

経済レポート

中国の「過剰貯蓄」 ～消費に回るかはマインドの改善次第

調査部 研究員 丸山 健太

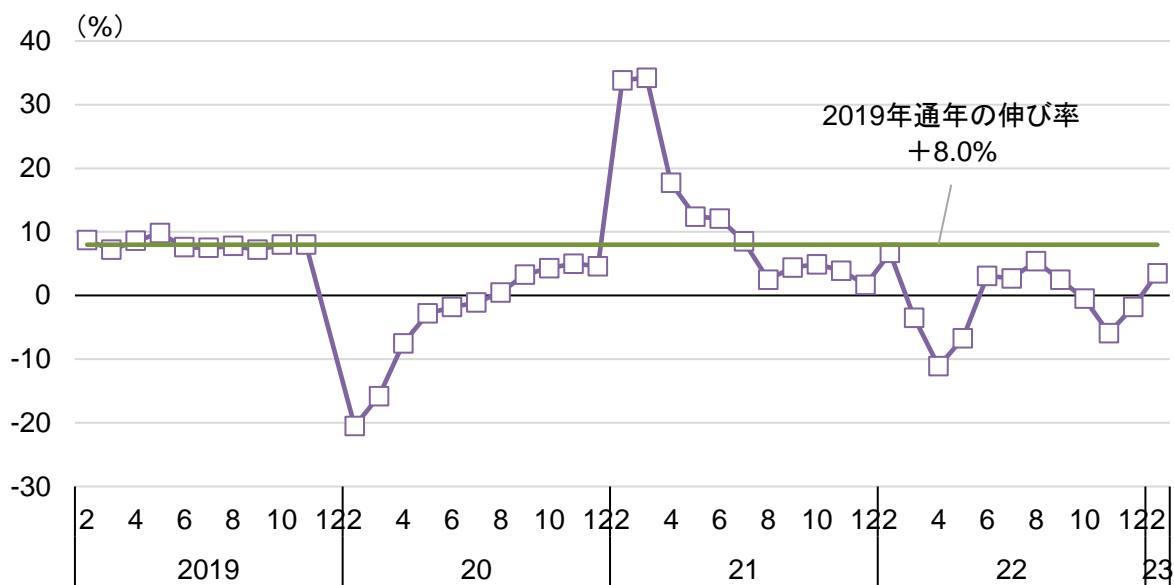
1. ゼロコロナ政策撤廃も消費の回復は鈍い

2022年12月、中国政府は約3年続けたゼロコロナ政策を撤廃した。ゼロコロナ政策下では厳格な行動制限により経済活動が停滞した。それだけに、同政策の撤廃を受け、IMFやOECDなどの国際機関は2023年の成長率見通しを引き上げるなど、中国景気の回復期待が高まった。とりわけコロナ禍での落ち込みが大きかった個人消費の反動増、すなわちリベンジ消費への期待は大きい。すでに一部ではリベンジ消費の兆しもみられる。1～2月の小売売上高のうち、化粧品類(前年比+3.8%)や金銀宝飾類(同+5.9%)、服飾類等(同+5.4%)や、コロナ禍で打撃が大きかった飲食サービス消費(同+9.2%)はそれぞれ4～6ヶ月ぶりに増加に転じた。

もともと、個人消費は回復に転じたとはいえ、そのペースは鈍い。1～2月の小売売上高全体は前年比+3.5%と、昨年9月以来の前年比プラスとなったが、コロナ前2019年は通年で前年比+8.0%だったことを考えると、伸びは小幅にとどまった(図表1)。昨年末の自動車減税・補助金の終了で自動車類(1～2月前年比-9.4%)が減少したほか、住宅販売の低迷に伴い家電・AV機器類(同-1.9%)の減少が続くなど耐久財消費の落ち込みが、個人消費の回復ペースを抑制している。

