

コラム2：中国の不動産問題の動向

中国では従来、人口成長、都市化、経済成長等を背景に、各地で大規模な不動産開発が進められ、大手の不動産開発業者（ディベロッパー）は、過剰債務状態でも新規プロジェクトを次々に実施し、多角化経営を進めてきた。2017年から民間債務削減（デレバレッジ）が本格化され、2020年8月に更に厳格な「3つのレッドライン¹⁰³」政策が導入されて以降、新規借入が規制されたディベロッパーは、資金繰りが急速に悪化することとなった。

代表的な例として、物件販売総額で中国2位のディベロッパーである恒大集団は、2021年9月に信用不安が表面化し、同年12月には猶予期間内にドル建て債の利払いを実行できず、一部デフォルト認定が行われた。以来、恒大集団は再建を目指しつつ累次の債務返済期限の延期交渉を進めている。2022年7月末に予定されていた債務再編計画の公表は年内公表予定と延期された。広東省政府は2021年12月に関与を強化し、恒大集団に作業チームを派遣した。金融当局¹⁰⁴は、本件は個別事案で金融環境や関連業界への影響は無いと指摘したものの、中央銀行¹⁰⁵は短期資金供給や利下げを実施した（後掲図10）。

2022年には、恒大集団以外の複数のディベロッパーも資金繰りの悪化が進行した。利払いと債務返済を優先することで建設資金が枯渇し、未完成のまま工事が停止されたプロジェクトが多発し¹⁰⁶、同年7月には未完成物件購入者の住宅ローン不払運動が拡大した。中国では、物件が未完成の段階で住宅購入者がディベロッパーに全額を払い込む方式が主流である中、未完成物件の工事停滞が多発する事態は、住宅購入者が住宅の引き渡しを受けられないリスクを意識させ、購入意欲を大きく減退させ得る（図1）。このことが一層の住宅需要低下を招き、新規プロジェクトの販売停滞、更には建設資金に充てるべき現金収入が先細りとなる悪循環が懸念されている。不払対象住宅ローンの規模は1,000億ドルを超えるとの試算も出されている（表2）。

¹⁰³ (1)総資産に対する負債の比率が70%超、(2)自己資本に対する純負債の比率が100%超、(3)現預金に対する短期負債の比率が100%超のいずれかに該当する場合に、借入規制を適用。

¹⁰⁴ 中国銀行保険監督管理委員会。

¹⁰⁵ 中国人民銀行。

¹⁰⁶ 全国で300件以上。

図1 中国の住宅販売のプロセス（未完成物件の予約販売のイメージ）

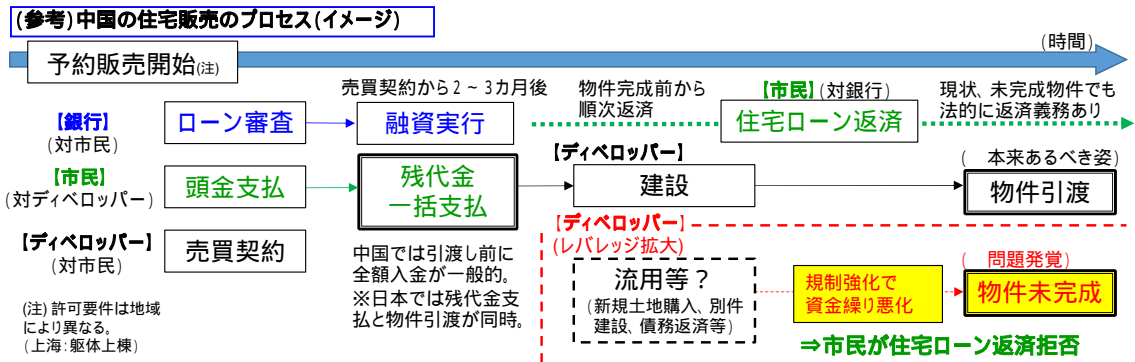


表2 不払対象住宅ローンの規模

各商業銀行発表ベース (FT報道)	S&P Global 試算	ANZ 試算
4.1億ドル (住宅ローン貸出総額の 0.01%未満)	1,450億ドル (潜在的には3,500億ドル)	2,200億ドル (未完成プロジェクト全体の 住宅ローンの規模)

(備考) 各種資料より作成。

これまで恒大集団を含む大手ディベロッパーのハードランディングは避けられてきたが、抜本的な改善策はみられていない。厳格な防疫措置の継続とも相まって、不動産市況の悪化が進み、実体経済への影響は着々と顕在化している。

主な指標をみると、不動産開発投資は、恒大集団問題が表面化した2021年後半から減速し始めた。2022年初には一旦反転の兆しがみられたが、同年3～5月の各地のロックダウン以降改めて減速し、同年1～11月累計で前年同期比▲9.8%となった（前掲第1-2-41図参照）¹⁰⁷。住宅価格は、1級都市を除いた多くの都市で前月比での下落が継続しており、特に3級都市での住宅価格の下落が大きくなっている（図3）。不動産販売面積は、11月は前年同月比▲33.3%となった（図4）。金融面をみると、不動産関連融資は伸びが大幅に低下しており、不動産開発向け、家計の住宅ローン向け資金需要の低下が反映されている（図5）。

¹⁰⁷ なお、不動産開発投資は10月単月では前年同月比▲16%程度（民間調査機関試算値）。

図3 住宅価格

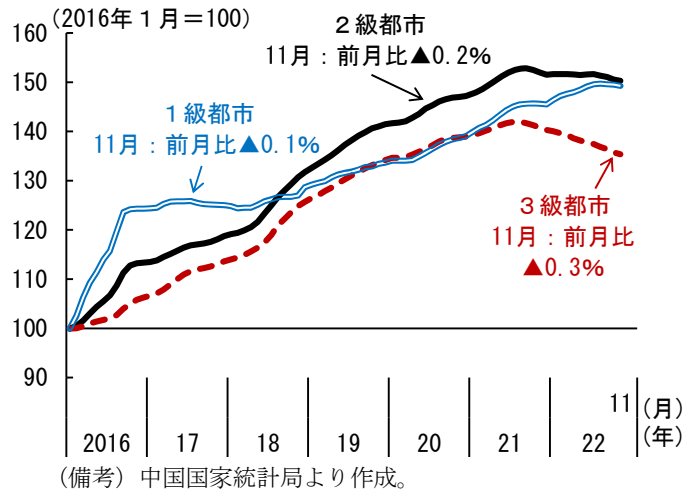


図4 不動産販売面積

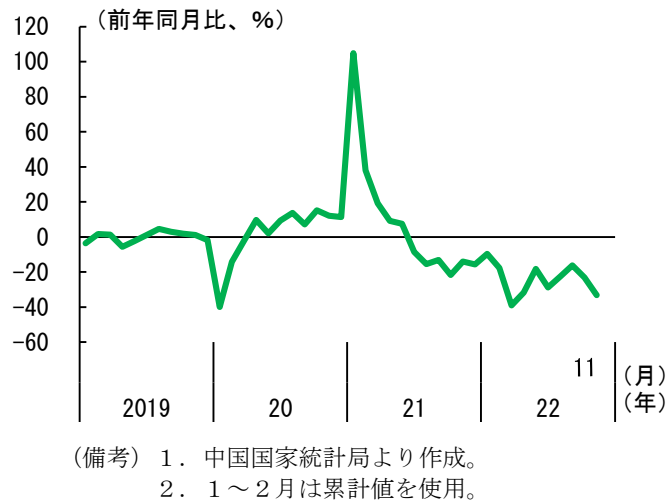
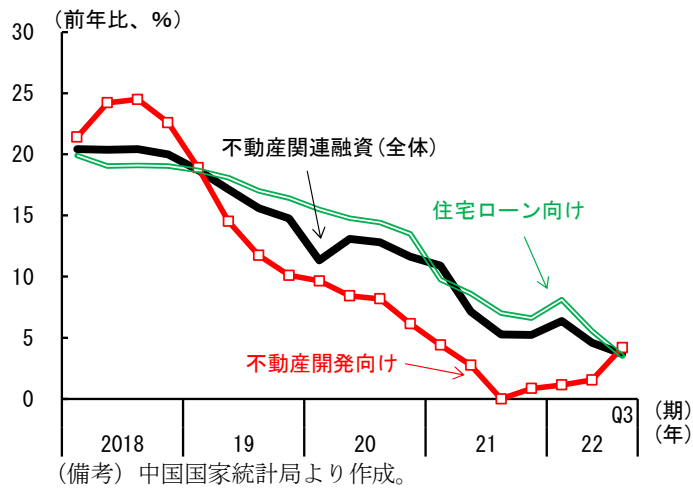


図5 不動産関連融資残高



不動産セクターは、関連業界、波及効果を含め中国経済の約3割を占めるとされる¹⁰⁸。2022年は住宅市場の低迷に伴い、家具・建材も前年比マイナスで推移し、消費・生産の押下げ要因となっている（図6、7）。金融機関の新規貸出は、家計向け、企業向け（中長期）が減少しており、金融機関の不動産関連貸出の慎重化がうかがえる（図8）。また、土地成約が低迷する中で、土地使用権譲渡収入は大幅なマイナスで推移しており、地方政府の財政にも影響することが懸念されている（図9）。

