



SMBC CHINA MONTHLY

第117号

2015年3月

編集・発行：三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

<目次>

● 経済トピックス①	海外直接投資は入超から均衡へ 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	中国からの訪日医療観光の可能性 日本総合研究所 総合研究部門 主任研究員 吉田 賢哉 3~4
● 経済トピックス③	より良い車を求める中国消費者 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一 5~6
● 経済トピックス④	転換期を迎えている中国造船業界 三井住友銀行（中国）企業調査部 アナリスト Xiaodan Deng 7~8
● 上海現地レポート	中国「外国投資法」草案について 上海勤瑞律師事務所 中国律師 徐曉青 弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑 9~13
● 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 14~18
● 金利為替情報	■ 中国人民元 ■ 台湾ドル ■ 香港ドル 三井住友銀行 市場営業統括部（シンガポール駐在） エコノミスト 鈴木 浩史 19~21

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 海外直接投資は入超から均衡へ

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

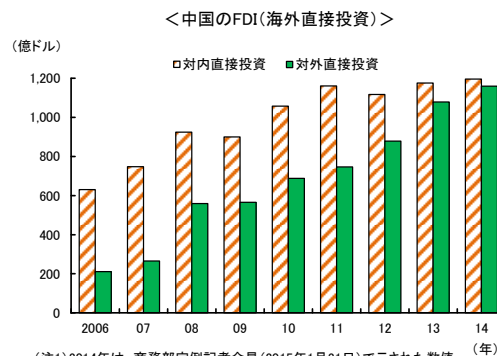
■2014年の対中直接投資は微増

商務部によると、2014年の中国の対内直接投資は1,196億ドルでした(右上図)。規模は過去最大となりましたが、伸び率は前年比+1.7%にとどまり、2011年以降ほぼ横ばいの水準が続いています。

伸び悩みの主因は、製造業への直接投資が3年連続で前年実績を下回るとともに、減少ペース(前年比▲12.3%)も拡大していることです。人件費などのコスト上昇や元高基調を背景に、輸出品の生産拠点としての中国の優位性が低下したためとみられます。結果、2004年には対中直接投資の約70%を占めていた製造業向けは、2014年には33.4%に低下しました。その一方、サービス業は多くの業種で拡大傾向を維持しており、投資全体も下支えています。

対照的に、2014年の対外直接投資は前年比+7.6%の1,160億ドルでした。商務部が公表した対内直接投資額には銀行、保険、証券向けが含まれていないのに対し、対外直接投資には金融業向けも含まれている点は留意しなければなりません。対外直接投資の大幅な拡大によって、これまで大幅な流入超であったFDI(海外直接投資)が均衡局面に入ったことを示すものといえるでしょう。

また、『2013年度中国対外直接投資統計公報』によると、投資元としての国有企業のシェアが40%台に低下し、非国有企業のシェアの上昇が2013年の傾向として指摘されています。詳細は未公表であり、断定はできないものの、2014年についても、国有企業のみならず、民間企業なども海外への直接投資を積極的に進めた可能性は高いと考えられます。

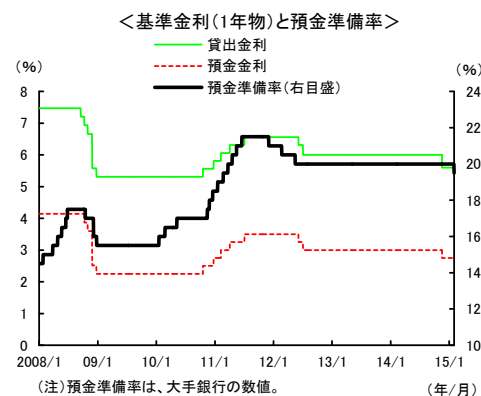


(注1) 2014年は、商務部定例記者会見(2015年1月21日)で示された数値。
(注2) 対内直接投資は、銀行、保険、証券向けを含まない。
(資料) 国家統計局『中国統計年鑑2014』、商務部等『2013年度中国対外直接投資統計公報』

■2015年に対外直接投資が対内直接投資を上回る可能性も

2015年のFDIを展望すると、対内直接投資の場合、拡大ペースの急加速は期待できそうにありません。人材確保が困難になるなか、給与・賃金の上昇傾向が継続しており、これが海外からの直接投資を鈍化させる要因となりそうです。さらに、2月4日、中国人民銀行が全金融機関を対象に、2年9カ月ぶりとなる預金準備率の引き下げを発表(翌5日より実施)するなど、足元で景気テコ入れに動いていますが、中国経済の先行きに対する外資企業の懸念を和らげるには、もう少し時間がかかると考えられます(右下図)。

他方、生産コスト増への対応にとどまらず、海外のブランドや技術取得を目的とした中国企業の投資は、活発に行われていくとみられます。政府も、企業の海外進出を後押しするような方針を繰り返し表明しています。これらを総合しますと、2015年に対外直接投資が対内直接投資を上回る可能性は現実性を増しています。そうした状況も想定しつつ、中国のFDIおよび関連政策の動向に注視していく必要があるでしょう。



(注) 預金準備率は、大手銀行の数値。
(資料) 中国人民銀行

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

経済トピックス② 中国からの訪日医療観光の可能性

TOPICS

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

先月号では、中国からの訪日旅行者の近況をお伝えする中で、今後は物販以外のビジネスが拡大する可能性をご紹介しました。「モノ消費」(物販)に加え、「コト消費」(サービス、体験の提供等)を狙う切り口として、近年、「医療観光」(医療ツーリズム)に注目が集まっています。

医療観光とは、治療や健診などを目的に海外に渡航することです。中国国内で受けられる医療サービスでは満足できない富裕層などのニーズを取り込むことができれば、大きなビジネスチャンスになるのではないかと期待されています。

■日本の医療観光の概況

現在、日本政府は、医療観光の訪問先として日本を選ぶ外国人を増やすための検討を進めています。例えば、観光庁は、「インバウンド医療観光に関する研究会」を継続的に開催しています。

過去の経緯を振り返ると、日本の医療観光の関心は、2009年前後から高まり始めます。同年度には、経済産業省が「国際メディカルツーリズム調査事業」を実施し、注目を集めました。2011年1月には、治療等を受けることを目的として訪日する外国人患者とその同伴者に対して、医療滞在ビザが発給されるようになり、日本における医療観光ビジネスの拡大が一層期待されるようになりました。同ビザは、治療行為のほか、日本の医療機関の指示による全ての行為(人間ドック、健康診断、検診、歯科治療、90日以内の温泉湯治等を含む療養等)に対して発給されます。

日本で活発化が期待されている医療観光の分野としては、前述の経済産業省の調査結果などによると、MRIやCTなどの画像診断や、内視鏡などを用いた健診、がん検診(PET検査)、がん治療(放射線治療)、カテーテル治療などを挙げることができます。

中国や他の新興国の人々は、日本に対して技術が進んだ国という印象を持つことが少なくありません。また、自国では、最先端の高価な医療機器を導入している医療機関は多くありません。それゆえ、日本の医療機器で治療や健康診断を受けたいという希望を持つ人々が存在します。加えて、日本人は、真面目で、丁寧・親切な人が多いという印象を、中国や他の国々から持たれています。そのようなイメージから、日本であれば、しっかりと医療サービスが受けられるのではないかと期待を持たれている面もあります。

さらに、患者側には、地理的に近い国で、素早く気軽に医療観光をしたいというニーズもありますので、中国人にとって、日本は医療観光の重要な候補先になります。

このような事情から、日本における医療観光の取り組みでは、ターゲットとして中国人を意識する場面が多くなっています。日本の医療機関としても、導入済みの高額な医療機器を利用する外国人が増えることは、設備投資の回収という観点から望ましい等のメリットがあります。また、宿泊等に関連した支出も生じることから、日本国内に様々な波及があるものと期待されます。

■日本の医療観光の市場性

現時点では、医療観光を目的とする訪日外国人数は、数千人～数万人程度の規模ではないかと推計されます。

日本の観光庁が行っている「訪日外国人消費動向調査」では、訪日外国人の0.2%ほどが、治療・健診を一番の訪日目的(最も期待)としています。この割合に基づくと、訪日外国人1,000万人超のうちの2万人程度が医療観光を行っていると言われます。

【図表1】訪日外国人の「治療・健診」に関する状況 (2014年)

項目	外国人全体	中国人
「治療・健診」について 訪日前に期待していた割合	1.3%	1.4%
「治療・健診」について 訪日前に最も期待していた割合	0.2%	0.3%
「治療・健診」について 今回の訪日中に行った割合	1.2%	1.1%

