

経済情報

人民元の上昇が日本経済に与える 8 つのチャンスとリスク

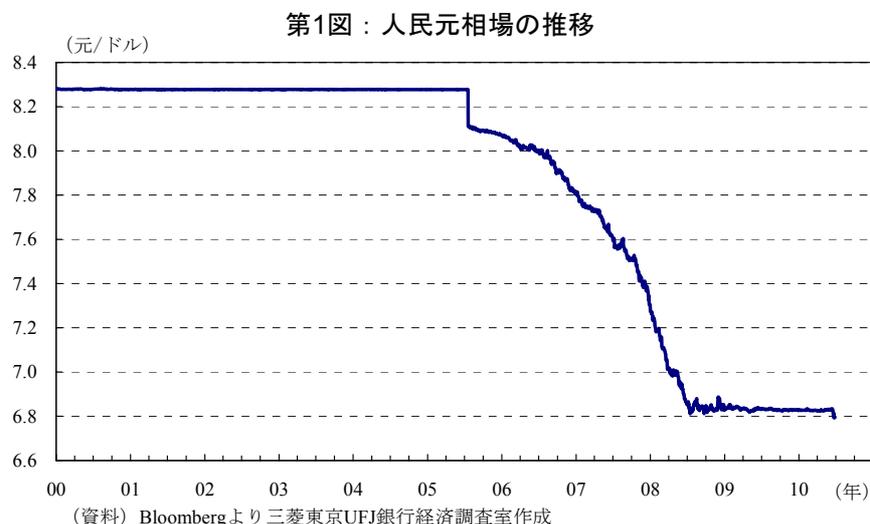
【要旨】

- ◇ 6 月 19 日、中国人民銀行が人民元の弾力性を拡大する旨の声明を発表し、人民元相場の上昇容認を示唆するものとして受け止められている。
- ◇ 人民元の上昇が日本経済に与える影響は、①人民元と連動したアジア通貨のつれ高、②対中輸出増加、③円建現地収益増、④中国人の訪日観光増、⑤資源価格に対する上昇圧力、⑥中国企業による海外企業 M&A 後押し、⑦対中輸入価格上昇、⑧現地生産コスト増の 8 つが挙げられる。
- ◇ 人民元の切り上げは緩やかなペースで行われる可能性が高く、その結果、日本経済に与える影響も短期的には小規模なものにとどまると予想する。大幅な通貨の上昇によって経済が深刻な打撃を受けることを中国当局が警戒しているためである。
- ◇ 人民元の上昇が緩やかなペースで進むことで、為替差益を期待した海外からの投機資金の流入が増大するリスクには注意が必要である。投機資金の流入が中国経済の過熱やその後の大幅な調整に繋がった場合、その影響は日本にも少なからず波及しよう。

1. 中国が人民元の弾力性拡大を発表

6 月 19 日、中国人民銀行は人民元の弾力性を拡大する旨の声明を発表した。人民元は、2005 年 7 月に 2%の切り上げと通貨バスケットに基づく管理フロート制への移行が行われ、緩やかな上昇を続けた後、2008 年 7 月以降は 1 ドル=6.83 元に事実上固定されてきた（次頁第 1 図）。米国を始めとする諸外国から人民元

