



SMBC CHINA MONTHLY

第80号

2012年2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 >

経済トピックス	2011年通年の実質 GDP 成長率は +9.2% 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也……………2
経済トピックス	中国の注目消費ビジネス(6) ~ 季節の贈答品 ~ 日本総合研究所 総合研究部門 研究員 上田 真弓……………3~4
経済トピックス	注目される中国医薬品マーケットの動向 三井住友銀行(中国)企業調査部 アナリスト 于 甦鳴……………5~6
制度情報	来料法人転換優遇措置の延長について Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………7~8
上海現地レポート	外商投資産業指導目録の改正について 上海勤瑞律師事務所 律師 孫毓琦 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳……………9~11
マクロ経済レポート	中国経済展望 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一……………12~15
金利為替情報	中国人民幣元 台湾ドル 香港ドル 三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) シニア・エコノミスト 吉越 哲雄……………16~18

経済ピックス①

TOPICS

SMBC China Monthly

2011年通年の実質 GDP
成長率は+9.2%

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

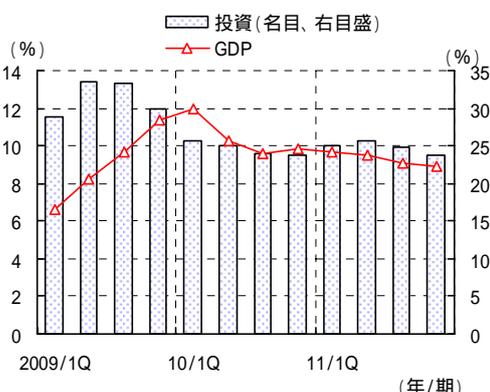
10～12月期は8.9%成長

2011年10～12月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+8.9%と、09年4～6月期以来の8%台に減速しました(右上図)。通年では前年比+9.2%となり、2010年の実績を1.2%ポイント下回りました。

需要項目別にみますと、外需が減速の主因として指摘できます。輸出の伸び率は低下傾向にあり、12月は前年同月比13.4%増でした。とりわけ、最大の輸出相手であるEU向けは顕著に鈍化しています。12月(前年同月比7.2%増)の伸び率は、11月(同5.0%増)を若干上回りましたが、2カ月連続の1桁台にとどまりました。

内需については、固定資産投資(除く農村家計)が前年比23.8%増と、高水準の拡大ペースを維持し、経済成長を下支えしました。また所得の増加等を背景に、小売売上高は前年比17.1%増と、比較的堅調に推移しています。ただし、喚起措置が縮小された品目に限ると、伸び悩みも表面化するようになりました。例えば、2011年の年間自動車販売台数は1,850万台と3年連続の世界一となりましたが、前年比2.5%増にとどまり、13年ぶりの低い伸びでした。2011年の「家電下郷」(農村部での家電購入奨励措置)による対象家電の年間販売額は前年比53.1%増を記録しましたが、同措置が一部の省において期限(11月末)を迎えたこともあってか、12月は前年同月比17.9%減と減少に転じています。

< 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

全国金融工作会議、リスク防止を優先

景気の減速が続くなか、全国金融工作会議が2012年1月6～7日に開催されました。この会議は1997年以降5年に1回のペースで開かれており、金融システムの改革等が議論されます。今回の場合、温家宝首相の演説から、人民元の資本取引自由化や上海の国際金融センター化の推進なども盛り込まれましたが、当面の重点はリスク防止に置かれたと判断できます(右下表)。2012年の金融政策運営方針として掲げた4項目の内、株式市場改革以外の3項目が景気失速あるいは金融システムリスクの防止に関連した事項であったことは、その証左といえるでしょう。

温首相は、資金調達規模を合理的な伸びに保つよう求めるとともに、国家重点プロジェクトや中小企業向けの融資強化などにも言及しました。半面、融資を抑制すべき業種は明示されていません。過度な緩和による新たなリスクが生じないよう、金融当局の適切な政策運営及びリスク管理が求められます。

< 全国金融工作会議 >

言及事項	主な内容
問題点	金融機関のコーポレートガバナンスとリスク管理、金融監督管理能力などの面で一層の改善が必要
今後一定期間の改革と発展に向けて	経済社会の発展のために、より多くの質の優れた金融サービスの提供、金融監督管理機能の強化、地方政府の債務リスクの防止、対外開放(人民元の資本取引自由化の緩やかな実現等)の推進など、8項目を中期の方針と
2012年の金融政策運営方針	穏健な金融政策の実施、貸出構造の転換、株式市場改革、経済情勢を踏まえた事前の対策を通じて、経済・金融のリスクを防止という4項目を提示

(資料)中国政府公式サイトなど

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

TOPICS

SMBC China Monthly

中国の注目消費ビジネス(6)
～季節の贈答品～

日本総合研究所 総合研究部門

研究員 上田 真弓

E-mail: ueda.mayumi@jri.co.jp

中国では、日本同様に季節の節目に贈り物をする習慣があり、日本以上に重要視されています。特に、春節(旧正月)前の1月は、日本のお歳暮シーズンである12月同様、あるいはそれ以上に、ギフト市場が盛り上がる時期です。今回は、中国で注目される消費ビジネスとして、季節の贈答品市場を取り上げました。

季節ごとに贈られる贈答品

中国で特に多く贈答品が贈られる季節として、中秋節(旧暦8月15日)と春節(旧正月)があります。中国では「贈り物をする」ということは、ただ単にお礼ということだけではなく、ビジネスや人間関係を円滑にするためや、様々な目的を達成するためなど、伝統的に重要な意味を持つと言われていています。

日本では、たとえ相手の嗜好などを考えた上で選んだとしても、謙遜して、「つまらないものですが」と言いながら渡すことがよくあります。しかし、中国での贈り物は、相手の事を一生懸命考えて、最も良いと思うものを贈ることが前提であり、渡す際に「あなたのことを考えて、一番良いと思うものを選びました」とか「何軒もお店をまわって、最上のものを探しました」などと強調します。

贈るものも、日本のように、いくつあっても困ることはない(と思われる)石鹸や洗剤、食用油といった日常使われる品物ではなく、奢侈品・豪華品が多く見られます。包装もきちんとして、簡素化が進む日本とは異なります。

中秋節に贈られる代表的な品物は、なんといっても「月餅」です。最近では、伝統的な月餅だけでなく、海鮮風味のものや、ケーキ店・アイスクリーム店の洋風月餅なども出回るようになりました。依然として不動の地位を占めている月餅ですが、近年、変化が見られます。あまりにも多くの月餅が出回るため、「飽きた」とか「食べきれずに捨てた」と言う声も聞かれ、他の品物、例えば果物などを付け足して贈ることも多く見られます。

筆者の知り合いの20代の中国人女性は、この季節にあまりにも多くの月餅をもらうことにうんざりし、「月餅はあまり好きではない」と言っています。若年層の感覚の違いが感じられる言葉です。月餅はどちらかという高齢者に喜ばれるものであり、従来の贈り物の習慣は、今後急速に変わるのではないかと考えられます。

ちなみに、中国では縁起を担ぐため、数字は偶数、八(「発」と発音が同じで、発財(財産が増える)のイメージを喚起)、九(「久」と発音が同じで、長生きのイメージを喚起)、色では、紅や金が好まれます。一方、以下のようなものは、贈り物として避けられます。数字や色が呼び起こす意味が日本と異なるため、贈答品市場への進出を考える上で注意が必要です。

