

CPI、PPI の動向と見通し ～サービス価格の上昇に注意

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス..... 2

CPI、PPI の動向と見通し～サービス価格の上昇に注目 2

- ▶ 10月、CPIは前月比0.1%上昇し、上昇率は9月より0.4ポイント低下しており、2012～2016年の10月のCPIは平均で▲0.08%であることから、例年同期と同じ傾向といえる。前年同月比では1.9%上昇と上昇率は0.3ポイント拡大し、季節的要因などを考え、年末から年始にかけて、CPIの前年同月比は2%を上回る可能性も考えられる。
- ▶ 10月、PPIは前月比0.7%上昇し、上昇率は9月より0.3ポイント鈍化した。内訳では、生産資料価格は同0.9%上昇で上昇率は0.4ポイント鈍化し、主に鉄金属、非鉄金属、化学繊維製造、製紙価格の下落による影響が大きいと思われる。
- ▶ 近年、CPIの中でサービス価格と消費財価格の上昇率は乖離し、これはインフレ圧力のある中、サービス業と第二次産業の資金調達力などに差をつけ、サービス業はより多くの社会資源を獲得することが可能となる。この傾きは、第三次産業の拡大という経済の構造調整を加速させる効果も考えられるが、しかし長期間続けば、製造業の海外移転などにもつながる要因ともなり、当局は長期間の量的緩和、および顕在、潜在的インフレの回避でサービス価格の過剰な上昇を抑えるとともに、工業企業の発展環境の改善に取り組むことは不可欠と思われる。

稲垣清の経済・産業情報 8

中国における主要民営企業経営者の特徴 8

- ▶ 2017年10月、中国の政権を担う共産党の第19回党大会が開催され、習近平による施政方針でもある政治報告では、公平な競争の下に、「民営企業の発展を支持する」方針を示している。
- ▶ これまでに、党大会で選出された中央委員、中央候補委員そして中央紀律委員（“三委”）の中には、企業代表は中央委員ゼロ、中央候補委員23人、紀律委員2人の合計25人しかおらず、かつ民営企業の代表は誰も中央入りを果たせなかった。民営企業の政治的地位はまだまだ低いと言わざるを得ない。しかし、民営企業の一部は、その事業分野で世界的地位にある企業もいる。

MUFG:Bank の中国調査レポート(2017年11月) 10

メインピックス

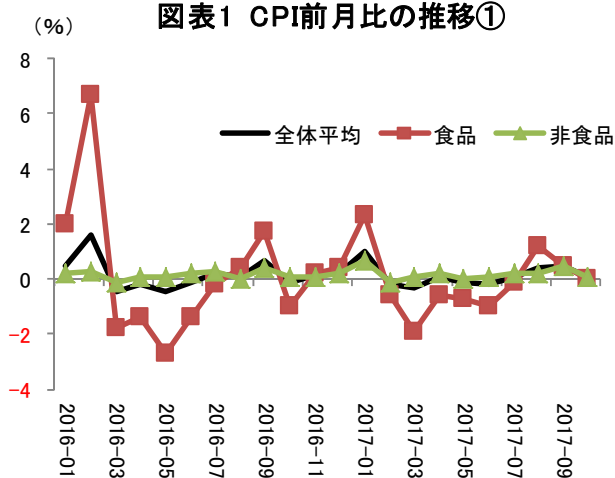
CPI、PPI の動向と見通し～サービス価格の上昇に注目

I. 前月比、CPI、PPI とも季節的要因で伸び鈍化

➤ CPI

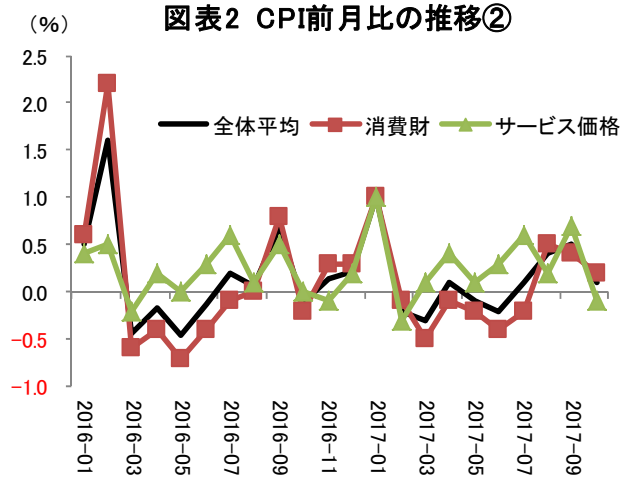
10月、CPIは前月比0.1%上昇し、上昇率は9月より0.4ポイント低下した。2012～2016年の10月のCPIは平均で▲0.08%であることから、例年同期と同じ傾向といえる。

