



SMBC CHINA MONTHLY

第96号

2013年6月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザー部

<目次>

経済トピックス	景気対策の追加実施には慎重 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也……………2
経済トピックス	中国における農業ビジネス(3) ～生鮮野菜生産の進出可能性～ 日本総合研究所 創発戦略センター 副主任研究員 古賀 啓一……………3～4
制度情報	出向者派遣に伴うPE 認定リスクと注意点について Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………5～6
上海現地レポート	「労働災害保険条例」に 関する人的資源及び社会保障部の意見 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 藤田直佑……………7～9
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……………10～14
金利為替情報	中国人民元 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……………15～17

経済ピックス① 景気対策の追加実施には慎重

TOPICS

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 佐野 淳也

E-mail : sano.junya@jri.co.jp

力強さに欠ける内需

景気は拡大を続けているものの、2012年半ばからの回復の勢いは足許で鈍化しています。とりわけ、内需関連の指標で顕著にみられます。例えば、1～4月の固定資産投資（除く、農村家計）は、前年同期比20.6%増でした。20%超の高水準を保っているとはいえ、13年に入り、伸び率は低下傾向をたどっています。政府が投資の急拡大に対して抑制姿勢をとっているためと考えられます。

4月の小売売上高は前年同月比12.8%増と、3月の実績を0.2%ポイント上回りました（右上図）。ただし、12年が前年比13～15%程度のペースで拡大していたことを勘案すれば、力強さを欠いているといえます。実質ベースの伸び率でも、13年入り後は12年後半の水準を下回っています。昨年末に出された綱紀肅正通達により、公費での高額商品の購入や宴席の開催を手控える動きが続いており、消費の拡大ペースを押し下げています。

その一方、輸出は堅調に推移しています。4月の輸出は前年同月比14.7%増と、3月の実績（同10.0%増）を上回りました。国・地域別にみると、ASEAN向けの伸びの加速、ロシアやインド向けのプラス転換、EU、米国、日本向けのマイナス幅縮小など、明るい要素が多くみられます。さらに、4月中旬から5月上旬に開催された中国輸出入商品交易会における輸出成約額が前回（12年秋）比8.8%増と、減少傾向から持ち直したことも、先行き懸念を和らげる要因としてあげられます。

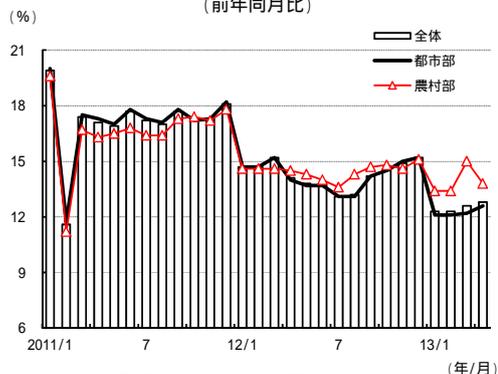
習近平政権は景気浮揚より構造改革の推進を優先

内需の回復が力強さを欠くなか、景気対策の追加実施要求は水面下で高まっていると推測されます。これに対し、習近平政権は景気浮揚より構造改革の推進を優先する姿勢を崩していません。4月25日、共産党中央政治局常務委員会会議が開催され、当面の経済運営が検討されました。公式報道によると、内需拡大、

物価の安定、産業転換・高度化など、8項目を重点取り組み事項と位置付けています（右表）。いずれの内容も、短期的な景気浮揚に直結するものではありません。むしろ、「産業転換・高度化」と「内需拡大」のどちらにも、生産能力過剰業種に対する調整（抑制）が言及されたほか、許認可権限の見直しが提起されるなど、構造改革を通じて、健全かつ長期的な成長持続を目指す方針が前面に打ち出されています。

習近平国家主席を含む7人の政治局常務委員の間では方針の継続を確認できましたが、党内の政治局委員、中央委員には地方のトップも含まれています。高成長志向とされる地方に対し、景気動向に左右されず構造改革の断行を周知徹底できるか、習近平政権のリーダーシップが問われます。

< 小売売上高の伸び率の推移 >
(前年同月比)



(注) 2012年から1月は発表されなくなり、1～2月の伸び率を使用
(資料) 国家統計局、CEICデータベース

< 中央政治局常務委員会会議 (4/25) >

重点分野	指摘内容
内需拡大	・ サービス消費等の拡大、投資プロジェクトの許認可事項の取消や委譲
物価	・ 物価総水準の安定を維持
産業転換・高度化	・ 生産能力過剰業種における調整の推進、戦略的新興産業の発展促進

(注) 提起された事項から抜粋
(資料) 中国共産党新聞網

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。

これまでの回では、都市部向け食品供給基地として期待される都市型現代農業をご紹介し、日本の農業技術の適用可能性について述べてきました。最終回は、現地の生鮮小売分野における日本の農業生産事業の進出可能性を検討します。

安全性の高い生鮮野菜は供給不足

中国の生鮮野菜の売り場を見ると、野菜の生産方法によって分類されていることに気が付きます。日本でもよくみられる有機野菜以外にも、緑色野菜、無公害野菜などのカテゴリーが設定され、ラベル等で明示されています。図表1に示したように、それぞれの生産方法の定義を確認していくと、有機野菜の定義が最も厳格なものだとわかります。

【図表1】中国における生鮮野菜の分類

野菜のカテゴリー	基準・概要
有機野菜	有機農業生産標準に基づき、遺伝子組み換え技術や化学合成農薬、化学肥料、成長調整剤などの物質を使用せず、持続的発展可能な一連の営農技術を採用して生産される。国際基準に準拠。
緑色野菜	持続可能な発展の原則に従い、化学肥料や農薬の使用量を制限し、有害生産資材の使用を禁止するなど、環境に配慮した特定の方式により生産される。国家農業部「緑色食品基準」に準拠。
無公害野菜	産地の環境、生産プロセス及び製品の品質が国家標準及び規範の要件を満たす。化学肥料や農薬等の使用を限定的に認めている。国の食品衛生基準に準拠。

(出所) 石川武彦「中国食品安全法制の新局面」を基に日本総研作成

カテゴリーの違いは小売価格に大きく反映されています。ラベルのない一般野菜と有機野菜では、同じ商品でも4~5倍、ものによっては10倍以上の価格差がつく場合もあります。安全性の高い生鮮野菜へのニーズが高いものの、十分に供給されていない実態がうかがえます。

日本食品への信頼

日本の食品関連企業(飲料品や加工食品等)は、中国の消費者が日本食品の安全性を信頼していることを踏まえてビジネスを展開しています。例えば、高額でも安全性の高い商品を求める富裕層を把握し、そのターゲットに向けて輸出から現地生産に切り替えることで市場を拡大してきました。中国の消費者は、輸入品を通じて日本ブランドを認知し、同種のもが現地生産されるようになった場合にも一定の信頼を置いているようです。

