

# BTMU

## 中国月報

第 107 号(2014年 12月)



### CONTENTS

#### ■ 特 集

- ◆ 「外商投資産業指導目録」改訂案に見る外資制限緩和の方向

#### ■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し

#### ■ 産 業

- ◆ 中国オンラインショッピング業界の動向と小売企業の取り組み状況（後編）

#### ■ 人民元レポート

- ◆ 最近の金融調節動向と利下げについて

#### ■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線～広東省沿岸部からの移転先として注目される韶関市・郴州市

#### ■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク



## 目 次

### ■ 特 集

- ◆ 「外商投資産業指導目録」改訂案に見る外資制限緩和の方向  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 海外アドバイザー事業部 …… 1

### ■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 …… 7

### ■ 産 業

- ◆ 中国オンラインショッピング業界の動向と小売企業の取り組み状況（後編）  
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 …… 11

### ■ 人民元レポート

- ◆ 最近の金融調節動向と利下げについて  
三菱東京UFJ銀行（中国） 環球金融市場部 …… 17

### ■ 連載

- ◆ 華南ビジネス最前線～広東省沿岸部からの移転先として注目される韶関市・郴州市  
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室 …… 23

### ■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク

## エグゼクティブ・サマリー

**特集**「外商投資産業指導目録」改訂案に見る外資制限緩和の方向」は、2014年11月にパブリックコメントの募集が開始された「外商投資産業指導目録」の改訂案の特徴、内容について整理しています。現行の2011年の目録と比べ、奨励産業と禁止産業のプロジェクトがほとんど変わっていないのに対し、制限産業のプロジェクトと外資の出資形態・出資比率に制限のあるプロジェクトが大幅に削除されているのが特徴と言います。制限プロジェクトの削除の理由として、製造業では民間資本の参入を促進する市場化改革の一環、卸売・小売業では外資の経営理念、ビジネスモデルなどの移転を通じたサービスの質の向上にあると分析しています。また、外資の出資形態・出資比率制限が撤廃された背景として、資源開発関連、インフラ関連では国内の投資不足を補い、電子制御装置、輸送機器関連では技術レベルの向上を目指していることがあると指摘しています。なお、意見募集は12月初めが期限で、2015年早々正式に公布されるものと見られています。

**経 済**「中国経済の現状と見通し」は、中国経済の足元の状況と2014年の見通しについて纏めています。7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.3%と、4-6月期の同+7.5%から減速。その後の月次指標を見ても固定資産投資や工業生産などの鈍化に加え、輸出も減速するなど、全般的に軟調な推移が続いていると指摘しています。今後については、過剰生産能力の調整に加え、信用の抑制や不動産市場の減速などが引き続き景気の下押し要因となり、実質GDP成長率は2014年が前年比+7.3%、2015年が同+6.9%との予想を示しています。なお、成長率の低下ペースが穏やかに止まり、雇用と物価の安定が維持されれば、今後も政府の対応は景気失速の回避に向けた限定的なものにとどまると見えています。下振れリスクとしては、地方政府財政や過剰設備業種との結び付きが強く、経済・金融環境全般の不安定化にも繋がり易い不動産（住宅）市場の調整の深刻化を挙げています。

**産 業**「中国オンラインショッピング業界の動向と小売企業の取り組み状況（後編）」は、中国のオンラインショッピング業界の構造、有店舗小売企業の業態別のオンラインショッピングへの取り組み状況について纏めています。中国のオンラインショッピング市場は、小売市場を大幅に上回るペースで成長を遂げ、政府の制度整備も後押しとなり、引き続き二桁台の成長が見込まれますが、オンラインショッピング市場ではアリババグループのシェアが他社を圧倒しているうえ、参入企業数が増加基調を辿るなど、競争環境は激化の方向にあると指摘しています。オンラインショッピングでの購入比率が高まっている衣料品や家電・情報通信機器等を手がける有店舗小売事業者では、オンラインショッピングへの取り組みが競争力を左右する一要素であるとし、今後、有店舗小売事業者は、売上の大半を占める実店舗の運営を軸に据えながら、オンラインショッピング事業の強化に取り組むと共に、実店舗とオンライン店舗を融合するオムニチャネル化を進めていくことが必要になるとしています。

**人民元レポート**「最近の金融調節動向と利下げについて」は、中国経済が緩やかな鈍化基調を辿るなか、9月に新たな金融調節手段としてMedium-Term Lending Facility(MLF)が導入された背景、11月21日に2年7ヶ月ぶりの利下げに踏み切った背景と金利市場動向について纏めています。MLFは中小零細企業を中心に資金繰り支援を目的とした中期的な資金供給ツールで、その背景には預金準備率の引下げ等による流動性供給に伴うシャドバンキング拡大への警戒感や、資金「量」から「金利（価格）」による金融調節手段への転換を目指していることがあると見えています。また、続く利下げについても、中小零細企業の借入れ負担の軽減や、金利の市場化改革への貢献が目的と見られています。今後の金融政策について、成長下振れリスクが高い環境下にも関わらず、政府は2015年も「穏健・中立な金融政策」推進とする背景には、シャドバンキングへの警戒感が見え隠れするとし、年末から2月中旬までは季節要因から短期金利は高止まりしやすいものの、大規模な金融緩和は想定しがたく、適時、適切な微調整の金融調節が継続するものと予想しています。

**連 載**「華南ビジネス最前線～広東省沿岸部からの移転先として注目される韶関市・郴州市」では、人件費上昇、労働力不足や近隣地域の市街地化等の問題に直面している広東省沿岸部（珠江デルタ地域）で、加工貿易工場の移転先として注目されている広東省の韶関市と湖南省の郴州市の投資環境を紹介しています。韶関市は広東省政府が推進する沿海部地域から内陸部への産業移転と労働力の流動化政策（「双移転」）の重点地区に、郴州市は国家級湖南産業移転受入示範区に指定されており、加えて、近年の交通インフラ整備により物流の利便性が向上していることも考慮すると、両市は珠江デルタ地域の企業の工場移転先として十分に検討対象となり得ると見えています。但し、両市への既進出企業が現地進出を決めたポイントである廉価な労働コストについては、近年両市においても労働力が逼迫気味である点に留意が必要と指摘しています。





## 「外商投資産業指導目録」改訂案に見る外資制限緩和の方向

三菱UFJ リサーチ&コンサルティング  
海外アドバイザー事業部  
シニアアドバイザー 池上隆介

2014年11月に「外商投資産業指導目録」の改訂案がパブリックコメントを募集する目的で公開された。今回で6回目の改訂となるが、これまでにない規模で制限が緩和されている。2011年に改訂された現行の目録と比べて、制限産業のプロジェクト、また外資の出資形態や出資比率に制限が設けられているプロジェクトがそれぞれ半数以上も削減された。しかも、その中には中国（上海）自由貿易試験区よりも制限が緩和されたものが多数含まれている。

まだ草案ではあるが、2011年に改訂された現行の目録も草案と正式版でほとんど変わりがなかったことからすると、今回も大きな変更はないと見られる。そこで、今回は改訂案の特徴、内容を整理して紹介したい。なお、改訂案に対する意見の提出は12月初めが期限とされており、2015年早々にも正式に公布されるものと思われる。

### 制限プロジェクトの削減

改訂案を現行の目録と比較して目に付くのは、奨励産業と禁止産業のプロジェクトがほとんど変わっていないのに対し、制限産業のプロジェクトが大幅に削減されていることである。現行目録の制限産業の79項目のうち52項目が削除または一部削除され、新たに8項目が追加されて全体では35項目となった（削除または一部削除されたプロジェクトは表1をご参照）。削除されたプロジェクトは、正式の改訂版で復活することがなければ、今後は許可プロジェクトとなり、制限がなくなる。

業種別に見ると、農・林・牧畜・漁業と採掘業では一部を除いてほとんどのプロジェクトが削除され、製造業では飲料製造業、タバコ製品業、印刷業・記録媒体複製、石油化工・コークス・核燃料加工業、化学原料・化学製品製造業、医薬製造業、化学繊維製造業、汎用設備製造業、専用設備製造業の全てのプロジェクトが削除された。

また、電力・ガス・水生産・供給業では「電力網の建設・経営（中国側マジョリティ）」、交通運輸・倉庫・郵便業では「鉄道貨物輸送公司」と「出国自動車輸送公司」、卸売・小売業では「直接販売、通信販売、ネット販売」、「植物油、砂糖、原油、農薬、農業用フィルム、化学肥料の卸売・小売・配送（30超の分公司を設立して複数サプライヤーから異なる種類・ブランドの商品を販売するチェーン店は中国側マジョリティ）」及び「音響・映像製品（映画を除く）の販売」、「精製油の卸売」が削除された。

更に、金融業の「財務公司、信託公司、通貨仲買公司」と「保険仲介公司」、科学研究・技術サービス・地質探査業の「輸出入商品検査・鑑定・認証公司」と「撮影サービス（空中撮影など特撮サービスを含むが測量航空撮影は含まない、合弁に限る）」が削除され、不動産業では「大規模総合土地開発（合弁・合作に限る）」など3項目全て、文化・体育・娯楽業では「娯楽施設経営（合弁・合作に限る）」など4項目が削除されている。

現行目録の制限産業から削除された理由は、業種によって異なるが、採掘業の各種資源開発プロジェクトや「電力網の建設・経営」は国内の投資不足を補うため、製造業のうち飲料製造業の「醸造酒、有名高品質蒸留酒の生産（中国側マジョリティ）」、タバコ製品業の「除骨分離再乾燥葉タバコの加工・生産」、印刷業・記録媒体複製の「出版物印刷（中国側マジョリティ）」などは国有資本の寡占状態を打破し、民間資本の参入を促進する市場化改革の一環と思われる。

削除された製造業のプロジェクトの中には、生産能力過剰とされるものも多数含まれている。その代表例は非鉄金属精錬・圧延加工業の「電解アルミ、銅、鉛、亜鉛など非鉄金属の精錬」だが、これ

らは市場の需要が低迷していることから、今後は競争力強化や省エネ・排出削減のための投資が増え、産業構造調整の促進につながることを期待してのことと説明されている。

卸売・小売業では、プロジェクトから一部の項目が削除されたが、これはそれを取り扱う国内企業が競争力を付けたことが理由だろう。サービス業の各プロジェクトについては、サービスの質の向上に対する市場の需要が増えていることが背景にある。不動産業のプロジェクトは全て削除されたが、これも市場が成熟する中で、外資に対して経営理念やビジネスモデル、管理手法などの移転を期待しているためと言われている。

なお、改訂案に新たに追加された8項目は、製造業の「原糖加工」（注：各種食用油脂加工、米・小麦粉加工、トウモロコシ高度加工に追加）「自動車完成車、専用自動車及びオートバイの製造（中国側出資比率は50%を下回らず、同一の外国企業は国内で2社以下の同類（乗用車類、商用車類、オートバイ類）の完成車製品を生産する合弁企業を設立するものとするが、中国側合弁パートナーが国内の他の自動車生産企業と統合・合併する場合は2社の制限を受けない）」、「公務飛行、空中遊覧の汎用航空会社（中国側マジョリティ）」（注：汎用航空会社の用途に追加）、「高等教育機関（合作で中国側主導に限る）」、「幼児教育（合作で中国側主導に限る）」、「医療機関（合作に限る）」、「音響・映像製品及び電子出版物の制作業務（中国側マジョリティ）」（注：現行目録の禁止産業から変更）である。

このうち、「自動車完成車、専用自動車及びオートバイの製造」と「医療機関」は、現行の目録では許可プロジェクトとされている。今回の改訂案では制限プロジェクトとされたが、従来も出資形態や外資比率に制限があったので、実質的な変更はない。

