

China Economic Outlook 2021 年 11 月**景気の不透明感是一部緩和/米中首脳会談は意思疎通と連携で一致****要 点**

- ・景気のムードは、電力不足、半導体不足、不動産デベロッパーの不透明感が緩和方向に。但し、ゼロコロナへの対応が不透明感として滞留
- ・10～12 月は、内需が足踏み、外需が堅調となる構図。生産は、電力不足や半導体不足の解消・緩和で上向きの動きが表れるも、不動産投資の落ち込みから、全体では足踏み気味に
- ・六中全会は、共産党のリードの下、安定を最優先とした発展と人民の団結・奮闘を訴える
- ・米中関係は、外交シーズンの中で対話を継続する状況を構築。11 月 16 日の米中首脳会談は、台湾問題を中心にすれ違うも、意思疎通と連携では一致。経済、環境では協力も。但し、一段の妥協と協力には難点

11 月の経済～各種不透明感は緩和も、ゼロコロナ対応は大きな不透明感に。六中全会の開催で団結・奮闘が喚起されるも、財政・金融政策による下支えには慎重

[景気のムード～11 月は 10 月の各種不透明感が緩和。ゼロコロナへの対応が不透明感として滞留]

10 月の中国は、7 月下旬からの新型コロナの散発的な感染発生、9 月下旬からの不動産デベロッパーに対する不安の表面化、同時期からの電力不足の混乱などによって、先行き不透明感に覆われ、これらへの対応が方々で図られたものの、対応の効果がはっきり見えない中で越月した。

11 月は、新型コロナの感染発生が上旬をピークに収まっていったものの、北京冬季オリンピックの開催が 100 日を切ったり、共産党の政治日程（11 月 8～11 日の六中全会）があつたりと、重要イベントを迎える中、ゼロコロナへの対応がむしろ強まり、不透明感が巷間に滞留した。一方、不動産デベロッパーの問題は、中国恒大集団以外の企業が外債のデフォルトを相次ぎ起こしたものの、劉鶴副首相や中国人民銀行などが念を押したこともあり、基本的に個別企業の問題であり、日米で経験したようなバブルの問題にはならないとの認識が広がった。金融機関の融資抑制が弱まり、また、CP や社債の発行が進み、不動産販売もデベロッパーの資金繰りも幾分改善を見せた。電力不足問題は、発電用石炭の国内供給が前年比 3 割増まで増え、発電所の石炭在庫が 11 月中旬に十分なレベルまで回復した結果、電力制限が各地で解除されていった。さらに、自動車や家電の生産の足を引っ張っていた半導体不足問題が最悪を脱していった。

他方、11 月は、アリババが始めた EC イベント「独身の日」や、上海輸入博、広州モーターショーなどがあり、内外の中国市場への注目が示された。また、六中全会は発表された歴史決議の中で、習近平総書記と共産党の功績を評価するとともに、今後の社会主義現代化強国建設のための団結と奮闘を呼びかけた。六中全会の報道は、会議開催前においては、歴史と功績の評価が、会議閉幕後においては、中央・地方政府などでの政策や学習活動が多く報じられ、経済・社会建設への団結と奮闘が鼓舞された。このような中、11 月の経済に対するムードは改善に向かったと思われる。

[10～12 月、足元までの動き～内需は足踏み、外需は堅調。生産は上向きの動きが表れるも全体では足踏み気味]

中国で 10～12 月は、クリスマス等に向けた輸出、国慶節や冬場の準備に向けた消費などによって、4 つの四半期の中で最も活発な時期となる。

今年は、前年同期となる 2020 年 10～12 月の GDP 成長率が前年比 +6.5% と、新型コロナからの

回復の中で高めの成長を記録していたこともあり、元より前年比効果で幾分鈍化することが予想される。加えて、7～9月に現れた、新型コロナの新規感染の断続的発生、不動産デベロッパー不信の発生、電力不足の発生とそれを遠因とする物価上昇圧力などの影響によって、更に下ブレする可能性がある。但し、新型コロナと物価上昇圧力による下ブレ圧力は、供給能力が際立っている中国への注目と、物価上昇圧力の輸出価格への転嫁という形で、中国からの輸出にプラスに働いており、一部相殺される。また、11、12月は生産者物価が低下すると予想され、圧力は弱まる。

10月の実績と11月の各種出来事からは足元以下の動きが観察される。まず、消費に関しては、新型コロナに対する警戒感が、来年2～3月のオリンピック、パラリンピック、全人代、そして来年秋の共産党大会まで続く可能性があり、足元はゼロコロナの厳しい管理が行われる中、サービス消費を中心に消費が押さえつけてられている。今年5月労働節から平年比2割減程度まで回復していたレジャーシーズンの人出は、10月の国慶節で4割減程度まで減少。11月の上海輸入博も入場者が前年比2割減となった。巣籠もりやライブ配信等で盛り上がっていたEC消費は、10月下旬からの開催となったダブル11（「独身の日」）のイベントが、期間の延長も手伝い過去最高の取扱額となった模様だが、イベントを始めたアリババの取扱額は1ケタの伸びにとどまり迫力に欠いた。中国のポスト新型コロナで発現したペントアップディマンドや新しい消費が一巡してきた感がある。消費のリーダーとなっている若者世代は、働きすぎの「996」（朝9時から夜9時勤務）から「寝そべり族」になった様子を見せる中、賢い消費者としての姿を見せるようになっており、ブームを生みにくくなっているようである。また足元、若者が中心となる中低所得者層の所得の伸びが急に鈍化しており、元より高い消費性向が一段の消費を難しくしていると見られる。

次に投資に関しては、ハイテクブームを背景に自動車を除く機械の投資が底堅い製造業が下支えとなっているが、先行きの不透明なサービス業、緊縮と選別が進むインフラが下押しする状況が続いており、全体で見れば減速が続く状況となっている。11月23日の中国証券報は、河北、福建、湖北、雲南、陝西、深圳等の11月の新規事業着工事業総額が数兆元を超えており、その中身は交通関連（陝西）、ハイテク関連（産業園區など。湖北、深圳）などとなっていると紹介した。掘削機の稼働率も改善しており、小型機では100%を超えたとした。今年は、投資の減速が年央に顕著となり、地方債発行によるインフラ投資の下支えへの期待が繰り返し出つつも、ずっと不発でいた。上記の記事は11月は着工が増えたと紹介したかったのであろうが、この時期の新規着工は鉄入れ式のみというものが多い。この時期インフラ投資が大きく再加速するとは考えにくい。

