

## 中国の高成長持続と日本の対中輸出減速の背景 ～日本の中国向け輸出が再加速するのは05年度後半に～

第一生命保険相互会社(社長 斎藤 勝利)のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所(社長 石嶺 幸男)では、標記のとおり「中国の高成長持続と日本の対中輸出減速の背景」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

### < 要旨 >

日本の対中輸出がスローダウンしている。中国向け輸出は2005年に入って急減速し始め、1～3月期は前年比+5.2%の低い伸びにとどまった。中国側の統計をみても輸入の減速傾向は明確であるが、その一方で中国の内需はなお好調に推移している。過去の局面では、中国のマクロ経済が好調であるほど、原材料や中間財への需要が強まり、輸入拡大の勢いが強まる傾向があった。しかし今回の局面では逆の現象が生じている。

その背景として、中国の在庫調整が挙げられる。中国では、2002年から2004年にかけて、国内需要の拡大期待やそれに伴う原材料・半製品の値上がり期待が高まり、実需とは別に各種の製品を前倒しで積み増す動きが強まった。試算によると、2004年は輸入額の42.6%が「仮需」であったとみられる。その結果、輸入業者の抱える在庫の水準は急激に高まった。足下の輸入減速は、輸入業者が在庫調整を目的として新規の輸入を抑制するようになったために生じたと考えられる。すでに手当てをしてある在庫から中国国内の消費や投資向け原材料・半製品などが調達されているので、輸入が減速するなかであっても、国内の消費や投資はなお高水準で推移しているというわけだ。

中国の在庫調整が完了して、日本から中国への輸出が再拡大する時期を、中国の輸入・在庫バランス(日本の中国向け輸出前年比-中国の在庫前年比)によって展望すると、鉄鋼では日本の輸出が大幅に伸びるようになるまでに半年程度の期間が必要とみられる。電気機械については、輸入・在庫バランスがすでにゼロ近傍にきており、それを受けて日本の中国向け輸出もかなり早い段階で大きく伸びるようになる予想される。一方、輸送機械は、輸入・在庫バランスのマイナス幅が大きく、日本の輸出が伸びるまでにはやはり半年程度の期間を要するとみられる。さらに、一般機械については、輸入・在庫バランスがちょうど悪化し始めた段階で、在庫調整が完了して日本からの輸出が再拡大するまでに1年以上の期間を要する可能性がある。

中国は旺盛な国内需要を背景に2005年・2006年と9%台の高成長路線が続くが、日本をはじめとする海外が中国向け輸出増という形でその恩恵を受けるのは、中国国内の在庫調整が一巡する半年程度先(05年10～12月期以降)のことになりそうだ。

\* 巻末に2005年・2006年のアジア経済見通し(5月改訂)を添付してあります。

### 【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 門倉 貴史  
TEL 03-5221-4548  
(詳細は次頁以降をご覧ください)

●高成長が続くなかでもスローダウンする中国の輸入

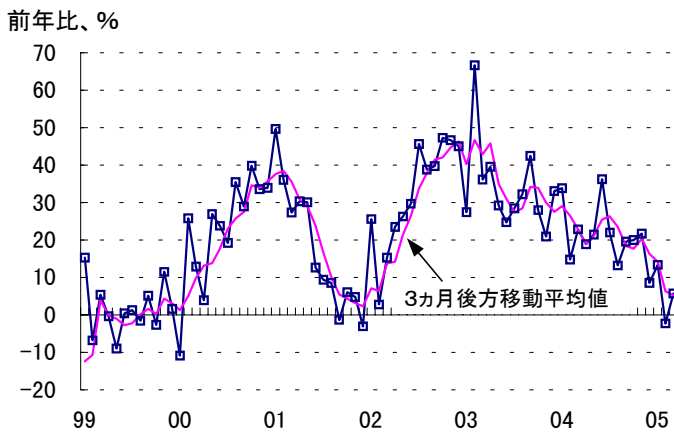
これまで2ケタを超える高い伸びで推移してきた日本の対中輸出がスローダウンしている。財務省「貿易統計」によると、中国向け輸出金額は2005年に入って急減速し始め、1～3月期は前年比+5.2%の低い伸びにとどまった（図表1を参照）。とくに輸送機械や一般機械などで不振が目立ち、1～3月期の輸出はそれぞれ前年比 33.9%、同 5.5%と大幅なマイナスになっている。

