



# SMBC CHINA MONTHLY

第81号

2012年3月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

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興を心より祈念いたします。

## <目次>

|             |   |
|-------------|---|
| ● 経済トピックス①  | 景気の先行き懸念は払拭されず<br>日本総合研究所 調査部<br>副主任研究員 佐野 淳也……………2   |
| ● 経済トピックス②  | 中国の注目消費ビジネス(8)<br>～ダイエット熱の高まり～<br>日本総合研究所 総合研究部門<br>研究員 上田 真弓……………3～4                       |
| ● 制度情報      | 外資企業の設備免税輸入制度<br>Mizuno Consultancy Holdings Limited<br>代表取締役社長 水野 真澄……………5～6               |
| ● 上海現地レポート  | <労働関連事例紹介>競業制限義務違反による<br>違約金の支払いが命じられた事例<br>上海勤瑞律師事務所 律師 李淑芹<br>弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳……………7～10 |
| ● マクロ経済レポート | 中国経済展望<br>日本総合研究所 調査部<br>研究員 関 辰一……………11～14   |
| ● 金利為替情報    | ■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル<br>三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール)<br>シニア・エコノミスト 吉越 哲雄……………15～17                  |

経済ピックス①

TOPICS

景気の先行き懸念は払拭されず

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

■内需は依然堅調な一方、外需は落ち込む

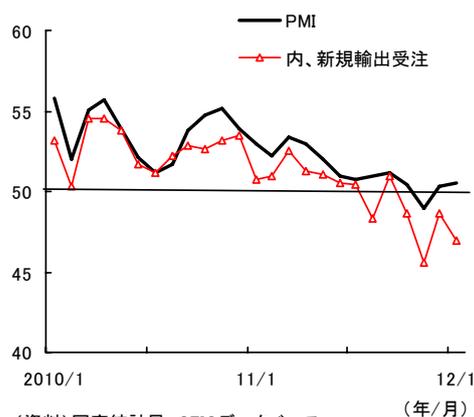
2月上旬までに発表された指標から判断しますと、内需は拡大傾向で推移していますが、外需の低迷などが響き、中国経済の先行き懸念は払拭されていません。

春節(旧正月)期間中の小売売上高は4,700億元に達し、2011年の旧正月期間中と比べて16.2%増加しました。11年通年の伸び率(17.1%)を下回ったとはいえ、個人所得の増大を背景に、堅調な拡大が続いています。

内需の拡大を受け、1月の新規受注指数(製造業購買担当者指数の一部)は50.4と、好不況の目安とされる50を3カ月ぶりに上回りました。製造業購買担当者指数全体も50.5に上昇しました(右図)。

ただし、新規の輸出受注に限定した場合、年末に一時持ち直した指数が再び低下しており、外需の落ち込みは製造現場の景況感を不透明なものにしています。1月の輸出は1,499.4億ドルと、前年同月比0.5%減少しました。輸出が前年同月の実績を下回ったのは、2年2カ月ぶりです。春節の影響で営業日が昨年より4日少なかった点を考慮しても、輸出の鈍化が鮮明になったといえます。主要国・地域別にみると、EUや香港向けが前年同月比マイナス、日米向けは同1桁台の増加で伸び悩むなど、軒並み不調でした。

<製造業購買担当者指数(PMI)>



(資料) 国家統計局、CEICデータベース

■現時点では、大規模な景気対策実施されず

こうした状況を踏まえ、大規模な景気対策への期待が高まっています。2月6日に発表されたIMFの中国経済見通しは、欧州の債務危機が一段と深刻化すれば、経済成長率は4%台に低下するおそれもあると指摘しました。その場合、金融緩和に加え、財政措置(減税や耐久消費財購入に対する補助金など)も講じるよう求めています。

他方、政府は旧正月連休明け直後、中小企業対策の拡充方針を決定しましたが、預金準備率や基準金利の引き下げといった金融緩和は実施されませんでした(2月18日になって、預金準備率の引き下げを発表)。一物品目の新規購入や買い替え促進策も検討しているよう

ですが、今のところ2008年末から行なわれた一連の景気対策に比べて小規模とみられます。不動産市場の過熱や物価の高騰などの弊害が大きかったため、大胆な景気対策の発動には慎重になっていると考えられます。

今後も慎重姿勢を継続するのか、積極的な景気浮揚策を打ち出すのか、3月の全国人民代表大会(国会)に提出される政府活動報告や予算案が注目されます。

<中小企業対策>

| 項目      | 主な措置  |
|---------|---|
| 財政上の支援  | ・中央財政から150億元を計上し、中小企業発展基金を設立<br>・一部の登記や証明書に関する手数料を3年間免除 |
| 資金調達難対策 | ・中小企業向け貸出奨励・考課制度の確立<br>・上場による資金調達を支援                    |
| その他の対策  | ・条件の揃った企業については通関の簡便化、加工貿易品の国内販売手続きの簡素化を推進               |

(資料) 政府ホームページ(2月1日國務院常務会議)

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

中国の注目消費ビジネス (8)  
～ダイエット熱の高まり～

SMBC China Monthly

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

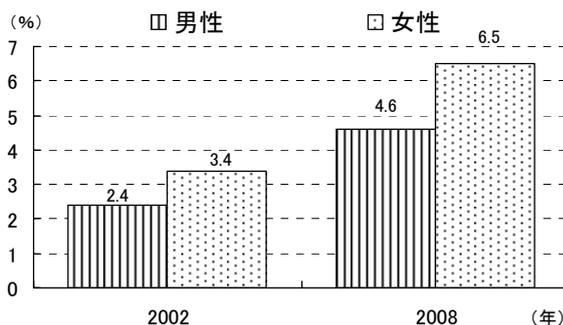
一般的に、日本では「中国人はスリムな人が多い」と考える向きがありますが、最近の中国国内では食生活の西洋化に伴い、健康事情も大きく変化しつつあります。今回は、注目される消費ビジネスとして、「ダイエット熱の高まり」を取り上げました。

■拡大する肥満者の割合

WHO (世界保健機関) の発表によれば、中国における肥満者<sup>1</sup>の割合は急速に上昇し、2008年には男性が4.6%、女性が6.5%となりました(図表1)。

短期間に肥満者が急増している背景として、食生活の西洋化や子供の運動不足などが指摘されます。

図表1 中国における肥満者の割合



(資料)世界保健機関(WHO)「World Health Statistics 2011、2007」  
(注)2002年は15歳以上、2008年は20歳以上。

【食生活の西洋化】

中国では、国民所得の上昇や欧米などからの食文化の浸透に伴って、近年、食料消費の内容が大きく変化しています(図表2)。1990年から2010年にかけて、都市及び農村における主要品目別の食料消費量の推移をみると、都市、農村に共通して米などの食糧や生鮮野菜の減少が著しいです。中でも、都市部における食糧消費量の減少は顕著で、1990年と比べて2010年の1人当たり消費量は40%弱の減少となりました。食糧に代わって顕著に増加したのは、食用植物油、肉、家禽、卵、水産物などです。蛋白質や脂肪分が多く、とくに脂肪分の摂取過多は肥満の原因の一つと指摘されます。

このような変化は、農村部でより大きく、所得向上を背景に農村部で食生活が大きく変化していることが伺われます。また、都市部では、米国系ファーストフード店などが大量出店した結果、都市住民の食生活に大きな影響を及ぼしています。

