



# SMBC CHINA MONTHLY

第115号

2015年1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  | <b>成長減速を一定程度許容</b><br>日本総合研究所 調査部<br>主任研究員 佐野 淳也<br>..... 2                           |
| ●経済トピックス②  | <b>中国のワイン市場</b><br>日本総合研究所 総合研究部門<br>主任研究員 吉田 賢哉<br>..... 3~4                         |
| ●経済トピックス③  | <b>中国における新エネルギー車市場の現状と今後の展望</b><br>三井住友銀行(中国)企業調査部<br>アナリスト Lei Fang<br>..... 5~6     |
| ●会計・税務情報   | <b>中国子会社における法定決算留意事項</b><br>有限責任監査法人トーマツ<br>グローバル戦略 カントリーデスク 中国室<br>..... 7~11        |
| ●マクロ経済レポート | <b>中国経済展望</b><br>日本総合研究所 調査部<br>研究員 関 辰一<br>..... 12~16                               |
| ●金利為替情報    | <b>■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル</b><br>三井住友銀行 市場営業統括部 (シンガポール駐在)<br>エコノミスト 鈴木 浩史<br>..... 17~19 |

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** 成長減速を一定程度許容

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

■中央経済工作会議を開催

12月9～11日の3日間、北京で中央経済工作会議が開催されました。この会議は、翌年の経済運営方針や成長率目標などを決めるため、国務院（中央政府）と共産党の共催で、毎年12月前半に行われます。

2014年の同会議では、「安定の中で前進を目指す（稳中求進）路線」を2015年の経済運営における基本方針とすることを決定しました（右上表）。財政・金融政策でも、「積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続」を確認しました。これらのスローガンは、習近平政権発足以降一貫して掲げられているものです。

半面、いくつかの分野においては、従来と大きく異なるスタンスや踏み込んだ内容が示されました。

例えば、経済成長目標は、具体的な数値こそ示されなかった（数値は通常、春の全国人民代表大会で公表）ものの、「速度は調整しつつ、勢いは落とさない」ことを表明しました。中国経済が「高速成長から中高速成長」という新常态（ニューノーマル）に入ったとの現状認識、経済の質や効率性を高めていく方針が盛り込まれたことなどを勘案すれば、習近平政権はある程度の成長減速を許容し、15年の成長目標を14年の+7.5%よりも引き下げたとみられます。中国国内では+7%がコンセンサスとなっており、同水準近辺に設定される公算が大きいと考えられます。

経済改革では、①政府の許認可権限、資本市場、民営銀行の参入、対外投資など、9つの分野での改革加速、②競争力強化の観点からの国有企業改革の推進など、難題に幅広く取り組む姿勢をアピールしました。

＜中央経済工作会議の主要ポイント＞

| 決定・確認事項            | 主な指摘内容                                  |
|--------------------|---|
| 2015年の経済運営における基本方針 | 安定の中で前進を目指す路線の堅持                        |
| 財政・金融政策            | 積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続                     |
| 経済成長目標             | 速度を調整しつつ、勢いは落とさない                       |
| 経済改革               | 政府の許認可権限、資本市場、民営銀行の参入、対外投資といった分野での改革を加速 |

（資料）中国政府ホームページ、各種報道

■直近の経済指標は総じて増勢鈍化

その一方、12月半ばまでに発表された経済指標をみると、増勢が総じて鈍化しています。とりわけ、不動産市場の冷え込みを受け、投資が芳しくありません。1～11月の固定資産投資（除く、農村家計）は前年同期比+15.8%と、緩やかながらも、伸び率の低下が続いています（右下図）。11月の輸出も、前月より伸び率が低下しました。

中央経済工作会議を通じて、習近平政権は、安定成長を保ちながら、構造改革を加速させる方針について合意の獲得に成功しました。大規模な景気刺激策の実施は、当面遠のいたと判断されます。とはいえ、2015年になっても、内外需の増勢鈍化が続いた場合、もう一段の景気刺激策の実施を求める圧力が高まるのは避けられません。中央経済工作会議で決定した方針を貫き、構造改革において具体的な成果をあげることができるのか、習近平政権の力量が問われます。

＜固定資産投資の推移（除く、農村家計）＞



（注）年初からの累計額で前年同期と比較。1月は発表されないため、1～2月の伸び率を使用。

（資料）国家統計局

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②**  
TOPICS  
中国のワイン市場  
SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門  
主任研究員 吉田 賢哉  
E-mail: yoshida.kenya@jri.co.jp

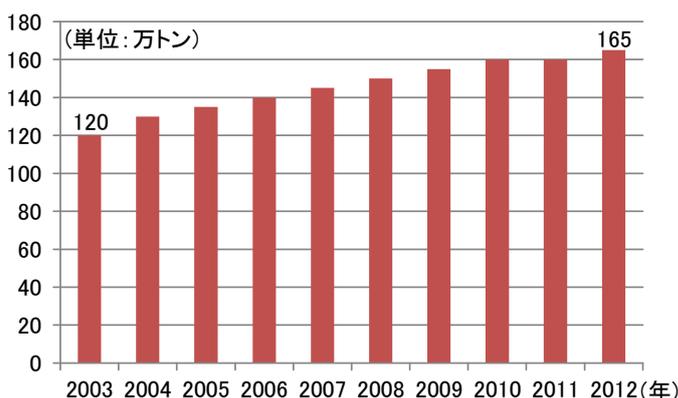
中国では、経済成長に伴う中間所得層の拡大により、様々な嗜好品市場が成長しており、アルコール飲料の消費も拡大傾向にあります。ビールは既に中国でポピュラーな飲み物となっており、世界最大の市場を形成しています。今回は、近年成長が著しいワイン市場を取り上げてご紹介します。

■中国ワイン市場の拡大

FAO（国連食糧農業機関）のデータによると、中国のワイン生産量は年々増加しており、2012年は165万トンです。ここ10年は毎年3～4%の成長を続けています。

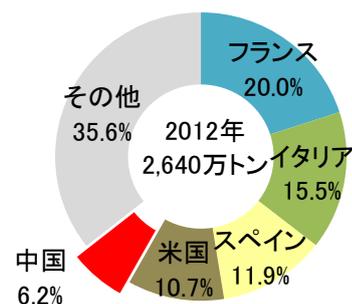
なお、2012年の世界のワイン生産量における中国のシェアは6.2%で、フランス、イタリア、スペイン、米国といった有名なワイン生産国に次いで世界第5位です。意外に思われる方も多いかもしれませんが、中国はワイン生産大国なのです。山東省や寧夏回族自治区などが産地として知られています。

【図表1】中国のワイン生産量推移



(出所) FAOSTAT

【図表2】世界のワイン生産量シェア



ワインは、手頃な値段のものから、1本数十万円以上するものも存在し、商品の価格帯が幅広いという特徴があります。ビールなどに比べると、高額な商品ラインナップを有しているため、中国では、贈答品や接待の場などで重宝されることがあります。

