

中国の家計部門への「レバレッジ転換」が進行 ～家計負債によるリスクの防止が必要

中国投資銀行部
中国調査室

メイントピックス2

中国の家計部門への「レバレッジ転換」が進行～家計負債によるリスクの防止が必要2

- ▶ 2015 年から、中国の非金融企業部門レバレッジ水準の高さは中国経済の債務リスクに対する懸念を呼び起こした。レバレッジ解消が政府の施策方針の一つになってから、非金融企業部門の負債がある程度コントロールされたのとともに、家計部門レバレッジが急激に上昇している。このため、政府のレバレッジ解消策は「レバレッジ」を非金融企業部門から家計部門へ移転させた効果があったと言われている。家計レバレッジの上昇は経済成長を刺激する効果がある一方、家計負債比率の上昇による消費抑制は、経済成長のマイナス要因になっている。それに、家計レバレッジは不動産市場と深く関連しており、家計レバレッジの過度な上昇は、不動産バブルに繋がりがねないというリスクも無視できない。
- ▶ 2018 年に入ってから、不動産過剰在庫の解消によるプレッシャーが緩和し、3・4 線都市の不動産コントロールの基調は在庫解消から「供給制度の完備」に転換されている。それに加え、「住宅は住むものであり、投資するものではない」という方針のもとで、リスク防止が重要視され、不動産市場向け融資に対するコントロールを緩めることはないことが推測される。また、消費性貸出が不動産市場への違法な流入に対する取り締まりがすでに始まっている。このように、家計部門レバレッジの上昇はある程度収まるものと思われる。

人事労務コンサルティング情報/中智上海8

不特定労働時間制に関するQ&A8

不特定労働時間制とは、決まった勤務時間の制限を設けない労働時間制度をいいます。生産の特殊性や業務上の特別な要求又は職責の範囲の関係から、標準労働時間制を適用できなかつたり、適宜に働く必要のある労働者に対して採用する労働制度のひとつです。

- ▶ どの様な職位の従業員に対して不特定労働時間制を適用できますか？
- ▶ 高級管理職であれば必ず適用できますか？
- ▶ 不特定労働時間制を採用すると、残業代を支払う必要が無くなるのでしょうか？

三菱東京 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018年3月)10

メインピックス

中国の家計部門への「レバレッジ転換」が進行～家計負債によるリスクの防止が必要

2015年から、中国の非金融企業部門レバレッジ水準の高さは、中国経済の債務リスクに対する懸念を呼び起こした。レバレッジ解消が政府の施策方針の一つになってから、非金融企業部門の負債がある程度コントロールされたのと同時に、家計部門レバレッジが急激に上昇している。このため、政府のレバレッジ解消策は「レバレッジ」を非金融企業部門から家計部門へ移転させた効果があったと言われている。家計レバレッジの上昇は経済成長を刺激する効果がある一方、家計負債比率の上昇による消費抑制は、経済成長のマイナス要因になっている。それに、家計レバレッジは不動産市場と深く関連しており、家計レバレッジの過度な上昇は不動産バブルに繋がりがねないというリスクも無視できない。

本稿では、中国家計部門レバレッジ水準を全面的にレビューし、その成因について分析したうえで、消費水準と不動産市場の動向といった面から、家計部門への「レバレッジ転換」の効果とリスクを検討する。

