

この結果、中国の資源輸入において上位を占める国では、輸出の中国依存度が年を追うごとに高まっている（第1-1-18表）。その中には比較的経済規模の小さい国も多く含まれており、中国の動向に経済が左右される国が増えてきていることが分かる。

資源国以外の国でも中国への輸出依存度が高まる傾向がみられる（第1-1-19図）。先進国においても程度の差はあれ、中国への輸出依存度が高まっている。

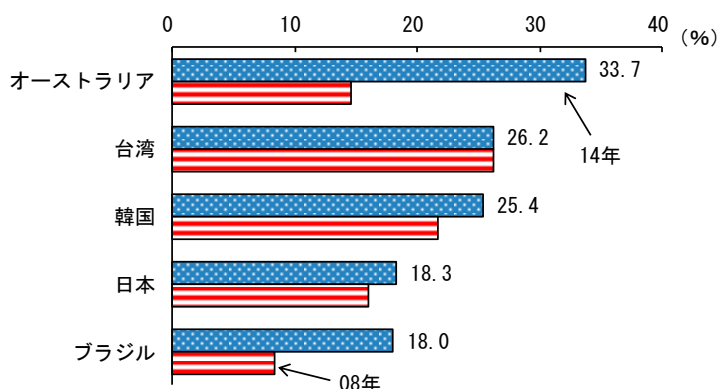
第1-1-18表 中国の資源輸入上位5か国の中国依存度

順位	(1) 原油 (%)			(2) 石炭 (%)			(3) 鉄鉱石 (%)					
	2000年	07年	14年	2000年	07年	14年	2000年	07年	14年			
1	サウジアラビア	2.3	6.8	12.9	インドネシア	4.2	8.2	10.0	オーストラリア	5.6	14.2	33.6
2	アンゴラ	21.7	26.8	47.8	オーストラリア	5.6	14.2	33.6	ブラジル	2.0	6.7	18.0
3	ロシア	5.0	4.5	7.6	ロシア	5.0	4.5	7.6	南アフリカ	1.1	6.0	9.6
4	オマーン	27.5	27.1	43.3	モンゴル	49.8	74.7	79.8	シエラレオネ	0.1	1.9	84.3
5	イラク	4.6	1.7	21.2	北朝鮮	3.5	32.7	78.4	ウクライナ	4.3	0.9	4.9

(備考) 1. IMF“Direction of Trade 2015 Oct”より作成。

2. 数値は各国の輸出に占める中国向けのシェア。順位は14年の中国の輸入に占める各国シェアで順位づけ。

第1-1-19図 輸出の中国依存度：上昇



(備考) 1. 各国貿易統計より作成。

2. グラフ中の数値は14年時点シェア。

輸出の中国依存度が高まっていることに加えて、日本・中国・韓国・ASEAN域内の貿易・投資関係も強まっている。

貿易関係をみると、01年から14年までの間に中国以外の各国・地域では、中国やASEANへの輸出比率が高まったことから、域内での貿易比率が大幅に上昇している。一方、中国は域内貿易比率が低下しており、代わりに中東、アフリカ、中南米への輸出が増加している（第1-1-20表）。

投資関係をみても、07年から12年までの約5年の間に域内での関係が深まっている(第1-1-21表)

第1-1-20表 日本・中国・韓国・台湾・ASEAN内の貿易関係

(%)

2001年		輸出相手国					計
		日本	中国	台湾	韓国	ASEAN5	
輸出 元	日本		13.4	5.8	6.3	9.7	35.2
	中国	12.3		1.6	3.5	4.1	21.5
	台湾	10.3	26.6		2.7	8.5	48.1
	韓国	11.0	18.4	4.0		8.0	41.4
	ASEAN5	16.5	8.4	4.4	3.7	8.0	41.0

(%)

2014年		輸出相手国					計
		日本	中国	台湾	韓国	ASEAN5	
輸出 元	日本		23.8	5.4	7.5	11.9	48.6
	中国	5.9		1.6	3.8	8.2	19.6
	台湾	6.3	39.7		4.0	12.1	62.3
	韓国	5.6	30.1	2.3		10.3	48.4
	ASEAN5	11.6	15.9	2.7	4.0	12.4	46.5

