



## 中国経済をめぐる最近の話題(2011年冬)

- ①インフレ・住宅市場の過熱続く、②鉄の動きに表れる経済の構造調整、  
③日系企業の進出動向・ビジネス環境、④漸進する人民元の国際化

### 【ポイント】

#### ① インフレ・住宅市場の過熱続く

中国ではこのところ物価の上昇が進んでいる。天候不順の影響や、国際商品市況の上昇に由来する輸入品のインフレ圧力が強い上、為替相場介入に伴い生じる過剰流動性も物価上昇の一因とみられる。雇用情勢の改善から賃金が引き上げられていることも背景である。住宅価格も引き続き上昇している。インフレ・住宅価格の高騰については、庶民の不満が蓄積しており、社会の安定の観点からも中国政府は抑制に努めている。

#### ② 鉄の動きに表れる経済の構造調整

中国の粗鋼生産は日本の6倍近い規模であり、近年の中国経済の成長を支えてきたが、このところ右肩上がりの増産ピッチは影を潜めつつある。

この減速の背景には、短期的な過熱抑制策の他、中長期的に政府が進める鉄鋼産業の高度化・構造調整あるいは経済全体のエネルギー効率改善・環境対応をめぐる動きがある。

#### ③ 日系企業の進出動向・ビジネス環境

日系企業の対中進出が続いている。近年非製造業の増加率が高く、中小・中堅規模企業の進出も増えている。中小企業では雇用コストの増加が最大の経営課題と意識されている。昨年の上昇問題を含めこのところ中国のビジネス環境はやや厳しくなった面が散見されるものの、中小企業を含め引き続き中国事業拡大への意欲は強い。

#### ④ 漸進する人民元の国際化

人民元の国際化については限定的ながらも中国政府から矢継ぎ早に施策が打ち出されている。2009年7月に中国本土と香港等との貿易決済において人民元の利用を解禁したことが代表的で、近時利用が急増している。資本移動の自由化や為替相場の大幅変動等によるデメリットを限定した上での国際化については、例えばアジアとの貿易決済といった分野で、比較的速く変化が進む可能性も出てきている。

#### 【目次:ご関心のある項目からご覧ください】

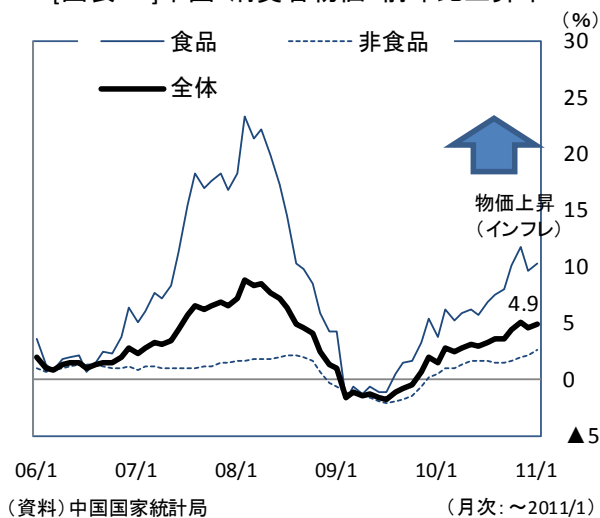
1. インフレ・住宅市場の過熱続く	2	頁
2. 鉄の動きに表れる経済の構造調整	5	頁
3. 日系企業の進出動向・ビジネス環境	8	頁
4. 漸進する人民元の国際化	12	頁
5. 終わりに	15	頁

## 1. インフレ・住宅市場の過熱続く

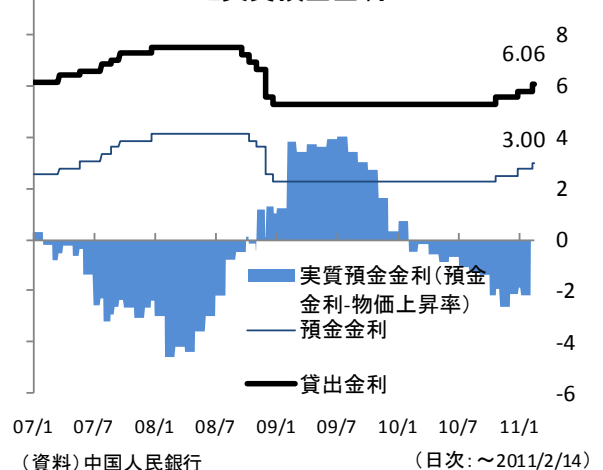
(インフレ懸念強まる)

- 中国ではこのところ物価の上昇が進んでいる。2011年1月の消費者物価上昇率は前年比+4.9%を記録した(図表 1-1)。依然穀物や野菜、食肉等食品価格の上昇が速いほか(同+10.3%)、その他の財・サービスも上昇している。
- インフレ抑制のため政府は銀行の預金準備率を引き上げて過剰流動性の吸収に努めたり、食品流通経路への介入(例えば野菜の運搬について有料道路の通行を無料にする)等、各種の対策を実施している。中国人民銀行は2010年10,12月及び2011年2月に2007年12月以来となる利上げを実施し、1年物の預金基準金利を3.00%に、貸出基準金利を6.06%とした(図表 1-2)。今後、更なる金融引き締め観測も台頭している。
- 背景を詳しく見ると、食料品を中心とした天候不順の影響に加え、人民元レートが輸出産業への配慮等から対ドルで昨年の弾力化以後4%程度の上昇に止まっているため(図表 1-3)、2010年末以降の国際商品市況の上昇に由来する輸入品のインフレ圧力が強い(図表 1-4)上、為替介入に伴い生じる過剰流動性も物価上昇の一因となっている(次頁図表 1-5)。雇用情勢の改善に伴う賃金の引き上げも背景である。最低賃金は2010年に全国平均+23.9%の改定率となった(次頁図表 1-6)。

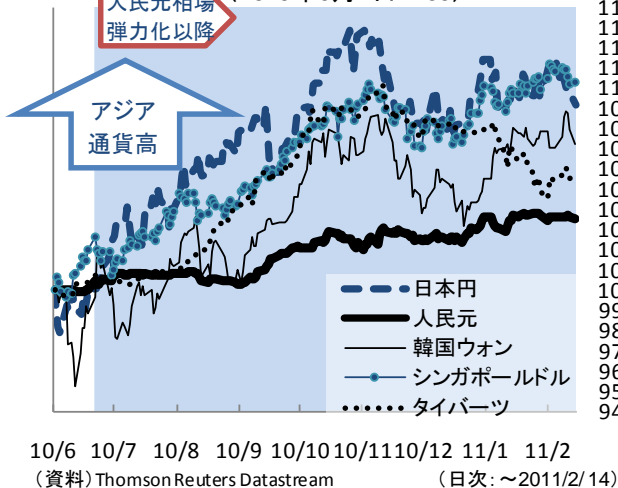
[図表1-1]中国 消費者物価 前年比上昇率



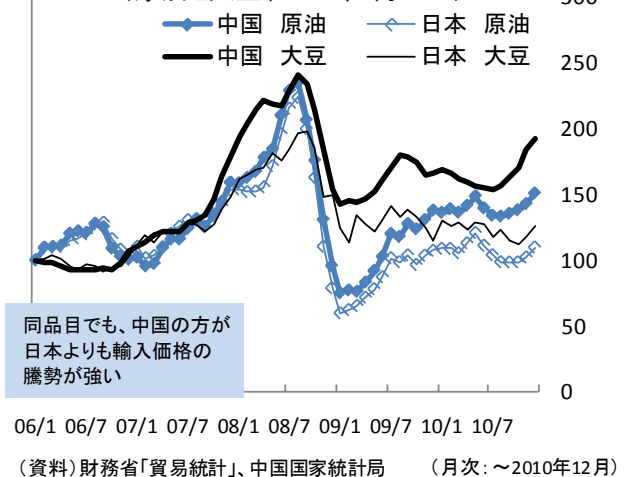
[図表1-2]中国の基準貸出・預金金利(1年) (%) と実質預金金利



[図表1-3]アジア通貨の対ドル相場 (2010年6月1日=100)



[図表1-4]中国と日本の輸入価格 (原油と大豆、2006年1月=100)

