



SMBC

CHINA MONTHLY

第128号

2016年2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	2015年通年の成長率は+6.9% 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	500万人に達した中国人旅行者 ～買物ブームをいかに取り込むか～ 日本総合研究所 総合研究部門 シニアマネジャー 坂東 達郎 3～4
● 経済トピックス③	急増する中国の付加価値輸出 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	中国石炭業界の構造変化 三井住友銀行（中国）企業調査部 部長代理 木村 拓雄 7～8
● マーケティング関連情報	欧米系中国現法の成功事例を もとに組織拡大手法について考える 船井（上海）商務情報諮詢有限公司 総経理 中野 好純 9～11
● 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 12～16
● 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 17～19

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

経済ピクセス①

TOPICS

2015年通年の成長率は+6.9%

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

■15年10～12月期の成長率は、前年同期比+6.8%

2015年10～12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.8%と、7～9月期の実績を▲0.1%ポイント下回りました(右上図)。これにより、15年通年の成長率は前年比+6.9%と、1990年(同+3.9%)以来の低水準にとどまりましたが、+7.0%前後という政府目標を大きく下回る事態は何とか回避されました。

需要項目別にみると、投資の低迷が顕著でした。2015年の固定資産投資(除く、農村家計)は前年比+10.0%となり、同一基準で比較可能な11年以降では名目伸び率が最も低くなりました。政策金利の引き下げや重点インフラプロジェクトの執行加速などの対策を相次いで講じたことから、改善の兆しは現れているものの、年間を通じて伸び率は低下傾向をたどりしました。

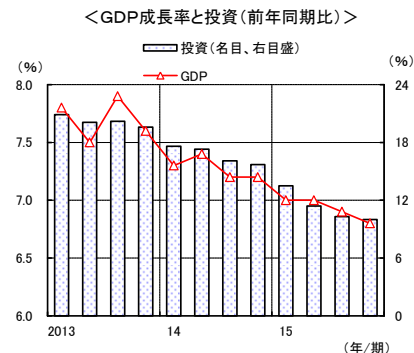
消費は、堅調に推移しています。15年の名目小売売上高は前年比+10.7%と、14年実績より伸び率が低下したものの、月次で見ますと、年後半は前半に比べて伸びが若干加速しています。最低賃金水準の引き上げや小型自動車減税(16年末まで)などの政策要因とともに、サービス業が着実に発展し、ニーズに合致した商品やサービスの投入を通じて消費者の購買意欲が喚起されたことも一因にあげられます。

外需は深刻な落ち込みに直面し、貿易総額で前年比+6.0%前後の増加という政府目標を達成できませんでした。12月の輸出は前年同月比▲1.4%と改善傾向にあるものの、7月以降月次ベースの前年割れが続いています(右下図)。15年の年間輸出額も前年比▲2.8%となり、6年ぶりのマイナスとなりました。輸入についても、15年9月を底に持ち直していますが、14カ月連続で前年割れとなるなど、国内生産の低迷を背景とする減少傾向は解消されていません。通年では前年比▲14.1%と、マイナス幅においてリーマン・ショックにより大きく落ち込んだ09年(同▲11.2%)を上回りました。

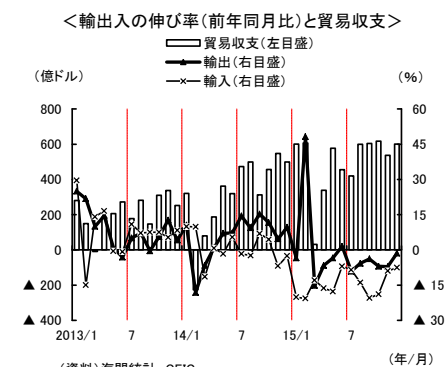
■強引な介入措置は構造改革にとって両刃の剣

習近平政権は、景気減速が緩やかにとどまるもと、構造改革を推進するスタンスで2016年も経済運営に当たろうとしています。ただし、個別の政策では、事態の沈静化を優先し、改革の実現を妨げかねない措置も講じています。16年1月初旬の株式市場安定化策は、その一例といえるでしょう。

16年1月1日より、中国の株式市場でサーキットブレーカー(相場が乱高下した際、取引を一時停止)制度が導入されました。しかし、最初の取引日(1月4日)から株価の大幅下落による発動が相次ぎ、当局はわずか4日で同制度の停止を発表しました。15年7月に導入され、1月8日に全面解除予定であった大株主による株式売却制限措置も、一部緩和のうえ、延長されました。今回のように、混乱收拾に向けた素早い対応は評価できる半面、強引な介入措置の多用によって、政府の関与を減らし、市場メカニズムを活用する構造改革が進みにくくなる恐れもあります。中国経済の持続的発展に必要な改革を実現させるため、習政権には景気に配慮しつつも、市場への介入を極力手控え、減らしていくという難しいかじ取りが求められます。



(注)投資は年初からの累計比、農村家計を除く。
(資料)国家统计局



(資料)海関統計、CEIC

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

経済ピックス② 500万人に達した中国人旅行者
TOPICS ~買物ブームをいかに取り込むか~
SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門
 シニアマネジャー 坂東 達郎
 E-mail: bando.tatsuro@jri.co.jp

2015年に日本を訪れた中国人旅行者は過去最高の約500万人で、1人当たり16万円余りの買物をしました。以下では、このような中国人旅行者の消費動向を詳しくみるとともに、今後の展望について考察します。

■2,000万人に達した訪日外国人旅行者

観光庁「訪日外国人消費動向調査」によれば、2015年に日本を訪れた外国人旅行者数は前年比47.1%増の1,974万人(速報値)の過去最高となり、日本政府が2020年の目標としていた2,000万人をほぼ達成しました。さらに、訪日外国人の旅行消費額(①航空・船舶会社に支払われる国際旅客運賃、②パッケージツアー参加費のうち日本国内に支払われる支出、③旅行中支出)は3兆4,771億円(同)となり、これも過去最高となりました。

国・地域別の旅行者数は、ビザ発給要件の緩和や人民元高などを背景に、中国が2014年の2倍超の499.4万人に急増し第1位となりました。第2位に韓国が400.2万人、第3位に台湾が367.7万人で続きました。

■突出する中国人旅行者の買物代

主要国・地域別に2015年の1人当たり旅行消費額をみると、中国が前年比22.5%増の28万3,842円と、調査対象国の中で

【図表1】主要国・地域別の1人当たり旅行消費額(2015年) (円)

	宿泊料金	飲食費	交通費	娯楽サービス費	買物代	その他	合計
韓国	22,495	18,203	8,421	3,306	22,195	549	75,169
台湾	36,048	25,794	15,286	4,965	59,500	28	141,620
香港	42,165	35,439	17,203	4,752	72,145	652	172,356
中国	50,115	42,307	21,908	6,308	161,974	1,230	283,842
米国	74,017	40,889	25,465	5,883	29,247	53	175,554

(資料)観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成27年(2015年)年間値(速報)」

最大です。内訳をみると、買物代が消費総額の57.1%の16万1,974円と、他国・地域に比べて突出していることが特徴です。アジア諸国は、比較的短期間の滞在で買物を目的として来訪する旅行者が多いために、買物代が高い国が多いと言われますが¹、この傾向は中国で特に顕著です。

■人気商品の動向

数年前に日本を訪れた中国人旅行者は温水洗浄便座や炊飯器などの高額電気製品を大量に購入し、「爆買い」と呼ばれて話題を集めました。その後、人気商品はより実用的で単価の低い日用品へ拡大しています。ビザ発給要件の緩和によって中国からの旅行者が富裕層だけにとどまらず中間所得層にまで広がったことや、日本への旅行者を対象にした日本商品の情報源が増えたことなどが背景として挙げられます。

図表2は2015年10~12月期の訪日中国人旅行者の品目別購入率(その品目を購入した人の割合)と購入者単価(その品目を購入した人における当該費用の1人当たり平均支出)を購入率の高い順に並べたものです。上位4品目は①「化粧品・香水」、②「医薬品・健康グッズ・トイレタリー」、③「菓子類」、④「その他食料品・飲料・酒・たばこ」です。これらのうち、2015年に入ってから人気急上昇しているのが「化粧品・香水」と「医薬品・健康グッズ・トイレタリー」です。

