

Ⅲ 国際収支の変化から見る中国の課題

童適平(経済学博士)

独協大学経済学部教授

1、国際収支の変化

中国金融当局が所有する外貨準備残高は引き続き減少し、今年の1月に、つい3兆米ドルを下回り、29,982.04億米ドルとなった。ピークの39932.13億米ドル(2014年6月)より9950.09億米ドル、約4分の1も減少した。3兆米ドルを下回ったのは5年8か月ぶりである。一方、減少幅が縮まる傾向が見られた。去年同期(2016年1月)より2326.89億米ドル減少した。前期(2005年1月から2006年1月まで)の5825.27億米ドル減と比べ、減少幅が縮まった。これで、今後資本流出が引き続き続くのか、そして、減少幅の縮小が今後も続くのか、今期の減少幅の縮小は当局の政策変化によるものか、それとも市場の自然な変化によるものか考えてみよう。

まず、外貨準備残高減少の原因を探ってみる。一般的に、金融当局が金融市場で外国為替の売買(外為市場の介入)をしなければ、所有する外貨準備残高は変化しないはずである。中国金融当局が所有する外貨準備残高の減少は、中国金融当局が金融市場で自分が所有する外国為替(外貨準備)を売却した結果である。それでは、中国金融当局はなぜ外国為替を売却しなければならないであろうか。理論上、変動相場制の下、大幅な国際収支赤字、もしくは急激な自国通貨安の状況が現れない限り、金融当局は外国為替を売却して、市場を干渉する行動を取らない。中国も1994年から規制を残しながら、一応管理

のある変動相場制を実行するようになっている。だとすれば、中国は大幅な国際収支赤字、もしくは急激な自国通貨安の状況にあるのであろうか。

外貨準備残高が減少し始めた2014年6月以降の国際収支を見てみよう^①。外貨準備残高が増加から減少に転じた2014年以降を中心にするが、その前の国際収支バランスシートも参考しながら、国際収支の変化を確認しよう。

まずは経常収支である。2014年以後、経常収支は黒字が続いた。2007年、2008年を下回ったものの、2014年と2015年はあまり遜色しない2774億米ドルと3306億米ドルであったが、2016年は1727億米ドル(第三四半期まで)である。経常収支の内、物の輸出入収支黒字額は上昇し、2014年と2015年はそれぞれ4350億米ドルと5670億米ドルで、かつてのない規模を記録した。2016年も第三四半期までは3669億米ドルに達した。

これと対照的に、サービスの輸出入収支の赤字額は記録を更新したことである。2014年から2016年までは、それぞれ1724億米ドル、1824億米ドル、1829億米ドル(第三四半期まで)であった。サービスの中、特に目立つのが「旅行」の輸出入であり、それぞれ1293億米ドル、1781億米ドルと1687億米ドル(第三四半期まで)の赤字である。「旅行」の輸出入の収支が赤字に転じたのは2009年である。2008年まではずっと黒字であった。ほかに、投資収益の赤字も注目す

べきである。2014年と2015年はそれぞれ125億米ドルと734億米ドルであった。2013年の945億米ドルと2011年の853億米ドルには及ばないものの、2015年に急増したことは間違いない。

次は金融収支である。2014年以後も赤字が続いた。2014年と2015年はそれぞれ1691億米ドルと1427億米ドルであり、平年並みの規模であるが、この中、直接投資は1450億米ドルと621億米ドルであった。減少傾向が明らかであるが、かろうじて黒字を維持したが、2016年(第三四半期まで)はついに三四半期ともにマイナスを記録し、赤字額は757億米ドルに達した。改革開放を実行して以来、初めてのことである。中国はついに外資導入から資本輸出に転じるかもしれない。

金融収支の赤字に大きく寄与したのが証券投資とその他投資である。2014年の証券投資は824億米ドルであったが、2015年のそれは打って変わって-665億米ドルと反転した。2016年第一四半期は-409億米ドルに達したのち、第二四半期は78億米ドルに転じ、第三四半期は再び-105億米ドルになった。

その他投資は「直接投資」、「証券投資」、「金融派生商品」および「外貨準備」のいずれにも該当しない金融取引をすべて計上する項目である。「持分」、「現・預金」、「貸付／借入」、「保険・年金準備金」、「貿易信用・前払」、「その他資産／その他負債」および「特別引出権(SDR)〈負債のみ〉」に区分する。これまでは黒字と赤字が交差するが、その規模は数十億米ドルから数百億米ドルまでの程度で、赤字額は高くても千億米ドルを超えたのは2008年と2012年だけであった。それぞれ1126億米ドルと2601億米ドルであった。しかし、2014年と2015年のそれはそれぞれ