中国側の海関統計をみても輸入の減速傾向は明確であるが、その一方で消費や投資といった中国の内需はなお堅調に推移している。たとえば、都市部の固定資産投資額と輸入額の動きを比較すると、輸入の伸びは足下で大幅に鈍化しているが固定資産投資の伸びは高止まったままだ（図表2を参照）。

通常、中国のように製造業のすそ野産業が十分に発達していない国では、マクロ経済が好調であるほど、原材料や中間財への需要が強まり、輸入拡大の勢いが強まる。内需と輸入の間には正の相関関係があるはずなのだが、今回の局面ではまったく逆の現象が生じている。中国の内需が拡大するなかにあっても、日本をはじめとする各国からの輸入が減速しているのはなぜだろうか。

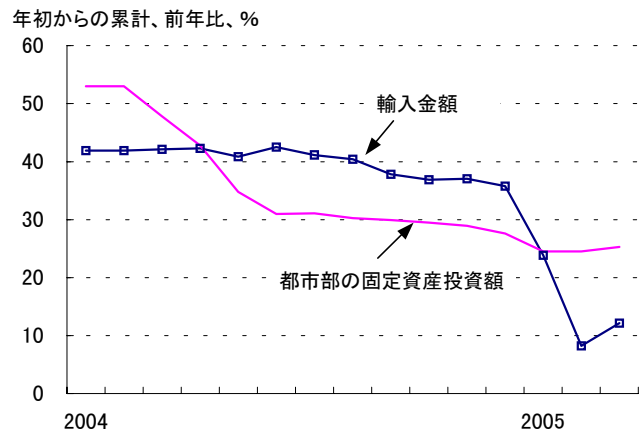
その背景としては、国際的な商品需給のタイト化により輸入価格が大幅に上昇していること、投資関連財の輸入減速については引き締め政策の影響が多少出ていることなどが考えられるが、最大の要因は、中国での在庫調整が実施されていることである。中国では、2002年から2004年にかけて、国内需要の拡大期待やそれに伴う原材料・半製品の値上がり期待が高まり、実需とは別に各種の製品を前倒しで積み増す動きが強まった。とくに、2003年と2004年にそうした動きが顕著となった。実際、現実の国内需要に見合った輸入額の水準を推計したうえで、現実の輸入額の水準と比較すると、2003年は輸入全体の31.5%が将来の需要増加などを見越した仮需、2004年は同42.6%が仮需であったとみられる（図表3を参照）。

図表1 日本の対中輸出の推移



(出所) 財務省「貿易統計」より作成

図表2 中国の輸入と固定資産投資



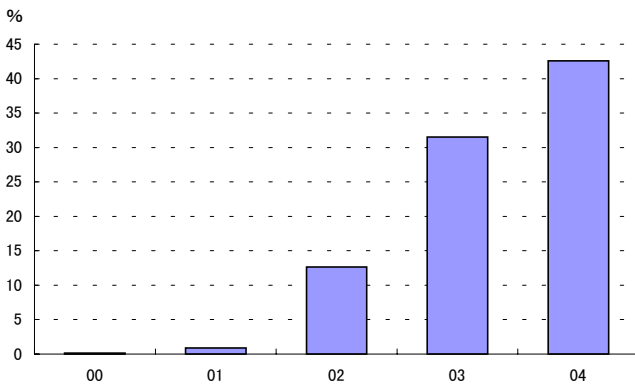
(出所) 中国「海関統計」、国家统计局資料より作成

その結果、輸入業者の抱える在庫の水準は急激に高まった。足下の輸入減速は、輸入業者が在庫調整を目的として新規の輸入を抑制するようになったために生じていると考えられる。

