

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

MAY 13TH 2020

## ■ TOPICS

- 新型コロナショックでグローバル・サプライチェーンの再構築が加速  
～利益とリスクのバランスを再検討

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 4月の製造業 PMI 指数 前月比下落するも節目の 50 超え
- 人民銀行の第 1 四半期景況感調査 銀行・企業部門ともに急速に悪化

### 【貿易・投資】

- 4月の貿易統計 輸出は前年同月比+3.5% 輸入は同▲14.2%

### 【産 業】

- 11 省庁連名で自動車消費促進策発表 「国 6」基準の導入延期など

### 【金融・為替】

- 4月の外貨準備高 前月比 308 億ドル増 3ヶ月ぶりの増加

## ■ RMB REVIEW

- 耐える時間帯

本邦におけるご照会先:

三菱 UFJ 銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・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思わ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 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。

## TOPICS

### 新型コロナショックでグローバル・サプライチェーンの再構築が加速 ～利益とリスクのバランスを再検討

MUFG バンク(中国)  
リサーチ&アドバイザー部  
中国調査室 于瑛琪

2020年4月中旬以降、新型コロナ感染症は世界規模で拡大を続けており、収束の兆候が見えていない。4月7日、行動制限などの防疫対策の実施に慎重な態度をとっていた日本政府が「緊急事態宣言」の実施に踏み切った。同日、「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を発表し、新型コロナ対策の詳細、雇用の維持や次の段階としての経済活動の回復といった様々な面の内容が含まれたが、「強靱な経済構造の構築」と題するサプライチェーン改革に関する内容は注目を集めている。サプライチェーン改革には、一国依存度が高い製品・部素材について生産拠点の国内回帰などに対する補助、国民健康に関わる重要な製品の国内回帰の促進、一国依存度の高い製品・部素材のASEAN諸国などでの生産設備の多元化への支援といった措置が盛り込まれている。公には国名を特別に取り上げていないが、日本現在のサプライチェーンの国際分布から見ると、「中国」は「一国依存度の高い」対象国だと認識されており、中国メディアの注目を集めている。

1月下旬から3月中旬まで、中国は新型コロナ感染症の拡大対策として厳格な移動制限を実施し、国内生産活動が一時停止された。中国で事業展開を行っている企業が生産停止になっただけでなく、主要サプライヤーが中国にある一部の日本国内の企業も部品が調達できなくなったため、生産停止に追い込まれた。中米貿易摩擦によって「脱中国化」をはじめサプライチェーン再構築の関連議論もあったが、新型コロナ感染症の拡大はその延長線にあるものとも言える。

長い間、グローバル化の深化により、企業は比較優位性を求め、コストを極力削減することによって利益の最大化を求めて国際的にサプライチェーンの構築を行ってきた。中米貿易摩擦、新型コロナ感染症の打撃は利益最大化に基づく既存のサプライチェーンのリスクを顕在化させた。中米貿易摩擦による「地政学リスク」「関税リスク」、新型コロナ感染症による「サプライチェーンの一極集中リスク」「国内供給リスク」等各種リスクが次々と浮上した。「世界の工場」中国の景気減速、中米貿易摩擦を中心とする貿易保護主義の台頭などの国際経済政治の変動は、従来型グローバル化に大きな疑問を投げかけている。企業としては、グローバル・サプライチェーンを再調整する際、従来の利益最大化中心論から、「利益とリスク」のバランスを考え直さなければならない。

本稿は、「世界の工場」中国について、比較優位の角度から中国の世界経済における位置づけの変化を紹介し、「世界の工場」の変貌とそれに伴うグローバル・サプライチェーンの再構築の方向性を分析する。さらに、日本企業の既存のグローバル・サプライチェーンの配置を巡り、リスク意識が高まりつつある中、日本企業が中国における業務展開の傾向を検討してみる。

## I. リスク顕在化により利益最大化型グローバル化は再構築へ

### 中国の「脱世界工場化」と世界サプライチェーンの緩やかな調整

1980年以降、グローバル化の深化に伴い、利益最大化原則と比較優位性を重視したグローバル・サプライチェーンが形成された。コストを極力抑え、資源、人件費など生産要素価格の低い国家・地域に生産拠点が

集中するようになった。改革開放初期の中国は安い人件費と豊富な資源によって労働集約型産業を呼び寄せ、「世界の工場」として登場し、存在感が高まった。

2012年以來、経済成長に伴う人件費と資源価格の上昇は中国の比較優位性を弱めていた。従来型経済成長に限界が見えてきた中国は、「世界の工場」として加工貿易依存の成長モデルから脱却し、経済成長の駆動力を低付加価値加工工業から高付加価値のハイテク産業へ転換させることを図った。産業の高度化を目的に、先進産業の外資企業を誘致するために、2013年から外商投資ネガティブリストを実行し、外商投資に対する制限を段階的に緩和してきた。その結果、金融業、情報通信とソフトウェア、科学研究・技術サービス業といった第3次産業の投資規模は徐々に拡大し始めている。

