

## China Economic Outlook 2021年10月

### 第3四半期は+4.9%成長に/台湾問題では米中関係悪化、経済・環境では対話増加

#### 要 点

- ・第3四半期 GDP 発表では前年比+4.9%、前期比+0.2%と、潜在成長率割れ。複合的な原因も、表面化したサプライサイドのリスクが大きく影響
- ・個別指標では、輸出は堅調も、投資の底ばいに続き、消費が鈍化。今後、年内は前年比でもう一段減速飲み込み
- ・2021年第4四半期は前年比+4%弱、21年+8%程度、22年+5%程度の成長に
- ・10月単月は、景気の下降ムード強まる。中国の独自性が伺われる各種政策が相次ぐ
- ・台湾問題での対立関係は悪化。経済・環境などでの対話は増加。華為問題などで改善。経済対話の方向性で見通せるところも。但し、基本的な平行線状況は変わらず

### 10月の経済～第3四半期 GDP 発表では内需・生産の鈍化が鮮明に。複合的な原因も、表面化したサプライサイドのリスクが大きく影響。9～10月に各種手立てが打たれ、懸念は一部後退するも、リスクの解消は来春以降となる模様

[GDP 統計～第3四半期(7～9月)は前年比+4.9%と減速。潜在成長率割れの伸びに。前期比では+0.2%とほぼゼロ成長。スタグフレーションの様相や海外メディア発の金融リスクの懸念]

10月18日発表の第3四半期(7～9月)の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%(第1四半期(4～6月)は同+7.9%、2019年同期比+4.9%)となった。前期比では+0.2%(第1四半期は+1.2%)であった。

当経済調査チームでの3カ月前の予測は前年比+5.8%、前期比+1.0%。他の機関は、通年で+9%前後の成長を実現する前年比+6～7%を予測していた。この第3四半期は、前年比の成長が減速しても、それは前年の基数の高さが主因であり、前期比で見れば着実な成長が続くというものであった。需要の内訳を見れば、消費は、前年比で見た伸びが鈍化しつつも、消費の対象は、モノからサービスへと回復の広がり一段と強まる。投資は、不動産の伸びの鈍化が強まり、全体を足踏みさせるものの、製造業の伸びは底堅く、またインフラの伸びもマイナス幅が縮小し、より安定した構造になる。輸出は、世界経済正常化の動きが続く中、巣籠もり需要の一巡や中国に依存した供給からの巻き戻しが始まり、伸びの鈍化がはっきりする。輸入・生産者物価からの物価上昇圧力ないし企業収益押し下げ圧力は弱まる。潜在成長・ポストコロナへの軟着陸路線継続だった。

蓋を開けて見ると、第3四半期に入って新型コロナのデルタ株がアジアで流行。中国では流行を最小に抑えたが、経済成長へのインパクトは大きかった。家計活動では、夏休みの観光のみならず、不要不急の購入も手控えるという巣籠的な消費委縮を招いた。また企業活動では、海外で起きた半導体の新たなサプライチェーンの寸断が、自動車を中心に中国での生産に強いブレーキをかけ、加えて、新型コロナも含む複合的な要因(米国の金融引き締め懸念の緩和、天然ガス・石炭等国际商品価格の高騰、中国での鉄鋼等エネルギー多消費・多炭素排出製品の急な生産抑制、一部地域での電力不足など)が輸入・生産者物価の上昇を強めた。これらはサプライチェーン寸断のリスク警戒や収益圧迫などの方向から投資にもブレーキをかけた。

こうして、内需・生産の落ち込みと物価上昇が同時に起こるスタグフレーション的な動きが、新型コロナからの回復の世界的もたつきを主因にもたらされた。加えて、昨年夏場以降の不動産投機防止措置の強化を背景に、デベロッパー不信も加わった背景の住宅販売・投資の落ち込みがこの夏場になって発生した。住宅販売の落ち込みは不動産市場健全化措置(デベロッパーの財務

規制と銀行貸出の総量規制等)が背景にあり、バブル崩壊と金融リスクを避けるべく行われていた。しかし、ドル建て社債のデフォルト懸念が海外メディアに取り上げられる中で騒ぎとなり、懸念がリスクを実現させかねない状況を生んだ。さらにこの時期、2020年までの「小康社会」の目標達成の後、「共同富裕」が中国の新しい目標として強調され、その理念に基づく制度の変更が相次ぐと、サービスなどの投資にも冷水を浴びせた。過度な支出(教育、不動産)や依存状況・道徳的弊害(ゲーム、エンターテインメント)、経済・社会的問題(ネットプラットフォーム、フィンテック)をもたらすなどと、ビジネスモデルや存在そのものが否定されかねない制限や認識が示されたからである。

第3四半期の成長は、潜在成長・ポストコロナへの軟着陸路線から、スタグフレーション的な動きや金融リスクなどを想起させる下ブレ路線になった。

国慶節を跨いで問題不動産デベロッパーへの対応や、電力不足への対策が取られ、軟着陸路線への回帰が試みられてきているが、成長の押し下げはしばらく続く状況となっている。

図表1 主要経済指標(四半期) (前年比、年初来累計前年比%)

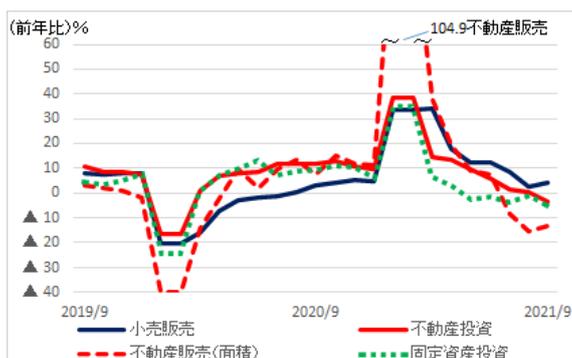
	2020				2021			1Q19年 同期比	2Q19年 同期比	3Q19年 同期比	2019暦年	2020暦年	2021暦年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q						
GDP成長率	▲ 6.8	▲ 3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	5.0	5.5	4.9	6.0	2.3	8.0
消費寄与度	▲ 4.3	▲ 2.3	1.4	2.6	9.8	6.1	3.8	2.5	1.8	2.6	3.5	▲ 0.7	5.2
資本形成寄与度	▲ 1.4	4.9	2.2	2.5	4.1	1.0	0.0	1.2	3.0	1.1	1.7	2.1	1.2
純輸出寄与度	▲ 1.1	0.6	1.3	1.4	4.4	0.8	1.1	1.4	0.7	1.2	0.8	0.6	1.6
輸出	▲ 13.6	▲ 0.2	8.4	16.6	48.8	30.7	24.4	13.4	14.2	16.1	0.5	3.6	27.0
輸入	▲ 3.1	▲ 9.4	3.7	5.7	29.3	43.8	25.9	11.9	14.1	14.3	▲ 2.7	▲ 0.6	27.0
貿易収支	126	1,512	1,528	2,074	1,094	1,367	1,815	—	—	—	4,211	5,240	6,655
固定資産投資	▲ 16.1	▲ 3.1	0.8	2.9	25.6	12.6	7.5	2.9	4.5(1-6月比)	4.0(1-9月比)	5.4	2.9	4.5
うち第2次産業	▲ 21.9	▲ 8.3	▲ 3.4	0.1	27.8	16.3	12.2	▲ 0.1	3.3(1-6月比)	4.1(1-9月比)	3.2	0.1	8.0
うちインフラ	▲ 19.7	▲ 2.7	0.2	0.9	29.7	7.8	1.5	2.1	2.4(1-6月比)	0.8(1-9月比)	3.8	0.9	2.0
家計所得	0.8	4.5	6.9	7.1	13.7	11.4	6.3	7.0	7.9	6.6	8.9	4.7	9.0
うち都市	0.5	2.6	5.4	5.7	12.2	10.4	5.9	6.2	6.5	5.6	7.9	3.5	8.4
同中位数	▲ 0.0	0.9	6.4	4.3	10.5	8.8	4.8	5.1	4.8	5.6	7.8	2.9	7.2
うち農村	0.9	7.9	10.0	9.9	16.3	12.3	5.9	8.3	10.1	7.9	9.6	6.9	10.0
消費(家計調査)	▲ 8.2	▲ 3.3	1.4	3.2	17.6	18.5	11.5	3.9	7.1	6.3	8.6	▲ 1.6	13.0
食品・煙草・酒	2.1	8.8	6.5	4.3	16.3	11.6	11.0	9.0	10.2	8.7	8.0	5.1	12.4
衣料	▲ 17.8	▲ 14.2	2.2	3.9	18.4	26.0	10.2	▲ 1.3	4.0	6.1	3.8	▲ 7.5	14.8
住居	2.1	4.2	4.4	2.2	8.6	6.4	8.6	5.3	5.3	6.5	8.8	3.2	7.1
家庭用品・サービス	▲ 11.3	▲ 1.0	3.0	2.6	19.8	10.4	12.1	3.1	4.5	7.4	4.8	▲ 1.6	13.0
交通・通信	▲ 17.0	▲ 3.8	3.8	3.0	16.0	19.0	9.1	▲ 1.9	7.0	6.4	7.0	▲ 3.5	12.5
教育・文化・娯楽	▲ 36.1	▲ 35.3	▲ 16.5	1.2	55.7	82.8	22.2	▲ 0.3	8.8	1.0	12.9	▲ 19.1	31.1
医療	▲ 10.1	▲ 9.6	3.6	3.4	16.1	23.2	10.6	2.1	5.5	7.0	12.9	▲ 3.1	13.5
その他	▲ 22.2	▲ 23.1	▲ 8.1	9.0	24.1	42.7	14.2	▲ 1.8	4.7	2.4	9.7	▲ 11.8	16.6
社会消費品小売総額	▲ 19.0	▲ 4.0	0.9	4.6	33.9	14.1	5.1	4.1	4.6	3.0	8.1	▲ 4.4	14.0
実質	0.0	▲ 5.2	▲ 0.5	5.2	33.9	11.9	3.3	15.7	3.0	1.4	6.0	▲ 0.1	12.5
対ドル人民元レート	7.5754	7.0448	7.0580	6.7270	6.5287	6.4685	6.4518	—	—	—	7.0508	6.7270	6.6500

(注) 19年同期比は、19年の同期と比較した伸びを幾何平均したもの

(注2) 固定資産投資は年初来累計前年比。3Qでは7~9月ではなく1~9月を示している。

(資料) 国家統計局

図表2 主要内需項目の動き(月次)



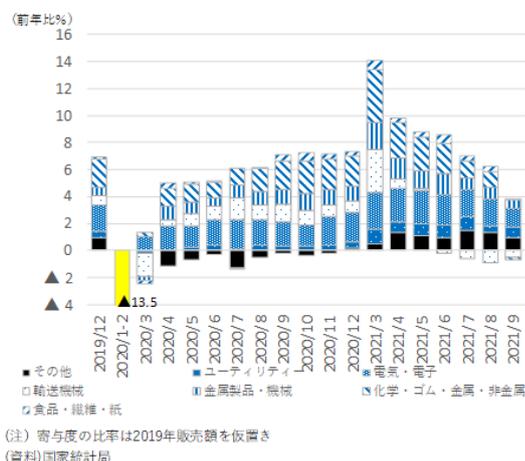
(資料) 国家統計局

## 【個別指標での特徴と見通し～輸出は堅調も、投資の底ばいに続き、消費が鈍化。年内は前年比でもう一段減速】

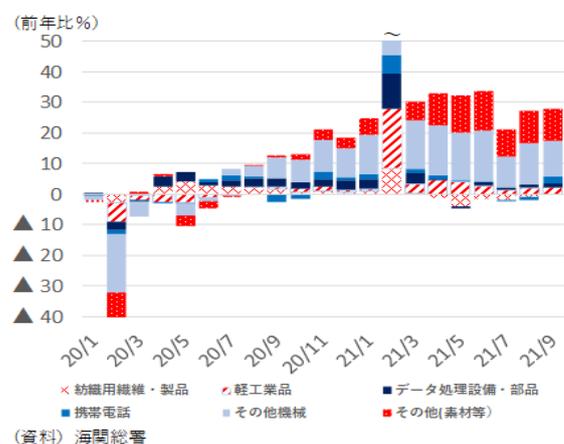
第2四半期（4～6月）のGDP及び各種指標発表では、①先進国での新型コロナ対応ワクチンの接種が進む中での期待以上の輸出の堅調な伸びや、②ギグワーカー増加などによる低所得者層からの停滞懸念を和らげる消費の伸びの状況（家計調査ベース）、③前年同期の投資回復をもたらしたインフラ投資が落ち込む一方で、企業収益回復や中期的政策への期待の高まりにより民間投資が幾分回復するという先々の回復を期待させ得る投資の状況、などが見られた。また、④半導体不足というサプライチェーン寸断の影響が見られた工業生産も、自動車を除けば総じて堅調であった。これらは軟着陸路線への期待を支えるものであった。