図6 家具・建材の小売

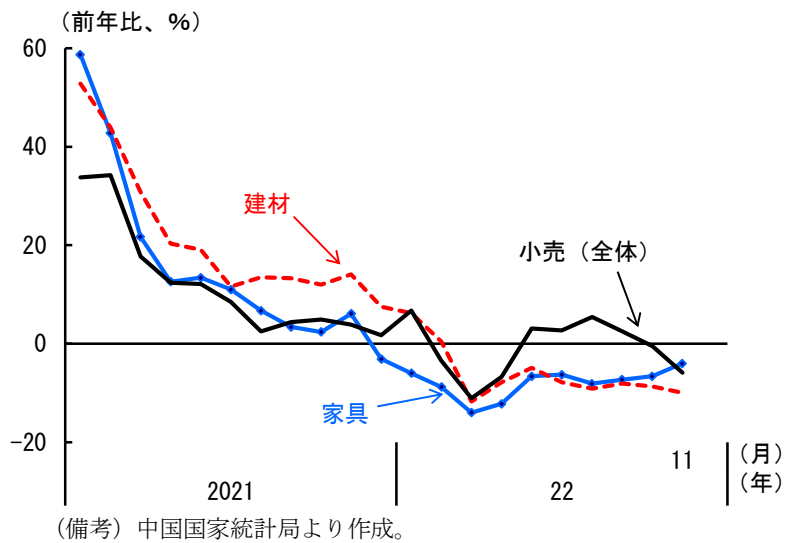
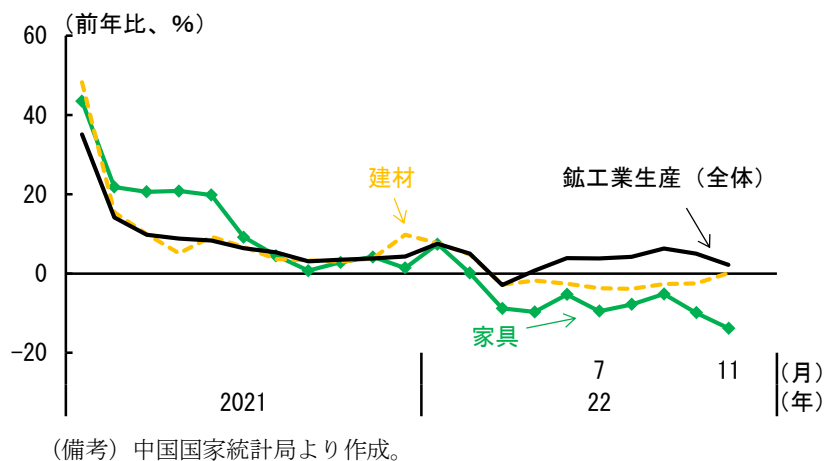


図7 家具・建材の生産



¹⁰⁸ Rogoff and Yang (2021) は、産業連関表を用いた分析により、中国の不動産関連の経済活動（建設、部品、付加価値）をGDPの28.7%（2016年時点）と推計。

図8 金融機関の家計向け・非金融会社等向け貸出

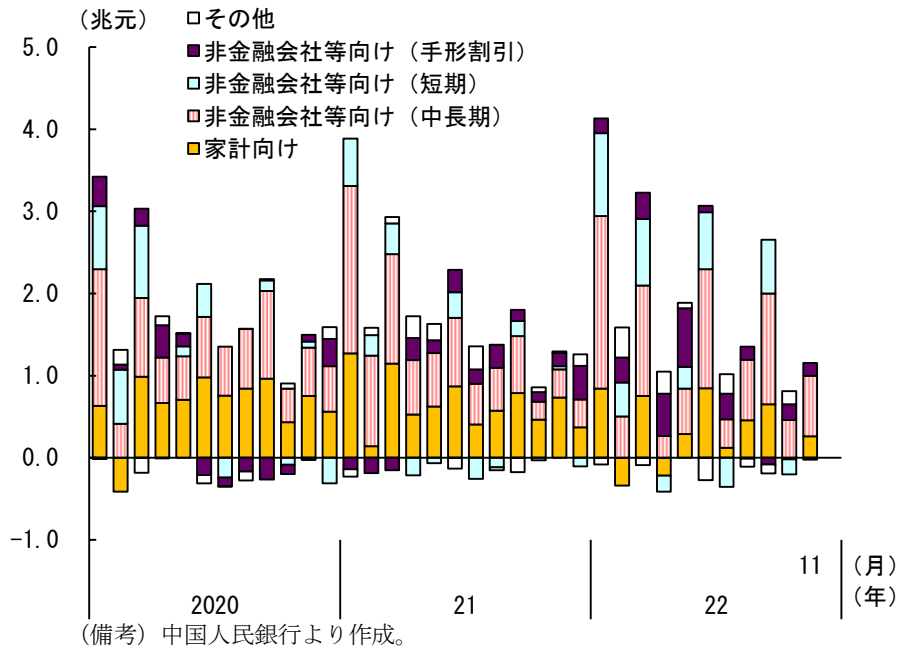
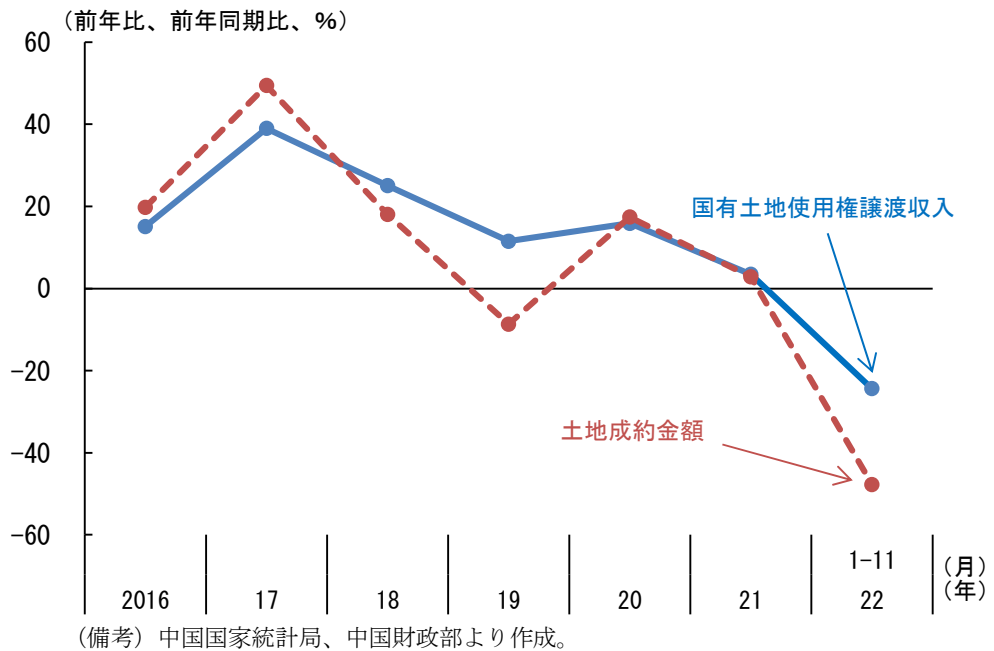


図9 土地使用権譲渡収入の減少



2022年7月、党中央政治局会議は、「住宅は住むためのもので投機対象ではない」「都市ごとの政策ツールを活用して、住宅の実需を支援する」との方針を改めて強調するとともに、住宅ローン不払問題への対処を地方政府に促した。以来、各種の問題に政策対応が図られている。

(1) 融資の減少に対しては、政策金利の引下げが断続的に実施されている。特に、住

宅ローン金利の参照値とされる最優遇金利（LPR）5年物については、1年物よりも大幅な引下げが実施されている（図10）。

図10 政策金利の引下げ



(備考) 1. 中国人民銀行、全国銀行間取引センターより作成。

2. LPR（最優遇貸出金利）の算出方法

各報告銀行は、MLF金利（中期貸出ファシリティ）の金利を参照し、資金調達コスト、市場の需給、リスクプレミアム等を反映した金利を報告。全国銀行間取引センターは、毎月20日に、報告値の最高値と最小値を除いた算術平均値を算出して公表。

(2)住宅需要の低迷に対しては、各地で住宅購入支援策（住宅ローン金利・頭金比率の引下げ、購入件数制限の緩和、補助金の支給等）が導入されている。

(3)住宅ローン不払問題については、対市民では、地方政府の責任で、ディベロッパーに建設再開、住宅引き渡しを履行させることとしており、各地で対策が講じられている（表11）。対ディベロッパーでは、2022年9月の発表によれば、中国住宅都市農村建設部、中国財政部、中国人民銀行は、8月から未完成物件の引き渡しを促進する都市を支援する特別措置として、政策銀行からの特別融資を開始した。9月17日、河南省鄭州市は、未完成物件の工事再開のために2,000億円相当の基金を活用するとした¹⁰⁹。

¹⁰⁹ 支援基金（6兆円）の設立、建設再開向け融資（20兆円）の計画が進行中との報道も出ている。

表11 各地方の住宅ローン不払問題対応策の例

時期	地方	対応策の内容
2022年9月	河南省鄭州市 (人口約1,260万人)	10月6日までに全ての未完成物件の工事再開を指示 ¹¹⁰ 。 建設再開に関して、ディベロッパーの責任を明確にし、 政府は資金調達を支援する。
	山西省太原市 (人口約530万人)	ディベロッパー41社 ¹¹¹ に対し、未完成の56プロジェクト について、早急の工事再開と建設完了後の購入者への引 き渡しを実施するよう要求。

(備考) 中国地方政府資料等より作成。

(4) システミックリスクの防止については、対地方中小銀行では、地方専項債券による資本補充を行うこととし、7月には、規模を6兆円とする旨を決定した。対重大金融リスクでは、「金融安定法」による金融リスク処理プロセスの整備、「金融安定保障基金¹¹²」を創設することとしている(表12)。

