

BBLセミナー コメント資料

2017年3月15日

「新国際情勢下における中国経済の課題と展望」
へのコメント

関 志雄

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

新国際情勢下における中国経済の課題と展望

— トランプ政権誕生の影響と人民元の行方を中心に —

シニアフェロー

関 志 雄

2017年3月15日

株式会社野村資本市場研究所

トランプ大統領誕生の中国経済への影響

■ 財政拡大路線

- 減税: 法人税率を35%から15%へ
- インフラ投資の拡大
- 米国経済への影響は1980年代前半のレーガノミクスに類似
 - 財政赤字、経常収支赤字の拡大
 - 金利上昇、ドル高
- 中国経済への影響は1980年代前半の日本に類似
 - 対米経常収支黒字の拡大、米国への資金流出、人民元安

■ 貿易保護主義

- TPPからの脱退、NAFTAの再交渉
 - 米国の脱退によりTPPが空中分解すれば、アジアにおける地域統合は中国主導のRCEPIになる。
- 中国を為替操作国として認定
 - 中国は人民元安に誘導するどころか、為替介入を通じて実効為替レートの安定を図ろうとしている。これも一種の「為替操作」ではあるが、決して国際競争力を高めるためではない。
- 中国からの輸入に45%の関税をかける
 - 明らかにWTO違反であり、実施される可能性はほとんどない。
- 米中貿易摩擦が激化
- ニクソン以来の歴代大統領は、政権前半において、選挙公約に沿って中国に対して強硬的政策を採るが、政権の後半になると軟化するというパターンが繰り返されている(『米中奔流』、ジェームズ・マン著、1999年)

保護主義を前面に出すトランプ大統領の就任演説

- トランプ大統領は、就任演説において、米国における産業の衰退の原因をグローバル化に求め、対策として保護主義を掲げている
 - 米国の衰退は他国のせい
 - 何十年もの間、米国は、自国の産業を犠牲にして、外国の産業を豊かにしてきた。何兆ドルも海外で使う一方で、自国のインフラは荒廃し衰退してきた。取り残される何百万人もの米国の労働者のことを考えもせず、1つまた1つと、工場は閉鎖し、この国をあとにしていた。中間層の富は、彼らの家庭から奪われ、世界中で再分配されてきた。
 - 「アメリカ第一」
 - しかし、それは過去のことである。これから「アメリカ第一」となる。貿易、税金、移民、外交問題に関するすべての決断は、米国の労働者とその家族を利するために下される。ほかの国々が、米国の製品を作り、米国の企業から盗み、米国の職を破壊する外国の侵害から、米国の国境を守らなければならない。保護こそが偉大な繁栄と強さにつながるのである。米国は雇用を取り戻す。国境を取り戻す。富を取り戻す。そして、夢を取り戻す。そのために「米国のものを買ひ、米国人を雇用する」というルールを守らなければならない
- トランプ大統領は、就任初日に、選挙公約を実行する形で、環太平洋経済連携協定(TPP)からの離脱と、北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉を宣言した。三日後の1月23日には、TPP離脱の大統領令に署名した。