第3四半期（7～9月）は、①堅調を続けた輸出入（ドルベース）は、輸出が前年比+24.4%（4～6月同+30.7%）、輸入が同+25.9%（同+43.6%）と、なお高い伸びながらも鈍化が鮮明になった。また、これらの拡大ではコモディティーや半導体価格の高騰による単価の上昇が寄与し、数量の増加の寄与が低下した。②四半期毎の家計調査で思わぬサービス消費拡大を前期に見せていた消費は、小売ベースで前年比+5.1%（4～6月同+14.1%）、家計調査ベースで同+11.5%（同+18.5%）となった。新型コロナからの回復過程では、高所得者層と低所得者層で消費の伸びが二極化する「K」字型現象への懸念が出ているが（第3四半期の所得統計からは農村での収入格差拡大が顕著に見られた）、足元は、高所得者層の購入頻度が高い自動車の落ち込みに加えて（ここは半導体不足の問題が大きい）、小売ベースでは若者・女性の購入が多い衣料、化粧品、日用品、書籍雑誌の鈍化も目立っている。若者・女性の仕事や生活をどう支えるのか。低所得者対策以外の目線も必要な状況になっているようである。③第2四半期に全体で足踏みを見せていた投資は、年初来累計ベースの1～9月で前年比+7.3%（1～6月同+12.6%）となった。四半期ベースでは2四半期連続でマイナスになったと推定される。不動産は6月からの中国恒大集団の問題で投資減速が鮮明になり、企業収益が持ち直し、第14次5カ年計画への動きが見られる製造業も2四半期連続の減速で小幅プラス、事業の本格化が見込まれるインフラはマイナス続きと推定された。製造業やインフラが今後投資を支えるという期待からは程遠いものであった。④工業生産は、自動車がマイナス基調となったのに加えて、鉄鋼をはじめとする素材が落ち込んだ。素材の落ち込みは、二酸化炭素排出削減のための生産抑制という要因に加えて、自動車生産や不動産建設の落ち込みの要因が加わってきており、停滞がしばらく続く様相を見せている。

図表3 工業生産（品目別寄与度分解）



図表4 輸出（品目別寄与度分解）



景気の方向感と実勢を見るのにより適した季節調整済み前月比の動きで見ると、第2四半期は工業生産、固定資産投資、社会消費品小売総額はそれぞれ、前期比+1.54%、+0.39%、+1.11%となったのに対して、第3四半期は同+0.61%、+0.43%、+0.29%と、工業生産と社会消費品総額は大幅鈍化、固定資産投資はほぼ横ばいであった。

第1四半期は、回復の勢いに踊り場感が出たと評価したのに対して、第2四半期は、予期せずながら内需の一部に勢いがついてきたと評価した。但し、第2四半期の発表直後から、景気の下ブレ懸念が、新型コロナを遠因とする消費・投資の足踏みの懸念や、大手不動産デベロッパーの問題から不動産投資・販売落ち込みの懸念、電力不足による生産活動ブレーキへの懸念などによって起こった。そして第3四半期は、国内の需要・供給両面からその下ブレが実現した。

第4四半期（10～12月）からは、新型コロナ、不動産、電力などのリスクが足元の各種政策によって緩和していくことが期待される。但し、第4四半期の経済は、まだ各リスクへの警戒が続くため、成長率はさらに低下することが予想される。成長率の持ち直しは、来年第1四半期ないし第2四半期となろう。また、+5.5%程度とみられる潜在成長率を下回る成長は少なくとも来年第2四半期まで続くと予想される。

各リスクの状況を見通すと、まず、新型コロナは、ゼロコロナを是としている中国において、行動自粛からの正常化には来年2月の冬季五輪の終了（パラリンピックを含めれば来年3月まで）を待つ必要があると言われている。また、不動産の落ち込みは、過去の不動産市場の調整パターンから見ると、調整の終了は早くて来年春、今回の不動産市場の拡大局面が長引いていたところからの観測では来年半ば頃と見られる。中国での大企業の事業悪化・破綻は、資産を分割・売却した上での再生というケースが多く、地方政府などが一部出資することも多い。中国恒大集団の問題は各種対応が出てくる中で、マクロ経済への懸念を薄れさせよう。さらに、電力不足は、再生可能エネルギーへの転換の中で設置した水力、風力、太陽光の発電設備が、水不足、無風等（特に水力）で十分稼働できなかつたところに、猛暑が重なり、さらに、従来電源であり安定電源である石炭火力の稼働を抑制をしていたことが原因だ。既に石炭の供給増、電力価格の調整などがなされており、問題は早晚解消すると見られる。但し、企業にとっての電力コスト増の影響が残ることや、冬季の気候が予想以上に厳しくなると、長江以南の地域などで電力不足が再発する可能性がある。

中国恒大集団の問題は、中国国内では、6月頃から注目され、一企業の問題ないし同社が展開した地域の問題と捉えられていたのに対し、中国国外では、9月から、ドル建て社債の利払い遅延リスクを契機に中国リスクとして捉えられるようになり、結果、中国国内でもより大きなリスクとして捉えられるようになった。また、電力不足の問題は、一部繰り返し述べるが、再生可能エネルギーへの転換を進める中で起きた一時的な供給減少と、新型コロナからの回復過程で起きた予想外の需要増加によるミスマッチに加え、従来電源のための石炭供給を当初海外に頼った結果、石炭価格が高騰するという予想外のことが、リスクを大きくした。中国での問題は、国内だけの問題に留まれば大きな問題に発展しないのかもしれないが、一度海外にもかかわる問題となると、規模が大きいだけに海外での反応が大きくなり、それが自らに跳ね返る。マネーの流れや国際価格は特に敏感であるので、こうしたところのリスクにはなお注意が必要であろう。

具体的な成長率は、前回第2四半期の成長率が発表された時には、その結果を踏まえて2021年の成長率を前年比+8.6%とした。今回は同+8.0%と再度引き下げた。

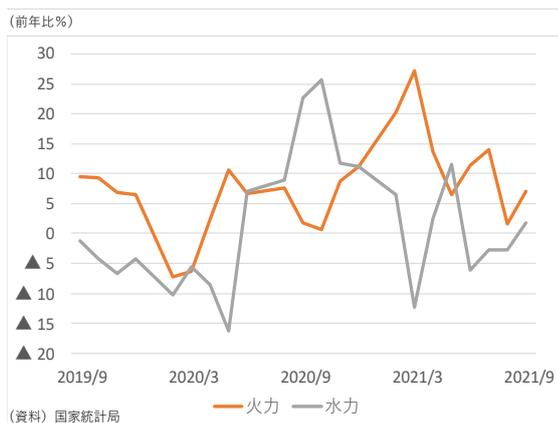
第4四半期の引き下げは、①上記のリスクを遠因とした鈍い消費、投資の鈍化、②生産活動の抑制による在庫の鈍化が大きな理由である。前者はこれまで述べたように、ゼロコロナを是とする

なかでの各種行動の自粛と、不動産市場の減退による影響が大きい。不動産市場ではデベロッパーへの不信感と、当面の価格下落懸念が強まっており、消費者やデベロッパーの住宅・土地の買い控えが起きている。加えて、リスクが複合的に表れる中、製造業・サービス業が共に設備投資に慎重になるという影響もある。後者は、昨年来の半導体サプライチェーン寸断による自動車・電気電子製品での生産減退に加えて、こうした産業での新製品投入サイクルの長期化、各種輸出産業での国際物流の料金急騰やコンテナ不足を背景とする受注の消極化、鉄鋼等素材産業での電力節約とカーボンニュートラル努力を背景とする生産抑制の動きといった複合的な要因である。

第4四半期の成長率は前年比+4%割れを予想している。経験則では、第4四半期の前期比成長率は第3四半期並みまたはそれを幾分上回る伸びとなる。今年は第3四半期がこれまで述べた各種リスクの発現で大きく落ち込んでしまったため、そこからの正常化の動きが成長率を押し上げる。但し、各種リスクはなくなったわけではないので、反発は限られる。新型コロナ前に見られた第4四半期の伸びを小幅上回る程度、または第3、4四半期平均で新型コロナ前に見られた同期の伸びに回復する程度とというのが現実的な見方だろう。その成長率は前期比+1.6~2.5%、前年比+3.2~4.1%といった具合となる。これを通年の成長率に当てはめると、2021年は前年比+7.9~8.2%となる。今年のGDP発表では、第2四半期の発表時も第3四半期の時も前期比成長率が過去に渡って遡求改訂されており、来年1月に第4四半期の発表される時も、今利用している前期比の数字が使われるわからない。とはいえ、第4四半期は前期比成長率が2%前後、前年比成長率が4%弱。そして通年8%程度というのが概ねの線といえよう。

2022年については、年前半に各種リスクが残存することと、潜在成長率を下回ることが停滞感をもたらすことから、年後半に加速に転じてくると期待しても、通年で+5%を小幅に超える程度の成長に留まると見通した。財政政策は、今年の地方专项債発行分の繰り延べや、中小企業向けを中心とした減税などがすでに見込まれ、22年前半の景気を下支えすると期待される。但し、中央財政の健全性を意識した運営は継続されると予想され、強い景気刺激は行われまいだろう。金融政策は、昨年4月から利下げが見送られており、流動性供給の一定量の維持や貸出金利の部分優遇を図る一方、金融リスク対策を進めるという短期・中長期両にらみの運営が行われてきた。昨今の各種リスクの発生に伴い、幾分緩和方向に向くと考えられるが、対象を絞った慎重な運営が行われるだろう。中国の経済運営は、景気循環のフレを小さくする(逆循環)、景気循環を跨いで調整する(跨循環)方針が取られており、停滞感が失速感にならないよう注意が図られると予想される。

図表5 発電状況(火力、水力)と発電設備稼働状況



(シェア%、倍)

	発電量 a		設備容量 b	a/b	
	(20年9月)	(21年9月)	(20年)	(20年9月)	(21年9月)
火力	70.8	71.3	56.6	1.20	1.26
水力	16.7	14.9	16.8	0.94	0.88
原子力	5.0	5.0	2.3	2.06	2.20
風力	5.5	6.6	12.8	0.53	0.52
太陽光	2.0	2.2	11.5	0.19	0.19

(注) a/bの計算は20年9月は19年末、21年9月は20年末の設備容量で比較

(資料) 国家統計局

図表6 経済成長率のイメージ(四半期)



図表7 国家統計局による第3四半期経済の評価(参考)

### ・第3四半期、国民経済は全般的に回復(経済成長)

——(景気と留意点) 第3四半期の国民経済は全体として回復傾向を維持し、構造調整は着実に進展し、質の高い発展に新たな進展がみられた。しかし、現在の国際環境の不確実性が高まっており、国内経済の回復は不安定で不均一なまま。

——(政策方向感) 経済の持続的かつ健全な発展を促進し、改革と開放の革新を深化させ、市場活力を鼓舞し、開発のモメンタムを高め、内需の可能性を解き放ち、経済を合理的な範囲に維持する。

