

## 中国の人民元レート柔軟化や労働コスト上昇がASEANに与える影響

～生産立地見直しの恩恵を受ける可能性の一方、中国マネーにより中国との関係がより深まる可能性も～

発表日：2010年6月30日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

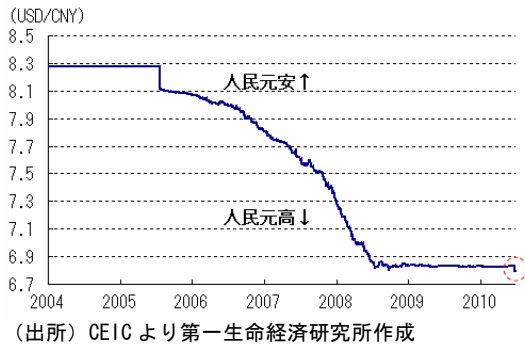
### (要旨)

- 今月19日、中国人民銀行は人民元の対米ドル為替レートの「柔軟化」を発表し、切り上げが進む可能性が出てきている。他方、輸出関連産業が集積する沿海部では労働争議が頻発しており、大幅な賃金上昇の動きもある。中国では低廉で豊富な労働力を背景に輸出産業が競争力を発揮してきたが、一連の動きは価格競争力の低下要因となるため、徐々にASEANに生産基地がシフトする可能性も出ている。中国政府は当面、実体経済に悪影響を及ぼすような人民元高を容認しないと思われるが、人民元建の貿易決済の導入や、1月のFTA発効など両者の関係強化が進む中でこれらの変化は中長期的に経済構造の変化をもたらす可能性が考えられる。
- ASEAN経済への影響は直接投資の流入期待にある。過去の人民元切り上げはASEANへの直接投資を促す一因であった。ベトナムなどでは、既に直接投資流入額が回復しているが、これには生産立地の見直しやリスク回避の動きが少なからず影響している。さらに、国際的なインフラ開発支援でメコン川流域諸国への投資も活発化しており、インフラの整備も企業の進出を加速させよう。
- 人民元高は中国の購買力向上に繋がり、中国資本による外国企業買収がより増加すると予想される。既に中国資本の中にはASEANなどに労働集約的な工程を移す動きもあり、今後はさらにASEANにおける中国企業の事業展開が活発化する可能性もあろう。また、これはアジア地域における国際的な分業体制にも少なからず影響を与える可能性もあろう。現在、中国は海外送金を厳しく制限しているが、中期的には規制緩和に動くと思われ、「チャイナマネー」の存在感が高まると考えられる。そして、これはアジア域内における資本の「地産地消」を促すと期待される。

### 《人民元の柔軟化や労働争議多発より、生産立地として中国を見直す機運も》

- 今月19日に中国人民銀行は、人民元の対米ドル為替レートの「柔軟化」を行う決定をした(図1)。市場では、中国は世界金融危機後も8%を上回る高い経済成長を遂げている一方、2008年8月以降人民元相場が実質的な米ドルとのペッグ制に置かれてきたため、今後は切り上がりが進むとの思惑がある。他方、輸出関連産業が集積する沿海部を中心に労働賃金の引き上げを求めるストライキが頻発しており、地方政府によっては最低賃金の引き上げを課すところも出ている。このように、低廉で豊富な労働力を背景に輸出中場で成長を遂げてきた中国経済を取り巻く環境は大きく変化している。
- 沿海部には海外企業が数多く進出し、中国市場向け製品のみならず、先進国向け製品の製造・輸出拠点となってきた。しかし、一連の動きにより労働コスト上昇や人民元高による悪影響が懸念されている。したがって、外資系企業を中心に生産立地を見直す可能性が出てきている。
- 中国政府は、昨年よりASEAN諸国との間で人民元建での貿易決済を可能とする一方、この1月にはASEANの初期加盟6カ国との間でFTAが発効するなど交易関係の強化が進んでいる。特に中国と直接に国境を接するベトナムは、長年に亘り「チャイナプラスワン」として注目されてきた。
- 中国政府は輸出産業への悪影響を懸念して約2年間人民元為替相場を固定化させてきたが、今回の人民元の「柔軟化」によっても輸出への配慮から、緩やかな切り上げを容認するに留まるであろう。しかし、今回の動きは中長期的に企業の拠点戦略の見直しを促す要因になると思われ、他方で投資の受け皿として注目を集める可能性のあるASEAN諸国への影響について考察した。

図1 為替相場の推移(日足)



### 《直接投資の移転先として、ベトナムなどASEAN地域の注目度が徐々に高まると予想される》

- これらにより、ASEAN諸国にとっては海外からの直接投資が中国からASEANにシフトすることが期待される。ASEANの中心5カ国について、直接投資流入額の推移をみると、中国政府が人民元の切り上げを行った2005年以降急速に流入額が拡大している(図2)。シンガポールにおける金融や不動産、インドネシアやマレーシアでの天然資源関連など、中国との競合が少ない分野での投資増加はあるものの、人民元の切り上がり少なからず影響を与えた可能性はあろう。2008年以降は世界金融危機の影響で大幅に減少したが、足元では底打ち感が出ており、好調なASEAN経済が投資意欲を促している。
- 国際協力銀行の「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査」によれば、ASEAN内の進出先としては、特にベトナムの注目度が高い(図3)。サブプライムショック後に経常収支が悪化する中、同国政府は直接投資の拡大で緩和を図ったため、2008年の承認額が突出しているが(図4)、その後も高水準の受入が続いている。また、同国への直接投資流入額も昨年初めこそ大きく減少したが、その後急速に回復している(図5)。過去の承認累計額と直接投資流入額との差を鑑みれば、今後も高水準の流入が続くと期待される。
- さらに、メコン川流域ではアジア開発銀行(ADB)やわが国のODAによるインフラ整備が進められており、タイやベトナム、中国の雲南省などを結ぶ輸送インフラ改善や通関手続きの簡素化などが行われ、投資環境の整備が進んでいる。結果、経済発展が比較的遅れていたラオスやカンボジアなどに対しても、韓国や台湾資本のみならず中国からも低廉で豊富な労働力を求めて投資が行われている(図6)。
- ASEAN経済の高成長に加え、中国でのリスクの高まりを背景に直接投資先を分散させる動きが強まってきたことは、ASEAN経済の潜在成長率を押し上げることに繋がろう。一方、中国自身にとっては経済の軸足を輸出主導から内需主導にシフトさせ、直接投資先も内陸部に移行する動きが徐々に強まるであろう。

