

2023年6月21日 全9頁

中国：利下げは景気テコ入れの号砲か？

日本の半導体製造装置の輸出管理強化とインバウンドの行方

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 日本が先端半導体製造装置 23 品目を対象に輸出管理を強化することに、中国は強く反発している。対抗措置が想定されるが、その因果関係が分かりにくいのが中国の特徴だ。2023 年 4 月 29 日に日本の水際対策が全て終了してからも中国による日本への団体旅行が再開されないのはなぜだろうか。中国は決して認めないであろうが、今回の日本の輸出管理強化に対する不満や不快感が影響している可能性がある。筆者の読み違いであることを願うが、日本への団体旅行の解禁は政治マターとなり、さらに後ずれする懸念がある。
- 足元の中国の景気回復は鈍い。こうした中、中国人民銀行は 2023 年 6 月 20 日、政策金利を 0.1%pt 引き下げた。これで経済が好転するとは考えにくい、下半期の景気回復のための第一歩と位置付けられているのであろう。7 月末には中国共産党政治局会議が開催され、上半期の経済実績の総括と下半期の経済政策の重点が決定されるとみられる。これを機に、あるいはその前にも景気テコ入れ策が発表される可能性が高い。その成否のカギを握るのは民営企業への「優遇」策の発動の有無である。民営企業向けの銀行貸出の伸び率が全体を上回るようにしたり、預金準備率引き下げの際に、増加した貸出余力の向け先の多くを民間企業にするよう、中国人民銀行が窓口指導を行うなど、実効性のある政策の実施が望まれる。不動産市場安定化の観点からは、財務の健全性の高い民営デベロッパーの資金調達の改善が喫緊の課題だ。こうした政策の発動がなければ、景気の本格回復は難しくなる。

日本の先端半導体製造装置の輸出管理強化に中国は強く反発

我が国は、国際的な平和および安全の維持を妨げると認められる技術の提供と貨物の輸出について、外国為替および外国貿易法（外為法）に基づき、経済産業大臣の許可を受ける義務を課している。経済産業省は、国際的な安全保障環境が厳しさを増す中、軍事転用の防止を目的として、先端の半導体製造装置に関する特定の貨物・技術を輸出管理の対象に加えることとした。2023 年 3 月 31 日に省令改正案が公表され、パブリックコメントを募集した後の 5 月 23 日に省令改正を公布、7 月 23 日に施行の運びとなった。

今回の輸出管理の対象は、先端半導体製造装置 23 品目であり、具体的には半導体の製造過程で生じる不純物を取り除く装置やプラズマを用いた成膜装置、熱処理によって薄膜内の隙間等を除去する装置、極端紫外線（EUV）関連装置の製造装置、最先端の半導体構造を実現するためのエッチング装置、検査装置が含まれる。全地域が管理対象となる仕向け地であるが、経済産業大臣の事前の認可を必要としない包括認可対象には、42 カ国・地域が指定されている。内訳は通常兵器および関連汎用品・技術の輸出管理に関するワッセナー・アレンジメント参加国からロシアと日本を除き、台湾とシンガポールを加えた 42 カ国・地域である。これらの国・地域以外に上記先端半導体製造装置 23 品目を輸出する際には、事前に経済産業大臣の許可が必要とされ、これには中国が含まれる。

米国は 2022 年 10 月、軍事転用の恐れがある中国向け先端品製造装置や技術の輸出管理を強化しており、日本やオランダにも同様の措置を講ずることを求めていた。既述の 23 品目には、日本の生産シェアが高い装置が含まれている。既に一部の装置で高いシェアを持つ米国が輸出管理を実施していることから、対中包囲網は一段と狭められたといえよう。

しかし、こうした措置は日本と中国の特定産業・企業に悪影響を及ぼす。まず、日本は中国の半導体装置関連市場の一部を失うことになる。日本の半導体製造装置の輸出のうち中国向けは全体の 3 割超を占める。今回の輸出管理強化の対象はその一部であるが、関連企業の売上・利

