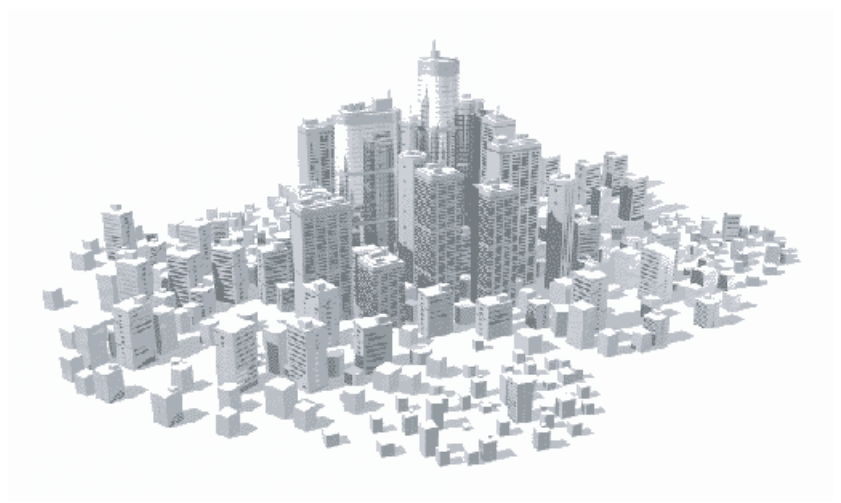


マンスリー・レビュー

2016. 2



三井住友銀行

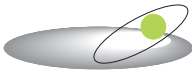
企画 日本総合研究所
編集

CONTENTS

| | |
|----------------|--|
| 視点 | 課題となるチャイナショックへの対応と持続的発展に向けた取り組み 日本総合研究所 調査部 向山英彦 … 1 |
| 経済トピックス① | 消費者物価の先行きをどうみるか 日本総合研究所 調査部 村瀬拓人 … 2 |
| 経済トピックス② | 米国の利上げプロセスとわが国金融政策への示唆 日本総合研究所 調査部 河村小百合 … 4 |
| アジアトピックス | ASEAN経済共同体をいかに活用するか 日本総合研究所 調査部 大泉啓一郎 … 6 |
| 産業トピックス | 中国の車載向けリチウムイオン二次電池市場の動向 三井住友銀行 コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部 関 龍一 … 8 |
| データアイ | 急増する中国の不良債権 日本総合研究所 調査部 関 辰一 … 10 |
| KEY INDICATORS | …………… 12 |

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いくださいますようお願い致します。本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



課題となるチャイナショックへの対応と持続的発展に向けた取り組み

今年の世界経済は、中国をはじめとする新興国経済の動向が鍵を握りそうです。中国経済は政府の景気対策もあって7%近い成長になると予想されますが、中国の成長鈍化や生産過剰がもたらす影響（チャイナショック）に引き続き注意する必要があります。

チャイナショックは実体経済を通じた影響と金融市場を通じた影響に大別され、実体経済を通じた影響としては以下のものが指摘出来ます。

第1は、中国経済の減速に伴う対中輸出の減速です。アジアでは韓国や台湾など、輸出の対GDP比が高く、対中輸出依存度の高い国・地域が影響を強く受けています。

第2は、中国の高成長時期に形成された好循環メカニズムの逆転です。中国で高成長が続いていた時期は資源需要が急拡大しました。例えば、鉄鋼生産の拡大に伴い鉄鉱石や石炭などの輸入が急増し、これが海運需要の増加につながりました。また、資源国では資源開発が進められたことにより、掘削機械や掘削船に対する需要が伸びました。

しかし、中国の成長鈍化で資源価格が急落した結果、ブラジルなど一部の資源国では貿易赤字と通貨安に見舞われ、金融引き締めや歳出削減を余儀なくされたため、足元ではマイナス成長に陥っています。アジアではインドネシア、タイ、マレーシアなどが資源価格急落の影響を、韓国や日本などでは海運や機械などの需要減少の影響を受けています。

第3は、中国における過剰生産の影響です。中国ではリーマン・ショック（08年9月）後に景気対策の一環として大規模な公共投資が実施されました。鉄鋼、石油化学など素材産業では積極的な増産が図られましたが、その後の需要鈍化によって過剰な生産能力を抱えるようになりました。安価な中国製品が海外市場に溢れ出したため、市況が悪化し、鉄鋼各社の業績悪化要因になっています。

新興国の成長鈍化が続けば、先進国経済にも影響が及び、それがまた世界経済を下押しする恐れがあります。各国政府にはチャイナショックへの適切な対応とともに、自由貿易圏の形成や新たな産業育成など持続的発展に向けた取り組みが求められています。

こうした一方、アジア地域は中長期的にみて、高い成長ポテンシャルを有しています。2015年末には、ASEAN（東南アジア諸国連合）経済共同体が発足しました。域内人口は欧州連合（EU）を上回る6億2,000万人で、人口動態面から成長の余地があります。

また、メコン河流域の国では国境をまたぐ広域開発や輸送網（鉄道、幹線道路、国際橋など）の整備が進められています。輸送網の整備は、①域内のサプライチェーン拡大、②国境沿いの工業団地への工場進出、③労働コストの高い国から低い国への生産シフトの動きをもたらし、地域経済の一体化を推し進めています。

さらに、ASEAN10カ国に、日本、中国、韓国、インド、オーストラリア、ニュージーランドを加えた16カ国で、RCEP（地域包括的経済連携）が近い将来実現される予定です。こうした市場の拡大やインフラ整備は、各国企業に多くのビジネスチャンスを提供します。各国政府には自由貿易経済圏の形成に向けて様々なレベルでの協力が期待されています。

以上、アジア経済の今後については、チャイナショックの広がり警戒する一方、中期的な成長持続を展望するという、複眼的な捉え方が重要と思われれます。（向山）

消費者物価の先行きをどうみるか

わが国の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、2015年8月に前年比▲0.1%と2年4カ月ぶりにマイナスに転じました。2015年11月には同+0.1%と、3カ月ぶりに前年比プラスとなったものの、引き続き横ばい圏での推移が続いており、方向感がみえにくい状況となっています（図表1）。以下では、最近の消費者物価の動きの背景を整理したうえで、先行きを展望しました。

品目ごとの価格動向に大きなバラツキ

最近の消費者物価の伸び悩みには、原油やLNGの輸入価格下落が大きく影響しています。原油価格の国際的な指標であるWTI先物は、2014年6月の105ドル／バレルをピークに下落基調が続き、2015年末には40ドル／バレルを割り込む水準まで低下しました。日本向け輸入の大部分が原油価格に連動する形の価格契約となっているLNGの輸入価格も、2015年11月に、前年に比べ4割程度下落しています。2015年11月の消費者物価を品目別にみると、原油やLNGの輸入価格下落を受け、ガソリン（前年比▲17.5%）や電気代（同▲5.6%）、都市ガス代（同▲12.1%）といった品目の値下がりが見られ、これらエネルギー関連品目の価格下落が、消費者物価（生鮮食品を除く総合）を同▲1.0%ポイント押し下げました。

