

中国、物価の動きを巡る「二極化」が意味するもの

～商品市況上昇によるコストプッシュインフレ懸念の一方、家計部門の節約意欲はデysinフレ圧力に～

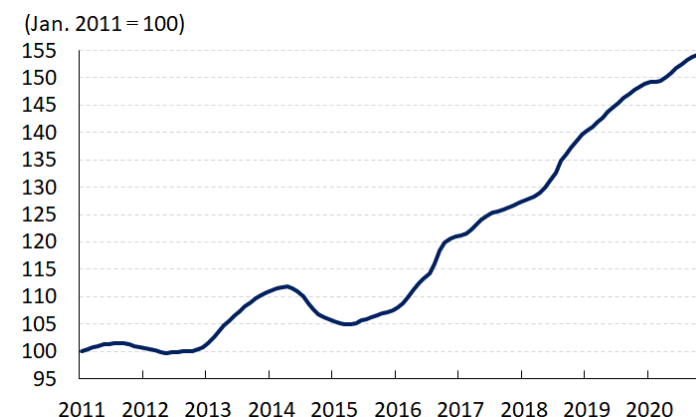
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年来の中国経済は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大きく落ち込んだが、感染収束やそれに伴う経済活動の正常化の動きや景気下支え策の効果発現などに伴い底入れが進んでいる。なお、主要国における感染再拡大に伴う行動制限の再強化など不透明要因は残るが、中国の企業マインドは堅調に推移するなど景気拡大が続いている。金融市場も活況を呈するなかで不動産市況は上昇傾向を強める展開が続く。
- 中国の実体経済と金融市場は有機的に景気回復を促しているが、12月のインフレ率は前年比+0.2%に留まり、コアインフレ率は同+0.4%に留まるなどデysinフレ基調が続く。金融市場の活況や経済活動の正常化によるペントアップ・デimand発現の動きがみられる一方、雇用不安は家計部門の財布の紐を固くするなど対照的な動きが続く。川上の物価に当たる生産者物価は国際商品市況の底入れを反映して上昇する一方、商品価格への転嫁が難しい動きもみられるなど、当面はデysinフレ基調が続く可能性がある。商品市況の上昇は企業業績を圧迫して株価の重石となる懸念もあり、先行きの景気回復のリスク要因となり得る。

昨年来の中国経済を巡っては、一昨年末に湖北省武漢市で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) が年明け以降に同市で感染が広がるとともに、その後は1年で最も中国国内でヒトが移動する春節 (旧正月) 連休の時期に同国全体に感染が拡大したため、当局は感染封じ込めに向けて都市封鎖 (ロックダウン) など強力な対策を打ち出す事態に追い込まれた。結果、昨年1-3月の実質GDP成長率 (前年比) は四半期ベースで初のマイナス成長となるなど深刻な景気減速に見舞われたものの、強力な感染封じ込め策が奏功する形で早期に収束が図られ、昨年5月初旬には都市封鎖が解除されるなど経済活動の正常化が進むとともに、同月末に開催された全人代 (全国人民代表大会) では財政及び金融政策を総動員して景気を下支えする方針が示された。投資を中心とする内需の押し上げ効果を受けて4-6月の実質GDP成長率は2四半期ぶりにプラス成長に転じるなど底打ちを果たしたほか、新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) は外需の足かせとなることが懸念されたものの、欧米など主要国における感染拡大の動きが一服したことで外需も押し上げられている。こうしたことから、ほぼすべての主要国が昨年の経済成長率はマイナスとなることが見

図1 主要70都市の新築住宅価格動向の推移



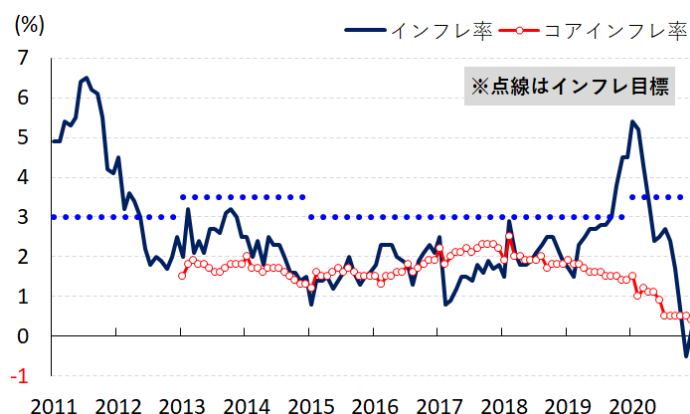
(出所) Refinitiv, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

