



**SMBC**

**CHINA MONTHLY**

第133号

2016年7月

編集・発行：三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

<目次>

● 経済トピックス①	<b>構造改革に一丸で取り組む姿勢をアピール</b> 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也 . . . . . 2
● 経済トピックス②	<b>急成長するロボット市場（2） ～日系ロボットメーカーの動向～</b> 日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門 シニアマネジャー 坂東 達郎 . . . . . 3～4
● 経済トピックス③	<b>減速傾向が続く中国経済</b> 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 5～6
● 経済トピックス④	<b>踊り場を迎えた中国ビール市場</b> 三井住友銀行（中国）企業調査部 アナリスト 柳 笛 . . . . . 7
● マーケティング関連情報	<b>ローカルスタッフ育成にむけて 日系中国現法が取り組むべきこと</b> 船井（上海）商務情報諮詢有限公司 総経理 中野 好純 . . . . . 8～10
● 投資情報	<b>越境電子商取引に係る新しい租税政策の実施</b> デロイト トーマツ 中国サービスグループ 公認会計士・税理士 大久保 恵美子 . . . . . 11～13
● マクロ経済レポート	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 14～18
● 金利為替情報	<b>■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル</b> 三井住友銀行 アジア・大洋州トレジャリー部 （シンガポール駐在） エコノミスト 鈴木 浩史 . . . . . 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 構造改革に一丸で取り組む姿勢を

TOPICS アピール

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

■中央財經領導小組會議で意見調整

習近平政権は、構造改革に本気で取り組む意向を示しています。5月9日付の共産党機関紙『人民日報』で「権威人士」へのインタビュー記事が掲載されたのは、そうした政権の意向を反映したものとされます。同記事によると、大規模な政策措置で景気を短期的に喚起しても、その押し上げ効果は持続せず、金融危機や経済の失速をかえって高めかねないと指摘しました。さらに、中国が「中所得国の罠」に陥らないためにも、過剰生産能力の解消や脱レバレッジといった供給サイドの構造改革に当面最優先で取り組むべきとも主張しています。

インタビュー記事の掲載後、国有企業改革に関する具体的な言及がなかったうえ、政府の景気対策に対する批判的な内容が含まれていたこともあって、政権内部で構造改革の進め方についての意見の相違が生じているとの見方が内外で広がりました。こうした懸念を払しょくするためか、5月16日の中央財經領導小組（共産党内に設置された経済に関する最高意思決定小グループ）の会議では、①過剰生産能力の解消、②不動産在庫の解消、③脱レバレッジ、④企業コストの削減、⑤需要に見合った供給の拡大といった5項目を供給サイドの構造改革における当面の重点課題と位置付けました（右上表）。同時に、供給サイドの構造改革は、国有企業や行政面での改革を深化させるためのものであると述べ、より抜本的な改革を求める意見をとりいれ、政権指導部が一丸となって構造改革に取り組む姿勢を示したのです。

なお、5月16日の会議では中間層の拡大も議題となり、マクロ経済の安定重視の方針が打ち出されました。景気の下振れや先行き懸念に適切な対処を講じながら、改革を進めるという姿勢を間接的に表明したものと解釈できます。

<中央財經領導小組會議(5/16)>

主要議題	決定/確認事項
供給サイドの構造改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>・過剰生産能力の解消や脱レバレッジなど5項目が当面の重点課題</li> <li>・供給サイドの構造改革は、国有企業や行政の改革を深化させるために実施</li> </ul>
中間層の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>・所得分配制度の整備、財産権保護の強化が中間層の拡大には必要</li> <li>・質の高い発展やマクロ経済の安定は民生改善の基礎</li> </ul>

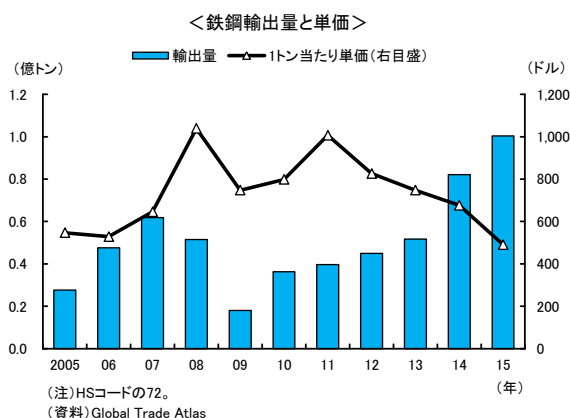
(資料)『中国共産党新聞網』

■難度を増す過剰生産能力の解消

供給サイドの構造改革を展望する際の注目点は、過剰生産能力の解消が一段と難度を増しているのではないかとことです。鉄鋼を例にあげますと、設備稼働率を維持するため、製品単価を引き下げても輸出量を確保しようとする動きがみられます（右下図）。その結果、世界の同業他社の経営および雇用が圧迫され、中国への是正要求が高まっており、もはや輸出拡大を通じた生産過剰問題の解決は図りにくくなっています。

一方で、5月の輸出（米ドル建て）の前年同月比はマイナス幅が拡大したほか、投資伸び率も低下が続くなど、直近の主要経済指標は芳しくないものが多く、景気の減速は緩やかながらも続いています。

習近平政権には、経済の失速回避に万全を期したうえで、国有企業や行政、財政・金融システムを含む包括的な改革の一環として、過剰生産能力の解消などを進めるというバランスのとれた経済運営が一層求められています。



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

急成長するロボット市場(2)  
～日系ロボットメーカーの動向～

SMBC China Monthly

日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門

シニアマネジャー 坂東 達郎

E-mail: bando.tatsuro@jri.co.jp

先月は、世界最大となった中国ロボット市場について、近年の出荷動向や稼働動向について見てみました。今回は、日系ロボットメーカーに重点を置いて、中国への輸出や中国市場での生産の取り組みなどについてまとめてみました。

## ■日本のロボット輸出

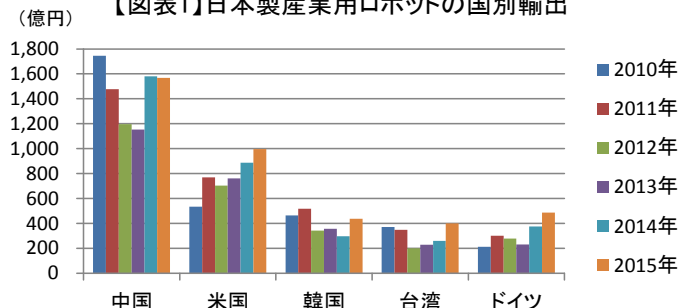
### 【最大輸出先は中国】

日本ロボット工業会によれば、2015年の日本製産業用ロボットの出荷額は6,834億円で、2010年の5,564億円から1.2倍強の増加となりました。2015年の出荷先の内訳を見ると、日本国内が2,010億円で出荷額全体の29.4%、輸出が4,824億円で同70.6%でした。

出荷額に占める輸出比率は2000年台半ばから上昇し、2010年以降は7割前後の高い水準で推移しています。この背景として、①少子高齢化の進展などを要因とした機械関連産業の国内需要の縮小、②日本製造業の最終消費国や新興国などでの現地生産の進展、③進出国における人件費高騰などによるロボット需要の拡大、などが挙げられます。

2010～2015年にかけての日本製産業用ロボットの輸出先国を見ると、図表1に示したように、中国が継続して第1位を占めています。2015年の同国への輸出額は1,567億円で、第2位の米国向け(997億円)に大きな差をつけ、日本製産業用ロボットの輸出総額4,824億ドルの約3分の1を占めました。

【図表1】日本製産業用ロボットの国別輸出

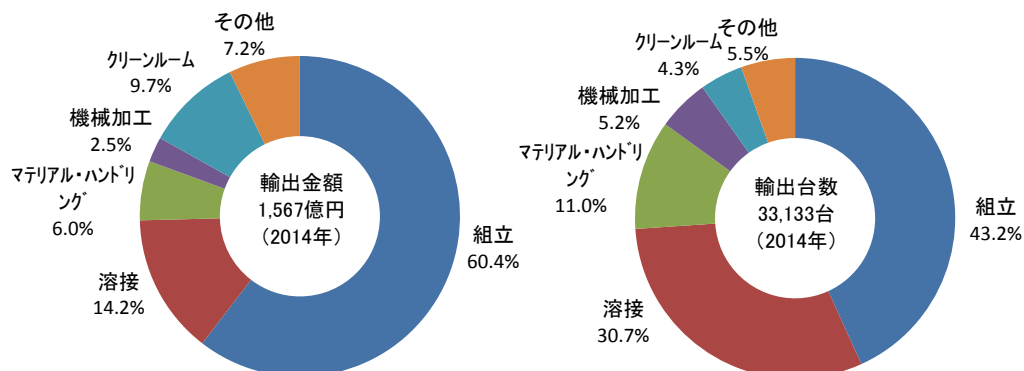


(資料)日本ロボット工業会ホームページ「年間統計推移表」

### 【主要ユーザーは自動車産業と電気・電子産業】

日本製産業用ロボットの輸出の国別・用途別統計が公表されている2014年について、中国向け輸出の内訳を見ると、図表2にとりまとめたように、金額・数量ともに最大の用途は組立と溶接です。

