

2019年1月21日 全6頁

# 中国：資金流入ペースに陰りの兆し

経済調査部  
研究員 中田 理恵

## [要約]

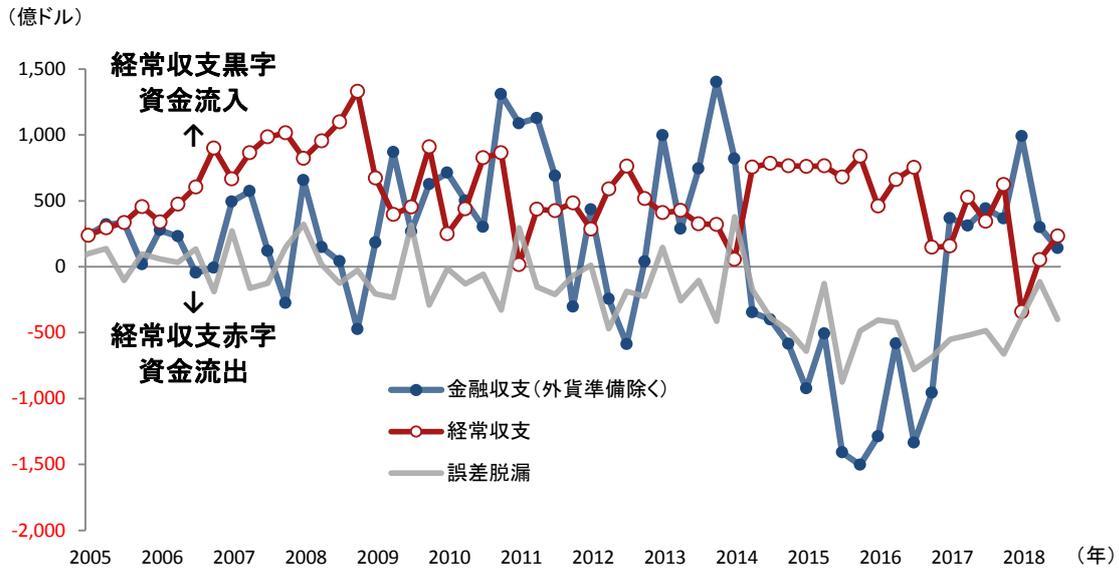
- 2018年7-9月期の中国の経常収支は233億ドルの黒字となり前期比で黒字幅は拡大した。金融収支（外貨準備を除く、以下同様）は140億ドルの資金流入超となり、資金流入額は前期比で減少した。誤差脱漏は▲401億ドルとなりマイナス幅を拡大した。
- 誤差脱漏における流出超の幅は金融収支の流入超の幅を上回っている。中国の場合、誤差脱漏は投機的資金の動向の目安ともされる。金融収支の資金流入額が小幅になっている状況を踏まえると、今後は誤差脱漏の動向にも注意が必要であろう。
- 海外資本の流入額は4-6月期から横ばいだが、内訳を見ると直接投資は半減している。米中貿易摩擦による対米輸出の減速懸念やこれに伴う中国経済の減速懸念も浮上しており、対内直接投資の減少が一時的となるか今後の動向を注視する必要があるだろう。

## 経常収支は小幅な黒字にとどまる

中国国家外貨管理局が発表した国際収支統計によると、2018年7-9月期の経常収支は233億ドルの黒字となり、黒字幅は同年4-6月期の53億ドルから拡大した（図表1）。金融収支（外貨準備を除く、以下同様）は140億ドルの資金流入超となり、資金流入額は同年4-6月期の300億ドルから縮小した。誤差脱漏は▲401億ドルとなり同年4-6月期の▲113億ドルからマイナス幅が拡大した。

図表2は経常収支とその内訳を示している。経常収支は、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支（対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支）、第二次所得収支（居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産提供に係る収支）で構成される。貿易収支の黒字額は前期から横ばいであったが、第一次所得収支の黒字化が経常収支の黒字幅の拡大につながった。サービス収支の赤字は引き続き旅行収支の赤字が主因となっている（図表3）。旅行収支とは旅行者が旅行先の国で取得した財およびサービスに関する収支を示す。中国国民が海外にて支払った宿泊費、土産物代などは収支上マイナス（赤字）として計上される。