図表1 CPI前月比の推移①



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

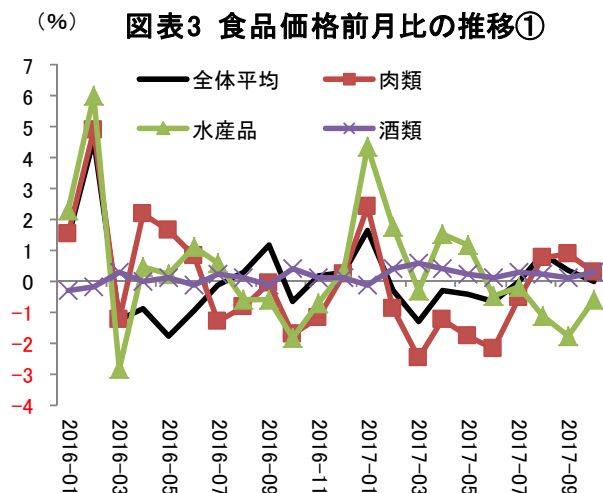
図表2 CPI前月比の推移②



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

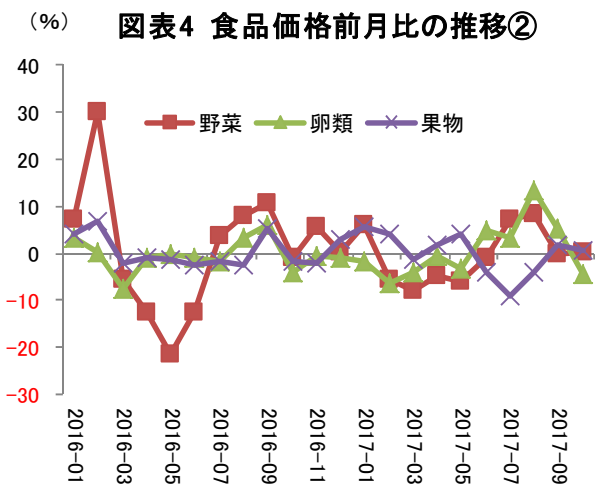
食品価格は前月比0%と上昇率は9月より0.5ポイント低下した。項目別では、野菜価格は0.4%上昇し、上昇率は9月より0.5ポイント拡大しており、季節的要因、春節要因などにより、年末、年始の野菜価格はさらに上昇する可能性はありと見られる。一方、卵価格は前月比4.6%下落し、8月のピークから2ヶ月連続で低下し、豚肉価格は前月比0.1%と小幅に下落し、20元/Kg前後の価格で推移し、春節の需要ピークが来る前に安定を保つ可能性が高いと思われる。

図表3 食品価格前月比の推移①



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

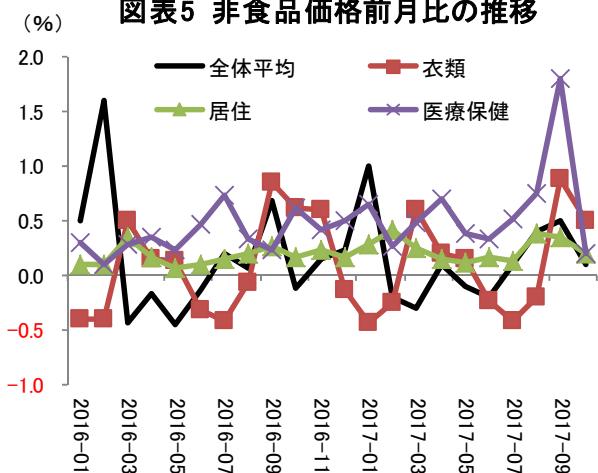
図表4 食品価格前月比の推移②



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

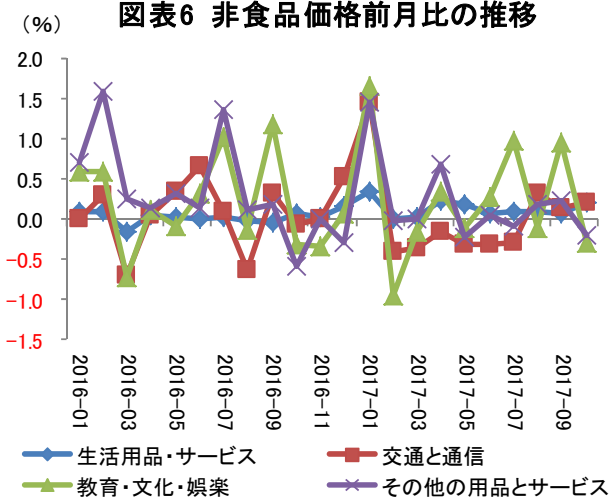
非食品価格は前月比0.1%上昇し、上昇率は9月より0.4ポイント鈍化し、そのうち、サービス価格は0.1%と小幅に低下したが、その中で配達サービス価格の上昇は依然として堅調であり、ネット消費の活発を表れていると思われる。項目別では、医療保健価格は前月比0.2%上昇し、上昇率は9月より大幅に鈍化しており、教育・文化・娯楽価格は需要の季節的減少により0.3%低下し、衣類(0.5%上昇)、交通・通信価格(0.2%上昇)も上昇幅が縮小している。なお、住宅賃貸価格は0.1%上昇と上昇率は9月より0.2ポイント鈍化し、最近の不動産市場引締め政策の影響を受けていると思われる。

