



SMBC

CHINA MONTHLY

第119号

2015年5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	1～3月期の成長率は+7.0% 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	中国等への農林水産物の輸出可能性 日本総合研究所 総合研究部門 主任研究員 吉田 賢哉 . . . . . 3～4
● 経済トピックス③	中国地方政府の債券発行枠組みが固まる 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也 . . . . . 5～6
● 経済トピックス④	急拡大している中国リース業界 三井住友銀行（中国）企業調査部 アナリスト 柳 笛 . . . . . 7
● マーケティング関連情報	中国市場の攻略ポイント（4） ～生産財の成功率を上げる②～ 日本能率協会総合研究所 取締役 石川 浩一 （上海日能綜研企業管理諮詢有限公司 総経理） . . . 8～12
● 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 研究員 関 辰一 . . . . . 13～17
● 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） エコノミスト 鈴木 浩史 . . . . . 18～20

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** 1～3月期の成長率は+7.0%

TOPICS

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

■内外需とも伸び鈍化

4月15日に発表された1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%と、前四半期の実績を0.3%ポイント下回りました(右上図)。前期比も+1.3%と、対前四半期比▲0.2%ポイント下回り、景気の減速が続いています。

需要項目別では、投資の鈍化が際立っています。1～3月期の固定資産投資(除く、農村家計)は前年同期比+13.5%でした。2015年入り後、伸び率の低下傾向は一段と強まっています。鉱業や製造業の低迷が投資全体の伸びを押し下げています。

1～3月の小売売上高の名目伸び率は、前年同期比+10.6%でした。堅調に推移していますが、2015年に入り、拡大ペースがやや落ちています。そ

の主因として、景気の先行きに対する懸念があげられますが、習近平政権による幹部の腐敗取締り強化の動きが続くなか、高額商品の購入や高級レストランの利用を手控える傾向が定着したことも一因としてあげられます。

外需をみると、内需の不振を受け、輸入は2014年11月以降5カ月連続の前年割れとなりました(右下図)。輸出も、3月は前年同月比▲15.0%と、旧正月要因で変動の激しい1、2月を除けば、2009年9月(同▲15.3%)以来の大幅な落ち込みを記録しています。リーマン・ショック後の急回復期に匹敵する高水準の伸びを示した2月(同+48.3%)の反動減に加え、①欧州や日本経済の回復の遅れ、②人件費等の上昇に伴う企業の競争力低下、③人民元高といった要因も大幅な前年割れにつながったと指摘されています。

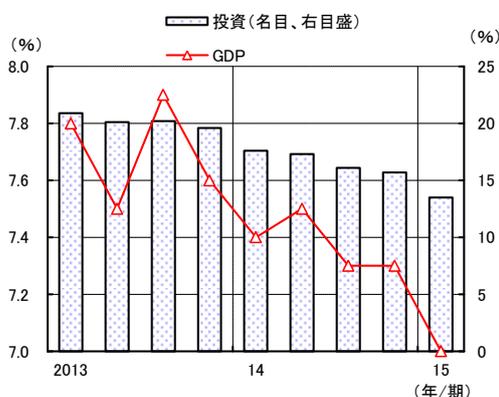
■追加措置の押し上げ効果は限定的

3月末以降、政府は追加措置を講じ、景気の一段の減速回避に万全を期す構えです。とりわけ、個人住宅ローンの頭金比率の引き下げや住宅売却に伴う税金免除対象の拡大を通じて、不動産市場をテコ入れする姿勢を鮮明にしました。

3月上旬に実施された利下げなども勘案すれば、先行きの景気の大規模な悪化は回避できる見通しです。ただし、習近平政権が一定程度の成長減速を許容する「新常态」を掲げるなか、こうした刺激策は総じて小規模にとどまっていることから、押し上げ効果は限定的なものになるとみられます。

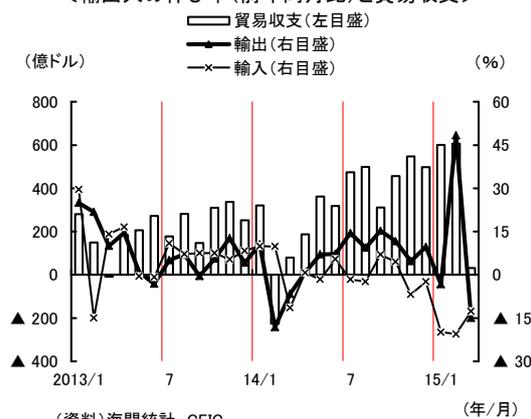
その一方、景気の一段の減速を受け、より強力な景気刺激策の実施を求める圧力が高まるのは避けられそうにありません。習近平政権が方針を貫き通すことができるのか、なし崩し的に景気対策を大規模化させるのか、その判断が注目されます。

<GDP成長率と投資(前年同期比)>



(注)投資は年初からの累計比。  
(資料)国家統計局

<輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支>



(資料)海関統計、CEIC

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。

近年、日本の農林水産省は、農林水産物等の輸出促進に積極的に取り組んでいます。2014年の輸出額は、過去最高の6,117億円を記録しました。政府は、輸出額を2020年までには1兆円にし、2030年には5兆円を目指す目標を掲げています。今後、日本からの農林水産物等の輸出は、一層活発になると期待されます。

### ■中国、香港、台湾は、農林水産物の重要な輸出先

日本からの農林水産物等の輸出先上位は、香港、米国、台湾、中国、韓国の順となっています。輸出額のシェアを見ると、香港、台湾、中国の合計は45.9%であり、中華圏は日本にとって非常に重要なマーケットであることがわかります。

【図表1】日本の農林水産物等の輸出先

順位	国・地域名	輸出額 (億円)		2014年 シェア	主な輸出品目
		2013年	2014年		
1	香港	1,250	1,343	22.0%	真珠、乾燥なまこ等
2	米国	819	932	15.2%	ホタテ貝、ぶり等
3	台湾	735	837	13.7%	たばこ、りんご等
4	中国	508	622	10.2%	ホタテ貝、さけ・ます等
5	韓国	373	409	6.7%	アルコール飲料、ホタテ貝等
6	タイ	344	348	5.7%	かつお・まぐろ類、豚の皮等
7	ベトナム	293	292	4.8%	ホタテ貝、植木等
8	シンガポール	164	189	3.1%	アルコール飲料、小麦粉等
9	豪州	80	94	1.5%	清涼飲料水、ソース混合調味料等
10	カナダ	61	74	1.2%	ごま油、アルコール飲料、みかん等
—	世界計	5,505	6,117	—	—

(出所) 財務省「貿易統計」、農林水産省「農林水産物・食品の輸出に関する統計情報」

輸出品目を見ていくと、中国向けの1位は「ホタテ貝」です。ホタテ貝は、近年、中国のほか、米国、ベトナム、香港などへの輸出が急拡大している品目で、日本産の味の良さ・品質の良さ等が高く評価されています。

また、「乾燥なまこ」(香港向け2位)は、中華圏でとても人気がある商材です。

ホタテ貝も乾燥なまこも、中華料理の食材として用いられるものであり、日本産が「高級食材」としての地位を築いています。

【図表2】輸出品目上位 (2014年)

順位	香港向け		台湾向け		中国向け	
	品目	輸出額	品目	輸出額	品目	輸出額
1	真珠	178億円	たばこ	122億円	ホタテ貝	134億円
2	乾燥なまこ	101億円	りんご	68億円	さけ・ます	86億円
3	たばこ	59億円	さんご	57億円	丸太	37億円
4	菓子(米菓を除く)	46億円	ソース混合調味料	42億円	すけとうだら	36億円
5	小麦粉	38億円	アルコール飲料	36億円	植木等	28億円

(出所) 財務省「貿易統計」、農林水産省「農林水産物・食品の輸出に関する統計情報」

他に、「りんご」(台湾向け2位)は、日本産は見た目が良く、味も大変優れた最高級品だと認知されており、中華圏で1玉が1,000円を超える値段で販売されることもあります。