【図表2】日本製産業用ロボットの対中国輸出の内訳



(資料)日本ロボット工業会「ロボット産業需給動向 2015年版」

組立用ロボットは、金額で中国向け産業用ロボットの輸出全体の60.4% (948億円)、台数で同43.2% (14,315台)を占めました。さらに、組立用ロボットの中身を詳しく見ると、「一般組立」(101億円、8,460台)と「マウンティング」(821億円、5,498台)の2品目でほぼすべてを占めています。なかでも、金額で最大の「マウンティング」は電子部品の基板実装に用いられるロボットで、最大のユーザーは携帯電話メーカーです。

一方、溶接用ロボットは、2014年の輸出額894億円のうち中国向けが約4分の1の222億円です。最も多く使われるのは自動車の組立ラインに設置されるアーク溶接(123億円)やスポット溶接(97億円)などで、年間2,000万台を超える世界最大の自動車生産が中国におけるこれらロボットの需要を牽引しています。

### ■中国における日本製ロボットの生産

日本企業による産業用ロボットの中国での現地生産は緒に就いたばかりです。新聞報道や主要各社のプレスリリースなどによれば、主要ロボットメーカー2社が2013年にロボット本体及び一部基幹部品の中国での生産を開始したのが最初です。その後、2014年、2015年にそれぞれ1社が現地生産を開始しています。また、2016年には部品メーカーによる基幹部品の現地生産が計画されています。

日本のロボットメーカーの海外生産は、2013年に初めて日本ロボット工業会の統計にまとめられました。この統計によれば、2013年の海外生産は7,999台で、2014年に1万3,191台へ増加しました。一方、日系進出企業による中国での2014年の産業ロボット生産台数は合計して1万2,000台程度と推測されるので、同年の日本企業による産業用ロボットの海外生産の約9割が中国で行われたと推測されます。中国への進出企業からは、今後予想される市場拡大に合わせて、新規生産工場の設立や既存工場の拡充などの計画が発表されています。

一方、主要企業の中には、中国での現地生産を通じて自社の高度な技術が中国国産ロボットメーカーなどへ流出するリスクを懸念しているところもあります。このようなことから、一部企業は、中核技術やソフトウェアのブラックボックス化を進めています。また、特に重要な基幹部品については生産を日本国内に限定することで、リスクの低減に取り組んでいる企業もあります。

### ■期待される新しい分野

上記したように、中国における産業用ロボットの市場は自動車産業と電気・電子産業が牽引して急速に拡大してきましたが、徐々に周辺のプラスチック加工産業、金属・機械加工産業、繊維産業、化学・薬品産業などへ裾野が広がりつつあります。

翻って、国際ロボット連盟(IFR)による中国のロボット普及率を見てみると、2014年の中国製造業におけるロボット稼働密度(作業員1万人当たりのロボット稼働台数)は36台で、韓国(世界第1位、478台)や日本(同2位、314台)の10分の1前後の低い水準のみならず、世界の製造業の平均である66台をも下回っています。中国政府は、「産業用ロボット産業の発展を推進するための指導意見(2013年)」で2020年のロボット稼働密度の目標を100台以上としており、当面、これら産業における高い伸びが期待できます。

さらに、中長期的な中国ロボット産業を展望すれば、中国社会が成熟し個人所得が向上するのに伴って、製造業以外の新しい分野での市場が育ってくると考えられます。特に少子高齢化が急速に進んでいる中国では、例えば、「自立支援ロボット」、「癒しロボット」、「介護・介助ロボット」などのサービスロボットの需要が拡大してくると予想されます。

次号は3回シリーズの最後で、中国国産ロボット産業について、政策による支援や中国地場企業の動きについて詳しく見てみます。

経済トピックス③  
TOPICS

減速傾向が続く中国経済

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

中国では、民間投資の減速に歯止めがかからず、景気減速が持続しています。今後、過剰債務・過剰設備の調整が続き、経済成長率は低下傾向を辿るものの、公共投資の拡大により景気底割れは回避される見通しです。

## ■民間投資はスローダウン

中国では、景気減速が続いています。実質GDP成長率は2010年をピークに低下し、2016年1～3月期には前年同期比+6.7%となりました(右図)。

景気の最も大きなブレーキ要因は、民間投資の増勢鈍化です。中国では高い成長期待を背景に借入を伴う形で積極的に投資が行われてきました。このため、民間企業の固定資産投資(設備投資、不動産開発投資、インフラ投資を含む)の対GDP比は約3割に達しています(日本は17%)。

もっとも、民間企業は過剰債務・過剰設備を抱えるようになるにつれ、新たな設備投資に十分な投資収益が期待できなくなり、投資を抑制するようになりました。2015年9月末時点において、中国の金融機関を除く企業は

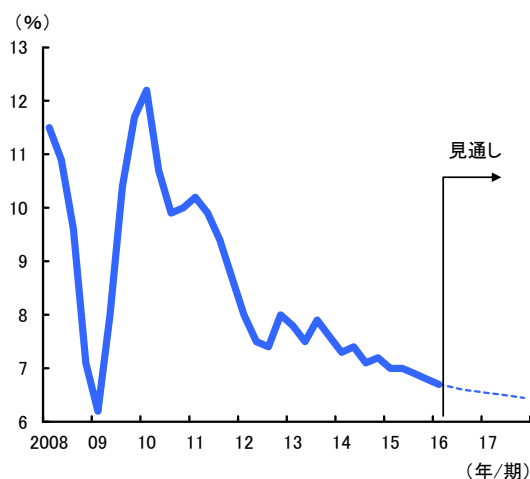
110.9兆元(約1,874兆円、1元=16.9円)にのぼる債務を抱えており、大きなバランスシート調整圧力に直面しています。また、人件費の上昇に加え、輸出先の景気減速を背景に輸出が伸び悩んでいることも相まって、設備稼働率は2011年以降低下し続けています。

実際、民間固定資産投資の伸び率は2014年に前年比+18.1%、2015年に同+10.1%、2016年1～5月に前年同期比+3.9%と、減速に歯止めがかかっていません。とりわけ、民間鉄鉱石採掘業では同▲32.7%、石炭採掘業同▲27.4%、鉄道車両・船舶・航空機製造業同▲3.4%と大幅に落ち込んでいます。さらに、第2次産業のみならず第3次産業でも調整圧力が大きく、これまでの金融緩和や新規産業振興策では、投資マインドは改善するには至っていません。

こうしたなか、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、雇用調整の動きが拡大しています。2016年1～3月期の求人数は前年同期比▲4.5%と、5四半期連続で前年比マイナスとなっています。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、より厳しい状況です。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、一定の経済成長を維持しているものの、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、景気減速が深刻になっています。

こうした雇用情勢の悪化はこれまで堅調であった個人消費の増勢鈍化を招き、CPIで実質化した小売売上高の伸び率は2015年の前年比+9.3%から2016年1～5月の同+8.1%へ低下しました。内訳をみると、住宅販売の持ち直しに伴い、家具や家電は堅調である一方、スマートフォンなどの通信機械や衣料品が弱まっています。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



(資料)国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

### ■公共投資が景気・雇用を下支え

先行きを展望しますと、過剰債務・過剰設備が重石となるなか、民間企業はバランスシート調整を余儀なくされ、その結果、民間投資は一段とスローダウンするリスクがあります(右上図)。

中国では、非金融企業の債務残高が対GDP比で1.6倍とバブル期の日本を上回るなど、企業の債務拡大は限界に達しつつあります。このため、金融緩和では民間投資を喚起できず、企業の資金需要は減退しています。

こうしたなか、失業者数の急増を伴うハードランディングの回避に向け、政府は公共投資の拡大など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を示しています。

具体的には、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1兆3,948億元に急増しています。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郵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3,000億元を調達しました。

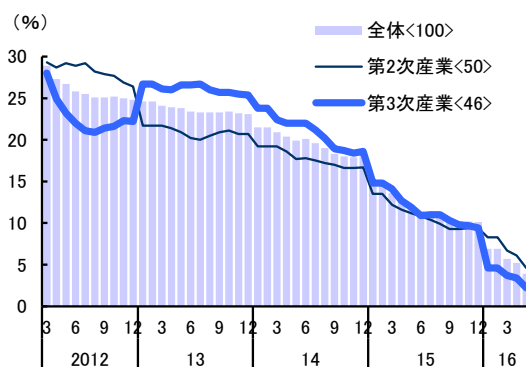
上記の合計額である1.7兆元はGDPの2.5%に相当しますが、その一部は实体经济に回り始めており、2016年1~5月の国有企業(含む政府機関)の固定資産投資は前年同期比+23.3%に急加速しています(右下図)。これにより医療や教育など先行き需要が大きく拡大すると見込まれる分野の社会インフラ整備が進展すると考えられます。

