



**SMBC**

**CHINA MONTHLY**

第138号

2016年12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	2017年の成長率は+6.5%に減速 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 2~4
● 経済トピックス②	中国のFA化にみるスマートファクトリーの可能性 日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門 マネジャー 大森 充 . . . . . 5~6
● 経済トピックス③	中国国産医療機器優遇政策の動向 三井住友銀行（中国）企業調査部 部長代理 木村 拓雄 . . . . . 7
● マーケティング関連情報	～日系中国現法では中途採用がいいのか？ 新卒採用がいいのか？～ 船井（上海）商務情報咨询有限公司 総経理 中野 好純 . . . . . 8~9
● 上海現地レポート	三資企業法の改正及び外商投資企業の設立・変更の備案管理 弁護士法人キャスト 弁護士 藤田 直佑 . . . . . 10~13
● マクロ経済レポート	中国経済展望 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 14~18
● 金利為替情報	■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル 三井住友銀行 アジア・大洋州トレジャリー部 （シンガポール駐在） エコノミスト 鈴木 浩史 . . . . . 19~21

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

経済ピックス①

TOPICS

2017年の成長率は+6.5%に減速

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

■景気減速は一服

2016年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%と、2四半期連続で前の期から横ばいで推移し、春先まで続いた景気減速の動きが一服しています(右上図)。

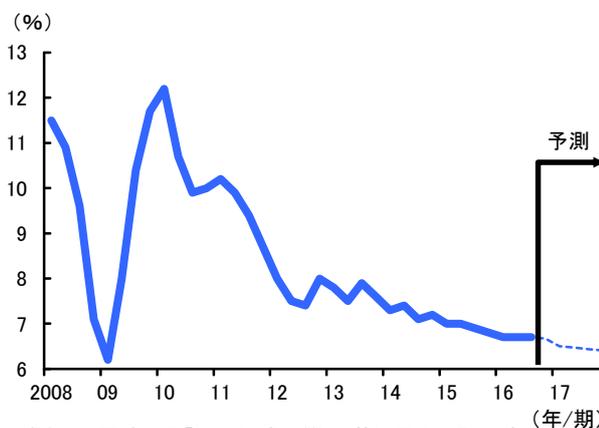
この背景には、以下の3点が指摘できます。第1は、自動車販売の拡大です。7～9月期の自動車販売台数は前年同期比+24.9%と、4～6月期の同+10.2%を大きく上回っています(右中央図)。当局は15年10月1日から16年末まで、排気量1,600cc以下の小型車の取得税を10%から5%に引き下げた結果、足元では、減税措置終了前の駆け込み需要が発生しています。

これにより、7～9月期の自動車産業の付加価値額は前年同期比+22.3%と、4～6月期の同+11.6%から増勢が大きく加速しました。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と試算されます。

第2は、住宅販売の拡大です。中国人民銀行は14年11月以降、政策金利を6回、預金準備率を5回引き下げたほか、インターバンク市場で積極的に資金を供給してきました。企業が借入拡大に慎重な姿勢を保つなか、金融機関は住宅ローンの拡大に注力しました。これらの結果、7～9月の住宅販売床面積は前年同期比+24.9%と、15年通年の前年比+6.9%と比べても、急拡大しており、10月入り後も好調を維持しています。

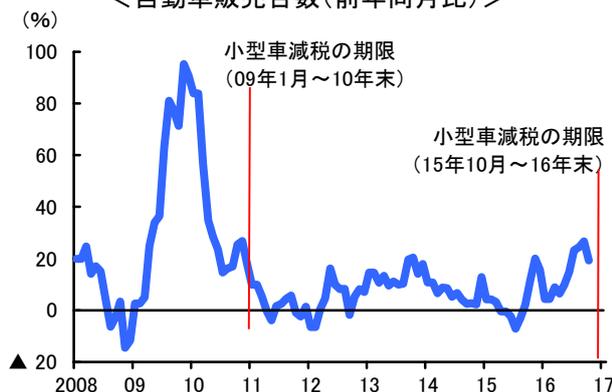
第3は、公共部門の投資拡大です。急減速する民間投資の穴を埋めて景気をてこ入れするため、1～10月の国有企業(含む政府機関)の固定資産投資は前年同期比+20.5%と、15年の前年比+10.7%から急加速しています(右下図)。電力・

<実質GDP成長率(前年同期比)>



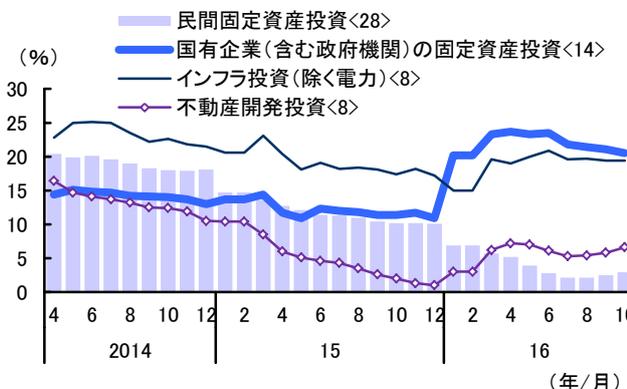
(資料)国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

<自動車販売台数(前年同月比)>



(資料)中国汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」を基に日本総研作成

<固定資産投資(年初累計、前年比)>



(資料)国家統計局

(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。

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。

ガス・水道や水利、教育などの分野で固定資産投資が急増している点を踏まえれば、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が高いと判断されます。鉄道や道路を中心としたインフラ投資も同+19.4%と、15年通年の前年比+17.2%から加速しています。

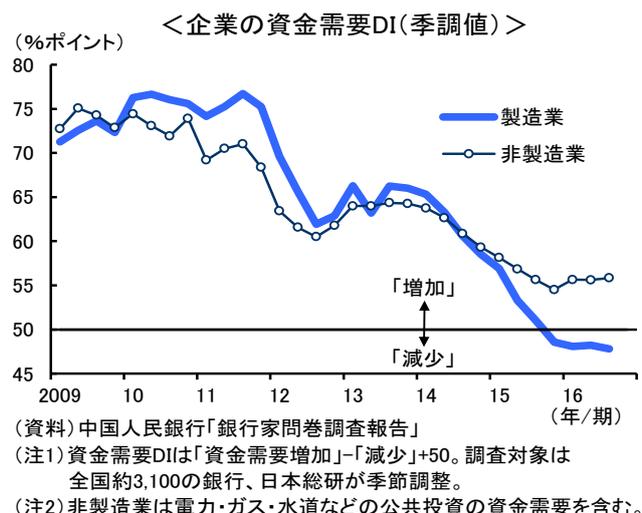
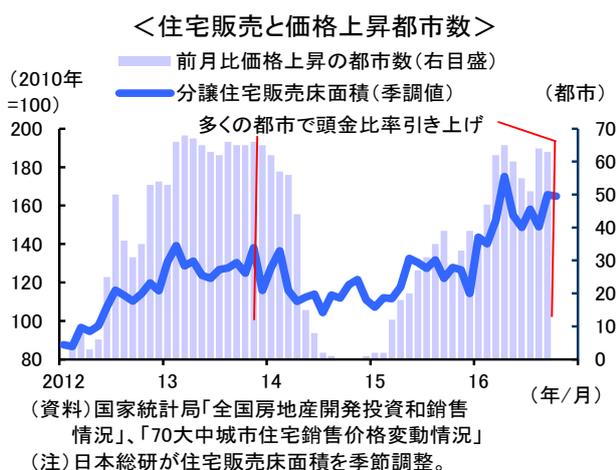
### ■2017年入りに後に再減速

もっとも、このまま成長率が底入れする可能性は低いでしょう。まず、2017年には購入刺激策の効果はく落に伴う自動車販売の反動減が生じると見込まれます。前回の小型車減税措置は09年1月から10年末でした。自動車販売台数は10年後半に駆け込み需要から前年同月比+20%超の伸びとなったものの、11年入り後には伸び率が大きく低下し、減税措置の終了に伴う反動が発生しました。今回も同様の動きが再現されるとみておく必要があります。

次に、急増している住宅販売も、相次いで抑制策が打ち出されたことなどを受けて、頭打ちになる公算が大きいと考えられます(右上図)。9月の住宅価格は主要70都市のうち63都市で上昇しました。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3割超上昇しました。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にあります。

