



SMBC

CHINA MONTHLY

第130号

2016年4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 | 追加措置で景気を下支えへ 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也 2 |
| ● 経済トピックス② | 中国ベンチャーエコシステム 日本総合研究所 総合研究部門 マネジャー 大森 充 3~4 |
| ● 経済トピックス③ | 全人代で確定した中国の第13次5カ年計画 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也 5~6 |
| ● 経済トピックス④ | 値下げ競争が続く中国自動車市場 三井住友銀行（中国）企業調査部 部長代理 木村 拓雄 7 |
| ● マーケティング関連情報 | フロー型ビジネスからの脱却 船井（上海）商務信息咨询有限公司 総経理 中野 好純 8~10 |
| ● 投資情報 | 中国投資入門 Q&A ~ 独資企業 VS 合併企業 デロイト トーマツ 中国サービスグループ 公認会計士 三好 高志 . . . 11~13 |
| ● マクロ経済レポート | 中国経済展望 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 14~18 |
| ● 金利為替情報 | ■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル 三井住友銀行 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 19~21 |

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

経済ピックス①

TOPICS

SMBC China Monthly

追加措置で景気を下支えへ

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

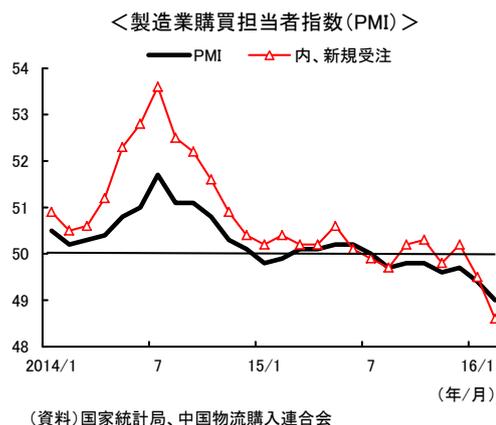
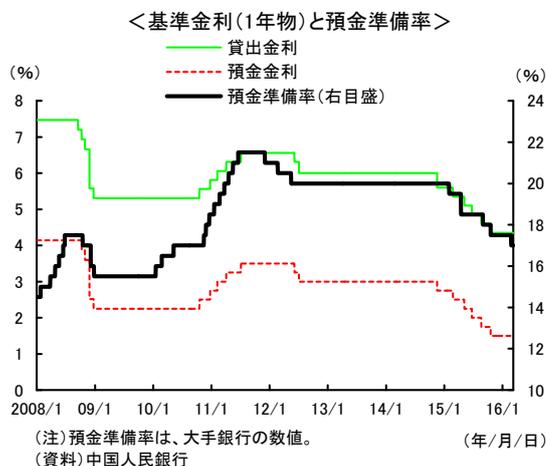
■2015年以降5回目となる預金準備率の引き下げ

2月29日、中国人民銀行は、預金準備率の一律0.5%ポイント引き下げを発表しました(実施は翌3月1日)。大手銀行の新しい預金準備率は17.0%と、10年11月以来の低水準に設定されました(右上図)。

15年以降、5回目(対象機関を限定したものを含まず)となる引き下げの背景には、景気の減速傾向があげられます。

国家统计局発表の製造業PMI(購買担当者指数)をみますと、16年に入り、好不況の目安となる50から一段と下振れしています(右下図)。その他の指標をみても、輸出の前年割れや工業生産の伸び悩みなどもあって、依然芳しくありません。

中国人民銀行はこれまで、海外への資金流出や人民元安圧力の増大、外貨準備高の減少等を招きかねないとの理由から、預金準備率の追加引き下げに慎重な姿勢を示していた(2月6日発表の「中国貨幣政策執行報告」)ものの、景気減速が一段と厳しさを増すなか、追加緩和にかじを切りました。上海で開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議(2月26~27日)後の声明において、政策手段の総動員による成長が明記されたことも、方針転換を促した一因といえます。



■サプライサイドの構造改革との一体的な取り組みが課題

金融政策以外でも、景気の減速に歯止めをかけるための措置が追加されています。例えば、不動産市場でのこ入れ策として、最低頭金比率の引き下げに加え、不動産取引に係る税金の減免が2月に相次いで打ち出されました。

習近平政権は、過剰生産能力や不動産在庫の解消、企業負担の軽減等、サプライサイドの構造改革に注力すると同時に、景気の下振れ回避も経済運営の中心に位置付けています。これらの対策は、構造改革に伴う負の側面(設備の削減、人員整理等)の緩和も意識したものと総じて評価できるでしょう。一方で、習政権としては、構造改革と景気の下支えの両立を続けていく方針ではあるものの、景気減速に歯止めがかからなければ、強力な需要喚起策の実施を優先し、その効果を阻害しかねない構造改革を棚上げする局面も想定されます。また、構造改革に伴うデメリットを最小限に抑えるための激変緩和策の多用が、かえって政府や企業の改革意欲を削ぐという副作用が生じる可能性にも注意を払う必要があります。

景気対策を追加するに当たっては、構造改革の進展に資する措置を引き続き講じていくとともに、副作用を考慮し、必要最小限にとどめるというバランス感覚が習近平政権に一層求められます。

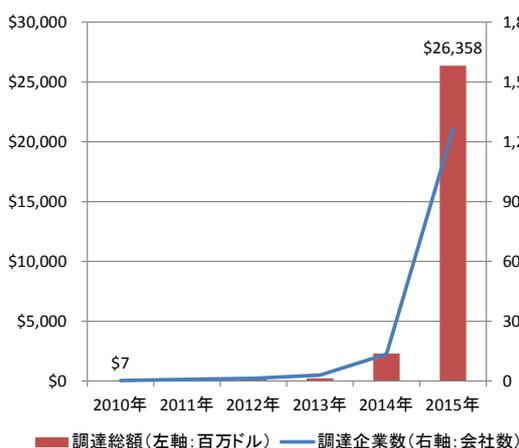
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2015年3月、李克強首相が「大衆創業、万衆創新（新大衆の創業、万人のイノベーション）」を提唱して以降、起業制度の是正や条件に応じた減税、起業に伴う資金調達の支援や拠点づくりに中国政府は積極的です。本号では中国においてどのように新しい企業（ベンチャー）が誕生するか、いわゆるベンチャーエコシステムについて考察します。

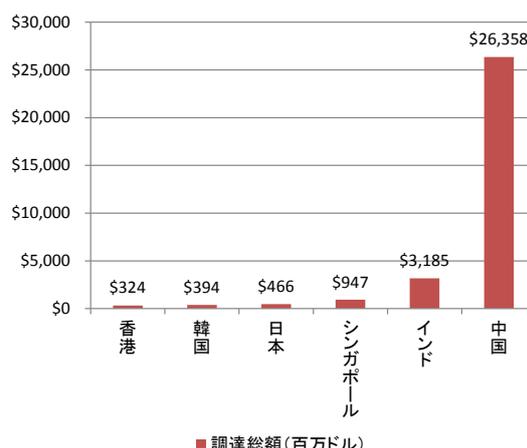
■中国ベンチャーへの投資額は急増

アジアを中心にベンチャーの資金調達動向を公表している TECH IN ASIA によれば、2010年に700万ドルであった中国ベンチャーへの投資額は2015年には263億ドルまで増加しています。政府による政策「大衆創業、万衆創新」の後押しもあったことから、2015年の1年間だけで1,263件、合計263億ドルもの投資案件が発生しています。同期間における日本への投資状況は176件、4.7億ドルと比較しても圧倒的な差がついており、その他アジア諸国との比較においても同様です。

【図表1】中国ベンチャーの投資の推移



【図表2】ベンチャーへの投資総額（各国比較）



(資料) TECH IN ASIA を基に株式会社日本総合研究所作成

(※) 各国の数値は各国に本社を持つベンチャーに対するシード及びシリーズA~Eの投資案件を集計。

■シリコンバレーと同様のエコシステムを形成

中国におけるベンチャーエコシステムは米国シリコンバレーのそれと基本的には同じです。中国では各大学で行われる大賽と呼ばれるビジネスコンテストを経験して起業家となる場合もあれば、大企業からスピアウトして起業家になる場合もあります。最近では政府の後押しもあって、大学卒業後すぐに起業家となる人も多いようです。

