

2021年8月20日 全10頁

中国：独り勝ちの中国経済が変調？

明るい材料は政策余地の大きさとワクチン接種による集団免疫獲得

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 2021年7月下旬に住宅コストと教育コストの引き下げ策が相次いで発表された。これは少子化対策の一環と位置付けられるが、特に後者については学校以外の教育業界の存続が危ぶまれるほどの厳しい措置である。昨年来のITやインターネット・プラットフォーム企業に対する締め付け強化と合わせ、若年層の失業率上昇につながらないか、注意が必要である。
- 2021年7月、もしくは1月～7月の主要経済指標は軒並み予想を下回った。7月の鉱工業生産は前年比6.4%増（Bloomberg集計による予想の平均は同7.9%増）、小売売上は同8.5%増（同10.9%増）、1月～7月の固定資産投資は同10.3%増（同11.3%増）であった。これは、①河南省を中心とした1000年に一度といわれる記録的豪雨による洪水・冠水被害、②新型コロナウイルス感染症の変異株感染者の拡大、③エネルギーやコモディティ価格上昇の影響などが想定以上であったことが背景であろう。
- 今後について、明るい材料もある。ひとつは預金準備率の引き下げなど、政策対応余地の大きさである。もうひとつはワクチン接種の加速である。2021年8月18日時点で、中国国内で延べ19億回分のワクチン接種が終了した。中国の2020年末の人口は14億1,178万人であり、人口の8割に2回接種の場合は延べ22.6億回分となる。直近は8日間で1億回分のペースであり、あと1カ月弱で「8割に2回」が達成できる計算である。3回接種の場合でも年内で終了することになる。集団免疫の獲得も近く、そうなれば、接触型消費の本格回復の期待が大きく高まろう。

合計特殊出生率1.3の衝撃と2大経済コスト（住宅・教育コスト）引き下げ

2021年7月下旬に住宅コストと教育コストの引き下げ策が相次いで発表された。これは少子化対策の一環と位置付けられるが、特に後者については学校以外の教育業界の存続が危ぶまれるほどの厳しい措置であり、株式市場は一時的に動揺した。

2021年5月11日に、10年ぶりに実施された国勢調査である第7回人口センサスの概要が発表された。注目されたのは、寧吉喆・中国国家統計局長の記者会見における「2020年の中国の

合計特殊出生率は 1.3 であった」との発言であった。中国政府によると、中国の合計特殊出生率は 1992 年に人口置換水準（人口が減りもしなければ増えもしない水準）である 2.1 を下回り、その後も低下を続け、2010 年は 1.6、2020 年に 1.3 に低下した。厚生労働省が 2021 年 6 月 4 日に発表した 2020 年の日本の合計特殊出生率は 1.34 であり、中国はこれよりも低い。これが党中央・国務院に大きな衝撃を与えたことは想像に難くない。

なぜ中国の合計特殊出生率はこれほどまで低下したのか？長期に維持された一人っ子政策（2015 年末に撤廃、それ以降は二人っ子政策を導入）の弊害はいうまでもないが、それだけではない。国家統計局が 2019 年に実施したアンケート調査「全国人口・家庭動態監測統計調査」（対外非公開）の結果を国家衛生健康委員会が引用したところによると、二人っ子政策導入後も敢えて第 2 子を望まない理由（複数回答）としては、(1) 経済負担が重い（75.1%）、(2) 子どもの面倒を見る人がいない（51.3%）、(3) 女性の産休・育休後の給与等の待遇低下（34.3%）などが上位となっている。(1) は住宅価格高騰に伴う住宅ローン負担や教育費などが家計に重くのしかかっていること、(2) は晩婚化や核家族化により、両親に依存することが難しくなったり、安心して費用負担可能な託児所やお手伝いさんが不足していること、などが響いている。