グローバル化を擁護する習近平国家主席のダボス会議における 基調講演

- 習近平主席はダボス会議の開幕式で行われた「共に時代の責任を担い、共に世界の発展を促す」と題した基調講演において、厳しく保護主義を批判した上、中国がグローバル化を堅持し、これを通じて自ら利益を享受しながら、世界にさらに貢献したいというスタンスをアピールしている。
 - グローバル化と自由貿易を堅持
 - 揺るぎなく開かれた世界経済を発展させ、チャンスと利益を分かち合い、ウィンウィンを実現していく。波風に出会うたびに港に引き返しては、永遠に目的地にたどり着けない。グローバル規模でつながっていくことに全力を尽くし、世界各国がともに成長を果たし、繁栄に向かう。世界の自由貿易と投資を発展させ、開放的な環境で貿易と投資の自由化と利便性を促進し、保護主義に断固して反対する。保護主義は自分を暗闇に閉じこめるようなもので、雨風を避けたように見えるが、光と空気も得られなくなる。貿易戦争の結末は共倒れになるだけである。
 - 中国の発展は世界経済にとってチャンスであり、原動力でもある
 - 中国の発展は世界にとってはチャンスであり、中国は経済グローバル化の受益者であり、貢献者でもある。中国経済の急成長は、世界経済の安定と成長にとって大きな推進力となっている。中国が多くの国々とともに発展することは、世界経済のよりバランスのとれた発展に貢献している。中国の貧困削減事業が収めた大きな成果は、世界経済の成長をより包摂的なものにした。中国の改革開放の推進は、開かれた世界経済の発展にとって重要な原動力となっている。
 - 開放的で、公平な環境作りに努力する
 - 更なる対外開放に向けて、中国は、積極的に規制が緩く、秩序のある投資環境を作り、外資の参入規制を緩和し、レベルの高い自由貿易試験区を建設し、知的所有権の保護を強化し、公平な競争を促進し、中国市場をより透明的で、より規範化されたものにする。今後5年間で、中国が合計8兆ドルの商品を輸入し、6000億ドルの外国投資を誘致することを目指す。各国企業にとって、中国の発展は相変わらずチャンスである。中国の門は世界に向けて、いつでも開かれており、閉ざされることはない。このようにすれば、世界が中国に入ることができ、中国も世界に進出できる。世界各国も中国の投資者に公平に門を開くことを期待している。
 - 各国とウィンウィン関係を構築する
 - 各国とのウィンウィン関係を構築するために、中国は、アジア太平洋自由貿易圏(FTAAP)の建設と東アジア地域包括的経済連携(RCEP)の交渉を推進し、世界に向けた自由貿易ネットワークを構築する。また、中国は人民元の切り下げによって貿易競争力を強化する意図はなく、ましてや、通貨戦争をやる気などはまったくない。さらに、「一帯一路」(新シルクロード)構想を積極的に推進する。

中国と米国の主要貿易相手国・地域(2016年)

	相手国・地域	輸出入合計		輸出		輸入		貿易収支
		金額(10億ドル)	シェア(%)	金額(10億ドル)	シェア(%)	金額(10億ドル)	シェア(%)	金額(10億ドル)
中国	米国	519.5	14.1	385.1	18.4	134.4	8.5	250.7
	香港	304.6	8.3	287.7	13.7	16.8	1.1	270.9
	日本	274.8	7.5	129.3	6.2	145.5	9.2	-16.3
	韓国	252.6	6.9	93.7	4.5	158.9	10.0	-65.2
	台湾	179.6	4.9	40.4	1.9	139.2	8.8	-98.8
	世界	3,685.6	100.0	2,098.2	100.0	1,587.4	100.0	510.7
米国	中国	578.6	15.9	115.8	8.0	462.8	21.1	-347.0
	カナダ	544.9	15.0	266.8	18.3	278.1	12.7	-11.3
	メキシコ	525.1	14.4	231.0	15.9	294.2	13.4	-63.2
	日本	195.5	5.4	63.3	4.4	132.2	6.0	-68.9
	ドイツ	163.6	4.5	49.4	3.4	114.2	5.2	-64.8
	世界	3,643.6	100.0	1,454.6	100.0	2,188.9	100.0	-734.3

(注) 概念的に、中国の対米輸出(輸入)は米国の対中輸入(輸出)に当たるが、実際、双方の統計の間に大きなギャップが存在している。これは、輸入には運賃・保険料のコストを上乗せしていることに加え、中国の香港向け輸出の中で、一部が米国に再輸出される(米国の統計では中国からの輸入として計上される)ことによる。

