



**SMBC CHINA MONTHLY**

第126号

2015年12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	2016年の成長率は+6.8% 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 2~4
● 経済トピックス②	中国衣料品市場の動向 日本総合研究所 総合研究部門 マネジャー 大森 充 . . . . . 5~6
● 経済トピックス③	中国産業用ロボット市場の動向 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	天猫「ダブルイレブン」の爆買いから読み解く 中国 EC（イーコマース）市場攻略のヒント 船井（上海）商務信息諮詢有限公司 総経理 中野 好純 . . . . . 8~10
● 上海現地レポート	中国事業の縮小・撤退に伴う労務問題の処理 （経済補償を中心に） 上海勤瑞律師事務所 律師 孫毓琦 弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑 . . . . . 11~14
● 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 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 15~19
● 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 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 . . . . . 20~22

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

TOPICS

2016年の成長率は+6.8%

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 関 辰一

E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

### ■景気は減速

2015年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.9%と6年ぶりに+7%を下回りました(右上図)。とりわけ、第2次産業の生産活動に急ブレーキがかかりました。

需要項目別にみますと、1～10月の輸出額(米ドルベース)は前年同期比▲2.2%と2014年通年の同+6.0%からマイナスに転じ、輸出は頭打ちとなっています。人件費の上昇や元高により輸出製品の価格競争力が低下しているほか、輸出先の景気減速が影響しました。とりわけ、資源価格の下落を受けて、資源国経済が悪化するなか、中国のBRIS(ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ)向け輸出は大きく減少しています。

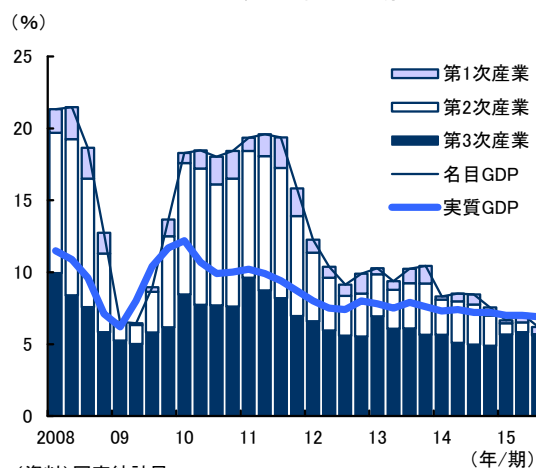
小売売上高の伸び率は同+10.6%と2014年通年の同+12.0%から小幅に低下し、消費の増勢はやや鈍化しています。足元では、10月から開始された小型車減税などを受けて、自動車販売が急増しているものの、他の消費財の売上高は総じて鈍化傾向です。景気減速下、雇用所得環境が悪化していることが背景にあります。7～9月期の全国の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続で減少しています。また、7～9月期の中国人民銀行による全国2万世帯へのアンケート調査によると、収入が減った世帯の割合が、増加した世帯を上回りました。

景気の最も大きなブレーキ要因は、投資の増勢鈍化です。中国では固定資本形成の対GDP比は44%に達します(2014年、日本は20%)。1～10月の固定資産投資は前年同期比+10.2%に減速し、とりわけ2015年入り後、民間固定資産投資が大きくスローダウンしています(右下図)。業種別にみますと、1～10月の民間鉄鋼業の固定資産投資は前年同期比▲13.6%、民間石炭採掘業は同▲15.7%、民間鉄鉱石採掘業は同▲22.5%減少しました。

これらの結果、関連産業の生産販売活動は大きく縮小しています。2015年入り後、主要建機メーカーの油圧ショベルの販売台数は前年比▲4割減少し、第2次産業の名目GDP成長率や鉄道貨物輸送量の伸び率も急低下しました。

企業部門を中心に需要が弱まり、工業生産者出荷価格は3年半にわたり下落し続け、10月には前年同月比▲5.9%と年前半から下落幅が一段と拡大しています。一方、家計の消費需要は一定のペースで拡大しているため、消費者物価は年率+1～2%程度と緩やかながら上昇しているものの、7～9月期のGDPデフレーターは前年同期比▲0.7%と、マクロ全体

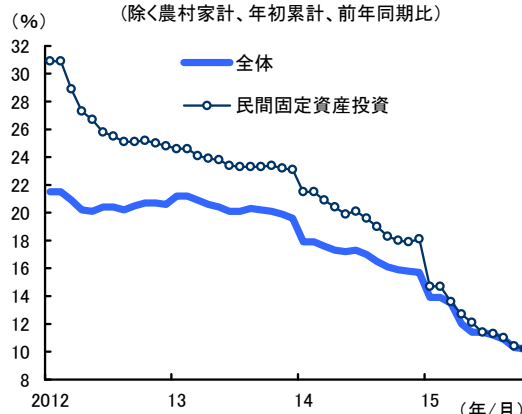
<GDP成長率(前年同期比)>



(資料) 国家統計局

<固定資産投資>

(除く農林家計、年初累計、前年同期比)



(注) 2014年の民間固定資産投資は32.2兆元と全体の64.1%。  
(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。

でみた物価は下落しており、デフレ圧力が強まっています。

### ■バランスシート不況の入口に立つ中国経済

今後を展望しますと、企業が大きなバランスシート調整圧力に直面するなか、民間投資は一段と鈍化し、景気減速が続くと見込まれます。

近年、企業は過剰設備の裏返しで債務を増やしたばかりでなく、低金利下で積極的に資金を調達し続け、かなりの資金を財テクに投じました。中国の国民経済計算における非金融企業の資金調達勘定（フロー）をみますと、2008年から2013年にかけて企業の資金調達総額（ネット）は年間6.8兆元から14.8兆元に増加し、累計では70.1兆元となりました。同時に企業による実物投資以外への運用が増えており、運用面からみますと、金融資産純増は累計51.3兆元と大幅に増加しました。他方、実物投資に充当する資金は累計18.8兆元にとどまりました。代表的なシャドーバンキングである委託融資や理財商品など、投機の動きがみられる分野は多岐にわたります。

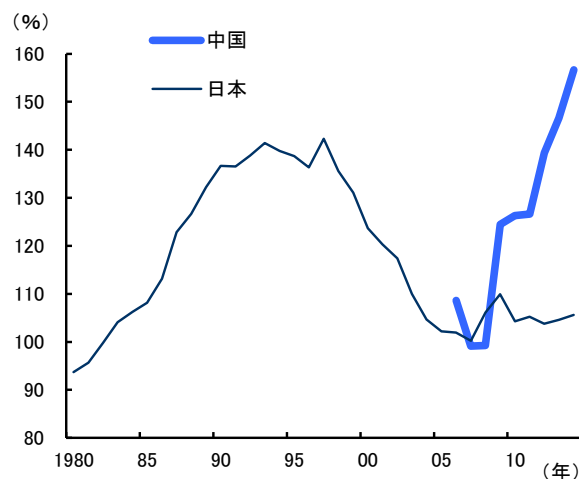
その結果、企業債務は急膨張し、非金融企業債務残高は2008年末の31.2兆元から2014年末に99.7兆元に増加しました。日本では1980年代のバブル期に、非金融企業債務残高の対GDP比が急上昇し、1989年末には132.2%に達しました。中国の場合、2014年末の同比率は156.7%とすでに日本のバブル期を上回っています（右図）。

企業が過剰な債務を抱えるなか、バランスシート調整圧力は大きいと考えられます。景気の悪化に伴い、委託融資などでデフォルトが続くなど、中国企業の資産は目減りしているとみられます。一方、銀行融資や社債などで調達した大きな負債は残っています。

インフレであれば、元利支払いの観点からはまだ明るい将来が描けます。しかし、実際にはデフレ圧力が強まっており、企業の出荷価格は下落し続けています。企業は同じ数量の財・サービスを販売・提供しても、売上とキャッシュフローはその分減少するため、債務返済を先送りすれば、負債の実質負担は大きくなります。すなわち、企業は倒産や破たんを回避すべく、新規借入れと設備投資に慎重となり、債務返済を優先せざるを得ない状況に陥っているのです。

こうした状況を反映し、企業の資金需要は悪化し続けています。中国人民銀行は四半期毎に全国約3,100の銀行にアンケート調査を行い、企業の資金需要について質問しています。前の四半期に比べて、企業の資金需要が「増加」と回答した銀行の割合から「減少」と回答した銀行の割合を引いた値が、資金需要DIであり、企業の資金需要が「減少」との回答が増えれば、資金需要DIは低下します。金融緩和を開始した2014年秋以降も、企業の資金需要DIが低下し続けていることが注目されます（次頁右上図）。これは、これまでみられなかった現象です。2008年のリーマン・ショック後、企業の資金需要は大きく落ち込んだものの、政府が政策金利を引き下げると、企業は資本コストの低下を好感し、その後の資金需要はV字形に回復しました。また、2012年にも利下げの後、まもなく企業の資金需要は持ち直しました。ところが、2014年秋以降、政策金利が相次いで引き下げられた

<非金融企業債務残高の対GDP比>



(資料)非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」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。

にもかかわらず、企業の資金需要は依然として悪化しています。

このように、中国経済はバランスシート不況の入口に立っており、大きなダウン・サイドリスクを抱えているといえるでしょう。

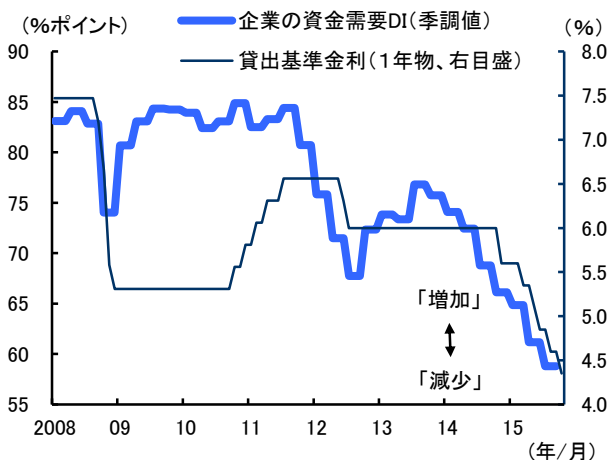
もっとも、財政出動により、ハードランディングは回避できると期待されます。2014 年秋から中央政府は投資プロジェクトの承認を進め、地方政府にインフラ投資の実行を要請してきました。その資金調達については、地方債の発行を容認すると同時に、中央銀行が銀行に資金供給する際の適格担保に地方債を追加することで、商業銀行に地方債の購入を促すなど、地方政府の財政難の緩和に注力しています。このほか、インフラ整備に民間事業者の資金やノウハウを取り入れるべく、総額 2 兆元の PPP (Public-Private Partnership) プロジェクトを発表しました。

