



# SMBC CHINA MONTHLY

第131号

2016年5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1～3月期の成長率は+6.7%**  
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**      **中国におけるコーヒー文化の発展**  
日本総合研究所 総合研究部門  
シニアマネジャー 吉田 賢哉 . . . . . 3～4
  
- **経済トピックス③**      **過剰生産能力の解消に動き出した中国**  
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**      **改革が始まる中国石炭業界**  
三井住友銀行（中国）企業調査部  
アナリスト 房 磊 . . . . . 7
  
- **マーケティング関連情報**      **EC活用がこれからの中国市場マーケティングの王道になる**  
船井（上海）商務情報諮詢有限公司  
総経理 中野 好純 . . . . . 8～9
  
- **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 . . . . . 10～14
  
- **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 . . . . . 15～17

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

2016年1~3月期  
の成長率は+6.7%

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

## ■内外需のいくつかの指標で底打ちの兆し

16年1~3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%と、15年10~12月期の実績(同+6.8%)とほぼ同水準でした(右上図)。中国経済が12年以降緩やかな減速トレンドをたどるなか、政府目標(16年は+6.5~7.0%に設定)に沿った展開となりました。

需要項目別では、投資の伸び率低下が一巡しつつあります。1~3月期の固定資産投資(除く、農村家計)は前年同期比+10.7%でした。16年入り後、15年通年の伸び率(前年比+10.0%)を若干上回る水準で推移するなど、底打ちの兆しがみられます。とりわけ、政府の景気てこ入れ策に呼応し、不動産開発投資や電気・ガス・水道、水利施設などで底入れあるいは持ち直しの動きを指摘できます。国有企業の投資の伸びも持ち直しました。

1~3月の小売売上高の名目伸び率は前年同期比+10.3%と、15年通年(前年比+10.7%)と比べて鈍化したものの、底堅さを維持しています。小型車減税(15年10月~)効果で自動車販売台数の増加傾向が続くなど、政策措置も消費下支えに作用しています。

外需をみると、輸出入とも明るい材料がようやく現れました。3月の輸出は前年同月比+11.5%と、9カ月ぶりに前年同月比プラスとなりました(右下図)。もっとも、2月の大幅減後の反動という特殊要因によるところが大きく、4月以降も急伸が続くことは期待しにくいとみられます。なお、1~3月期の輸出は前年同期比▲9.5%と、1割近く縮小しました。一方、輸入は資源価格の下落や需要の低迷を背景に、14年11月以降前年割れが続いています。ただし、3月の減少率(前年同月比▲7.6%)は2月より6.2%ポイント改善しており、底打ちの兆しも出てきました。

## ■構造改革も着実に進める経済運営が今後重要に

年央以降の景気動向を展望しますと、生産現場で悲観的な見方が薄らいでいることは、プラスに作用するでしょう。国家統計局と中国物流購入連合会発表の製造業購買担当者指数(PMI)によると、3月のPMIは好不況の目安とされる50を8カ月ぶりに上回りました。直近の17カ月間で最も高かった新規受注などが景況感改善のけん引役になったとみられます。

IMFや世界銀行の最新の見通しでも指摘されているように、一連の景気浮揚策が奏功して景気の失速は回避され、16年通年の成長率は政府目標の範囲内となる見込みです。4~6月期以降、成長目標を下回るような状況が現出する場合、政府は財政・金融両面で追加の刺激策を逐次実施していくと考えられます。

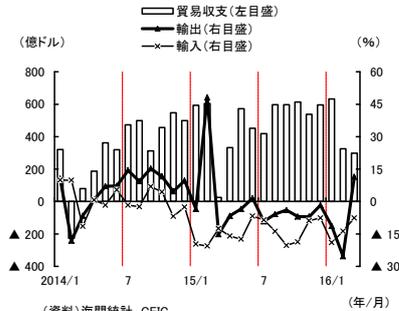
構造調整により景気に下押し圧力がかかるなか、経済対策を最優先の政策課題に位置付けるのはやむを得ない一方で、大規模な刺激策によって構造改革が妨げられれば中長期的な成長力を損ないかねません。習近平政権には景気を安定させつつ、構造改革も着実に進める経済運営が一層求められます。

<GDP成長率と投資(前年同期比)>



(注) 投資は年初からの累計比、農村家計を除く。  
(資料) 国家統計局

<輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支>



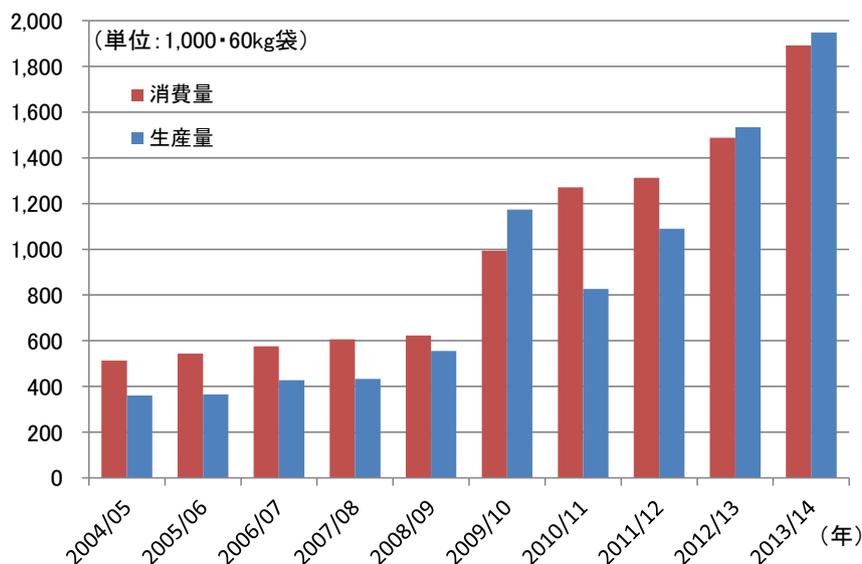
(資料) 海関統計、CEIC

## ■コーヒー文化が根付きつつある中国

中国は数千年に亘るお茶（中国茶）の文化を誇りますが、最近では都市部を中心にコーヒーを飲む習慣が根付きつつあるようです。もちろん、中国人の多くは、まだコーヒーよりもお茶を好んで飲みますが、北京や上海など沿岸部の都市では、おしゃれなコーヒーショップでカフェラテやカプチーノなどを飲みながら仕事の打合せをしたり、友人同士でおしゃべりを楽しんだり、静かに読書をしたりという人が増えています。都市部の若者を中心に食事が西洋化していることや、店内で無料のWi-Fiサービスを利用したい人が少なくないことなどから、中国人にとって、コーヒーショップでコーヒーを飲む習慣は身近になりつつあります。

