

## 中国経済見通し：2023年は5%成長の目標達成も2024年以降は4%前後を巡航速度とする中成長へ

8月の主要経済指標は景気の悪化に歯止めが掛かりつつある状況を示す。ただ、不動産市場の調整が長期化し先行き不透明感も残す。政府は過剰債務への配慮から財政支出拡大を控え、景気刺激は民営経済の活性化に期待、金融緩和も控え目。今後も不動産投資の低迷が続く、インフラ投資も抑えられ固定資産投資の回復は緩慢、個人消費は所得の伸び高まらず足取り重く、輸出は欧米のデリスキングに勢いを削がれるため、景気は緩やかな持ち直し程度にとどまる見通し。2023年の成長率は昨年との反動もあり目標の5%を達成するも、2024年以降は4%前後の新たな巡航速度に向けて成長ペースを落としていくと予想。

### 景気の悪化に歯止めも先行き不透明感を残す

8月の主要経済指標は、景気の悪化によりやく歯止めが掛かりつつあることを示した。企業の景況感を示す製造業PMIは3ヵ月連続の改善、個人消費は小売販売が伸びを高め持ち直しの兆し、固定資産投資も製造業やインフラ分野で改善が見られた。輸出（金額、ドルベース）も7月からマイナス幅が縮小している。ただ、非製造業PMIはサービス業の悪化により50近くまで低下、不動産開発投資の大幅な落ち込みが続いており、景気がこのまま回復に向かうと確信するには至らない状況と言える（詳細は後半の「主な指標の動き（2023年8月）」参照）。

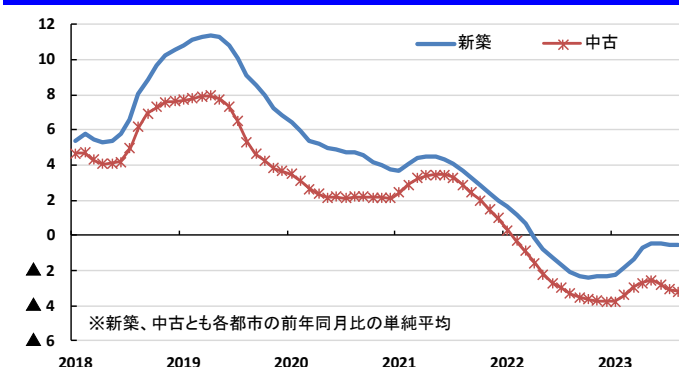
なかでも、長引く不動産市場の調整に未だ出口が見えないことが、景気の先行きにおける不透明感を払拭できない最大の原因である。不動産市場の現状は、価格の低下が不動産企業の業績や資金繰りを悪化させ、すでに恒大集団や碧桂园などの大手を含め多数の企業が経営破綻ないしは限りなくそれに近付き、購入希望者は不動産企業に対する不信感を強め、そのため販売は低迷し、不動産企業の業績をさらに悪化させるという悪循環が広がっている。その結果、不動産開発投資が抑制され、建設資材や建設機械、住宅内装品などの関連分野へも悪影響が波及している。

### 不動産価格は再び下げ足を強め市場の調整は長期化

こうした悪循環の様子をデータで確認すると、主要70都市の住宅価格（平均<sup>1</sup>、右図）は、中古で2022年2月に、新築でも同年4月に前年同月比でマイナスに転じ、2023年の初めに一旦マイナス幅が縮小したものの、最近再び下落圧力を強め、8月は新築で前年同月比▲0.6%（17ヵ月連続マイナス）、中古は▲3.2%（19ヵ月連続マイナス）と調整が続いている。

最近の傾向を都市の規模別に見ると、新築では比較的小規模な「3線都市」のマイナス幅が縮小しつつ

住宅価格の推移（70都市、前年同月比、%）



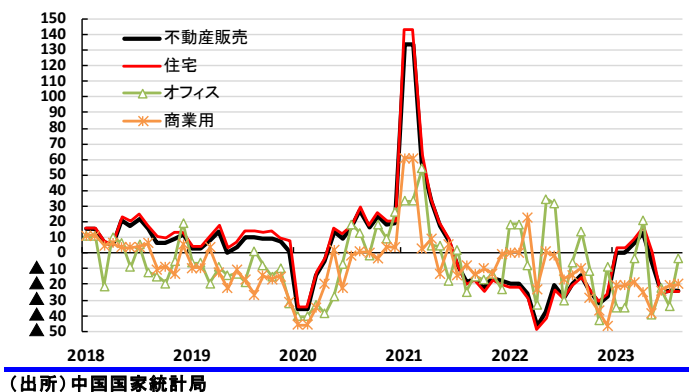
(出所) 中国国家统计局

<sup>1</sup> 70都市の前年同月比を単純平均したもの。

ある一方で、プラスが続いている「1線都市」（大都市）で伸びが鈍化しており、中古でも「3線都市」ではマイナス幅が縮小、「1線都市」では6月にマイナスに転じており、住宅価格下落の中心が地方都市から大都市に移っている様子が窺える。

