

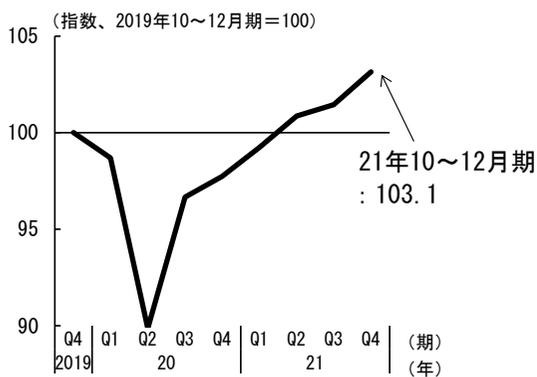
第2節 主要地域の経済動向

1. アメリカ経済

アメリカでは、20年前半に感染症の拡大を受けて景気が急速に悪化したが、同年中盤以降は持ち直しに転じ、足下でも持ち直しが続いている¹³⁶。特に21年前半は、経済活動の再開や現金給付を伴う追加経済対策¹³⁷の効果等により、個人消費や民間設備投資が大きく伸長し、4～6月期には実質GDPが感染拡大前の水準を上回った。続く7～9月期は、供給制約や感染再拡大等が影響し、前2四半期と比較すると伸びが縮小したが、引き続きプラス成長が維持され、経済の底堅さが示された。10～12月期は、在庫投資の増加に加え、個人消費も堅調に推移した結果、前期比年率+6.9%と再び成長ペースを上げてきた（第2-2-1図、第2-2-2図）。

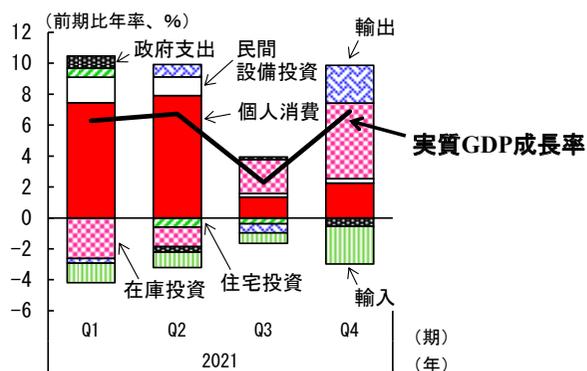
ただし、感染拡大の影響やその後の持ち直しの進展は業種等により一様でなく、21年末時点でなお、感染症の影響が残っている業種等も存在する。本節では、アメリカ経済のうち、特に個人消費、生産及び雇用に係る主要指標について、21年後半を中心とした感染拡大後の動向を概観するとともに、各指標の業種等による動向及び持ち直しの進展の相違を確認する。また、持ち直しが遅れている業種等については、その背景や今後の更なる進展に向けた課題を検討する。

第2-2-1図 実質GDP（水準）



（備考）アメリカ商務省より作成。

第2-2-2図 実質GDP成長率



（備考）アメリカ商務省より作成。

¹³⁶ 1854年以降のアメリカの景気の山・谷の設定を行っている全米経済研究所（NBER）の景気循環年代測定委員会は、21年7月に「20年3月（四半期ベースでは同年1～3月期）に始まった景気後退が20年4月（四半期ベースでは同年4～6月期）に谷を迎えた」との判断を示した。

¹³⁷ 20年12月27日成立（Consolidated Appropriations Act, 2021）及び21年3月11日成立（American Rescue Plan Act of 2021）。各対策の内容については内閣府（2021）を参照。

（個人消費は21年前半に大きく持ち直し）

最初に、感染拡大後の個人消費全体の動向を振り返る。実質個人消費支出（総合）は、20年5月以降持ち直しを続ける中で、特に上述の追加経済対策の策定直後に顕著な増加を示し、21年3月には感染拡大前の水準を上回った。同年4月以降は、しばらく横ばいで推移した後、夏頃から再び増加傾向となり、供給面の制約やそれに伴う消費者物価の大幅な上昇（第1節を参照）に直面する中でも、引き続き個人消費が堅調であることが示された¹³⁸（第2-2-3図）。

次に、実質個人消費支出を耐久財、非耐久財及びサービスの3部門に分けて、部門ごとに動向や持ち直しの進捗が異なることを確認する。まず、21年3月までの部門別の動向を概観すると、耐久財消費は、比較的早期に感染拡大前の水準を持ち直し、その後は追加経済対策に合わせて段階的に水準を上げる形で推移した。非耐久財消費は、早期に持ち直した点は耐久財と同様であるが、対策に伴う増加は耐久財と比べて小幅となった。一方、サービス消費は、感染拡大時の落ち込みは耐久財と同程度であったが、その後の持ち直しは大幅に遅れ、対策に伴う増加もわずかにとどまった。中でも、飲食・宿泊サービス、輸送サービス及び娯楽サービスは、感染拡大時の落ち込みが大きかったことに加えて、20年末頃の感染再拡大時にも減少傾向がみられるなど、持ち直しの遅れが顕著であった（第2-2-4図）。これらのサービスは、一般に人の接触や移動を伴うことから、感染症下で特に消費需要が減少したと考えられるが、それに加えて、感染拡大時や20年末頃からの感染再拡大時に各州で講じられた経済活動の制限措置¹³⁹が、飲食店等で特に厳しく適用されたことも影響した可能性がある。

続いて21年4月以降の動向をみると、耐久財消費は、夏頃にかけて減少が続き、3月の対策による増加分がほぼ消失したものの、9月以降は再び増加傾向に転じた。このうち夏頃までの減少局面では、特に自動車・同部品について、半導体不足等の供給面の制約（第1節参照）を背景に大幅な減少がみられたが、PC・AV機器等を含め、その他の耐久財でも緩やかな減少傾向がみられたことから、耐久財全般にわたって、物流面を含めた供給面の制約が生じていた可能性がうかがえる¹⁴⁰。非耐久財消費は、夏頃にかけておおむね横ばいで推移した後、耐久財同様、秋頃からは緩やかな増加傾向を示すようになった。一方、サービス消費は、感染症が比較的落ち着いていた3～7月には以前より速いペースで持ち直したが、その後感染者の増加がみられるようになると、相対的に持

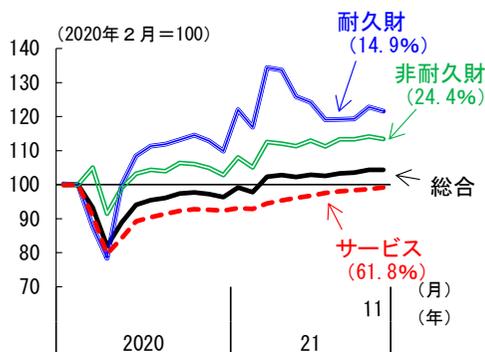
¹³⁸ なお、ミシガン大学やコンファレンスボードによる消費者信頼感（消費者マインド）指数は、変異株による感染拡大や物価上昇の加速を受けて、経済の先行きへの懸念が高まったことから、21年夏に急激な落ち込みを記録している。

¹³⁹ 内閣府（2020）及び内閣府（2021）を参照。

¹⁴⁰ 全米供給管理協会（ISM）景況指数のうち製造業の入荷遅延の動向を示す指数（50を上回るほど前月と比較して入荷が遅延していると回答した企業が多いことを示す）も、19年が年平均52.9、20年が同61.6であったのに対し、21年3～6月は一貫して75を上回っており、この時期に供給面の制約が特に強かったことを示している。

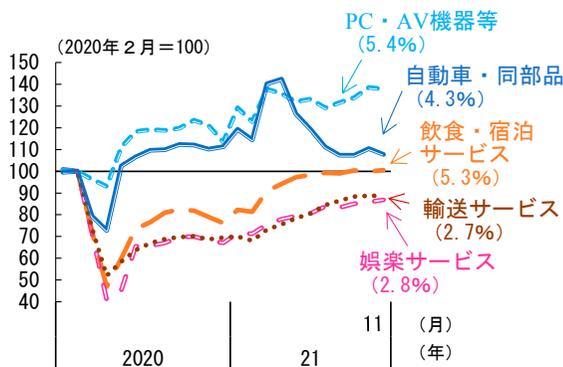
ち直しが遅れていた3業種を中心に伸びが緩やかになった。このうち、飲食・宿泊サービスは9月に感染拡大前の水準を回復したが、輸送サービスと娯楽サービスは11月末時点でも感染拡大前を10%以上下回る水準にとどまっている。もっとも、飲食・宿泊サービスを細かくみると、飲食サービスは感染拡大前の水準を上回っている反面、宿泊サービスは8割5分程度の回復にとどまることから、不特定多数との接触や長距離の移動を伴うサービスについては、感染症の影響が依然として残っているといえる。

第2-2-3図 実質個人消費支出



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 各系列名の括弧内は2020年におけるウェイト。

第2-2-4図 実質個人消費支出（品目別）



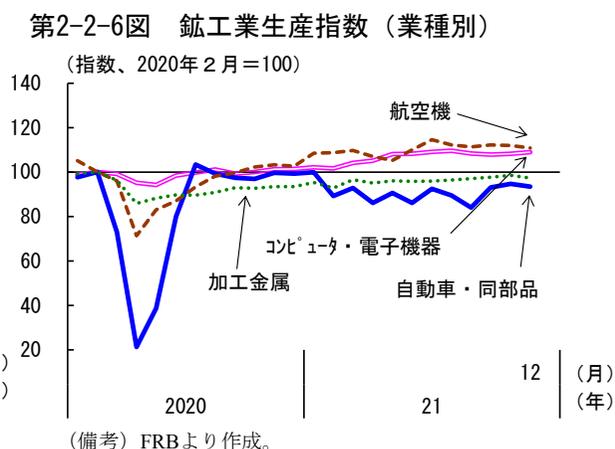
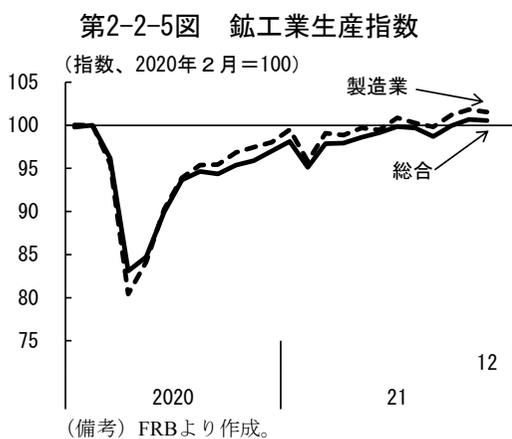
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 各系列名の括弧内は2020年におけるウェイト。
3. 「PC・AV機器等」及び「自動車・同部品」は耐久財の内数。
4. 「飲食・宿泊サービス」、「輸送サービス」及び「娯楽サービス」はサービスの内数。

(鉱工業生産は緩やかに増加)

鉱工業生産は、感染拡大の影響で20年3～4月に大幅な落ち込みを示したが、5月以降は持ち直しが続いた。21年に入ってから、2月には南部の寒波の影響で半導体や化学製品等の工場の多くが操業を停止したこと、8月末～9月上旬にはハリケーン・アイダの影響で石油化学製品やプラスチック樹脂、石油精製等の工場が閉鎖されたことにより、それぞれ一時的な落ち込みがみられたが、全体としては持ち直しの基調が続き、製造業では7月、総合では11月に、感染拡大前の水準を回復した（第2-2-5図）。

しかし、鉱工業生産においても、個人消費と同様、業種ごとに感染拡大後の動向や持ち直しの進展は異なる。鉱工業生産の7割強を占める製造業について、主な業種別の動向をみると、自動車・同部品は、20年4月には2月の2割程度の水準にまで落ち込むなど、感染拡大の影響が特に大きくみられたが、消費の持ち直しとあいまって7月には感染拡大前の水準を回復した。しかし、21年に入ると、世界的な半導体不足（第1節を参

照) を受けて複数の自動車メーカーで断続的な生産停止が行われるようになったほか、夏頃からは東南アジアでの感染再拡大に起因する部品調達難もみられるようになり、2月に半導体不足と寒波の影響を受けた樹脂部品等の供給不足があいまって大きく落ち込んだ後は、再び感染拡大前の水準を下回って推移している(第2-2-6図)。航空機は、20年10月に感染拡大前の水準を回復し、その後も増加基調が続いている。2度の墜落事故を受けて運航が禁止され、20年1月から生産停止となっていた大手航空機メーカーであるボーイングの新型機について、同年11月18日に当局が当該機種種の運航再開を承認し、航空各社の運航路線において再び運用が開始されたことも、生産活動の追い風になっていると考えられる。加工金属は、感染拡大に伴う落ち込みは自動車・同部品や航空機より小さかったものの、その後の持ち直しでは遅れをとっており、緩やかな増加傾向を維持しつつも、21年12月時点で依然として感染拡大前の水準を下回っている。一方、コンピュータ・電子機器は、感染拡大に伴う落ち込みが小幅にとどまるとともに、その後も順調な増加が続いている。この要因としては、感染拡大後のテレワークの進展が指摘されている。



