



丸紅経済研究所 2022/11/30

# China Economic Outlook 2022 年 11 月

ゼロコロナ政策下の感染拡大で成長減速へ/習近平政権第3期の外交始動

- ・ゼロコロナ政策変更(「新20条」)への期待もつかの間、新型コロナ感染急拡大と対応に対するいらだ ちで、失望感が広がる
- •10 月の統計は前年比で揃って減速
- -工業生産が前年比+5.0%(9 月同+6.3%)。出来過ぎの反動の部分もあるが、自動車の増勢鈍 化と電子機器の大幅な生産減の影響の部分が大。消費は前年比▲0.5%(9 月同+2.5%)、固定 資産投資同+4.9%(推定、9月同+6.7%)、輸出同▲0.6%(9月同+5.6%)と、揃って減退
- ・民間企業、特に民間不動案デベロッパーの支援に向けた政策を連発。「金融 16 条」を発表。更に、銀 行とデベロッパーの戦略提携や、預金準備率引下げ発表と梃入れを急ぐ
- 第4四半期の成長率は減速の見通しに。2022年通年+3.0~3.2%に下方修正
- ・習近平政権第3期の外交が始動。中国の二国間対話は強硬さが低下
- ・EAS、G20、APECの一連の会議の中で、米中首脳会談と日中首脳会談が実現。台湾などで平行線 を確認しつつも、対話の継続へ
- 大きく揺れる外資企業の中国評価。ゼロコロナと米中摩擦でサプライチェーン見直しの動き

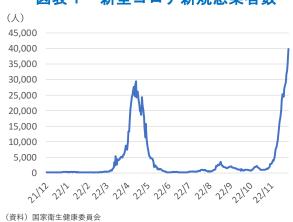
# 景気のムードと状況:ゼロコロナ政策の継続に加えて新規感染者の急増で急速に冷え込む ムード。10、11 月の統計指標は下向き。第 4 四半期は前期から減速が必至な状況に [景気のムード:ゼロコロナ政策変更への期待もつかの間、新型コロナ感染急拡大と対応に対する いらだちで、失望感が広がる]

11 月は、これまでの局面を変化させるきっかけとなるかと思われた出来事が相次いだ。10 月 までの中国は、ゼロコロナ政策の不透明な運用の影響や不動産不況の継続、米国発の世界的な金融 引き締め、深まる米中摩擦などにより、4、5月の上海ロックダウンによる落ち込みからの反動回復 の後、自立的拡大への道筋が見えにくい不安定な状況に陥っていた。景気指標は一進一退となって いた。しかし、11月前半に各種の政策発表・出来事(後述)が相次ぐと、そうした不安定さが和ら ぐのではないかとの幾ばくかの期待が表れた。ただタイミングの悪いことに、11月後半に、最大の 不安定要因である新型コロナについて新規感染者が急増。11月27日には一日4万人と、過去最高 <u>を更新していった</u>。そして、これに対する地域の対応に対して、上海、北京など多くの都市で労働 者や市民、学生が疑問や不満を抱き、抗議行動を起こした。不安定な局面の変化はなかなか起こり そうもないという心理が早々とできてしまった。

10月の共産党大会で、新しい5年、10年の政治や経済の思想・方向性が示された。11月の各種 の政策発表・出来事に続き、12月の中央経済工作会議で、共産党大会での思想・方向性が 2023年 の政策方針という形で具体化されると、習近平政権第3期の新上層部への移行がスムーズに進む。 このような政治的シナリオも、新型コロナのせいで遠のいてしまった。新年度の経済活動が本格 始動する来年2月の春節明けまでに、もう一段の事態改善の取り組みが行われるのか。景気の ムードは共産党大会前よりも不安定な状態となって越月したといえる。

なお、11 月の巷間の最大の関心は「双十一」(日本では「独身の日」として知られている)で あったろう。中国証券報によると、2022 年「双十一」の全国取引額は前年比+13.4%の1兆1507 億元であった(21年は前年比+12.2%の9651億元)。大手の天猫、京東等の取引額はほぼ横ばい (前年比+2.9%の 9340 億元) であったが、新興の抖音(中国国外では Tiktok) 電商は期間中の 一日あたり取引額が前年比 2.6 倍、快手は総取額が前年比+80%などとなった。アウトドア、

ペット、ハイエンド家電の販売などが人気となり話題を作った。とはいえ、既存の商売は伸びなかった。そしてこのイベントが終わるとすぐ、新型コロナの流行再拡大による下押し圧力が強まった。 双十一も消費、ひいては景気再加速のきっかけにならなかった。



図表 1 新型コロナ新規感染者数

# [11 月の新型コロナの顛末:11 月 11 日の防疫の「新 20 条」にゼロコロナ政策の緩和を期待。 しかし実態は更に厳しく、武漢、上海での汚名を返上できるかが試される状況に]

11月は、ゼロコロナ政策の運用に改善が図られようとした。11月4日に開会式が行われた上海 輸入博は、厳しい防疫条件で入場できない人が続出したり、外地から来た人が上海で動けなくなっ たりとトラブルが相次いでいだ。しかも、同5日に政府当局が「ダイナミックゼロコロナ」の方針 を堅持すると改めて表明した。この状況は在中の各国商工会議所などを通じて海外にも知れ渡る ものとなった。中国内では、共産党大会が終わればゼロコロナ政策が緩和されるとの期待が <u>裏切られたと失望感が生まれ始めた</u>。一方、<u>同 10 日の中央政治局常務委員会で防疫政策における</u> 屋上屋を重ねるような措置や極端な措置を禁止するよう指示が発せられ、翌 11 日に国務院より 防疫の「新20条」が通知されると、入国時の条件緩和などが行われると同時に、「弾窓」(ポップ アップ) で移動ができなくなっていた人たちの制限解除が行われた。これで状況が改善すると期待 が一旦高まった。さりながら、先述の通り、11月後半に入って国内での新規感染者が急増。11月 15 日には一日 2 万人、23 日には一日 3 万人、27 日には 4 万人を突破したため、ミニロック ダウンがかえって増えてしまった。ミニロックダウンになった人口は4~5億人に達したとも言わ れるようになった。過剰な措置の是正により「密接接触者の密接接触者」や「弾窓」のリスクが 減ったため、新規感染が抑えられれば、今年3月の上海ロックダウン以前の状態まで状況は改善し そうだったが、現実は新規感染者が記録を更新する中、広州や鄭州、武漢、成都、南京、上海、 北京などで労働者や市民、学生が抗議行動を起こす事態となり、先行きに濃い霧がかかった状況と なってしまった。

今年 4~5 月の上海ロックダウンでは、外地からの感染者の流入を恐れた地域の責任者や地方の政府が勝手に高速道路の出入り口を封鎖したり、防疫の準備が整わず港湾や空港で通関が作業を遅らせたりと、生産・物流を中心に混乱が目立った。足元は、工場のバブル対応や物流の円滑化対応が進んでおり、生産・物流がドミノ式に混乱を始めたという状況は表面化していない。10 月の国内貨物の輸送は前年比▲4.6%と、道路輸送(同▲8%)、国内航空(同▲32%)に落ち込みがみられるが、鉄道輸送、水上貨物輸送は増加を維持。海外貨物も増加を維持している。今年 12 月の生産では、輸出向けは既に一巡。来年1、2 月の生産では季節的に需要が少なく、工場の稼働率が下がるため、12 月の感染者急増の波をうまく乗り越えれば、生産へのダメージは比較的抑えられると見られる。武漢、上海での汚名を返上できるか正念場となろう。

# 図表2 防疫で見られた問題

- ・防疫対策の粗雑な対応
- ・個別の事情を踏まえない一律の対応
- ・行政の各レベルにおいて幾重にも追加される規制
- ・健康コード付与(恣意的にコードを黄赤にする)
- ・「弾窓」(ポップアップ) による移動制限
- ·形式主義、官僚主義

(資料) 各種報道

# 図表 3 国務院共同防疫メカニズム(11月11日)(新20条)

# <隔離>

- ・濃厚接触者や入境者の管理について、「7日間の集中隔離+3日間の自宅健康観察」から「5日間の集中 隔離+3日間の自宅隔離」に調整
- ・入境者が最初の入境地で隔離を終えた後の目的地で再度隔離を行ってはならない
- ・「濃厚接触者の濃厚接触者」について、7日間の自宅隔離を求めていたが、今後は「濃厚接触者の濃厚接触者」の判定を行わない

# **くリスク等級>**

- ・リスク等級は、低・中・高の3段階を低・高の2段階に調整
- ・高リスクエリアからの来訪者の管理は、「7日間の集中隔離」から「7日間の自宅隔離」に調整

# <海外への対応>

- ・国際旅客便のサーキットブレーカー措置を廃止、中国渡航前の PCR 検査を1回に
- ・重要なビジネス関係者などの入国については、外部から遮断された「バブル方式」での管理を行うこと により、隔離を免除

# <地域での対応>

- ・粗雑な対応や個別の事情を踏まえない一律の対応について是正の取り組みを強化(恣意的な学校・学級 閉鎖、操業・生産停止や許可なしでの交通の遮断、長期間の封鎖を厳禁)
- ・重要企業に対して、操業・生産停止を勝手に命じることや、新型コロナウイルス感染対応が原因で足止めされていた人員の帰還を拒むことも厳禁
- ・PCR 検査について、区などを単位とする全員検査の実施は行わない。1 日に 2 回や 3 回の検査を求めるといった非科学的なやり方は是正