日本が新たに輸出管理を強化する 23 品目の先端半導体製造装置

	品目カテゴリー	品目概要
1	洗浄	真空下で不純物の除去を行う装置
2		各製造工程の前処理として表面の不純物の除去を行う装置
3		表面の性質を変えた上で不純物の除去を行う装置
4	デポジション (成膜)	めっき法によりコバルトを成膜する装置等
5		化学的な方法でタングステンの層を成膜する装置
6		タングステン又はモリブデンを選択的に成膜する装置
7		ルテニウム配線層を成膜する装置
8		プラズマを用いウェハを回転させ、原子レベルで成膜する装置
9		絶縁体の層を細長い溝の中に成膜する装置
10		EUVマスク用の成膜を行う装置
11		シリコンやシリコン化合物を規則正しく成長させ成膜する装置
12		プラズマを用いてエッチング耐性のある膜を成膜する装置
13		プラズマを用いて原子レベルでタングステンを成膜する装置
14		プラズマを用いて絶縁体の層を隙間なく成膜する装置
15	アニーリング (熱処理)	熱処理によって薄膜内の隙間等を除去する装置
16	リソグラフィ (露光)	EUVマスク用防護カバー
17		EUVマスク用防護カバー製造装置
18		EUV用に設計された塗布・現像装置
19		ArF-Wet（フッ化アルゴンレーザー液浸）露光装置
20	エッチング (化学的除去)	最先端の半導体構造（立体構造）を実現するエッチング装置
21		薬液を用いたエッチング装置
22		微細で深いエッチングを行うための装置
23	検査	EUVマスクの検査装置

(出所) CISTEC Journal (安全保障貿易情報センター) 2023. 5 No. 205 p. 6より改正省令の部分を省略

益の減少、投資回収期間の長期化、設備投資意欲の減退などが懸念される。中国では、技術開発意欲が高まり、関連投資が増加し、国産化率が高まるとの見方がある一方で、技術獲得のための時間的・金銭的コストの増加や開発期間の長期化などが懸念される。

こうした中、中国は日本の輸出管理強化に強く反発し、2023年4月に世界貿易機関（WTO）に調査を要請した。商務省の報道官は「日本が公布した措置は（中略）、中国・日本両国の企業の利益と両国の経済貿易協力関係を著しく損なう。（中略）同措置は自由貿易と国際貿易規則に対する嚴重な背離であり、中国は断固反対する。日本は直ちに誤ったやり方を正し、関連措置が両国半導体業界の正常な協力と発展を阻むのを回避し、グローバルな半導体の産業チェーンの安定を維持すべきである。中国は措置を講ずる権利を留保し、自国の合法的な権益を断固維持する」などと発言した。外務省の報道官は、「中国の利益を損なうならば、黙って見過ごすことなく断固とした措置をとる」などとしている。中国による何らかの報復措置が想定される。

想定される中国による報復措置。日本向け団体旅行の再開がさらに後ずれ？

その内容を占う上で参考になるのが、2020年12月1日に施行された「中国輸出管理法」である。同法は、軍用品やデュアルユース（軍民両用）品などについて、国家の安全と利益を守るために、特定の品目の輸出を管理できる旨を規定している。同法には様々な懸念や問題点が指摘されているが、中でも輸出管理措置を発動する対象を中国当局が恣意的に拡大することが可能になっている点が問題視される。中国の「国家の安全」には、経済や文化、社会、科学技術、情報、資源の安全などが含まれる。「国家の利益」に至ってはほぼ全てがその範疇に入りかねない。よって、中国による恣意的な措置が発動されるリスクを想定しておく必要がある。2010年9月には、日本の海上保安庁の巡視船と中国漁船が尖閣諸島沖で衝突した事件を契機に、中国はレアアースの対日輸出を制限した。因果関係がとても分かりにくいのが中国の特徴だ。

日本政府は中国での新型コロナウイルス感染症の感染爆発を受けて、2022年12月30日以降、中国に7日以内の渡航歴のある全ての入国者に入国時審査を実施し、中国からの直行便での入国者については全員入国時審査を実施する臨時的な措置を講じた。中国はこれに反発して、2月の団体旅行一部解禁で日本は対象外にしたわけだが、日本の水際対策の臨時的措置は段階的に緩和され、4月29日以降は完全に撤廃された。それでも中国による日本への団体旅行は再開されないでいる。これはなぜだろうか。

