



SMBC

CHINA MONTHLY

第150号

2017年12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** **2018年の成長率は+6.4%に減速**
日本総合研究所 調査部
副主任研究員 関 辰一 2~4
- **経済トピックス②** **訪日中国人の宿泊先動向**
～地方・民泊の拡大～
日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門
シニアマネジャー 吉田 賢哉 5~6
- **経済トピックス③** **世界に先駆けてEV化が進む中国**
三井住友銀行（中国）企業調査部
部長代理 木村 拓雄 7
- **マーケティング関連情報** **～成熟期を見据えた戦略の転換点～**
船井（上海）商務情報諮詢有限公司
総経理 中野 好純 8~9
- **中国法務レポート** **「無証書・無許可証経営調査処理弁法」の施行とその意義**
弁護士法人キャスト
代表弁護士 税理士 村尾龍雄 10~16
- **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
副主任研究員 関 辰一 17~21
- **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 22~24

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

TOPICS

2018年の成長率は+6.4%に減速

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 関 辰一

E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

■2017年央以降、景気は減速

中国の実質GDP成長率は、2017年前半に前年同期比+6.9%まで加速しましたが、7~9月期は同+6.8%と7四半期ぶりに低下しました(右上図)。足許10月の統計も減速を示すものが多く、再び景気の減速感が強まってきました。

景気減速の背景として、中国政府が政策スタンスを変えたことが指摘できます。2016年まで、政府は景気失速を回避するために、積極的な財政支出と金融緩和を行いました。ところが、2016年末から金融・財政政策を引き締め方向に変化させたことで、若干のラグにおいて、その効果が現れはじめたと考えられます。

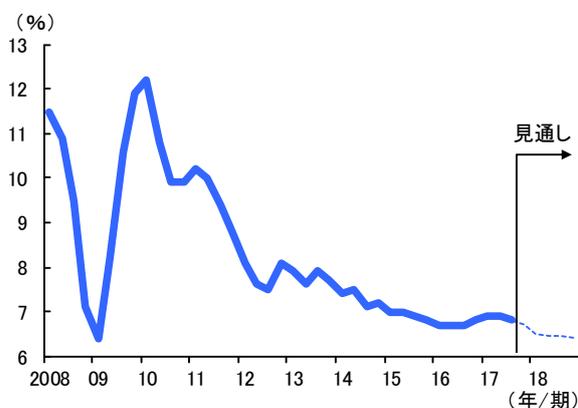
金融面では、短期市場金利を高め誘導するとともに、金融監督を強化しました。中国人民銀行が公開市場操作を行う際のリバースレポ金利を2017年2月から2カ月連続で引き上げたため、短期市場金利は4月にかけて上昇しました。

これらの影響により、金融機関の貸出平均金利が上昇し、民間企業の資金調達コストも上昇しました(右中央図)。これに伴い、1~10月の民間企業の固定資産投資は前年同期比+5.8%と、再び減速局面に入りました(右下図)。また、春頃まで急拡大を続けてきた住宅販売床面積は10月に前年同月比▲8.6%減少しました。

財政面では、2016年12月の中央経済工作会議から政府は公的な投資プロジェクトの承認抑制に乗り出したとみられます。この結果、2016年に前年比+20.9%増加した新規着工総投資計画額に急ブレーキがかかり、2017年1~10月は前年同期比+3.8%へ鈍化しました。同期の国有企業の固定資産投資も同+10.9%増と、2割近い伸びから鈍化しています。

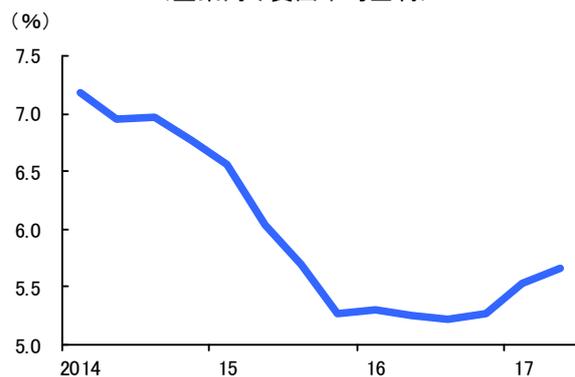
このほか、大気汚染問題等の深刻化を受けて、政府が環境規制を強化するなか、重工業で減産の動きがみられます。これも、景気減

<実質GDP成長率(前年同期比)>



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

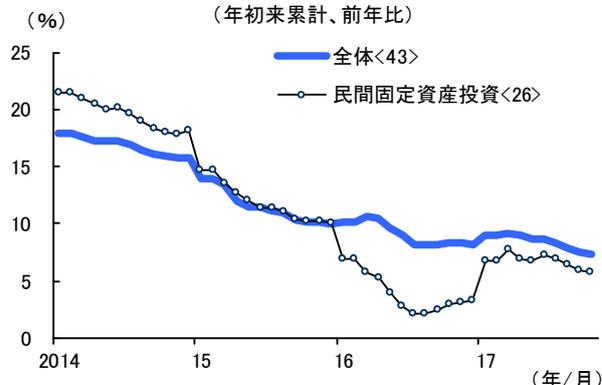
<企業向け貸出平均金利>



(資料) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」 (年/期)

<固定資産投資>

(年初来累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」
(注) <>はGDPに占めるシェア。

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

速の要因の1つです。

政府が政策スタンスを変えた背景には、景気優先スタンスがもたらすひずみが大きくなったことが指摘できます。

まず、住宅市場の過熱感が無視できなくなりました。金融緩和を受けて、住宅需要が大きく盛り上がった結果、住宅価格の高騰は北京や上海等の沿海大都市のみならず、内陸の地方都市にも広がりました。

加えて、製造業の過剰生産問題も再浮上しました。たとえば、かねてから過剰生産が問題となっていた粗鋼で、再び増産傾向が強まりました。政府は生産能力の削減姿勢を崩していないものの、市況の改善を受けて、企業の増産意欲が高まったものとみられます。

さらに、大規模な金融緩和等を背景に、企業債務問題と不良債権問題が深刻化し、システムリスクも懸念されはじめました。そのため、政府はデレバレッジ（与信と債務の抑制）を重要課題とみなすようになっていきます。

■2018年入り後も景気は緩やかに減速

今後を展望すると、以下の3点を背景に、中国経済はこのまま減速傾向をたどると予想されます。

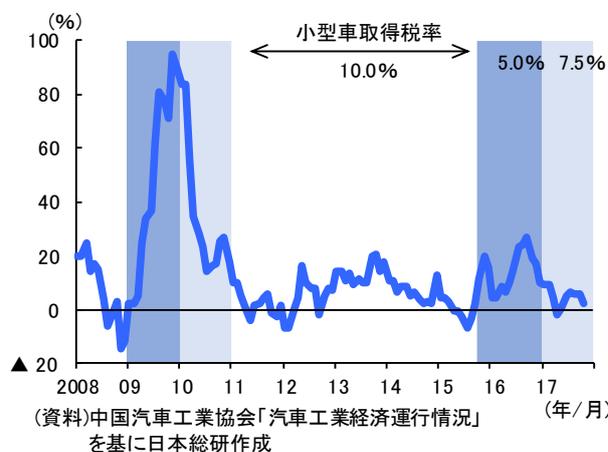
第1は、自動車需要の減少です。排気量1,600cc以下の小型車の取得税率は通常10%ですが、2015年10月から2016年末まで5.0%に引き下げられていたため、その間の自動車販売は急増しました（右上図）。当局は2017年初から取得税率7.5%に引き上げたため、2017年入り後に自動車販売の伸びは鈍化しました。2018年に入ると、減税措置が完全に終了するため、自動車販売台数が減少に転じる公算が大きそうです。

第2は、民間企業のバランスシート調整です。民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算が大きいと考えられます。中国では、企業債務の対名目GDP比が166%に達し、日本のバブル期を上回っています。2017年6月末の企業向け貸出平均金利は5.67%であるため、粗い試算で年間の利払い費はGDPの9.4%に達します（右下図）。利払い負担とバランスシート調整圧力が拡大しているため、企業の債務削減は自然な動きといえるでしょう。

第3は、環境規制の強化です。2期目に入る習近平政権は、環境保護を主要政策の1つに掲げているため、政府による環境規制や減産の要請が和らぐ可能性は低いと考えられます。

もっとも、景気が失速するリスクは小さいと判断されます。まず、政府の引き締めスタンスは続くものの、景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小さいです。これまでの景気抑制策が相応の効果を発揮しつつあるため、当面は現行政策の効果を見極める姿勢と

＜自動車販売台数(前年同月比)＞



＜企業の利払い費用の試算＞



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。

なりそうです。

実際、金融面では、最近追加利上げを見送っています。また、不動産企業向け融資の増勢鈍化にも歯止めがかかり、持ち直しの動きもみられます(右上図)。住宅需要の弱まりをにらんで、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、融資規制をやや緩めたと考えられます。