2788億米ドルと4791億米ドルに達した。詳細にみると、その主な原因は「現・預金」、「貸付／借入」、および「貿易信用・前払」によるものである。居住者による外貨建ての「現・預金」と借入が増加し、非居住者による自国通貨建ての「現・預金」と貸付が減少し、「貿易信用・前払」も信用が減少し、前払いが増加したからである。

このように、以上を整理してみると、国際収支赤字の主要発生項目は金融収支にあることが分かった。例えば、2015年、直接投資、証券投資、金融派生商品、その他投資はそれぞれ621億米ドル、-665億米ドル、-21億米ドル、-4791億米ドルになっている。その総額は-4856億米ドルに達した。その結果、通貨当局の外貨準備残高は3423億米ドル減少して、金融収支の-4856億米ドルを埋めて、-1427億米ドルとなり、誤差と脱落の-1882億米ドルと合わせて、経常収支の3306億米ドルとつじつまを合わせることができた。

2、国際収支変化の背後

金融収支の中、唯一黒字の項目は直接投資である。しかし、黒字額の低下が明らかである。2009年を除いて、2006年以降、直接投資の黒字額は1千億米ドルを超え、2011年と2013年は2千億米ドルの大台に立ったが、2015年は621億米ドルに下落した。その背景は中国政府が推し進めている“走出去(企業の海外へ進出せよ)”戦略である。“走出去”戦略は1999年に初めて打ち出され、グローバル化の潮流の中、国際ビジネスの勉強と海外市場の開拓が当初の目的であった

が、国際収支黒字額の増大や過剰生産問題の深刻化に伴い、“走出去”戦略の重要性も高まりつつある。海外投資を増やして、国際収支黒字額を減少させ、国際収支のアバランスを緩和し、外国との貿易摩擦、そして、人民元切り上げの圧力を和らげる効果があるだけではない。海外投資を通じて、多少とも中国製品の海外市場の販路を拡大することも見込まれる。海外直接統計が始まった2002年に海外直接投資の金額はわずか27億米ドルであったが、2005年に百億米ドル台に立ち、122.6億米ドルとなった。2013年に千億米ドル台に立ち、1078.4億米ドルとなった。2015年にその規模は1456.7億米ドルに達し、2015年単年度のフローとしてアメリカに次ぐ世界二番目の規模となった^②。

“走出去”戦略は、直接投資だけでなく、証券投資においても大きな進展を見せた。証券投資についてまず浮かんできたのがQFIIとQDII制度である。QFIIとは海外適格機関投資家(QFII:Qualified Foreign Institutional Investor)制度であり、QDIIとは国内適格機関投資家(QDII:Qualified Domestic Institutional Investor)制度である。QFII制度は2002年に始まり、QDII制度は4年遅れて2006年に始まった。いずれも非居住者に対して国内証券市場での取引、居住者に対して海外証券市場での取引を、条件付きで、コントロールしながら徐々に規制を緩和する資本移動自由化に関する制度である。ほかに、この両制度が始まる前に、B株という非居住者向けの外貨建て株式投資制度も試みられたことがある。そして、上海・香港(滬港通)、深せん・香港(深港通)と相互株式投資制度(ストック・コネク)がそれぞれ2014

年と2016年から実行された。証券投資に関して、直接投資と違い、『2015年度中国対外直接投資統計公報』のように、権威性のある政府報告書が発刊されていないため、詳細はよく分からないが、国際収支バランスシートの数字だけで見れば、証券投資のネットの額は大きくないだけでなく、2006年を除いて基調は黒字である。2006年は684億米ドルの赤字を見せたが、主な原因はQDII制度が始まった年であること、国有銀行が相次ぎ上場して集めた外貨を外貨建て資産に運用すること、アメリカ、EUと日本は利上げを実施し、アメリカ連邦ファンド金利(FFR:Federal Funds Rate)は5.25%まで上昇したこと、など挙げられる^③。そして、証券投資の主な形式が債券投資である。しかし、2015年は、証券投資は前年の824億米ドルから一変して-665億米ドルに転じた。しかも、株式の投資は前年の-14億米ドルから-397億米ドルに急増した。非居住者による国内株式への投資は519億米ドルから150億米ドルへ減少した。その結果、2015年、対外証券投資は前年の7倍に膨らみ、732億米ドルとなった。逆に、海外投資家による国内証券への投資は、前年の932億米ドルから67億米ドルに大きく下落した。