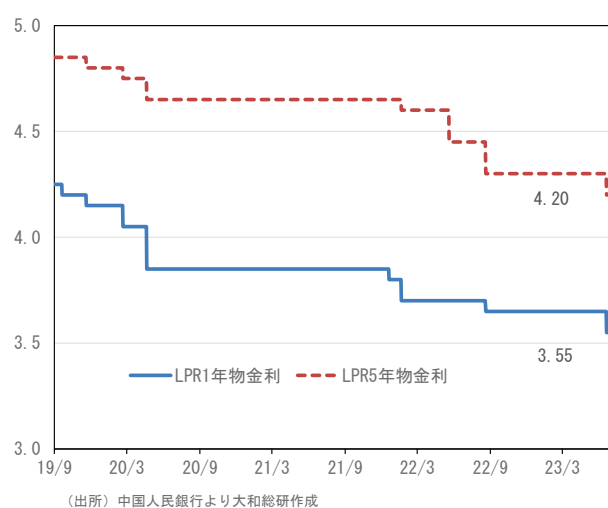
中国は決して認めないであろうが、今回の日本の先端半導体製造装置の輸出管理強化に対する不満や不快感が影響している可能性がある。繰り返しとなるが、中国の対抗措置は因果関係がとても分かりにくいのが特徴だ。日本のインバウンドは、中国にとって富の流出である。筆者の読み違いであることを願うが、日本への団体旅行の解禁は政治マターとなり、さらに後ずれする懸念があろう。

10 カ月ぶりの利下げは下半期の景気回復のための第一歩

中国人民銀行は2023年6月20日、銀行の貸出金利の参照レートであるLPR1年物金利を0.1%pt引き下げて3.55%に、住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物金利を同じく0.1%pt引き下げて4.2%とした。利下げは2022年8月20日以来、10カ月ぶりである。

0.1%ptの利下げで経済が好転するとは考えにくいだが、恐らくこれは下半期の景気回復のための第一歩と位置付けられているのであろう。7月末には恒例の中国共産党政治局会議が開催され、上半期の経済実績の総括と下半期の経済政策の重点が決定されるとみられる。これを機に、あるいはその前にも景気テコ入れ策が発表される可能性が高い。

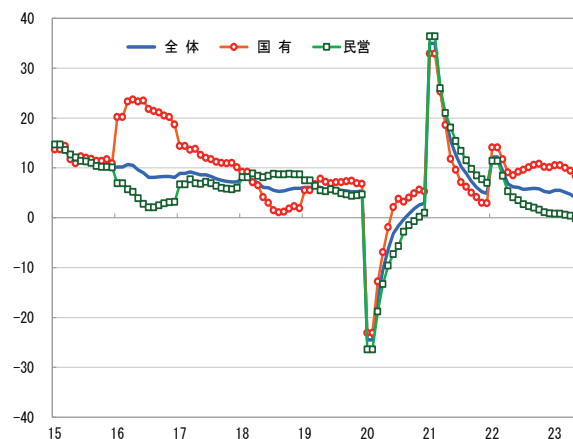
LPR1年物、5年物の推移（単位：％）



筆者が注目するのは、①民営企業へのテコ入れ策と、②不動産市場安定化策の行方である。①について、2023年の全国人民代表大会（全人代）の政府活動報告は、「2つのいささかも揺るがない」、すなわち「いささかも揺るがずに公有制経済を強固にし、発展させ、いささかも揺るがずに非公有制経済の発展を奨励、支持、誘導する」ことを重要政策のひとつに掲げた。しかし、実際に起きているのは「国進民退」である。これは政策の恩恵が国有企業に集中し、民営企業は蚊帳の外に置かれることを表す。次頁上図は固定資産投資の伸び率を国有部門と民営部門に分けたものである。2023年1月～5月は全体が前年同期比4.0%増（以下、変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）と、2022年の5.1%増から減速する中で、1月～5月の国有部門は8.4%増となった。一方で、民営部門は0.1%減となり、2年7カ月ぶりに前年割れとなってしまった。