実際、国際コーヒー機関（ICO: International Coffee Organization）によると、中国のコーヒー消費量は拡大傾向が続いており、過去10年間では、約16%の年平均成長率を記録しています。特に、2010年前後からは急激な増加が見られます。

【図表1】中国のコーヒー消費量・生産量



(出所) 国際コーヒー機関

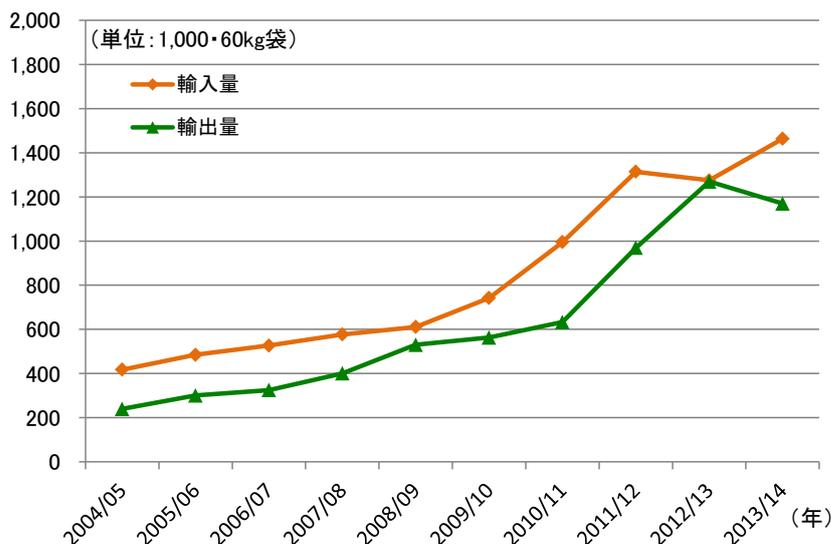
また、中国は、実はコーヒーの消費国であるだけでなく、コーヒー豆の生産国でもあります。19世紀後半に、雲南省に赴任したフランス人宣教師によってコーヒーが伝えられ、雲南省での栽培が本格化しました。現在中国で生産されるコーヒー豆のほとんどが雲南省で栽培されています。

コーヒー豆の生産量も拡大傾向が続いており、過去10年間では、約21%の年平均成長率を記録しています。

コーヒーの輸入量・輸出量も年々拡大しています。中国は、生産したコーヒーの半数以上を輸出する一方で、輸出量以上のコーヒーを輸入し、国内消費を満たしてきました。

近年は、世界的にもコーヒー生産で注目され、ブラジルに次ぐ世界2位の生産量を誇るベトナムからの輸入が半分程度を占めています。

【図表2】中国のコーヒー輸入量・輸出量



(出所) 国際コーヒー機関

【図表3】中国のコーヒー輸入元

国名	割合
ベトナム	49%
インドネシア	14%
マレーシア	7%
ブラジル	6%
米国	5%
その他	19%

(出所) 国際コーヒー機関  
(注) 2009/10~2013/14年の平均割合

### ■拡大する中国コーヒービジネス

中国でのコーヒー文化の広まりを受け、コーヒーに係わる様々なビジネスチャンスが拡大しています。

まず、コーヒーの生産に係わるビジネスが挙げられます。例えば、スイス資本の大手飲料メーカーは、20数年前から雲南省の農家と契約してコーヒーを栽培してきましたが、2016年3月には、同省に栽培研修所や、コーヒーの品質保証実験室、加工・貯蔵施設などを備えたコーヒーセンターを整備する計画を発表しました。中国でのコーヒー生産強化の動きは、今後も活発化するものと考えられます。

コーヒー豆の流通も盛んになってきています。雲南省では、今年1月にコーヒーの取引センターが正式に稼働を開始しました。オンライン取引システムを活用し、雲南コーヒーの品質や流通を世界基準に押し上げることを目標としています。また上海でも、アジア最大の取引所となることを目指し、2015年7月にコーヒー取引センターが発足しています。

販売に係わるビジネスの拡大も考えられます。米国資本の大手コーヒーショップチェーンは、2015年末までに中国国内で約2,000店舗を展開していますが、今後5年間は、毎年500店舗のペースで出店する方針を明かしています。中国でコーヒーを提供する場所は一層増えていくものと期待されます。米国に加え、英国、韓国など外資の事業者が積極的に出店しています。

また、缶コーヒー、ボトル入りコーヒーの需要拡大も期待されます。現状、中国のスーパーなどで販売されているコーヒーの多くは、粉状のインスタント製品が中心です。それゆえ、缶やボトルでのコーヒー流通は、大きなポテンシャルを秘めていると言えます。日系のコンビニエンスストアでは、日本でおなじみの缶コーヒー・ボトルコーヒーが店頭で並んでおり、今後中国市場に浸透していくことが出来るか注目されます。さらに、日本のように、小売店の店頭でフレッシュなコーヒーを販売する動きが広まるかもしれません。

そして、コーヒー文化が一層広まれば、自宅でコーヒー豆を挽いて楽しむ人達も増え、コーヒー豆やコーヒーメーカー等の流通でもビジネスチャンスが拡大するでしょう。

近い将来、世界最大のコーヒー消費国となる可能性を秘めた中国には、日本企業に様々なビジネスチャンスが眠っているようです。

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

**経済トピックス③** 過剰生産能力の  
TOPICS 解消に動き出した中国  
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

中国政府は積年の課題である過剰生産能力の解消に向け動き出しました。問題は石炭や鉄鋼にとどまらないことから、改革によって雇用問題が顕在化すると同時に景気の下押し圧力が強まる可能性があります。

### ■過剰生産能力削減の本気度

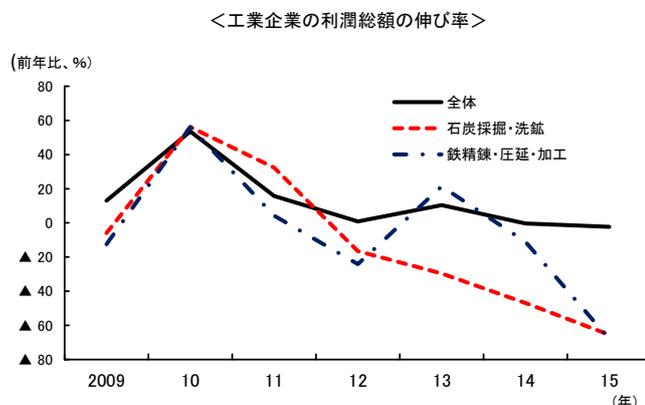
中国政府は過剰生産能力の解消に向け、重い腰を上げました。李克強首相は、3月の全国人民代表大会において、鉄鋼や石炭などの過剰生産能力を抱える産業は古い生産設備を廃棄する必要があり、業績が悪いにもかかわらず生き延びている「ゾンビ企業」については市場から退出させるとしました。人力資源社会保障部は、過剰生産能力の解消によって、石炭で130万人、鉄鋼で50万人が人員整理の対象になるとの見通しを明らかにしました。両産業の就業者数は2015年で合計800万人とされることから、過剰生産能力の解消は5人に1人が人員整理の対象になる痛みを伴う改革といえます。

