



**SMBC**

**CHINA MONTHLY**

第122号

2015年8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>景気は減速傾向で推移</b> 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	<b>中国医療保険の「真実」</b> 日本総合研究所 総合研究部門 シニアマネジャー 巖 華 . . . . . 3~4
● 経済トピックス③	<b>株価急落で不透明感高まる中国の国有企業改革</b> 日本総合研究所 調査部 主任研究員 三浦 有史 . . . . . 5~6
● 経済トピックス④	<b>中国建機市場はいつ回復するのか</b> 三井住友銀行（中国）企業調査部 アナリスト 鄧 曉丹 . . . . . 7
● マーケティング関連情報	<b>日中の KPI の相違点と戦略的赤字経営</b> 船井（上海）商務情報諮詢有限公司 総経理 中野 好純 . . . . . 8~10
● マクロ経済レポート	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一 . . . . . 11~15
● 金利為替情報	<b>■ 中国人民元 ■ 台湾ドル ■ 香港ドル</b> 三井住友銀行 アジア・大洋州トレジャリー部 （シンガポール駐在） エコノミスト 鈴木 浩史 . . . . . 16~18

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①

TOPICS

景気は減速傾向で推移

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 佐野 淳也

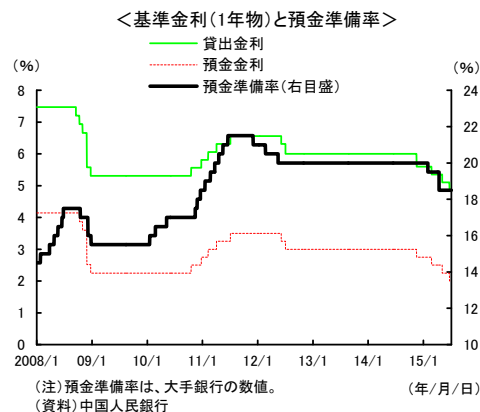
E-mail: sano.junya@jri.co.jp

## ■景気刺激策を相次いで打ち出す

6月から7月にかけて、中国政府は景気刺激策を相次いで打ち出しました。

とりわけ注目されるのは、金融緩和の追加です。6月27日、中国人民銀行は基準金利の引き下げ（1年物で0.25%ポイント）を発表し、翌28日より実施しました（右上図）。その際、一部限定ながら、預金準備率も併せて引き下げています。これまで、基準金利と預金準備率の両方の調整を同一月に行うことはほとんどなく、同時引き下げは異例といえます。また、6月24日の国務院常務会議では、預金残高に対する貸出残高の比率（預貸比率）が75%を超えてはならないとの規定の撤廃を商業銀行改正案に盛り込む決定を下しました（目下、国会で審議中）。これらの措置から、中小零細企業や農業における資金調達難を少しでも改善したいという政府の強い意向がうかがえます。

金融緩和以外では、①水利や内陸部での鉄道建設など、重点プロジェクトの推進加速、②予算の円滑な執行、③労災保険等での企業負担軽減（10月より実施）といった措置が直近の景気刺激策の中で次々に示されました。リーマン・ショック後に実施された景気刺激策の教訓を踏まえてか、闇雲な財政出動を回避するとともに、規制緩和を通じた起業意欲の喚起など、習近平政権の基本方針に沿った措置も講じられていますが、全体的にみれば、政策手段を総動員して、短期の景気下振れ防止を最優先させるスタンスという姿勢が次第に強まっています。



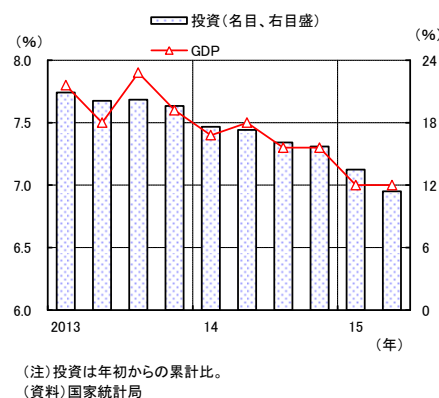
## ■4～6月期の成長率は+7.0%

4～6月期の主要経済指標をみますと、景気減速の持続を指摘できます。実質 GDP 成長率は前年同期比+7.0%と、2009年1～3月期（同+6.6%）以降では最も低かった前四半期の実績（+7.0%）と同水準にとどまりました（右下図）。

需要項目別では、投資の低迷が顕著です。1～6月の固定資産投資（除く、農村家計）は前年同期比+11.4%と、1～3月と比べて伸び率は▲2.1%ポイント低下しました。ただし、1～5月の伸び率と同じであることから、足元に限れば、投資持ち直しの兆しも指摘できます。小売売上高は比較的堅調な伸びを示したものの、成長エンジンとしては力不足です。一方、外需をみますと、6月こそ微増（前年同月比+2.8%）となりましたが、通関ベースの輸出は3月から5月まで前年同月比マイナスを記録し、伸び悩んでいます。3カ月連続の前年割れは、リーマン・ショックで大幅な落ち込みに見舞われた2009年以来です。

一連の景気刺激策による効果や先進国経済の緩やかな回復を背景に、中国経済は年後半の持ち直しが見込まれます。とはいえ、足元の景気下振れ回避に注力するあまり、構造改革が棚上げされるリスクには注意を払う必要があります。政策手段を適切に組み合わせ、景気の安定と構造改革を両立させていくことが習近平政権の経済運営における最重要課題と位置付けられます。

＜GDP成長率と投資(前年同期比)＞



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・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

中国国務院の発表によると、2011年末で中国国民の95%以上が何らかの基本医療保険に加入しているそうです。これにより、中国の基本医療保険は、「皆保険」の状態にあるといわれています。2004年の第3回国家衛生サービス調査では、都市住民で約50%、農村住民で約20%しか医療保険に加入していなかった状況からすると急速な普及です。

今号では、中国の国民「皆保険」の実態はどのようなものか、また、この「皆保険」が中国の医療市場にどのような機会、そして攻略上の留意点を与えるのかについて説明します。

### ■基本医療保険加入率95%超の実態

中国の基本医療保険には、主に①新農合医療保険、②都市労働者基本医療保険、③都市住民基本医療保険の3つがあります。保険ごとに財源も給付基準も異なります。

1つ目の新農合医療保険は、2003年に導入された農村居住者（戸籍が農民）を対象とした保険であり、中国国民の6割以上の人口をカバーしています。加入者数は8億人超と言われており、3つの保険の中で最大の加入者数となっています。中央政府、地方政府の補助が主な財源となっており、給付範囲は主に入院治療となっています。

2つ目の都市住民基本医療保険は、2007年から開始された保険であり、都市部の約2億人の学生や無職の人々を対象とした保険です。新農合医療保険と同様、中央政府、地方政府の補助が主な財源であり、給付範囲も主に入院治療となっています。

一方、3つ目の都市労働者基本医療保険は都市部の会社員を主な対象としており、全人口の約2割弱をカバーしています。この保険の財源は、被保険者が納付した保険金と企業が支払った保険金によって成り立っており、入院治療だけでなく外来についてもカバーされます。

上記のように3制度によって構築された中国の基本医療保険体系は、都市労働者保険以外では、実質的に入院治療に傾注している制度であると言えます。

なお、課題としては、保険の管轄行政機関は省ごとに分かれているため、戸籍の所属地域を超えると、保険の適用対象外になってしまうといった問題や、中国の大型医療機関が大都市に集中しているため、難病治療のために地方の住民が上海、北京などの大病院に行くと、医療費用がほぼ100%自己負担になってしまう等の問題があるとの指摘があります。

しかしながら、基本医療保険体系の整備と加入率の高まりにより、中国国民は、これまで以上に医療を受ける機会に恵まれるようになってきています。

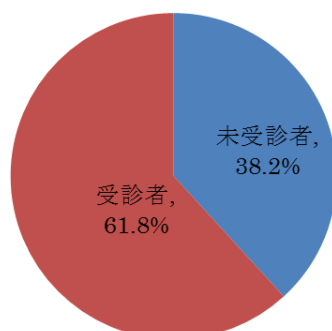
### ■保険の普及から形成されつつある新医療市場の拡大

新農合医療保険および都市住民保険の導入に伴い、新たに10億人が保険給付の対象となりました。また、その中の8割以上は農民であり、農民が受けられる医療水準をこれまで以上に高くすることが中国新医療改革の中心的な考え方です。

