

～マクロ経済関連～

要旨

10月経済指標は9月比で悪化。内需は、新型コロナウイルス感染症の散発多発により、旅行や外食など「接触・集合型」消費が下押し。外需も、主要市場である欧米のインフレに伴う金融引き締めや前年同期の基数が高い要因により鈍化。成長を押し下げている①不動産分野の貸出政策、②動的ゼロコロナ政策を微調整。季節的に感染が増える難しい局面にありながらも、経済社会と防疫とのバランスを模索。

1. 10月経済指標は9月比で悪化

- ・ 生産、投資は鈍化、消費はマイナス転化
- ・ 住宅販売面積はマイナス幅が小幅縮小。販売価格は7か月連続下落、前月比で下落した都市も増加
- ・ 輸出入ともマイナス転化
- ・ C P Iは鈍化、P P Iは20年12月以来のマイナス転化
- ・ 新規貸出純増額、社会融資総量は大幅縮小

2. 政策対応～成長押し下げ要因となっている不動産を含む貸出政策、コロナ対策を微調整

- ・ 不動産市場支援策の発表
- ・ 新型コロナウイルス対策改善20か条措置は、経済社会への影響軽減を模索



MIZUHO

瑞穂銀行

WeChatはEアカウント

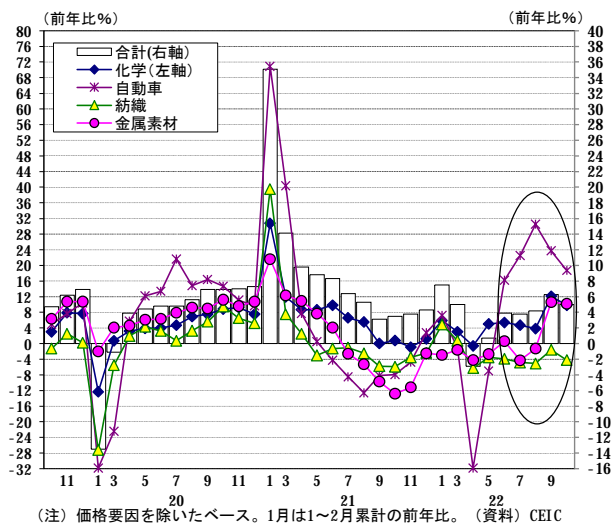
1. 10月経済指標は9月比で悪化

・生産、投資は鈍化、消費はマイナス転化

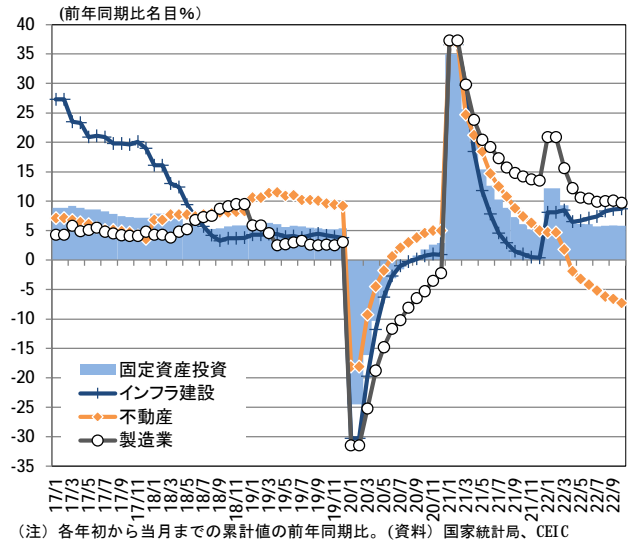
10月工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+5.0%と9月(+6.3%)から鈍化した（前月比+0.3%）。1~10月累計では+4.0%と、1~9月の+3.9%から小幅加速した（図表1）。10月の生産について統計局は「ハイテク製造業が加速。装備製造業の高い伸びは生産の強靱性の顕れ。新興製品、新動力製品が新たな需要を不断にリード」と分析した一方、「外部の不確実性が増し、国内で疫病の散発が多発、輸出の伸びがいくぶん鈍化、工業の安定的な伸びは圧力に直面している」とした¹。

名目固定資産投資は1~10月に+5.8%と、1~9月の+5.9%から小幅減速した。10月単月では+4.3%²と、9月(+6.7%)から減速した（前月比+0.1%）。このうちインフラ建設投資は1~10月に+8.7%と、1~9月（+8.6%）から加速した一方、製造業は同+9.7%と1~9月（+10.1%）から減速、不動産投資も同▲7.3%と、1~9月（▲6.6%）からマイナス幅が拡大した（図表2）。

図表1 工業付加価値生産額



図表2 固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が10月に▲0.5%と、9月（+5.4%）からマイナス転化、前年比減少は5月（▲6.7%）以来である（前月比▲0.7%）（図表3）。1~10月累計では+0.6%と、1~9月（+0.5%）から小幅加速した。このうち、10月の商品小売は+0.5%と9月（+3.0%）から鈍化、飲食収入は▲8.1%と9月（▲1.7%）からマイナス幅が拡大した。

ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1~10月に10兆9,542億元で+4.9%、うち商品は9兆4,506億元（サービス1兆5,036億元）と同期間の消費品小売額合計（36兆575億元）の26.2%を占め、変動率は+7.2%であった³。

「国内における疫病散発多発の影響を受け、一部地域で接触・集合型消費には一定の衝撃があり、とりわけサービス消費が総じて鈍化」（付凌暉国家統計局報道官）⁴したことが、飲食収入をはじめとする

¹ 国家統計局 11月15日「工业生产保持稳定恢复态势——国家统计局工业司副司长汤魏巍解读10月份工业生产数据（工业生产是安定的恢复ペースを維持——湯魏巍工業司副司長が10月工業生産データを解説）」

http://wap.stats.gov.cn/jd/202211/t20221115_1890270.html

² 累計値から筆者算出。

³ 国家統計局 11月15日「2022年10月份社会消费品零售总额下降0.5%（2022年10月社会消费品小売総額は▲0.5%減少）」

http://wap.stats.gov.cn/fb/202211/t20221115_1890242.html

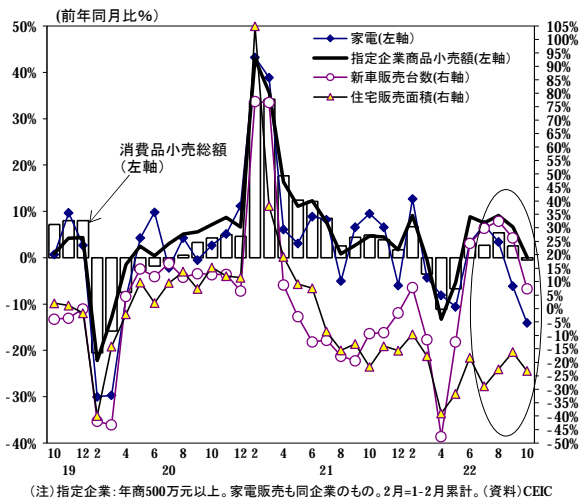
⁴ 国家統計局 11月15日「国家统计局新闻发言人就2022年10月份国民经济运行情况答记者问（国家統計局報道官が2022年10月国民

消費需要を押し下げた。

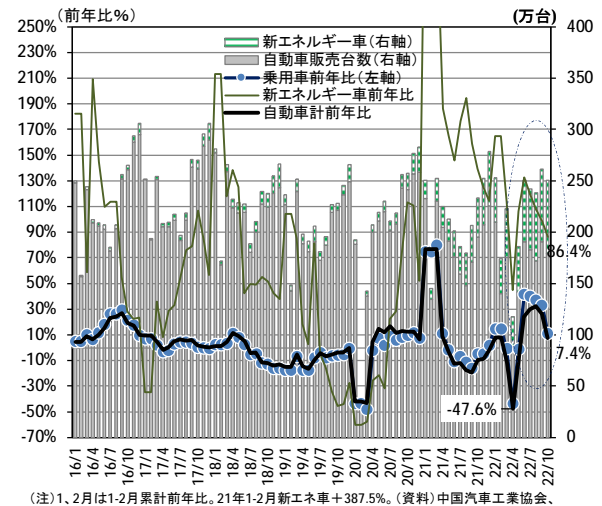
自動車販売は10月の新車販売台数が250.5万台、+7.4%と9月(261.0万台、+26.3%)から伸び率が大幅に鈍化した。1~10月累計では2,196.6万台、+4.9%であった(図表4)。10月新車販売について、陳士華・中国汽車工業協会副秘書長は「国内で散発する新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、生産・供給ともに前月比で若干減少したものの、車両取得税減免などの政策が奏功、前年同期比では生産・販売台数ともに増加傾向を維持。新エネルギー車(NEV)販売台数は史上最高を再度更新。輸出量は過去最多(33.7万台、前月比12.3%増、前年同期比46%増)」としている。

また、国産ブランドのシェアが拡大しており、「国産ブランド車の数は、新エネ市場および輸出市場において確実に増加。業界トップ企業のモデルチェンジとアップグレードは順調に進んでおり、BYD、吉利、長安、奇瑞(チェリー)などの国内自動車メーカーのシェアは確実に拡大」(崔東樹全国乗用車市場情報聯席会秘書長)。

図表3 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積 図表4 自動車販売台数(乗用車・新エネ車別)



(注) 指定企業: 年商500万元以上。家電販売も同企業のもの。2月=1-2月累計。(資料) CEIC



(注) 1、2月は1-2月累計前年比。21年1-2月新エネ車+387.5%。(資料) 中国汽車工業協会、

また、今後について陳士華氏は「目下、多くの自動車メーカーが大きな圧力を感じている。自動車産業の生産・販売は順調に推移しているものの、国内市場の成長力はやや弱く、在庫台数も増加。従来のガソリン車取得税の優遇政策は来年も継続されるかはまだ不明確で、NEV 購入への補助金交付も終了間近であることに加え、動力電池の原材料価格は大幅に上昇。市場に対する企業の見通しも不確実性が高く、23年の生産経営計画の決定も難しくなっており、マクロレベルでの政策的誘導が急務となっている」と述べた⁵。