図表2 都市・農村の一人当り食料消費量

| 品目       | 地域 | (kgs)     |           |               |               |               |
|----------|----|-----------|-----------|---------------|---------------|---------------|
|          |    | 1990      | 1995      | 2000          | 2005          | 2010          |
| 食糧(注1)   | 都市 | 130.7     | 97.0      | 82.3          | 77.0          | 81.5          |
|          | 農村 | 262 (215) | 259 (211) | 250.2 (207.1) | 208.8 (181.8) | 181.4 (159.4) |
| 生鮮野菜     | 都市 | 138.7     | 116.5     | 114.7         | 118.6         | 116.1         |
|          | 農村 | 134.0     | 105.0     | 112.0         | 102.3         | 93.3          |
| 食用植物油    | 都市 | 6.4       | 7.1       | 8.2           | 9.3           | 8.8           |
|          | 農村 | 5.2       | 5.8       | 7.1           | 8.0           | 6.3           |
| 肉(豚・牛・羊) | 都市 | 21.7      | 19.7      | 20.1          | 23.9          | 24.5          |
|          | 農村 | 11.3      | 11.3      | 14.4          | 17.1          | 15.8          |
| 家禽       | 都市 | 3.4       | 4.0       | 5.4           | 9.0           | 10.2          |
|          | 農村 | 1.3       | 1.8       | 2.8           | 3.7           | 4.2           |
| 卵(注2)    | 都市 | 7.3       | 9.7       | 11.9          | 10.4          | 10.0          |
|          | 農村 | 2.4       | 3.2       | 4.8           | 4.7           | 5.1           |
| 水産物      | 都市 | 7.7       | 9.2       | 11.7          | 12.6          | —             |
|          | 農村 | 2.1       | 3.1       | 3.9           | 4.9           | 5.2           |

(資料)中国統計年鑑

(注1)農村は原糧。

(注2)農村は卵製品を含む。

<sup>1</sup> WTO 統計における肥満は BMI 指数で 30 以上を指す。

## 【子供の運動不足】

大人ばかりでなく、子供の肥満も深刻化しています。背景として、食生活の変化に加えて、日本とは比較にならない過酷な受験戦争の結果、運動不足の子供が増えていることがあげられます。一人っ子政策の下で、親からの過大な期待を背負い、毎日多くの子供たちが夜遅くまで勉強しています。

中国では伝統的に「知識偏重」の教育が行われ、これまで子供たちに対する運動教育はそれほど重要視されてきませんでした。日本へ移り住んだ中国人家庭が子供を小学校に入学させて驚くことの一つに、日本での熱心な運動教育が挙げられます。日本では体育の授業が「精神や肉体を鍛える」場として重視されてきましたが、中国ではとくに体育の授業については、個々の学校に任せられ、生徒も先生もそれほど力を入れていません。

さらに、運動会のやり方も日本と全く異なります。日本の運動会は生徒全員の参加で行われますが、中国では運動能力に優れたクラスの代表者しか参加しませんし、父兄も見に来ません。日本と比較にならないほどの生徒数を抱えるマンモス校では、生徒全員や親たちが校庭に一堂に会して、一緒に競技をすることが難しいという事情もあります。

いずれにしろ、中国の多くの子供にとって、学校の体育の授業や運動会は、運動が得意なごく一部の生徒だけが活躍する場であり、自分とあまり関係がない授業だと捉えられています。いわば受験のための授業が優先され、体育の授業や運動教育が軽視されてきた結果、運動の習慣がない子供が増え、肥満に繋がっているといえます。

## ■注目されるダイエット関連食品・サービス

このように肥満の問題が深刻になっている中国で、ダイエット関連食品などの売り上げが増えるとともに、スポーツジムなどのサービスへの注目度が高まっています。嘔吐ダイエットやサプリメントの過剰服用などの無理なダイエットをする「併瘦族」が出現し、社会問題化しています。違法な添加物が含まれたダイエット関連食品や未認可の製品、薬品など危険性のある商品が、「芸能人やモデル並みにやせられる」といった過剰な広告と共に販売され、購入する人が後を立たず、被害が広がっています。

このような中であって、中国の伝統的な食を見直す動きが見受けられます。伝統的な中国の食事は、おかゆなどに代表される低カロリーの献立など、ダイエットに適切なメニューが多くあります。ただ一方で、本来家庭で学ぶべき食生活や家事一般の知識を学ばない子供たちが増えています。一人っ子政策の下での過熱する受験戦争の中で、親が家事をすべて行ってしまったために、栄養どころか、家事一般の知識がないまま大人になる子供が少なくありません。実は、日本で行われている家庭科の授業に相当する授業は、中国にはありません。このような知識は、中国では、基本的に家庭で覚えるべきだとされています。栄養教育が学校で適切に行われていないことが、無茶なダイエットに走る若者が後を絶たない理由の一つだと考えられます。

肥満や健康を害して初めて食生活を見直すべく、むしろ中国の若い世代の人たちが、これらの知識を学ぼうと、中国の伝統的な食を見直す動きにつながっているのです。日本でも「食育」の動きが高まっていますが、こと「食」や「運動」教育に関しては、日本の方が進んでいると言えるでしょう。

拡大する中国のダイエット市場に、外資系の健康食品メーカーなどが目をつけられないわけはありません。今後、この市場は競争が激化すると考えられます。ダイエットとしてただ単に食品や製品を販売するのではなく、正しい知識とともに中国の消費者に訴求していくことが、求められていると思われます。日本企業にとってのビジネスチャンスはそのあたりにあるのではないのでしょうか。

**制度情報**

## 外資企業の設備免税輸入制度

TOPICS

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

**■外資企業の設備免税輸入制度**

2012 年 1 月 30 日より外商投資産業指導目録が改定され、産業によっては、企業分類（奨励・許可・制限・禁止）の調整が実施されています。

奨励分類企業の重要なメリットとして、生産型企業が総投資の枠内で輸入する設備の免税措置がありますが、この制度は、過去に何度も変更が実施されています。

現時点の設備免税輸入措置の概要を、以下、解説します。

**1. 外資企業の設備輸入免税措置の概要**

奨励分類外資企業が、総投資の枠内で輸入する設備の関税・増値税免除措置の根拠となるのは、「国务院の輸入設備税收政策を調整する事に関する通知(国発[1997]37号)」です。

当該通知公布前にも免税輸入制度はありましたが、1996年に一旦廃止され、当該通知で1998年より再開されています。

免税措置の適用対象が奨励分類外資企業に限定されたのは、当該通知によるものです(以前は、奨励分類以外でも適用可能であった)。

尚、当該通知では、輸入段階の関税・増値税の双方が免税措置適用対象と規定されていますが、現時点では、免税輸入措置は関税に限定されています。

これは、2009年1月の増値税暫定条例改定により、固定資産購入時に支払った増値税の控除・還付が認められた事を受けて、増値税に付いては免税措置が廃止されたためです(財政部・税関総署・国家税務総局公告 2008年第43号)。

因みに、奨励分類外資企業に対しては、国内設備購入時の増値税免除も認められていましたが、その措置も、同時に廃止されています。

免税措置適用に際しての注意点(免税措置の対象外となる品目等)は、以下の通りです。

**① 免税対象外品目**

以下の様な家電、輸送機などは、関税の免除対象から除外されます。

テレビ、ビデオカメラ、ビデオデッキ、映像機(再生用ビデオ)、音響設備、空調機(セントラルエアコンを除く)、冷蔵庫、洗濯機、カメラ、コピー機、プログラム制御電話交換機、マイクロコンピューター及び外接設備、電話機、ポケベル、ファックス、電子計算機、タイプライター及び文字処理機、自動車、バイク、その他

**② 金型**

「減免税政策執行中の若干の問題を明確にする事に関する通知(署税発[2003]172号)」により、金型は、設備と同時に輸入する場合は免税対象となりますが、単独で輸入する場合は免税措置が認められません。

また、プレス金型は、設備と同時に輸入する場合でも関税免除が認められません。

**③ 射出成型機・工作機械の一部**

「内資プロジェクトの免税対象外品目(財政部[2007]第2号)」第十類第(一)、(二)、(三)項に列記される自社用工作機械・射出成型機(非NC旋盤・NC旋盤・圧力成形

