



**SMBC**

**CHINA MONTHLY**

**第71号**

**2011年5月**

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザー部

この度の東日本大震災で被災された皆様に謹んでお見舞い  
申し上げますとともに、被災地の一日も早い復旧を心より祈念いたします。

< 目次 >

<b>経済トピックス</b>	<b>1~3月期は9.7%成長</b> 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也……………2
<b>経済トピックス</b>	<b>発展する西部地域と大型開発(1)</b> <b>~フロンティアとしての西部~</b> 日本総合研究所 総合研究部門 主任研究員 坂東 達郎……………3~4
<b>制度情報</b>	<b>来料加工廠に対する規制強化の動きについて</b> Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………5~6
<b>上海現地レポート</b>	<b>上海における外商投資企業の「債権株式転換」について</b> 上海勤瑞律師事務所 律師 顧麗萍 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳……………7~9
<b>マクロ経済レポート</b>	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一……………10~14
<b>金利為替情報</b>	<b>中国人民元 台湾ドル 香港ドル</b> 三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) マーケット・アナリスト 吉越 哲雄……………15~17

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

**経済ピックス①** 1~3月期は9.7%成長  
**TOPICS**  
 SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部  
 副主任研究員 佐野淳也  
 E-mail: sano.junya@jri.co.jp

**内需主導の高成長**

1~3月期の実質 GDP 成長率（前年同期比）は、9.7%でした（右上図）。3 四半期連続で 10% 近い成長率を記録しており、政府目標である 8%前後を大きく上回っています。景気過熱抑制策の一層の強化を促す結果といえるでしょう。なお、今回より、季節調整済みの前期比成長率も公表されました。1~3 月期の前期比成長率は 2.1%と、2010 年 10~12 月期の同 2.4%に比べて 0.3%ポイント低下しています。

需要項目別にみると、固定資産投資は前年同期比 25.0%増と、高水準の伸びを維持しました。景気過熱防止や省エネ等の観点から、一部の業種での抑制を進めていますが、第 12 次 5 カ年計画の始動で投資活動が活発化しているためと考えられます。他方、消費の伸びは、若干鈍化しており、1~3 月の名目小売売上高は前年同期比 16.3%増と、2010 年通年の増加率 18.3%と比べて、2.0%ポイント低下しました。物価の高騰（1 月と 2 月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.9%、3 月は同+5.4%）を背景に、消費意欲が落ち込んでいることを示しています。

3 月の貿易収支は 2 カ月ぶりの黒字となりました。ただし、1~3 月でみると、2004 年以来の赤字となり、9.7%の成長率に対する純輸出の寄与度もマイナス（-0.5%ポイント）でした。

**基準金利の引き上げを実施**

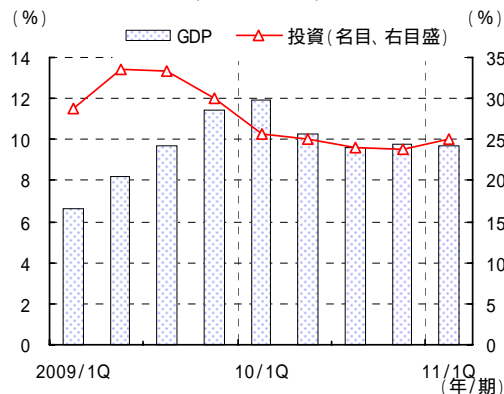
今後の景気動向を展望すると、成長率の低下傾向に歯止めをかける措置を講じる可能性は低いと考えられます。むしろ、景気を失速させないように配慮しつつも、引き締め政策を強化するでしょう。4 月 6 日の基準金利の引き上げは、引き締め強化の象徴的な動きと位置付けられます（右下図）。

これで、2011 年入り後 2 回（2010 年 10 月以降の半年間で 4 回）利上げが実施されることになりました。

2 月に続いて連休最終日（4 月 5 日）夜の利上げ発表については、物価沈静化に向けての政府の取り組み姿勢をアピールする狙いがあったとみられます。

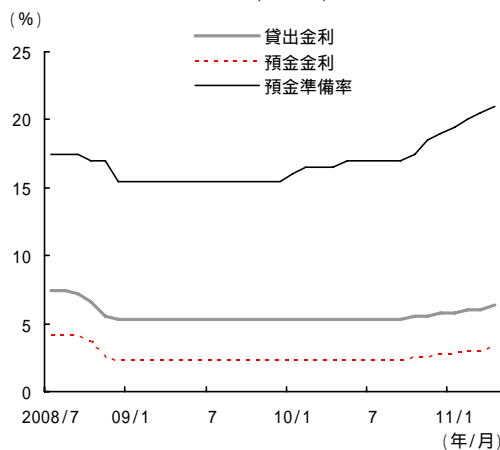
中国国内では、中東・北アフリカ情勢に加え、日本の震災復興需要及び石油代替需要の増加等を通じて、輸入インフレ圧力が強まるとの見方が出はじめています。物価の抑制と成長持続の両立に向けて、政府の絶妙なさじ加減が経済運営面で求められます。

< GDP成長率と投資 >  
 (前年同期比)



(注) 投資は年初からの累計比、11年より基準変更  
 (資料) 国家統計局

< 法定基準金利(1年物)と預金準備率 >



(注) 預金準備率は、大手銀行の数値  
 (資料) 中国人民銀行

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

**経済トピックス②** 発展する西部地域と大型開発 (1)  
**TOPICS** ~ フロントティアとしての西部 ~

SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門

主任研究員 坂東 達郎

E-mail: bando.tatsuro@jri.co.jp

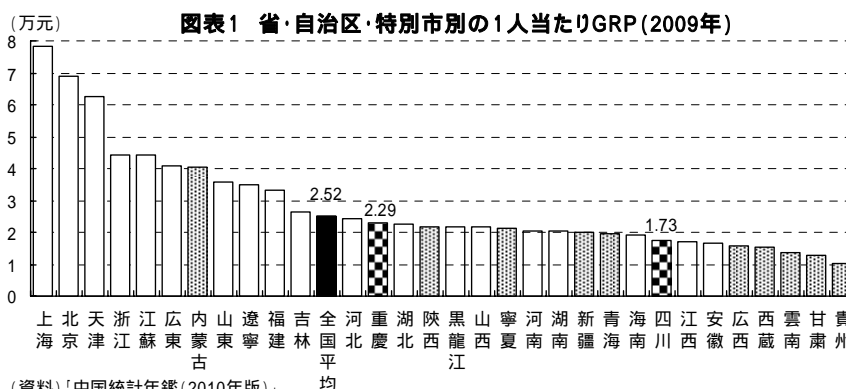
中国内陸部の西部地域で上海浦東、天津濱海に続く中国国内第3番目、内陸部初の新区となる「重慶両江」の大型開発が始まりました。本稿では、今月号から3回にわたり、重慶市と成都市に焦点を置いて、西部地域の現状と可能性を探るとともに、「重慶両江」の概要と意義について見てみます。

いまだ発展段階にある西部地域

中国は 北京を中心とした華北、上海を中心とした華中、香港に近い広州や深センなどを中心とした華南、瀋陽市を中心とした東北地方、及び内陸部に分けることができます。内陸部はさらに中部と西部に分かれます。西部地域は内モンゴル自治区、寧夏回族自治区、甘肅省、陝西省、四川省、重慶市、雲南省、貴州省、広西チワン族自治区、新疆ウイグル自治区、青海省、チベット自治区の6省・5自治区・1市からなり、総面積675.5万km<sup>2</sup>、人口3億6,729万人(2009年)と、それぞれ中国全体の71.0%と27.5%を占めます。

