

"Great Wall" Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～



No.183 (不定期配信)

東洋証券株式会社  
上海駐在員事務所 所長  
奥山 要一郎  
2007年入社、本社シニアストラテジ  
スト等を経て、2015年より現職

## 中国の物価をめぐる“アレ”について語ろう

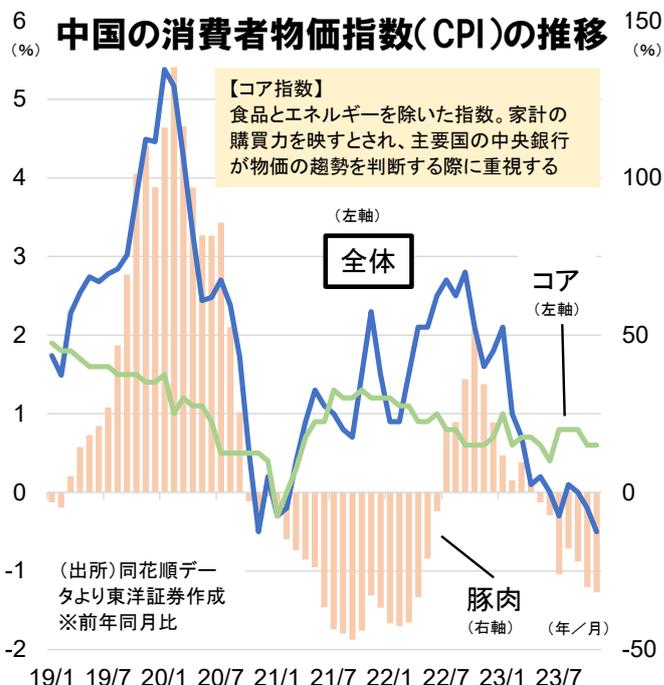
「中国の物価が下落基調にある。でも決して“アレ”ではない」——。毎月のように繰り返される同じフレーズ。ここで言う“アレ”は「世の中のモノやサービスの価格（物価）が全体的に継続して下落すること」を指すが、政府はこの状態を認めていない。よって、現地のエコノミストも明言を避けることが多い。マイナス情報の発信が自粛され、「正能量（ポジティブエネルギー）」全盛期の今日。決して重苦しくはないものの、微妙な空気が流れている。

★ ★ ★ ★ ★

2023年11月の中国の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で0.5%下落した。10月の同0.2%下落に続く2カ月連続でのマイナス。「食品」の同4.2%下落、「交通機器（自動車やバイクなど）」の同5.0%下落などが目立つ。前月まで4カ月連続で二桁上昇だった「旅行」は同6.8%上昇と落ち着いてきた。CPI全体は1～11月累計で前年同期比0.3%上昇。今年の抑制目標の3%前後を大きく下回って着地しそうだ。

この数字を見てデフ……、もとい、“アレ”懸念も出ているが、食品とエネルギーを除くコア指数は0.6%上昇とプラス継続。家計の購買力という観点からは、まだ踏みとどまっている状態と言えそうだ。

その食品の中でも豚肉価格が物価全体を左右しやすい。CPIの「P」は豚（Pig）を指すとも言われる所以だが、国家統計局によると11月の豚肉価格は前年同月比でなんと31.8%も下落し、CPI全体を約0.58pt押し下げたという。単純計算だが、豚肉がこれほど値下がりしなければCPIがプラスだった可能性もある。直近の数字を羅列すると、7月の豚肉価格は同26.0%下落（CPIを約0.41pt押し下げ）、8月は同17.9%下落（約0.28pt押し下げ）、9月は同22.0%下落（約0.37pt押し下げ）、10月は同30.1%下落（約0.55pt押し下げ）といった具合。今年前半は供給過剰状態から価格が大幅下落したが、政府が国家備蓄制



度を通じた買い入れを実施して持ち直した。ただ、直近では再び下落傾向にある。冬場や春節（旧正月）に向けて需要が高まり価格が下げ止まればCPIの下押し圧力も弱まりそうだが、果たして。

消費現場ではほかにも価格下落圧力を感じる人が多い。BYD (01211/002594) などEV各社は販売積み上げを狙い相次いで値下げに動いており、スナック菓子大手の良品舗子 (603719) は消費減退に伴い最大45%の値下げを決定した。供給過剰から牛乳価格も低迷中で、白酒も在庫調整のため価格が一部下落している。不動産価格（70都市住宅価格指数）は新築・中古共にマイナス成長が続く。

★ ★ ★ ★ ★

中国人民銀行（中央銀行）の幹部による今年7月の発言を借りると、「中国は“アレ”に陥っておらず、下半期に“アレ”リスクに直面することもない」という。安易に「アレレ……」と言う勿れ。もちろん今でもこの公式見解は生きている（と思う）。

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

## ◆ 注 意 事 項 ◆

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

### 利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

#### **【免責事項等】**

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2023 年 12 月 14 日  
審査部審査済