

SMBC China Monthly

第163号 ■ 2019年1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 90日間の米中協議が開始

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 中国の小売革新～リアルとネットの融合～

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 成長鈍化が見込まれる中国のデジタル経済

日本総合研究所 調査部

上席主任研究員 三浦 有史 ----- 5～6

華南地域関連情報 検閲検疫申告が必要な輸入貨物の範囲

TJCCコンサルティング グループ

副総経理 劉 航 ----- 7

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 ----- 8～12

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 ----- 13～15

90日間の米中協議が開始

SMBC China Monthly

■対中制裁関税の引き上げは一時凍結

2018年12月1日の米中首脳会談は、二国間貿易摩擦の激化に歯止めがかかるかどうか最大の焦点であった。首脳会談の結果、激化回避策の実施で、双方は一定の合意に至った(右上表)。

まず、米国側は、2019年1月1日から発動予定であった対中制裁関税 2,000 億ドル分の追加引き上げ(10%→25%)を一時凍結すると発表した。ただし、①技術移転の強要、②知的財産権の保護、③非関税障壁、④サイバー攻撃、⑤サービス・農業、の5分野での二国間協議で90日以内に合意できなかった場合、25%への関税引き上げを実施することも併せて示されている。

一方、中国側は首脳会談の直後、国内市場の対外開放と輸入拡大を通じて、経済貿易面での米中対立を緩和させると表明した。その際には詳細を示さなかったものの、ホワイトハウスから出された資料や商務部の定例記者会見(12月6日)から判断すると、米国产の農産物をはじめ、エネルギーや工業製品(自動車など)の購入拡大の方向で調整が進んでいる模様である。米国製品の購入増は、対米貿易摩擦の緩和策として、中国政府がこれまで多用してきた手法である。内需振興や消費者のニーズを満たすため、輸入拡大策を一段と強化している状況も勘案すると、対米輸入の拡大は相応の規模で実現すると予想されるため、対話の土台作りとして、ある程度有効な策といえる。

■協議妥結の切り札は産業政策の見直し

中国側からみた米中協議のカギは、以下の2点である。

第1に、サイバー攻撃など、安全保障ともかかわる分野の交渉結果が経済面に影響を及ぼさないかどうかである。安全保障関連の問題は、習近平政権が譲歩できない分野であり、90日以内の短期間で何らかの合意に達する性質のものでもない。安全保障関連の協議には応じつつ、経済貿易分野の協議とは切り離すことを米国側に求めていくと予想される。

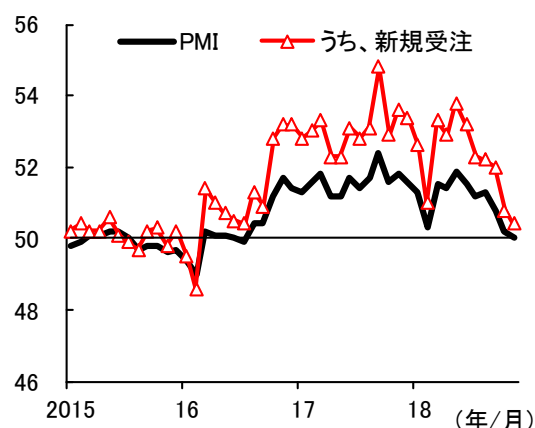
第2に、産業政策の見直しである。中国経済の先行き懸念を払しょくするためには、対米貿易摩擦の緩和が不可欠であり、足元の景気減速でその必要性は増している。11月の製造業購買担当者指数(PMI)は、2016年8月以降で最も低い水準となった(右下図)。対米輸出は元安や関税引き上げを見越した駆け込み需要もあって増加を続けているが、その効果は長続きするものではない。加えて、上述の通り、安全保障面では譲歩できないため、中国にとっては産業政策の見直しが協議妥結の切り札となる。2019年の経済運営方針、さらには公表が遅れている中期の経済改革プランにおいて、補助金や非関税障壁の見直し、知的財産権の保護強化などが中国経済の質の高い発展の持続に資する取り組みであることが盛り込めるかが、協議妥結に向けた国内政策の第一歩として注目される。

<貿易摩擦の激化回避策>

発表元	取り組み
米国	<ul style="list-style-type: none"> ・2019年1月1日に発動予定であった対中制裁関税の引き上げを一時凍結 ・米中首脳会談から90日以内に、技術移転など5分野の協議で合意できなかった場合、凍結していた関税引き上げを実施
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・国内市場や消費者のニーズに沿った市場開放と輸入拡大を進め、米中の経済対立を緩和 ・制裁関税の撤廃に重点を置き、二国間の協議を推進

(資料)『中国共産党新聞網』、商務部、外交部、ホワイトハウス、各種報道を基に日本総研作成

<製造業購買担当者指数(PMI)>



(資料)国家统计局、中国物流購買連合会

TOPICS

経済トピックス②

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

E-mail: yoshida.kenya@jri.co.jp

中国の小売革新～リアルとネットの融合～

SMBC China Monthly

■世界最大級の市場規模を有する中国の小売業界

中国の小売業界は、米国と1、2を争う、世界最大級の市場規模であると言われています。特に、インターネットを用いて販売を行うEC市場はハイペースで拡大を続けています。日本の経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」報告書では、2017年時点の中国のEC市場の規模は世界最大であり、世界2番手の米国の2倍以上である年間約125兆円の取引が行われていると述べられています。

また、11月11日は、中国のECサイトで様々なセールが行われますが、業界最大手のEC事業者は、2018年のこの日1日だけで、日本円で約3.5兆円を売り上げました。

図表1：中国における11月11日「独身の日」について

中国では、「11月11日」を、1の数字が並ぶことから独り身の人間を思い浮かべ、「独身の日」と呼ぶことがあります。

かつて、中国の大手EC事業者が、11月11日に「独り身の人が、自分のための買物を楽しむ日」としてキャンペーンを行ったことをきっかけに、一般消費者の間で、11月11日にECサイトで購入を行うことが急速に広まりました。今では、様々なEC事業者が、この日にセールを行うようになっています。

年々、独身の日におけるEC事業者の売上額は拡大しており、業界最大手のEC事業者では、2017年には約2.9兆円、2018年には約3.5兆円を、わずか1日で売り上げるようになっています。

このように、中国の小売業界は、非常に巨大で、規模の拡大が続いていることから、魅力的なマーケットではあるのですが、それゆえ、多くの事業者が中国の小売業界でビジネスを行い、結果、事業者間の競争は激しくなり、最近では、従来と同じビジネスのみを行っていたのでは、利益を上げることが難しいという声も聞こえるようになってきているようです。