この医療改革の背景には、特に農村部における低い病院受診率と、農村部の医療機関は都市部に比べて一般に医療サービスの水準が低いという問題認識が存在しています。

中国で2009年に行われた第4回国家衛生サービス調査によると、約4割の罹患者が病気を自覚しても、2週間以内に病院を受診しない状況であることが確認できます。多くの農民は、近年まで医療保険に馴染んでいなかったことと、新農合医療保険は、外来についてはカバーしていないことが、低い受診率の理由として考察されます。

図表：2週間罹病者（病気になってから2週間経過した罹患者）の受診率



出所：2009年 第4回国家衛生服務調査

また、2013年中国衛生統計年鑑によると、農村部での医療の中核となる県級病院が病院全体の数に占める割合は年々増加し、2012年には全体の約47.2%（10,940カ所）を占めるようになりました。しかし、数は増えたものの、県級病院の収入の水準は一般的に他の医療機関よりも低いとされ、設備投資や人員強化が十分には進められてきませんでした。

図表：病院全体数と県級病院数の推移

年	病院数	県級病院数	県級病院の占める割合
2008	19,712	8,874	45.0%
2009	20,291	9,238	45.5%
2010	20,918	9,621	46.0%
2011	21,979	10,337	47.0%
2012	23,170	10,940	47.2%

出所：2013年中国衛生統計年鑑

このような状況を改善するべく、中国政府は、医療分野に対し積極的に投資を行う中で、都市部だけではなく県級病院などへの投資の拡大を進めています。

それゆえ、今後は、中国農村部における医療関連市場の拡大が期待されます。中国での医療ビジネスを検討する日本企業には、都市部のみならず、農村部の動向にも十分に注目することが求められます。

### ■新医療市場拡大における留意点

中国の医療ビジネスは拡大傾向にあります。政府が限られた財源で保険サービスを維持するためには効率的なサービス提供・調達に努めていることから、医療ビジネスに係わる企業側にも努力が求められ、競争環境も激化する傾向にあることから、留意が必要です。

例えば、医薬品では、保険適用リストの策定によって保険費用の抑制が進められていますが、多くの医療機関では更にコストを抑えるために、医薬品を公開入札によって集中購買する制度が導入されています。また、最近では、オンライン取引を行う等の動きによって、医薬品メーカー側の競争を促し、一層のコスト抑制を狙う動きもみられます。

中国の医療ビジネスは、成長が見込まれる魅力的な市場である一方で、企業側にはコスト面の努力や、入札対応・販売チャネルの構築等の苦労も必要となることから、十分な検討を行って、事業可能性を見極め、適切な準備を進めていくことが大切です。

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③** 株価急落で不透明感高まる中国の  
**TOPICS** 国有企業改革  
 SMBC China Monthly

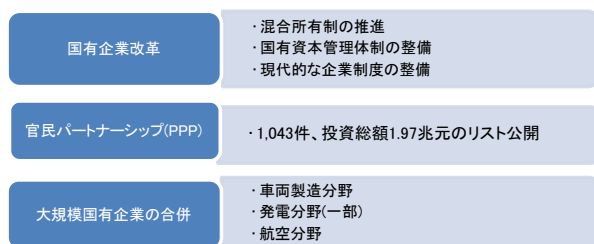
日本総合研究所 調査部  
 主任研究員 三浦 有史  
 E-mail: hiraiwa.yuji@jri.co.jp

中国では国有企業改革が打ち出されるなど、国有企業を取り巻く環境が大きく変化しています。しかし、株価急落によって改革のシナリオは行き詰ってしまいました。習近平政権の次の一手が注目されます。

### ■国有企業をとりまく環境が変化

習近平政権は2014年から国有企業改革に着手し、2015年を改革加速の年と位置づけています。改革は、①国有企業の株式や資本の一部を民間に売却する混合所有制の推進、②大規模国有企業を国有資本投資会社という持ち株会社に改組し、国有資本の効率を引き上げる国有資本管理体制の整備、③公共性の高低に合わせ国有資本を再配置するとともに、企業統治の向上を図る現代的な企業制度の整備の3つを柱に進められています(右図)。

<国有企業を取り巻く政策>



(資料)政府資料および現地報道を基に日本総研作成

混合所有制は国有企業と民営企業の双方に利益のあるウイン・ウインの関係が成立するとされ、中央と地方政府の双方で取り組みが広がっています。中央政府管轄の大手石油会社は、製品販売を手掛ける子会社の株式の3割を売却し、内外の25の投資家から1,071億元を調達した。地方では、広東省が2020年までに国有企業の8割を混合所有制に変換し、交通・運輸、建材、冶金、鉱物、電力、旅行、金融・投資、医療・衛生など13の業種で1,000億元の民間資本を呼び込むという高い目標を掲げました。

国有資本管理体制の整備では、中央だけでなく地方政府レベルでもいくつかの企業が国有投資会社に改組するよう指定されています。国有資本投資会社の役割は、「牧羊犬」のように「羊飼い」(国有資産監督管理委員会)が「羊」(国有企業)を管理するのを補佐する役割を果たすことにあるとされます。国有資本投資会社には、①収益を重視する「金融性」投資会社、②公共財・サービスを担う「政策性」投資会社、③市場競争が望ましい「実業性」投資会社の3タイプがあり、①では資本効率の向上、②では政策目標の実現、③では両方を達成することが期待されています。

現代的な企業制度は、プロの経営者の起用や業績連動型の報酬制度の導入などを含む多様な概念ですが、中国では国有企業が独占・寡占してきた分野の民間開放が先行して進められています。公共性の高い分野に国有資本を集中する一方、それ以外の分野では混合所有制などを通じて国有資本の割合を減らし、資源配分における市場の役割を強化するというのが民間開放の狙いです。部分的ではありますが、移動通信、インターネット接続、航空、金融で開放が進められています。

政府は官民パートナーシップ(PPP)や中央政府管轄の大規模国有企業の合併にも積極的に取り組んでいます。これらは国有企業改革には当たらないものの、国有企業を取り巻く環境の変化という点では、同改革と同様の重要性を有しています。PPPは地下鉄の建設など、大型インフラ・プロジェクトを含む野心的な内容となっています。一方、大規模国有企業の合併は鉄道車両製造2社の合併が終わり、今後、発電および航空分野で合併が進められる見込みです。政府は合併を加速し、現在111社ある国有資産監督管理委員会傘下の企業を今後5~7年で30~50社に減らすとしています。

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

## ■株価急落により改革シナリオに狂い

一連の政策が打ち出された背景には、潜在成長率と投資効率が低下するなかで、国有企業の資本効率も低下するなど、成長の持続性が損なわれることに対する強い危機感があげられます。国有企業（金融機関を除く）の総資本回転率は、2006年をピークに低下傾向にあります。その主因は中央政府管轄の国有企業の総資本回転率の低下にあり、2015年にはリーマン・ショック時の水準まで落ち込むと予想されます（右図）。

総資本回転率の低下は国有企業が収益を生まない資本を増やしていることを意味します。

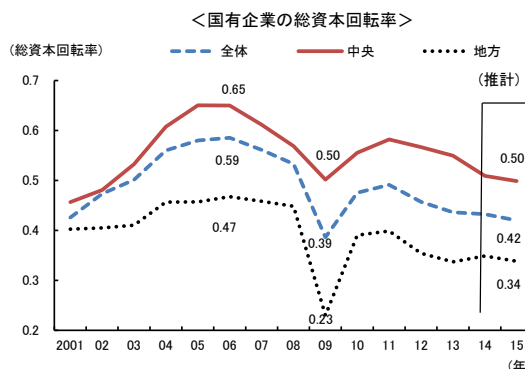
国有資本を公共性や収益性の点から改めて見直し、国有である必要性が高くない部分については国有企業改革を通じて効率向上を図るとというのが政府の狙いです。大規模国有企業の合併も、政府は重複投資を回避することで競争力を高めることができるとしており、資本効率向上の延長線上にある政策といえます。一方、PPPは「地方融資平台」と称されるルーズな資本調達媒体によって拡大した地方政府の財政赤字に歯止めをかけながら、社会資本の整備を進めようとする政策といえます。