さらに、9月8日には財政部が「更なる積極的な政策を講じ、経済の安定運営を促進する」との声明を発表しました。同月14日には発展改革委員会が「投資促進のための8つの措置」を決定し、10月15日には1~9月に1.8兆元の投資プロジェクトを承認したと発表しました(2014年は通年で約1.6兆元を承認)。10月の五中全会で承認された第13次五カ年計画(草案)では、2016~2020年までの年平均成長率の目標の下限を+6.5%と定めたほか、指導部はソフトランディングできると、繰り返し主張しています。

2014年末の中国政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大きい。現状では、金融機関が不良債権化を危惧し融資に慎重になるなか、インフラ投資の増勢が鈍化しているものの、先行き、財政出動により加速すると予想されます。実際、1~10月の政府財政支出は前年同期比+18.1%と2014年通年の+8.3%から加速しており、今後一段と拡大すると見込まれます(右下図)。

以上より、景気てこ入れ策の強化により、経済成長率は2015年+6.9%、2016年+6.8%と、政府目標の+7%を小幅に下回る水準を確保できると予想されるものの、中国経済がバランスシート不況のトンネルを抜け出すには長い時間を要すると見込まれます。

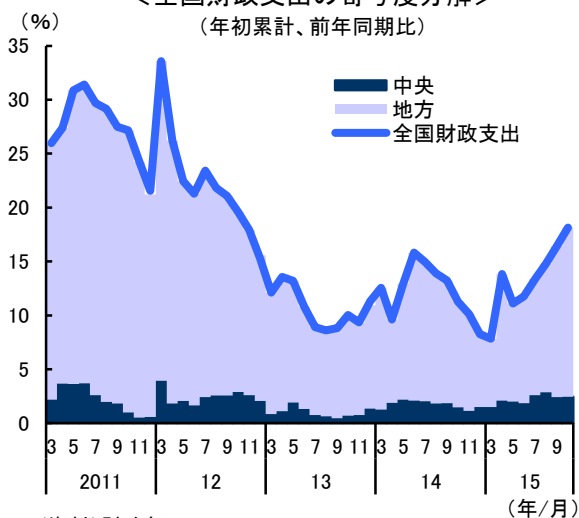
＜企業の資金需要と政策金利＞



(注) 資金需要DIは「資金需要増加」-「減少」+50、調査対象は全国約3,100の銀行、日本総研が季節調整。

(資料) 中国人民銀行

＜全国財政支出の寄与度分解＞  
(年初累計、前年同期比)



(資料) 財政部

**経済ピックス②** 中国衣料品市場の動向  
TOPICS

SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門

マネジャー 大森 充

E-mail: omori.mitsuru@jri.co.jp

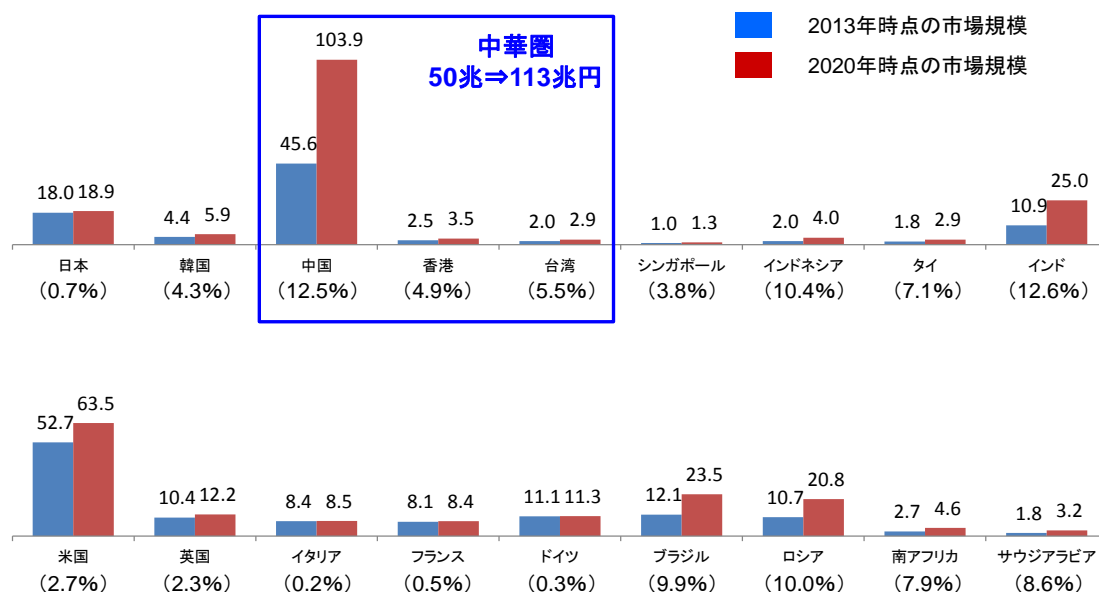
前号では11月11日の「光棍節」いわゆる「独身の日」を取り上げ、個人消費市場の成長について言及しました。個人消費市場ではチャネルとしてECが最も利用されている傾向にあり、特に衣料品の購入でECが多く利用されていました。

本号では中国衣料品市場の概況について、次号では中国衣料品市場の特徴について日本市場との比較で論じた上で日系企業のビジネスチャンスについて考察します。

■世界の衣料品市場を牽引するのは中国

経済産業省の調査によれば、衣料品を含むファッションの世界市場は2020年時点で325兆円に成長する見込みであり、この世界ファッション市場を牽引するのが中国、香港、台湾で構成される中華圏です。中華圏の中でもとりわけ中国は、年平均成長率(CAGR)で2020年までに12.5%(2013年対比)の成長、103.9兆円の市場を形成すると予想されています。成長率、規模ともに世界で最も大きい市場を形成するのが中国となります。

【図表1】ファッション世界市場の規模推移(国別) ※括弧内はCAGR



(※)ファッション市場規模は、衣類、靴、鞆、時計、ジュエリー、美容品を含む

(資料) 経済産業省

■消費の中心は沿海部。ラグジュアリーブランド、ファストファッションが潮流

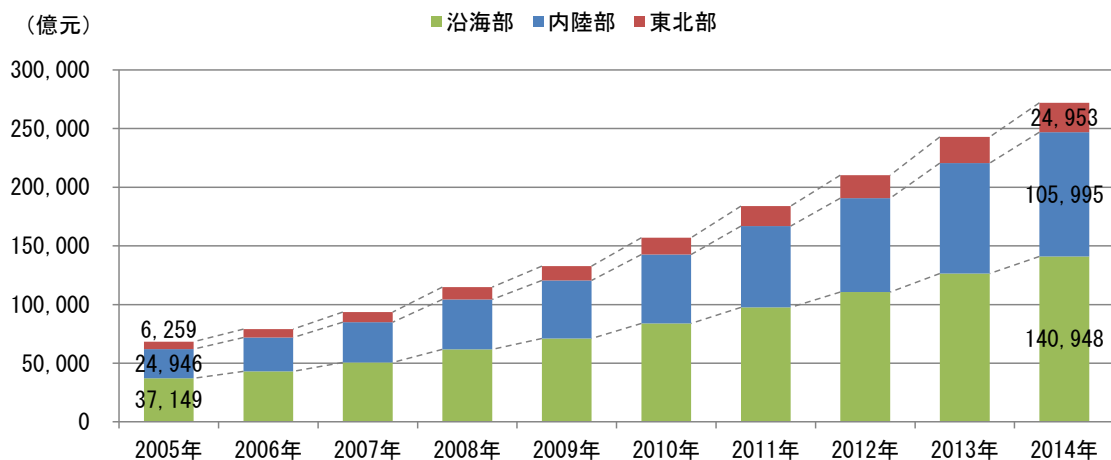
衣料品を含む小売販売額は上海、北京等の沿海部を中心に伸長しています。沿海部に居住する高所得層、中所得層の約3億人を中心とした消費者が小売市場を牽引しています。

中国衣料品総売上高に占める女性衣料品は32.7%(2013年)と最も割合が高く、中国アパレル市場のボリュームゾーンとなっています。インターネットや雑誌等の情報収集手段の発達に伴い、世界のファッショントレンドを容易に取得可能になったことから、中間所得層はトレンド性の高いファストファッション、高所得層は欧米等のラグジュアリーブランドへの消費が拡大している傾向にあります。これら中国におけるアパレル市場拡大には大手ラグジュアリーブランド、ファストファッション系企業の急速な中国への進出も影響

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。

していると考えられます。

【図表2】小売販売額の推移（都市別）



(※) 北京市、天津市、河北省、上海市、江蘇省、浙江省、福建省、山東省、広東省、海南省は沿海部。遼寧省、吉林省、黒竜江省を東北部。それ以外が内陸部。

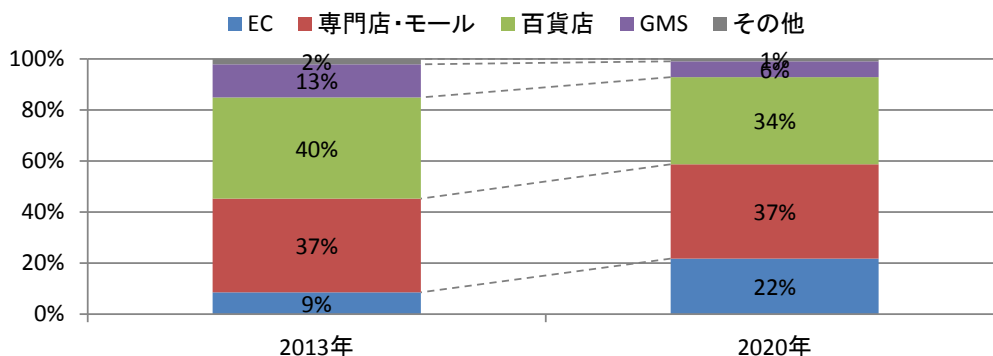
(資料) 国家統計局

■主要チャネルは百貨店・専門店・モールからECへ

同経済産業省の調査では、中国におけるファッション購入チャネルとして2013年時点で8%であったECチャネルが2020年には21%となると予測しており、これまで主要チャネルであった百貨店や専門店・モールに次ぐ大きなチャネルとなると見通しています。実際、中国におけるインターネットショッピング利用者数は2007年時点で約4千6百万人であったのに対し、2014年は約3億6千万人と過去8年で約8倍に拡大しています。