図表5 非食品価格前月比の推移



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

図表6 非食品価格前月比の推移

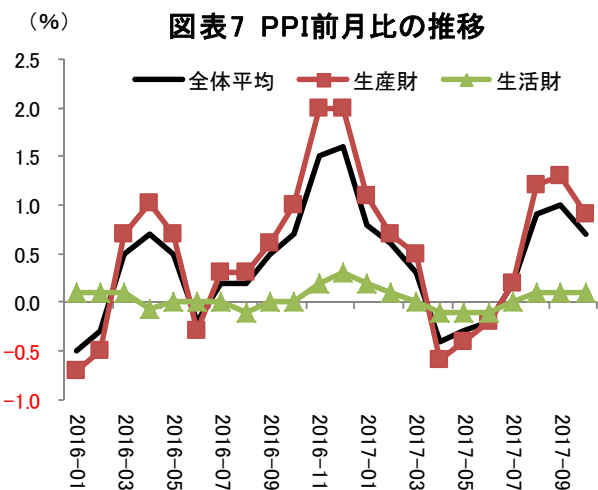


出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

➤ PPI

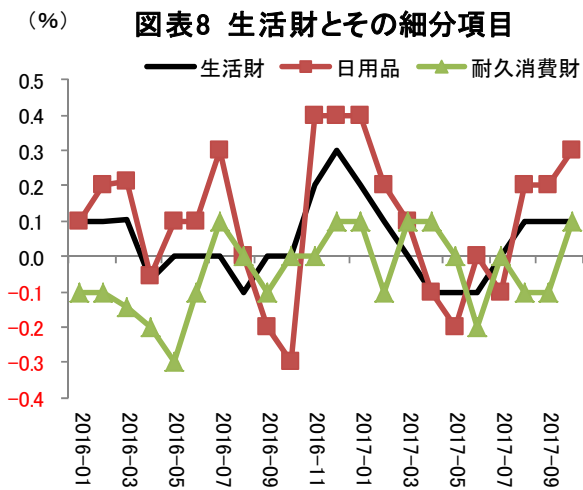
10月、PPIは前月比0.7%上昇し、上昇率は9月より0.3ポイント鈍化した。内訳では、生産財価格は同0.9%上昇で上昇率は0.4ポイント鈍化し、内訳としては鉄金属、非鉄金属、化学繊維製造、製紙価格の鈍化・下落による影響が大きいと思われる。生活財価格は9月と横ばいの0.1%上昇であるが、耐久消費財、一般日用品価格が底打ちし、上昇傾向となっている。

図表7 PPI前月比の推移



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

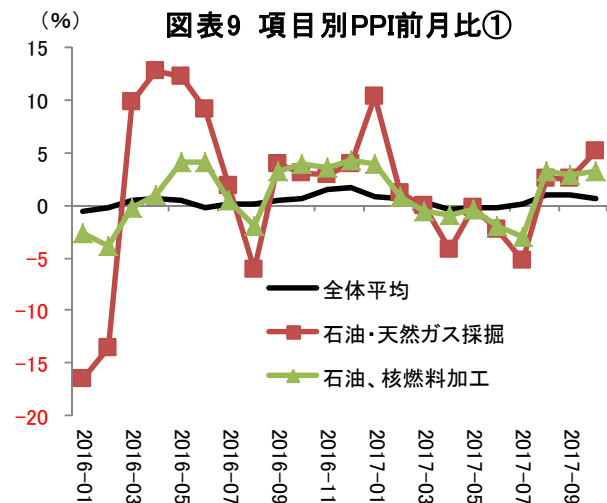
図表8 生活財とその細分項目



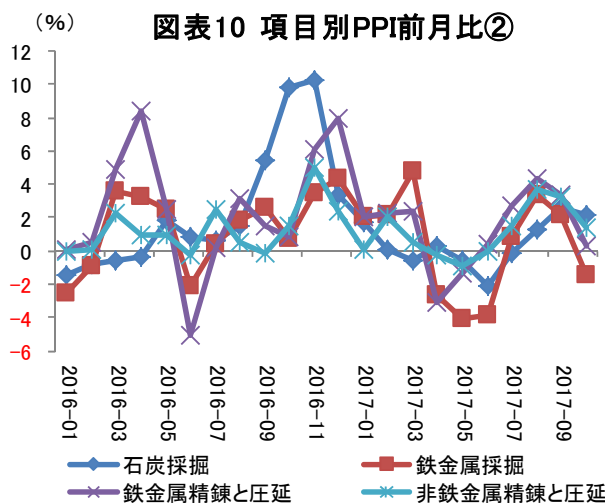
出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

