

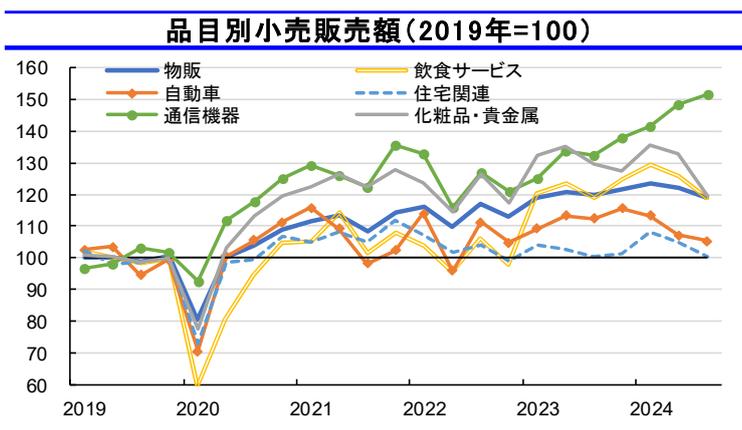
中国経済：景気減速受け金融緩和策発表も、5%成長に距離

2024年8月の主要指標は7月に続き減速傾向を示唆。特に、消費（小売販売）は前月比マイナスと弱い。景気減速を受け、金融当局は9月24日、①追加金融緩和（預金準備率引き下げ、利下げ）、②不動産支援策（既存住宅ローン金利引き下げなど）、③株式市場支援策、で構成される政策パッケージを発表。政策支援により一段の景気悪化は避けられるとみられるものの、不動産デベロッパーの経営に対する不安が残る中、不動産市場や消費の好転は見込みにくい。2024年の成長率は5%に届かない見通し。追加財政政策による景気支援の可能性が高まる。

8月の主要指標は減速傾向、消費の弱さ目立つ

2024年8月の主要経済指標は、7月に続いて減速傾向を示した。特に、消費（小売販売）は前月比マイナスと弱さが目立った。投資はインフラ投資を中心に7月から小幅に伸びを高めたものの、4~6月期よりは低い伸びにとどまった。輸出も8月単月では7月から伸びを高めたが、当社が試算した季節調整値によると7~8月平均は4~6月期から小幅に減少、内需の弱さを補う力に陰りが見え始めている。こうした需要の弱まりをうけ、工業生産も4ヵ月連続で減速（詳細は後半の「主な指標の動き（2024年8月）」参照）。

特に弱含んだ消費について詳しく見ると、1~3月期は前年比+4.7%、4~6月期+2.7%、7~8月合計で+2.4%と減速が続いている。品目別では、小売販売の約3割を占める自動車や、住宅関連（家具・家電・建材）などが特に不振（右図）。コロナ禍後に急回復した飲食サービスや化粧品・貴金属といった選択的消費財も、足元で増勢が鈍化。通信機器は、高性能スマホの人気などを受け、堅調に推移しているが、消費全体をけん引する力はない。



(出所) 中国国家统计局
(注) 当社試算の季節調整値。直近は7~8月。

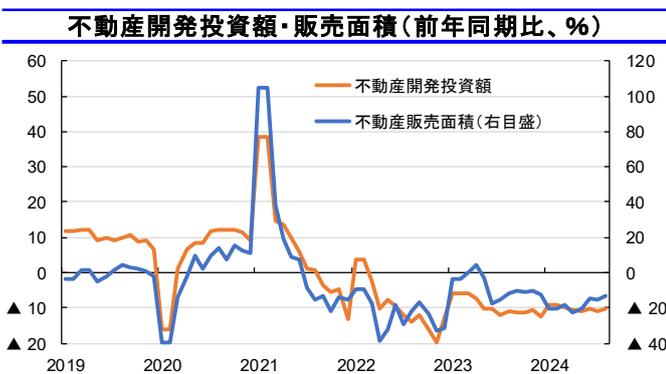
8月号でも指摘した通り¹、消費低迷に大きく影響しているのは、長引く不動産市場の調整である。中国では都市部家計の保有資産の7割が住宅に偏っており、約3年にわたって住宅価格の下落が続く中、保有住宅の資産価値低下を懸念する人々が消費を手控えているとみられる。雇用・所得環境に対する先行き不安も消費を下押ししている模様。

