国経済は、個人消費や不動産市場の底入れが景気押し上げ要因となるものの、その回復は力強さに欠け、インフラ投資に依存する状況が続く見通し。2023年の成長率は前年比+4.7%程度にとどまると予想。

## 2022年10～12月期の実質GDP成長率は減速、2022年通年では3%成長にとどまる

1月17日に発表された2022年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%と、7～9月期の+3.9%から減速した（左下図）。ゼロコロナ政策の早期緩和を織り込んでいなかった当社11月予想（+3.2%）を若干下回ったものの、市場コンセンサス（+1.6%～+1.8%）は上回った。前期比では+0.0%（国家统计局公表値）と市場が見込んでいたマイナス成長はかろうじて回避したが、リバウンドした7～9月期（+3.9%）から急減速した。2022年通年では前年比+3.0%と、コロナ・ショックの反動で高い伸びとなった2021年の前年比+8.4%から大幅減速、2020～21年平均の+5.3%をも下回った。2022年3月の全人代で掲げられた「前年比+5.5%前後」の成長率目標も大幅未達に終わった。

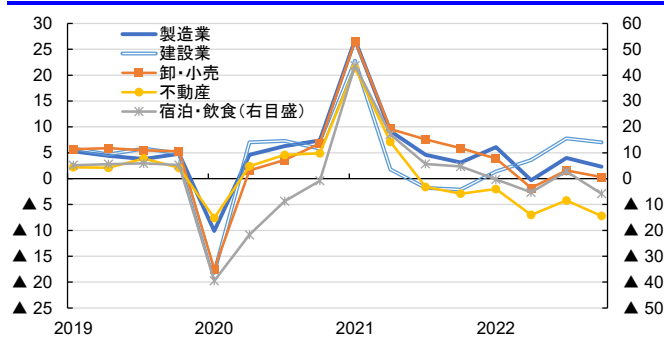
実質GDP成長率・主要経済指標（前年同期比、%）



(出所) 中国国家统计局、中国海関総署

(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

景気減速の背景には、①ロックダウンや感染対策緩和後の感染爆発を受けた個人消費の停滞、②不動産市場の調整長期化、③欧米景気減速に伴う輸出鈍化、がある。①の個人消費について、販売側の統計である社会消費品小売総額（当社試算の実質）で見ると、上海市を中心にロックダウンが実施されていた2022年4～6月期以来となるマイナスの伸びに転じた（7～9月期前年同期比+0.2%→10～12月期▲4.8%）。また、需要側の統計である一人当たり消費支出（当社試算の実質）も減少に転じている（+2.9%→▲4.5%）。②に関して、固定資産投資（当社試算の実質）全体では、堅調なインフラ投資<sup>1</sup>や製造業投資が支えとなり伸びを高めたものの（+6.4%→+12.2%）、不動産開発投資はマイナス圏での推移が続いた。③の輸出（名目ドル建て）は、全体で2020年4～6月期以来となるマイナスの伸びに転化（+10.3%→▲6.5%）、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度も前期からマイナスに転じた（+

<sup>1</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。

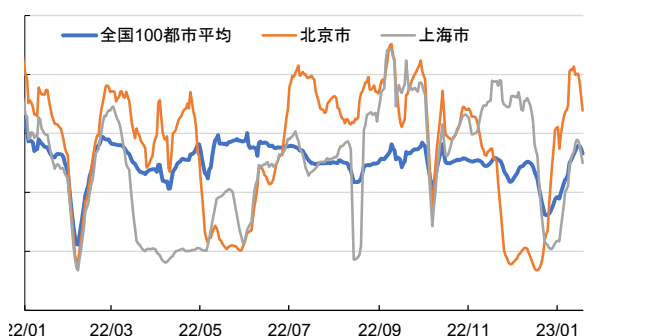
1.1%Pt→▲1.2%Pt)。

実質 GDP 成長率を業種別にみると (P.1 右図)、2 次産業は伸びが鈍化した (7~9 月期前年同期比 +5.2%→10~12 月期 +3.4%)。うち、建設業 (+7.8%→7.0%) は堅調なインフラ投資を受けて高めの伸びを維持したものの、製造業 (+4.0%→+2.3%) は感染急拡大に伴うサプライチェーンの混乱などを受けて減速した。3 次産業 (+3.2%→+2.3%) も伸びが鈍化した。感染急拡大を受け、宿泊・飲食 (+2.8%→▲5.8%) は再びマイナスの伸びに転化、卸・小売 (+1.6%→+0.3%) も減速した。さらに、不動産市場の調整長期化を背景に、不動産業 (▲4.2%→▲7.2%) はマイナス幅を拡大させた。

