

Economic Trends

経済関連レポート

企業内貿易からみた人民元切り上げ

発表日：8月1日（月）

～切り上げには、輸入比率と現地販売比率が高いセクターが強い～

(No. N-35)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

7月22日に人民元が2%切り上げられて、百家争鳴の様相を呈しているが、そもそも人民元切り上げが日本経済にプラスなのか、マイナスなのかという肝心の点がわかりにくい。本稿では、日本経済への利害を見通すためのシナリオを提示し、セミマクロでインパクトを考えた。筆者の見方は、日中貿易は企業内貿易に注目する必要がある、①現地法人の輸出先、②現地販売比率、③日本からの輸入比率などの特性によって業種別に影響が異なるという見解である。

今後の焦点は何か

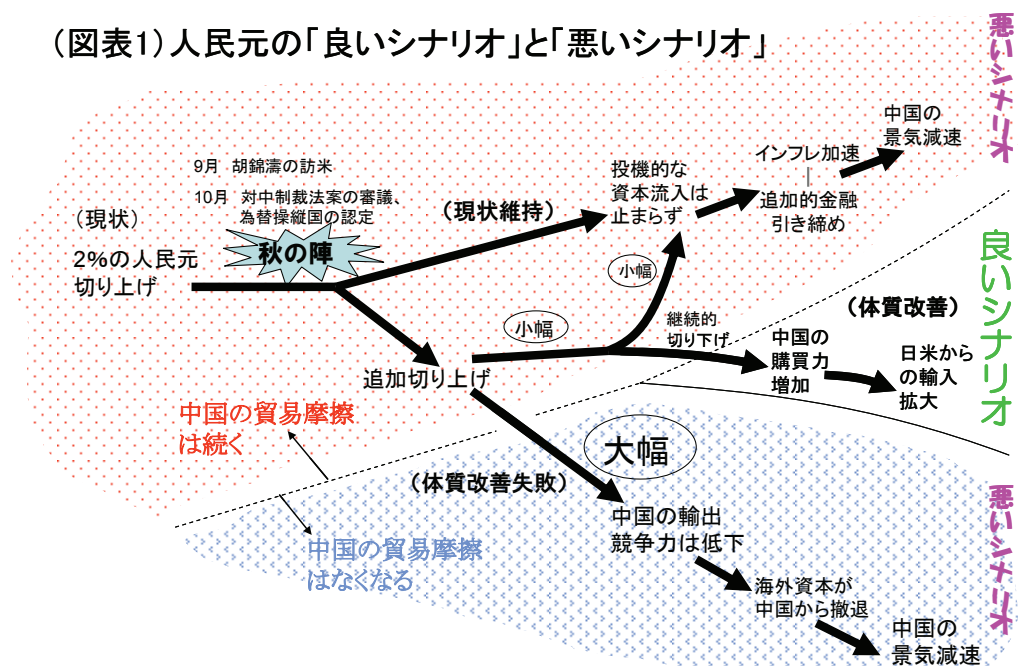
まず、はっきり見方を示しておく、人民元調整は7月22日の2%の切り上げで終了した訳ではなく、今後も追加的切り上げが継続するというのが筆者の見方だ。中国人民銀行は、7月26日に「2%切り上げが人民元為替レート調整の第一歩で今後さらに調整がある、ということはない」という声明を発表している。しかし、ここまでの経緯を踏まえると、人民元切り上げの圧力が米国との貿易摩擦を背景にしている以上、2%程度の切り上げで米国側が人民元問題を手打ちにすることは考えられない。今後、中国が通貨調整の打ち止めを主張すればするほど、米国からの圧力は高まるだろう。

筆者は、事態が再び動き出すのは、9月の胡錦濤主席の訪米の前後だとみている（図表1）。米国議会では、中国からの輸入品に一律27.5%の報復関税をかける対中経済制裁法案が採決延期になっている。これは、6月末にグリーンズパン議長とスノー財務長官が、民主党シューマー上院議員と共和党グラハム上院議員にかけあって、採決延期を決めたことが背景である。今後、9月の胡錦濤訪米の際に、中国側から何らかの追加的交渉材料が提出され、追加的切り上げに向かった前進がなければ、こうした対中制裁の動きは再加速するであろう。この対中制裁法案には、人民元がドルに比べて15~40%の範囲で割安だから、その中間をとって一律27.5%の報復関税率を課するという発想がある。彼らが2%の切り上げで納得するはずがない。米国財務省にしても、5月の半期報告書で「為替操縦国」

