

SMBC China Monthly

第162号 ■ 2018年12月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザー一部

【目次】

経済トピックス① 2019年の成長率は+6.4%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 製品マッピングから見る中国の新エネルギー車の特徴

日本総合研究所 創発戦略センター

マネジャー 程塚 正史 ----- 5~6

経済トピックス③ 中国太陽電池業界の現況

三井住友銀行(中国)企業調査部

上席部長代理 関 龍一 ----- 7

華南地域関連情報 1,585品目の工業品と

一部の品目の持ち込み商品の輸入関税税率を引き下げ

TJCCコンサルティング グループ

副総経理 劉 航 ----- 8

中国法務レポート 電子商取引法

弁護士法人キャスト

代表弁護士 税理士 村尾龍雄 ----- 9~13

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)

チーフエコノミスト 山口 曜一郎 ----- 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。

2019年の成長率は+6.4%に減速

SMBC China Monthly

■景気は減速傾向

中国では、2018年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.5%と、2四半期連続で低下した(右上図)。この背景として、政府のデレバレッジ(与信や債務の抑制)政策や米中貿易摩擦が指摘できる。

とりわけ景気を大きく減速させたのがデレバレッジ政策である。習近平政権は、2017年12月の中央経済工作会議で、今後3年間の最重要課題として金融リスクの抑制を挙げ、デレバレッジ政策に本腰を入れ始めた。まず、金融面では、短期金利の高め誘導等で実質的に引き締め気味の金融政策運営にシフトした。銀行に対しては、簿外取引(いわゆるシャドールバンキング)の縮小を指導する等金融規制・監督を強化した。

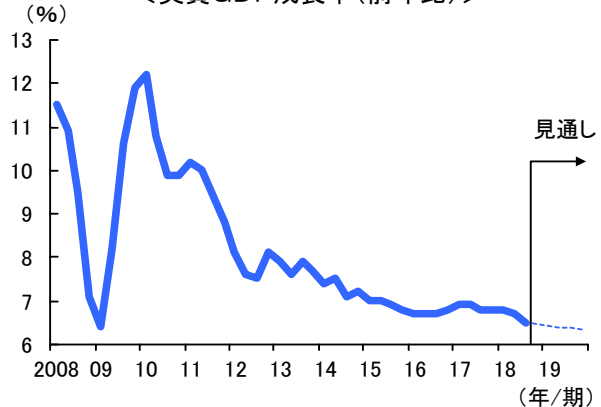
これにより、社会融資総量のうち人民元貸出以外の資金調達(委託融資等)の伸びは大幅に鈍化した(右下図)。地方政府が資金調達するために設立した特別目的会社である地方融資プラットフォームは資金繰りに直面し、多くのインフラ投資プロジェクトが見直しを余儀なくされた。

次に、財政面でも、政府が地方でのPPP(官民パートナーシップ)乱用等によるインフラ投資の抑制に乗り出した。2017年11月、財政部は地方政府にPPP案件を徹底的に整理するよう指示した。この結果、2018年4月時点で、1.8兆元のPPP案件が中止となったほか、3.1兆元の場合が見直された。合計4.9兆元という金額は、PPP案件全体の36%にのぼる。

これらの結果、鉄道や道路、水利・環境・公共設備等幅広い分野でインフラ投資の増勢が大幅に減速した。

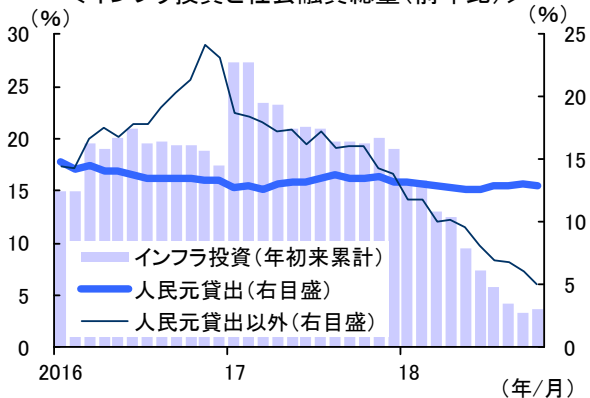
さらに、成長率へのマイナス寄与はまだ限定的ながら、米中貿易摩擦も押し下げ要因として働いている。米国が中国ハイテク製造業をターゲットに通商面で圧力を強めるなか、中国の製造業で生産・投資抑制の動きがみられるようになった。2016年ごろから情報化や製造工程自動化のための設備投資の拡大が続いてきたが、このところ工作機械の輸入が減少する等、製造業の設備投資が弱まる兆しがみられる(次頁右上図)。短期間で投資急増によって設備過剰感が強まり、市況が悪化したところで、米中貿易摩擦が激化し、輸出の下振れリスクが高まった。このため、採算悪化を懸念した企業が、新規投資を慎重化させたのである。加えて、地方政府の行き過ぎた投資支援策に対して中央政府が抑制姿勢を強めていることも、設備投資の重しになっている。

<実質GDP成長率(前年比)>



(資料) 国家统计局「国民经济計算」を基に日本総研作成

<インフラ投資と社会融資総量(前年比)>



(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」、中国人民銀行「社会融資規模存量統計」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。

米中貿易摩擦は自動車市場にもマイナス影響を与えた。10月の自動車販売台数は前年同月比▲11.7%と3ヵ月連続で前年割れになった(右中図)。小型車減税措置の終了に加え、株安と米国車の買い控えも影響している。実際、米国ブランドの販売台数は同▲26.7%と大きく落ち込んだ。

■大幅な成長鈍化は回避される見通し

今後を展望すると、中国経済は引き続き減速すると見込まれる。以下の2点が、景気の押し下げ要因になるとみられる。

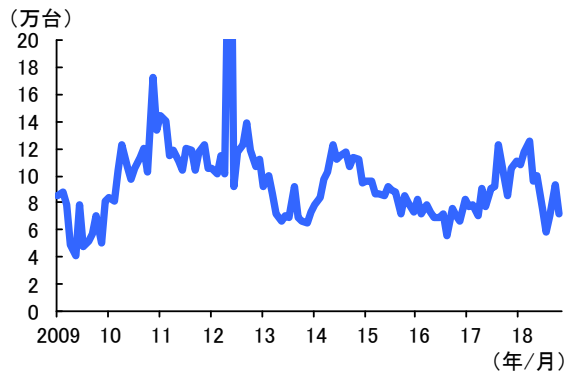
第1は、製造業の設備投資である。過去2年間の投資拡大が急ピッチだったため、設備過剰感が和らぐには相当の時間を要する。また、米中貿易摩擦の落としどころが明確になるのも、まだ先のことだろう。この間は、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残ることになる。

第2は、輸出である。米国向け輸出は、好調な米国景気とドル高を背景に、これまでのところは堅調である(右下図)。しかし、先行きは輸入関税の上昇を受けて、米国向けも増勢が鈍化する見通しである。ここ数ヵ月、製造業の輸出向け新規受注PMIが「良し悪し」の目安である「50」を下回り続けている点を踏まえれば、先行き輸出総額も頭打ちとなる可能性が大きい。

もっとも、大幅な成長鈍化は回避できる見込みである。まず、米中貿易摩擦が現状程度にとどまれば、発動済みの制裁関税の対象が限られているため、輸出は大幅減少に至らないだろう。これまで打ち出された制裁関税の対象製品の対米輸出額は合計2,527億ドル(鉄鋼・アルミニウムが27億ドル、産業用ロボットや半導体等500億ドル、家電等2,000億ドル)である。他方、中国の輸出総額は2.3兆ドルにのぼる。仮に2,527億ドルの米国向け輸出品が高率関税によって5割減少したと大きめに見積もっても、輸出総額の減少分は5%にとどまる。これは、輸出総額が20%減少したリーマン・ショックの4分の1程度のインパクトである。

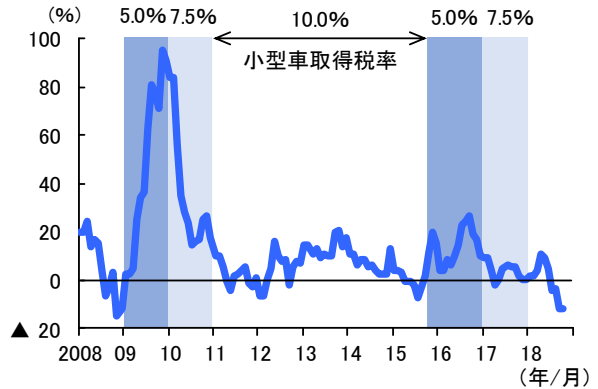
2019年初から米国が2,000億ドル分の中国製品に対する関税率を10%から25%に引き上げによる影響は軽視できないものの、預金準備率の引き下げ、輸出時の付加価値税の還付、個人所得税減税等、金融財政政策によってある程度相殺することで景気下支えは可能とみられる。