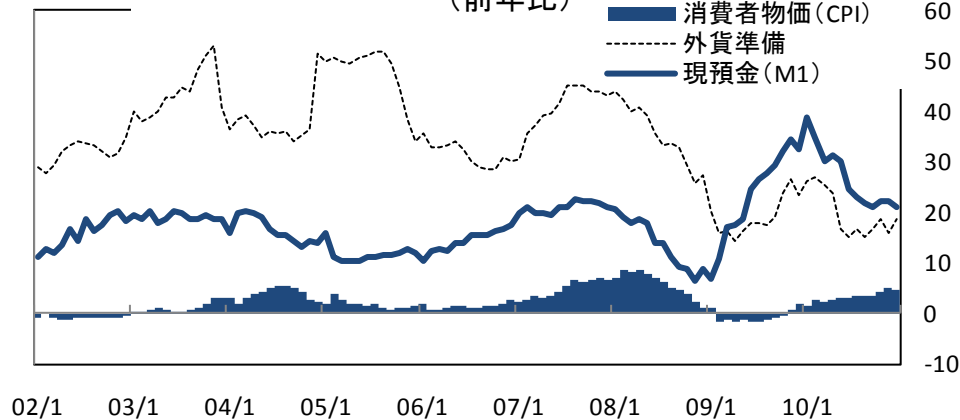




人を思う。未来を思う。

商工中金

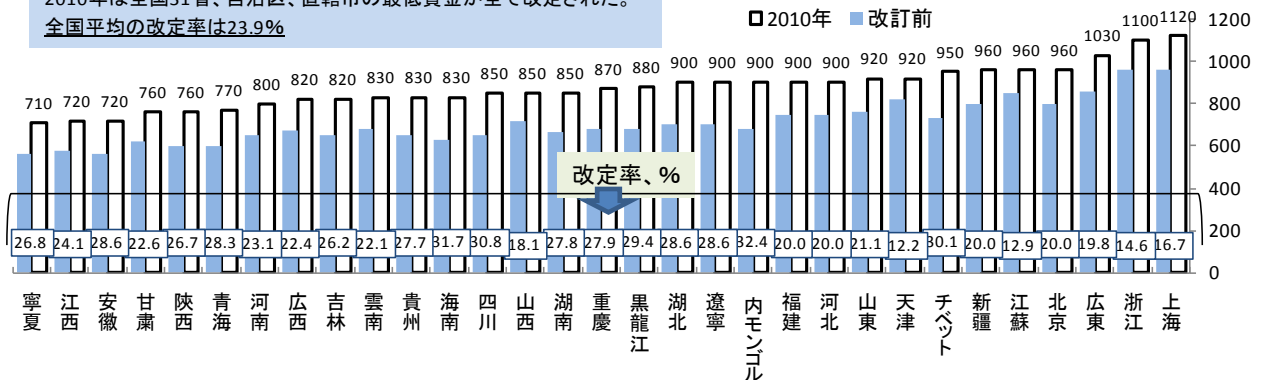
[図表1-5] 現預金(M1:注)、外貨準備及び消費者物価 (前年比) (%)



(注) M1:現金及び要求払い預金 (資料) 中国人民銀行、国家統計局 (月次: ~2010年12月)

[図表1-6] 各地域の最低賃金(2010年と改定前)、改定率 (月当たり、元)

2010年は全国31省、自治区、直轄市の最低賃金が全て改定された。全国平均の改定率は23.9%

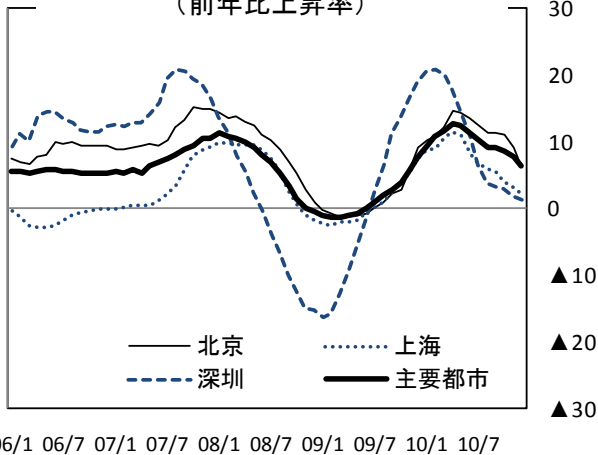


(注) 地域によって個人が支払う社会保障基金と住宅積立金は含まれない場合があり、単純比較はできない。(資料) (独)日本貿易振興機構『中国経済』2011年1月号、元データは各地の発表資料

(住宅市場の過熱も抑制進まず)

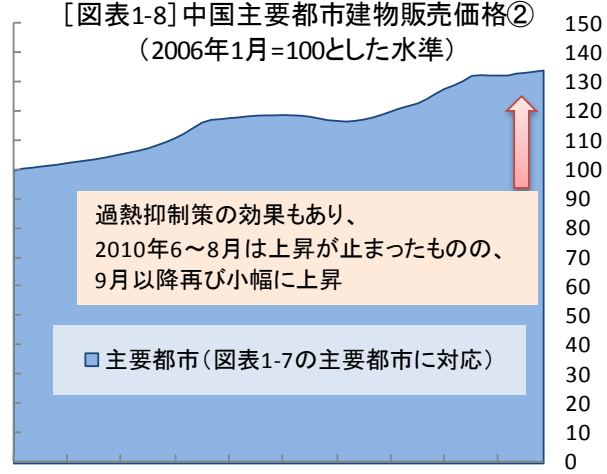
- 住宅価格も、主要都市で2010年12月に依然前年水準を6.4%上回っている(図表1-7)。価格の水準で見ても、6月~8月こそ上昇が止まったものの、9月以降も小幅に上昇している(図表1-8)。
- 2010年4月から実施している住宅価格抑制策の効果が十分に表れているとは言えず、政府は9月に入り増加する住宅ローンへの規制を一段と強化した。具体的には3軒目以降の住宅購入を禁止、他の資金用途からの流用禁止、地上げの類(土地の放置・売り惜しみ・用途変更)を行った悪質不動産業者への融資禁止等を打ち出している(図表1-9,10)。加えて2011年1月には2軒目の住宅購入の際の制約を強める等、更なる規制強化を行い、別途固定資産税に相当する不動産税も上海や重慶で試験的に導入されることとなった。
- こうしたインフレ・住宅価格の高騰については、庶民の不満が蓄積しており、社会の安定の観点からも中国政府は抑制に努めている。

[図表1-7]中国主要都市建物販売価格①(%)  
(前年比上昇率)



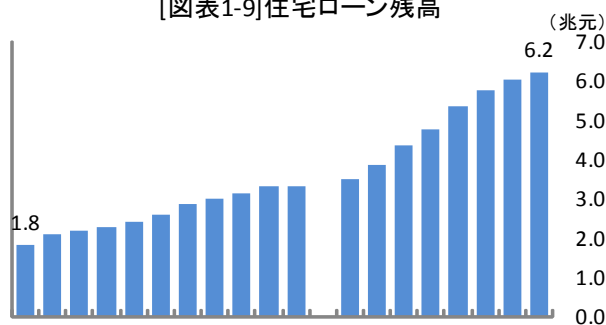
06/1 06/7 07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(月次: ~10/12)  
(資料) 中国国家统计局

[図表1-8]中国主要都市建物販売価格②  
(2006年1月=100とした水準)



06/1 06/7 07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(月次: ~10/12)  
(資料) 中国国家统计局

[図表1-9]住宅ローン残高



06/03 07/03 08/03 09/03 10/03  
(注) 08年12月はデータなし (四半期: ~10年10-12月期)  
(資料) Thomson Reuters Datastream、元データは中国人民銀行

[図表1-10]中国の住宅市場過熱抑制策  
2010年9月の住宅ローン規制強化

1	3軒目以降への住宅ローン提供を当面停止。当地で1年以上の納税証明等がない非居住者への住宅ローンも停止(投機的な資金の流入を抑制)。
2	商業銀行は住宅ローンの管理を強化し、他のローンの住宅ローンへの転用を禁止。
3	商業銀行は土地の放置、利用目的の変更、売り惜しみ等の違反記録がある不動産開発企業への新規プロジェクト資金の供与を停止(地上げの類を禁止)。

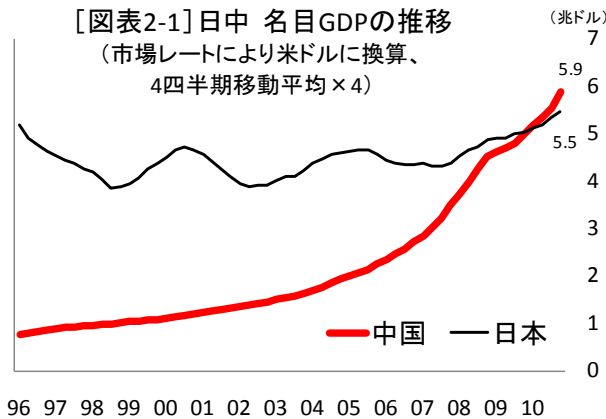
(資料) (財) 国際金融情報センター JCIFアジアウィークリー4/26,10/4、内閣府「今週の指標No.969 中国の不動産価格の動向について」等各種資料に基づき作成。

