

---

中国経済レポート No.49

国際収支の「新常态」～2014年中国国際収支報告をもとに

---

【目次】

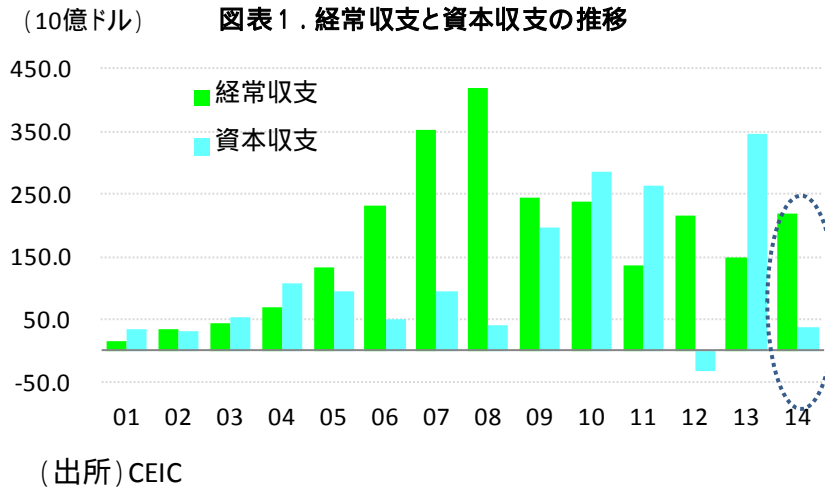
1. 2014年も「双子の黒字」が続く..... p.1
2. 国際収支におけるサービス化の進展..... p.3
3. 経常勘定におけるバランスの改善..... p.4

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 野田 麻里子  
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2  
TEL: 03-6733-1070

1. 2014 年も「双子の黒字」が続く

中国国家外貨管理局発表の「2014 年中国国際収支報告」<sup>1</sup>によれば、中国は 2014 年も「双子の黒字」、すなわち経常収支と資本収支とも黒字であった（図表 1）。



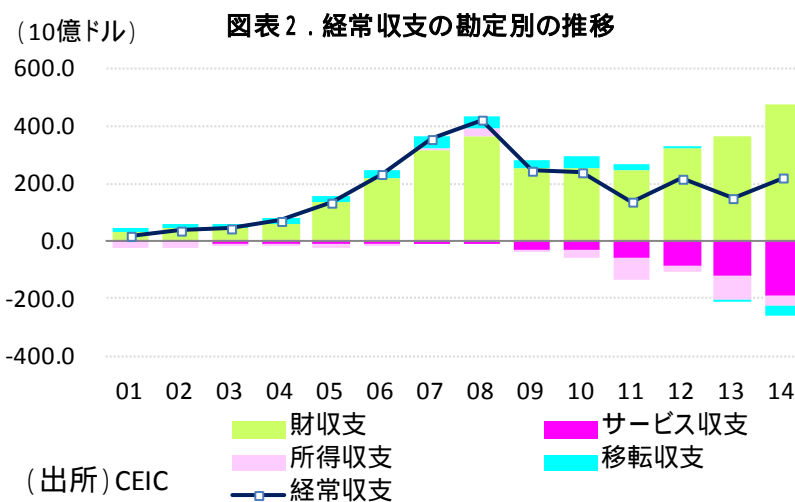
経常収支の勘定別の概況は以下の通りである（図表 2）。

財収支の黒字幅は主に輸入の低迷を背景に大幅に拡大している。

サービス収支は、旅行収支の赤字拡大を背景に、赤字幅の拡大が続いている。

所得収支は 2009 年以降、主に投資収益の支払の増加から赤字に転じているが、2014 年は投資収益の受取と雇業者報酬の受取の増加から赤字幅が縮小している。

移転収支は 2013 年以降赤字に転じ、2014 年の赤字幅は 302 億ドルと前年の赤字額（87 億ドル）の 3.5 倍に拡大している。外貨管理局によれば、所得水準の向上に伴い居住者による非居住者への寄付が増加しているという。



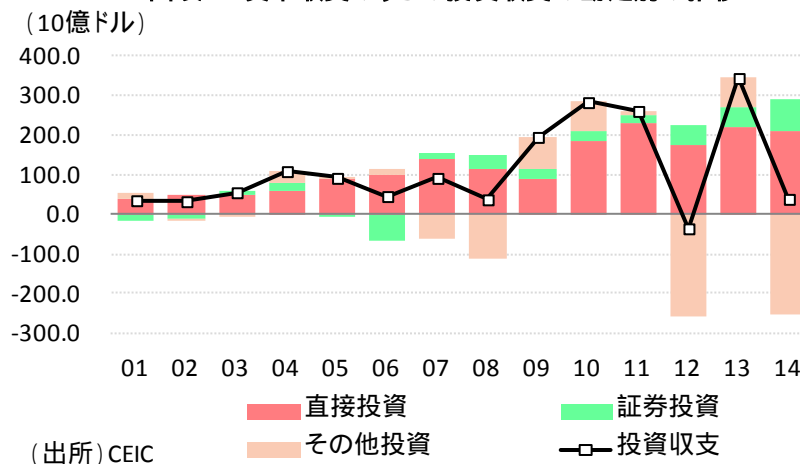
<sup>1</sup> 同報告は IMF 国際収支マニュアル第 5 版に準拠している。