政府は改革を加速させるため、年央には中央政府管轄の国有企業の種類、国有資本投資会社の設置、混合所有制改革、従業員持ち株制度の詳細について明らかにするとしていました。国有企業の種類とは、市場競争を原則とする企業、公共性の高い企業、重要な産業に携わる企業の3つに分けることを意味し、その概念は上述した国有資本投資会社の分類と概ね一致します。しかし、6月中旬以降の株価の急速な下落を受け、発表は延期された模様です。

株価の下落が、何故、国有企業改革に影響するのか。両者の間には一見すると何の関係もないようにみえますが、混合所有制と「金融性」投資会社や「事業性」投資会社は、対象企業の上場を前提に進められてきました。大規模国有企業の合併も同様で、合併が決まった企業の株価は現代版シルクロードとされる「一帯一路」と関係するインフラ関連銘柄とともに6月中旬まで株式市場を押し上げる役割を果たしました。しかし、株価下落を食い止めるため新規株式公開が停止されたことを受け、国有企業改革と企業合併は行き詰りをみせています。

株価が落ち着きを取り戻せば、一連の政策を再開することができるのでしょうか。問題はそれほど単純ではありません。中国の株式市場は、今回の急落で機関投資家が少なく、個人投資家の思惑が反映されやすい、また、信用取引により株価の上昇および下落局面で振れ幅が大きくなるなどの問題を抱えていることが明らかになりました。政府は、証券会社に上場投資信託の購入を求めたり、売買を停止したりするなどして、株価下支えを図ったものの、上場を前提とする改革は中国の株式市場特有の不安定性を解消することなしには進められません。

株式売却やPPPなどを通じて民間資金を動員するには、それを試みる企業やプロジェクトの質を向上させることも不可欠です。混合所有制は今のところ国有企業にとって都合のいい部分を、都合のいい割合で売却するだけにとどまっており、民間企業の期待に沿うものになっていません。PPPも同様で、民間資金を取り込もうと収益率を過大評価したものが少なくないという批判もあります。国有企業を巡る環境の変化は、政府が間接金融から直接金融へ、政府から市場へと資源配分のメカニズムを抜本的に変えようとしていることを示唆します。成長率の鈍化が予測されるだけに、改革の停滞は許されません。習近平政権はどう動くのか。次の一手が注目されます。



(注) 総資本回転率＝主管業務収入/総資本。  
(資料)『中国財政年鑑』(2014年版)ほか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。

## 経済トピックス④ 中国建機市場はいつ回復するのか

TOPICS

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

アナリスト 鄧 曉丹

E-mail: xiaodan\_deng@cn.smbc.co.jp

### ■中国建機市場はいつ回復するのか

2014年の中国の建機販売台数は3年連続のマイナスとなり、2011年のピークの約半分まで落ち込みました。足元では当局によるインフラ建設の推進により建機の稼働時間も徐々に改善しつつある模様ですが、長引く市場の低迷から抜け出せるのか、動向が注目されています。

### ■長引く販売低迷

2014年の中国の建機(油圧ショベル)販売台数は、2011年のピーク時対比約半分の85千台まで落ち込みました。2015年に入っても、1~5月累計の販売台数の伸びは前年同期比▲44%となり、昨年通年で▲19%だったのに対しマイナス幅は一段と拡大しています。

機種別の動向をみれば、今年1~5月累計の大型機種(35t以上)の販売台数は、石炭価格の低迷等を背景に国内鉱山業者の減産が続

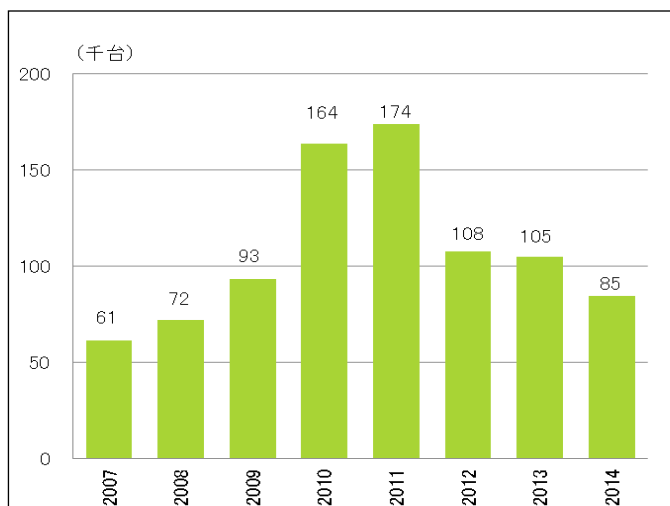
いており、前年同期比▲53%と大幅に減少しています。また、中型機種(20t~35t)も、不動産開発が低迷しているほか、資金繰りの悪化したユーザーが価格の安い小型機種で代替する動きもあり、同▲57%とさらに大きく落ち込んでいます。小型機種については、2010年から農機購入補助金の対象となったほか、各社による強力な販促も展開されたことから、ここ数年、販売は堅調に推移しており、全体に占める割合も2014年には約6割と最大となりました。もっとも、保有量の増加や主な需要セクターである都市整備や農村水利関連の投資の一服に伴い、今年1~5月累計の販売台数は同▲35%と減少しています。

市場低迷の要因としては、2009年の4兆元の景気刺激策に伴う建設需要の増加期待や一部の建機メーカーによる積極的な販促等により、2010年、2011年の販売が急伸し、ユーザーの保有台数が一気に増加したことが挙げられます。すなわち、需要の先食いが極端に進んだ結果、その後の想定以上の建機需要の低迷も相俟って、ここ数年の市場低迷に繋がっているものとみられます。

### ■今後の見通し

足元では、鉄道・水利建設や大型発電プロジェクトの推進等により、建機の稼働時間は徐々に改善しつつある模様です。また、昨年後半以降の住宅関連規制の緩和や利下げ等の金融緩和策の効果顕在化に伴い、住宅市場全体で見れば販売底打ちの兆しも見られる状況です。こうしたことから、早ければ2016年には建機の販売台数がいよいよ回復に転じるのではと期待する向きもあります。

もっとも、景気減速や過剰生産能力の問題から鉱山開発の回復は引き続き見通し難しい状況です。また、代理店が資金繰りの悪化したユーザーから現物回収した中古機在庫の処分も未だ続いているため、需要の回復が新車販売の拡大に直ちに繋がるかは不透明です。長引く市場の低迷からいよいよ抜け出せるのか、政府の政策や不動産市場の回復ペースを中心にその動向が注目されます。



## マーケティング関連情報

### 日中の KPI の相違点と戦略的赤字経営

REPORT

SMBC China Monthly

船井(上海)商務信息諮詢有限公司

総経理 中野 好純

E-mail: yosh@funaisoken.com.cn

#### ■日中の KPI の相違点と戦略的赤字経営

上海でコンサルティング会社を経営して 3 年が経ちました。現在では中国企業に対する、販売・マーケティング面での実務的なコンサルティング案件も増えております。中国企業の案件については弊社の中国人コンサルタントが主体で対応しております。一方で日系企業からも引き続きご相談をいただく機会が増えております。日系企業の案件については総経理である私と、日本語のできる中国人コンサルタント、日本人の当該業種の専門コンサルタントとでチームを結成して対応しております。中国人経営者と、日系企業の日本人現地総経理、本社側のマネジメント層、とお付き合いさせていただいていると、中国企業と日系企業では KPI の考え方に大きな違いがあることに気づきました。

#### 単年の当期利益を重要視する日系企業。中期的な利益の極大化を志向する中国企業

日系企業の現地法人からの相談に対応していると、「黒字化」と早期での「単年黒字」を重視しすぎているように感じます。多くの現地法人の日本人総経理は本社からの単年利益に対する強い要求を受けているケースもあるでしょう。しかしながら、現地事業が立上から 3 年未満の時点で、単年利益を最優先する経営のあり方が本当に最善であるのか疑問に感じることもあります。

背景には日本人総経理の任期の短さがあげられます。上海でお付き合いしている日本人総経理は平均すると任期は 5 年。早い人では 3 年で交替することも珍しくありません。自分の任期中に単年黒字や事業の黒字化を達成することが、当面の目標であり本社へのコミットメントになっているケースも多いでしょう。