西部地域を含む内陸部は、外資導入や経済発展で沿海地域に大きく遅れ、中国経済の高成長から取り残されて

きました。2009年の一人当たり実質域内総生産(GRP)は、31省・市・自治区の中で重慶市が13位、四川省が24位で、いずれも全国平均より下位にあります(図表1)。



31.0%増、60.2%増の極めて高い伸びを示し、両省・市の経済成長を牽引しています。

更に、地域格差の是正を狙った三農（農業・農村・農民）政策や最低賃金引き上げなどの施策を受け、農家や工場労働者の可処分所得も拡大傾向にあります。沿海部と比べると、所得格差は依然として大きいですが、多くの企業は、重慶市、成都市などの大都市を消費市場として捉えるようになりました。実際、四川省の小売売上は北京市や上海市を上回っています（図表3）。

図表3 各都市の消費関連指標(2009年)

	人口 (万人)	社会消費品小売総額		都市1人当たり可処分所得 (元)	農村1人当たり純年収 (元)
		(億元)	伸び率 (%)		
全 国	133,474	132,678	15.5	17,175	5,153
北京市	1,755	5,310	14.3	26,739	11,669
上海市	1,921	5,173	13.0	28,838	12,483
湖北省	5,720	5,928	16.0	14,368	5,035
湖南省	6,406	4,914	16.4	15,084	4,909
四川省	8,185	5,759	16.5	13,839	4,462
重慶市	2,859	2,479	15.5	15,749	4,478

(資料)日中経済協会「中国経済データハンドブック(2010年版)」

【安価でなくなりつつある労働コスト】

一方、内陸部でこれまで強い優位性を持っていた労働コストに変化が見られます。西部地域や中部地域は、かつては中国国内における主要な労働力（農民工）の供給地でした。2006年には、四川省、重慶市、安徽省、江西省、河南省、湖北省、湖南省、広西省の7省・1市が中国全体の農民工の77%を供給しました。しかし、一人っ子政策や内陸部経済の発展などにより、内陸部の雇用状況も逼迫しつつあり、大量の農民工のUターンが起っています。

西部地域の賃金コストは、北京市や上海市などと比べ依然として低水準であるとは言え、上昇傾向にあります（図表4）。中国では2010年前後から全土で若年人口の減少傾向が強まっており、また、労働人口は2015年頃にピークを迎えると見込まれています。このようなことから、長期的に見れば、低賃金の未熟練若年労働者の確保だけを目的とした西部地域への進出には限界があると考えられます。

図表4 各都市の労働コスト(2008年)

都市	1人当たり年収 (元)
北京市	56,328
上海市	56,565
成都市	30,810
重慶市	26,985

(資料)「中国城市統計年鑑(2009年版)」

(注)労働者の平均収入(年収/人)。

【政策的支援の継続】

西部地域の投資環境が変化する中であって、中央政府や地方政府による西部地域に対する手厚い政策支援は今後も継続するものと考えられます。

中国では、2008年1月に施行された新「企業所得税法」により、従来、外資企業に与えられてきた優遇税制が原則として廃止され、企業所得税が内外企業ともに25%に統一されました。しかし、西部大開発対象地域に進出する奨励業種企業は2008年以降も優遇策を享受できました。この政策は2010年末に期限を迎え、2011年3月時点で新しい政策はまだ公表されていません。

更に、重慶市の「两江新区」では、中国国内で投資優遇度が最も大きいと言われる上海浦東新区や天津濱海新区と同等の優遇政策が打ち出されています。他の開発区が供与している税制・土地優遇策のほか、特定資金支援などの優遇措置を用意しており、中国国内で最も投資優遇度が大きい開発区の一つとなっています。

次号では、四川省と重慶市の産業動向について詳しく見てみます。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 制度情報 TOPICS 来料加工廠に対する規制強化の動きについて

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

### 来料加工廠に対する規制強化の動きについて

珠江デルタでは、来料加工廠の外資企業転換手続が進められています。但し、転換手続を行わないまま、優遇享受の期限である2011年6月末を経過する事となる加工廠も多いと思われる。

では、今後、来料加工廠の位置付けはどうなっていくのでしょうか。今回は、東莞で実施される事となった、来料加工廠に対する規制強化、更には、今後予測される、来料加工廠に対する制限について解説します。

#### 1. 来料加工廠に対する規制強化の動き

「税関総署公告[2009]62号」・「来料加工廠の法人転換に関する設備輸入税収に関する問題の通知(財関税[2009]48号)」は、2011年6月末までに来料加工廠の外資企業転換の初期手続(現物出資申請)を行った場合、無償提供設備の監督解除に際しての優遇(監督期間未経過の設備に関しても関税・増値税の追納を免除)を認めています。

また、広東省は、2012年末までに、省内の来料加工廠の外資企業転換を完了させる事を目標としています(粵府[2008]69号)。

つまり、税関総署・広東省は、共に、2012年中に、来料加工廠の外資企業転換を完了させる事を念頭に置いたスケジュールを立てているという事ができます。

今までは、優遇措置の提供を行う事で、来料加工廠の意思決定を促す方針が採られていた訳ですが、このスケジュールに合致する為には、2011年早々には外資企業転換の手続を開始する必要があり、現時点で手続を開始しても、優遇享受には間に合わない状況です。こうなると気になるのが、外資企業転換を行っていない加工廠に対して、何らかの規制が開始されないかという事です。

その様な動きの一環とも言えるのが、2011年2月23日に、黄浦税関・東莞市対外経済貿易合作局から公布された(施行は2月28日)「加工貿易のモデル転換促進に関して、来料加工の登記管理を強化する備忘録」です。

これにより、小規模な来料加工廠に対して、加工貿易契約・手冊管理規制が強化されると共に、保証金の積立義務が強化されました。

#### 2. 備忘録の内容

##### (1) 加工貿易契約・手冊管理に関する強化

備忘録では、加工貿易手冊登録を行う際に、所在地商務主管部門が批准した「来料加工企業状況報告表」と「加工貿易契約批准証」を税関に提出する事を求めており、税関は、その内容に基づいて、加工貿易契約や手冊の内容を判定します。

規模が大きい来料加工企業(工場不動産を自己所有する加工廠、及び、設備金額が1,000万元超の加工廠)に付いては、従来通りの内容で、影響は受けませんが、小規模な来料加工廠の場合は、手冊発給条件が厳しくなっています。

具体的な内容は、以下の通りです。

工場不動産を自己所有する加工廠、及び、工場不動産を賃借しているが、設備総額が1,000万人民币以上である加工廠(変更無し)

加工契約の有効期限：1年



手冊の有効期限：1年  
(手冊)延長が認められる回数：2回  
(手冊)延長期限：初回の延期は6ヶ月以内。2回目の延期は3ヶ月以内  
発行可能な手冊数量：制限なし  
登記可能な原材料輸入総額：制限無し