表1 「外商投資産業指導目録（2011年版）」の制限産業から削除されたプロジェクト

1. 稀少樹種の原木加工（合弁・合作）※
2. 綿花（実綿）の加工
3. 重晶石の探査、採掘（合弁・合作）※
4. ダイヤモンド、高アルミナ質耐火粘土、珪灰石の探査、開発※
5. 燐鉱、リチウム鉱の採掘・選鉱、塩湖かん水資源の抽出※
6. カムセライト及びルドウィヒ石の採掘※
7. 天青石の採掘※
8. 海洋のマンガン団塊、海砂の採掘（中国側マジョリティ）※
9. 中国の醸造酒、有名高品質蒸留酒の生産（中国側マジョリティ）※
10. 除骨分離再乾燥葉タバコの加工・生産※
11. 出版物印刷（中国側マジョリティ）※
12. 年産1000万トン以下の常減圧製油、年産150万トン以下の接触分解、年産100万トン以下の連続改質（アレーンの抽出を含む）、年産150万トン以下の水素化分解生産
13. 炭酸ソーダ、苛性ソーダ及び一定規模以下または後れた技術を採用した硫酸、硝酸、炭酸カリウムの生産※
14. 感光材料の生産※
15. ベンジジンの生産
16. 毒性化学品の生産（エフィドリン、3,4-メチレン二酸化フェニル-2-プロパノン、フェニル酢酸、1-フェニル-2-プロパノン、ピペロナール、サフロール、イソサフロール、無水酢酸）※
17. フッ化水素などローエンドハイドロクロロフルオロカーボンまたはフルオロ化合物の生産※
18. ブタジエンゴム（高シスブタジエンゴムを除く）、乳重合スチレン・ブタジエンゴム、熱塑性スチレン・ブタジエンゴムの生産※
19. アセチレン法ポリ塩化ビニル及び一定規模以下のエチレン、後処理製品の生産※
20. 後れた技術を採用した有害物質を含む一定規模以下の顔料及び塗料の生産
21. ルドウィヒ石の加工※
22. 資源の使用が多く環境汚染が深刻で後れた技術を採用した無機塩の生産※
23. クロラムフェニコール、ペニシリンG、リンコマイシン、ゲンタマイシン、ジヒドロストレプトマイシン、プチルアミンカナマイシン、塩酸アクロマイシン、テラマイシン、メデマイシン、ロイコマイシン、シプロフロキサシン、ノルフロキサシン、ロメフロキサシンの生産

24. アナルジン、アセトアミノフェン、ビタミン B1、ビタミン B2、ビタミン C、ビタミン E、マルチビタミン製剤及び内服用カルシウム剤の生産
25. 国の免疫計画に組み入れられるワクチン品種の生産※
26. 麻酔薬品及び第1種向精神薬品原料薬の生産（中国側マジョリティ）※
27. 血液製剤の生産※
28. 通常チップ使用の化繊糸の生産
29. ビスコース短繊維の生産
30. 電解アルミ、銅、鉛、亜鉛など非鉄金属の精錬
31. 各種普通級（PO）の軸受及び部品（鋼球、固定具）、未加工品の製造
32. 400 トン未満の車輪式、キャタピラ式クレーンの製造（合弁、合作に限る）
33. 一般ポリエステル長繊維・短繊維設備の製造
34. 320 馬力以下のブルドーザー、30 トン級以下の油圧式掘削機、6 トン級以下の車輪付積載機、220 馬力以下のグレーダー、ローラー車、フォークリフト、135 トン級以下の電気駆動非自動車道路用ダンプカー、60 トン級以下のハイドロメカニカル駆動非自動車道路用ダンプカー、アスファルトコンクリートのミキシングと敷きならし設備及び高所作業用機械、造園機械及び器具、レディーミクストコンクリート機械（コンクリートポンプトレーラー、コンクリートミキサー車、コンクリートミキサー、コンクリートポンプ車）の製造※
35. 電力網の建設、経営（中国側マジョリティ）※
36. 鉄道貨物輸送公司
37. 出入国自動車輸送公司※
38. 直接販売※、通信販売、ネット販売
39. 植物油、砂糖、原油、農業※、農業用フィルム※、化学肥料の卸売、小売、配送（30 超の分公司を設立し、複数のサプライヤーから異なる種類・ブランドの商品を販売するチェーン店は、中国側マジョリティ）
40. 音響・映像製品（映画を除く）の販売（合作に限る）※
41. 精製油の卸売
42. 財務公司、信託公司、通貨仲買公司
43. 保険仲介公司※
44. 大規模総合土地開発（合弁、合作に限る）
45. 高級ホテル、高級オフィスビル、国際展覧会センターの建設、経営※
46. 不動産の中古市場取引※及び不動産仲介または仲買公司
47. 輸出入商品検査・鑑定・認証公司
48. 撮影サービス（空中撮影等の特撮サービスを含むが、測量航空撮影は含まず、合弁に限る）
49. 映画館の建設、経営（中国側マジョリティ）※
50. 大型テーマパークの建設、経営※
51. 公演仲介機関（中国側マジョリティ）
52. 娯楽施設の経営（合弁、合作に限る）

※は中国（上海）自由貿易試験区のネガティブリスト 2014 年版に記載される項目

## 外資の出資形態・出資比率制限の撤廃

現行の目録では、「合弁・合作に限る」とか「中国側マジョリティ」といった外資の出資形態や出資比率の条件が付いているプロジェクトが少なくない。こうしたプロジェクトは奨励産業と制限産業にわたって 88 項目に上っているが、改訂案では 36 項目（プロジェクト表記が統合されたものを含めると実質は 38 項目）に削減された（表 2 をご参照）。正式版でも変わらなければ、これらは独資が可能となる。

現行の目録から外資の出資形態・出資比率制限が撤廃されたプロジェクトで目に付くのは、資源開発関連（8 項目）と電力・鉄道などインフラ関連（8 項目）のプロジェクトである。これらは、前述の通り国内の投資不足を補うためと思われる。また、製造業のプロジェクトでは、自動車・オートバイ

の電子制御装置の製造、航空機・船舶の製造と設計など輸送機器関連（10項目）が多い。これらは、技術レベル向上に対する需要が高まっているためだろう。

ほかには、「漢方薬剤の栽培、養殖」、「稀少樹種原木加工」、「醸造酒、有名高品質蒸留酒の生産」といった希少資源開発や中国の伝統商品の生産も含まれている。これらは、国有資本の寡占を排し、市場競争を活性化する改革の一環と見られる。

卸売・小売業では、前述のように、植物油、砂糖、原油、農薬、農業用フィルム、化学肥料の卸売・小売が制限産業から削除され、同時に店舗数が30店を超える場合の中国側マジョリティの制限がなくなった。これは、音響・映像製品（映画を除く）も同様である。（ただし、タバコの卸売・小売は制限産業から禁止産業に変わっている。）サービス業では、国際海上輸送、会計・監査、大規模総合土地開発、撮影サービス、その他娯楽業のプロジェクトがある。

しかし、従来、外資の参入制限が厳しい通信、保険、証券などのプロジェクトは、改訂案でも外資比率制限が残ったままである。また、「自動車完成車、専用自動車及びオートバイの製造」と「医療機関」も、前述の通り外資の出資比率・出資形態が制限されている。

一方、外資の出資形態・出資比率制限が撤廃されたプロジェクトの中には、プロジェクト自体が奨励産業から削除されたものもある。「炭層ガスの探査、開発及び鉱山ガス利用」、「低浸透油ガス蔵（田）の開発」、「オイルシェール、オイルサンド、重油、超重質油など非従来型石油資源の探査、開発」の資源開発プロジェクト、「ジアセテート繊維、繊維束の加工」、「大型石炭化工プラント設備の製造」は、既に大規模な投資が行われているためと思われる。また、「国外の木材資源を主に利用した生産ライン毎の年産30万トン以上の化学パルプ、生産ライン毎の年産10万トン以上の化学機械パルプ、及び同期建設の高級紙とボール紙生産」は、多くの地方から投資許可申請が中央に上がっているためと言われている。なお、「高等教育機関」は奨励産業から制限産業に変更されている。

表2 外資の出資形態・比率制限が撤廃されたプロジェクト

1. 漢方薬剤の栽培、養殖（合弁・合作に限る）※
2. 炭層ガスの探査、開発及び鉱山ガス利用（合弁・合作に限る）※
3. 低浸透油ガス蔵（田）の開発（合弁・合作に限る）※
4. 原油採取率の向上及び関連新技術の開発、応用（合弁・合作）
5. 物理的探査、ボーリング、検層、検層記録、坑内作業など石油探査開発新技術の開発と応用（合弁・合作に限る）
6. オイルシェール、オイルサンド、重油、超重質油など非従来型石油資源の探査、開発（合弁・合作に限る）※
7. シェールガス、海底天然ガスの水和物など非在来型天然ガス資源の探査、開発（合弁・合作に限る）※
8. ジアセテート繊維、繊維束の加工（合弁・合作に限る）※
9. 国外の木材資源を主に利用した生産ライン毎の年産30万トン以上の化学パルプ、生産ライン毎の年産10万トン以上の化学機械パルプ、及び同期建設の高級紙とボール紙生産（合弁・合作に限る）
10. 400トン以上の車輪、キャタピラ式クレーンの製造（合弁・合作に限る）
11. 大型石炭化工プラント設備の製造（合弁・合作に限る）※
12. 自動車電子制御装置の製造、研究開発：車載ネットワークパス技術（合弁に限る）、電動パワーステアリングの電子制御器（合弁に限る）、組み込み式ICシステム（合弁・合作に限る）※
13. 大排気量（排気量>250ml）のオートバイ主要部品の製造：オートバイ電子制御燃料用コモンレール技術（合弁・合作に限る）
14. 民用飛行機的设计、製造及びメンテナンス：コンピューター路線用飛行機（中国側マジョリティ）、汎用飛行機（合弁・合作に限る）※
15. 民用ヘリコプター的设计、製造：3トン級未満のもの（合弁・合作に限る）※
16. 航空エンジン及び部品、航空補助動力システム的设计、製造及びメンテナンス（合弁・合作に限る）
17. 民用航空機搭載設備的设计、製造（合弁・合作に限る）※
18. 豪華大型定期客船及び水深（3000m以上）の海洋工用設備的设计（合弁・合作に限る）
19. 船舶用低・中速ディーゼルエンジン及び部品の設計（合弁・合作に限る）
20. 船舶の船室用機械的设计、製造（中国側相対的マジョリティ）※
21. 遊覧船的设计、製造（合弁・合作に限る）



22. 100万キロワット以上の超臨界火力発電所用重要設備の製造（合弁・合作に限る）※
23. 送変電設備製造（合弁・合作に限る）※
24. 定格出力350MW以上の大型揚水発電ユニットの製造（合弁・合作に限る）※
25. 航空交通管制システム設備の製造（合弁・合作に限る）※
26. 支線鉄道、地方鉄道及びその橋梁、トンネル、連絡線及び構内施設の建設、経営（合弁・合作に限る）※
27. 高速鉄道、鉄道旅客輸送専用線、都市間鉄道インフラの総合補修（中国側マジョリティ）※
28. 定期・不定期の国際海上輸送業務（中国側マジョリティ）※
29. 会計、監査（合作・パートナーシップに限る）※
30. 都市地下鉄、軽軌道交通の建設、経営（中国側マジョリティ）
31. 高等教育機関（合弁・合作に限る）
32. 公演場所経営（中国側マジョリティ）
33. 稀少樹種の原木加工（合弁・合作に限る）※
34. 重晶石の探査、採掘（合弁・合作に限る）※
35. 海洋のマンガン団塊、海砂の採掘（中国側マジョリティ）※
36. 醸造酒、有名高品質蒸留酒の生産（中国側マジョリティ）※
37. 出版物印刷（中国側マジョリティ）※
38. 麻酔薬品及び第1種向精神薬品原料薬の生産（中国側マジョリティ）※
39. 400トン未満の車輪式、キャタピラ式クレーンの製造（合弁・合作に限る）
40. 電力網の建設、経営（中国側マジョリティ）※
41. 植物油、砂糖、原油、農薬※、農業用フィルム※、化学肥料の卸売、小売、配送（30店を超える店舗を設立し、複数サプライヤーからの異なる種類・ブランドの商品を販売するチェーン店は中国側マジョリティ）
42. 音響・映像製品（映画を除く）の販売（合作に限る）
43. 大規模総合土地開発（合弁・合作に限る）
44. 撮影サービス（空中撮影など特撮サービスを含むが、測量航空撮影は含まない）（合弁に限る）※
45. 映画館の建設、経営（中国側マジョリティ）※
46. 公演仲介機関（中国側マジョリティ）
47. 娯楽施設の経営（合弁・合作に限る）