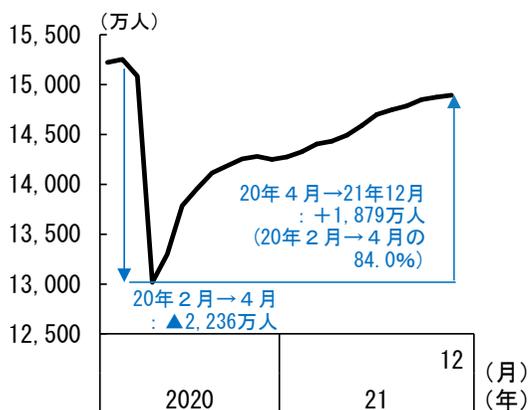
(雇用者数は緩やかに増加)

非農業部門雇用者数は、感染拡大の影響で20年2月から4月にかけて2,236万人の大幅減となったが、その後は経済活動の再開等を受けて持ち直しが続ぎ、4月以降21年12月までに1,879万人を回復した。このうち21年の動向をみると、前半は、ワクチン接種の進展や感染者数の減少、追加経済対策等を背景とした経済活動の一段の進展等を受けて、感染拡大時の落ち込みが特に大きかったレジャー・接客業で持ち直しが大幅に進展したことから、年央にかけて早いペースでの増加が続いた。一方で8月以降は、デル

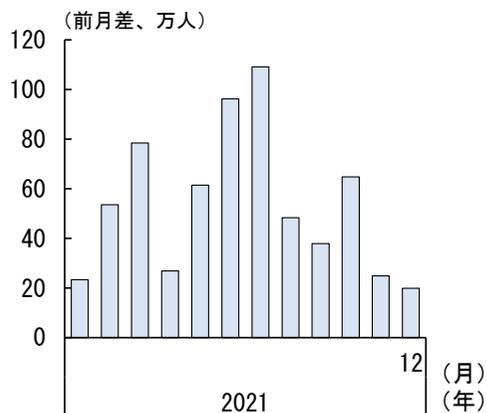
タ株による感染再拡大等を受けてレジャー・接客業の伸びが減速したことに伴い、非農業部門全体としても増加ペースが緩やかとなった（第2-2-6図）。

なお、非農業部門の約7割を占める民間サービス部門の主な業種別に21年の雇用者数の動向をみると、先述のレジャー・接客業を始め、小売業、医療・福祉サービス業といった相対的に対面サービスによるところが大きいとみられる業種で年後半の増加ペースが緩やかになった一方で、輸送・倉庫業や金融業、専門・ビジネスサービス業では21年を通じてほぼ一定の増加ペースが維持されており、個人消費や鉱工業生産と同様に、業種によって動向に相違があることが確認できる（第2-2-7図）。また、各業種の足下の水準をみると、21年後半に増加ペースが緩やかになった業種、すなわち相対的に対面サービスが多いとみられる業種ではいずれも感染拡大前を下回ったままとなっているが、増加ペースが維持された業種では、輸送・倉庫業と金融業が感染拡大前の水準を上回り、専門・ビジネスサービス業も同水準にほぼ到達する状況となっている。各業種において持ち直しが始まった当初は、小売業は財消費の持ち直しとあいまって速いペースで進展し、医療・福祉サービスも輸送・倉庫業等と同等以上のペースで持ち直していたが、21年末時点で見ると、こうした対面サービスによるところの大きい業種では、感染症の影響が依然として残り、持ち直しの進展も遅い傾向となっている。

第2-2-7図 非農業部門雇用者数
(雇用者数の水準) (雇用者数の増減)

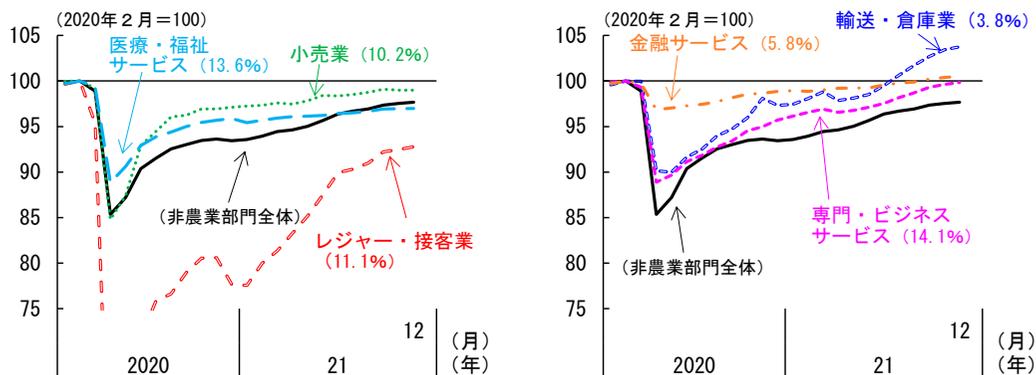


(備考) アメリカ労働省より作成。



(備考) アメリカ労働省より作成。

第2-2-8図 非農業部門雇用者数（業種別）

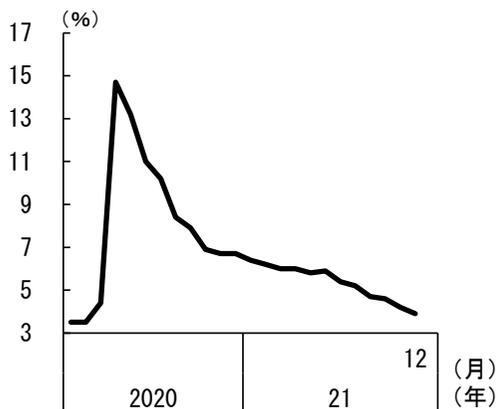


- (備考) 1. アメリカ労働省より作成。
 2. 各系列名の括弧内は2020年2月の非農業部門におけるウエイト。
 3. レジャー・接客業は、飲食・宿泊サービス及び芸術・娯楽サービスから成る。
 4. 専門・ビジネスサービスには、法律サービス、会計・簿記サービス、建築・工学サービス等が含まれる。

(失業率は低下)

失業率は、感染拡大を受けて20年2月の3.5%から4月には14.7%と急激に上昇したが、5月以降は低下基調が続き、21年12月時点で3.9%まで低下してきている（第2-2-9図）。このうち21年の動向をみると、特に7月以降、低下ペースが一段と速まっている。この要因としては、感染拡大後に経済対策として実施されてきた失業保険の上乗せ措置が21年6月から9月にかけて終了したこと（第1節を参照）が影響しているとの指摘もある。

第2-2-9図 失業率



(備考) アメリカ労働省より作成。

Box. 労働参加率の動向

雇用者数が感染拡大前の水準に向けて着実に持ち直しを続ける中、労働参加率は感染拡大時の落ち込みの約半分の回復にとどまったまま、20年後半以降ほぼ横ばいで推移しており、労働市場の現状及び今後をみる上での注目点となっている（図1）。感染拡大以来の労働参加率の低迷の要因としては、高齢化の進展やそれに伴う退職の増加といった構造的要因に加えて、感染症に起因する育児等の必要性や感染症そのものへの懸念が仕事への復帰を阻害していることなどが指摘されている¹⁴¹。実際に、年齢層別の労働参加率の動向をみると、特に子育てに直面する人が多くなるとみられる30代後半～40代前半と、キャリアの終盤から高齢期に当たる55歳以上の年齢層で、感染拡大に伴う落ち込みからの戻りが遅れていることが分かる（図2）。

図1 労働参加率

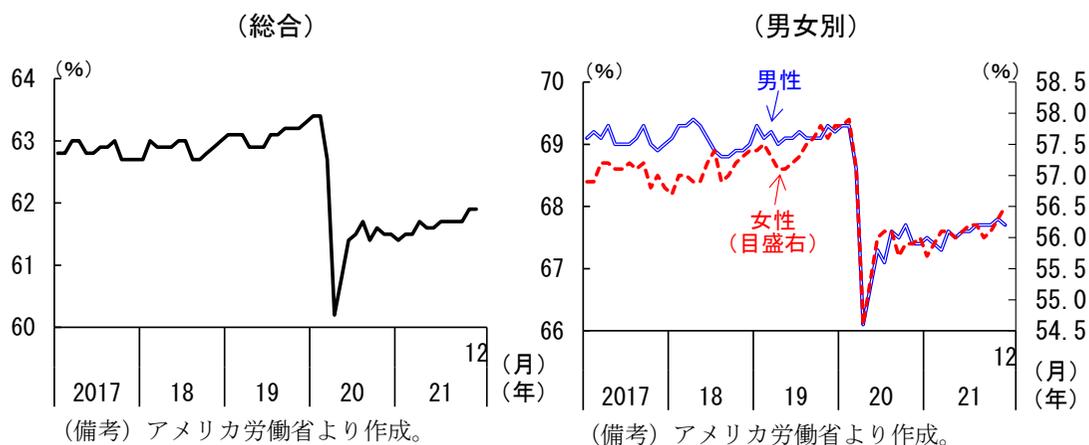
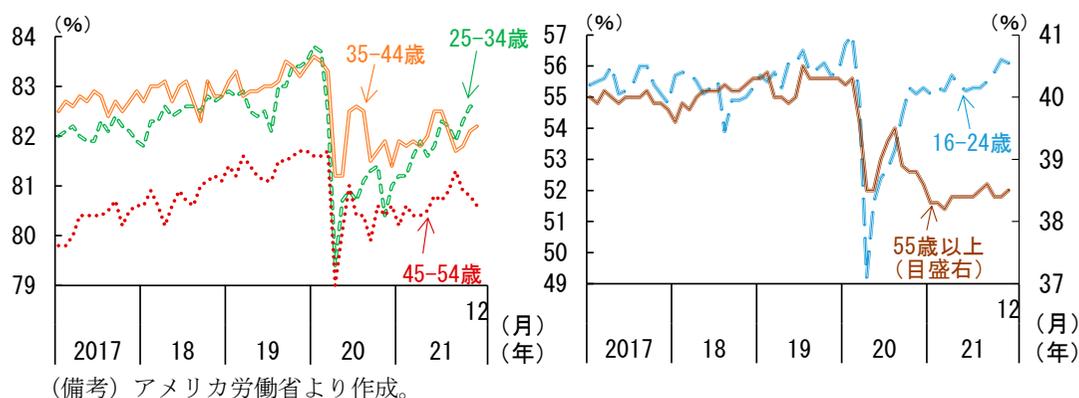


図2 労働参加率（年齢層別）



¹⁴¹ FRBのパウエル議長は、12月14～15日のFOMC会合後の記者会見で、足下の労働参加率が感染拡大前に比して低水準に留まっていることの要因としてこれらの事項を挙げている。

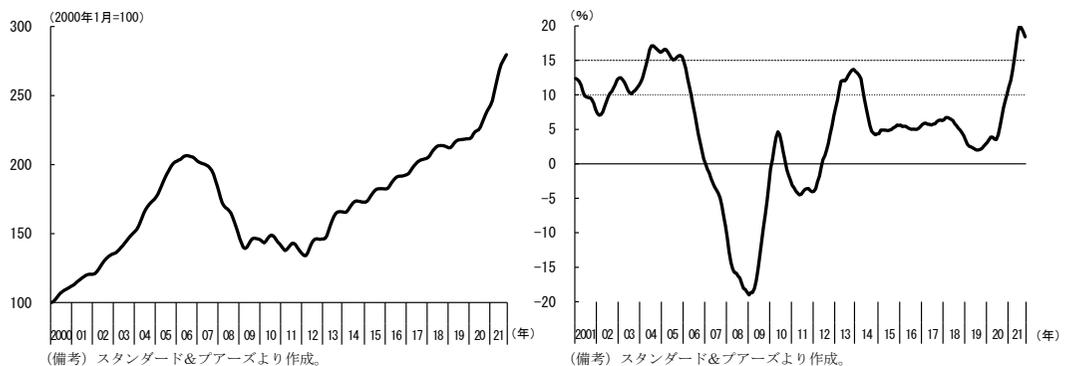
（更なる持ち直しに向けた課題）

以上に示したように、各指標のヘッドライン（代表的な系列）で見ると、個人消費と鉱工業生産は感染拡大前の水準を上回り、雇用者数や失業率も感染拡大前の水準に向けて進展が続いていることから、総じてみれば、アメリカ経済は各面において感染症からの持ち直しが進展している。しかし、個別の業種等に目を向けると、人の接触や移動を伴う一部のサービス部門で消費や雇用の持ち直しが顕著に遅れているほか、労働市場では、失業者の職業復帰は着実に進展している一方で、子育て世代や高年齢層を中心に、感染拡大を機に労働市場から退出した者の職業復帰は遅れているといった課題もみられる。22年に入っても、オミクロン株の影響で感染者数が急増するなど、感染症下での経済活動が続いている中、今後、上述の感染症に関連する課題が改善に向かうか否かは、アメリカ経済の更なる持ち直しの鍵になると考えられる。