表12 金融リスク処理のプロセスの整備：金融安定法(草案)

(1)	処理対象金融機関の自助：主要株主等が、再生破綻処理計画に基づき、自己資本を補充。
(2)	市場からの資金調達、合併、買収、再編。
(3)	預金保険基金・業界保障基金等からの出資。
(4)	地域の安定を脅かすリスクで、市場の手段を尽くしても解消が難しい場合、地方の公的資金を動員。
(5)	重大金融リスクで金融の安定に影響が及ぶ場合、「金融安定保障基金」を使用。

(備考) 中国国務院、中国人民銀行資料より作成。

2022年10月の党大会演説では、住宅政策は「住宅は住むためのもので投機対象ではない」「多様な供給と保障を進め、賃貸と購入両方を奨励する住宅制度を確立する」と、中長期的に不動産市場を健全化していく方針が強調された(前掲第1-2-47表)。他方で、

¹¹⁰ 対象プロジェクトは106以上、影響を受けている関係者は60万人以上とされる。

¹¹¹ 恒大集団、華僑城、富力地産、融創、遠大等。

¹¹² 2022年3月の全人代で同基金の創設が宣言され、4月に中国人民銀行等が「金融安定化法(草案)」のパブコメを実施。同法は未施行なるも、同基金については6月時点で「金融機関から既に646億元(約1兆2800億円)を調達し、9月までに数兆～十数兆円規模に増やす方針」との報道あり。9月下旬、中国人民銀行は党大会前に発表した文章にて、「金融安定法の起草を主導しパブコメを実施した」「現在、金融安定保障基金の基礎的枠組は初歩的に構築され、既に一定の資金が蓄積されている」と言及。

現下の不動産市場の問題については、ディベロッパーの救済などのより抜本的な政策がなければ好転は困難との見方が市場関係者の間では広がっている。

2022年11月、中国の金融当局は、不動産市場に対する支援策を発表した（表13）。中央政府としてディベロッパーへの支援を明示的に打ち出した政策として、金融市場では一部のディベロッパーの株価が急上昇するなど好感された。1～10月の不動産開発投資は前年同期比▲8.8%とマイナス幅が拡大するなど悪化が続いているところ、こうした政策がディベロッパーの苦境を緩和し、住宅引き渡しを円滑化し、消費者の住宅購入マインドを好転させることが期待されている。他方で、感染再拡大を受けて各地で封鎖措置が広がる中で、1級都市を含めて住宅価格の下落も続く中で、不動産市場の先行きは引き続き不透明なものとなっている。

表13 不動産市場に対する支援策（ポイント）

- ▶ 不動産ディベロッパー向け銀行貸出の安定化。国有／民間ディベロッパーへの融資面での差別を撤廃。返済期限が半年以内となった場合、1年延長を許可。
- ▶ 優良不動産ディベロッパーの社債発行に対する融資を支援。賃貸住宅や老人ホームの建設、M&Aの資金提供を奨励。
- ▶ 政策銀行による「住宅引き渡し」特別貸出を支援。
- ▶ 個人住宅ローンの支援（頭金比率や利子率の引下げ）。

（備考）中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会「不動産市場の安定的で健全な発展の金融支援に関する通知」（6方面16条の措置）より作成。

コラム3：中国の長期経済見通しと人口問題

中国では、累次の五か年計画において対象期間の成長率目標が設定され、例年の政府活動報告において当該年の成長率目標が設定されてきた（表1）。成長率の実績は、第11次（2006～10年）及び第12次（2011～15年）五か年計画期間中においては、成長率目標を上回ってきた。しかし、第13次（2016～20年）五か年計画期間の成長率目標（6.5%以上）の達成状況については、第14次（2021～25年）五か年計画において明記されなかった。また、第14次計画においては2021～25年の成長率目標値それ自体が設定されず、「合理的な範囲に維持し、各年の状況に基づき設定する」とこととされた。この方針を踏まえ、2022年の成長率目標は同年の政府活動報告において「+5.5%前後」と設定された。しかし、国内外の経済の下押し要因が重なる中で、2022年通年の前年比成長率は+3.0%にとどまり、同年の目標は達成されなかった。なお2010年代には、従来の高成長（2桁成長）から中高速成長（+7%程度）への転換を「新常态」への移行と位置づけ、成長率のみではなく構造改革やイノベーションを重視する「質の高い発展」が目指されることとなった。2020年代はコロナ禍や不動産市場の問題等の要因も重なって、成長率の低下が更に顕著になっている。中期的課題と目されてきた低成長段階への移行が、従来想定よりも前倒しされ、短期的課題として対応すべき状況となる可能性がある¹¹³。

表1 中国の五か年計画における平均成長率目標と実績値

	第11次 (2006～10年)	第12次 (2011～15年)	第13次 (2016～20年)	第14次 (2021～25年)
平均成長率目標	+7.5%	+7%	+6.5%以上	設定せず
平均成長率実績	+11.2%	+7.8%	明記せず (参考)単年成長率 2020年+2.2%	— (参考)単年成長率 2021年+8.4% 2022年+3.0%

(備考) 中国国務院、中国国家統計局より作成。

中国の成長率目標は、潜在成長率も踏まえ設定されると従来から説明されているものの、潜在成長率の具体的な値は公式に文書においては発表されていない。一方で2022年

¹¹³ 2020年11月の五中全会では、習近平総書記は「関係部署の試算によれば、2035年までに2020年比でGDPを倍増させることは十分可能」と発言しており、当時はコロナ禍による成長率の低下は一過性のもつと捉えられていたとみられる。なお、15年間でGDPを倍増させるためには、1年あたりの成長率が+4.73%以上となる必要があるものの、IMFの直近の予測（2022年10月）では2022年+3.2%、2023年+4.4%といずれも下回っている。

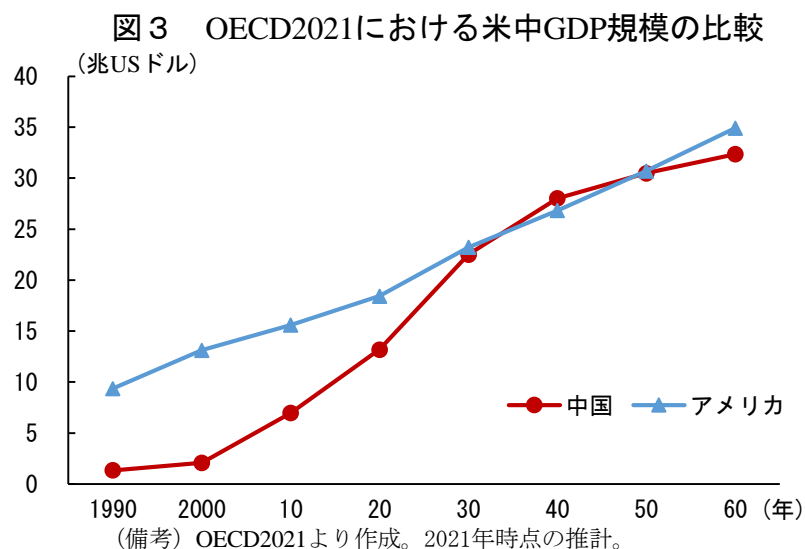
7月の記者会見において国家統計局報道官は「現段階での中国経済の潜在成長率は5.5～6.5%程度が大方の結論である」と述べており、政府としての潜在成長率の想定についての示唆を与えている。なお、中国政府のシンクタンクである中国社会科学院は、2018～2022年の潜在成長率を+6.45%¹¹⁴、2022年の潜在成長率を約+5.5%¹¹⁵と予測しており、同報道官の発言は本予測と整合的となっている（表2）。

表2 中国の潜在成長率

1985～2007年	2008～12年	2013～17年	2018～22年 (予測値)	2022年 (予測値)
+10.10%	+9.42%	+7.08%	+6.45%	約+5.5%

(備考) 1985年から2018～2022年の値は中国社会科学院(2017)、2022年の値は中国社会科学院(2021)に基づく。

国際機関による長期成長見通しについてみると、OECDが2018年に発表した長期推計(Guillemette and Turner (2018)、以下「OECD2018」という。)では、2030年までに中国のGDPが米国を上回り世界の規模となるが、人口減少等の要因で中国の成長率が中長期的には逡減することから、2060年までにアメリカが再逆転すると見込んでいた。しかし、コロナ禍以降の状況を反映し再推計を行った2021年時点の推計(Guillemette and Turner (2021)、以下「OECD2021」という。)では、中国がアメリカを上回る時期は2030年以降に後ずれし、アメリカが再逆転する時期は2050年前までに前倒しされる見通しとなっている(図3)。

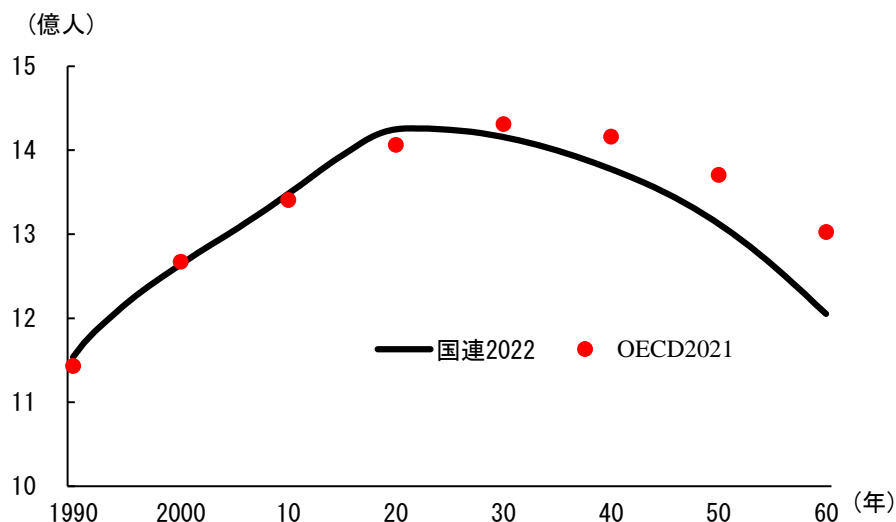


¹¹⁴ 中国社会科学院 (2017)

