

～マクロ経済関連～

足踏み状態に近い中国経済

— 若年失業率は高止まり —

<要旨>

- ✓ 5月の経済指標は、前月比で内需（小売・生産・投資）に改善がみられたが、投資については下げ止まりという表現が相応しく、小売・生産についても力強さを欠く内容だった。低調な外需を考慮すると、5月の景気も足踏みに近い状況が続いている
- ✓ 緩慢な景気回復のペースを受けて、企業の雇用姿勢は慎重化している。5月の若年失業率は20.8%と前月より悪化。高学歴化に伴う雇用のミスマッチ拡大も若年失業率への上昇圧力となっている。足元の景気について政府も慎重な見方をしているが、現時点で目立った景気対策はみられず

<目次>

- 内需は前月との比較で小幅改善も、力強さを欠く
- 外需は想定通りの弱含み
- 雇用環境は若年層にしわ寄せ
- 政府の景気認識は慎重、景気刺激策は？



MIZUHO

瑞穂銀行

— WeChat公式アカウント —

■ 内需は前月との比較で小幅改善も、力強さを欠く

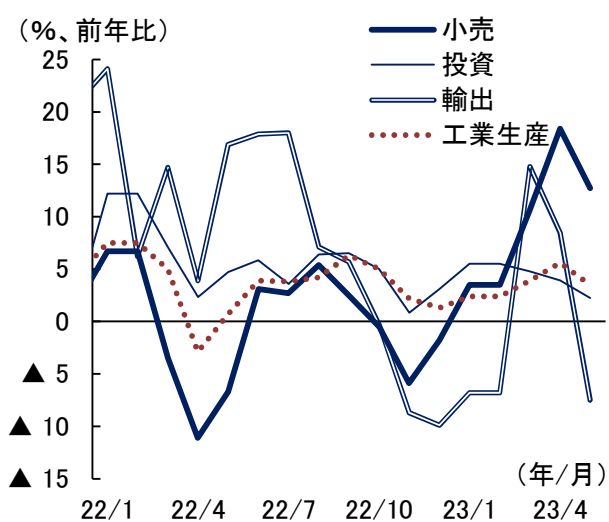
5月の経済指標は、前年同月比の伸び率が縮小もしくはマイナスとなったが、4月に続き昨年の景気低迷期の反動、すなわち前年要因が含まれる。実態的な景気の動向を把握すべく、先月と同様に、中国国家统计局が発表する季節調整済の前月比（以下、「前月比」）と、2021年対比での平均成長率¹の推移を手掛かりに振り返りたい。

小売売上高は前年同期比+12.7%（前月：同+18.4%）と二桁の伸びとなったが、前月比では+0.4%と前月（同+0.2%）より小幅な加速にとどまった（図表1・2）。図表3に示す内訳の通り、財が前年同月比+10.5%、飲食サービスは同+35.1%を記録したが、実態に近い2021年比の平均成長率では、財の伸び率がわずかに改善する一方、飲食サービスは減速した。年始以降の感染収束に伴い飲食サービスはリベンジ消費的な後押しも加わり拡大基調が続いていたが、こうした一時的な押し上げ効果は剥落しつつある。

小売売上高と連動するように、鉱工業の生産活動を示す工業付加価値生産額は前月比+0.6%（前月：同▲0.3%）と改善がみられ（図表2）、一方でサービス業生産指数は低下した。先の小売統計には、サービス業には飲食しか含まれないが、宿泊、運輸、IT・金融等を含むサービス業生産指数は、2021年比の平均成長率で、小幅な減速（前月：+3.2%→今月：+3.0%）にとどまった。そのため、（水準こそ高くはないが）4月から5月への推移より、サービス業全体で足踏み感が強まっているわけではなさそうだ（図表4）。

