



SMBC CHINA MONTHLY

第137号

2016年11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	景気底打ちはなお期待薄 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	中国人留学生を取り巻く環境 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 吉田 賢哉 3~4
●	経済トピックス③	正念場を迎える中国の資本取引自由化と人民元国際化 日本総合研究所 調査部 主任研究員 清水 聡 5~6
●	経済トピックス④	中国建機市場における変化の兆し 三井住友銀行（中国）企業調査部 アナリスト 鄧 曉丹 7
●	マーケティング関連情報	現地トップは事業戦略を策定する権限を持つべき 船井（上海）商務信息諮詢有限公司 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。

経済ピクセス①

TOPICS

SMBC China Monthly

景気底打ちはなお期待薄

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

■7～9月期の成長率は+6.7%

7～9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.7%と、1～3月期、4～6月期と全く同水準でした(右上図)。

景気減速が一服した背景として、次の3点を指摘できます。第1に、減税措置に伴う自動車販売台数の大幅な増加です。2015年10月から16年12月末までの期間限定で小型車減税が実施されています。減税終了前の駆け込み需要もあって、足元の自動車は好調な売れ行きが続いており、9月の新車販売台数は前年同月比+26.6%と、3年8カ月ぶりの高い伸びとなりました。

第2に、インフラ投資の拡大です。1～9月の固定資産投資全体(除く農村家計)の名目伸び率は前年同期比+8.2%で低迷が続いているものの、その約18%を占めるインフラ投資(除く電力)に限れば、同+19.4%と高い伸びを保っています。景気テコ入れを目的に、インフラ整備に対する財政支出を拡大していることが大きく貢献したと考えられます。

第3に、住宅販売の拡大です。2014年11月以降計6回の利下げや購入抑制策の緩和が不動産市場の再活性化につながりました。さらに、過剰債務が重石となって企業の設備投資意欲が盛り上がらないほか、株価も低迷が続いているため、行き場を失った緩和マネーが不動産市場に流れ込み、住宅販売を押し上げる一因になったとみられます。



(注)投資は年初からの累計比、農村家計を除く。
(資料)国家統計局

■景気は再び緩やかな減速へ

景気の先行きを展望すると、海外景気の低迷を背景に輸出の持ち直しを期待しにくい状況下、緩やかながらも再び減速傾向をたどるとみられます。上述した押し上げ3要因のうち、政府によるインフラ投資の拡大は景気の下振れ回避に向け、引き続き期待できます。しかしながら、小型車減税に関しては、駆け込み需要後の反動減が17年以降懸念されます。こうしたなか、中国国内では減税期間の延長要求も出てくるようになりましたが、仮に延長された場合でも、景気押し上げ効果は現状と比べて限定的なものにとどまるでしょう。また、過熱への警戒感から、住宅購入抑制策は各地で再び強化されはじめており、住宅販売の拡大による景気浮揚効果ははく落すると見込まれます。

一方、政府は10月10日、合併推進や債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ)などを通じて、企業の過剰債務問題の解決を図る方針を発表しました(右下表)。脱レバレッジに取り組むこと自体は評価されるものの、問題解決を急ぎ過ぎると、雇用や金融面の不安を高め、短期的な景気の下振れリスクが増大しかねません。景気的大幅な減速回避と構造改革の実現を両立するためには、情勢に応じて政策を適宜調整していく柔軟性を発揮できるかどうかのカギを握ります。

<脱レバレッジに関する政府方針>

主要掲載事項	指摘内容
対処策	<ul style="list-style-type: none"> ・企業合併の促進(財政・金融面からの支援) ・デット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)に関する指針を示し、債務削減策として活用する方針を表明
政策対象	<ul style="list-style-type: none"> ・景気循環要因で一時的に経営不振に陥った有望企業、過剰生産能力を抱えた業界の上位企業などを中心に、株式の債務化で救済 ・ゾンビ企業は債務の株式化による救済対象とせず、合併等の手法で淘汰を促進

(資料)中国政府ホームページ

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。

近年、日本で学ぶ留学生の数は増加傾向にあります。独立行政法人日本学生支援機構の「平成27年度外国人留学生在籍状況調査結果」によると、2015年5月1日現在の日本の留学生数は208,379人で、そのうち中国人は45.2%を占めています。

日本政府は成長戦略の観点から、高度外国人材の受入を加速するとしており、留学生の日本での就職促進も図られていることから、今まで以上に中国人留学生が日本で就職先を探す局面も増えてくるものと考えられます。

本稿では、留学生に関する基礎的なデータ、政策動向、留学生の就職促進における課題などを確認していきます。

■留学生の半数近くを占める中国人

留学生は大きく2つに区分され、大学院・大学・専修学校等の「高等教育機関」の在籍者と、大学の入学前に日本語を勉強する「日本語教育機関」の在籍者がいます。前述の調査結果によると、2015年は過去最高の外国人留学生数を記録しています。

2015年の中国人留学生数は94,111人で、前年に比べると288人の減少となりました。直近、中国人留学生数の増加は頭打ちとなってきましたが、留学生の出身国・地域の内訳では半数近くを占めて最大となっています。

【図表1】外国人留学生数の推移



(出所) 独立行政法人日本学生支援機構「外国人留学生在籍状況調査結果」

(注) 各年の値はその年の5月1日現在

■日本政府は留学生の日本国内での就労を後押し

日本政府が2016年6月2日に発表した「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」では、持続可能な成長や、戦後最大の名目GDP600兆円を目指すとしています。

その中では、イノベーションやベンチャー創出の重要性に着目し、国内外のトップ人材を集める必要性を述べています。そして、永住許可申請に要する期間を大幅に短縮する世界最速級の「日本版高度外国人材グリーンカード」を創設するなどして、高度な外国人材を受け入れる環境を整備するとしています。

また、文部科学省は「住環境・就職支援等受入れ環境の充実事業」を立ち上げるなどして、外国人留学生に対して、住居を提供する仕組み、就職を促進する仕組み等を構築して、外国人留学生が日本で働き暮らしやすくするための支援を進めています。

このような政府の後押しに加え、日本企業側にも少子高齢化時代で人材確保がより困難になる中で、イノベーションや海外展開の中核を担う高度人材を確保したいといったニーズ等があることから、外国人留学生の日本での就職は増えていくものと考えられます。