——(楽観できる点) 通年経済・社会開発目標の達成に向けた良い基盤。

第1、主要マクロ指標は合理的な範囲。経済回復は継続。

第2、経済構造調整の最適化と開発の質的利益の向上。

第3、改革と開放が深まり、開発モメンタムが継続的に強化。

——第3四半期、工業稼働率 77.1%。8月末、工業資産負債比率 56.4%。1-8月、工業企業の営業コストが 0.65%低下。

——第3四半期、輸出入総額(元ベース) 前年比 22.7%増、1-8月期、外資利用額前年比 22.3%増。

第4、住民所得が増加の一途。

### ・電力制限はコントロール可能

——国際エネルギー価格の上昇により、国内電力と石炭供給がタイトになり、一部地域で電力制限を引き起こし、生産に一定の影響。中央政府は、エネルギー供給改善のための取り決めを実施。9月から電力生産の伸びも加速(注：前年比で加速したが前月比では減少)。エネルギーひっ迫は段階的であり経済への影響は制御可能。

### ・不動産問題が注目。中央政府の要請により、全地域・部門は住宅価格・期待を安定させ、リスクを防止・解決し、不動産市場の円滑かつ健全な発展を促進

——第3四半期、商業用住宅販売面積前年比 11.3%増、1-8月期から 1.3ポイント低下。不動産開発投資前年比 8.8%増、1-8月期から 0.5ポイント低下。

——第3四半期、不動産付加価値は2年平均 4.8%増加し、上半期から 1.3ポイント低下。全体的な影響は限定的。

### ・通年の成長は持続的に回復し、質の高い発展に向けて動き続け、経済・社会の目標を達成する能力を有する

——消費では、雇用は基本的に安定、住民の所得は増加の一途。新型コロナの予防・管理は全般的に安定。

投資では、企業収益は急速に増加、稼働率は高水準。政策は引き続き効果的。製造業投資が改善傾向。

インフラ投資は第14次5カ年計画の開幕年。主要プロジェクトが建設される。

輸出入では、成長の維持を期待。

### ・生産者物価は、国際エネルギー価格上昇と国内原料のタイトな供給により、高水準で推移する可能性が高い

——中長期的には、世界のエネルギー供給と海上輸送が徐々に改善し、国内製品が増加するにつれて、徐々に安定すると予想。政府は価格安定を維持するための積極的な措置をとっている。第3四半期、鉄鋼と非鉄の価格はそれぞれ 3.3ポイントと 3.8ポイント下落した。

(資料) 国家統計局

## [10月単月の動き～強まる景気下降ムード]

10月の中国は景気下降のムードが強まった。

需要面を見ると、まず月初の国慶節連休は、新型コロナの新規感染の散発的発生と、それによる国内移動正常化の後退懸念から、中秋節に続き長距離旅行の自粛が広がり、消費の回復期待が弱まった。中国の新型コロナ対策は徹底しており、10月に増えた新規感染も1日当り100人にもならない。しかし、北京冬季五輪を前にゼロコロナ対策が緩まることはない、否、強まるとの見通しが強まり、自粛が広がってしまった。これはすでに海外の五輪選手が次々訪中してきている北京で顕著だ。次に、落ちんでいた自動車販売は、前月比で9月の実績が8月を上回り、半導体不足の影響が弱まりつつあるとの報道もあった。しかし、在庫不足でディーラーから顧客への納車期間が長引く、また購入時の値引きがなくなるなどで顧客が購入を先送りする動きがあり、回復にしばらく時間がかかる状況となってしまう。さらに、大手デベロッパー・中国恒大集団の経営危機によって不動産販売シーズン（金九銀十）における販売の落ち込みも起こった。国慶節連休中の主要60都市の不動産販売は前年比▲43%とほぼ半減した。10月中、問題の発生源となった中国恒大集団は、ドル社債利払いを何とかこなし、デフォルトを回避したが、別のデベロッパーがデフォルト（10月4日花様年集団・実質デフォルト、10月15日中国地産集団・金利未払い、10月18日新力控股・デフォルト、25日当代置業・デフォルト）を起こし、問題を広げた。当局はデベロッパーに対して外債等の返済延期や再編を進めるよう要請。そうした中で恒大集団は、社債保有者と交渉を進め、その傍ら、停止していた工事を相次ぎ再開させ、正常化を模索した。中国恒大集団からの波紋は不動産市場に影を落としたが、一段の悪化を避ける対応が取られたこともあり、危機の不安はやや和らいだ。これには海外の金融当局などが米国のリーマンショックや日本のバブル崩壊のようにならないと、冷静な情報発信をしたことも寄与した。しかし、起きてしまった不動産販売の落ち込みは、シーズンを過ぎてしまったこともあり、当面の回復を難しくした。デベロッパーの資金調達状況は、今年になって前年を2割以上下回っており、金融機関の健全化と投機抑制で貸出余力が制限されている中では、当局が9月末（不動産金融工作会議）や10月中旬（金融統計記者会見）に会合を開き、金融機関に必要な融資継続を呼びかけたが、年内の調達改善は困難との見方が強まっている。ほかに、伸び悩んでいる投資は、停滞の原因となる各種リスクについて、それを改善させる特段の動きは見られなかった。今年には北京で氷点下になる日が例年より約3週間ほど早かったように、厳冬が予想されるようになっている。投資の盛り上がりは来春以降という見方が出やすくなっている。

供給面に目を転じると、8月に最も落ち込んだ自動車生産については、9月の生産が8月を上回り、年末にかけて改善に動く見込みが報じられている。他方、生産者物価・ユーティリティのコスト高、規制・規範への新たな対応といった不透明感が大きくなっている。9月のショックとなった電力供給については、石炭の日産2割以上の増産、石炭価格等の監視強化、電力価格の柔軟化などにより、発電所の石炭在庫積み増し進展に続き、石炭価格の急落が起こり、10月末時点で正常化への目途が一応つきつつある。但し、前述のとおり、電力供給の問題解消にはこの冬の天候が左右する。しかもエネルギー不足の問題は新型コロナからの経済立ち上がりの中で世界中で起きている。不透明感は簡単に晴れそうにない。

## [10月の政策～中国の独自性が伺われた各種政策の姿勢・内容]

9月の政策展開は、共同富裕発表・促進からの流れで、デジタルプラットフォームやメディア・エンターテイメントなどを主な対象に、各種の取り締まり・排除、行き過ぎた行為・部分の是正な

どが続いた。また、各地方政府や発展改革委員会が計画停電や石炭増産などに動き、各地での電力不足による混乱を沈静化させる動きが取られた。さらに、人民銀行等が不動産向け金融の貸し渋りの状況は是正する市場安定への指導に動いた。総じてみれば、中央・地方の各種指導により、社会的安定を求め、生じた各種リスクを抑えるという急ごしらえの対応の状況が見られた。

10月の政策展開は、冬到来が早まったこともあり、電力不足の問題に注目が集まり、これに関しては、指導による対応もさることながら、市場メカニズムの利用、物価の誘導などの側面から対応が図られた。発電増強へのインセンティブを高めるために電力価格の柔軟化が10月15日から行われ、この時期を境に電力問題の不透明感は後退した。他方、10月18日の中央政治局会議では11月8～11日の第19期中央委員会第6回全体会議（6中全会）で「党の100年にわたる奮闘の重大な成果と歴史的経験に関する決議（歴史決議）」の草案を審議することが発表された（11日可決見通し）。また、10月24日以降は、10月末から開催される気候変動枠組み条約締結国会議（COP26）に向けてカーボンピーク・カーボンニュートラルに向けた意見・行動方案・白書などが対外発表された。これらでは、中国の対内的・対外的なあり方が示され、中国独自の発展を目指す、国際的な目標でも中国独自の状況を重視するというあり方が示された。

各種取り締まりでは、経済の市場化と規制の整備という世界と同じ流れを見せつつも、伝統的な道徳観や家族観を用い、社会的安定を目指した独自の方向性をみせた。電力対策では、カーボン対策を重視するという部分は長期的に強化されるが、足元はひとまず生活と産業の維持とのバランスを図るという現実的な姿勢も確認された。

中国の経済政策は、長期では構造調整を目指しつつ、短期では「微調整」でブレを防ぐという形が取られている。構造調整は、高い道徳観や家族観、高い環境目標など、より高い目標に動き始めた。しかし、新型コロナの影響や過去に積みあがった構造問題、さらに共同富裕の不理解などがブレをもたらしている。当面は、共同富裕に続く、歴史決議、各種5カ年計画の発表などにより、習近平政権の政策への認識づくりと、各種ブレへの対応が強化されると考えられる。

## 米中関係～台湾問題での対立的関係の悪化と、経済・環境などでの対話の増加

10月の米中関係は、国慶節1～4日の最中の人民解放軍機の台湾の防空識別圏（ADIZ）大量進入というところから始まった。米国側は、従来台湾に関して「戦略的なあいまいさ」をもって台湾の独立を支持したり、台湾防衛の責任を表明したりしなかった。しかし、バイデン政権は、台湾への武器売却や艦船の台湾付近への派遣などに加えて、台湾政権との政治的距離を縮め、戦略的なあいまいさを転換したかのような行動や態度に出ていた。10月は、2～3日に、日本、英国、オランダ、カナダ、ニュージーランドと沖縄県南西海域で、米空母2隻、英空母1隻が参加する訓練を行った。また、「米軍が台湾軍の訓練を1年以上やってきた」（10月7日、蔡英文総統、CNNに対して）、「米軍が台湾軍を訓練するために駐留している」（10月27日、蔡英文総統、CNNに対して）。但し、28日台湾国防部長は駐留を否定、「（米国は台湾防衛の）責任がある」（10月21日、バイデン大統領。但し、22日、サキ米大統領報道官が「変更はない」と訂正）、など、公式には認めないが非公式には転換していたかのような発言が飛び出た。中国側は、こうした動きに対応するように、ロシア軍と東シナ海から（対馬海峡10月11日）、日本海（津軽海峡18日）、太平洋（大隅海峡22日）と周る航海をしたり、同軍と合同海上パトロールを実施するなど、新たな動きをみせた。また、米軍の台湾での訓練や駐留の報道には大きな反発をみせた。

10月9日の辛亥革命110周年の習近平主席の講話では、台湾との統一を共同の意思だと述べながらも、武力での統一については発言を控えた。10日の蔡英文総統の演説では中国の圧力に

屈しないとしつつも、我々の主張は現状維持だとした。台湾に関して、最後の一步に踏み込むことはないが、米国側、中国側、台湾側それぞれ一步踏み込んだ状況になったと言えよう。31日には米中はローマで会談を行った。台湾問題をどう扱ったかは31日現在不明であるが、メディア等の米中会談に対する関心の中心は、環境問題ではなく台湾問題であった。後述のように米中は経済問題を中心に話し合いの場を増やし、米国側は関税や輸出規制の一部を緩めるなど、関係改善へのきっかけは少し増えた。しかし、台湾が、経済（サプライチェーン）、軍事（西太平洋）、両国関係（一つの中国）で譲り難い問題を作っている。しかも、台湾問題の中心は経済よりも軍事、両国関係がクローズアップされやすい。10月6日の楊潔篔政治局員とサリバン大統領補佐官の会談では年内のオンライン首脳会談開催で一致したが、台湾問題は開催へのハードルになってしまっている。米中関係は、「幅広い悪化」の状況からは改善を見せる方向が見えたが、「核心部分の悪化」はもう一段厳しくなった。