加えて、鉄道や道路を中心としたインフラ投資や不動産開発投資にも持ち直しの動きがみられます。このうち、住宅在庫が依然として高い水準であることを踏まえれば、不動産開発投資が加速し続ける可能性は低いものの、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しており、先行き該当分野の投資が加速すると期待されます。

このように、国有企業や政府機関の固定資産投資が高い伸びを維持し、インフラ投資が加速するなか、2016年の経済成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と小幅な低下にとどまると見込まれます。ただし、こうした政府の対応は製鉄所の集約などの構造調整を遅らせ、かえって成長率低下局面の長期化を招く恐れがあることに注意が必要です。

### ＜民間固定資産投資＞

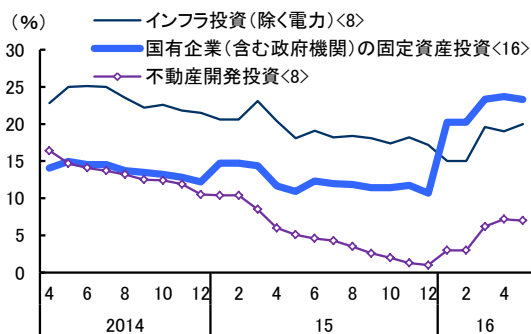
(年初累計、前年比)



(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。  
 (資料)国家統計局「民間固定資産投資」

### ＜公共投資と不動産開発投資＞

(年初累計、前年比)



(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。  
 (注3)名目GDPの約8%は不動産開発投資。  
 (資料)国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」

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** 踊り場を迎えた中国ビール市場

TOPICS

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

アナリスト 柳 笛

E-mail: di\_liu@cn.smbc.co.jp

中国のビール市場は消費量で世界最大の規模を誇りますが、2015年はその消費量が初めて前年を下回りました。ビールメーカー各社は、プレミアム商品の強化や高効率な生産体制の構築等を通じて、従来の拡大路線から収益重視路線に転換することが求められています。

■足元の状況

世界最大のビール市場である中国では、80・90年代生まれの世代を中心にワインやカクテル等の酒類へ消費がシフトしているほか、節約令、ビールが多く消費される屋台に対する営業の取り締まり強化、飲酒運転の厳罰化等の影響も加わり、ビール消費量は近年伸び悩んでいました。さらに、14年以降は2年連続の冷夏となったこともあり、15年には前年割れを余儀なくされています(生産量ベースでは14年に前年割れ)。

一方、中国では上位企業の市場シェアは拮抗し激しいシェア争いが続いていること等から、人件費など各種コストが上昇しているにも拘らず、中国のビール価格は世界的に見て極めて安くなっています。また、これまで大手メーカーはシェア拡大を優先し、工場の新設のほか、ドミナント展開する中小先の買収を積極的に重ねてきた結果、設備はすでに過剰となっており、15年のビール消費量の前年割れにより稼働率は一段と低下しています。このため、地場系上位企業の営業利益率は世界大手を下回る5%前後に止まっています。

商品構造を見れば、所得水準の向上に伴い消費者ニーズは「量」から「質」へと変化しつつあることから、市場の大半を占める低価格帯商品の消費量は減少しています。一方、プレミアム商品は2桁増が続き、中でも輸入品は通販サイトによる品揃え強化等を背景に年率約7割増のペースで急成長しています。また、コクと苦味の強い黒ビールや果汁感のあるフレーバービール等を試す消費者も増え、消費が多様化しています。

■今後の見通し

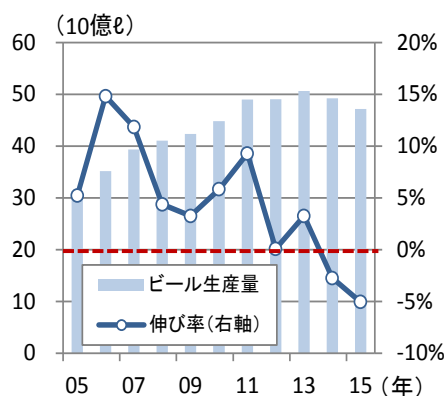
若者のビール離れや高齢化の進展等に伴い、今後もビール市場の大幅な成長は期待し難い状況です。また、生産設備・規模等の観点で、上位企業にとって魅力的な中小買収先は殆ど残っておらず、従来のようなM&Aによる拡大戦略は困難で、上位企業の売上高の拡大余地も限定的とみられます。

このような状況下、需要が拡大し採算も高いプレミアム商品の投入による消費者の囲い込みは、各社の成長性や採算性を左右する重要な要素となります。また、こうした商品の開発のみならず、効果的な広告宣伝によるブランドイメージの向上や、バー・カラオケといったプレミアム商品に適した販路開拓等への取り組みが求められます。

加えて、老朽化設備の閉鎖や、販売が不振な低価格帯瓶ビールの生産ラインの淘汰を中心に生産体制の効率化を図る必要もあります。こうした従来の拡大路線から収益重視路線への転換に向けた各社の取り組みが注目されます。

<図表>

ビール生産量の推移



(出所) 国家統計局

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

## マーケティング関連情報 REPORT

ローカルスタッフ育成にむけて日系  
中国現法が取り組むべきこと

SMBC China Monthly

船井(上海)商務信息諮詢有限公司

総経理 中野 好純

E-mail: yosh@funaisoken.com.cn

日系中国現法にマーケティングのコンサルティングを実施する場合、開始後短期間で業績がアップするケースがあります。その要因は、弊社(船井上海)のコンサルティングがまず実務を牽引するローカルスタッフを巻き込むところから開始する点にあります。

実際にローカルスタッフとミーティングをしていると、「このようなことは今回初めて教えてもらいました」という声をよく聞きます。もっと早い段階で育成を開始していればより早くマーケティング面で結果を出していたはずであるローカルスタッフがどの日系中国現法にもたくさんいらっしゃるのではないかと感じます。

### ■なぜ、日系中国現法はローカルスタッフの育成が遅れてしまうのか？

私は93年～98年に米国の消費財メーカーの日本法人に勤務していました。その頃は日本がアジアで最大の市場を誇っていたために、日本の先進事例を他のアジア拠点にレクチャーする社内コンサルティング的な役割も担っていました。そのころの中国拠点は、英語が堪能な人は採用できていましたが、現地の管理職が未経験者に対してじっくりとビジネスやマーケティングを教える機会が無く、明らかに日本拠点のほうが優秀なマネージャーが育ちやすい環境でした。

ところが元の同僚から話を聞くと、2010年以降、明らかに中国拠点のマネージャーの方が日本拠点のマネージャーよりも優秀になったようです。なぜそのような現象が起こったのでしょうか？理由は、米国本社が中国拠点のローカルスタッフの育成を最重要課題として取りあげ、早期に中国拠点の現地化を進める戦略を取ったからでした。

現在の日系中国現法の課題を総括すると、ローカルスタッフの育成に責任をもつスペシャリストが現地にあまり赴任されていないことだと感じます。経営資源は「ヒト、モノ、カネ」といいますが、せつかく勝負できる「モノ」を持ちながら、「ヒト」と「カネ」のリソースの最適配分と調達・育成で後れを取り、結果を出し切れていないような気がします。最近、欧米系中国法人の幹部数人と面談した際にわかったことですが、欧米系企業は中国現法にファイナンスの専門家と人事の専門家を最優先で送り込んでいます。営業のスペシャリストや管理(主として数値管理のケースが多い)人材を赴任させる多くの日系企業とは異なる戦略です。

今後巨大中国市場で躍進していくためには、ローカルスタッフの教育に力を注ぐことが最優先課題だとあらためて痛感しています。

### ■ローカルスタッフ育成に早期に着手しない場合、ポテンシャルの高い人材から流出してしまう

実際に多くの顧客のプロジェクトに参画しその内部を中期的な視野で観察してみると、ローカルスタッフ育成を組織ぐるみで実践できていない日系中国現法では総じてポテンシャルの高い人から退職していく傾向がありました。もちろん直属の上司との関係、経営層との関係、会社へのロイヤリティの不足、など退職の要因となる要素は多岐にわたりますが、育成面で何らかの手を打つべきであったケースが多々見受けられました。以下に日系企業がとるべき打ち手をいくつか紹介していきます。

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。



### **(ローカルスタッフの早期育成の打ち手①)：働く楽しさを醸成して「担当者」意識の払拭**

ある日系中国現法では日本人経営層から、流出懸念のあるローカルスタッフの退職を防止するためにそのスタッフをもっと責任ある仕事に巻き込みたい、との相談を受けたことがあります。対象となったローカルスタッフはビジネスマンとしてのポテンシャルは確かに高かったのですが、意識が「マネージャー」ではなく「担当者」のままだったので、まずは彼の意識改革から始めました。

