



SMBC

CHINA MONTHLY

第106号

2014年4月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

<目次>

●経済トピックス①	景気を安定させ、構造改革推進へ 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②	中国の子育て関連市場(1) ～中国の子どもたちと関連市場～ 日本総合研究所 総合研究部門 コンサルタント 中山 紗央里 3～4
●制度情報	会社・分枝機構の経営場所に関する規制緩和について 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	審査承認(核准)目録の改定と外商投資プロジェクトへの影響 上海勤瑞律師事務所 律師 徐曉青 弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑 7～8
●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 9～13
●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 (シガポール駐在) エコノミスト 鈴木 浩史 14～16

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

経済ピックス① 景気を安定させ、構造改革推進へ

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

■景気の減速感が足許で強まる

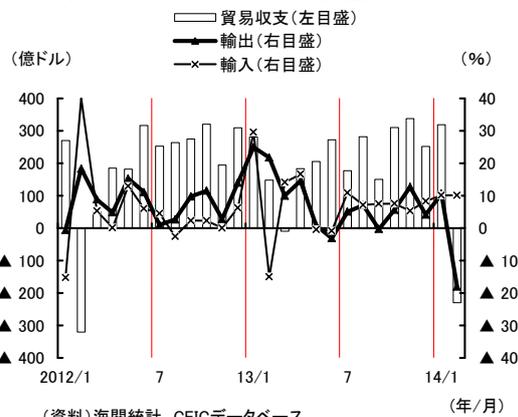
内外需の低迷を背景に、足許で景気の減速感が強まっています。とりわけ、輸出の落ち込みが顕著であり、中国経済に対する先行き懸念の主な根拠にもなっています。

貿易統計によると、2月の輸出は前年同月比▲18.1%と、2009年9月(同▲15.3%)以降最大のマイナスとなりました(右上図)。ただし、旧正月休み(1/31~2/6)を控え、輸出が前倒しされた反動という特殊要因も考慮すべきです。1~2月でみれば、日米欧などの主要先向け輸出は前年同期比でわずかながら増加しています。また、比較基準である2013年2月は、輸出代金を過大計上して投機資金を持ち込む動きが活発化した時期とされます。取り締まりの強化によってその分がはく落したことも激しい落ち込みの一因との見方は少なくありません。

これらを総合すると、2月の大幅な落ち込みは一時的なものであり、リーマン・ショック後のように、輸出の大幅な前年割れが続く可能性は低いと判断されます。3月以降は緩やかな持ち直しが見込まれます。

一方、内需は拡大を続けているものの、その勢いは総じて鈍化しています。1~2月の固定資産投資(除く、農村家計)は前年同期比+17.9%で、13年通年の実績+19.6%を大きく下回りました。過剰生産設備解消に向けた当局の投資抑制スタンスが投資支出を鈍化させたとみられます。1~2月の小売売上高も、前年同期比+11.8%と、13年通年の実績(前年比+13.1%)を下回っています。不透明感を増す景気動向を受け、消費マインドが減退したためと考えられます。

<輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支>



(資料)海関統計、CEICデータベース

■構造改革を推進させつつ、経済の安定は保つ方針

3月5日、全国人民代表大会が開催され、李克強首相が政府活動報告を行いました。同報告の中で最も注目されたのは、2014年の実質GDP成長率目標を+7.5%前後に据え置いたことです(右下表)。これまで高成長路線を堅持してきた地方政府は2014年の成長率目標を軒並み引き下げており、中央が低い成長率目標を掲げて、地方政府の闇雲な成長追求に警鐘を鳴らす必要性は薄らいでいます。むしろ、構造改革を進めつつも、経済や社会の安定は確保したいとの方針に基づき、成長率目標を据え置いたと解釈できます。都市部での新規就業者数目標を前年目標比で100万人上積みしたこと、「経済の動きを合理的な範囲内で保つ」という発言は、そうした姿勢の表れといえるでしょう。

構造改革では、許認可権限の見直しを中心とする行政改革、金融改革(金利の自由化や為替レートの変動幅拡大など)、財政・税制改革などに取り組むことを表明しました。景気を安定的に推移させながら、改革を前進させることができるのか、習近平政権の手腕が今後問われます。

構造改革では、許認可権限の見直しを中心とする行政改革、金融改革(金利の自由化や為替レートの変動幅拡大など)、財政・税制改革などに取り組むことを表明しました。景気を安定的に推移させながら、改革を前進させることができるのか、習近平政権の手腕が今後問われます。

<政府活動報告のポイント>

分野	指摘内容
2014年の主要経済目標	<ul style="list-style-type: none"> ・実質GDP成長率7.5%前後 ・都市部での新規就業者数1,000万人以上 ・財政収支の赤字は1兆3,500億元(GDP比2.1%)
構造改革	<ul style="list-style-type: none"> ・行政審査認可事項の廃止・委譲を年間200件以上実施 ・金利の自由化や為替レートの変動幅拡大 ・税制改革の推進、地方政府債務リスクの防止・解消

(資料)中国政府ホームページ

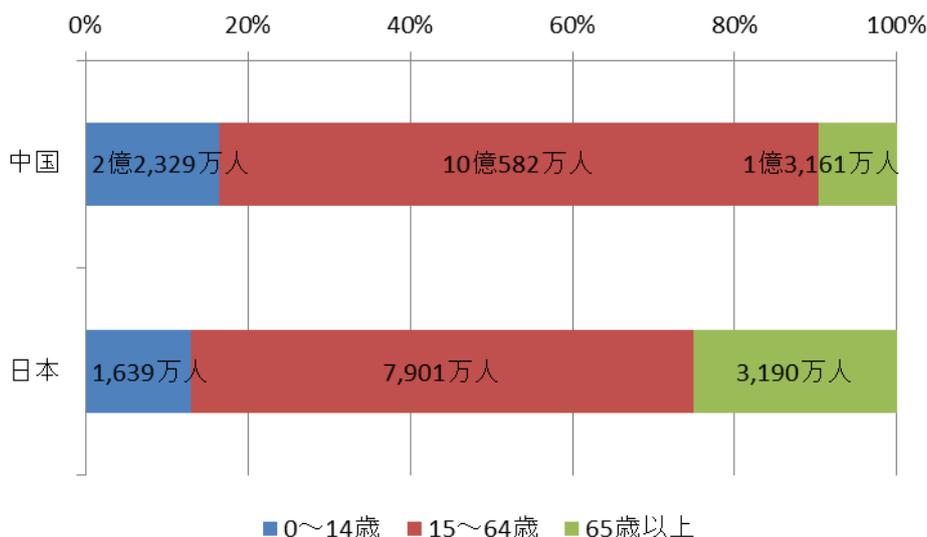
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