不動産販売額（右図）は、政府が2020年8月以降に進めた不動産向け融資規制の強化により、2021年7月には前年同月比でマイナスに転じ、今年の初めは一旦は持ち直したものの、6月以降、8月まで2割を超える大幅なマイナスが続いている（8月は前年同月比▲23.7%）。内訳を見ると、「住宅」は年初から春にかけて一時プラスに転じたが6月以降は大幅マイナス、「商業用」は大きく落ち込んだままであり、「オフィス」は8月にマイナス幅を縮小したが、毎月の変動が激しく、傾向としては右肩下がりの状況にある。

不動産販売額の推移（前年同月比、%）



こうした状況を受け、冒頭で触れた通り不動産開発投資は抑制されている。その意味では、不動産市場の需給調整が進んでいることは確かである。ただ、不動産企業の破綻処理に伴い、それまでの過剰投資によって積み上がった売れ残り物件や仕掛物件のうち一定程度が市場に流入し続けるとみられ、それが需給の調整を長引かせる。調整終了の目安は価格の底入れであり、前回の調整局面（2014～15年<sup>2)</sup>では新築住宅で価格の前年同月比下落が上昇に転じるまで15ヵ月であった。今回は、これまで政府による市場テコ入れ策が数次に渡って打ち出されているにもかかわらず、既にそれを上回って下落が続いているばかりか、再び下げ足を速めている。大手不動産企業の相次ぐ破綻から想像される通り、今回の不動産市場の調整圧力は相当に大きいとみられ、今後も不動産投資は当分の間抑制され、中国経済の成長の足かせとなり続けよう。

### 景気刺激は民間経済に期待し金融緩和も控え目

こうした状況に対し、後述の通り過剰債務問題を抱える政府は、財政支出の拡大を極力抑え、民間経済の活性化を景気テコ入れの有力策に位置付けているようである。国家発展改革委員会は9月4日、民間企業の活動を管轄する「民間経済発展局」の設立を発表、その主な役割を、民間投資促進に向けた民間経済のモニタリングや民間経済発展策の策定と、民間経済の国際競争力向上のための民間企業との意思疎通や重大問題の解決とした。

そして、投資促進の具体策として、民間資本に対する推奨プロジェクト・プラットフォームを立ち上げ、9月20日時点で4,800件以上、総投資額5兆2,700億元に上るプロジェクトへの参加を呼び掛けるとした。加えて、資金面で支援するためインフラREITの発行を推進する方針も示された。総投資額は2022年の固定資産投資（50.8兆元）の約1割に相当するため、これらのプロジェクトの多くが今後2～3年かけて実行に至れば、2023年および2024年の固定資産投資の伸びを数%Pt押し上げるインパクトがある。

こうした民間経済活性化策は、これまで進めてきた共同富裕政策が、規制強化による民間企業の活力低

<sup>2)</sup> 前回、新築住宅価格が前年同月比でマイナスとなったのは、2014年9月から2015年11月までの15ヵ月間。

下を懸念させる面が強く、それを払拭するためのものであろう。ただ、政府や共産党が民間企業にどのように、どの程度関与するかによっては、一層活力が失われる恐れもある。今回の施策の実効性を見極めるためには、政府・共産党の民間企業との距離感を注視する必要がある。

そのほか、景気テコ入れの具体策として、中小零細企業に対する税優遇措置の延長、失業保険料率の引き下げ、個人所得税特別控除の引き上げなどによる実体経済の下支えのほか、R&D 費用減税の拡充、ベンチャーキャピタルへの税制優遇延長などの技術力強化策、新エネ車購入時の減税延長、先進製造業に対する税制優遇といった戦略的新興産業の発展支援策などが打ち出されている。いずれも小粒かつ現行策の拡充・延長が大半につき、景気押し上げには力不足であるが、底割れ防止には効果があろう。