その不動産について、足元の状況を確認すると、今年5月に住宅在庫買い取り策や需要喚起策など一連の不動産支援策が導入されたものの、消費者の住宅購入意欲は好転せず、不動産販売・投資の停滞が続いている。8月の不動産販売面積²は前年同月比▲12.9%（7月▲15.3%）、不動産開発投資額は▲10.2%（7月▲10.8%）とマイナス幅が縮小したものの、2桁マイナスが継続（P.2左図）。新築住宅より市場

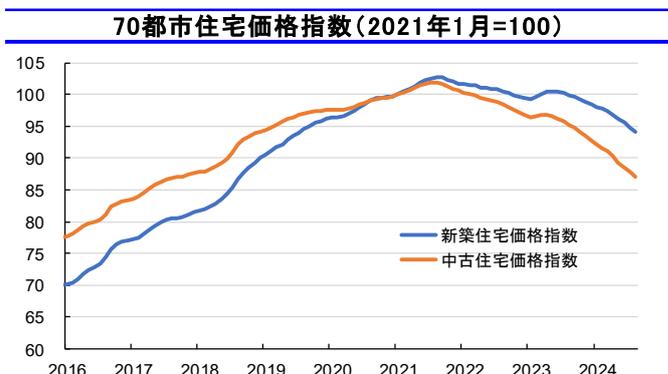
¹ 2024年8月30日付 Economic Monitor 「中国経済情勢：内外需とも減速、2024年の成長率は5%に届かない見込み（改定見直し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2653/>

² 当社試算の単月の前年同月比。不動産開発投資額についても同様。

実勢を反映する中古住宅価格は、前年同月比▲8.6%と7月(▲8.2%)からマイナス幅が拡大、直近ピーク(2021年7月)対比▲14.6%と下落が続いた(下右図)。9月(1~26日)の30都市不動産販売面積(日次)も、前月比▲17.0%、前年同期比では▲40.3%と大幅に落ち込んでいる。



(出所)中国国家统计局



(出所)中国国家统计局

景気減速を受け、金融緩和や不動産支援策発表

足元の景気減速を受けて、中国指導部は、今年の成長率目標である「前年比+5%前後」達成の難度が高まっているとの認識を持ち始めた可能性がある。習近平総書記は、9月12日に開催した会議で³、「通年の経済社会発展目標・任務の達成に向け努力しなければならない」と発言。年後半の経済政策を決定する中共中央政治局会議(7月30日)では「通年の経済社会発展目標・任務を揺るぐことなく完遂する」としていたが、通年目標に対する表現が微妙に変化、目標達成に対する自信の低下が示唆される。

そのような状況下、9月24日に金融当局(中国人民銀行・国家金融監督管理総局・中国証券監督管理委員会)が記者会見を実施⁴、①追加金融緩和(預金準備率引き下げ・利下げ)、②不動産支援策(既存住宅ローン金利引き下げなど)、③株式市場支援策、で構成される政策パッケージを発表した(下図)。

まず、金融緩和に関しては、今年2月以来となる預金準備率の引き下げ(0.5%Pt)を近日中に実施するとした。さらに、状況に応じて、年内に追加で0.25~0.5%Ptの預金準備率引き下げを行う可能性もあると言及した。

預金準備率引き下げに加え、主要政策金利である7日物リバースレポ金利を引き下げるとした(1.7%→1.5%)。今年7月の前回引き下げ時(1.8%→1.7%)よりも引き下げ幅を拡大させた。0.2%Ptの利下げはコロナ発生直後の2020年3月以来であり、金融緩和を通じた景気下支えへの意欲が示唆される。リバースレポ金利引き下げに伴い、1年物MLF(中期貸出ファシリティ)金利も低下(2.3%→2.0%、9月25日実施)。貸出金利の指標であるLPR(最優遇貸出金利)や預金金利

金融政策パッケージ(9/24発表)の概要

①追加金融緩和

- ・ 預金準備率引き下げ(0.5%Pt、大手金融機関8.5%→8.0%)
- ・ 年内の追加預金準備率引き下げ(0.25~0.5%Pt)の可能性を示唆
- ・ 7日物リバースレポ金利引き下げ(1.7%→1.5%)
- ・ リバースレポ金利引き下げに伴い、MLF金利も低下(2.3%→2.0%)
- ・ LPRや預金金利は0.2~0.25%Pt低下する見込み

②不動産支援策

- ・ 既存住宅ローン金利引き下げ(約0.5%Pt)
- ・ 2軒目の住宅ローンの最低頭金比率引き下げ(25%→15%)
- ・ 住宅在庫買い取りのための再貸出につき、人民銀行の資金支援比率引き上げ(60%→100%)
- ・ 不動産向け融資に関する政策の期限を延長(2024年末→2026年末)
- ・ 条件の整った企業による、デベロッパーからの土地買い取りを支援