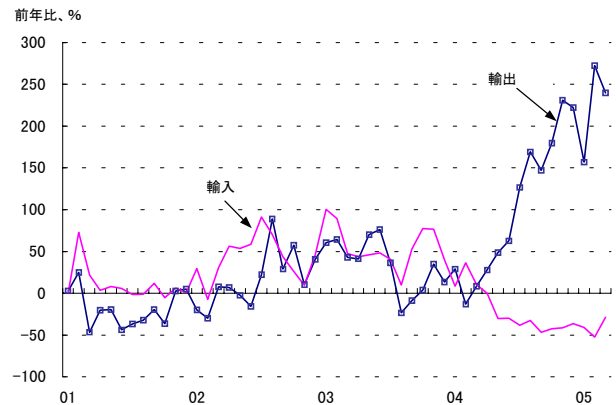
すでに前倒しで手当てをしてある在庫から中国国内の消費や投資向け原材料・半製品などが調達されているので、輸入が減速するなかにあっても、国内の消費や投資はなお高水準で推移しているというわけだ。

また、中国の生産者は、国内で在庫調整が行われている現在、輸出を増やすことで在庫の削減を図っている。世界経済が踊り場にあるなかでも中国の輸出が高い伸びを続けているのは、在庫調整に伴う輸出ドライブの影響が大きいと考えられる。とくに素材業種で

図表3 中国の輸入金額に占める「仮需」の割合



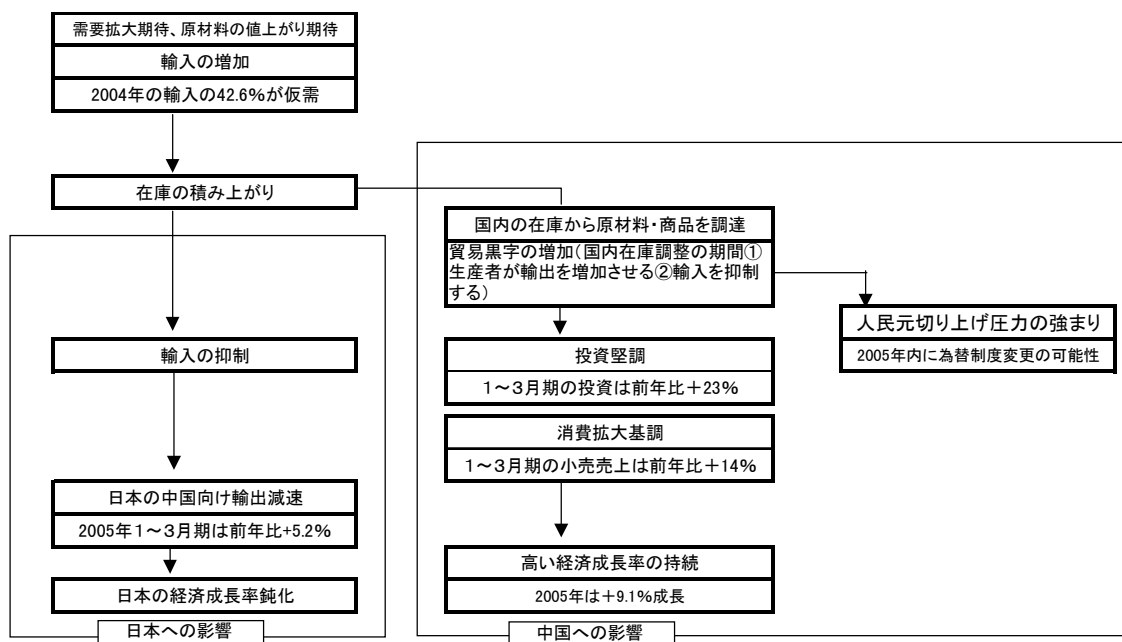
図表4 中国の鋼材輸出・輸入数量



(出所) 中国「海関統計」、国家统计局資料などに基づき試算

(注) 為替レートと国内需要を説明変数とする輸入関数を推計したうえ、推計値と実際の輸入額の差を「仮需」とみなして計算。

図表5 中国の輸入抑制の背景と影響



輸出拡大の動きが強まっており、鋼材などの輸出数量は足下で急増している（図表4を参照）。

こうした在庫調整に伴う輸入の抑制と輸出の増加が、貿易黒字拡大というかたちで内需とともに中国の成長率を押し上げているといえよう。さらに、貿易黒字の拡大は海外からの人民元切り上げ圧力の強まりにつながっている（図表5を参照）。