機器)については、外資企業が総投資の枠内で輸入する場合でも、関税の免除が認められません(税関総署令[2008]29号)。

④ 100%輸出企業の特例

「一部の輸入税優遇政策の調整に関する通知(財税[2002]146号)」により、製品を全量輸出する事を条件として、許可分類から奨励分類にランクアップされた場合(免税輸入が認められた場合)は、設備輸入時に一旦関税・増値税を納税し、輸出実績を確認した上で、5年に渡って還付が行われる事となりました。

その後、実施条例が公布されていない事を理由に還付が実施されないまま(4年経過して商資発[2006]1号が公布されたもののやはり還付が行われず)、2007年の外商投資産業指導目録の改定により、製品全量輸出企業のランクアップ制度自体が廃止となりました。

但し、ランクアップ制度廃止前に関税・増値税を仮払いした企業の還付は、理論上は還付が受けられてしかるべきですが、この還付が、現時点でも実施されておらず、問題となっています。

## 2. 外商投資産業指導目録改定の経過措置

「外商投資産業指導目録2011年改訂(国家発展改革委員会・商務部令2011年12号)」が、2012年1月30日より施行されていますが、改定に際しての経過措置に関する税関公告が、2012年1月9日に公布されています(税関総署公告[2012]第4号)。ここでは、奨励分類外資企業の関税免除措置は、引き続き有効である事を確認した上で、以下の通りの経過措置を規定しています。

- ① 新外商投資産業指導目録(2011年改訂版)の奨励分類に該当する企業が輸入する、設備、付随する技術・部材は、関税免除措置が適用されます。
- ② 2011年1月30日以前に承認されたプロジェクトで、新目録の奨励分類には該当しないものの、旧目録(2007年版)の奨励分類に該当する場合は、継続して免税措置を享受する事が認められます。但し、その場合は、2013年1月30日以前に、税関の減免税担当部門に、投資主管部門が発行した「項目確認書」と関連書類を提出し、減免税登記(備案)を行う事が義務付けられます。
- ③ 旧目録では奨励類に該当しなかったものの、新目録で奨励類となった企業が新規で輸入する設備については、免税措置が適用されますが、既に、支払った税金の還付は認められません。

## 上海現地レポート 競業制限義務違反による違約金の支払いが命じられた事例

REPORT

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 李淑芹  
 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳  
 E-mail: lishuqin@qinruilaw.com  
 E-mail: ina@cast-law.com

### ■ はじめに

今月も情報発信の一環として、中国（主に上海）における労働紛争に関する事例（裁判例）をご紹介します。

今回は「離職後の労働者に競業制限（禁止）義務違反による違約金の支払いが命じられた事例」を取り上げます。

### ■ 事案の概要

陳X（以下「X」）と上海Y科技有限公司（以下「Y社」）は、2005年3月2日、職位を応用・技術・プロジェクト総監とし、月賃金を1万2000元とする労働契約を締結した。この月賃金には、3000元の「秘密保持費」が含まれていた。

また、XとY社は同日、「秘密保持及び競業禁止合意」を締結した。この合意には次の条項が含まれていた。

第8条第3項、第4項 Xが如何なる原因によりY社を離職した場合でも、離職後2年以内（労働関係解除の日から起算して2年経過後の翌日まで）は、Y社と競争関係を有する企業を自ら設立し、又はY社の商業秘密と関係を有する商品の生産に従事してはならない。この「Y社と競争関係を有する企業」とは、主にY社の重要な商業秘密と直接に関連し、Y社と競争関係を構成する可能性のある企業をいう。

第9条 Y社は、Xが、その離職後、契約【1】に約定された秘密保持義務を継続して負担し、及び競業禁止義務を遵守するときは、Yに対して「秘密保持費」を支払うことに同意する。Xは、Y社がXに対して支払う賃金報酬に、Xが離職後に負担すべき秘密保持義務が既に考慮されているため、Xの離職時には更に秘密保持費を支払う必要がないことを認める。

第15条 Xが契約のいずれかの条項に違反した場合には、Y社に対して20万円の違約金を一括して支払わなければならない。Xの違約行為によりY社が損害を蒙ったときは、XはY社の損害を賠償しなければならない。違約金は損害賠償に代替することができない。ただし、その損害額から控除することができる。

その後、2007年3月30日、Xは、労働契約終了通知書に署名してY社を離職したが、その通知書においては「双方の協議を経て、XとY社は2007年3月30日に労働契約を終了し、かつ、XとY社との間には如何なる労働紛争も存在しない。」旨の記載がなされていた。また、Y社はXに対して、労働契約に従い「秘密保持費」として7万2000元を支払っていた。

なお、Y社の経営範囲は、概ね「工業自動化設備分野の・・・サービス、電気及び電器設備の据付及びメンテナンス（特殊を除く。）、機電設備のメンテナンス（特殊設備を除く。）、工業輸送ベルト、包装機、プリンタ、機電設備、軸受け、電子製品、電気設備、装饰材料の卸売・小売（許可証に関わるものは許可証に基づき経営する。）」であった。

その後、2007年5月24日、Xは第三者と共同で、上海A自動化設備有限公司（以下A社）を設立し、Xは同社の法定代表者に就任した。A社の経営範囲は、「自動化設備、機電設備、電器設備の販売（行政許可に関わる場合には、許可証に基づき経営する。）」であった。また、インターネット上のA社の会社紹介においては、「A社は、自動化設備の設計、

1 この「契約」が「秘密保持及び競業禁止合意」を指すのか、又は労働契約をも含めた両者の合意を指すのか等は、原資料からは不明です。以下同じ。

製造、据付及び物流輸送システム規画に専門的に従事する技術生産型会社である。・・・」旨の記載がなされていた。

そこで、Y社はXが競業制限義務に違反したとして、上海市浦東新区労働争議仲裁委員会に仲裁を申し立て、Xに対し、秘密保持費7万2000元の返還、違約金20万元の支払い及び20万元の損害賠償を求めたところ、同仲裁委員会はXに対し、違約金20万元の支払いを命ずる裁決を下した（その余の請求は支持しなかった。）。これに対し、X及びY社は双方ともこの裁決を不服として、上海市浦東新区人民法院（原審）に提訴した（その際のY社の請求は仲裁申立時と同じであり、Xの主張は、Y社がXに支払う秘密保持費は業務期間内における会社の機密保持義務に係る補償を含むのみであること、またY社に対して違約金20万元を支払う必要がないというものであった。）。

その後、Xは原審判決を不服として、上海市第一中級人民法院に上訴した。

## ■ 法院の判断

（上海市浦東新区人民法院（原審）の判断）

XとY社とが締結した「秘密保持及び競業禁止合意」の内容は、当時の法律規定に違反しておらず、またXは、この合意の締結時にY社に欺罔行為があったことを示す証拠を提出していないため、この合意は適法・有効であり、Xはこの合意所定の義務を履行する必要がある。しかるに、Xが2007年3月30日にY社を離職後、2ヶ月が経過する前に他人と共同出資によりA社を設立したが、A社の経営範囲は、Y社と一部が重複している。Xは、A社がY社と競争関係にない旨を主張しているが、これを証明する証拠は提出されていない。また「秘密保持及び競業禁止合意」中、離職後2年以内にY社と競争関係にある企業を自ら設立する行為が違約行為となるためには、実際に製品を生産したことがあることは条件とされていない。よって、Xの行為は「秘密保持及び競業禁止合意」の約定違反を構成し、Xに違約金支払義務があるとのY社の主張は認めることができる。

