



# SMBC CHINA MONTHLY

第58号

2010年4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>

2010年2月～3月の主な動き	2
<b>経済トピックス</b>	<b>景気回復基調下でインフレ懸念が現実味</b>
	日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也
	3
<b>経済トピックス</b>	<b>中国における製紙業界の現況と今後の見通し</b>
	三井住友銀行(中国)企業調査部 アナリスト 趙 晨
	4～5
<b>制度情報</b>	<b>非保税区域企業の保税区域活用について</b>
	Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄
	6～7
<b>制度情報</b>	<b>従業員の定年退職について</b>
	上海華鐘投資コンサルティング有限公司
	8～9
<b>上海現地レポート</b>	<b>企業所得税の若干の税収問題の通知について</b>
	上海マイツ諮詢有限公司 副総経理 公認会計士 橋口 弘
	10
<b>マクロ経済レポート</b>	<b>中国経済展望</b>
	日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也
	11～15
<b>金利為替情報</b>	<b>中国人民元 台湾ドル 香港ドル</b>
	三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) マーケット・アナリスト 吉越 哲雄
	16～18

## 2010年2月～3月の主な動き

日付	トピック
2月19日	商務部は13～19日の春節（旧正月）連休期間の消費を発表。全国の消費品小売額は3,400億元に達し、前年同期比で17.2%増加
2月20日	商務部は1月の全国の外資導入額を発表。実行ベースで81億2,900万米ドルに達し、前年同月比7.8%増加。前年同月比プラスは6カ月連続
2月25日	中国人民銀行は預金準備率を0.5%引き上げ。約1年7カ月ぶりとなった前回の調整からわずか1カ月での再引き上げで、今年2回目
2月26日	米財務省は昨年12月末時点の中国の米国債保有高の改定値を発表。8,948億米ドルで1位だったことが確定
2月28日	新たな駐日大使になる程永華氏が着任
3月3日	国政の助言機関である第11期中国人民政治協商会議（政協会議）の第3回会議が開幕
3月4日	全人代の李肇星報道官が記者会見。2010年度予算案の国防費について、前年度実績比7.5%増の5,321億1,500万元になると明らかに
3月5日	第11期全国人民代表大会（全人代＝国会）第3回会議が開幕。温家宝首相は政府活動報告で、今年の経済成長率の目標を「8%程度」に。また都市部と農村部の経済格差拡大など社会不安要因が顕在化していることに触れ、経済構造の調整は「一刻の猶予も許されない」と強調
3月6日	中国人民銀行の周小川・総裁は記者会見で、今年の通貨政策について、従来の適度な緩和を維持するとする一方で「経済指標に基づいて調整する」と述べ、物価などの動き次第では引き締めに移る可能性を示唆
3月9日	中国汽車工業協会は2月の国内販売台数を発表。121万1,500台で前年同月比46.3%増加。うち乗用車は55.3%増の94万2,900台
3月10日	税関総署は2月の貿易統計を発表。輸出は45.7%増で3カ月連続の前年同月比プラス。輸入も44.7%増でいずれも40%を超える伸びとなり、貿易の回復鮮明に 国家統計局は2月の全国主要70都市の不動産販売価格を発表。前年同月比10.7%上昇し、9カ月連続での上昇に。上昇幅は前月を1.2ポイント上回り、08年4月以来の2けた台
3月11日	国家統計局は2月の消費者物価指数（CPI）を発表、前年同月比で2.7%上昇に。昨年11月から4カ月連続での前年同月比プラスでインフレ懸念強まる。このほか発表された1～2月の主要経済指標は 社会消費品小売総額前年同期比17.9%増 付加価値ベース工業生産額・同20.7%増 都市部固定資産投資同26.6%増 など
3月13日	上海市～浙江省杭州市を結びニアモーターカーの路線建設案が認可されたことが、鉄道部の記者会見で明らかに
3月14日	全人代が閉幕。温首相は記者会見で、海外で切り上げ圧力が高まっている人民元相場について「低すぎるとは思わない」と述べ、改めて切り上げ圧力には屈しない姿勢を示す 財政部は1～2月の全国の財政収入を発表、1兆3,603億6,300万元で前年同期比で32.9%増加。景気回復などが税収押し上げ
3月15日	商務部は1～2月の中国からの海外直接投資（非金融部門）を発表。46億6,000万米ドルで既に前年の第1四半期分を上回る
3月16日	上海の虹橋空港で第2ターミナルが開業、2本目の滑走路も供用開始。万博控え旅客受け入れ能力拡大
3月17日	世界銀行は今年の中国の経済成長率予測を9.5%に上方修正すると発表

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。

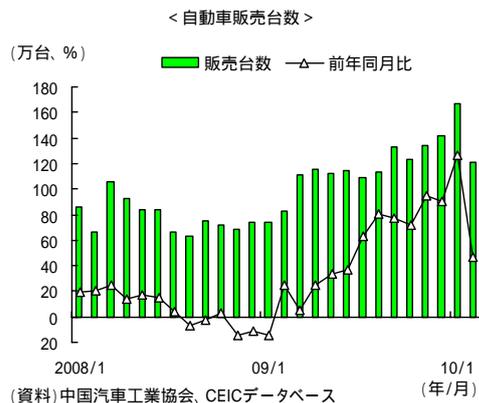
**経済ピックス①** 景気回復基調下で  
TOPICS インフレ懸念が現実味  
SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部  
副主任研究員 佐野 淳也  
E-mail: sano.junya@jri.co.jp

**投資などでは伸びがやや緩やかに**

直近の主要経済指標をみると、景気は引き続き回復軌道をたどっているものの、一部に鈍化の兆しがみられます。例えば、1~2月の都市部固定資産投資は、前年同期比 26.6%増と、2009年半ばの水準(前年同期比 30%超の伸び)と比較した場合、減速感は否めません。4兆元規模の景気刺激策が最終年を迎え、投資押し上げ効果が減退したためとみられます。

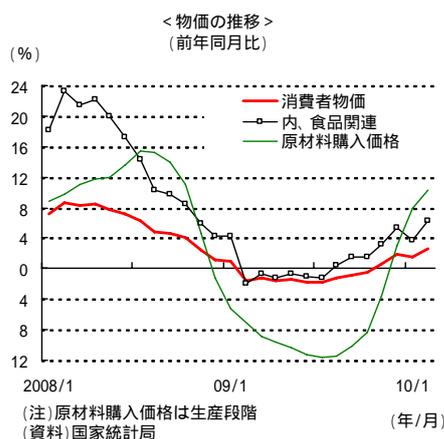
同様の傾向は、自動車販売台数でも指摘できます(右上図)。2月は121.2万台と、前月比で40万台以上落ち込み、前年同月比の伸びも鈍化しました。購入喚起措置が2009年1月下旬以降順次実施されたこと、1,600CC以下の小型乗用車の減税幅が縮小(2009年の税率:5.0% 2010年:7.5%)したことなどが要因としてあげられます。とはいえ、月次の販売台数は12カ月連続で100万台を突破しており、好調を維持しています。また、消費全体では拡大ペースが加速しています。2月の小売売上高は前年同月比22.1%増(1~2月は前年同期比17.9%増)と、2009年12月に比べ、伸び率が4.6%ポイント上昇しました。実質ベースでも、伸びは加速しています。



他方、世界経済の緩やかな持ち直しを背景に、輸出は増加傾向を徐々に強めています。2月は前年同月比45.7%増加しました。前年の大幅な減少からの反発によるところが大きいものの、2009年12月以降前年比プラスで推移しています。急激に落ち込む前の2008年と比較しても、輸出額は横ばい、ないしは微増に転じており、今後も一定の拡大を見込めましょう。

**価格の安定と成長持続の両立が喫緊の課題に**

景気回復のスピードが巡航速度へと移行しようとするなか、インフレを懸念する声が再び大きくなっています。2月のCPI(消費者物価指数)は前年同月比+2.7%と、2008年10月以来(同+4.0%)となる高い上昇率でした(右下図)。また、同月の主要70都市の不動産価格は前年同月比+10.7%上昇しました。一部の都市では上昇率が同+50%前後に達し、過熱感を強めています。



