



# SMBC CHINA MONTHLY

第154号

2018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>

● 経済トピックス①	<b>成長持続と改革の両立を表明</b> 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	<b>中国における AI 関連産業の発展</b> 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 . . . . . 3~4
● 経済トピックス③	<b>中国における金融リスクの拡大と過剰信用・債務対策</b> 日本総合研究所 調査部 主任研究員 清水 聡 . . . . . 5~6
● 経済トピックス④	<b>「新小売」に向けた各社の取り組み</b> 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	<b>～数年後を見据えた新卒採用が最大の成長戦略～</b> 船井（上海）商務情報諮詢有限公司 総経理 中野 好純 . . . . . 8~9
● 投資情報	<b>「要員・人件費の生産性に関する ベンチマーク調査&amp;診断」の活用方法</b> デロイト北京事務所 アソシエイトディレクター 今野 靖秀 . . . . . 10~13
● マクロ経済レポート	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 関 辰一 . . . . . 14~18
● 金利為替情報	<b>■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル</b> 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 . . . . . 19~21

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

SMBC China Monthly

成長持続と改革の両立を表明

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

### ■経済成長目標は「+6.5%前後」に設定

李克強首相は、3月5日の全国人民代表大会（国会）での「政府活動報告」のなかで、2018年の経済運営方針を明らかにしました（右上表）。

数値目標のうち、経済成長については「+6.5%前後」と、前年と同水準に据え置きました。2020年の実質GDPを2010年の2倍にする国家目標の達成には、+6%台の経済成長を維持する必要があります。一方で、習近平政権が打ち出した質の高い経済発展も目指さなければなりません。この二つの要因を考慮し、両方を同時に満たすことが可能な成長目標に設定したとみられます。

一方、質の高い経済発展に資する目標や政策も示されています。例えば、過剰設備解消に向けて、2018年も引き続き鉄鋼や石炭の生産削減目標が具体的な数値で掲げられました。企業の競争力強化のみならず、環境汚染の改善も狙った措置と推測されます。

財政・金融政策では、リスク管理の強化に加え、制度改革の推進を強調しました。もっとも、個人および企業の税負担の軽減や零細企業の資金調達難の解決等、景気下振れ回避策も同時に示しており、成長持続と構造改革の両立を図る内容といえます。また、財政政策において、2018年の中央と地方を合わせた財政赤字を対GDP比2.6%（前年予算案比▲0.4%ポイント）に抑える方針が示されました。もっとも、赤字額は2017年と同規模であり、地方特別債の発行拡大による公共事業の執行等の方針も勘案すると、政府は積極財政を堅持していると判断できるでしょう（右下図）。

### ■権力集中で改革を進める構え

今回の全国人民代表大会で国家主席の任期制限撤廃等の憲法改正が承認され、習近平総書記・国家主席の一強体制は一段と強化されました。今後の注目点は、成長持続や構造改革の推進に対して、こうした権力集中がどのような影響をもたらすのかです。

プラス面の影響は、実現困難とされてきた改革を強力なリーダーシップで推進できるようになることです。例えば、不動産税のように投機抑制や格差是正の観点から導入が望ましいとされながら、不利益を被る層からの反対で全面実施に至らなかった政策の進展が期待されます。

マイナス面の影響は、習政権の指示や方針に無批判に従う動きが強まり、経済政策に対するチェック機能がはたらかなくなるリスクです。厳しい石炭使用抑制を一義的に解釈し、市民生活や生産活動に大きなマイナス影響が出る等、そうした兆候はすでに現れはじめています。

権力集中が進んだ分、習近平政権に対する内外の期待と懸念はともに高まっています。マイナス面の影響を抑えつつ、改革の断行と安定成長の持続を両立させることがますます求められています。

<政府活動報告>

指標項目	主な目標や方針
経済成長	・ +6.5%前後
過剰生産能力の削減	・ 鉄鋼生産能力を約3,000万トン、石炭生産能力を約1億5,000万トン削減 ・ 各種基準を満たさない30万キロワット以下の石炭火力発電設備の廃棄・閉鎖
財政	・ 2018年の財政赤字を対GDP比2.6%に抑制 ・ 地方税制改革の一環として、不動産税の導入準備（立法化）を着実に推進

（資料）中国政府ホームページ  
（注）2018年3月5日時点の報告内容を抜粋。

<財政赤字（中央+地方）と対GDP比>



（資料）中国政府「政府活動報告」、財政部ホームページ  
（注）2017年は執行ベースの速報値、2018年は予算案の見込み値。

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 AI 関連産業の発展  
**TOPICS**  
 SMBC China Monthly

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  
 E-mail: yoshida.kenya@jri.co.jp

近年、世界的に AI（人工知能）への注目が高まっています。インターネットが普及し、様々なデータがネット上に蓄積されるようになったことに加え、コンピューターの性能は格段に向上し、機械学習の手法等も発展したことによって、より高度な AI を実現する環境が整ってきています。

AI の活用対象となる領域は非常に幅広く、例えば、自動車の自動運転や、医療現場での病気の診断、音声認識と応答を通じた各種サービス等が挙げられます。AI は、世の中の様々なビジネスを革新し、新たな価値を創出する可能性を秘めています。

中国においても AI への関心は高く、AI を開発する取り組みや、AI を様々な産業に適用する検討が開始されており、政府は積極的に後押ししています。

**■2030 年までに AI で世界トップを目指す中国**

中国は 2017 年 7 月に『次世代 AI 発展計画』（『新一代人工智能发展规划』）を発表し、その中で、AI を「国家競争の新たな焦点になり、将来をリードする戦略技術」であると位置づけ、2030 年までに、AI で世界トップレベルとなることを目指す計画を打ち出しました。

同計画では、中国における AI の発展を 3 段階に分け、各段階について、市場規模や技術面の目標等を設定しています。

AI 関連産業の市場規模については、2020 年から 2030 年までの 10 年間で 10 倍の規模に成長させ、10 兆元（約 170 兆円）規模にまで拡大する目標が掲げられています。

また、技術面では、早期に世界先進レベルの仲間入りを果たし、AI の基礎的な理論の発展にも取り組み、世界の AI を牽引する立場となることを目指しています。さらに、AI の活用を通じて様々な産業の「スマート化」を図り、各産業を発展させていくことも計画されています。

**【図表 1】中国における AI 関連産業の発展計画**

時期	AI 関連産業の市場規模	概要
～2020 年	1 兆元（約 17 兆円）	・AI 全般技術および応用技術について、「世界の先進レベルと同水準」まで引き上げる。
～2025 年	5 兆元（約 85 兆円）	・基礎理論を発展させ、一部の応用技術については、「世界トップレベル」に到達する。 ・AI を活用することで、製造業や医療等、中国の様々な産業の「スマート化」を実現する。
～2030 年	10 兆元（約 170 兆円）	・理論・技術・応用の全てにおいて「世界トップレベル」を実現する。 ・中国を世界の主要な「AI イノベーションセンター」とし、スマート経済を実現する。

(出所) 中国国務院「次世代 AI 発展計画」（新一代人工智能发展规划）

近年、中国発の様々なサービス（例えば、カーシェアリング・自動車配車、自転車シェアリング、モバイル決済等）が、東南アジアや日本等の海外へも展開されていることを考えると、それらのサービスに中国の AI が適用されるようになることで、海外市場にも中国の AI が影響を与えるようになるものと見込まれます。結果、中国の AI は、日本や他の国

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。

におけるAIに関する振興施策や、技術開発戦略等に影響を与えるものと考えられます。

このような中国の動きを受けて、日本政府や他国政府がどのような対応をとるのかについて注目されます。

### ■まずは既存スマート製品に関する取組みを深めてAI 関連産業の市場確立を図る

中国政府は、前述の『次世代AI 発展計画』の第一歩を踏み出すため、2017年12月には、「次世代人工知能産業発展のための3年間の行動計画（2018-2020年）」（促進新一代人工知能産業発展三年行動計画（2018-2020年））を発表しました。この中で、4つの重点課題に取組むと述べています。

