

SMBC China Monthly

第232号 ■ 2024年10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】

経済ピックアップ①	中国 外需は好調ながら、内需は引き続き停滞	
日本総合研究所 調査部		
主任研究員 佐野 淳也	-----	2
経済ピックアップ②	中国長期金利急落、発展途上の金融政策が一因	
日本総合研究所 調査部		
主任研究員 野木森 稔	-----	3~4
税関関連情報	新会社法への対応状況についてアンケート調査結果	
TJCCコンサルティンググループ		
副総経理 劉 航	-----	5~7
人事・労務関連情報	営業従事者の就労意識	
PERSOLKELLY China Co., Ltd. 英創人材服務(上海)有限公司		
Director 井手寛暁	-----	8~11
法務レポート	インターネット広告の識別可能性にかかる法律執行指針 (「広告」であることの表示について)	
弁護士法人キャストグローバル		
弁護士 金藤 力	-----	12~16
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		
主任研究員 佐野 淳也	-----	17~21
為替情報 通貨見通し	■中国人民元 ■香港ドル ■台湾ドル	
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 阿部 良太	-----	22

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

■好調な輸出が景気を下支え

中国の景気は好調な輸出に支えられて底割れを回避している。輸出が増加している背景として、①米国の対中制裁関税の実施延期、②グローバルなIT関連製品需要の増加、③電気自動車(EV)輸出の急拡大、の3点が挙げられる。

まず、米国の対中制裁関税は、本年8月から実施される予定であったが、米国内で製造コストが増加することへの反発もあり、2度にわたって実施が延期され、ようやく9月27日から関税率の引き上げが決まった。実施が延期されていた間に、駆け込みで制裁対象製品の輸出が増加したとみられる。

次に、生成AI分野を中心にIT関連製品への需要が世界的に高まっている。その恩恵を受け、中国の関連製品の輸出も増加している(右上図)。安全保障上の懸念を引き起こしやすい先端分野の製品を除けば、価格競争力のある中国製品への需要は引き続き強い。

さらに、EVの輸出台数がブラジルやUAEといった新興国向けを中心に急拡大している。中国製EVへの輸入関税引上げはEUだけでなく、米国やカナダ等にも広がっているが、それらの国・地域以外では中国製EVへの需要はなお強い。

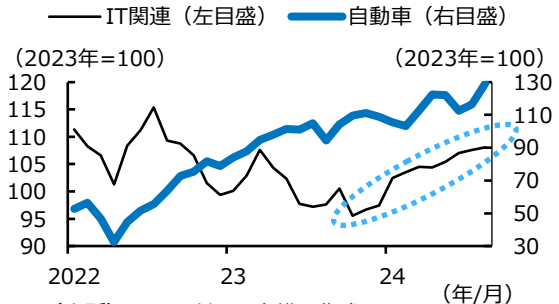
一方、好調な外需に比べて、内需は依然として停滞している。政府の方針表明を受けて国有企業が設備更新を進めたほか、不動産開発投資の減少ペースも鈍化した。しかし、固定資産投資は引き続き低調である(右下図)。小売売上高は若干持ち直しているものの、家計の節約志向は根強く、消費は勢いに欠ける展開が続いている。

■景気浮揚は望み薄

先行き年末にかけても、IT関連製品やEVの輸出は底堅く推移する見込みである。また、地方債の発行が足元で増えていることから、当面はインフラ投資の加速が期待され、景気が押し上げられる見込みである。もっとも、家計の消費マインドが依然として冷え込んでいるほか、不動産市場は不振を脱する兆しすらみえず、内需の停滞は当面続くと予想される。消費浮揚策や不動産市場対策が打ち出されているものの、いずれも小規模にとどまっており、とくに財政悪化を懸念する地方政府が不動産対策の実施に慎重になっている点が景気の重しとなっている。

9月12日、「習近平国家主席が政府関係部局に対し経済・社会の発展の年間目標達成に向けて取り組むよう求めた」と報道されている。しかし、財政規律を重視する習近平政権は、今後大規模な景気支援策を打ち出す可能性は低い。2024年の経済成長率は前年比+4.7%にとどまり、政府目標(+5%前後)には届かないと予想する。

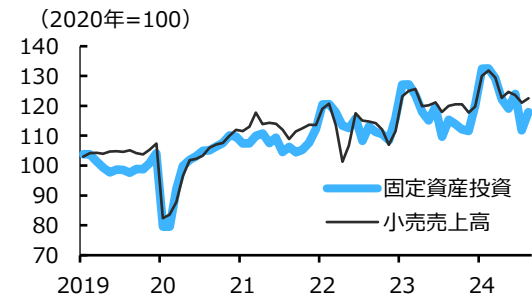
<中国の財別輸出(季調値)>



(出所) CEICを基に日本総研作成

(注) IT関連は機械・電気製品から機械、自動車、自動車部品、船、医療機器を除いたもの。

<投資・消費関連指標(季調値)>



(出所) CEICを基に日本総研作成

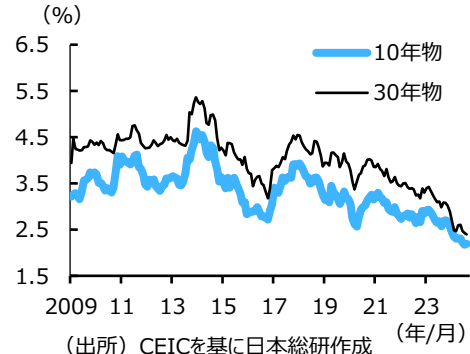
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行および情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用いただき、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行および情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

中国では長期金利の急低下が問題視されている。中国の金融政策は改革の途上にあり、長期金利の動きに影響を与えることが困難であることがその一因である。

■国債価格が急騰、人民銀行は国債売り介入を開始

中国の長期金利が急速に低下している。9月24日には10年物の利回りが2%に達し、過去最低を記録している(右上図)。背景には、不動産市場の不振等を受けて景気悪化への懸念が高まっていることに加え、民間への貸出を絞っている銀行が余剰資金を国債投資に振り向けていることがある。3月の全人代では、防災インフラの整備等景気支援を目的とした1兆人民元の超長期特別国債発行計画が発表された。超長期特別国債の発行時期にあたる本年5~11月は長期金利の上昇圧力が高まることが予想されたが、金融機関等による国債需要の高まりが金利上昇圧力を打ち消している。2024年5月に上海と深センの証券取引所に30年物超長期特別国債が上場した際には、初日に買いが殺到したため、それぞれの取引所で売買停止措置が2回も発動された。

＜中国の長期債利回り＞



中国人民銀行(PBOC)は、国債市場で価格の上昇が行き過ぎているとし、警戒を強めている。仮に、国債価格が急反落することになれば、金融機関をはじめ投資家に巨額の損失が生じるとともに、急激な金利上昇が経済全体に悪影響も及ぼす恐れがある。PBOCは口先での警告を続けていたが、7月1日、ついに公開市場操作(オペ)で国債を借り入れると発表し、借り入れた国債を市場で売却することによって需給緩和を目指す姿勢を示した。1997年(試験的運用)と2007年(中国投資公司(CIC)の設立のため発行した国債を購入)以外は行われていなかった中央銀行による国債市場への直接介入に踏み切った形である。9月10日の報道では、中国国債の取引が急増しており、PBOCによる国債売り介入が拡大している可能性を伝えている。

■金融政策改革は道半ば、長期金利の動きの制御は依然難しい

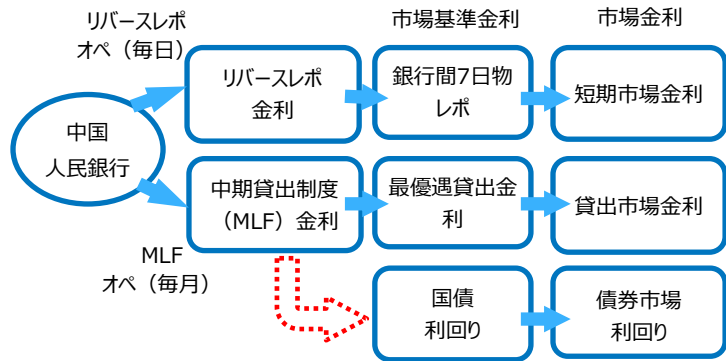
中国の国債市場では、市場参加者は活発な売買を行っているものの、市場の価格発見機能が適切に作用しているとは言い難い。名目金利は理論上、実質長期金利(≒実質期待成長率)と期待インフレ率とリスクプレミアムの和となり、リスクプレミアムが大きい局面では、名目GDP成長率に近い数値となるはずである。しかし、多くの先進国とは異なり、中国では長期金利と成長率の乖離が大きい。2006年以降、長期金利は名目GDP成長率を下回る傾向があるほか、名目GDP成長率は年間2.7~23.1%と激しく変動してきたのに対し、10年債利回りは2.1~4.8%(日次ベース)と狭いレンジで推移する等、長期金利の変動幅は相対的に小さい。