そうした中、コロナ禍で生じた「過剰貯蓄」がリベンジ消費の追い風となることが期待される。

図表1. 小売売上高(前年比)の推移



(注) 「2月」は1～2月累計値の前年比

(出所) 国家統計局よりMURC作成

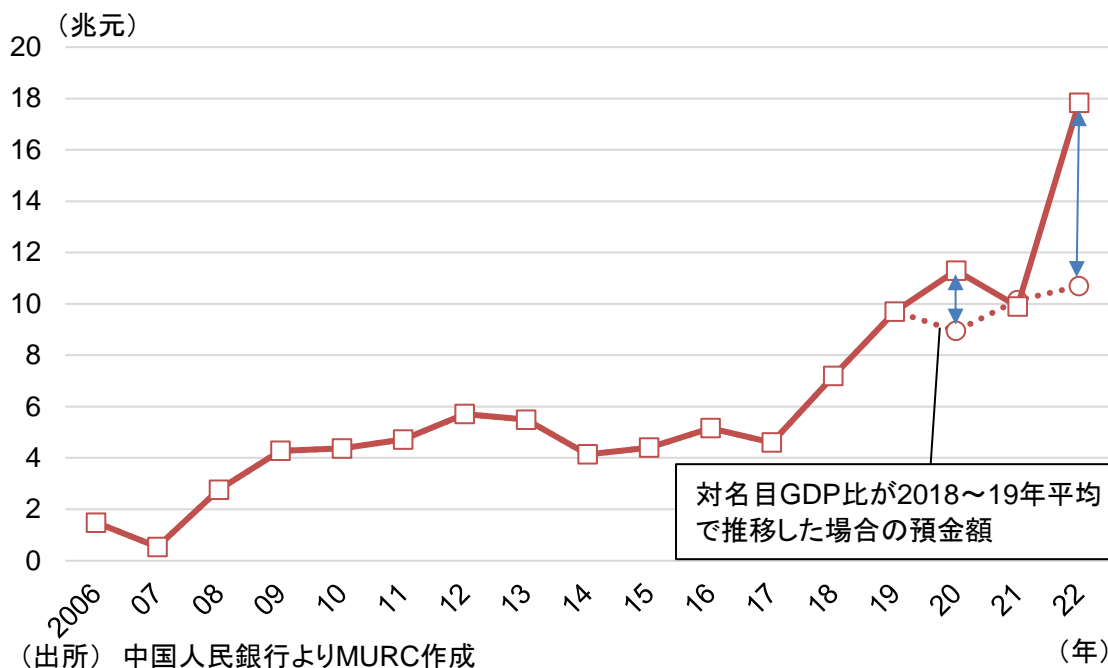
(月次)

2. リベンジ消費の原資となり得る過剰貯蓄

(1) 過剰貯蓄はおよそ 9.3 兆元

コロナ禍では、厳しい行動制限の下で消費機会が失われたことや先行き不透明感が高まったことで、個人消費が手控えられた分、貯蓄が大きく増加した。そこで、中国人民銀行が毎月公表する「金融統計データ報告」より、家計預金額について、その増減額の対名目 GDP 比が 2018 年～19 年平均並みで推移した場合を、コロナ禍がなかった場合の預金増加額と仮定し、そこからの上振れ分を過剰貯蓄とすると、2020～22 年にかけて、計 9.3 兆元(約 177 兆円)の過剰貯蓄が生じたと推計される(図表 2)。これは、2022 年 GDP の 7.6%に相当する規模にのぼる。