購入率第1位の「化粧品・香水」は、満足度においても訪日中国人旅行者が購入した商

¹ 観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成27年(2015年)年間値(速報)」

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。

品で第1位となりました²。満足した理由として、品質が良いことや価格が中国国内で購入するより安いことなどが挙げられています。中国では、近年、食品や化粧品などの安全性に対する消費者の関心が急速に高まっており、安全・安心のイメージが高い日本製品が注目を集めていると言えます。

また、中国人旅行者が旅行情報を入手する主要情報源としては、旅行出発前が①検索サイト、②日本在住の親族・知人、③自国の親族・知人、④旅行ガイドブックなどが、旅行出発後は①インターネット（スマートフォン）、②インターネット（パソコン）、③日本在住の親族・知人、④観光案内所（空港除く）などが挙げられています³。特に「化粧品・香水」や「医薬品・健康グッズ・トイレタリー」では、口コミを中心とした、これら情報源に頼った特定商品の指名買いが多いです。自家消費に加えて、親族、知人、友人などへの土産や頼まれた商品などがまとめ買いされています。

従って、上記のような情報源を通じて訪日前の中国人旅行者の買物リストに載せることができれば、指名買いの対象に選ばれ購入率の大幅な増加が見込まれます。しかし、情報源によっては取り上げる商品が気まぐれで、一過性のブームで終わる可能性も高いと言えます。

【図表2】訪日中国人旅行者の土産物 (%、円)

順位	品目	購入率	購入者単価
1	化粧品・香水	75.9	53,060
2	医薬品・健康グッズ・トイレタリー	72.1	39,953
3	菓子類	67.1	13,030
4	その他食料品・飲料・酒・たばこ	60.7	16,507
5	服(和服以外)・かばん・靴	48.3	70,030
6	電気製品	37.4	58,360
7	カメラ・ビデオカメラ・時計	20.6	78,672
8	マンガ・アニメ・キャラクター関連商品	10.5	12,010
9	書籍・絵葉書・CD・DVD	9.0	5,781
10	和服(着物)・民芸品	8.1	15,091

(資料)観光庁「訪日外国人の消費動向」平成27年10-12月期報告書

■今後の展望

【中国人旅行者の消費行動に変化の兆し】

訪日中国人旅行者の今後の買物を左右する要素として、中国からの訪日旅行者数の増減や訪日目的の変化などが挙げられます。

まず、日本が観光立国として成長していく中で、当面、訪日中国人旅行者数は緩やかに増加していくものと考えられます。ただし、短期的には、中国経済の先行き不透明感が高まっていることや人民元の為替が円に対して元安へ転換していることなどから、中国人旅行者数や購入者単価を抑制することが懸念されます。

次に中・長期的には、日本旅行の経験者などが増えていくにつれ、中国人旅行者の訪日目的が変化していくと考えられます。ちなみに、欧米豪諸国からの旅行者は、比較的長期間の滞在で、日本の歴史・伝統文化体験などを目的として来訪する者が多く、相対的に買物代も少ないです⁴。今後、中国人旅行者の行動も買物を主目的としたものから徐々に欧米豪旅行者のパターンに近づき、買物に費やす支出が低下していくと予想されます。

【中国人旅行者への依存からの脱却】

以上のような状況を踏まえれば、中国での販売を検討している企業は、訪日旅行者の買物に過度に依存するのではなく、その次のステップとして、より安定した販売が見込める方策を立てることが大切だと言えます。土産物を通じて中国国内での認知度が上がったところで、より安定的な販売・流通チャネルへ繋げていけば、持続的な販売が期待できます。チャネルとしては、商品の性格にもよりますが、中国流通業者への輸出に加えて電子商取引（越境EC）なども検討することで、初期投資額を抑えることができると考えられます。

² 観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成27年10-12月期報告書」

³ 観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成26年年次報告書」

⁴ 観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成27年年間値(速報)」

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 急増する中国の付加価値輸出
TOPICS
 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

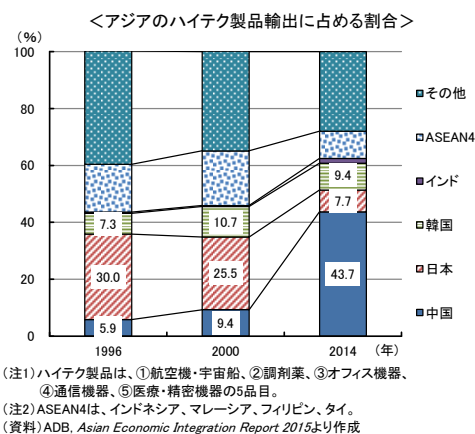
中国は付加価値輸出でわが国を凌駕し、東アジアの域内貿易の拡大にも寄与しています。東アジアのグローバル・バリュー・チェーンのなかで主要な地位を確保するためには TPP への参加が必要です。

■ハイテク製品の輸出でわが国を抜いた？

アジア開発銀行 (ADB) は、2015 年末に発表した「アジア経済統合レポート」において、中国がハイテク製品の輸出でわが国と韓国を抜いたと指摘しました。2000年にわずか9.4%であったアジアのハイテク製品輸出に占める中国の割合は2014年に43.7%に上昇しました。その一方、韓国は同期間で7.3%から9.4%へ小幅上昇にとどまり、わが国に至っては30.0%から7.7%へと大幅に低下しました(右図)。

レポートはいかにも衝撃的ですが、ADBも指摘していますように輸出は通関統計をベースとしており、上の数値は必ずしも中国の技術力が高まったことを意味していません。中国で生産されるハイテク製品には、国外で生産された部品などの中間財が多用されているからです。通関統計ではそれらも中国の輸出としてカウントするため、中国の実力が過大評価されます。実際、スマートフォンやタブレットの製品価格に占める中国の付加価値の割合は6~7%程度といわれています。

中国が「世界の工場」と呼ばれて久しいですが、輸出される工業製品の多くはわが国、韓国、ASEANを含むグローバル・バリュー・チェーン(GVC)を経由して生産されています。それらは「メイド・イン・チャイナ」というより、中国を最終組み立て地とする「メイド・イン・アジア」です。また、ハイテク製品といってもそのほとんどがコンピュータ、電子・光学機器によって占められているというのが実態です。



■GVCの発展による付加価値貿易比率の低下

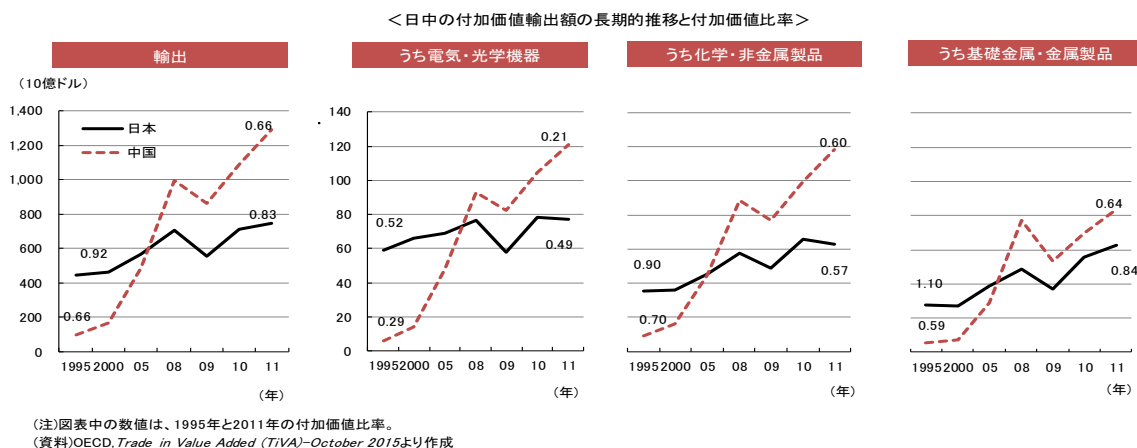
GVCの発展に伴い部品などの中間財の貿易は飛躍的に増加しました。このため通関ベースの貿易統計から国毎の産業競争力を把握することは難しくなってきました。複雑化するGVCの実態を解き明かすため、経済協力開発機構(OECD)は世界貿易機関(WTO)などと協力し、付加価値貿易統計(Trade in Value Added: TiVA)の整備を進めています。TiVAは主要国の産業連関表を世界規模で連結することによって作成される貿易統計で、最大の特徴は付加価値(Value Added)ベースの貿易統計を提供している点にあります。