また、「秘密保持及び競業禁止合意」第9条の規定からは、Y社が支払う「秘密保持費」には秘密保持費用及び競業制限に関する補償金が含まれるものと推知できることから、秘密保持費が業務期間内における会社の機密保持義務に係る補償を含むのみであるというXの主張は認められない。この合意において、Xに対する秘密保持費の金額及び支払い方法が明確に約定されていること、またY社による競業制限補償金の事前支払い行為が法律の禁止性規定に違反しないことに鑑みると、仮に雇用単位が競業制限補償金の支払義務を履行していない場合でも、労働者は合意に基づき競業制限義務の履行を免除されないのであり、XがY社の競業制限未払いを理由としてY社に対して違約金を支払わないことは、法律根拠を欠く。よって、Y社に対して20万元の違約金を支払わないというXの要求は、支持しない。

Y社のXに対する7万2000元の秘密保持費の返還請求について、Y社は、支払った秘密保持費には秘密保持費用と競業制限義務の履行に対する補償の2種類が含まれていることを自認しているが、これらの金額を区分することができないため、法院は、事情を斟酌し、7万2000元の秘密保持費中、3万6000元を競業制限補償金と確定する。そして、「秘密保持及び競業禁止合意」においては、「離職2年以内」とは労働関係解除の日から起算して2年経過後の翌日までであることに基づき、Xの競業制限期間は2007年3月30日から2009年3月30日までであり、したがってこの期間においてXが享受しうる競業制限補償金は、1給与計算日当たり68.97元となる。一方で、XがA社を設立したのは2007年5月24日であることから、Xは、Y社の離職日である2007年3月30日から同年5月23日までの競業制限補償金を享受することができ、これを1給与計算日あたり68.97元で計算すると、2689.83元となる。そして、2007年5月24日からは、XはY社と競争関係にある会社を成立させ、その違約行為は競合制限期間満了まで継続したことから、Xは、

2007年5月24日から2009年3月30日までの競業制限補償金に相当する秘密保持費として3万3310.17元をYに返還しなければならない。

Y社によるXに対する20万元の損害賠償請求については、Y社において、Xの違約行為により生じた実際の経済損害を証明していないことから、これを支持しない。

(上海市第一中級人民法院の判断)

Y社の経営範囲及びA社の経営範囲が重複し、両社が競争関係にあるか否かについては、生産をもって条件とするものではなく、販売によっても経営範囲の重複及び競争を構成するものとして行うことができる。

原審の判決に不当なところはなく、維持すべきである。

(出典：(2009)滬一中民一(民)終字第2640号)

## ■ コメント

### (1) 労働者の秘密保持義務と競業禁止義務

本件は、労働者が、その離職後、競業禁止期間経過前に原雇用単位の経営範囲と一部重複する会社を自ら(共同で)設立したことから、競業禁止義務違反を問われた事例です。

この点に関し、2005年当時に主として参照された関連法令である「上海市労働契約条例」【2】においては、次の規定が存在します。

第16条 雇用単位の商業秘密を保持する義務を負う労働者について、労働契約当事者は、労働契約又は秘密保持合意において競業制限条項を約定し、かつ、労働契約を終了させ、又は解除した後に労働者に経済補償を与える旨を約定することができる。競業制限の範囲は、労働者が雇用単位を離れた一定期間内に原雇用単位と競合する業務を自ら営み、又は他人のため営んではならない旨のみに限る。競業制限の期間は、労働契約当事者がこれを約定し、最長で3年を超えてはならない。ただし、法律又は行政法規に別段の定めのある場合を除く。

上記のとおり、「上海市労働契約条例」においては、競業制限の範囲が「労働者が雇用単位を離れた一定期間内に原雇用単位と競合する業務を自ら営み、又は他人のため営んではならない旨のみに」に限られていたが、本件における「秘密保持及び競業禁止合意」の条項はこの範囲内においてのみ競業禁止義務が課せられているため、この規定に違反していないこととなります。

なお、現在主に参照されると考えられる「労働契約法」【3】においては次のとおり規定されており、この規定によっても法令違反はないことになると考えられます。

第23条 雇用単位と労働者とは、労働契約において雇用単位の商業秘密及び知的財産権に関連する秘密保持事項の保持を約定することができる。

秘密保持義務を負う労働者については、雇用単位は、労働契約又は秘密保持合意において労働者と競業制限条項を約定し、かつ、労働契約を解除し、又は終了した後に、競業制限期間内において月ごとに労働者に経済補償を与える旨を約定することができる。労働者は、競業制限の約定に違反した場合には、約定に従い雇用単位に違約金を支払わなければならない。

第24条 競業制限する人員は、雇用単位の高級管理人員、高級技術人員その他の秘密保持義務を負う人員に限られる。競業制限の範囲、地域及び期間は、雇用単位と労働者とが約定し、競業制限の約定は、法律及び法規の規定に違反してはならない。

労働契約を解除し、又は終了した後に、前項所定の人員が当該単位と同類の製品を生産し、若しくは経営し、若しくは同類の業務に従事する競争関係のある他の雇用単位に到り、又は自ら開業して同類の製品を生産し、若しくは経営し、若しくは同類の業務に従事することに係る競業制限期間は、2年を超えて

2 上海市人民代表大会常務委員会、2002年5月1日施行。

3 全国人民代表大会常務委員会、2008年1月1日施行。

はならない。

なお、本件の判決においては、「秘密保持及び競業禁止合意」の適法・有効性を認定するにあたって「合意の締結時に Y 社に欺罔行為があったことを示す証拠がないこと」にも触れています。これは「労働契約法」第 26 条第 1 項第 1 号が「欺罔若しくは脅迫的手段により、又は人の危難に乗じて、相手方にその真実の意思に背いた状況下で労働契約を締結させ、又は変更させたとき。」を労働契約の無効（又は一部無効）事由と定めていることを根拠とすると考えられます。

## (2) 競業禁止行為の認定

この点、Y 社の経営範囲は概ね「工業自動化設備分野の・・・サービス、電気及び電器設備の据付及びメンテナンス(特殊を除く。)、機電設備のメンテナンス(特殊設備を除く。)、工業輸送ベルト、包装機、プリンタ、機電設備、軸受け、電子製品、電気設備、装饰材料の卸売・小売（許可証に関わるものは許可証に基づき経営する。）」であり、X が Y 社を離職後に設立した A 社の経営範囲は「自動化設備、機電設備、電器設備の販売（行政許可に関わる場合には、許可証に基づき経営する。）」でした。更に、A 社は、インターネット上の会社紹介において、「A 社は、自動化設備の設計、製造、据付及び物流輸送システム規画に専門的に従事する技術生産型会社である・・・。」と記載していました。

本件における判決原文では、上記のうち具体的な文言には触れられていないものの、これらの経営範囲の一部が重複していることから、Y 社と A 社が競争関係にあるものと認定していると考えられます。

なお、この点については、X の違約行為について、「秘密保持及び競業禁止合意」において実際に製品を生産したことがあることが条件とされていないことを理由に X の（Y 社と A 社とが競争関係にないという）主張を退けていますが、この判断からすると、当事者間における競業禁止に関する合意において、競争関係を有すると認められるための条件を設定することにより、この競争禁止義務の範囲を調整できる余地があるのではないかと考えられます。

なお、本件の判決では、「秘密保持及び競業禁止合意」に基づき、労働者の競業制限（禁止）義務は、仮に雇用単位が補償金の支払義務を履行していない場合でも、その履行を免除されない旨の判断を示している点も注目されます。

## (3) 競業制限に対する補償金（経済補償）

上記「上海市労働契約条例」第 16 条、「労働契約法」第 23 条第 2 項等により、雇用単位が競業制限義務を設定する場合には、その対価として補償金（経済補償）を支払うことが必須であり、これを支払わないとする約定は無効となると解されます。

この点について、本件においては、競業制限義務に違反した者（X）に対する補償金につき、「1 給与計算日」当たりの日割り計算としている点が注目されます。この「給与計算日」とは、国の定める制度労働日に法定休日を加えたものをいうとされており【4】、2007 年 12 月 14 日を境に年間の制度労働日及び法定休日の日数に変更が生じていますが【5】、年間の合計日数は結果的にはいずれも 261 日ということになります【6】。（以上）