これに対し、政府は物価の安定(通年のCPI上昇率を3%程度と設定)を図るとともに、一部の都市における不動産価格の急騰に歯止めをかける姿勢を示しました。その一方で、8%前後の成長を目指すため、「積極的な財政政策」及び「適度に緩和した金融政策」の継続を3月の全国人民代表大会(国会)で改めて強調しました。成長持続を優先した政策が今後も続いた場合、物価上昇リスクが増大しかねません。胡錦濤政権にとって、価格の安定と成長持続の両立が経済運営における重要課題になっています。

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

**経済トピックス②** 中国における製紙業界の現況  
と今後の見通し  
TOPICS  
SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国) 企業調査部  
アナリスト 趙 晨  
E-mail: chen\_zhao@cn.smbc.co.jp

**製紙業界全体の現況**

**(1) 回復基調を辿っている紙需要**

リーマン・ショックの影響から世界経済が大幅な落ち込みを余儀なくされていた中、中国の製紙市場でも内需・外需共に一時的に後退していましたが、足元では政府当局による内需刺激策が奏功し、国内では家電・不動産向けの段ボールやチラシ用紙の需要が急増しているほか、海外市場向けも緩やかな回復基調を辿っています。こうした中、2009年の中国の紙・板紙の消費量は前年比+7.8%増の8,600万トン(中国製紙協会)に達した模様です。

**(2) 注目される生産拡大に向けた動き**

また、紙・板紙の生産量についてみても、2009年には前年同期比+12.1%増の9,389万トンに達し、堅調に増加しています。当局による「適度に積極的な金融緩和」との方針の下、膨大な銀行貸出が実行されている中、製紙メーカー各社は低コストの資金を調達し、価格が急落した製紙原料を大量に仕入れ、回復基調を辿っている紙需要の捕捉に努めているほか、今後の製品価格の上昇を見込んだ生産拡大に向けた動きも出てきています。

ここ数年は既に慢性的な供給過剰が続いている中、品種毎に状況は異なるものの、今後は製紙各社による生産能力の増強に伴い更なる供給過剰に陥る懸念が高まっています。

**(3) 企業収益は低下してくる可能性あり**

業界全体の価格は需要減少に伴い一時急落していましたが、足元の各製品価格は最悪期のボトム価格と比較すると約+10%上昇しており、中でも下げ幅が一番大きかった国産コート紙は同+25%上昇しています(2009/5月:5,610元/トン 2010/02月:7,000元/トン)。

また、メーカー各社は価格が急落していた原料を大量購入している上、需要回復の恩恵もあり、2009年下期から各社の収益は大きく改善しました。尤も、需要の伸びを上回る供給圧力増が進展している中、販売価格の更なる値上げは容易でない上、原料価格の上昇も見込まれること等から、今後企業収益は低下してくる可能性も指摘されています。

**品種別の動向と今後の見通し**

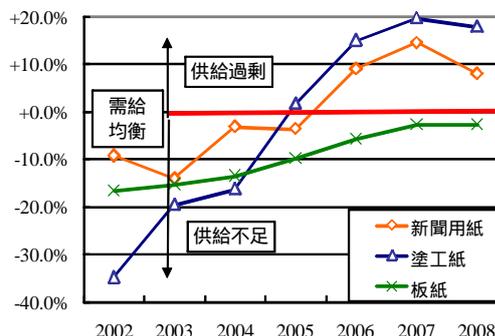
**(1) 海外市場に左右される塗工紙**

2009年初来、内需刺激策による家電や不動産業界の好調を受け、宣伝資料やチラシ等の需要が回復し、高付加価値のコート紙をはじめとする塗工紙の価格も5月頃に底入れし、上昇基調に転じています。また、中国製のコート紙の品質が改善してきているほか、各メーカーによる低価格戦略の効果もあり、欧米諸国や日本向けの輸出が急拡大しており、2009年の輸出量は前年同期比+36.3%増の132万トンに達しています。

こうした中、最大の輸出相手国である米国が開始したアンチダンピング調査の影響もあり、相当な量の輸出向けのコート紙が国内に積み上がる可能性がある上、景気回復に伴い参入各社が生産能力を拡大してくる可能性も高まっている中、今後供給過剰に伴う価格下落を懸念する声も聞かれています。

**(図表) 品種別の需給バランスの推移**

<需給均衡 消費量/生産量\*100% - 1=0>



(出所) 中国製紙協会

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

## (2) 厳しい市況が続く新聞用紙

新聞用紙は従来から抱えている供給過剰の問題に加え、金融危機の発生に伴い企業各社の収益が圧迫され広告費用や印刷用紙削減の要請が強まっている中、需要の伸びも減速し、需給バランスは悪化基調を辿っていました。尤も、足元では国内景気が好転している中、新聞用紙の需要は緩やかな回復トレンドを辿っており、価格も底値から持ち直しています(2009/5月:4,300元/トン 2010/2月:5,000元/トン)。

また、新聞の発行部数等は政府当局に厳しく規制されており大きな変動が生じ難いほか、生産能力の新設も殆ど見受けられないことから、今後市況が急落する事態は想定し難いとみられます。尤も、近年はインターネットの普及やフリーペーパーの増加により、新聞用紙の需要の伸びが減速しているだけに、新聞用紙の市況が引き続き上昇トレンドを続けることは期待し難いとみられます。

## (3) 堅調に伸びる板紙

中国の紙市場全体の5割強を占める段ボール等の板紙は、堅調な内需をもっても貿易取引の落ち込み分をカバーし切れず、需要の伸びは2008年後半から急速に鈍化し、この結果、段ボール原紙をはじめとする板紙の価格は急落していました。

足元では海外市場の低迷が続いている中、2009年の輸出量は前年同期比17.8%減の65万トン<sup>1</sup>と低水準に止まった見込みです。一方、2009/2Qからは「家電下郷」ほか内需刺激策が奏功し、国内の需要は徐々に回復基調を辿ってきており、今後も国内消費が堅調に拡大するに伴い、流通用の板紙に対する需要は更に高まってくると期待されています。

こうした中、メーカー各社は相次いで生産能力を拡大する計画を打ち出している一方、供給過剰を招く可能性も指摘されています。尤も、製紙工場は建設から生産開始に至る迄一定の時間を要する上、板紙市場は上位寡占度が高く、大手各社が需給バランスに強い影響力を有していること等から、業界では、一気に供給過剰の事態に陥ることは想定し難く、価格も底堅い需要に支えられつつ一定のレンジ内で推移するとの見方が根強いです。

### 今後の注目点

足元では古紙の主要輸出国である欧米諸国の消費が低迷している中、今後は古紙供給量の減少は不可避とみられ、中国の製紙メーカーにとっては、今後如何に原料を確保していくかが大きな課題となっています。こうした中、業界では、原料の調達体制を確立しコスト競争力を向上させるため、業界大手が川上資源を有する企業と再編を進めているほか、紙リサイクル事業を含めた環境への配慮に向けた取り組みも強化しています。

また、ブラジルやカナダなど紙パルプの供給国では通貨高が当面進展していることから、原料価格の上昇が見込まれます。一方、業界全体としてみれば、従来の供給過剰や輸出の伸び悩みの懸念が払拭し切れない中、製紙メーカー各社が生産能力の拡大を計画とおりに実施した場合、需給バランスの悪化が値上げの足枷となる結果、今後参入各社のマージンが圧縮される可能性を指摘する声も聞かれています。

今後、参入各社が安定的に成長を遂げていくためには、原料の確保や環境対策といった課題を克服していく必要もある上、最近ではペーパーレス化の流れが顕在化しているほか、輸出相手国との間での貿易摩擦も注目されています。尤も、中長期的にみれば、中西部振興や内需拡大等が進展している中国経済は安定的な成長が期待されている中、板紙ほか工業用紙の需要は工業化の進展に伴い引き続き堅調な拡大が見込まれます。また、国民の収入増加や生活環境の都市化に伴い生活用紙の需要も急速に拡大基調を辿っている等、業界の更なる成長が期待されている中、参入各社が打ち出す事業戦略の行方が注目されます。