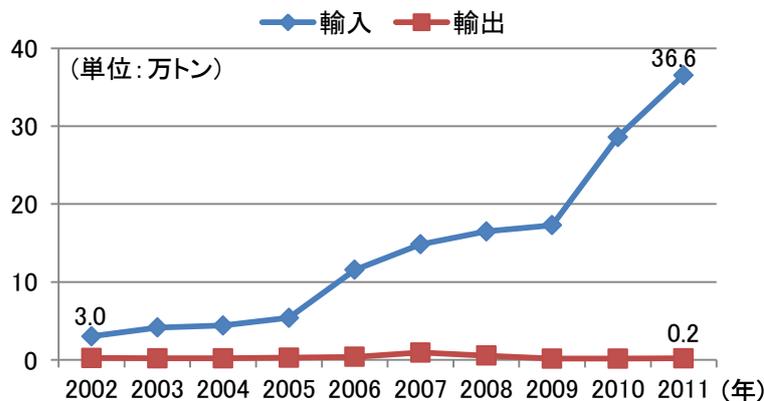
中国の宴席では、白酒（パイチュウ：中国で伝統的に飲用されている、アルコール度数の高い蒸留酒）で乾杯することが多いと言われてきましたが、最近では都市部などを中心にワインで乾杯をする人達が増えているようです。ちなみに、赤色は中国では縁起の良い色であることから、白ワインよりも、赤ワインが高い人気となっています。

また、高額なワインを中心に、輸入物への関心が高まっています。同じくFAOのデータによると、2011年の中国のワイン輸入量は36.6万トンで、ここ10年で10倍以上に拡大しています。加えて、2011年の輸入量は、中国国内の消費に対して20%に満たないことから、更なる輸入拡大の余地があるものと見込まれます。

足元の動向としては、中国国内で汚職防止を狙った儉約令の影響を受け、接待需要が減る傾向にあるため、輸入量の拡大が停滞しているようですが、中長期的には、中間所得層の拡大によって輸入は更に増加するものと想定されます。

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。

【図表3】中国のワイン輸出入量推移



(出所) FAOSTAT

輸入量が増える中で、中国企業が海外でワインの醸造元を買収するケースが出てきています。例えば、世界的にワインの産地として知られるフランスのボルドーやブルゴーニュの醸造元を中国資本が買収したことなどがニュースで報じられ、話題となっています。

#### ■日本企業の活動が活発化

中国ワイン市場の拡大を受けて、日本企業の中国での動きも活発化しています。日本企業の中国におけるワイン事業は、下記のようなケースが典型的です。

- (1) 海外からワイン原料を輸入し、中国でワインの製造と販売を行う
- (2) ヨーロッパなどでワインを買い付けて輸入し、中国で販売する
- (3) 日本で製造したワインを、中国に輸出販売する

上記(1)のケースでは、日本企業は醸造技術や原料の調達ノウハウといった強みを発揮することが重要です。また、(2)のケースでは、日本で長年手掛けてきたワイン事業の経験で培ったワインの目利き力や、醸造元からの調達力を発揮できるかが問われます。

ただし、(1)(2)いずれの場合も、現地でしっかりとした販売網を確立することができるかが大きな課題となります。そのため、日本の大手のアルコール飲料メーカーや商社などが中国でワイン事業を手掛ける際には、中国のアルコール飲料メーカーや食品流通業者と提携し、現地企業の販売網を活用することが多いようです。

(3)は、まだまだあまり盛んには行われていませんが、今後は徐々に活発化するものと見込まれます。日本のワイン輸出は本格化してまだ日が浅く、現在はワインの本場ヨーロッパへ輸出し、現地で認められることによって知名度アップやブランドイメージの向上に取り組むことが多いようですが、山梨県産や北海道産などのワインの知名度が高まりつつあり、今後の更なる飛躍に期待が持てます。

また、日本を観光で訪れる中国人が、日本滞在中に日本のワインに触れ、関心を持つこともあるようです。中国人を日本産ワインでおもてなしし、そのワインのファンを作ることができれば、輸出販売の拡大につながるかもしれません。

巨大なポテンシャルを持つ中国ワイン市場に挑戦する日本企業の動きが、今後更に活発化するものと期待されます。

**経済トピックス③** 中国における新エネルギー車市場の現状と今後の展望  
**TOPICS**

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

アナリスト Lei Fang

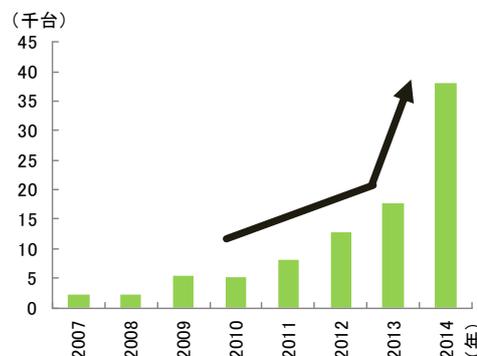
E-mail: lei\_fang@cn.smbc.co.jp

■新エネルギー車<sup>1</sup>(以下、新エネ車)市場の趨勢

(1) これまでの経緯

- 中国政府は、モータリゼーションの進展が一因とされる原油の対外依存度の上昇や大気汚染の深刻化等に歯止めをかけるべく、燃費や排ガス性能に優れた新エネルギー車の普及を促進してきました。2012年には、「新エネ車の累計製販台数を2015年までに50万台、2020年までに500万台」とする強気な目標を掲げています。
- もっとも、①量産車種を有する完成車メーカーは少なく製品ラインアップが乏しいこと、②このためコストは高止まりしており、政府の補助金を勘案しても販売価格が高いこと、③政府の“本命”とされる電気自動車(EV)は、1充電あたりの航続距離が短いほか充電インフラも未整備で利便性が低いこと、等から、2013年までの累計製販台数は僅か5万台強に止まっています(図表)。

(図表)新エネルギー車出荷台数推移



(出所)中国自動車工業協会

(注)2014年は9月迄実績

(2) 足元の動向 ~今年に入り市場が急拡大

- 政府は2013年9月に購入補助金や充電インフラ建設への財政補助等からなる新エネ車向け補助金制度を再開<sup>2</sup>しました。同制度では、中央政府からの補助金支給や充電インフラ建設への支援等を受けられる地域は、中央政府に普及目標(2015年まで)<sup>3</sup>を申告し、“モデル走行都市”としての認定を受けた地域のみとされています。目標が達成できない場合はモデル走行都市の資格を剥奪されることから、これを回避するために地方政府関連機関等による“官需”が大幅に増加しており、2014年は第3四半期累計の出荷台数で前年同期比+180%の3.8万台まで拡大しています。

■今後の展望

(1) 短期的(~2015年)な展望

- 足元までの新エネ車出荷台数は、各モデル都市の地方政府が掲げた目標対比依然低水準に止まっています。このため、今後は目標達成に向けた取り組みが一層強化されるとみられ、これに伴う官需の拡大は続くとの見方が多くなっています。また、政府は2014年7月、モデル走行都市以外の政府関連機関や公共交通機関等に対しても、新エネ車の購入比率を全体の30%まで引き上げることを求める通知を行ったこと等から、今後官需は一層盛り上がるとの声も少なくありません。
- ナンバープレートの発給規制が導入され、取得が困難となっている都市<sup>4</sup>においても、新エネ車に対してはナンバープレートが無料で発給されるほか、地方政府独自の新エ