③株式市場支援策

- ・ 証券会社・ファンド・保険会社を対象するスワップ制度設立(5,000億元)
- ・ 自社株買い等のための再貸出制度設立(3,000億元、再貸出金利1.75%)

(出所)中国人民銀行

³「习近平主持召开全面推动黄河流域生态保护和高质量发展座谈会强调：以进一步全面深化改革为动力 开创黄河流域生态保护和高质量发展新局面」新華社、2024年9月12日。

⁴中国人民銀行「国新办举行新闻发布会 介绍金融支持经济高质量发展有关情况」、2024年9月24日。

は0.2~0.25%Pt引き下げられる見込みとした。

次に、不動産支援策に関しては、5つの政策が発表されたが、主眼が置かれたのは、①既存住宅ローン金利の引き下げ、②2軒目の住宅ローンの最低頭金比率引き下げ、の2つの需要喚起策である。

既存住宅ローン金利については、新規住宅ローン金利水準近辺まで引き下げ、平均で約0.5%Ptの引き下げを見込むとした。当局は、政策の背景について、今年5月に発表された一連の不動産支援策の中で住宅ローン金利の下限が撤廃され⁵、新規住宅ローン金利と既存住宅ローン金利の差が拡大したと説明⁶。今回の措置により、5,000万世帯に対する年間約1,500億円の住宅ローン利息負担が軽減されるとした。新規住宅ローン金利の低下を受け増加傾向にあった、住宅ローンの前倒し返済や違法な借り換えを抑制する狙いもある。

最低頭金比率については、1軒目と2軒目の住宅ローンの最低頭金比率を統一。2軒目の住宅購入につき、住宅ローンの最低頭金比率を25%から15%に引き下げるとした（前回引き下げは今年5月、30%→25%）。各都市がそれぞれの状況に応じて最低頭金比率を設定する。投機抑制のためこれまで1軒目より厳しくしていた2軒目の購入条件を緩和、不動産市場テコ入れに向け、投機需要を事実上容認した。

以上が需要喚起策の概要であるが、不動産市場の供給サイドに関する政策も3つ示された。その1つが、5月に導入された、住宅在庫買い取りのための再貸出枠（3,000億円）につき、人民銀行の資金支援比率を60%から100%に引き上げる方針である。住宅在庫買い取り策は、売れ残った住宅が多い都市において、地方政府が選定した地方国有企業がデベロッパーから住宅を買い取り、保障性住宅（中低所得者向け住宅）として販売または賃貸を行うというスキームである。人民銀行が再貸出を通じ、政府系銀行や商業銀行などに対して低コストの資金を供給、銀行がそれを元手に地方国有企業に対して在庫買い取りのための融資を行う。これまで銀行融資の60%を人民銀行が提供していたが、今回の措置で融資全額が人民銀行によってカバーされる。再貸出の利用状況が、今年6月末時点で3,000億円の枠のうち120億元にとどまり、在庫買い取りが進展していないことを受けた政策とみられる。

そのほか、デベロッパー向け融資に関する2つの政策⁷の期限を2024年末から2026年末へと延長する方針、開発が進んでいない土地につきデベロッパーから買い取りを進める方針、などが示された。いずれもデベロッパーの財務状況の改善を図るための政策である。

最後の株式市場支援に関しては、①証券会社・ファンド・保険会社を対象とするスワップ制度設立（5,000億円）、②自社株買いなどのための特別再貸出制度設立（3,000億円）、といった政策が打ち出された。①については、適格とされる証券会社・ファンド・保険会社が、保有する資産（債券、株式ETF、CSI300構成銘柄など）を担保として、人民銀行から国債や中央銀行手形などの流動性の高い資産を調達、株式を購入できるようにする。②は、上場企業の自社株買いや大株主による株式保有増を促進

⁵ 5月発表の一連の不動産支援策については、2024年5月31日付 Economic Monitor 「中国経済：不動産市場の低迷続き、2024年の成長率は4%台後半にとどまる（改定見直し）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2608/>

⁶ 新規住宅ローン金利は2024年6月末時点で3.45%。既存住宅ローン金利は定期的に公表されていないが、報道によると4%程度とされる（参考：「新华鲜报 | 惠及5000万户家庭，存量房贷利率下调！」新华社、2024年9月24日）。