経済面や環境面では対話や改善が少しだけ見られた。9月27日の華為副会長の解放、10月25日までの華為に対する4G等の部品輸出許可、10月9日の劉鶴副首相とキャサリン・タイ USTR 代表の協議（第一段階の合意の検証で合意。米国側は産業政策の見直し、中国側は制裁等解除を求める）、10月26日の劉鶴副首相とイエレン財務長官の協議（マクロ経済や多国間分野の協力で交流。マクロ政策の意思疎通の重要性を確認。意思疎通継続も合意）などである。米国では、ワシントンDCでは超党派で中国に反対しているようだが、シンクタンクの議論では中国とより合理的に係る議論が復活してきており、のべつ幕なしに中国と離れる考え方は薄れつつある。その背景には、新型コロナからの回復過程で生じている各所でのサプライチェーンの寸断やインフレ圧力といった中国以上の問題があり、経済においては現実的な対応が必要との認識が出てきているからと伝えられている。中国では、新型コロナを背景とする中国への受注の強さが、もとより米中のデカップリングの現実性のなさとして理解されていることもあり、米国側の変化を当然のものとして受け止めているところがある。

これまでの米中の話し合いは、お互いの主張を繰り返すことが多く、実のある話は極めて少ないが、第一段階の合意の検証と更なる実施を経て、第二段階を模索する筋道は見えた。とはいえ、安全保障では米国はAUKUS、Quadのような多層的な対中枠組みを形成、経済では話し合いの場はできそうだが、米国が中国に一段の市場経済への参加を促すというようなかつての関与政策を蘇らせる状況は見出しがたい。話し合いによる摩擦緩和の先にあるものが、米国側の発言・動きからは何も見えない。総じていえば「平行線」が続いている。

経済指標

[GDP～第2四半期(4～6月)からもう一段減速]

第3四半期(7～9月)の実質GDP成長率は前年比+4.9%と、第1四半期(1～3月、同+18.3%)、第2四半期(4～6月、同+7.9%)からもう一段減速した。前月比で+0.2%と第2四半期(同+1.2%)を1.0ポイント下回り、ほぼゼロ成長となった。国家統計局は、第3四半期に入り、国内外の下振れリスクが顕著に増えており、新型コロナの感染再拡大による世界経済の鈍化、国際商品価格の高騰、国内では散発的な新型コロナ感染による移動制限や都市封鎖、洪水や豪雨被害等が経済成長を押し下げたと指摘した。

産業別に見ると、第1次産業は同+7.1%(第2四半期同+7.6%)、第2次産業は同+3.6%(同+7.5%)、第3次産業は同+5.4%(同+8.3%)。工業・サービス揃って鈍化した。

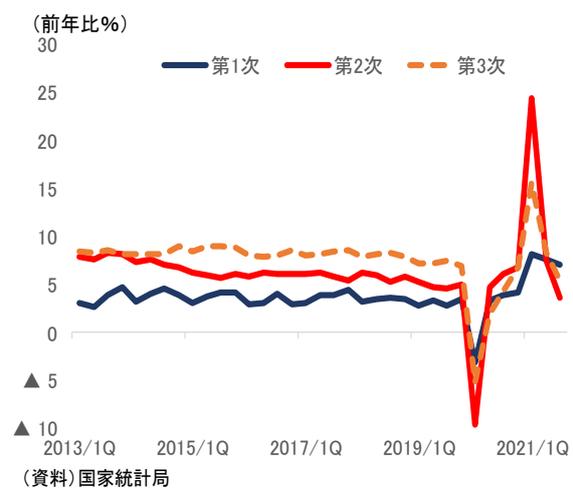
需要項目別の寄与度を見ると、第3四半期、消費支出が3.8ポイント(第2四半期6.1ポイント)、資本形成が0.0ポイント(同1.0ポイント)、純輸出が1.1ポイント(同+0.8ポイント)となった。消費と輸出が経済を下支えした形だが、内需はもう一段鈍化、輸出も好調が一巡してくる状況であり、第4四半期は更に減速する可能性が高い。

一方、国家統計局は、第3四半期、主要マクロ指標は合理的なレンジにあり、雇用が基本的に安定し、民生が改善しつつあり、構造調整が着実に進み、質と効率が持続的に向上し、年間の経済・社会発展目標達成に良好な基礎ができたと強調した。(上海会社業務開発部 王戎潔)

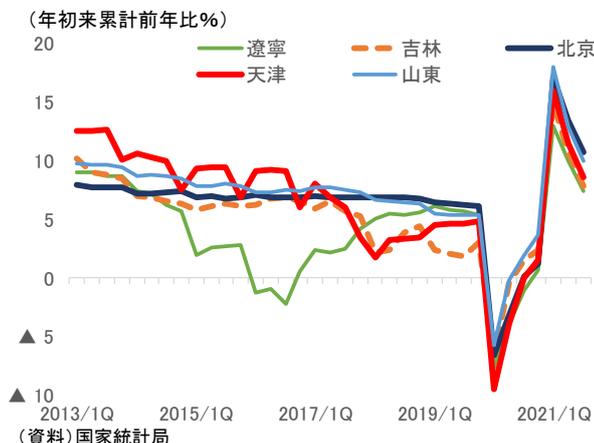
図表8 実質GDP (需要)



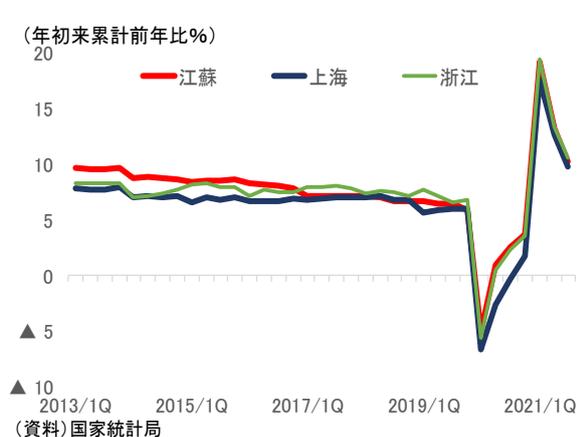
図表9 実質GDP (生産)



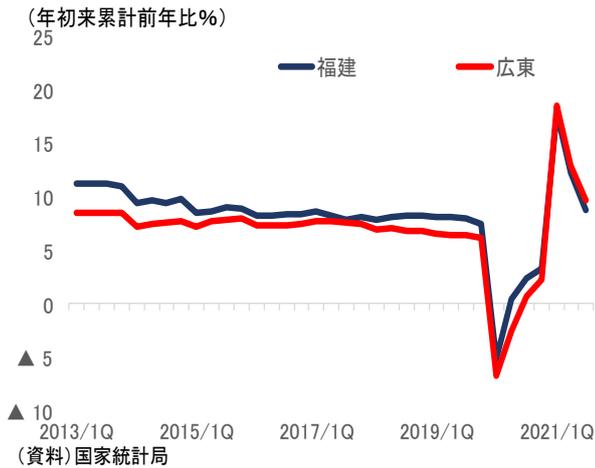
図表10 実質GDP (華北・東北)



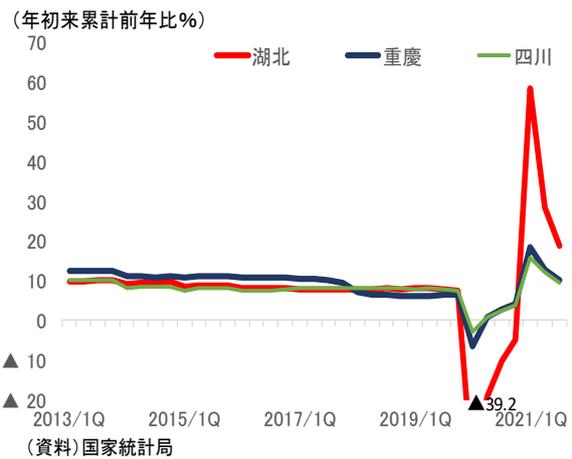
図表11 実質GDP (華東)



図表 12 実質GDP（華南）



図表 13 実質GDP（中西部）



図表 14 GDP 主要統計（産業別、地域別）

項目名	単位	2018	2019	2020	2020/1Q	2020/2Q	2020/3Q	2020/4Q	2021/1Q	2021/2Q	2021/3Q	2年平均1Q	2年平均2Q	2年平均3Q
名目GDP	10億元	91,928	98,652	101,599	20,573	24,899	26,498	29,630	24,931	28,286	29,096			
名目GDP成長率	前年比、%	10.5	7.3	3.0	▲ 5.3	3.1	5.5	7.0	21.2	13.6	9.8	7.1	8.2	7.7
実質GDP成長率	前年比、%	6.7	6.0	2.3	▲ 6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	5.0	5.5	4.9
第1次	前年比、%	3.5	3.1	3.0	▲ 3.2	3.3	3.9	4.1	8.1	7.6	7.1	2.3	5.4	5.5
第2次	前年比、%	5.8	4.9	2.6	▲ 9.6	4.7	6.0	6.8	24.4	7.5	3.6	6.0	6.1	4.8
第3次	前年比、%	8.0	7.2	2.1	▲ 5.2	1.9	4.3	6.7	15.6	8.3	5.4	4.7	5.1	4.8
交通運輸	前年比、%	8.3	6.5	0.5	▲ 14.0	1.7	3.9	7.6	32.1	12.7	5.9	6.6	7.1	4.9
卸・小売	前年比、%	6.7	5.6	▲ 1.3	▲ 17.8	▲ 8.1	▲ 4.2	▲ 1.3	26.6	17.0	13.5	2.0	3.7	4.3
金融	前年比、%	4.8	6.6	7.0	6.0	7.2	7.9	7.0	5.4	4.1	4.0	5.7	5.6	5.9
不動産	前年比、%	3.5	2.6	2.9	▲ 6.1	4.1	6.3	6.7	21.4	7.1	▲ 1.6	6.8	5.6	2.3
情報・ソフト	前年比、%	27.8	21.7	16.9	13.2	15.7	18.8	19.7	21.2	19.5	17.1	17.1	17.6	17.9
リース・ビジネスサービス	前年比、%	10.9	8.7	▲ 5.3	▲ 9.4	▲ 8.0	▲ 6.9	2.2	7.9	5.8	5.8	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 0.8
その他サービス	前年比、%	7.6	6.9	1.0	▲ 1.8	▲ 0.9	2.3	4.5	8.8	6.2	5.2	3.4	2.6	3.7
遼寧	年初来累計前年比、%	5.6	5.4	0.6	▲ 7.7	▲ 3.9	▲ 1.1	0.6	12.9	9.9	7.4	2.1	2.8	3.1
吉林	年初来累計前年比、%	4.4	3.0	2.4	▲ 6.6	▲ 0.4	1.5	2.4	14.9	10.7	7.8	3.6	5.0	4.6
北京	年初来累計前年比、%	6.7	6.1	1.2	▲ 6.6	▲ 3.2	0.1	1.2	17.1	13.4	10.7	4.6	4.8	5.3
天津	年初来累計前年比、%	3.4	4.8	1.5	▲ 9.5	▲ 3.9	0.0	1.5	15.9	11.4	8.6	2.4	3.5	4.2
山東	年初来累計前年比、%	6.3	5.3	3.6	▲ 8.8	▲ 0.2	1.9	3.6	18.0	12.8	9.9	5.4	6.1	5.8
江蘇	年初来累計前年比、%	6.7	5.9	3.7	▲ 5.0	0.9	2.5	3.7	19.2	13.2	10.2	6.4	6.9	6.3
上海	年初来累計前年比、%	6.8	6.0	1.7	▲ 6.7	▲ 2.6	▲ 0.3	1.7	17.6	12.7	9.8	4.7	4.8	4.6
浙江	年初来累計前年比、%	7.1	6.8	3.6	▲ 5.6	0.5	2.3	3.6	19.5	13.4	10.6	6.2	6.8	6.4
福建	年初来累計前年比、%	8.3	7.5	3.3	▲ 5.2	0.5	2.4	3.3	17.9	12.3	8.8	5.7	6.2	5.6
広東	年初来累計前年比、%	6.8	6.2	2.3	▲ 6.7	▲ 2.5	0.7	2.3	18.6	13.0	9.7	5.2	5.0	5.1
湖北	年初来累計前年比、%	7.8	7.3	▲ 5.0	▲ 39.2	▲ 19.3	▲ 10.4	▲ 5.0	58.3	28.5	18.7	▲ 1.9	1.8	3.1
重慶	年初来累計前年比、%	6.0	6.3	3.9	▲ 6.5	0.8	2.6	3.9	18.4	12.8	9.9	5.2	6.6	6.2
四川	年初来累計前年比、%	8.0	7.4	3.8	▲ 3.0	0.6	2.4	3.8	15.8	12.1	9.3	6.0	6.2	5.8