＜工作機械の輸入台数(季調値年率)＞



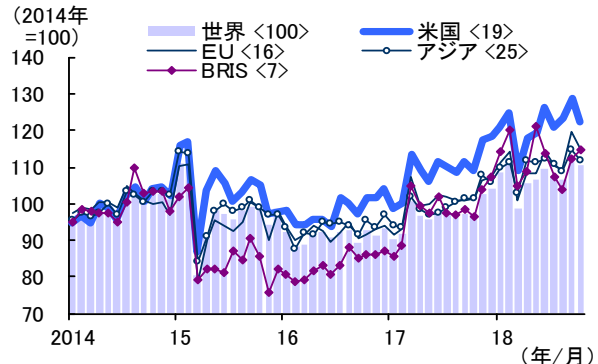
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

＜自動車販売台数(前年比)＞



(資料)中国汽车工业协会「汽车工业经济运行情况」を基に日本総研作成

＜地域別輸出額(季調値、米ドルベース)＞



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成
 (注1) < >は2017年のシェア。
 (注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

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。

すでに、政府は安定成長を重視する姿勢を鮮明にしている。7月、習近平国家主席は政治局会議で「6つの安定」を求めた。雇用、金融、貿易、対中投資、固定資産投資、成長期待という6つの分野における景気てこ入れ策である(右上表)。

政府が、真っ先に着手したのが金融緩和である。中国人民銀行は、4月と6月に続き10月も預金準備率を引き下げたほか、短期金利を低めへ誘導し始めた。7月の国務院常務会議では、1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、地方政府に対して余剰資金の活用、金融機関に対して地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求した。今後、これらの施策の効果が顕在化すれば、社会融資総量のうち人民元貸出以外の資金調達への伸びが底入れし、インフラ投資も緩やかに持ち直すとみられる。

加えて、各種の減税措置が景気を下支えする見込みである。政府は、企業の税負担を和らげるために、7月から増値税(付加価値税)の税率引き下げを実施した。また、2019年1月に予定されている個人所得税法の改正も、消費の押し上げ要因となる。具体的には、基礎控除額の引き上げ、低税率の適用範囲の拡大、高税率の適応範囲の縮小、教育費・医療費・住宅ローンの利子費用・家賃・高齢者扶養についての特別控除の導入である。10月に先行実施された基礎控除額の引き上げと所得税率の適応範囲の変更により、都市就業者に占める個人所得税納税者の比率は現在の44%から15%に低下するとみられている。財政は圧迫されるものの、当面サービスを中心とした消費拡大が景気を下支えする見通しである(右下図)。

さらに、追加の景気てこ入れ策として、インフラ投資のさらなる拡大、小型車減税措置の再導入、企業所得税(法人税)減税、政策金利の引き下げ等も考えられる。財務部が小型車取得税率を再び引き下げる案をまとめる等、政府は財政金融政策を総動員する準備を進めている。

このように、米中貿易摩擦は景気の重石となるものの、安定成長を重視する政策運営のもと、2018年の実質GDP成長率は+6.6%、2019年は+6.4%と大幅な低下は回避されると見込まれる。

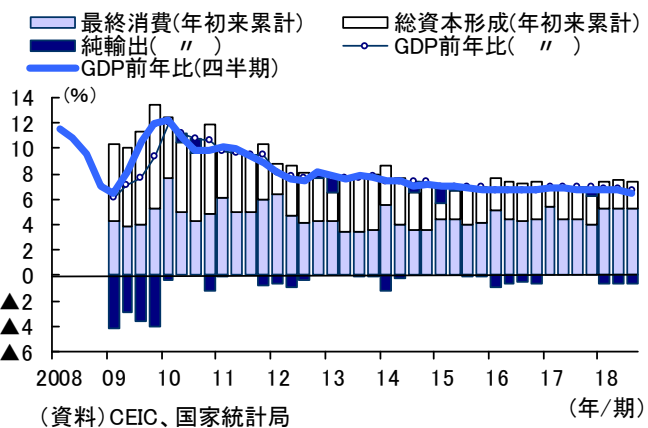
もちろん、米中間の摩擦がさらに激化すれば、政府の対応能力を超えてしまう可能性もある。10月4日に米国のペンス副大統領が厳しい中国批判を行う等、早期の関係改善は期待しにくい。米国が中国からの全輸入品に対して制裁関税を課す可能性は否定できない。その次のステップとして、米国が安全保障上の理由等で、米国製製品の対中輸出を広く規制する可能性もある。中国経済に占める製造業のシェアは依然として高いため、このように輸出入両面で制約が大幅に強まる場合は、景気は失速感を強めることになるだろう。

＜政府の景気てこ入れ策＞

公表日	内容
4月25日	預金準備率の引き下げを発表(同日実施)
6月24日	預金準備率の引き下げを発表(7月5日実施)
7月23日	国務院常務会議で1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、地方政府に対して余剰資金の活用、金融機関に対して地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求
7月31日	習近平国家主席が政治局会議で雇用・金融・貿易・対中投資・固定資産投資・成長期待という6つの分野における安定を要求。
8月31日	個人所得税法の改革案が全国人民代表大会(国会に相当)常務会議を通過し、10月から一部実施(個人所得税の減税)。
10月7日	預金準備率の引き下げを発表(同月15日実施)

(資料)各種報道を基に日本総研作成

＜実質GDP成長率の寄与度分解(前年比)＞



(資料)CEIC、国家統計局

(年/期)

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。

製品マッピングから見る中国の新エネルギー車の特徴

SMBC China Monthly

■中国で製造・販売されるEVのマッピング

先月号でもお伝えしたように、2018年には、中国の新エネルギー車（EV および PHV）の年間販売台数が100万台を超える見込みです。2010年代前半に伸び始め、この5～6年で世界に類を見ないほどの大きな規模にまで一気に成長しました。

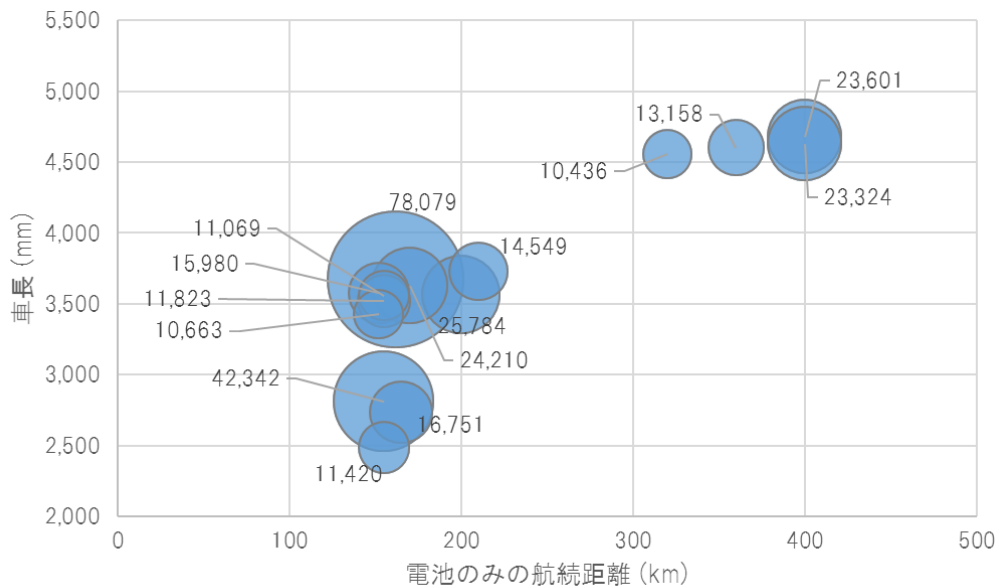
中国で製造・販売されている新エネルギー車の大半は、中国のメーカーによる独自ブランド製品です。これまで中国の自動車は、外資企業との合弁ブランドによる製品が過半を占めていたり、独自ブランドであっても外資ブランドの模倣が多かったり、という状況でした。しかし、新エネルギー車に限って言えば、中国の製品は独自の進化を遂げつつあります。

現在までに販売されている製品を分析すると、日米欧にはない特徴が見えてきます。図表は、新エネルギー車のうちEVに絞ってマッピングしたもので、満充電時の航続距離を横軸に、車長を縦軸に取り、円の大きさを販売台数で表現したバブルチャートです。

一般的には、車長が長くなるほど（車体が大きくなるほど）、搭載する蓄電池の容量が大きくなるため、それに伴って航続距離は長くなると考えられます。つまり、バブルチャートは右肩上がりに推移するのが一般的です。

しかしこのチャートは、全体としては右肩上がりですが、上記の一般論とは二つの点で異なります。一点目は、真ん中に「空白」の領域が生じていることです。二点目は、チャートの一番左端が「断崖」のように折れ曲がっていることです。

図表：EV車種別マッピング（航続距離・車長・販売台数（2017））



(出所) 筆者作成

(注) 2017年の販売台数実績（中国汽车工业协会公表）をもとに作成。上位15車種を抽出。

■EVの二極化あるいは有望セグメントの存在

一点目について詳細に見てみますと、[航続距離 250～300km] × [車長 4,000～4,500mm] に「空白」があります。この点から、EV市場が、現時点では二極化していることが分かります。つまり、大きくて航続距離が長い車と、小さくて航続距離が短い車の二極であり、その真ん中がありません。