「両方とも大事にする」のでは状況が改善しないのであれば、民営企業を「優遇」するくらいが丁度良いのかもしれない。例えば、民営企業向けの銀行貸出の伸び率が全体を上回るようにしたり、預金準備率引き下げの際に、増加した貸出余力の向け先の多くを民間企業にするよう、中国人民銀行が窓口指導を行うなど、実効性のある政策の実施が望まれる。こうした政策が発動されなければ、景気の本格回復は難しくなるだろう。

固定資産投資全体、民営・国有別の伸び率の推移（1月から累計の前年同期比、%）



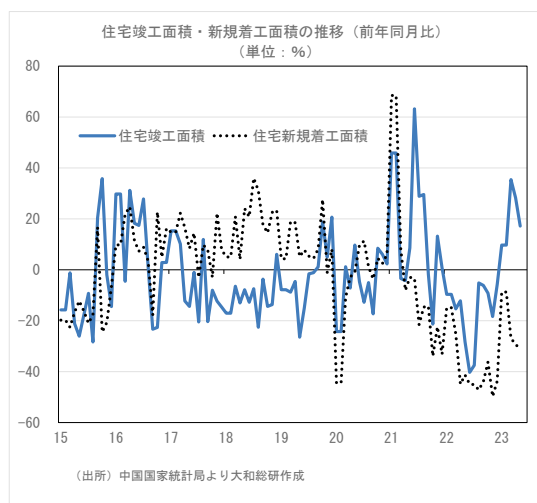
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

次に、②の不動産市場の安定化について、デベロッパーへの銀行貸出の強化などによって、住宅を契約通りの品質と納期で購入者に引き渡す「保交楼」はある程度奏功し、住宅竣工面積が増加している。一方で、「保交楼」は建設中の物件の完成と引き渡しが目的であり、新規需要を刺激するわけではない。2023年5月の住宅竣工面積は17.2%増（4月は28.3%増）であった一方で、新規着工面積は31.4%減（4月は29.2%減）と全くの不振であった。さらに懸念されるのは、「保交楼」の息切れである。デベロッパーの資金調達状況（月次）を見ると、2023年3月に21カ月ぶりに増加に転じたものの、5月には再び前年割れとなった。住宅ローンや予約金・前受金は増加を維持したが、国内貸出やデベロッパーの自己資金が4月以降、再び減少している。

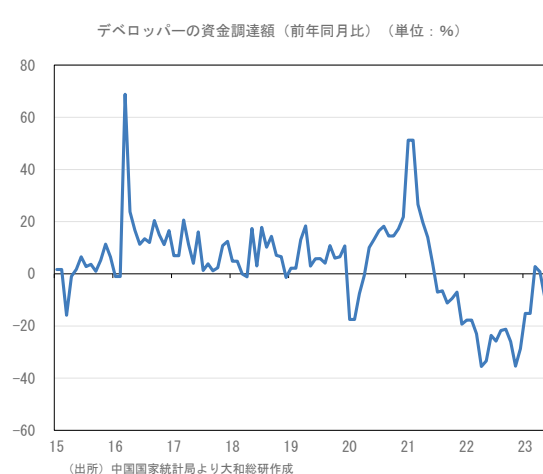
瀕死のデベロッパーを全て救う必要はないが、少なくとも2020年8月の中国版総量規制（負債関連の「3つのレッドライン」）の導入時に財務の健全性が高いと判断されたものの、その後の銀行の貸し渋りなどでデフォルトを余儀なくされた民営のデベロッパーについては、金融面でのサポートがあってしかるべきであろう。

住宅竣工面積・新規着工面積の推移（左）

デベロッパーの資金調達（右）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

リベンジ消費は早くも息切れ？

小売売上は2022年の0.2%減から2023年1月～5月は9.3%増となった。ただし、2023年3月以降の好調については、前年同月が上海市ロックダウンなどによって大幅減となった反動によるところが大きい。2023年4月の小売売上は18.4%増、5月は12.7%増となったが、2022年と2023年の伸び率の平均はそれぞれ2.6%増、2.5%増にとどまっている。