図表 中国で避けられる贈答品の例

品目	避けられる理由
梨、靴、傘、置時計	発音から避けられる。梨 ^{注1} (=離)、靴(=邪)、傘(=散)、置時計 ^{注2} (時計を贈る(=送終:死を看取る))
洗剤、せっけん、食用油、タオル等	日常で使用するものは、好まれない
黄色(結婚祝・商談)、緑色の男性の帽子	黄色は「お流れになる」、緑色の男性の帽子は「貞節を守らない妻を持った夫」を意味することがある
亀の模様	亀は「妻の不貞を知らない夫」を意味することがある

(資料)日本総合研究所が作成

(注1)紅いりんごは、縁起の良い食べ物として好まれる。

(注2)腕時計は贈り物として問題ない。

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。

ビジネスで利用される贈答品

春節(旧正月)での贈り物は、年々豪華になっていると言われます。贈り物は、個人が家族や親戚、友人などへする場合と、会社が取引先などへする場合に大別できますが、春節は日本のお正月同様に家族や親戚が集まる大事な場であり、特に帰郷する人のお土産に多大な期待が寄せられます。

昔は訪問時に手ぶらで特に問題はなく、手土産としては、餡やヒマワリの種、マントウ、揚げパンなどのちょっとした菓子程度で良かったと言われます。しかし、1980年代の改革後に贈り物のグレードが上がり、高級食材や酒、タバコなども贈られるようになり、さらに最近では、デパートの商品券やプリペイドカード、現金などが増えています。

中国では、春節前に取引先を挨拶回りする習慣があり、その際、日本同様に自社のロゴが入ったノベルティを持っていくことが多く見られますが、直接現金やプリペイドカードなどを渡すこともあります。

こういった年々過剰で豪華になるギフトに対して、中国政府は、汚職などをなくすことを目的に、「腐敗撲滅キャンペーン」に力を入れています。

このような背景もあり、お世話になった役人などに対して公的な場で贈答品を渡すことは、あらぬ疑いをかけられる恐れがあり、人目を避けて贈るといった配慮がなされています。

若年層に負担が大きい土産の習慣

個人が行う贈答品の習慣にも変化が現れはじめています。中国ではここ数年、「恐帰族」と呼ばれる人々がメディアで注目を集めています。都市部の大学や企業などに在籍している農村出身の若者で、春節時に故郷へ戻らない人々を指します。日本とは比較にならないほどの長時間にわたる帰省ラッシュや、家族や親戚が集まる実家での様々なしきたりや小言(特に結婚に関して)、あるいはこういった人々への手土産などの、経済的・精神的な負担を避けることが主な理由です。

このような背景には、有名大学を卒業しても定職に就くことができないため、経済的に苦しい生活を送る若年層が年々多くなっていることがあります。彼らは、基本的に生活することで手一杯であり、帰郷するための交通費を辛うじて賄っても、都会の珍しい土産品を待ち構える家族や親戚、あるいはお年玉を待ちわびる子供たちのために多額のお金を用意することができません。若年層は、こういった経済的負担が大きい春節時の帰郷や贈答品の習慣が重荷になって、帰りたくても帰れないのです。

ただ、こういった若者に対して、メディアなどが家族や親戚の団らんのために帰郷を勧める呼びかけをしています。また、近所への面子を保つために、両親が費用を負担して、子女を春節時に帰郷させるケースも見られます。

贈答品市場は、中国では注目市場と言えますが、上述したように、今後の中核となる若年層の意識や価値観が変わりつつあるため、転換期にあると考えられます。今後、従来の贈答品に限定されない新たなギフトとして、バラエティに富んだ贈り物や習慣が現れてくることも予想されます。

中国における贈答品市場には、日本以上に「相手の事をよく考えて贈る」という習慣があるため、日本から進出する際には、中国の社会情勢の変化を見据えた上で、「誰が、どのような目的で、誰に贈りたいのか」という視点で、商品を検討することが重要です。

中国医薬品市場の動向

- 中国の医薬品市場は年率+20~30%の高い成長が続いており、今後も人口増加や少子高齢化に加え、公的医療保険給付率の引き上げ、農村部等の末端医療機関の整備も進展¹するとみられ、医薬品の処方件数は増加していく見通しです。
- 政府当局は医療費抑制のため薬価引き下げを進めていますが、所得水準の高い沿岸部を中心にがん等の高度医療へのニーズは高まってきているほか、民間医療保険の普及に伴い高単価の医薬品市場も拡大するとみられ、今後も年率+20%近くの成長を維持し、2015年までに日本を抜いて世界第二位の市場になると期待されています。

国際基準への適応

- 一方で、中国は制度や産業インフラ等の面で特殊性を有しており、現地で事業展開している外資メーカーが直面する課題も少なくありませんでしたが、足元では徐々に国際基準への適応が進んでおり、業界でも、「外資系メーカーにとっての事業環境は改善しつつある」と評価する声が増えてきています。具体的には以下の通りです。

(1) 知的財産権保護制度

- 中国の知的財産権保護制度は、これまで三度に亘る特許法の改正等を経て明文上は先進国並みの水準まで整備されてきました。一方、権利保護を管轄する国家知識産権局と、医薬品の承認を管轄する国家食品薬品监督管理局(SFDA)との情報共有体制が不十分なことから、未だ特許期間中にも拘わらず模倣品が出回ることもあります。
- 尤も、最近では政府当局が知的財産権保護の厳格化に注力している中、「知的財産権を争点とした地場企業との裁判で、外資系メーカーが全面勝訴する事例も増えてきている」との声も聞かれ、今後は実務面でも制度の厳格適用が徐々に進展していく見通しです。

(2) 医薬品承認制度

- 中国の医薬品承認制度の下では、海外での治験結果の活用が殆ど認められなかったほか、医療行政当局に審査ノウハウを有するスタッフが少なく、承認まで時間を要する等、外資系メーカーは中国事業を展開する上で大きな課題に直面していました。
- 尤も、足元で当局は新薬の承認に関する規程等を先進諸国の水準に近付けるべく制度改定に取り組んでいるほか、審査のスタッフ数も積極的に拡充しています。この結果、中国の医薬品承認制度の国際基準への適応は早いペースで進んでいます。

(3) 研究開発インフラ

- これまで外資系メーカーの研究開発拠点は先進諸国を中心に展開されてきましたが、中国は人口が多く臨床試験の被験者が多いほか、海外から帰国した医薬系大学出身者が多くの研究開発センターに就職していること、GLP²は国際基準並みに整備されつつあること、等から、「研究開発インフラは10年経てば先進国並みに整備される」といわれ、今後は研究開発拠点としての位置付けが高まってくるとみられます³。

¹ 中国政府は、国民全体に基本的医療サービスを提供することを目指し、09/4月に「健康中国2020」を発表、公的医療保険加入者の拡大や医療保険の給付範囲拡大、末端医療組織の整備等を進めている。