### 既に感染爆発のピークは越えたが、春節後の農村部での感染拡大には要注視

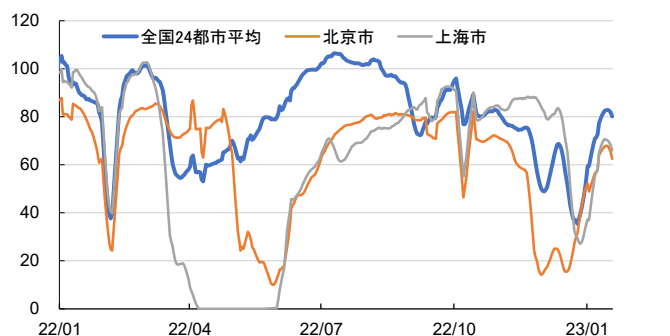
2023 年の経済を展望する上では、コロナ感染動向が重要な前提となる。中国政府は 2022 年 12 月 7 日にゼロコロナ政策の大幅緩和に舵を切り<sup>2</sup>、2023 年 1 月 8 日からは入国時の隔離措置撤廃や新型コロナウイルスの感染症分類の引き下げも実施、ウィズコロナへの取り組みが本格始動した。しかし、ワクチン接種や医療体制の整備が不十分な中で早期緩和により、都市部を中心に感染が急拡大した。衛生当局が無症状感染者数データの公表を取りやめ、有症状の感染者数や死者数の発表も 1 月 9 日以降停止されているため、政府公式統計では正確な感染動向の把握が難しいが、北京大学国家発展研究院は、12 月末には全国各地で感染拡大のピークを越え、1 月 11 日までの累計感染者数は約 9 億人、感染率は 64%に達したとの推計を発表した<sup>3</sup>。1 月以降の各地方政府の報告でも感染率は 70~90%と急速に感染が拡大している模様<sup>4</sup>。衛生当局が記者会見 (1 月 14 日) で、発熱外来受診者数が 12 月 23 日、救急外来受診者数が 1 月 2 日、入院中の感染者数が 1 月 5 日をピークに減少に転じたと発表したことも考慮すると<sup>5</sup>、2022 年 12 月末~2023 年 1 月初に感染第 1 波のピークを越えたと見てよさそうだ。また、道路混雑状況や地下鉄乗客数を示す日次データを見ても (下図)、早期に感染拡大が発生した北京市では 12 月中旬から、上海市及び全国平均では 12 月末から改善傾向に転じており、経済活動が回復に向かっていることが示唆される。なお、足元の落ち込みは春節休暇 (1 月 21~27 日) の影響によるものである。

道路混雑指数



(出所) wind  
(注) 7日間後方移動平均。直近は1月18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。

地下鉄乗客数(2020年=100)



(出所) wind  
(注) 7日間後方移動平均。直近は1月18日。

<sup>2</sup> ゼロコロナ政策の緩和については、2022 年 12 月 22 日付 Economic Monitor 「中国経済：対策なきゼロコロナ政策緩和で不透明感高まる」を参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2278/>

<sup>3</sup> 「北大国发院报告：中国全国已有 9 亿人感染」聯合早報、2023 年 1 月 14 日。

<sup>4</sup> 1 月 9 日、河南省政府は 1 月 6 日までに 89%の住民が感染したと発表。1 月 12 日、内モンゴル自治区フフホト市は、住民計 15 万人を対象とした 2 回のアンケート調査によると感染率は 74~81%と発表。1 月 18 日、広東省広州市は、発熱外来や救急外来の受診者数が正常な水準に戻り、感染率は 85%を超えたと発表。

<sup>5</sup> 国家衛生健康委員会「国务院联防联控机制 2023 年 1 月 14 日新闻发布会介绍重点人群健康保障有关情况」、2023 年 1 月 14 日。

しかし、ゼロコロナ政策緩和により地方を跨ぐ移動規制がなくなり、春節休暇前後に帰省・旅行など移動の増加が見込まれるため、今後再び農村部を中心に感染が拡大するとみられる。交通運輸部の予測によると、「春運」と呼ばれる特別な輸送態勢が敷かれる春節休暇前後の帰省ラッシュ期間（1月7日～2月15日）の旅客数は20.95億人（2019年の70.3%、前年比では99.5%増）へ昨年から大幅に増加する見込み<sup>6</sup>。1月7～22日の旅客数の実績は2019年の52.5%、前年比+47.4%と予測を下回っているが、昨年を大きく上回っている。そのため政府は、足元の感染対策の焦点を農村部に移し、医療崩壊を防ぐため医療物資の供給強化や医療人員の拡充など対応を進めている。