<sup>1</sup> 但し、純粋な輸出量は生産量の2%前後に止まり、輸出減による市況下振れの可能性は高くない。

## 制度情報① 非保税区域企業の TOPICS 保税区域活用について

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

### 非保税区域企業の保税区域活用について

物流園区・保税區・保税港区という保税区域は、外国企業(非居住者)でも区内に貨物を保管する事ができますし、中国内・保税区域外の企業も、一定条件の下に、保税区域を活用する事ができます。

今回は、非保税区域の企業が、これらの保税区域(物流園区・保税區・保税港区等)を活用する場合の手續に付いて解説します。

尚、保税区域の活用に当たり、貨物代金決済の根拠となる法規は、「保税監督区域外貨管理弁法操作規定(匯総発[2007]166号)」です。

#### ・外国企業(非居住者)の場合

外国企業は、区内の物流会社を活用する事で、保税区域に貨物を保管する事ができます。

保税区域に海外から貨物が搬入される場合は、輸入通関ではなく、「入境備案(保税区域に貨物が搬入された事の報告)」が、輸出のために一旦保税區から搬出された場合は、輸出通関ではなく「出境備案(保税区域から貨物が搬出された事の報告)」手續が必要となります。

外国企業が、保税区域でこの様なオペレーションを行う場合、起用する保税区域の物流会社が、この手續を代行する事となります。

外国企業が保税区域で貨物を保管する場合、その次の取引の選択肢は、「他の外国企業に販売する」、「保税区域の企業に販売する」、「中国内の区外企業に販売する」の3種類となりますが、各々の場合の制限・手續は以下の通りです。

#### 他の外国企業に販売する場合

保税区域内の貨物を、外国企業同士で売買する場合、貨物代金決済は外国企業間で行われますので、中国の外貨管理の制限は受けません。

また、売買後所有権移転に際しては、貨物を保管する倉庫会社が所有権移転の証明書を発行します。

尚、所有権の移転に伴い倉庫を変更する場合は、税関に対する報告が必要ですが、同一倉庫を継続して使用する場合は、税関に対する所有権移転の報告は不要です。

#### 保税区域の企業に販売する場合

保税区域の企業が、保税区域内で貨物を外国企業から購入し、貨物代金決済を行う場合は、以下の書類を銀行に提出する必要があります。

保税区域の企業の外貨登記証(原文:保税管監区域外匯登記証)

外国企業との売買契約書

コマーシャルインボイス

貨物が保税区域に搬入された際の入境備案

外国企業と区内の倉庫企業が締結した倉庫保管契約

貨物の所有権が外国企業に帰属している事に関して区内倉庫企業が発行する証明書

尚、この場合、保税区域の会社が外国企業に貨物代金の送金を行いますので、決済通貨は外貨(人民元決済はできない)となります。

但し、契約通貨を人民元建てとする事は、「国内機構が対外貿易において人民元を計算通貨にする問題に関する通知(匯発[2003]29号)」により認められています。

この場合、実際の対外送金額は、送金日当日のレートにより外貨換算する必要があります。

#### **国内の保税区域外企業に販売する場合**

外国企業が、保税区域内で保管する貨物を、国内の保税区域外企業に販売する場合は、保税区域から、非保税区域に搬出した段階で、所有権を移転させる事となります。

これは、保税区域外の企業は、核銷制度(輸出入通関実績と外貨の受け払いの消し込み照合制度)の対象となっているため、輸入通関実績が無いと、貨物代金の対外送金が認められないためです。

よって、保税区域内では貨物の引き渡しは行なう事ができず、区外に搬出し、区外企業が輸入通関を行った段階で、外国企業に対外送金を行う事となります。

この取引は、保税区域外企業にとっては、輸入取引となりますので、輸入通関証明(輸入通関単)、売買契約、保税区域の倉庫会社が発行する倉庫保管契約・所有権証明等の書類を元に、対外送金を行う事となります。

尚、この場合も、決済通貨は外貨となりますが、契約建値を人民元とする事は、上記と同様に可能です。

#### **・ 中国内・保税区域外企業の場合**

中国内の保税区域外企業が、保税区域に在庫を保管する事はできるでしょうか。

保税区域関係者にこの質問をすると、通常、「保税区域内の物流会社を起用すれば保管可能」という回答が返ってきます。

ここで注意する必要があるのが、ここでいう「保管」が、実質的な所有を意味しない事です。

保税区域に貨物が搬入される場合、入境備案(保税区域への貨物搬入届け)が必要である事は上記の通りです。

保税区域外の企業が、保税区域で貨物を取扱う場合、この入境備案は、保税区域内の物流会社が代行して行いますが、この備案に記載される「経営単位(貨物の受入れ当事者)」には、当該物流会社の名称が記載されます。

その上で、国内・非保税区域企業が実質的な所有者である場合、つまり、国内・非保税区域企業が、保税区域の物流会社に貨物の保管を委託した場合は、「搬入貨物の所有権は当該非保税区域企業に帰属する」旨が、備案上に注記されます。

これを以て、国内・非保税区域企業でも、貨物保管が可能という説明が行われている訳です。

但し、非保税区域の企業は、上述の通り(1 - )、核銷手続の対象となりますので、輸出入通関実績が無い限りは、外貨の受け払いが認められません。

よって、保税区域内の物流会社に委託する形で、貨物を保税区域内で保有したとしても、その時点では貨物代金の決済を行う事ができません。

貨物代金決済が認められるのは、飽くまでも、貨物が保税区域から非保税区域に搬出された時点であり、その段階で、当該非保税区域企業が、輸入通関を行うため、対外決済が認められるものです。

当然、外国から貨物が保税区域に搬入され、そのまま再度国外に輸出される様な場合は、非保税区域の企業は、一切の代金受け払いが認められません。

この理由により、非保税区域の企業の場合は、保税区域で貨物を所有する事はできないと言って良いと思います。

## 制度情報② REPORT

### 従業員の定年退職について

SMBC China Monthly

上海華鐘投資コンサルティング(有)

TEL:(021)6467-1198

http://www.shcs.com.cn

#### 従業員の定年退職について

Q:当社従業員がまもなく定年退職を迎えます。中国での定年退職について、手続や規定などがあれば教えてください。また一般的に退職金は支払うのでしょうか。

A:中国でも定年退職の概念は日本と同じですが、日本と異なり、定年退職金を支給する制度・習慣は一般にはありません。

中国における従業員の定年退職については、中国系企業、外資系企業とも同じ考え方で、その年齢に達すれば定年退職手続きして会社を退職します。但し、会社として当該従業員が引き続き勤務する必要がある場合は再雇用します。実際、多くの専門知識のある人たちが定年退職後も仕事を続けています。

#### 1. 定年退職の関連法規

定年退職に関する法律は、以下の通りです。

- (1)『「老弱病残幹部の再配置に関する暫定弁法」と「従業員の退職、離職に関する暫定弁法」公布について』(国務院 国発[1978]104号)
- (2)『国有企業レイオフ従業員の基本生活保障と企業離職人員の養老金支給作業を更に一步実施することに関する通知』(国務院弁公庁 国弁発[1999]10号)
- (3)『国家規定に違反して企業従業員が事前に退職することを取り締まり改めることについての通知』(労働社会保障部 勞社部発[1999]8号)

#### 2. 定年退職の年齢

- (1)前述の勞社部発[1999]8号に「男性満60歳、女性幹部は満55歳、女性一般労働者は満50歳」と規定されています。それぞれの満年齢となる誕生日時点で、労働契約の期限に関係なく、労働契約は終了します。また女性の二つの区別に関しては、中国語原文では「“工人”満50歳、“幹部”満55歳」と記述されており、日本語で言えば、“工人”は「一般労働者」、「幹部」はそれ以外、つまり「管理職、事務系職員」と解されます。
- (2)また、高所、高温や特別な重労働や身体に有害な労働(特殊職種)の場合は男性満55歳、女性満45歳とし、病気または労災以外により身体障害となり労働能力が完全に失われたことを病院が証明し、且つ労働鑑定委員会が確認した場合は男性満50歳、女性満45歳と規定されています。尚、これに準じ、各地方政府の関連規定があります。

#### 3. 定年退職における通知義務

定年退職の事前通知義務については、『労働契約法』を含め特に義務規定はありませんが、会社側として念のために定年に達する満年齢日の1ヶ月前に本人へ通知書を発行されてもよいでしょう。