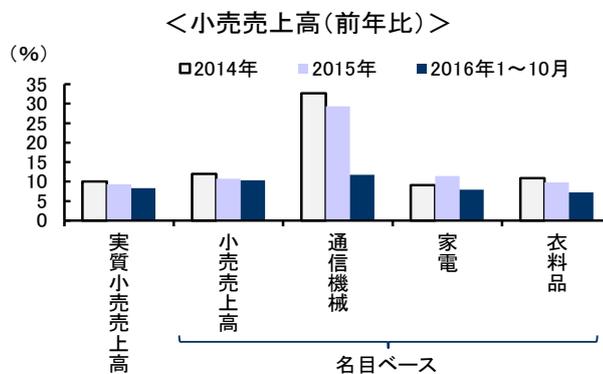
こうしたなか、9月30日~10月8日の間に、北京や上海をはじめとする沿海から内陸までの計20都市において、ローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策が発表されました。2013年11月頃に多くの都市が住宅価格抑制策を発表した後、程なくして住宅需要の拡大は頭打ちとなり、やがて減少しました。今回も、先行きの住宅販売は頭打ちとなり、住宅価格の上昇にも歯止めがかかる可能性が高いと考えられます。

さらに、民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算が大きいでしょう。1~10月の民間固定資産投資は前年同期比+2.9%と、2015年通年の伸び率と比べると▲7.2%ポイント低下しました。この背景には、過剰設備・過剰債務を抱える状況のなかで企業は新たな投資に慎重になったことを指摘できます。実際、中央銀行の調査によると、設備投資目的をはじめとする企業の資金需要は大きく低下していることが確認されます(右下図)。企業債務の対GDP比が日本のバブル期を上回り、元利支払い負担、バランスシート調整圧力が大きいため、企業の債務削減姿勢はそう簡単に解消しません。企業は引き続き借入拡大に慎重になる見通しで、当面は民間投資の力強い回復は期待薄です。



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。

企業部門における構造調整の持続は、消費抑制の動きにつながり、実質小売売上高の増勢は一段と鈍化すると見込まれます。10月10日には地方政府管轄の地方国有企業である東北特殊鋼が債務超過により破産手続きに入りました。地方政府は生産設備や人員のリストラに対する数値目標を設定するよう求められているため、今後、民間企業のみならず地方国有企業においても設備や人員のリストラの動きが強まるとみられます。企業収益の鈍化から、所得環境も徐々に悪化している様子もうかがえます。1～9月の全国1人当たり実質可処分所得の伸び率は前年同期比+6.3%と、15年通年の同+7.4%から減速しています。1～10月の実質小売売上高は前年同期比+8.3%と、15年通年の前年比+9.3%から▲1.0%ポイント低下しましたが、雇用に対する将来不安と所得の伸び鈍化を背景に、先行きも減速基調が続くと見込まれます(右上図)。



(資料) 国家统计局「社会消费品零售总额」「居民消费价格」  
(注) CPI上昇率で実質化。

一方、輸出に景気のけん引役を期待することも困難です。輸出額は12年から14年末にかけて増加したものの、その後は減少傾向です。とりわけ、ブラジルやロシア、南アフリカなどの資源国向け輸出が大きく減少しました。先行きも、不安定な資源価格や世界的な通商政策の保護主義化が懸念されます。とりわけ、米トランプ新政権の通商政策が最大の懸念材料です。米国向け輸出のシェアは18% (2015年) にのぼるため、トランプ氏の公約通りに米国が関税を45%に設定すると、中国にとって極めて大きなダメージになります。米国向け輸出額のうち繊維・玩具・履物、電気機械、産業用機械は、それぞれ全体の26.9%、23.3%、23.3%とウエートが高いため、特にこれらの分野に悪影響が及ぶとみられます。

以上のように、公共部門の投資は拡大するものの、景気を大きく押し上げるには至らず、16年の実質成長率は+6.7%、17年は+6.5%と、景気減速が続くと見込まれます。

### ■景気上振れの可能性も残存

他方、サブシナリオとして、不動産市場の過熱状況が続き、景気が上振れる展開も考えられます。中国人民銀行は高水準の企業債務・不良債権のコントロールを重視しており、不動産市場に緩和姿勢で対応する構えをみせています。11月8日に中国人民銀行が発表した「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」では、金融引き締めによる住宅価格抑制論に対して否定的な見解を強く表明しました(右下図)。すなわち、強制的な不動産バブル潰しは、スパイラル的な信用収縮を発生させるリスクが大きい

＜中国貨幣政策執行報告の抜粋＞

---

(不動産価格抑制と人民元レートの安定化を重視した金融政策が必要との見方に対して)  
 その議論は金融引き締めを主張するもの。それにより資産バブルを潰し、高い金利によって為替を安定化させるという考え。これは、危機型のデレバレッジに至る恐れ。代償は極めて大きく、その過程はより痛みを伴うもの。実際には、(景気が失速すると)為替レートを安定化させることも困難。

---

(資料) 中国人民銀行「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」  
(2016年11月8日発表、p.53) を基に日本総研作成

ため、不動産価格の下落はむしろ警戒すべきと主張しています。このように、各都市が住宅価格抑制策を打ち出す一方で、中国人民銀行は住宅価格の過度の下落を容認しない姿勢という対立構造になっています。このため、住宅販売と住宅価格はさほど落ち込まず、不動産市場の過熱状況が長期化する可能性も排除できない状況です。

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。

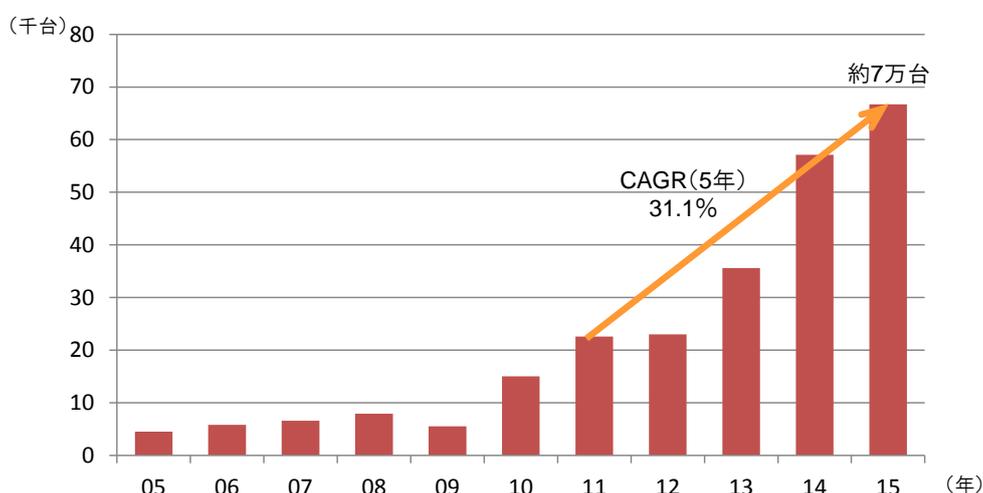
中国では、政府の長期ビジョン「中国製造 2025」において産業用ロボットおよび工作機械の普及を重点的に強化すると宣言しています。また、それに伴い、地方政府が産業用ロボットの導入に対して補助金を出すなどして、産業用ロボットや工作機械の導入を図り、工場を自動化する、いわゆる Factory Automation 化(以下、FA化)が進んでいます。

今回はFA化のレベルに応じた中国の現状を整理し、高度FA化と呼ばれる「考える工場(=スマート・ファクトリー)」の可能性について考察します。

## ■産業用ロボット市場成長の牽引役

中国では、政策の後押しを背景に産業用ロボット市場が成長しています。国際ロボット連盟(IFR)によれば、2011年時点で約2万台であったロボット販売台数が、2015年には約7万台まで伸びており、5年CAGR(年平均成長率)は31.1%と、日本の同年CAGRの5.9%と比較しても圧倒的な伸びを示しています。これまで中国において産業用ロボットの導入を牽引してきた自動車産業では産業用ロボットの導入が一段落し、今後は、労働集約型で、ある程度の規模をもつ企業が多い電気・電子産業において、人件費代替を目的に産業用ロボットの導入が進むといわれています。しかし、中国現地で話を伺うと、その傾向が現れるのはまだ先と感じている方も多ようです。人件費は確かに上昇しているものの、まだロボットを導入しなければならないほど高騰しているわけではなく、中国政府の後押しありきで産業用ロボットの導入が進んでいるのが実態であり、導入による補助金獲得を目的とした企業も散見されるようです。

図表1 中国市場における産業用ロボット販売台数の推移(2005~2015年)