(出所) 観光庁「訪日外国人消費動向調査 2014年」

(注1) 1～3月期、4～6月期、7～9月期、10～12月期の各データを単純合算して算出。

(注2) 治療・健診を今回の訪日中に行ったとの回答が1%程度存在。本回答には、日本滞在中に病気になり医療機関を訪れた人や、温泉に短期滞在した人が治療目的と認識して回答している等の事情が想定される。

次に、医療観光の支出を考察すると、まず、健診・検診では、数十万円程度の費用が見込まれます。治療を伴う場合には、より高額な支出(100万円超等)が想定されます。加えて、宿泊費や飲食費等も生じます。現状、医療観光を行うのは富裕層が中心となると想定されますので、1日数万円以上の宿泊滞在費が期待されます。1週間程度の医療観光の滞在で、数十万円以上の宿泊滞在費が生じることも少なくないと考えられます。

仮に、医療観光の訪日者が平均で100万円程度を支出するならば、現在の日本の医療観光の市場規模は、数十億～数百億円程度と推測されます。

今後、訪日外国人全体が一層増加すると見込まれていますので、医療観光を目的とする訪日者の割合が高まっていけば、市場が飛躍的に拡大する可能性が存在します。

日本政策投資銀行は2010年に、日本の医療観光の潜在的な市場規模を推計しており、2020時点で42.5万人が訪日し、純医療で1,681億円、宿泊滞在費等も含めて5,507億円の市場規模と見積もっています。市場拡大のスピードは同推計よりも遅くなるかもしれませんが、日本の医療観光は、数千億円以上の市場規模となるポテンシャルを秘めています。

■医療観光市場拡大に向けた論点

有望視される医療観光ビジネスですが、一方で、解決しなければならない課題も存在します。

第一に、受け入れ体制の整備です。特に、言葉の問題が挙げられます。現状、外国語対応可能な医療機関は多くありません。さらに、医療に係わる言葉の誤訳は、トラブルの原因にもなりますので、十分な注意が求められます。加えて、外国人向けの健診メニューの充実や、滞在中の外国人の宿泊・食事等のニーズにも、より応えていく必要があります。

また、日本の医療観光の認知度向上も求められています。アジアの中では、シンガポールやタイが医療観光の受け入れ国として知名度を有し、日本の認知度は低い状態です。医療機関と旅行代理店等の連携を通じ外国人にアピールすることや、現地の医療機関との提携を推進すること、日本のおもてなし精神を伴った質の高い医療サービスの提供により、訪日外国人の満足度を高め、良い評判を作り上げていくことなどが求められています。

他に、医療観光で訪日した外国人の帰国後のアフターフォローの問題や、外国人向け医療サービスが盛んになることで、日本人向けの医療サービスの質が低下することに対する懸念なども指摘されており、これらの課題を解決しながら、医療観光という新たな可能性に取り組んでいくことが求められています。

経済トピックス③ より良い車を求める中国消費者
TOPICS

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

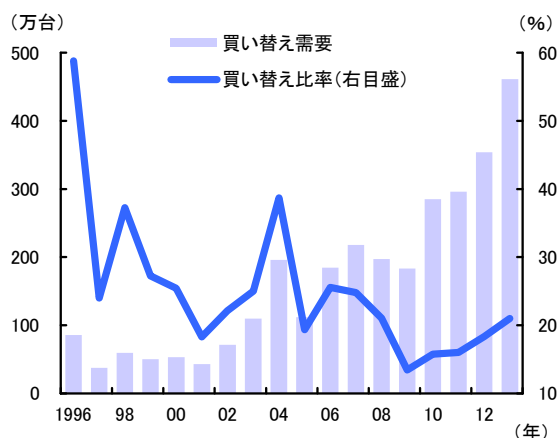
近年、中国自動車市場では、性能やスタイル、乗り心地を重視する買い替え層が着実に拡大しています。日本車の良さがわかる消費者層が拡大するなか、日本メーカーはより中国市場を重視すべきです。

■高度化・多様化する消費者ニーズ

中国汽車工業協会によりますと、2014年の自動車販売台数は2,349万台と前年比+6.9%増加しました。内訳をみますと、乗用車は1,970万台と同+9.9%、商用車は379万台と同▲6.5%でした。乗用車についてみますと、基本型（セダン、2-box）は1,238万台と同+3.1%、SUVは408万台と同+36.4%、MPVは191万台と同+46.8%と増加した一方、クロスオーバー型（軽ワンボックス等）は133万台、前年比▲18.1%となりました。

近年の中国自動車市場において、需要構造の高度化が目立ちます。依然として新規需要が大半ですが、買い替え層は着実に増加しています（右上図）。買い替え需要の公式統計が無いため、以下では、自動車需要を新規需要と買い替え需要に分解し、それぞれのボリュームを試算します。通常、自動車ストックの一部は耐用年数を過ぎると廃棄され、新たな車に代替されます。ここでは、単純化するために、廃棄される台数と代替購入される数が同数と仮定し、これを買い替え需要と定義します。そうしたもとの、2013年に販売された2,198万台の内訳を試算しますと、自動車保有台数は2012年の1億933万台から2013年には1億2,683万台と1,750万台増えていることから、この分が新規需要、残りの448万台が買い替え需要とみることができます。同様に、各年の買い替え需要を試算しますと、買い替え比率は2009年の13.4%から2013年に20.4%に上昇したことが確認できます。

＜自動車の買い替え需要と買い替え比率＞



(注) 買い替え比率 = 買い替え需要 / (新規需要 + 買い替え需要)
(資料) 中国汽車工業協会、中国統計摘要を基に日本総研作成

買い替え層が厚みを増すということは、消費者の嗜好が低価格車から、性能など車本来の魅力を強みとした“より良い車”にシフトしていることを意味します。一般的に、買い替え層は、車保有の経験が長い分、性能など車本来の持つ魅力を重視します。トヨタの調査によると、初めて自動車を購入する層は経済性、購入価格を重視するのに対して、買い替えの回数が多くなるほど、経済性と購入価格の優先順位が低下し、性能やスタイル、乗り心地を優先するようになります（右下図）。

＜買い替え回数と車種選択理由＞

	初めて	買い替え			
		2台目	3台目	4台目	5台目
第1位	経済性	経済性	性能	性能	性能
第2位	購入価格	性能	スタイル	乗り心地	スタイル
第3位	性能	購入価格	経済性	スタイル	乗り心地
第4位	スタイル	室内スペース	室内スペース	室内スペース	室内スペース
第5位	室内スペース	スタイル	購入価格	経済性	経済性

(資料)トヨタ自動車販売株式会社社史編(1980)『世界への歩み』を基に日本総研作成

中国では、消費者の嗜好変化は、車種の選好にもっとも鮮明に表れています。先述したように、2014年の販売実績ではSUVとMPVが急ピッチで拡大しています。SUVやMPVはセ

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。

ダンより平均単価が高くなっています。その分、一度に乗ることができる人数が多く、積み込める荷物も多いため、平日の通勤やショッピングばかりでなく、休日にファミリーでレジャーに出かける際などに大きな価値を発揮します。先進国では、自動車普及率の上昇に伴い、SUVやMPVのシェアが上昇しましたが、中国でも、そのような需要構造の高度化・多様化がみられます。

こうしたトレンド変化は低価格を強みとする地場メーカーなどにとっては、大きな試練となる一方、品質やアフターサービスに強みを持つ日本メーカーなどにとっては追い風といえます。しかし、プロモーションや販売網などの不足に加え、日中関係悪化の影響もあり、2014年の乗用車市場における日本車のシェアは15.7%と前年から▲0.6%ポイント低下しました(右上図)。

<ブランド・国別乗用車販売実績(2014年)>

	台数(万台)	シェア(%)	前年差(%)
外資系ブランド	1,205.47	61.2	1.8
1.ドイツ	394.09	20.0	1.2
2.日本	309.52	15.7	▲0.6
3.米国	252.55	12.8	0.4
4.韓国	176.61	9.0	0.2
5.フランス	72.70	3.7	0.6
中国独自ブランド	757.33	38.4	▲1.8
乗用車販売合計	1,970.06	100.0	0.0