の認定を差し控えたが、場合によっては半年後には中国を「為替操縦国」と認定し、是正に向けた協議を開始するだろう。米国財務省は、中国に10%以上人民元を切り上げることを求めている。

反面、中国が大幅な人民元の切り上げを行えば、中国の輸出競争力は大きく低下し、さらに対中直接投資も激減するだろう。

(図表1) 人民元の「良いシナリオ」と「悪いシナリオ」



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

対米貿易摩擦はなくなるが、海外資本の流入を梃子にしてきた中国は景気減速を余儀なくされる。そうした意味で、中国政府は「前門のトラ、後門のオオカミ」という厳しい立場にある。

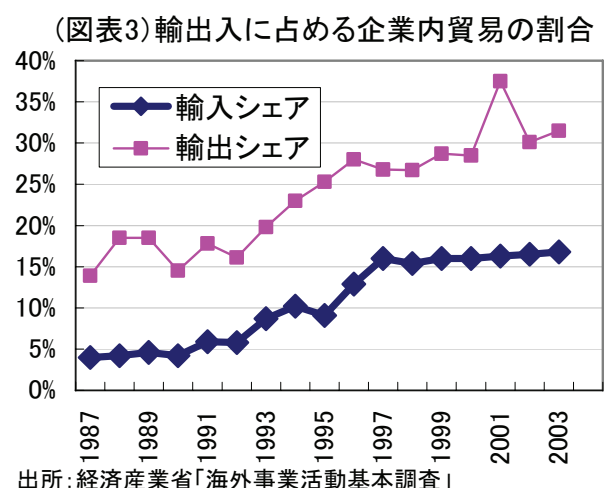
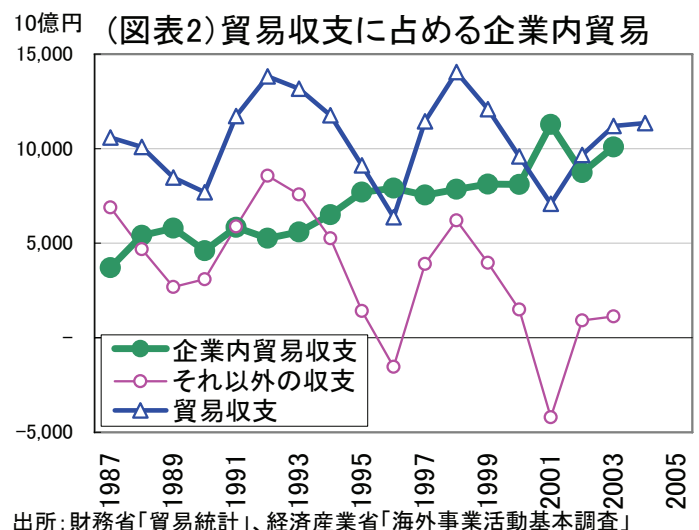
中国が今の立場を切り抜けるには、中長期的な人民元の切り上げの見取り図を示しつつ、時間をかけて人民元を段階的に切り上げることを粛々と実行するしかない。そして、中国は、通貨切り上げに伴う自国の購買力上昇を活かし、日米からの輸入を増やすような内需振興策を進めることが望ましい。輸入拡大を通じて貿易収支が改善すれば、米国などからの圧力も解消される。実は、米国にしても日本にしても、人民元の大幅な切り上げが中国経済を失速させることを望んではおらず、中国政府への切り上げ要請をしながらも、落とし所として、段階的な人民元切り上げに向かうことを期待していると考えられる。このシナリオは、中国が通貨調整によって体質改善を進め、米中がともにWIN-WINゲームとなる「良いシナリオ」だとも表現できる。かつてプラザ合意で30%の円切り上げに見舞われた日本経済は、1年半程度のタイムラグを置いて、内需拡大・輸入拡大に転じ、バブル景気を謳歌した経験がある。中国が人民元を緩やかに切り上げながら「良いシナリオ」が選択できるかどうかのポイントだろう。

