

【インフレ見通し、江沢民中央軍事委員会主席の辞任について】

2004年9月22日 鈴木貴元 研究員

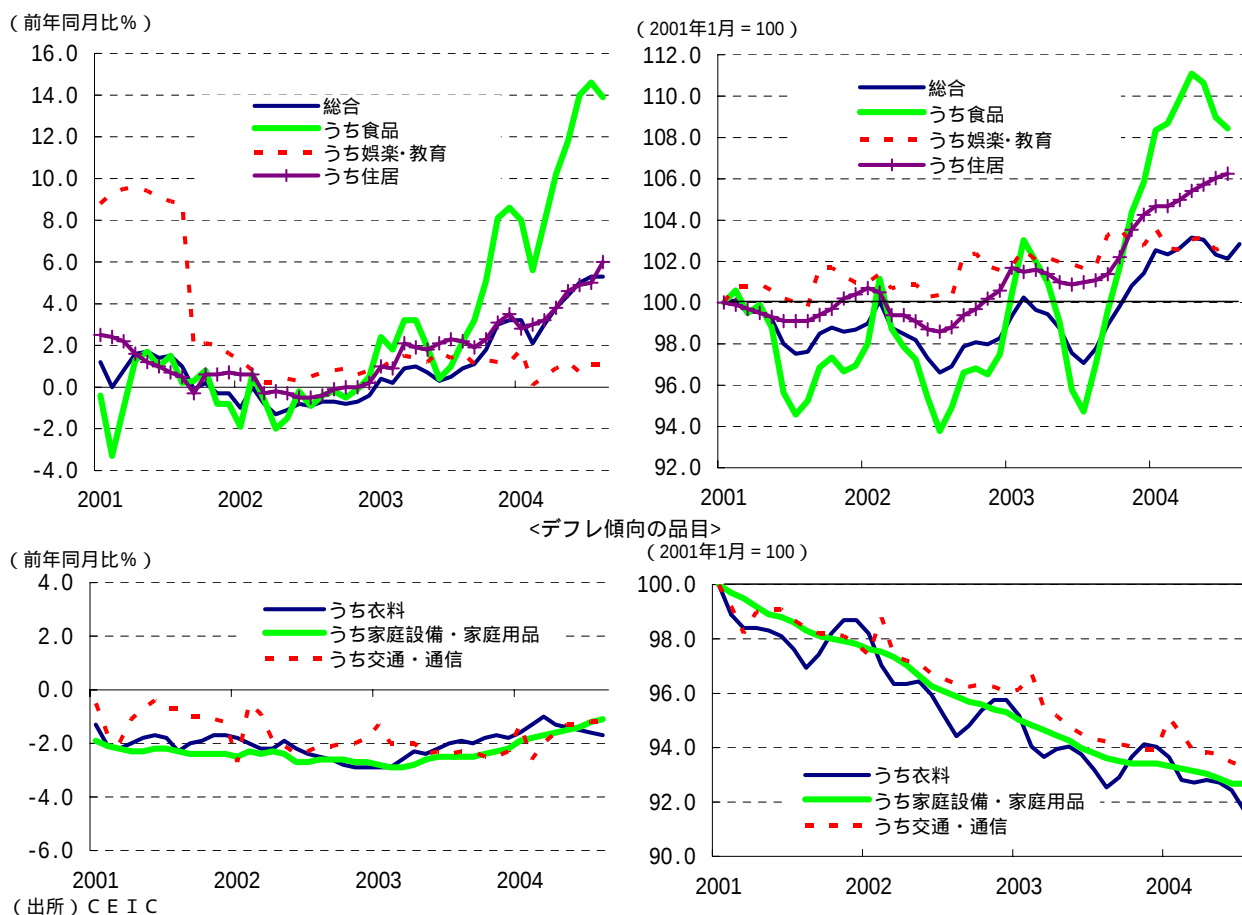
今週のトピックス ～インフレ圧力は今がピーク

8月の消費者物価上昇率は前年同月比 5.3%と、政府が利上げの目安にしているといわれる5%を3か月連続で上回った。内訳を見ると、穀物を中心に食品の上昇（同 13.9%）が依然として目立ち、また住居や娯楽・教育は上昇傾向にある。一方、デフレ傾向が続く家庭設備・家庭用品、交通・通信などではわずかながらも価格の下落幅が縮小している（図表1左）。

次に、最近公表されるようになった前月比の伸び率から消費者物価の水準を逆算して見ると、2004年年初来、消費者物価水準は、102～103（2001年1月＝100）の間を安定的に推移しており、ここからはインフレ圧力が強まっているとはいえない（図表1右）。

