



注目すべき 変化

中国で進む対外経常収支黒字の減少は、アジアの
貿易相手国に影響を及ぼしている。

Malhar Nabar、Olaf Unterberdoerster

中国木材取引所を経て、製材加工のために満州里市(中国)へとロシア産木材を運ぶトラック。

過去5年の間、世界的な経済ニュースではしばしば低下する数値がとりあげられてきた。資産価格の下落、雇用の減少、工業生産の低下などである。このリストに加わるのが中国の対外経常収支黒字の減少だ。世界第二の規模を持つ経済が、貿易パートナーとの間に生まれた黒字の主要な指標(経常収支すなわち外国人への支払と海外からの収入の差額)の下落を目の当たりにした。2008年に4,120億ドル(対GDP比9.1%)だったものが、2011年には2,020億ドル(対GDP比2.8%)へと下落したのである(図1)。

数字の下落は、一般的には経済が不調な時期を反映している。しかし、中国の対外経常収支黒字の減少は、むしろ歓迎すべきニュースであって、その経済が輸出主導から、より安定的な内需主導の経済へとバランスを変えつつある兆候を示しているのではないだろうか？ もしそうならば、いまや中国と密接な繋がりを持つ、他のアジア諸国の経済も調整を余儀なくされるだろう。

減少する黒字

中国の対外経常収支黒字の急激な縮小は、疑いなく、その最大の輸出相手先からの需要が弱いということを反映している。多くの人々は2007年までの好景気の時期、中国から輸入された洋服、靴、そしておもちゃなどが米国消費者の熱狂的購買意欲を満たしてきたことを思い起こすだろう。しかし実際には中国の輸出業者たちは、ウォルマートやターゲットなどを超えて、米国市場へのさらにもっと広範な販路を築きあげてきた。2000年代はじめに中国から米国への機械部品の輸出が、

全輸出の伸びに貢献した割合は10%から15%にまで達した。危機の後、米国の民間投資、特に住宅市場が停滞したため、この貢献度は約5%にまで下落した。同時に、中国による鉱物資源や農産物生産物の輸入は危機の後から急激に上昇した。その理由の一つは政府が国内経済の活性化を図るために財政支出を増加させたことにある。

しかし、このような景気変動の力を超えて、そこにはさらに深い事情が働いている。

第一に、世界的な経済危機に対する中国の劇的な政策対応(高速道路や高速鉄道の開発など、内陸部から沿岸部への移動をスムーズにするための様々なインフラ整備が中心となった)が、投資水準の急増をもたらした。中国ではGDPに対する投資支出の割合が、危機以前の41%から、2009年には48%にまで増加した。ひとたび景気刺激策が弱まってインフラ投資支出が減ってくると、今度は力強い民間セクターの生産活動と、住宅建設需要が、2011年も引き続きGDPの50%に近い投資水準を維持することを可能にした。

第二に、中国の交易条件(輸入品との相対価格でみた輸出品の平均価格)は、近年、世界金融危機のはるか以前から、悪化してきている(図2)。中国が発展を遂げるとともに、輸入は、価格が上昇しつつある鉱物資源へとシフトしてきた。一方、輸出は競争により常に厳しく価格がチェックされる機械製品へとシフトしている。日本や韓国を代表とする他の輸出主導経済の国々も、経済の発展に応じて似たような交易条件の悪化を経験してきた。中国のケースでは純粋にその貿易取引量の大きさのために、国際収支の黒字額は輸入と輸出それぞれの価格の



変化に対して極めて敏感なのである。さらに、2009年以來の、中国の投資ブームに関連した輸入穀物および鉱産物に対する継続的で強い需要が、この交易条件悪化の根本的な原動力を一層強化した。