(出所) 中国はCEICデータベース(原データは中国海関総署)、米国はU.S. Census Bureauより野村資本市場研究所作成

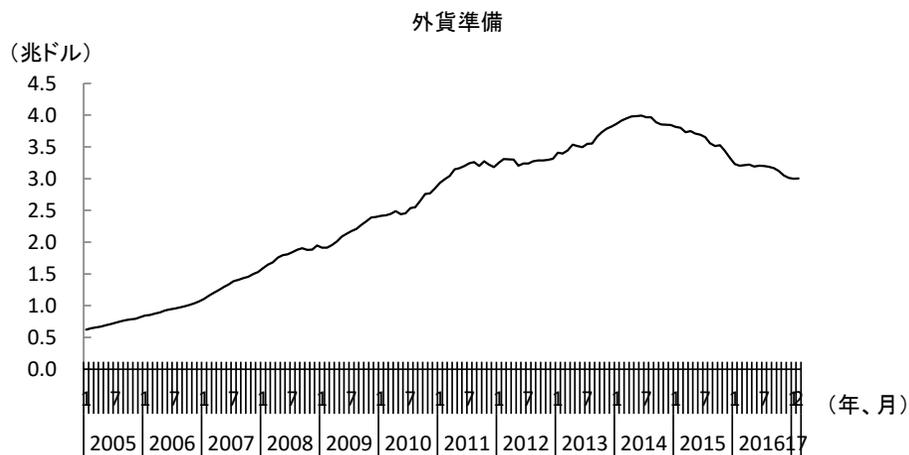
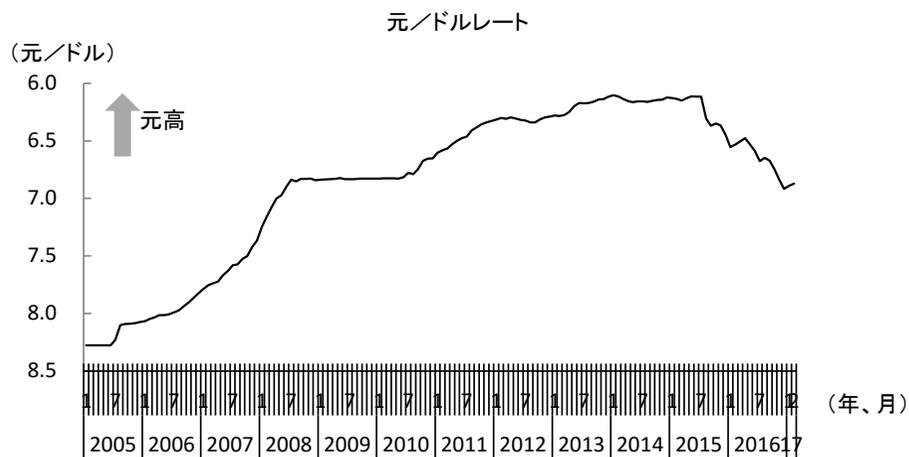
1980年代までの日米貿易摩擦と予想される米中貿易摩擦の比較

- 共通点
 1. 当時の日本と同様に、中国は、世界第二の経済大国として、米国を急ピッチに追いつけている。
 2. 日本の急成長の背景にはアングロサクソン流の経済・経営とは異なるシステムがあり、政府主導の産業政策や円安政策は、米国からみて異なっているというだけでなく「不公正」であるとさえ受け止められた。中国もいまだ共産党一党統治の政治体制をとっており、経済制度においても、市場経済を目指しているとはいえ、公有制を堅持するなど、米国が標榜する資本主義とは異質なものである。

- 相違点
 1. 米国と日本はともに先進国であり、自動車をはじめ、多くの業種において、両国は熾烈な競争を展開している。これに対して、米国は中国から比較的付加価値の低い消費財を輸入し、中国に飛行機など、付加価値の高い資本財を輸出しており、両国の経済構造は補完関係にある。
 2. 日本の対米輸出の内、日本企業によるものは大半を占めている。これに対して、中国の対米輸出の相当の部分は、米国をはじめとする外資企業によるものである。これを反映して、米中貿易摩擦は、両国間の利益衝突だけでなく「米米摩擦」という側面を持っている。
 3. 日米は貿易のみならず安全保障の上で極めて密接な関係が構築され、日本が米国の軍事力に依存することと引き替えに、米国は日本に「外圧」をかけることのできる唯一の国として経済交渉においても大いにその影響力を行使した。これに対して、米国はテロとの戦いや朝鮮半島問題などにおいて中国の協力が欠かせない。また、米国による経済制裁に対して、中国は報復手段を持っている。