金融政策については、人民銀行が 9 月 14 日、預金準備率の 0.25%Pt 引き下げを決めた（適用は 15 日）。大規模な財政支出が控えられる中で、8 月の銀行貸出残高は 7 月と同じ前年同月比 +11.1%、マネーサプライは 7 月の +10.7% から 8 月は +10.6% へ鈍化しているだけに（右図）、資金供給面からの景気刺激が期待される場所である。ただ、人民銀行は 9 月 20 日、政策金利である最優遇貸出金利（LPR）を 1 年物（3.45%）、5 年物（4.20%）とも据え置いた。追加の金融緩和が期待されたが、弱含みで推移する人民元相場への影響が意識された模様である。GDP デフレーターは 4~6 月期に前年同期比▲1.5%と大幅マイナス、7~9 月期もせいぜいゼロ%前後とみられ、物価上昇分を除いた実質金利は依然として高い。このまま実質金利が高止まりし、マネーサプライの伸びの鈍化が続くようであれば、追加の金融緩和が必要となろう。

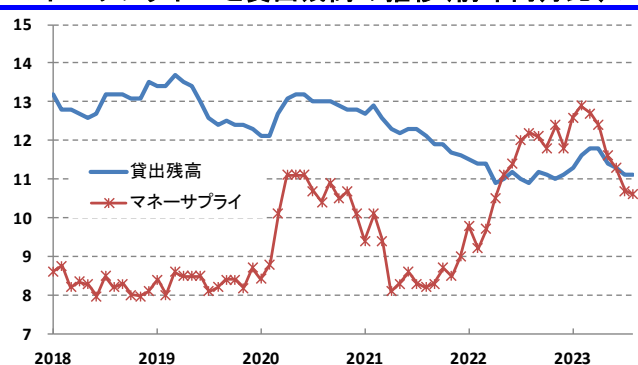
### 過剰債務が固定資産投資の伸びを抑制

以上を踏まえ、今後の中国経済を展望すると、固定資産投資は、不動産分野の調整長期化に加え、過剰債務が妨げとなり抑制気味で推移しよう。

国際決済銀行（BIS）の公表するデータによると、非金融部門（政府・企業・家計）の債務残高は、2023 年 3 月末に GDP 比 306.5%に達している（右図）。この水準は、日本の 417.0%ほどではないものの、米国の 254.4%を大きく上回っている。債務の負担能力は経済成長率に依存するところが大きく、中国はこれまで成長率が比較的高く、かつ国内の資金で大部分がファイナンスされていたため、それを前提とすれば深刻な状況とまでは言えない。ただ、将来を見通せば、新興国から先進国への移行に伴い成長鈍化が見込まれる中国にとって、決して軽い負担でもない。

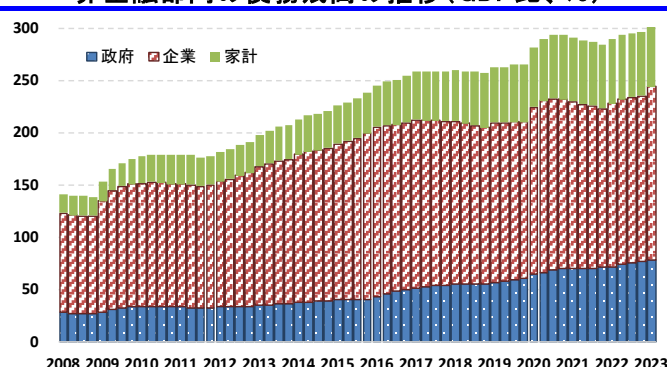
主体別の内訳を見ると、政府の債務は GDP の 79.4%にとどまり、日本の 231.8%とは比べるまでもないが、米国の 110.1%よりも低く、一見すると政府の財政は健全である。ただ、企業の債務は 165.1%もあ

マネーサプライM2と貸出残高の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国人民銀行

非金融部門の債務残高の推移(GDP比、%)



(出所) 国際決済銀行 (BIS)

り、日本（117.1%）や米国（77.2%）を大きく上回っている。中国の場合、企業債務の多くは国有企業によるものであり、こうした最終的に政府の負担になり得るものを含めると、政府の事実上の債務はGDP比で100%を大きく超えているとみるべきであろう。そのため、政府はインフラ投資など財政支出の拡大による景気押し上げを控えており、今後もそうした姿勢が維持されよう。

一方、製造業の設備投資は、2024年に入れば米欧景気の持ち直しを背景に輸出が回復に向かい、それに伴って伸びを高めよう。ただ、先月触れた通り、米欧の輸入に占める中国のシェアは低下傾向にあり、米欧景気の復調ほどに輸出は回復しない可能性が高く、その分、製造業の設備投資も抑えられよう。