## 2. 鉄の動きに表れる経済の構造調整

(減速する粗鋼生産)

- 中国は経済規模が2010年に日本を上回り、世界第2位の経済大国となった(図表2-1)。一方、粗鋼(最終製品に加工される前の鋼塊)生産をみると中国は既に圧倒的な世界1位で、2010年時点で世界生産の約44%を占め、日本の6倍近い規模である(図表2-2)。
- この多量の鉄は固定資産投資(住宅建設、工場・倉庫・事務所等の建設、土木事業等)や輸出に向かい、近年の中国经济の成長を支えてきた。例えば、政府の「国家統計年鑑」によると、鉄・非鉄・金属業の最終需要先は、機械業や建設業に材料として中間投入されて他産業を経由する分も含め、固定資産投資や輸出がほとんどである(図表2-3、図表2-4)。

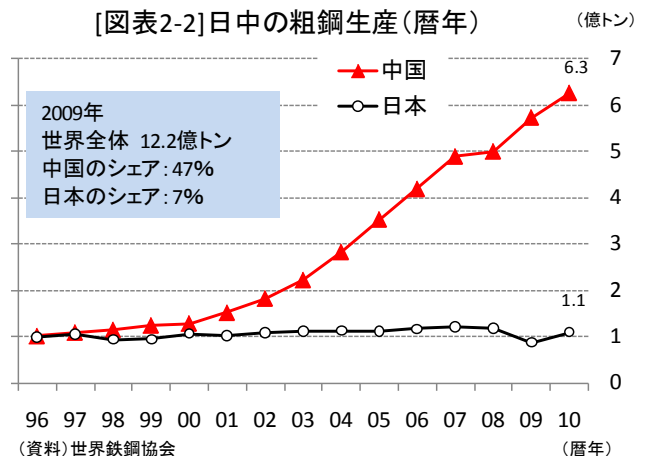
[図表2-1] 日中 名目GDPの推移  
(市場レートにより米ドルに換算、  
4四半期移動平均×4)



(資料) Thomson Reuters Datastream

(四半期: ~2010年10-12月期)

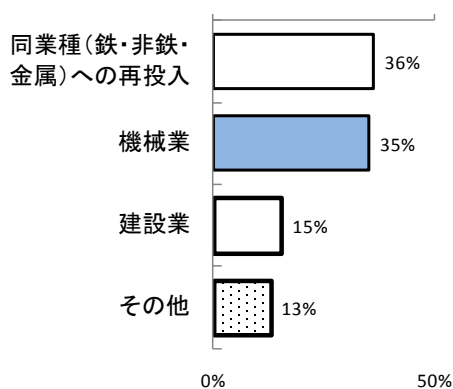
[図表2-2] 日中の粗鋼生産(暦年)



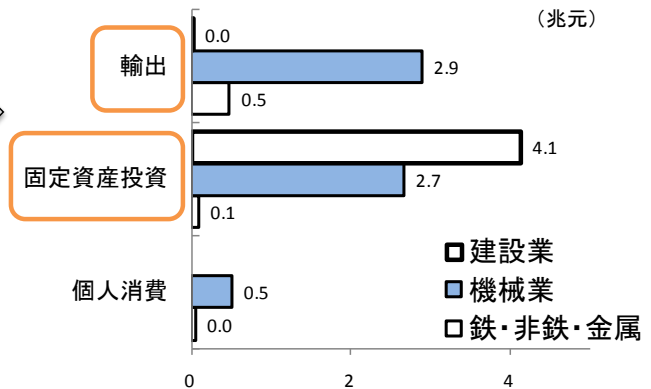
(資料) 世界鉄鋼協会

(暦年)

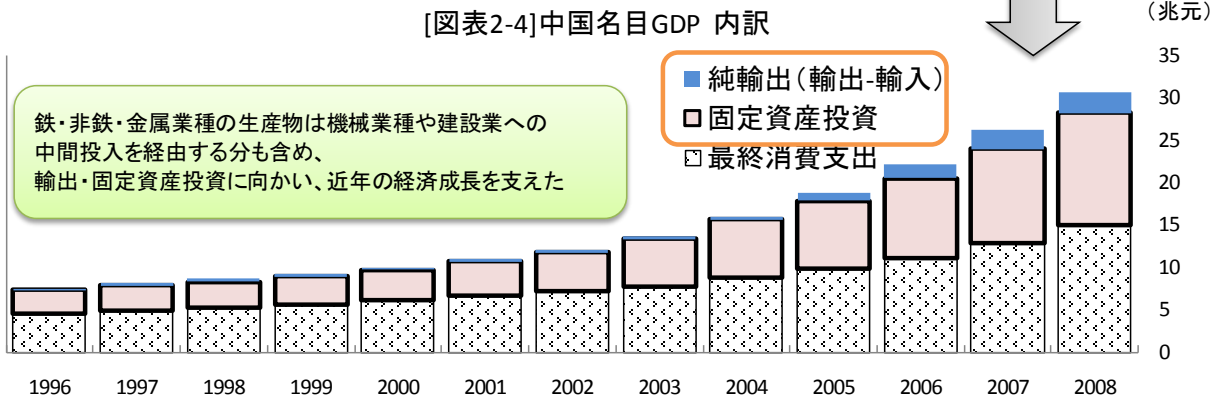
[図表2-3-1] 鉄・非鉄・金属業の  
中間投入先(全体100%)



[図表2-3-2] 建設業・機械業・  
鉄・非鉄・金属業の最終需要先



[図表2-4] 中国名目GDP 内訳



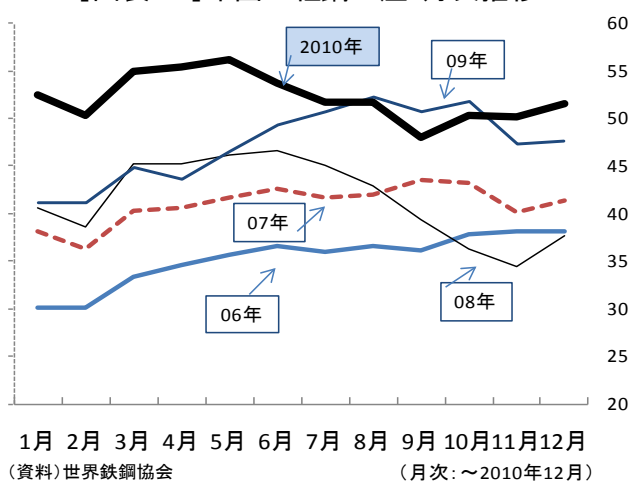
(資料) 図表2-3,4ともに中国国家统计局「国家統計年鑑」

(暦年)