このような状況を踏まえると、優れた味や、見た目の良さ、鮮度の良さ等で差別化が可能な商材であれば、高級食材として、中華圏での更なる拡販が狙えそうです。

### ■日本食ブームと連動した輸出拡大への期待

農林水産省の推計によると、世界の日本食レストランの店舗数は、2010年時点では約3万店で、2013年には約5.5万店にまで拡大しています。そのうちアジアでは、2010年に約1万店であったものが、2013年には約2.7万店と、非常に早いペースで増加しています。

また、2013年には、「和食」がユネスコ無形文化遺産として登録されたことから、世界中で日本食への関心が高まっています。スーパーで日本料理のお惣菜を買う人が増えることや、世界の日本食レストランの数が更に増加することが期待されます。

このような日本食ブームに乗って、輸出が拡大しそうな品目がいくつかあります。

例えば、アルコール飲料は有望です。実際、アルコール飲料の輸出は、2009年の154.0億円から、2014年の293.5億円へと、5年間で2倍近くに成長しています。日本の料理を楽しむ際に、お酒についても日本のものを楽しみたいという人が増えると見込まれるため、日本酒や日本のビールの輸出は、更に伸びるものと想定されます。

また、抹茶は日本的な食材の1つとして、人気が高まりつつあります。抹茶のように「日本的なイメージを持つもの」にはチャンスがありそうです。

牛肉などの肉類も有望です。以前から、神戸牛などの一部のブランド牛肉は、世界で名前が知られ、輸出されてきましたが、今後は日本食レストランで日本産の肉類を扱いたいというケースが増えるのではないかと期待されます。

中華圏の日本食ブームや日本食レストランの動向が、これからどのようになるかを見ていくことで、様々なビジネスチャンスが浮かび上がってくるのではないのでしょうか。

### ■「寿司」、「天ぷら」だけではなく、「ラーメン」、「たこ焼き」、「焼き鳥」も

日本食というと、「寿司」や「天ぷら」をイメージする日本人は少なくありません。外国人にとっても、寿司や天ぷらは典型的な日本食ですが、最近では、様々なものが日本食としての認知度を高めています。

日本貿易振興機構(ジェトロ)が2013年に発表した「日本食品に対する海外消費者意識アンケート調査」によると、中国人が好きな日本食として、寿司や天ぷらの他に、すき焼き・しゃぶしゃぶ、ラーメン、うどん、カレーライス、たこ焼き・お好み焼き、焼き鳥などが挙げられています。今後、中華圏でこれら日本食の需要が高まれば、それらの材料となる農林水産物等の輸出が活発化するものと期待されます。

### ■ただし、中長期的な目線を持つての努力が必要

ここまで、中華圏への農林水産物等の輸出に期待が持てるという点を述べてきましたが、当然ながら、輸出を行えば、簡単に利益を得られるということではありません。

例えば、輸出した商材が現地で日本以上の値段で売れるとしても、物流費がかかるため、生産者の利益は日本並みか、それ以下の場合も少なくありません。また、海外において高級食材としての位置付けが強くなりすぎると、販売量が増えにくくなるため、なかなか売上や利益の増加が実現されないこともあります。

そこで、中長期的に、日本食や日本の食材の魅力を現地で広め、現地の更なる需要を喚起して、日本からの輸出量を増やすことで合理化・効率化の余地を拡大し、より利益が出やすい状況を作り上げていくといった視点が求められます。他社との連携・協働や、行政の支援の活用などについての検討も必要となります。

**経済ピックス③** 中国地方政府の  
TOPICS 債券発行枠組みが固まる

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

一般会計の赤字を補てんするための自主起債とともに、債務借り換えのための起債が認められるなど、中国地方政府の債券発行枠組みが固まりました。これにより、財政破たんリスクの低下が期待されます。

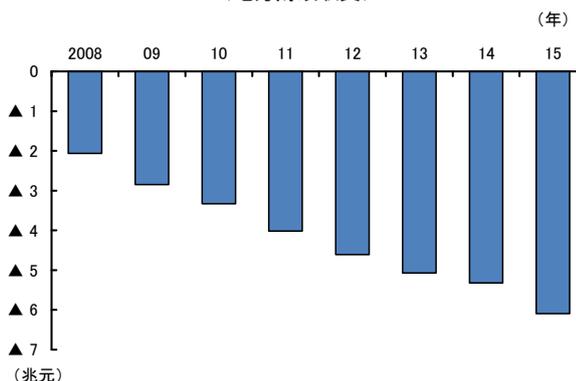
■地方の一般会計赤字を省政府の自主起債で対処

中国の一般会計における中央と地方の割合は、歳入面ではほぼ半々であるのに対し、歳出面では行政サービスの多くを担う地方が85%を占めています。こうした不均衡に伴う地方財政収支の赤字拡大への対処が主要課題の一つとなっています(右上図)。

これまで地方財政の一般会計赤字を補てんするため、中央から地方交付税交付金や税収返還などの財政移転が実施されてきました。それでも不足する場合には、1995年施行の予算法により地方政府の債券発行が原則禁止とされたため、リーマン・ショック後の財政出動の際には、中央政府が地方債を代理発行して不足を補いました。

その後、地方債の発行に関する部分的な緩和を経て、2015年1月施行の改正予算法では、省・自治区・直轄市(以下、省)レベルの政府に限定されるものの、地方債を自主起債し、それを公共資本向けの支出に充てることを認める規定が盛り込まれました。

<地方財政収支>



(注1) 2014年、15年は2015年予算案で示された数値。  
(注2) 中央からの財政移転は含んでいない。  
(資料) 財政部ホームページ、CEIC

■3種類の地方債を発行

こうしたなか、2015年3月の全国人民代表大会(全人代)で15年予算が採択されました。改正予算法施行後に最初に執行される同予算では、中央からの財政移転でも賄いきれない地方の一般会計赤字5,000億元について、地方政府一般債券を発行して賄う方針が示されました(右下表)。

また、15年予算および全人代期間中に財政部が公表した資料によりますと、地方政府一般債券とは別に、①地方政府専門債券、②借換債券という2種類の地方債も新たに発行されます。

地方政府専門債券は、地方政府性基金(特別会計)の内、収益を見込める公益事業向けの資金を調達する目的で発行される地方債です。これは、一般会計における地方政府一般債券と対をなすものですが、2015年の発行規模は1,000億元と、地方政府一般債券に比べて少ないです。

一方、借換債券は、15年に償還期限を迎える債務の内、地方政府に返済責任があるとされた債務の借り換え目的で発行される地方債です。2013年6月末時点で、15年に償還期限が到来

<3種類の地方債>

名称	発行目的および規模
地方政府一般債券	地方の一般会計における赤字を賄う目的で5,000億元
地方政府専門債券	地方の特別会計において、収益を見込める公益事業への資金を調達する目的で1,000億元
借換債券	2015年に償還期限を迎える地方政府債務の借り換え目的で1兆元を上限に発行

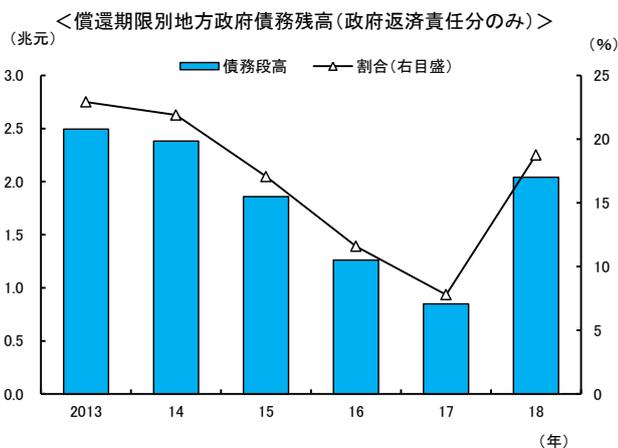
(資料) 財政部ホームページなどを基に日本総研作成

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

する地方政府に返済責任がある債務は約1兆8,600億元ありますが、全額の借り換えは認めず、発行上限(1兆元)を設定しました。

対象を絞りつつも、財政部が地方債による債務の借り換えを認めた背景は、次の2つです。第1に、過去2年ほどではないにせよ、15年も高水準の償還が続くことです(右上図)。