² Good Laboratory Practiceの略で、医薬品の安全性に関する非臨床試験(動物実験等)の実施基準。

³ 既に中国に研究拠点を有する医薬品メーカーからは、「日米等の研究拠点と比較しても、中国の拠点は有用な実績を挙げている」との声が聞かれている。

プレゼンスを高める欧米系医薬品メーカー

- 欧米系メーカーの多くは、研究開発拠点の現地化に加え、基礎研究のうち研究成果の創出が見込まれる地場大学や研究機関等に助成金を拠出すること等により政府当局との関係構築を図っているほか、空白地帯の疾患領域等、自社では手掛けていない分野においては、市場環境や地場系メーカーの競争力も踏まえつつ、同業他社との提携等を通じて製品ラインアップの拡充を進めています。
- 更には、人材面でみても、中国では営業力のポイントとなるMRを中途採用するケースが多い中、欧米系メーカーは新卒採用した人材を地道に教育しつつ、ロイヤリティの高いスタッフを揃えて陣容拡大を進めてきた結果、高い営業力を確保しています。

日系メーカーの事業推進上のポイント

(1) 政府機関との関係構築

- ジェネリック医薬品が8割を占める中国市場では、新薬の特許期限が到来すると直ちに地場系ジェネリック医薬品メーカーにシェアを奪われることから、他地域での新薬上市後、極力早い段階で中国でも上市承認を受け、独占販売期間を長く確保することが肝要です。
- また、中国では政府主導で“不定期、且つ大幅な”薬価引下げが進められていることから、政府からの要請の強い研究開発拠点の現地化等を進めつつ当局との良好な関係を構築し、新薬のスピーディな承認や既存薬価の引下げ幅抑制等の働きかけができる関係を構築しつつ、製品ラインアップの拡充を図ることが重要とみられます。
- 加えて、学術機関や研究機関と提携するほか、地場系CRO（医薬品開発受託企業）を積極的に活用することにより、極力短期間に新製品を上市させ、効果的に製品ラインアップの拡充を進めることが可能となると指摘する声も聞かれます。

(2) 研究拠点の現地化

- これまで日系メーカーは、現地の研究人材が思うように揃えられなかった上、技術流出の懸念もあったこと等から、研究拠点の現地化には積極的ではありませんでした。尤も、足元の中国では基礎研究インフラや知的財産権保護制度の整備が進展していること等から、今後は政府当局との関係構築や新薬上市スピードの短縮等を図るべく、基礎研究拠点も含めた機能の現地化を速やかに検討する必要があるとみられます。

(3) 販売力の強化

- 中国では日系メーカーが持つ効用の高い医薬品ではカバーし切れていない疾患領域が多く残存しています。また、これまで沿岸部都市を中心に販売を進めてきたことから、病院の新設が進む内陸都市部に未開拓の市場は多い状況です。こうした中、製品ラインアップの拡充は勿論、未開拓市場を他社に先駆けて捕捉すべく、地場系メーカーの有する販路やMRの確保等を狙った提携の有効性を指摘する声も増加しています。

今後の趨勢

- こうした業界環境下、中国事業で先行する欧米系メーカーは地場系メーカーとの提携等を活用しつつ新たな疾患領域等の捕捉を着実に進めており、日系メーカーからは、「欧米他社が捕捉した市場を切り崩すことは容易ではなく、今後1-2年の間に事業規模を拡大することが重要」との声も聞かれています。
- 今後も高水準の成長が期待される中国医薬品市場において、日系メーカー各社は拠点新設や他社との提携といった事業規模の拡大に向けた取り組みを一層積極化してくるとみられるだけに、参入各社が打ち出す事業戦略が注目されます。

制度情報

TOPICS

SMBC China Monthly

**来料法人転換優遇措置
の延長について**

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

来料法人転換優遇措置の延長について

2011年11月14日、財政部・商務部・税関総署・国家税務総局から「来料加工企業の法人転換に関する輸入設備税収政策に関する問題の通知(財関税[2011]66号)以下、新通知」が公布され、法人転換に関する優遇措置の延長が認められました。

1. 新通知の内容

新通知では、以下の内容が定められています。

2011年7月1日～2012年12月31日に、来料加工廠が、外国企業(加工委託者)から受け入れている全ての無償提供設備を現物出資する形で法人転換する場合、輸入段階の関税・増値税の追納を免除する。

2009年7月1日～2012年12月31日に、当該企業の全ての無償提供設備を、同一出資者が既に設立した法人に移管する場合、輸入段階の関税・増値税の追納を免除する。

2008年9月9日～2009年6月30日の期間に、既に来料加工廠が法人転換を行っており、設備の移管が行われているが、監督解除が未了である場合、これを資本転換する事を認め、関連する輸入段階の関税・増値税の追納は免除する。

尚、何れも、対象となる無償提供設備は、2008年12月31日以前に登録した加工貿易契約で、2009年6月30日以前に輸入通関が行われているものに限定されます。

また、免除される関税・増値税は、本来であれば、新法人に対する現物出資時(税関監督解除時)に必要な、輸入時点で留保された関税・増値税であり、監督期間(5年)未経過分(3年使用済の場合は2年。但し、月割計算)に相当する金額となります。

2. 新通知の意義**優遇期限の延長**

広東省内の来料加工廠の法人転換方針が出されたのは、2008年9月9日(粵府[2008]69号)その後、転換を促すための優遇措置として、商務部・税関総署が2011年6月30日迄の時限優遇措置を認めました(財関税[2009]48号・税関総署公告2009年62号)。新通知は、その期限を、2012年12月31日まで延長するものです。

2011年8月2日付に公布された「珠江デルタ地域に全国加工貿易レベルアップのモデル地区を建設する事に関する指導意見(商産発[2011]269号)」では、来料加工廠の法人転換に際しては、設備転廠方式を認めるとのみ規定されていまして、転換時の無償提供設備の保税移管措置は、期間制限なく認められると期待されていましたが、新通知により、2012年12月31日の期間に制限された事となります。

状況毎の対応

1 - は、以前の優遇期限(2011年6月30日)経過後に、新規で組織変更(来料加工廠をそのまま法人転換)する場合における、無償提供設備の現物出資に関する優遇措置です。

1 - ・ を合わせると、2008年9月6日～2012年12月31日となりますが、これは、広東省が来料加工廠の法人転換方針を打ち出した時点(2008年9月6日)以降に行われ

た組織変更であれば、既に、組織変更が完了している（設備の移管が行われている）場合でも、優遇措置の対象とする事を意味しています。

新通知の記載だけでは、各々該当するケースが明確に読み取れませんが、基本的には、対象となるのは以下の事例となります。

1) 来料加工廠と新設法人を併存させているが、来料加工廠の業務を全て新設法人に現物出資して、来料加工廠を閉鎖する場合。

2) 来料加工廠を既に閉鎖しており、無償提供設備は、新設法人に対する無償提供設備に切り替えているが、これを、現物出資に転換する場合。

従来は、操業を止めない組織変更（来料加工廠を、そのまま法人転換する場合）しか優遇措置の対象とされていませんでしたが、1)により、既存法人に対する営業移管形式でも優遇措置の対象とする事が認められた事になります。

2)に関しては、実務的に見てみると、（加工廠ではなく）法人に対する無償提供設備の提供は、税関の許可を取得する事が困難で、この措置の恩恵を享受できる企業は極めて少ないものと思われます。

政策と優遇措置の連続性を持たせるためには、優遇措置が打ち出されていない時期に、関税・増徴税を追納して設備を移管した企業に対する救済措置が取られるべきですが、新通知にはこの内容は織り込まれていません。

