

2016年4月1日 全6頁

中国 資金流出入の現状と当局による対応

国際収支統計確報の内訳及び足元の資金流出圧力と資本規制の動向

金融調査部
研究員 中田 理恵

[要約]

- 3月31日に発表された中国の国際収支統計の確報によると、2015年の金融収支（外貨準備を除く）は年間で▲4,856億ドルの流出超、金融収支と誤差脱漏の合計値は年間▲6,739億ドルとなった。
- 足元では資金流出圧力は和らいできている。人民元の対ドルレートも安定してきており、外貨準備高の2月における減少幅は▲286億ドルに留まった。銀行の外貨為替業務においても、人民元を外貨に交換する動きは弱まってきている。
- 資金流出圧力の低下の背景には、米国の利上げ観測の変化や、オフショア市場への介入、及び資本規制における対応等があるであろう。中国は現行の資本規制で十分との見解を示しているが、同時に従来規制の実施徹底や細則の追加等細やかな対応をとっている。
- 債務構造に関しては米ドル建て債務の返済が進んでいる。資金流出の規模の大きさが注目されがちだが、外貨建て債務の返済が進んでいる点はポジティブに受け止めることもできるであろう。

はじめに

3月31日に国際収支統計確報及び対外債務に関する統計が発表された。本レポートでは2015年における資金流出の内容、対外債務構造の変化を把握するとともに、足元における資金流出圧力及び資本規制における対応の動向を整理する。

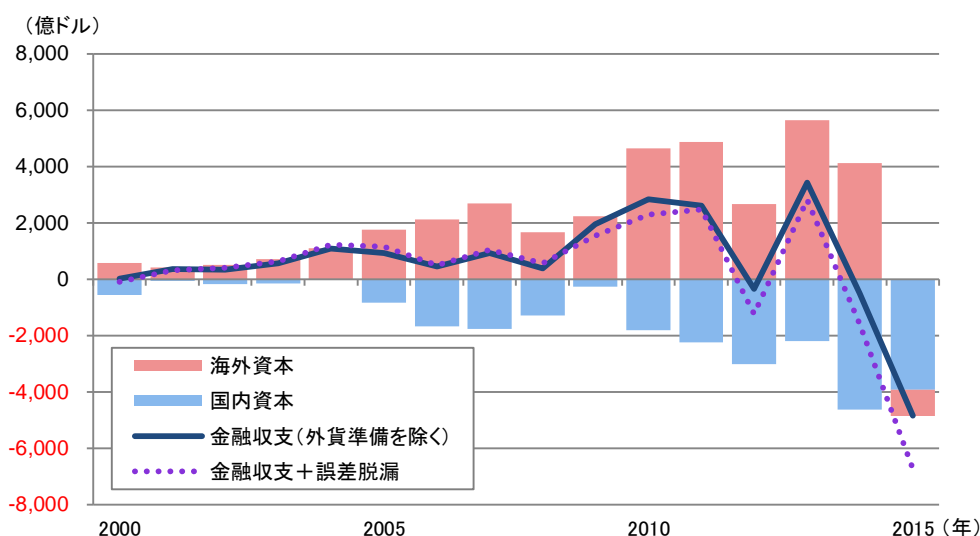
1. 資金流出入の動向

(1) 大幅な資金流出超となった2015年、現預金、貸出における海外資本の流出が進行

3月31日に発表された中国の国際収支統計の確報に基づくと、2015年の金融収支（外貨準備を除く）は年間で▲4,856億ドルの流出超となった。また、投機的資金の動向の目安とされる誤差脱漏との合計値は年間▲6,739億ドルとなっている。特に海外資本の流出に関しては貸出と現