こうした傾向は、PBOCが金融政策運営で窓口指導を主軸とし、銀行貸出に働きかける手法を重視してきたことも影響していよう。先進国中心に多くの国では、政策金利として短期金利を操作し、その動きが自律的に長期金利に波及するメカニズムが機能している。しかし、中国の場合、金融政策の主なツールとして「7日物リバースレポ」と「1年物中期貸出制度(MLF)」によるオペがあり、前者の金利は短期金利に連動

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

する一方、後者の金利は「事実上の政策金利」と位置付けられている最優遇貸出金利(LPR)を変化させることで実際の貸出金利を変化させるとともに、間接的に長期金利に影響する、という複雑な仕組みとなっている(右上図)。今の仕組みでは、短期と長期の金利は分断され、市場で自然なイールドカーブ形成がなされにくい。発展途上にある金融政策が国債市場の効率性を損なっていると言える。

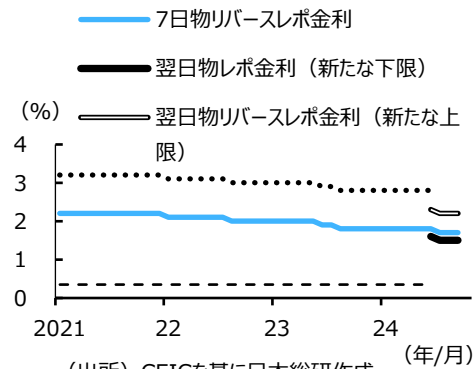
＜中国人民銀行による金利波及効果の説明図＞



(出所) 中国人民銀行ウェブサイトを基に日本総研作成

こうした状況を受けて、PBOC は近代的な金融政策運営に向けた取組を進めている。7月8日、PBOC は翌日物の臨時資金調節オペを導入し、翌日物レポ、翌日物リバースレポの金利(それぞれ7日物リバースレポ金利の▲0.2%と+0.5%)を金利のコリドーとすると発表した(右中図)。これは短期市場金利の安定を図るとともに、MLF金利とLPRに代わって7日物のリバースレポ金利を起点とした政策運営に舵を切り、金利操作による期間構造への波及メカニズムをより重視する意思の表れとされている。しかし、これだけでは金融政策の改革は道半ばである。貸出金利を重視した現行の政策体系は変わらず、長期金利の動きに影響を与えることは難しいと考えられる。

＜中国の新たな金利の枠組み＞

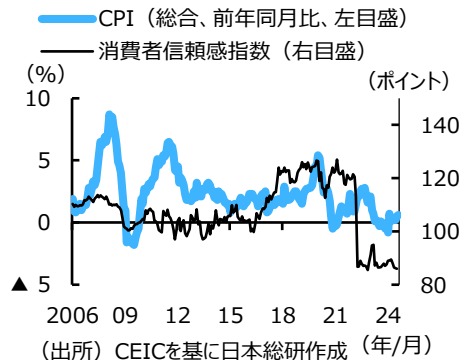


(出所) CEICを基に日本総研作成

■デフレ懸念と量的緩和への期待をどう見るべきか

中国では、経済がデフレに陥るとの懸念が高まっていることから、市場では量的緩和開始への期待が高まっている(右下図)。2024年3月、習近平主席は2023年10月の金融会合で「PBOCは公開市場操作で国債の取引を徐々に拡大しなければならない」と述べた、と報道された。もっとも、現在のPBOCは長期金利の下がりすぎを問題視しており、量的緩和を実施する気配はみられない。仮に大規模な国債買い入れを実施したとしても、国債の価格発見機能が乏しい中国の市場では、出口における長期金利の急激な変動等が経済へのリスクとなる可能性もある。

＜中国消費者物価とセンチメント＞



(出所) CEICを基に日本総研作成

9月18日に米国が0.5%の利下げを実施し、中国でも金融緩和の余地が広がり、24日、PBOCは各金利と預金準備率の引き下げを発表した。しかし、利下げにより国債市場の過熱が一段と高まることへの警戒感が強まり、PBOCは緩和姿勢をさらに強めるのは難しい。今後、金融政策による景気浮揚効果が期待できない状況が続けば、国内景気はさらに苦境に陥る恐れがある。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

TOPICS	税関関連情報	TJCCコンサルティンググループ 副総経理 劉 航 Email: shinki@tjcc.cn
新会社法への対応状況についてアンケート調査結果		
SMBC China Monthly		

2024年7月より中国では新会社法が施行されており、日系企業の皆さまからも多くの問合せを頂いております。新しい会社法では、機関設計、董事等の責任、資本制度等多くの項目が改正され、特に大きな点として「従業員300人以上の企業では董事会の構成員の中に従業員の代表を含めなければいけない(監事会を置き、かつ会社従業員代表を有する場合を除く)」という内容が追加されました。これを受けて、足元では、この董事会への従業員代表設置の内容にどう対応するのか？また新しい会社法内容に合わせて既存の定款の見直しが必要なのか、どう修正するのか？といった点が論点として上がっています。

TJCCコンサルティンググループでは施行開始後の9月に新会社法への対応状況についてのアンケートを実施しました。アンケートには68社の日系企業(内訳:従業員300人以上の企業28社、300人未満の企業40社)からご回答いただきました。

集計結果を見ると、新会社法の実施に備えて会社定款の修正を実施予定である企業が多いことが読み取れます。董事会への従業員代表設置に関する新しいルールに対しては、従業員数300人以上の企業でみると、しばらく静観するとの回答が全体の32%を占め、従業員代表を決めて董事会メンバーにする計画があると回答した企業は少数でした。

より詳細については、以下の集計結果をご覧ください。経営の参考情報として活用いただければと思います。

1. 新会社法の実施に備えて、どんな措置を計画しているか？

◆ 300人未満企業(40社)の回答 ※複数回答可能項目

選択肢	割合
会社定款の修正(新会社法に基づき、内容調整)	<div style="width: 40%;"><div style="width: 40%;"></div></div> 40%
董事会、総経理、監事会の職務権限規程の修正または作成	<div style="width: 15%;"><div style="width: 15%;"></div></div> 15%
経営重大事項に関するルールの制定	<div style="width: 7.5%;"><div style="width: 7.5%;"></div></div> 7.5%
従業員董事の選出ルールおよび関連管理措置の制定	<div style="width: 5%;"><div style="width: 5%;"></div></div> 5%
コーポレートガバナンス強化のため、コンプライアンス管理の強化	<div style="width: 15%;"><div style="width: 15%;"></div></div> 15%
特段の措置をとる計画がない	<div style="width: 52.5%;"><div style="width: 52.5%;"></div></div> 52.5%
その他(自由記入)	<div style="width: 0%;"><div style="width: 0%;"></div></div> 0%

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

◆ 300人以上企業(28社)の回答 ※複数回答可能項目

選択肢	割合
会社定款の修正(新会社法に基づき、内容調整)	57.14%
董事会、総経理、监事会の職務権限規程の修正または作成	39.29%
経営重大事項に関するルールの制定	17.86%
従業員董事の選出ルールおよび関連管理措置の制定	32.14%
コーポレートガバナンス強化のため、コンプライアンス管理の強化	17.86%
特段の措置をとる計画がない	28.57%
その他(自由記入)	7.14%

①本社にて検討中。
②具体的に決めていない。

2. 新会社法の董事会従業員代表設置に関する新しいルールに対してどのように対応する予定か?