生鮮品の輸出入に規制をかけている国々が多く中国も同様ですが、日本産の農産物には高い需要があるようです。2012年12月に実施されたJETROの調査では、食べてみたい日本産商品として、イチゴ、牛肉、サクランボ、モモ等に高い人気があることが明らかになりました。生鮮野菜にも、飲料品や加工食品と同様に、現地生産という農業の進出の可能

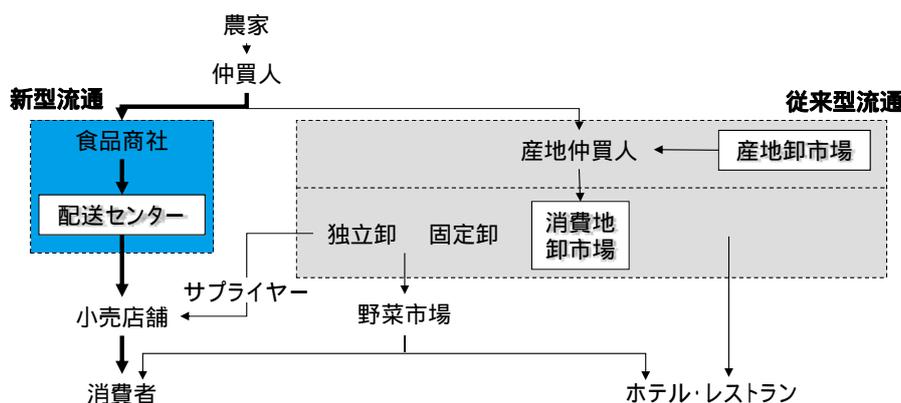
性があるのではないのでしょうか。

日本式農業の進出のカギは日系流通の活用

農業の現地進出を考える際には、どのようにして消費者に届けるかという流通構造がポイントです。

図表2に、中国の生鮮野菜の一般的な流通構造を示しました。大多数の生鮮野菜は、産地と消費地に卸市場があり、仲買や卸が多数関与する「従来型流通」を経由して消費者に届けられます。「従来型流通」には、トレーサビリティが確保できないこと、中間コストが高くなり生産者の収益が低く抑えられてしまうことなどの問題があります。

【図表2】中国における生鮮野菜の流通構造



(出所) 公開資料を基に日本総研作成

これに対し、卸市場を介さない「新型流通」が生まれています。卸市場の代わりに食品会社が介在し、小売店のニーズに合わせた生鮮野菜を供給しています。

さらに、日系の小売店舗では、農家と直接契約するスキームにも取り組んでいます。消費者の食の安全に対する意識が高まる中、小売事業者が自ら農家を回って生産状況を確認し、消費者ニーズに見合った生鮮野菜の安定調達を模索しているようです。日本の農業生産事業の進出によって、こうした小売事業者のニーズに応えることができるでしょう。

一方、現地進出にあたっては、流通規制や商品販売コスト等に留意する必要があります。中国では都市部へトラックで農作物を運ぼうとすると、自動車ごとに通行可能地域が設定されているため、市街地への乗り入れが認められないことがあります。また、百貨店などの高級小売店舗に商品を置く際、新商品費や祭日祝い費などの販売促進費用を求められるケースがあります。

こうした現地の商慣行を、日本の農業生産事業が最初からすべて把握し、自ら対応するのは現実的ではありません。その点、日系の小売事業者は、こうした商慣行に詳しく、安全性という付加価値の高い生鮮野菜を求めているため、提携を検討する余地があるのではないのでしょうか。

日本の農業生産事業の現地進出が加速し、日系流通を活用して市場を拡大することによって、安全性を重要視する日本式農業のバリューチェーンがつながります。このことによって、中国の消費者に安心して食べてもらえる生鮮野菜が安定的に供給できることとなり、都市部における食生活の質の向上に資することが期待されます。

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

SMBC China Monthly

出向者派遣に伴う PE認定リスクと注意点について

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

出向者派遣に伴う PE 認定リスクと注意点について

2013年4月19日に、国家税務総局より、「非居住者企業の派遣人員が中国域内で提供する役務に対する企業所得税徴収に係る問題の公告(国家税務総局公告2013年第19号)以下、公告」が公布されています(施行は、2013年6月1日)。

この弁法では、外国企業が中国の現地法人等に出向者を派遣するに当たり、PE(Permanent Establishment: 恒久的施設)認定が行われる条件を規定しています。

1. 公告の概要と公布の経緯

弁法の内容は、2010年に公布された、「中華人民共和国政府とシンガポール共和国政府による所得税二重徴収回避および脱税防止に係る協定及び議定書条文解釈(国税発[2010]75号)以下、条文解釈」に規定された、出向者派遣に伴うPE認定ガイドラインと概ね同様の内容です。

当該条文解釈が公布されたのは2010年ですが、その前年(2009年)から出向社員の国外払い給与の送金に関してPE認定が行われ、問題となっていました。

これは例えば、日本企業が中国の現地法人に出向者を派遣する場合、給与の一部が日本で支払われるのが通常ですが、日本で立て替えた人件費を現地法人から回収する際、その対外送金を、(立替金決済ではなく)役務費と見做し、更に対象となる役務期間が6ヶ月超である事を理由にPE認定する動きでした。

これが条文解釈に、「出向者を派遣するだけではPE認定はしないことです。出向者の人件費を、出向元(外国企業)経由で支払っても、現地法人側で人件費として損金算入が可能である事」と規定され、問題が収束した経緯があります。

但し、条文解釈は、出向者の派遣に関するPE認定を完全に否定した訳ではなく、一定の要件を満たせば、PEと認定される事を規定しています。

一定の要件とは、中国の現地法人に出向しているものの当該社員に関する指揮命令権、人事権を引き続き外国企業が有している場合等で、このような場合、外国企業は中国の現地法人に対して人員を派遣し、コンサルティング役務を提供していると見做されます。この結果、派遣期間が長期化すれば、PE認定が行われる事になります。