日本企業のメリット、デメリット

次に、日本企業にとってのメリットを考えてみよう。まず、為替調整の前提であるが、人民元の切り上げが進んでいくと、円と人民元の関係は、円安・人民元高の方向に進んでいくと考える。その場合、日本が中国から輸入する製品価格は上昇し、日本が中国へ輸出する製品価格は下落する。ただし、日中間の取引条件を考えると、国対国の貿易取引を考えるよりも、中国に進出した日本企業の取引条件を念頭に置く必要があるだろう。こうした発想には、貿易取引に占める企業内取引が趨勢的に拡大しているという現状認識がある。

例えば、日本の貿易黒字をみた場合、そのほとんどが企業内貿易黒字によって占められていると考えることができる(図表2)。2003年度の貿易黒字は、11.2兆円であったが、そのうち10.1兆円は企業内取引で生じた黒字額であり、それ以外の黒字は僅かに1.2兆円に過ぎないことになる。また、輸出入に占めるシェアに注目すると、2003年度では輸入に占める16.8%が日本企業の海外現地法人が日本へ輸出する取引で占められ、輸出に関しては31.5%が日本企業の現地法人が日本から輸入する取引で占められている。双方の割合は年々拡大している(図表3)。

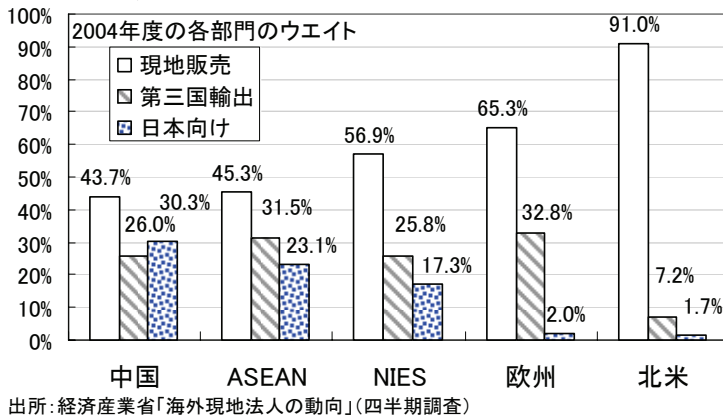
特に、中国に限って、日中間の企業内取引をみてみると、中国の現地法人は、2003年度中に13,960億円を日本へ輸出し、13,140億円を日本から輸入している。中国にある日本の海外現地法人は、日本に対する逆輸入のウエイトが大きく、その反面、相対的に現地販売のウエイトが小さい。この性格



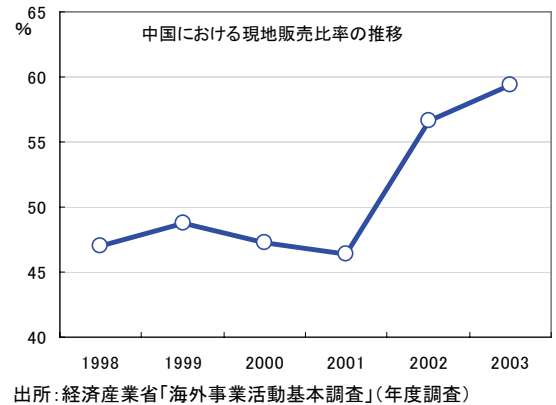
を他地域の現地法人の取引内容と比べると、ASEAN と並んで中国にはその傾向が強いことがわかる (図表 4)。まさに中国との取引は、企業グループの生産基地という性格が強いのである。なお、世界に展開する現地法人が日本に逆輸入する金額に占める中国のシェアは、年々拡大しており、直近では 36.9%にまで増えている。人民元の切り上げが段階的に進んでいくことは、これまで急速に進んできた中国の生産基地化を変化させることになるだろう。多国籍化した企業グループは、中国現地法人の位置づけを徐々に変化させていかざるを得ない。