高い住宅コストと教育コストこそが、少子化を助長する 2 大経済コストであり、その低減が喫緊の課題となっているのである。

住宅価格抑制が本格化する可能性

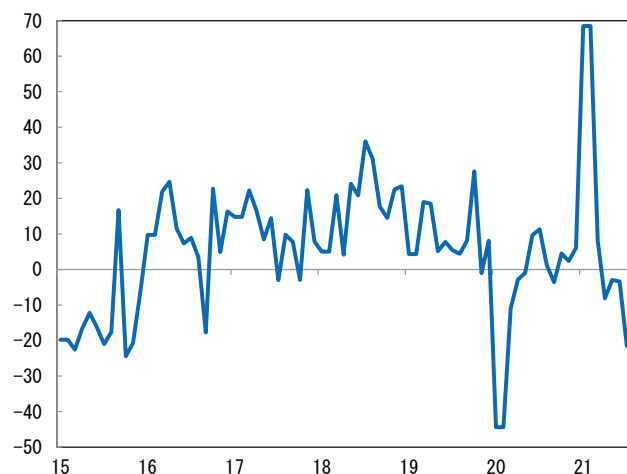
住宅コストの抑制は積年の課題である。これまでも住宅価格上昇率が所得上昇率を上回って上昇する局面では、投資・投機需要を抑えるために 2 軒目以上の頭金比率を大きく高めたり、当該地域の戸籍を持たない家計の住宅購入を制限するなどの措置を講じ、それによって住宅価格が下落することもあった。しかし、2015 年 12 月以降は一貫して上昇が続いている。

こうした中、2021 年 7 月には住宅・都市農村建設部、国家発展改革委員会、公安部など 8 部門が「不動産市場秩序の継続的な整理・規範化に関する通知」を発出するなど、国務院は様々な政策を打ち出している。具体的には、①不動産市場のコントロールに不備がある都市、価格が過度に上昇した都市については、地方政府の責任を厳しく問う、②不動産企業について、負債率などのレッドラインを設けて借入を規制する、③商業銀行の不動産融資規制を厳格に実施する、④借入目的に反して不動産購入に流用することなどを厳しく調査・処分する、⑤一部都市では土地使用権価格・住宅価格のコントロール（価格の上限設定など）を実施する、などであった。基本的にはかねて実施されている政策であるが、当局による政策実現の本気度は大きく強まる可能性があるだろう。

住宅新規着工面積は 2021 年 4 月以降、前年割れとなり、7 月には前年同月比 21.5%減（以下変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となった。これは、コロナ禍からの回復の過程の大胆な金融緩和で生じたカネ余り現象の中で住宅販売が過熱化し、それを抑制するために 3 月以降実施された厳しい融資規制などが効果を上げているためである。今後は少子化対策による住

宅価格調整懸念が新規着工を一段と抑制する可能性があり、動向が注目される。ある程度のタイムラグを経て、不動産開発投資も抑制されよう。

住宅新規着工面積（前年同月比）の推移（単位：％）



（注）1、2月は平均
（出所）中国国家统计局より大和総研作成

教育業界、IT企業への規制強化で若年層の失業率が上昇？

教育コストの引き下げはもっと直接的である。2021年7月24日に、党中央弁公庁・国務院弁公庁は「義務教育段階の学生の課題負担・課外教育負担の軽減をさらに進めることに関する指導意見」を発表した。その内容は、①小学1、2年生には課題（宿題）は出さない、3年生から6年生は1日60分以内、中学生は90分以内とする、②新規の学習塾の設立は認めず、既存の学習塾は非営利団体に転換する、③学習塾は国家の法定休日、休日、夏休み・冬休みなどを占有してはならない、④学習塾などについては、株式上場による資金調達を認めない、⑤学習塾等への外資の参入は禁止し、外国の教育課程の提供は厳禁とする、⑥オンライン学習塾は1コマ30分以内、10分休憩、21時に終了する、など、事細かな規制強化であり、特に学習塾については業界の存続さえ危ぶまれる厳しい内容である。

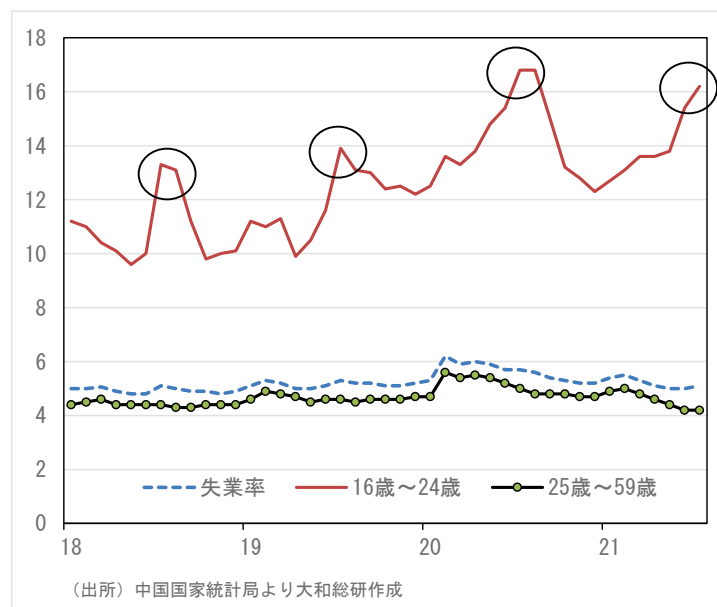
今後、学校以外の教育業界で大量の失業者が発生するとの懸念があるが、それはもっともである。教育業界に加えて、2020年11月頃からITやインターネット・プラットフォーム企業に対する規制強化が相次いで発表されている¹。こうした業界や新興企業は若年層の雇用の重要な受け皿となっている。