今回の弁法で規定されている内容は、条文解釈のPE認定基準と同様ですが、判定に際しこの条件がやや具体的に規定されています。

弁法には、以下の通りPE認定要件が規定されています。

中国法人が、派遣元の外国企業(以下、派遣企業)に対して、管理費、役務費としての性格を有する代金を支払っている場合。

中国法人が支払う立替金決済が、派遣企業が立て替えた給与、賃金、社会保険料及びその他の費用を超えている場合。

派遣企業が、中国法人の支払う関連費用を、全額出向者に支給せず、一定部分を留保している場合。

派遣企業が負担した出向者の給与・賃金について、中国で個人所得税が全額納付されていない場合。

派遣会社が、出向者の数、就業資格、給与基準、中国内の就業場所を決めている場合。

2. PE 認定の影響

出向者の派遣に伴う PE 認定の根拠と影響はどのようなものでしょうか。

PE とは、外国企業が中国内に有する営業拠点を指します。日中租税条約第7条には、事業所得に関しては、中国内に日本企業の PE が無い限り課税を受けない事が規定されていますので、PE の有無は、日本企業の中国源泉事業所得に対する企業所得税課税に影響を与える事になります。

一口に PE といってもその内容は、いくつかの種類に分かれますが、出向者派遣に伴う PE とは、コンサルティング役務の提供に関するものです。

出向者が派遣先の中国法人の社員としての実態を持っている場合はよいのですが、出向中も派遣元の外国企業の指揮命令下にある場合、外国企業は中国法人に対して人員を派遣し、役務提供を行っているものと看做されます。

日中租税条約第5条には、日本企業が中国内で連続する12ヶ月内に6ヶ月超の期間コンサルティング役務を提供すれば PE 認定を受ける事が規定されていますので、結果として日本企業はコンサルティングを提供する拠点を中国内に有していると看做され、それに付随する所得に対して企業所得税が課税される事になります。

但し、このようなコンサルティング業務に付随する利益を合理的に算定する事は難しいため、税務機関はみなし課税方式を採用して、関連する所得を算定できる事を弁法は規定しています。

3. 駐在員派遣の注意点

弁法では、出向者が中国法人の社員としての実態が有るかどうか(上記 ~ の要件に合致しているか)を、「派遣契約、出向者に関する管理規定・人事評価・リスク負担の実態、派遣企業に対する送金内容、出向者の個人所得税納税資料、その他の決済実態」に基づいて判定する事を規定しています。

出向中も、派遣元の日本企業が、指揮命令権・人事考課権等を有している場合(中国法人が、このような権限を行使していない場合)は、日本企業に対する PE 認定が行われる可能性が生じますので、社内管理体制、人事考課の運用等に問題ないか、社内制度の見直しを行う必要があると言えます。

上海現地レポート

REPORT

「労働災害保険条例」に関する
人的資源及び社会保障部の意見

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 藤田直佑
E-mail: sunyuqi@qinruilaw.com
E-mail: fujita@cast-law.com

はじめに

2013年4月25日に人的資源及び社会保障部から『労働災害保険条例』の執行に係る若干の問題に関する意見(以下「本意見」といいます。)が発表されました【¹】。中国における労働災害に関する法令としては、「労働災害保険条例」(以下「条例」といいます。)がありますが【²】、実務上、具体的な基準等について不明確である旨が指摘されていました【³】。今回、「本意見」により、一定程度、基準の明確化が図られており、中国に進出する日系企業においても関心が高いと思われるところ、その主な内容をご紹介します。なお、「本意見」は発布とともに施行されています。

労働災害と中国における関係法令

労働災害(労災)とは、労働者が労働過程において業務を執行することにより受ける障害のことをいい、労働災害保険とは、従業員が業務上において負傷し、罹病し、障害が残り、又は死亡した場合に、法により経済的賠償及び物質的援助が支給される社会保険制度の一種をいいます。

労働災害の認定を受けた際、当該従業員は労働災害保険待遇を享受できます。中国における労働災害及びその認定については、前記のとおり「条例」によって規律されており、労働災害認定については同条例及び同条例に基づいて制定された「労働災害認定弁法」【⁴】にしたがって行われます。

いかなる場合に労働災害に該当するかについて、「条例」は、次のようにしています。

- ▶ 労働災害であると認定しなければならない事由(「条例」第14条)
- (1)労働時間及び労働場所内において、業務上の原因により事故傷害を受けたとき。
 - (2)労働時間の前後に労働場所内において、業務と関係する予備的な、又は仕上げ部分の業務に従事し事故傷害を受けたとき。
 - (3)労働時間及び労働場所内において、業務上の職責の履行に起因し暴力等の予想外の傷害を受けたとき。
 - (4)職業病にかかったとき。

¹ 人社部発[2013]34号。

URL(中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内):

http://www.gov.cn/zw/gk/2013-05/03/content_2395049.htm

² 2003年4月27日国务院公布〔国务院令 第375号〕、2010年12月20日国务院改正公布〔国务院令 第586号〕、2011年1月1日施行

URL(中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内):

http://www.gov.cn/zw/gk/2010-12/24/content_1772115.htm

³ 「本意見」の発布に先立ち、2013年1月24日に人的資源及び社会保障部から、意見募集稿の発表と共にパブリックコメント募集が実施されています。

URL(中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内):

http://www.gov.cn/gzdt/2013-02/05/content_2327092.htm

⁴ 2010年12月31日人的資源及び社会保障部公布〔人的資源及び社会保障部令第8号〕
2011年1月1日施行

URL(中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内):

http://www.gov.cn/flfg/2011-01/07/content_1780156.htm

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。

(5)業務による外出期間において、業務上の原因により傷害を受け、又は事故が発生し行方不明であるとき。

(6)出退勤の途中において、本人に主たる責任のない交通事故又は都市軌道交通、旅客運送フェリー若しくは列車事故の傷害を受けたとき。

(7)法律又は行政法規の規定により労働災害であると認定すべきその他の事由

➤ 労働災害であるとみなされる事由（「条例」第 15 条）

(1)労働時間及び業務上の職位において、突発的の疾病により死亡し、又は 48 時間内に緊急救助を経たけれども効果がなく死亡したとき。

(2)危険緊急対応・災害救助等の国の利益及び公共利益を維持保護する活動において傷害を受けたとき。

(3)従業員が過去に軍隊に勤務し、戦争又は公務により負傷して後遺障害が残り、既に革命傷痍軍人証を取得し、雇用単位に到着した後に旧傷害が再発したとき。

➤ 除外事由（「条例」第 16 条）

(1)故意に罪を犯したとき。

(2)酒に酔い、又は麻薬を吸引していたとき。

(3)自ら後遺障害を残し、又は自殺したとき。

「本意見」の主な内容

1. 「従業員」該当性に争いがある場合

労働災害認定の過程でよく争われる争点として、労働災害の対象となる「従業員」該当性（労働関係の存否）の問題があります。

「本意見」は、労働関係に争いがあり且つ確認できない場合、当事者に労働仲裁を提起できることを伝え、労働災害認定の決定期限をその間中止し、且つ労働災害申請をした当事者に通知することとしています。労働関係が確認された後、労働災害認定の手続が再開されることとなります（「本意見」第 5 条）。