項目別で見ると、国際原油価格の上昇を背景に、石油・天然ガス採掘は前月比5.1%、石油加工・核燃料加工価格は同3.2%とそれぞれ大幅に上昇し、PPI全体を押し上げている。しかしその一方、今までのPPI上昇に大きく寄与してきた石炭採掘(2.2%上昇)、化学原料と化学製品製造(1.7%上昇)、鉄金属の精錬と圧延

(0.3%上昇)、非鉄金属精錬と圧延(1.4%上昇)、非鉄金属採掘(1.2%上昇)の価格上昇はいずれも鈍化している。年末年始、環境保護による汚染排出の多い業種に対する生産制限が引続き行われることを考え、PPI 全体は大幅に下落することはないと、一定水準に維持すると思われるが、ただ上記のように、その内部構造に若干の変化が生じる可能性はあると考えられる。



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成



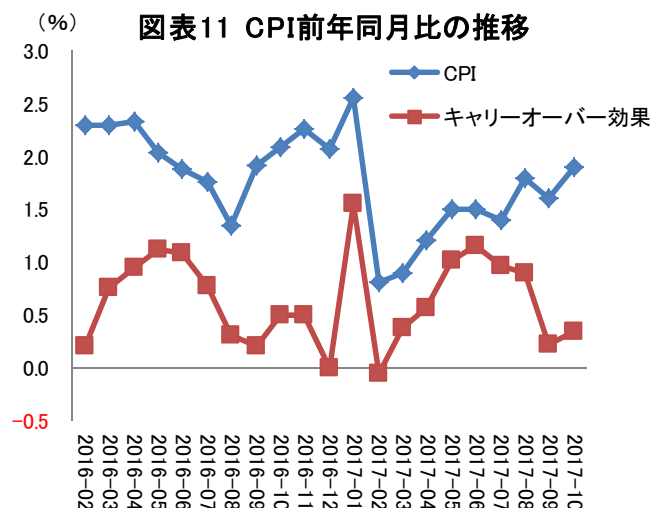
出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

II. 前年同月比、PPI が沈静化

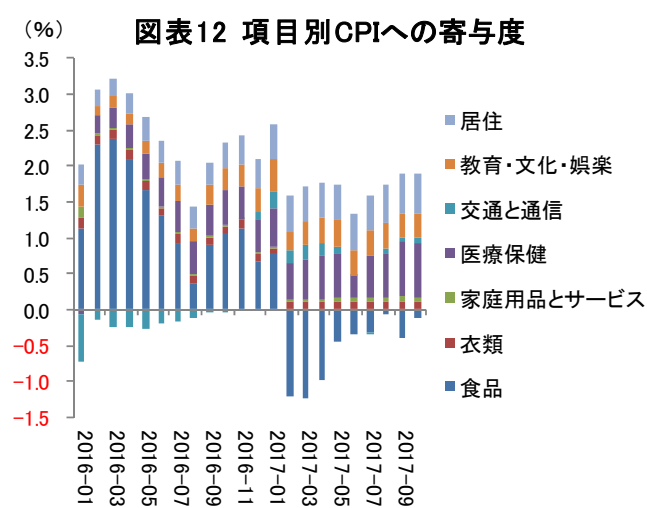
➤ CPI

10月、CPIは前年同月比1.9%上昇し、上昇率は9月より0.3ポイント拡大した。昨年9月の価格水準が高かった(2016年9月のCPIは前月比+0.67%)ことから、9月の上昇率はある程度抑えられたが、比較対象の低下(2016年10月のCPIは前月比▲0.12%)に伴い、10月の上昇率が再び拡大したのは予想通りの結果といえる。

11月のキャリーオーバー効果が0.2%へとさらに低下するが、季節的要因などを考え、年末から年始にかけて、CPIの前年同月比は2%を上回る可能性も考えられる。



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

通年で見た場合、CPIの上昇要因として、まず海外経済の持続的な改善、特に米国とEUの経済回復は大口商品の価格を押し上げており、中国の大口商品の輸入拡大に伴い、輸入型インフレリスクが存在する。またサービス価格は高水準で推移しており、一般的にサービス需要の価格弾力性は低いものの、旺盛な需要はサ

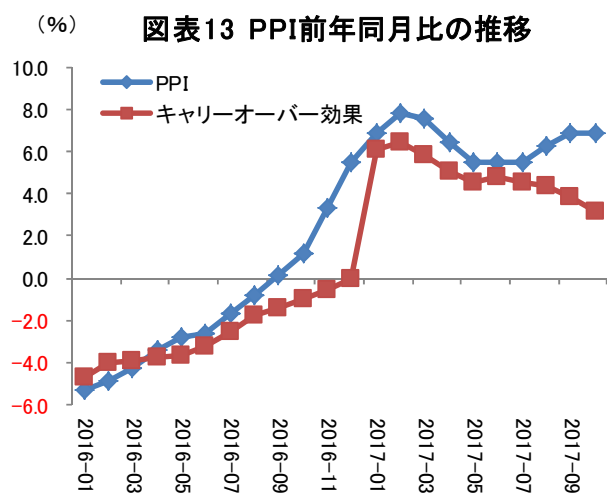
サービス価格をさらに押し上げる要因となり、物価への影響が持続的なものになる可能性があると思われる。