- (備考) 1. IMF "Direction of Trade Statistics"より作成。ただし、台湾の貿易額は収録されていないため、台湾貿易統計を使用。各国から台湾への輸出額は、台湾の輸入額(CIFベース)に0.9を乗じFOBベースに換算。
2. 中国は、香港を含む数値。ASEAN5は、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシア、ベトナム。

第1-1-21表 日本・中国・韓国・台湾・ASEAN内の投資関係

(ストックベース、%)

2007年		投資先					計
		日本	中国	台湾	韓国	ASEAN5	
投資 元	日本		8.6	1.4	2.2	8.0	20.2
	中国	0.0		0.0	0.1	0.2	0.3
	台湾	0.9	56.3		0.2	5.4	62.8
	韓国	2.1	32.7	0.4		9.7	44.8
	ASEAN5	—	—	—	—	—	—

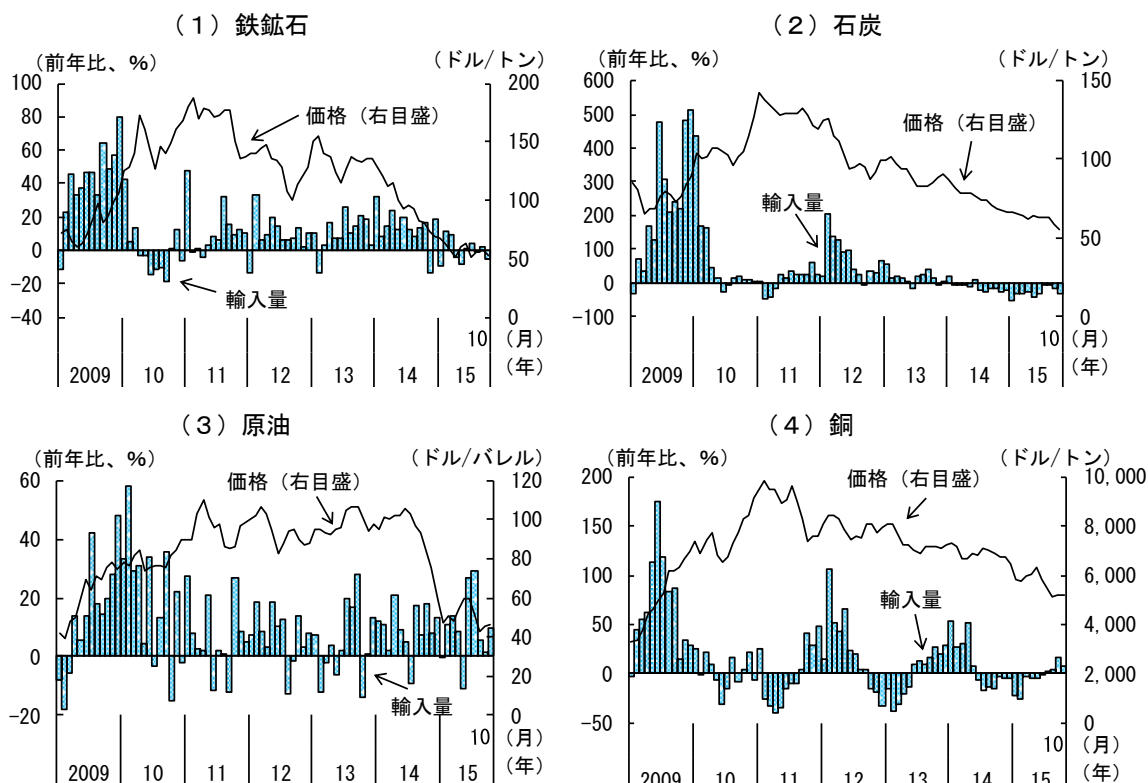
(ストックベース、%)

2012年		投資先					計
		日本	中国	台湾	韓国	ASEAN5	
投資 元	日本		10.7	1.3	2.5	8.2	22.7
	中国	0.1		0.0	0.2	0.5	0.8
	台湾	1.3	63.7		0.3	5.2	70.5
	韓国	1.8	30.7	0.3		10.6	43.4
	ASEAN5	1.3	8.8	0.4	0.1	14.8	25.5

- (備考) 1. UNCTAD "BILATERAL FDI STATISTICS 2014"、台湾經濟部投資審議委員会統計より作成。
2. 中国は、香港を含む数値。ASEAN5は、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシア、ベトナム。
3. 2007年のASEAN5は、統計の制約から「—」とした。