彼は、日々の自らの目標を「上司に怒られないように努力すること」に置いていました。外部からみるとかなり低い目標と感じました。実は彼は、自ら考えるスキルも比較的高いのですが、それ以上に非常にプライドが高く、「怒られることのストレス」と「作業を一からやり直しさせられるストレス」をより強く感じて100%の力を出せていなかったのです。このケースでまず実行したのは、指示を受けて上司の期待に近いアウトプットをするという仕事のやり方を180度転換させて、自らの企画を上司から承認を得た後に自ら実現していく仕事のやり方に切り替えるように説得しました。上司に対しては彼からアウトプットが出るまでは一切の指示を出さないようお願いした上で、短納期で自分の企画を紙でまとめるトレーニングを繰り返しました。

半年後に彼はプロジェクトを取り仕切れるようになり、彼の担当する商品の売上も去年の5倍以上の成果につながりました。もともとポテンシャルの高い人材であったのに、彼のポテンシャルを否定するようなマネジメントスタイルを取っていたということが経営層もやっとわかったようです。

「やってみせ、言って聞かせて、させてみて、ほめてやらねば、人は動かじ」という名言がありますが、このマネジメントスタイルは中国でもぴったり当てはまると実感しています。

### **(ローカルスタッフの早期育成の打ち手②)：成長ベクトルを実感させるKPIを設定する**

ローカルスタッフのスキルの成長に対してはどうしても定性的な評価になってしまいます。売上や利益に連動するインセンティブを導入する会社も多いですが、スキルアップが給料に連動するモデルは明確に打ち出せていないケースが多いのではないのでしょうか？

弊社のコンサルティングでは、ローカルスタッフの階層別に求められるビジネススキルを見える化する提案をしています。担当者レベルではどのようなスキルを身に着けたらアシスタントマネージャーに昇進できるか、アシスタントマネージャーはどのようなスキルを身に着けたらマネージャーに昇進できるか、を明確にします。あとは、半年ごとにそのスキルがどのようにアップしているかをお互いに確認していきます。多くの会社が「成長した結果」のみをもとに昇進の是非を判断しているように感じますが、ローカルスタッフが自らが昇進するためには「成長の軌跡」を示していくのも必要、と実感してもらうのが理想です。

### **(ローカルスタッフの早期育成の打ち手③)：100%人材紹介会社頼みの面接をやめる**

多くの日系中国現法は人材紹介会社に高いお金を払った上で、採用ポストにあった業務

経験×日本語能力で採用可否を判断するケースが多いです。しかしながら、このような方法で採用したスタッフは、同様の経験、同様のスキル、同様の日本語能力で別のオファーがあれば流出する危険性が高いです。一般的な人材紹介会社との契約は採用された者が3ヶ月～6か月在籍すれば紹介料の返金義務はなくなります。実際に6か月以上1年未満の退職が多いことを考えれば2年目以降の定着が担保されなければ、採用コストが非常に高くなってしまいます。

弊社では上海の大学と提携を行い、インターンシッププログラムを入口にした新卒社員を採用する仕組みをとっています。提携する有名大学と何度もミーティングをしていますが、今年その大学を卒業する学生に内定を出した日系企業は15社しかなかったと聞いて非常に驚きました。高い採用コストを人材紹介会社に払うのであれば、人材育成にバリューを置き、真っ白な「新卒者」を戦力化することに着手したほうが、社内の人材育成の仕組みは完成しやすくなります。私の経験上、採用はお金よりも手間をかけたほうが良い人材が取れると確信しています。

人材紹介会社は短期間でポストに見合った人材確保がしやすいので弊社でも活用するときはあります。しかしながら一方で、将来を見据えた未経験者あるいは新卒者の戦力化の仕組みづくりにいつ着手するかが日系中国現法の未来の業績を左右するというのは間違いないとも感じています。

#### 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」（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](mailto:yosh@funaisoken.com.cn) まで。

**投資情報**

REPORT

SMBC China Monthly

越境電子商取引に係る新しい

租税政策の実施

デロイト トーマツ 中国サービスグループ

公認会計士・税理士 大久保 恵美子

E-mail: chinanews@tohmatu.co.jp

中国政府が 2016 年 3 月から 4 月にかけて公布した「越境電子商取引の小売輸入に係る租税政策についての通知」(財関税[2016]18 号)、「越境電子商取引の小売輸出入商品に対する監督管理に関する事項についての公告」(税関総署公告 2016 年第 26 号)等の通達に基づき、2016 年 4 月 8 日から、越境電子商取引(以下、越境 EC)の小売輸入(企業と消費者の取引、即ち B2C)に対して新しい租税政策が実施されています。この新しい租税政策の概要について、以下に説明します<sup>1</sup>。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。

**1. 背景**

これまで中国に輸入される商品は一般的に、輸入関税、増値税および消費税の課される輸入貨物(注:中国語では“進口貨物”)と“行郵税”の課される輸入物品(注:中国語では“進境物品”、個人が自己使用目的で携帯して国内に持ち込む荷物または国内に郵送される物品)に分けられ、実務上、個人が越境 EC によって輸入する商品は多くの場合、輸入物品として扱われてきました。

しかし、個人の越境 EC による商品輸入に行郵税のみ課される場合、当該取引には一定の貿易属性があるにもかかわらず、国内販売用に一般貿易で輸入される貨物(以下、一般輸入貨物)よりも全体的な税負担が小さくなり、競争上の不公平が生じる可能性があります。そのため中国政府は、個人が越境 EC によって輸入する商品(以下、越境 EC の小売輸入商品)を輸入物品ではなく、輸入貨物として扱うという新しい租税政策の実施を決定しました。ただし、当該商品に対する税金(関税、増値税および消費税)は一般輸入貨物とは異なる方法で計算、徴収されることになります。

**2. 新政策の概要****(1) 従来の政策との比較**

越境 EC の小売輸入商品に対する新しい租税政策と輸入物品に対する行郵税政策における主な事項の比較は下表のとおりです。行郵税政策に代えて新政策が適用されるようになった場合、越境 EC の小売輸入商品に係る税負担は、従来より大きくなる場合も小さくなる場合もあると考えられます。

<sup>1</sup> 当該政策の詳細およびデロイト中国のコメントは、Tax Analysis 「越境電子商取引の小売輸入に関する新しい租税政策の公布」をご参照ください。

<http://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/tax/articles/it/tax-analysis-china-may2016.html>

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。

	越境 EC の小売輸入商品 に対する新政策	輸入物品（個人による郵送物品） に対する行郵税政策
各政策が適用される取引の上限額 (*1)	1 回の取引は 2,000 元、 個人の年間の取引は 2 万 元	原則として、1 回の取引につき、香港、マ カオ、台湾からの輸入は 800 元、その他の 場合は 1,000 元
課税価格	実際の取引価格（商品の 小売価格、運賃と保険料 を含む）	「課税価格表」に記載された固定価格（当 該表に記載がない場合、同一物品、同一源 泉地の直近の主要市場における小売価格） に基づき決定。 ただし、試験的運用地区の越境 EC 企業は、 電子注文書の実際の販売価格を課税価格 とする。
適用税率	関税税率 0% 増値税、消費税は、法定 納税額の 70%を徴収	2016 年 4 月 7 日以前：10%、20%、30%、50% 2016 年 4 月 8 日以降 (*2)：15%、30%、60%
免税枠	なし	輸入税額が 50 元以下の場合は免税
返品および 税額還付	通関日から 30 日以内に 返品する場合は、税額還 付を申請可能。	なし

\*1：当該上限額を超える場合、一般輸入貨物として扱われる。

\*2：新政策の実施と併せて、輸入物品に適用される行郵税税率も調整された。

## (2) 新政策の適用範囲

越境 EC の小売輸入商品に対する新しい租税政策は、「越境 EC の小売輸入商品リスト」に列挙された商品に対してのみ適用されます。財政部等の関連部門が公布したリストには主に、国内に一定の消費需要があり、国際宅配、国際郵便等で輸入可能な生活消費品が列挙されていますが、当該リストは今後、状況に応じて適宜調整されることとなります。

また、新しい租税政策は、取引が次のいずれかの条件を満たす場合に適用されます。

- 税関とネットワークでつながる EC プラットフォームを通じた取引であり、取引、支払、物流の電子情報（“三単”）の照合が実現できること。
- 税関とネットワークでつながる EC プラットフォームを通じた取引ではないが、宅配、郵便企業が統一的に取引、支払、物流等の電子情報を提供でき、かつ相応の法的責任を負うことを承諾すること。

商品または取引が上記の適用条件を満たさない場合、越境 EC の小売輸入商品に対してはなお行郵税政策が適用されることとなります。

**【デロイト トーマツ グループ】**

デロイト トーマツ グループ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およびそのグループ法人 (有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人および DT 弁護士法人を含む) の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,700 名の専門家 (公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど) を擁し、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。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト ([www.deloitte.com/jp](http://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