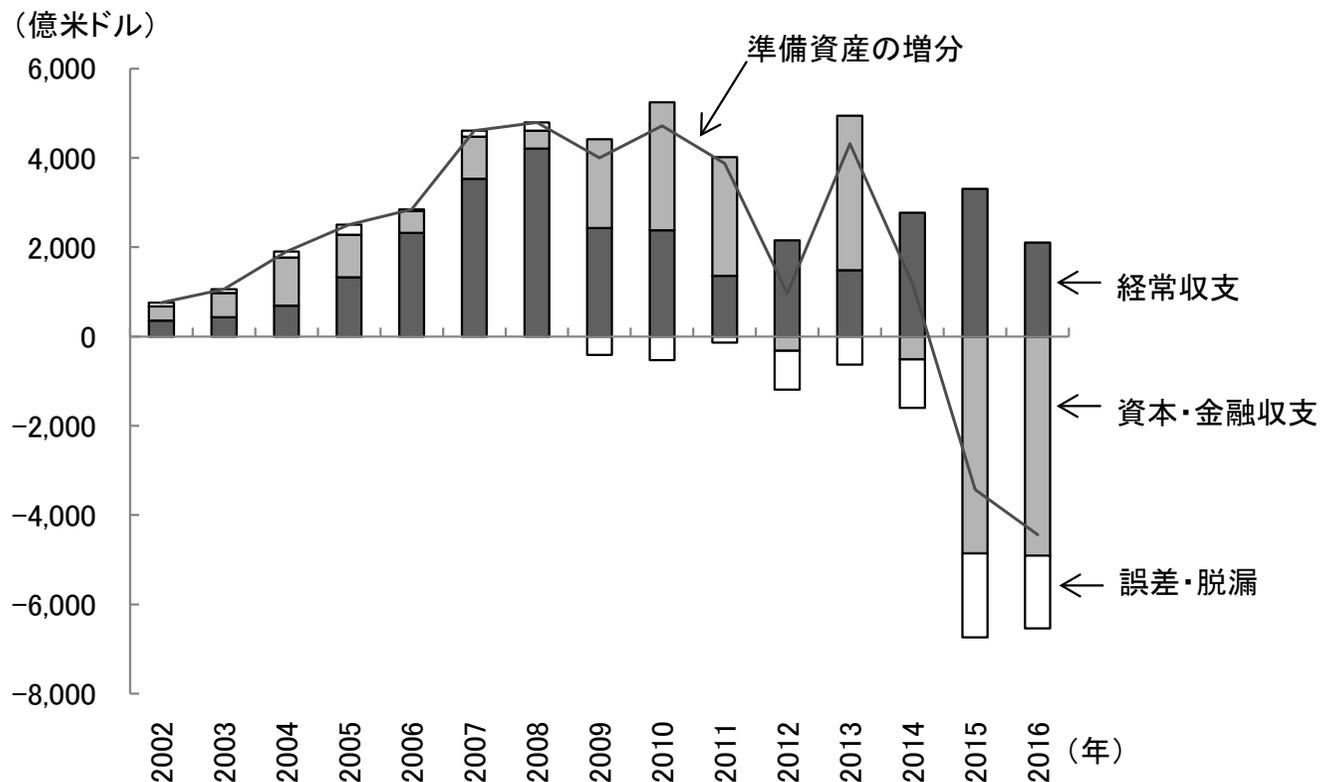
- ⇒米国は日本に対して、ジャパンバッシング(日本たたき)という強硬策をとったが、中国に対して「チャイナバッシング」政策をとるのは困難であると思われる。