【図表2】2018年からの行動計画における重点課題

重点課題	概要
スマート製品の開発・市場拡大	・スマート・コネクテッドカー、スマート・サービスロボット、スマート・ドローン、医療用画像診断システム、映像による人間識別システム、スマート・音声対話システム、スマート・翻訳システム、スマートホーム関連製品、等の開発
ハード・ソフト面での基礎能力・基盤の強化	・スマートセンサー、ニューラルネットワークチップ、オープンソースオープンプラットフォーム、等の強化
製造現場のスマート化	・スマート化を通じた製造能力の革新、新しい製造業モデルの確立。精度・品質の向上、生産性の向上、コスト削減、倉庫・物流の改善、等を達成
公的支援システムの確立	・標準データの整備、標準評価体系や知的財産に関するプラットフォームの整備、スマートネットワークのインフラ整備、ネットワークのセキュリティの保障、等の実施

（出所）中国工業情報化部「次世代人工知能産業発展のための3年間の行動計画（2018-2020年）」（促進新一代人工知能産業発展三年行動計画（2018-2020年））

まずは、コネクテッドカー、サービスロボット、ドローン等、ある程度スマート化関連の取組みが進んでいる分野の動きを加速させて、AI 関連産業の市場を本格的に立ち上げることを目指しています。

また、製造現場でのAI活用・スマート化も推進していく方針です。IoTに関連した取組みも進めながら、生産現場の見える化を行い、ものづくりをより高いレベルへと引き上げることに取組んでいきます。

加えて、AIの活用において重要となるデータ収集に不可欠なスマートセンサーの強化や、ネットワークのインフラ面・セキュリティ面の向上等を通じて、AIや関連産業の発展を下支えする環境を整えていく方針です。

さらに、これら重点課題の取組みを促進するために、イノベーションや創業を奨励し、AIに関する研究やビジネスに取組む人材育成について活性化していくことも本行動計画で述べられています。

このように、中国政府の熱心な後押しがあることから、世界のAI開発・AI関連ビジネスにおける中国の存在感は、今後一層大きくなっていくものと見込まれます。

日本のAI関係者にとって中国のAIの取組みは、日本の取組みの参考情報の獲得につながる点や、中国のAI関連の企業や研究機関との取引・協業につながりうる点から、今後注視していく価値があるのではないのでしょうか。

経済トピックス③

TOPICS

SMBC China Monthly

中国における金融リスクの拡大  
と過剰信用・債務対策

日本総合研究所 調査部

主任研究員 清水 聡

E-mail: shimizu.satoshi@jri.co.jp

リーマン・ショック以降、中国では金融資産と金融リスクの大幅な拡大が生じています。マクロ政策の改善や企業・銀行改革の実施等により、過剰信用・過剰債務の問題に取り組むことが不可欠です。

### ■金融システムの基本的な問題点と不安定化

中国の金融システムには、金融抑圧（人為的低金利、政府・国有企業・国有銀行の密接な関係、低利の政策融資等）が根強く残っています。また、政府の影響力が大きいことによる「暗黙の保証」の存在が、金融リスク（信用リスク、市場リスク等）の過小評価をもたらしています。雇用確保のために脆弱な国有企業を存続させる政治的圧力が強いこと、個人投資家が金融市場の変動や金融取引による損失を嫌うこと等が、「暗黙の保証」の背景にあります。地方政府においては雇用を維持して経済成長率目標を達成しなければならないという緊張感が一層強く、自由で公正な価格形成に不可欠な市場メカニズムはその犠牲になっているといえるでしょう。

このような金融環境の下、リーマン・ショック以降、大規模な金融緩和が加わり、金融システムの急拡大や複雑化、シャドバンキングの肥大化等が生じました。そのことにより、過剰信用・過剰債務や株価・不動産価格バブル等の問題が拡大しています。過剰債務は、脆弱な企業、地方政府融資平台（Local Government Financing Vehicles）、資金調達意欲が旺盛なノンバンク金融機関（Non-Bank Financial Institutions）等において特に顕著です。また、対外投資を制限する資本流出規制が実施されていることもあり、高い貯蓄率と金融緩和が生み出した豊富な投資マネーが高利回り商品を求めて国内の金融市場間を動き回り、資産価格の変動を増幅させています。

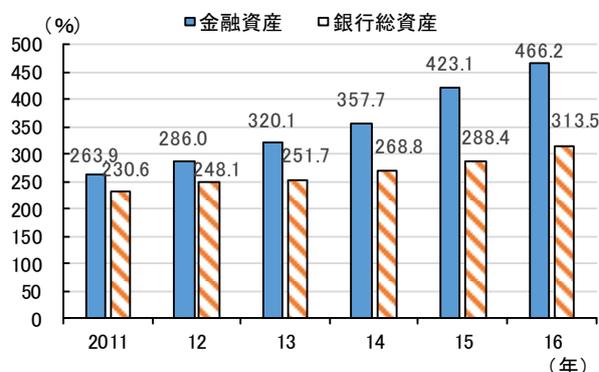
### ■金融資産と金融リスクの大幅な拡大

金融資産の対GDP比率は、2011年の264%から2016年には466%に上昇しました（下図）。2016年には、このうち銀行総資産が314%を占めています（2015年の平均は先進国283%、新興国95%）。特に伸びが著しいのは、株式制商業銀行等の中規模以下の銀行です。一方、保険会社や信託会社等のノンバンク金融機関の資産の対GDP比率は2011年の33.3%から2016年には152.7%に上昇する等、拡大が顕著です。こうしたなか、金融機関の資金調達は総じて短期の銀行間信用や理財商品への依存度を高めており、流動性リスクが上昇しました。

また、ノンバンク金融機関の信用は、主に銀行借入れに上限を設けられた脆弱なセクターに向かっています。銀行に関しては金融安定を重視する当局の規制が厳しいことから、リスクの高い企業に対する信用供給は規制をあまり受けないその他の金融機関が担う結果となっています。その多くは銀行が自らの融資をリパッケージして信用リスクを他の金融機関に移そうとしたものですが、銀行の関与の程度が不明であること等が金融商品としての透明性を低下させ、正確な価格付けを困難にしています。結局のところ、現状は、経済成長が至上命題となるなか、銀行規制を回避する形で信用が拡大した結果、金融システム全体の流動性リスクや信用リスクが高まった状況になっているといえるでしょう。

### ■企業債務問題の現状

＜金融資産・銀行総資産の対GDP比率＞



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。

信用の急速な拡大に伴い、家計や非金融企業で債務が増加しています（下図）。非金融企業の債務の対GDP比率は、2017年6月に163.4%に達しました。これは、世界的にみても非常に高い水準です。一般政府債務・家計債務と合わせた255.9%は多くの先進国よりも低いですが、債務の合計額に占める企業債務の比率は63.9%と、これも国際比較すれば最高水準となっています。また、前述の通り金融資産に占める銀行のウェイトが低下しているため、2016年末の資金供給源の構成をみると銀行融資が61.3%となお最大ながら、シャドーバンキング（19.5%）や社債（15.5%）の比率が緩やかに上昇しています。

拡大した信用は、主に景気刺激のためのインフラ投資や不動産投資等に充当されてきました。このことは、企業債務の業種別構成に反映されています。2016年末の構成比率はサービス業（除くリース業）22%、製造業20%、不動産業15%、公益事業14%、建設業12%、運輸業12%、鉱業5%でしたが、不動産業以下の5業種は、それぞれのGDP構成比率を上回っています。また、債務は国有企業に集中しており、工業生産に占める割合では15~20%に過ぎない国有企業が企業債務の57%を占めています。国有企業の生産性は、民間企業の平均を25%下回っているとされます。

### ■過剰信用・過剰債務に対して求められる政策

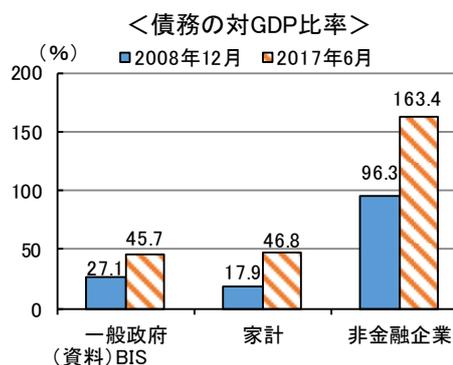
以上のように大幅に拡大した信用の抑制や債務の削減は不可欠であり、そのための対策を以下に整理します。一部はすでに実施されていますが、実効性の一層の向上が期待されます。