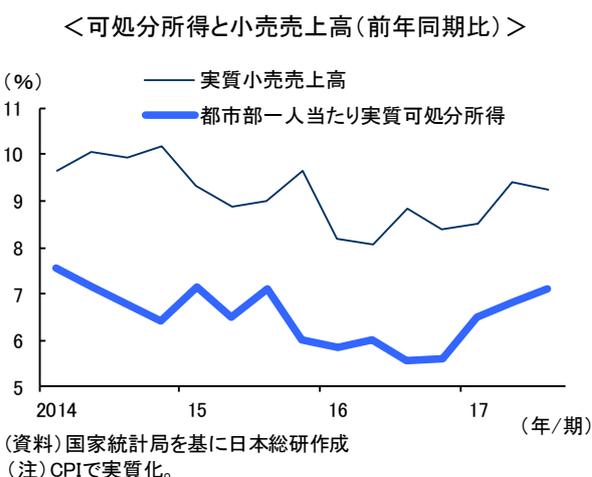
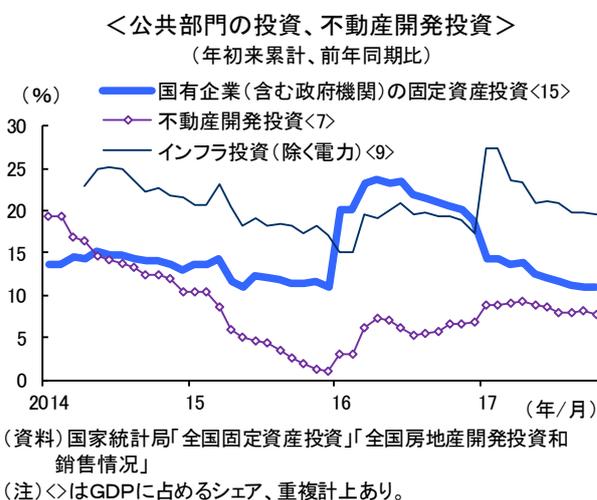
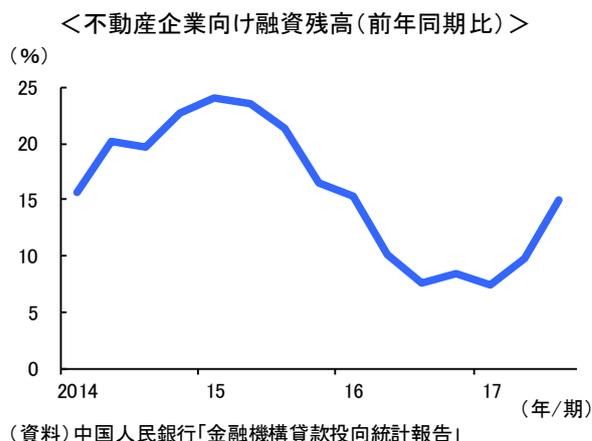
財政面でも、新規着工総投資計画額が前年割れしないようコントロールしています。インフラ投資は一定のペースで拡大し、景気を下支えする見通しです。先行き景気の下振れリスクが強まった際には、政府は2016年に行ったように機動的な財政出動によって、景気下振れを回避するとみられます(右中央図)。

実体経済面をみても、景気の底堅さが期待されます。企業業績の改善に伴って、7~9月の都市部一人当たり実質可処分所得は前年同期比+7.1%と、2017年入り後から持ち直しています(右下図)。当面、良好な所得環境を背景に、個人消費が景気を下支えする見通しです。

以上のように、2018年の中国経済は、下押し要因はあるものの、政府のコントロールと消費市場の力強さに支えられて、景気失速を回避しながら軟着陸を図る展開になるものと見込まれます。その結果、2018年の実質成長率は前年比+6.4%と、2017年の同+6.8%から緩やかに低下すると予想されます。これは、2017年前半までの一時的な景気上振れから、2012年以降続いている減速トレンドに復帰する動きと解釈できます。

■先進国の金融政策正常化の動きに留意の要

なお、可能性は低いものの、先進国の金融政策正常化の動きによって中国経済が大きく下押しされる展開も考えられます。たとえば、米国の利上げが想定以上のペースで進んだ場合、中国国内の金利も急上昇する恐れがあります。その場合は、民間固定資産投資が2014~15年にみられたように急減速するリスクが生じます。また、金利急上昇によって不動産等の資産価格が大幅に下落すれば、スパイラル的な信用収縮が発生する可能性も排除できません。中国の債務規模は極めて大きいため、このようなリスクシナリオには十分に注意する必要があります。



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。

日本政府観光局（JNTO）によると、2016年の訪日外国人数は、過去最高の2,404万人を記録しました。このうち中国人は637万人で、こちらも過去最高を記録すると共に、訪日外国人を国籍別に見たデータでも中国がトップとなりました。

また、2017年の訪日外国人数は、10月までに2,379万人（うち中国人は622万人）となっており、2017年通年では、前年を上回って再び過去最高を記録するものと見込まれます。

上記データから、日本の訪日外国人数は拡大傾向が継続しており、その中でも中国人が引き続き大きな存在感を示していることを改めて確認できます。

今回は、訪日中国人の宿泊に関する動向を切り口として、これからの訪日中国人向けビジネスの可能性を考えていきます。

■東京・大阪の宿泊者数は急増し、宿泊施設の稼働が逼迫

近年の訪日中国人数の増加に伴い、中国人の延べ宿泊者数も急増しています。2016年には、延べ1,687万人の中国人が日本で宿泊しており、外国人全体の延べ宿泊者数の26.3%を中国人が占めています。

中国人の宿泊先の傾向を見ると、東京～大阪間の観光ルート（成田空港に到着して関西空港から出国する、あるいは、その逆）は中国人に人気が高く、ゴールドンルートと呼ばれていますが、同ルート上の都道府県で宿泊する中国人が多いことが確認できます。

また、最近では、リピーターの訪日中国人の増加等に伴って、定番のゴールドンルート以外を訪れたいと思う人が増えていると言われており、北海道、京都府、沖縄県等で宿泊者数の増加傾向に勢いがあります。

【図表1】都道府県別の中国人の延べ宿泊者数（上位10都道府県を抜粋）

都道府県	中国人の延べ宿泊者数（2016年）		同2014年		同2012年	
	人数	シェア	人数	シェア	人数	シェア
東京都	3,701,390	21.9%	1,955,450	25.1%	1,148,810	28.4%
大阪府	2,732,350	16.2%	1,363,500	17.5%	656,240	16.3%
北海道	1,453,140	8.6%	671,850	8.6%	237,870	5.9%
千葉県	1,404,260	8.3%	818,500	10.5%	478,290	11.8%
愛知県	1,156,870	6.9%	499,720	6.4%	233,780	5.8%
静岡県	977,520	5.8%	335,870	4.3%	212,520	5.3%
京都府	918,640	5.4%	362,000	4.6%	167,980	4.2%
沖縄県	755,360	4.5%	307,790	3.9%	125,130	3.1%
山梨県	676,570	4.0%	384,070	4.9%	153,310	3.8%
神奈川県	666,300	4.0%	288,320	3.7%	156,170	3.9%
計	16,866,960	—	7,796,250	—	4,038,040	—
(参考)	同年おける訪日中国人：637万人		同：241万人		同：143万人	

(注) 従業者数10人以上の施設の延べ宿泊者数

(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」、および、日本政府観光局（JNTO）

一方、東京都や大阪府の宿泊者数は、絶対数は増加していますが、都道府県別のシェアでは低下・伸び悩みの傾向が見受けられます。

この理由としては、先ほど述べたことも含めて、大きく3つ挙げられます。

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

- (1) リピーターが、新たな場所を訪問してみたいと考えるケースが増えていること
- (2) いわゆる「爆買い」のように買物を楽しむだけでなく、日本の文化・伝統や、四季・自然を感じたいと考える中国人が増えており、大都市よりも地方に関心を持つケースが少なくないこと
- (3) 東京、大阪等の宿泊施設の稼働は逼迫しており、都市部では宿泊先を確保しにくくなっていることから、地方に宿泊するケースが増えていること

上記(3)は近年、日本の観光業における重要な課題として認知されています。観光庁「宿泊旅行統計調査」によると、2017年8月における宿泊施設の稼働率の都道府県別順位の1位は大阪府、2位は東京都となっており、大都市での宿泊先の確保が難しくなっています。

しかし、見方を変えれば、大都市の近隣地域にとっては、中国人等を対象として新たな宿泊客を呼び込むビジネスチャンスであると言えます。2020年には東京オリンピック・パラリンピックが開催されることもあって、この先、大都市での宿泊先確保が更に困難となり、近隣地域で宿泊客を受け入れる体制を整える必要が出てくると見込まれます。