元安の進行とともに急減する中国の外貨準備



(出所) CEICデータベース (原データは中国国家外為管理局および中国
人民銀行) より野村資本市場研究所作成

中国における国際収支の推移



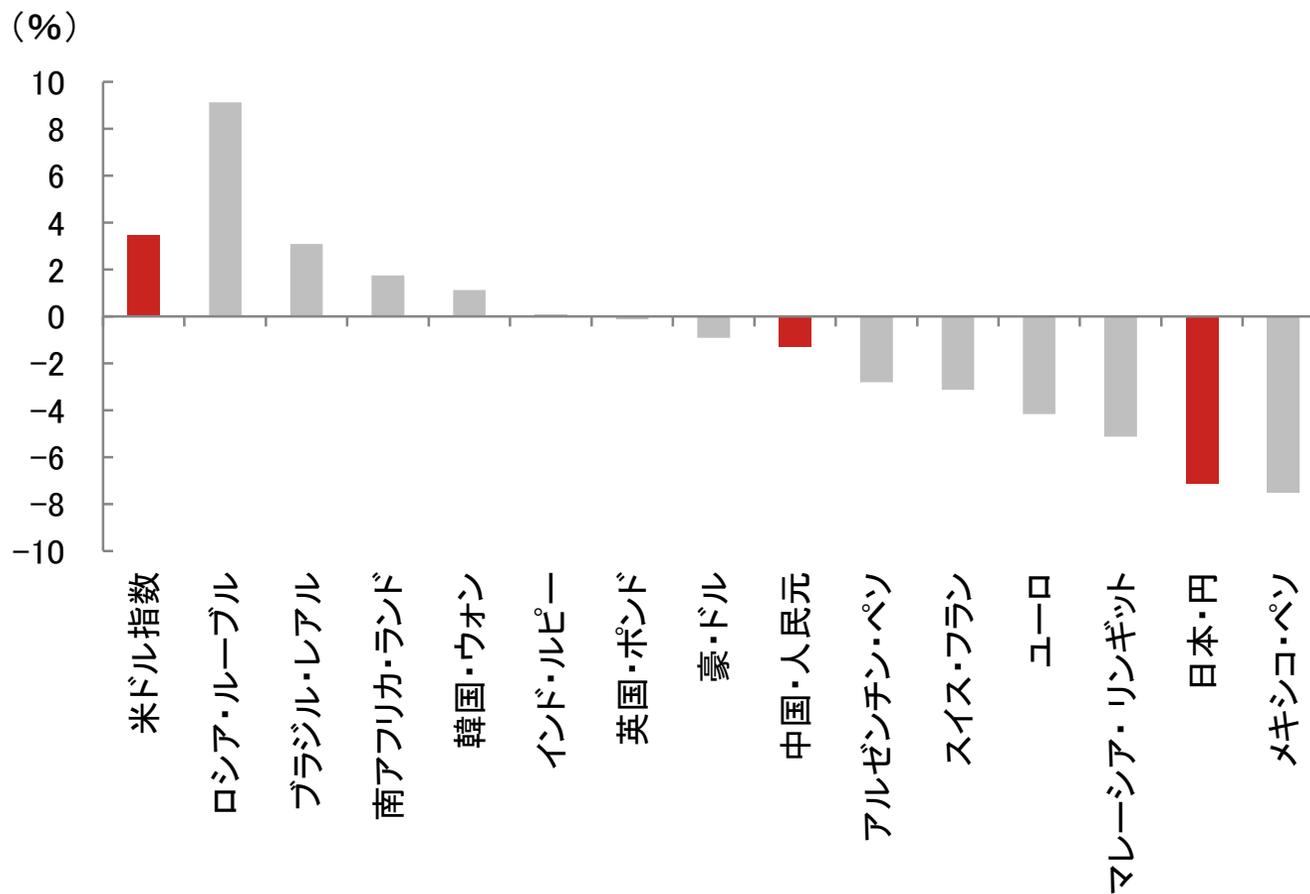
(注1) 準備資産の増分＝經常収支＋資本・金融収支＋誤差・脱漏。

(注2) 準備資産のほとんどは外貨準備である。

(注3) 2016年Q4の資本・金融収支には誤差脱漏が含まれている。

(出所) 中国国家外匯管理局より野村資本市場研究所作成

米国大統領選挙以降の米ドル指数と主要通貨の対ドルレートの変化 —2017年2月末と2016年11月7日との比較—



(注) 米ドル指数は米国連邦準備制度理事会 (FRB) による。

(出所) Bloombergより野村資本市場研究所作成

元安の中国経済への影響

- 円安が歓迎されるのに、元安が心配されるのはなぜか。
- 一般的に、外貨建て債務の多い発展途上国の場合、自国通貨の急落は、(自国通貨で見た)対外債務返済負担の増大をもたらす、ひいては金融危機を招きかねない。アジア通貨危機のタイやインドネシアがその典型である。また、自国通貨安はインフレを誘発する恐れがある。
- しかし、中国は純債権国であり、3兆ドルを超える外貨準備を持っている上、対外負債の大部分は(返済義務が生じない)外国企業による直接投資となっている。また、中国のインフレ率は2%前後という低水準にとどまっている。むしろ、元安によって、中国の輸出競争力が改善されるだろう。
- 心配すべきは、元安そのものよりも、それをもたらした資本流出である。
- 2016年において、中国の経常収支の黒字は2,104億ドルに上る一方で、資本収支の赤字(誤差脱漏を含む)は6,539億ドルに達している。その結果、準備資産(ほとんどは外貨準備)は(国際収支ベースで)4,436億ドル減少した。準備資産の減少は、外為市場において、当局がドル売り人民元買いを通じて、人民元を支えようとしていることを示唆している。