先に見た通り、不動産市場の調整は長期化し、不動産投資の抑制は続く。過剰債務は過剰投資の裏返しであり、マクロ的に見れば、高過ぎる水準が続く投資比率（固定資産投資／名目GDP、右上図）の低下という形で過剰債務の調整が進められよう。そのため、今後は固定資産投資にかつてのような高い伸びを期待できず、2022年の前年比+5.4%から2023年は+4.2%へ鈍化、その後は2024年+4.5%、2025年+4.8%と緩やかな伸びの拡大にとどまると予想する。

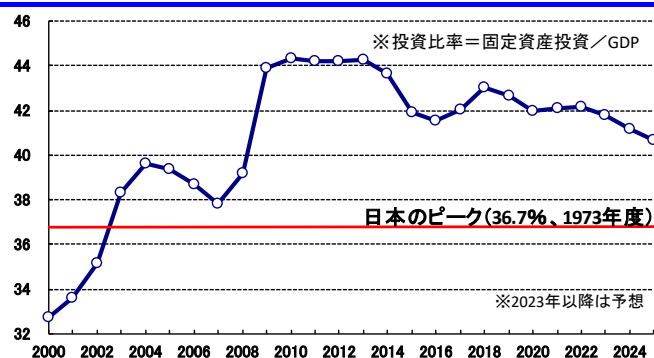
### 個人消費は所得の伸びに応じて伸び鈍化へ

個人消費は、8月に持ち直しの兆しが見られたものの、改善が遅れる雇用情勢や根強い将来不安により、今後の回復は緩慢なものにとどまろう。

雇用環境については、7月に5.3%へ上昇した失業率（都市部）が8月は5.2%へ低下したものの、コロナ前の2019年は平均5.15%、2018年には4.93%だったことを踏まえると、必ずしも良好な水準ではない。そのほか、賃金の動向に大きな影響を与える企業業績は景気の停滞により前年比で減益が続いており<sup>3</sup>、物価上昇率は鈍化している。これらの状況を踏まえると、賃金の伸びが高まってくとは考え難い。

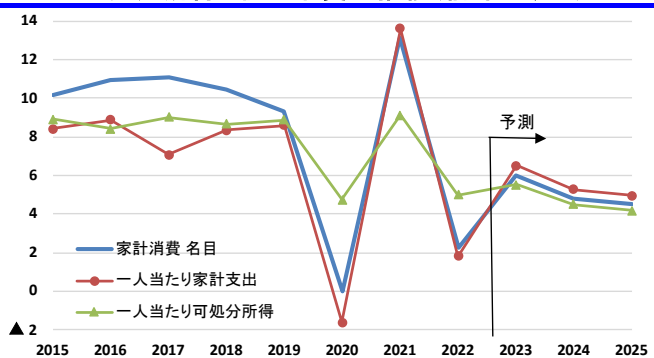
1人当たり可処分所得は、2023年1～3月期の前年同期比+5.1%から4～6月期は+8.4%へ高まったが、前年の上海ロックダウンの反動によるところが大きい<sup>4</sup>。上記の賃金を巡る環境を踏まえると、7～9月期の伸びは5%程度、以降は徐々に鈍化していくとみておくのが現実的であろう。ただ、消費性向（消費支出／可処分所得）は高齢化に伴う緩やかな上昇傾向<sup>5</sup>が見込まれるため、2023年の個人消費（名目）

投資比率の推移（%）



（出所）中国国家统计局、予測は伊藤忠総研による

可処分所得と個人消費の推移（前年比、%）



（出所）中国国家统计局、予測は伊藤忠総研

<sup>3</sup> 中国国家统计局によると、2023年1～7月累計の企業利益は前年同期比▲15.5%、1～6月の▲16.8%から改善したが、7月単月を試算しても前年同月比▲10.8%と二桁減益だった模様。

