

中国、新型肺炎流行による「不安心理」も物価上振れの一因に

～事態収束及び供給要因の解消に目途が立つまでは物価を巡る状況は厳しい展開が続こう～

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)

- 足下の中国経済は新型コロナウイルスによる下振れが懸念される一方、事態収束の目途が立つ兆しも出ている。ただし、短期的には企業マインドの悪化に伴う急激な雇用・所得環境の悪化懸念の一方、食料品など供給要因に伴うインフレは家計部門の実質購買力の重石となる状況が続く。景気減速にも拘らず物価上昇が直撃するスタグフレーションの色合いが強まるなか、足下ではそうした状況が一段と厳しさを増している。
- 2月のインフレ率は前年比+5.2%と前月(同+5.4%)から鈍化するも、依然高止まりしている。アフリカ豚コレラなど供給要因に加え、移動制限による物流停滞や家計の「買い溜め」を反映して食料品価格の上昇圧力が強まった。一方、コアインフレ率は前年比+1.0%とサービス物価の鈍化が重石となる形で鈍化しており、新型肺炎流行による経済活動の停滞はスタグフレーションの色合いを一段と濃いものにしたと捉えられる。
- 他方、川上の物価に当たる生産者物価は原油をはじめとする商品市況の低迷が下押し圧力となり、前年比▲0.4%と3ヶ月ぶりのマイナスとなった。エネルギー価格の下落など家計部門の追い風となる可能性がある一方、消費意欲の弱さは全般的な出荷価格の下押し圧力となる動きも続く。物価高の「元凶」である事態収束と供給要因の解消に目途が立つまでは、物価を巡る状況は厳しい展開が続くことは避けられそうにない。

足下の中国経済を巡っては、昨年末に湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) の流行が1年のうち最も人が移動する春節 (旧正月) 連休に重なったため、多くの都市で事実上の封鎖状態を採る策が採られたほか、その後も春節連休も延長されるなど様々な経済活動を抑えることによる『封じ込め』が図られた。その影響は2月の企業マインドが幅広い分野で大きく悪化して過去最悪の水準となる事態を招くなど (詳細は3月2日付レポート「[衝撃の結果となった中国PMIを如何にみるか](#)」をご参照下さい)、实体经济に甚大な悪影響を与えていることが明らかになっている。その一方、上述のような強硬な封じ込め策が採られた結果、途中で度重なる定義変更が行われるなどの問題はあつものの、足下では中国国内での新型肺炎の新たな感染者数及び死亡者数の拡大ペースは鈍化傾向を強めており、事態収束の目途が立つ兆しもうかがえる。また、春節連休の延長や一部の地方都市で独自の休業延長策が採られたことで生産活動に大きな下押し圧力が掛かるなか、足下では『震源地』となった湖北省では依然ヒトの往来が滞る展開が続くなど回復にはほど遠い状況にある。他方、湖北省以外では政府が労働の担い手である農民工の帰還を補助するなど、事態の正常化に向けた取り組みの強化を背景に稼働率が徐々に高まる動きもみられる。ただし、上述のように短期的な企業マインドの悪化に伴い雇用・所得環境に急激な下押し圧力が掛かるとみられ、折しも昨年以降のアフリカ豚コレラ (ASF) の流行に伴う豚肉など生鮮食料品を中心とする物価上昇が家計部門の実質購買力の重石となるなか、足下の中国では景気減速の度合いが一段と強まるなど「スタグフレーション」が意識されやすい状況に直面している

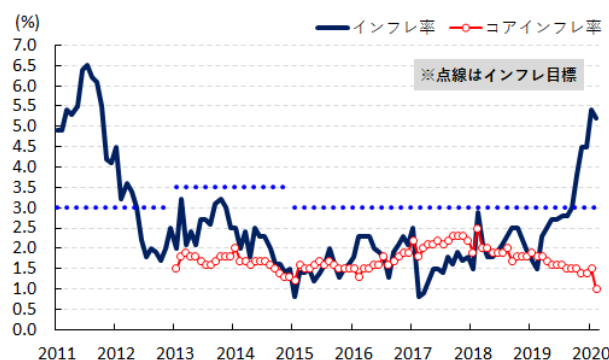
(詳細は2月10日付レポート「[中国、スタグフレーションの色合いが一段と強まる状況に](#)」をご参照下さい)。なお、中国では春節の時期に併せた『ハレの消費』が物価を押し上げる傾向があるため、春節連休が明けたことを受けてそうした圧力が弱まるかにみられたものの、依然としてインフレ率は高止まりするなど家計消費の足かせとなる状況が続いている。

2月のインフレ率は前年比+5.2%と前月(同+5.4%)からわずかに鈍化したものの、依然として政府が設定した昨年のインフレ目標(3%)を大きく上回る水準で推移しているほか、前月比は+0.8%と前月(同+1.4%)から上昇ペースは鈍化しているものの、上昇圧力がくすぶる状況が続くなど、インフ