■激化する競争環境の中、求められる新たな一歩

競争の激化を受けて、外資系小売企業の中には、事業を中国企業へと売却したり、中国法人を解散したりして、中国の小売業界から撤退する動きを見せる場所も現れるようになってきました。また、中国資本の事業者にも、不採算店を閉鎖するなどしながら、収益性の強化に取り組む動きが求められるようになってきています。

そのような中、中国の小売業界において、更なる効率化や付加価値提案を行うことで、収益性の向上を図ろうとする動きが目立つようになってきました。この新たな動きのキーワードは「リアルとネットの融合」です。百貨店やスーパーなどは、「リアル」で小売を行う代表的な事業者です。また、ECサイトは、「ネット」で小売を行う代表的な事業者です。

これまで、「リアル」な小売事業者が、ECサイトでの販売を強化して、顧客の囲い込み（EC専業の事業者への顧客流出の回避）を図ろうとしたり、スマートフォン向けにクーポン配信することで、ネットからリアルへの誘客を活性化しようとする取り組みが進められてきました。

最近では、リアル側事業者が、より積極的にネットに関連したテクノロジーを活用する動きが見られます。

例えば、上海などでは「無人コンビニエンスストア」が登場しています。そこでは、顧客が入店時に自身のスマートフォンを通じて認証を行うことで、店舗の扉が開く仕組みが導入されています。また、店内の商品にはRFIDタグが付けられており、顧客が店内で商品を選んだ後、支払い用の台に商品を置くだけで、すぐに全ての商品のRFIDタグが読み取られ、支払い金額の合計が表

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。

三井住友銀行

示されます。顧客はスマートフォンを用いて電子決済を行い、商品を店外に持ち出すことができます。

このような仕組みにより、小売事業者は、人件費の抑制により収益性の改善を図ることが可能となり、さらに、顧客の決済に必要な時間の短縮等の付加価値向上にも取り組んでいます。

図表 2：リアルとネットの融合に関連するキーワード

用語	意味・解説
リアル (リアルチャネル)	実店舗でのビジネスや、対面で直接お客様と接触すること等を意味する。また、「オフライン」も、同様の意味で使われることがある。
ネット (ネットチャネル)	EC サイトでの販売や、スマートフォンなどへの情報発信・広告配信で購入を促すこと等を意味する。また、「オンライン」も、同様の意味で使われることがある。
オムニチャネル	オムニとは、「全て」を意味する言葉。リアルチャネルとネットチャネルを含め、あらゆるチャネル（販路、顧客との接点）を活用・統合すること。
O2O	「O2O」と書いて、「オーツーオー」と読む。「Online To Offline」の略称。ネット上での働きかけ（情報発信・広告配信等）によって、リアル店舗での購買活動を活性化させること。

「ネット」側の小売事業者が、「リアル」に歩み寄る動きも見られます。中国の大手 EC は、実店舗での小売ビジネスを本格的に手掛け、ネットの弱みを補強し、新たな小売業の在り方を模索しています。

一般に EC サイトは、生鮮品の販売を不得意としています。生鮮品は、商品ごと（個体ごと）に見た目や鮮度、味などの品質が異なります。それゆえ、EC サイト上では、見た目の良い新鮮そうな写真が掲載されている商品であっても、実際にどの程度の品質の商品が自分のところに届けられるかわからないという不安を消費者は抱えがちです。また、商品の鮮度は時間の経過とともに落ちてしまいますので、極力素早く、タイムリーに配送することが求められます。

そこで、中国の大手 EC では、実際にスーパーを運営し、そこで鮮度の良い商品を販売することを始めました。そして、EC サイトから注文が入った場合は、そのスーパーで売られている商品を、店頭からスタッフがピックアップして、バイク便などで配送するサービスを行っています。

これにより、消費者は、一度店舗に行って生鮮品を見たり、買って試したりすることで、その店の生鮮品の品質の水準を実際に把握することができるようになりました。また、店内では、スタッフが EC サイトからの注文を手元の端末で見ながら、実際に商品を選んで買い物バッグに入れている様子が確認できます。さらに、スタッフが商品を詰め終えた買い物バッグが、店内の天井に設置された搬送レーンに吊るされて、配送を行うバイクが待機する場所まで運ばれていく様子を見ることもできます。顧客は、一度店舗に行けば、実際に店頭と並んでいる水準の商品が、EC サイトで注文をした場合にも届けられることを理解し、届けられる商品の水準を理解して安心することができます。

そして、EC で注文する際には、30 分単位での配送の時間指定をすることができるため、ネットを通じた注文でも、すぐに店頭の商品を手に入れることが可能です。

ネット側事業者が、リアルを上手く活用することで、ネットだけ・リアルだけでは実現できなかったビジネスが展開されています。

競争の激しい中国の小売業界で生き残っていくためには、リアルとネットの融合が重要になってきています。リアルとネットの融合の既存の打ち手に対抗するために、さらに新たなリアルとネットの融合の在り方が模索されると見込まれます。それゆえ、ますます中国の小売業界では、リアルとネットの融合が進むと考えられます。

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

中国のデジタル経済は急成長を遂げ、成長をけん引する役割を果たしてきた。しかし、デジタル経済を取り巻く環境は変化しており、今後、成長ペースは鈍化すると見込まれる。

■拡大続くデジタル経済

中国ではデジタル経済の発展が目覚ましく、経済成長をけん引する役割を果たしてきた。工業情報化省傘下のシンクタンク中国信通院が発表した「中国デジタル経済発展就業白書(2018)」によれば、中国のデジタル経済は2017年時点で27.1兆元と、GDPの32.9%を占める(右図)。2002年は1.2兆元、10.3%を占めるに過ぎなかったことから、同経済は15年間で実に22倍に拡大した。

デジタル経済は雇用においても重要な役割を果たしている。2017年の同経済の就業者は1.7億人と、全就業者の22.1%を占める。産業別内訳をみると農林水産業が79万人、鉱工業が5,054万人、サービス業が1億2,016万人となり、7割がサービス業に属す。2007年の就業者は4,411万人に過ぎなかったことから、デジタル経済は10年間で1.3億人の雇用を生み出したことになる。