9月末の調査失業率は5.5%、16-24歳の同失業率は17.9%と、それぞれ9月末(5.5%、17.9%)と同水準であった(図表5)。

・住宅販売面積はマイナス幅が小幅拡大。販売価格は7か月連続下落、前月比で下落した都市も増加

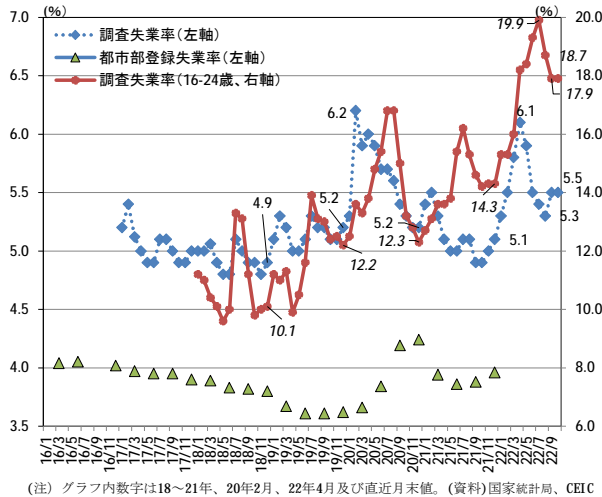
住宅販売面積は1~10月住宅販売面積▲22.3%(11億1,179万㎡)と、年初からの累計値は10か月連続で前年比マイナスとなり、1~9月(▲22.2%)からは減少幅が小幅拡大した。月次で見ると前年割れは21年7月以降15か月連続である(図表6)。

経済運行情況について記者の問いに回答」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202211/t20221115_1890312.html

⁵ 経済日報 11月12日「10月份产销同比增长11.1%、6.9%——汽车行业加速自主化智能化(10月生産・販売量が前年比11.1%、6.9%の伸び——自動車産業が自主化スマート化を加速)」http://paper.ce.cn/pc/content/202211/12/content_264011.html

住宅販売は、人民銀行による預貸金利引き下げ（14年11月以降計6回実施）、2軒めの住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から40%に。15年3月30日）、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、16年3月の上海や深圳⁶を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大⁷、住宅購入制限は更に強化されてきた⁸。

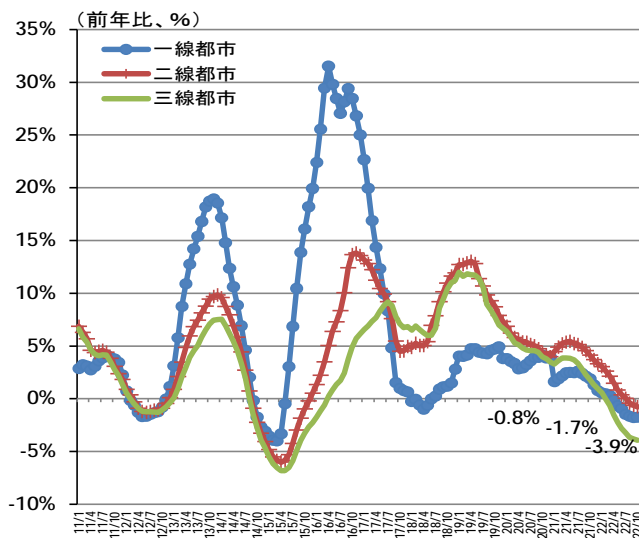
図表 5 調査失業率



10月の新築住宅価格を前年比で見ると、19都市で上昇、9月（20都市）から1都市減少した。前年比で下落した都市の数は51都市と、9月（50都市）から1都市増えた。変動率を地域別に見ると、二線都市で▲0.8%（9月▲0.6%）、三線都市で同▲3.9%（9月▲3.8%）とマイナス幅が拡大した一方、一線都市では▲1.7%（9月▲1.8%）とわずかながら前月より下落幅が縮小した（図表7）。70都市平均では▲2.4%と9月（▲2.3%）からマイナス幅が拡大、前年比下落は7か月連続である¹¹。