図表 2. 家計預金額(増減額、フロー)の推移



(2) 過剰貯蓄のうち 6.8 兆元は不動産投資手控えによるもの

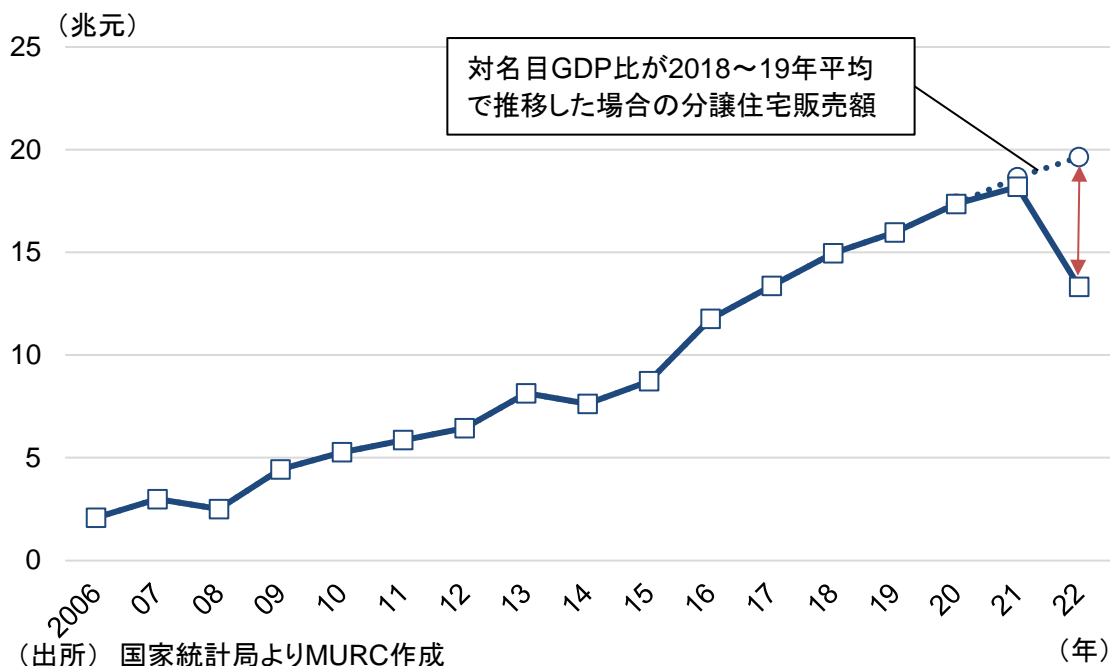
ただし、9.3 兆元全てがコロナ禍での消費手控えによりもたらされたものではない。その一部は、2021 年以降の不動産市況の悪化も影響しているとみられる。

株式や債券など金融市場の整備が遅れる中国では、家計が資産として不動産を保有することが多く、中国人民銀行が実施した「2019 年中国都市住民家庭資産負債状況調査」によると、家計保有資産の約 7 割が不動産だった。背景に、中国では 2009 年以降、不動産価格の上昇が続いたため、値上がりが確実に見込める資産として不動産の人气が広がったことがある。不動産神話のような考え方が広がり、不動産を現預金などと同列に「安全資産」と受け止める風潮も広がっていた。しかし、2020 年頃から住宅バブル抑制のため中国政府が不動産企業への規制を強化すると、21 年夏から不動産価格は下落した。このため、家計に「安全資産」ともてはやされた不動産への投資資金が預金に滞留したとみられる。

そこで、以下では、分譲住宅販売額を家計の不動産投資額と仮定し、貯蓄と同様、販売額の対名目 GDP 比が 2018 年～19 年平均並みで推移した場合を、コロナ禍や不動産業への規制強化がなかった場合の販売額とし、そこからの下振れを不動産投資の手控え分とみなすと、不動産市場の落ち込みが顕著となった 2021 年以降、6.8 兆元(129 兆円)の不動産投資が家計によって手控えられた計算になる(図表 3)¹。

¹ 住宅販売額は住宅ローンでの手当分を含むと考えられ、厳密には預金への滞留は住宅購入の頭金部分にとどまる可能性があるが、ここでは販売額＝預金滞留額として計算した。