そうなった場合には、具体的には、現地法人が日本に逆輸入したり、第三国に輸出していた部分を、中国での現地販売に振り替えるかたちで、先行きの業容拡大の活路を求めることになるだろう。現に、中国の現地法人は中国の高成長を背景にしながら、ここ数年、現地販売率を急上昇させている (図表 5)。こうした現地法人では、輸出価格の上昇がデメリットになる反面、輸入価格では低下するメリットを持つので、日本からの輸入を増やしながら、現地販売を増やしていくパターンがよりメリットを狙っている。

(図表4) 海外現地法人の売上内訳・国別



(図表5) 海外現地法人の現地販売比率



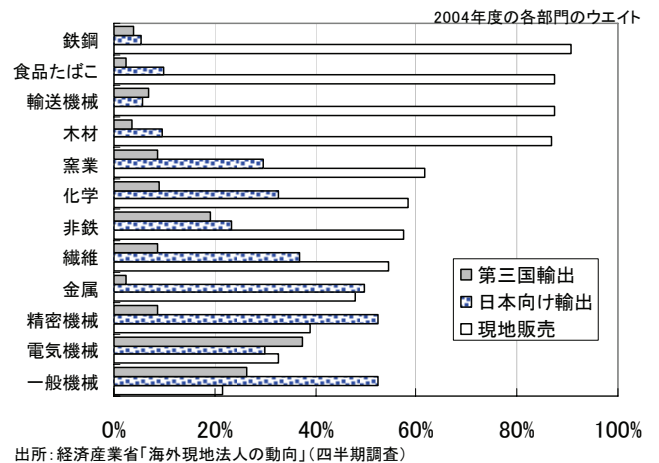
現地法人の輸入メリット、内需拡大の現地販売のメリット

今度は、上記のような人民元切り上げの利害が、業種別にみてどのようになっているかを調べてみよう。まず、すでに現地販売のウエイトが大きい業種として、鉄鋼、食品、輸送機械、木材、窯業が挙げられる (図表 6)。このうち、鉄鋼は日本からの輸入割合が高く、日本などへの輸出が少ないので、現状でも人民元の切り上げのメリットが大きいと言える。

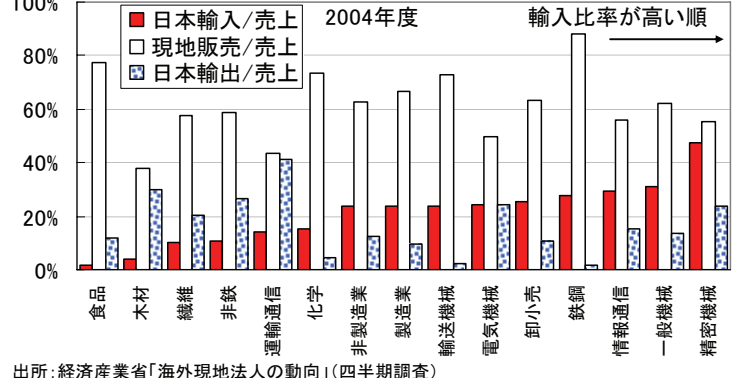
また、日本からの輸入割合が高いというメリットの点では、精密機械、一般機械、情報通信といった業種が該当する (図表 7)。ただし、こうしたセクターには、日本への逆輸入も多いので、人民元切り上げが日本への輸入価格を押し上げるので、プラスとマイナスの双方が表れるだろう。

さらに、対中制裁法案などのリスクなどを考えると、日本よりも欧州や北米への中継輸出の割合が多いセクターがそれに当てはまるのではないかと (図表 8)。これら業種は、中国の現地法人を生産基地としている現状を、徐々に現地販売を増やしていく方