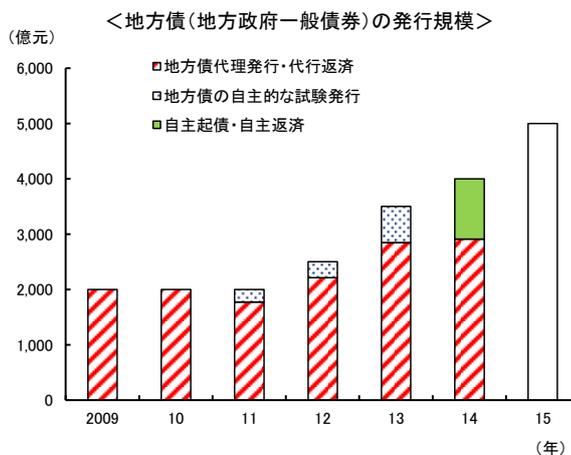
第2に、利払い負担の増大です。従来、地方政府は、債券の自主起債が認められないなか、行政サービスや都市インフラ整備などのために、銀行融資やシャドーバンキングから高金利で資金を調達しており、その返済が財政を圧迫していました。もし、14年末までに償還期限を迎えた債務の一部について、短期かつ高金利の資金調達手段で借り換えられていたとすれば、地方政府の負担は先述した1兆8,600億元を上回るようになります。



(注1)2013年は、償還期限が年後半のもののみを指す。  
 (注2)2018年は、19年以降の償還期限分も含む。  
 (資料)審計署公表資料(2013年12月30日)

■財政破たんリスクは低下するが、制度運用面でなお課題

3種類の地方債の発行枠組みが固まったことで、銀行融資やシャドーバンキングと比べれば、低金利かつ長期の資金調達が可能となり、地方財政には大きなメリットが生じます。とりわけ、借換債券の発行が地方政府の負担軽減につながり、債務不履行のリスクは大幅に低下すると期待されます。また、省レベルの政府が地方政府一般債券の起債および返済の主体となることについては、地方の裁量拡大につながる動きとして評価できます。



(注)2015年の発行規模は示されたものの、内訳は未公表。  
 (資料)財政部、中央国債登記決算有限責任公司ホームページ

半面、いくつかの課題も浮かび上がってきます。例えば、借換債券の対象に偶発債務が含まれていないこともあり、発行上限枠の拡大が早くも検討されている模様(3月27日の楼继伟财政部長の発言)です。安易に拡大すれば、今度はモラルハザードを誘発しかねません。

また、財政部は、各省の借換債券発行額の上限を一律(償還期限を迎える責任債務の53.8%)に設定しており、各省の収入規模や返済能力が考慮されていません。上限比率に幅を持たせた方が望ましいでしょう。同様の理由から、一般政府債券の発行に際しては、省政府による自主起債・自主返済の全面実施に固執せず、中央による代理発行・代行返済も当面継続する方が資金調達をめぐる混乱は小さくなると考えられます(右下図)。

地方債発行制度の枠組みが出揃ったことで、今後は運用面の課題克服が地方財政健全化にとっての焦点となってくるでしょう。

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④

TOPICS

### 急拡大している中国リース業界

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

アナリスト 柳 笛

E-mail: di\_liu@cn.smbc.co.jp

参入規制の緩和に伴い、中国リース市場は急拡大しています。中小企業を中心に資金ニーズが引き続き旺盛である上、政府は実体経済の成長に直接寄与するリースの普及を推進する姿勢を示していること等から、今後も速いペースでの市場拡大が期待されます。

#### ■業界概要

中国のリース業界は、会社設立に係る規制が順次緩和されてきたこと等により、2009年から2014年の5年間で社数(2014年末2,202社)は約15倍にまで、契約残高(同3.2兆元)は約9倍にまでそれぞれ急拡大し、年間取扱高では2011年時点ですでに日本を抜いて米国に次ぐ世界第2位の規模となっています。ただし、リース比率(年間リース取扱高/年間設備投資額)は2012年時点で4%程度と、米国やドイツ等リース先進国(同15~30%)に比べ依然低水準にあるほか、売上が判明する資本金上位5社合計の市場シェアでも約30%に止まるなど、大手企業による寡占化も然程進んでおらず、中国のリース業界はまだ発展の初期段階にあると言えます。

#### ■政府のスタンス

リースは、不動産の乱開発や過剰設備業種への延命等に繋がってきたシャドーバンキングとは異なり、資金の使途が設備投資等に限定されるため実体経済の成長に対し直接寄与します。また、現状では各種金融規制の影響を受け、銀行による資金支援が十分に行き届いていない中小企業の設備投資ニーズにも対応できます。このため、政府は同業界の発展を重視し、税制面や法制面、資金面等での支援を強化しています。加えて、近年では大手国有企業傘下のリース会社によるロビー活動もあって税制改正による税負担の軽減など優遇政策が増えつつあり、今後も追加の優遇政策の打ち出しが期待されています。

#### ■業界が抱える課題

一方、中国のリース業界では、①リース会社の資金調達の約8割が国内銀行からの借入に依存するなど、資金調達手段は限られていること、②取引先となる中小企業の財務データの信憑性は乏しく、顧客の信用状態の把握は容易ではないこと、③中古物件の流通市場が未整備でリース物件の売却による債権回収は困難であること、等の課題が残されています。

また、近年のリース会社の急増に伴い、競争環境の激化や参入各社の採算悪化も進んでいます。中でも参入規制の緩和を受けてここ数年新規参入した中小リース会社では、十分な与信管理ノウハウを有していない先も少なくなく、今後の不良債権の増加が懸念されます。

#### ■今後の見通し

中小企業を中心に資金ニーズは引き続き旺盛である上、政府は同業界の発展を積極的に支援するスタンスを有していること等から、中国リース業界は今後も速いペースでの市場拡大が期待できます。

一方、中国のリース業界では既述の課題もあることから、参入各社には母社背景等に基づく資金調達力や、現地事情に即した与信管理ノウハウ、リース物件に対する専門知識を背景とした残価査定・処理能力等が求められます。

加えて、政府が同業界の健全な発展を促すべく、従来にない規制や管理強化を図る可能性も否定できません。政府によるこうした動きは参入各社の業績や今後の業界の方向性に大きな影響を与えるとみられるだけに、政策動向や各社の取り組みが注目されます。

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。

**マーケティング関連情報**  
**REPORT**

中国市場の攻略ポイント(4)  
～生産財の成功率を上げる②～

SMBC China Monthly

日本能率協会総合研究所

取締役 石川 浩一

(上海日能綜研企業管理諮詢有限公司 総経理)

E-mail: k\_ishikawa@jmar.co.jp

■他社をベンチマークする -産業調査（競合調査）で、最近多くなっているテーマ-

前回は、自社が展開する市場環境を調べることの重要性を記述しましたが、生産財・産業財市場では、他社をベンチマークする調査が最近多くなっています。ここでいうベンチマークとは、他社を調べることにより、自社とどの程度違うか比較対照することで、いわば企業経営上の「基準」を探索することと考えていただければ結構です。他社を調査して、それをベンチマーク（基準）として自社の事業改善・改革に役立てていくのです。

具体的調査事例でいえば、近年、以下のような調査テーマが多くなっています。

- ・ 特定会社の原材料仕入れ先と購入量・金額
- ・ 特定会社の生産状況（生産方式、生産ライン数、自動化の現状など）
- ・ 特定会社の営業施策（営業組織体制、代理店施策（インセンティブ施策、契約内容・・・）など）