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。

ん。所得格差が大きい中国市場ですが、EVに関しても、高級製品群と普及製品群に分かれているということが指摘できます。

自動車に限らず、メーカーの製品戦略としては、このような製品マップの空白領域は一つの狙い目となります。今後、空白領域を埋める製品が登場するかもしれません。特に、現在の超高級セグメントに次ぐ準高級セグメントの可能性は高いと考えられます。NEV規制(自動車メーカーに一定量の新エネルギー車の販売を義務付ける規制)が本格化する2019年から、日系企業含め外資企業がEVを中国市場に投入し始めますが、このセグメントは外資企業にとって有望領域と思われます。

■独自の製品カテゴリとしての小型EV

二点目の「断崖」は、航続距離150kmの線上にあります。[航続距離150km] × [車長3,500mm]周辺に複数の製品が密集していますが、その下の[航続距離150km] × [車長2,500~3,000mm]にも点在しています。一部はバブルの大きさもかなり大きい(販売台数規模が大きい)製品であることが分かります。

このような「断崖」が存在する理由は大きく分けて二つあると考えられます。一つ目は政策的な理由です。現在中国では大規模な新エネルギー車購入補助金が出ていますが、2017年の時点では、この補助金を受け取るには150km以上の航続距離が必要となっています。そのため、航続距離が150kmの製品が多数出現したのです。要するに「補助金目当て」ということです。

二つ目は、小型車両に対するニーズの強さという需要側の理由です。中国では、自家用車はステータスシンボルという考え方が根強くある一方で、実用性や価格面を考えれば、小型車両で十分という事情がありそうです。

というのも中国では、自家用車購入者層のうち、2018年時点でも50%以上を初回購入者が占めています。彼らは従来ガソリン車を所有していたわけではありません。そのため、新車に求めるのは、ガソリン車と同等の機能ではなく、従来使用していた機器である電動バイクや超小型車両よりも優れているという程度の機能と考えられます。また、繁華街が中心部に集中している中国の都市では、都市間の移動と都市内の移動は明確に区別されます。都市内の移動であれば、車長が3,000mmを下回る小型車両でも十分なのです。

このような市場環境を背景に、EV製品マップにおける「断崖」が発生していると考えられます。航続距離が短い小型EVという領域は、一部を除いて日米欧にはないものです。実は2017年までは、小型EVを製造・販売しているのは中堅中小のメーカーが主でした。しかし2018年になって、大手の中国メーカーもこの領域に参入し始めました。

小型EVがさらに普及するのか、あるいは過渡的な製品として衰退してなくなるのか、まだ分かりません。少なくとも現時点では中国独自の動きといえます。今後、軽自動車が日本独自の製品カテゴリとして成長したように、小型EVが中国独自のカテゴリとして成長するか否か、注目に値するといえます。

■今後の中国市場での製品の傾向

以上のように、世界最大とはいえ中国の新エネルギー車市場は、まだまだ黎明期であり流動的です。メーカーやブランドのシェアがどのように変化するのか、製品カテゴリはどうなるのか、製品の特徴はどう変わるのか、変化の方向性を見極めることが必要といえます。

いずれにせよ、動きの速い市場です。これまでも多くのメーカーや製品が登場し、淘汰されてきています。今後さらに、コネクティッド化、自動化等の動きも加速するなか、新たな特徴を持つ製品が登場してくるものと思われます。

中国の太陽電池業界では、中国政府による産業支援が消極化したことで、市場が落ち込んでいます。今後は中国メーカーの淘汰や海外進出が加速する可能性があり、各社の動向が注目されます。

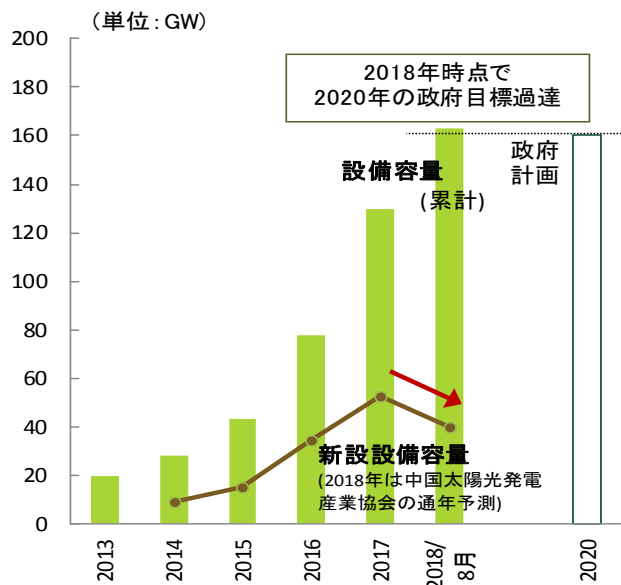
■業界の発展経緯

中国の太陽電池業界は、深刻な大気汚染問題の解決や、エネルギー源の多様化を進める政府の支援により急速に拡大してきました。

政府の支援は、太陽電池を購入・設置する発電事業者と、太陽電池メーカーの双方に対して実施され、発電事業者向けでは2009年に電力の固定価格買取制度を導入し発電事業者の収入を引き上げ安定化させた上、2012年以降は設備投資に対する補助金を強化し発電コストの引き下げを支援しました。この結果、2017年の中国の太陽電池の市場規模(新規の設備容量)は、世界市場の5割を占めるまでに拡大してきました。

また、中国の太陽電池メーカー向けには、設備投資へ補助金を支給してきました。内需拡大の恩恵を享受した中国メーカーは急速に事業を拡大し、足元では生産量世界トップ10社のうち7社が中国企業となっています。

(図表) 中国における太陽電池の設置容量実績及び
2020年政府目標



(出所) 国家能源局データを基に弊社作成

■政策支援スタンスの変更

こうした政府による支援の結果、中国の太陽電池設備容量は2017年末時点で130GWと、政府の中期計画(2020年の設備容量: 160GW)を2018年に2年前倒しで達成する見通しです。

一方、市場が急速に拡大したため、①発電事業者への補助金向けに用意した財源の不足(2017年末時点で▲455億元)、②太陽電池に繋ぐ送電インフラの不足、等の問題も発生しています。このため、政府は2018年5月末に「2018年は太陽電池発電事業者の設備投資に対する補助金申請を打ち切る」と発表、これを受けて、中国の太陽電池の新設需要が落ち込み(中国太陽光発電産業協会の予測では40GW弱<2017年は53GW>)、回復が見通せない状態となっています。

■中国メーカーの動向

政府の発表を受け、太陽電池の需給ギャップが拡大し国内市況が悪化したため(10月末の太陽電池モジュール価格は5月末対比約25%低下)、一部の中国メーカーは、早くも廃業や保有資産の処分を余儀なくされる状況に追い込まれており、今後も淘汰が進むとみられます。

こうした中、大手中国メーカーは、需要拡大が見込まれる新興国への進出強化を打ち出しており、今後は海外市況の悪化も予想されます。加えて、大手中国メーカーが進出国における販路獲得に向けて、現地の同業者や発電所開発事業者に対する提携や買収を加速させる可能性もあり、引き続き各社の動向が注目されます。

REPORT	華南地域関連情報	TJCCコンサルティング グループ
1,585品目の工業品と一部の品目の持ち込み商品の 輸入関税税率を引き下げ		副総経理 劉 航
SMBC China Monthly		E-mail: shinki@tjcc.cn

■ 国務院の関税税則委員会から出された2018年9号公告により、紡織、陶磁器、ガラス、機械、鋼鉄/金属等の工業製品の関税を、11月1日から引き下げることが明確にされた。

No.	類別	該当製品	個数	下げ幅 (平均)
1	中国が相応の能力・レベルを保有しているもの	織物、建材、卑金属製品、鋼材等	677	11.5→8.4%
2	一部の機電設備	紡織、軽工、工程、通用、金属加工及び動力機械、農業機械、送電・変電設備、電気機器・材料、計器及び関連設備部品等	396	12.2→8.8%
3	資源性商品、初歩加工品	非金属鉱、無機化学品、木材・紙製品、宝石等	390	6.6→5.4%
4	貿易利便性促進に有利な商品	一部の同類・類似商品の税率を整理	122	12.3→8.5%

※ 今回の引き下げは1,585品目に及び、対象製品を平均すると税率は10.5%から7.8%まで引き下げられた。これにより、中国の関税は全体で9.8%から7.5%まで引き下げられ、多くの発展途上国の水準を下回り、EUを少し上回る水準に達した。今回の減税は今年に入って4回目の減税措置となるが、今年に入ってから減税額は、過去3年間の減税総額を上回るもので、範囲も広くこれまでにないほどの力が入ったものとなっている。今年に入ってから税関減税措置により、企業・消費者の税負担は約600億元削減できると見込まれている。

● 一部の品目の持ち込み輸入の税率の引き下げ

国務院の関税税則委員会から出された2018年49号公告により、下記の品目を国外から持ち込んだ場合にかかる税率が従来の15%、30%、60%という三段階から15%、25%、50%の三段階区分へ調整されることとなった。また今回、初めて薬品が15%の品目へ組み入れられ、また抗がん薬品の税率を3%とすることが明確にされた。11月1日から開始となる。