4 「上海市企業賃金支払弁法」（上海市労働及び社会保障局、2003 年 4 月 1 日施行）第 14 条第 2 項。

5 「全国年間休日及び記念日休日弁法」（國務院令第 513 号、2007 年 12 月 14 日改正・施行）

6 「従業員の年間月平均勤務時間及び賃金換算に係る問題に関する通知」（労社部発[2008]3 号、2008 年 1 月 3 日発布）第 1 条等参照。

**マクロ経済レポート**  
REPORT  
中国経済展望  
SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部  
研究員 関 辰一  
E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

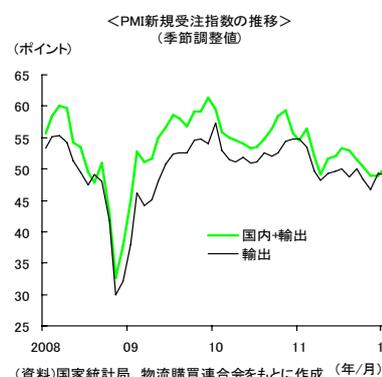
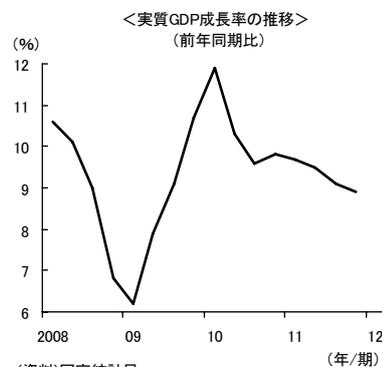
## 1. 景気の現状

### (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。

### (2) 主要経済指標の動き

- ① 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、c)不動産価格抑制策を受けて、2011年5月をピークに低下。足元では、とりわけ住宅市場関連業種の投資が、住宅市場の調整を受けて、弱まった。もっとも、内陸部を中心に需要は底堅い。景気先行指標であるPMI新規受注指数は1月に持ち直した。
- ② 外需の減速に歯止めがかかりつつある。米国経済の回復が輸出を下支え。海外からの新規受注の減少は一服。
- ③ 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。
- ④ CPI上昇率は2011年7月をピークに低下傾向。ただし、1月は春節による一時的な需給逼迫により、前年同月比4.5%と、上昇幅は12月から拡大。



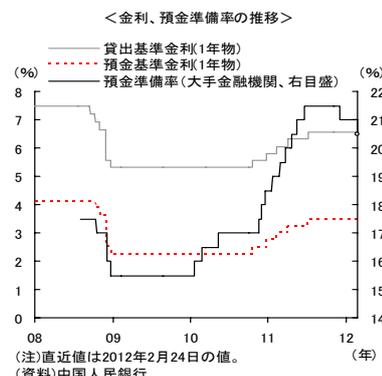
## 2. 最近の経済政策

### (1) 中立的な金融政策

2月18日、預金準備率を0.5%ポイント引き下げると発表。同月24日に実施。今後、中小企業の厳しい資金繰りを支援するための預金準備率引き下げはあっても、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、利下げの可能性は限定的。

### (2) 積極的な財政政策

各種減税措置を柱に、a)内陸部の開発促進、b)沿海部の新規産業振興、c)中小企業支援を推進。たとえば、内陸部(西部地区)の指定業種の企業所得税を25%から15%に引き下げ。上海市の運輸業およびその他指定するサービス業に携わる企業に対し、付加価値税を減免。中小零細企業の企業所得税を引き下げ。



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

2月16日の上海総合株価指数(終値)は2,357ポイントと1月末から2.8%の上昇。

#### (2) 対米ドルレート

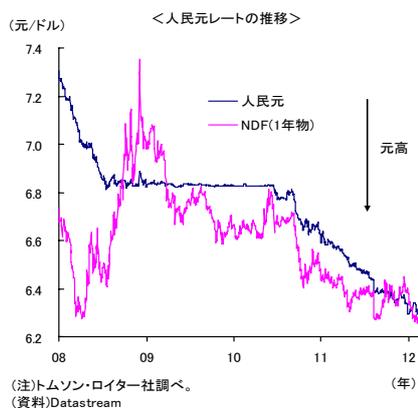
2月16日時点で、1米ドル=6.302元。1月末に対して0.1%人民元高の水準。前年同月末比4.1%増価。



### 4. 物価・金融

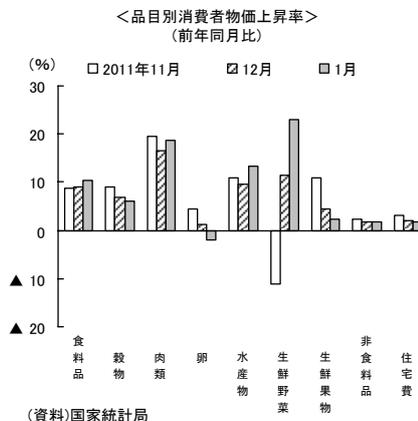
#### (1) 品目別消費者物価

- ① 1月の食料品の価格上昇率は前年同月比10.5%。豚肉価格の上昇が全体を押し上げ。豚肉価格は、春節による一時的な需要拡大を背景に、同25.0%と伸び率が12月に比べて3.7ポイント上昇。
- ② 非食料品価格は同1.8%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1.9%上昇。
- ③ 1月の食料品価格の上昇は一時的な現象であり、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。



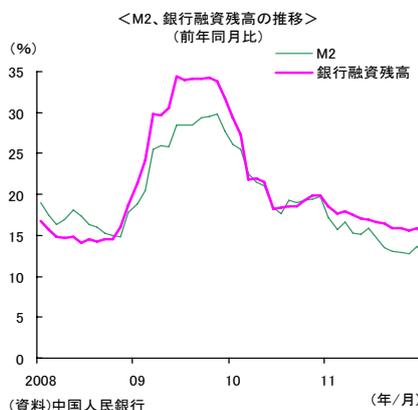
#### (2) 工業生産者出荷価格

- ① 1月の工業生産者出荷価格は前年同月比0.7%高と、12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。
- ② 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

- ① 1月のM2は前年同月比12.4%増と12月の伸びを0.8ポイント下回った。銀行融資残高の伸び率は同15.0%増と12月から0.8ポイント低下。
- ② 今後、金融引き締め政策の一服を受けて、マネーサプライの増勢減速に歯止めがかかる見込み。10～12月期の不動産企業向け融資の伸び率は7四半期ぶりに上昇。



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)

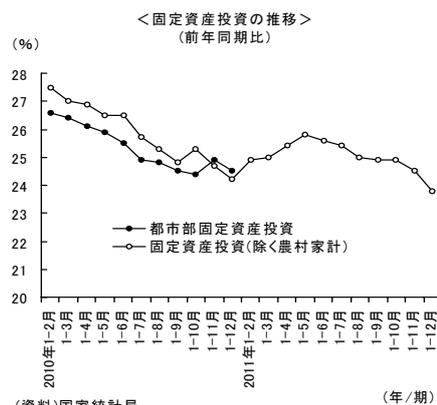
① 1～12月の固定資産投資(除く農村家計)は前年比23.8%増(12月の季節調整済み前月比は▲0.1%)。内訳をみると、通信・コンピュータ・その他機械、輸送機械など加工型製造業が金融引き締め政策を受けて、年初から減速基調。公共投資急増の反動により、高速道路は減速、鉄道は前年比マイナスに。