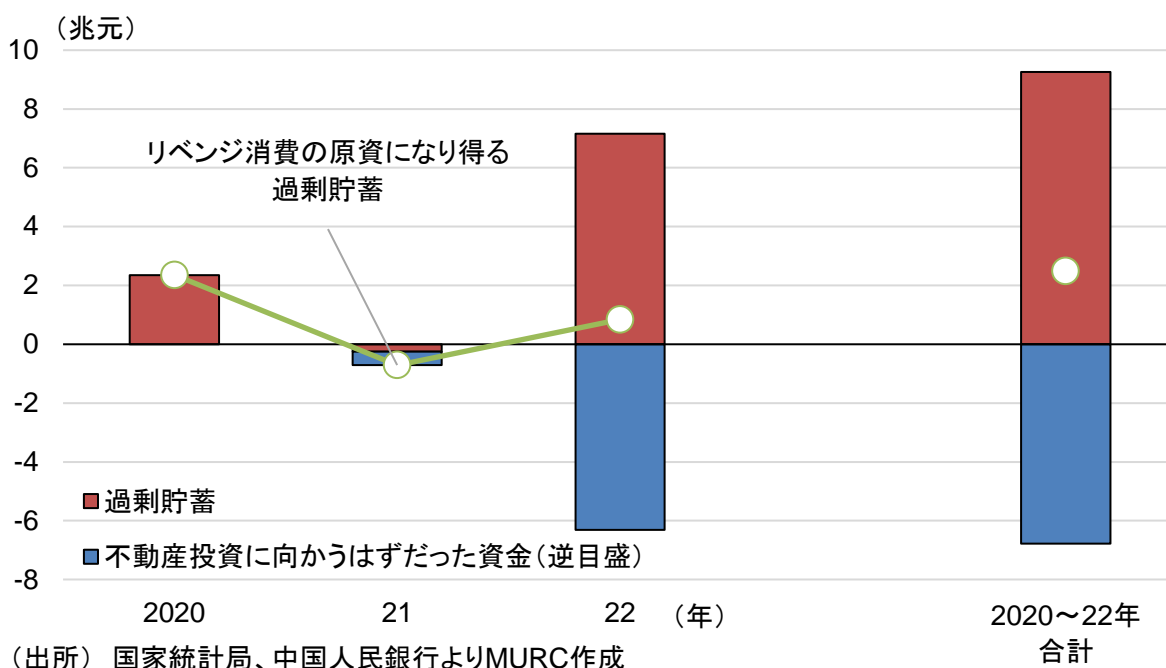
図表 3. 分譲住宅販売額の推移



(3) リベンジ消費の原資になり得る過剰貯蓄は約 2.5 兆元、GDP の 2.0% に相当

このように、(1)で推計した 9.3 兆元の過剰貯蓄のうち、6.8 兆元は不動産投資の手控えによるもので、不動産市況の底入れによって今後は再び不動産購入に充てられる可能性が高い。したがって、実際にリベンジ消費の原資になり得る過剰貯蓄は、2.5 兆元 (=9.3 兆元 - 6.8 兆元、48 兆円) であり、仮にすべてが消費に回れば、GDP を 2.0% 押し上げることとなる(図表 4)。