I. 中国における家計部門レバレッジ水準と国際比較

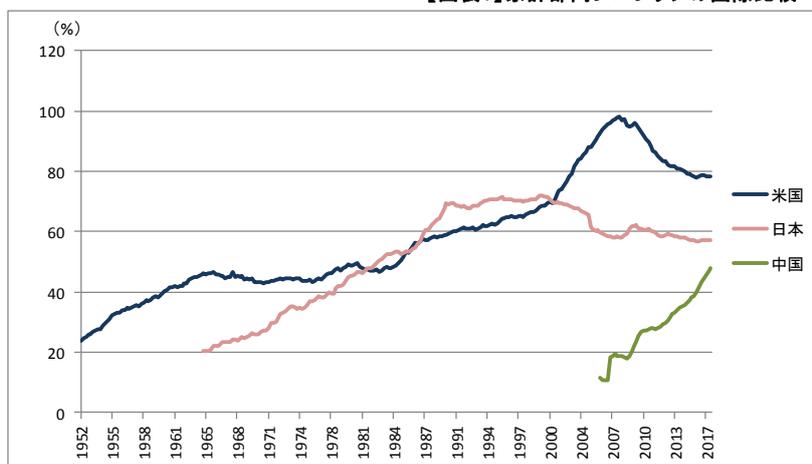
家計部門レバレッジ=家計負債/GDP

国民経済の構成部分として、家計、政府、企業に分けて見ると、三者の負債対 GDP 比率を社会全体のレバレッジ率として捉える。中国の企業レバレッジ率の高さは問題視され、レバレッジの解消が進められてきた。それに比べ、家計部門のレバレッジ水準はまだ懸念する範囲に達していない見方が多い。

BISの統計データによると、2009年の金融危機以降、中国家計部門のレバレッジは上昇に転じており、そのうち、2009年、2012年、2015年の上昇幅が大きかった。2017年9月末時点で、中国家計部門のレバレッジ率は48%に達した。中国の家計レバレッジ水準は米国や日本のような先進国と比べると、まだ低い水準にある。懸念されるのは家計レバレッジ水準上昇ペースの速さである(図表1)。中国の家計レバレッジが5年間で30%から37%まで上昇したのに対し、同じ上昇幅で比較すると、日本と米国はそれぞれ10年間、24年間かかったのである。一方、新興国の家計レバレッジの平均値は37.9%となっており、中国はその平均値をすでに超過している。

また、BISの統計では、公的積立金による住宅ローンを取り入れていないため、レバレッジ水準を過小評価する可能性がある。5兆元近くの公的積立金貸出残高を負債に加算すれば、中国家計部門のレバレッジは52.5%に高まることになる。さらに、民間貸借やP2Pによる負債が統計に含まれていないため、家計部門のレバレッジがさらに高まる可能性はある。

【図表1】家計部門レバレッジの国際比較



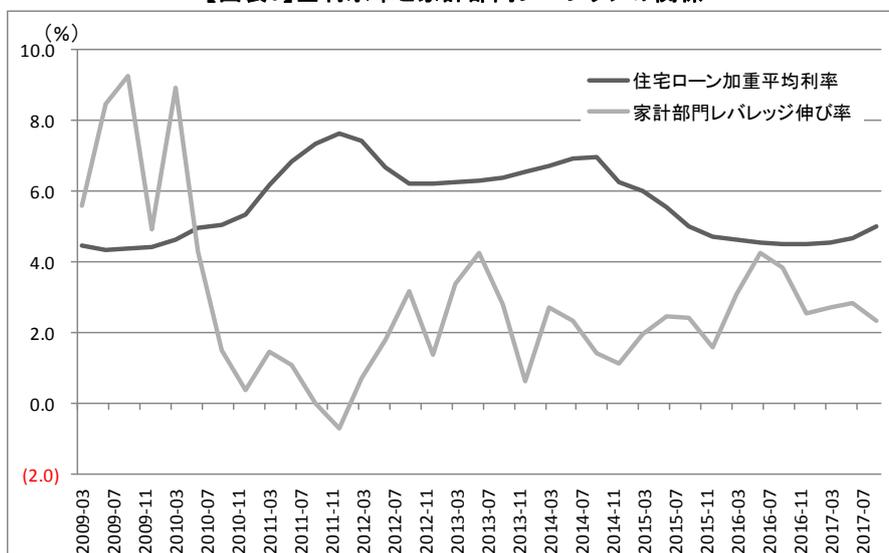
(出所)BISより当行中国調査室作成

国別	家計部門レバレッジ
米国	78.5%
日本	57.1%
中国	48.0%
新興市場平均	38.0%
ブラジル	21.6%
トルコ	17.3%
メキシコ	16.1%
ロシア	16.0%
インド	11.1%

