

## 人民元切り上げと現地進出企業

発表日：2010年4月21日（水）

～自動車、商社、鉄鋼にはメリットは大きい～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

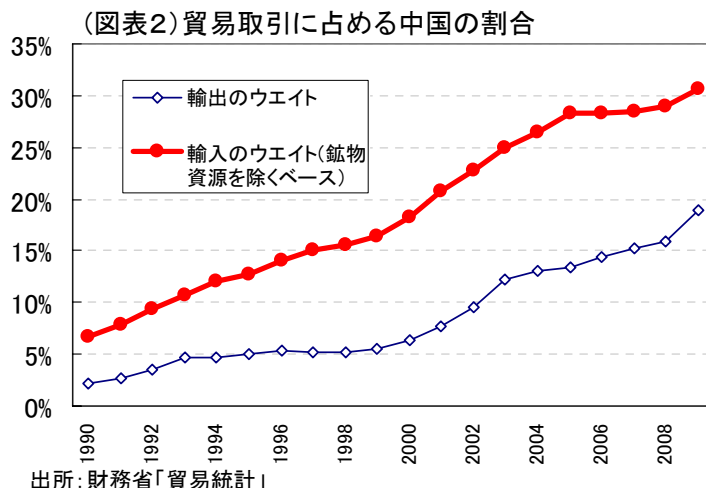
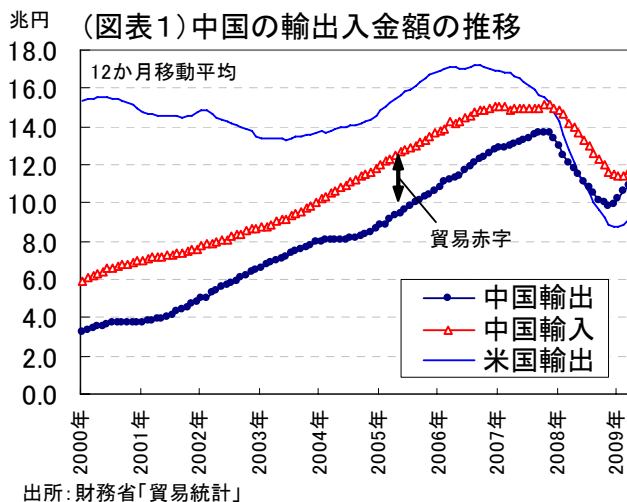
日本の対中国貿易は輸入超過である。人民元が切り上がると、輸入超過の日本ではコスト高に作用するが、現地に進出している日本企業に限ってみれば輸出超過なのでメリットが生じる。近年、現地企業は日本から輸入した財・原材料を加工して、現地販売を増やす傾向を強めている。日本企業にとって、人民元の上昇が進めば、中国の内需拡大の追い風になる。

### 現地進出企業については輸出超過

人民元が切り上がることは、日本経済にとってメリットが大きいのだろうか。この回答は、立場によって異なるはずだ。

一般的に、人民元が対ドルで切り上がれば、対円レートでも人民元は円安になる関係である（ドルと円の間隔を一定と仮定）。この円安作用は、中国から日本への輸入価格を上昇させ、日本から中国への輸出価格を下落させる。つまり、相対価格の変化は、輸入には不利で、輸出には有利なのである。

人民元切り上げの影響が大きくなりそうなことは、中国が日本の貿易相手国の中で最大であることから窺える。2009年暦年には、輸出金額について、中国は米国を抜いて首位になっている（図表1）。輸入面でも中国は日本の最大の相手国であり、原油など鉱物性資源を除いた輸入額に占める中国輸入の割合は3割を超えている（図表2）。



人民元切り上げの作用については、日本の対中国貿易が輸入超過（貿易赤字）になっているので、輸入価格が上昇することで交易条件悪化になって、マイナスという見解もある。この点に関しては、対中国の中身を詳しく調べて多角的に評価する必要があると筆者は考える。中国に生産拠点をもち、日中間で企業内貿易を行っている日本企業に限ってみれば、輸出超過の状況になっていて、人民元切り上げはメリットが大きいと評価することもできる。現地企業が、日本からの輸入量を増やして、現地販売を増やす活動を活発化させれば、恩恵はより大きくなる。