No.	品目名称	調整前	調整後
1	本・新聞、刊行物、教育映画・テレビ資料、コンピューター、映画・テレビ撮影・記録一体機、デジタルカメラ等の情報技術製品、食品、飲料、金銀、家具、玩具、ゲーム品、余暇用品或いはその他娯楽用品、薬品	15%	15%
2	運動用品(ゴルフ及びボール用具除く)、釣り用品、織物及び関連製品、テレビカメラ及びその他電器用具、自転車、No1,3の品目以外の他の商品	30%	25%
3	タバコ・酒、高級装飾品及び真珠・宝石、ゴルフ及びボール用具、高級腕時計、高級化粧品	60%	50%

今回の輸入税調整は2016年以来の大規模な調整となっている。輸入品目の限度額は調整が加えられていないが、税率の低減に伴って、今後越境EC取引の保税政策に変化があるのではないかと期待される。

TJCCコンサルティンググループ

1997年の設立以来、日本・中国各地で500社以上の外資系企業サポート実績。100人のプロフェッショナルが中国の会計税務・通関管理・人事労務等、経営全面に渡って単なる解決案の提供だけでなく、実行から成果まで保証

■ **劉 航 (リュウ コウ)**

1994年広州中山大学日本語科卒。(株)東芝、(旧)日商岩井広州店勤務。2002年TJCC入社。中国・日本各地で商工会、JETRO等主催のセミナー講師も務める。

得意分野：通関管理・企業投資・統廃合・移転・来料法人化関連

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。

一、はじめに

2018年8月31日、第十三届全国人民代表大会常務委員会第5次会議において「電子商取引法」が採択され、同法は国家主席令第7号によって公布、2019年1月1日から施行される予定である。

同法は、電子商取引、いわゆるEコマースにおける基本法であり、当該分野について体系的かつ網羅的に規定を設けている。近年、中国ではEコマース市場が拡大の一途をたどっているが、これに伴って問題やトラブルも急増しており、Eコマースにおけるルールの整備が喫緊の課題であったという事情が、同法成立の背景にはあると考えられる。日本企業にとっても、日中間でのクロスボーダーEコマース(越境EC)による取引は、中国の市場規模からみて今後も成長が期待できる分野であるから、同法の成立は重要な影響をもたらすと言えるであろう。

本稿では、同法の要点を解説していくこととする。

二、同法の構造

同法は全7章・全89条で構成されている。

「第1章・総則」は第1条から第8条まで、「第2章・電子商取引の経営者」は第9条から第46条まで、「第3章・電子商取引契約の締結及び履行」は第47条から第57条まで、「第4章・電子商取引紛争の解決」は第58条から第63条まで、「第5章・電子商取引の促進」は第64条から第73条まで、「第6章・法律責任」は第74条から第88条まで、「第7章・附則」には第89条のみ、となっている。

三、対象範囲

同法の適用対象は、中国境内【1】における「電子商取引の活動」であり、「電子商取引」とは、インターネット等の情報ネットワークを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する経営活動をいう(第2条第1項、第2項)。このように、同法は、インターネットに限らず、およそ情報ネットワークを用いた商品販売・役務提供行為全てをその適用対象としている。

なお、例外的に、金融取引及び音楽・動画等のコンテンツビジネスについては適用範囲から除外する旨定められている(同条第3項)。

第2条 中華人民共和国の境内における電子商取引の活動には、この法律を適用する。

この法律において「電子商取引」とは、インターネット等の情報ネットワークを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する経営活動をいう。

法律又は行政法規に商品の販売又はサービスの提供について規定のある場合には、当該規定を適用する。金融類の商品及びサービス並びに情報ネットワークを利用してニュース情報、音楽・動画番組、出版及び文化製品等を提供するコンテンツ分野のサービスには、この法律を適用しない。

¹中華人民共和国のうち香港特別行政区、マカオ特別行政区及び台湾を除いた地域(すなわち大陸)を意味する法律用語

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。

同法における越境 EC の取り扱いであるが、第 26 条においてクロスボーダー電子商取引における電子商取引の経営者の責任を、第 71 条ないし第 73 条においてクロスボーダー電子商取引における国の責務を定めていることから、同法は越境 EC がその適用範囲内にあることを当然に予定していると考えられる。

ただ、中国国内の事業者と同法による規制が及ぶとしても、国外にある事業者に対して、どのような規制がどのように及ぶのか、条文上は明らかにされていない。

四、事業者に対する規制

1、事業者の類型

同法の適用対象である「電子商取引の活動」を行う事業者に対しては、その活動類型に応じて「電子商取引の経営者」、「電子商取引プラットフォームの経営者」、「プラットフォーム内の経営者」との 3 つの分類が設けられている（第 9 条）。

「電子商取引の経営者」とは、「インターネット等の情報ネットワークを通じて商品の販売又はサービスの提供に係る経営活動に従事する自然人、法人及び非法人組織」をいい、「電子商取引プラットフォームの経営者、プラットフォーム内の経営者及び自ら構築したウェブサイトその他のネットワークサービスを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する電子商取引の経営者」がこれに含まれる（第 9 条第 1 項）。

ここで注意すべき点は、以下の 2 点である。

1 点目は、「電子商取引の経営者」には、自ら構築したネットワークを通じて商品販売・役務提供を行う者も含まれることである。

2 点目は、「電子商取引の経営者」には、電子商取引プラットフォームの経営者、プラットフォーム内の経営者が含まれることである。したがって、電子商取引プラットフォームの経営者には、電子商取引の経営者一般に課せられる規制と、電子商取引プラットフォームの経営者にのみ課せられる規制の 2 つが課せられることとなる。

「電子商取引プラットフォームの経営者」とは、「電子商取引において取引の当事者双方又は複数当事者のためネットワーク経営場所、取引の仲立ち、情報発信等のサービスを提供し、これを取引の当事者双方又は複数当事者による独立して展開される取引活動に供する法人又は非法人組織」をいう（同条第 2 項）。

中国で著名な EC サイト「天猫（Tmall）」^{【2】} を運営するアリババグループ等がこれに該当すると考えられる。

「プラットフォーム内の経営者」とは、「電子商取引プラットフォームを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する電子商取引の経営者」をいう（同条第 3 項）。

第 9 条 この法律において「電子商取引の経営者」とは、インターネット等の情報ネットワークを通じて商品の販売又はサービスの提供に係る経営活動に従事する自然人、法人及び非法人組織をいい、これには、電子商取引プラットフォームの経営者、プラットフォーム内の経営者及び自ら構築したウェブサイトその他のネットワークサービスを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する電子商取引の経営者を含む。

この法律において「電子商取引プラットフォームの経営者」とは、電子商取引において取引

² <https://www.tmall.com/>

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。

の当事者双方又は複数当事者のためネットワーク経営場所、取引の仲立ち、情報発信等のサービスを提供し、これを取引の当事者双方又は複数当事者による独立して展開される取引活動に供する法人又は非法人組織をいう。

この法律において「プラットフォーム内の経営者」とは、電子商取引プラットフォームを通じて商品を販売し、又はサービスを提供する電子商取引の経営者をいう。

2、電子商取引の経営者

電子商取引の経営者に課される義務は第 10 条から第 26 条に規定されているが、この中で特に重要だと思われるものは、以下のとおりである。

- ・市場主体登記手続をする義務（第 10 条）
- ・トップページの目立つ位置に、営業許可証、行政許可等の情報又はこれら情報のリスクを公示し、（第 15 条）、電子商取引への従事を自ら終了する場合には、30 日前までにその旨を公示する義務（第 16 条）
- ・抱き合わせ販売を行うにあたって消費者に注意を促す義務（第 19 条）
- ・商品運送中のリスク及び責任を引き受ける義務（第 20 条）
- ・ユーザー情報の照会、訂正、削除、ユーザー抹消手続を明示し、ユーザー情報の照会、訂正、削除の申請を受けたときには遅滞なく応じる義務（第 24 条）

これらの規定に違反した場合、電子商取引の経営者には、同法第 75 条ないし第 78 条の規定に基づき、罰金が科されることになる。罰金の金額は、情状が重大な場合には最大で 50 万円となっている。

3、電子商取引プラットフォームの経営者

電子商取引プラットフォームの経営者に課される義務は、前項に掲げた義務の他に、第 27 条から第 46 条に規定されている。その中で特に重要だと思われるものは、以下のとおりである。

- ・当該プラットフォーム内経営者の確認検査・登記を行う義務（第 27 条）
- ・ネットワーク安全事件の緊急対応事前案を制定する義務（第 30 条第 2 項）
- ・情報の完全性、秘密保持性、利用可能性を保証する義務（第 31 条）
- ・トップページの目立つ位置にプラットフォームサービス合意・取引規則の情報又はそのリンクを表示させる義務（第 33 条）
- ・当該プラットフォームで自営業を展開する場合に、その旨の表記を行う義務（第 37 条）
- ・プラットフォーム内の経営者が販売する商品・サービス安全基準に適合せず、又は消費者の権利を侵害する行為について知りまたは知りうる時に、当該プラットフォーム内の経営者と連帯責任を負う義務（第 38 条第 1 項）
- ・有料リスティング広告に係る商品・サービスへ「広告」であることを明記する義務（第 40 条）
- ・知的財産権の侵害について、権利者から通知を受けたときに、遅滞なく必要な措置を講じ、かつ通知を当該プラットフォーム内の経営者に転送する義務及び遅滞なく必要な措置を講じない場合には、損害の拡大について当該プラットフォーム内の経営者と連帯責任を負う義務（第 42 条第 2 項）