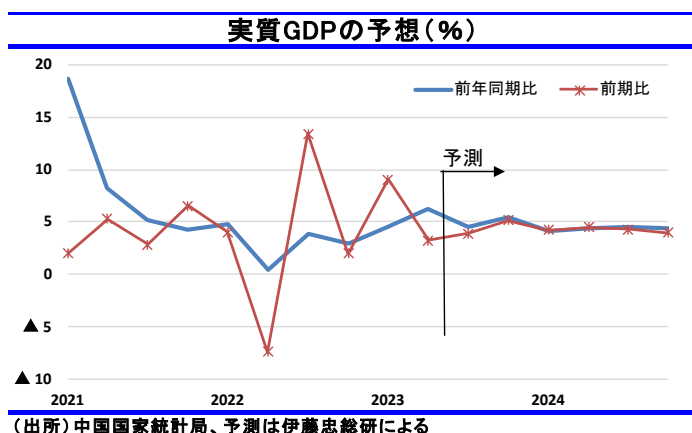
<sup>4</sup> 反動の影響を受けない2年前比（年平均）では、1～3月期の+5.7%から4～6月期は+5.5%へ、むしろ伸びは鈍化している。

<sup>5</sup> 2022年の66.5%から2023年はマインド改善もあり67.3%へ上昇、以降は2024年67.8%、2025年68.3%と予想。

は、前年の低い伸び（前年比+2.3%）の反動もあり前年比+6.1%へ伸びを高め、2024年は+5.1%、2025年は+4.8%と可処分所得を上回る伸びが続くと予想する。

**2023年は5%成長目標達成も2024年以降は4%前後の中成長へ**

以上を整理すると、今後の景気は、個人消費や固定資産投資が徐々に持ち直すことで、年末にかけて幾分回復感が出始めると見込まれる。実質GDP成長率で示せば（右図）、4～6月期の前期比年率+3.2%から7～9月期は+4%程度へ、10～12月期には+5%程度へ緩やかに伸びを高めよう。その結果、2023年通年の成長率は前年比+5.2%となり、目標の5%程度はクリアしよう。



ただ、改めて2023年の5%成長を評価すると、2022年の成長率はわずか+3.0%であったため、2年間の平均成長率は+4.1%にとどまる。この低い平均成長率は、2022年のゼロコロナ政策強行による混乱で失った経済活動を2023年までに十分に取り戻せていないためだという見方もあるが、その分を考慮しても、一方で不動産に象徴される構造的な問題という重石もあるため、中国経済の成長力は年4%台へ低下したと考えて良いだろう。

2024年は欧米景気の持ち直しに伴う輸出の回復により成長率が押し上げられる面はあるが、それも欧米のデリスキングの動きにより多くは期待できない。そのため、実質GDP成長率は前年比+4%台半ばまで減速すると予想する。

2025年以降は、経済の成熟化に伴う成長ペースの鈍化に加え、これまで過剰な投資で成長を急ぎ過ぎた結果として積み上がった過剰債務の抑制が成長を下押しし続けるため、4%前後が新たな巡航速度となろう。

**中国のGDP成長率予測**

前年比, %, %Pt	2019 実績	2020 実績	2021 実績	2022 実績	2023 予想	2024 予想	2025 予想
<b>実質GDP</b>	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	4.4	4.0
名目GDP	7.3	2.7	13.4	5.3	5.1	6.0	6.0
個人消費	9.3	▲0.0	13.1	2.3	6.1	5.1	4.8
固定資産投資	7.3	1.9	12.0	5.4	4.2	4.5	4.8
在庫投資 (寄与度)	(▲0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(▲0.7)	(0.6)	(0.6)
政府消費	8.8	4.9	4.6	6.6	6.6	7.0	8.0
純輸出 (寄与度)	(0.5)	(1.4)	(0.4)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.3)
輸出	4.8	3.3	24.8	5.0	5.5	6.7	5.0
輸入	1.3	▲0.9	21.7	6.0	2.6	5.8	4.8

(出所) 中国国家统计局、輸出入の実績および全項目の予測は伊藤忠総研による

## 主な指標の動き (2023年8月)

## PMI (購買担当者指数)

8月の製造業 PMI は 49.7 となり、7月の 49.3 から小幅改善したが、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を引き続き割り込んだ。50 割れは 5 ヶ月連続。

主な内訳を見ると、新規受注 (7月 49.5→8月 50.2) が 5 ヶ月ぶりに 50 を上回った。ただ、内訳項目である新規輸出受注 (46.3→46.7) は 6 ヶ月ぶりに前月比で改善したが依然として 50 を下回っている。これらの動きから、海外需要は下げ止まるも低水準にとどまり、専ら国内需要の復調が景況感の改善につながっている様子が窺える。

この結果、生産 (50.2→51.9) は大きく改善したが、需要の回復力が依然弱いため受注残高 (45.4→45.9) は若干の改善にとどまり 50 割れが続いた。製品在庫 (7月 46.3→8月 47.2)、原材料在庫 (48.2→48.4) とも改善が続いており、在庫調整は進んでいる模様。