### 過剰債務問題と英国のEU離脱の影響に留意

#### ◆現状：景気は減速基調

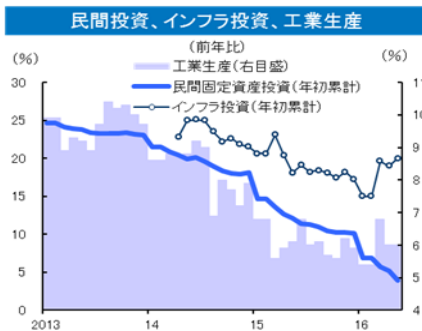
民間投資の減速に歯止めがかからないなか、公共投資の拡大が工業生産を下支え。民間企業は過剰債務・過剰設備を抱えるも、新たな設備投資に十分な投資収益が期待できなくなり、投資を抑制。そうした状況下、国有企業の倒産が発生したほか、大手民間企業でも中途採用の凍結や新卒採用の大幅縮小がみられるなど、雇用調整の動きが拡大。雇用所得環境の悪化は個人消費の増勢鈍化を招いており、通信機械や衣料品などの販売がスローダウン。

#### ◆金融システム、為替・株式市場に不安定化のリスク

金融緩和では民間投資を喚起できず、むしろ緩和マネーにより住宅市場や商品市場が不安定化するなか、先行き、公共投資が景気・雇用を下支えする見通し。政府は高水準の財政支出を維持するほか、政策金融を強化する方針。中国人民銀行が政策性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の残高は急増。その一部は実体経済に回り始めており、今後、国有企業や政府機関の固定資産投資ならびにインフラ投資が堅調に推移し、2016年の経済成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と小幅な低下にとどまる見込み。

ただし、過剰債務を抱えるなか、景気減速により企業の資金繰りが悪化しており、それに伴い不良債権が急増。中国銀行業監督管理委員会やIMFがウォッチする「潜在不良債権比率」は当社試算では、2015年末に8.6%と公式統計(1.7%)の5倍に。一部中小金融機関では債務超過に陥り、取り付け騒ぎも散見される状況。このように、金融システムリスクが高まっていることには警戒が必要。

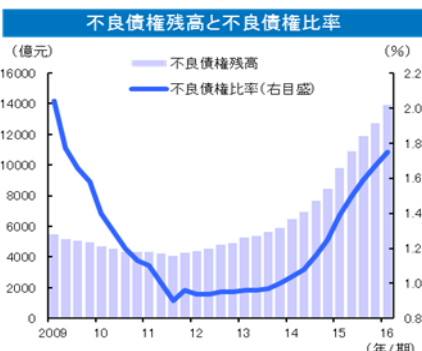
また、6月24日に英国の欧州連合(EU)離脱が国民投票で決まったことにより、先行き、人民元安・株安が進むリスク。24日の為替市場では、大きな混乱がみられた2016年1月と同程度の値崩れが発生。



(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「規模以上工業増加値」  
(注) 2014年4月からインフラ投資統計の発表が開始。



(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9月末の債務残高の対2015暦年の名目GDP比。



(資料) 銀行業監督管理委員会「銀行業監督統計指標 季度情況表」

#### 2016年6月24日の為替・株式市場の動き

(前日比)

	2016年6月24日	同年1月の最大値
人民元の対米ドルレート	▲0.6%	▲0.6%
人民元の対円レート	▲4.0%	▲1.6%
上海総合株価指数	▲1.3%	▲6.9%

(資料) DataStream、上海証券取引所を基に日本総研作成  
(注1) 2016年6月24日に英国の欧州連合(EU)離脱が決定。  
(注2) 2016年1月6日に▲0.6%の元安ドル高、同月4日に▲1.6%の元安円高、▲6.9%の株安を記録。

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。

## 対中直接投資を上回る規模の対外直接投資

### ◆輸出：伸び悩み

輸出額は人件費の上昇に加え、輸出先の景気減速を受けて、伸び悩み。足許では、BRIS（ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ）など資源国・新興国向け輸出に下げ止まりの兆しも。資源価格に持ち直しの動きがみられるほか、新興国で景気てこ入れ策が打ち出されていることが背景。

もともと、資源価格は依然不安定であるほか、英国のEU離脱により再びリスク回避の動きが世界的に強まり、各国の金融市場が混乱。世界経済の下振れリスクが払拭されないなか、輸出に景気の牽引役を期待することは困難。

### ◆輸入：伸び悩み

輸入額は内需の弱まりなどにより伸び悩み。足許では、資源価格に持ち直しの動きがみられるなか、資源国からの輸入額は3カ月連続で増加したものの、依然低水準。

### ◆対中直接投資：伸び悩み

1～5月の対中直接投資は前年同期比3.8%増の3,436億元と伸び悩み。人件費の上昇や内需拡大ペースの鈍化が背景として指摘可能。業種別にみると、サービス業は同7.0%増、製造業は同▲3.2%の減少。資金の出し手をみると、EUは同27.4%増、ASEANは同16.8%増。資金の受け入れ地域をみると、西部は同31.2%増と大幅に拡大する一方、東部は同4.7%増にとどまり、中部は同▲25.8%減少。

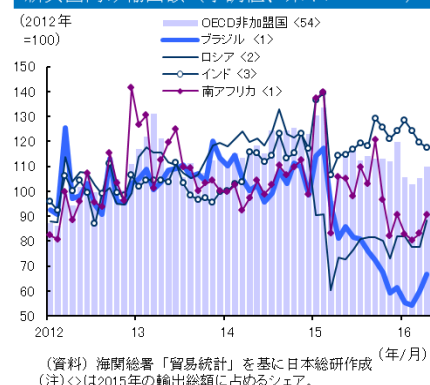
### ◆対外直接投資：大幅に増加

1～5月の対外直接投資は前年同期比61.9%増の4,793億元。この背景には、中国経済の成長期待の低下、技術やブランドの獲得、人民元の先安観の強まりなどが指摘可能。とりわけ、北米向けは同3.1倍、オセアニアは同72.4%増、アジアは同62.8%増と大幅に増加。

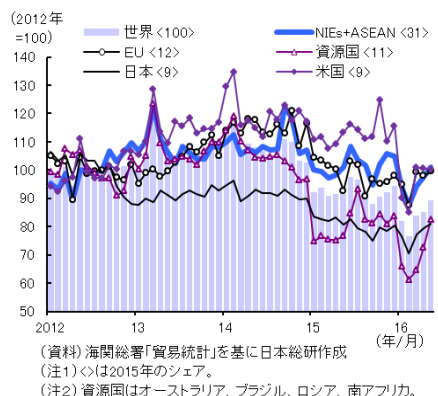
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



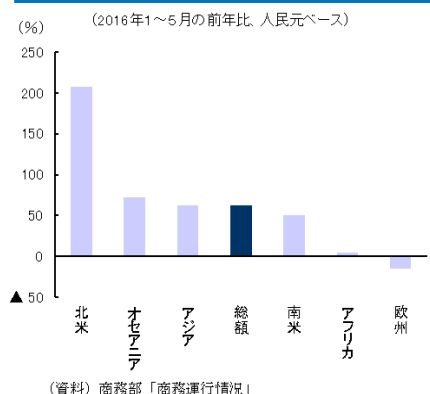
新興国向け輸出額(季調値、米ドルベース)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対外直接投資



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

## 住宅市場では投機的需要が拡大

### ◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の伸び率は低下傾向。2016年1～5月の実質小売売上高は前年同期比8.1%増と2015年通年の前年比9.3%増から▲1.2%ポイント低下。

とりわけ、スマートフォンなど通信機械の販売額が大きく鈍化。そのほか、衣料品や化粧品などにも増勢鈍化の動き。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が見られず。

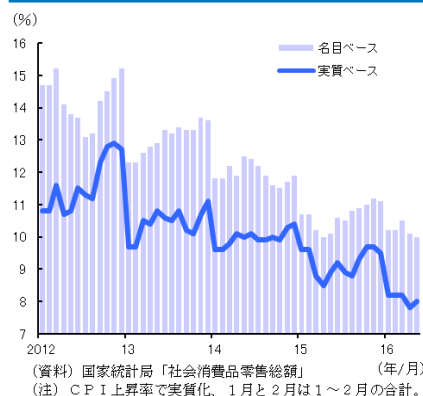
この背景に雇用所得環境の悪化。実際、1～3月期の求人数は前年同期比▲4.5%と、5四半期連続で前年比マイナス。地域別にみると、東部の求人数は同▲0.5%と小幅な減少にとどまったものの、中部は同▲5.9%、西部は同▲11.3%と、より厳しい状況。1～3月期の全国1人当たり実質可処分所得は前年同期比6.5%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。