次に資本収支は2年連続の黒字となったものの、黒字幅は大きく縮小している。資本収支の大宗を占める投資収支の勘定別の概況をみると以下の通りである（図表3）。

直接投資はネットベースで高水準の流入が続いている。2014年の直接投資の流入額（ネットベース）は2087億ドルと前年の2180億ドルに比べて小幅減少しているが、依然として2000億ドル台での流入が続いている。内訳をみると、居住者による対外直接投資（流出：ネットベース）は前年比+10.2%の804億ドルであった。一方、非居住者による対中直接投資（流入：ネットベース）は前年比-0.6%と小幅減少したものの、2891億ドルと高水準での流入が続いている。

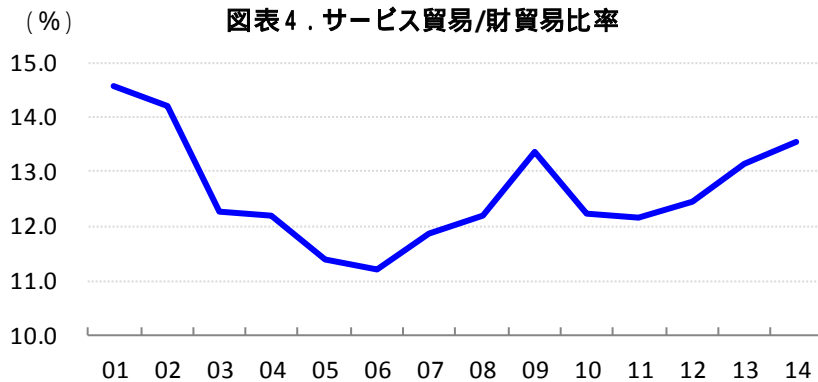
証券投資の流入額（ネットベース）は前年比+55.8%の824億ドルであった。内訳をみると、居住者による対外証券投資（流出：ネットベース）が前年比+102.0%の108億ドルに拡大する一方で、非居住者による対中証券投資（流入：ネットベース）が前年比+60.1%の932億ドルに拡大した。最も大きく変化したのがその他投資勘定で、2013年の722億ドルの黒字から2014年は一転、2528億ドルの赤字（流出超）となった。これは居住者による対外その他投資のうち現・預金項目での流出が前年比21倍の1597億ドルに拡大したことを主因に居住者のその他投資額（流出：ネットベース）が前年比+113.4%と大幅に増加したためである。為替相場、金利、あるいは国際金融情勢に対する居住者の見通しの変化し、資産を海外に分散して保有しようという動きが強まったとみられる。加えて、非居住者による対中その他投資のうち貿易信用と貸付項目が流入から流出に転じたことから、非居住者による対中その他投資額が前年比-76.6%の502億ドルの流入にとどまったこともその他投資勘定全体が赤字に転じた一因となっている。中国の地場銀行がリスク回避のために海外の銀行からの貿易金融債務などの対外債務の圧縮を進めたことがその背景にあるとみられている。

図表3．資本収支のうちの投資収支の勘定別の推移



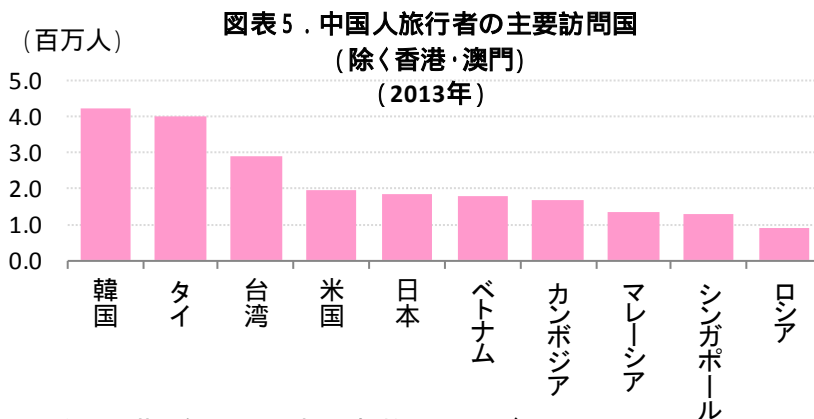
## 2. 国際収支におけるサービス化の進展

中国が2001年のWTO加盟を契機に「世界の工場」として台頭する辺りから、前述の通り、中国の国際収支は長らく「双子の黒字」、中でも財貿易における大幅黒字を背景とする経常収支の大幅黒字をその特徴としてきた（前掲図表1）。しかし、経済発展とそれに伴う所得水準の向上を背景としてサービス貿易の堅調な拡大が続いており、足元、サービス貿易（受取+支払）の財貿易（輸出+輸入）に対する割合が高まる傾向にある（図表4）。



