

SMBC China Monthly

第159号 ■ 2018年9月

編集・発行: 三井住友銀行 グローバル・アドバイザー一部

【目次】

経済トピックス① 年後半の経済運営方針を公表

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 中国デジタル経済を牽引するクリエイティブ産業

日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門
マネジャー 笠原広子 ----- 3~4

経済トピックス③ 中国の金融緩和が直面するジレンマ

日本総合研究所 調査部
上席主任研究員 三浦 有史 ----- 5~6

経済トピックス④ 2018年の中国新車市場の見通し

三井住友銀行(中国)企業調査部
部長代理 木村 拓雄 ----- 7

華南地域関連情報 中国税関が企業に求める提出書類を132種から40種へと大幅削減

TJCCコンサルティング グループ
副総経理 劉 航 ----- 8

中国法務レポート 改正されたネガティブリストの内容と背景

弁護士法人キャスト
代表弁護士 税理士 村尾龍雄 ----- 9~12

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
副主任研究員 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。

■対米通商摩擦の激化を受け、景気の安定を一段と重視

2018 年後半の中国の経済運営方針が公表された（右上表）。その主な特徴として、以下の3点が挙げられる。

第1に、輸出の落ち込みによる景気減速への懸念が強調されたことである。米国トランプ政権による制裁関税が7月に発動され、中国側もこれに応じて関税を引き上げるというかたちで、米中間の通商摩擦が激化し、早期解決は見込みにくくなっている。そうした現状を念頭に置き、「外部環境に著しい変化が生じており、対応が必要」との認識が示された。雇用の安定が目標に盛り込まれたことも勘案すると、習近平政権は、通商摩擦の激化に伴う雇用環境の悪化が消費の落ち込み、さらには景気全体を押し下げることを最も懸念しているといえよう。

第2に、政策の優先順位において、景気と構造改革の同列扱いから景気の安定重視へのシフトが進んだことである。財政政策では、特別地方債の発行によるインフラ整備の早期執行や減税等を積極的に推進し、内需拡大のためにより大きな役割を發揮させるとの方針が打ち出された。金融政策では、流動性の確保に政策の重点が置かれたほか、追加の緩和策を実施して、景気の安定を図る構えである。実際、7月23日に中国人民銀行が大規模な資金供給を実施する等、金融政策スタンスは変わりつつある。

第3に、景気重視ではあるものの、てこ入れ策による副作用はできるだけ抑え、構造改革も併せて追求する意向が示されたことである。例えば、7月23日の国務院常務会議で減税等の具体策を決定した際、「バラマキ型」の景気刺激策はとらないと表明した。リーマン・ショック時のような大規模な景気刺激策による弊害は回避したいとの判断があるとみられる。7月31日の共産党中央政治局会議でも、景気てこ入れ策とともに、「供給サイドの構造改革」や金融リスクの回避等が年後半の重点施策として掲げられた。

■追加策は輸出次第

輸出入や製造業 PMI（購買担当者景気指数）をみると、いまのところ景気が失速する兆しは現れていない。7月の輸出は前年同月比+12.2%と、6月よりも伸びが加速した（右下図）。米国内向けは伸び率が低下したものの、増勢を保っている。製造業の PMI も、好不況の目安とされる50を上回る水準で推移している。輸出受注も大きくは崩れていない。

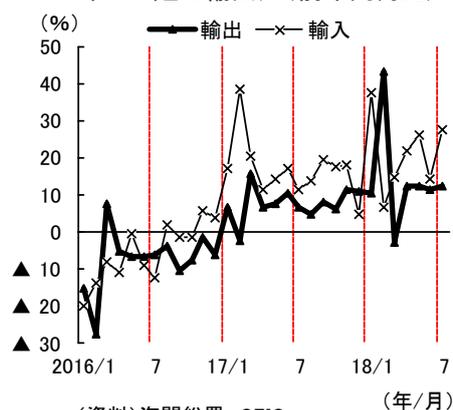
今後の経済運営スタンスも、輸出の動向に大きく左右されることになる。輸出が前年割れに転じ、工業生産や雇用、消費に対する押し下げ圧力が高まるようになれば、追加の対応を余儀なくされよう。2020年の実質 GDP を2010年比で倍増させる中期の国家目標の達成にも、+6.5%前後の成長は不可欠である。したがって、現時点では景気と構造改革の両にらみ姿勢ながら、輸出の落ち込みが続けば、研究開発等での追加減税、政策金利の引き下げ、インフラ投資の上積みといった内需拡大を一段と強力で打ち出すことになろう。

＜2018年後半の経済運営方針＞

項目	注目ポイント
情勢認識	外部環境に著しい変化が生じており、対応が必要
目標	政策措置を通じて、雇用の安定を維持
財政政策	一層積極的に推進し、内需拡大において、より大きな役割を發揮
金融政策	適度な緩和策を実施して、景気の安定を図る

（資料）『中国共産党新聞網』、『中国政府網』を基に日本総研作成

＜米ドル建て輸出入(前年同月比)＞



（資料）海関総署、CEIC

TOPICS

経済トピックス②

日本総合研究所

リサーチ・コンサルティング部門

マネジャー 笠原広子

E-mail: kasahara.hiroko@jri.co.jp

中国デジタル経済を牽引するクリエイティブ産業

SMBC China Monthly

■国際見本市に見る中国「デジタル経済」進展への意欲

近年、中国では、「デジタル経済」への関心が高まっています。デジタル経済とは、「デジタル化された情報や知識を生産するための主要な要素とし、現代の情報ネットワークを重要な媒体とし、情報通信技術（ICT）の有効活用を生産拡大や経済効率化の重要な推進力とする一連の幅広い経済活動のこと」（注）を指します。

（注）2016年9月、G20杭州サミット「G20 デジタル経済発展・協カイニシアティブ」で発表された。

中国工業情報省傘下の情報通信研究院（CAICT）の発表では、中国におけるデジタル経済の規模は2017年に27兆1,737億元（約445兆円）に達し、中国のGDP全体の33%あまりを占めるまでになっています。

デジタル経済の発展に伴って、中国国内の様々な都市で、関連する大規模な国際見本市が開催されるようになってきました。上海では、本年8月3日から6日までの日程で、中国の大手メディア企業や機器メーカー等がスポンサーとなり「China Joy 2018」という見本市が開催されました。オンラインゲームやデジタルエンターテインメント関連の企業が数多く出展し、総来場者数は13万3,900名に達したそうです。

また、23日から25日には、中国科学技術部、中国工業情報化部、中国科学院、中国工程院、中国科学技術協会、重慶市が主催し、第1回目となる「Smart China Expo」が重慶市で開催されました。「Smart Technology: Empowering Economy, Enriching Life（スマートテクノロジー：経済を活性化し、生活を豊かにする）」をテーマに中国国内外の民間企業が最新の技術やサービスを出展しました。初日には習近平国家主席が書簡で祝辞を寄せ、中国政府の「デジタル経済」進展への期待の大きさを伺わせました。

■クリエイティブ産業が「デジタル経済」を促進させる

中国のデジタル経済の牽引役の1つとして、「文化・クリエイティブ産業」を挙げることができます。同産業は、コンテンツ制作やデザイン制作、文化関連の流通のほか、それらを支援するモノや、関連する消費財（文房具・玩具等）等を含む概念です。

中国国家统计局は、2018年上半期における文化・クリエイティブ産業の市場規模について発表しました。それによると、2018年1月～6月期の文化・クリエイティブ関連企業の売上高は、前年同期と比べ9.9%増え4兆2,227億元（約69兆円）となっています。うち市場規模が最も大きいのは、コンテンツ制作で、8,820億元（約15兆4,000億円）の規模を有します。

文化・クリエイティブ産業では、急速にデジタル化が進んでいます。コンテンツ制作等を、従来のアナログ手法からデジタル化することで、作業時間を大幅に短縮したり、より複雑な表現が可能になったりといった恩恵を得ています。

今後も、文化・クリエイティブ産業のデジタル化の進展や産業規模の拡大が続き、デジタル経済全体の発展をリードするものと見込まれます。

加えて、文化・クリエイティブ産業には、他のデジタル経済の発展をサポートするという側面もあります。

例えば、スマートフォンを活用したサービスや、人工知能（AI）、ロボット等の画期的な商品・サービスの普及には、洗練された商品デザインやユーザーインターフェイスが不可欠です。さらに、商品の魅力をわかりやすく・短時間で伝えるための映像等のコンテンツ制作・広告活動等も、新たな商品・サービスのヒットを狙う際に、重要な役割を担うようになってきました。