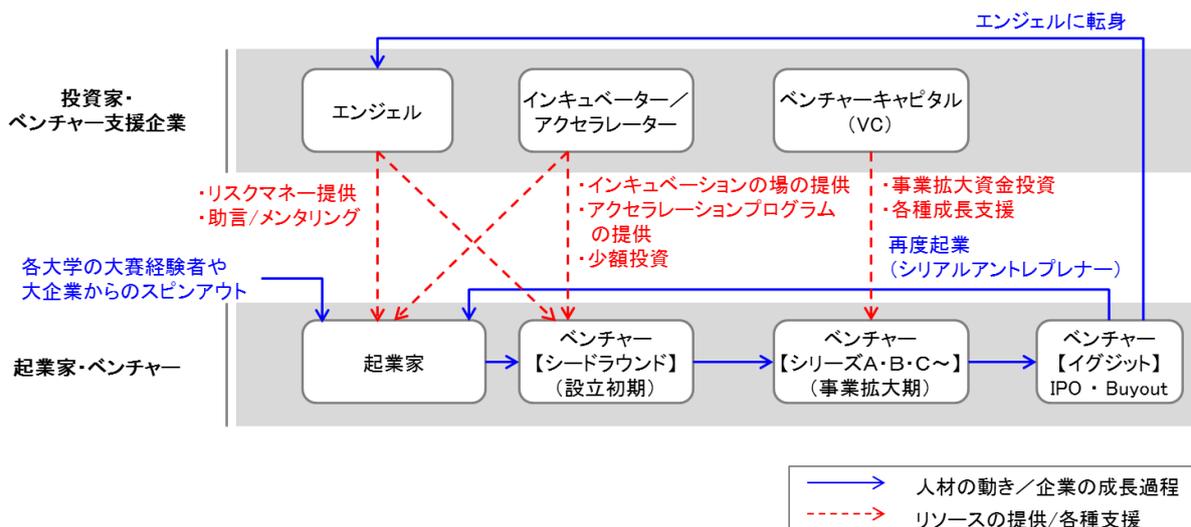
起業後、シードラウンド（設立初期）ではエンジェル投資家などから投資を受けます。中国でも、成功した起業家がエンジェル投資家として活躍しており、例えば、有名なエンジェル投資家としてスマートフォンメーカー創業者が知られています。なお、この創業者は、スマートフォンメーカー創業以前にソフトウェアメーカーを創業したシリアルアントレプレナー（連続して起業する起業家）としても有名です。中国でも複数回起業を経験する人が登場しています。

起業家たちはコワーキング・スペースのあるインキュベーション施設もしくはアクセラレーション施設に入居して活動することが多く、そのような施設に投資家が入りし、日々、

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。

ビジネスマッチが行われています。調達ラウンドがシリーズ A、B、C（事業拡大期）と上がっていくと、ベンチャーキャピタル（VC）大企業の投資部門（CVC：Corporate Venture Capital）から投資を受けてエグジットしていきます。エグジットの手段として IPO と Buyout の2つが考えられますが、中国では IPO の申請が煩雑で時間もかかるため、Buyout によるエグジットが主流です。

【図表 3】中国におけるベンチャーエコシステム



(資料) 株式会社日本総合研究所

■ IT・ネット系ベンチャーは北京に集積

中国においてベンチャーが集積している地域は上海、北京、深圳が有名です。それぞれ、上海は金融系、北京は IT・ネット系、深圳はハードウェア系のベンチャーが集積しています。中でも近年、成長著しい IT・ネット系ビジネスのベンチャーが集積する北京に注目が集まっています。北京に IT・ネット系ベンチャーが集積する理由は大きく3点あります。

1つ目は、中国の大手 IT・ネット企業の時価総額ランキング上位10社のうち、6社の本社が北京であることです。IT・ネット系ベンチャーの見本ともなる大手企業が集まっていることで自然と IT・ネット系のベンチャーも集まっています。2つ目は、中央政府および地方自治体からの支援によってアクセラレーターのオフィスやコワーキング・スペースなどを兼ねた大型複合施設「Z-innoway（中関村創業大街）」が北京中関村にあることです。中関村ではアクセラレーターが起業家や投資家が集まるコーヒーショップを運営しており、店内には、インキュベーションスペースや VR (Virtual Reality) のヘッドマウントディスプレイなどの製品展示スペースなどがあることが特徴的です。3つ目は、北京大学や清華大学といった優秀な大学が中関村にあることです。両大学からの優秀な起業家の卵の供給が絶えないため、自然と起業家が誕生しやすくなっています。

中国のインターネットユーザー数は2015年末時点で約6.9億人おり、モバイルユーザー利用者は同年末までに6.2億人を超えています。PCに比べてモバイルデバイスからより多くインターネットに接続されているのも中国の特徴ですが、そのようなユーザーを多く持つ中国ならではの革新的なビジネスモデルを持つベンチャーが続々と誕生しています。米国シリコンバレーに比べて時価総額10億ドルを越える有望ベンチャーはまだ少ないですが、これらベンチャーのビジネスモデルを調査・研究することは日本企業の新規事業開発のヒントになると考えます。

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。

経済トピックス③ 全人代で確定した中国の
TOPICS 第13次5カ年計画

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 佐野 淳也

E-mail: sanojunya@jri.co.jp

3月の全人代で採択された第13次5カ年計画では、成長目標を従来よりも低く設定する一方、過剰生産能力削減等の構造改革に注力する方針が示されました。同計画の履行度合いが中国経済の持続性を左右すると考えられます。

■経済成長目標に込められた2つのメッセージ

3月5日に開幕した全国人民代表大会（全人代、国会に相当）は、2016年からの新しい5カ年計画である第13次5カ年計画の審議が最重要議題であったことから、例年の全人代以上に内外の注目を集めました。

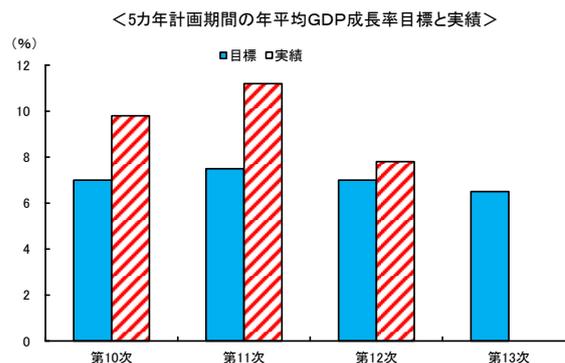
第13次5カ年計画では、今後5年間の成長率目標が当初より最大の焦点となるなか、習近平政権は、成長率目標を「+6.5%以上」という水準に設定しました。これには、2つのメッセージが込められています。

第1に、高成長の実現に向け、大規模な景気刺激策を躊躇なく実施する手法からの転換

です。数値のみに着目すると、+6.5%は、GDPの増加率で経済成長を示すようになった第10次5カ年計画（2001～05年）以降では最も低い水準です（右上図）。高速成長から中高速成長へという同政権の新しい経済運営スタンスを端的に表したものと判断されます。

第2に、2020年末までに実現するとして国家目標は撤回しないとの決意表明です。2020年の経済規模および都市・農村住民1人当たりの可処分所得を10年比で2倍にするという目標が胡錦濤前政権期に掲げられました。近年の実績も織り込んで計算しますと、習近平政権がこれらの目標を達成するためには、今後5年間の年平均GDP成長率は+6.5%を若干上回る必要があります。都市住民の1人当たり可処分所得も、年平均+6.7%のペースで増加しなければ20年に目標を達成できません。分配面の改善とともに、経済成長が個人所得の増加を促すことから、成長目標を「年平均+6.5%以上」に設定したと推察されます。

なお、第13次5カ年計画では具体的な上限が示されていないことから、同計画を高成長路線に回帰したものとみなす向きもあります。しかし、2016年の成長率目標を別途「+6.5～7.0%」としており、+7.0%が事実上の上限と解釈できます。



(注1) 第10次5カ年計画(2001～05年)の成長率目標は、7.0%前後に設定。
(注2) 第13次5カ年計画(2016～20年)の成長率目標は、6.5%以上に設定。
(資料) 中国政府、国家統計局、CEIC

■サプライサイドの構造改革に注力する方針

第13次5カ年計画においては、「サプライサイドの構造改革」に対する積極的な姿勢も示されています。構造改革への取り組みが同計画の中心に位置付けられているともいえるでしょう。

例えば、1人当たりの労働生産性の向上（2015年：8.7万元→20年：12万元以上）が主要数値目標の一つと位置付けられました（次頁右下表）。2020年の研究開発費（R&D）の対GDP比を2.5%に引き上げる（15年実績比+0.4%ポイント）とも述べています。労働力や資本の大量投入による成長を期待できなくなった状況下、イノベーションを喚起し成長の新たなけん引役にするという習近平政権の意向が反映されています。

さらにハイテク産業や近代的なサービス業を振興させる一方、過剰生産能力については削減する方針が打ち出されました。前回の第12次5カ年計画でも同様の方針が盛り込まれていたものの、総じて取り組みの方向性や問題点の指摘にとどまり、削減に向けた取り組みは遅れがちでした。これに対し、第13次5カ年計画では削減方針を織り込んだ具体策が示され、取り組みもすでに始動しています。

その背景として、生産過剰問題の深刻化があげられます。過剰生産能力の解消策をまとめた文書が2月に政府から出された鉄鋼業をみると、2015年の粗鋼生産量は34年ぶりの前年割れとなったものの、減少幅は小さく（前年比▲2.3%）、13年から3年連続で8億トンを上回る高止まり状態が続いています。

