

割れた「鉄飯碗」

2024年3月1日

エコノミスト

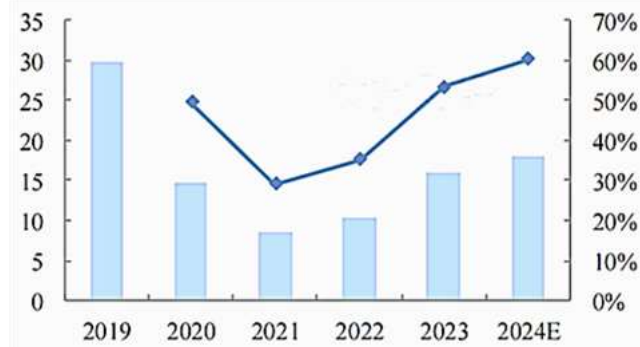
多摩大学客員教授

結城 隆

■冴えなかった春節消費

今年の春節休暇は例年よりも1日長い8日間だった。それだけに消費の拡大による辰年の「開門紅（幸先の良いスタート）」となることが期待された。帰省や観光など、春節休暇の人出は54億人となり、前年比16%、コロナ禍前の2019年比14%となった。消費マインドは一見コロナ禍前に戻ったかに見える。しかし、移動手段に使われたのは主に自家用車だった。これは全移動の約80%を占め、しかも前年比倍増した。高速鉄道や鉄道、航空機、バスそしてフェリーといった輸送機関を使用したのは延18億人、前年比45%の伸びだったが、2019年のレベルのほぼ60%に留まった。自家用車で移動した市民の中には、一泊2〜3百円のモーター代を節約するため、炊飯器やレトルト食品などを持ち込み、車内泊を決め込む人々も少なくなかったという(i)。

▼春節休暇期間の公共輸送機関利用者数（棒グラフ：億人(左軸)、と2019年比（折れ線グラフ：%（右軸）（満投財経）



また、文化旅游部によれば、春節期間中の観光客数は延4.74億人、前年比34.3%、2019年比19%とコロナ禍前を上回った。観光関連支出は6,326.9億元で同じく47.3%、7.7%で過去最高を記録した。しかし、一人当たりの支出額は、1,335元と推計され、これは、2019年に比べ10%近く減少している。人気の観光地である海南島（中国のハワイと言われる）の国内免税ショップ（観光振興のため島内に免税区を設けている）で買い物をした市民の数は約27万人に上った、一人当たりの購入金額は7日間平均8,235元で、2023年の9,959元、2022年の10,277元を下回っている。

飲食はどうか？ 春節は宴会の季節でもある。外食消費は前年比36%増加した。しかし、最も高い伸びを見せたのは、ファーストフード店や小吃（軽食）店といった客単価の低い分野であり、これらの伸びは外食全体を大きく上回る59%もの伸びだった。また、コーヒーショップの売り上げも同じく40%も増えた(ii)。これも高い客単価は望めない。飲食業界で目立っているのは、激しい値下げ競争である。ある火鍋チェーンの場合、一人前の火鍋を9.9円で売る店も現れたという(iii)。一卓あたりの売上が380

元から 320 元に落ちていることや、火鍋ブームもあって新規参入が相次いでいることもあって、とにかく売上（＝日銭）を稼ぐため無理を承知の値下げが横行しているようだ。

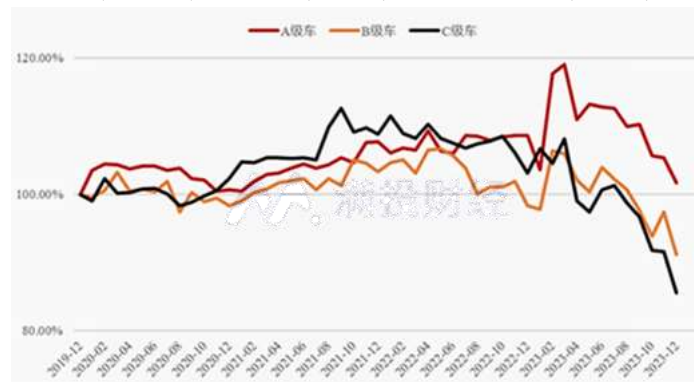
春節消費の中で、掛け値なしにコロナ禍前の水準を上回ったのは映画館の入場者数である。8 日間の春節休暇中のチケット売り上げは 79.32 億元、入場者数は延べ 1.61 億人だった^(iv)。例年の休假日数だった 7 日間に引き直してみても 7%を超える伸びである。ちなみに、チケットの平均価格は 49 元である。今年は張芸謀（チャン・イーモウ）監督の長編映画「第二十条」が春節期間中だけで 13 億元の入場料収入を上げるなど、佳作・良作が少なくなかったこともあるだろうが、お手頃価格での娯楽が指向されているという面も強いと思う。