3. 法人転換に関する今後の展望

法人転換の意思決定を、2011年6月30日（意思決定財関税[2009]48号・税関総署公告2009年62号による時限優遇措置）までに行う事ができなかった来料加工廠にとって、今回の優遇措置延長は朗報と言えます。

今回の措置は、無償提供設備の免税移管に関するものですので、使用している無償提供設備が税関監督期間（5年間）を満了している場合は、理屈としては、2012年末という法人転換期限を意識する必要はない事となります。

但し、優遇期限が、広東省の転換作業完了目標と整合性を取る形で2012年末までとされたのは、法人転換の早期完了の意思表示と考える事ができます。

これを超過した場合、来料加工廠に対する規制強化、例えば、内陸移転要請や、ここ数年噂されている加工賃に対する増徴税課税開始などが開始される可能性もないとは言えません。

筆者の私見ではありますが、現時点で組織転換を開始していない加工廠は、早めの転換作業を開始した方が安全と言えます。

上海現地レポート 外商投資産業指導目録 REPORT の改正について

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 孫毓琦

弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳

E-mail: sunyuqi@qinruilaw.com

E-mail: ina@cast-law.com

はじめに

2011年12月24日、国家發展改革委員会及び商務部より「外商投資産業指導目録」の改正版(以下「新目録」といいます。)が發布され、2012年1月30日より施行されました。

外商投資産業指導目録は、周知のとおり、外商投資プロジェクト及び外商投資企業の審査認可の指導及び関係政策適用の根拠となるガイドラインであり、1995年に初めて制定されました【¹】。今回の改正は、2007年改正版【²】(以下「07年版目録」といいます。)以来5度目の改正となります。

中国に進出する外国企業にとって、投資するプロジェクトが奨励類の認可を取得できれば、(近年はその優遇範囲が縮小しているものの)その輸入する自家用設備の関税免税、中西部地区の場合における企業所得税減税といった税制優遇措置が受けられる可能性がある反面、プロジェクトによっては中国企業との合弁強制や出資持分比率に制限が加えられており、またそもそもプロジェクトが禁止されている場合もある等、目録の内容は、外国企業の対中戦略に大きな影響を与えうることになります。以下では、今回改正された新目録の内容を概観し、初歩的な実務上の留意点について述べさせていただきます。

なお、具体的な変更内容が必要な場合は、本誌発行元である三井住友銀行 グローバル・アドバイザーズ部へご連絡いただければと思います。

新目録の改正内容

新目録發布直後である2011年12月31日に行われた国家發展改革委員会の担当責任者による記者会見【³】によれば、新目録の改正は、第12次5ヵ年計画「綱要」の具体化の貫徹、WTO加盟時の承諾の厳格な履行、国内政策・法規との連結の強化、産業構造の優化・グレードアップの促進、という4つの原則に基づき行われています【⁴】。これらの原則に基づく具体的な方針及び変更内容は次のとおりです。

対外開放の更なる拡大

新目録に記載されている具体的なプロジェクト数は全473条目であり、類別では奨励類が354条目、制限類が80条目、禁止類が39条目となっています。これは07年版目録に比べて、奨励類で3条目増、制限類で7条目減、禁止類で1条目減であり、前回改正時に比べるとその増減は小幅ですが【⁵】、一方で奨励類のうち50条目近くの既存条目が削除されており、その条目の「入れ替え」が行われた形となっているといえます。

また、条目そのものの増減のほか、奨励類及び制限類において存在していた外資の出資比率制限が置かれた条目が11減少したという点も注意を引きます。この点も対外開放拡大の一環としての措置であると見受けられます。

¹ 国家計画委員会/国家經濟貿易委員会/対外貿易經濟合作部 1995年6月28日發布。

² 国家發展改革委員会/商務部、2007年10月31日發布、2007年12月1日施行。

³ http://www.gov.cn/gzdt/2011-12/31/content_2034603.htm

⁴ 2012年1月18日に行われた商務部の新聞發布会においても、同部スポークスマンである潘丹陽氏により、同趣旨の内容が概括されているといえます

(http://www.gov.cn/xwfb/2012-01/18/content_2047861.htm、<http://news.163.com/12/0118/15/7O2FK0R800014JB5.html> 等参照)。

⁵ 前回の改正時(2007年)は、前々回に比べて奨励類が94条目という大幅増でした。

製造業の改造・引き上げの促進

高度・先端の製造業を、外商投資を奨励する重点分野と位置づけ、外国投資家が新技術・新工芸・新材料・新設備に投資・使用し、伝統産業を改造・グレードアップさせることを促進することとしています。これにより、紡織・化学工業・機械製造等の分野において新製品・新技術に係る条目が増加しています。

一方で、中国国内における自動車産業の健全な発展というニーズを考慮し、自動車完成車の製造・自動車研究開発機構の建設が奨励類から削除されています。また、一部の産業については生産能力過剰、盲目的な建設の重複といった問題を抑制するため、多結晶シリコン、ガス化学工業等の条目が奨励類から削除されています。

戦略的な新興産業の育成

国際的に戦略性の高い新興産業の発展の機会を確保するため、外国投資家による省エネ・環境保護、新世代情報技術、バイオ、高度・先端装備の製造、新エネルギー、新材料、新エネルギー自動車等の産業に投資することを奨励し、中国が国際的な産業転換を請け負うレベルを向上させ、国際的な協力・競争における新たな優位性を育成するものとしています。この方針に基づき、今回の改正においては、新エネルギー自動車の主要部品、次世代インターネットシステム設備の製造等が奨励類に追加されています。

サービス業の発展促進

外商投資のサービス業を積極的に誘致することにより産業構造調整の推進を図るため、外国投資家による現代サービス業への投資を奨励しています。今回の改正においては、サービス業の条目が奨励類においても比較的的重点的に追加されており、新条目には機動車充電ステーション、ベンチャー投資企業、知的財産権サービス、職業技能養成・訓練に関する業務が含まれています。このほか、外商投資医療機構、ファイナンスリース会社の設立等が制限類から削除（許可類に変更）されています。

地域の協調的発展の促進

上記のような対外開放拡大の基本路線が継続される一方で、東北地区・中西部地区の発展を図るため、第12次5ヵ年計画の「綱要」に謳われた「西部大開発」の促進、東北地区等における伝統的工業基地の全面的な振興等を目的として、今回の改正において、一部の条目が奨励類から削除されています。これらの条目は、中西部地区における産業に優位性を持たせるため、「中西部地区外商投資優勢産業目録」【⁶】の改正時に考慮されるものとされています。

留意点

今回の外商投資産業指導目録の改正による既存プロジェクトへの影響について、前出の国家発展改革委員会の担当責任者による記者会見等によれば、外商投資プロジェクトに対しては核准（審査承認）時の政策が執行されるため、新目録の施行（2012年1月30日）前は07年版目録が、施行後は新目録がそれぞれ執行されます。そこで、新目録施行前に核准済みのプロジェクトの実施自体については、目録改正の影響を直ちに受けるといったことはないと思われまます。しかしながら、同担当者からは、新目録施行前に核

⁶ 中国の中・西部地区及び東北地区に設立された外商投資企業を優遇し、同地区への投資を奨励するための目録であり、現在は2008年改正版（国家発展改革委員会、商務部令第4号、2008年12月23日発布）が最新となっています。