⁷ 1つは「金融16条」と呼ばれる、2022年11月に発表された不動産市場に対する16項目の金融支援策。デベロッパーに対する銀行貸出や信託貸出につき期限延長を容認するなどの内容。もう1つは、2024年1月に発表された商業用不動産融資に関する政策。商業用不動産を担保としてデベロッパーが借り入れた資金を、当該商業用不動産の経営だけでなく、他の不動産プロジェクトの債務返済に充てることを容認（参考：国家金融监督管理总局「中国人民银行办公厅 国家金融监督管理总局办公厅关于做好经营性物业贷款管理的通知」2024年1月24日）。

するため、中国人民銀行が商業銀行に再貸出を実施、銀行が上場企業や大株主に対して融資を行うよう支援するという内容だ。当局は、いずれの政策についても、好調に進展すれば、それぞれ同規模で第2・第3段階のスワップや再貸出を行うとした。低迷が続く株式市場のテコ入れを図るため、新たな制度の創設に踏み込んだとみられる。

一段の景気悪化は避けられるものの、今年の成長率は5%に届かない見通し

今回の政策パッケージは、米国 FOMC（9月17～18日）での大幅利下げ決定を受け⁸、金融緩和による人民元安圧力が和らいだことを好機として、発表されたものとみられる。実際、金融当局も、9月24日の記者会見において「国内と国外の金融政策サイクルの違いが縮小するに伴い、人民元レートの安定性に対する外的圧力は大幅に緩和した」と発言している。

金融当局がタイミングを見計らって政策パッケージを発表したこと、預金準備率引き下げと利下げの同時実施という大幅な金融緩和に踏み込んだこと、今後の金融緩和の可能性を示唆し市場に安心感を与えたこと、などはプラスに評価できる。また、記者会見の中で、大手商業銀行6行のコア Tier1 資本を増強する計画に言及、金融緩和に伴う銀行経営悪化の懸念への対応を進めていることも前向きに評価できよう。株式市場も支援策を好感、9月24日の上海株は前日比4.2%と大幅上昇した。

他方で、肝心の景気浮揚効果については、あまり期待できないと考えられる。

第一に、不動産支援策が発表されたものの、供給サイドに関する政策は踏み込み不足であり、デベロッパーの経営悪化に対する懸念が残存、住宅販売の好転が見込めないためである。実際、デベロッパーの経営悪化による住宅建設・引き渡しの遅れへの不安から、住宅購入から引き渡しまで約2年かかる予約販売が大幅に減少、他方で現物販売（完成済住宅の販売）は増加している（右図）。



（出所）中国国家统计局
（注）2024年は1～8月累計値を年率換算。

第二に、当局は既存住宅ローン金利の引き下げにより、約1,500億元の住宅ローン利息負担が軽減され、消費押し上げにつながるとしているが、その効果は限定的とみられる。2023年の消費性向（68.3%）を前提とすると、約1,024億元（=1,500億元×68.3%）の消費が押し上げられこととなるが、個人消費全体（2023年名目GDPベース、49.3兆元）に占める割合は0.2%と小さい。さらに、逆資産効果や雇用・所得環境への不安が残る中、消費押し上げ幅がこの推計以下となる可能性が高い。

以上を踏まえ、今回の政策措置により一段の景気悪化は避けられるものの、2024年の成長率は5%に届かず、8月見通しで示した前年比+4.7%程度にとどまると予想する。

ただし、足元で追加の財政政策による景気支援の可能性が高まっている。9月26日に開催された党中央

⁸ 2024年9月24日付 Economic Monitor 「米国経済：乖離する個人消費の底堅さと労働市場の冷え込み」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2667/>

政治局会議⁹では、「現在の経済運営にはいくつかの新たな状況や問題がある。現在の経済状況を総合的、客観的、冷静に捉え、困難に立ち向かい、自信を強め、経済運営をしっかりと行うために、責任感と危機感を真剣に高めなければならない」との認識が示された。通年目標の達成に向け努力するとし、そのために「必要な財政支出を確保する」とした。党中央政治局会議は毎月開催され、経済が議題となるのは例年 4・7・12 月であるが、9 月の会議で経済政策について議論されたことから、中国指導部の景気減速に対する危機感が相当に高まっているとの見方もある¹⁰。

具体的には、2023 年 10 月と同様の特別国債増発により、インフラ投資強化や消費喚起を図るといった措置が考えられる¹¹。これまで中国指導部は、現金給付など強力な消費支援策を回避してきたが、弱含みが続く消費をテコ入れするために方針を転換するのかなど、今後の財政政策の内容に注目したい。