中国の改革開放の初期段階には、低廉な人件費、豊富かつ安価な資源、政府が外資を誘致するために実施した減税などの優遇策は外資企業にとって最も魅力的であった。比較優位性と利益最大化を求めてきた外資企業は生産拠点を設け、家具、衣服及び電子製品の加工工程といった労働集約型産業に集中していた。中国の経済成長と市場の成熟化に伴い、人件費が多少上昇したが、教育水準の上昇で労働の質が改善されつつある。それに加え、工業化の深化とともに産業チェーンの完備、交通運輸と港湾インフラ建設が進んでおり、法律や行政上の改革でビジネス環境が改善され、中国の新たな「比較優位」を醸成した。さらに、人々の所得水準の上昇で膨大な消費市場として外資企業を引き寄せるようになった。この段階で、製造業とともに、小売・卸売、商務サービスの外資企業が多くなっている。同時に、一部の製造業企業は人件費の割高感で中国から撤退し、生産拠点を東南アジアなど人件費の安い国家へ移管する動きがある。日本企業の投資ブームを見ると、2000年以降は中国を「販売拠点」として投資し始めていたが、今後は消費者向けの BtoC 市場だけではなく、メーカー向けの BtoB 市場規模の拡大により、将来的には、中国は「世界の市場」としての存在感が高まろう。

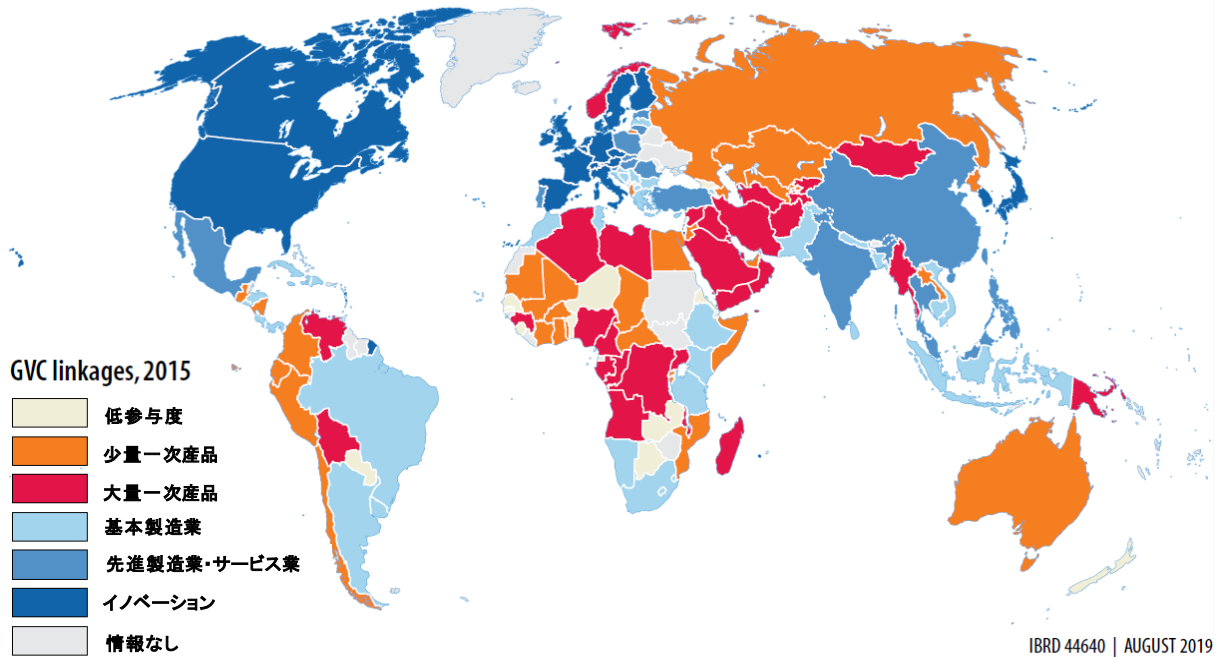
【図表1】中国がサプライチェーンにおける位置づけの変化

	期間	目的／原因	注目点
中国に投資する目的	1980年～2000年代前半	優遇政策(廉価な土地、税優遇など)、安い生産要素(労働力、資源)	比較優位、コスト削減、利益最大化
	2000年代後半～2012年	労働力の質、納入先集積、インフラ(港、高速道路、鉄道、ICT)、ビジネス環境	
	2012年以降	産業種類の完備、toB/toC市場、労働力の質	ビジネスチャンス、販売市場
中国を離れる原因	グローバル化拡大時期	生産要素価格の上昇	比較優位、コスト削減、利益最大化
	反グローバル化時期	安い生産要素、関税/政治リスク回避、国際サプライチェーンの多元化と一極集中の回避、自国サプライの確保	比較優位、コスト削減、利益最大化、リスク回避