中国では毎年約1,600万人の新生児が誕生しています。経済の発展に伴い、子育てにお金をかける傾向が強まっていることから、少子化により国内市場の大きな拡大が見込めない日本企業にとって、中国の子育て関連市場の魅力は高まっています。今回から、こうした中国の子育て関連市場について連載します。

■中国の子どもの人数

図表1は、2013年の年齢別人口構成を中国と日本で比較したものです。2013年の中国の年末人口は13億6,072万人、そのうちの16.4%にあたる2億2,329万人が0歳から14歳までの子どもたちです。いわゆる一人っ子政策（正式名称：計画生育政策）のため、中国では少子化が進行しているというイメージを持たれている方も多いと思いますが、日本の総人口に占める0歳から14歳までの子どもの割合は12.8%ですので、現状は、中国の方が日本よりも子どもの割合が高くなっています。

【図表1】中国および日本の年齢別人口構成比（2013年）



（出所）中国：中国国家统计局「2013年国民经济和社会发展统计公报」

日本：総務省統計局人口推計（平成25年10月確定値）

また、2013年に中国で生まれた新生児は1,640万人（出所：中国国家统计局）です。一人っ子政策の結果、近年の中国の出生率（人口千人あたりの出生数）は12ポイント前後で安定しており、毎年約1,600万人の新生児が生まれています。同年の日本の出生数は103万人（出所：総務省統計局）ですから、日本の15倍以上の新生児が毎年中国で誕生しています。

■改めて注目される子育て関連市場

中国の子どもたちはその圧倒的な人数に加え、両親と4人の祖父母、合計6つの“財布”を持つことから、彼らを取り巻く子育て関連市場はビジネスチャンスが大きいと考えられてきましたが、近年、次のような理由から改めて注目が集まっています。

- ・ 計画生育政策の緩和

2013年11月に開催された中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議（いわゆる三中全会）において採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」の中で、「夫婦のどちらかが一人っ子的の場合、子どもを2人産むことができる政策を始動」することが盛り込まれました。計画生育政策を管轄する中国国家衛生・計画生育委員会によれば、すでに北京市や天津市、浙江省などで緩和策が実施されています。

なお、これまでも計画生育政策には例外規定があり、一部自治体では「一・五人っ子政策」（一人目の子どもが女の子の場合、二人目を生むことができる）や複数の子どもを持つことができる「二人っ子政策」、「三人っ子政策」がとられています。中国政府のホームページに掲載されている情報によると、「一人っ子政策」の対象範囲および第六次人口センサス（国勢調査）をもとに試算した政策人口の割合は次の通りです。

政策対象：都市住民の大多数および北京市、天津市、上海市、江蘇省、四川省、重慶市の農村住民
政策人口割合：総人口の37.5%

今回の緩和策は37.5%の「一人っ子政策」の一部が対象であるため、その効果は限定的ではないかとする見方もあります。しかし、購買力の高い都市住民に二人目の子どもを持つ機会が生まれることから、子育て関連市場の期待が高まっています。

- ・ 「80後」が親世代に

中国で1980年代に生まれた世代は「80後」などと呼ばれています。一人っ子政策の第一世代である彼らは、中国における消費の牽引役として注目されてきました。その「80後」が今、出産・育児期のピークを迎えています。これまでの世代よりも学歴が高く、収入もあり、消費能力も高い「80後」が親となったことにより、子育て関連市場のビジネスチャンスが拡大するのではないかと考えられています。

■今後ビジネスチャンスが広がる子育て関連市場

こうした背景から改めて注目が集まる子育て関連市場ですが、大きく2つの分野の拡大が期待されています。

- ・ 子育て関連用品産業：紙おむつ、粉ミルク、おもちゃ、子供服など
- ・ 教育産業：学習塾など

今回は、上記のようなビジネスについて個別に取り上げ、市場の現状、日系企業の進出動向といった点についてご紹介していきます。

制度情報 TOPICS

会社・分枝機構の経営場所に関する規制緩和について

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

■会社・分枝機構の経営場所に関する規制緩和について

前回解説しました通り、「登録資本登記制度改革方案の通知（国発[2014]7号）」、「企業年度検査作業停止に関する通知（工商企字[2014]28号）」の施行により、2014年3月1日より、商事登記制度改革が開始されています。

その一環として、「経営場所の登記手続簡略化」、「一住所複数組織の登記容認」といったようなオフィス登記場所に関する規制緩和が織り込まれています。

規制緩和の具体的条件は、各地方政府が実態に応じて法整備をする事が規定されていますので、実施される内容は現時点では明確ではありませんし、地域によって実施される内容も異なってくると思われます。

但し、今後の規制緩和内容を予測する上で全国的な実施に先立ち、試行措置が先行して実施されていた広東省の状況が、他地域の今後の方向性を予測する上で参考になりますので、広州市・深セン市・東莞市の状況を以下に紹介します。

尚、以下の内容は、商務主管部門・工商行政管理局・税務局・公安局に対するヒアリング結果をもとにしたものであり、担当者による若干の見解の相違があり得る事、更には、今後、運用内容が変更される可能性がある事にご注意ください。