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。

准済みのプロジェクトであっても、その施行後に増資、出資持分譲渡又は海外市場への上場等がなされる場合には新目録(新目録)の規定が適用されるとのコメントも出されていることから、上記のような場合には改正の影響を受けることとなります。したがって、新目録で制限類に分類されたプロジェクトについてはその核准基準が厳格化し、また禁止類に分類されてしまったプロジェクトについては、そもそも増資や出資持分譲渡が行えなくなるということになるため、注意が必要といえます。

また、新たに禁止類に分類されたプロジェクトについては、将来経営期間が満了した場合に、延長が認められないであろうと思われる点にも注意が必要です。

このほか、一般的に言って、外商投資産業指導目録に記載されている条目は、それぞれ文言が極めて抽象的です。そこで、あるプロジェクトが目録上の当該条目に属するの否かについては、最終的にF/S報告書等を踏まえた当局の認定を待つ必要があるといえます。今回の目録の改正に伴って、自社のプロジェクトについて分類の変更があったかといった点や、どのようなプロジェクトが奨励類に属することになったか等について関心を持たれる方は多いと思われるますが、これらに関する判断は自ら行うのではなく、中国律師等の専門家に相談される等、できるだけ慎重な態度で臨むべきであろうと思われます。

1. 景気の現状

(1) 景気は拡大傾向

景気は、堅調に推移しているものの、拡大テンポがやや緩やかに。2011年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比8.9%と7～9月期から0.2ポイント低下(季節調整済み前期比は2.0%増)。

(2) 主要経済指標の動き

内需の拡大ペースは減速。固定資産投資の伸び率は、a)金融引き締め政策、b)公共投資急増の反動により、2011年5月をピークに低下。もっとも、減速は限定的であり、依然として高水準の拡大。工業生産の先行指標であるPMI新規受注指数は12月に持ち直し、リーマン・ショック後のような急低下は見られず。

外需は高水準を維持してきたものの、減速の兆し。ユーロ圏景気の減速を背景に、EU向け輸出は弱含み。

工業生産は12月に前年同月比12.8%増と、11月から0.4ポイント上昇し、比較的高い拡大ペースを維持。

CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。12月は前年同月比4.1%と、上昇幅は11月から0.1ポイント縮小。

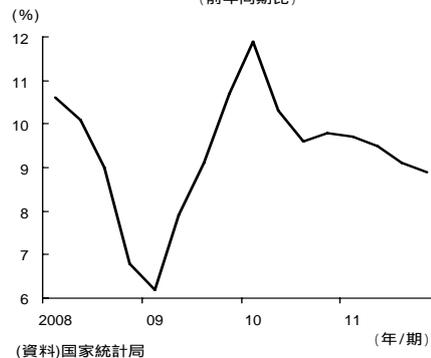
2. 最近の経済政策

(1) 中立的な金融政策を継続

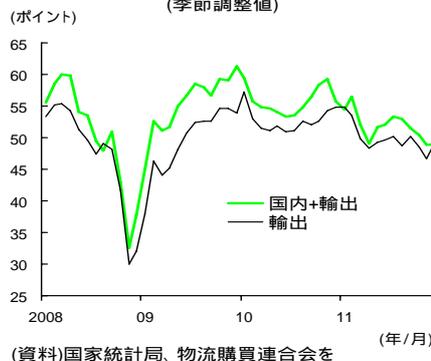
政府は利上げや預金準備率の引き上げなど金融引き締め政策を実施してきたものの、2011年8月末に発表された預金準備金の対象範囲拡大以降、新たな金融引き締め政策はなし。12月に実施された預金準備率の引き下げは中小企業の厳しい資金繰りを支援するため。

今後、a)想定以上の投資拡大の抑制、b)不動産価格の抑制、c)インフレ期待の抑制のため、中立的な金融政策となる見込み。実際、中央政府は12月14日に閉幕した中央経済工作会議で「穏健的な金融政策」の継続を決定。

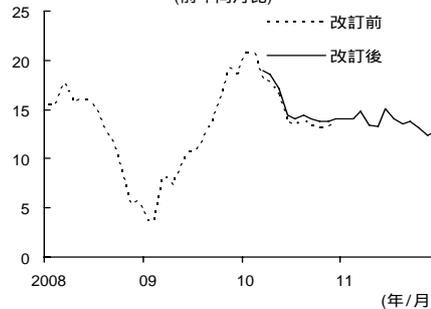
< 実質GDP成長率の推移 >
(前年同期比)



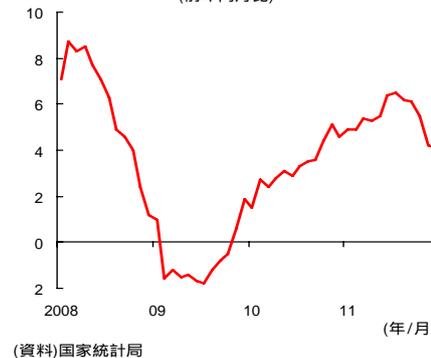
< PMI新規受注指数の推移 >
(季節調整値)



< 工業生産の推移 >
(前年同月比)



< 消費者物価の推移 >
(前年同月比)



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。

3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

1月18日の上海総合株価指数(終値)は2,266ポイントと12月末から3.0%の上昇。

(2) 対米ドルレート

1月18日時点で、1米ドル = 6.312元。12月末に対して0.3%人民元安の水準。前年同月末比7.5%増値。



4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

12月の食料品の価格上昇率は前年同月比9.1%。これまで急騰していた豚肉価格は供給不足の緩和により、同21.3%と伸び率が11月に比べて5.2ポイント低下。肉類に加え、7月までハイペースで上昇していた穀物、卵、水産物の上昇率も低下。

非食料品価格は同1.9%上昇。うち、建設材料費や家賃、光熱・水道費を含む住宅費は同2.1%上昇。

豚肉などの供給増加により、食料品価格の上昇ペースは低下する見込み。インフレは緩和の方向。

(2) 工業生産者出荷価格

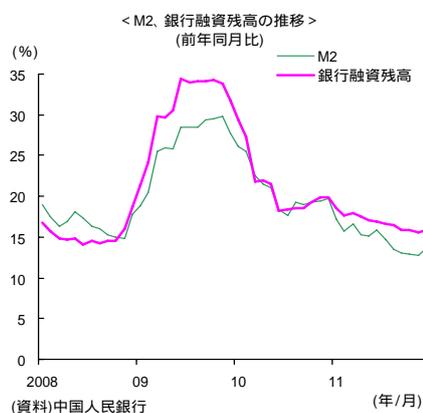
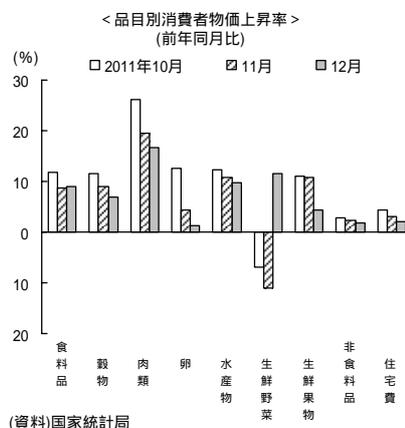
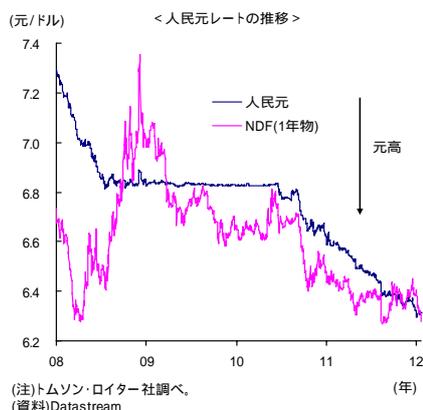
12月の工業生産者出荷価格は前年同月比1.7%高と、11月に比べて1.0ポイント低下。新興国の景気減速により原材料価格の上昇は一服。