今まで訪日外国人とは縁遠いと思っていた地域の宿泊施設においても、多言語対応等を進め、訪日外国人向けの情報発信・アピールを行っていくことで、宿泊客増加につなげていくことが可能になると期待されます。

■注目される訪日外国人の「民泊」

宿泊施設の稼働逼迫への対応策として、「民泊」への注目も高まっています。観光庁「訪日外国人消費動向調査」では、このところ、日本滞在中の利用宿泊施設を尋ねる設問の回答で、「その他」の割合が高まっていたことから、2017年7～9月期の調査から、選択肢に「有償での住宅宿泊」（いわゆる「民泊」）を加えました。

初めて選択肢が加えられた同調査では、観光・レジャー目的の訪日外国人旅行者の14.9%（中国人旅行者は、同14.3%）が、「有償での住宅宿泊」を選ぶ結果となりました。

訪日外国人にとって「民泊」は、宿泊における選択肢として、既に一定の存在感を持っているものと考えられます。

【図表2】観光・レジャー目的の訪日外国人が利用した宿泊施設（複数回答）

施設種類	全体	中国	香港	台湾
ホテル（洋室中心）	78.1%	87.1%	83.3%	82.4%
旅館（和室中心）	21.9%	33.1%	23.9%	21.4%
別荘・コンドミニアム	1.0%	1.2%	0.4%	1.3%
学校の寮・会社所有の宿泊施設	0.3%	0.1%	0.0%	0.6%
親族・知人宅	3.6%	2.6%	1.3%	2.4%
ユースホステル・ゲストハウス	7.7%	1.1%	4.7%	4.3%
有償での住宅宿泊	14.9%	14.3%	14.5%	12.6%
その他	2.4%	0.5%	1.3%	1.9%

（出所）観光庁「訪日外国人消費動向調査 平成29年7月～9月期」

今後、更に訪日外国人の民泊が活発化していくと、例えば、訪日外国人を受け入れる民泊施設の整備や、整備後の施設管理、訪日外国人の施設への集客等で、様々なビジネスチャンスがありそうです。また、中国語で世界の民泊先を紹介するWebサービスが、既に複数登場していますので、それらサービスとの連携を検討すること等も、新たなビジネスを考えていく上で重要になるものと見込まれます。

経済トピックス③ 世界に先駆けてEV化が進む中国

TOPICS

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部
部長代理 木村 拓雄
E-mail: takuo_kimura@cn.smbc.co.jp

中国では新エネルギー車(以下、新エネ車)の生産を義務付ける NEV 規制の導入を 2019 年に控え、日系完成車メーカー各社が電気自動車(EV)の現地生産へと舵を切っています。日系メーカーの EV シフトは、既存サプライチェーンに大きな影響を与えることから、注目が集まっています。

■中国新エネ車市場の動向

世界一の自動車市場を有する中国では、政府が地場系メーカー育成等の観点から、国策として新エネ車(EV、プラグインハイブリッド車<PHV>、燃料電池車)の普及を推進。政府はこれまでも、地方当局に対して新エネ車の公用車やバスの購入を奨励しているほか、個人消費者に対しては購入補助金等の導入によりガソリン車とほぼ同価格での新エネ車購入を可能とし、需要促進を図っています。これらの政策効果により、2016 年の販売台数は 50.7 万台まで拡大し、2 年連続で世界一の新エネ車市場となりました。

■足元の政策及び各社の動向

2017 年 9 月には、生産台数 3 万台以上の完成車メーカーに対して新エネ車の生産を義務付ける NEV(New Energy Vehicle)規制の導入が正式に決定されました。導入時期は意見聴取案(2016 年 9 月公表)で発表されていた 2018 年から 1 年後ろ倒しとなる等、メーカーに対して一定の猶予を与える格好になりましたが、内容は概ね予定通りとなりました。

加えて、2017 年 4 月に中国工業情報化部より公表された「自動車産業中長期発展計画」では、2025 年の自動車販売台数を 3,500 万台(2016 年対比約+700 万台)、うち新エネ車を 700 万台以上(同+650 万台)とする計画が公表されました。さらに、PHV 及びガソリン車の生産能力増強を原則禁止とする方針も打ち出されました。これは、PHV 及びガソリン車の販売をほぼ増やさないことを意味しており、欧米系メーカー各社は EV 量産化に向けた中国 EV メーカーとの提携を逸早く発表しています。こうした状況下、日系メーカー各社も中国で EV を早期に本格投入する方向に舵を切りつつあり、今後は欧米系と同様、中国 EV メーカーとの提携を進める可能性もあるとみられます。

■サプライヤーへの影響

サプライヤーへの影響についてみれば、EV では不要となるエンジン部品等を取り扱うメーカーについては、中国市場において他系列への拡販や EV 関連部品の新規取扱い等の新たな成長戦略を模索する必要に迫られています。

一方、車載用リチウムイオン電池(以下、LiB)等の新エネ車関連部品・素材メーカーについては、今後急速に拡大する需要の捕捉に向けた新たな一手が必要になるとみられます。もっとも、新エネ車の主要部品である LiB 市場においては、政府が選定する認定 LiB メーカーの電池を搭載した新エネ車のみを購入補助金を支給していますが、現状は地場系 LiB メーカーのみが選定されており、外資系は事実上締め出されている状況です。このように、各社を取り巻く事業環境は目まぐるしく変化していることから、今後の EV 関連政策や各社の動向が注目されます。

(図表) 自動車産業中長期発展計画

	(万台)	
	2025年計画	2016年対比
自動車出荷台数	3,500	+697
ガソリン車/ディーゼル車	2,800	+48
新エネ車	700	+649

(出典)：中国工業情報化部

マーケティング関連情報 ~成熟期を見据えた 戦略の転換点~ REPORT

SMBC China Monthly

船井(上海)商務信息諮詢有限公司

総経理 中野 好純

E-mail: yosh@funaisoken.com.cn

船井上海(以下、弊社)では、2017年3月に飲食店経営者専門の研究会を立ち上げました。この研究会は隔月に開催していますが、現在では200名を超える会員企業にご参加いただける組織に成長しました。

会員企業の70%は、売上、店舗数、利益ともに拡大基調にある成長企業と位置付けられますが、多くの会員企業から成長の伸び率が鈍化しているとの実態も報告されています。現在の中国は成長率が鈍化してきているのに、右肩あがりだった時代の戦略を取り続けている会社は、今後、更に苦戦することが予想されます。

今回のコラムでは、成熟期を見据えた戦略に転換していくために、現在自社が置かれている市場環境をどのように客観的にとらえていくかについてお話しします。

■ ライフサイクルは感覚でとらえない。3つの基本データを定点観測すること

どの業界でも、「導入期」⇒「成長期」⇒「成熟期」⇒「安定期(衰退期)」のライフサイクルがあります。弊社がコンサルティング事業の中核に置いている飲食業界では成長期が成熟期に移行しつつあると、各経営者は感覚では理解しています。読者の皆さまの多くも感覚でライフサイクルを把握されている方も多いかもかもしれません。

しかしながら、感覚のみに頼っていると、市場の変化に手を打つのが遅くなるリスクが極めて高くなります。感覚のみに頼らず、ライフサイクルを的確にとらえるためには、いくつかの基本データを押さえる必要があります。その中でも、とくに重要なのが①市場規模、②業界におけるプレイヤー数、③自社の昨年対比の成長率を把握することだといえます。成長期が成熟期に向かう特徴として、「市場規模の伸び率よりプレイヤー数の伸び率が高い」ことがあげられます。またその結果、自社の昨年対比の成長率が鈍化していれば、かなりの確率で成長期は終わりに近づいていると判断できます。

日本でも中国でも多くの会社が成長期なのか成熟期なのかを感覚でとらえがちなのが気になっています。①の市場規模は統計データの推移をみればすぐに判断できますし、特殊な業界であっても調査会社に依頼すればピンポイントで分析してもらえるはずです。②についてはやはり調査会社等に依頼して定点観測をする必要があるでしょう。③については、③だけの判断では、どうしても相対的な競争力の変化としてしか客観性がなく、ライフサイクルの推移までは判断しきれない、という点に注意が必要です。市場が成長しているのに採用が進まないため、昨年対比の伸び率が鈍化しているケースもあるためです。

■ これからの中国は成熟期を見据えて戦略の転換が求められるステージへ

弊社で主催している飲食経営者向けの研究会は、まさに市場が成熟期に移行していく際にどうすれば勝ち組となることができるのかが重要なテーマとなっています。他業界でも同様にこのテーマの取り組みは非常に大切だと言えます。まず成熟期では、二つの大きな特徴がみられます。