(資料) 国家統計局

**[工業生産～減速が続き、不確実性が更に増加]**

第3四半期（7～9月）の工業生産は前年比+4.9%と、第2四半期（4～6月、同+8.9%）から4.0ポイントと大幅に下落した。9月単月では前年比+3.1%と、8月（同+5.3%）から2.2ポイント鈍化し、7ヵ月連続の鈍化であった。

三大分類である採掘、製造業、電力・熱・ガス・水道は、9月単月でみて、それぞれ同+3.2%、同+2.4%、同+9.7%であった。製造業のうち、ハイテクは同+14.0%と8月（同+18.3%）から減速した。電力等ユーティリティとハイテクを除き、鈍化が鮮明になっている。

主要業界を見ると、9月は41業種のうち30業種がプラス成長。化学品（同+0.0%）、ゴム・プラスチック（同▲3.9%）、非金属鉱物（同▲1.1%）、鉄鋼（同▲9.7%）、等の素材が揃ってマイナスに陥り、自動車（同▲8.2%）も引き続き大きな落ち込みをみせた。一方、専用機器（同+8.8%）、輸送設備（鉄道、船舶等、同+7.9%）、電気機器（同+6.8%）、PC・通信（同+9.5%）等の機械類はハイテクに引っ張られて成長した。

第3四半期の稼働率は77.1%と、第2四半期（78.4%）から1.3ポイント下落した。第3

四半期は、第2四半期比ほぼ横ばいになることが多く、今年の落ち込みは新型コロナや電力不足をはじめとする悪影響が大きかったことを物語る。

第3四半期に入り、「能耗双控」（エネルギー消費量、消費強度の抑制）を背景とする電力及び各種生産の制限は、鉄鋼、化学、建材等エネルギー多消費産業に大きな打撃を与えた。9月の粗鋼、生鉄、セメント、石炭は前年比▲21.2%、同▲16.1%、同▲13.0%、同▲9.6%となった。第4四半期は、暖房向け電力を優先する中、工業用電力は抑制されやすく、電力不足騒動一巡後も生産は上向きにくい状況が続くと見られる。

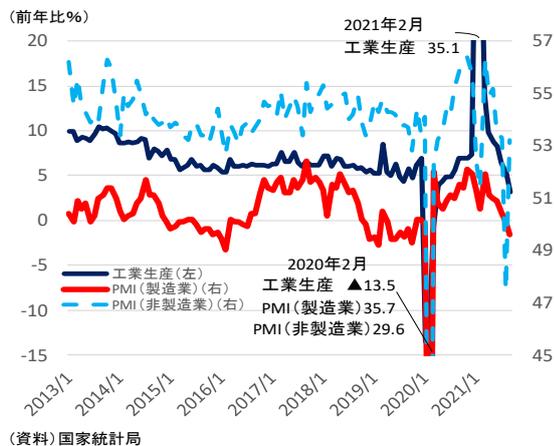
また、9月の生産者物価指数（PPI）は前年比+10.7%と2ケタを超えた。国際商品価格高騰が背景であり、企業、特に中小企業の経営を圧迫している。中国中小企業協会発表の第3四半期の中小企業発展指数（SMEDI）は1年ぶりの低水準となった。

10月20日に開かれた国務院常務会議では、電力不足に関して、この冬、北部地域が例年以上に冷え込み、暖房需要が高まる可能性が示され、石炭やガスの安定供給に注力することが表明された。またその前日、国家発展改革委員会が、急上昇している石炭価格への介入を検討していることを明らかにし、石炭価格を「妥当な範囲」に戻し、安全で安定的なエネルギー供給を確保する方針を示した。

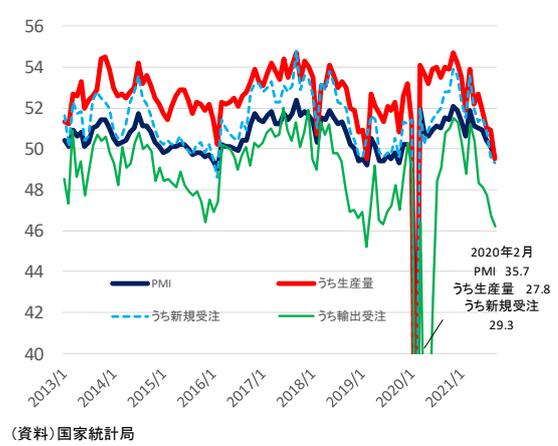
中小企業支援では、10月20日の国務院常務会議で、9月1日の常務会議での中小企業に対する3,000億元の融資実施方針に続き、減税措置やオフィスなどの賃料や水道・電気料金の減免等新たな中小企業支援策の策定が打ち出された。27日の国務院常務会議でも法人税等の納税延期が打ち出された。経営の不確実性が増す中、支援が急がれている。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

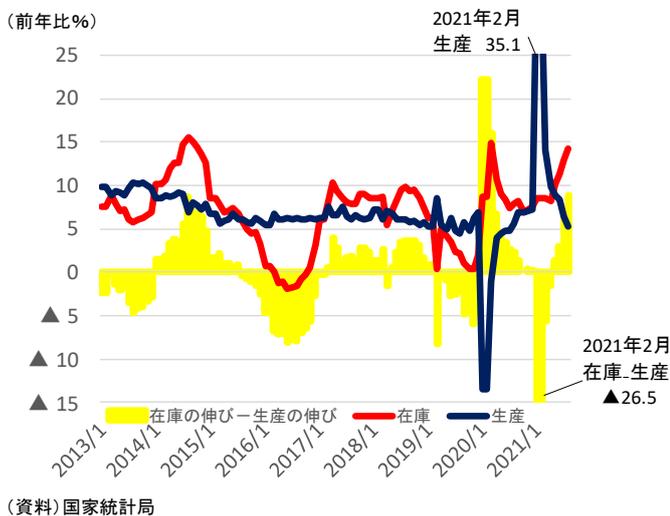
図表15 工業生産とPMI



図表16 製造業PMI (内訳)



図表17 工業生産・在庫



図表18 工業稼働率



図表 19 工業稼働率（2）

	2019年全年		2020年全年		2020年1Q		2020年2Q		2020年3Q		2020年4Q		2021年1Q		2021年2Q		2021年3Q	
	稼働率 (%)	前年同期差 (ポイント)																
工業	76.6	0.1	74.5	▲ 2.1	67.3	▲ 8.6	74.4	▲ 2.0	76.7	0.3	78.0	0.5	77.2	9.9	78.4	4.0	77.1	0.4
採掘	74.4	2.5	72.2	▲ 2.2	67.1	▲ 6.0	72.1	▲ 2.5	73.9	▲ 0.8	75.0	▲ 0.1	75.3	8.2	76.1	4.0	76.0	2.1
製造	77.1	0.2	74.9	▲ 2.2	67.2	▲ 9.1	74.8	▲ 2.1	77.2	0.3	78.4	0.4	77.6	10.4	78.8	4.0	77.3	0.1
電力、熱、ガス、水道	72.1	▲ 1.3	71.5	▲ 0.6	67.8	▲ 3.8	70.6	▲ 0.2	72.8	0.7	74.3	0.7	74.5	6.7	74.7	4.1	75.3	2.5
石炭採掘・精練	70.6	0.0	69.8	▲ 0.8	65.0	▲ 3.2	69.6	▲ 1.1	71.2	▲ 0.3	72.6	1.1	72.5	7.5	73.1	3.8	74.2	3.0
石油天然ガス採掘	91.2	2.9	90.1	▲ 1.1	89.9	▲ 1.4	90.5	▲ 0.4	89.4	▲ 1.3	90.8	▲ 0.9	90.0	0.1	90.3	▲ 0.2	90.0	0.6
食品	72.9	▲ 2.4	70.4	▲ 2.5	61.4	▲ 12.4	70.4	▲ 2.8	74.5	2.6	74.3	1.6	74.2	12.8	72.8	2.4	74.2	▲ 0.3
紡織	78.4	▲ 1.4	73.1	▲ 5.3	67.2	▲ 10.5	72.7	▲ 5.9	76.2	▲ 1.4	74.7	▲ 4.9	78.3	11.1	80.9	8.2	79.5	3.3
化学	75.2	1.0	74.5	▲ 0.7	69.5	▲ 4.1	74.2	▲ 0.7	76.2	0.2	77.2	1.2	76.9	7.4	80.0	5.8	77.8	1.6
医薬	76.6	▲ 1.0	75.0	▲ 1.6	71.0	▲ 4.6	74.0	▲ 3.6	75.4	0.4	78.5	2.1	76.9	5.9	78.5	4.5	76.6	1.2
化学繊維	83.2	1.4	80.5	▲ 2.7	74.4	▲ 8.8	79.7	▲ 3.5	82.9	0.1	84.5	0.8	87.1	12.7	85.3	5.6	83.5	0.6
非金属	70.3	0.4	68.0	▲ 2.3	58.0	▲ 9.4	68.2	▲ 2.6	71.8	0.4	71.1	▲ 0.1	66.5	8.5	72.6	4.4	70.0	▲ 1.8
黑色金属（鉄鋼）	80.0	2.0	78.8	▲ 1.2	72.4	▲ 6.8	78.4	▲ 2.5	81.6	2.2	82.0	1.8	81.7	9.3	84.1	5.7	77.0	▲ 4.6
有色金属（非鉄金属）	79.8	1.0	78.5	▲ 1.3	72.0	▲ 6.8	79.2	▲ 1.3	80.6	0.4	81.2	1.7	80.3	8.3	81.6	2.4	79.6	▲ 1.0
一般機械	78.6	1.3	77.3	▲ 1.3	69.6	▲ 9.2	77.3	▲ 1.0	79.0	1.0	80.8	1.3	80.0	10.4	81.6	4.3	80.9	1.9
専用機械	78.8	▲ 0.3	77.0	▲ 1.8	70.7	▲ 7.7	77.6	▲ 1.0	77.8	▲ 0.2	79.8	▲ 0.3	82.5	11.8	80.4	2.8	78.9	1.1
自動車	77.3	▲ 2.5	73.5	▲ 3.8	56.9	▲ 21.4	74.6	▲ 1.6	77.6	1.5	80.5	2.0	78.5	21.6	74.2	▲ 0.4	70.5	▲ 7.1
電気機械・機器	79.4	1.4	78.1	▲ 1.3	68.0	▲ 12.2	78.1	▲ 1.2	80.9	1.5	82.0	3.0	81.1	13.1	81.7	3.6	81.0	0.1
コンピュータ、通信、その他電子	80.6	1.2	77.7	▲ 2.9	70.9	▲ 7.1	78.4	▲ 1.5	78.9	▲ 2.1	80.8	▲ 1.8	79.3	8.4	79.1	0.7	80.8	1.9

(資料) 国家統計局

## 【固定資産投資～製造業投資は物資不足・生産者価格高止まり、政策による先行き不透明感から足元慎重さが増す状況に】

第 3 四半期（7～9 月）の固定資産投資は前年比▲3.3%（計算値、以下同）となり、2 四半期連続でマイナス成長となった（第 1 四半期同+25.6%、第 2 四半期同▲0.4%）。9 月単月では同▲5.5%（推定、以下同）と、5 ヶ月連続のマイナス成長となった（8 月同▲0.9%）。