また、生産活動については、9月以降、半導体不足の影響が緩和されてきていることに加えて、11月に入って電力不足の影響が緩和されていること、原材料価格高が是正されてきていることから、11月の生産は上向き様相を見せている。軽工業品や電子機器を中心にクリスマス向けの輸出が出やすいことや、食品を中心に年末年始向けの出荷が出やすくなることから、これまでの下押し圧力が一旦和らぐと見られる。但し、不動産販売・投資の落ち込みで鉄鋼、建材、家具等での下押し圧力が強まるため、全体の改善は緩やかで、年末以降再度落ち込むことも予想される。

【六中全会～共産党のリードの下、安定を最優先とした発展と人民の団結・奮闘を訴える】

11月8日、六中全会が4日間の予定で開催された。六中全会の1週間前から人民日報は「新時代の重要な選択」というシリーズを掲載。中央「巡視」工作の制度化、防疫（足元）、貧困事業（農村）、新発展パターンの構築（経済）、高質量区域経済発展（地域）、生態文明建設（環境）、国防・軍隊の現代化（軍事）、党のクリーンな政治・反腐敗闘争（党）の8つのテーマを取り上げ、

習近平氏の党の核心としての功績を報じた。新華社も11月6日に「習近平100年大党を新たな旅立ちに導く」を掲載。習近平氏のこれまで9年間の功績を報じた。

このように習近平氏と共産党の功績を振り返る中、六中全会閉幕の11月11日、「党の百年奮闘の重大な成果と歴史的経験に関する党中央の決議」が審議・決議された。この内容は、端的に言えば、「建国100年の21世紀半ば、社会主義現代化強国を、5つの主義・思想を指針とし、習近平同志を核心とし、共産党の権威と指導のリードによって達成する」、「歴史を鑑として、未来を見る」（11月16日「政経大勢」）というものである。毛沢東氏と鄧小平氏による過去2回の歴史決議は、失敗反省の歴史総括であったが、今回の歴史決議は、未来建設に向けた歴史総括である。ここでの重要な点は、習近平氏が核心であり、共産党がリードすることである。習近平政権の長期化もさることながら、習近平思想を体現した現体制が制度化されるということが重要であろう。

経済政策に関しては、「高質量発展、改革開放、共同富裕」を政策ビジョン、「科学の振興」を政策手段として、「経済発展」（安定を重視）に寄与させていく方向性が示された。これは、経済発展において、長期的な発展に目を向けるよう促したものであり、経済政策が短期的な景気の振幅に惑わされすぎないように戒めたものと考えられる。なお、共同富裕は、機会の平等を重視した全体の富裕化であり、結果の平等を必ずしも意味していない。

11月18日、六中全会を受けて、経済情勢に関する座談会が開催された。李克強首相は、足元の経済情勢について、「内外情勢が依然複雑で経済に新たな下押し圧力がある」と警戒感を示した。また、マクロ政策について、「先見性、正確性を高め、改革開放を推進し、跨周期（クロスシクリカル）な景気調整に取り組み、経済の困難克服を後押しし、経済の合理的レンジ内の推移と雇用の大局安定を維持しなければならない」とした。そして、減税策などを通じた製造業及び中小零細企業の支援、電力の安定供給、国際商品価格の上昇圧力緩和などを行い、経済安定につなげると表明した。

図表1 11月18日 経済情勢座談会での経済政策の内容

- ・行政手続きの簡素化や規制緩和を推進する「放管服」を継続
 - ① 制度的減税を継続し、既決の納税猶予政策を実行に移す
 - ② 新たな組み合わせタイプの段階的減税・費用引き下げ措置を検討し、研究開発費の加算控除、増値税の留抵退税などの政策を充実させる（製造業、中小零細向け）
 - ③ 石炭火力発電企業を支援する
 - ④ 国際商品価格の上昇が川下の中小零細企業に伝わる圧力を和らげる
- ・就業と所得の増加による消費拡大（公平な競争による所得増加）
- ・官民の投資促進（重点建設と民間投資誘発）
- ・対外開放の拡大（RCEP発効、自由貿易試験区）
- ・輸出入支援策の改善（人民元為替レートの安定、越境電子商取引（EC）の発展支援）

また、11月19日、中国人民銀行は、第3四半期の貨幣政策報告を発表した。足元について、「外部環境がより複雑かつ深刻になり、国内経済の回復と発展は、段階的、構造的、循環的な制約に直面しており、経済の安定運営はより困難になっている」とした。第2四半期の報告では、国内経済の回復は、「依然として不安定で不均一である」としていた。

そして金融政策については、「柔軟かつ正確で、合理的かつ適度であり、私を中心とし（他国の

政策に追従せず)、安定がまず先にあり、政策の強さとペースをしっかりと把握し、経済発展とリスク防止の関係をうまく処理し、循環的な調整を行い、経済の安定を維持し、経済発展のレジリエンスを高める」とした。これは、欧米の引き締めの方向にはついていかず、引き続き流動性の安定的供給を図る。不動産のリスクが高まってしまった中で、必要な流動性の供給を図る（11月22日、中国証券報）ということを示しているようだ。

細かい点を確認すると、①マネーサプライは名目経済成長の伸びとほぼ一致させ、マクロのレバレッジを安定させる。②期待を安定させ、物価の全般的な安定を維持する。③不動産リスクは一般的に制御可能であり、健全な発展の状況は変わらない。住宅消費者の正当な権利と利益を保護する、などとあり、昨今景気減速、物価上昇、不動産リスクへの懸念がそれぞれ高まる中、慎重な金融政策運営を続けることが示された。

こうした中国の経済運営について、IMFは11月19日、中国経済に関する年次審査終了後の声明で、中国経済について、回復はかなり進んでいるが、均衡がとれておらず勢いが失速しており、同時に下ブレリスクが増していると評価した。そして、財政政策について、緊縮的なアプローチから一時的に中立的にシフトすべきと指摘（社会保障や環境投資を促進すべき）。金融リスクについて、明確かつ協調的な方法で対処すべき（包括的銀行再編方針、市場開放・国有企業改革、市場原理に基づく破産・整理の枠組み確立）とした。

中国政府も IMF も下ブレリスクの認識では一致しているが、中国政府は財政・金融の出動よりもビジネス環境の整備や規制緩和に重点を置いており、効果に即効性が期待しにくい。一方、中長期的には財政・金融の慎重な運営は安定したファンダメンタルズの評価、金利や為替の安定に繋がる。中国は短期的な落ち込みに耐えられる自信を持ち始めていると考えられる。