トピック 1：アメリカの住宅市場 —過去最高の住宅価格上昇率をどう考えるか—

アメリカでは、感染拡大後、住宅価格の大幅な上昇が続いている。全米主要20都市圏¹⁴²の中古住宅の価格動向を示すケース・シラー住宅価格指数の上昇率（前年同月比）をみると、20年12月に約7年ぶりの10%台となる10.2%、21年5月には2000年代の住宅バブル期¹⁴³のピーク（04年8月：同17.1%）を上回る17.3%、7月には20.2%と、20年後半から21年中盤にかけて加速度的に上昇し、21年後半も、依然として住宅バブル期を上回る上昇率を維持している。こうした中、2000年代の住宅バブル崩壊が、サブプライム住宅ローン問題を通じて世界金融危機の遠因となったことを念頭に、金融当局者を中心に、当時を上回る上昇率を示す足下の住宅価格動向への関心が高まっている¹⁴⁴。ここでは、2000年代の住宅バブルと感染拡大後の住宅価格上昇の背景を説明した上で、両期間の家計の債務状況を比較し、足下の大幅な価格上昇に伴うリスクを整理する。

図1 ケース・シラー住宅価格指数（20都市圏）
（水準） （前年同月比）



¹⁴² アトランタ、ボストン、シャーロット、シカゴ、クリーブランド、ダラス、デンバー、デトロイト、ラスベガス、ロサンゼルス、マイアミ、ミネアポリス、ニューヨーク、フェニックス、ポートランド、サンディエゴ、サンフランシスコ、シアトル、タンパ及びワシントンD.C.

¹⁴³ FRBは、03年から05年にかけての住宅価格の大幅な上昇につき、バブルが発生していたとしている（Dokko, J. et al (2009)）。

¹⁴⁴ イエレン財務長官は、21年7月の金融安定監視評議会（FSOC：Financial Stability Oversight Council）会合において、「足下の住宅価格の急上昇の要因は、世界金融危機に先立つ住宅価格上昇をもたらしたものは異なると考えられるが、住宅市場は世界金融危機時の金融市場の緊張の中心であったことから、評議会として引き続き住宅市場の動向を注視していくことが重要である」と述べている。

（１）住宅価格上昇の背景

2000年代の住宅バブルでは、主に住宅ローン金利の低下等を受けて住宅需要が増加したことから、価格上昇が生じたと考えられている¹⁴⁵。一方、感染拡大後の住宅価格上昇については、住宅ローン金利の低下や感染拡大を受けた郊外志向の高まり¹⁴⁶を背景とした需要増と、資材不足等による供給制約の両面から、価格上昇が生じていると指摘されている¹⁴⁷。以下では、特に供給制約の状況に着目し、両期間で価格上昇の背景が異なることを確認する。

感染拡大後の住宅市場における供給制約は、住宅着工件数と、その先行指標である住宅建設許可件数の「差」に表れている。許可件数と着工件数は、傾向として、若干のタイムラグをもってほぼ一致する関係にあるとされている¹⁴⁸。この点を踏まえて、住宅バブル期と感染拡大後の両指標の水準を見比べると、住宅バブル期は、ピーク時（許可件数：年換算226万件（05年9月）、着工件数：同227万件（06年1月））を始め、許可件数と着工件数は若干のタイムラグをもってほぼ一致する傾向を示した（図2）。一方、感染拡大後は、当初から許可件数に対して着工件数が低調に推移し、特にピーク時（許可件数：年換算188万件（21年1月）、着工件数：同173万件（21年3月））には10%近い差が生じている。

許可件数に対する着工件数の不足は、許可取消や着工前キャンセルがない限りにおいて、住宅着工の遅れ（住宅の供給遅延）が生じていることを示す。そこで、許可取消や着工前キャンセルを除いた着工待ち住宅の件数（各月のストック）を確認すると、建設許可が着工に先行する関係上、両件数の増加局面であった住宅バブル期にも3年で約10万件の増加がみられたが、感染拡大後は1年で約10万件と、住宅バブル期を大幅に上回るペースで増加が進んでおり、供給遅延の程度が深刻であることが分かる（図3）。

¹⁴⁵ 内閣府（2007）

¹⁴⁶ 感染拡大後の郊外志向について、Gupta, A. et al (2021) によれば、感染拡大後、住宅価格は都市の中心部で下落、中心部から離れた場所で上昇し、アメリカのほとんどの都市圏で、都心からの距離と地価の関係を示す地価勾配曲線がフラット化した。また、ケース・シラー住宅価格指数の公表元であるスタンダード&プアーズの調査担当者も、21年各月の指数の公表に際し、「感染拡大を受けて、潜在的な購入者が都市から郊外に移動したことが、足下の住宅市場の力強さの一因と考えられる」との見解を示している。

¹⁴⁷ FRBが半年ごとに公表している金融政策報告（Monetary Policy Report）（21年7月公表版）では、相対的な供給不足が生じている要因として、需要面では「住宅ローン金利の低下」と「在宅勤務等の増加」、供給面では「資材不足による建設の制限」と「在庫不足による販売の制限」が挙げられている。

¹⁴⁸ アメリカ商務省によれば、通常、着工件数は許可件数より2.5%低位となる傾向にある。また、2000～20年の各年において、建設許可から着工までにかかる期間の平均は0.7～1.1か月となっている。

図2 住宅着工件数と住宅許可件数

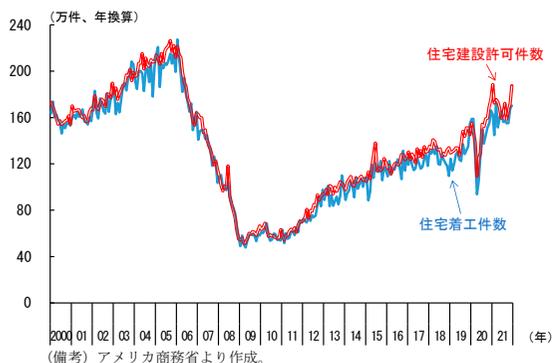
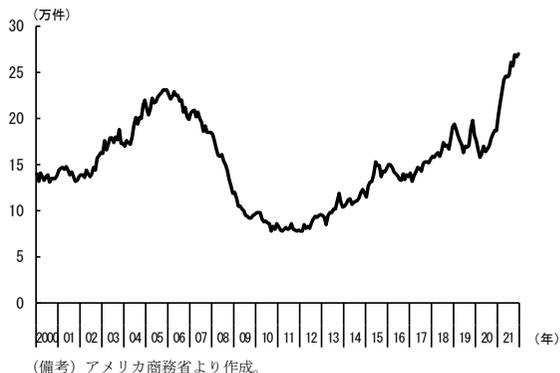
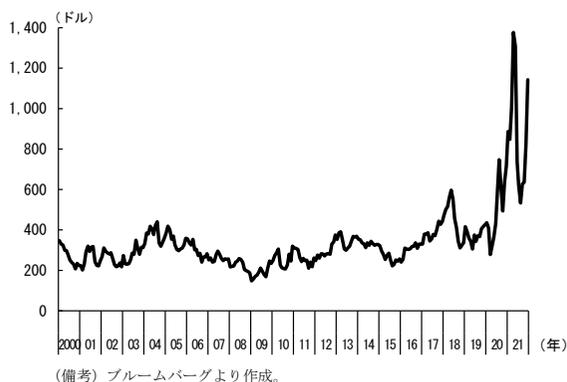


図3 着工待ち住宅の件数



感染拡大後の住宅市場で、住宅の供給遅延が生じている要因の例としては、第一に、主要な建築資材である木材の不足、あるいはそれに伴う木材価格の高騰が考えられる。木材価格の動向を示すシカゴ・マーカンタイル取引所の木材先物価格（各月末の水準）をみると、感染拡大後ほどなくして上昇基調となり、21年4、5月には感染拡大前の3倍強（4月末：1,377ドル、5月末：1,310ドル）、21年末にも同2.8倍（1,143ドル）の水準を示すなど、感染拡大前を大きく上回る状況が続いている（図4）。住宅バブル期の最高値が441ドル（04年8月）、この時の上昇率（02年末比）が2.0倍であることを踏まえると、感染拡大後は、住宅バブル期と比べても大幅に、木材の調達が困難となっている可能性がうかがえる。

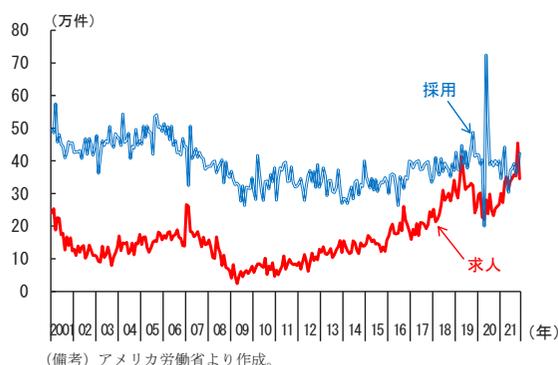
図4 木材先物価格



また、アメリカでは感染拡大後、労働市場のひっ迫が続き、広範な業種で人手不足が指摘されているところ、建設労働者の不足も、住宅の供給遅延要因となっている可能性

がある。建設業の求人と採用の動向をみると、住宅バブル期を含む2000年代には、約30万件の幅をもって採用が求人を上回る構図となっていたが、21年はこの差がほとんどない状態で推移しており、月によっては求人が採用を上回る事態も生じている（図5）。10年頃以降19年初にかけて、求人・採用差は段階的に縮小してきた経緯があり、2000年代と21年の動向の違いには構造的な変化も含まれる可能性があるが、いずれにしても、これまで相対的に豊富な労働供給が維持されてきた建設業で、求人を充たすことができない事態が生じていることは、感染拡大後、建設労働者の確保がこれまでになく困難になっていることを示唆している。

図5 建設業の求人数と採用数

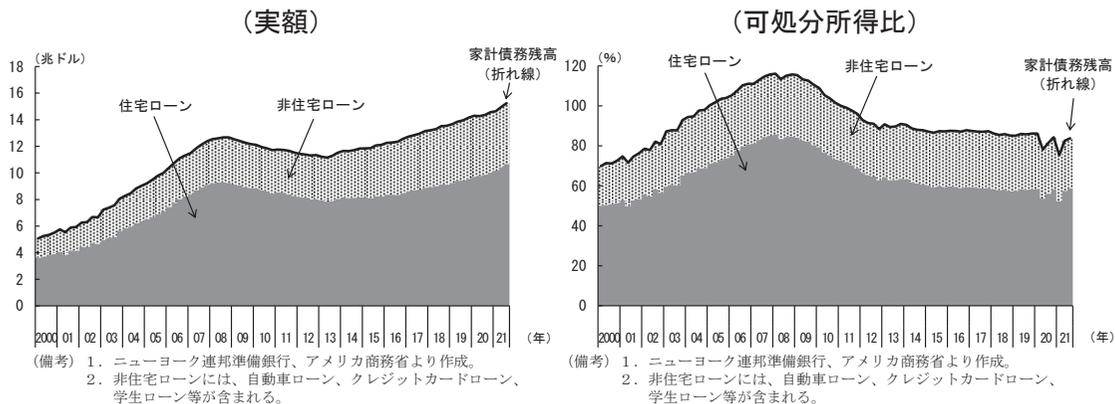


(2) 家計の住宅ローンの借入状況等

以下では、住宅バブル期と感染拡大後を、家計の債務状況の観点から比較する。

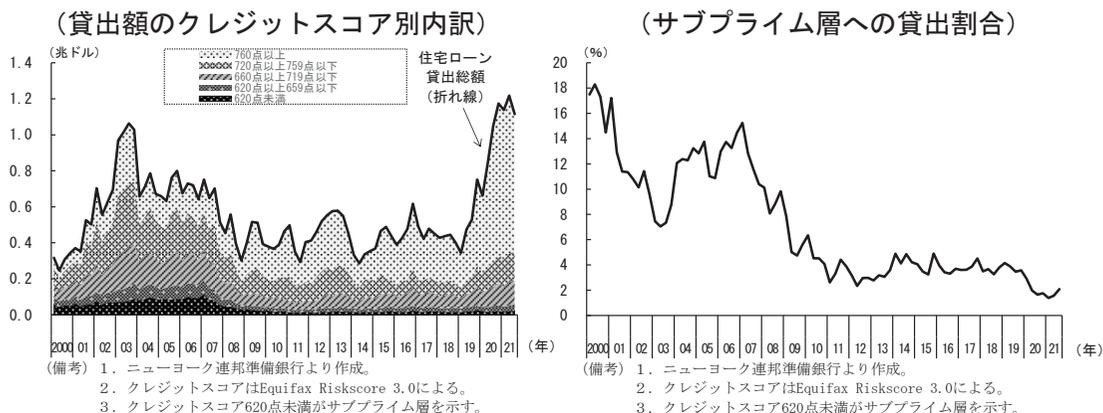
まず、家計債務残高と、その内数である住宅ローン残高の動向を確認する。住宅バブル期は、家計債務全体、住宅ローンとも増加基調が続き、その結果、08年9月のいわゆる「リーマンショック」発生前には、いずれも2000年初比で2.5倍を上回る水準となった（図6）。また、各残高の可処分所得比をみても、それぞれ上昇基調が続き、このうち家計債務残高については、住宅バブル後半に100%を上回り、金融危機前には120%近くまで上昇した。これに対して、感染拡大後は、いずれも感染拡大前から続く傾向として、実額では家計債務全体、住宅ローンともに増加しているが、可処分所得比は金融危機を経て低下後の水準からおおむね横ばいとなっている。