◆ 300人未満企業(40社)の回答 ※複数回答可能項目

選択肢	割合
董事会メンバーにすでに従業員代表がいるので、特別対応しない	5%
選挙で従業員代表を決めて董事会メンバーにする計画がある	0%
従業員代表を設置する計画がないが、従業員代表を有する监事会を設ける計画がある。	2.5%
董事会を置かない、1名の非従業員董事のみ設置する。(小規模 or 株主少ない)	2.5%
特段の措置をとる計画がない(暫く静観する)	77.5%
その他(自由記入)	12.5%

①300人未満のため対応必要がないと考えている。
②現在検討中。

◆ 300人以上企業(28社)の回答 ※複数回答可能項目

選択肢	割合
董事会メンバーにすでに従業員代表がいるので、特別対応しない	0%
選挙で従業員代表を決めて董事会メンバーにする計画がある	7.14%
従業員代表を設置する計画がないが、従業員代表を有する监事会を設ける計画がある。	17.86%
董事会を置かない、1名の非従業員董事のみ設置する。(小規模 or 株主少ない)	14.29%
特段の措置をとる計画がない(暫く静観する)	32.14%
その他(自由記入)	28.57%

①グループ会社全体としての対応検討中
②本社にて検討中。
③监事会 or 1名董事のどちらかで検討中。
④本社検討中、また中国企業の動向をみながら展開を検討している。
⑤他社の事例を参考して検討する。
⑥董事もしくは监事会への従業員代表設置を検討中。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

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600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。

2021年には書籍『中国通関 Q&A100』を出版。

劉 航(リュウ コウ)

1994年広州中山大学日本語科卒。(株)東芝広州事務所、(旧)日商岩井広州支店勤務の後、2002年 TJCC 入社。中国・日本各地で TJCC 主催セミナーのほか、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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

TOPICS	人事・労務関連情報	PERSOLKELLY China Co., Ltd 英創人材服務(上海)有限公司 Director 井手寛暁 E-mail: info_cn@persolkelly.com
	営業従事者の就労意識	
	SMBC China Monthly	

PERSOLKELLY China Co., Ltd.(英創人材服務(上海)有限公司)は、2023年6～8月に、弊社の転職希望者データシステムに登録されている中国人求職者を対象に、就業意識調査を実施しました。上海、深圳、広州、北京を中心に254件の回答を取得しています。今回のレポートでは、この調査結果を踏まえて、営業従事者の就労意識を概観し、営業人材の採用・確保のためのヒントをお示しします。景気が決して芳しくなくとも営業人材の確保に苦労されている日系企業の話はよく耳にします。彼・彼女らの就労意識を把握しておくことで、今後の人材マネジメント、職場環境づくりにお役立ていただければ幸いです。

以下では、営業従事者と回答者全体との対比で、就労意識の特徴を把握していきます。回答者のうち営業従事者は18.5%で、年齢構成は、20代が43.7%、30代が44.5%と若手が多くを占めています。組織内の階層でも、一般社員が59.8%、主管・係長クラスが24.8%と、非管理職クラスが大半です。また、地域別では、上海33.9%、深圳24.0%、広州21.3%、北京4.3%と大都市の勤務者がほとんどです。一般的にこうした属性をもつ従業員は安定的な確保が難しく、他社と待遇条件を見比べて、より良い条件があれば、そちらに移ってしまうという傾向があるといわれていますが、彼ら・彼女らの意識は本当にそういった色が濃いのでしょうか。

■ 離職理由：会社・業界の将来性

まず、職場を離職した・したい理由を見ていきましょう(表1)。営業従事者で圧倒的に多い理由は「会社もしくは業界の将来性に希望を感じないこと」です。全体と比較しても、この理由が営業従事者における特徴であることがわかります。営業従事者は、個人の成績が自身の報酬に直結する傾向が強いですが、会社・業界の景気動向が組織の営業成績の総額を規定するため、自身の報酬もそれに比例しやすいといえます。そのため、隣の芝が青く見えると、転職を考え始めるという様子が見取れます。

(表1) 離職したまたはしたい理由(選択肢17項目に対して、5つ以内で選択)

<営業従事者>

ランク	選択肢	得票率
1	会社もしくは業界の将来性に希望を感じないこと	61%
2	仕事に対するやりがいや達成感の無さ	44%
3	報酬レベルに対する不満	42%
4	昇進機会が限られていること	39%
5	企業文化、社風あるいは会社の管理方式と自己価値観が合わない	36%
6	報酬におけるインセンティブ効果やメリハリの欠如	36%
7	自身の成長や能力アップにつながらないこと	33%
8	リストラ、会社の閉鎖等	31%
9	残業、出張、夜勤が多く、仕事と私生活の両立できない	22%
10	社員研修等、能力開発の機会が乏しいこと	22%
11	福利厚生に対する不満	17%
12	評価の公正性・納得性欠如	17%
13	将来的なキャリアプランと仕事内容の不一致	14%

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

14	通勤時間の長さ	11%
15	上司、同僚等の人間関係	8%
16	他社からの引き抜き	8%
17	その他	0%

<回答者全体>

ランク	選択肢	得票率
1	昇進機会が限られていること	33%
2	会社もしくは業界の将来性に希望を感じないこと	32%
3	報酬におけるインセンティブ効果やメリハリの欠如	32%
4	報酬レベルに対する不満	29%
5	自身の成長や能力アップにつながらないこと	29%
6	仕事に対するやりがいや達成感の無さ	26%
7	企業文化、社風あるいは会社の管理方式と自己価値観が合わない	25%
8	福利厚生に対する不満	22%
9	リストラ、会社の閉鎖等	19%
10	社員研修等、能力開発の機会が乏しいこと	18%
11	通勤時間の長さ	16%
12	残業、出張、夜勤が多く、仕事と私生活の両立できない	12%
13	上司、同僚等の人間関係	11%
14	評価の公正性・納得性欠如	11%
15	将来的なキャリアプランと仕事内容の不一致	11%
16	他社からの引き抜き	6%
17	その他	0%

また、「仕事のやりがいや達成感の無さ」についても、全体と比較して、高い順位となっています。自身の成績が定量データで表され、他者との比較をしやすいため、アサインメントの不公平感を感じやすいと推察されます。実際、アサインメントが営業成績に及ぼす影響は無視できません。担当する顧客や業界に応じて、営業成績が大きく異なる可能性があることは容易に想像できます。好調な業界他社・他業界と比較すると、やりきれない気分になって職場を離れていくのも理解できます。

一方で、「報酬レベルに対する不満」、「昇進機会が限られていること」も、全体と同様に、離職の大きな引き金になるようです。

このほかにも、全体と比べた際のひとつひとつの項目の得票率の高さが目立ちます。選択肢を5つまで選択できることを踏まえれば、これはより複数の項目を選択したことを意味します。他者だけではなく、昨年までの自身とも比較をした際に、ネガティブな状況が目につきやすくなるのかもしれません。

■ 職場選びで重視すること：安定性

次に、職場選びで重視することはどうでしょうか(表2)。「報酬レベル」、「福利厚生の充実」、「勤務地」、「勤務制度」、「企業文化、社風、会社の管理方式」と上位5項目は全体と同様です。ただし、営業従事者の得票率は高く、営業従事者は安定性をより求めていると言えます。

また、「企業や業界の将来性」、「企業の知名度やブランド力」が、全体と比較して、やや高順位を付けています。先ほどの転職理由も踏まえると、よりよい営業成績を出しやすい環境に身を置きたいという傾向が報告されています。先ほどの転職理由も踏まえると、よりよい営業成績を出しやすい環境に身を置きたいという傾向が報告されています。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

向が推測できます。

一方で、一見、営業従事者との相性がよさそうな「業績や成果に応じた短期的スパンでのインセンティブや業績賞与」、「仕事のやりがいや達成感」は順位として低く、営業従事者の職場選びの重心は必ずしもそこにはないことがわかります。

以上を踏まえると、営業従事者、特に今回の回答者の多くを占める、若手・一般社員層は決して業績連動で、メリハリのある制度を欲しているわけではなく、むしろ、安定性を求めていると考えられます。会社の業績が好調な状況下では、「当社の報酬のインセンティブ性が低い」等のような不満もあつたりしますが、本音では、そういった仕組みの下で、必死に努力をしたいわけではないという姿勢が伝わってきます。