デジタル経済全体の発展を下支えするためにも、文化・クリエイティブ産業の振興が大切になってくるはずです。

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。

三井住友銀行

図表1：2018年上半期における中国文化・クリエイティブ関連企業の売上高

分類	売上高 (億元)	前年同期比 伸び率 (%)
報道情報サービス (テレビ、ラジオ、新聞等)	3,744	29.4
コンテンツ制作 (本、映画、演劇、デジタルコンテンツ等)	8,820	11.9
デザイン制作 (広告、建築設計、プロダクトデザイン等)	5,143	15.1
文化関連の流通 (出版物、音楽・映像作品等)	4,501	10.0
文化関連事業への投資・運用・管理	349	3.5
文化娯楽・レジャー	663	0.2
文化を支援するモノ (机、紙等) やサービス (印刷、著作権管理等)	7,783	8.2
文化関連機器・設備の生産 (印刷機、放送機器等)	3,313	0.7
文化関連の最終消費財 (文房具、玩具等) 生産・販売	7,911	4.2
計	42,227	9.9

(出所) 中国国家统计局「2018年上半年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入增长9.9%」(2018年7月)

■内陸部に大きな可能性

2018年1月～6月期の文化・クリエイティブ関連企業の売上高を地域別に見てみると、経済が発展している東部地区は3兆2,443億元(約53兆円)と突出して大きなシェアを占めています。一方、最も伸び率が高いのは西部地区で、前年同期比13.4%増の3,509億元(約5兆7,300億円)となっています。

文化・クリエイティブ産業には、デジタル化によって、インターネット等を通じて離れた場所にもコンテンツやサービスの提供が可能という特徴があります。「一带一路」構想の進展とも連携しながら、西部地区に文化・クリエイティブ企業をはじめとした、デジタル経済関連企業が集積する可能性があるのではないかと期待されます。

実際、貴州省は、2016年に中央政府から「ビッグデータ総合試験区」の指定を受けて以来多くのIT企業が進出し、データセンターの建設・稼働が進んでいます。例えば、米国のある大手コンピュータメーカーは、貴州省に中国初となるデータセンターを建設し本格稼働させていますが、中国2拠点目のデータセンターを内モンゴル自治区に開設するとしています。

また、今年1月には、重慶にデジタル経済産業団地が開設され、ビッグデータ、AI、IoT等の関連企業の誘致を進めています。早速中国の電子商取引サービス大手が入居を決め、同社の中西部地域本部とするそうです。

米国のシリコンバレーのように、IT企業が進出するところにはクリエイティブな人材が集まってきます。そこに独特の新しい文化が生まれ、さらに外部からの人・モノを呼び込み地域全体の経済発展に寄与していく、そういう可能性を西部地区は秘めているように思います。

図表2：2018年上半期における中国文化・クリエイティブ関連企業の地域別売上高

分類	売上高 (億元)	前年同期比 伸び率 (%)
東部地区 (北京市、上海市、広東省等を含む)	32,443	9.7
中部地区 (山西省、湖南省、安徽省等を含む)	5,828	9.6
西部地区 (重慶市、貴州省、雲南省等を含む)	3,509	13.4
東北地区 (遼寧省、吉林省、黒龍江省)	447	2.4

(出所) 中国国家统计局「2018年上半年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入增长9.9%」(2018年7月)

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。

中国では金融緩和を受け、投資効率の低下、資産負債比率の上昇という構造問題が深刻化する見込みである。債務の株式化も低調であるため、政府はリスクに配慮した慎重な金融政策が求められる。

■わずか1年半で再び緩和へ

中国政府は、景気減速への懸念を強め、7月23日の国務院常務会議で「穏健中立」としてきた金融政策を「穏健」へと変えた。これにより金融政策は緩やかな引き締めから緩和に転じた。1週間後に開催された共産党政治局会議では、外部環境が著しく変化しているとし、緩和の背景には米中貿易摩擦があるとした。緩和は景気の下支えに寄与するものの、その副作用も強く、中国経済の中長期的な持続可能性を損なう可能性がある。

政府が金融政策を引き締めに変換したのは2017年初めである。背景には、過剰債務によって金融システムの安定性が損なわれかねないという危機感があった。引き締めに伴い実体経済に供給される資金量を示す社会融資規模の伸び率は鈍化し、GDP比でみた同残高は2017年から横ばいで推移している(右上図)。同比率が6四半期にわたって横ばいとなるのは統計を取り始めてから初めてで、党政治局会議では、「金融リスクの軽減に向け、初歩的な成果を収めた」とされた。

しかし、米中貿易摩擦の影響で引き締めはわずか1年半で打ち切られることとなった。緩和の副作用として懸念されるのは、社会融資規模残高が再び増加し、金融システムが不安定化しかねないことである。中国の債務水準、中でも企業の債務水準は非常に高く、なんらかのショックにより流動性が不足し、危機的な状況に陥る可能性を排除できない。国際比較が可能な国際決済銀行(BIS)

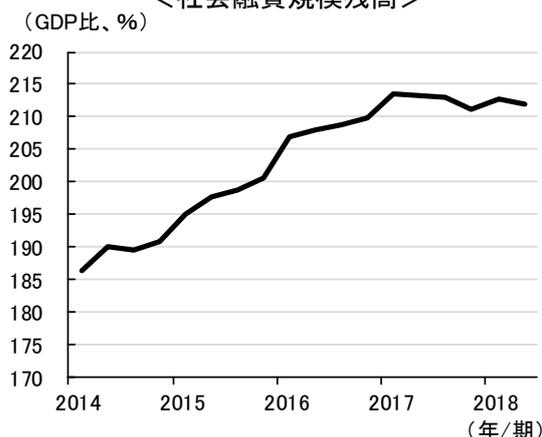
の統計によれば、非金融法人(企業)向け与信残高は2017年末でGDP比160.3%と、中国を除く新興国の平均(58.0%)はもちろん、先進国の平均(91.6%)をも上回る(右下図)。

■投資効率の低下と資産負債比率の上昇

中国は、長い間、過剰債務状態にありながらも、金融システムが不安定化することはなかったため、政府はもちろん、国外でも先行きを楽観する見方がある。しかし、今回の緩和により中国の債務水準は前人未到の領域に入る可能性が高い。国際通貨基金(IMF)は、2018年2月に発表した報告書で、過剰債務抑制に向けた抜本的な政策を打ち出さなければ、家計と政府を含む非金融部門の与信残高は2017年のGDP比255.7%からさらに上昇し、2020年に290%に上昇するとの試算を示した。過去の経験から今後も安泰と考えるわけにはいかないであろう。

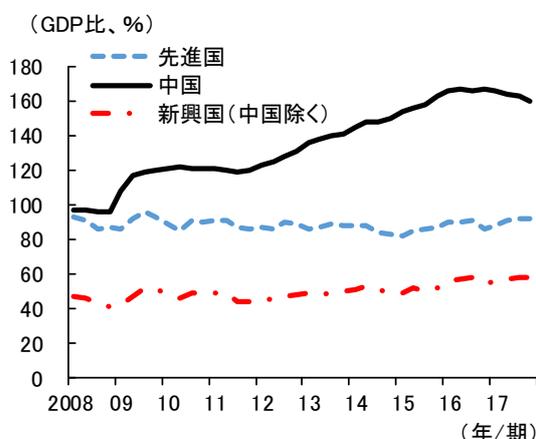
投資効率が低下していることから、緩和はリスクの高い政策といえる。中国では投資をけん

＜社会融資規模残高＞



(資料)CEIC、国家統計局(NBS)資料より作成

＜非金融法人(企業)向け融資残高＞



(資料)BIS資料より日本総合研究所作成

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。

引役とする成長が続いてきたこともあり、収益率の高い投資案件はそれほど残っていないとされる。政府のシンクタンク 国务院発展研究センターによれば、中国は GDP 1 元を生み出すために 6.9 元の投資を必要とする。1998～2007 年、2008～17 年はそれぞれ 4.0 元と 5.7 元であったことから、投資効率は著しく低下している（右上図）。緩和によって非効率な投資が助長されれば、投資効率は一段と低下する。