図6 家計債務残高



次に、金融機関等による四半期ごとの住宅ローン貸出額を借り手のクレジットスコア¹⁴⁹別に確認する。住宅バブル期は、その後のリーマンショック前まで続く傾向として、660～719点、720～759点及び760点以上の3区分を中心に借り手のクレジットスコアが分散するとともに、信用力の低いサブプライム層（クレジットスコア620点未満の者）にもおおむね10%を上回る割合で貸出が行われていた（図7）。一方、感染拡大後は、貸出額はそれ以前から大幅に増加しているが、各期とも約7割がクレジットスコア760点以上の者への貸出となっており、サブプライム層への貸出割合は2%程度と、感染拡大前をも下回って2000年以降の最低水準となっている。

図7 住宅ローン貸出額（借り手のクレジットスコア別）



¹⁴⁹ 個人の信用力を表す指数。個人の支払履歴や債務残高等に基づいて算出され、値が大きいくほど信用力が高いことを示す。本トピック図7に対応するEquifax Riskscore 3.0のほかにも、異なるスコアリングモデルにより算出される複数のクレジットスコアが存在し、クレジットスコアによってサブプライム層に対応するスコアも異なる。

最後に、金融危機前に大幅な上昇がみられた住宅ローン延滞率（90日以上）¹⁵⁰と住宅ローン対象住宅の差押え比率についても、住宅バブル期と感染拡大後の動向を確認する。住宅バブル期には、住宅ローン延滞率、差押え比率ともにおおむね横ばいで推移した。一方、感染拡大後は、いずれも2000年以降の最低水準で、延滞率は低下、差押え比率はゼロ近傍で横ばいの動きとなっている（図8、9）。

図8 住宅ローン延滞率（90日以上）

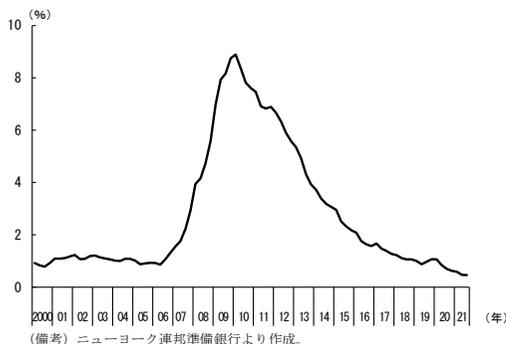
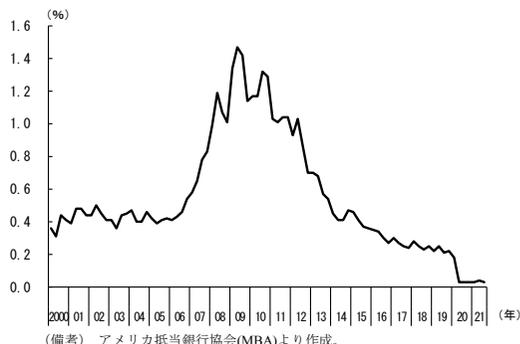


図9 住宅ローン対象住宅の差押え比率



以上の各指標の動向をまとめると、次のとおりである。すなわち、住宅バブル期には、家計は住宅需要の増加を背景に可処分所得の増加を上回るペースで住宅ローンの借入を行い、かつ、その中には信用力の低いサブプライム層も一定程度含まれていた。その結果、住宅価格が下落に転じると、住宅ローンの返済に支障を来す者が現れ、住宅ローン延滞率や住宅ローン対象住宅の差押え比率が高まった。一方、感染拡大後は、同じく住宅需要が増加する中で住宅ローンの借入が活発化しているが、その増加ペースは可処分所得相応であり、家計債務全体でみても可処分所得で賄うことができる水準となっている。また、感染拡大後の住宅ローン貸出は、専ら信用力の高い者を対象に行われており、サブプライム層への貸出は実額、割合ともに低水準となっている。さらに、住宅ローン延滞率や住宅ローン対象住宅の差押え比率は、いずれも2000年以降で最低の水準で、横ばいないし低下傾向を維持している。

¹⁵⁰ ニューヨーク連邦準備銀行による四半期の家計債務・信用報告書において、90日以上の延滞は「深刻な延滞」と同義であるとされている。

(3) 考察と今後の見通し

感染拡大後の住宅価格の大幅な上昇は、住宅需要の増加と住宅供給の制約という、需給両面の動向に起因している。このため、今後供給面の制約が解消に向かえば、仮に旺盛な需要が続くとしても、需給バランスの調整により価格上昇が幾分緩和される可能性がある。また、住宅バブル期と異なり、サブプライム層への住宅ローン貸出が実額、割合とも極めて小さくなっていることなどを踏まえると、今後、住宅価格上昇の長期化により住宅需要が沈静化するなどして、住宅価格が下落に転じた場合でも、世界金融危機と同等以上の事態につながるような深刻な資金調達や信用不安が直ちに生じる可能性は低いとみられる。

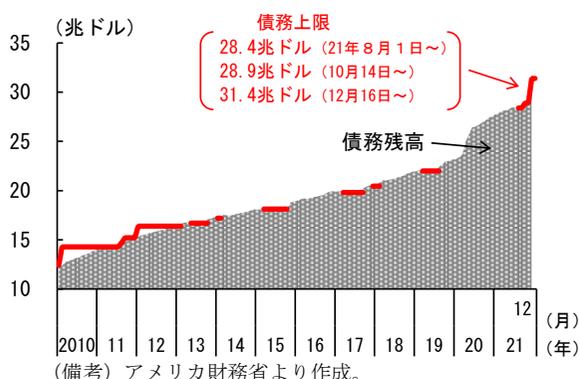
2000年代の住宅バブル崩壊は、世界金融危機の遠因となったことのほかにも、3年以上にわたる住宅投資のマイナス成長をもたらし、世界金融危機に先立つアメリカ経済の後退の一要因となった。このため、足下の価格上昇の実体経済への影響については、引き続き留意する必要がある。いずれにしても、足下の住宅価格上昇を考える上では、単に価格上昇率が過去最高となったことのみならず、先述した住宅価格上昇の背景や、家計の債務状況にも目を向けることが重要である。

トピック 2：アメリカの債務上限問題

アメリカでは、連邦政府の債務残高の上限が法律で規定されており、債務残高が法定上限に達すると、政府は各種施策や国債の元利払い等に係る国債の新規発行を行うことができず、債務不履行（デフォルト）のリスクが生じることとなる（いわゆる「債務上限問題」）。一方、法定上限は議会の立法プロセスを通じて引上げや適用の一時停止が可能となっており、これまで債務残高が法定上限に達した際にも、法定上限の引上げや適用停止が講じられてきた（図1）。

21年は、19年8月に成立した2019年超党派予算法に基づく法定上限の適用停止措置が7月31日に期限を迎え、翌8月1日以降、債務残高が法定上限に達した状態となることが決まっていた。しかし、7月末までに上限引上げや再度の適用停止は講じられず、8月以降も議会の対応は難航した。ここでは、21年の債務上限問題への議会の対応を概観するとともに、債務上限問題の構造的な課題を考察する。

図 連邦政府の債務残高と債務上限



(1) 当面の支出の確保 (4,800億ドルの上限引上げ)

債務残高法定上限（以下「債務上限」という。）の適用再開が約1か月後に迫った6月23日、イエレン財務長官は議会証言で、財務省による「特別の措置」（extraordinary measures）¹⁵¹の実施可能性に言及しながらも、感染症下で資金に係る不確実性が存在することを踏まえ、「8月の夏季休会前の可能な限り早期」に債務上限の引上げ又は適用停止を決定するよう議会に求めた。しかし、与野党が党派を越えて対応に当たるべきと

¹⁵¹ 債務残高が法定上限に達した状況において、当面の資金を確保するための措置。例えば、政府職員退職・障害基金（CSRDF：Civil Service Retirement and Disability Fund）に対する新規国債発行を停止するとともに、同基金が保有する発行済み国債の一部償還を進めることなどが該当する。

する与党・民主党と、与党単独で法案可決に取り組むべきとする野党・共和党の対立から、7月に入っても議会では目立った進展がみられない状況が続いた。7月下旬には、「特別の措置」を含めた財務省の資金繰りの限界を「10～11月」とする議会予算局（CBO）の推計結果が公表されたが、議会はなおも膠着状態が続き、8月1日、ついに議会の対応が講じられないまま債務上限（28.4兆ドル）の適用が再開された。

債務上限の適用再開後、財務省は「特別の措置」により資金繰りを行いながら、議会の進展を待った。9月に入り、イエレン財務長官から「10月中」にも財務省の資金が尽きるとの見込みが示されると、ついに議会も対応に向けて動き出したが、ここでも与野党の対立が尾を引いた。9月21日、下院で債務上限の適用を22年12月16日まで停止する法案が可決されたが、上院では与野党の調整が難航し、再び膠着状態となった。9月末、イエレン財務長官から「10月18日」、CBOから「10月末～11月初旬」と、財務省の資金が尽きる見通しが具体的に示された。ここにきてようやく、与野党は当面の危機を回避することについて合意し、債務上限を4,800億ドル引き上げる法案が、10月7日に上院、12日に下院でそれぞれ可決された（成立は14日）。これにより、財務省の資金が尽きるとされた日を目前にして、一旦デフォルトの危機は回避されることとなった。

（2）長期的な確実性の保証（2.5兆ドルの上限引上げ）

4,800億ドルの債務上限引上げは、あくまで当面の危機を回避するための方策であったところ、10月18日、イエレン財務長官は引上げ後の債務上限（28.9兆ドル）による財政運営の可能性を「12月3日」までとした上で、議会に対してより長期的な解決策を講じることを求めた。しかし、与野党の対立が続く中、11月にはイエレン財務長官の見通しが「12月15日」までに改められたこともあって、議会での進展は12月を待つこととなった。なお、CBOも同月末、財務省の資金繰りの可能性を「12月末」までとする推計結果を公表した。

12月に入ると、まず、与党単独で法案を可決するための準備が進められた¹⁵²。そして、準備が整ったところで、債務上限を2.5兆ドル引き上げる法案が、12日に上院、14日に下院でそれぞれ可決された（成立は16日）。これにより、債務上限は31.4兆ドルに引き上げられ、23年頃までデフォルトの危機が回避される見通しとなった¹⁵³。

¹⁵² 通常、上院において60以上の賛成票が得られない法案は議事妨害（フィリバスター）の対象となるが、次に提出される債務上限引上げ法案に限ってフィリバスターの対象外とする法案を事前に可決、成立させることで、与党単独での対応を可能とした。

¹⁵³ 上院民主党のシューマー院内総務の発言による。

(3) 債務上限問題の構造的な課題

以下では、21年の一連の対応を踏まえ、債務上限問題の構造的な課題を考察する。21年の債務上限問題では、8月1日時点で債務残高が法定上限に達することが前もって明らかであったにもかかわらず、12月に2.5兆ドルの上限引上げが行われるまで、少なからずデフォルトのリスクが存在する状況が続いた。その背景には、歳出の国債依存や、歳出を遅らせることのできない義務的経費の存在、議会における与野党の対立など、様々な事情が介在するが、8月以降の歳出が予算として既に決定されているにもかかわらず、それに対応する債務残高水準が確保されていなかったことも、背景の1つとして指摘できる。換言すれば、21年度予算の決定時点で、21年度予算に係る国債発行に見合うだけの債務上限水準への引上げ等が実施されていれば、デフォルトのリスクを相応に軽減できた可能性がある。