1. オフィス登記場所

中国の土地所有権は用途が定められており、それに基づいた使用が義務付けられています。よって、生産型企業を設立する時は工業用不動産を購入・賃借する必要がありますし、サービス系企業、常駐代表処を開設する場合は、商業用不動産の購入・賃借が必要でした。この原則が商事登記制度改革先行試行地域では緩和されています。

居住用不動産（マンション）に常駐代表処・サービス系外資企業を開設することは、広州市では依然として認められていませんが、深セン市では可能となっています。

また、東莞市では、居住地域の居民委員会の登記許可を取得すれば、開設が認められます。因みに、以前、常駐代表処の開設場所は外資企業に比較して厳しく管理されており、特に管理の厳しい上海市では、常駐代表処の開設が認められるビルの名称がリスト化されて、それ以外の場所での開設は認められませんでした。

但し、2011年3月1日に「外国企業常駐代表機構登記管理条例（国务院令2010年第584号）」が施行され、代表機構の駐在居場所は、外国企業が自ら選択する事が認められた事により（第15条）、現在では、原則として常駐代表処開設場所の管理は外資企業と同様となっています（実務管理運用上、双方管理内容に一定の相違があることがあり得ます）。

2. 設立認可・設立登記時の登記証提示義務

従来、外資企業の設立認可取得（商務主管部門の認可取得）時は、当事者間の不動産賃貸借契約書だけでなく、当該契約を不動産管理部門で登記した、登記証の提示が義務付けられていました。

これが商事登記制度改革先行試行地域では、登記証の提示が不要となり、当事者間の契約書だけで、設立許可が取得できるようになっています。

また、工商行政管理局での会社登記も登記証の提示は不要となり、契約書の原本、若しくはコピーにより（地域により異なる）登記が認められるようになっています。

但し、一部地域（深セン市福田区等）では、依然として登記証の提示が求められるなど、

地域による運用の差がある状況ですので、実際に会社設立・常駐代表処の開設を行う際は、該当地域の運用状況を事前確認する必要があります。

3. 不動産面積要求

会社設立時のオフィス面積の要求は、広州市・深セン市・東莞市全てで廃止されています。また、上記2の通り、設立認可・会社登記時に不動産管理部門の登記証を提示する必要がなくなり、当事者間の契約書だけで手続が出来るようになった事から、設立自体は物理的な部屋を借りず、サービスオフィスで住所のみを借りる等の方法でも対応できるようになっています。

但し、この方法で会社を設立した場合、以下のような問題が生じ得ますので、早急に物理的な部屋を確保し、オフィスとしての形式を整える事が望ましいと言えます。

①一般納税人資格取得

増値税一般納税人資格を取得する場合のオフィス面積要件は、「増値税一般納税人の納税指導期間管理弁法（国税発[2010]40号）」等の関連法規には明記されていませんが、所管税務局が一定の基準を設定しています。

その基準に合致した物件を購入・賃借しないと、一般納税人資格は取得できませんし、当然、物理的な部屋が無い場合は、一般納税人資格は取得できません。

②外国人の就業許可

外国人の就業許可発給に際して、公安局がオフィス状況の調査を行う場合があります、物理的な部屋を取得していない場合、ビザ発給に影響が生じる可能性があります。

このように一定の制限は残されていますが、それでも以前に比べて規制緩和が進められている事が分ります。

先行試行地域以外では、現時点では大きな変化はないようですが、今後、各地域がルールを設定し、規制緩和が進められていくと予想されます。

上海現地レポート
REPORT

審査承認(核准)目録の改定と外
商投資プロジェクトへの影響

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 徐曉青
弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑

E-mail: xuxiaoqing@qinruilaw.com

E-mail: fujita@cast-law.com

■はじめに

「政府が審査承認(中国語:「核准」)する投資プロジェクト目録」は、2004年7月16日に国務院より公布された「投資体制改革に関する国務院の決定」^{【1】}の附属書として初版(以下、「2004年版目録」といいます。)が出されていましたが、その発布から既に約10年が経過し、その間、経済環境、市場条件、投資主体等に大きな変化が生じています。先の中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議(三中全会)において採択された「改革を全面的に深化させることに係る若干の重大な問題に関する中共中央の決定」においても、企業投資プロジェクトについて、重大な公共の利益等に関わるプロジェクトを除き、企業が法律法規に基づいて自主的に方策を決定し、政府が審査認可を行わない方針が示されていました。

このような背景を受けて、「政府が審査承認する投資プロジェクト目録(2013年版)の発布に関する通知」(国発〔2013〕47号、2013年12月2日公布・施行。以下、「本通知」という。)が発布されました(以下「政府が審査承認する投資プロジェクト目録(2013年版)」を「2013年版目録」といいます。)^{【2】}。

2013年版目録は、2004年版と比較すると、外商投資プロジェクトを含む投資プロジェクトにつき、政府による審査承認の範囲を最大限縮小し、可能な限り地方への権限委譲を行なう等の原則に基づく改正が行われています。かかる改正を通じて中央による審査承認の範囲を縮小し、より一層企業の投資主体としての地位を確立してその自主性及び積極性を高め、政府の役割をよりよい形で発揮し、経済発展の内在的な動力を発揮させることが期待されています^{【3】}。

■2013年版目録における外商投資プロジェクトの審査承認制度

2013年版目録は外商投資プロジェクトの審査承認について、次のとおり規定する。

十二、外商投資

「外商投資産業指導目録」における、中国側の持分支配(相対的持分支配を含む。)の要求がある総投資(増資を含む。)が3億米ドル以上の奨励類プロジェクト及び総投資(増資を含む。)が5000万米ドル以上の制限類(不動産を含まない。)プロジェクトは、国務院の投資主管部門が審査承認する。「外商投資産業指導目録」の制限類における不動産プロジェクト及び総投資(増資を含む。)が5000万米ドル未満のその他の制限類プロジェクトは、省級政府が審査承認する。「外商投資産業指導目録」における、中国側の持分支配(相対的持分支配を含む。)の要求がある総投資(増資を含む。)が3億米ドル未満の奨励類プロジェクトは、地方政府が審査承認する。