以上のように、直接投資や証券投資の変化は中国経済の変化のほか外国為替管理制度の緩和に起因することが多いが、その他投資の変化は違う原因によるものである。繰り返しになるが、その他投資に大きな変化を見せたのが「現・預金」と「貸付／借入」である。2014年と2015年、資産としての「現・預金」(つまり外貨建て現・預金)はそれぞれ1856億米ドルと1001億米ドル増加した。2013年のそ

れは74億米ドルしかなかった。一方、負債としての「現・預金」は2015年に、2014年の814億米ドル増加から1226億米ドル減少に転じた。「貸付／借入」、そして「貿易信用・前払」にも同じ現象が見られた。その大きな原因は人民元相場への観測によるものと思われる。実際に2014年1月から人民元対ドル相場は上昇に転じ、外貨建て資産を増やし、外貨建て債務を減らす動きが見られた。2014年、経常収支黒字が2774億米ドルであったが、外為市場では経常収支に基づく銀行の外貨の買いが16494億米ドルであり、売りが13584億米ドルであった。差し引き、買いと売りの差額が2910億米ドルで、実情に合っているが、2015年、経常収支黒字が3306億米ドルであるのに、外貨の買いが13492億米ドルであるのに対して、売りが15235億米ドルに上り、買いを1743億米ドルも上回った。

最後に、経常収支の中の赤字額が特に大きい「旅行」という項目を見てみよう。また繰り返しになるが、「旅行」が赤字に転じたのは2009年であった。改革開放以後、2008年まで、「旅行」は金額的には大きくないが、ずっと黒字であった。2009年に初めて40億米ドルの赤字を記録した。この年を転換点として、その後、ずっと赤字である。しかも、その赤字額は年々急速に増加した。2010年に91億米ドル、2011年に241億米ドル、2015年は1781億米ドルに、2016年の9月までは1684億米ドルに達した。「旅行」はもはや外貨稼ぎの重要なツールから外貨消耗の“底なき穴”と変わった。

もう少し詳細に「旅行」を居住者の海外旅行と非居住者の国内旅行に分けてみてみよう。単純に「旅行」統計の“貸方”を非居住者の国内旅行とし、“借り方”

を居住者の海外旅行としてみると、1980年代“借り方”は数億米ドル程度で、ほとんどの中国人にとって海外旅行は“夢”であった。1990年代に入ってから、数十億米ドルとなったが、1999年に初めて百億米ドルを超えた。その後は年々増加して、2012年に千億米ドルを超え、2015年には2922億米ドルとなった。2016年9月までにすでに2530億米ドルに達した。ここで注意すべきことは国際収支バランスシート上の「旅行」の“借り方”は居住者の海外旅行だけでなく、海外留学と海外医療サービスの購入も含むことである。中国旅游研究院によれば、2015年、中国の海外留学中の学生とその家族を合わせると、約200万人を超え、留学先での年間消費額は約540億米ドルに、そして、“旅行”者による海外医療サービス購入の金額は約175億米ドルに上る^④。

3、課題

以上見てきたように、中国経済の迅速な成長に伴い、国際収支の規模も百倍の変化を見せ、中国社会に色々なインパクトを与えた。このインパクトにどう答えていくのかが課題となる。これらの課題を簡単に整理すると以下の通りである。

まずは経済が豊かになれば、欲望も膨らみ、膨らんだ欲望を満たす可能性が高まったことである。これが端的に表れたのが海外への旅行者の急増である。2014年、海外への旅行者の人数は1億人を突破、その後も増加し続き、2015年は1.17億人、2016年は約1.22億人に上る^⑤。この中、香港、マカオと台湾を除いて、外国へ行ったのが約5000万人になる。中国旅行者の特徴は観光のほか