米中関係～外交シーズンの中で対話を継続する状況を構築。経済、環境では協力も。但し、一段の妥協と協力には難点

11月の米中関係は、10月30～31日のローマで開催されたG20、10月31日～11月14日の英グラスゴーで開催された国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP26）、11月12日にオンラインで開催されたAPECサミット、11月16日にオンラインで開催された米中首脳会談などで、米中が交わる機会があった。米中首脳会談を控えての展開であり、米国は、EUや日本を鉄鋼・アルミ関税の見直しなどで引き付けつつ、台湾問題や新しい貿易システム・WTO改革などで共闘する形を作っていく傍ら、中国に対して体制の保証、制裁関税の見直し、気候変動での協力などで働きかけていった。また、中国は、11月1日にシンガポールなどが合意した新協定「デジタル経済パートナーシップ協定（DEPA）」に加盟申請したほか、同12日にAPEC首脳会議の場で地域経済一体化の重要性やTPP加盟への意欲を訴え、台湾問題などでは一切妥協できないものの、経済や気候変動では米国と共に世界に貢献できる姿勢を改めて示した。

米国は、バイデン政権誕生以来、トランプ前政権の姿勢や政策を引き継ぎつつ、漸次修正してきた。中国は「最も重大な競争相手」（2月4日、バイデン大統領）、中国に対する米国の立場は「競争、協力、対抗」（7月15日、シャーマン国務副長官、「必要な時には中国と競争し、米国及び世界の利益になる時には中国と協力し、必要な時には中国に挑戦する」）などとしてきたが、足元は、同盟・パートナー関係を通じて対抗や競争を見せながらも、中国の体制や経済、気候変動では妥協や協力を見せており、対立の範囲は絞られつつあるようだ。

こうした中、11月16日、習近平主席とバイデン大統領は、オンライン形式で会談した。

会談では、習氏は、米国が主権（台湾、香港、新疆、チベット）、軍事・同盟（Quad、AUKUS）

などで対抗や競争を見せていることに反対し、経済貿易、エネルギー、気候変動などで関係を深めるべきとした。一方、バイデン氏は、台湾や香港の懸念を伝え、経済面では、中国の不公正な貿易慣行に引き続き対抗措置を講じる方針を示した。細部の論点は、台湾問題を中心にほとんどすれ違ったが、意思疎通と連携を強めるべきという点では一致。米中のリスク管理の方法を形成した点で一歩前進した。近々、国防トップの会談も設けられる方向になり、台湾問題のリスク管理が前進することも期待される。

また、米中首脳会談に前後して、COP26 で米中が共同声明を出したことや、世界的インフレ懸念に対して石油備蓄放出の共同的行動を行ったことなどは、米中が平行線であっても両者が世界からの信頼を失わないように、必要な点では協力するということを示した。これらは世界にとって安心材料となったと考えられる。但し、米国では中国に対する協調的行動を妥協として批判的に報じることが多い。中国では米国との協調的行動を、米国は間違った方向を続けられないとして、中国の正しさ・得点として報じることがほとんどである。そのため、今後一段の協調・妥協が出てくるかは期待を持ちにくい。

経済指標

【工業生産～前月比小幅加速、半導体不足と電力逼迫は解消しつつある】

10 月の工業生産は前年比+3.5%と、9 月（同+3.1%）を 0.4 ポイント上回った。2 年平均では+5.2%となった。3 大分類で見ると、採掘業は同+6.0%と、9 月（同+3.2%）より 2.8 ポイント拡大、製造業は同+2.5%と、9 月（同+2.4%）と比べてほぼ横ばい、電力・熱・ガス・水等は同+11.1%と、9 月（同+9.7%）より 1.4 ポイント加速した。中国政府は、石炭や天然ガスの増産に力を入れ、暖房需要が高まっている東北部等に供給を強化している。こうした動きが生産を後押ししたと考えられる。

業種別に見ると、41 業種のうち、28 業種がプラスの伸びとなったが、9 月（同 30 業種）と比べて悪化した。そのうち、電力不足と環境規制で非鉄鉱物（同▲4.1%）、鉄鋼（同▲12.8%）、非鉄金属（同+0.0%）、化学（同+0.8%）等、エネルギー多消費の業種で落ち込んだ。

製品別に見ると、612 品種の工業製品のうち 246 品種がプラスの伸びとなった。プラスの製品は全体の 4 割にとどまった。主要製品では、鋼材（同▲14.9%）、セメント（同▲8.3%）、自動車（同▲8.3%）、発電量（同+3.0%）、原油（同▲3.0%）であった。そのうち、自動車はマイナスであったものの、直近 3 ヶ月の伸びから見ると、8 月（同▲19.1%）、9 月（同▲13.7%）、10 月（同▲8.3%）と改善が見られた。半導体不足の影響はまだ残ると見られるが、改善は今後も続く。

ハイテク製造業は前年比+14.7%と、9 月より 0.7 ポイント加速した。中でも、新エネルギー車は同+127.9%の高成長を保持した。プラント製造業も同+4.7%と比較的堅調に伸びた。国家統計局は統計発表の記者会見の中で、ハイテクとプラントのけん引が一層鮮明になったと述べた。

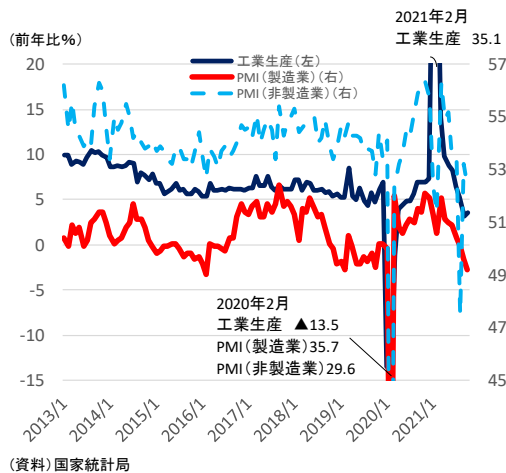
また、ダブル 11 とダブル 12 のネット販促イベントとクリスマス向けの出荷を背景に、消費財の 8 割は、9 月より加速し、タバコ、酒・飲料、アパレル、食品の製造業は同+11.9%、同+9.2%、同+8.2%、同+6.8%といずれも 9 月より伸びが拡大した。

11 月後半に入り、火力発電所の発電量及び石炭在庫が確保されてきたことから、各地は電力制限の解除に動いている。発展改革委員会は、11 月 22 日、火力発電所の石炭在庫が 11 月末に 1 億 5,000 万トンを超えたとの見通しを示した。

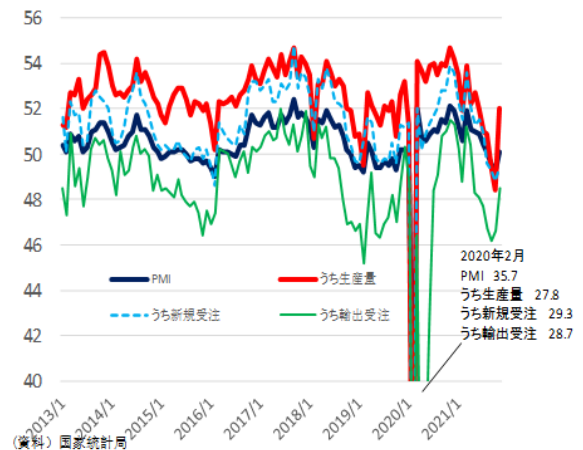
一方、国家統計局は、生産者物価の高騰や、不安定なサプライチェーンが、川下の企業、特に中小企業の成長を妨げており、生産活動は多くの困難と不確定さに直面していると警戒感を示した。国務院は、11 月 22 日、中小企業の支援拡充に向けた通知を発表し、サプライチェーンで重要な地位を占める中小企業に対し、資金繰り、各種料金負担の軽減、電力供給の確保等に引き続き支援するとした。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