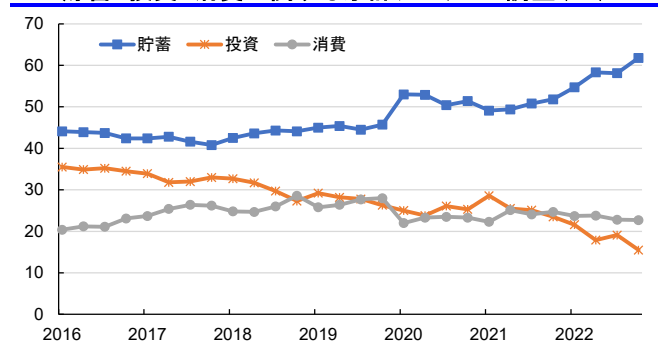
なお、中国疾病予防管理センターの呉尊友氏は1月21日、春節休暇中の帰省に伴い一部地域での感染拡大の可能性はあるが、すでに全人口の約80%が感染しているため、今後2～3カ月の間に全国レベルで感染第2波が発生するとは考えにくいとの見方を示した<sup>7</sup>。また、英国の医療関連調査会社エアフィニティは、4月頃には感染が落ち着くと予想する<sup>8</sup>。それでも、水際対策の緩和に伴い、海外で広がる変異株が国内に持ち込まれることによる感染再拡大のリスクには引き続き注視が必要であろう。

### 個人消費や不動産市場の回復は力強さに欠け、インフラ投資への依存が続く見通し

仮に2023年4月には感染拡大が収束するとしても、2023年の中国経済を押し上げることが期待される個人消費や不動産市場の回復は力強さに欠けるとみられる。

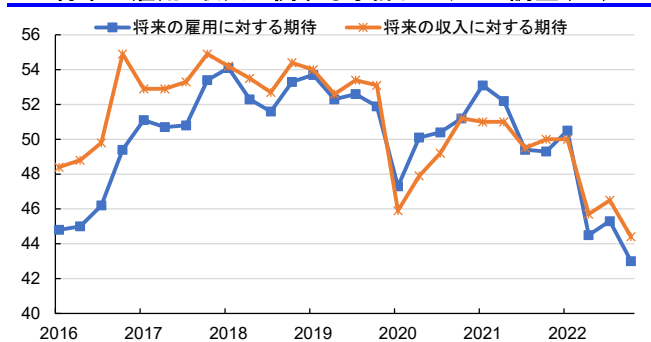
まず、個人消費については、感染拡大が落ち着くとみられる4～6月期から回復に向かうと見込まれるものの、雇用・所得環境の悪化やマインドの弱さから回復ペースは緩慢なものにとどまろう。消費回復の原動力となるのは、ロックダウンなど厳格な移動制限により抑制された分のリベンジ消費である。すなわち、コロナ禍で抑制された消費が「過剰貯蓄」を作り出したが、今後はその貯蓄の取り崩しによる消費押し上げが期待できる。簡便な方法で2022年の「過剰貯蓄」を推計すると<sup>9</sup>、約1.9兆元（2022年名目GDP対比1.6%）にも上る。ただし、感染再拡大などの不確実性が残存する中、また長引くゼロコロナ政策で悪化した雇用・所得環境の改善には時間がかかる中<sup>10</sup>、当面は貯蓄の取り崩しに慎重な家計が多いとみられるため、過剰貯蓄分のほとんどが消費に回り景気を大きく押し上げるとの見方は楽観的で

貯蓄・投資・消費に関する家計アンケート調査(%)



(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。

将来の雇用・収入に関する家計アンケート調査(%)



(出所) 中国人民銀行  
(注) 50以上で改善、50以下で悪化を示す。

<sup>6</sup> 中国交通運輸部「预计春运客流总量约20.95亿人次 以最大能力最佳状态最优服务确保群众顺利出行」2023年1月9日。

<sup>7</sup> 「春节期间还会发生第二波疫情吗？吴尊友最新研判」新浪网、2023年1月22日。

<sup>8</sup> Airfinity “China to see one longer, more severe COVID wave as Lunar Festival fuels outbreak,” January 16, 2023.

<sup>9</sup> 感染拡大の影響がなかった場合の一人当たり消費支出を、「2022年の一人当たり可処分所得」×「2019年の平均消費性向（消費支出/可処分所得、70.1%）」で求め、実際の2022年の一人当たり消費支出との差を算出。それに総人口（14.11億人）を乗じたものを「過剰貯蓄」とした。（参考：羅志恒「“超额储蓄”是否会带来“报复性消费”」財新網、2023年1月16日）

<sup>10</sup> 実質可処分所得の前年比伸び率は2019年+5.8%→2022年+2.9%、都市部調査失業率は2019年末5.2%→2022年5.5%にそれぞれ悪化。

