2015 年 7 月 30 日

武者リサーチコメンタリー

ストラテジーブレティン（143 号）

中国の衰弱でグローバル分業参画の機会が高まる新興諸国

株式会社　武者リサーチ
代表
武者 陵司

代表電話　（03）5408-6818
直通電話　（03）5408-6821
E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒105-0021
東京都港区東新橋 2-18-3
ルネパルティーレ汐留 901

衰弱顕著の中国経済

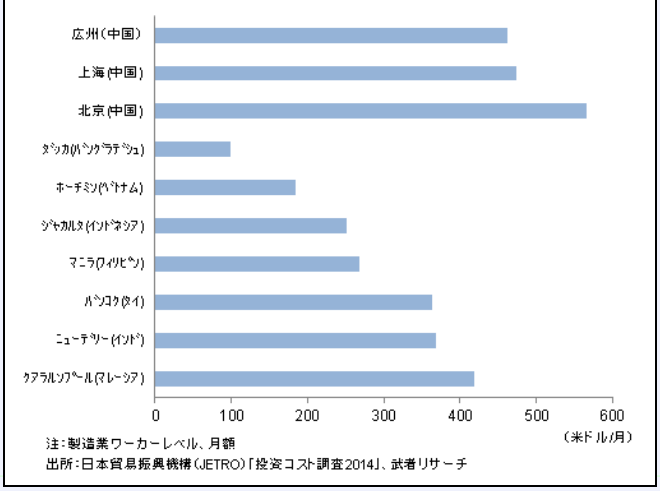
ついこの間まで世界経済の機関車であった中国が突如最大のリスク要因になっている。先ず足元の経済の衰弱が顕著である。鉄道貨物輸送量、発電量、粗鋼生産量、輸入数量などは軒並み前年比マイナス領域に陥っている。工業生産増加額も 2010 年ピーク時 20%増、13 年 10%増、14 年 8%増から 2015 年に入って以降 5～6%増に低下している。成長をけん引してきた設備投資と不動産投資は完全に失速した。不動産価格が下落に陥るなど 7%成長とは程遠い経済の衰弱ぶりである。消費も減速顕著。自動車販売は 4、5、6 月と 3 か月連続のマイナスになった。

また 1 年で 2.5 倍という突出した株価上昇が先月まで進行していたが、そこから 1 か月で 35%の株価暴落がおこった。企業破たんや経済急減速により収益悪化が推測されており、本源的企業価値衰弱の下でのここ 1 年間の株価急騰は明らかにバブルであった。しかし中国当局はこのバブル崩壊を容認できず、常識を超える下支え策を打ち出し、下落を食い止めた。当局の大号令に従った大手証券会社 21 社連合による 1,200 億元（約 2 兆 4,000 億円）規模の上場投資信託（ETF）購入、新規株式公開（IPO）の承認凍結、大量保有株主による株式売買の半年間停止、「悪意ある空売りの懲罰」などである。

チャイナプラスワンの恩恵も

中国経済の衰弱はもはや明らかであろう。これが世界経済にどのように影響していくだろうか。対中ビジネスの悪化などマイナス面とともに、中国の後退により恩恵を受ける国も出てくるのではないか。2000 年からの新興国の台頭、BRICS ブームは中国の台頭によるグローバリゼーションの受益者の産業連鎖によるものであった。爆食中国の資源需要が BRICS ブームを形成したが、中国の減速失速とともにブームは消滅しつつある。もっとも中国の台頭は中国固有の利点によるものではなく、チープレーバーの国際分業への動員力が優っていたということなので、他国も追随できる。しかもいまや中国の賃金は新興アジア諸国最高となり、中国生産の競争力は著しく低下している（図表 1）。今後、国際分業において中国が地盤沈下していく中で、チャイナプラスワンによる恩恵を受ける諸国が台頭していくだろう。