#### 4. 定年退職に伴う退職金の支払い

中国は日本と違って定年退職金制度もその習慣も一般にはありませんので、会社が規定どおりに従業員の社会保険を毎月納付していれば、従業員の定年退職時に定年退職金を支払う必要は原則ありません。但し、一部の地方で退職金規定がある場合もあり、念のため所管の労働部門に問い合わせることをお勧めします。退職金に近いものとして、『労働契約法』や『労働契約法实施条例』で規定する経済補償金がありますが、定年退職年齢に達した場合には、期限付労働契約、無期限労働契約などいかなる労働契約も終了され、養老年金の受給資格

を得ているかどうかに関わらず、経済補償金支払い義務は法的にはありません。もっとも、規定は無くても勤続年数の長い社員に対しては、会社として長年の勤続に報いるために「従業員福利厚生積立金」取り崩して一時金を支払うことや、企業年金を創設すること等は妨げません。尚、中国の企業年金制度は緒に就いたばかりであり、現在、制度の整備・拡充が進められています。

## 5. 定年退職時の手続

従業員が定年退職年齢に達した場合、雇用会社は1ヶ月前に社会保険センターにおいて当該従業員の退職手続を実施します。退職する本人と打合せして、養老年金の支払い方法、計算方法、払い込み口座などを決め、会社が一括して手続をしますので、本人が社会保険センターで手続を行う必要はありません。

## 6. 定年退職後の雇用継続、再雇用について

定年退職後、会社側は継続雇用する義務はありません。本人が継続雇用を希望した場合、両当事者が話し合って、定年退職後の再雇用契約を結ぶかどうかを決めます。その際の雇用条件も、在職時の雇用条件に拘束されず、給与水準も退職前の本人給与や必要性に鑑み決定します。再雇用契約は、『労働契約法』に基づく必要はなく、簡単な労務契約でも構いません。また、何回契約を更新しようと「無固定期間契約」の問題は発生せず、社会保険の納付も必要ありません(但し、労災保険に入らないため、再雇用後の事故に備えて民間の雇用者保険等に入ること等の検討は必要でしょう)。

尚、中国においては、定年退職後の養老年金は、日本と異なり分離して非課税であり、会社に勤務を続けたとしても、その給与に対する個人所得税は一般従業員と同じように会社が源泉徴収して納税しますが、養老年金と合算されることはありません。

## 7. 定年制度の改革

中国でも高齢化が進みつつあり、現行の定年退職年齢は現実にそぐわないとの指摘もされており、将来は、定年退職年齢の延長や男女同一年齢での定年等、中国の定年制度の改革が見込まれています。

## 上海現地レポート 企業所得税の若干の REPORT 税収問題の通知について

SMBC China Monthly

上海マイツ諮詢有限公司

副総経理 公認会計士 橋口 弘

E-mail: hashiguchi@myts-cn.com

### 企業所得税の若干の税収問題の通知

企業所得税貫徹実施の若干税収問題の通知(国税函[2010]79号)が2010年2月22日に発布されました。主な内容は下記のとおりです。

賃貸料収入	契約に約定した賃借者の賃借料の支払日付により収入を認識する。期を跨ぐ場合も賃貸期間で按分する。
債務再編収入	債務再編契約または協議書の発効時に収益を認識する。
持分譲渡所得	譲渡協議書が発効し、持分変更手続きは完了したときの収益を認識する。 持分譲渡所得 = 持分譲渡収入 - 持分取得原価であり、被投資企業の未処分利益等持分留保所得のうち当該持分に分配可能金額を控除できない。
配当等持分性投資収益収入	株主会、株主総会の利益処分または資本金組入(轉股)を決定したときに、収益を認識する。 被投資企業の持分(株券)プレミアムによる資本準備金の資本金組入れをした場合は、投資者の配当収入とはならず、投資企業は長期投資の税務上の簿価を増加させない。 (注)未処分利益等の資本金組入を行う場合はみなし配当に注意する必要があります。
固定資産の使用開始後の税務上取得原価の確定	固定資産が使用開始後に工事の清算が終了しておらず、全額の發票を取得していない場合は、契約金額を固定資産の税務上の取得価額として減価償却費を仮計算し、發票の取得後調整する。但しこの調整は固定資産使用開始後12ヶ月以内に行う。
免税収入と当該関連費用の損金算入	免税収入に関連する原価及び費用は別途規定がある場合を除き、損金算入できる。 (注)非課税収入を支出に充てることに係る費用若しくは形成される財産は、控除或いは対応する減価償却、償却を計算して控除を行ってはならない(企業所得税法实施条例第28条) 非課税収入(企業所得税法7条) (1)財政補助金 (2)法に基づき取得し、且つ財政管理されている行政事業関連収入、政府関連基金 (3)国務院が規定するその他非課税収入 免税収入(企業所得税法26条) (1)国債利息収入 (2)条件を満たす内国法人間の利益配当等持分性投資収益 (3)中国国内に機構・拠点のある外国法人が内国法人から獲得した当該機構・拠点と実質的な関連のある利益配当等持分性投資収益 (4)条件を満たす非営利組織の収入
開業準備期間は欠損年度と計算しない	生産経営開始年度から損益計算を始める。生産経営開始前の開業準備費用は当期の欠損金に計算せず、国税函[2009]98号9条による。 (参考)国税函[2009]98号9条 経営開始の当年度に一括して費用計上できるが、新税法の長期前払費用に関する規定(3年)により処理することもできる。但し、一旦選択したら、変更できない。
持分投資業務を行う企業の交際費の計算	持分投資業務を行う企業(集团公司本部、ベンチャーキャピタル企業等)は被投資企業からの配当収入及び持分譲渡収入で、規定の比率で交際費の控除限度額を計算できる。

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。

# マクロ経済レポート

REPORT

中国経済展望

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 佐野 淳也

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

## 1. 景気の現状

### (1) 過熱回避に向けた取り組みを強化

不動産価格の上昇ペースの加速やインフレ懸念を背景に、預金準備率引き上げなどの対策を徐々に強化。その一方、景気の回復基調を維持する観点から、胡錦濤政権は成長持続に向けた財政・金融政策の実施継続を強調。

### (2) 主要経済指標の動き

1月の主要70都市の不動産価格指数は、前年同月比+9.5%。2008年末から2009前半の落ち込みの反動はあるものの、上昇ペースは加速。一部の都市では、同+30%前後の急激な伸びを示し、抑制措置強化の必要性高まる。

食品価格の上昇が鈍化し、1月の消費者物価指数は前年同月比+1.5%。ただし、生産段階における原材料購入価格の上昇は続いており、インフレ懸念は払拭されず。

1月の銀行融資残高は前年同月比29.3%増、マネーサプライは同26.0%増。高水準ながら、伸び率は徐々に低下。

1月の製造業購買担当者指数(PMI)は、55.8。好不況の目安とされる50を11カ月連続で上回る。

### (3) 需要項目別の成長率寄与度(2/2)

国家統計局、2009年の需要項目別の成長率寄与度をホームページにて公表。通年の成長率8.7%に対し、資本形成(投資)は8.0%ポイント、消費は4.6%ポイント、純輸出は3.9%ポイントと、投資が大きな押し上げ要因になったことを示す結果。

## 2. 最近のマクロ政策

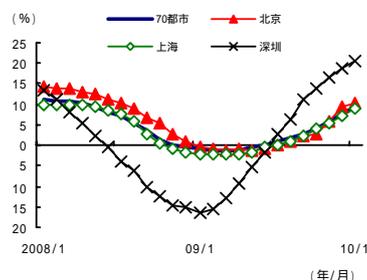
### (1) 預金準備率の引き上げ(2/12発表)

2カ月連続で0.5%ポイント引き上げを決断(実施は、2月25日)。過剰流動性の回収による不動産価格の高騰抑制を主眼とした措置。なお、農村金融機関については準備率を一時据え置き。