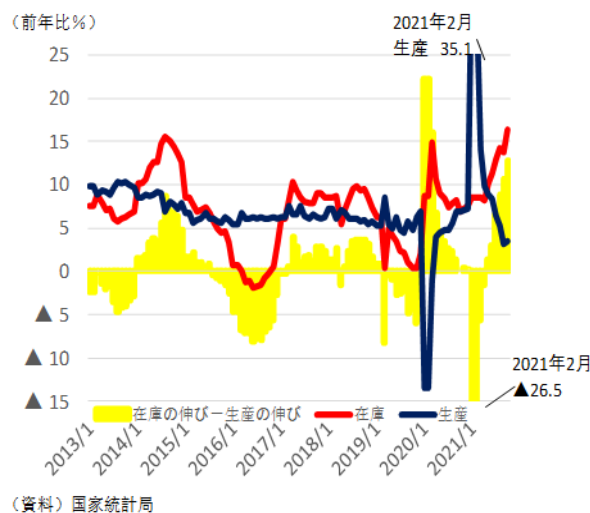
図表2 工業生産とPMI



図表3 製造業PMI (内訳)



図表4 工業生産・在庫



[固定資産投資～半導体供給改善などで製造業に底堅さ]

1～10月の固定資産投資は前年比+6.1%と年初からの鈍化が続いた。10月単月ベースでは同▲4.7%と6ヵ月連続のマイナス成長となった(推測値。9月単月同▲5.5%)。

産業別でみると、10月単月、製造業は同+8.8%と2ヵ月連続で加速した(9月同+7.6%)。そのうち、繊維、金属製品、一般機械、専用機械、電気機械はいずれも前年比成長率が先月より加速し、2ケタ成長となった。また、自動車は+3.5%と3ヵ月連続のマイナス成長からプラス成長に転じた。

10月に製造業投資が加速した原因をみると、半導体不足の緩和、企業収益・販売の改善の動き、企業の適正在庫の水準引き上げの動きなどが挙げられる。

まず、半導体不足の緩和をみると、自動車産業では、10月の販売台数は同▲9.4%と(9月同▲19.6%)、マイナス幅が9月と比べて10ポイント以上縮小した。10月にマレーシアの半導体工場の稼働正常化や半導体納品期間の短縮などの動きがみられ、供給不足が緩和した。これが自動車の生産と販売の回復に寄与したようである。中国乗用車連合会は第4四半期の自動車販売について、半導体供給の持続的な改善や年末販促イベントの増加などにより、販売改善の見通しを示した。完成車の増産が可能になる見通しがでてきたことで、先送りされた投資に動きが出やすくなったと見られる。

次に、工業企業の純利益をみると、10月単月は前年比+27.1%と大幅に加速した(9月同+13.7%)。原燃料、鉄鋼中心に企業収益が好調を見せた。機械関連の純利益は鈍化がなおみられるも、自動車、専用機械を除けば通年で2ケタ増益を見込める状況。コアとなる自動車の販売も

前月比ベースで持ち直しが強まっており、この先に向けて投資に前向きになる状況が見られる。

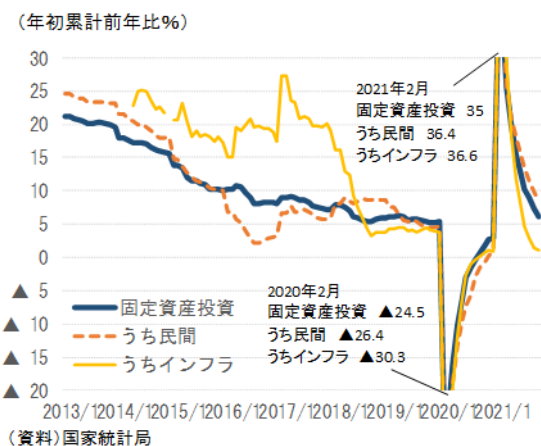
最後に、工業完成品の在庫状況をみると、10月は前年比+12.8%と年初から加速してきた。サプライチェーンへの懸念や半導体不足に対する懸念などにより、各業界では適正在庫の水準を引き上げる動きが出ていると言われている。

他方、足元で注目されているのは、10月末からの原材料価格の調整と電力供給の改善である。上海証券報によると、11月16日までの文華商品指数（Wenhua CCI、中国国内49種類の上場商品価格を追跡する指数）は10月比▲17%となり、そのうち、石炭が▲42%、鉄鋼が▲28%、建築材料が▲26%、化学工業品が▲17%となった。10月からの政府による増産許可・価格つり上げ監視、輸入増などにより、石炭供給の正常化が進み、電力供給も改善した。既に東北三省の発電所の石炭備蓄は昨年水準に戻った。これらは今後コストとリスクの面から投資にプラスの影響を与えてくる可能性がある。

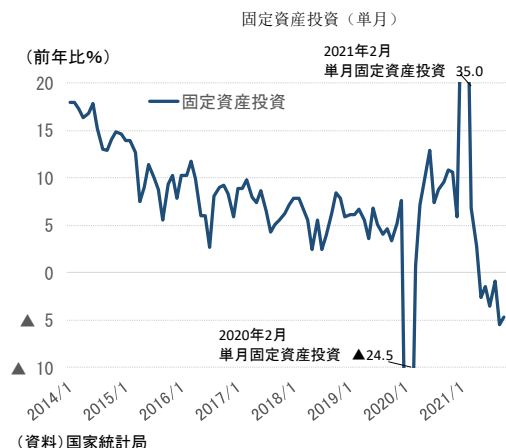
サービス業投資に目を転じると、10月単月は同▲8.0%と6ヵ月連続のマイナス成長となった（9月同▲9.4%）。そのうち、交通運輸、ホテル・飲食、リース・企業サービス、家計サービスがプラス成長を遂げたが、卸小売、水利・公共サービス、文化・スポーツ・娯楽はマイナス幅が拡大した。また、インフラ投資は10月単月が▲3.5%と7ヵ月連続のマイナス成長となった（9月同▲9.7%）。中国工程机械工業協会によると、10月の掘削機の販売状況は前年比▲30.6%の18,964台であった。インフラ投資は低迷が続いている。年末が近づいて、地方政府の専項債の発行増加や、民生事業の加速などにより、インフラ投資が加速してくるとの見通しが一部から期待されているが、景気に寄与するような加速はないだろう。