失業率の推移を見ると、16歳～24歳の若年層の失業率が上昇傾向にあるのは気掛かりである。大学や高等職業高校、高等専門学校の新卒者は毎年増加しており、こうした人達が労働市場に

¹ 詳しくは齋藤尚登「[中国：容赦のない規制強化をどうみるか](#)」（2021年8月18日、大和総研レポート）参照。

参入する夏場の失業率は上昇しやすい。足元の失業率上昇があくまで季節的な要因によるものか、あるいは中国政府の規制強化の影響を反映しているのか、今後の動向に注意したい。

失業率の推移（単位：％）



景気拡大ペースは鈍化

2021年7月、もしくは1月～7月の主要経済指標は軒並み予想を下回った。7月の鉱工業生産は6.4%増(Bloomberg集計による予想の平均は7.9%増)、小売売上は8.5%増(同10.9%増)、輸出(ドル建て、以下、貿易はドル建て)は19.3%増(同20.0%増)、輸入は28.1%増(同33.3%増)、1月～7月の固定資産投資は10.3%増(11.3%増)であった。これは、①河南省を中心とした1000年に一度といわれる記録的豪雨による洪水・冠水被害、②新型コロナウイルス感染症の変異株感染者の拡大、③エネルギーやコモディティ価格の上昇の影響などが想定以上であったことが背景であろう。

①の河南省豪雨について、省政府によると、農地や工場の流失・冠水などによって、農業生産、工業生産に被害が出たほか、家屋の倒壊・流失、鉄道・道路といったインフラの損壊など直接的な経済被害だけで1,337.2億元に達したという。これは2020年の河南省の域内総生産の2.4%に相当する。

②については、デルタ株の感染拡大が報告されている。1日当たりの感染者数は7月中旬以降、増加傾向を強め、江蘇省(南京市の空港から感染が各地に拡散したといわれている)、河南省、雲南省、湖南省の一部都市などで移動制限が実施されている。北京市でもレストランなどでの感染予防策が再度徹底されるなど、飲食や観光など接触型消費に広く悪影響を与えている可能性が高い。

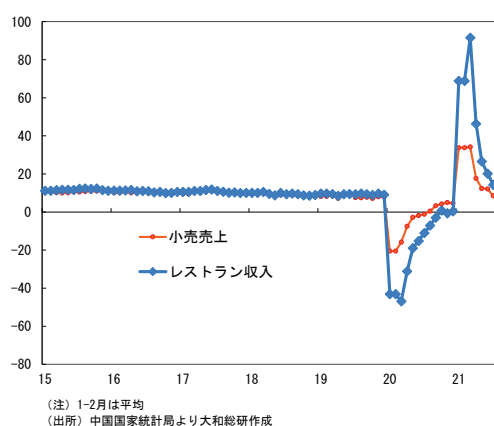
③のエネルギーやコモディティ価格の上昇の影響は以前から指摘してきた通りである。2021年7月の工業製品出荷価格は+9.0%（6月は+8.8%）、工業製品購入価格は+13.1%（6月も+13.1%）と高水準の伸び率が続いている。特に、価格競争の厳しい川下分野で価格転嫁が難しい状態は続いている。受注生産をしている製造業では、コストは高騰しても出荷価格は据え置かれることがあり、稼働率は高くても赤字経営を余儀なくされることもあるという。

2021年7月の小売売上は8.5%増。自動車販売金額も前年割れ

2021年7月の小売売上は8.5%増（6月は12.1%増）、うちレストラン収入は14.3%増（同20.2%増）であった。

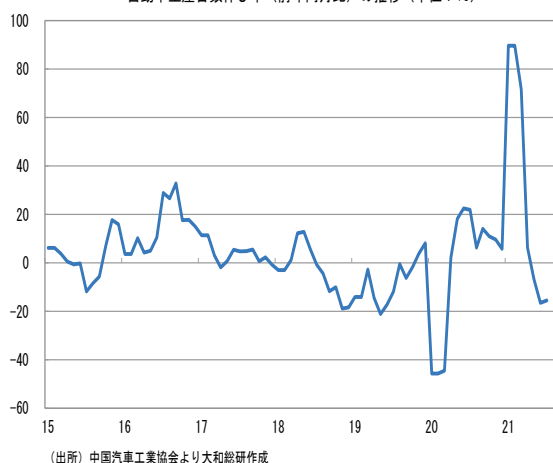
7月の自動車販売金額は1.8%減となり、6月の4.5%増から減少に転じた。車載半導体の供給不足が主因であり、7月の自動車生産台数は15.5%減、完成車在庫は31.2%減を記録した。半導体の供給不足は少なくとも当面は続く見通しであり、生産・販売の下押し要因となろう。