(資料)中国政府網「<u>关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知\_部门政务</u>」 (参考)新華社「<u>进一步提升防控的科学性、精准性─二十条优化措施热点问</u>答之一」

# 図表 4 鄭州で起きたこと(11/6、アップル発表等)

- ・iPhone の供給遅延(9月発売の「iPhone 14 Pro」「同 Pro Max」)
- ――鴻海精密鄭州工場。10 月下旬から PCR 検査によって出勤できない従業員が増えるなど混乱。地元政府が11 月 2 日から同工場周辺でロックダウン
- ――11/6、アップル「大幅に生産能力を落として操業している」「(出荷台数が) 当初 の予想を下回る見込み」、「顧客の手元に届くまでの待ち時間が長くなることが予想される」
- ---11/7、鴻海「河南省政府と協力してパンデミックを食い止め、できるだけ早く生産をフル稼働させるよう努力している」
- ・12月支給予定の特別ボーナスが一部の者に限定されるかもしれないとの伝達や、 新型コロナへの会社の対応等の不満から抗議、一部暴動が発生(11/24)
- ――その後、ボーナスの増額等を発表。一方、自主退職者も数百名発生

(資料) 各種資料

# [10 月の統計と足元の経済状況:主要項目は前年比で揃って減速]

10月の主要経済指標は、工業生産が前年比+5.0% (9月同+6.3%)、サービス業生産が同+0.1% (1~9月平均同+0.1%)と、生産サイドは、工業で増勢が一旦落ちる、サービス業で底這いが続く形となった。工業生産は9月の出来過ぎの反動と見られる部分もあるが、これまでの回復のけん引役となってきた自動車の増勢鈍化と、世界的な需要調整を受けた電子機器の大幅な生産減の影響の部分が大きかった。今後の工業生産について、加速が暫く難しいという状況が示唆されたように思える。需要サイドに目を転じると、消費は前年比▲0.5% (9月同+2.5%)、固定資産投資同+4.9% (推定、9月同+6.7%)、輸出同▲0.6% (9月同+5.6%)と、揃って減退を見せた。消費はゼロコロナ政策と不動産不況からの悪影響の強まりを受けて、輸出は中国に依存した巣籠需要の一巡と、海外の景気減速及びドル高による購買力の減退を受けて、共に落ち込んだ。これら

2つが持続的で堅調な拡大を見せるようになるには、中米それぞれでの経済政策、つまり中国のゼロコロナ政策と不動産政策、そして米国の金融政策が、景気にプラスの効果を見せるようになる、来年春から再来年春を待たなければならないと思われる。中国の景気は、当面、EV やデジタル、カーボンニュートラルに関連する製造業投資の持続的な取り組みと、地域・産業開発、民生改善などに資するインフラ投資の継続した展開に支えられるが、それ以外は乏しい。10 月の統計はそのような状況を示したようだ。

11 月 30 日に発表された<u>製造業 PMI は 48.0、非製造業 PMI は 46.7 と、上海ロックダウンの真</u> 最中の 4 月のそれぞれ 47.4、41.9 に次ぐ低い数字となった。PMI はあくまでも方向性を示すもの であるが、11 月の主要経済指標も冴えないものとなりそうだ。

なお、10月の統計は厳しい状況を示したが、国家統計局は「新型コロナの予防と抑制、経済社会の発展の効率的な統括に伴い、経済の回復基調が継続。発展の強靭性が示された」(11/15、記者会見)と、引き続き肯定的な評価を述べた。理由としては、①10月単月の生産の伸びが、7~9月の平均の伸びよりもまだ高かったことや、10月の失業率が5.5%と、9月と比べて悪化しなかったこと、消費者物価(CPI)が前年比+2.1%と、9月よりも0.7%低下し、安定を見せたことなど、生産・雇用・物価が景気の安定的拡大を示唆しうるものであったこと、②ハイテク製造業の成長率が2ケタ増(10月前年比+10.6%)となったこと(「新しいエネルギーが蓄積・強化された」)が挙げられた。但し、「外部環境は複雑で厳しく、世界経済下ブレの影響が現れており、国内では新型コロナの新たな流行が多発し、経済回復がある程度減速している。依然として回復の基礎を突き固める必要がある」、「経済の安定・向上の基調を拡大する上での窓となる期間」とも述べており、弱含み懸念の本音も示唆していた。

# 図表 5 国家統計局記者会見(11/15)

- ・新型コロナ:「(新 20 条について) これらの措置が効果的に実施されれば、正常な生産と生活の秩序を守るのに有益であり、また市場需要の回復と経済循環の円滑化に有益である」
- •投資:「投資安定政策の効果が引き続き現れるのに伴い、投資は安定的な成長を保つ見込み」
- ・消費:「新型コロナが着実に抑制されるのに伴い、安定政策の效果が着実に現れ、新しい消費モデルが絶 えず増加し、消費が着実に改善していくだろう」(新型コロナの抑制が回復の条件)
- ・生産:「自動車製造業、コンピュータ・通信は比較的速い成長を保った。二つの業界は産業チェーンが比較的長いため、川上と川下に対するけん引効果が引き続き発揮されるだろう(※数量ベースで落ち込んでおり、ここの評価には疑問)。同時に、最近は化工、鉄鋼業界が比較的速い成長を保ち、これが生産の拡大にとってプラスになっている」

					<b>当表</b>	6,	月次.	王罗	栓消	指標	!					
		2020/12	2021/3	2021/6	2021/9	2021/12	2022/1	2022/2	2022/3	2022/4	2022/5	2022/6	2022/7	2022/8	2022/9	2022/10
PMI		51.9	51.9	50.9	49.6	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2
工業生産	前年比%	7.3	14.1	8.3	3.1	4.3	7.	5	5.0	▲ 2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0
うちハイテク	前年比%	13.1	14.1	18.0	14.0	12.1	14	.4	13.8	4.0	4.3	8.4	5.9	4.6	9.3	10.6
固定資産投資	前年比%	6.2	6.8	▲ 1.4	▲ 5.5	1.6	12	.2	3.5	▲ 0.7	3.8	5.6	3.3	6.5	6.7	4.9
固定資産投資(年初来累計)	前年比%	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	12	.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8
うち民間	前年比%	1.0	26.0	15.4	9.8	7.0	11	.4	8.4	5.3	4.1	3.5	2.7	2.3	2.0	1.6
うちインフラ	前年比%	0.9	29.7	7.8	1.5	0.4	8.	1	8.5	6.5	6.7	7.1	7.4	8.3	8.6	8.7
うち不動産	前年比%	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	3.	7	0.7	▲ 2.7	<b>▲</b> 4.0	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 7.4	▲ 8.0	▲ 8.8
不動産販売額	前年比%	18.9	58.1	8.6	▲ 15.8	▲ 17.8	<b>▲</b> 1	9.3	▲ 26.2	▲ 46.6	▲ 37.7	▲ 20.8	▲ 28.2	▲ 19.9	▲ 14.2	▲ 23.7
不動産販売面積	前年比%	11.5	38.1	7.5	▲ 13.2	▲ 15.6	<b>A</b> 9	9.6	▲ 17.7	▲ 39.0	▲ 31.8	▲ 18.3	▲ 28.9	▲ 22.6	▲ 16.2	▲ 23.2
うち住宅	前年比%	11.5	42.4	6.7	▲ 15.8	▲ 19.4	<b>▲</b> 1	3.8	▲ 23.2	▲ 42.4	▲ 36.6	▲ 21.8	▲ 30.3	▲ 24.5	▲ 17.9	▲ 23.8
社会消費品小売総額	前年比%	4.6	34.2	12.1	4.4	1.7	6.	7	▲ 3.5	▲ 11.1	▲ 6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	▲ 0.5
うち小売	前年比%	5.2	29.9	11.2	4.5	2.3	8.	9	▲ 2.1	▲ 9.7	▲ 5.0	3.9	3.2	5.1	3.0	0.5
うち飲食	前年比%	0.4	91.6	20.2	3.1	▲ 2.2	6.	5	▲ 16.4	▲ 22.7	▲ 21.1	<b>▲</b> 4.0	▲ 1.5	8.4	▲ 1.7	▲ 8.1
うち自動車除く	前年比%	4.4	32.5	13.1	6.4	3.0	7.	0	▲ 3.0	▲ 8.4	▲ 5.6	1.8	1.9	4.3	1.2	▲ 0.9
輸出(ドルベース)	前年比%	18.3	30.2	31.8	27.5	20.8	24.0	6.1	14.5	3.7	16.8	17.7	17.8	7.0	5.6	▲ 0.6
輸入(ドルベース)	前年比%	6.6	37.6	37.5	17.9	20.8	21.8	11.9	0.6	0.7	5.1	1.5	2.5	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.1
貿易収支	億ドル	782	138	515	668	945	854	306	474	511	788	979	1013	794	847	852
財政収入	前年比%	17.4	42.4	11.7	▲ 2.1	▲ 15.8	n	а	3.4	<b>▲</b> 41.3	▲ 32.5	▲ 10.6	<b>▲</b> 4.1	5.6	8.4	15.7
財政支出	前年比%	16.4	0.2	7.6	▲ 5.3	▲ 14.2	n	а	10.4	▲ 2.0	5.6	6.1	9.9	5.6	5.4	8.7
財政収支	億元	▲ 24,336	<b>▲</b> 7,660	<b>▲</b> 7,461	▲ 9,990	▲ 21,111	n	а	▲ 9,526	▲ 5,090	▲ 5,680	<b>▲</b> 11,346	1,896	▲ 5,364	▲ 10,104	4,301