下落要因としては、まずPPIの上昇はすでにピークアウトし、年末に下落傾向を辿る可能性は高く、昨年からPPIは大幅に上昇したものの、PPIからCPIへの伝達効果が限られていた。今後PPIが鈍化すれば、CPIへの影響がさらに縮小することとみられる。また不動産投資の鈍化に伴い、経済の下振れ圧力が高まり、国内需要が縮小すれば、物価上昇を押し上げる原動力も弱まってしまうと思われる。

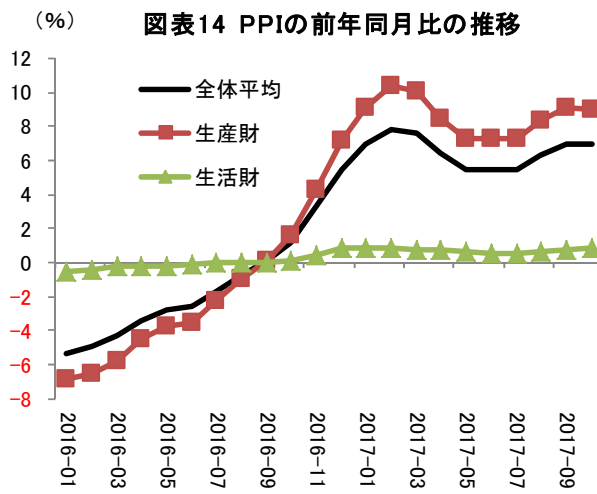
上昇要因と下落要因がお互いに作用し、今後のCPIは一定水準で上下する可能性は高く、通年で考えた場合、CPIは昨年とほぼ同水準の1.5~1.6%にとどまる可能性は高いとみられる。

➤ PPI

10月、PPIは前年同月比6.9%上昇したが、上昇率は9月と横ばいであり、そのうち、キャリーオーバー効果が3.1%、新規上昇は3.8%となっている。



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

2015年以降、当局は積極的な財政政策と穏健な金融政策を実施し、不動産、インフラ投資の拡大で経済成長の安定化を図るとともに、供給側改革の推進に取り組んでいる。そのゆえ2016年下半期から始まったPPIの急上昇は、①景気回復による需要拡大、および②供給側改革における過剰生産能力削減が石油化学製品、鉄鋼、石炭、非鉄金属価格を押し上げた、の2つの要因に帰することができると思われる。

今後、不動産購入と販売の制限、および個人住宅ローンの引締めによる不動産投資への影響は徐々に顕在化し、投資の鈍化、企業の在庫削減などでPPIは下落傾向に向かう可能性は高いが、過剰生産能力の削減は供給側改革の一環として今後も引続き推進されることを考え、PPIは上下しながら穏やかな鈍化傾向を辿るとみられる。

ただその一方、前述したように大口商品価格、特に原油価格の上昇は投資の鈍化、並びに景気の下振れによる内需縮小の影響をある程度相殺し、2017年通年で考えた場合、PPIは2016年の-1.4%を大幅に上回り、6%を上回る水準となる見通し。

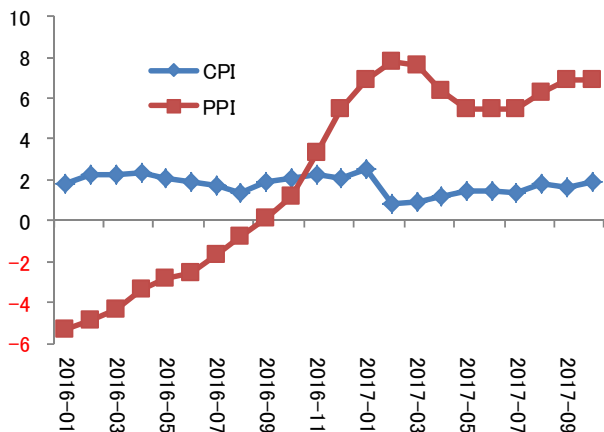
Ⅲ. サービス価格と消費財価格の乖離に注意

今年に入り、CPI、PPIの前年同月比の伸び率は大きく乖離し、PPIは常に5.5%以上に維持し、ピークは7.8%にも達していたのに対し、CPIは2%を上回ったことはなく、1.5%以下となった月も多い。

この状況について、PPIの上昇はCPIへスムーズに波及していないことを原因とする見方が多い。すなわち、PPIは一般的に、採掘業⇒原材料⇒加工業⇒生産財⇒消費財の順でCPIへ伝達していくのであるが、その伝達システムが通常通りに働かなくなっているということである。今年に入ってから各産業の価格動向もそ