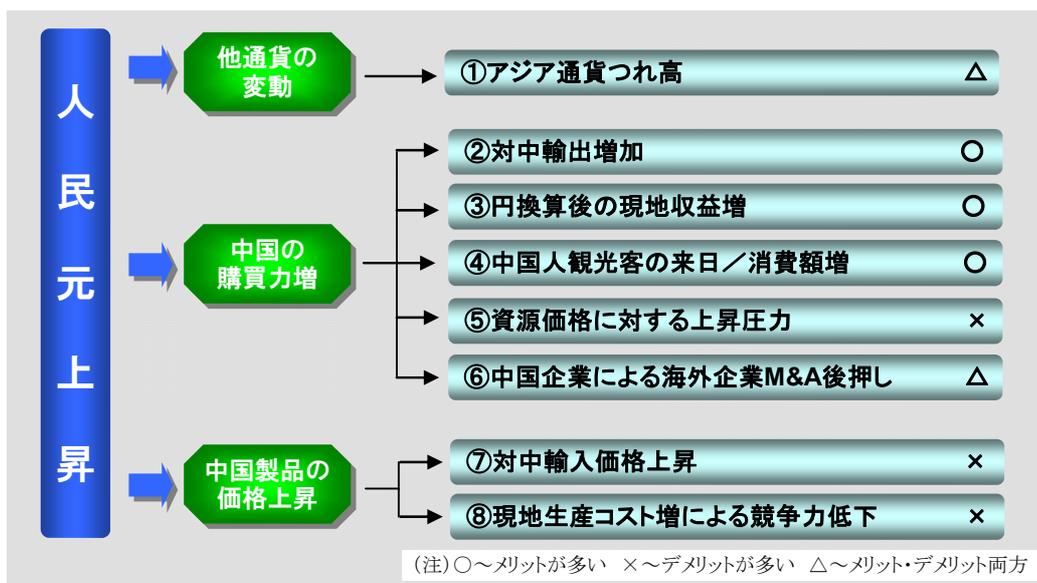
の切り上げを求める声が高まるなか、今回の声明は中国が人民元の上昇容認を示唆したものと受け止められている。足元の人民元相場は、1ドル=6.79元（6月25日時点中間値）と声明発表前より若干元高で推移している。



2. 日本経済に与える影響

人民元の上昇が日本経済に与える影響は、他通貨相場の変動、中国の購買力増、中国製品の価格上昇の3つの経路で顕在化すると考えられ、具体的には下図①～⑧の8つが挙げられる。これらにはメリットとデメリットの両方があり、リスクに対応しつつチャンスを活かすことが求められる。

第2図：人民元の上昇が日本経済に及ぼす影響

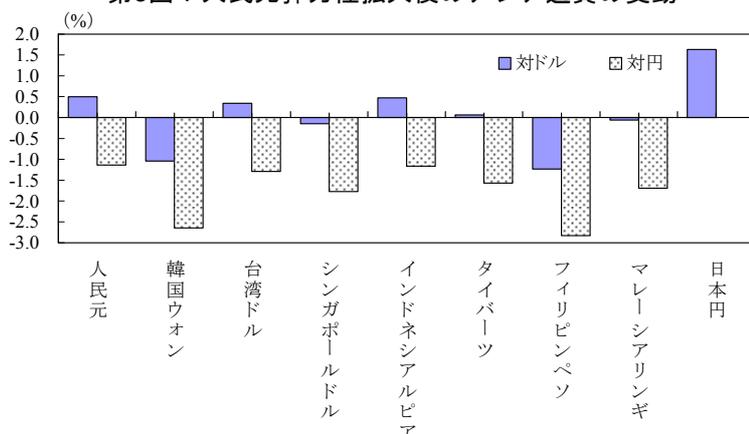


(1) アジア通貨のつれ高

人民元の上昇に連動して他のアジア通貨も上昇する（つれ高）との観測があるが、今のところそうした動きは限定的である。人民元の弾力性拡大から1週間の各通貨の推移をみると、韓国ウォンやフィリピンペソのように対ドルで1%以上下落しているものもあるなどまちまちである（第3図）。また円については、世界的な株価の調整を背景とするリスク回避の円買いも上昇要因であり、人民元との連動性のみで上昇しているわけではない。また、対円で人民元は下落しており、元高・ドル安は必ずしも元高・円安に結びつくわけではないことにも留意しておく必要がある。

なお、アジア通貨のつれ高観測は、市場参加者の反射行動的な連想に基づくものであり、論理的な根拠には乏しい。そのため、やや長い期間でみれば、各アジア通貨の動きは各国のファンダメンタルズを反映したものに収斂していく可能性が高い。2005年7月の人民元切り上げの際の円相場の動きを振り返ると、一時的に3円程度円高が進んだものの、トレンドとしては米FRBの利上げによる日米金利差の拡大を背景とした円安が継続した（第4図）。