(表2) 職場選びにおいて重視する項目(選択肢20項目に対して、5つを選択)

<営業従事者>

ランク	選択肢	得票率
1	報酬レベル	69%
2	福利厚生 of 充実	58%
3	勤務地	50%
4	勤務制度	47%
5	企業文化、社風、会社の管理方式	44%
6	仕事の安定性	44%
7	企業や業界の将来性	42%
8	企業の知名度やブランド力	36%
9	昇進の機会	36%
10	自身の成長や能力開発の機会	31%
11	自分がやりたい仕事であること	28%
12	仕事のやりがいや達成感	22%
13	仕事と私生活の両立	22%
14	評価の公正性・納得性	22%
15	業績や成果に応じた短期的スパンでのインセンティブや業績賞与	17%
16	オフィスや職場の環境	17%
17	自身のキャリアプランと仕事内容の一致	14%
18	職場における人間関係	11%
19	新しい人脈が広がる	11%
20	その他	0%

<回答者全体>

ランク	選択肢	得票率
1	報酬レベル	49%
2	勤務地	39%
3	福利厚生 of 充実	37%
4	勤務制度	36%
5	企業文化、社風、会社の管理方式	36%

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

6	仕事の安定性	31%
7	仕事と私生活の両立	31%
8	自身の成長や能力開発の機会	29%
9	企業や業界の将来性	24%
10	昇進の機会	24%
11	仕事のやりがいや達成感	21%
12	自分がやりたい仕事であること	17%
13	企業の知名度やブランド力	17%
14	オフィスや職場の環境	17%
15	評価の公正性・納得性	12%
16	職場における人間関係	12%
17	自身のキャリアプランと仕事内容の一致	11%
18	業績や成果に応じた短期的スパンでのインセンティブや業績賞与	8%
19	新しい人脈が広がる	5%
20	その他	0%

■ まとめ

営業従事者の人材マネジメントを行う上では、次の2つのことがいえそうです。

1つめとして、今回の調査回答者の多くを占める若手・一般社員層は決してメリハリの効いた制度を求めているわけではないということです。いわゆるジョブ型の傾向で、キャリア発展型というよりも足下の仕事を安定的に遂行していれば、安定的な仕事環境が得られることを重視しているようです。

2つめとして、人材の現地化、現地市場の開拓を担える人材はおそらくこの層ではなく、より報酬水準が高い層であると推測できます。この層は上述とは異なる就業意識を持っている可能性が高く、不安定な事業環境下でも裁量を与えてもらえる職場環境を好む可能性が高いと思われます。

英創人材服務(上海)有限公司 (PERSOLKELLY China)

華東、華北、華南地域を中心に、中国全土にて日系企業向けに人材紹介サービスを提供しています。1996年の事業開始以来、幅広い業種職種の人材紹介を行っており、これまでに13,000社以上の実績があります。人材紹介事業のほか、「企業とともに成長・変革を実現するパートナー」として、人事戦略立案～労務・教育・人事制度策定をご支援してまいりました。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

REPORT	法務レポート	弁護士法人キャストグローバル
インターネット広告の識別可能性にかかる法律執行指針 （「広告」であることの表示について）		弁護士 金藤 力 Email : kanefuji@castglobal-law.com
SMBC China Monthly		

1. はじめに

自社の商品やサービスを世の中にアピールしていくために、テレビや新聞、雑誌等各種メディアにおける広告は大きな役割を果たす。一方、いわゆる口コミは、「人がメディア」となって顧客が顧客を呼ぶものであり、昨今では SNS の普及で誰もが気軽に情報を発信することが可能になったことから、商業広告に近づいてきている部分も大きい。SNS で「バズる」ことは今や多くの企業が目標として日々取り組んでいるところと思われ、そのためのインフルエンサー（中国では「網紅」）の活用機会も増えている。

一般の消費者の口コミは、いわゆる「広告っぽさ」がないため、消費者に受け入れられやすいという特徴がある。それゆえに、SNS を活用したマーケティング活動においては、一般消費者を装った良いレビューや高評価を事業者が自らまたは第三者に依頼して投稿させること（いわゆる「サクラ」）や、インフルエンサーやアフィリエイトに有償で投稿させること等、いわゆる「ステルスマーケティング」（俗に「ステマ」と略称される）もよく話題にのぼるところである。

このように、広告であるか否かの区別が曖昧になってきている状況のなかで、2024 年 8 月 22 日付で国家市場監督管理総局から、《インターネット広告の識別可能性にかかる法律執行指針》（以下「本指針」）が公表された。本指針は各地の市場監督管理部門が業務において参考・適用するものであって（第 1 条）、各企業が中国において行うマーケティング活動の参考になるところがあると思われる。

2. 前提知識①： 広告の識別可能性に関する従前の法令

前提として、中国では、「広告は、識別可能性を有し、消費者にそれが広告であると見分けさせることができるものでなければならない」とこととされている（《広告法》第 14 条第 1 項）。マスメディアの場合であれば、ニュース・報道の形態により形を変えて広告を頒布してはならず、マスメディアを通じて頒布する広告は目立つように「広告」と表示しなければならない（同第 2 項）。

2023 年 5 月 1 日から施行されている《インターネット広告管理弁法》でも、インターネット広告についても同様に、「インターネット広告は、識別可能性を有し、消費者にそれが広告であると見分けさせることができるものでなければならない」と規定している（《インターネット広告管理弁法》第 9 条第 1 項）。

そして、リスティング広告については「広告」を目立つように標記することで自然検索の結果とはっきりと区分しなければならず（同条第 2 項）、その他、SNS で見られるような知識紹介、体験共有、消費テスト等の形式による場合についても、物品購入リンク等の購入方式を付加する場合には、「広告」であることを目立つように標記しなければならないこととなっている（同条第 3 項）。

このように、インターネット広告についても従来から、広告であるかどうかを消費者が見分けることができる「識別可能性」（中国語では「可识别性」）が求められていたところである。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

3. 前提知識②：外国企業による越境 EC に関する《広告法》の適用

中国の《広告法》は、越境 EC の場面等、日本企業に対して直接に適用されることがあり得る。

以下、香港企業の事例であるが、越境 EC にまつわる近時の事例をひとつ紹介する。

2023 年 11 月 21 日北京市海淀区市場監督管理局の行政処罰決定(京海市監処罰[2023]9937 号)：

香港の某社が健康食品の動画広告を某ショート動画プラットフォーム上で配信し、この健康食品を越境 EC で保税輸入した。この商品は中国国内では保健食品としては登録されていなかったため、税関は一般食品と認定して通関した。しかし、動画広告では「保健食品は薬品ではありません」等の内容が含まれており、あたかもこの商品が保健食品であるかのような誤解を消費者に与えるものであった。

なお、広告動画は 35 件あり、約 3 カ月の間に約 1671 万回表示され、約 105 万回クリックされて、広告費用は合計約 176 万人民元となっていた。

上述の事実に基づき、この香港企業に対しては中国の《広告法》第 28 条第 2 項第 5 号に違反する虚偽広告として罰金約 528 万人民元の処罰が行われた。

4. 広告の識別可能性に関する処罰事例

本指針の内容を理解しやすくするために、広告の識別可能性に関する従前の事例を 2 つ紹介する。

(1) 北京の行政公益訴訟事案(注1)

北京市昌平区所在の MCN 会社(マルチチャンネル ネットワーク。インフルエンサーの育成・サポートを手がける仲介会社)に属する「達人」が、某ショート動画プラットフォーム上において一般消費者として配信した動画について、多数の飲食店の味やサービスについて評価し、動画の下方に關係する購買リンクを付していたが、動画中には「広告」の表示はなかった。

この動画を見た消費者が店舗を訪れたところ、食品品質が基準未達である店舗や、動画で宣伝されていた価格と実際の価格が異なる等の問題が発見された。

結果、MCN 会社に対して全面的な是正命令をするとともに、8 名の「達人」につき合計 354 件の違法広告として 132.73 万人民元の違法所得没収・罰金の処罰を行った。

(2) 湖北省の行政処罰事案(注2)

各種の大手プラットフォーム上で、美食類の「お店レビューの達人(达人探店)」の投稿や、「大食い王(大胃王)」のライブ配信動画等が配信されて飲食業界の消費が喚起されているところ、湖北省の某コンサルティング会社が配信している飲食店紹介動画について「広告」表示が付されていなかった。