⁹ 「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议」新華社、2024 年 9 月 26 日。

¹⁰ 「中央政治局会议：正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感」財新、2024 年 9 月 26 日。

¹¹ ロイターは、2 兆元の特別国債が発行されるとの観測記事を発表（参考：「中国、特別国債 2 兆元を今年発行 消費刺激と地方債務対策＝関係筋」2024 年 9 月 26 日）。

主な指標の動き (2024年8月)

PMI (購買担当者指数)

8月の製造業 PMI は 49.1 と 7月 (49.4) から低下、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 4 ヶ月連続で下回った (右図)。

主な内訳を見ると、新規受注 (7月 49.3→8月 48.9) の悪化が続き、4 ヶ月連続で 50 割れ。内訳項目である新規輸出受注 (48.5→48.7) は先月からやや上昇も、4 ヶ月連続で 50 を下回った。生産 (50.1→49.8) も、需要の弱さを受け 4 ヶ月連続で低下、2024年2月以来の 50 割れに。国家統計局の説明によると、化学繊維、ゴム・プラスチック製品、鉄鋼、一般機械などが生産・新規受注ともに低調。

企業規模別では、大企業 (7月 50.5→8月 50.4) の景況感が 50 以上を維持も先月から小幅低下、中規模企業 (49.4→48.7)、小規模企業 (46.7→46.4) も 50 以下での悪化が続いた。

8月の非製造業 PMI は 50.3 (7月 50.2) と 5 ヶ月ぶりに改善。サービス業 (50.0→50.2) は 3 ヶ月ぶりに改善。夏季休暇を受け、交通、文化・スポーツ・娯楽などが好調。他方、建設業 (51.2→50.6) は中国各地の大雨・洪水による工事停滞の影響により、4 ヶ月連続で低下。

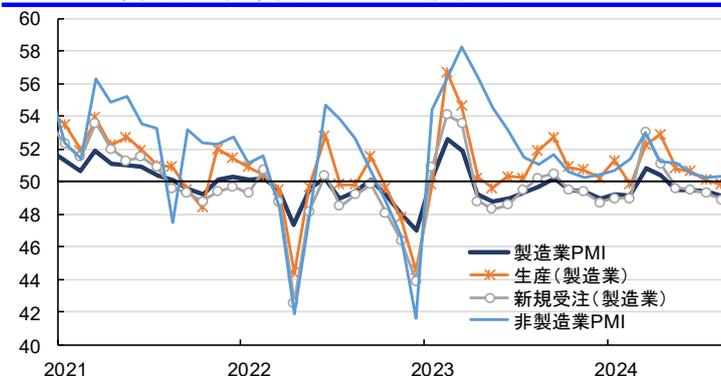
輸出 (通関統計、米ドルベース)

8月の輸出額 (ドルベース) は前年同月比 +8.7% と、7月 (+7.0%) 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 +3.4% と増加。ただし、7~8月平均では 4~6 月期対比 ▲0.5% と小幅に減少、2023年 10~12 月期以来の増加傾向が一服した。

主な仕向け地を見ると (右図)、これまで好調を維持していた ASEAN 向け (4~6 月前期比 +1.8%→7~8 月¹²▲6.4%) が大幅に減少。米国向け (+3.1%→▲0.6%) も減少に転じた。他方、EU 向け (+2.6%→+1.6%) や NIES (韓国・台湾・香港) 向け (+1.8%→+0.5%) は増加傾向で推移。日本向け (▲1.8%→+0.4%) は小幅な増加に転じ減少傾向に歯止めがかかった。

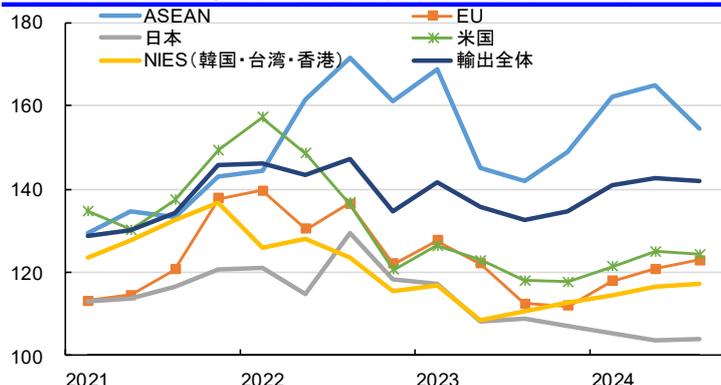
主な財別では、衣服 (4~6 月前期比 ▲0.6%→7~8 月 ▲8.5%) やプラスチック製品 (▲3.9%→▲4.2%) など軽工業品が減少した。シリコンサイクルの改善を背景に好調を維持していた集積回路 (+