(資料)中国汽車工業協会

■展望と課題

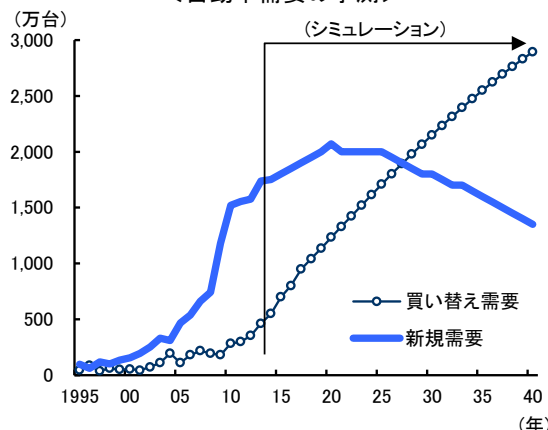
今後、需要構造は一段と高度化・多様化すると見込まれます。2013年時点の自動車普及率は11人に1台と、日本の2人に1台を大きく下回っています。今後、所得水準の上昇に連動して、中国の自動車保有率は一段と上昇する公算が大きいと考えられます。これに伴い、買い替え需要が増加し、買い替え比率が一段と上昇すると見込まれます。

では、性能やスタイル、乗り心地を重視する買い替え層は、いつまでにどの程度の規模に拡大するのでしょうか。自動車保有率が2020年に5人に1台、2030年に3人に1台、2040年に2人に1台へ高まると仮定して試算しますと、買い替え需要はそれぞれ1,200万台、2,100万台、2,900万台に大きく拡大していくと見込まれます(右下図)。他方、初めて自動車を購入する層の増加ペースは鈍化し、2020年前後から減少に転じる見通しです。低価格のエントリーモデルに対する需要は飽和し、やがて縮小していくでしょう。

日本自動車メーカーの海外展開をみますと、これまで欧米を主なマーケットとしてきました。アジアでは、中国にも進出しているものの、東南アジアにおける市場シェアが高く、重心は東南アジアに置かれていたといえます。中国では政府の関与が大きいことに加え、経済性や購入価格を最優先する購入層が急ピッチで伸びる一方、品質やアフターサービスを重視する層の伸びが緩やかであったことを踏まえれば、それは理に叶った判断であったと思われます。

しかし、近年、中国における消費者の嗜好は低価格車から、性能などを強みとした“より良い車”にシフトしつつあります。そのような、日本車の良さがわかる消費者層が、今後、厚みを増すことを勘案すれば、日本メーカーは中国市場の重要性を改めて見直す時期にあるといえるでしょう。

<自動車需要の予測>



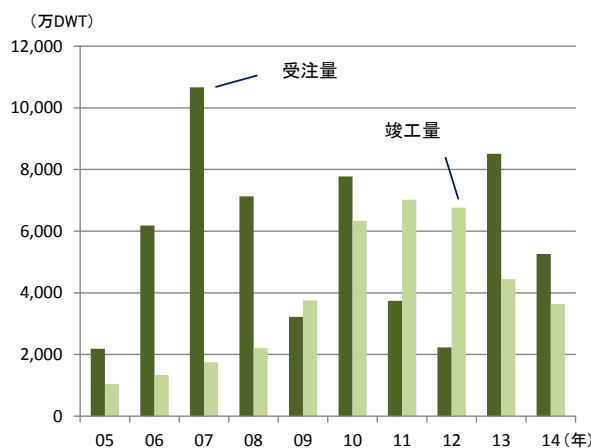
(資料)中国国家统计局、中国汽車工業協会を基に日本総研作成

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。

■中国造船業界の現況

- 中国造船業界は、これまで「国貨国運」、「国輪国造」をはじめとする各種政策支援を背景に建造能力を拡大させてきたものの、近時は2010～2012年の船価低迷時に受注した低採算船の竣工量増加や人民元高による輸出採算悪化、人件費高騰などの問題に直面しています。また、金融機関が造船各社に対する融資姿勢を硬化させていることから、造船各社の業績・資金繰りも悪化しています。
- 一方、2012年末から2014年上期にかけて欧州船主やファンド筋をはじめとする底値買い狙いの投機発注が急増したことから、2013年の中国造船所の新造船受注量は0.8億DWT(前年比+278%増)、受注残は1.5億DWT(同+26%増)となり、一部の造船所では2016～2017年までの仕事量を確保しています。
- もっとも、これらの新造船受注は経営が比較的安定している国有や一部民営大手の造船所に集中しており、経営が不安視される造船所では金融機関から前受金返還保証を受けられず、受注に至らない事例が多発している模様です。また受注できても受注時に得られる前受金比率が低下¹していることから、前受金収入減少による資金繰り悪化が顕著となっています。
- また、2013年からの大量発注の多くが投機的であったとして、今後の需給バランス悪化を懸念する向きは多く、2014年下期以降は新造船受注量は再び減少に転じています。2015年からは受注残の枯渇や一段の資金繰り悪化等により、民営大手を含む造船所の経営破綻が増加する可能性が高まるとの見方が、業界内では多くなっています。

(図表) 中国新造船竣工量と受注量の推移



(出所)Clarkson

■中国の造船産業政策

- 近年、中国政府は2013年8月に発表した「船舶工業構造調整加速・変革促進実施方針」や同10月の「深刻な生産過剰問題解消に関する指導意見」において、①総量規制による新規投資凍結、②大手への造船所集約、③中小造船所の整理または他産業への事業転換により建造能力削減を進めつつ、④高付加価値船強化、⑤生産効率向上等を進め、「造船大国」(量重視)から「造船強国」(質重視)への転換に取り組む方針を示しました。
- このうち建造能力削減に向けた具体的な指針としては、2013年11月に生産設備や技術力等に関する造船所の評価基準を定めた「船舶行業規範条件」を策定し、政府機関等に造船所を審査させ、2014年9月に規範条件合致企業50社のリスト(いわゆるホワイトリスト、以下、WL)を公表しました²。

¹ 中国造船所の契約時における前受金比率は、2008年の20%から足元では5～0%まで低下している。

² WLは2大国有大手を中心とした国有造船所23社と民営大手27社で構成されている。

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。

- 今後、政府は WL をもとに造船所に対する政策支援の是非を判断し、WL 除外先については市場原理に基づき生産能力削減を促す一方、WL 先へは金融機関にも金融面からの支援を奨励し、経営の安定を図るものとみられます。

■中国造船業界の課題

(1) 過剰建造能力の削減

- 中国では2013年にすでに3分の1の造船所が操業停止の状態と言われていましたが、そのほとんどは中小造船所のため、建造能力削減への寄与は軽微に止まります。実際、政府機関によれば、足元の建造能力はピーク時の0.7億DWTから操業停止等により▲0.1億DWT減少したものの、残る大手造船所が建造効率向上により能力を+0.1億DWT増加させたことから、過去ピークの能力が現存しているとされています。
- また、設備や技術力等を基準にWLを作成した以上、政府はWL先の設備は維持するとの見方もあり、中国の約8割を占めるWL先の建造能力が削減される可能性は低いと考えられています。

(2) コスト・技術競争力の向上

- これまで中国造船各社は安価な労働力をもとにコスト競争力を高めてきたものの、人件費が年率約+10%程度のペースで上昇を続けていることから、コスト競争力維持のためには生産性改善が喫緊の課題となっています。もともと、船主からの細かな設計変更要請等への対応力不足やワーカーの低い定着率を背景に建造効率の改善はなかなか進んでいません。
- また、国際海事機関による環境規制強化等を背景に省エネ船ニーズが高まりつつあることから、中国では国有大手造船所傘下の設計院の主導で省エネ船開発が進められています。民营造船所の多くはこうした国有大手傘下の設計院から図面を購入しているため性能面で明確な差別化が図り難く、価格競争に陥りやすい地合いにあります。また、国有造船所においても、実海域での燃費性能は見劣りするなど省エネ船に対する評価は低く、国有・民营造船所ともに技術開発力のさらなる強化が課題となっています。

■日中アライアンスの可能性

- 中国では業界全体が上述した解決困難な課題に直面する中、中国造船各社は生き残りを賭けて生産性改善や技術開発力向上等に取り組む必要があり、足元では中国側からも、このような分野で先行する日系造船所との協業を望む声が多く聞かれています。また、船用エンジンや航海機器、ボイラー、甲板機械等の船用機器の分野で日系との協業が必要との指摘もあります。
 - 日系企業にとって、中国企業との協業には技術進出の懸念やガバナンスの問題等があるものの、次の市況回復期を見据えた戦略として、政策支援を享受可能とみられる造船所等との提携を含めた協業を検討する余地はあるとみられます。もちろん、こうした協業のためには、外資系企業にとって障壁となっている外資出資規制の緩和等も必要³となることから、今後の政策動向等については要注目です。