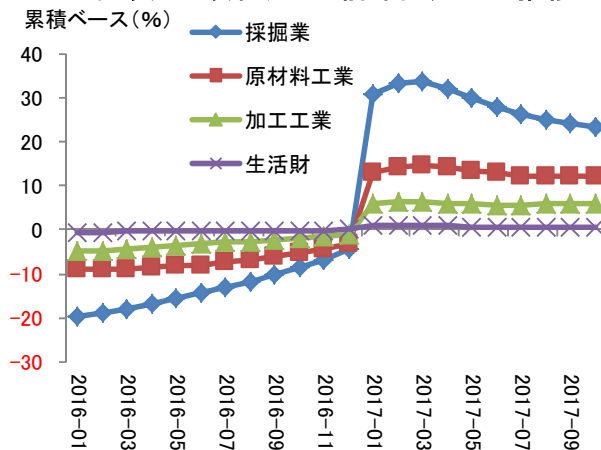
の推測に合致するよう見える。1～10月、採掘業価格は前年同期比23.2%上昇、原材料製造価格は12.1%上昇、加工業価格は6.1%上昇と次第に低下し、生産財、消費財の段階に至って、価格上昇率は1%以下へと低下しており、川上産業価格の上昇は川下産業ではほとんど反映されていない状況であった。

図表15 CPI、PPI前年同月比の推移



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

図表16 項目別PPI前年同月比の推移

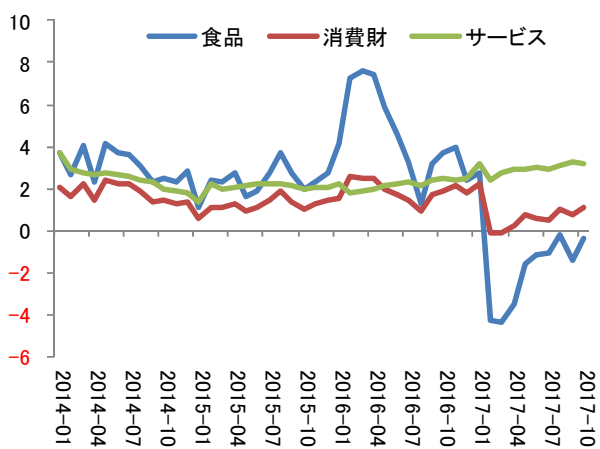


出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

ただ上記の波及システムの論理付けとしては、経済成長が伸び鈍化するか、停滞することが前提とされ、すなわち、内需の拡大が鈍化し、CPIの上昇を支える要素がなくなり、PPIの上昇を消化することができなくなるとされている。しかし事実上、中国経済は昨年第4四半期から改善し、その中、内需の拡大も少なからず寄与しているといえる。CPIの中でも、1～10月、サービス価格は前年同期比3%、医療保健価格は同5.5%とそれぞれ上昇するなど、国内需要、特にサービス需要が強く、一部分野ではすでにインフレ圧力も顕在化しているとみられている。

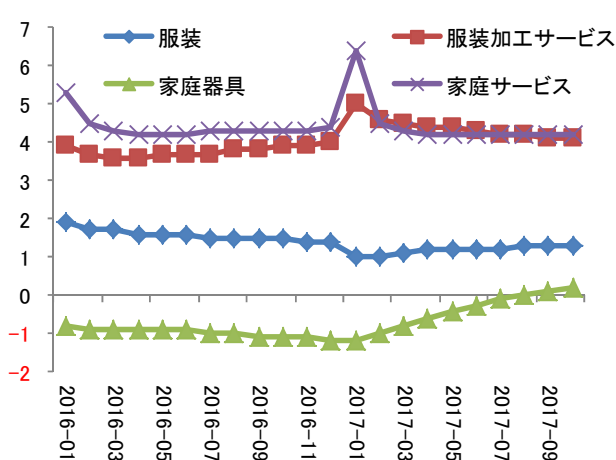
そのため、CPIとPPIの伸び率に乖離が生じているのは伝達システムに問題があるというより、その本質はむしろCPI内部の構造変化、すなわち、サービス価格と消費財価格の上昇率乖離に起因すると考えることができる。一例を見ると、衣類のカテゴリの中で、1～10月、衣類加工サービスは4.1%上昇した一方、服装価格の上昇率はわずか1.3%であり、同様に、生活用品・サービスのカテゴリの中で、家庭サービス価格は4.2%上昇した一方、家用器具の上昇率は0.2%にとどまっている。

図表17 消費財、サービス価格の推移



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

図表18 項目別CPI



出所: 国家統計局より当行経済調査室作成

事実上、CPIの中のサービス価格と消費財価格の乖離は近年で常に存在している。2014～15年、サービス

価格の上昇はいずれも消費財価格の上昇を上回り、2016年、豚肉、野菜をはじめとする食品価格の上昇は消費財価格を押し上げ、両者の差を縮めたが、個別項目別でみる場合はその差は依然として大きい。