(資料) 国家統計局

# [経済政策:民間企業、特に民間不動案デベロッパーの支援に向けた政策を連発。ゼロコロナの「新 20 条」と同日に、「金融 16 条」を発表。更に、銀行とデベロッパーの戦略提携や、預金準備率引下げ発表と梃入れを急ぐ]

述べてきたように足元の景気は全般的に落ち込んだ。他方、経済政策では、10月末から11月にかけて、民間企業、特に民間不動産デベロッパーの支援を中心とした追加政策が続いた。消費に関しては、ゼロコロナ政策の影響抑制が最大の課題。輸出については、米国発の金融引き締めの一巡と世界景気のブレーキ緩和が最大の課題であり、この時期、新型コロナの感染が拡大基調になっている中で、中国の政策当局としてできることは乏しい。他方、下支え役となっている投資に関しても、2022年度から23年度にかけての切れ目のないインフラ投資の実施や、産業発展のビジョンを背景とした製造業投資の振興などは、既に高い伸びを実現しており、これらの部分では、この時期実質的に追加することは余りない。潜在成長率が+5%前後の経済で+10%を上回る投資の増加を続けることは効率性として好ましくない。また2022年の財政は、収入の落ち込みや地方債の追加発行などにより、武漢ショックが起きた2020年よりも収支の悪化が見込まれ(対GDP比約10%)、2023年度に中国政府が更なる収支の悪化に踏み込むことは見込みにくいからである。

他方、民間企業、特に民間不動産デベロッパーの支援を中心とした追加政策が続いたのは、<u>ゼロコロナ政策や不動産不況、世界経済の減速圧力など、多くのリスク・マイナス圧力を最も受けているのが、中国の中で脆弱さを背負わされている民間企業(部門)</u>だからである。ゼロコロナ政策などの<u>リスク・マイナス圧力が緩和されることが当面見込みにくく、民間企業(部門)からの経済の下押しが、間違えれば経済・金融の悪循環にもなりかねないことが理解されていた</u>ことが理由ということである。

対策の具体的内容としては、11月11日の「不動産市場の安定健全発展の金融支持を良く行うことに関する通知」(通称「金融 16 条」)が中心となる。この政策は、ゼロコロナ政策に関する「新 20 条」と同日に発表され、不動産デベロッパーの資金調達に関して金融機関が積極的に支援する内容となっている。金融 16 条では、デベロッパーの借入の返済期限延長、債券発行の支援、デベロッパー事業の買収、合併の支援など、事業の継続や優良デベロッパーへの再編などが盛り込まれた。またこれを契機に、優良国有銀行と個別デベロッパーの戦略協力協議が相次いで結ばれたり、大手デベロッパーが債券発行の計画を発表したりと、デベロッパーの信用を補完する動きが進んだ。11月25日には預金準備率(12月5日実施、0.25%)の引き下げも行われた。

なお、民間企業や不動産の梃入れが進んだ 11 月、<u>金融政策の運営は一つの転換点を迎えていたかもしれない</u>。これまで金融当局は、<u>景気に配慮して金利の低め誘導を行いつも、経済のファンダメンタルズへの</u>根本的な自信や不動産バブル拡大への警戒を背景に、慎重な誘導を行っていた。一方、足元は、景気の足踏み感や目下の不動産不況への懸念が強まる中、<u>金融刺激への慎重さが以前より緩んだ</u>ように思える。2022 年の成長率が 3 %台前半、2023 年が 5~6%という強気の見通しが政府機関から伝えられてくる傍ら、「パイが増えなければ改革はできない」などと、潜在成長率を下回る景気の足踏みが悪影響をもたらすという懸念も伝えられている。10 月の共産党大会の政治報告では、「内需拡大の実施と供給側構造改革の深化」が盛り込まれており、これまでの「供給側構造改革」に重心をおいた経済政策の方針を修正していた。

12月予定の中央経済工作会議では、2023年の経済政策のスタンスが示されるが、2022年までの「積極的財政政策、穏健的金融政策」のスタンスは実質的により景気刺激・緩和方向になるかもしれない。財政政策については、今年度予想以上に実質的な赤字が膨らむため、来年度赤字を更に膨らませるのは難しい。その分、金融政策に対して緩和の圧力がかかるのではないかと見られる。

# 図表7 11 月に行われた各種金融の手立て

- 11/2、人民銀行党委書記郭樹清、「八方面着手加強和完善現代金融監管」を「党的二十大報告輔導読本」に発表。脱実体経済の抑制、レバレッジ急上昇の抑制、製造業や新興産業、中小企業等への資金供給などを確認
- ・11/8、中国銀行間市場交易協商協会、民間企業の債券融資支持ツール、不動産企業の社債発行の支持
- ・11/11、人民銀行等、「不動産市場の安定健全発展の金融支持を良く行うことに関する通知」《关于做好当前金融 支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》("金融 16 条")。不動産融資の安定、住宅引き渡しのための金融サービ スの改善、困難な不動産企業のリスク処理の改善、金融管理政策の段階的調整等 6 方面、16 条の政策
- ——国有企業と民間企業を平等に扱い、優良デベロッパーに対する貸出を奨励
- ――今後半年以内に期限が到来するデベロッパー向け貸出の1年間の期限延長を認めるとともに、信用分類の変更を不要とする
- ――短期的な困難に直面しているだけのデベロッパーによる債券発行の支援。協議を通じての支払い期限延長、スワップ等の手配。デベロッパーの事業の買収、合併の支援。AMCなどによる不良資産処理、リスク管理の奨励
- 11/11、銀保監会、「銀行監督管理法」改正案 (PC)。 現在法 2004 年施行、2006 年改正
- ――「金融危機は、多くの場合、個々の金融機関の倒産に起因する。金融危機に対応するシステム構築は、個々の機関のリスク処理に焦点を当てる必要がある」、「銀行破綻のリスクに対する早期対応は、規制当局のタイムリーな関与に依存する」
- ・11/12、銀保監会等「商業銀行発行保証書を事前販売監督管理資金(預り金)に置き換えることの業務に関する通知」。プロジェクトに必要な資金限度額の30%までの範囲で資金の合理的利用を認める
- •11/14、人民銀行等「微小企業貸出の利息元本の返済延期を支持する力を一段と強めることに関する通知」。22 年第4四半期期限の返済を23年6月末に最大で延長
- •11/頃、各地住宅公積金センター、公積金貸出限度の上限引き上げ相次ぐ (11/14 より済南では 80 万元に) (実際 には 4、5 月頃から青島、福州などから実施)
- •11/22、国務院常務会議、投資を後押しする方針を発表。「適時かつ適度に預金準備率などの金融政策ツールを運用し、流動性を維持する」と、預金準備率の引き下げを示唆
- 11/23、銀保監会等、金融 16 条に基づく、住宅引き渡し促進の措置。 政策性銀行が専項借款等を供給
- ・11/23~24、中国工商銀行、中国銀行、中国交通銀行、中国農業銀行、中国建設銀行、中国郵政儲蓄銀行の6行は、不動産開発17社に対して1兆2,750億元の与信枠を設定
- 11/25、人民銀行、預金準備率を 12/5 より 0.25%引下げ。平均 7.8%に。5000 億元の資金を供給。年末で
- ・11/26、遼寧省 30 の農村商業銀行を統合し、遼寧省農村商業銀行を設立すると発表。すでに浙江省などでも同様 の措置を実施
- ・11/28、証監会、不動産業界の資金調達支援の5項目措置を発表。上場不動産企業に対し、不動産関連資産の購入 や合併・買収などを目的とした株式の発行を認める

(資料)银保监会拟修订银行业监督管理法 加强股东监管 完善风险处置机制、央行:此次降准共计释放长期资金约 5000亿元、各種資料

図表8 2022 年金融街論壇年次総会(11月21日)(金融の評価)(参考)

# ・人民銀行・易綱行長、金融政策の評価について

「安定的金融政策は適切に実施されている。<u>マクロ経済の全体的安定を支援</u>し、物価の基本的な安定を維持している」(全体)

「<u>安定的金融政策は、量と構造の両方に寄与</u>している。<u>供給側の構造的な閉塞と困難に焦点</u>を当て、構造的な金融政策の役割を担い、三農、中小企業、民間企業などの金融サービスを継続的に強化している。包摂的金融の拡大を促進している」(具体的評価)

「住宅ローンの金利と頭金比率を下げた」、「2000 億元を「保交楼」の特別借入金に導入する」、「<u>不動産業界は、多く</u> の上流および下流の産業と結びついており、その好循環は、健全な経済発展にとって重要」(不動産)

---金融政策は現状十分に適切。不動産の悪循環について留意を示す

# ・人民銀行・宣昌副行長、金融リスクの評価について

「複数のショックとリスクの課題に直面して、マクロ政策の規制を強化し、<u>経済安定パッケージをタイムリーかつ断</u><u>固として導入</u>し、安定した経済に一連の展開を行った」