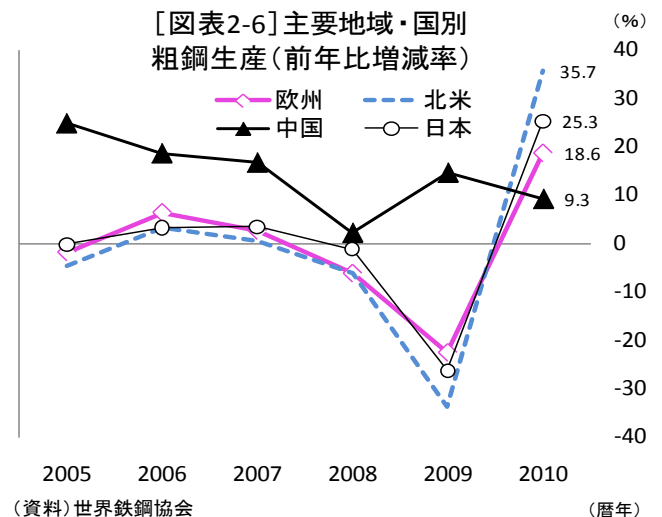


- ところが、2010年の夏場には粗鋼生産は前年の水準を下回り(図表 2-5)、2010年通年でも前年比+9.3%と、他の主要地域・国に比べ伸びが鈍かった(図表 2-6)。2010年末にかけ持ち直した様子もあるが、少なくとも一時的右肩上がりの増産ピッチは影を潜めつつある。
  - この減速の背景は、まず短期的要因として第 1 項で触れたインフレ・住宅価格等を対象にした景気過熱抑制策の影響があるとみられる。次に中長期的要因として、中国政府が進める鉄鋼産業の高度化・構造調整あるいは経済全体のエネルギー効率改善・環境対応をめぐる動きがある。
- (鉄鋼産業の高度化・構造調整、エネルギー効率改善・環境対応)
- 中国の鉄鋼産業は全体の規模は大きいものの、業者の集約が進んでいない側面がある。例えば、日本では鉄鋼業大手 3 社の粗鋼生産合計は国内生産の 70%を超え、韓国でも 1 社で国内生産の 60%の規模である。一方、中国は世界の手 30 社に実に 12 社含まれる一方で、その 12 社合計でも国内生産の 45%に相当するに過ぎない(次頁図表 2-7)。
  - これらの下位には規模が過小な業者が多数あり、高度な製品に対応できず、省エネ・環境面でも対応が遅れている。一説にはこうした業者を中心に鉄鋼の余剰生産力が 1 億トンに上るともいわれる。
  - 中長期的に中国経済は現在の固定資産投資を活発に行ってインフラの建設に努めるような「若い経済」から、次第に家計部門やサービス業へ重心が移っていく見通しである。政府はそうした方向性にも合わせ、鉄鋼産業の高度化・構造調整を進めている。過小な業者を同一地域内で再編等しつつ、全国で約 800 社ある主要鉄鋼メーカーを 200 社程度に集約して過剰生産力を淘汰し、上位メーカーについては世界レベルで競争力の高い鉄鋼メジャーとして育成することを目指している(2010/7/27 日本経済新聞電子版等)。
  - 上記と重複する面もあるが、エネルギー効率の改善・環境対応の観点からも鉄鋼業への規制が厳しくなっている。改善してはいるものの、中国経済は日本や世界の平均と比べ、エネルギー効率が悪く(次頁図表 2-8)、鉄鋼業はその代表的な業種である。政府は 2010 年までの第 11 次 5 カ年計画で GDPを 1 単位を生み出すためのエネルギー消費を 20%削減することを達成の必要性が高い「拘束的目標」と掲げ、強力な取り組みを行った(次頁図表 2-9)ものの、なお効率化の余地は大きい。
  - 2010 年は一部の地方政府が省エネ目標達成のため、エネルギー効率の悪い業種に対して生産中止命令や電力供給の制限に乗り出し、鉄鋼メーカーも一部減産を強いられた。
  - 以上のような方向性は、2011 年以降の経済運営の指針となる第 12 次五カ年計画の草案にも表れている(8 頁図表 2-10)。具体的には固定資産投資や輸出から個人消費へ、重厚長大産業からサービス業や中小企業へ、といった経済の構造転換や、エネルギー効率の一層の改善等が目標となる見込みで、鉄鋼産業もそうした方向に沿って変化が続くとみられる。

[図表2-5] 中国の粗鋼生産 月次推移 (百万トン)



[図表2-6] 主要地域・国別粗鋼生産(前年比増減率)



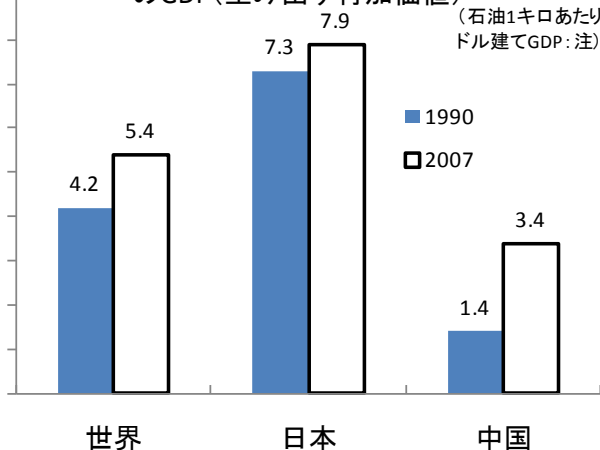
[図表2-7] 世界の大手鉄鋼メーカー上位30社(2009年時点) 世界シェアと自国国内生産に対する比率

社名	国名	生産高 (万トン)	世界 シェア (%)	中国 国内の 生産に 対する 比率 (%)	日本 国内の 生産に 対する 比率 (%)	韓国 国内の 生産に 対する 比率 (%)
Arcelor Mittal	ルクセンブルク	7,320	6.0			
河北鋼鉄集団	中国①	4,024	3.3	7.1		
宝鋼集団	中国②	3,887	3.2	6.8		
武鋼集団	中国③	3,034	2.5	5.3		
POSCO	韓国	2,953	2.4			60.8
新日本製鉄	日本	2,761	2.3		31.5	
江蘇沙鋼集団	中国④	2,639	2.2	4.6		
山東鋼鉄集団	中国⑤	2,638	2.2	4.6		
JFEスチール	日本	2,628	2.2		30.0	
Tata Steel	インド	2,190	1.8			
鞍山鋼鉄	中国⑥	2,013	1.7	3.5		
首鋼集団	中国⑦	1,729	1.4	3.0		
Severstal	ロシア	1,674	1.4			
Evrast	ロシア	1,528	1.3			
US Steel	米国	1,523	1.2			
馬鞍山鋼鉄	中国⑧	1,483	1.2	2.6		
Gerdau	ブラジル	1,350	1.1			
SAIL	インド	1,269	1.0			
Nucor	米国	1,268	1.0			
華菱集団	中国⑨	1,181	1.0	2.1		
Riva Group	イタリア	1,132	0.9			
Thyssen Krupp	ドイツ	1,100	0.9			
住友金属工業	日本	1,081	0.9		12.3	
Novolipetsk Steel	ロシア	1,061	0.9			
Imidro	イラン	1,052	0.9			
中国鋼鉄	台湾	1,011	0.8			
包頭鋼鉄	中国⑩	1,007	0.8	1.8		
日照鋼鉄	中国⑪	991	0.8	1.7		
Magnitogorsk	ロシア	961	0.8			
太原鋼鉄	中国⑫	946	0.8	1.7		
		59,434	48.7	45.0	73.9	60.8
世界の粗鋼生産合計		121,972		うち中国	うち日本	うち韓国
				56,784	8,753	4,860

(注)各メーカーの生産高は、国外での生産分を含む。  
(資料)「鉄鋼統計要覧」社団法人  
日本鉄鋼連盟(元データはMetal Bulletin)、世界鉄鋼協会、  
新華社による報道等。

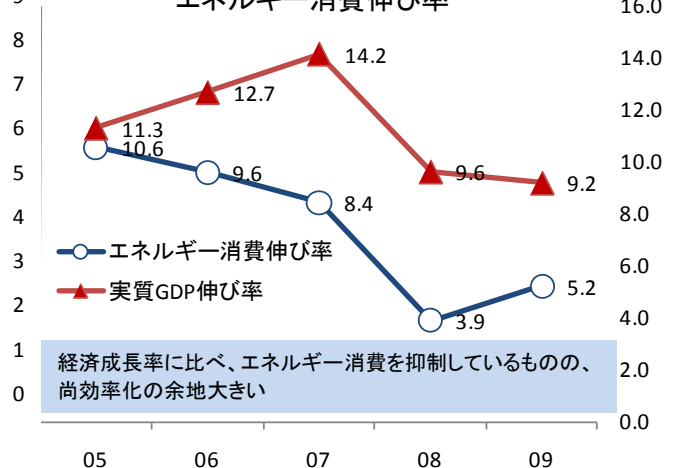
	(%)
中国上位12社計÷中国国内の生産	45.0
日本上位3社計÷日本国内の生産	73.9
韓国上位1社計÷韓国国内の生産	60.8

[図表2-8] エネルギー使用量1単位あたりのGDP(生み出す付加価値)



(注)2005年時点の購買力平価で米ドル建てに換算した値  
(資料)世界銀行 "World Development Indicator 2010"

[図表2-9] 中国の経済成長率とエネルギー消費伸び率



経済成長率に比べ、エネルギー消費を抑制しているものの、  
尚効率化の余地大きい

(資料)中国国家统计局

(暦年)