ソーシャルネットワーキングサービス (SNS) の普及に伴い、衣料品販売各社は従来型のテレビや雑誌等の広告宣伝からSNSを利用した広告宣伝に切り替えています。SNSは口コミ効果が期待でき、例えば中国版SNSで多くのフォロワーを持つユーザーや人気ブロガーであるオピニオンリーダーを活用することで高い広告効果が得られると考えられています。そもそも中国では口コミが伝わりやすく信じられやすい文化があり、このような国民気質とSNSの普及が中国衣料品の消費を後押ししており、今後も拡大していくと考えられます。

【図表3】チャネル別割合



(資料) 経済産業省

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 中国産業用ロボット市場の動向 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

中国では、人件費上昇等を背景に産業用ロボット市場が拡大しています。現状日系ロボットメーカーのシェアは自動車メーカー宛を中心に高いものの、今後伸長が期待される他のセクターの需要を捕捉するためには、システムインテグレーター（以下、S1er）との協業や低価格品の開発、現地生産の推進等が求められます。

### ■拡大する中国産業用ロボット市場

中国では、生産効率や品質の改善に向けた日系・欧米系自動車メーカー等による自動化投資に牽引され産業用ロボット市場が拡大しており、世界市場全体の3割近くを占める最大の市場とされています。

今後も中国での自動車生産台数の拡大が見込まれるうえ、足元では依然として多くの工程を人手に頼っている中国系自動車メーカーや、自動車以外の電子製品、食品、医薬、化学製品等の分野においても、人件費上昇や労働人口の減少が進んでおり、同様の目的による産業用ロボットの導入が更に進む見通しです。

### ■日系ロボットメーカーの現状と今後の方向性

世界シェア5割超を有する日系メーカーは、長年の取引・納入実績等を背景とした信頼性で日系自動車メーカー宛に強固な営業地盤を構築してきました。精密且つ高速な動作を実現する高い制御技術も認められ、これらを武器に中国でも過半のシェアを確保しています。

一方で主要ユーザーである日系自動車メーカーがシステム構築を内製してきたこともあって、日系メーカーにおける斯かるノウハウの蓄積は十分とは言えず、欧州メーカーとは異なります。

今後の需要拡大が期待される中国系自動車メーカーや自動車以外の分野では、自社内にシステム構築ノウハウを有さない上、ロボット自体に不慣れなユーザーも多く、斯かる分野をターゲットとする場合は、システム一括納入で先行する欧州メーカーとの競合も生じてきます。このため、現在のプレゼンスをさらに高め、成長分野で確実にビジネスチャンスを捕捉していくためには、次のような戦略の方向性が考えられます。

まず、システム構築機能を自社に持たないユーザーへの拡販に向けては、S1erとの協業強化が重要となります。また、中国のユーザーはロボット導入時に代理店やS1erを窓口とするケースが多い模様で、ユーザーニーズの早期捕捉という点でもS1erを囲い込むことは有効とみられます。

また、日系メーカーは主販路である日系自動車メーカーの高水準の技術要求に応えるべく高価格・高機能製品を主力としてきた経緯がありますが、初期投資コストを重視する中国のユーザー開拓に向けては、機能・工程数を絞り込んで単一作業のみに特化した低価格汎用機等を投入する動きも見られ始めています。

加えて、従前日系メーカーは、現地需要に日本からの製品輸出で対応してきましたが、当局による産業用ロボットの輸入関税の強化に向けた動きを受け、2013年頃から複数メーカーにおいて現地製造拠点を新設する動きが見られます。中国のユーザーにとって短納期対応は導入製品選定のポイントの一つとなるほか、将来関税がさらに引き上げられるリスクも踏まえれば、現地製造拠点を有していない日系メーカーにとって、現地生産の推進は検討すべき施策になり得るとみられます。

中国政府はロボット市場を重要な国家戦略産業と位置づけ、自国メーカー育成のための補助金支給や税制優遇等による支援策も打ち出しています。こうした政府の政策によっても、競争環境が変化していくとみられ、今後の動向が注目されます。

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

**マーケティング関連情報****REPORT**

天猫「ダブルイレブン」の爆買いから読み

解く中国 EC(イーコマース)市場攻略

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

## ■天猫「ダブルイレブン」の爆買いから読み 解く中国 EC(イーコマース)市場攻略のヒント

中国では毎年11月11日に「ダブルイレブン」というオンラインショッピングのお祭りが行われます。中国最大の EC(イーコマース) モールとなっているアリババグループの天猫(Tモール)は、今年の11月11日の1日のみで921億元(約1兆8000億円)の売り上げを記録し、昨年比60%の伸びを達成しました。

日本では中国経済減退のニュースが報道されている一方で、中国内ではこのようにオンラインショッピングでの爆買いが行われていることに違和感を持たれている方は多いのではないのでしょうか。

今回は、天猫「ダブルイレブン」のマーケティングに実際に関わった者の目線で、オンラインショッピングでの爆買いの実態について解説し、日系企業が中国の EC 市場で成功を収めるためのマーケティングについてもご紹介したいと思います。

### ■なぜ、天猫「ダブルイレブン」は今年も大躍進をしたのか。

天猫「ダブルイレブン」が始まったのは2009年です。そもそも中国では11月11日は「光棍節(独身者の日)」と呼ばれていました。「独身者の日に家にいるしかない寂しい人は EC で買い物でもお楽しみ下さい」と天猫が遊び心でセールを企画したことが始まりです。

ダブルイレブン市場は、初年度は1日の売上高は5,200万元程度でしたが、2012年にはすでに191億元、2014年は571億元、2015年は921億元にまで増え、拡大基調にあります。ここ数年の実績を見ると、すでに国民的なイベントになっていると言っても過言ではないでしょう。では、ダブルイレブンが躍進している背景には何があるのでしょうか。

1つ目は、参加する店舗が年々増えていることです。特に今年はクロスボーダーネット通販が本格的に開始されたいわゆる越境 EC 元年ということもあり、多くの有名海外ブランドが新たにに参加したことも大きな要因となりました。

そして2つ目は、中国の国民一人一人の購買力が格段に上がってきていることです。ダブルイレブン当日に弊社の中国人社員に興味本位から、今日一日でどれくらいの買物をするかを聞いてみました。30代の女性社員は2,000元~3,000元、入社前のインターンシップの学生でも300元~500元の購入を予定している、との答えがすぐに返ってきました。私の突然の質問にも即座に答えを返してくる様子から、彼らがこの日が来るのを長い間楽しみにしており、何をどこで購入するのか十分に下調べを行っている、ということが見て取れました。

日本で報道されている中国経済の減退は、一般市民の購買力に対して今のところ全く影響は無いようです。むしろ、購買力が下がるどころかどんどん上がっているという実態こそが報道されるべきであり、そこにまさに日系企業のビジネスチャンスがあると私は考えています。

### ■日系ブランドのダブルイレブンにおける勝機は、消費者購買動向の把握。

弊社(船井上海)では今年は、3ブランドの EC 市場におけるマーケティング支援をさせていただきます。各々のブランドのロイヤルユーザーに対して9月頃からインタ

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。



ビューを実施し、ダブルイレブンでどのような購買行動を行うか、どれくらいの割引を期待しているか、いつ頃から購入準備として下調べに入るか、等を聞き取り調査してきました。

これらの調査を通して多くの購買動向を把握することができました。いくつか例を挙げたいと思います。

1. 11月に入ると EC 市場での買い控えが始まり、一方でダブルイレブンで何を買うかの下調べが本格的に開始される。
2. 良さそうな商品は職場でのクチコミ等で人気が高まっていく。
3. 夏に使う商品であっても、この機会を逃さずに購入しておく。
4. 自分のために商品を購入するのではなく、帰省の際の家族や親戚へのお土産や友達のプレゼントとして購入する。
5. 実際の購買行動は日付が変わった深夜 12 時から本格的にスタートする。個数限定商品が多いため、開始から数時間が勝負となる。

複数のブランドで同様の調査を行いました。ユーザーは概ね同じような購買動向を取っているようです。

これらの調査結果を踏まえ、以下の策をマーケティング戦略に取り入れました。

ダブルイレブンで成功するための取るべき作戦
作戦 1：直前期間は 11 月 11 日の予告に重点を置く。
作戦 2：ユーザーの興味が集まる主力商品を絞り込み、魅力的な割引を行う。
作戦 3：深夜 12 時～2 時の間に爆売り施策を実施し、スタートダッシュで勝負をかける。
作戦 4：個別売りではなく、同一アイテムの複数買いによる割引施策を活用する。
作戦 5：新規ユーザーを最優先ターゲットとし、彼らが他社と比較して魅力的に見える広告コンテンツを工夫する。

どのブランドも事前にユーザーインタビューによって当日の顧客の購買行動や購買ニーズが十分に把握できていたことから、作戦は見事に的中しました。天猫「ダブルイレブン」の全体の売上が昨年比 160%であったのに対し、三ブランドとも昨年比 200%以上の売り上げを収めることができました。まさに作戦勝ちと言えるでしょう。また、年間を通じてダブルイレブンに大ブレイクするように主力商品を中心とした EC マーケティングを実践し続けたことも大きな要因だったと言えます。