※は中国（上海）自由貿易試験区のネガティブリスト2014年版で外資出資形態・比率制限のある項目

### 自由貿易試験区以上の制限緩和

以上のように、「産業指導目録」改訂案では、多数のプロジェクトが制限産業から削除され、外資の出資形態・出資比率制限が撤廃されたが、その中には、中国（上海）自由貿易試験区（以下、「試験区」という）よりも規制が緩和されたものも少なくない。

試験区では、外国投資者の投資を制限または禁止するプロジェクトのみをネガティブリストで示し、それに記載されるプロジェクトに対しては政府が審査・認可を行うが、それ以外のプロジェクトに対しては政府への届出により投資を認めるという管理方式が採られている。昨年10月に試験区が開業した当初のネガティブリストには190項目ものプロジェクトが記載され、しかもそれらは「外商投資産業指導目録」（現行の2011年版）で制限・禁止産業とされるプロジェクトか、個別の産業政策や規定で制限されるプロジェクトと同じで、試験区外と変わりがなかった。しかし、今年6月にネガティブリストが改訂され、これに記載されるプロジェクトは190項目から139項目へと大幅に削減された。

このネガティブリストと比較しても、「外商投資産業指導目録」の改訂案では規制が緩やかになっている。ネガティブリストに記載されるプロジェクトが改訂案では削除され、またネガティブリストでは出資形態・外資比率制限の条件が残っているプロジェクトが改訂案では削除されたものが多い（表1、表2の※印を付けたプロジェクトが該当）。農・林・牧畜・漁業、採掘業、製造業など試験区での操業に適さないプロジェクトだけでなく、卸売・小売業やサービス業のプロジェクトでも試験区よりも規制が緩やかになったものが含まれている。「直接販売」、「農薬・農業用フィルムの卸売・小売」、



「国際海上輸送業務」、「会計・監査」、「撮影サービス」、「保険仲介公司」、「不動産の中古市場取引」などである。

この結果、試験区の方が開放度の高い（外資制限がより緩和されている）プロジェクトは、試験区の開業当初に発表されたサービス業の開放措置を除くと、レアメタル精錬、小型発電所建設・経営、塩の卸売、国際海運補助サービス、航空輸送補助サービス、特定金融公司、書籍・新聞・定期刊行物と音響・映像製品（映画を除く）のレンタル、医療機関のみに減少している（表3をご参照）。

試験区では今後もネガティブリストを圧縮する方針が明らかにされているので、2015年の再改訂では今回の「外商投資産業指導目録」改訂版以上にプロジェクトが削減されるだろう。ただし、試験区で採られる制限緩和措置は、試験区外でもさほどの時間をかけずに実施されるものと思われる。

表3 中国（上海）自由貿易試験区の方が開放度の高いプロジェクト

プロジェクト	取り扱い
1. タングステン、モリブデン、錫（錫化合物を除く）、アンチモン（酸化アンチモン及び硫化アンチモンを含む）などのレアメタル精錬	試験区では届出で投資可、試験区外では制限
2. 小規模電力網範囲内の単機容量 30 万キロワット以下の燃料火力発電所、単機容量 10 万キロワット以下の燃料排気蒸気冷却凝縮抽出両用ユニットコジェネレーション発電所の建設・経営	試験区では届出で投資可、試験区外では制限
3. 小規模電力網範囲外の単機容量 30 万キロワット以下の燃料火力発電所、単機容量 10 万キロワット以下の燃料排気蒸気冷却凝縮抽出両用ユニットコジェネレーション発電所の建設・経営	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では禁止
4. 塩の卸売	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では禁止
5. 国際海運貨物積卸し、国際海運コンテナターミナル・ヤード業務	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では合弁・合作のみ可
6. 航空運輸地上サービス	試験区では合弁・合作ながら投資可、試験区外では香港・マカオ以外は禁止
7. 航空機保守・修理	試験区では届出で投資可、試験区外では禁止
8. 航空燃料プロジェクト	試験区では中国側マジョリティの条件付きながら投資可、試験区外では禁止
9. 民用航空のコンピューター座席予約システム	試験区では中国側マジョリティなどの条件付きながら投資可、試験区外では禁止
10. 航空輸送販売代理企業	試験区では独資で投資可、試験区外では香港・マカオ企業以外は合弁・合作のみ可
11. 小額貸付公司、融資性担保公司	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では合弁のみ可
12. 書籍・新聞・定期刊行物レンタルのチェーン経営	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では合弁・合作のみ可
13. 音響・映像製品（映画を除く）のレンタル	試験区では届出かつ独資で投資可、試験区外では合作のみ可
14. 医療機関	試験区では独資かつ支店設置禁止の条件のみ、試験区外では一部地区で独資可も、支店設置禁止・総投資額と経営期間の制限の条件あり

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 国際本部 海外アドバイザー事業部

住 所：東京都港区虎ノ門 5-11-2

E-Mail：[r-ikegami@murc.jp](mailto:r-ikegami@murc.jp) TEL：03-6733-3948



## 中国経済の現状と見通し

三菱東京UFJ銀行  
経済調査室  
調査役 福地 亜希

本レポートは、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成の「アジア経済の見通し」の一部を編集・転載したものです。「アジア経済の見通し」はNIEs、ASEAN、インドについても記載しております。また、日本、米国、欧州、オーストラリア、原油についても見通しを作成しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2014/index.htm>

### 1. 現状：住宅市場の調整を背景に、景気下押し圧力が強まる

中国経済は、過剰生産能力の調整圧力に加え、足元で住宅市場の調整に起因する下押し圧力が強まっている。7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.3%と、4-6月期の同+7.5%から減速。2009年1-3月期以来の低い伸びにとどまった。また1-9月期の実質GDP成長率は、全国ベースで見れば前年比+7.4%と2013年通年(同+7.7%)に対し、▲0.3%ポイントの低下にとどまっているものの、地方政府別にみると、低下幅には開きがあり、特に、地方での成長鈍化が目立つ(図表1)。

その後の月次経済指標をみると、11月の固定資産投資(都市部、年初来累計)(前年比+15.9%→同+15.8%)や工業生産(同+7.7%→同+7.2%)などの鈍化が続いているほか、11月の輸出(同+11.6%→同+4.7%)の伸びが大きく減速するなど、全般的に軟調な推移が続いている(図表2)。特に固定資産投資は、製造業および不動産(合わせて全体の約5割)での減速が響き、2001年12月以来の低い伸びとなった。他方、小売売上高については、不動産市場の減速、綱紀粛正の影響などで贅沢品・住宅関連で大幅に伸びが鈍化する一方、その他の消費財は比較的堅調な伸びを示している。

### 2. 中国人民銀行が2年4ヵ月ぶりに利下げを実施

金融政策面では、11月21日、中国人民銀行が2年4ヵ月ぶりに利下げを実施した(1年物貸出基準金利：6.0%→5.6%、1年物預金金利：3.0%→2.75%)。今年4月頃から中国人民銀行は、小規模企業や農業支援を目的に一部の銀行を対象とした預金準備率の引き下げや手形再割引枠の拡大、住宅ローン規制の一部緩和など、対象となる分野や範囲を限定した選択的な金融緩和措置を実施し、基準金利の引き下げ等による全面的な金融緩和には慎重な姿勢を維持してきた。政府高官が「雇用の増加と物価の安定が維持される限り、改革方針と相容れない対策は今後も見送る」方針を強調、10月の7-9月期GDP公表時の記者会見でも「雇用と物価は全体として安定的」、「成長鈍化は合理的な範囲内」との見方を示していたことなどから、不動産市況の底割れ回避を目的とした限定的な緩和が続くとみられていた。

しかし、今回利下げに転じた背景には、不動産(住宅)市場の調整に伴い景気への下押し圧力が強まるなか、インフレ率の低下により実質金利が上昇しつつあることを踏まえ、中小企業や地方政府の資金調達コストの引き下げにより景気の失速を回避する目的のほか、元高圧力の緩和に

よる輸出競争力改善等の狙いなどもあったとみられる。実際、消費者物価上昇率は9月、10月と2ヵ月連続で前年比+1.6%、11月には同+1.4%と5年ぶりの低水準へ低下、実質金利は年初に比べ約1%程度上昇した格好となっていた(図表3)。中国人民銀行も、今回の利下げについて、「依然として中立的な措置」である点を強調しつつも、「物価上昇率が総じて反落傾向にあり」、「適正な実質金利の水準を維持する」必要があったと説明している。

焦点の住宅市場では、地方政府の購入規制緩和に加え、9月末には中国人民銀行も住宅ローン規制の一部緩和等で低迷が続く住宅市場の挺入れに乗り出したことなどもあり、10月には販売面積のマイナス幅が縮小に転じるなど、悪化に一部歯止めがかかりつつある(図表4)。このため、住宅価格の大幅調整は何とか回避されるとみられるが、建設中の住宅を含めた在庫面積は増加傾向が続いており、調整には時間を要しよう。

### 3. 見通し：成長率は緩やかな低下傾向が続く

先行きを展望すると、過剰生産能力の調整に加え、信用の抑制や不動産市場の減速などが引き続き景気の下押し要因となり、成長率は低下傾向が続こう。実質GDP成長率は2014年が前年比+7.3%、2015年が同+6.9%を予想する。政府は2014年通年の成長率実績について目標からの多少の下振れを許容した後、2015年の成長率目標は引き下げられる公算が高いとみられる。

なお、成長率の低下ペースが緩やかに止まり、雇用と物価の安定が維持されれば、今後も政府の対応は景気失速の回避に向けた限定的なものにとどまるとみられる。但し、10月以降、政府は新規の鉄道建設を中心にインフラ計画を相次いで承認しており、併せて利下げを行うことで、インフラ投資を加速させ、地方経済の下支えを図っていくものとみられる。

下振れリスクとしては、不動産(住宅)市場の調整の深刻化が挙げられる。不動産(住宅)市場は、地方政府財政(債務)や過剰設備業種との結び付きが強いため、経済・金融環境全般の不安定化にも繋がり易い。住宅市場の調整等を受け、地方政府の主な収入源であった土地譲渡金収入の伸び悩みが鮮明化している。こうしたなか、地方政府債務残高は、2015年にかけても高水準の償還が見込まれており、中長期債等への借り換えによる債務圧力の分散が喫緊の課題となっている(図表5)。8月末に政府が予算法を改正、9月には地方政府の予算管理に関する包括的ガイドラインを公表するなど、地方政府の裁量的な資金調達に向けた改革を進めているが、地方債の自主起債試行対象地域は債務残高(GDP比)が比較的低い健全な地域が中心となっており、試行対象外地域での資金調達は引き続き間接金融等の手段に依存せざるを得ない状況に変わりはない(図表6)。こうしたなか、利下げによる中長期金利の低下は、地方政府の借り換えコストの低下を通じた財政破綻リスク低減効果も期待されよう。

図表 1：中国の地方政府別実質 GDP 成長率

		(%、%ポイント)					(%、%ポイント)		
		①13年	②14年 1-9月期	②-①			①13年	②14年 1-9月期	②-①
東部	1 天津市	12.5	10.0	▲ 2.5	中部	17 江西省	10.1	9.5	▲ 0.6
	2 遼寧省	8.7	6.2	▲ 2.5		18 湖北省	10.1	9.5	▲ 0.6
	3 河北省	8.2	6.2	▲ 2.0		19 河南省	9.0	8.5	▲ 0.5
	4 福建省	11.0	9.5	▲ 1.5		20 雲南省	12.1	8.0	▲ 4.1
	5 海南省	9.9	8.7	▲ 1.2		21 甘肅省	10.8	8.5	▲ 2.3
	6 山東省	9.6	8.7	▲ 0.9		22 寧夏回族自治区	9.8	7.6	▲ 2.2
	7 広東省	8.5	7.6	▲ 0.9		23 広西チワン族自治区	10.2	8.3	▲ 1.9
	8 江蘇省	9.6	8.8	▲ 0.8		24 貴州省	12.5	10.7	▲ 1.8
	9 浙江省	8.2	7.4	▲ 0.8		25 重慶市	12.3	10.8	▲ 1.5
	10 上海市	7.7	7.0	▲ 0.7		26 四川省	10.0	8.5	▲ 1.5
西部	11 北京市	7.7	7.3	▲ 0.4	27 チベット自治区	12.1	10.7	▲ 1.4	
	12 山西省	8.9	5.6	▲ 3.3	28 陝西省	11.0	9.6	▲ 1.4	
	13 黒龍江省	8.0	5.2	▲ 2.8	29 青海省	10.8	9.5	▲ 1.3	
	14 吉林省	8.3	6.5	▲ 1.8	30 内モンゴル自治区	9.0	7.7	▲ 1.3	
	15 安徽省	10.4	9.1	▲ 1.3	31 新疆ウイグル自治区	11.0	9.8	▲ 1.2	
	16 湖南省	10.1	9.2	▲ 0.9	全国	7.7	7.4	▲ 0.3	