一つめは、ユーザーのニーズがより細分化されてきて、自社のターゲットユーザーを細かくセグメントしていかなければならないということです。飲食業界では「利用動機」や「グループの人数(一人客、カップル、ファミリー、友人グループ)」等のセグメントをしっかりと把握していくべきです。他の業界でも同様にユーザーセグメントの切り口を明確にして、自社が第一優先でアプローチすべきコアユーザーを定義する

ことが必要になってきます。そのコアユーザーに対する競争力がなければ、成熟期では他社の後塵を拝することになります。

二つめは価格競争が起こりやすい市場環境になるという特徴です。成熟期とは市場規模が大きく伸びない中で、参入プレイヤーがさらに増えてくる状況ですから、価格競争が起こりやすいのは自然な流れです。その中で自社が生き残るには、「付加価値」を磨き上げることです。飲食業の場合では、来店動機に直結する「スター商品（＝看板メニュー）」の付加価値を強化するのが鉄則です。他業界においても、成熟期は商品ラインアップのボリュームや価格で勝負すると結局は利益を残しにくいライフサイクルになっています。スター商品を磨き上げて、付加価値勝負に持ち込むのが戦略の鉄則です。

成熟期においての二つの特徴をご説明しましたが、共通して、「戦う領域を絞り込む戦略」を取ることが最も重要です。自社がトップシェアを狙えるところまで領域を絞り込むことができる会社こそが、成熟期において有利な戦いを続けられるのではないのでしょうか？

船井（上海）商務情報諮詢有限公司

総経理 中野 好純

1970年生まれ。米国大手消費財メーカー（P&G）を経て1998年に船井総合研究所に入社。海外関連のコンサルティングプロジェクトを統括し、上海をはじめ中国主要都市で現地企業との提携、関係構築に注力。コンサルタントとしてはクライアント企業のグローバル化、海外戦略立案の支援に従事し、特にマーケティング、販促、ECを含む販路開拓を得意とする。2012年に株式会社船井総合研究所が上海に設立した現地法人（100%子会社）の総経理に就任。著書「中国市場で日本の商品を高く売るためのマーケティング戦略」（総合法令出版刊）



コラムに関するお問い合わせは yosh@funaisoken.com.cn まで。

中国法務レポート

REPORT

SMBC China Monthly

「無証書・無許可証経営調査
処理弁法」の施行とその意義

弁護士法人キャスト
代表弁護士 税理士 村尾龍雄

E-mail:murao@cast-law.com

一、「無証書・無許可証経営調査処理弁法」の施行

国務院は、「無証書・無許可証経営調査処理弁法」（以下「新弁法」という。）を2017年8月6日国務院令第684号により公布し、同年10月1日より施行した。これに伴い、2003年1月6日国務院令第370号により公布、同年3月1日施行、2011年1月8日国務院令第370号（2011年国務院令第588号）により公布、同日施行された「無許可証経営調査処理取締弁法」（以下「旧弁法」という。）は2017年10月1日に廃止された（新弁法第19条）。

二、新弁法の意義

新弁法の意義、特に外商投資企業のコンプライアンスにかかわる実務的意義について、その施行と同時に廃止された旧弁法との相違を注意深く精査すると、次の2、に示すとおりではないかと推測される。筆者の推測が中国政府の解釈と一致するか否かについて、今後登場する法令や実務の運用状況を確認する必要があるが、地味ではあるけれども、外商投資企業のコンプライアンスにかかわる重要論点であるので、現時点における1つの解釈可能性（仮説）を提示することは実務的に有意義であると考えた。筆者もまた果たしてこれでよいのかと悩みながら執筆したものであるから、あくまで仮説として批判的に参照されたい。

1、行政処罰の大幅軽減及び公示制度の導入

旧弁法の規定する行政処罰は次のとおり重いものであった（以下でいう罰金とは行政処罰としての反則金（中国語「罰款」）である）。

第14条 無許可証経営行為については、工商行政管理部門が法により取締りをし、違法所得を没収する。刑事法律に抵触する場合には、違法経営罪、重大責任事故罪、重大労働安全事故罪、危険物品事故惹起罪その他の罪に関する刑法の規定により、法により刑事責任を追及する。刑事処罰に至らない場合には、2万元以下の罰金を併科する。無許可証経営行為の規模が比較的大きく、社会の危害が重大である場合には、2万元以上20万元以下の罰金を併科する。無許可証経営行為が人体の健康に危害を及ぼし、重大な安全に係る隠れた危険が存在し、公共の安全を脅かし、又は環境資源を破壊する場合には、専ら無許可証経営への従事に用いた手段、設備、原材料及び製品（商品）等の財物を没収し、5万元以上50万元以下の罰金を併科する。

無許可証経営行為に対する処罰について法律又は法規に別段の定めのある場合には、当該定めに従う。

第15条 この弁法所定の無許可証経営行為に該当することを知り、又は知るべきであるのに当該行為のため生産経営場所、運送、保管及び倉庫貯蔵等の条件を提供した場合には、工商行政管理部門が直ちに違法行為を停止するよう命じ、違法所得を没収し、2万元以下の罰金を併科する。人体の健康に危害を及ぼし、重大な安全に係る潜在的危険が存在し、公共の安全を脅かし、又は環境資源を破壊する無許可証経営行為のため生産経営場所、運送、保管及び倉庫貯蔵等の条件を提供した場合には、5万元以上50万元以下の罰金を併科する。

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。

ところが、新弁法は次のとおり行政処罰を大幅に軽減した。

第13条 無許可証経営に従事した場合には、工商行政管理部門が関連する法律及び行政法規の規定により処罰する。法律及び行政法規に無許可証経営の処罰について明確な規定がない場合には、工商行政管理部門が違法行為を停止するよう命じ、違法所得を没収し、1万元以下の罰金を併科する。

第14条 無許可証経営に該当することを明らかに知りながら経営者のため経営場所を提供し、又は運送、保管、倉庫貯蔵等の条件を提供した場合には、工商行政管理部門が違法行為を停止するよう命じ、違法所得を没収するものとし、5000元以下の罰金を科することができる。

さらに、無許可証経営と区別される無証書経営（後述2、参照）について、新弁法は行政処罰の法的根拠とならず、行政許可の法的根拠となる個別法に委ねることを明らかにした。

第12条 無証書経営に従事した場合には、調査処理部門が関連する法律及び法規の規定により処罰する。

なお、新たに公示制度が設けられた。

第15条 いかなる単位又は個人でも無証書・無許可証経営に従事した場合には、調査処理部門が信用記録に記入し、かつ、関連する法律及び法規の規定により公示する。

2、無証書及び無許可証の概念的区分とそれが惹起する問題点（推測）

（1）無証書及び無許可証の概念的区分とそれが惹起する問題点

旧弁法では、一方で規制対象を無許可証（中国語「無照」）に限定しており、無証書（中国語「無証」）との概念的区別がなかったが、他方で無許可証が何を含まかについて、旧弁法第4条第1項は次のとおり規定し、無許可証の定義が何であるかを明確にしていた。

第4条 次に掲げる違法行為については、工商行政管理部門がこの弁法の規定により調査処理をする。

(1) 許可証その他認可文書及び営業許可証を取得すべきなのに法どおりに取得しないで、無断で経営活動に従事する無許可証経営行為

(2) 許可証その他認可文書を取得する必要なく営業許可証を取得することができるのに、法どおりに営業許可証を取得しないで、無断で経営活動に従事する無許可証経営行為

(3) 既に法により許可証その他認可文書を取得しているけれども、法どおりに営業許可証を取得しないで、無断で経営活動に従事する無許可証経営行為

(4) 既に抹消登記を手續し、又は営業許可証が行政処罰として取り消され、及び営業許可証の有効期間が満了した後に規定どおりに改めて登記手續をしないで、無断で経営活動への従事を継続する無許可証経営行為

(5) 審査承認・登記された経営範囲を超え、又は許可証その他認可文書を取得した場合に限り従事することのできる経営活動に無断で従事する違法経営行為

ところが、新弁法にはこれに該当する条項がなく、第5条乃至第7条がこれに代替する作用を有するのみであって(下線部は筆者が付した)、旧弁法との比較では、規制対象が何であるかについてやや不明確さが増した感みがある。

第5条 経営者が法どおりに許可を取得して経営活動に従事することをしない場合には、法律、法規又は国务院の決定に定められる部門が調査処理する。法律、法規又は国务院の決定に規定がなく、又は規定が明確でないときは、省、自治区又は直轄市の人民政府の確定する部門が調査処理する。

第6条 経営者が法どおりに営業許可証を取得して経営活動に従事することをしない場合には、工商行政管理職責を履行する部門(以下「工商行政管理部門」という。)が調査処理する。