（経済調査チーム 張培鑫）

図表5 固定資産投資



図表6 固定資産投資（単月推定）



図表 7 固定資産投資（産業別）

（前年比％）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 /1Q	2020 /1-2Q	2020 /1-3Q	2020	2021 /1Q	2021 /1-2Q	2021 /1-3Q	2021 /1-10
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	7.3	6.1
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	14.0	11.1
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	12.2	11.3
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	6.2	5.0
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	14.8	14.2
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	9.4	8.7
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	13.5	13.2
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	15.4	13.2
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	8.9	9.0
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	19.3	17.8
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	14.0	13.9
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	16.0	14.6
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	10.8	7.9
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	13.4	13.8
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	9.3	11.1
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	25.2	25.9
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	▲6.5	▲5.5
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	26.7	22.1
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	22.0	25.0
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	24.4	22.5
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	22.4	16.6
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	1.6	0.4
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	5.0	3.7
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	2.4	2.3
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	▲4.8	▲5.5
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	6.6	6.2
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	10.2	10.0
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	13.0	10.9
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	0.8	▲0.4
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	▲9.8	▲7.2
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	3.5	2.7

（資料）国家統計局

【不動産～デベロッパーの資金繰り改善策などにより市場に反発の期待感】

10 月単月の不動産開発投資は前年比▲5.4%（推定値）と、2 ヶ月連続のマイナス成長となった（9 月同▲3.5%）。2 年平均は同+3.3%と 6 ヶ月連続の鈍化となった（9 月同+4.0%）。

新築住宅販売面積は同▲21.7%と 4 ヶ月連続のマイナス成長となった（9 月同▲13.2%）。2 年平均は同▲5.0%と 3 ヶ月連続のマイナス成長となった（9 月同▲3.5%）。

全国新築住宅平均価格は前年比▲1.3%の 9,749 元/㎡と、3 ヶ月連続の下落となった（9 月は同▲3.0%の 9,758 元/㎡）。また、主要 70 都市の新築住宅価格の先月比は、下落が 52 都市（9 月 36 都市）、横ばいが 5 都市（同 7 都市）、上昇が 13 都市（同 27 都市）となった。下落した都市数はここ 6 ヶ月増加傾向となっている。

総じてみると、10 月単月ベースでは、デベロッパーへの経営圧力の強まりなどにより、投資、販売、価格のいずれにおいてもマイナスの傾向が強まった。中国証券報は新築住宅価格について、第 4 四半期も下落傾向が続くと見通した。また不動産調査の克而瑞（CRIC）は、10 月のデベロッパー 100 社の融資総量について、先月比▲54.4%、前年比▲71.3%の 367.35 億元となり、近年の最低水準になったと発表した。

注目されるのは、上記のように、10 月の不動産指標が悪化していたにもかかわらず、市場の

ムードに楽観が表れ、市場の底打ち、反発が期待されるようになったことである。

まずは、個人向け住宅ローンの増加によって、デベロッパーの資金繰りの緊張感が緩和されるとの見通しが増えた。人民銀行によると、10月末、銀行等金融機関による個人向け住宅ローンの残高は、前月比3,481億元と加速した（9月は同2,468億元。10月末の残高は37.7兆元）。今まで人民銀行が単独で個人向け不動産ローンの状況を発表したことはなかったため、人民銀行が市場に安心材料を示そうとしたと捉えられている。

ちなみに、個人向けローンの全体の状況は、10月末は前月比4,647億元。そのうち、短期貸出は同426億元（9月より154億元増加）、住宅ローンを中心とする中長期貸出は同4,221億元（同162億元増加）であった。中国民生銀行は、中長期貸出が貸出全体の割合が51.1%を占めるようになり、昨年10月以来の高水準になったとした。

また、住宅ローン金利が下落した。貝殼研究院によると、10月、全国90重点都市の1軒目の住宅賃貸平均ローン金利は5.73%、2軒目は5.99%と、いずれも前月比で1ポイント下落。今年始めての前月比での下落となった。ローンの審査期間も短縮がみられた。

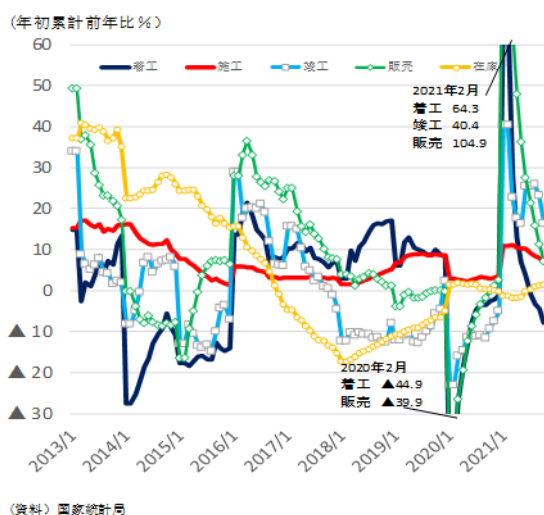
これらの住宅ローンの実施緩和によって、デベロッパーの資金調達もより順調になると見られるようになってきている。国家統計局によると、1～10月のデベロッパーの累計調達資金は前年比+8.8%の16兆6,597億元、そのうち国内銀行ローンは前年比▲10%の2兆148億元、外資利用は同▲35.4%の72億元、自己調達資金は同+5.1%の5兆2,617億元、前受金等は同+21.0%の6兆2,040億元、個人住宅ローンは同+9.7%の26,678億元となった。前受金と個人ローンによる資金調達がプラス成長になったことや、1～9月の累計成長率と比べて約1%の小幅鈍化に留まったことなどが取り上げられ、個人ローンの持ち直しを背景としたデベロッパーの資金調達が底堅くなりつつあると強調された。

次に、大手デベロッパーの新築住宅販売額が前月比で改善した。不動産調査の克而瑞（CRIC）によると、10月、デベロッパー100強の販売金額は前年比▲30%の8,978億元となったが、前月比では+5%とマイナス成長を脱した（9月同▲6.0%）。