一方、中国の冶金工業規画研究院によると、2015年時点の粗鋼生産能力は12億トンに達しており、約4億トンの過剰生産設備を抱えていることとなります。長期にわたる高成長を背景に、国内需要の伸びを過大に見積もり、設備の増強にブレーキがかからなかったためとみられます。こうした過剰生産設備は、収益悪化を引き起こす一因となっているうえ、稼働率維持に向け、単価を下げてでも輸出を増やす動きを招いています。この結果、15年の鉄鋼輸出量は過去最大の1億トンに達し、世界規模で市況悪化を引き起こしたと、海外から非難を受けています。

こうした状況下、もはや先延ばしできないとの判断から、中国政府は小規模な高炉、環境対策や品質の面で劣っている設備の廃棄を中心に、今後5年間で1~1.5億トン分の生産能力を削減するという数値目標を提示しました。新規増設プロジェクトの原則禁止、企業合併や海外への移転奨励といった手段も講じていく構えです。過剰生産能力削減の動きは鉄鋼にとどまらず、石炭産業でも今後3~5年間で約5億トン分の生産能力を削減する方針が2月に発表されるなど、広がりを見せています。第13次5カ年計画の採択によって、こうした取り組みは一層加速すると見込まれます。少なくとも、省エネ・環境対策の強化がそれに適応できない設備の淘汰を促すと考えられます。

■適切な財政出動が計画の成否を左右

今回の5カ年計画が所期の目標を達成するためには、景気や雇用の悪化回避に向け、適切な財政出動が不可欠と思われます。一方で、安易に財政支出を拡大した場合、成長目標は実現の見込みが高まる半面、過剰生産能力の削減やイノベーションの喚起に取り組む意欲を損ねる恐れがあります。

また、余剰人員対策（政府は、石炭と鉄鋼で180万人と試算）として1,000億元が拠出されるほか、インフラ整備などへの支出拡大も見込まれており、景気下支えに注力しすぎれば、財政赤字の規模が野放図に拡大しかねません（右下図）。

財政の持続可能性を考慮しつつ、支出を適切に執行できれば、中国経済の持続的発展に対する懸念も薄らいでくるでしょう。習近平政権の対応力が注目されます。

<第13次5カ年計画のポイント>

| 主要注力分野 | 設定目標/取り組み方針 |
|-----------------------------|---|
| 2020年のGDPおよび都市・農村住民1人当たりの所得 | ・2010年比で2倍に ・経済規模(GDP)を90兆元超とする一方、経済発展の質も高める |
| 構造改革 | ・1人当たりの労働生産性の向上、2020年における研究開発費(R&D)の対GDP比を2.5%に引き上げ ・科学技術進歩の経済成長に対する寄与率を60%に高める ・ハイテク産業や近代的なサービス業を振興させる一方、過剰生産能力は削減 |
| 省エネ・環境保護 | ・GDP1単位当たりのエネルギー消費を5年間で15%削減 ・GDP1単位当たりの二酸化炭素排出量を5年間で18%削減 |
| インフラ整備 | ・高速鉄道の営業距離を3万kmに延伸し、80%以上の大都市をカバー ・ブロードバンドネットワークの普及 |
| 対外経済 | ・「一帯一路(陸と海の新シルクロード)構想の推進 ・国際産業協力(主として、中国からの産業移転)の推進 |

(資料) 全国人民代表大会(国会)ホームページに掲載された李克強首相の説明(2016年3月5日)、『新華網』など



(注1) 国家財政(一般会計) = 中央 + 地方。
(注2) 2015年および16年の赤字は2016年予算案段階の数値。
(資料) 国家統計局『中国統計年鑑2015』、棲龍傳財政部長の記者会見(2016年3月7日)、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。

経済トピックス④ 値下げ競争が続く中国自動車市場
TOPICS

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

部長代理 木村 拓雄

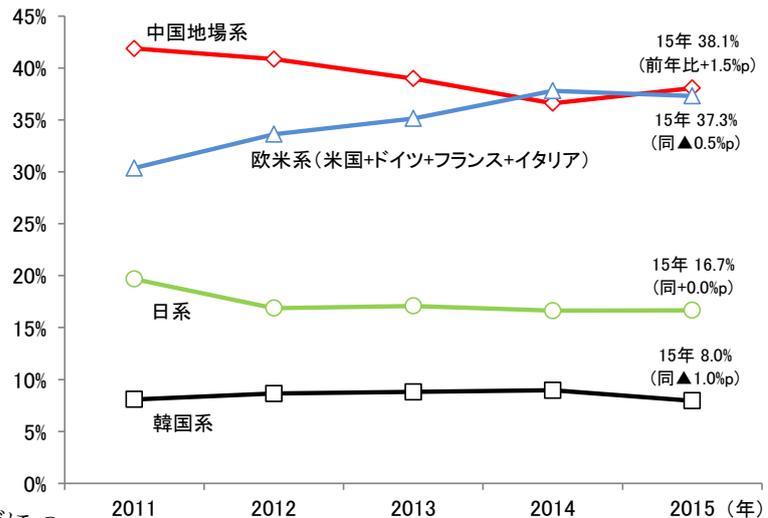
E-mail: takuo_kimura@cn.smbc.co.jp

2015年の中国自動車出荷台数(乗用車・商用車合計)は前年比+4.7%の2,460万台で着地しました。前年の伸び率(+6.9%)は下回ったものの、7年連続で世界最大市場となりました。16年は自動車購入税減税終了前の駆け込み需要の発生も見込まれ、前年を上回る成長が期待されます。

■2015年の中国自動車出荷動向

中国自動車出荷台数の8割超を占める乗用車出荷は、①完成車メーカー・ディーラーによる販売価格の引き下げに伴い、さらなる値下げを期待した消費者の買い控えが発生したこと、②沿岸部でのナンバープレート発給規制の影響を受けたこと、③上期を中心に株式投資のための自動車購入の延期・抑制の動きがあったこと、等により第3四半期までの前年同期比伸び率は+2.8%(2014年は同+9.9%)と大幅に減速しました。上述の値下げにつ

(図表) 国籍別乗用車出荷台数シェアの推移



いては、14年8月からの完成車メーカー及びディーラーに対する独占禁止法の捜査をきっかけに始まり、価格に敏感な中国の消費者の間でさらなる値下げを期待した買い控えに発展した経緯があります。ただし、10月よりスタートした排気量1.6ℓ以下の車両を対象とする自動車購入税減税(10%→5%)をきっかけに、第4四半期に入り販売が急回復したことから、15年通年では前年比+7.3%で着地しています。

■中国地場系メーカーの復調

15年の乗用車出荷を型別にみれば、主力のセダンが前年比▲5.3%とマイナスに転じた一方で、SUVは各社新車種の好調な出荷が続いたことから同+52.4%と、引き続き市場を大きく上回るペースで増加しました。こうした中、中国地場系メーカーは、14年以降に投入した5~10万円の低価格SUV等に支えられ出荷を堅調に伸ばしたことから、昨年欧米系に奪われた国籍別シェアトップの座を再び奪還しています。また、日系は各社の新車種投入等が奏功しシェアを維持しました。一方、欧米系は主力車種がモデルの端境期を迎えているほか、中国地場系の低価格SUVに主力で同価格帯のセダンが撃たれたこともあり、シェア低下を余儀なくされました。

■供給過剰を背景に更なる値下げ競争の激化も

16年の乗用車市場についてみると、①根強い実需のもと、各社とも成長が続くSUVで積極的な新車種の投入を計画していること、②自動車購入税減税の期限である年末にかけては駆け込み需要の発生も予想されること、③15年末の在庫水準が1.0ヵ月分と適正水準にあること、等から成長率は前年(+7.3%)を上回る見通しです。一方で、メーカー各社によるシェア獲得に向けた生産能力拡大は続くことから、需給ギャップの改善は見込み難しく、販売ディーラーに対する出荷圧力の高まりや値下げ競争の一段の激化も予想されます。

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 フロー型ビジネスからの脱却
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

弊社（船井上海）もようやく、お客様の過半数を中国企業が占めるようになりました。私自身も最近ではコンサルタントとしてではなく、経営者として中国人経営者と対談する機会がありますが、成功し業績を拡大させ続けている中国企業は実は、脱フロー型ビジネスを意識して取り組んでいるということがわかりました。特に EC（ネット通販）市場においてストック型ビジネスモデルを積極的に取り入れています。この視点は中国市場で販売を行う日系企業にとっても、経営の大きなヒントになるのではないかと思います。

■成長期はフロー型ビジネスが成立するが、成熟期を迎えるとストック型ビジネスが重要

まずは、フロー型ビジネスとストック型ビジネスについて整理しておきましょう。フロー型ビジネスとは、基本的に一見客をひたすら取り続けるモデルです。店舗を例にとると、広告を出したり、チラシをまいて集客に力を入れ、確率論的に来店されたお客様に、更に確率論的に購入いただくというモデルです。もともと 20 世紀のマーケティングはこのモデルが前提でした。