中国の対外資産負債残高とその構成(2016年6月末)

		中国	
		金額(億ドル)	シェア(%)
資産(a)		63,114	100.0
	直接投資	12,515	19.8
	証券投資	3,065	4.9
	準備資産	33,032	52.3
	その他	14,502	23.0
負債(b)		46,477	100.0
	直接投資	29,082	62.6
	証券投資	7,839	16.9
	その他	9,556	20.6
対外純資産(a)-(b)		16,636	-

(出所) 中国国家外国為替管理局「中国対外資産負債残高表(時系列データ)」
より野村資本市場研究所作成

現行の人民元の管理変動相場制

- 中国は2005年7月に従来の事実上のドルペッグから管理変動相場制へ移行
- 管理の基準となったBBC方式
 - Band(バンド、毎日認められる変動幅)、当初の中間レートの上下0.3%から段階的に上下2%へ
 - Basket(通貨バスケット)、ドル安定のみならず、対他の通貨の安定をも考慮
 - Crawling(緩やかな上昇を容認)
- 問題点
 - 中間レートの決定方法は不明確
 - 為替レートをBand内に維持するために、引き続き為替介入が必要であり、このことは為替政策の独立性を制限している。
 - Basketの構成が公表されておらず、ドルはその大半を占めていたと見られる。
 - Crawlingのペースが一定でなく、当局の裁量の余地が大きい。また、one-way betの下で、人民元は投機の対象になりやすい。

国際金融のトリレンマ説

	自由な 資本移動	独立した 金融政策	固定為替 レート	例
資本規制	×	○	○	人民元改革前の中国
通貨同盟	○	×	○	香港、ユーロ圏内
変動相場制	○	○	×	日本、オーストラリア
管理変動相場制	△	△	△	現在の中国

(出所)野村資本市場研究所作成



略歴

関志雄（かんしゆう）

野村資本市場研究所 シニアフェロー

学歴・職歴

1957 香港生まれ
 1979 香港中文大学経済学科卒
 1986 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了、東京大学経済学博士(1996年)
 1986 香港上海銀行(Hong Kong & Shanghai Bank)入社、本社経済調査部エコノミスト
 1987 野村総合研究所入社、経済調査部主任研究員、経済調査部アジア調査室室長など
 (1999.9~2000.6 ブルッキングス研究所北東アジア政策研究センター客員研究員)
 2001 独立行政法人 経済産業研究所 上席研究員
 2004 野村資本市場研究所 シニアフェロー

日本政府委員

経済審議会21世紀世界経済委員会委員(1996-97年)
 財務省関税・外国為替等審議会専門委員(1997-99年、2003年-2010年)
 内閣府「日本21世紀ビジョン」に関する専門調査会 グローバル化WG委員(2004年)

主な著書・論文

『円圏の経済学』、日本経済新聞社、1995年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『日本人のための中国経済再入門』、東洋経済新報社、2002年
 『中国 未完の経済改革』、樊綱著・関志雄訳、岩波書店、2003年(アジア・太平洋賞特別賞受賞)
 『人民元切り上げ論争』、編著、東洋経済新報社、2004年
 『共存共栄の日中経済』、東洋経済新報社、2005年
 『中国経済革命最終章』、日本経済新聞社、2005年
 『中国経済のジレンマ』、筑摩書房、2005年
 『中国を動かす経済学者たち』、東洋経済新報社、2007年(第三回樗山純三賞受賞)
 『チャイナ・アズ・ナンバーワン』、東洋経済新報社、2009年
 『中国 二つの罫』、日本経済新聞出版社、2013年
 『中国「新常态」の経済』、日本経済新聞出版社、2015年



ホームページ

「中国経済新論」(<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/index.htm>)というホームページを主宰し、日本の読者向けに発信している。

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。