### 日本の中国向け輸出が再拡大するまでには半年程度の期間を要する公算大

日本の主要な輸出品目について、中国の在庫と日本の中国向け輸出との関係を見ると、まず、鉄鋼については在庫が2004年5月に前年比+72.4%という高い伸びを記録したが、中国が海外からの輸入をある程度抑制することによって在庫調整を行なったため、在庫の伸びは次第に鈍化しつつある（図表6を参照）。なお、自動車の外板などに使用される日本の高級鋼材は国際競争力があるので、中国向け輸出の減速は他国に比べると小幅なものにとどまっている。

電気機械は、かなり早い段階で中国が部品などの輸入を抑制するようになったため、在庫の伸びは大幅に鈍化している。とくに2005年に入って在庫のスローダウンが顕著となっており、3月は前年比+9.3%と2002年11月以来の1ケタ台の伸びになった。

一方、輸送機械は、在庫が積み上がるなかで輸入の抑制が続いているが、在庫の伸びは過去と比べてなお高い水準にある。家計部門では、自動車購入から旅行や外食など他の消費へシフトする動きが強まっており、中国の自動車市場全体が低迷しているため、在庫調整が遅れていると考えられる。

さらに建設機械などの一般機械は、最近になって在庫が急激に積み上がっており、中国がようやく海外からの輸入を抑制し始めた段階にある。

では、素材分野を中心とする中国の在庫調整が完了して、日本から中国への輸出が再拡大する時期はいつ頃になるのだろうか。本来は、中国の出荷・在庫バランス（出荷前年比 - 在庫前年比）をもとに、中国の在庫調整の進展度合いと日本の対中輸出の回復時期を判断することが望ましい。しかし、統計上の制約により中国の出荷に関するデータが得られないため、ここではひとつの目安として、中国の輸入・在庫バランス（日本の中国向け輸出前年比 - 中国の在庫前年比）の動きから中国の在庫調整の進展度合いと日本の対中輸出の回復時期を検討してみよう。

まず、鉄鋼の輸入・在庫バランスは、2004年半ば以降改善傾向が明確になっているが、マイナス幅は依然大きく、バランスが均衡して日本の輸出が大幅に伸びるようになるまでには半年程度の期間が必要とみられる（図表7を参照）。

電気機械については、世界レベルでIT部品の在庫調整が進んでいることもあって、輸入・在庫バランスがすでにゼロ近傍にきており、それを受けて日本の中国向け輸出もかなり早い段階で大きく伸びるようになると予想される。

一方、輸送機械は、輸入・在庫バランスのマイナス幅が大きく、バランスが均衡に達するまでに鉄鋼と同様早くとも半年程度の期間を要するとみられる。

さらに、一般機械については、輸入・在庫バランスがちょうど悪化し始めた段階で、在庫調整が完了して日本からの輸出が再拡大するまでに1年以上の期間を要する可能性がある。

中国は旺盛な国内需要を背景に2005年・2006年と9%台の高成長路線が続くが<sup>(注)</sup>（図

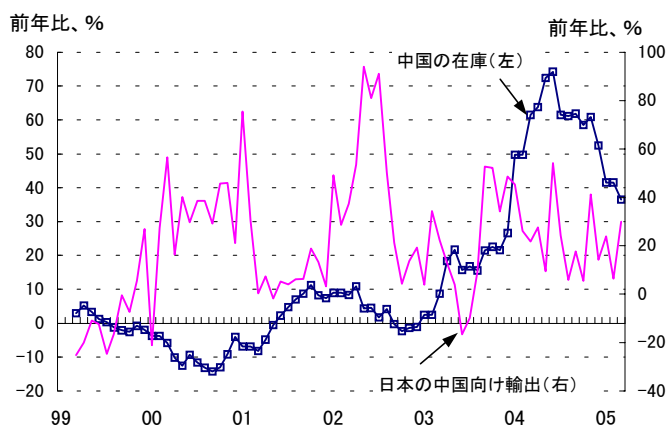
表 8 を参照)、日本をはじめとする海外が輸出増という形でその恩恵を受けるのは、中国国内の在庫調整が一巡する半年程度先(2005年10~12月期以降)のことになりそうだ。