② 10～12月期において、不動産・建設・鉄金属加工など住宅市場関連業種の投資拡大ペースは、これまでの金融引き締め政策や不動産価格抑制策を受けて減速に転じた。

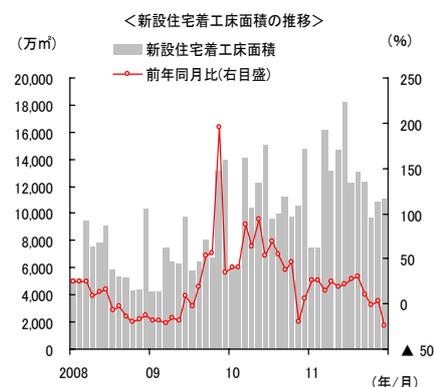
(2) 新設住宅着工床面積

① 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。住宅市場は二極化。

② 今後、大都市の北京・上海やリゾート地域の住宅市場は、不動産価格抑制策と過剰ストックの調整により前年割れが続く見通し。もっとも、内陸部の中小都市では、抑制策が緩和され実需を背景に堅調に拡大する公算が大きいため、全国ベースで住宅市場が長期にわたって底割れする可能性は限定的。



(資料) 国家統計局

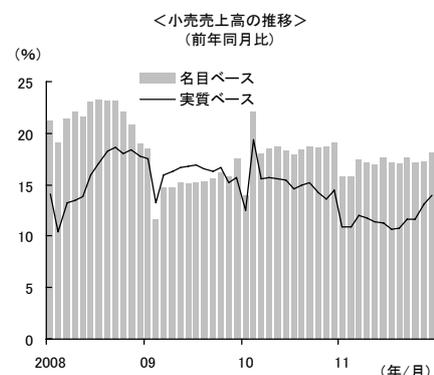


(資料) 国家統計局をもとに作成

＜2011年の分譲住宅竣工、販売の状況＞

|    | 販売面積 (前年比) |       | 竣工面積<br>万㎡ | 販売/竣工<br>倍 |
|----|------------|-------|------------|------------|
|    | 万㎡         | %     |            |            |
| 全国 | 99,539     | 4.3   | 74,558     | 1.34       |
| 東部 | 44,466     | 0.4   | 35,299     | 1.26       |
| 北京 | 1,035      | ▲13.9 | 1,316      | 0.79       |
| 上海 | 1,474      | ▲12.6 | 1,550      | 0.95       |
| 中部 | 26,158     | 9.7   | 20,142     | 1.30       |
| 湖北 | 3,785      | 16.7  | 2,648      | 1.43       |
| 安徽 | 3,970      | 10.1  | 2,402      | 1.65       |
| 西部 | 26,406     | 6.1   | 16,251     | 1.62       |
| 重慶 | 4,063      | 1.9   | 2,827      | 1.44       |
| 広西 | 2,724      | 4.5   | 1,837      | 1.48       |

(資料) 国家統計局をもとに作成



(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

【個人消費】

(1) 小売売上高

① 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)。

② 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。10～12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。

(2) 自動車販売

① 1月の自動車販売台数は春節要因により前年同月比▲26.4%とマイナスに転じた(139万台)。

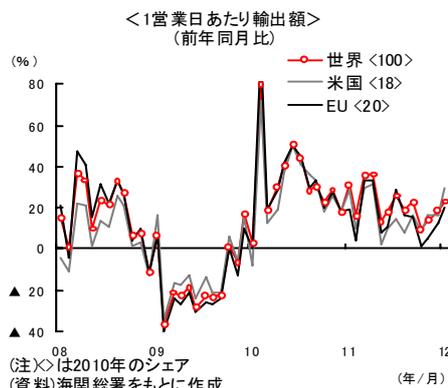
② 今後、自動車販売は賃金が2桁の伸びを続けるなか、反動減の影響が剥落し、前年比プラスに転じる公算大。

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】

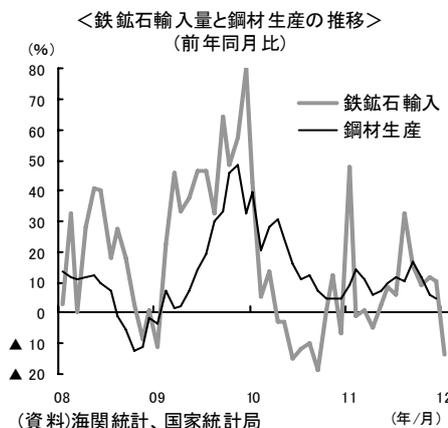
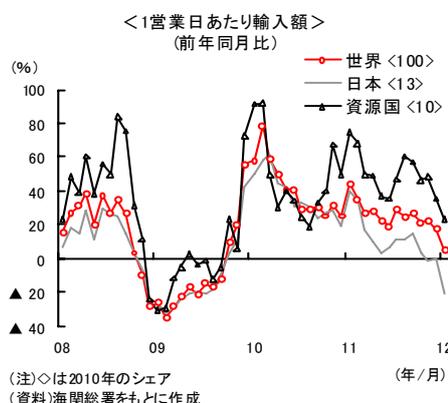
(1) 輸出

- ① 1月の輸出は前年同月比▲0.5%増。春節要因を取り除いてみると同22.9%増。輸出の増勢鈍化に歯止めがかかりつつある。
- ② 米国向け輸出に持ち直しの動き。1営業日あたりの対米輸出額の伸び率は、米国の景気回復を受けて上昇傾向。
- ③ 今後を展望すると、引き続き米国の景気回復が輸出を下支える見込み。日用品の多いEU向け輸出も大幅減少を回避する公算大。実際、海外からの新規受注の減少は一服。



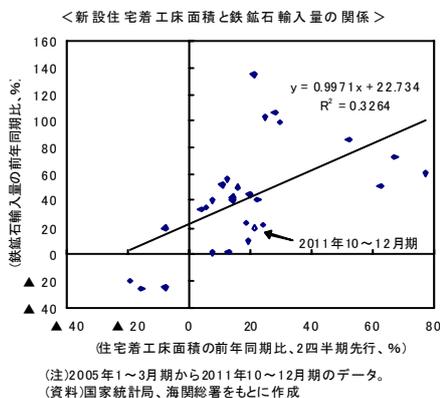
(2) 輸入

- ① 1月の輸入は前年同月比▲15.3%。春節要因を取り除いてみると同5.0%増。輸入の拡大ペースは減速。
- ② 住宅市場の調整が要因として指摘可能。これまでの金融引き締め政策や不動産価格抑制策を受けて、日本からの建機・素材輸入や資源国からの鉄鉱石輸入は住宅建設の減少に連動して、前年比マイナスに転じた。中国の住宅投資は不動産市場の7割、名目GDPの1割にのぼる規模であるため、住宅市場の調整の関連産業へのインパクトは大。
- ③ 2012年央までは、住宅市場の調整に連動して、輸入の増勢鈍化が続くものの、年後半からは金融引き締め政策の一服や中小都市に対する不動産価格抑制策の緩和により、住宅市場の調整が一巡し、輸入の押し下げ要因が剥落する見通し。



(3) 貿易収支

1月の貿易黒字は273億ドル。貿易黒字は11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 - 中国人民幣