[図表2-10] 五カ年計画：現行11次と次回12次（草案段階）

第11次五カ年計画(2006～10)		第12次五カ年計画建議(草案)(2011～15)	
主要なトピックス	数値目標、補足	主要なトピックス	補足
投資主導から消費主導の発展へ転換	実質GDP成長率 7.5%、1人当たり 6.6%	① 経済発展と歩調が合った家計収入の増加	内需拡大による安定した経済発展の維持。国全体と家計の成長は等速を目指す。労働分配率の引上げ等、国民所得の向上を目指す。そのため、積極的に都市化を推進し、サービス業や中小企業の発展に力を入れることで就業機会の拡大を図る。
省エネ・環境保護に数値目標	GDP1単位当たりのエネルギー消費 ▲20%	② GDPを一定額生み出すのに使うエネルギー消費量を大幅に削減、環境保護税の徴収開始	11次計画を加速・深化
ハイテク産業、第三次産業振興に重点	独自技術を持つ競争力の高い国内資本を育成	③ 戦略的新興産業の育成と発展	特に①省エネ・環境、②次世代情報技術、③パイオ、④ハイエンド設備製造、⑤新エネルギー、⑥新材料、⑦新エネルギー自動車の7産業の育成・発展。サービス業（金融、物流、ホテル、病院、外食、旅行業等）の振興を図る。
輸出と外資導入の促進	外資利用はハイテク、現代サービス、重点地域等に誘導。輸出構造の適正化、輸入の拡大	④ 輸入と輸出及び外資導入と対外投資の促進	11次計画を加速・深化。外資導入は一層知識集約型産業や、人材、技術の導入に傾斜。サービス業（金融、物流、教育、医療、スポーツ等）の開放を拡大。対外投資は海外権益やエネルギーの確保、農業の国際協力等を推進。中国系企業をグローバル企業に育成。人民元の貿易と投資における役割拡大。
国土の均衡発展へ健全な都市化促進	流入人口に応じた都市づくり、農村人口の都市定住促進	⑤ 国土の均衡発展へ健全な都市化促進	11次計画を加速・深化
「新農村」建設へ財政出動	農村と都市の格差是正等を目指す	⑥ 「新農村」建設へ財政出動	11次計画を加速・深化
		⑦ 不動産税の改革推進を研究	不動産市場過熱の一因といわれる、不動産投資に有利な税制の改革⇒上海と重慶で不動産税導入へ
		⑧ 金融体制の改革	金利市場化改革を進める。管理された変動為替レートを改善。外貨準備の運営管理を改善。徐々に人民元資本の兌換を可能にする
		⑨ 労働争議処理メカニズムを整備	日系企業で2010年頻発したストライキも念頭か
		⑩ 海洋権益保護	尖閣問題、南沙諸島問題にも表れている姿勢

(資料) 日本貿易振興機構「通商弘報」中国データ・ファイル「中国経済」2010年11月号、日中経済友好協会「中国データハンドブック」、日本経済新聞、新華社ホームページ等による

### 3. 日系企業の進出動向・ビジネス環境

#### (日系企業の進出動向)

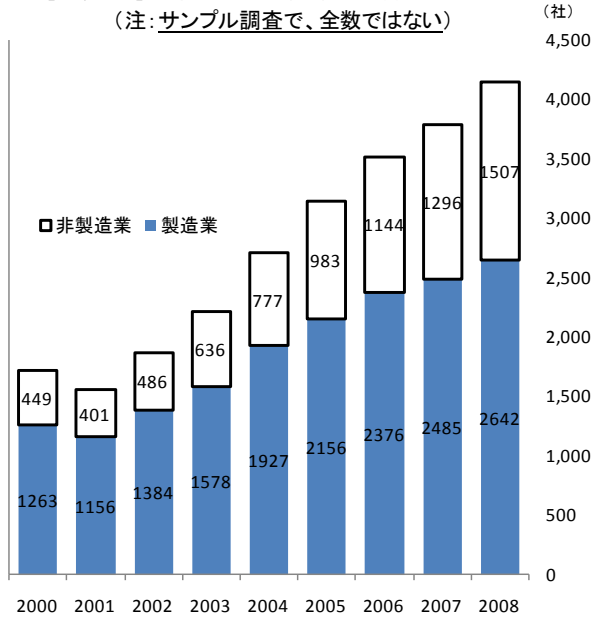
- ・ 日系企業の対中進出が続いている。経済産業省の「海外事業活動基本調査」によると中国本土の現地法人数は 2008 年度末で合計 4,149 社(注: サンプル調査で、全数ではない)となっている(次頁図表 3-1)。
- ・ 業種別では近年非製造業の増加率が高く、同調査では 2000 年時点の 449 社から 1507 社と、製造業(1263 社→2642 社)を上回る伸びを示している。
- ・ 近年では中小・中堅規模企業の進出も増えている。帝国データバンクの調査(次頁図表 3-2)によると、中国進出企業の内、資本金 1000 万円以上 1 億円未満の企業が全体の約 68%、従業員規模でも 10 人以上 300 人未満の企業が 64%を占める(但し、結果が小規模企業にやや偏っている可能性が残る点につき図表 3-2 注 1 参照)。この調査においては製造業が約 42%で、非製造業では卸売業やサービス業の比率が高い。
- ・ 非製造業ではこのところ沿海部等の発展の進んだ地域を中心に、個人消費市場や企業向けサービス市場の開拓を目的とした進出が増加している。中小企業でも小売や飲食関連業種の進出が増加傾向にある。
- ・ 製造業においても、従来からの生産拠点としての進出に加え、近時は現地ビジネスを効率化・高度化するために地域統括本部を設立したり、設計や研究開発部門を設置したり、といった動きがみられる。



人を思う。未来を思う。

商工中金

〔図表3-1〕日本企業が中国本土に持つ現地法人  
(注: サンプル調査で、全数ではない)



(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」

(各年度末)

〔図表3-2〕中国進出企業の属性

1. 資本金別分布 (注1)	件数	構成比 (%)
1億円以上	2,694	25
1000万円～1億円	7,371	68
1000万円未満・その他	713	7
合計	10,778	100

2. 従業員別分布 (注1)	件数	構成比 (%)
300人以上	1,314	12
10人～300人	6,856	64
10人未満	2,608	24
合計	10,778	100

3. 業種別分布	件数	構成比 (%)
建設業	233	2
製造業	4,546	42
卸売業	3,771	35
小売業	266	2
運輸・通信業	289	3
サービス業	1,326	12
不動産業	90	1
その他	257	2
合計	10,778	100

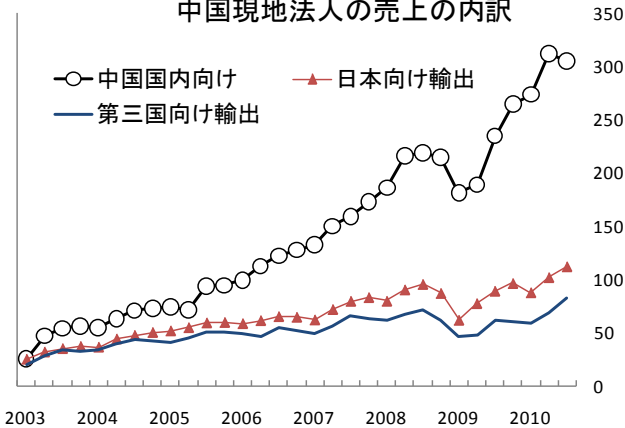
(注1) 帝国データバンクが150万社の自社データベースから中国進出企業を抽出した調査。比較的小規模企業の割合が高い点については、①支店や事務所等による進出も含まれ進出の定義が広いこと、②データベースからの機械的な抽出であり、大企業の小規模子会社も1社と数えていること、③大企業では進出が当然で、あえて調査に記載されていない場合があること、等が背景である模様。

(注2) 範囲はいずれも以上・未満

(資料) 帝国データバンク「中国進出企業の動向調査」2010年10月

- こうした進出先では、近年は中国現地向けの販売が大きく増加している様子がうかがわれる。製造業の現地法人の売上の内訳(図表3-3)は、直近1年間をみると中国現地向けが63%、日本向けが22%、第三国向けが15%となっている(5年前はそれぞれ44%、31%、25%)。
- もっとも、これほど現地での販売が拡大しているにも関わらず、現地市場において「シェアを確保できている」とする企業は製造業で18.1%に止まっており、中国系や日系以外の外資、あるいは日系企業同士の競争の厳しさがうかがわれる(図表3-4)。

〔図表3-3〕製造業  
中国現地法人の売上の内訳 (億ドル)