³ 中国では2006年に中央政府が公表した「船用工業中長期発展計画」により造船事業及び船用エンジンやクランクシャフト等の船用機器事業に対する外資規制（出資上限49%）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。

上海現地レポート 中国「外国投資法」草案について REPORT

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 中国律師 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

中国の商務部により 2015 年 1 月 19 日付で《中華人民共和國外国投資法》の草案が公表され、パブリックコメントの募集が行われました（以下「中華人民共和國外国投資法」を「外国投資法」、公表された草案を「本草案」といいます。）。外国投資法は、現行の《中華人民共和國外資企業法》、《中華人民共和國中外合資經營企業法》及び《中外合作經營企業法》の三法（いわゆる三資企業に関する外資三法）に代替するものと位置付けられるようです。

本草案によれば、外商投資企業の設立根拠規定について外資三法が廃止されることで、内資企業と同様に《会社法》等に統一される他、外商投資企業に関する個別審査認可体制を廃止し、ネガティブ・リストによる管理方式を採用することを予定される等、大幅な規制緩和が期待される内容となっています。パブリックコメントの募集や中国政府内における更なる議論を経て、将来的に制定されるであろう外国投資法の内容にはについては更なる修正が加えられることが予想されますが、中国に進出する日系企業においては関心が高いものと思われるので、本稿においてその概要をご紹介します。

■外資企業法制定に関する議論の経緯

外資三法については、第 12 期全国人民代表大会常務委員会の立法計画において改正審議が予定される対象に含まれていました。その後、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 回全体会議において、“内資・外資に係る法律法規を統一化し外資政策の安定性・透明性及び予測可能性を保持すること”及び“外商投資に対する参入許可前内国民待遇にネガティブ・リストを加えた管理モデルの実行を模索すること”が決定され、2014 年 10 月に開催された中国共産党第 18 期中央委員会第 4 回全体会議において、“涉外法律法規体系を完全化し、開放型経済体制の構築を促進すること”が決定されました。かかる中央共産党の外資開放政策方針に基づき、従来の外資規制を緩和する方向で外国投資法制定の議論が進められているようです。

また、かかる外資規制緩和の方針の存在と同時に、立法論としても外資三法その他の外商投資企業に関する法律法規の見直しの必要性が提起されています。外資三法は外資導入政策の下、それぞれ 1979 年から 1988 年に制定されたものであり、これは現行の《会社法》に先行するものです。しかし、現在の法制度では外資三法と《会社法》が併存しており、矛盾が生じている点等が指摘されています^{【1】}。

■外商投資企業において注意が必要と思われる点—中外合資經營企業の組織機構の変更

本草案においては、既存企業について、①施行後 3 年以内に《会社法》等の法令に従って組織機構等を変更しなければならないこと、②当該変更が完了するまでは、現行の組織機構等に関する規定を引き続き適用することが定められています（本草案第 157 条）。すなわち、この本草案どおりに外国投資法が制定された場合、《会社法》と異なる組織機構を設けている企業においては、その変更が必要になります。この点、最も影響があると思わ

¹ その他、様々な形態による外資参入が進む中、外資規制に関する法律法規が個々に制定されてきたため、統一的な管理ができていない点についても指摘されています。

以上については、草案の説明においても解説されているところです。

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。

れるのは中外合資経営企業です。

現行法においては、董事会が中外合資経営企業の最高権力機構として位置付けられています。董事会の職権は、定款に従い企業の一切の重大問題（企業発展計画、生産経営活動案、収支予算、利益分配、労働賃金計画、営業停止、高級官吏人員の任命・職権及び待遇等）を討論決定することであり、企業の重要事項に関する意思決定を行います【2】。

一方、《会社法》においては、出資者により構成される株主会が有限責任会社の最高権力機構として位置づけられており、上記と同様の企業の重要事項に関する意思決定を行うこととされています。そして、董事会は株主会の下位機構として、株主会に対し責任を負い、所定の職権を行使することとされています【3】。

² 《中華人民共和国中外合資経営企業法》(1979 年 7 月 1 日公布、2001 年 3 月 15 日最終改正公布〔主席令第 48 号〕、同日試行)

第 6 条 合営企業は、董事会を置く。その人数構成については、合営各当事者が協議し、契約及び定款において確定し、かつ、合営各当事者が任命し、及び交代させる。董事長及び副董事長については、合営各当事者が協議により確定し、又は董事会が選挙により選出する。中外合営者の一方が董事長を担任する場合には、他方が副董事長を担任する。董事会は、平等互恵の原則に基づき、合営企業の重大問題を決定する。

董事会の職権は、合営企業の定款に従い合営企業の一切の重大問題、即ち企業発展計画、生産経営活動案、収支予算、利益分配、労働賃金計画、営業停止並びに総経理、副総経理、総工程師、総会計師及び審計師の任命又は招聘並びにその職権及び待遇等を討論決定することである。

《外商投資の会社の審査・認可及び登記管理の法律適用に係る若干の問題に関する執行意見》(2006 年 4 月 24 日国家工商行政管理総局/商務部/税関総署/国家外国為替管理局発布〔工商外企字[2006]81 号〕)

第 3 条 中外合資又は中外合作の有限責任会社の董事会は、会社の権力機構である。その組織機構については、会社が「中外合資経営企業法」、「中外合作経営企業法」及び「会社法」に基づき会社定款を通じて定める。

外商合資又は外商独資の有限責任会社及び外商投資の株式有限会社の組織機構は、「会社法」及び会社定款の規定に適合しなければならない。

³ 《会社法》(2013 年 12 月 28 日全国人民代表大会常務委員会最新改正、2014 年 3 月 1 日施行)

第 36 条 有限責任会社の株主会は、株主全体により構成される。株主会は、会社の権力機構であり、この法律により職権を行使する。

第 37 条 株主会は、次に掲げる職権を行使する。

- (1) 会社の経営方針及び投資計画を決定すること。
- (2) 従業員代表が担任するのではない董事及び監事を選挙し、及び交代させ、董事及び監事に関する報酬に係る事項を決定すること。
- (3) 董事会の報告を審議して承認すること。
- (4) 監事会又は監事の報告を審議して承認すること。
- (5) 会社の年度財務予算案及び決算案を審議して承認すること。
- (6) 会社の利益分配案及び欠損補填案を審議して承認すること。
- (7) 会社による登録資本の増加又は減少について決議をすること。
- (8) 社債の発行について決議をすること。
- (9) 会社の合併、分割、解散若しくは清算又は会社形態の変更について決議をすること。
- (10) 会社定款を変更すること。
- (11) 会社定款所定のその他の職権

前項に掲げる事項について、株主は、同意する旨を書面により一致して表示した場合には、株主会会議を招集開催せず、直接に決定をすることができ、かつ、株主全体が決定文書に署名し、及び押印する。

第 46 条 董事会は、株主会に対し責任を負い、次に掲げる職権を行使する。

- (1) 株主会会議を招集し、かつ、株主会に対し業務を報告すること。
- (2) 株主会の決議を執行すること。
- (3) 会社の経営計画及び投資案を決定すること。
- (4) 会社の年度財務予算案及び決算案を立案すること。
- (5) 会社の利益分配案及び欠損補填案を立案すること。

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。

したがって、《会社法》に合致させるためには、新たに株主会を設置すると共に、董事会をその下位機構とし、それぞれの権限を《会社法》の規定に合わせて調整するよう定款変更や合弁契約の変更を行うことを余儀なくされると考えられます。

この局面では、株主会の決議要件等を巡り、中方パートナーとの意見調整が必要な場面も想定されるため、単純に定款及び合弁契約の変更手続を行わなければならないという点だけでなく、中方パートナーとの交渉等の負担が生じる可能性が懸念されます【4】。

■本草案の概要

1. 概要

前述のとおり、パブリックコメントの募集や中国政府内における更なる議論を経て、将来的に制定される外国投資法の内容にはついては更なる修正が加えられることが予想され

- (6)会社による登録資本の増加又は減少及び社債発行の方案を立案すること。
- (7)会社の合併、分割若しくは解散又は会社形態の変更の方案を立案すること。
- (8)会社の内部管理機構の設置を決定すること。
- (9)会社の経理の選任又は解任及びその報酬に係る事項を決定し、かつ、経理の指名に基づき会社の副経理及び財務責任者の選任又は解任及びその報酬に係る事項を決定すること。
- (10)会社の基本的管理制度を制定すること。
- (11)会社定款所定のその他の職権