またサービス価格と消費財価格の上昇率乖離は第二次産業とサービス業の発展状況の相違もある程度表していると思われる。ここ数年、多くの製造業企業はデフレ圧力に直面しており、昨年第4四半期から、国際大口商品価格の上昇、過剰生産能力の削減などにより、川上にある工業企業の経営状況は改善されているが、生活資料、消費財価格の上昇がわずかで、川下にある関連産業の状況は厳しくなる一方である。

この状況は第二次産業の伸び率にも反映している。2012～2016年、第二次産業の伸び率は8%以上から6.1%へ鈍化しており、今年に入り、第二次産業は一時的に回復する兆しを見せていたが、第3四半期に入り、伸び率は再び鈍化した。

投資においても、1～9月、第二次産業の固定資産投資は前年同期比2.6%増にとどまり、昨年第4四半期から急上昇し始めたPPIはそれほど固定資産投資の増加をもたらしておらず、これはすなわち、過剰生産能力の削減などによる工業製品価格の上昇は、先行きに対する企業見通しを根本的に変えることができないと考えられる。それに対し、第三次産業は10.5%増と2桁成長を実現し、その内訳をみると、政府主導のインフラ投資のみならず、教育サービス等の投資も堅調に増加している。

また、サービス価格と消費財価格の上昇率乖離はインフレ圧力のある中、サービス業と消費財製造業の資金調達力などに差をつけ、サービス業はより多くの社会資源を獲得することが可能となる。目下、製造業部門に一定の生産能力過剰な状況が存在し、サービス業のイノベーションが活発している中、サービス価格、消費財価格の乖離によりもたらされた社会資源配置の傾きは、第三次産業の拡大という経済の構造調整を加速させる効果も考えられる。

しかしこのような傾斜は長期間続けば、経済構造の「過剰調整」につながる可能性はある。国際経験から見ると、一部の先進国では、サービス価格の高騰で製造業の海外移転が余儀なくされ、経済構造、国際収支の不均衡をもたらしている。近年、そういった国々は製造業を再起させる計画を相次ぎ打出しているが、明白な成果はまだあげられていない。中国もこれを鑑み、サービス価格の過剰な上昇を抑えるには、長期間の量的緩和を避けるとともに、工業企業の発展環境の改善に取り組むことが不可欠と思われる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 余兴

稲垣清の経済・産業情報

中国における主要民営企業経営者の特徴

民営企業の政治的地位

2017年10月、中国の政権を担う共産党の第19回党大会が開催され、二期目に入る習近平体制の人事野、党規約の改正そして長期目標を審議・決定した。大会で行われた習近平による施政方針でもある政治報告では、各分野での「強国」を目指すことが強調されているが、その担い手は基本的に国有企業としている。もとより、国有企業においても経営改革などが必要であることが提起されているが、依然として中国経済における支柱として地位は揺るぎないものと位置づけている。同時に、政治報告では、公平な競争の下に、「民営企業の発展を支持する」ともある。

では、現在の中国における民営企業の地位はいかなるものであろうか。これまでに、党大会で選出された中央委員、中央候補委員そして中央紀律委員（“三委”）の中には、企業代表は中央委員ゼロ、中央候補委員23人、紀律委員2人の合計25人しかおらず、かつ民営企業の代表は誰も中央入りを果たせなかった。民営企業の政治的地位はまだまだ低いと言わざるを得ない。しかし、民営企業の一部は、その事業分野で世界的地位にある企業もいる。

注目される民営企業経営者の特徴

このほど、注目される民営企業30社48人の経営者の人物調査を行った。「ウェイシンペイ」を運営するIT大手のテンセント（騰訊）の馬化騰、海外でのM&Aを積極的にすすめる投資事業の復星国際の郭広昌などの経営者は、1表にみるように、「60後」（1960年代生まれ）が21人、「70後」が10人、というように、基本的には1960年～70年代生まれの40歳代の若い経営者が中心であるが、かれらの出自は決して恵まれたものではない。むしろ、貧困家庭出身者も多く、苦勞・努力して今日の地位を築いてきた。

業種でも、IT産業のほか、不動産、金融などの幅広い業種に及んでおり、深圳証券市場（創業板、中国版ナスダック）を中心に、香港あるいはニューヨークに上場している企業も多く、創業者またはその二世も多い。

テンセントは、単なるIT企業にとどまらず、最近では香港上場を果たし、その株価が香港株式市場の株高を牽引するなど、その手腕は、アリババ創業者のジャック・マー（馬雲）と並んで、時代の寵児ともなっている。その馬化騰率いるテンセントは将来、自動車メーカーと提携し、「AIカー」（智能電動車）の開発を進めるという計画もある。