第7条 経営者が法どおりに許可を取得せず、かつ、法どおりに営業許可証を取得して経営活動に従事することをしない場合には、第5条の規定により調査処理する。

これにより規制対象は、①(営業許可証は取得したけれども、)行政許可を取得しないままに経営活動に従事する無証書経営(第5条。旧弁法第4条第1項第5号の「許可証その他認可文書を取得した場合に限り従事することのできる経営活動に無断で従事する違法経営行為」に相当)、②そもそも営業許可証を取得しないままに経営活動に従事する無許可証経営、③①②の混合型の3つに分かれることがわかる。

新弁法第5条乃至第7条が旧弁法との比較でやや不明確さを増す感みを残したと考える根拠は、旧弁法第4条第1項第1号乃至第4号は上記②の無許可証の定義にすべて包摂されると解釈するとしても、旧弁法が規制対象とした「審査承認・登記された経営範囲を超え・・・経営活動に無断で従事する違法経営行為」(旧弁法第4条第1項第5号)について、新弁法は規制対象としないのか(文理解釈上は、新弁法の規制対象からはずれたものと読まざるを得ない)、規制対象としないとして、その処理はどうなるのかが不明確なまま残されているという点にある。

(2) 経営範囲逸脱の場合の法律責任—外商投資企業の場合

経営範囲逸脱について、新弁法の規制対象外であるとした場合、その規制根拠及び内容如何が問題となる。

① 「企業法人登記管理条例施行細則」

外商投資企業の経営範囲逸脱について、古くは「企業法人登記管理条例施行細則」(国家工商行政管理総局が1988年11月8日国家工商行政管理局令第1号により発布、同年12月1日施行。なお、当該施行細則は、1996年12月25日国家工商行政管理局令第66号により改正発布、2000年12月1日国家工商行政管理局令第96号により改正発布、2011年12月12日国家工商行政管理総局令第58号により改正発布、2012年1月1日施行、2014年2月20日国家工商行政管理総局令第63号により改正発布、同年3月1日施行、2016年4月29日国家工商行政管理総局令第86号により改正発布、同日施行、2017年10月27日国家工商行政管理総局令第92号により改正発布と、六次にわたる改正を経て、現在なお有効である)第66条第1項第4号が法的根拠とされ、次のとおり厳格な行政処罰権限を国家工商行政管理局に付与していた(上位法である「企業法人登記管理条例」第2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。

は、2016 年 2 月 6 日国务院令第 666 号により改正発布、同日施行の第三次改正版でも、なお「中華人民共和国の境内に設立される中外合資経営企業、中外合作経営企業及び外資企業」を対象としているから、理論上「企業法人登記管理条例施行細則」は現在も外商投資企業に適用できることとなる。

(4) 審査・許可された登記の経営範囲及び経営方式を超えて経営活動に従事するものについては、事案の軽重により、警告をし、不法所得を没収し、2 万元以下の罰金を科す。同時に、国のその他の関係規定に違反し、不法な経営に従事するものについては、営業停止・整頓を命じ、不法所得を没収し、不法所得額の 2 倍以下の罰金を科す。事案が重大なものについては、営業許可証を取り上げる。

この規定は最新版（2017 年改正版）第 60 条第 1 項第 4 号でも、不法所得の没収額に上限規制が設けられる等の改正があるが、構造的には同一性が維持されている。

(4) 登記が審査承認された経営範囲又は経営方式を超えて経営活動に従事した場合には、その事案の軽重に応じて警告を与え、不法所得を没収し、不法所得額の 3 倍以下の罰金を科す。ただし、最高でも 3 万元を超えない。不法所得のない場合には、1 万元以下の罰金を科す。同時に国のその他の関係規定に違反して違法経営に従事した場合には、営業停止・整頓を命じ、不法所得を没収し、不法所得額の 3 倍以下の罰金を科す。ただし、最高でも 3 万元を超えない。不法所得のない場合には、1 万元以下の罰金を科することができる。事案が重大である場合には、営業許可証を取り消す。

② 「外商投資の会社の審査認可登記管理の法律適用に係る若干の問題に関する執行意見」

「会社法」と外商投資企業法の関係が「会社法」の施行時である 1994 年 7 月 1 日から、一般法、特別法の関係にあると規定されながら、実際の解釈、運用として、外商投資企業法が沈黙している（規定していない）事項については、「会社法」を適用しないという理解から、「会社法」を適用するという理解（真の一般法、特別法関係への移行）に転換する契機となった重要な規範性文書（筆者は「立法法」の規定する部門規則に必要な正式な公布手続きを経っていないものと認識しているので、規範性文書であると考え）が「外商投資の会社の審査認可登記管理の法律適用に係る若干の問題に関する執行意見」（国家工商行政管理総局、商務部、税関総署及び国家外国為替管理局が 2006 年 4 月 24 日工商外企字 [2006]81 号により発布、（明文規定はないが、解釈上）同年 1 月 1 日施行。以下「執行意見」という）である。

執行意見 1、は「外商投資の会社の登記管理には、「会社法」及び「会社登記管理条例」を適用する。外商投資企業に關係する法律に別段の定めがある場合には、当該定めを適用する。「会社法」、「会社登記管理条例」及び外商投資企業に關係する法律に定めがない場合には、外商投資企業に關係する行政法規、国务院の決定及び外商投資に關係する国のその他の規定を適用する」と規定する。

これを受けて、執行意見 27、はさらに次のとおり規定する。

27、外商投資の会社が審査承認・登記された経営範囲を超え、無断で「外商投資産業指導

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。

目録」の奨励類又は許可類プロジェクトの経営活動に従事した場合には、会社登記機関は、「会社登記管理条例」第 73 条の規定を適用して処罰する。

外商投資の会社が審査承認・登記された経営範囲を超え、無断で「外商投資産業指導目録」の制限類又は禁止類プロジェクトの経営活動に従事した場合には、会社登記機関は、「審査承認・登記された経営範囲を超え、許可証その他の認可文書を取得した場合に限り従事することができる経営活動に無断で従事した違法経営行為」と認定し、「無許可証経営調査処理取締弁法」の規定を適用して処罰をすることができる。犯罪を構成する場合には、法によりその刑事責任を追及する。

こうして執行意見が施行された 2006 年 1 月 1 日（「会社法」第三次改正施行日と同日）以降は、「企業法人登記管理条例施行細則」の経営範囲逸脱に関する条項は、「企業法人登記管理条例」の文言にもかかわらず、外商投資企業に適用されないこととなった。

③ 新たに生じた解釈、運用上の疑問点

執行意見 27、第 1 項によると、「外商投資産業指導目録」（現在、2017 年 6 月 28 日国家発展及び改革委員会及び商務部令第 4 号により発布、同年 7 月 28 日施行が最新版である）の奨励類又は許可類プロジェクトで、経営範囲逸脱の違法があるものは「会社登記管理条例」（1994 年 6 月 24 日国務院令第 156 号により発布、同年 7 月 1 日施行、2005 年 12 月 18 日国務院令第 451 号により改正発布、2006 年 1 月 1 日施行、2014 年 2 月 19 日国務院令第 648 号により改正発布、同年 3 月 1 日施行、2016 年 2 月 6 日国務院令第 666 号により改正発布、同日施行）第 68 条第 1 項（執行意見発布時と条文番号が変更されている）により行政処罰を受ける。

第 68 条 会社の登記事項に変更が生じた場合において、この条例の規定どおりに関係する変更登記手続きをしないときは、会社登記機関が期間を限り登記するよう命ずる。期限を徒過して登記しない場合には、1 万元以上 10 万元以下の罰金を科する。そのうち、変更する経営範囲が法律、行政法規又は国務院の決定の規定により必ず認可を経るべき項目にかかわるけれども認可を取得せず、関連する経営活動に無断で従事した場合において、事案が重大であるときは、営業許可証を取り消す。

一方、執行意見 27、第 2 項によると、「外商投資産業指導目録」で制限類又は禁止類プロジェクト（2017 年版「外商投資産業指導目録」のうち「外商投資参入許可特別管理措置（外商投資参入許可ネガティブリスト）の第一部、第二部記載プロジェクト）について、経営範囲逸脱があれば、旧弁法の規定を適用するとされていた。

しかし、新弁法が経営範囲逸脱を規制対象としなくなるならば、制限類及び禁止類プロジェクトで、経営範囲逸脱の違法がある場合、違法経営罪（2017 年 11 月 4 日改正公布、同日施行「刑法」第 225 条、「最高人民検察院、公安部の公安機関の管轄する刑事案件立件訴追標準に関する規定（二）」第 79 条、「最高人民法院、最高人民検察院の賭博刑事案件の具体的法律応用の若干問題の処理に関する解釈」第 6 条）等、刑事責任が成立する極めて限定的な場合を除き、却って違法の程度が重いはずの経営範囲逸脱について、行政処罰上の規制根拠が失われることにならないのかが問題となる。

この点について、新弁法が経営範囲逸脱について旧弁法の代替機能を果たせないならば、

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。

文言上適用が可能な「企業法人登記管理条例施行細則」第63条第1項第4号の適用を復活させて行政処罰するというアプローチがあり得るが、理論上可能であっても、執行意見1、及び27、がその適用を一旦事実上排除した歴史的事実を考えると、このアプローチはいかにもセンスが悪い。