#### ■今後中国市場において EC 売上を拡大させるために、日本と違う戦略が求められる。

ダブルイレブンは 1 日で通常月の約 3 か月分の売上実績を上げる巨大イベントに成長しました。今後中国 EC 市場で勝負しようと考えていらっしゃる日系企業のために、ここで日本と中国との EC 市場の違いを整理しておきたいと思います。

日本の EC		中国の EC
リアル店舗で販売する商品と EC を主体に販売する商品との区分ができています。	EC 戦略の位置づけは？	同じブランドでもリアル店舗販売と EC 販売で別々のマーケティング戦略が求められる。
商品の特長がはっきりしており、ユーザーのクチコミが広がりやす	どのような商品が「爆売り」できるか？	1. 有名な商品。 2. 身近な人が使っている商品。

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。

いもの。		3. 良いクチコミの多い商品。
ユーザーのこだわりに合わせてユーザーが選びやすい商品ラインアップが必要。	商品戦略は？	特定の商品に絞り込み、自社内でのスター商品（人気商品）を確立する戦略が不可欠。
基本的に特売期間を設けず、商品を年間を通じて低価格で販売する。（エブリデーロープライス戦略）	価格戦略は？	年間を通じた低価格販売（エブリデーロープライス戦略）は逆効果。価格を上下させ、販売するときはほとんど販売する戦略が基軸。（ハイエンドロー戦略）
自社サイトを軸に楽天、ヤフー、アマゾン等への多チャンネル化を図る。 （特に食品、化粧品、家電などの専門モールが成長している商品は今後多チャンネル化が進む）	チャンネル戦略は？	まずは天猫旗艦店（直営サイト）での成功は不可欠。天猫旗艦店での成功を武器に、天猫内のその他のサイト、京東商場に進出。天猫と京東を制することが勝負の鍵。 （それ以外のチャンネルは限られる）
自社サイトに訪問者を集めるため、リスティング広告（有名サイト等に広告を掲載できるサービス）やアフィリエイト（成果報酬型広告）が主軸。	広告戦略は？	天猫への広告掲載費とそれ以外への広告掲載費をどう分配していくかがポイント。ブランド育成期間中は、天猫内でのリスティング広告に力を入れるべき。

船井（上海）商務信息諮詢有限公司

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す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 まで。

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

中国事業の縮小・撤退に伴う労務  
問題の処理(経済補償を中心に)

REPORT

SMBC China Monthly

上海勤瑞法律事務所 律師 孫毓琦  
弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑

E-mail: sunyuqi@qinruilaw.com

E-mail: fujita@cast-law.com

### ■はじめに

中国経済の急激な変化や中国における生産コストの増加等の様々な要因により、中国事業を再検討する日系企業が増えています。このような状況下、中国現地法人の事業を合理的に縮小したり、事業自体を撤退する判断を下す企業も少なくないのが実情です。企業がその活動過程において従業員を抱えている以上、事業の縮小や撤退の場面において、不可避的に労務問題に直面することになります。現在、中国事業の縮小・撤退を検討している企業はもちろん、検討段階にはない会社においても、将来のあらゆるリスクを把握するという意味では、縮小・撤退に伴う労務問題の処理について、一定の理解を有しておくことは重要であるといえます。本稿では、縮小・撤退に伴う終止（解除・終了）とこれに伴う経済補償金の支給について解説します。

### ■中国における労働契約の終止（解除・終了）

労働契約の終止原因については、大きく労働契約の解除と労働契約の終了に区別されます。縮小・撤退の場面において、やむを得ず従業員との労働契約の解除を検討する場合、(1)合意解除、(2)企業からの一方的解除、(3)経済性人員削減等が選択肢として考えられます。

	要件
合意解除 （「労働契約法」 <sup>【1】</sup> 第36条）	労働者と使用者との協議による合意
予告期間のある一方的解除 （「労働契約法」第40条第3号）	次の①～③の要件を全て満たすこと ① 次の事由の1つがあること <sup>【2】</sup> ● 労働契約締結の際に根拠とした客観的状況に重大な変化が生じ、労働契約を履行するすべをなくさせ、雇用単位と労働者との協議を経て、労働契約内容の変更につき合意に達することができないとき。 ② 30日前までに書面により労働者本人に通知するか、労働者に1ヶ月分の賃金を余分に支払うこと <sup>【3】</sup> ③ 労働組合への事前通知

<sup>1</sup> 全国人民代表大会常務委員会 2007年6月29日公布〔国家主席令第65号〕、2008年1月1日施行、2012年12月28日改公布〔国家主席令第73号〕、2013年7月1日施行

<sup>2</sup> この場合でも、労働者に次に掲げる事由の1つがある場合には、労働契約を解除できません（「労働契約法」第42条）

- 職業病の危害に接触する作業に従事する労働者で職位を離れる前の職業健康検査をしておらず、又は職業病の疑いのある病人で診断若しくは医学観察期間にあるとき。
- 当該単位において職業病を患い、又は業務により負傷し、かつ、労働能力を喪失し、又は一部喪失したことを確認されたとき。
- 病を患い、又は業務外の原因により負傷し、所定の医療期間内にあるとき。
- 女子従業員が妊娠期間、出産期間又は授乳期間にあるとき。
- 当該単位において連続して満15年勤務し、かつ、法定の退職年齢まで5年に満たないとき。
- 法律及び行政法規所定のその他の事由

<sup>3</sup> この点について、「労働契約法実施条例」第20条は、「雇用単位が労働契約法第40条の規定により、労働者に1か月分の賃金を余分に支払うことを選択して労働契約を解除する場合には、余分に支払う当該賃金は、当該労働者の前月の賃金標準に従い確定しなければならない。」と規定しています。

「生産経営に重大な困難が生じたとき」等の所定の事由があり、(a)人員を20名以上又は(b)20名に満たないけれども企業従業員総数の10パーセント以上を削減する必要がある場合、経済的人員削減に該当します(労働契約法第41条)。経済的人員削減を行う際は、①30日前までに労働組合又は従業員全体に状況を説明し、かつ、労働組合又は従業員の意見を聴取し、②「人員削減方案」【4】を労働行政部門に報告する必要がある、これらは順序どおりにいずれも履行しなければならないと解されています【5】【6】。

このように特別の規制が及ぼされる趣旨は、企業における人員構成を合理的に調整する権利を保護し、同時に経済的人員削減の名の下での恣意的な人員削減を防止する点にあるとされています【7】。

なお、以上のとおり、労働契約の一方的解除や人員削減については、一定の要件が求められる上、この要件の有無について労働仲裁や訴訟に発展するリスクがありますので、企業としては、一方的解除や人員削減の可否を検討しこれを視野に入れつつも、まずは合意解除を目指すべきこととなります。

その他、状況によっては労働契約の終了も考えられます。

	要件
労働契約の終了 (「労働契約法」第44条第4号、第5号)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 雇用単位が法により破産を宣告されたとき。</li> <li>● 雇用単位が営業許可証を取り消され、閉鎖を命ぜられ、取り消され、又は中途解散する旨を雇用単位が決定したとき。</li> </ul>

## ■労働契約の解除又は終了に伴う経済補償

### 1. 経済補償とは

経済補償とは、労働契約の解除又は終了時に、雇用単位が法定の条件のもとで、法定の基準に従い従業員に対して支払うべき補償金をいい、現行の法令では「労働契約法」において規定されています。その性質については諸説ありますが、当該従業員の労働貢献に対する補償、失業補償、雇用単位に対する懲罰等の側面を有するとの見解が有力です。

### 2. 経済補償の支払事由

経済補償の支払事由は、「労働契約法」第46条に規定されています。【8】

- (1) 従業員が労働契約を即時解除しうる事由があるとき。
- (2) 雇用単位の提起により労働契約を合意解除するとき。

4 この「人員削減方案」には、(a)被削減人員名簿、(b)削減の期間及び実施手順並びに(c)法律又は法規の規定及び集団契約の約定に適合する被削減人員に対する経済補償弁法を含まなければなりません(『労働法』の執行の貫徹に係る若干の問題に関する意見」第25条第2号、「企業の経済的人員削減規定」(1994年11月14日労働部発布〔勞部発[1994]447号)、1995年1月1日施行)第4条第2号参照)

5 「中華人民共和国労働契約法及び実施条例解説」(信春鷹・全人代常務委員会法制工作委員会副主任主編、中国法制出版社、2008年9月)109頁参照

6 なお、企業が経済的人員削減を行おうとする場合においては、規定上、①優先的に継続雇用すべき人員が存在すること、②経済的人員削減の対象とし得ない類型の従業員が存在することには注意が必要です(前掲「労働契約法」第42条)。

7 前掲「中華人民共和国労働契約法及び実施条例解説」105頁参照

8 他方、「労働契約法」上は、従業員側の自主退職の場合や定年退職年齢に達し労働契約が終了する場合には、経済補償の支払義務は発生しません。

- (3) 雇用単位が一方的に労働契約を予告解除しうる事由があるとき。
- (4) 経済的人員削減を行うとき。
- (5) 雇用単位が同等以上の条件により更新を提起したにもかかわらず従業員が拒絶した場合を除く、固定期間労働契約の期間満了による終了時。
- (6) 雇用単位の破産、営業許可証取消し又は解散等の事由が生じたとき。

事業縮小・撤退の場面において従業員との労働契約を解除又は終了する場合、基本的には上記(2)、(3)、(4)、(6)のいずれかの状況であると想定されますので、経済補償金の支給が必要になります。

### 3. 経済補償の計算方法

法定の経済補償の金額＝「月賃金」×「勤続年数」(N)

経済補償は、従業員の勤務年数が1年ごとに1ヶ月の月賃金、6ヶ月以上1年未満の場合には1年として計算され、6ヶ月未満の場合には半分の月賃金とされます(「労働契約法」第47条)。