(注) 網掛けは、『14年1-9月期』の成長率が『13年』に比べて2%ポイント以上低下した箇所。  
(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

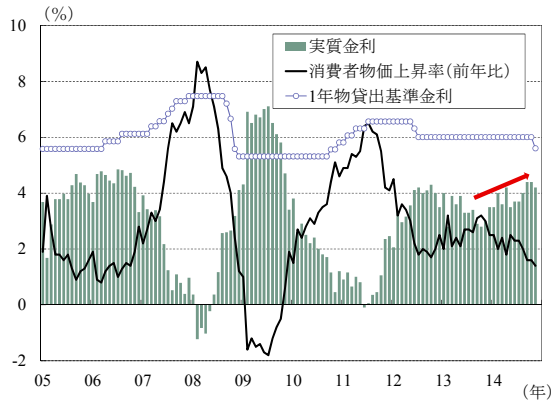
図表 2：中国の主な月次経済指標の推移

	2014年							直近の 評価
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
輸出(前年比、%)	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	○
輸入(前年比、%)	▲ 1.6	5.5	▲ 1.6	▲ 2.4	7.0	4.6	▲ 6.7	△
固定資産投資 (年初来、前年比、%)	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	△
小売売上高(前年比、%)	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	△
工業生産(前年比、%)	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	△
製造業PMI	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	△
非製造業PMI	55.5	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	○
消費者物価(前年比、%)	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	-
生産者物価(前年比、%)	▲ 1.4	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 1.8	▲ 2.2	▲ 2.7	-

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。  
2. 色付けは、伸び率または指数が前月から低下した箇所。

(資料) 中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 3：中国の消費者物価上昇率と政策金利



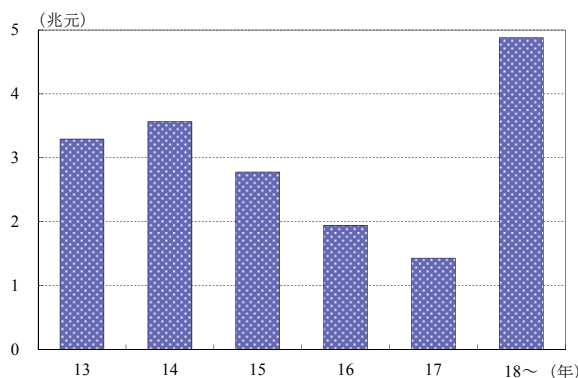
(注) 『実質金利』は、1年物貸出基準金利-消費者物価上昇率。  
(資料) 中国国家統計局、中国人民銀行統計より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 4：中国の住宅・不動産関連指標の推移

		(前年比、%)					現状
指標		6月	7月	8月	9月	10月	
①	全国の住宅価格 (70都市平均)	4.0	2.4	0.5	▲ 1.1	▲ 2.5	9月以降、 前年割れ
	北京の住宅価格	6.4	4.0	2.1	0.4	▲ 1.3	
	上海の住宅価格	7.0	4.1	1.5	▲ 0.8	▲ 2.0	
②	不動産投資額 (年初来)	14.1	13.7	13.2	12.5	12.4	減速傾向
③	不動産着工面積 (年初来)	▲ 16.4	▲ 12.8	▲ 10.5	▲ 9.3	▲ 5.5	マイナス幅 が縮小傾向
	うち住宅着工面積	▲ 19.8	▲ 16.4	▲ 14.4	▲ 13.5	▲ 9.8	
④	不動産販売面積 (年初来)	▲ 6.0	▲ 7.6	▲ 8.3	▲ 8.6	▲ 7.8	10月にマイ ナス幅が 小幅縮小
	うち住宅販売面積	▲ 7.8	▲ 9.4	▲ 10.0	▲ 10.3	▲ 9.5	
⑤	不動産在庫面積	24.5	24.7	26.6	28.0	28.4	増加が続く

(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 5：中国の償還期限別地方政府債務残高



(注) 1. 地方政府債務残高は、2013年6月末時点。  
2. 2013年については、7月～12月に償還期限を迎える債務残高の合計、  
2018年については、2018年以降に償還期限を迎える債務残高の合計。  
(資料) 中国審計署資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 6：2014 年地方債自主起債方法  
に関する通知

項目	概要
対象地域	・上海、浙江、広東、深圳、江蘇、山東、北京、青島、 寧夏、江西 (計10地域)
起債・ 償還主体	・試行対象となる地方政府が起債、利払い、元本の償 還を行う ・年間発行規模は国務院が承認した範囲内 (翌年へ の繰越は不可)
発行債券	・固定金利の利付債、2014年の発行比率は5年物:7 年物:10年物=4:3:3
その他	・試行措置対象の地方政府は、地方債や財政状況な どに関する情報を公表 ・重大問題に関しては、財政部に遅滞無く報告

(資料) 中国財務部資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



図表7：アジア経済見通し総括表

	名目GDP(2013年)		実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
中国	9.18	59.8	7.7	7.3	6.9	2.6	2.1	2.2	1,828	2,483	2,213
韓国	1.22	8.0	3.0	3.3	3.5	1.3	1.4	1.5	799	794	659
台湾	0.49	3.2	2.1	3.6	3.7	0.8	1.3	1.5	573	549	594
香港	0.27	1.8	2.9	2.1	3.2	4.3	4.1	3.6	51	71	90
シンガポール	0.30	2.0	3.9	3.2	3.7	2.4	1.6	1.9	545	582	593
NIEs	2.28	14.9	2.9	3.2	3.5	1.7	1.7	1.8	1,968	1,996	1,937
インドネシア	0.87	5.7	5.8	5.3	5.4	6.4	6.1	7.5	▲291	▲218	▲192
マレーシア	0.31	2.0	4.7	5.9	4.8	2.1	3.2	3.6	126	193	225
タイ	0.39	2.5	2.9	0.8	4.3	2.2	2.1	2.5	▲25	84	53
フィリピン	0.27	1.8	7.2	6.3	6.2	2.9	4.3	3.7	104	87	80
ベトナム	0.17	1.1	5.4	5.9	5.9	6.6	4.2	5.3	95	65	52
ASEAN5	2.01	13.1	5.2	4.7	5.2	4.5	4.5	5.2	9	211	218
インド	1.87	12.2	4.5	5.5	5.7	9.5	7.1	6.3	▲324	▲378	▲369
アジア11カ国・地域	15.34	100	6.3	6.1	6.0	3.6	3.0	3.0	3,481	4,313	3,999

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

実績 → 見通し      実績 → 見通し      実績 → 見通し

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報)：[http://www.bk.mufg.jp/rept\\_mkt/rsrch/index.htm](http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm)



中国オンラインショッピング業界の動向と小売企業の取り組み状況(後編)

三菱東京UFJ銀行  
企業調査部 香港駐在  
アナリスト 松浦 知子

前号より中国のオンラインショッピング業界の動向と小売企業の取り組みについて考察しているが、後編である本稿では業界構造、有店舗小売企業の業態別のオンラインショッピングへの取り組み状況などについて紹介する。

I. オンラインショッピング業界の構造

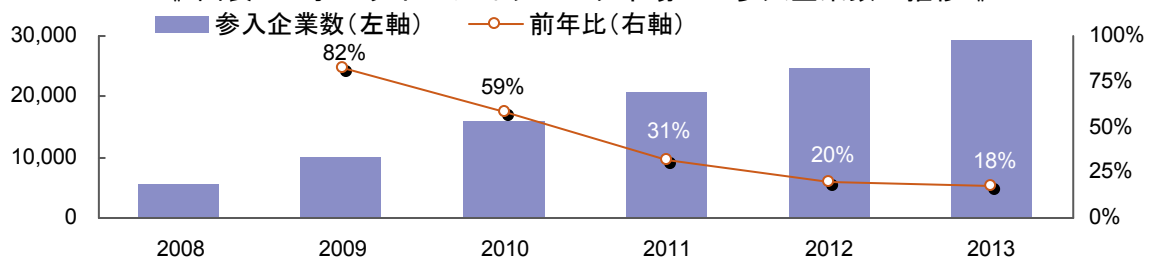
オンラインショッピング市場への参入企業数は、足元で約 29,000 社。参入企業数は増加基調を辿っており、近年増加ピッチこそ鈍化しているものの、依然として 10%後半の高い水準で拡大している(図表 1)。

こうしたなか、BtoC、CtoC それぞれのサイト別のシェアをみると、両者共にアリババグループの Tmall と Taobao が他社を大きく圧倒している(図表 2)。また、BtoC へ参入している企業の運営形態をみると、Tmall や JD のような仮想モール型サイト(注1)と、有店舗小売事業者の多くが手掛ける直営サイト(注2)に大別される。

(注 1) 運営事業者がプラットフォームを提供し、複数の企業がオンラインモールサイトに出店し、商品を販売する形態。

(注 2) 運営事業者が自社の直営サイトを通じて、消費者へ直接販売を行うもの。大手百貨店や大手家電量販店などの有店舗小売事業者の多くが、直営サイトを運営している。

《 図表 1 : オンラインショッピング市場への参入企業数の推移 》



(資料) 中国電子商務研究センターの資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《 図表 2 : BtoC 及び CtoC のサイト別シェアの推移 》

事業者	BtoC		CtoC			
	Webサイト名	2008	2013	Webサイト名	2008	2013
	Tmall(天猫)	20.2%	50.1%	Taobao(淘宝网)	86.0%	96.5%
	JD(京東)	14.9%	22.4%	Paipai(拍拍網)	7.2%	3.4%
	Suning(蘇寧易購)	N.A.	4.9%	Each Net(易趣網)	6.6%	0.1%
	QQ網購(注)	N.A.	3.1%			
	Amazon(亞馬遜)	N.A.	2.7%			
	その他	64.9%	16.8%			

(注) 2014年3月に、QQ網購を運営するTencentはJDとの戦略提携協議を発表、JDがQQ網購事業を引き継ぐことに。現在、QQ網購の運営は終了している。

(資料) 中国電子商務研究センター、iResearchの資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

## II. 有店舗小売業への影響

### 1. 業態別のオンラインショッピングの進展度合い

オンラインショッピング市場における商品カテゴリー別のシェアをみると、衣料品や靴などのアパレルは26.5%とトップの位置付けにあり、これに家電・情報通信機器(18.4%)、化粧品(5.0%)が続く。これら3つの商品カテゴリーで全体の50%程度を占める構造となっている(図表3)。

《 図表3：オンラインショッピング市場における商品カテゴリー別シェア 》

	衣料品、靴	家電 情報通信機器	化粧品	マタニティ ベビー用品	書籍・音楽	その他
2010	22.8%	16.7%	4.9%	N.A.	2.9%	52.7%
2011	26.7%	18.1%	4.9%	N.A.	3.1%	47.2%
2012	26.5%	18.4%	5.0%	4.4%	3.0%	42.7%

(資料) iResearch の資料等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

商品カテゴリー別の売上高伸び率をみると、オンラインショッピング市場は、一定規模の企業(年間売上高500万元以上)の売上合算値を大幅に上回るペースで成長している(図表4)。

また、売上高一定規模以上の企業におけるカテゴリー別の小売売上高と、オンラインショッピングでのカテゴリー別の売上高を比較すると、オンラインショッピング市場の規模が相応の規模に成長していることがみてとれる。

こうしてみると、衣料品や家電・情報通信機器などを手掛ける有店舗小売業者への影響が大きいと推察されるため、以下、有店舗小売業のうち百貨店、カジュアル衣料チェーン、家電量販店のオンラインショッピングへの取り組み状況についてみていく。