投資効率を低下させているのは国有企業である。国有企業は政府が主導するプロジェクトの担い手であることから、民間企業よりも銀行融資を受けやすい。これは国有企業の投資効率を引き下げると同時に、資産負債比率を引き上げる要因になっている。鉱工業分野の企業の資産負債比率をみると、私営企業がほぼ一貫して低下しているのに対し、国有企業は 60% 超で高止まりしており、サービス業を含む国有企業全体では 65% を上回る（右下図）。国有企業の資産負債比率は緩和によってさらに上昇し、債務不履行が頻発する事態を招来しかねない。

■低調な債務の株式化

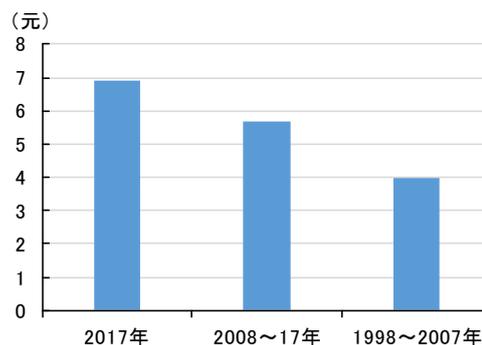
政府は企業の債務が積み上がっていくことを警戒していないわけではない。債務を削減するため、金融引き締めと同時に導入されたのが債務の株式化である。債務の株式化とは、債務を株式に転換することで利払い負担を軽減し、企業の再建を促そうとするものである。しかし、実績は低調である。銀行と企業は 2017 年末までに 1.5 兆元の債務の株式化について合意したものの、実行に移されたのはその 1 割強にとどまる。

この背景には銀行が債務の株式化に消極的なことがある。中国では、1990 年代に債務の株式化が実施されたものの、政府主導で進められたことから、銀行と企業の当事者意識が希薄になり、期待されたほどには企業の再建は進まなかった経緯がある。このため、政府は今回の債務の株式化は市場主導で進める、つまり、企業の選定や債券の取引価格等、個別の事案に政府は介入せず、銀行と企業の自主的な協議に委ねるとした。

しかし、2017 年 6 月までの実績をみると、債務の株式化を実施した企業の 98% を国有企業が、産業別にみても過半を過剰生産能力が問題視される鉄鋼と石炭企業が占めることから、政府は依然として対象企業の選定に関与している模様である。再建ではなく、救済を目的に対象企業が選ばれば、配当や株式売却益を得ることが困難になる。銀行が債務の株式化に慎重な背景には、一方的にリスクを負わされることに対する警戒感があるとみられる。

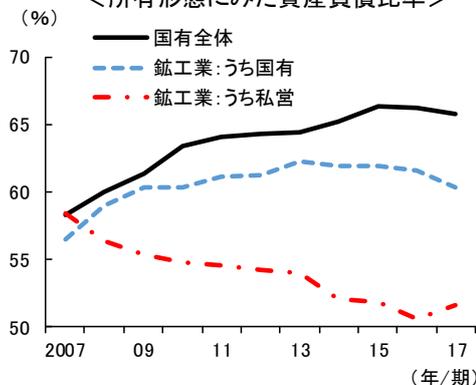
債務の株式化は政府が期待するほどには進まないことから、金融緩和の余地はそれほど大きくない。また、政府は投資効率や国有企業の財務体質だけでなく、足元で進む人民元安への影響にも配慮する必要があるため、慎重に緩和を進めざるを得ない。成長減速を緩和で回避するという従来型の政策対応のリスクは明らかに高まっている。経済の持続可能性を高めるためには、やはり非効率な国有企業を市場から退出させるといった抜本的な構造改革が避けて通れない。

＜1元のGDPを生み出すために必要な投資額＞



(資料)現地報道資料より作成

＜所有形態にみた資産負債比率＞



(資料)NBSおよび財政部資料より日本総合研究所作成

(注)国有全体に金融は含まない。

2018年上期の中国自動車出荷台数(乗用車・商用車合計)は前年比+5.6%の1,407万台で着地しました。好調なSUVや高級車販売等に支えられ、通年でも市場は拡大する見込みですが、足元では輸入車関税引き下げを機に、国内生産車の値下げ期待に伴う買い控えの動きもあり注意が必要です。

■乗用車市場は足元買い控えが発生

2018年上期の中国自動車出荷台数は、乗用車が8割強、商用車が2割弱を占めています。このうち、乗用車出荷をみれば、2017年末を期限とする小型車向け購入税減税終了の影響があったものの、減税対象外である1.6ℓ以上の車種やSUV、高級車等の販売が好調であったことから、伸び率は前年同期比+4.6%と昨年(同+1.4%)対比加速しました。

もっとも、2018年5月に中国国務院が7月1日以降の輸入車関税の引き下げ(25%→15%)を発表したことから、5~6月には輸入車のみならず、国内生産車についても値下げ期待に伴う買い控えが発生しました。このため、6月末のディーラー在庫は適正水準(1.0~1.5ヶ月)を上回る1.93ヶ月分まで上昇しており、一部では生産・出荷調整の動きもみられます。

■2桁成長が続く商用車市場

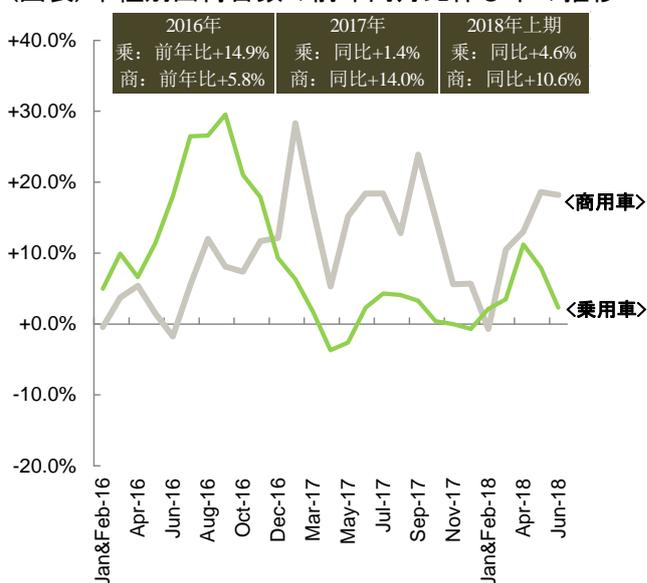
商用車出荷では、前年にみられた過積載取り締まり強化や黄標車(排ガス基準を満たさない車種)淘汰に伴う買換え特需は剥落したものの、2017年9月の北京を皮切りに各地で導入が始まっている排ガス規制「国3」のトラックに対する乗り入れ規制に伴い、買換え需要が発生したこと等から、伸び率は前年同期比+10.6%(2017年は前年比+14.0%)と2桁成長を維持しました。

■買い控えの影響には要注視

今後についてみれば、商用車出荷は上述の乗り入れ規制の対象地域拡大に伴い、今後も底堅く推移するとみられます。乗用車出荷についても、所得増加に伴うSUVや高級車を中心とした根強い需要に支えられ、昨年以上の伸びを確保する見通しですが、上述の買い控えの影響等には注意が必要です。尚、中国汽车工業協会は前年比+3%と年初の予想を据えています。

また足元では米中貿易摩擦が激化しており、2018年7月6日から、米中両国が相互に輸入車に対する関税引き上げを実施しました。中国からの対米輸出台数は5.5万台(中国の輸出台数の5%)と少ないことから、関税引き上げによる中国自動車産業に対する直接的な影響は軽微とみられます。一方、米国から中国への輸入は25.5万台(中国の輸出台数の25%)と相応に多く、一部の欧米系完成車メーカーについては、今後中国での現地生産や米国以外の国への生産シフト等生産体制見直しを進める可能性があり、米中貿易摩擦が各社の中国事業戦略に与える影響に注目が集まります。

(図表) 車種別出荷台数の前年同月比伸び率の推移



(出典: 中国汽车工业协会)