(注) サービス貿易/財貿易比率 (%)  
 = (サービス受取 + 支払) ÷ (輸出 + 輸入) (出所) CEIC

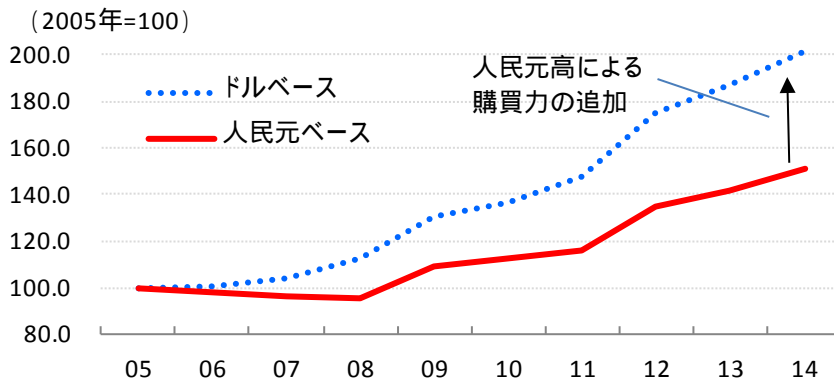
サービス貿易の中身をみると、2000年代後半には運輸がサービス貿易の3割近くを占めるなど、運輸と旅行のシェアがほぼ拮抗していたが、2012年以降は運輸のシェアが徐々に縮小する一方、旅行のシェアが拡大傾向にあり、昨今は旅行がサービス貿易拡大の原動力となっている。2014年には中国居住者の出国者数が1億人を超え(入国者数は2004年に1億人を超え、2014年には1億2850万人に達している)、サービス貿易に占める旅行のシェアも38.6%に達した。なお、出国者のうち大半は香港・澳門への渡航者とみられるが、2013年時点でも韓国、タイにそれぞれ400万人以上、台湾に300万人弱、米国、日本に200万人弱の中国人が旅行している（図表5）。



(注) 香港・澳門への出国者数はそれぞれ4030万人、2524万人。(出所) CEIC

こうした旅行ブームの背景には所得水準の向上に加えて、趨勢的な人民元高による購買力の向上もあるとみられる。国際収支のサービス勘定の旅行支払を出国者数で除して旅行者一人当たりの平均旅行支出額（ドルベース）を算出し、これを年間の平均為替相場で人民元に換算したうえで、それぞれ 2005 年水準を 100 とした指数に置き換えて足元までの推移をみたのが図表 6 である。これをみると 2014 年の一人当たり支出額は人民元ベースでは 2005 年比 1.5 倍にとどまっているのに対して、ドルベースで 2 倍にまで上昇しており、人民元高により海外での中国人旅行者の購買力が一段と高まっていることがわかる。これに受入国側でのビザ規制の緩和などが重なり、いわゆる中国人旅行者による「爆買い」といった現象が世界各地で見られるようになってきているとみられる。