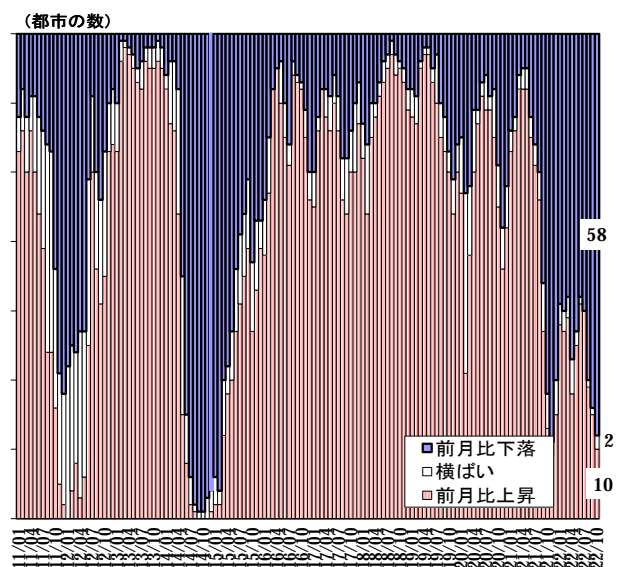
これを前月比で見ると、主要70都市のうち10都市で前月比上昇、上昇した都市の数は9月（15都市）から5都市減少、前月比で横ばいであった都市の数は10月に2都市と9月（1都市）から1都市増え、前月比で下落した都市は58都市と9月（54都市）から4都市増えた（図表8）¹²。

図表7 新築住宅販売価格（前年比）



（注）一線都市：北京、上海、広州、深圳。二線都市：一線都市以外の省都、直轄市、自治区首府、大連、青島、寧波、厦門。三線都市：統計対象70都市のうち上記以外の35都市。（資料）CEIC

図表8 住宅販売価格前月比変動都市数



（資料）国家統計局、CEIC

・輸出入ともマイナス転化

10月の輸出は▲0.4%（2,983.7億ドル）、輸入は▲0.7%（2,132.2億ドル）と、輸出入ともマイナス転化した（図表9）。貿易黒字は851.5億ドル、貿易総額は▲0.5%であった。1～10月累計では輸出が+10.9%（29,922.5億ドル）、輸入+3.5%（22,645.5億ドル）、貿易黒字7,277.0億ドル、貿易総額は+7.6%であった。地域別にみると、輸出は対米が三か月連続減少、欧州もマイナス転化。輸入は日本、アジアからの減少幅が拡大している（図表11、12）。

品目別貿易動向を1～10月値で見ると、機械・電子製品の輸出額は+9.6%、輸出総額の57.1%を占め、このうち自動データ処理設備及び同部品+0.5%、携帯電話+8.7%、自動車+72.0%。労働集約型製品の輸出額は+11.2%、輸出総額の18.0%を占め、このうち衣類+8.6%、繊維品+8.5%、プラスチック製品+14.2%であった。コモディティ品目について、輸出は鋼材5,635.8万トン、▲1.8%、精製油3,990.9万トン、▲24.5%、肥料2,019.3万トン、▲31.1%と減少した。輸入は鉄鉱石が価格・量ともに低下の一方、原油・石炭・天然ガス・大豆は輸入量減少、同価格は上昇した¹³。

¹¹ 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市：成都+7.2%、杭州+6.4%、北京+5.9%（10月）。

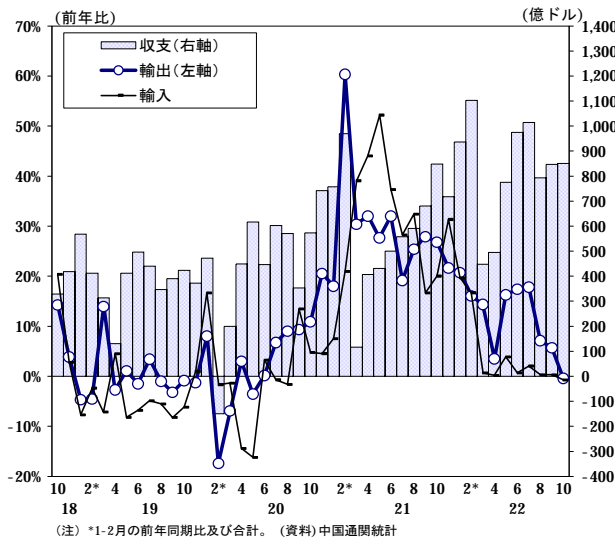
¹² 国家統計局11月16日「2022年10月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况（2022年10月70都市商品住宅販売価格変動状況）」http://wap.stats.gov.cn/jd/202211/t20221116_1890334.html なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

¹³ 海関総署11月7日「今年前10个月我国进出口同比增长9.5%（今年1～10月我が国輸出入総額が+9.5%）」変動率は人民元建てによる。<http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/4668228/index.html>