### (2) 共産党中央政治局会議(2/22)

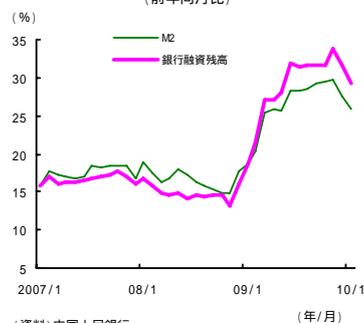
転換に含みを持たせつつも、成長持続のため、「積極的な財政政策」及び「適度に緩和した金融政策」を引き続き実施していくとの経済運営方針を改めて確認。

<不動産価格指数の推移>  
(前年同月比)



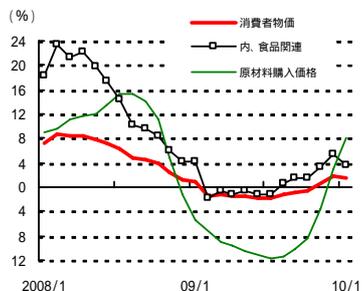
(資料) 国家発展改革委員会、国家統計局

<マネーサプライ(M2)、銀行融資残高の推移>  
(前年同月比)



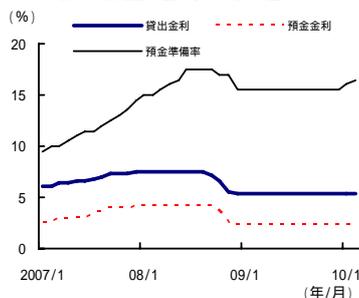
(資料) 中国人民銀行

<物価の推移>  
(前年同月比)



(注) 原材料購入価格は生産段階  
(資料) 国家統計局

<銀行の法定基準金利(1年物)、預金準備率>



(注) 預金準備率は、大手銀行の数値  
(資料) 中国人民銀行

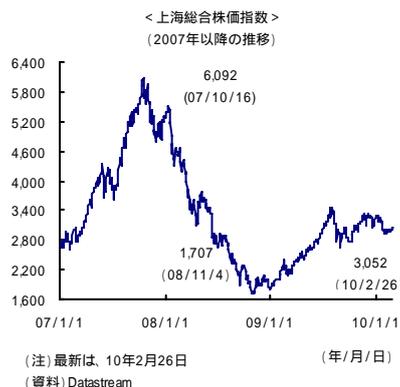
### 3. 株式市場の動き

#### (1) 上海総合株価指数の推移

2月26日の上海総合株価指数は3,052ポイント。株価は軟調であったが、月末の反発により、3,000の大台を回復して越月。

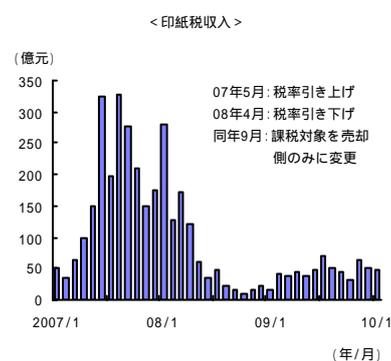
引き締めへの警戒感が若干薄らぎ、下旬の株価は持ち直す

- 2月3日に3,000の大台を回復したものの、4日以降は2,900台で軟調。1月下旬の引き締め強化の動きを契機とする先行き警戒感の高まりに加え、新規株式公開などに伴う需給悪化懸念が2月上旬における株価の押し下げ要因に。
- 春節(旧正月)のため、株式市場は2月15日から19日まで休場。春節直前の株価は、やや持ち直す。
- 休場明け直後は、12日に発表された預金準備率の引き上げが投資家心理を冷え込ませ、株価は続落。しかし、22日の共産党中央政治局会議で金融緩和策の継続が確認されたことから、早期利上げの可能性は低くなったと判断され、引き締めへの警戒感は若干薄らぐ。会議後、一進一退ながら、株価は上向き、3,000の大台を回復した状態で越月。



#### (2) 印紙税収入の推移

1月の株式取引に係る印紙税収入は47.9億元と、2カ月連続して前月を下回る。ただし、前年同月比では、増加傾向続く。



### 4. 人民元為替レートの動き

- 2月26日時点の為替レートは、1米ドル = 6.826元。2月の為替相場は、一時6.83元台で推移したものの、月末にかけて6.82元台に戻る。結果的に、狭い範囲での変動にとどまっており、当局が元高へと誘導する動きは見受けられず。

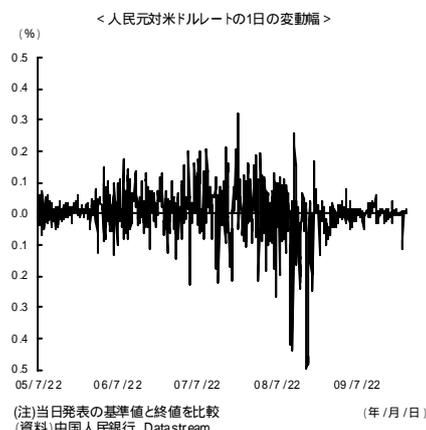


#### (2) 外交部の定例記者会見(2/4)

馬朝旭・報道司長(局長)、オバマ・米国大統領が通貨問題に取り組むと発言したことへの論評を求められ、「非難や圧力では問題解決につながらない」とコメント。米国からの人民元切り上げ要求には応じない姿勢を示す。

#### (3) 「中国貨幣政策執行報告」(2/11)

当面の方針として、「合理的な水準での為替レートの安定」という文言を再び明記。輸出の回復と物価対策を比較し、中国人民銀行は前者をひとまず優先したと解釈できよう。



【固定資産投資】・・・1～2月の統計は、3月発表予定

(1) 全社会固定資産投資の概況(2009年)

通年の都市部固定資産投資は22兆4,846億元、前年比30.1%増。伸び率としては、1994年(同30.4%増)以来の高水準。4兆元規模の景気刺激策が執行され、投資は景気回復の原動力に。半面、一部の業種における生産過剰問題など、弊害も表面化。

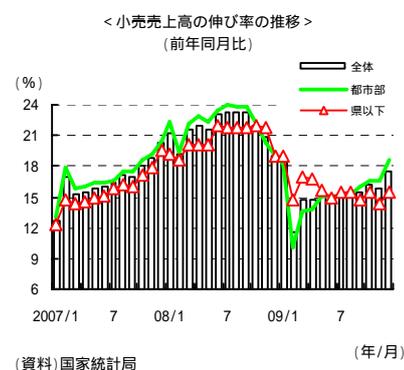
地域別では、農村部が前年比27.5%増の3兆707億元。農村振興に取り組む姿勢は感じられるものの、伸び率が都市部(同30.5%増)を下回る傾向は変わらず。

(2) 都市部固定資産投資の特徴(2009年)

管轄別で見ると、中央分は前年比18.4%増。年初は前年比で30%を超える伸びを示したが、後半に入り、拡大ペースは緩やかに。他方、地方分は前年比32.0%増と、高水準の伸びを保つ。省・直轄市・自治区別では、四川が前年比42.4%増で最も高い伸びを示すなど、内陸部での投資の急拡大が顕著。

(3) 2010年の固定資産投資展望

景気刺激策の執行状況や成長産業への支援強化方針を勘案すると、2010年も、投資の高い伸びが期待される。ただし、過度な引き締め策に伴う失速リスクあり。



【個人消費】・・・1～2月の小売売上高は、3月発表予定

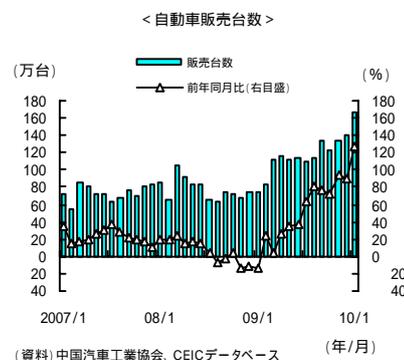
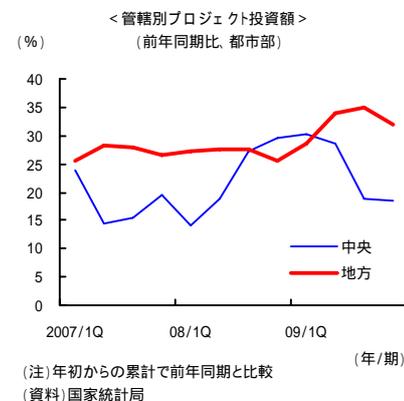
(1) 旧正月連休期間の小売売上高

