

中国の経済構造と国際資本移動の変化

キヤノングローバル戦略研究所 岡寄久美子

1. 経済成長モデルの変化と金融リスクの顕現化

中国経済は、高い貯蓄率に支えられた資本形成に牽引され、高度成長を続けてきた。同国の実質 GDP 成長率は、90 年代後半に若干の減速傾向を辿ったものの、WTO 加盟後は再び加速。米サブプライムローン危機の影響は中国にも及んだが、同国政府は、2008 年 11 月、「4 兆元の景気刺激策」を発動し、成長速度の大幅鈍化を阻止した。

しかし、当時の投資急拡大は同国製造業の生産能力を過度に増大させてしまい、ここに来て問題は深刻化している。また、当該景気刺激策は地方政府及び国有企業の債務急増をもたらし、債務者及び債権者（主に銀行業金融機関）の財務の健全性に対する国内外金融市場関係者等の注目が高まっている。他方で近年、同国では労働コストの上昇も顕現化しており、これも産業構造の抜本的な調整を求める大きな要因となっている。

2. 中国を巡る資本フローの変化

中国のクロスボーダーの資本移動に関する規制についてみると、同国は 1996 年に IMF8 条国となり、經常取引は実需原則の下で自由化されている。一方、資本取引は、依然としてかなりの程度規制されている。しかしながら、2001 年以降、クロスボーダーの資金の動きは次第に大きくなっている。中国の金融市場と国際金融市場が直接リンクする範囲は、未だ限定的ではあるものの、同国の経済・貿易・直接投資等の拡大につれ、その金融・資本市場の変動が世界の主要市場に影響を及ぼす度合いも、急速に大きくなっている。

2015 年、中国のネット民間資金フローは、大幅な流出超となった。これは国際収支統計上の「その他投資（借入・貸付、貿易信用、現預金等）」の流出超幅拡大が主因であったが、その背景には人民元先安期待の強まりを受けたドル建て債務の返済、輸出入企業のリーズアンドラグズ、家計の外貨保有の増加等の動きがあったとみられている。また、同年には中国企業による海外企業買収の動きを反映した対外直接投資の増加や、中国と香港の株式市場への投資行動の変化による対内外証券投資のネット流出超といった動きもみられた。

3. 本報告の目的

本報告では、上述の動きを振り返ったうえで、2016 年上半期の動向を確認し、最近の中国を巡る国際資本フローの傾向を分析し、金融リスクの所在について検討する。検討に際しては、中国の金融自由化の動き（現状は、金利規制は原則撤廃されているものの、市場メカニズムが十分に機能している状況ではない。中国当局は資本取引規制の解除にはかなり慎重なスタンス。金融業務の規制緩和に対する当局のスタンスは不鮮明）を確認し、その影響についても考察する。