



SMBC

CHINA MONTHLY

第113号

2014年11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	<p>景気減速を踏まえ、追加の刺激策 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也 2</p>
● 経済トピックス②	<p>中国におけるジャポニカ米の動向 (第2回) 急増するジャポニカ米生産 日本総合研究所 総合研究部門 シニアエキスパート 坂東 達郎 3~5</p>
● 経済トピックス③	<p>中国石油・天然ガス業界の現況と産業改革について 三井住友銀行(中国)企業調査部 アナリスト Beiqian Lu 6~7</p>
● 制度情報	<p>外資企業の国内出資について Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄 8~9</p>
● マーケティング関連情報	<p>中国市場の攻略ポイント(2) ~消費財の成功率を上げる②~ 日本能率協会総合研究所 取締役 石川 浩一 (上海日能綜研企業管理諮詢有限公司 総経理) 10~13</p>
● マクロ経済レポート	<p>中国経済展望 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一 14~18</p>
● 金利為替情報	<p>■ 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 (シンガポール駐在) エコノミスト 鈴木 浩史 19~21</p>

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 景気減速を踏まえ、追加の刺激策

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

■景気刺激策を追加

9月後半以降、中国政府は追加の景気刺激策を相次いで打ち出しています(右上表)。

まず、9月17日の国務院常務会議において、①増値税および営業税の一時免除対象範囲の拡大(月間売上高2万元まで→3万元まで)、②国家奨励プロジェクトに従事する場合、一部の設備輸入に係る関税免除といった零細企業向け負担軽減措置の実施を決定しました。9月24日の同会議では、固定資産減価償却の加速を全業種で容認しました。

さらに、9月30日には、中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会の連名で、住宅ローンの条件緩和を求める通達が出されました。とくに、住宅ローンを完済した世帯が居住環境を改善する目的で買い替える場合、それを1軒目とみなし、頭金比率や金利等で同等の優遇措置を講じるよう指示した点が注目されます。

一連の取り組みからは、設備投資や住宅買い替え需要の喚起を図りつつも、追加策を最小限にとどめたい意向がうかがえます。例えば、月間売上高2~3万元の零細企業については、増値税・営業税の一時免除対象に追加されたものの、既存の措置と異なり、2015年末までと実施期限が明示されました。固定資産減価償却の加速についても、2014年1月1日以降に新規購入した研究開発用機器・設備のみ認めています。また、金融当局が住宅ローンの条件緩和に踏み切ったとはいえ、貸出基準金利や預金準備率の引き下げを伴っていないため、その効果は限定的と考えられます。

＜追加の景気刺激策＞

発表日付	主な内容
9月17日	10月1日より、月間売上高が2~3万元の零細企業に係る増値税・営業税を一時免除(2015年末まで) 国家奨励プロジェクトに従事している零細企業が自己利用のため、国内で生産できない先進設備を輸入する際に係る関税を免除
9月24日	2014年1月1日以降購入した研究開発目的の機器や設備の減価償却加速を容認
9月30日	1軒目の住宅ローンを完済している世帯が居住環境を改善する目的で2軒目の住宅を購入する場合、1軒目とみなし、住宅ローンの優遇措置を適用

(資料)中国政府および中国人民銀行ホームページ

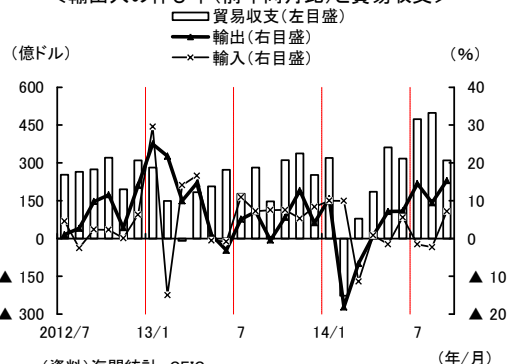
■消費で伸び悩む一方、貿易は持ち直す

10月半ばまでに発表された経済指標では、消費の伸び悩みを指摘できます。国慶節連休期間中の小売売上高は前年同期比+12.1%と、2013年の実績を1.5%ポイント下回りました。

9月の輸入は前年同月比+7.1%と、3カ月ぶりのプラスでした(右下図)。もっとも、消費の低迷や8月の工業生産の鈍化等を勘案した場合、先行きについてはなお楽観できません。これに対し、同月の輸出は前年同月比+15.3%で、6カ月連続して前年同月の実績を上回りました。米国経済など、外需の回復基調を受け、輸出には内需の低迷に伴う景気の下振れを和らげる役割が期待されます。

政府は、景気の減速を早目に織り込み、上記の追加策を講じたと考えられます。ただし、年末にかけての指標の動向次第では即効性のある大規模な景気刺激策の実施要求が強まる可能性があります。その際、なし崩し的に景気対策を実行すれば、政府の経済運営に対する疑念は高まりかねません。景気失速の回避に向けた措置を適切に実行しながら、構造改革優先の基本姿勢の堅持を内外に示すことができるのか、習近平政権は正念場を迎えています。

＜輸出の伸び率(前年同月比)と貿易収支＞



(資料)海関統計、CEIC

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。

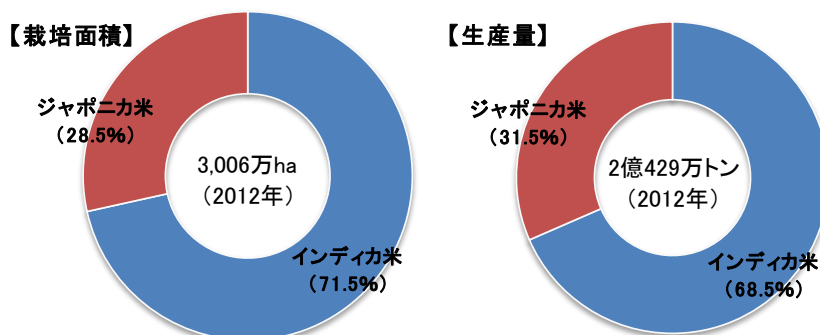
先月号は中国における米の生産・消費動向について詳しく見ましたが、今月号はジャポニカ米に重点を置き、近年の生産動向とその背景について取りまとめてみました。

■ ジャポニカ米の生産

インディカ米は暑い気候を好み、ジャポニカ米は寒い気候を好みます。地理的に秦嶺・淮河（シンレイ・ワイガ）を境とし、揚子江流域の華東地域、中南地域、西南地域、華南地域、華中地域は南部稲作地域とされ、インディカ米を中心に栽培されています。一方、東北地域、華北地域、西北地域、華中地域などは北部稲作地域に区分され、主としてジャポニカ米が栽培されています。

1990年代以降、ジャポニカ米栽培の生産者に対するメリットが大きいため、ジャポニカ米の栽培は南へと拡大しています。華東地域の江蘇省、浙江省、安徽省、河南南部などでインディカ米がジャポニカ米へ切り替

図表 インディカ米とジャポニカ米の生産構造(2012年)



(資料) 中華食糧ネット、『中国統計年鑑』、報道記事などを基に作成

えられ、栽培されるようになりました。その結果、全国のインディカ米の栽培面積と生産量は減少の一途をたどり、一方、ジャポニカ米は生産を拡大しています。ジャポニカ米の栽培面積は、1980年に中国の稲作総面積の11%しか占めていませんでしたが、2012年には、栽培面積856万ha（食糧栽培面積の28.5%）、生産量6,444万トン（籾生産量全体の31.5%）へと増加しました。

【急増する東北3省の生産】

ジャポニカ米の生産は、黒龍江省、吉林省、遼寧省、江蘇省、浙江省、安徽省、雲南省の7省に集中し、合計して中国全体のジャポニカ米生産量の9割弱を占めています。中でも黒龍江省と江蘇省の2省が合わせて約6割のシェアを占めています。黒龍江省は米生産規模を急速に拡大させた代表的地域で、一方、江蘇省はインディカ米からジャポニカ米へ栽培品種を転換した代表的地域です。

現在、東北3省（黒龍江、吉林、遼寧）のジャポニカ米の生産量は合計して全国の約半分を占めます。これら3省では1990年代後半以降にジャポニカ米栽培面積が急拡大しましたが、このうち黒龍江省の増加分が最大です。同省で生産される米の品種はすべてジャポニカ米で、1980年に80万トンの生産量（籾）であったのが、1995年以降、生産拡大ペースが加速し、2012年には2,171万トン、栽培面積約350万haへ急拡大しました。2007年に黒龍江省が策定した計画では、2020年の目標として、ジャポニカ米の生産面積300万ha、年間生産量2,475万トン（籾）としていましたが、栽培面積の拡大は計画よりも速く進み、既に目標を達成しました。ちなみに、ジャポニカ米の栽培面積と生産量では江蘇省が長期にわたり全国1位でしたが、2007年に黒龍江省に追い抜かれました。