¹¹⁵ 中国社会科学院 (2021)

ただし、OECD2021における長期経済推計は、その前提として国連が2019年に発表した人口推計（United Nations (2019)、以下「国連2019」という。）を用いており、中国の2020年の人口センサス（2021年5月公表）の結果を織り込んでいない点に留意が必要である¹¹⁶。人口センサスにおいては、コロナ禍の影響もあり、出生率の大幅な低下が確認された。こうした動向も織り込んで国連が2022年に発表した人口推計（United Nations (2022)、以下「国連2022」という。）においては、出生率の見通しを2019年時点の想定から大幅に下方修正し、2022年にも人口減少が始まる見通しになっている（図4、図5、図6）。実際に、2023年1月に中国国家统计局から発表された中国の2022年の総人口は14億1,175万人であり、前年から85万人の減少となった。一方、OECD2021では、2030年頃まで人口が増加する想定となっている。OECDの人口想定が国連の最新の推計を反映する場合には、中国の成長率見通しが下方修正される可能性がある。

図4 中国の総人口の見通しの比較



(備考) 国連2022、OECD2021より作成。

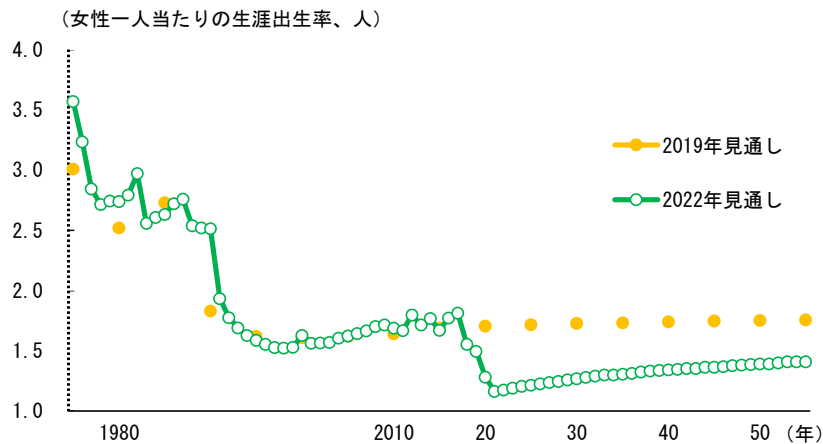
中国では、1979年の一人っ子政策の導入以降、出生率¹¹⁷が低下傾向となり、都市化や住宅価格・教育コストの高騰等の要因も重なって顕著な下落が続いた。2013年には産児制限が一部緩和され¹¹⁸、2016年には全ての夫婦に第2子を認める「二人っ子政策」が導入されたものの、出生率の上昇は一時的なものにとどまり、感染症が拡大した2020年は1.3となった。2021年には全ての夫婦に第3子を認める「三人っ子政策」が導入されたが、出生率の大幅な反転は困難とみられている。

¹¹⁶ OECD 2021では、人口は推計対象ではなく、国連2019の予測値が前提値として活用されている。

¹¹⁷ 合計特殊出生率。

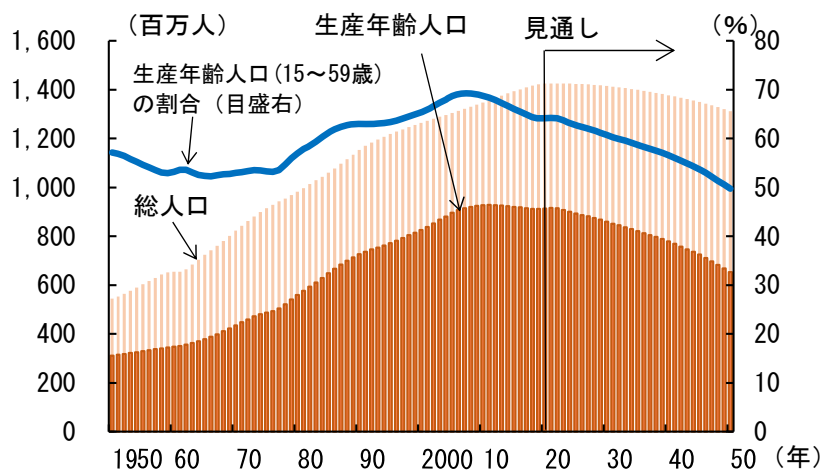
¹¹⁸ 2013年には、夫婦のいずれかが一人っ子の場合には第2子の出産を認めることとされた。

図5 中国の出生率（国連人口推計）



(備考) 1. 国連2019、国連2022より作成。
2. 2021年までは推計値、2022年からは中位推計値を使用。

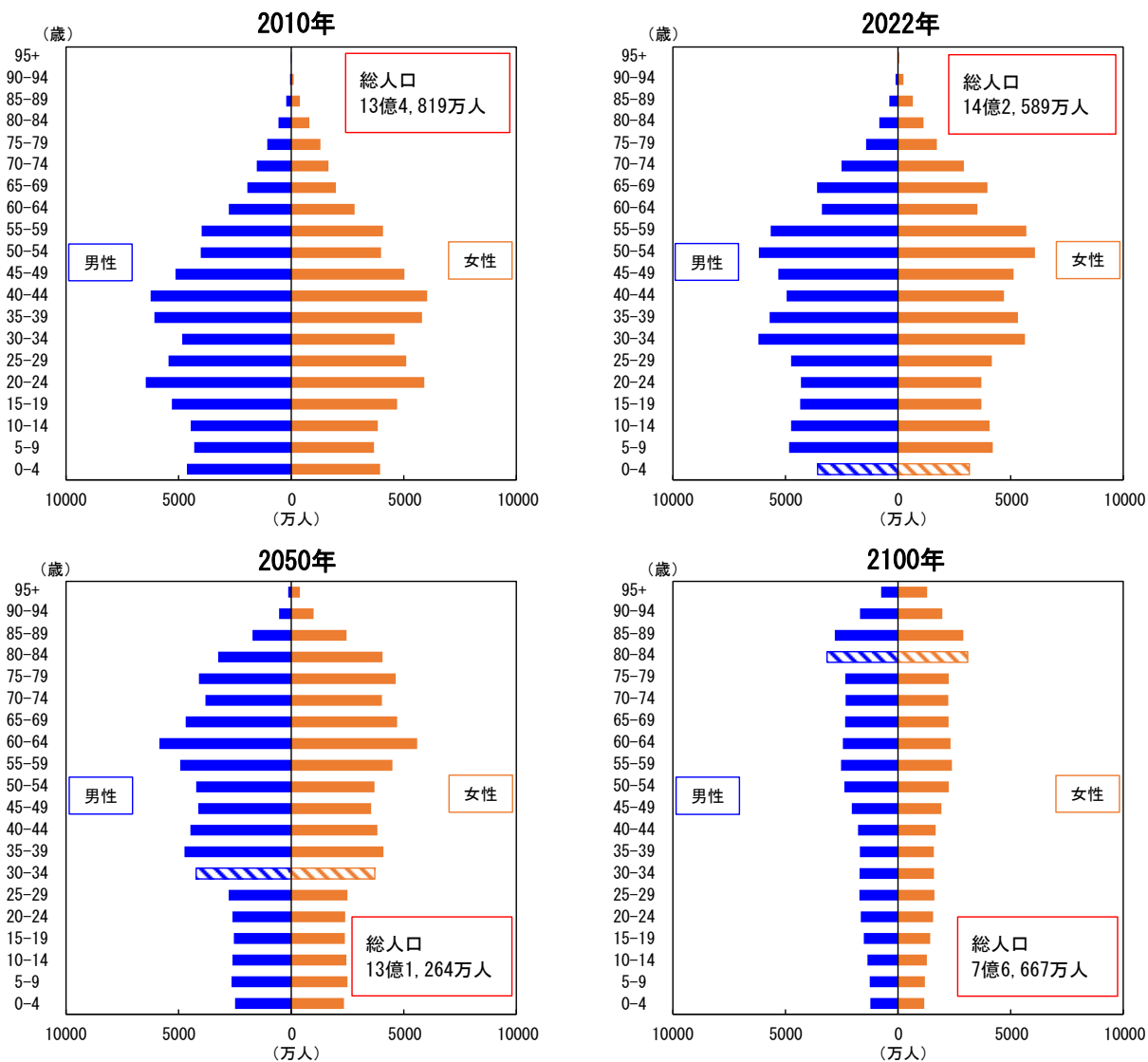
図6 中国の総人口・生産年齢人口（国連人口推計）



(備考) 国連2022より作成。

国連2022で示された中国の人口ピラミッドをみると、2018年以降の出生率の大幅な低下を反映して、2022年時点の0～4歳世代の人口規模の顕著な縮小がみられる（図7）。以降も前述の低い出生率により、各世代人口が小規模にとどまって推移することで、2050年時点の総人口は13億1,264万人と推計されており、これはOECD2021の想定（13億7,071万人）を3.9%下回っている。中国の生産年齢人口（15～59歳）は、2011年の9.3億人をピークに減少が始まっている（2020年は9.1億人）。国連2022によれば、生産年齢人口は、2020年代は年率平均で▲0.6%、2030年代は同▲1.0%、2040年代は同▲1.8%と減少が加速する見通しであり、これは不動産需要や消費を押し下げるとともに、中長期的な潜在成長率を押し下げることが懸念されている。