産業別でみると、製造業は、第 3 四半期が同+6.0%と、2 四半期連続の鈍化となった（第 1 四半期同+29.8%、第 2 四半期同+8.6%）。そのうち、自動車は同▲14.9%、石油加工は同▲5.1%、鉄鋼は同▲4.6%、化学は同▲2.3%とマイナス成長となった。自動車の突出した落ち込みと、従来投資を支えていた素材の悪化が目立つ形であった。但し、単月でみると、製造業は 9 月、同+7.6%と加速した（8 月同+4.5%）。加速を見せたのは食品、石油加工、非金属、鉄鋼、非鉄金属、電気機械、精密機械であった。自動車は同▲23.3%とマイナス幅が拡大した。

サービス業は、第 3 四半期が同▲6.4%と 2 四半期連続のマイナス成長となった（第 1 四半期同+24.1%、第 2 四半期同▲2.7%）。そのうち、交通運輸、卸小売り、水利・公共サービス、家計サービス、文化・スポーツ・娯楽は第 2 四半期からマイナス成長が続いた。9 月単月では、サービス業は同▲9.4%と引き続き減速した（8 月同▲3.0%）。

インフラ投資をみると、第 3 四半期は同▲11.1%とマイナス幅が縮小した（第 1 四半期同+29.7%、第 2 四半期同▲14.1%）。9 月単月は同▲9.7%と 8 月（同▲9.0%）比で横ばいとなった。但し、産業の投資に比した落ち込みは大きく、地方債発行加速による持ち直しへの期待は先送りされた。

民間投資は第 3 四半期に同▲1.4%とマイナス成長になった（第 1 四半期同+26.0%、第 2 四半期同+4.8%）。9 月単月は▲3.8%と 2 ヶ月連続のマイナス成長となった（8 月同▲1.8%）。期待の民間投資も振るわなかった。

総じてみると、第 3 四半期の投資は、製造業・サービス業両方の落ち込みにより減速した。そのうち、サービス業に関しては、新型コロナの再発や、弱いインフラ投資、不動産販売の落ち込みが大きな影響要因とみられる。製造業では、9 月単月は加速したものの、全体としては、①半導体不足、②原材料価格上昇による川中・川下企業の収益圧迫、③価格監視などへの懸念による川上企業の投資の慎重化、④短期的な電力制限、長期的なカーボンニュートラル目標などを受けた能力拡大の慎重化（とりわけ鉄鋼業）などが伺われた。

なお、半導体不足については、改善の見通しが先送りになってきており、改善は 2023 年になるとの見方が多くなっている。自動車業界では、今年、200 万台の減産が見通されている。但し、生産の絶対量が少ない新エネ車については影響が比較的少なく、半導体が優先して供給されているようだ（ブラックマーケットで原価の 5 倍程度の価格で購入しているとの報道もある。新エネ車一社あたりの販売台数が 1 万台程度なのでそのようなことができるようである）。他方、ほかの

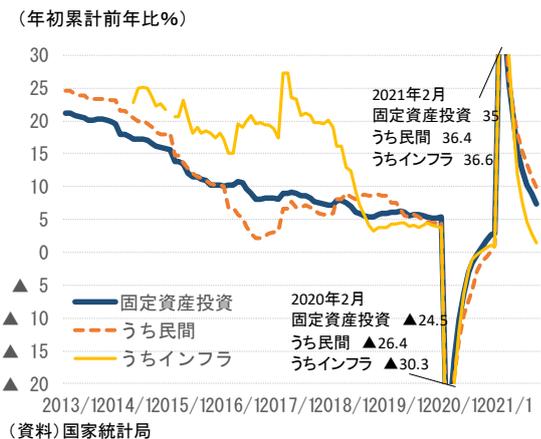
業界では、スマートフォン用半導体の供給が一部の企業で1年以上待たされている。中国機械工業連合会は、工業センサー、基礎的な工業ソフトウェア、特殊原材料、精密機械など輸入主導産業の今後の供給安定性に対しても懸念を示した。

また、原材料価格の上昇などを主因に、工業企業収益の両極化が鮮明になっている。第3四半期、工業企業総収益は前年比+14.7%と2四半期連続で鈍化した（第1四半期同+144.8%、第2四半期同+40.6%）。但し、石炭採掘・選炭業は同+262.2%、石油・天然ガスは同+285.9%、鉄鋼は同+159.0%、石油・石炭加工は同+85.5%、化学品製造は同+77.3%、医薬品製造は同+71.1%、化学繊維製造は同+174.6%、非鉄金属圧延は同+78.1%と、原燃料は絶好調である。一方、食品加工と食品製造はいずれも同▲30%台の落ち込みを記録し、酒・飲料水製造、煙草、製紙、印刷、ゴム・プラスチック、設備製造、自動車など、主に川中、川下企業はマイナスとなった。9月単月でも、同じような状況が続いた。

こうした原材料価格の上昇の状況に対し、政府は抑制の姿勢を明らかにしている。中国国家食糧物資備蓄局は、9月に原油備蓄の複数回放出に動いた。発改委は10月に石炭企業の価格のつり上げの認定基準を制定し、価格コントロールの具体的措置を検討しているとした。また、生産能力拡大や政府のガス供給保障措置などにより、年末の石炭価格は大幅に下落するとの見通しを示した。

こうした半導体や生産者物価、政策の動向は先行きを読みにくいものにしており、一部の工業企業では、収益が好調なもの、投資に慎重になってきている。（経済調査チーム 張培鑫）

図表 20 固定資産投資



図表 21 固定資産投資 (単月推定)



図表 22 固定資産投資（産業別）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 /1Q	2020 /1-2Q	2020 /1-3Q	2020	2021 /1Q	2021 /2Q	2021 /1-7	2021 /1-8	2021 /1-9
固定資産投資	15.7	10.0	8.1	7.2	5.9	5.4	▲16.1	▲3.1	0.8	2.9	25.6	12.6	10.3	8.9	7.3
第1次産業	33.9	31.8	21.1	11.8	12.9	0.6	▲13.8	3.8	14.5	19.5	45.9	21.3	21.8	18.1	14.0
第2次産業	13.2	8.0	3.5	3.2	6.2	3.2	▲21.9	▲8.3	▲3.4	0.1	27.8	16.3	14.4	12.9	12.2
鉱業	0.7	▲8.8	▲20.4	▲10.0	4.1	24.1	▲3.2	▲3.9	▲9.5	▲14.1	20.8	11.5	8.9	6.7	6.2
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	9.5	3.1	▲25.2	▲11.7	▲6.5	▲2.2	29.8	19.2	17.3	15.7	14.8
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	3.8	▲3.7	▲29.1	▲12.6	▲5.1	▲1.8	25.6	14.3	11.8	8.8	9.4
紡織	12.4	12.8	10.7	5.9	5.1	▲8.9	▲37.1	▲22.4	▲11.3	▲6.9	18.2	15.2	12.3	13.9	13.5
製紙・パルプ	6.4	0.4	9.9	1.2	5.1	▲11.4	▲20.5	▲17.1	▲10.6	▲5.1	16.2	20.4	19.7	17.6	15.4
石油加工	7.1	▲20.9	6.2	▲0.1	10.1	12.4	▲10.1	4.7	5.4	9.4	27.8	15.9	11.5	8.4	8.9
化学	10.5	3.3	▲1.6	▲4.0	6.0	4.2	▲30.8	▲14.2	▲8.8	▲1.2	48.7	30.1	28.2	22.6	19.3
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	19.7	6.8	▲24.2	▲10.4	▲6.9	▲3.0	29.6	16.3	14.7	13.9	14.0
鉄鋼	▲5.9	▲11.0	▲2.2	▲7.1	13.8	26.0	▲1.2	12.7	25.1	26.5	66.1	26.3	21.6	16.4	16.0
非鉄金属	4.1	▲4.0	▲5.8	▲3.0	3.2	1.2	▲11.6	▲9.6	▲7.0	▲0.4	24.6	16.5	12.7	10.5	10.8
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	15.4	▲3.9	▲31.3	▲16.5	▲12.8	▲8.2	23.6	16.6	14.6	14.1	13.4
一般機械	16.4	10.1	▲2.3	3.9	8.6	2.2	▲32.1	▲18.0	▲12.3	▲6.6	19.0	10.6	12.0	10.3	9.3
専用機械	14.1	8.5	▲2.6	4.7	15.4	9.7	▲27.1	▲12.7	▲8.5	▲2.3	38.1	28.5	27.3	27.2	25.2
自動車	8.3	14.2	4.5	10.2	3.5	▲1.5	▲27.2	▲20.9	▲16.7	▲12.4	▲3.3	▲2.3	▲3.5	▲4.4	▲6.5
鉄道車両、造船、航空	16.1	2.2	▲9.2	2.9	▲4.1	▲2.5	▲31.6	▲16.3	▲6.9	2.5	41.8	31.4	31.5	30.2	26.7
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	13.4	▲7.5	▲27.8	▲17.1	▲12.1	▲7.6	27.3	24.2	21.3	21.3	22.0
通信・コンピュータ	10.7	13.3	15.8	25.3	16.6	16.8	▲10.2	9.4	11.7	12.5	40.4	28.3	25.4	24.9	24.4
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	7.5	50.5	▲13.1	▲0.5	▲1.5	▲7.1	27.4	25.1	26.1	19.1	22.4
電力、熱供給、ガス、水道	17.1	16.6	11.3	0.8	▲6.7	4.5	2.0	18.2	17.5	17.6	20.0	3.4	1.7	1.1	1.6
第3次産業	16.8	10.6	10.9	9.5	5.5	6.6	▲13.5	▲1.0	2.3	3.6	24.1	10.7	8.2	6.8	5.0
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	3.9	3.4	▲20.7	▲1.2	2.1	1.4	31.0	8.7	5.9	4.3	2.4
卸小売	25.7	20.1	▲4.0	▲6.3	▲21.5	▲15.9	▲42.1	▲30.7	▲25.3	▲21.5	14.7	1.0	▲2.9	▲4.8	▲4.8
ホテル・飲食	11.1	2.5	6.8	3.9	▲3.4	▲1.2	▲19.3	▲9.6	▲7.2	▲5.5	16.6	11.0	8.7	5.7	6.6
リース、企業サービス	36.2	18.6	30.5	14.4	14.2	15.8	▲9.3	▲1.4	3.7	5.0	17.3	12.5	11.3	10.8	10.2
科学・技術サービス	34.7	12.6	17.2	9.4	13.6	17.9	7.6	8.8	2.2	3.4	25.5	18.0	15.8	12.7	13.0
水利・公共サービス	23.6	20.4	23.3	21.2	3.3	2.9	▲18.5	▲4.9	▲2.1	0.2	26.1	7.4	3.8	1.8	0.8
家計サービス	14.2	15.5	1.8	2.4	▲14.4	▲9.1	▲36.5	▲16.1	▲7.7	▲2.9	33.3	▲4.1	▲6.7	▲8.1	▲9.8
文化・スポーツ、娯楽	18.9	8.9	16.4	12.9	21.2	13.9	▲19.7	▲6.9	▲1.6	1.0	29.5	10.0	5.2	4.2	3.5

(資料) 国家統計局

## 【不動産～デベロッパーの債務状況は全体としては改善】

第3四半期（7～9月）の不動産開発投資は前年比▲0.8%と、2四半期連続で鈍化が続き（第2四半期同+9.3%）、2020年第1四半期以来のマイナス成長となった。これは9月の落ち込みによる影響が大きいとみられる。単月ベースでは、9月は同▲3.5%と7ヵ月連続で鈍化し、2020年2月以来のマイナス成長となった（7月同+1.4%、8月同+0.3%）。2年平均をみると、9月は同+4.0%と5ヵ月連続の鈍化となった（8月同+5.9%）。

新築住宅販売面積をみると、第3四半期は同▲12.5%と、投資と同じく、2四半期連続の鈍化（第2四半期同+11.0%）を記録し、2020年第1四半期以来のマイナス成長となった。9月単月では同▲13.2%と3ヵ月連続でマイナス成長が続いた（7月同▲8.5%、8月同▲15.6%）。2年平均をみると、9月は同▲3.5%と2ヵ月連続のマイナス成長となった（8月同▲2.0%）。