■生産拡大の背景

ジャポニカ米の生産拡大の背景には、消費側の要因と生産側の要因の両方があります。生産側の要因としては、ジャポニカ米生産に固有の高い収益性や品種・技術の改善に加えて、以下に取りまとめたような、産業化の進展、耕地流動化による大規模生産、農民専門合作社の進展、産地と消費・販売地の連携などが挙げられます。これらはある程度食糧に共通したものでもありますが、特にジャポニカ米の生産拡大に大きく寄与しました。

【産業化の進展】

1990年代後半以降、食糧加工企業を中心に、食糧の生産、買付、加工、販売の統合による産業化が推進されています。この産業化モデルにおいて中核となっているのは、中央政府や地方政府によって認証され、農産物の生産・加工・販売などを通して農村経済の開発を推進することが期待されている龍頭企業です。

龍頭企業は、農家と米生産について契約し、生産の全過程において品質管理を行い、生産された農産物を加工した上で、全国各地の販売拠点を通じて販売しています。一連のバリューチェーンの中で、龍頭企業は独自の米のブランドを作り上げ、生産と販売が保証された高品質、安全、安心の商品として消費者の信頼を得ようとしています。

龍頭企業は急速に増加しており、2015年に15万社に達し、このうち100億円の売上を上回る企業数が100社を超えることが目指されています。ジャポニカ米主要生産区で特に産業化の進展が目覚しく、現在、大手龍頭企業の多くは、ジャポニカ米主要生産区に生産基地と加工拠点を持っています。

【耕地流動化による大規模生産】

中国の農村土地（主に耕地）は、国家に所有されているものを除き、基本的に村民グループや村・郷・鎮などの農民集団に所有されています。こうした土地は「農村集団土地」と呼ばれ、集団内部の農家によって請負・経営されています。農村集団土地の所有権は売買できませんが、土地の請負権は流動化することが可能です。すなわち、農村集団の耕地が集団内部の農家に請け負われた後、請負側が耕地請負経営権を再請負、貸出、譲渡、交換、株式化投資、あるいはその他の方式で、集団内または集団外の他の農家や農業生産企業・組織に引き渡すことができます。

2000年以降、流動化規模は急拡大しており、2012年末の全国の耕地流動化面積は1,853万ha、流動化率（年間の流動化面積が農家請負総面積に占める割合）は21.2%に達しました。流動化先は大半が農家ですが、農民専門合作社や企業の割合が上昇しています。

農村耕地経営権の流動化は、農村余剰労働力の都市への移動を促進すると同時に、農業生産に対しては、農地、労働力、生産要素、各種情報資源、先端栽培技術などを適正に分配し、土地産出効率を高めることに寄与しています。特に栽培技術の応用と機械化水準の向上に大きく働いています。

【農民専門合作社の進展】

農民専門合作社とは日本の農協に類似した、農民を主体とする協同経済組織です。2007年に「農民専門合作社法」が施行され、以後、農村における基本的な経済活動を強化し、近代的な農業と産業を発展させる牽引車と位置付けられ、農業部門における収益の向上、農民の増収、都市・農村の総合的発展、新農村建設の推進力となっています。耕地流動化の進展に伴い農民専門合作社は成長し、2011年末までに全国で52万2,000社が設立され、組合員数は全国農家総数の16.4%の4,100万世帯に達しました。

農民専門合作社の種類について法律では特に規定されていませんが、①生産合作社（栽培、採集、養殖、漁業、牧畜、農産物加工、建設など）、②流通合作社（資材購入、販売、

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。

輸送などの流通分野サービス業務)、③サービス合作社(各種労務、サービスなど)、④信用合作社(組合員の預金、組合員への貸出)などがあります。農民専門合作社の発展は、農業の機械化、標準化、大規模化などを推進しました。また、農業生産と販売が一体化した経営や農産物の国内外市場への対応能力などを高めました。

【産地と消費・販売地の連携】

上述したように中国のジャポニカ米生産は7省に集中していますが、省外向けに販売されるジャポニカ米は主として東北3省で生産されており、中でも黒龍江省が約4分の3を占めます。2000年8月、黒龍江省と浙江省の省政府は「両省の食糧販売と経営協力の促進に関する協定」を調印し、ジャポニカ米を含む食糧のスムーズな販売へ向けての協力の試みを始めました。ジャポニカ米の地域間生産・販売の安定した関係と流通構造が形成されることによって、生産地のアンバランスな分布による影響が緩和され、また、主要消費地の省・市は安定した食糧源を獲得し、安定した供給を確保できるようになりました。

このようなジャポニカ米の生産地と消費・販売地の連携は、①政府間での食糧生産・販売協力、②生産地の龍頭企業と消費・販売地の龍頭企業の協力、③生産地の企業と消費・販売地の企業の相互の進出、④生産地と消費地の龍頭企業の協働による大型食糧企業の設立、⑤生産地の省・市が連合して開催する商談会、のような方式で展開されています。

■政府の促進策・役割と今後の見通し

【政府の促進策・役割】

ジャポニカ米は特に食糧安全保障面において重要な位置付けにあり、中央政府のジャポニカ米生産に対する指導・支援は非常に強力です。

2010年5月、国務院はジャポニカ米生産拡大方針を指示し、これを受けて同年12月の中央農村工作会議で全国ジャポニカ米生産発展計画の早急な制定・実施が決まりました。同会議で生産拡大が言及されたのはジャポニカ米だけです。同年、農業部もジャポニカ米生産拡大を重要事業とし、2つの面から推進することを決めました。第1は、総合生産能力の向上を中心に、ジャポニカ米の生産拡大計画を策定するとともに、既存の政策の中で対象を絞り込んだ手厚い支援措置を打ち出すことです。第2は、ジャポニカ米の増産管理を着実にやることです。加えて、2010年、政府は東北地域のジャポニカ米生産への支援を強化し、育苗ハウス補助金や多収化補助金などを増やしています。

【今後の見通し】

中国の食糧生産は2004年以降連続して豊作となり、総量では需給均衡を達成していますが、品種の偏りなどの構造的問題が残存しており、特にジャポニカ米に関しては、需要に比べ供給が追いつかない状況にあります。

中国農業部は、ジャポニカ米が単なる通常の食糧品種の一つではなく、中国の食糧安全保障全体に深く関与し、さらに、消費者物価や経済成長など、同国マクロ経済の安定にも関わるとしています。その上で、農業部は、今後もジャポニカ米の需要が増加を続け、逼迫気味の需給バランスが続くと予測した上で、ジャポニカ米の供給力を強化する必要があるとの方針を明確にしています。

農業部が策定した『全国栽培業発展第12次五カ年計画(2011~2015年)』の中で特にジャポニカ米の生産を取り上げ、2015年の目標として、栽培面積1,000万ha、生産量7,800万トン以上を設定しました。近年の生産状況をみれば、この目標は基本的に達成できる見込みです。

【参考文献】農林水産省「海外農業・貿易事情調査分析事業(中国)報告書」(2014年3月)

経済トピックス③ 中国石油・天然ガス業界の現況と
TOPICS 産業改革について

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

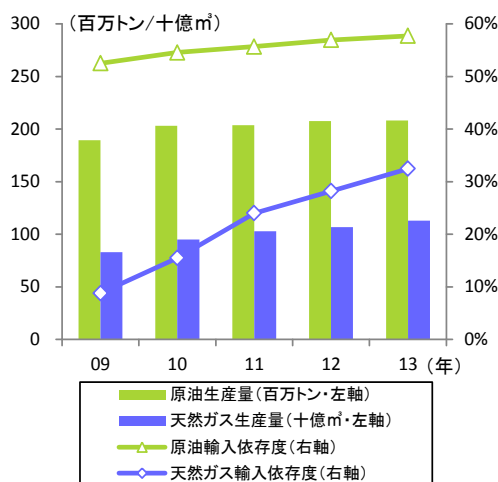
アナリスト Beiqian Lu

E-mail: beiqian_lu@cn.smbc.co.jp

■中国石油・天然ガスの需給動向

- 中国の石油消費は、モータリゼーションの進展に伴うガソリン等が牽引し増加が続いています。一方、国内大規模油田の老朽化に伴い国内石油生産量は頭打ちとなっていることから、拡大する国内需要を賄うための輸入調達が増加し輸入依存度¹は2013年には58%に達しています(図表参照)。
- 天然ガスも、クリーンエネルギーの利用を促進する政府方針の下、大気汚染の一因とされる石炭等からのシフトが拡大しており、消費量は年率2桁を超えるペースで増加しています。国内生産量の増加は需要に追いついていないことから、中東や豪州等からのLNG、中央アジア諸国等からのパイプラインガス輸入が拡大基調にあり、輸入依存度は近年急速に上昇し2013年には33%に達しています。