工場不動産を賃借しており、設備総額は200万以上～1,000万元未満である加工廠  
加工契約の有効期限：原則として6ヶ月以内(従来は1年)  
手冊の有効期限：原則として6ヶ月以内(従来は1年)  
(手冊)延長が認められる回数：1回(従来は2回)  
(手冊)延長期限：3ヶ月以内(従来は初回6ヶ月、2回目3ヶ月)  
発行可能な手冊数量：4冊(従来は制限無し)  
登記可能な原材料輸入総額：設備機械の2倍以内(従来は制限無し)

尚、経営状態に問題がある(生産ラインの半分以上が稼働していない)場合、半年以上活動を行っていない場合、手冊に登録されている原材料の輸入総額が、設備の4倍を超過する場合等は、加工貿易契約の期限は3ヶ月となります。

工場不動産を賃借しており、設備総額が200万人民元未満の加工廠、及び新規で来料加工を行う加工廠  
加工契約の有効期限：3ヶ月以内(従来は1年)  
手冊の有効期限：3ヶ月以内(従来は1年)  
手冊延期が認められる回数：1回(従来は2回)  
手冊延長期限：3ヶ月(従来は初回6ヶ月、2回目3ヶ月)  
発行可能な手冊数量：4冊(従来は制限無し)  
登記可能な原材料輸入総額：設備機械の2倍以内(従来は制限無し)

## (2) 保証金積立義務強化

備忘録では、以下の状況に該当する来料加工廠は、保証金の積立が義務付けられました。

工場不動産を賃借しており、設備総額が1,000万人民元未満の加工廠が、手冊の有効期限の延長、登記する原材料総額の増加を申請する場合、及び手冊の2回目の延長、若しくは、3ヶ月超の延長を申請する場合、

密輸の嫌疑で税関調査を受けている場合。

工場管理に関して、税関より改善命令を受けている場合。

経済訴訟等の問題を抱えている場合。

工場不動産を賃借しており、設備総額が50万人民元未満の場合。

申請時に提出した書類に虚偽がある場合。

## 3. 今後の見通し

今回の東莞の動きは、小規模な加工廠に限定して規制強化を行うものであり、内容も加工廠の活動を直接的に禁止するものではありません。

2010年早々に、深圳の市場監督局が、来料加工廠の営業許可証の更新を一時的に受け付けず、混乱が生じた事がありましたが、それに比べれば軽微な内容です。

ただ、広東省が転換達成目標を2012年末としている事を踏まえれば、今後、各種の規制が打ち出される可能性は否定できません。

今後の来料加工廠運営には、事業継続に関するリスクが伴うと考えられます。

## 上海現地レポート 上海における外商投資企業の「債権株式転換」について

REPORT

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 顧麗萍

弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳

E-mail: guliping@qinruilaw.com

E-mail: ina@cast-law.com

### はじめに

近時、最高人民法院から『会社法』の適用に係る若干の問題に関する規定(3)が公布されています【1】。その中で、非貨幣財産による出資に関する言及がなされています(同規定第9条、第11条)。

これらはいわゆる「現物出資」に該当しますが、このうち債権の現物出資の一種類である、債権を債務者たる会社の株式又は出資持分に転換すること(以下、中国語を日訳したものとして「債権株式転換」といい、一般に「DES」(Debt Equity Swap)とも呼ばれます。)は、これにより当該会社の負債を減少させる効果を持つため、外商投資企業においても、債務超過の場合の負債のゼロ化の手段として採用が検討されることがあります。

中国において、この「債権株式転換」は既に関連法令上、認められた存在であります。上海においては、外商投資企業における国外親会社による外債債権を用いた増資等の審査認可及び工商登記に関する弁法が公布されており、【2】これも「債権株式転換」の一種であると考えられます。

そこで本稿においては、上海における外商投資企業の「債権株式転換」について改めて概観することと致します。

### 中国における「債権株式転換」の位置づけ

日本において、「債権株式転換」DESは、株式会社制度を前提として、主に業績が悪化した会社の再建等を目的とし、債権者がその債権を債務会社の株式に振り替える方法であると一般に解されています。そして、中国においても法令上、基本的には同様の認識がなされていますが、もともとは国有企業改革の文脈で、国有企業の経営再建の一手法として初めて登場したものであると考えられます【3】。

すなわち、中国においては、「債権株式転換」を政策性(国有企業)の「債権株式転換」及び非政策性(非国有企業)の「債権株式転換」に分けることができます。前者については、国有企業改革の背景のもとに生じた政策であったため、法令上の関連規定が多く、実務上認められたケースも多いと考えられます。後者については、会社法改正前にも、外貨管理部門による文書においては外商投資企業に対する適用が理論上可能となると考えられるような規定【4】が見

1 法釈[2011]3号、2011年1月27日発布。

2 「上海市外商投資企業の債権株式転換に係る審査認可及び登記試行弁法」(上海市工商行政管理局/上海市商務委員会 2009年11月12日発布・施行、滬工商外[2009]398号)。

3 「国有企業の経営メカニズムを転換させ現代的企業制度を確立させることに関する若干の意見」(国家経済貿易委員会 1994年3月2日公布・施行、国経貿[1994]95号)。

4 「外国投資家直接投資に係る外国為替管理業務の完全化に関する問題に関する国家外国為替管理局の通知」(匯発[2003]30号)。

3. 外国投資家は、自由兌換可能貨幣、輸入設備その他の物料、無形資産及び人民幣利益等の方式をもって出資することができるほか、外為局の審査認可を経て、更に次の各号に掲げる方式をもって外国投資家投資企業に対する出資とすることができる。

(3)外国投資家投資企業の外国側当事者が既に登記した対外債務の元金及び当期の利息を当該企業の資本に転換し、これを増加させる。

られていましたが、現時点においては「会社法」【5】その他の関連規定において「貨幣を用いて価額を評価することができ、かつ、法により譲渡することができる非貨幣財産」による出資が認められていることから【6】、債権もこれに該当するものとして、「債権株式転換」が外商投資企業を含めて一般的に認められていると理論上解されます。

## 上海における取扱い

もっとも、会社法の改正にもかかわらず、従前は外商投資企業の「債権株式転換」に関する具体的な取扱いを定めた規定が存在しないことから、実務上は認められるケースは多くなかったといえ、上海においても、次の規定等は存在していたものの、実務調査においては「取扱い経験がないため認められない。」といった回答が得られることも少なくありませんでした。

「上海浦東総合付帯改革試行を支持することに関する上海市工商行政管理局の意見（滬工商注[2007]302号、2007年9月29日発布）」

三、…国内外の投資家が多種の出資方式により浦東に投資して企業を設立することを奨励する。浦東において出資持分による出資を行い、又は債権を出資持分に転換させる登記の試行を支持する。

しかし、現在は既に「上海市外商投資企業の債権株式転換に係る審査認可及び登記試行弁法」が発布されており、これにより、状況に変化が見られる可能性があります。この弁法は未だ「試行」段階であり、同弁法において定義された「債権株式転換」、すなわち国外親会社による外債債権を用いた増資等に限られるもの【7】、近時は当該類型の「債権株式転換」が認められるケースは少なくない状況となっています【8】。