■言葉の問題や採用・受入体制などに課題

しかし、より多くの外国人留学生が日本で就職するようになっていくためには、課題があるのも実情です。

文部科学省の2016年6月の資料「外国人留学生の就職促進について」によると、日本での就職を希望する留学生は全体の65%であり、そのうち約50%しか就職できていないと推定しています。

留学生が日本での就職に至らない理由として、外国人留学生の日本語能力が不十分な場合があること、日本の就職活動の仕組みがわかりづらいこと、日本企業との接触の機会が十分に提供されていないことなどが挙げられます。

また、経済産業省が2014年度に行った委託事業「外国人留学生の就職及び定着状況に関する調査」では、外国人留学生が就職した後に、ジョブローテーションを通じ長期に亘って総合職人材を育成する日本式の考え方になじまない（短期・専門職キャリア志向を持つ外国人が多い）ことを課題として挙げています。

これらの課題に対し、日本企業側も、外国人留学生の採用と自社内での活躍が促進される対策を講じていく必要があるものと考えられます。

例えば、大学と連携して外国人留学生への就職説明会を開催する、外国人留学生をインターンシップとして受け入れることなどにより積極的になっていく必要があります。そして、英語で留学生向けに情報発信に取り組んでいくことも、留学生との接点を増やすためには重要です。

また、留学生が就職してから日本式の労働観・人材育成観とのギャップに戸惑い、退社してしまうことがないように、採用時によく説明をすることも重要です。

採用後も、継続的な日本語教育や、日本式のキャリアパスへの理解を深めてもらうためのフォローアップを実施していくことが望まれます。

会社のグローバル化を進めていく方向性も考えられます。外国人採用枠を整え、業務の中では非日本語（英語、中国語等）でのコミュニケーションも行っていくなど、外国人留学生に日本側に近付いてもらうだけではなく、企業側が外国人留学生に寄り添っていく視点についても検討が必要です。

外国人留学生を受け入れる企業側には色々な苦勞が生じますが、自社の持続的な成長を実現するために、外国人留学生の採用には一考の価値があるのではないのでしょうか。

経済ピックス③ 正念場を迎える中国の資本取引 TOPICS 自由化と人民元国際化

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 清水 聡

E-mail: shimizu.satoshi@jri.co.jp

中国は、景気の回復、不良債権への対処、市場ベースの金融システムの構築などに努め、元安圧力を解消するとともに資本取引の自由化を慎重に進めることで、人民元の国際化を支援する必要があります。

■IMF（国際通貨基金）のSDR（特別引き出し権）の構成通貨に加えられた人民元

中国は、2009年以降、人民元の国際化政策を推進してきました。国内経済の市場化に向けた改革は不十分であるものの、高成長や貿易の拡大などを背景に為替レートの増価基調が持続し、人民元建ての貿易や、点心債（香港市場の人民元建て債券）の発行などの資本取引が急速に拡大しました。

2015年11月末には、IMF（国際通貨基金）がSDR（特別引き出し権）を構成する通貨バスケットに人民元を加えることを決めました。これにより人民元は米ドル・ユーロ・日本円・英ポンドに続く第5の準備通貨として公式に認められ、通貨バスケットの変更は2016年10月より実施されています。SDR組み入れの条件としては、人民元が「自由利用可能通貨」（国際金融取引の決済に広く利用され、主要な為替市場で活発に取引される通貨）となることに加えて、①SDRの価値を評価するために市場ベースの対ドルレートと金利が毎日提示されること、②SDRの保有者に国内市場での人民元為替取引、短期金利商品による運用、ポジションのヘッジなどが可能となること、が必要でした。IMFはこれらの条件が満たされたと判断した格好ですが、実際には、国内金融システムには多様な課題が残されており、継続的な市場改革が義務付けられたともいえます。

SDRの残高（加盟国に対する割当額）は2,041億SDR（約2,855億ドル）に過ぎませんが、人民元が準備通貨となった意義は大きいといえます。例えば、IMFは、定期的に発表している外貨準備の通貨別構成比率の統計に人民元を加えることを決めました。また、多くの中央銀行が準備資産に人民元を加えるようになってきました。この傾向が持続するためには、魅力的な人民元建て金融資産が十分に存在するとともに、中国に対する資金の出入りが円滑に行えることが必要です。

■資本取引の自由化を阻む環境変化

「自由利用可能通貨」の条件は、資本取引の完全自由化を意味するものではありません。しかし、人民元の国際化を本格的に進展させるためには、資本取引の一段の自由化が求められます。従来、中国が進めてきた資本取引自由化の速度はきわめて緩やかなものでしたが、それは経済の安定、為替レートの柔軟性の拡大、市場ベースの金利構造の構築、国内金融システムの整備、所有権法制等の経済システムの改革など、多くの前提条件を整えながら進める必要があったためです。

現在、これらの条件には多くの問題が生じています。景気が減速し、不良債権問題が深刻化していることは、条件整備の大きな妨げになると考えられます。また、2014年1月以降、米中金利差の縮小見通しを主因に人民元の対ドル名目レートが減価基調に転じるとともに、日中変動幅の拡大もあって変動性が増しています（右図）。実質実効レートが歴史的



高値にあることも、先行きの元安観測につながったとみられます。さらに、景気の減速を受けて資本流出が拡大しており、2015年の資本収支は6,730億ドルの流出超となりました。近年、汚職の摘発が強化されたことを受け、資本逃避が急増しているという指摘もあります。人民銀行は人民元の減価や資本流出を抑制するためにドル売り元買い介入を強化しており、その結果、外貨準備はピークとなった2014年6月の3兆9,932億ドルから2016年8月には3兆1,852億ドルに減少しました。

このような状況のなか、2015年秋以降、さまざまな形で資本流出規制の強化が行われています。2016年7月には人民銀行が銀行に対して資本流出に該当する取引を控えるように口頭で求めるなど、資本流出を抑え込もうとする姿勢が鮮明になっています。また、中国系銀行が香港のオフショア市場で受け入れている人民元預金に関して国内と同じ17.5%の準備率が課されるなど、香港市場の流動性を管理してオフショア人民元(CNH)売りを抑制しようとする動きもみられます。