小売売上とレストラン収入の推移（前年同月比）（単位：％）

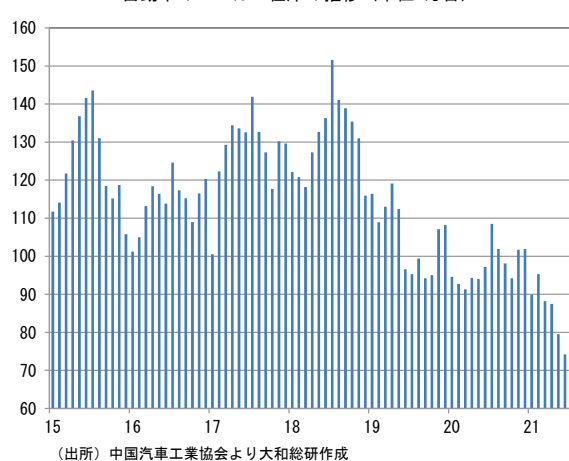


自動車生産台数伸び率（前年同月比）（単位：％）と自動車のメーカー在庫（単位：万台）

自動車生産台数伸び率（前年同月比）の推移（単位：％）



自動車のメーカー在庫の推移（単位：万台）



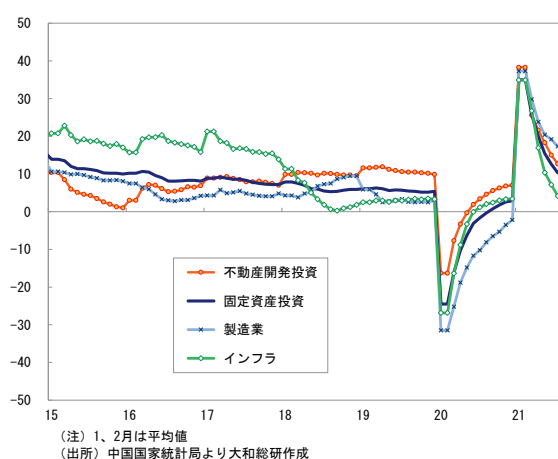
2021年1月～7月の固定資産投資は10.3%増。インフラ投資テコ入れの可能性

2021年1月～7月の固定資産投資10.3%増（1月～6月は12.6%増）であった。

分野別には、1月～7月の製造業は17.3%増（1月～6月は19.2%増）、不動産開発投資は12.7%増（同15.0%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が4.2%増（同7.1%増）であった。製造業が比較的堅調なのは、前年がマイナスだった反動に加え、①米中ハイテク覇権争いのさなか、ハイテク製造業向け投資は高成長が続いていること（1月～7月は27.1%増）、②国際商品市況の急上昇を受けて、鉄や非鉄金属、化学原料・製品向けの投資が大きく増加していること、などが背景にある。

一方で、インフラ投資の伸び率は大きく鈍化している。既述したように今後は不動産開発投資が大きく減速する懸念があり、固定資産投資全体を下支えるために、インフラ投資のための資金調達支援などのサポート策が打ち出される可能性がある。

固定資産投資（1月から累計の前年同期比）（単位：％）



コロナ特需の剥落と交易条件の悪化

2021年7月の輸出は19.3%増（6月は32.2%増）、輸入は28.1%増（同36.7%増）、貿易収支は566億ドルの黒字であった。資源・コモディティ価格上昇に伴い、輸入の伸び率が相対的に高くなり、貿易黒字は縮小した。

春までは「コロナ特需」が好調な輸出を牽引したが、マスク・防護服など繊維品は4月以降、医療機器・器械は5月以降、そしてスマートフォンが7月に前年割れとなるなど、特需は剥落しつつある。

さらに、輸出価格指数を輸入価格指数で除した交易条件は大きく悪化している。中国は資源・コモディティの輸入大国であり、国際商品市況の上昇は輸入物価にダイレクトに跳ね返る。その一方で、中国の輸出製品の価格競争は厳しく、価格転嫁の動きは限定される。