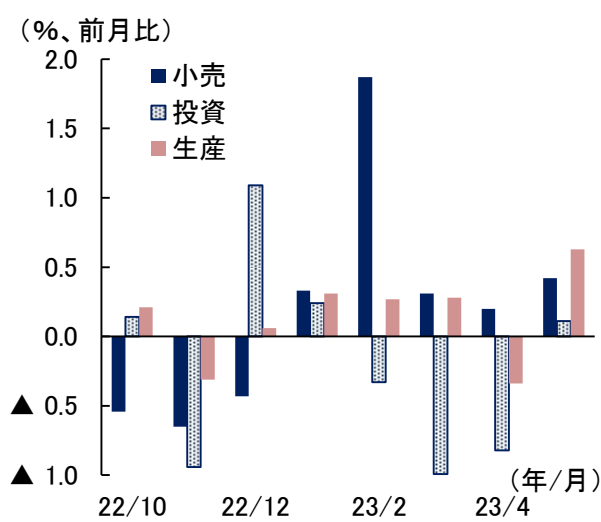
固定資産投資は、前年同月比では+2.2%（前月：同+3.9%）と減速したが、季節調整済の前月比では+0.1%（前月：同▲0.6%）とマイナス圏は脱した。ただし、2~4月までは前月比で縮小しており、今月の改善幅も限定的であることから停滞感は否めない（図表1・2）。内訳を、2021年比の平均成長率でみると、図表5に示す通り製造業・インフラの伸び率は改善するも、不動産についてはマイナス幅が拡大しており、投資活動の足かせとなっている。不動産については、不動産販売面積や不動産デベロッ

図表1 主要月次指標（前年比）



（注）投資は公表済累計伸び率より単月実績を計算
（資料）中国国家统计局、CEIC

図表2 主要月次指標（前月比）



（注）中国国家统计局による季節調整値
（資料）中国国家统计局、CEIC

¹ 前年要因を排除するために2021年と比較する。ただし、ベースとする2021年も新型コロナウイルスによる経済指標への影響が無いわけではなく、2021年対比の平均成長率を用いる分析も実勢をとらえるには完全とは言えない点には留意が必要

パー向け銀行貸出といった主要指標が、（感染拡大により停滞した）前年同月の累計実績を下回る状況が続いている。

以上より、5月の経済統計（内需）を総括すると、前月比でみて内需にかかる指標（小売・生産・投資）には改善がみられた。ただし、投資についてはマイナス成長が続いていたことから、改善よりも下げ止まりという表現が相応しく、小売についても、コロナ禍前（2019年）の前月比の単純平均（+0.69%）と比較して力強さに欠ける。4月の経済統計では緩慢な景気回復のペースを確認したが、そうした足踏みに近い状況が5月も続いているといえよう。

■ 外需は想定通りの弱含み

5月の輸出入（財、名目米ドル建）は、それぞれ前年同月比▲7.5%（前月：同+8.5%）、同▲4.5%（前月：同▲7.9%）となった。弊社による季節調整値では、輸出が前月比▲4.5%（前月：同▲4.8%）、輸入は同▲1.1%（前月：同▲0.1%）といずれも減少が続く（図表6・7）。

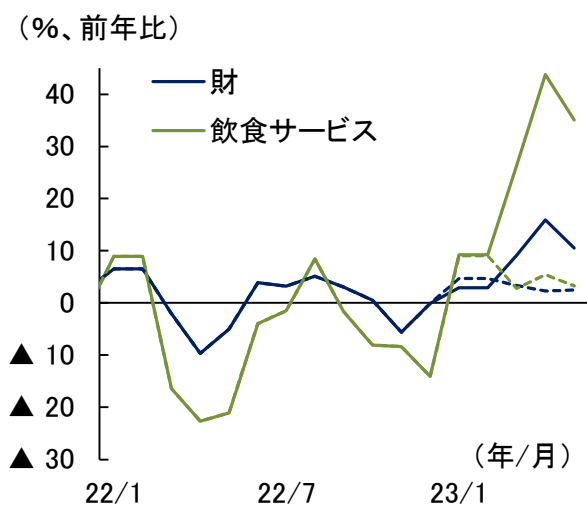
減少幅の大きい輸出については、年末年始の感染拡大による生産・物流停滞の反動増が春先にかけて出ており、そうした一時的な要因の剥落を反映したとみられる。そのため、特定の国・地域、品目の減少に起因するわけではなく幅広い分野で低下がみられた。また、一時的要因によるブレが相応にあるため断定はできないが、欧米の景気減速による影響も考えられる。欧米経済の先行きが弱含むことを踏まえれば、中国の輸出も、今後下押し圧力がかかりやすい。

