

経済レポート

中国経済レポート(No. 81)

デフレ懸念が高まる中、苦境に立つ中国製造業

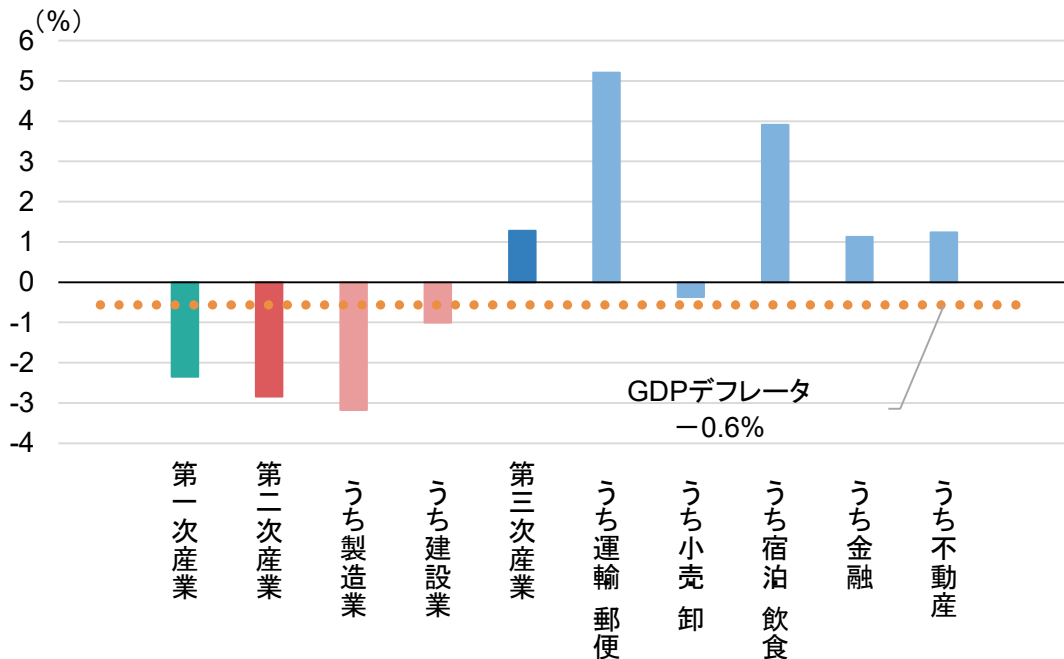
調査部 研究員 丸山健太

1. デフレ懸念が高まる中国経済

2023年後半から、中国ではデフレ懸念が高まっている。消費者物価指数(CPI)は2023年3月以降、前年比+1%を下回る低い伸びが続き、10月から翌24年1月にかけて4カ月連続で前年割れした。また、経済全体の物価動向を示すGDPデフレーター(物価の変動を表す指標で、名目国内総生産(GDP)を実質GDPで割ったもの)は、2023年通年で前年比-0.6%と8年ぶりにマイナスに陥った。

2023年のGDPデフレーターを業種別にみると、ゼロコロナ政策の撤廃を受け、需要が急回復した運輸・郵便(前年比+5.2%)や宿泊・飲食(同+3.9%)などの対面型サービス業では前年から大きく上昇した一方、製造業(同-3.2%)の下落幅の大きさが目立つ(図表1)。2023年のCPIの内訳をみても、サービス価格(前年比+1.0%)は上昇した一方、財価格(同-0.3%)は下落した。

図表1 業種別 GDP デフレーター(前年比:2023年)