「銀行クレジットラインの開発、政策開発金融商品の設立などを通じて、効果的な投資を拡大し、短期的に政策効果を解き放つ上で重要な役割を果たしてきた」

ショックに対する対策を行った。次は強靭性をより高める段階との見方

# ・人民銀行・潘功勝、為替市場等の評価について

「中国の<u>外国為替市場は強靭性が高まっている」、「国際収支黒字</u>が主導的な役割を果たしている」、「国境を越えた使用における人民元のシェアは増加の一途をたどっている」、「先を見越して、中国の<u>外国為替市場は堅調に推移</u>するだろう」(人民元の動き、重要性)

「人民元建て債券は少数の安定した金融資産となっている」(中国の金利、為替の独立性)

(参考)全国性商业银行信贷工作座谈会(新華社「金融部门最新部署:保市场主体、在房地产领域打出"组合拳"」) (資料)金融街論壇(中国証券報「财经深一度 | 来自 2022 金融街论坛年会的重要信号」)

# 図表9 発展改革委員会・孟瑋報道官記者会見(11月16日)(経済政策の評価)(参考)

# <現状認識>

- ・経済大省など重点地区の経済は急速に安定回復・発展しつつある
- ・包括的経済安定政策と追加措置の効果的実施が速まるのに伴い、さらに政策・開発金融手段(7000 億元の供給)、 設備更新・改造特別再貸出と財政利子補給および製造業中長期貸出の拡大など一連の手立てが第4四半期に集中的 に効果を表すのに伴って、工業の成長原動力、投資への自信は引き続き強まるに違いない (工業関連の政策は一巡) ・(新型コロナの) 20 カ条の措置を公表し、予防・制御に科学的かつ的確に取り組むよう求めた(ゼロコロナ政策は

# 規範化)

# く次の段階>

- ・第20回党大会の精神を深く貫き実行に移し、感染症予防・制御と経済社会発展を高効率で両立させ、有効な投資を積極的に拡大する
- ・重点分野の消費の急速な回復・発展を促進
- ・中小零細企業と個人商工業者への支援度を高める
- ・食糧、エネルギーおよび産業チェーン・サプライチェーンの安全の保証を強める
- ・雇用安定政策を綿密かつ着実に実行に移し、重要民生商品の供給保障・価格安定に着実に取り組む
- ⇒民間部門の維持、民生物資供給の維持

# <民間投資>

・今年に入って、民間投資の伸びが投資全体の伸び率を下回り続けている。発改委は先ごろ、政策環境の一段の完備 による民間投資拡大の強力な支援に関する意見を発表し、六分野 21 項目の手立てを講じて、プロジェクトの牽引機 能と政府投資の呼び水機能を発揮させ、民間投資プロジェクトの着地のためのより多くの有利な条件を整えた

# くその他>

- ・ブタ価格は相対的な落ち着き維持の見通し
- ・民生用ガスの供給保障・価格安定に特に力をいれる

# (資料) 発展改革委員会

なお、10 月まで米国と中国の金融政策スタンスの違いを背景に元安が進んでいた対ドル元レートは、11 月発表の米国 CPI が市場予測を下回り、米国の金融引き締めの程度が小さくなってくるのではないかとの見方がでてきた中で、元安にブレーキがかかった。11 月初めに 1 ドル=7.3元を付けていた対ドルレートは、15日には 1ドル=7.0元すれずれまで上昇した。但し、その後中国での新型コロナの新規感染が急増。中国の景気に対する先行き不透明感から幾分元安方向に戻した。元安が元高に転じてくるにはしばらく時間がかかる状況となってきている。

# 「経済見通し~第4四半期の成長率は減速の見通しに」

先月号で 2022 年の成長率は+3.5%、2023 年については+4.7%との見通しを示した。しかし、この 1 カ月で、景気、とりわけ消費に大きな影響を与えている新型コロナの新規感染が急増し、状況はやや変わってしまった。生産・物流活動への影響を最小にすべく、生産・物流への配慮がなされているが、iPhone を生産するフォックスコンの工場での工員の脱走や、工員の出勤難による日系自動車・機械メーカーでの操業縮小なども伝えられるようになっており、<u>感染急増の影響を消費活動のみにとどめておくことは難しくなりつつある</u>。

この第 4 四半期について、12 月の落ち込みがどの程度か、全く不透明であるが、先月号で想定した第 3 四半期から第 4 四半期にかけて緩やかに加速する(第 4 四半期+5%程度の成長)という見通しはほぼ考えられなくなった。第 4 四半期の見通しを前年比+3.7%(前期比+1%、第 3 四半期前年比+3.9%)の小幅減速とすると、2022 年通年の成長率は同+3.2%。第 4 四半期の見通しを前年比 2.7%(前期比 0%)の大幅落ち込みとすると、2022 年通年の成長率は同+3.0%となる。

足元の感染急増は、2023 年第 1 四半期にも影響しそうであり、この不透明感を払しょくできるかどうか。中央経済工作会議と新型コロナへの日々の取り組みが注目される。

# 米中関係:習近平政権第 3 期の外交がスタート。米中首脳会談は平行線も、対話関係を再構築する動きに

# [習近平政権第3期の外交が始動:強硬さが低下した中国の二国間対話]

習近平政権第3期の外交が始まった。第3期最初の習総書記の会談は、10月31日、北京の人民大会堂でのベトナムのグエン・フーチョン総書記とであった。習総書記は2日、3日にはパキスタン、タンザニアの大統領、そして11月4日にはドイツのショルツ首相と会談した。ベトナムとの最初の会談は、隣国としての「前向きの安定的発展のための友誼の確認」、パキスタンとは「友誼の継続確認」、タンザニアとは「全面的戦略パートナーシップ関係構築」のためであり、ドイツとは「中国・ドイツ及び中国・欧州の関係の前向きな意思」のためであった(11/7、新華社)。こうした習総書記の連日の首脳外交は、①それぞれの二国間関係に発展への戦略的ガイダンスを与えるもの、②相互利益とウインウインの協力を深める新たな動力を与えるもの、③平和と安定のための肯定的なエネルギーを与えるものだと説明された。10月の共産党大会では、「中国は対外開放の基本国策、相互利益とウインウインの開放戦略を堅持し、中国の新たな発展機会を世界に提供し、オープンな世界経済の建設を進める」と述べられていた。習近平政権第3期の外交のスタートは、中国の発展の機会と世界平和によるオープンエコノミーのメリットをそれぞれの国に提示し、中国への支持を高める外交がまさに試みられたと言える。

例えば、ドイツのショルツ首相の訪中では、習近平主席は「中国とドイツは影響力のある<u>大国として、変化と混乱の中で協力すべき</u>である」、「中国と欧州の関係において、状況が複雑困難になる中で、相互尊重、ウインウイン、対話協力を堅持すべきである」と述べ、ドイツの欧州での影響力と自尊心に働きかけ、<u>対立の非協力を排し(例えば、対中脅威感やデカップリング)、協力を引き出そうとする意図がはっきりと見られた</u>。ドイツに対して、<u>新エネ、AI、デジタル、貿易投資、製造業、防疫、気候変化などでの具体的な協力を提示</u>し、また<u>欧州安全保障枠組みや核への反対を支持し、ショルツ首相からデカップリング反対の姿勢を引き出した</u>。ドイツが中国に軟化したということではないが、必要のないところで対立しないという現実的な言動を中国はドイツから引き出したということであろう。

こうした傾向は後述する米中、日中の会談でもそうであった。<u>互いが主張して平行線を強調してしまう会談ではなく、一部の平行線は承知で、できうる協力を確認する会談</u>をやった。ここ数年の中国の外交では、「戦狼外交」など、強硬な部分を強調するような評価が多かったが、昨今の一連の外交は強硬な部分が低下したように思える。

習近平政権第3期の外交は「中国の特色ある大国外交」と言われている。これは米国と渡り合う大国外交というより、<u>度量を相手に見せるなかで中国の大国さを知らしめる大国外交</u>である(第3国に踏み絵を迫らない外交といえる)。そういう姿が先ず見られた。これが<u>習近平氏への</u>集権の中での外交の特徴になるか。当面中国の外交ウォッチはこの点が注目されよう。

# [EAS から APEC:米中首脳会談と日中首脳会談の実現。平行線を確認しつつ、対話の継続へ]

11 月の米中関係の肝は、中旬に行われた EAS から G20、APEC の流れであった。11 月 14 日には リアルの米中首脳会談、17 日に日中首脳会談が実現した。また、習近平主席はこれら会議の期間に 19 カ国の首脳と会談した。中国のアグレッシブな対話外交が示された。但し、中国の内政と台湾に 関する原則に固執する姿も示された。今後日米などには、経済関係を中心に歩み寄りを示してくる と見られるが、大きく緊張が緩和するような展開は予想できず(ここでは米国の中国に対する競争 意識も大きな要因)、不安定な関係が続きそうだということも見て取れた。 中国が経済成長のきっかけを海外に強く求めていた 20 年、30 年前には、先進国がいろいろな変化を中国に求めることができたが(典型が WTO 加盟)、中国の経済が一定程度発展し、国内の安定を求める時期となった今おいては、先進国から変化を求めることは難しくなった。<u>トランプ政権時代に貿易摩擦に関する「第1段階の合意」を米国は締結できたが、今、21世紀中葉の「偉大なる復興」に向かい始めた中国と、「第2段階の合意」を米国は締結できるのであろうか。米中技術競争・覇権競争から、ハイテクや情報・金融などでのデカップリングが広がってくる、米中それぞれに紛争・戦争を想定した動きが出てくる中では、話し合いを纏めるのは難しいように思える。</u>