前項に定める以外の、第一条ないし前条に掲げるプロジェクトに属するものは、第一条ないし前条の規定に従い審査承認する。

¹ 2004年7月16日国発〔2004〕20号により発布。

² 中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内

URL: http://www.gov.cn/guowuyuan/2013-12/13/content_2586259.htm

³ 参考 中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内 国家發展改革委員会の解説

URL: http://www.gov.cn/zhengce/2013-12/13/content_2603771.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。

外商投資企業の設立及び変更事項は、現行の関係規定に従い商務部及び地方政府が審査承認する。

以上のとおり、従来の制度ではすべての外商投資プロジェクトが政府による審査承認の対象とされていたのに対して、2013年版目録では、政府による審査承認の対象となる外商投資プロジェクトが限定されています。そして、この目録に記載されていない外商投資プロジェクトについては、審査承認制でなく備案制が適用されると理解されます【4】【5】。

■注意点

ただし、外国投資家投資プロジェクト審査承認について規定する「外国投資家投資プロジェクト審査承認暫定施行管理弁法」【6】及び「外資利用業務をより一層適切にすることに関する若干の意見」【7】を受けて発布された「外商投資プロジェクト審査承認権限下級委譲業務を適切にすることに関する通知」【8】が廃止されていないところ、法令の解釈としては曖昧な点が残っています。

この点、地方レベルでいえば、例えば江蘇省においては、2013年版目録の発布を受けて、江蘇省發展改革委員会が2014年1月28日、「移行時期の外商投資プロジェクトに係る関係事項取扱いに関する省發展改革委員会の通知」を発布・施行し、暫定的な対応を行っています【9】。この「移行時期」とは、2013年版目録の発布・施行後、国家發展改革委員会から「外商投資プロジェクト審査承認及び備案管理弁法」等の関係規定が正式発布されていないところ、これらの関係規定が出されるまでの期間を指します。同通知は移行時期が終了すれば廃止されることになっています。

国家發展改革委員会は、「外商投資プロジェクト審査承認及び備案管理弁法」の意見募集稿発表と共に2014年2月23日まで公開意見募集を行っていました【10】。当該意見募集稿は、文言上はなお不明な点も含まれているものの、内容的には概ね2013年目録に沿うものです。「外商投資プロジェクト審査承認及び備案管理弁法」又はこれに相当する法令の発布により、前記のような曖昧な状態が解消されることが期待されます【11】。

4 前掲 国家發展改革委員会の解説

5 なお、中国における外商投資に関する手続は、①外商投資プロジェクトに対する審査承認（主として發展改革部門が審査承認を担当する）及び②外商投資企業設立及び変更事項に対する認可（商務部門が担当する）に区別される。原則的に備案制に規制緩和されるのは、このうち①外商投資プロジェクトに対する審査承認であり、②外商投資企業の設立及び変更事項に対する認可については現行の外資三法（「外資企業法」、「中外合資經營企業法」及び「中外合作經營企業法」）に基づき、引き続き要求されるものと解されます。

6 2004年10月9日国家發展改革委員会発布（国家發展改革委員会令第22号）、同日施行

7 2010年4月6日國務院発布（国発[2010]9号）

8 2010年5月4日国家發展改革委員会発布（発改外資[2010]914号）

9 江蘇省發展改革委員会、蘇發改外資発[2014]165号

10 URL：http://www.ndrc.gov.cn/vjzx/vjzx_add_ib.jsp?SiteId=70

なお、2012年8月16日にも、国家發展改革委員会により「外商投資プロジェクト審査承認管理弁法」の意見募集稿が発表され、同年9月15日までの約1か月間において意見募集が行われていました。

URL：http://www.sdpc.gov.cn/tztg/t20120816_497238.htm

11 少なくとも本稿執筆時点では、正式発布に関する情報は発見されていません。

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

景気は減速、企業のデフォルトが続クリスク

景気は減速。企業部門では、当局の投資抑制策により固定資産投資の増勢が鈍化。とりわけ、非鉄金属や非金属製造（セメント等）など製造業の設備投資の増勢が大幅に鈍化。新規受注が伸び悩むなか、工業生産の増勢も鈍化。

家計部門では、株価の下落により家計資産が目減りし、消費が伸び悩み。住宅価格の下落予想が台頭し、住宅販売は前年比マイナスに。

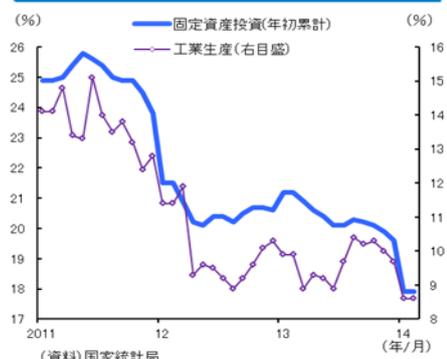
こうしたなか、政府は景気の過度な下振れ回避に向け、政策を微調整。中央銀行が銀行間市場への資金供給を拡大した結果、短期金利が低下し、1～2月の新規銀行融資は高水準。鉄道と高速道路など交通インフラの固定資産投資の増勢に持ち直しの動き。