前述のとおり、中国の資源消費が世界に占める割合は上昇しており、中国の内需の減速と資源輸入の減少は資源価格の下落要因となっているとみられる（第1-1-22図）。

第1-1-22図 資源価格と中国の輸入量の推移：資源価格が下落

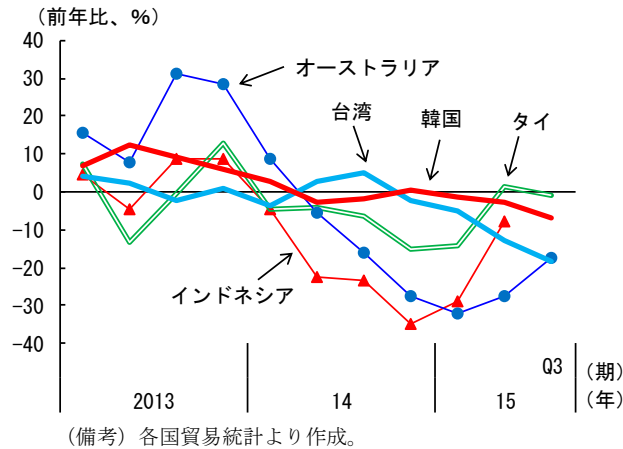


(備考) 中国海関総署、ブルームバーグより作成。

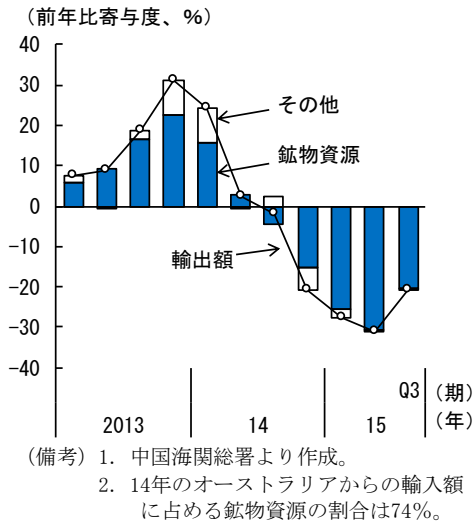
そのため、中国への輸出依存度の高い国・地域では、中国への輸出の減少を通じて中国経済減速の影響が既に表れている（第1-1-23図）。とりわけ、台湾やオーストラリアでは、これまで中国への輸出が成長のけん引役であったものの、現状では逆に成長のマイナス要因となっている。

輸出の減少が著しいオーストラリアと台湾について財別に中国への輸出をみると、オーストラリアは鉱物資源が大幅に減少しており、中国の需要減に加え、鉄鉱石の価格低下の影響が表れているとみられる。一方、台湾では石油製品や光学機器等が減少している（第1-1-24図、第1-1-25図）。

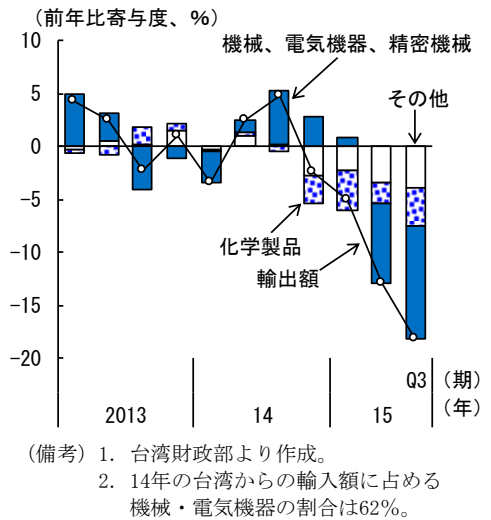
第1-1-23図 各国の中国向け輸出：減少



第1-1-24図 オーストラリアの対中輸出額
：鉱物資源が大きく減少



第1-1-25図 台湾の対中輸出額
：光学機器などが減少



(過剰生産業種の影響)