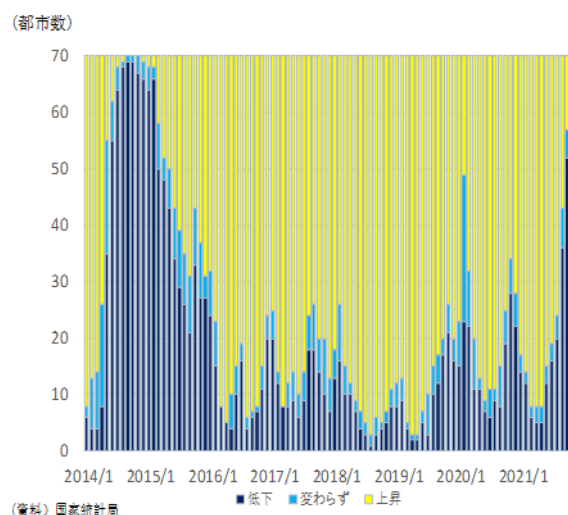
最後に、土地集中供給のハードルが低くなった。証券時報によると、11月、済南市、蘇州市、無錫市、南京市、深圳市、上海市、広州市は第3回土地集中供給を公表した。保証金・手付金比率の引き下げや、最低価格の引き下げがみられ、土地競売のハードルは前回より明らかに低くなったと評された。

新築住宅を主役とする不動産市場に対し、政府はデベロッパーの健全化を図るために引き締め政策を厳しく実行してきたものの、足元はデベロッパーの投資意欲の低下による過度な冷え込みも警戒してきており、10月には以上のような微調整が行われた。市場はこうした動きに敏感に反応し、ムードが先行して改善したようである。（経済調査チーム 張培鑫）

図表8 不動産投資・在庫状況



図表9 不動産価格前月比の状況



[輸出入～輸出では原燃料以外での量的改善、輸入では原燃料単価の高止まりで引き続き高い伸び]

10月の輸出（ドルベース）は前年比+27.1%と3ヵ月連続の20%台成長となり、堅調を保った（9月同+28.1%）。

主要製品の輸出金額をみると、有機化学品、木製品、紙・パルプ、繊維製品、化粧品、アパレル、靴、家電、シャシーなどが加速した。

単価と数量に分けてみると、統計があり計算可能な多くの品目で単価の伸びが数量の伸びを上回る状況が続いた。精製油、鉄鋼、銅材、アルミニウムなどが典型的である。但し10月は、医薬品、紙・パルプ、靴、携帯電話、家電、集積回路などで単価の伸びが鈍化する一方、数量の伸びが加速する状況が表れた。

10月の輸出受注のPMIは46.6と、7ヵ月ぶりに上昇した（9月46.2）。

これら一部の輸出数量の加速と輸出受注の下げ止まりは、欧米の新型コロナに関する行動規制の緩和や年末需要などに関係していると推測されるが、中国に供給を依存する動きは一巡し始めていることや、足元新型コロナの新たな変異株が出てきていること、今後、新型コロナのショックからの回復の動きに伴う需要増が減退してくることを考えると、再加速が持続的になるかの判断には時間を要しよう。

10月の輸入（ドルベース）は前年比+20.6%と加速した（9月同+17.6%）。

主要製品の輸入金額をみると、石炭、原油、成品油、天然ガス、液化石油ガス、医薬品、化粧品、鉄鋼などが加速した。

単価と数量をみると、輸出同様、多くの品目で単価の伸びが数量の伸びを上回った。そのうち、石炭、原油、精製油、天然ガス、液化石油ガス、医薬品では単価と数量の両方の伸びが加速し、輸入全体を押し上げた。化粧品、鉄鋼は単価の伸びが鈍化する一方、数量の伸びの加速がみられた。一方、大豆、鉄鉱石、プラスチック材料、紙・パルプ、シャシーでは、数量の伸びと金額の伸びがともに鈍化した。

また、輸入のPMIは47.5と5ヵ月ぶりに上昇した。

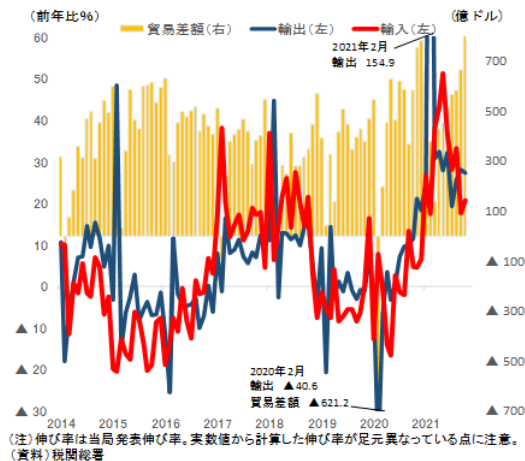
10月の輸入の加速は国内エネルギー供給の確保のための輸入増という性格が強そうだ。また、国内で電力不足を背景に生産制限が行われる中、エネルギー多消費の製品の輸入が強まった可能性はある。但し、足元国際商品価格は低下に転じてきている。不動産中心に資材需要も弱まりつつある。輸入が今後も高い伸びを続けると判断するのは早急であろう。

中国の国際貿易について、昨今話題となっているのは「サービス貿易」の促進である。政府系雑誌『瞭望』は、11月、中国が「貿易強国」の建設を目指すなら、「サービス貿易」の発展が鍵だとした。商務部が10月に『サービス貿易第14次5ヵ年計画』を発表し、初めてデジタル貿易の促進を提起した。とりわけデジタル輸出では、国際サービスアウトソーシング（情報技術ソリューション、ECプラットフォーム、集積回路デザイン、メンテナンス、リース、バイオ医薬研究開発等）を重点としており、同業界がサービス輸出をけん引することを目指した。

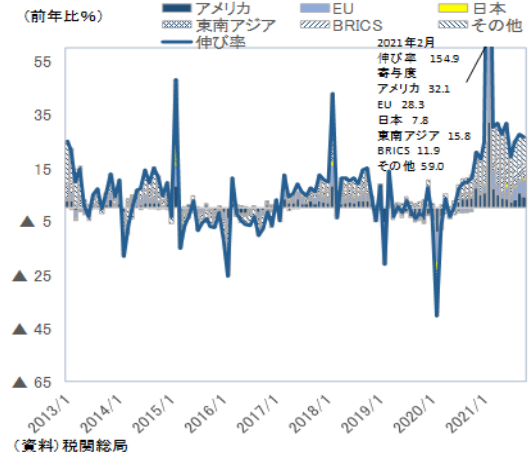
商務部によると、1～10月の中国のサービスアウトソーシング契約額は前年比+22.6%の1.3兆元であった。内訳は、オフショアITアウトソーシング（ITO）が同+21.0%増の2,523億元、知的生産活動のアウトソーシング（KPO）が+23.8%の2,152億元、ビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）が同+17.3%の881億元であった。国別では、米国向けが+22.4%の1,233億元、EU向けが同+13.5%の673億元、一帯一路沿線諸国向けが同+31.0%の1,481億元であった。

（経済調査チーム 張培鑫）

図表 10 貿易



図表 11 輸出 (地域別)