一方、エネルギー以外の品目では、上昇基調が続いており、エネルギーのほか、価格変動の大きい生鮮食品を除いたベースの消費者物価は、2015年11月に同+1.2%まで騰勢が加速しています。この背景としては、円安に伴う輸入物価の一般的な上昇が物価押し上げに寄与していることを指摘出来ます。実際、足元の消費者物価をみると、原材料の輸入依存度が高い食料品（11月：同+2.9%）が大幅に値上がりしたほか、海外生産の拡大などにより輸入品の割合が上昇している耐久消費財の価格も、上昇基調が明確化しています。

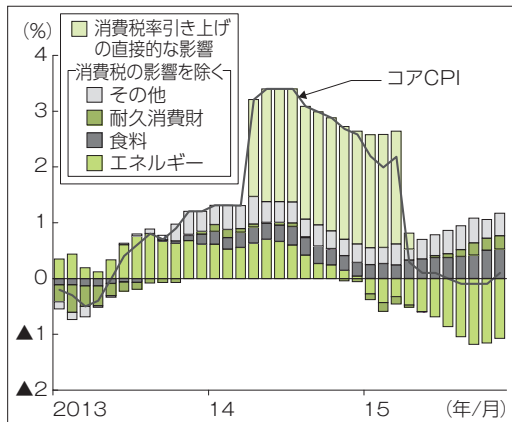
需給環境の改善とインフレ期待の上昇が物価を下支え

先行きを展望すると、まず、エネルギー価格の下落については、今後、マイナス幅が縮小に向かう見込みです。中国の景気減速懸念などを背景に、足元の原油相場は軟調な推移が続いているものの、2014年後半から2015年前半の急落局面に比べ、原油価格の下落ペースは大幅に減速しています。実際、WTI先物の前年比ベースでの下落率は、2015年8月の▲55%を底に、12月には▲37%まで縮小しています。こうした国際原油価格の下落ペースの鈍化は、ラグを伴う形で国内のエネルギー価格に反映されていくため、これら品目の消費者物価への下押し寄与も、2016年初から半ばにかけて、大幅に縮小する公算です。

一方、エネルギー以外の品目については、昨年春以降、為替相場が1ドル＝120～125円前後の水準で安定的に推移していることから、円安による物価上昇圧力が、今後、徐々に剥落していく見込みです。もっとも、以下の2点を踏まえれば、これらの品目の多くは、円安の影響が一巡しても、上昇基調を維持するとみられます。

第1に、マクロ的な需給環境の改善です。内閣府の推計によると、経済全体の需給のひっ迫度合いを表すGDPギャッ

図表1 消費者物価の推移（前年比）



（資料）総務省「消費者物価指数」を基に日本総合研究所作成

プ^(注1)は、リーマン・ショック直後の2009年1～3月期に▲8%と大幅な需要不足に落ち込んだものの、その後の緩やかな景気回復の持続を受けて、2015年7～9月期には▲1.3%まで縮小しました。これまで物価押し下げ要因として働いてきた需要不足が解消に向かうなか、足元の物価動向を子細にみると、円安の影響が大きい品目だけでなく、幅広い品目に価格上昇の動きが広がっていることが確認出来ます。実際、消費者物価の調査品目のうち、前年に比べ価格が上昇した品目の割合をみると、2013年末の51%から、2014年末には54%に上昇し、足元では66%に達しています。

第2に、インフレ期待の上昇です。日本銀行のアンケート調査によると、1年後の物価が現在に比べ上昇すると答えた人の割合は、2015年12月調査では8割近くに上り、アベノミクス以前(2012年12月調査：53%)と比べ大幅に高まっています。多くの家計が将来の物価上昇を不可避と認識するなか、高品質・高性能な新製品など需要が底堅い品目を中心に、企業が適正な利益を確保するための値上げも、少しずつ受け入れられやすくなってきています。

ちなみに、エネルギーなどを除いた品目^(注2)について、統計的手法を基に円安、需給環境の改善などの要因が消費者物価に与えた影響を試算すると、円安の影響に比べ、インフレ期待の上昇や需給環境の改善が、物価の押し上げにより大きく寄与していることがみてとれます(図表2)。過去最高を記録した企業収益や雇用・賃金の改善などを背景に、先行きも内需の緩やかな持ち直しが見込まれるなか、マクロ的な需給環境の改善やインフレ期待の上昇が、引き続き物価を下支える見込みです。

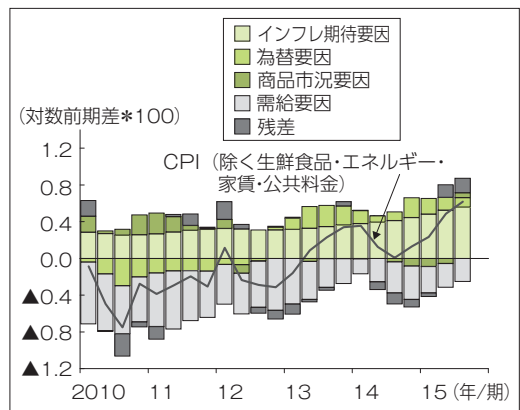
(注1) GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP

(注2) 図表2においては、価格変動の大きい生鮮食品と原油価格下落の影響が大きいエネルギー関連に加え、他の品目に比べ価格硬直性が強く、円安によるコスト増やマクロ的な需給環境の改善などが反映されにくい公共料金・家賃を除いた品目について分析。

2%の物価目標の達成は不透明

以上を踏まえれば、エネルギー価格の下落幅が縮小するに依り、消費者物価は再び騰勢を強めるとみられます。もっとも、日銀が目標とする2%の物価上昇に向けて、消費者物価の伸びが加速していくかどうかは、依然として不透明な状況です。わが国を取り巻く環境をみると、中国経済の減速傾向が明確化するなか、米国の利上げが世界の金融資本市場に与える影響にも不透明感が残るなど、海外経済は一段の減速リスクを抱えています。わが国企業の輸出や海外現地法人の売り上げが大きく落ち込めば、設備投資や雇用・所得環境の改善傾向が腰折れし、デフレ圧力が再び強まる懸念もあります。消費者物価上昇率が2%に向けて持続的に高まっていくためには、政府としても、規制改革や成長戦略の着実な実施を通じ、一段と国内景気を押し上げるような好循環を築いていく必要があるといえるでしょう。(村瀬)

図表2 消費者物価の要因分解



(資料) 総務省「消費者物価指数」などを基に日本総合研究所作成

- (注) 1. GDPギャップ(需給要因)、名目実効為替レート(為替要因)、実質国際商品価格(商品市況要因)、定数項(インフレ期待要因)、CPIのラグ項、を説明変数とする可変パラメータ・モデルをベイズ推定し、各要因に分解。
2. CPIのラグ項の影響は、過去の要因分解の結果を基に各要因に分解。