政府は果たしてこの改革を着実に実行できるでしょうか。過剰生産能力が問題視されるようになった時期はかなり古く、胡錦濤前政権で作成された第11次5カ年計画(2006~10年)では、鉄鋼、電解アルミニウム、石油精製の生産能力を抑制するとされました。また、国家発展改革委員会は、生産効率やエネルギー効率の向上などを目的に、2007年から炭化カルシウム、鉄合金、コークスの3業種について、企業を具体的に指定し、生産設備の廃棄を進めるよう指導してきました。この政策は工業情報化部に引き継がれ、2014年には対象業種が15業種に拡大しました。

このように政府は決して過剰生産能力の問題を認識していなかったわけではなく、無策であったわけでもありません。にもかかわらず、十分な成果をあげるに至らなかったことから、今回の計画も先行きは不透明です。しかし、政府にこの問題を先送りする余裕はなさそうです。成長鈍化により設備稼働率が低下し、多くの産業で企業収益が急速に悪化しているからです。

### ■急速な収益悪化—石炭と鉄鋼以外にも

2015年の工業企業の利潤総額の対前年比伸び率は、前年の▲0.3%からさらに低下し、▲2.3%となりました。調査対象企業が変更されているため、厳密な比較はできないものの、同伸び率が二年連続でマイナスとなるのは、2000年以降初めてです。工業企業の利潤総額は、リーマン・ショックの影響を受けた2009年、また、調査対象企業が主管業務収入500万元以上から2,000万元以上に引き上げられた2012年にもプラスを維持していることを勘案しますと、業績の悪化がいかに急速に進んだかがわかります(右図)。産業別にみると、やはり、石炭採掘・洗鉱および鉄精錬・圧延・加工の落ち込みが著しく、それぞれ同▲66.0%、同▲67.9%となりました。前者は2010年時点で工業企業の利潤総額の6.5%を、後者は4.5%を占める稼ぎ頭でしたが、その割合は2015



(注)2010年までは主管業務収入500万元以上、2011年以降は同2,000万元以上の企業が対象。利潤総額は名目ベース。2015年伸び率は速報値。  
(資料)国家统计局資料より作成

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。

年に0.7%と0.8%に低下しました。

過剰生産能力の問題は石炭と鉄鋼にとどまりません。在中国欧州商工会議所は2月に公表した報告書で、国内はもちろん世界的にみても影響が大きい生産能力過剰産業として、①粗鋼、②電解アルミニウム、③セメント、④化学、⑤石油精製、⑥板ガラス、⑦造船、⑧紙・板紙の8つをあげました。生産能力と実際の生産量が明記されている6つの産業の設備稼働率はいずれも低下しており(右図)、問題が広い範囲に及んでいることがわかります。

### ■ 視界不良の状況が続く

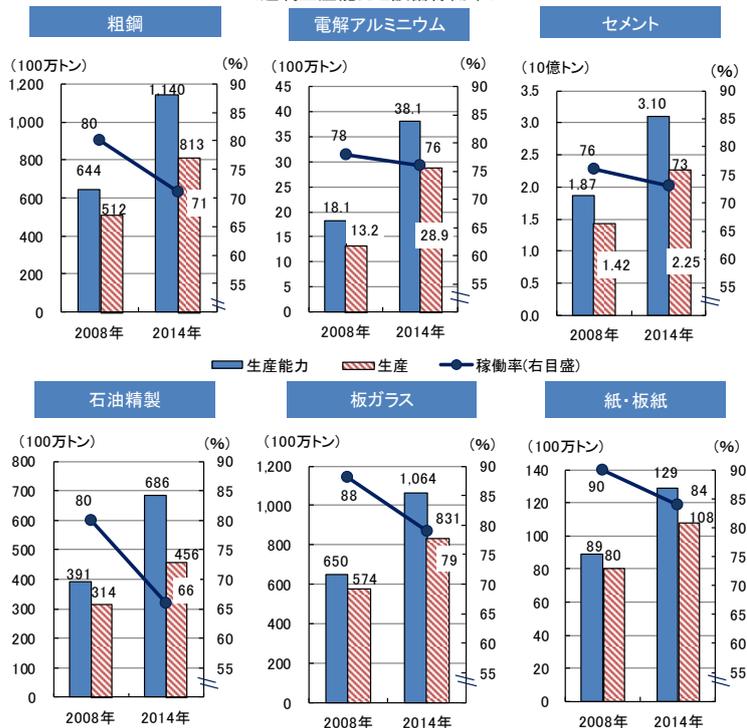
過剰生産能力の解消は、エネルギー効率や生産効率の向上に繋がるだけでなく、政府が掲げる「中国製造2025」と

いう製造業の高度化を目指す政策の遂行、さらには、経済成長の持続性を高めるために避けて通れない課題といえます。しかし、副作用も大きく、最大の問題はやはり雇用です。政府内にはサービス業が雇用を吸収するという見方があるものの、サービス業で不足しているのは主に専門知識が必要な事務職です。雇用のミスマッチは深刻で、サービス業における求人増加が必ずしも雇用の安定化に寄与するとは限りません。

また、過剰生産能力の解消が企業の資金調達環境に与える影響も注視していく必要があります。4月、遼寧省の鉄鋼会社と北京市の石炭会社のコマーシャル・ペーパーが債務不履行に陥りました。現地報道によれば、2016年に入ってからの社債の債務不履行は既に9件に達します。第13次5カ年計画では、過剰生産能力解消の手段として合併だけでなく、債務の株式化と破産・清算が加えられました。政府が「ゾンビ企業」の市場から退出させることを厭わなければ、債務不履行に陥る企業は今後も増えていくとみられます。これが信用収縮に発展し、景気の下押し圧力が一段と強まることが懸念されます。

「ゾンビ企業」の淘汰は難易度の高い政策です。2016年1~2月の工業企業の利潤総額は前年同期比+4.8%と好調なスタートを切りました。利潤総額の9割を占める製造業が前年実績(前年比+2.8%)を上回る同+12.9%と回復したことが大きいと考えられます。製造業を牽引したのは自動車(同+4.8%)、化学原料・製品(同+16.2%)、電気機械・器材(同+25.0%)です。しかし、これらの産業も実は設備稼働率が6~7割にとどまる生産能力過剰産業です。このため、過剰生産能力の解消を進めるにあたっては、「ゾンビ企業」とは何か、そして、合併、債務の株式化、破産・清算をどのような基準で適用するかが問題となります。中国はこの問題に政府が介入する度合いが強いため、過剰生産能力の解消が本当に進むのか、あるいは、それが引き金となり信用収縮が引き起こされないかが不透明になりやすく、視界不良の状況が続きそうです。

