

～海外情報～

2012年2月10日 全4頁

中国：物価上昇加速は一時的と想定

経済調査部
齋藤尚登

[要約]

- 2012年1月の消費者物価上昇率は前年同月比4.5%と昨年12月の4.1%から加速した。これは食品価格が上がる旧正月の時期のずれ（2011年は2月、2012年は1月）と一部地域の天候不順という一時的要因が大きい。旧正月効果が剥落する2月は、伸びが低下しよう。豚肉価格の安定化、輸入物価の沈静化、ゲタの低下、などにより、2012年の物価上昇率は4%を下回る公算が大きい。

2012年1月の消費者物価上昇率は4.5%、ただし上昇加速は一時的

主因は食品価格が上がる旧正月の時期のずれ

2012年1月の消費者物価上昇率は前年同月比4.5%と昨年12月の4.1%から上昇が加速した。食品価格が昨年12月の9.1%から10.5%へと伸びが高まったのは、食品需要が高まり、価格が上がる旧正月の時期が、昨年の2月初旬から今年は1月下旬へとずれたのと、一部地域の天候不順という一時的要因が大きい。一方で、非食品価格は昨年12月の1.9%⇒2012年1月は1.8%とほとんど変わっていない。旧正月による食品価格上昇効果が剥落する2月の消費者物価は、伸びが再び低下しよう。物価の上昇加速は一時的との見方である。

旧正月効果による農作物卸売価格の急上昇（2000年=100とする指数）



(出所) 農業部より大和総研作成

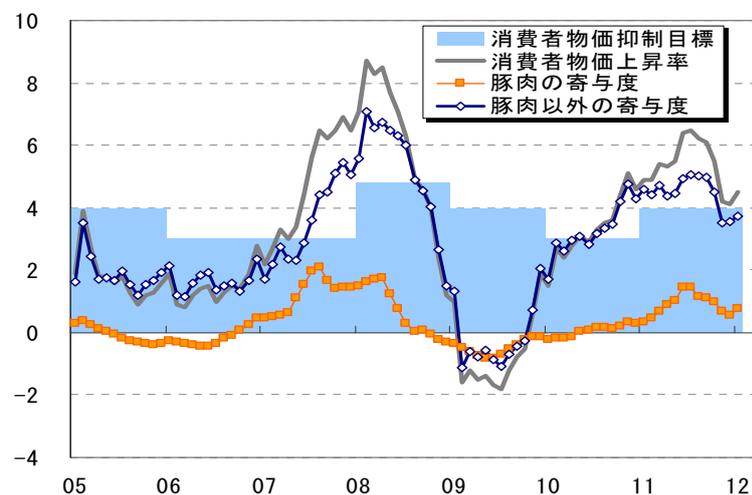
2012年の物価は安定へ

現地報道によると、2012年の消費者物価抑制目標は4%程度に設定される可能性が高い。大和総研では、豚肉価格の安定化、輸入物価の沈静化、ゲタの低下、などにより、2012年は4%を下回る公算が大きいとみている。

供給増加による豚肉価格の安定化

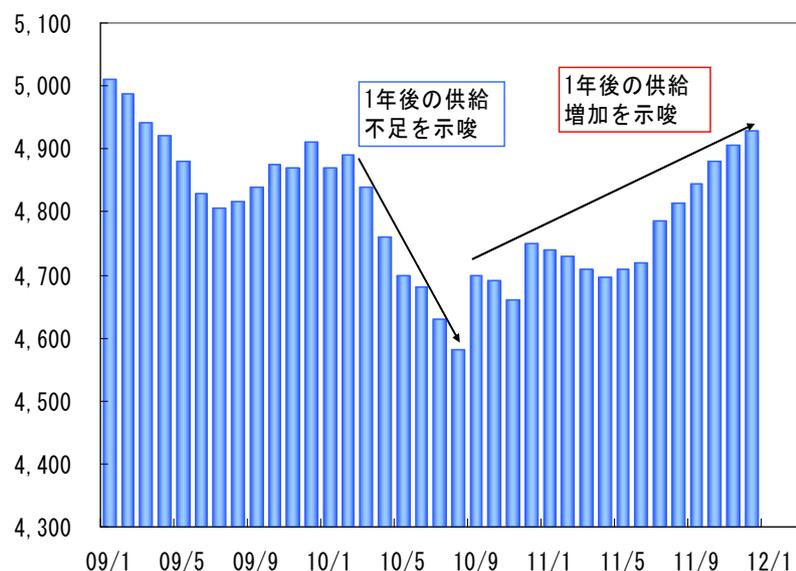
まず、2011年夏場までの物価上昇要因の一つであった豚肉価格は安定化に向かっている。2012年1月は既述の要因で上昇が加速したとはいえ、2月以降年末にかけては、物価上昇への寄与も持続的に低下すると期待している。繁殖用母豚の飼育頭数は、2010年8月が直近ボトムであった。母豚の補充から交配・出産・肥育・豚肉の出荷には12ヵ月必要であり、ボトムから1年後の昨年夏場に向けて供給不足懸念から豚肉価格は高騰した。しかし、2010年9月以降、母豚飼育頭数は増加に転じ、昨年末まで増加が続いている。少なくとも1年後の2012年末にかけて豚肉の供給増加が期待できよう。