### ◆過熱する不動産市場

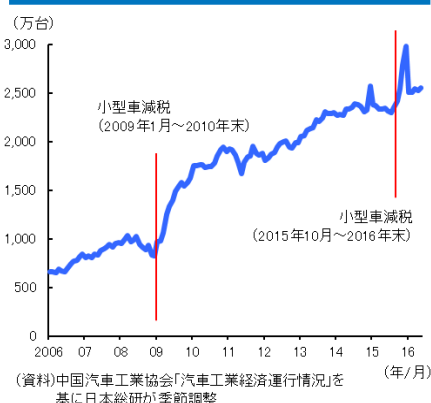
5月の住宅販売床面積（季調値）は2015年末から41.8%増加。住宅平均販売価格も、5月には主要70都市のうち60都市で前月から上昇。前年同月と比べると、沿海大都市の深センが+54.0%、上海+33.8%、北京+21.4%と、いずれも2ケタ上昇。このほか、南京+27.1%、合肥+23.3%、武漢+11.9%と、一部の内陸都市でも10%を上回る上昇が見られ、不動産市場に過熱化の動き。

家計の雇用所得環境が悪化している点を踏まえれば、緩和マネーの流入に伴う投機的需要の拡大が主因と判断可能。中国人民銀行は2014年11月以降、政策金利を6回、預金準備率を5回全面的に引き下げたほか、インターバンク市場で積極的に資金を供給。もっとも、民間企業の資金需要が減退するなか、緩和マネーはインフラプロジェクトや住宅市場、シャドーバンキング、商品市場などに流入。

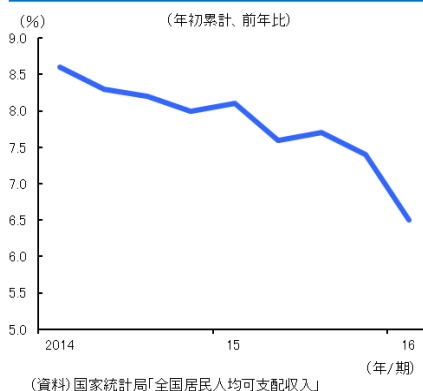
小売売上高(前年比)



自動車販売台数(季調値年率)



全国1人当たり実質可処分所得



住宅販売と価格上昇都市数



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。



## 高まる金融システミックリスク

### ◆固定資産投資：減速傾向

1～5月の固定資産投資は前年同期比9.6%増。伸び率は1～4月から▲0.9%ポイント低下。内訳をみると、民間固定資産投資が同3.9%増と、2015年通年の前年比10.1%増から大きくスローダウン。とりわけ、民間鉄鉱石採掘業では同▲32.7%、石炭採掘業▲27.4%、鉄道車両・船舶・航空機製造業▲3.4%と落ち込みが顕著。

この背景には、需要・売上の伸び鈍化により、債務・設備の過剰感が強まるなかで、追加の借入・投資のコストに見合うだけの投資収益が期待できなくなったことが指摘可能。2015年9月末時点において、非金融企業債務残高は110.9兆元に上り、企業は大きなバランスシート調整圧力に直面。また、人件費の上昇に加え、輸出先の景気減速を背景に輸出が伸び悩んでいることも相まって、設備稼働率は2011年以降低下傾向。

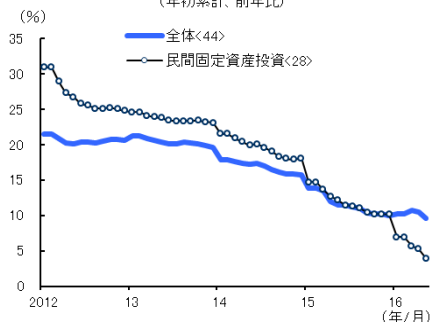
先行き、民間企業はバランスシート調整を余儀なくされ、その結果、民間投資は一段とスローダウンする見込み。一方で、公共投資が景気・雇用を下支えする見通し。実際、1～5月の国有企業（含む政府機関）の固定資産投資は前年同期比23.3%増と2015年通年の前年比10.7%増から急加速。インフラ投資にも持ち直しの動き。

### ◆大きく下振れるリスクも

ただし、過剰債務問題が深刻化するなか、金融システミックリスクが高まっていることには警戒が必要。「潜在不良債権比率」は2015年末に8.6%と公式統計の5倍に。農協にあたる農村信用社のなかには債務超過に陥るところも。いずれのケースも地方政府が「根拠のないお話を広めた」とのことで、数日以内に1人ないしは数人を拘束しているものの、ここ1年で複数の農村信用社や中国郵政貯蓄銀行の支店で取り付け騒ぎが発生。

### 固定資産投資

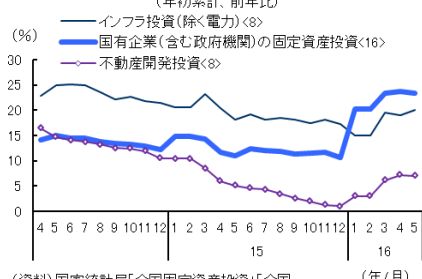
(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」  
(注) 名目GDPの約44%は固定資産投資、約28%は民間固定資産投資。

### 公共投資と不動産開発投資

(年初累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」  
(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。  
(注3) 名目GDPの約8%は不動産開発投資。

### 2015年末の潜在的に危険な借入金の比率

(潜在不良債権比率)

業種	企業数 社	借入金 百万元	潜在的に危険な借入金の比率		
			潜在的に危険な企業数 社	潜在的に危険な借入金 百万元	潜在的に危険な借入金の比率 %
製造業	1,492	2,606,447	153	491,798	18.9
鉄金属加工	30	421,106	15	217,854	51.7
鉄道車両・船舶・航空機	31	155,485	5	69,691	44.8
石油加工・ユークス製造	19	42,009	8	15,398	36.7
はん用機械	89	72,843	13	21,748	29.9
非鉄金属	55	253,173	14	73,837	29.2
紡績	35	37,540	7	10,108	26.9
自動車	80	120,472	6	2,415	2.0
電気機械	151	129,791	5	1,195	0.9
その他製造業	1,002	1,374,029	80	79,553	5.8
非製造業	835	5,943,467	70	244,898	4.1
卸小売業	130	328,494	12	56,326	17.1
採掘業	69	1,075,816	14	76,224	7.1
不動産業	121	1,376,368	17	61,218	4.4
娯楽・教育	32	15,320	1	50	0.3
電力・ガス・水道	88	1,204,206	2	3,913	0.3
その他非製造業	395	1,943,263	24	47,166	2.4
合計	2,327	8,549,914	223	736,696	8.6

(資料) 各社の2015年年報、windを基に日本総研作成  
(注1) 上場企業2,850社のうち借入金かつ支払利息のある非金融企業2,327社の財務データを集計。  
(注2) 潜在的に危険な企業とは、2015年の広義の営業キャッシュフローにあたるEBITDA(利払い・税引き・償却前利益)が同年の支払利息を下回る企業。  
(注3) 潜在的に危険な借入金とは、潜在的に危険な企業の借入金。  
(注4) EBITDA=利益総額+支払利息(財務費用)+資産化済み支払利息+有形資産の減価償却費+無形資産の減価償却費+長期前払費用の減価償却費。  
(注5) 支払利息=支払利息(財務費用)+資産化済み支払利息。  
(注6) 借入金=短期借入金+1年内返済予定の長期借入金+長期借入金。

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。

## 人民元レートが大きく減価するリスクも

### ◆物価：低い伸び

5月のCPI上昇率は前年同月比+2.0%と4月から▲0.3%ポイント低下。天候不順により大幅上昇がみられた生鮮野菜価格が、足許で落ち着きを取り戻しているほか、内需が弱まるなか、非食料品価格が伸び悩んでいることが背景。

5月のPPI上昇率は同▲2.8%と5カ月連続で下落幅が縮小。この背景には、国内メーカーの減産や公共投資の拡大による需給ギャップの縮小に加え、金融緩和による過剰流動性の流入が指摘可能。需給ギャップの早期解消が見込めないなか、工業製品価格は当面低迷が続く見通し。

### ◆人民元レート：元安進展

2015年、政府は過度な元安傾向となることを回避するためにドル売り・元買いのオペを実施したものの、異常な規模の資金流出が発生するなか、人民元は米ドルや円に対して大きく減価。

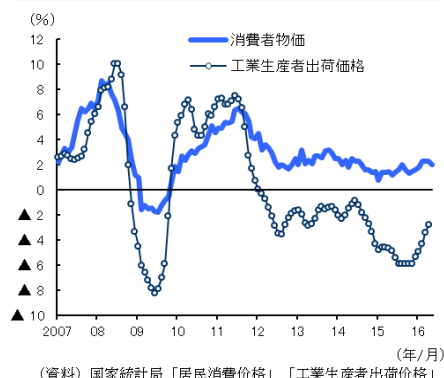
とりわけ、中国企業が外貨建て債務の返済を進めたことを受け、対内貸付（対外借入）が大幅な資金流出超に。加えて、非居住者が資金を中国から引き揚げたことから、対内現・預金投資も例年になく規模の資金流出超に。