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。

¹² 2024年 4~6 月期平均に対する 2024年 7~8 月の輸出額の変化。他地域も同様。

3.4%→▲0.1%)も減少に転じた。自動車(+11.7%→+0.5%)やPC・PC部品(+5.5%→+0.8%)は増加傾向を維持するも、増勢が鈍化。他方、携帯電話(+4.3%→+7.0%)は増勢を強めた。

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+2.1%と、7月(+2.7%)から伸びが鈍化（右図）。国家统计局公表の前月比も▲0.01%と7月(+0.27%)からマイナスの伸びに転じた。

内訳を見ると、物販（7月前年同月比+2.7%→8月+1.9%）は伸びが鈍化。他方、飲食サービス（+3.0%→+3.3%）は伸びを高めた。

物販を品目別に見ると、小売販売の約3割を

占める自動車（7月▲4.9%→8月▲7.3%）のマイナス幅が拡大、6ヵ月連続マイナスと不振が続いた。建材（▲2.1%→▲6.7%）や家具（▲1.1%→▲3.7%）といった住宅関連財も、不動産販売の低迷を受け減少が継続。家電（▲2.4%→+3.4%）は7月下旬に強化された買い替え促進策を受け、プラスの伸びを回復したものの、低い伸びにとどまった。化粧品（▲6.1%→▲6.1%）や貴金属（▲10.4%→▲12.0%）などの選択的消費財も不調。他方、通信機器（+12.7%→+14.8%）は高い伸びを維持。

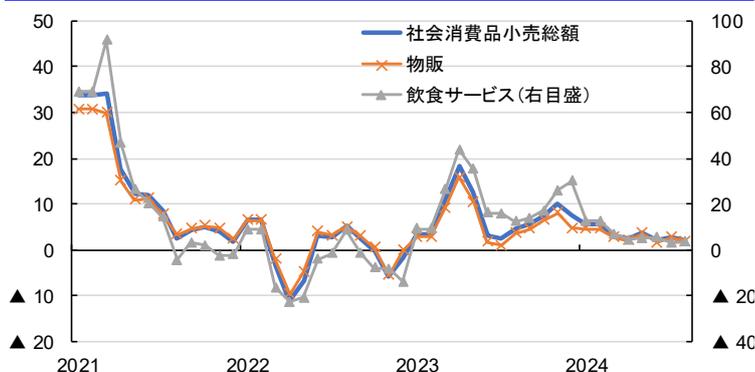
なお、中国汽车工业协会によると、8月の乗用車販売台数（輸出含む）は前年同月比▲4.0%と7月（▲5.1%）からマイナス幅が縮小も、3ヵ月連続でマイナスの伸びとなった。うち、約8割を占める国内販売台数は前年同月比▲9.4%と7月（▲10.1%）からマイナス幅がやや縮小したものの、4ヵ月連続でマイナス。当社試算の季節調整値では前月比+2.2%と7月（▲3.0%）から増加に転じたものの、7~8月平均では4~6月期対比▲6.5%と減少。年率では2,056万台と2023年通年（2,193万台）を下回った。7月下旬に乗用車買い替え促進策が強化されたものの、値下げ競争を受け、消費者の様子見姿勢が続いている模様。

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+2.2%¹³と、7月(+1.9%)から伸びを小幅に高めたものの、4~6月期(+3.6%)よりは低い伸びにとどまった（右図）。国家统计局公表の前月比は+0.16%と7月(+▲0.07%)からプラスの伸びに転じた。

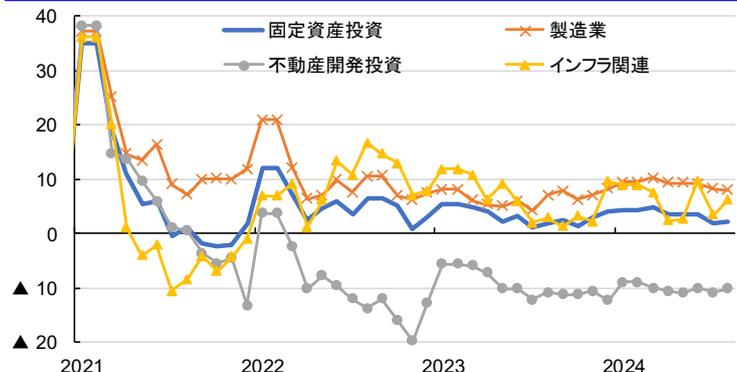
主な内訳を見ると、全体の約2割を占めるインフラ関連分野¹⁴（7月前年同月比+3.5%→8