現地企業の取引データについて整理しておく、中国に進出している日本企業は、2008年度の売上高32.6兆円

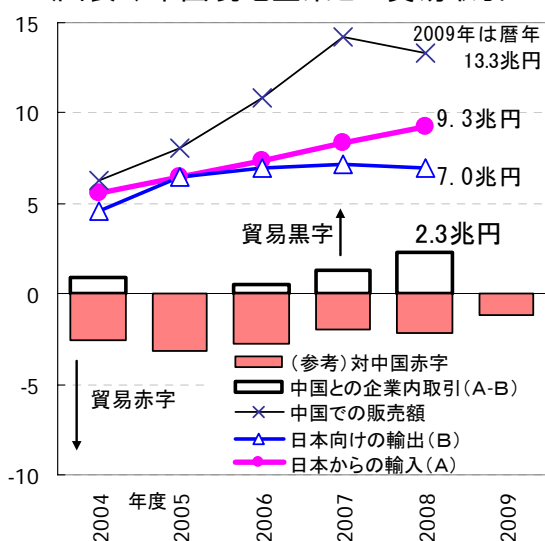
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(すべての現地法人売上上の16.1%)、このうち日本への輸出(日本の輸入)は7.0兆円となっている。また、進出企業が日本から輸入している仕入額は9.3兆円(日本の輸出)であるので、企業内貿易の収支は、+2.3兆円の日本からの輸出超(貿易黒字)なのである(図表3)。

実は、現地進出企業が日本からの取引で輸入超過になっている状況は、業種別にみてもかなりバラツキがある(図表4)。全体では、日本企業は輸出超過であるが、業種別には輸送用機械(自動車など)、卸売(商社など)、鉄鋼の3つがほとんどを占めている。つまり、人民元が高くなることで生じる輸出超過のメリットは、この3業種に集中しているということである。

時系列でみていくと、現地企業は日本からの輸入額を増やすと同時に、現地生産分を中国国内販売に回す比率を高める傾向がある。すでに、現地企業は2005年の人民元切り上げの時期から、日本から輸入金額を増やしなが、中国国内市場で販売するペースを引き上げてきている。今後、人民元の上昇が再開すれば、進出企業にとっては、現地販売をさらに拡大する効果を発揮できると予想される。

兆円(図表3)中国現地企業との貿易取引



出所: 経済産業省「海外事業活動基本調査結果」  
財務省「貿易統計」

(図表4)中国に進出した現地企業の輸出入

	売上高 (C)		仕入高		日本からみた	
	日本向け輸出額 (B)	日本からの輸入額 (A)	日本向け輸出額 (B)	日本からの輸入額 (A)	輸出超過 (A-B)	売上比 (A-B)/C
合計	69,563	92,947	23,385	8,969	7.2%	4.8%
製造業	49,984	58,953	22,689	2,296	37.9%	29.1%
輸送用機械	3,430	26,118	686	562	20.9%	7.4%
鉄鋼	148	2,444	86	562	7.4%	1.3%
生産用機械	418	1,103	562	86	1.3%	13.5%
化学	800	1,363	86	562	7.4%	0.1%
食料品	470	556	86	562	7.4%	-0.3%
石油・石炭	23	74	52	135	13.5%	0.1%
非鉄金属	499	501	2	0.1	0.1%	-0.3%
窯業・土石	390	386	-5	-0.3	-0.3%	-7.9%
その他の製造業	1,853	1,292	-561	-7.9	-7.9%	-26.1%
繊維	1,186	505	-681	-26.1	-26.1%	-32.3%
はん用機械	2,447	573	-1,874	-32.3	-32.3%	-13.1%
電気機械	7,884	4,578	-3,306	-13.1	-13.1%	-36.5%
業務用機械	5,702	1,978	-3,724	-36.5	-36.5%	-16.5%
情報通信機械	24,146	17,031	-7,115	-16.5	-16.5%	10.4%
非製造業	19,579	33,994	14,415	10.4	10.4%	30.6%
卸売業	18,280	30,942	12,663	30.6	30.6%	6.5%
建設業	5	390	385	30.6	30.6%	6.5%
運輸業	407	693	286	6.5	6.5%	4.6%
小売業	48	253	205	4.6	4.6%	9.7%
情報通信業	422	552	130	9.7	9.7%	2.2%
サービス業	373	435	62	2.2	2.2%	-1.5%
農林漁業	34	31	-3	-1.5	-1.5%	

