

中国、スタグフレーションの色合いが一段と強まる状況に

～新型コロナウイルスの影響も重なり、家計部門が直面する状況は一層困難なものとなる可能性も～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

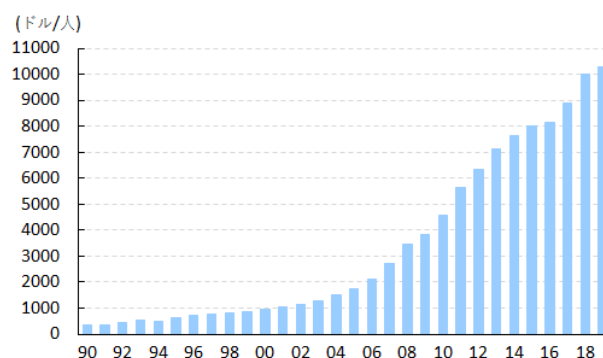
(要旨)

- 昨年末に湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスでは、感染者数及び死亡者数が SARS を上回る事態となっている。春節連休は明けたものの、多くの都市で事実上の「閉鎖状態」が続くなど経済活動への悪影響は必至で、短期的な景気下押しは避けられない。なお、一連の影響収束後の回復期待はあるが、足下の中国は「中所得国」となるなかで以前同様の景気回復が実現可能かは見通しにくい。政府は様々な政策手段による景気刺激を図る姿勢を示すが、その規模感及び内容を注視する必要性が高まっていると判断出来る。
- 昨年来の中国ではアフリカ豚コレラ流行による食料価格上昇がインフレ圧力となってきたが、例年春節に伴う「ハレの消費」も押し上げ要因となる。1月のインフレ率は前年比+5.4%と8年強ぶりの水準に加速した。食品価格の上振れが影響したほか、春節に伴う観光関連や新型コロナウイルスの流行による医療サービス関連でも物価上昇圧力がみられた。当面の雇用・所得環境の悪化も懸念されるなか、しばらくはスタグフレーション状態が長引く可能性は高く、結果的に内需を通じて中国景気の足を引っ張る展開が続くであろう。
- 7日に税関総署は1月の貿易統計の公表を突如見送り、国家統計局と平仄を併せて1-2月統合で公表する方針を示した。事前には昨年12月の駆け込みの反動が予想されたが、予想外に悪い数字となったことを「隠ぺい」した可能性もあり、統計への信ぴょう性に再び疑義が生じよう。他方、足下ではH5N6型鳥インフルエンザの感染も確認され、新型肺炎と同様に中国景気への下押し圧力に繋がる可能性にも要注意である。

昨年末に中国中部の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス(2019-nCoV)を巡っては、中国国内での新型肺炎の感染者数が4万人、肺炎を理由にした死者数も900人を突破するなど、共に2002～03年に中国で大流行したSARS(重症呼吸器症候群)を上回る水準となっている。また、新型肺炎のり患者は把握可能なだけでも24の国・地域に広がりを見せているほか、中国国内では武漢市をはじめとする数多くの大都市で移動制限が行われる事実上の『閉鎖状態』となるなど、すでに様々な経済活動に悪影響を与えている。さらに、新型肺炎の流行が旧正月(春節)の連休時期と重なったことも感染拡大に拍車を掛ける一因になったとみられ、政府が連休期間中に海外への団体旅行を禁止する措置を発動したこともあり、今年の連休期間中の観光客数は前年から4割減少しており、関連産業を中心に大きな悪影響がでることは避けられない。また、今日(10日)には中央政府が定めた春節連休延長が明けるものの、地方都市を中心に事実上の閉鎖状態を延長する動きがみられるなど、多くの企業で活動再開の目途が立たない状況に直面しており、経済活動への悪影響が長引くことも予想される。このところの中国経済を巡っては、習政権が主導するデレバレッジ(債務抑制)の動きに加え、一昨年以降の米中摩擦の激化の動きや世界経済の減速懸念が内・外需双方の重石となり、景気の減速感を強める展開が続いた。こうしたなか、先月の米中両国による「第一段階の合意」に関する文書署名を経て米中摩擦が『休戦状態』と

なったことを受けて、幅広い分野で企業のマインドが底入れするなど景気の底打ちを示唆する動きが確認されていた。しかし、新型コロナウイルスの大流行に伴い様々な分野で経済活動が麻痺する事態となるなか、短期的に景気に対する下押し圧力が強まる事態は避けられなくなっている。なお、一連の影響が収束した後は『復元』に向けた動きが景気の押し上げに繋がることが期待されるほか、中国政府も一連の悪影響の克服に向けて政策の総動員を図る姿勢を示している。他方、上述のSARSが流行した後の中国景気は予想外に早く回復を果たしたものの、当時の中国は1人当たりGDPが1300ドル程度の『低所得国』であった。さらに、世界金融危機後には『4兆元』もの大規模景気刺激策を打ち出して文字通りの『V字回復』を果たしたものの、当時の1人当たりGDPも3800ドル程度に過ぎず比較的経済成長の実現が容易であったと考えられる。その一方、現在の中国の1人当たりGDPは1万ドルを突破して『中所得国』となるなど、これまでのような成長経路を歩むことは難しくなっている上、世界経済の拡大ペースも鈍化するなど以前と異なる様相をみせている。そして、上述の大規模景気刺激策