第3図：人民元弾力性拡大後のアジア通貨の変動



(注) 6月18日からの6月25日までの相場変動
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円と人民元の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 中国の購買力増加

人民元の切り上げは中国の購買力を高めるため、日本から中国への輸出増加に繋がることが予想される。対中輸出の上位品目をみると、電子部品、鉄鋼、自動車部品、有機化合物（化学樹脂等）などで占められている（次頁第1表）。これらの品目の輸出は足元、中国政府が景気対策として導入した、汽車下郷政策や家電下郷政策等を受けて堅調な伸びを示しており、人民元の切り上げが一段の追い風となる可能性がある。

第1表：対中貿易の主要品目（2009年）

輸出			輸入		
	金額 (億円)	輸出全体に 占めるシェア (%)		金額 (億円)	輸入全体に 占めるシェア (%)
半導体等電子部品	8,472	8.3	衣類・同付属品	19,545	17.1
鉄鋼	6,011	5.9	事務用機器	12,129	10.6
自動車の部分品	5,551	5.4	音響映像機器(含部品)	6,633	5.8
有機化合物	5,502	5.4	食料品	6,406	5.6
プラスチック	5,233	5.1	通信機	5,176	4.5
科学光学機器	3,964	3.9	家具	2,689	2.4
電気回路等の機器	3,929	3.8	バッグ類	2,387	2.1
自動車	3,609	3.5	科学光学機器	2,248	2.0
非鉄金属	3,418	3.3	半導体等電子部品	1,992	1.7
原動機	3,078	3.0	有機化合物	1,464	1.3
輸出全体	102,350	100.0	輸入全体	114,360	100.0

(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、非製造業を含めて中国に進出している企業については、現地での収益が円換算ベースでは人民元の上昇分だけ増加することになる。対中進出企業の現地法人の売上は14兆4,037億円（2007年度現地販売額）であり（第2表）、仮にこれが全て元建てであった場合、3%の元高円安は4,321億円の増収要因となる^(注1)。現地販売額の大きい業種としては、輸送機械（4兆6,506億円）、卸売業（3兆7,536億円）、電気機械（1兆1,752億円）などが挙げられる。

第2表：中国進出企業の現地販売額（2007年度）

(億円)

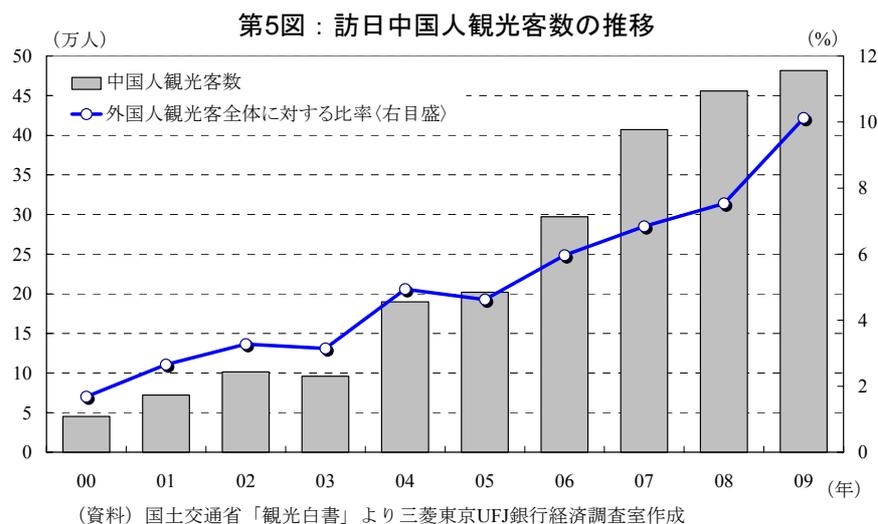
全体	製造業							非製造業			
		輸送機械	電気機械	情報通信 機械	化学	鉄鋼	食料品		卸売業	運輸業	小売業
144,037	98,140	46,506	11,752	11,300	5,737	5,230	4,956	45,900	37,535	2,368	1,989

