

経済レポート

中国経済レポート(No. 78)

雇用情勢の悪化による中国のデフレ懸念

調査部 研究員 丸山 健太

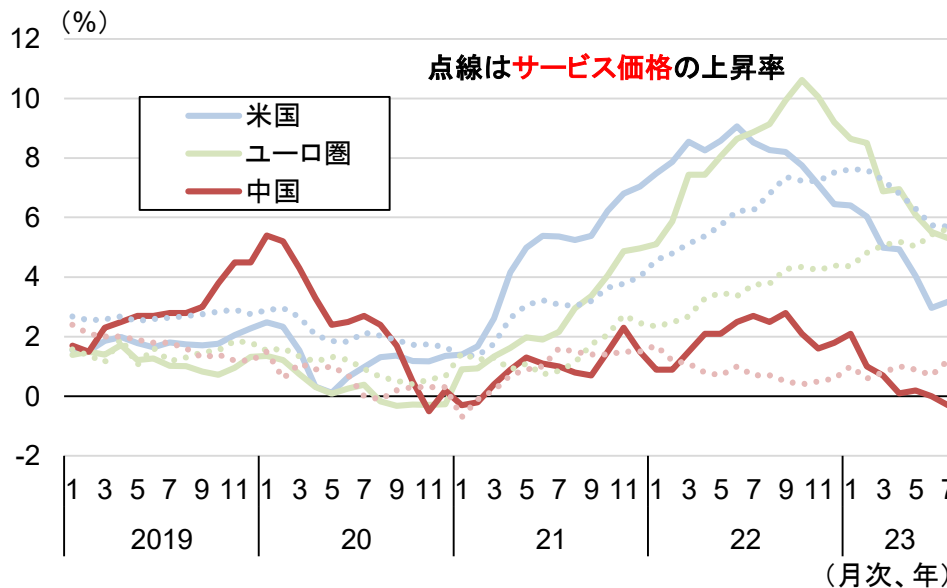
1. 世界的な高インフレの中、中国では低インフレが鮮明

2021年以降、多くの先進国・地域で、コロナ禍からの需要回復とサプライチェーン混乱による供給停滞を背景に物価が大きく上昇する中、中国の消費者物価指数(CPI)の上昇率は低水準で推移している(図表1の各実線)。足元の動きをみると、消費者物価は、米国が2023年7月に前年比+3.2%、ユーロ圏は同+5.3%と、7~10%の高い伸びが続いた2022年後半から低下したものの、依然として高水準が続く。一方、中国は同-0.3%と約1年半ぶりに前年比マイナスに陥るなど、2023年に入り低インフレの傾向が一段と強まった。

中国の低インフレにはいくつかの要因がある。まず、需要回復の鈍さが物価を押し下げた。2022年末のゼロコロナ政策撤廃後、景気は持ち直したものの、そのペースは鈍い。景気動向を敏感に反映する購買担当者景気指数(PMI)の動きをみると、特に製造業の回復が遅れており、2023年4~7月には、前月から景気が後退していることを示す結果となった。

また、原油などの国際商品市況の下落や、豚肉など食品の価格低下、販売促進活動の過熱による自動車の値下げなども中国の物価を押し下げている。

図表1. 主要国・地域のCPI上昇率の推移(前年比)



(出所)U.S. Bureau of Labor Statistics、Eurostat、中国国家统计局より三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

2. サービス価格の伸び悩みが低インフレの大きな要因

これらに加えて、最も重要な要因がサービス価格の伸び悩みである。図表 1 の各点線は、各国・地域のサービス価格(前年比)の推移であるが、欧米で高い伸びが続く中、中国の低迷が目立つ。