⁴ たとえば、中外合資経営企業の董事会の決議事項に関して、中外合資経営企業を規律する《中華人民共和国中外合資経営企業法》に基づき制定された《中外合資経営企業法实施条例》(1983年9月20日發布〔國務院国発 148 号〕、2014年2月19日最終改正發布〔國務院令第 648 号〕、同年3月1日施行)は、次のように一定の事項について、出席董事の全会一致を決議要件として規定しています

- 第 33 条 次に掲げる事項については、董事会会議に出席した董事が一致して採択した場合に限り決議をすることができる。
- (1)合営企業定款の変更
 - (2)合営企業の中止又は解散
 - (3)合営企業の登録資本の増加又は減少
 - (4)合営企業の合併又は分割
- その他の事項については、合営企業定款に明記された議事規則に基づき決議をすることができる。

他方で、《会社法》では、同様の内容について、株主会の決議要件は全出資者の3分の2以上となっています。

第 43 条 株主会の議事方式及び議決手続については、この法律に規定があるものを除き、会社定款が規定する。

株主会会議は、会社定款の変更及び登録資本の増加又は減少の決議並びに会社の合併、分割若しくは解散又は会社形態の変更の決議をする場合には、必ず3分の2以上の議決権を代表する株主の採択を経なければならない。

第 180 条 会社は、次に掲げる原因により解散する。

- (1)会社定款所定の営業期間が満了し、又は会社定款所定のその他の解散事由が出現したとき。
- (2)株主会又は株主総会が解散を決議したとき。
- (3)会社の合併又は分割により解散を必要とするとき。
- (4)法により営業許可証を取り消され、閉鎖を命ぜられ、又は取り消されたとき。
- (5)人民法院が第 182 条の規定により解散をさせるとき。

第 181 条 会社は、前条第(1)号の事由がある場合には、会社定款の変更を通じて存続することができる。

前項の規定により会社定款を変更する場合には、有限責任会社は3分の2以上の議決権を保有する株主による採択を必ず経なければならない、株式有限会社は株主総会会議に出席した株主が保有する議決権の3分の2以上による採択を必ず経なければならない。

このような両者の違いから、変更後の決議要件についていかに定めるべきかについて、双方の立場に基づき意見が対立し得るところでしょう。

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。

ますが、体系等に関しては大幅な変更はないであろうと考えられます。そこで、以下では本草案の全体像と特に注目されるポイントについて概観します。

本草案は全 11 章、170 条から構成されます。

第 1 章 (第 1～10 条) 「総則」
第 2 章 (第 11～19 条) 「外国投資家及び外国投資」
第 3 章 (第 20～47 条) 「参入管理」
第 4 章 (第 48～74 条) 「国家安全審査」
第 5 章 (第 75～99 条) 「情報報告」
第 6 章 (第 100～110 条) 「投資促進」
第 7 章 (第 111～118 条) 「投資保護」
第 8 章 (第 119～125 条) 「苦情申立ての調整・処理」
第 9 章 (第 126～143 条) 「監督管理」
第 10 章 (第 144～152 条) 「法律責任」
第 11 章 (第 153～170 条) 「附則」

このうち、外資の規制緩和に関連するものとして、第 1 章～第 3 章が注目されます。

2. 外国投資法の適用範囲

本草案 2 条では、外国投資法の適用対象を「外国投資家の中国境内における投資」と規定しています。

「外国投資家」とは以下を指します (本草案第 11 条)。

- ①形式的に「外国投資家」となるもの
 - (1) 中国国籍を有しない自然人
 - (2) 他の国又は地区の法律により設立された企業
 - (3) 他の国又は地区の政府及びその所属部門又は機構
 - (4) 国際組織
- ②実質的に「外国投資家」とみなされるもの
 - (1)～(4)の支配を受ける境内企業

更に、「外国投資家」が全部又は一部について外国投資家が投資し、及び中国の法律により中国境内において設立する企業を「外国投資企業」としてカテゴライズしています (本草案第 14 条)。

なお、台湾、香港、マカオ及び華僑による中国境内投資についても、参照適用される旨が規定されています (本草案第 162 条、第 163 条)。

3. 国民待遇 (内国民待遇)

本草案によれば、外国投資家は、原則として中国境内において投資するにあたり、国民待遇 (内国民待遇の意) を享有する旨が定められています (本草案第 6 条本文)。すなわち、内資企業と同様の規制に服することになります。

一方で、例外的に「外国投資特別管理措置目録」に別段の定めのある場合には、特別の規制対象となることが予定されているところ (本草案第 6 条ただし書)、中国 (上海) 自由貿易試験区と同様に、正式な外国投資法施行後にネガティブ・リストにいかなる内容が定められるかが焦点となるでしょう。

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。

4. 参入管理

外国投資が禁止され、又は制限される分野に対しては「特別管理措置目録」により管理を実施され、実施禁止目録に該当するものは外国投資が禁止、実施制限目録に該当する場合には外国投資主管部門における外国投資参入許可手続が要求される一方で、これらに該当しない場合には参入許可手続を要しないというネガティブ・リスト管理が予定されています（本草案第 20～26 条）。

これは、現行法において、三資企業の設立等に関して外資三法に基づく商務部門による審査認可手続が必要であることとの対比では、大きな規制緩和が期待されます。本草案の公表に際しては、別途に国务院による制定が予定されている「特別管理措置目録」の具体的な内容については特に示されていないため、実質的にどの程度開放が進むかについては不明な部分が多いですが、いずれにしても大きな制度改革が進むことには間違いなく、今後の正式な外国投資法及び「特別管理措置目録」制定の動向が非常に注目されます。

【キャストグループについて】

キャストグループは、中国や ASEAN、日本でビジネスを展開するクライアントのさまざまなニーズに対し、法務、会計・税務、人事・労務、マーケティングのスペシャリストが集い、各分野の強みを有機的に結合し、最適なソリューションを提供するグローバルコンサルティングファームです。

■徐 晓青 中国律師

1986 年西安大学法学部卒業、2001 年大阪市立大学法学部後期博士課程終了。上海勤瑞律師事務所パートナー兼キャストコンサルティング（上海）有限公司法律顧問として、日系企業を中心に幅広い分野の法律サービスを提供。

■藤田 直佑 日本国弁護士

2009 年 12 月に弁護士登録（東京弁護士会）、弁護士法人キャスト参画。中国での語学留学・実務研修を経て、2013 年 8 月からは弁護士法人キャスト上海事務所一般代表に就任。

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

リスクを孕みつつ、7%台の成長となる中国経済

景気は減速。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。

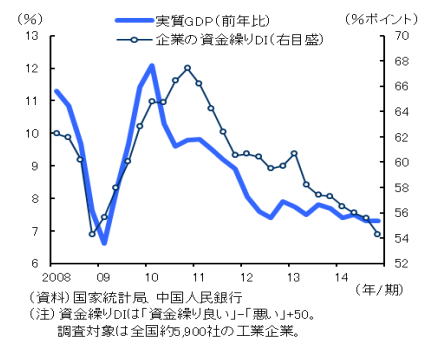
先行き、経済成長率は低下トレンド。固定資本形成比率（固定資本形成/GDP）が46%と高水準なほか、家計及び非金融企業債務は対GDP比180%という新興国としては異例の高さに達するなか、過剰投資・過剰債務の解消は不可避。固定資産投資は中長期にわたり伸び悩む見通し。

もともと、成長率の低下ペースは当局の景気てこ入れ策を受けて、緩やかなものになると予想。6%台の成長率では、急進的なデレバレッジが発生し、景気失速に繋がる恐れも。すでに、企業収益が悪化し、赤字企業が急増。企業の資金繰りはリーマン・ショック時より厳しい状況に陥り、企業間信用などではデフォルトが多数発生。

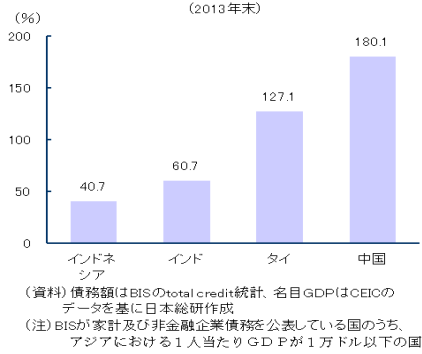
こうしたなか、2014年春頃から、中央政府は地方政府の住宅購入規制の緩和を黙認するなど、不動産市場の底割れ回避に着手。加えて、インフラ投資を加速し、景気をてこ入れ。さらに、企業の資金繰り難の緩和に向け、資金供給を拡大。昨年9～10月に主要銀行と農村商業銀行などに対して総額7,695億元の資金供給を行ったうえで、政策金利と預金準備率を引き下げ。3月1日、昨年11月に続き追加利下げを実施。