(資料) 国際ロボット連盟(IFR)を基に株式会社日本総合研究所作成

## ■FA化のレベル

では、中国では、どのような企業が本格的に産業用ロボットの導入を検討しているのでしょうか。それは各産業のトップ企業群です。彼らは、グローバル企業への仲間入りを目指す上で、高効率化・最適生産体制の確立にはFA化が欠かせないと考えています。そのため、中国のトップ企業から在中日系企業の工場へ見学の申し出が殺到しているそうです。

ここで、FA化のレベルを整理したいと思います。一口にFA化と言っても、そのレベル

には階層があり、階層ごとに求められる産業用ロボットの種別は異なります(図表2参照)。

まず、人の単純労働を機械化するレベルでは単純な工程を担う「運搬・搬送系ロボット」が、人が行うには過酷な工程を機械化するレベルでは複雑な工程を担う「溶接・塗装・加工・組立・分解用ロボット」が求められます。次に、導入済みの産業用ロボットを含む工場内の全ての機械を高度化するレベルがあり、従来の日本企業がFA化を行うといった場合は主にこのレベルを意味します。以上が、一般的に単に「FA化」と呼ばれる工場の自動化レベルといえます。

これらよりも上の階層として、ICT(情報通信技術)を活用して1工場を1つのシステムとして捉え、1工場全体での最適化を図るレベル(考える工場(=スマートファクトリー))がありますが、ここでは既存の産業用ロボットに加え、「1工場内の産業用ロボットからデータを収集するためのセンサと分析用のFAシステム」が求められます。さらに、1工場にとどまらず複数の工場間を繋げて全体を最適化するレベルにおいては既存の産業用ロボットに加え、「各工場の産業用ロボットからデータを収集するためのセンサと分析用のFAシステム」が必要となります。これらが、単一の工程、単一の機械の効率性の向上を超えて工場全体の最適化を図る「高度FA化」のレベルです。

図表2 FA化のレベルと求められる産業用ロボット

FA化レベルの階層		求められる産業用ロボット	
高度FA化	ICTを活用して複数工場間を繋げて最適化(=Industry4.0)	各工場の全ての産業用ロボット+センシング+FAシステム(ビッグデータ解析、広域クラウド等)	レベル「高」 ↑ レベル「低」
	ICTを活用して1工場を最適化(=スマートファクトリー)	全ての産業用ロボット+センシング+FAシステム(ビッグデータ解析、クラウド等)	
FA化	導入済み機械の高度化(=従来の日本企業)	1工場内の全ての産業用ロボット	
	人だと厳しい工程の機械化(=3K*工程の機械化等)	1工場内の溶接・塗装・加工・組立・分解用ロボット	
	人がやる単純労働の機械化	1工場内の運搬・搬送系ロボット	

\*:きつい、汚い、危険の工程

(注)「3K」: きつい、汚い、危険なこと。

(資料) 株式会社日本総合研究所

### ■人件費代替用途からスマートファクトリーへ一足飛びに

日本や米国、ドイツ等では高度FA化を達成すべく、完成品ロボットメーカー各社がプラットフォームシステムを構築するなどの取り組みを行っていますが、中国の工場の多くはまだそのレベルにありません。この分野で先進諸国に追い付こうと中国政府が参考しているのがドイツの産業政策「Industry4.0」です。この政策のもとドイツの中小企業(ミッテルシュタント)では、昔ながらの伝統的な工場を、一般的なFA化を通り越して一足飛びに高度FA化する取組が行われています。産業用ロボットの本格導入を検討している中国地場企業においても、ドイツのIndustry4.0と同様、一般的なFA化を目指すのではなく、高度FA化を目指す可能性は十分にあると考えます。その際、プラットフォームシステムの導入において中国側とうまく連携し、デファクトスタンダードを獲得できたところが、中国市場で大きなシェアを獲得することになるでしょう。

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。



中国国産医療機器優遇政策の動向

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

部長代理 木村 拓雄

E-mail: takuo\_kimura@cn.smbc.co.jp

中国政府はここ数年、医療費の引き下げを目的に「医療機器の国産化(国産医療機器優遇政策)」を強力に推進しています。今後外資系メーカー製品の締め出しが本格化するとみられ、日系メーカー各社は国産医療機器優遇政策への対応に迫られています。

■中国医療機器業界の現況

中国医療機器業界は、公的医療保険制度の拡大や高齢化の進展を背景に今後も年率 10% 超の安定的な成長が期待され、2020 年には日本を抜いて世界第 2 位の市場となる見通しです。一方で、中国では「看病難、看病貴(診療を受けるのが難しく、受けられても医療費が高い)」が社会問題化しており、医療費の引き下げが喫緊の課題となっています。医療費が高い背景の一つには、高性能医療機器のシェアの約 9 割を外資系メーカーが握っていることがあるとされ、価格競争力と技術力を兼ね備えた地場系医療機器メーカーの育成が求められています。

■本格化する国産医療機器優遇政策

こうした中、中国政府は地場系医療機器メーカーの育成に向け、「第 12 次五ヵ年計画(2010～2015 年)」の目標として「医療機器の国産化」を掲げ、推進してきました。具体的には、政府は 2014/5 月、及び 2015/7 月の 2 回に亘り、10 分野の医療機器を対象に 49 社 243 種類の機器を「優秀国産医療機器」として選定(図表)。2016/9 月からは第 3 弾の「優秀国産医療機器」の選定が開始しており、今後対象となる医療機器が一段と拡大するとみられています。国産医療機器の要件は明確化されていないものの、現時点で外資系メーカー製品は、中国国内生産であっても選定されておらず、実質的には中国メーカーによる国内生産の医療機器のみにお墨付きを与えることで、病院に対し購入が奨励されています。さらに、昨年に公表され、「第 13 次五ヵ年計画(2016～2020 年)」にも織り込まれた「中国製造 2025」では、2025 年までに県級病院(中型病院)における国産のミドル・ハイエンド医療機器の市場シェアを 70%、国産コア部品の内製率を 80%以上とする目標が掲げられています。このため、今後外資系メーカー製品の締め出しが本格化し、この流れは中国全土に広がると思われます。

■戦略の再考が迫られる日系医療機器メーカー

欧米系メーカーは、中国国産製品に対抗できる低価格製品の開発・投入や現地生産製品のラインナップの拡充等を長期的に進めてきた上、自社製品の「優秀国産医療機器」リスト掲載に向け、地場系メーカーとの提携を逸早く進めています。一方、日系メーカーは、多くが技術流出の観点から地場系メーカーとの提携に消極的な上、現地生産や低価格製品への対応等が進んでいない先も少なくありません。このため日系各社では問題意識が日増しに高まっており、中には中国地場系メーカー等との提携を本格的に検討し始める先も出るなど、国産化政策への対応が活発化する可能性が高まっています。

時期	政策	概要
2014年5月	第1弾優秀国産医療機器の選考開始	X線装置、生化学自動分析装置(IVD装置)等3種類の機器を指定
2015年5月	「県立病院総合改革の全面推進に関する実施意見」	国産医療機器、及び品質・価格が保証された国産医療用消耗品の購入奨励
2015年7月	第2弾優秀国産医療機器の選考開始	MRI、CT等7種類の機器を指定
2016年9月	第3弾優秀国産医療機器の選考開始	心電計、ガンマナイフ等10種類の機器を指定

(出典) 中国国家衛生計画生育委員会

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

～日系中国現法では中途採用がいいのか？

新卒採用がいいのか？～

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

## ■～日系中国現法では中途採用がいいのか？新卒採用がいいのか？～

日系中国現法に対してマーケティングのコンサルティングを行っている、採用についての相談をいただくことも多くあります。日本語人材の中途社員を募集したいがどうすればよいかという相談がほとんどです。近年日系中国現法の採用の大半は中途社員となっています。実は弊社(船井上海)も創業3年目まではこのパターンをとっていましたが、4年目以降、新卒採用中心に切り替えました。新卒採用中心にした理由はいくつかあります。

**(理由1：求職者の絶対数が圧倒的に新卒のほうが多い)**

2015年の中国の大卒、院卒学生の合計は約750万人います。日本の就職希望学生42万人のなんと15倍の規模です。中国が毎年、世界一多く大卒生、院卒生を輩出しているということは間違いありません。一方、中国においても当然ながら中途市場ではこの規模の求職者はいません。日系中国現法としては新卒採用のほうが対象とする母集団が圧倒的に大きいのです。

**(理由2：中国の給与水準は日本と比較すると新卒は低め、管理職は高め)**

中国での中途市場での給与水準は一般的に、  
グローバル企業現法>欧米企業現法>中国地場企業(管理職クラス)>日系現法>中国地場企業(実務クラス)