図2 ASEAN5諸国 直接投資流入額の推移

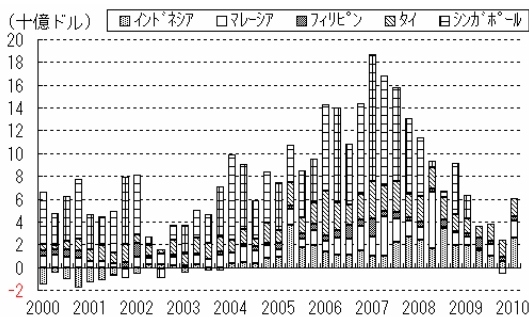


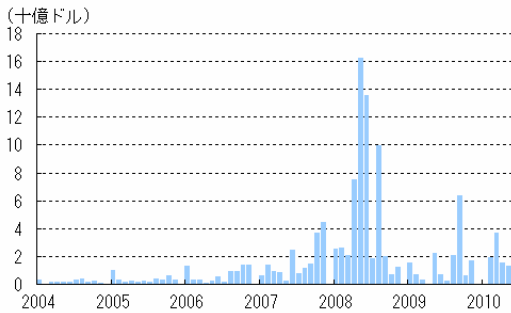
図3 中期的な有望事業展開先

国・地域名	得票率(%)
中国	74
インド	58
ベトナム	31
タイ	23
ロシア	21
ブラジル	20
米国	14
インドネシア	11
韓国	6
マレーシア	5

(複数回答可)

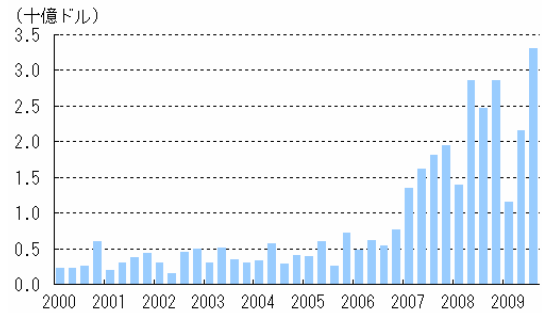
(出所) 国際協力銀行より第一生命経済研究所作成

図4 ベトナム 直接投資承認額の推移



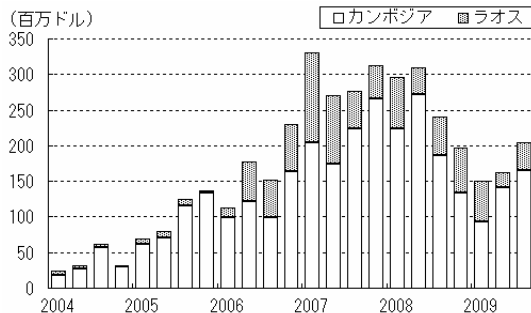
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ベトナム 直接投資流入額の推移



(出所) CEIC、IMF より第一生命経済研究所作成

図6 カンボジア・ラオス 直接投資流入額の推移



(出所) CEIC、IMF より第一生命経済研究所作成

#### 《中国資本もASEAN進出を進めており、資金規正の緩和で中国の存在感がさらに高まる可能性も》

- 人民元レートの柔軟化によって切り上げに動く場合、中国の購買力の向上を通じて中国マネーの存在感が高まることが予想される。中国では現在、国内投資家が海外投資を行うことは原則禁止されているが、政府系ファンドであるCIC（中国投資有限公司）などを通じて積極的に海外投資が行われている。さらに、中国企業による豪州での資源企業への投資が注目を集めてきたほか、わが国でも企業買収の動きが出ており、今後人民元が切り上がった場合、こうした動きが一段と活発化することが予想される。
- 沿海部で人件費上昇が顕著になっており、中国の製造業にとってはコスト競争力の優位性喪失が懸念される。外資のみならず、中国資本の中にも労働集約的な工程などをASEANなどに移動させる企業も出ており、人民元高の悪影響を受け易い輸出産業を中心に、今後ASEANへの進出の動きが高まろう。また、電機産業に象徴されるように、日本、NIEs諸国、中国、ASEANにおいて国際的な分業体制が構築されているが、中国の労働コスト上昇や人民元高は、このような産業構造にも変化を与える可能性がある。
- 現時点では中国からの外貨送金は厳しく規制されており、アジア域内の証券市場における中国マネーの存在感は必ずしも大きくない。ただし、中国政府は上海株式市場に外国企業の株式取引を行う「国際板」創設の準備を進めているほか、中期的には国内投資家の海外投資規制も緩和の方向となろう。そうなれば、これまで中国国内に留まっていた「チャイナマネー」は、高成長が期待されるASEAN市場に向かう可能性がある。こうした動きによって、経常黒字を抱えるアジア諸国の資金がアジア域内で還流する「地産地消」を促し、アジア経済の拡大を後押しすると期待される。

以上