２００５．４．２２

中国発のインフレは日本に伝播するか？
～中国のインフレは 2005 年の日本のＣＰＩを＋0.19％ｐ押し上げ～

第一生命保険相互会社（社長　斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長　石嶺 幸男）では、標記のとおり「中国発のインフレは日本に伝播するか？」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

＜要旨＞

- ● 中国でインフレ懸念が強まっている。消費者物価の伸びは足下でやや鈍化しているが、今後はこれまでの国際市場における原材料・エネルギー価格上昇の影響を受けて、インフレが顕在化してくる可能性が高い。
- ● 04 年の国際商品市況の高騰は、同年の生産者物価を＋4.2％ｐ押し上げたと試算される。また消費者物価は、時間的なずれを伴って、05 年に＋1.9％ｐ押し上げられよう。
- ● 中国でインフレが発生すると、中国から輸入する製品の価格上昇を通じて、日本にもインフレ圧力がかかる。中国からの輸入品価格の上昇が、時間的なずれを伴って日本の消費者物価指数に及ぼす影響を試算したところ、05 年は＋0.19％ｐの押し上げ効果が発生することが分かった。試算結果から、これまでの中国からの輸入品価格上昇が、05 年の日本の物価を押し上げる力はそれほど大きくないと評価できる。
- ● ただし、中国が量的な金融引き締め政策によって 05 年に過熱気味の投資を抑制することに失敗すれば、国内の原材料・エネルギーの需給がさらに逼迫、中国要因で国際商品市況が高騰を続けることになる。この場合、06 年の中国の消費者物価に相当の押し上げ圧力が生じると同時に、日本向け輸出価格の上昇を通じて日本の消費者物価に対しても無視できない影響が及ぶ。
- ● 中国の投資抑制策の効果が現れず、実質ＧＤＰ成長率が前年比＋12.0％まで加速するケースでは、国際商品市況の上昇を通じた中国の消費者物価押し上げ効果は＋4.19％ｐ、日本の消費者物価押し上げ効果は＋0.29％ｐへと高まり（いずれも 06 年）、中国のインフレ加速と日本へのインフレ伝播が現実味を帯びてくる。さらに、中国が急激なインフレを抑制するための切り札として５％の人民元切り上げを実施した場合、日本の消費者物価には＋0.43％ｐもの押し上げ圧力が生じる可能性がある。
- ● 日本国内で需給ギャップが完全に解消し、賃金の上昇傾向が鮮明化する前に、中国要因でインフレが顕在化すれば、実質購買力の低下によって国内需要が萎縮してしまい、日本は物価の上昇と景気の低迷が併存するスタグフレーションに陥るリスクもある。

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所　経済調査部
主任エコノミスト　門倉 貴史
TEL　03-5221-4548
（詳細は次頁以降をご覧下さい）

●中国で強まるインフレ圧力

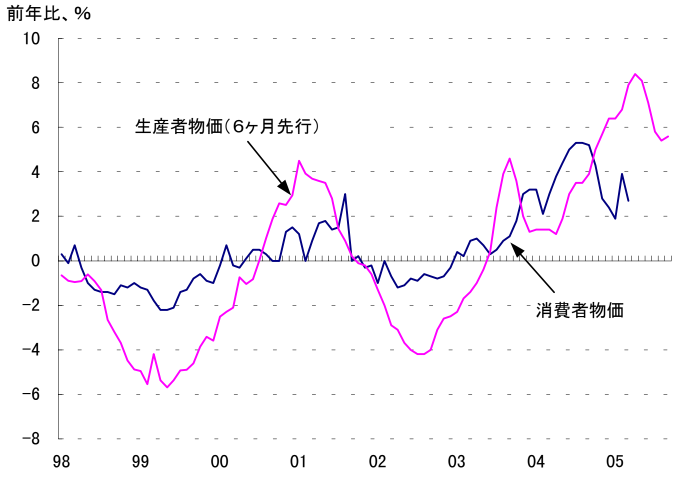
中国でインフレ懸念が強まっている。物価の動きを示す消費者物価指数（ＣＰＩ）は、2001 年後半から 2002 年までは下落基調にあったが、景気の拡大を受けて 2003 年頃から上昇傾向が鮮明となり、2004 年は前年比＋3.9％の高い伸びとなった（図表１を参照）。2004 年の豊作でこれまで物価を押し上げていた食料品価格が落ち着きを取り戻してきたため、消費者物価の伸びは足下でやや鈍化しているが、今後はこれまでの国際市場における原材料・エネルギー価格上昇の影響が現れて、再度インフレ圧力が強まってくる可能性が高い。消費者物価の動きに半年程度先行する生産者物価の上昇率は 05 年３月時点で前年比＋5.6％と、すでに相当高い水準にある。またマンションやオフィスビルを建設するための建材価格が高騰していることなどを受けて、不動産価格の上昇テンポも加速しており、2005 年１～３月期の家屋販売価格は前年比＋9.8％と２ケタ近くの伸びを記録した。