2. 雇用主体の資格がない者により雇用された場合

「条例」において労働災害保険の付保を義務付けられているのは「雇用単位」であるため、雇用者としての資格がない者に雇用された場合には、実際には労働関係があるのに労働災害保険が適用されないという不都合が生じます。「本意見」は、一定の場合、「雇用単位」になり得る資格のある企業等が当該資格のない第三者に対して下請発注を行った場合に、当該下請受注者に雇用された労働者については、下請発注元の企業が労働災害保険責任を負担すべきことを規定しています（「本意見」第 7 条）。

企業としては、下請先が「雇用単位」になり得る資格を有するか否かを十分に注意する必要があります。

3. 業務上外出や通勤途上における労働災害認定

前記のとおり、業務時間に、業務場所において、業務上の原因によって、事故傷害を受けた場合に、労働災害と認定されることを基本とし、(5)業務による外出期間や(6)出退勤の途中における本人に主たる責任のない交通事故について拡張されています。

「本意見」は、「業務による外出期間」の認定について、従業員の外出が雇用単位の指示によるものか、事故傷害を受けた原因が業務によるものかを考慮しなければならないとしています。（「本意見」第 1 条）

また、出退勤途中における本人に主たる責任のない交通事故の認定基準について、「本人

に主たる責任のない」ものであるかどうかについては、関係機関の発行した法律文書又は人民法院の確定判決を根拠としなければならないとしています(「本意見」第2条)。

4. 退職後に発見された職業病

前記のとおり、(4)「職業病にかかったとき」が労働災害の一つとなっています。実際には、退職後に相当程度時間が経過した後に、職業病に罹患していることが発見されることがあります。

「本意見」は、退職した従業員であっても、その後、職業病危害に接する業務に従事したことがない場合、職業病に罹患したとの診断や鑑定を受けた後1年以内であれば、労働災害申請を認めることとしています(「本意見」第8条)。

5. みなし労働災害の報告義務

前記のとおり、「条例」により、「労働時間及び業務上の職位において、突発的疾患により死亡し、又は48時間内に緊急救助を経たけれども効果がなく死亡したとき」、業務上の原因が否かを問わずに労働災害とみなされます。

「本意見」は、原則として従業員が死亡した日から5営業日以内に管轄の社会保険行政部門への報告を行わなければならないとしています(「本意見」第6条)。

6. 労働災害の範囲から除外される事由

前記のとおり、従業員が「故意に罪を犯したとき」、「酒に酔い、又は麻薬を吸引していたとき」について、労働災害該当の除外事由としています。

「本意見」は、この「故意に罪を犯した」ことの認定について、司法機関の法律文書又は結論性意見を根拠として求めています。また、「酒に酔い、又は麻薬を吸引していた」という除外事由について、関係機関の発行した法律文書又は人民法院の確定判決を要求しています(「本意見」第3条及び第4条)。したがって、除外事由については明確な根拠がない限り認めず、労働災害の認定を広く認める方向と解釈することができます【⁵】。

⁵ 「酒に酔い、又は麻薬を吸引していた」という事実については、確定判決等が入手できない場合には関係する証拠を組み合わせることで認定することができるとしています。

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。

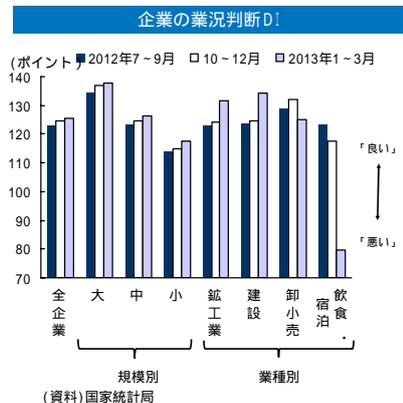
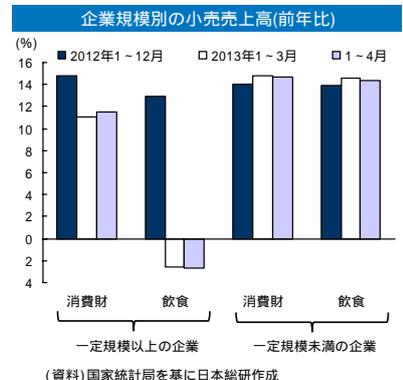
顕在化する景気対策効果、輸出に下振れリスク

2012年7～9月期を底に景気は持ち直し。景気対策が主因。2012年入り後の景気減速が想定よりも急ピッチであったことから、昨年5月以降、政府は公共投資の拡大や民間投資プロジェクトの承認加速、政策金利の引き下げなど即効性のある景気対策を実施。

もっとも、足許では公費儉約令により景気回復に足踏み感。2012年末に中央政府は公費の儉約を政府関係者に要求したため、公費による飲食や贈呈品の購入を禁止する動きが拡大。政府消費の増勢鈍化を受けて、大手小売業の消費財売上高の伸び率が低下し、飲食の売上高は前年比マイナスに転換。同業種の固定資産投資の増勢が鈍化。また、景気の回復力が想定よりも弱かったことから、春節以降素材メーカーは在庫調整のために生産を抑制。

今後を展望すると、景気は以下の3点により徐々に回復する見込み。第1は、景気対策効果の顕在化。鉄道など公共投資の拡大が続くほか、企業収益の改善とこれまでの政策金利の引き下げを受けて、低迷している設備投資が回復へ。実際、企業の業況判断DIは2四半期連続で改善。第2は、世界経済の回復による輸出増。第3は、個人消費の拡大。良好な雇用情勢と最低賃金の引き上げが続くなか、中小小売業の消費財や飲食の売上高は高い伸びを維持。自動車や家電販売も好調。以上より、2013年の成長率は7.9%、2014年は8.2%成長と予想。

ただし、海外経済の下振れに留意。4月に前年比14.7%増加した輸出は5～6月に海外経済の下振れを受けて、前年比ゼロ%前後まで急減速するリスクも。4月の製造業PMI輸出向け新規受注指数が大幅に低下したことを踏まえると、海外からの受注が足許で急速に悪化している可能性。加えて、住宅価格上昇に歯止めがかからない恐れも。世界的な金融緩和を背景に、海外資金が中国不動産市場に流入する可能性。このほか、素材メーカーが在庫調整のための生産抑制を長期化する可能性も。



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・税務等の各面の専門家に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。

輸出に下振れリスクも、その後は緩やかに拡大

<輸出>

輸出は一時的に急拡大したものの、その後は弱含み。一部で輸出統計の信憑性を問題視する見方もあるものの、輸出向け新規受注指数が2012年末に急上昇していたことを踏まえると、輸出統計に大きな齟齬はなく、輸出は昨年12月末以降大きく拡大したと判断可能。