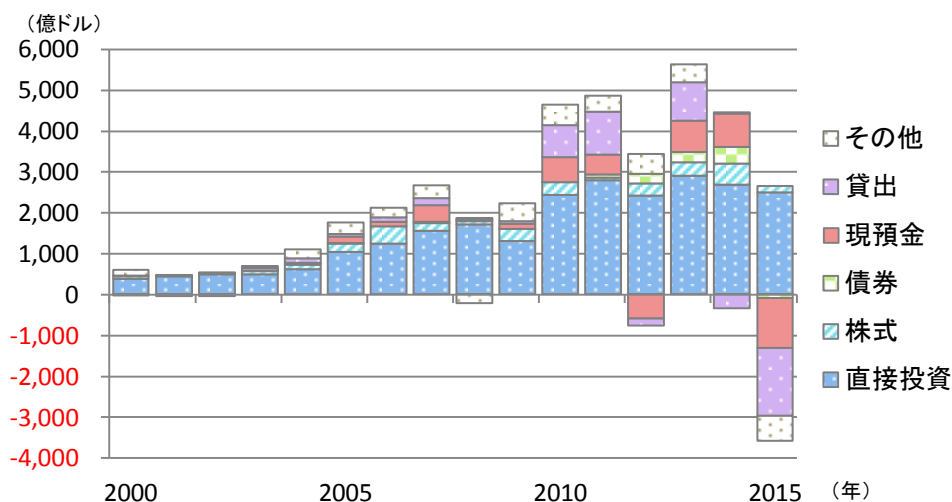
預金における流出が顕著であった。貸出については、ドル高、及び国内金利の低下を受けて、中国本土内の主体が海外からの借入れの返済を行ったものとみられる。また、現預金における資金流出の背景には、人民元の対ドルでの下落に加えて、中国本土内と本土外のコリ差の变化が指摘できる。図表4は中国本土内で発行された中国の5年国債と香港で発行された中国の5年国債の利回りの推移を示している。これまで中国本土内の金利は本土外を上回っていたが、足元では金利差が逆転していることが分かる。また、現預金の流出も概ね金利差の推移に沿っているようである。海外から流れ込んでいた預金には中国本土内の高い利回りを目当てとしたものもあったと考えれば、2015年における大幅な預金流出は縮小した内外の金利差の影響が大きいと見受けられる。なお、国内資本に関しては流出額が前年より減少する中、対外直接投資は拡大している。

図表1 金融収支（外貨準備を除く） 年次別推移



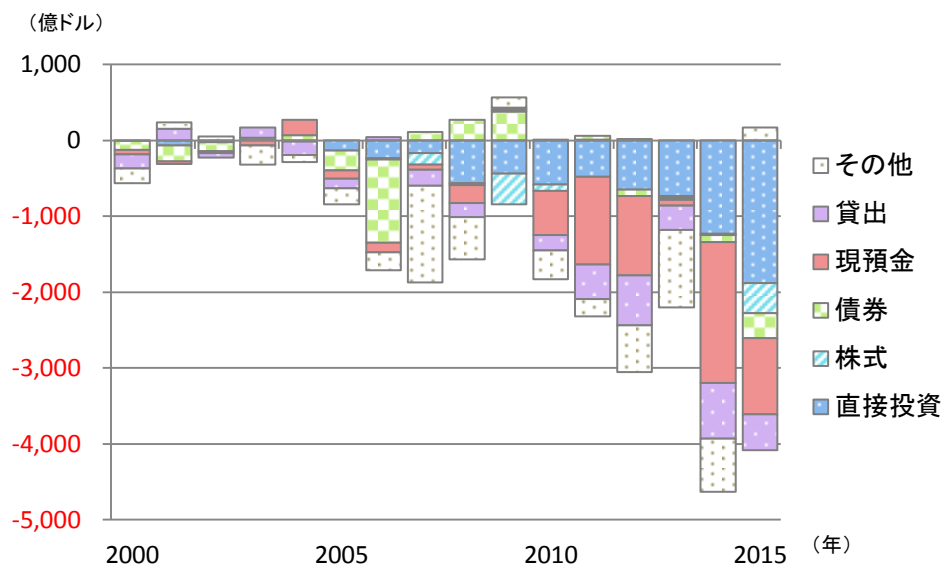
(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表2 海外資本の流出入 年次別推移