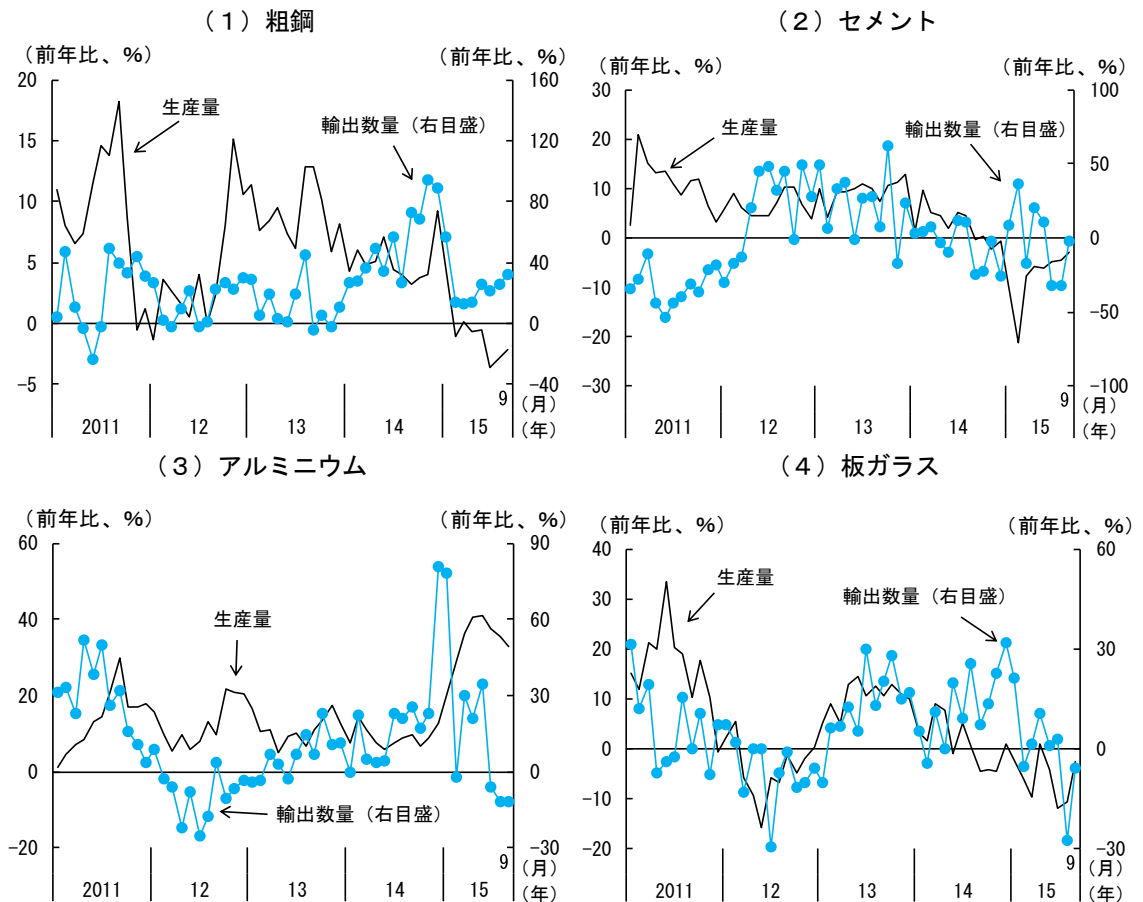
後述するように、中国経済は生産過剰問題を抱えており、これを輸出増加によって解消しているという指摘がある。

いわゆる過剰生産4業種(粗鋼、板ガラス、セメント、アルミニウム)について、生産動向をみると、アルミニウムは15年に入って前年比で大きく増加しているものの、粗鋼や板ガラス、セメントは前年比マイナスで推移している(第1-1-26図)。

一方、輸出動向をみると、粗鋼の輸出は14年以降増加が続いており、直近の15年9月でも30%以上増加している。板ガラスやセメント、アルミニウムは前年比でマイナスとなっている。

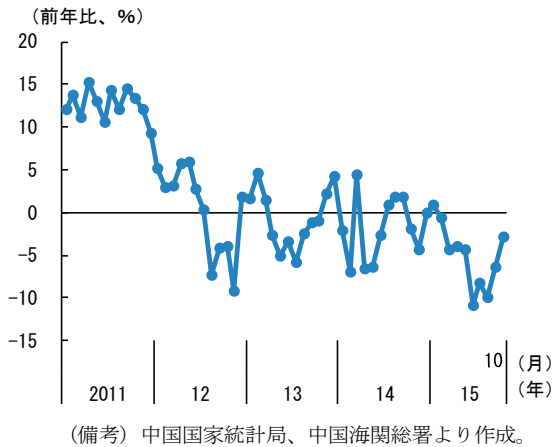
以上より、過剰生産業種のうち、粗鋼については国内の過剰生産を輸出に振り向けている可能性が示唆される。粗鋼を含む卑金属の輸出価格は、14年10～12月期以降、前年同月比でおおむね低下しており、中国の粗鋼生産が世界全体の約半分（49.4%、14年）を占める中⁵、中国の粗鋼の輸出増加は各国の鉄鋼メーカーに影響をもたらしている。例えば、アメリカでは大手鉄鋼メーカーは中国からの輸入品増加等の影響により、15年1月に大規模なレイオフに踏み切った。中国の輸出攻勢に対して、南アフリカのように、ダンピング認定に踏み切り関税引上げを講じる国も出てきている。