*2017年9月末時点

ジの伸び率は高くなる。同じく、中国の金利水準の変化と家計部門レバレッジの伸び率の間では、似たような負の相関が見られる(図表3)。2015年以來、構造改革の重要な内容として不動産在庫の解消が進められてきた。住宅購入を促進するために、頭金比率の引き下げ、基準金利の引き下げ、住宅ローンの優遇金利政策といった施策がいずれも家計部門の負債増加に繋がったと思われる。2017年に入ってから、流動性逼迫や不動産コントロールの実施の影響を受けて、家計レバレッジの伸び率も低下するように転じている。

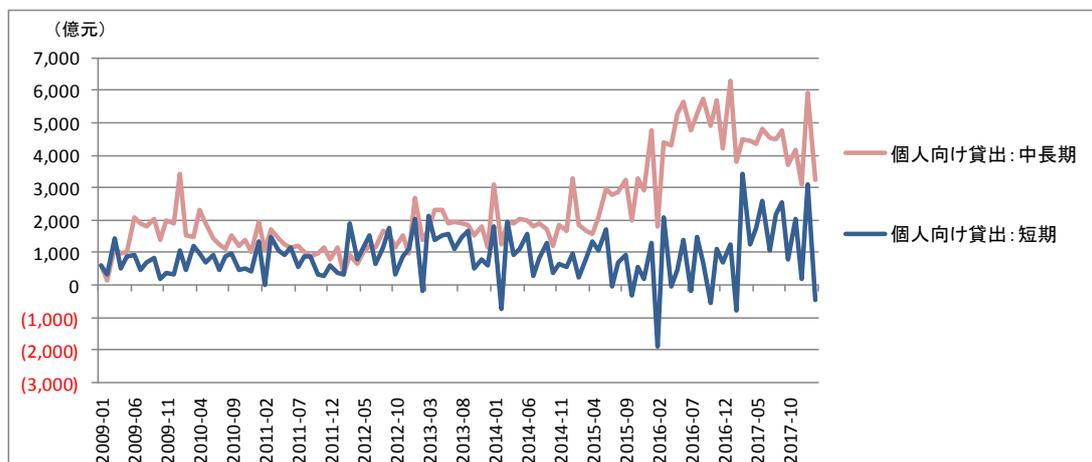
【図表3】金利水準と家計部門レバレッジの関係



(出所) 中国人民銀行、BISより当行中国調査室作成

中国の状況をさらに具体的に分析してみる。家計部門の債務は主に住宅ローン、自動車ローンなどの消費性貸出および経営用貸出によって構成されている。銀行の貸出統計では、個人向け貸出を期間によって中長期貸出と短期貸出に分けることができる。その中、中長期貸出では住宅ローンの割合が高い。全体的に見れば、2015年~2016年の家計部門レバレッジの上昇は中長期消費性貸出、すなわち住宅ローンによるところが大きい。