(出所)MUFGバンク(中国)中国調査室作成

中国が「世界の工場」から「世界の市場」へ転換を図ると同時に、企業は世界範囲で比較優位性と利益最大化を求めて生産地の移転、調達先の変化や販売地の移転を行い、世界的にサプライチェーンの構造を調整する動きは続いてきた。そして、2017年から貿易保護主義の兆候が現れ、2018年から2019年にかけて中米貿易摩擦が激化し、中国は中米貿易摩擦の中心にあるだけに、追加関税による損失を懸念し、「脱中国化」という議論が製造業企業の間で起き、生産地の移管と調達先の調整といったサプライチェーン調整の動きに拍車をかけている。

【図表2】国際バリューチェーンの分布

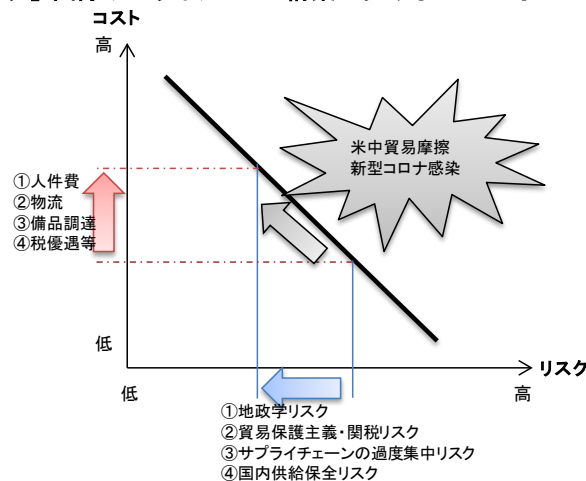


Source: WDR 2020 team, based on the GVC taxonomy for 2015 (see box 1.3 in chapter 1).  
 (出所)世界銀行「Trading For Development In The Age Of Global Value Chains」よりMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

新型コロナ感染で国際サプライチェーンの脆弱性が顕在化

1980年以降、グローバル化の潮流で成長してきたグローバル・サプライチェーンを利用し、企業は比較優位原則に基づいて利益の最大化を図った。しかも、企業は更なるコストの削減を求めて、サプライチェーンの構図を小幅に調整し続けている。しかし、中米貿易摩擦と新型コロナ感染症の発生は、利益最優先の従来型モデルにおけるリスクを顕在化させた。貿易戦の長期化を懸念し、生産地の移管や調達先の変更などの措置を取った企業も現れた。中米貿易摩擦の激化は2017年から世界範囲に起きている「反グローバル化」の一環とも考えられるが、その動向に不確実性はありつつもある程度予測できる。それに比べ、2020年以降の新型コロナ感染拡大はすでに経済・金融の範疇を超えており、不確実性がさらに高く、影響範囲はさらに広く、企業だけではなく政府にも試練を与え、「ストレステスト」にも設けられないような不測な事態が現実的になったといえる。

【図表3】国際サプライチェーン構築におけるトレードオフのイメージ



(出所)MUFG/バンク(中国)中国調査室作成

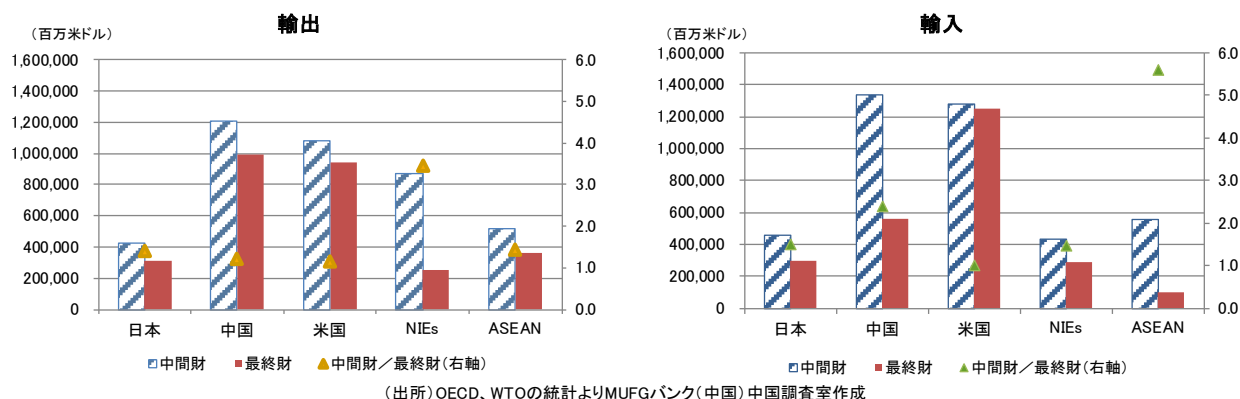
中国は新型コロナ対策として厳格な移動制限を実施し、中国にサプライチェーンを設けているグローバル企業や中国に備品調達を依存していた外国企業は生産停止を余儀なくされた。特に、自動車や電子機器のような国際分業度の高い、サプライチェーンの長い業種ほど受けるダメージが大きくなる。「利益最大化」を中心とした国際分業の展開は、比較優位の原則に基づいてコストを最小限に抑えるために、一部国・地域にサプライチェーンを過度に集中する傾向がある。一方、中米貿易摩擦時期に米国政府は国家安全性を理由に中国の一部企業を制裁し、「製造業の還流」と雇用促進を掲げて既存の自由貿易規則に挑戦状を出した。米国を始め、政府のビジネス活動への関与が強まっていた。新型コロナ感染の拡大によって、各国政府は日用品から医薬・医療器械等の非日用品の調達難に直面した。日本は冒頭の「サプライチェーンの強靱化」を掲げたのも、サプライチェーンの国際化の深化による国家安全・民生問題を強く意識した結果と思われる。今後、民生関連産業のサプライチェーンの再構築と生産拠点の還流における政府の存在感がさらに大きくなる。