＜過剰生産能力と設備稼働率＞



(資料)在中国欧州商工会議所資料より作成

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。

2015年の中国における石炭見掛消費量(国内生産量+輸入量-輸出量)は14年に続き2年連続で減少しました。今後も同様のトレンドは続くと思われることから、政府は16年2月に新たな施策を発表し、課題となっている過剰生産能力の削減に向けた取り組みを本格化しています。

### ■15年の中国石炭市場の動向

15年の石炭見掛消費量は、①不動産投資の落ち込みや自動車出荷の伸び悩み等を受けた工業生産の低迷、②水力発電等のクリーンエネルギーへのシフトに伴う火力発電量の減少、等により前年比▲5.1%の39.5億トンと、2年連続で減少しました。

一方、供給面をみれば、石炭価格の低迷が続く中、民営石炭会社による生産停止・減産が増加したほか、石炭価格の下落に歯止めをかけるべく、国有石炭大手も減産に踏み切ったことから、15年の石炭生産量は同▲3.2%の37.5億トンとなりました。また、14年10月からの輸入関税の引き上げや人民元安の進展のほか、15年1月からは低品位炭の輸入規制も導入されたこと等から、15年の石炭輸入量も同▲29.9%の2.0億トンと急減しました。

こうした中、国内の在庫量は引き続き高水準で推移しており、石炭価格下落に伴う石炭会社の業績悪化が深刻化しています。

### ■「サプライサイド改革」の実施

今後については、不動産投資の底打ちや自動車出荷の回復は見込まれるものの、工業生産や電力需要の回復は期待できず、クリーンエネルギーによる発電量次第では火力発電量は引き続き前年比マイナスもあり得ます。このため、石炭需要も前年比横ばいがせいぜいとみられます。供給面をみれば、引き続き国有石炭大手による減産が続くほか、低品位炭に対する輸入規制も継続されることから、石炭生産量、輸入量ともに軟調に推移するとみられます。

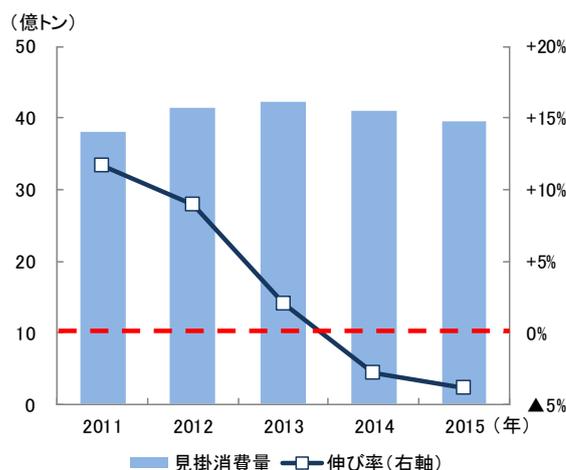
また、政府は石炭業界における過剰生産能力の解消を図るべく、16年2月に「石炭産業の過剰生産能力解消と脱苦境及び発展の実現に関する意見」を公表しました。具体的には、①3~5年以内に石炭生産能力を10億トン削減すること、②3年間は新規炭鉱建設プロジェクトを認可しないこと、等の目標が掲げられています。

加えて、これらの目標を達成するため、「石炭能力の削減実績」を地方政府の業績審査に盛り込むとしています。これに伴い、足元では河南省や重慶市等の多くの地方政府が国有石炭会社を中心とする能力淘汰の目標を公表する等、各地で過剰生産能力削減に向けた取り組みが見られつつあります。

### ■厳しい環境は続く

政府による「サプライサイド改革」に伴い過剰生産能力の解消に向けた動きは徐々に本格化していくとみられるものの、実現には時間を要するほか、石炭需要の増加は見通し難しく、需給ギャップの改善は期待できません。加えて、在庫も引き続き高水準に止まっていることから、石炭価格は引き続き軟調に推移するとみられます。

(図表) 石炭見掛消費量の推移



## マーケティング関連情報 REPORT

EC活用がこれからの中国市場  
マーケティングの王道になる

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

今回は、中国市場での越境 EC の活用方法についてお話ししたいと思います。最近日本で講演や経営相談を行うと、必ず越境 EC が話題に上ります。しかしながら中国市場における越境 EC について正しく理解されている方は日本では残念なことにより多くないようです。

### ■もともと越境 EC は法規制の未整備な段階で立ち上がった背景がある

まず中国国内 EC と日中間の越境 EC について簡単におさらいしておきましょう。中国国内 EC は企業が出店する B2C サイト（天猫、京東商城など）と個人が出品する C2C サイト（タオバオなど）に分かれます。日系企業が中国国内 EC で商品を販売するには、B2C サイトへの出店を検討することになります。天猫のサイトに「天猫旗艦店」（ブランド直営店という意味）として出店するためには、中国内に現地法人があること、自社ブランドであること、そのブランドが中国で登記されていること、中国内に在庫を持っていることなど、多くの条件をクリアしなければなりません。よって、中国に現地法人のない日本企業は、中国国内 EC 上にブランド直営店を持っていないと考えていいでしょう。

一方で越境 EC にはそのような条件がありません。在庫も中国で持つ必要はなく、在庫を持つ場合でも保税倉庫内に在庫を置いて売れ残ったら日本に戻すこともできます。何より現地法人を設立する必要がありませんので、設立を検討する段階での中国市場での自社商品の試験的販売も可能になります。

また、消費者にとって価格面でも越境 EC は魅力的です。もともと越境 EC は海外の販売者が中国国内の個人と販売契約を結び、個人輸入という形で中国に商品を送るものでした。そのため、個人輸入品に課されていた「行郵税」がそのまま越境 EC にも適用されたのです。その結果、一般貿易方式で輸入される日本製品が増値税（17%）と関税が課されている一方、越境 EC においては税負担が軽く済んでいました。

(2016年4月8日以前に越境 EC に適用されていた行郵税の税率)

商品カテゴリー	行郵税
食品	10%
酒、タバコ	50%
衣類、布製品	20%
化粧品	50%
電子製品	10~20%
腕時計	20~30%

(税額 50 元以下の場合、行郵税は免税)

つまりこれまで、1 回の取引額が 1,000 元以内で、年間に一人あたり累計 2 万元未満という限度があったものの、越境 EC は行郵税という有利な税制の適用を受けていたのです。新しい商取引の形である越境 EC は、まだ法規制が未整備であることに上手く乗って市場を広げたといえます。