ここでいう「月賃金」とは、当該従業員との労働契約解除又は終了直前12ヶ月の平均賃金であり、これには基本賃金、賞与、手当及び補助等の貨幣性収入が含まれます(「労働契約法実施条例」第27条)。貨幣性収入には何が含まれるかには解釈の余地があり、地域ごとの運用に差異があるのが実情です。したがって、当該地域における解釈を確認することが重要となります。(※もちろん、保守的観点からは、通常支払われる賃金については、基本的にすべて計算基数に含まれると理解しておくのが無難ともいえます。)<sup>9)</sup>

ここで、注意が必要な点としては、「労働契約法」が施行された2008年1月1日を跨ぐ労働契約を解除又は終了する場合、2008年1月1日以降の業務期間と、それより前の業務期間について、それぞれ別個に経済補償金支払の要否及び金額を検討することになります。

たとえば、2005年1月1日から労働契約を締結し、2015年12月31日に労働契約を解除する労働者に関する経済補償金については、その契約を解除する2012年12月31日の時点で、①2005年1月1日から2007年12月31日までの業務期間について、「労働法」や「労働契約の違反及び解除に係る経済補償弁法」等の法令に従って、経済補償金支払の要否と金額を検討し、②2008年1月1日から2015年12月31日の業務期間について、「労働契約法」に従って経済補償金の支払の要否と金額を検討することになります。

ただし、「労働契約法」が施行される2008年1月1日より前については、地方によっては独自の経済補償金に関するルールが規定されている例もありますので留意が必要です。

### 4. 額外経済補償

以上は法定の経済補償ですが、縮小・撤退に伴う労働契約の解除・終了の場面においては、法定の経済補償とは別に、従業員に対して任意に別途の経済補償を支給することが、しばしばあります。一般にこれを「額外経済補償」と呼びます。

額外経済補償は、法定のものではなく、あくまで企業が任意に支給するものですので、法令上の根拠も基準もありません。

多くの企業が額外経済補償を支給する理由としては、主として次のようなものが挙げら

<sup>9)</sup> なお、従業員の月賃金が雇用単位の所在する地域の前年度の従業員月平均賃金の3倍を上回る高額所得者については、当該従業員に対する計算基数は、均しく従業員月平均賃金の3倍となります。

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。

れます。

- 未払い時間外労働手当での支給を要求されるリスク、社会保障料未納等の処理等の問題があるときに、これらに関連する請求を放棄させるため
- 従業員の過去の貢献に報いるため
- 従業員の今後の生活に対する配慮
- 一方解除できない従業員（労災、業務外傷病、三期従業員など）との労働契約を合意解除するため交渉材料
- 人員削減等をスムーズに進め、労働争議などを防止するため

ここで注意が必要なのは、前述のとおり額外経済補償は法定のものではなく、上記のような理由に基づいて企業が任意に提案し支給するものであり、額外経済補償を支払えば企業が必ず一方的に解除できるという法的効果が生じるわけではない、ということです。額外経済補償は、あくまで解除等の交渉をスムーズにする効果を期待して支給が検討されるものです。逆に言えば、額外経済補償は、法的に支給が強制されるわけではありません。縮小・撤退の場面においては、企業側において、従業員との労働契約の解除等を達成したいという希望が生じるところ、結果として、しばしば任意に額外経済補償が支給されることとなっています。

たとえば、“会社都合で労働契約を解除する場合、法定経済補償と額外経済補償を合わせて、法定経済補償の2倍の金額を支給しなければならない”といった話が、まことしやかに語られることがあります。そもそも額外経済補償は任意のもので、かかる明確な基準があるわけではありません。合意解除が最も望ましい解決方法であり、これをスムーズに進めるべく額外経済補償の支給が検討されるとしても、いかなる基準によってこれを支給するかについては、あくまで個別具体的に企業の財務状況、従業員との交渉における力関係、その他諸般の事情を総合考慮し決定される性質のものであるということには留意すべきでしょう。

### 【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。

#### ■上海勤瑞律師事務所 中国律師 孫毓琦

1997年上海外国語大学卒業後、複数の日系大手企業での勤務を経て2006年律師登録、キャストグループ法律顧問就任。広州市、大連市、東京での執務の後、現在は上海市で執務。

#### ■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

副主任研究員 関 辰一

E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

雇用所得環境の悪化が個人消費の足かせに

◆現状：景気は減速基調

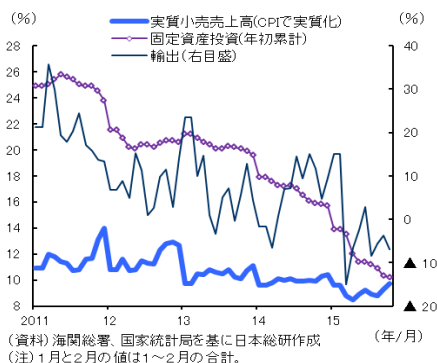
最低賃金の引き上げや10月からの小型車減税などにより実質小売売上高は9%台の伸びが続くものの、固定資産投資の増勢が鈍化しているほか、輸出も頭打ちとなるなど、中国経済は一段と減速。とりわけ7～9月期の第2次産業の名目GDPは前年同期比+0.2%と統計が開始された1992年以降最も低い伸びに。過剰債務・過剰投資が民間企業の設備投資の重石となるなか、重工業や採掘業を中心に生産活動を抑制。

◆展望：景気は一段と減速

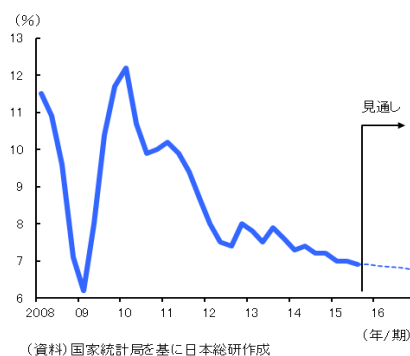
今後、財政出動により、経済成長率は2015年6.9%、2016年6.8%と、政府目標の7%を小幅に下回る水準を確保できると期待。五中全会で承認された第13次五カ年計画（草案）では、2016～2020年までの年平均成長率の目標の下限を6.5%と定めたほか、指導部はソフトランディングできると繰り返し主張。2014年末の中国政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大。現状では、金融機関に融資慎重化の動きがみられるなか、インフラ投資の増勢が鈍化しているものの、先行き、財政出動により加速すると予想。

もっとも、ダウンサイド・リスクは大きく、企業が大きなバランスシート調整圧力に直面するなか、先行き、固定資産投資が大幅に下振れ、経済成長率が急低下するリスクは残存。企業の資金需要の弱まりと金融機関の融資慎重化を受けて、社会融資総量の伸びは鈍化し、10月には4大銀行の融資残高が前月対比減少（2009年以降初）。また、個人消費の増勢は雇用所得環境の悪化を受けて鈍化する見通し。景気が減速するなか、7～9月の求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続のマイナスとなり、労働需要は2015年入り後に大きく減少。非製造業PMI就業人員指数は9カ月連続で良し悪しの目安となる50を割り、製造業のみならずサービス業の労働需要も縮小。こうしたなか、家計の収入も悪化。

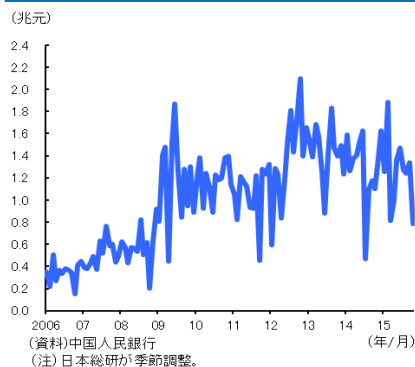
主要月次統計(前年比)



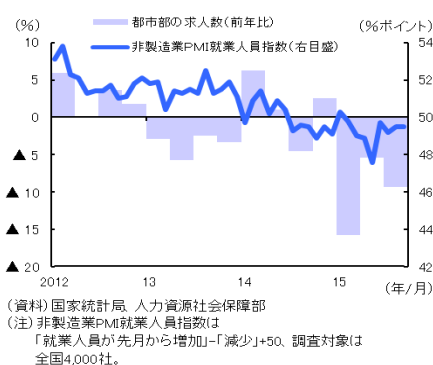
実質GDP成長率(前年比)



社会融資総量(フロー、季節調整)



求人数と非製造業PMI



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。

## 輸出向け新規受注は減少

### ◆輸出：頭打ち

人件費の上昇などによる輸出製品の価格競争力の低下に加え、輸出先の景気減速もあり、輸出は頭打ちに。とりわけ、資源国経済が悪化し、中国のBRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け輸出は大きく減少。

今後、新興国や資源国の景気減速が重石となり、輸出は伸び悩む公算大。中国の輸出額のうちOECD非加盟国向けは54.8%（2014年）と大きく、新興国や資源国の景気変動の影響は大。製造業の輸出向け新規受注は減少しており、輸出の先行き低迷を示唆。

### ◆輸入：減少

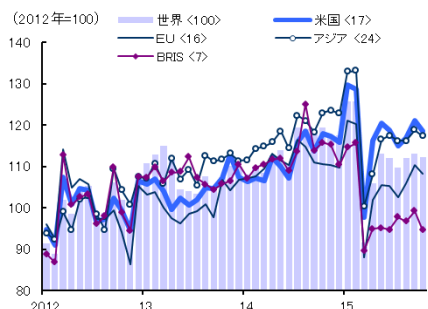
内需の弱まりや資源価格の下落などにより、輸入額は減少。先行き、設備投資のスローダウンを受けて、EUや日本からの輸入減少が続く見込み。企業のバランスシート調整圧力は大きく、調整は長期化する見通し。

### ◆対中直接投資：日本からの投資は減少

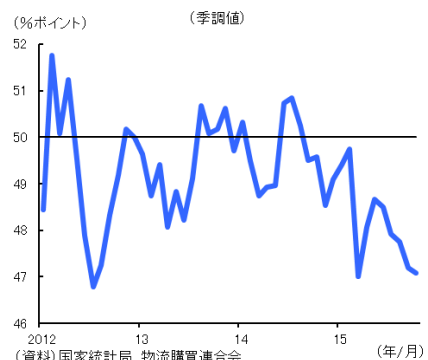
1～10月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比8.1%増。もっとも、日本からは同▲25.1%と減少。商務部は、その要因として以下の4点を指摘した上で、日本企業は技術と管理ノウハウにおいて、優位性を持つとの認識を示し、対中投資の拡大を呼びかけ。