図7 国連人口推計2022（中国の人口ピラミッド）



(備考) 国連2022より作成。

2022年10月16日に行われた党大会演説では、成長率目標は示されず、質の高い発展に取り組むとしつつ、人口発展戦略の改善と、国家戦略として高齢化対策に取り組むことが強調された（前掲第1-2-47表）。感染症の拡大を経て、成長率と出生率の低下がかつての想定よりも顕著に早まる中で、人口問題への対応と中長期的な成長の姿をどのように具体化していくのかが注目される。

3. ヨーロッパ経済

ユーロ圏経済は、景気は緩やかに持ち直している。ウクライナ情勢の長期化に伴うエネルギー危機が懸念される中で10-12月期の実質GDP成長率はプラス成長を堅持している。英国経済は、景気は足踏み状態にある。物価高騰が経済活動を下押しする動きがみられ、7-9月期の実質GDP成長率は6期ぶりのマイナス成長となった。本項では、2022年後半の欧州経済の動向に焦点を当ててみていく。

(1) 景気

(ユーロ圏は緩やかな持ち直しが続くが、英国は足踏み状態)

ユーロ圏経済は、2022年10-12月期の実質GDP成長率が前期比年率+0.5%となるなど、7期連続でプラスとなった(第1-2-58図)。ただし、需要項目別の内訳が公表されているのは7-9月期の値までであるため、同期の需要項目内訳をみると、特に総固定資本形成と個人消費が押し上げに寄与した。輸出も前期から増加し、押し上げに寄与したものの、輸入の伸びが輸出を上回った。総固定資本形成については、知的財産生産物による押し上げが大きくけん引した形となった(第1-2-59図)¹¹⁹。

個人消費と輸出についてユーロ圏の最大構成員であるドイツの動向から確認してみる。ドイツの10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.0%となった(第1-2-60図)。需要項目別の内訳は公表されていないが、ドイツ連邦統計局によれば、個人消費が主たる押下げ要因とされている。需要項目別の内訳が公表されている7-9月期をみると、個人消費は、記録的な物価高やエネルギー価格高騰の中ではあったものの、感染症関連の制限の大半が解除されたことで、バカンス需要等を背景に増加した。なお、他のユーロ圏主要国では、スペインにおいて、同様にバカンス需要を背景とした個人消費の伸びがGDPをけん引した。

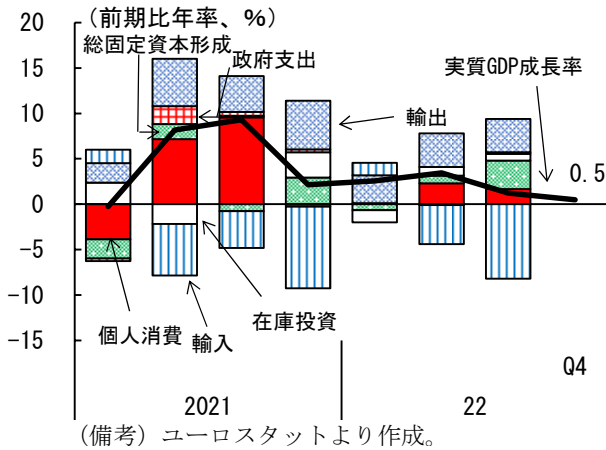
次に、ドイツの輸出入について、財・サービス別についてみると、世界的なサプライチェーンの制約が緩和する中で財は輸出入共に増加するものの、ドイツ人の国外消費が訪独外国人のドイツ国内での消費を上回ったことを受けて、純輸出の前期比はマイナスとなった。

英国経済は、2022年7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率▲1.2%となるなど、6四半期ぶりにマイナスとなった(第1-2-61図)。個人消費がマイナスとなり、全体を押

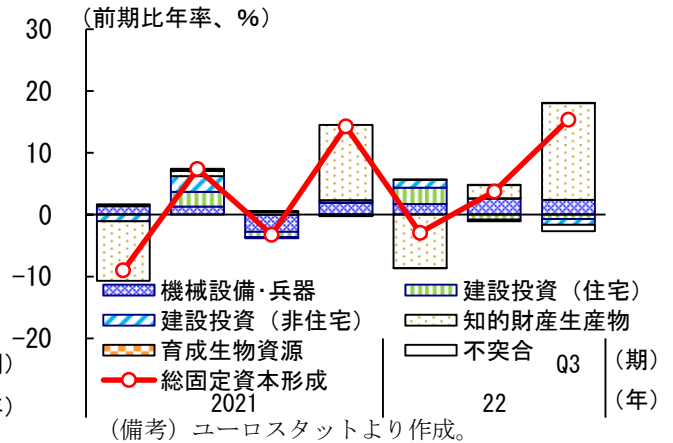
¹¹⁹ 2022年7-9月期のユーロ圏の総固定資本形成の高い伸びは、アイルランドにユーロ圏外から巨額の知的財産が移されたことにより、GDPの構成項目である知的財産生産物をその一部として含む総固定資本形成が大きく上振れしたことによるものとみられる。同国における巨額の知的財産生産物の移転に伴うユーロ圏GDPの押し上げは過去にもあり、翌期にその反動で大きな下振れを引き起こしている(内閣府(2021))。

し下げた。衣類・履物、家庭用品、食料、輸送等の幅広い品目で減少した。これに対して、政府消費は、ウクライナ情勢を受けた国防関連の支出増加により前期比でプラス、輸出入は輸出が非貨幣用金をはじめ、機械・輸送機器、燃料等で増加したことにより、純輸出で増加となった。

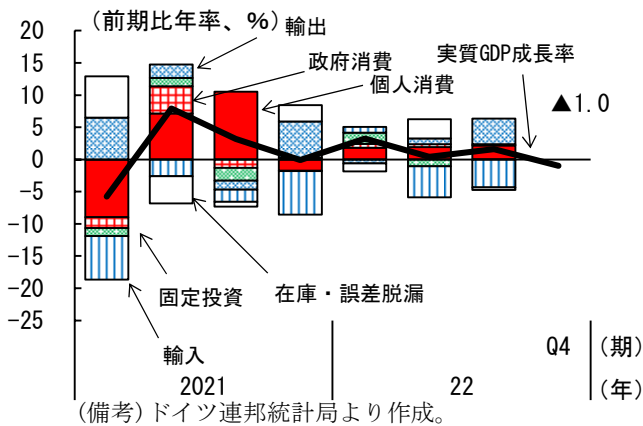
第1-2-58図 ユーロ圏実質GDP



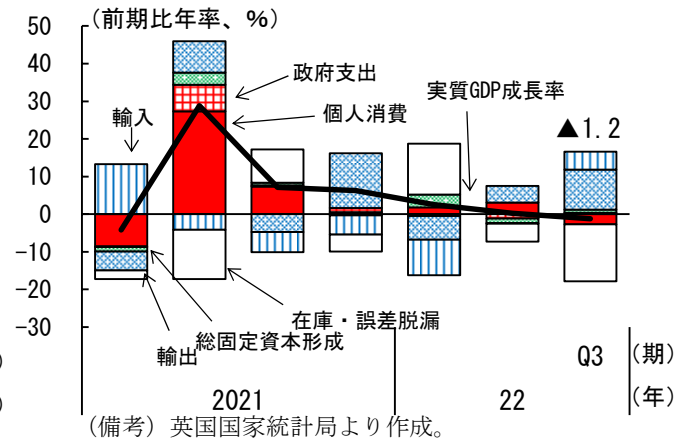
第1-2-59図 ユーロ圏における
固定資本形成の内訳



第1-2-60図 ドイツ実質GDP



第1-2-61図 英国実質GDP



(先行きは2023年にかけて減速が見込まれる)

一方、先行きについてみると、ユーロ圏、英国経済共にエネルギー価格高騰を背景とした物価上昇圧力の高まりや、これを抑制するための早いテンポでの金融引締めの影響を受けて、経済見通しが下方修正されている。

IMFの見通しを確認すると、ユーロ圏、英国経済は2022年後半から2023年にかけて減速すると見込まれている(第1-2-62図)。2023年の見通しについてみると、ユーロ圏は前

回より上方修正されているが、その背景として、前年からの堅調な国内需要のキャリーオーバー効果、エネルギー価格の低下、エネルギー価格抑制策や現金給付等の追加的な財政効果の影響が、ECBによる利上げテンポの加速や実質所得の落ち込みを相殺するとしている。他方、英国については、財政及び金融政策、資金調達環境の引締め、エネルギー卸売価格の高止まりによる個人消費の抑制を要因として下方修正されている。

第1-2-62表 IMFのGDP見通し

(前年比、%)

	22年	23年	24年
ユーロ圏	3.5 (3.1)	0.7 (0.5)	1.6 (1.8)
ドイツ	1.9 (1.5)	0.1 (▲0.3)	1.4 (1.5)
フランス	2.6 (2.5)	0.7 (0.7)	1.6 (1.6)
イタリア	3.9 (3.2)	0.6 (▲0.2)	0.9 (1.3)
スペイン	5.2 (4.3)	1.1 (▲0.2)	2.4 (2.6)
英国	4.1 (3.6)	▲0.6 (0.3)	0.9 (0.6)