これらの規定に違反した場合、電子商取引プラットフォームの経営者には、同法第 80 条ないし第 84 条の規定に基づき、罰金が科されることになる。罰金の金額は、情状が重大であると認定された場合には最大で 200 万円と、前項の罰金額と比べて極めて高額な罰金が科されることに

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。

なっている。

五、電子商取引契約

同法は、電子商取引契約の締結及び履行につき、特則を設けている。主だったものは、以下のとおりである。

電子商取引契約の当事者には、権利能力があるものと推定される（第 48 条第 2 項）。

電子商取引契約の成立時期は、適法な申し込みに対してユーザーが発注所の送信に成功した時点である（第 49 条第 1 項）。

引渡しの成立時期について、特段の合意がない限り、目的物が商品であり、速配物流の方式で引渡す場合、荷受人が署名受領した時点が引渡時間となる。目的がサービスの提供である場合、証憑に記載された時間が引渡時間となる。目的がオンラインによって引渡しがなされる場合には、相手方が指定する特定のシステムに入り、かつ検索により識別できるようになった時点が引渡時間となる（第 51 条）。

六、紛争の解決

電子商取引について紛争が発生したときには、当事者間での協議、調停、仲裁、訴訟によって解決が図られることになり、同法もこれを予定している（第 60 条）。

このとき、電子商取引の経営者は、原始契約及び取引記録を提供する義務を負う。また、これらの資料を紛失・偽造・隠匿・提供拒絶したために、裁判所や仲裁機関が事実究明できないときには、電子商取引の経営者が法律責任を負う（第 62 条）とされており、立証責任の転換が図られている。

第 62 条 電子商取引紛争の処理において、電子商取引の経営者は、原始契約及び取引記録を提供しなければならない。電子商取引の経営者が上記資料を紛失し、偽造し、改ざんし、毀損し、隠匿し、又はその提供を拒絶したことにより、人民法院、仲裁機構又は関係機関が事実を究明することができなくなった場合には、電子商取引の経営者は、相応する法律責任を負わなければならない。

なお、電子商取引に関する訴訟は、インターネット法院^{【3】}で審理することが予定されている。

インターネット法院による事件の審理に係る若干の問題に関する最高人民法院の規定（2018年9月6日、最高人民法院法积[2018]16号により発布、同月7日施行。）

第 2 条 北京、広州及び杭州のインターネット法院は、所在する市の管轄区内における、基層人民法院が受理するべき次に掲げる第 1 審事件を集中的に管轄する。

(1) 電子商取引プラットフォームを通じてネットワークショッピング契約を締結し、又は履行して生ずる紛争

(2) 締結及び履行行為がいずれもインターネット上において完了するネットワークサービス契約に係る紛争

(次号以降省略)

³ 2018年11月8日現在、杭州、北京、広州の3箇所に設置されている。

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。

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。

■村尾 龍雄

弁護士法人キャスト 代表弁護士・税理士

1990年京都大学経済学部経済学科卒業。神戸市役所を経て95年弁護士登録。99年村尾龍雄法律事務所、2000年キャストコンサルティング（上海）、02年弁護士法人キャストを設立し、中国事業の法務・会計・税務のコンサルティングは20年以上の実績をもつ。日系企業のアジア進出サポートのため、2007年香港、2012年ミャンマー、2013年ベトナムに拠点を設立し、現地に根差したプロフェッショナルサービスを提供している。上海市に貢献のあった外国人に付与される「白玉蘭賞」を2度受賞。香港法の弁護士である香港ソリシターでもある。

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。

デレバレッジ政策や米中貿易摩擦により景気は減速

◆現状：景気は減速

中国景気は、減速傾向。中国政府が構造調整を重視する姿勢を強めたため、デレバレッジ政策によってインフラ投資が鈍化。

成長率へのマイナス寄与はまだ限定的ながら、米中貿易摩擦も押し下げ要因に。株安に伴う逆資産効果や米国車の買い控えにより、自動車販売が減少。設備過剰感が強まっていたところに、米中貿易摩擦の激化が重なり、採算悪化を懸念した製造業企業が新規投資を慎重化。

◆展望：大幅な成長鈍化は回避

今後を展望すると、中国経済は引き続き減速する見込み。以下の2点が、景気の押し下げ要因に。

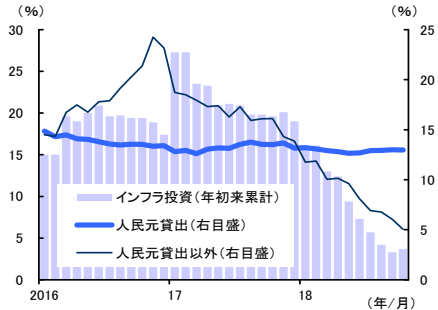
①製造業の設備投資。過去2年間の投資拡大が急ピッチだったため、設備過剰感の解消には相当の時間が必要。米中貿易摩擦の落とし処が明確になる時期にも不透明感。この間は、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残ることに。

②輸出。米国向け輸出は、好調な米国景気とドル高を背景に、これまでのところは堅調。しかしながら、先行きは米国輸入関税の上昇を受けて、増勢が鈍化する見通し。

こうしたなか政府は、懸案の構造調整を棚上げして、インフラ投資の拡大や民間企業に対する積極融資、減税による消費促進に注力。一連の景気でこ入れ策によって、大幅な成長鈍化は回避できる見込み。以上を踏まえ、成長率予測は2018年+6.6%、2019年+6.4%に据え置き。

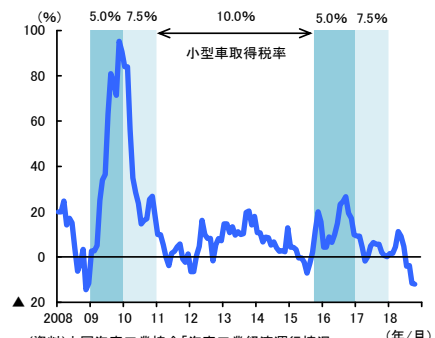
もともと、米中間の摩擦がさらに激化すれば、政府の対応能力を超えてしまう可能性も。米国が中国からの全輸入品に対して制裁関税を課し、さらに米国製部品の対中輸出を広範囲に規制する等、輸出入両面で制約が大幅に強まる場合、中国経済に占める製造業のシェアが高いだけに、景気は失速感が強まる見込み。

社会融資総量とインフラ投資(前年比)



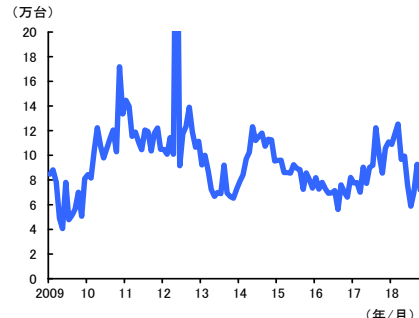
(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」、中国人民銀行「社会融資規模存量統計」を基に日本総研作成

自動車販売台数(前年比)



(資料) 中国汽车工业协会「汽车工业经济运行情况」を基に日本総研作成

工作機械の輸入台数(季調値年率)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

政府の景気でこ入れ策

公表日	内容
4月25日	預金準備率の引き下げを発表(同日実施)
6月24日	預金準備率の引き下げを発表(7月5日実施)
7月23日	国務院常務会議で1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、地方政府に対して剰余資金の活用、金融機関に対して地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求
7月31日	習近平国家主席が政治局会議で雇用・金融・貿易・対中投資・固定資産投資・成長期待という6つの分野における安定を要求
8月31日	個人所得税法の改革案が全国人民代表大会(国会に相当)常務会議を通過し、10月から一部実施(個人所得税の減税)
10月7日	預金準備率の引き下げを発表(同月15日実施)
11月13日	郭樹清・銀行保険監督管理委員会主席が新規融資のうち民間企業向けを3分の1以上にしよう金融機関に要求

(資料) 各種報道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。

強まる輸出の下振れリスク

◆輸出：先行きは下振れリスク

輸出額は足許まで堅調に増加。とりわけ、米国向け。繊維・玩具・履物や産業用機械、電気機械等幅広い分野で拡大。好調な米国経済とドル高による米国の購買力向上が背景。

もっとも、先行きは米国輸入関税の上昇を受けて、増勢が鈍化する見通し。実際、製造業の輸出向け新規受注PMIが「良し悪し」の目安である「50」を大きく下回る状況に。

◆輸入：堅調ながら一部に弱い動き

輸入額も、総じてみれば拡大傾向が持続。とりわけ、ブラジルやロシアからの輸入が拡大。他方、米国からの輸入が減少。関税の引き上げによって、米国から他国への輸入代替が進展。