REPORT

華南地域関連情報

中国税関が企業に求める提出書類を
132種から40種へと大幅削減

SMBC China Monthly

TJCCコンサルティング グループ

副総経理 劉 航

E-mail: shinki@tjcc.cn

中国国内にある企業の通関業務の負担を減らす為、中国税関総署は今年3月輸出入商品検査検査部門と吸収合併した後、206部あった規定を全面的に整理した。5月29日に「税関総署令240号、241号」を公布、84部の規定を修正或は廃止し、税関が企業及び個人に提出を求める書類（伝票）の種類は132種から40種へと大幅に削減された。削減された書類は大きく分けて下記6分野であり、主に税関がインターネット上や他部門との情報共有で得られる情報、現場検査で確認できる情報については書類提出が不要とされた。

提出が不要となった書類		
身分及び資格証明書類	営業ライセンス、税務登記証明書、対外貿易経営者登録登記証明等	他部門との情報共有で得られる
税関が発行する書類	税金納付通知書、輸出入免税証明書、加工貿易手冊、税関行政許可証、商品検査処理証書等	税関自ら調べて入手できる
主管部門が発行する書類	陸路運送経営許可証、環境批准書類、加工企業生産能力証明書類等	他部門との情報共有で得られる又は税関監督管理に必ずしも必要な書類ではなくなった
企業内部管理制度に関わる書類	企業の保税倉庫管理制度、保税物流センター管理制度、食品安全衛生管理制度、防疫管理制度等	従来の書面資料に対する審査から管理制度の実施、運用に対する実地調査へと切り替わる
経営場所の権利に関わる書類	土地や建物の所有権証明、使用権証明、リース契約等	経営場所の権利を確認する必要がある場合、他部門で確認できる
税関に必要な商業伝票	契約書、インボイス、パッキングリスト、B/L、L/C等	他の手続きをする時に既に税関へ提出済み又は税関監督管理に必ずしも必要な書類ではない場合

「税関がインターネット上で調べられない情報」「税関の業務処理過程で、意見等の記入が必要な書類」に関してはまだ提出が必要ではあるが、このような書類も今後は税関の電子化改革が進めば徐々に提出が不要になると見込まれる。

また今後、税関への提出は紙媒体資料、電子媒体のどちらでも認められるようになり原本検査も必要なくなった。

これまで、税関をはじめとする政府各機関の間で情報交換の仕組みが形成されてきており、今後さらに利便性の高い様々な簡素化措置が実施されることが期待される。

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。

三井住友銀行

■改正されたネガティブリストの内容と背景

第一、ネガティブリストの改正内容

外商投資参入許可特別管理措置（ネガティブリスト）が商務部及び国家發展改革委員会により改訂された（商務部令第18号により2018年6月28日發布、同年7月28日施行）。その特徴として、2016年10月1日以降、外資プロジェクトについて、原則届出制（備案管理制）、例外としてネガティブリスト掲載プロジェクトについて審査認可制が採用されることになったが、この新たな制度の当初は「外商投資産業指導目録」の制限類及び禁止類を中心として、「引用」する形式が採用された。次に、2017年に發布、施行された「外商投資産業指導目録」は、制限類及び奨励類をネガティブリスト相当とし、当該目録にネガティブリストを「組み込む」形式が採用された。しかるに、今般はネガティブリストが初めて「外商投資産業指導目録」から「独立」し、2つのリスト（目録）が併存する形式となった。これに伴い、「外商投資産業指導目録」の制限類及び禁止類は廃止され、1995年の最初の施行以来、23年の時を経て、当該目録は奨励類のみを掲載するものに変質した。

2017年の「外商投資産業指導目録」は、制限類と禁止類をそれぞれ第一部分、第二部分として明確に区分して記載していた。しかし、今回のネガティブリストは制限類と禁止類を分けて記載せず、対象分野ごとに区分して記載する方式に改められた。したがって、分野ごとに制限規定と禁止規定が混在しているため、注意を要する。

なお、自由貿易試験区については一般的なネガティブリストとは異なる独自のネガティブリスト（自貿区ネガティブリスト）が運用されており、今回自貿区ネガティブリストについても改訂が行われているが【1】、本稿の対象としない。

ネガティブリストの22に及ぶ改正内容は以下のとおりである【2】。

番号	中国語	日本語（仮訳）
1	取消小麦、玉米之外农作物新品种选育和种子生产须由中方控股的限制。	小麦、とうもろこし以外の農作物の新品種についての選育および種子の生産に関しては中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
2	取消特殊和稀缺煤炭类勘查、开采须由中方控股的限制。	特殊かつ希少な石炭類の探査、採掘については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
3	取消石墨勘查、开采的外资准入限制。	グラファイトの探査、採掘における外資参入制限を取り消す。
4	取消稀土冶炼、分离限于合资、合作的限制，取消钨冶炼的外资准入限制。	レアアースの精錬、分離を合弁企業、合作企業に限るとの制限を取り消す。タングステン精錬についての外資参入制限を取り消す。

1 商務部・国家發展改革委員会より2018年6月30日發布、同年7月30日施行。

2 中国語版は国家發展改革委員会ホームページ参照

http://www.ndrc.gov.cn/xwzx/xwfb/201806/t20180628_890757.htm

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。

5	2018年取消专用车、新能源汽车整车制造外资股比限制, 2020年取消商用车外资股比限制, 2022年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。	2018年に専用車、新エネルギー車の完成車製造にかかる外資持分比率の制限を取り消す。2020年には商用車製造にかかる外資持分比率の制限を取り消す。2022年には乗用車製造にかかる外資持分比率の制限および同一の外商による完成車を生産する合資企業の設立数を2社以下とする制限を取り消す。
6	取消船舶(含分段)设计、制造与修理须由中方控股的限制。	船舶(船体ブロックを含む)の設計、製造及び修理については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
7	取消干线、支线飞机设计、制造与维修, 3吨级及以上直升机设计与制造, 地面、水面效应航行器制造及无人机、浮空器设计与制造须由中方控股的限制。	幹線、支線航空機の設計、製造及び修理、3トン級以上のヘリコプターの設計および製造、地上、水面での走行に適応する飛行艇の製造およびドローン、軽飛行機の設計については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
8	取消通用飞机设计、制造与维修限于合资、合作的限制。	汎用航空機の設計、製造および修理については合弁企業、合作企業に限るとする制限を取り消す。
9	武器弹药制造不列入负面清单。	武器、弾薬の製造はネガティブリストに含めない。
10	取消电网的建设、经营须由中方控股的限制。	送電網の建設、経営については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
11	取消铁路干线路网的建设、经营须由中方控股的限制。	鉄道幹線網の建設、経営については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
12	取消铁路旅客运输公司须由中方控股的限制。	鉄道旅客輸送業者については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
13	取消国际海上运输公司限于合资、合作的限制。	国際海上輸送業者については合弁企業、合作企業に限るとする制限を取り消す。
14	取消国际船舶代理须由中方控股的限制。	国際船舶代理については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
15	取消稻谷、小麦、玉米收购、批发的外资准入限制。	稲、小麦、トウモロコシの買付、卸売についての外資参入制限を取り消す。
16	取消同一外国投资者设立超过30家分店、销售来自多个供应商的不同种类和品牌成品油的连锁加油站建设、经营须由中方控股的限制。	同一の外国投資者が30店を超える支店を設立し、複数のサプライヤーから供給される種類の異なる、ブランド製品油を販売するガソリンスタンドチェーンを建設、経営するにおいては中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す。
17	取消对合资银行的外资单一持股不超过20%, 合计持股不超过25%的持股比例限制。	中国資本の銀行に対し、外資1社あたりの持分比率が20%を超えてはならず、複数の外資による持分比率の合計が25%を超えてはな

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。

		らないとする制限を取り消す。
18	2018年將证券公司、证券投资基金管理公司由中方控股改为外资股比不超过51%。2021年取消外资股比限制。	2018年に証券会社、証券投資基金管理業者については中国側が持分支配しなければならないとの制限から、外資持分比率が51%を超えてはならないとの制限に変更する。2021年には外資持分比率の制限を取り消す。
19	2018年將期货公司由中方控股改为外资股比不超过51%。2021年取消外资股比限制。	2018年に先物取引業者の外資持分比率の上限は50%から51%に緩和される。2021年には外資持分比率の制限を取り消す。
20	2018年將寿险公司外资股比由50%放宽至51%。2021年取消外资股比限制。	2018年に生命保険会社の外資持分比率の上限は50%から51%へ緩和される。2021年には外資持分比率の制限を取り消す。
21	取消测绘公司须由中方控股的限制。	地図製作業者については中国側が持分支配しなければならないとの制限を取り消す
22	取消禁止外商投资互联网上网服务营业场所的规定。	外商投資によるインターネット接続サービスの営業を禁止する規定を取り消す。