(備考) IMF (2022d), IMF (2023a)より作成。

() 内は10月見通し。

(2) 個人消費

(ユーロ圏は持ち直しに足踏み、英国は弱含み)

次に、物価高騰の影響が懸念される個人消費について、財、サービス別にみていく。

財消費の動向について、実質小売売上高で確認してみる。ユーロ圏、英国共に夏以降低下傾向にあり、特に英国については前月比（3か月移動平均）が13か月連続でマイナスとなるなど低迷している(第1-2-63図)。これらの背景を品目別の動きから確認してみる(第1-2-64図、第1-2-65図)。ユーロ圏、英国共に物価高騰の影響（後述「(5) 物価」参照）から数量が減り食料品等の売上が低迷している。自動車燃料の売上については英国では低迷している一方で、ユーロ圏では2022年8月にかけてコロナ前の2019年水準へと回復しているが、これはドイツにおいて当該期間に燃料価格高騰に対応した家計支援策等の効果¹²⁰によるものと考えられる。

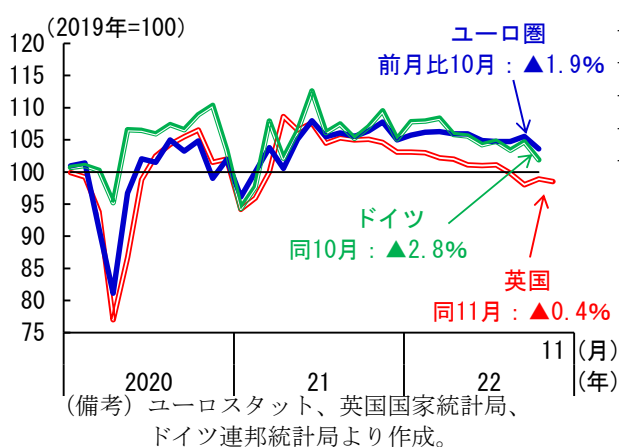
次にサービス消費の動向について、欧州委員会サービス業マインド調査で確認してみる。サービス消費に関連する旅行代理店、宿泊業、飲食サービス業の景況感は、2022年春先からの行動制限の緩和を受けてサービス業の改善が続いていたが、5、6月頃をピ

¹²⁰ ドイツは2022年6月1日～8月31日の期間中、エネルギー税の引き下げを実施。1リットル当たりガソリンは約30セント(約42円)、ディーゼルは約14セント(約20円)の価格引き下げ効果。

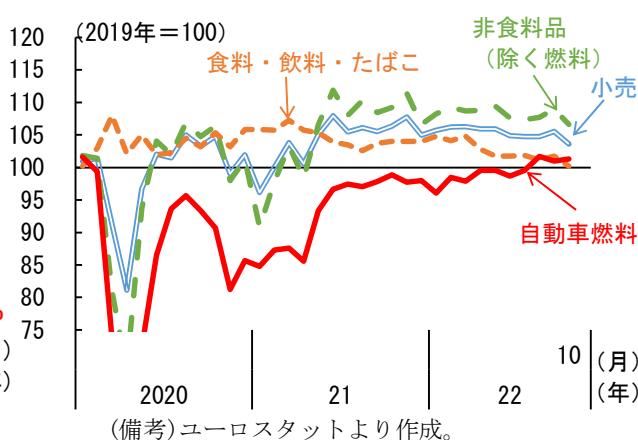
ークとし、その後改善のテンポが鈍化している(前掲第1-1-15図)。その背景としては、挽回需要のはく落や物価高騰による実質可処分所得の減少によるサービス需要の低迷があるものと考えられる。

上記のようにユーロ圏の消費は、夏季まではサービス消費を中心に底堅さをみせていた。しかし、冬季に向けたエネルギーの安定的な確保に迫られていたほか、物価高騰及びその抑制に向けた金融引締めが進展する中で、経済の先行きに対する不透明感が増している。これらが消費マインドを更に冷え込ませ、消費を下押しするリスクとなるため、今後ともその影響を注視する必要がある。

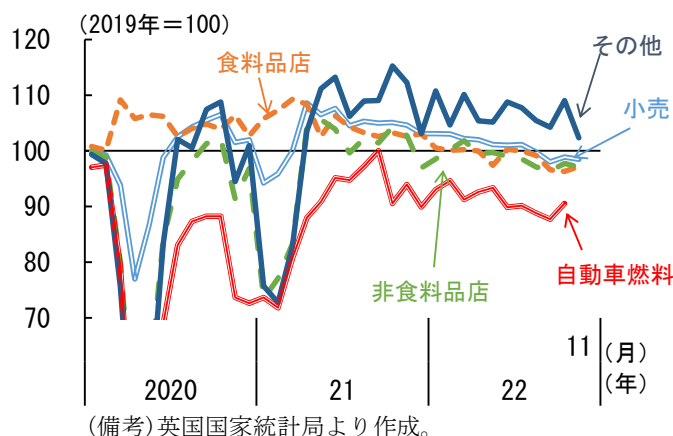
第1-2-63図 実質小売売上高



第1-2-64図 ユーロ圏の実質小売売上高



第1-2-65図 英国の小売売上高



(3) 生産

(ユーロ圏は横ばい、英国は弱含み)

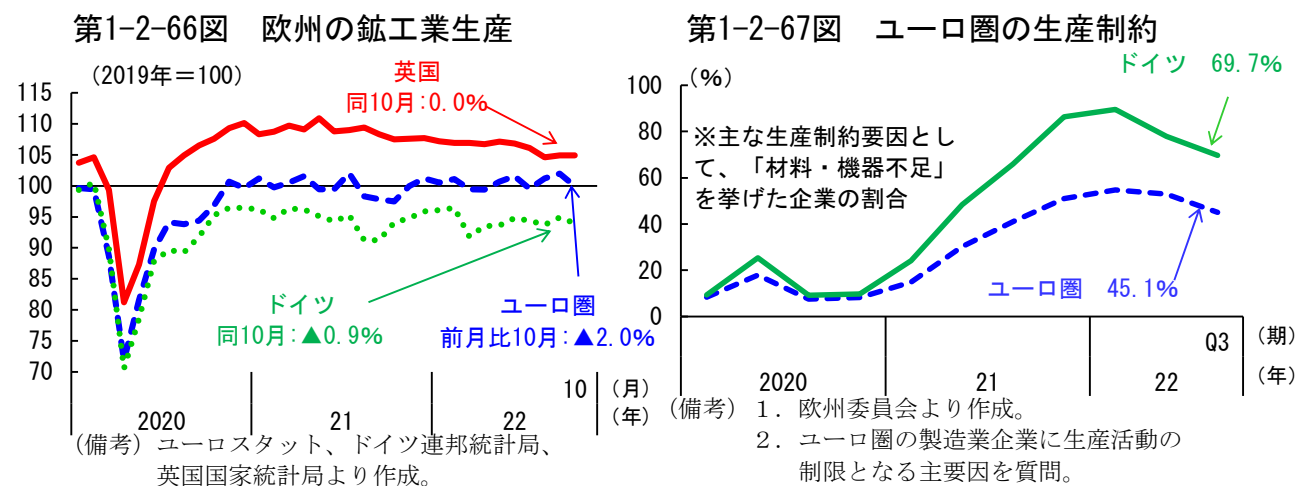
生産の動向について、鉱工業生産で確認してみる。ユーロ圏は2022年初から横ばいとなっている。ユーロ圏最大の製造業部門をもつドイツの生産は、3月にロシアのウクライナ侵攻に伴うサプライチェーンの混乱の影響から大きく減少しており、その後も侵攻

前の水準に回復することなく横ばいとなっている(第1-2-66図)。業種別でみると、エネルギー集約産業である化学工業や金属工業等において、10月は前年同月比▲12.6%と大きく減少しており、エネルギー価格の高騰による影響を大きく受けているものとみられる。

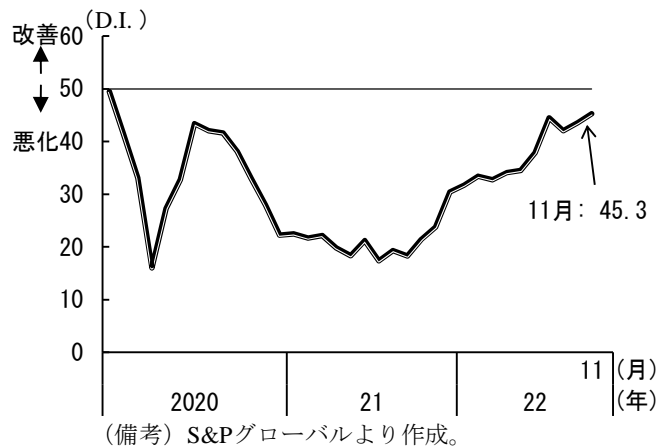
また、ユーロ圏製造業への供給制約の影響を確認してみる。ユーロ圏の製造業企業に生産活動の制約となる主要因を質問し、そのうち「材料・機器不足」を挙げた企業の割合を示した結果をみると、ユーロ圏及びドイツ共に、2022年1-3月期にピークをつけた後、緩やかに低下しており、供給制約が緩和しているものと考えられる(第1-2-67図)。