以上

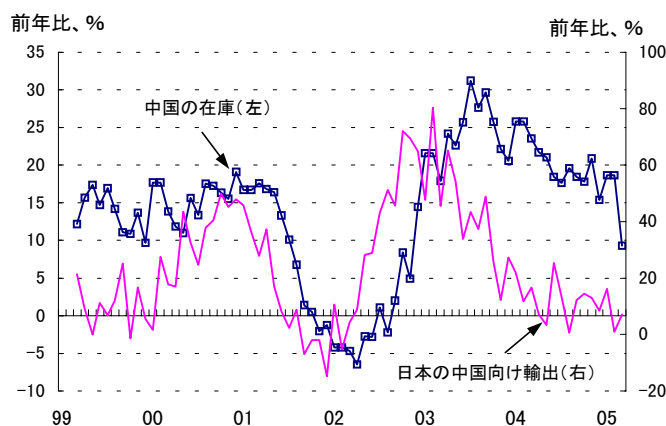
(注) 中国では投資の過熱とインフレ懸念の払拭を目的として金融引き締め政策がとられているが、05年後半に入ると、2008年の北京オリンピックに向けたインフラ整備が本格化してくるため、実質GDP成長率は年前半に比べてむしろ加速する公算が大きい。2005年通年の成長率は前年比+9.1%と04年(同+9.5%)に続き高い伸びとなる。2006年は、景気過熱を抑制するための金融引き締め政策が継続されるものの北京オリンピックに向けてインフラ整備などが加速するため、投資主導の高成長が実現するとみられ、成長率は2005年の+9.1%から+9.5%へと高まろう。

図表6 中国の在庫と日本の中国向け輸出の関係

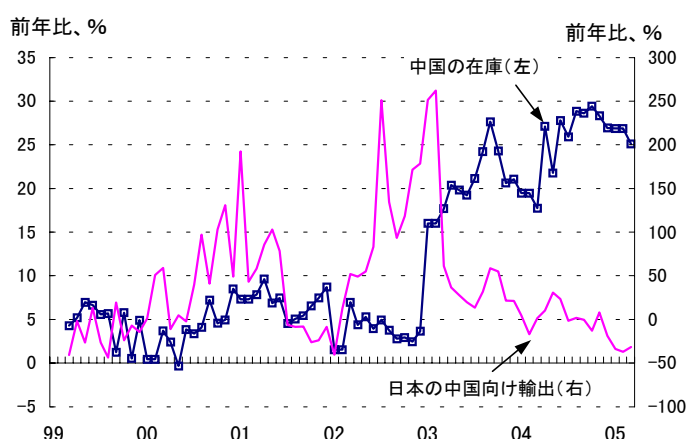
(鉄鋼)



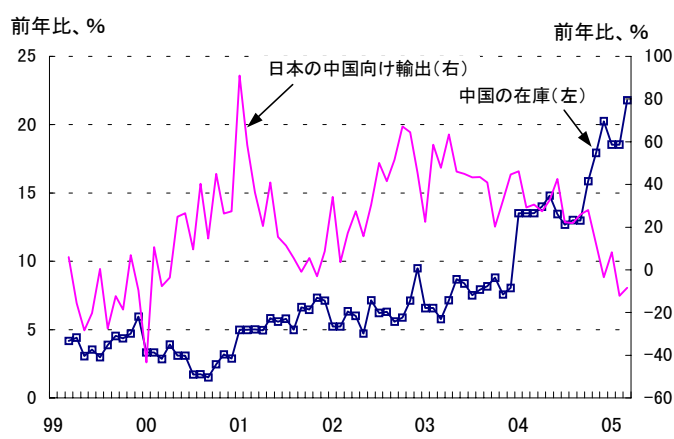
(電気機械)



(輸送機械)