(図表) 石油・天然ガス輸入依存度推移



(出所)Wind

■足元で進む石油・天然ガス産業改革の動き

(1) 改革の背景

- エネルギー安全保障の観点から、石油・天然ガスの輸入依存度抑制は、中国政府のエネルギー政策における最注力課題の一つとされています。
- 輸入依存度の上昇に歯止めをかけるためには、新規油ガス田の開発に加えて、老朽化した油ガス田における生産量の増加やシェールガス等の非在来型資源のさらなる開発促進が必須となり、そのためには高い技術力が求められます。もともと、これまでは、高い参入障壁²や採算確保の見込み難い安価な統制価格体系等から、技術力を有する民間企業等の参入が進んできませんでした。また、寡占状態の中で国有大手石油企業による技術革新等もそれ程進んでいないとの見方が多い状況です。
- こうした中、政府は昨年来、参入各社の採算改善に繋がる価格体系の改定のほか、開発やパイプライン輸送分野等に対する民間企業の参入促進等、開発技術力を向上させるための具体的な施策を立て続けに公表しています。

(2) 改革の具体的内容

① 価格体系の改定

- 石油製品については、13/3月に実施された出荷価格³体系の改定により、国際原油市況の変動時にその影響を出荷価格にタイムリーに反映できるようになったことから、これまで低水準を余儀なくされてきた参入各社の精製事業の採算が改善に向かっている

¹ 輸入量/見掛消費量(生産量+輸入量-輸出量)にて算出。

² 中国では、「鉱物資源法(1986年制定)」により鉱物資源開発は国有企業が主体となることを定めており、国内の石油・ガス探鉱権を有する先は国有企業4社(CNPC、Sinopec、CNOOC、陝西延長石油)のみ。石油精製や石油製品販売、ガス卸売・小売事業等も、川上資源を握る国有企業のプレゼンスが高い。

³ 精製事業者から卸売事業者への販売価格。

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。

ます。この結果、出荷から小売に至る一連の価格体系は、企業が一定のマージンを確保できる形になった⁴ことから、当面は現行の体系が継続されるとみられています。

- 一方、天然ガスについては、13/7月に開発事業者からパイプライン事業者へのお荷価格が自由化されたことから開発事業の採算改善が期待されるものの、パイプライン事業者から都市ガス事業者、ユーザーに至る卸売・小売価格は依然として政府統制下にあることから、調達価格の上昇による採算悪化が懸念されています。これに対し、政府は今後もパイプライン整備を中心とした卸売・小売業者の投資を促すべく同事業の採算を支える姿勢を示しており、卸売価格については、2度(13/7月、14/9月)に亘る統制価格の引き上げ等を実施しています。小売価格についても、ガス消費量の増加に応じ料金も上がる料金制度を導入済み(14/3月)であるほか、3年後をめどに全面的に市場化する方針も示しています。

② 民間企業の参入促進

- 政府は、各産業において国有企業改革を進め、官民により株式を保有する混合所有制を発展させるとの方針を有しており、石油・ガス業界においては開発やパイプライン輸送分野等に対する民間企業の参入促進に関する具体的な施策を公表しています。
- 既に、国有大手石油企業の間では、開発効率向上を狙った民間企業との生産物分与契約⁵締結の動きや、ガスパイプライン事業に対する民間出資受け入れ等、政府の改革方針を受けた具体的な動きが進展しています。

■今後の見通し

- 政府は上述のとおり、石油・ガスの国内生産量の増加を図るべく各種改革を進めているものの、国家安全保障に関わるエネルギー分野は国有企業が主体として手掛けるとの政府方針は変わっていません。このため、開発分野の民間開放は老朽化が進展し生産量の増加が容易ではない油田が主な対象になるほか、その他の分野における民間開放も、国有大手企業への配慮から漸進的なものに止まるとみられ、その効果は疑問視されています。また、各種価格体系の改定も、投資が活発化し生産量が増加するまでには長期を要するとの見方が多く、改革の効果が短期間で顕在化し、国内生産量が大きく増加するとの声は聞かれません。
- 中国政府は、エネルギー効率の向上やエネルギー多消費型産業における投資抑制、設備淘汰等、需要抑制も合わせて進めていくとみられるものの、業界内では、原油の輸入依存度上昇は中長期的にみても不可避との向きが大勢であることから、今後政府の想定に反し生産量の増加が進まない場合等には、改革の動きがより広範囲に、ペースも一段と加速していく可能性が高いとみられます。
- こうした動きは、資源開発ノウハウ等に優れる外資系を含む民間企業のビジネスチャンスに繋がる可能性があることから、中国政府による政策の方向性や、それを踏まえた企業側の戦略の打ち出しが注目されます。

⁴ 中国の石油製品価格体系は、政府が小売・卸売・出荷価格をそれぞれ統制しており、国際原油価格の水準等を踏まえて先ず小売価格を決定し、その後、小売・卸売業者が一定のマージンを確保できる水準で卸売・出荷価格を決定する仕組み。

⁵ 民間企業がコントラクターとして探鉱・開発を行い、各種費用を全面的に負担するもの。商業生産に至った場合、コントラクターが負担したコストを生産物から優先的に回収することができる。

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**外資企業の国内出資について**

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

■外資企業の国内出資について

最近、中国に設立した現地法人（外資企業）からの国内投資で現地法人を設立したい、というご相談をよく受けます。

外商投資性会社は、持分出資を営業範囲に含んでいますが、それ以外の外資企業（持分出資を営業範囲に含んでいない生産型企業や商業企業など）でも、中国内外に持分出資を行い、子会社を設立することができます。

今回は、投資性会社以外の外資企業が、中国国内で持分出資を行い、再投資によって子会社を設立する場合の注意点を解説します。

1. 国内投資の手続

投資性会社以外の外資企業の国内出資の根拠となるのは、「外商投資企業の国内投資に関する暫定規定（対外貿易経済合作部・国家工商行政管理总局令[2000]第6号）、以下、暫定規定」です。

ここでは、外資企業の持分出資手続が以下のように定められています。

- 被投資会社が、奨励分類・許可分類に該当する場合は、被投資会社の所在地の登記機関（工商行政管理总局）に申請する（第7条）。
- 被投資会社が、制限分類に該当する場合は、被投資会社の所在地の省級商務主管部門に申請する必要がある（第9条）。
- 設立に際して、商務部の認可（国家認可）が必要となる業種の場合は、省級商務主管部門経由、商務部の許可を取得する必要がある（第22条）。
- 被投資会社が禁止分類に属する場合は、投資が禁止される（第3条）。

投資性会社以外の外資企業からの出資は、原則として内国出資として扱われますので、投資先の企業が外商投資産業指導目録に規定する奨励分類・許可分類の場合、つまり、外資受け入れの制限対象となっていない業種の場合は、通常の内資企業に準じて、商務主管部門の審査は免除され、工商行政管理总局での企業登記手続により、会社設立が認められます。

一方、制限分類に該当する場合や、国家認可が必要な場合は、このような再投資行為が規制の抜け道とならないように内国出資扱いであるにも拘わらず、商務主管部門での外資企業設立に準じた審査が義務付けられているものです。

2. 国内投資の制限

暫定規定には、再投資を行う外資企業は、「資本金が全額払い込まれていること」。利益を計上していること。違法歴が無いこと（第5条）、更には、出資累計金額は「自己資本の50%以内であること（第6条）」が要求されています。

但し、国家工商行政管理总局が単独で公布した通知ではありますが（暫定規定は、対外貿易経済合作部と国家工商行政管理总局が共同で公布）、「外商投資企業の審査・認可・登記管理の法律適用範囲に関する若干の問題についての執行意見を実施する事に関する通知（工商外企字[2006]第102号）」により、これらの制限は撤廃されています。

つまり資本金が全額払い込まれていない場合や利益を計上していない場合でも、法律上

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。

は国内出資が可能ですし、自己資本の50%というような出資金額制限はありません（実務上の対応は、所管の商務主管部門・工商行政管理局に個別に確認下さい）。

3. 国内投資通貨と資金

国内投資の場合、出資通貨は人民元となります。また、資金的な面では、資本金口座・借入金口座内の資金は、営業範囲に合致した使用に限定されますので、国内投資には使用できない点に注意する必要があります（匯綜発[2008]142号、商資函[2011]889号等）。

つまり、企業の経営活動から派生した資金（経常項目の口座内の資金）に出資相当の残高が無い場合は、国内投資ができない事になります。

4. 国内投資の税務上のポイント

外資企業の国内投資に関する、企業所得税課税上のポイントは、以下の通りです。

①優遇税制

中国内の外資企業からの出資で設立された会社は内資企業となりますので、旧外商投資企業及び外国企業所得税法の優遇は受けられません（中西部に対する投資を除く）。このため、以前は、優遇税制享受の観点より、日本からの直接投資、若しくは、国内投資だけでなく25%以上の外国出資を併用する方法が好まれる傾向にありました。

但し、2008年1月1日に企業所得税法が改定され（同時に外商投資企業及び外国企業所得税法は失効）、内外資の企業所得税法が統合されましたので、このような企業所得税課税上のメリット・デメリットは無くなっています。