第二、ネガティブリストの改正の背景

2017年のネガティブリスト「組み込み」方式による「外商投資産業指導目録」から1年しか経過していないのに、「独立」形式の新たなネガティブリストが登場した背景には、2つの要因があると推測される。

その第一はアメリカとの貿易戦争であり、アメリカから先進技術の移転を強制するだけでなく、知的財産権侵害も顕著である等の批判を受けた中国は外資開放姿勢を一層顕著に打ち出すことで、その批判を少しでもかわしたいという思惑が垣間見える。

第二は過剰債務問題に起因する景気後退に対する予防策としての外資利用である。すなわち、中国では地方政府が地方融資平台（プラットフォーム）と呼ばれる組織を通じて、多額の借入れを行ってきた。その背景にあったのは、不動産売却益（すなわち国有土地使用権の払下げ等）により利益は幾らでも獲得できるから、借入れを増やしても、返済は可能であるという目論見である。しかし、不動産の高騰が一般市民の収入に照らせば異常な水準まで達した現在、さらなる値上がりを期待して国有土地使用権の払下げを受けたいと考える企業は減少している。その結果、地方融資平台が描いた返済計画はその前提を失う危機に面している。

同様に、企業も不動産の将来の値上がり益を期待して、過剰な融資依存で多数の不動産を獲得する例が存在する。近時、企業による不動産購入に制限が設けられ始めたのは、その統制を図る政策意思の反映である。家計もまた持ち家を確保するために、返済能力からすると限界に近い住宅ローンを組み、本来借金嫌いのはずの中国人民が過剰債務を抱える矛盾を形成している。

こうした中、中央政府は金融政策を引き締め方向に舵取りをし、過剰債務の抑制を図る必要があるが、それだけでは中国経済に急ブレーキがかかりかねない。そこで、一方では国有、民営という内資にも依拠しつつ、他方で外資への門戸を一層開放することにより、中国経済へのこ入れ役として、外資利用を図りたいという政策意思があっても不思議ではない。

ネガティブリストの短期的改正は、こうした文脈で理解するのが合理的であり、そうだとすれば、今回のネガティブリストにとどまらず、今後も外資利用を図るための規制緩和傾向は継続すると見るべきであろう。

今回、自動車及び金融関係の将来的規制緩和にまで言及する異例の措置を講じたのは、その証左であると考えている。

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。

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。

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。

景気は減速、先行き大幅な成長鈍化は回避

◆現状：景気は減速

中国景気は、製造業のけん引力低下を受けて減速傾向。この背景には、デレバレッジ政策と貿易摩擦が指摘可能。

習近平政権は、昨年から金融リスクの低減に向けデレバレッジ政策に本腰。穏健中立方針とされていた金融政策は、短期金利の高め誘導等で実質的に引き締め気味の運営へ。銀行に対しては、オフバランス取引の縮小を指導する等金融規制・監督を強化。この結果、シャドーバンキング経由の資金調達圧縮され、中小零細企業や地方政府が資金繰り難に直面。同時に、米トランプ政権は中国からの輸入品に対して制裁関税を課す等、米中貿易摩擦が深刻化。米国のターゲットは主に中国のハイテク製造業。外需の先行きに対する懸念が強まるなか、製造業に生産抑制の動き。国内生産の鈍化を受けて、資本財輸入も弱含み。

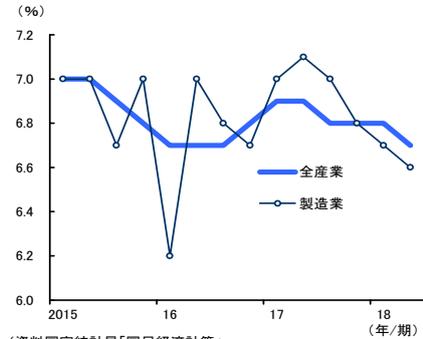
◆展望：大幅な成長鈍化は回避

今後を展望すると、製造業は貿易摩擦のマイナス影響を懸念して、引き続き生産・投資を抑制して様子見姿勢を続ける見通し。

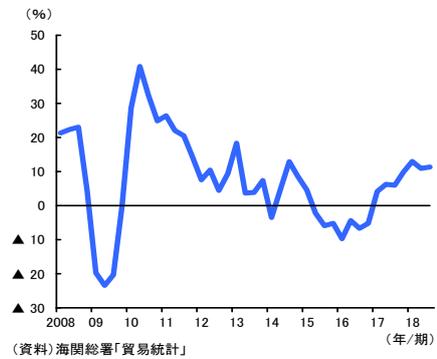
ただし、以下の3点を踏まえれば、急激な景気減速には至らない見込み。①貿易摩擦に起因した輸出の落ち込みは限定的。9月に2,000億ドル相当の対中制裁関税が発動されたとしても、累計対象製品の輸出総額の約1割。仮に高率関税によって該当品目の輸出が5割減少したと大きめに見積もっても、輸出総額の減少分は5% (GDPの0.9%)。②中国政府が金融・財政政策を機動的に打ち出せば、下押し圧力を相殺可能。7月に政府はインフラ投資の拡大、金融デレバレッジの微修正等一連の景気でこ入れ策を表明。短期市場金利も低め誘導。③消費拡大が景気を下支え。ここ数年、賃金が着実に上昇しており、労働分配率も高まる方向。

成長率予測は2018年+6.7%、2019年+6.6%に据え置き。

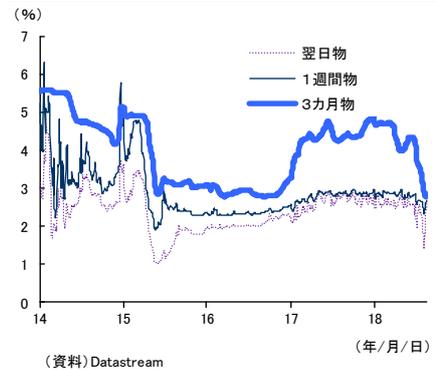
実質GDP(前年比)



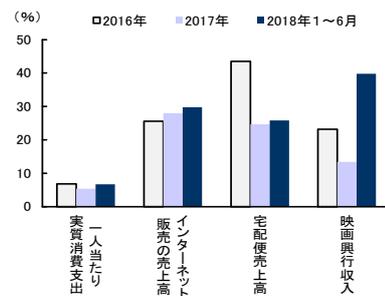
輸出額(前年比)



短期市場金利(SHIBOR)



消費関連統計(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。

設備投資ブームの終焉を示唆する工作機械の輸入減少

◆輸出：増勢がやや鈍化

輸出額は、月ごとの振れが大きくなっているものの、均してみると今年に入ってから増勢がやや鈍化。地域別にみると、BRICs諸国向けの鈍化が顕著。米国利上げや貿易摩擦の激化が、新興国の通貨安・株安を招き、中国製品に対する需要を減退させた模様。

先行きも、輸出の持ち直しが期待しにくい状況。財新と国家統計局の製造業PMIの輸出向け新規受注指数は、いずれも良し悪しの目安となる「50」を割り込み。今後も、米トランプ政権による関税引き上げがマイナス要因として作用。もっとも、対中制裁が大幅にエスカレートしない限り、中国景気への悪影響は限定的にとどまる見込み。

◆輸入：一部に弱い動き

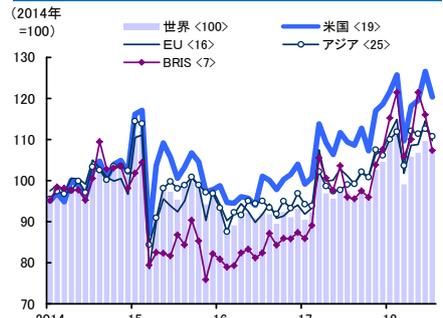
輸入額は、総じてみれば拡大傾向が続いているものの、国内生産の鈍化を受けて資本財輸入等で弱含み。

中国では、「中国製造2025」等の一連の産業政策を受けて、製造業の設備投資ブームが発生。2016年後半から民間企業の設備投資の伸び率が加速。連動して、工作機械の輸入が急増。これは、リーマン・ショック後の4兆元の景気対策が設備投資の大幅増をもたらした2009～10年に匹敵する拡大ペース。