付加価値ベースの貿易統計とは、最終財の付加価値がどの国のどの産業に由来するのかを明らかにしたもので、付加価値ベースの輸出では国内で生産された付加価値だけが輸出として計上されます。そこには外国で生産された付加価値は含まれないため、一国の付加価値ベースの輸出額は取引(Gross)ベースの輸出額を下回ります。中国の2011年の取引ベースの輸出額は2.0兆ドルでしたが、付加価値ベースでは1.3兆ドルとなりました。後者を前者で除したものを付加価値比率とすると、中国の同比率は0.66となり、製造業に限定すると0.39に低下します。開発途上国の付加価値比率は製造業、なかでもGVCが発展した産業を抱える国ほど低下する傾向があります。

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。

■中国の付加価値輸出は日本を上回る

東アジアの GVC に関する研究では、中国は最終組み立て地として位置付けられているため、付加価値ベースの輸出額は取引ベースを下回ります。つまり、付加価値比率は低く、先に紹介したスマートフォンの事例に示されるように産業の競争力は決して高くはないと考えられてきました。また、東アジアは GVC が最も発展した地域ですが、域内の需要が小さいため、欧米向けの輸出に多くを依存しており、自己循環的な成長を実現するに至っていないとされてきました。しかし、付加価値貿易の長期的趨勢を改めて検証すると、そうした通説が当てはまらない状況が現れつつあります。



まず指摘できるのは、中国の輸出が取引ベースだけでなく、付加価値ベースでも急速に伸びていることです。1995年にわが国の2割の水準に過ぎなかった中国の付加価値輸出は、2011年はわが国の1.7倍の規模に達しました(上図)。日中逆転は、わが国の付加価値輸出が多い電気・光学機器、化学・非金属製品、基礎金属・金属製品でも起きています。電気・光学機器の付加価値比率は低いものの、近年は中低級品のスマートフォンについては地場企業から調達できる部品が増え、付加価値比率は今後上昇に転じると見込まれています。ハイエンドのスマートフォンをイメージし、その低い付加価値比率を全ての産業に当てはめると、中国の実力を見誤ることになります。

また、東アジアは米国に代わる最終需要地になりつつあります。東アジアの域内向け付加価値輸出は2009年に5,897億ドルと、NAFTA向け(5,772億ドル)を上回り、その割合は上昇し続けています。域内輸出の4割が中国向けで、わが国の3割を上回っています。東アジアにはNAFTAのように地域全体をカバーするFTA(自由貿易協定)はありません。にもかかわらず、自己循環的な貿易構造が形成されつつあるのは、最終需要地として中国の役割が格段に高まったこと、それを取り込むためのGVCが巧みに整備されてきたことによるものです。

中国の経済発展の端緒となったのは積極的な外資の導入による輸出志向型の工業化政策です。それによって形成された分厚い産業集積に安価な人件費と他を圧倒する市場規模が加わり、中国は東アジアのGVCにおいて重要な地位を占め、経済成長を続けてきました。しかし、東アジアの貿易環境はTPP(環太平洋パートナーシップ)協定やAEC(ASEAN経済共同体)によって変化し、わが国企業はもちろん、中国、韓国、台湾企業でもGVC再編を睨んだ動きが加速すると予想されます。

その一方、中国は人件費の高騰と先行き不安から投資先としての評価が低下しています。「中国包囲網」と酷評されたTPPに対する評価は政府内でも変わりつつあります。中国が今後も東アジアのGVCにおいて主要な地位を占め、経済発展を遂げるためには、TPPへの参加を積極的に検討する必要があるといえるでしょう。

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。

石炭の大量消費に伴う大気汚染が深刻化している中国は、2020年に向けたエネルギー政策を発表し、低炭素社会の実現に向けて大きく舵を切っています。これに伴い、豪州やインドネシア等の石炭輸出国のほか、中国国内の石炭各社に大きな影響が出始めています。

■中国石炭業界の構造変化

世界最大の石炭消費国・輸入国である中国では石炭の大量消費に伴い大気汚染が深刻化していることから、政府は2014年11月に「エネルギー発展戦略行動計画(2014~2020)」を発表し、低炭素社会の実現に向けて大きく舵を切っています(図表)。具体的には、①20年の一次エネルギー消費量を48億トン前後(標準炭換算)に抑制すること(年平均成長率3.8%)、②一次エネルギー消費量に占める石炭の比率を62%以下(14年64%)へ引き下げると共に、水力や太陽光等の非化石エネルギーの比率を15%(14年11%)に引き上げること、等を目指しています。

こうした中、14年には景気減速も相俟って、石炭消費量が14年振りに前年割れとなりました。政府は今後も火力発電の発電比率の引き下げや石炭の利用効率の向上を進めることで、20年時点の石炭消費量を現状対比横這いとする方針を打ち出しています。

一方で、政府が企図する国内石炭会社の生産能力削減は遅々として進んでいないことから、供給過剰により石炭価格が下落し、石炭各社の業績悪化が深刻化しています。政府はエネルギー安全保障の観点から国内大手石炭会社に対する保護を進めており、14年下期から石炭の輸入抑制に動いています。具体的には、14年9月に政府は大口需要者である大手電力会社に対して石炭輸入量の削減を要請したほか、同年10月からは石炭輸入関税の引き上げ(0%→3~6%FTA締結先の豪州・インドネシアは対象外)、15年1月からは低品質石炭(褐炭：灰分 \geq 30%又は硫黄分 \geq 1.5%、その他：灰分 \geq 40%又は硫黄分 \geq 3%)の輸入制限をそれぞれ導入しています。

この結果、中国の石炭輸入量は足元大きく落ち込んでおり(15年10月迄累計は前年同期比 \blacktriangle 30%)、豪州(同 \blacktriangle 24%)や低品質石炭の輸出量が多いインドネシア(同 \blacktriangle 31%)等の輸出国が大きな影響を受けています。今後も、高度成長が期待されるインドや東南アジアでは需要拡大は見込まれるものの、中国が石炭の需要・市況回復の牽引役となるシナリオは見込み難いとみられます。

中国石炭業界への影響をみれば、輸入抑制により需給バランスの若干の改善は期待できるものの、供給過剰の解消にはまだまだ時間を要するとみられます。このため、各社の収益改善は進まない可能性が高く、今後は守られた大手による、収益拡大を企図したM&Aや周辺事業への投資等が加速する可能性があります。具体的には、既存事業とのシナジー効果の高い石炭化学や石炭液化等への投資を一段と加速させていくとみられ、他業界への影響も注目されます。

(図表) エネルギー発展戦略行動計画(2014~2020年)

基本思想	エネルギー開発方針の転換、エネルギー構成の最適化、制度革新の促進、利用効率の向上等を通じて経済発展に必要なエネルギーを安全な方法で確保する。
定量目標	<ul style="list-style-type: none"> ・20年の一次エネルギー消費量を標準炭換算で約48億トンに抑制(14年:42.6億トン)。 ・エネルギー自給率を85%前後に維持(14年:89.2%)。 ・20年までに一次エネルギー消費量に占める石炭の比率を62%(14年:66.0%)以下に引き下げ。同天然ガス・非化石エネルギーの比率をそれぞれ10%超(14年:5.7%)、15%(14年:11.2%)に引き上げ。
主要任務	<ul style="list-style-type: none"> ・石炭のクリーン且つ効率的な開発・利用推進、国内石油生産量の安定的な拡大、天然ガスの開発促進、代替エネルギーの開発加速、備蓄強化。 ・ロシア、中央アジア、中東、アフリカ、米州、アジア太平洋地域に重点を置いたエネルギー協力地区の建設強化。 ・石油・天然ガス等の採掘に係る重要プロジェクトの実施、エネルギーに係るイノベーションシステムの構築。

(出所) 国務院

マーケティング関連情報**REPORT**欧米系中国現法の成功事例をもと
に組織拡大手法について考える

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

巨大市場中国を舞台に外資系中国現法が成長を続けるためには、まずは方針と戦略が必要です。そのうえで、その戦略を遂行する人材を採用して適材適所に配置し、その役割を担う上で最大限のパフォーマンスを発揮できるように育成するのが事業成長の基本となります。今回は外資系中国現法の中で成功しているといわれる欧米系中国現法の事例を中心に組織拡大手法について解説します。