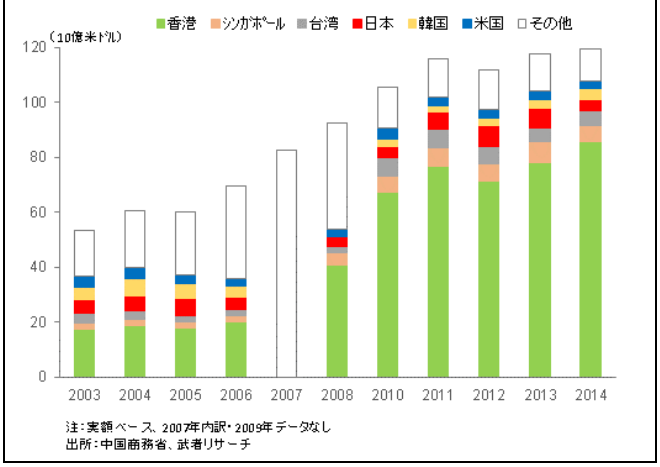
図表 1：割高化した中国賃金



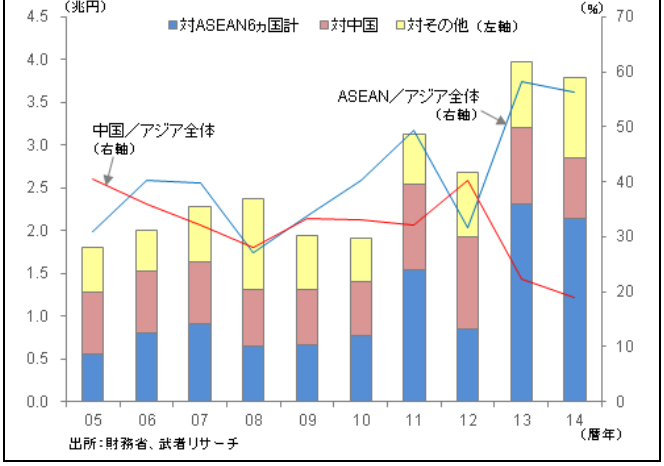
減少している対中投資、ピーク過ぎた中国への集積

図表 2 に見るように海外企業の対中直接投資は、2011 年の中国に対する投資は、全体で 1,160 億ドル、2012 年 1,116 億ドル、2013 年 1176 億ドル、2014 年 1195 億ドルと頭打ちが顕著である。その中で唯一香港からの対中投資だけが増加し、その比率は全体の 7 割に上っている。香港以外からの対中直接投資は大きく減少しているのである。特にこれまで増加をけん引した日本企業による対中投資が、劇的に減少しているということが注目される。日本の対中国直接投資は 7～8 年前までは、アジアに対する日本の直接投資のほぼ半分を担っていた。2012 年は 1 兆 759 億円と 1 兆円の大台を超えていた。しかし 2013 年には 8,870 億円へと 2 割減少、2014 年は 7,194 億円とさらに 2 割減となった。ところが対中投資を減らした日本企業は、ASEAN への投資を大きく増やしている。ASEAN 主要 6 か国（シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム）向けの直接投資は 2012 年 8,471 億円、2013 年 2 兆 3,115 億円 2014 年 2 兆 1,343 億円と著増し、対中投資のほぼ 3 倍に上っている。日本企業による中国から ASEAN への製造拠点の移転の進展を示している。日本企業の海外製造拠点の急シフトが鮮明である。このように中国のゆるやかな地盤沈下が、その他の地域の浮上、グローバル分業への一段の参加によって相殺されることによって、世界経済全体としては着実な経済の成長を期待できる、と考えられる。

図表 2：対中国直接投資（国別）の推移



図表 3：日本の対アジア直接投資推移



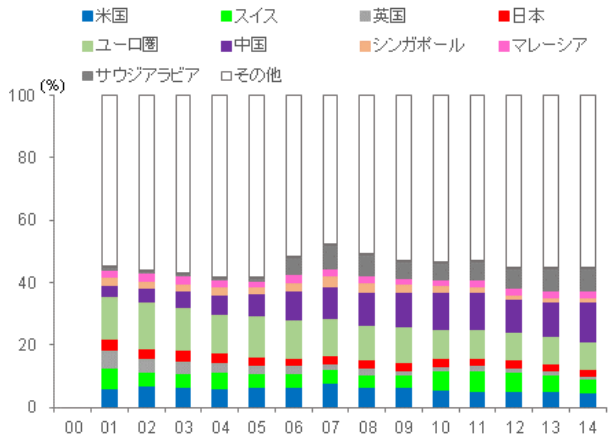
浮上するインドとアセアン諸国

注目されるのはインドである。インドはこれまでサービス産業に特化した一風変わった形でグローバル分業に参画してきたがそのパターンは息切れした。サービス産業は産業連鎖が弱く 12 億人の巨大経済を離陸させるには不十分だったのである。今後はモディ政権の下で製造業の産業集積が始まり、中国からの輸入代替が急進展するだろう。先進国の製造業のインドへの進出が加速するだろう。アップルのスマートフォンを一手に生産している巨大受託生産企業ホンハイは 2020 年までにインドで 10～12 の工場を建設し 100 万人（現在のホンハイ中国従業員数より多い）を雇用すると発表している。