米国の利上げプロセスとわが国金融政策への示唆

昨年12月、米連邦準備制度（Fed）は、金融政策運営を議論する連邦公開市場委員会（FOMC）において、2008年の金融危機以降ゼロ%近くに据え置いてきた政策金利を、7年振りに引き上げることを決定しました。

以下では、Fedが、危機からの脱却や金融政策運営の正常化に向けて、どのような考えに基づいて、いかなる政策を講じてきたかを振り返り、わが国の金融政策運営への示唆を探ってみました。

非伝統的手段による金融政策運営

2008年9月のリーマン・ショックを端を発する金融危機によって、世界経済は短期間のうちに、1930年代の大恐慌以来といわれるほどの深刻な落ち込みを余儀なくされました。当時、米国でも失業率が急上昇したほか、物価上昇率が大きく落ち込み、デフレも懸念される事態となりました（図表1）。

こうした状況を受けて、欧米の主要中央銀行は、政策金利を大幅に引き下げましたが、程なくゼロ%近くに達すると、Fedやイングランド銀行は次なる施策として、「大規模な資産買い入れ」（通称「量的緩和」）という「非伝統的な手段」による金融政策運営に踏み込んでいきました。Fedは、米国の住宅金融市場の中核をなすモーゲージ担保証券や米国債を市場から大規模に買い入れ、その対価として巨額の資金を市場に供給し、危機の収束を図ったのです。

Fedはそのような「大規模な資産買い入れ」を、2008年12月からの通称「QE1」、2010年11月からの同「QE2」、2012年9月からの同「QE3」と、3次にわたり実施しました（図表1）。その目的は当初、マヒ状態にあった金融市場に安心感を与えて正常化させるためでしたが、「QE2」や「QE3」においては、低迷が長引く米国経済を下支えすることへと次第に変質していきました。

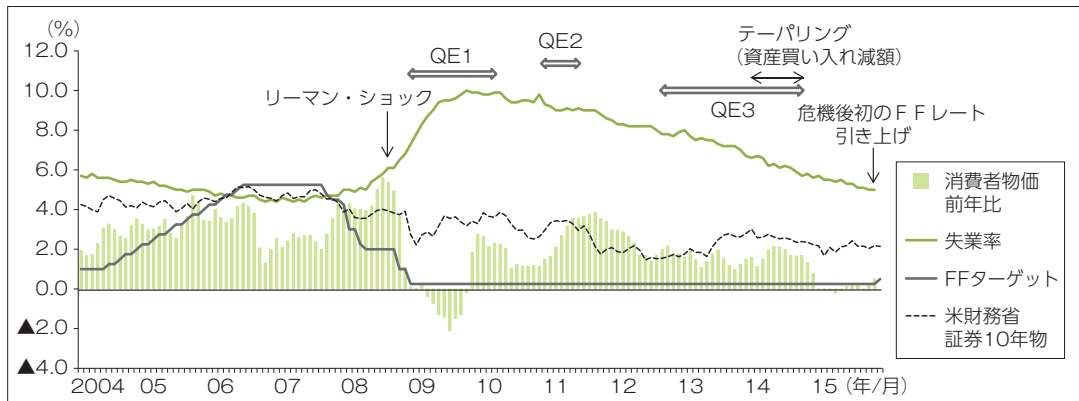
近年の実証分析においても「大規模な資産買い入れ」には、「金融機能の回復」および「実体経済の下支え」の両面で効果があったと結論付けられています。

正常化に向けての検討と政策実施状況

Fedは、こうして未知の金融緩和へ歩を進める一方、このような政策運営には副作用や正常化に向けての課題があるとして、そのことについても国民や市場に対する情報発信に努めてきました。具体的には①債券市場の需給にFedが大きく関与することで市場メカニズムが毀損される、②実需を大きく上回る市場への資金供給が過度なリスクテイクにつながる等かえって金融の安定を脅かす懸念がある、③正常化に向かう金利上昇局面では、Fed自身が財務面での損失を被り、中央銀行として連邦政府からの独立性が揺らぎかねない、といった点です。

そしてFedは、「QE3」のオペレーションの実施に先立つ2011年6月のFOMCから、いわゆる「出口戦略」の検討を開

図表1 米連邦準備制度の政策金利（FFレート・ターゲット）と米国の雇用・物価指標等の推移



(資料) Datastreamを基に日本総合研究所作成
(原資料) U.S. Bureau of Labor Statistics, Thomson Reuters

始しました。出口局面における具体的な政策運営の手法等は、FOMCでの度重なる議論を経て練られたうえで、2014年9月にその最終的な方針が公表され、翌10月をもって「QE3」による資産買い入れにピリオドが打たれた形です。

さらに、去る12月16日に、Fedはようやく政策金利の引き上げに至りましたが、これは従来の利上げ手法とは一線を画すものでした。本来、「短期金利」と「短期金融市場の資金量」は表裏一体の関係にあり、資金量を縮小させれば短期金利を引き上げ誘導出来たのですが、長年にわたる「大規模な資産買い入れによる金融緩和」はその関係を根本的に変えてしまいました。すなわち、Fedが大量に買い入れた資産を段階的に売り戻して資金を吸収する程度では、短期金融市場の異常な金余り状態を容易には解消出来ず、いつになっても短期金利はゼロ%近くのままとなってしまいかねません。

このためFedは、市中銀行が現在、Fedに超過準備として預ける形で運用している巨額の余剰資金への付利レートを引き上げる方法で、市場金利を政策金利の目標水準へ引き上げ誘導する、という方法をとりました。ただし、このような手法は、Fedが、自らのバランスシートの負債勘定にある超過準備に対して、政策金利分のコストを支払う格好となるため、先行き、Fed自身の財務運営がかなり圧迫される恐れがあります。

現在のところ、Fedは、このような出

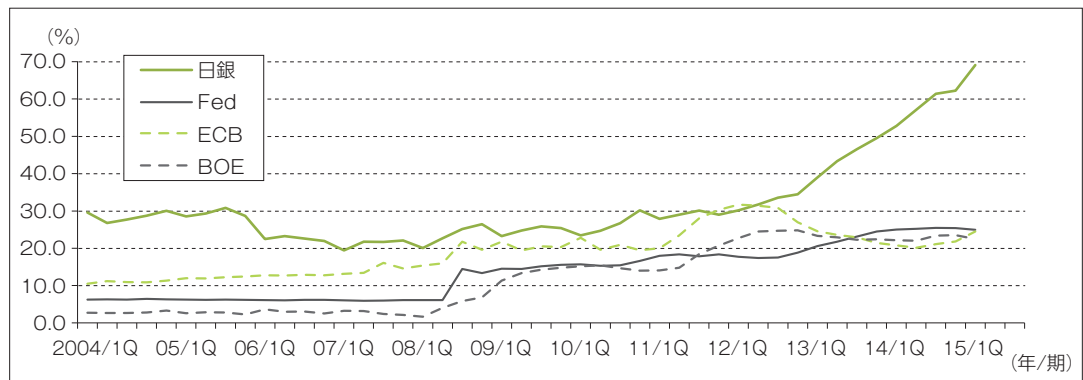
口局面のプロセスを、2020年頃の完了をめどに実施していく方針を明らかにしています。今後、政策金利をさらに数次にわたり、ゆつくりと引き上げていくなかで、いずれかのタイミングで買い入れた債券の満期落ちを開始して、膨れ上がった自らの資産規模を縮小するプロセスに入るとみられます。市場への悪影響を極力回避しつつ、そうしたプロセスを進めていくことは、細心の注意を要する難しい舵取りであるといえましょう。