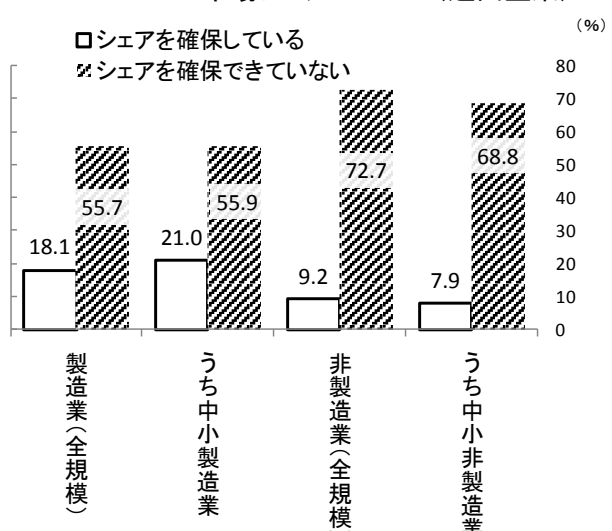
(注) 調査対象は①～③を満たす企業。(四半期: ~2010年7-9月期)

①資本金1億円以上、従業員50人以上の日本企業の出資が50%以上、

②従業員50人以上、③製造業

(資料) 経済産業省「海外現地法人四半期調査」

〔図表3-4〕中国における主要製品・サービスの市場シェアについて(進出企業)

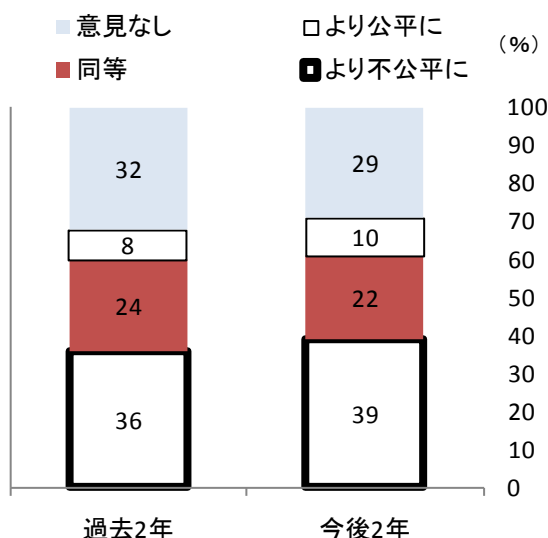


(資料) 経済産業省「平成21年海外事業活動基本調査」

(ビジネス環境はやや厳しくなった面が散見される)

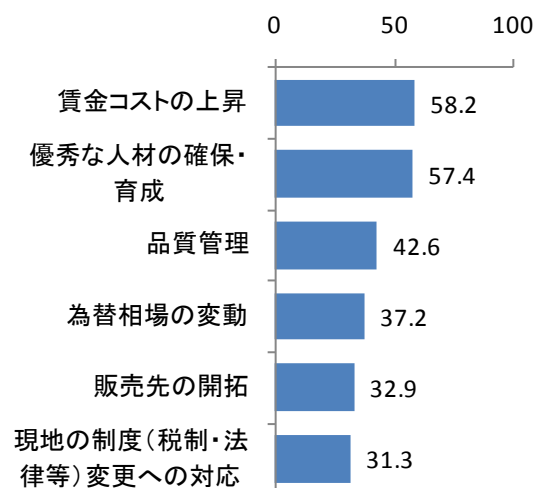
- ・ こうした中国進出企業をめぐるビジネス環境について、まず中国政府の外資受け入れ姿勢をみると、改革開放政策以来の一律の外資優遇は姿を消しつつある。象徴的には外資優遇の「都市維持建設税」や「教育費付加税」が2010年に廃止され、内外資の税制が一本化された。
- ・ 中国政府が定める、対内直接投資(外商投資)の奨励業種について今後は①重点投資産業として「新エネルギー、新材料、バイオ、ハイレベル製造業、情報産業」等の規定、②中西部地域への投資奨励、といった諸点が検討されている模様である。一方、従来型の労働集約的な委託加工といった業種については関心が低下している。
- ・ 総じて外資優遇が縮小し、中国企業も着実に競争力を高めるなか、2010年は大手企業を中心に中国政府への不満がやや高まった。具体的には「中国政府が特定市場へのアクセスを制限している」、「技術移転要請が厳しい」、「内資を優遇している」、等の声が聞かれた。日系企業対象ではないが、EU商工会議所が行った調査によれば、中国政府の政策運用が外資系企業に対し、「過去2年でより不公平になった」との回答が36%、「今後2年更に不公平になる」との回答が39%となり、同会議所は①開放的な市場アクセス、②内外資を無差別に取り扱うこと、③透明性の高いビジネス環境の整備、④予見性のある法・規制の運用、といった諸点を中国政府に要請した。
- ・ 一方、日系中小企業ではこうした面への不満は大企業ほどにはみられず、専ら雇用コストの増加(前掲図表1-6)が最大の経営課題と意識されている(図表3-6)。一部中小企業では人員確保が難しくなり、インドやASEAN等のアジア他国への関心が高まっている。中国で事業を継続する場合もコスト高に対応した高付加価値化、生産性・効率向上への取り組みが重要との認識が高まっており、翻ってそうした分野に商機が拓がっている、との声も聞かれる。その他金融面で、銀行借入につき審査が完了しても当局の規制により融資実行がなされない、あるいは借入金利が高い、といった声が一部で聞かれる。

[図表3-5] 中国政府の政策が外資系企業の経営環境に与える影響  
(欧州企業への調査)



(資料) EU商工会議所(2010年)

[図表3-6] 中国拠点の経営における問題点(中小企業) (%)

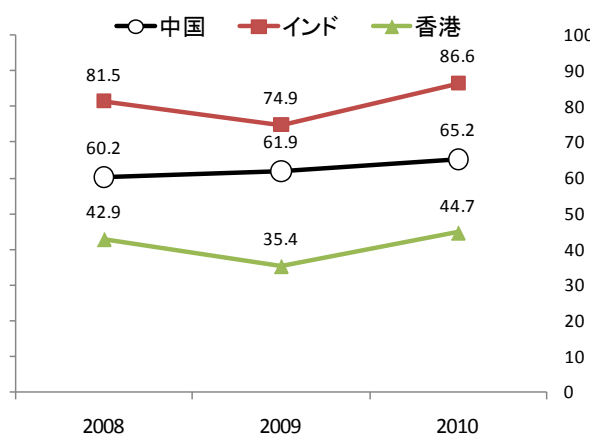


(注)5項目以内複数回答、30%未満の回答は掲載省略  
(資料) 商工中金「中小企業の国際事業展開に関する実態調査」2009年12月調査

(そうした厳しい経営環境のもとでも中国での事業拡大意欲は強い)

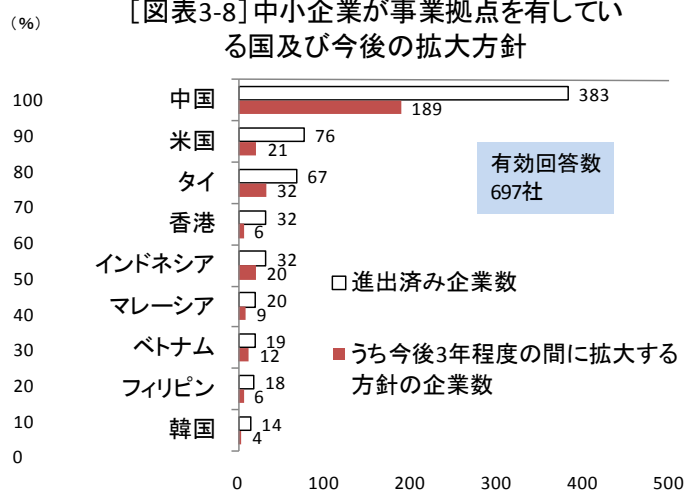
- ・ このように、このところやや中国のビジネス環境は厳しくなった面が散見されるものの、中国事業拡大への意欲は引き続き強いとみられる(図表 3-7,8)。2010 年秋には前述のような要因に加え、いわゆる尖閣問題が発生し、日系企業は不測の事態に曝されるリスクを改めて認識させられ、中国への期待が冷やされた面はあるものの、中国への投資を有望とする見方は大きくは変わっていないようである(図表 3-9)。
- ・ 引き続き日本の国内市場に比べ中国市場の成長が速いことに対する期待が大きい上(図表 3-10)、今後は中国で 1 人当たり所得水準が向上して消費者の品質志向が高まり、高品質の日本の製品・サービスが受け入れられる余地が拡大する、といった期待も大きい。

[図表3-7] 今後1~2年で事業を「拡大」する比率(進出済日系企業)