債務上限の引上げと歳出・歳入の決定の結びつきを強化することの重要性については、その具体的な方策（現行制度の代替案）と合わせて、過去に会計検査院の議会報告書でも指摘されており¹⁵⁴、21年にも、審議入りには至らなかったものの、財務長官に上限引上げの権限を付与する法案が議会に提出されるなど、現行制度の見直しを模索する動きがみられた。今後、債務残高が法定上限に接近する場合には、足下のリスクへの対応に加えて、こうした構造的な課題への対応が進展するか否かも注目される。

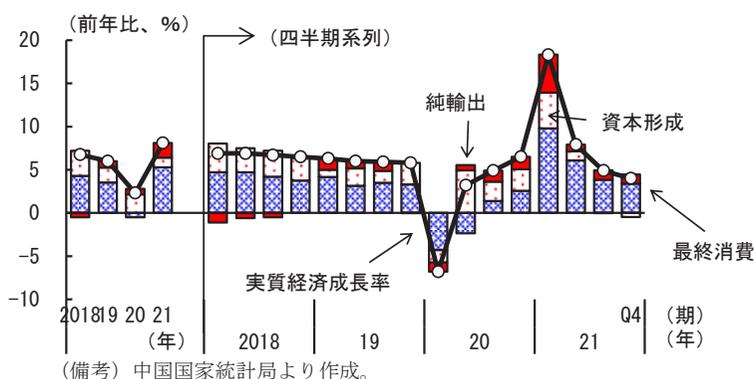
¹⁵⁴ GAO (2015) は、財務省や金融資本市場の混乱を最小限に抑えるとともに、債務上限に関する決定を歳出・歳入に関する決定とより良く結びつけるための方策として、「債務上限の決定を予算決議と一体で進める方法」、「議会による不服申立てを認めた上で債務上限引上げの権限を政府に付与する方法」及び「法律に基づく歳出を確保するための債務上限引上げの権限を政府に付与する方法」を提言している。

2. 中国経済

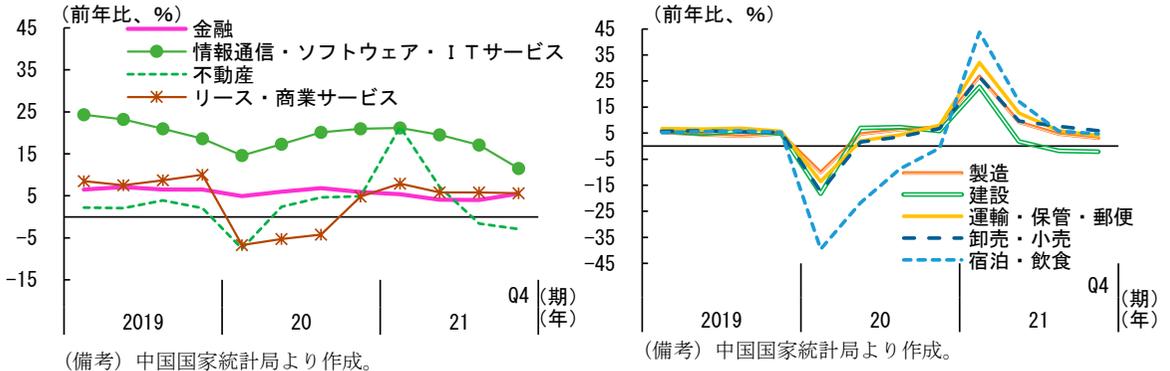
中国では、財政・金融政策による景気下支えを図りつつ、いち早く新型コロナウイルス感染症の感染抑制に成功し、20年4月以降、経済活動の正常化が進んだ。これにより内需が持ち直すとともに世界的な需要回復を背景に輸出も増加し、21年夏までは景気は緩やかに回復した。しかし、世界的な供給制約に加え、夏から冬にかけて断続的に感染が再拡大し経済活動の制限措置が強化されたことや、8月以降の政府の環境規制の強化や石炭等の原材料価格の上昇による電力供給不足の深刻化に伴う生産の下押し、さらに累次の不動産市場の過熱抑制策の強化を背景とした不動産開発市場の冷え込み等を背景に、夏頃から景気回復のテンポが鈍化した。

21年の実質経済成長率をみると、1～3月期には前年比18.3%増と前年同期の反動もあり伸びが大幅に高まり、4～6月期も堅調に推移した（第2-2-10図）。しかし、7～9月期は、世界的な需要回復等での原材料価格の上昇や半導体、部品の供給不足に加え、電力供給不足や不動産過熱の抑制策等を背景に、前年比4.9%増と減速し、10～12月期には、同4.0%増となった。なお、21年通年では、前年比8.1%増となり、21年の政府目標（6%以上）を達成したものの、四半期で見ると減速が進んだ。需要項目別にみると、4～6月期までは、最終消費が景気回復をけん引し、資本形成、純輸出もプラス寄与となった。しかし、7～9月期は、投資が伸び悩む中で、資本形成の寄与が20年1～3月期以来、初めてマイナスに転じた。こうした投資の弱さは、原材料価格の高騰や不動産市場の過熱抑制策等により建設業や不動産業がマイナスに落ち込んだことを反映している（第2-2-11図）。なお、21年7～9月期の産業別の成長率は、感染再拡大の影響を受け宿泊・飲食も他の産業と比較して大きく落ち込んだ。

第2-2-10図 中国の実質経済成長率



第2-2-11図 実質経済成長率（産業別）

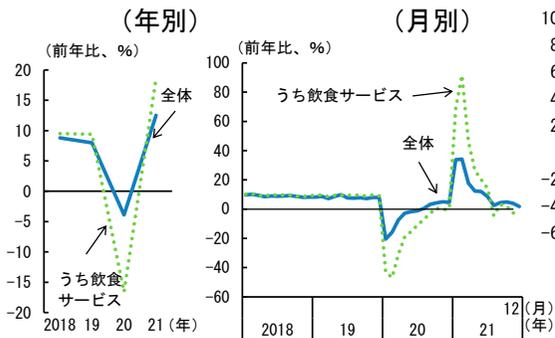


(1) 個人消費

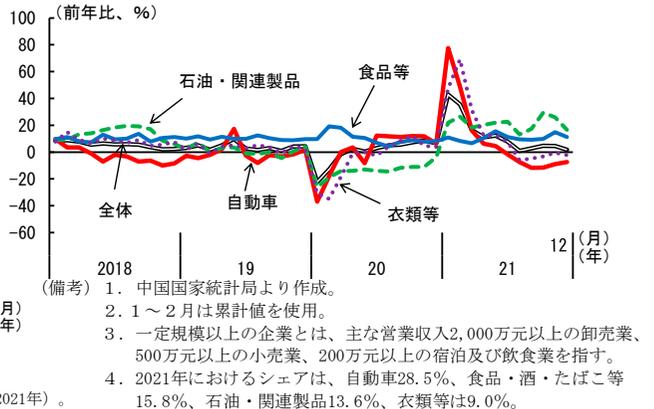
(個人消費は伸びが低下)

個人消費の動向をみると、小売総額（名目値）は、前年の消費の落ち込みを反映して、21年1～2月期は前年比33.8%増と大幅に伸びが高まったが、その後は徐々に伸びが低下し、21年後半は3～4%前後の伸びで推移している（第2-2-12図）。内訳をみると、20年に全体を下押ししていた飲食サービスは21年に入っても回復を続けたが、8月の感染再拡大以降は、区域をまたぐ移動の制限等の措置の影響により、全体を下回る伸びで推移している。商品小売総額の品目別では、自動車は政策効果もあり20年半ば以降は持ち直しをけん引していたが、21年半ば以降は世界的な半導体不足等に伴って伸びが低下し、マイナス圏で推移している（第2-2-13図）。

第2-2-12図 小売総額（名目）



第2-2-13図 商品小売総額の主要品目



感染流行による消費の落ち込みを受け、政府は、20年2月以降、複数の消費促進策を打ち出している。21年についてみると、1月5日に商務部等は農村の消費促進策¹⁵⁵を発表し、自動車・家電・家具の購入又は買換えや飲食消費等を促進する方針を示した。また、9月16日には、新車及び中古車、家電・家具、飲食や新型消費¹⁵⁶の促進、消費プラットフォームの改善等14の重点措置を発表した¹⁵⁷。

（雇用環境は改善しているものの、所得の伸びはやや鈍化）

雇用環境をみると、都市部調査失業率¹⁵⁸は、21年第1四半期は感染再流行の影響等によりやや上昇したが、4月以降は19年末を下回る水準で推移している¹⁵⁹（第2-2-14図）。また、都市部の累計新規就業者数の純増分を示す都市部新規就業者数¹⁶⁰は、21年に入ってから前年比で伸びが低下したものの、10月には21年5月の全人代の目標である1,100万人以上に達している。次に、所得環境をみると、一人当たり可処分所得（実質）は、年初来累計値で、21年1～3月期に前年比13.7%増と前年の反動もあり高い伸びとなっており、その後も伸びが低下しつつも高い水準となっている¹⁶¹（第2-2-15図）。

¹⁵⁵ 商務部や工業情報化部等12部門は「大量消費・重点分野での消費促進と農村の消費潜在力を開放するための若干の措置に関する通知」を発表。「汽車下郷」の実施再開が含まれており、各地方で行われている自動車購入制限措置を見直し、ナンバープレートの発給増加を奨励する、一部地域で農村部における新車（3.5トン以下のトラック又は1.6L以下の乗用車）の購入及び旧排ガス基準対応車の買換えに対し補助金を支給するなどの内容となっている。また、グリーン・スマート家電や環境に配慮した家具への買換えに対しても、補助金を支給するよう奨励。

¹⁵⁶ インターネット小売、ライブコマース、オンラインによる教育や医療等を指す。

¹⁵⁷ 商務部は21年7月22日、21年下半年に既存の消費促進策の補強、都市部の消費力向上、農村の消費市場拡大、従来型消費の拡大、新型消費の発展、消費マインドの改善の6方面で消費を活性化するための措置を実施する方針を示しており、9月16日に具体的な措置が発表された。

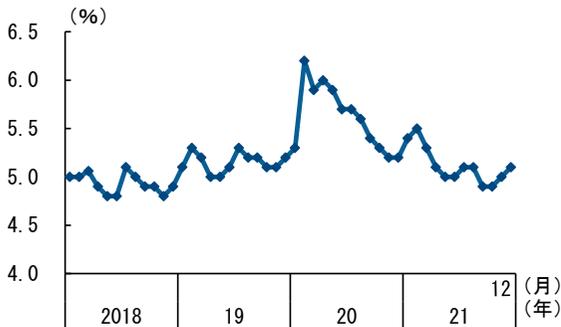
¹⁵⁸ 都市部調査失業率は、ILO基準に沿って調査され、都市戸籍を持たない農民工も含む都市部常住人口を対象としたもの。18年3月の全人代で初めて目標に取り入れられ、18年4月から定期公表が開始された。

¹⁵⁹ 中国国家统计局は、21年の都市部調査失業率について、第1四半期は春節と一部地域における感染再流行により比較的高かったが、第2四半期は経済活動の活発化により企業の労働需要が増加したことから低下し、第3四半期は大卒者の就職が落ち着き、8月の感染症流行及び洪水の影響が9月に弱まったことにより低下したと指摘。

¹⁶⁰ 都市部新規就業者数は、一定の期間における、都市部の企業等の新規就業人数から離退職者や死傷による減員等の自然減分を引いた人数。

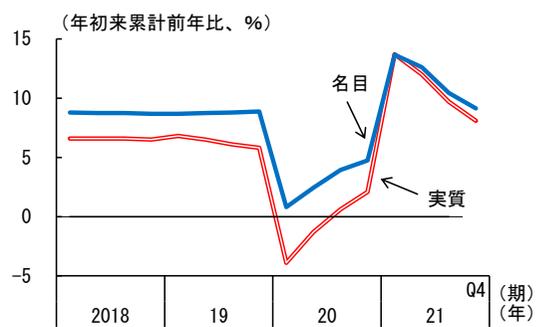
¹⁶¹ 可処分所得の内訳をみると、20年に全体を上回る伸びとなっていた移転収入の伸びは21年以降おおむね横ばいとなっている一方、賃金収入、自営収入、財産収入は2桁台の高い伸びで推移している。

第2-2-14図 都市部調査失業率



(備考) 中国国家统计局より作成。

第2-2-15図 一人当たり可処分所得



(備考) 中国国家统计局より作成。

(2) 輸出入

(輸出は増加)