(図表6) 海外現地法人の売上内訳・業種別



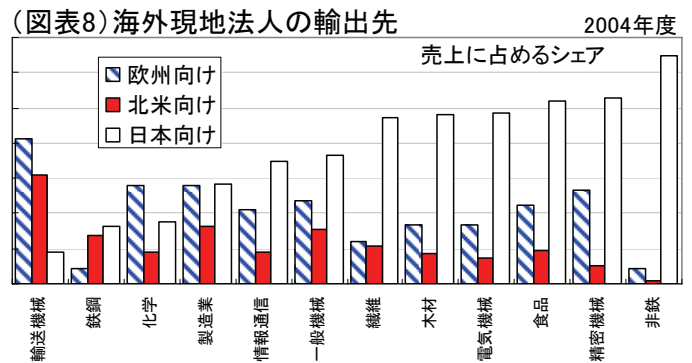
(図表7) 日本からの輸入比率、輸出比率、現地販売比率



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

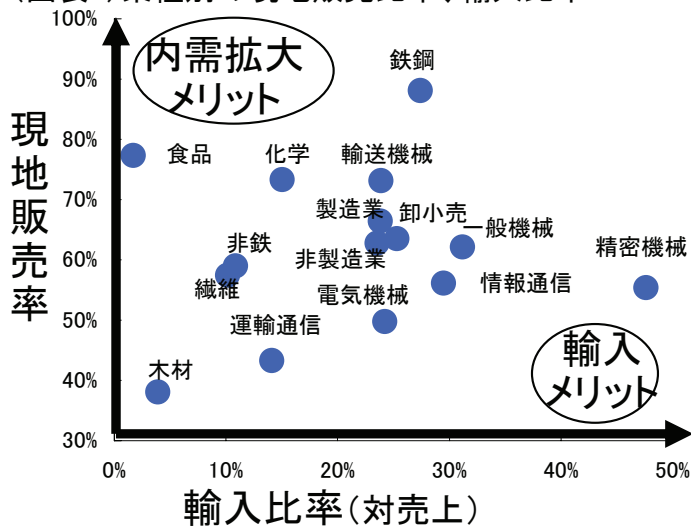
向に変化させながら、メリットを享受することを課題としていこう。例えば、輸送機械に注目してみると、欧米への中継輸出も多いので米中関係が政治的に紛糾するとその悪影響が及びやすいという面がある一方で、現状でも現地販売のウェイトを高めており、将来的な課題に対して動き出していると言えるだろう。

なお、こうした業種間でのメリット、デメリットを鳥瞰するために、輸入比率、現地販売率などを使った分布図をつくるとわかりやすいので掲示しておく(図表9、10)。輸入比率が高い業種は、人民元高・円安のメリットを受けるし、人民元問題がソフトランディングして、中国がうまく内需拡大を遂げれば、現地販売比率の高い業種はその恩恵が大きいだろう。一方、現地販売比率と裏腹の関係にある輸出比率に関しては、欧米への輸出が大きい業種は、政治的な貿易摩擦が起これば、その悪影響を受けやすいと言えそうだ。

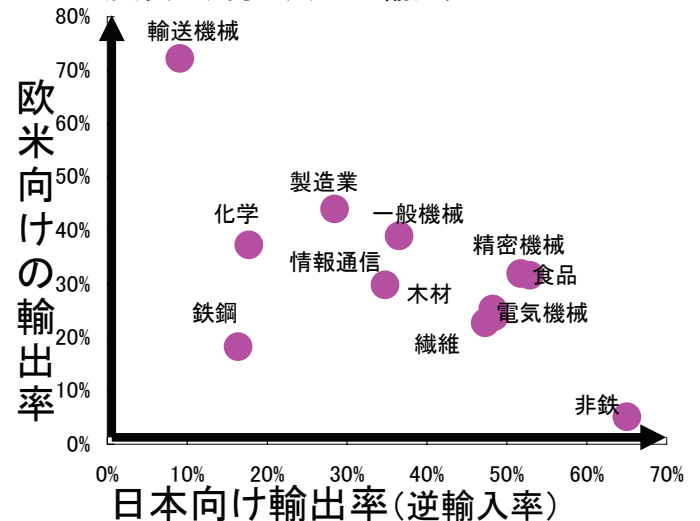


出所: 経済産業省「海外現地法人の動向」(四半期調査)

(図表9) 業種別の現地販売比率、輸入比率



(図表10) 現地法人の輸出先



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。