全国の新築住宅平均価格（計算値）をみると、9月は前年比▲3.0%の9,758 元/m<sup>2</sup>と、2020年12月以来の9000 元台に下落した（8月は同▲3.7%の10,057 元/m<sup>2</sup>）。各四半期の平均価格をみると、第1～3四半期は、それぞれ10,791 元/m<sup>2</sup>、10,415 元/m<sup>2</sup>、10,063 元/m<sup>2</sup>と下落をみせた。主要70都市の新築住宅価格の先月比は、下落が36都市（8月20都市）、横ばいが7都市（同4都市）、上昇が27都市（同46都市）と、価格上昇都市数は6ヵ月連続の減少・横ばいとなった。下落都市数が上昇都市数を上回ったのは2020年2月以来である。

総じてみると、投資、販売のマイナス成長や価格の下落などで、住宅市場は8月に「ターニングポイント」を迎え、市場が悪化に向かったとの認識が広がった。また、9月に全国デベロッパー100強の販売金額が前年比▲36.2%、そのうちの6割が3割以上の落ち込みを記録した。中国証券報によると、10月初めの国慶節期間中、北京市などの一線都市では、新築住宅でも中古住宅でも、

「ほとんど取引がなかった」。住宅市場のかき入れ時である「金九銀十（金の9月、銀の10月）」も、結果的に冷え込んだとされている。

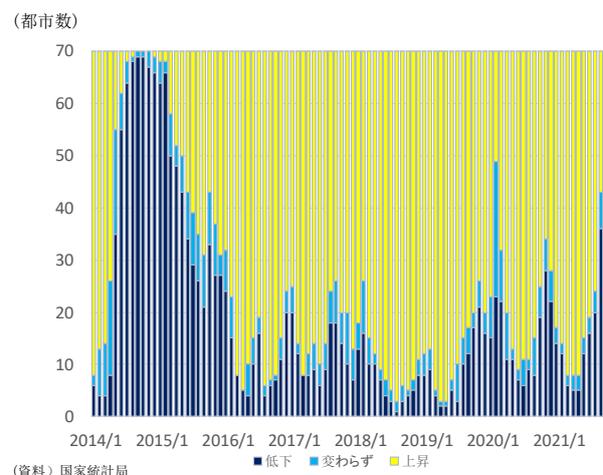
なお、新築住宅価格が短期的に下落のサイクルに入ったとみられているものの、土地価格からみると、9月は前年比+2.5%の4,665元/m<sup>2</sup>、そのうち住宅は同+3.5%の7,857元/m<sup>2</sup>と、安定かつ長期的な前年比プラス成長が保たれている。これは、住宅市場は、本質的には変化がなく、長期的には安定かつ緩やかな値上がトレンドに回帰すると認識されているようだ。

注目されるデベロッパーの動向をみると、各種政策制限により、今まで高レバレッジ、無秩序、盲目的など呼ばれていた拡張はコントロールされ、良質な資金が合理的に回転する方向にあるとみられるようになってきている。具体的には以下の変化が指摘されている。①資金回転の速さを重要視。頭金の支払遅延があった住宅取引をキャンセルしたり、土地購入のペースを緩くしたりするデベロッパーが増加している、②国有企業の競争力が強化された。銀行貸出は民営デベロッパーに対する警戒感が高まっており、安定的に拡張する国有デベロッパーを優先する傾向が強まっている。西南証券によると、9月に全国各地で行われた第2回土地集中供給では、土地購入のトップ10デベロッパーの購入金額の約9割が国有企業によるものであった、③デベロッパーの負債率が顕著に下落している。天風証券によると、昨年8月に「三つのレッドライン」の債務制限政策が打ち出された時、上場デベロップトップ50において、「低リスク」と分類されたのは12社だった。1年経った現在は20社になった。恒大集団の件は不動産販売の落ち込みをもたらし、足元リスクになっているが、不動産業界全体は健全化が徐々に進んでいた状況であり、恒大集団から悪影響を広げないことが今後の回復で重要になっている。（経済調査チーム 張培鑫）

図表 23 不動産投資・在庫状況



図表 24 不動産価格前月比の状況



## [輸出～輸出入がともに堅調 PMI の下落に注意]

9月の輸出（ドルベース）は前年比+28.1%と2ヵ月連続で加速した（8月同+25.6%）。主要商品の多くは単価の伸びが数量の伸びを上回っており、値上げの効果が顕著にみられるようになってきている。9月に特にこの傾向が鮮明にみられたのは、携帯電話、家電、集積回路など電子業界であった。とりわけ携帯電話は単価が前年比+85.4%（8月同+0.6%）と急上昇したが、輸出量は同▲8.3%（8月同▲25.3%）とマイナス成長が続いた。また、医薬品でも同様の傾向がみられた。これは主に人用ワクチンの影響が強いとみられ、輸出単価は同+168.5%と3ヵ月連続の3ケタ成長となったのに対して、輸出数量は同+6.8%（8月同+5.3%）と低い伸びにとどまった。

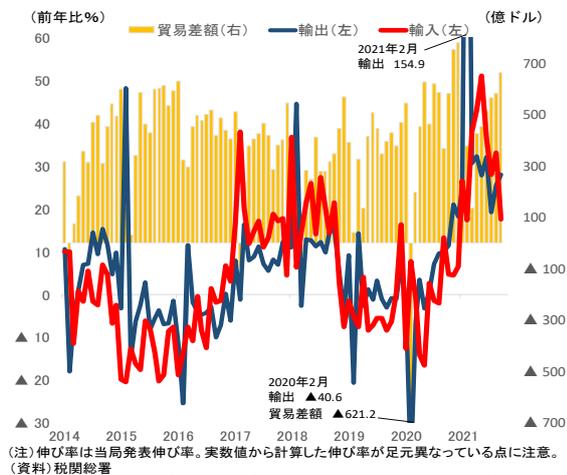
9月の輸入（ドルベース）は前年比+17.6%と鈍化した（8月同+33.1%）。主要商品は輸出と同じく、多くは単価の伸びが数量の伸びを上回る状況となった。また、全体的に輸入数量が鈍化・マイナスとなる傾向が強まっている。国内生産鈍化の影響が強くあらわれていると推察される。こうした中、例外的なのは足元の電力不足の影響を受けた石炭（単価同+89.5%、輸入量同+76.1%）や、天然ガス（単価同+87.4%、輸入量同+22.6%）などの原燃料である。単価と数量はともに

加速している。

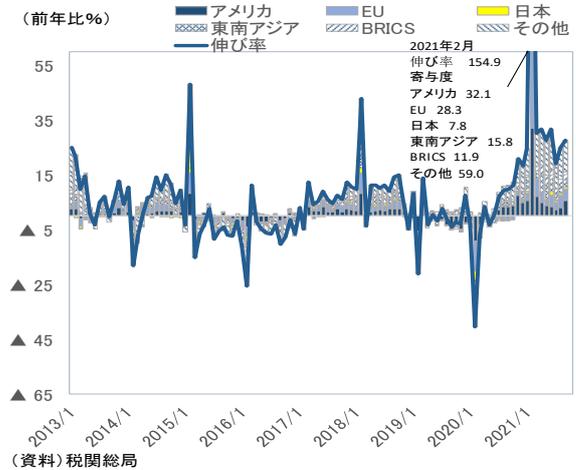
四半期ベースで見ると、第3四半期の輸出は同+24.3%と2四半期連続で鈍化した（第1四半期同+70.1%、第2四半期同+30.8%）。輸入も同+26.3%と鈍化した（第1四半期同+27.3%、第2四半期同+43.6%）。輸出入の四半期の動きは、昨年の基数の影響もあり、市場の予測とほぼ一致した動きとなっているが、国際商品価格高等の影響で単価が上振れしており、実需の動きは見えにくくなっている。

第4四半期の展望について、中国証券報は、輸出入ともに「比較的高い水準を保つ」と楽観的な見方を示した。但し、9月のPMIで見ると、新規輸出発注は46.2と6ヵ月、輸入は4ヵ月連続の低下となっており、とりわけ中小企業の下落幅が大きくなっている。PMIは数量の動きをより反映しやすいため、実需の部分は鈍化してくるとの見方が増えている。今後、単価と運賃の高止まりによる嵩上げは割り引いで考える必要が強まろう。（経済調査チーム 張培鑫）

図表 25 貿易



図表 26 輸出（地域別）



図表 27 輸出（製品別）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1-3Q
初級商品(億ドル)	1.4	12.4	13.8	▲ 0.7	▲ 13.5	19.2
食物・動物	5.0	3.4	3.6	▲ 0.8	▲ 2.2	9.4
飲料・煙草	6.9	▲ 2.1	7.3	▲ 6.1	▲ 29.0	4.7
非食用原料(燃料を除く)	▲ 4.0	16.5	16.3	▲ 4.5	▲ 8.0	42.4
動植物油、油脂	▲ 9.5	39.5	31.1	8.3	21.2	47.5
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲ 3.9	32.0	31.1	1.1	▲ 30.7	26.3
工業製品(億ドル)	▲ 6.8	6.4	9.5	▲ 0.1	5.0	33.3
化学製品	▲ 4.5	14.5	18.5	▲ 3.6	4.8	53.2
原料で分類された製品	▲ 7.6	3.3	9.4	▲ 0.3	6.6	23.5
機械及び運輸設備	▲ 6.8	9.1	11.6	▲ 1.1	5.5	32.0
雑製品	▲ 7.3	1.7	3.2	2.2	0.1	35.5

(資料) 関税総局

図表 28 輸入（製品別）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1-3Q
初級商品(億ドル)	▲ 7.6	31.4	21.5	3.8	▲ 6.6	42.6
食物・動物	▲ 2.8	11.5	18.3	24.6	21.6	28.8
飲料・煙草	5.6	15.2	9.2	0.1	▲ 19.0	20.6
非食用原料(燃料を除く)	▲ 5.0	29.2	5.0	4.1	3.8	54.8
鉱物燃料・潤滑油同関連	▲ 11.9	40.7	40.7	▲ 0.7	▲ 22.1	35.2
動植物油	▲ 10.0	14.0	1.5	20.5	13.4	50.8
工業製品(億ドル)	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 6.4	3.0	26.9
化学製品	▲ 4.4	18.2	15.3	▲ 2.0	▲ 2.3	23.7
原料で分類された製品	▲ 8.6	11.3	11.6	▲ 7.7	20.2	26.5
機械及び運輸設備	▲ 3.9	11.3	14.1	▲ 6.4	5.9	25.5
雑製品	▲ 5.6	5.7	6.9	0.2	1.5	21.9

(資料) 関税総局

【消費～9月は通信機器・ガソリンなどの増加で加速】

第3四半期（7～9月）の社会消費品小売総額は同+5.1%と鈍化した（4～6月期同+14.1%）。家計調査ベースでは同+11.5%となった（第2四半期同+18.5%）。

家計調査の内訳を見ると、住居（同+8.6%）、家庭用品・サービス（同+12.1%）は加速した。一方、食品・煙草・酒（同+11.0%）、アパレル（同+10.2%）、交通・通信（同+9.1%）、医療（同+10.6%）は鈍化し、伸びは全体水準を下回った。また、教育・文化・娯楽（同+22.2%）は、第1四半期が同+55.7%、第2四半期が同+82.8%と大幅な伸びであったが、第3四半期は「双减

政策」もあり急に鈍化した。

単月で見ると、9月の社会消費品小売総額は前年比+4.4%と8月(同+2.5%)より加速した。そのうち、商品小売総額は同+4.5%(8月同+3.3%)、飲食は同+3.1%と(8月同▲4.5%)といずれも加速した。一定規模以上の企業から商品小売の内訳をみると、通信機器(8月同▲14.9%⇒9月同+22.8%)、石油製品(8月同17.3%⇒9月同+13.1%)が好調。一方、自動車(販売台数ベース)は同▲19.6%と(8月同▲17.9%)さらに落ち込んだ。