これにつき湖北省黄石市の市場監督管理局は是正命令とともに罰金 1 万人民元の行政処罰を行った。

(注1) 2024 年 3 月 15 日公表の“3·15”消費者權益保護檢察公益訴訟典型案例で掲載された事例 4。

(注2) 2023 年 6 月 13 日湖北日報掲載記事参照。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

5. 本指針の概要

(1)「広告」であるか否かの判断

当然ではあるが、「広告」であるかどうかは「広告」と表示されているかどうかによって判断されるものではない。内容から見て関係する商業情報が広告に該当するかどうかで判断される(本指針第3条)。すなわち、「自己の販売促進する商品またはサービスを直接にまたは間接に紹介する」ものは、広告表示の有無を問わず、広告として扱われる。(《広告法》第2条、《インターネット広告管理弁法》第2条参照)。

本指針では明記されていないが、「商業広告」と「非広告情報」の区別については、いずれも何らかのメディアを通じて行われる情報の提供・発信であることは共通しているため区別が難しいことがある。たとえば、公益を目的とした報道・情報発信や、商品ではなく企業イメージに関する情報の掲載、法律上表示が強制されている品名・価格等の情報の掲載等は、広告ではない。(これらに虚偽がある場合、《広告法》違反ではなく、別途、《反不正当竞争法》等の虚偽宣伝としての取締・処罰の対象となる)(注3)。

(2) 動画配信等における「広告配信者」の認定

インターネットプラットフォームのユーザーが、そのサービスを利用して「広告」を配信する場合は、そのユーザーは《広告法》にいう「広告頒布者(※)」として認定される(本指針第5条第1項)。

(※) 中国語では「广告发布者」。本稿はインターネット広告に関するものであるため、以下では「広告配信者」と記載する。

一方で、プラットフォーム運営者が広告を頒布し、または人力やアルゴリズム等を利用して表示順位や表示効果に影響を与え、物品購入リンクを付加して、かつ「広告」を構成する場合には、プラットフォーム運営者が「広告配信者」となる(同条第2項)。

この「誰を広告配信者と認定するか」という点については、《インターネット広告管理弁法》では明記されていなかった部分であり、本指針によって新たに明確化された部分となる。

特に、ユーザーについて、いわゆる CM タレントのような「広告代弁者(中国語では「广告代言人」)」「《広告法》第2条第5項)ではなく、直接に自らが「広告配信者」として《広告法》に基づく「広告」表示の義務等各種の義務と責任を負担しなければならない点は、注目すべき点と思われる。(注4)

(3)「広告」表示を付す必要がない場面

ユーザーが投稿・配信する情報について「広告」表示が付されていなくても、消費者が見て広告であると識別できるのであれば問題はない。そこで、本指針では、「広告」表示を付す必要がないいくつかの場면을挙げている。

- ・ インターネット情報サービスの掲載場所そのものに「広告」と表示され、そのスペース内の商業情報は

(注3) このような「広告」と「非広告」の区別などの問題については、中国工商出版社(国家市場監督管理総局傘下の国有独資の中央企業)の公式 WeChat アカウント等でも随時解説されているので、合わせて参照されたい。

(注4) 《インターネット広告管理弁法》では、広告配信者が「広告」表示の義務(弁法第9条)や、インターネット広告業務の引受登記、審査確認および档案管理制度の構築・運用の義務(弁法第14条)、リンク先との広告内容の照合義務(弁法第18条)などの各種義務を負うことを明記している。

これは、「広告代弁者」が広告が虚偽であることを明らかに知り又は知るべきである場合(《広告法》第56条)など限られた場面ではしか責任を負わないことに比べると大きな差がある。

なお、ライブ配信の営業販売員については、本指針以前から既に広告配信者としての義務と責任を負うことが明記されていた(《インターネット広告管理弁法》第19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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

いずれも広告であることが明確に告知されている場合。(本指針第7条第1項)。

- ・ Web サイト、Web ページ、アプリ等に「広告」と表示され、これらにおいて表示される商業情報はいずれも広告であると明確に告知されている場合。(同条第2項)
- ・ 商品・サービスの提供者が、自身の有する Web サイトやアプリにより、またはプラットフォーム上の自らのスペースで自らのアカウント名称等を表示して配信する場合。(本指針第8条第1号、第2号)
- ・ 商業広告の属性が顕著であり、消費者が識別しやすいその他の事由がある場合(同条第3号)

(4)ライブ配信者における表示

インターネット上でのライブ配信においては、一見すると、日常生活コンテンツや教育・知識等の知的コンテンツであるように見えるにもかかわらず、実際にはその中に広告が埋め込まれていることがある。本指針はこのようなライブ配信の特性を踏まえて、どの部分が広告であるのか、またはライブ配信そのものが広告であるのか否かが識別できるようにするための表示について定めている(本指針第9条)。

(5)ニュース報道の形式での広告配信

《広告法》では従来から、マスメディアがニュース報道の形態により形を変えて広告を配信することを禁じていたが(《広告法》第14条)、本指針ではマスメディアに限らず、ニュース報道の形式により形を変えて(「広告」としての目立つような表示なく)インターネット広告を配信する行為を違法としている(本指針第10条第3号、第11条)。

(6)その他

その他、本指針では、以下のような規定を置いている。

- ・ インターネット広告の識別可能性の規定に初めて違反し、危害の結果が軽微であり、かつ、遅滞なく是正した場合には処罰をしないことができること(本指針第13条)
- ・ AI 技術や深層合成(いわゆるディープフェイク)技術により生成された広告につき、「広告」表示とともに、「この広告は AI 技術を使用している」旨の表示を奨励すること(本指針第14条第2項)
- ・ 業種協会等において、業種規範、自律公約、団体標準または企業標準を制定して、業種の自律を強化することができること(本指針第16条)

6. おわりに

以上の通り、本指針では「広告」について、それと分かるような表示が行われるべきことに注目して、各種の規定を置いている。一方で、何が「広告」であって何が「広告」ではないのかという点については、本指針においてはほとんど言及されていない。すなわち、商品・サービスの提供者からの依頼・指示によるものか否かという点等、日本におけるステルスマーケティングの議論において明確化されてきた部分について、中国では未だ日本ほどの明確化はなされていない部分が残されている印象である。

したがって、この点については、今後さらに別途の法令等で明確になることが待たれるところであるとともに、具体的な事例等の情報を引き続き注視していく必要がある。

以上

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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

キャストグローバルグループは、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である弁護士・会計士・司法書士・行政書士・社会保険労務士・中小企業診断士等異なる 10 におよぶ資格を有する専門家が集い、各分野の強みを有機的に結合して国内 21 拠点、国外 8 拠点、ワンストップで最適なソリューションを提供する、ユニークなグローバルコンサルティングファームです。

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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