## II. 新段階における日本企業の国際業務の展開

### 日本を中心とするグローバル・サプライチェーンの構造

グローバル化を背景に、日本企業は貿易と対外投資によってグローバル・サプライチェーンに深く関わるようになった。中国、米国、NIEs、ASEAN 諸国は日本最大の貿易先である。その中で、日本と米国の国内の産業構造はサービス業中心で、経済成長への貢献率は 60%を超える。アジア新興国・地域では、第 2 次産業による経済成長への貢献率は 45%～55%であり、製造業は主要な牽引役である。このように、発展段階の異なる国・地域間で、既存のグローバル・サプライチェーンが比較優位の原則の上に成り立っている。

【図表4】貿易構造からみる各国・地域のサプライチェーンにおける位置づけ(2015年統計)



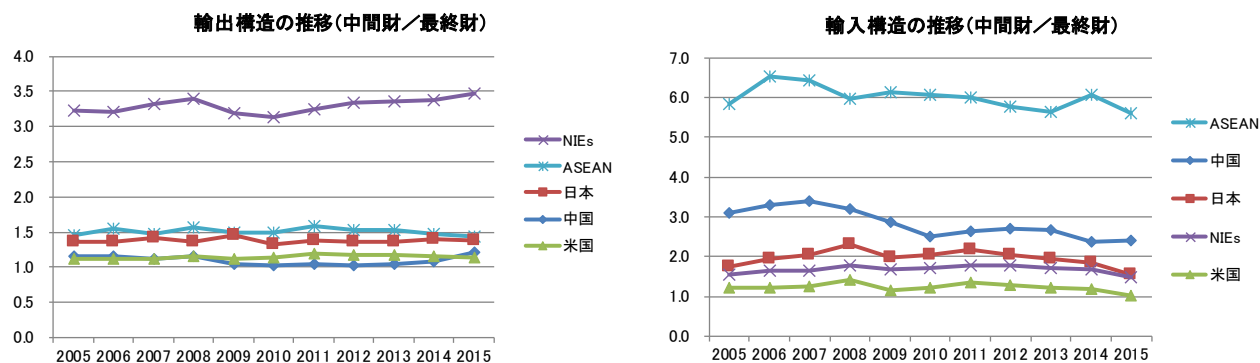
【図表 4】は OECD と WTO が共同発表した付加価値貿易指標(Trade in Value Added、TiVA)データベースにより、付加価値ベースの輸出入構造から日本を中心としたグローバル・サプライチェーンの構造を分析したものである。輸出入商品の中で、中間財と最終財の比例から、これらの国家・地域のグローバル・サプライチェーンにおける位置づけが読み取れる。

米国と日本の貿易構造の近似度が高く、輸出品と輸入品において、中間財は最終財を小幅に上回っている。NIEs の輸出品で中間財は最終財の 3.5 倍に達した。それに対し、ASEAN 諸国は逆に輸入品において中間財は最終財の 5 倍以上となっている。その背景に、韓国と中国台湾が電気機材の部品を海外へ輸出し、ASEAN 諸国は逆に部品を輸入して加工貿易を行っている。

2015 年、中国の輸入における中間財対最終財の比率は 2.4 であり、米国、日本、NIEs の同比率を上回っているが、典型的な加工貿易を展開している ASEAN 諸国よりは低い。図表 5 の時系列推移から見ると、2010

年から 2015 年までの 10 年間で、中国の輸入中間財対最終財の比率は低下し続けていることが分かる。その原因は、中国は「世界の工場」から「世界の市場」へと緩やかに転換していることである。2015 年、中国の輸入最終財の規模は 5,574 億米ドルに達し、世界最大の消費市場である米国(同 1 兆 2,543 億米ドル)に続いて第 2 位となった。