図1 1人当たりGDPの推移

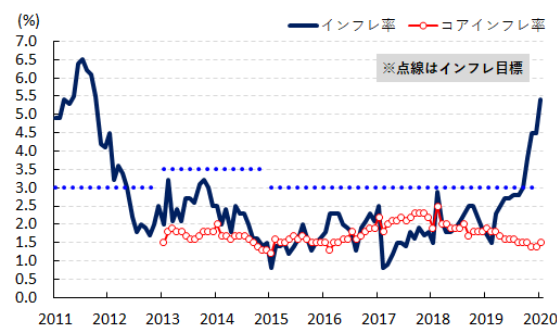


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

は現在の中国経済が直面する過剰債務を生む一因になっており、仮に政府の景気刺激策によって景気回復を果たすことが出来た場合においても、さらなる債務の過剰感に繋がるなど新たなリスクを生じさせる可能性もある。その意味では、今後は中国政府による景気刺激策の行方に注目が集まる一方、その過不足感を含めた規模感や内容などをこれまで以上に注視する必要性が高まっていると言えよう。

このところの同国では、昨年大流行したアフリカ豚コレラ(ASF)による豚肉供給の減少による需給バランスの崩れを理由に物価が上振れする展開が続くなか、春節連休に向けた『ハレの消費』に伴い物価上昇圧力が一段と高まることが懸念されてきた。1月の消費者物価は前年比+5.4%と前月(同+4.5%)から一段と加速しており、2011年10月(同+5.5%)以来となる高い伸びとなるなどインフレが一層警戒される事態となっている。なお、前年比の伸びが加速している一因には今年の春節が2週間程度前倒しされるなど時期のズレが影響している点を考慮する必要があるものの、前月比も+1.4%と2016年2月(同+1.6%)以来となる高い伸びとなっている。特に、食料品(前月比+4.4%)で上昇傾向が強まっており、上述のアフリカ豚コレラの流行に伴う供給源の影響も重なり豚肉(同+8.5%)や、代替需要の高まりを反映した牛肉

図2 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

(同+1.6%)など肉類のほか、野菜(同+15.3%)や果物(同+5.5%)、海鮮(同+4.5%)など生鮮食料品を中心に軒並み上昇したことが影響している。また、年明け直後にかけての国際原油市況の底入れの動きを反映して、ガソリン(前月比+2.7%)をはじめとするエネルギー価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品を中心とする物価上昇が物価全体の押し上げ

に繋がっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年比+1.5%と前月(同+1.4%)からわずかに加速しており、前月比も+0.5%と前月(同+0.0%)から上昇ペースが加速している。ただし、これは春節連休に伴い観光(前月比+8.6%)など一部のサービス物価に上昇圧力が強まったほか、新型コロナウイルスの流行に伴う医療需要の高まりを反映して医療サービス(同+1.1%)で物価上昇圧力が強まったことも影響したと考えられる。また、消費財については幅広く物価に下押し圧力が掛かる展開が続いており、昨年末にかけての国際商品市況の底入れの動きを受けて川上段階で物価上昇圧力が高まる動きがみられるにも拘らず価格転嫁が進まない状況が続いており、雇用・所得環境が厳しい状況に見舞われるなかで『ディスインフレイマインド』が強く残っている様子が見え始める。さらに、先行きについては短期的ながら経済活動への下押し圧力が景気の重石となることは避けられず、そのことが雇用・所得環境に対する下押し圧力となり得ることを勘案すれば、しばらくはスタグフレーション状態が続く可能性が高いと見込まれる。また、新型コロナウイルスによる影響が長期化する事態となれば、そのことが医療サービス関連の物価上昇に拍車を掛けることでインフレ率の高止まりに繋がる要因となる可能性も考えられ、結果的に中国景気の足を引っ張る一因になると予想される。

中国の経済統計を巡っては、先週金曜(7日)に公表予定であった1月の貿易統計が突如当日になって見送られる『珍事』が発生している。春節の時期のズレが影響する形で中国の1月及び2月の統計は大きくブレが生じる傾向があるため、国家統計局は2007年以降に多くの経済統計(鉱工業生産、小売売上高、固定資本投資など)を1-2月でまとめて公表する措置を採っている。貿易統計は所管部署が税関総署であり、国家統計局とは異なる措置が採られてきたものの、当日になって突如「今年から1、2月分のデータを併せて発表する」との方針を発表するとともに、その理由について「国家統計局に倣った措置である」と苦しい弁解をみせた。なお、昨年12月の輸出額は米中による「第一段階の合意」への期待に加え、1月末に春節連休を控えた駆け込みが押し上げに繋がる動きがみられたため、1月にはその反動による下押し圧力が強まるとみられたものの、こうした税関総署による過剰なまでの反応は想定以上に1月の貿易統計の内容が悪かった可能性をうかがわせる。さらに、足下では春節連休が明けたにも拘らず、様々な経済活動に悪影響が残っていることを勘案すれば、2月の貿易統計についても芳しい数字を期待することは難しくなっている。このように自身にとって都合が悪い数字を『隠ぺい紛い』の対応で糊塗する姿勢を示したことは、予てより同国の経済統計については信ぴょう性に対する疑義が呈される場面が少なくないものの、そうした懸念を一層強くさせ得る。また、今年に入って以降の中国では、渡り鳥(白鳥)で病原性が高いH5N6型鳥インフルエンザウイルスの感染が確認される例はみられたものの、足下では同国南西部の四川省の養鶏場で感染が確認されるなど、新たな経路で食料供給に懸念が高まる動きもみられる。新型コロナウイルスの影響が収束しきらないうちにH5N6型鳥インフルエンザウイルスの感染が一段と拡大する事態となれば、そのことが幅広く中国国内における経済活動の制約要因となる可能性も高まる。また、食品価格の上振れが長期化すれば、政府による景気刺激策の余地が縛られるほか、それに伴い景気底入れのタイミングが後ずれするとともに、世界経済への悪影響が長期化していく可能性も懸念される。世界経済にとって中国経済の動向はその行方を左右する無視し得ない状況にあるだけに、中国当局が適切な対応を採ることが出来るか否かをこれまで以上に注視する必要があると言えよう。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。