この4年間の物価変動パターンを振り返ると、2001～2003年までは、消費の約4割を占める食品の物価水準が、「旧正月の高騰と年央にかけての反落」→「夏から秋にかけての政府購入や自然災害の発生を契機とする下げ止まり」→「年末にかけての高騰」というサイクルを繰り返し、物価水準全体に変動をもたらしていた。ところが今年は、農村テコ入れ策や好景気の下で消費に対する強気の見通しから食品価格が従来パターンに反して年央にかけて反落しなかった。その結果、足元の消費者物価上昇率も高止まりしていると考えられる。

図表1 消費者物価指数の動向（前年同月比及び水準）
＜インフレ傾向の品目＞



企業物価はすでに高原状態、消費者物価押し下げ要因が今後広がる見通し

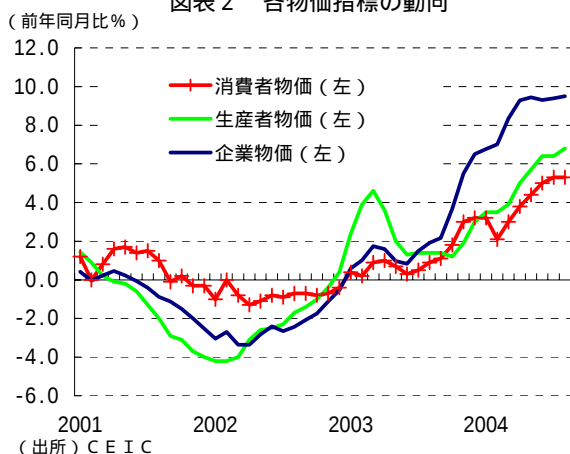
しかし、今後は以下の理由から、一段のインフレ加速の可能性は小さいと考える。第1に、消費者物価に先行して動く企業物価（企業の調達にかかわる物価）や生産者物価（企業の出荷にかかわる物価）の伸びに落ち着きが見られる。図表2にある通り、消費者物価は、企業物価や生産者物価に対して3か月～9か月程度遅れて下落または上昇している。企業物価は2004年4月以降、生産者物価は2004年6月以降、前年比伸び率は横ばいで推移しており、消費者物価の伸び率も今後横ばいに転じる可能性が高いと考える。

第2に、輸入物価を通じて企業物価に大きな影響を与える実質実効為替レートを見ると、元安傾向が2004年に入って是正されている（図表3）。実質実効為替レートは、企業物価に6か月～9か月程度先行して動く傾向が見られるため、2004年に入ってから元安傾向の是正が、今後企業物価の上昇圧力を和らげる可能性が高い。足元7月、8月は、実質実効為替レートが再度やや元安に傾いており、また、原油価格が40ドル台に乗せていることもあり、企業物価の上昇圧力を和らげる効果も一旦後退する可能性はあるが、上昇圧力緩和の基調は大きく変わらないと見られる。

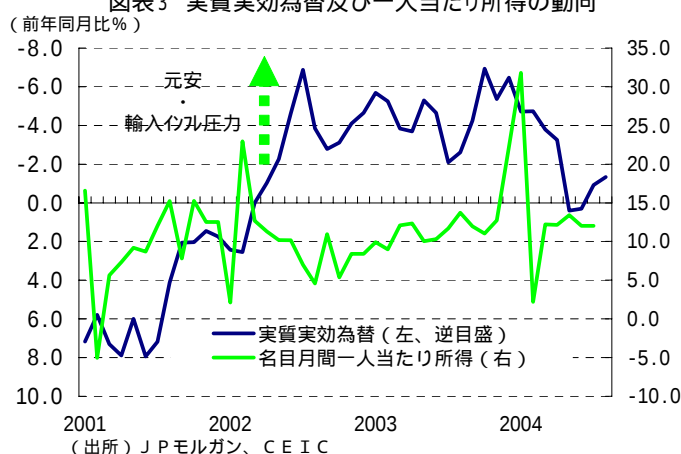
第3に、企業物価や消費者物価の構成要素であるサービス価格に影響を与える賃金（ここでは代理変数として名目月間一人当たり所得、図表3）は、2002年半ば頃から徐々に増加率が高まっているが、2004年に入ってから前年比10%台前半で安定している。これは生産活動の活発化を背景に都市部で労働需給がややタイト化しつつあるものの、一方で販売競争も激化しており、賃金の一段の引き上げを容易にできる状況ではなくなっているためと考えられる。