なお、同弁法によると、「債権株式転換」の申請条件は次のとおりとなります。

3、被投資企業は、債権株式転換を申請する場合には、次の条件に適合しなければならない。  
 (1)被投資企業の全株主の合意を経ること。  
 (2)被投資企業設立時の登録資本が既に期日どおり払い込まれていること。  
 (3)出資に用いる債権が2名以上の債権者にかかわる場合には、当該債権の全債権者の合意を経なければならないこと。  
 (4)出資に用いる債権が国の外債管理の要求に適合し、かつ、審査承認を経なければならないこと。

また、同弁法上の「債権株式転換」にあたっては、これに関する合意を締結しなければならず、その必要的記載事項が法定されています。

4、被投資企業は、債権株式転換を申請する場合には、債権者と「債権株式転換合意」を締結しなければならない。「債権株式転換合意」には、次に掲げる事項を明記しなければならない。

外国投資家が上記方式をもって出資する場合には、外為局は当該投資家の提出する資料を審査し、誤りのない後に、相応する資本項目外国為替業務審査認可書（付属書5及び6を参照する。）を発行し、銀行はこれを証憑とし、関係する国内振替業務をし、企業はこれを証憑とし、出資検査照会及び外資外国為替登記手続をする。

5 2006年1月1日施行、中華人民共和国主席令第42号。

6 「会社法」第27条第1項、「会社登録資本登記管理規定」（国家工商行政管理総局令第22号、2006年1月1日施行）第8条等。

7 「上海市外商投資企業の債権株式転換に係る審査認可及び登記試行弁法」

2、この弁法において「債権株式転換」とは、本市において既に設立された外商投資企業の外国側株主が当該企業（以下「被投資企業」）に対する自己の適法な現金による外債債権を出資とし、被投資企業の登録資本を増加し、又は出資方式を変更する行為をいう。

8 国家外債管理局上海分局外債科へのヒアリング結果によります。



- (1)債権者及び被投資企業の名称又は氏名及び住所
- (2)債権の発生原因及び時
- (3)債権総額及び各債権者の享有する割合
- (4)出資に転換する予定の債権金額
- (5)合意発効日
- (6)紛争解決及び違約責任

このほか、「債権株式転換」にあたっては、通常の出資の場合と同様、審査認可手続及び工商登記のほか、出資検査手続、外貨管理関連手続を経る必要があります(同弁法第6条、第8条)。また、転換する債権額について分割して申請することが禁止され、一括で払い込む形をとらなければならないこととなっています(第7条)。

## 1. 景気の現状

### (1) 景気は拡大傾向

景気は、内需の拡大と外需の持ち直しにより拡大傾向にあるものの、テンポがやや緩やかになった。

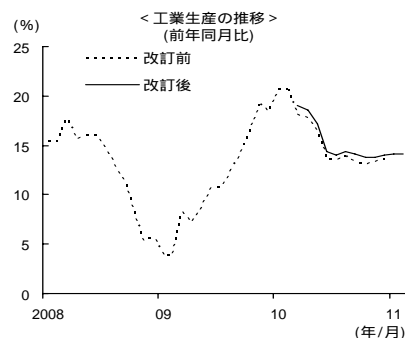
### (2) 主要経済指標の動き

内需については、固定資産投資は旺盛な国内需要と潤沢な資金供給を背景に、多くの業種で堅調な拡大が続いている。小売売上高の伸び率は低下したものの、2ケタの伸びを維持。

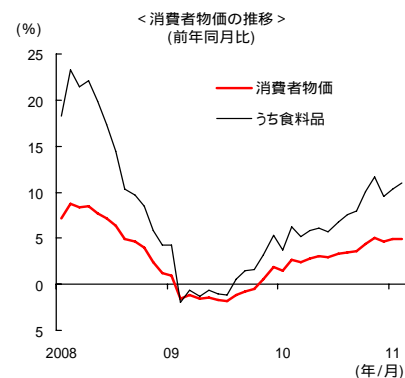
外需は減速するも高水準を維持。先進国での景気対策効果と低価格志向の強まりにより、輸出額の増加傾向は持続。

内外需の好調を背景に、工業生産は安定した伸びを維持。1~2月の工業生産は前年比14.1%の伸び。2011年以降、統計の対象が売上高500万元以上の企業から2,000万元以上の企業に変更。

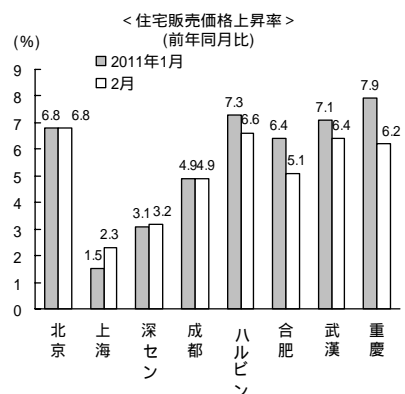
2月の消費者物価上昇率は前年同月比4.9%。a)名目賃金の上昇、b)潤沢な資金供給、c)天候不順、d)輸入価格の上昇が物価高をもたらす。2月の北京の住宅販売価格は前年同月比6.8%の上昇。上海は同2.3%の上昇。



(注)改訂前の対象は年間売上高500万元以上の企業、改訂後の対象は同2,000万元以上の企業。  
(資料)国家統計局



(資料)国家統計局



(資料)国家統計局

## 2. 最近の経済政策

### (1) 2011年の経済政策運営(3/15公表)

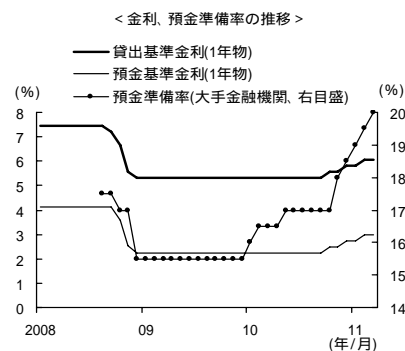
国会に当たる全国人民代表大会(3月5日から14日に開催)は、2010年12月の中央経済工作会議で決定した「積極的な財政政策」「穏健な金融政策」のもと、GDP成長率8%前後、消費者物価上昇率4%程度を2011年の経済政策の運営目標とした。

### (2) 2011~2015年の経済政策運営(3/16公表)

五中全会で採択された第12次5カ年計画は全人代で可決された。全文が新華社から発表され、年平均GDP成長率7%、GDPに占めるサービス業のシェアを4%ポイント引き上げるなど数値目標が明らかになった。

### (3) 預金準備率の引き上げ(3/18公表)

中国人民銀行は3月18日に預金準備率の0.5ポイントの引き上げを発表。同月25日から実施。物価上昇の抑制が狙い。



(資料)中国人民銀行

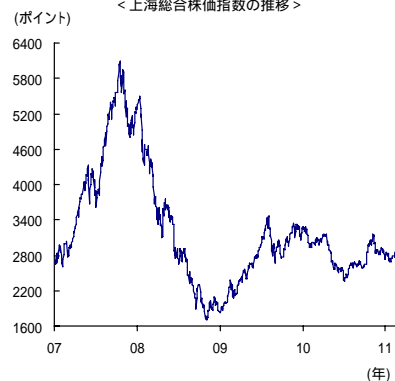
### 3. 株価・為替レートの動き

#### (1) 上海総合株価指数

3月25日の上海総合株価指数(終値)は2,978ポイントと2月末から2.5%の上昇。

3月入り直後は全人代の開催を控え、産業振興策への期待から上昇傾向で推移した。中旬は東北地方太平洋沖地震の各国経済への影響が懸念され下落に転じた。18日に預金準備率が上げられたものの、中東情勢による国際商品高の見通しが広がり、資源株が買われ、株価が持ち直した。水準は2010年10月と同等。