《 図表4：商品カテゴリー別小売売上高推移と年平均伸び率 》

	2010	2011	2012	CAGR (2010→2012)
(単位: 億元)				
オンラインショッピング小売売上高	4,610	7,845	13,203	69.2%
衣料品、靴	1,051	2,095	3,499	82.5%
家電、情報通信機器	770	1,420	2,429	77.6%
化粧品	226	384	660	71.0%
その他	2,563	3,946	6,615	60.6%
社会消費品小売売上高(除く外食)	136,918	160,683	183,884	15.9%
うち年間売上高500万元以上の企業 (社会消費品小売売上高に占める割合)	58,056 42%	78,164 49%	93,330 51%	26.8% N.A.
衣料品、靴等	5,874	7,955	9,778	29.0%
家電、情報通信機器	4,057	6,445	7,476	35.8%
化粧品	889	1,103	1,339	22.7%
その他(外食含まず)	47,236	62,661	74,737	25.8%

(資料) 国家統計局、CEIC、iResearch の資料等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

オンライン  
ショッピング  
の伸び率が  
大幅に上回る

## 2. 業態別のオンラインショッピングへの取り組み状況

### (1) 百貨店

大手百貨店は参入時期にバラつきはみられるものの、上位企業はオンラインショッピング事業に参入済（図表5）。

なかでも銀泰商業は、直営サイト以外の仮想モールに出店すると共に、2013年10月にアリババグループと戦略提携を締結し、その後同社からの出資を受け入れるなど、オンラインショッピング事業の強化に逸早く取り組んでいる。

《 図表5：主な百貨店のオンラインショッピングサイト展開状況 》

順位	社名	サイト種類		オンライン	取扱商材			オンライン	EC化率
		自社サイト	他社サイト	参入時期	衣料	化粧品	宝飾品	売上高 (2013年)	
1	上海友誼集団	仮想モール型	-	2007年	●	●	●	N.A.	N.A.
2	大商集団	直営	-	2009年	●	●	●	N.A.	N.A.
3	重慶百貨大楼	直営	-	2014年	●	●	●	N.A.	N.A.
4	銀座集団	直営	-	2011年	●	●	●	N.A.	N.A.
5	長春欧亚集団	仮想モール型	-	2012年	●	●	●	7億元	8%程度
6	北京王府井百貨	直営	Tmall	2013年	●	●	●	N.A.	N.A.
14	銀泰商業	直営	Tmall、京東	2010年	●	●	●	9億元	6%程度

(資料) 中国連鎖協会資料、各社資料、及び各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

参入企業の取り組み内容を見ると、銀泰商業は実店舗とオンラインストアを統合するオムニチャンネル化を進め、両者を強化する取組に注力しているほか、北京王府井百貨もオンラインサービスを通じた集客力の向上やPB商品を活用した商品企画力の強化に取り組むなど、オンラインショップと実店舗の融合を図る動きが活発化している（図表6）。

《 図表6：オンライン活用を通じた店舗強化の取り組み事例 》

#### 銀泰商業

##### ■オムニチャンネル化の推進

オフライン体験店「IM(Intime More)」を5店舗開店。店頭で商品を確認したうえで、iPadを利用しオンラインでも購入可能な体制を構築。また、オンラインで注文した商品は、オフライン店舗で試着することも可能。一部店舗では無料Wifiを提供し、接続した来店客の店内の行動を分析し、優待券などを提供。

#### 北京王府井百貨

##### ■オムニチャンネル化の推進

専用のアプリを通じて、優待券やレストラン予約、駐車場空車検索等のサービスを提供。

##### ■商品企画力の強化

PB商品（メンズシャツ、Tシャツ等）をオンラインで展開し、品揃えにおいて他社との差異化を図る。

(資料) 各社HP、各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

#### 【オムニチャンネルとは】

- ▶ 実店舗やオンラインストアをはじめとするあらゆる販売チャネルや流通チャネルを統合した統合販売チャネルを構築して、どのような販売チャネルからも同じように商品を購入できる環境を実現させる仕組みのこと。「オムニ」は「すべての」という意味をもつ。



## (2) カジュアル衣料チェーン

カジュアル衣料チェーン大手は、2010 年前後に相次ぎオンラインショッピング事業に参入。Tmall などの仮想モールを活用している事例が多い（図表 7）。

オンライン売上高に関する情報は限られているものの、売上高に占める比率は 1 桁台後半が精々となっている模様。

《 図表 7：主なカジュアル衣料チェーンのオンラインショッピングサイト展開状況 》

社名	サイト種類		オンライン 参入時期	主なブランド名	オンライン 売上高 (2013年)	EC化率
	自社サイト	他社サイト				
中国 Bosideng	直営	Tmall、京東等	2010年	Bosideng	4～5億元	6%程度
Metersbonwe	直営	Tmall、京東等	2011年	Metersbonwe, Me & City	N.A.	N.A.
Semir	—	Tmall、京東等	2012年	Semir	5億元	7%程度
欧州 Bestseller(デンマーク)	直営	Tmall、京東等	2009年	Only, Jack Jones, Veromoda	N.A.	N.A.
Inditex(スペイン)	直営	Tmall	2012年	ZARA, Pull and Bear	N.A.	N.A.
アジア Fast Retailing(日本)	—	Tmall	2009年	UNIQLO	N.A.	N.A.
E・Land(韓国)	—	Tmall	2013年	E・Land, Teenie Weenie, Scofield	N.A.	N.A.

(資料) 各社資料、iResearch、及び各種報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

大手企業の取り組み内容をみると、オンラインの購入履歴などを元に実店舗で使用可能な電子クーポンを配布するなど、店舗へ顧客を誘導する取り組みに注力している（図表 8）。

《 図表 8：オンライン活用を通じた実店舗強化（OtoO）の取り組み事例 》

<b>Bestseller</b>
購入履歴を参考に、お勧め商品の情報やクーポンなどをメッセージアプリを通し配信し、来店を誘導（オンラインでコーディネート提案を実施するとともに、店舗での試着の予約を可能にした）
<b>Metersbonwe</b>
一部店舗をOtoOの体験店舗とし、無料Wifiの提供、タブレット端末によるオンラインショッピングの体験機会を提供。専用アプリを導入してもらい、情報配信の強化やリピーターの獲得に繋げている
<b>Fast Retailing</b>
実店舗のみで使える割引券をウェブサイトや専用アプリにて配布し、来店を誘導（オンラインで新商品やコーディネート例を配信し、試着のための来店を促すといった取組も）

(資料) 各社 HP、各種報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

### 【OtoO (Online to Offline) とは】

- インターネット上のウェブコンテンツや SNS における情報発信などのサービス(Online)を通じて、実在する店舗(Offline)での集客アップや購買促進につなげる仕組みのこと。

(3) 家電量販店

大手家電量販店の大半は、2000年代半ば以降、順次オンラインショッピング事業に参入済（図表9）。

このうち、比較的早期にオンラインショッピング事業に参入している蘇寧雲商が、オンライン売上高で競合他社を大きく引き離しており、仮想モール型のサイトを開設し家電製品以外の品揃え強化にも取り組むことで、EC化率も2割前後と高い水準にある。

《 図表9：主な家電量販店のオンラインショッピングサイト展開状況 》

順位	社名	サイト種類		オンライン		取扱商材			オンライン売上高 (2013年)	EC化率
		自社サイト	他社サイト	参入時期	情報通信	家電	衣料	食品		
1	蘇寧雲商	仮想モール型	—	2005年	●	●	●	●	219億元	20% 前後
2	国美電器	仮想モール型	—	2011年	●	●	●	●	33億元	数%程度
3	宏图三胞	直営	—	2009年	●				10億元	数%程度
4	五星電器	直営	—	2013年	●	●			N.A.	N.A.
5	大商集団	直営	—	2009年	●	●	●	●	N.A.	N.A.

(資料) 中国連鎖協会資料、各社資料、及び各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

大手企業の取り組み内容をみると、「オンラインショッピング事業の強化」だけでなく、実店舗とオンライン店舗を融合させるため「オムニチャネル化の推進」や「店舗集客のための仕組み作り」、他社との差異化を図るための「商品企画力の強化」に取り組んでいる（図表10）。

《 図表10：オンラインショッピングへの取り組み事例 》

<b>蘇寧雲商</b>	
■オンラインショッピング事業の強化	2014/6 日用品、生鮮食品を扱うオンラインスーパーマーケット「蘇寧易购超市」を開店
■オムニチャネル化の推進	2013/11 ショールーミング客向けに、QRコードをスキャンした後、オンラインでの決済が可能なシステムを構築
■店舗集客のための仕組みづくり	2013/6 店舗とオンラインショップの価格を統一 独身の日は、実店舗でもオンライン店と同様の割引が受けられるため、入店客数が前年の4倍に
■商品企画力の強化	2013/9 自社オンラインサイトの商品力強化に向けて、一般企業が商品を販売できる体制を構築 サイト利用料を無料化することで、他のプラットフォームとの差異化を実現 — 各社（HTC、ZTEなど）と戦略提携を締結 — 新商品の先行販売、蘇寧易购内でブランド専用ページを設置、アフターサービスの協力などを実現
<b>国美電器</b>	
■オンラインショッピング事業の強化	2014/4 イベント情報をWeibo(中国版Twitter)などで配信し、期間限定で最低価格保証のイベント実施 2014/7 期間限定の「1日3回配送サービス」やVIP客に対しては「時間指定配達」を北京・上海・広州などで展開
■商品企画力の強化	— 各社（シャープ、中国移動など）と戦略提携を締結

(資料) 各社HP、各種報道をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

### III. まとめ

中国のインターネット利用者数は2013年末時点で6.2億人にまで拡大しており、オンラインショッピングの利用も増加基調を辿っている。

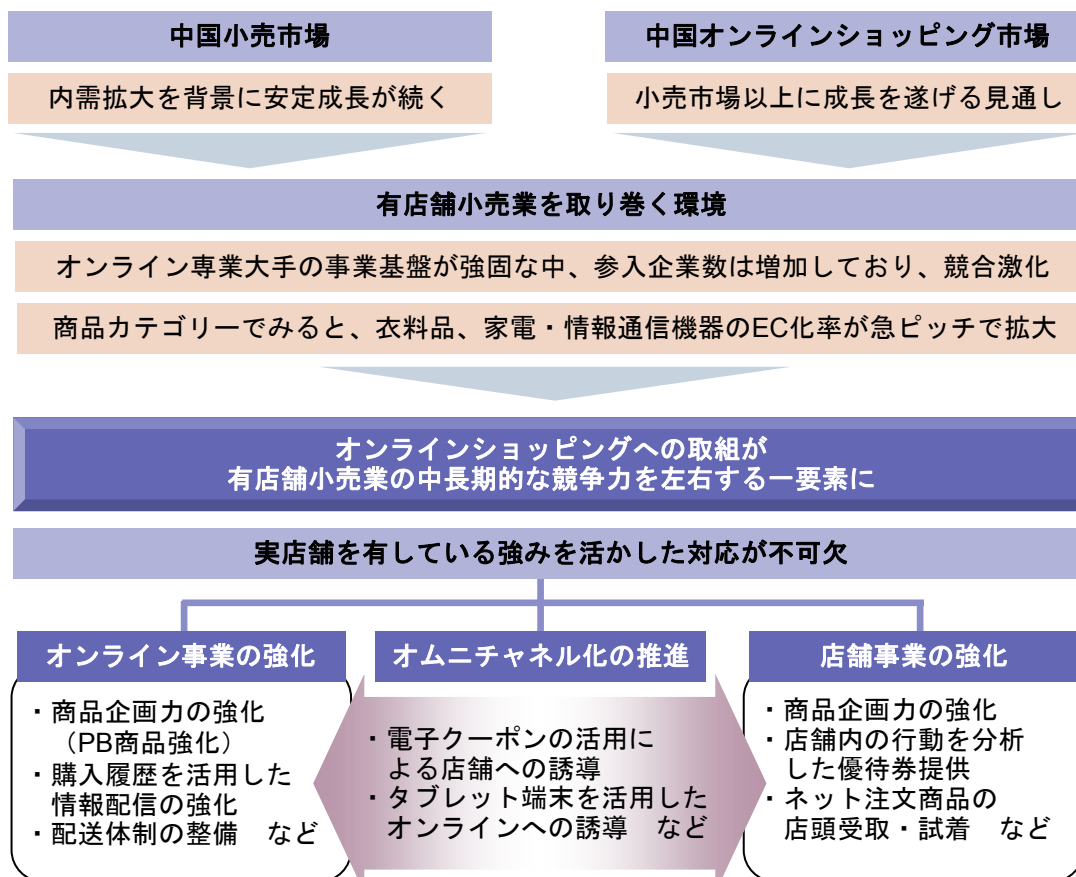
中国オンラインショッピング市場は、小売市場を大幅に上回るペースで成長を遂げており、政府による制度整備が進んでいることも後押しとなり、今後も引き続き二桁台での成長が続く見通し(図表11)。