第1に、マクロ政策の改善です。地方政府が高成長を最優先目標とせざるを得なくなるような中央政府の経済運営方法を変更するとともに、雇用や社会の安定を信用の拡大に依存する構造を変えなければなりません。また、抑制された金利水準の引き上げも、信用需要の抑制につながります。

第2に、企業・銀行改革です。①企業債務のリストラクチャリングを行う体制を整備することです。債務の株式化や債権者委員会に関するガイドラインがすでに発表されています。②存続不可能な企業を特定し、市場から退出させることです。これには破産法の整備、社会的セーフティネットの構築、民間企業の市場参入の容認等が伴わなければなりません。③全般的な国有企業改革によってその経営を改善し、非効率的な信用の拡大を抑制することです。④企業倒産に備える目的からも、銀行の自己資本比率や流動性等のバッファを強化することです。銀行のティア1資本比率は2016年末に10.9%と、国際比較すれば決して高いとはいえません。なお、企業・銀行改革においては特に脆弱性の高いセクターに焦点を当てることが重要であることはいうまでもないでしょう。

第3に、金融規制監督の強化です。過剰な信用を抑制するマクロプルーデンス政策やシャドーバンキング規制を強化すべきことは当然ですが、金融システムの複雑化・不透明化を防ぐためには金融機関別ではなく金融機能別の規制監督により規制逃れを防ぐことがポイントとなります。また、銀行が信用リスクを他の金融機関に移すインセンティブの削減が求められます。具体的には、不良債権総額に上限を設ける行内ルールや、不良債権の処理責任を従業員に負担させる慣行等が指摘されています。さらに、規制監督当局の人員・予算面等の強化も課題となります。

第4に、政策融資の廃止や暗黙の保証の解消です。これらは社会・経済体制の根幹にかかわる問題ですが、これを達成できなければ過剰信用・過剰債務問題の根本的な解決は望めないでしょう。



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④ 「新小売」に向けた各社の取り組み

TOPICS

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

中国では、IoT 関連技術の発展や消費者ニーズの高度化を背景に、大手ネット企業がリードする格好で、新型スーパーの展開や伝統小売チャネルの流通構造改革等、いわゆる「新小売」に向けた取り組みが活発化しています。こうした動きは幅広い業態に影響を及ぼすものとして注目を集めています。

### ■小売マーケットの最近の変化

「新小売」は、2016年に中国ネット通販最大手 Alibaba の会長が提唱した概念で、ここにきて急速に注目が集まっています。明確な定義はありませんが、一般に、「オンラインとオフラインの融合や、IoT の活用(ビッグデータ分析、AI)等を通じた小売業態のイノベーション」を指しています。

例えば、中国の大手ネット企業は、最近リアル店舗への投資を積極化させています。ここでは、ネット通販市場に流通しにくい生鮮食品を多く取り扱い、その場で消費者の好みに合わせて調理を行うサービスを展開することで、高まりつつある「コト消費」等への消費者ニーズを捕捉しています。また、代金支払方法を原則として自社のネット決済サービスに限定することで、新たなネットユーザーの獲得や、消費者個人に紐付けされた商品購入情報の蓄積にも繋げています。更に、こうしたリアル店舗ではオンライン注文も受け付けており、市街地に分布する店舗を倉庫兼用の位置づけとすることで、従来のネット通販対比短時間での宅配サービス提供を実現しています。

もう一つの事例として、伝統小売チャネルの流通構造改革が挙げられます。中国では、食品流通経路の3割を、街中にある個人経営雑貨店が占めています。こうした雑貨店は、複数の卸を経由して商品調達するため流通コストが嵩む点がネックとなっていました。近年、ネット通販大手は、これらの店舗を対象とした加盟店システムを立ち上げ、流通経路を自社が運営する B2B 通販サイトからの直接仕入れに変更することで流通効率の向上を図っています。また、通販事業を通じて積み重ねた数億人とも言われるユーザーのビッグデータ(購買履歴、住所情報等)を活用し、各加盟店に対して「立地に合わせた売れ筋商品」のラインナップ提案を実施しています。

### ■予想される影響

こうした「新小売」の浸透を通じて、リアル店舗では、大手ネット企業が有するビッグデータ分析等 IoT 関連技術の活用による集客力向上や流通効率の改善が期待できます。

大手ネット企業にとっては、リアルチャネルへのアクセス強化を通じて、ネットに馴染んでいない中高齢者等新規ユーザーの獲得効果が期待できます。また、リアルチャネルにおける商品購入情報等の更なるデータ蓄積も見込まれます。こうしたビッグデータの活用を通じて、今後大手ネット企業がネット・リアル両チャネルにおける影響力を強めていく可能性も高まっています。

一方、商品を供給するメーカーサイドからみれば、小売市場の変化を睨んだ販売チャネルの再構築、ビッグデータを活用した商品開発・販売戦略の策定が求められます。

このように、「新小売」は小売・ネット・メーカーといった幅広い業態に影響が生じる動きであり、こうした変化への対応の巧拙次第で優勝劣敗がより鮮明になっていくとみられるだけに、益々注目が集まっています。

## マーケティング関連情報 ～数年後を見据えた REPORT 新卒採用が最大の成長戦略～

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

当コラムにおいて、船井上海（以下弊社）が主催する船井餐飲経営専項研修会（飲食チェーン向けの経営者隔月勉強会）の話を何度かしております。2018年3月現在で会員数が250名規模になり、昨年の体制では研究会の規模拡大にオペレーションが追い付かない段階に入ってきました。

即戦力のコンサルタント候補は採用が難しいことを創業数年で理解していますので、ここ3年ほどは新卒採用の早期育成モデルに切り替えて少しずつ社員数を拡大し、漸く20名規模まで組織が拡大してきました。今後、研究会会員数の伸びに適應していくため採用を進めていくにあたって、弊社が抱えるジレンマとその対応策についてお話しします。

### ■【ジレンマ1】日本語専攻の男子学生が年々減っていく

ここ数年、日本語人材の採用に携わっていますが、大学で日本語（日本語、日本文化、日本経済等）を専攻している学生数は年々減少傾向にあると強く感じています。弊社では大学のカリキュラムに参加したり、インターンシッププログラムを提供する等して、個々の大学と強い提携関係を築いていますが、もっとも長い付き合いのある大学の現在の3年生の日本語専攻者は男性で20名に満たないレベル（学生全体の10%程度）まで減ってきているとのこと。一方で優秀な女性は毎年一定数確保できるのですが、組織拡大においては男女バランスも非常に重要なポイントです。

年々、男子学生が減っている背景には、外国語であれば英語を専攻したほうが、欧米企業や中国大手企業を含め就職のチャンスが広がるものがあげられます。

### ■【ジレンマ2】卒業間際で面接する場合、内定確保を目的とした学生が多数目立つ

弊社では複数の人材紹介会社をお願いして、新卒採用も積極的に進めていますが、卒業間際になればなるほど、仕事内容よりも内定をもらえるかどうかの観点で就職活動をする学生が目立ちます。この時期になると日本から帰国する予定の留学生と、上海の大学の卒業予定者では就活マインドに大きなギャップがみられます。優秀な学生ほど、大学3年生の頃から複数のインターンシップに参加して自分が天職と考えられる会社を選んでいくようです。

以上のようなジレンマをハードルとして考えるのではなく、弊社ができる打ち手を2018年は精一杯準備しています。特に中長期的にみて非常に重要な施策ですので、読者の皆さまの参考になれば幸いです。