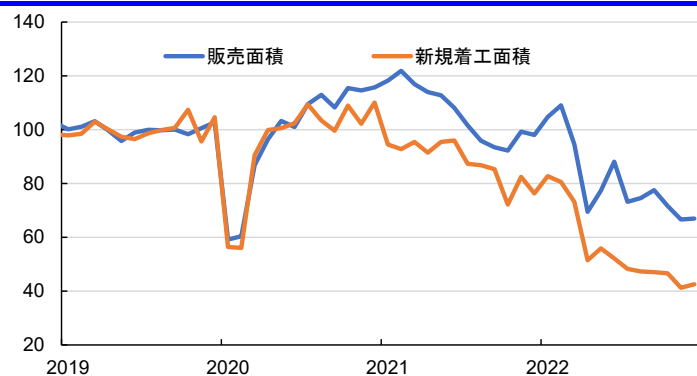
あろう。実際、中国人民銀行の家計アンケート調査によると、2022年12月末時点で「貯蓄を増やす」との回答が過去最高水準の61.8%、他方「消費を増やす」は22.7%と、貯蓄志向の強さ、消費意欲の弱さが示された（P.3左図）。将来の雇用や所得に対する期待度も大きく悪化している（P.3右図）。

中国政府は、2022年12月に開催された中央経済工作会議で個人消費主導の景気回復を目指す方針を示し、「住民の所得を多様なチャネルで増やし、住宅改修、新エネルギー車、高齢者向けサービスなどの消費をサポートする」としたが、目玉となるような消費刺激策は未だ発表されていない<sup>11</sup>。また、乗用車取得税減税（2022年6月1日～2022年末）の終了に伴い、小売の3割弱を占める自動車販売の反動減も予想される。以上を踏まえると、現時点では政策支援による消費回復も見通し難い状況である。

2点目のポイントである不動産市場については、政策支援を背景に改善に向かうとみられるが、家計の購入意欲改善には時間を要し急回復は見込みにくいだろう。2022年11月の包括的な金融支援策に続き、①新築住宅価格が3ヵ月連続で下落している都市の住宅ローン金利下限の段階的引き下げ・撤廃を促す調整メカニズム設立（1月5日）、②2020年8月に導入された不動産デベロッパーに対する借入規制「3つのレッドライン」<sup>12</sup>を大手デベロッパー30社に対して緩和（1月13日）、と相次いで支援策が発表されている。劉鶴副首相もダボス会議での演説（1月17日）で、「不動産は中国経済の柱となる産業である」「不動産セクターのリスクが適切に処理されなければ容易にシステムリスクを招く」として、①住宅引き渡しの保障による市場期待の安定、②不動産デベロッパーの流動性改善（銀行融資、デベロッパーの債券発行に対する保障、エクイティファイナンスの推進など）、③不動産市場過熱期のコントロール措置の緩和、を通じた需要拡大によって不動産市場の安定を図っているとした。

実際に、当社試算の季節調整値をみても、2022年12月の不動産販売面積や新規着工面積が下げ止まりの兆しを見せた（右図）。ただ、先述の中国人民銀行の家計アンケート調査では、2022年12月末時点で「今後3ヵ月以内に住宅購入予定」との回答は16%、「来期の住宅価格上昇を見込む」との回答は過去最低の14%にとどまっており、急回復を見込みにくいことも事実である。今後、政策支援や感染拡大の落ち着いた背景に家計の住宅購入意欲が改善するか注目される。

不動産販売・新規着工面積(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。

中国政府は、3月の全人代で公表する2023年の成長率目標を「前年比+5%以上」または「+5%前後」と設定する可能性が高い。しかし、上述のように、個人消費や不動産市場の回復が力強さに欠け不確実性も高く、また欧米景気の減速を背景に輸出停滞が見込まれる中、目標達成に近づくためには、第14次五カ年計画の主要プロジェクトを中心としたインフラ投資による下支えに頼らざるを得ないだろう。中

<sup>11</sup> 中央経済工作会議の詳細については、脚注2のレポートを参照。

<sup>12</sup> デベロッパーの有利子負債に「3つのレッドライン」と呼ばれる基準を設け、負債の増加率に制限をかけた。具体的には、(1) 資産負債比率>70%、(2) 純負債自己資本比率>100%、(3) 現預金対短期負債<1倍、を指す。全ての基準を超過した企業は有利子負債を増やせない。2つの基準を超過した企業は有利子負債の増加率を前年比+5%以下に、1つの基準を超過した企業は前年比+10%以下に、いずれの基準にも抵触していない企業でも前年比+15%以下に抑えなければならない。