②配当金課税

日本企業が中国内に直接・間接出資した会社が、配当する場合、企業所得税はどのように課税されるのでしょうか。

配当金が中国内で支払われる場合（中国内被投資会社から中国内の外資企業へ配当金を支払う場合）、企業所得税法第26条・第2項の規定により、企業所得税課税が免除されます。

一方、中国企業が日本の出資者に配当金を支払う場合、企業所得税法实施条例第91条の規定により、10%の税率で企業所得税が課税されます（源泉徴収課税）。

水野真澄 水野コンサルタンシーホールディングス・代表

早稲田大学政治経済学部卒業後、1987年丸紅株式会社入社。
2008年に同社を退職し、水野コンサルタンシーホールディングスを設立。
現在、日本・香港・上海・広州・深センに7つの拠点を設立し、ビジネスコンサルティング、会計税務コンサルティング、コンテンツ配信・教育事業などを展開している。
「中国外貨管理マニュアル Q&A (NNA)」をはじめ著書多数

マーケティング関連情報

中国市場の攻略ポイント(2) ～消費財の成功率を上げる②～

REPORT

SMBC China Monthly

日本能率協会総合研究所

取締役 石川 浩一

(上海日能綜研企業管理諮詢有限公司 総経理)

E-mail: k_ishikawa@jmar.co.jp

前回(2014年8月第110号ご参照)は、現在の中国市場で成功するための商品・サービスは、以下のような要件を持っていないなければならないことを説明しました。

- ・魅力的な商品コンセプトを提示して、とりあえず買ってもらえること(トライアル)
- ・購入後、「買って良かった」と思ってもらい、リピート顧客になっていくこと(リピート)
- ・「性価比」(コストパフォーマンス)に優れていると感じてもらえること

■中国市場で成功する商品をどう生み出すか

では、どうしたら中国市場で成功する商品コンセプトを生み出せるのでしょうか。これらを解決するリサーチ方法は多種多様あり、また、商品・サービスによっても異なるのですが、ここでは中国展開初心者向けのリサーチ方法を紹介します。

①日常生活を観察する(観察調査)

この調査は、中国現地の家庭訪問を行い、持っているものを見せてもらったり、使ってもらったり、ということを行います。よって、調査会社に委託しなくても、ご自分でやろうと思えばできる調査でもあります。

この調査は、新興国については必ず行うもので、富裕層、中流層、都市部の下流層、農村などの家庭を訪問し、どんな生活をしているか詳細に把握する、いわゆる「観察調査」のひとつです。1980年代、中国がまだどういう国で、どんな消費行動を行っているか「体感」できなかった頃は、やはり家庭訪問して消費現場を観察することから市場調査を始めました。中国は、今では新興国とは言えないのですが、別の理由で再度、この調査が必要となっています。

中国については、日系企業が進出して長いこと、また現地駐在員がいたり、中国人スタッフが多数いることなどから、すっかりこの観察調査をやらなくなってしまいました。一方で、商品開発はいまだに日本人スタッフが主導しているのにも関わらず、実際の中国人家庭を知っている日本人スタッフは少ないのではないのでしょうか。広大な国土の中国で、先進国のような大都市部から新興国のような内陸部農村、割と豊かな都市部周辺の農村などをくまなく見て回ることは困難でしょう。まして、キッチンの隅々を見せてもらったり、バスルームを観察させてもらったり、持っている調味料を全部出してもらって使用頻度を聞いたりすることは、知人・友人宅では難しいでしょう。

この調査でおもしろいのは、たとえば化粧品アンケート調査で持っている・使っていると回答した化粧品以外にも、家庭に行って化粧品のすべて出してもらおうと、その回答とは異なっている商品を持っていたり使っていたりすることが分かることです。また、キッチンの目立つところに置いてある調味料が必ずしも使用頻度が高いわけでもなく(外国産の胡椒、オリーブ油などがあつたりしますが)、よく使う調味料は別途戸棚の中の外から見え

<家庭訪問でのインタビュー風景>



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。

ないところにしまっておいたりします。

また、都市部では行き渡った家電品分野ですが、中国の農村部でも急速に家電製品が普及しつつあります。たとえば、冷蔵庫も出稼ぎに出ている子供が親に送ったりして普及しつつありますが、その使い方は都市部とはまったく違います。私が訪問したある1軒では、冷蔵庫のコンセントを普段は抜いていました。普段食べる野菜は毎日、必要な分だけ自分の畑から採るので冷蔵庫は必要ありません。都会では当たり前の「要冷蔵の加工食品」、たとえばヨーグルトや調味料などは地元のお店では売ってません。あまった食事を冷蔵・冷凍して保存する、という習慣もありません。よって、冷蔵庫を使う場面がないのです。では、どんな時に使うのか。親族が集まるときなどに、遠出して肉を買いに行き、それを調

<家庭内写真例>

リビング (左、中)、キッチン (右) ともにモノがあふれるほどある。



理する当日まで冷凍するときだけに使用していました。これは、中国現地系の大手家電メーカー開発者でも知らなかったことです（ただし農村一般の利用例ではありません。あくまでも一例です）。この使用法は今だけで、将来的には農村部でももっと様々な利用をすることになるとは思いますが、ここ数年は都市部のように冷蔵庫スペースが広い商品ではなく、冷凍スペースが広い商品とすべきでしょう。こうしたことも、中国人スタッフといえども都市部出身者の多い開発担当者では知らないことばかりなのです。

家庭訪問を行っても、ただ漫然と観察するだけでは貴重な情報は何も得ることができませんが、「たぶんこうした生活をしているはず」「たぶんこんなものをこういう風に使っているはず」などの仮説を十分に立てていって、それを検証するようにすることです。これだけで、相当な情報が得られるはずで、われわれ日本人の思い込みとは異なったライフスタイルが確認できるはずです。

この調査の応用編としては、購買行動を観察する方法もあります。たとえば、実際に家電製品や車を購入する人をお願いして、目立たないように録音マイクをつけて購入に行ってもらい、購入者の質問やそれに対する店員の回答・推奨など、店頭での店員とのやり取り、そして価格交渉などを録音してもらいます。たくさんサンプルが無くても、われわれ日本人が知らない貴重な情報がここから得られます。これは、該当者を探すのに手間がかかりますが、その苦労分、思いもかけない貴重な情報が得られることでしょう。

前述してきたように、中国市場は成熟消費市場に入っています。ということは、それに即して中国人ライフスタイルも大きく変わってきているはずで、われわれはそれを「肌感覚」で「体感」する機会をどこかで持たない限り、中国人消費者に受け入れられる商品を提供することは難しいでしょう。この作業を経ない限り、中国人スタッフの助言を聞いても、ピンと来ることもないと考えます。ターゲットとする中国人のライフスタイルを真に理解することが、商品コンセプトを作っていく上での前提といえましょう。

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。

②ペルソナ、ユーザープロファイリングで消費者ターゲットを設定する

-仮想ユーザーを詳細に設定して、ターゲットを明確化、共有する-

マーケティングで「市場細分化」というと、年齢、性別、居住地、職業、勤務先、年収、家族構成などの「属性」で切り出して分析することが一般的です。こうして消費者ターゲットとされるのは「都市部の20代女性」や「働き盛りの30~40代男性」になるわけです。しかしながら、いまの中国消費者は価値観もライフスタイルも多種多様になっています。仮に同じような職業、収入の「都市部の20代女性」でも、相当に異なっている消費生活を行っている可能性があるのです。日本市場において、「都市部の20代女性」を狙う程度のターゲット設定ではヒット商品を出せないのと同様、中国でも「属性」で切り取れるほど同一化した市場は姿を消しつつあります。つまり、今の中国消費市場は、属性別のターゲットセグメンテーションでは対応できなくなっているのです。

さらにいえば、「都市部の20代女性」というようなターゲット設定だと、開発担当者それぞれがイメージしている仮想ユーザー層が相当にぶれるはずで、日本人スタッフと中国人スタッフでも異なるでしょうし、中国人スタッフの中でも一致したイメージ像ではないはずで、それが、今の中国市場の姿です。つまり、開発担当者それぞれの仮想ユーザーのイメージがぶれたまま、バラバラの観点から意見を出し合って収斂させているといえましょう。これでは、声の大きい人の意見が通るだけで、成功商品には結びつきません。

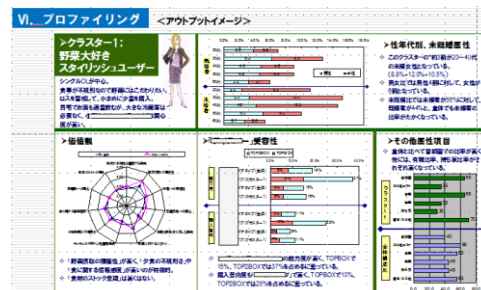
このような市場に対して、どのようなリサーチをしていけば、中国の消費者像を的確に把握でき、かつ商品開発に結びつけていけるのか。そのひとつの方法が、「ペルソナ」「ユーザープロファイリング」です。