### 施策1：本社と連携して1年前に帰国予定留学生向け会社説明会を東京、大阪で実施

2018年から本格的に取り組んでいますが、2019年入社予定の帰国予定留学生への会社説明会を2018年3月～7月にかけて東京、大阪で複数回実施しています。

当初は日本の留学生＝日本での就職希望と思いついていましたが、中国経済が飛躍的に成長する中で、当初から帰国を予定して就活するケースが増えてきています。また、日本での採用については会社によって外国人枠が設定されていないケースも多く、日本人と全く同条件での選考にハードルを感じている学生も一定数いることがわかりました。一方で、中国の現地法人で日本まで出向いて採用活動を行っている会社は非常に珍しく、WEB上で募集をかけたところ、弊社の場合は30名近い優秀な留学生に応募いただける結果となりました。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行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。

した。これからテレビ会議システム等を駆使して面接を続け、できるだけ多くの内定者を確保していく計画です。日本では東京オリンピックの準備や、インバウンド旅行者の増加を見越して、留学生の日本での採用は盛り上がっていますが、よりハイスペックな学生が成長する職場環境を模索する場合、待遇面等々つめるべき課題はありますが、上海での就職は東京や大阪での就職に比べてそれほど遜色のない環境だと判断してくれることがわかりました。

## 施策2：上海での就活は卒業の18ヵ月前からリクルーティングを行う

弊社で初めてインターンシッププログラムを開始したのが、3年前の夏でした。最近では欧米企業や中国の大手IT企業等ハイスペック人材（学生）をターゲットに、インターンシッププログラムの開始が早まる傾向にあります。3年生の春節明けには優秀な学生は授業もかなり少なくなり、より本格的な採用競争が生まれだしています。

弊社がインターンシッププログラムの募集を行う際に、競合は現時点では欧米のコンサルティングファームや会計系コンサルティング会社となりますが、彼らは採用条件でもアドバンテージがある上に、早く優秀な学生にリーチされると弊社としての競争優位が出せません。よって、弊社では①日本語を武器にビジネスをしたい、②入社条件よりも成長環境を会社選びの重心としている、③できるだけ長期に働きたいという3つの条件を持つ学生をメインターゲットとして採用活動をしたところ、弊社の採用ポジションがより明確になりました。今期は上海だけでなく、北京等の主要都市でも日本語人材の採用に力を入れていきます。

このように中国にも日本にも活躍できる原石はたくさん存在しています。採用に本気で取り組むことが、数年後のビジネスの飛躍につながるという実感がありますので、採用の選任チームを強化しながら着実に準備していきます。

### 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](mailto:yosh@funaisoken.com.cn) まで。

## 投資情報

REPORT

SMBC China Monthly

「要員・人件費の生産性に関する  
ベンチマーク調査&診断」の活用方法

## デロイト北京事務所

アソシエイトディレクター 今野 靖秀

E-mail: yakonno@deloitte.com.cn

中国において近年人件費が高騰し、人件費の抑制が主要イシューになりつつある。そこで、デロイト中国 コンサルティング部門は2017年10月から2018年1月にかけて、「要員・人件費の生産性に関するベンチマーク調査&診断 2018年版」の調査（以後、本報告書）を実施した。本稿では2018年最新レポート（在華日本企業92社を含む202社のデータ）をベースに、本報告書の活用方法を中心に解説を行う。なお、本報告書詳細については末尾のお問い合わせ先へご連絡下さい。

## 1. 今回ご紹介するアプローチ

本報告書では要員・人件費に関する151の指標のベンチマークとの比較が可能であるが、今回は、総額人件費、人件費単価、人員数の観点から、自社が適切な管理をできているかを確認し、課題を特定するアプローチをご紹介したい。

## 2. 人件費の全体傾向を把握する

最初に、「売上高人件費率」を比較し、自社の位置付けを確認する（本データは全参加企業のものであり、より精緻に把握する際には、業種別、企業タイプ（統括会社、生産会社など）、従業員規模別等で比較をする必要がある）。

次に、人員数(数)と賃金(単価)でわけて同じく比較を試みる。人員数については、「1人あたり売上高の指標」で比較をし、この数字が低いようであれば人員数がやや多い可能性があるかと判断することができる。一方で、賃金については「平均給与」で比較をする。具体的には下表1のように、調査報告書の該当指標のなかに矢印で自社の結果を当てはめて考える。

【表1 人件費関連の主要指標】

指標ID/項目	単位	自社例	全社		
			25%ile	50%ile	75%ile
1 売上高人件費率(単体)	(%)	11.2%	4.0%	9.1%	18.3%
4 正社員一人当たり売上高(単体)	(千円/人)	1,902	467	1,209	3,571
24 正社員の平均年収(月例給・賞与)	(千円)	90	72	107	106

注) 100社のデータを小さい順に並べた場合に、25社目の値が25%ile、50社目の値が50%ile、75社目が75%ileとなる。

これら3つの指標を組み合わせることで、「賃金はやや低めであるものの、人員数が多いために、総額人件費が高い」などと、自社の全体傾向を把握することができる。なお、「平均給与」は、地域や業界によって大きく水準が異なるため、別途、自社の採用マーケットに合わせて、精緻な報酬水準レビューを行う必要がある。また、中国では最近でこそ昇給率が鈍化する傾向にあるものの、年5~10%程度の昇給がいまだに続いており、定

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。

期的な報酬レビューを行わないと市場水準との乖離が大きくなり、従業員の離職が進んだり、従業員の採用が困難になることもあり得るため、報酬水準のレビューが日本以上に求められる点、中国ならではの留意が必要となる。

### 3. 直間比率を確認する

一般的に直接人員については製造会社であれば 1 人当たりの生産台数などの KPI で厳密に管理されているが、間接人員にはメスを入れていない会社が多い。続いて注目すべき指標は「直間比率」である。この指標は全従業員数に占める間接機能（財務・経理、人事、IT 等）の従業員の割合であり、バックオフィスの効率性を見る主要指標として使用されるケースが多い。

【表 2 間接機能比率（直間比率）】

会社形態	比率
全社	18.7%
独資—中国企業	35.3%
独資—日本企業	16.7%
独資—その他の外国企業	16.7%
合弁企業	17.3%

「表 2」の通り、今回の調査結果によれば、在華日本企業の直間比率は全体としては中国企業に比べ効率的であるものの、効率化が進んでいる企業と進んでいない企業間のばらつきがみられ、「表 3」の通り、個社単位でみると約 4 割の企業の直間比率が中央値より悪いという結果がでていいる。業種や企業タイプによって直間比率は大きく異なるため、自社に合致するデータと比較の上、自社の直間比率が適切であるか否かを確認する必要がある。ここで、直間比率が高い場合には、間接人員に効率化の余地があると判断できる。

【表 3 日本企業の間接機能についての課題の可能性】

課題	指標（例）	93 社中の該当比率
間接部門の人員数が多い	間接機能比率（直間比率）が <b>高</b>	39%
間接費部門の賃金が高い	間接機能コストが <b>高</b>	62%
	間接機能人件費が <b>高</b>	41%

### 4. どの機能が非効率かを分析する

続いて、主要間接部門のどの機能に非効率が発生しているのかをブレークダウンして分析を行う。本報告書では、「人事機能」、「財務・経理機能」、「情報システム機能」、「アドミ機能」について自社データと比較をして極端に数値が悪い機能を洗い出すことができるようになっている。本指標について、「表 4」では、全企業の 50%ile 水準（比較の参考となる中央値）のデータを掲載しているが、実際の比較の際には自社に近い業種や企業タイプとの比較が必要である。

【表 4 主要間接部門の効率性（正社員比率と人件費率）】

	全社員に占める （当該機能正社員数 ÷ 正社員数）	機能正社員比率	総人件費に占める部門人件費率 （当該機能人件費 ÷ 総人件費）	
人事	(51)	1.8%	(80)	1.8%
財務・経理	(58)	2.9%	(90)	3.4%
情報システム	(64)	0.6%	(99)	1.0%
アドミ	(68)	1.4%	(108)	1.3%