輸入は、季節調整値の推移では2022年初以降、緩やかな減少トレンドが続いており、力強さを欠く内需を反映する状況は変わっていない。

■ 雇用環境は若年層にしわ寄せ

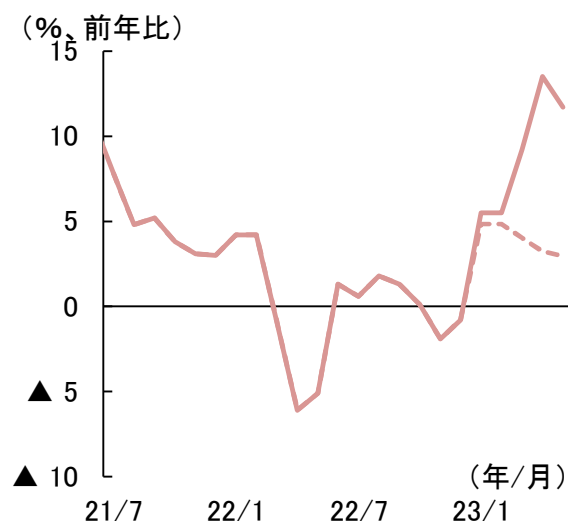
景気回復ペースが緩慢な状況をうけて、企業の雇用姿勢は慎重化している。5月の若年（16～24歳）失業率（都市部）は20.8%と前月より悪化した。失業率（都市調査失業率）全体では5.2%と前月と同水準ながら、若年失業率は高止まりしている（図表8）。日本のような新卒一括採用の雇用慣行のない中国では、雇用姿勢の慎重化によるしわ寄せが若年層に表れやすい。

