

経済マンスリー [中国]

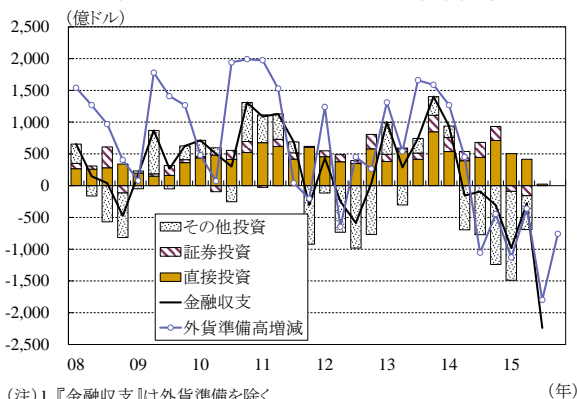
景気減速が続くなか、強まる短期資本流出への警戒

中国では景気の減速が続くなか、資本流出への警戒が強まりつつある。7-9 月期の金融収支が▲2,239 億ドルの流出超となり、11 月の外貨準備高も前月比▲872 億ドルと過去 3 番目の減少幅をみせた。4-6 月期分まで公表されている金融収支の内訳をみると、銀行貸出を中心とした「その他投資」での流出超が目立つ（第 1 図）。景気減速が続くなか、企業収益悪化や不動産市場の調整等に伴う海外金融機関の対中与信の縮小が影響していると考えられる。国際決済銀行（BIS）の統計をみると（2015 年 6 月末時点）、海外からの中国向け与信残高のうち全体の約 8 割を占める短期与信（1 年以内に返済期限が到来）が 2014 年 6 月をピークに減少基調を辿っている。また外貨準備高減少の要因としては、①資本流出に伴う人民元安圧力を緩和するために人民銀行が実施した為替介入のほか、②ユーロや日本円などドル以外の資産のドルベースでの評価額の減少なども影響したと考えられる^(注)。

このほか、国際収支上の「誤差脱漏」のマイナス幅が拡大しており、非公式ルートでの短期資金の流出の可能性も示唆される。非公式ルートの一例としては、中国の対香港輸入額の過大申告の可能性が挙げられる。2014 年以降、本来ほぼ同じ動きをする中国の対香港輸入（中国側統計）と香港の対中国輸出（香港側統計）の乖離が広がっており、直近では香港の対中輸出は前年割れが続く一方、中国の対香港輸入は二桁の伸びを示している（第 2 図）。11 月に IMF が人民元の特別引出権（SDR）採用決定（実際の組み入れは 2016 年 10 月～）を受け、長い目で見れば海外中銀の外貨準備への人民元組み入れ等に伴う人民元買い需要が見込まれるが、当面は中国経済の減速や根強い人民元の先安感等を背景に資本流出圧力が続く可能性が高く、留意が必要だ。

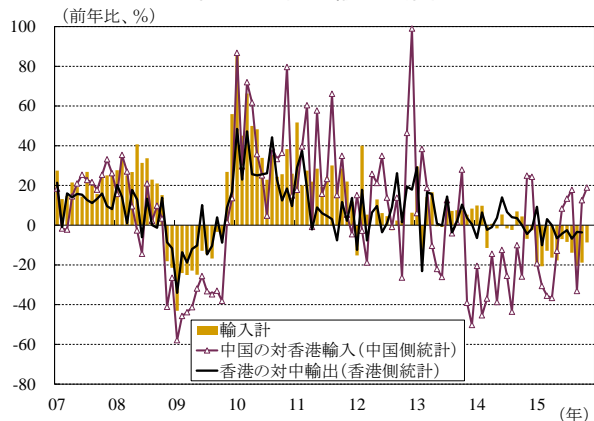
(注) 中国の外貨準備の通貨別構成は非公表のため、IMF が公表する世界の外貨準備高構成比（ドル：63.8%、ユーロ：20.5%、ポンド：4.7%、円：3.8%、カナダドル：1.9%、豪ドル：1.9%）をベースに試算すると、中国の外貨準備高のピーク（2014 年 6 月）から直近 11 月までの減少額（▲5,500 億ドル）のうち、約 2 割弱が為替レートの変動によるものと考えられる。

第1図：中国の金融収支と外貨準備高増減



(注) 1. 『金融収支』は外貨準備を除く。
2. 『外貨準備高増減』は、前期末からの残高の差。直近は11月。
(資料) 中国国家外貨管理局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の輸入の推移



(資料) 中国海関総署、香港統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp

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、金融商品の販売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すよう、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おります。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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。