最近の国際市場における原材料・エネルギー価格の高騰は、もとをたどれば中国の急速な経済発展によるところが大きい。中国では投資が過熱色を強めているほか、個人消費も都市部を中心に盛り上がってきており、原油や石炭、鉄鉱石、セメントなど各種の原材料・エネルギー需要が急拡大している。旺盛な資源需要に中国国内の供給が追いつかなくなり、不足分を海外の市場から大量に調達、その結果、国際商品市況が高騰しているのだ。

中国の景気総合指数（Ｃ．Ｉ．）と日本銀行国際商品指数（ＯＣＩ）の関係をもとに、最近の中国経済の拡大が国際商品市況にどの程度の上昇圧力を加えたかを試算すると、2004 年の日本銀行国際商品指数は前年比＋25.3％の大幅上昇となったが、その上昇分の約２割は中国の需給逼迫要因によるものであったとみられる（ブラジル、ロシア、インドを含めたＢＲＩＣｓ全体では４割弱、図表２）。

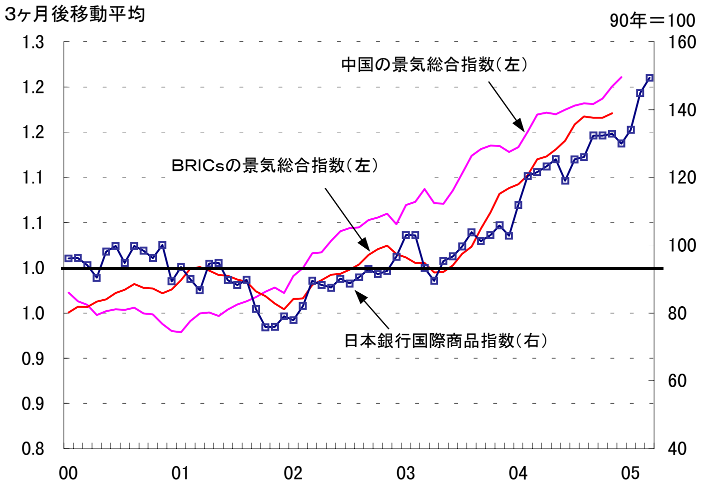
国際商品市況がこれだけ高騰すると、中国の企業にとって追加的なコスト負担は無視できないほど大きなものとなる。原材料・エネルギー価格の上昇分は、生産性の改善などを通じて企業がある程度吸収すると予想されるものの、利益圧迫に耐えきれず、企業による最終製品への価格転嫁は避けられない情勢だ。

図表１　中国の消費者物価と生産者物価



（出所）中国国家統計局資料より作成

図表２　中国の景気と国際商品市況



（出所）日本銀行「国際商品指数」などより作成
（注）中国とＢＲＩＣｓの景気総合指数は当社が独自に作成

DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

では、国際商品市況の高騰は、中国国内の物価をどの程度上昇させることになるのだろうか。

まず、川上段階の生産者物価指数（ＰＰＩ）への影響をみると、2004 年の国際商品市況の高騰は、１四半期程度の時間的なずれを伴って同年の生産者物価を＋4.2%ｐ押し上げたと試算される。このうち、中国を起点とする国際商品市況高騰（全上昇分の約２割）の生産者物価への影響は＋0.9%ｐとなる。