<上海総合株価指数の推移>



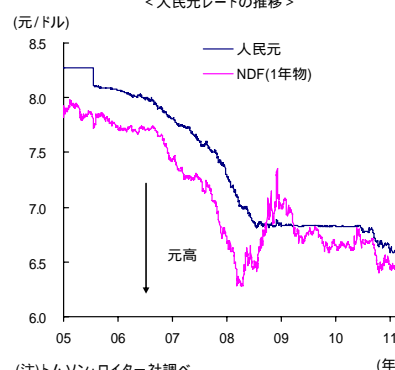
(資料)上海証券取引所

#### (2) 対米ドルレート

3月25日時点で、1米ドル = 6.558元。2月末に対して0.2%人民元高の水準。

人民元高はa)対外購買力の向上、b)元売り・ドル買い介入の抑制により、インフレを緩和するよう機能。一方、元高により、輸出品は他国にとって割高に。労働集約型産業が不振に陥れば、雇用情勢が悪化リスクも。人民銀行は労働集約型産業の元高耐性がこのところ上昇したと2011年1月に発表し、緩やかな元高容認のスタンスを維持。

<人民元レートの推移>



(注)トムソン・ロイター社調べ。  
(資料)Datastream

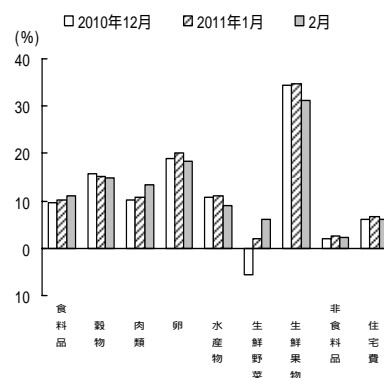
### 4. 物価・金融

#### (1) 品目別消費者物価

2月の食料品価格は前年同月比11.3%と大幅に上昇。うちわけをみると、穀物(同14.8%)、肉類(同13.3%)、卵(同18.4%)、水産物(同9.1%)、生鮮野菜(同6.0%)、生鮮果物(同31.1%)といずれも上昇。

非食料品価格は同2.3%上昇。建設材料費や家賃、光熱水道費を含む住宅費は同6.1%と大幅に上昇。

<品目別消費者物価上昇率>



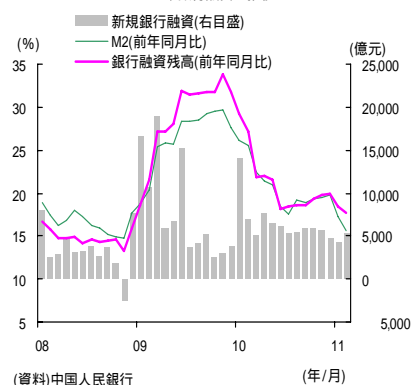
(資料)国家統計局

#### (2) M2・銀行融資残高

2月のM2は前年同月比15.7%増と1月の伸び率を1.5ポイント下回った。銀行融資残高は同16.2%増と増加幅が縮小。2月の新規銀行融資は5,356億元と1月を上回った。市場への資金供給は潤沢。

2011年のM2伸び率の目標値は16%と定められた。

<M2・銀行融資の推移>



(資料)中国人民銀行

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

2011年1月以降、都市部固定資産投資の発表を停止。新方式によると、2011年1~2月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比24.9%増の1兆7,444億元。

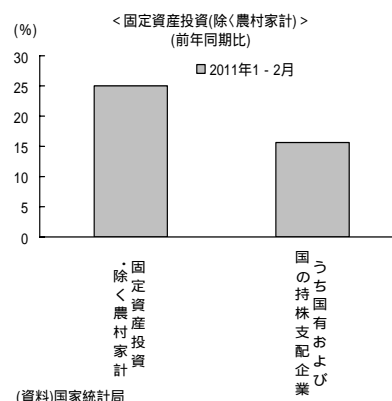
潤沢な資金供給と旺盛な国内需要により、大半の業種で堅調な拡大傾向が続いている。

(2) 新方式と旧方式

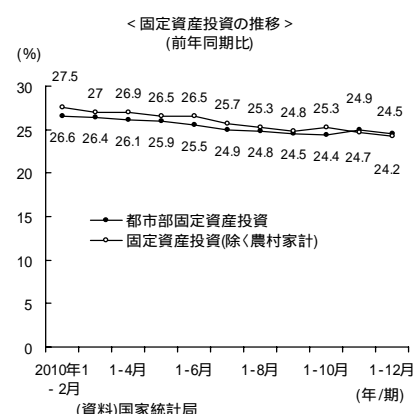
固定資産投資(除く農村家計)と都市部固定資産投資の違いは以下の2点。

- ・ 都市部固定資産投資は50万元以上の投資プロジェクトを計上。固定資産投資(除く農村家計)は500万元以上の投資プロジェクトを計上。
- ・ 都市部固定資産投資は都市部にて登記した企業、プロジェクト、行政機関、個人のa)建設投資、b)機械設備投資、c)その他投資。固定資産投資(除く農村家計)は都市部固定資産投資の対象範囲に農村企業・プロジェクトを加えたもの。

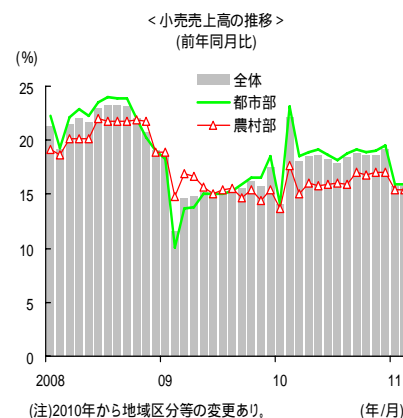
旧方式と新方式それぞれで発表される固定資産投資の伸び率に違いはあるものの、基調判断には大きな影響を与えないといえよう。



(資料)国家統計局



(資料)国家統計局



(注)2010年から地域区分等の変更あり。  
(資料)国家統計局をもとに作成

-----  
【個人消費】

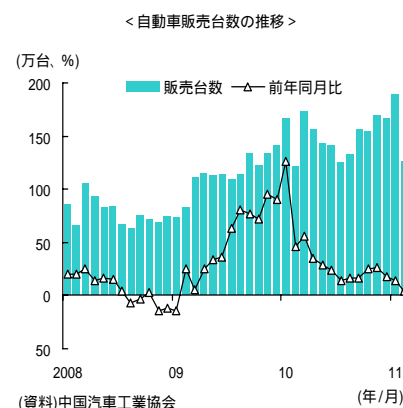
(1) 小売売上高

1~2月の小売売上高は前年同期比15.8%増と2010年12月を3.3ポイント下回った。

地域別にみると、都市部は同15.9%増、農村部は同15.4%増と伸びが低下。物価上昇により消費者マインドが悪化したものの、所得水準の上昇により2ケタの伸びを維持。

(2) 自動車販売

2月の販売台数(含む乗用車、商用車)は前年同月比4.6%増と1月に比べて9.2ポイント低下。春節日程の違いにより、2月の営業日数が前年同月に比べて少なかったことが主因。2011年入り後の自動車購入意欲は高水準。