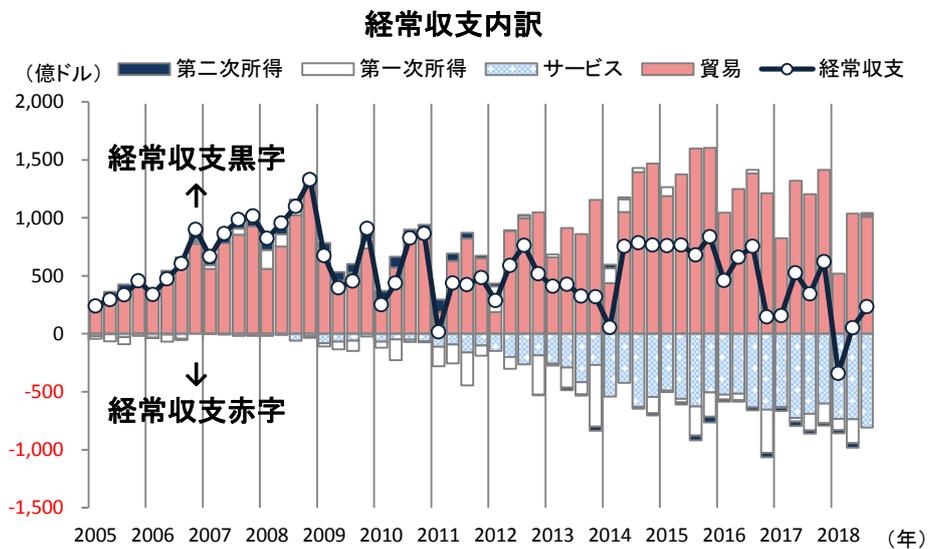
図表1 金融収支と経常収支の推移



(注) 四半期ベース

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表2 経常収支の内訳



(注1) 四半期ベース

(注2) 貿易収支：国内居住者と非居住者との間のモノ（財）の取引（輸出入）の収支

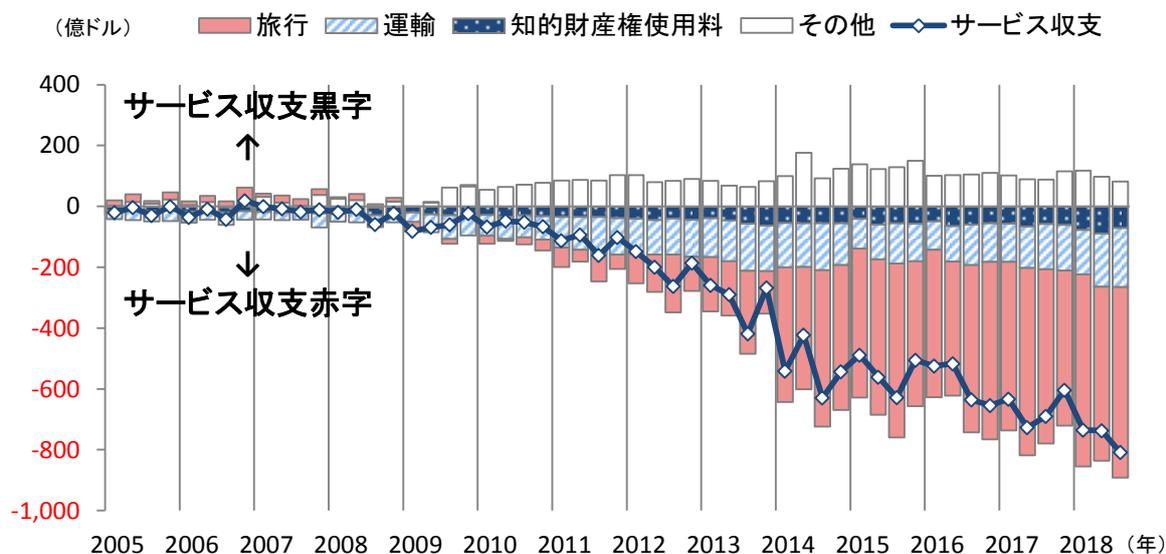
サービス収支：サービス取引の収支、国際貨物輸送費や旅行者の宿泊費等を計上

第一次所得収支：対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支

第二次所得収支：居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産提供に係る収支、寄付等

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

図表3 サービス収支の内訳



(注) 四半期ベース

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

## 海外からの資金流入額は横ばいも直接投資は減少

前述の通り 2018年7-9月期の金融収支は140億ドルの資金流入超となった。国内資本の流出増加および海外資本の流入減少により前期比では159億ドル流入幅が減少している。依然として資金流入超となったものの、流入額は2期連続で縮小している。