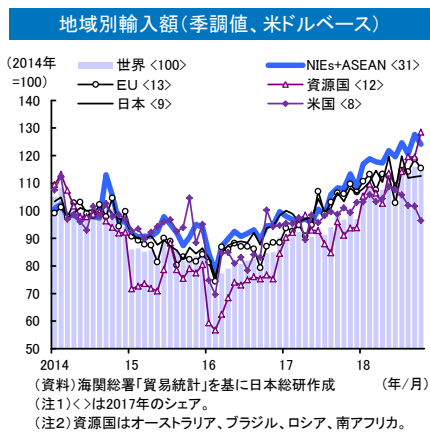
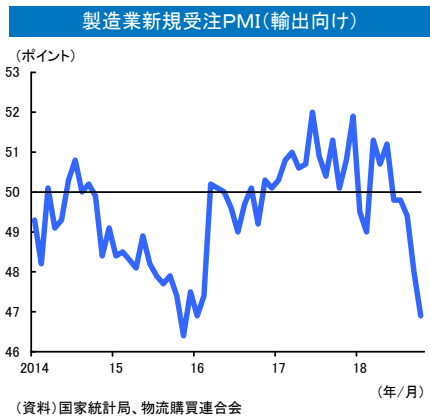
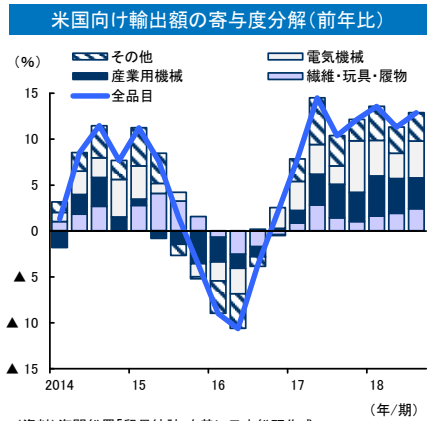
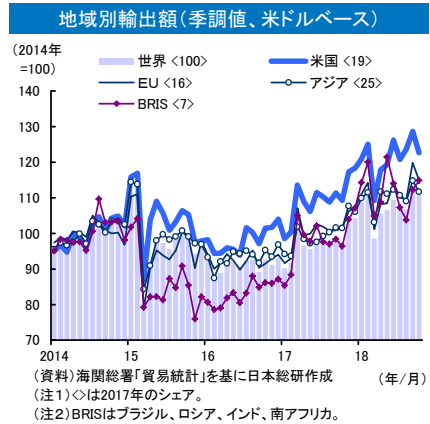
◆米中が協議を再開も、妥協点は見いだせず

米中間の協議が数ヵ月ぶりに再開。11月9日、劉鶴副首相は米ムニューシン財務長官と電話会談を実施。その後、米中政府間では貿易摩擦の緩和に向けた協議が活発化。

もっとも、米中両国の主張は平行線をたどり、米中貿易摩擦の落とし処は依然として不透明。トランプ政権は、「中国製造2025」の撤回や国有企業に対する優遇政策の見直し等を要請。習近平政権は、これらの要求に強く反発しつつも、11月半ばには142項目の改善案を提示。これに対して、トランプ大統領はより踏み込んだ改善案を要求。

同月18日に閉幕したAPEC首脳会議では、米国側は不公正な貿易慣行の阻止に向けたWTO改革の必要性を主張。中国側は、一国主義に対抗するよう参加者に要請。

このように、米中貿易摩擦の決着が全く見通せない状況は、製造業の設備投資や自動車販売、対中直接投資の重しに。



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場合があります。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。

減少に転じる住宅需要

◆小売売上高は増勢が鈍化

10月の実質小売売上高は前年同月比6.1%増、名目小売売上高は同8.6%増と、引き続き増勢鈍化傾向。

とりわけ、耐久消費財に弱さ。最も低迷しているのは自動車。10月の自動車販売台数は前年同月比▲11.7%と4ヵ月連続で前年割れ。小型車減税措置の終了に加え、株安と米国車の買い控えも影響。実際、米国ブランドの販売台数は同▲26.7%と大幅減少。加えて、スマートフォン販売台数も普及一巡により低迷。

◆所得環境：高い伸びが持続

他方、サービス消費が好調なため、消費全体としてみれば堅調。1～9月の実質成長率(6.7%)における最終消費の寄与度は5.2%と高水準を維持。

この背景として、良好な雇用・所得環境や消費スタイルの多様化が指摘可能。1～9月の全国一人当たり名目可処分所得は前年同期比8.8%増と高めの伸びを持続。雇用環境に対する家計の見通しも楽観的であり、消費を活性化させる原動力に。また、所得水準の高まりに連動して、消費の多様化・サービス化が進展。

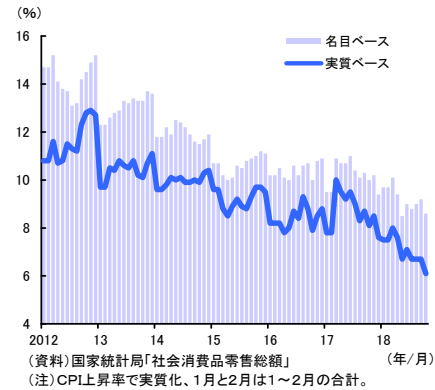
◆住宅販売：減少

10月の分譲住宅販売床面積は、直近ピークとなった6月から▲14.6%減少。

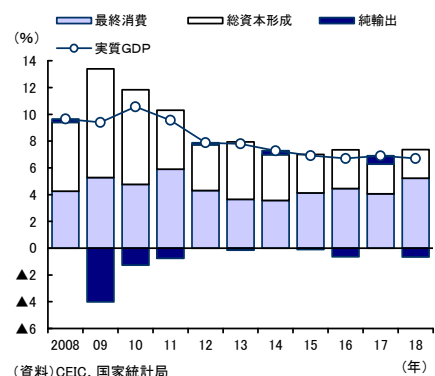
政府が不動産セクターに対する政策スタンスを引き締め方向に転換したことが主因。たとえば、デベロッパーに対する売り出し規制や個人に対する購入規制、金融機関に対する住宅ローン抑制を導入。バラック区住民の立ち退きに関する住宅購入補償金を削減。

今後、政府は住宅需要が急減して住宅価格が想定以上に落ち込むことがないよう、不動産に関する政策を微調整する見通し。

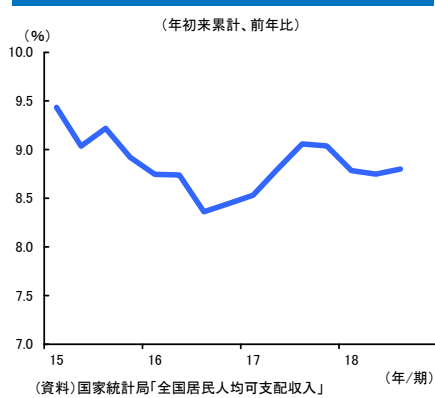
小売売上高(前年比)



実質成長率の寄与度分解(前年比)



全国一人当たり名目可処分所得



分譲住宅販売床面積(季調値)



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

抑制姿勢緩和で底入れに向かうインフラ投資

◆インフラ投資：持ち直しへ

1～10月の固定資産投資は前年同期比5.7%増と底入れの兆し。

内訳をみると、インフラ投資に底入れの動き。鉄道は前年割れが続いたものの、道路や水利・環境・公共設備は減速傾向が一服。

この背景として、政府が安定成長を重視する政策スタンスに転換したことが指摘可能。7月に政府は、金融機関に地方融資平台の合理的な資金需要に応えるよう要求したほか、インフラ投資の拡大を表明。

今後、これらの施策の効果が顕在化することで、インフラ投資は緩やかに持ち直す見通し。

◆民間固定資産投資：先行きは減速へ

民間固定資産投資は同8.8%増と横ばい。もっとも、情報化や製造工程自動化等「中国製造2025」に誘発された設備投資に増勢鈍化の兆し。実際、工作機械の輸入やわが国の中国からの工作機械の受注額が減少。

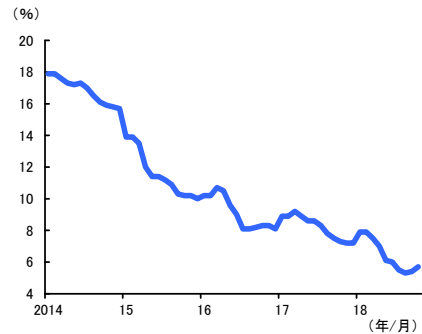
この背景として、企業が自発的に過剰投資を抑制し始めたことが指摘可能。短期間で設備投資が急増した結果、すでに工業部門の設備稼働率はピークアウト。さらに、米中貿易摩擦の激化によって、輸出が下振れるリスクも高まったため、採算悪化を懸念した企業が、新規投資を慎重化。加えて、政府が地方の行き過ぎた投資支援策に対して抑制を促す姿勢を強めていることも、設備投資の重しに。

以上を踏まえると、先行き民間投資は減速に向かう見通し。

◆不動産開発投資：先行きは減速へ

これまでの住宅需要の拡大を背景に、不動産開発投資は同9.7%増と高めの伸び。ただし、今後は住宅需要の減少を受けて、スローダウンする見通し。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