当面を展望すると、世界経済の下振れにより、5～6月に輸出の増勢が急速に鈍化する可能性。4月の物流購買連合会の製造業PMI輸出向け新規受注指数は急低下。HSBCの輸出向け新規受注指数も48.4ポイントに低下。

もっとも、世界経済の回復基調が損なわれていないなか、緩やかな増加傾向は維持される公算大。実際、OECD景気先行指数が7カ月連続で上昇。

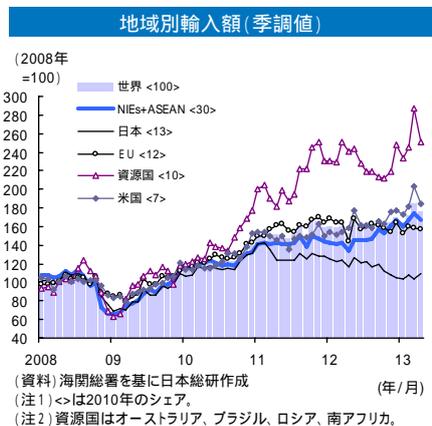
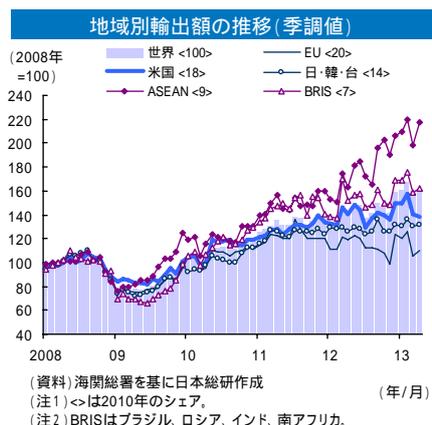
<輸入>

2012年秋まで横ばいで推移した輸入は、昨年末から再拡大。NIEsやASEAN、米国、資源国からの輸入は拡大。日本からの輸入も減少に歯止め。他方、EUからの輸入は依然減少傾向。

輸入額は、景気対策効果などにより中国の成長率が徐々に高まると予想されるなか、増勢が続く公算大。こうしたなか、日本からの輸入も増加に転じる見込み。

<対中直接投資>

2013年1～4月の対中直接投資は前年比1.2%増。EUからの投資が大幅に増え、ドイツは54.6%増、フランスは59.0%増。米国からも同33.2%増、日本は同9.2%増とそれぞれプラスを維持。



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・税務等の各面の専門家に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。

固定資産投資は景気対策効果により持ち直し

固定資産投資は持ち直しているものの、回復ペースは緩慢。この背景には、民間の設備投資の増勢が2012年半ばまでの企業収益の悪化や政府の固定資産投資の抑制スタンスを受けて、依然鈍化していることが指摘可能。

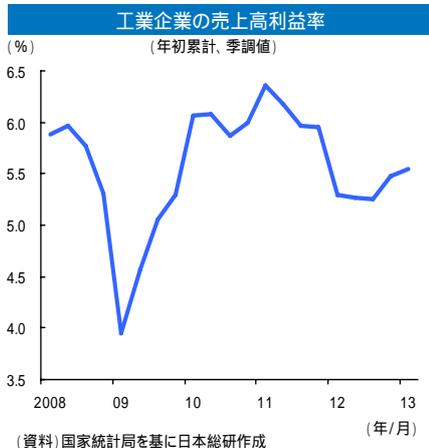
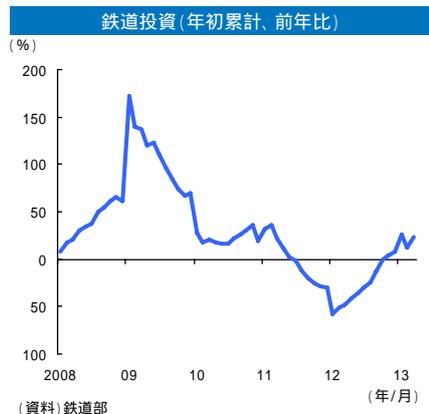
他方、公共投資は一段と拡大。鉄道投資は2012年入りに徐々に持ち直し、2013年入りに後も拡大傾向を維持。

今後を展望すると、以下3点を背景に固定資産投資は持ち直す見込み。第1は、公共投資の拡大。鉄道や高速道路の整備余地は大。ちなみに2013年予算では政府財政赤字は1.2兆円と見積もられ、昨年の8,000億元から大幅に拡大。

第2は、企業収益の改善。2012年秋以降の収益改善が、半年程度のタイムラグを経て、今後の民間設備投資を押し上げる見込み。2012年の景気対策や世界経済の回復を背景に、工業企業の売上高伸び率は持ち直し。これに対し、原材料費や人件費が緩やかな増加にとどまるなか、企業はコストの急増を回避。この結果、工業企業の利益総額の伸び率は持ち直し、売上高利益率も上昇に転換。

第3は、利下げ効果の顕在化。政府は2012年6、7月に政策金利を2カ月連続で引き下げ。収益改善とあいまって、低迷している民間設備投資の押し上げに作用する見通し。実際、製造業の投資に持ち直しの兆し。

もっとも、過剰生産能力を警戒する政策スタンスは継続するため、固定資産投資の伸び率は緩やかなペースに抑制される公算大。利上げや預金準備率の引き上げは景気回復の腰折れに繋がりにくいことから、政府は窓口指導を通じて、銀行融資の抑制を継続する見込み。



政府消費は伸び悩む一方、個人消費は堅調に拡大

<個人消費>

実質小売売上高の伸び率は2013年入り後に低下。公費削減令による政府消費の増勢鈍化が主因。

贈呈品等の需要が高まる春節を前に、中央政府は公費の削減を政府関係者に要請。これを受け、公費による飲食や贈呈品の購入、春節期間中の表敬訪問などを禁止する地方政府も。この結果、大手小売業の消費財売上高は2012年通年の前年比14.8%増から2013年1～4月に同11.5%に低下。大手小売業の飲食売上高は同12.9%増から2.7%へとマイナスに。

もっとも、個人消費の実勢は底堅いと判断可能。政府関係者があまり使用しない中小小売業の消費財や飲食の売り上げは高い伸びを維持。消費財は2012年通年に前年比14.0%増、2013年1～4月に同14.6%増。飲食は同14.0%増から14.3%増に。

家電と娯楽用品、自動車の販売も堅調。家電の小売売上高の増加ペースは、2012年通年の前年比7.2%増から2013年1～4月には16.3%増へ加速。娯楽用品も同10.5%増から11.4%増に加速。自動車販売は2012年秋口に反日デモの影響で落ち込んだものの、その後は2006年以降の長期トレンドに沿って、安定したペースで拡大。