<sup>1</sup> 電気自動車、プラグインハイブリッド車(但し、EV走行50km以上)、燃料電池車が対象。

<sup>2</sup> 旧補助金政策は2010年5月から2012年12月まで実施。

<sup>3</sup> 足元で認定されているモデル走行都市における2015年までの製販目標台数合計は約35万台。

<sup>4</sup> 現在北京、上海等6都市でナンバープレート発給規制が導入されている。

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。

ネ車に対する補助金制度の導入等も各地域で進んでいること等から、個人需要も漸進的ながら拡大が期待されます。

- このように、官需の一段の盛り上がりや個人需要の伸長により、政府が掲げる 2015 年までの累計製販台数目標は達成可能との見方も一部では聞かれるようになってきています。

## (2) 中長期的(~2020 年)な展望

### ① 目標達成に向けての課題

- 2020 年までに累計製販台数を 500 万台とする目標達成には、個人需要の本格的な拡大が必要となり、このためには既に顕在化している以下の課題の解決が求められます。

#### (i) 外資系完成車メーカーによる取り組み強化

- 中国における燃費規制は段階的に強化が進んでおり<sup>5</sup>、足元では基準未達企業に対する厳しい罰則規定も整備されつつあります。こうした動きは、完成車メーカー各社による新エネ車開発への取り組み強化に繋がるとみられます。
- もっとも、外資系完成車メーカーは、エンジンのダウンサイジング等の既存ガソリンエンジン車の燃費改善を進めること等により当面は燃費規制に対応可能との声が多くなっています。また、外資系完成車メーカーに対して地場メーカーとの合弁を義務付けている中国では、技術流出等の懸念が払拭できないこともあり、多くの外資系完成車メーカーは中国における新エネ車の本格的な生産には当面着手しないと指摘もあります。
- このように、中国自動車市場で高いシェアを有する外資系完成車メーカーにとって、新エネ車の開発や生産に注力するインセンティブがない限りは、新エネ車市場の本格的な拡大には至らないとの声が大勢です。

#### (ii) 販売価格の低減

- 新エネ車の生産コストは、バッテリー等の基幹部品の生産量が未だ少ないことから、高止まりしています。足元では補助金支給により販売価格は相応の水準に抑制されているものの、政府は補助金制度を段階的に縮小する方針としていること等から、今後は基幹部品・部材のコスト削減等を通じた販売価格の一層の低減が求められます。

#### (iii) 充電インフラの整備

- 急速充電が可能な「充電ステーション」は、政府による新エネ車普及方針の下、徐々に整備が進む見通しながら、充電には 20~30 分の時間を要する等、利便性の向上が課題です。一方、自宅に設置する「個人向け充電柱」については、夜間の充電が可能なことから利便性こそ高いものの、設置許可の取得が極めて困難とされています。

### ② 今後の見通し

- このように、2020 年までに累計製販台数を 500 万台とする目標については、上述の課題解決が必要とされ、目標達成には懐疑的な見方が多い状況です。もっとも、エネルギー安全保障の観点から、中国政府が新エネ車に対する各種支援政策の大幅な拡充を行うこと等により、市場が大きく拡大する可能性も否定できません。新エネ車市場の発展は、完成車メーカーの競争環境はもちろん、サプライチェーンにも影響を与えるだけに、政策の方向性や外資系完成車メーカーによる戦略等、新エネ車市場への影響の大きい各種動向を注視していく必要があります。

<sup>5</sup> 中央政府は業界燃費目標値を 2015 年には 6.9ℓ/100km、2020 年には 5.0ℓ/100km まで引き下げる目標を掲げている。

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。

## 会計・税務情報 REPORT

### 中国子会社における 法定決算留意事項

有限責任監査法人トーマツ

グローバル戦略 カントリーデスク 中国室

E-mail: chinanews@tohmatu.co.jp

SMBC China Monthly

#### ■はじめに

中国では企業各社において12月末の法定決算の準備にとりかかる時期となりました。今回は、「中国子会社における法定決算留意事項」をトピックスとして掲載しました。本稿における解説は中国新企業会計準則（以下、「新準則」）をベースとしていますが、会計基準を問わず、日系企業中国子会社がこの時期に、決算留意事項として事前に準備、検討すべきと思われる事項について、幅広く解説しています。

#### ■日系企業中国子会社の決算留意事項

日系企業中国子会社における一般的な留意事項について、解説します。

##### 1. 当期決算に考慮すべき外的要因、内的要因

この1～2年、中国経済の景気減速が懸念されるとともに、日中関係の悪化が日本からの投資に影を落としている状況が続いており、中国における日系企業にとっては厳しい経営環境が続いています。かかる状況において、中国における日系企業の中には、業績が急激に悪化している会社や、事業採算の悪化を原因として撤退や事業再編等を計画している会社も増えていると想定されます。期末決算に際しては、業績が悪化している子会社、事業再編等を検討している子会社については、後述の通り、特に注意が必要です。

また、2014年において、新準則が大幅改訂されました（以下、「改訂新準則」）。改訂新準則は2014年7月1日から適用とされていますので、新準則を適用している中国子会社においては、当期から改訂新準則を適用する必要があり、それにより中国法定決算において、従来と会計処理方法に変更が生じる可能性がありますので、ご留意ください。

##### 2. その他の留意事項

###### (1) 固定資産の減損

中国子会社の業績が悪化している場合、あるいは事業再編等を検討している場合、当該子会社において固定資産の減損の兆候が生じていないか留意する必要があります。仮に、減損の兆候が生じている場合には、早めに減損損失の測定を実施し、影響額を把握しておくことが望ましいと考えられます。特に以下のような状況が生じている場合には注意が必要です。

- 保有する資産の市場価格が大幅に下落している。
- 経営環境に大きな変化が生じ、会社に著しく不利な影響をもたらす可能性がある。
- 資産の陳腐化、遊休状態が生じている。
- 営業赤字が継続している、あるいは当期の業績が計画を大きく下回っている。

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。

中国子会社において、減損の検討を行う際は、特に次の2点について注意が必要です。

- ① 新準則第8号「資産の減損」においては、日本基準（「固定資産の減損に係る会計基準」（企業会計審議会 平成14年8月9日））に定められているような、割引前の将来キャッシュ・フローによるテストというステップがありません。したがって、減損の兆候が生じている場合には、直接、割引後の将来キャッシュ・フローを見積もり、これを基に減損損失を測定するため、日本基準より減損損失が発生しやすい基準となっていることに留意する必要があります。なお、このような減損テストのステップは、IAS第36号「資産の減損」と同様のものです。
- ② 減損損失の測定に用いられる割引率について、新準則第8号「資産の減損」において、「割引率は、現在の市場における貨幣の時間的価値及び当該資産固有のリスクを反映させた税引前の利率である。当該割引率は、企業が資産を購入または投資する際に、要求される期待収益率である」と規定されています。当該規定についてもIAS第36号と同趣旨のものと考えられますが、実務上は、中国現地での同種事業、同種資産に対する投資に期待される加重平均資本コスト（WACC）を割引率として採用することが求められると考えられています。したがって、専門家を利用して割引率を算出した結果、人民元の時間的価値や中国における同種事業、同種資産の期待収益率を反映し、日本の親会社が想定しているより高い割引率が算出されるケースが散見されます。割引率が想定より高い場合には、結果として計算された減損損失の金額も予想以上に大きくなる事態が生じうる点に留意が必要です。