- ①円安元高の進展により、日本企業の対中投資のコストが高まり、現地法人の輸出競争力が低下。
- ②人件費、地価等コストが上昇し続けているほか、一部の日本企業は中国経済の先行きを懸念し、対中投資については様子見。
- ③日本企業は比較的早い段階で対中投資を拡大したため、大多数の大手企業はすでに現地法人を設立し、比較的良好な経営環境を構築済み。
- ④各国企業の積極的な対中投資と中国企業の成長が相まって、中国市場の競争は激化。

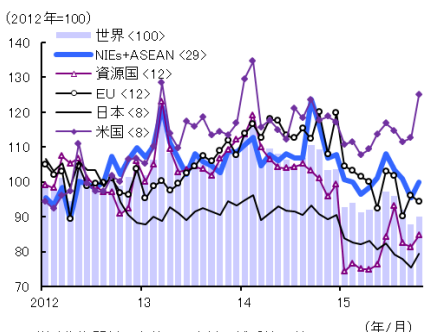
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



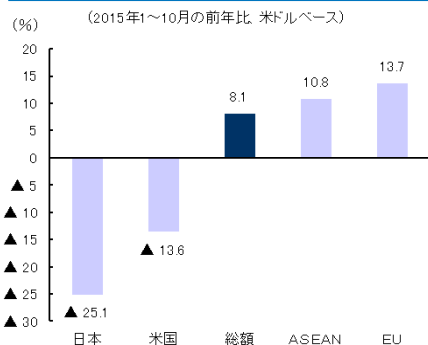
製造業PMI輸出向け新規受注指数



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対中直接投資



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



**労働需要が減少、家計の収入も悪化**

**◆個人消費：比較的高い伸びを維持**

2015年入り後、実質小売売上高は雇用所得環境の悪化を受けて、伸び率がやや低下。

足許では、10月から開始された小型車減税などを受けて、自動車販売が急増しているものの、他の消費財の売上高は総じて鈍化傾向。具体的には、日用品や衣料品などの販売が弱含んでいるほか、好調を維持してきた家電や家具にも増勢鈍化の兆し。10月の家電の売上高の伸び率は前年同月比7.1%増と、前の月から▲4.2%ポイント低下。家具は同12.4%増と、同じく▲6.7%ポイント低下。

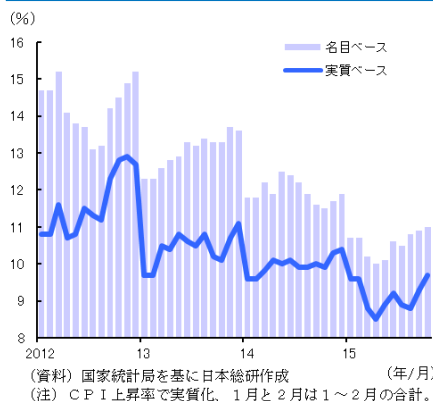
**◆個人消費に下振れリスク**

今後を展望すると、個人消費の増勢は雇用所得環境の悪化を受けて、鈍化する見通し。名目小売売上高の伸び率は2012年に前年比14.3%、2013年13.1%、2014年12.0%であったが、2015年は11.0%を下回る伸びになると予想。

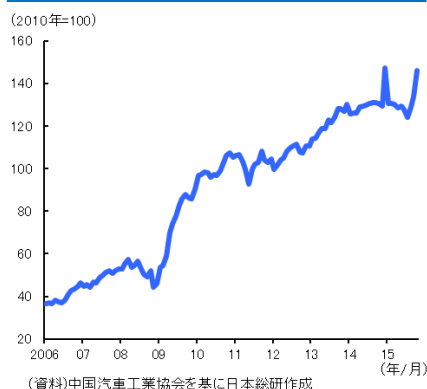
景気が減速するなか、雇用情勢は悪化。7～9月期の全国の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続のマイナスとなり、労働需要は2015年入り後に大きく減少。業種別にみると、第2次産業の建設業が同▲18.3%、製造業が▲14.7%減少したのみならず、第3次産業でも卸小売業が同▲7.7%、リース・企業向けサービス業▲8.8%、不動産業▲16.3%と減少。

家計の収入も悪化。7～9月期の中国人民銀行による全国2万世帯へのアンケート調査によると、収入が減った世帯数は、増加した世帯を上回る状況。さらに、将来の収入に不安を抱く家計が増加し、2015年入り後はリーマン・ショック時よりも厳しい様子。こうしたなか、先行き、生活防衛のために消費を抑制する動きが拡がる恐れ。

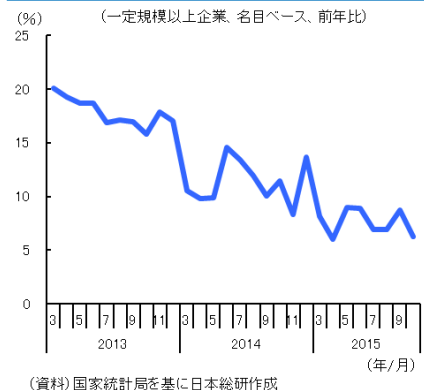
小売売上高(前年比)



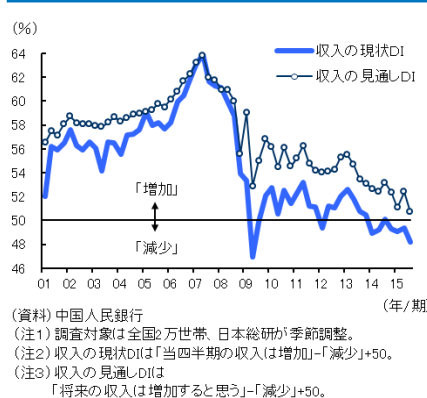
自動車販売台数(季調値)



自動車以外の消費財の売上高



収入の現状と見通し(DI、季調値)



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。

## 財政支出は拡大

### ◆固定資産投資：減速持続

1～10月の固定資産投資は前年同期比10.2%増に減速。とりわけ2015年入り後、民間固定資産投資が大きくスローダウン。企業はバランスシート調整のため、新たな借りに慎重化。需要の金利弾力性は著しく低下し、金融緩和の効果は限定的。

業種別にみると、鉄鋼業や石炭採掘業を中心に第2次産業が落ち込んだほか、第3次産業の増勢も鈍化。民間の教育や娯楽セクターの固定資産投資の増勢が鈍化したことに加え、不動産開発投資もスローダウンした公算。

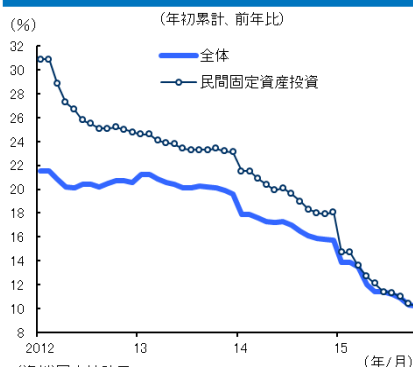
インフラ投資の増勢も鈍化。昨年秋から中央政府は投資プロジェクトの承認を進め、地方政府にインフラ投資の実行を要請してきたものの、不良債権が急増するなか、金融機関は融資拡大に慎重化。地方の資金不足がネックに。

### ◆インフラ投資は加速し、不動産開発投資は底入れ

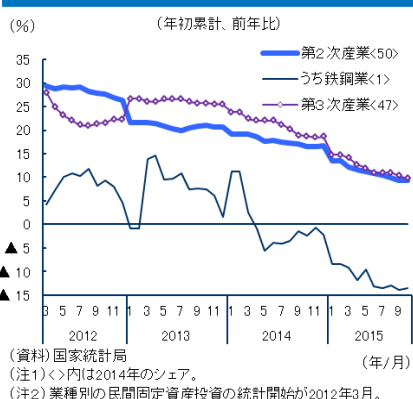
今後、当局が景気のソフトランディングに向け、インフラ投資の促進と住宅市場でのこ入れを強化することで、インフラ投資が加速し、不動産開発投資が底入れする見込み。

全国財政支出は1～10月に前年同期比18.1%増と2014年通年の8.3%増から加速。今後、財政支出が一段と拡大し、インフラ投資の加速に結び付くと予想。政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大。各方面が企業の直面するバランスシート調整圧力の大きさを十分に認識し、適切な対応策を打ち出していくことを期待。また、3月の住宅ローン頭金比率の引き下げを主因に、10月の住宅販売床面積（季調値）は3月対比11.9%増加。不動産開発業者は、新たな開発を増やし、住宅着工床面積は同24.5%増加。先行き、建設が進むにつれ、不動産開発投資統計に計上される見通し。

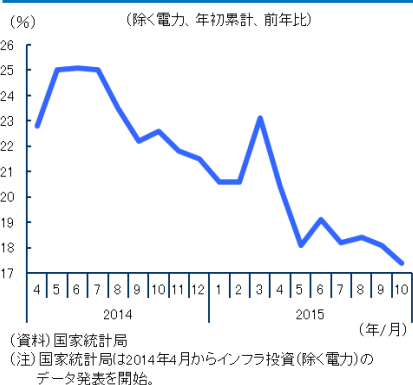
### 固定資産投資



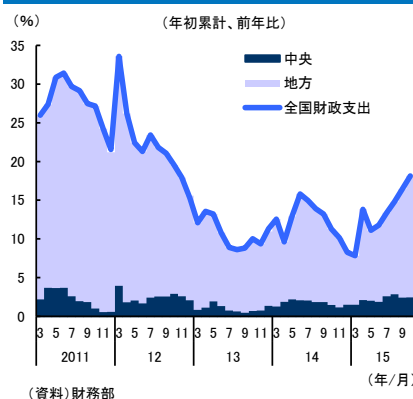
### 業種別民間固定資産投資



### インフラ投資



### 全国財政支出の寄与度分解



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。

## 価格下落の動きは生産財から消費財に拡大

### ◆物価：消費財にも物価下落の動き

10月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.3%（豚肉価格が0.5%ポイント押し上げ）と9月から▲0.3%ポイント低下。非食料品価格の伸び率は同+0.9%と同じく▲0.1%ポイント低下。