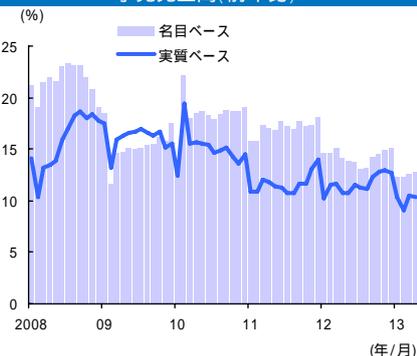
消費者マインドも良好。国家統計局が発表する消費者信頼感指数は2013年入り後も高水準を維持。同指数の調査対象数は未公開であるものの、対象者は全国の大都市、中小都市、農村部をカバー。

今後、個人消費は良好な雇用情勢や最低賃金の引き上げなどを背景に、堅調に拡大する見通し。

<雇用・所得環境>

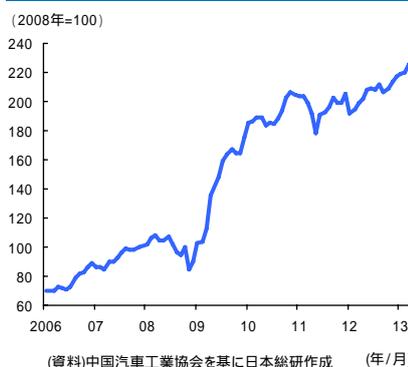
求人倍率は2011年入り以降1倍以上を維持。

小売売上高(前年比)



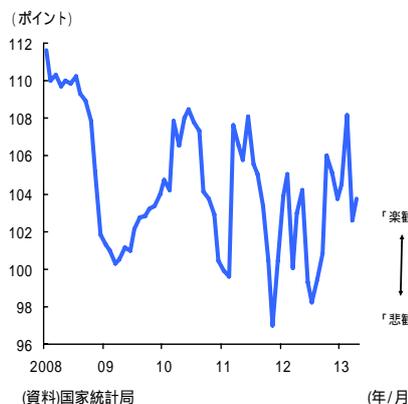
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。

自動車販売台数(季調値)



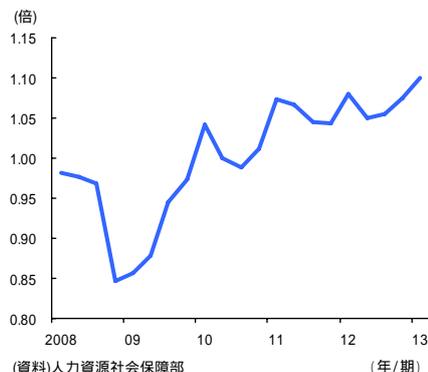
(資料) 中国自動車工業協会を基に日本総研作成 (年/月)

消費者信頼感指数



(資料) 国家統計局 (年/月)

都市部求人倍率の推移



(資料) 人力資源社会保障部 (年/期)

海外資金が不動産市場に流入する恐れも

<物価>

4月のCPI上昇率は前年同月比2.4%と低水準。
 なお、政府は2013年の目標値を3.5%以下に設定。

今後、CPI上昇率は食料品を中心に上昇する見込み。もっとも、景気の回復ペースは緩やかなものにとどまると見込まれるため、物価の上昇ペースも緩やかになる公算大。

<不動産価格>

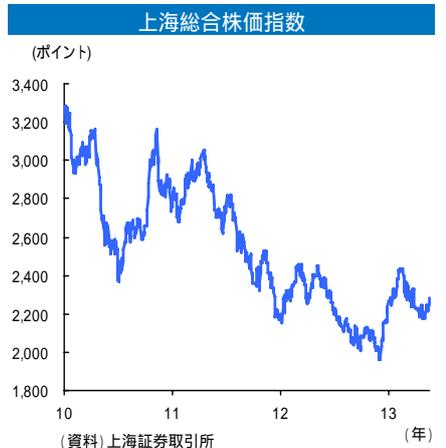
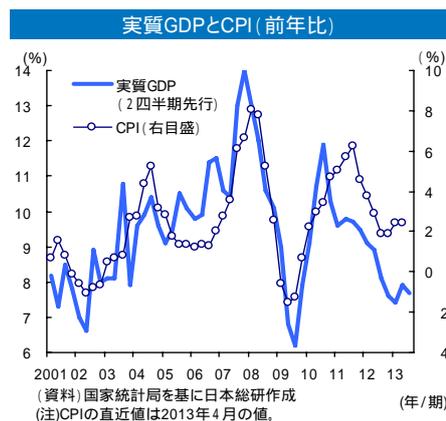
住宅価格の上昇ペースは2012年末から加速。住宅市場は、2012年6、7月の政策金利の引き下げなどを背景に再過熱化。

こうしたなか、政府は2月20日に不動産価格抑制目標の設定を地方政府に求め、上海と重慶で試行している不動産税(固定資産税)の対象地域を広げると発表。同時に、住宅・住宅用地の供給拡大、低価格住宅の供給加速、市場管理の強化を指示。さらに、3月1日、中古住宅を売却した際のキャピタルゲイン課税(20%)の徴収厳格化を要求。これを受け、3月末から地方政府が具体策を発表。北京市は単身者による2軒目の住宅購入などを禁止。

今後、政府の対策により価格の高騰が抑制されるものの、世界的な金融緩和を背景に、海外資金が中国不動産市場に流入する恐れも。政府の不動産価格抑制策の効果を相殺し、住宅価格の上昇に拍車をかけるリスク。

<人民元レート>

対米ドルレートは4月から元高進行。今後、人民元レートは緩やかに上昇すると予想。世界経済に回復の兆しがみられ、輸出拡大が見込まれるなか、政府は一定の元高を容認する見通し。



CNY - 中国人民幣

高まらない景気回復ペース: 国有大企業と民間企業の景況感格差、再度強まる

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			
	6.1308		-			16.42		6.00%			
Jun-03	6.1308		-			16.42		6.00%			
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
13Q2	6.1600	6.1500	6.0690	6.2190	6.0450	5.9150	6.4490	16.50	15.50 16.90	5.75%	6.00%
13Q3	6.2100	6.1300	6.0980	6.2700	6.0590	5.9290	6.4640	16.50	15.50 16.90	5.75%	6.00%
13Q4	6.2000	6.1000	6.1810	6.2600	6.0080	5.8790	6.4090	16.60	15.60 17.00	5.75%	6.00%
14Q1	6.2100	6.0800	6.1900	6.2700	5.9830	5.8540	6.3820	16.70	15.70 17.10	5.75%	6.13%
14Q2	6.1900	-	6.1710	6.2500	5.9290	5.8010	6.3250	16.90	15.80 17.30	6.00%	6.13%
14Q3	6.1800	-	6.1610	6.2400	5.8800	5.7530	6.2730	17.00	15.90 17.40	6.25%	6.25%