図表 6 . 旅行者一人当たりの支出額の推移

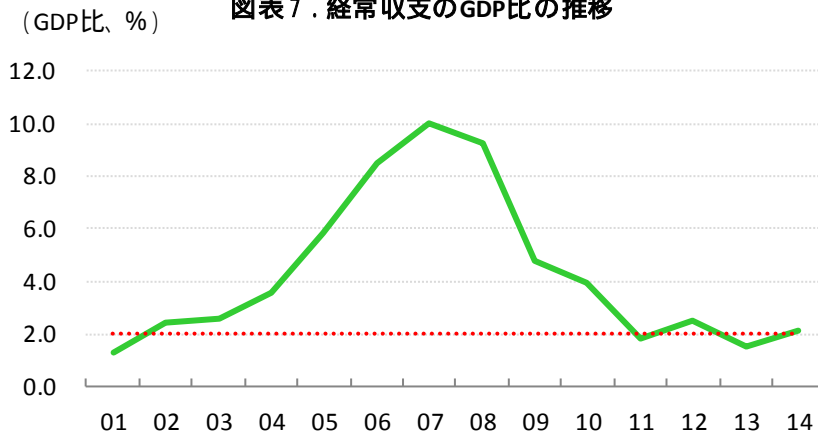


(注) 旅行者一人当たりの支出額 = 旅行支払 ÷ 出国者数  
(出所) CEIC

### 3 . 経常勘定におけるバランスの改善

サービス貿易の拡大は主にサービス支払の拡大、すなわちサービス収支赤字の拡大を伴って進んでおり（2014 年のサービス勘定の受取額と支払額の比率は 1 : 2）、これが財貿易の黒字を相殺する形となっている。その結果、名目 GDP 対比でみた経常収支の黒字幅は足元、2%前後と一般的にほぼ均衡とみられる水準に落ち着いてきている（図表 7）。

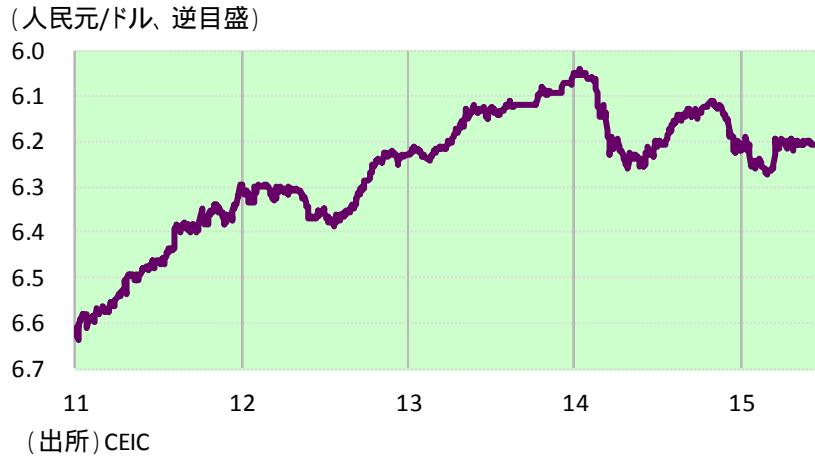
図表 7 . 経常収支の GDP 比の推移



(出所) CEIC

そしてこうした状況を反映するように、それまでほぼ一本調子での上昇が続いてきた人民元の対ドル為替相場は2014年に入ると、上げ下げ双方向に振れるようになった(図表8)。

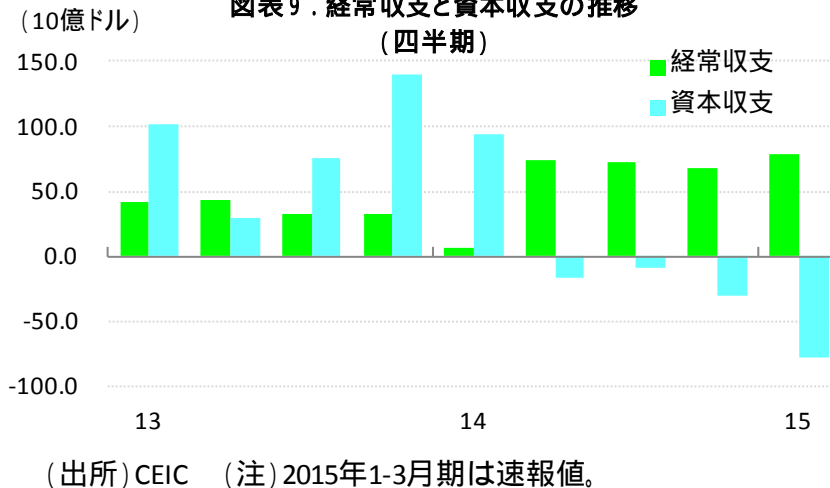
図表8. 人民元の対ドル為替相場の推移



為替相場の局面変化は、ギリシャ危機、あるいは米国の金融政策の変化といった世界経済情勢の変化とも相俟って投資家の先行き見通しに影響を及ぼしているとみられる。こうした中で投資収支勘定は2014年4-6月期以降、流出超傾向に転じ、速報値ベースでは、2015年1-3月期の経常収支は789億ドルの黒字、資本収支は789億ドルの赤字と発表されている(図表9)。こうした傾向が続けば、2015年は経常収支の黒字は維持されるものの、資本収支は赤字となり、「双子の黒字」時代に幕が下ろされることになる可能性がある。

黒字の拡大と人民元の上昇トレンドが当たり前であった状況から、経常収支の小幅な黒字(名目GDP対比2%前後)と内外経済の動向を反映した為替相場の上・下双方向の変動と資本勘定における流出と流入のフレが当たり前の状況への変化は、中国経済の「新常态」を受けた国際収支面における「新常态」と言えるのではないだろうか。

図表9. 経常収支と資本収支の推移



以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。