【図表5】貿易構造の推移からみる各国・地域のサプライチェーンの変貌



(出所) OECD、WTOの統計よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

## 日中貿易の構造からみた日中間サプライチェーンの構造

中国は日本最大の輸入先国であり、2019 年に、中国からの輸入総額は日本の輸入全体の 23.5%を占めた。中米貿易摩擦の影響と中国景気減速の影響を受け、日本の対中国輸出額は小幅に減少し、日本の輸出全体に占める割合は 19.1%と、米国に次いで第 2 位となった。図表 6 のように、日中間の貿易商品を一次産品、資本財、消費財に分類してみると、一部商品において日本の対中国集中度は非常に高いことが分かる。

【図表6】日本の対中国貿易構造(2019年)

財分類	財輸出		財輸入	
	項目	対中国集中度	項目	対中国集中度
	総額	19.1%	総額	23.5%
	食料及びその他の直接消費財	15.4%	食料及びその他の直接消費財	12.9%
一次産品	工業用原料	23.6%	工業用原料	8.5%
	粗原料	23.7%	粗原料	5.0%
	鉱物性燃料	9.9%	鉱物性燃料	0.7%
	化学工業生産品	28.2%	化学工業生産品	14.7%
	金属	19.8%	金属	14.4%
	繊維品	30.8%	繊維品	35.8%
資本財	資本財	20.8%	資本財	39.3%
	一般機械	22.5%	一般機械	44.5%
	電気機械	23.4%	電気機械	44.0%
	輸送機器	9.5%	輸送機器	19.3%
消費財	非耐久消費財	33.6%	非耐久消費財	46.5%
	繊維製品	18.4%	繊維製品	58.9%
	耐久消費財	8.3%	耐久消費財	42.3%
	家庭用品	18.8%	家庭用品	60.0%
	家庭用電気機器	13.8%	家庭用電気機器	63.5%
	乗用車	7.4%	乗用車	0.3%
	二輪自動車類・自転車類	4.0%	二輪自動車類・自転車類	50.4%
	玩具・楽器類	9.8%	玩具・楽器類	71.5%
その他	15.8%	その他	17.3%	

(出所) 財務省「貿易統計」よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

# MUFG BK CHINA WEEKLY (May 13th 2020)

一次産品では、日本が中国に対する輸出集中度が高く、繊維品と化学工業生産品の対中国集中度はそれぞれ30.8%、28.2%に達した。一方、輸入商品の集中度は比較的低位だが、繊維品だけが35.8%に達した。消費財について、全体傾向は一次産品とは逆になっており、日本の対中国輸出集中度は低位だが、輸入品の対中国集中度は非常に高い。その中で、衣服、家庭用品、家電、自転車、玩具の対中国輸入集中度は58.9%、60.0%、63.5%、50.4%、71.5%であり、半分以上は中国から輸入している。最後に、資本財について、日本の対中国輸出集中度は20.8%で、輸入集中度は39.3%になっている。日中間の資本財取引はどちらかに偏ることなく、輸出と輸入はともに活発化していることが分かる。

【図表7】日本の対中国貿易構造(2019年度、商品別)