なお、誤差脱漏における流出超の幅は金融収支の流入超の幅を上回っている（前掲図表1）。誤差脱漏は本来、データ収集時のずれや統計資料ごとの評価方法のずれにより発生する統計作成上の誤差である。ただし、中国の場合は誤差脱漏の変動幅が大きく投機的資金の動向の目安ともされるため、本来、金融収支と誤差脱漏は合わせて見る必要がある。しかし、2017年以降は金融収支が流入超に転じ、なおかつ流入額が誤差脱漏における流出額と概ね同等となったため、資金流出への懸念が和らぎ誤差脱漏への注目度は低下していた。現在、金融収支の資金流入額が小幅になっている状況を踏まえると、今後は誤差脱漏の動向にも注意が必要であろう。なお、7-9月期の誤差脱漏の額は資金流出が進んだ2015、2016年当時と比べ少額にとどまっている。

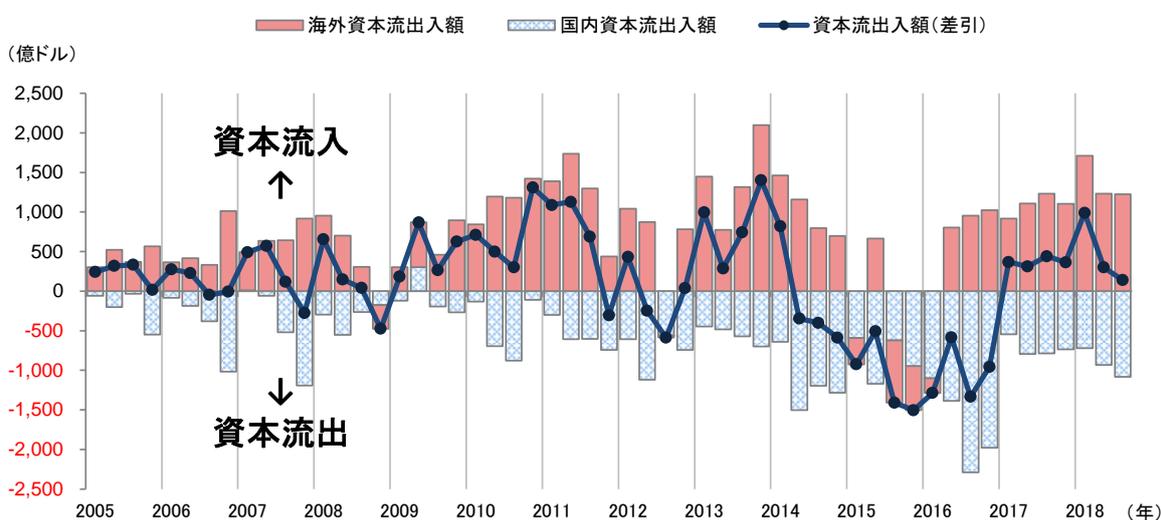
金融収支を資本別に見ると、国内資本は1,084億ドルの資金流出超となった（図表4）。1,000億ドルを超える流出は2016年10-12月期以来である。内訳を見ると（参考図表）、貿易信用が主因となっている。国内資本に計上される貿易信用は輸入の際の前払金、輸出の際の売掛金の増減が反映される。7-9月期は米国による対中国の関税率引き上げが実施されたが、同時期の北米向けの財輸出は却って増加し輸出額全体を押し上げた。追加関税が第一弾（7月6日）、第二弾（8月23日）、第三弾（9月24日）と段階的に発動されたことから、追加の関税率引き上げ前に駆け込みで輸出が行われたとみられる。輸出の増加が売掛金の増加（資産の増加＝資金の流

出) をもたらし貿易信用における資金流出の拡大につながった可能性が高い。

一方で、海外資本は 1,223 億ドルの資金流入超と前期から横ばいであった。ただし、その内訳には変化が見られた。4-6 月期は直接投資による流入額が最大となっていたが、7-9 月期は直接投資による流入 (4-6 月期: +527 億ドル⇒7-9 月期: +252 億ドル) が大きく減少し、一方で貿易信用 (4-6 月期: +92 億ドル⇒7-9 月期: +325 億ドル) による流入が増加し最大の資金流入要因となった。海外資本に計上される貿易信用は輸出の際の前受金、輸入の際の買掛金の増減が反映される。前述の通り 7-9 月期は輸出が増加しており、輸出の増加が前受金の増加 (負債の増加=資金の流入) をもたらし貿易信用における資金流入の拡大につながったと考えられる。