以下、具体的な調査の事例を見ていきましょう。

■調査事例

ケース1：自社特許を侵害している模倣品が欧米に出回り始めた-実態を把握して対処-  
<背景>

- ・ A社は、同社が特許を持つ化学品「Q」を中国にて長年販売してきた。この特許は、数年後に期限が切れる。
- ・ ところが、期限切れ前にもかかわらず、中国現地企業がA社「Q」と同種の製品を欧米でサンプル販売していることが分かった。
- ・ A社では、中国現地企業が今後は欧米のみならず、中国をはじめとするアジアでも販売するものと予想、これら中国企業の製造、販売の実態を把握し、対策案を検討することとなった。

<調査内容>

§1. 「Q」類似商品製造企業の探索

§2. 「Q」類似商品製造企業の生産実態

<個別企業について、以下などを調査>

- ①生産拠点と製造設備実態      ②技術開発体制      ③生産コスト（原価構成）
- ④生産能力と生産数量      ⑤販売数量と価格      ⑥今後の展開方針      など

<調査結果の要旨>

- ・ 「Q」類似製品を生産・販売している現地企業は、複数社あることが判明。
- ・ 各社とも、グレードは落ちるものの、競合となる製品を販売している。
- ・ 各社の詳細調査を行ったところ、うち現地系のB社は技術力も優れており、かつ生産能力も大きく、将来的な脅威になる可能性があるという判断に至った。

<A社のその後の対応>

- ・ B社と戦略的提携を行い、高価格帯はA社が、低価格品帯はB社が販売していくこととした。

- ・残る現地企業は、定期的にベンチマーク調査し、A社とB社で中国での販売量のほとんどを抑えることができるような施策を打っている。

### ●教訓

- ・模倣品企業を買収したケースでよく知られているものとしては、ホンダが模倣バイクメーカーを買収したことがあります。ただ、バイクの場合、店頭で購入することも可能ですが、生産財とくに化学品のような類は、現物を手に入れることも難しいのが一般的でしょう。相手を調べたくても、なかなか調べられない状況になることが多いと思います。
- ・本ケースの場合、特許が切れる前の「特許侵害」という違法行為はひとまず差し置いて、「提携」という現地企業にも「損にはならない」提案をしたことが功を奏しました。この提案が、特許が切れて現地メーカーが一斉に本格操業・営業を始めてからでは、話し合いにすら入れたかどうか微妙なところだったかもしれません。その点では、先方が特許侵害をしている時期で、ある程度は後ろめたい時期でもあり、タイミングとして結果的に良かったといえましょう。
- ・また、本ケースの現地企業B社は、所在地方政府から全面的な支援を受けており、特許侵害で争っても時間がかかるばかりになったと判断しました。前述したように、相手にとって「損にはならない」提案を行うことにより、自社側でも実利を得る施策を考えていかなければならないケースもあることの、ひとつの事例でもあります。
- ・中国においては、「勝つ」ことよりも、「負けないようにする」ことが事業運営の経営判断となることもあることは、しっかりと押さえておく必要があります。
- ・なお、本事例ではありませんが、日系企業によくあるのが、中国現地企業に対する過小評価です。中国現地企業を軽視していると、いつの間にか強い競合となって出現するような思わぬ事態に陥ることがあるので注意が必要です。

### ケース2:「顧客」の「ニーズ」を掘り起こして営業開拓につなげる

#### <背景>

- ・C社は、長年、化学品「R」を中国にて販売してきた。しかしながら、現地系の会社が販売する製品が数多くあり、競合過多市場の中で売上を伸ばせずにいた。
- ・C社では、商品「R」の市場環境を抜本的に調査し直し、販売拡張政策を策定することとなった。

#### <調査内容>

##### §1. 競合企業調査（複数社調査）

- ①生産能力と生産数量      ②販売体制、流通・販売形態
- ③「R」市場に対するマーケット見解      ④主要販売先
- ⑤販売価格政策      ⑥原材料の購入先、価格

##### §2. ユーザー企業調査（ユーザー数十社調査）

- ①「R」購入先    ②購入先決定要因と購入手続    ③現購入先での不満点、改善点
- ④現購入「R」の品質評価      ⑤現購入「R」の価格
- ⑥現購入先で評価していること      ⑦「R」選定の際の重視点
- ⑧過去、購入候補先となった会社      ⑨非採用会社の非選定理由

<調査結果の要旨>

- ・ 競合企業については、その技術力は未熟であり、かつ、製品品質も自社製品より劣っていることを確認。また、販売施策にも特別な施策がないことも確認。自社製品技術・品質、販売組織体制などで劣っているところがないことを再確認した。
- ・ ところが、ユーザーへの詳細な調査を行ったところ、ユーザー企業では共通して、この製品についての**技術的なサポートサービスを強く望んでいる**ことが判明した。当該商品は、類似製品が多いものの、製造プロセスで使用する際の安定性の確保に難があり、ユーザー各社の生産技術担当者の悩みの種であったのである。
- ・ 中国現地メーカーは、営業がこまめに足を運んでいるものの、技術者が来るわけではないため、技術サポートのレベルが低く、ユーザーはこの点に不満を持っていた。ユーザー側としては試験データを見てもらいながらアドバイスが欲しいし、その他、専門家との意見交換もしたいと考えていたが、現地メーカーの営業は対応する振りをしながらまったく対応していない現状があった。

<C社のその後の対応>

- ・ ユーザーへの訪問には**技術者を同行させ、高レベルの技術サポート力を前面に出して開拓を開始した**。その後、この営業施策が功を奏し、順調に顧客を増やしている。

●教訓

- ・ このケースは、日本では当たり前に行っていることが、中国ではなおざりにされていて失敗している一例です。
- ・ 本ケースにあるような対応策は、実は日系企業内では会議などの場で「案」として議論されてはいるのですが、「そんなことは分かっているが時間がない」「技術者が日本人で日本からの出張に合わせる必要がある」「それは営業担当がやることではなく、技術担当のそちらがやること（現場の中国人営業の責任転嫁）」など、様々な理由の反対論が出ているのが現状といえましょう。
- ・ 本ケースでも、この対応策は何度もこの会社で提案されてきたものの採用されてこなかった施策です。ところが、詳細な調査の結果が示されると誰も反対ができなくなり、スムーズに施策導入が可能になりました。調査結果という**エビデンス（証拠・根拠）**があったからです。
- ・ **組織を動かすためにエビデンスを得る**ことも、競合調査の重要な役割といえましょう。
- ・ なお、参考までに顧客ニーズの把握という側面から言うと、日系企業は既存の取引企業のニーズは徹底的に押さえていると思込んでいます。これは、一方で競合を意識せずに顧客だけを見ているともいえ、だからこそ取引先から「最近、とても品質が良くて低価格の提示があった」という情報を顧客から教えてもらうような場面に遭遇します。いまの中国では、**競合を意識しながら顧客ニーズを取り込んでいく必要がある**時期だと考えるべきでしょう。

ケース3：自社の製造コスト見直しのために、他社の原価構成を調査する

<背景>

- ・ F社は、化学品「S」を中国にて販売してきた。
- ・ しかし近年、原材料高にも関わらず、現地系のみならず日系、韓国系企業が価格を据え置いたままで製品販売を継続。他社の収益状況も良いようである。一方で、F社は原料高、人件費高騰で収益悪化の可能性が出てきた。

- ・ F社では、商品「S」の他社類似商品について、製造原価を調べてベンチマークし、自社の製造コスト見直しを図ることとした。

<調査内容>

<p>§1. 参入主要企業調査（複数社調査）</p> <p>①企業概要・企業沿革      ②主要製品および製品主要性能</p> <p>③当該事業の社内での位置づけ、事業展開方針、RD開発方針</p> <p>④「S」市場に対するマーケット見解</p> <p>§2. 各社の製造原価調査</p> <p>①製造原価の内訳      ②経費の内訳      ③主な原材料の購入先と価格</p> <p>→下図を参照</p>
---