■空前の値下げ競争

市民の財布の紐は固い。以前のような「盲目的消費」は影を潜めた。そうした中、売り上げを維持・拡大しようとするれば、最も手っ取り早い方法は値下げである。これが極端な恰好で現出しているのが自動車業界だ。中国の自動車生産台数は昨年 3,016 万台、販売台数は 3,009 万台といずれも 3 千万の大台に乗った。とくに、ハイブリッド車を含む EV の乗用車販売台数は 886 万台で、前年比 36.3%という高い伸びとなった。自動車の輸出台数は前年比 57.4%増の 522 万台で日本を抜き去った。うち 177 万台が EV である。

この数字だけ見ると、中国市場では爆発的な EV ブームが起こっているように見える。しかし消費マインドが縮減している中、自動車だけがバカ売れするはずがない。中国汽车工业协会によれば、2023 年の自動車メーカーの販売額は 10 兆 976 億元で、初めて 10 兆元の大台に乗った。前年比 12%の伸びである。しかし、税前利益は 5,086 億元、前年比 5.9%増だった。メーカーの利益率は 5%に過ぎない^(v)。EV の場合、電池の原材料となるリチウムの価格はこの 2 年間でトンあたり 60 万元から 10 万元まで下落したという事情もあるが、多くは、メーカーと 4S 店の身を切るような値下げと、地方政府の奨励金が売り上げ拡大を支えていると言って良い。

▼車種別乗用車販売価格指数の推移（満投財經）A 級車：1,400～2,000CC、B 級車：1,500～2,500CC、C 級車：2,300～3,000CC



乗聯会が公表している乗用車実売価格指数をみると、2023 年 2 月を境に急速な下落傾向がみられる。小型車である A 級車の場合、昨年末にかけて 20%近く下落した。値引きをしないとされていたベンツを含む C 級車でも 15%を超える値下がりである。値下げに走っているのはガソリン車だけではなく、EV 社にも及んでいる。むしろ、過剰生産能力問題を抱える EV 業界の値下げ競争の方が激し

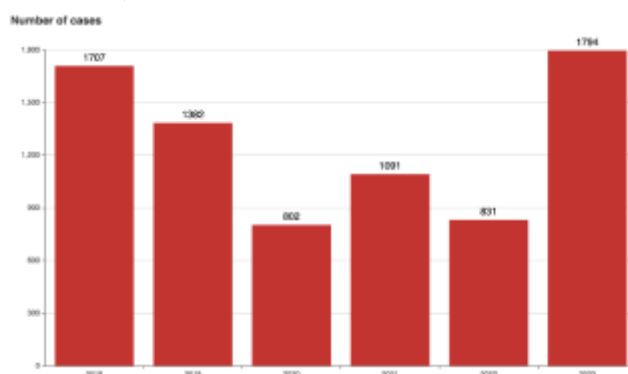
い。この2月、EV業界トップのBYDは、王朝シリーズのプラグイン・ハイブリッド「秦 PLUS」の販売価格2万元値下げして7.98万元とすると発表した。10万元を切る値付けは業界に強い衝撃を与えたようだ。早速上海通用五菱が、既存車種であるプラグイン・ハイブリッドの五菱星光の価格を10.58万元から9.98万元に引き下げた。長安汽車の場合、同じプラグイン・ハイブリッドのQ05とA05を7.39万元で売り出すと発表している(vi)。

中国の乗用車で売れ筋の価格帯は5~15万元と言われる。また、この価格帯の主力はガソリンエンジン車でもある。このゾーンからガソリンエンジン車を駆逐することによりEV市場を更に拡大するのがBYDの戦略だろう。昨年の税後利益が300億元を超えた財務力のあるBYDであれば、過酷な価格競争にも耐えられるだろうが、新興EVメーカーにとって、これは存亡を賭けた戦いになっている。

■収入減と将来不安

消費を左右するのは現在の所得と、将来の収入の見通しである。コロナ禍の中で、雇用の8割を吸収している中小・零細企業の3割が閉業ないし停業を余儀なくされたという。3年もの間収入がゼロだったという事業主もいると聞く。不動産市況の悪化により、建設業界では300万人もの労働者(主に農民工)が職を失った。開発業者も10~20%の人員削減を余儀なくされている。清算手続きに入った恒大集団の場合8割を超える従業員が解雇された。北京市郊外にある日雇い労働者向けの職業斡旋市場の日当は、300元から200元に下がったとも言われる。テック企業も例外ではない。Eコマース業界の激しい競争、ゲーム規制の強化、AI投資負担、さらには、過去の急成長に伴って肥大した組織の再編成など様々な事情からリストラが進められている。昨年だけで、騰訊(テンセント)は3万人、アリババは1.5万人を解雇した。業界全体では20万人を超えるとも言われる(vii)。こうした中、コロナ禍前を上回ったのは、労働争議件数だけだろう。香港に拠点を置くChina Labour Bulletinによれば、昨年の労働争議件数は確認されただけでも1,794件に上り、2019年の1,382件を大きく上回った。建設業界の労働争議は52%を占める(viii)。