【図表4】個人向け貸出の推移

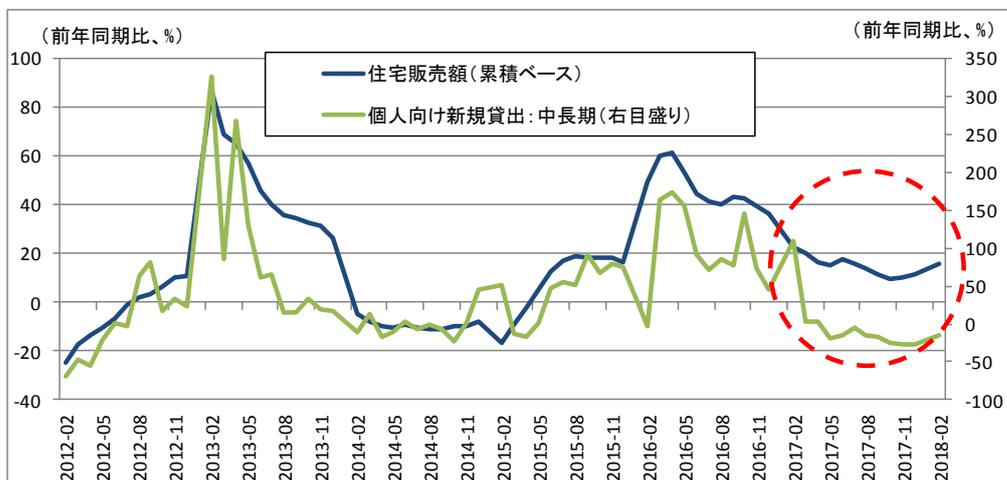


(出所) 中国人民銀行より当行中国調査室作成

2017年に入ってから、不動産コントロール政策が強化され、不動産向け貸出の制限策の影響を受けて中長期貸出の増加がいったん収まった。一方、短期消費性貸出は急増していた(図表4)。中長期貸出の増加が一服したにもかかわらず、2017年の家計部門レバレッジの上昇傾向に変わりがなかったのは、一部の短期消費性貸出は違法のルートを通じて不動産市場に流れ込んだからと推測される。短期消費性貸出は社会小売総額の変化の関連度が高く、2012年~2016年の5年間で、短期消費性貸出対社会消費財小売総額の比率が2.5%~3.5%という範囲で安定推移してきた。2017年、短期消費性貸出対社会消費財小売総額の比率が一気に6%に上昇した。

個人向け中長期貸出と商品住宅販売額の間の関連性が明白であったが、2017年に入ってから、その相関性がある程度弱まっていた(図表5)。2011年から2016年の趨勢から推算すれば、2017年の13.37兆元の商品住宅販売額を支えるためには、少なくとも5兆元の新規住宅ローンの放出が必要とされるが、2017年における実際の新規住宅ローン貸出は2.76兆元に止まった。2兆元近くの差額は住宅ローン以外の貸出(たとえば、短期消費性貸出)によって穴埋めされたと思われる。

【図表5】個人向け中長期貸出と住宅販売額の関連性



(出所) 中国人民銀行、国家統計局より当行中国調査室作成

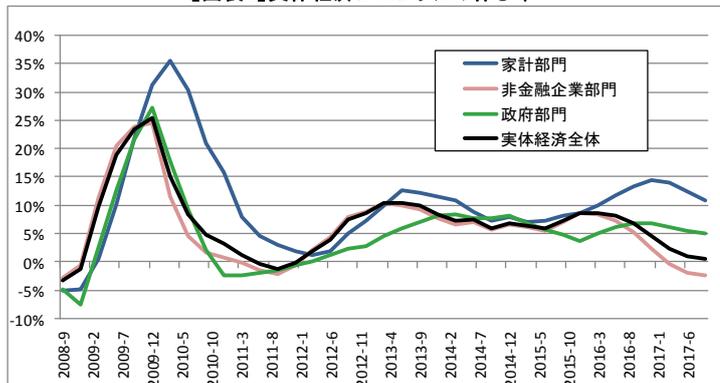
総じてみると、資金源が異なるが、2015年~2017年における家計部門レバレッジの迅速な上昇の根本的な原因は住宅市場の活性化となっている。2016年までに、家計部門負債は主に住宅ローンとなっていた。2017年以降、不動産コントロール政策が強化され、不動産向け融資が制限された背景には、住宅購入需要が依然として高い結果、大量の資金が短期消費性貸出といったほかのルートを通じて不動産市場に流れ込み、家計部門の負債となった。家計部門レバレッジは不動産市場の動向には密接に関連している。