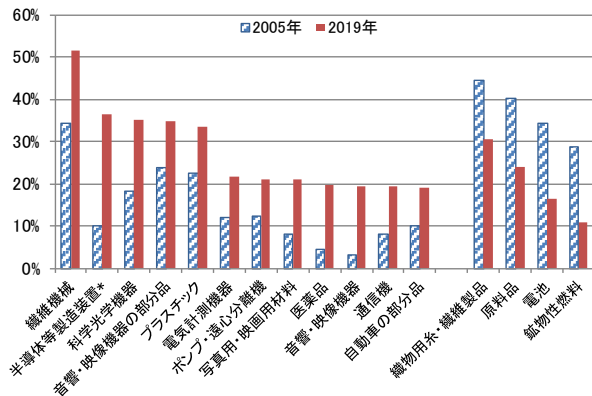
日本対中国輸入				日本対中国輸出			
HSコード品目	金額	伸び率	構成比	HSコード品目	金額	伸び率	構成比
全品目	169,218,304	-2.5	100	全品目	171,514,651	-4.8	100
第85類 電気機器およびその部分品	46,275,146	-4	27.4	第85類 電気機器およびその部分品	43,619,638	-1.9	25.4
8517 電話機およびその他の機器	18,157,690	-9.4	10.7	8542 集積回路	17,291,186	9.2	10.1
851712 携帯回線網用その他の無線回線網用の電話	13,247,177	-13	7.8	8536 電気回路の開閉用、保護用または接続用の機器	3,704,298	-7.3	2.2
851762 その他の機器(音声、画像その他のデータを受信、変換、送信または再生するための機械)	3,569,589	7.7	2.1	8541 ダイオード、トランジスタその他これらに類する半導体デバイス、光電性半導体デバイス(光電池を含む)	3,688,862	-13.2	2.2
8528 モニターおよびビデオプロジェクター	2,580,493	14.7	1.5	8532 コンデンサー	3,611,126	3.3	2.1
第84類 原子炉、ボイラーおよび機械類	31,834,066	3.6	18.8	第84類 原子炉、ボイラーおよび機械類	36,417,826	-10.5	21.2
8471 自動データ処理機械	13,170,502	11.5	7.8	8486 半導体、集積回路またはフラットパネルディスプレイの製造用機器	8,928,891	-14.1	5.2
8443 印刷機、その他のプリンター、複写機およびファクシミリ	2,352,481	0.9	1.4	8479 機械類(固有の機能を有するものに限る)	3,702,752	-3.8	2.2
第61類 衣類および衣類付属品(メリヤス編みまたは)	8,068,011	-5.3	4.8	第87類 鉄道用および軌道用以外の車両	17,921,778	-1.5	10.5
第62類 衣類および衣類付属品(メリヤス編みまたは)	7,830,011	-7.6	4.6	8703 乗用自動車その他の自動車	10,989,964	9.1	6.4
第94類 家具、寝具	5,022,258	2.7	3	8708 自動車の部分品および付属品	6,761,153	-15	3.9
第90類 光学機器精密機器および医療用機器	4,955,022	1.3	2.9	第90類 光学機器、写真用機器、測定機器	15,170,060	-4.3	8.8
第39類 プラスチックおよびその製品	4,919,470	-2.7	2.9	9013 液晶デバイス、レーザーおよびその他の光学機器	2,926,052	-23.9	1.7
第95類 玩具、遊戯用具および運動用具	4,623,653	-7.2	2.7	9001 光ファイバー、光ファイバーケーブル、偏光材料製のシートおよび板並びにレンズ	2,523,073	5.9	1.5
第87類 鉄道用および軌道用以外の車両	4,298,102	-3.8	2.5	第29類 有機化学品	6,505,860	-12.3	3.8
第73類 鉄鋼製品	4,188,206	2	2.5	第72類 鉄鋼	4,712,135	-17.3	2.8
第29類 有機化学品	3,638,703	-6.3	2.2	第33類 精油、レジンノイド、調製香料および化粧品類	3,711,681	34.7	2.2
第63類 紡織用繊維のその他の製品	2,740,377	-0.3	1.6	第38類 各種の化学工業生産品	3,484,813	-1	2
第28類 無機化学品および貴金属、希土類	2,610,735	-12.7	1.5	第74類 銅およびその製品	3,105,536	-17	1.8
第42類 革製品、ハンドバッグ	2,604,731	0.2	1.5	第73類 鉄鋼製品	2,296,522	-10.2	1.3
第64類 履物およびゲートル	2,550,098	-7.9	1.5				

(出所)財務省「貿易統計」、JETRO より MUFG バンク(中国)中国調査室作成

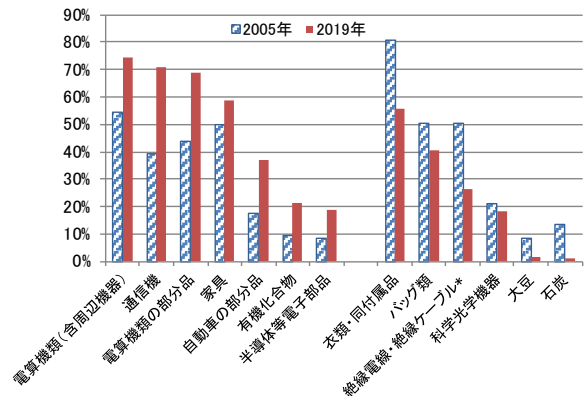
HSコードに基づいた日中間貿易の詳細分類から見ると、日本の対中国輸出商品の中で、電気機器および部品の割合が最も高く、25.4%に達し、中でも、集積回路の割合が輸出品全体の10.1%を占めた(図表7)。次に、機械、車両の割合がそれぞれ21.2%、10.5%に達した。さらに、日本の対中国輸入品の中でも、電気機器および部品の割合が最も高く、27.4%に達し、中で電話機の割合が10.7%であった。輸入品で2番目に多かった商品は機械類で輸入全体の18.8%を占めた。電気機器と機械を除いて、日本の対中国輸入品の中で、衣類(9.4%)、家具(3.0%)、光学機器・精密機器・医療用機器(2.9%)、プラスチック製品(2.9%)、玩具(2.7%)といった商品の割合も高かった。これら日常生活に密接に関連している消費財は、金額は電気機器ほどではないが、対中国集中度が非常に高い。