「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



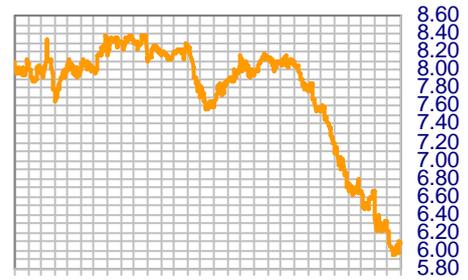
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



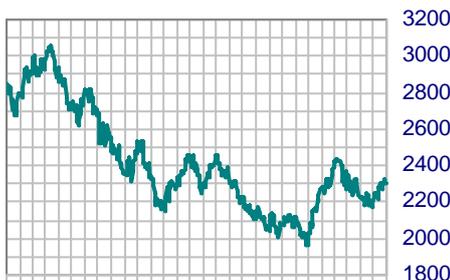
Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



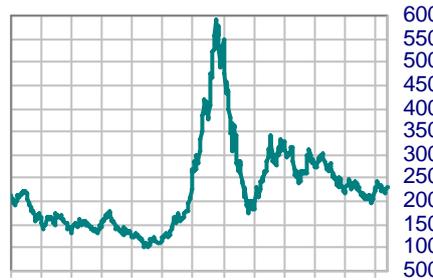
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



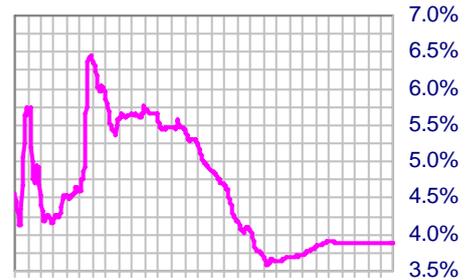
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



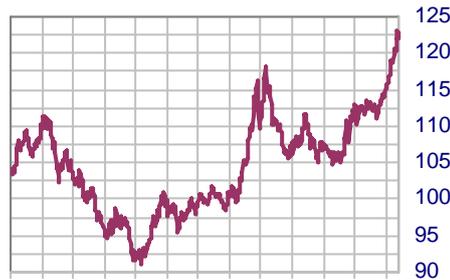
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



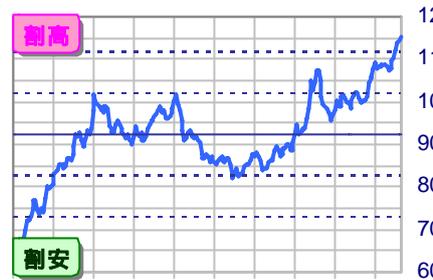
Sources: Bloomberg

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

中国の5月HSBC製造業購買担当者景気指数 (PMI) は49.2で4月実績の50.4、速報値の49.6から鈍化した。昨年9月以来最低の水準。製造業PMIは台湾、韓国、ベトナム、インド、インドネシアでも同様に前月比悪化した。中国政府系のCFLP製造業PMIは4月の50.6から50.8へと僅かながら改善したものの水準は低く、大手国営企業が公共投資の恩恵を受けつつある様子が見えるものの、全体の回復のペースは極めて緩慢であることが示唆された。CFLP非製造業PMIは54.3で4月の54.5から低下した。低下は2ヵ月連続。筆者は2013年通年のGDP成長率予測を7.9%へと引き下げた。

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

第1四半期GDP、近い将来の輸出回復を示唆

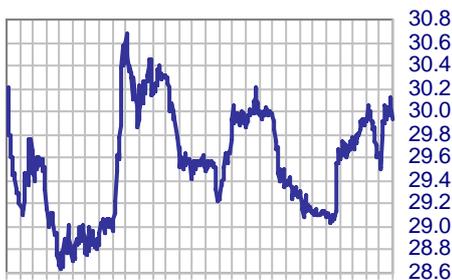
為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
Jun-03	29.94		-			3.3610		1.875%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		Bloomberg		
13Q2	30.00	29.60	29.60	30.50	29.40	28.70	31.40	3.3970	3.1850	3.4800	1.875%	1.875%
13Q3	30.20	29.45	29.80	30.70	29.50	28.80	31.50	3.3940	3.1830	3.4770	1.875%	1.875%
13Q4	30.90	29.25	29.90	31.40	29.90	29.20	31.90	3.3400	3.1320	3.4210	1.875%	2.000%
14Q1	30.20	29.15	29.80	31.20	29.10	28.40	31.10	3.4370	3.2230	3.5210	1.875%	2.070%
14Q2	30.60	-	30.20	31.10	29.30	28.60	31.30	3.4120	3.2000	3.4950	2.000%	2.190%
14Q3	30.80	-	30.30	31.30	29.30	28.60	31.30	3.4120	3.2000	3.4950	2.125%	-

「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

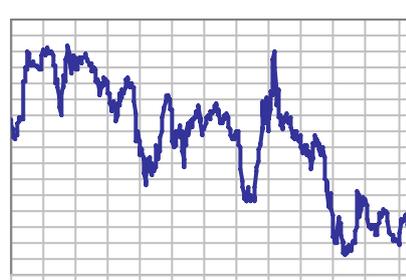
相場動向

USD/TWD-日足



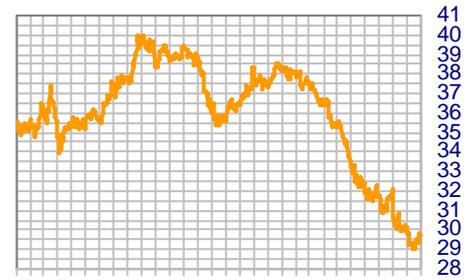
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



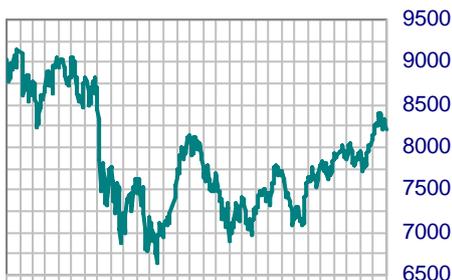
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



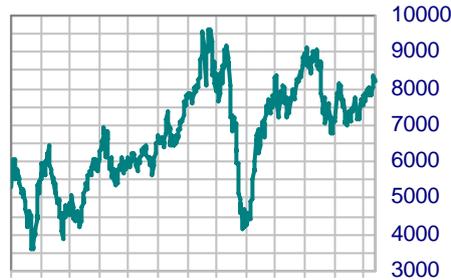
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