(資料)中国汽车工业协会

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

【輸出・輸入】

(1) 輸出

2月の輸出は前年同月比2.4%増(季節調整済み前月比は 23%)。伸び率は1月を35.4ポイント下回った。

国・地域別にみると、米国向けは同 3.7%、EU向けは同 8.0%と、それぞれ1月の同34.7%増、同24.9%増からマイナスに転じた。品目別にみると、玩具と衣料品は前年同月比 10.5%、衣料品同

11.8%。カラーテレビも同3.8%と、伸び率は1月の27.1%増から大幅に低下。春節により、2月の営業日が2010年同月に比べて少なかったため、1月に輸出が前倒して集中した。このため、1月の輸出は上振れ、2月は伸び悩んだ。

輸出は1～2月に前年同期比21.3%増と、増加基調が弱まるも高水準を維持。とりわけ、携帯電話が好調。

(2) 輸入

2月の輸入は前年同月比19.4%増(季節調整済み前月比は 7%)。伸び率は1月を30.7ポイント下回る。

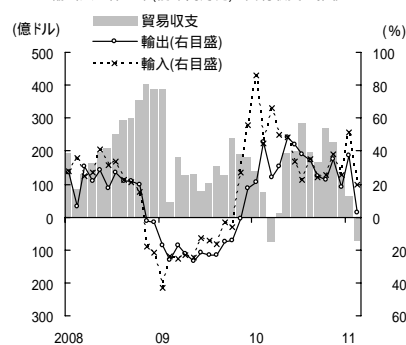
国・地域別にみると、日本からの輸入(最大の輸入相手)は同19.0%増と1月の47.3%増から増加幅が縮小。他のアジア諸国からの伸び率も低下。

輸入は1～2月に前年同期比36.6%増と強い増勢を維持。

(3) 貿易収支

2月の貿易収支は73億ドルの赤字。輸入額の増加により貿易収支は2010年3月以来の赤字に。

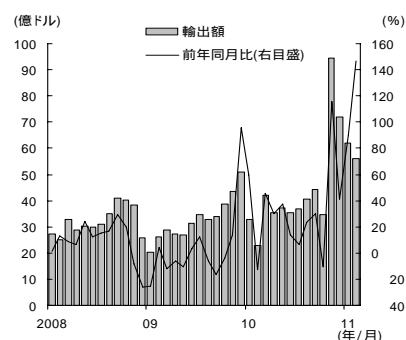
< 輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移 >



(資料)海関総署

(年/月)

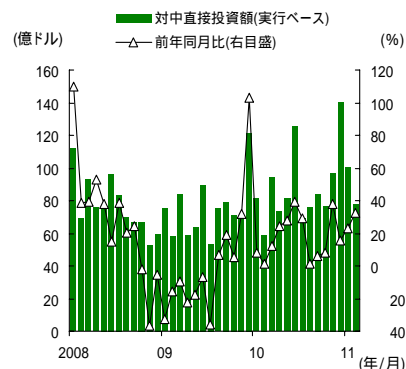
< 携帯電話の輸出額の推移 >



(資料)海関統計

(年/月)

< 対中直接投資額の推移 >



(注)銀行、証券、保険への直接投資は含まず。  
(資料)商務部

(年/月)

-----  
【対中直接投資】

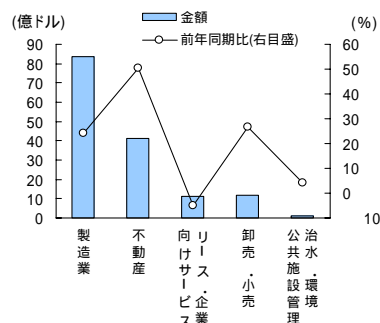
(1) 概況

2月の対中直接投資は前年同月比32.2%増。伸び率は1月の同23.4%を上回った。

(2) 業種別投資額(2011年1～2月)

大半の業種において前年同期を上回る規模で推移。とりわけ、不動産業(前年比50.5%増)、卸売・小売業(同26.6%増)、など非製造業の伸びが顕著。

< 業種別外資導入額 >  
(2011年1～2月)



(資料)国家統計局

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。



トピックス

2011年の経済政策運営

2011年の最重要課題は物価上昇抑制。足元の物価上昇は生活水準向上の足かせに。今後の政策効果が注目される。

(1) 物価上昇抑制が最重要課題

3月5日から3月14日にかけて国会に当たる全国人民代表大会が開催された。15日に発表された政府活動報告は、2011年の数値目標としてa)GDP成長率8%前後、b)消費者物価上昇率4%前後、c)都市部新規就業者900万人以上、d)失業率4.6%以内、e)国際収支状況の改善を挙げた。これらに加え、経済発展方式の転換の基礎を固めるに当たり、政府は各方面に経済構造の調整、経済発展の質・効率の向上、雇用創出・生活改善・和諧の推進に注力するよう指導することを主要目標とした。

経済成長や雇用、対外バランスおよび産業構造など各種課題があるなか、物価上昇抑制を2011年の最重要課題に設定。

(2) 消費者物価の上昇は生活水準向上の足かせに

消費者物価上昇率は2010年に前年比3.3%に達し、2001～09年までの年平均上昇率2.2%を大幅に上回った。2011年入り後も消費者物価が1月と2月にいずれも4.9%と高い伸び率を維持した。

とりわけ、食料品の価格上昇が家計の生活水準向上の足かせとなっている。中国では食品支出の家計支出に対する割合が約4割と大きい。2010年の都市部可処分所得は前年比11.3%増と大幅に高まったものの、食料品価格は同11.8%上昇した。価格の低下により自動車など耐久消費財に対する消費者の購買力が高まる一方、食料品価格の2ケタの上昇により食品に対する消費者の購買力は大きく上昇せず。

(3) 5項目の具体策

政府活動報告では以下5つの物価対策が示された。a)流動性管理の強化、b)農産物・生活必需品・生産財の供給増加、c)農産物流通の優遇や国家備蓄の放出、d)違法な価格吊り上げ行為の取り締まり、e)低所得者に対するセーフティネット等保障制度の改善。

流動性管理の強化については、年内に数回の利上げが予想されるものの、食料品価格の上昇を抑制するには他4項目に対する地方政府等の積極的な協力が求められる。

< 経済政策運営の目標と実績 >

	2010年	
	目標	実績
実質GDP成長率	8%前後	10.3%
消費者物価上昇率	3%前後	3.3%
都市部新規就業者数	900万人以上	1,168万人
失業率	4.6%以内	4.1%
政府財政バランス	1兆500億元の赤字	1兆元の黒字
M2の伸び率	17%前後	19.7%
新規銀行融資(人民元)	7.5兆元	8.0兆元

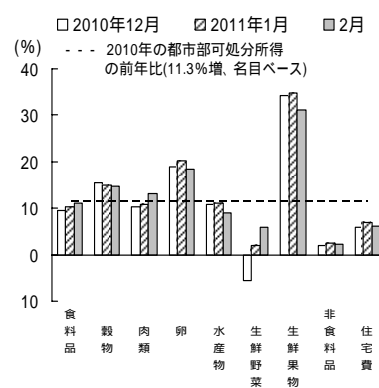
(資料)政府活動報告2010、政府予算案2010、国家統計局をもとに作成

< 経済政策運営の目標 >

	2011年 目標
実質GDP成長率	8%前後
消費者物価上昇率	4%前後
都市部新規就業者数	900万人以上
失業率	4.6%以内
政府財政バランス	9,000億元の赤字
M2の伸び率	16%
新規銀行融資(人民元)	コメントなし