接触型消費の代表格であるレストラン収入（外食）は、2022年の6.3%減から2023年1月～5月は22.6%増と2桁の増加となった。4月は43.8%増、5月は35.1%増、2022年と2023年の伸び率の平均はそれぞれ5.4%増、3.2%増となり、リベンジ消費は早くも息切れしてしまった感がある。

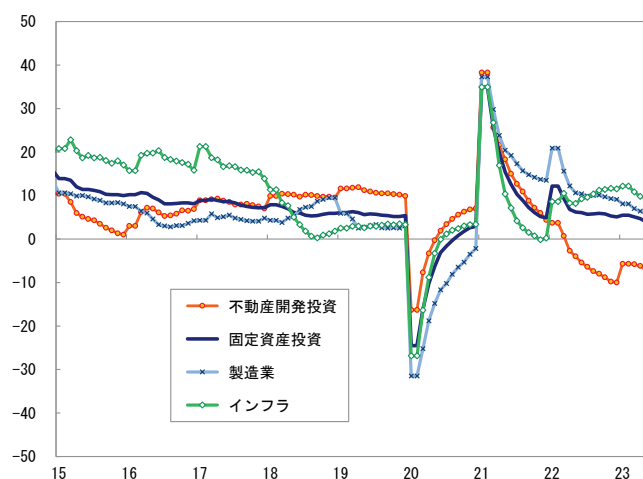
自動車販売金額は、2022年の0.7%増から2023年1月～5月は8.9%増となった。4月は38.0%増、5月は24.2%増、2022年と2023年の伸び率の平均はそれぞれ2.8%減、2.1%増であった。2022年6月から導入されたガソリン車に対する車両購入税率の半減措置（価格の10%→5%）は12月末に終了し、2023年6月以降は反動減が懸念されるが、今度は前年のベースが高いことがその背景であり、実態が見えにくい状況が続くだろう。

1月～5月の固定資産投資は4.0%増に減速

固定資産投資は2022年の5.1%増から2023年1月～5月は4.0%増に減速した。

2023年1月～5月の分野別内訳は、製造業投資は6.0%増（2022年は9.1%増）、電気・水道・ガスを含むインフラ投資が9.5%増（同11.5%増）、不動産開発投資が7.2%減（同10.0%減）であった。

固定資産投資（1月から累計の前年同期比）の推移（単位：％）



(注) 1～2月は平均値
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

5月の輸出は前年割れ

2023年1月～5月の輸出は0.3%増（以下、断りのない限り、貿易はドル建て）、輸入は6.7%減となった。貿易黒字は27.8%増の3,595億ドルであった（2022年は輸出が7.0%増、輸入は1.0%増、貿易黒字は30.8%増の8,766億ドル）。

2023年5月の輸出は7.5%減となり、3カ月ぶりに前年割れとなった。3月（14.8%増）～4月（8.5%増）の堅調は、2022年12月下旬にかけての新型コロナウイルス感染症の感染爆発が終結し、さらに2023年1月～2月の旧正月の帰郷ラッシュが終わったことで供給体制が復旧したことが大きいとみられる。5月の前年割れについては、積み上がった受注の消化が一巡し、世界需要の減速の影響が色濃く出てきた可能性がある。

輸入は2022年10月以降の減少が2023年5月（4.5%減）も続いた。内需の回復が鈍いことは確かであるが、消費も固定資産投資も増加を維持している。製品や部品の国内調達率（国産化率）の高まりが、輸入を減退させている可能性がある。