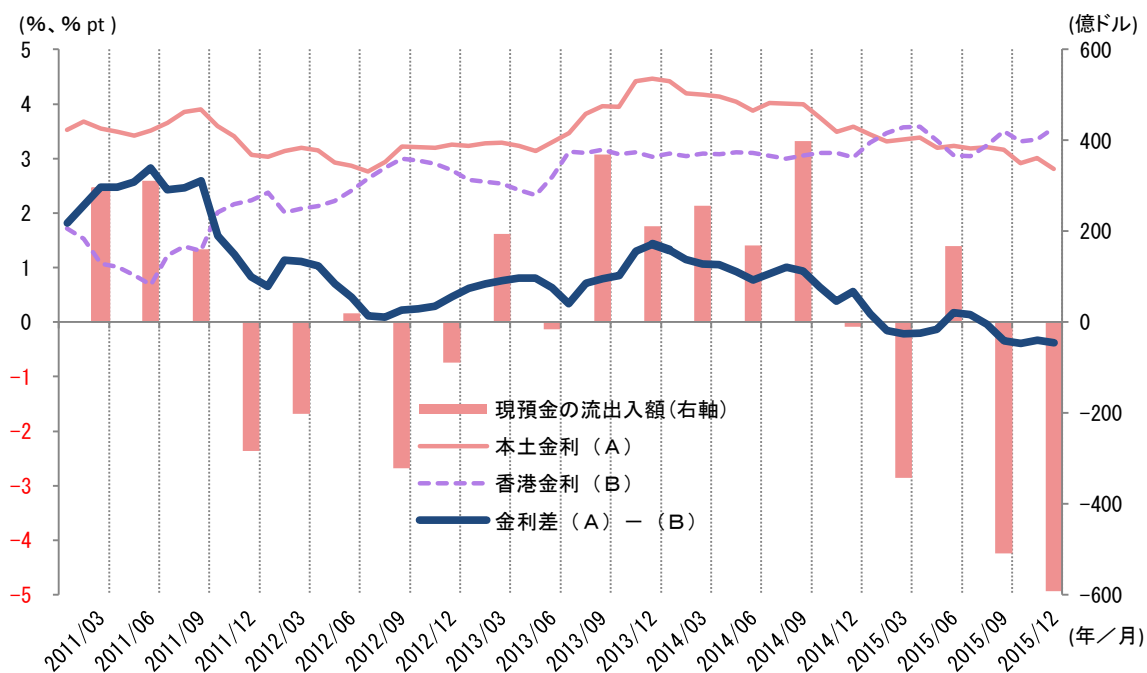
(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表3 国内資本の流出入 年次別推移



(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表4 海外からの現預金の流出入額（四半期別）と中国5年国債金利差（月次）



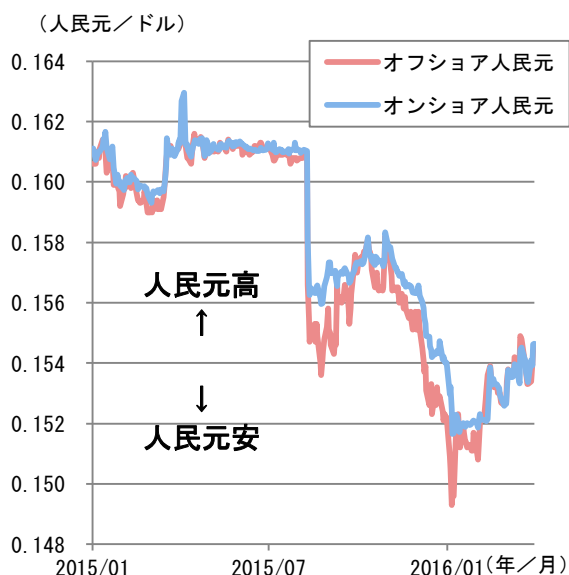
(出所) Bloomberg、中国国家外貨管理局より大和総研作成

(2) 足元では資金流出圧力が和らぐ

なお、足元では資金流出圧力は和らいできている。年初より急落した人民元の対ドル為替レートは安定してきており、為替介入等により急減が続いていた外貨準備高も、1月の減少幅▲995億ドルに対して2月における減少幅は▲286億ドルに留まった。また、銀行の外貨為替業務における取引額の動向をみても、直近の人民元を外貨に交換する動きは弱まってきているようだ。

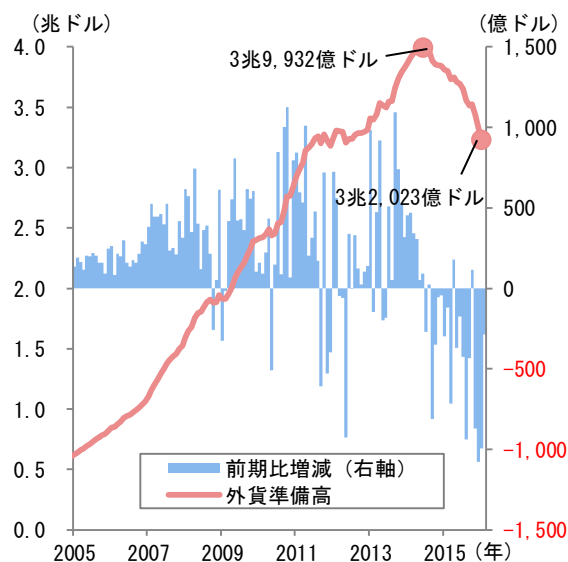
図表 7 は中国の銀行が非金融機関の顧客向けに提供した外貨為替取引の取引額を示している。2015 年 8 月には人民元から外貨への両替を行う取引が急増したが、直近の 2 月の同取引額は減少している¹。