足許では、家庭用品価格の上昇ペースが鈍化。この背景に、需給の弛緩。10月の日用品の売上高は雇用所得環境の悪化を受けて、前年同月比10.1%増と直近ピークの3月（同15.6%増）から鈍化。

10月の工業生産者出荷価格（PPI）は前年同月比▲5.9%下落。価格下落の動きが生産財から消費財に広がるなか、生産財は3年9カ月連続、消費財は12カ月連続で前年比下落し、デフレ圧力が強まる状況。

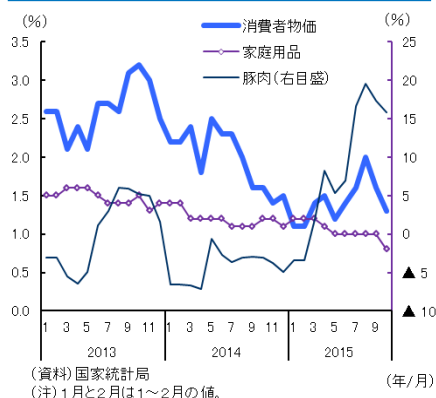
出荷価格が下落するなか、企業は同じ数量の財を出荷しても、売上とキャッシュフローはその分減少。企業が債務返済を先送りすれば、負債の実質負担が拡大。こうしたなか、企業は倒産・破綻を回避するべく、債務返済を優先し、新たな借りに慎重化。

### ◆不動産価格：持ち直すも、政策効果低下の恐れ

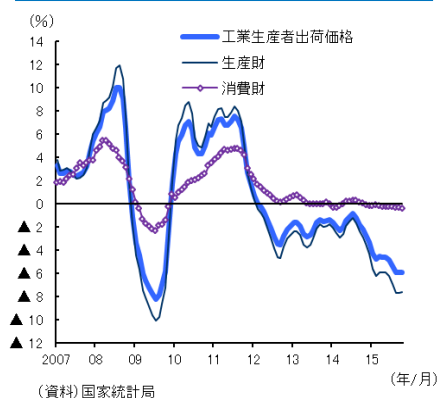
70都市の住宅平均販売価格は6カ月連続で上昇。昨年春頃から地方政府は住宅購入規制を緩和。秋口から中央政府も利下げなど金融緩和策を講じ、2015年3月には2軒目の住宅を購入する場合の最低頭金比率を引き下げ。これらの結果、住宅需要は持ち直し。

ただし、住宅価格上昇の都市数が27と、前月の39から減少した点には留意の要。当局は9月1日に2軒目の住宅購入における頭金比率を追加で引き下げたものの、雇用所得環境が悪化するなか、政策効果は従来対比大きく低下する恐れも。

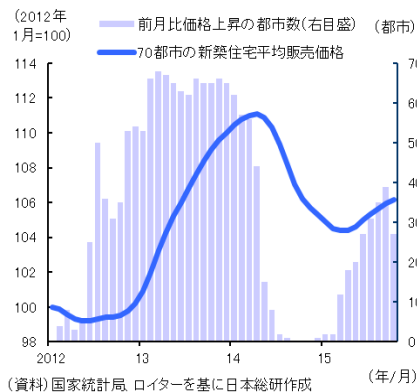
CPI、豚肉・家庭用品価格（前年比）



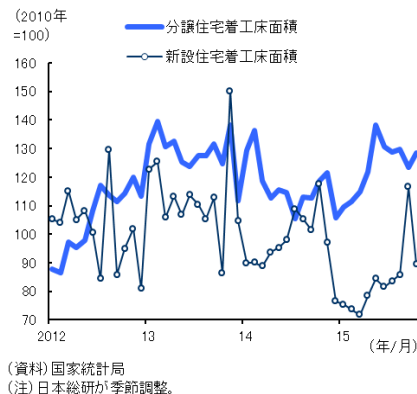
PPI(前年比)



住宅平均価格と価格上昇都市数



住宅販売と住宅着工(季節調整)



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 - 中国人民元

10月CPIは前年比+1.3%

## 為替相場・政策金利予測

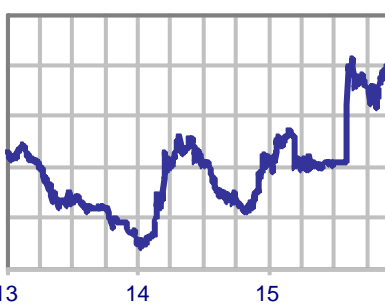
	為替相場						政策金利					
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	Dec-01		6.3981			-		4.35%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
15Q4	6.4000	6.4000	6.3450	6.4550	5.1910	5.0700	5.5280	19.30	18.10	19.80	4.35%	4.35%
16Q1	6.4100	6.5000	6.3550	6.4650	5.1440	5.0250	5.4780	19.40	18.20	19.90	4.10%	4.20%
16Q2	6.4100	6.5000	6.3550	6.4650	5.0750	4.9570	5.4050	19.70	18.50	20.20	4.10%	4.10%
16Q3	6.4100	6.5000	6.3550	6.4650	5.0080	4.8920	5.3330	20.00	18.80	20.50	3.85%	4.05%
16Q4	6.4200	6.6000	6.3650	6.4760	4.9500	4.8350	5.2720	20.20	19.00	20.70	3.85%	4.05%
17Q1	6.4300	-	6.3750	6.4860	4.9120	4.7980	5.2310	20.40	19.20	20.90	3.60%	4.00%

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

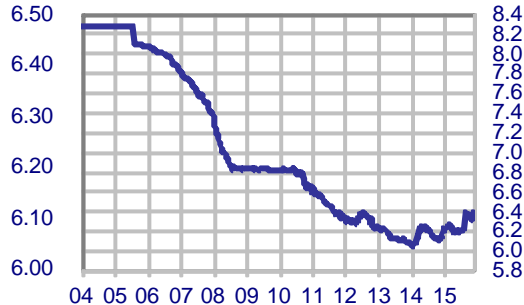
## 相場動向

USD/CNY-日足



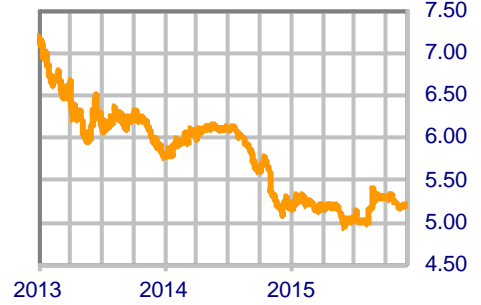
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



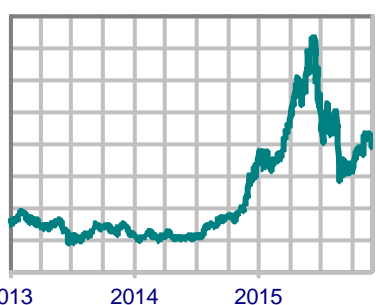
Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



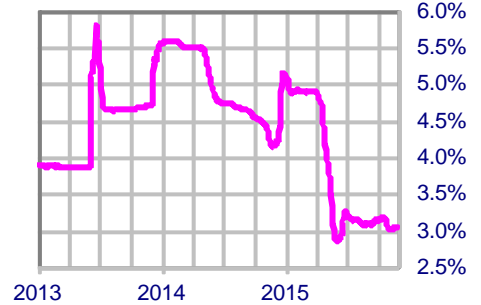
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



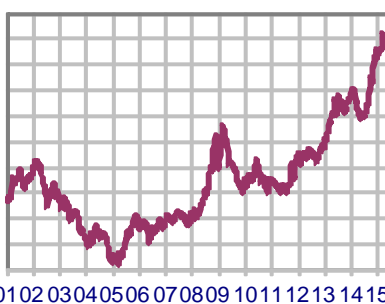
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



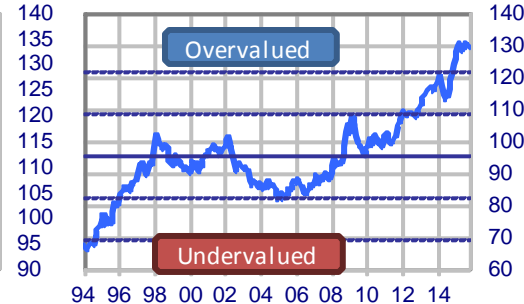
Sources: Bloomberg

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

中国国家统计局が11月10日に発表した、10月消費者物価指数 (CPI) は前年比+1.3%と、9月の同+1.5%から伸びが低下した。CPIの内訳を見ると、食料品価格が前年比+1.9%となる一方、非食料品価格が前年比+0.9%に留まった。また中国国家统计局は11月11日に10月分の景気指標を発表。これによれば、10月鉱工業生産は前年比+5.6%と、市場予想(+5.8%) 対比、下振れ。一方、10月固定資産投資(年初来、除く農村部) は前年比+10.2%と、市場予想と一致した。また、10月小売売上高は前年比+11.0%と、市場予想 (+10.9%) 対比、わずかに上振れた。

# TWD - 台湾ドル

中台首脳が1949年の中台分断以降で初めての会談を実施

## 為替相場・政策金利予測

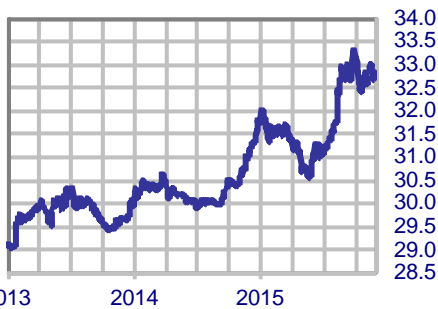
Dec-01	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	32.83		-			26.49		-				
四半期末予測	レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC				
15Q4	33.10	33.00	32.20	34.70	26.80	26.10	28.40	3.7250	3.5200	3.8380	1.750%	1.700%
16Q1	33.20	33.40	32.30	34.80	26.60	25.90	28.20	3.7530	3.5460	3.8670	1.625%	1.700%
16Q2	33.40	33.50	32.50	35.00	26.40	25.70	27.90	3.7810	3.5720	3.8960	1.500%	1.700%
16Q3	33.50	33.80	32.60	35.20	26.20	25.50	27.70	3.8210	3.6100	3.9370	1.500%	1.700%
16Q4	33.80	33.75	32.80	35.50	26.10	25.40	27.60	3.8370	3.6250	3.9540	1.500%	1.750%
17Q1	33.90	-	32.90	35.60	25.90	25.20	27.40	3.8610	3.6480	3.9780	1.500%	1.750%