以上の環境変化は、人民元の国際化の進展にも悪影響を与えています。例えば、2014年末に1兆元に達していた香港市場の人民元預金残高は2016年7月には6,671億元に減少しており、人民元オフショア市場の縮小が明らかとなっています(右図)。



■今後の課題

当面、資本取引の自由化を進めることは難しい状況にあります。自由化すれば市場介入によって為替レートの安定を保つことがより困難となるため、本来は為替の増価期待と減価期待が拮抗するなかで行うことが望ましいでしょう。

現在の環境では、資本流出規制の実施も一時的にはやむを得ない選択肢とみられます。ただし、これを不透明な窓口指導の形で行うことは望ましくありません。また、朝令暮改の印象を与えれば海外投資家の信認が失われ、中国への投資意欲がそがれることにも留意すべきです。一方、違法な資本流出に対する管理を強化することが、流出額の抑制に資すると考えられます。

為替政策に関してみると、2015年8月に毎日の基準値の決定方法が前日終値を参照する形に変更され、同時に基準値が3日間で5%近く切り下げられました。同年12月には中国外国為替取引システム(CFETS)が13通貨のバスケットによる人民元為替レートインデックスを公表し、通貨バスケットに対する価値の安定を重視していることを強調しました。これらの政策はいずれも対ドルレートの下落を容認するものと受け止められ、相場の不安定化を増幅する結果となりました。長年、対ドルレートの安定が政策的に重視されてきたことに鑑みればこうした反応は必然であり、基準値の決定方法や通貨バスケットに対する安定化の方法などに関して一段の透明化を図らない限り、当局への信認を強化し、為替レートを安定させることは困難とみられます。

人民元のSDRへの組み入れを果たした中国にとって、資本取引の自由化や人民元の国際化を推進することは重要な課題です。ただし、自由化は引き続き慎重に進めざるを得ないのが実情といえます。その前提として、景気の回復、不良債権・企業債務問題への取り組み、多様な経済構造改革などに注力し、元安圧力を解消することが求められます。市場ベースの金融システムを構築し、海外投資家の信認を強化することも欠かせません。これらの実現には相当の時間がかかるとみておく必要があるでしょう。

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

中国の建機販売台数は2016年1~7月累計で前年同期比▲3%と、前年に続き減少しました。ただし、インフラ・不動産投資の回復等からマイナス幅は前年通年の▲42%から大きく縮小しており、4年連続の減少から今年は増加に転じるか注目されています。

■足元の販売動向

中国の建機(油圧ショベル)市場では、09年の4兆元の景気刺激策に伴う建設需要の増加期待や一部の建機メーカーによる積極的な販促等により10、11年に販売が急伸し、ユーザーの保有台数が一気に増加しました。このように需要の先食いが極端に進んだ結果、その後の想定以上の建機需要の低迷も相俟って、ここ数年市場低迷が続き、15年の販売台数は前年比▲42%の4.9万台とピーク(11年)の3割以下の水準まで落ち込みました。

一方、16年に入ってから、4月の排ガス規制強化(国Ⅲの導入)を控え、安価な旧基準対応機に対する駆け込み需要が発生したほか、政府によるインフラ投資の推進や不動産投資の回復もあり、第1四半期の販売台数は前年同期比+6%とプラスに転じました。第2四半期は、上記の駆け込み需要の反動等から同▲15%と再び減少しましたが、単月の推移で見れば、4、5月が前年同月比減少した後、6月は同+6%、7月は同+18%と2ヶ月連続のプラスとなり、1~7月累計では3.4万台、同▲3%とマイナス幅は前年から大きく縮小しています。

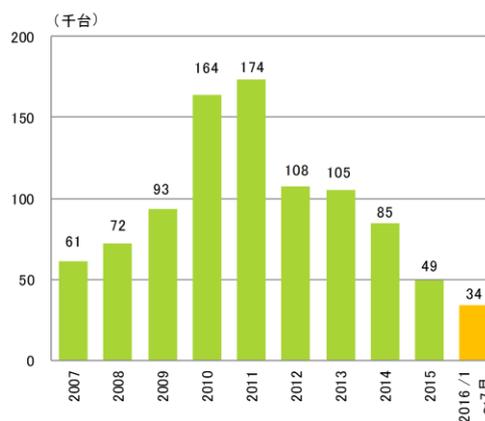
機種別にみれば、小型及び中型機種は、都市整備や不動産新規着工の増加に伴い減少幅が前年対比大きく縮小しているほか、大型機種は12年以降4年連続で二桁のマイナスが続いた反動や、政府による大型インフラ建設の推進もあり、前年同期比+35%の大幅増に転じています。

■今後の見通し

今後についてみれば、政府主導により都市整備や大型インフラ建設は引き続き堅調に推移し、つれて2016年通年では建機販売台数は前年比プラスに転じる可能性が出てきています。足元で建機の稼働時間が着々と増加していることもあり、業界では市況の本格的な回復を期待する声も高まっています。

もっとも上述のとおり、全体の7割を占める小型機種を中心にここ数年ユーザーの保有台数が急増してきたほか、市況の過熱が懸念される都市を中心とした関連規制の強化により今後は不動産投資が失速する懸念があります。また、ここ数年で資金繰りの悪化したユーザーより回収された中古機在庫の処分も未だ続いていることから、販売台数の本格的な回復は、10、11年に大量に販売された建機が更新時期を迎える18年以降になるとみられます。

(図表) 建機(油圧ショベル)販売台数の推移



(出所) 中国工程机械工業協会

マーケティング関連情報 REPORT

現地トップは事業戦略を策定
する権限を持つべき

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

■現地トップは事業戦略を策定する権限を持つべき

日本のビジネスマンは「戦略」「戦術」を切り分けて考えがちだと感じています。これまで中国現法の総経理とは延べ500人以上と話をしてきましたが、そのなかには「中国事業戦略を考える権限を自分は持ち得ていない」との前提で現地事業を牽引されている方が少なくありませんでした。言うまでもなく、「戦略」はビジネスにおいて中長期視点でのゴールへの道標にあたる最重要テーマです。誰も「戦略」にコミットしないまま、変化の激しい中国市場でビジネスを続けていくと、誰が戦略とその結果(業績)の責任をとるのかわざっと曖昧なまま、大きな戦略性を持たずに現地トップが数年間隔で交代していくという不思議な現象が続くこととなります。現地トップは戦略策定の権限を持ち、戦略とその実行に対して強いコミットメントを持って経営にあたるべきだと考えます。