リサーチ活動における「ペルソナ」とは、「商品（サービス）開発をする際に、ターゲットとして想定する**仮想ユーザー像**」で、定量調査、定性調査などから得られたデータに基づいて典型的ユーザーを構築します。「ペルソナ」が分かりづらければ、「ユーザープロファイリング」でも「仮想ユーザー」でもいいかと思えます。

ただし、気をつけなくてはいけないのは、この「ペルソナ」は開発者の思いつきや、仮説の積み上げで作るものではないということです。綿密なアンケート調査などの定量調査の分析に加えて、グループインタビューなどでライフスタイルの詳細や価値観、行動様式などを組み合わせ、場合によっては消費者を観察調査して、この仮想ユーザー層をイメージしていきます。最終アウトプットは、図や画像、映像を用いて、開発チーム全員のイメージが一致するようにします。

「ペルソナ」「ユーザープロファイリング」は、仮想ユーザーのライフスタイルを多面的に想定するため、開発に関わるチーム全員でターゲット像を共有でき、**ブレのない開発が**

ユーザープロファイリングのアウトプット例
(データに基づくユーザー像)



(最終アウトプット例)



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。

行えるのが利点です。開発担当者、デザイナー、マーケター、営業担当など、開発に関わる人間全員が、同じようなユーザー像を想起できてこそ、良い商品ができあがります。

③その他のリサーチ方法

詳細は記載しませんが、以下のようなリサーチ方法も中国ではよく行われていますので参考までに記載します。

皆さんが抱えている課題に応じて、的確な事前調査をして下さい。それが、ムダな投資をしない第一歩です。

調査方法	内容
インターネット調査	中国でも一般的に利用できるようになってきた。 広大な中国を幅広く調査したい場合などは、コスト面から有効な手段である。
会場調査 (CLT)	調査会場に対象者を集めて調査を行う。 実物に触れてもらったり、パッケージの実物を見せたり、試食をしてもらったりという調査も多い。 調査対象者の反応を間近で見ることができることも、通常のアンケートと異なる点である。
グループインタビュー	司会進行のトレーニングを受けたモデレータが、6~7名の調査対象者へのインタビューとディスカッションを通じて、消費者行動の深い背景を探り出す座談会方式の調査。 マジックミラー越しに、同時通訳つきで観察することができる。
パーソナルインタビュー	個人への詳細なインタビューを通じて情報を得る方法。 特定疾患を持つ患者、特定サービスを利用している人、ある分野の専門家 (たとえば医師) など、様々な利用場面がある。

<グループインタビュー風景>



マジックミラー越しに調査対象者のやり取りを、同時通訳を通して聞いているところ。
こちら側からは見えるが、調査対象者側からは見えない。

<会場調査風景>



アンケートを取るだけでなく、食品を試食してもらったり、物品を使用してもらったりすることができる。
また、実際のパッケージを提示して、デザインや好みなどの評価をってもらうこともよく行われている。

【日本能率協会総合研究所】

日本能率協会総合研究所は、官公庁の政策立案・計画立案のための調査研究事業と、民間企業のマーケティング、コンサルティングを行う調査研究事業、および、会員制のビジネス情報提供サービス事業を行っております。

【日本能率協会総合研究所 グローバル事業】

中国事業については 2001 年度に北京事務所、2011 年度に上海事務所を開設し、これまで多数の現地調査を実施してまいりました。中国市場調査における豊富な実績から、調査設計、現地実査などに関しての適切なアドバイスをさせていただきます。

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。

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

不動産開発投資に底入れの兆し

景気は減速。7～9月期の実質GDP成長率は前年比+7.3%に低下。不動産開発投資と製造業の設備投資がスローダウンし、高所得層の消費も鈍化。

一方、求人倍率は1倍以上を保ち、雇用情勢は良好。1～9月の最終消費の実質成長率に対する寄与率は48.5%と総資本形成を7%ポイント程度上回り、消費主導の経済成長が持続。

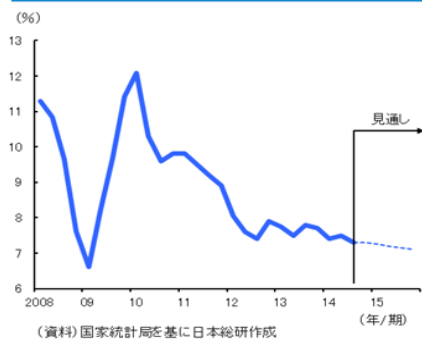
また、景気の最大の押し下げ要因となっている不動産開発投資に底入れの兆し。この背景には、住宅価格抑制策の緩和方向への微調整。住宅市場の過熱感が鎮静化に向かうなか、5月、中国人民銀行は商業銀行に1軒目の住宅購入に対するローンを優遇するよう要請。加えて、地方政府の住宅購入規制の緩和を容認。

雇用の安定が続く一方、不動産開発投資の失速リスクが後退するなか、政府は構造調整スタンスを堅持する見通し。過剰投資・過剰債務を抑制する一方、規制緩和などによりサービス産業の拡大を促進し、高度化する消費需要に対応。金融政策は状況に応じて微調整が入るものの、基本的には総量規制・資金配分の最適化を重視する見込み。

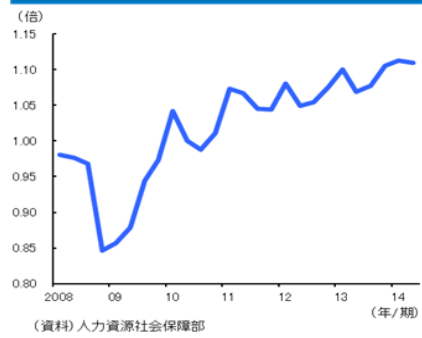
今後、投資抑制策を受けて、経済成長率は緩やかに低下するものの、構造調整は徐々に進展する見込み。7～9月期の成長率が想定を下回ったため、2014年の実質成長率の予測値は7.5%から7.4%へ、2015年は7.4%から7.2%へ引き下げ。

他方、中央政府の抑制スタンスが弱まり、地方で不動産開発が再過熱化し、鉄鋼等の生産抑制が一時的なものになる可能性に留意が必要。

実質GDP成長率(前年比)



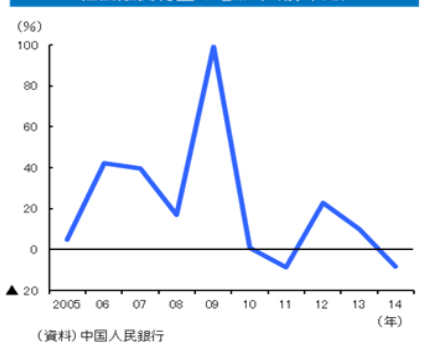
求人倍率



住宅着工と不動産開発(前年比)



社会融資総量の増加率(前年比)



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。

輸出に下振れリスク

<輸出>

輸出額は持ち直し。7～9月期、米国向けとBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けが持ち直し。アジア向けとEU向けは緩やかに拡大。

今後、輸出が下振れる可能性。EUのデフレ懸念や米国のテーパリング終了など世界経済を取り巻く環境は不透明。9月の製造業PMI新規輸出向け受注指数は目安となる50%ポイントを下回る水準に低下。

<輸入>

輸入額は輸入価格の下落と内需の弱まりを背景に、伸び悩み。ただし、9月にNIEsとASEANからの輸入が急増。米国からの輸入にも持ち直しの動き。新型スマートフォンとタブレットの部品や加工機械の調達为背景として指摘可能。

近年、資源メジャーの生産能力が大幅に拡大した点を勘案すると、鉄鉱石の供給拡大に歯止めがかからず、価格は一段と下落する見通し。当面、輸入価格の下落が輸入額の押し下げ要因となる構図が続く見込み。

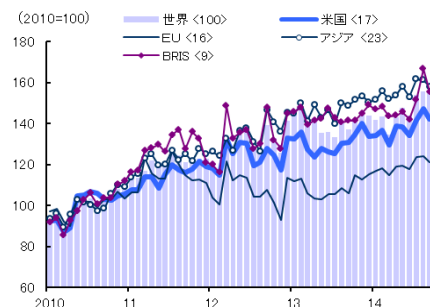
<対中直接投資>

1～9月の対中直接投資は前年同期比▲1.4%と減少。人件費の上昇や元高などを背景に、中国の生産拠点としての魅力は低下。

地域別にみると、日中関係悪化の影響もあり、日本からは同▲42.9%と大幅に減少。米国からは同▲24.5%、EUからは同▲18.5%の減少。一方、韓国からは同32.5%増、英国からは同32.3%増。