図表 4. コロナ禍での「リベンジ消費の原資になり得る過剰貯蓄」の蓄積状況

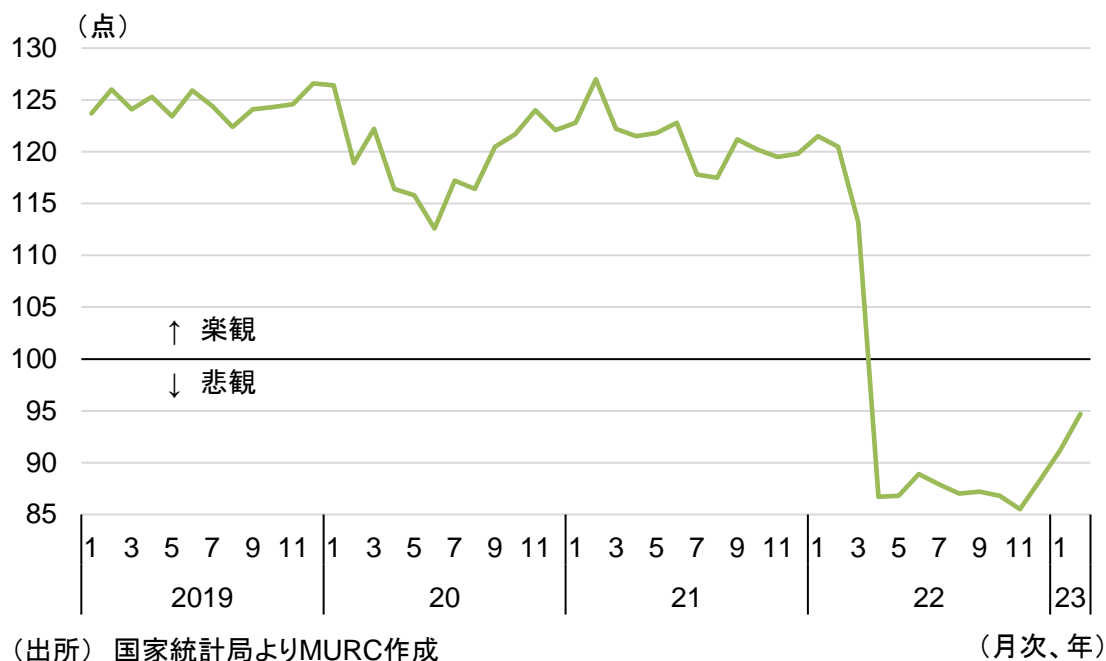


3. 雇用悪化による消費者マインドの低迷がリベンジ消費を抑制

もともと、リベンジ消費の原資になり得る過剰貯蓄 2.5 兆元の全てが実際に消費に使われるわけではない。足元で消費者マインドが低迷する中、人々が貯蓄を切り崩すことを躊躇し、リベンジ消費を抑制する懸念があるためである。

実際、中国の消費者信頼感指数は、上海ロックダウンが実施された 2022 年 4 月以降、低迷が続いている(図表 5)。ゼロコロナ政策撤廃を受け、2023 年 1、2 月はやや改善したものの、依然、楽観／悲観の境目である 100 を下回った。本稿冒頭で確認した通り、年明けの消費動向も、マインド面の回復の遅れもあり回復の動きは鈍い。