一方でストック型ビジネスは、一度来店されたり、微信（ウェイシン、We Chat：中国の代表的なメッセージングアプリ）でフォローされたりしたお客様に、つながりを持ちながら長期に渡ってお付き合いしてもらおうというマーケティングモデルです。先ほどの店舗を例にとると、最低限の集客広告を出しますが、それよりも顧客管理、顧客とのコミュニケーションにマーケティングコストをかけるモデルになります。

企業の成長期は、市場がどんどん大きくなっている段階であり、まだ激しい競争環境にまで至っていないので、一见客を追い求め続けてもビジネスは成長します。しかし、成熟期に入ると同じ広告では集客効果が薄くなり、来店しても購入してもらえないケースが次第に減ってきます。つまり、フロー型ビジネスが限界を迎える時が、成熟期に移行する兆候です。多くの業界ではすでに中国事業は成熟期に突入していますので、いち早くストック型ビジネスを戦略に取り入れた会社が生き残れますし、実際に中国企業で成功している会社は成長期のうちに既にストック型ビジネスの準備を開始しているのです。多くの中国人経営者がこのテーマで対談すると、中国は先見の明がある経営者が多い国だと感心させられます。

■大躍進している EC（ネット通販）市場は典型的なストック型ビジネス

これまで数多くのブランドの EC 市場での拡販をお手伝いしてきましたが、そもそも EC ビジネスは典型的なストック型ビジネスであると感じています。中国を代表する EC サイトである天猫（Tmall）にしても京東商城（JD.com）にしても、顧客 ID を持っています。EC サイトで直営店を出店するブランドはネット上の ID という形で個人のコアな情報を把握できる恵まれた環境がすでに整っているともいえます。個人を特定して購買履歴が正確に把握できるのでマーケティング面で使わないのはもったいないですね。

EC 市場で成功しているブランドは個々の EC サイトユーザーとコミュニケーションをす

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。

る様々な手法（SMS、テキストメール、WEB サイト、タオバオ上のメールサービスなど選択肢は豊富）を取り入れています。他ブランドに浮気されないように、ユーザーに自社や自社ブランド、自社の主力商品との接点を常に持たせているのです。

EC 直営店顧客に対しても様々なコミュニケーション手法がありますが、同様に微信フォロワーに対しても個別のコミュニケーションを仕掛ける手法が日々進化しております。残念ながら微信上から天猫直営店の誘導は現時点では不可ですが、それでもモバイル上で得た個別客向けの情報発信は、大衆向けの情報に比べると購買行動を起こす力は大きいはずで、私は、EC 直営店顧客と微信フォロワーに絞った顧客との継続的コミュニケーションの確立だけでもストック型ビジネスに参画できていると思っています。

中国でストック型ビジネスを立上げやすい背景は二つあります。一つは急速なスマートフォン（スマホ）の普及です。いま EC 全体の 70%～80%がスマホで取引されています。スマホでの購買が社会インフラとして完成していれば、仕事中でも家事の途中でも「気に入ったら即購買」の動きが起りやすくなります。「気に入らせる」ためには知恵を絞って工夫したメッセージが不可欠です。

もう一つは、SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）の急速な発展です。中国の SNS といえば微信です。あるプロジェクトで微信について調査したところ、ユーザー一人あたり 100 人以上の友達ネットワークを微信上で持っていました。ユーザーの分母も多い国ですが、拡散対象も非常に大きい国だということを再確認しておくべきでしょう。もし 10,000 人のフォロワーを獲得できたブランドがあれば、その最大拡散パワーは 100 万人に上ります。もし 100 万人に届くマス広告を展開するなら、どれだけの費用がかかるか比べてみるとよいでしょう。マス広告よりも特定されるクチコミ発信者がいるマーケティングモデルのほうが説得力は高いはずで、フォロワーからフォロワーを作るためにもストック型ビジネスは非常に重要です。ファンがファンを連れてくるビジネスモデルとも言えます。

■コミュニケーション手法の完成後もコミュニケーションコンテンツは試行錯誤すべき

EC 上でも微信上でもユーザーとのコミュニケーションツールは完成していると思っています。EC や微信は特に郵便代がかかるわけでもなく、配送料がかかるわけでもないので、かなりお得なマーケティングツールです。しかし、コミュニケーションをする内容はカネではなく、知恵を使わなければなりません。実際に私たちが行うコンサルティングの現場ではこのコンテンツの企画が大きなテーマになります。

すべてがデジタルコミュニケーションなので、コミュニケーションの結果どのような成果が出たか、即時にわかります。微信フォロワーと天猫旗艦店の売上の相関分析をおこなっても有意性が高いとの結果が出てきます。

弊社ではコミュニケーションコンテンツを、メッセージ一つ一つの評価ではなく、コミュニケーションパッケージとしてある一定期間で評価するような検証モデルを採用しています。例えば、A という商品を買った人に対し 3 か月間で 10 通のコミュニケーションパッケージを 2 パターン作り、どちらのコミュニケーションパッケージが再購買につながったかを検証します。評価の良かった方のコミュニケーションパッケージを次に B という商品

を買った人に応用します。これを繰り返せば商品を買った全てのユーザーに対してより再購買につながりやすいコミュニケーションパッケージが、量産されていきます。

自動メール発信や既存ユーザーがアクセスする URL (ウェブサイトのアドレス、住所、のこと) 制作において若干のマーケティング費用は掛かりますが、知恵を使って大きな利益をもたらすビジネスモデルと言えます。あとはこれを繰り返すだけでストック型ビジネスがどんどん進化していくのです。

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」(綜合法令出版刊)



コラムに関するお問い合わせは yosh@funaisoken.com.cn まで。

投資情報

中国投資入門 Q&A
独資企業 VS 合併企業

REPORT

SMBC China Monthly

デロイト トーマツ 中国サービスグループ

公認会計士 三好 高志

E-mail: chinanews@tohmatu.co.jp

Q. 中国への進出を考えていますが、進出形態として独資企業と合併企業のそれぞれのメリット・デメリットを教えてください。

A. 外資の対中直接投資の形態には、駐在員事務所、独資、合併、合作の他、パートナーシップやベンチャーキャピタルなどがありますが、本稿では最もポピュラーな独資企業と合併企業をテーマに考察したいと思います。なお、本稿の意見に係る部分は筆者の私見であることをあらかじめお断り申し上げます。

近年は独資による中国進出が主流となっていますが、開放当初は合併企業のみが認められていました。1978年に改革開放政策が導入され、その翌年に「中外合資経営企業法」（以下、「中外合弁企業法」と表記）が施行されたことで、外資による合併企業の設立が解禁されました（なお、合併企業の第1号は、1980年に設立された中港合併の北京航空食品有限公司です）。

合併企業は、中国側出資者と外国側出資者（香港、マカオ、台湾を含む。以下同様。）が中外合弁企業法及びその実施条例、会社法等に基づき中国で設立した企業形態で、中外双方の出資者が共同で出資・経営し、出資比率に応じて利益分配及び損失負担を行う有限責任会社です。合併企業の外国側出資者の出資比率は25%を下回らないことが求められます（ただし、外国側投資者による既存国内企業の持分取得または増資の引受けにより事後的に外資が入った場合はこの限りではありません）。

一方、独資企業は1985年の外資企業法の施行により認められた企業形態であり、単独または複数の外国側出資者による出資が100%を占める有限責任会社です。近年、特にサービス業を中心に外資進出の規制緩和が進んでおり、多くの業種において独資企業による進出が可能となっています。設立件数ベースで見ると、近年では、独資企業の設立が外国出資者による直接投資の主流となっています。

さて、独資企業と合併企業の典型的な会社運営上のメリット・デメリットは下表の通り表裏一体です。根本的な相違点は、設立された外商投資企業を外国側出資者が独力で経営するか、あるいは中国側出資者（以下、「合併相手」と表記）と協力して経営するかという点にあります。なお、以下の比較における独資企業は、近年の傾向を踏まえ、単独の外国側出資者により設立されたものであることを前提としています。

| | メリット | デメリット |
|------|---|--|
| 独資企業 | <ul style="list-style-type: none"> ● リターンを全て享受できる ● 単独で意思決定ができる ● ノウハウ流出のリスクが低い ● 合併条件などの検討が不要 | <ul style="list-style-type: none"> ● リスクは100%負担しなければならない ● 販路開拓や対政府交渉などに合併相手のコネクションを活用できない ● 独資が規制されている業種には進出できない |
| 合併企業 | <ul style="list-style-type: none"> ● 合併相手とリスクを分担できる ● 販路開拓や対政府交渉などに合併相手のコネクションを利用できる ● 独資が規制されている業種にも進出できる | <ul style="list-style-type: none"> ● リターンは合併相手と分配しなければならない ● 意思決定には合併相手の意向を考慮する必要がある ● ノウハウ流出リスクが高い |