日本の対中国輸出入の集中度の変化を時系列の観点から分析すると、2005年から2019年までに、全体では、対中国輸出集中度は5.7ポイント、対中国輸入の集中度は2.4ポイント上昇した(図表8)。商品類型別では、輸出集中度の上昇幅が大きかったのは、医薬品、プラスチック、半導体装置、繊維機械、音響・映像機器、通信機、自動車の部分品であり、逆に集中度が低下したのは織物用糸・繊維製品、原料品、電池と鉱物性燃料であった。一方、日本の対中国輸入集中度が上昇幅が大きかったのは、通信機、自動車部品、電算機類の部品、化合物、半導体等電子部品であり、集中度の低下幅が大きかったのは衣類、絶縁電線・絶縁ケーブル、バッグ類であった。この集中度の変化から、2005年から2019年の15年間で、技術要素の低い労働集約型分野において、日本企業の「脱中国化」は緩やかに進んでいることがわかった。それに対し、電子電機、機械、自動車、医薬品などの先進製造業において中国との相互依存を深めている。

【図表8】日本対中国貿易の集中度の変化(2005年→2019年)



日本輸入品の対中国集中度の変化

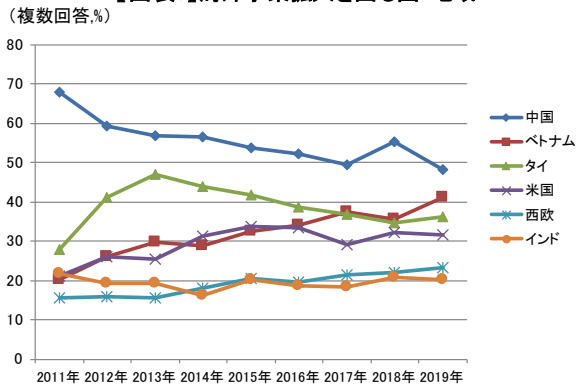


(出所)財務省「貿易統計」よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

## 日本企業の国際業務の展開及び中国の位置づけの変化

JETRO の 2020 年度アンケート調査(2019 年 11-12 月に調査実施)によると、医療・化粧品、情報通信・ソフトウェア、金融・保険といった業界以外、日本の大部分の企業は国内需要の潜在力が限られていることを認識している。海外市場を開拓するために、海外会社の設立や対外輸出の強化を積極的に進めている。その中で、海外事業を拡大する最大の目的は、「低い生産コスト」と「販売市場の開拓」となっている。また、世界情勢の不安、中米貿易摩擦の長期化による市場の不確定性、海外拠点設立に必要な人材・資金に困難を感じた企業は、EC などで海外市場の開拓を強化するという調査結果が出ている。

【図表9】海外事業拡大を図る国・地域



(出所)JETRO海外ビジネス調査よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

【図表10】海外で拡大を図る機能

	(複数回答、%)						
	全体	1位		2位		3位	
販売機能	82.0 (Δ1.4)	中国	39.9 (Δ7.8)	ベトナム	29.4 (+4.2)	タイ	28.2 (+0.6)
生産 (汎用品)	27.2 (Δ0.2)	中国	11.3 (Δ1.6)	ベトナム	10.3 (+1.5)	タイ	6.2 (Δ1.1)
生産 (高付加価値品)	28.6 (Δ1.0)	中国	11.8 (Δ1.8)	タイ	7.8 (+0.5)	ベトナム	6.8 (0.0)
研究開発 (新製品開発)	11.2 (Δ0.2)	中国	4.1 (Δ1.1)	米国	2.8 (Δ0.8)	ベトナム	2.0 (0.0)
研究開発 (現地市場向け 仕様変更)	12.4 (Δ0.1)	中国	5.3 (Δ0.9)	タイ	3.2 (+0.5)	米国	3.0 (Δ0.4)
地域統括	10.0 (+1.4)	米国	3.2 (+0.7)	中国	3.0 (Δ0.6)	シンガポール	2.6 (+0.6)
物流	12.7 (Δ1.4)	中国	5.4 (+0.2)	ベトナム	4.0 (+0.3)	タイ	3.7 (Δ0.1)

(出所)JETRO海外ビジネス調査よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

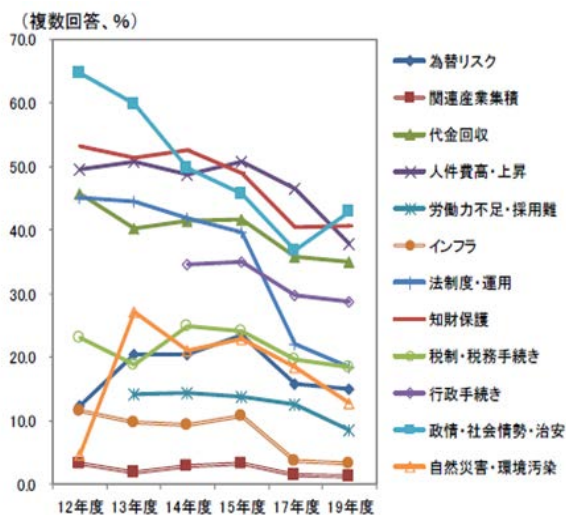
「海外事業拡大を図る国・地域」の回答では、中国はずっと第1位であったが、2011年以來、東南アジアとの差が縮小し続けている(図表 9)。日本企業が海外事業を拡大する目的としては、販売機能、汎用品生産、高付加価値生産、研究開発、地域統括等が挙げられる(図表 10)。各要因の中、「地域統括」を除いて、ほかの項目で中国はすべて 1 位となっている。但し、前年比で見ると、中国は物流関連の機能のポイントが上がったが、ほかの項目で軒並み低下した。それに対し、ベトナムは販売市場、生産、研究開発としての機能は前年比で強化されている。