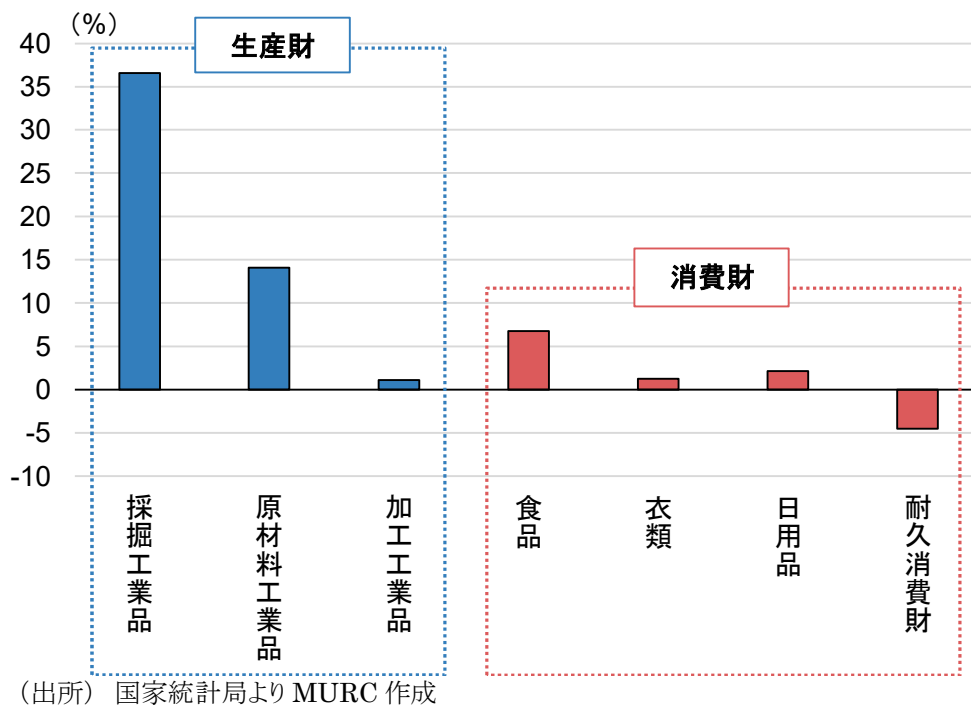
(出所) 国家統計局より当社作成

2. 価格転嫁が困難な環境下で、製造業の企業利益は減少

製造業の GDP デフレーターや CPI における財価格の下落の背景に、消費財需要の弱さがある。2023 年の小売売上高の内訳をみると、飲食サービス消費が前年比+20.4%と大幅に増加したのとは対照的に、財消費は同+5.8%と増加したものの、2010~2019 年にかけて年率+11.5%で増加していたことを考えると、低い伸びにとどまった。

消費財需要の弱さにより、企業は価格転嫁が困難だった。直近 2024 年 2 月の製造業の企業購入価格指数は、2019 年平均から 9.8%上昇した一方、出荷価格指数は 5.5%の上昇にとどまった。図表 2 で同月の企業出荷価格指数をサプライチェーンの段階ごとに分けてみると、世界的な資源価格の上昇などを反映し、生産財の中でもサプライチェーンの川上ほど出荷価格の上昇幅が大き一方、川下ほど価格上昇幅は小さく、加工工業品は 2019 年から 1.1%の価格上昇にとどまった。消費財は、食品が 2019 年比で 6.8%上昇したものの、衣類や日用品は同 1~2%の価格上昇にとどまり、耐久消費財価格は同 4.5%下落した。

図表 2 企業出荷価格指数(2024 年 2 月)の 2019 年からの上昇/下落率



相対的に川下の消費財の価格上昇幅は限定的であり、耐久消費財に至っては価格が下落していることから、中間に位置する企業にとって価格転嫁が困難だったと推察される。企業間の力関係が価格を決める側面もあるが、消費低迷と財価格下落が同時に生じていることから、現在の局面では消費者の消費意欲の低さが価格転嫁の難しさの最大要因であると考えられる。

その結果、2023 年の製造業の企業利益は前年比-2.0%と、ゼロコロナ政策の撤廃にもかかわらず、2 年連続で減益となった。中でも、化学原料・製品製造業(前年比-34.1%)、セメントやガラスを含む非金属鉱物製品製造業(同-23.9%)、医薬品製造業(同-15.1%)、コンピュータ・通信・その他電子設備製造業(同-8.6%)の減益幅が大きかった。

3. デフレスパイラルに陥る懸念も

政府は、消費低迷による物価下落が企業利益を押し下げる状況に対応するため、消費券配布などを通じた消費喚起策を実施している。もっとも、消費低迷の根本原因は、先行き不安を背景とした消費者マインドの悪化であり、その場しのぎの政策による効果は限定的にとどまるだろう。

消費者マインドの改善には雇用不安の解消が必要だが、そのためには企業業績の改善が欠かせない。足元では、需要の弱さによるデフレ懸念の高まりを背景とした企業業績の低迷が、雇用・所得情勢の悪化をもたらし、消費需要をさらに下押しするデフレスパイラルに陥る兆しがみられる。

こうした局面を打開するため、政府には、不動産に代わる景気の牽引役を担う新たな産業の創出・育成などの成長戦略に対する一層の注力が求められる。また、企業・消費者を含む社会全体に漠然とした景気の先行き不安をもたらしている、政府の経済軽視とみられる姿勢や不透明な政策決定プロセスなどにも改善の余地がある。いずれも即効性はないが、デフレスパイラルに陥るリスクを回避するには、大胆な措置を地道に講じていくことが必要となるだろう。

－ 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、当社の統一的な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。