8月の非製造業 PMI は 51.0 と 7月の 51.5 から一段と悪化。5 ヶ月連続で低下し、景況感の悪化に歯止めが掛からない状況。うち、サービス業 (7月 51.5→8月 50.5) で悪化が目立つが、建設業 (51.2→53.8) は改善に転じた。インフラ投資の持ち直しが寄与した模様。

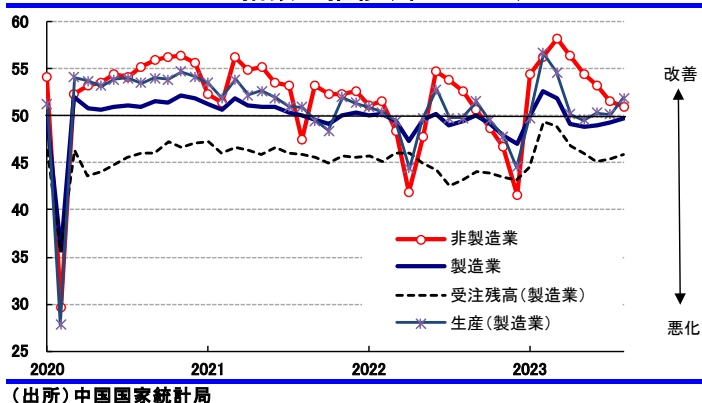
## 輸出 (通関統計、米ドルベース)

8月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比▲8.8% となり、7月の▲14.5%からマイナス幅が縮小。当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比+1.9%と 5 ヶ月ぶりの増加に転じた。ただ、7~8月平均の水準は 4~6月期を 5.0%も下回っており、減少傾向に歯止めが掛かったとは言い難い状況。

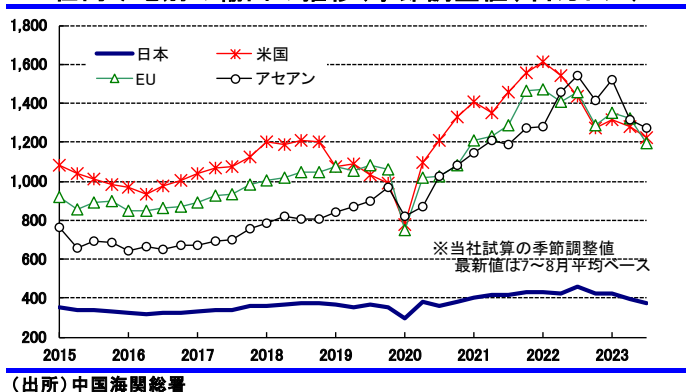
主な仕向地別に見ると (右図)、今や最大の輸出先となった ASEAN 向けは 8月に 2 ヶ月ぶりの前月比プラスとなったが 7~8月平均では 4~6月期を 3.5%下回っており、同様に米国向けも 8月に下げ止まったが 7~8月平均では 4~6月期を 4.7%下回った。EU 向けは 8月も減少が続き 7~8月平均は 4~6月期を 9.8%も下回っている。そのほか、日本向けや韓国向けも減少傾向を脱していないが、台湾向けは 3 ヶ月連続で前月比増加し 7~8月平均は 4~6月期を 6.2%上回った。

主な財別の傾向も 7月と大きな変化はなく、鉄鋼 (4~6月期前期比▲23.6%→7~8月平均の 4~6月期比▲11.2%) や玩具 (▲12.3%→▲10.0%) の大幅な落ち込みが続いたほか、ハイテク製品 (▲3.3%→▲4.4%) や電気製品 (▲3.0%→▲6.0%) の減少も続き、繊維製品 (▲5.0%→▲12.0%) の落ち込みが

PMI指数の推移 (中立=50)



仕向け地別の輸出の推移 (季節調整値、百万ドル)



加速した。一方で、石油精製品（▲25.3%→+22.9%）は下げ止まっている。

なお、ロシア向け輸出は、7月の前年同月比+51.8%から8月は+16.3%へ大きく伸びが鈍化、当社が公表実額値から試算した季節調整値でも前月比▲10.2%と大幅に減少、ピークアウト感が見られる。

### 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+4.6%と7月（+2.5%）から伸びが高まった。政府公表の前月比でも+0.3%と2か月ぶりの増加に転じており、ひとまず悪化に歯止めが掛かった。