これらの結果、銀行融資に底入れの動きがみられ、株式市場も持ち直しの動き。住宅販売は昨夏をボトムに前年対比の減少幅が縮小し、住宅価格の下落ペースも鈍化。先行き、景気対策効果が一段と顕在化し、景気失速は回避の公算。2015年の実質成長率は7.2%、2016年は7.0%と予想。

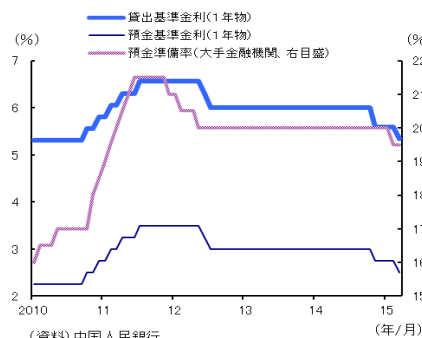
GDP成長率と資金繰りDI



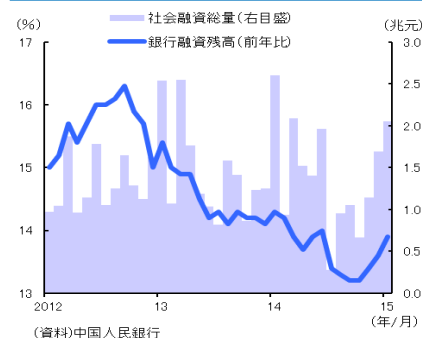
家計及び非金融企業債務の対GDP比



政策金利と預金準備率



銀行融資残高と社会融資総量



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。

輸出は緩やかな拡大にとどまる見通し

<輸出>

1営業日あたりの輸出額に増勢鈍化の動き。もっとも、1営業日あたりの値でも例年1～2月に伸び率が大きくブレる点を踏まえると、毎年春節の時期や法定休日が違うことから生じる輸出額の偏りを十分に除去できず、より精緻な基調判断をするには、1～2月の合計をみる必要がある。

先行き、輸出は緩やかな増加にとどまる見通し。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、資源国の景気減速やEUのデフレ懸念、米国の利上げなど世界経済を取り巻く環境は不透明。

<輸入>

輸入は頭打ち。1営業日あたりの輸入額は3カ月連続で前年を下回る水準。この背景には、輸入価格の下落と内需の弱まりが指摘可能。1月の鉄鉱石の入着価格は前年同月比▲45.3%、原油は同▲41.4%、石炭は同▲18.2%下落。

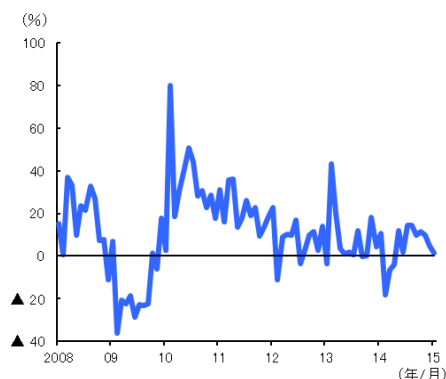
今後、輸入は二極化する見通し。消費財の輸入は所得水準の上昇を受けて伸びる一方、投資財と生産財の輸入は過剰設備や過剰生産の解消に伴い、低迷が長期化する見通し。

<対中直接投資>

1月の米ドルベースの対中直接投資は前年同月比29.4%増。地域別にみると、韓国、日本、ドイツ、英国、スウェーデンなどからの投資額が増加し、台湾や米国などからが減少。日本からは2014年に前年比▲38.7%と大幅に減少したものの、2015年1月に同3.2%増。

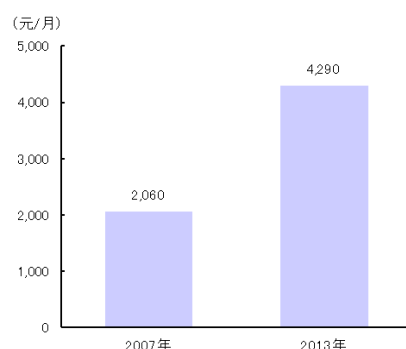
業種別にみると、サービス業は同45.1%増、製造業は同13.9%増。

1営業日あたりの輸出額(前年比)



(資料)海関総署を基に日本総研作成

平均賃金



(資料)国家統計局を基に日本総研作成

1営業日あたりの輸入額(前年比)



(資料)海関総署を基に日本総研作成

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。

2,500万台の大打にさしかかる中国自動車市場

<個人消費>

実質小売売上高は二桁の伸びを維持。主要小売企業5,000社の1月の販売額をみると、スマートフォンなど通信機械は前年同月比16.2%増、家具販売は同11.5%増と、それぞれ増加幅が2014年12月から5.8%、2.9%ポイント拡大。家電販売も全体を上回る伸び。

先行き、新型スマートフォン・タブレットの発売による効果が剥落することにより、通信機械販売の伸び率は低下すると見込まれるものの、住宅市場の底入れに伴い家電や家具の販売は好調さを維持する見通し。総じてみると、当局が構造調整と景気てこ入れという二兎を追う政策を続けるなか、消費は足許程度のペースで堅調に推移する公算。

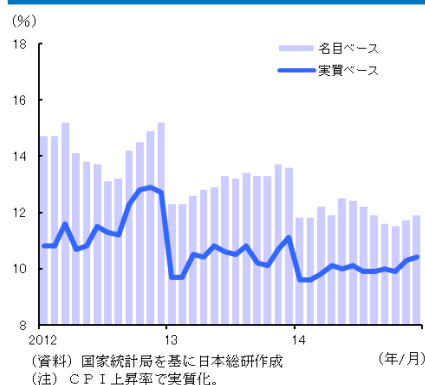
<自動車市場>

2014年の自動車販売台数は前年比6.9%増の2,349万台。内訳をみると、乗用車は同9.9%増の1,970万台。とりわけ、SUVは36.4%増の408万台、MPVは46.8%増の191万台と高い伸び。他方、商用車は同▲6.5%減の379万台。

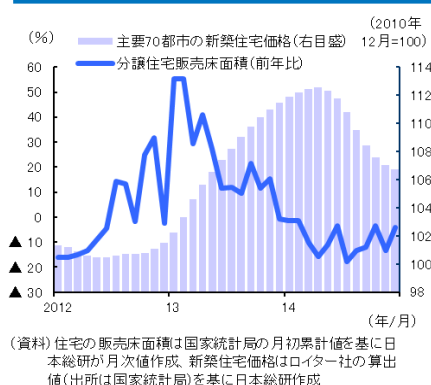
2015年の中国自動車市場を展望すると、年前半は住宅販売の持ち直しなどを受けて、比較的高い伸びとなる見通し。中国では、消費者が住宅と車をセットで購入する傾向があるなか、住宅購入制限の撤廃や住宅ローン規制の緩和など一連の不動産市場でこ入れ策は、市場拡大の大きなプラス要因に。加えて、昨年末頃の株価上昇やガソリン価格の下落、銀行の預金準備率の低下で中小企業が商用車を買やすくなることもプラスに寄与。

もっとも、当局は不動産開発投資などの再過熱を回避するよう、年後半には再び抑制策を強化する見込み。その結果、通年では5～8%の緩やかな伸びに落ち着く見通し。

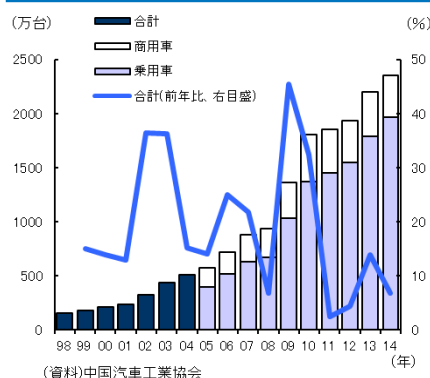
小売売上高(前年比)



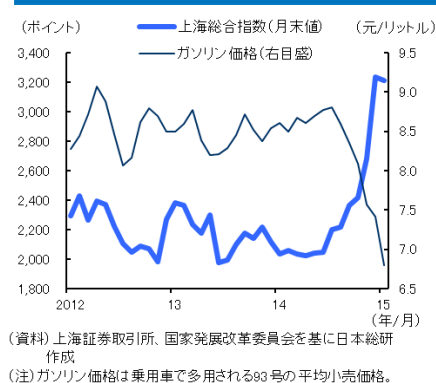
住宅の販売価格、販売床面積



自動車販売台数



株価とガソリン価格



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。

急進的なデレバレッジに留意の要

当局による過剰投資・過剰債務の抑制スタンスを背景に、固定資産投資は鈍化。とりわけ、不動産開発投資のスローダウンが顕著。2013年2月から政府がキャピタルゲイン課税の徴収強化や住宅購入制限の強化など一連の価格抑制策を打ち出した結果、家計の住宅価格の上昇期待が弱まり、2014年入り後に住宅需要は全国ベースで縮小。