高水準の原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～11月の工業企業の赤字企業数は前年同期比17.2%増。とりわけ、加工型産業の赤字転換が顕著。

(3) M2・銀行融資残高

12月のM2は前年同月比13.6%増と11月の伸びを0.9ポイント上回った。銀行融資残高の伸び率は同15.8%増と11月から0.2ポイント上昇。マネーサプライの減速に歯止めがかかりつつある。

不動産融資残高(企業向け + 個人向け)の伸び率は2010年4月をピークに低下基調。



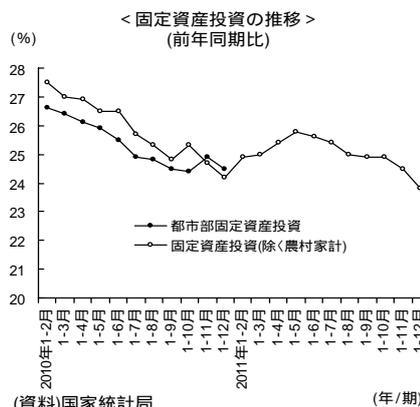
【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

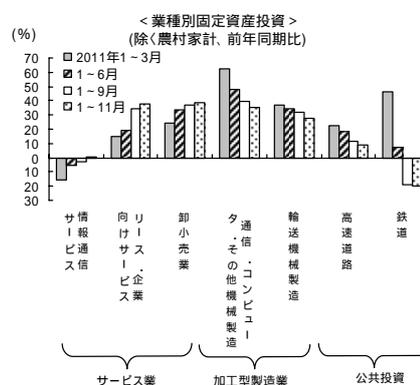
1～12月の固定資産投資(除く農村家計)は前年比23.8%増(12月の季節調整済み前月比は0.1%)。内訳をみると、通信・コンピュータ・その他機械、輸送機械など加工型製造業が金融引き締め政策を受けて、年初から減速基調。公共投資急増の反動により、高速道路は減速、鉄道は前年比マイナスに。

ただし、投資減速は限定的。通信・コンピュータ・その他機械製造業と輸送機械の投資は1～11月に減速したが、依然として前年比3～4割増の拡大ペース。

今後、a)金融引き締め政策の一服、b)公共投資の反動減の一巡、c)サービス産業の投資積極化の3点により、高い伸びを維持する見通し。



(資料)国家統計局



(資料)国家統計局

(2) 新設住宅着工床面積

12月の新設住宅着工面積は前年同月比 24.8%と減少に転じた。利下げの可能性が低いという、沿海都市における過剰ストックの早期解消も期待薄のため、住宅着工の前年割れが続く見通し。



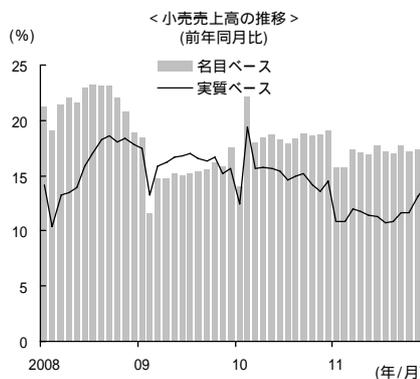
(資料)国家統計局をもとに作成

【個人消費】

(1) 小売売上高

12月の小売売上高は前年同月比18.1%増(季節調整済み前月比は1.4%増)。

今後、良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。7～9月期の都市部求人倍率は1.04倍の高水準。2011年の都市部名目所得は前年比14.1%増と高い伸び。こうしたなか、インフレ沈静化が実質所得を押し上げる見込み。



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

(2) 自動車販売

12月の自動車販売台数は前年同月比1.4%増とプラスに転じた(169万台)。2011年通年では前年比2.5%増の1,851万台。

自動車販売は2012年入り後、反動減の影響が剥落し、増加ペースが高まる見通し。

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。

【輸出・輸入】

(1) 輸出

12月の輸出は前年同月比13.4%増。拡大ペースは鈍化する見込み。

ユーロ圏景気の一段の減速に伴い、EU向け輸出は増勢鈍化の公算大。もっとも、過去の連動性からみる限り、ユーロ圏経済が大幅マイナスに陥らなければ、大幅減少は回避の見込み。日用品である繊維・玩具類の輸出が多いため、12月のEU向けは同7.2%増。

他方、新興国では不安定な一次産品価格や先進国向け輸出の伸び悩みを背景に、景気減速リスクが高まっている。中国の新興国向け輸出の拡大ペースは鈍化する見通し。12月のブラジル向けは同1.3%と減少に転じ、ロシア向けは同19.1%増とやや減速。

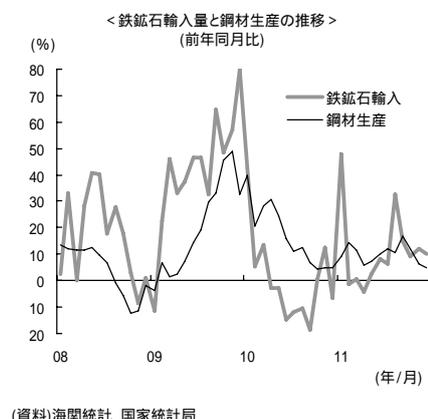
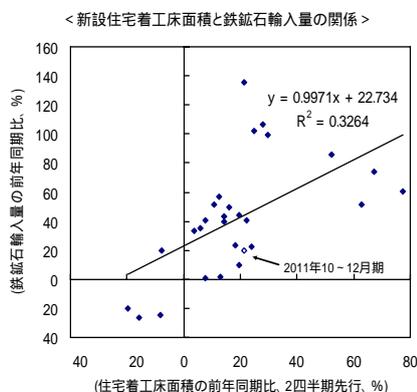
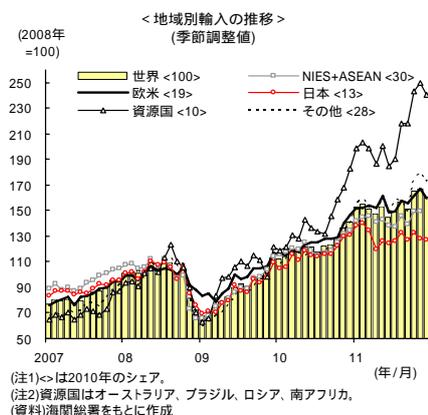
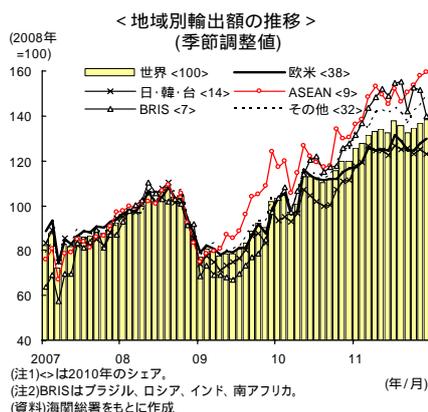
(2) 輸入