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。

● リターンの享受（リスクの負担）について

独資企業では、中国投資によって得られた果実、すなわち独資企業が稼得した利益は、配当やキャピタルゲインという形で基本的に外国側出資者が享受できます。しかしながら合弁企業では、持分割合に応じて配当を行うなど、持分の比率に応じてリターンを分け合う必要が生じます。また、配当そのものを行うか否かの意思決定においても合弁相手の意向を考慮する必要があります。例えば、定款において配当可能利益はすべて配当する旨の規定がある場合には、外国側出資者の意思で内部に留保することも困難です。リスクもリターンと表裏一体であり、独資の場合は外資側出資者が負担することとなります。

● 意思決定の自由度

独資企業の場合は、機関設計上、外国側出資者により構成される株主総会が意思決定機関となります。株主が1人であれば、株主会を設置せず出資者のみで経営上の重要事項に関し外資側出資者の意向を反映した意思決定を行うことが可能です。一方、合弁企業の最高意思決定機関は董事会であり、董事会の構成員である董事に外国側出資者が過半数を占めていたとしても、特に全会一致決議事項の決議に際しては合弁相手の同意が必要です。また、外資出資比率に制限がある業種の場合には、業績が悪化して撤退を検討する際に、まず合弁相手の持分を買取り独資企業としたうえで解散を決議し清算に持込む、という方法は採れません。したがって、最後まで合弁相手と協調しながら清算を進めるか、自社の持分を合弁相手または第三者に売却して撤退するしかありません。

● 技術ノウハウ流出のリスク

技術ノウハウの流出は、多くの企業にとって大変重要な問題です。たとえ独資企業であっても、従業員による窃用や他企業による模倣などは十分に起こりうる問題ではあります。一方で、合弁企業においては更に切実な問題に発展するリスクがあり、外資側出資者が独自の技術ノウハウをもって出資するまたは合弁企業に対し技術指導などを実施する場合は、当該技術ノウハウが中国側に無断で転用されることのないよう十分な法的手当てを行う必要があると考えられます。

● 合弁相手のコネクションの利用

合弁形態を採用する最大の魅力の1つに、合弁相手のコネクションを利用できるという点があり、特に閉鎖的な販売チャネルしか存在しないような業種や、特殊な政府認可が必要な業種においては、すでにその分野において人的・資本的コネクションを有している中国企業と組んで事業展開することは大きなメリットと考えられます。

● その他：連結範囲の検討

出資した会社が連結範囲に含まれるか否かについては会計上の重要な論点となります。独資企業の場合、(企業グループの中で相応の規模を有しており、支配が一時的でないなど所定の要件を満たす場合には) 通常は当該独資企業に対する支配が完全に及んでいると考えられ、子会社として親会社連結グループに含まれることとなります。しかしながら合弁企業の場合には、仮に外国側出資比率が50%以上であったとしても、当該合弁企業の董事会で過半数を掌握していない場合や重要な意思決定が全会一致事項になっているなど、合弁相手に重要な拒否権が存在する場合には、連結可能性の判断に際し実質的な支配がどちらにあるのかが論点となる可能性があるため注意が必要です。

なお、独資であっても、複数の外国側出資者が存在する場合は、当然ながら、それぞれの

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。

場面において当該出資者間の調整が必要となる点は、合併企業と何ら変わるところはありません。同様に、連結についても自社の持分比率や支配状況をベースに検討する必要があります。

【有限責任監査法人トーマツ】

有限責任監査法人 トーマツは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド（英国の法令に基づく保証有限責任会社）のメンバーファームの一員であり、監査、マネジメントコンサルティング、株式公開支援、ファイナンスアドバイザーサービス等を提供する日本で最大級の会計事務所のひとつです。国内約40都市に約3,200名の公認会計士を含む約5,700名の専門家を擁し、大規模多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細は当法人Webサイト (www.deloitte.com/jp) をご覧ください。

【デロイト トーマツ 中国サービス グループ】

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

【デロイト トーマツ チャイナ ニュース】

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

マクロ経済レポート

REPORT

中国経済展望

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 関 辰一

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

景気は減速、再びリスク回避の動きが強まる恐れも

◆現状：景気は減速基調

民間固定資産投資が急減速したほか、小売売上高も鈍化傾向、輸出も減少。内外需とも弱まるなか、企業の生産活動にブレーキがかかっており、実体経済の減速は持続。

他方、資金流出による元安圧力は、中国企業のドル建て債務返済の一服などによりやや緩和。当局の元買い・ドル売りのオペが縮小し、2月の外貨準備高は前月比▲286億ドルと、減少幅は1月の同▲995億ドルから縮小。株価にも底入れの動きがみられ、金融市場の混乱は一服。

ただし、中国経済の重石となっている過剰設備・過剰債務等の構造問題は依然として深刻であり、再びリスク回避の動きが強まる恐れも。

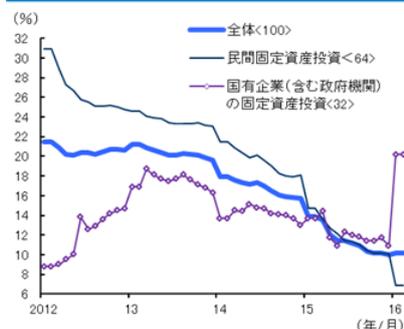
◆展望：景気は一段と減速

先行き、金融・財政の両面から景気てこ入れ策が強化され、失業者の急増につながるハードランディングは回避される見通し。

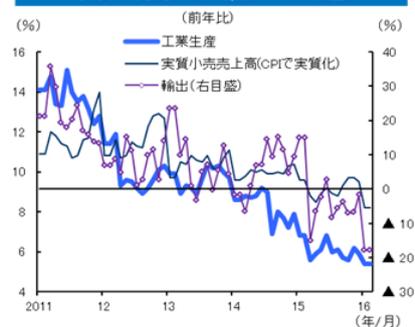
政府は鉄鋼・石炭セクターで180万人の配置移動を指示する一方、貸し渋りや貸し剥がしに対して警戒感を強めており、積極的な資金供給を実施。3月1日には預金準備率が引き下げられ、先行き、銀行融資は一段と拡大へ。こうした金融緩和に加え、国有企業（含む政府機関）の固定資産投資も積極化。全人代では減税を柱とした財政赤字の拡大を発表し、民間の経済活動を促進。これらを受け、2016年の実質成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と、小幅な低下にとどまると予想。

もっとも、企業のバランスシート調整圧力が大きい点や、不良債権処理に向けた国有企業の人員整理に時間がかかる点などを踏まえれば、中国経済が下振れしやすい状況は長期化する公算。

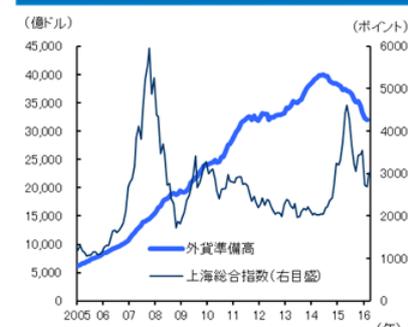
固定資産投資(年初累計、前年比)



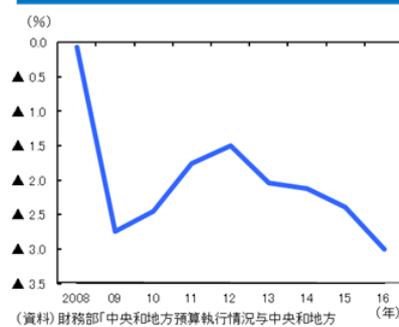
実質小売売上高、輸出、工業生産



外貨準備高と上海総合株価指数



財政赤字の対GDP比



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

機械類の輸入は大幅に減少

◆輸出：減少

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。資源価格の下落を受けて、資源国経済が悪化していることなどが背景。先進国においても、製造業の企業活動にブレーキがかかるなか、欧米向けが弱含み。

今後、資源価格が低迷するなか、米国が利上げを継続すれば、資源国や新興国の景気が一段と悪化するリスクも。米国の利上げはドル建て債務の負担増加や資本流出に繋がり、新興国で債務不履行や株安、通貨安が進展する恐れ。

中国のドル建て債務は1.2兆ドル。多くの新興国は中国に比べて債務が少ないものの、企業債務に占めるドル建て債務の割合が高いことを勘案すれば、米国の利上げもよるこれらの国々の企業活動やマクロ経済への影響は、中国以上に大きくなる恐れ。

◆輸入：減少

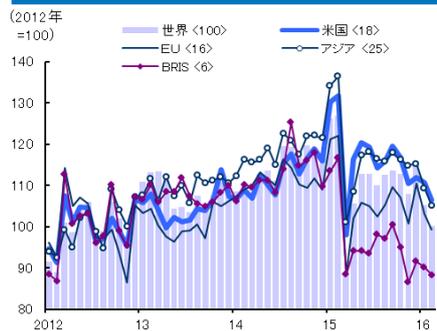
内需の弱まりや資源価格の下落などにより、輸入額は減少。とりわけ、機械類の輸入はリーマン・ショック時に並ぶほど大幅に減少。