1月の人民元実質実効為替相場、過去最高水準近辺で推移

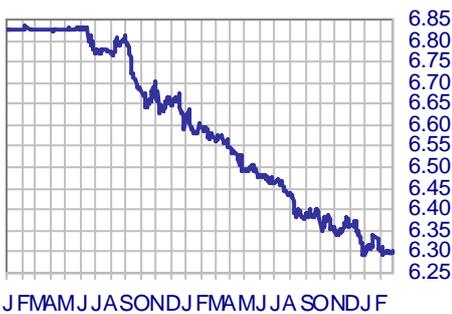
## 為替相場・政策金利予測

|      | 為替相場           |           |                 |        |        |          |        |       | 政策金利            |       |       |                |  |
|------|----------------|-----------|-----------------|--------|--------|----------|--------|-------|-----------------|-------|-------|----------------|--|
|      | 1USD=CNY       |           | 100JPY=CNY      |        |        | 1CNY=JPY |        |       | 1年物貸出基準金利       |       |       |                |  |
|      | Feb-28         |           | Feb-28          |        |        | Feb-28   |        |       | Feb-28          |       |       |                |  |
|      | 6.2990         |           | -               |        |        | 7.7987   |        |       | -               |       | 6.56% |                |  |
|      | End of Quarter |           | Quarterly Range |        |        | E of Q   |        |       | Quarterly Range |       |       | End of Quarter |  |
|      | SMBC           | Bloomberg | SMBC            |        | SMBC   | SMBC     |        | SMBC  | SMBC            |       | SMBC  | Bloomberg      |  |
| 12Q1 | 6.2800         | 6.2900    | 6.2750          | 6.3700 | 7.6960 | 7.4630   | 7.9900 | 13.00 | 12.50           | 13.40 | 6.56% | 6.56%          |  |
| 12Q2 | 6.2300         | 6.2500    | 6.2250          | 6.3190 | 7.5980 | 7.3680   | 7.8890 | 13.20 | 12.70           | 13.60 | 6.56% | 6.56%          |  |
| 12Q3 | 6.1700         | 6.1800    | 6.1650          | 6.2580 | 7.3540 | 7.1310   | 7.6350 | 13.60 | 13.10           | 14.00 | 6.56% | 6.56%          |  |
| 12Q4 | 6.1200         | 6.1200    | 6.1150          | 6.2080 | 7.2510 | 7.0310   | 7.5280 | 13.80 | 13.30           | 14.20 | 6.81% | 6.56%          |  |
| 13Q1 | 6.0700         | -         | 6.0650          | 6.1570 | 7.1240 | 6.9080   | 7.3960 | 14.00 | 13.50           | 14.40 | 6.81% | 6.56%          |  |
| 13Q2 | 6.0200         | -         | 6.0150          | 6.1060 | 7.0330 | 6.8200   | 7.3020 | 14.20 | 13.70           | 14.60 | 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



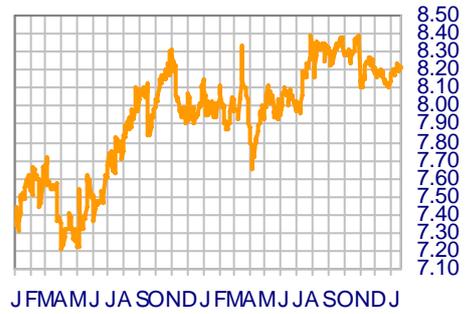
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



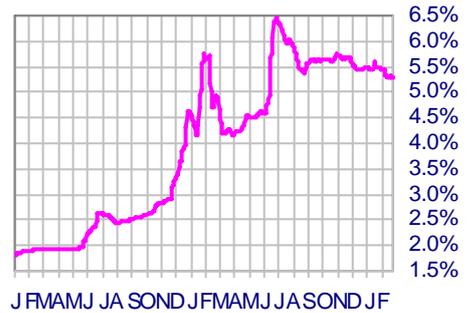
Sources: Bloomberg

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

中国人民銀行 (PBOC) は2月18日、預金準備率 (RRR) を50bps引き下げると発表、2月24日に実施した。この措置により、銀行市場には4,000億元程度の流動性が供給された模様。大手行のRRRは20.50%となった。今般のRRR変更は、2008年以降初となった昨年11月30日 (50bpsの引き下げ) に続く措置。筆者は第2四半期に50bpsの追加引き下げが実施されると予想する。なお、国際決済銀行 (BIS) が発表する人民元の実質実効為替相場は12月に過去最高値を記録、1月もほぼ同水準で推移しており、割高感が際立っている。この先、対米ドルの人民元高ベースの鈍化に繋がる可能性もある。

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。

# TWD - 台湾ドル

台湾輸出受注指数、輸出環境の最悪期を脱したことを示唆

## 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            |           |                |  |        |
|      | Feb-28         |           | 29.58           |       | -          |       | 36.60           |        | -        |        | 2.7310          |           | -              |  | 1.875% |
|      | 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 | 30.00          | 29.90     | 29.10           | 30.60 | 36.80      | 34.70 | 38.20           | 2.7200 | 2.6160   | 2.8740 | 1.875%          | 1.875%    |                |  |        |
| 12Q2 | 30.50          | 29.90     | 29.50           | 31.10 | 37.20      | 35.00 | 38.60           | 2.6890 | 2.5860   | 2.8410 | 1.875%          | 1.875%    |                |  |        |
| 12Q3 | 30.70          | 29.60     | 29.70           | 31.30 | 36.60      | 34.50 | 38.00           | 2.7330 | 2.6290   | 2.8880 | 1.875%          | 1.875%    |                |  |        |
| 12Q4 | 31.50          | 29.25     | 30.50           | 32.20 | 37.30      | 35.10 | 38.70           | 2.6790 | 2.5770   | 2.8310 | 2.000%          | 1.875%    |                |  |        |
| 13Q1 | 31.90          | -         | 30.90           | 32.60 | 37.40      | 35.20 | 38.80           | 2.6710 | 2.5690   | 2.8220 | 2.125%          | 1.875%    |                |  |        |
| 13Q2 | 32.20          | -         | 31.20           | 32.90 | 37.60      | 35.40 | 39.00           | 2.6580 | 2.5560   | 2.8090 | 2.250%          | 1.875%    |                |  |        |

「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

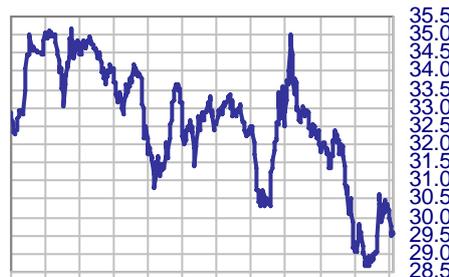
## 相場動向

USD/TWD-日足



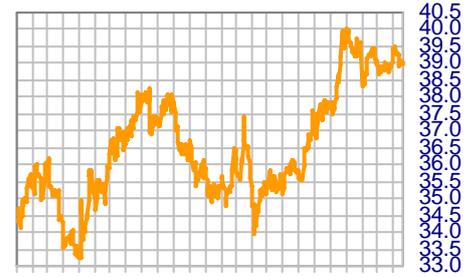
J FMAMJ JA SONDJ FMAMJ JASONDJF  
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



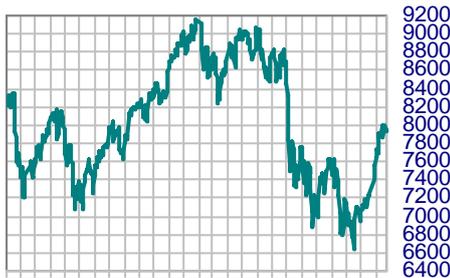
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12  
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



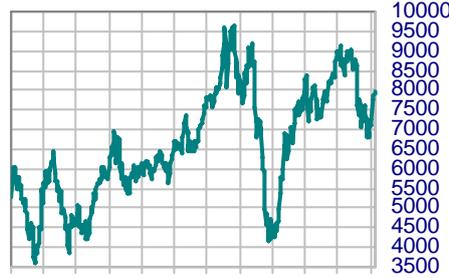
J FMAMJ JA SONDJ FMAMJ JASONDJF  
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



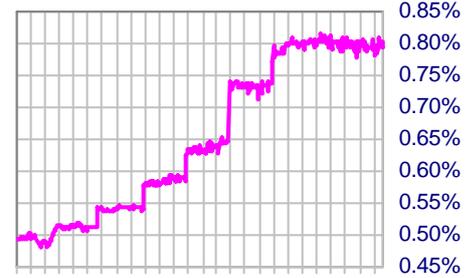
J FMAMJ JA SONDJ FMAMJ JASONDJF  
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