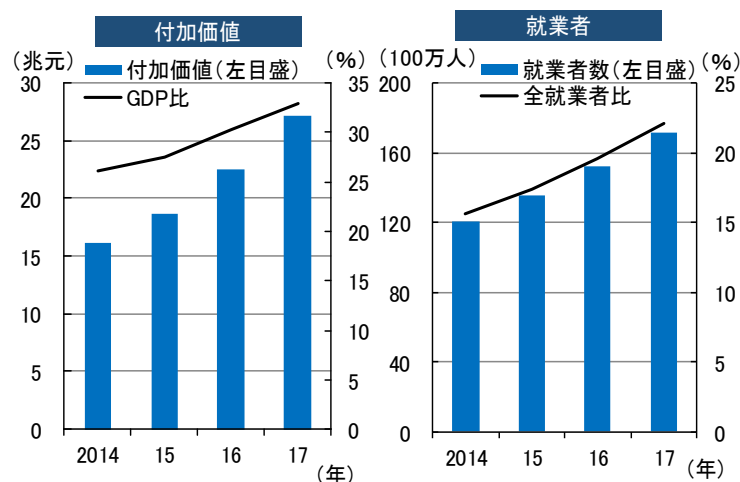
2018年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%と、2009年1～3月期(同+6.4%)以来の低水準であった。中国は労働力人口の減少などにより中期的に潜在成長率の低下が不可避であることから、急成長を遂げるデジタル経済に対する期待は高まる一方である。政府は、9月、デジタル経済の発展と就業拡大を促す指導意見を発表した。これは国家発展改革委員会など19部門の連名によるもので、省庁横断でデジタル経済の発展を支援する姿勢を鮮明にしたといえる。

■国際的にみると過大評価

デジタル経済を把握する試みは先進国や国際機関でも始まっている。米商務省の経済分析局(BEA)は、2016年時点で米国のデジタル経済の規模を1.2兆ドル、就業者を590万人とした。GDPと全就業者に占める割合はそれぞれ6.5%と3.9%となり、中国に比べかなり低い。米国のデジタル経済については国際通貨基金(IMF)も規模を推計しているが、2015年時点でGDPに占める割合を8.3%としている。

GDP比でみたデジタル経済の規模で中国が米国を上回る背景には推計方法の違いがある。中国はデジタル経済を「基礎部分」と「融合部分」を合わせたものをデジタル経済とするのに対し、BEAやIMFは「基礎部分」だけをデジタル経済とする。「基礎部分」は、ICT機器の製造、通信、インターネット、コンピュータ関連のサービスの合計で、一般的にICTセクターと呼ばれる産業群を指す。一方、「融合部分」はICT以外のセクターでデジタル化によって生み出された付加価値や雇用を指す。ここには電子商取引(EC)に参入した中小の製造小売りやフードデリバリーのプラットフォームに参加した飲食店や配達員が含まれることから、中国の手法で推計されたデジタル経済の規模は必然的に大きくなる。

＜中国のデジタル経済の規模＞



(資料)中国信通院資料より日本総合研究所作成

BEA や IMF からみると、中国のデジタル経済は過大評価されていることになる。中国のデジタル経済を「基礎部分」と「融合部分」に分けると、前者はGDPの約7%となる(右図)。デジタル経済の割合は3割から大幅に低下するものの、なお米国並みの水準にあり、規模も米国に次ぐとみることができる。中国はインターネット普及率が2017年で55.8%と先進国に比べかなり低い水準にあることから、デジタル経済の発展余地は大きく、政府がその拡大を志向するのは当然のことといえる。

■成長鈍化をもたらす3つの要因

成長減速に苦慮する中国政府にとってデジ

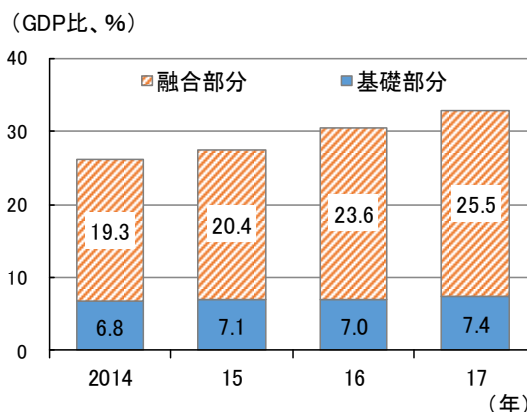
タル経済は救世主といえる。同経済は、①雇用創出効果が大きく、生産性の向上にも寄与する、②デジタル経済を支える企業の多くは自生的に生まれた民間企業であり、副作用が懸念される財政による景気刺激策や金融緩和政策を必要としない、③第二次産業から第三次産業へという産業構造の転換を促す効果がある、と考えられているためである。

しかし、デジタル経済を取り巻く環境は変化しており、今後、成長ペースが鈍化すると見込まれる。第1に指摘できるのは、デジタル経済の発展に伴う「ギグエコノミー」(gig economy)の拡大である。ギグエコノミーは、インターネット経由で単発の仕事を請け負う働き方を意味し、先進国では多様な働き方を可能にする一方で、相対的貧困を生み出す温床になっているとも指摘される。中国ではECや出前の配達員やライドシェアの運転手がこれに該当する。その全体像は明らかではないものの、政府のシンクタンクである国家情報中心がまとめた「中国共享経済発展年度報告(2018)」によれば、ライドシェアの運転手だけで2017年で2,115万人いるとされる。問題はギグエコノミーに属す事業者の多くは社会保障制度に加入していないため、デジタル経済の発展に伴いセーフティネット外におかれる人が増えかねないことである。中国国内でも社会の安定性を損ないかねない問題であるとして解決を求める声があるものの、セーフティネットの拡充はコスト増に繋がり、発展の勢いを削ぐ可能性がある。

第2は、個人消費の減速である。1~10月の小売売上高の伸び率は同+8.6%と低調である。伸び率は2009年を境にほぼ一貫して鈍化しており、今後も低調に推移すると見込まれる。中国のデジタル経済を支えるIT企業は主に消費者に近い生活関連サービスを主戦場としているため、その影響を免れないと思われる。スマートフォンの国内出荷台数が低調であることもデジタル経済の先行きに影を落とす不安材料といえる。2017年は前年比▲12.3%と初めてマイナスとなり、2018年1~10月も前年同期比▲15.3%と不調が続いている。

第3は、デジタル経済の規範化を進める動きが強まっていることである。個人や自営業の間で利用される短期の資金仲介プラットフォームであるP2Pは債務不履行や詐欺が横行し、政府が監視を強化した結果、2018年10月時点で事業者はピーク時の3割、取引額は4割に減少した。また、一世を風靡したシェア自転車も、市場が飽和すると同時に退会時に返ってくるはずの保証金が返金されないなどの問題が表面化し、淘汰期に突入した。規範化が市場縮小に繋がるのか、あるいは、再生の契機となるのか。デジタル経済をけん引してきたシェアリングエコノミーは転換期に差し掛かっている。