のようになっています。なかでもグローバル企業現法の即戦力となる管理職人材の給与は群を抜いて高水準です。優秀な人を採用するために日系現法がそれだけの人件費を捻出すれば、全社の給与水準が上がり、人件費の上昇が問題となります。一方、新卒者であれば、グローバル企業現法や中国地場大手企業の初任給は、日系現法に比べ高水準であるものの、差は小さくなります。また新卒の場合は、キャリア評価の必要が無く、給料以上に職場環境の風通しの良さが求められるため、日系現法でも初任給差をひっくり返して優秀な新卒者を採用できる可能性は十分にあります。

**(理由3：新卒者はスタートが真っ白なので企業の価値観を共有しやすい)**

中途採用の場合、業務経験が長いほど給与水準はあがりますが、その反面、前職までの業務経験が長いと、自社の価値観に適合する可能性は低くなる傾向があります。前職で素晴らしい実績を上げていけばこの傾向はさらに強くなります。

会社にとって、「価値観を共有しないが能力の高い人」と「価値観は共有できているが能力は成長段階の人」のどちらが大事なのか天秤にかけてよく考えるべきです。私は長期的視野では後者のほうが会社にとってバリューが高いと確信しています。前者に対して自社の価値観を共有させていくためには、社内に更に能力の高いモデル社員が必要になります。またその結果、人件費も高い水準になってしまいます。

上記の3つの理由で新卒採用のメリットを整理しました。新卒採用中心に切り替えるにしてもそのための体制整備が必要になります。日系現法各社で行われている事例を紹介しましょう。

**(体制整備①：リクルーティング時に学生に何をアピールするか?)**

グローバル企業現法や中国地場大手企業は優秀な学生に対しては高額な初任給提示を行いますので、日系現法は初任給額でアピールを行うことは難しいでしょう。実は学生が求める会社選びのポイントは、「自分の意見が採用される風通しのよさ」「確実に成長させてくれる育成環境」「将来をイメージできるキャリアプラン」にあるのです。この3つは逸材定着のポイントでもあります。是非これを新卒者に対するアピール材料にされたいと思います。できれば人事担当者が直接伝えるのではなく、本社 CEO からの動画メッセージなどを使うことなどが効果的です。

**(体制整備②：誰が育成するのか?)**

新卒社員を大量採用する日系現法があります。大量ではなくても一度に数名程度採用するケースも今後現地で増えてくるかと思えます。この場合、社内のマネージャークラスの中に育成担当を任命しておくことが重要です。この場合注意すべきなのは、育成したことが評価上のインセンティブにならないとすれば、露骨に手を抜くケースが発生しやすいということです。この場合、新卒者は放置されてしまいます。新卒1名毎にスーパーバイザー的トレーナーを任命し、そのトレーナーに対して育成を業績評価項目にする、ことが現実的です。

**(体制整備③：真っ白な学生にどのように価値観を共有させるのか?)**

前述の通り、中途社員よりも新卒社員のほうが価値観を共有させやすいことは間違いありません。しかし現法内に共通した価値観が存在しなければ、新卒社員は真っ白なだけに逆効果となるケースもあります。

新卒採用に着手する前に既存社員の価値観のばらつきを統一しておく必要があります。価値観が異なる社員がいたまま新卒者が入社すれば、どうしても個々人の相性などで新卒者を巻き込んだ派閥のようなものが生まれやすくなるのです。日本本社でも価値観共有のプログラムなどが用意されているケースが多いと思いますが、そのプログラムをコピーしてでもよいので現法内で展開しておいたほうが新卒社員を迎えやすくなります。もちろん、入社予定者に内定段階で価値観共有研修に参加させるのも効果的です。

**船井（上海）商務情報諮詢有限公司**

総経理 中野 好純

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

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。

## 上海現地レポート

REPORT

三資企業法の改正及び外商投資  
企業の設立・変更の備案管理

SMBC China Monthly

弁護士法人キャスト

弁護士 藤田直佑

E-mail: fujita@cast-law.com

### ■はじめに

2016 年 9 月 3 日、第 12 期全国人民代表大会常務委員会第 22 回会議は、「中華人民共和国外資企業法」等の 4 件の法律を改正することに関する決定（以下「本決定」という。）を採択し、「中華人民共和国外資企業法」（以下「外資企業法」という。）、「中華人民共和国中外合資経営企業法」（以下「中外合資経営企業法」という。）、「中華人民共和国中外合作経営企業法」（以下「中外合作経営企業法」といい、「外資企業法」、「中外合資経営企業法」及び「中外合作経営企業法」を総称して「三資企業法」という。）及び「中華人民共和国台湾同胞投資保護法」について改正を行いました【1】。

本決定による改正内容は基本的に同様であり、外商投資企業及び台湾資本企業の設立・変更など、従来は審査認可が要求されていた事項について、原則的に備案管理とすることとしました。

本稿では、本決定による改正内容と共に、改正を受けて商務部から 2016 年 10 月 8 日に発布された「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」（商務部令 2016 年第 3 号）の概要を紹介します。

### ■本決定による改正

前述のとおり、本決定による改正内容は基本的に同様であり、外商投資企業及び台湾資本企業の設立・変更など、従来は審査認可が要求されていた事項について、原則的に備案管理とすることとしました。

外資企業法を例に紹介します。

#### 「外資企業法」

##### 第 23 条

外資企業の設立・運営が国が実施する旨を定める参入許可特別管理措置にかかわらない場合には、第 6 条、第 10 条及び第 20 条所定の審査認可事項については、備案管理を適用する。国が定める参入許可特別管理措置は、国务院がこれを発布し、又は発布を承認する。

第 6 条 外資企業設立の申請は、国务院の对外经济贸易主管部门又は国务院の授権する機関がこれを審査認可する。審査認可機関は、申請を接受した日から 90 日以内に、認可する旨又は認可しない旨を決定しなければならない。

第 10 条 外資企業の分割、合併その他の重要事項の変更については、審査認可機関に報告して認可を受け、かつ、工商行政管理機関に対し変更登記手続をしなければならない。

第 20 条 外資企業の経営期間については、外国投資家が申請し、審査認可機関が認可する。期間が満了し延長する必要がある場合には、期間満了の 180 日前までに審査認可機関に対し申請を提出しなければならない。審査認可機関は、申請を接受した日から 30 日以内に、認可する旨又は認可しない旨を決定しなければならない。

<sup>1</sup> なお、改正前の外資企業法は 2000 年に、中外合資経営企業法は 2001 年に、中外合作経営企業法は 2000 年に、台湾同胞投資保護法は 1994 年に公布されたものです。

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

従来、三資企業法は、三資企業の設立・変更（出資持分変更、合併、分割、増資及び減資、解散など）について、一律にプロジェクトの内容による差異なく審査認可を要求していました。本決定による改正により、①原則的に備案管理、②参入許可特別管理措置にかかわる場合（ネガティブリストに該当する場合）は例外的に審査認可が必要、という枠組みに改められました。

外商投資企業の設立・変更などの審査認可事項の原則的な備案管理への移行は、早くは中国（上海）自由貿易試験区において試行的に施行され、その後に関設された他の自由貿易試験区（広東、天津及び福建）に拡大されました。

当該制度の趣旨は、共産党第 18 期三中全会において提起された「涉外投資審査認可体制の改革」、「外商投資について投資設立前の内国民待遇及びネガティブリストの管理モデルの検討」等の要求を貫徹・具体化し、投資の利便化及び規範化の水準を向上させることにあります。

自由貿易試験区における備案管理の試験的实施開始から約 3 年経過し、当該制度は一定程度の成果を得たため、全国規模で自由貿易試験区の試行経験を普及させたものと評価できます。

#### ■参入許可特別管理措置について

前掲外資企業法第 23 条記載のとおり、本決定により改正された三資企業法においては、「参入許可特別管理措置にかかわらない場合」は備案管理とする、すなわち、参入許可特別管理措置にかかわるときは従来どおり外商投資企業の設立及び変更に関して審査認可が必要となるとしつつ、参入許可特別管理措置は、国務院がこれを発布等する旨を定めています。

これを受けて、参入許可特別管理措置の具体的内容を確定すべく、2016 年 10 月 8 日付で発布された国家発展改革委員会・商務部公告 2016 年第 22 号は以下のとおり規定しています。