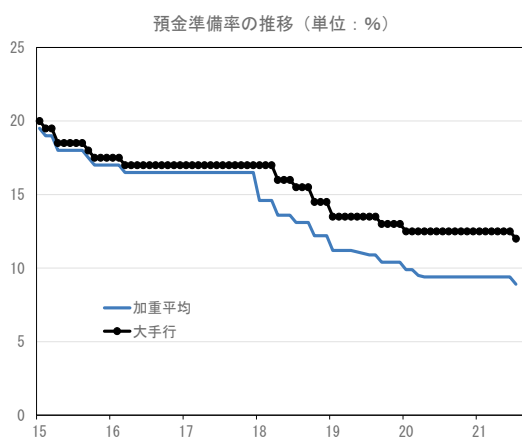
預金準備率引き下げとワクチン接種の普及

これまで中国経済の懸念材料を中心に見てきたが、明るい材料もある。

ひとつは政策対応余地の大きさである。中国人民銀行は2021年7月15日に、預金準備率を0.5%引き下げた。これによって、預金の約1兆元（約17兆円）分が「解凍」され、貸出等に充当することが可能になった。現在の預金準備率は加重平均で8.9%、大手行は12.0%と高水準であり、引き下げ余地は大きい。主目的は、中小・零細企業の資金繰りサポートとなろうが、インフラ投資、あるいはグリーン（エコ）発展、科学技術（イノベーション）など重点項目の貸出に充てることも可能である。

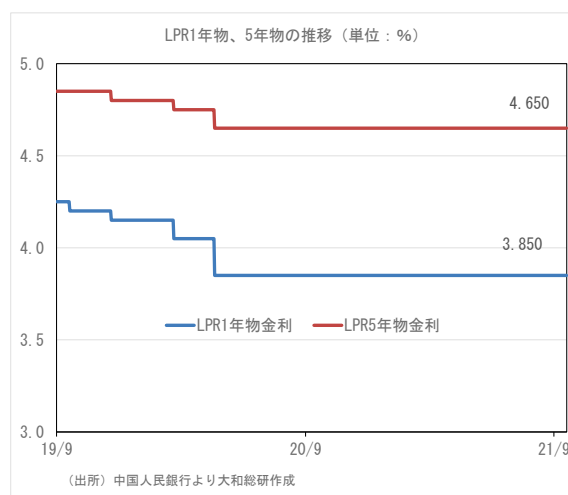
政策金利には、LPR（ローン・プライム・レート）1年物と5年物があり、月の20日（休日の場合は翌営業日）に翌月19日までの金利が中国人民銀行によって発表される。8月20日に1年物は3.85%、5年物は4.65%と発表された。金利は2020年4月20日以降、据え置きが続いている。大和総研は住宅投資・投機が抑制される中、住宅ローン金利の参照レートである5年物が引き下げられる可能性は低いと見ているが、銀行貸出金利の参照レートである1年物については、状況に応じた引き下げ余地が残されているとみている。

預金準備率の推移（単位：％）



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

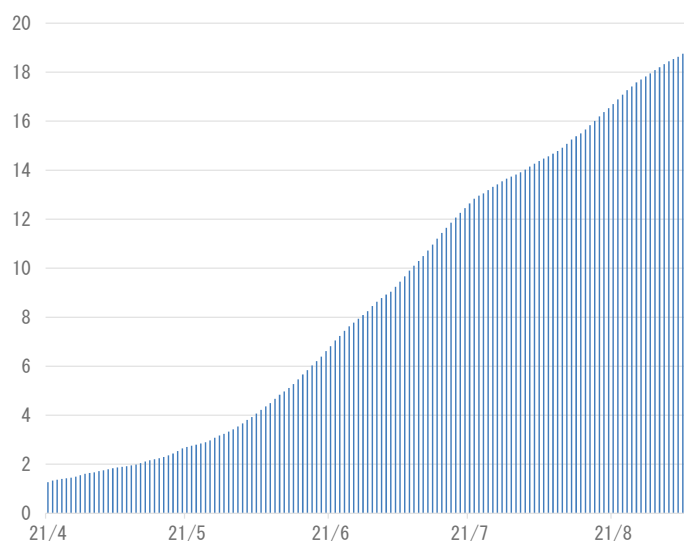
LPR1年物、5年物の推移（単位：％）



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

もうひとつの明るい材料がワクチン接種の加速である。2021年8月18日時点で、中国国内で延べ19億回分のワクチン接種が終了している。中国の2020年末の人口は14億1,178万人であり、人口の8割に2回接種の場合は延べ22.6億回分となる。直近は8日間で1億回分のペースであり、あと1カ月弱で「8割に2回」が達成できる計算である。3回接種の場合でも年内で終了することになる。集団免疫の獲得も近く、そうなれば、接触型消費の本格回復の期待が大きく高まろう。