REPORT

マクロ経済レポート

中国経済展望

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 佐野 淳也

E-mail: sano.junya@jri.co.jp

足元でやや改善するも景気の急回復は期待薄

◆景気改善の主因は輸出

中国景気は、足元で好調な輸出に支えられ、若干の改善。中国製のIT関連製品やEVに対する海外需要の増加、米国の対中制裁関税の実施延期が、足元の輸出増をけん引。

一方、内需は総じて停滞。企業の景況感は低迷しており、8月のPMIは、製造業で4ヵ月連続の50割れ。非製造業は前月並みの低水準。

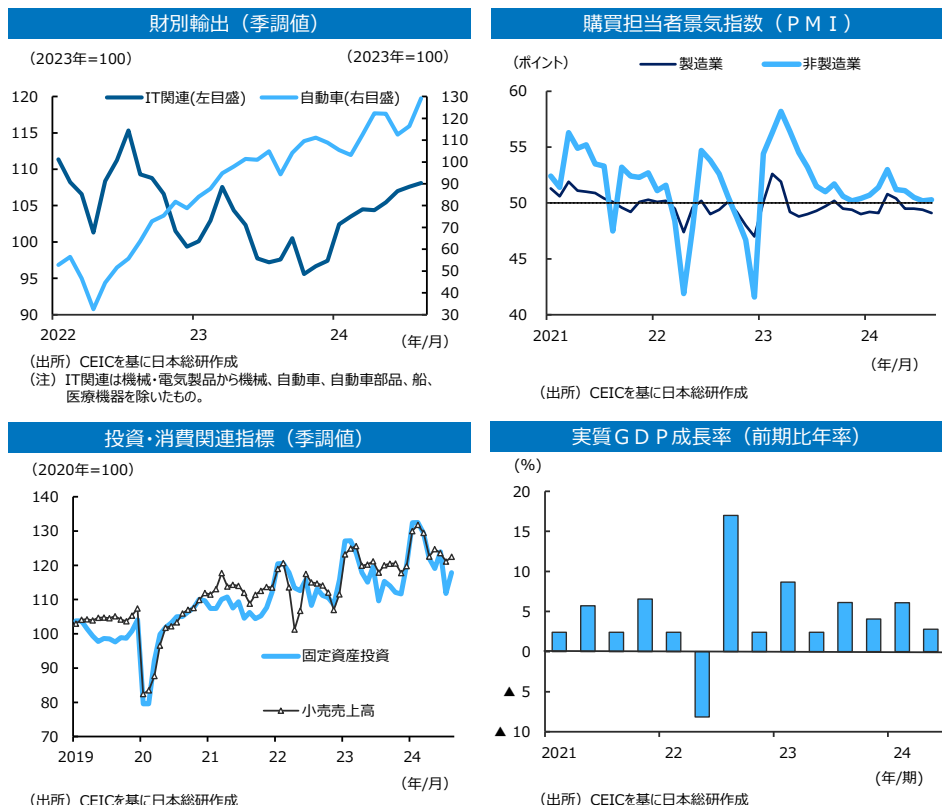
需要項目別にみると、固定資産投資は政府の方針表明を受け、国有企業が設備更新を推進したほか、不動産開発投資のマイナス幅がわずかながら縮小。結果、8月の固定資産投資は大幅に落ち込んだ前月から増加。8月の小売売上高も7月より若干持ち直したものの、家計の節約志向が根強く、消費は勢いに欠ける展開が継続。

◆内需の低迷は当面続く見通し

年末にかけ、IT関連やEVの輸出は堅調が見込まれ、地方債の発行増により、インフラ投資は回復が期待。しかし、これらの要因は減速ペースを弱めるにとどまり、景気の押し上げには至らず。

家計の消費マインドの冷え込みや不動産市場の悪化は深刻で、政府の対策による押し上げ効果は限定的にとどまり、内需の停滞は続く見通し。

政府の財政規律重視のスタンスが転換されない限り、大規模な追加支援策は打ち出されず、2024年の経済成長率は+4.7%と、政府目標(+5%前後)を下回ると予想。



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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

輸出は好調

◆輸出は当面堅調

自動車やIT関連製品のグローバルな需要回復を背景に、輸出は足元で増加。自動車では、新興国向けのEV輸出台数が急拡大。

米国政府の対中関税引上げが2度延期される間に対象製品の駆け込み輸出も生じている模様。

9月27日から順次、米国の対中制裁関税が実施されるものの、中国のIT関連製品やEVへの根強い需要を背景に、輸出は堅調に推移する公算大。

◆輸入は横ばい

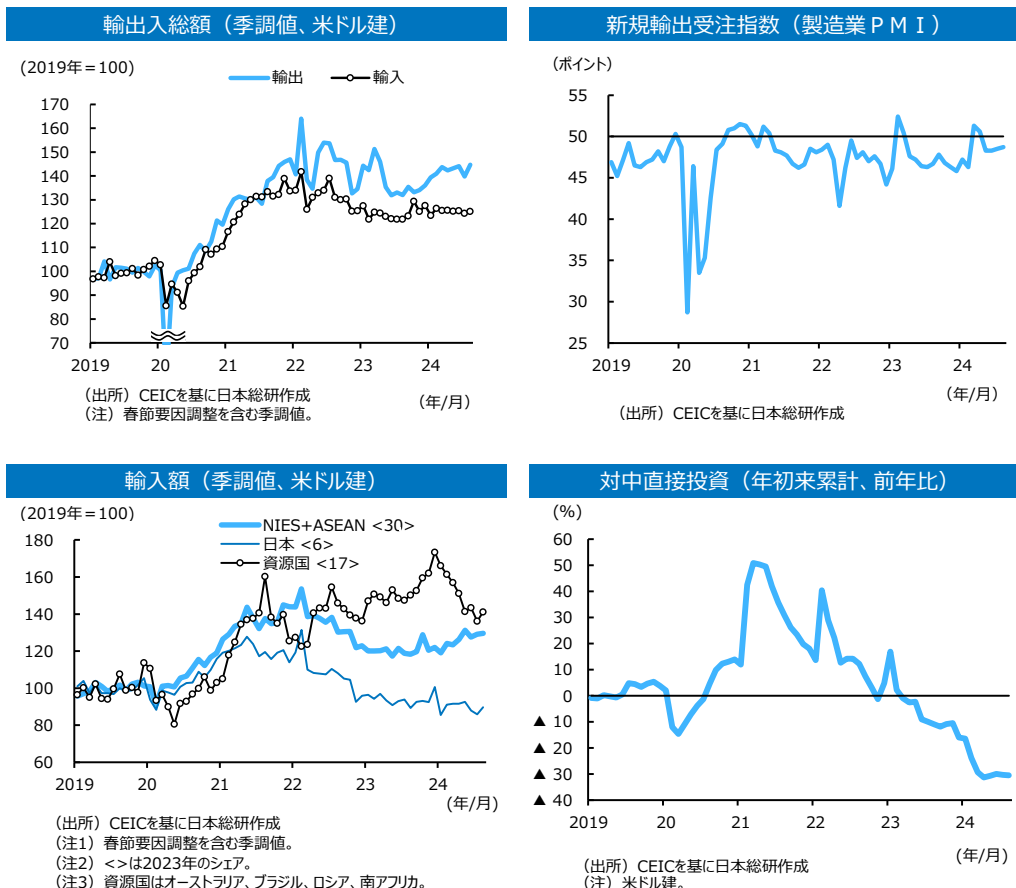
輸入は総じて横ばい圏で推移。先行きも、内需の停滞が続くとみられることから、横ばい圏で推移する見込み。

◆対中直接投資は大幅減

2024年1~8月の対中直接投資(米ドル建)は、前年比▲30.5%の大幅な減少。

中国政府は、外資企業の国内誘致を積極化するとともに、参入規制の緩和や事業展開上の懸念払しょくに取り組む姿勢をアピール。一例として、2024年11月1日施行の外資企業の投資禁止・制限分野を示した新ネガティブリストは、製造業の参入禁止・制限項目がゼロに。

もっとも、多くの外資企業は慎重姿勢を堅持。西側各国は中国依存度の引き下げを主目的にグローバルなサプライチェーン再編を進めているため、対中直接投資は減少が続く公算大。



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

個人消費は弱い動き

◆小売売上は若干の持ち直し

消費は弱い動き。8月の小売売上高は前月より若干持ち直したものの、趨勢は2月をピークに減少傾向。金融機関や外資系企業による大規模リストラ、若年層の就職難等を背景に、消費マインドは悪化しており、個人消費の低迷が当面続く見込み。