第三に、国内経済の根本的なシフトを一部反映して、人民元の実勢相場は、同じく対外経常収支黒字の減少の一因となっている。

持続的なバランス調整？

中国の貿易パターンのシフトは、輸出依存から脱却するための、経済の持続的なバランス調整が行われていることを示すものであろうか？ 内需振興へと方向転換を促すための政策努力の多くは実を結んだ。しかし、これまでのところ中国の対外経常収支黒字の減少の大部分は投資の増大によってもたらされてきた。データによれば、GDPに対する家計の消費支出の割合は、未だ着実に上昇しているわけではないということを示している(本誌記事『中国の消費』参照)。最近の加速した投資活動によって増加した生産能力が、中国の家計の最終需要へ向けた、より大きな売上高を通じて、国内生産のために使われる可能性は高い。しかしそうではなくて、もし中国企業が引き続き海外へ目を向け続けるならば、将来さらに輸出が増大するということになるかもしれない。あるいはまた、もし仮に、投資が結果として不適切なものとなってしまつて、国内、海外を問わず、あとに続くべき需要が発生しない場合、それが余剰能力となり、銀行システム内部に、より多くの不良債権を生じさせることになるだろう。現時点では、新たな生産能力がどのように使われて行くのかを見通すのは時期尚早である。しかし、公平に見て、対外的な不均衡が縮小する中、国内的な不均衡が拡大しているという懸念が増していると言えるだろう。

中国の政策立案者たちはこうしたリスクをよく承知している。2010年の第12次5ヶ年計画で明らかにされた中国の全体的な政策方針では、「家計消費が主導する経済」への変化を加速させることに焦点が置

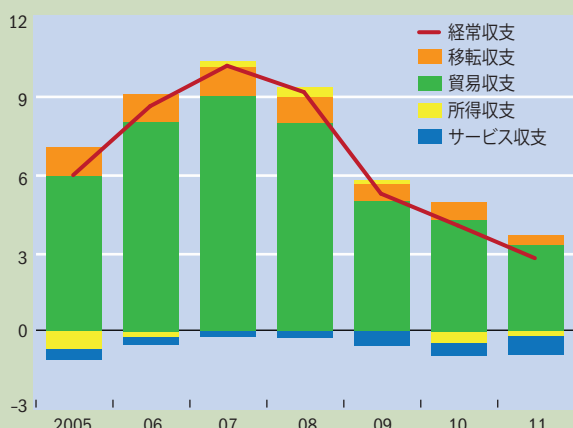
かれている。政策立案者たちは、中国の現在の成長モデルが持つ副作用(高い資本集約性とエネルギー消費、相対的に低い雇用創出、そして縮小する労働分配率など)と同様に、遅々として進まない世界的な経済回復にも突き動かされている。このような経済体質の転換を達成するために必要とされる変化は次のようなものだ。

- ・ **家計の可処分所得を増やす:** 昨年、全国の都市部の最低賃金が引き上げられた。ほとんど交渉力を持たない未熟練および新規参入労働者を保護するために、将来の最低賃金の引き上げペースは、経験豊富な熟練労働者の報酬の増加と歩調を合わせなければならない。これに加えて、社会保障に充当するための賃金税(雇用者と労働者の負担を合計すると賃金の40%に達することもある)を引き下げれば、家計の手取り分が増加して消費の増加を促進するだろう。同時に、より強い人民元は輸入物価を引き下げ、家計の輸入消費財に対する購買力を増加させる。
- ・ **より確固としたセーフティネット:** 家計の将来不安を補うことを目的とした貯蓄を減少させ、消費を増加させる。ヘルスケアに関しては、最近拡充された政府の健康保険制度、関係者に対するより効果的な訓練、熟練医療者を農村部へ再配置するための適切なインセンティ

図1
縮小しつつある不均衡

中国の経常収支黒字は2008年以降、縮小しつつある。

(GDPに占める経常収支の割合、単位%)



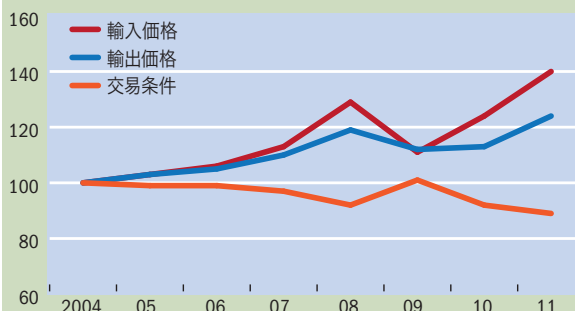
出典: CEIC Data Co., Ltd.; IMF, World Economic Outlook database; およびIMF職員による計算。

注: 經常収支は、貿易収支(輸出入マイナス輸入支払)にサービス収支、所得収支(対外投資からの収益マイナス外国投資家に対する支払)そしてネット資金移動を足しあわせたもの。