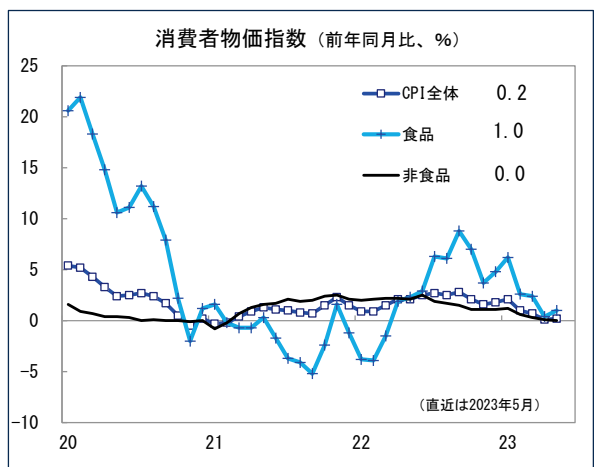
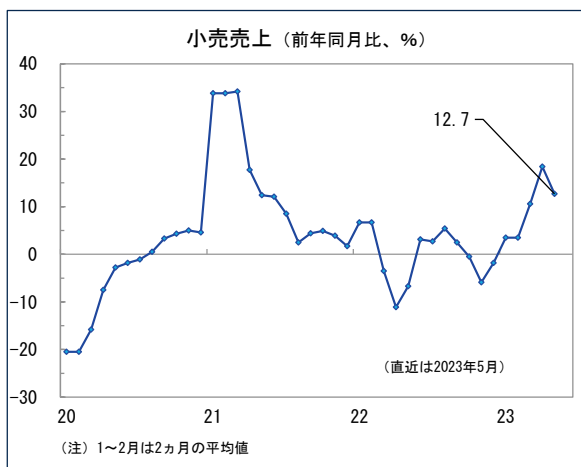
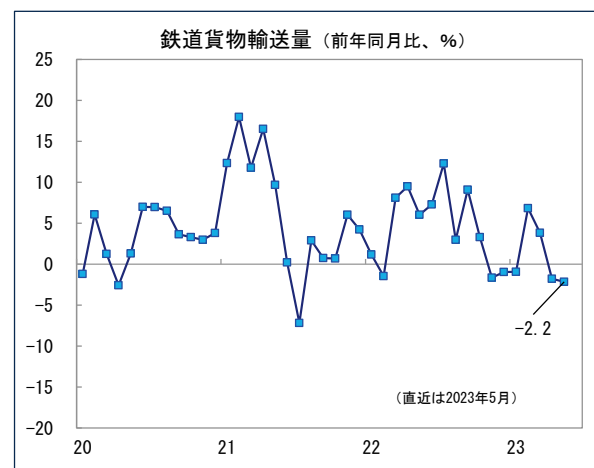
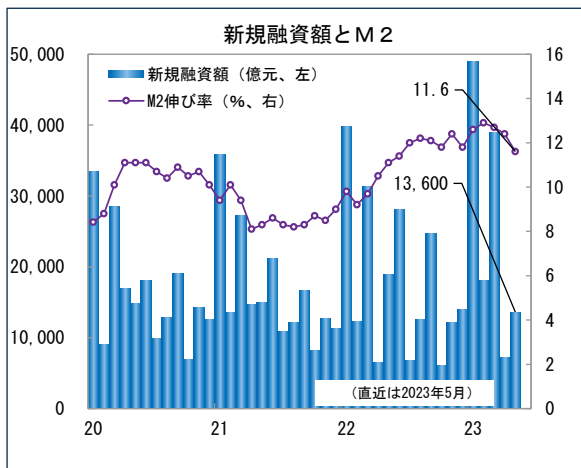
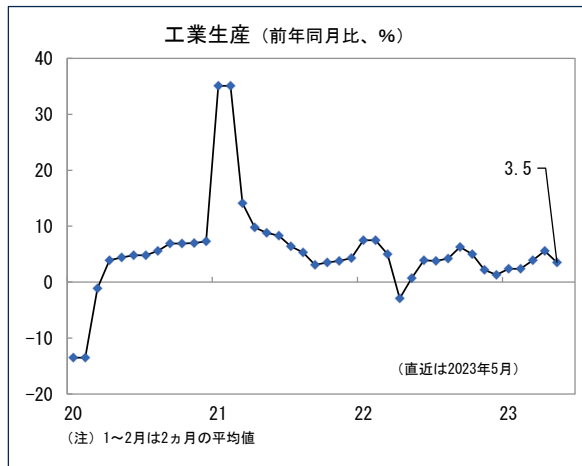
中国と西側先進国とのデカップリングやデリスキングは、輸出・輸入両面の阻害要因となり得る。今後の動向に注視が必要である。