しかしながら、中国はご存知のように巨大市場です。今年の投資を今年中に回収しようとすると、マーケティングの対象も自然に狭くなっていきます。また、自分の任期中に後任の総経理が決まっていなことが普通ですので、現在の戦略を次の総経理に引き継ぐことが必然的に難しくなっていきます。一方で、弊社の中国企業の顧客のトップはいわゆる「雇われ社長」である場合が多いです。「雇われ社長」としてオーナーからは中期視点での配当の極大化を求められているようです。中国人オーナーは、小さな黒字を出したとしても喜びません。次の事業に投資するだけの潤沢な資金が確保できないからです。十分な説明があれば、赤字計画であってもそれを認めることも多くあります。

#### 当期利益重視の日本型 KPI ではなく、早期シェアアップと中期利益の極大化を目指す米国型 KPI を中国企業はお手本にしている

私は 20 代のころ、米国企業の日本本社に勤務していました。日本本社と言ってもグローバルな組織になっていました。日本人が最多ではあるものの、アメリカ人、韓国人、台湾人、インド人、香港人、中国人など多国籍で構成されていました。多国籍組織を運営するために、米国本社の中長期戦略と事業 KPI を各人が完全に理解することが求められていました。事業部によっても異なりますが単年黒字ではなく、シェア拡大が最優先 KPI とされてきました。中国に来てから感じているのは、当期利益を最優先する日本型 KPI よりも、早期のシェアアップと中期的利益の極大化を目指す米国型 KPI を中国企業がお手本にしているということです。

早期シェアアップと中期的利益の極大化を目指す場合は、会社設立から 2~3 年くらいの



間は黒字目標を封印して積極的に投資していくことが必要になります。ブランドや商品に依存するビジネス形態であれば、そのブランドや商品が有名になることが不可欠ですので、広告を積極的に打ち出し、同時に販売チャネルも拡大していくことが求められます。多くの方が認知し、多くのチャネルで販売されるようになり、それまでの投資分を回収する戦略にシフトするわけです。また、人に依存するビジネス形態であれば、採用、育成に積極的に経営資源を投資します。人の育成スピードは個人差がありますが、未経験者が戦力としてビジネスを伸ばし続けられるようになるには2~3年くらいの期間は必要と感じます。この期間には採用、育成面での人件費負担が多くなります。未来の収益のために投資をするという考え方です。

新規事業の成功には戦略的赤字計画が必要。でも日系企業には馴染まない

日本本社から相談をいただくコンサルティングでは、事業計画を精査することが重要なテーマになっています。弊社は、事業計画を固めるうえでの素材を提供し、クライアント企業が策定する事業計画を現地を目線で精査し、修正点を指摘していくのですが、中国の巨大市場を舞台にしていると、日本本社の考える計画が物足りないと感じるケースが多いです。私は消費財分野が専門なので、店に卸したり、直営店を作ったり、ECチャネルで販売したりするビジネスモデルをコンサルティングを行っていますが、この手のビジネスモデルの場合、事業立上から2年目くらいで当期利益を黒字化させる計画を立てられるケースが多いです。中期的利益を極大化するためには立上3年以内は「戦略的赤字」計画を策定してほしい、端的に言えば、「もっとお金を使ってほしい」と提案するのですが、なかなか受け入れられません。

実際に多くの事例を見ると、当初予定した投資を行ったものの、予定した売上が達成できず、次に予定している投資を抑え、必然的に売上がさらに下がり、結局赤字になってしまう現象が起こります。このケースは「戦略的赤字」ではなく「結果赤字」と呼んでいます。「戦略的赤字」は黒字化前提での通過点でしたが、「結果赤字」だと黒字化にむけて戦略そのものを大きくシフトさせることが求められます。

現実的にクライアント企業が「戦略的赤字」をどうしても受け入れない場合があります。その場合、私はそのクライアント企業に対し3つの事業シナリオをシミュレーションすることを提案しています。一つは「理想的な事業シナリオ」です。この形で事業が進めば何の問題もない計画です。二つ目は「最悪のシナリオ」です。日本と違って、カントリーリスク、計画時は予想できないハードルなど、最悪のケースを事業計画に織り込み、最悪のケースでどれくらい赤字が膨らむかを想定しておきます。三つ目が「戦略的赤字計画」から始まるシナリオです。この3つのシナリオを比較検討すると、「戦略的赤字」シナリオが最も現実的に見えてきて、クライアント企業の納得を得やすくなりました。

最後に「戦略的赤字」と「結果赤字」になるフローを以下のように整理しておきますので参考にしてください。

「戦略的赤字」計画を立てる場合		「結果赤字」になってしまう場合
3年くらいは赤字を容認し、5年を目途にした単年黒字、10年スパンでの利益の極大化を計画する	事業計画	単月黒字はより早く。できれば2年目に単年黒字を達成し、3年目以降は利益が伸び出す
投資をするものの、売上が伸びない場合は、投資対効果の実績に合わせて、10年スパンでの事業計画全体を見直す	事業計画の修正	投資をするものの、売上が伸びない場合は、投資計画を抑制し、コスト削減を早期に図る。結果的に売上も下落傾向に陥る

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。

黒字化のための「戦略的赤字」だったので、赤字計画も黒字化計画も戦略に折込み済み	黒字化にむけた 戦略修正	黒字計画が「結果赤字」で終わった場合、初めから投資対効果実績をもとに戦略、事業計画の再構築が必要
ターゲット市場の自社（自店）シェア 売上成長率 投資対効果 期間利益	重点 KPI	単月売上、単月利益 単年売上、単年利益

船井（上海）商務情報諮詢有限公司

総経理 中野 好純

1970年生まれ。米国大手消費財メーカー（P&G）を経て1998年に船井総合研究所に入社。海外関連のコンサルティングプロジェクトを統括し、上海をはじめ中国主要都市で現地企業との提携、関係構築に注力。コンサルタントとしてはクライアント企業のグローバル化、海外戦略立案の支援に従事し、特にマーケティング、販促、ECを含む販路開拓を得意とする。2012年に株式会社船井総合研究所が上海に設立した現地法人（100%子会社）の総経理に就任。著書「中国市場で日本の商品を高く売るためのマーケティング戦略」（総合法令出版刊）



コラムに関するお問い合わせは [yosh@funaisoken.com.cn](mailto:yosh@funaisoken.com.cn) まで。

# 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

### 回復モメンタムは強まらず

#### ◆現状：景気は減速基調

当局は景気対策を打ち出すものの、景気回復モメンタムは強まらず、中国経済は減速基調。

4～6月期の実質成長率は前年比+7.0%と前の期から横ばい。中央政府直轄のインフラ投資が増勢に転じるなか、銅やセメントなど建設財生産に持ち直しの兆し。また、当局のてこ入れ策を受けて住宅販売が持ち直し、エアコンなど耐久消費財の生産にも底入れの動き。

もっとも、足許の生産持ち直しが景気回復モメンタムの強まりにつながるかは依然予断を許さず。近年、中国の企業債務は急膨張し、非金融企業債務残高の対GDP比は日本のバブル期を上回る水準まで上昇。過剰債務のもと、金融緩和の効果は限定的。

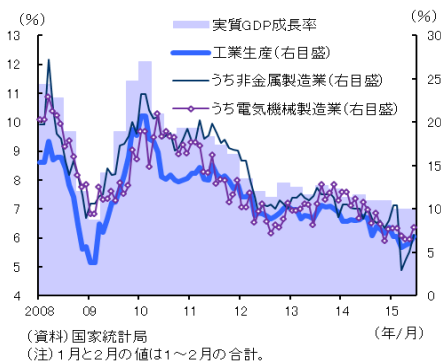
実際、2014年秋以降金融緩和を継続しているにもかかわらず、2008年や2012年と異なり、企業の資金需要は減少の方向。さらに、企業の本業による収益が引き続き悪化するなか、金融機関の慎重化の動きも相まって、民間固定資産投資の減速に歯止めがかからず。

#### ◆展望：経済成長率は低下トレンド

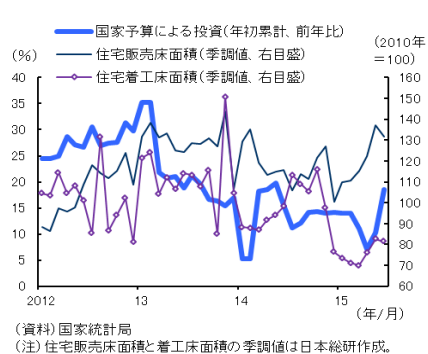
今後を展望すると、過剰債務・過剰投資が重しとなり、景気回復モメンタムの強まりを期待することは困難。当局がインフラ投資の加速と切れ目のない住宅市場でこ入れ策を打ち出すことで、景気失速を回避する局面が長期化する見通し。経済成長率は7～9月期に横ばい圏内で推移した後、再び緩やかな低下トレンドに入る見通し。2015年通年では6.9%成長、2016年は6.8%成長との予想を据え置き。