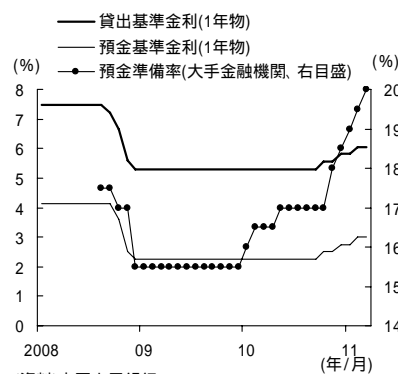
(資料)政府活動報告2011、政府予算案2011をもとに作成

< 品目別消費者物価上昇率 >



(資料)国家統計局

< 金利、預金準備率の推移 >



(資料)中国人民銀行

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# CNY - 中国人民元

インフレ圧力先送りの兆候: 年後半の人民元高加速ペースは当初の予想を超えるか

## 為替相場・政策金利予測

Apr-25	為替相場								政策金利					
	1USD=CNY				100JPY=CNY				1CNY=JPY				1年物貸出基準金利	
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q		Quarterly Range		E of Q		Quarterly Range		End of Quarter	
SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	Bloomberg	
6.5149	-	-	-	7.9232	-	-	-	12.62	-	-	-	-	6.31%	
6.4600	6.4500	6.4570	6.5430	7.5200	7.2340	8.0030	13.30	12.50	13.80	6.31%	6.56%	6.56%		
6.3600	6.3800	6.3570	6.5250	7.0900	6.8200	7.5960	14.10	13.20	14.70	6.56%	6.56%	6.56%		
6.2700	6.3000	6.2670	6.4240	6.7130	6.4580	7.1620	14.90	14.00	15.50	6.81%	6.56%	6.56%		
6.2100	6.2200	6.2070	6.2900	6.3430	6.1020	6.7810	15.80	14.80	16.40	6.81%	6.69%	6.69%		
6.1500	-	6.1470	6.2290	6.2500	6.0120	6.4440	16.00	15.50	16.60	6.81%	6.69%	6.69%		
6.0900	-	6.0870	6.1680	6.0180	5.7890	6.3130	16.60	15.80	17.30	6.81%	6.81%	6.81%		

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

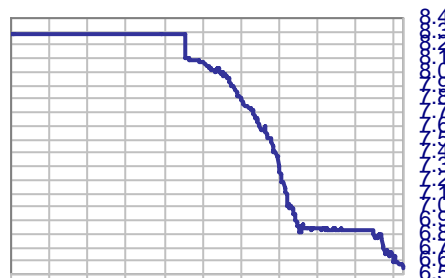
## 相場動向

USD/CNY-日足



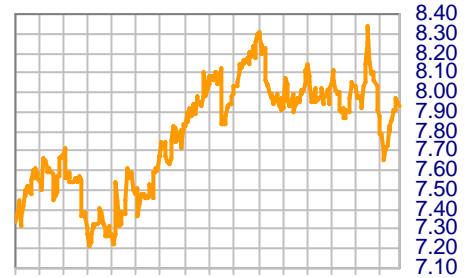
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



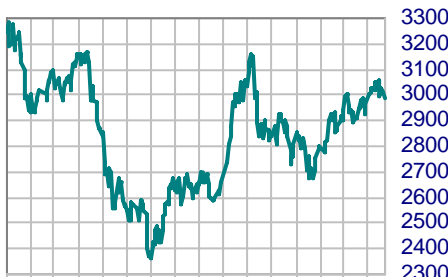
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



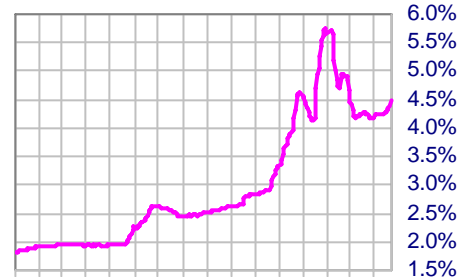
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



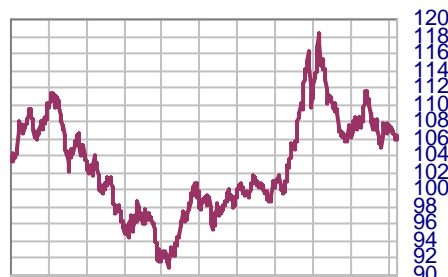
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



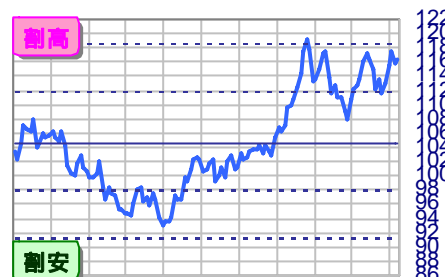
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

## コメント

国家発展改革委員会 (NDRC) はここ数週間、多岐に亘る消費財の価格統制を強化、多くの企業に対し、政治的に重要な7月1日の共産党創立90周年を前にして、今後2ヶ月間は値上げを先送りするよう要請している。こうした動きは6月までの消費者物価インフレを人為的に引き下げるとともに、7月以降に価格抑制の箍を緩めるとするならば、その後のCPI上昇率再騰にも繋がりがかねず、インフレ圧力の先送りに他ならない。そうであれば、NDRCがインフレ抑制ツールとしての人民元高加速に理解を示しつつある中で、年後半の人民元上昇ペースは筆者の当初の予想(4~5%)を上回るものとなる。

# TWD - 台湾ドル

実質実効為替相場で見ると台湾ドルは依然割安だが、少なくとも短期的には上値は限定的となるか

## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	Apr-25		35.17			2.8430		1.750%				
	End of Quarter		Quarterly Range			E of Q		Quarterly Range		End of Quarter		
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
11Q2	29.10	29.00	28.40	29.80	33.90	32.50	35.30	2.9520	2.8350	3.0800	1.875%	1.875%
11Q3	29.90	28.80	28.80	30.60	33.30	31.90	34.70	3.0000	2.8810	3.1300	2.000%	2.000%
11Q4	30.40	28.40	29.70	31.10	32.50	31.10	33.90	3.0720	2.9500	3.2050	2.125%	2.125%
12Q1	30.80	28.30	30.10	31.50	31.50	30.20	32.80	3.1790	3.0530	3.3160	2.250%	2.188%
12Q2	31.00	-	30.30	31.70	31.50	30.20	32.80	3.1740	3.0480	3.3110	2.250%	2.375%
12Q3	31.40	-	30.70	32.10	31.00	29.70	32.30	3.2230	3.0950	3.3620	2.250%	2.375%