第4に、調達価格（企業物価）上昇の販売価格（生産者物価）への転嫁は、原燃料から素材、日用品へと緩やかに進みつつあるものの（図表4）耐久財へのコスト転嫁は、家電商品でさえ数百社の参入がある状況では依然として難しいとみられる。また、原燃料の価格上昇率が足元頭打ちの兆しを示しており、生産者物価の上昇も近く頭打ちになる可能性がある。

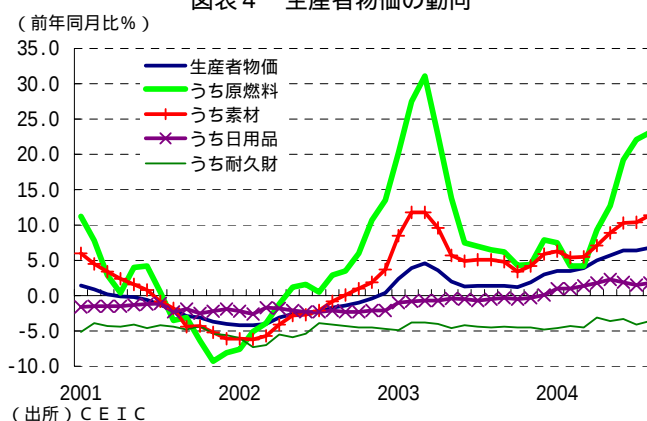
図表2 各物価指標の動向



図表3 実質実効為替及び一人当たり所得の動向



図表4 生産者物価の動向



トピックス ～ 江沢民中央軍事委員会主席の辞任について

9月19日に閉幕した四中全会で江沢民氏が中央軍事委員会主席からの辞任を表明した。胡錦濤氏に国家主席、共産党総書記の地位を委譲してから2年。江沢民氏は、新政権へのスムーズな移行のために2年程度中央軍事委員会主席に留任し、状況を見て軍トップの地位を委譲するとしていたが、これを予定通り実行した。

筆者は、今回の辞任に関して、四中全会での辞任の確率は3～4割程度と考えていた。胡錦濤政権が誕生して2年。1年目はSARS（新型肺炎）、2年目は投資の過熱が発生。また地方では、経済格差への不満と地方政府の暴走に見舞われた。こうした状況のなかで、胡錦濤政権はよく対処したと言われているが、この間にどの程度政権基盤を固められたのかについては疑問があったからである。

四中全会で江沢民氏が辞任を表明したのは、地方の暴走が見られる中で、その不満を受け止めるクッションとして江沢民氏に留任してもらうことよりも、江沢民氏に辞任してもらい政権を一枚岩にし、政権の執行能力を強化することが必要と考えたからであろう。

ここに、共産党にかなりの危機感があることが感じられる。党内の権力闘争よりも、国民からの支持の獲得が極めて重要と考えていることや、地方の不満があっても強力に胡錦濤氏の路線を貫くことが重要と考えていることが伝わるからである。

今回の辞任の経済への影響を考えると、投資抑制策のグリップが強まることが予想される。6、7月と固定資産投資の伸びが再加速し、インフレ・リスクもぬぐいきれていないことや、低金利の下、国民の貯蓄の取り崩し先が消費ではなく投機に回っている様子がみられること、などを政権が強く憂慮しており、企業や家計が合理性（彼らの言い方では「科学的発展感」）のある経済行動をとるように（中国の場合、あくまでも社会主義国なので、これに「ハイリスクの投機をしないように」が加わる）誘導したいからである。

対外政策への影響は、江沢民氏が日本や台湾に対してやや強行的な態度をとっていたことから、これが緩むとの期待がある。台湾に対しては、12月に立法院総選挙を控え、新たな動きは当面ない。総選挙後も、経済的な面での交流は加速することがあっても、政治的な譲歩を打ち出すことはなさそうである。胡錦濤政権は「党内民主化」に代表されるように、内政を重視しているが、台湾への姿勢の転換が内政安定につながるかは現状かなり不確実だからである。

日本に対しては、より友好的な関係を作るチャンスと見て間違いないが、中国側からの譲歩が次々に出てくるとは期待しにくい。中国は、石油確保、安全保障、国際的地位の向上などのために、戦略的だが、時として譲歩をすることが増えている。そうしたなか、日本に対して譲歩を次々と出すことには、国民感情的な問題がある。日本については、歴史問題に配慮しながら、冷静で実のある対話の機会をどれほど提案していけるかが重要である。特に、東北部開発、法治国家への制度整備、金融市場育成、人材・技術開発の4つの分野は、日本にもメリットがあり、協力の可能性が大きい分野である。

繰り返しになるが、権力の胡錦濤氏への一元化は共産党の危機感の強い現れである。2年前に予想した経済・政治が安定した状況での委譲ではない。この点は深く留意する必要がある。