に、“買い物”も渡航の目的になることである。2015年、中国旅行者は海外で銀行の決済カードを使用した買い物の金額は836億米ドルに上る。日本で、中国旅行者の買い物の金額は海外旅行者の平均より10万円(一人)高いと言われている。もちろん、どこの国の旅行者でも渡航先の景色を観光し、買い物を楽しむのは旅行の内容になるが、中国人旅行者の買い物の金額がとびぬけて高いことは、国内商品の品質、買い物の環境に満足しないこと、関税などによる内外価格差が大きいこと、などのことを物語っている。ここから、豊かになる消費者の高度化する消費ニーズをいかに答えるのか、国内産業保護の政策をいかに調整するのかは中国経済の課題となる。

そして、ある程度豊かになれば、資産の運用の欲望も必要性も生まれてくる。GDII、上海・香港(滬港通)、深せん・香港(深港通)など相互株式投資制度だけでなく、もっと広範囲の運用をしたい願望が明らかに日増しに強くなりつつある。また、金融資産に限らず、実物資産にも運用する願望が出てくる。中国旅游研究院の報告によれば、2015年、中国個人の海外不動産への投資額は300億米ドルに上る^⑥。ここからも、資本移動の規制をどう調整するのか、人民元相場の決定メカニズムをどうするのか、中国政府が提唱した“人民元終値+バスケット通貨”の人民元相場決定メカニズムはどこまで対応できるのかも課題となる。

課題は経済問題に止まらない。いま、海外留学がブームになっている。教育省の資料によれば、2014年に海外留学者数は45.98万人、うち、自費留学生は42.3万人^⑦、2015年は52.37万人、うち、

自費留学生は48.18万人^⑧。多くの若者が海外へ行って、留学することは非常に良いことであるが、逆に、国内教育を受けたいながら、厳しい入学試験の狭き門を通りくぐることができない一部を除いて、このように多くの人が、国内の教育を止めて海外の教育を求めることは国内教育に対する不満の現れでもあるので、現行の教育システムに大きな課題が突き付けられたと思う。

移民もブームになっている。アメリカでは投資移民政策を取っている。投資額が50万米ドル以上の投資プロジェクトに対して年間約1万人前後の移民ビザを発行する政策である。このビザ申請許可された多くは中国大陸からの申請である。報道によれば、2014年、10692件許可されたが、中国大陸からの申請が許可されたのは9128件^⑨、2015年は9764件の中の8156件^⑩、2016年は9947件の7512件^⑪であった。当然、投資移民以外にもいろいろの名目の移民があれば、移民先もアメリカだけでない。個人資産1億円以上の企業経営者の中、既に27%は移民し、47%は移民を考えている報道もある^⑫。鈍化といえども、まだ高い経済成長が続く中国からどうして移民するのか。特に経済成長が企業経営にとって重要な要素であり、高度成長から恩恵を受けてきた企業経営者は移民、あるいは移民することを考えているのは深刻な課題ではないかと思われる。

以上のように、経済が巨大化し豊かになりつつある中国は、まさに経済基礎が上部構造を決定する唯物弁証法がいうように、いろいろの変化を求めるのではないのであろうか。

脚注：

- ① 外貨準備残高(月次データ)には小さいうねりがあったが、ほぼ一直線に減少したことが確認できた。国際収支バランスシートは四半期ごとに編成されるが、四半期と四半期との間にばらつきが大きいため、本論は年間の国際バランスシートを見ることにした。
- ② 中国商務省・国家統計局・国家外為管理局『2015年度中国対外直接投資統計公報』6頁。ただし、国際収支バランスシートでは2015年の対外直接投資の「資産」は-1878億米ドル(=対外直接投資による資本流出は1878億米ドル)となっている。
- ③ 国家外為管理局『2006年中国国際収支報告書』20頁。
- ④ 中国旅游研究院サイト：
<http://www.ctaweb.org/html/2016-10/2016-10-13-13-58-61472.html>。
- ⑤ 中国旅游研究院サイト：<http://www.ctaweb.org/html/2017-2/2017-2-24-9-10-97907.html>
- ⑥ 同④。
- ⑦ <http://www.jsj.edu.cn/news/1/572.shtml>。
- ⑧ <http://www.jsj.edu.cn/news/1/737.shtml>。
- ⑨ <http://www.liveinau.com/migrate/845.html>。
- ⑩ 同⑨。
- ⑪ <http://www.chinaqw.com/hqhr/2016/10-26/109501.shtml>。
- ⑫ <http://www.zgdzgbt.com/index.php/manage/showmagcontent/mid/129/newsid/76>