Ⅲ. 家計部門への「レバレッジ転換」の是非

家計部門への「レバレッジ転換」

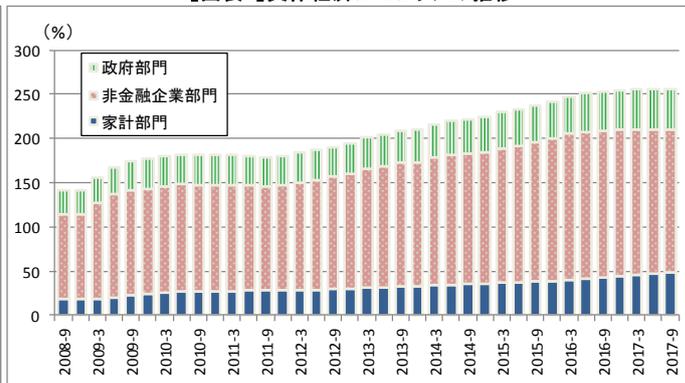
2009年金融危機が発生して以来、中国の実体経済レバレッジ水準は迅速に上昇してきた(図表6)。特に2014年~2016年まで、流動性拡大による刺激の効果が弱まり、工業生産はデフレ傾向になった状況下では、債務リスクに対する懸念は日々深まり、従来の需要側対策も窮地に追い込まれた。実体経済レバレッジの内訳をみると、2009年~2016年末まで、企業部門と地方政府のレバレッジ上昇は全体のレバレッジ水準を押し上げる主な原因であったが、この趨勢は2017年になってから変化が現れた。2017年9月末時点で、実体部門レバレッジ率は前年同期比6.47%上昇したが、レバレッジ上昇の部分には、家計部門の貢献度は75%に達している。

【図表6】実体経済レバレッジの伸び率



(出所) BISより当行中国調査室作成

【図表7】実体経済レバレッジの推移

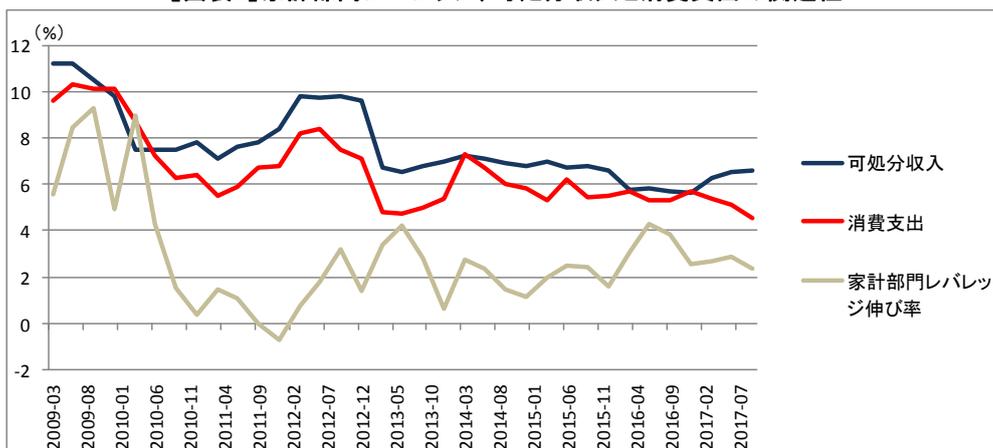


家計部門レバレッジ上昇がもたらす影響

家計部門の債務水準は、企業や地方政府に比べて比較的健全であるため、一定の範囲内の家計部門へのレバレッジ移転が、実体経済全体のレバレッジ解消に効果があると見られる。それに、家計部門レバレッジの上昇の背景にある不動産投資と不動産販売の活性化が、経済成長を押し上げる効果もある。

一方、家計部門レバレッジの上昇は、家計債務負担が重くなることの表れであるため、レバレッジの過度な上昇は消費を抑制しかねない懸念されている。実際に、2008年以來、中国の家計部門レバレッジの伸び率と消費支出の伸び率は逆方向に動く傾向があると分かる。ただし、負債水準のほかに、可処分所得も消費水準の影響要素としてあげられる(図表8)。経済成長による家計の可処分所得の増加が消費を促すことから、一定範囲内の家計部門レバレッジの上昇は必ずしも消費抑制に繋がらないと考えられる。