\* カッコ内の数字は報告書における指標 ID に対応している

\*\*全社（220 社）の 50% ile 水準を掲載している

ここで留意しなければいけないのは、自社の数値が他社指標より悪いからと言ってそれ

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。

が必ずしも問題となるわけではないという点である。例えば、情報システムについては「情報インフラを強化する」というポリシーに基づき非常に厚めに人員を配置している等、個社の戦略を加味した分析が必要である。このように、自社数値が悪い理由を明確に説明できる場合は逆にメスを入れる必要はなく、一方、なぜこれだけの人員が配置されているのかが見えないという部署があれば、そこには効率化の余地があるかもしれない。本報告書では、例えば人事機能であれば「採用」「組織/要員管理・配置」「評価」「報酬福利」「教育研修」とさらに細分化した指標を掲載しているの、仮に人事機能の数値が悪いということであれば、さらに細分化し、どの機能に非効率が生じているのかを分析することも可能である。

また、「表4」の左側では機能別の要員数、右側では機能別の人件費を掲載しているが、自社でも同様の指標比較を推奨する。通常は要員数と人件費は近い指標がでることが予想されるが、実際は要員数指標に比して極端に高い人件費指標の出るケース（またはその逆のケース）がある。優秀な人材を採用・維持するためにあえて当該機能の人件費を上げている等の事情があれば問題ないが、その理由を特定できない場合には人件費構造に問題がある可能性がある。年功的な給与体系を採用している、偶然その部門にベテラン社員が多い、出向者が多く配置されている等の原因を探り当てていく必要がある。

いずれにしても、本調査結果との比較や自社分析を通して、自社の事情を加味してもなお説明が困難な異常値は、インパクトが大きいものから優先順位付けをし、課題整理を実施することがポイントである。

## 5. 最後に

今回は課題の特定までを記載した。その後は、中長期的に要員構造や人件費を適切化するために、非効率が発生している機能を中心に、「表5」の生産性向上のフレームワーク（業務の個数を減らす、処理速度・品質を上げる、業務単価を下げる）を用い、取りうる施策を検討・実行し、さらに効率化したのちに余剰人員を配置転換・リストラする等の対応策へと結び付けていく必要がある。

【表5 生産性向上のフレームワーク】

業務の個数を減らす 【個】	重複を排除する	重複して実施している業務を集約化する
	廃止する	業務の特性上、絶対に不可欠のものを除き業務自体の必要性を見直す
	頻度を減らす	現状の頻度で実施する必要のないものの実施頻度を見直す
処理速度・品質を上げる 【時間/個】	一度に実施する	ばらばらに実施している業務を一度に行うことで効率性を高める
	標準化する	やり方が異なる業務を標準化し、速度を向上し、質を一定に保ち、後工程の負荷を下げる
	連携を強化する	連携がなかつた業務・情報の連携を強化し、迅速かつ正確に遂行できるようにする
	手法を変える	業務の考え方やアプローチを変えることで本来達成すべき業務の質を担保する
	システム化する	システム化することで手作業による業務負担を軽減するとともに、正確性を担保する
	同じ場所で実施する	遠隔地で行うことで必要以上の工数がかかっていたものを同じ場所で一緒に実施する
	習熟する	業務に習熟させることで、必要以上にかかっていた工数を適性化し、業務品質を向上する
	配置転換する	担当者のスキルと業務の不整合から増大していた工数を、適切な人材を配置することで適性化するとともに業務の質を担保する
業務単価を下げる 【元/時間】	担当者を変える	単価の高いメンバーが実施する必要のない業務を、他のメンバーが実施することで、単価の高いメンバーがより付加価値の高い業務を担えるようにする
	切り出す	付加価値の低いルーティンワークを外部に移管することで自社の工数を削減する

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。

## 6. 「要員・人件費の生産性に関するベンチマーク調査&診断 2018年版」のご案内

詳細については、以下に問い合わせ先へご照会下さい。

お問い合わせ先

E-mail : [hcbenchmark@deloitte.com.cn](mailto:hcbenchmark@deloitte.com.cn)

電話 : (+86) 10-8512-4361 (平日 10:00-12:00, 13:00-16:00)

※いずれも日本語、中国語、英語で対応可能

なお、本記事は執筆者の私見であり、デロイトトーマツグループの公式見解ではない点、お断り申し上げます。



今野 靖秀 Konno Yasuhide

デロイト北京事務所 コンサルティング アソシエイトディレクター

主としてグローバル人材マネジメント領域（人事戦略、人事制度構築、幹部報酬等）のコンサルティングに従事。慶應義塾大学商学部卒業後、金融系シンクタンク、外資系人事コンサルティングファームを経て、2015年より北京オフィスに駐在。2010年にベトナムに、2013年にタイに駐在後、中国、APAC、US、EMEA案件を担当。

### 【デロイト トーマツ グループ】

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド（英国の法令に基づく保証有限責任会社）のメンバーファームであるデロイト トーマツ合同会社およびそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約40都市に約11,000名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト ([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)) をご覧ください。

### 【デロイト トーマツ 中国サービス グループ】

デロイト トーマツでは、日本企業の海外展開をサポートしており、東京、大阪、名古屋、福岡をはじめとする日本国内の主要拠点に各分野の中国業務プロフェッショナルを配しています。また、30年以上にわたり、日本企業の対中投資や中国企業の対日投資における各種アドバイザリーを実施すると共に、中国関連セミナー、デロイト トーマツ チャイナ ニュース、各種専門書籍による情報発信等のサービスを幅広く提供しています。

### 【デロイト トーマツ チャイナ ニュース】

中国ビジネスを展開している日本企業本社及び在中国の日系企業向けのニュースレターです。中国の投資・会計・税務の関連情報、デロイト中国の各事務所から提供された現地の最新情報を、タイムリーにお届けしています。デロイト トーマツ Web サイトより配信登録が可能です（登録無料）。

# 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

### 先行き高めの成長が持続

#### ◆現状：内外需要が堅調

足許の中国経済は内外需要が堅調を維持。輸出は世界経済の回復を背景に急拡大。個人消費は良好な雇用所得環境を受けて、若干減速しつつも安定的に拡大。企業マインドの改善によって、固定資産投資に底入れの兆し。堅調な需要拡大を受けて、工業生産は高めの伸びを維持。

#### ◆展望：高めの成長が持続

今後、小型車減税措置の終了に伴う自動車需要の減少、環境規制の強化、輸出急拡大のスピード調整等が景気の押し下げ要因となる見通し。すでに、小型車減税措置終了のマイナス影響が顕在化し、自動車販売に反動減が発生。製造業の輸出向け新規受注PMIが、良し悪しの目安となる「50」を2カ月連続で下回り、輸出の増勢鈍化を示唆。

一方、企業業績の改善に伴って、実質可処分所得は高い伸びを維持しており、自動車販売以外の個人消費は堅調に推移する見通し。企業マインドの改善を受けて投資も堅調に拡大する見込み。

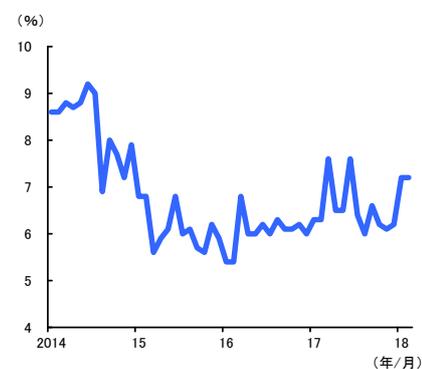
政府の金融・財政政策が景気を冷え込ませる可能性も小。政府は、昨年まで3年連続で成長率目標を引き下げたが、今年の全人代では6.5%前後に据え置き。2018年は高めの財政支出の伸びを計画する一方、高めの成長によって財政収入が伸び、その結果、財政赤字の対GDP比は縮小する姿の予算案を作成。慎重な金融引き締め姿勢を反映して、M2伸び率の目標値は発表されず。

主要統計(前年比)



(資料) 海関総署「貿易統計」、国家统计局「社会消费品零售总额」「居民消费价格」「全国固定資産投資」を基に日本総研作成  
(注) 1月と2月の値は1~2月の合計。

工業生産(前年比)



(資料) 国家统计局「规模以上工业增加值」

総じてみれば、堅調な国内の官民需要に下支えされて、中国経済は高めの成長を続ける見通し。成長率予測は、安定成長をめざす政府の政策スタンスを踏まえ、2018年+6.8%、2019年+6.7%と、従来見通し対比それぞれ0.2%ポイント引き上げ。