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。

◆対中直接投資：伸び悩み

1～2月の人民元ベースの対中直接投資は前年同月比2.7%増と伸び悩み。2016年から商務部は人民元ベースで業種別や国別の対中直接投資額を発表。業種別にみると、サービス業は同5.7%増、製造業は同▲14.9%の減少。資金の出し手を見ると、米国は前年の水準が低いため、2.1倍に。日本は同14.5%増、ドイツは同8.7%増。

地域別輸出額（季調値、米ドルベース）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1) <>は2015年のシェア。
 (注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

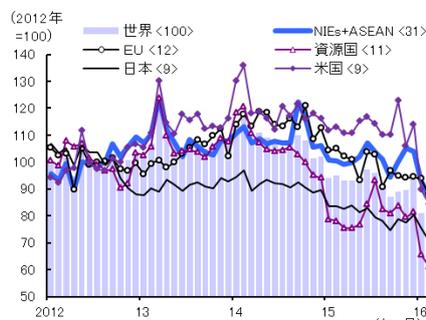
新興国のドル建て債務（2015年6月末）

| | 債務残高 10億ドル | シェア % |
|----------|---------------|----------|
| 中国 | 1,178 | 5 |
| ブラジル | 322 | 18 |
| ロシア | 297 | 29 |
| メキシコ | 237 | 66 |
| トルコ | 183 | 33 |
| インドネシア | 160 | 52 |
| 韓国 | 128 | 8 |
| インド | 118 | 10 |
| チリ | 88 | n.a. |
| フィリピン | 58 | n.a. |
| マレーシア | 41 | 10 |
| 南アフリカ | 34 | 14 |
| 新興国12カ国計 | 2,846 | 9 |

(資料) BIS Quarterly Review, December 2015

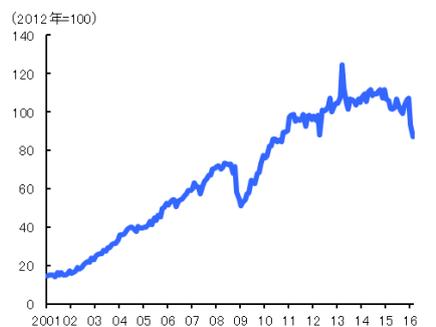
(注1) 債務残高は家計・非金融企業・政府・国際組織の米ドル建て債務残高の合計。
 (注2) シェアは非金融企業の債務残高に占める米ドル建て債務残高の割合。

地域別輸入額（季調値、米ドルベース）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1) <>は2015年のシェア。
 (注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

機械類の輸入額（季調値、米ドルベース）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

全人代では減税を柱とした財政赤字の拡大を決定

◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の増勢は鈍化。スマートフォンなど通信機械や衣料品などの販売に増勢鈍化の動きがみられるほか、小型車減税実施後の自動車市場では2009年のような持続的な盛り上がりはみられず。

この背景に、雇用所得環境の悪化。求人数は4四半期連続で減少し、労働需要は縮小。こうしたなか、2015年の新規就業者数は1,312万人と2009年以来初めて前年を下回る水準に。

◆金融・財政の両面から景気を下支え

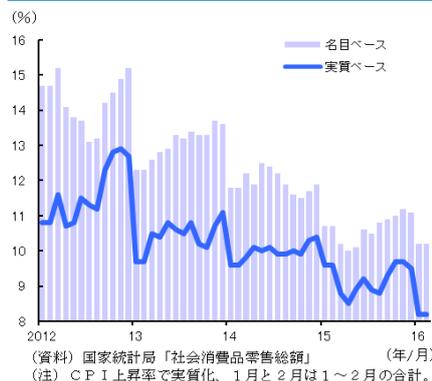
3月の全人代では、2016年の経済政策運営の方針を決定し、次期5カ年計画を採択。景気減速下、政府は今年の実質GDP成長率目標を6.5～7.0%に引き下げたほか、景気でこ入れ策の強化に向け、2016年度の政府予算の財政赤字をGDPの3.0%と、昨年実績から0.6%ポイントと大きく引き上げ。

とりわけ、営業税から付加価値税への転換を進めることで、企業の実効税率を引き下げることにより主眼。すでに運輸業など一部の分野では、このような税制の転換が始まっており、2016年5月1日からは建設業、不動産業、金融業、個人向けサービス業においても、付加価値税を導入し、実質的な減税範囲を拡大。減税が民間の経済活動の活性化に繋がることを期待。

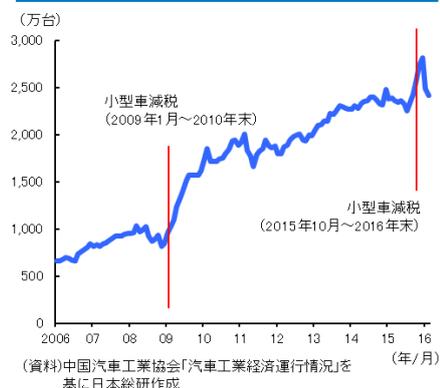
また、大きな景気下振れ圧力が残るなか、M2の伸び率の目標値は前年比13%と高めに設定されており、緩和的な金融政策を続ける公算大。

加えて、サプライサイド改革を強調。行政手続きの簡素化やイノベーションの促進、過剰設備の解消を進める構え。第13次5カ年計画では、年平均6.5%以上の経済成長を保つことに加え、産業高度化や環境改善を実現することなどを目標に設定。

小売売上高(前年比)



自動車販売台数(季調値年率)



経済政策運営の目標と実績

| | 2015年 | | 2016年 |
|------------|----------|---------|----------|
| | 目標 | 実績 | 目標 |
| 実質GDP成長率 | 7.0%前後 | 6.9% | 6.5～7.0% |
| CPI上昇率 | 3.0%前後 | 1.4% | 3.0%前後 |
| 財政収支の対GDP比 | 2.3%の赤字 | 2.4%の赤字 | 3.0%の赤字 |
| M2の伸び率 | 12%前後 | 13.3% | 13%前後 |
| 都市部新規就業者数 | 1000万人以上 | 1312万人 | 1000万人以上 |
| 失業率 | 4.5%以内 | 4.1% | 4.5%以内 |

(資料)政府活動報告・政府予算案各年版、国家统计局を基に日本総研作成

第13次5カ年計画の主要目標

| 2020年までの目標値 | |
|-----------------|---------------|
| 実質GDP成長率 | 年平均6.5%以上 |
| 都市化率(常住人口) | 56.1→60% |
| 第3次産業のGDP比 | 50.5%→56% |
| 研究開発投資比率 | 2.1%→2.5% |
| ブロードバンド普及率 | 40%→70% |
| 実質可処分所得の伸び率 | 年平均6.5%以上 |
| 都市部新規就業者数 | 累計5000万人以上の増加 |
| 農村貧困人口 | 累計5575万人の脱貧困 |
| 単位GDP当たりエネルギー消費 | 15%低下 |
| 単位GDP当たり二酸化炭素排出 | 18%低下 |
| 優良な空気の日数比率 | 76.7%→80%以上 |

(資料)「中華人民共和国国民経済和社会発展第十三个五年规划纲要」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。

公共投資は加速、民間投資は減速

固定資産投資はおおむね横ばいで推移。もっとも、資本別にみると大きな違い。

国有企業（含む政府機関）の固定資産投資は急加速。電力・ガス・水道や水利、教育などの固定資産投資に加速の動きがみられる点を踏まえれば、当該分野で国有企業や政府機関が投資を大幅に拡大している可能性。鉄道や道路を中心としたインフラ投資の増勢は一段と鈍化したものの、国有企業（含む政府機関）の固定資産投資の規模が大きいと、総じてみれば公共投資は加速していると判断可能。

なお、不動産開発投資に底入れの動き。住宅ローンの頭金比率引き下げなど一連の不動産市場でこ入れ策を受け、住宅の需要は拡大し、1～2月の住宅販売床面積は前年同期比30.4%増加。

他方、第2次産業と第3次産業の民間企業が、ともに大きなバランスシート調整圧力に直面するなか、これまでの金融緩和や新規産業振興策は、投資マインドを改善させるには至っておらず、民間固定資産投資は急減速。

今後を展望すると、国有企業と政府機関の固定資産投資は高い伸びを維持し、インフラ投資は加速し、景気の下支えとなる見通し。発展改革委員会が2015年に前年対比1.6倍にあたる2.5兆元にのぼる交通や農業水利、エネルギー分野の投資インフラプロジェクトを承認。さらに、政府は政府系金融機関の機能を強化する方針。先行き、国家開発銀行、輸出入銀行、中国農業発展銀行を中心に公共投資向けの銀行融資が拡大すると予想。