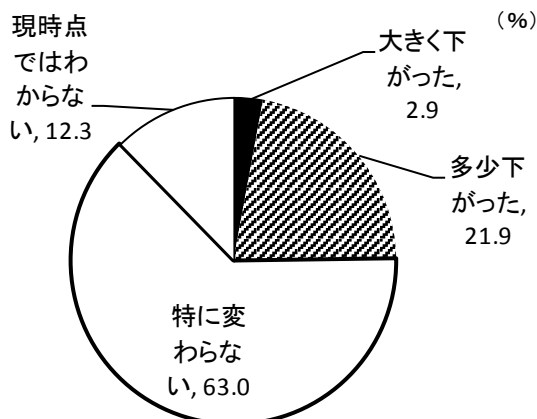
(資料)日本貿易振興機構「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」(2010年10月)

[図表3-8] 中小企業が事業拠点を有している国及び今後の拡大方針



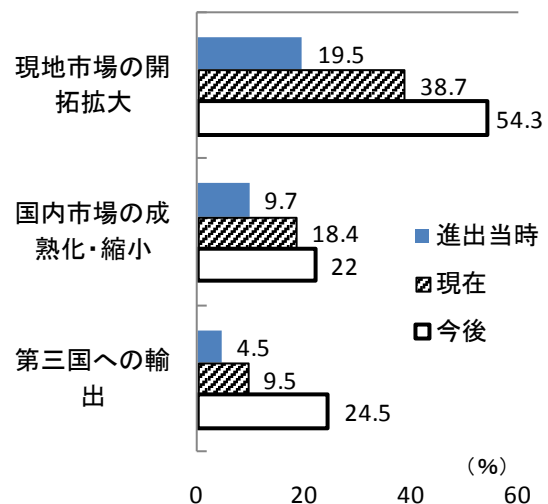
(資料)商工中金「中小企業の国際事業展開に関する実態調査」2009年12月調査

[図表3-9] 「尖閣問題後、有望国としての中国の評価に変化が生じたか」



(資料)日本政策金融公庫国際協力銀行「わが国製造企業の海外事業展開に関する調査報告」2010年12月

[図表3-10] 中国拠点での事業展開の動機・目的



(注)複数回答、上記3項目以外の回答は省略  
(資料)商工中金「中小企業の国際事業展開に関する実態調査」2009年12月調査

#### 4. 漸進する人民元の国際化

(人民元国際化のメリット・デメリットを比較する中国政府)

- 人民元は、これまで流通が原則中国本土内に止まり、非居住者は人民元で貿易取引を行ったり、資金を運用することができなかった。中国経済の拡大にもかかわらず、人民元の国際的な存在感は乏しく、外国為替取引に占めるシェアは米ドル、ユーロ、円に比し著しく小さい(図表 4-1)。
- 人民元の国際化とは、「国境を越えるクロスボーダー取引や、海外での取引において人民元の使用割合が高まること、非居住者の保有資産における人民元建て比率が高まること」と定義される。そのためには「非居住者が自由に人民元を保有し、人民元の受取や支払い、他通貨との交換が自由にできる」必要がある。
- 中国にとり人民元の国際化には利点・難点双方ある。メリットとしては中国の輸出企業の元高リスクをはじめとする為替リスクの低減、近隣アジア諸国との貿易促進、国際的な地位向上、等である。金融危機以後、外貨準備等の米ドル偏重リスクも改めて意識された。デメリットは資本流入がコントロールできなくなり投機に曝される可能性、為替相場の変動が自由化されて長期の元高となった場合に景気が低迷する可能性、中国政府の経済運営が困難さを増す、等である(図表 4-2)。

(このところ矢継ぎ早に国際化に向けた各種の施策を実施)

- 中国政府は、1985 年のプラザ合意後円高となり、その後バブル経済とその崩壊を経験した日本の歴史にも学び、性急な自由化・国際化に対しては慎重である一方で、当面の経済運営の方向性である内需中心の成長、インフレの抑制、金融市場の発展、アジア域内での貿易拡大、あるいは米国をはじめとする諸外国の市場開放要請、といった諸点を鑑みると国際化のメリットも理解しており、最近、内容こそ限定的ながらも、矢継ぎ早に国際化に向けた施策を打ち出している(図表 4-3)。

[図表4-1] 外国為替取引の通貨別シェア(注)

	1998	2001	2004	2007	2010
米ドル	86.8	89.9	88.0	85.6	84.9
ユーロ	-	37.9	37.4	37.0	39.1
円	21.7	23.5	20.8	17.2	19.0
香港ドル	1.0	2.2	1.8	2.7	2.4
人民元	0.0	0.0	0.1	0.5	0.3
その他	90.5	46.5	51.9	57.0	54.3
合計	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

(注)1取引は2通貨の交換なので、合計は200%。取引種別は直物、先物、為替スワップ等。  
(資料)国際決済銀行

[図表4-2] 人民元国際化が中国にもたらす主なメリット・デメリット

メリット	デメリット
対外貿易や直接投資の決済に人民元を用いることにより、中国企業の為替リスク(特に輸出企業が被る元高リスク)や外為手数料を減じることができる	資本取引へのコントロールを失い、国内金融市場が海外の投機資金によりかく乱され、打撃を受ける可能性
アジア地域で外貨収入ルートの限られる途上国をはじめとした周辺国との貿易の健全な発展に貢献	マクロ経済運営の難度が増し、政府目標の実現能力を弱める
資本移動の自由化を通じ、国内金融市場・金融機関の発展に貢献	比較的長期間の元高をもたらす、輸出産業に打撃となる等、景気の低迷をもたらす可能性
現状巨額となっている外貨準備を減らす方向に作用し、管理コストの低減に結びつく(特に米ドルへ偏重を緩和)。相場維持のための為替介入が国内の過剰流動性の一因となっているので、インフレや資産バブルを緩和する方向に作用する	
国際金融や国際ルールの制定における中国の地位向上	

(資料)野村資本市場研究所「中国の人民元国際化に向けた動きに関する調査」(2009年12月)等を参考とした。

- ・ 国際化に向けた代表的な取り組みは 2009 年 7 月に中国本土と香港等との貿易決済において人民元の利用を解禁したことである。適用範囲を徐々に拡大していることもあり、利用額は 2010 年通年で 5,064 億元(1 元=13 円換算で約 6.6 兆円、対香港以外も含む)に上り、2009 年(36 億元)から急増している。香港でも制度開始以来の送金額は累計 3,421 億元である(次頁図表 4-4)。
- ・ 並行して香港では人民元建ての債券(通称「点心債」)発行が認められ、中国系の企業に始まり外資系の金融機関や事業会社まで発行が拡大している。こうした債券を組み込んだ投資信託をはじめ、人民元建ての金融商品が原則自由化され、獲得した人民元の運用手段も多様化しつつある。
- ・ 各種施策が相俟って、香港の人民元預金は 3,149 億元に急増している(次頁図表 4-5)。
- ・ これらを通じ香港は本土外での人民元取引の拠点(オフショア市場)として存在感を高めている。