またタイをハブとする ASEAN の産業集積は一段と強まっていこう。ベトナム、ミャンマーや労働賃金の非常に安いフィリピンなども、投資対象として浮上してきている。NAFTA 加盟国のメキシコやトルコも、中国地盤沈下の恩恵を受ける可能性がある。そもそもリーマンショック以降の中国への製造業産業集積の過程で、インド、ベトナム、タイ、マレーシアなどのアジア諸国は、中国に大きく財の供給を頼る構造が強まっていた。図表 4～7 に東南アジア諸国の相手国先別輸入比率推移を示すが、各国市場に中国（紫色）が大きく浸透してきたことがわかる。

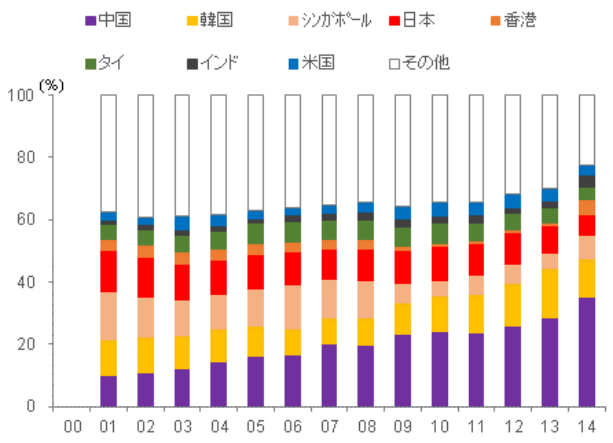
今後各国の産業集積が高まることにより中国からの輸入代替が進行するだろう。あたかも巨木が倒れた後に若木が生育するように、中国に一手に占有されてきた生産要素の新興国各国への拡散が進展するが、それは中国が担ってきた機関車の役割を多くの新興国が代替することを意味する。中国失速が世界経済の成長を押し下げるとは必ずしも限らないのである。

図表 4：インド輸入相手国比率推移



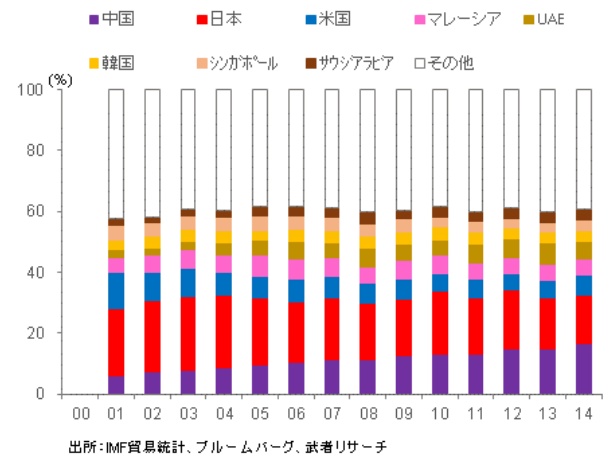
出所：IMF貿易統計、ブルームバーグ、武者リサーチ

図表 5：ベトナム輸入相手国比率推移



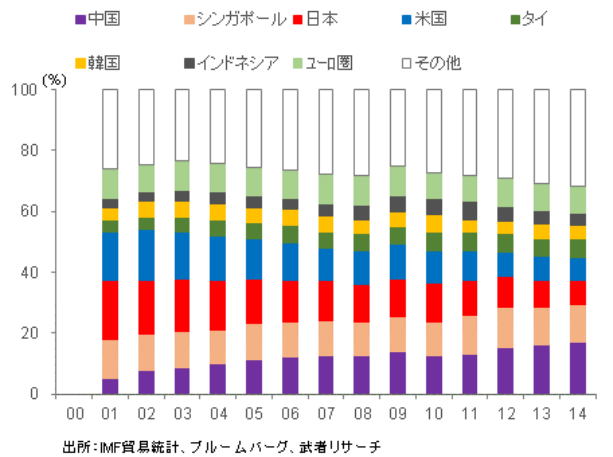
出所：IMF貿易統計、ブルームバーグ、武者リサーチ

図表 6：タイ輸入相手国比率推移



出所：IMF貿易統計、ブルームバーグ、武者リサーチ

図表 7：マレーシア輸入相手国比率推移



出所：IMF貿易統計、ブルームバーグ、武者リサーチ

著作権表示©2015　株式会社武者リサーチ
本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当っては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。