新型コロナウイルス ワクチン接種延べ回数の推移（億回）



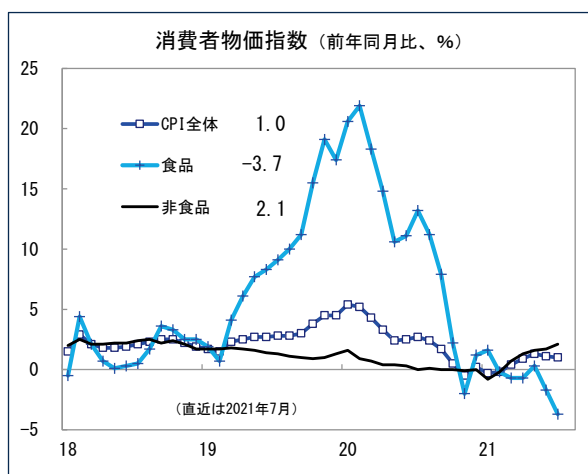
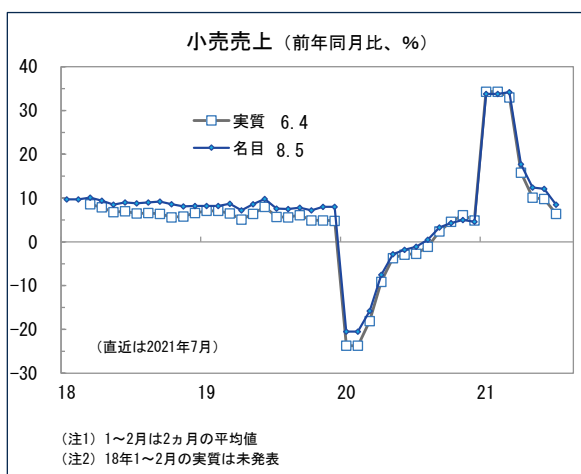
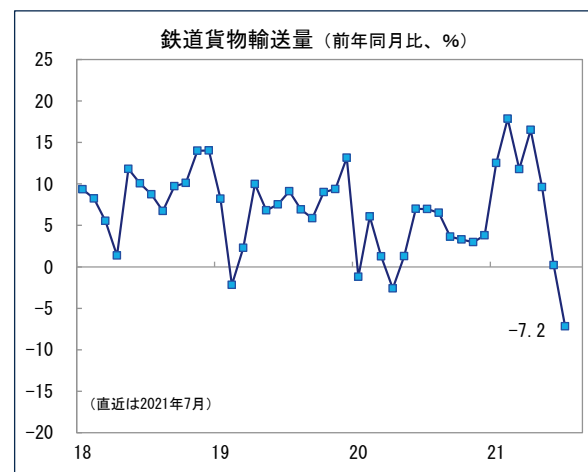
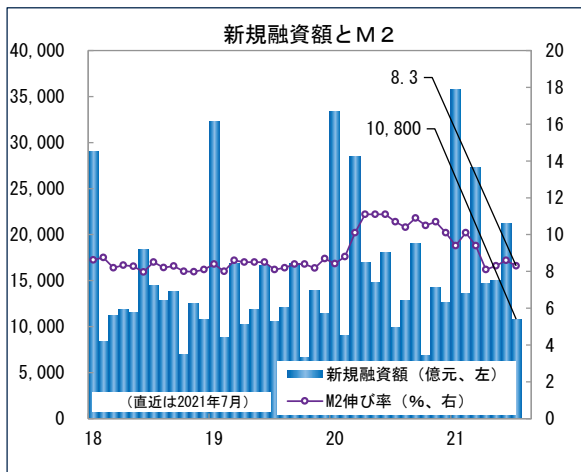
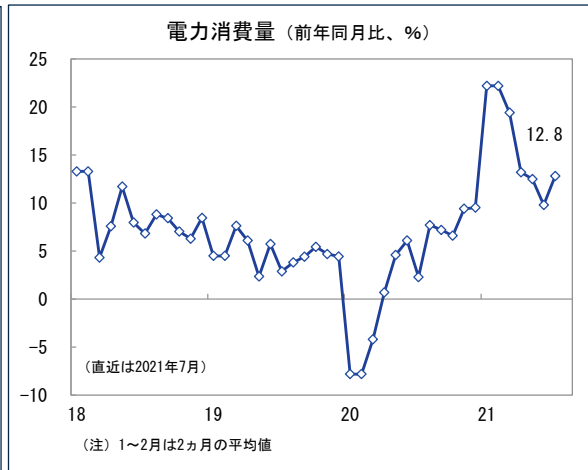
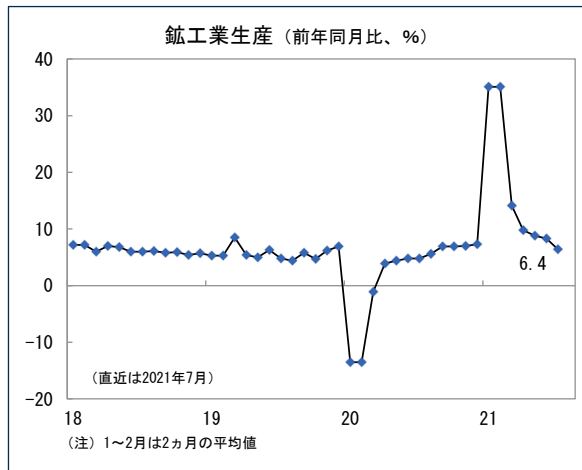
（注）ワクチンは2回接種
（出所）中国国家衛生健康委員会より大和総研作成