＜中国のデジタル経済の内訳＞



(資料)中国信通院資料より日本総合研究所作成

REPORT

華南地域関連情報

TJCCコンサルティング グループ

副総経理 劉 航

E-mail: shinki@tjcc.cn

検閲検査申告が必要な輸入貨物の範囲

SMBC China Monthly

■検閲検査申告が必要な輸入貨物の範囲

中国では商品検閲検査局と税関の二つの部門が統合されたことで、検閲検査対象となる輸入貨物の判定条件は変わりませんが、今まで税関と商品検閲検査部門に別々で申告していたものが一括申告となり、効率が上がりました。部門の統合に伴い、輸入企業が規定通りに申告ができるよう、各地方の税関から検閲検査対象となる輸入貨物範囲が相次いで明確にされ、その内容を下表のとおりまとめました。

もし企業が下表に当てはまる貨物を輸入する時は「単一窓口」サイトの「輸入整合申告」欄から申告が必要です。通関単記入規範に基づき、検閲検査に関わる情報を入力して、検閲検査の申告を完了させなければなりません。

税関と商品検閲検査部門の統合で通関効率が高められることを期待していますが、企業としては、自社の貨物のなかで検閲検査手続きの必要な物があるかどうかを把握し、また検閲検査に関する政策、規定をよく理解した上で、対象貨物の検閲検査手続きに必要な情報を正しく、漏れなく申告していくことが望まれます。

検閲検査対象となる輸入貨物の範囲	
1	HSコードによって税関監督管理条件がAのもの
2	寄付・贈与で輸入される医療機械
3	セットで輸入される設備
4	輸入されるフロン類を冷却に用いる工業・商業用コンプレッサー
5	輸入される危険化学品
6	木質梱包或は植物敷物が使用されている輸入貨物
7	伝染病の感染地域から輸入される貨物
8	全ての混在運送される輸入貨物
9	全ての輸入中古品
10	全ての有機認証されている輸入製品
11	全ての返却貨物

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。

三井住友銀行

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。金融監督の強化を柱としたデレバレッジ（与信や債務の抑制）政策により、シャドーバンキングの拡大に歯止めがかかった一方、地方政府などが資金繰り難に直面し、インフラ投資が大幅に鈍化。

米中貿易摩擦は、製造業の投資マインドに悪影響を与え、その結果、工作機械の輸入が大幅減少。小型車減税措置の終了に加え、米中貿易摩擦を受けた株安や米国車の買い控えによって自動車販売が減少。中国政府が輸入関税を引き上げるなか、米国からの輸入が大幅減少。

他方、景気重視の政府スタンスを受けて、国有企業の固定資産投資に持ち直しの動き。

◆展望：大幅な成長鈍化は回避

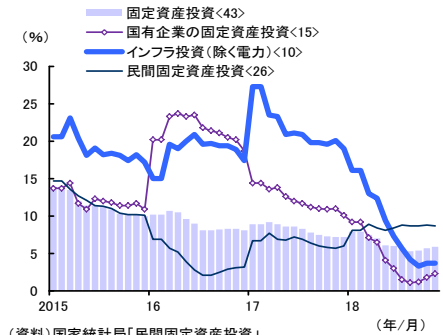
今後を展望すると、中国経済は引き続き減速する見込み。まず、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残る公算大。設備過剰感が和らぐには相当の時間がかかるほか、米中貿易摩擦は長期化すると予想。次に、輸出も景気の押し下げ要因に転じる見通し。これまで堅調だった米国向け輸出は、輸入関税の上昇を受けて、先行き鈍化する見込み。

こうしたなか政府は、デレバレッジ政策を棚上げして、金融緩和や財政出動によって景気下支えに動く公算大。とりわけ、減税による消費促進やインフラ投資の拡大、民間企業に対する積極融資に注力。

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、2019年の成長率は+6.4%、2020年は+6.3%と予測。

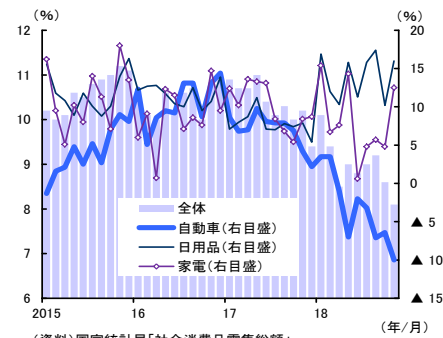
景気の下振れリスクとしては、米中貿易摩擦のさらなる激化、中国政府による行き過ぎた不動産価格抑制策が指摘可能。

固定資産投資（年初来累計、前年比）



(資料) 国家统计局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「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。

小売売上高（名目ベース、前年比）



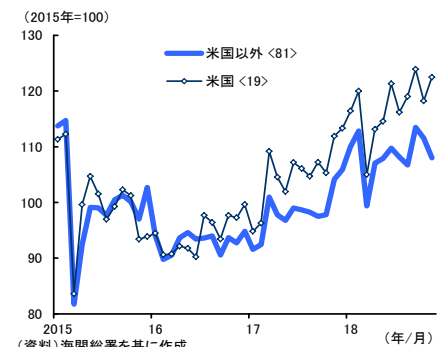
(資料) 国家统计局「社会消費品零售総額」
(注) 各年3月～12月のデータ。

輸入額（季調値、米ドルベース）



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に作成
(注) <>は2017年のシェア。

輸出額（季調値、米ドルベース）



(資料) 海関総署を基に作成
(注) <>は2017年のシェア。

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。好調な米国経済とドル高による米国の購買力向上を背景に、繊維・玩具・履物や産業用機械、電気機械など幅広い分野で米国向け輸出が拡大。EU向けやアジア向けも堅調。一方、新興国向けの増勢は鈍化。米国利上げや貿易摩擦の激化が、新興国の通貨安・株安を招き、中国製品に対する需要を減退させた模様。

もっとも、先行きは米国の輸入関税の引き上げを受けて、米国向けを中心に輸出の増勢が鈍化する見通し。各国政府が安全保障への配慮から中国製通信機器の調達を見直すようになったことも、輸出拡大の足かせに。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：減少