主要経済指標一覧

	2022年5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	0.4	-	-	3.9	-	-	2.9	-	-	4.5	-	-
工業生産（前年同月比、%）	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	1.3	2.4	-	3.9	5.6	3.5
電力消費量（前年同月比、%）	-1.3	4.7	6.3	10.7	0.9	2.2	0.4	-4.6	2.3	-	5.9	8.3	7.4
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	6.0	7.3	12.3	3.0	9.1	3.3	-1.6	-0.9	-0.9	6.8	3.8	-1.8	-2.2
固定資産投資（前年累計比、%）	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	x	5.3	5.1	5.5	-	5.1	4.7	4.0
不動産開発投資（前年累計比、%）	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8	-9.8	-10.0	-5.7	-	-5.8	-6.2	-7.2
小売売上（前年同月比、%）	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8	3.5	-	10.6	18.4	12.7
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2
食品（前年同月比、%）	2.3	2.9	6.3	6.1	8.8	7.0	3.7	4.8	6.2	2.6	2.4	0.4	1.0
非食品（前年同月比、%）	2.1	2.5	1.9	1.7	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	0.6	0.3	0.1	0.0
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	9.1	8.5	6.5	4.2	2.6	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.5	-1.8	-3.8	-5.3
新規融資額（億元）	18,900	28,046	6,790	12,500	24,700	6,152	12,100	14,000	49,000	18,100	38,900	7,188	13,600
M2伸び率（%）	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8	12.6	12.9	12.7	12.4	11.6
輸出（前年同月比、%）	16.4	17.0	18.1	7.4	5.5	-0.4	-9.1	-10.1	-6.8	-	14.8	8.5	-7.5
輸入（前年同月比、%）	3.4	-0.1	1.4	-0.4	0.0	-0.8	-10.5	-7.1	-9.9	-	-1.4	-7.9	-4.5
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	784.3	974.1	1027.0	810.3	842.6	849.2	683.9	766.1	576.4	-	881.6	902.4	657.9
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	5.9	5.8	5.5	5.8	6.1	5.9	5.7	5.8	5.2	4.7	4.6	4.5	4.3
上海（前年同月比、%）	3.4	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.2	3.9	4.1	4.6	4.9
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-30.6	-34.4	-36.1	-37.2	-38.0	-37.6	-38.9	-39.4	-9.4	-	-19.2	-21.4	-23.1
完工面積（前年累計比、%）	-15.3	-21.5	-23.3	-21.1	-19.9	-18.7	-19.0	-15.0	8.0	-	14.7	18.2	19.1
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-23.6	-22.2	-23.1	-23.0	-22.2	-22.3	-23.3	-24.3	-3.6	-	-3.5	-5.4	-8.5
金額（前年累計比、%）	-31.5	-28.9	-28.8	-27.9	-26.3	-26.1	-26.6	-26.7	-0.1	-	3.0	5.2	3.0