若手民営経営者の多くは、苦學しながらも、清華大学など一流大学の出身者も多く、そこでEMBAを取得している。EMBAとは、Executive Master of Business Administrationの略であり、高級管理人員工商管理修士を指しているが、清華大学以外に、中国とEUとの合作による「中欧国際工商学院」（上海本校、北京分校）でのEMBA取得者も4人いる。また、海外留学組は6人であるが、うち4人が米国である。

政治的な経歴に関しては、48人のうち、4人が党員であることを明らかにしているが、その他が党員であるかどうか、判断の術はない。また、党員であっても、経営者がすべて、党幹部という訳ではないが、挙げられている企業の中には、政府や軍との関係が近い先も多い。ただし、この中で、19回党大会代表に選ばれた経営者はいない。

主要民営経営者48人の概要

	対象	該当者数	備考
世代	「50後」	1	最年少となる「80後」の碧桂园主席の楊惠妍(女)は1981年生まれ、女性富豪の一人(17位)。碧桂园は都市住宅販売、ホテルなどを手がける。
	「60後」	21	
	「70後」	10	
	「80後」	1	
上場企業		10	深圳市場、香港市場が多い、ほかにナスダック、ニューヨークもある。
海外留学経験者		6	米国が多く、日本はなし。
清華大学卒		9	ほとんど、理工系。

注: 稲垣調べ

「民営企業 500 強」と「フォーチュン 500 社」

中国経済および中国企業の発展を示す一つのメルクマールが「フォーチュン 500 社」ランキング入り企業の変遷である。2000 年ではわずかに 20 社にすぎなかったランキング入り企業は、2017 年には、500 社中、106 社 (21%) を占めるに至っている。しかも、上位 10 社には、2 位の国家电网をトップに、3 位に中国石油化工 (SINOPEC)、4 位に中国石油天然ガスの 3 社が入っている。上位 3 社の売り上げ規模は 2 兆元から 3 兆元である。インフラや資源関連の国有企業が上位にランキングされており、製造業では、東風自動車が 81 位、第一汽車は 130 位という地位であるが、中国企業の成長はイコール、中国経済の世界経済に占める地位の向上をシンボリックに示す指標であることは間違いない。

「フォーチュン 500 社」をもじって、中国国内でも、業界ごとに「500 強」ランキング評価が盛んである。全国工商連合会が発表する「民営企業 500 強」もその一つであり、毎年公表されている。2 表にはトップ 10 社だけを掲載しているが、民営企業の場合には、国有企業と異なり、コンピューター、通信など IT 産業が多いことが一つの特徴である。

売上規模でみると、「民営」トップの華為の 2016 年売上は 5200 億元であり、「フォーチュン」第 2 位の国家电网 (2.5 兆元) の 2 割程度である。もとより、事業内容の違いではあるが、国有と民営の差は大きい。しかし、売り上げ規模の違いはそのまま「民営企業」の政治的地位を象徴しているともいえる。

2017年民営企業「500強」のトップ10

	所在地	事業内容	2016年売上高	備考
華為投資控股有限公司	広東省	パソコン、携帯などの製造・販売	5215億元	深圳本社、携帯・パソコンのトップメーカー。
蘇寧控股集团	江蘇省	小売業	4129	家電販売大手
山東魏橋創業集団公司	山東省	非鉄金属・冶金圧延加工	3732	
海航集団	海南省	航空・不動産・ホテル	3523	創業者の陳峰は19回党大会代表。
正威国際集団	広東省	非鉄金属・冶金圧延加工	3300	
聯想控股集团	北京市	コンピューター・通信電子設備	3069	米IBMのパソコン事業を買収。
中国華信能源有限公司	上海市	小売業	2909	
京東集団	北京市	インターネット・同関連サービス	2601	「民営企業500強」の第5位。
大連万達集団	遼寧省	総合サービス(不動産・テーマパーク)	2550	全国でテーマパーク展開、海外M&Aも積極的。
恒力集団	江蘇省	化学原料・化学製品製造	2516	

資料: 全国工商連

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません。)

稲垣 清 三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 顧問

1947 年神奈川県生まれ。慶応義塾大学大学院終了後、三菱総合研究所、三菱 UFJ 証券 (香港) 産業調査アナリストを歴任。現在、三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 顧問。著書に『中南海』(2015 年、岩波新書)、『中国進出企業地図』(2011 年、蒼蒼社)、『いまの中国』(2008 年、中経出版)、『中国ニューリーダー Who's Who』(2002 年、弘文堂)、『中国のしくみ』(2000 年、中経出版) など。



MUFG:Bank の中国調査レポート(2017年11月)

■ ニュースフォーカス(2017年第17号)

南沙・重点発展産業支援に向け「1+1+10」産業政策体系を発表

http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/623_ext_02_0.pdf

香港支店業務開発室

■ BTMU CHINA WEEKLY 2017/11/22

<http://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/417112201.pdf>

国際業務部

■ BTMU 中国月報 第142号(2017年11月)

<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0ja97v3k4pdH6c351acdIid0ja97wr0szv>

国際業務部

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全て顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室

北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214