#### 国家発展改革委員会・商務部公告 2016 年第 22 号

……国務院の認可を経て、外国投資家の投資にかかる参入許可特別管理措置の範囲については、「外国投資家投資産業指導目録（2015 年改正）」中の制限類および禁止類、ならびに奨励類において出資持分に係る要求および高級管理職に係る要求がある場合の関係規定に従い、執行する。買収による外資の企業設立及び変更にかかわる場合には、現行の関係規定に従い、執行する。

なお、自由貿易試験区においては、従前から、具体的にリストを列挙する形で審査認可を要求するネガティブリストが制定・発布されています。本稿作成時点においては、かかる自由貿易試験区のネガティブリストと一般区域における上記のような外商投資産業指導目録を参照するとのネガティブリストが並存する形となっています。

将来的には、自由貿易試験区も含めた全国規模での統一的なネガティブリストが制定・発布されることもあり得るでしょう。

#### ■備案管理制度の詳細

商務部は、2016 年 10 月 8 日付で、「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」（以下「本弁法」）を発布し（商務部令 2016 年第 3 号）、同日施行されました。

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。

外商投資企業の設立及び変更について、国の規定により実施される参入許可特別管理措置（前掲）にかかわらない場合には、本弁法が適用されます（本弁法第 2 条）。

設立又は変更に関する備案は、「外商投資総合管理情報システム」を通じて行われることとされています。（本弁法第 3 条）

外商投資企業の設立に関しては営業許可証の発行後 30 日以内に、外商投資企業の変更に関しては変更事項の発生後 30 日以内に、それぞれ備案手続を行うものとされています（本弁法第 5 条、第 6 条）。備案を要する事項については後掲条文記載のとおりです。

#### 「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」

第 5 条 外商投資企業を設立するにあたり、この弁法所定の備案範囲に属する場合には、企業名称事前審査承認を取得した後に、全投資者（又は外商投資株式有限会社の全発起人。以下「全発起人」という。）が指定した代表若しくは共同で委託した代理人が営業許可証発行前に、又は外商投資企業が指定した代表若しくは委託した代理人が営業許可証発行後 30 日以内に、総合管理システムを通じ、オンラインで「外商投資企業設立備案申告表」（以下「設立申告表」という。）及び関連文書を記入報告し及び提出し、設立備案手続をしなければならない。

第 6 条 この弁法所定の備案範囲に属する外商投資企業は、次の変更事項が発生した場合には、外商投資企業が指定した代表又は委託した代理人が変更事項発生後 30 日以内に総合管理システムを通じてオンラインで「外商投資企業変更備案申告表」（以下「変更申告表」という。）及び関連文書を記入報告し及び提出し、変更備案手続をしなければならない。

(1) 外商投資企業の基本情報の変更。これには、名称、登録住所、企業類型、経営期間、投資業種、業務類型、経営範囲、国が定める輸入設備の税減免範囲に属するか否か、登録資本、投資総額、組織機構構成、法定代表者、外商投資企業の最終実際支配者の情報、連絡人及び連絡方式の変更を含む。

(2) 外商投資企業の投資者の基本情報の変更。これには、氏名（名称）、国籍/地区又は住所（登録地又は登録住所）、証書の類型及び番号、払込引受出資額、出資方式、出資期間、資金源泉地及び投資者類型の変更を含む。

(3) 出資持分（株式）又は合作権益の変更

(4) 合併、分割又は終了

(5) 外資企業の財産権益の対外抵当譲渡

(6) 中外合作企業の外国合作者による投資の先行回収

(7) 中外合作企業による経営管理委託

審査認可を経て設立された外商投資企業に変更が発生し、かつ、変更後の外商投資企業が国の規定により実施される参入許可特別管理措置にかかわらない場合には、備案手続をしなければならず、備案を完了した場合には、当該企業に対して既発行の「外商投資企業認可証書」は、備案完了と同時に失効することとされています（本弁法第 9 条）。

備案機構は、設立又は変更の備案がなされた後、備案内容に関する審査を行い、備案に不備がなければ 3 業務日以内に備案手続を完了し、総合管理システムを通じてその旨を発表することとされています（本弁法第 11 条）。

なお、外商投資企業又は出資者が備案義務を完了しない場合、是正命令を受ける可能性があり、かつ是正命令に応じない場合、罰金を科されることとなります（本弁法第 24 条）

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。

以下)。

## ■備案管理への移行による実務への影響

### 1. 既存の外商投資企業への影響

既存の外商投資企業においては、従前の審査認可制度を前提に合弁契約や定款が作成されています。したがって、原則的な備案管理に移行した結果、ネガティブリストに該当しない場合には、審査認可から備案管理に移行したことに伴い、相応する合弁契約及び定款の規定を変更する負担が生じると思われま

### 2. 外商投資企業の設立の場面での影響

前述のとおり、ネガティブリスト以外の外商投資企業を設立する場合、工商行政管理局での社名登録後に、直接営業許可証の取得手続きができるようになりました。商務部門における備案手続は、営業許可証取得後 30 日以内に行えばよいので、従前の審査認可制度下の状況と比較すると、商務部門による行政指導がなくなり、規制緩和と所要期間短縮に繋がる可能性は高いと思われま

### 3. 外商投資企業の撤退等の場面での影響

撤退等の場面においては、従来、商務部門の審査認可が必要であったところ、これが不要となりましたので、一定程度の所要期間の短縮が見込めるともいえます。もっとも、出資持分譲渡による撤退は別として、解散・清算などによる撤退の場面において実務上の困難が発生するのは、労務面(従業員との労働契約解除)、税務局及び税関対応等(税務登記・税関登記抹消の前に税務局や税関より過去に遡って違反がないかを検査され、これに対する相応の対応を余儀なくされること)であり、この点は商務部門による審査認可がなくなったとしても変化がないのではないかと予想されます。かかる点からいえば、解散・清算などによる撤退の難易度は、従前と比較して、大きく緩和されるとは言い切れな

キャストグループは、中国や ASEAN、日本でビジネスを展開するクライアントのさまざまなニーズに対し、法務、会計・税務、人事・労務、マーケティングのスペシャリストが集い、各分野の強みを有機的に結合し、最適なソリューションを提供するグローバルコンサルティングファームです。

#### ■藤田 直佑 日本国弁護士

2009 年 12 月に弁護士登録(東京弁護士会)、弁護士法人キャスト参画。中国での語学留学・実務研修を経て、2013 年 8 月からは弁護士法人キャスト上海事務所一般代表に就任。現在は弁護士法人キャスト東京オフィスにて執務。

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

不動産市場の過熱状態が長期化する可能性も

◆現状：景気減速は一服

中国では、工業生産に底入れの動きがみられるなど、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、公共部門の投資が拡大していること、などが指摘可能。

◆展望：2017年入り後に再減速

もっとも、2017年から経済成長率は再び低下へ。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大。

さらに、民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算大。固定資産投資は、6割が民間投資であるため、当面力強い回復は期待薄。

企業部門における構造調整の持続は、所得環境の悪化を通じて消費抑制の動きにつながり、実質小売売上高の増勢は一段と鈍化する見通し。公共部門の投資は拡大するものの、景気を大きく押し上げるには至らず、2016年の実質成長率は6.7%、2017年は6.5%と、景気減速が続くと予想。

他方、サブシナリオとして、不動産市場の過熱状況が続く、景気が上振れる可能性も。中国人民銀行は高水準の企業債務・不良債権の漸進的な調整を重視しており、不動産市場に緩和姿勢で対応する構え。とりわけ住宅価格に関しては、金融引き締めによる住宅価格抑制論に対して否定的な見解を強く表明。こうした政策対応が、不動産市場の過熱状態を長期化させる可能性も。

工業生産、自動車販売



(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」、中国汽车工业协会「汽车工业经济运行情况」

主要統計(前年比)



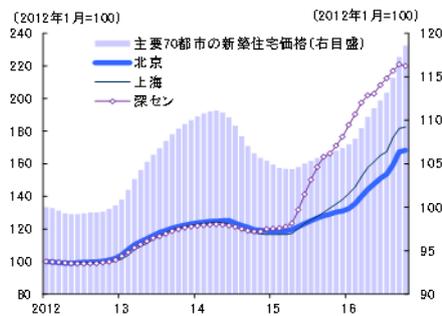
(資料) 海關總署「貿易統計」、国家统计局「社会消费品零售总额」「居民消费价格」「全国固定资产投资」を基に日本総研作成  
(注) 輸出と小売売上高の直近値は2016年10月の値、固定資産投資の直近値は2016年1~10月の値。

住宅販売と価格上昇都市数



(資料) 国家统计局「全国房地产开发投资和銷售情况」、「70大中城市住宅销售价格变动情况」  
(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) 国家统计局「70大中城市住宅销售价格变动情况」、Thomson Reuters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。