これらの背景には、成長期待の低下や金利の低下、元の先安観の強まりなどが指摘可能。

他方、居住者による資金の持ち出しは急増しておらず、2015年の対外現・預金投資による資金流出超は2011～2012年と同規模にとどまる状況。

もっとも、英国のEU離脱が決まったこと、中国の金融システミックリスクが高まっていることなどを踏まえれば、再びリスク回避の動きが強まり、人民元が大きく減価する恐れも。

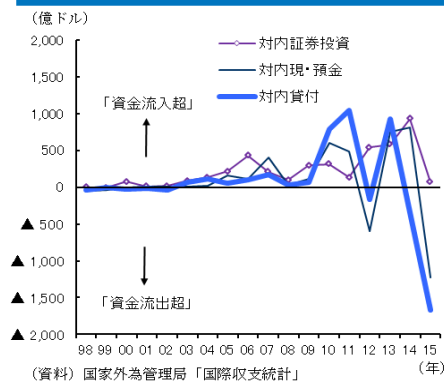
CPIとPPI（前年比）



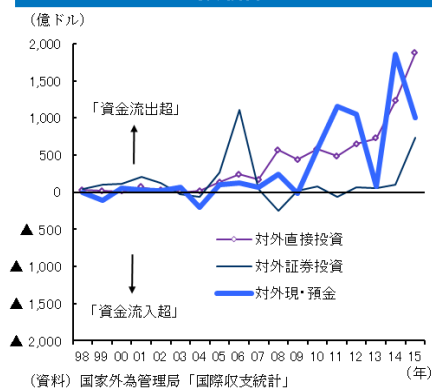
人民元レート



対内投資



対外投資



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

# CNY - 中国人民幣元

中国人民銀行は2016年のGDP見通しを+6.8%で維持

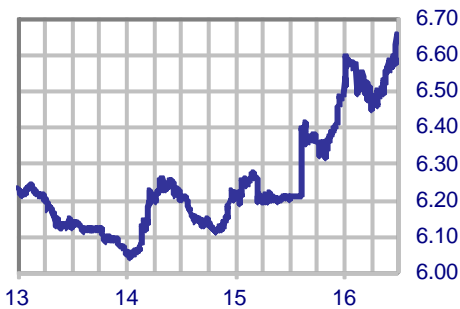
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利					
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	Jul-01		6.4755			15.45		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	Bloomberg	
16Q3	6.7300	6.6500	6.6150	6.7970	6.4590	6.0680	6.6080	15.50	15.10	16.50	4.10%	4.20%
16Q4	6.7100	6.7000	6.5960	6.7770	6.3480	5.9640	6.4940	15.80	15.40	16.80	4.10%	4.10%
17Q1	6.7500	6.7500	6.6350	6.8170	6.2970	5.9160	6.4420	15.90	15.50	16.90	4.10%	4.20%
17Q2	6.8300	6.8000	6.7140	6.8980	6.2600	5.8810	6.4040	16.00	15.60	17.00	4.10%	4.15%
17Q3	6.8400	-	6.7230	6.9080	6.1570	5.7840	6.2990	16.20	15.80	17.20	4.10%	4.10%
17Q4	6.8500	6.8100	6.7330	6.9180	6.0780	5.7100	6.2180	16.50	16.10	17.60	4.10%	-

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

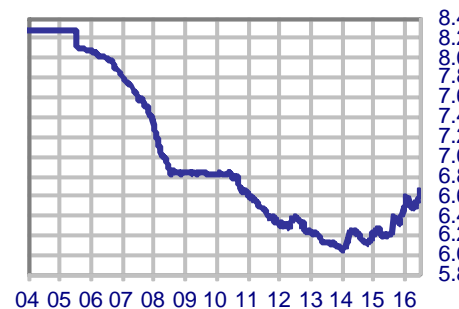
## 相場動向

USD/CNY-日足



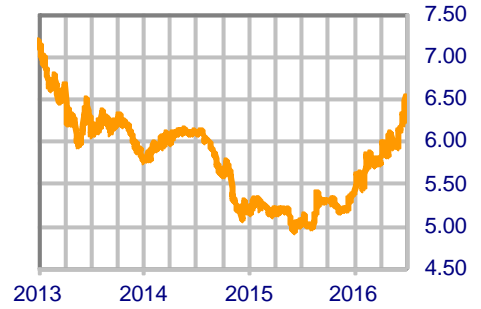
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



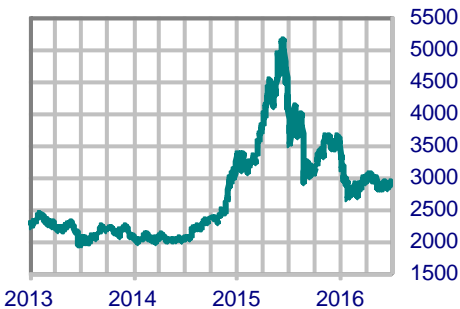
Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



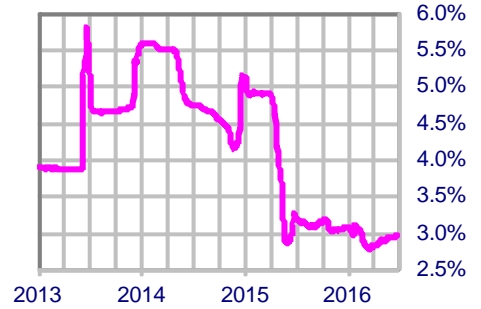
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



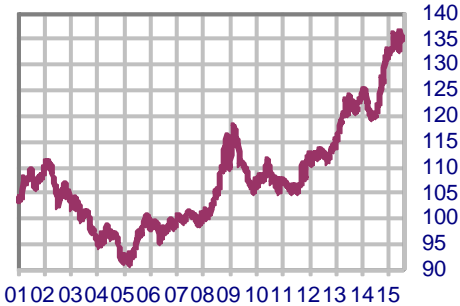
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



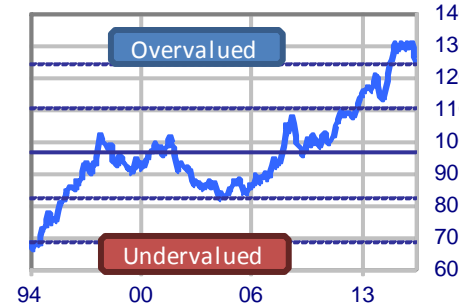
Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

### コメント

中国人民銀行は6月8日に2016年通年の経済見通しを+6.8%成長で据置いた。中国人民銀行が年次に発表する半年次活動報告によれば、「年初以降、世界および国内経済環境は数多くの変化を経験してきた」として「これらの環境変化を受けて、我々は中国のマクロ経済見通しを変更した」とされる。具体的には、中国人民銀行は固定資産投資の見通しに関して、従来の見通しであった+10.8%から+0.2pt上方修正し、+11.0%へと変更した。一方、中国人民銀行は輸出見通しについて、従来の見通しであった+3.1%から▲4.1pt下方修正し、▲1.0%へと変更した。

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。

# TWD - 台湾ドル

台湾中銀は政策金利を1.500%から1.375%へ引下げ

## 為替相場・政策金利予測

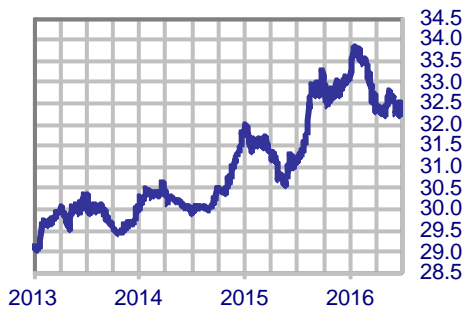
	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	Jul-01		31.28			3.1990		1.375%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
16Q3	32.80	33.00	32.10	34.70	31.50	29.70	32.50	3.1770	3.0790	3.3700	1.250%	1.400%
16Q4	32.80	33.50	32.10	34.70	31.00	29.20	32.00	3.2230	3.1230	3.4190	1.250%	1.350%
17Q1	33.00	33.50	32.30	34.90	30.80	29.00	31.80	3.2480	3.1480	3.4450	1.250%	1.400%
17Q2	33.50	33.80	32.80	35.50	30.70	28.90	31.70	3.2570	3.1560	3.4550	1.250%	1.400%
17Q3	33.70	-	33.00	35.70	30.30	28.60	31.30	3.2970	3.1950	3.4970	1.250%	1.500%
17Q4	33.80	33.65	33.10	35.80	30.00	28.30	31.00	3.3340	3.2310	3.5370	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