主要経済指標一覧

	2020年8月	9月	10月	11月	12月	2021年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	4.9	-	-	6.5	-	-	18.3	-	-	7.9	-
鉱工業生産（前年同月比、%）	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3	35.1		14.1	9.8	8.8	8.3	6.4
電力消費量（前年同月比、%）	7.7	7.2	6.6	9.4	9.5	22.2		19.4	13.2	12.5	9.8	12.8
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	6.5	3.6	3.3	3.0	3.8	12.5	17.9	11.8	16.5	9.6	0.2	-7.2
固定資産投資（前年累計比、%）	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9	35.0		25.6	19.9	15.4	12.6	10.3
不動産開発投資（前年累計比、%）	4.6	5.6	6.3	6.8	7.0	38.3		25.6	21.6	18.3	15.0	12.7
小売売上 名目（前年同月比、%）	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6	33.8		34.2	17.7	12.4	12.1	8.5
実質（前年同月比、%）	-1.1	2.4	4.6	6.1	4.9	34.3		33.0	15.8	10.1	9.8	6.4
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0
食品（前年同月比、%）	11.2	7.9	2.2	-2.0	1.2	1.6	-0.2	-0.7	-0.7	0.3	-1.7	-3.7
非食品（前年同月比、%）	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.8	-0.2	0.7	1.3	1.6	1.7	2.1
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-2.5	-2.3	-2.4	-1.6	0.0	0.9	2.4	5.2	9.0	12.5	13.1	13.1
新規融資額（億元）	12,800	19,000	6,898	14,300	12,600	35,800	13,600	27,300	14,700	15,000	21,200	10,800
M2伸び率（%）	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3
輸出（前年同月比、%）	9.1	9.4	10.9	20.5	18.1	60.5		30.5	32.2	27.8	32.2	19.3
輸入（前年同月比、%）	-1.6	13.4	4.8	4.4	7.5	23.4		38.5	43.3	50.8	36.7	28.1
貿易収支（億米ドル）	571.8	354.8	574.1	745.6	760.4	496.9		129.8	422.2	454.1	515.3	565.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	3.4	3.8	4.2	2.4	2.3	2.9	3.4	3.6	4.5	4.3	4.9	5.4
上海（前年同月比、%）	4.5	4.5	4.4	4.1	4.2	4.4	5.0	5.3	4.9	4.5	4.6	4.5
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-3.6	-3.4	-2.6	-2.0	-1.2	64.3		28.2	12.8	6.9	3.8	-0.9
完工面積（前年累計比、%）	-10.8	-11.6	-9.2	-7.3	-4.9	40.4		22.9	17.9	16.4	25.7	25.7
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-3.3	-1.8	0.0	1.3	2.6	104.9		63.8	48.1	36.3	27.7	21.5
金額（前年累計比、%）	1.6	3.7	5.8	7.2	8.7	133.4		88.5	68.2	52.4	38.9	30.7