込まれるなど、新型コロナウイルスのパンデミックによる影響が極めて深刻な様子がうかがえる一方、中国についてはプラス成長を維持する可能性が高いなど、その影響を克服していると捉えることが出来る。なお、昨年末以降は欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がっているほか、一部の新興国でも感染収束の見通しが立たない展開がみられる上、中国国内においても一部の地域で感染が再拡大する動きがみられるなど、実体経済を巡る不透明要因はくすぶる。ただし、足下の企業マインドは底入れの流れに一服感が出る動きがみられるものの、依然として幅広い分野で好不況の分かれ目となる水準を上回るなど景気拡大が続いており、中国経済は云わば『独り勝ち』とも呼べる状況にある。また、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発の進展を受けた先行きの世界経済の回復期待を追い風に活況を呈する動きが続いており、中国金融市場においても資金流入を追い風に人民元高圧力が強まるとともに、株式相場も底堅い動きが続くなど堅調さがみられる。さらに、財政及び金融政策の総動員による景気下支えに加え、海外からの資金流入の活発化も追い風に中国国内においてもカネ余りの様相が強まるなか、大都市部を中心に不動産市況は上昇傾向を強めるなど早くもバブル化が懸念されており、規制強化などを通じて相場の鎮静化に動く事態に追い込まれている。このように中国の実体経済及び金融市場はともに堅調な状況にある上、当局も昨年末に同国製ワクチンを初めて承認しており、今後は感染リスクの高いヒトを中心に接種が加速することが見込まれるなど、『ポスト・コロナ』の世界におけるフロントランナーとなる動きが前進している。

上述したように、足下の中国経済は新型コロナウイルスの影響を克服するとともに、金融市場の活況も追い風に景気も回復の勢いを強める展開が続くなど、実体経済と金融市場が有機的に結びついている様子がうかがえる。ただし、依然として散発的に新型コロナウイルスの感染が確認されるほか、デジタル技術を活用した『新しい生活様式』の普及が進むなかで景気回復の動きに取り残された分野が顕在化しているほか、そうした状況は雇用環境の重石となるなど家計消費の足かせとなる動きもみられる。家計消費を巡っては、経済活動の正常化によるペントアップ・ディマンドの発現に加え、金融市場の活況

も追い風に財布の紐が緩んで高額消費が活発化する動きがみられる一方、雇用環境の厳しさが財布の紐を固くするとともに、近年のEC（電子商取引）の爆発的普及を背景とする価格競争の激化を受けて物価上昇圧力が高まりにくいなど、跛行色が鮮明になる動きもみられる。なお、12月の消費者物価は前年同月比+0.2%と11年ぶりのマイナスとなった前月（同▲0.5%）から2ヶ月ぶりのプラスに転じており、前月比も+0.7%と先月（同▲0.6%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じるなど、物価上昇圧力が高まる動きがみられる。ただし、前月比が上昇に転じた背景には、豚肉（前月比+6.5%）をはじめとする肉類（同+4.3%）や野菜（同+8.5%）、果物（同+3.5%）、