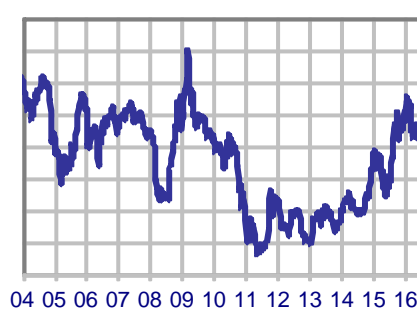
## 相場動向

USD/TWD-日足



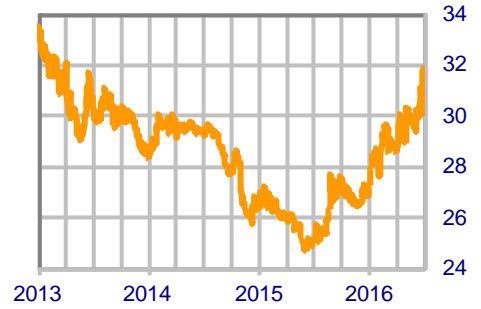
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



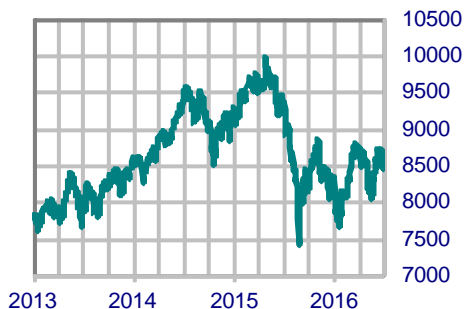
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



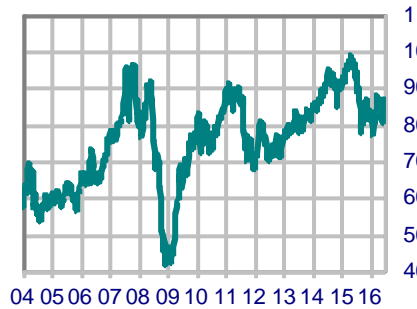
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



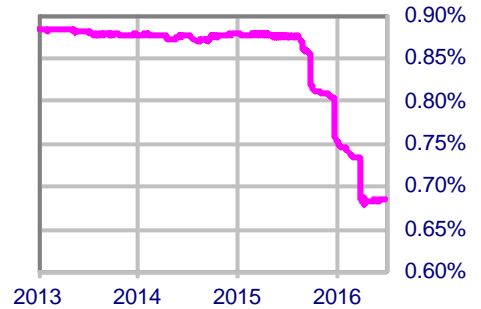
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



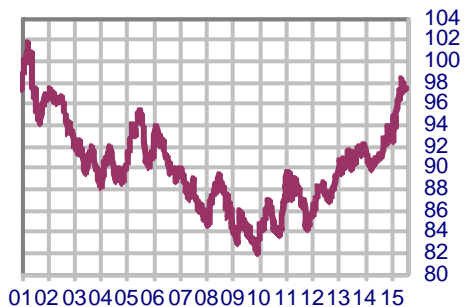
Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAFOR-日足



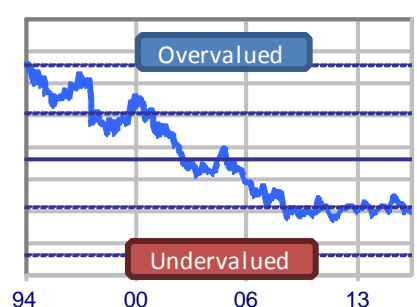
Sources: Bloomberg

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

台湾経済部は6月20日に、輸出受注データを発表した。これによれば、5月輸出受注は前年比▲5.8%だった。国別では、米国、欧州、中国からの輸出受注がそれぞれ前年比▲4.0%、▲4.9%、▲6.4%にとどまったものの、日本は▲26.7%と大幅に減速した。5月の電子機器製品の受注は前年比▲3.1%となる一方、情報・コミュニケーション関連の受注が同▲3.5%となった。台湾経済部は指標発表後のコメントとして、輸出受注額が5月の337.3億ドルから、6月には338億ドル～343億ドルへと増加するとの推計を示した。台湾中銀は6月30日に政策金利を1.500%から1.375%へ引下げた。

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

3-5月期の失業率は3.4%で横這い

## 為替相場・政策金利予測

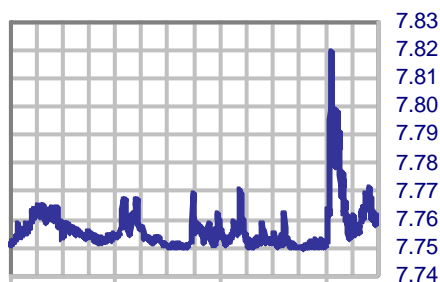
	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	Jul-01		7.5203			13.30		0.75%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg	
16Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.4470	7.0810	7.6110	13.40	13.10	14.10	0.75%	-
16Q4	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.3420	6.9810	7.5040	13.60	13.30	14.30	0.75%	-
17Q1	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.2390	6.8830	7.3980	13.80	13.50	14.50	1.00%	-
17Q2	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.1130	6.7630	7.2700	14.10	13.80	14.80	1.00%	-
17Q3	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.9850	6.6420	7.1390	14.30	13.90	15.00	1.25%	-
17Q4	7.7600	7.7700	7.7500	7.8500	6.8860	6.5470	7.0380	14.50	14.10	15.30	1.25%	-

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

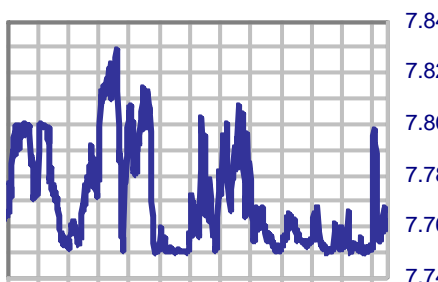
## 相場動向

USD/HKD—日足



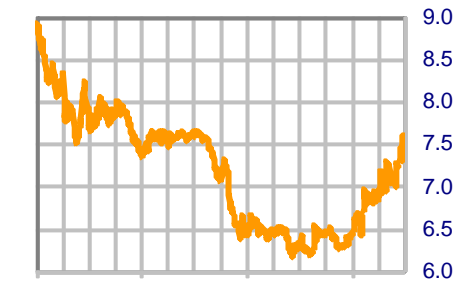
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



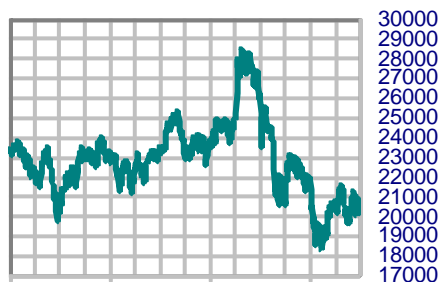
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



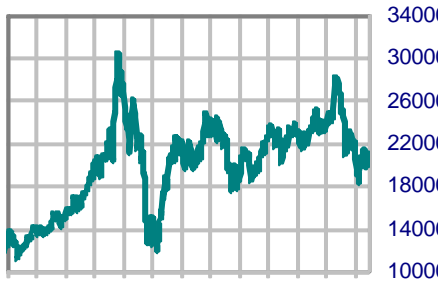
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



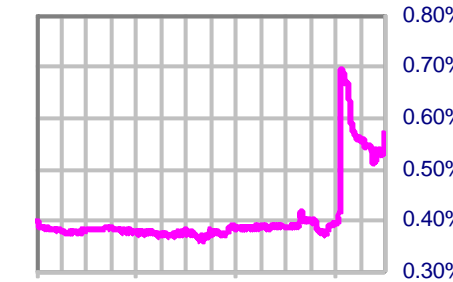
Sources: Bloomberg

恒生指数—週足



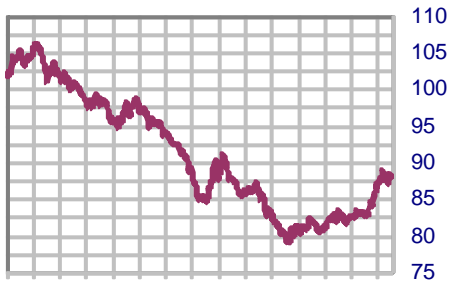
Sources: Bloomberg

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

3-5月期の失業率は3.4%と、2-4月期から横這いとなった。詳細を見ると、失業者数は13万4600人となった。一方、就業者数が5700人減少し380万900人となった。観光客の減少を背景に、小売および宿泊・ホテルなどのセクターを中心に雇用削減が行われたと見られる。労働・福祉局の張建宗局長は「景気減速を背景に、雇業者数の伸びは前年対比緩やかなものにとどまっている」とした。また、「向こう数ヶ月にわたって、大学からの新卒などの新規に労働市場に参入してくる労働供給増加が予想されるため、我々は労働市場の動向について用心深く、注視している」とコメントした。

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。