中央経済工作会議で、財政政策についての表現が財政拡張を強調する形に変更されたことから、①名目GDP 対比 3%程度への財政赤字拡大（2022 年予算は 2.8%）、②インフラ投資の資金源となる地方政府専項債の増発（2022 年予算は 3.65 兆元）、が期待される。ただし、長引く不動産市場の調整の影響を受け、地方政府の土地使用権譲渡収入が大きく落ち込む（2022 年 1～11 月累計で前年比▲22.4%）中で、専項債の利払い負担が増加しているため、大幅な拡大は見込み難い。財政的な手段のほか、同会議では、「政策性金融による大型プロジェクトの資金調達支援強化」も指示しており、2022 年も実施された政策性銀行によるインフラ投資向け資金の調達も活用されるとみられる。

以上を踏まえ、現時点では 2023 年の成長率は前年比+4.7%程度にとどまると予想する。上振れリスクは、リベンジ消費が想定より強い場合、また全人代でインフラ投資向けの資金源が強化された場合であり、下振れリスクは感染再拡大である。ゼロコロナ政策に振り回された 2022 年に続き、2023 年の中国経済も依然として不確実性の高い状況が続くとみておくべきだろう。

## 主な指標の動き (2022年12月)

## PMI (購買担当者指数)

12月の製造業 PMI は 47.0 と 11月 (48.0) から低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 3 ヶ月連続で下回り、コロナ発生直後の 2020年2月以来となる低水準。感染対策の緩和を受けた感染急拡大の影響で、景況感が大幅に悪化。

主な内訳を見ると、生産 (11月 47.8→12月 44.6) が悪化、3 ヶ月連続の 50 割れ。サプライヤー配送時間 (46.7→40.1) は大幅に悪化、感染急拡大による人不足の影響で物流が停滞。

新規受注 (46.4→43.9)、新規受注の内訳項目である新規輸出受注 (46.7→44.2) は、ともに 50 を下回り 3 ヶ月連続で悪化。雇用 (47.4→44.8) も 50 を下回って悪化。他方、原材料購入価格 (50.7→51.6) は上昇に転じた。企業規模別では、大企業 (49.1→48.3) が悪化、2 ヶ月連続で 50 割れに。中規模企業 (48.1→46.4) と小規模企業 (45.6→44.7) は 50 以下の水準が続く中で一段と悪化。

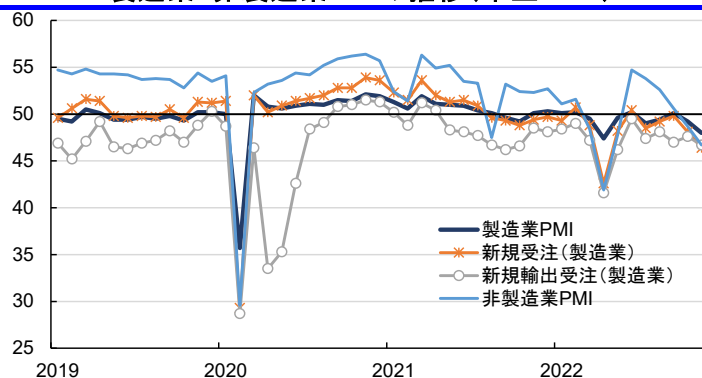
12月の非製造業 PMI (11月 46.7→12月 41.6) は大幅悪化。3 ヶ月連続で 50 を下回り、コロナ発生直後の 2020年2月以来の低水準に。サービス業 (45.1→39.4) は、感染拡大を受け小売・宿泊・飲食など接触型サービス業を中心に大幅悪化。建設業 (55.4→54.4) は、インフラ投資のテコ入れを受けて高水準での推移が続いたが、感染拡大の影響を受け 3 ヶ月連続で低下。

## 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 ▲9.9% (11月 ▲8.7%) と、マイナス幅が拡大。当社が公表実額値から試算した季節調整値では前月比 +1.0% と 11月 (▲6.4%) からプラスの伸びを回復したものの、10~12月期平均では 7~9月期対比 ▲7.8% と減少。2022年通年では前年比 +7.0% と、2020~21年平均成長率 (+15.9%) を大きく下回る。