こういう中で 11 月 14 日、米中首脳会談が行われた。米国側は前日の 13 日に日本の岸田首相、韓国の尹大統領、豪州のアルバジーニー首相と会談を行っており、これらの同盟国に中国が唯一の競争相手であり、同盟による抑止を基本対応とすることを示している。他方、中国側は会談翌日の15 日にフランス、オランダ、南アフリカ、豪州、韓国、セネガル、アルゼンチン、スペインと会談し、各国との協力友好関係を確認している。米国は中国を抑止する。中国は米国に囲い込まれない。そのようなことを重要な目的として置いていたことがわかる。

そして、米中会談では、バイデン大統領が「違いを管理し、競争が衝突になるのを防ぐ」と述べたように、台湾問題では米中の認識の差は埋まらないものの、衝突を回避し、多角的な対話のチャネルを継続することを相互に確認した。但し、バイデン大統領が「威圧的でますます攻撃的になっている中国の行動に反対」、「不公正な経済慣行に反対」などということを示した一方、習主席が「難しい関係にあり、懸念を抱いている」、「台湾を中国から分裂させようとする者を中国人民は決して認めない」、「我々は経済貿易や科学技術交流を政治問題にすることに反対する」などということを示したように、相互の不信感は根強い。一つ目を引いたのは、習主席が「バイデン氏の台湾政策を重視する」とも言ったようで、中国側のアプローチが想像以上に柔らかかったことだ。

米中会談後の展開を見ると、米国は、米中国防相会談(11月22日、カンボジア)を行う傍ら、 米中経済安全保障再考委員会(USCC)が米中経済安全保障報告書を発行(同15日)、米通商代表部 (USTR)が貿易政策の米国労働者に与える影響のレポートを発行(同15日)、ハリス副大統領が フィリピン等を訪問(同21日)、そして米国防総省が中国の軍事活動に関する年次報告書を発行 (同29日)した。米中のチャネルは動き始めたようだが、それと並行して米国の中国に対する 厳しい認識が、安全保障と通商の両方から多く指摘された。

来年1月にはブリンケン国務長官が中国を訪問する予定だが、増えていく米国からの対中圧力や 規制に中国がどう応えていくのか。そこでは習近平政権第3期の<u>対話外交の先が注目</u>される。

# [大きく揺れる外資企業の中国評価:ゼロコロナと米中摩擦でサプライチェーン見直しの動き]

習近平政権第3期を迎えて、中国政府は、新しい対外的チャレンジに直面しつつある。それは外資企業との関係だ。これまで、中国は、巨大な生産力や潜在力のある市場が外資企業を引き付けてきた。一方、足元は、外資企業が、巨大な生産力の中国に依存してよいのか、疑問を投げかけ始めている。

それは 3 つの方向から起きている。①上海ロックダウンが起こる前まで、中国政府は、新型コロナの感染発生に対して、短期間で流行の波を抑制し、経済活動の繋がり、つまりサプライチェーンの確保を図ることに努めてきた。しかし、昨今、世界が新型コロナを一般的な流感と同等に見做してポストコロナに向かう中、いつまで従来のやり方を続けるのか。ゼロコロナ政策が政治的政策になっていることが露呈してしまった中で、外資企業は中国政府のやり方に不信感を持って

<u>しまった</u>。②これに関連して、中国への過度な依存を軽減しようという動きを外資企業が見せるようになった。③米国と中国の競争が、軍事利用可能な技術(通信、半導体等)から強まって、デカップリングという流れを作っている。こうした中、外資企業は何らかの理由で中国から離れるかもしれないということを想定し始めた。

習近平政権第2期までは、新型コロナは世界共通の課題であり、中国のコロナ対策は特異な方法ではあるが、外資企業並びに世界経済はこうした対策を取る中国に依存し、実質的に支持してきた。しかし、上海ロックダウンで発生したグローバル・サプライチェーンの緊張や、ウクライナ問題を引き起こしたロシアとの関係のクローズアップ、将来武力衝突以上のものを引き起こしかねない台湾問題の緊張の高まりなどが、中国に進出する多くの外資企業に事業のチェックを促している。

商務部によると今年 1~9 月の外資導入額は前年比+18.9%の 1553 億ドル。そのうちハイテク産業では同+32.3%と、外資の中国ビジネスは増加が強まっているように見える(11月25日、経済参考報「利好政策连出 吸引外资优化制造业布局」)。

一方、11 月に上海米国商会が発表した会員企業 307 社を対象とした調査で、<u>今年対中投資を増加させた企業が 30%ある一方、減少させた企業が 19%</u>あったことが明らかになった。また<u>過去 1 年間で、中国への投資計画を他国に振り替えた企業が 21 年調査比倍増の 3 分の 1、今後 1~3 年内に事業や拠点の国外への移転を検討中と答えた企業は 6 分の 1 にのぼったことがわかった。調査回答企業の 75%が 2021 年に利益を計上したが、22 年の増益予測した企業は 47%と半分弱にとどまった。さらに 5 年間の業績見通しについて「楽観」「やや楽観」と回答した企業は、21 年調査の 78%から、22 年調査は 55%と大幅に低下した。中国の経済運営に対する本社の信頼感が悪化した企業が 52%にのぼった。収益と信頼の両方の悪化が中国事業への意欲を衰えさせつつあることが示された。</u>

中国の外では、中国は先進国等と厳しい対峙を続けているが、中国の中では、外国と共に発展していこうと、外資企業誘致への積極的な姿勢を示している。直近では、10 月末には、国務院が「第十次全国深化「放管服」改革電視電話会議重点任務分工方案」を発表。外資企業への内国民待遇の保証や、外資企業への地場企業と同等の企業支援・政府購入の確保、外資製造業との象徴的な事業の推進など、外資企業が一段と安心できる事業環境を提供するとした。また同時期に発展改革委員会などが「製造業を重点とした外資の拡大安定の促進に関する若干の政策措施」を提出。製造業の誘致のために外資企業が直面する課題を解決するとした。

中国は、毎年、投資のネガティブリストや投資奨励産業リスト<u>(鼓励外商投资产业目录)</u>を更新したり、自由貿易試験区など特区制度を改善したりしている。法規制の制定の際も、外資企業からパブリックコメントを幅広く集め、意見を取り入れている。法規制の制定の是非そのものには影響を与えられない。そのため、インターネットや企業の法規制などでは、先進国と理念やあり方が大きく異なるものもある。しかし、意見を進言する機会は幾つも用意されている。パブリックコメントや法規制整備後の解説会などは益々頻繁になっており、不透明な部分は残るものの、それに対応する方法も整備されてきている。

新型コロナの 3 年で中国と海外のコミュニケーションは著しく減少している。その間、中国に対する期待やリスクの評価は大きく変動している。中国のビジネスの環境・状況をどう外資企業、または本国に理解してもらうのか。昨今共産党大会やビジネスフォーラムなどの説明会がたくさん開催されているが、これらは中国政府の危機意識の表れと見られる。

# 個別経済指標:主要指標は揃って減速

# 「工業生産~自動車の好調が続くも、工業生産は減速」

10月の工業生産は前年比+5.0%と、9月(同+6.3%)から1.3ポイント鈍化した。コロナ感染が全国的に広がり、移動制限や地域ロックダウンが一段と強まったが、生産活動への影響は限定的であり、プラス成長を保持した。国家統計局は、自動車及び関連設備、NEV 関連、通信関連が工業を支えたとコメントした。

3大分類で見ると、採掘業は同+4.0%と、9月(同+7.2%)から大きく減速した。製造業は同+5.2%と、9月(同+6.4%)から鈍化したが、ハイテクが同+10.6%と9月(+9.3%)より加速を見せるなど、コアとなるものを守った。電力・熱・ガス・水は同+4.0%と、9月(同+2.9%)を上回った。

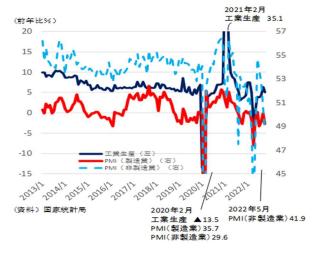
業種別では、10 月、41 業種のうち 6 割がプラス成長であった。そのうち、自動車 (同+18.7%)、電気機器 (同+16.3%) 等が比較的高い伸びを保った。6 月から実施された自動車購入税の減税による販売拡大の効果が続いており、自動車の伸びは 9 月(同+23.7%)から減速したものの、業種別の中で最も高い伸びとなった。また、堅調なインフラ投資を受けて、鉄鋼(同+10.2%)、非鉄(同+6.8%)、化学品(同+9.8%)なども高めの伸びとなった。

一方、食品(同+0.3%)、酒・飲料(同+1.5%)、アパレル(同▲4.2%)、医薬(同 1.6%)等は減速が続いた。

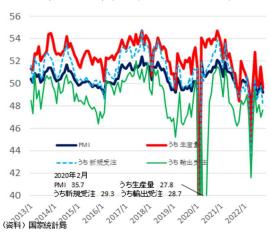
工業生産をけん引したのは、新興工業製品だと国家統計局は指摘している。10 月は、NEV (同+84.8%)、充電スタンド(同+81.4%)、太陽光電池(同+69.9%)、風力発電設備(同+43.9%)、5Gスマホ (同+18.4%)、産業用ロボット (同+14.4%) 等となっており、EV とカーボンニュートラルがけん引したことが鮮明に見られる。