### ■2016年4月8日を転機に中国の越境 EC は大きく変わる

2016年4月8日から越境 EC の新たな課税制度が施行されています。主な変更点を以下のように整理しておきましょう。

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

**変更点 1 : 越境 EC プラットフォームを通じた輸入は行郵税適用が廃止され、通常の輸入貨物と同様に、関税、増値税と消費税（日本の消費税とは異なり、贅沢税に近い税金）が課税される**

\* 限度額以内の越境 EC 小売輸入商品については関税税率は暫定的に 0%、増値税、消費税については法定納税額の 70%を徴収する軽減措置があります

**変更点 2 : 1 回の取引限度額が 1,000 元から 2,000 元（年度取引限度額 2 万元）に拡大される（取引限度額を超える場合は一般貿易方式に基づき全額課税）**

これを見ると、越境 EC のハードルを上げただけではなく、より透明に課税の仕組みを整理したといえます。商品によっては行郵税が課されていた時に比べ税負担が軽くなるものもありますし、重くなるものもあります。越境 EC が必ずしも下火になるような変更措置ではないのであまり過剰な心配をする必要はありません。ただ、新制度が実施されるということは、かなり厳しく商品のチェックが行われることを意味し、越境 EC で高いものが飛ぶように売れるような状況は今後考え辛くなるでしょう。

新制度施行の背景には、中国国内の流通小売業を保護したい中国政府の意図を大いに感じ取ることができます。国内 EC も含めれば中国は空前の EC ブームに沸き立っており、生鮮食料品などの一部の商品を除くと日本以上に EC で購買するケースが増えてきました。その上で越境 EC まで緩い規制のままであると、本当に中国国内の流通小売業が大打撃を受けてしまうということで今回の対策が打たれたのだと思います。

これから EC を舞台に中国市場への販路拡大を真剣に考えられる日本企業の皆さまは、越境 EC をメインチャネルではなく、サブチャネルとして割り切って活用されることをお勧めします。今回弊社では、本当に越境 EC が中国国内 EC を凌いだのかどうか、独自に調査しました。天猫（中国国内 EC）と天猫国際（越境 EC）で主力商品と言われている紙おむつの数ブランド、化粧品の数ブランドで双方の売り上げ総額を、公開されている情報をもとに比較したところ、確かに越境 EC での売り上げは増えているものの、中国国内 EC ではその 2 倍～4 倍の量で販売されていることがわかりました。

自社ブランドを中国で浸透させるのであれば、まず中国法人を設立し、ブランド浸透のためのマーケティングに注力すべきです。その上で、中国国内 EC をメインチャネルと置いて取り組み、越境 EC は商品を差別化しながら並行活用するサブチャネルとして位置付けるのがよいでしょう。この方法がまさにこれからの中国ビジネスの王道であり勝ちパターンになると私は考えています。

#### 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

官需は拡大するも、民需はスローダウン

◆現状：景気は減速基調

中国の1～3月期の実質成長率は前年同期比+6.7%と前期から▲0.1%ポイント低下。民間固定資産投資と実質小売売上高の増勢は鈍化し、輸出は減少。

他方、一部に持ち直しの動きも。国有企業や政府機関が景気てこ入れに向け、固定資産投資を積極化。インフラ投資は資金不足が和らぐなか、底入れの兆し。不動産開発投資は住宅ローンの頭金比率引き下げなどのでこ入れ策を受けて、持ち直しの動き。こうしたなか、3月の製造業PMIは8カ月ぶりに「50」超に持ち直し。

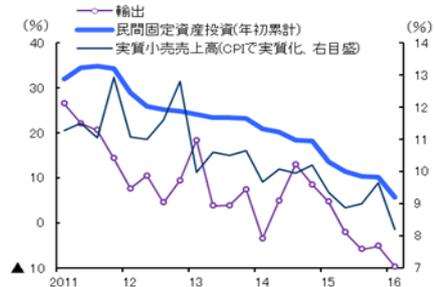
◆展望：景気は一段と減速

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。政府は貸し渋りや貸し剥がしに対する警戒感を強めており、商業銀行向けに積極的に資金を供給。3月には預金準備率の引き下げも実施。

また、政府は高水準の財政支出を維持することに加え、政策金融を強化する方針。国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行は中国人民銀行から1.4兆元、私募債により中国郵政貯蓄銀行から0.3兆元を調達。これらを原資に、先行き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する見通し。そのほか、5月には企業の実効税率引き下げに向け、営業税から付加価値税への転換を進める予定。

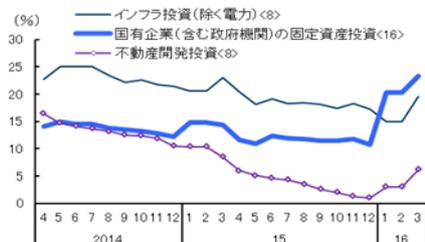
もっとも、民間企業は過剰債務を抱えるなか投資抑制スタンスを継続。加えて、1～3月期の実質可処分所得は前年比6.5%増と2015年通年の同7.4%増から鈍化しており、個人消費の景気牽引力は弱まる方向。こうしたなか、公共投資が景気を大きく押し上げる展開には至らず、2016年の実質成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と、景気減速が続くと予想。

民需と外需(前年比)



(資料) 海関総署「貿易統計」、国家統計局「民間固定資産投資」「社会消費品零售総額」「居民消費價格」を基に日本総研作成

官需と不動産開発投資(年初累計、前年比)



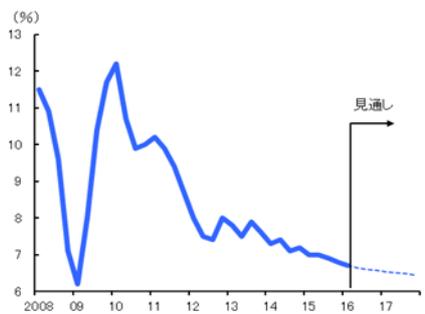
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国不動産開発投資と銷售情況」  
(注1) 名目GDPの約16%は国有企業固定資産投資。  
(注2) 国家統計局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。名目GDPの約8%はインフラ投資。  
(注3) 名目GDPの約8%は不動産開発投資。

PSLの残高



(資料) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」、各種報道  
(注) PSL (Pledged Supplementary Lending)とは、2014年4月に中国人民銀行が新設した国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行向けの、資産担保を条件とした長期低利資金貸出制度。

実質GDP成長率(前年比)



(資料) 国家統計局「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。

弱まる外需

◆輸出：減少

3月の米ドルベースの輸出額は前年同月比11.2%増とプラスに転換したものの、前年3月の水準が低かったことが主因。季節調整を施すと、輸出の減少基調に変化はみられず。