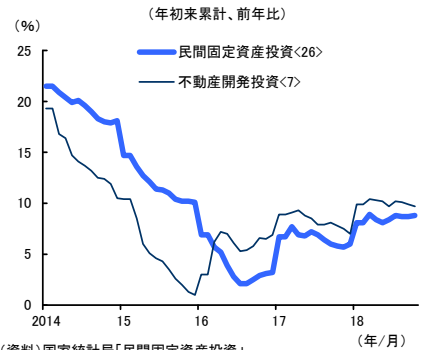
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」
(注) GDPに占めるシェアは43%。

主要なインフラ投資(年初来累計、前年比)



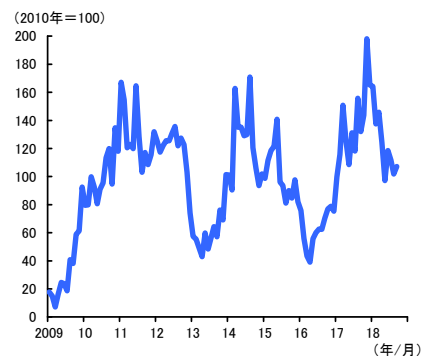
(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」

民間投資と不動産開発投資



(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」
「全国房地產開發投資和銷售情況」
(注)◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

中国からの工作機械の受注額(季調値)



(資料) 日本工作機械工業会
(注) 日本総研が季節調整。

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。

上昇する住宅価格、引き締めめに転じる政府

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

10月のCPIは前年同月比+2.5%と高めの伸びが持続。天候不順による生鮮野菜・果物の値上げが全体を押し上げ。一方、穀物価格等は安定しているため、貿易摩擦の影響は限定的。PPIは同+3.3%と一進一退で推移。

◆不動産価格：先行き上昇ペースは鈍化

10月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+1.0%と、一段と上昇。70都市のうち、価格が上昇したのは65都市。2018年半ばにかけて、住宅需要が拡大したことが背景。

一方で、住宅需要の拡大に伴い、家計債務も急増。中国人民銀行が11月に発表した「中国金融安定報告2018」によると、2017年末の家計債務残高は前年比21.4%増の40.5兆元。このうち住宅ローン残高は21.9兆元と家計債務全体の54%。

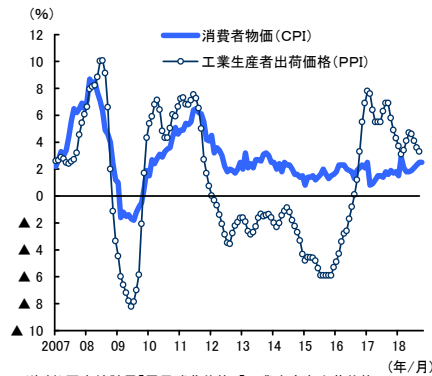
IMFが2017年10月に発表した「国際金融安定報告」によると、家計債務残高のGDP比が65%を超えると金融システムが不安定化するリスク。中国の場合、同比率は49.0%であるため、今のところ警戒レベルを下回っているものの、同比率は9年間で31.1%ポイントも上昇。このペースで債務が増え続けると、金融システムリスクが顕在化する恐れも。

こうした状況を受け、政府は不動産セクターに対する政策スタンスを引き締め方向に転換。その結果、足許では住宅需要が減少。今後を展望しても、住宅価格の上昇ペースは鈍化する見通し。

◆株価：低迷

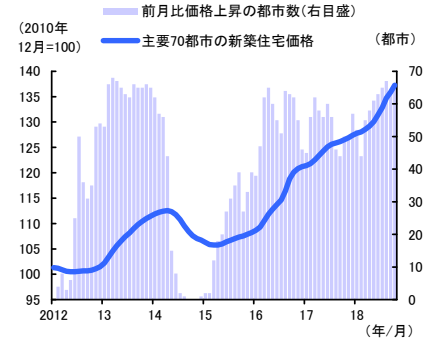
上海総合株価指数は低迷が持続。市場は、米中貿易摩擦の激化のみならず、デレバレッジ政策による民間企業の資金繰り悪化、および不動産政策の転換による不動産市場の悪化も警戒。

CPIとPPI(前年比)



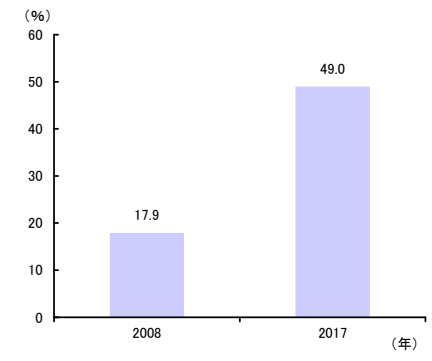
(資料) 国家統計局「居民消費价格」「工業生産者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



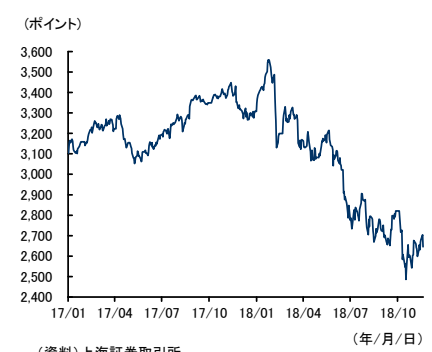
(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

家計債務残高の対GDP比



(資料) 中国人民銀行「中国金融安定報告2018」

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

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。

CNY - 中国人民幣

1-10月の固定資産投資 (年初来累計) は前年比+5.7%に加速

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		
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末			四半期末予測		
Dec-03	6.9605		-		6.1293		-		16.32			-		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			四半期末予測		
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg
18Q4	6.9200	6.9500	6.7510	7.0670	6.0970	5.9480	6.2490	16.40	16.00	16.80	4.35%	4.35%		
19Q1	6.8800	6.9900	6.7120	7.0260	6.1650	6.0140	6.3180	16.20	15.80	16.60	4.35%	4.30%		
19Q2	6.8600	6.9500	6.6930	7.0060	6.1030	5.9540	6.2550	16.40	16.00	16.80	4.35%	4.30%		
19Q3	6.8300	6.9200	6.6640	6.9750	6.1480	5.9980	6.3010	16.30	15.90	16.70	4.35%	4.30%		
19Q4	6.8400	6.8500	6.6730	6.9860	6.1290	5.9790	6.2810	16.30	15.90	16.70	4.35%	4.30%		
20Q1	6.8500	-	6.6830	6.9960	6.1220	5.9720	6.2740	16.30	15.90	16.70	4.35%	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



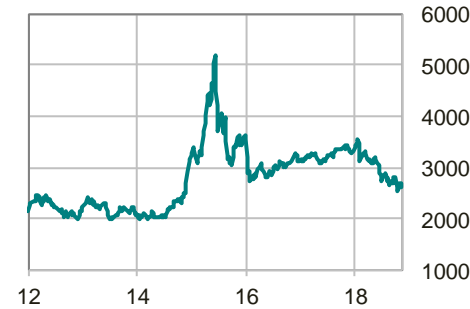
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 日足



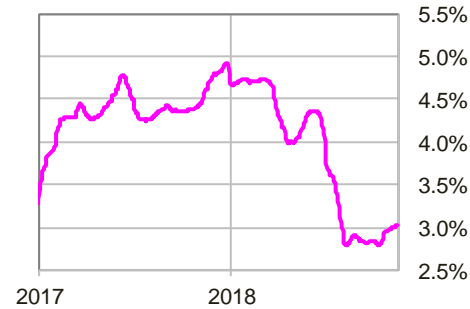
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 週足



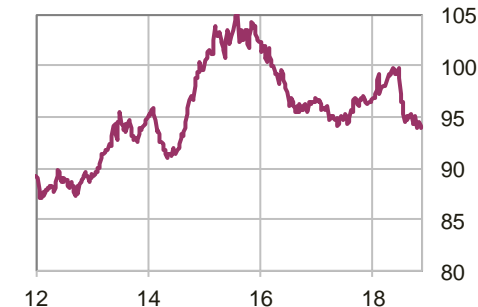
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR - 日足



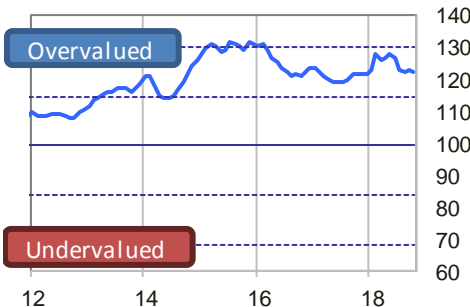
Sources: Bloomberg

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、1-10月累計で見た固定資産投資 (除く農村部) は前年同期比+5.7%。1-10月の民間セクターの同投資は前年同期比+8.8%と、1-9月の+8.7%から伸びがわずかに加速した。民間投資は、投資全体の60%を占める。一方、インフラ関連への投資は1-10月累計で前年同期比+3.7%と、1-9月の同+3.3%から伸びが反発した恰好。10月の小売売上高は前年比+8.6%と、9月の同+9.2%から伸びが鈍化した。国家统计局の報道官によれば、今回の小売売上高の鈍化は季節的な要因によるもの、とのこと。

