



## 中国の国際収支と人民元

研究員 古金 義洋

### ○海外旅行の増加などを背景に経常収支が赤字化へ

中国の経常黒字幅が急速に縮小しており、来年にも赤字に転ずる公算がある。

貿易収支のほか、サービス収支や投資収益収支などの動き全体をみたものが表1だ。確かに貿易収支の黒字幅は大きく18年7～9月までの1年間で4,000億ドル近くに上るが、徐々に縮小しているというのも事実だ。その一方で、海外旅行の増加などにより、サービス収支の赤字幅は急拡大している。また、投資収益で稼いでいる日本と違い、中国の場合、民間部門の対外債権がさほど大きくないため、投資収益収支も小幅赤字のままだ。

結果として、貿易収支、サービス収支、投資収益収支、移転収支（対外援助など）を合計した経常収支の黒字幅は2017年の1,649億ドルから18年7～9月までの1年間で495億ドルと1,000億ドル以上縮小した。このペース

でいけば、米中戦争の成り行きがどうあれ、来年の経常収支が赤字化する計算になる。

対GDP比でみた経常黒字は2007年のピーク時に9.9%と10%近かったが、17年は1.3%に縮小した（図1参照）。IMFの予想によれば同数値は18年1.2%、19年0.9%、20年0.7%と緩やかに縮小していく見通しだ。ただ、緩やかな経常黒字幅の縮小を見込むIMFの予想とは違い、実際の変化は急激だ。

18年7～9月までの1年間の経常黒字の対GDP比は0.8%、18年7～9月だけで見ると同数値は0.4%で、予想以上に速いペースで中国の経常収支が赤字化に向かっていることを意味する。

### ○人民元の長期的な下落局面入りの公算も

経常収支は為替相場や内外の景気動向によっても短期的に変動するが、中長期的にみると、貯蓄・投資バランスに一致する。経常収

（表1）中国の国際収支

（億ドル）

	2015年	2016年	2017年	2017年IV Q ～18年III Q
経常収支	3,042	2,022	1,649	495
貿易収支	5,762	4,889	4,761	3,975
サービス収支	-2,183	-2,331	-2,654	-2,898
うち旅行・観光収支	-2,049	-2,057	-2,251	-2,352
うち運輸収支	-467	-468	-561	-665
投資収益収支	-411	-440	-344	-459
移転収支	-126	-95	-114	-123
（経常収支の対GDP比）	2.8	2.3	1.3	0.8
資本収支	-8,138	-5,220	-355	-710
総合収支	-5,096	-3,198	1,294	-215
外貨準備増減	-5,096	-3,198	1,294	-215

（出所）中国外国為替管理局



支＝貯蓄－投資であり、また経常収支＝国内生産－国内需要、でもある。

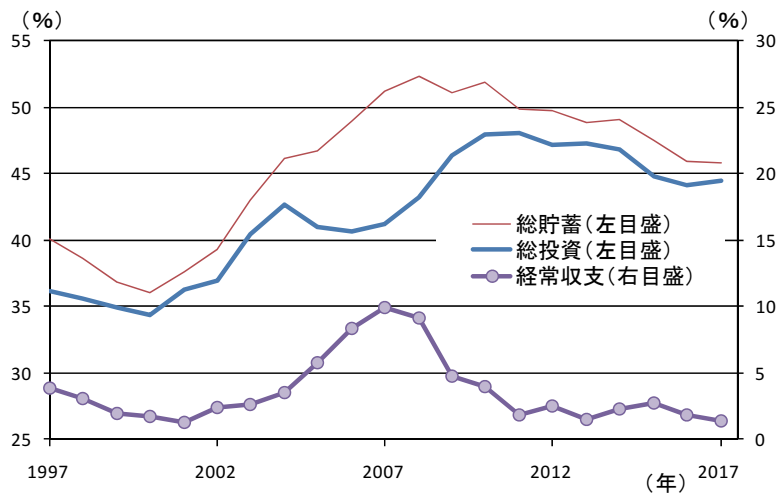
10年前にGDP比で10%近かった黒字がほとんどゼロに縮小していることは、国内の貯蓄・投資動向や生産・需要動向の変化が背景にあることは間違いない。IMFによれば、2007年時に対GDP比51%だった総貯蓄は2017年には同46%に低下した。日本以上に急速な少子・高齢化が進んでいるほか、消費ブームが続いていることが原因とみられる。

一方、総投資の対GDP比は2007年の41%から2017年には44%と上昇した。中国政府がインフラ投資の拡充に努めていることが原因とみられるが、そうしたインフラ投資の投資効率はさほど良くないため、生産力を押し上げる効果は乏しい。

消費と投資の増加で国内需要は増加するが、投資が国内生産を増加させる効果はさほど大きくないため、国内生産－国内需要のプラス幅も縮小し、経常収支の黒字幅が縮小していると考えられる。

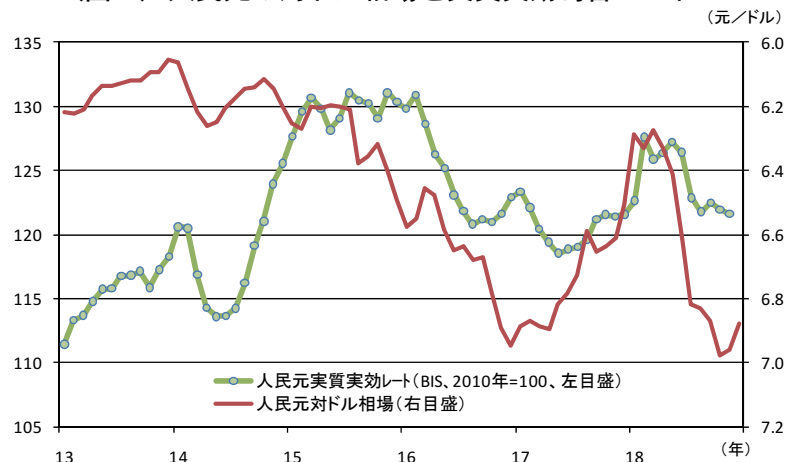
中国は「世界の工場」と言われたが、その役割は徐々に薄れていくだろう。中国の経常収支が赤字化する場合、それをきっかけに、人民元相場は下落していく可能性がある。最近の人民元安はドル高を反映したものだが、その際の下落は、相手方の通貨の強さによるものでなく、経常収支赤字化というファンダメンタルズの悪化による人民元自体の弱さに

(図1) 中国の貯蓄・投資と経常収支 (GDP比)



(出所) IMF

(図2) 人民元の対ドル相場と実質実効為替レート



(出所) BIS、ブルームバーグ

起因するもので、人民元の実質実効レートが下落することになるだろう (図2参照)。

しかも、経常収支の赤字化が中国国内経済の構造的な変化に基づくものであるとすれば、経常収支赤字化によって人民元相場が多少安くなっても赤字幅の拡大傾向は続き、人民元安の動きは長期にわたる可能性もある。