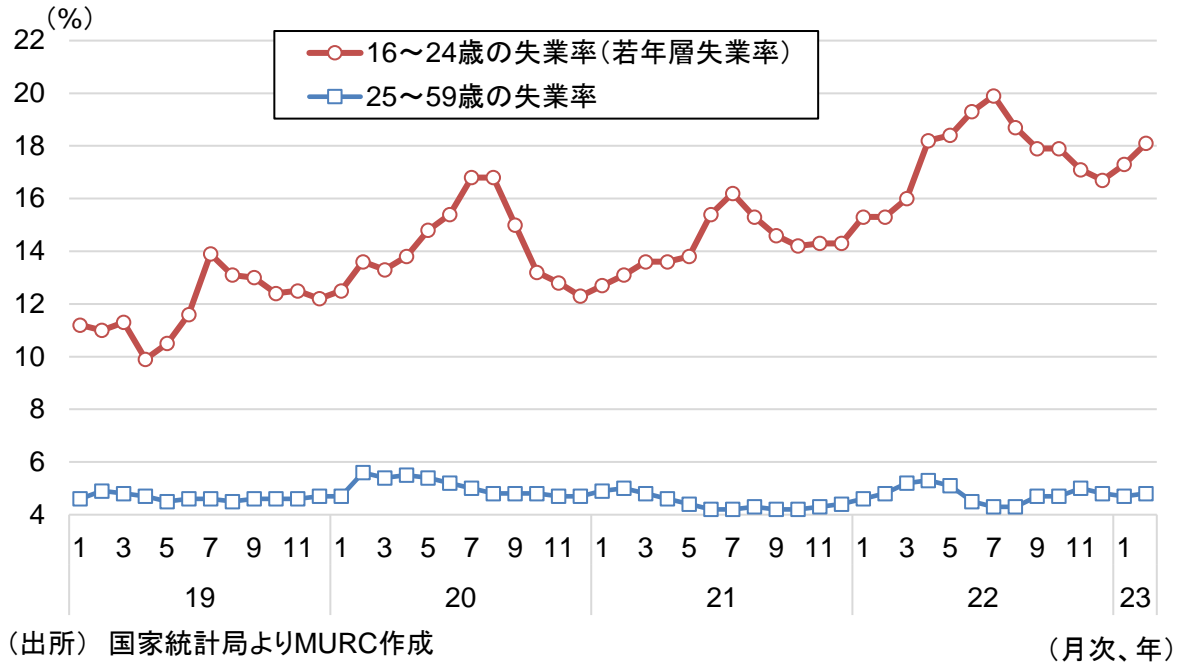
図表 5. 消費者信頼感指数の推移



消費者マインドに影響を与える要因は多いが、特に日常生活と密接に関連する雇用の影響が大きいと考えられる。都市部調査失業率をみると、消費者マインドが大幅に悪化した 2022 年 4 月以降、過去最悪の水準で推移した。

特に懸念されるのが、若年層の雇用環境の悪化である。16～24 歳の若年層失業率は、以前からその他の世代より高い傾向にあるが、とりわけ 22 年は顕著に悪化し、全体の失業率上昇の一因となった(図表 6)。

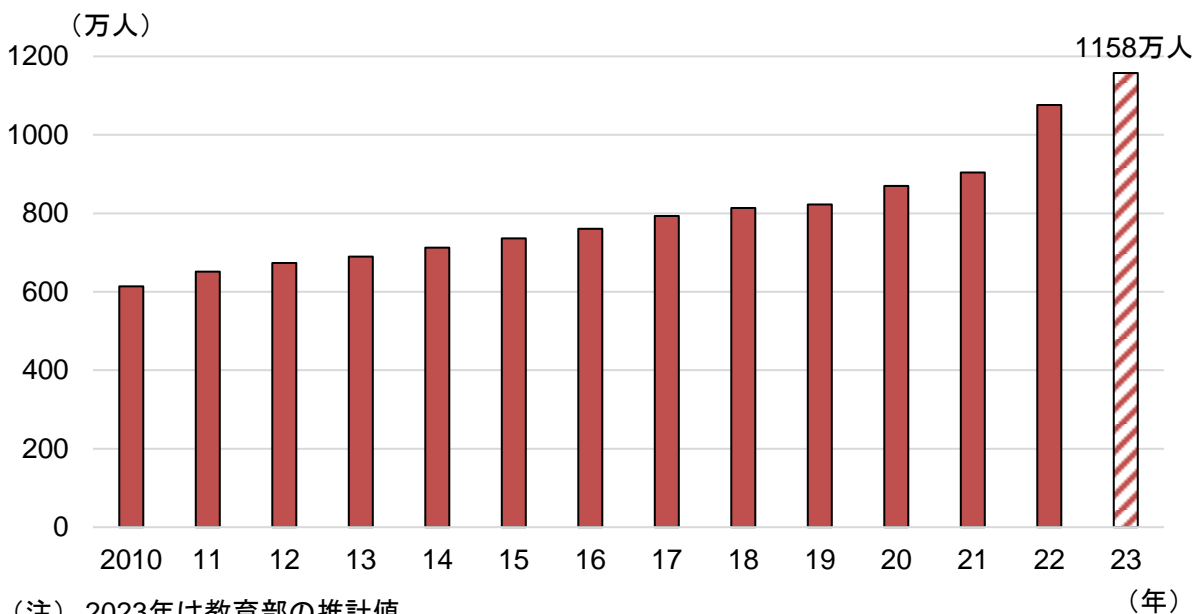
図表 6. 都市部調査失業率(年齢階層別)の推移



2022年の若年層失業率の悪化は、ゼロコロナ政策などによる中国景気減速に加え、大学新卒者が初めて1000万人を超え、大量の新規就労者が労働市場に流入し、労働需給のバランスが崩れたことも大きく影響した。23年は、ゼロコロナ政策撤廃で景気回復に転じるとみられるが、大学新卒者は1158万人と過去最多となる見込みであり、労働の供給過剰による失業率の高止まりは今後も続くと思われる(図表7)。