第1-1-26図 中国の過剰生産業種の生産と輸出：粗鋼輸出は増加が続く



⁵ World Steel Association (2015)

(5) 卑金属類の輸出価格



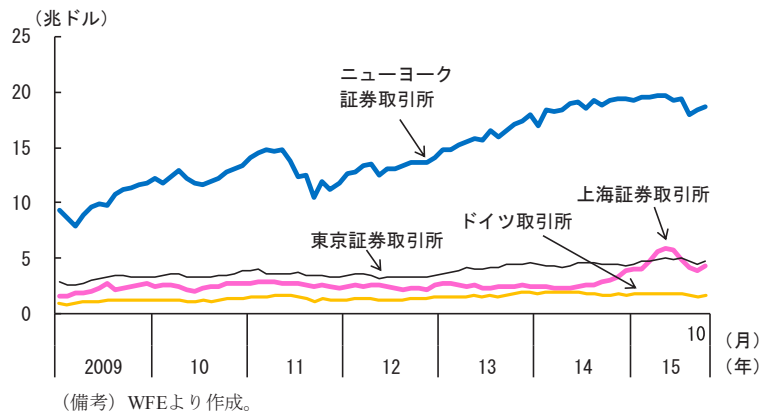
(2) 金融面でも高まる中国の影響力

上海株式市場の時価総額は14年後半から大きく拡大し、15年4月には一時的に東京市場を抜いて世界2位となったが、10月時点では東京市場と同程度となっている（第1-1-27図）。上海市場の規模が大きくなるにつれて、日経平均やDAX指数は上海株価指数に相関するようになってきている（第1-1-28図）。

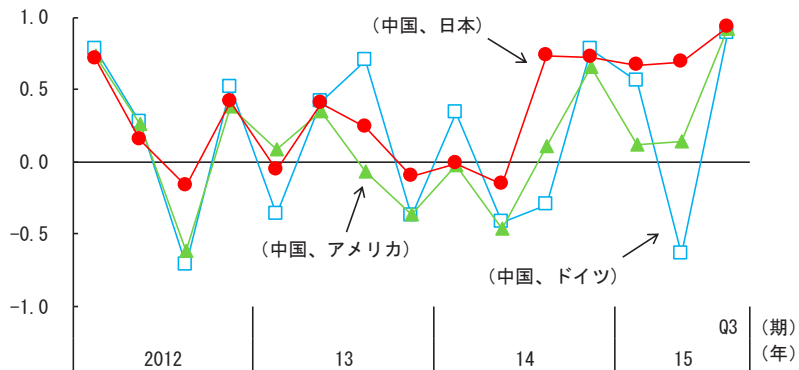
中国の株価は、14年後半から15年6月にかけて、信用取引を伴う投資家の新規参入によって大きく上昇した。代表的な株式市場である上海証券取引所の口座数は14年5月末から15年5月末の間に約24%増加し、その間、信用口座数は約350万件から700万件以上へ、信用融資残高も約5,000万元から2兆元以上へと急増した（第1-1-29図）。

このような状況に対し、証券監督管理委員会は6月12日、株式市場のリスク抑制に向け、証券会社が提供する信用融資残高の上限を資本金の4倍に規制する案を公表した（15年11月現在も未実施）。14年末の証券各社の資本金をベースにすると、信用融資残高の上限は2兆7,000億元程度となり、規制案の公表時点で融資残高が2兆2,000億元を超えていたことから、信用取引を伴った投資家の新規参入による株価上昇のメカニズムが働かなくなることを懸念した投資家による利益確定の売却が進んだとみられ、株価は6月11日をピークに調整局面を迎えた。株価の下落により信用取引の強制決済（損切り）が連鎖的に発生したとみられ、信用融資残高は急減した。