図表 12 輸出 (製品別)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1-3Q	2021 /1-10
初級商品(億ドル)	1.4	12.4	13.8	▲0.7	▲13.5	19.2	19.3
食物・動物	5.0	3.4	3.6	▲0.8	▲2.2	9.4	9.7
飲料・煙草	6.9	▲2.1	7.3	▲6.1	▲29.0	4.7	6.9
非食用原料(燃料を除く)	▲4.0	16.5	16.3	▲4.5	▲8.0	42.4	40.9
動植物油・油脂	▲9.5	39.5	31.1	8.3	21.2	47.5	54.4
鉱物燃料・潤滑油関連	▲3.9	32.0	31.1	1.1	▲30.7	26.3	26.4
工業製品(億ドル)	▲6.8	6.4	9.5	▲0.1	5.0	33.3	32.6
化学製品	▲4.5	14.5	18.5	▲3.6	4.8	53.2	54.4
原料で分類された製品	▲7.6	3.3	9.4	▲0.3	6.6	23.5	24.0
機械及び運輸設備	▲6.8	9.1	11.6	▲1.1	5.5	32.0	31.1
雑製品	▲7.3	1.7	3.2	2.2	0.1	35.5	34.1

(資料) 関税総局

図表 13 輸入 (製品別)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1-3Q	2021 /1-10
初級商品(億ドル)	▲7.6	31.4	21.5	3.8	▲6.6	42.6	41.6
食物・動物	▲2.8	11.5	18.3	24.6	21.6	28.8	28.0
飲料・煙草	5.6	15.2	9.2	0.1	▲19.0	20.6	19.3
非食用原料(燃料を除く)	▲5.0	29.2	5.0	4.1	3.8	54.8	49.6
鉱物燃料・潤滑油関連	▲11.9	40.7	40.7	▲0.7	▲22.1	35.2	38.4
動植物油・油脂	▲10.0	14.0	1.5	20.5	13.4	50.8	46.3
工業製品(億ドル)	▲4.6	10.0	13.2	▲6.4	3.0	26.9	25.6
化学製品	▲4.4	18.2	15.3	▲2.0	▲2.3	23.7	23.6
原料で分類された製品	▲8.6	11.3	11.6	▲7.7	20.2	26.5	24.6
機械及び運輸設備	▲3.9	11.3	14.1	▲6.4	5.9	25.5	23.3
雑製品	▲5.6	5.7	6.9	0.2	1.5	21.9	20.9

(資料) 関税総局

[消費～物価上昇が実質の伸びを下押し]

10月の社会消費品小売総額は前年比+4.9%と、9月(同+4.4%)を0.5ポイント上回った。しかし、価格要因を除いた実質では同+1.9%と、9月(同+2.5%)から減速した。ガソリン・軽油や生鮮食品の価格上昇が小売総額の伸びを押し上げ、実質では弱含んでいた。

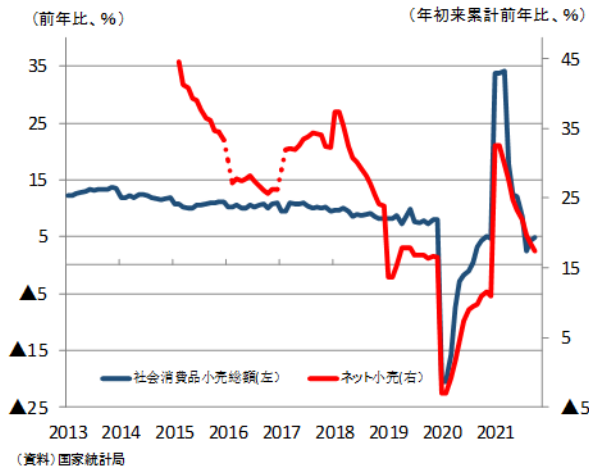
10月の飲食業は前年比+2.0%と9月(同+3.1%)から1.1ポイント減速した。10月下旬に多くの省で新型コロナの新規感染がみられ、外食・観光等の接触型消費が控えられた。また、半導体不足などで自動車販売額は同▲11.5%と、(9月同▲11.8%)マイナスが続き、消費全体を押し下げた。

期待されていたEC販促イベント「ダブル11」(11月11日)は、アリババの取引額が5,403億元に達し、過去最高となった。しかし、伸び率は前年比+8.5%と、昨年の同+26%から大幅に低下した。EC業界2位の京東は同+28.6%の3,491億元となった。伸び率は昨年(同+32.8%)から幾分減速した。

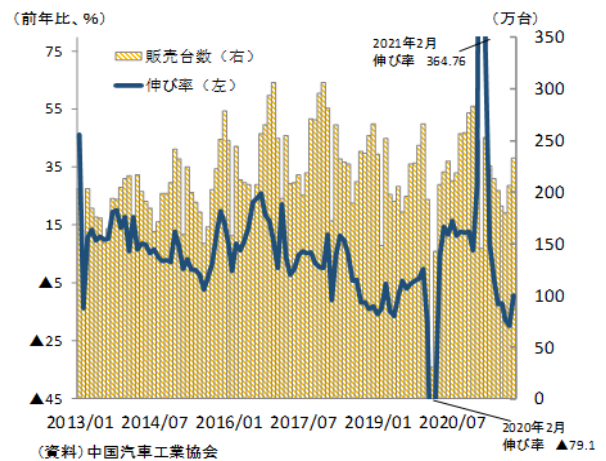
今後、新型コロナの再発の懸念や、来年2月の北京五輪の開催などにより、移動制限がさらに厳しくなる可能性が出ており、消費に対する下押しが予想される。但し、昨今では不動産価格の下落による家計の購買力の向上や、年末・旧正月の訪れが消費の楽観材料となっている。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 14 小売販売



図表 15 自動車販売



〔雇用・所得～新規就業者数は減少傾向。若年層の就業圧力は依然高水準〕

1～10月、都市部新規就業者数は1133万人、前倒しで通年目標を達成した。10月の都市部調査失業率は4.9%と9月比（同4.9%）横ばいながら、改善傾向を続けた。16～24歳の若者の失業率は14.2%と、7月の16.2%から順調に低下した。

但し、単月の都市部新規就業者数は減少傾向にあり、7月以降で見ると、124万人、116万人、107万人、88万人。10月の前月比減少幅は19万人と、9月の9万人から倍増した。

中国教育部によると、2022 年の大卒は初めて 1000 万人を超え、1076 万人になると見込みである。現在、24 歳以下の失業率は 10%を超える高水準で、来年はさらに上昇する恐れがある。教育部と人事社会保障部は、11 月 19 日、来年度大卒者の就業対応に関する会議を開き、中小企業・国有企業による新卒者の雇用促進や、企業によるフレキシブルな就業形態の導入支援、起業支援、政府による就職情報の提供などを進める方針を決めた。