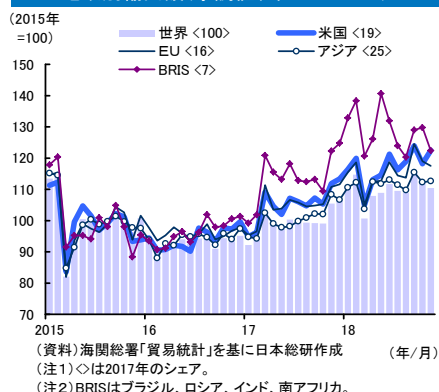
輸入額は弱含み。ブラジルやロシアなどの資源国からの輸入は堅調に拡大する一方、米国からの輸入が大幅に減少。中国政府による輸入関税の引き上げによって、米国から他国への輸入代替が進展。

NIEsやASEAN、日本からの輸入も弱含み。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、製造業で生産・投資抑制の動き。

◆米中貿易摩擦のさらなる激化に留意の要

輸出の下振れリスクが強まるなか、中国政府は輸出時の付加価値税の還付などによって、輸出企業を支援する見込み。もっとも、米中間の摩擦が著しく激化すれば、政府の対応能力を超えてしまう可能性も。3月に米国が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、その後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状況。

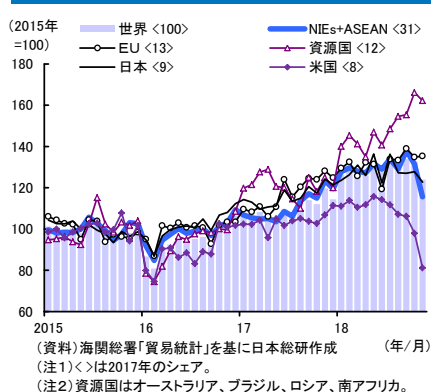
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



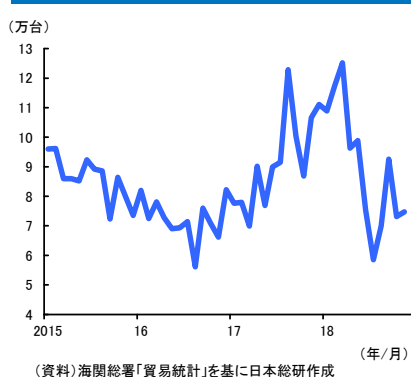
製造業新規受注PMI(輸出向け)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



工作機械の輸入台数(季調値年率)



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。

消費促進に繋がる個人所得税法の改正

◆小売売上高は増勢が鈍化

2018年11月の実質小売売上高は前年同月比5.9%増、名目小売売上高は同8.1%増と、引き続き増勢鈍化傾向。

とりわけ、耐久消費財に弱さ。自動車販売台数は同▲13.9%と5カ月連続で前年割れ。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底堅さ。実際、インターネット販売や宅配便売上高、映画興行収入は堅調に拡大。昨年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。2018年1～9月の一人当たり可処分所得は前年同期比8.8%増と高めの伸びを維持。

◆減税による消費促進

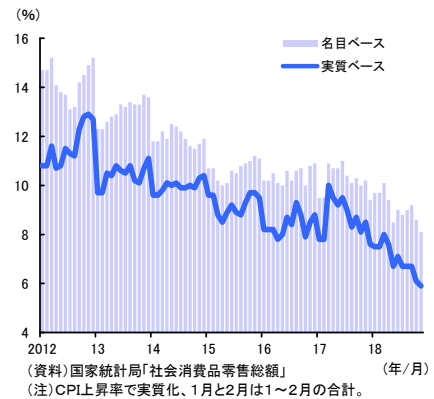
政府によると、2018年10月に実施された所得税の基礎控除額の引き上げ、低税率の適用範囲の拡大、高税率の適用範囲の縮小により、都市就業者に占める納税者の比率は44%から15%に低下。2019年初には、教育費・医療費・住宅ローンの利子費用・家賃・高齢者扶養についての特別控除も導入。

このような個人所得税法の改正は、個人消費の押し上げ要因に。政府は、経済成長モデルを輸出・投資主導型から消費主導型へ大きく転換させる方針。

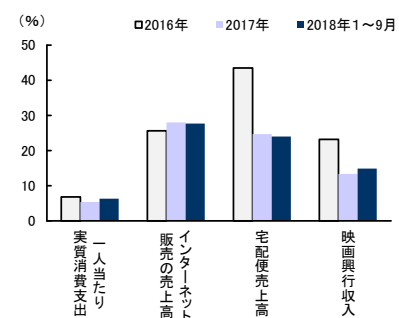
◆住宅販売：減少

2018年11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▲11.5%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。

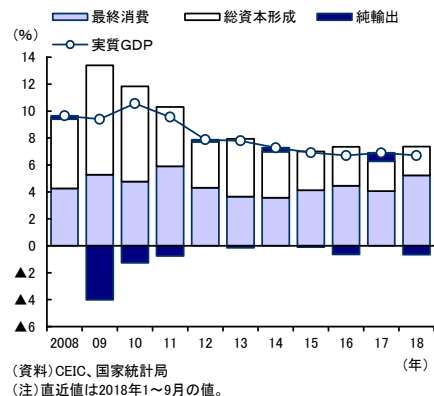
小売売上高(前年比)



消費関連統計(前年比)



実質成長率の寄与度分解(前年比)



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。

減速が見込まれる民間投資

◆インフラ投資：持ち直しへ

2018年1～11月の固定資産投資は前年同期比5.9%増と底入れの兆し。

内訳をみると、インフラ投資は同3.7%と大幅鈍化。2017年末からデレバレッジ政策が本格化し、金融機関がオフバランス取引を縮小したため、地方融資プラットフォームを用いた資金調達が困難に。

もっとも、2018年7月に政府は、金融機関に地方融資プラットフォームの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、インフラプロジェクトの資金不足が和らぎ、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8.7%増と横ばい。もっとも、情報化や製造工程自動化など「中国製造2025」に誘発されて活発だった設備投資に増勢鈍化の動き。実際、工作機械の輸入やわが国工作機械の中国からの受注額が減少。

この背景として、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、投資採算の悪化を懸念した製造業企業が新規投資を慎重化したことが指摘可能。先行き、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残るとみられるため、民間投資は減速に向かう見通し。