図表3 小売売上高（財・飲食サービス）



（注）点線部分は2021年比の平均成長率
（資料）中国国家统计局、CEIC

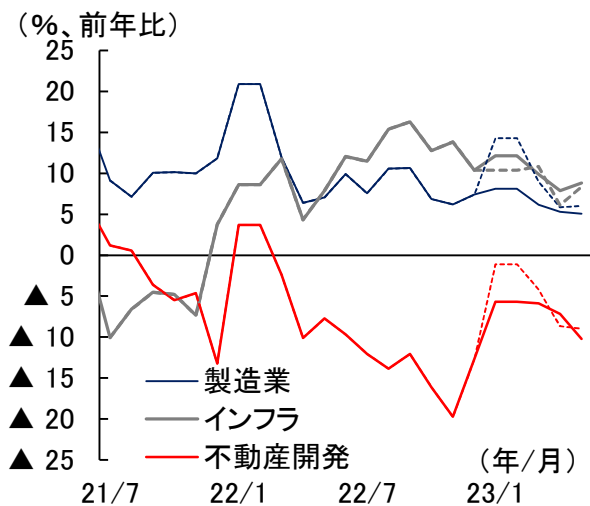
図表4 サービス業生産指数



（注）点線部分は2021年比の平均成長率
（資料）中国国家统计局、CEIC

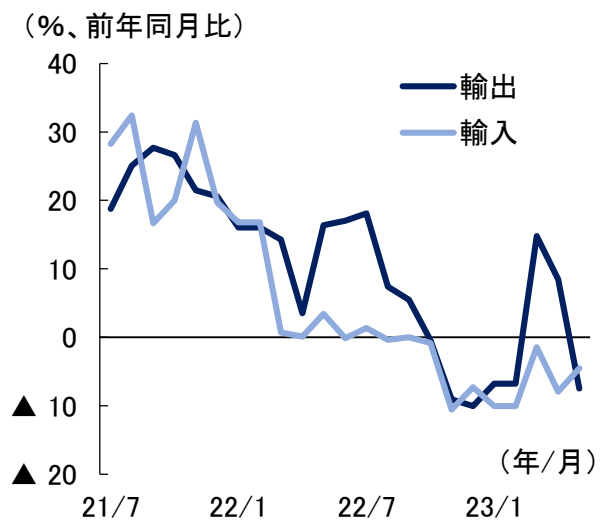
他方、およそ 100 都市をサンプルとした求人倍率（求人数÷求職者数）は、2022 年末時点で 1.46 倍と 1 倍を超えていることから、雇用のミスマッチ、つまり、求職者の就きたい職業と求職のある職業の間のギャップも若年失業率の押上げ要因と考えられる。こうしたギャップは、一般的に社会の高学歴化が進むほど生じやすく、2019 年以降、大学専科（日本の短大や専門学校に相当し、通常は 3 年制）の定員を拡充し 2022 年より卒業者数が増加した（図表 9）ことから、足元では以前より雇用のミスマッチが発生しやすい状況にある。サービス業の持ち直しをうけて、4 月以降、労働集約型である飲食・宿泊業の求人は増加する一方、若年失業率に改善がみられないことは、このミスマッチを示唆する（図表 10）。中国教育部によれば、大学・大学専科以上の高等教育機関の卒業者数は今年 1,158 万人と昨年より 82 万人増加すると見込まれ、来月以降も若年失業率への上昇圧力は緩みにくい。