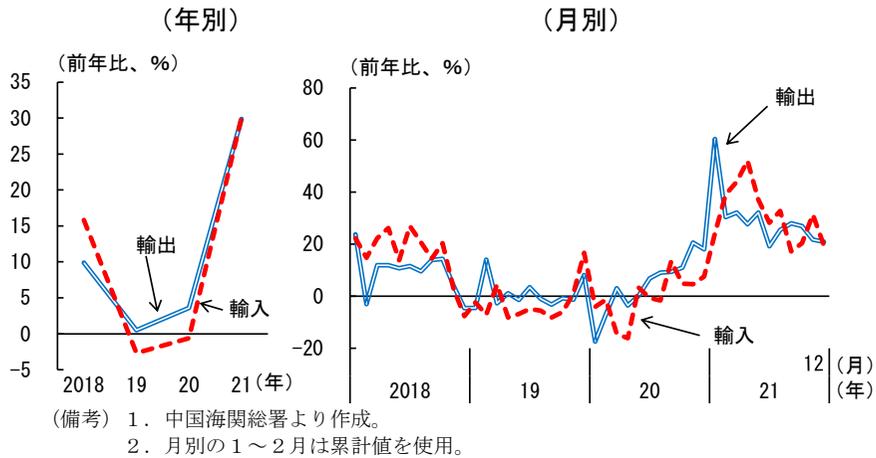
中国の財輸出額¹⁶²は、20年6月に増加に転じてからは伸びが高まり、21年以降伸びは低下傾向にあるものの、2桁台の伸びで堅調に推移している(第2-2-16図)。ただし、商務部は、輸送コストの高騰、原材料価格等の上昇、人民元の高止まり、労働コストの上昇に留意する必要があると指摘している。財輸入額は、20年9月以降増加が続いており、特に21年に入ってから国際商品価格の上昇¹⁶³もあり、2桁台の高い伸びを維持している。

財輸出の主要品目をみると、21年にかけて、特に電気機器、一般機械、家具類の寄与が高まった一方、紡績用繊維製品は5月以降マイナスとなっている(第2-2-17図)。個別の品目では、リモートワーク等の増加を背景に、自動データ処理機械・ユニット(パソコン等)がプラスで推移し、集積回路は20年11月以降20~30%台の高い伸びを維持している。また、防疫物資(マスク、防護服等)が含まれる織物が前年比で21年4月以降、マイナスで推移していたが、感染再拡大を背景に10月以降はプラスを維持している。

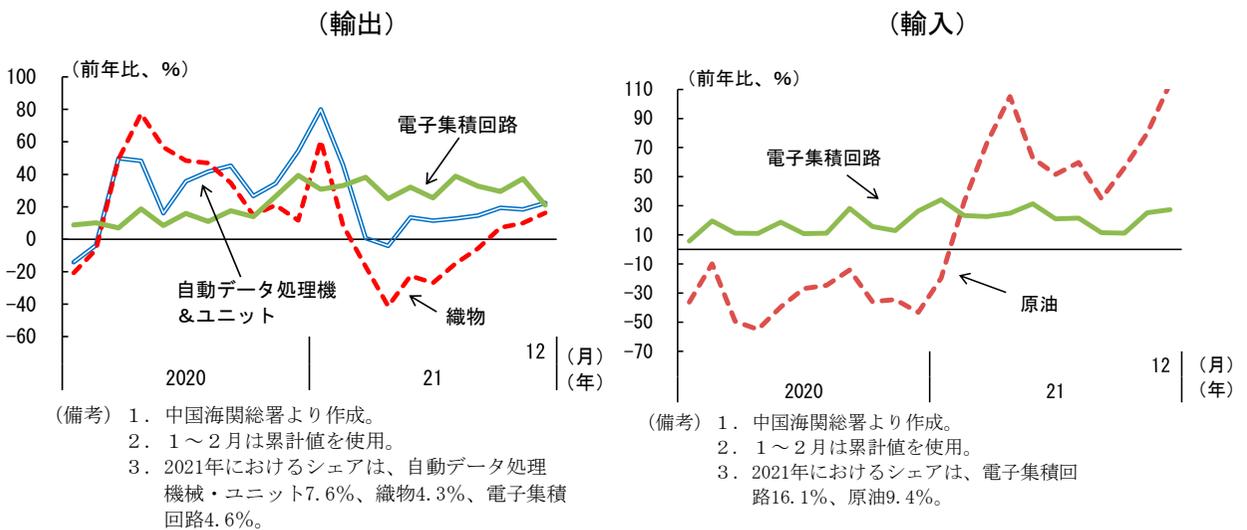
¹⁶² 輸出入額は、断りのない限り全てドルベース。

¹⁶³ 中国海関総署は、国際商品価格の上昇の影響を受けて、中国の1~9月の輸入単価は前年同期比11.3%上昇し、特に原油や銅等の上昇幅が30%を超えたと指摘。

第2-2-16図 財輸出入（金額）



第2-2-17図 主な個別品目



財輸入の主要品目をみると、21年に入ってからはいずれもプラス寄与が続き、特に電気機器や鉱物性製品の寄与が高い。個別の品目をみると、電気機器の中で最大の輸入品目である電子集積回路は、20年に引き続き2桁台の高い伸びで推移している（第2-2-17図）。また、国際原油価格が上昇する中、鉱物性製品の中で第2位の輸入品目である原油は、3月に前年比でプラスに転じて以降、2桁台の高い伸びで推移している¹⁶⁴。

¹⁶⁴ 原油の輸入数量は21年4月以降、前年比でマイナスが続いている。

(3) 生産

(生産は伸びがおおむね横ばい)

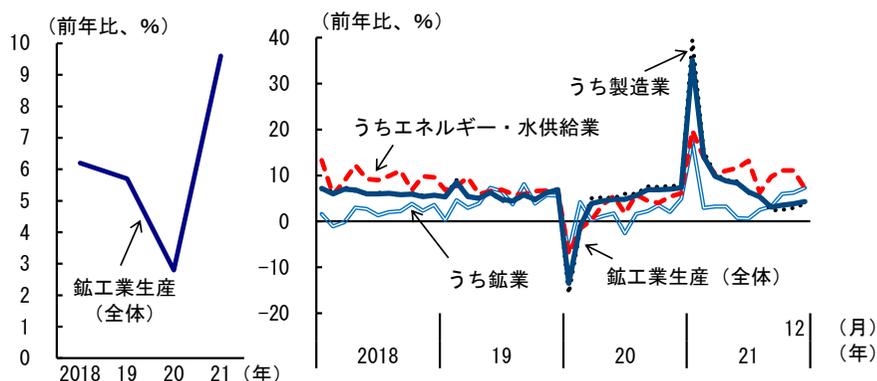
鉱工業生産は、20年11月以降は前年比7%台以上で推移し、19年12月(同6.9%増)を上回る伸びとなった(第2-2-18図)。21年は年初以降伸び率が低下し続け、9月は前年比3.1%増と20年1~2月以来最も低い伸びとなり、その後は3%台で推移している。

内訳をみると鉱業は、3月以降、前年比で3%台かそれを下回る低い伸びとなっており、全体を下押ししている。製造業も21年を通して伸びが低下し続けており、9月は広東省等複数の地域において電力供給制限が強化され一部工場が稼働停止や減産をした影響¹⁶⁵もあり、前年比2.4%増と20年通年の伸び(同2.8%増)も下回った。

第2-2-18図 鉱工業生産(付加価値ベース、実質)

(年別)

(月別)



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 月別の1~2月は累計値を使用。

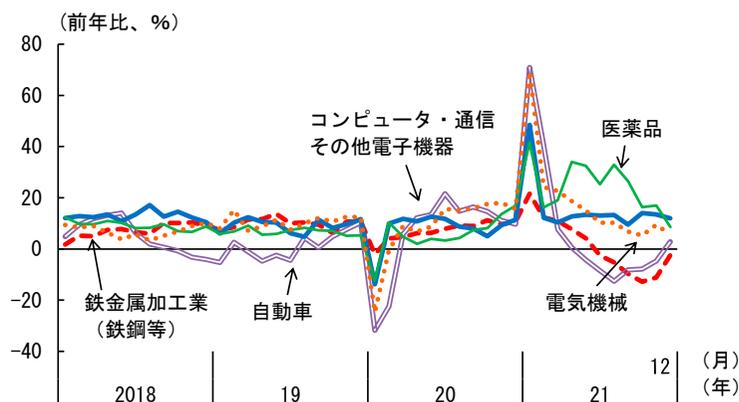
製造業の主要業種の生産をみると、コンピュータ・通信その他電子機器は、パソコン等の情報関連財の輸出増加等により、20年に引き続き前年比10%増程度の伸びを維持しており、電気機械は、巣籠り消費を背景とした家電の輸出増加もあり、おおむね2桁台の伸びとなっている(第2-2-19図)。このほか、医薬品も、国内外の防疫製品に対する旺盛な需要を受けた企業の生産拡大等を背景に、20年を大きく上回る高い伸びが続いている。他方、鉄金属加工業(鉄鋼等)は国内の生産抑制策¹⁶⁶や高エネルギー消費産業へ

¹⁶⁵ 21年8月12日、国家発展改革委員会はエネルギー量削減目標の達成状況を通知し、地方政府に対して、高エネルギー消費の案件に対する管理を要求。8月中旬以降、広東省等の複数の地域が電力制限措置を強化。ただし、9月29日、国家発展改革委員会は、国内の電力制限の状況を踏まえ、民生用と重要企業向けの電力供給確保を強調し、事前通達なしで電力制限することを禁止する方針を示した。

¹⁶⁶ 中国政府は30年までに二酸化炭素の排出量を05年比で65%以上削減すること(20年9月22日国連総会)や30年ま

の規制策¹⁶⁷等を背景に伸びが低下し、下半期はマイナスで推移している。また、自動車は半導体不足¹⁶⁸等が足かせとなり、6月に前年比で減少に転じて以降、マイナスで推移していたが、12月にプラスに転じた。

第2-2-19図 鉱工業生産（付加価値ベース、実質）：製造業主要業種



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 1～2月は累計値を使用。

(4) 固定資産投資

(固定資産投資は伸びが低下)

固定資産投資は、20年にいち早く持ち直しの動きがみられていたものの、21年7月以降伸びが低下し、12月は年初来累計で前年比4.9%増となっている（第2-2-20図）。主要業種別にみると、製造業投資は持ち直しの動きを続けているものの、20年に回復が早かった不動産投資、インフラ投資の伸びがやや低下している。

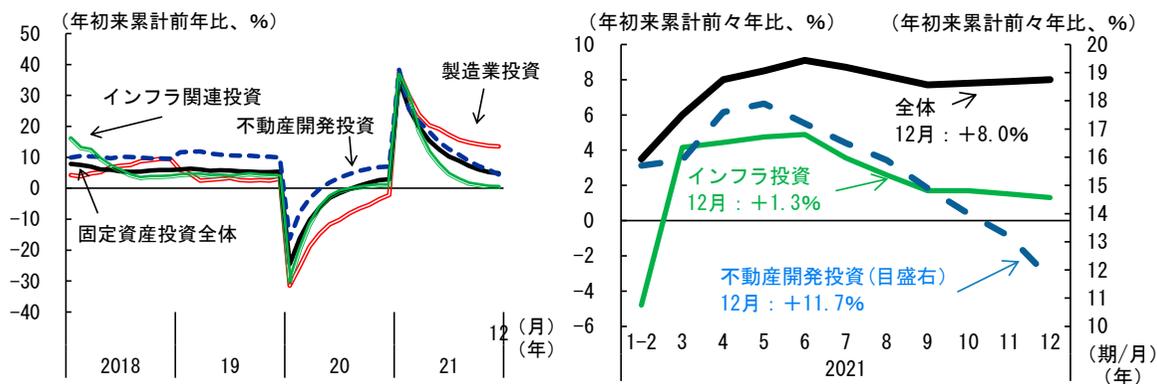
でのカーボンピークアウト及び60年までのカーボンニュートラル実現を掲げており（20年12月22日気候野心サミット）、21年の粗鋼生産量を20年の水準（10億6,500万トン）以下に抑える方針を示した。国内生産を抑制するため、21年5月1日、財政部税務総局は鉄鋼製品146品目に対する輸出増値税還付を廃止し、国务院関税則委員会は鉄鋼製品20品目の輸入関税を撤廃したほか、8月1日には鉄鋼製品の輸出関税を引き上げた。このほか、中国工業情報化部は5月8日、過剰生産能力の減少を目的として「鉄鋼業生産能力置換実施法」を改正し6月に施行。

¹⁶⁷ 国家発展改革委員会は21年8月12日に「2021年上半年地域エネルギー消費強度と消費総量の二重制御管理目標の達成状況に関する通知」において単位GDP当たりの必要エネルギー量抑制の進展状況に応じて各省・直轄市・自治区を分類。これを受けて、地方政府により、鉄鋼、非鉄金属、石炭火力発電等のいわゆる「両高」（高汚染物質排出・高エネルギー消費）の業種に対し、エネルギー消費抑制の強化が進められた。