(資料) 経済産業省「わが国企業の海外事業活動」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注1) 対中進出企業の現地法人の経常利益は1兆1,246億円だが、これには現地販売だけでなく、日本向け輸出や第三国向け輸出による利益も含まれる。現地法人の売上全体（21兆7,971億円）に対する経常利益率（5.16%）を用いて、現地販売による経常利益を試算すると7,431億円。3%の元高円安は223億円の増収要因と試算されるが、現地販売と輸出では利益率が大きく異なっていると考えられるため、あくまで参考値にとどまる。

人民元の切り上げによる購買力の増加は、中国から日本への観光客の増加や観光消費の押し上げ要因となろう。2009年の中国からの観光客数は48.1万人と過去10年で約10倍となり、外国人観光客全体の10.1%を占めるに至っている（次頁第5図）。また、中国人観光客は主たる訪日目的の一つが買い物であるため、

1人当たり旅行中消費額が12.8万円と、他地域からの観光客の11.6万円を上回る。中国人観光客数は近年大幅に増加したが、韓国（115.4万人）や台湾（91.3万人）からの観光客数に比べれば依然として少なく、増加余地は大きいと考えられる。7月1日から、中国人観光客への個人観光査証（ビザ）の発行要件が大幅に緩和されることもあり、今後中国からの訪日観光需要が一段と拡大することが期待される。^(注2)

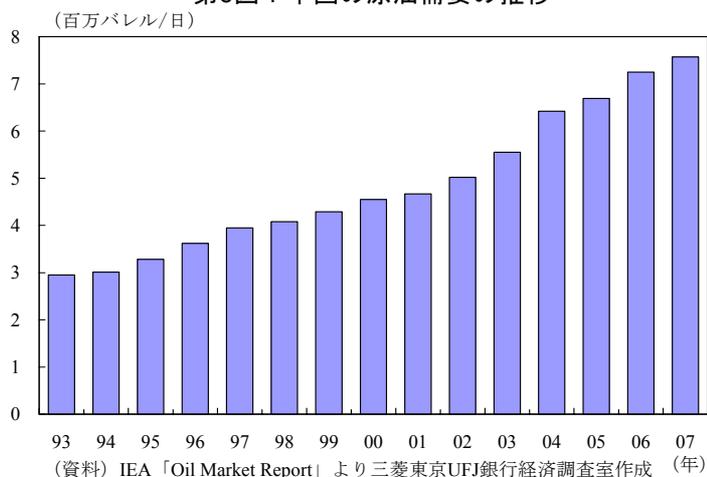


(注2) 経済レビュー「拡大が予想される中国人観光客とわが国経済への影響」ご参照

中国の購買力増加は資源価格やグローバルなM&A動向にも影響を与えよう。中国では、工業化の進展やモータリゼーションを背景に鉄鉱石、原油等の資源・エネルギー需要が急速に拡大している（次頁第6図）。中国は海外からの資源購入を増加させているだけでなく、資源権益の獲得にも乗り出しており、昨年も豪資源大手OZミネラルズの所有する鉱山（亜鉛、銅等）の買収や加資源大手TCK（銅、鉄、石炭等）の買収などを行っている。中国のこうした動きは、足元でも資源価格の上昇要因として警戒されているが、人民元の切り上げは中国による海外資源獲得の一助となると考えられるため、資源価格高騰の懸念を一段と強めることとなる。

中国による海外企業の買収は、資源関連だけでなく、高い技術・ノウハウを持つ企業に対しても活発化している。中国の繊維大手である山東如意が今年5月に、日本のアパレルメーカーであるレナウンを傘下に収めたことは記憶に新しい（次頁第3表）。人民元の上昇によって海外企業買収のコストが低下していけば、中国による日本企業の買収もより活発化・大型化していく可能性がある。