制限類プロジェクトは必ず行政許可(=審査認可)が必要であるから、新弁法は、新弁法及び「会社登記管理条例」第68条第1項第2文、さらには近時登場した「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」(2017年7月30日商務部令2017年第2号により発布、同日施行)第26条で経営範囲逸脱に対応できると考えたのかもしれない。

「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」

第26条 外商投資企業又はその投資者が審査認可を経ないで、国の規定により実施される参入許可特別管理措置に掲げられる投資制限領域において投資経営活動を展開する場合には、商務主管部門は、期間を限り是正するよう命じ、かつ、3万元以下の罰金を科さなければならない。その他の法律法規に違反した場合には、関係部門が相応する法律責任を追及する。

しかし、新弁法及び「会社登記管理条例」第68条第1項第2文だけでは、そもそも行政許可が想定されない禁止類プロジェクトに関する経営範囲逸脱について、いかにして行政処罰をするのが曖昧になる問題がある。そこで、これをどうするかを立法的に解決する必要があるところ、「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」第27条は次のとおり立法的手当てをする。

第27条 外商投資企業又はその投資者が国の規定により実施される参入許可特別管理措置に掲げられる投資禁止領域において投資経営活動を展開する場合には、商務主管部門は、期間を限り是正するよう命じ、かつ、3万元以下の罰金を科さなければならない。その他の法律法規に違反した場合には、関係部門が相応する法律責任を追及する。

そうすると、新弁法登場による旧弁法の廃止により、執行意見27、第2項が機能不全に陥ったのであるが、敢えて「企業法人登記管理条例施行細則」の適用復活を図る必然性はないといえるかもしれない。

もっとも、これに対する見方として、「外商投資企業設立及び変更備案管理暫定施行弁法」は歴史的に行政処罰の発動に長けていない商務部(及びその地方出先機関)が主体となるものであるところ、経営範囲逸脱、特に悪質な禁止類プロジェクトに関するものについて、歴史的に行政処罰に長けた国家工商行政管理局が行政処罰を希望する場合(特に営業許可証の取消し処分の発動を希望する場合)、理論上適用が可能な「企業法人登記管理条例施行細則」の適用を排除するとは限らないかもしれない。

この見方の相違は、禁止類プロジェクトを無断で実施しようとする日系の外商投資企業は絶無に等しいことに鑑みると、実務的意義は低い、法律家として関心事である。

(3) 経営範囲逸脱の場合の法律責任—内資企業の場合

内資企業の場合、執行意見を巡る規範適用の混乱はないから、旧弁法に代わる新弁法の

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。

適用がなくなっただけで、「会社登記管理条例」第68条第1項、「企業法人登記管理条例施行細則」第63条第1項第4号の適用を受けることとなると思われる。

以上

キャストグループは、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が集い、各分野の強みを有機的に結合し、最適なソリューションを提供するグローバルコンサルティングファームです。

■村尾 龍雄

キャスト 代表弁護士・税理士

1990年京都大学経済学部経済学科卒業。神戸市役所を経て95年弁護士登録。99年村尾龍雄法律事務所、2000年キャストコンサルティング（上海）、02年弁護士法人キャストを設立し、中国事業の法務・会計・税務のコンサルティングは20年以上の実績をもつ。日系企業のアジア進出サポートのため、2007年香港、2012年ミャンマー、2013年ベトナムに拠点を設立し、現地に根差したプロフェッショナルサービスを提供している。上海市に貢献のあった外国人に付与される「白玉蘭賞」を2度受賞。香港法の弁護士である香港ソリシターでもある。

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 関 辰一
E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

景気は緩やかに減速

◆現状：景気は減速

中国経済は再び減速局面入り。民間固定資産投資、国有企業の固定資産投資ともにスローダウンしたほか、住宅販売床面積も減少。

この背景として、政府が政策スタンスを変えたことが指摘可能。昨年まで、政府は景気失速を回避するために、積極的な財政支出と金融緩和を実施していたものの、不動産市場の過熱等の問題が再浮上したため、昨年末から金融・財政政策を引き締め方向に転換。貸出平均金利が上昇し、民間企業の資金調達コストも上昇。

◆展望：景気は緩やかに減速

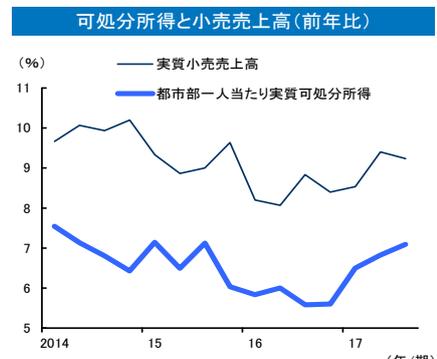
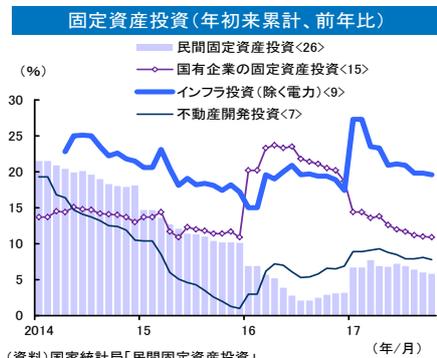
今後を展望すると、自動車需要の減少、民間企業のバランスシート調整、環境規制の強化を背景に、景気は減速傾向をたどる見通し。小型車減税措置は今年末で完全終了する予定。

もっとも、景気が失速するリスクは小さいと判断。まず、政府の引き締めスタンスは続くものの、景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小。これまでの景気抑制策が相応の効果を発揮しつつあるため、当面は現行政策の効果を見極める姿勢に。

実際、金融面では、最近追加利上げを見送り。また、不動産企業向け融資に持ち直しの動き。住宅需要が弱まるなか、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、融資規制をやや緩めた模様。

実体経済面を見ても、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得は持ち直し。当面、良好な所得環境を背景に個人消費が景気を下支えする見通し。

総じてみれば、政府のコントロールと堅調な消費拡大に支えられて、中国経済は景気失速を回避しつつ、2017年に6.8%成長、2018年に6.4%成長と、緩やかな減速へ向かう見通し。



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。

輸出は持ち直し

◆輸出：持ち直し

輸出は世界経済の回復を反映して持ち直し。地域別にみると、米国向けがいち早く回復したほか、新興国向け、EU向けも回復。

品目別にみると、機械類が好調を維持する一方、繊維・玩具類は人件費の上昇による競争力の低下等から頭打ちに。

米国は内需主導で成長ペースが徐々に高まっているほか、EUや新興国の需要も拡大が続く見通しであり、先行きも輸出は増加傾向が続く見込み。

◆輸入：持ち直し

輸入も増加傾向。EU、NIEsやASEANからの持ち直しが顕著。とりわけ、機械類が自動化の動き等を受けて、大幅に拡大。

◆米中間の売買・投資契約の真水は不透明

11月8～10日、米トランプ大統領が訪中し、習近平国家主席と会談。両国は、北朝鮮に核兵器を放棄させる方針で一致したほか、2,500億ドル規模の売買・投資契約を締結したと発表。

中国航空機材集団による米ボーイング社の航空機購入や、国家エネルギー投資集団による米ウェストバージニア州でのシェールガス開発、中国石油化工集団によるアラスカでのLNGプロジェクト、が主な契約内容。

2,500億ドルという売買・投資契約の合計金額は、2016年の中国の対米貿易黒字とほぼ匹敵する大きさ。

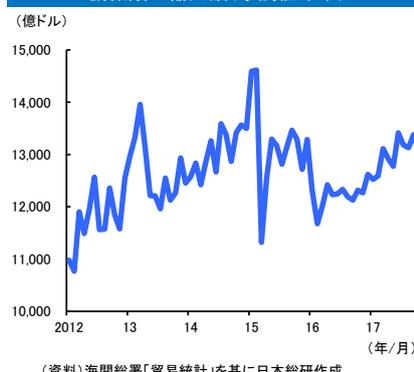
しかし、2,500億ドルの契約のうち、実質的な新規契約の金額は不透明。たとえば、航空機の購入は2013年にすでに契約したものであるとされる。

このため、今回の売買・投資契約によって、米中間の貿易不均衡が大きく改善するとみるのは早計。

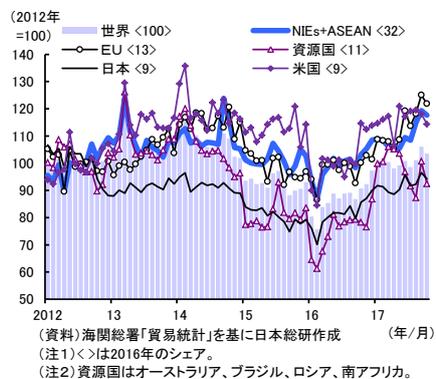
地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