■曖昧な「優秀な人材」の定義

普段日系中国現法のコンサルティングをしていると「優秀な人材をどのように採用したらよいか？」という質問を受けることが多くあります。しかし、「優秀な人材」とは何をもって「優秀」と定義されているのでしょうか？偏差値の高い大学を卒業している人が優秀とも言えますし、業務経験豊富な人を優秀とみるケースもあります。コミュニケーション能力が高く、報告・連絡・相談（「報連相」）をきっちりできる人を優秀とみなす人も多くいると思います。また日系中国現法であれば、日本語能力の高い人を優秀な人材と思い込むケースもあるかも知れません。こうやって見てみると「優秀な人材」の定義は非常に曖昧なのです。

弊社（船井上海）も人材会社を活用することがありますが、人材会社の担当者と話しをしてみると、「優秀な人材」に関して専門家である人材会社の担当者でさえも明確な定義ができていないように感じました。そのような状態で「優秀な人」を紹介してくれというオーダーをクライアント側から出したとしても、人材会社担当者個人の感覚に頼る紹介が行われ、結局間違った人材採用が行われる可能性が高くなります。

当然ながら、人材採用は採用する会社の事業戦略・方針が明確であることが前提になります。会社にとって必要な人材は、事業戦略を実行するための能力を持っている人、その役割を担う上で最大のパフォーマンスを発揮できる人であることは言うまでもありません。会社の事業戦略・方針が曖昧であれば、採用する人の基準も必然的に曖昧になってしまいます。会社の創業期であれば、コアとなる人材のみで事業戦略を実行していくこともあるかもしれません。しかし、創業からしばらく経った会社なら、これから新しく採用する人によって組織拡大を図っていかなければ、厳しい競争環境に打ち勝つのが難しくなります。

■日系中国現法がしがちなミスジャッジとその経営リスク

日系中国現法では以下のような採用段階での誤解により、結果として事業成長の遅れが生じているのではないのでしょうか？欧米系中国現法では人事専門の責任者が初期の段階でヘッドハンティングされ、それ以降の採用にあたります。日系中国現法では総経理を中心に日本人幹部が、人事の責任者も兼務されているケースが多いので、以下のような誤解がどうしても起こりやすくなります。可能であれば、日本人幹部は赴任前に日本本社の人事専門部署から採用における基本的なノウハウを学んでおく必要があると思います。

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。

【日系企業の採用面での誤解とリスク】

よく見られるミスジャッジ	その結果想定される経営リスク
1. 同業での業務経験の有無だけを採用の判断軸にしている	<ul style="list-style-type: none"> ● 同僚対比長い業務経験があるので、現法内での発言力が強くなりすぎる ● 同業他社に少しでも良い条件があると、転職してしまう ● 定着させるためには、給料を上げ続けなければならない
2. 日本語能力が高い人を優秀な人だと思い込んでしまう	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本語で伝えた情報とその人物に勝手に取捨選択されて現場に断片的に伝わってしまう ● 日本語人材だけが現法内で発言権を持ち、日本語の出来ないローカル社員の肩身がせまくなり結果として流出してしまう
3. 単に話しやすい人を、「報連相」ができる人と思い込んでしまう	<ul style="list-style-type: none"> ● 面接時の話しやすさだけでコミュニケーション能力が高いと判断。しかしながら業務上は「報連相」が成り立たないケースも多い。

■事業戦略・方針を固めて、どのような人がいれば組織を拡大できるかシナリオをブレインストーミング

日系企業の中には、現法独自で事業戦略・方針、組織拡大シナリオを策定する会社もあれば、日本本社の方針、戦略に基づいて組織拡大を進める会社もあると思います。いずれにしても事業戦略・方針が固まらない段階で人の採用を拡大するのは大きなリスクがあります。一般的に中国人は一生のうち4回～6回ほど転職を経験すると言われており、転職を契機にしてキャリアアップを行いたいと考える人が日本より多いことを十分に理解しなければなりません。事業戦略・方針が曖昧な状態のまま採用を進めても、パフォーマンスを発揮することのないまま人材は流出してしまい、組織拡大は果たせません。そもそも採用される側も、事業戦略・方針が固まらない会社に自分の人生を掛けて未来を託す気がしないのはいうまでもないでしょう。

事業戦略・方針が固まったら、次に既存の社員の役割を整理する必要があります。事業戦略を策定していくうちに、必要の無い業務も自ずと見えてきます。その業務自体をなくすこと、あるいは外注することも同時に検討していくべきです。中国で成功する欧米系現法は、事業戦略に沿った業務を正社員に、そうではない単純作業は外注することを、事業拡大の基本戦略として徹底しているようです。この辺りは日系現法も参考にしたいところです。

既存の社員の役割が整理できたら、「どういう人がいたら、この戦略は加速するだろうか？」という点に絞って議論を進めます。現法幹部を集めたブレインストーミングでもよいですし、組織拡大が日本本社も関与するケースでは、日本本社から事業責任者が来たときにブレインストーミングの時間をとるのもいいでしょう。ここで大事なのは、「日本人だけで考えて答えを出さない」ことです。日本人派遣職員だけで考えた組織拡大シナリオは、総じてローカルスタッフの仕事感、価値観を軽視しすぎてしまいます。必ずブレインストーミングの場には2名以上のローカルスタッフ幹部を入れるように留意すべきです。

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。

■採用に必要なスペックを整理 — 極端なハイスペック人材を定義としない

ブレインストーミングはできるだけ時間をかけたほうがいいでしょう。できれば幹部合宿などの形でオフサイトミーティングをするのが効果的です。「ブレインストーミングのゴールは、採用する人材のスペックを定義すること」との共通認識を持つことが大事です。以前にある日系現法でのこのようなブレインストーミングに同席したことがあります。採用する人材はものすごく高いレベルのスペックを持つ者、とする結論に達しました。しかしながら採用スペックは、あくまで転職市場において採用可能なレベルの人まで落とし込む必要があります。もし一人の能力ではカバーできない役割がある場合は、複数の人材候補に分割して考えましょう。そうすれば、これから採用すべき人はどのような業務経験、能力を持つ人か必ず定義できてくるはず。転職市場で採用できないようなハイスペック人材が結論になってしまう場合は、その現法自体で業務の分解ができていない可能性が高いです。役割とスペックを明確化したうえで、自社採用を行うか、あるいは人材紹介会社に対してオリエンテーションを行えば、雇用のミスマッチは起こりにくくなります。

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 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

副主任研究員 関 辰一

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

懸念される製造業低迷の悪影響

◆現状：景気は減速基調

民間固定資産投資の増勢が鈍化するなか、10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と前の期から▲0.1%ポイント低下。産業別にみると、第2次産業の生産活動に急ブレーキがかかる一方、第3次産業の拡大が景気を下支え。

2015年通年の実質成長率は前年比+6.9%と、25年ぶりの低水準に。

◆展望：景気は一段と減速

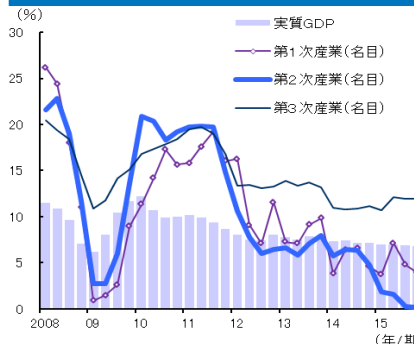
政府が構造調整を進めつつも、公共投資拡大や減税、資金供給の拡大などに取り組むなか、先行き、景気失速は回避される見通し。

これまで、金融機関などの資金の出し手が慎重姿勢をとるなか、インフラ投資は低迷していたものの、今後、財政支出の拡大に伴い、インフラ投資は加速すると予想。国家発展改革委員会によると、2015年に2.5兆元の投資プロジェクトを承認（約9割がインフラ）。これは2014年の約1.6倍にあたる規模。

もっとも、企業のバランスシート調整圧力は大きく、先行き、民間固定資産投資が大幅に下振れるリスクは残存。企業は新たな借りに慎重となっており、製造業・非製造業の資金需要DIはいずれも低下。加えて、不良債権が急増しており、この先不良債権問題が金融仲介機能の重石となる恐れも。