わが国の金融政策への示唆

翻ってわが国において、日銀はFedを大きく上回る規模の金融緩和を現在も継続しています(図表2)。米国と同様わが国においても、異例の金融政策運営はいずれかの段階で「出口」に向かうはずであり、そのプロセスはFedと似たものとなる見込みです。Fedの取り組みが示す教訓は、出口プロセスは長い期間を要し、かつその前段階として、「市場との対話」を実際の出口に着手する4年半も前から始めていた、という点です。

折りしも安倍首相は本年の年頭会見において「もはやデフレではない状況」と言及しており、金融緩和のあり方も従来とは異なる対応を要する局面に近づきつつあります。まずは日銀が、今後どのように金融政策運営を正常化させていくのかについての見通しを、国民や市場と共有出来るよう情報発信に着手していくことが望まれます。(河村)

図表2 主要中央銀行の資産規模の推移(名目GDP比)



(資料) Datastream
(原資料) 日本銀行、内閣府、FRB、U.S.BEA、ECB、Eurostat、BOE、ONS

ASEAN経済共同体をいかに活用するか

ASEAN経済共同体（AEC）が発足

2015年末にASEAN共同体が発足しました。これは、①経済共同体、②政治安全保障共同体、③社会文化共同体の三つから構成されるもので、とくに経済共同体は新しいビジネスチャンスにつながるものとして注目されています。

すでに先発ASEANは2010年に域内関税を原則撤廃しており、後発ASEANも2018年に撤廃する予定です。

ただしASEAN共同体の発足を契機に何かが大きく変わるわけではありません。また、自由化の範囲と水準は、EU（欧州連合）と比較すると、大きく見劣りします。共通通貨の導入は予定されていませんし、人の移動にも多くの制限が残ったままです（図表1）。

ASEANでは、加盟国の所得水準や発展段階の著しい格差が、広範な自由化を困難にしています。一人当たりGDPでいえば、5万ドルを超えるシンガポールから1,000ドルを超えたばかりのカンボジアまで50倍近い格差があります（図表2）。

図表1 ASEAN共同体とEU（欧州連合）の比較

| | EU | AEC |
|----------------|----|-----|
| 関税撤廃 | ○ | ○ |
| 共通対関税 | ○ | × |
| 非関税障壁撤廃 | ○ | △ |
| サービス貿易の自由化 | ○ | △ |
| 規格・標準の統一、相互認証 | ○ | △ |
| 貿易円滑化 | ○ | △ |
| 人の移動 | ○ | △ |
| 貿易の円滑化 | ○ | ○ |
| 投資の自由化 | ○ | ○ |
| 政府調達 | ○ | × |
| 知的所有権保護 | ○ | △ |
| 競争政策 | ○ | △ |
| 域内協力 | ○ | ○ |
| 共通通貨 | ○ | × |
| 主権委譲（市場統合における） | ○ | × |

（資料）石川幸一「ASEAN経済共同体はできるのか」石川幸一・清水一史・助川成也編『ASEAN経済共同体と日本』

ASEAN域内における分業体制の深化

しかし、この所得格差や発展段階の違いが、必ずしも経済統合を阻害するとはいえません。むしろ統合の推進力となる可能性もあります。というのも、それぞれの国が得意分野を生かした分業体制を形成することを通じて、地域として成長することが出来るからです。

例えば、日本、NIEs（韓国、台湾、シンガポール、香港）、中国、ASEAN諸国が、所得水準や発展段階が異なる点を生かすことで、東アジアは世界の成長センターになりました。つまりASEAN域内で分業体制を深化させることで、新しい成長センターになる可能性があるのです。

このような観点から、タイで操業する日本企業のなかには、労働集約的工事をラオスやカンボジアなどの近隣諸国に移転するという企業も出てきました。これは、「タイプラスワン」という新しいサプライチェーンとして注目されています。

2015年11月にASEANがポスト2015の目標として示した、道路や鉄道、港湾の

図表2 ASEAN加盟国の人口と経済規模

| | 人口 (100万人) | 経済規模 (10億ドル) | 一人当たり GDP (ドル) |
|---------|---------------|-----------------|----------------------|
| 全体 | 621.0 | 2,518.4 | 4,055 |
| 先発ASEAN | 456.7 | 2,241.2 | 4,907 |
| シンガポール | 5.5 | 307.9 | 56,284 |
| ブルネイ | 0.4 | 17.1 | 41,414 |
| マレーシア | 30.6 | 338.1 | 11,049 |
| タイ | 68.7 | 404.8 | 5,896 |
| インドネシア | 252.2 | 888.6 | 3,524 |
| フィリピン | 99.4 | 284.6 | 2,862 |
| 後発ASEAN | 164.3 | 277.3 | 1,688 |
| ベトナム | 90.6 | 185.9 | 2,051 |
| ラオス | 6.9 | 11.7 | 1,693 |
| ミャンマー | 51.4 | 63.1 | 1,228 |
| カンボジア | 15.3 | 16.6 | 1,081 |

（資料）IMF, *World Economic Outlook October 2015*

整備を通じた連結性の強化は、この分業体制をさらに進展させ、経済統合を押し進める力になるでしょう。

ASEANから中国・インドに輸出する

ASEANが中国とインドとのFTAを発効している点も魅力的です。

2014年の中国とインドの名目GDPはそれぞれ11兆4,000億ドル、2兆8,300億ドルで、両国を合算すれば世界の18.5%を占めます。輸入も中国が1兆9,600億ドル、インドが4,600億ドルで、合算すると世界の10.4%を占めます。

ASEANと中国のFTAは2005年から発効しており、2010年から関税が原則撤廃されています。このようななか、中国のASEANからの輸入は、2010年の1,550億ドルから2014年には2,080億ドルに増加しました。この水準は日本を上回るだけでなく、中国の最大の輸入相手国である韓国の水準も超えています（図表3）。

他方、ASEANとインドのFTAは2010年から発効しています。関税撤廃は品目数でまだ6割に達していませんが、インドのASEANからの輸入は2010年の295億ドルから2014年には444億ドルに増加