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

TWD - 台湾ドル

10月CPIは前年比+1.17%に伸びが鈍化

為替相場・政策金利予測

Dec-03	為替相場									政策金利		
	1USD=TWD				100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合		
	30.82		-		27.10		-		3.6905		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		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	
18Q4	30.80	31.00	30.30	31.20	27.10	26.60	27.80	3.6850	3.5980	3.7610	1.375%	1.400%
19Q1	30.70	31.00	30.20	31.10	27.50	26.90	28.20	3.6350	3.5490	3.7100	1.375%	1.450%
19Q2	30.60	30.90	30.10	31.00	27.20	26.60	27.90	3.6730	3.5860	3.7490	1.500%	1.450%
19Q3	30.60	31.00	30.10	31.00	27.50	26.90	28.20	3.6310	3.5450	3.7060	1.500%	1.500%
19Q4	30.50	30.90	30.00	30.90	27.30	26.70	28.00	3.6590	3.5730	3.7350	1.500%	1.550%
20Q1	30.40	-	29.90	30.80	27.20	26.60	27.90	3.6810	3.5940	3.7570	1.500%	1.450%

「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



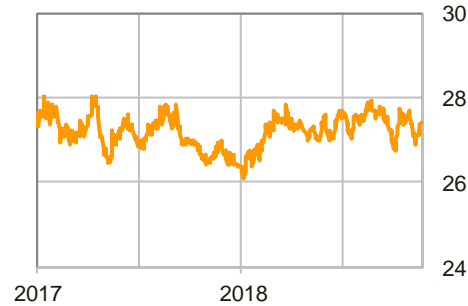
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



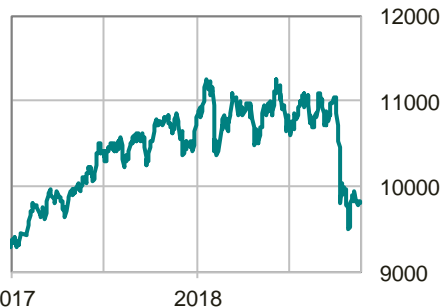
Sources: Bloomberg

JPY/TWD(100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



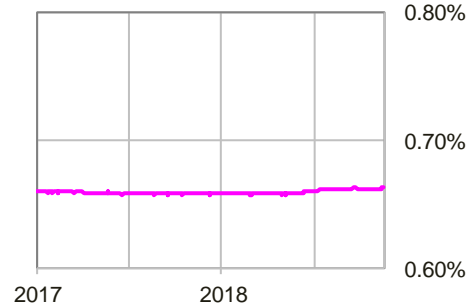
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



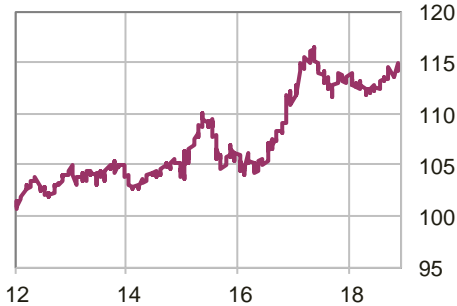
Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAIBOR-日足



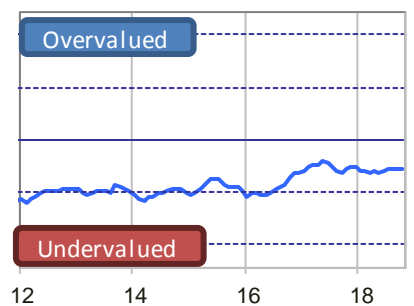
Sources: Bloomberg

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

CPIデータが11月6日に発表された。これによれば、10月CPIは前年比+1.17%と、9月の同+1.72%から伸びが鈍化した。商品別に前年比で見ると、食料品が9月の前年比+2.46%から、10月は同+1.49%と大幅に伸びが鈍化した。加えて、衣類が9月は前年比+1.85%だったが、10月に前年比▲1.70%と低下した。全体から変動の大きな食料品やエネルギー価格を除いたコア指数も、前年比+0.72%と、前月の同+1.20%から伸びが鈍化。統一地方選挙が11月24日に投票票となった。中央選挙委員会によれば、20,863の候補者が、11,047の市や県の首長選挙を戦った、とのこと。

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

HKD - 香港ドル

中国人民銀行が香港で初めてとなる人民元建て債を発行

為替相場・政策金利予測

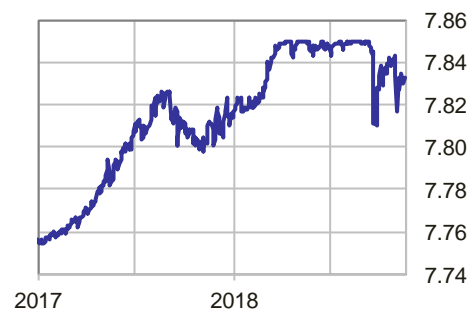
Dec-03	為替相場								政策金利			
	1USD=HKD		100JPY=HKD				1HKD=JPY		HKMA基準金利			
	7.8226		-				14.54		2.50%			
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
18Q4	7.8200	7.8400	7.7500	7.8500	6.8900	6.7170	7.1010	14.50	14.10	14.90	2.75%	-
19Q1	7.8100	7.8300	7.7500	7.8500	6.9980	6.8220	7.2120	14.30	13.90	14.70	3.00%	-
19Q2	7.8000	7.8300	7.7500	7.8500	6.9400	6.7650	7.1520	14.40	14.00	14.80	3.25%	-
19Q3	7.7800	7.8300	7.7500	7.8500	7.0030	6.8270	7.2170	14.30	13.90	14.70	3.25%	-
19Q4	7.7600	7.8000	7.7500	7.8500	6.9530	6.7780	7.1660	14.40	14.00	14.80	3.25%	-
20Q1	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.9350	6.7600	7.1470	14.40	14.00	14.80	3.25%	-

「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



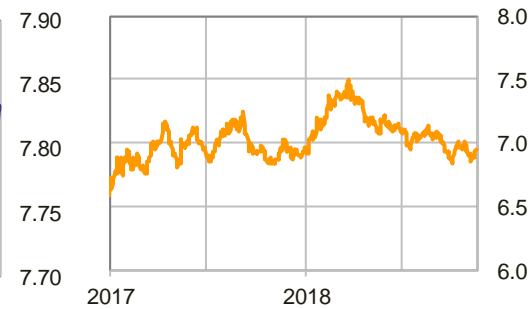
Sources: Bloomberg

USD/HKD - 週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



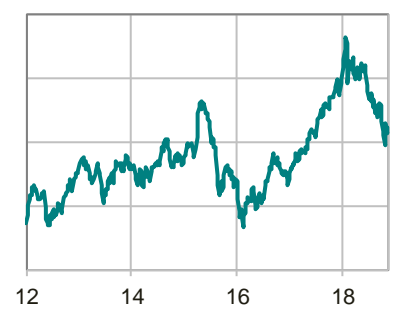
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



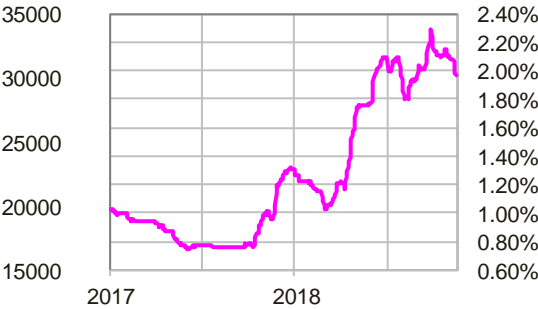
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



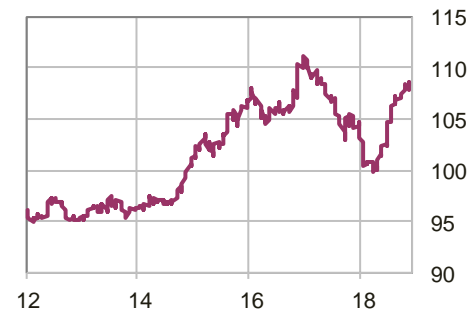
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



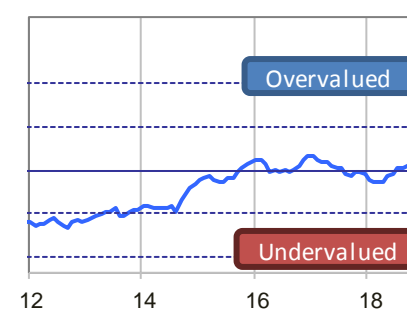
Sources: Bloomberg

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

中国人民銀行は11月7日に、総額200億元建ての債券を発行した。同銀行が人民元建て債券を香港で発行するのは初めての事。内訳では、100億元分は、3ヵ月物で起債され、表面利率は3.79%だったとのこと。一方、もう100億元分は、1年物で起債され、表面利率は4.20%だったとのこと。応札倍率は、3ヵ月物が3.26倍、1年物が2.29倍となった。アナリストらは、表面利率の上昇は流動性に影響を与え、人民元に対する投機を阻止することに寄与するかもしれないと指摘。また、投資家がHKDやUSD建て資産を持つよりも、人民元建て資産を保有し続けることを支援することにもなるかと指摘した。

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。