次に、英国の鉱工業生産をみると、2022年春からはほぼ横ばいとなっていたが、10月に前月比(3か月移動平均)が5か月連続でマイナスとなるなど弱含んでいる。内訳をみると、変動の大きい基礎的医薬品等一部の業種が押し上げに寄与していたものの、金属製品等を始めとして、13セクターのうち9セクターで前月を下回った(3か月移動平均)。

また、供給制約の影響を製造業PMIのサプライヤー納期指数から確認すると、依然として中立水準は下回り、材料不足やサプライチェーンの問題があるとの回答もみられているものの、2021年冬頃からおおむね改善傾向にある(第1-2-68図)。



第1-2-68図 英国のサプライヤー納期指数



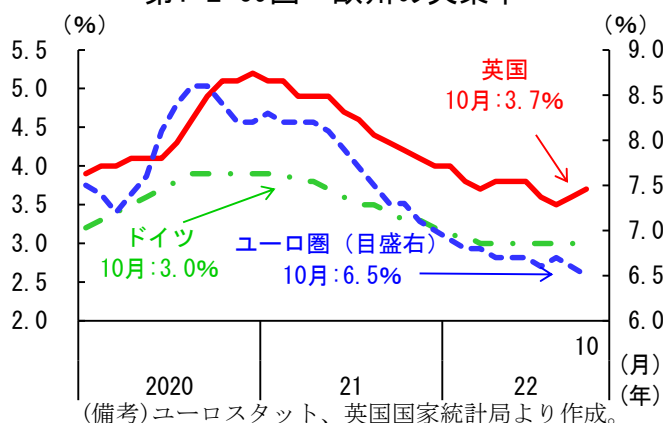
(4) 雇用・賃金

(雇用は堅調さを維持)

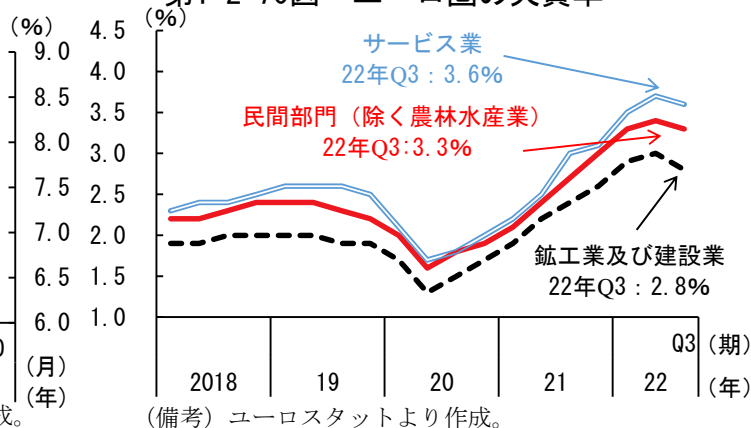
雇用情勢について、失業率、欠員率、求人数の動向で確認する。ユーロ圏失業率は2021年初来低下傾向にあり、コロナ前の水準（2020年3月の7.2%）を下回って推移した後、2022年春頃からほぼ横ばいとなっている（第1-2-69図）。欠員率についてみると、2020年7－9月期に上昇傾向に転じたのち、2022年7－9月期では、鉱工業及び建設業で2.8%、サービス業3.6%、民間セクター（除く農林水産業）全体3.3%といずれも同年4－6月期から低下した。ただし、感染症拡大前の2019年10－12月期の水準（鉱工業及び建設業は2.3%、サービス業は2.5%、民間セクター（除く農林水産業）全体は2.3%）は大きく上回っている（第1-2-70図）。特に、行動制限の緩和を背景にサービス業の欠員率は依然として高水準であり、労働需要は引き続き堅調と考えられる。

英国失業率も同様に、感染症拡大前の水準（2020年3月の4%）を下回って推移した後、2022年春頃から横ばいとなっている。ただし、求人数についてみると、英国の2022年9－11月期では、6万5千人減と2022年5－7月期以来5期連続の減少となった（第1-2-71図）。また、2022年8－10月期の経済不活発率は、前期比で0.2ポイント減少したものの、2019年以降上昇傾向にあり非労働者が増加している（英国の経済不活発率は2019年以降上昇傾向にあり、その背景についてはBox参照）。このように、英国の雇用情勢には需給の両面から変調の兆しがみられることから、引き続き今後の動向を注視する必要がある。

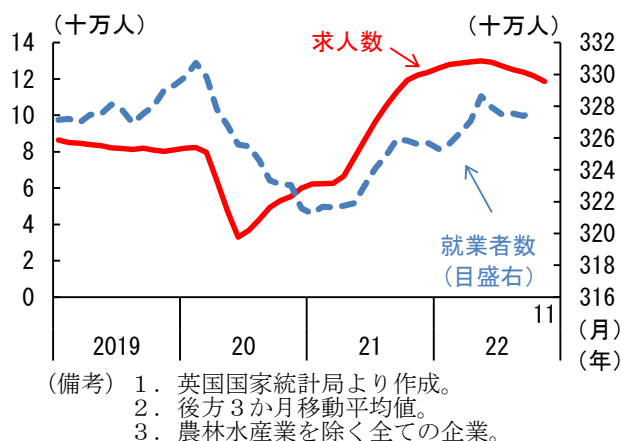
第1-2-69図 欧州の失業率



第1-2-70図 ユーロ圏の欠員率



第1-2-71図 英国の求人数



(賃金は上昇するも物価上昇には追いついていない)

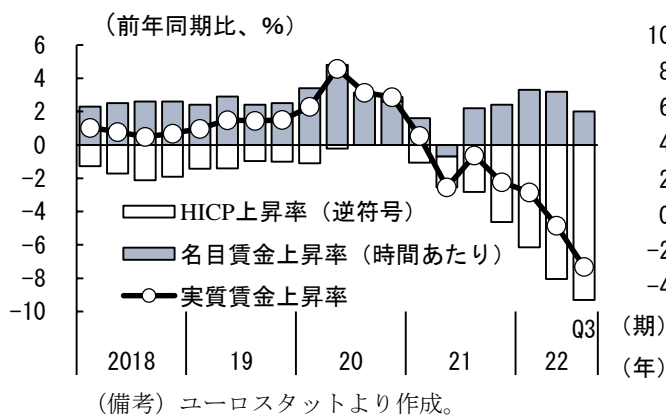
次に、賃金動向を確認する。ユーロ圏の名目賃金上昇率は上昇傾向にあるが、2022年7-9月期は、前年同期比+2.0%と前期から伸びが鈍化している(第1-2-72図)。一方で実質ベースでは、前年同期比でマイナスとなっている。ユーロ圏は労働需給が引き締まる中で賃金は上昇しているが、物価高騰を上回るほどの賃金上昇には至っていない。なお、ドイツは2022年10月に最低賃金の引上げ(10.45ユーロ→12ユーロ)を決定しているが、9月に公表されたifo経済研究所見通しによると、最低賃金の引上げが幅広い所得階層における水準の引上げをもたらし、2023年半ばにかけて実質家計所得が増加し、個人消費を押し上げる可能性があると予測している¹²¹。

英国の名目賃金上昇率はこのところ横ばい傾向にあり、2022年10月は前年比+6.4%となっている。ただし、実質ベースでみると、前年同期比でマイナスとなっている(第

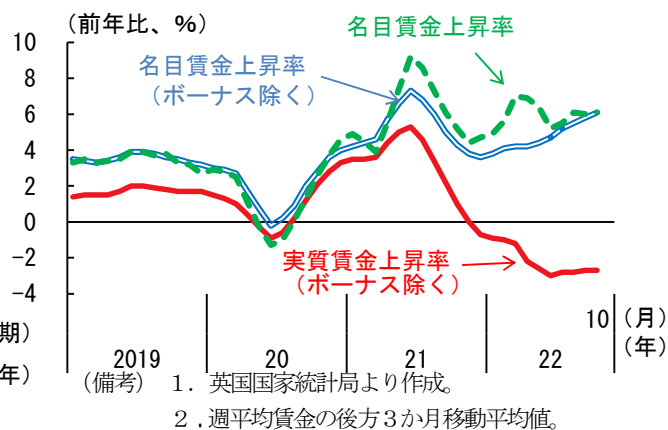
¹²¹ Ifo (2022)

1-2-73図)。しかしながら、2022年11月公表のBOE金融政策委員会は、年末にかけて名目賃金上昇率は更に加速すると予測している¹²²。

第1-2-72図 ユーロ圏の賃金上昇率¹²³



第1-2-73図 英国の賃金上昇率



¹²² BOE (2022)

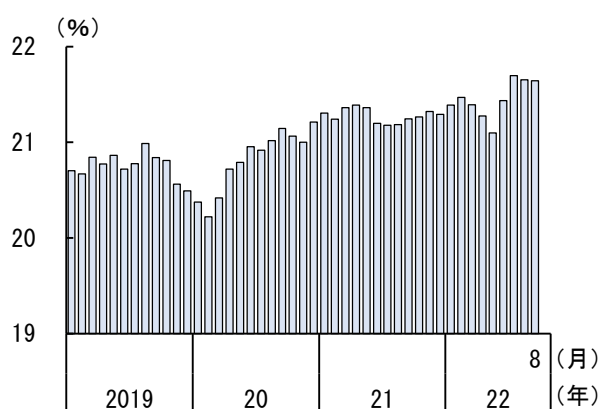
¹²³ 一時間当たり労働コストのうち、雇用主が現金または現物で従業員に支払った直接報酬のほか、ボーナス及び諸手当、財形への支払い、休業手当を含む。