<調査結果>

- ・ F社が想定していた原価構成と異なる部分があることが判明。
- ・ 会社によっては、購入費用に大きな差があることも判明。

<F社のその後の対応>

- ・ ベンチマークした調査結果を基に、自社の製造コスト見直し作業に着手。製造プロセスの改善に取り組むことを決定。
- ・ 原材料費の調達コストに大きな開きがあるものについては、調達先の抜本見直しに着手。新規取引先の発掘と入札を実施。入札方法も変更した。

(原価構成調査のフォーマット例)

<化学品などの場合>

		費目	構成比(%)	
製造原価	原材料費	主原料		
		副原料		
		その他		
		小計		
	ユーティリティー費	電力		
		蒸気		
		水道		
		.....		
		.....		
		その他		
	小計			
	変動費計			
	労務費	直接労務費		
		間接労務費		
小計				
固定費				
経費	原価償却費			
	修繕費			
	その他			
	小計			
固定費計				
輸送費				
経費	販売管理費	原価償却費		
		労務費		
		販売費		
		その他		
	販売管理費計			
	一般管理費	労務費		
		原価償却費		
		その他の経費		
一般管理費計				
計				

<機械などの場合>

		費目	内訳	構成比(%)
変動費	完成品		.....機	
			.....	
			.....	
			.....	
	半製品		その他	
			鋳鉄材	
		鋳鋼材		
		鍛造材		
		その他		
		その他(電力代等)		
変動費合計				
固定費	労務費			
	経費	減価償却費		
		修繕費		
		その他		
	小計			
運送費				
経費	販売管理費			
	一般管理費			
合計				

●教訓

- ・ このケースは機微情報の収集であり、その情報収集には相当な時間・労力がかかり

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。

ます。よって、自力での情報収集は難しいかもしれませんが、非常に多い調査テーマのひとつですので、参考までに示しました。

- ・この作業で分かるのは、自社製品のどこが優れていて、どこが劣っているのかが、はっきりと分かることです。
- ・また、ケース2の事例と同様、エビデンスを示すことで、調達先の変更が容易になることもあります（調達先との関係から変更し難を示す社員がいることも多い）。
- ・小社の原価調査の過去の経験から、以下のようなことが見付き、それぞれ対処を図ってきています。
  - 製造コストと品質を決定づける原材料について、**競合が高品質な原料を超低価格で調達していることが判明**。しかも調達先は、まったく未把握であった現地系の中小企業であった。この会社から原材料を調達すると、劇的なコスト削減が可能となった。**(中国現地の再新情報と現地競合企業の未把握)**
  - 製造原価調査を調査する中で、**日本では製造プロセスで採用できないとされていた方法が採用されていることが分かった**。当初、技術陣はこの製造プロセスに疑念を持っていたが、不採用とすべき決定的な実証研究文献があるわけでもなく、また、この方法論が高品質・低価格製品を上市している現地競合社の優位性のひとつであることでもあり、新規製造ラインの開発計画の中で検討していくこととなった。**(自社技術に対する盲目的な自信)**

上記、自社の事業展開を図っていく上で、他社をベンチマークして対処法を探る事例を示しました。これを見て分かるように、中国においては、生産財・産業財市場でも、日本と同様、相当に深い調査探索を行わないと、事業展開が図れなくなっている状況が分かると思います。

中国では、「品質では優っているのに、売れない」と思っているのなら、なおさら本当の「原因」を探るべき時期なのです。

さて、短い連載でしたが、近年多い調査事例を中心に解説してきました。体系立った組み立てにはなっていませんが、ビジネスに必要なポイントだけ記載してきたつもりです。また、機会があれば、別の切り口で中国における事業展開を切り開いていく調査事例を紹介できればと考えています。ありがとうございました。

### 【日本能率協会総合研究所】

日本能率協会総合研究所は、官公庁の政策立案・計画立案のための調査研究事業と、民間企業のマーケティング、コンサルティングを行う調査研究事業、および、会員制のビジネス情報提供サービス事業を行っております。

#### 【日本能率協会総合研究所 グローバル事業】

中国事業については2001年度に北京事務所、2011年度に上海事務所を開設し、これまで多数の現地調査を実施してまいりました。中国市場調査における豊富な実績から、調査設計、現地実査などに関しての適切なアドバイスをさせていただきます。

**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  
研究員 関 辰一  
E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

**景気減速が持続**

中国の1～3月期の実質成長率は前年同期比+7.0%と前の期から▲0.3%ポイント低下。固定資産投資の増勢鈍化が主因。とりわけ、不動産開発投資は住宅市場の調整が続くなかスローダウン。製造業の固定資産投資は企業の資金繰り悪化を受けて鈍化。

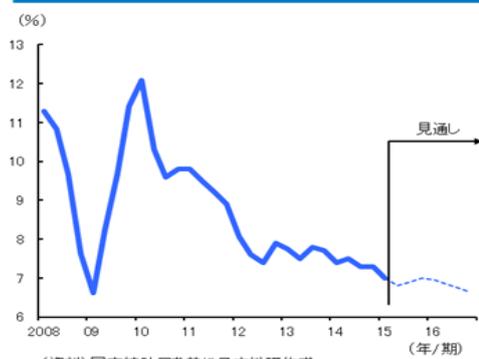
今後、不動産開発投資は住宅の販売と着工の減少を背景に、一段と減速する見通し。また、製造業の企業収益と資金繰りが悪化するなか、先行き製造業の設備投資が弱まる見込み。実際、資本財輸入は減少。したがって、固定資産投資は一段と鈍化する公算大。

また、人件費の上昇などを背景に、中国製品の価格競争力は低下傾向にあり、輸出の先行きは不透明。自動車や家電の販売も新築住宅の販売落ち込みに伴い、下振れるリスク。

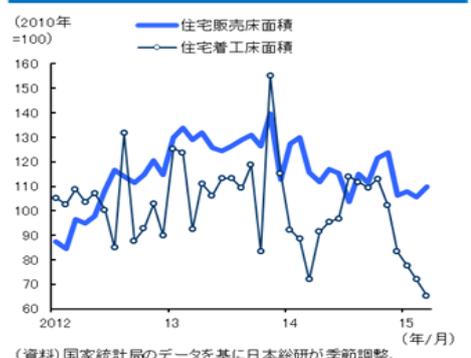
こうした状況を受け、政府は2014年春頃から住宅購入規制を緩和し始め、11月には政策金利の引き下げを実施。もっとも、景気減速は2015年入り後も持続し、これまでの景気対策の効果は十分みられず。このため、年明け以降も2月5日に預金準備率を0.5%ポイント引き下げ、3月1日に政策金利を0.25%ポイント引き下げたのに続き、4月20日に預金準備率をさらに1.0%ポイント引き下げ。

先行き、当局は構造調整を推し進める一方、インフラ投資の加速、追加の金融緩和や不動産市場でこ入れ策など景気てこ入れ策を強化する公算大。ただし、景気の下振れ圧力の大きさを勘案し、2015年の成長率見通しを7.2%から6.9%に、2016年については7.0%から6.8%に下方修正。