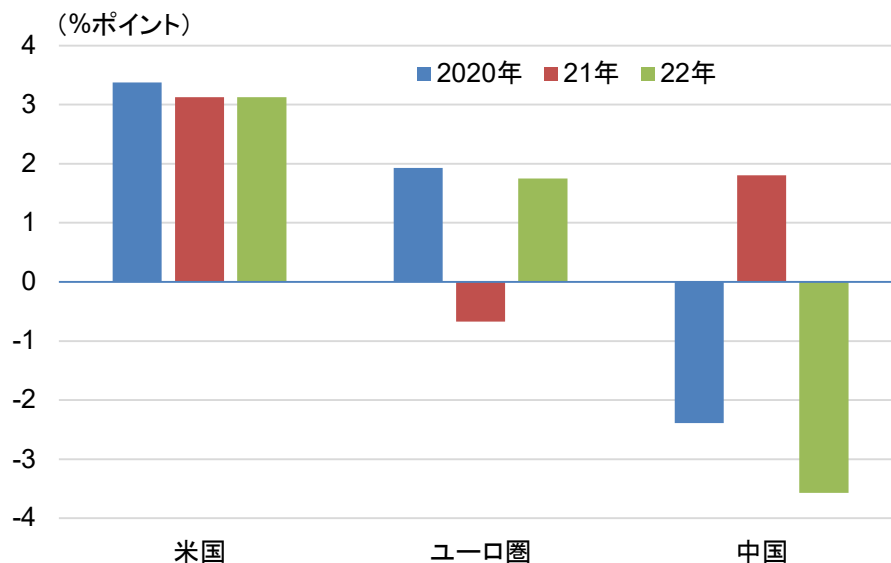
中国のサービス価格が低迷している背景には、雇用・所得情勢の悪化がある。サービス業の事業活動では労働力が中心的な役割を果たしており、コストや売上高に占める人件費の割合が高い。サービス業の売上高人件費比率について、中国は統計の制約があるため、参考までに日本の同比率をみると、2022 年度は 29.5%と高く、非サービス業(14.3%)の 2 倍だった(財務省「法人企業統計調査」)。このため、サービス業を営む企業にとって重要なコストである賃金の上昇が緩やかであれば、サービス価格の上昇圧力も小さくなる。

欧米では、コロナ禍での外国人労働者の減少や早期退職者の増加などで人手不足が深刻化する中、労働需給が逼迫しており、米国、ユーロ圏とも完全失業率は過去と比べ低水準で推移している。そのため、企業は人手確保に向けて賃金を引き上げる必要に迫られている。

一方、中国では、2022 年末まで約 3 年にわたり、厳しい行動制限を伴うゼロコロナ政策が実施されたことにより、企業の経済活動が停滞し、労働需要は弱い。都市部調査失業率は、コロナ禍が始まった 2020 年以降、高水準で推移している。特に 16~24 歳の若年層の失業率は、足元 2023 年 4~6 月に、3 カ月連続で 20%を超えて過去最悪を更新するなど、雇用情勢の悪化が顕著であり、賃金は上昇しにくい状況が続いている。

実際、コロナ禍での米欧中の賃金上昇率について、図表 2 では賃金上昇率のコロナ禍前(2015~2019 年の 5 年平均)からの乖離幅を示しているが、米国は、人手不足を背景にコロナ禍でも一貫して過去の平均から上振れた。また、ユーロ圏も、2021 年こそ前年の高い伸びの反動でやや下振れたものの、2020 年、2022 年ともに上振れた。一方、中国では、感染拡大への懸念が一時後退した 2021 年には上振れたが、直近 2022 年は 3%ポイント以上も下振れた。

図表 2. 主要国・地域における賃金上昇率のコロナ禍前(2015~2019 年平均)からの乖離幅



(注)米国は全産業、民間、生産及び非管理職労働者の週当たり賃金。

ユーロ圏は稼働日調整済み賃金給与指数より。中国は一定規模以上の企業が対象。

(出所)U.S. Bureau of Labor Statistics、Eurostat、中国国家統計局より三菱 UFJ リサーチ & コン

サルティング作成

3. 強まるデフレ懸念

雇用・所得情勢の悪化はしばらく続くとみられ、中国の低インフレ局面は今後も続く可能性が高い。まず、雇用・所得情勢の悪化を背景に、サービス価格の伸びは低水準で推移するだろう。中国では例年6～7月が大学卒業シーズンだが、2023年は過去最多を更新する1,158万人が卒業する見込みである。今後、大卒者が労働市場に順次参入することで、若年層を中心に失業率は一段の悪化が懸念される。さらに、ゼロコロナ政策撤廃後の景気持ち直しの遅れなどを背景に、2023年1～6月の工業企業の利益が前年比-16.8%と大きく減少するなど、企業収益は悪化しており、企業の雇用吸収力は弱い。

また、雇用の悪化による所得の伸びの鈍化や、人々の先行き不安の高まりが個人消費を抑制し、景気持ち直しを遅らせ、物価を押し下げることも懸念される。

今後、物価押し下げ圧力が一段と強まれば、物価は下落が続き、中国経済はデフレに陥る可能性もある。

中国政府は、景気の持ち直しが鈍化したことをきっかけに、2023年4月以降、電気自動車をはじめとした新エネルギー車の車両取得税の減免措置拡充といった消費喚起策や、大卒者を雇用するなど、一定の条件を満たした企業への補助金支給といった雇用安定化策を強化する方針を示した。2023年6月には、政策金利である最優遇貸出金利(LPR)の1年物を10カ月ぶりに引き下げるなど、これまで人民元安や資金流出を懸念して控えていた金融緩和も実施した。さらに、7月末の政治局会議で政府は、年後半、マクロ経済政策による景気調整に一層注力する方針を示した。これらの景気下支え策によって、中国がデフレを回避できるかどうか注目される。

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所: 三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。