12月の輸入は前年同月比11.8%増。当面、増勢鈍化の公算大。

固定資産投資や消費は底堅さが見込まれるものの、住宅市場の調整が輸入の押し下げ要因として働く見込み。とりわけ、資源国からの鉄鉱石輸入など住宅関連は住宅建設の減少に連動して、弱含む見通し。

(3) 貿易収支

12月の貿易黒字は165億ドル。貿易黒字は10カ月連続。



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

中国PMI、今四半期中に改善に向かうか

為替相場・政策金利予測

Jan-31	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		End of Quarter	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
Jan-31	6.3208		-		8.2422	-		12.13		6.56%		
12Q1	6.3000	6.2800	6.2950	6.3900	8.0360	7.7930	8.3430	12.40	11.90	12.80	6.56%	6.56%
12Q2	6.2400	6.2400	6.2350	6.3290	7.6380	7.4070	8.1170	13.10	12.30	13.50	6.56%	6.56%
12Q3	6.1900	6.1800	6.1850	6.2790	7.3520	7.1290	7.7150	13.60	13.10	14.00	6.56%	6.56%
12Q4	6.1400	6.1200	6.1350	6.2280	7.2410	7.0220	7.5180	13.80	13.30	14.20	6.81%	6.56%
13Q1	6.0800	-	6.0750	6.1670	7.1030	6.8880	7.3750	14.10	13.60	14.50	6.81%	6.56%
13Q2	6.0300	-	6.0250	6.1160	7.0120	6.8000	7.2800	14.30	13.80	14.70	7.06%	6.56%

「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

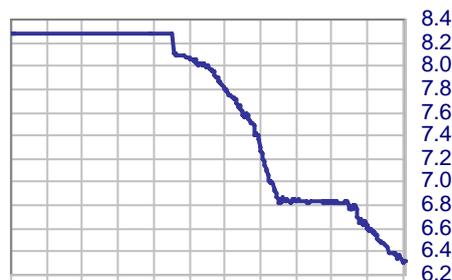
相場動向

USD/CNY-日足



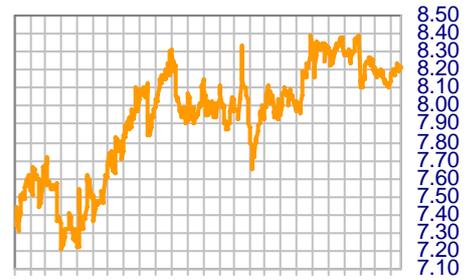
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



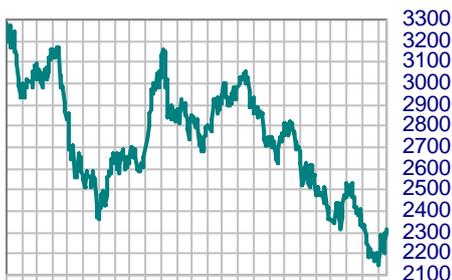
Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



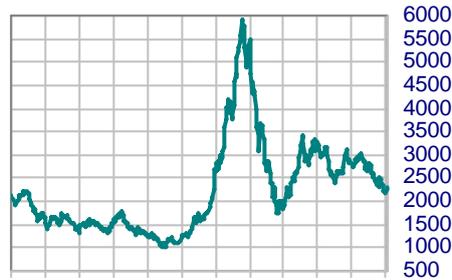
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



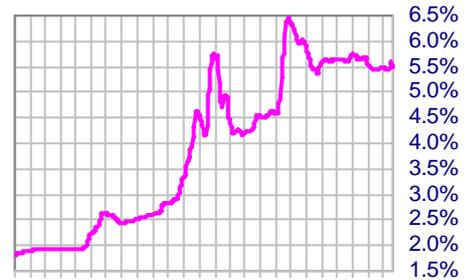
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



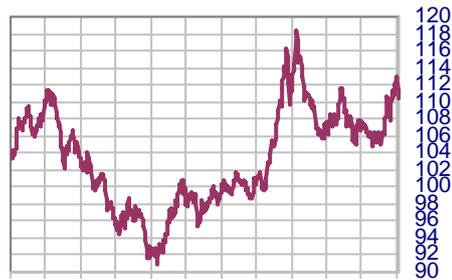
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



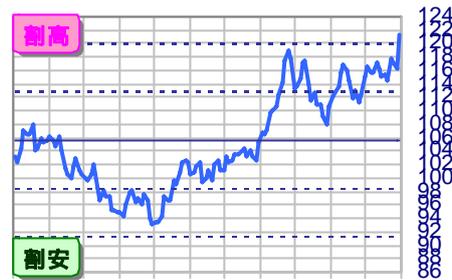
Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

コメント

1月20日に発表された1月HSBC製造業PMI速報値は48.8と11月実績の47.7、12月実績の48.7から2ヵ月連続で改善したものの、依然、業容改善・悪化の分岐点となる50を下回った。今年の春節は1月第4週に当たり、PMIにも押し上げ効果が働いたと見られる中での低迷であり、やはり、輸出や建設投資の鈍化が響いているものと見られる。水準に差はあるものの、米国、ユーロ圏、インド、台湾、香港、シンガポール等のPMIには、昨年第4四半期に明確な底打ち感が出ているのに対し、中国PMIの出遅れが目立つところ。とは言え、第1四半期中には、底を打って改善に向かうものと予想する。

TWD - 台湾ドル

台湾中銀の次の政策変更は、年後半の利上げか

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				
	Jan-31		Jan-31			Jan-31			Jan-31				
	29.74		-			38.79			-		1.875%		
	End of Quarter		Quarterly Range			E of Q			Quarterly Range			End of Quarter	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg	
12Q1	30.30	30.55	29.30	30.90	38.60	36.40	40.00	2.5870	2.4880	2.7340	1.875%	1.875%	
12Q2	30.50	30.30	29.50	31.10	37.30	35.10	38.70	2.6790	2.5770	2.8310	1.875%	1.875%	
12Q3	30.70	30.00	29.70	31.30	36.50	34.40	37.90	2.7430	2.6380	2.8980	1.875%	1.875%	
12Q4	31.50	29.55	30.50	32.20	37.10	34.90	38.50	2.6920	2.5890	2.8450	2.000%	1.875%	
13Q1	31.90	-	30.90	32.60	37.30	35.10	38.70	2.6830	2.5810	2.8350	2.125%	1.875%	
13Q2	32.30	-	31.30	33.00	37.60	35.40	39.00	2.6630	2.5610	2.8140	2.250%	-	

「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

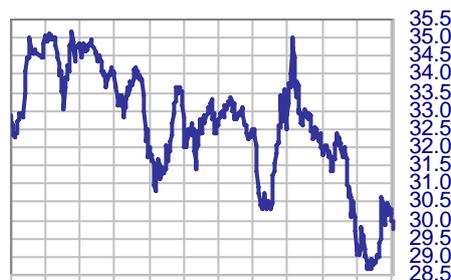
相場動向

USD/TWD-日足



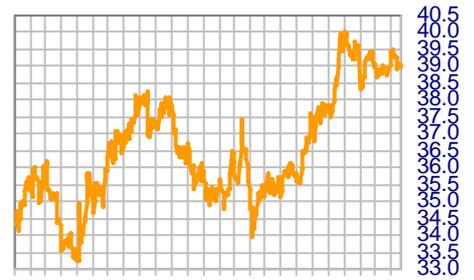
JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