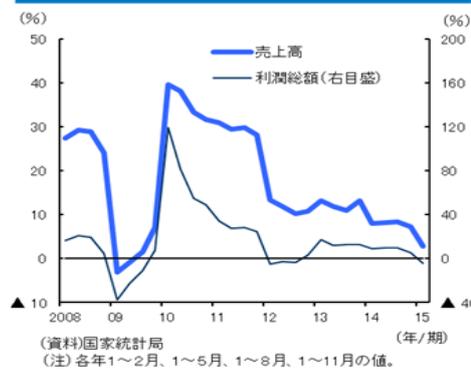
**実質GDP成長率(前年比)**



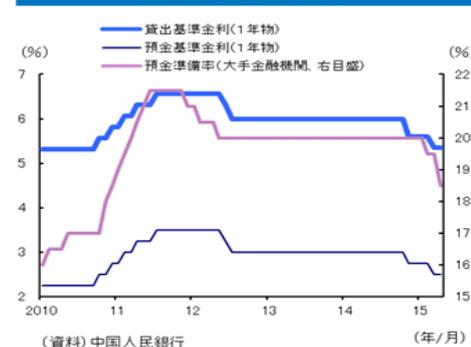
**住宅の販売と着工(季節調整)**



**工業企業の売上高、利潤総額(前年比)**



**政策金利と預金準備率**



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。

## 機械類の輸入が減少

### <輸出>

世界経済が伸び悩むなか、1～2月の輸出額は急増する一方、その反動により3月の輸出額は減少するなど、輸出の先行きは不透明。

J Pモルガン世界製造業PMI指数は目安となる50%ポイントを上回って推移しており、先行き世界経済が緩やかに回復することを示唆。ただし、人件費の上昇などを背景に、中国製品の価格競争力は低下の方向。資源国の景気減速やEUのデフレ懸念、米国の利上げなど世界経済を取り巻く環境は不透明。こうしたなか、輸出の下振れリスクに留意が必要。

### <輸入>

輸入額の減少に歯止めがかからず。地域別にみると、資源国からの減少が顕著。日本やNIEs、ASEAN、EUからの輸入も減少。

品目別にみると、資源類の減少が顕著。資源価格の下落が主因として指摘可能。ただし、石炭など輸入量が減少している分野もみられ、在庫調整が本格化する兆しも。

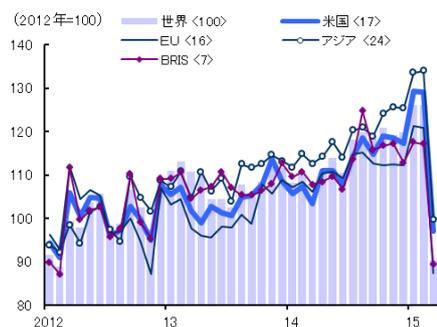
また、機械類の輸入減少に留意の要。資本財の輸入減少は、先行き設備投資が一段と弱まることを示唆。

### <対中直接投資>

1～3月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比10.6%増。

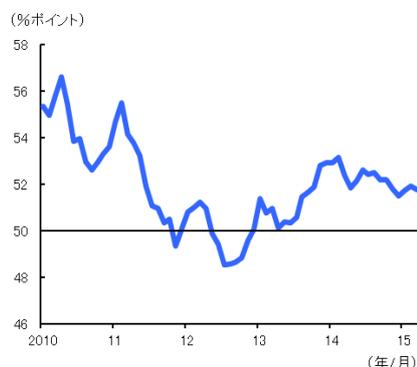
地域別にみると、EUからは同30.5%と大幅に拡大。とりわけ、フランスは同3.6倍、英国は同40.0%増。他方、米国からは同▲40.4%、日本からは同▲12.3%と減少。業種別にみると、サービス業は同24.1%増、製造業は同▲3.6%の減少。

地域別輸出額(季調値)



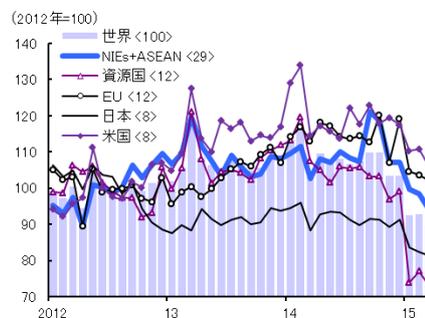
(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)  
(注1) <>は2014年のシェア。  
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

J Pモルガン世界製造業PMI指数(季調値)



(資料) Markit、JPモルガン (年/月)

地域別輸入額(季調値)



(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)  
(注1) <>は2014年のシェア。  
(注2) 資源国はオーストラリア、ブラジル、ロシア、南アフリカ。

機械類の輸入額(季調値、米ドルベース)



(資料) 海関総署を基に日本総研作成 (年/月)

## 個人消費に下振れリスク

### <個人消費>

小売売上高の伸び率は鈍化。とりわけ、自動車とガソリンなど石油製品は、販売額が前年割れに。乗用車の販売台数は底堅く推移したものの、価格競争が激化。乗用車で多用される93号のガソリンの平均小売価格は、2015年3月に前年同月比▲19.1%と大きく下落。他方、家電や家具、スマートフォンなどの通信機械の販売額は堅調に推移。良好な雇用・所得環境の持続に加え、株価の上昇やガソリン価格の下落がプラスに寄与。

以上を踏まえると、小売売上高が鈍化した主因は、販売単価の下落とみられ、今のところ個人消費は底堅さを維持していると判断可能。

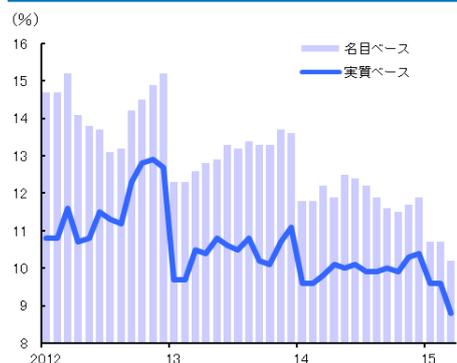
もっとも、個人消費の下振れリスクに留意の要。新築住宅の販売落ち込みがタイムラグを経て、マンション竣工前後の自動車販売にマイナス影響を及ぼす恐れ。同様に、家電や家具の販売も下振れるリスク。

### <所得水準>

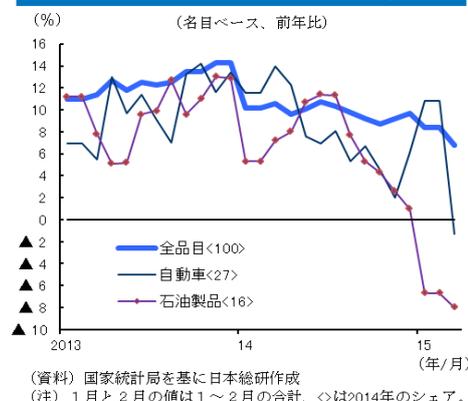
これまで、政府は所得水準を示す指標として「都市部1人当たり可処分所得」および「農村部1人当たり現金収入」、「農村部1人当たり純収入」を使用。もっとも、都市部と農村部の二重構造を是正するとして2013年11月の「三中全会」の宣言に則り、今年から、都市と農村を合算した「全国1人当たり可処分所得」を中心に使用。

国家統計局によると、2014年の全国1人当たり可処分所得は2万167元、都市部1人当たり可処分所得は2万8,844元、農村部1人当たり純収入は8,982元。2015年1～3月期の全国1人当たり実質可処分所得の伸び率は前年同期比8.1%増と、2014年通年から0.1%ポイント上昇。

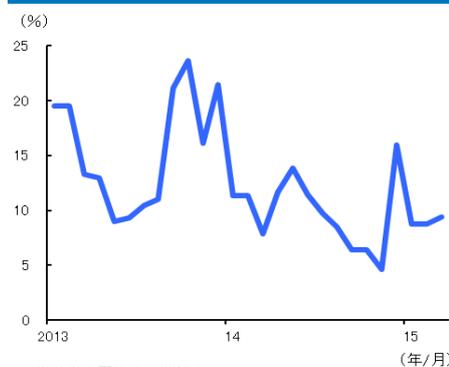
小売売上高(前年比)



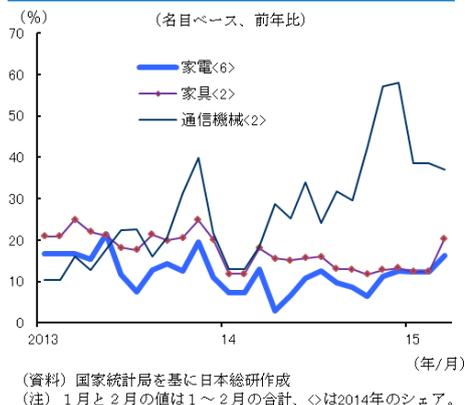
一定規模以上企業の小売売上高①



乗用車販売台数(前年比)