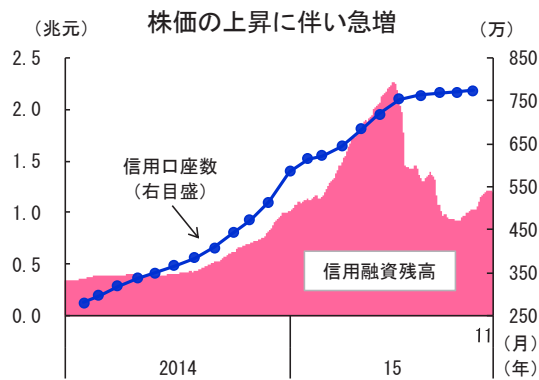
第1-1-27図 世界の主要株式市場の時価総額：
上海株式市場の時価総額は一時期東京市場を上回る



第1-1-28図 中国株とその他主要国の株価の相関係数（四半期毎）：
上海市場と主要国の株価指数の相関が高まる傾向



第1-1-29図 中国株式市場における信用融資残高・信用口座数：



(人民元の国際化と資本取引の自由化)

中国は世界金融危機以降、人民元の国際化を進める方針を採っている。具体的には、貿易決済における元の地位向上、IMFにおけるSDR構成通貨入りに向けた働きかけ、通貨スワップの締結等を進めている。

人民元は09年7月から貿易決済通貨としての規制緩和が進められ、人民元の国外への持ち出しが可能となった。人民元建て貿易決済額は年々増加し、10年の7,995億元から14年には6兆5,600億元となり、同年の中国の貿易総額の24.8%を占めるに至った。

金融機関間の国際的な決済に関するネットワークであるSWIFTによると、貿易等の決済に使われた通貨における人民元のシェアは14年1月には1.39%と7位であったが、15年8月には2.79%となり、円を抜いて世界4位となった。人民元を決済に使用する金融機関数のシェアは、13年8月には世界全体の31%であったが、15年8月には36%まで上昇した⁶。

一般的に国際的通貨としての地位を確立するためには、SDRの構成要件に示されるとおり、国際取引上の支払を行うために広範に使用され、かつ主要な為替市場で広範に取引されていることが必要と考えられる。一方で中国では、貿易・直接投資での元の使用は自由化されているものの、証券投資は認可制を採っており、資本取引の自由化は完了していない(第1-1-30表)。中国は96年12月に国際収支を理由に為替取引制限を行うことのできないIMF8条国に移行し、経常項目(貿易、対外・対内投資)における人民元と外国通貨の兌換が可能となった。02年11月には適格海外機関投資家(QFII: Qualified Foreign Institutional Investors)制度が導入され、中国政府が認定する海外の機関投資家が中国本土における証券を売買することが可能となった。06年には逆に国内の適格機関投資家(QDII: Qualified Domestic Institutional Investor)制度が導入され、認可された国内投資家(機関投資家及び個人)が海外の証券投資を行うことが可能となった。また、2011年には元建て適格海外機関投資家(RQFII)が発足し、外国人が保有する人民元を中国本土の証券に投資することが可能となった。