図表 5 オンショア、オフショア人民元為替相場推移



(出所) Bloomberg より大和総研作成

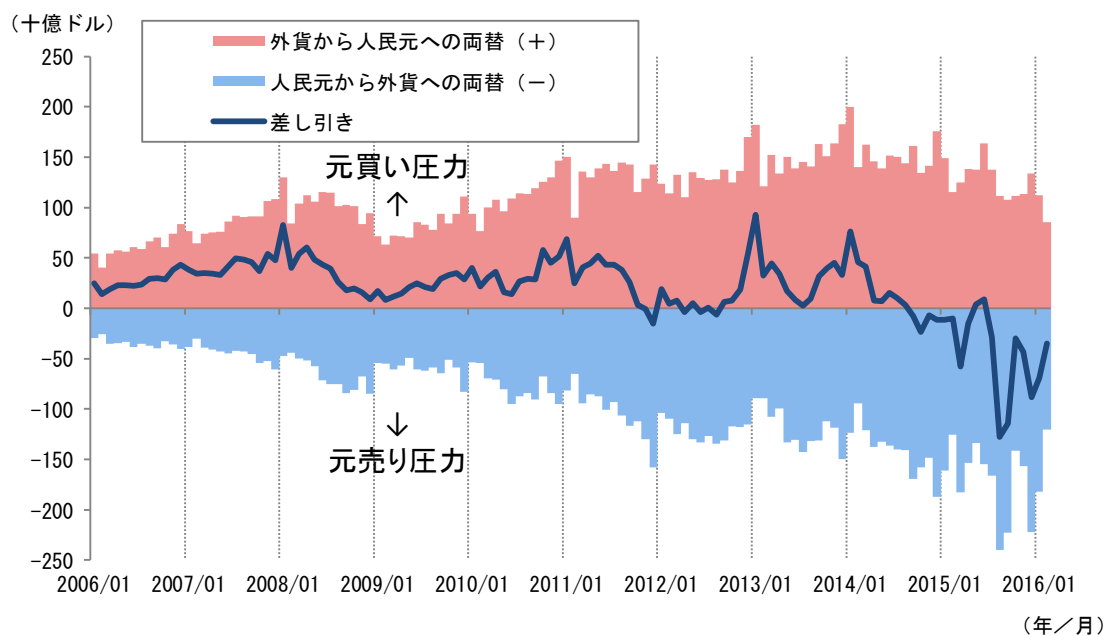
図表 6 外貨準備高推移 (月次)



(注) 為替レートは月末の終値を使用

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表 7 銀行の対顧客外貨為替取引額 (月次)



(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

¹ なお 2 月は 8 日～12 日が旧正月のため休日であったという特殊要因も一部影響している可能性がある。

2. 足元における資金流出圧力低下の背景

こうした資金流出圧力の低下には、米国の利上げ観測に関する変化（3月会合での利上げの見送り等）や、資本規制における対応等が影響しているとみられる。資本規制に関しては、中国は現行の資本規制で十分との見解を示しているが、同時に従来資本規制の実施の徹底や細則の追加等といった細かな対応を行っている。従来資本規制の実施の徹底に関しては、国境を跨いだ異常な資金の動きに対する監視を強めている。また、追加された細則としては、人民元の先物売り契約に対する準備金の義務化や、銀聯カードの海外での使用に対する規制強化、外貨両替の上限枠の貸与に対する監視強化等がある（図表8）。なお、トービン税（金融取引税）が導入されるか否かといった議論もあるが、国家外貨管理局は3月22日の記者会見で目下は現行の外貨管理ツールで十分であるとし、トービン税は研究段階にある政策ツールのひとつであるとしている。

図表8 2015年8月以降の資本規制における資金流出への主な対応

発表時期	実施時期	内容
2015年8月	2015年10月15日	先物為替取引を提供する金融機関に対し、人民売り予約契約額の20%分の準備金を中国人民銀行に預けることを義務化、準備金への付与金利は0%
2015年9月	2016年1月1日	銀聯カードによる海外でのキャッシュの引き出しに年間10万円の上限を設定
2015年12月	2016年1月1日	年間5万ドルの外貨との両替規制枠を他者と預貸した者を登録する全国統一の要注意リストを導入
2016年2月	未定	銀聯カードによる海外での保険購入に1契約あたり5000ドルの上限を設ける予定を発表（未実施）