2月19日、商務部は期間中の小売売上高が前年同期比17.2%増(名目)の3,400億元に達したと発表。営業時間の延長、バレンタインデーと旧正月の元日が重なった点を活用した販売促進イベント等を通じて、消費が押し上げられたと解説。

(2) 自動車の販売動向(中国汽車工業協会、CEIC)

1月の販売台数は、166.4万台。車両購入税軽減措置の延長も一因ではあるが、自動車購入に対する旺盛な需要が過去最高の月間販売台数をもたらした主因である。

1月号の「家電下郷」の記述に誤りがありました。  
累計出荷台数 累計出荷額に訂正します。



【輸出・輸入】

(1) 貿易動向(1月)

1月の輸出は前年同月比21.0%増の1,094.8億ドル。2カ月連続して、前年同月比2桁台のプラス。一方、輸入は同85.5%増の953.1億ドル。輸出入とも高い伸び率を記録した背景として、2009年入り直後の大幅な落ち込みからの反動に要留意。金額としては、2008年1月と同程度の水準にとどまり、貿易が完全に復調したかどうか、2月、3月の結果を踏まえて判断するのが妥当であろう。貿易黒字は141.7億ドルと、過去2~3年のなかでは低い水準。

(2) 国・地域別、品目別輸出動向

EU向けが前年同月比17.7%増、香港向けが同33.9%増、ASEAN向けが同52.8%増と、主要相手への輸出が2桁台の伸び率となるなか、日本向けは同4.7%、米国向けは同8.4%増と、回復の勢いが緩慢。品目別では、集積回路(前年同月比98.0%増)やカラーテレビ(同45.9%増)などが大幅な増加を示す。

(3) 国・地域別、品目別輸入動向

主要輸入相手の内、ASEAN向けが前年同期比117.3%増と、伸びが突出。第1位(2009年)の日本からの輸入は前年同月比75.8%増と、全体の伸びをやや下回る水準。品目別輸入では、原油や天然ゴム、穀物などで前年同月の2倍以上の規模に。

(4) 輸出見通し(2/21、工業情報化部)

李毅中・工業情報化部長(大臣)、同部内の幹部会議にて、輸出を取り巻く環境は依然厳しく、2010年は前年比8%増にとどまるとの見通しを示す。

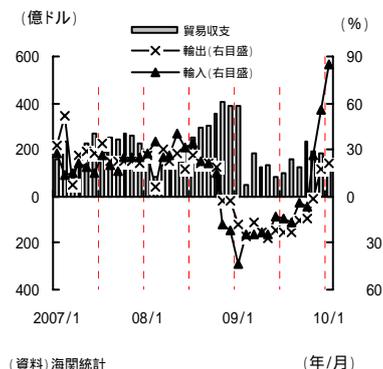
-----  
【対中直接投資】

(1) 1月の対中直接投資は、前年同月比7.8%増の81.3億ドル。6カ月連続で前年同月の実績を上回る。

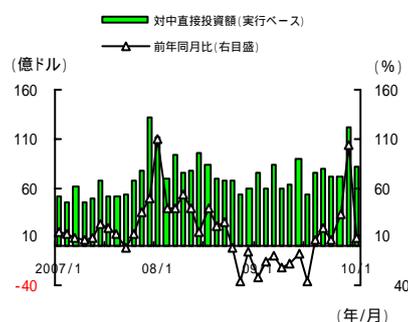
(2) 業種別投資額(2009年通年)

製造業の前年比 6.3%など、主要業種への対中投資が落ち込むなか、小売・卸売向けは好調(同21.6%増)。中国の消費市場に着目した投資の拡大を裏付ける結果。

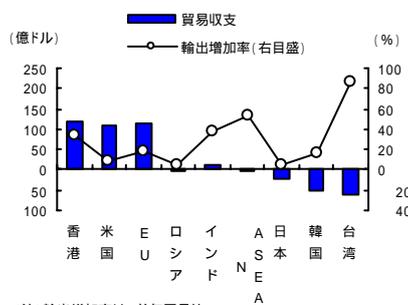
< 輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移 >



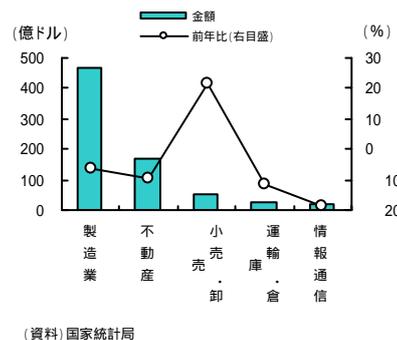
< 対中直接投資額の推移 >



< 主要相手先との貿易収支、輸出増加率 >  
(2010年1月)



< 業種別外資導入額 >  
(2009年)



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。

トピックス

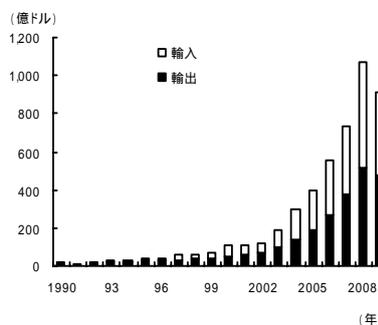
近年強まるアフリカとの経済関係

近年、中国とアフリカ諸国との経済関係が急速に強まっている。今後の展開は、中国が経済大国として世界から高い信頼を集められるか否かの試金石として注視される。

(1) アフリカ諸国との関係概況

外交部長(大臣)による訪問が年中行事となるなど、アフリカ諸国との外交関係は80年代以降総じて安定し、良好に推移。2000年代に入り、経済面でも関係が緊密に。

<対アフリカ貿易の拡大>



(資料) 国家統計局、海関統計

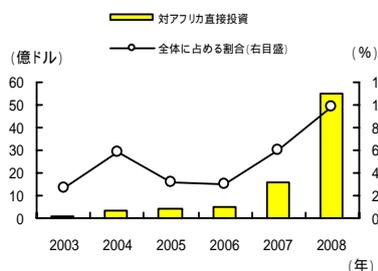
(2) 中国からみたアフリカとの貿易・直接投資  
貿易額の顕著な増加

- ・ 2002年以降、対アフリカ貿易は2桁台の伸びが続く
- ・ 2008年の輸出入総額は1,072億ドル、2010年までに貿易額1,000億ドルという目標を2年早く達成
- ・ 2009年は輸出入とも前年実績を下回ったが、中国からの輸出については前年比 6.8%と、全体の落ち込み(同16.0%)に比べて軽微

対外直接投資先としての重要性を増すアフリカ

- ・ アフリカ諸国から中国への直接投資は、90年代後半以降一貫して拡大傾向をたどり、2008年は総計16.7億ドル。  
ただし、その大部分はモーリシャスからであり、アフリカ企業による対中直接投資とはいえない面も
- ・ 市場や資源確保の観点から、アフリカへの対外直接投資が急増し、2008年の総計は54.9億ドル  
南アフリカ(08年:48.1億ドル、第2位の投資先)に投資が集中したものの、他の国についても拡大傾向がみられる

<中国のアフリカ向け直接投資>



(注) 金融部門の対外直接投資を含まず  
(資料) 商務部など「2008年中国対外直接投資統計公報」

(3) 中国アフリカ協力フォーラム  
開催状況

- ・ 2000年以降、3年に1回のペースで開催
- ・ 大臣級と位置付けられているが、国家元首や首相クラス的首脳が出席することも珍しくない

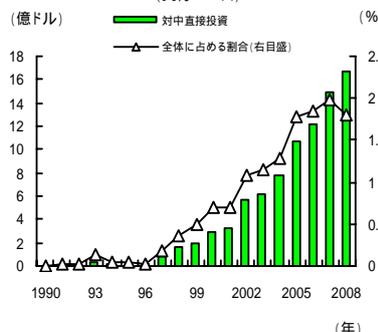
対アフリカ協力の提案(2009年11月)

- ・ 2009年の第4回フォーラムにて、温家宝首相が提案
- ・ 中国市場の開放や借款供与などの経済面、人的交流やクリーンエネルギーなど、計8分野の協力拡大を提唱