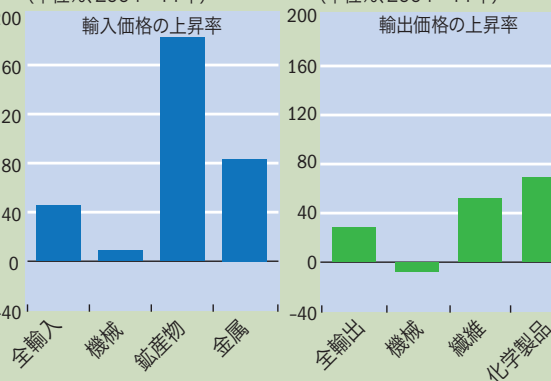
図2
交易条件の変化

交易条件(輸入価格と比較した輸出の相対価格)の悪化に伴い、中国の輸入価格は輸出価格よりも上昇してきた。

(2004年の数値を100とした指数で表示)



(単位%, 2004-11年)



出典: CEIC Data Co., Ltd.; IMF, World Economic Outlook database; およびIMFスタッフによる推計。

ブなどを通して、引き続き改善されなければならない。年金制度への加入者をもっと増やすために、年金制度にかかわる複雑な諸規則を、もっとシンプルなものにできるだろう。また、教育費補助のためのより包括的な制度があれば、特に若い世代において、貯蓄への衝動を和らげることができよう。

・ **投入コストの引き上げとコーポレート・ガバナンスの改善:** 生産に必要な投入コスト(土地、エネルギー、資本などに関わるコスト)に対する政府の補助金や指導は、経済をさらなる資本集約的な生産へと着実に傾斜させてきた。もし投入コストが他の比較可能な経済と同じレベルにまで引き上げられ、資本コストがその高いリターンに応じて調整されれば、過剰な投資に対するインセンティブは減少するだろう。こういった措置が、巨大国有企业に対して、利益を死蔵するのではなく、実質的な配当支払をもっと増やすことを要求するようなコーポレート・ガバナンスの改革と合わせて実行されるならば、その効果は、より大きなものになるだろう。

・ **金融セクターの改革:** 銀行による金融仲介を基盤とした既存のシステム(ここでは当局による金利および資金配分についての指導が行われている)では、家計や中小企業の負担の上で、大企業が優遇されることになりやすい。金利の決定をもっと市場の力に委ね、もっと幅広い貯蓄手段や借入手段に対するアクセスを改善すれば、投資効率が改善し、家計の資本所得を引き上げ、消費を刺激することになるだろう。

もしこのような構造改革が実行に移されれば、家計の所得と消費はともにもっと速く増加し、国民経済に占める投資の割合は低下して、中国は、より少ない対外经常収支黒字を伴う消費主導の成長モデルを成功裏に実現させるということになるだろう。それは中国にとっても、中国の貿易パターンの変化に大きな影響を受ける、特にアジアの貿易パートナーにとっても、最善の結果である。

アジアの貿易パートナーとしての中国

アジアの貿易相手国に及ぼす中国の貿易パターンの変化の影響を考察するには、中国の果たす役割を、地域需要の源泉、加工貿易のハブ、そして競争相手の三つに分けて考えることが有益である。

最近の世界不況以来、特にコモディティや資本財の分野において、アジア諸国の経済は、中国の力強い国内需要から明らかな恩恵を享受してきた。中国に対するアジア諸国の輸出の急速な増加は、先進国向けの輸出において決定的な役割を担う、アジアのサプライチェーンの中核としての中国の役割によって加速されてきた。そうした中、近年、中国国内の経済活動がアジア諸国にとっての需要の源泉として、より一層その重要性を増してきている。IMFの推計が示すところによれば、日本を除いた場合、危機以前のトレンドを上回るアジア諸国による対中国輸出の回復のうち、その60%から70%については、中国の国内需要に支えられたものとされている。

全体的に見れば、投資財に対する中国の需要は消費財に対するそれよりも、はるかに急速に上昇した。その結果、付加価値に基づいて、典型的なアジアの貿易パートナーは中国に対して資本財の方を消費

財に比べて概ね30%も多く輸出するようになった。これは10年前の資本財/消費財輸出比率と比べて正反対である。アジアの主要な資本財輸出国、すなわち日本と韓国では、中国向けのそうした輸出が10年前の4倍に当たる20%から25%にまで達している。