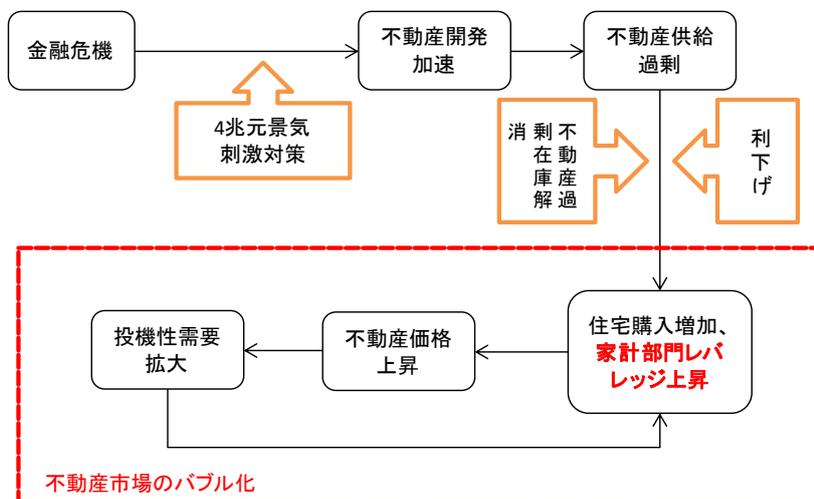
【図表8】家計部門レバレッジ、可処分収入と消費支出の関連性



(出所) 中国国家统计局、BISより当行中国調査室作成

一定範囲内の家計部門へのレバレッジ転換はプラスの効果はあると思われるが、家計部門レバレッジの過度な蓄積は経済システム全体に大きなリスクを及ぼす可能性がある(図表9)。流動性緩和が実施される場合、低金利を狙って家計部門は住宅ローンを組んで不動産を購入すると不動産市場が繁栄し、不動産価格が上昇する。不動産の上昇は逆に家計部門のレバレッジ水準を押し上げる結果となる。このような悪循環が続けば、不動産市場はバブル化しかねない。家計部門のレバレッジ水準が急激に上昇した場合、資金が投機性需要に流されることになる。短期的に見れば、経済成長に対して刺激作用はあるが、長期的な経済発展の原動力にならないのも事実である。いったん金利の上昇や不動産価格の急落が起これば、システムチックリスクになりかねないのである。そのため、家計部門への過度なレバレッジ転換を防ぐべきであろう。

【図表9】家計部門レバレッジと不動産市場リスクの関係



現時点で統計データは発表されていないが、今までの趨勢から推測してみると、2017 年末時点の家計部門レバレッジは 50%に達した可能性は高い。ただ、2018 年に入ってから、不動産過剰在庫の解消によるプレッシャーが緩和し、3・4 線都市の不動産コントロールの基調は在庫解消から「供給制度の完備」に転換されている。それに加え、「住宅は住むものであり、投資するものではない」という方針のもとで、リスク防止が重要視され、不動産市場向け融資に対するコントロールを緩めることはないことが推測される。また、消費性貸出の不動産市場への違法な流入に対する取り締まりがすでに始まっている。このように、家計部門レバレッジの上昇はある程度収まるものと思われる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 于瑛琪

人事労務コンサルティング情報/中智上海

不特定労働時間制に関するQ&A

不特定労働時間制とは、決まった勤務時間の制限を設けない労働時間制度をいいます。生産の特殊性や業務上の特別な要求又は職責の範囲の関係から、標準労働時間制を適用できなかったり、適宜に働く必要のある労働者に対して採用する労働制度のひとつです。

I. どのような職位の従業員に対して不特定労働時間制を適用できますか？

不特定労働時間制は自由に採用することが出来る訳ではなく、採用できる職位は『企業が実施する不特定労働時間制と総合計算労働時間制の申請に関する規則』により定められています。

(1) 企業の高級管理職、外勤人員、営業人員、一部の当直員及びその他業務上の原因により標準労働時間制で評価できない従業員。

(2) 企業の長距離運転手、タクシードライバー及び鉄道、港湾、倉庫の一部の積卸し人員及び業務の特殊性により機動的な作業を要する従業員。

(3) その他生産上の特徴、業務の特殊性又は職責範囲の関係により、不特定労働時間制を実施するに相応しい従業員。

これらの職位に該当する場合であっても、必ず労働行政部門に申請し、許可を得なければ不特定労働時間制を採用する事はできません。

II. 高級管理職であれば必ず適用できますか？

確かに、「企業の高級管理職」に対して不特定労働時間制を採用することができると規定していますが、労働関係法規には「企業の高級管理職」について明確な線引きを定めていません。