## (2) 企業の継続性に関する検討

近年のように中国における経営環境が悪化しているような場合、日本の親会社において、中国子会社の採算性が悪化していることを理由として、中国子会社の清算、組織再編等を検討しているケースがあります。

これに関して、改訂新準則「第30号 財務諸表の表示」（以下、「改訂30号準則」）においては、「財務諸表を作成する過程において、企業経営者は、全ての入手可能な情報を利用し、少なくとも報告期間の期末から12か月間の企業の継続企業としての存続能力を評価しなければならない」とされています。このように経営者に対して企業の継続性についての評価を求める規定は従来からもありましたが、改訂30号準則では一層、強調されています。

したがって、法定決算監査において、業績が悪化している会社、撤退・組織再編を検討している会社に関しては、法定監査の会計監査人（中国公認会計士）から、当該中国子会社の事業継続の意思、能力に関して、経営者による説明を求められるケースが予想されます。特に、営業赤字が継続し多額の欠損を抱える会社については、次の2点について、会計監査人から要求されるケースがありますので、事前に、会計監査人と協議を進めることが望ましいと考えます。

- ① 中長期経営計画と翌期における資金計画の提示とその内容の説明
- ② 親会社が期末日以降、少なくとも期末から12か月間、当該子会社の財政的支援を行うことを表明した財政支援書(Letter of Financial Support)の提出

### (3) 期末決算・監査日程の確認

中国企業の決算年度は暦年と法定されているため、年明けの1月から3月にかけて年度決算及び会計監査がピークを迎えます。その一方で、中国ではその期間に旧暦正月休暇（春節休暇）があるため、決算・監査日程に影響するケースがあります。2015年の春節は2月19日（木曜日）であり、大部分の中国企業では2月18日（水曜日）から2月24日（火曜日）までの7連休となりますので、この休暇を考慮した決算日程の策定が必要となります。事前に中国子会社の経理責任者と決算・監査日程について情報交換を行い、親会社の方で子会社の決算の進捗状況を確認することが望ましいと考えます。

### ■新「企業会計準則」に関する留意事項（新準則の改訂）

中国の会計基準設定主体である財政部は、2014年になり相次いで5つの改訂具体準則及び3つの新規具体準則を公表しています。これらの準則の改訂・新設は、概ね、近年の国際財務報告基準（IFRS）の改訂にキャッチアップするためのものと言えます。また、これら8つの具体準則に対応する実務指針である「応用指南」についても逐次公表され、既に、改訂新準則「第37号 金融商品の表示」（以下、「改訂37号準則」）をのぞく具体準則の応用指南が公表されています。なお、改訂37号準則の応用指南についても、近日中に公表されると予想されます。

改訂・新設された各具体準則の詳細な内容につきましては、トーマツ チャイナ ニュースのバックナンバーをご参照ください。今回は、期末決算に重要な影響があると予想される点に絞って解説します。

#### (1) 企業会計準則第2号—長期持分投資

企業結合による持分取得時の付随費用の取扱いについて、「企業結合のために生じた監査、法律サービス、評価コンサルティング、仲介手数料等、及びその他の関連する管理費用は、発生時に当期の損益に計上しなければならない」と費用処理が明確化されています。従来、付随費用については取得した持分の取得原価に含めて計上していたケースもあると考えられますので、留意が必要です。

#### (2) 企業会計準則第9号—従業員給付

IAS第19号「従業員給付」と同様、短期従業員給付、退職後給付等の会計処理が明示的に規定されました。その中で、特に、有給休暇については、留意が必要です。

改訂9号準則では、従業員の有給休暇の取り扱いについて、「有給休暇は、累積型有給休暇と非累積型有給休暇とに分けられる。企業は、将来に享受する有給休暇の権利を増加させる役務を従業員が提供した時、累積有給休暇に関連する従業員給付を認識し、未使用の権利の累積により増加する支払見込み金額をもって測定しなければならない。」とされていますので、翌期に有給休暇の権利を繰り延べることで可能な制度を設けている中国子会社においては、有給休暇引当金の計上の要否を検討する必要があります。

#### (3) その他の改訂

各具体準則の改訂の概要は以下の通りです。

| 改訂新準則                         | 主な改訂内容   |
|-------------------------------|--|
| 第 2 号<br>長期持分投資               | <ul style="list-style-type: none"> <li>2011 年改訂 IAS 第 27 号「個別財務諸表」、IAS 第 28 号「関連会社及び共同支配企業に対する投資」の改訂内容を反映。</li> <li>新準則第 2 号の適用範囲を修正し、子会社、共同支配企業、関連会社の投資を当該準則の適用範囲とし、その他の持分投資に関しては新準則第 22 号「金融商品の認識及び測定」の適用対象と整理。</li> <li>支配、共同支配、重要な影響の獲得時、あるいは、喪失時の会計処理をより詳細に規定。</li> </ul> |
| 第 9 号<br>従業員給付                | <ul style="list-style-type: none"> <li>2011 年改訂 IAS 第 19 号「従業員給付」の内容を大幅に導入。</li> <li>退職後給付に関して、確定拠出制度、確定給付制度のそれぞれについての会計処理、注記が定められ、確定給付制度については数理計算を導入。</li> <li>短期給付に関しては、有給休暇等に関する会計処理を規定化。</li> </ul>  |
| 第 30 号<br>財務諸表の表示             | <ul style="list-style-type: none"> <li>2011 年改訂 IAS 第 1 号「財務諸表の表示」の内容を反映。</li> <li>「包括利益」「その他の包括利益」の概念を導入し、財務諸表様式に反映。</li> <li>「非継続事業」「売買目的で保有する非流動資産」の概念を導入し、財務諸表様式に反映。</li> </ul>  |
| 第 33 号<br>連結財務諸表              | <ul style="list-style-type: none"> <li>IFRS 第 10 号「連結財務諸表」の内容を反映。</li> <li>子会社を判定する「支配」の新概念（パワー、リターン、パワーとリターンのリンク等）を導入。</li> <li>親会社が「投資企業」である場合について、連結財務諸表を作成せず、投資持分は公正価値で評価すること等を規定。</li> <li>外資企業等が強く要望していた「連結財務諸表の作成の免除規定」の導入は見送り。</li> </ul>                              |
| 第 37 号<br>金融商品の表示             | <ul style="list-style-type: none"> <li>IAS 第 32 号「金融商品 表示」、IFRS 第 7 号「金融商品 開示」の改訂内容を反映。</li> <li>企業自身の資本性金融商品を発行することで決済される契約について、資本に分類するための要件「固定対固定 (Fixed for fixed)」等を整理。</li> <li>開示要求を整理し充実。</li> </ul>  |
| 第 39 号<br>公正価値測定<br>(新規)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>IFRS 第 13 号「公正価値測定」の内容を反映。</li> <li>公正価値、主要な市場、市場参加者等の定義を整理。</li> <li>評価技法（マーケット・アプローチ、インカム・アプローチ、コスト・アプローチ）、公正価値ヒエラルキー等の概念を導入。</li> </ul>  |
| 第 40 号<br>共同支配の取決め<br>(新規)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>IFRS 第 11 号「共同支配の取決め」の内容を反映。</li> <li>「共同支配」「共同支配事業」「共同支配企業」の定義と、それぞれの分類に対する会計処理について規定。</li> </ul>  |
| 第 41 号<br>他の企業への関与の開示<br>(新規) | <ul style="list-style-type: none"> <li>IFRS 第 12 号「他の企業への関与の開示」の内容を反映。</li> <li>子会社への関与、非連結の子会社への関与、共同支配の取決め及び関連会社への関与、非連結の組成された企業への関与について、それぞれの開示情報について規定。</li> </ul>   |