しています（図表4）。これは日本の水準の4倍で、近年増加の著しい中国からの輸入と比べても見劣りするものではありません。2016年にはASEANからの輸入に対して「ノーマルトラックII」に属する品目の関税が撤廃され、センシティブ品目の関税率は5%以下になる予定です。

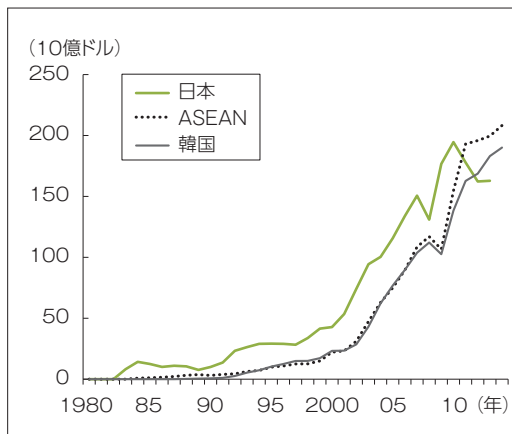
このような点を踏まえれば、日本企業は、両国への輸出・生産拠点としてASEANを有効に活用すべきといえます。

ASEANを活用する構想力が求められる

ASEANの人的ネットワークの活用も、輸出促進では重要な視点です。ASEANに広く居住する華僑・華人は中国本土と強い関係を持ち、シンガポールやマレーシアに住む印僑はインド貿易の強力なパートナーとなっています。人的ネットワークの点では、インドネシアやマレーシアを中東やアフリカなどのイスラム経済圏の窓口として活用出来ます。

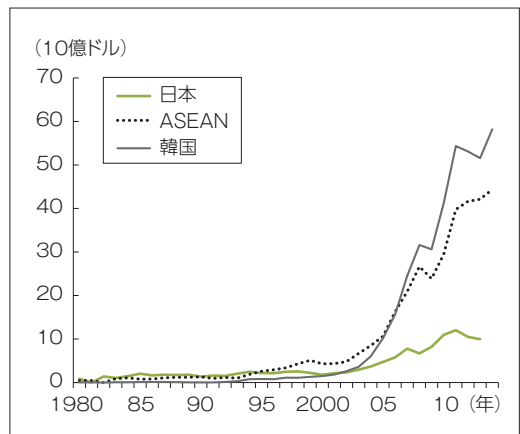
今後のASEANビジネスでは、ASEAN経済共同体の発足で何がかわるかというよりも、それぞれ企業がASEAN経済共同体をいかに活用するかという構想力が重要となります。（大泉）

図表3 中国の国・地域別輸入



(資料) UN、COMTRADE

図表4 インドの国・地域別輸入



(資料) UN、COMTRADE

中国の車載向けリチウムイオン二次電池市場の動向

中国では政府が新エネルギー車(以下、新エネ車)市場の発展を推進しており、つれて車載向けリチウムイオン二次電池(以下、LiB)も販売数量が急増しています。このため、これまで現地生産に消極的であった日系のLiBメーカーにとっても、中国は巨大市場として無視出来ない位置付けとなりつつあり、合併等による現地生産に着手する動きが活発化しています。

中国新エネ車市場の動向

中国政府は、原油輸入依存度の上昇抑制や大気汚染の改善を企図して、2013年後半から電気自動車(EV)、電気走行のみで航続距離が50Km以上となるプラグインハイブリッド車(PHV)、燃料電池車を新エネ車として、普及に向けた政策を加速させています。

具体的には、2020年までに新エネ車販売を累計500万台(2014年まで累計13万台)にするとという極めて高い普及目標を掲げ、乗用車向けでは新エネ車購入時のナンバープレートの無償交付・優先割当や補助金支給が実施されているほか、公用車・公共バス等への新エネ車導入も推進されています。

これらの政策効果により、2014年の新エネ車販売台数は前年比3倍強の約7万台に急増し、2015年も10月までの累計で前年(通年)比2倍強の約17万台に達しています。今後、政府が設定した高い目標の達成については、充電インフラの整備なども合わせて進める必要があります。

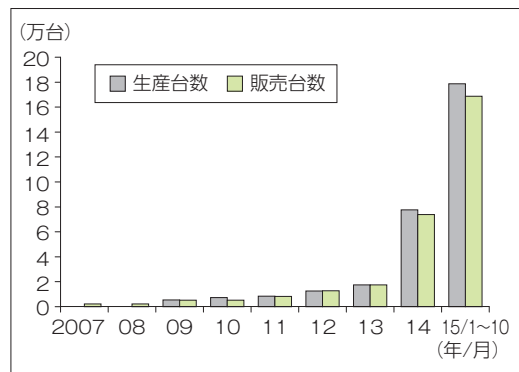
ますが、外資系完成車メーカーを含めた新エネ車のラインナップ拡充、生産台数の増加が期待されるなか、2020年には世界市場の3~5割を占める規模まで成長する可能性も出てきています。

中国車載向けLiB市場の現況

新エネ車市場の拡大に伴い、新エネ車に搭載される車載向けLiBも販売数量が急増しています。とくに公共バス等で採用され急増しているEVは、PHV対比環境負荷が小さい一方、搭載されるLiBの容量が大きいこともあり、車載向けLiBの需要は容量ベースでは搭載台数を上回るペースで増加しています。

こうしたなか、中国国内では従来はPCやスマートフォン向けLiBの生産を手掛けていた地場メーカーが車載向けにも参入しており、すでに100社超の車載向けLiBメーカーが乱立しています。こうしたメーカーの多くは、品質や生産技術の面において課題を抱えているものの、

図表 中国新エネ車生産・販売台数推移



(資料) 中国自動車工業協会

急速に需要が拡大する新エネ車に注力している地場完成車メーカーとの紐帯や、価格低下が進む国産部材（正・負極材、電解液等）の調達、輸入関税や人件費等の面でコスト競争力に優る現地生産等により、高い市場シェアを確保している状況です。

一方、日系等の外資系LiBメーカーは、規制により50%超の出資は認められないうえ、合弁先への技術流出の懸念等もあることから、これまで現地生産には消極的でした。このため、歩留り率等を左右する生産ノウハウや、安全性・航続距離等の性能や品質面で強みを有する一方で、限定的なシェアに止まっていますが、外資系のLiBメーカーにとっても、中国は巨大市場として無視出来ない位置付けとなりつつあります。

今後の見通し

車載向けLiBの需要拡大を見込み、足元では地場メーカーによる生産能力拡大の動きが早くも過熱しています。

中国政府は2015年3月に「自動車用蓄電池業界の規範条件」（生産能力や研究開発要員の最低要件等を規定）を公表し、乱立する地場中小メーカーが生産する低品質・低価格品が大量に流通し、事故発生により国産品の信頼を損なうことがないよう対策を講じていますが、現時点でこの条件を満たさない地場中小メーカーは全体の約8割に上り、これらの企業は生産停止こそ強制されないものの、今後政府の支援対象から外れ、徐々に撤退・淘