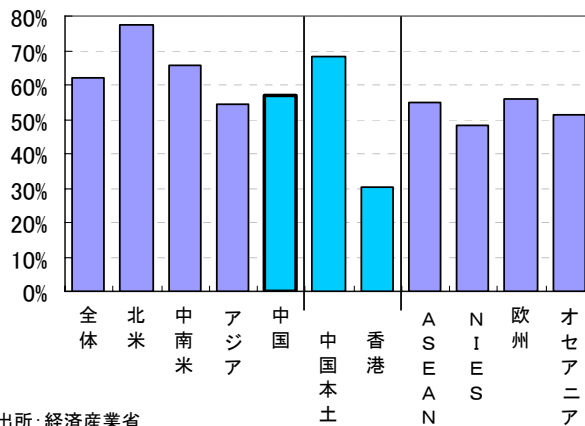
出所: 経済産業省「海外事業活動基本調査結果」2008年度

### 内需拡大が狙える進出企業

私たちの先入観の中には、中国を「世界の工場」として捉えるイメージがある。このイメージに沿えば、人民元が切り上がると、中国から第三国に輸出をする現地企業は不利になると考えがちになる。生産コストを引き下げるために中国で生産して第三国に輸出をしている企業は、たとえ日本からの輸入メリットがあっても、人民元上昇で輸出価格が引き上がるため、コスト増を負うことになるという理屈である。

しかし、経済産業省の統計データを調べると、そうした先入観とは反して、日本の中国進出企業は、相対的に現地消費の比率が高く、生産基地として第三国輸出に回す比率は小さいという結果になっていた(図表5)。地域間での比較を行

(図表5)現地進出企業の現地販売比率



出所: 経済産業省「海外事業活動基本調査結果」2008年度

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。

うと、ASEANやNIE Sの方が第三国輸出の割合は大きく、中国本土へ進出した企業はその生産物を比較的多く中国国内向けに販売していた。中国に進出した日系企業は、成長する中国市場を有望とみており、最近になるほど、最終消費地としての中国の存在を重視するようになってきているのである。中国進出企業のうち、業種別にみて売上に占める現地販売比率が高いのは、2008年度で情報通信機械56%、業務用機械56%、繊維46%、はん用機械42%、電気機械31%などが挙げられる。これらの業種は、中国の内需拡大の恩恵を率先して追求してきたセクターとも言える。これら業種の企業は、さらに中国の内需シフトを強めると予想される。

中国の内需拡大をビジネスチャンスとして捉えるとき、中長期的な人民元上昇はプラスが大きいことになる。日本でも、1985年9月のプラザ合意に直面した時期、ドル円相場が1年後に1.57倍、3年後に1.80倍に進む円高になったが、当初の円高ショックは2年程度のタイムラグを置いて輸入拡大のメリットに反転し、80年代後半以降は海外投資拡大や海外旅行ブームへと展開した。人民元は2005～2008年の約2年間の切り上げで対ドル・レートが1.22倍に上昇している。今後、切り上げが再開されて人民元の上昇が進めば、当初は中国企業が企業面で不利になっても、時間が経過すると、徐々に中国国内で割安になった輸入品を購入できるメリットの方が相対的に大きくなっていくだろう。人民元の上昇は、中長期的に中国国民の購買力向上につながっていく。日本各地の観光地・自治体ではビジット・ジャパンに積極的に取り組んでいて、中国人環境客の増加を商機と構えているだろう。直接投資の面でも、中国から日本への投資拡大も大きくなっていくとみられている。日本企業にとっては、中国経済の経済発展の恩恵を享受できるように、能動的に体質転換を図っていることが重要だ。