Box. 英国における経済不活性率の上昇

英国国家統計局（以下「ONS」）の分析（ONS（2022））によると、2019～2022年の経済不活発率（16～64歳で過去4週間求職活動をしていない、および／または今後2週間以内に仕事を開始することができない無職の人の割合）は上昇しており、その主な理由に長期疾病が挙げられている（図1）。

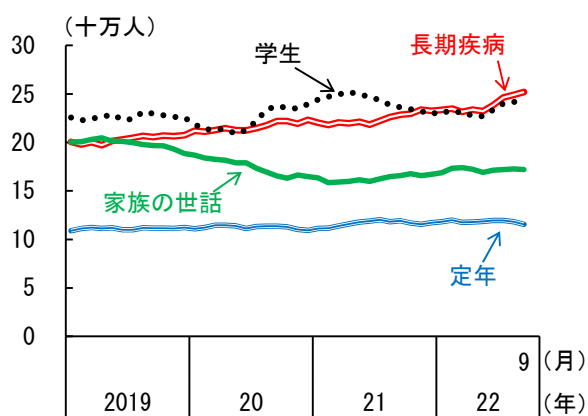
図1 英国における経済不活発率の要因別件数

(1) 英国の経済不活発率



(備考) 1. 英国国家統計局より作成。
2. 後方3か月移動平均値。

(2) 経済不活発の要因



(備考) 1. 英国国家統計局より作成。
2. 後方3か月移動平均値。

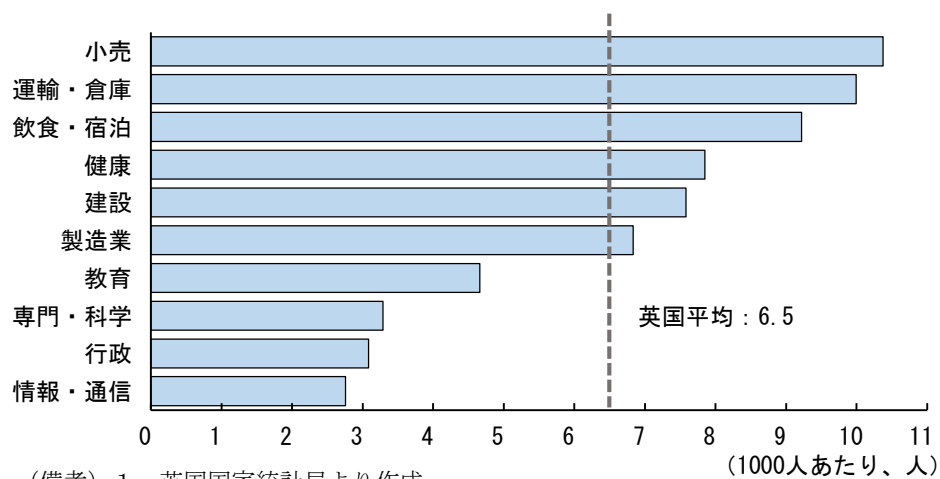
ONSは、感染症の後遺症といった直接的な影響のほか、在宅勤務の増加による背中や首への慢性疾患、精神疾患の増加といった感染症の拡大に伴う健康への広範な影響が、長期疾病を理由とする経済不活発化率の上昇をもたらした可能性があるとして指摘している。また、原則無料で提供される国民保険サービス（NHS）の待機時間の長期化や労働力人口の高齢化による影響も考慮される必要があるとしている。

ここで、ONSが実施した年齢層別の調査結果をみると、長期疾病を理由として経済不活発状態にある者の半分以上が50歳～64歳であった。ただし、増加のテンポをみると、2019年から2022年にかけて増加率が最も高かったのは25歳～34歳の若者で、50歳～64歳が同期間において16%の上昇を示したのに対し、42%の上昇となっており、特に感染症拡大以降の増加が顕著で、また精神疾患の増加が多かったとしている。

この他、ONSでは、2021年4月から2022年3月の間、長期疾病を理由とした経済不活発率の上昇について業種や職業別の分析も行っている。業種別では「小売業」が最も多く、次いで「運輸・倉庫業」、「飲食・宿泊業」、「健康」、「建設業」、「製造業」といった他者に接する必要がある業種において英国平均より多く、在宅勤務が浸透して

いる「情報・通信」、「行政」、「専門・科学技術」で少なかったとし、対人接触機会の多寡による影響の可能性を指摘している（図2）。職業別では、単純労働職で多く専門職や管理職で少なく、相対的に低賃金の職業で多いと分析している。

図2 英国における業種別の長期疾病を事由とした経済不活発率の上昇



(備考) 1. 英国国家統計局より作成。
2. 期間は2021年4月から2022年3月

(5)物価

(物価上昇にはエネルギーと食料が大きく寄与)

ユーロ圏と英国の消費者物価上昇率は、2022年11月にはそれぞれ前年同月比+10.1%、+10.7%といずれも高い水準となっている(第1-2-74図)。生鮮食品及びエネルギーを除いたコア物価上昇率についてもユーロ圏、英国それぞれ同+6.6%、+7.0%と引き続き高水準である(第1-2-75図)。物価上昇の要因をみるために11月の総合指数に対する品目別寄与度をみると、エネルギーと食料品がユーロ圏ではそれぞれ3.8%ポイント、2.7%ポイント、英国ではそれぞれ3.7%ポイント、1.9%ポイントとなっており、両経済の消費者物価上昇率の押上げに大きく寄与している。ユーロ圏のエネルギー価格の前年同月比は、3月以降、35~44%前後の高水準で推移しており、総合指数に対する寄与度も3.7%ポイント~4.4%ポイントと大きい。エネルギーの内訳項目をみると、ガソリン代の寄与度が低下傾向にある一方で、ガス代の寄与度は引き続き上昇傾向にある。エネルギーは前年からのベース効果が減衰していたものの、ロシアによる欧州へのガス供給制限によってガス卸売価格が高水準にあり、引き続きエネルギーの寄与度が高水準で推移していると考えられる。

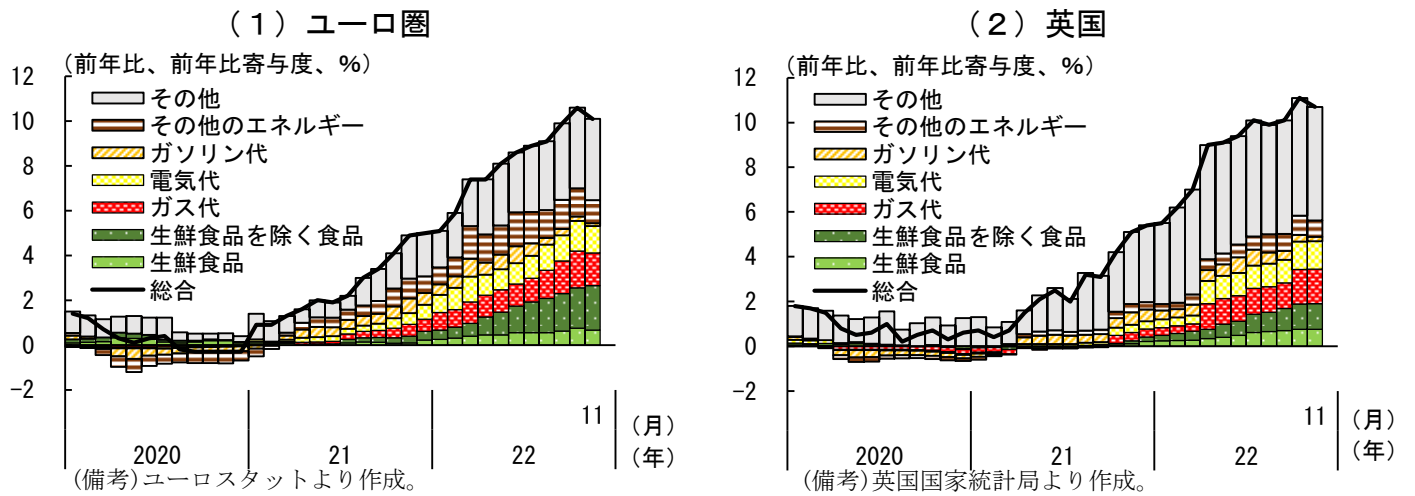
先行きについてみると、EU及びその加盟国は、今冬に向けて物価高騰対策を実施していることから、エネルギー価格の上昇は一定程度抑制されるものと考えられる(詳細は第1節第5項参照)。ただし、欧州委員会の秋期見通しによれば、今後の物価動向について、ガスの先物価格がピークに達するのは2023年初頭であり、小売価格への転嫁は更に長引くと見込まれている。そのために2022年におけるベース効果を考慮しても、エネルギー価格の上昇率は高止まりすると見込まれている。

英国では、公共料金の改定により、エネルギー価格上昇率がピークを迎えると見込まれていた10月に、家計向けエネルギー料金に上限(エネルギー価格保証:EPG)が設定された(詳細は第1節第5項)。その効果についてONSは、10月の消費者物価指数(CPIH¹²⁴)の前年比における「電気・ガス・その他燃料」の寄与度は2.6%ポイントであったが、EPGがなければ4.8%ポイントまで上昇していたと推計している。

なお、上記の上限設定を含む英国の物価対策については、トラス首相の退陣を受けて修正がなされていることから、今後の効果については再度評価が必要である。

¹²⁴ CPIHとは、英国のCPIが帰属家賃を含まないの対し、これを含むもの。

第1-2-74図 欧州の消費者物価上昇率の寄与度の推移



第1-2-75図 欧州の消費者物価上昇率