汰を余儀なくされる可能性があります。

加えて、新エネ車の購入時の補助金は搭載するLiBの航続距離や電力消費量等の製品性能が高いほど多く支給されることから、今後は技術力および価格競争力等による優勝劣敗が進むとみられます。

こうした動きは、技術力に優れた日系をはじめとする外資系のLiBおよび同材料メーカーにとっては、拡大する中国市場を捕捉するビジネスチャンスにもなり得るものとして期待されています。

日系LiBメーカーの今後の方向性

このように中国車載向けLiB市場は、成長ポテンシャルの大きさに加え、技術・性能面に対する要求も厳しくなっていくとみられ、地場メーカーの間では外資系のLiBおよび同材料メーカーとの協業ニーズが高まっています。実際、一部の日系および韓国メーカーでは地場メーカーとの合弁により現地生産に着手する動きもみられます。

日系LiBメーカーにとっては、最大市場となる中国でシェアを確保出来なければ、将来的にグローバルでの価格競争力が低下することが懸念されます。このため、今後は競合他社に先んじながらも、有力地場メーカーとの供給過剰に陥らないよう実需や収益性を見極めつつ投資を進め、シェアを確保していくシビアなかじ取りが求められるだけに、日系LiBメーカー各社の取り組みが注目されます。

（関）

データ アイ 急増する中国の不良債権

中国では、不良債権が急増しています。

銀行業監督管理委員会によると、2015年9月末の全国金融機関の不良債権残高は1兆1,863億元(約22兆円)と前年9月末対比54.7%増加し、不良債権比率は1.6%に上昇しています(図表1)。

この背景には、景気減速による企業の資金繰りの悪化が指摘出来ます。2015年7~9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.9%と6年ぶりに7%を下回りました。1~11月の輸出額は前年比マイナスとなり、小売り売上高と固定資産投資の伸び率も2014年から低下し、内外需いずれも悪化していま

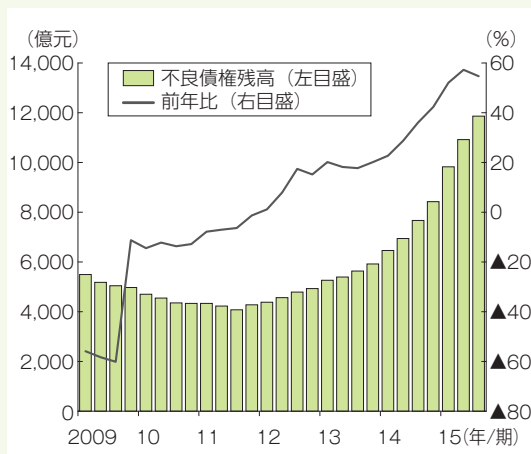
す。需要の弱まりを受けて、企業収益は悪化しています。工業企業の売上高は2014年秋まで7~8%程度の伸びを維持していたものの、2015年1~11月には前年同期比1.0%増に大きく鈍化し、税前利益にあたる利潤総額は同▲1.9%のマイナスとなりました。こうしたなか、企業の資金繰りはリーマン・ショック時よりも厳しい状況に陥っています(図表2)。

さらに、不良債権残高の公式統計には①オフバランスの与信が対象に入っていない、②不良債権の認定が甘い、等の問題があることを踏まえると、実際の不良債権は公式統計を大きく上回る規模と考えられます。

不良債権問題が深刻化するなか、中国人民銀行は2016年のマクロ経済を展望するにあたり、不良債権比率の上昇が主要リスクの一つであると明記しており、中央経済工作会議では不良債権処理を翌年の重要課題の一つと指摘しています。

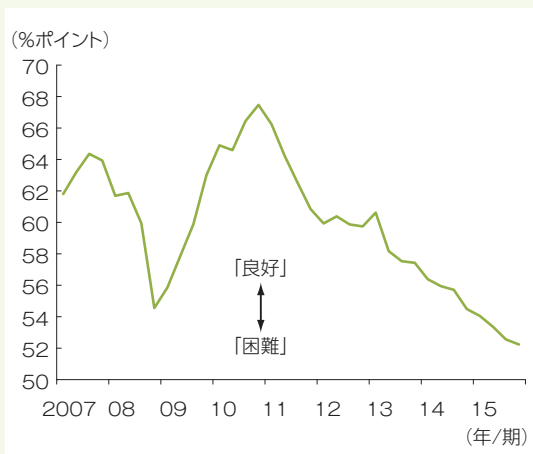
具体的には、2015年12月16日、中国人民銀行の首席エコノミストである馬駿氏は、同行研究担当スタッフ5名との連名で、「2016年中国宏観経済予測」というタイトルのワーキング・ペーパーを発表しました。そのなかで、2016年の実質成長率は+6.8%と2015年から0.1%ポイント低下すると予測を公表すると同時に、①

図表1 不良債権残高



(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」

図表2 工業企業の資金繰りDI (季調値)



(資料) 中国人民銀行「企業家問答調査報告」

(注) 資金繰りDIは「資金繰り良好」-「困難」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総合研究所が季節調整。

過剰生産能力による製造業の投資減速、②不良債権比率の上昇による銀行の融資慎重化、③速すぎる米国の利上げペース、という三つの要因が、主な景気下振れリスクとなると整理しています。②については、とくに石炭、鉄鋼、建材など過剰生産能力がみられるセクターと中小零細企業向け融資において、貸し渋りや貸し剥がしの恐れがあると警鐘を鳴らしています。こうした状況下、2015年12月21日に閉幕した中央経済工作会議では、不良債権処理にあたり、可能な限り企業破たんを少なくし、企業合併を多くするとの声明が発表されています。

不良債権を金融機関別にみると、とりわけ農村

信用社の不良債権比率が高い水準にあります。

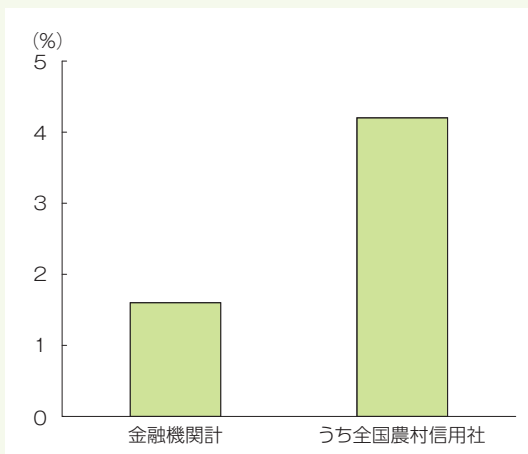
中国人民銀行の「2015年第三季度中国貨幣政策執行報告」によると、農村信用社の不良債権残高は5,000億元、不良債権比率は4.2%に達します（図表3）。また、融資先別にみると、採掘業、製造業、建設業、卸小売業、不動産業で不良債権比率が高いとみられ、企業規模別では、不良債権の大半は中小企業向けとされます。