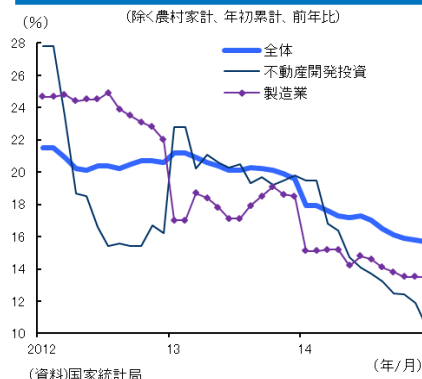
また、製造業の設備投資は資金制約を受けて、増勢が鈍化。従来、収益性の劣る企業に対しては地方政府や地元の金融機関が資金面から支援。しかし、昨年には李克強首相が一定のデフォルトを容認すると発言。その結果、過剰生産に陥っているソーラーパネル産業で、大手メーカーの社債がデフォルトとなり、同社は倒産。資金の出し手に慎重化の動きがみられ、債券市場において収益性の高い事業を持つ企業とそうでない企業を選別するという市場の機能が働き始めたことを示唆。

固定資本形成比率が46%、家計及び非金融企業債務の対GDP比は180%という高水準にとどまるなか、今後も、過剰投資・過剰債務の解消は不可避。市場が政府に代わって有望な事業を選別し、資金配分を決定ようになることで、鉄鋼業などの製造業の設備投資は中長期にわたり伸び悩むと予想。

もともと、成長率の7%割れにより、企業のデフォルトが続き、銀行オフバランス融資（いわゆるシャドバンキング）や直接金融が急速に細る恐れも。すでに、赤字企業が急増し、企業の資金繰りはリーマンショック時より厳しい状況。

こうしたなか、政府は不動産市場でこ入れ策、インフラ投資の加速、資金供給の拡大を実施。今後、景気てこ入れ策の効果が徐々に顕在化することにより、急進的なデレバレッジは回避される見通し。

固定資産投資

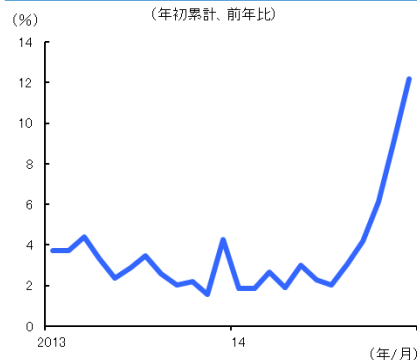


社会融資総量の内訳(残高ベース、%)

	2005年	2014年
銀行オンバランス融資	86.7	69.1
人民币融資	82.9	66.3
外資融資	3.8	2.8
銀行オフバランス融資	5.6	17.5
委託融資	4.1	7.6
信託融資	0.0	4.4
銀行引受手形	1.5	5.5
直接金融	5.2	12.6
社債	1.5	9.5
株式市場	3.7	3.1
その他	2.5	0.8
合計	100.0	100.0

(資料) 中国人民銀行「2014年社会融資規模残量統計数据報告」を基に日本総研作成
(注) その他とは、金融機関の不動産投資、その他ノンバンクローン。

鉱工業企業の赤字企業数



企業の資金繰りDI



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。

春節休暇による需要拡大が物価を押し上げ

<物価>

1月のCPI上昇率は前年同月比+0.8%と2014年12月から▲0.7%ポイント低下。主因は春節による季節要因。中国では春節休暇中とその直前に、食料品や衣料品などに対する需要が集中し、物価が高水準になる傾向。実際、春節休暇初日に該当する月は、2012年(1/22)、2013(2/9)、2014年(1/31)ともに、高いCPI上昇率を記録。家族団らんした際の食事が重視されており、とりわけ食料品価格の上昇が顕著。2015年の春節休暇は2月18日スタート。1月の物価上昇率は前年同月の水準が高かったため、低水準に。

2月のCPI上昇率は春節休暇の需要拡大を受けて、リバウンドする見通し。もっとも、先行きCPI上昇率は輸入価格の下落や景気低迷を反映し、低水準で推移する見通し。

<不動産価格>

2014年秋口から住宅価格の下落ペースは緩やかになりつつあり、今後、住宅需要の底入れを背景に、価格下落に歯止めがかかる見通し。

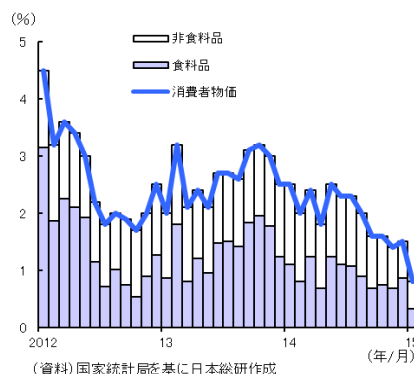
<市場金利>

銀行間貸出金利は3%前後を維持。12月の非金融企業及びその他部門向け貸出金利(加重平均)は6.77%と2014年初から▲0.42%ポイント低下。企業収益の悪化を受けて、資金の出し手が慎重化する動きがみられる一方、当局は金融機関への資金供給拡大、政策金利と預金準備率の引き下げを実施。

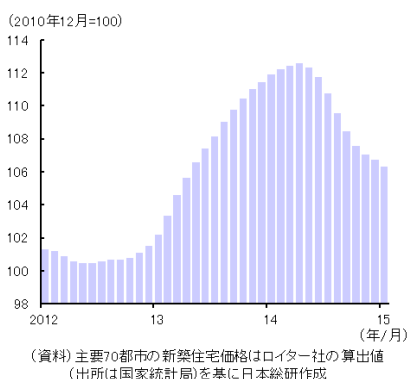
<人民元レート>

足許では、人民元の対米ドルレートが下落。この背景には、中国の利下げや対外直接投資の拡大、春節休暇を利用した海外旅行の増加などが指摘可能。

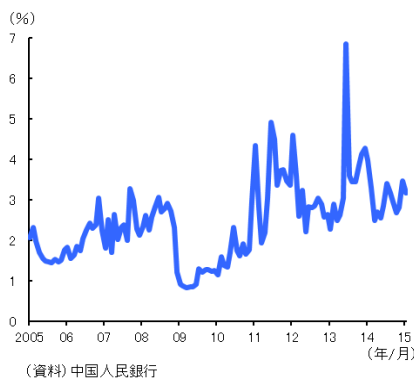
消費者物価の寄与度分解(前年比)



主要70都市の新築住宅価格



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

中国人民銀行は預金準備率を50bp、政策金利を25bp引下げ

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				
	Mar-02		-			19.11		5.35%				
	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	6.2700	6.2400	6.2040	6.3230	5.1270	5.0130	5.4230	19.50	18.40	19.90	5.35%	5.35%
15Q2	6.2500	6.2300	6.1840	6.3030	5.0440	4.9320	5.3350	19.80	18.70	20.20	5.10%	5.35%
15Q3	6.2300	6.2000	6.1640	6.2830	4.9290	4.8200	5.2140	20.30	19.20	20.80	4.85%	5.35%
15Q4	6.2100	6.1800	6.1450	6.2630	4.8400	4.7330	5.1190	20.70	19.60	21.20	4.85%	5.25%
16Q1	6.1900	-	6.1250	6.2420	4.7870	4.6810	5.0630	20.90	19.80	21.40	4.85%	5.10%
16Q2	6.1800	-	6.1150	6.2320	4.7430	4.6380	5.0170	21.10	20.00	21.60	4.85%	5.10%

「Bloomberg」- ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」- SMBCシンガポールによるトレンド予測

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

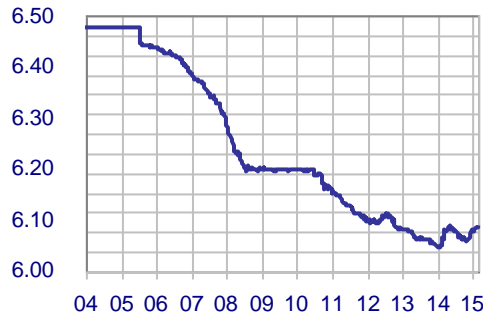
相場動向

USD/CNY-日足



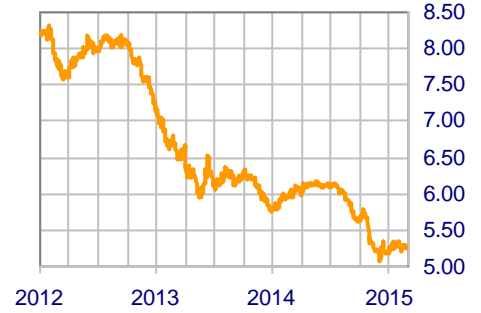
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