内訳を見ると、物販（7月前年同月比+1.0%→8月+3.7%）が伸びを高めた。品目別では、自動車（▲1.5%→+1.1%）や宝飾品（▲10.0%→+7.2%）、化粧品（▲4.1%→+9.7%）が2か月ぶりのプラスに転じたほか、衣服（+2.3%→+4.5%）、通信機器

（+3.0%→+8.5%）など選択的な性格の強い財で改善が目立ち、消費者マインドの改善が示唆された。また、住宅販売の不振から建築内装用品（▲11.2%→▲11.4%）は大幅な落ち込みが続いた。一方で、飲食サービス（7月前年同月比+15.8%→8月+12.4%）は伸びが鈍化したが、前年8月に伸びが高まった反動<sup>6</sup>という面もあり、堅調な推移との評価が適当であろう。

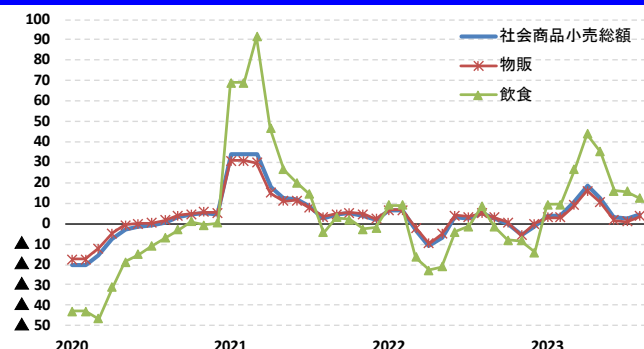
乗用車販売台数も、上記の販売額と同様、7月の前年同月比▲3.4%から8月は+6.9%へ2か月ぶりのプラスに転じた。当社試算の季節調整値でも前月比+2.4%と増加に転じている。年率換算では2,703万台、1~8月平均で2,522万台となり、2023年通年では、過去最高を記録した2017年の2,474万台を上回る可能性が高まっている。

### 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+2.0%<sup>7</sup>と7月（+1.3%）から伸びが高まり（右図）、減速傾向にひとまず歯止めが掛かった格好。

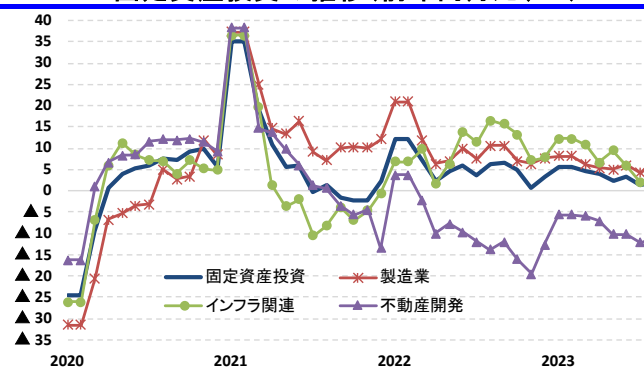
主な内訳を見ると、全体の約3割を占める製造業の投資（7月期前年同月比+4.3%→8月+7.1%）が伸びを高めたほか、全体の2割強を占めるインフラ関連分野<sup>8</sup>（+1.8%→+3.5%）にも下げ止まりの兆しが見られた。ただ、不動産開発投資（▲12.2%→▲10.9%）の大幅マイナスが続き、全体の伸びが抑制される状況が続いている。

社会商品小売総額の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

固定資産投資の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

<sup>6</sup> 前年（2022年）の飲食サービスの推移を見ると、7月の前年同月比▲1.5%から8月は+8.4%に大きく伸びを高めたあと、9月は▲1.7%と再びマイナスに転じている。

<sup>7</sup> 当社試算の単月の前年同月比。

<sup>8</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。

## 消費者物価

8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+0.1%と2ヵ月ぶりのプラスに転じた（右図）。前月比でも+0.3%と2ヵ月連続で上昇。ただし、物価の基調を示すコアCPI（食品・エネルギーを除く総合）は、7月の前年同月比+0.8%から変わらず。デフレ懸念を残しつつ低インフレ状態が続いているとの評価が適当。

内訳をみると、住居（7月前年同月比+0.1%→8月+0.1%）や医療・健康（+1.2→+1.2%）、衣料品（+1.0%→+1.1%）など総じて小幅プラスが続き、食料品（▲1.7%→▲1.7%）のマイナス幅は変わらず。食料品については、豚肉価格の下落幅が縮小（▲26.0%→▲17.9%）する一方で、生鮮野菜（▲1.5%→▲3.3%）の下落幅が拡大。そうした中で、車両用燃料の下げ止まりにより交通・通信（▲4.7%→▲2.1%）のマイナス幅が縮小、需要の急回復により旅行（+13.1%→+14.8%）の伸びが一段と高まったことが、消費者物価全体を押し上げた。