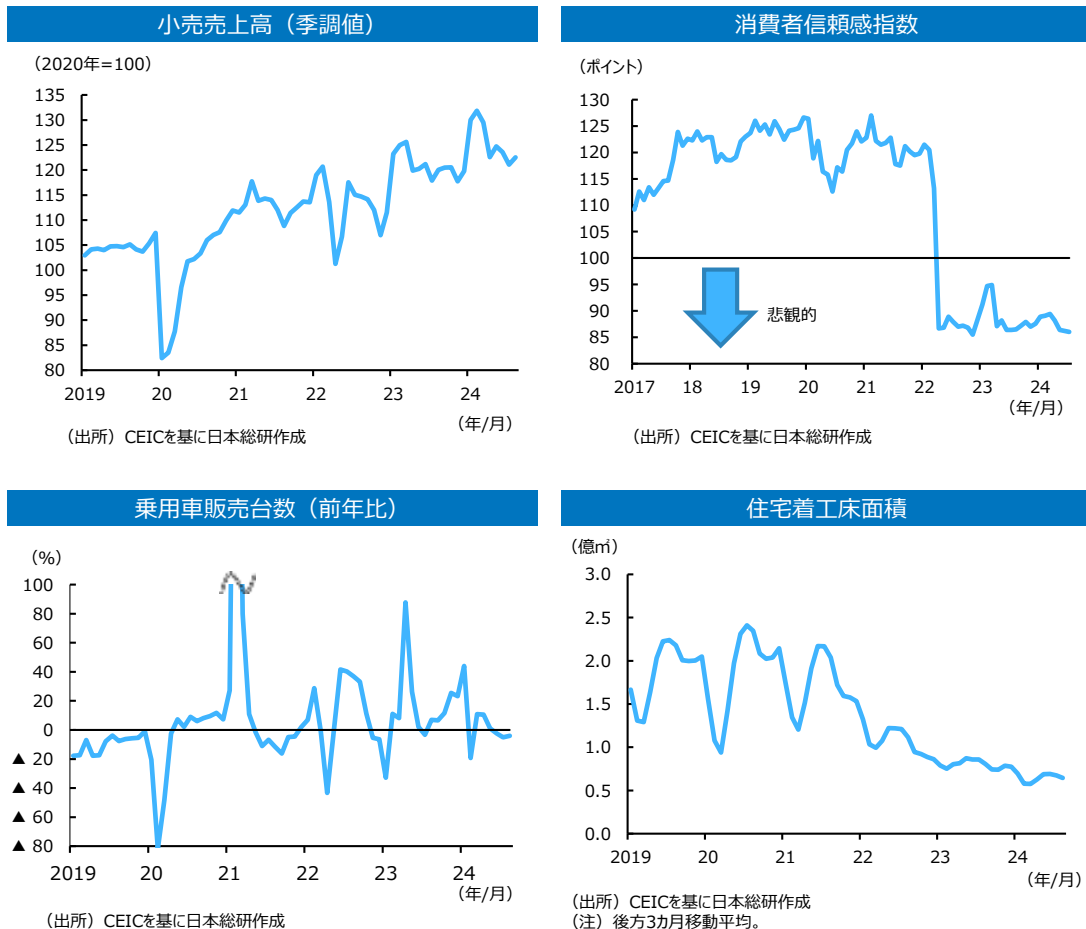
◆乗用車販売は前年割れ

8月の乗用車販売台数は、3ヵ月連続で前年割れ。メーカーの値下げ競争が販売を押し上げてきたものの、足元では息切れ感が強まっている状況。

政府は、6月初めに自動車買い替え補助策を打ち出したものの、その規模は112億人民元と小さく、需要喚起効果は小。超長期特別国債で調達した資金を補助策に割り当てる金額も小さく、乗用車販売を押し上げる効果は限定的となる見込み。

◆住宅販売は不振

住宅着工床面積は低迷。2024年に入り、一部の大都市等が購入規制の緩和を実施。5月には、中国人民銀行(中央銀行)等が、①住宅ローンの頭金比率の引き下げ、②住宅ローン下限金利の撤廃、③地方政府主導で買い取った住宅を手頃な価格で再販売、といった対策を発表。もっとも、買い取りに向けた金融支援が少額にとどまる等、需要喚起効果は限定的。財政状況の悪化を懸念する多くの地方政府が不動産対策に慎重になっていることもあり、住宅販売の早期回復は見込み薄。



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

投資は低迷

◆投資の急回復は見込み薄

8月の固定資産投資は前年同月比+2.2%と、前月(同+1.9%)より伸びが拡大したものの、依然として低位で推移。小幅に持ち直したのは、不動産開発投資の減少率の縮小が主因。景気浮揚の観点から期待されたインフラ投資はむしろ増勢鈍化。

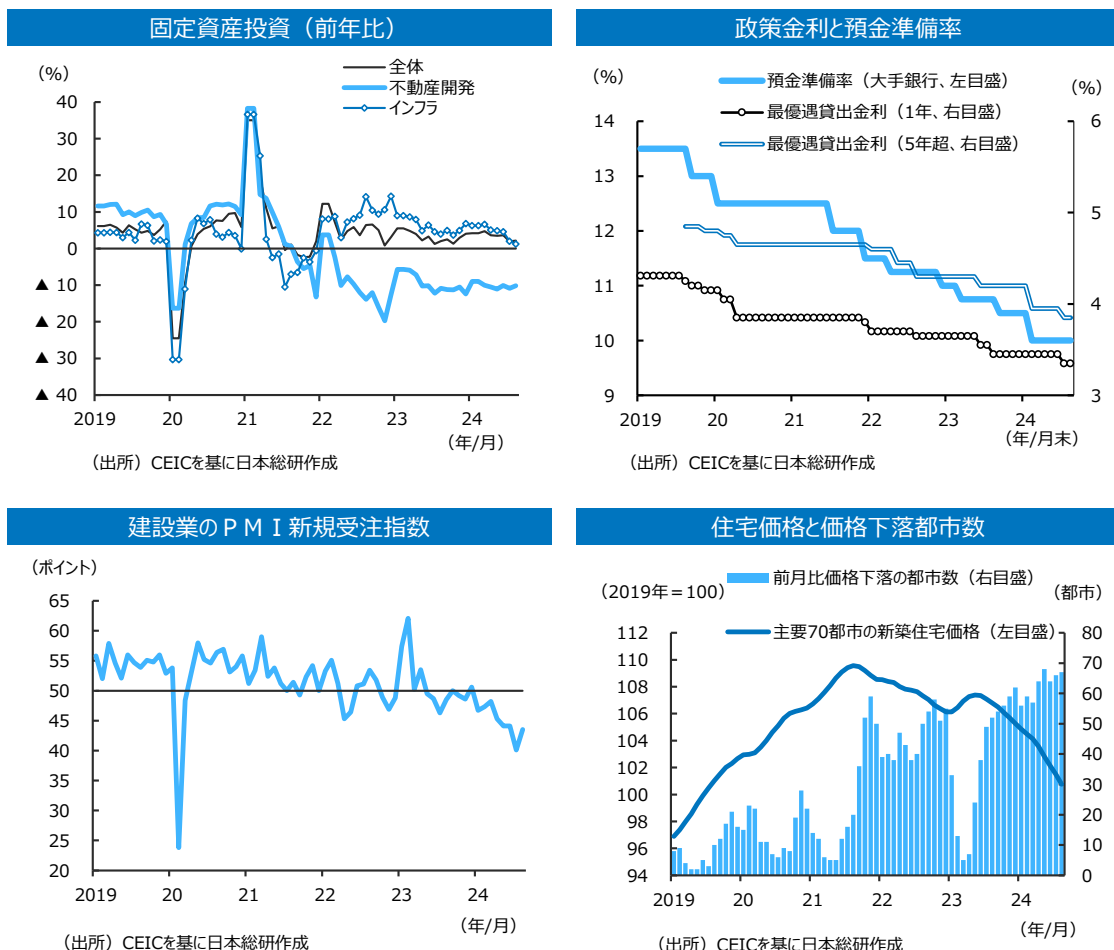
今後、地方債の発行加速によるインフラ投資の回復や金融緩和が押し上げ要因となるものの、以下の2点が重石となるため、投資全体の早期回復は見込み薄。

第1に、民間企業の投資意欲の低迷。近年の政府による事業規制強化や国有企業重視の産業政策が、民間企業の投資意欲を削ぐ方向に作用。政府は、これまでに民間企業向けに投資発展奨励策を再三打ち出してきたものの、民間投資の拡大ペースはなお緩慢。

第2に、建設投資の低迷。需要の落ち込みや住宅在庫の処理を背景に、不動産開発投資の低迷は長引く見通し。また、地方政府によるインフラ整備の主要財源である土地販売収入の減少が続き、資金難で工事の進捗が遅れるリスクが残存。

◆不動産価格は下落

不動産市況は低迷。主要70都市の新築住宅平均価格は下落に歯止めがかからず。8月の下落都市数は67と、前月より1都市増加。住宅在庫の解消には時間がかかることから、住宅価格の下落は当面続く見通し。



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行および情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