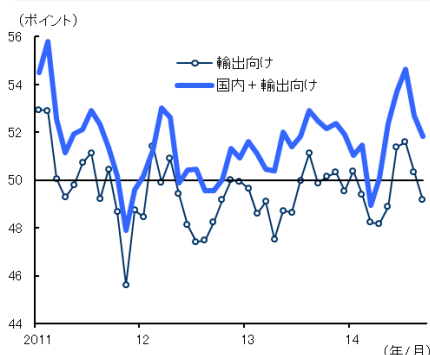
業種別にみると、サービス業は同8.7%の増加。他方、製造業は同▲16.5%の減少。

地域別輸出額(季調値)



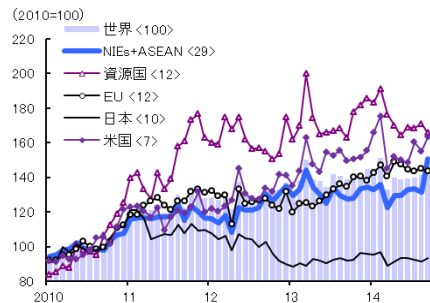
(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1) 米ドルベース、◇は2012年のシェア。
 (注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

製造業PMI新規受注指数(季調値)



(資料) 国家統計局、物流購買連合会を基に日本総研作成

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) 米ドルベース、◇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。

対中直接投資(年初累計、前年比)



(資料) 商務部

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。

安定的な雇用・所得情勢が持続

個人消費は総じて堅調に拡大。実質小売売上高は横ばいで推移。

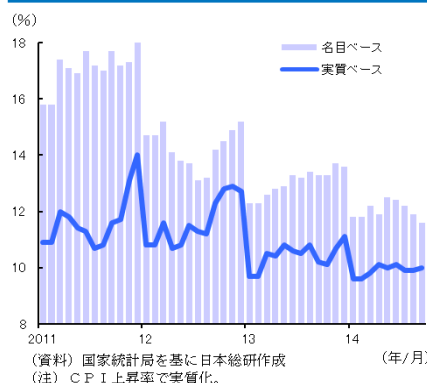
もっとも、高所得層と中低所得層で二極化の動き。高所得層は節約令と住宅価格の下落を背景に、消費を抑制。百貨店や高級レストランを含む大手小売業の売上高は、1～9月に前年同期比9.5%増と低い伸び。

一方、中間層と低所得層の消費は高い伸びを維持。高所得層の利用が少ない中小小売業の好調さを受けて、小売売上高の総額は同12.0%増と2ケタの伸びを維持。この背景には安定的な雇用・所得環境が指摘可能。求人倍率は1倍以上を保ち、平均賃金は年率10%程度の伸びが持続。

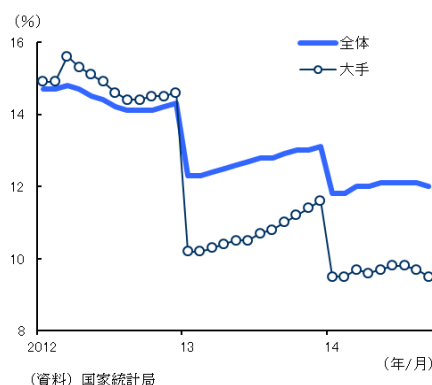
今後、高所得層の消費は一段と鈍化する見通し。住宅価格の下落が続くなか、セカンドハウス所有者の資産は目減り。加えて、国有企業改革が期待所得を引き下げ。中央政府は国有企業改革の一環として、国有企業幹部の年俸に上限を設けることを検討。高所得者層の消費者マインドが大幅に悪化し、外資ブランドの耐久消費財の販売や海外旅行などサービス消費が冷え込む恐れも。

他方、中間層や低所得層の消費は良好な雇用・所得環境の下、安定した伸びを維持する公算。サービス産業が消費構造の高度化と規制緩和を受けて拡大するなか、サービス産業でも雇用増加・賃金上昇が生じるなど、好循環が実現。総じてみると、裾野の広がりを背景に個人消費は堅調に拡大すると予想。

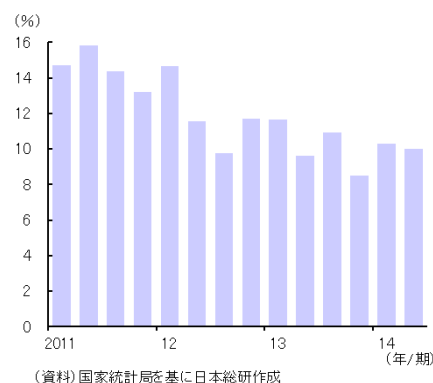
小売売上高(前年比)



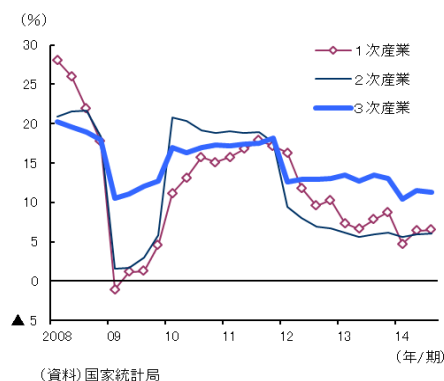
小売売上高(年初累計、前年比)



平均賃金(前年比)



産業別名目GDP(年初累計、前年比)



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。

住宅着工は持ち直し

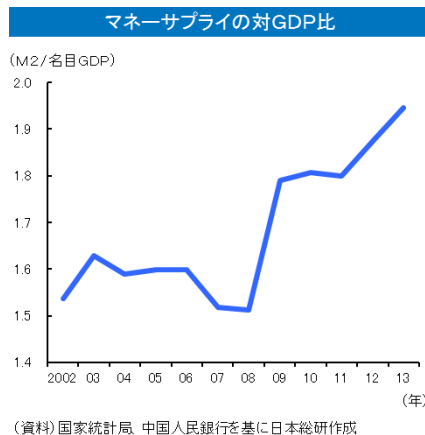
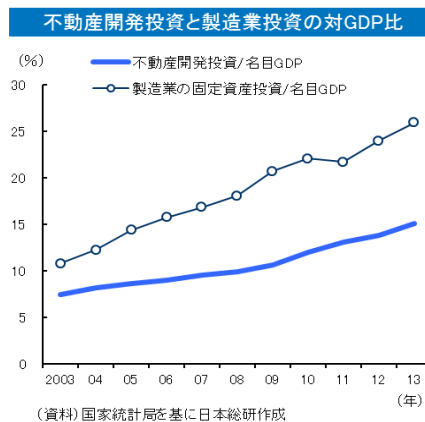
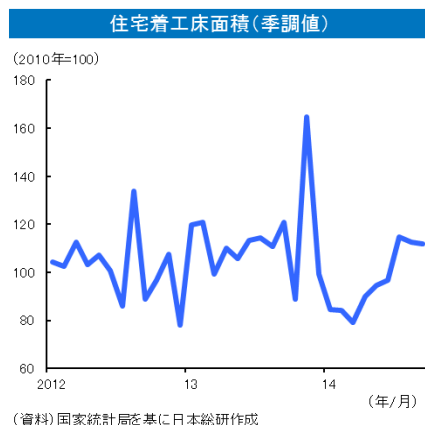
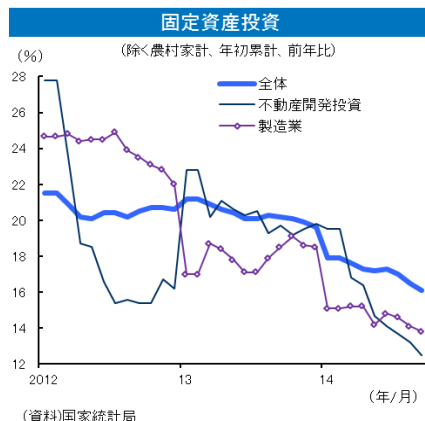
固定資産投資の増勢は鈍化。1～9月の固定資産投資は前年同期比16.1%増と1～8月の同16.5%から減速。

内訳をみると、1～9月の不動産開発投資は当局の住宅価格抑制策を主因に、前年比12.5%増に鈍化。当局が一貫して利下げなど全面的な金融緩和に慎重な姿勢を崩さないなか、景気の先行き不透明感が強まり、製造業の固定資産投資の伸び率は同13.8%増に減速。他方、治水などのインフラ投資は安定的に拡大し、情報通信業や保健衛生（医療サービス等）など一部のサービス産業は、規制緩和により高い伸びを維持。

今後を展望すると、不動産開発投資の増勢鈍化に歯止めがかかる見通し。足許では、住宅価格抑制策に微調整が入るなか、工事着工時に計上される住宅着工床面積が持ち直しており、今後、工事完成時点で逐次不動産開発投資統計に反映される見込み。

5月、中国人民銀行は住宅市場の過熱感が鎮静化に向かうなか、商業銀行に1軒目の住宅購入に対するローンを優遇するよう要請。加えて、地方政府の住宅購入規制の緩和を黙認。4月には広西チワン族自治区南寧市などの地方政府が住宅購入抑制策の緩和を開始。