当面、景気の先行き不透明感の強まりが、企業部門と家計部門の需要拡大の重石に作用する公算大。設備投資と生産活動は一段とペースダウンする見通し。

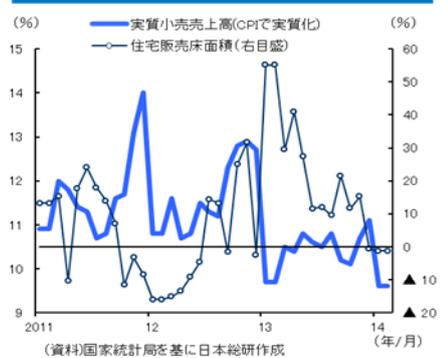
以上の動きを織り込み、今年前半の成長率見通しを下方修正。もっとも、その後にミニ刺激策を受けて、成長率の7%割れは回避されると予想。具体的には、①政府許認可の簡素化による規制緩和、②インフラ投資の拡大、③サービス産業の振興策が期待可能。3月の全人代では2014年の成長率目標が7.5%前後に設定され、李克強首相は達成に自信。これらの点を踏まえ、2014年の成長率見通しを7.7%から7.4%に、2015年は7.5%から7.4%に引き下げ。

当面のリスクは企業のデフォルト。石炭やソーラーパネル企業に加え、収益が悪化している非鉄金属や不動産等に留意が必要。投資家が急進的なリスク回避の姿勢をとり、シャドーバンキングが急速に縮小する恐れも。

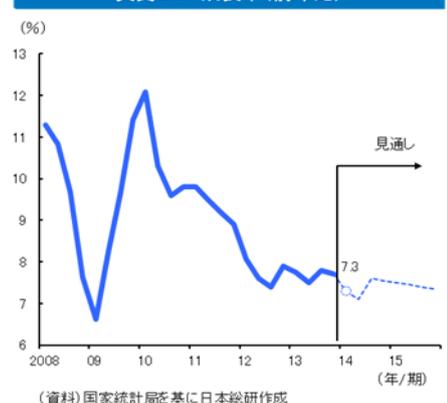
固定資産投資と工業生産(前年比)



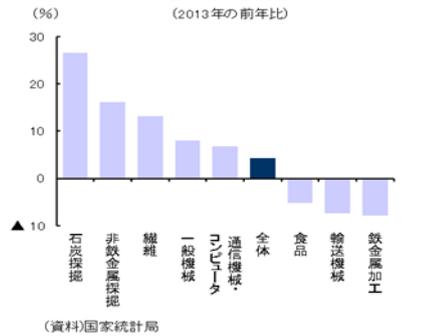
小売売上高と住宅販売(前年比)



実質GDP成長率(前年比)



鉱工業企業の赤字企業数



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。

資源類輸入は頭打ちとなる見通し

<輸出>

輸出は緩やかに拡大。とりわけ、新興国向け輸出が好調。対新興国通貨で人民元高が進み、中国製品の価格競争力は低下しているにもかかわらず、アジア向けやBRIS向け輸出は堅調。これは、中国企業が新興国で市場開拓に注力し、足場を急拡大させている可能性を示唆。

米国向けは寒波の影響を受けて、足踏みがみられるものの、今後、天候回復によりその影響が薄らぐのに伴い、一段と拡大する見込み。EU向けも欧州経済の回復に伴い、緩やかな拡大を続ける見通し。このほか、過度な新興国の通貨安が是正されれば、新興国向け輸出も一段と強まる可能性。

<輸入>

輸入の拡大テンポに加速の兆し。とりわけ、資源国、米国からの輸入が堅調。日本からの輸入も緩やかに持ち直し。資源類や自動車部品などが高い伸び。

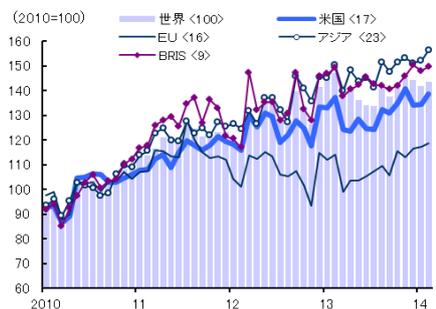
今後を展望すると、在庫調整圧力の高まりを受けて、資源類輸入は頭打ちとなる見通し。鋼材需給が弛緩する一方、鉄鉱石在庫は過去最高水準。

<対中直接投資>

1～2月の対中直接投資は前年比10.4%増。国別にみると、米国からは同43.3%増、アジア（香港、マカオ、台湾、日本、フィリピン、タイ、マレーシア、シンガポール、インドネシア、韓国）からは同11.6%増。一方、EUからは同▲13.8%。

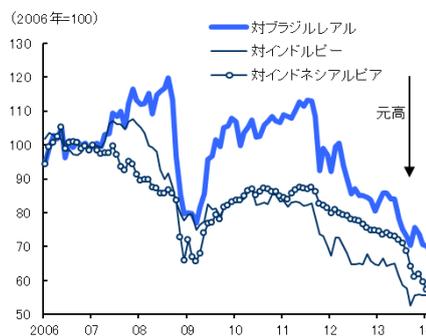
製造業への投資は前年比▲6.1%と減少する一方、サービス業は同25.5%の増加。地域別にみると、中部向けが同75.0%増、西部が同29.0%増と高い伸び。東部は同2.6%増。

地域別輸出額(季調値)



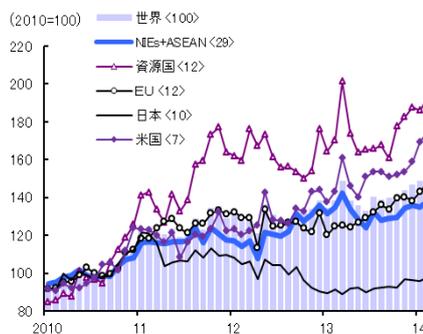
(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1) <>は2012年のシェア。
 (注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

人民元の対新興国通貨レート



(資料) Datastreamを基に日本総研作成 (年/月)

地域別輸入額(季調値)



(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1) <>は2012年のシェア。
 (注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

鋼材市況と鉄鉱石在庫



(資料) Wind Infomation (年/月/週)