なお、2015年入り後、企業保有株式の増価が企業財務の改善要因となっているものの、先行き株価が一段と下落すれば、「株安→財務悪化→株安」という悪循環に陥るリスクも。

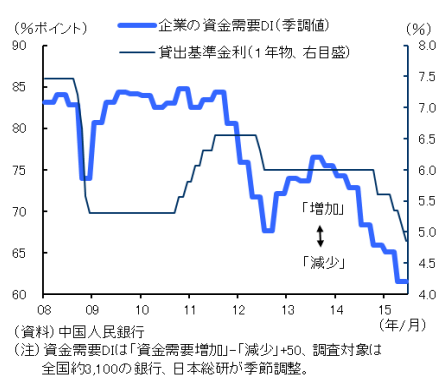
実質GDP成長率と工業生産(前年比)



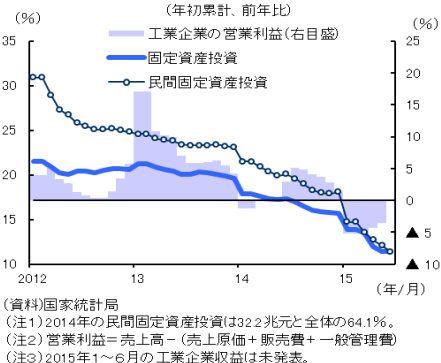
国家予算による投資と住宅販売・着工



企業の資金需要と政策金利



固定資産投資と工業企業収益



## 先行き、輸出は伸び悩み

### ◆輸出：頭打ち

米国向けは堅調である一方、BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け、EU向けは回復に遅れ。

先行き、米国経済の回復に伴い、米国向け輸出は堅調に拡大するものの、景気をけん引するだけの力強い拡大は期待薄。人件費の上昇や元高などを背景に、中国製品の価格競争力は低下の方向。加えて、「中国経済減速→資源国や新興国経済の悪化→中国輸出スローダウン」という悪循環が続く恐れも。輸出向け製造業PMI新規受注指数は、良し悪しの目安となる50%ポイントを下回る水準で推移。

### ◆輸入：弱含み

日本やEU、資源国からの輸入額は2014年を大きく下回る水準。他方、米国、NIEsやASEANからの輸入額は昨年並みの水準。

日本やEUからの輸入減少は中国の固定資産投資のスローダウンが主因。また、中国の鉄鉱石需要は緩やかに減少しており、資源が安価のうちに国家備蓄を積み上げる動きにブレーキがかかった状況。

### ◆対中直接投資：消費が高度化する東部に集中

1～6月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比8.0%増。

受け入れ地域別にみると、東部は同11.5%増加した一方、中部は同▲7.3%、西部は同▲10.8%と内陸部への投資は減少。業種別にみると、サービス業は同23.6%増、製造業は同▲8.4%の減少。消費が高度化する東部に投資が向かっていることを示唆。

資金の出し手を見ると、EUは同13.7%増、米国は同▲37.6%、日本は同▲16.3%と減少。

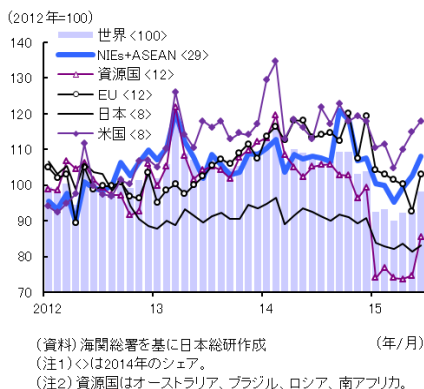
## 地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



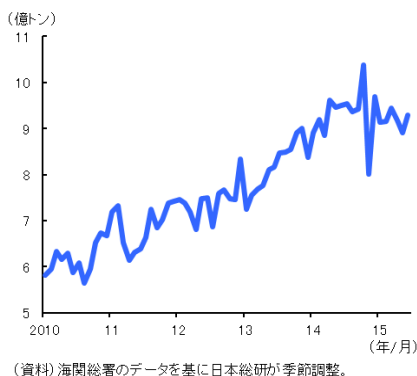
## 製造業PMI新規受注指数(季調値)



## 地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



## 鉄鉱石の輸入量(季調値年率)



**先行き不透明感が強まるなか、てこ入れに動く当局**

**◆個人消費：増勢がやや鈍化**

小売売上高の伸び率はやや低下。内訳をみると、住宅販売の持ち直しに伴い、家具や家電販売は堅調であったものの、日用品や衣料品などの伸び率は鈍化。

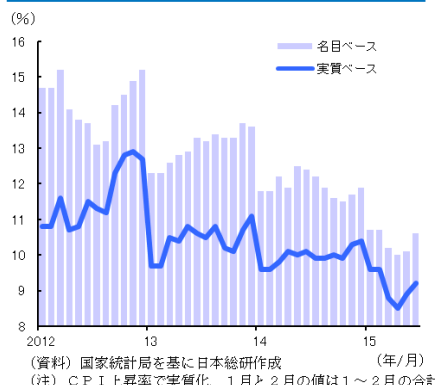
この背景に、雇用所得環境の悪化。4～6月期の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲5.4%の減少。とりわけ、建設業の求人数は不動産開発投資のスローダウンを背景に、同▲23.8%と大幅減少。製造業の求人数も過剰供給能力が重しとなり、同▲7.7%減少。また、1～6月の全国1人当たり可処分所得（名目ベース）は前年同期比9.0%増と、2014年通年の同10.1%増から増勢が鈍化。

こうしたなか、当局は金融緩和や公共投資の拡大により、景気と雇用を下支え。加えて、住宅市場でこ入れ策や消費者金融の参入規制緩和などにより消費を刺激。さらには、株価対策を相次ぎ実施。今後、一連の景気でこ入れ策が雇用情勢の悪化に歯止めをかけ、住宅市場の持ち直しに繋がる公算大。他方、景気回復のモメンタムが強まらないなか、所得は伸び悩みが予想されるほか、株価下落が個人消費拡大の重しに。総じてみれば、足許程度の伸びが続く見通し。

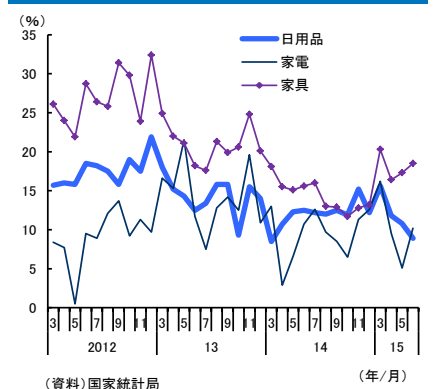
**◆株価乱高下の影響：ぜいたく品消費の重石に**

中国の個人消費は雇用所得環境や住宅市場の影響を大きく受ける一方、株価変動による影響は比較的小。上海証券取引所によると、上海株の売買高（フロー）の8割は個人によるものながら、近年の主体別保有比率（ストック）をみると、企業が約6割、個人が約2割、その他が約2割。また、2011年末の家計の総資産に占める株式の割合は3.7%、株式投資が盛んに行われた2007年末でも5.5%。ただし、高級車などのぜいたく品は、株価下落を受けて、落ち込む恐れ。

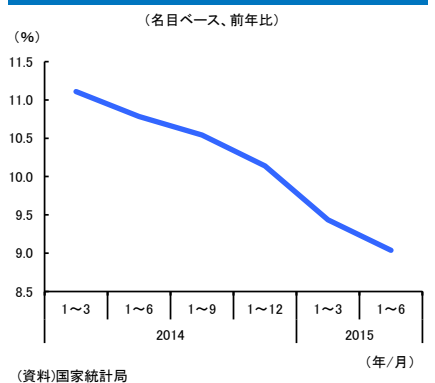
小売売上高（前年比）



品目別売上高（名目ベース、前年比）



全国1人当たり可処分所得



家計の資産構成（2011年末）

	(億元)	(%)
非金融資産	1,044,416	64.4
不動産	962,875	59.3
自動車	54,458	3.4
農村生産性固定資産	27,083	1.7
金融資産	578,034	35.6
現金・預金	405,984	25.0
債券	1,898	0.1
投資信託	7,952	0.5
株式	59,755	3.7
保険準備金	59,084	3.6
その他の金融資産	43,361	2.7
期末資産	1,622,450	100.0