もともと、当局は、不動産開発投資に依存した経済成長からの脱却するために、基本的には抑制的な不動産政策を堅持する見通し。金融政策は状況に応じて微調整するものの、総量規制と資金配分の最適化を重視。近年、資金供給量は経済規模を大きく上回るペースで増加し、資金効率が低下。



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。

過度なデフレ懸念は不要

<物価>

9月のCPI上昇率は前年同月比1.6%と8月から0.4%ポイント低下。前年9月の物価水準が高かったことが主因。2013年9月のCPI上昇率は食料品価格の急騰により同3.1%と8月から0.5%ポイント上昇。この点を割り引いて考えると、インフレ率は横ばい圏内で推移していると判断可能。

今後を展望すると、輸入価格の下落が物価押し下げ要因となるものの、消費の堅調な拡大を受けて、インフレ率は横ばい圏内で推移する見通し。なお、2015年頭には、前年の価格高騰の影響が剥落していくことから、CPI上昇率は持ち直す見通し。

<不動産価格>

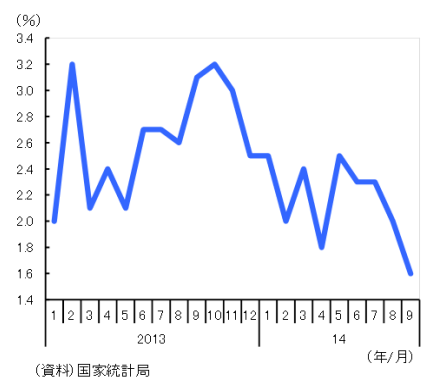
住宅価格は下落。当局の不動産価格抑制策により、住宅需要が縮小していることが主因。

今後、住宅需要は不動産価格抑制策の微調整を背景に、底入れする見通し。もっとも、大都市の不動産バブルを是正すること、及び、不動産セクターに集中する資金を他の分野に再配分することにおいて、ようやく一部で効果が出始めた段階である点を踏まえると、当局は、基本的には不動産価格抑制策を継続する見込み。住宅需要の急回復は期待できず、住宅価格の調整は長期化する見通し。

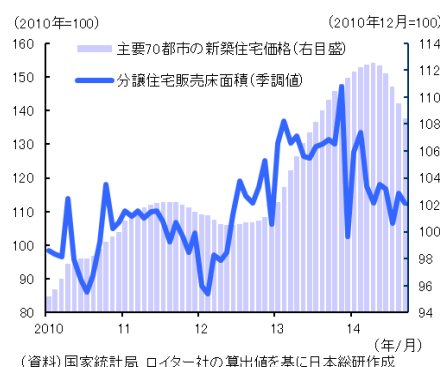
<市場金利>

市場金利は頭打ち。9月の銀行間貸出金利(加重平均)は2.97%に低下。当局は総量規制のスタンスを崩していないものの、足許では微調整に着手。9月18日、中国人民銀行は公開市場操作の適用金利を3.7%から3.5%に引き下げ。10月14日には、さらに3.4%に引き下げ。

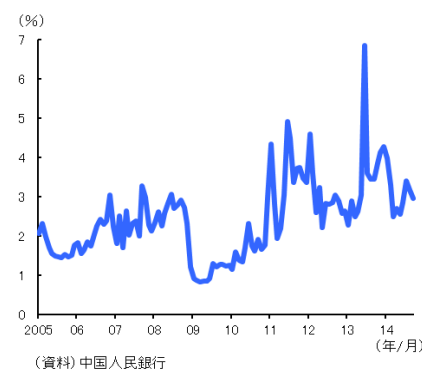
CPI(前年比)



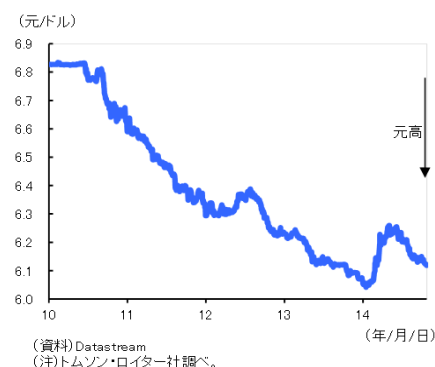
住宅の販売価格、販売床面積



銀行間貸出金利(加重平均)



人民元レート



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。

CNY - 中国人民幣

第3Q GDPは前年比+7.3%

為替相場・政策金利予測

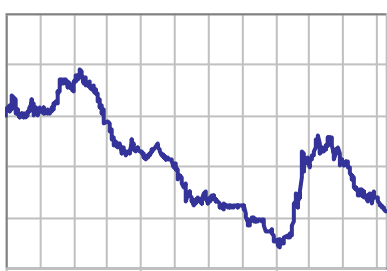
	為替相場							政策金利			
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利			
	Nov-03		Nov-03			Nov-03		Nov-03			
	6.1135		-			18.43		6.00%			
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
14Q4	6.1100	6.1200	6.0570	6.1610	5.3040	5.1830	5.8191	18.90	17.19 19.30	6.00%	6.00%
15Q1	6.0900	6.1000	6.0370	6.1410	5.2140	5.0950	5.4550	19.20	18.30 19.60	6.00%	6.00%
15Q2	6.0700	6.0500	6.0180	6.1210	5.0970	4.9810	5.3320	19.60	18.70 20.00	5.75%	5.95%
15Q3	6.0500	6.0300	5.9980	6.1010	5.0040	4.8900	5.2350	20.00	19.10 20.50	5.75%	5.95%
15Q4	6.0300	6.0000	5.9780	6.0810	4.9510	4.8380	5.1800	20.20	19.30 20.70	5.50%	5.95%
16Q1	6.0200	-	5.9680	6.0700	4.9060	4.7940	5.1320	20.40	19.50 20.90	5.50%	-

「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

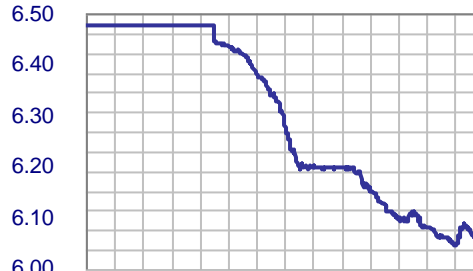
相場動向

USD/CNY-日足



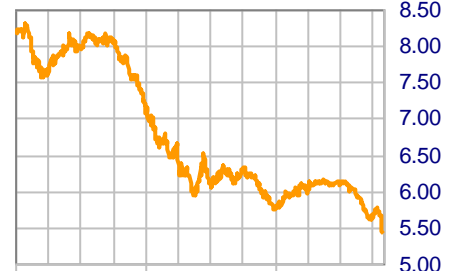
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



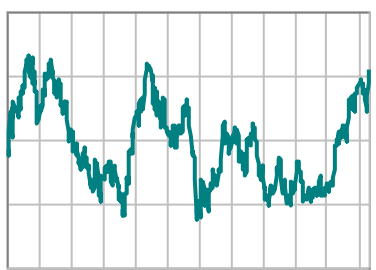
Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



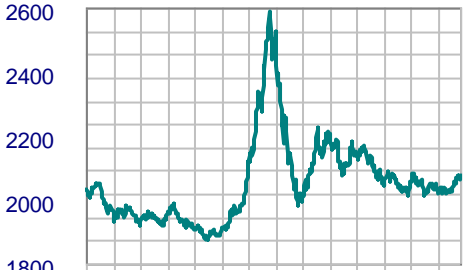
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



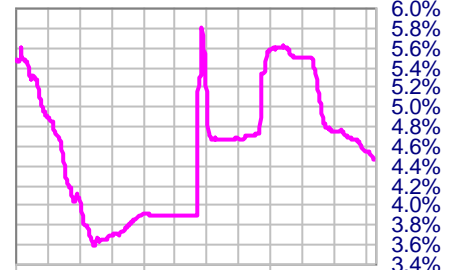
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



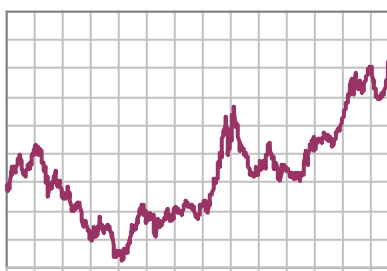
Sources: Bloomberg

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

中国国家统计局 (National Bureau of Statistics) は10月21日に第3Q GDPを発表した。これによれば、第3Q GDPは前年比+7.3%と市場予想 (+7.2%) 対比上振れ。2014年1-9月期について、需要面でのGDP合計に対する寄与度を見ると、それぞれの項目は以下の通りとなった；消費+3.5%、投資+3.0%。同日、中国国家统计局は9月の月次データも発表した。9月固定資産投資 (除く農林部、年初来累計) は前年比+16.1%と、市場予想 (+16.3%) 対比下振れ。9月小売売上高 (年初来累計) も前年比+12.0%と、市場予想 (+12.1%) 対比わずかに下振れた。