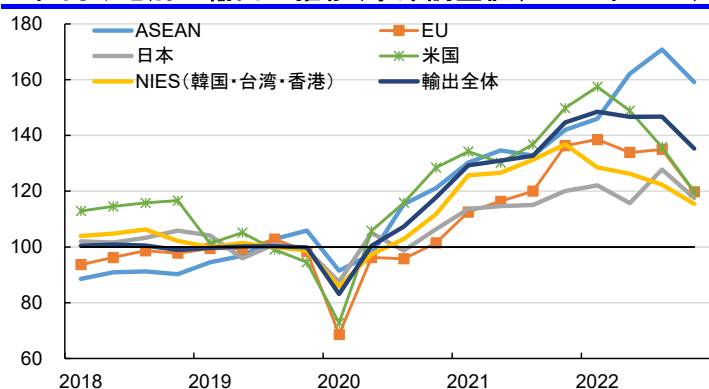
主な仕向地別に見ると (右図)、物価上昇とそれに伴う大幅利上げにより景気が減速している米国向け (7~9月期前期比 ▲8.8%→10~12月 ▲11.8%) は、一般機械・電気機械・衣服などの軽工業品を中心に幅広い品目で減少しマイナス幅が拡大。米国同様、物価上昇と利上げの悪影響に苦しむ EU 向け (+0.8%→▲11.3%) も、機械類を中心に大幅減に転じた。これまで堅調な景気を背景に拡大を続けていた ASEAN 向け (+5.3%→▲6.8%) や、輸送機械を中心に増勢を維持していた日本向け (+10.4%→▲7.9%) も減少に転じた。NIES (韓国・台湾・香港) 向け (▲3.1%→▲5.6%) もマイナス幅が拡大。いずれの主要仕向地向けもマイナスの伸びとなったことから、感染急拡大に伴う生産・サプラ

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10~12月平均。

イチェーンの混乱も影響したとみられる。

主な財別では、PC・PC 部品（7～9 月期▲3.1%→10～12 月期▲16.6%）や携帯電話（▲1.3%→▲17.4%）、集積回路（▲9.0%→▲5.8%）など、機械類の輸出が落ち込んだ。衣服（▲7.0%→▲7.6%）や紡織品（▲1.3%→▲9.7%）などの軽工業品の輸出も減少が継続。他方、自動車（+49.2%→+17.7%）は増勢が鈍化したものの、2 桁台の高い伸びを維持。

12 月のロシア向け輸出は前年同月比+8.3%と 11 月（+17.9%）から伸びが鈍化した。当社が公表実績値から試算した季節調整値では前月比+1.7%と小幅増。10～12 月期では前期比+9.7%と 7～9 月期の+39.5%から減速も増勢維持。PC などの一般機械（7～9 月期前期比+53.5%→10～12 月期+5.4%）が大幅に減速、携帯電話などの電気機械（+54.8%→▲2.7%）がマイナスの伸びに転じたが、自動車部品などの輸送機械（+94.0%→+43.8%）は大幅増を維持。ロシアからの輸入は、前年同月比+8.3%と 11 月（+28.5%）から伸びが鈍化、季節調整値でも前月比▲7.7%と減少。主要輸入品目の数量をみると、石炭（7～9 月期前期比+35.6%→10～12 月期▲0.1%）、原油（+5.3%→▲5.3%）ともに減少に転じた。

### 社会消費品小売総額（小売販売）

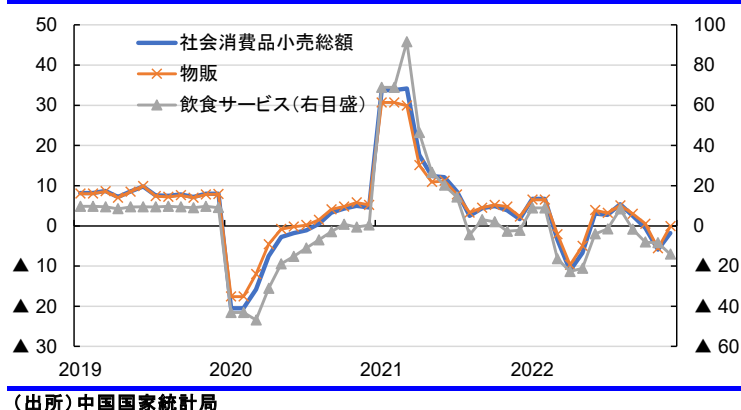
12 月の社会消費品小売総額（小売販売）は前年同月比▲1.8%と 11 月（▲5.9%）からマイナス幅が縮小も、3 ヶ月連続でマイナス圏にとどまった。2022 年通年では前年比▲0.2%と、2020 年（▲3.9%）以来のマイナスの伸びに。

内訳を見ると、物販（11 月前年同月比▲5.6%→12 月▲0.1%）はマイナス幅が縮小。自動車（▲4.2%→+4.6%）がプラスの伸びを回復、乗用車取得税減税（2022 年 6 月 1 日～12 月末）打ち切り前の駆け込み需要が発生した模様。

感染急拡大に伴い、医薬品（+8.3%→+39.8%）や食品（+3.9%→+10.5%）など必需品の消費が 2 桁台の伸びを示した。他方、化粧品（▲4.6%→▲19.3%）や宝飾品（▲7.0%→▲18.4%）など選択的消費財はマイナス幅が拡大。飲食サービス（▲8.4%→▲14.1%）もマイナス幅が拡大、上海ロックダウンが実施されていた 2022 年 5 月以来の低い伸びに。