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。

## ■まとめ

以上、中国子会社の年度決算に際し、特に留意すべきと思われる点について言及しました。これらの事項は、年度決算開始後に検討する場合には、期末後に決算数値が大きく変動したり、子会社の決算数値の確定が大幅に遅れる事態を招く可能性もあるため、事前に中国子会社の経理担当者等と協議し、早めの対策を講じることが望ましいと考えます。

### 【中国子会社における法定決算留意事項のポイント】

1. 新準則の適用企業においては改訂の影響、特に有給休暇引当金の計上の要否の検討を進める。
2. 中国経済の減速等による中国子会社への影響を把握する。特に、次の2点について前倒しの対応を行う。
  - ・ 固定資産の減損の検討
  - ・ 企業継続性の疑義への対応
3. 決算日程等について、子会社と具体的な打ち合わせを行う（2015年の春節休暇は2月18日～24日となっている）。

### 【有限責任監査法人トーマツ】

有限責任監査法人トーマツはデロイト トウシュ トーマツ リミテッド（英国の法令に基づく保証有限責任会社）のメンバーファームで、監査、マネジメントコンサルティング、株式公開支援、ファイナンシャル アドバイザリーサービス等を提供する日本で最大級の会計事務所のひとつです。国内約40都市に約7,800名の専門家（公認会計士、税理士、コンサルタントなど）を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト（[www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)）をご覧ください。

### 【有限責任監査法人トーマツ グローバル戦略 カントリーデスク 中国室】

有限責任監査法人トーマツでは、日本企業の海外展開をサポートしており、グローバル戦略部門のカントリーデスクに中国室を設置するとともに、東京、大阪、名古屋、福岡をはじめとする日本国内の主要拠点に各分野の中国業務プロフェッショナルを配しています。また、中国室は30年以上にわたり、日本企業の対中投資や中国企業の対日投資における各種アドバイザリーを実施すると共に、中国関連セミナー、トーマツ チャイナ ニュース、各種専門書籍による情報発信等のサービスを幅広く提供しています。

### 【トーマツ チャイナ ニュース】

中国ビジネスを展開している日本企業本社および在中国の日系企業向けのニュースレターです。毎月、中国の投資・会計・税務の関連情報、デロイト中国の各事務所から提供された現地の最新情報を、タイムリーにお届けしています。購読にあたっては、トーマツ Web サイトより配信登録が可能です（登録無料）。

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

設備投資の抑制がブレーキ要因に

景気は不動産開発投資のスローダウンを主因に減速。消費は堅調さを維持し、輸出は緩やかに拡大している一方、固定資産投資の増勢鈍化に歯止めがかからず。とりわけ、不動産開発投資のスローダウンが顕著。

今後、景気減速の主因は住宅市場の調整から設備投資の抑制にシフトする見通し。すなわち、足許では、地方政府の住宅購入規制の緩和や9月の住宅ローン規制の緩和などにより、住宅市場に持ち直しの動き。具体的には、春頃から住宅着工が持ち直しているのに続き、住宅販売も7月をボトムに増加。先行き、建設竣工時に計上される不動産開発投資は底入れする公算大。

他方、設備過剰感が強いなか、製造業の固定資産投資は一段と鈍化する見通し。これまでの景気減速に伴い企業収益は伸び悩み。設備稼働率も低下しているとみられるなか、企業の資金需要が落ち込んでおり、設備投資意欲の低下を示唆。

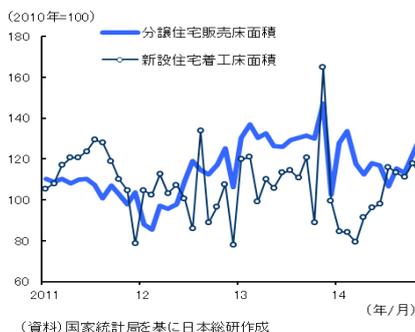
12月11日に閉幕した中央経済工作会议は「積極的な財政政策」「穏健な金融政策」の継続を決定し、2015年の成長率目標を引き下げる方針で議論。加えて、デレバレッジの長期化を指摘したことも注目点。これらは、経済成長のペースを高速から中高速にシフトする政策スタンスが続くことを示唆。当局は、構造調整を重視して過剰投資・過剰債務の解消を図る構え。

このほか、在庫調整圧力の高まり等も景気の重石になると見込まれ、先行き、経済成長率は低下トレンドとなる見通し。もっとも、政府は景気失速も警戒。小規模な刺激策により、景気減速ペースは緩やかなものになる見込み。2014年の実質成長率は7.4%、2015年は7.2%と予想。

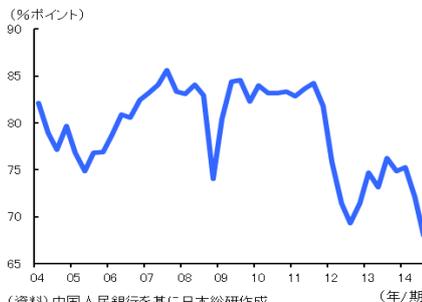
固定資産投資(年初累計、前年比)



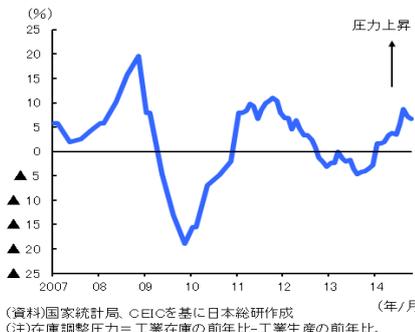
住宅の販売と着工(季調値)



企業の資金需要DI(季調値)



在庫調整圧力



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。

## 資源類の入着価格は大幅に下落

### <輸出>

アジア向けは堅調。米国向けとBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向けは緩やかに拡大。他方、EU向けは減少傾向。

先行き、輸出の増勢加速は期待薄。人件費の上昇などを背景に、中国製品の価格競争力は低下の方向。世界経済は総じてみれば、緩やかな回復基調をたどるとみられるものの、EUのデフレ懸念や米国の利上げなど世界経済を取り巻く環境は不透明。アジア諸国で資本流出が発生すれば、中国のアジア向け輸出は頭打ちとなるリスク。