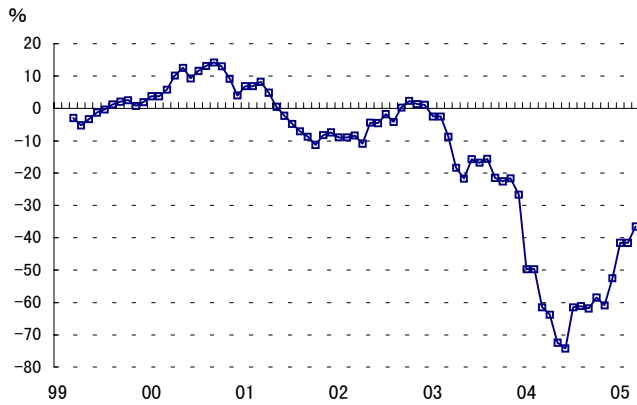
(一般機械)



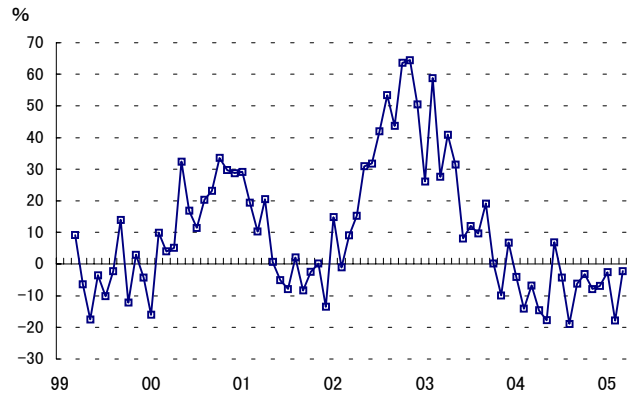
(出所) 中国国家统计局、財務省「貿易統計」より作成

図表7 輸入・在庫バランス

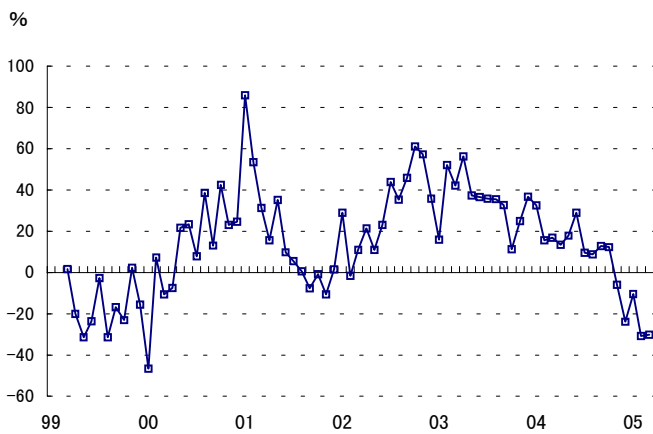
(鉄鋼)



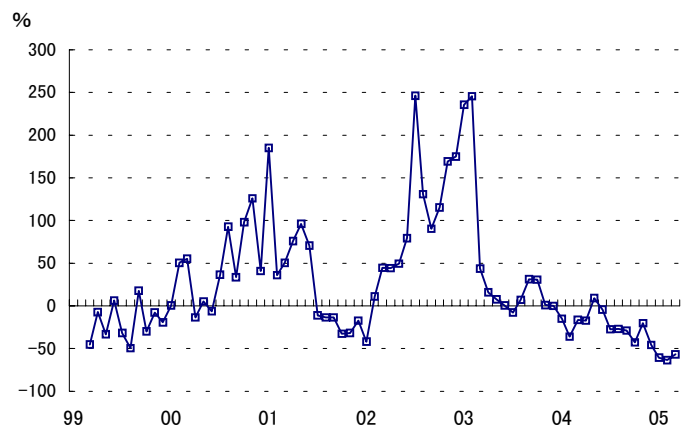
(電気機械)



(輸送機械)



(一般機械)