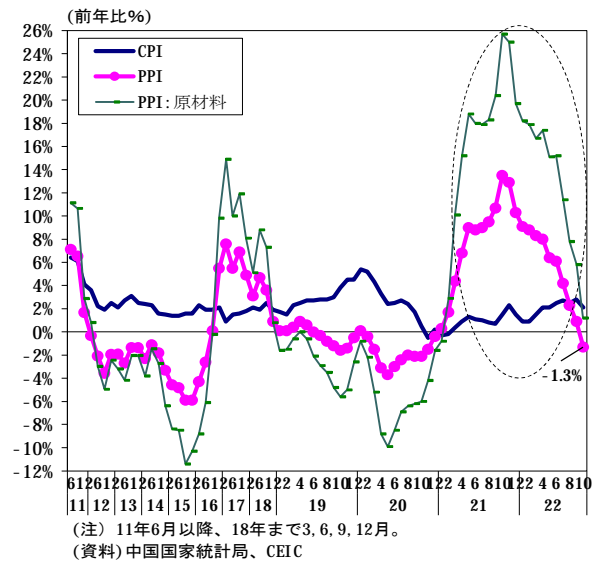
・CPIは鈍化、PPIは20年12月以来のマイナス転化

10月のCPI（消費者物価指数）は+2.1%と9月（+2.8%）から鈍化、1～10月平均では+2.0%と、全国人民代表大会で定めた22年CPI政府予測目標である+3.0%を下回っている。前月比は+0.1%と、9月（+0.3%）から鈍化した（図表10）。CPIの内訳を見ると、食品価格は+7.0%と9月（+8.8%）から鈍化。このうち豚肉価格¹⁴は「養豚農家の売り惜しみと、季節的な需要増の影響を受け」（統計局¹⁵）10月に+51.8%と、9月（+36.0%）から加速した一方、野菜価格は「祝日後の消費需要がいくぶん低下し」（同）▲8.1%と、9月（+12.1%）からマイナス転化した。

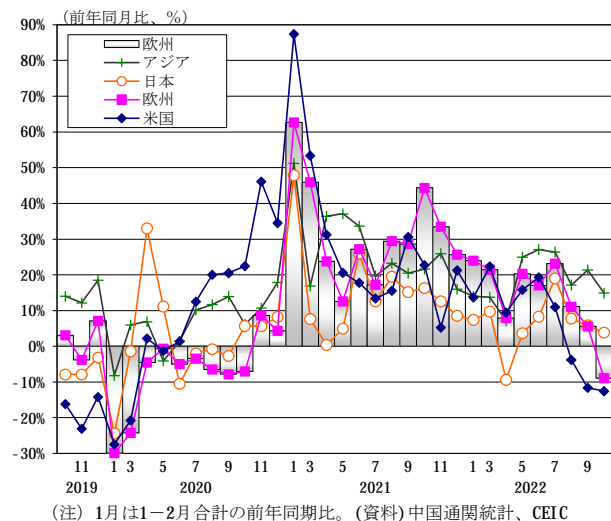
図表9 輸出入、貿易収支



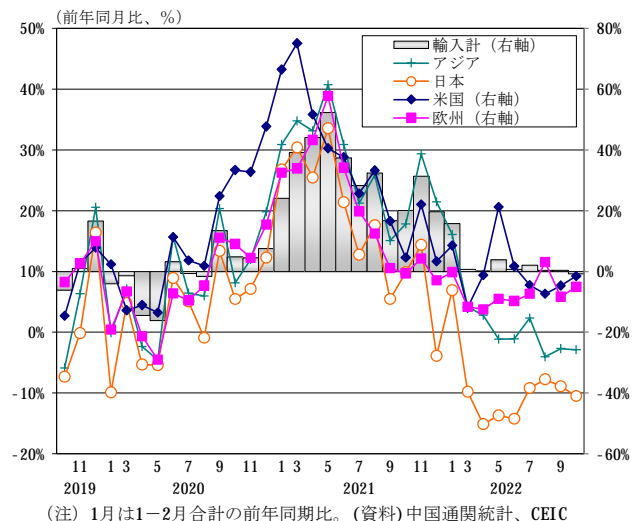
図表10 CPI、PPI



図表11 主要地域別輸出



図表12 主要地域別輸入



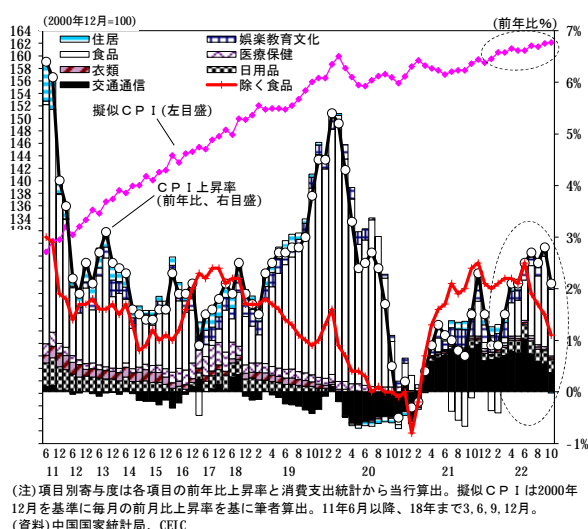
¹⁴ 豚周期（ピッグ・サイクル＝豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す）は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転したが、18年3月以降再度マイナス幅が拡大、同年5月以降に縮小、同12月以降は拡大傾向となる等、価格下落が続く中でその方向感はいくらかに変化。豚肉生産量は15、16年と2年連続で減少後、17年に5,452万トン、+0.5%増。18年5,404万トン、▲0.9%、19年4,255万トン、▲21.3%と大幅減。生産量二けた減は96年（▲13.4%）以来。20年4,113万トン、▲3.3%、21年5,296万トン、+28.8%。