第6図：中国の原油需要の推移



第3表：中国企業の対日本企業M&A

時期	対象企業[業種]	形態	規模
2006年8月	MSK [太陽電池製造]	買収	3億ドル
2008年4月	フェニックス [スキーウェア]	買収	2円
2009年6月	ラオックス [家電量販店]	筆頭株主化	8億円
2009年11月	SJI [システム開発]	筆頭株主化	59億円
2009年12月	日興電機工業 [自動車部品製造]	買収	12億円
2010年2月	本間ゴルフ [ゴルフクラブ製造・販売]	買収	非公表
2010年4月	オギハラ [金型]	工場買収	非公表
2010年5月	レナウン [アパレル]	筆頭株主化	40億円

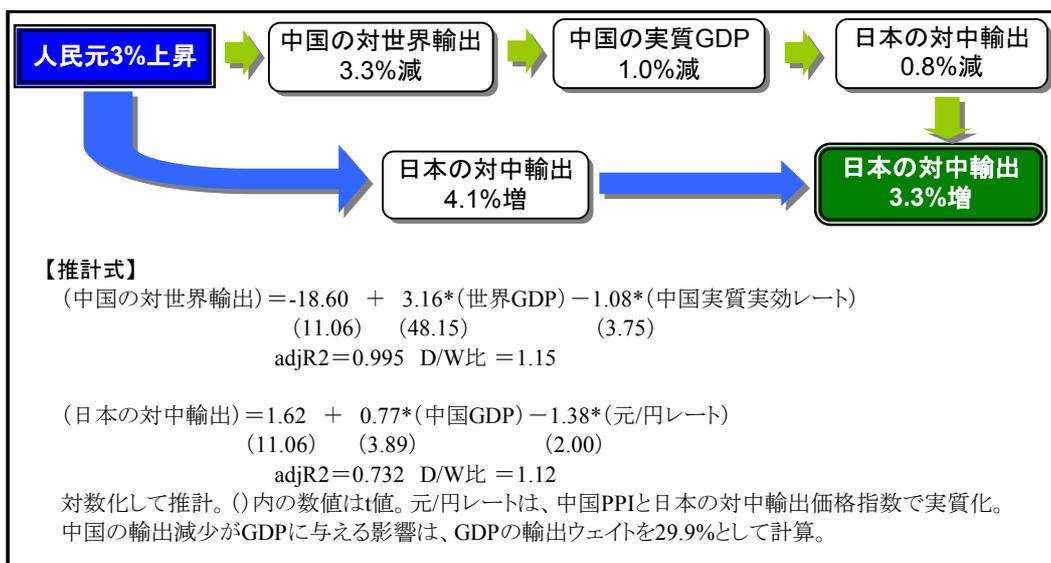
(資料) 報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 中国製品の価格上昇

人民元の切り上げは、中国の購買力増加をもたらす反面、中国製品の価格上昇という側面も有する。わが国の中国からの輸入については、主要な輸入品目である、衣類、事務用機器（コンピューター等）、AV 機器、食料品など（前掲第 1 表）で相対的に大きな影響が出よう。加えて、輸入価格が上昇したとしても、日本国内では当面デフレの継続が見込まれるため、国内販売価格への転嫁は難しい。とくに中国製品は、低価格であることが買い手に対する訴求力となっている場合が多いと考えられるため、他の地域からの輸入品と比べても価格転嫁は容易でないとみられる。したがって、仕入れに占める中国製品の比率が大きい業種は、利幅縮小によって利益が下押しされることとなる。

また、中国製品の価格競争力低下が中国の輸出を下押しし、その影響がわが国の対中輸出に及ぶ可能性もある。日中二国間のみで考えれば、人民元の上昇は日本の対中輸出の押し上げ要因だが、わが国の対中輸出は中間財の比率が高いため、中国の輸出減速の影響も考慮する必要があるだろう。人民元の 3%の上昇は、日本の対中輸出を 4.1%押し上げると試算される一方、中国の輸出を 3.3%押し下げる要因ともなる。中国の輸出減少により、日本の対中輸出は 0.8%押し下げられるため、トータルでは日本の対中輸出増加率は 3.3%となる（次頁第 7 図）。もっともこれは、人民元が円に対しても対ドルと同様に上昇することを前提としており、実際には対円では人民元が下落するケースも想定しうる。そのため、人民元の対円レート次第では、日本の対中輸出が減少する可能性もある。