一方で、これまでにコンサルティングでお付き合いした企業のなかには、「戦略」が正しいかどうかは別として、「戦術」は正しく実行されているケースが多くありました。しかし、ここで重要なのは「間違った戦略に沿って正しい戦術を実行した場合、事業は最悪の結果を迎える可能性が高い」ということです。「戦略」が間違っているにもかかわらず「戦術」でカバーできるという考え方は間違っています。

たとえ話でわかりやすく説明します。みなさんは客船の船長です。不慮の事故にあって、客船が沈没してしまいました。幸い、遭難地点は乗客が救助してもらえそうな島からは近く、船には乗客全員が乗れる救命ボートが何隻もあるとします。ここで船長が取るべき「戦略」は、どちらの方向に救命ボートを漕げば避難できる島にたどり着くことができるかを示すことです。船長が取るべき「戦術」はボートを漕げる乗客にボートを漕いでもらうか、ボートを使わず泳いで島を目指すかの二通りがあるとします。

ここでの「正しい戦略」と「正しい戦術」は明確です。救助してもらえる島に向かって、救命ボートで移動することです。この「正しい戦略」と「正しい戦術」を取ると全員助かる可能性が高くなります。一方で「正しい戦略」と「間違った戦術」とは何でしょうか？島の方向に向かいますが、救命ボートを使わず泳いでいく、という方法がこれにあたります。泳ぎの得意な人は島に到着するかもしれませんが、全員が助かる可能性は少なくなります。しかし、泳ぎだしてしばらくすると、「何か方法が違う……」と誰もが気づくはずで、少なくとも「正しい戦略」(=島がある方向)が明確なので、「戦術」の間違いに気づき、少なくとも全滅することは避けられそうです。

それでは「間違った戦略」「間違った戦術」とは何でしょうか？このたとえの話では、「島を目指さず」「泳いで行く」というのがこれに当たります。この場合でも運がよければ助けられる可能性がないわけではありません。

最悪なのが「間違った戦略」を「正しい戦術」で実行する場合です。このケースでは、島から離れる方向に、全員が協力して救命ボートを漕ぎ続けるという行為です。「正しい戦術」を取っているのに、今自分がしていることが間違っていないと誰もが思います。結果

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。

的にどんどん最悪の方向に進んでいることがその場では気づきません。やればやるほど乗客が全滅する可能性が高まるのがこのケースです。

話をビジネスに戻しましょう。客船沈没のケースと同様に、どこにゴール（島）があるかを見つけ、ぶれずに最短距離で向かう道標が「正しい戦略」に当たります。戦略策定を日本本社が行う会社も多くあるでしょう。しかし、どこにゴール（島）があるのかは、現地のリーダーのほうが探しやすいはずですが。本社は、その戦略が客観的にみて合理的で現実的なものかを判断し、支援することに徹すべきだと思います。もしくは「戦術」をより加速させるために、応援人員を日本から送ったり、資金的な援助をしたりするのも大きな支援になります。本社からの支援を得て「正しい戦術」を遂行することは、日系企業は比較的得意だと思います。だからこそ中国にいる中国事業のリーダー（多くの場合は総経理）はぜひ「戦略」策定の権限と責任をもつべきだと感じています。間違った「戦略」を正しい「戦術」で実行して最悪の結果を招くことだけは絶対に避けなければなりません。

船井（上海）商務情報諮詢有限公司

総経理 中野 好純

1970年生まれ。米国大手消費財メーカー（P&G）を経て1998年に船井総合研究所に入社。海外関連のコンサルティングプロジェクトを統括し、上海をはじめ中国主要都市で現地企業との提携、関係構築に注力。コンサルタントとしてはクライアント企業のグローバル化、海外戦略立案の支援に従事し、特にマーケティング、販促、ECを含む販路開拓を得意とする。2012年に株式会社船井総合研究所が上海に設立した現地法人（100%子会社）の総経理に就任。著書「中国市場で日本の商品を高く売るためのマーケティング戦略」（総合法令出版刊）

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



マクロ経済レポート

REPORT

中国経済展望

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 関 辰一

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

景気減速が一服するも、来年から再び成長率低下へ

◆現状：景気減速の動きは一服

中国では、7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.7%と、2四半期連続で前の期から横ばいとなり、景気減速の動きが一服。

この背景には、①小型車減税措置終了前の駆け込み需要によって、自動車販売が大幅増加していること、②2014年11月以降の計6回の利下げを受けて、住宅販売が拡大していること、③景気てこ入れのために、インフラ投資が拡大していること、④シャドーバンキングが拡大するなか、中小鉄鋼メーカーや他の中小企業、不動産開発企業の資金繰りが改善し、設備投資を拡大していること、などが指摘可能。

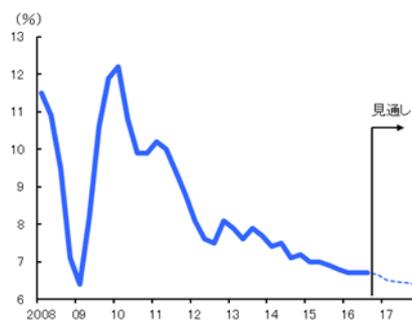
7～9月期の自動車産業の付加価値は前年同期比22.3%増と、4～6月期の同11.6%増から増加幅が大きく拡大。自動車産業の付加価値額は経済全体の約2.5%であることを踏まえれば、その生産活動拡大により7～9月期の実質成長率は0.6%ポイント、4～6月期には同0.3%ポイント押し上げられた格好。

◆展望：2017年入り後に再減速

もっとも、成長率が現状水準を維持する展開は期待薄。来年には購入刺激策の終了に伴い自動車販売の反動減が生じるほか、住宅販売も10月にローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策が約20都市で打ち出されたこと等を受けて頭打ちになる公算。さらに輸出は弱い海外景気が続くもとで低迷し、固定資産投資も構造調整のため減速基調が続くとみられる。その結果、経済成長率は2017年入り後に再び低下する見通し。

2016年の成長率見通しは、年末まで続くと予想される自動車の駆け込み需要を踏まえ、予測値を6.6%から6.7%に引き上げ。来年、購入刺激策終了に伴う反動が発生するものの、公共投資拡大がその景気へのマイナス影響を一部カバーするとみられるため、2017年の成長率予測は6.5%に据え置き。