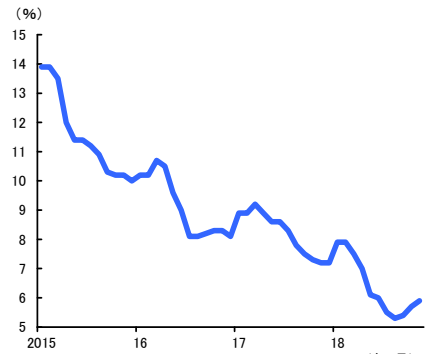
◆不動産開発投資：先行きは減速へ

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。

◆景気重視の政府姿勢が鮮明に

中央経済工作会議は、2019年に「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策」を採ると決定。減税や企業の社会保障負担の軽減、地方政府や民間企業の資金調達支援を表明。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



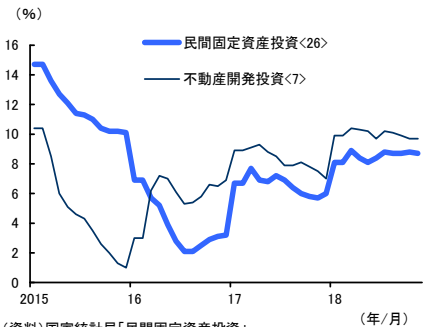
政府の景気でこ入れ策

公表日	内容
2018年7月23日	国务院常务会议で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。
12月21日	中央経済工作会議で減税や企業の社会保障負担の軽減、地方債の発行限度枠の拡大、民間企業の資金繰り難の緩和を表明。

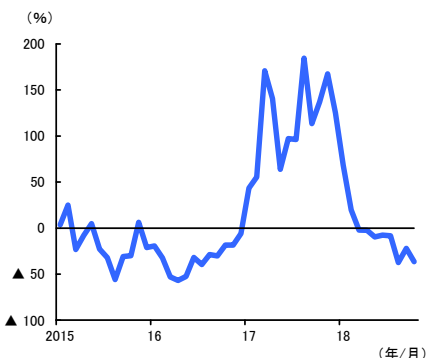
(資料) 各種報道を基に日本総研作成

民間投資と不動産開発投資

(年初来累計、前年比)



中国からの工作機械の受注額(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。

不動産価格抑制の手綱さばきには注意が必要

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

2018年11月のCPIは前年同月比+2.2%と小幅低下。天候の改善によって生鮮野菜・果物価格が安定化。PPIも同+2.7%と小幅低下。国際商品価格の下落が主因。

◆不動産価格：先行き上昇ペースは鈍化

昨年11月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.9%と、一段と上昇。70都市のうち、価格が上昇したのは63都市。2018年半ばにかけて、住宅需要が拡大したことが背景。

もっとも、住宅価格の高騰と家計債務の急増に歯止めをかけるため、地方政府は不動産価格抑制策を相次ぎ発表。具体的には、蘭州、海南、青島、ハルビン、宜昌、徐州、西安、長沙などの都市が、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規制を導入。中央政府も、バラック区住民の立ち退きに関する住宅購入補償金（低所得者向けの住み替え資金）を削減すると公表。これらの引き締め策により、すでに住宅需要はピークアウト。今後、不動産価格の上昇ペースは鈍化する見通し。

ただし、不動産価格抑制策は、舵取りが難しく、需要を急減させるリスクも。過度に引き締められれば、想定以上に不動産価格が下落する恐れも。

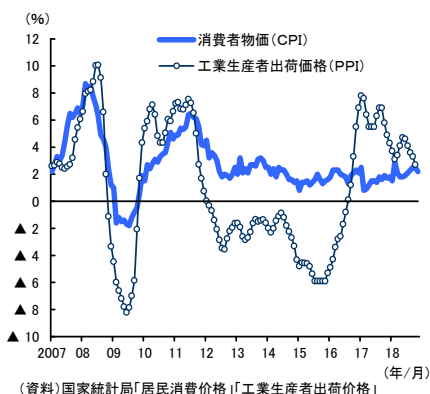
◆人民元レート：元安が一服

このところ人民元は1ドル=6.9元前後、1元=16円台前半で推移。政府による元安抑制策が奏功し、元安は一服。

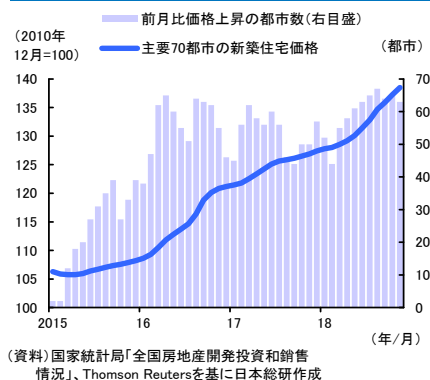
◆株価：低迷

上海総合株価指数は低迷が持続。市場は、米中貿易摩擦のみならず、中国不動産市場の悪化、および世界経済の早期減速も警戒。

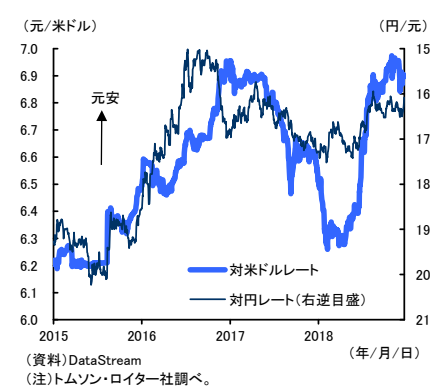
CPIとPPI(前年比)



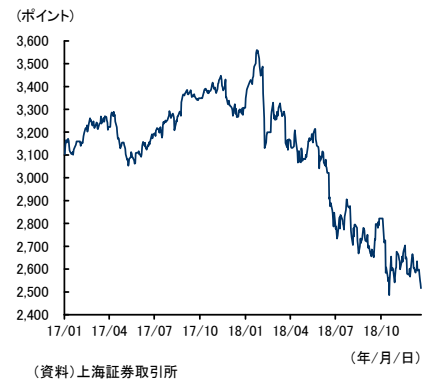
住宅価格と価格上昇都市数



人民元レート



上海総合株価指数



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される場合があります。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。

CNY - 中国人民幣

景気指標は引き続き景気減速を示す

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			
	Jan-02	6.8785	-	6.2568	-	15.98	-	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	Bloomberg	SMBC	Bloomberg
19Q1	6.8800	6.9400	6.7020	7.0060	6.1430	5.9540	6.2730	16.30	15.80	16.80	4.35%	4.33%
19Q2	6.9100	6.9000	6.7310	7.0370	6.2820	6.0880	6.4150	15.90	15.60	16.40	4.35%	4.30%
19Q3	6.8900	6.9000	6.7120	7.0160	6.3800	6.1830	6.5150	15.70	15.40	16.20	4.35%	4.31%
19Q4	6.9200	6.8500	6.7410	7.0470	6.3490	6.1530	6.4830	15.80	15.50	16.30	4.35%	4.31%
20Q1	6.9000	-	6.7220	7.0270	6.3890	6.1920	6.5240	15.70	15.40	16.20	4.35%	4.29%
20Q2	6.8800	-	6.7020	7.0060	6.3700	6.1740	6.5050	15.70	15.40	16.20	4.35%	4.29%