他方、3月1日に預金準備率が引き下げられ、5月1日から減税が予定されているものの、民間企業は過剰債務を抱えるなか、投資抑制を続ける恐れ。非金融企業債務残高はGDPの1.6倍の規模。

国有企業の固定資産投資とインフラ投資



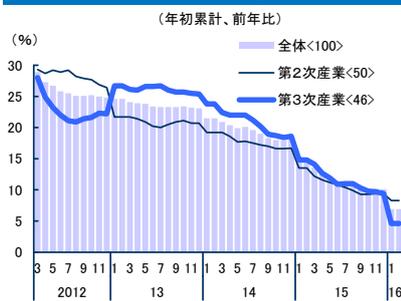
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注1) 名目GDPの約16%は国有企業の固定資産投資。
(注2) 国家統計局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。名目GDPの約8%はインフラ投資。

不動産開発投資



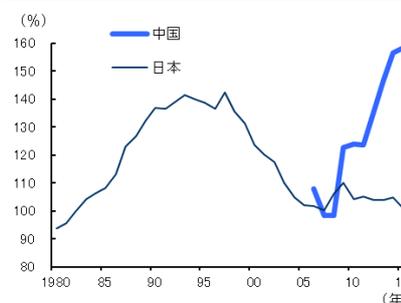
(資料) 国家統計局「全国房地產開発投資と銷售情況」
(注) 名目GDPの約8%は不動産開発投資。

民間固定資産投資



(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」
(注1) 名目GDPの約28%は民間固定資産投資。
(注2) 業種別の民間固定資産投資の統計開始が2012年3月。
(注3) ◯内は2015年のシェア。

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
(注) 直近値は2015年6月末の債務残高の対2015暦年の名目GDP比。

緩和的な不動産政策が続く見通し

◆物価：厳しい市況が持続

2月のCPI上昇率は前年同月比+2.3%と上昇幅が拡大。天候不順により、生鮮野菜を中心に食料品価格が大きく上昇したことが主因。企業収益が悪化するなか、賃金の伸びは鈍化しているとみられ、非食料品価格は伸び悩み。

PPI上昇率は同▲4.9%と4年連続で前年比下落。出荷価格が損益分岐点を下回る水準まで低下するなか、鋼材など一部の分野に市況底入れの兆し。もっとも、国有企業の人員整理などに時間がかかることを踏まえれば、先行き、大幅な減産による価格回復は望めず、現下の厳しい市況が続く見通し。

◆不動産価格：沿海部大都市と中小都市で二極化

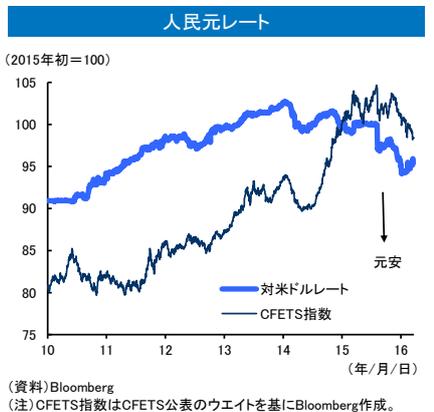
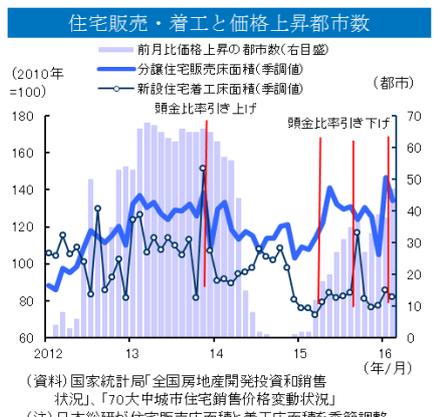
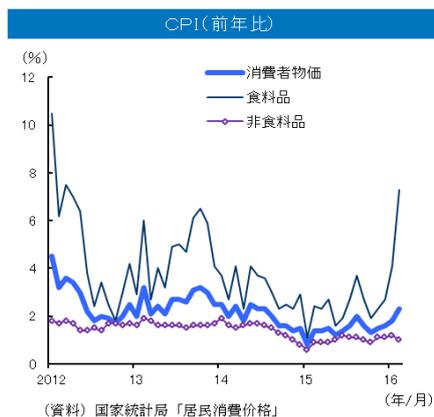
2月、47都市で価格が上昇し、上昇した都市数は前月から9都市増加。住宅市場でこ入れ策を受けて、住宅需要が拡大したことが背景。

もっとも、深センでは2月に前年同月比+57.8%、上海は同+25.1%、北京は同+14.2%と大きく上昇した一方、遼寧省丹東は同▲3.9%、安徽省蚌埠は同▲3.5%、四川省南充は同▲3.3%と下落が持続し、沿海部大都市と中小都市で二極化の動き。

今後を展望すると、一部沿海大都市では住宅購入規制が強化されると見込まれるものの、中小都市では雇用所得環境の悪化に伴い住宅需要が弱く、価格下落が続いているため、緩和的な不動産政策を続ける見通し。

◆人民元レート：元安圧力は残存

2月、中国企業のドル建て債務返済の一服により、人民元の対米ドルレートは小幅に上昇。他方、CFETS指数は低下が持続。同指数は人民元の13通貨に対するレートを加重平均して作成され、その低下は元安圧力が残っていることを示唆。



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。

CNY - 中国人民元

政府は2016年のGDP目標を6.5-7.0%に設定

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 | | | | |
| | Apr-01 | | 6.4536 | | | - | | 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 | | | |
| 16Q2 | 6.5000 | 6.6200 | 6.4090 | 6.5580 | 5.7370 | 5.4920 | 5.8870 | 17.40 | 17.00 | 18.20 | 4.10% | 4.10% |
| 16Q3 | 6.5500 | 6.6700 | 6.4590 | 6.6080 | 5.7060 | 5.4620 | 5.8550 | 17.50 | 17.10 | 18.30 | 3.85% | 4.05% |
| 16Q4 | 6.5900 | 6.7000 | 6.4980 | 6.6490 | 5.6710 | 5.4290 | 5.8190 | 17.60 | 17.20 | 18.40 | 3.85% | 4.00% |
| 17Q1 | 6.6400 | 6.7000 | 6.5480 | 6.6990 | 5.6180 | 5.3780 | 5.7650 | 17.80 | 17.30 | 18.60 | 3.60% | 3.95% |
| 17Q2 | 6.6500 | - | 6.5570 | 6.7090 | 5.5320 | 5.2960 | 5.6760 | 18.10 | 17.60 | 18.90 | 3.60% | 3.95% |
| 17Q3 | 6.6600 | - | 6.5670 | 6.7190 | 5.4680 | 5.2340 | 5.6110 | 18.30 | 17.80 | 19.10 | 3.35% | - |

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

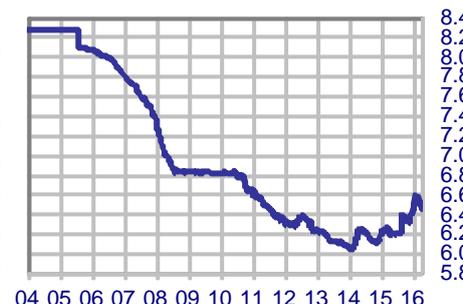
相場動向

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



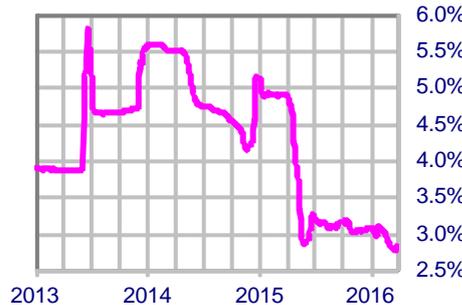
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



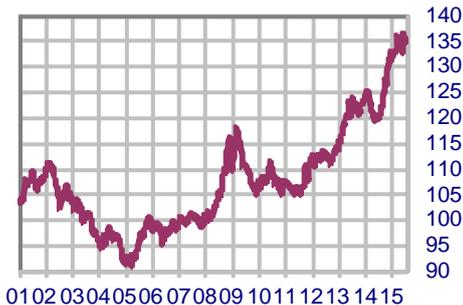
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



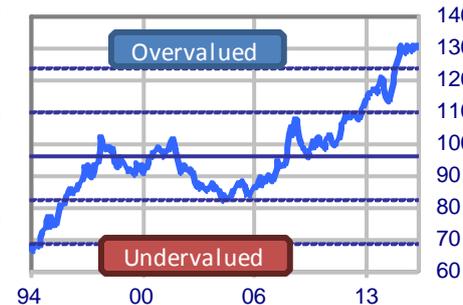
Sources: Bloomberg

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

中国の国会に相当する、第12期全国人民代表大会(全人代)の第4回会議が3月5日に開幕した。李克強首相は全人代冒頭に発表した講演の中で、2016年のGDP目標を6.5-7.0%に設定するとした。開幕時に発表された政府活動報告、および財政部と国家発展改革委員会の報告書などによれば、中国政府は2016年の各経済指標について次のような目標を掲げている;消費物価指数(CPI)の上昇率を+3%、社会融資総量残高の伸び率を+13%にするとともにマネーサプライ(M2)の伸び率も+13%、都市部失業率を4.5%、そして財政赤字を▲3%(GDP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。