### <輸入>

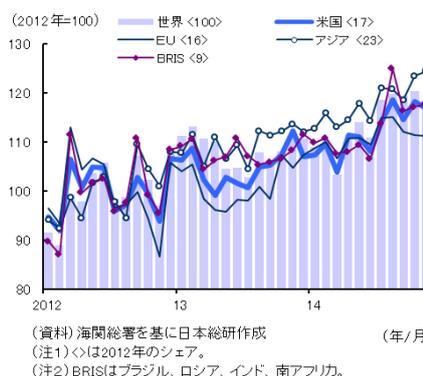
輸入額は輸入価格の下落と内需の弱まりを背景に、伸び悩み。9～10月にNIEsとASEANからの輸入が急増したものの、新型スマートフォンとタブレットの部品や加工機械の調達に主因とみられ、一時的な動きとなる見込み。実際、当該地域からの輸入額は11月に減少。

国際的な資源価格の下落は、中国の輸入額を押し下げ、貿易黒字の拡大要因に。11月の鉄鉱石の入着価格は前年同月比▲36.1%、原油は同▲17.4%、石炭は同▲14.0%下落。こうしたなか、11月の貿易黒字は単月で過去最大の545億ドルに拡大。

### <対中直接投資>

1～11月の対中直接投資は前年同期比0.7%増。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▲39.7%と大幅に減少。米国からは同▲22.2%、EUからは同▲9.8%の減少。

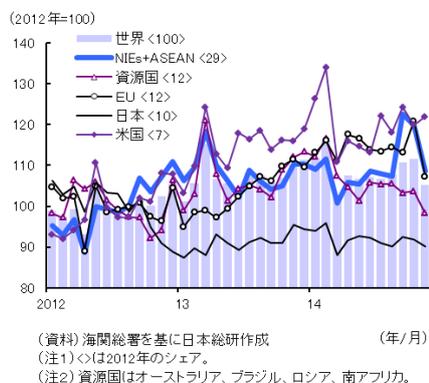
地域別輸出額(季調値)



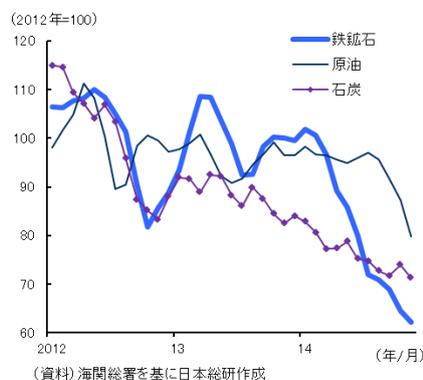
製造業PMI新規受注指数(季調値)



地域別輸入額(季調値)



資源類の入着価格



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。

## 縮小する所得格差

### <個人消費>

個人消費は堅調に拡大。ただし、高所得層と中低所得層では大きな違い。綱紀肅正に伴う高所得層の消費抑制を受けて、百貨店や高級レストランを含む大手小売業の売上高は低い伸びにとどまる一方、高所得層の利用が少ない中小小売業は好調に推移しており、小売売上高の総額は2ケタの伸びを維持。

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、家計の資産価値は目減り。加えて、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旅行などのサービス消費が冷え込む恐れ。

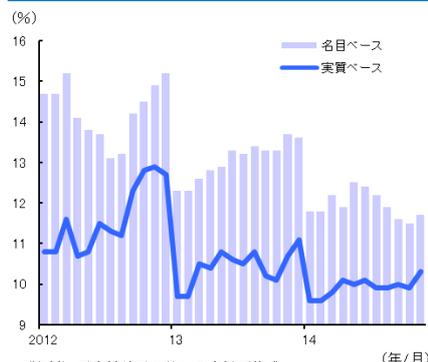
### <所得格差>

中国では消費の絶対的な格差は依然として大きいものの、格差は縮小の方向。その背景に、節約令や家計資産の目減りなどに加え、所得格差の縮小も指摘可能。

近年、大卒数の急増を受けて、ITなど人気の高い業種では、わずかな求人に対して多数の求職者が集まる一方、労働条件が劣る工事現場や工場などでは人手不足が問題化。この結果、高賃金の職種の賃金上昇率が低く、低賃金の賃金上昇率が高い状況。

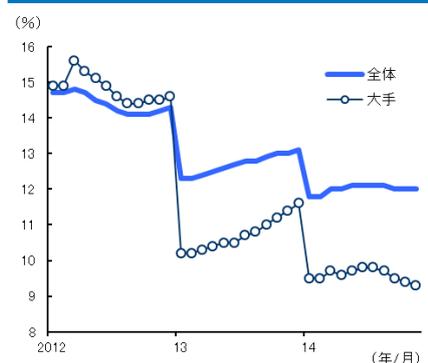
また、2000年代半ば以降、民間企業の設備投資が沿海部から内陸部にシフトする動きに伴い、内陸中小都市の所得水準は沿海大都市を上回るペースで上昇。また、農村部でも地元企業賃金が大幅に上昇。こうしたなか、沿海-内陸間、都市-農村間の所得格差も縮小。

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。

小売売上高(年初累計、前年比)



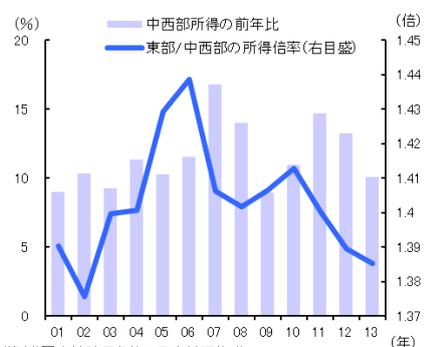
(資料) 国家统计局

都市内の所得格差



(資料) 国家统计局を基に日本総研作成

東部-中西部の所得格差



(資料) 国家统计局を基に日本総研作成  
(注) 東部は沿海の11省・市。中西部は内陸の20省・市・自治区。都市部一人当たり可処分所得の加重平均。

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。

### 先行き、固定資産投資は一段と鈍化

固定資産投資の増勢は鈍化。とりわけ、不動産開発投資のスローダウンが顕著。

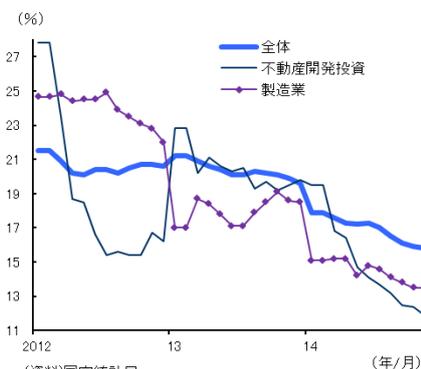
不動産価格抑制策の緩和や金融緩和を求める声が強まったため、2014年春頃から中央政府は地方政府の住宅購入規制の緩和を黙認し、住宅ローンに対する規制を緩めるなど、不動産価格抑制策を緩和方向に微修正。また、金融政策についても、中国人民銀行は公開市場操作の金利引き下げや主要銀行等に対して資金供給を行ったうえで、11月に2年4カ月ぶりの利下げを実施。

今後を展望すると、住宅ローン規制の緩和などにより、不動産開発投資の増勢鈍化に歯止めがかかる公算大。すでに、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通し。