高まるデフレリスク

◆コア消費者物価の伸びが鈍化

8月のPPI(工業生産者出荷価格)は前年同月比▲1.8%と、マイナス幅が拡大。内訳をみると、需要不足や国際商品価格の下落を受け、生産財価格が同▲2.0%と急落。一方、消費財価格は同▲1.1%と、前月とほぼ同じ下落幅。

8月のCPIは前年同月比+0.6%と、生産調整が進んだ豚肉の価格上昇で伸び率は小幅拡大。一方、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+0.3%と、2021年3月以来の低い上昇率。

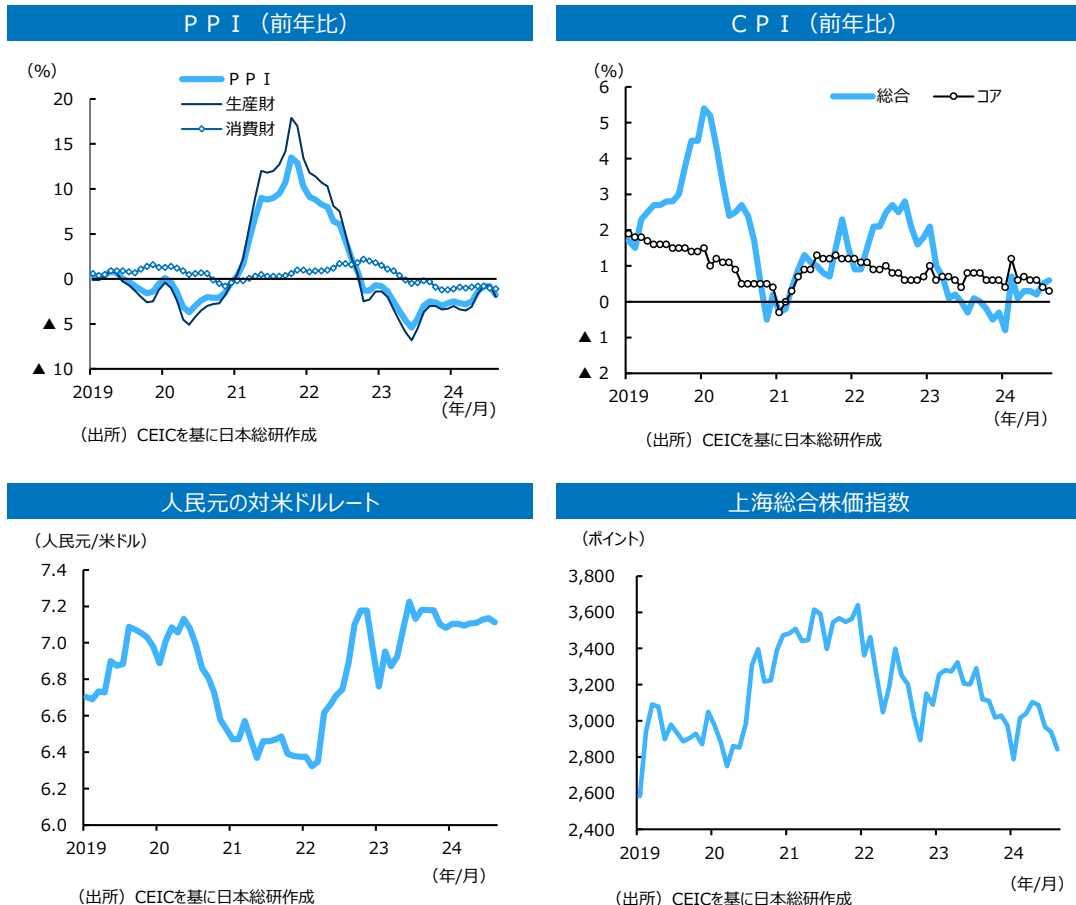
個人消費の低迷を勘案すると、先行きもCPIの伸びは低位で推移し、デフレ転落懸念が持続。

◆為替レートは横ばい圏で推移

人民元の為替レートは横ばい圏で推移。米国の利下げ観測による人民元高圧力と、国内景気の低迷による人民元安圧力が拮抗。米国が利下げを実施した後もこうした状況が続き、対米ドルレートは引き続き横ばい圏で推移する見込み。

◆株価は下落傾向

株価は、政府の株価対策等が奏功し、年初からいったん上昇したものの、春先から再び下落傾向。7月の三中全会を終え、産業支援策が期待される一部業種が反発したものの、その勢いは続かず、全体として下落傾向が持続。先行きも内需の不振が続くと見込まれることから、株価は当面軟調な展開となる見通し。



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。

為替情報

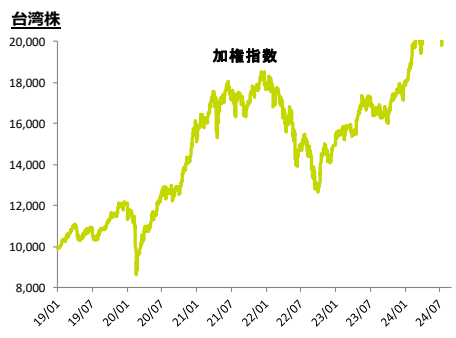
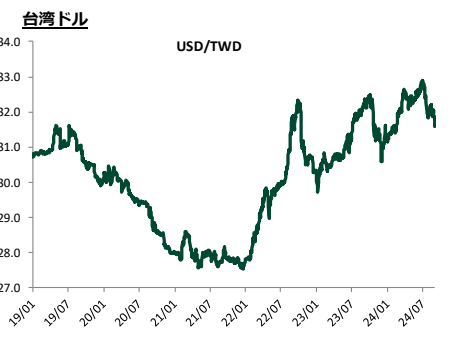
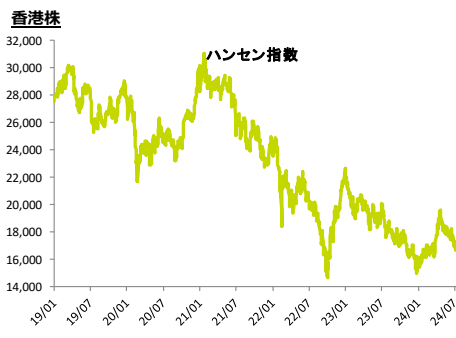
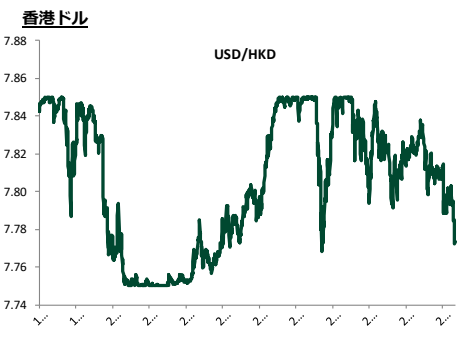
通貨見通し

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 阿部 良太
E-mail: ryota_abe@sg.smbc.co.jp

■ 中国人民元 ■ 香港米ドル ■ 台湾米ドル

SMBC China Monthly

		2024/6	2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2		2025Q3			
			下限	~	上限	下限	~	上限	下限	~	上限	下限	~	上限
USDCNH	レンジ		6.96	~	7.33	6.89	~	7.26	6.85	~	7.22	6.82	~	7.15
	末値	7.30	7.04		7.04		7.03		7.00		6.96			
CNHJPY	レンジ		18.57	~	23.00	18.87	~	21.54	18.67	~	21.38	18.57	~	21.01
	末値	22.04	20.60		20.31		20.06		19.86		19.68			
USDTWD	レンジ		31.30	~	33.00	31.00	~	32.60	30.80	~	32.30	30.80	~	32.00
	末値	32.44	31.90		31.70		31.30		31.30		31.10			
TWDJPY	レンジ		4.20	~	5.10	4.20	~	4.80	4.20	~	4.80	4.20	~	4.70
	末値	4.96	4.55		4.51		4.50		4.44		4.41			
USDHKD	レンジ		7.75	~	7.81	7.75	~	7.80	7.75	~	7.79	7.75	~	7.79
	末値	7.81	7.80		7.78		7.77		7.77		7.76			
HKDJPY	レンジ		17.29	~	20.88	17.44	~	19.35	17.20	~	19.10	16.94	~	18.84
	末値	20.60	18.59		18.39		18.15		17.89		17.65			



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、その正確性を当行およ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いただき、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くださるようお願いいたします。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行およ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。