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

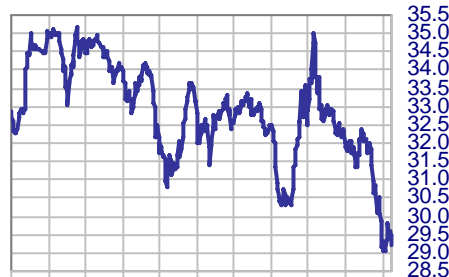
## 相場動向

USD/TWD-日足



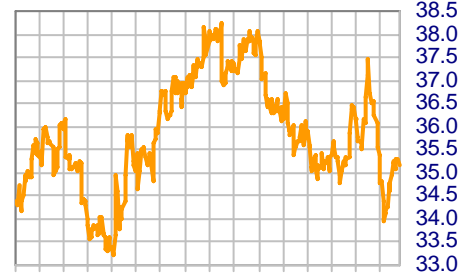
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



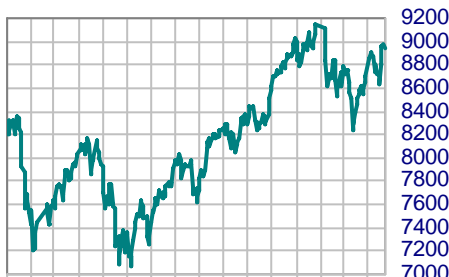
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD) -日足



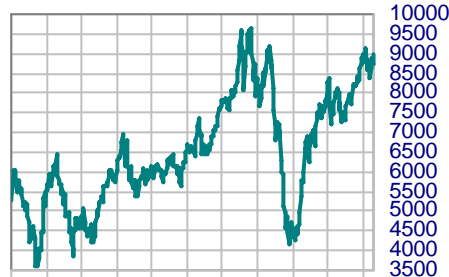
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



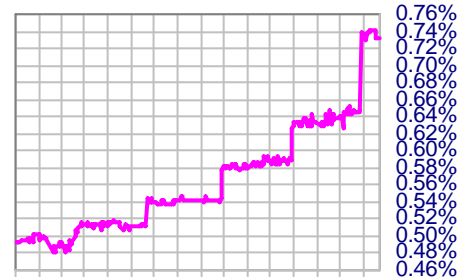
J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



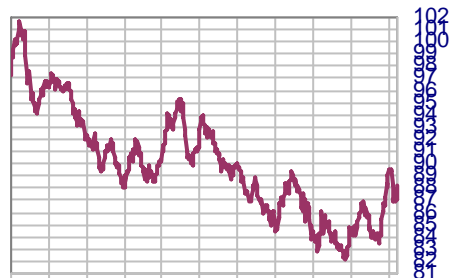
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



J F M A M J J A S O N D J F M A  
Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11  
Sources: Bloomberg

## コメント

4月25日時点で台湾ドルの対米ドル上昇率は5.0%で、地域の主要通貨におけるベスト・パフォーマーとなっている。景気一致指数が2009年2月以降、24ヵ月連続で上昇するなど、景気の本質的な力は依然強く、また、台湾ドルの実質実効為替相場は過去との比較において割安水準に留まっており、台湾ドルの上昇余地はまだ残されているようにも見える。しかしながら、中銀が執拗に米ドルの下値を買う動きを続けており、また、景気先行指数には頭打ち感が明確に見えつつあることから、少なくとも短期的には、台湾ドルの対米ドルの上昇余地が限定的となる可能性も出て来た。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さいようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# HKD - 香港ドル

シンガポール・オフショア人民元市場設立の方向: CNH市場のライバルとはならない見通し

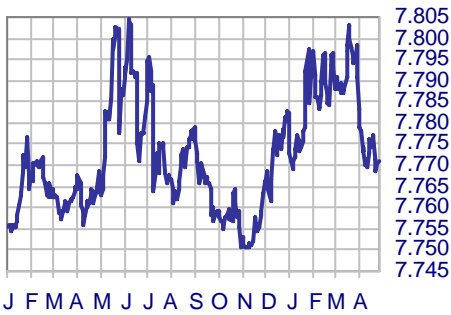
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場							政策金利			
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利			
	7.7711		-			10.58		0.50%			
Apr-25	7.7711		-			10.58		0.50%			
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		End of Quarter			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
11Q2	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.0800	8.6700	9.5460	11.00	10.50 11.50	0.50%	-
11Q3	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	8.6960	8.3030	9.1720	11.50	10.90 12.00	0.50%	-
11Q4	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	8.3510	7.9740	8.7840	12.00	11.40 12.60	1.00%	-
12Q1	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	7.9670	7.6070	8.4350	12.60	11.90 13.20	1.50%	-
12Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.9270	7.5690	8.1070	12.60	12.30 13.20	2.00%	-
12Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.7080	7.3600	8.0070	13.00	12.50 13.60	2.50%	-

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

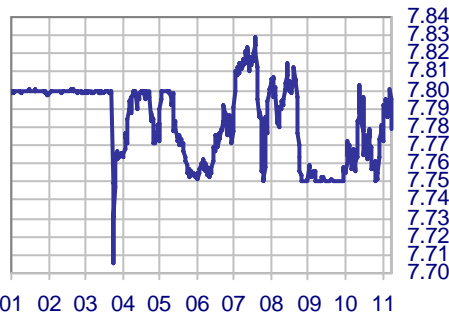
## 相場動向

USD/HKD - 日足



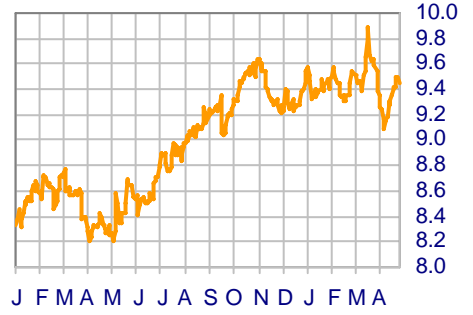
Sources: Bloomberg

USD/HKD - 週足



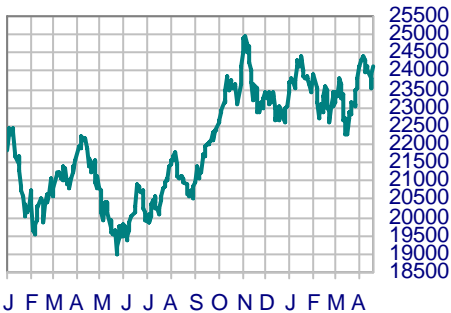
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



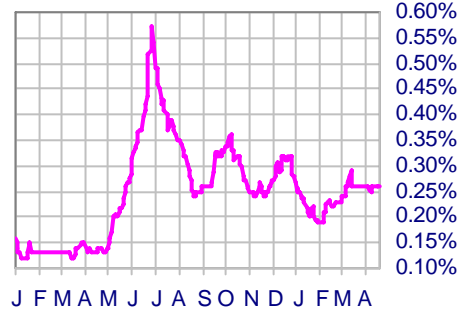
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場 - 週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場 - 月足



Sources: Bloomberg

## コメント

各種報道によると、中国政府とシンガポール政府はシンガポールにおける人民元オフショア取引を認める方向で最終調整に入った。中国大手国有銀行の一行が決済銀行として指定される見込み。しかしながら、中国・シンガポール間の貿易量は中国・香港間のそれと比べて格段に小さいこと、シンガポールにおける人民元流動性は香港市場対比極めて限定的であること、何よりも、香港が中国の一行政地域であるのに対し、シンガポールは海外の一国に過ぎないこと等を勘案すれば、シンガポール・オフショア人民元(CNS)市場は同香港(CNH)市場のライバルとはならない見通し。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。