「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



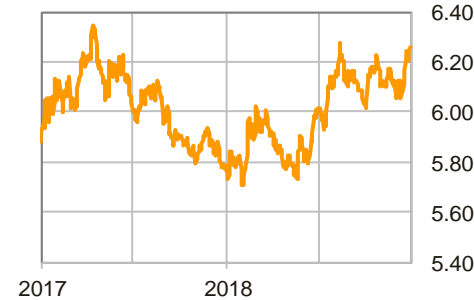
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY - 週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY - 日足



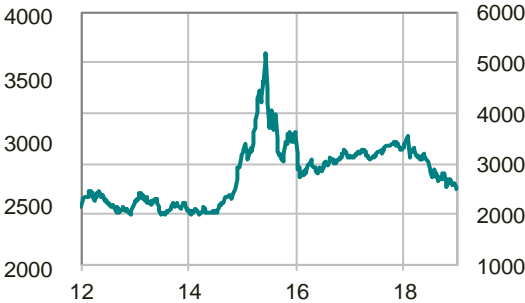
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 日足



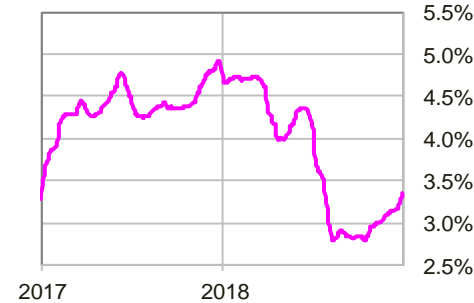
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 週足



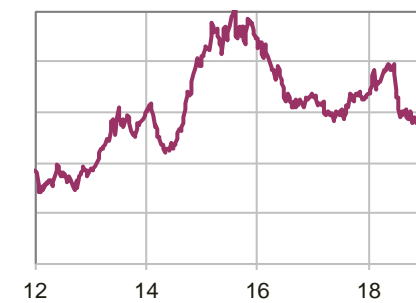
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR - 日足



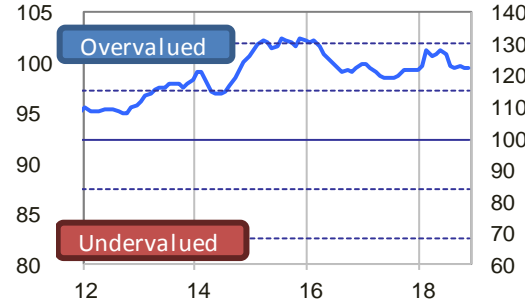
Sources: Bloomberg

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

中国国家統計局が公表した11月のデータによると、中国の景気は引き続き減速していることが確認された。小売売上高は先月（年初来前年比+9.2%）を下回り、同+9.1%だった。中でも目立つのは、前年比▲10%という二桁減速を見せた自動車販売である。鉄工業生産も前月（同+6.4%）から同+6.3%とやや減速した。他方、固定資産投資（除農村部）は市場予想や先月を上回り、年初来前年比+5.9%となった。理由として、インフラ投資が回復基調になっていることが挙げられる。12月19日から21日にかけて、中央経済工作会議が開かれた。

TWD - 台湾ドル

台湾中央銀行は政策金利を据え置き

為替相場・政策金利予測

Jan-02	為替相場									政策金利		
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合		
	30.57		-	27.86		-	3.5889		-	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	
19Q1	31.00	31.00	30.50	31.40	27.70	27.00	28.30	3.6130	3.5340	3.7010	1.375%	1.400%
19Q2	30.80	30.95	30.30	31.20	28.00	27.30	28.60	3.5710	3.4930	3.6580	1.375%	1.400%
19Q3	30.70	31.15	30.20	31.10	28.40	27.70	29.00	3.5180	3.4410	3.6040	1.375%	1.450%
19Q4	30.70	31.15	30.20	31.10	28.20	27.50	28.80	3.5500	3.4730	3.6360	1.375%	1.450%
20Q1	30.60	-	30.10	31.00	28.30	27.60	28.90	3.5290	3.4520	3.6150	1.375%	1.400%
20Q2	30.50	-	30.00	30.90	28.20	27.50	28.80	3.5410	3.4640	3.6270	1.375%	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



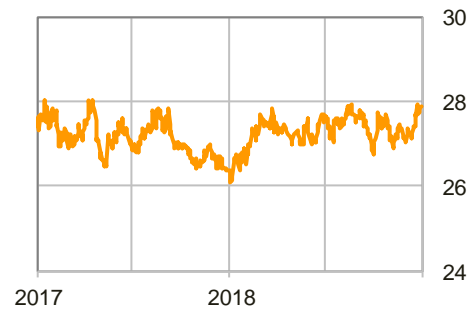
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



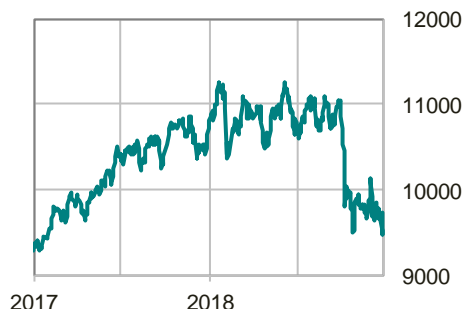
Sources: Bloomberg

JPY/TWD(100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



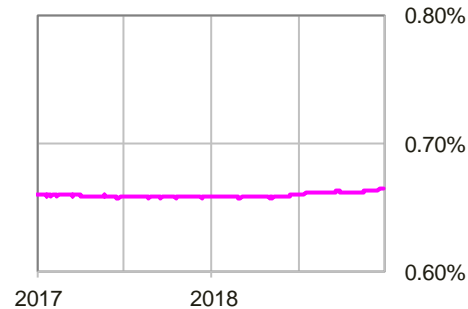
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAIBOR-日足