一定規模以上企業の小売売上高②



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。

## 投資の増勢鈍化に歯止めがかからず

1～3月の固定資産投資の伸び率は前年同期比13.5%増と、1～2月から▲0.4%ポイント低下。投資の増勢鈍化に歯止めがかからず。

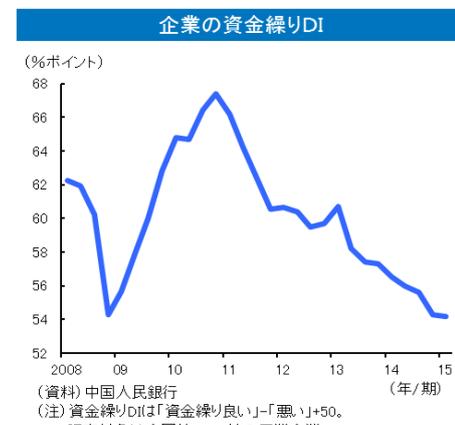
業種別にみると、製造業の固定資産投資の伸び率は同10.4%増と1～2月から▲0.2%ポイント低下。製造業の設備投資は、資金繰りの悪化を背景に鈍化。工業企業の資金繰りはリーマンショック時より厳しい状況。不動産開発投資は同8.5%増と同▲1.9%ポイント低下。住宅市場の調整は持続。

資金原資別にみると、内部留保や関連会社設立などを通じた自己資金による投資が、昨年後半から増勢鈍化。この主因は、企業収益の悪化に伴う資金繰りの悪化。加えて、家計や企業がシャドバンキング商品の債務不履行を懸念し、理財商品や委託融資、信託融資への投資を抑制していることも要因の一つ。

また、銀行融資による投資は金融機関が融資に慎重になるなか、前年比マイナスに。さらに、外国資本による投資の減少幅が拡大。2015年入り後、対中直接投資は増加しており、現地法人の収益悪化に伴い再投資が大幅に減少したと推察。

今後、当局は景気失速の回避に向け、インフラ投資を加速する公算大。全人代では政府財政バランスの赤字拡大を容認し、先行き、国家予算による投資は一段と拡大する見通し。4月16日、政府は国産初となる原子炉「華龍1号」の建設を認可。福建省に建設される原子力発電所に導入される予定。

加えて、足許で銀行融資残高に持ち直しの動きがみられるものの、銀行融資による投資の減少に歯止めがかかるまでは、金融緩和スタンスを続ける見通し。このほか、住宅市場の底割れ回避に向け、追加の不動産市場でこ入れ策を講じる可能性。



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。

### 3月30日、追加の住宅市場でこ入れ策を実施

#### <物価>

3月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+1.4%と、上昇傾向を維持したものの、工業生産者出荷価格（PPI）は同▲4.6%と下落傾向が持続。

1～3月期のGDPデフレーターは前年同期比▲1.2%と6年ぶりにマイナスに転じ、企業部門を中心とした需要の弱さを反映。

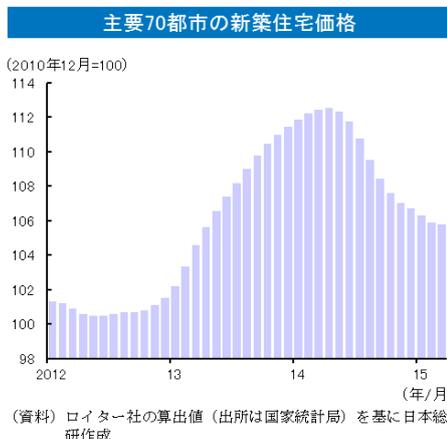
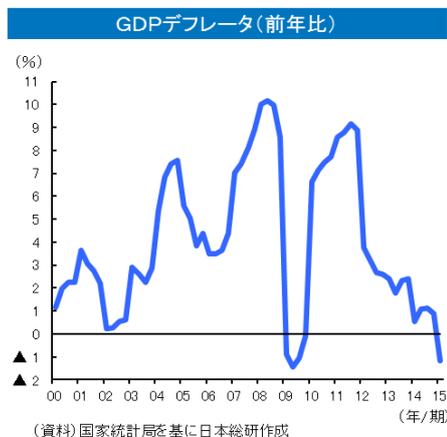
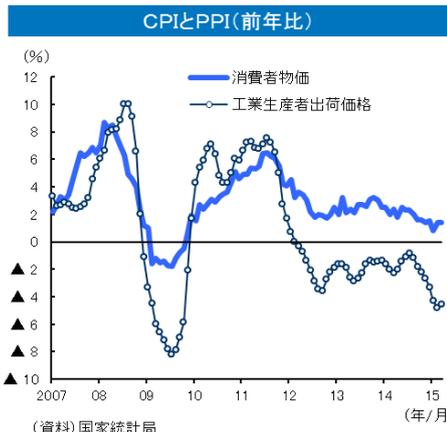
#### <不動産価格>

住宅価格は2014年4月をピークに下落。2013年末頃から住宅需要が全国規模で縮小し始めたことが背景。こうしたなか、昨年春頃から地方政府は住宅購入規制の緩和を始め、中央政府も住宅ローン規制の緩和や利下げなどを通じて住宅市場をてこ入れ。2015年入り後では、3月30日に、中国人民銀行が2軒目の住宅を購入する場合の最低頭金比率の引き下げ、財務部と国家税務総局は住宅転売に関わる営業税の課税対象縮小を発表。

もっとも、てこ入れ策の効果は不透明。住宅販売は昨年のでこ入れ策を受けて、秋口に一旦持ち直したものの、その後再び減少。3月30日のでこ入れ策を受けて、4月1日から15日の北京、広州省東莞市、広西チワン自治区南寧市の売買件数は、それぞれ前年同期比99%、81%、79%増加したとの報道もあるものの、全国規模でみて家計の住宅価格の先行き上昇期待が低迷しているなか、当面、住宅需要の本格的な回復と住宅価格の底打ちは期待薄。

#### <市場金利>

3月の銀行間貸出金利（加重平均）は3.7%に上昇。当局は昨年9～10月に主要銀行と農村商業銀行などに対して総額7,695億元の資金供給を行ったうえで、政策金利と預金準備率をそれぞれ2回引き下げたほか、インターバンク市場での資金供給を拡大。もっとも、他の資金の出し手は慎重姿勢。



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 - 中国人民幣元

第1Q GDPは前年比+7.0%、中国人民銀行は預金準備率を1%引下げ

## 為替相場・政策金利予測

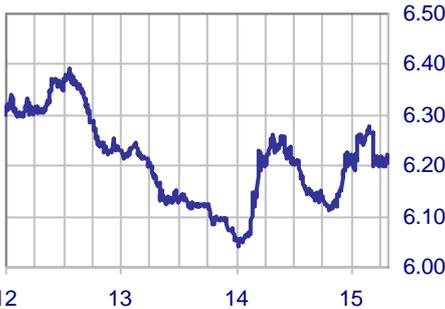
	為替相場						政策金利					
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	6.1997		-			19.19		5.35%				
Apr-30	6.1997		-			19.19		5.35%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg			
15Q2	6.2000	6.2400	6.1430	6.2550	5.1030	4.9990	5.4260	19.60	18.40	20.00	5.10%	5.10%
15Q3	6.1800	6.2100	6.1230	6.2350	5.0200	4.9180	5.3380	19.90	18.70	20.30	4.85%	5.00%
15Q4	6.1600	6.2000	6.1030	6.2150	4.9040	4.8040	5.2140	20.40	19.20	20.80	4.85%	4.95%
16Q1	6.1400	6.2000	6.0840	6.1950	4.8120	4.7140	5.1170	20.80	19.60	21.20	4.85%	4.90%
16Q2	6.1200	-	6.0640	6.1740	4.7630	4.6660	5.0640	21.00	19.80	21.40	4.85%	4.90%
16Q3	6.1100	-	6.0540	6.1640	4.7180	4.6220	5.0170	21.20	20.00	21.60	4.60%	4.90%