11月21日、工信部等の3政府部門は、第4四半期の工業活動の合理的範囲での推移を確保するため、17項目の追加テコ入れ政策を打ち出した。①重大なインフラ建設プロジェクトの加速、②車両購入税の免税継続、③輸出安定に向けた生産、物流等の保障、⑤東部地域でのハイテクや新興産業の育成などである。 (上海会社業務開発部 王戎潔)





# 図表 11 製造業 PM I (内訳)



図表 12 工業生産・在庫



図表 13 設備稼働率



# [固定資産投資~機械類を中心に好調続く 自動車産業の減速を懸念]

10月の固定資産投資は前年比+4.9%と鈍化した(推定、9月同+6.7%)。産業別にみると、けん引役の一つである製造業が同+6.1%と鈍化した(9月同+10.9%)。好調を続けたのは機械産業であり、自動車、電気機械、通信・コンピュータ、精密機械が、それぞれ4ヵ月、15ヵ月、6ヵ月、10ヵ月連続の2ケタ成長を記録した。一方、石油加工、非金属、鉄鋼、金属製品など素材産業は、コモディティー価格の下落や不動産不況の長期化などを遠因に、落ち込みを鮮明にした。但し、素材産業のなかで、非鉄金属は例外的に4ヵ月連続の2ケタ成長となった。車載電池用のリチウムとコバルトの需要が急増しており、投資を促している。

投資の好材料となっている自動車の生産・販売状況を見ると、10月はそれぞれ前年比+11.1%、同+6.9%と鈍化した。新エネ車もそれぞれ同+87.6%、同+81.7%と、これまでの3ケタ成長から鈍化した。基本的に好調だが、ICチップ不足に加えて、電池原材料高が鈍化要因として指摘されている。

また、動力電池の生産状況を見ると、中国自動車動力電池産業創新連盟によれば、今年  $1\sim10$  月の生産量は前年比+166.6%の 425.9 GWh、10 月単月では前年比 2.5 倍の 62.8 GWh であった。足元、電池生産の能力は、自動車メーカーやハイテク企業の新規参入などで急拡大しており、伸びのピークは自動車の伸びのピークよりもやや後ずれしそうである。

自動車関連の投資は、EV 市場の本格的立ち上がりによって強く支えられているといえそうだが、動力電池の生産能力は今の投資ペースで行くと、2、3 年内に過剰に転じてしまうと指摘されている。理由としては、新エネ車の成長鈍化の兆しもあるが、ハイエンド製品の不足・ローエンド製品の過剰という電池生産の構造的な問題も挙げられている。

サービス業に目を転じると、10 月は前年比+1.9%と鈍化した(9 月同+3.9%)。インフラ投資の重点である交通運輸と水利・公共サービスが鈍化した(インフラ全体では9月の同+11.0%から10 月の同+9.6%に鈍化した)。またホテル・飲食が減少に転じた。新型コロナの防疫強化が共に抑制の圧力に働いたようだ。

インフラについては、景気を下支えするために、専項債の 5000 億元分の発行枠上積みや、来年度の発行分の前倒し (1.46 兆元分) が見込まれており、急な減速はおこらないだろうと見られている。 (経済調査チーム 張培鑫)

# 図表 14 固定資産投資



# 図表 15 固定資産投資(単月推定)



図表 16 固定資産投資(産業別)

(前年比%) 2021 2021 2022 2022 2022 2022 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 /10 /1-20 /1-30 /10 /1-20 /1-30 /1-10 固定資產投資 15.7 8.1 6.1 5.8 33.9 318 211 12.9 0.6 45.9 91 14 第1次產業 118 195 213 140 68 40 16 第2次産業 13.2 8.0 3.5 32 6.2 3.2 0.1 27.8 16.3 122 11.3 16.1 10.9 11.0 10.8 0.7 ▲ 8.8 ▲ 20.4 ▲ 10.0 24.1 **▲** 14.1 10.9 8.1 鉱業 4.1 20.8 11.5 62 19.0 9.8 82 製造業 4.2 9.7 95 148 13.5 15.6 13.5 8.1 4.8 3.1 A 22 298 19.2 10.4 10.1 145 14.3 9.4 10.4 24. 14.4 15.0 食品 1.7 **▲** 3.7 **▲** 18 5.9 6.0 紡織 12.8 10.7 15. 11.9 238 63 5.1 **▲** 8.9 **▲** 6: 製紙・パルブ 6.4 0.4 9.9 1.2 5.1 ▲ 11.4 ▲ 5.1 162 20.4 15.4 13.3 19.3 9.4 75 7.6 石油加工 7.1 ▲ 20.9 6.2 ▲ 0.1 10.1 12.4 9.4 27.8 15.9 8.9 8.0 23.0 2.5 ▲ 23 ▲ 3.7 10.5 ▲ 1.6 19.3 15.7 15.1 3.3 ▲ 4.0 6.0 4.2 **▲** 12 48.7 30.1 16.0 19.3 20.4 15.6 6.1 0.7 1.6 19.7 6.8 ▲ 3.0 16.3 14.0 14.1 17.3 9.7 8.5 ▲ 5.9 **▲** 11.0 ▲ 2.2 ▲ 7.1 13.8 26.0 66.1 26.3 16.0 14.6 7.0 19 ▲ 0.1 鉄細 265 1.6 非鉄金属 4.1 **▲** 4.0 ▲ 5.8 ▲ 3.0 3.2 1.2 ▲ 0.4 24.6 16.5 108 4.6 9.4 10.6 13.9 15.3 金属製品 21.4 10.0 6.5 4.7 15.4 ▲ 3.9 **▲** 82 23.6 16.6 13.4 11.4 242 14.7 12.6 11.0 **A** 2.3 3.9 9.8 25.5 16.7 14.6 一般機械 16.4 10.1 8.6 2.2 **▲** 6.6 19.0 10.6 93 20.8 専用機械 14.1 8.5 **A** 2.6 4.7 15.4 9.7 **▲** 23 38.1 28.5 252 24.3 26.7 16.4 15.0 13.4 8.3 14.2 4.5 10.2 3.5 **▲** 33 **▲** 2.3 ▲ 3.7 8.9 12.7 12.8 **▲** 1.5 ▲ 124 **▲** 65 124 白動車 鉄道車両、造船、航空 16.1 2.2 ▲ 9.2 2.9 4.1 **▲** 2.5 25 418 31.4 26.7 20.5 222 144 60 5.5 42.1 39.5 39.7 電気機械 12.9 8.7 13.0 6.0 13.4 **▲** 7.5 **▲** 7.8 27.3 24.2 22.0 23.3 36.7 通信・コンピュータ 10.7 13.3 15.8 25.3 16.6 16.8 40.4 28.3 24.4 22.3 27.8 19.9 19.9 20.8 125 精密機械 49 10.7 6.1 14.3 50.5 ▲ 7.1 27.4 25.1 224 12.0 368 36.1 36.9 39.8 電力、熱供給、ガス、水道 **▲** 6.7 4.5 18.9 37 95 66 10.7 50 21 第3次產業 16.8 10.6 109 55 36 24.1 64 4.0 39 交通運輸 18.6 14.3 9.5 14.8 3.9 3.4 1.4 31.0 8.7 2.4 1.6 9.6 4.6 6.0 6.3 卸小売 25.7 20.1 **▲** 4.0 ▲ 6.3 ▲ 21.5 **▲** 15.9 **▲** 21.5 14.7 1.0 **▲** 48 ▲ 5.9 52 4.9 4.7 4.4 ホテル・飲食 2.5 10.3 11.1 6.8 3.9 ▲ 3.4 ▲ 1.2 **▲** 5.5 16.6 11.0 6.6 6.6 162 14.0 11.6 リース、企業サ*ー*ビス 30.5 14.4 12.5 102 13.6 27.8 21.9 21.3 36.2 18.6 14.2 15.8 5.0 17.3 23.7 科学・技術サービス 34.7 12.6 172 9.4 25.5 18.0 13.0 14.5 118 17.1 20.4 13.6 17.9 34 9.8 水利・公共サービス 23.6 20.4 23.3 21.2 3.3 2.9 02 26.1 7.4 0.8 **▲** 1.2 8.0 10.7 128 12.6 家計サービス 14.2 15.5 1.8 2.4 ▲ 14.4 ▲ 9.1 **A** 29 33.3 **▲** 4.1 ▲ 98 ▲ 10.3 21.4 24.2 24.1 22.9 文化・スポーツ、娯楽 18.9 8.9 16.4 12.9 21.2 29.5 35 68 4.5 4.6 4.2 13.9 10.0

(資料)国家統計局

# [不動産~軟調が一、二線都市に拡大する懸念]

不動産市場は引き続き低迷している。10 月単月の不動産開発投資は前年比▲16.0%と先月(同▲12.1%)からマイナス幅が拡大し、8月連続のマイナス成長となった。新築住宅販売面積も同▲23.2%と、先月(同▲16.2%)からマイナス成長が拡大し、8 ヵ月連続の 2 ケタマイナス成長、16ヵ月連続のマイナス成長となった。

