

中国貿易統計、予想外の動きをどうみるか

～政策スタンスが影響した可能性も、先行きには多くの不透明要因～

発表日：2015年3月9日(月)

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)

- 中国の2月の貿易統計は輸出が予想外の伸びをみせる一方、輸入は大きく鈍化した。春節の時期が大きくずれた影響はあるが、1・2月累計でも輸出の堅調な伸びが確認され、すべての国・地域向けで大幅な伸びが確認された。昨年末以降の金融緩和による人民元安が奏功した面は大きい一方、先行きについては不透明感が残る。世界経済の鈍化も外需の重石になると見込まれ、外需主導の景気回復のハードルは高い。
- 一方、輸入は前年を大きく下回る伸びが続き、資源安の影響が色濃く現れている。ただし、国内消費向けの輸入は輸出財生産に関連した輸入を上回るペースで減速しており、これは政府の綱紀粛正策が内需の重石になっていることも影響している。政府は国内消費の喚起を図る姿勢をみせるが、不動産市況の不透明感や政府の政策対応には懸念もあり、内需の低迷が輸入の足かせとなる状況は続くことが予想される。

《高い伸びをみせた輸出には人民元安が影響した可能性。ただし、先行きには不透明要因が数多くくすぶる》

- 中国の2月の貿易統計は、輸出額が予想外の高い伸びを示す一方、輸入額は依然として前年を大きく下回る伸びに留まり、輸出入それぞれについて大きく評価の分かれやすい内容となった。輸出は前年同月比+48.3%と約4年半ぶりに高い伸びを示しており、今年は春節(旧正月)の時期が例年に比べて遅く営業日が少ないことから、事前には低い伸びとなる可能性が懸念されたにも拘らず、そうした見方と異なる動きとなった。同国の年初の統計については、上述の通り春節の時期が影響を及ぼしやすく、1～2月を合算した伸びを確認する傾向があるが、そのベースでも前年同期比+15.0%と昨年12月(同+9.7%)を上回る伸びとなるなど、全体的に底入れ感が出ている様子うかがえる。なお、今月初めに発表された製造業PMI(購買担当者景況感)においては、政府(国家统计局)発表版も民間(HSBC)版ともに「輸出向け新規受注」指数が景況感の分かれ目を現す50を下回る水準に留まる。したがって、輸出を取り巻く環境が大きく改善しているとは考えにくい。さらに、足下では対象企業数及びセクター数の多さから、景気の実態をより反映しやすいとされる民間版で急速な悪化がみられるなど、輸出を取り巻く環境が大きく悪化している様子うかがえる。その一方、輸出の内容を詳細にみると、一時期疑惑が高まった香港をはじめとする保税地域を利用したいわゆる「偽輸出」の問題が再燃したという訳ではなく、その点では一連の数字そのものに対する疑惑を示す必要はないと思われる。また、堅調な景気拡大が続く米国向けのほか、足下で