他方、国家統計局が発表した 2020 年の中国統計年鑑によると、2020 年全国の出生率は 8.52‰（パーミル）だった。初めて 10‰を下回り、1978 年の統計開始以来、過去最低を記録した。コロナによる収入減で経済的な圧力が増えたことが婚活に影響したという。一方、65 歳以上の高齢者の割合は 13.5%に達し、2019 年より 1297 万人増えた。人材余剰と少子高齢化が並走する複雑な状況が垣間見える。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

「物価～CPIとPPIはともに原燃料高の影響で上昇加速」

10月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.5%と、9月（同+0.7%）を0.8ポイント上回った。内訳を見ると、食品価格は同▲2.4%、非食品価格は同+2.4%となった。食品価格のうち、豚肉価格は同▲44.0%と大幅に下落した一方、野菜価格は9月の同▲2.5%から同+15.9%へと急上昇した。魚、卵、食用油もそれぞれ同+18.6%、同+14.3%、同+9.3%となった。

非食品価格のうち、ガソリンとディーゼルオイルの価格はそれぞれ同+32.2%、同+35.7%となり、いずれも9月より伸びが拡大した。

10月、食品では、寒気や暴雨等の気候要因と、散発的なコロナの新規感染による移動制限などにより、輸送コストが高騰し、野菜等の価格が押し上げられたとみられている。非食品では、電力不足や原材料高などの影響により、食品、家電、セメント等建材などで値上げの動きが見られた。

CPI を構成する 8 項目をみると、食品・タバコ・酒が同▲0.9%、アパレルが同+0.5%、住宅関連が同+1.7%、生活用品及びサービスが同+0.9%、交通・通信が同+7.0%、教育・文化・娯楽が同+2.9%、医療・保健が同+0.6%、その他用品及びサービスが同▲0.5%であった。

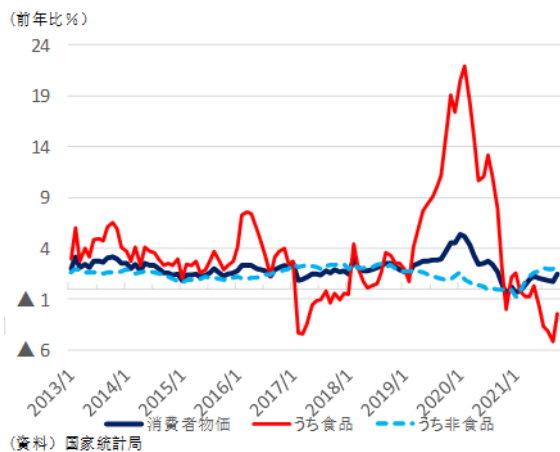
10月の工業出荷指数(PPI)を見ると、同+13.5%と9月(同+10.7%)を2.8ポイント上回り、1995年7月以来の記録となった。石炭採掘などの原燃料による牽引が鮮明であった。内訳を見ると、石炭採掘・選炭は同+103.7%、石油・天然ガス採掘、鉄鋼、化学品、非鉄金属などの伸び率

はいずれも2ケタであり、PPI上昇率の8割に寄与した。

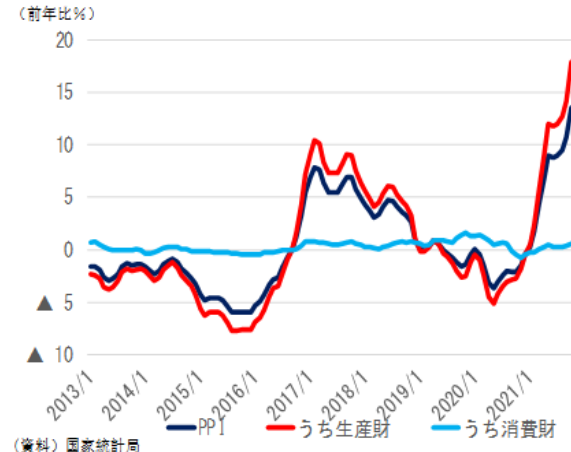
足元をみると、10月末から国際商品価格の下落が鮮明になっている。今後、米国のテーパリングの開始、国内での石炭価格安定化措置、電力不足解消などにより、素原材料価格の通常水準への回帰が見通されるようになっている。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

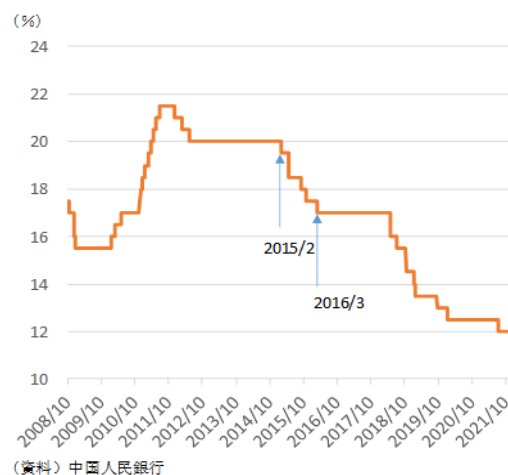
図表 16 消費者物価 (CPI)



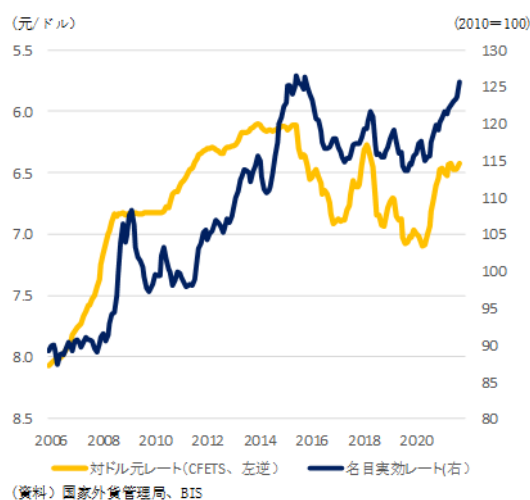
図表 17 生産者物価 (PPI)



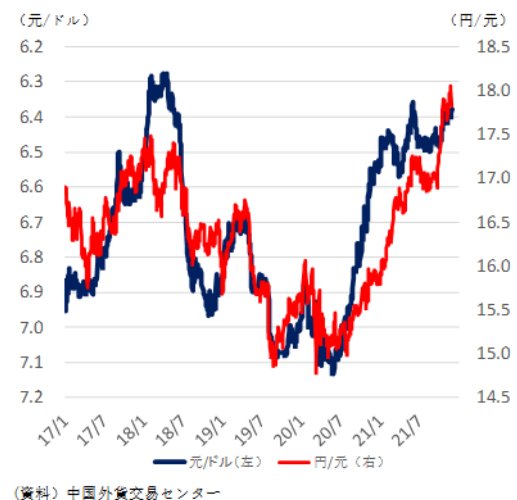
図表 18 預金準備率



図表 19 為替レート (対ドルと実効レート)



図表 20 為替レート (対ドル、対円)



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	http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp	

(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。