[図表4-3] 人民元国際化に向けた最近の動き

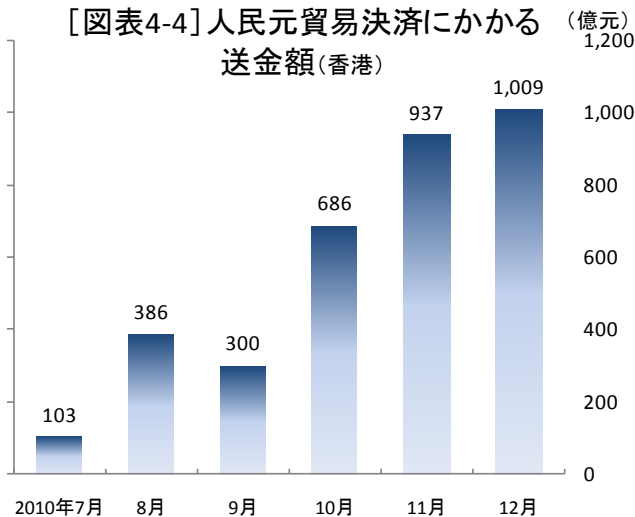
番号	年月	内容	補足
①	04年2月	香港で人民元建て預金解禁	
②	07年6月	中国の銀行が香港で人民元建て債券の発行開始	
③	09年1月	中国人民銀行と香港通貨管理局が通貨スワップ協定を締結し、以後合計8カ国(香港の他、アルゼンチン、ペルー、アイスランド、インドネシア、マレーシア、シンガポール、韓国)と同様の協定を締結。香港は同協定に基づき実際に人民元を調達した模様	他国の中央銀行と通貨スワップ協定を結ぶことで、対象国での人民元の調達・流通を促進
④	09年7月	人民元建て貿易決済を一部解禁(国内は上海・広州等5都市、海外は香港、マカオ、アセアン等に限定)	
⑤	09年9月	香港で人民元建て中国国債発行、香港で流通する人民元の受け皿に。民間企業の社債等、債券市場の育成も狙う	
⑥	09年2月	中国本土で非居住者人民元口座解禁	
⑦	10年6月	人民元建て貿易決済の対象地域を国内につき拡大し、相手先外国地域は無制限とした。対象も財貿易の他、サービス貿易やその他経常取引に拡大	④の拡大
⑧	10年6月	人民元相場の弾力化(変動再開)	
⑨	10年7月	香港でみずほコーポレート銀行が日系企業向け人民元建て融資	
⑩	10年7月	香港拠点の金融機関に対し、人民元建ての金融商品開発を原則自由化。以後英系、香港系金融機関が人民元建て投資信託や譲渡性預金(CD)といった運用商品を提供開始	
⑪	10年8月	マクドナルド社が外国事業会社として初めて香港で人民元建て債券を発行(2億元、2013年償還)	⑤の後、香港で民間企業に人民元建て債券発行が拡大
⑫	10年8月	中国工商銀行がインドネシア企業に人民元建て輸出信用融資	
⑬	10年8月	海外の中央銀行、香港の人民元決済銀行等に、本土の銀行間債券市場への投資を人民銀行の認可を条件に解禁	④・⑦で得た人民元の運用手段を提供
⑭	10年9月	マレーシア中央銀行が外貨準備として人民元建ての債券を購入との報道	⑭の具体化。国際的な価値の保蔵手段として、地位向上に一歩
⑮	10年12月	人民元建て輸出貨物決済許可企業を拡充365社→67,359社に増加(輸入は対象地域内であれば企業に制限なし)	④・⑦の拡大
⑯	10年12月	ロシアのモスクワ銀行間通貨取引所でルーブルと人民元の取引を開始	
⑰	11年1月	中国企業の輸出代金を海外口座へ預金しておくことを解禁(従来は国内に還流させ人民元に両替)	人民元高圧力ともなる為替規制を一部緩和
⑱	11年1月	中国企業の対外直接投資(M&A等)の人民元建て決済を解禁	人民元の海外での使用対象を拡大
⑲	11年1月	浙江省温州市は18歳以上の市民に個人資産による海外直接投資を解禁	
⑳	11年1月	米国で中国銀行を通じた人民元取引(預金等)を解禁	

(資料) 中国人民銀行、その他各種報道資料に基づき作成

(問題点、今後の見通し)

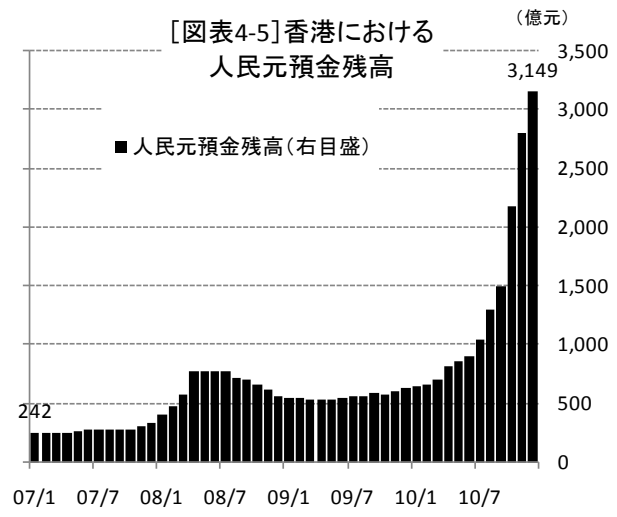
- もっとも、本土との資本移動等、重要な点への規制は尚残っている。例えば香港における人民元の対ドルレート(オフショアレート)は、2010年10月には本土の公式レートに比べ約2.6%元高方向にかい離していた。例えばドル/円レートが東京とロンドン両市場で異なるようなもので、香港に人民元の先高観測や運用利回りの高さを見込んで投機的な資金が流入する一方、中国本土にはそうした資本流入が規制されていること等が背景である。最近双方のレートのかい離は縮小しているが、これは資本の移動が自由になったからではなく、双方にかい離が生じた場合に中国本土の輸入企業が香港拠点に人民元を送金し、割安なドルを調達した上で輸入決済に利用する、といった裁定取引を行っているからだという(1/21付FT紙)。
- いずれにしろ現状では海外との人民元決済は財・サービスの貿易等の経常取引を中心に範囲が限定されており、逸脱するような投機的な動きについて当局は監視を強めている。
- 当面の国際化の見通しとして、ドルをはじめ主要通貨に匹敵するレベルまで国際化が進むには長期間を要するとみられる一方で、投機的な資金の流入や為替相場の変動等のデメリットを限定した上での国際化については、例えばアジアとの貿易決済や一部の資本取引といった分野で、比較的速く変化が進む可能性も出てきている。
- 現状では日系の中小・中堅企業にまで人民元取引が浸透するまでには至っていないが、今後は商取引や資産運用で人民元が身近な存在となっていく可能性が高まりつつある。

[図表4-4] 人民元貿易決済にかかる送金額(香港) (億円)



(資料) 香港金融管理局

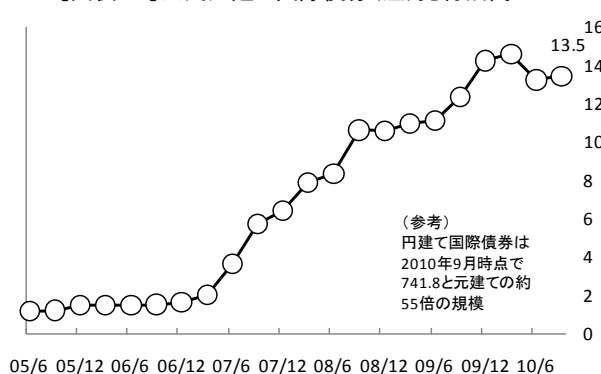
[図表4-5] 香港における人民元預金残高 (億円)



(資料) 香港金融管理局

(月次: ~2010年12月)

[図表4-6] 人民元建て国際債券(注)発行残高 (10億ドル)

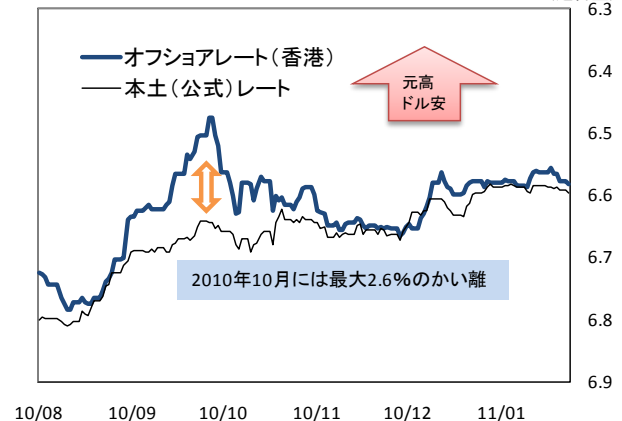


(注) 非居住者の発行する人民元建て債券、居住者が非居住者向けに発行する債券等

(四半期: ~2010年9月)

(資料) 国際決済銀行

[図表4-7] 人民元のオフショア対ドルレート(香港) (1ドル=元(逆目盛))



(資料) Bloomberg

(日次: ~2011年2月14日)

## 5. 終わりに

- ・ 本稿で取り上げた各側面からは、中国経済の当面の変化の方向性が窺われる。国際的にその存在感を高めるなか、国内においては社会の安定を図りつつ輸出、固定資産投資主導の経済から内需や家計分野に重点が移行していき、合わせて人民元の国際化等、金融面の発展も漸進する見通しである。
- ・ 日本企業にとっては拡大する市場の大きさのみならず、中国経済の「質」の、速い変化に目を凝らすことが益々重要となっている。

(主な参考文献: 文中や図表に記した以外)

日本貿易振興機構セミナー資料「中国ビジネスで押さえるべき法務の基礎」北京大地法律事務所  
「人民元国際化の課題」国際通貨研究所、2010年8月

お問い合わせ先 TEL03-3246-9370 [百武]