政府の経済政策運営の目標と実績

	2015年		2016年		2017年		2018年 目標
	目標	実績	目標	実績	目標	実績	
実質GDP 成長率	7.0%前後	6.9%	6.5~7.0%	6.7%	6.5%前後	6.9%	6.5%前後
CPI上昇率	3.0%前後	1.4%	3.0%前後	2.0%	3.0%前後	1.6%	3.0%前後
財政収支の 対GDP比	2.3%の赤字	2.4%の赤字	3.0%の赤字	2.9%の赤字	3.0%の赤字	2.9%の赤字	2.6%の赤字
中央財政支出 の伸び率	9.5%	8.6%	6.3%	4.5%	6.1%	5.4%	8.5%
地方財政支出 の伸び率	10.2%	13.2%	6.3%	7.4%	6.2%	7.7%	7.3%
M2の伸び率	12%前後	13.3%	13%前後	11.3%	12%前後	8.2%	合理的な伸び

(資料) 政府活動報告・政府予算案各年版、国家统计局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。

## 輸出の増勢は鈍化する見込み

### ◆輸出：高めの伸びが持続

輸出は年明けにかけて大幅に拡大。1～2月の米ドルベースの輸出額は前年同期比22.9%増と、2017年通年の同6.7%増から加速。

先行き、輸出の増勢はこれまでの急拡大のスピード調整から、鈍化する見通し。足許では製造業景況指数のうち新規受注が大幅に低下。

### ◆懸念される米中貿易摩擦の深刻化

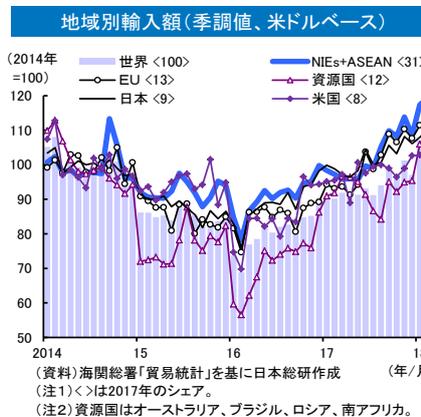
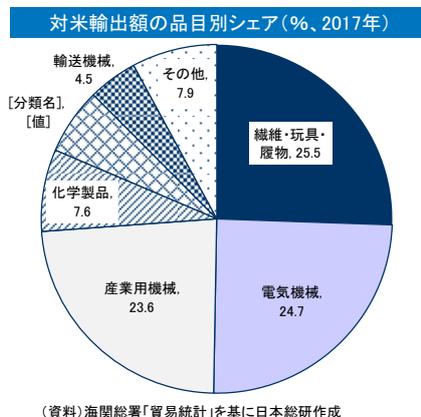
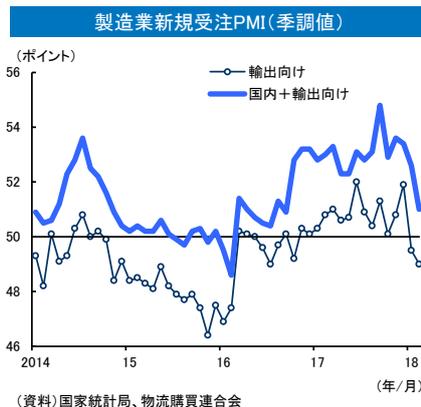
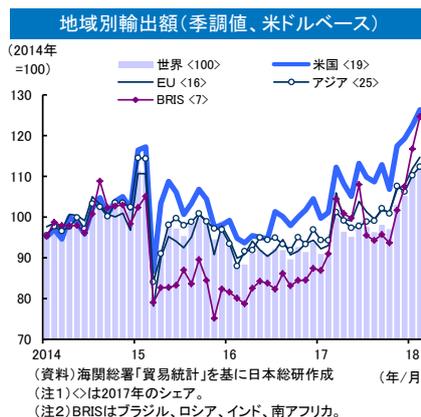
米国トランプ政権の通商政策の行方が中国輸出をめぐる最大のリスク要因。3月8日、トランプ政権は、鉄鋼の輸入に25%、アルミニウムの輸入に10%の高率関税を課すと決定。中国の米国向け鉄鋼・アルミニウム輸出額は規模が小さいため、同措置によって中国の対米輸出拡大に急ブレーキがかかる可能性は小。

もつとも、22日にトランプ政権は中国による知的財産権侵害への制裁措置として、500億ドル相当の中国製品に高率関税を課す計画を表明。これは、2017年の中国の対米輸出額の1割にあたる金額。高率関税の対象はハイテク製品が中心となる見通し。これを受けて、23日には中国商務省が米国からの鉄鋼や豚肉等の輸入品30億ドル相当に高率関税を課す計画を発表すると同時に、貿易戦争を決して恐れないとコメント。米中の報復合戦が続き、トランプ政権が高率関税を課す範囲を繊維・玩具や機械類全般まで広げると、中国の対米輸出が大きな打撃を受ける恐れも。

### ◆輸入：高めの伸びが持続

輸入も足許は増加傾向。1～2月の米ドルベースの輸入額は前年同期比22.0%増と、2016年通年の同15.9%増から加速。

今後を展望すると、輸出の増勢鈍化に伴い、輸出品に用いられる部品や原材料を中心に輸入の増勢も鈍化する見通し。



## 住宅販売が持ち直し

### ◆個人消費：景気の下支えに

1～2月の実質小売売上高は前年同期比7.5%増、名目小売売上高は同9.7%増と、増勢は鈍化しつつも高めの伸びが持続。

この背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。企業活動の活発化により労働需要が回復し、2017年10～12月期の求人数は4四半期連続で増加。企業の人員増強を目指した賃上げにより、2017年の一人当たり実質可処分所得は前年比7.3%増と、高めの伸びを維持。

今後を展望すると、企業業績の改善に伴って家計所得が堅調に増加し、雇用不安も薄れるなか、当面、個人消費が景気を下支えする見通し。

### ◆自動車販売：反動減が発生

2月の自動車販売台数は年率2,850万台と、ピークとなった昨年末頃から約1割減少。小型車減税措置が2017年末に完全終了したマイナス影響が顕在化。

今後、減税終了の影響が本格化するため、自動車需要は一段と減少する見通し。

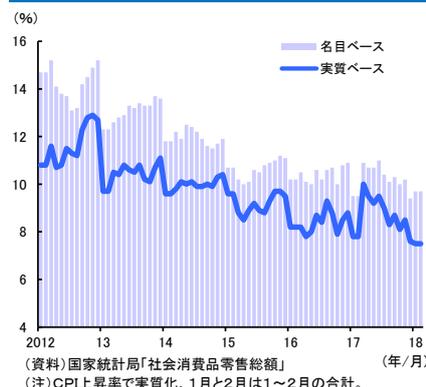
### ◆住宅販売：持ち直し

2月の分譲住宅販売床面積は、ボトムとなった昨年10月の水準から15.1%増加。

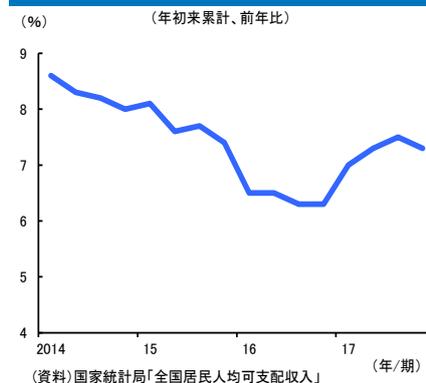
この背景には、良好な雇用・所得環境に加え、不動産セクターに対する政府の支援策が指摘可能。昨年、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、金融機関に対してそれら企業向けの融資を拡大するよう指導。その結果、不動産開発企業は土地購入を拡大し、住宅販売を強化。

今後を展望すると、良好な雇用・所得環境と不動産セクターに対する政府支援が続く公算大であることから、住宅販売は拡大傾向を維持する見込み。

小売売上高(前年比)



一人当たり実質可処分所得



自動車販売台数(季調値年率)