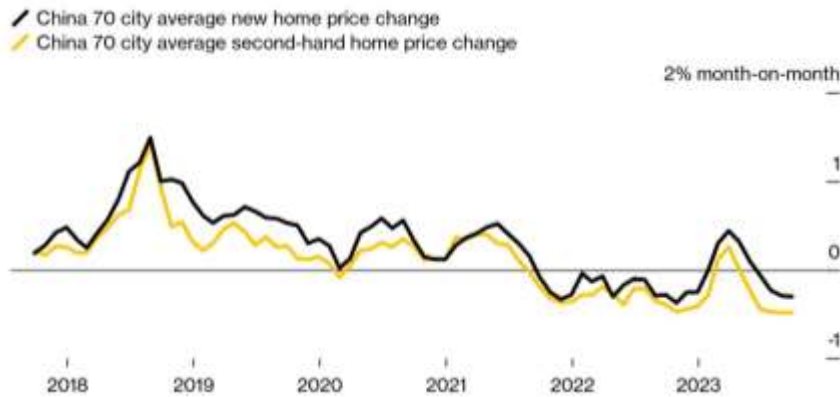
▼中国の労働争議件数の推移(工会から弁護士に相談がなされた件数をベースにしたもの。出所:CLB)



そして、先行き不安を醸成しているのが、不動産市況の低迷と地方政府の巨額隠れ債務問題である。住宅用不動産価格は、2021年の恒大集団の債務不履行を機に下落傾向を辿っている。下落幅はこの2年間で10~20%と言われる。各地方政府は、不動産購入規制の緩和あるいは全面解除に踏み切り、人民銀行は2月には住宅ローン金利を0.75%引き下げるなど需要喚起に躍起である。しかし、住宅保有者

が既存のローンをより低利のローンに借り換える場合、時価に相応した担保を差し入れなければならない。それが無い場合は、借入金額は減額される。借り換えは可能だが、住宅価格が低下していればその差額を弁済しなければならないわけだ。住宅価格は、依然、底値を探る動きが続いている。しかも、住宅を保有する世代の多くが20代後半から40代のミレニアル世代で、いわゆる「中間層」を形成する人々で、消費をけん引する世代でもある。

▼住宅価格の推移（主要70都市の新築住宅価格(黒線)と中古住宅価格(黄線)、前月比%、国家統計局、Bloomberg)



中国の住宅価格は、過去、一本調子で上昇してきたわけではない。今世紀に入って2008年のリーマンショック、2015年の金融クラッシュと二度の暴落が起こっている。しかし、これは1年程度で底を打ち、再び上昇気流に乗った。今回は、だらだらと先が見えにくい恰好となっており、それが消費者心理に長い影を落としている。

次に、地方政府の隠れ債務問題は、総勢56百万人と言われる公務員の人員削減にもつながりかねない。2023年の地方政府の債務残高は42.2兆円で、初めて40兆元を超えた。前年比7兆元もの増加である。これはGDPの約30%に相当する。コロナ禍前の2019年比では16兆元も増加している。一方中央政府債務残高は約30兆元。それでも顕性債務だけ見れば中国の政府債務残高のGDP比は「危機水準」と言われる60%を下回る。しかし、隠性債務の規模はこれらを大きく上回っている。「隠性」と言われるだけあって、その実態（資金調達方法、借入条件、債務管理状況）は十分に把握されているとは言いがたい。借入主体は地方政府が設立した城投公司（都市建設投資会社、LGFVとも言う）である。1991年に国務院が認可した地方政府による建設・開発事業のための資金調達機関だ。城投公司の債務残高は、20兆元前後が債券発行、40兆元前後が金融機関からの借り入れと推計されている。IMFによれば地方政府の隠性債務残高は今年末には66兆元に達するという。これだけでもGDPの50%を超える。地方政府の財政は、コロナ禍の中での歳入減、一方で様々な対策のための歳出増によって火の車の状態にあるところが少なくない。

■割れた「鉄飯碗」

中国経済の成長を支えてきたのは、豊かになりたい、よりよい暮らしをしたいという市民の飽くなき欲求だったといえる。そしてそのバックボーンとなっていたのが、三つの「鉄飯碗(割れない茶碗。解雇や倒産などのない安定した仕事・生活)」ではなかったかと思う。一つ目が不動産価格は右肩上がりで上昇し続けるという神話。もうひとつは、何かあれば党・国家が救済してくれるという期待である。