¹⁵ 国家統計局11月9日「国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读2022年10月份CPI和PPI数据（董莉娟国家统计局城市司首席统计师が2022年10月のCPIとPPIデータを解説）」http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202211/t20221109_1890119.html

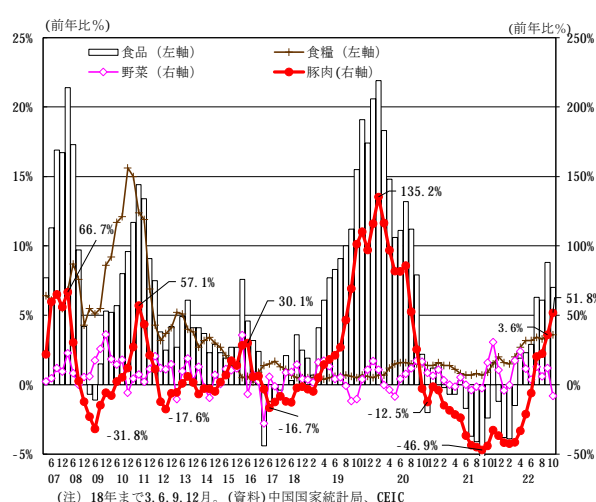
食品以外の価格は「国際油価下落の影響を受け」（統計局）、10月に+1.1%と9月（+1.5%）から鈍化、食品・エネルギーを除く価格（コア物価）は+0.6%と、9月（+0.6%）と同水準の上昇率であった（図表 13、14）¹⁶。

10月のPPI（工業製品出荷価格）は▲1.3%と、9月（+0.9%）から鈍化、20年12月（▲0.4%）以来のマイナスとなった。PPIは21年10月（+13.5%）をピークに13か月連続で前月の上昇率を下回っている（図表 10）。PPIの内訳を見ると、生産財価格が9月の+0.6%から10月に▲2.5%へとマイナス転化、このうち採掘工業が同+3.5%から▲6.7%とマイナス転化、原材料は同+5.8%から+1.2%へと鈍化、加工業は同▲1.9%から▲3.5%へとマイナス幅が拡大した。一方、消費財は同+1.8%から+2.2%へと小幅加速した。統計局はPPIについて「一部業種で需要が拡大したものの、昨年同月の基数が高かった影響から前年同月比はマイナス転化した」と説明している¹⁷。

図表 13 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 14 食品価格



・新規貸出純増額、社会融資総量は大幅縮小

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 10 月に +11.8% と、9 月 (12.1%) から減速した。新規銀行貸出純増額は 10 月に 6,152 億元と、9 月の 2 兆 4,700 億元から大幅縮小した（図表 15）。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量も 10 月に 9,079 億元と、9 月の 3 兆 5,413 億元から大幅縮小した。このうち、企業債券は増加額が拡大、人民币貸出、委託貸付、政府債券、非金融企業株式、貸出償却は増加額が縮小、信託貸付は減少幅が縮小、外貨貸付、預金取扱金融機関 ABS は減少幅が拡大、銀行引受手形は増加から減少に転じた（図表 16）。

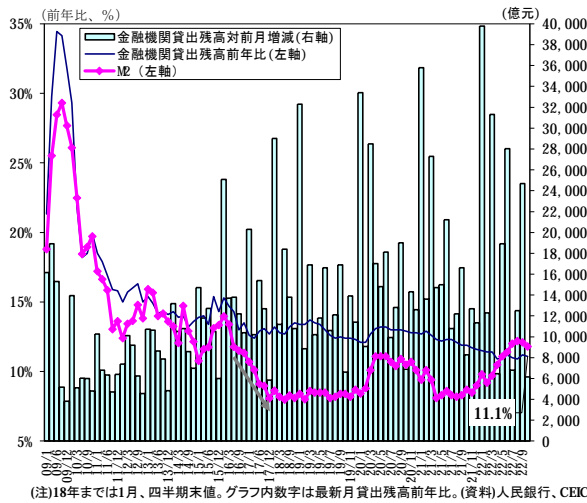
10 月末外貨準備高は 3 兆 524.3 億ドル、9 月 (3 兆 289.6 億ドル) 比で +234.7 億ドル拡大、前年末比では ▲1,977.4 億ドル減少した（図表 17）。国家外貨管理局は「国際金融市場では、主要国の金融政策見通しや、マクロ経済データ等の影響を受け、米ドル指数が小幅に低下、世界の金融資産価格は下落、上昇がみられた。為替レートや資産価格変動などの要因が総合的に作用して、当月の外貨準備高は増加した」と説明した¹⁸。

¹⁶ 国家統計局 11 月 9 日「2022 年 10 月份居民消费价格同比上涨 2.1% 环比上涨 0.1%(2022 年 10 月 CPI 前年比 +2.1% 前月比 +0.1%)」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202211/t20221109_1890116.html