分譲住宅販売床面積(季調値)



## 固定資産投資は底入れ

### ◆現状：底入れの兆し

1～2月の固定資産投資は前年同期比7.9%増と、2017年の前年比7.2%増から小幅に加速。

内訳をみると、民間固定資産投資が同8.1%増と、昨年の同6.0%増から加速。好景気が続くなか、企業の投資マインドが改善。

不動産開発投資も同9.9%増と、2017年の同7.0%増から加速。不動産開発企業向けの融資が拡大したことが背景。

インフラ投資は同16.1%増と、昨年の同19.0%から鈍化。もともと、前年同期の水準が高かった反動が原因。油圧ショベル販売の好調等からみても、インフラ投資は高水準が続いていると判断。

### ◆展望：投資は再び拡大

今後を展望すると、固定資産投資は以下の3つの要因を背景に、持ち直していく見通し。第1は、民間固定資産投資の拡大。企業の投資マインドは足許で一段と改善。政府が慎重な金融引き締め姿勢を示しているため、貸出金利が急上昇するリスクは当面小。環境規制の強化によって採掘業や鉄鋼業等の設備投資は抑制されるものの、情報化や自動化、サービス化の動きによって幅広い業種で投資拡大が続く見通し。第2は、不動産開発投資の拡大。政府は不動産開発企業向け融資を安定的に拡大させ、不動産セクターの悪化を回避する見通し。第3は、インフラ投資の拡大。政府は2018年に積極的な財政政策を表明したうえで、高めの財政支出の伸びを計画。

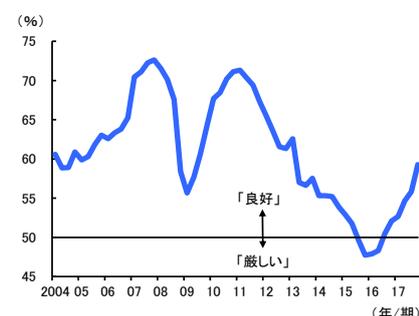
他方、輸出が減少して投資が下振れるリスクには留意の要。足許は、輸出が伸びていること及び政府の金融・財政政策が危惧したほど引き締めのではなかったことによって、企業マインドが回復。輸出が減少に転じれば、企業マインドが悪化し、投資が大きく下振れる恐れも。

固定資産投資(年初来累計、前年比)



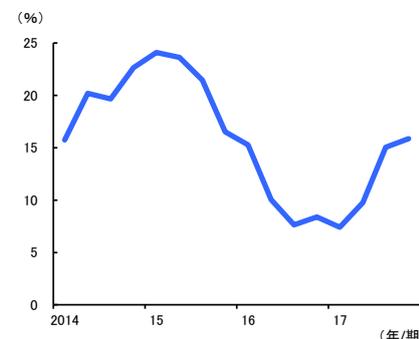
(資料) 国家統計局「民間固定資産投資」「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」  
(注) ◇はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

経営状況判断DI(季調値)



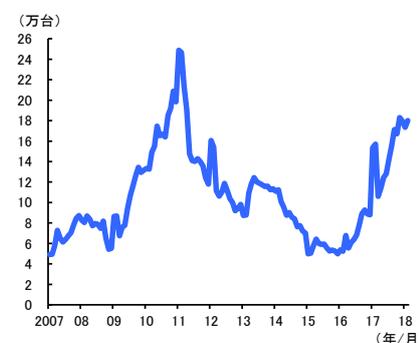
(資料) 中国人民銀行「企業家問巻調査報告」  
(注) 経営状況判断DIは「経営状況良好」-「厳しい」+50、調査対象は全国約5,000の工業企業、日本総研が季節調整。

不動産企業向け融資残高(前年比)



(資料) 中国人民銀行「金融機構貸款投向統計報告」

油圧ショベル販売台数(季調値年率)



(資料) 中国工程机械工業協会を基に日本総研作成

## 中国株は一進一退の動き

### ◆物価：一時的に上昇

2月のCPIは前年同月比+2.9%に急上昇。春節の時期が前年とズレたために、航空券やパッケージ旅行の価格が前年同月を大きく上回る水準に。このほか、天候不順によって生鮮野菜が大きく値上がり。

2月のPPIは前年同月比+3.7%に鈍化。もともと、前年同月の水準が高かったことが主因であり、PPIは国際商品市場の上昇等を受けて、高水準を維持している状況。

### ◆不動産価格：上昇が持続

2月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+0.2%と、上昇が持続。70都市のうち、価格が上昇したのは44都市。

### ◆人民元レート：元高傾向

人民元の対米ドルレートは、中国から米国に向かってマナーフローの巻き戻しを受けて、元高ドル安の傾向。

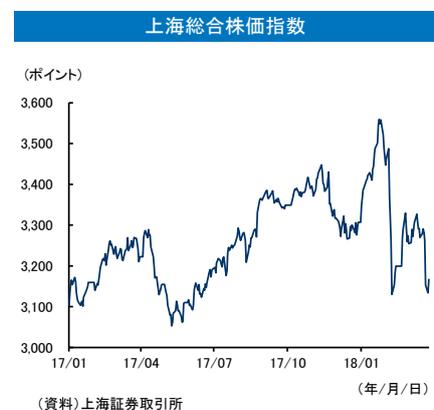
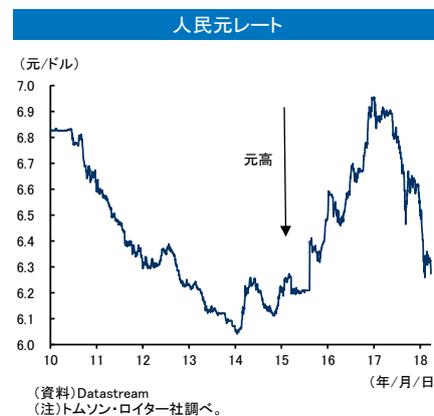
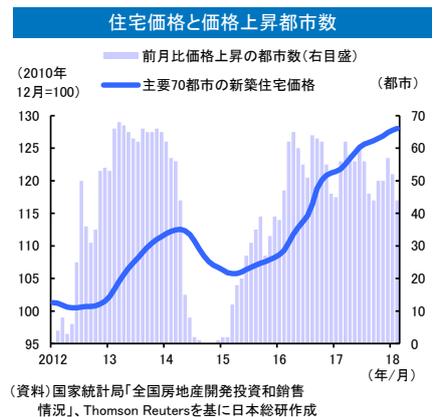
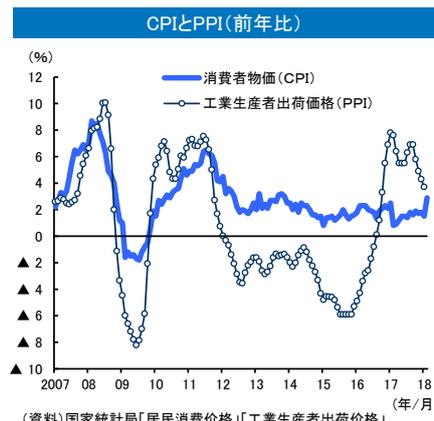
この背景として中国経済が大方の想定よりも好調であったこと、政府が資本流出を規制していること等が指摘可能。

### ◆上海総合株価指数：急落後、底入れ

株価は2月上旬に大きく下落。米国の金利上昇を受けて、世界的に株価が下落するなか、中国市場でもリスク回避の動きが拡大。

その後、2月下旬には、世界的にリスク回避の動きが一服したほか、1～2月の主要経済指標がマーケット予想を上回ったこと等が好感され、株価は持ち直し。

もっとも、3月下旬には、米中貿易摩擦への警戒や政策金利の引き上げを受けて、株価は再び下落。3月22日、中国人民銀行は米国の利上げに追随して、7日物のリバースレポ金利を0.05%ポイントと小幅に引き上げ。