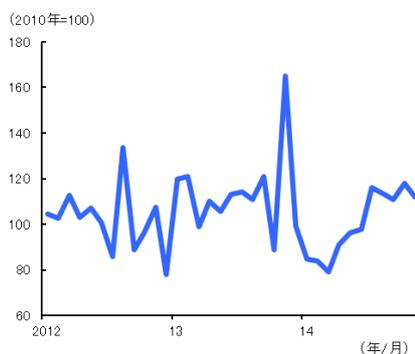
もともと、固定資産投資全体では、製造業の設備投資抑制を主因に、増勢鈍化が続く見通し。景気減速に伴い企業収益は伸び悩み。設備稼働率も低下しているとみられ、企業の設備過剰感は強まる方向。実際、中国人民銀行によると、企業の資金需要DIは2014年7～9月期にかけて低下。こうしたなか、製造業の固定資産投資は一段と鈍化する見込み。

当局が過剰投資・過剰債務を警戒するスタンスを崩さないなか、11月の利下げに大きな景気浮揚効果は期待薄。2012年6、7月の利下げ後にみられたように、資本コストが低下しても、必ずしも固定資産投資の増勢が急加速する訳ではない。投資プロジェクトに対する行政の関与が大きく、かつ、間接金融を主とする中国では、産業政策や窓口指導が投資の動向を大きく左右。

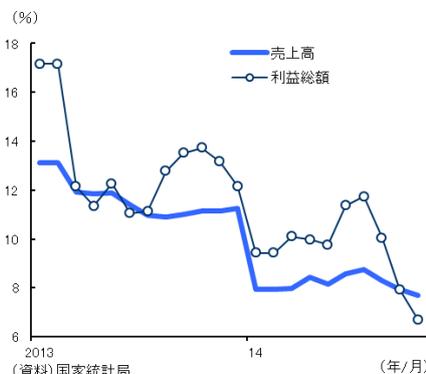
固定資産投資(年初累計、前年比)



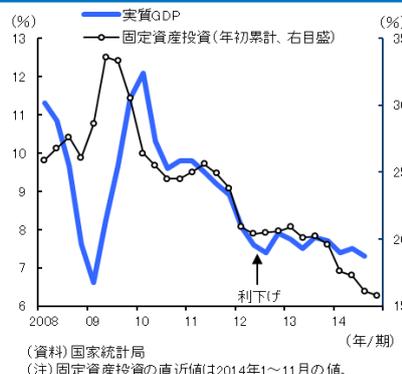
住宅着工床面積(季調値)



工業企業の企業収益(年初累計、前年比)



実質GDP成長率と固定資産投資(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。

## 住宅需要に持ち直しの動き

### <物価>

11月のCPI上昇率は前年同月比+1.4%に低下。輸入価格の下落や景気減速に加え、前年同月の物価水準が高かったことが背景。2015年初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。その後は景気低迷を反映し2%前後の水準で底ばいとなる見通し。

### <不動産価格>

住宅価格は下落。2013年の一連の不動産価格抑制策を受け、同年末頃から住宅需要が全国規模で縮小したことが背景。

もっとも、2014年春頃から地方政府は住宅購入規制の緩和を開始。9月には中国人民銀行が住宅ローンの規制緩和を発表。こうしたなか、11月の住宅販売床面積は直近ボトムの7月対比24.0%増加し、住宅需要に持ち直しの動き。住宅価格は住宅販売に半年から1年程度遅れて変動することを踏まえると、2015年半ば頃に住宅価格が底入れする見通し。

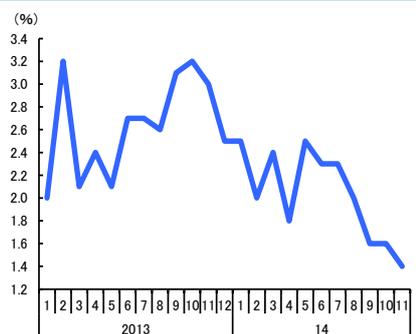
### <市場金利>

11月の銀行間貸出金利(加重平均)は2.82%と頭打ちに。中国人民銀行は公開市場操作の適用金利引き下げに加え、主要銀行と農村商業銀行等を対象に資金を供給。11月には政策金利の引き下げを実施。

### <人民元レート>

足許では元安が進展。この背景には、中国の利下げ観測や新興国からの資金流出観測の強まりが指摘可能。ただし、中国では貿易黒字が続いており、かつ、当局は原則的にクロスカントリーの資本取引を制限しているため、人民元レートの下落幅は他の新興国に比べて限定的。

CPI(前年比)



(資料) 国家統計局

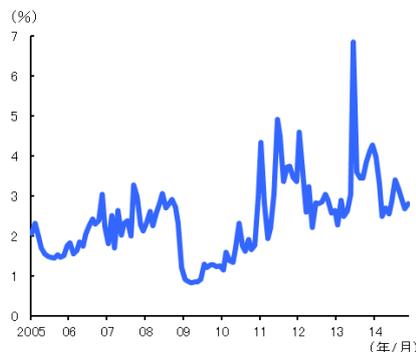
(年/月)

住宅の販売価格、販売床面積



(資料) 国家統計局、ロイター社の算出値を基に日本総研作成

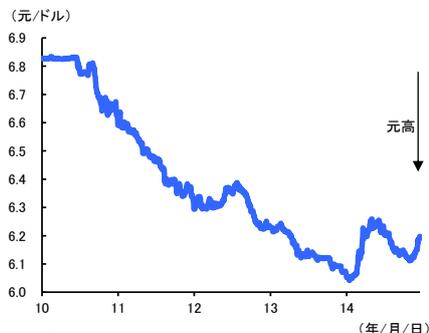
銀行間貸出金利(加重平均)



(資料) 中国人民銀行

(年/月)

人民元レート



(資料) Datastream  
(注) トムソン・ロイター社調べ。

元高

(年/月/日)

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

指導部は中央経済工作会議で『新常态』への適応を強調

## 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 |           |       |       |       |
|        | 6.2040   |           | -          |        |        | 19.30    |        | 5.60%     |           |       |       |       |
| Jan-02 | -        |           | -          |        |        | -        |        | -         |           |       |       |       |
|        | 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 |       |       |       |
| 15Q1   | 6.2100   | 6.1500    | 6.1450     | 6.2630 | 5.0780 | 4.9650   | 5.3710 | 19.70     | 18.60     | 20.10 | 5.20% | 5.40% |
| 15Q2   | 6.1900   | 6.1400    | 6.1250     | 6.2420 | 5.0000 | 4.8890   | 5.2890 | 20.00     | 18.90     | 20.50 | 5.00% | 5.25% |
| 15Q3   | 6.1700   | 6.1200    | 6.1050     | 6.2220 | 4.8890 | 4.7810   | 5.1710 | 20.50     | 19.40     | 21.00 | 5.00% | 5.25% |
| 15Q4   | 6.1500   | 6.1000    | 6.0850     | 6.2020 | 4.8050 | 4.6990   | 5.0820 | 20.80     | 19.70     | 21.30 | 5.00% | 5.25% |
| 16Q1   | 6.1400   | -         | 6.0750     | 6.1920 | 4.7630 | 4.6570   | 5.0380 | 21.00     | 19.90     | 21.50 | 5.00% | 5.15% |
| 16Q2   | 6.1300   | -         | 6.0650     | 6.1820 | 4.7260 | 4.6210   | 4.9990 | 21.20     | 20.00     | 21.70 | 4.80% | -     |