次に、川下段階の消費者物価指数（ＣＰＩ）への影響をみると、2004 年の国際商品市況の高騰は、半年から１年程度の時間的なずれを伴って、2005 年の消費者物価を＋1.9%ｐ押し上げるとみられる。このうち、中国を起点とする国際商品市況高騰の消費者物価への影響は＋0.4%ｐとなろう。

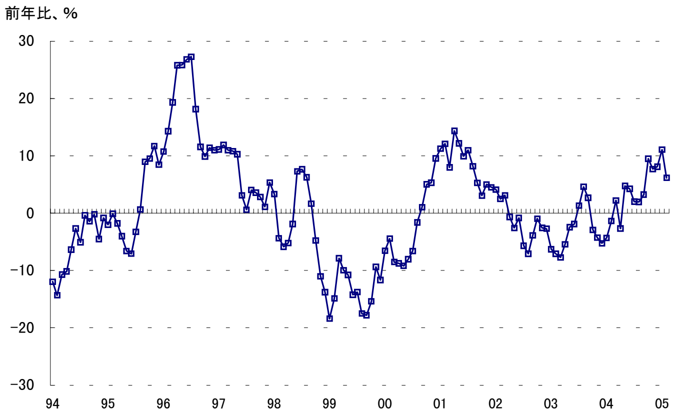
●中国発のインフレは日本のＣＰＩを＋0.19%ｐ押し上げ

中国国内でインフレが発生すると、中国から輸入する製品の価格上昇を通じて、日本や米国など中国と貿易関係の緊密な国･地域にも少なからずインフレ圧力がかかってくる。

数年前までは、割安に据え置かれた通貨・人民元と低廉な労働力を武器に、安価な製品を大量に輸出する中国が日本のデフレの原因とも言われたが、現在は逆に中国から貿易相手国へのインフレの伝播が懸念されている。実際、日本について、中国からの輸入製品価格の推移をみると、最近は上昇傾向が鮮明になっており、2004 年は前年比＋3.0%を記録した（図表３を参照）。とくに輸入価格の上昇が顕著となっているのが、鉱物性燃料（2004 年は前年比＋66.5%）、金属・同製品（同＋21.5%）、原料品（同＋10.6%）といった製品群である（図表４を参照）。

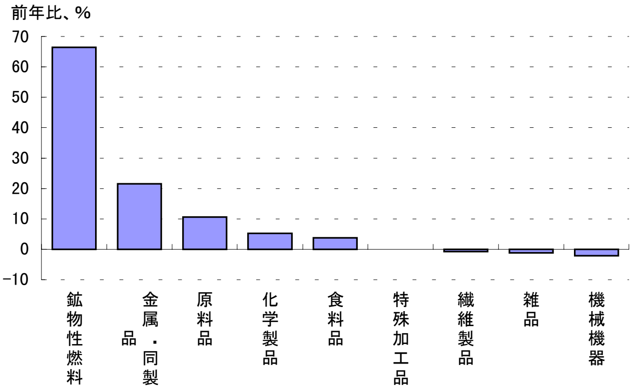
そこで以下では、中国で発生したインフレが貿易取引を通じて日本の物価にどの程度の影響を及ぼすか試算してみたい。

図表３　中国からの輸入製品価格（日本）



（出所）財務省資料より作成

図表４　中国からの輸入製品価格（04 年）



（出所）財務省資料より作成

まず、中国の生産者物価と円・人民元為替レートを説明変数とした日本向け輸出価格関数に基づいて計算すると、2004 年の中国の生産者物価は＋6.1%上昇したが、これにより日本向け輸出製品の価格は＋3.8%ｐ押し上げられたと推計される。次に、日本の消費者物価指数（総合）前年比変化率を①中国からの輸入要因（中国からの輸入価格指数前年比）②国内需給要因（製造業稼働率指数）③マネーサプライ要因（マネーサプライＭ２＋ＣＤ前年比）に分解したうえ、中国からの輸入品価格の上昇が、時間的なずれを伴って日本の消費者物価指数（総合）に及ぼす影響を試算したところ、2005 年は＋0.19%ｐの押し上げ効果が発生することが分かった。