(資料) 中国国家資産負債表2013

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。

## 固定資産投資は一段と鈍化する見通し

### ◆投資：減速持続、金融・財政の両面からてこ入れ

1～6月の固定資産投資の伸び率は前年同期比11.4%増に減速。とりわけ、不動産開発投資は住宅の在庫調整を主因に同4.6%増と大幅にスローダウン。製造業の固定資産投資の伸び率は過剰債務・過剰資本ストックの調整が進むなか、同9.7%に低下。

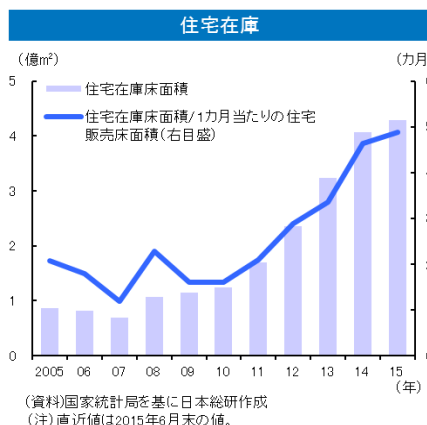
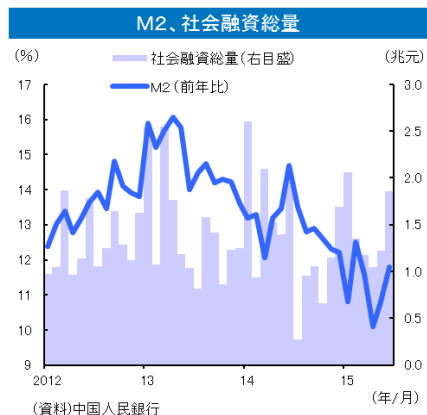
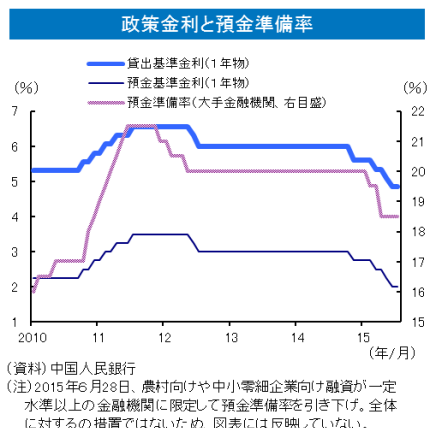
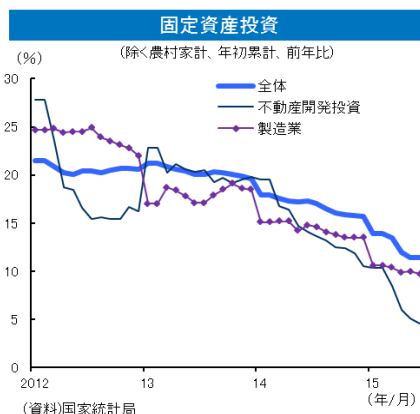
こうしたなか、当局は景気失速を警戒する姿勢を鮮明化。中国人民銀行は利下げや預金準備率の引き下げを相次ぎ実施。加えて、当局は投資プロジェクトの承認を進め、地方政府にインフラ投資の実行を要請。さらに、2軒目の住宅購入における最低頭金比率を引き下げるなど不動産市場抑制策を緩和。

今後、政策効果が顕在化してくることで、住宅市場が底入れし、インフラ投資が拡大する見通し。

### ◆金融緩和が効かない恐れ

ただし、固定資産投資の6割を占める民間投資の減速に歯止めがかからないなか、投資は全体として減速が続く公算大。過剰債務・過剰設備のもと、金融を緩和しても設備投資は回復しない恐れ。実際、企業の資金需要が悪化し、金融機関にも融資慎重化の動きがみられるなか、マネーストックの伸び率は低下傾向。

このほか、インフラ投資の資金不足や住宅市場の再調整、株価の下落などの下振れリスクにも留意の要。国家予算による固定資産投資は持ち直しているものの、地方政府の財政難がインフラ投資拡大のボトルネックになる恐れ。住宅市場は、2014年春頃から不動産市場抑制策の緩和を受けて、販売と着工が秋口にかけて一旦持ち直したものの、すぐに息切れし年末には再び悪化。住宅在庫が依然として高水準にあるなか、継続的に下支え策を打ち続けないと、先行き住宅市場が再び悪化するリスクも。



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

「株安→企業財務悪化→株安」の悪循環に陥る恐れも

◆物価：GDPデフレーターは2期連続のマイナス

6月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.4%と、緩やかな上昇傾向。工業生産者出荷価格（PPI）は同▲4.8%と、下落傾向が持続。企業部門を中心に需要が弱まるなか、4～6月期のGDPデフレーターは前年同期比▲0.5%と2期連続のマイナスに。

◆不動産価格：沿海都市を中心に上昇

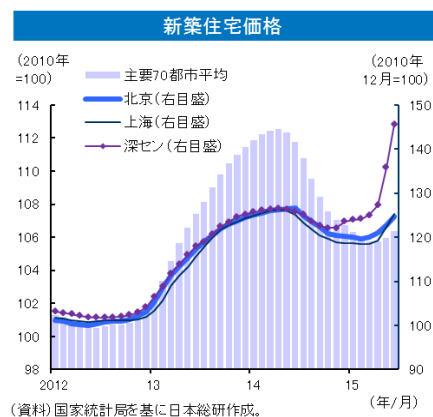
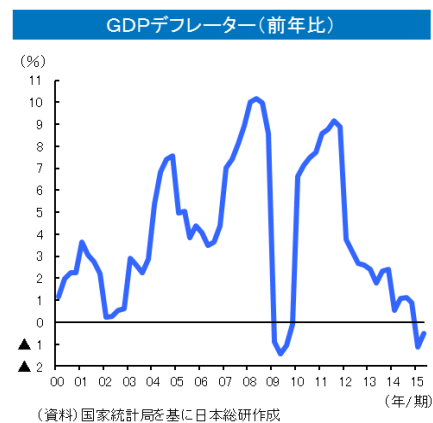
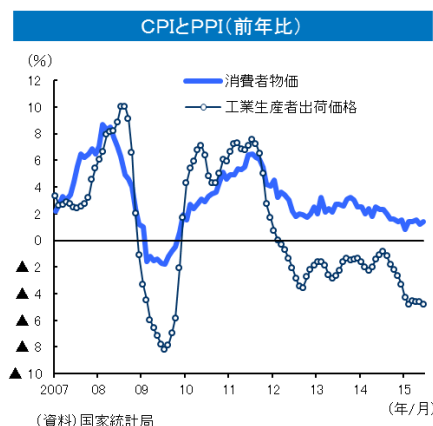
6月の主要70都市の新築住宅平均販売価格は前月比0.4%上昇。当局の住宅市場でこ入れ策を受けて、住宅販売床面積（季調値）は大きく増加し、住宅市場に底入れの兆し。とりわけ、沿海都市での持ち直しが鮮明。

家計の先行き価格下落期待が薄まるなか、今後、住宅販売と住宅価格は持ち直す見通し。2015年4～6月期の中国人民銀行による全国2万世帯を対象にした、住宅価格の見通しに関するアンケート結果をみると、「下落」と予想する世帯の割合は14.6%と、前期から3.2%ポイント低下。

◆株価：当局の株価対策により急落に歯止め

上海総合株価指数は直近ピークの6月12日から7月8日にかけて▲32.1%下落。9日、中国人民銀行は、株式買い増し用資金を中国証券金融株式会社経由で、証券会社に追加融資すると発表。さらに、政府は「悪意のある空売り」の取り締まり強化など、相次ぎ株価対策を発表。その後、株価は小幅に持ち直し。

上海証券取引所上場株式の時価総額における企業保有分は6割にのぼる点を踏まえると、2015年入り後、企業保有株式の増価が企業財務の改善要因となっているものの、先行き株価が一段と下落すれば、「株安→財務悪化→株安」という悪循環に陥る恐れも。