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

金融当局が株式市場の規制を一部緩和

為替相場・政策金利予測

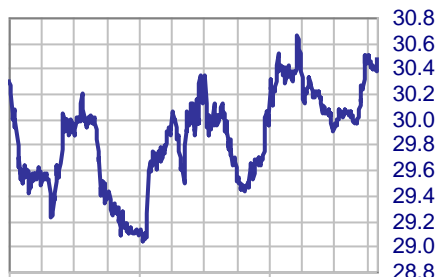
Nov-03	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	30.48		-			27.06		-				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
14Q4	30.50	30.25	30.00	30.80	26.50	26.00	28.85	3.7770	3.4620	3.8430	1.875%	1.900%
15Q1	31.10	30.30	30.20	31.40	26.60	26.10	27.70	3.7560	3.6080	3.8220	1.875%	1.950%
15Q2	31.10	30.45	30.60	31.40	26.10	25.60	27.20	3.8300	3.6790	3.8970	2.000%	2.000%
15Q3	31.10	30.50	30.60	31.40	25.70	25.30	26.70	3.8870	3.7330	3.9550	2.125%	2.100%
15Q4	31.10	30.40	30.60	31.40	25.50	25.10	26.50	3.9160	3.7610	3.9850	2.150%	2.150%
16Q1	31.10	-	30.60	31.40	25.30	24.90	26.30	3.9450	3.7890	4.0140	2.175%	-

「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

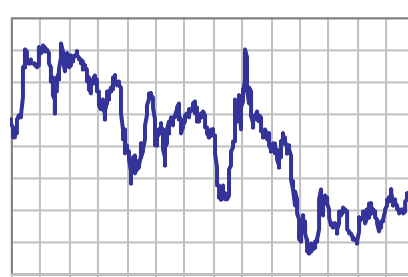
相場動向

USD/TWD-日足



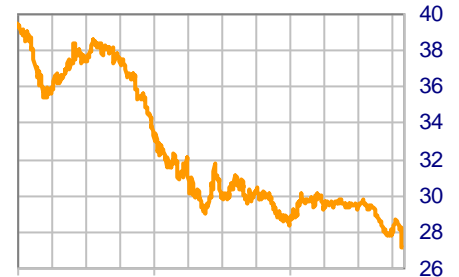
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



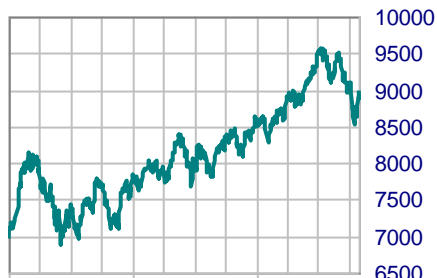
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



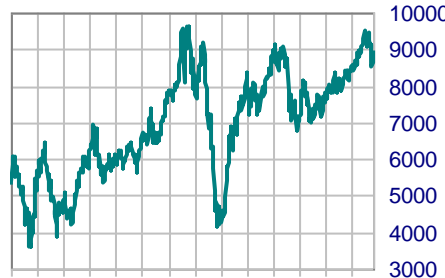
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



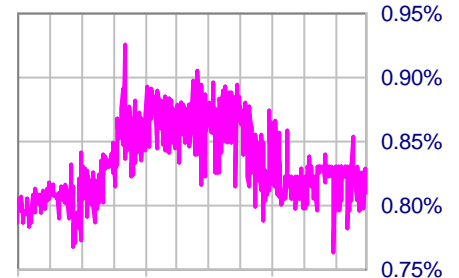
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



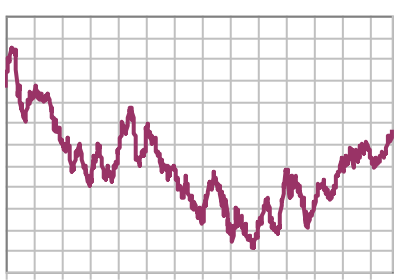
Sources: Bloomberg

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

台湾の金融監督管理委員会 (FSC) は10月7日に、株式市場の規制を一部緩和した。声明によれば、現在の規制下ではロングあるいはショートポジションの上限は両方のポジションをグロスで合計して課されていたが、11月10日から施行される新しい規制下ではロング、ショートに対して上限規制が個別に適用されるようになる、とのこと。ポジションの上限規制の変更に加えて、FSCは店頭株の信用取引制限についても、株価対比50%から60%に上限を引き上げた。曾銘宗主任委員は「一連の規制緩和によって、株式市場の売買高が3%から5%程度伸びることを望む」と発言した。

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

抗議運動の代表者らが香港政府と初対話を実施

為替相場・政策金利予測

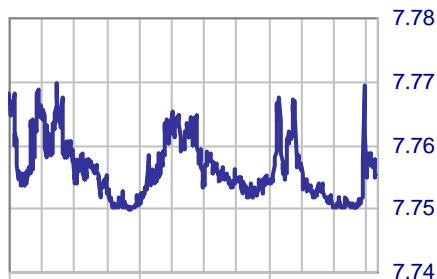
	為替相場									政策金利		
	1USD=HKD			100JPY=HKD			1HKD=JPY			HKMA基準金利		
	Nov-03		7.7554	-	6.8830	-	14.53	-	0.50%			
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg
14Q4	7.7700	7.7600	7.7500	7.8500	6.7450	6.6330	7.3597	14.80	13.57	15.00	0.50%	-
15Q1	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.6610	6.5500	6.9470	15.00	14.40	15.20	0.50%	-
15Q2	7.7900	7.7600	7.7500	7.8500	6.5410	6.4320	6.8220	15.30	14.70	15.60	0.50%	-
15Q3	7.7900	7.7600	7.7500	7.8500	6.4430	6.3360	6.7200	15.50	14.90	15.80	1.00%	-
15Q4	7.7900	7.7800	7.7500	7.8500	6.3960	6.2900	6.6710	15.60	14.90	15.90	1.50%	-
16Q1	7.8000	-	7.7500	7.8500	6.3570	6.2510	6.6300	15.70	15.00	16.00	1.50%	-

「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

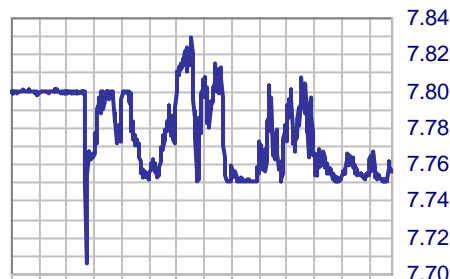
相場動向

USD/HKD-日足



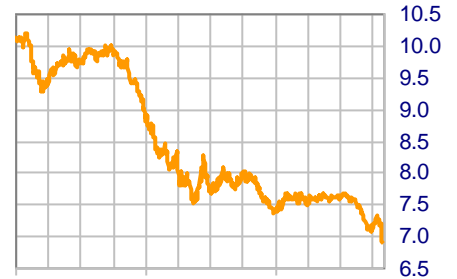
Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



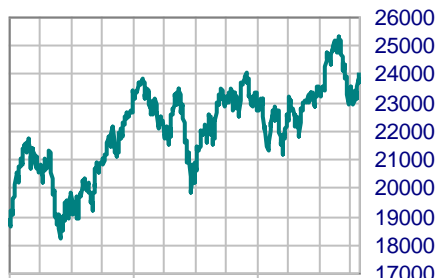
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



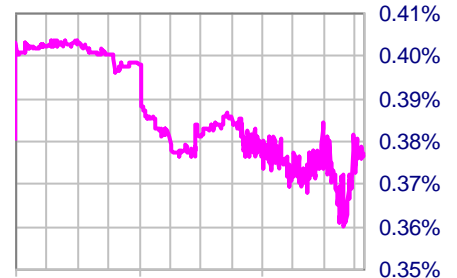
Sources: Bloomberg

恒生指数-週足



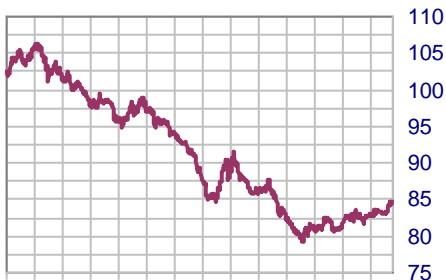
Sources: Bloomberg

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

抗議運動の代表者らは10月21日に政府と、選挙制度改革などをめぐって、初めてとなる対話を行った。この対話に先立って、梁振英 現・香港行政長官は、2017年の行政長官選挙の立候補者を承認する指名委員会について、『より民主的』なものにする余地があると発言し、譲歩の姿勢を示した。だが、対話では、事態打開はなかった。一方、中国共産党の第18期中央委員会第4回総会（いわゆる4中総会）は10月23日に閉会し、「全面的な法治の推進」に関してコミュニケを採択した。香港に関して、コミュニケでは、「中国は『一国二制度』を保障する」と表明された。

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。