とりわけ、2014年半ば頃から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。

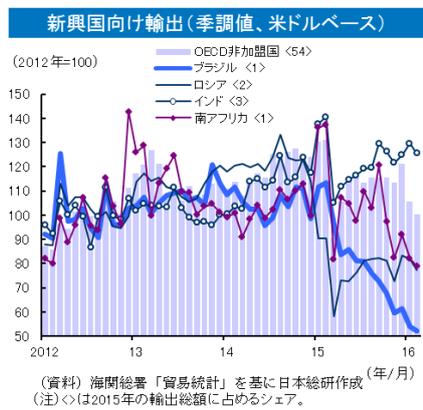
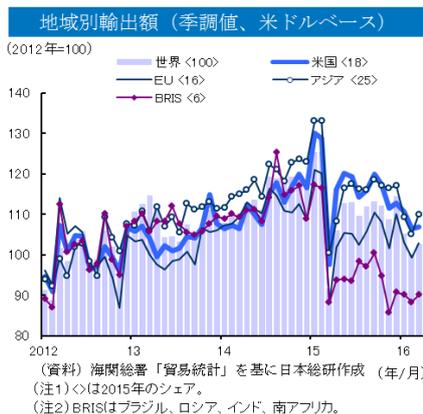
今後、資源価格が低迷するなか、米国が利上げを継続すれば、資源国や新興国の景気が一段と悪化するリスクも。米国の利上げはドル建て債務の負担増加や資本流出に繋がり、新興国で債務不履行や株安、通貨安が進展する恐れ。中国の輸出額のうちOECD非加盟国向けは54%と大きく、新興国や資源国の景気悪化の影響は大。

◆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。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

1～3月期の人民元ベースの対中直接投資は前年同期比4.5%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7.6%増、製造業は同▲1.6%の減少。資金の出し手を見ると、EUは同38%増、ASEANは同37%増。



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。

## 所得雇用環境は悪化

### ◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の伸び率は低下。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。

この背景には所得の増勢鈍化。1～3月期の全国1人当たり可処分所得は前年同期比6.5%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。

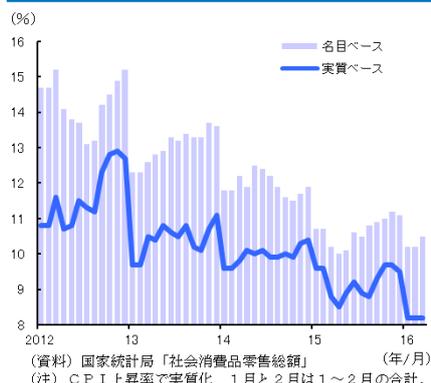
雇用情勢も悪化。国有企業の倒産が発生し、大手民間企業でも中途採用の凍結や新卒採用の大幅縮小がみられるなど、雇用調整の動きは拡大。1～3月期の求人数は前年同期比▲4.5%と、5四半期連続で減少。業種別にみると、製造業のみならず、建設業、卸小売業、飲食・宿泊業などの求人数も減少しており、製造業悪化の悪影響が非製造業にも拡大。

地域別にみると、東部の求人数は同▲0.5%と小幅な減少にとどまったものの、中部は同▲5.9%、西部は同▲11.3%と、より厳しい状況。北京や上海などの東部の大都市では、証券業や不動産業の活性化などを背景に、一定の経済成長をキープ。他方、多くの中西部の都市や東部の東北地域では、鉱業や重工業の不振を受け、景気減速が深刻。

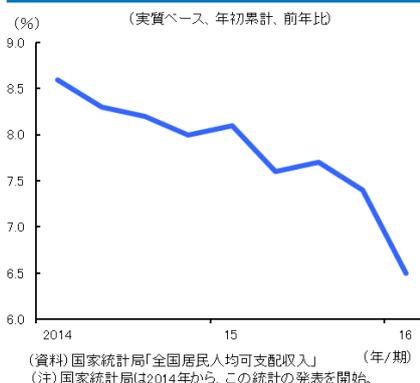
### ◆展望：雇用環境のてこ入れ策を強化

当面、生活防衛のために消費を抑制する動きが強まる恐れ。人々の雇用不安は強まり、中国人民銀行が発表する雇用環境の見通しDIは、リーマン・ショック後に並ぶ水準まで悪化。消費拡大が中国経済を下支えしているだけに、そのスローダウンは大きな景気下振れ要因に。もっとも、中国政府は雇用環境と景気のとこ入れに向け、官需を急拡大しており、失業者の急増に繋がるハードランディングは回避される見通し。

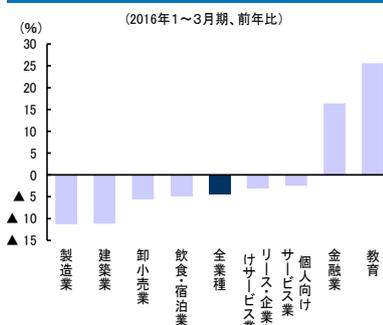
小売売上高(前年比)



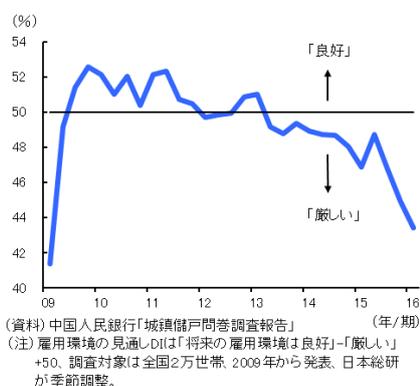
全国1人当たり可処分所得



業種別の求人数



雇用環境の見通しDI(季節値)



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。

## 政府は政策金融を強化

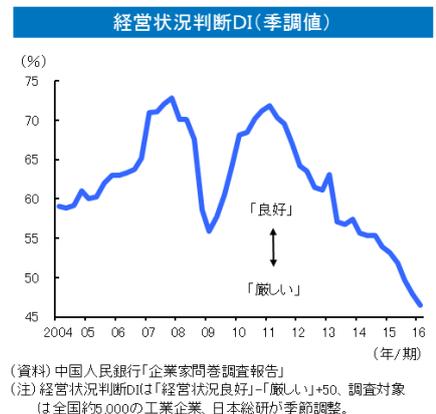
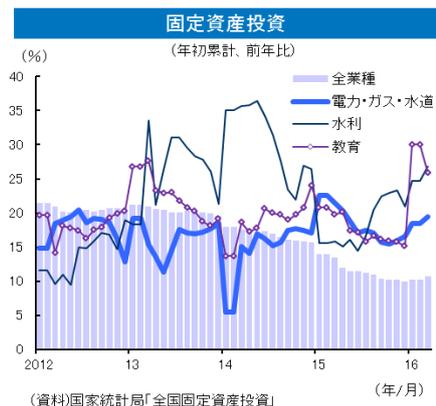
1～3月期の固定資産投資は前年同期比10.7%増。伸び率は1～2月から0.5%ポイント上昇し、投資減速に底入れの兆し。

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）の固定資産投資は同23.3%増に急加速。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にも底入れの兆し。