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。

先行き不透明感の強まりが消費拡大の重石に

＜個人消費＞

2014年入り後、小売売上高の伸び率が低下。好調であったスマートフォンや家電の販売も足許で伸び悩み。この背景に、株価の下落による家計資産の目減り。2013年秋口から株価は抑制的な政策スタンスを懸念して下落傾向。1月には理財商品のデフォルト懸念が高まり、節目となる2,000ポイントを下回る水準に。ただし、消費者マインドに大幅な悪化はみられないことを勘案すると、消費者は様子見姿勢を強めている可能性。一方、求人倍率は1倍以上を維持し、所得も底打ちするなど、雇用・所得環境は良好。

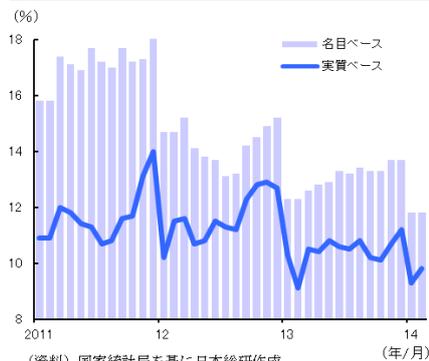
今後を展望すると、景気の先行き不透明感が強まるなか、家計が様子見を続け、個人消費は足許程度の水準で推移する見通し。株価は、理財商品のデフォルト回避を好感し、2月中旬にかけて小幅に持ち直したものの、その後は不動産業向け融資の厳格化や中国で初となる債券デフォルトの発生、1～2月の主要経済指標の下振れを嫌気し、再び下落。

＜土地制度改革が大きく進展＞

3月の全人代の政府活動報告では、土地制度改革が最も大きな注目点。具体的には、農民が現在住んでいる住宅（付随の土地使用権を含む）に対する私有権を認めていくことを、2014年の重要な政策実行課題に設定。試験区である山東省肥城市東大封村では、1,000世帯以上の農民が自らの土地使用権と建物所有権を明記した「房産証」を獲得。

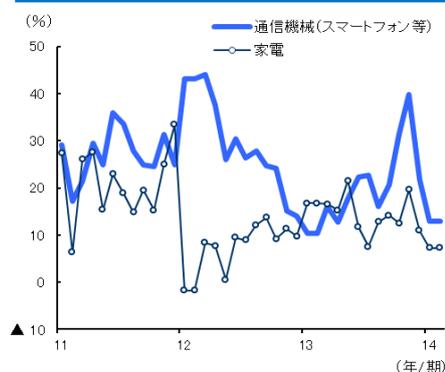
今後、農村住宅の私有化が順調に進めば、農村と都市の資産格差が縮小し、農村部の消費が大きく拡大する可能性。また、農村の住宅を売却し、都市に移り住み動きも予想され、このような非農業部門への労働力シフトは、マクロでみた労働生産性の向上と所得水準の上昇に寄与し、個人消費の押し上げ要因に。

小売売上高(前年比)



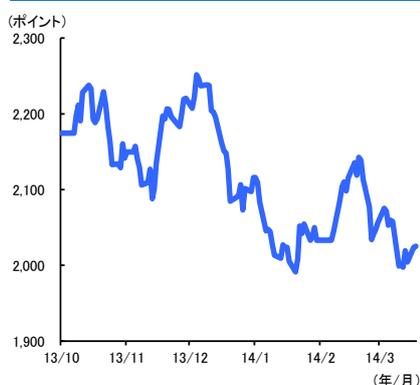
(資料) 国家统计局を基に日本総研作成
(注) C P I 上昇率で実質化。

通信機械と家電の売上高(前年比)



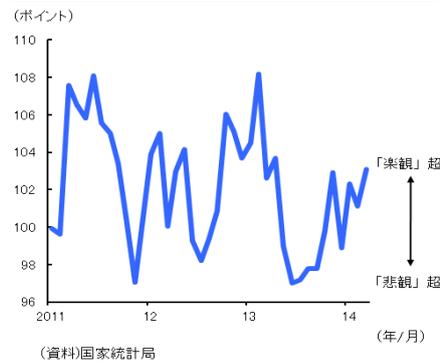
(資料) 国家统计局

上海総合株価指数



(資料) Datastream

消費者信頼感指数



(資料) 国家统计局

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各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。

製造業の設備投資の増勢が大幅に鈍化

1～2月の固定資産投資の伸び率は前年比17.9%に低下。製造業投資の増勢が大幅に鈍化。

<製造業の設備投資>

足許では、過剰生産能力が指摘されている非鉄金属や非金属製造（セメント等）の増勢鈍化が顕著。鉄金属加工の設備投資もここ2年間は頭打ちに。

この背景には、当局による投資抑制策。過剰投資が懸念されるなか、当局はインターバンク市場への資金供給を抑制。市場金利の上昇は、企業の資本コストを押し上げ。加えて、シャドーバンキングの抑制を受けて、一部では設備投資資金が調達困難に。

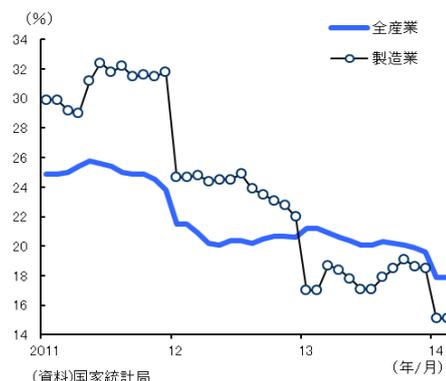
もっとも、抑制策が行き過ぎると大規模な資本ストック調整を引き起こすリスクも。足許では、政府が公開市場操作や銀行への窓口指導を微調整し、1～2月の新規銀行融資は高水準に。当局は投資抑制を続ける一方、景気の過度な下振れ回避に向け機動的に政策を微調整していくという難しいかじ取りを求められる局面が続く見通し。