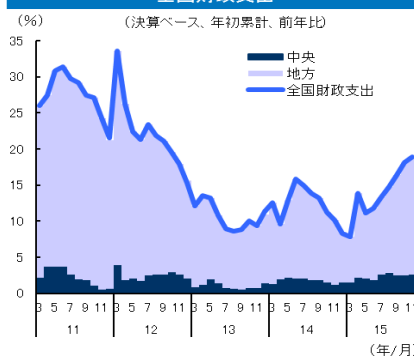
さらに、製造業低迷の影響が他産業に広がる恐れも。民間サービス業の業況を反映する財新サービス業PMIは昨年12月に50.2と、ここ10年で2番目の低水準に。サービス企業は業況の先行きに対して慎重なスタンスを強め、新規雇用や設備投資を抑制。このように、サービス業の活動も減速の兆し。以上を踏まえ、2016年の成長率見通しを+6.8%から+6.6%に引き下げ。

GDP成長率(前年比)



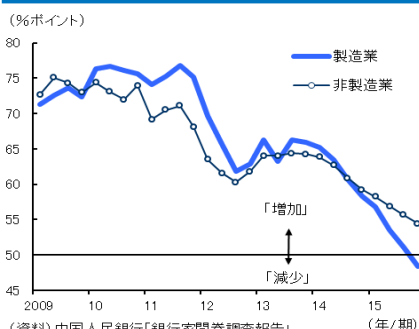
(資料) 国家统计局「国民経済計算」

全国財政支出



(資料) 財務部「財政収支状況」

企業の資金需要DI(季調値)



(資料) 中国人民銀行「銀行家問巻調査報告」
(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。

財新サービス業PMI(季調値)



(資料) 財新, Markit
(注) 財新サービス業PMIの調査対象は中国民間企業400社。

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

資源価格の下落に歯止めがかからず

◆輸出：弱含み

BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）向け輸出が大きく減少。代表的な国際商品価格指数であるCRBスポット価格指数が一段と下落するなど、資源価格の下落に歯止めがかからず、資源国経済が悪化していることが背景。先進国においても、製造業の企業活動にブレーキがかかり、欧米向けが弱含み。

今後、資源価格の動向に加え、米国の利上げの影響に留意の要。米国の利上げは同国での設備投資や住宅投資の重石になるほか、ドル建て債務の負担増加や中国を含む新興国からの資本流出に繋がる恐れ。新興国で債務不履行や株安、通貨安が進展すれば、当該国の景気が一段と悪化するリスク。中国の輸出額のうちOECD非加盟国向けは55%と大きく、新興国や資源国の景気変動の影響は大。

◆輸入：減少

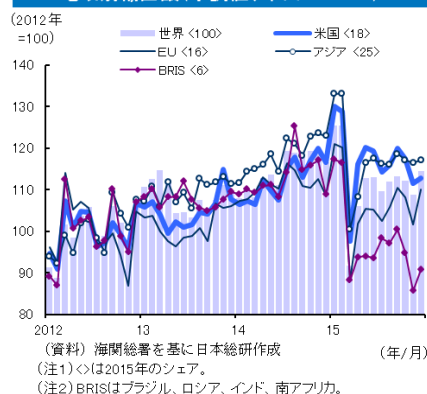
内需の弱まりや資源価格の下落などにより、輸入額は減少。先行き、設備投資のスローダウンを受けて、資本財や生産財を中心にEUや日本からの輸入減少が続く見込み。企業のバランスシート調整圧力は大きく、調整は長期化する見通し。他方、消費者ニーズの高度化や輸入関税の引き下げは消費財の輸入を下支えする公算。

◆対中直接投資：伸び悩み

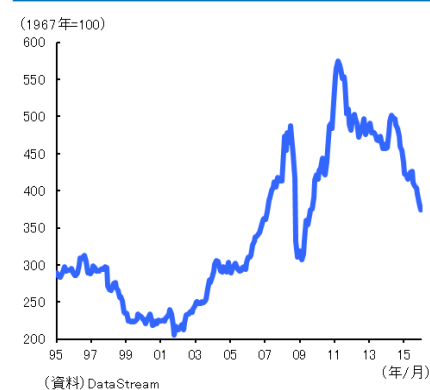
中国経済の先行き不透明感の強まりや人件費の上昇などを背景に、2015年の人民元ベースの対中直接投資は前年比6.4%増と伸び悩み。資金の出し手を見ると、日本や米国からは減少。一方、EUやASEANなどからは増加。

受け入れ地域別にみると、東部は同8.9%増、中部は同▲3.3%、西部は同▲6.8%減少し、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。

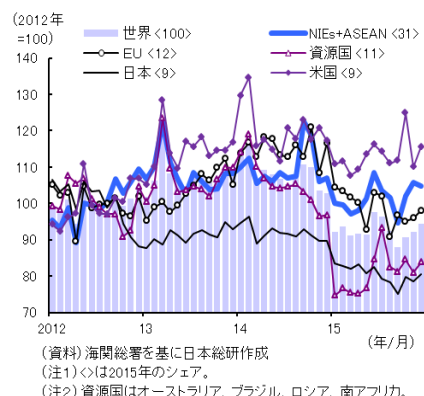
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



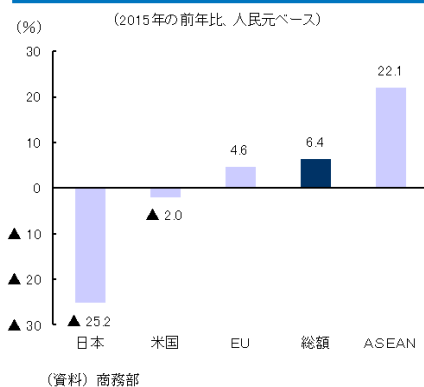
CRBスポット価格



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対中直接投資



拡がる雇用調整の動き

◆個人消費：刺激策により比較的高い伸びを維持

実質小売売上高は比較的高い伸びを維持。小型車減税が自動車需要、住宅市場でこ入れ策が家具や家電需要を刺激。12月の自動車販売台数は前年同月比15.6%増と2ケタの伸びに。

2015年通年でみると、名目小売売上高は雇用所得環境の悪化を受けて、前年比10.7%増と2014年の12.0%増から鈍化。自動車販売台数も同4.7%増の2,460万台と、前年の6.9%増から減速。

◆展望：雇用所得環境の悪化により増勢鈍化

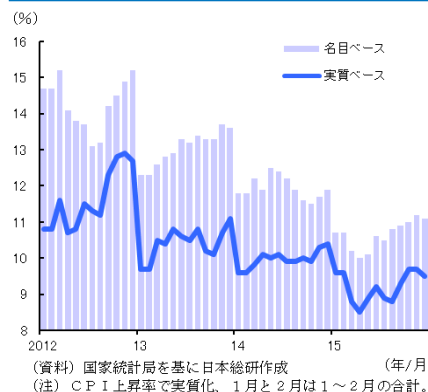
今後を展望すると、個人消費の増勢は雇用所得環境の悪化を受けて、鈍化する見通し。10~12月期の求人数は前年同期比▲9.8%と、4四半期連続のマイナス。12月の非製造業PMI就業人員は11カ月連続で良し悪しの目安となる50を下回り、製造業のみならずサービス業の労働需要も縮小。

この背景には、製造業での需要悪化がサービス業に悪影響を及ぼしていることが指摘可能。海運業や鉄道業では貨物輸送量と運賃が落ち込み、資金繰りは悪化、なかには倒産する企業も。商社も資源価格下落が大きな重石に。

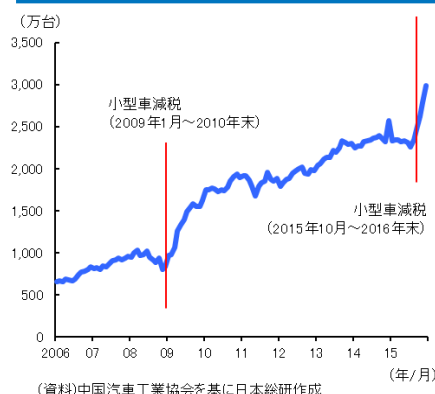
これまで好調なIT産業でさえ、業況の先行きに対する慎重なスタンスが強まり、大手企業が中途採用の凍結や新卒採用の大幅縮小を実施。

家計の収入も悪化。中国人民銀行によると、10~12月期の収入の現状DIは大きく低下。こうしたなか2015年初から公表停止している賃金の伸び率は、足許で低下している公算大。さらに、収入の見通しDIも50%ポイントを下回り、家計は将来の収入を一段と不安視。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。

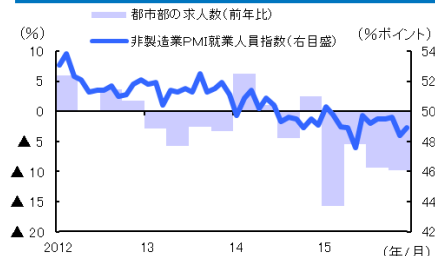
小売売上高(前年比)