ところが、ここきて工作機械の輸入が減少。7月の工作機械の輸入台数(季調値年率)は、直近ピークの3月から▲54.9%と急減。

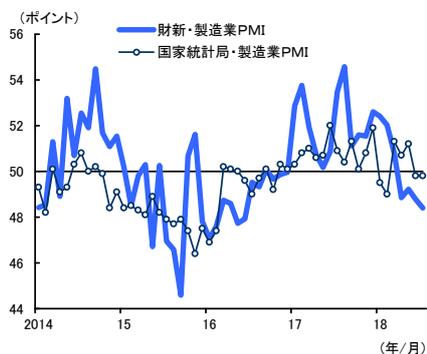
政府が主導する産業政策は、往々にして過剰投資を招く。その一巡に加えて、デレバレッジ政策と貿易摩擦によって景気の先行き不透明感が強まったこともあり、製造業が生産・設備投資を抑制。工作機械の輸入減少は、今回の中国における設備投資ブームの終焉を示唆。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



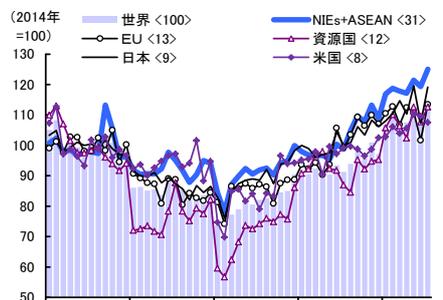
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1)◇は2017年のシェア。
 (注2)BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

輸出向け新規受注指数(季調値)



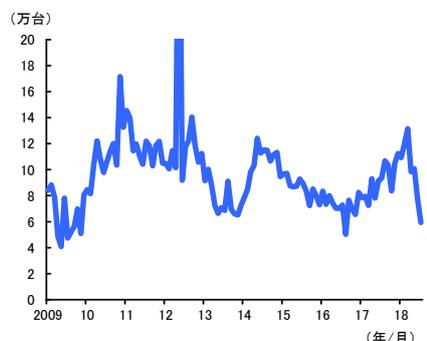
(資料)国家統計局、物流購買連合会、Markit

地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成 (年/月)
 (注1)◇は2017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。

工作機械の輸入台数(季調値年率)



(資料)海関総署「貿易統計」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。

耐久消費財は弱いものの、総じてみれば消費は堅調

◆小売売上高：増勢が鈍化

7月の実質小売売上高は前年同月比6.7%増、名目小売売上高は同8.8%増と、増勢は鈍化傾向。とりわけ、耐久消費財に弱さ。最も弱さが目立っているのは自動車。小型車減税措置が2017年末に完全に終了したため、自動車販売の落ち込みが持続。7月の自動車類の名目売上高が同▲2.0%と3カ月連続の前年割れに。加えて、スマートフォンの普及一巡を背景に、通信機械の販売も低調。

◆消費：堅調

他方、良好な雇用・所得環境を背景に、インターネット販売、宅配便売上高、映画興行収入が好調なため、消費全体の動きは堅調。1～6月の実質成長率(6.8%)における最終消費の寄与度は5.3%と高水準。

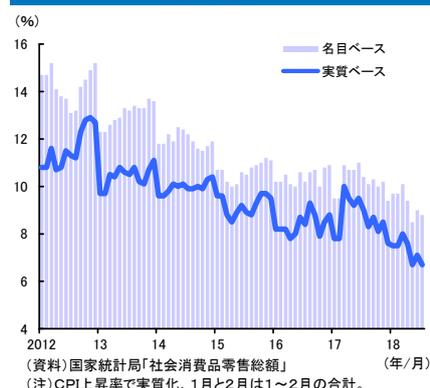
人手不足を背景に、今後も所得環境の改善は持続する見通し。可処分所得の伸びがGDPの伸びを上回っていることから、企業は雇用者への付加価値分配を強化している模様。実際、1～6月期の一人当たり名目可処分所得は前年同期比8.7%増と、高めの伸びを維持。雇用環境に対する家計の見通しも楽観的であり、消費を活発化させる原動力に。

◆住宅販売：持ち直し

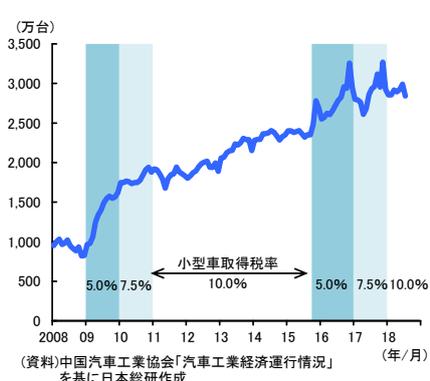
7月の分譲住宅販売床面積は、直近ボトムとなった2017年10月から14.3%増加。

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支援策が指摘可能。政府は不動産価格の高騰を和らげるために、政府保有の土地所有権の供給を拡大。不動産開発企業向け融資の拡大を容認しているほか、低所得者向けに住み替え資金を国家開発銀行を経由して提供。これらの結果、住宅販売が急速に活発化。

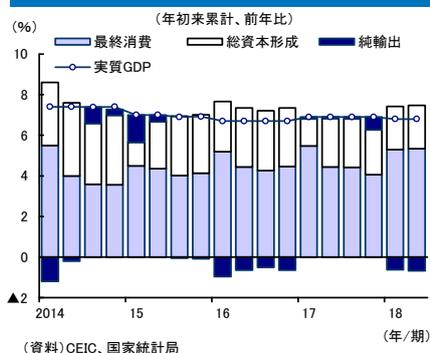
小売売上高(前年比)



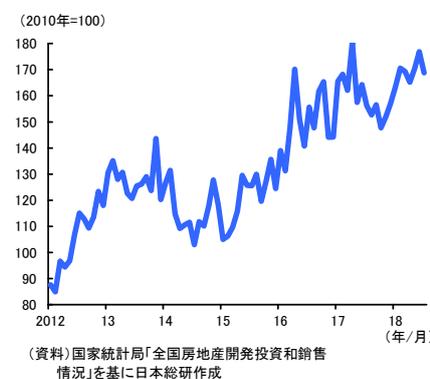
自動車販売台数(季調値)



実質成長率の寄与度分解



分譲住宅販売床面積(季調値)



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。

景気の重しとなるデレバレッジ政策

◆インフラ投資：減速

1～7月の固定資産投資は前年同期比5.5%増と、増勢が鈍化。

内訳をみると、インフラ投資は同5.7%増と大幅に鈍化。鉄道や道路、水利・環境・公共設備等幅広い分野で投資がスローダウン。

この背景として、デレバレッジ政策によって金融機関がオフバランス取引を縮小したことが指摘可能。社会融資総量のうち人民元貸出以外の資金調達への伸びは大幅に鈍化。地方政府は、融資プラットフォームを用いた資金調達が困難に。さらに、政府は地方でのPPP（官民パートナーシップ）乱用等によるインフラ投資を抑制。2017年11月、財政部が地方政府にPPP案件を徹底的に整理するよう指示。今年4月23日時点で、1.8兆元のPPP案件を取りやめ、3.1兆元の場合を見直し。

もっとも、インフラ投資がさらに大幅に減速する公算は小。7月に政府はインフラ投資の拡大とデレバレッジ政策の微修正を表明。今後、インフラ投資は底入れに向かう見通し。

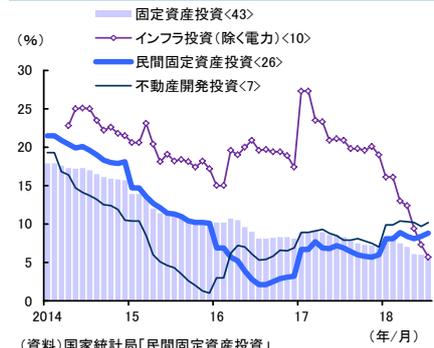
◆民間固定資産投資：小幅に加速

民間固定資産投資が同8.8%増と、小幅に加速。この背景には、設備稼働率の高止まりに加え、「中国製造2025」等政策面の支援も大きく寄与。ただし、工作機械の輸入減少等の動きから、先行き民間投資が減速に転じる見通し。