<公共投資>

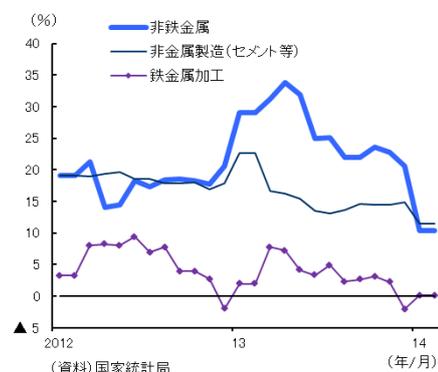
鉄道と高速道路など交通インフラの固定資産投資の増勢に持ち直しの動き。

今後を展望すると、インフラ投資は内陸部で開発余地が大きく、一定の拡大ペースを維持する公算大。当局のシャドーバンキング抑制策が地方政府の資金調達の足かせになるものの、「三中全会」では地方政府の財政難に対し、中央政府からの交付金により支援する方針を発表。同時に、公共事業の民間資本導入を模索。内陸部の産業振興には、物流コストの引き下げや電力等の供給安定化が必要不可欠であり、中央政府が応分の支援を行う見込み。

固定資産投資(年初累計、前年比)



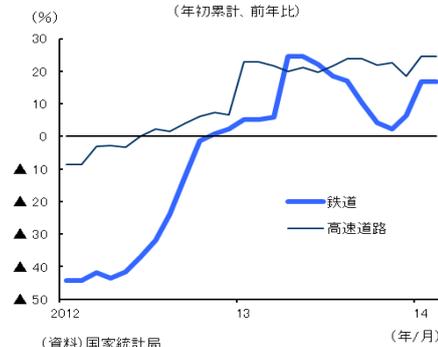
製造業の固定資産投資(年初累計、前年比)



銀行融資とM2



交通インフラの固定資産投資



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。

人民元レートの変動幅が拡大

<物価>

2月のCPI上昇率は2.0%と1月から▲0.5%ポイント。とりわけ、食料品価格が同▲1.0%ポイントと大幅に下落。前年同月の価格水準が天候不順により高かったことが主因。食料品価格の実勢は横ばいで推移。非食料品価格は緩やかな上昇を継続。

<不動産価格>

住宅市場に変調の兆し。2月の住宅価格は全国平均で上昇傾向を維持したものの、温州では前月比▲0.2%などと4都市で価格が下落。各地における住宅価格抑制策と不動産企業向け融資の抑制が背景。

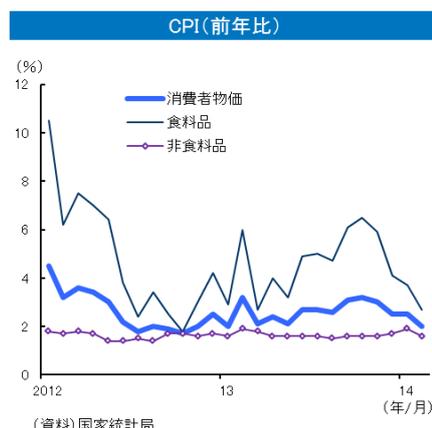
<市場金利>

2月にSHIBOR翌日物が低下。足許では2%程度の低水準で推移。3カ月物は2013年12月に上昇。その後はおおむね横ばいで推移。

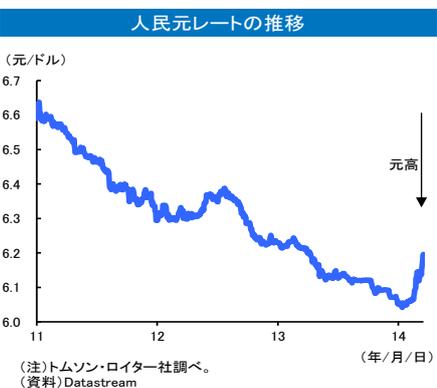
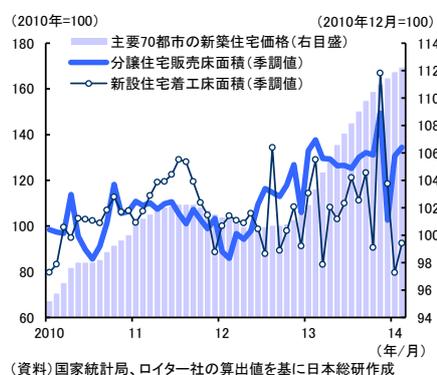
<人民元レート>

2月入り後に元安が進行。2月に230億ドルの貿易赤字が発生したことに加え、当局が輸出企業支援と一方的な元高観測を牽制するために介入したことが背景として指摘可能。

3月15日、中国人民銀行は人民元レートの変動幅を1.0%から2.0%に拡大すると発表。17日から実施。これは、人民元の自由化に向けた一歩として評価可能。もっとも、今後、人民元レートが制限幅内で急騰する、あるいは、急落する可能性は小。まず、株式市場や不動産市場では資本移動に厳格な規制が残存。加えて、当局は過度な通貨高による輸出競争力の低下や急激な通貨安による輸入インフレの発生を回避するために、介入を続ける見通し。総じてみると、経常黒字が続くなか、人民元は緩やかな上昇を維持する見込み。



