

中国 意外な輸入の伸びとその実態

～内需の弱さは変わらず、外需が景気を押し上げる姿は変わらず～

発表日：2014年10月14日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の米国を中心とする世界経済の底入れは外需を通じ、中国景気にプラスの効果を与えている。他方、中国国内では金融市場のリスクを抱えるなか、共産党・政府による構造改革推進への取り組みや綱紀粛正策などは内需の足かせとなっている。9月の輸入は予想外に力強かったが、輸出財生産に伴う原材料需要が拡大したことが影響する一方、内需向けは依然として弱く、経済活動は力強さを取り戻せていない。
- 9月の輸出は前年比+15.3%に加速したが、香港向け輸出が大きく拡大した点には留意が必要だ。しかし、年明け直後の人民元相場の調整により、韓国や台湾など周辺国に比べて輸出競争力が向上したことは外需にプラスに作用している。こうした経済成長モデルは中国の高い経済成長を促してきたが、現政権は経済成長の原動力を外需から内需、内需でも投資から消費に移行して持続可能な経済成長を実現させる方針を掲げており、足下の動きはこの取り組みが円滑に進んでいないことを示す。米国を中心とする世界経済の底入れは同国を含む輸出依存度の高い経済にプラスの効果を生む一方、足下では欧州経済が再び足踏みしているほか、当の中国经济自体にも金融市場を巡る不透明感がくすぶる。しかし、現状は外需が中国景気を下支えして悪化を食い止める動きがあり、景気が急失速する事態には至らないと考えられる。

- 米国経済の堅調な拡大を追い風に世界経済に底入れの動きが出ていることは、2000年代を通じて『世界の工場』として輸出産業をけん引役に高い経済成長を実現してきた中国经济にもプラスの効果を与えている。他方、中国经济を巡っては、世界金融危機後に実施した膨大な景気刺激策の結果、国内に過剰設備や過剰な不動産供給に伴う不良資産を抱えるなか、急激な信用膨脹を通じて地方政府などを中心に債務問題が発生しており、経済の足かせとなる可能性がくすぶる。シャドーバンキングをはじめとする債務問題はデフォルト（債務不履行）が連鎖するなど金融市場を揺るがす事態には至っていないものの、足下では不動産価格の下落基調が強まることで信用収縮に繋がる懸念が出ており、信用創造の低迷は国内における消費や投資の重石となっている。さらに、習近平氏を中心とする現政権は行き詰まりをみせる足下の経済構造の転換に向けて大胆な改革を志向する姿勢をみせるなか、急進的な改革を後押しすべく共産党内部の腐敗問題に対して『大なた』を振るい、その実現に向けた綱紀粛正策の強化は、近年の高い経済成長を追い風に急拡大してきた高額消費に冷や水を浴びせている。また、近年の地方における不動産開発の急増は独自財源の乏しい地方政府が新たな財源を得る『打ち出の小槌』となってきたが、これが金融市場にとって潜在的なリスクとなる状況が懸念されて以降、中央政府は金融引き締めを通じて投資抑制を図る姿勢を強めており、経済成長を投資に依存する流れは後退を余儀なくされている。結果、中国经济は以前のような高い経済成長の実現が難しくなっている上、

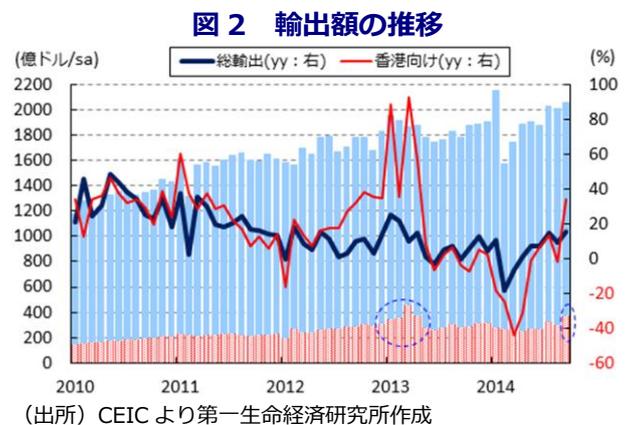
図1 部材など生産財の輸入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