◆工業生産：一部に弱い動き

デレバレッジ政策と貿易摩擦によって、景気の先行き不透明感が強まるなか、製造業に生産抑制の動き。業種別にみると、電気機械やはん用機械の増勢が鈍化。品目別にみると、産業用ロボットの増勢鈍化が顕著。

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」「全国房地產開發投資和銷售情況」
(注) <>はGDPに占めるシェア、重複計上あり。

社会融資総量（前年比）



(資料) 中国人民銀行「社会融資規模存量統計」を基に日本総研作成

景気てこ入れ策

公表日	内容
4月25日	預金準備率の引き下げを発表(同日実施)
6月24日	預金準備率の引き下げを発表(7月5日実施)
7月23日	国務院常務会議、1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、中央政府は地方政府に剰余資金の活用を求め、金融機関に地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求
7月23日	中国人民銀行、大規模(5,020億元)な資金供給を実施
7月31日	共産党中央政治局会議、年後半の経済運営方針として、積極的な財政政策と「穏健」的な金融政策を表明、2017年以降は「穏健中立」のため実質的には金融政策は緩和の方向へ
7月31日	財政部や税務総局等、近いうちに小型車減税措置を再導入すると表明

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

工業生産（前年比）



(資料) 国家統計局

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。

過熱する不動産セクター

◆物価：インフレ率は横ばい圏内

7月のCPIは前年同月比+2.1%と、前月から小幅に上昇。豚肉価格の下落は続いているものの、医療サービス価格やガソリン価格の上昇が全体を押し上げ。穀物価格等は安定しており、貿易摩擦の物価への影響は未だ見られず。PPIは同+4.6%と高めの伸びを維持。

◆不動産価格：上昇ペースが加速

7月の主要70都市の新築住宅価格は前月比+1.1%と、上昇ペースが加速。70都市のうち、価格が上昇したのは65都市。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策が背景として指摘可能。

他方、地域別にみると大きな違い。北京、上海、深セン等の沿海部大都市では、政府による厳しい購入規制によって、住宅価格は頭打ちに。他方、地方の中小都市では、不動産セクターに対する政府支援策によって、住宅投資意欲が盛り上がり、価格が持続的に上昇。

もっとも、地方の中小都市においても住宅価格高騰が問題化。7月31日には、習近平国家主席が住宅価格の上昇を抑制しなければならないと強調。先行きは、不動産セクターに対する政府支援策の効果が剥落することで、住宅市場の過熱感が和らぐ可能性。

◆人民元レート：元安傾向

名目実効為替レートであるCFETS指数は大幅下落。人民元は米ドルのみならず、多くの通貨に対して減価。この背景には、中国経済の先行きに対する懸念が強まり、資本流出が発生したことが指摘可能。

◆株価：下落

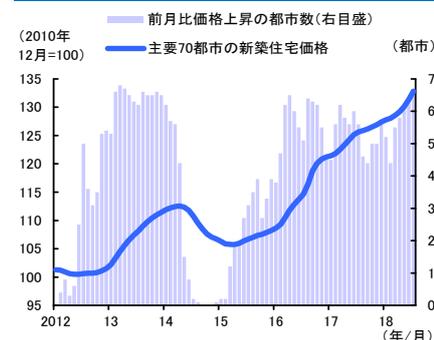
上海総合株価指数は一段と下落。市場は米中貿易摩擦やデレバレッジ政策が景気の先行きの大きな重しになると認識。

CPIとPPI(前年比)



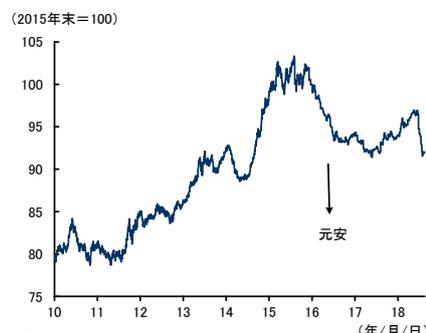
(資料) 国家统计局「居民消费价格」「工业生产者出荷价格」

住宅価格と価格上昇都市数



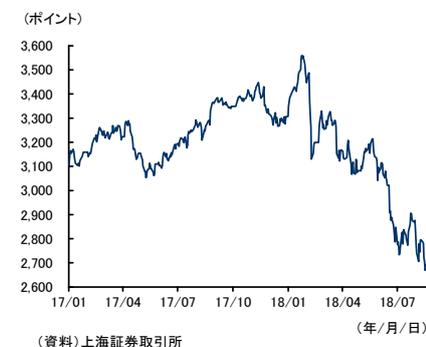
(資料) 国家统计局「全国房地產開發投資和銷售情況」、Thomson Reutersを基に日本総研作成

CFETS人民元為替レート指数



(資料) CFETS, Bloomberg
(注) 2015年11月以前のCFETS指数は、CFETS公表のウエイトを基にBloomberg作成。

上海総合株価指数



(資料) 上海証券取引所

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。

三井住友銀行

CNY - 中国人民元

中国人民銀行は為替フォワード準備率を20%に引上げ

為替相場・政策金利予測

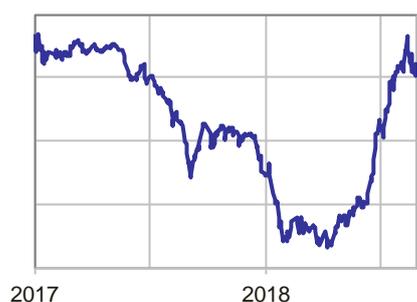
Aug-31	為替相場								政策金利			
	1USD=CNY				100JPY=CNY				1CN=JPY		1年物貸出基準金利	
	6.8445		-		6.1526		-		16.25		4.35%	
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
18Q3	6.8400	6.8500	6.7230	7.0120	6.1070	5.9960	6.2960	16.40	15.90	16.70	4.35%	4.35%
18Q4	6.8200	6.8000	6.7040	6.9910	6.0090	5.8990	6.1950	16.60	16.10	16.90	4.35%	4.30%
19Q1	6.8000	6.7500	6.6840	6.9710	5.9600	5.8510	6.1440	16.80	16.30	17.10	4.35%	4.30%
19Q2	6.7900	6.7200	6.6740	6.9600	5.8940	5.7870	6.0760	17.00	16.50	17.30	4.35%	4.35%
19Q3	6.8000	-	6.6840	6.9710	5.8720	5.7650	6.0530	17.00	16.50	17.30	4.35%	4.35%
19Q4	6.8100	6.6000	6.6940	6.9810	5.8450	5.7380	6.0260	17.10	16.60	17.40	4.35%	4.35%

「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



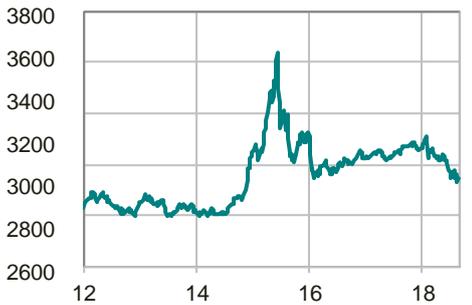
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 日足



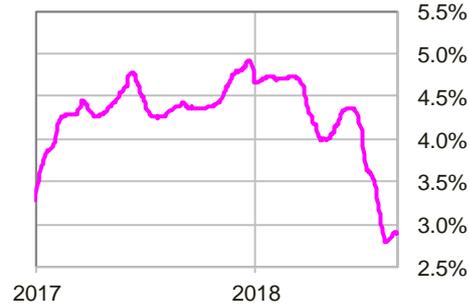
Sources: Bloomberg

上海総合指数 - 週足



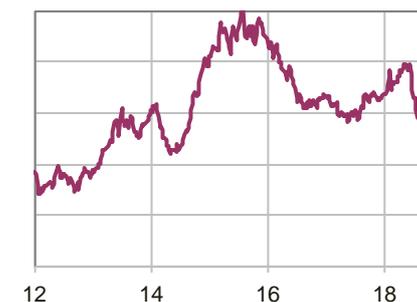
Sources: Bloomberg

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

中国人民銀行は8月3日に、人民元の安定化に向け、市中銀行に義務付ける為替フォワード取引の準備率を、8月6日から20%に引上げると発表。人民銀行は2017年9月、元の為替フォワードのポジションを決済する金融機関に適用する所要準備をゼロとし、事実上撤廃していた。人民銀行は、今回の決定について、為替相場の安定化に向けたカウンターシクリカルな措置とコメント。8月14日に発表された1-7月の固定資産投資（除く農村部、年初来累計）は前年比+5.5%と伸びが鈍化した。投資のうち60%を占める民間セクターは1-7月に前年同期比+8.8%と、1-6月の同+8.4%から伸びが加速した。