（出所）中国国家外貨管理局より大和総研作成

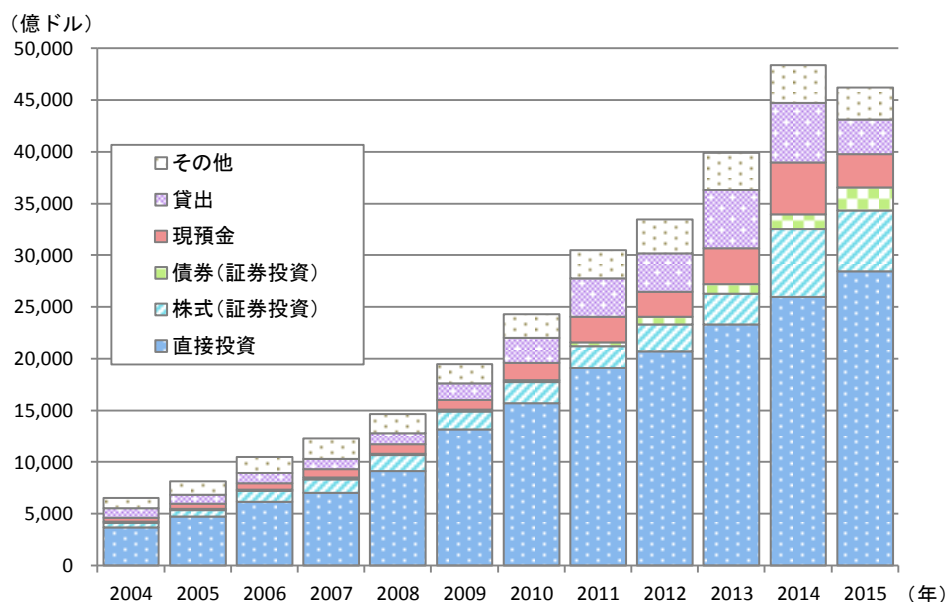
3. 対外債務残高

2015年末の対外債務残高は4兆6,225億ドルとなり前年末から▲2,130億ドルの減少となった。同一の統計で遡ることのできる2004年以来初の残高減少となる。内訳をみると、やはり借入れの返済が進んだことから海外からの貸出残高が大きく減少している。建値通貨別債務では人民元と米ドル建て債務の返済が進んでいる。資金流出の規模の大きさが注目されがらだが、かねてから問題視されていた米ドル建て債務の返済が進んでいる点はポジティブに受け止めることもできるであろう。特に中国の中央政府管轄下にある国有企業等はオプション取引が制限されていることもあり、為替ヘッジによるカバー率が低いのではないかと懸念もあった。こうした背景からも米国の利上げが議論されるようになってからは、ドル建て債務の問題は重要視されていた。

なお、中国は資本規制により、海外からの出資に制限がある。このため、中国本土内企業はオフショアで債券及び株式を発行することにより資金を調達しているケースがある。こうした

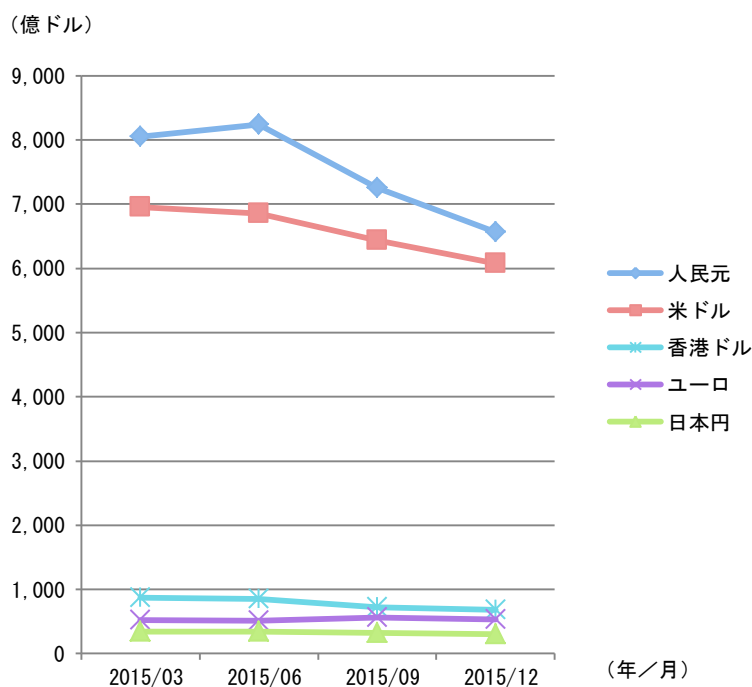
オフショアでの資金調達には国際収支統計でのカバー率が不明であることには留意が必要であろう。

図表 9 対外債務残高 年次別推移



(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表 10 建値通貨別対外債務



(注 1) 中国国家外貨管理局発表値のため、国際決済銀行による建値通貨別債務残高の統計とは差異がある。

(注 2) 債務には借入(海外から中国本土への貸出)の他、債券や貿易信用、預金などが含まれる。

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成