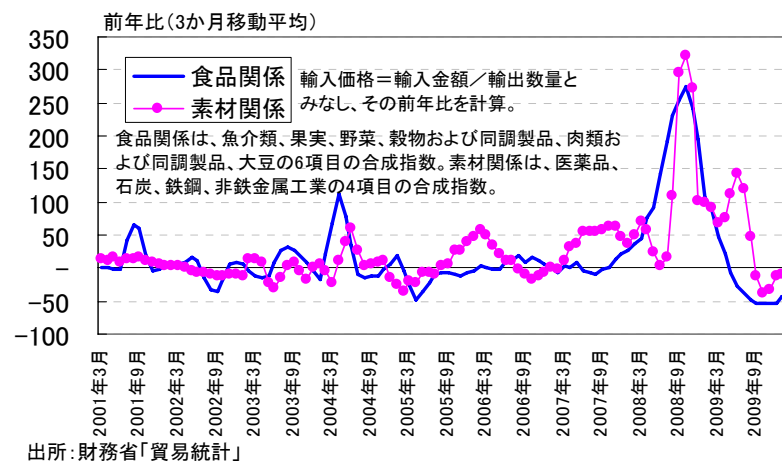
### 中国発の物価上昇圧力は確認できず

反面、人民元が切り上がることに副作用もあると心配する人もいる。中国からの輸入コストが高まり、それが日本の物価指標にも影響してくるのではないかという懸念である。最近の中国では、消費者物価前年比が上昇し始めており、そうした物価上昇圧力に相まって輸入コスト上昇が進むという見方になる。

こうした現象は、同じ影響に対して、「安値の中国製品の流入が日本のデフレ圧力になってきた作用を緩和する」という正反対の解釈をも生み出している。別の意味での人民元切り上げの歓迎論である。

しかし、利用可能なデータで、人民元の上昇が日本の物価に大きな影響を与えるといった効果は確認できていない。貿易統計では、一部の品目に限って、中国からの輸入数量と価格が分解して把握することができる。筆者は、魚介類・果実・野菜・穀物・肉類・大豆の6品目、医薬品・石炭・鉄鋼・非鉄の4品目でそれぞれにグルーピングを行い、食品と素材の合成物価指標をつくってきた(図表6)。それらの品目について、これまでにどのくらいの価格変動があったのかを調べると、中国輸入の物価への影響が大きかったのは前回人民元が切り上がった2005～2008年の時期ではなかった。むしろ、価格上昇が顕著にみられるのは2008年の世界的な資源・素材インフレの時期であった。2009・2010年については、その反動もあって輸入物価下落に転じているのが実情である。

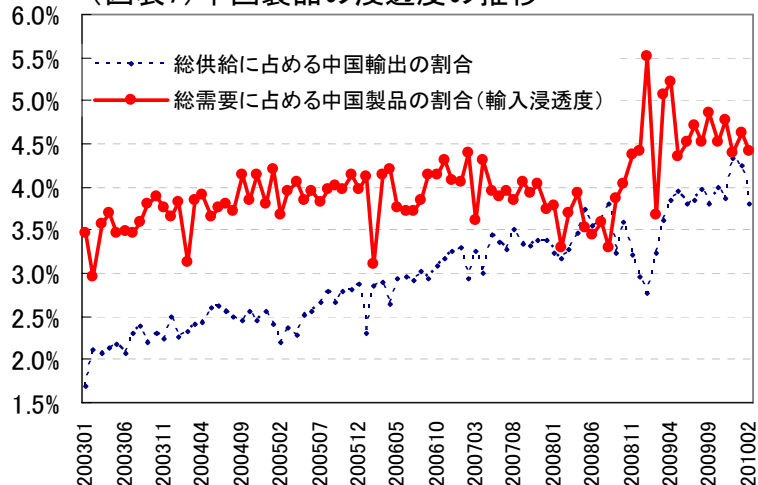
(図表6)中国からの輸入品価格の推移



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。

これらの結果は、中国輸入が日本の物価に影響を与えるのは、通貨価値の変動よりも、資源・穀物インフレの起こった時期であることを示唆している。中国を含めて新興国では、経済成長の副作用として、ボトルネック・インフレが生じやすい。2008年8月以降の中国では、人民元の対ドル・レートを固定するための介入資金や、景気対策の信用拡張が、インフレ傾向を強めさせる効果をもたらしていた。日本経済にとっては、中国からの輸入品が総供給に占める割合が趨勢的に上昇し、その影響力が強まっている(図表7)。中国製品の輸入浸透度が高まっていることは、中国のインフレの影響を相対的に受けやすくなっているとみることができる。日本でも2008年夏にエネルギーを中心に物価上昇圧力を強く意識したことは記憶に新しい。今後、日本と中国の貿易関係がより深まることで、輸出拡大や現地販売の増加というメリットがある反面、中国発の資源・穀物インフレの影響が及びやすくなっている点には一定の警戒をしておくが必要になってくるだろう。

(図表7) 中国製品の浸透度の推移



出所: 経済産業省「鉱工業総供給表」、財務省「貿易統計」

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。