中国経済の高成長に依存してきた世界経済にとっても不透明要因となる状況となっている。こうした動きは中国の貿易動向からも確認することが出来る。年明け以降の中国の輸入額は度々前年を下回る伸びになる状況もみ受けられ、国内における消費や投資の鈍化が国内需要向けの輸入を下押しし、輸入全体の足かせになる影響が出ている。なお、13日に発表された9月の輸入額は前年同月比+7.0%と3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じるなど力強い動きが確認されたが、これは輸出財の生産に必要な輸入財需要が急拡大したことで押し上げられた側面が強く、国内消費向けの一般輸入額は依然として前年を下回る伸びが続いている。こうした動きは、国・地域別の輸入額で低調な推移が続いてきた日本や韓国からの輸入額が前年を上回る伸びに転じたことにも現れている。主要な財別の輸入量をみると、鉄鋼石や銅など一部の鉱物資源で輸入量が急拡大する動きがみられるなど不自然な動きがみられる一方、石炭や石油製品は前年を大きく下回る伸びに留まっており、国内の経済活動が力強さを取り戻していないことを示している。

- 一方、9月の輸出額は前年同月比+15.3%と2ヶ月ぶりに前年比で二桁%の伸びになるなど勢いを取り戻しており、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比でも増加基調が続くなど、米国を中心とする世界経済の底入れが外需を促す好循環がみられる。なお、2012年末から2013年初めにかけては香港向けなど保税地域向け輸出を通じた『偽輸出』が輸出の水増しに使われたことから、その後は当局が監視を強化する動きをみせた結果、昨年半ば以降は香港向け輸出の伸びは急速に冷え込む状況が続いてきた。しかし、9月の香港向け輸出は前年同月比+34.0%と大幅な伸びをみせており、この動きが再び奇妙な伸びをみせて



いる点には留意が必要である。とはいえ、米国をはじめとする先進国向け輸出は依然として堅調な推移をみせている上、関係悪化に加えて、中国国内における品質問題などが足かせになってきた日本向け輸出にも底入れの動きが出ており、世界経済の底入れは好影響を与えている。ここ数年の中国の輸出産業を巡っては、年間二桁%を上回るペースで人件費が上昇する状況が続いてきた上、通貨人民元相場の上昇も重なったことで輸出競争力が急速に低下する状況が続いてきた。しかし、年明け直後に中国景気に対する不透明感などを材料に人民元の対米ドル為替相場は下落トレンドを強め、韓国や台湾など周辺国に比べて輸出競争力が向上する状況となったことは、世界経済の底入れと相俟って輸出の底離れを促した。なお、人民元の対米ドル為替レートは5月末頃を底に上昇に転じているものの、足下では米国Fedによる金融政策の正常化が予想外に早く開始されるとの見方が強まるなかで国際金融市場では『米ドル高』が意識される状況となっており、人民元相場は頭打ちの様相を強めている。元々、人民元の為替相場は当局の管理下に置かれるなど自由な取引が不可能な市場にあることに留意する必要はあるが、足下の相場は依然として前年同時期に比べてやや割安な水準に留まっていることは、一昨年末以降の日本円の対米ドル為替相場の下落に伴い実効ベースで高止まりが続く韓国ウォンや台湾ドルなどに比べて輸出競争力の回復を促している。また、近年は世界経済における



新興国の存在感が高まっており、各国の輸出に占める新興国向けの割合は拡大する傾向にあるなか、価格の安さを背景に新興国向け輸出を拡大させてきた中国メーカーにとって年明け以降の人民元安は、自国通貨高に直面する韓国や台湾メーカーなどとの競争をより優位にする一因になってきた。こうしたことも、足下における輸出拡大を促しており、輸出産業における回復感が製造業を中心とする景況感の改善に繋がる流れを生んでいる。しかし、こうした経済成長モデルはこれまでの中国の高い経済成長を促してきたが、現政権は経済成長の原動力を外需から内需に、内需のなかでも投資から消費に移行させることで持続可能な経済成長を実現させる方針を明らかにしており、足下の動きはこの取り組みが円滑に進んでいないことを示している。米国を中心とする世界経済の底離れは同国を含む輸出依存度の高い経済にプラスの効果を生んでいる一方、足下では欧州経済が再び足踏みする様子が出ているほか、当の中国经济自体にとっても金融市場を巡る不透明感がくすぶっている。しかしながら、現状においては外需が中国景気を下支えするなど、さらなる悪化を食い止める動きが確認されていることを勘案すれば、景気が急失速する事態に見舞われるには至らないと考えられる。先行きについては、不動産市況をはじめとする金融市場の動向が景気の鍵を握る状況は変わっておらず、景気の過熱も失速をも免れるべく、共産党及び政府は政策の『微調整』を進める展開が続くと予想される。

以 上