消費者物価上昇率と豚肉・豚肉以外の寄与度、消費者物価年間抑制目標（単位：％）



（注）2012年の消費者物価抑制目標は4%と仮定
（出所）国家統計局より大和総研作成

繁殖用母豚の飼育頭数（単位：万頭）



（出所）農業部データより大和総研作成

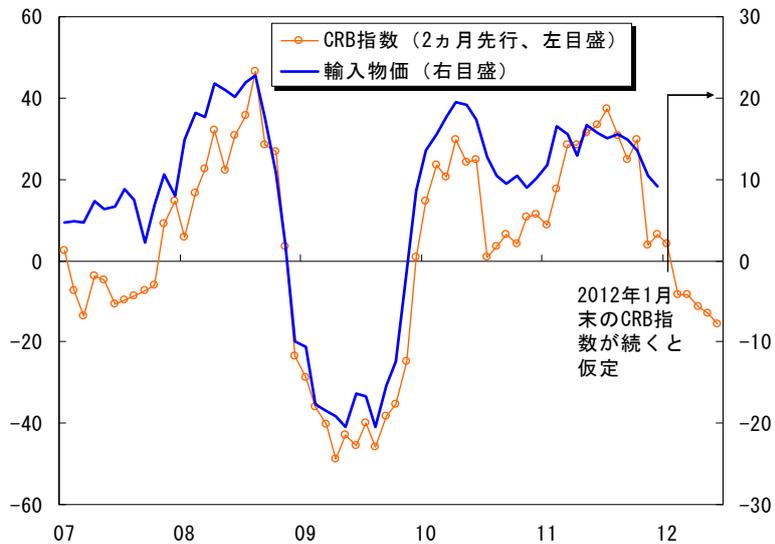
輸入物価の沈静化

2 つめは輸入物価の沈静化である。中国の輸入物価上昇率と CRB 指数の前年同月比（2 ヶ月先行）の連動性は極めて高い。2012 年 1 月末の CRB 指数の水準が続くとの仮定で、前年同月比を伸ばしたのが、下図であり、ここからは国際商品市況が大きく上昇しない限り、当面の輸入物価は落ち着いた推移となることが示唆される。

ゲタの低下

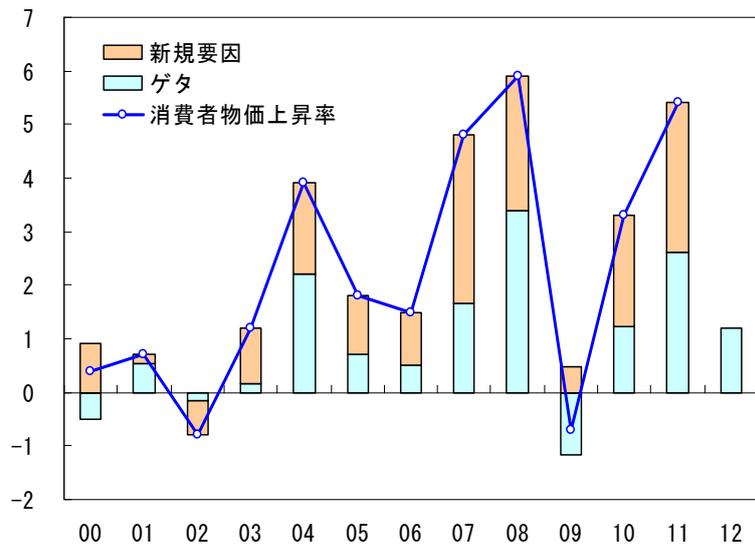
3 つめは消費者物価のゲタ（carry over）が、昨年の 2.6% から 2012 年には 1.2% に低下することである。総じて言えば、2012 年の物価抑制の難しさは低減しているよう。