7-9 月期の金融収支は米中貿易摩擦の影響が大きく見られた。なお、貿易信用の拡大を駆け込み輸出による一時的要因として除いた場合においても、収支は変わらずプラス (資金流入超) となる。ただし、金融収支と誤差脱漏を合わせて見た場合には資金流出に転じる兆候が見られている点に留意したい。足元では引き続き米中貿易摩擦などにより先行きの政策・経済環境に関する不確実性が高まっている。7-9 期の対内直接投資の流入減少が一時的なものとなるかは今後の動向を注視する必要がある。また、国内資本の動きは人民元為替の動向に左右されやすいため、米中貿易摩擦問題は海外資本の動きのみならず、人民元の為替の変動を介して国内資本の流出につながる恐れもある。今後の動きに注意したい。

図表 4 金融収支の資本別内訳



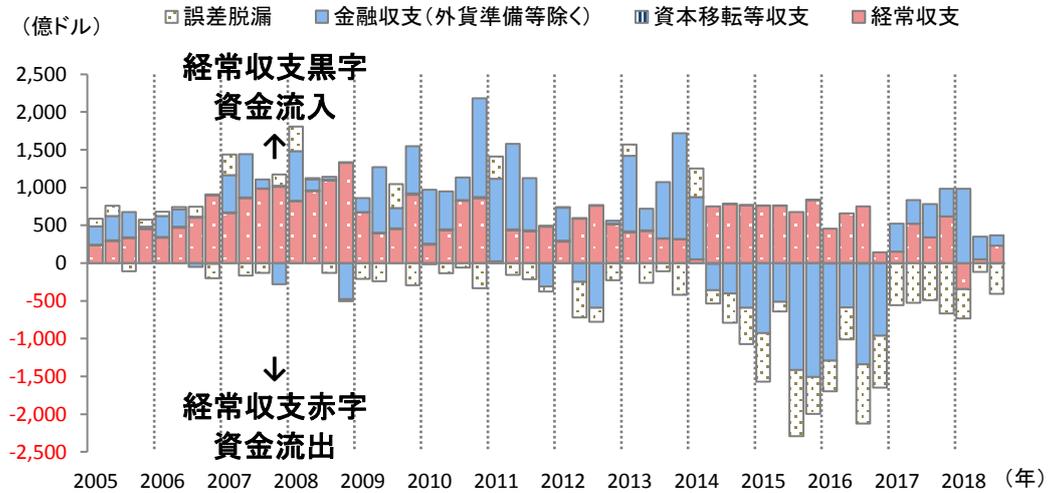
(注 1) 四半期ベース

(注 2) 中国の国際収支統計は国内資本の流出 (対外資産は増加、資金は国内から海外へ流出) をマイナス、国内資本の流入 (対外資産は減少、資金は海外から国内へ流入) をプラスで表記しており、本レポートもこれに従う

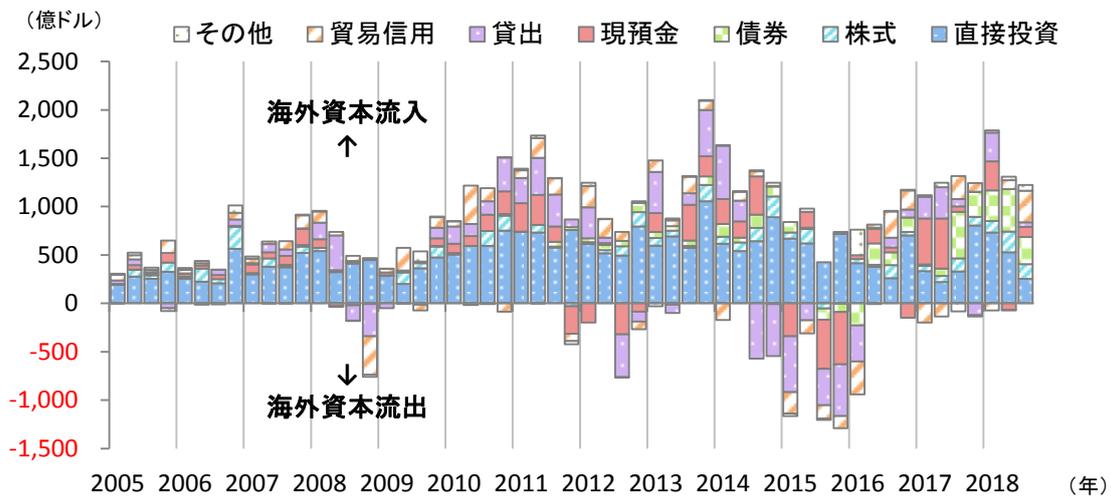
(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