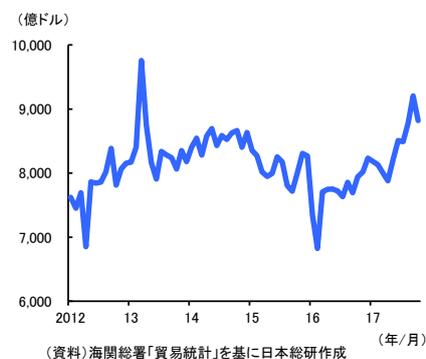
機械類の輸出額(季調値年率)



地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



機械類の輸入額(季調値年率)



労働需要は回復

◆個人消費：景気の下支え役に

10月の実質小売売上高は前年同月比8.1%増、名目小売売上高は10.0%増と、個人消費は堅調な伸び。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。2016年まで続いてきた企業のリストラが一巡し、2017年入り後の雇用情勢は改善。企業における人員増強のための賃上げにより、一人当たり実質可処分所得も1～9月に前年同期比7.5%増と、1～6月の同7.3%増から加速。

◆求人数：3四半期連続でプラス

中国人力資源市場情報監視中心によると、7～9月期の全国97都市の公共就業サービス機構の求人数は前年同期比7.6%増と、3四半期連続でプラスに。企業活動の活性化で、労働需要が回復していることを示唆。

業種別にみると、昨年までマイナスが続いていた不動産業が同16.1%増と大幅に増加。リース・企業向けサービスも、リストラの動きが一巡して、今期は同15.4%増。建設業と製造業も、それぞれ11.4%、11.0%と2ケタの増加。

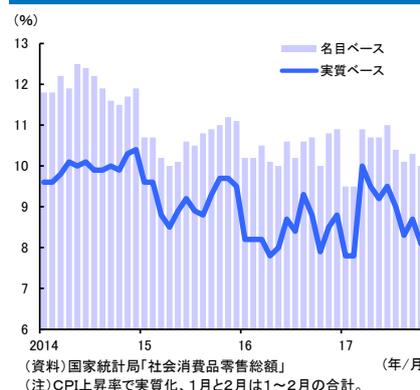
他方、増加が続いていた金融業では、業務の見直しが進められ同▲2.9%と減少。当局が銀行のリスク管理に対する監督管理を強化したことが一因に。

◆自動車販売：2018年入り後に反動減

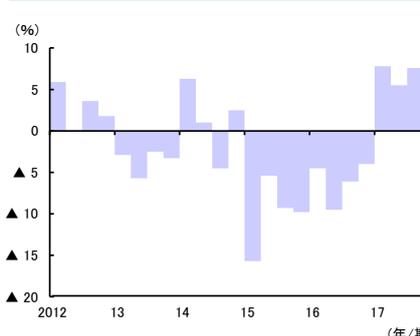
年前半の自動車販売台数は本年初からの小型車減税措置の縮小を受けて急減速。足許では、本年末に予定される減税措置の完全終了に向けて、駆け込み需要が発生し、販売台数は夏場に小幅持ち直し。もっとも、10月には新モデル車の投入が少なかったため、販売台数の伸び率は前年同月比2.0%増に減速。

2018年に入ると、減税措置が完全に終了するため、自動車販売が減少に転じる公算大。

小売売上高(前年比)



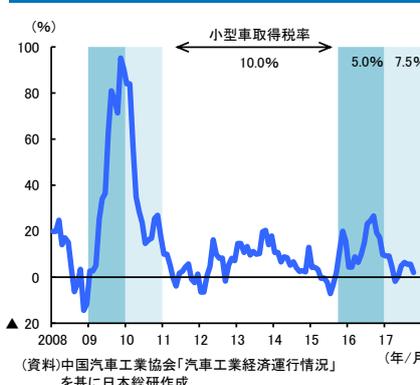
求人数(前年比)



業種別の求人数



自動車販売台数(前年比)



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

民間固定資産投資はスローダウン

◆固定資産投資：減速

1～10月の固定資産投資は前年同期比7.3%増に減速。政府が金融・財政政策を引き締め方向に転換したことが主因。

金融面では、短期市場金利を高め誘導するとともに、金融監督を強化。これらの結果、金融機関の平均貸出金利が上昇し、民間企業の資金調達コストも上昇。これに伴い、民間企業の固定資産投資の増勢は鈍化。

財政面では、2016年12月の中央経済工作会議から政府は公的な投資プロジェクトの承認抑制を開始。この結果、2016年に前年比20.9%増加した新規着工総投資計画額は急ブレーキがかかり、2017年1～10月に前年同期比3.8%増まで鈍化。同期の国有企業の固定資産投資も同10.9%増と、2割近い伸びから鈍化。

今後、民間企業のバランスシート調整が、景気減速の要因となる見通し。民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算大。一方、企業債務の対GDP比が166%に達し、日本のバブル期を上回る水準。2017年6月末の企業向け貸出平均金利は5.67%であるため、粗い試算によれば年間の利払い費はGDPの9.4%に達する。利払い負担とバランスシート調整圧力が拡大しているため、中長期的に企業の債務削減の動きが続く見込み。

◆工業生産：減速

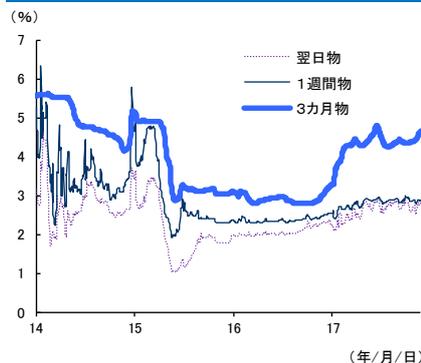
10月の工業生産は前年同月比6.2%増に減速。とりわけ大気汚染問題等の深刻化を受けて、政府が環境規制を強化するなか、重工業で減産の動き。先行きも工業生産は、固定資産投資の増勢鈍化や環境規制の強化を背景に、減速する見込み。2期目に入る習近平政権は、環境保護を主要政策の一つに掲げているため、中長期的に政府による減産の要求が和らぐ可能性は小。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



(資料) 国家统计局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」
(注) <>はGDPに占めるシェア。

短期市場金利 (SHIBOR)



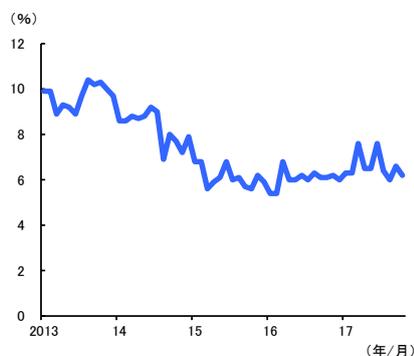
(資料) Datastream

企業の利払い費の試算



(資料) BISのtotal credit統計、国家统计局「国民经济計算」、中国人民银行「中国貨幣政策執行報告」を基に日本総研作成
(注) 足許の企業向け貸出平均金利で試算。

工業生産(前年比)



(資料) 国家统计局「規模以上工業増加値」

住宅価格は今後頭打ちへ

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

10月のCPIは前年同月比+1.9%と、横ばい圏内で推移。医療関連の価格や家賃、ガソリン価格が押し上げ要因となる一方、豚肉の供給拡大に伴う価格下落が押し下げ要因に。

10月のPPIは同+6.9%と、一進一退で推移。原油等の輸入価格が上昇する一方、国内需要が減速しているため鉄鋼等の価格上昇に歯止め。

◆不動産価格：上昇が持続

10月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.3%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは50都市。

もっとも、先行きの住宅価格は、2017年春からの住宅販売の減少を受けて、頭打ちとなる公算大。ちなみに、住宅価格は住宅販売に半年から1年程度遅れて動く傾向あり。

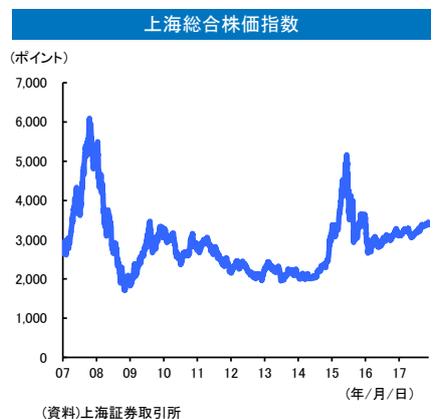
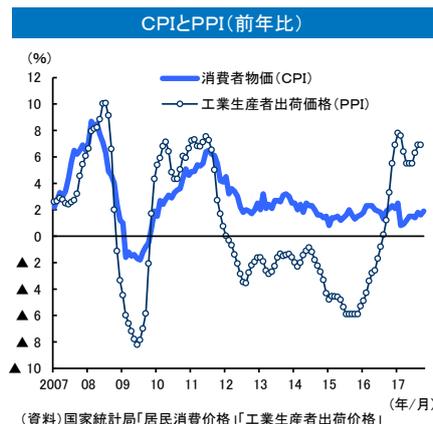
◆人民元レート：増価