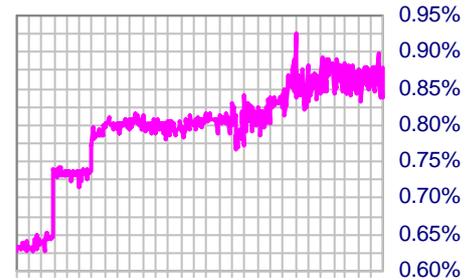
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



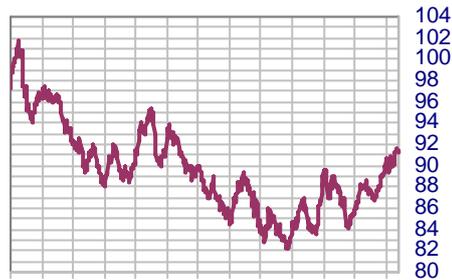
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

コメント

行政院主計処は5月24日、第1四半期のGDP成長率を速報値の前年同期比1.54%増、季節調整後前期比-0.81%から前年同期比+1.67%、前期比-0.69%へ上方改定した。一方で、2013年通年の成長率見通しを従来の3.59%から2.40%へと大きく引き下げた。2012年の成長率は1.32%と低迷したものの、2013年に入れば比較的堅調な成長に転ずると従前の見通しが後退した形。GDPの中身を見ると明るい兆候もある。輸出は前期比0.62%増と低迷したものの、輸入が同+4.21%、総資本形成が同+6.06%と極めて大きな伸びを示しており、近い将来の輸出の回復を強く示唆した。

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。

HKD - 香港ドル

第1四半期GDP統計、民間消費支出、輸出入が堅調

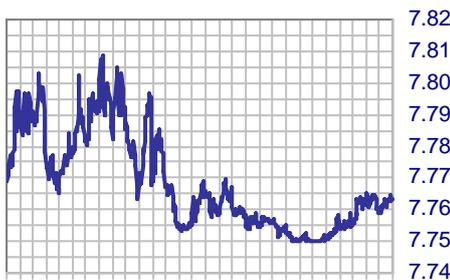
為替相場・政策金利予測

Jun-03	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	7.7632		-			12.97		0.50%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
13Q2	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.6550	7.4830	8.1120	13.10	12.40	13.40	0.50%	-
13Q3	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.6100	7.4390	8.0650	13.10	12.40	13.40	0.50%	-
13Q4	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	7.5580	7.3880	8.0100	13.20	12.50	13.50	0.50%	-
14Q1	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.5140	7.3450	7.9630	13.30	12.50	13.60	0.50%	-
14Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.4710	7.3030	7.9170	13.40	12.60	13.70	0.50%	-
14Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.4220	7.2550	7.8660	13.50	12.70	13.80	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

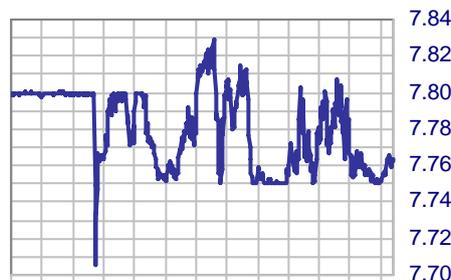
相場動向

USD/HKD - 日足



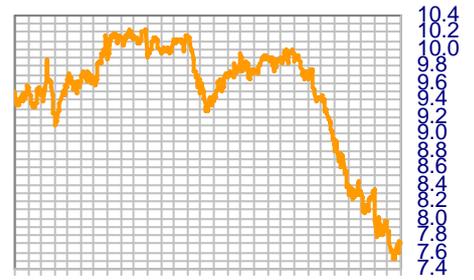
Sources: Bloomberg

USD/HKD - 週足



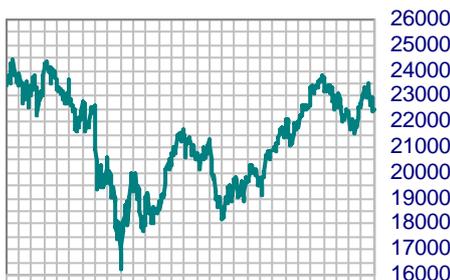
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



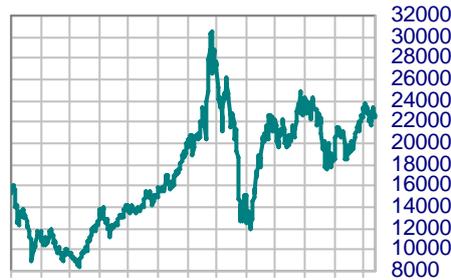
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



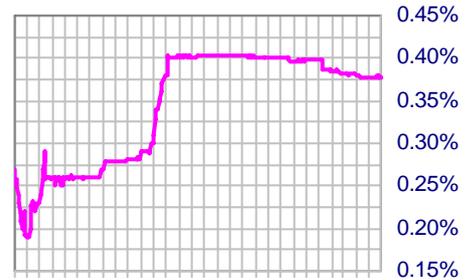
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



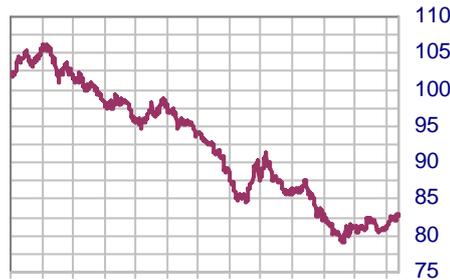
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



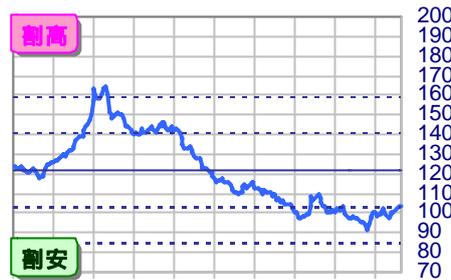
Sources: Bloomberg

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

第1四半期のGDP成長率は前年同期比ベースで2.8%増、季節調整後系列の前期比で0.2%増となった。前期実績は前年同期比+2.8%、前期比+1.4%で後者の減速が顕著だった。内訳を見ると、総固定資本形成が前年同期比2.2%減と全体の足を引っ張ったが、民間消費支出は同+7.0%と大きく伸び、2011年第3四半期以来の最速の伸びとなった。輸出入はともに大きく加速した。輸出は同+7.9%で前期実績の同+5.8%から改善、輸入は同+8.7%で同+6.7%から加速した。一方、在庫が増加し全体の成長率を0.2%ポイント引き上げた。プラス寄与は6四半期ぶり。

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。