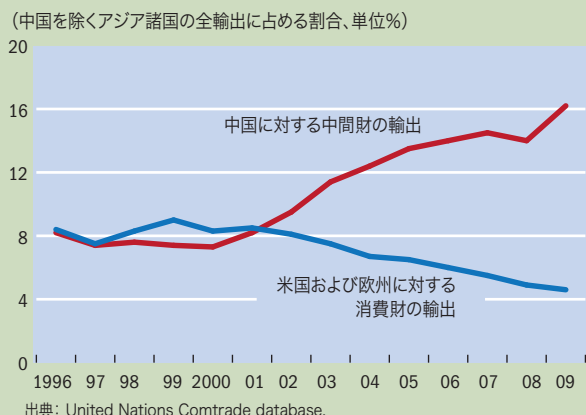
オーストラリアやインドネシアのようなコモディティ産出国の中国に対する輸出も急速に増加した。中国は世界の鉄鉱石輸入の約3分の2、大豆輸入の2分の1、そして金属輸入のおよそ3分の1を占めている。その結果、中国の需要はアジアを超えるインパクトを持っている。例えばアフリカでは、中国企業は鉱業およびインフラ開発セクターにおいて、主要な投資家となってきた。ラテンアメリカでは、景気に及ぼす中国経済の動向の影響は決して小さくない。最近のIMFの推計(2012年)によれば、もし仮に中国経済が突然停滞(エコノミスト流に言えば、ハードランディング)するようなことが起こったとすると、世界のコモディティ価格は20%から30%下落し、ラテンアメリカ諸国の経済活動、財政収入、そして対外債務の水準に厳しい影響を及ぼすことになるだろう。この場合に被るインパクトの大きさは、2008年に米国の投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻した後に、同地域が経験したものと恐らく同程度のものになるだろう。

しかしながら、地域の貿易パートナーたちは、中国内における投資主導から消費主導へのシフトというリバランスに対して適合して行かなければならなくなるだろう。まず初めに、その成長速度にもかかわらず、消費財輸入者としての中国の役割はまだ小さい。世界第二位の経済規模を誇る経済の、世界の消費財輸入に占める割合は、わずか2%に過ぎない。更に加えると、中国の消費者は益々自国内で生産された商品の方へ目を向けつつある。世界の消費財輸入における中国のシェア

**投入コストが他の比較可能な
経済と同じレベルにまで引き上げられ、
資本コストがその高いリターンに
応じて調整されれば、過剰な
投資に対するインセンティブは
減少するだろう**

図3
焦点のシフト

中国の近隣諸国は、世界第二の経済大国に対して益々多くの中間財を輸出しており、他方では米国およびユーロ圏に対する消費財輸出を減少させている。



アは、世界の消費に対する中国のシェアを下回っているのである。これには次のような要因が反映しているのだろう。外国生産者が目に見えない貿易障壁を乗り越えることができないこと（例えば大規模な小売店舗やそのネットワークを構築すること）や、国内同業者との競争の激化、また、海外生産者が中国の消費者の嗜好に合わせるため、そしてより消費者に近づくことを求めて中国国内での生産にシフトしてきたことなどである。中国の消費財輸入の相対的減少の理由がいかなるものであるにせよ、中国の消費が、世界全体の消費に占める割合が増加するという方向へのシフトは、世界の消費財輸入における中国のシェアを自動的に増加させることを暗に意味するというわけではない。しかしながら、アジアおよび他の地域のサプライヤーは、国内市場への要求を満たそうとする中国企業のサプライチェーンの中に自らを統合することによって、たとえ間接的であるにせよ、消費主導の経済成長へとシフトする中国からさらに恩恵を受けることができるだろう。