人民元の対米ドルレートは、本年半ば頃から元高ドル安が進行。この背景として、米国の金融緩和の出口政策の進行ペースが緩やかななか、中国から米国に向かっていったマネーフローの巻き戻し起きたことが指摘可能。さらに、規制強化等によって資本流出に歯止めがかかったことも一因。足許では、元高が続くなか、政府による元売りドル買い介入への警戒感が強まり、元高ドル安の動きは一服。

人民元の対円レートは、2017年入り後の中国の利上げと日本の大幅な金融緩和の継続を反映して、元高円安が進行。

◆株価：緩やかに上昇

上海総合指数は、2016年以降の緩やかに上昇トレンドが持続。景気の先行きに対する市場の楽観的な見方を反映。



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

国債の10年物利回りが3年ぶりの高水準に上昇

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		
	6.6091		-	5.9084		-	16.93		-	4.35%		
Dec-01	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC		SMBC	Bloomberg	
17Q4	6.6900	6.6500	6.5750	6.7690	5.8890	5.7280	6.1990	17.00	16.10	17.50	4.35%	4.35%
18Q1	6.7700	6.6700	6.6540	6.8500	5.8770	5.7160	6.1870	17.00	16.10	17.50	4.35%	4.35%
18Q2	6.8200	6.6800	6.7030	6.9010	5.8890	5.7280	6.1990	17.00	16.10	17.50	4.35%	4.35%
18Q3	6.8700	6.7000	6.7520	6.9510	5.8820	5.7210	6.1920	17.00	16.10	17.50	4.35%	4.35%
18Q4	6.8900	6.6500	6.7710	6.9710	5.8640	5.7030	6.1730	17.10	16.20	17.60	4.35%	4.35%
19Q1	6.8600	-	6.7420	6.9410	5.8040	5.6450	6.1100	17.20	16.30	17.70	4.35%	4.40%

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

相場動向

USD/CNY-日足



Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



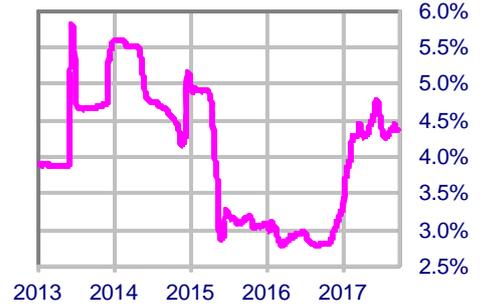
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHBOR-日足



Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

コメント

中国国家統計局は11月14日に月次の経済指標を発表した。これによれば、10月の小売売上高は前年比+10.0%となり、市場予想(同+10.5%)対比、下振れ。また、10月の鉱工業生産は前年比+6.2%と、市場予想(同+6.3%)対比わずかに下振れ。1-10月年初来累計の固定資産投資(農村部除く)は前年同期対比+7.3%となり、1-9月の同+7.5%から伸びが鈍化した。中国国債の10年物利回りが11月14日に一時4%をつけ、2014年以来となる高水準となった。市場では、地合いの悪化を背景に、流動性のある債券を売却することでキャッシュポジションを積み上げているのではないかとされている。

TWD - 台湾ドル

10月輸出受注は前年比+9.2%

為替相場・政策金利予測

Dec-01	為替相場						政策金利					
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合				
	30.01		26.63			3.7546		1.375%				
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測				
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg			
17Q4	30.20	30.30	29.70	30.90	26.60	26.00	28.20	3.7620	3.5550	3.8510	1.375%	1.400%
18Q1	30.30	30.35	29.80	31.00	26.30	25.70	27.90	3.8020	3.5920	3.8920	1.375%	1.400%
18Q2	30.20	30.30	29.70	30.90	26.10	25.50	27.60	3.8340	3.6230	3.9250	1.375%	1.400%
18Q3	30.20	30.15	29.70	30.90	25.90	25.30	27.40	3.8680	3.6550	3.9590	1.375%	1.450%
18Q4	30.20	30.10	29.70	30.90	25.70	25.10	27.20	3.8910	3.6760	3.9830	1.500%	1.550%
19Q1	30.10	-	29.60	30.80	25.50	24.90	27.00	3.9270	3.7110	4.0200	1.500%	1.450%

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

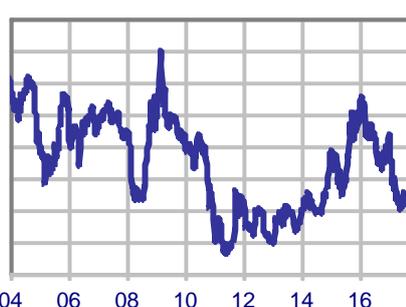
相場動向

USD/TWD-日足



Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg

加権指数-日足



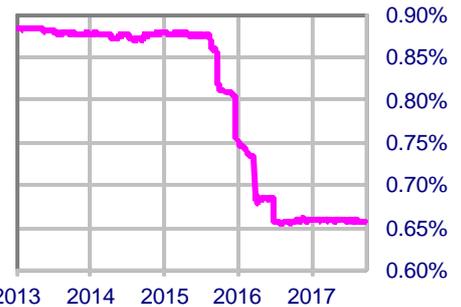
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAFOR-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

台湾経済部は11月20日に輸出受注を発表した。これによれば、10月輸出受注は前年比+9.2%と、市場予想(同+7.8%)対比、上振れ。経済部によれば、新型モバイル端末およびウェアラブル端末の発売を背景に、情報通信機器向けの需要が大幅に増加したとされる(同機器は前年比+9.8%だった)。国別で見ると、中国からの10月受注が前年比+13.2%と、9月の同+14.6%からいくらか伸びが鈍化した。一方、米国からの10月受注は前年比+6.5%と、9月の同+2.2%から伸びが加速した。経済部では、11月の輸出受注が7.7-10.0%増加すると予想している、とのこと。

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

HKD - 香港ドル

第3Q GDPは前年比+3.6%

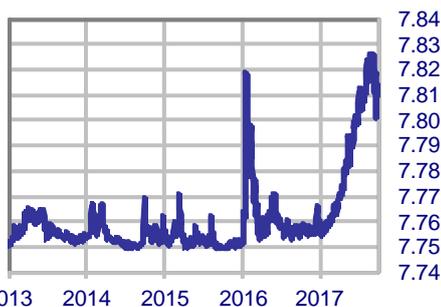
為替相場・政策金利予測

Dec-01	為替相場						政策金利					
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利				
	7.8099		6.9312			14.43		1.50%				
	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	Bloomberg			
17Q4	7.8100	7.8000	7.7500	7.8500	6.8750	6.6420	7.2670	14.50	13.70	15.00	1.75%	-
18Q1	7.7900	7.8000	7.7500	7.8500	6.7620	6.5330	7.1470	14.80	14.00	15.30	2.00%	-
18Q2	7.7600	7.8000	7.7500	7.8500	6.7010	6.4740	7.0830	14.90	14.10	15.40	2.25%	-
18Q3	7.7600	7.8000	7.7500	7.8500	6.6440	6.4190	7.0220	15.10	14.30	15.60	2.25%	-
18Q4	7.7600	7.8000	7.7500	7.8500	6.6040	6.3800	6.9800	15.10	14.30	15.60	2.50%	-
19Q1	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.5650	6.3420	6.9390	15.20	14.40	15.70	2.75%	-

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

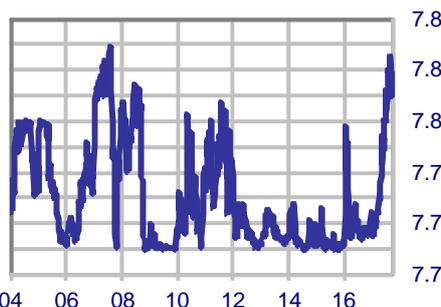
相場動向

USD/HKD-日足



Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR-日足



Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

コメント

香港当局は11月7日にGDPを発表した。これによれば第3Q GDPは前期比(季節調整済み)+0.5%と、第2Qの同+1.1%から伸びが鈍化し、市場予想(+0.6%)対比下振れ。需要項目別の内訳を見ると、民間消費支出が前期比+2.4%と、前期の同+2.1%から伸びが加速。輸出が前期比+0.7%となる一方、輸入は+1.9%となった。前年比ベースで見ると、第3Q GDPは+3.6%成長と、市場予想(同+3.5%)対比わずかに上振れ。発表された声明文によれば、香港当局は2017年のGDP予想を従来の3-4%から、3.7%へ修正した。なお、2016年GDP成長率は+2.0%だった。