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

第2Q GDPは前年比+7.0%

## 為替相場・政策金利予測

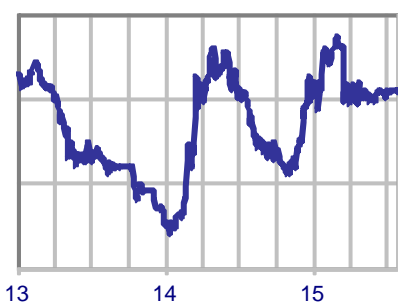
	為替相場						政策金利					
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	6.2097		-			19.97		4.85%				
Aug-03	6.2097		-			19.97		4.85%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
15Q3	6.2100	6.2200	6.1730	6.2670	5.0080	4.9300	5.3540	20.00	18.70	20.30	4.85%	4.75%
15Q4	6.2000	6.2000	6.1630	6.2570	4.9520	4.8750	5.2940	20.20	18.90	20.50	4.60%	4.65%
16Q1	6.1900	6.2000	6.1530	6.2470	4.8780	4.8020	5.2150	20.50	19.20	20.80	4.60%	4.65%
16Q2	6.1900	6.1900	6.1530	6.2470	4.8130	4.7380	5.1450	20.80	19.50	21.10	4.35%	4.65%
16Q3	6.1800	-	6.1440	6.2370	4.7430	4.6700	5.0710	21.10	19.70	21.40	4.35%	4.60%
16Q4	6.1700	6.1500	6.1340	6.2270	4.6880	4.6150	5.0120	21.30	19.90	21.60	4.10%	4.65%

B Bloomberg:ブルームバーグによる中央値・加重平均予測、[SMBC]:SMBCシンガポールによるトレンド予測

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

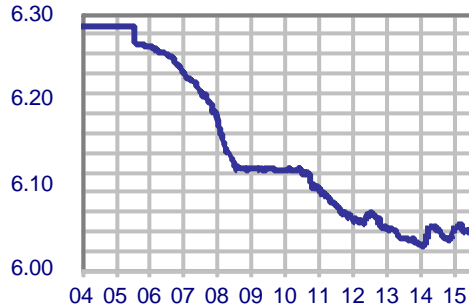
## 相場動向

USD/CNY-日足



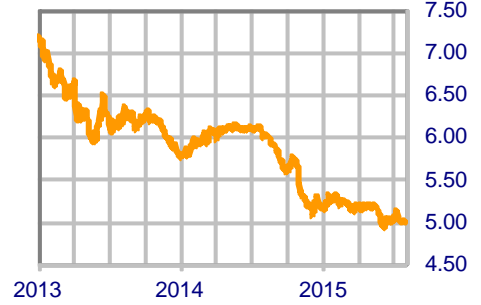
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



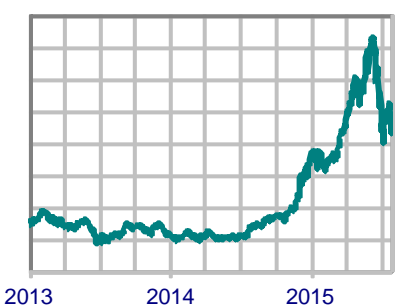
Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



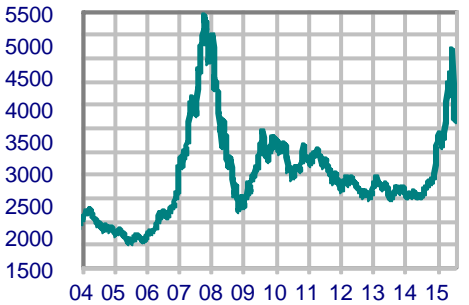
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



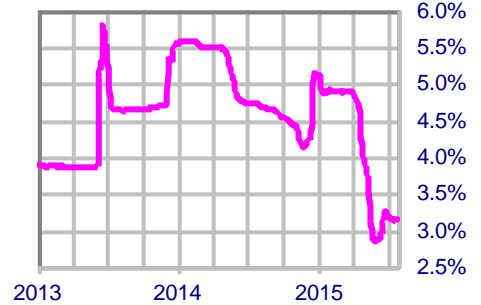
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



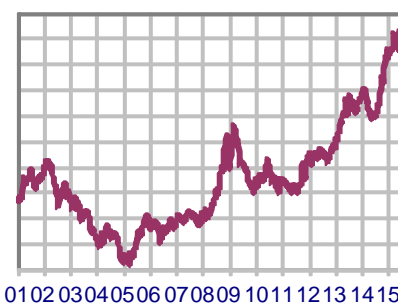
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



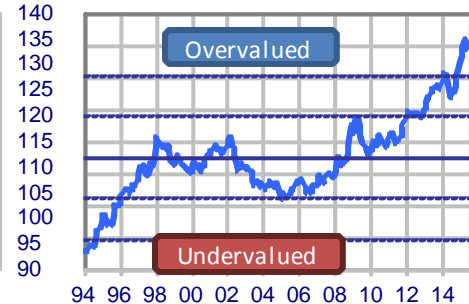
Sources: Bloomberg

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

中国国家统计局は7月15日に第2Q GDPを発表した。これによれば、第2Q GDPは前年比+7.0%成長で、市場予想(同+6.9%)対比上振れた。また、前期比ベースで見ると、第2Q GDPは+1.7%成長で、第1Qの+1.4%(当初発表の+1.3%から上方修正された)から、持ち直した恰好。統計局によれば、今回の成長率は「苦勞して達成」したものであり、年前半の経済成長率に対しての項目別寄与率は次の通りだったと発表した;消費60.0%、資本形成35.7%、純輸出4.3%。また統計局は、GDP統計は正確であり、数字が意図的に水増しされていることはないコメントした。



# TWD - 台湾ドル

輸出受注が3ヵ月連続で減少

## 為替相場・政策金利予測

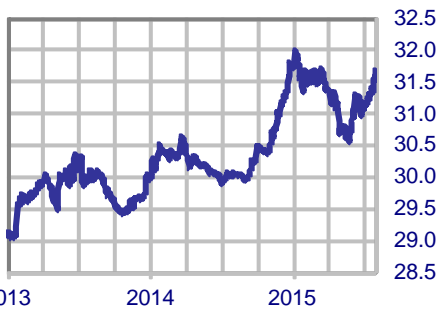
	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	Aug-03		25.55			3.9140		1.875%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg	
15Q3	31.70	31.50	31.00	32.00	25.60	25.20	27.20	3.9120	3.6890	3.9780	2.000%	1.850%
15Q4	31.80	31.80	31.10	32.10	25.40	25.00	26.90	3.9370	3.7130	4.0040	2.125%	1.850%
16Q1	31.80	32.00	31.10	32.10	25.10	24.70	26.60	3.9910	3.7630	4.0590	2.150%	1.900%
16Q2	32.00	32.10	31.30	32.30	24.90	24.50	26.40	4.0190	3.7900	4.0870	2.175%	1.950%
16Q3	32.10	-	31.40	32.40	24.60	24.20	26.10	4.0590	3.8280	4.1280	2.175%	2.000%
16Q4	32.10	32.30	31.40	32.40	24.40	24.00	25.90	4.1000	3.8660	4.1700	2.175%	2.150%

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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

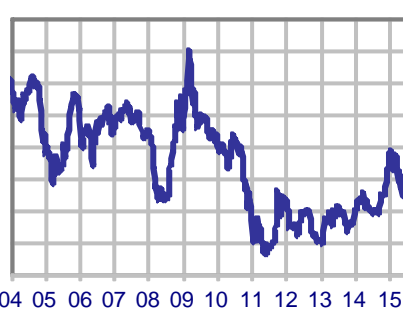
## 相場動向

USD/TWD-日足



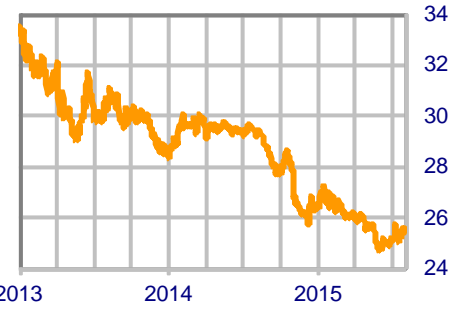
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



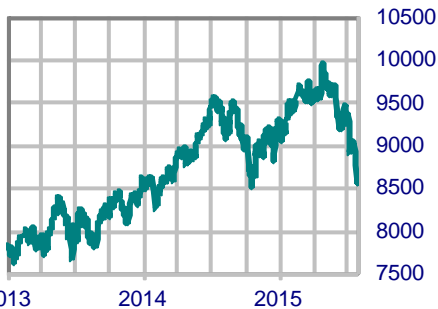
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