現行の法律を見渡すと、唯一『中華人民共和国会社法』の第二百六十六条に、高級管理職とは、会社の総経理、副総経理、財務責任者、上場会社の董事会秘書及び会社定款に規定するその他の人員を指す、と規定しています。

ただし、『企業が実施する不特定労働時間制と総合計算労働時間制の申請に関する規則』にある高級管理職に関して、『中華人民共和国会社法』の規定における厳格な定めに基づかなければならないのか、又は企業が自由に規定する事が出来るのかについて未だ定説はありません。

なお、上海市の場合、高級管理職の認定における裁判所の判断は非常に厳格で、企業の判断で高級管理職を規定することに否定的な傾向が見られます。企業が高級管理職を規定する際には、なるべく定款に基づいて規定することをお勧めします。そのほか、経営管理と当該職位職能における実際の状況も考慮して慎重に規定すべきです。

III. 不特定労働時間制を採用すると、残業代を支払う必要が無くなるのでしょうか？

各地方により規定が異なり、上海市の場合『上海市企業賃金支払い規則』の第十三条に、労働保障行政部門の許可を得て不特定労働時間制を実施する使用者は、法定休日に労働者に勤務させる場合、本条第(三)号の規定に基づいて賃金を支払う、と規定しています。これはつまり、不特定労働時間制を採用している

従業員は、法定休日に勤務した場合にのみ残業代が生じるということです。したがって、8時間を超えて勤務したとしても、法定休日の勤務でなければ、残業代を支払う必要はありません。

◆中国主要都市の政策速達

成都市人民政府 生育保険費用負担率に関する通知

成府函〔2018〕12号

各区(市)県政府、市政府各部門 宛:

成都市人民政府は、人力資源社会保障庁、財政庁『「人力資源社会保障部財政部生育保険費用負担率の適切な引き下げに関する通知」伝達に関する通知』(四川省人社発〔2015〕38号)の精神及び「成都市生育保険規則」(市政府令第126号)関連規定に基づき、生育保険基金収支の均衡を確保し、保険加入者の保険待遇を保障すべく検討を重ね、本市の生育保険費用負担率を現在の0.6%から0.8%へと調整する。本通知は2018年2月1日より施行される。

成都市人民政府
2018年1月31日

上海市の最低賃金基準を4月1日から調整

本市は2018年4月1日より最低賃金基準を調整する。月の最低賃金基準を、2,300元から2,420元へと調整し、120元上昇する。最低時給を20元から21元へと調整する。

上海市人力資源和社会保障局
2018年3月21日

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司の見解を示すものではありません)

中智上海経済技術合作有限公司 中智日本企業倶楽部・智櫻会

グローバルにリードする人的資源総合サービスサプライヤーである中智は1987年、中央政府管理下の国有重点骨幹企業として設立されました。国内外に126社の支社機構を有し、76の国または地域で経済技術及び人材提携を展開しています。中智では現在、世界500強企業239社傘下の1057社や中国500強企業148社傘下の611社を含む全世界の企業7.6万社の企業やそこで勤めている202万名以上の中堅、上級技術者や管理者及び従業員への人的資源の専門的サービスを提供しています。日系企業向けのサービスには中智日企倶楽部・智櫻会・中智日本サービスセンター・HR法務センターがあり、人事労務法務最新情報発信及びコンサル、人事アウトソーシング、日系企業の交流会等を提供しています。

三菱東京 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018年3月)

- ニュースフォーカス(2018年第5号)
2018-19年度香港財政予算案
http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/709_ext_02_0.pdf
香港支店業務開発室
- ニュースフォーカス(2018年第4号)
中国、租税協定の適用に受益所有者認定基準を改定
http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/703_ext_02_0.pdf
香港支店業務開発室
- BTMU 中国月報 第145号(2018年3月)
<http://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/118030101.pdf>
国際業務部
- BTMU CHINA WEEKLY 2018/3/14
<http://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/418031401.pdf>

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全て顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214