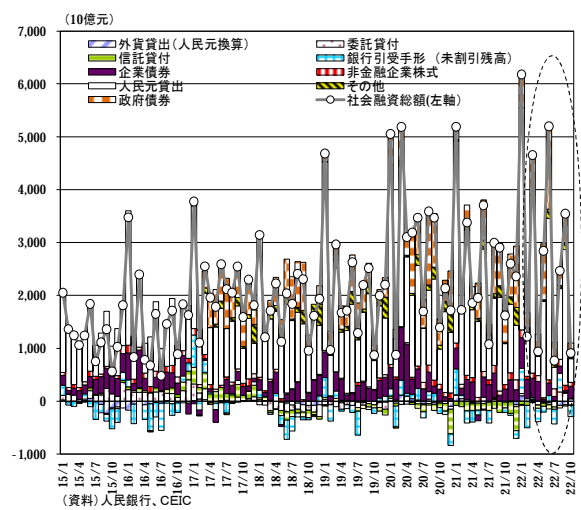
¹⁷ 脚注 16 に同じ。

¹⁸ 国家外貨管理局 11 月 7 日「国家外貨管理局公布 2022 年 10 月份外汇储备规模数据 (国家外貨管理局が 2022 年 10 月外貨準備規模データ公表)」
<http://www.safe.gov.cn/safe/2022/1115/21738.html>

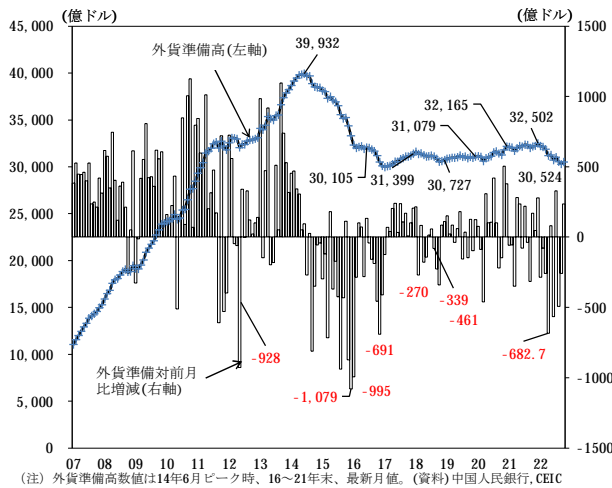
図表 15 金融機関貸出、マネーサプライ



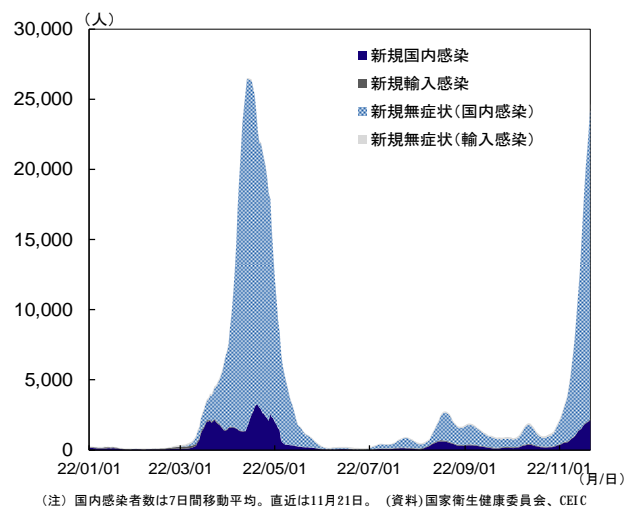
図表 16 社会融資総量 (純増減額)



図表 17 外貨準備高



図表 18 新規国内感染者数



2. 政策対応～成長押し下げ要因となっている不動産を含む貸出政策、コロナ対策を微調整

10月の指標悪化は、内需は新型コロナウイルス感染症の散発多発に伴い旅行や外出など「接触・集合型」消費が下押しされ、不動産投資も減少幅が拡大し底打ちせず、同業界を支える新規銀行貸出も大幅に縮小、外需も主要市場である欧米のインフレに伴う金融引き締めや、前年同期の基数が高い要因もあり鈍化したことを示した。「国際環境はいまだに複雑錯綜、国内の疫病情勢は依然として厳しく、特に最近国内では新たな疫病感染事例が絶えず出現、10~12月期経済の持続的な回復促進にはまだ苦しい努力が必要である」(孟瑋国家发展改革委報道官)¹⁹。

こうした状況を受け、①不動産分野を含む貸出政策、②いわゆる「動的ゼロコロナ政策」が微調整されている。

・不動産市場支援策の発表

人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)は11月21日、全国性商業銀行信貸(貸付)工作座談会(会議)を招集開催、インフラ投資支援のための中長期融資拡大など、国内銀行に信用支援を

¹⁹ 国家发展改革委員会 11月16日「国家发展改革委11月份新闻发布会(国家发改委11月記者発表会)」
<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/gjfgzgw1lyxwfbh/?code=&state=123>