レが意識される展開が続いている。引き続き生鮮品を中心とする食料品価格の上昇が物価を押し上げる展開が続いており、供給不足に伴い豚肉(前月比+9.3%)の上振れが続くなか、代替需要の拡大を背景に牛肉(同+2.3%)や羊肉(同+1.3%)でも上昇圧力が強まるなど、肉類全般で上昇傾向が強まる動きがみられる。また、多くの都市で移動制限措置が採られるなど物流が滞ったことも影響して、野菜(前月比+9.3%)や果物(同+4.8%)、水産品(同+3.0%)など生鮮食料品で物価が幅広

く押し上げられている。さらに、当局による移動制限措置を受けた『買い溜め』の動きも幅広く食料品価格の押し上げに寄与したとみられ、加工食品関連の価格も押し上げられるなど食料品全般で物価上昇圧力が強まった。他方、新型肺炎の流行を受けた中国景気の減速懸念を背景に国際原油市況が頭打ちの様相を強めた結果、ガソリン(前月比▲5.6%)や燃料(同▲0.1%)などエネルギー価格には下押し圧力が掛かるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。ただし、新型肺炎の流行や当局による強硬策の実施を受けた家計部門の『不安心理』が食料品価格の上振れを招く一因になったことは間違いない。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+1.0%と前月(同+1.5%)から鈍化しており、前月比も▲0.1%と前月(同+0.5%)から3ヶ月ぶりに下落に転じるなど物価上昇圧力は後退している。サービス物価も前月比▲0.2%と3ヶ月ぶりに下落に転じており、新型肺炎の流行に伴う需要拡大を反映して医療サービス(同+0.1%)で上昇圧力が強まる動きがみられる一方、移動制限措置などの影響で家庭サービス(同▲1.5%)に下押し圧力が掛かるなど、都市生活への影響が大きい様子がうかがえる。また、多くの都市で移動制限措置が採られた影響で近年爆発的な普及が進んだEC(電子商取引)を通じた販売にも大手を中心に支障が出たほか、小売・卸売関連を中心に事実上の営業停止状態に追い込まれたこともサービス物価の重石になったと考えられる。

図1 インフレ率の推移



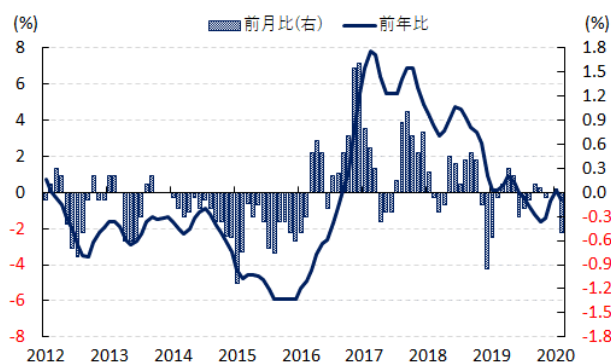
(出所) 国家統計局、CEIC より第一生命経済研究所作成

一方、川上に当たる生産者物価は前年比▲0.4%と前月（同+0.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。中国での新型コロナウイルスの流行を受けた景気減速懸念の高まりを受けて、年明け直後にかけては米中による「第一段階の合意」への期待を背景に底入れの動きを強めてきた原油をはじめとする国際商品市況が一転して頭打ちの様相を強めていることが物価の重石になっている。事実、国際商品市況の調整を反映して企業部門における投入価格に幅広く下押し圧力が掛かっており、鉱物資源関連や原材料関連、加工品関連などすべての分野で投入価格が下落していることに現れている。結果、企業部門の出荷価格についてもエネルギー関連などを中心に下落しており、先行きは消費者段階でのエネルギー価格が下押しされることでインフレ圧力の緩和に繋がることが期待される。物流停滞などに伴う食料品価格の上昇などを受けて上振れが懸念される加工食品関連の出荷価格は、エネルギー

価格の低下に伴う輸送コストの下落が物価上昇圧力を相殺するなどの効果もみられる。他方、雇用・所得環境の悪化の一方で物価上昇に伴う実質購買力の下押しを受けて家計部門の消費意欲が低迷するなか、企業部門にとっては過去の国際商品市況の底入れ分の価格転嫁が難しい状況が続いたものの、足下では原材料価格の低下も追い風に耐久消費財などで出荷価格に下押し圧力が掛かるなど、近年の価格競争の激化の動きが価格転嫁を難しくさせているとみられる。先行きについては、上述のように中国国内での新型コロナウイルスの影響には終息の兆しがみられる一方、足下では世界的な広がりが見られる世界経済の新たなリスク要因となっている上、当面はOPEC（石油輸出国機構）プラスの瓦解により国際原油市況も上値の重い展開が予想されるなか（詳細は9日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でOPECプラスが瓦解](#)」をご参照下さい）、生産者物価については下振れ圧力が掛かりやすい状況が続くであろう。これはスタグフレーション懸念に直面する中国経済にとっては「追い風」となり得る一方、物価上昇の『元凶』である食料品の需給環境の改善とは別物であり、事態収束と供給不足の解消に目途が立つまでは厳しい状況が続くことは避けられないであろう。

以上

図2 生産者物価の推移



(出所) 国家統計局, CEIC より第一生命経済研究所作成

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。