¹⁶⁸ 自動車工業協会は、半導体不足により21年は約200万台の減産となる可能性があると指摘（21年10月15日）。

第2-2-20図 固定資産投資

(月別)



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 実額(シェア)は2018年以降、未公表。

(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 全体、不動産開発投資は公表値、インフラ投資は20年及び21年の年初来累計前年比を用いて試算。

製造業投資は、感染症の影響により、20年はマイナス成長にとどまったものの、21年は持ち直しの動きが続いている。背景には、パソコン等への需要の増加に加え、20年に政府が「新型インフラ」¹⁶⁹投資の加速等、同分野の振興に関連する政策方針や施策を示し¹⁷⁰、21年に入っても同様の政策を推進していることがあると考えられる¹⁷¹。

インフラ投資は、21年は伸びが低下している。背景の1つとして地方特別債の発行が遅れたことがあるとみられる。20年は8月時点で既に全人代で設定された発行枠の95%に達したが、21年同月は50%にとどまった(第2-2-21図)。なお、政府は、7月30日の共産党中央政治局会議において地方債の発行ペース加速を年後半の経済運営方針として打ち出したほか、財政部も10月22日、21年の発行枠をできる限り11月末までに実施完了する方針を示した¹⁷²。そのため、年後半にかけて発行は加速したものの、前年の水準にほぼ達したのは11月となり、インフラ投資の下支え効果の発現は遅れた。

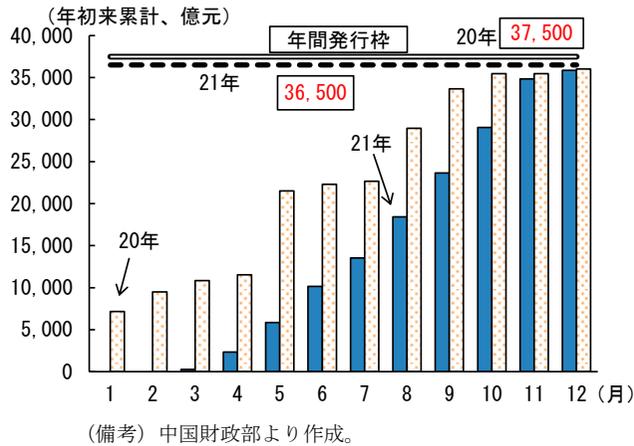
¹⁶⁹ 「新型インフラ」に含まれる分野としては、中国国家発展改革委員会は、5G、IoTの関連施設、AI、クラウドコンピューティング、ブロックチェーン等新技术の関連施設、データセンター等を例示している。

¹⁷⁰ 例えば、20年8月4日「新たな時期に集積回路・ソフトウェア産業の質の高い発展を促進するための若干の政策に関する通知」において、集積回路・ソフトウェア産業について、国務院は、同産業を情報産業の中核と位置付け、その発展を加速させるため、関連企業に対する税制面での支援等を強化する方針を示した。具体的には、回路幅が28ナノメートル以下、かつ経営期間が15年以上の集積回路生産企業に対して、黒字化した年から10年間以上所得税を免除、重要な集積回路設計企業とソフトウェア企業に対しては企業所得税を5年間免除し、その後は税率10%にすることなど。

¹⁷¹ 21年1月29日に、中国工業・情報化部は、集積回路等の基礎電子部品産業の発展に向けた計画(「基礎電子部品産業発展計画(21~23年)」)を発表し、23年までに電子部品の売上高を2.1兆元に引き上げ、電子部品生産大国としての地位を一段と強固にすることなどを目標に掲げている。

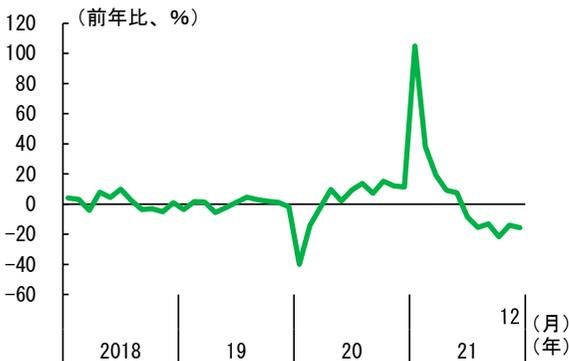
¹⁷² 21年10月22日の1~9月期の財政収支状況記者発表会。

第2-2-21図 地方先行債券発行高



不動産開発投資は、21年1～12月には前年比4.4%増まで伸びが低下するなど増勢が鈍化している。関連指標として不動産販売面積をみると、7月にマイナスに転じ、12月には15.6%減となっている（第2-2-22図）。また、不動産販売価格については、前月比は21年に入りおおむね上昇基調で推移していたものの、1～3級都市でそれぞれ6月以降低下傾向となり、10月には2、3級都市でマイナスとなり11月に1級都市も前月比でマイナスに転じた。（第2-2-23図）。

第2-2-22図 不動産販売面積



第2-2-23図 不動産販売価格



このような不動産開発投資の伸びの鈍化の背景には、20年半ば以降の政府による不動産市況過熱に対する抑制策がある。具体的には、まず、不動産企業に対し、20年8月20日に、住宅・都市農村建設部及び中国人民銀行が、主要不動産企業の資金監督、資金調

達管理ルールの草案を示した。これは、不動産企業に対し、(1)資産負債比率70%超、(2)ネット負債比率100%超、(3)現預金対短期負債比率が1以下、の3つの基準（三条紅線）を設けるものである。上記基準に応じ借入規制（有利子負債の発行制限）が適用され、例えば、3つのレッドラインに全てに該当する企業は有利子負債を前年比で増加できなくなる。また、12月の中央経済工作会議では、21年の重点任務の1つに大都市の住宅問題の解決を挙げ、「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」とし、不動産市場の過熱抑制策を進めていくこととした。その上で、銀行に対し、同月31日に中国人民銀行及び中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）は、21年1月から銀行の不動産融資比率に上限を設けることを発表した¹⁷³。さらに、事業者に対し、21年3月に人民銀行、銀保監会等が共同で、事業性貸出の不動産市場への流入を抑制する通達を公布した。通達では、事業性貸出の期間や資金使途に対する審査や、事業性貸出の抵当物件の管理を強化するとしているほか、事業性貸出に対するモニタリングを厳格化し、投機資金流入を阻止する短期的な引締め措置を実施するなどとしている¹⁷⁴。このほか、10月23日には一部の地域で5年間、土地使用者及び建物所有者を対象とする不動産税を導入する方針が示された¹⁷⁵。

こうした累次の規制や政策等を背景とし、21年には、恒大集団¹⁷⁶を始めとする一部不動産企業の経営状況の悪化が浮き彫りとなった。関連産業への波及も懸念されており、今後の不動産市場・投資の低迷による経済への下押しに留意する必要がある。

なお、20年半ば以降、不動産市場の過熱抑制策が相次いで採られたことを背景に、21年初から金融機関の不動産貸出残高の伸びは不動産開発向けを中心に鈍化している（第2-2-24図）。

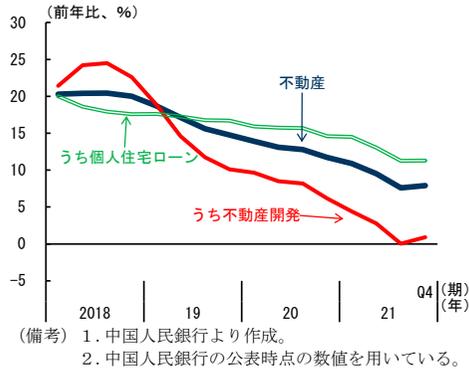
¹⁷³ 20年12月28日付け中国人民銀行、中国銀保監会「銀行業金融機関の不動産貸付の集中管理制度の構築に関する通知」。対象は国内資本の銀行。貸出残高に占める不動産貸出と住宅ローン残高の割合の上限を、大型銀行は40%及び32.5%、中型銀行は27.5%及び20%、小型銀行・農村商業銀行等は22.5%及び17.5%、地域の農業組合機関は17.5%及び12.5%、村鎮銀行は12.5%及び7.5%とした。

¹⁷⁴ 21年3月26日付け中国銀保監会、住宅・都市建設部、中国人民銀行「事業性貸付の違法な不動産分野への流入防止に関する通知」

¹⁷⁵ 21年10月23日の全人代常務委員会で不動産税の試験導入が決定され、今後、国務院で具体化が進められていくこととなっている。

¹⁷⁶ 大手不動産開発企業である恒大集団は、21年9月に利払い不履行の見込みが報じられ、信用不安が表面化した。12月には、ドル建て債の利払いを実行できず、格付会社が一部デフォルトと認定することとなった。

第2-2-24図 金融機関貸出残高

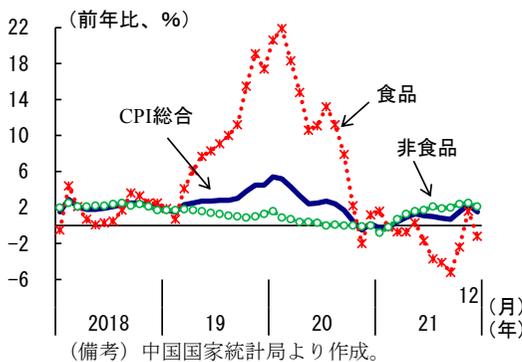


(5) 物価

(消費者物価上昇率はおおむね横ばい)

21年の消費者物価上昇率（総合）をみると、3月から5月にかけてやや高まった後、緩やかな低下傾向となった。その後、10月から11月にかけて、豪雨や輸送コスト上昇の影響、年末に向けた消費需要の増加等で食品価格が上昇したことなどを背景に高まったが、12月には落ち着き、全体で見ればおおむね横ばいで推移している（第2-2-25図）。なお、21年通年では、前年比0.9%増となり、全人代で設定された+3.0%前後の目標を下回った。こうした変動の背景をみると、食品価格の低下の影響がある。食品価格は、年後半はマイナス幅が拡大し、10月は前年比2.4%減となっている¹⁷⁷。特に豚肉価格は9月には前年比46.9%減まで大きく落ち込んだ。これを受けて、政府は備蓄用豚肉の買入れを実施するなど供給・価格安定を図った¹⁷⁸。他方で、食品以外は年初から上昇傾向にあり、特に交通・通信については、国際的な原油価格の上昇を背景に、自動車燃料価格は3月以来2桁増が続いている（第2-2-26図）。

第2-2-25図 消費者物価上昇率



第2-2-26図 自動車燃料価格

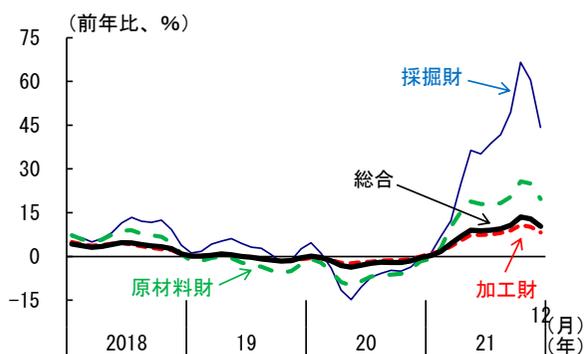


¹⁷⁷ ただし、11月はプラスに転じた。

¹⁷⁸ 21年7月28日 国務院常務会議、21年9月16日 国家発展改革委員会9月記者発表会を参照。

生産者物価上昇率は、年間を通して上昇傾向が続き、9月以降前年比2桁増の伸びを記録した(第2-2-27図)。これに対し、政府は、21年5月に、鋼材、アルミ等の業界団体等に対し、価格つり上げ行為等を防止するよう行政指導を実施するとともに、6~10月に銅、アルミニウム、亜鉛の備蓄放出を複数回実施して価格抑制を図っている¹⁷⁹。財別にみると、国内の生産の回復や世界的な生産活動の再開の動き等を背景とした原材料価格上昇や、政府の高エネルギー消費産業への規制策の強化もあいまって、採掘財や原材料財を中心に大幅な上昇が続いたが、11月以降は低下し、頭打ちとなった¹⁸⁰。