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

¹³ 当社試算の単月の前年同月比。

¹⁴ 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。

月+6.3%)は、水利事業を中心に伸びを高めた。7月末の党中央政治局会議で指示された地方政府專項債の発行・使用の加速が支えとなった模様。

全体の約3割を占める製造業(7月+8.3%→8月+8.0%)は相対的に高い伸びを維持したものの、先月から伸びが鈍化。業種別の内訳をみると先端製造業への投資強化を背景に、輸送機械(鉄道・船舶・航空宇宙)や通信・電子機器などは2桁台の高い伸びを示したが、不動産市場低迷の影響を受けて鉄鋼や非金属がマイナスの伸びに転じた。また、電気機械(▲8.2%→▲10.0%)のマイナス幅が拡大、3ヵ月連続でマイナスの伸びとなった。5月以降、リチウムイオン電池や太陽光発電の生産能力を削減する方針が示されたことを受けた動きとみられる¹⁵。他方、大規模設備の更新投資促進策を背景に、設備・器具購入のための投資(+15.7%→+15.7%)が2桁台の高い伸びを維持、製造業投資を下支えた。

不動産開発投資(7月▲10.8%→8月▲10.2%)はマイナス幅が縮小も、依然として大幅な落ち込みが続いた。当社試算の季節調整値を見ると、新規着工面積は先月から小幅に回復したものの低水準にとどまり、施工面積や竣工面積は先月から低下。予約販売済の未完成住宅の建設や住宅の引き渡しが進展していないことを示唆。

工業生産

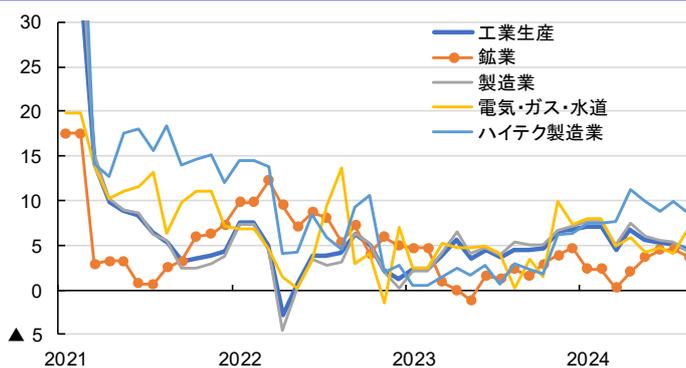
8月の工業生産(実質工業付加価値生産額)は前年同月比+4.5%(7月+5.1%)は4ヵ月連続で伸びが鈍化(右図)。産業別にみると、電気・ガス・水道(7月前年同月比+4.0%→8月+6.8%)は伸びを高めたが、製造業(+5.3%→+4.3%)や鉱業(+4.6%→+3.7%)は伸びが鈍化。国家統計局公表の前月比も+0.32%と7月(+0.35%)から伸びが小幅に鈍化。

製造業を業種別にみると、通信・電子などハイテク製造業¹⁶(7月前年同月比+10.0%→8月+8.6%)の伸びが大幅に鈍化。不動産市場の低迷を受けて、鉄鋼(▲1.5%→▲2.1%)や非金属(▲2.9%→▲5.5%)のマイナス幅が拡大。自動車(+4.4%→+4.5%)も販売不振を背景に低い伸びが続いた。

消費者物価

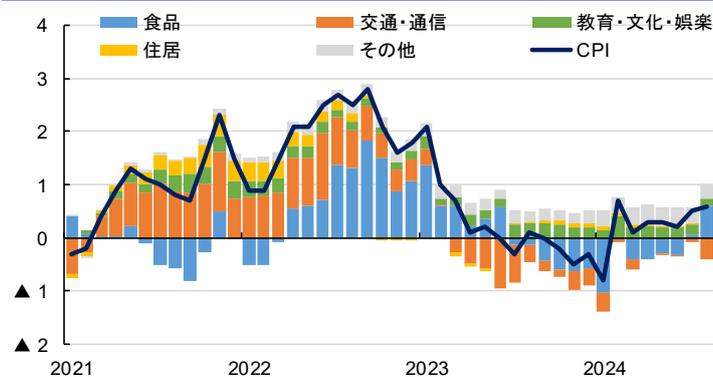
8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+0.6%と7月(+0.5%)から伸びを小幅に高めた(右図)。前月比では+0.4%と7月