(4) 一層の連携強化に向けての課題

輸出や直接投資の急増に対し、アフリカ諸国の間では地場産業への影響など、マイナス面の指摘も。地元住民への利益還元策の推進が一層の関係緊密化に向けて肝要。

<アフリカの対中直接投資>  
(実行ベース)



(資料) 国家統計局、商務部

<対アフリカ協力の新提案>

分野	主な提案内容
クリーンエネルギー	・太陽エネルギーや小型水力発電など、100件の事業を支援
資金調達	・100億ドルの優遇借款を供与 ・アフリカの重債務国及び後発発展途上国に対し、2009年末までに期限を迎える政府無利子借款の債務を免除
市場開放	・後発発展途上国からの輸出製品の95%をゼロ関税に ・内、2010年中に、60%の製品のゼロ関税を実施
農業	・中国から50の農業技術チームをアフリカに派遣し、2000人の専門家を育成
人材育成、人的交流	・中国アフリカ友好好学校を50カ所設立、アフリカ諸国の研究者受け入れなど

(注) 債務免除や市場開放では、中国と国交があることが条件  
(資料) 温家宝首相の提案(2009年11月8日)

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・税務等の各分野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 - 中国人民元

温家宝首相、人民元切上げ論に猛反発：政策シフトを意味するわけではない？

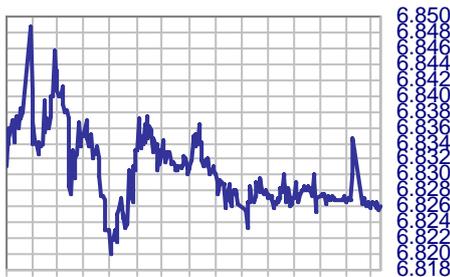
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場							政策金利				
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	Mar-15		Mar-15			Mar-15		Mar-15				
	6.8260		-			7.5270		-		5.31%		
	End of Quarter		Quarterly Range			E of Q		Quarterly Range		End of Quarter		
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
10Q1	6.8250	6.8200	6.8170	6.8450	7.4180	7.0170	7.8690	13.50	12.70	14.30	5.31%	5.31%
10Q2	6.7740	6.8000	6.7660	6.8940	7.3630	6.9650	7.8100	13.60	12.80	14.40	5.31%	5.58%
10Q3	6.7240	6.7000	6.7160	6.8420	7.0780	6.6960	7.5080	14.10	13.30	14.90	5.58%	5.85%
10Q4	6.6740	6.6000	6.6660	6.7920	6.6740	6.3130	7.0790	15.00	14.10	15.90	5.85%	5.85%
11Q1	6.6240	6.5500	6.6160	6.7410	6.3090	5.9680	6.6920	15.90	15.00	16.80	5.85%	6.12%
11Q2	6.5750	-	6.5670	6.6910	6.5750	6.2200	6.9740	15.20	14.30	16.10	6.12%	-

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

## 相場動向

USD/CNY-日足



J F M A M J J A S O N D J F M

Source: Bloomberg, CFETS

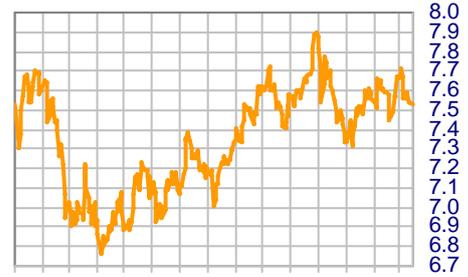
USD/CNY-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

Source: Bloomberg

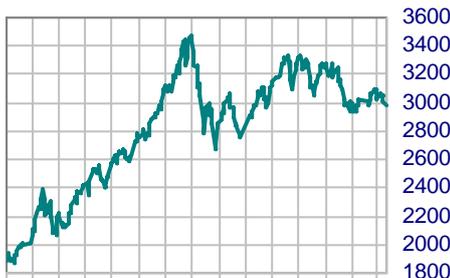
JPY/CNY (100JPY=CNY) -日足



J F M A M J J A S O N D J F M

Source: Bloomberg

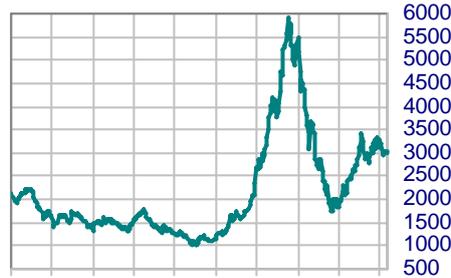
上海総合指数-日足



J F M A M J J A S O N D J F M

Source: Bloomberg

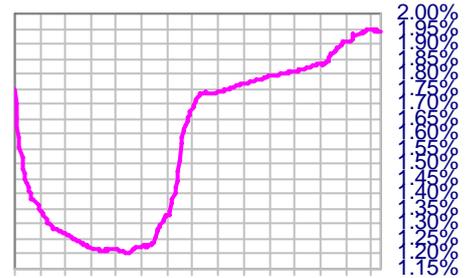
上海総合指数-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

Source: Bloomberg

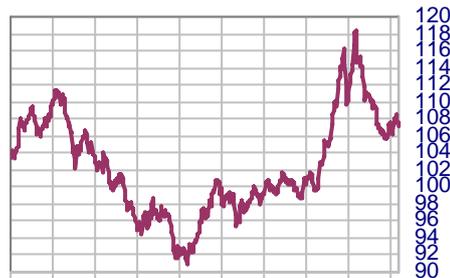
3ヵ月物SHIBOR-日足



J F M A M J J A S O N D J F M

Source: Bloomberg

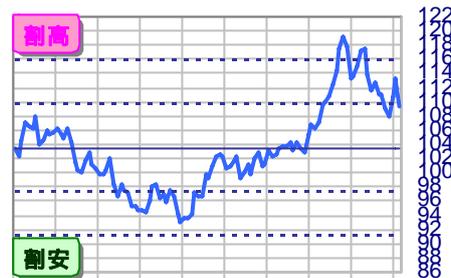
CNY名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

CNY実質実効為替相場-月足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10

Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

温家宝首相は3月14日、全国人民代表大会閉幕後の記者会見で、中国の為替政策に圧力をかけようとする他国の動きは保護主義に他ならないと強い口調で非難した。人民元の早期上昇観測が高まっている中で、翌日の人民元オフショア(NDF)市場では元売りが先行する展開となったが、温首相の今回の発言は当局の政策シフトを示唆するものではないだろう。市場の次のフォーカスは4月中旬までに米政府が発表することになっている為替報告書において、中国が「為替操作国」として認定されるか否かであるが、為替問題については、両国間には何らかの合意があると見方に変わりはない。

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

台湾中銀、3月に利上げ開始か

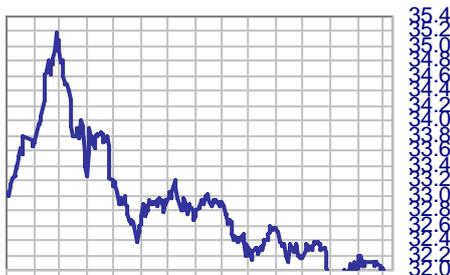
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場									政策金利			
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合			
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q		Quarterly Range		E of Q		End of Quarter		
Mar-15	31.82		-		35.10		-		2.8500		-		1.250%
	SMBC Bloomberg		SMBC		SMBC		SMBC		SMBC		SMBC Bloomberg		
10Q1	32.00	31.58	31.50	33.00	34.80	33.10	37.00	2.8750	2.7030	3.0290	1.500%	1.500%	
10Q2	32.00	31.80	31.50	33.00	34.80	33.10	37.00	2.8750	2.7030	3.0290	1.750%	1.500%	
10Q3	32.70	31.50	31.70	33.80	34.40	32.70	36.60	2.9050	2.7310	3.0610	1.875%	1.500%	
10Q4	33.40	30.75	32.40	34.50	33.40	31.70	35.50	2.9940	2.8140	3.1540	2.000%	1.750%	
11Q1	33.80	30.60	33.30	34.90	32.20	30.60	34.30	3.1070	2.9210	3.2730	2.250%	1.750%	
11Q2	33.40	-	32.90	34.50	33.40	31.70	35.50	2.9940	2.8140	3.1540	2.375%	2.500%	