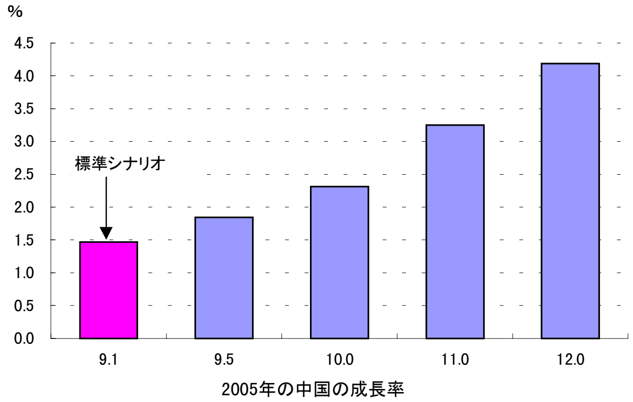
試算の結果から、これまでの中国からの輸入製品価格上昇が、2005 年の日本の物価を押し上げる力はそれほど大きくないと評価できるだろう。

●中国が過熱投資の抑制に失敗すれば、06 年の日中の消費者物価に無視できない影響

ただし、中国が量的な金融引き締め政策によって 2005 年に過熱気味の投資を抑制、経済成長率を鈍化させることに失敗すれば、国内の原材料・エネルギー需給がさらに逼迫、中国要因で国際商品市況が高騰を続けることになる。この場合、2006 年の中国の消費者物価に相当の押し上げ圧力が生じると同時に、日本向け輸出価格の上昇を通じて日本の消費者物価に対しても無視できない影響が及ぶ。当社の標準シナリオでは、2005 年の中国の実質経済成長率は、投資抑制策の効果浸透により前年比＋9.1%と前年実績の同＋9.5%に比べて若干スローダウンする見込みだ。このシナリオのもとでは、国際商品市況の上昇を通じた中国の消費者物価押し上げ効果は＋1.47%ｐ、日本の消費者物価押し上げ効果は＋0.10%ｐにとどまる（いずれも 2006 年）（図表５、図表６を参照）。

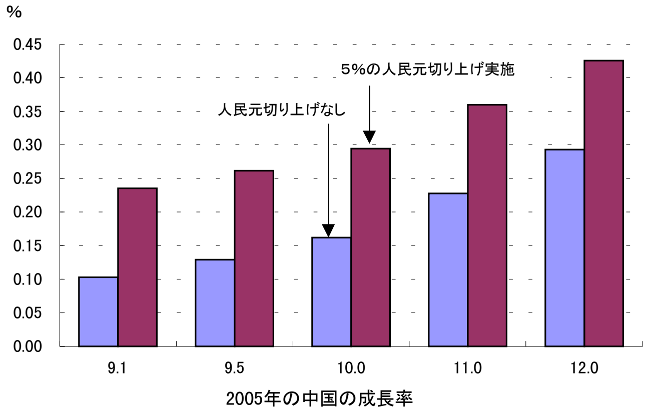
しかし、投資抑制策の効果が現れない場合、2008 年の北京オリンピック、2010 年の上海万博向け特需の盛り上がりなども相俟って、中国の成長率が急加速する可能性もある。実質ＧＤＰ成長率が前年比＋10.0%に加速する場合、国際商品市況の高騰を通じた中国の消費者物価押し上げ効果は＋2.31%ｐ、日本の消費者物価押し上げ幅は人民元の切り上げがない場合で＋0.16%となる（いずれも 2006 年）。