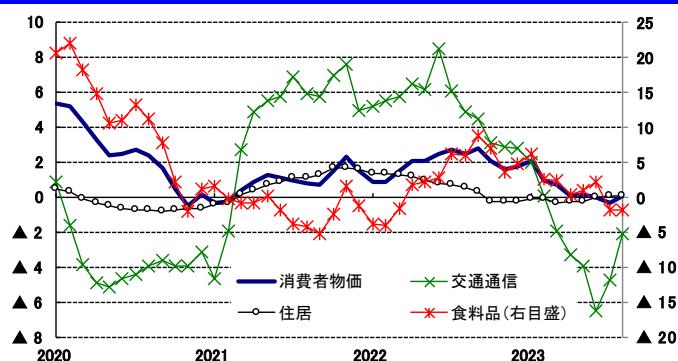
## 生産者物価

8月の生産者物価指数（PPI）は、7月の前年同月比▲4.4%から▲3.0%へマイナス幅がさらに縮小。川上の生産財（7月前年同月比▲5.5%→8月▲3.7%）、川下の消費財（▲0.4%→▲0.2%）ともマイナス幅の縮小が続いた。

生産財の内訳をみると、石油・天然ガス（7月前年同月比▲21.5%→8月▲10.6%）がマイナス幅を大きく縮小、鉄鉱石（▲7.2%→+0.5%）はプラスに転じ、非鉄鉱石（+6.0%→+8.3%）は伸びをさらに高めるなど、資源価格の下落は一巡しつつある。こうした動きを受けて、燃料（▲18.3%→▲9.6%）や化学製品（▲14.2%→▲10.4%）、鉄鋼（▲10.6%→▲6.6%）などでマイナス幅が縮小、非鉄金属（▲1.0%→+1.4%）ではプラスに転じるなど、原材料コスト低下に伴う価格下落は全般的に弱まっている。

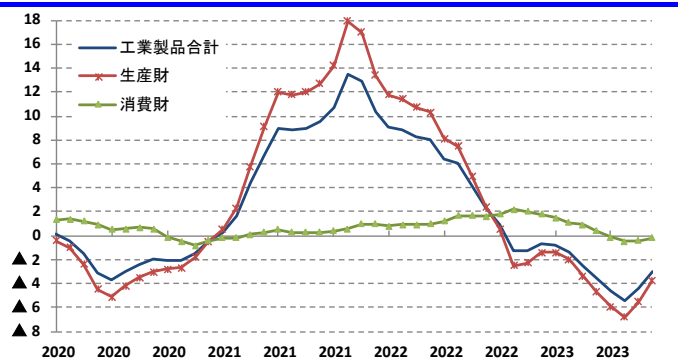
一方で、消費財は、うち食品（▲0.9%→▲0.2%）や耐久財（▲1.5%→▲1.2%）のマイナス幅が縮小したものの、衣料品（+1.5%→+1.0%）や日用品（+0.8%→+0.6%）は伸びが鈍化しており、全体としては弱含みの動き。最終需要の弱さを反映したものとみられる。

### 消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局

### 生産者物価の推移（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、米国の金融引き締め継続と中国の金融緩和姿勢を背景に元安ドル高地合いが続いている。9月7日には昨年11月の下値水準 1ドル=7.32元程度を割り込み、翌8日には一時7.33元半ばまで下落、2007年12月以来の元安水準を記録した。

貿易黒字の縮小も、元安の一因となっている。輸出の減少により貿易収支の黒字幅は5月以降、8月にかけて前年より縮小（8月の貿易黒字は682億ドル、前年同月から112億ドル減少）、貿易動向に起因する元買い需要は減少している。

人民銀行は9月20日、政策金利の最優遇貸出金利（LPR）を1年物3.45%、5年物4.20%のまま据え置いたが、市場では元安加速を懸念したものと受け止められている。今後の米国の利上げ余地は小さいとみられるが長期金利は高止まる見込みであり、中国の貿易黒字は当面、輸出の停滞により拡大を期待できそうもない。そのため、今後も人民元相場は対ドルで軟調に推移し、景気刺激のための金融緩和を制約する要因となろう。

人民元相場の推移(元/米ドル)