実質GDP成長率(前年比)



自動車販売台数(前年比)



住宅販売と価格上昇都市数



主要統計(前年比)



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。

輸出向け新規受注は減少

◆輸出：減少

輸出額は2012年から2014年末にかけて増加したものの、その後減少傾向。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。

足許では、資源国・新興国向け輸出に下げ止まりの兆しも。資源価格に底入れの動きがみられるほか、新興国で景気がこ入れ策が打ち出されていることが背景。

もっとも、不安定な資源価格や米国の利上げ懸念など、世界経済の先行きが不透明ななか、輸出に景気の牽引役を期待することは困難。輸出の先行きを示唆する製造業PMI輸出向け新規受注指数をみると、水準はやや持ち直しているものの、良し悪しの目安となる50を依然として下回っており、輸出向け新規受注の減少が続いている状況。

◆輸入：減少

輸入額は内需の弱まりや輸入価格の下落などにより減少。とりわけ、資源国からの輸入額は資源安により低水準。9月の鉄鉱石の入着価格は1トン当たり60ドルと、ピークであった2011年9月の同176ドルの約3分の1に。

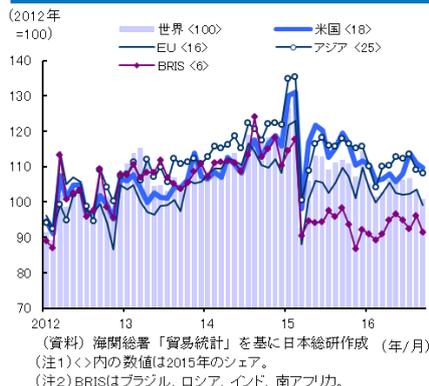
◆対中直接投資：伸び悩み

1～9月の対中直接投資は前年同期比4.2%増と伸び悩み。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。

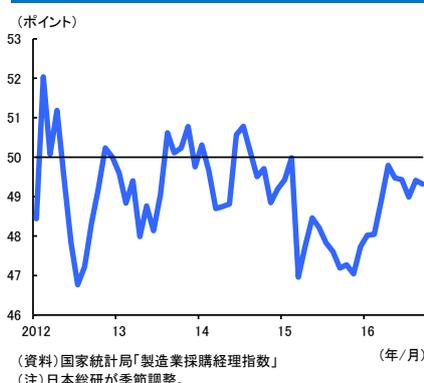
◆対外直接投資：大幅に拡大

1～9月の対外直接投資は前年同期比53.7%増の8,828億円と、名目GDPの1.7%の規模に拡大。この背景には国内期待投資収益率の低下、海外の技術やブランドの獲得を強化する動き、人民元の先安観の強まり、行政手続きの簡素化、などが指摘可能。

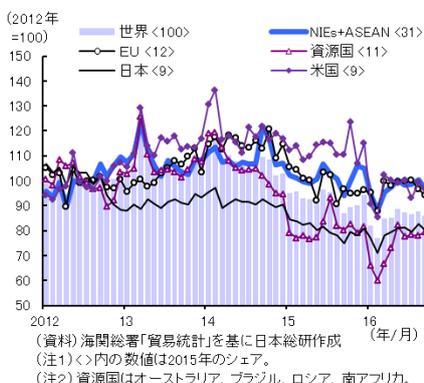
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



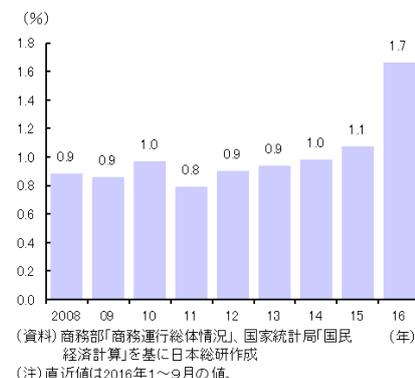
製造業PMI輸出向け新規受注指数(季調値)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対外直接投資の対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。

容易でない国有企業の雇用調整

◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の伸び率は自動車販売の大幅増加を主因に足許で一時的に持ち直しているものの、雇用所得環境が悪化するなか、減速基調は変わらず。

実際、2016年1～9月の実質小売売上高は前年同期比8.4%増と、2015年通年の前年比9.3%増から▲0.9%ポイント低下。全品目の名目小売売上高の伸び率は同▲0.3%ポイント低下。通信機械、家電、衣料品の売上高は、それぞれ▲16.6%、▲3.5%、▲2.6%ポイント低下。

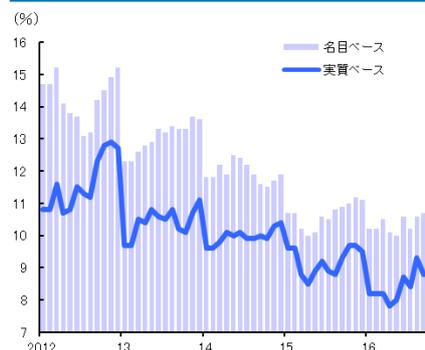
1～9月の全国1人当たり可処分所得は前年同期比6.3%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。また、国家統計局によると、製造業PMI就業人員指数は4年4カ月連続、非製造業PMI就業人員指数は1年6カ月連続で、増減の分かれ目となる50を下回り、雇用調整の動きが持続。

◆雇用調整の現状と展望

企業の所有形態別にみると、雇用調整の動きに大きな違い。すなわち、企業破産法の適応を申請した民間企業の従業員は失業している一方、国有企業勤務者の失業は限定的。

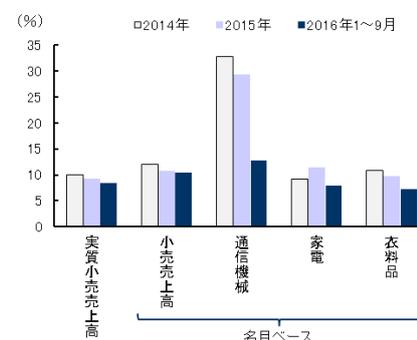
今後、経済成長率が低下傾向をたどるため、雇用調整の動きが続く見通し。もともと、雇用調整および政策対応は、大きく以下の3パターンに分かれると予想。①中央政府管轄の中央国有企業は、定年退職による調整を軸とし、失業者を出すことは回避。「職員1人も社会に投げ出してはならない」との考えが残存。②地方政府管轄の地方国有企業は、生産設備や人員のリストラにおける数値目標を設定。中央政府は目標値や達成度に合わせて、地方政府・国有企業に補助金を配布。③その他企業は、企業の生産活動を反映した雇用調整に。政府は公共投資拡大や職業訓練の充実などにより雇用の受け皿を創出。