## 参考図表

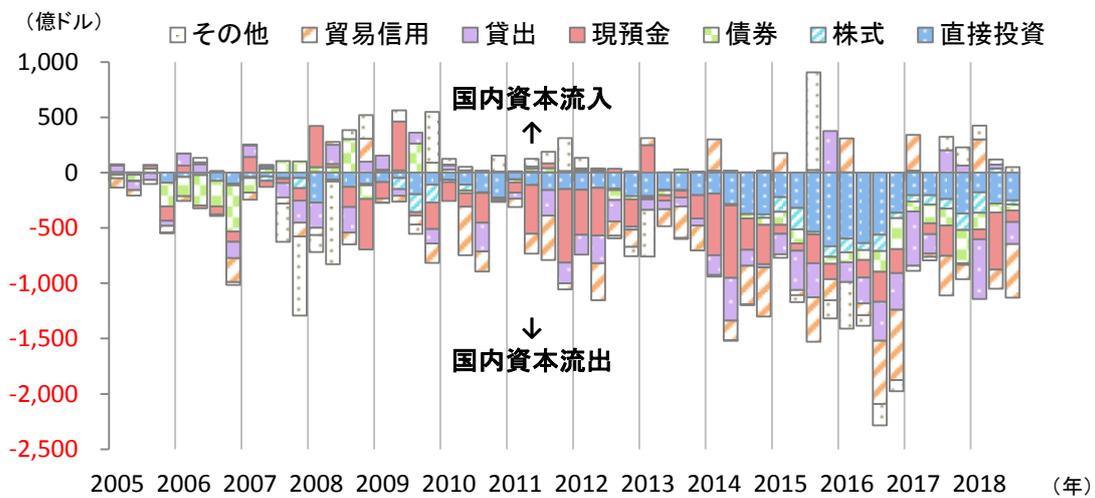
## 国際収支概観



## 海外資本流出入



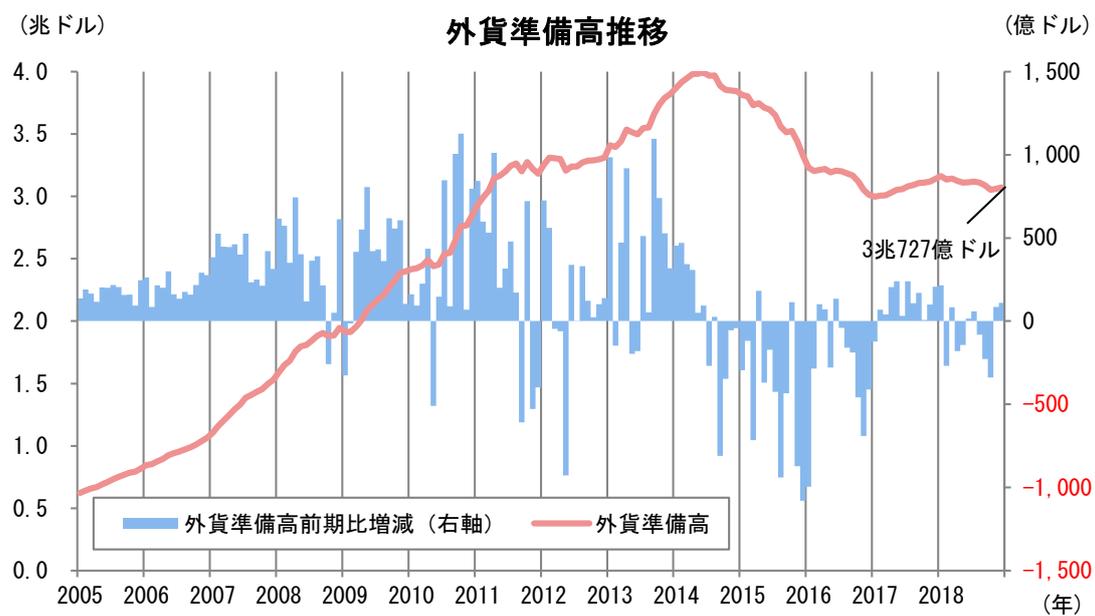
## 国内資本流出入



(注) 四半期ベース

(出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成

## 参考図表



(注) 月次ベース、2018年12月末時点まで  
 (出所) 中国国家外貨管理局より大和総研作成