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。

政策金融が強化されるなか、先行き、国有企業や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する見通し。実際、2014年4月に中国人民銀行が国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行向けに新設した資産担保を条件とした長期低利資金貸出制度であるPSL (Pledged Supplementary Lending)の残高は、2016年3月末に1兆3,948億元に急拡大。また、2015年8月には国家開発銀行、中国農業発展銀行が中国邮政貯蓄銀行を引受先とするインフラ向け金融債（私募債）を発行し、計3,000億元を調達。GDPの2.5%にあたるこれら1.7兆元が公共投資に回れば、大きな景気下支え要因に。

ただし、過剰債務・過剰設備を抱えるなか、民間投資は引き続き減速するとみられるため、公共投資の効果は失業者の急増を伴う景気失速の回避にとどまり、先行き、景気を大きく押し上げる展開には至らない見通し。



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。

## 住宅の在庫調整圧力は依然大きい

### ◆物価：厳しい市況が持続

3月のCPI上昇率は前年同月比+2.3%と2月と同じ伸び率に。内訳をみると、食料品価格は大きく上昇。とりわけ、生鮮野菜価格が天候不順により同+35.8%上昇し、CPIを0.9%ポイント押し上げ。豚肉価格も供給不足により同+28.4%上昇し、CPIを0.6%押し上げ。他方、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、非食料品価格上昇率は同+1.0%と伸び悩み。

PPI上昇率は同▲4.3%と3カ月連続で下落幅が縮小。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：価格上昇の動きに拡がり

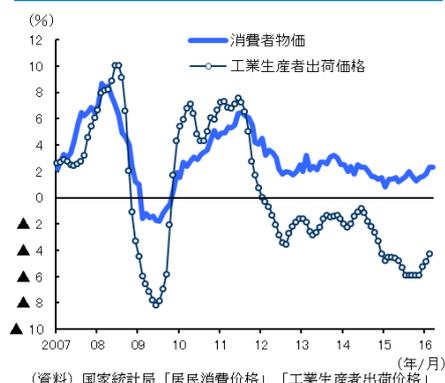
3月、62都市で価格が上昇し、上昇した都市数は前月から15都市増加。住宅市場でこ入れ策を受けて、住宅需要が拡大したことが背景。

もっとも、3月末の住宅在庫床面積は、依然として販売の4.9カ月分という高水準。過剰在庫と過剰債務を抱える不動産開発企業は、住宅需要が弱まれば再び値下げ競争を始める見通し。こうしたなか深センや上海など価格上昇が顕著な一部の都市を除き、政府は緩和的な不動産政策を続けることで、住宅在庫の圧縮を図っていく見通し。

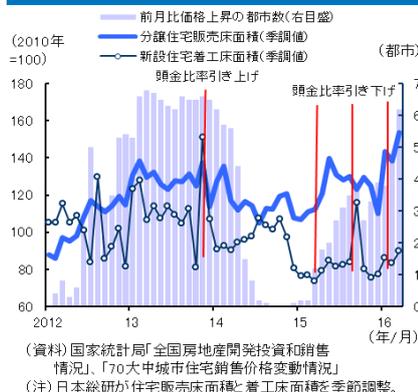
### ◆短期市場金利：リーマン・ショック後と似た状況

SHIBOR (Shanghai Interbank Offered Rate) は低水準、かつボラティリティが低下。これは、2009年と似た状況。企業の資金需要が低迷していることに加え、政府が貸し渋りや貸し剥がしに対する警戒感を強め、積極的な資金供給を実施していることが背景として指摘可能。

CPIとPPI(前年比)



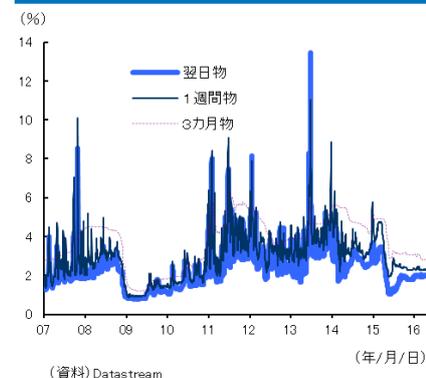
住宅販売・着工と価格上昇都市数



住宅在庫



SHIBOR



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1Q GDPは前年比+6.7%

## 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-29		-			-		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	Bloomberg	
16Q2	6.5200	6.5200	6.4290	6.5780	5.9760	5.7210	6.1320	16.70	16.30	17.50	4.10%	4.25%
16Q3	6.5600	6.6000	6.4690	6.6190	5.9310	5.6780	6.0860	16.90	16.50	17.70	3.85%	4.15%
16Q4	6.6000	6.6800	6.5080	6.6590	5.8930	5.6410	6.0470	17.00	16.60	17.80	3.85%	4.05%
17Q1	6.6500	6.6800	6.5570	6.7090	5.8330	5.5840	5.9850	17.10	16.70	17.90	3.85%	4.05%
17Q2	6.6700	-	6.5770	6.7300	5.7500	5.5040	5.9000	17.40	17.00	18.20	3.85%	4.00%
17Q3	6.6700	-	6.5770	6.7300	5.6720	5.4300	5.8200	17.60	17.20	18.40	3.85%	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

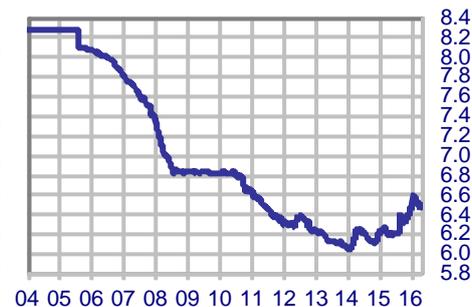
## 相場動向

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



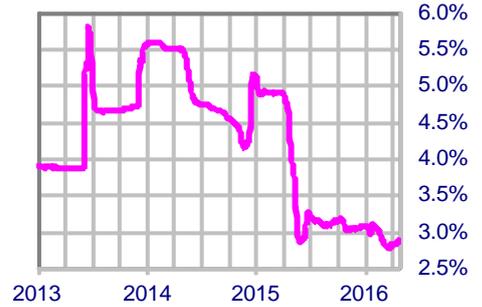
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



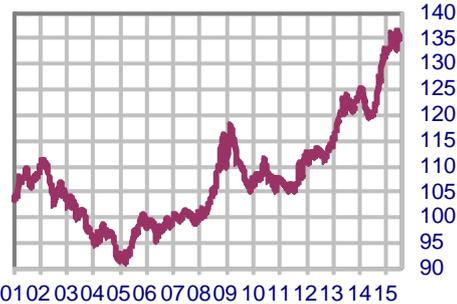
Sources: Bloomberg

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

中国国家统计局は月次の経済指標および第1Q GDPを4月15日に発表した。これによれば、3月の鉱工業生産は前年比+6.8%と、市場予想（同+5.9%）対比、大幅に上振れ。固定資産投資（除く農村部）は年初来の3ヵ月間で前年同期比+10.7%と、1-2月の同+10.2%から大幅に加速した。小売売上高は年初来の3ヵ月間で前年同期比+10.3%と、1-2月の同+10.2%からわずかに加速した。また、第1Q GDPは前年比+6.7%だった。中国国家统计局は、GDPに関して季節調整済みの前期比ベースの数字も4月18日に発表。これによれば、第1Q GDPは+1.1%となった。