こうしたなか、大手の有店舗小売事業者の多くはオンラインショッピング事業に参入済。しかしながら、オンラインショッピング市場では、アリババグループのシェアが他社を圧倒しているうえ、参入企業数は増加基調を辿るなど、競争環境は激化する方向性にある。

また、商品カテゴリー別でみると、衣料品や家電・情報通信機器をオンラインショッピングで購入する比率が近年高まっており、特にこうした商品カテゴリーを手掛ける有店舗小売事業者にとっては、オンラインショッピングへの取り組みが競争力を左右する一要素になろう。

有店舗小売事業者は、実店舗を有しているという強みを活かしつつ、オンラインショッピング事業を成長させていく取り組みが求められよう。すなわち、売上の大半を占める実店舗の運営を軸に据えながら、オンラインショッピング事業そのものの強化に取り組むと共に、実店舗とオンライン店舗の融合を図るオムニチャネル化を進めていくことが必要となろう。

《 図表 11：有店舗小売事業者を取り巻く環境と求められる取り組み 》



(資料) 各種資料等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

(執筆者連絡先)

株三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 松浦 知子  
住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong  
TEL：852-2249-3078 FAX：852-2521-8541 Email：



## 最近の金融調節動向と利下げについて

三菱東京UFJ銀行（中国）  
環球金融市場部  
企画開発課 高井 雄一郎

世界景気の牽引役として期待されている中国の成長は、世界各国と比較するといまだかなりの高水準にあるものの、第3四半期GDP(前年比+7.3%)に示される通り、緩やかな鈍化基調を辿っている。李首相は、従来から「雇用を維持し、所得を向上させさえすれば、経済成長率は7.5%を下回っても合理的な水準である。」と語っており、雇用の安定を重視する姿勢を示している。

今年についても3月に開催された全人代(国会に相当)で新規雇用増目標を1,000万人と設定したが、9月時点で既に達成しており、大規模な景気挺入れは不必要な状況との認識が一般的であった。

しかし、第3四半期に発表された経済指標は投資の大幅な鈍化や消費の伸びの弱さを示し、景気挺入れの声が強まっていたことから、中国人民銀行(以下、PBOC)は、9月に新たな金融調節手段であるMedium-Term Lending Facility(以下、MLF)を導入し、国内大手銀行に資金供給を実施している。加えて、11月21日には2年7ヶ月ぶりに貸出・預金基準金利の引下げに踏み切り、市場を驚かせた。

本稿では、PBOCが従来から実施している金融調節手段を確認しつつ、MLF導入の背景を考察する。次に、MLF導入前後の各市場金利を比較することにより、その効果を検証し、最後に、利下げに踏み切った背景と金利市場動向を確認したい。

### 1. PBOCの金融調節手段

日本銀行、米国連邦準備制度理事会、ユーロ圏ECB等が金融調節に用いる基本的な手段は、短期金融市場において、特定の短期金利の誘導目標水準あるいは中央銀行が実施する短期オペ<sup>1</sup>の基準金利等を決定・公表し、これと整合的な水準に短期の市場金利を誘導することである。つまり、短期金利を操作することによって間接的に企業の借入金利に影響を与え、景気刺激や物価抑制等を達成することを金融政策の目標としている。

一方、PBOCは市場金利の誘導目標金利を公には設定しておらず、代わりにマネーサプライM2の年間増加量目標(2014年:13%)を設定している。これまで発表されている貨幣政策執行報告<sup>2</sup>によると、PBOCはマネーサプライ等の資金「量」の誘導から「市場金利水準の誘導」による金融調節手段導入を目指して来ており、2013年以降新しく導入された調節手段からもその意図を窺うことができる。下記にこれまでの主な金融調節手段を纏めた。

#### (1)2012年以前導入

手段	概要	対象
貸出・預金基準金利操作	企業や個人への貸出金利、預金金利に対し直接影響を及ぼすことを目的に、貸出基準金利・預金基準金利を上下させること。貸出金利は下限、預金金利は上限が基準金利を元に決められていたが、2013年7月に貸出金利の下限は撤廃。預金金利は上限を設定しているものの、今年11月に基準金利に対する上限の割合が拡大(1.2倍)するなど、制限緩和が進められている。	全銀行

<sup>1</sup> オペレーション。通貨の供給や吸収を目的として銀行等を相手に取引すること。

<sup>2</sup> PBOCから四半期毎に発表される金融政策運営に関する報告書。



預金準備率操作	銀行は預金の一定割合をPBOCに預け入れなくてはならず、その割合を預金準備率と言う。規模などによって適用される比率が異なり、現在の標準的な預金準備率は大手金融機関で20%、中小金融機関で16.5%。PBOCはこれを操作し、直接的に金融機関の資金流動性に働きかけることで金融緩和・引締めを行う。2014年4月と6月に農村部金融機関・中小企業支援目的等にターゲットを絞った預金準備率引下げを行ったが、2012年5月以来全面的な預金準備率操作は行われていない。	全銀行 (場合によって一部)
中銀手形発行	PBOCが銀行間債券市場において中央銀行借用手形を発行することで市場からの資金吸収する操作。3ヶ月物、6ヶ月物、1年物、3年物がある。2014年の発行はなし。	プライマリー ディーラー
レポ・リバースレポ	有価証券を買い戻し条件付きで売却することによる、一定期間の資金吸収をレポといい、反対に有価証券を売り戻し条件付きで買うことによる一定期間の資金供給をリバースレポという。期間はレポは2週間から3ヶ月、リバースレポは1週間から1ヶ月となっている。	プライマリー ディーラー

## (2)2013年導入

手段	概要	対象
SLO <sup>3</sup>	2013年1月導入。銀行システムの流動性の一時的な変動に対して適時使用。期間7日以内の無担保の資金取引(供給・吸収双方有り)。金利・金額等の結果は1ヶ月後に発表。公開市場操作におけるレポ・リバースレポと類似している。	PBOCが選定した12行
SLF <sup>4</sup>	2013年初に導入。期間1ヶ月～3ヶ月の有担保貸付。金利水準は金融政策調整、市場金利誘導の必要等に基づき決定。貸出金額は公表するが、金利は公開されない。	一部の銀行

## (3)2014年導入

手段	概要	対象
PSL <sup>5</sup>	2014年7月導入との報道。期間3ヶ月から1年の有担保での貸出。資金用途はインフラ建設等向け融資。今年7月に中国国家開発銀行に対し1兆元供給されたとの報道があったが、PBOCや国家開発銀行は正式な発表を行っていない。	一部の銀行

## 2. MLFの概要、導入背景の考察

上記の通り、PBOCは2012年以降、主に公開市場操作におけるレポ・リバースレポを主要手段として市中の資金量調節を行いマネーサプライM2の年間目標達成を目指してきたが、2013年以降いくつかの新調節手段を導入しており今年もMLFが導入されている。

### (1)MLFの概要及び規模感の説明

手段	概要	対象
MLF	中期的な資金を供給する金融政策ツールで、取引対象機関はPBOCの要求を満たした商業銀行、政策性銀行。有担保による貸出で、国債、中央銀行手形、政策性金融債、信用力の高い債券等が適格担保となる。2014年9月、10月に大規模商業銀行(五大銀行との報道有り)と農村商業銀行にそれぞれ5,000億元と2,695億元が期間3ヶ月、金利3.5%で供給された。資金用途は三農 <sup>6</sup> もしくは零細企業向けに限定されているとされる。	一部の銀行

<sup>3</sup> Short-Term Lending Operation

<sup>4</sup> Short-Term Lending Facility

<sup>5</sup> Pledged Supplementary Lending

<sup>6</sup> 農村、農業、農民を指す。

## (2)背景① 対象、期間を絞る必要性

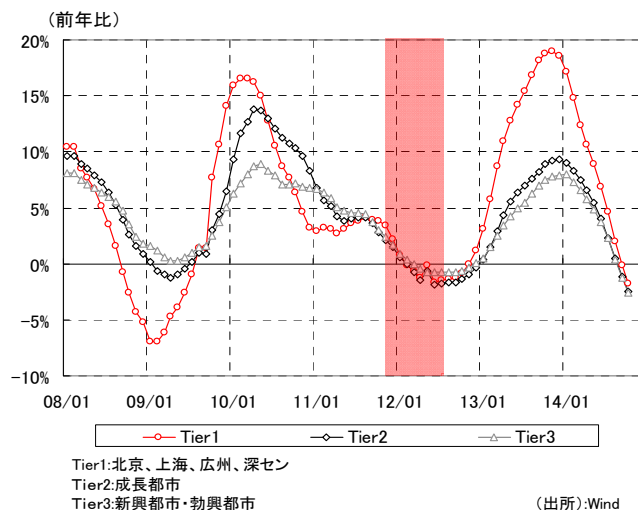
報道によると、MLFは、その資金用途が三農や零細企業向けであり、期間も3ヶ月間と限定されている。ここではその背景について考察したい。

### a) 住宅価格の動向

2008年9月のリーマンショック後から2010年にかけて行われた「4兆元景気対策」は、中国の経済成長をV字回復させた一方、その後、国内不動産価格の急上昇や構造改革の停滞などといった副作用をもたらしたことも指摘されている。

当時を振り返ると、住宅価格動向は2011年央頃、2010年初からの上昇率鈍化が一服し、前年比+3~4%近辺で安定推移していたが、2011年末頃から上昇速度が再び鈍化。2012年初には前年割れの水準に落ち込んでいる。当時は、2011年に懸念が強まった欧州債務危機の影響が尾を引いている状況であり、欧州(EU)向け輸出が1月▲3.2%、2月+2.2%、3月▲3.1%、4月▲2.4%とマイナス成長となるなど外需が力強さを欠いていた。また、国内も不動産投資が精彩を欠く状況にあったため、景気挺入れを目的にPBOCは2011年12月から2012年7月にかけて、預金準備率引き下げや貸出・預金基準金利下げを断続的に実施【図表1シャドー部分】、住宅価格は2012年末ごろから再度上昇率が急加速に転じた経緯がある。

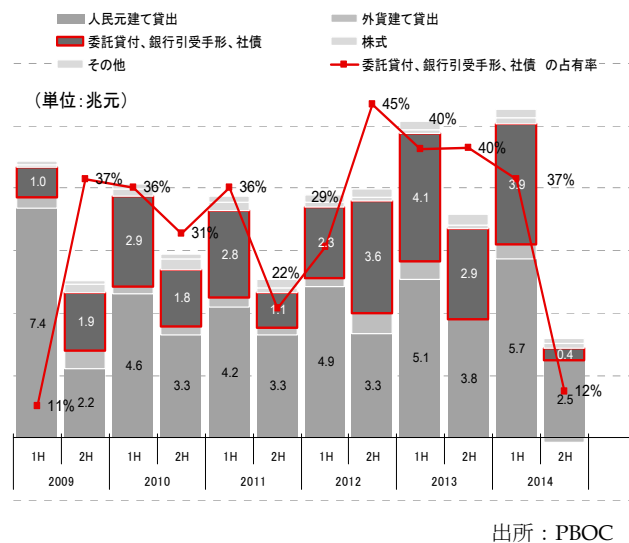
【図表1】国内住宅価格



### b) シャドーバンキング再拡大への警戒

【図表2】に示される通り、2012年以降委託貸付や銀行引受手形を経由した所謂シャドーバンキングによる資金調達量は、2012年下半期に社会融資総量の45%まで拡大している。このタイミングは上記の金融緩和局面と同時期に重なっており、預金準備率引下げ等によって発生した過剰流動性がシャドーバンキングを介して不動産に流入し、上記不動産価格上昇に繋がったと指摘されている。