ハブとしての役割

アジアの貿易パートナーたちは、アジアのサプライチェーンの中心的ハブである中国との間の成長著しい輸出の繋がりを通して多大の便益を得てきた。中国は今日、地域内の全中間財（生産過程で使用される財）輸入の50%以上を占めている。これは1990年代半ば当時の2倍のシェアである。中国を除くアジア諸国による中国に対する中間財輸出の全輸出に対するシェアは過去十年にわたって、2倍に増加した。これは米国およびユーロ圏に向けた直接の消費財輸出シェアが着実に減少してきていることと好対照をなしている（図3）。サプライチェーンの一部になったことの結果として、アジア諸国経済の中国に対する輸出は、中国の世界市場に向けた輸出の成功によって益々盛んになってきたのである。しかしこのことは、もしも中国の急速な輸出の成長速度が低下すれば、アジアの貿易パートナーたちも、厳しい向かい風に晒されるということの意味している。我々は、中国の輸出成長率の1パーセントポイントの低下は、他のアジア諸国による中国に対する輸出を3分の1パーセントポイント低下させることになるだろうと推計している。さらに言えば、多くのアジア諸国（コモディティではなく、主として工業製品を輸出している国々）にとっては中国の国内需要よりも、その輸出動向の方が、彼らの中国に対する輸出を決定づける主たる要因であるようだ。中国の輸出とのリンクは、日本や韓国といった資本財輸出国および東南アジアの、小規模で高度に開放された経済において相対的に強く見られる。

他方、アジア諸国の経済はサプライチェーンを通じてリンクされているため、競争相手としての中国の役割はこれまで比較的重要ではなかった。実際、主要国経済に対する中国の輸出シェア増大をグロスで測ると、その重要性を過剰に見誤ることになる。そのシェアを付加価値ベース（他のアジア諸国からの直接または間接投入を差し引いたもの）で計測すれば、中国の優越性は縮小する。米国の例を見てみると、アジアからの最終財輸入（グロス）に占める中国の直接的なシェアは62%（2010年）だが、付加価値ベースで見た場合のシェアは50%以下であった。アジアの中の先進国に対してこのことが示唆するのは、中国からの輸出が益々ハイテク製品の輸出へとシフトする中、中国との間のどんな競争でも、それが拡大する可能性は、中国がサプライチェーンの中のより大きなシェアを獲得する能力にも依存しているということである。

中国の輸出品の中に組み込まれた輸入部品は2000年代半ば頃まで緩やかに増大してきたが、ここ数年減り始めてきた。このトレンドは中国の急速な物的かつ人的な資本形成（これによってテクノロジー集約的なバリューチェーンの中で、さらに大きなバリューの獲得が可能になるだろう）によってさらに強化されるかもしれない。これに加えて、上昇を続ける燃料と運送コストが、生産拠点の数を減らすことに繋がり、いわゆる貿易の垂直統合と呼ばれる流れを、部分的にせよ反転させるかもしれない。しかし、中国における賃金水準上昇のため、より多くのアウトソーシングや産業の再配置が行われるようになるかもしれない。それは、安い労働力を豊富に有するアジア地域内の低所得国の助けになるだろう。

もしも中国の急速な輸出の成長速度が低下すれば、アジアの貿易パートナーたちも、厳しい向かい風に晒されるということの意味している。

向かい風

現在のところ、最近の中国の急速な対外経常収支黒字の減少は、中国の交易条件の悪化、高い国内投資需要による輸入の増大、そして景気循環的に見て弱い外需といったことの結果であるように見える。中国の対外的な不均衡が縮小しつつあるのと同時に、新たに国内の不均衡が出現しつつあるのではないかと懸念がある。その結果、これまで中国の投資主導の経済成長から利益を享受してきたアジアの貿易パートナーたちは、国内経済の不均衡が中国の成長を実際に妨げるような事態が生じた場合に、彼らの中国に対する輸出は、より強い向かい風に晒されるかもしれない。中国との間の垂直的サプライチェーンのリンクの重要性を踏まえると、中国の輸出ペースがもし低下することがあれば、アジアの貿易パートナーもまた打撃を被ることになるだろう。これに比して、こういった国々に対する中国経済のリバランシングのネット利益は、アジアの貿易パートナーが中国の消費者に対する直接または間接のアクセスを増やすことができた場合、より大きく、しかも長続きするものになるだろう。 ■

マルハ・ナバーはIMFアジア太平洋局のエコノミスト。オラフ・ウンテロベルドエルスターは同じくIMFのアジア太平洋局課長補佐。

本稿はIMF Working Paper (12/100), "An End to China's Imbalances?" および, the IMF's April 2012 regional Economic outlook: Asia and Pacific, "Is China Rebalancing? Implications for Asia." に基づいている。

参考文献:

International Monetary Fund (IMF), 2012, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere (Washington, April).