輸入物価と CRB 指数の推移（前年同月比、単位：％）



(出所) 商務部、ブルームバーグより大和総研作成

消費者物価上昇率とゲタの推移（単位：％）



(出所) 国家統計局より大和総研作成

預金準備率の引き下げ余地大

大和総研では、2012年の金融緩和は、預金準備率の引き下げと窓口指導の組み合わせになると想定している。2011年10月以降の中国からの外貨流出もあり、預金準備率の引き下げ余地は、大きく拡大している。中国の経済政策の最重点は、インフレ抑制から経済への安定成長へと明確に変更されており、これから5年に一度の党大会が開催される10月、もしくは11月までの間に、2%（0.5%を4回）程度の引き下げが実施されるとみている。

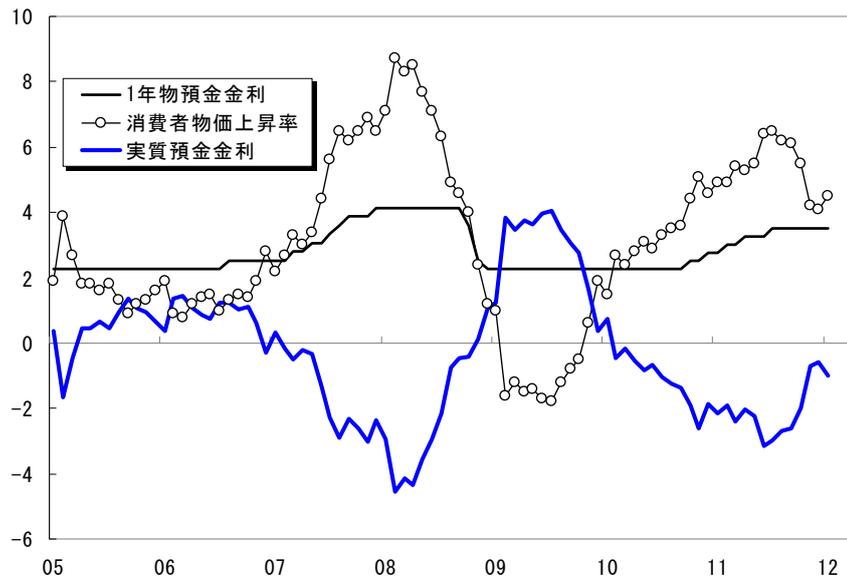
実需向け住宅建設と住宅ローンの強化

窓口指導と関連して、不動産政策について、引き締め一辺倒からの潮目の変化の兆しが見え始めている。2月2日～3日に開催された中国人民銀行の座談会では、「保障性住宅と90㎡以下の一般商品住宅建設向けの融資を増やし、居住目的の住宅ローンへの需要を満たす」方針が確認された。今回の抑制策は、投資・投機用物件の購入を制限することが目的であり、居住目的の1軒目の住宅については、購入を推進するはずであった。ところが、居住目的の1軒目でも貸出基準金利を上回る住宅ローン金利を設定する銀行が多く、実需さえも抑制される事態となっていた経緯がある。現地報道では、貸出基準金利での貸出が増えているとのことであるが、今回の中国人民銀行座談会は、居住目的の1軒目については、貸出基準金利を下回る優遇金利で貸し出すよう、誘導することを示唆している可能性があり、注目される。

最後に、貸出基準金利が当面据え置かれるとの見方に変わりはない。1年物預金金利は3.5%、2012年1月の消費者物価上昇率は4.5%であり、実質預金金利はマイナス1.0%と、24ヵ月連続でマイナスが続いている。中国が利下げに踏み切るには、実質金利がプラスに転じる程度まで物価が抑制されるか、テコ入れが必要なほど景気が減速すること、が条件となる。

以上

実質預金金利の推移（単位：％）



（注）実質預金金利は1年物預金金利－消費者物価上昇率
（出所）中国人民銀行、国家統計局資料より大和総研作成