第2-2-27図 生産者物価上昇率



(備考) 中国国家統計局より作成。

¹⁷⁹ 21年5月23日に、国家発展改革委員会、工業・情報化部等5部門が会議を開催し、鉄鉱石、鋼材、銅、アルミ等の主要企業と鉄鋼工業協会、有色金属協会に対し、投機や市場価格の操作、価格つり上げ行為等を防止するよう行政指導を実施。また、コモディティ価格の安定を図るべく、企業の原材料に対するコスト圧力を緩和するため、国家糧食・物資備蓄局は6月22日、7月21日、9月1日、10月9日に、銅、アルミニウム、亜鉛の備蓄を放出し、10月31日にはガソリンとディーゼル燃料の備蓄を放出した。10月8日付けで銀行保険監督管理委員会が石炭、鋼材、金属等のコモディティ商品への投機的運用、買占め、価格のつり上げ等の違反行為を禁止する旨の通知を发出した旨を公表した。このほかにも、10月19日には国家発展改革委員会が重点石炭企業や石炭工業協会、電力企業連合会を集めた座談会で、「価格法」に基づく石炭価格抑制策の研究について言及している。12月17日には国家発展改革委員会がガソリンとディーゼル燃料の国内価格を18日からそれぞれ1トン当たり130元、125元の引下げを発表した。

¹⁸⁰ 国家発展改革委員会は21年10月15日に重点石炭企業と石炭工業協会、電力企業連合会を招集した座談会で、「価格法」規定の必要手段を十分に活用し、石炭価格に対する干渉の具体的措置について研究し、石炭価格を合理的レベルに回帰させるよう促す方針を示した。

トピック 3：中国における環境規制と新エネ自動車産業の発展の動向

中国政府は、このところ環境規制への取組を強化している。そこで、本トピックでは近時の環境規制の動向を概観しつつ、規制対象となっている石炭を中心とするエネルギー構造の現状をみていく。そして、低炭素社会実現に向けたグリーン経済の発展戦略として近年重視されている産業の1つである新エネルギー車産業の発展動向について整理する。

(1) 環境規制の動向（両高対象業種への規制）と生産への影響

まず、最近の政策動向として、環境規制の基本的な枠組みについて、概観する。

21年3月の十四次五か年計画では、低炭素社会実現に向けた2つの定量的目標に言及している。1つ目は、「2030年のカーボンピークアウト」であり、これを着実に進めるための行動方針¹⁸¹を10月に制定した。2つ目は、「2060年のカーボンニュートラル」である。

十四次五か年計画では、これら二つの目標達成に向けた具体策として、エネルギーの「消費総量」とエネルギー使用効率を示す「消費強度」¹⁸²のダブルコントロール（双控）という枠組みを設定している。前者については、化石エネルギーの消費抑制の重点化、特に石炭に対するコントロールを中心に関連施策を進めるほか、後者については、クリーンエネルギーと低炭素の安全かつ高効率な利用を推進し、工業、建設、交通等の分野で低炭素への転換を深化していくこととされている。また、数値目標としては、単位GDP当たりのエネルギー消費量及び二酸化炭素排出量を21年からの5年間でそれぞれ13.5%、18%削減する拘束性目標（必ず達成が求められる義務的目標）を設定し、低炭素社会への転換を強力に推進しようとしている。

21年12月、翌年の経済運営の基本方針を議論する中央経済工作会議において、カーボンピークアウト・カーボンニュートラルに向けた取組を強化する姿勢を改めて打ち出した。その上で、今後、「エネルギー消費全体」に対するダブルコントロールから「炭素」に対象を限定した排出総量と強度のダブルコントロールにできる限り早期に移行する旨が示された。ここで、再生可能エネルギーと原料用エネルギーについては、エネルギー消費総量規制に算入しない形に方針変更されたことに留意する必要がある。当該方針変更は、21年8月以降に電力供給不足の問題が発生したことなどを背景にキャンペーン式の一律の炭素削減運動が問題視された結果である旨の指摘がある。このように、政策の大きな方向性としては、カーボンピークアウトとカーボンニュートラル目標は維持しつつ、現実的な施策の推進が可能となるよう、対象範囲等について、

¹⁸¹ 本行動方針は21年10月24日に國務院により制定済み。

¹⁸² エネルギー消費強度とは、単位GDP当たりのエネルギー消費量を指す。

若干の緩和もみられている。

次に、環境規制が具体的にどのような形で実施されたのか、それがどのように生産活動に影響を与えてきたのか、みていく。十四次五か年計画の数値目標を達成するため、21年8月12日に国家発展改革委員会は、21年上半期のエネルギーの「消費強度」と「消費総量」のダブルコントロールの達成状況を地方政府に通知した。本通知に基づき、21年上半期にエネルギー消費強度が上昇した地域は警告等級1級該当地域に分類され、年内の両高（高エネルギー消費・高汚染物質排出）プロジェクトの許認可審査が一時停止されることが発表された（表1）。

表1 21年上半期各地域のエネルギー消費強度と消費総量抑制の達成状況

警告等級	エネルギー消費強度	エネルギー消費総量
1級	青海、寧夏、広西、広東、福建、新疆、雲南、陝西、江蘇	青海、寧夏、広西、広東、福建、雲南、江蘇、湖北
2級	浙江、河南、甘肅、四川、安徽、貴州、山西、黒竜江、遼寧、江西	新疆、陝西、浙江、四川、安徽
3級	上海、重慶、北京、天津、湖南、山東、吉林、海南、湖北、河北、内モンゴル	河南、甘肅、山西、黒竜江、遼寧、江西、上海、重慶、北京、天津、湖南、山東、吉林、海南、河北、内モンゴル

（備考）1. 国家発展改革委員会より作成。

2. 警告等級1級とは、エネルギー消費強度と消費総量が減少せず増加した場合、警告等級2級とは、減少したが削減量が基準に達していない場合、警告等級3級とは、削減目標を達成した場合に該当する。

更に、9月16日に国家発展改革委員会は、各地域のエネルギー消費強度と総量の年間目標の策定と案の報告、両高プロジェクトの省エネ審査の管理制御の徹底、要求水準に適合しない両高プロジェクトに対する金融機関からの融資制限等を通知した。その後、例えば広東省では、9月24日に「両高プロジェクトの過度な発展の徹底的抑制のための実施案」が通知され、その中では両高産業として石炭火力発電、石油化学、化学工業、鉄鋼、鉄金属、建材等の8業種が指定された。10月24日には国務院が、鉄鋼、建材（セメント、板ガラス）、非鉄金属（電解アルミニウム）等の生産能力の等量又は減量と、石炭火力発電、石油化学・石炭化学工業等の生産能力コントロールによる両高プロジェクトの過度な発展の断固停止等を内容とする意見を発表し、カーボンピークアウトとカーボンニュートラル目標実現に向けた取組を加速させている。なお、当該意見は、経済社会発展の中長期計画の中にカーボンピークアウトとカーボンニュートラル目標を位置付けることを明らかにし、経済発展とグリーン・低炭素との関係性を強めている。

このほか、10月28日に生態環境部ほか関係各部と関係省政府が連名で、地方政府及びエネルギー関連企業に対し、21～22年秋冬期の大気汚染に関する総合対策を通知した¹⁸³。本対策では、21年10月から22年3月までの間、北京市、天津市、河北省、山西省、河南省等の65市を対象とし、PM2.5濃度や重度の大気汚染発生日数を16年同期比で低下させる数値目標が設定されている。対策の内容は、両高プロジェクトの過度の発展の抑制、鉄鋼業界の減産の実現、小規模な石炭燃焼ボイラーの淘汰、ディーゼルトラックの淘汰の加速等であり、進捗が思わしくない都市に対しては生態環境部が警告通知を發出し、政府の責任者を公開指導する旨が記されており、政府の強い決意がうかがえる。

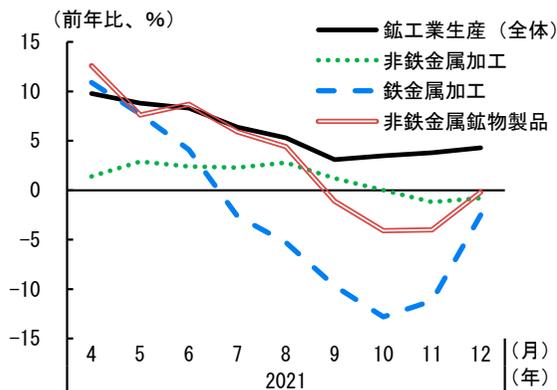
このような環境規制は、両高産業の生産活動に実際に影響を与えていることが指標から読み取れる。高エネルギー消費・高汚染排出産業の生産動向をみると、両高規制が強化された21年夏以降、生産の伸びが顕著に低下している。業種別では特に鉄金属加工及び非鉄金属といった業種で伸びがマイナスになっている（図2）。生産品別にみても、粗鋼、鋼材、アルミ、セメント、板ガラスの生産量が前年比でマイナスに落ち込んでおり、政府の環境規制による影響がうかがえる（図3）。22年2～3月の北京冬季オリンピック・パラリンピックを控え、環境規制は当面強化されることが予想されるため、特に両高関連産業の生産動向については引き続き注視が必要である。なお、JETROの調査によれば、中国進出日系企業360社のうち直近1年間で環境保護に関し政府から指導を受けた企業は44.2%（159社）となっており、日系企業にも影響を与えていることが分かる¹⁸⁴。

以上の環境規制の主な対象はエネルギーや炭素の消費であることを踏まえ、続いて、中国の石炭消費を始めとする現時点のエネルギー消費構造についてみることにする。

¹⁸³ 本対策は、十四次五か年計画の空気の質改善目標任務の完成（青空防衛作戦の開始）と21年前半に「両高」業界や製品の生産量、石炭消費量等が明確に反発（増加）しており、大気環境に改善圧力が高まり続けていることへの対応を目的としている。

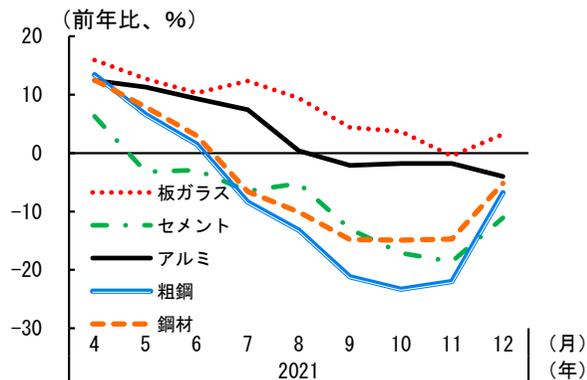
¹⁸⁴ JETROビジネス短信（21年11月16日）「環境規制の強化続く、解釈や運用に課題も」を参照。調査期間は21年8月3日～9月3日。

図2 鋳工業生産（業種別）



（備考）中国国家统计局より作成。

図3 鋳工業生産（生産品別）



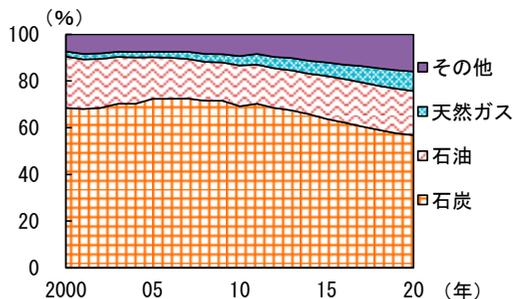
（備考）中国国家统计局より作成。

(2) エネルギー消費、電力の動向

エネルギー消費量について、エネルギー構成比率を概観すると、石炭は低下しているものの、20年でも依然として全体の約6割（56.8%）と高い割合を占めている（図4）。

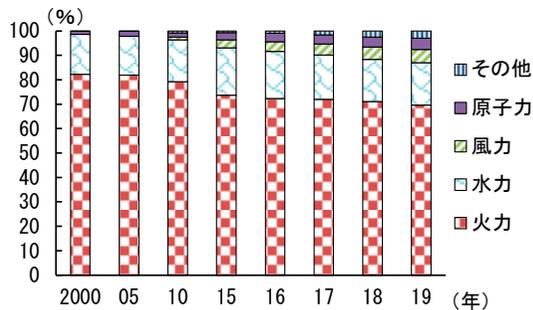
石炭消費の主要分野は、電力生産用と産業用である。まず、電力生産について、電源別生産量をみると、石炭を多く消費する火力発電の割合は、低下傾向にあるものの20年で約7割（69.6%）と高水準で推移している（図5）。火力発電割合の低下に伴い、風力、原子力発電、太陽光発電の割合が増加傾向となっており、クリーンエネルギーの推進が徐々に進んでいる状況が見受けられる。次に、産業用については、石炭・コークス消費量の多いものとして、最多の電力・熱生産供給業（約2,018万トン）を別とすれば、鉄金属加工業や化学原料・製品業等で消費量が多くなっている（図6）。このため、これらの業種の石炭消費を減らすことが、十四次五か年計画の目標実現にあたり鍵となると考えられる。

図4 エネルギー消費量比率



（備考）中国国家统计局より作成。

図5 電源別電力生産量



（備考）1. 中国国家统计局より作成。
2. その他は太陽光発電を含む。