「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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

## 相場動向

USD/CNY-日足



Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



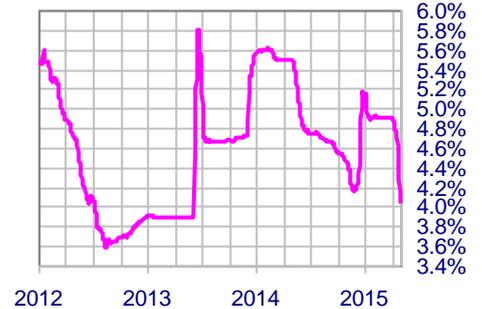
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



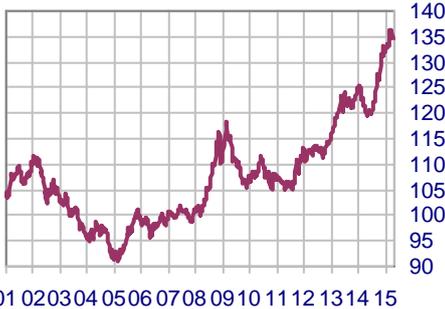
Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

中国国家统计局は4月15日に第1Q GDPを発表した。これによれば、第1Q GDPは前年比+7.0%、前期比+1.3%で、2014年第4Qの同+7.3%、+1.5%から減速した。中国人民銀行は4月19日に、全銀行を対象に、預金準備率を100bp引下げ、19.50%から18.50%へと変更すると発表した（実施は4月20日から）。加えて、地方信用組合などに対しては追加で100bp、政策銀行のひとつである農業開発銀行（China Agricultural Development Bank）に対しては追加で200bpの引下げを実施した。アナリストらの試算によれば、今回の施策は少なくとも1兆元の流動性供給につながる模様。

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

外資系金融機関が台湾ドルのNDF取引ができるようになる見込み

## 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		
	30.70		-	25.58		-	3.9050		-	1.875%		
Apr-30	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
15Q2	30.40	31.80	29.80	30.70	25.00	24.60	26.30	3.9970	3.7980	4.0760	1.875%	1.900%
15Q3	31.00	32.00	30.40	31.30	25.20	24.70	26.50	3.9710	3.7730	4.0490	2.000%	1.900%
15Q4	31.10	32.05	30.50	31.40	24.80	24.40	26.10	4.0390	3.8380	4.1190	2.125%	1.900%
16Q1	31.10	32.25	30.50	31.40	24.40	24.00	25.70	4.1030	3.8990	4.1840	2.150%	2.000%
16Q2	31.10	-	30.50	31.40	24.20	23.80	25.50	4.1320	3.9260	4.2130	2.175%	2.050%
16Q3	31.10	-	30.50	31.40	24.00	23.60	25.30	4.1640	3.9570	4.2460	2.175%	2.050%

「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

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



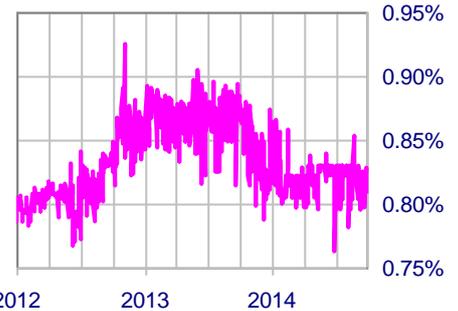
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



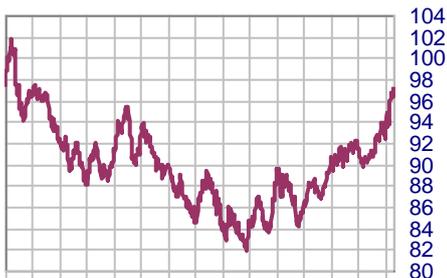
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



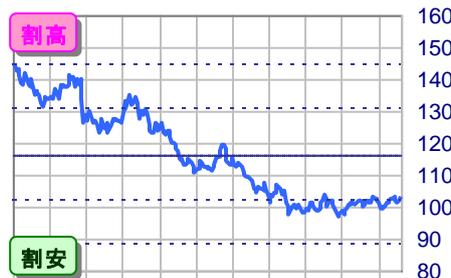
Sources: Bloomberg

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

台湾中央銀行は4月21日に、台湾ドル建てのノンデリバブル・フォワード (NDF) の取引を、外資系金融機関の台湾子会社に認める方針を明らかにした。同時に、台湾に進出している認定された金融機関は外貨建ての譲渡性預金 (CD) の取り扱いもできるようになる見込み。台湾中央銀行によれば、これらの提案された計画は、台湾内の金融市場の成熟に合わせるための、また国際的な潮流にも沿ったものとするための、規制改革の一部であるとのこと。台湾中銀は、9月に、台湾地場の金融機関の海外支店に対して、台湾ドル建てNDF取引を認めると発表していた。

# HKD - 香港ドル

香港当局は為替介入を実施

## 為替相場・政策金利予測

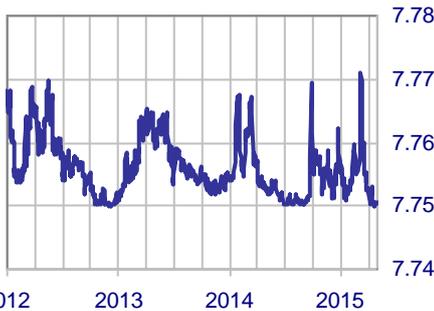
	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	Apr-30		Apr-30			Apr-30		Apr-30				
	7.7505		-			15.35		0.50%				
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg				
15Q2	7.7600	7.7600	7.7500	7.8500	6.3870	6.2860	6.7900	15.70	14.80	16.00	0.50%	-
15Q3	7.7700	7.7600	7.7500	7.8500	6.3120	6.2130	6.7100	15.80	14.90	16.10	1.00%	-
15Q4	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.1940	6.0960	6.5850	16.10	15.20	16.40	1.00%	-
16Q1	7.7800	7.7600	7.7500	7.8500	6.0970	6.0010	6.4820	16.40	15.40	16.70	1.25%	-
16Q2	7.7800	-	7.7500	7.8500	6.0540	5.9590	6.4360	16.50	15.50	16.80	1.50%	-
16Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	6.0230	5.9280	6.4030	16.60	15.60	16.90	1.75%	-

「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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

## 相場動向

USD/HKD-日足



Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-週足



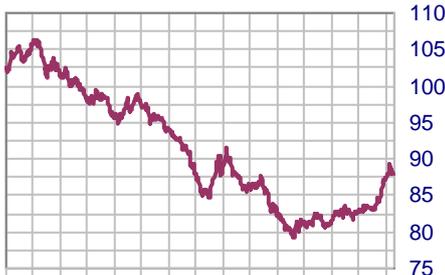
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR-日足



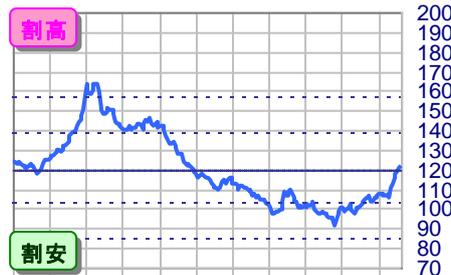
Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

### コメント

上海と香港市場の株式相互取引制度の下、中国本土からの香港株投資が4月8日に、1日あたりの限度額である105億元に達した。投資枠を使い切るのは、昨年11月の制度開始以降で初めて。これを受けて、香港取引所の李小加最高経営責任者は4月10日に、株式相互取引制度の取引限度額が30%以上引上げられるだろうと言及。これらを受けて香港株式市場は7年ぶりの高値に達し、香港ドルも上昇した。香港金融管理局は4月9日に、対米ドルでのペッグ制を維持するため、為替介入を実施。香港ドルは1USD = 7.8HKD でペッグされており、取引許容変動幅は7.75から7.85と設定されている。

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