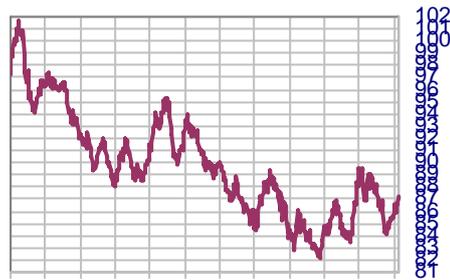
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12  
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



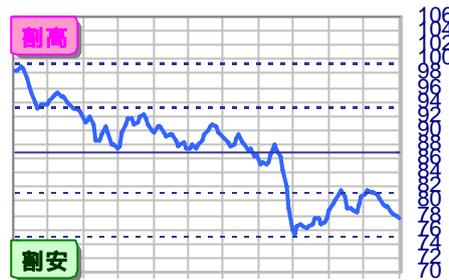
J FMAMJ JA SONDJ FMAMJ JASONDJF  
Sources: Bloomberg

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 12  
Sources: Bloomberg

## コメント

1月の輸出受注指数 (ECI: 2006年=100) は前年同月比9.63%減で、2009年3月以来最大の落ち込みを記録した。同指数のマイナスの伸びは6ヵ月連続。しかしながら、季節調整後のECIは1月、前月比2.77%と大きく上昇。4ヵ月連続で前月比プラスの伸びを示現しており、輸出環境の最悪期から脱したことが示唆されている。国別のECI (季節調整後) を見ると、米国、アジア、欧州の1月ECIは前月比でそれぞれ1.61%増、3.30%増、4.42%増と堅調な伸びを示現した。逆に中国・香港のECIは同1.82%減で、5ヵ月ぶりにマイナスとなった。日本のECIは同10.29%増と大きく伸びた。

# HKD - 香港ドル

2012年GDP成長率、1~3%の政府予測を上回る4.6%と予想

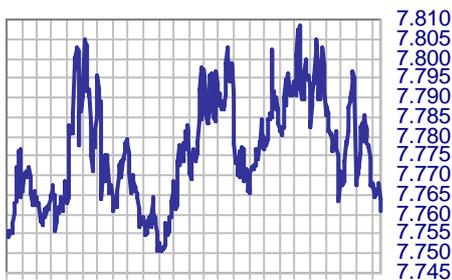
## 為替相場・政策金利予測

|      | 為替相場           |           |                 |        |        |          |        |       | 政策金利            |       |       |                |  |
|------|----------------|-----------|-----------------|--------|--------|----------|--------|-------|-----------------|-------|-------|----------------|--|
|      | 1USD=HKD       |           | 100JPY=HKD      |        |        | 1HKD=JPY |        |       | HKMA基準金利        |       |       |                |  |
|      | Feb-28         |           | -               |        |        | 10.42    |        |       | 0.50%           |       |       |                |  |
|      | 7.7547         |           | -               |        |        | -        |        |       | -               |       |       |                |  |
|      | End of Quarter |           | 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 | 9.5590 | 9.1780   | 9.8600 | 10.50 | 10.20           | 10.90 | 0.50% | -              |  |
| 12Q2 | 7.8000         | 7.7800    | 7.7500          | 7.8500 | 9.5120 | 9.1320   | 9.8110 | 10.50 | 10.20           | 10.90 | 0.50% | -              |  |
| 12Q3 | 7.8000         | 7.7700    | 7.7500          | 7.8500 | 9.2970 | 8.9260   | 9.5890 | 10.80 | 10.50           | 11.20 | 0.50% | -              |  |
| 12Q4 | 7.8000         | 7.7800    | 7.7500          | 7.8500 | 9.2420 | 8.8730   | 9.5330 | 10.80 | 10.50           | 11.20 | 0.50% | -              |  |
| 13Q1 | 7.8000         | -         | 7.7500          | 7.8500 | 9.1550 | 8.7900   | 9.4430 | 10.90 | 10.60           | 11.40 | 0.50% | -              |  |
| 13Q2 | 7.8000         | -         | 7.7500          | 7.8500 | 9.1120 | 8.7480   | 9.3990 | 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

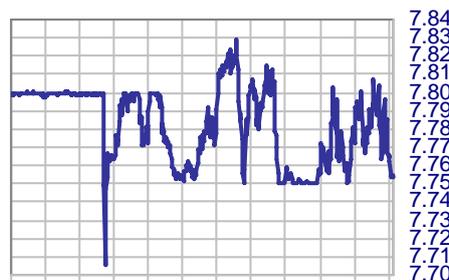
USD/HKD - 日足



J F M A M J J A S O N D J F M A M J J A S O N D J

Sources: Bloomberg

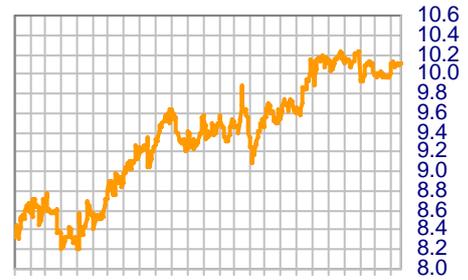
USD/HKD - 週足



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

Sources: Bloomberg

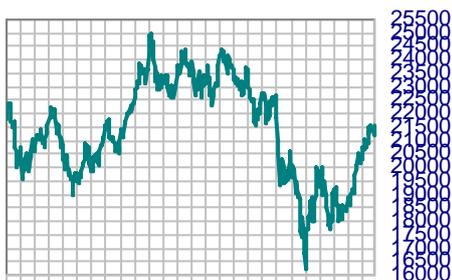
JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



J F M A M J J A S O N D J F M A M J J A S O N D J

Sources: Bloomberg

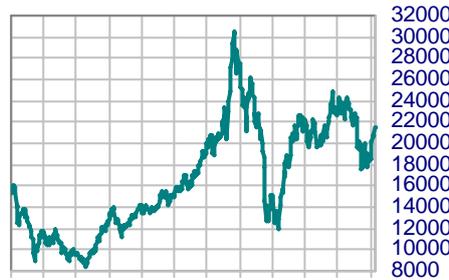
恒生指数 - 日足



J F M A M J J A S O N D J F M A M J J A S O N D J

Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



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

Sources: Bloomberg

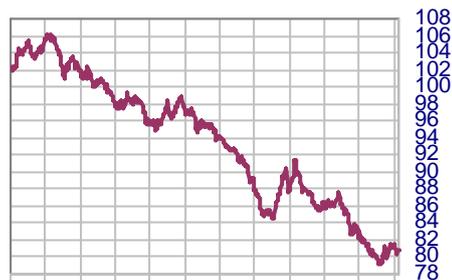
3ヵ月物HIBOR - 日足



J F M A M J J A S O N D J F M A M J J A S O N D J

Sources: Bloomberg

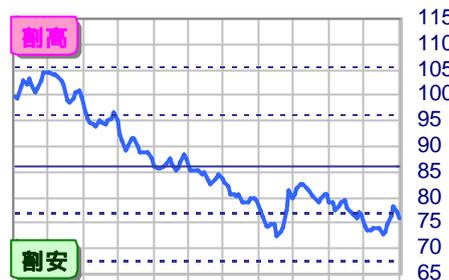
HKD名目実効為替相場 - 週足



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

Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場 - 月足



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

Sources: Bloomberg

## コメント

2011年第4四半期の実質GDP成長率は前年同期比3.0%増とやや低迷したが、2011年通年では5.0%成長となり、前年の成長率が7.0%と高かったことを勘案すれば、それなりの結果であった。季節調整後系列の前期比年率ベースでは1.4%増で、前期実績の0.5%増に続き低い伸びとなった。曾俊華 (John Tsang) 財政官は2月1日の予算演説の中で、欧米経済の見通しが依然として暗いことを理由として、2012年通年の成長率が1~3%増に留まると予想した。筆者はブルームバーグ調査によるコンセンサス予測の4.0%を上回る4.6%と予想している(2013年については4.5%と同水準を予想)。