## 米トランプ新政権の通商政策が最大の懸念材料

### ◆輸出：減少

中国の輸出額は、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。資源価格が底入れしたほか、新興国で金融・財政両面から景気て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世界的な通商政策の保護主義化が懸念されるなか、輸出に景気の牽引役を期待することは困難。とりわけ米トランプ新政権の通商政策が最大の懸念材料。米国向け輸出のシェアは18%にのぼるため、公約通りの高い関税を設定されると、中国にとって極めて大きなダメージに。米国向け輸出額のうち繊維・玩具・履物、電気機械、産業用機械のウエイトが高いため、特にこれらの分野に悪影響が及ぶ恐れ。

### ◆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。

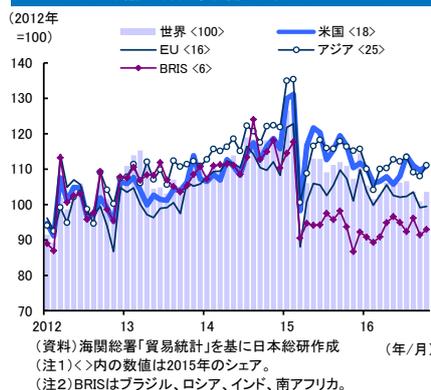
### ◆対中直接投資：伸び悩み

1～10月の人民元ベース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。

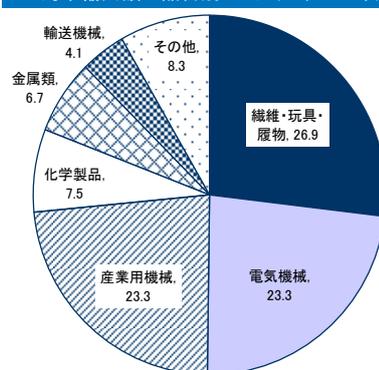
### ◆対外直接投資：大幅に拡大

1～10月の人民元ベースの対外直接投資は前年同期比53.3%増。この背景には国内における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、対外投資に際しての行政手続きの簡素化、などが指摘可能。

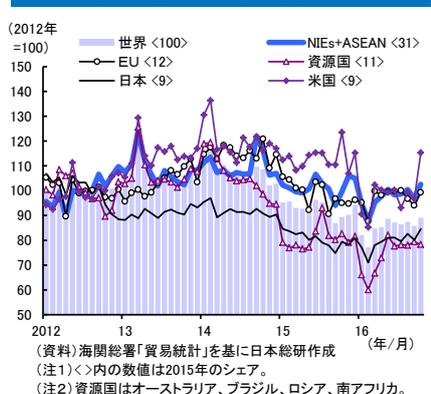
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



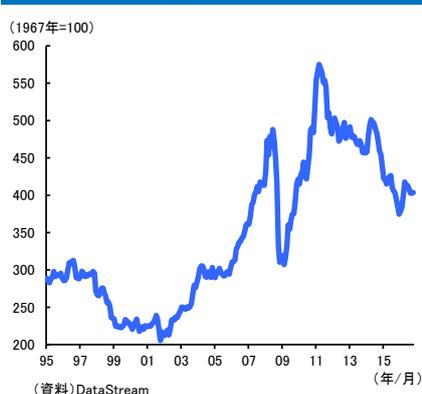
対米輸出額の品目別シェア(%、2015年)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



CRB商品価格指数(スポット)



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。

## 2017年は自動車販売に反動減

### ◆個人消費：増勢は鈍化

実質小売売上高の伸び率は雇用所得環境の悪化を受けて、低下基調。実際、2016年1～10月の実質小売売上高は前年同期比8.3%増と、2015年通年の前年比9.3%増から▲1.0%ポイント低下。自動車販売は好調ながら、通信機械、家電、衣料品などが不調。

雇用調整の動きが続くなか、7～9月期の都市部の求人数は前年同期比▲6.1%と7四半期連続で減少。求人数の約3分の1を占める製造業が▲8.9%の減少となったほか、卸小売業、飲食・宿泊業、個人向けサービス業が、それぞれ前年同期比▲9.4%、▲12.2%、▲8.2%減少となるなど、幅広い業種において労働需要が縮小。

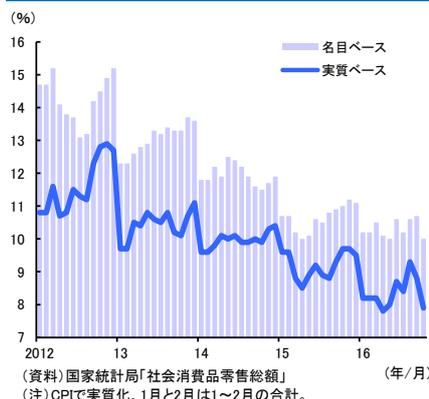
10月10日には地方政府管轄の地方国有企業である東北特殊鋼が債務超過により破産手続きに入ったが、今後も地方国有企業や民間企業では人員リストラの動きが広がる見通し。一方、1～9月の全国1人当たり可処分所得は前年同期比6.3%増と、2015年通年の同7.4%増から減速。今後も、雇用に対する将来不安と所得の増勢鈍化を背景に、個人消費は減速基調が続く見込み。

### ◆2017年入り後、購入刺激策の効果は剥落

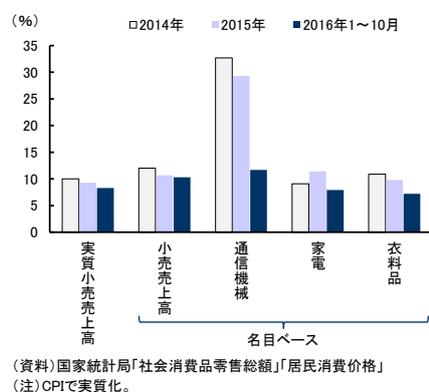
足許では、小型車減税措置が2016年末に期限を迎えるなか、駆け込み需要が発生しており、自動車販売台数は大幅に増加。10月の自動車販売台数は前年同月比18.7%増と、2015年通年の前年比4.7%増を大きく上回る伸び。

前回の小型車減税措置は2009年1月から2010年末。自動車販売台数は2010年後半には駆け込み需要から前年同月比20%超の伸びとなったものの、2011年入り後には伸び率が前年割れへ落ち込むなど、減税措置の終了に伴う反動が発生。今回も2017年入り後に同様の動きが再現される見通し。

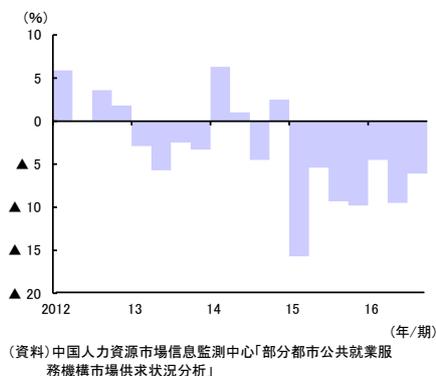
小売売上高(前年比)



品目別小売売上高(前年比)



都市部の求人数(前年比)



自動車販売台数(前年比)



## 払拭できない金融危機発生のリスク

### ◆固定資産投資：減速傾向

1～10月の固定資産投資は前年同期比8.3%増。伸び率は1～9月から0.1%ポイント上昇したが、2015年通年対比でみると▲1.7%ポイント低下。

民間固定資産投資は同2.9%増と、2015年通年の伸び率と比べると▲7.2%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ったことが指摘可能。実際、中央銀行の調査によると、設備投資目的をはじめとする企業の資金需要は大きく低下。

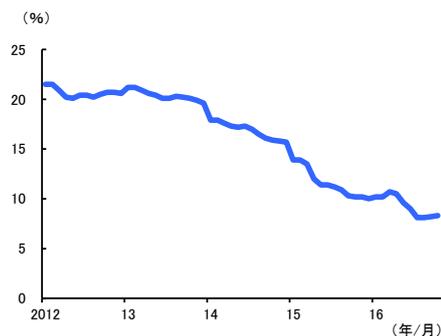
企業債務の対GDP比が日本のバブル期を上回り、元利支払い負担、バランスシート調整圧力が大きいと、企業の債務削減姿勢は簡単には解消しない見込み。企業は引き続き借入拡大に慎重になる見通しで、当面は民間投資の力強い回復は期待薄。インフラ投資や国有企業の投資などの公共部門の投資拡大が景気を下支えする構図が続く公算大。