1-1-30表 資本自由化の進展度合い

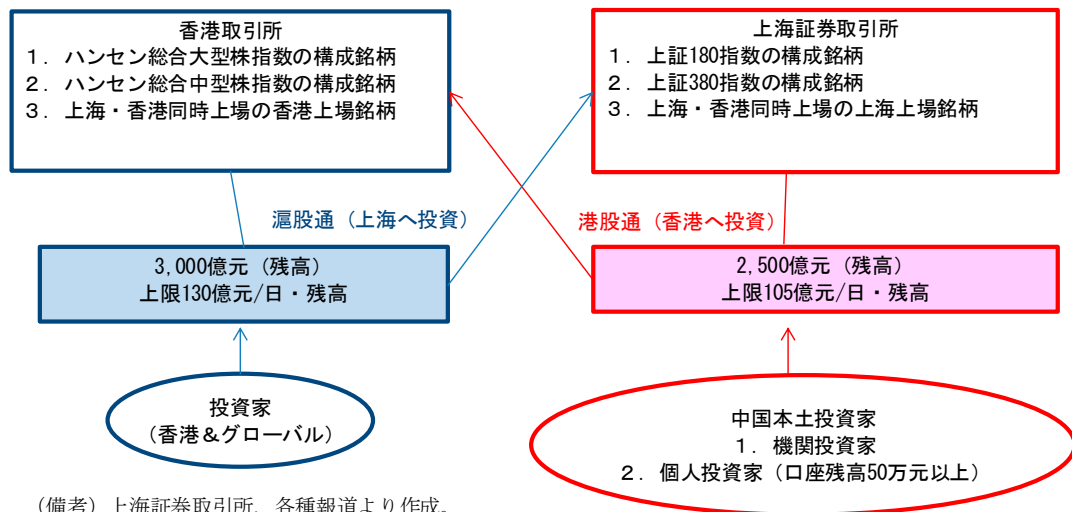
1996年	IMF8条国へ移行。経常取引(貿易、対外・対内投資)における人民元の自由な利用が実現される。
2002年	QFII(適格外国機関投資家)制度発足。認可された外国人投資家が本土証券市場へ参加を開始。(14年末時点で669.23億ドルが認可)
2006年	QDII(適格国内機関投資家)制度発足。認可された国内投資家が海外投資を開始。(14年末時点で833.23億ドルが認可)
2009年	貿易の元決済が自由化される。
2011年	RQFII(元建て適格外国機関投資家)制度発足。外国人が保有する人民元の本土証券市場への投資が可能となる。

(備考) 中国人民銀行、各種報道より作成。

⁶ SWIFT (2015)

14年11月には、上海市場と香港市場の相互取引が開始された。これによって、外国人投資家は個人投資家も含めて、香港市場経由で上海市場の売買が可能となった（第1-1-31図）。

第1-1-31図 上海-香港市場の相互乗り入れ



以上のように、人民元建ての対内/対外の直接投資及び証券投資は制度上可能とはなっているが、完全自由化にはまだ道半ばである。

また、09年ごろから人民元をIMFにおけるSDRの構成通貨に採用するよう働き掛ける動きが出ていた。09年3月に中国人民銀行の周小川総裁は「SDRを構成するバスケットを全ての主要国の通貨が含まれるように拡大すべきである」と主張する論文を発表した。SDR構成通貨の見直しは5年ごとに行われおり、その構成要件には「過去5年間の物品・サービス輸出額が最も多い加盟国・地域の発行通貨であること」、「自由利用可能通貨であること」の2つが挙げられている。2010年の見直しでは、人民元は前者の要件を満たしていたものの、後者は満たしていなかったとして、SDRへの採用は見送られた。その後も中国は人民元のSDR構成通貨への採用に向けて努力を続け、IMFは15年11月30日に人民元のSDR構成通貨入りを決定した。実際に人民元がSDRの構成通貨入りするのは16年10月からとなっている⁷。SDRへの採用は人民元の国際化の象徴的な意味を持つことになるが、国際的な通貨として責任が高まることを契機に、中国が取り組んできた金融・資本市場改革が今後一層強化されることが期待される。

さらに、中国はアジアやヨーロッパ諸国等との通貨スワップ協定の締結を進めるなど、

⁷ IMF (2015)

人民元の利用を促進している（第1-1-32表）。スワップ協定を締結した国の輸出の対中依存度にはばらつきがみられ、経済関係の強さ以外の要因も勘案しスワップ協定が結ばれていることが示唆される。

第1-1-32表 中国の通貨スワップ協定

地域	相手国	締結時	輸出に占める 対中依存度 (%)
アジア	韓国	2008年12月12日	25.4
	香港	09年1月20日	53.9
	マレーシア	09年2月8日	12.0
	インドネシア	09年3月23日	10.0
	シンガポール	10年7月23日	12.6
	ニュージーランド	11年4月18日	20.6
	ウズベキスタン	11年4月19日	-
	モンゴル	11年5月6日	79.8
	カザフスタン	11年6月13日	(※) 17.3
	タイ	11年12月22日	11.0
	パキスタン	11年12月23日	10.2
	オーストラリア	12年3月22日	33.6
	スリランカ	14年9月16日	1.5
	ネパール	14年12月23日	4.6
タジキスタン	15年9月5日	4.0	
ヨーロッパ	ベラルーシ	09年3月11日	1.8
	アイスランド	10年6月9日	0.8
	ロシア	11年6月23日	7.6
	トルコ	12年2月21日	1.8
	ウクライナ	12年6月26日	4.9
	英国	13年6月22日	3.4
	ハンガリー	13年9月9日	1.5
	アルバニア	13年9月12日	7.1
	EU(ECB)	13年10月9日	3.1
	スイス	14年7月21日	4.3
アメリカ州	アルゼンチン	09年3月29日	6.2
	ブラジル	13年3月26日	18.0
	カナダ	14年11月8日	3.7
	スリナム	15年3月18日	2.3
	チリ	15年5月25日	24.7
中東	アラブ首長国連邦	12年1月17日	-
	カタール	14年11月3日	7.7
アフリカ	南アフリカ	15年4月10日	9.6