図2 インフレ率の推移



(出所) CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

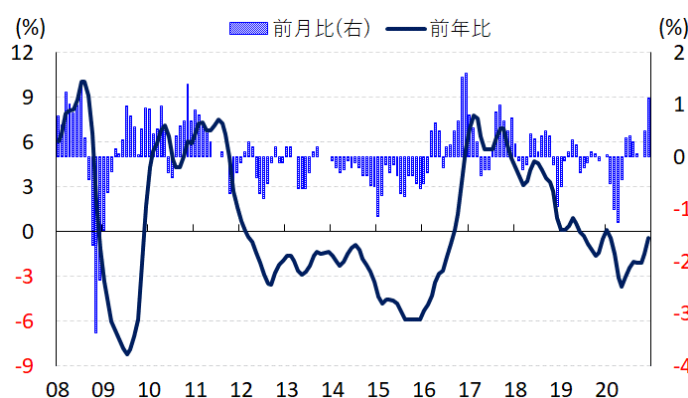
卵（同+2.4%）など生鮮品を中心とする食料品価格の上昇のほか、国際原油価格の底入れなどを反映してガソリン（同+5.1%）をはじめとするエネルギー価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品の物価上昇が影響している。一方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.4%と前月（同+0.5%）から一段と鈍化しており、過去に遡って最も低い伸びとなっているほか、前月比も+0.0%と前月（同▲0.1%）から2ヶ月ぶりに横這いとなるなどインフレ圧力が高まりにくい状況が続いている。エネルギー価格の上昇に伴い輸送コストに押し上げ圧力が掛かっているにも拘らず、食料品以外の消費財価格は落ち着いた推移が続くなど価格転嫁が難しい状況にある上、観光関連をはじめとするサービス物価に下押し圧力が掛かるなど雇用環境を取り巻く状況の厳しさがデフインフレ圧力に繋がる動きもみられる。こうした動きは景気回復の進展にも拘らず、依然としてその『波』に乗ることが出来ない層が多数存在することを意味するほか、先行きの景気回復の持続力に対する不透明要因となることが懸念される。

一方、川上段階の物価動向を示す12月の生産者物価は前年同月比▲0.4%と11ヶ月連続のマイナスで推移しているものの、前月（同▲1.5%）から大きくマイナス幅は縮小するなど底入れが進んでいる様子が見えてくる。前月比も+1.1%と前月（同+0.5%）から2ヶ月連続で上昇しており、原油や鉄鉱石をはじめとする国際商品市況の底入れが進んでいることを反映して、鉱物資源関連を中心に調達価格に押し上げ圧力が掛かっていることが影響している。事実、生産者段階の調達価格は前年同月比+0.0%と前月（同▲1.6%）からマイナス幅が大きく縮小して一昨年の5月（同+0.0%）以来となる水準となっているほか、前月比も+1.5%と前月（同+

0.7%）から7ヶ月連続で上昇するなど物価上昇圧力が強まっている様子が見えてくる。こうした動きにも拘らず、生産者段階における出荷価格は購買価格に比べて小幅な上昇に留まる上、原材料をはじめとする中間財などでは上昇圧力が強まる動きがみられる一方、日用品をはじめとする川下の段階である消費者物価に影響を与える出荷価格は横這いで推移するなど価格転嫁が難しい状況が見えてくる。特に、耐久消費財の出

荷価格は前月比▲0.3%と前月（同▲0.2%）から2ヶ月連続で下落するなど、原材料価格の急上昇にも拘らず商品価格に転嫁出来ていない状況が確認出来る。こうしたことから、足下の消費者段階の物価動向はデフインフレ基調が続いているが、原材料価格の上昇にも拘らず価格競争の激化なども追い風に商品価格に転嫁出来ない状況が続いていることを勘案すれば、先行きについてもデフインフレ基調が続く一方、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心にコストプッシュ型のインフレ圧力が強まる展開も予想される。さらに、足下においては中国の景気回復を好感する形で国際商品市況は堅調な動きをみせており、生産者段階ではコスト上昇圧力が強まる一方で商品価格への転嫁が難しくなるなど業績に対する圧迫要因となることが懸念される。上述したように足下の中国金融市場もカネ余りの様相を呈する

図3 生産者物価(出荷価格)の推移



(出所)CEIC, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

なか、景気回復の動きも追い風に株式指数は堅調な動きをみせているものの、国際商品市況の上昇圧力が一段と強まれば、そのことが業績の悪化要因となることで株価の上値を抑える材料となるほか、家計部門の財布の紐を固くすることも懸念される。その意味では、物価の動きは先行きの中国景気を見通す上でのリスク要因となる可能性を示唆していると捉えられよう。

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。