雇用環境の悪化が長期化すれば、消費者マインドの回復も遅れ、リベンジ消費の規模は計算上の過剰貯蓄額2.5兆元を下回る公算が大きい。

図表 7. 大学(大学院を含む)新卒者数の推移



(出所) 教育部より作成

4. 消費回復ペースが鈍い中、注目される今後の政策運営

消費者マインドの低迷によって個人消費の回復が抑制されるとみられる中、政府は個人消費の回復策を拡充する公算が大きい。実際、中央政府は、2022年末の中央経済工作会議での重要講話や23年3月の全国人民代表大会(全人代)での政府活動報告において、国内需要の拡大に注力し、その中で消費の回復と拡大を優先事項とする方針を示した。

具体的に、中央経済工作会議における講話では、新エネルギー車(NEV²)や、介護や生涯学習講座など高齢者向けサービスなどの消費を喚起する方針が示された(図表8)。また、全人代での予算報告では、各地方政府に対し、環境に配慮したスマート家電や建材、省エネ製品について補助金の支給や貸付への利子補給を奨励した。実際、3月には北京市がエアコンや洗濯機など環境対応の家電製品に使える消費券を発行したほか、上海や鄭州、大連、成都など多くの主要都市で自動車購入時に使える消費券が発行された。今のところ地方政府による施策が中心だが、中央政府でも商務部が新エネルギー車の消費拡大策を打ち出す方針をすでに示しており、今後、中央・地方政府とも消費喚起策が本格化するとみられる。

さらに、中央経済工作会議や全人代で示された、大卒者を中心とする若年層対象の雇用安定化策も、消費者マインドの改善に有効であろう。4月の国務院常務会議で雇用安定化策の強化が決定され、今後、一定の雇用を創出した企業への補助金支給といった具体的な施策の実施が進むとみられる。過剰貯蓄2.5兆元のリベンジ消費を実現し、GDPを2.0%程度押し上げることができるかどうかは、政府が消費喚起策や雇用安定化策を効果的に実施し、人々の先行き不透明感をいかに払拭できるかにかかっている。

図表8. 中央・地方政府の主な消費喚起策

		主な内容	
中央政府	2022年12月	中央経済工作会議・重要講話	新エネルギー車や高齢者向けサービスなどの消費を喚起
	2023年3月	全国人民代表大会・政府活動報告	自動車の大型消費を安定化させ、飲食、文化、旅行、スポーツなど生活関連サービス消費の回復を推進
		・予算報告	各地方政府に、環境に配慮したスマート家電や建材、省エネ製品などに補助金の支給や貸付への利子補給の実施を奨励
		王文濤・商務部部長の発言	新エネルギー車消費を促進すると同時に、中古車市場も拡充。また、農村部でのスマート家電の普及や家電・家具消費を後押し
地方政府	2023年1月	上海市	新エネルギー車に買い替える人に、1万元(20万円)を支給
	2023年3月	北京市	55品目の環境対応スマート製品に使える消費券を発行
		河南省鄭州市	1億元(約20億円)分の自動車向け消費券を発行 うち4割は新エネルギー車向け

(出所) 各種報道よりMURC作成

² 新エネルギー車(NEV)は、電気自動車(EV)、プラグインハイブリッド車(PHEV)、燃料電池車(FCV)の総称である。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思わ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様の決定、行為、及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、お客様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。