不良債権の処理は、一時的に景気の悪化を招くものの、収益性が劣る事業を抱える企業が市場から退出し、市場メカニズムに則った新陳代謝が進むことで、その後の力強い景気拡大につながるものと期待されます。

ただし、実際には追い貸しが行われているとみられます。

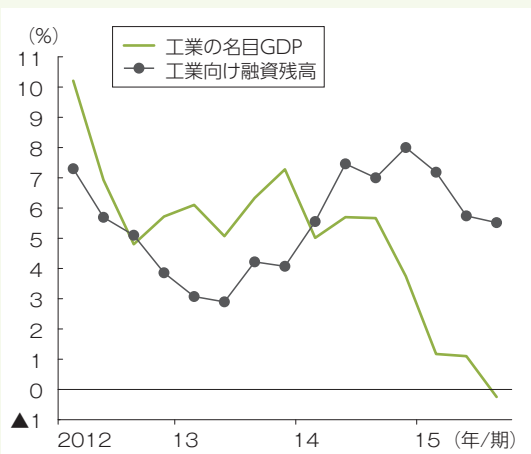
2015年11月末の銀行融資残高は前年11月末に比べ14.9%増と、2014年末の前年比13.6%増から加速しています。融資統計がとれる工業部門をみると、生産活動に急ブレーキがかかるなか、一部で赤字企業が市場から退出する動きもみられるものの、全体でみれば工業向け融資は一段と拡大しており、新陳代謝の動きは限定的です（図表4）。追い貸しは、問題の先送りに他ならず、その間に不良債権問題は一段と深刻化し、中長期的に成長を阻害する恐れがあります。（関）

図表3 不良債権比率（2015年9月末）



（資料）金融機関計は、銀行業監督管理委員会「銀行業監督統計指標季次状況表」、全国農村信用社は、中国人民銀行「2015年第三季度中国貨幣政策執行報告」の値

図表4 工業の名目GDP、工業向け銀行融資残高（前年比）



（資料）国家統計局「国民経済計算」、中国人民銀行「金融機関貸放投向統計報告」

KEY INDICATORS

(2016年1月15日現在)

● 日 本 ●

(%)

| | 2014年度 | 2015年 | | 2015年 | | | |
|----------------------|-----------------|-------------------|--------|------------------|------------------|------------------|--------|
| | | 7～9 | 10～12 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 鉱工業生産指数 | (▲0.4) | 〈▲1.2〉 (▲0.4) | | 〈1.1〉 (▲0.8) | 〈1.4〉 (▲1.4) | 〈▲1.0〉 (1.6) | |
| 鉱工業出荷指数 | (▲1.1) | 〈▲0.6〉 (▲0.6) | | 〈1.4〉 (▲1.5) | 〈2.1〉 (▲0.8) | 〈▲2.5〉 (0.6) | |
| 鉱工業在庫指数 (末) | (6.2) | 〈▲0.9〉 (2.1) | | 〈▲0.4〉 (2.1) | 〈▲1.9〉 (0.2) | 〈0.4〉 (▲0.5) | |
| 生産者製品在庫率指数 | (5.4) | 〈1.4〉 (2.1) | | 〈▲3.1〉 (3.6) | 〈▲3.0〉 (▲0.5) | 〈2.9〉 (▲0.8) | |
| 稼働率指数 (2010年=100) | 100.6 | 96.8 | | 97.4 | 98.7 | | |
| 第3次産業活動指数 | (▲1.1) | 〈0.2〉 (1.6) | | 〈▲0.4〉 (0.8) | 〈0.9〉 (1.5) | | |
| 全産業活動指数 (除く農林水産業) | (▲1.1) | 〈▲0.1〉 (1.3) | | 〈▲0.2〉 (0.6) | 〈1.0〉 (0.9) | | |
| 機械受注 (船舶・電力を除く民需) | (0.8) | 〈▲10.0〉 (▲0.9) | | 〈▲7.5〉 (▲1.7) | 〈10.7〉 (10.3) | 〈▲14.4〉 (1.2) | |
| 建設工事受注 (民間) | (4.8) | (11.6) | | (13.4) | (▲19.8) | (▲6.0) | |
| 公共工事請負金額 | (▲0.3) | (▲8.0) | (▲4.0) | (▲10.9) | (▲4.8) | (3.3) | (▲9.6) |
| 新設住宅着工戸数 (年率、万戸) | 88.0 (▲10.8) | 91.5 (6.2) | | 90.0 (2.6) | 86.2 (▲2.5) | 88.6 (1.7) | |
| 百貨店売上高 全国 | (▲4.6) | (2.7) | | (1.8) | (4.2) | (▲2.7) | |
| チェーンストア売上高 東京 | (▲2.8) | (6.1) | | (4.9) | (7.4) | (0.2) | |
| チェーンストア売上高 | (▲2.5) | (2.3) | | (2.9) | (2.8) | (▲1.0) | |
| 完全失業率 | 3.5 | 3.4 | | 3.4 | 3.1 | 3.3 | |
| 有効求人倍率 | 1.11 | 1.22 | | 1.24 | 1.24 | 1.25 | |
| 現金給与総額 (5人以上) | (0.5) | (0.5) | | (0.4) | (0.7) | (0.0) | |
| 所定外労働時間 (//) | (2.0) | (▲0.9) | | (▲0.8) | (▲0.8) | (▲0.9) | |
| 常用雇用 (//) | (1.7) | (2.0) | | (2.0) | (2.2) | (2.1) | |
| M2 (平残) | (3.3) | (4.0) | (3.3) | (3.8) | (3.7) | (3.3) | (3.0) |
| 広義流動性 (平残) | (3.3) | (4.5) | (3.9) | (4.3) | (4.2) | (4.0) | (3.6) |
| 経常収支 (兆円) | 7.93 | 4.90 | | 1.46 | 1.46 | 1.14 | |
| 前年差 | 6.46 | 3.27 | | 0.48 | 0.61 | 0.70 | |
| 貿易収支 (兆円) | ▲6.57 | ▲0.36 | | 0.07 | 0.20 | ▲0.27 | |
| 前年差 | 4.45 | 2.06 | | 0.78 | 0.97 | 0.36 | |
| 消費者物価指数 (除く生鮮食品) | (2.8) | (▲0.1) | | (▲0.1) | (▲0.1) | (0.1) | |

(%)

| | 2014年度 | 2014年 | | 2015年 | | | |
|----------------------|--------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-------|
| | | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 |
| 業況判断DI 大企業・製造 | | 13 | 12 | 12 | 15 | 12 | 12 |
| 非製造 | | 13 | 16 | 19 | 23 | 25 | 25 |
| 中小企業・製造 | | ▲1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 非製造 | | 0 | ▲1 | 3 | 4 | 3 | 5 |
| 売上高 (法人企業統計) | (2.7) | (2.9) | (2.4) | (▲0.5) | (1.1) | (0.1) | |
| 経常利益 | (8.3) | (7.6) | (11.6) | (0.4) | (23.8) | (9.0) | |
| 実質GDP (2005年連鎖価格) | (▲1.0) | 〈▲0.7〉 (▲1.5) | 〈0.5〉 (▲1.0) | 〈1.1〉 (▲1.1) | 〈▲0.1〉 (0.7) | 〈0.3〉 (1.6) | |
| 名目GDP | (1.5) | 〈▲0.9〉 (0.5) | 〈0.8〉 (1.3) | 〈2.0〉 (2.2) | 〈0.2〉 (2.1) | 〈0.4〉 (3.5) | |