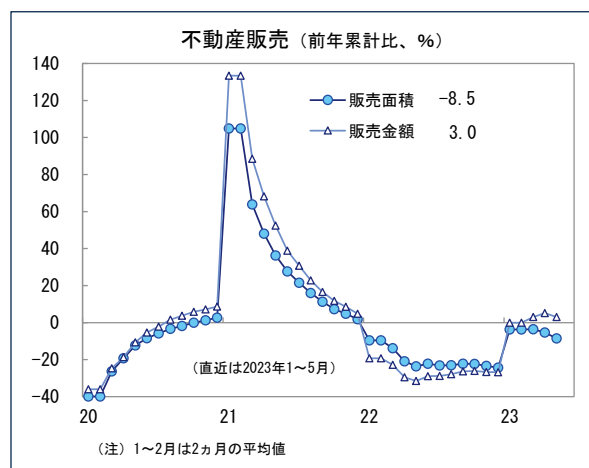
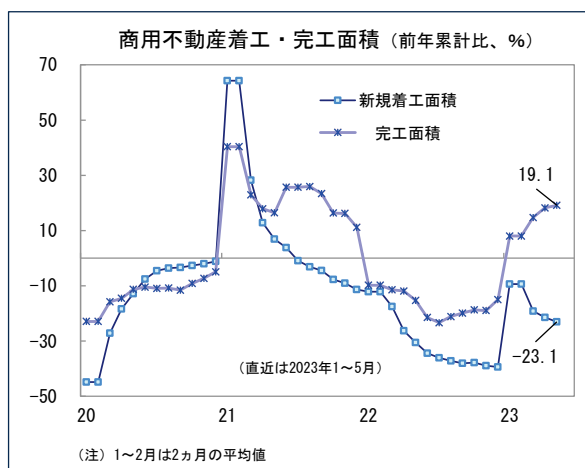
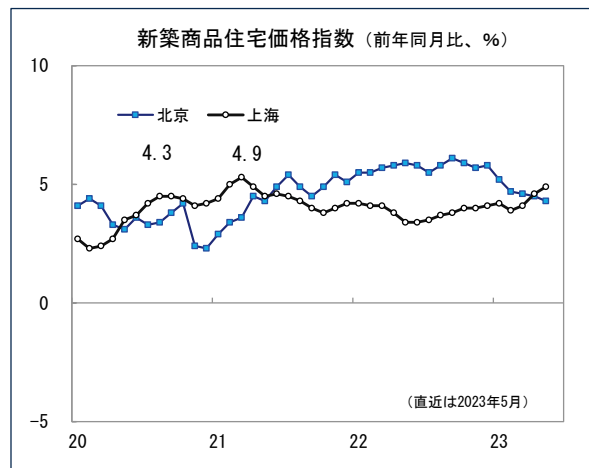
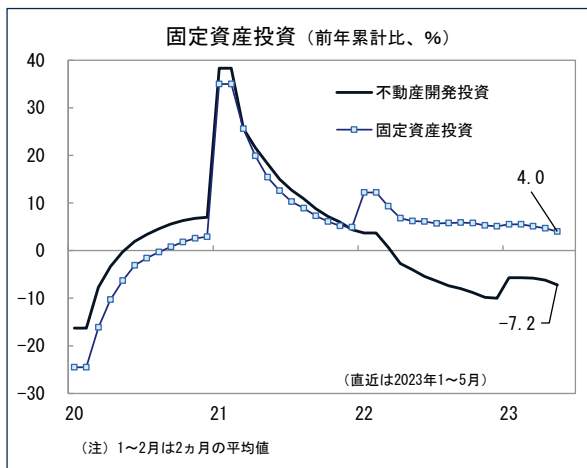
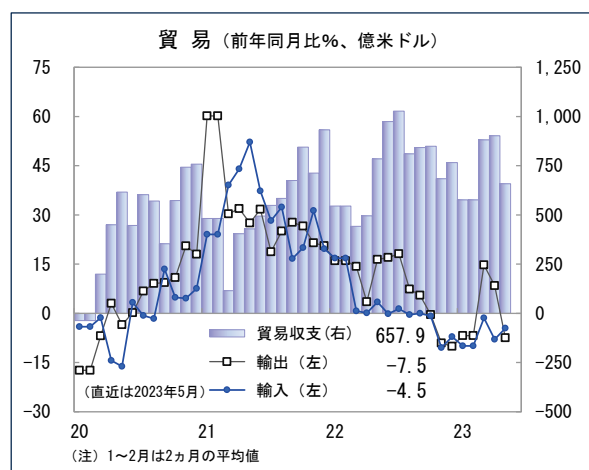
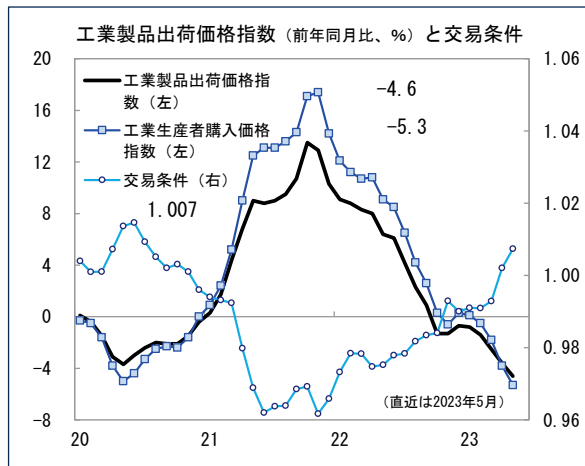
（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEICより大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

主要経済指標一覧（続き）



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成