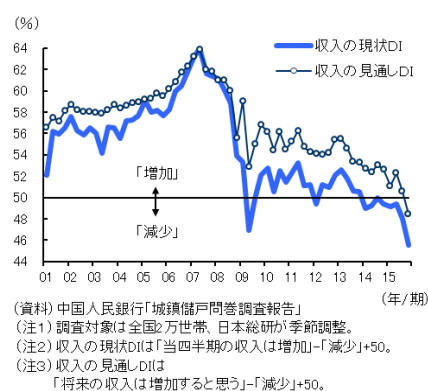
自動車販売台数(季調値年率)



求人数と非製造業PMI



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。

民間需要は縮小、財政出動で景気を下支えする見通し

◆現状：減速傾向

2015年の固定資産投資は前年比10.0%増。伸び率は1～11月から▲0.2%ポイント低下。2014年から▲5.7%ポイント低下。

とりわけ、民間固定資産投資は前年比10.1%増と、14年から▲8.0%ポイント低下し、スローダウンが顕著。うち、民間第2次産業は同9.4%増と▲7.3%ポイント低下、民間第3次産業は同9.4%増と▲9.2%ポイント低下。

インフラ投資は同17.3%増と、2014年から▲4.2%低下。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たものの、不良債権が急増するなか、金融機関などの資金の出し手は慎重化。資金不足に加え、腐敗撲滅の動きが地方政府担当者の消極的な姿勢に結び付いている点も、インフラ整備推進のネックに。

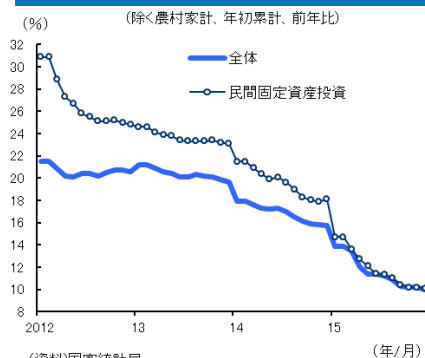
◆展望：民間投資は減速、インフラが下支え

企業債務の拡大が限界に近づき、バランスシート調整圧力が增大していることを踏まえると、民間投資は一段と鈍化する見通し。

企業債務残高の対GDP比は日本のバブル期を上回る水準。こうしたなか、企業はバランスシート調整のため、新たな借りに慎重になり、製造業と非製造業の資金需要はいずれも減少の方向。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。

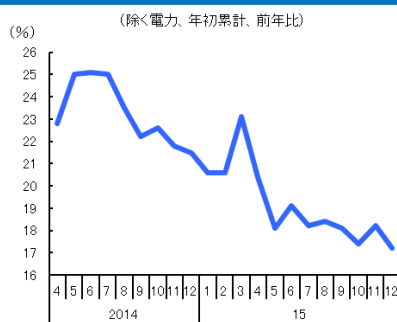
他方、インフラ投資が加速し、景気の下支えとなる見通し。部門別資金過不足をみると、90年代の日本では、家計部門・海外部門に大きな変化がみられないなか、企業部門での需要縮小を公共投資など政府部門が需要を補う形で雇用の安定を維持。中国でも、同様の対応を図る公算大。

固定資産投資



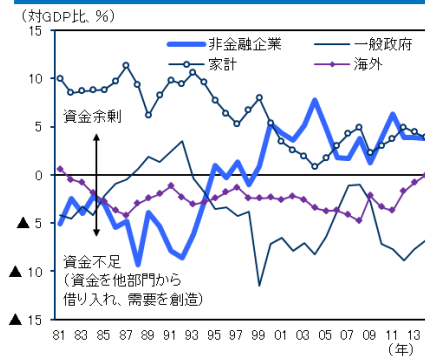
(資料) 国家统计局
(注) 2015年の民間固定資産投資は35.4兆元と全体の64%。

インフラ投資



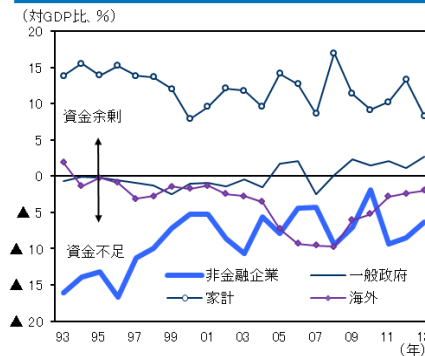
(資料) 国家统计局
(注) 国家统计局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。2015年のインフラ投資は全体の18%。

日本の部門別資金過不足の推移



(資料) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成

中国の部門別資金過不足の推移



(資料) 中国人民銀行「資金循環統計」、国家统计局「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・税務等の各面の専門家に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。

強まるリスク回避の動き

◆物価：強まるデフレ圧力

12月のCPI上昇率は前年同月比+1.6%（豚肉価格が0.4%ポイント押し上げ）の低水準。需要の弱まりを受けて、2015年通年では前年比+1.4%と2014年の同+2.0%から低下。12月のPPI上昇率は同▲5.9%下落。内訳をみると、生産財は47カ月連続、消費財は14カ月連続で前年比下落。

◆不動産価格：再び調整期に入るリスクも

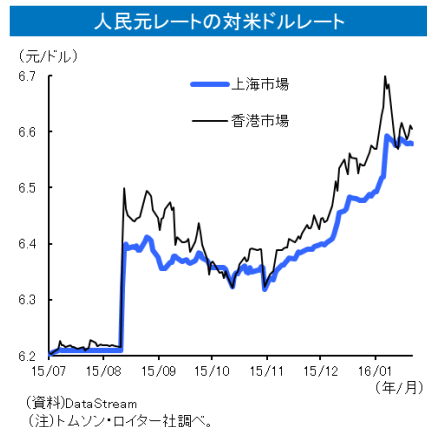
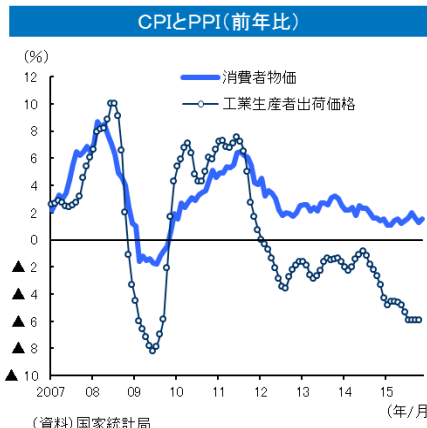
2015年3月の頭金比率引き下げを受けて、住宅価格上昇の動きが全国に拡大したものの、9月1日に追加で頭金比率が引き下げられたにもかかわらず、政策効果は従来と比べさほど現れていない状況。頭金比率の引き下げや利下げが需要喚起に繋がらなければ、不動産は過剰債務と過剰在庫に直面するなか、値下げの動きが広がるリスク。

◆株価：下落

2014年秋以降、企業収益が悪化し続けるなか、株価が急上昇するなど、市場は異常な状況に。金融緩和により、余剰資金が株式市場に流入したことが主因。昨年5月、当局に株価抑制の動きがみられたことから、株価は一転して下落へ。その後、政策効果により景気が底入れするとの期待が強まり、株価が小幅に持ち直したものの、2016年入り後に財新PMIなどの経済指標が市場予想を下回ったほか、世界的に株価が下落するなか、市場ではリスク回避の動きが強まり、株価は再び下落。

◆人民元：元安進展

2015年8月の「中間値の決定方法」の改定後、人民元は米ドルに対して大きく減価。成長期待の低下や金利の低下、元安観測の強まりなどを受けて、資金が流出したことが背景。政府は元安容認を基本姿勢としながらも、過度な元安傾向となることを回避するために、上海・香港の両市場においてドル売り・元買いのオペを実施。