TWD - 台湾ドル

2月の消費者物価指数は予想外の上昇、台湾中銀は予想通り利下げ

為替相場・政策金利予測

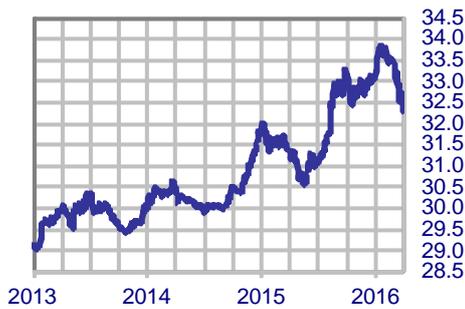
| | 為替相場 | | | | | | 政策金利 | | | | | |
|------|----------|-----------|------------|-------|-------|----------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| | 1USD=TWD | | 100JPY=TWD | | | 1TWD=JPY | | 公定歩合 | | | | |
| | Apr-01 | | 28.64 | | | 3.4880 | | 1.500% | | | | |
| | 四半期末予測 | | レンジ予測 | | 四半期末 | | レンジ予測 | | 四半期末予測 | | | |
| | SMBC | Bloomberg | SMBC | SMBC | SMBC | SMBC | SMBC | SMBC | Bloomberg | | | |
| 16Q2 | 32.60 | 33.50 | 31.90 | 34.30 | 28.80 | 27.50 | 29.80 | 3.4750 | 3.3640 | 3.6410 | 1.375% | 1.400% |
| 16Q3 | 32.90 | 33.50 | 32.10 | 34.60 | 28.70 | 27.40 | 29.70 | 3.4890 | 3.3770 | 3.6550 | 1.250% | 1.350% |
| 16Q4 | 33.20 | 33.85 | 32.40 | 34.90 | 28.60 | 27.30 | 29.60 | 3.5000 | 3.3880 | 3.6670 | 1.250% | 1.350% |
| 17Q1 | 33.50 | 34.20 | 32.70 | 35.30 | 28.30 | 27.00 | 29.20 | 3.5280 | 3.4150 | 3.6960 | 1.250% | 1.350% |
| 17Q2 | 33.70 | - | 32.90 | 35.50 | 28.00 | 26.80 | 28.90 | 3.5670 | 3.4530 | 3.7370 | 1.250% | 1.450% |
| 17Q3 | 33.80 | - | 33.00 | 35.60 | 27.80 | 26.60 | 28.70 | 3.6040 | 3.4890 | 3.7760 | 1.250% | - |

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



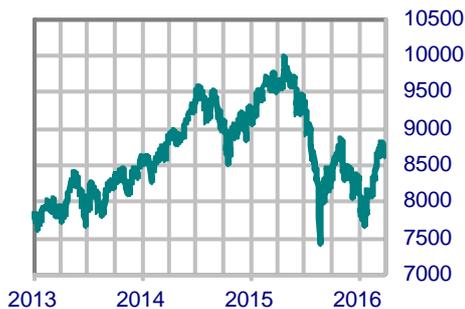
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



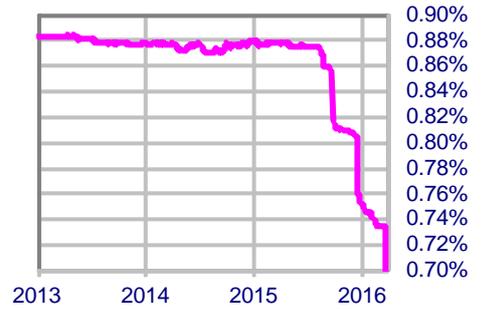
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



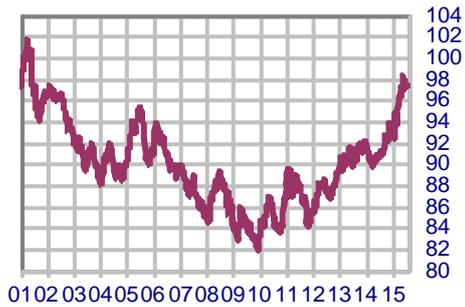
Sources: Bloomberg

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

台湾予算会計統計局は3月8日に、インフレデータを公表した。これによれば、2月CPIは前年比+2.40%と市場予想(同+0.80%)対比、大幅に上振れた。発表された声明文によれば、「旧正月の影響で、看護および介護サービス関連が前月比+51.21%、また娯楽関連が前月比+6.24%と急上昇。またタクシー料金も上昇した」とされる。加えて、「天災の影響で、野菜価格が高騰し、前月比+43.58%となった」とのこと。全体から果物、野菜、エネルギー価格を除いたコアCPIを見ると、前月比+1.01%、前年比+0.82%の上昇。台湾中銀は3月24日に政策金利を0.125%引下げ、1.500%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

1-2月の住宅販売件数は2008-09年来最低

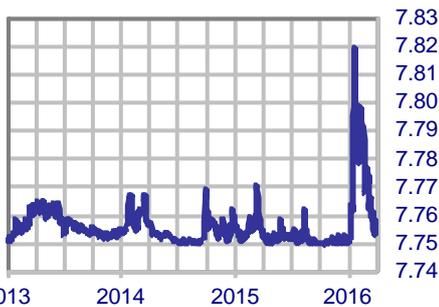
為替相場・政策金利予測

| | 為替相場 | | | | | | 政策金利 | | | | | |
|------|----------|-----------|------------|--------|--------|----------|--------|----------|-----------|--------|-----------|---|
| | 1USD=HKD | | 100JPY=HKD | | | 1HKD=JPY | | HKMA基準金利 | | | | |
| | Apr-01 | | 6.9035 | | | 14.49 | | 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 | Bloomberg | SMBC | Bloomberg | |
| 16Q2 | 7.7600 | 7.7600 | 7.7500 | 7.8500 | 6.8490 | 6.6100 | 7.0200 | 14.60 | 14.20 | 15.10 | 1.00% | - |
| 16Q3 | 7.7600 | 7.7800 | 7.7500 | 7.8500 | 6.7600 | 6.5240 | 6.9290 | 14.80 | 14.40 | 15.30 | 1.00% | - |
| 16Q4 | 7.7600 | 7.7700 | 7.7500 | 7.8500 | 6.6780 | 6.4450 | 6.8450 | 15.00 | 14.60 | 15.50 | 1.25% | - |
| 17Q1 | 7.7600 | 7.7700 | 7.7500 | 7.8500 | 6.5650 | 6.3360 | 6.7290 | 15.20 | 14.80 | 15.80 | 1.25% | - |
| 17Q2 | 7.7600 | - | 7.7500 | 7.8500 | 6.4560 | 6.2310 | 6.6170 | 15.50 | 15.10 | 16.10 | 1.50% | - |
| 17Q3 | 7.7600 | - | 7.7500 | 7.8500 | 6.3710 | 6.1480 | 6.5300 | 15.70 | 15.30 | 16.30 | 1.50% | - |

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

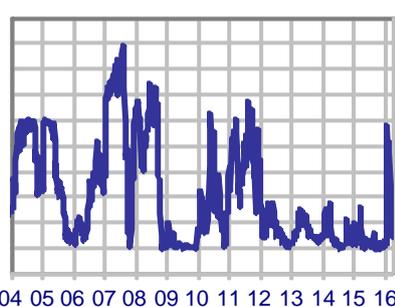
相場動向

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



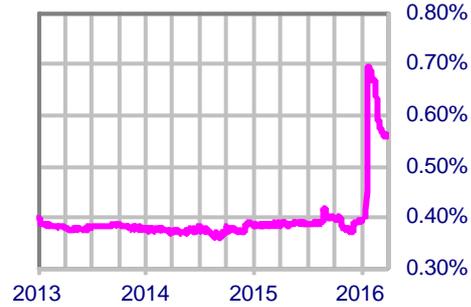
Sources: Bloomberg

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

香港政府の建物格付評価署は3月4日に不動産取引データを発表した。これによれば、1月の香港域内の不動産売買契約件数は2,045件となり、前年比▲68.1%となった。また、2月の同不動産売買契約件数は1,807件となり、前年比▲70.1%となった。1月データについては2009年2月以来の、2月データについては2008年11月以来の低水準。香港は3月11日にインフレデータを発表した。これによれば、2月のコンポジットCPIは、前年比+3.1%と、1月の同+2.7%から伸びが加速。また、この総合指数から香港政府が行った政策による影響を除いた、コアCPIも前年比+3.1%だった。

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。