小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」(年/月)
(注) C P I 上昇率で実質化。1月と2月は1～2月の合計。

品目別小売売上高(前年比)



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費价格」

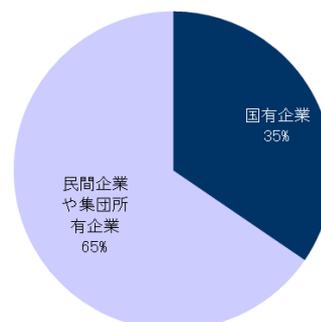
全国1人当たり実質可処分所得



(資料) 国家統計局「全国居民人均可支配收入」(年/期)

都市部企業の就業者数

(2014年末、合計1億278万人)



(資料) 中国経済景気月報2016年1月号

固定資産投資は減速傾向

◆固定資産投資：減速傾向

1～9月の固定資産投資は前年同期比8.2%増。伸び率は1～8月から0.1%ポイント上昇。もっとも、2015年通年の伸び率から▲1.8%ポイント低下。

民間固定資産投資は同2.5%増と、2015年通年の伸び率と比べると▲7.6%ポイント低下。この背景には、過剰設備・過剰債務を抱える状況の中で企業は新たな投資に慎重になり、製造業と非製造業いずれの資金需要も大きく低下していることが指摘可能。

足許では、シャドーバンキングが拡大するなか、中小鉄鋼メーカーや他の中小企業、不動産開発企業の資金繰りが改善し、一部では投資を拡大する動きも。2016年9月末の銀行融資残高は前年比13.0%増と、昨年末の14.3同%増から鈍化したものの、1～9月の民間鉄鋼業の固定資産投資は同1.4%増と、2015年通年の同▲12.0%増からプラスに転換。

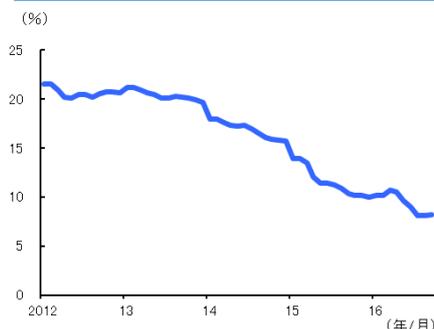
企業債務の対GDP比が日本のバブル期を上回り、企業の元利支払い負担、バランスシート調整圧力が大きいなか、総じてみれば企業は引き続き借入拡大に慎重になる見通し。こうしたなか、民間投資の持ち直しは期待薄。

◆公共部門と住宅投資の拡大が景気を下支え

国有企業（含む政府機関）の固定資産投資は同21.1%増、インフラ投資は同19.4%増、不動産開発投資は同5.8%増と、それぞれの伸び率は2015年通年から上昇。

中国政府が雇用安定を重視している点を踏まえれば、先行き、公共部門の投資拡大が続く見通し。加えて、住宅投資も当面は景気下支え役になる公算大。住宅販売はピークアウトしつつあるものの、販売から着工まで半年のラグがあるため、少なくとも2017年春頃まで住宅着工は一段と拡大する公算大。

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」
(注) 名目GDPの約43%は固定資産投資。

固定資産投資の内訳（年初累計、前年比）



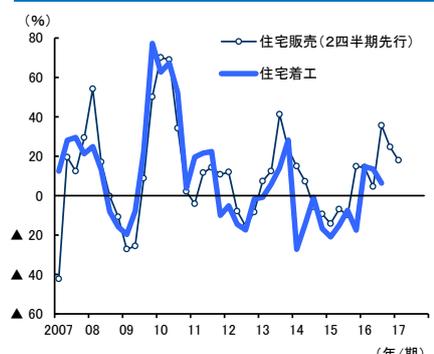
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるおおよその割合。重複計上あり。国家統計局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。

企業の資金需要DI（季調値）



(資料) 中国人民銀行「銀行家問巻調査報告」
(注1) 資金需要DIは「資金需要増加-減少」+50。調査対象は全国約3,100の銀行。日本総研が季節調整。
(注2) 非製造業は電力・ガス・水道などの公共投資の資金需要を含む。

住宅販売と住宅着工（床面積、前年比）



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」を基に日本総研作成

20 都市が住宅価格抑制策を発表

◆物価：低い伸び

9月のCPIは前年同月比+1.9%と8月から0.6%ポイント上昇したものの、依然として低い伸びが持続。上昇の背景は、生鮮野菜など食料品価格が天候不順により上昇したほか、前年同月の水準が低かったことも一因。9月のPPIは同+0.1%とプラスに転換。これまでの減産や公共投資の拡大などにより、企業の製品需給に持ち直しの動き。ただし、需給ギャップの早期解消が見込めないなか、物価変動率は当面一進一退で推移する見通し。

◆不動産価格：上昇

9月、住宅価格は主要70都市のうち63都市で上昇。前年同月と比べると、沿海大都市の上海が+39.5%、深セン+34.5%、北京+30.4%と、いずれも2ケタ上昇。このほか、合肥+47.0%、南京+43.0%、武漢+22.5%と、内陸都市でも大幅な価格上昇の動きがみられ、不動産市場は過熱状態。

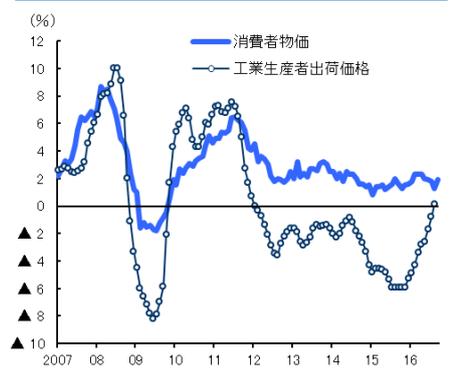
こうしたなか、9月30日～10月8日において、北京、天津、蘇州、鄭州、成都、済南、無錫、合肥、武漢、南京、南寧、広州、深セン、佛山、厦門、東莞、珠海、福州、惠州、上海という沿海から内陸まで計20都市がローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策を発表。