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 - 中国人民幣元

第4Q GDPは前年比+6.9%

為替相場・政策金利予測

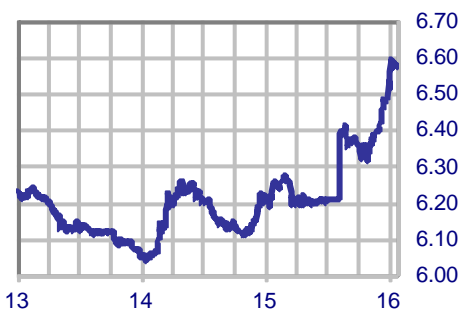
	為替相場						政策金利								
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利							
	Feb-01		Feb-01			Feb-01		Feb-01							
	6.5760		-			5.4191		-		18.45		-		4.35%	
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末			レンジ予測			四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg			
16Q1	6.5800	6.6000	6.4950	6.6340	5.4250	5.2430	5.6540	18.40	17.70	19.00	4.10%	4.20%			
16Q2	6.6600	6.6600	6.5740	6.7150	5.4280	5.2460	5.6580	18.40	17.70	19.00	4.10%	4.00%			
16Q3	6.7000	6.7100	6.6140	6.7550	5.3730	5.1930	5.6000	18.60	17.90	19.30	3.85%	3.95%			
16Q4	6.7200	6.7900	6.6340	6.7760	5.3080	5.1300	5.5320	18.80	18.10	19.50	3.85%	3.90%			
17Q1	6.7700	-	6.6830	6.8260	5.2600	5.0840	5.4820	19.00	18.20	19.70	3.60%	3.90%			
17Q2	6.7800	-	6.6930	6.8360	5.2070	5.0330	5.4270	19.20	18.40	19.90	3.35%	3.90%			

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

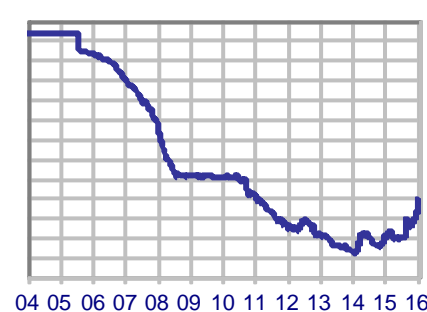
相場動向

USD/CNY-日足



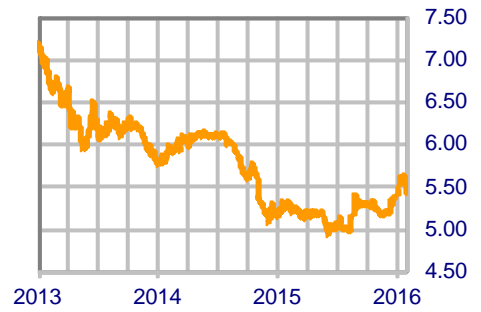
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



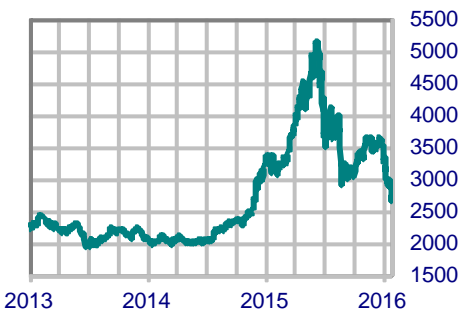
Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



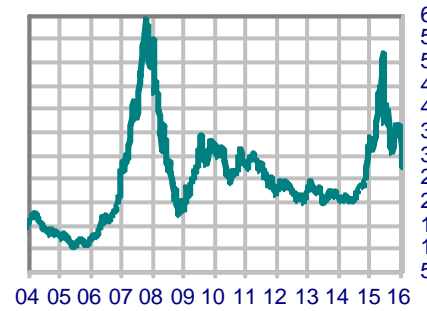
Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



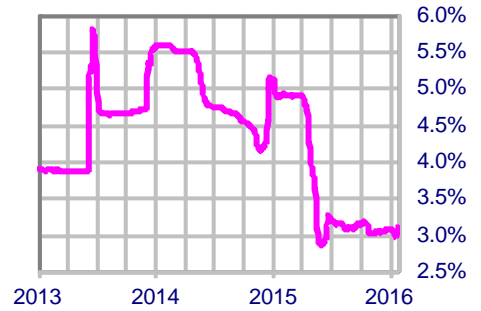
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



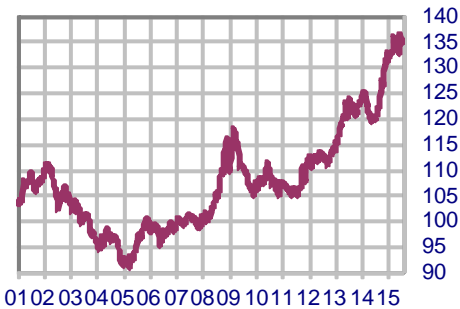
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



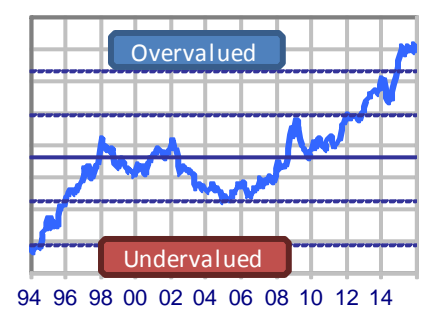
Sources: Bloomberg

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12月分および第4Qの経済指標を1月19日に発表した。この発表によれば3つの経済指標は予想対比下振れた。12月鉱工業生産は前年比+5.9%と、市場予想の同+6.0%対比、わずかに下振れ。12月の固定資産投資（年初来、除く農林部）も前年比+10.0%と、市場予想（同+10.2%）対比、下振れた。加えて、12月小売売上高は前年比+11.1%と、市場予想（+11.3%）対比、下振れた。一方、第4Q GDPは前年比+6.9%と、市場予想通り。しかしながら、前期比ベースで見ると、第4Q GDPは+1.6%成長と、市場予想（同+1.8%）対比、下振れた。

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

TWD - 台湾ドル

大統領選挙および立法院選挙で民進党が勝利

為替相場・政策金利予測

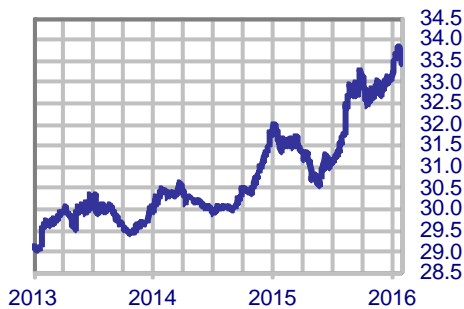
	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	Feb-01		27.66			3.6370		1.625%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
16Q1	33.60	33.55	32.70	35.30	27.70	26.60	28.90	3.6100	3.4610	3.7630	1.500%	1.500%
16Q2	33.90	34.00	33.00	35.60	27.60	26.50	28.80	3.6190	3.4700	3.7720	1.500%	1.450%
16Q3	34.20	34.20	33.30	35.90	27.40	26.30	28.60	3.6460	3.4960	3.8000	1.500%	1.450%
16Q4	34.40	34.40	33.50	36.10	27.20	26.10	28.40	3.6800	3.5280	3.8360	1.500%	1.450%
17Q1	34.70	-	33.80	36.40	27.00	26.00	28.20	3.7090	3.5560	3.8660	1.500%	1.500%
17Q2	34.90	-	34.00	36.60	26.80	25.80	28.00	3.7310	3.5770	3.8890	1.500%	1.500%

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

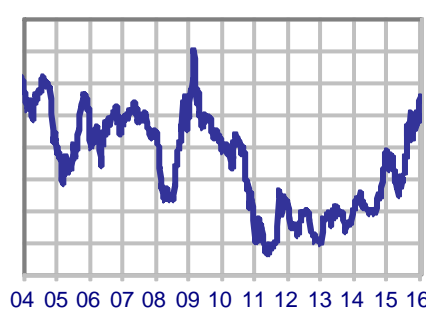
相場動向

USD/TWD-日足



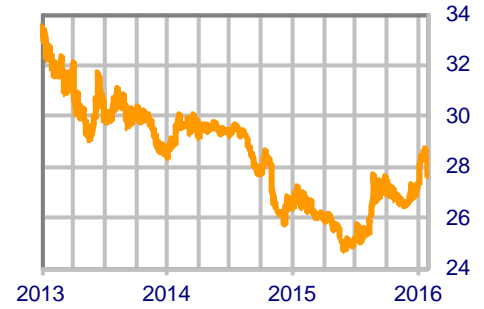
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