12 月の乗用車販売台数は前年同月比▲6.7%（11 月▲5.6%）とマイナス幅がやや拡大したが、当社試算の季節調整値では前月比▲0.1%と前月からほぼ横ばい。年率では 2,112 万台と 2021 年通年（2,148 万台）を下回った。なお、自動車メーカー側の統計である販売台数が、上記の小売販売統計に比べ不調だったのは、乗用車取得税減税終了を受けディーラー向け販売が落ち込んだためとみられる。2022 年通年では 2,356 万台（前年比+9.7%）と、2 年連続で増加。ゼロコロナ政策による生産・消費活動の落ち込みや半導体不足が押し下げ要因となったものの、乗用車取得減税など政策支援が支えとなった。

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）

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+3.1%<sup>13</sup>と11月（+0.8%）から伸びを高めた。2022年通年では前年比+5.1%と、2020～21年平均成長率（+3.9%）を上回った。

主な内訳を見ると、不動産開発投資（11月前年同月比▲19.8%→12月▲12.7%）のマイナス幅が縮小。ただし、昨年同月の低い伸び（▲13.2%）の反動が大きく、当社試算の季節調整値では前月比▲2.3%と11月（▲3.2%）からマイナスが若干縮小するも減少基調続く。一方で、全体の2割強を占めるインフラ関連分野<sup>14</sup>（11月前年同月比+7.0%→12月+7.9%）は伸びを高め、全体の約3割を占める製造業投資（+6.2%→+7.4%）もインフラ投資と関連の深い鉄鋼や非鉄金属を中心に伸びを高めた。

## 工業生産

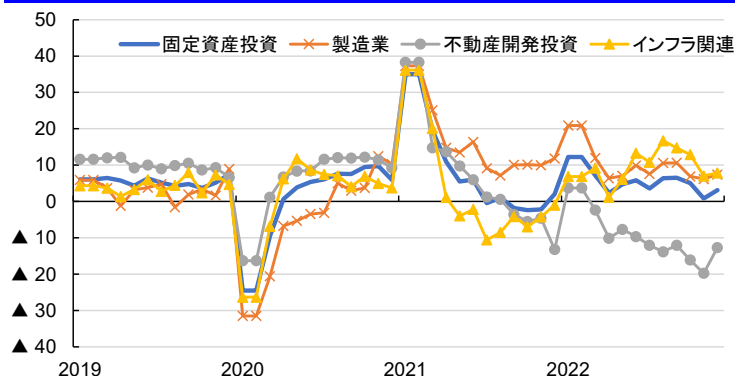
12月の工業生産（実質工業付加価値生産額）は前年同月比+1.3%と、11月（+2.2%）から伸びが鈍化。産業別にみると、製造業（11月前年同月比+2.0%→12月+0.2%）や鉱業（+5.9%→+4.9%）の伸びが鈍化。他方、電気・ガス・水道（▲1.5%→+7.0%）はプラスの伸びに転化。2022年通年では前年比+3.6%と、2020～21年平均成長率（+6.1%）を下回った。

製造業を業種別にみると、感染急拡大に伴うサプライチェーンの混乱や輸出不振を受け、一般機械（11月前年同月比▲0.9%→▲3.4%）のマイナス幅が拡大。自動車（+4.9%→▲5.9%）も、乗用車取得税減税終了を受けマイナスの伸びに転化。他方、医薬などハイテク製造業<sup>15</sup>（+2.0%→+2.8%）はやや伸びを高めた。

## 消費者物価

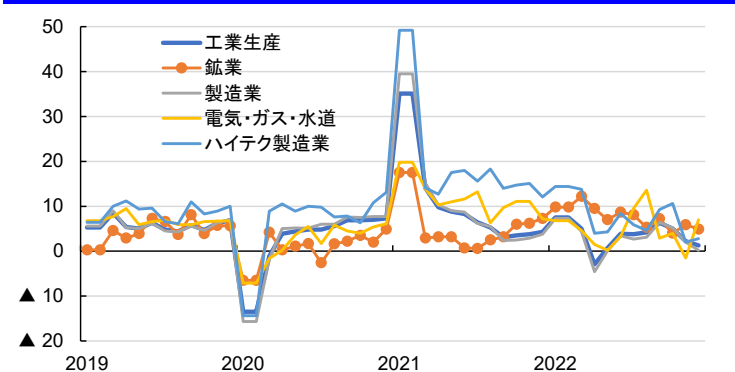
12月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+1.8%と、11月（+1.6%）から伸びを高めた。前月比は+0.0%と11月（▲0.2%）から横ばいの伸びに転化。2022年通年では前年比