先行きの住宅販売は20都市における住宅価格抑制策を受けて、頭打ちとなる公算大。その結果、住宅価格の上昇にも歯止めがかかる見通し。実際、2013年11月頃に多くの都市が住宅価格抑制策を発表した後、程なく住宅需要の拡大は頭打ちとなり、やがて減少。

◆人民元レート：元安進展

中国経済の先行き不透明感は残り、資金流出の動きが続くなか、元安が進展。人民元の対米ドルレートは10月20日時点で昨年末対比3.8%減価。

CPIとPPI (前年比)



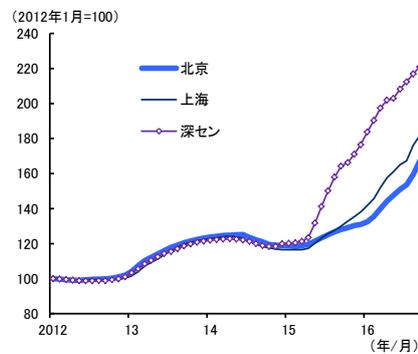
(資料) 国家統計局「居民消費価格」「工業生産者出荷価格」

住宅販売と価格上昇都市数



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」「70大中城市住宅銷售價格變動情況」
(注) 日本総研が住宅販売床面積を季節調整。

新築住宅販売価格



(資料) 国家統計局「70大中城市住宅銷售價格變動情況」を基に日本総研作成

人民元レート



(資料) DataStream
(注) トムソン・ロイター社調べ。

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3Q 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				
	Oct-28		-			-		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	
16Q4	6.8200	6.7500	6.6950	6.8780	6.4220	5.9710	6.5390	15.60	15.30	16.80	4.35%	4.25%
17Q1	6.8300	6.8000	6.7040	6.8880	6.3480	5.9030	6.4640	15.80	15.50	17.00	4.35%	4.20%
17Q2	6.8700	6.8200	6.7440	6.9280	6.2970	5.8550	6.4120	15.90	15.60	17.10	4.35%	4.15%
17Q3	6.9600	6.8500	6.8320	7.0190	6.2700	5.8300	6.3840	15.90	15.60	17.10	4.35%	4.15%
17Q4	6.9700	6.8500	6.8420	7.0290	6.1630	5.7310	6.2750	16.20	15.90	17.40	4.10%	4.10%
18Q1	6.9800	-	6.8520	7.0390	6.0910	5.6640	6.2020	16.40	16.10	17.60	3.85%	4.10%

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

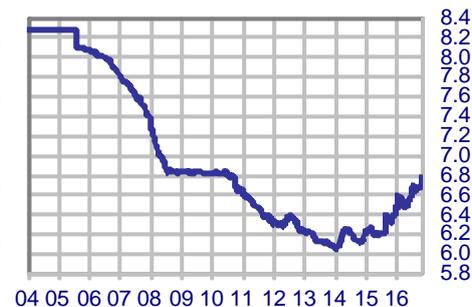
相場動向

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



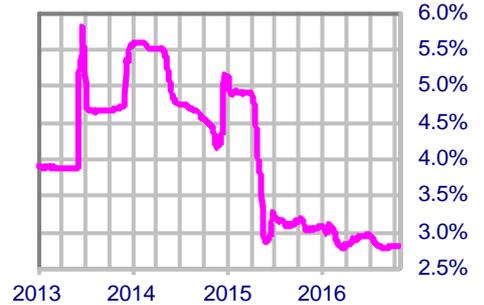
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



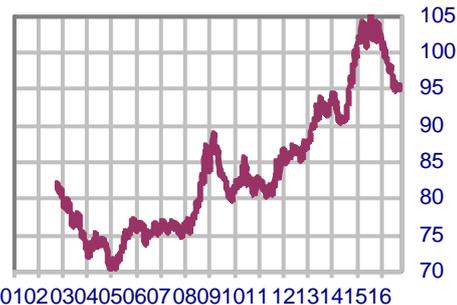
Sources: Bloomberg

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10月19日に経済データを発表した。これによれば、第3Q GDPは前年比+6.7%と、市場予想通りの結果。これを受けて、1-9月通期の成長率も前年同期対比+6.7%となった。GDP全体に対する項目別の寄与率を見ると、最終消費支出は+71.0%、総固定資本形成は+36.8%だった。純輸出は▲7.8%となった。月次データを見ると、固定資産投資(除く農村部)は1-9月の伸びが+8.2%。固定資産投資の内訳を見ると、国有企業が前年比+21.1%と高い伸びを維持する一方、固定資産投資の60%を占める民間部門の同投資は前年比+2.5%にとどまった。

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

9月輸出受注は前年比+3.9%

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				
	Oct-28		30.15			3.3180		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			
16Q4	31.80	32.00	31.20	33.80	29.90	28.20	31.00	3.3400	3.2310	3.5450	1.250%	1.300%
17Q1	32.10	32.40	31.50	34.10	29.80	28.10	30.90	3.3520	3.2420	3.5580	1.250%	1.300%
17Q2	32.40	32.50	31.80	34.40	29.70	28.00	30.70	3.3670	3.2570	3.5740	1.250%	1.300%
17Q3	32.70	32.55	32.10	34.70	29.50	27.80	30.50	3.3940	3.2830	3.6030	1.250%	1.300%
17Q4	32.90	32.90	32.30	34.90	29.10	27.40	30.10	3.4380	3.3260	3.6490	1.250%	1.300%
18Q1	33.00	-	32.40	35.00	28.80	27.20	29.80	3.4730	3.3590	3.6870	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

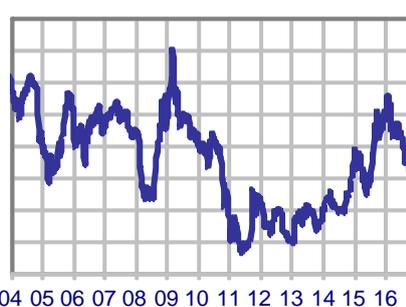
相場動向

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



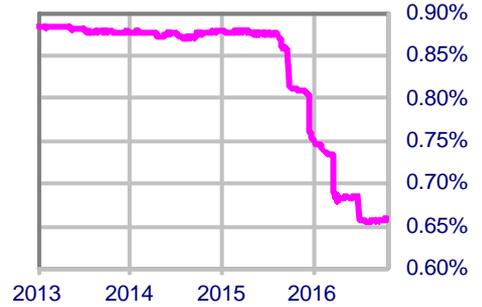
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