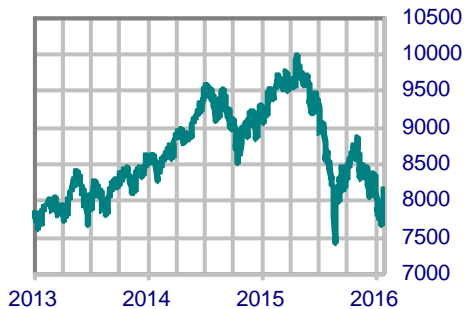
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



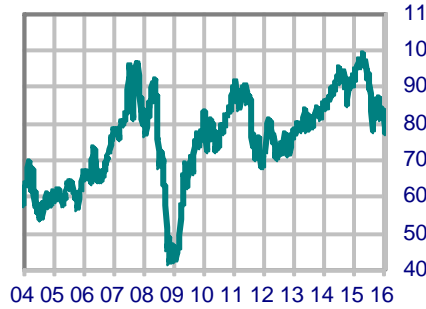
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



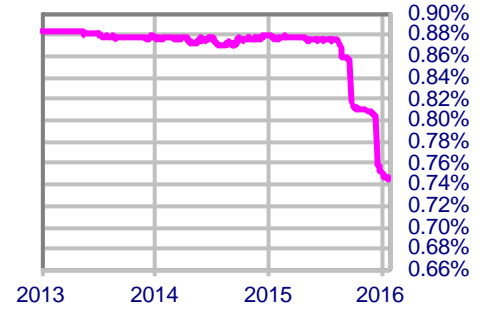
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



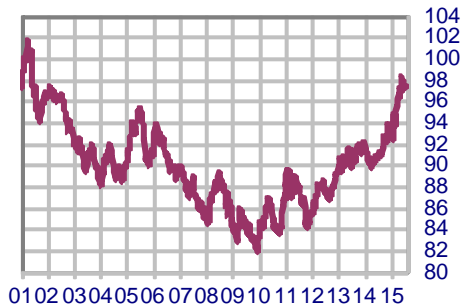
Sources: Bloomberg

3ヵ月物 T A B O R-日足



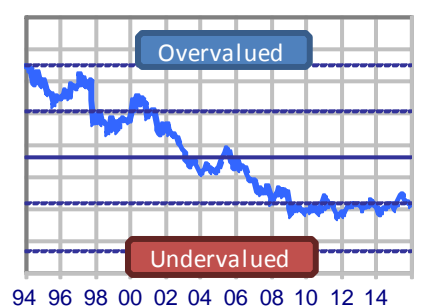
Sources: Bloomberg

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

台湾独立を志向する民主進歩等（民進党）の蔡英文主席は、1月16日に実施された大統領選挙で56%の得票率を獲得し、国民党候補らに勝利した。民進党は、同日実施された国会にあたる立法院選挙でも過半数の議席を獲得し、勝利を収めた。選挙後に蔡英文は「台中双方とも挑発行為やサプライズなどを起こさないことを守り、両者ともに許容可能と考えられる相互依存の関係について、今後模索していく努力を最大限行う責任がある」とする一方、「台湾の民主主義や主権などについては、完全に尊重されるべきである。いかなる抑圧も中台関係の安定性を損なうものとなるだろう」とした。

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

中国人民元の混乱を受けて、香港インターバンク金利が急騰

為替相場・政策金利予測

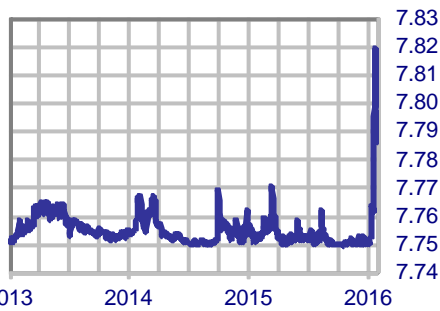
	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	Feb-01		6.4212			15.57		0.75%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
16Q1	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.4140	6.2440	6.6860	15.60	14.90	16.00	1.00%	-
16Q2	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.3410	6.1730	6.6100	15.80	15.10	16.20	1.25%	-
16Q3	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	6.2550	6.0890	6.5200	16.00	15.30	16.40	1.50%	-
16Q4	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	6.1610	5.9980	6.4220	16.20	15.50	16.60	1.75%	-
17Q1	7.8000	-	7.7500	7.8500	6.0610	5.9000	6.3180	16.50	15.80	17.00	2.00%	-
17Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	5.9910	5.8320	6.2450	16.70	16.00	17.20	2.25%	-

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

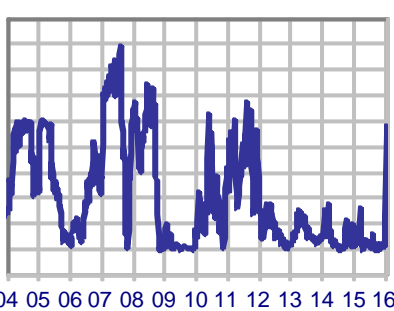
相場動向

USD/HKD—日足



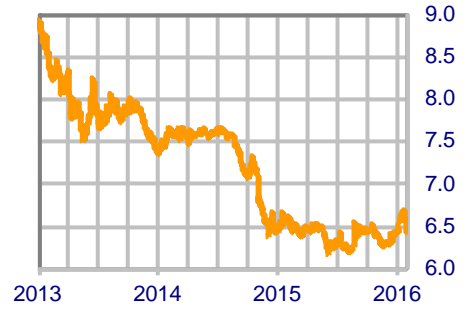
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



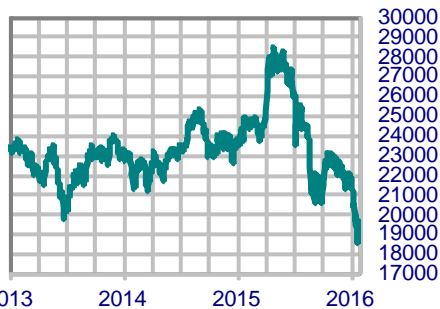
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



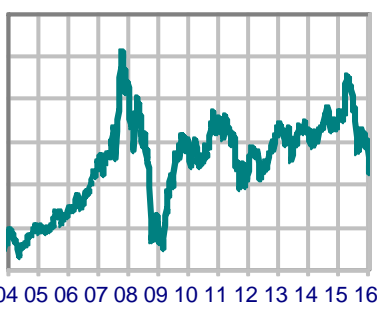
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



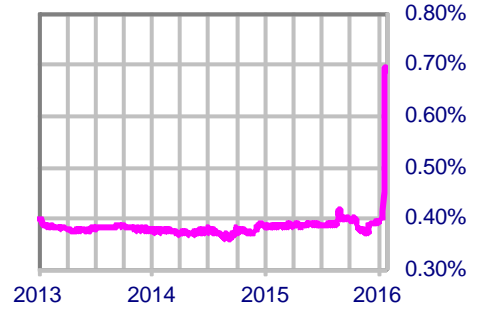
Sources: Bloomberg

恒生指数—週足



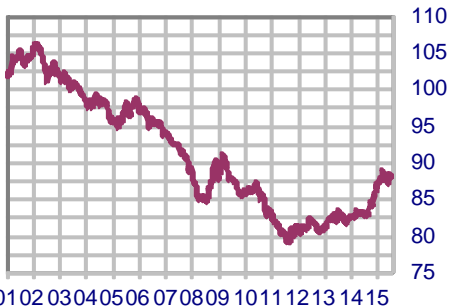
Sources: Bloomberg

3か月物HIBOR—日足



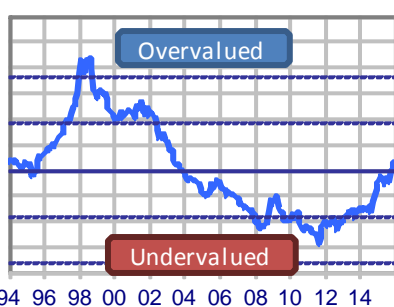
Sources: Bloomberg

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

年初から中国人民元は、とりわけオフショア市場で、大幅に売られた。これにより、オンショア人民元(CNY)とオフショア人民元(CNH)のスプレッドは1月6日に1400pipsを超え、過去最大となった。CNH下落を抑制するため、中国人民銀行はオフショア市場に為替介入したと見られる。為替介入後に、中国人民銀行は市中金利を上昇させるため、意図的に流動性供給を抑えたままにした模様。需給が逼迫した結果、翌日物の香港インターバンク金利(HIBOR)は1月12日に66.8%をつけ、前日の13.4%から急騰した。同日、オンショア・オフショアのスプレッドはほぼ解消した。

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。