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) ウェイトは当社推計

¹⁵ 中国工業情報化部が、リチウムイオン電池企業(5月8日)と太陽光発電企業(7月9日)に対し、単純な生産能力の拡大を目的としたプロジェクトの削減を指示(それぞれ5月8日、7月9日発表)。7月末の党中央政治局会議でも、「非効率な生産能力の退出ルートを円滑にする」ことが要求されている。

¹⁶ 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。

(+0.5%) から伸びが小幅に鈍化。

CPI の伸びが高まった主因は、食品価格（7 月前年同月比+0.0%→8 月+2.8%）の上昇である。猛暑や多雨の影響で野菜価格（+3.3%→+21.8%）が大幅に伸びを高めた。他方、交通・通信（▲0.6%→▲2.7%）はマイナス幅が拡大。原油価格下落の影響を受け、車両用燃料（+5.1%→▲2.7%）がマイナスの伸びに転化。値下げ競争の影響を受け、自動車などの販売価格を示す「交通機関」（▲5.6%→▲5.5%）も低迷が続いた。

物価の基調を示すコア CPI（食品・エネルギーを除く総合）は、前年同月比+0.3%と 7 月（+0.4%）から小幅に伸びが鈍化。前月比でも▲0.2%と 7 月（+0.3%）からマイナスの伸びに転化。自動車や家電（▲1.8%→▲1.8%）など耐久消費財の価格下落を考慮すると、需要の弱さからデフインフレ傾向が続いているとみられる。

生産者物価

7 月の生産者物価指数（PPI）は前年同月比▲1.8%と 7 月（▲0.8%）からマイナス幅が拡大（右図）。前月比でも▲0.7%と 7 月（▲0.2%）からマイナス幅が拡大。

川上の生産財（7 月前年同月比▲0.7%→8 月▲2.0%）、川下の消費財（▲1.0%→▲1.1%）ともにマイナス幅が拡大。

生産財は、不動産市場の調整長期化や大雨・洪水を受けた建設工事の遅れを背景に、鉄鋼

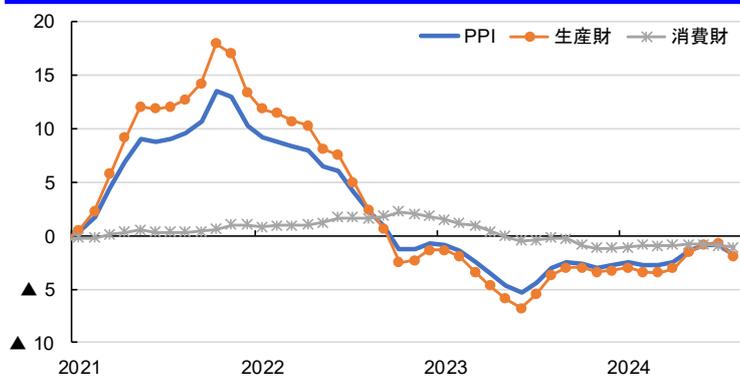
（▲3.7%→▲8.0%）のマイナス幅が大幅に拡大。原油価格下落を受け、石油・天然ガス採掘（+6.7%→▲3.3%）や石油・石炭加工（+4.3%→▲3.0%）はマイナスの伸びに転じた。

消費財は、耐久財（▲2.0%→▲1.9%）、衣服（▲0.5%→▲0.4%）、日用品（▲0.3%→+0.0%）はマイナス幅が縮小も、食品（▲0.7%→▲1.3%）はマイナス幅が拡大。

人民元対ドル相場

人民元の対米ドル相場は、急速なペースで元高が進展している（右図）。9 月前半は、米国 FOMC（9 月 17～18 日）での大幅利下げへの期待が高まる中、米中金利差が縮小、ドル安人民元高が進展。さらに、24 日には中国金融当局が景気支援のための金融政策パッケージを発表。一時、金融緩和を受け元安に振れたものの、景気支援への期待から元高が進展、1 ドル=7.039 元と 2023 年 5 月以来の元高水準を付けた。

生産者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国国家统计局

人民元相場の推移(元/米ドル)



(出所) 中国外貨取引センター

今後、米国と中国がともに金融緩和を実施するため、対ドル人民元レートは横ばいで推移する見通し。ただし、追加財政政策が発表された場合には、景気の先行き不安が和らぎ、元高が進展する局面もあるう。