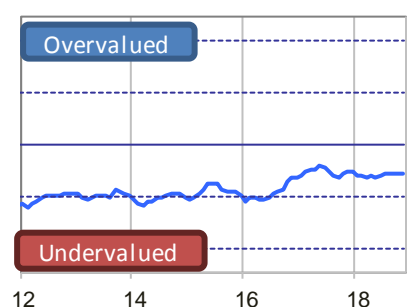
Sources: Bloomberg

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

台湾中央銀行(CBRC)は12月20日の金融政策決定会合で政策金利を1.375%に据え置くことを決定した。足元の台湾の経済状況は安定的、とはいえ物価上昇率は低い。台湾は外需に強く依存しており、市場参加者が予想している通りに来年、世界的な需要低迷に直面するとみられる。そのような厳しい環境下、台湾中銀はこれまで通りに政策金利を低く維持せざるを得ないと思われる。11月の輸出受注は予想外にも前年比▲2.1%と下落した。なお、10月は同+5.1%だった。香港や中国本土向けの輸出受注が前月より大きく落ち込んだ他、ASEAN向けも弱さが目立った。

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

第3四半期PPIが大幅に下落

為替相場・政策金利予測

Jan-02	為替相場									政策金利				
	1USD=HKD				100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	7.8331		-		7.1389		-		14.01		-		2.75%	
	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		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg
19Q1	7.8300	7.8200	7.7500	7.8500	6.9910	6.8080	7.1830	14.30	13.90	14.70	2.75%	-		
19Q2	7.8200	7.8100	7.7500	7.8500	7.1090	6.9230	7.3050	14.10	13.70	14.50	3.00%	-		
19Q3	7.8000	7.8000	7.7500	7.8500	7.2220	7.0330	7.4210	13.80	13.40	14.20	3.00%	-		
19Q4	7.7800	7.8000	7.7500	7.8500	7.1380	6.9520	7.3340	14.00	13.60	14.40	3.25%	-		
20Q1	7.7600	-	7.7500	7.8500	7.1850	6.9970	7.3830	13.90	13.50	14.30	3.25%	-		
20Q2	7.7600	-	7.7500	7.8500	7.1850	6.9970	7.3830	13.90	13.50	14.30	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

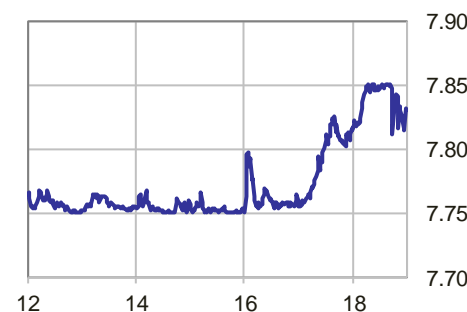
相場動向

USD/HKD - 日足



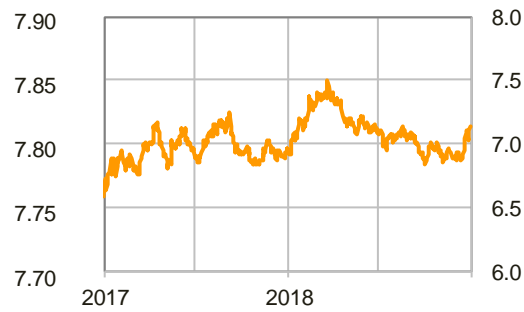
Sources: Bloomberg

USD/HKD - 週足



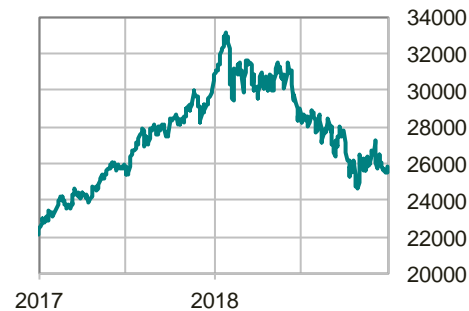
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



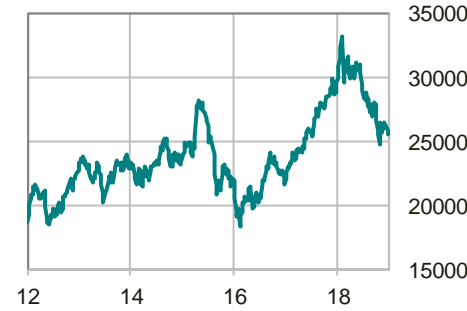
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



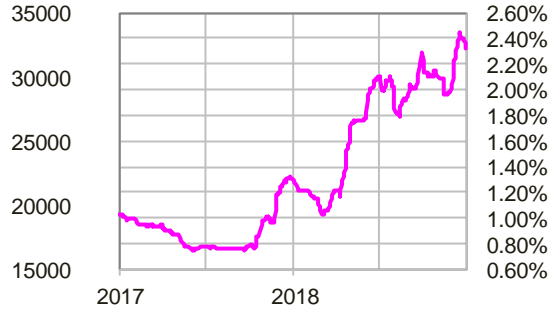
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



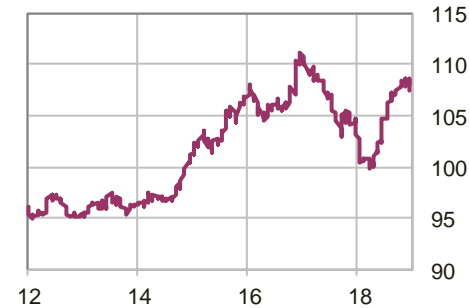
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



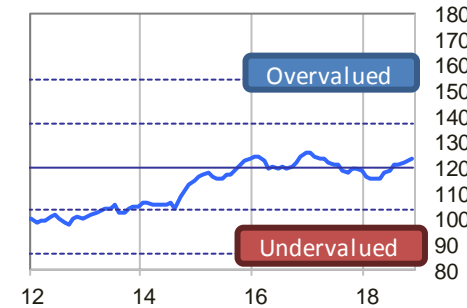
Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場 - 週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場 - 一月足



Sources: Bloomberg

コメント

第3四半期の生産者物価指数(PPI)は前年比+0.1%と、第2四半期の同+3.7%から大幅に低下した。仔細に見ると、「金属、コンピューター、電子および光学製品、機械設備」といった項目が大幅下落の要因となっている。当該項目は第2四半期の同+5.1%から第3四半期には▲1.0%へと減速した。過去2年間にわたって、当該項目が全体のPPIを押し上げてきた。スマートフォン需要等の弱含みを受けて今後、電子部品セクターが減速するとしばしば言われる中において、さらなるPPIの低下に繋がりがやすい。食料、飲料及びタバコなどといったその他の項目において大きな変化は見られなかった。

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。