全国新築住宅平均価格は前年比▲0.6%の9,687元/㎡(9月9,984元/月)と引き続き下落した。 主要70都市の新築住宅価格の前月比は下落が58都市と4ヵ月連続で増加した。

10 月、不動産開発投資、新築住宅販売面積、全国新築住宅平均価格はいずれもマイナス成長が拡大した。人民銀行が発表した 9 月の個人住宅ローン増加額は前年比▲93.7%の 500 億元となった。実需の低迷が続いており、「金九銀十」が不発となった。

こうしたことから、政策緩和が引き続き強化されている。第1に、個人住宅購入者に対し、一軒目の住宅ローン金利を3%台に引き下げた都市は、11月に包頭市、大連市、温州市、泉州市などが加わり、9月以来、合計20都市以上となった。また、甘粛省寧県、湖北省荊門市、陝西省西安市なども、購入税の減税、土地用地コストの削減、住宅購入制限の緩和などを打ち出した。

第2に、大手デベロッパーへの融資支援も見られた。11月11日に金融当局から「金融16条」と呼ばれる各種支援策が打ち出され、この政策に沿って、大手国有銀行と大手民間デベロッパーが提携関係を結び、融資を拡大する動きが見られた。人民銀行傘下の組織、中国銀行間市場交易商協会も、デベロッパーの起債支援の政策ツールを増やした。龍湖集団、新城控股、保利発展などの大手デベロッパーが相次ぎ起債申請し、承認された。

第3に、話題となっている「爛尾楼」について、銀保監会は、住宅引き渡しのための貸出はすでに投入したと表明。大型銀行が引き続き、不動産市場の安定かつ健全な発展を保つとした。人民銀行はそのために2000億元を拠出する考えを示した。

最後に、土地供給について、昨年2月から、全国の22の重点都市で「年3回の土地集中供給」という政策が打ち出された。但し、足元を見ると、10月末から、北京市、深圳市、上海市、杭州市、厦門市、済南市、青島市、重慶市、武漢市、南京市、無錫市、蘇州市などが4回目の土地の集中供給を行い、さらに南京市、武漢市、無錫市、蘇州市が5回目の集中供給を計画しているとした。これはデベロッパーにより良いプロジェクトを提供するものであり、地方政府の財政にも寄与しうるものである。

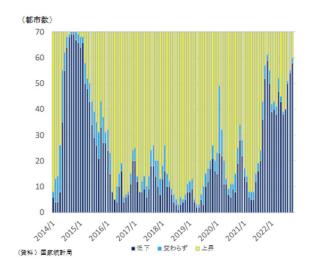
注目するところは、三、四線都市に限らず、一線都市や人気な二線都市でも、緩和政策が打ち出されたことである。例えば、上海市の臨港新区では人材誘致の範囲拡大、北京市の亦庄新城台馬地域と通州区では住宅購入制限の緩和、杭州市では頭金の割合の引き下げ、成都市では購入制限緩和などである。政策緩和の範囲拡大の背後には、これまであまり見られなかった一、二線都市での市場軟調の懸念がある。

CRIC が観測した 10 月の 100 重点都市の取引量は前年比▲38%の 2,983 ㎡と、直近 3 年の同時期と比べて最も低い成長となった。CRIC は、第 3 四半期以来、不動産市場の下ブレ圧力が非重点都市から重点都市にシフトし、住宅販売と土地取引がともに軟調となる傾向が強まったと指摘した。また、不動産政策緩和の範囲が一、二線都市に拡大しても、政策効果は一時的なものにとどまる可能性が高いとした。閑散期である冬場に入ることや、コロナ対策の厳格化で市場マインドがさらに冷え込む可能性が高いことから、一、二線都市への低迷拡大は避けられないという見方になってきている。 (経済調査チーム 張培鑫)

# 図表 17 不動産投資・在庫



# 図表 18 不動産価格前月比



# [輸出入~単価と数量ともに落ち込み輸出入が揃ってマイナスに 下支え役である自動車輸出も鈍化]

10月の輸出(ドルベース)は前年比▲0.3%と、2020年5月以来のマイナス成長となった。多くの品目がマイナス成長に陥り、銅材、アパレル、家具、玩具、パソコン、家電、集積回路など、輸出の主役を多く含むところで2ケタマイナス成長が見られた。輸出の下支え役は自動車・シャシー、成品油で、これらは2ケタ成長を保ったものの、伸び率は先月より60p以上落ち込むという様相であった。

輸出単価の伸びは、前月に続き鈍化が強まった。成品油やパソコンはプラスの伸びを保ったが、伸びの鈍化は顕著であった。医薬品、紙・パルプ、鉄鋼、銅材、家電はマイナスの伸びが続いた。 一方、シャシー、純電動自動車は2ケタのプラス成長を保った。

輸出数量の伸びでは、医薬品、靴、銅材、アルミニウム材、パソコン、携帯電話、家電、集積 回路などがマイナスの伸びを続けた。プラス成長となった品目は少なく、プラスを維持した紙・ パルプなども伸びそのものは鈍化が続いた。唯一絶好調と言ってもいいシャシー、純電動自動車も、 先月の3 ケタ成長から60%台の伸びに鈍化した。輸出数量の伸び悩みは顕著であったと言って よい。

総じてみると、単価も数量も減退傾向。この時期、海外のクリスマス向け輸出が多くなるが、 今年は不発となったと言える。下支え役の自動車や成品油も勢いが落ちてきた。自動車については、 半導体不足、リチウムなどの車載電池原材料の値上がりなどで、国内生産が鈍化してきている。 ガソリン価格高で純電動自動車の輸出見込みは高いが、供給要因で落ち込む可能性が出てきている。

輸入(ドルベース)を見ると、10月は前年比▲0.7%と、今年3月以来のマイナス成長となった。金額では、大豆、液化天然ガス、鉄鉱石、銅鉱石、医薬品、プラスチック製品、鋼材、銅材、アルミニウム材、集積回路がマイナス成長。伸びが高まったのは、石炭、原油、成品油、紙・パルプ、自動車・シャシーであった。エネルギーと自動車関連以外での全般的な輸入の落ち込みが見られた。

輸入単価をみると、銅材、シャシーに続いて石炭、成品油がマイナスに転じた。鉄鉱石、銅鉱石、 医薬品、プラスチック材料はマイナス2ケタ成長が続いた。大豆、原油、天然ガス、液化石油ガス は2ケタプラス成長だったが、鈍化傾向が強まった。上昇を見せたのは、化粧品、紙・パルプ、 集積回路、鋼材などにとどまった。

輸入数量をみると、石炭、原油、成品油、医薬品、プラスチック材料、シャシーが増勢を強めた。 一方、大豆、鉄鉱石が鈍化。さらに天然ガス、液化石油ガス、鉄鋼、銅材、化粧品、集積回路が 2 ケタマイナス成長となった。

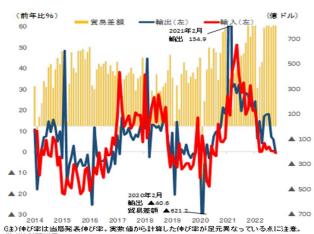
中国の輸入は過半が素原材料であり、市況商品である。10月は、輸入単価の鈍化・低下傾向が

強まった。輸入数量は、9月に多くの品目で下げ止まりが見られたが、10月はエネルギーと自動車 関連以外で悪化の傾向が見られた。今後は市況商品の価格の更なる落ち込みや、投資の鈍化に伴う 素原材料需要の軟化などにより、輸入がもう一段落ち込むことが予想されるようになっている。

(経済調査チーム 張培鑫)

輸出(地域別)





図表 21 輸出(製品別)

# (前年比%) アメリカ 東南アジア BRICS 2021年2月 (前年比%) 東南アジア BRICS 2021年2月 伊い年 154.9 青今度 アメリカ 32.1 EU 28.3 日本 7.8 東南アジア 15.8 BRICS 11.9 その他 59.0 45 ▲ 5 ▲ 45 ▲ 45

図表 20

図表 22 輸入(製品別)

										び率%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 /1-3	2022 /1-6	2022 /1-9	2022 /1-10
別級商品(億ドル)	1.4	12.4	13.8	▲ 0.7	▲ 13.5	20.3	15.5	14.6	21.8	21.
食物·動物	5.0	3.4	3.6	▲ 0.8	▲ 22	9.9	11.6	11.4	9.3	8.0
飲料·煙草	6.9	▲ 2.1	7.3	▲ 6.1	▲ 29.0	11.1	▲ 23	13.8	12.4	14.
非食用原料(燃料を除く)	▲ 4.0	16.5	16.3	<b>▲</b> 4.5	▲ 8.0	40.1	24.3	20.1	19.4	17.
動植物油、油脂	▲ 9.5	39.5	31.1	8.3	21.2	66.8	93.9	80.0	83.8	70.
鉱物燃料·潤滑油同関連	▲ 39	32.0	31.1	1.1	▲ 30.7	29.5	14.9	13.8	39.9	41.9
工業製品(億ドル)	▲ 6.8	6.4	9.5	▲ 0.1	5.0	30.1	15.6	14.1	12.2	10.
化学製品	▲ 4.5	14.5	18.5	▲ 3.6	4.8	55.8	46.0	342	30.2	27.
原料で分類された製品	▲ 7.6	33	9.4	▲ 0.3	6.6	24.5	20.5	21.3	18.0	16.0
機械及び運輸設備	▲ 6.8	9.1	11.6	▲ 1.1	5.5	28.4	14.9	11.9	11.3	10.
雜製品	▲ 7.3	13	3.2	22	0.1	29.8	4.3	7.3	4.5	2