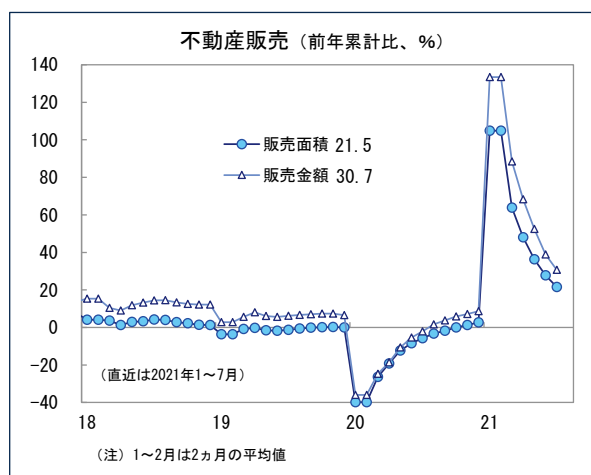
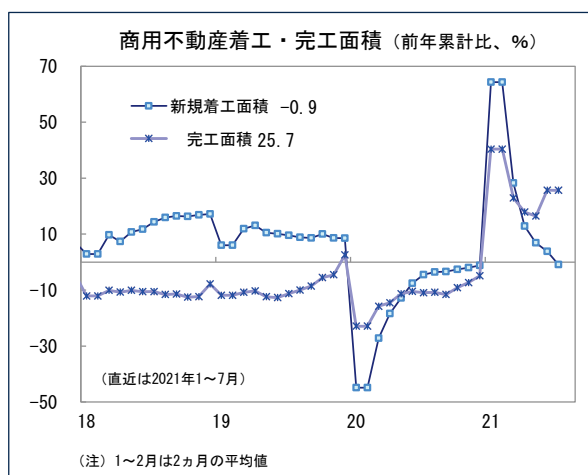
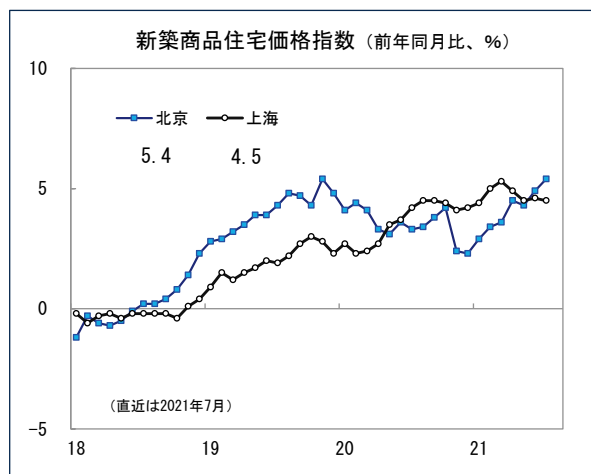
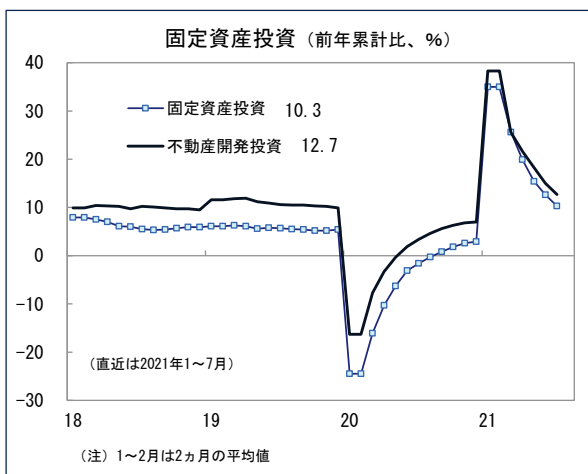
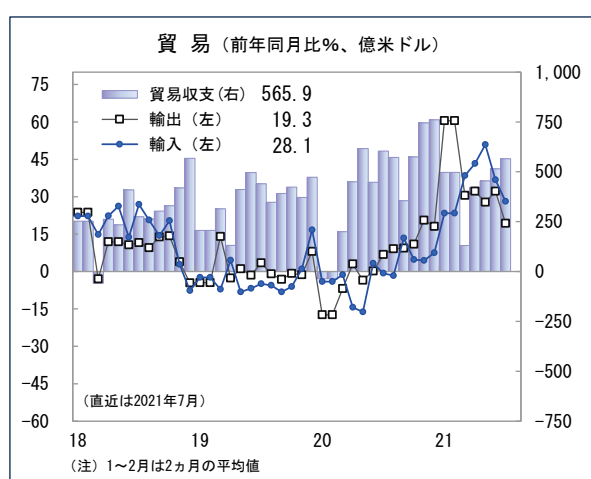
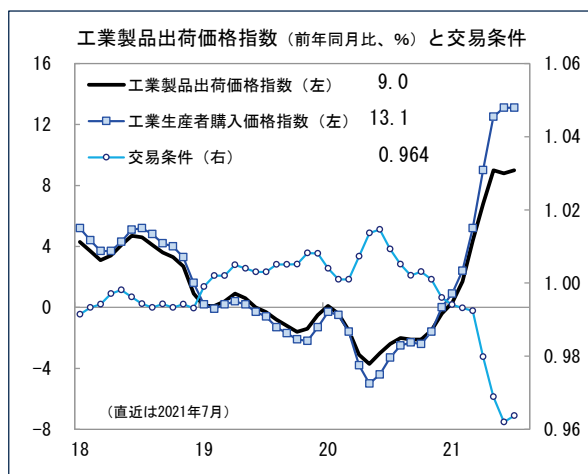
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、中国鉄路総公司、CEIC より大和総研作成