図表５　06 年の中国のＣＰＩ押し上げ効果



（出所）中国国家統計局資料などに基づき試算

図表６　06 年の日本のＣＰＩ押し上げ効果



（出所）中国国家統計局資料、総務省「消費者物価指数」などに基づいて試算

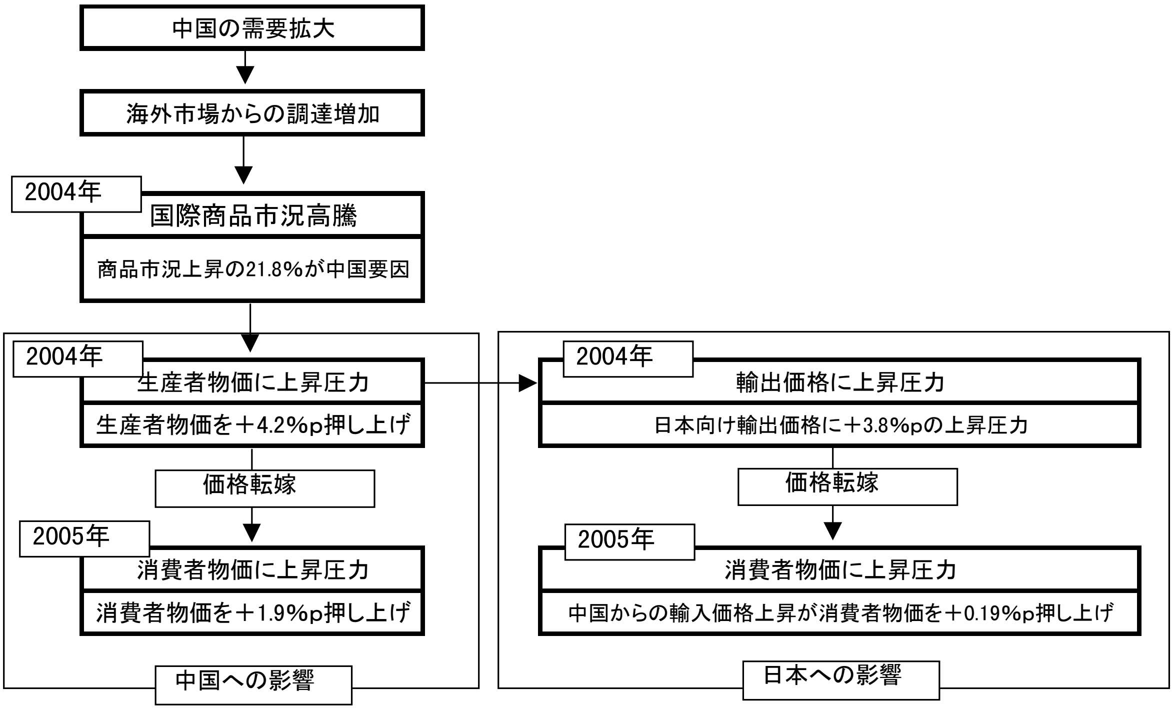
また、実質ＧＤＰ成長率が前年比＋12.0％まで加速するケースについてみると、国際商品市況の高騰を通じた中国の消費者物価押し上げ効果は＋4.19％ｐ、日本の消費者物価押し上げ効果は＋0.29％ｐへと高まり（いずれも 2006 年）、中国のインフレ加速と日本へのインフレ伝播が現実味を帯びてくることになろう。

さらに、中国が急激なインフレを抑制するための切り札として通貨人民元の切り上げを実施した場合、ドル・円レートがそれほど大きく変動しなければ、ドルと同様に円も人民元に対して下落するため、中国からの輸入品価格上昇を通じた日本へのインフレ圧力は一段と強く現れる。中国の 2005 年の実質成長率を＋10.0％、人民元のドルに対する切り上げ幅を５％と想定すれば、日本の消費者物価には最大で＋0.29％ｐの押し上げ圧力が生じる（図表６）。また、中国の 2005 年の実質成長率を＋12.0％、人民元のドルに対する切り上げ幅を５％と想定すれば、日本の消費者物価には最大で＋0.43％ｐの押し上げ圧力が生じる（図表６）。

日本国内で需給ギャップが完全に解消し、賃金の上昇傾向が鮮明化する前に、中国要因でインフレが顕在化すれば、実質購買力の低下によって国内需要が萎縮してしまい、日本は物価の上昇と景気の低迷が併存するスタグフレーションに陥るリスクもある。

以上

付表　国際商品市況の高騰が中国の物価に及ぼす影響と中国のインフレが日本の物価に及ぼす影響



（出所）中国国家統計局資料、財務省「通関統計」、日本銀行「国際商品指数」などに基づいて筆者試算。

DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.