住宅の販売価格、販売床面積、着工床面積



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。

TWD - 台湾ドル

学生らが国会議場を占拠

為替相場・政策金利予測

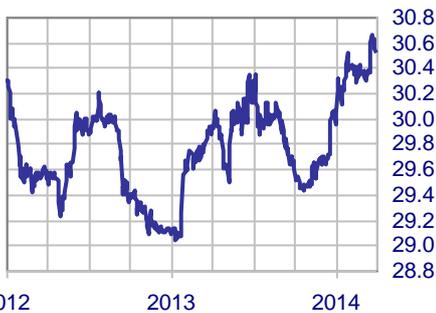
	為替相場						政策金利				
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合			
Apr-01	30.51		-			-		1.875%			
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
14Q2	30.30	30.30	29.70	30.60	29.10	28.30	30.70	3.4390	3.2590 3.5340	1.875%	1.875%
14Q3	31.00	30.30	30.00	31.30	29.60	28.80	31.20	3.3740	3.1980 3.4670	2.000%	1.875%
14Q4	31.00	30.05	30.40	31.30	29.40	28.60	31.00	3.4000	3.2220 3.4940	2.125%	2.000%
15Q1	31.00	29.95	30.40	31.30	29.20	28.40	30.80	3.4230	3.2440 3.5180	2.125%	2.000%
15Q2	30.40	-	29.80	31.30	28.40	27.70	29.90	3.5160	3.3320 3.6130	2.125%	2.000%
15Q3	30.40	-	29.80	30.70	28.30	27.60	29.80	3.5390	3.3540 3.6370	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



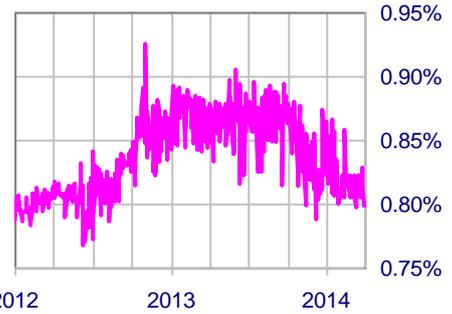
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



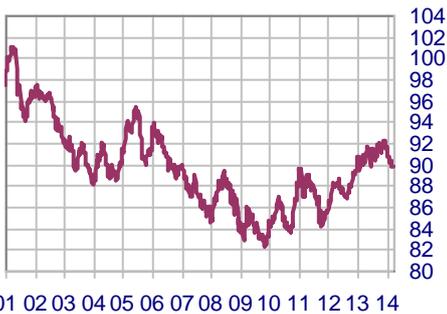
Sources: Bloomberg

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

台湾で学生100人超が、中国との貿易協定に反対し、3月18日に国会議場を占拠した。学生らは中国からの経済的影響が拡大することを恐れているとのこと。学生らは馬英九首相に対して貿易協定が過ちだったと謝罪すること、与党国民党が発効にむけて協議中の同協定を撤回することを要求している。中国と台湾は1949年の国共内戦終了後、政治的には分離して統治されている。しかしながら、ここ最近、両者は経済的な繋がりを強めつつあり、2月には初めてとなる直接的な政府間対話を実施した。この政府間対話が貿易だけでなく、2者間の直接的な対話の足がかりになるのではないかと見られていた。

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

1月住宅価格は7か月ぶりの低水準

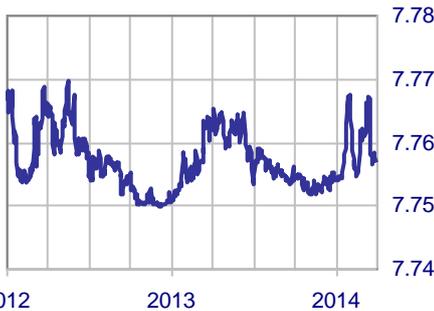
為替相場・政策金利予測

	為替相場									政策金利				
	1USD=HKD			100JPY=HKD			1HKD=JPY			HKMA基準金利				
	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					
Apr-01	7.7567		-		7.5158		-		13.31		-		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		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
14Q2	7.7700	7.7600	7.7500	7.8500	7.4570	7.2680	7.9090	13.40	12.60	13.70	0.50%	-		
14Q3	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	7.4380	7.2490	7.8890	13.40	12.60	13.70	0.50%	-		
14Q4	7.7900	7.7700	7.7500	7.8500	7.3910	7.2030	7.8390	13.50	12.70	13.90	0.50%	-		
15Q1	7.7900	7.7600	7.7500	7.8500	7.3420	7.1560	7.7870	13.60	12.80	14.00	0.50%	-		
15Q2	7.7900	-	7.7500	7.8500	7.2870	7.1020	7.7290	13.70	12.90	14.10	0.50%	-		
15Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.2490	7.0650	7.6890	13.80	13.00	14.20	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

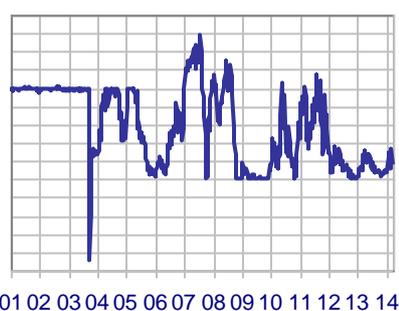
相場動向

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



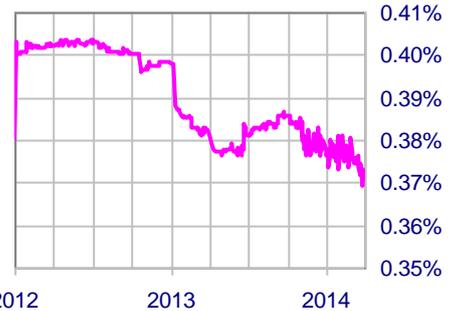
Sources: Bloomberg

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

3月6日に発表された1月の香港民間住宅価格は前月比▲0.2%下落し、7か月ぶりの低水準となった。昨年8月のピークから見ると、住宅価格は▲0.7%下落した。この下落のいくらかは、政府の不動産市場抑制策により、開発業者が値下げを余儀なくされていることを背景にしたものと考えられる。政府は2009年10月以降、価格抑制のために外国人投資家に対する住宅購入税の引上げ、印紙税の増税、ローン総量規制、早期の売却禁止など一連の不動産規制を導入している。新規住宅建設件数は、2012年の10,100件から2013年に8,300件と、前年比▲17.8%下落した。

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。