図表 5 固定資産投資



(注) 公表済累計伸び率より単月実績を計算。
点線部分は 2021 年比の平均成長率
(資料) 中国国家统计局、CEIC

図表 6 財輸出入（名目米ドル建、前年比）



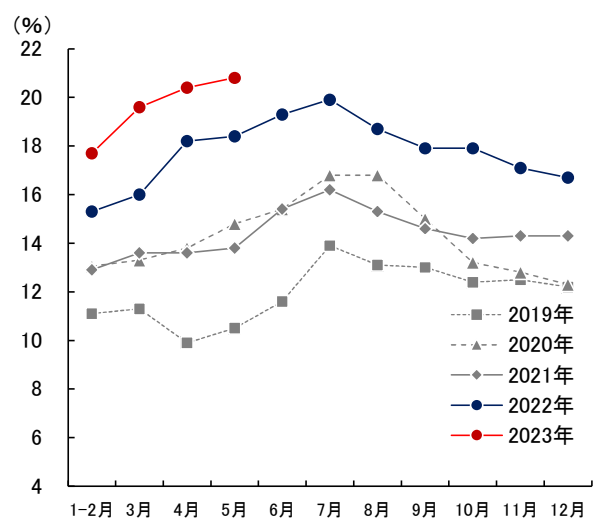
(資料) 中国海関総署、CEIC

図表 7 財輸出入（名目米ドル建）



(注) みずほ銀行（中国）による季節調整値
(資料) 中国海関総署、CEIC

図表 8 調査失業率（若年、都市部）



(注) 若年は 16~24 歳
(資料) 中国国家统计局、CEIC

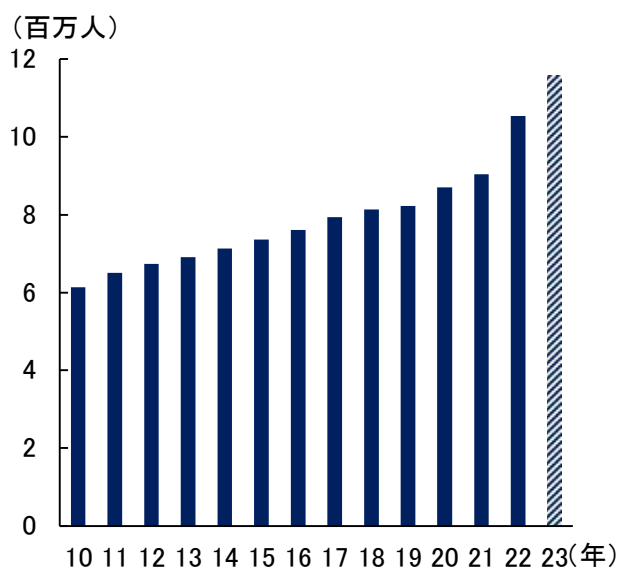
■ 政府の景気認識も慎重、景気刺激策は？

停滞する景況感や雇用環境を背景に、景気対策の実施を期待する声も聞かれる。6月2日に実施された国務院常務会議では、足元の景気について「国内経済の回復基盤はまだ強固ではない」と表現し、新エネルギー車市場の成長・発展に触れたことから、購入時の補助金等、関連政策実施の可能性を伝える報道もみられた²。その後、8日には商務部より自動車販売促進にかかる通知が出されており、①都市部での自動車販売の促進、②農村部における新エネルギー車の普及を狙う内容となっているが、概ね過去の政策の延長線上にある内容にとどまり、景気浮揚効果は限定的とみられる。

このほか、調整局面が続く不動産市場については、山東省青島市が6月1日に不動産購入時の頭金規制の緩和等を発表するなど、一部の地域で需要を喚起する動きがみられる。ただし、こうした政策は昨年11月の16項目にわたる不動産産業に対する包括的支援パッケージ（金融による不動産市場の安定的で健全な発展のサポートを徹底する通知）がベースとなっており、新しい政策というより追加策といった位置付けにあらう。

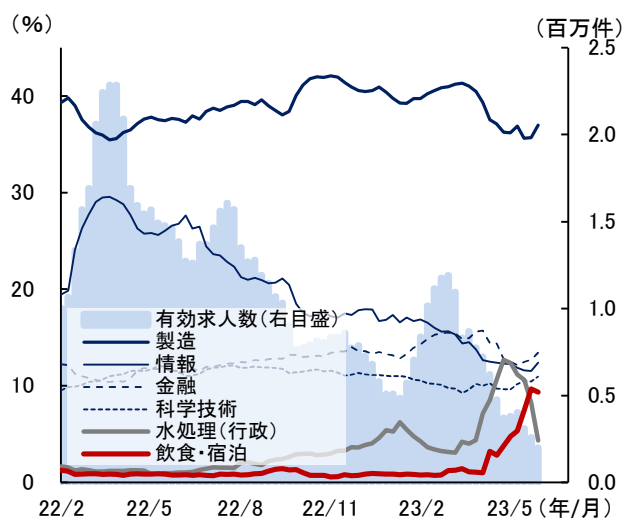
足元の政策動向を踏まえると、実質 GDP 成長率 5%前後という（前年要因を踏まえれば）高いとはいえない目標もあり、政府は景気回復に対して盤石ではないという認識は持ちつつも対策を焦らず、景気を慎重に見定めているようにもみえる。また、景気刺激策が出されたとしても、コロナ禍での対策内容を踏まえれば、分野や対象を特定する、いわゆる「的を絞った」対策が中心と想定される。政府の景気動向への見方・判断には引き続き注目したい。

図表 9 高等教育機関の卒業生数



(注) 2023 年は予測値、大学・大学専科以上の卒業生数
(資料) 中国教育部

図表 10 有効求人人数（業種別シェア）



(注) 左軸は、総有効求人人数に占める主要業種別の割合を示す

(資料) Revelio Labs, Inc.、CEIC

みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 主任エコノミスト 伊藤秀樹

hideki.ito@mizuho-cb.com

² Bloomberg 「中国国務院、EV購入奨励策の延長促す—新エネルギー車の需要喚起」（2023年6月2日）

Copyright © 2023 Mizuho Bank (China), Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。