(出所) 中国国家統計局、財務省「貿易統計」より作成

図表 8 2005年・2006年のアジア経済見通し（5月改訂）

|          | 前年比、%   |         |         |         |         |         | 前回予測(05年2月時点) |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|
|          | 2001年実績 | 2002年実績 | 2003年実績 | 2004年実績 | 2005年予測 | 2006年予測 | 2005年予測       | 2006年予測 |
| アジア9か国合計 | 3.9     | 6.3     | 6.1     | 7.4     | 6.3     | 6.8     | 6.2           | 6.7     |
| 中国       | 7.3     | 8.2     | 9.3     | 9.5     | 9.1     | 9.5     | 8.7           | 9.1     |
| アジアNIEs  | 0.9     | 4.9     | 3.0     | 5.8     | 3.9     | 4.8     | 4.0           | 4.8     |
| シンガポール   | -2.0    | 3.2     | 1.4     | 8.4     | 3.9     | 5.1     | 4.4           | 5.4     |
| 韓国       | 3.8     | 7.0     | 3.1     | 4.6     | 3.8     | 4.8     | 3.8           | 4.8     |
| 台湾       | -2.2    | 3.9     | 3.3     | 5.7     | 3.9     | 4.6     | 4.1           | 4.7     |
| 香港       | 0.5     | 1.9     | 3.2     | 8.1     | 4.3     | 4.7     | 4.3           | 4.7     |
| ASEAN4   | 2.6     | 4.8     | 5.5     | 6.0     | 5.0     | 5.1     | 5.1           | 5.4     |
| マレーシア    | 0.3     | 4.1     | 5.3     | 7.1     | 5.1     | 5.5     | 5.2           | 5.5     |
| タイ       | 2.2     | 5.3     | 6.9     | 6.1     | 5.1     | 5.4     | 5.4           | 5.8     |
| インドネシア   | 3.8     | 4.4     | 4.9     | 5.1     | 5.2     | 5.0     | 5.1           | 5.3     |
| フィリピン    | 3.4     | 5.5     | 4.9     | 6.1     | 4.6     | 4.4     | 4.3           | 4.7     |

（注）アジア9ヶ国・地域合計、NIEs、ASEAN4ヶ国の変化率は、2000年の名目GDPをウェイトとした加重平均値。

図表 9 2005年・2006年のアジア物価見通し（5月改訂）

|          | 前年比、%   |         |         |         |         |         | 前回予測(05年2月時点) |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|
|          | 2001年実績 | 2002年実績 | 2003年実績 | 2004年実績 | 2005年予測 | 2006年予測 | 2005年予測       | 2006年予測 |
| アジア9か国合計 | 2.0     | 0.8     | 1.6     | 3.2     | 3.6     | 3.6     | 3.3           | 3.4     |
| 中国       | 0.7     | -0.8    | 1.2     | 3.9     | 4.0     | 4.1     | 3.5           | 3.7     |
| アジアNIEs  | 1.7     | 0.6     | 1.2     | 2.2     | 2.6     | 2.6     | 2.4           | 2.4     |
| シンガポール   | 1.0     | -0.4    | 0.5     | 1.7     | 2.0     | 1.8     | 1.8           | 1.7     |
| 韓国       | 4.1     | 2.7     | 3.6     | 3.6     | 3.6     | 3.5     | 3.3           | 3.3     |
| 台湾       | 0.0     | -0.2    | -0.3    | 1.6     | 1.9     | 1.8     | 1.8           | 1.7     |
| 香港       | -1.6    | -3.0    | -2.6    | -0.4    | 1.5     | 1.8     | 1.3           | 1.6     |
| ASEAN4   | 5.8     | 5.2     | 3.6     | 4.1     | 5.2     | 4.9     | 4.7           | 4.7     |
| マレーシア    | 1.4     | 1.8     | 1.2     | 1.3     | 2.5     | 2.3     | 2.1           | 2.2     |
| タイ       | 1.6     | 0.7     | 1.8     | 2.8     | 3.5     | 3.1     | 3.0           | 3.0     |
| インドネシア   | 11.5    | 11.9    | 6.7     | 6.1     | 7.2     | 7.0     | 6.9           | 6.8     |
| フィリピン    | 6.1     | 3.1     | 2.9     | 5.5     | 7.0     | 6.5     | 6.3           | 6.2     |

（注）消費者物価指数（CPI）前年比の予測値。アジア9ヶ国・地域合計、NIEs、ASEAN4ヶ国の変化率は、2000年の名目GDPをウェイトとした加重平均値。