【図表2】社会融資総量内訳



シャドーバンキングは、銀行融資だけでは資金が行き届きにくかった業種や中小企業に資金調達の手段を提供しており、銀行融資を補完する金融システムの一部として評価される声がある一方で、地方政府融資プラットフォームへの投資やそれを介した不動産への資金流入が過剰となり、

金融システム混乱の要因となる危険性を孕むとの指摘も有る。2013年以降、シャドーバンキング抑制を目的に各種規制が發布された結果、社会融資総量に占める委託貸付や銀行引受手形等シャドーバンキングに用いられたとされる資金調達手段の割合は1割程度まで減少している。

a)、b)の背景から、預金準備率引下げなどにより流動性を比較的長期、かつ広範囲に過度に供給してしまうと、再度シャドーバンキングが拡大し、金融リスクを高めてしまうとの警戒感が、MLFを利用した現在の「微調整」に繋がっていると考えられる。

## (3)背景② 「金利」による金融調節への転換

先進各国では、金融の技術革新や自由化の進展を背景に、マネーサプライと経済活動の関係が不安定化し、マネーサプライを誘導目標とする政策が廃止されたという過去がある。昨今の中国においても、

アリババ社の Alipay(支付宝)のようなオンライン決済システムが急速に発達してきていることに代表される金融商品の多様化などから、マネーとマネーでない金融資産を明確に区別することが難しくなっているものと考えられる。

中国当局もこれを認識し、先進国同様の短期金利を起点とした金融調節手段への転換を目指していると思われる。そのためには、まず、短期金利(価格)の変化を出発点として、より長期の金利に影響を与え、経済を構成する各経済主体の行動を変化させるといった効果波及経路を確立する必要があるが、これに向けた施策が「量」から「金利(価格)」による金融調節手段への移行であると考えられる。2013 年以降導入された、SLO や SLF、足許でのレポ金利の引下げなどの調節手段は短期金利(価格)に働きかける先進国と同様の手段である。MLF においても、市場金利より低い金利で、3 ヶ月の資金供給を行うという点は、日本銀行が通常時に行う共通担保資金供給オペなどと同様で、短期金利に働きかけるものであり、上記政策転換に向けた手段拡充の一環であると捉えることができる。

### 3. MLF 導入前後の金融調節と金利市場動向

三農と零細企業の資金繰り支援を主目的に導入された MLF であるが、導入以降、金融市場へ与えた影響について、他の金融調節動向とともに確認する。

#### (1) PBOC の主な金融調節動向

2012 年から 2014 年 11 月までの主な金融調節の動向を【図表 3】に整理した。

PBOC の主たる金融調節は、毎週火曜日と木曜日にプライマリーディーラーに対して実施する公開市場操作(レポ、リバースレポ)であり、これによって市中銀行の人民元保有量をコントロールしている。

今年の 7 月以降、レポ期間短期化(1 ヶ月→2 週間)やレポ金額を減少させるなど、緩和姿勢を明確にしつつあったが、11 月 27 日に 7 月末以来初めて実施を見送っている。

その他、「対象を絞った預金準備率の引き下げ(4 月、6 月)」や、「レポ金利引き下げ」を実施してきており、適時、適度の微調整を行うという方針に従って金融政策が運営されてきた経緯にある。

【図表 3】主な金融調節の推移

	基準 金利 1年	預金 準備率	中銀手形発行			資金吸収			資金供給							
			1年	3ヶ月	3年	2週間	1ヶ月	3ヶ月	SLO -1週間	1週間	2週間	3週間	1ヶ月	SLF 1-3ヶ月	MLF 3ヶ月	SLO -1週間
<b>2012</b>			-	-	-	-	▲622	▲322	-	5,550	1,822	-	1,441	-	-	-
1月		▲0.5%								2,775	352					
2月							▲42	▲30								
3月							▲216	▲110								
4月							▲94	▲52								
5月		▲0.5%					▲190	▲90		89						
6月	▲0.25%		発行無し				▲80	▲40			125					
7月	▲0.31%									356	145					
8月										575	245					
9月										230	242	500				
10月										694	142	305				
11月										623	337	329				
12月										208	234	307				
<b>2013</b>			-	▲11	▲42	-	▲718	▲10	▲250	846	1,285	-	18	2,270	-	752
1月										406	60		18			
2月							▲45	▲10			860					
3月							▲198							416		
4月							▲235									
5月							▲7									
6月							▲4									
7月										17						
8月					▲11					88	149			396		
9月					▲15					116	100			410		
10月					▲14					88	64			386		
11月					▲1					84	52			301		59
12月					▲1					47				261		70
<b>2014</b>			-	-	-	▲1,223	▲1,776	-	▲100	75	15	30	-	360	770	-
1月										75	15	30		290		
2月														70		
3月																
4月																
5月																
6月																
7月																
8月																
9月																
10月																
11月	▲0.40%															

注1: 農村地域にある商業銀行の預金準備率を2%、信用協同組合の預金準備率を0.5%引き下げ。

注2: 零細企業や脳葉向けで一定の基準を満たした銀行(注1対象の銀行を除く)に限って、預金準備率を0.5%引き下げ。

※レポ・リバースレポはブルームバーグ、その他はPBOC発表の情報を元に作成。PSL等、報道があってもPBOCが正式に公表していないものは記載していない。

(単位: 10億元)

出所: PBOC, Bloomberg

**(2)短期金利市場【図表4】**

続いて、市場金利動向を確認する。【図表4】は今年8月から11月のSHIBOR(Shanghai Interbank Offered Rate)の各月の平均値を比較したものである。

昨今、銀行を取り巻く環境はますます厳しくなっており、インターネット金融などの新たな競争相手が出現して預金獲得競争が激化していることや、新たな規制<sup>7</sup>への対応で、預金よりも理财商品の獲得を強化していることなどにより、銀行の資金調達コストが上昇していると報道されている。加えて、6月から株式市場においてIPOが再開しており、株式市場へ資金が流れているとされ、こちらも金利上昇要因と指摘されている。そのような環境下にも関わらず、直近3ヶ月間においてSHIBOR翌日物から3ヶ月物がいずれも30~40bp程度金利が低下していることを鑑みると、8月以降の断続的なきを絞った緩和(適時、適度な調節)が、これらの金利上昇要因を打ち返し、さらに金利低下を促す効果を発揮していたものと推察される。

一方で、10月から11月を比較すると、1ヶ月物以下の平均金利は上昇に転じているが、これは年末要因と、11月21日からIPOが集中したことが原因だと思われる<sup>8</sup>。他方3ヶ月物はMLFのような期間・対象を絞った微調整の緩和策が継続されるとの期待から低下を続けている。

**(3)中長期金利市場(債券市場動向)【図表5】**

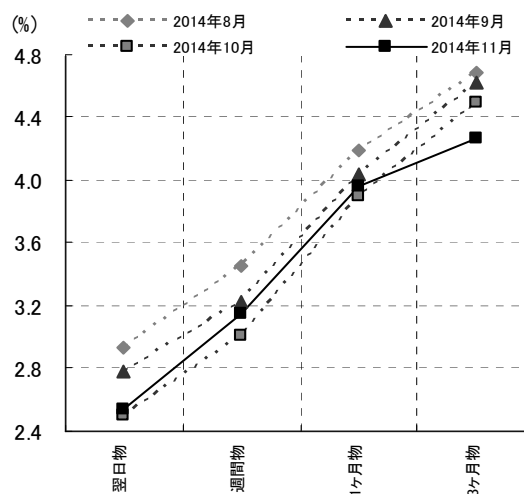
中長期金利の指標である国債利回りも8月と11月の平均の比較では、1年物から10年物まで全ての年限で、50~60bp程度低下した。9月から10月にかけては、9月中旬に五大銀行にMLFにより計5,000億元供給されたとの報道があった直後に金利低下圧力が強まり、さらにMLF導入が預金準備率引下げ等の大規模な緩和を想起させ、その期待から中長期債券が買われる(利回りは低下)結果となった。

11月に第3四半期貨幣政策執行報告が発表されると、その内容が「適時、適度の微調整」を強調したものであったことから、MLF同様の3ヶ月程度の比較的短期の流動性供給による緩和が期待され、1年物、2年物がより押し下げられる形となった。

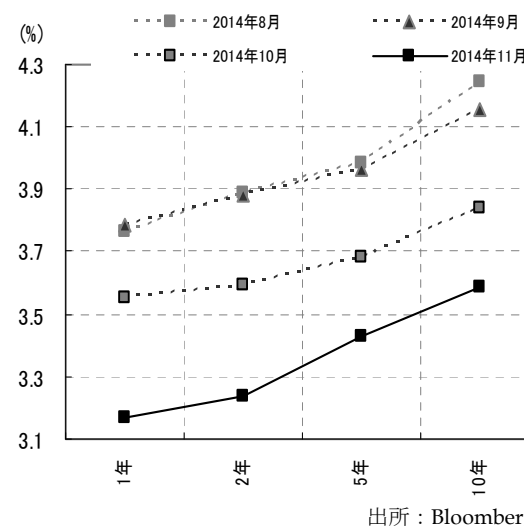
**4. 利下げの内容・背景**

これまでの内容を踏まえ、11月21日に発表された利下げについて考察したい。

【図表4】国内人民币短期金利(SHIBOR 各月平均)



【図表5】国内人民币中長期金利(国債利回り)



【図表6】政策金利変更内容

	変更前		変更後		変更幅	
	種類	金利	種類	金利		
預金金利	流動性預金	0.35	0.35	0.35	不変	
	定期預金	3M	2.60	3M	2.35	-0.25
		6M	2.80	6M	2.55	-0.25
		1Y	3.00	1Y	2.75	-0.25
		2Y	3.75	2Y	3.35	-0.40
		3Y	4.25	3Y	4.00	-0.25
		5Y	4.75	5Y	未発表	-
貸出金利	6M以内	5.00	1Y以内	5.60	不変	
	6M超1Y以内	6.00			-0.40	
	1Y超3Y以内	6.15	1Y超5Y以内	6.00	-0.15	
	3Y超5Y以内	6.40			-0.40	
	5Y超	6.55	5Y超	6.15	-0.40	

出所: PBOC

<sup>7</sup> 商業銀行の月末の預金残高が月中の平均残高から3%以上乖離してはならないこと等を定めた計7条の規制。PBOCに報告を行う、月末の一日だけ預金を多く集める手段が問題視されており、これに対応するため導入された規制。

<sup>8</sup> 11月下旬には11社のIPOが集中したが、活況を呈する株式市場を背景にIPO銘柄への応募倍率は約200倍程度となり、その応募金額1兆元(約20兆円)以上の資金流動性が失われた模様。



(1)内容

貸出・預金基準金利の変化は【図表 6】の通りである。今回の引下げの特徴としては、①貸出金利の下げ幅が 2012 年の 6 月、7 月と比較して大きいこと。②預金上限金利が基準金利の 1.1 倍から 1.2 倍へ引き上げられたこと、③貸出金利と預金金利の引下げ幅が異なること、④貸出金利の期間の刻みが大きくなったこと、が挙げられる。

(2)背景

利下げ後に PBOC が公表した資料では、「今回の利下げは企業の借入れ金利が高いという突出した問題を和らげるために行ったものであり、また、上記②、③、④は金利の市場化改革に貢献する」との認識が示された。また、今後も PBOC は穏健・中立な金融政策を継続していき、今回の利下げがこれまでの緩和姿勢からの変化を示すものではないとしている。

前項で述べた通り、シャドーバンキングは中小企業やの資金調達手段として重要な役割を果たしてきたが、社会融資総量【図表 2】に示される通り 2014 年下期は急激にそのパイプが細っており、それらの企業が資金調達に苦慮している状況が推察される。