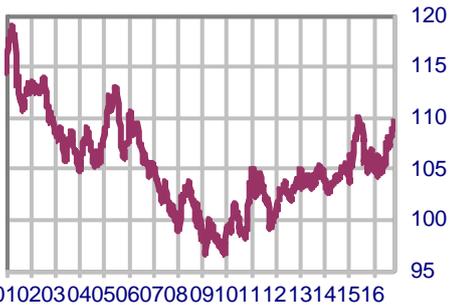
Sources: Bloomberg

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 (Ministry of Economic Affairs) は10月20日に、9月輸出受注が前年比+3.9%だったと発表した (なお、8月分はサプライズとなる前年比+8.3%だった)。台湾経済部によれば、10月の輸出受注金額は9月よりも増加する見込みとのこと。同時に発表された声明文では、「9月は情報通信機器の受注金額が過去最大になった」、「これは世界的なブランドによる新たな携帯機器の発売開始および中低機種需要の増加を主因としたもの」とされた。輸出受注を地域別に見ると、中国からが前年比+3.7%、米国からが同+12.9%、欧州からが同+1.8%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。

HKD - 香港ドル

外国人投資家が香港不動産価格を下支え

為替相場・政策金利予測

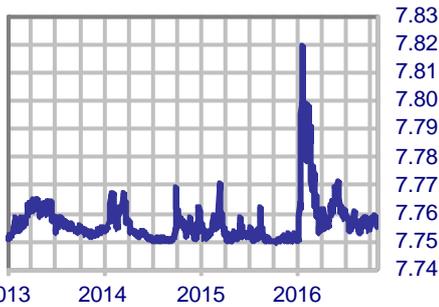
	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	Oct-28		7.3741			13.56		0.75%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg	
16Q4	7.7550	7.7600	7.7500	7.8500	7.3020	6.8780	7.4540	13.70	13.40	14.50	0.75%	-
17Q1	7.7550	7.7600	7.7500	7.8500	7.2070	6.7880	7.3570	13.90	13.60	14.80	1.00%	-
17Q2	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	7.1130	6.7000	7.2610	14.10	13.80	15.00	1.00%	-
17Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.9910	6.5850	7.1370	14.30	14.00	15.20	1.25%	-
17Q4	7.7600	7.7700	7.7500	7.8500	6.8610	6.4620	7.0040	14.60	14.30	15.50	1.25%	-
18Q1	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.7710	6.3770	6.9120	14.80	14.50	15.70	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

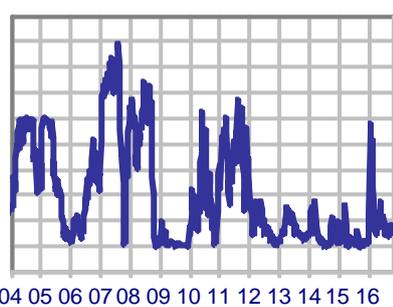
相場動向

USD/HKD—日足



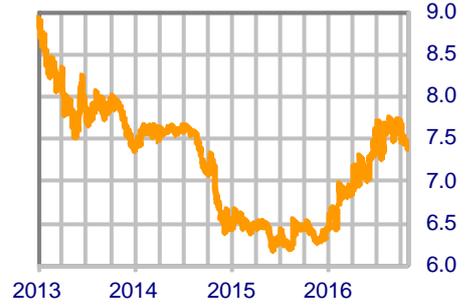
Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



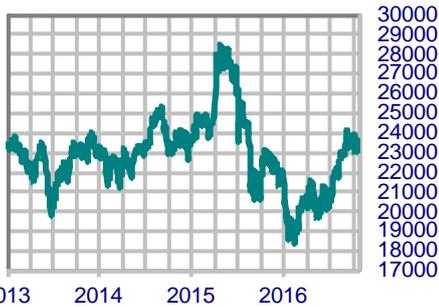
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



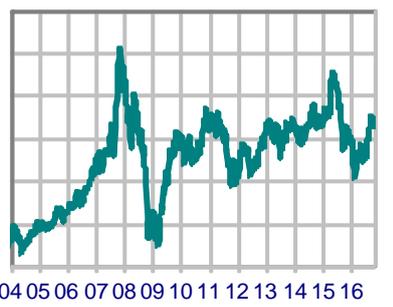
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



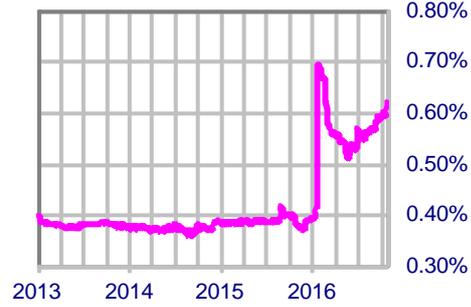
Sources: Bloomberg

恒生指数—週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR—日足



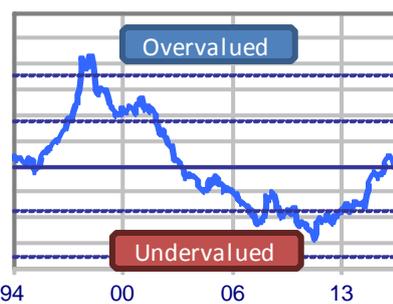
Sources: Bloomberg

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

香港税務局は10月18日に9月単月の税収データを発表。これによれば、Double Stamp Duty (DSDとして知られる) およびBuyers' Stamp Duty (BSDとして知られる) が4,317件、250件だったとのこと。これらは2015年6月来の高水準。BSDは企業あるいは非居住者の香港不動産購入に対して課せられるもので、市場では外国人投資家の不動産購入の代理変数としてみなされている。9月の250件という数字は2月の62件対比、大幅に増加。香港不動産価格が3月の底から11%上昇していることに関して、複数のアナリストは外国人投資家が市場を下支えていると指摘している。

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。