(備考) 1. 各種報道、IMF"Direction of Trade 2015 Oct"より作成。
2. カザフスタンの数値は13年時点。

(3) 中国及び各国の政策対応

中国経済が減速する中、中国及び中国減速の影響を受けている国や地域では各種の政策対応が採られている。

(中国の政策対応)

中国の公的債務残高のGDP比は41.1%程度と高くはないものの（後掲第1-1-38図）、財政出動で景気を下支えし構造改革を先送りすれば、一層の過剰設備や過剰債務を抱えることになる可能性が高いことから、過去のように超大型の景気対策は発動しづらい状況になっている。李克強國務院総理は15年9月のサマーダボスフォーラムにおいて、「国内において長年累積した多層的矛盾が徐々に顕れている」、「必要かつ限定的で、時機に合った、精密な調整・コントロール措置を採っているところ」と発言している。

このような中、15年6月以降の株価急落を受けて、中国政府は矢継ぎ早に株価対策を打ち出した（第1-1-33表）。

第1-1-33表 中国の政策対応のまとめ

	発表日	内容
株価対策	6月27日	利下げ、預金準備率引下げ（翌日実施、中国人民銀行）
	6月29日	地方政府が管理する公的年金基金に株式運用が許可される方針。7月13日までに意見を求める。（年金基金）
	7月5日	政府系ファンド（SWF）の一部門である中央匯金投資がETFを買い入れたと発表。額、時期は明言せず。（中央匯金投資）
	7月8日	大株主を対象に6か月間株式売却を禁止。企業が一部の自社株式の買戻しをできるように規制を緩和。（中国証券監督管理委員会）
	7月8日	保険会社の優良株への投資上限を総資産の5%から10%まで引上げ。（中国保険監督管理委員会）
	7月8日	国有企業に対し、上場子会社の株式売却を禁止。（国有資産監督管理委員会）
	7月9日	7日物資金供給オペを実施。350億元を放出。（中国人民銀行）
財政支援策等	7月8日	中央予算内投資資金（規模は239億元）を建設中の重大プロジェクトへ投入し、更に鉄道・農村道路・水利建設を加速。
	8月31日	一軒目の住宅購入ローンを完済した世帯が2軒目の住宅をローンで購入する場合の最低頭金比率をこれまでの30%から20%に引下げ。
	9月1日	総額600億元規模の国家中小企業発展基金を設立し、うち150億元を中央財政から出資。中小企業の資金調達難、融資コスト高の緩和、雇用拡大、創業促進等を図る。
	9月8日	安定的な成長を支援するための財政政策措置を発表。小規模・零細企業に対する減税基準をこれまでの年間所得課税額20万円以内を30万円以内に引上げ、PPP（官民連携）の推進等。
	9月13日	国有企業改革の深化に関する指導意見を発表。
	9月29日	排気量1.6リットル以下の乗用車の車両購入税を半額に引下げ（15年10月から16年12月末まで）、新エネルギー車支援策を整備し、動力用バッテリー、燃料電池車等の研究開発を支援。

（備考）各種資料、報道より作成。

また、15年9月には財政支援策が公表された。内容は既存の政策や方針を確認し、具体化を促すものが中心であり、新たな財政措置は限定的であった。

更に同月13日、「国有企業改革の深化に関する指導意見」も打ち出され、2020年までに民間投資を呼び込むために国有企業と民間企業の混合所有制を発展させていくことなどが盛り込まれた（第1-1-34表）。また同月24日に発表された「国有企業の混合所有制経済発展に関する意見」では外国資本も順次混合所有制に参加していくことが盛り込まれた。しかし、11月に公表された第13次5か年計画の草案における国有企業改革に関する言及