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

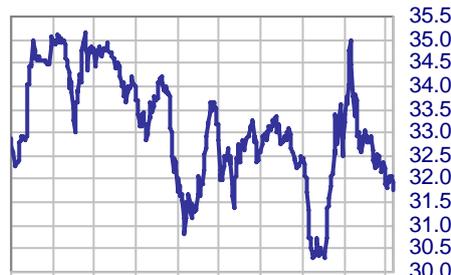
## 相場動向

USD/TWD-日足



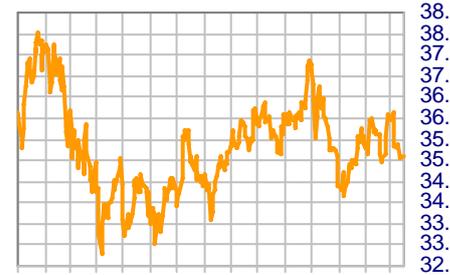
Source: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



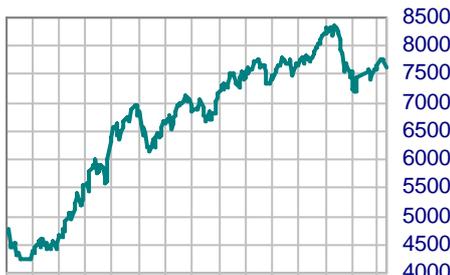
Source: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD) -日足



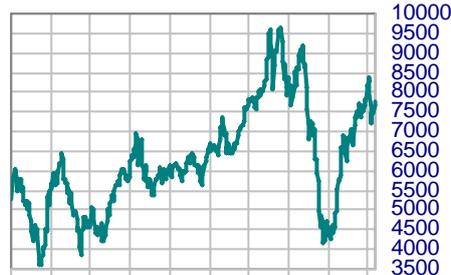
Source: Bloomberg

加権指数-日足



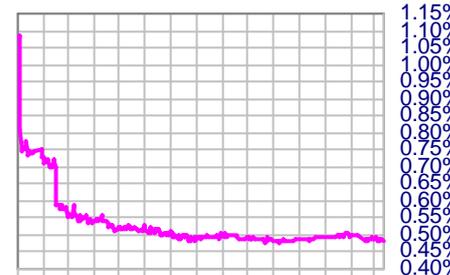
Source: Bloomberg

加権指数-週足



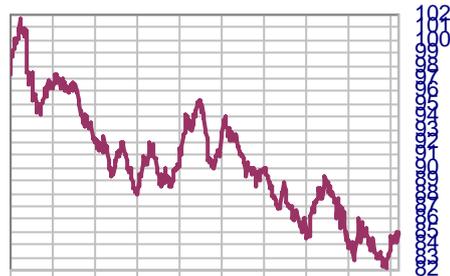
Source: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



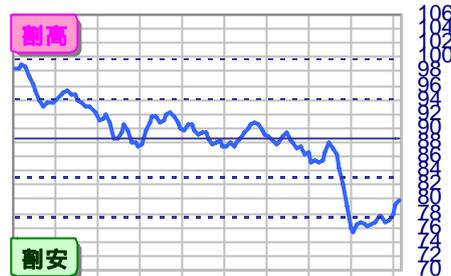
Source: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

TWD実質実効為替相場-月足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

過剰流動性吸収を盛んに実施して来た台湾中銀は3月25日に四半期の金融政策会合を開催する。台湾経済は、昨年第4四半期に前期比年率で3期連続の2桁成長を示現 (+18.10% +10.18% +18.02%)、輸出・投資のみならず、消費者信頼感の底打ちで民間消費も力強く回復しており、また、失業率も6%をやや上回る水準で明確な頭打ちを示していることを勘案すれば、3月25日の会合において、現在過去最低水準の1.250%に据え置かれている公定歩合が12.5 ~ 25bps引き上げられる公算が高いと見られる。2011年第2四半期までに2.375%までの利上げが実施されると予想。

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

香港経済、消費、投資が堅調な伸び

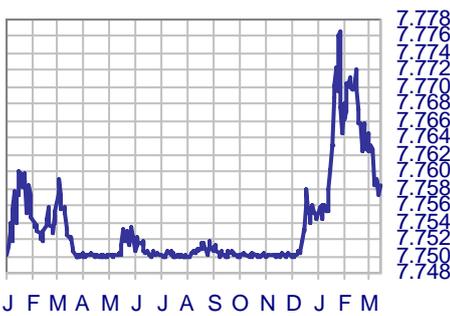
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場							政策金利								
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利								
	Mar-15		Mar-15			Mar-15		Mar-15								
	7.7583		-			8.5554		-		11.69		-		0.50%		
	End of Quarter		Quarterly Range			E of Q		Quarterly Range			E of Q		Quarterly Range		End of Quarter	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg	
10Q1	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	8.4780	8.0170	8.9970	11.80	11.10	12.50	0.50%	-				
10Q2	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	8.4780	8.0170	8.9970	11.80	11.10	12.50	0.50%	-				
10Q3	7.8000	7.7500	7.7500	7.8500	8.2110	7.7640	8.7140	12.20	11.50	12.90	1.00%	-				
10Q4	7.8000	7.7500	7.7500	7.8500	7.8000	7.3750	8.2780	12.80	12.10	13.50	1.25%	-				
11Q1	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.4290	7.0250	7.8840	13.50	12.70	14.30	1.75%	-				
11Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.8000	7.3750	8.2780	12.80	12.10	13.50	2.25%	-				

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

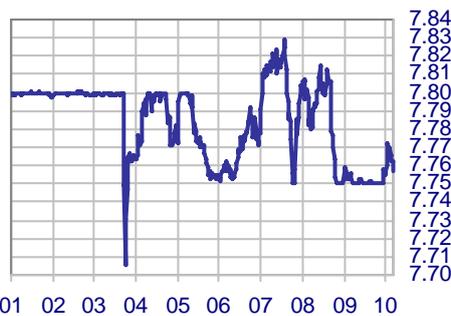
## 相場動向

USD/HKD - 日足



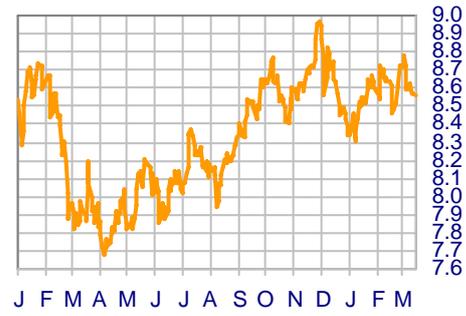
Source: Bloomberg

USD/HKD - 週足



Source: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



Source: Bloomberg

恒生指数 - 日足



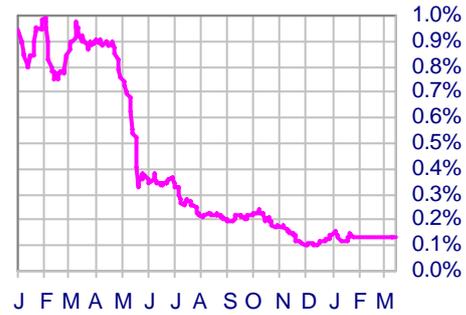
Source: Bloomberg

恒生指数 - 週足



Source: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



Source: Bloomberg

HKD名目実効為替相場 - 週足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

HKD実質実効為替相場 - 月足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

2009年第4四半期の実質GDPは、季節調整後の前期比で2.3%増となり、3四半期連続のプラス成長となった(2009年第1四半期までは4四半期連続でマイナスを記録していた)。前年同期比成長率は2.6%増で、4四半期ぶりに増加に転じた。中身を見ると、輸出は同-0.5%と小幅ながらマイナスとなり、懸念が残る形となったが、民間消費支出が同+4.9%、総固定資本形成が同+14.7%と非常に堅調な伸びを見せており、景気回復が順調に進展していることが確認できる結果となった。2009年通年では前年比2.7%減となり、ブルームバーグ、ニュース調査の市場予想の中央値同-3.1%比良好であった。

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。