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

7月CPIは前年比+1.75%

為替相場・政策金利予測

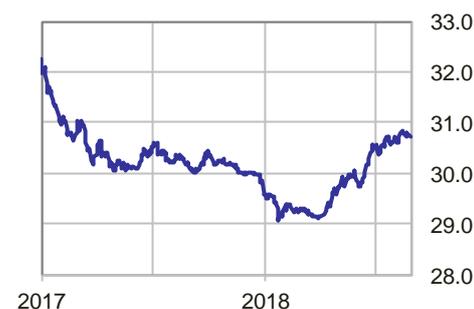
Aug-31	為替相場									政策金利		
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合		
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	
18Q3	30.80	30.80	30.40	31.30	27.50	26.90	28.20	3.6360	3.5420	3.7160	1.375%	1.450%
18Q4	30.80	30.70	30.40	31.30	27.10	26.50	27.80	3.6850	3.5900	3.7670	1.500%	1.550%
19Q1	30.70	30.60	30.30	31.20	26.90	26.30	27.60	3.7170	3.6210	3.7990	1.500%	1.550%
19Q2	30.80	30.60	30.40	31.30	26.70	26.10	27.40	3.7400	3.6430	3.8230	1.625%	1.600%
19Q3	30.70	-	30.30	31.20	26.50	25.90	27.20	3.7720	3.6750	3.8550	1.625%	1.650%
19Q4	30.70	30.00	30.30	31.20	26.40	25.80	27.10	3.7950	3.6970	3.8790	1.625%	1.650%

「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



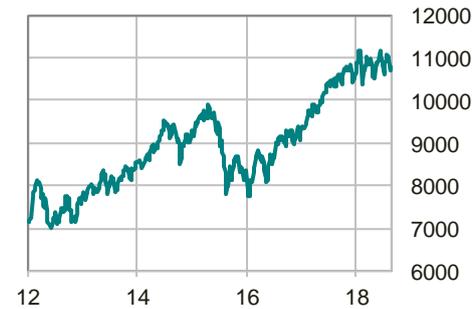
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



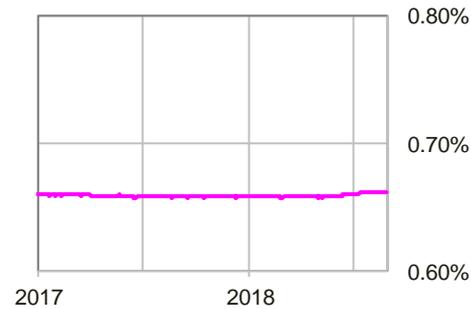
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



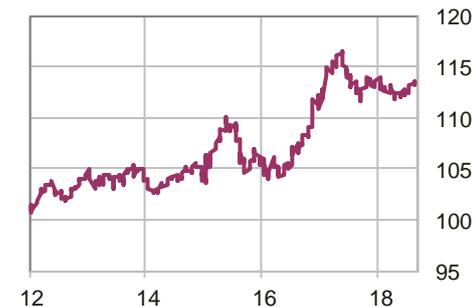
Sources: Bloomberg

3ヵ月物TAIBOR-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

8月7日に発表された7月消費者物価指数 (CPI) は前年比+1.75%だった。これは6月分の+1.40%から伸びの加速を示すとともに、事前の市場予想 (同+1.50%) 対比上振れる結果となった。項目別に前年比を見ると、食料品が+0.89% (前月は▲0.12%)、運輸は+4.36% (前月は+2.77%) となった。また、衣類は前年比+0.26% (前月は▲0.42%) と伸びが加速。さらに、ヘルスケア関連は前年比+1.13% (前月は+0.76%) となった。価格変動の大きな食料品および燃料を除いた、コアインフレ率は前年比+1.50%と、6月の同+1.41%から、伸びがわずかに加速した。

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。

HKD - 香港ドル

第2Q GDPは前年比+3.5%

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	
	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	
Aug-31	7.8492		-		7.0699		-		14.14			2.25%	
	SMBC Bloomberg		SMBC		SMBC		SMBC		SMBC			SMBC Bloomberg	
18Q3	7.8500	7.8500	7.7500	7.8500	7.0090	6.8060	7.2200	14.30	13.90	14.70	2.50%	-	
18Q4	7.8300	7.8500	7.7500	7.8500	6.8990	6.6990	7.1060	14.50	14.10	14.90	2.75%	-	
19Q1	7.8000	7.8300	7.7500	7.8500	6.8360	6.6380	7.0410	14.60	14.20	15.00	3.00%	-	
19Q2	7.7800	7.8300	7.7500	7.8500	6.7530	6.5570	6.9560	14.80	14.40	15.20	3.25%	-	
19Q3	7.7600	-	7.7500	7.8500	6.7010	6.5060	6.9020	14.90	14.50	15.40	3.25%	-	
19Q4	7.7600	7.8000	7.7500	7.8500	6.6610	6.4680	6.8610	15.00	14.60	15.50	3.25%	-	

「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



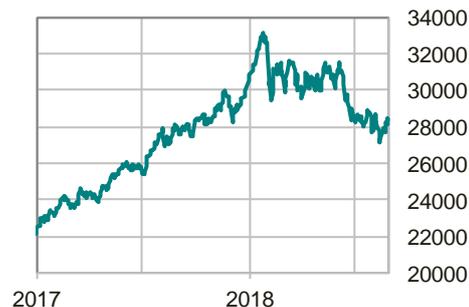
Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



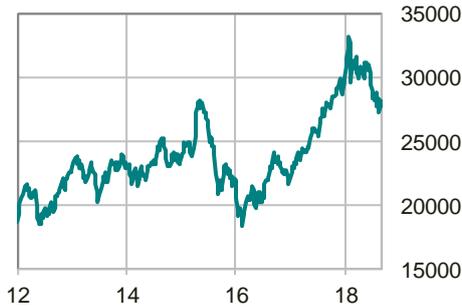
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 日足



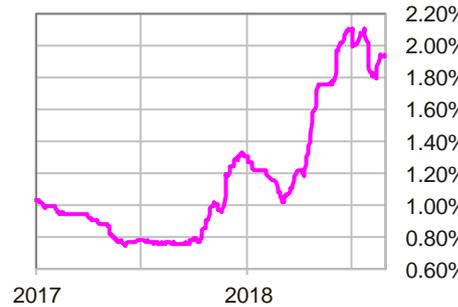
Sources: Bloomberg

恒生指数 - 週足



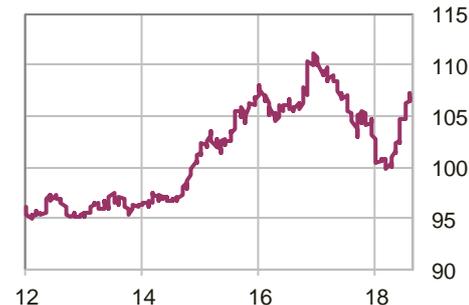
Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



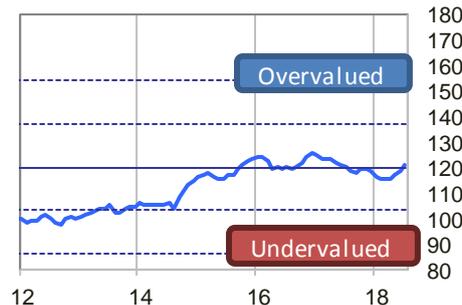
Sources: Bloomberg

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

香港の主要な金融機関は8月8日に、新規の住宅ローン金利を上げると発表した。金利上げは8月13日から。住宅ローン金利は通常、プライム・レートあるいは香港銀行間貸出金利 (Hong Kong Interbank Offered Rate (HIBOR)) に連動している。香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority (HKMA)) は2018年に2回金利を上げたが、市中金融機関はプライム・レートを据置していた。HKMAによれば、香港の住宅ローン残高は2018年6月末時点で1,258兆香港ドル。また、同時点での住宅ローン延滞率は0.02%だった。8月10日に発表された第2Q GDPは前年比+3.5%だった。

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。