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。

# CNY - 中国人民元

政府は2018年のGDP目標を6.5%に設定

## 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				
	Apr-02		6.2755			-		4.35%				
	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	Bloomberg	
18Q2	6.3200	6.3500	6.2520	6.4680	5.8900	5.7980	6.0970	17.00	16.40	17.30	4.35%	4.35%
18Q3	6.3900	6.3500	6.2570	6.5390	5.8730	5.7820	6.0790	17.00	16.40	17.30	4.35%	4.35%
18Q4	6.3700	6.3500	6.3010	6.5190	5.8230	5.7320	6.0280	17.20	16.60	17.50	4.35%	4.35%
19Q1	6.4100	6.3700	6.3410	6.5600	5.8060	5.7160	6.0100	17.20	16.60	17.50	4.35%	4.35%
19Q2	6.3900	-	6.3210	6.5390	5.7520	5.6630	5.9540	17.40	16.80	17.70	4.35%	4.35%
19Q3	6.4000	-	6.3310	6.5490	5.7300	5.6410	5.9310	17.50	16.90	17.80	4.35%	4.30%

「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



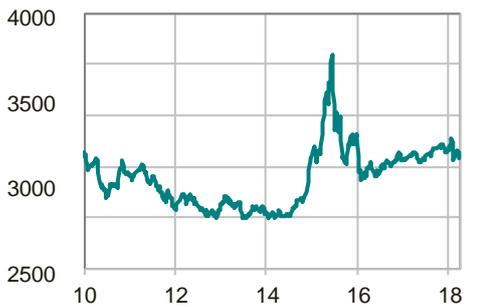
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 日足



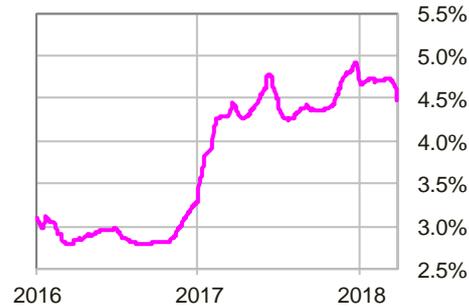
Sources: Bloomberg

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

全国人民代表大会大会（全人代、国会に相当）が3月5日から20日に開催された。全人代の初日に発表された政府活動報告で、李克強首相は2018年のGDP目標を、2017年と同様、6.5%に設定した。また、インフレ率の目標についても、2017年と同様の3.0%で据置かれた。一方、政府は2018年の財政赤字目標をGDP比で2.6%とした。2017年の財政赤字は同3.0%だった。GDP比で見ると、財政赤字が前年から縮小するのは、2012年以来で初めてのことで、また国家発展改革委員会は、社会融資総量（TSFとして知られる）とマネーサプライ（M2）の伸びの目標を、2017年と同程度に設定した。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行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

輸出受注は旧正月の影響で大きく上下

## 為替相場・政策金利予測

Apr-02	為替相場									政策金利		
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合		
	29.11		-	27.39		-	3.6507		-	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	レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg
18Q2	29.20	29.15	28.90	29.80	27.20	26.70	28.00	3.6750	3.5650	3.7420	1.375%	1.400%
18Q3	29.20	29.20	28.90	29.80	26.80	26.30	27.60	3.7260	3.6140	3.7940	1.500%	1.450%
18Q4	29.20	29.00	28.90	29.80	26.70	26.20	27.50	3.7470	3.6350	3.8150	1.500%	1.550%
19Q1	29.30	29.05	29.00	29.90	26.50	26.00	27.30	3.7680	3.6550	3.8370	1.625%	1.550%
19Q2	29.60	-	29.30	30.20	26.60	26.10	27.40	3.7530	3.6400	3.8210	1.625%	1.550%
19Q3	29.60	-	29.30	30.20	26.50	26.00	27.30	3.7740	3.6610	3.8430	1.625%	1.550%

「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

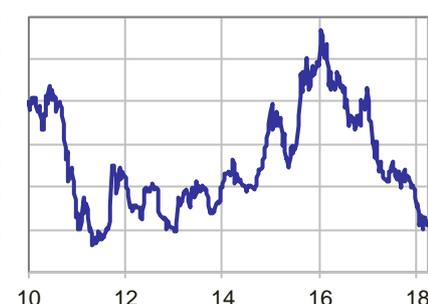
USD/TWD-日足

USD/TWD-週足

JPY/TWD(100JPY=TWD)-日足



Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.



Sources: Bloomberg



Sources: Bloomberg

加権指数-日足

加権指数-週足

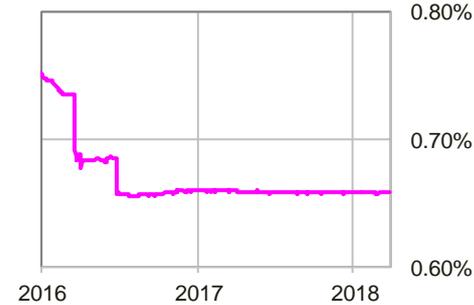
3ヵ月物TAIBOR-日足



Sources: Bloomberg



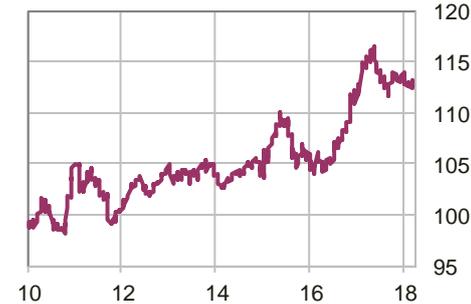
Sources: Bloomberg



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg



Sources: Bloomberg

### コメント

1月、2月の輸出受注が、3月1日および3月20日に、それぞれ発表された。1月の輸出受注は前年比+19.7%となる一方、2月は同▲3.8%と予想外のマイナスの伸びを記録した。1-2月の輸出受注の結果には旧正月が影響したものと見られる。2018年は旧正月が2月の半ばにあり、営業日数は2017年対比大幅に少なかった。2017年の旧正月は1月末からだった。1-2月を合算した輸出受注は、前年の1-2月対比、+8.3%となった。これは2017年1-2月の同+12.7%対比、伸びが減速した恰好。台湾の輸出受注は、アジアの先端技術装置の需要にとって、先行指標と考えられている。

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。

# HKD - 香港ドル

民主派陣営は拒否権を取り戻せず

## 為替相場・政策金利予測

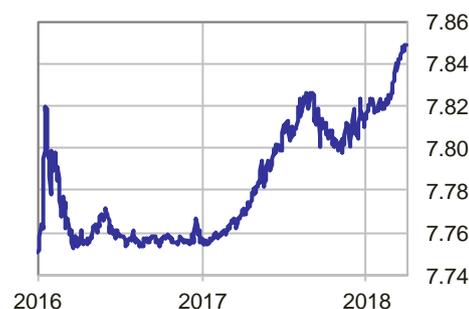
Apr-02	為替相場							政策金利			
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利			
	7.8488		-			13.54		2.00%			
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末	レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
18Q2	7.8500	7.8300	7.7500	7.8500	7.3160	7.0940	7.5190	13.70	13.30 14.10	2.25%	-
18Q3	7.8100	7.8300	7.7500	7.8500	7.1780	6.9610	7.3780	13.90	13.50 14.30	2.25%	-
18Q4	7.7600	7.8200	7.7500	7.8500	7.0930	6.8780	7.2900	14.10	13.70 14.50	2.50%	-
19Q1	7.7600	7.8100	7.7500	7.8500	7.0290	6.8160	7.2240	14.20	13.80 14.70	2.75%	-
19Q2	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.9850	6.7740	7.1790	14.30	13.90 14.80	2.75%	-
19Q3	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.9470	6.7370	7.1400	14.40	14.00 14.90	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

3月11日に香港立法会の補選が行われた。今回の補選は、民主派2人と、香港独立を示唆する反中勢力「本土派」2人の計4人が就任宣誓無効で議員資格を剥奪されたことを受けて実施されたもの。結果は民主派が2議席を獲得、親中国・親香港政府派が2議席を獲得した。これを受けて、民主派は拒否権を取り戻せなかった。多くの議案を否決する権利の行使のためには、あと1議席足りない恰好。裁判で係争中の民主派2人の議席については、補選の対象になっていないため空席となっている（議員定数は70議席）。今回の補選の投票率は43%となり、2016年の立法会選挙時の58%を大きく下回った。

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。