第3四半期、消費支出のGDP成長への寄与度は3.8ポイントと、経済成長を下支えたとされる。但し、散発的なコロナ感染により地域封鎖・移動制限や水害などが回復の足を引っ張っていた。自動車販売も今後の順調な回復は見通せない。なお、10月1~7日の国慶節連休では、国内観光者数は前年比▲1.5%の5.15億人、新型コロナ前水準の7割にとどまった。

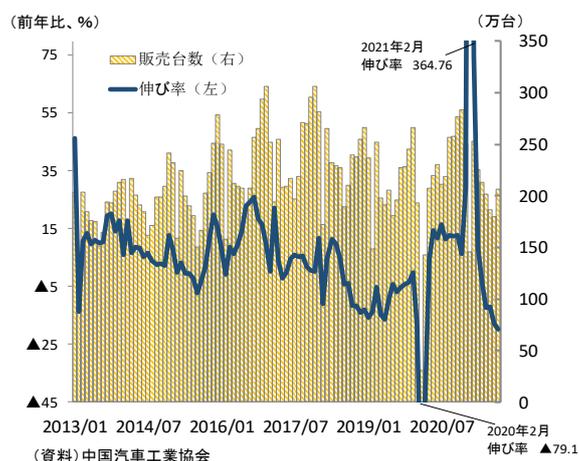
政府は引き続き消費促進に力を入れており、「国際消費都市」、「夜間文化・観光消費集積地」の建設や、養老産業、国民スポーツ、「紅色文化」等の振興策などを打ち出している。第4四半期に期待されるのは、10月20日~11月11日にかけて行われるEC販促イベント「ダブル11」、12月の「ダブル12」である。また来年には北京冬期オリンピックが開催される。これらのイベントによるムード一転を期待したい。一方、ゼロコロナ政策により旅行を中心に消費活動自粛が強まりそうだ。観客ありのオリンピックに向けてどう対応がなされるか注目されている。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 29 小売販売



図表 30 自動車販売



## [雇用・所得～雇用に改善傾向。支援策の後押し効果に期待]

1~9月、都市部新規就業者数は1045万人、通年目標の95%を達成した。7~9月単月の都市部調査失業率はそれぞれ5.1%、5.1%、4.9%と緩やかな改善傾向にある。大卒の就業が進み、16~24歳の若者の失業率は16.2%、15.3%、14.6%と改善に向かった。9月末の出稼ぎ労働者は1億8303万人で、6月末より70万人増え、ほぼコロナ前の水準に回復した。

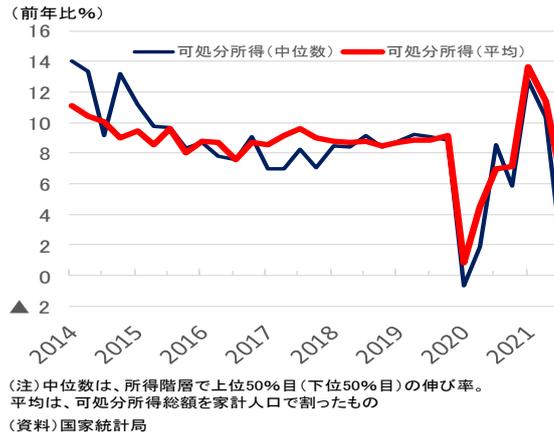
国家統計局は、①経済の持続拡大、②サービス業の回復、③雇用支援策の実施、④ライブ配信等フレキシブルな就業業態の増加などが改善要因となったと述べた。一方、若者など一部就業困難者の失業率は依然として高いことや、沿岸部が人手不足に陥っていることなどの構造問題が依然目立っているとも指摘した。

8月に打ち出した第14次5ヵ年計画(2021~25年)就業促進計画に続き、政府は、職業教育の水準を世界トップレベルに高めることを目標とする職業教育の強化方針、新興産業の専門人材の年100万人の育成方針、家政サービスの向上と農村振興に向けた2021~25年の行動計画など、雇用支援策を次々と発表した。中期的な雇用拡大・安定化が期待される。

第3四半期の家計所得は前年比+6.3%と、第2四半期(同+11.4%)から5.1ポイント鈍化した。所得中位数(都市)は同+4.8%(同+8.8%)などとなった。中低所得者の伸び悩みが目立つ形となった。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 31 可処分所得



## [物価～PPI は統計以来の最高値を更新]

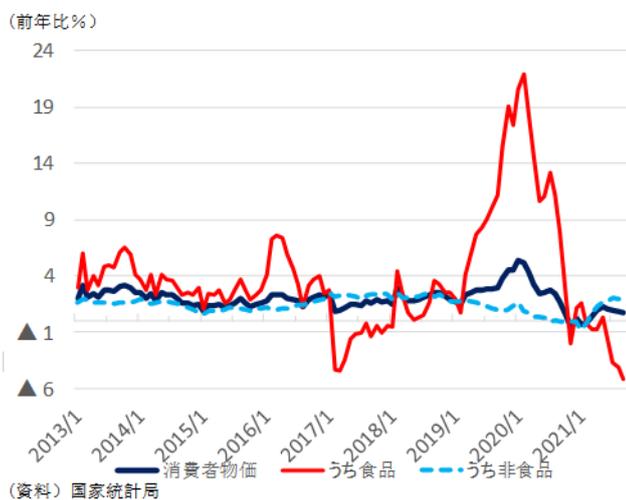
9月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.7%となった(8月同+0.8%)。そのうち、食品価格は同▲5.2%と4ヵ月連続のマイナス成長となった(8月同▲4.1%)。食品のうち、豚肉価格は同▲46.9%と下げ幅が8月より2.0ポイント拡大し、価格全体を押し下げた。非食品価格をみると、同+2.0%と拡大した(8月同+1.9%)。非食品のうち、ガソリンとディーゼルオイルはそれぞれ同+23.4%、同+25.7%上昇し、航空券、観光費、宿泊はそれぞれ同+15.7%、同+8.7%、同+1.2%となった。

CPIを構成する8項目をみると、食品・タバコ・酒は同▲2.8%、アパレルは同+0.5%、住宅関連は同+1.3%、生活用品及びサービスは同+0.5%、交通・通信は同+5.8%、教育・文化・娯楽は同+3.2%、医療・保健は同+0.4%、その他用品及びサービスは同▲2.8%となった。

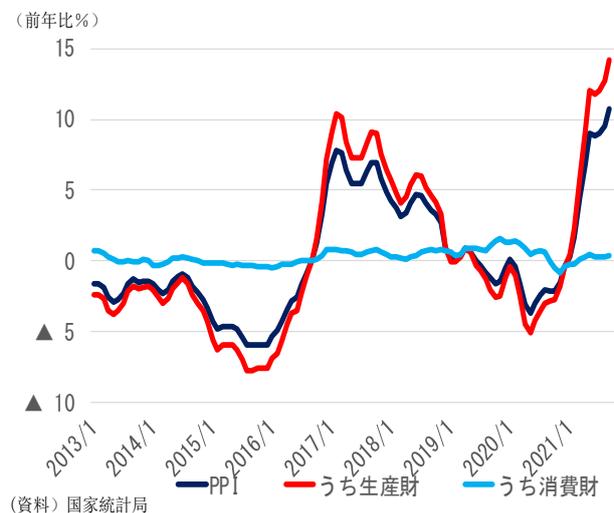
9月の工業出荷指数(PPI)は前年比+10.7%と8月(同+9.5%)より1.2ポイント上回り、統計以来の最高値を記録した。主要業界の価格上昇幅はいずれも拡大した。具体的に見ると、石炭採掘・洗練は同+74.9%、石油・天然ガス採掘は同+43.6%、石油・石炭及びその他の燃料加工は同+40.5%、鉄鋼は同+34.9%、化学品は同+25.5%、有色金属は同+24.6%となった。これらの資源関連業界はPPIの上昇に8割を寄与した。

国際資源高に加え、9月下旬から広がった電力制限や環境規制などで、国内の石炭などのエネルギー価格は一層押し上げられた。政府は価格高騰を抑制するため、これまで非鉄金属や原油等の国家備蓄を複数回に分けて放出してきた。特に、史上最高値を更新し続けてきた石炭価格に対し、増産、価格抑制、電力の安定供給化などの対応策に乗り出した。政府は石炭会社に対し、契約上の義務を厳格に履行するよう、虚偽の価格の調査、中長期の契約を結ぶ要請等の措置を打ち出し、介入を強めている。  
(上海会社業務開発部 王戎潔)

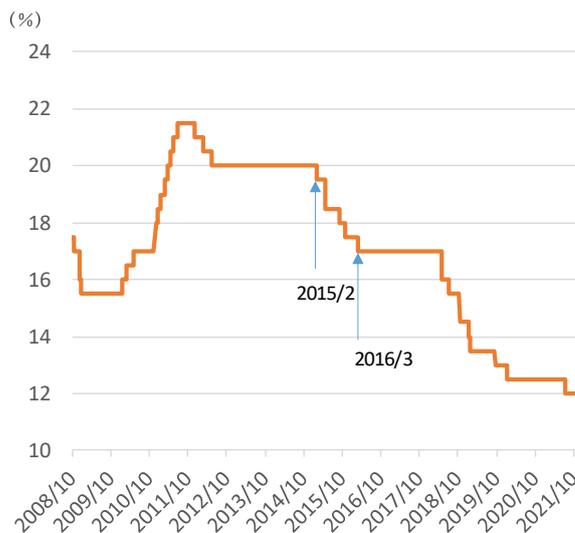
図表 32 消費者物価 (CPI)



図表 33 生産者物価 (PPI)

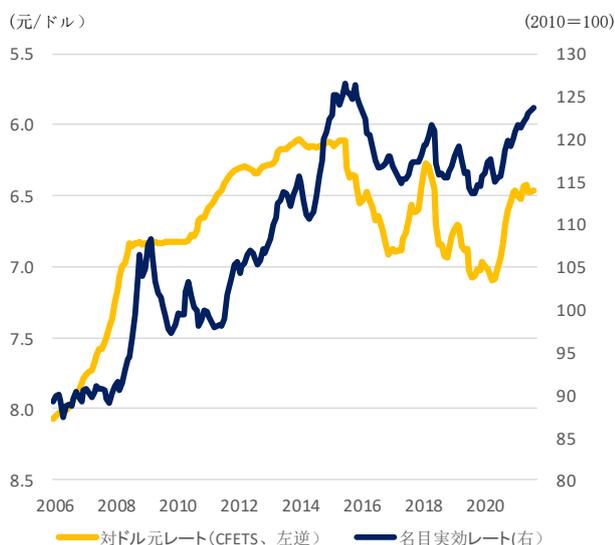


図表 34 預金準備率



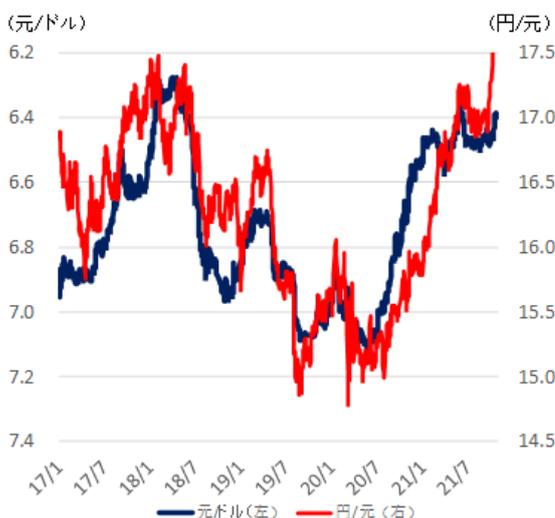
(資料) 中国人民銀行

図表 35 為替レート (対ドルと実効レート)



(資料) 国家外貨管理局、BIS

図表 36 為替レート (対ドル、対円)



(資料) 中国外貨交易中心

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム 鈴木貴元(中国会社出向中)	TEL:03-3282-7682 E-mail:suzuki-t@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号	
WEB	<a href="http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp">http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp</a>	

(注記)

- 本資料は丸紅グループ内での利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。