「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

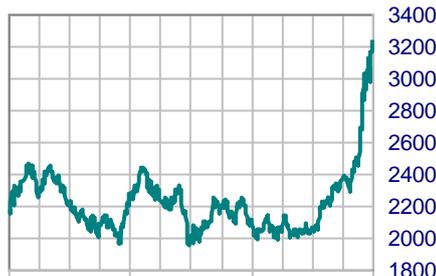
## 相場動向

USD/CNY-日足



Sources: Bloomberg, CFETS

上海総合指数-日足



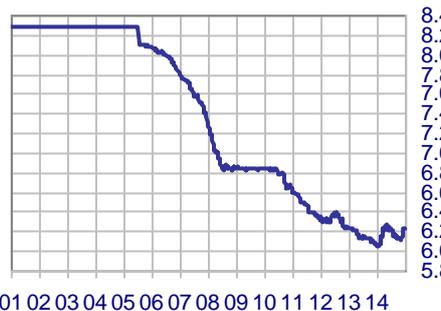
Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



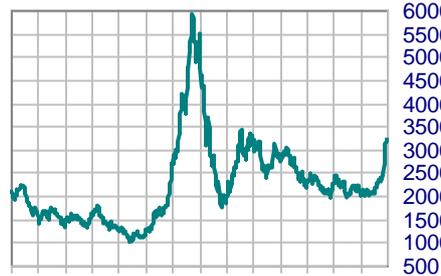
Sources: Bloomberg

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



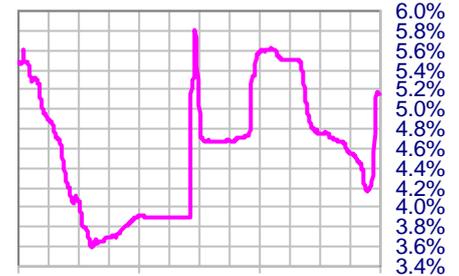
Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



Sources: Bloomberg

## コメント

12月9日から11日の日程で、中央経済工作会議が行われた。会議終了後、国営メディアが伝えたところによると、指導部は「われわれは経済発展を『新常态』に積極的に適応させなければならない、また経済成長を合理的な範囲内で推移させるべきである」とコメント。加えて、「金融政策の引締めあるいは緩和の度合いが適切であることを重視する」とした。2015年の成長率目標に関して具体的な数値は示されなかったが、これについては3月の全人代で明らかになるものと見られる。指導部は2015年の経済運営に関して、輸出、消費、投資が等しく景気を牽引する状況を目指している、とのこと。

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

民主化デモの終結が正式にアナウンスされた

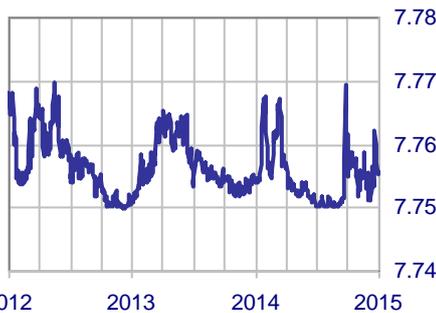
## 為替相場・政策金利予測

|      | 為替相場     |           |            |        |        |          | 政策金利   |          |       |       |        |       |           |   |  |       |
|------|----------|-----------|------------|--------|--------|----------|--------|----------|-------|-------|--------|-------|-----------|---|--|-------|
|      | 1USD=HKD |           | 100JPY=HKD |        |        | 1HKD=JPY |        | HKMA基準金利 |       |       |        |       |           |   |  |       |
|      | Jan-02   |           | 7.7558     |        |        | -        |        | 6.4745   |       | -     |        | 15.45 |           | - |  | 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  |        | SMBC  | Bloomberg |   |  |       |
| 15Q1 | 7.7700   | 7.7600    | 7.7500     | 7.8500 | 6.3530 | 6.2610   | 6.7080 | 15.70    | 14.90 | 15.90 | 0.50%  | -     |           |   |  |       |
| 15Q2 | 7.7800   | 7.7600    | 7.7500     | 7.8500 | 6.2840 | 6.1930   | 6.6350 | 15.90    | 15.10 | 16.10 | 0.50%  | -     |           |   |  |       |
| 15Q3 | 7.7900   | 7.7600    | 7.7500     | 7.8500 | 6.1730 | 6.0830   | 6.5180 | 16.20    | 15.30 | 16.40 | 1.00%  | -     |           |   |  |       |
| 15Q4 | 7.7900   | 7.7600    | 7.7500     | 7.8500 | 6.0860 | 5.9970   | 6.4260 | 16.40    | 15.50 | 16.60 | 1.50%  | -     |           |   |  |       |
| 16Q1 | 7.7900   | -         | 7.7500     | 7.8500 | 6.0430 | 5.9550   | 6.3810 | 16.50    | 15.60 | 16.70 | 1.50%  | -     |           |   |  |       |
| 16Q2 | 7.8000   | -         | 7.7500     | 7.8500 | 6.0140 | 5.9260   | 6.3500 | 16.60    | 15.70 | 16.80 | 2.00%  | -     |           |   |  |       |

「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

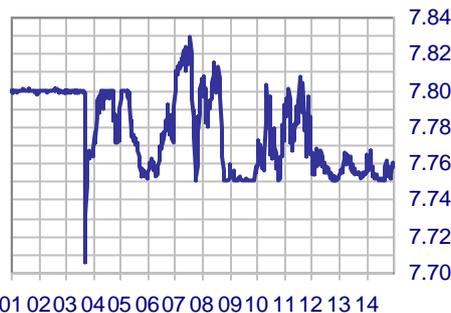
## 相場動向

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



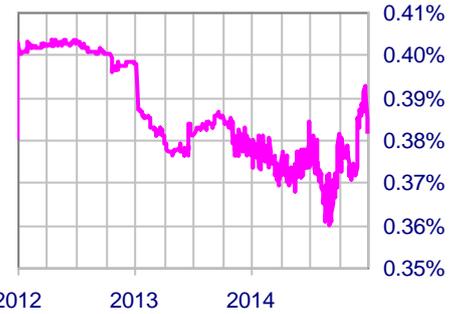
Sources: Bloomberg

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

香港政府統計局は12月1日に、10月の小売売上高が前年比+1.4%だったと発表した。内訳を見ると、宝飾品・時計・高額贈答品は前年比▲11.6%と大幅に減少した。一方、非常に堅調なスマートフォン需要を背景に、電気機器類は前年比+23.6%の増加だった。香港政府統計局が発表した声明文によれば、「新型スマートフォンの発売による耐久消費財への押し上げ効果を除いた場合、10月の小売売上高は前年比ベースで減少するなど、不芳なものだったと見られる」とのこと。香港政府は12月15日までにデモ拠点を撤去し、民主化デモが完全に収束したと宣言した。

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。