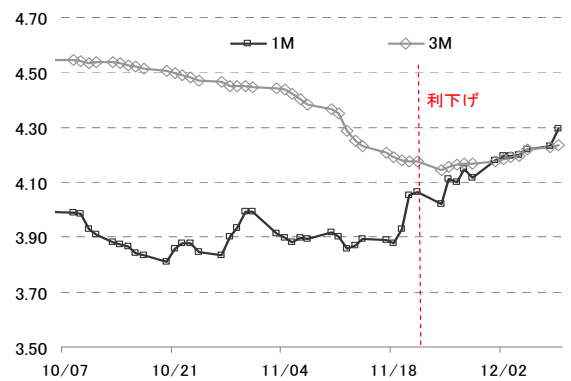
そのような環境下、PBOC はレポ金利の引下げ等による市場金利の低下誘導を実施し、その後、MLF 等で量を供給し銀行貸出の増加を後押し、中小零細企業を支援してきた経緯にある。今回の貸出・預金基準金利の引下げは、量の支援に加え、金利面からも中小零細企業支援に乗り出したものと理解できる。

5. むすび

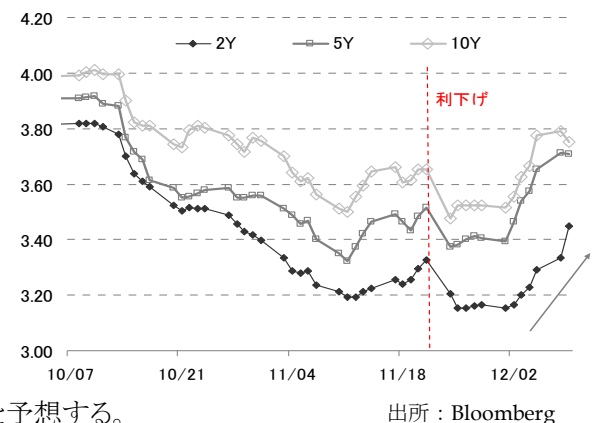
利下げ後の市場金利は短期・中長期ともに上昇に転じている【図表 7,8】。短期金利の上昇については、利下げを受け株式市場が上昇基調を強める中、IPO が重なり資金がタイトとなっていること、さらにその中で、年越えや 2 月下旬の春節越えを意識した資金確保の動きが銀行間市場で増加していることが原因と考えられる。また、市場の期待先行となっている預金準備率引下げなどの大規模な流動性供給が実施されないことも上昇要因となっていると思われる。中長期金利についても、短期金利の反転の影響や、基準金利引下げによる成長加速期待から底値からは反発しているような状況である。

12 月 11 日に閉会した中央経済工作会議では、2014 年に続き、2015 年も「積極的な財政政策と穏健な金融政策」を採択した。国外の経済状況も先行き不安定であり、国内の不動産市場も底入れしたとは言い難く、成長下振れリスクが高い環境下にも関わらず穏健な金融政策を推進する背景には、2012 年に拡大したシャドーバンキングへの警戒感が見え隠れする。【図表 7】の通り、季節的要因によって短期金利は年末から 2 月中旬まで金利が高止まりしやすい状況が続くが、大規模な金融緩和はやはり想定しがたく、適時、適切な金融調節が継続するものと予想する。

【図表 7】国内人民元短期金利 (SHIBOR1M, 3M)



【図表 8】国内人民元中長期金利 (国債利回り)



出所：Bloomberg

以上 (2014年12月12日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 (中国) 環球金融市場部

E-mail: yuichiro\_takai@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2975



## 華南ビジネス最前線～広東省沿岸部からの移転先として注目される韶関市・郴州市

三菱東京 UFJ 銀行  
香港支店 業務開発室  
木上 寿治

「華南ビジネス最前線」では、お客様からのご質問・ご相談が多い事項について、理論と実務の両方を踏まえながら、できるだけ分かりやすく解説します。第23回目となる今回は、「広東省沿岸部（珠江デルタ地域）からの移転先として注目される韶関市・郴州市」について取り上げることにします。

\*\*\*\*\*

（ご質問）

当社は広東省沿岸部（珠江デルタ地域）で加工貿易工場を営んでいますが、昨今の人件費上昇や近隣地域の市街地化に伴い工場の移転を考えています。広東省政府は珠江デルタ地域の加工貿易工場の内陸部への移転を推奨していると聞きましたが、具体的な移転先や投資環境を教えてください。

\*\*\*\*\*

加工貿易の盛んな珠江デルタ地域では、近年の人件費高騰や、慢性的な労働力不足、都市計画の進展に伴う工場周辺環境の変化などの問題から、生産拠点見直しの一環として工場移転を模索する動きが少なくありません。こうした状況下、広東省政府は、珠江デルタ地域と内陸部の産業区分の明確化と所得格差の平準化を主な目的として、沿海部地域から内陸部への産業の移転と労働力の流動化（中国語で“双移転”）を掲げ、加工貿易工場の内陸部への移転を推進しています。

そこで、今回は深圳、広州、東莞を中心とする珠江デルタ地域からの移転先として注目を集める広東省韶関（しょうかん）市と、韶関市と省を隔てて隣接する湖南省郴州（ちんしゅう）市の投資環境を紹介します。

### 1. 韶関市と郴州市の位置

広東省韶関市は広東省の北部に位置し、北は湖南省郴州市、西は江西省贛州（がんしゅう）市、南は広州市と隣接しています。広州市中心部から韶関市中心部までは、今年9月末に広州と韶関市楽昌をほぼ直線で繋ぐ広楽高速道路が開通したことにより約2時間で移動可能です。また、鉄道の場合も、深圳（龍華）を起点に東莞（虎門）・広州南（番禺）など珠江デルタ地域から韶関市・郴州市等を経由し、湖北省武漢市までを繋ぐ武広高速鉄道が2009年に開通しており、韶関市まで深圳からは約90分、東莞からは約70分、広州からは約50分で移動することが出来ます。

一方、湖南省郴州市は韶関市から約160キロ北に位置しており、広州市から郴州市まで移動する場合は高速道路利用で約4時間、高速鉄道利用の場合で約80分かかります。

## 2. 韶関市と郴州市の概要及び投資環境

### (1) 韶関市

韶関市の面積は 1.85 万 k m<sup>2</sup>で人口は 329 万人（2013 年現在）です。古くは中国南部の重工業基地として工業が発達していましたが、改革開放後は沿海部に比べ発展が遅れていました。しかしながら、現在は鉄鋼冶金、機械設備製造、エネルギー、建材、玩具などの産業を中心に、広東省が推進する珠江デルタ地域の“双移転”重点地区として 6ヶ所の省級開発区が設置されています。

韶関市は特に東莞市からの加工貿易工場移転に力を入れており、東莞市の東坑・石龍・大嶺山等と協力して 4つの産業移転工業園が設置されています。そのうち、東莞東坑（楽昌）産業移転工業園には、今年 2月より東莞大朗鎮から加工貿易に精通する実務担当者が派遣されており、東莞からの工場移転を円滑に進める仕組み造りが行われています。なお、韶関市対外貿易経済合作庁によりますと、現在同市には外資企業約 400 社が進出していますが、大半が香港系企業で日系企業は 6~7 社に留まるようです。

### (2) 郴州市

郴州市の面積は 1.94 万 k m<sup>2</sup>で人口 507 万人（2013 年現在）です。鉱物資源が豊富なため鉱物資源関連産業が発展していますが、市政府によると 2013 年は珠江デルタ地域からの移転企業を中心に、電子、LED、サービス業などの外資系企業 60~80 社（8割強は香港・台湾企業）が進出しているようです。

1988年に市中心部に設置された郴州経済開発区には現在大小合わせて約 700 社の企業が入区しているほか、各県が設置する当該工業園区には湖南省唯一の輸出加工区も含まれ、区内には日系企業をはじめとする外資系企業が多数進出しています。

なお、郴州市は 2012 年に商務部より湖南省衡陽市及び永州市とともに全国第 4 番目の国家級湘南産業移転受入示範区に任命され、豊富な資源と廉価なコスト、市場潜在力の高さを活かした加工貿易の段階的移転重点地域としての役割が期待されています。

## 3. 工場の移転状況

弊行が今年 3月及び 9月に韶関市と郴州市を訪れ、珠江デルタ地域（特に東莞、深圳、広州等）に加工貿易工場を所有する進出企業（主に日系企業）に行った調査によると、両市の工場の大半は珠江デルタ地域のマザー工場のサテライト工場としての位置づけです。

中でも、原材料を珠江デルタ地域のマザー工場で一括輸入・調達し、韶関市・郴州市のサテライト工場で加工後、マザー工場へ一旦戻した上で輸出・販売する方式が多く見受けられました。これは、一般的に通関実務に不慣れな内陸地の工場スタッフの負担を軽減するとともに、仕入先、販売先、在庫をマザー工場で一括管理することにより、華南地域全体での生産管理を容易にするためだと考えられます。

## 4. 現地の雇用状況

韶関市では市内の技術学校 8校から年間 10 万人の卒業生を輩出しています。また、郴州市は韶関市と同様に毎年技術学校等から多くの卒業生を輩出しているほか、農村戸籍者に対し、職業技術取得や技能認定に関する資金補助や奨励を行っています。

進出企業によると、両市とも就労先を引揚げて地元に戻った労働者が大半であり、地元出身者が雇用の約 9割を占めることから定着率は全体的に高めですが、労働力は逼迫気味とのことです。

また、農村戸籍人口が多いため、農繁期に人手不足に陥りやすいことには留意する必要があります。

コスト面では、労働者の大半が地元出身とはいえながらも、工業園区所在地の周辺県から雇用する場合は通常宿舎が必要であり、当該費用を会社が負担する必要があります。また、珠江デルタ地域では、従業員が一部負担することが一般的な食費について会社が全額負担することが通例なため、その分のコストを予め認識しておく必要があります。

但し、最低賃金は韶関市の場合 1,010 元/月 (2014 年) で、深圳市の 1,808 元/月、広州市の 1,550 元/月、東莞の 1,310 元/月と比べると広東省の中でもかなり低い水準です。また、郴州市の最低賃金は地域ごとに異なりますが、最も高い北湖区、蘇仙区、資興市でも 1,035 元/月と韶関市とほぼ同水準 (その他周辺 8 県は 945 元/月) であり、両市に進出済みの企業によると、全体的な生産コストは珠江デルタ地域と比べて数割程度削減可能のようです。

## 5. まとめ

加工貿易工場の移転先を検討するにあたり、モノの調達の利便性や物流のリードタイムは製造企業にとって欠かせない検討ポイントですが、近年の交通インフラの整備により、韶関市・郴州市は珠江デルタ地域の企業の工場移転先として十分に検討対象足り得るものと言えます。また、地域によっては個別に優遇政策を用意していることがあり、工場移転にあたりこうした優遇政策を活用可能なことも両市の魅力と言えます。

今回ヒアリングを行った企業が当地に進出を決めた一番のポイントは「両市の廉価な労働コスト」であり、そのため労働コストの上昇に悩む珠江デルタ地域 (特に東莞) の企業にとって両市は有力な移転候補地となりえますが、近年労働力が逼迫気味であることには留意が必要です。

以上

(本稿は香港の隔週誌香港ポスト 2014 年 11 月 21 日号掲載分に一部加筆したレポートです)

文章中の記載事項は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう宜しくお願い申し上げます。その他専門的知識に係る部分については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

### (執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

住所 : 6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

Email : toshiharu\_kigami@hk.mufg.jp

TEL : 852-2249-3027

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、華南のお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

香港・華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。





MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店 北京経済技術開発区出張所	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2階 北京市北京經濟技術開發区榮華中路10号 亦城國際中心1号楼16階1603	86-10-6590-8888 86-10-5957-8000
天津支店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津國際大廈21階 天津市天津經濟技術開發区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連經濟技術開發区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大廈11階 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大廈18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10階	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試驗区出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯垂大廈20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階 上海市中国(上海)自由貿易試驗区馬吉路88号 10号楼3・4階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333 86-21-6830-3088
深圳支店	深圳市福田区中心4路1号嘉里建設広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華總商会大廈 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大廈20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇州支店	江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号広融大廈15、16階	86-512-3333-3030

三菱東京UFJ銀行

香港支店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九龍支店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

国際業務部

東京：03-6259-6695（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0544（代表）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

- 本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- 本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- 本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- 本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- 本資料の内容は予告なく変更される場合があります。