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。

# TWD - 台湾ドル

3月輸出受注は緩やかな回復の兆しを見せる

## 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-29		29.78			3.3470		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	32.70	33.00	32.00	34.40	30.00	28.70	31.00	3.3360	3.2290	3.4950	1.375%	1.400%
16Q3	32.90	33.20	32.10	34.60	29.70	28.40	30.70	3.3620	3.2540	3.5220	1.250%	1.350%
16Q4	33.20	33.65	32.40	34.90	29.60	28.30	30.60	3.3730	3.2650	3.5340	1.250%	1.350%
17Q1	33.50	33.75	32.70	35.30	29.40	28.10	30.40	3.4030	3.2940	3.5650	1.250%	1.350%
17Q2	33.70	-	32.90	35.50	29.10	27.80	30.10	3.4420	3.3320	3.6060	1.250%	1.400%
17Q3	33.80	-	33.00	35.60	28.70	27.40	29.70	3.4790	3.3680	3.6450	1.250%	1.350%

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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

## 相場動向

USD/TWD-日足



Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



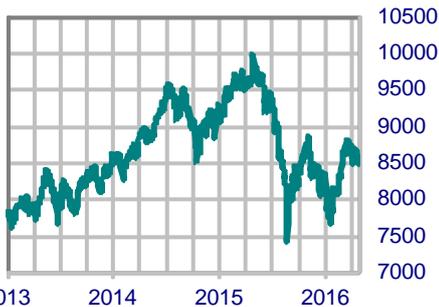
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



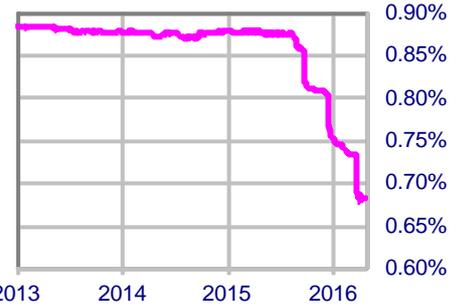
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



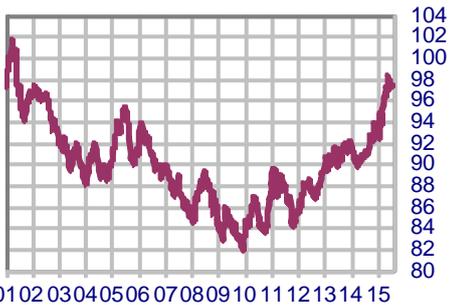
Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAFOR-日足



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

台湾経済部は4月20日に、輸出受注データを発表した。これによれば、3月輸出受注は前年比▲4.7%だった。これは市場予想 (▲8.0%) 対比上振れ。また、過去6ヵ月の中ではマイナス幅が最も小さくなった。国別では、米国からの受注が前年比▲2.2%にとどまったものの、中国、欧州、日本はそれぞれ同▲7.5%、▲4.1%、▲26.0%と、大幅に減速した。電子機器製品の受注は前年比+1.6%となり、2015年3月以来、初めてプラスとなった。経済部によれば、4月の受注見通しに関する企業の聞き取り調査を見ると、受注金額は3月の366億ドル対比で減少しそうだ、とのこと。

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

翌日物HIBORは3月末にマイナスとなったが、4月にかけてプラス圏に戻した

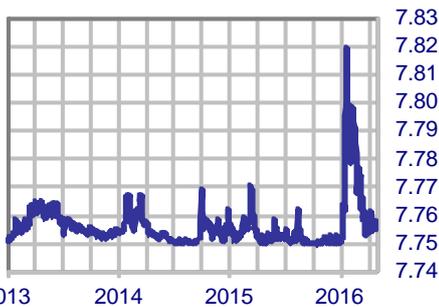
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	Apr-29		7.1762			13.93		0.75%				
	7.7575		-			-		-				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
16Q2	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.1130	6.8650	7.2900	14.10	13.70	14.60	1.00%	-
16Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.0160	6.7710	7.1910	14.30	13.90	14.80	1.00%	-
16Q4	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.9290	6.6870	7.1020	14.40	14.00	14.90	1.25%	-
17Q1	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.8070	6.5690	6.9770	14.70	14.30	15.20	1.25%	-
17Q2	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.6900	6.4560	6.8570	14.90	14.50	15.40	1.50%	-
17Q3	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.5990	6.3690	6.7640	15.20	14.80	15.80	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

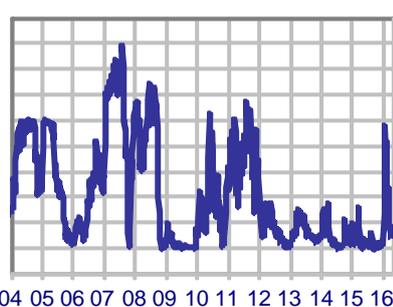
## 相場動向

USD/HKD—日足



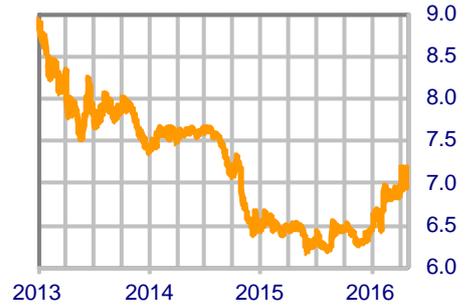
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



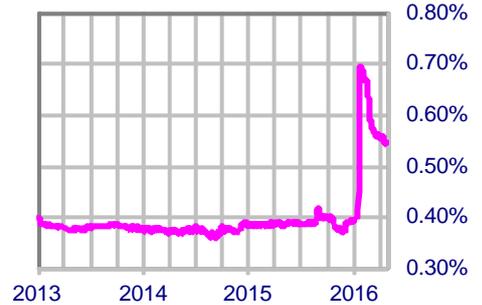
Sources: Bloomberg

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

香港市場の翌日物オフショア人民元の銀行間金利(以下、O/N CNH HIBOR)は、3月31日に▲3.725%を記録した。マイナス金利は同指標算出開始後、初めてのことで、複数のアナリストはオフショア人民元に対するショートポジションの巻き戻しが関係しているのではないかと指摘する一方、他のアナリストは中国が1月に発表したオフショア金融機関に対する預金準備率規制が実施されたことに関するものではないかと指摘している。O/N CNH HIBORは1月に中国人民銀行の人民元介入を受けて、67%まで急騰したことがある。4月1日以降、O/N CNH HIBORはプラス圏に戻し、2%前後で推移した。

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。