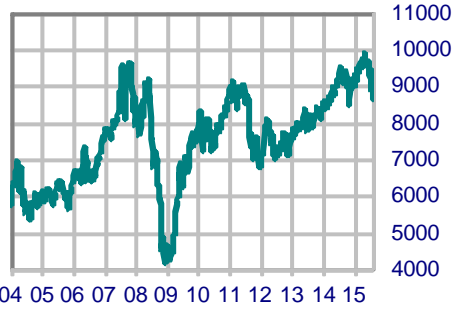
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



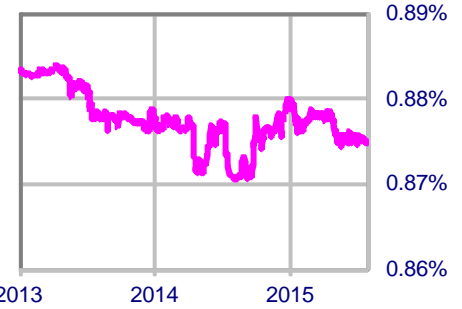
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



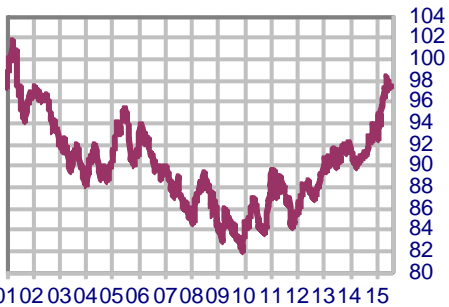
Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAFOR-日足



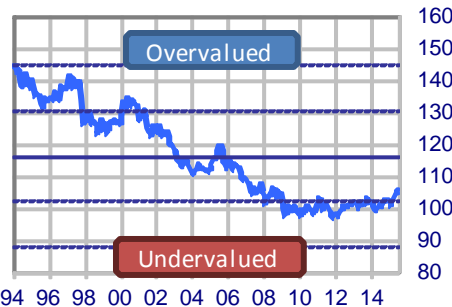
Sources: Bloomberg

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

台湾経済部は7月17日に輸出受注を発表した。これによれば、6月輸出受注は前年比▲5.8%減少し、ほぼ市場予想(▲6.0%)通りの結果だった。国別で見ると、中国からの輸出受注が前年比▲11.5%と大きく減少する一方、米国からの輸出受注は+5.8%の増加と、強弱区々だった。台湾の輸出受注は3ヵ月連続で、前年比マイナスとなっている(2015年1月から6月までの輸出受注(前年比)は次の通り; +8.1%、▲2.7%、+1.3%、▲4.0%、▲5.9%、▲5.8%)。一般的に、エコノミストは台湾の輸出受注をアジアの輸出需要の先行指標としてしており、また輸出データに2-3ヵ月先行すると考えている。

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

6月CPIは前年比+3.1%

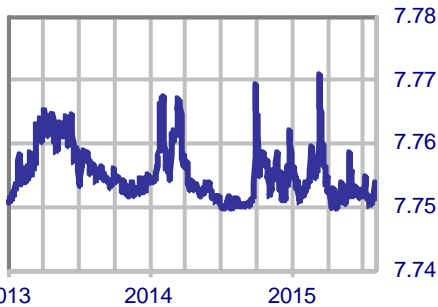
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	7.7522		-			15.99		0.50%				
Aug-03	7.7522		-			15.99		0.50%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
15Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.2580	6.1650	6.6840	16.00	15.00	16.20	1.00%	-
15Q4	7.7700	7.7600	7.7500	7.8500	6.2060	6.1130	6.6290	16.10	15.10	16.30	1.00%	-
16Q1	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.1310	6.0390	6.5490	16.30	15.30	16.60	1.25%	-
16Q2	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.0500	5.9600	6.4620	16.50	15.50	16.80	1.50%	-
16Q3	7.7800	-	7.7500	7.8500	5.9710	5.8820	6.3780	16.70	15.60	17.00	1.75%	-
16Q4	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	5.9270	5.8380	6.3310	16.90	15.80	17.20	2.00%	-

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

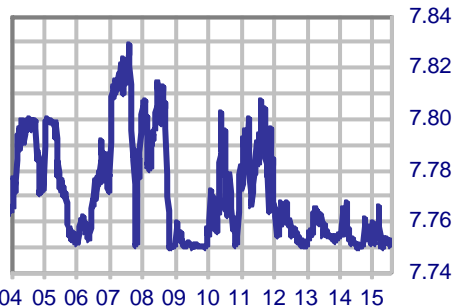
## 相場動向

USD/HKD—日足



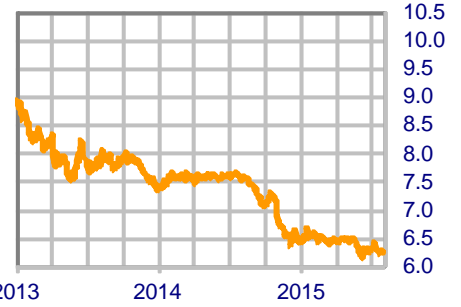
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



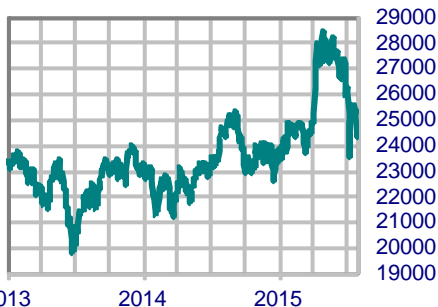
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



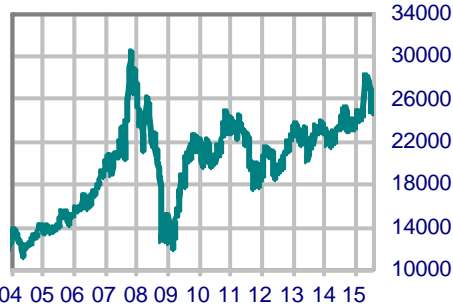
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



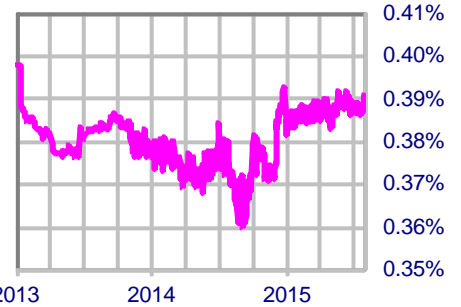
Sources: Bloomberg

恒生指数—週足



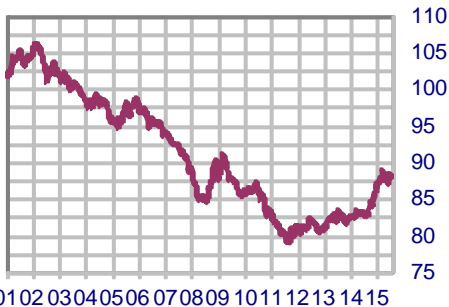
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR—日足



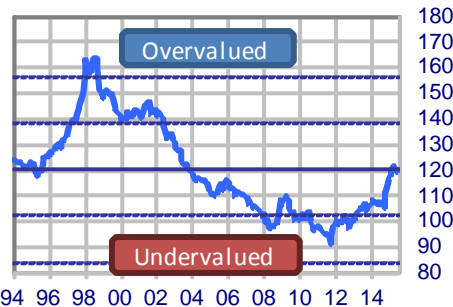
Sources: Bloomberg

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

中国から香港へと波及した株式市場の混乱を背景に、香港ドルは7月7日に7.7560まで売られた。その後、政府の対応を受けて株式市場は小康状態となり、香港ドルも7月半ばにかけて7.7500まで買い戻された。香港統計局は7月21日に消費者物価指数(CPI)を発表した。これによれば、6月CPIは前年比+3.1%と、5月の+3.0%から伸びがわずかに加速。内訳を見ると、「アルコール・タバコ」および「輸送」がそれぞれ前年比▲0.5%、▲0.3%と(5月は同+0.2%、0.0%)落ち込む一方、「食品」および「電気・ガス・水道」はそれぞれ前年比+4.2%、+25.0%と(5月は同+3.7%、+21.9%)上昇した。

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。