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

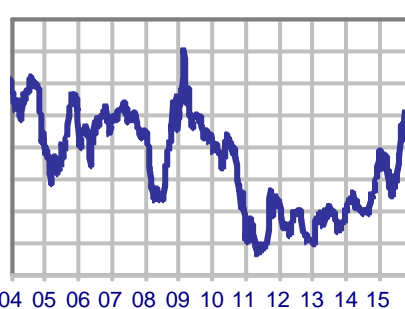
## 相場動向

USD/TWD-日足



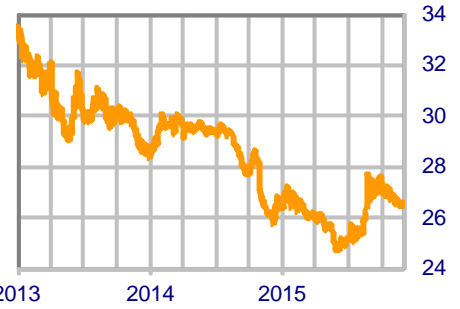
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



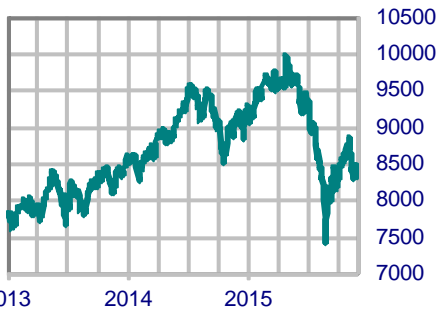
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



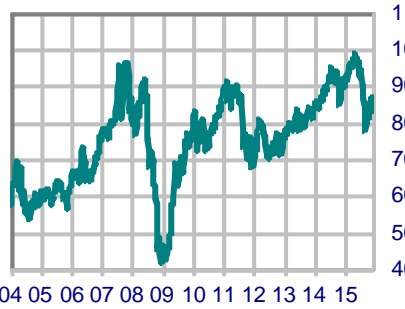
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



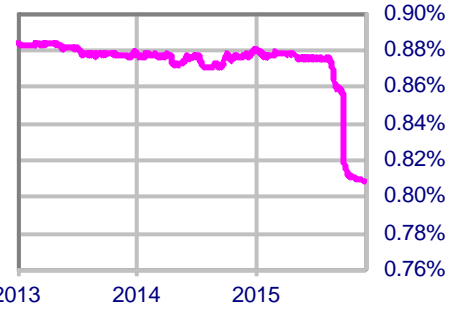
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



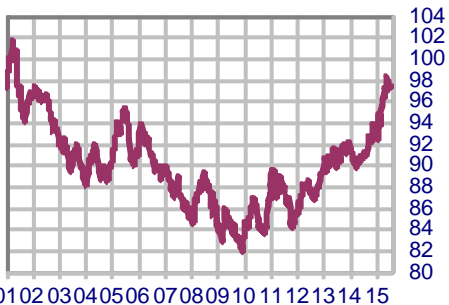
Sources: Bloomberg

3ヵ月物 T A B O R - 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

中国の習近平国家主席と台湾の馬英九総統は11月7日、シンガポールで会談した。中台の首脳同士が会談するのは、1949年に中台が分断して以来、初めてのこと。この歴史的な会合は来年1月に総統選を控える直前に行われた恰好。総統選については支持率調査で最大野党の民主進歩党（民進黨、DPP）が優位に立っている状況。民進黨主席で、来年の総統選の候補でもある蔡英文は「我々は馬総統が今回の中台会合で、台湾の自由と民主主義に言及するものと考えていたが、それが行われなかった」として、中台首脳会合の結果に対して、失望の意を表明した。

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

# HKD - 香港ドル

第3Q GDPは前年比+2.3%

## 為替相場・政策金利予測

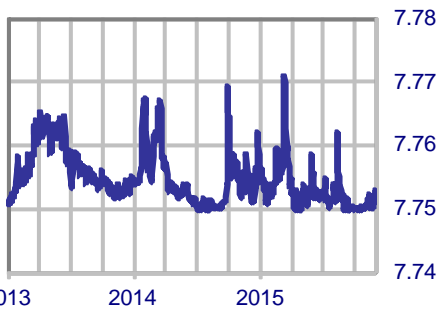
	為替相場						政策金利								
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利							
	Dec-01		Dec-01			Dec-01		Dec-01							
	7.7511		-			6.2892		-		15.90		-		0.50%	
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末			レンジ予測			四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg			
15Q4	7.7500	7.7500	7.7500	7.8500	6.2850	6.1590	6.6910	15.90	14.90	16.20	0.75%	-			
16Q1	7.7500	7.7600	7.7500	7.8500	6.2200	6.0950	6.6210	16.10	15.10	16.40	1.00%	-			
16Q2	7.7550	7.7600	7.7500	7.8500	6.1400	6.0170	6.5360	16.30	15.30	16.60	1.25%	-			
16Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.0630	5.9420	6.4540	16.50	15.50	16.80	1.50%	-			
16Q4	7.7650	7.7600	7.7500	7.8500	5.9870	5.8670	6.3730	16.70	15.70	17.10	1.75%	-			
17Q1	7.7700	-	7.7500	7.8500	5.9360	5.8170	6.3190	16.80	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

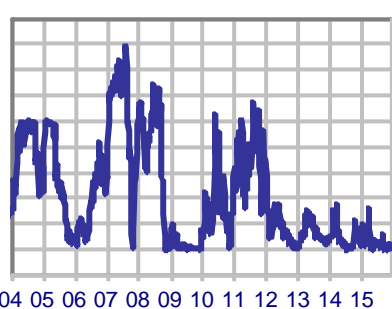
## 相場動向

USD/HKD—日足



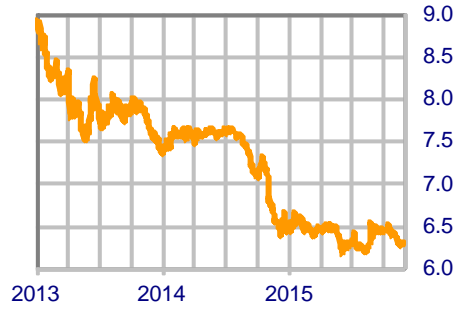
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



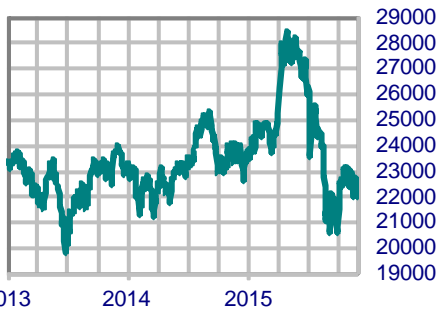
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



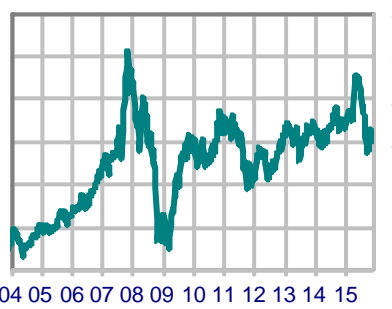
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



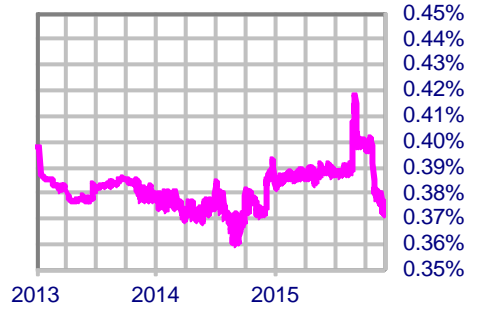
Sources: Bloomberg

恒生指数—週足



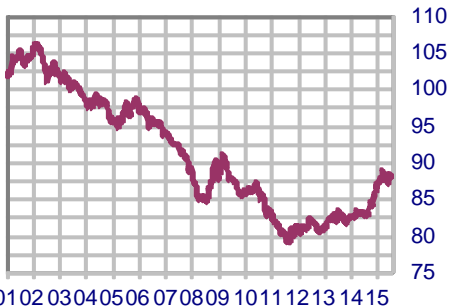
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR—日足



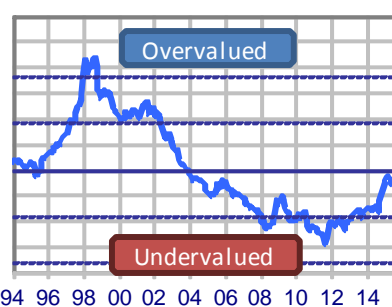
Sources: Bloomberg

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

香港は11月13日に第3Q GDPを発表した。これによれば、第3Q GDPは前年比+2.3%、前期比(季節調整済み)+0.9%の上昇。支出項目別を前年比ベースで見ると、個人および政府消費がそれぞれ+4.3%、+2.6%。一方、総固定資本形成は▲6.5%と、前期の+5.2%から大幅に減速。内訳を見ると、建物・建設が+4.2%と前期の+13.4%から伸びが鈍化するとともに、機械・機器・知的財産生産物が▲10.5%と前期の▲1.3%から減速し、全体を押下げた恰好。香港政府は2015年通年での経済見通しを次のように修正した;経済成長+2.4%、ヘッドライン・インフレ+3.0%、コア・インフレ+2.5%。

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。