強化するよう指示した。

会議は「投資安定と消費促進、生活を保証する金融サービス提供へあらゆる努力をする」と表明、「新型コロナウイルスの影響を受けた業界などへの信用支援を強化、さらなる景気回復促進のためあらゆる努力をする」としている。また会議は大型商業銀行に対して、零細企業や自営業者、トラック運転手などへの支援をさらに強めるべきと指摘した。

不動産について会議は、「地方毎の施策により差別化された住宅ローン政策を実施、住宅の実需とリフォーム需要を満たすよう」強調。具体的には、①開発業者や建設会社への融資を安定させ、②個人向け住宅ローンの妥当な需要を支援する必要があるとし、既存貸出期限の合理的な延長を許容、民営企業債券による民営不動産企業の資金調達支援、未完成住宅引き渡し（保交楼）の実行を加速し住宅消費者の合法的な利益保護を求めた²⁰。

これに先立つ11月11日、人民銀行と銀保監会は16項目からなる「不動産市場の安定的で健全な発展の金融支援をしっかりと行うことに関する通知」を公布していた²¹。

・新型コロナウイルス対策改善 20 か条措置は、経済社会への影響軽減を模索

中国共産党中央政治局常務委員会は11月10日に会議を開き、新型コロナウイルス感染症の流行状況の予防と防疫に関する報告を聴取、コロナの予防と制御に関する20か条の措置を研究、手配した²²。

これを受け国家衛生健康委員会は11月11日、新型コロナウイルス対策に係る制限を緩和する通知²³を公表、従来の防疫措置を調整した。基本方針である「動的ゼロコロナ」²⁴政策を堅持しながらも、より科学的、的確な措置を採り、疫病による経済、社会への影響を最大限に軽減する²⁵。

季節的に感染者が増える時機に感染しやすいオミクロン株が広がる難しい局面にありながらも（図表18）、経済社会活動と防疫とのバランスをとる方向に向かっている。専門家が感染時の重症化率の低下に言及²⁶したことも報道されるようになり、コロナとの共存を模索しつつあることが窺える。

以上

²⁰ 人民銀行11月21日「人民銀行、銀保監会聯合召開全國性商業銀行信貸工作座談會（人民銀行、銀保監會為協同全國性商業銀行貸出工作座談會招集開會）」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4716989/index.html>

²¹ 21世紀網11月13日「樓市重磅利好！央行、銀保監會聯合放大招，13條重點全梳理，信息量大（不動產市場にプラス！中央銀行、銀保監會が政策発表、13項目の重點整理、情報量多し）」

²² 人民日報11月11日「中共中央政治局常務委員會召開會議 聽取新冠肺炎疫情防控工作匯報 研究部署進一步優化防控工作的二十條措施 中共中央總書記習近平主持會議（中共中央政治局常務委員會が會議招集開催 新型コロナウイルス感染症の流行状況の予防と防疫に関する報告を聴取、予防と制御をさらに改善する20か条措置を研究、手配 習近平総書記が會議主催）」

http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2022-11/11/nw.D110000renrmb_20221111_1-01.htm

²³ 国家衛生健康委員會11月11日「關於進一步優化新冠肺炎疫情防控工作措施 科學精準做好防控工作的通知 聯防聯控機制綜發〔2022〕101號（新型コロナウイルス対策の更なる改善、科学的・的確な実施に関する通知）」http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/11/content_5726122.htm 「國務院聯防聯控機制公布進一步優化疫情防控的二十條措施（國務院聯防聯控メカニズムが防疫を更に改善する20項目措置公布）」http://www.gov.cn/xinwen/2022-11/11/content_5726144.htm

²⁴ 正式名稱：動態清零（動的ゼロコロナ、ダイナミックゼロコロナ）政策。感染発生地において、感染者数をゼロにするのではなく、感染者が隔離され、自由に活動している人々の中に感染者が存在しない「社会的ゼロ」の状態を目指すもの。JETRO ビジネス短信「「ダイナミックゼロコロナ」は「感染者数ゼロ」ではないと専門家が解説」。<https://www.jetro.go.jp/biznews/2022/04/c04b308af91cbaac.html>

²⁵ みずほ中国ビジネス・エクスプレス第636号（11月16日発行）5ページ参照。入国者に対する隔離日数削減、リスク地域分類の変更、PCR検査の範囲や規模縮小、陽性判定基準引き下げ等が主な内容。

<https://www.niuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0689-XF-0105.pdf>

²⁶ 中新網「張文宏：新冠病毒逐漸進入穩定期（張文宏：新型コロナウイルスは安定期に入った）」。張文宏国家伝染病医学センター主任は11月18日、海南国際健康産業博覽會において、「国の有効な防疫策略の下、新型コロナウイルスの致死率は非常に低くなっているが、極端に速い伝染速度は変えられない。ウイルスは安定期に入りつつあり、人類にもたらす損害は次第に低下してきている」との見解を表明。<https://www.chinanews.com/sh/shipin/cns-d/2022/11-19/news943655.shtml>

Copyright © 2022 Mizuho Bank (China), Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。