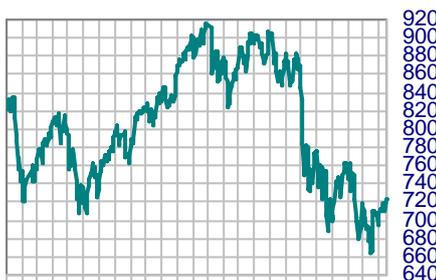
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



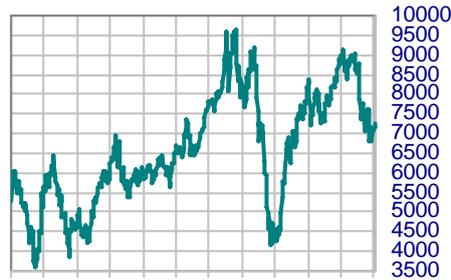
JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



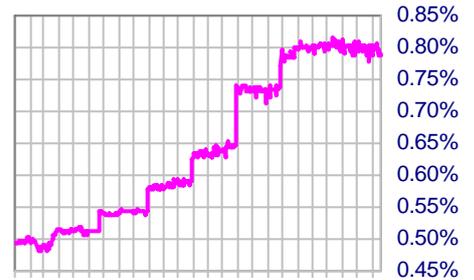
JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



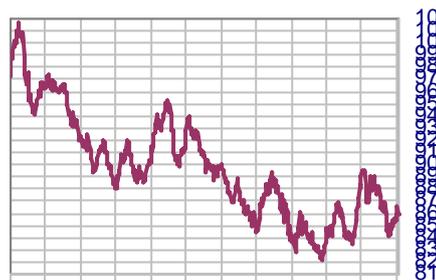
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



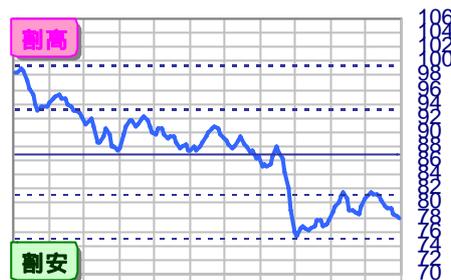
JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ
Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
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

12月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比2.02%増と前月実績の同1.01%増から大きく上昇、22ヵ月ぶりの高い伸びとなった。悪天候により、食品が同5.41%増と3年ぶりの高い伸びを示したことが主因。同項目の11月の伸び率は1.10%だった。全体のCPIから変動の大きい野菜、果物、海産物、エネルギーを除いたコアCPIは前年同月比1.18%増で、7月以降最低の伸びを記録、インフレ圧力は依然、落ち着いていることが示された。しかしながら、鉱工業生産、PMI等に底打ち感が出ていることもあり、台湾中銀が3月に利下げを実施するとの見方を改め、次の一手は下半期の利上げと予想する。

HKD - 香港ドル

CNH預金残高伸び、当面、減速が続く見込み

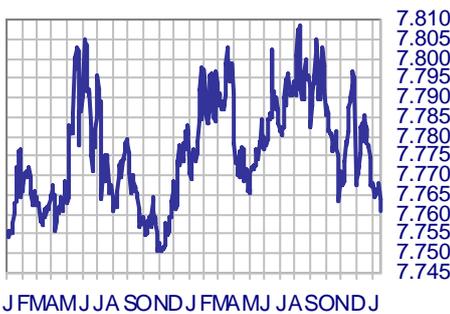
為替相場・政策金利予測

	為替相場									政策金利		
	1USD=HKD			100JPY=HKD			1HKD=JPY			HKMA基準金利		
	Jan-31		-	10.1157		-	9.89		-	0.50%		
	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	Bloomberg
12Q1	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.9490	9.5520	10.2620	10.10	9.80	10.50	0.50%	-
12Q2	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.5470	9.1660	10.0490	10.50	10.00	10.90	0.50%	-
12Q3	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.2640	8.8940	9.5550	10.80	10.50	11.20	0.50%	-
12Q4	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.1980	8.8310	9.4870	10.90	10.60	11.40	0.50%	-
13Q1	7.8000	-	7.7500	7.8500	9.1120	8.7480	9.3990	11.00	10.70	11.50	0.50%	-
13Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	9.0700	8.7080	9.3550	11.00	10.70	11.50	0.50%	-

「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

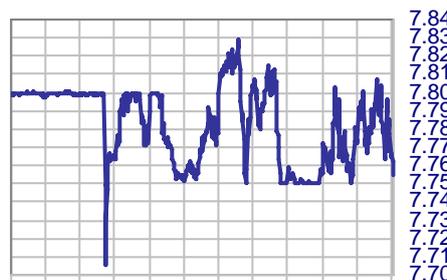
相場動向

USD/HKD - 日足



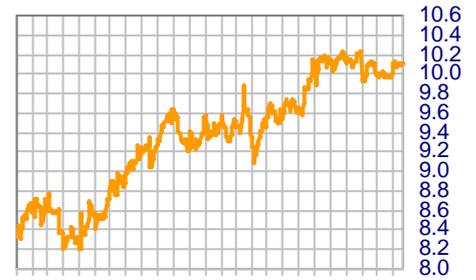
Sources: Bloomberg

USD/HKD - 週足



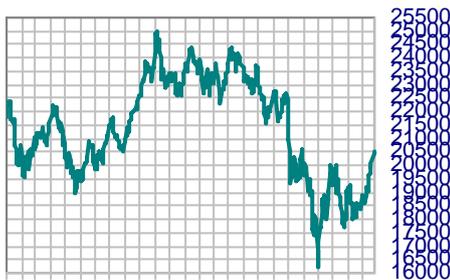
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



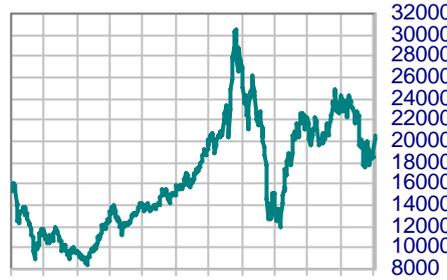
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



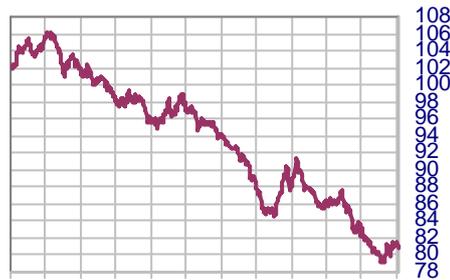
Sources: Bloomberg

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

11月末の香港オフショア人民元 (CNH) 預金残高は、前月末比87.6億香港ドル (11.3億米ドル) 増の6,273.0億香港ドル (809.4億米ドル) となった。10月は2009年10月以来となる減少 (36.9億香港ドル) を記録していたが、これは9月の後半にCNHが対香港ドルで大きく下落したことを反映したものと見られる (9月月間でCNHは2.28%下落)。11月の残高の前年同月比の伸び率は124.4%で依然高いものの、2011年前半の500%超の伸びと比べると大分減速してきている。2012年前半はCNH相場の上昇が限定的になると予想され、預金残高の伸びも減速が続くものと見られる。