図1 製造業PMI(輸出向け新規受注)の推移



(出所) 国家统计局, Markit より第一生命経済研究所作成

図2 人民元の対米ドル為替レートの推移

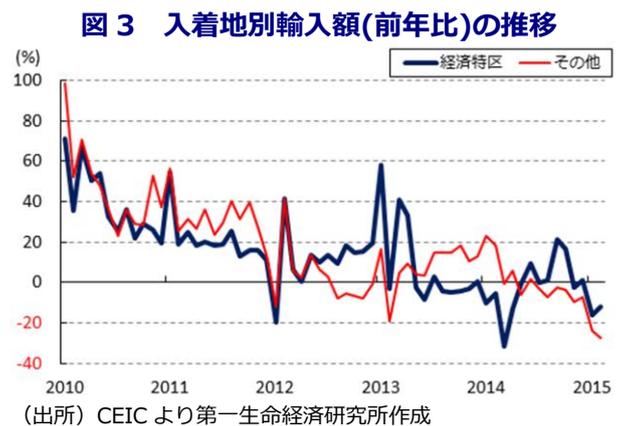


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

は景気の底入れの兆候が出ているEUや日本など先進国向けに加え、ASEANをはじめとする新興国向けも高い伸びが確認されるなど、全般的に堅調な伸びとなったことが確認された。これだけ輸出が押し上げられている背景には、通貨人民元の為替動向も大きく影響していると考えられる。人民銀行は昨年11月以降、市中の資金需給のひっ迫に対応する観点から利下げや預金準備率の引き下げによる金融緩和に動いており、足下の人民元の対米ドル為替レートは人民銀が定める為替の変動レンジの下限付近での推移が続いている。折しも国際金融市場においては米国による金融政策の正常化が意識され、世界的な米ドル高圧力が掛かりやすいなか、同国では景気減速を嫌気した資金流出圧力の高まりが確認されていることも重なり、人民元安基調が強まっている。1～2月ベースでは、人民元の対米ドル為替レートは前年同期比で約2.7%低い水準となっており、世界経済に底入れの動きが出るなかで通貨安が輸出の追い風になった可能性はある。ただし、先行きについては通貨安の効果が薄れることに加え、受注動向そのものが大きく悪化している状況を勘案すれば、輸出が勢いよく回復して景気をけん引することは見込みにくい。世界経済を巡っては、その回復力の乏しさを背景に貿易量そのものが鈍化するとの見方もある。同国政府は現在開催中の全人代（全国人民代表大会）に併せる形で今年の貿易量（輸出入総額）の伸び率を「6%前後」とする控えめな目標を発表している。こうしたことから、外需を取り巻く環境は依然として不透明要因が多いと判断することが出来よう。

《大幅な輸入減は資源安の影響は大きい、政府の綱紀粛正策が個人消費の足かせとなっていることも一因》

- 一方の輸入については前年を大きく下回る伸びが続いており、2月は前年同月比▲20.5%、1～2月累計でも同▲20.2%と大幅なマイナスとなっている。昨年後半以降の原油安に加え、世界的な商品市況を巡る調整圧力が、これらの多くを輸入に依存する同国にとっては輸入額の下押し圧力になっていると考えられる。その一方、商品市況の下落を背景に同国内では鉄鋼石や原油及び石油製品に対する需要に底入れの動きが出ており、こうした動きは輸入量が前年を上回る伸びに転じていることに現れている。事実、製造業PMIの構成要素のうち原材料の「購買」動向に関する指数には双方で底入れの動きが出ている上、民間版では3ヶ月ぶりに50を上回る水準に回復するなど、先行きの生産拡大を見越した動きが出ている様子がうかがえる。また、国・地域別でみた輸入額の動向をみると、資源の割合が高い豪州からの輸入額が前年を大きく下回することは理解しやすい一方、その割合が必ずしも高くない米国やEU、日本など先進国からの輸入額も大幅に減少していることは説明しにくい。入着地ベースでも、輸出財の生産比率が高い経済特区での輸入額を上回るペースで、その他の地域における輸入額が減少しており、国内における消費向けの輸入などにより下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。この背景には、習政権が腐敗・汚職防止の観点から綱紀粛正策による引き締め姿勢を強めており、特に、高額品に対する消費への締め付けが厳しく、関連する輸入が抑えられていることも影響している。今年の春節連休中（2月18日～24日）の小売売上高は昨年の春節（1月31日～2月6日）と比較して+11.0%と前年（同+13.2%）から伸びが鈍化しており、足下における物価伸び率の鈍化の影響を除いても減速感が顕著になっている。その一方、同期間中の海外旅行者による消費の勢いは力強さを増しており、とりわけ日本国内では「爆買い」などと評されるような動きがみられたが、こうした動きには



関税などの影響で内外価格差があることも影響しているが、綱紀粛正策も少なからず関係している可能性もある。政府が全人代で発表した『政府活動報告』では、国内消費の拡大を図る方針が示されたものの、汚職撲滅の取り組み継続による実質的な綱紀粛正策が高額消費の重石となるなか、国内経済の拡大をけん引してきた不動産市況は地方部を中心に不透明な状況が続いており、景気自体の足かせとなるリスクはくすぶっている。昨年末以降の金融緩和の効果もあり、足下では一部で不動産市況に底入れの兆候が出る動きもみられるが、政策的に「金融緩和頼み」とも呼べる状況になるなかで自律的な景気回復の原動力を生み出す政策対応はみられない。近年の経済成長による賃金上昇圧力の高まりを受けて、外資系企業のなかには同国を生産拠点とすることを見直す動きも出ており、これまでの「成長モデル」の継続が難しくなっている事態も明らかになっている。不動産市況の下落による資産デフレが全体的なデフレに繋がり、同国経済自体が失速する事態は想定しにくいものの、内需が劇的に回復していく経路は見出しにくく、引き続き輸入の足かせになるものと予想される。

以上