									(作	び率%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 /1-3	2022 /1-6	2022 /1-9	2022 /1-10
初級商品(億ドル)	▲ 7.6	31.4	21.5	3.8	▲ 6.6	42.6	16.7	18.0	14.0	13
食物·動物	▲ 28	11.5	18.3	24.6	21.6	25.0	6.5	6.4	6.5	7
飲料·煙草	5.6	152	9.2	0.1	▲ 19.0	22.7	▲ 13.4	▲ 2.6	▲ 4.4	▲ 3
非食用原料(燃料を除く)	▲ 5.0	292	5.0	4.1	3.8	43.0	▲ 12	▲ 0.5	▲ 4.9	▲ 5
鉱物燃料・潤滑油同関連	<b>▲</b> 119	40.7	40.7	▲ 0.7	▲ 22.1	49.3	429	46.1	40.2	39
動植物油脂	▲ 100	14.0	1.5	20.5	13.4	36.9	▲ 32.4	▲ 35.6	▲ 24.4	<b>▲</b> 19
工業製品(億ドル)	▲ 4.6	10.0	13.2	▲ 6.4	3.0	23.9	7.6	▲ 0.1	▲ 1.2	<b>A</b> 1
化学製品	<b>▲</b> 4.4	182	15.3	▲ 20	▲ 2.3	23.3	63	6.9	5.3	4
原料で分類された製品	▲ 8.6	113	11.6	▲ 7.7	20.2	24.5	112	4.8	0.8	<b>A</b> 1
機械及び運輸設備	▲ 39	113	14.1	▲ 6.4	5.9	21.3	79	0.0	▲ 2.6	▲ 2
<b>雑製品</b>	▲ 5.6	5.7	6.9	02	1.5	16.4	▲ 168	▲ 19.8	▲ 18.8	▲ 19

# [消費~小売総額は5か月ぶりにマイナス成長 飲食の落ち込みが鮮明に]

10 月以降、全国各地でコロナ感染が広がり、厳しい地域封鎖や移動制限が実施された。これは、サービス業を中心に、消費を落ち込ませた主因となった。社会消費品小売総額は前年比▲0.5%と、9 月の同+2.5%から5ヵ月ぶりにマイナスに転じた。そのうち、外食は同▲8.1%と、9 月(同▲1.7%)からマイナス幅がさらに拡大した。国慶節大型連休という消費のゴールドシーズンを持つ10 月に、消費がマイナスの伸びを見せたのは異例と見られる。

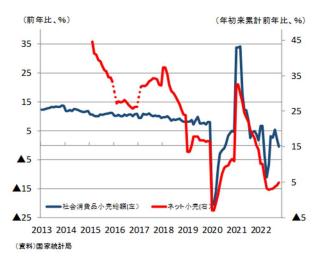
商品別に見ると、食品(同+8.3%)、飲料(同+4.1%)、薬品(同+8.9%)等の生活必需品はプラスを維持したが、タバコ・酒(同 $\triangle$ 0.7%)、アパレル(同 $\triangle$ 7.5%)、コスメ(同 $\triangle$ 3.7%)、アクセサリー(同 $\triangle$ 2.7%)、文房具(同 $\triangle$ 2.1%)、通信(同 $\triangle$ 8.9%)等の不要不急の財はいずれもマイナスに落ち込んだ。住宅販売の不況を背景に、不動産関連の家電(同 $\triangle$ 14.1%)、家具(同 $\triangle$ 6.6%)、建材(同 $\triangle$ 8.7%)もマイナス成長となった。販売が好調であった自動車関連は同+3.9%と9月(同+14.2%)から伸びが大きく鈍化した。

足元 11 月を見ると、11 月 11 日に行われた大型ネット販促イベント「双十一」も盛り上がりに 欠いた。アリババは、取引規模が昨年比でほぼ横ばいと発表した。2021 年の同+13%成長からほど 遠く、2014~2019年の年平均+35%の高成長はなおさら再現されにくいものとなった。

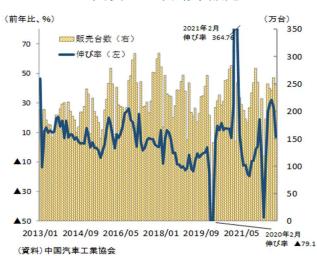
消費の刺激を念頭に、地方政府は足元、自動車、家電の購入促進・買い替え、消費クーポンの 発行などの政策を打ち出した。ただし、移動制限、地域封鎖政策の下、刺激策の効果が相殺される とも指摘されている。

11月11日、国家衛生健康委員会は、入国者に対する隔離期間の短縮や、国内濃厚接触者の隔離 期間の短縮など、コロナ対策の一部を緩和した。しかし、11月下旬から全国で感染者数が急増し、 過去最多を更新した。各地でロックダウンも増えた。政府がゼロコロナ政策を堅持すると繰り返し て強調する中、消費マインドのさらなる悪化が避けられない。雇用環境の悪化、所得の減少もあり、 年末消費もなかなか期待できない状況となっている。 (上海会社業務開発部 王戎潔)

図表 23 小売販売



図表 24 自動車販売



# [雇用~若者の失業率は依然厳しい状況]

10月の都市部調査失業率は5.5%と横ばいとなった。失業率は上海ロックダウンの4月に6.1% まで悪化し、その後改善に転じて、8月に5.3%まで低下したが、9月以降コロナの感染拡大で 再び悪化し、5.5%になった。

注目される 16~24 歳の失業率は 17.9%と、改善なく横ばいにとどまった。若者の失業率は 7月 (同 19.9%) からピークアウトしたが、足元は足踏みしている。今年中国の新卒者が 1,076 万人 と初めて1,000万人の大台を超えたことに加え、感染の再拡大で企業の求人意欲が落ち込み、若者 の就職を直撃したという。

しかし、来年の若者の雇用はより厳しくなると指摘された。教育部は、2023年度の大卒者が1158 万人と今年を更に上回るとした。コロナ禍が長引く中、若者の失業率の上昇が一段と進むと懸念 (上海会社業務開発部 王戎潔) されている。

(%) (%) 7.0 22 6.5 18 6.0 16 14 12 5.0 10 4.0 3.5 3.0 0 2018/1 2019/1 2022/1 2020/1 2021/1 調査失業率 (左) うち25-59歳(左) うち16-24歳(右) (資料) 国家統計局

失業率 図表 25

# [物価~CPI は 9 月の高水準から下落、PPI はマイナスが続く]

10 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比+2.1%と、9 月 (同+2.8%) から 0.7 ポイント低下した。内訳を見ると、食品価格と非食品価格はそれぞれ同+7.0%、同+1.1%と、9 月より 1.8 ポイント、0.4 ポイント下落した。

食品価格のうち、豚肉価格は同+51.8%と、上昇幅が 9 月(同+36.0%)よりさらに拡大し、物価全体を押し上げた。一方、野菜や果物等の供給が増加し、野菜価格は同 $\blacktriangle$ 8.1%と9月(同+12.1%)から大幅に低下し、果物は同+12.6%と同 5.2 ポイント鈍化した。非食品価格のうち、ガソリン、ディーゼルオイル、液体石油はそれぞれ同+12.5%、同+13.5%、同+5.6%と伸びがいずれも鈍化した。サービス価格は同+0.4%と同 0.1 ポイント下落した。

食品とエネルギーを除いた家計の購買力を反映するコア指数は、前年比+0.6%と9月と横ばい、低い水準が続いた。

値上がりが目立った豚肉価格に対し、国家発改委は11月の定例記者会見で、豚飼育頭数の減少、養豚企業の売り惜しみ、10月の国慶節連休期間中の飲食の需要増等の要因を挙げた。豚肉の供給安定化のため、発改委は9月以降、7回に渡り、合計20万トンの備蓄豚肉を放出し、今までの最高記録となった。また、養豚業者の正常な出荷を誘導する等の市場監督の強化を通じ、市場の供給を一段と増やし、豚肉価格を適正なレンジに戻そうとしている。

生産者物価指数 (PPI) に目を転じると、10 月は前年比 $\triangle 1.3\%$ と 9 月(同+0.9%)からマイナスに落ち込んだ。PPI は、昨年 10 月の同+13.5%をピークに、12 ヵ月連続で低下した。国際原油価格高騰の一巡に加え、昨年同期の高い基数でマイナス成長となった。

足元、国内感染拡大に歯止めがかかっておらず、消費のコア指数とサービス価格は低水準が続くと予想される。なお、PPIは、昨年の高い基数、足元の国際コモディティー価格の下落傾向い加えて、国内需要も低迷が続いており、今後はマイナス成長にとどまる可能性が高まっている。

(上海会社業務開発部 王戎潔)

# 図表 26 消費者物価 (CPI)



# 図表 27 生産者物価 (PPI)



# 図表 28 預金準備率



# 図表 29 対ドル元レート、名目実行レート



図表 30 対ドル元レート・対円レート



+D 7K	丸紅経済研究所	TEL:03-3282-7682						
担当	経済調査チーム 鈴木貴元(中国会社出向中)	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	https://www.marubeni.com/jp/research/							

# (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。