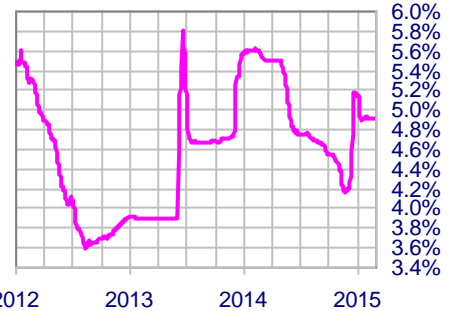
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

コメント

中国人民銀行は2月4日に、預金準備率を20.00%から19.50%へ、50bp引下げを公表した。全国的な預金準備率の引下げは2012年5月以来のこと。今回の預金準備率の引下げは、金融システムに対して6,000億元超の流動性を供給すると見込まれている。中国人民銀行は、都市部および地方の商業銀行に対してさらに50bp、中国農業発展銀行に対してさらに400bp、預金準備率を引下げた。加えて、中国人民銀行は2月28日に、政策金利の25bpの引下げを公表した。これにより、1年物貸出金利は5.60%から5.35%へ、1年物預金金利は2.75%から2.50%へと変更された。

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。

TWD - 台湾ドル

台湾当局は2015年GDP見通しを上方修正

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							
Mar-02	31.50		-			26.25		-		3.8090		-		1.875%	
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC		SMBC		Bloomberg	
15Q1	31.50	31.80	30.90	31.80	25.80	25.30	27.00	3.8830	3.7090	3.9600	1.875%	1.900%			
15Q2	32.20	32.00	31.50	32.50	26.00	25.50	27.20	3.8480	3.6760	3.9250	2.000%	1.900%			
15Q3	32.20	32.00	31.50	32.50	25.50	25.00	26.70	3.9250	3.7500	4.0030	2.125%	1.950%			
15Q4	32.20	32.25	31.50	32.50	25.10	24.60	26.30	3.9840	3.8060	4.0630	2.150%	2.000%			
16Q1	32.20	-	31.50	32.50	24.90	24.40	26.10	4.0160	3.8360	4.0960	2.175%	2.050%			
16Q2	32.30	-	31.60	32.60	24.80	24.30	26.00	4.0340	3.8540	4.1140	2.200%	2.000%			

「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



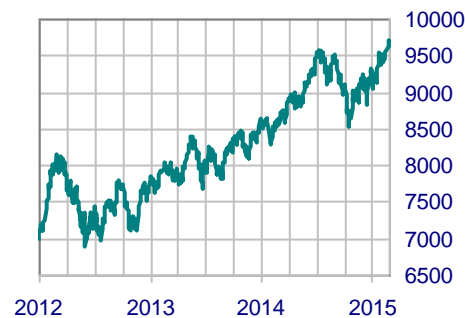
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



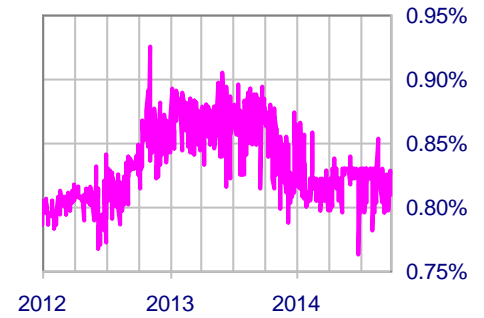
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



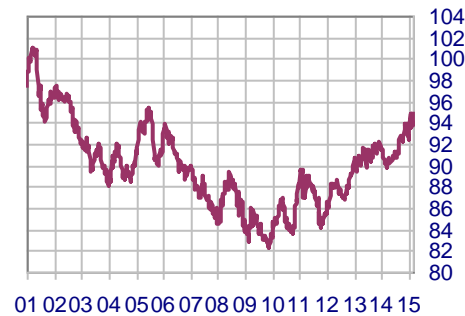
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CPI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

台湾当局は2月16日に、第4Q GDPの改定値を発表。強めの内需を背景に、速報値の前年比+3.17%から、同+3.35%へと改定した。この改定値発表と同時に、当局は2015年の経済見通しについても改定を行った。2015年のGDP成長率見通しは、+3.50%から+3.78%へと上方修正された。また、2015年の輸出見通しは前年比+1.02%となる一方、輸入見通しは同▲2.07%とのこと。発表文書によれば、輸出の伸び率は2012年以来最低の数値となる見込み。加えて、原油価格の下落を背景に、当局はCPI見通しについて、前年比+0.91%から同+0.26%へと下方修正した。

HKD - 香港ドル

第4Q GDPは前年比+2.2%

為替相場・政策金利予測

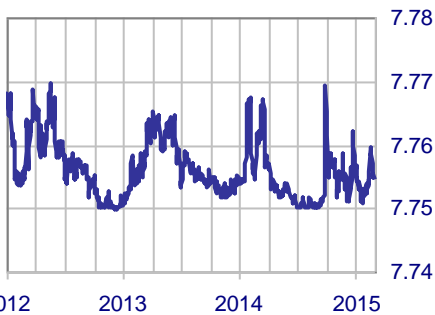
	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	7.7545		6.4724			15.45		0.50%				
Mar-02	7.7545		6.4724			15.45		0.50%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg				
15Q1	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.3450	6.2530	6.6990	15.80	15.00	16.00	0.50%	-
15Q2	7.7700	7.7600	7.7500	7.8500	6.2710	6.1800	6.6210	15.90	15.10	16.10	0.50%	-
15Q3	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.1550	6.0650	6.4990	16.20	15.30	16.40	1.00%	-
15Q4	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.0640	5.9760	6.4030	16.50	15.60	16.70	1.25%	-
16Q1	7.7800	-	7.7500	7.8500	6.0170	5.9290	6.3530	16.60	15.70	16.80	1.50%	-
16Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	5.9860	5.8990	6.3200	16.70	15.80	16.90	1.75%	-

「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



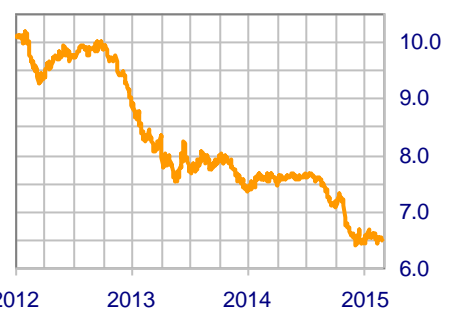
Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



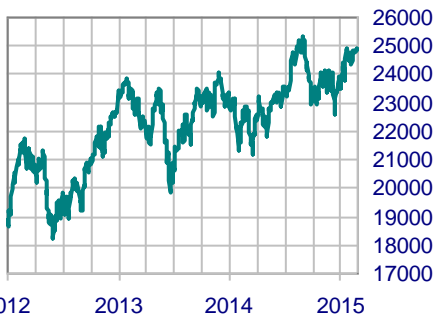
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



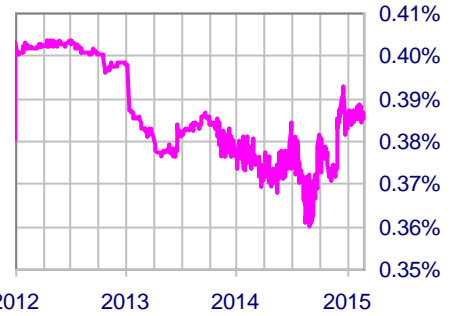
Sources: Bloomberg

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

昨年12月以来となる、民主化を求めるデモが2月1日に行われた。主催者の発表によれば、参加した人数は13,000人と、主催者が当初想定していた50,000人を大きく下回る参加数となった。また警察の発表によれば、今回のデモには8,800人が参加したとのこと。団体のあるリーダーは、現状、香港中心街を再び占拠するような計画はないという。複数の政治アナリストは、香港住民が政治改革を求めるデモ活動に疲弊したのではないかと指摘している。2月25日に発表された、第4Q GDPは前年比+2.2%だった。また2014年通年の成長率は+2.3%となり、2013年の+2.9%から伸びが鈍化した。

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。