### ◆実際の不良債権は公式統計を大きく上回る規模

銀行業監督管理委員会によると、9月末の商業銀行の不良債権残高は1兆4,939億元と、2015年末の1兆2,744億元から増加。不良債権比率は1.8%と昨年末の1.7%から小幅上昇。しかし、同統計は不良債権の認定基準が甘いことや、オフバランス（簿外）の与信が対象に入っていないことが、問題として指摘可能。

中国の潜在不良債権比率を独自推計したところ、2015年末時点で8.6%。これをシャドーバンキングを含む全国の与信総額に当てはめると、同年末の潜在的な不良債権残高は12.5兆元と公表値の10倍（名目GDPの18.5%）。不動産価格が下落すると、金融機関は融資担保価値の目減りによって大きな損失を被り、金融機関の破綻が急増するリスクあり。

固定資産投資（年初累計、前年比）



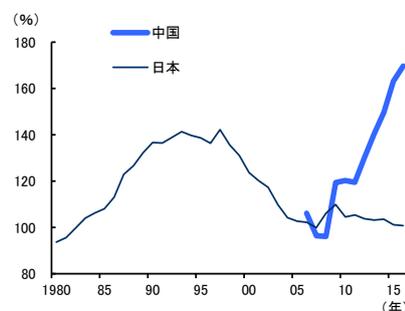
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」  
(注) 名目GDPの約43%は固定資産投資。

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。

非金融企業債務残高の対GDP比



(資料) 非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成  
(注) 直近値は、2016年3月末の債務残高/2015年のGDP×100。

不良債権残高と不良債権比率



(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」

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。

## 中国人民銀行は不動産バブルの崩壊を強く警戒

### ◆物価：低い伸び

10月のCPIは前年同月比+2.1%と9月から0.2%ポイント上昇。10月のPPIは同+1.2%と2カ月連続でプラスに。減産効果や公共投資の拡大による需給改善、輸入価格の底入れなどが背景。

### ◆不動産価格：上昇が続く

10月の住宅価格は主要70都市のうち62都市で上昇。不動産市場が過熱状態の下、北京や上海、深センなど沿海から内陸までの計20都市において、9月30日～10月8日の間にローンの頭金比率引き上げ等の抑制策を発表。2013年11月頃に多くの都市が頭金比率を引き上げた際には、程なく住宅需要が減少し、住宅価格下落の動きが全国に拡大。今回も、先行きの住宅販売は頭打ちとなり、住宅価格の上昇にも歯止めがかかる公算大。

一方、11月8日に中国人民銀行が発表した「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」では、金融引き締めによる住宅価格抑制論に対して否定的な見解を強く表明。すなわち、強制的な不動産バブル潰しは、スパイラル的な信用収縮を発生させるリスクが大きいため、不動産価格の下落はむしろ警戒すべきと主張。

このように、各都市が住宅価格抑制策を出す一方で、中国人民銀行は住宅価格の過度の下落を容認せず、金融緩和スタンスを継続するという対立構造に。このため、住宅価格はさほど下落せず、不動産市場の過熱状況が長期化する可能性も残存。

### ◆人民元レート：元安進展

トランプ氏が米大統領選挙で勝利した11月9日以降、元安の進展が加速。トランプ氏の主張する大規模なインフラ投資と減税は、米国景気と長期金利の押し上げ要因となり、米中金利差の拡大が見込まれるなか、中国からの資金流出が拡大。



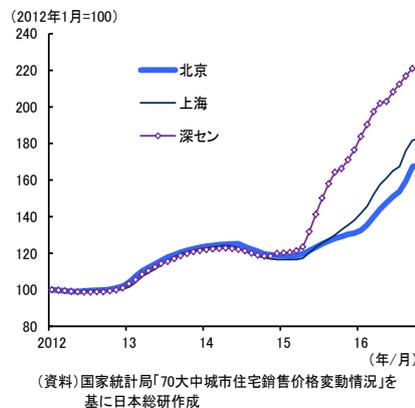
中国貨幣政策執行報告の抜粋

(不動産価格抑制と人民元レートの安定化を重視した金融政策が必要との見方に対して)

その議論は金融引き締めを主張するもの。それにより資産バブルを潰し、高い金利によって為替を安定化させるという考え。これは、危機型のデレバレッジに至る恐れ。代償は極めて大きく、その過程はより痛みを伴うもの。実際には、(景気が失速すると)為替レートを安定化させることも困難。

(資料)中国人民銀行「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」(2016年11月8日発表、p53)を基に日本総研作成

### 新築住宅販売価格



### 人民元レート



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 - 中国人民元

10月の月次経済指標は強弱区々

## 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								
	Dec-01		Dec-01			Dec-01		Dec-01								
	6.8894		-			6.0654		-		16.49		-		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		レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg	
16Q4	6.9400	6.9000	6.8120	6.9990	6.0090	5.5870	6.1180	16.60	16.30	17.90	4.35%	4.35%				
17Q1	6.9500	6.9400	6.8220	7.0090	5.9400	5.5230	6.0480	16.80	16.50	18.10	4.35%	4.35%				
17Q2	6.9900	7.0000	6.8610	7.0490	5.9040	5.4900	6.0120	16.90	16.60	18.20	4.35%	4.30%				
17Q3	7.0800	6.9800	6.9500	7.1400	5.8800	5.4670	5.9870	17.00	16.70	18.30	4.35%	4.30%				
17Q4	7.0900	7.0000	6.9600	7.1500	5.7920	5.3860	5.8980	17.30	16.90	18.60	4.10%	4.20%				
18Q1	7.1000	-	6.9690	7.1600	5.7260	5.3240	5.8300	17.50	17.10	18.80	3.85%	4.20%				

「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

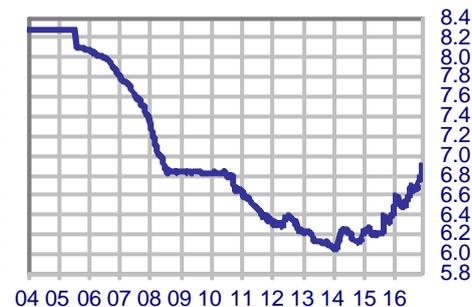
## 相場動向

USD/CNY-日足



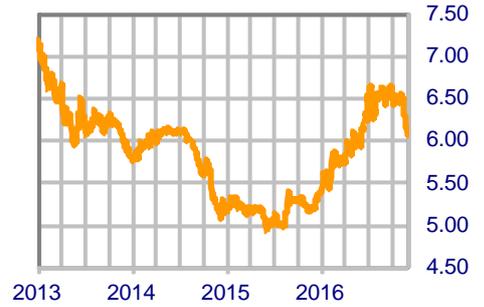
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



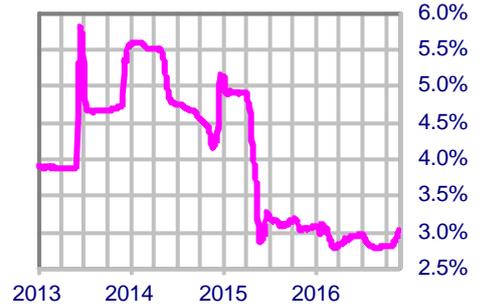
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



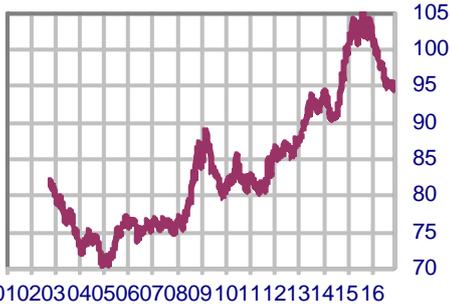
Sources: Bloomberg

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11月14日に、月次経済指標を発表した。これによれば、10月の鉱工業生産は前年比+6.1%と、市場予想(同+6.2%)対比、下振れ。また、10月の小売売上高も前年比+10.0%と、市場予想(同+10.7%)対比、下振れた。一方、1-10月累計での固定資産投資(除く農村部)は前年比+8.3%と、市場予想(同+8.2%)対比、やや上振れ。固定資産投資の内訳を見ると、国有企業が前年比+20.5%と高い伸びを維持した(1-9月は同+21.1%)。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+2.9%(1-9月は同+2.5%)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