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



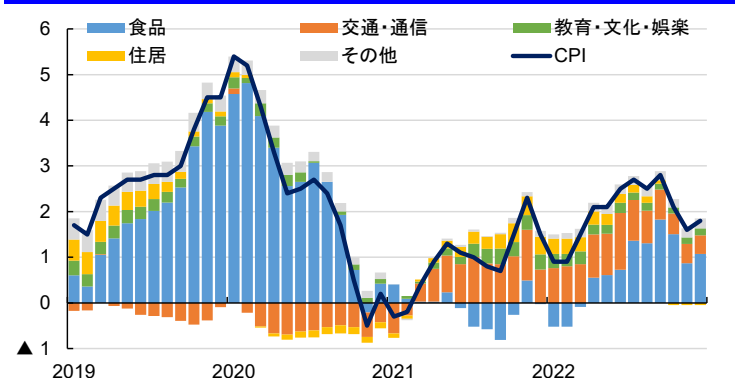
（出所）中国国家統計局

工業生産の推移（前年同期比、%）



（出所）中国国家統計局

消費者物価指数の推移（前年同月比寄与度、%Pt）



（出所）中国国家統計局（注）ウエイトは当社推計

<sup>13</sup> 当社試算の単月の前年同月比。

<sup>14</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>15</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。



+2.0%と、2021年(+0.9%)から伸びを高めたが、「+3.0%前後」の目標内に収まった。

内訳をみると、需給の改善を受けて豚肉価格(11月前年同月比+34.4%→12月+22.2%)の伸びが鈍化した。春節前の需要増を受けて野菜価格(▲21.2%→▲8.0%)のマイナス幅が大幅に縮小、食品価格全体(+3.7%→+4.8%)を押し上げた。他方、車両用燃料を含む「交通・通信」(+2.9%→+2.8%)は伸び鈍化が継続。

食品・エネルギーを除いたコアCPI(+0.6%→+0.7%)は、前月から小幅上昇。移動制限緩和を受けて旅行などのサービス価格(+0.5%→+0.6%)が小幅上昇したことを反映。

### 生産者物価

12月の生産者物価指数(PPI)は前年同月比▲0.7%と、11月(▲1.3%)からマイナス幅が縮小。他方、前月比では▲0.5%と11月(+0.1%)からマイナスの伸びに転化。昨年のベース低下(2022年11月前年同月比+12.9%→12月+10.3%)が、前年同月比の押し上げに寄与した模様。2022年通年では前年比+4.1%と、2021年(+8.1%)から鈍化。

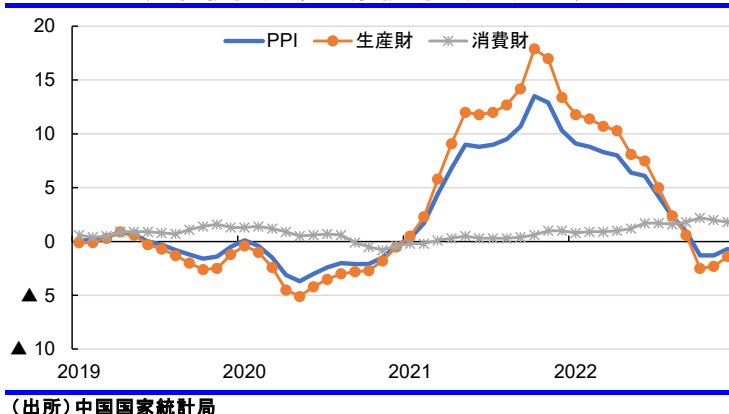
内訳をみると、原油価格下落の影響を受け石油・天然ガス採掘(11月前年同月比+16.1%→12月+14.4%)の伸びが鈍化。他方、鉄鋼(▲18.7%→▲14.7%)や非鉄金属(▲6.0%→▲3.6%)はマイナス幅が縮小、生産財価格全体(▲2.3%→▲1.4%)もマイナス幅が小幅に縮小。川上の消費財価格(+2.0%→+1.8%)はやや鈍化も、価格転嫁の進展から生産財価格より高めの伸びを維持。

### 人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、2022年12月末以降急速なペースで元高が進展している。①ゼロコロナ政策緩和や「3つのレッドライン」緩和など不動産テコ入れ策を受けた中国経済回復への期待、②米国の利上げペースが鈍化するとの見方を背景とした米中金利差縮小期待、が背景にある模様。1月13日には1ドル=6.710元と、2022年7月以来の高値を付けた。その後、やや元安方向に戻している。

現状の人民元相場の水準は、これまでの米中の金利差との関係からみる限り、人民元が買われ過ぎの状況にあると考えられる。中国経済の回復期待や米国の利上げペース鈍化期待は十分に織り込まれているとみられ、春節後に見込まれる感染再拡大への懸念や輸出の増勢鈍化による貿易黒字の縮小が元安圧力となることも踏まえると、元安修正の局面はひとまず終了、今後は横ばい圏での推移となろう。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



人民元相場の推移(元/米ドル)