また、公務員の仕事に就くことは、一生食いはぐれがない。そして、投資は成長につながるという思い込み。

これら3つの「鉄飯碗」に亀裂が入り、今や割れんとしている。不動産価格の底打ちがいつになるかはまだ見えない。党・政府は財政支出拡大に及び腰である。地方財政の悪化や隠れ債務問題は下手をすると地方公務員の削減にもつながりかねない。投資収益は、経済が成熟するに伴い低下する一方である。

習近平政権は2017年の二期目以降、金融リスクや野蛮投資に警鐘を鳴らしはじめ、過剰生産能力、過剰債務、過剰在庫の削減に取り組んできた。その最後の仕上げが、2019年から始まった不動産業界に対する規制だった。しかし、これはコロナ禍の発生と重なった。関連産業も含めればGDPの30%を占めると言われる不動産開発業界にもはや経済成長をけん引する力はない。新三業種である、EV、電池、再生可能エネルギー関連設備業界は、早くも過剰生産能力問題に直面している。

現地メディアも、地方政府の財政問題が、「鉄飯碗」と呼ばれた地方公務員や国営企業の職員のリストラや賃金カットにつながる可能性を指摘している^(ix)。これまでの成長モデルから脱却し、新たな成長の方法を確立するのは容易ではない。しかし、中国の不動産市況や債務問題は、90年代の日本とは大きく異なる。中国経済が日本の「失われた30年」の後を辿ることはまずない。また、中国の企業家や投資家は、飽くことなく成長の可能性を追い求め、積極的にリスクを取ることを厭わない。今後、中国経済を中期的に見てゆく上で必要なことは、党・政府の政策は無論のことだが、消費者の期待、企業家のマインド・リセットがどうなるかも注視しなければならないと思う。

▼不動産バブル：日本と中国との比較

比較項目	日本	中国
バブルの度合い	都市部中心、80年代後半	全国規模、改革開放後から持続
住宅需要	ほぼピークアウトしていた	農民工・低所得者向けの巨大な潜在需要
住宅価格	全国で急落	2021~23年で10~20%、地域差がある
金融政策	急激な引き締め	緩和措置を継続
金融機関の不良債権比率	2%以上	2%以下
株価	不動産バブルと同時崩壊	下落傾向続く
開発業者の負債内容	銀行・ノンバンク借入れ	前受金・買掛金・社債・借入
その他	BIS規制による銀行の自己資本比率引き上げ(2%→4%)。	主要銀行の自己資本比率は10%を超える。

以上

御願

本レポートのすべての図表と文の転載はご遠慮ください。無許可の転載、複製、転用等は法律により罰せられます



筆者紹介

- 1955年：福島県生。一橋大学経済学部卒。
- 1979年：日本長期信用銀行入行、調査部、ロンドン支店、マーチャントバンキンググループ、パリ支店、ニューヨーク支店勤務を経て1999年ダイキン工業経営企画室、大金(中国)投資有限公司(北京)など。
- 2021年より現在：多摩大学経営情報学部客員教授
- 著書(含む共著・共訳)：「アラブ産油国の挑戦」(日本経済新聞社)、「路地裏の世界経済」(東洋経済新報社)、「キャピタルシティー」(訳書、東洋経済新報社)、「中国市場に踏みとどまる」(上場大のペンネームで執筆、草思社)など。
- 世界経済評論 IMPACT に隔週でコラムを寄稿している。

ⁱ 从春节数据看龙年消费：如何让消费“刚需”多一点 2024-02-22 满投财经

ⁱⁱ 春节假期消费数据出炉！有这些亮点 2024-02-21 券商中国

ⁱⁱⁱ 9.9元的价格战没有赢家，餐饮人在2024年寻找出路 | 2024消费开局 2024-01-31 每日经济新闻

^{iv} 票房、撤档、争议、黑马、赢家……2024春节档“最”复杂 2024-02-17 每日经济新闻

^v 乘联会：1月乘用车市场零售203.5万辆，同比增长57.4% 2024-02-08 经济观察网

^{vi} 新能源车“血战”10万元级 2024-02-20 中新经纬

^{vii} 大厂裁员名单泄露，约20万人被裁！裁员裁到几乎全军覆没，就差倒闭了 2023-12-01 职场躺平指南

^{viii} China Labour Bulletin Strike Map data analysis: 2023 year in review for workers' rights 31 January 2024 CLB

^{ix} 适应改变，重建坐标 2024-02-10 经济观察报