10月輸出受注は前年比+0.3%

## 為替相場・政策金利予測

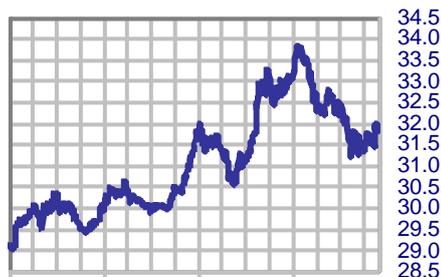
	為替相場						政策金利									
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合								
	Dec-01		Dec-01			Dec-01		Dec-01								
	31.87		-			27.80		-		3.5930		-		1.375%		
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		レンジ予測			四半期末		レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg	
16Q4	32.00	32.00	31.40	34.00	27.70	26.10	28.70	3.6090	3.4910	3.8310	1.375%	1.350%				
17Q1	32.40	32.50	31.80	34.40	27.70	26.10	28.70	3.6110	3.4930	3.8330	1.375%	1.350%				
17Q2	32.60	32.65	32.00	34.60	27.50	25.90	28.50	3.6320	3.5130	3.8550	1.250%	1.300%				
17Q3	33.00	32.75	32.40	35.00	27.40	25.80	28.40	3.6480	3.5290	3.8720	1.250%	1.300%				
17Q4	33.20	33.00	32.60	35.30	27.10	25.60	28.10	3.6870	3.5660	3.9140	1.250%	1.350%				
18Q1	33.30	-	32.70	35.40	26.90	25.40	27.80	3.7240	3.6020	3.9530	1.250%	1.550%				

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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

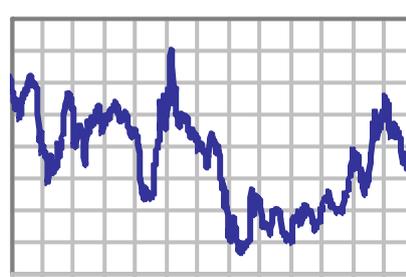
## 相場動向

USD/TWD-日足



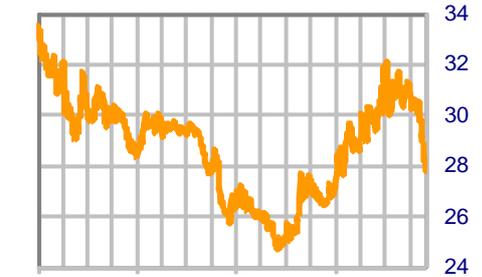
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



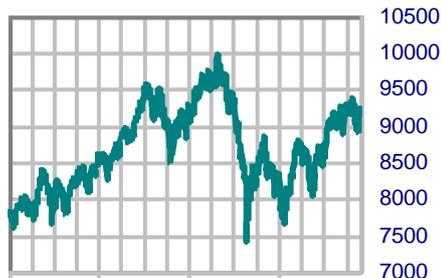
Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



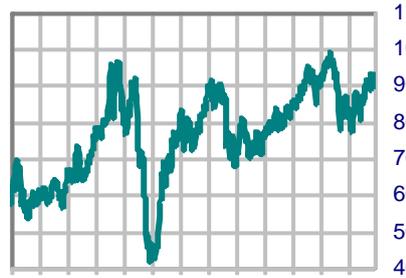
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



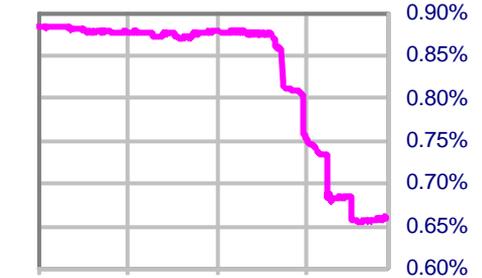
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



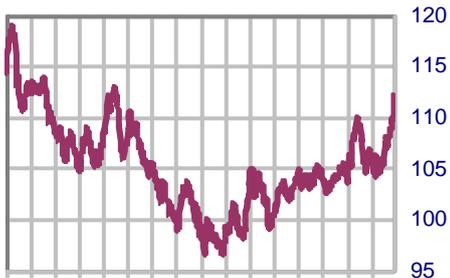
Sources: Bloomberg

3ヵ月物 T A B O R-日足



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

台湾経済部 (Ministry of Economic Affairs) は11月21日に、10月輸出受注を発表。これによれば、輸出受注は前年比+0.3%と、市場予想 (同+3.7%) 対比下振れた。アナリストらはiPhone 7 による需要が年末まで台湾における輸出関連の企業活動を下支えるものと見ていたが、10月輸出受注のうち米国からの受注が前年比▲1.3%となった。エコノミストは、台湾の輸出受注をアジア域内の輸出動向を知る上での先行指標としてみており、台湾の輸出受注はアジア域内の輸出に2-3ヵ月程度先行する傾向にある。加えて、クリスマスを前に新製品が出ることもあり、通常は年後半の輸出は伸びる傾向にある。

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。

# HKD - 香港ドル

中国は香港独立派の2議員の資格を剥奪へ

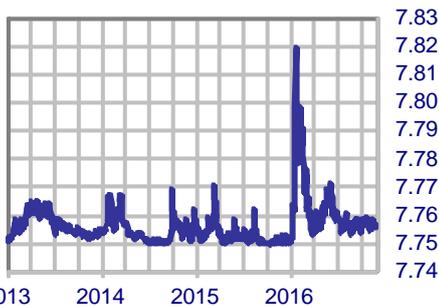
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利									
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利								
	Dec-01		7.7561			-		6.7727		-		14.76		-		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	レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末	レンジ予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg
16Q4	7.7560	7.7600	7.7500	7.8500	6.7150	6.3250	6.8550	14.90	14.60	15.80	1.00%	-				
17Q1	7.7560	7.7600	7.7500	7.8500	6.6290	6.2440	6.7670	15.10	14.80	16.00	1.00%	-				
17Q2	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.5540	6.1730	6.6910	15.30	14.90	16.20	1.25%	-				
17Q3	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.4450	6.0700	6.5790	15.50	15.10	16.50	1.25%	-				
17Q4	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.3400	5.9720	6.4720	15.80	15.40	16.80	1.50%	-				
18Q1	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.2580	5.8940	6.3880	16.00	15.60	17.00	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

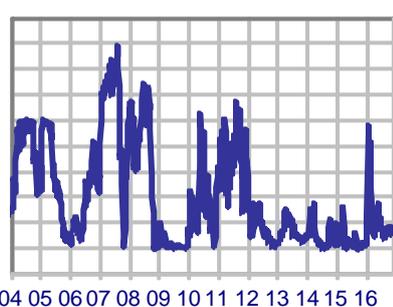
## 相場動向

USD/HKD—日足



Sources: Bloomberg

USD/HKD—週足



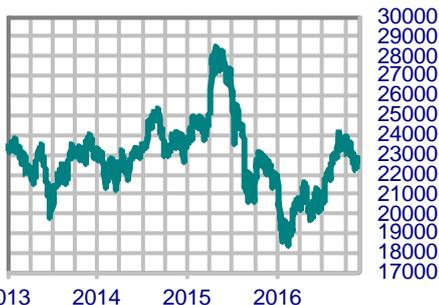
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)—日足



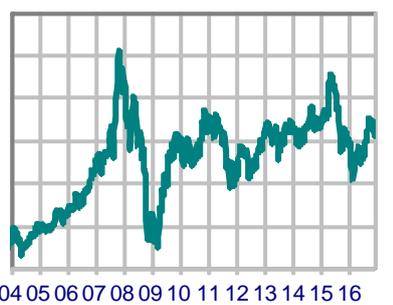
Sources: Bloomberg

恒生指数—日足



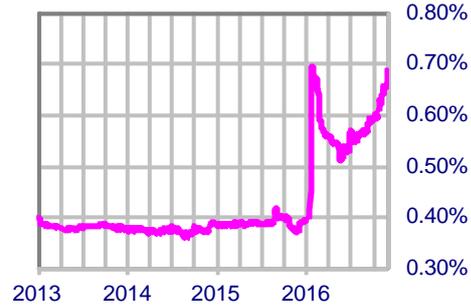
Sources: Bloomberg

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

中国の全国人民代表大会 (国会に相当) は11月7日、香港立法会 (議会に相当) の独立派議員2人の就任宣誓を無効とする解釈を採択した。この宣誓を無効する判断は、游蕙禎氏 (25) と梁頌恒氏 (30) が10月の立法会での宣誓において、「香港国」に忠誠を誓い、加えて「香港は中国ではない」との幕を掲げたことを受けてのもの。中国全人代の指導層の間では独立に関する発言はタブーとされており、また「香港は中国の不可分の領土」とすることが香港基本法 (憲法に相当) で規定されている。議員が宣誓の場でこの文言に反することに言及することは議員資格の喪失につながると考えられている。

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。