第7図：人民元の上昇が日本の対中輸出に与える影響



わが国の製造業は、中国に生産拠点を置き、中国から欧米等に輸出している企業が少なくない。人民元の切り上げによって現地生産コスト（ドル、ユーロ等の外貨建ベース）が上昇し、価格競争力が低下する可能性があるため、より生産コストが低いベトナム等へ生産拠点を移転する動きが出てくることも考えられる。もっとも、部品産業の集積や新興国の中では比較的整備が進んでいる産業インフラ（電力、輸送網等）など、中国には生産コスト以外の優位性もあることや、中国自体が高い将来性が見込まれる大きな市場であることなどを勘案すると、人民元の切り上げ幅がかなり大きなものとならない限りは、中国外への移転の動きは限定的とみる。

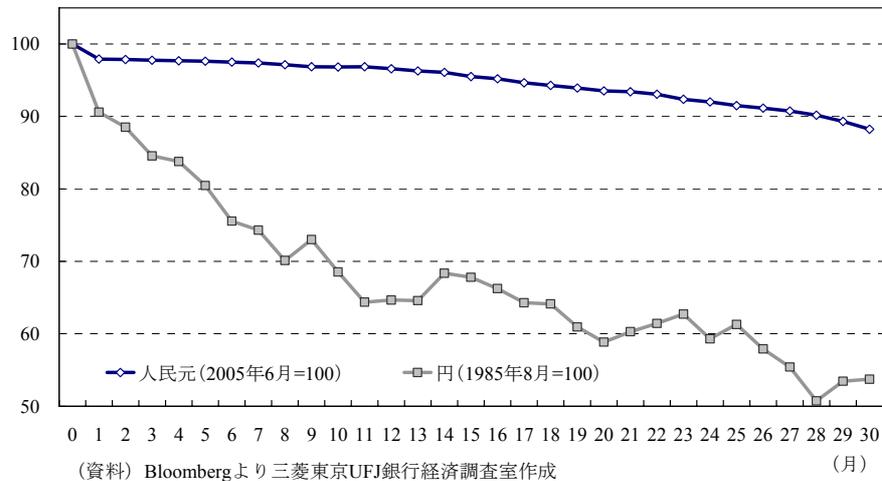
3. 人民元の上昇は緩やかなペースで進む公算

(1) 中国当局は輸出競争力の急低下を懸念

人民元切り上げが日本経済に与える影響は以上のようなものであるが、その影響の大きさがどの程度のものとなるかは、切り上げのペース次第である。結論からいえば、人民元の切り上げは緩やかなペースで行われる可能性が高く、その結果、日本経済に与える影響も短期的には小規模なものにとどまると予想する。プラザ合意後の日本のように、大幅な通貨の上昇によって経済が深刻な打撃を受けることを中国当局が警戒しているためである。中国は、人民元相場調整について自主性と並んで漸進性を基本方針としており、実際2005年7月以降の切り上げペースも年率5.6%にとどめた。これは、プラザ合意後の円の上昇ペースである年率34.6%に比べてかなり緩やかなペースである（次頁第8図）。特に足元では、労働需給のタイト化から賃金上昇圧力が高まっていることもあり、価格競争力の低下につながる人民元の切り上げについて、中国当局は一段

と神経質にならざるを得ない状況にある。

第8図：円と人民元の推移



(2) 人民元の緩やかな上昇がもたらすリスクにも注意が必要

人民元の上昇が緩やかなペースで進むことで短期的な影響はマイルドなものにとどまると考えられるが、中長期なリスクの高まりには留意する必要がある。人民元が緩やかながらも上昇傾向を辿るとの見方が強まれば、為替差益を期待した海外からの投機資金の流入が増大しよう。流入した投機資金が不動産市場等に向かい、資産インフレを加熱させるリスクは無視できない。中国の不動産価格は足元、前年比上昇率が10%台に達するなど過熱感が強まっている。資産バブルの進行と崩壊の過程で中国経済が大きく変動すれば、その影響は日本にも少なからず波及しよう。

以上

(H22.6.29 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。