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

日銀短観業況判断DIは、調査対象企業の見直しに伴い、2015年1～3月より新ベースのデータ。

● 米 国 ●

| | 2015年 | 2015年 | | | 2015年 | | |
|---------------------------|-------|-----------------|----------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| | | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 鉱工業生産 | (1.3) | <▲0.6> (1.5) | <0.7> (1.2) | <▲0.9> (▲0.9) | <▲0.2> (0.5) | <▲0.9> (▲1.3) | <▲0.4> (▲1.8) |
| 設備稼働率 | 77.8 | 77.7 | 77.9 | 77.0 | 77.7 | 76.9 | 76.5 |
| 小売売上高 | (2.1) | <1.7> (1.9) | <1.1> (2.3) | <0.2> (1.8) | <0.0> (1.6) | <0.4> (1.6) | <▲0.1> (2.2) |
| 失業率 (除く軍人、%) | 5.3 | 5.4 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差) | 2,936 | 610 | 623 | 720 | 307 | 252 | 292 |
| 消費者物価指数 | | <0.7> (▲0.0) | <0.4> (0.1) | | <0.2> (0.2) | <0.0> (0.5) | |

| | 2014年 | 2014年 | | | 2015年 | | |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 7～9 |
| 実質GDP (連鎖ウェイト方式) | (2.4) | {4.6} (2.6) | {4.3} (2.9) | {2.1} (2.5) | {0.6} (2.9) | {3.9} (2.7) | {2.0} (2.1) |
| 経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比 | ▲3,895 ▲2.2 | ▲3,682 ▲2.1 | ▲3,916 ▲2.2 | ▲4,126 ▲2.3 | ▲4,732 ▲2.7 | ▲4,444 ▲2.5 | ▲4,965 ▲2.7 |

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、< > 内は季節調整済み前期比、
() 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

| | 韓国 | 台湾 | 香港 | シンガポール | タイ | マレーシア | インドネシア | フィリピン | 中国 |
|-----------|-----|------|-----|--------|------|-------|--------|-------|-----|
| 2013年 | 2.9 | 2.2 | 3.1 | 4.4 | 2.8 | 4.7 | 5.6 | 7.1 | 7.7 |
| 2014年 | 3.3 | 3.9 | 2.5 | 2.9 | 0.9 | 6.0 | 5.0 | 6.1 | 7.3 |
| 2014年1～3月 | 3.9 | 3.7 | 2.7 | 4.6 | ▲0.4 | 6.3 | 5.1 | 5.6 | 7.3 |
| 4～6月 | 3.4 | 4.1 | 2.0 | 2.3 | 0.9 | 6.5 | 5.0 | 6.7 | 7.4 |
| 7～9月 | 3.3 | 4.3 | 2.9 | 2.8 | 1.0 | 5.6 | 4.9 | 5.5 | 7.2 |
| 10～12月 | 2.7 | 3.6 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 5.7 | 5.0 | 6.6 | 7.2 |
| 2015年1～3月 | 2.5 | 4.0 | 2.4 | 2.7 | 3.0 | 5.6 | 4.7 | 5.0 | 7.0 |
| 4～6月 | 2.2 | 0.6 | 2.8 | 2.0 | 2.8 | 4.9 | 4.7 | 5.8 | 7.0 |
| 7～9月 | 2.7 | ▲0.6 | 2.3 | 1.9 | 2.9 | 4.7 | 4.7 | 6.0 | 6.9 |

貿易収支 (100万米ドル)

| | 韓国 | 台湾 | 香港 | シンガポール | タイ | マレーシア | インドネシア | フィリピン | 中国 |
|----------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 2013年 | 44,047 | 35,544 | ▲64,841 | 33,398 | ▲21,902 | 22,449 | ▲4,077 | ▲5,713 | 259,015 |
| 2014年 | 47,150 | 39,670 | ▲70,932 | 39,050 | ▲225 | 25,088 | ▲2,014 | ▲3,296 | 383,058 |
| 2015年 | 90,353 | 51,558 | | | | | | | 598,759 |
| 2014年10月 | 7,533 | 4,618 | ▲6,425 | 2,983 | 74 | 331 | ▲35 | ▲441 | 45,699 |
| 11月 | 5,262 | 4,183 | ▲6,727 | 4,621 | ▲104 | 3,286 | ▲497 | ▲361 | 54,765 |
| 12月 | 5,551 | 4,411 | ▲7,641 | 2,926 | 1,535 | 2,561 | 187 | ▲667 | 49,916 |
| 2015年1月 | 5,808 | 4,783 | ▲4,774 | 5,787 | ▲411 | 2,499 | 632 | ▲862 | 60,099 |
| 2月 | 7,514 | 4,565 | ▲4,627 | 3,308 | 385 | 1,266 | 663 | ▲837 | 60,605 |
| 3月 | 8,339 | 4,063 | ▲5,956 | 5,817 | 1,515 | 2,126 | 1,026 | 246 | 3,167 |
| 4月 | 8,376 | 4,751 | ▲5,053 | 3,895 | ▲527 | 1,890 | 477 | ▲337 | 33,830 |
| 5月 | 6,291 | 5,419 | ▲5,174 | 4,568 | 2,427 | 1,532 | 1,077 | 507 | 57,723 |
| 6月 | 9,960 | 2,174 | ▲5,905 | 3,229 | 160 | 2,135 | 528 | ▲554 | 45,495 |
| 7月 | 7,012 | 3,608 | ▲3,668 | 4,108 | 770 | 622 | 1,384 | ▲1,519 | 42,050 |
| 8月 | 4,299 | 3,938 | ▲3,234 | 2,888 | 721 | 2,502 | 328 | ▲1,048 | 59,895 |
| 9月 | 8,896 | 5,225 | ▲4,694 | 3,866 | 2,794 | 2,250 | 1,030 | ▲1,230 | 60,362 |
| 10月 | 6,596 | 6,115 | ▲3,826 | 5,319 | 2,101 | 2,858 | 1,013 | ▲1,937 | 61,696 |
| 11月 | 10,262 | 2,752 | ▲4,270 | 3,885 | 299 | 2,373 | ▲346 | | 53,745 |
| 12月 | 7,001 | 4,165 | | | | | | | 60,093 |



マンスリー・レビュー 2016年2月号

発行日 2016年2月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部 TEL(03)6833-1655

* 本誌には再生紙を使用しております