次に、業務展開の拠点として中国に対する評価に絞ってみよう。中国の魅力・長所について、2013 年から



2019年までに、市場規模・成長性、納入先集積、現地調達容易度、コミュニケーション、人材の質といった面で評価が改善された(図表12)。一方、人件費・労働力、インフラに対する評価は低下している。業務展開の課題について、2020年度アンケート調査で政情・社会情勢・治安、知的財産権の保護、人件費高・上昇、法制度・運用、代金回収といった5つの課題が上位に挙げられた。2015年以降、政情・社会情勢・治安を除き、ほかの課題は徐々に改善される傾向を示した。それに対し、貿易保護主義の台頭がもたらした地政学リスクが海外業務展開の最大の課題となっている。中国が貿易大国として貿易保護主義から受ける影響は相当程度に大きいと、中国で業務展開している日本企業は政治・社会情勢分野のリスクを強く意識するようになっている。

【図表11】中国の課題



(出所)JETRO海外ビジネス調査よりMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

【図表12】中国の魅力・長所

(複数回答、%、%ポイント)

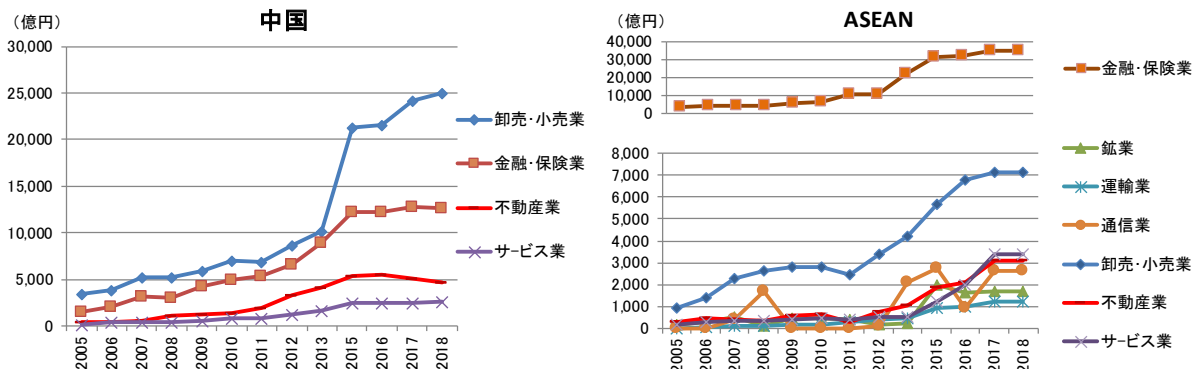
順位	魅力・長所	2013年	2017年	2019年	2013年→2019年
1	市場規模・成長性	85.8	89.8	91.1	5.3
2	納入先集積	27.3	27.4	28.5	1.2
3	現地調達容易	19.1	21.8	20.9	1.8
4	人件費・労働力	16.9	13.6	13.3	▲3.6
5	インフラ	13.6	12.8	11.3	▲2.3
6	コミュニケーション	7.5	10.1	10.4	2.9
7	人材の質	5.4	9.0	10.3	4.9
8	技術力	-	6.1	5.9	-
9	生活環境	4.5	4.2	4.5	0.0
10	土地・事務所	2.9	3.2	4.4	1.5

(出所)JETRO海外ビジネス調査よりMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

2020年度のアンケート調査では、中国で事業展開している日本企業のうち、中国での事業を引き続き拡大することを選択する企業の比率は2019年度の調査に比べて大幅に低下し、その中で、紡績・アパレル、化学、精密機器、小売企業の下落幅は20ポイントを超えた。一方、中国市場を楽観的に見て「事業拡大を実施」と選択する割合が高くなった業種は医薬品・化粧品、石油・石炭・プラスチック製品、建築、情報通信・ソフトウェアといった業界に集中している。

日本の対中国直接投資残高の動向を見ると、輸送機械器具、電気機械器具、一般機械器具の投資額残高は2年連続で上昇した。化学・医薬の投資残高も安定的に上昇している。非製造業では、卸売・小売業の直接投資残高は2013年以降に急上昇し、業界別では、中国において直接投資残高が最大規模の業種となっている。ここからも、中国は「販売市場」としても存在感が強まっていることが分かる。

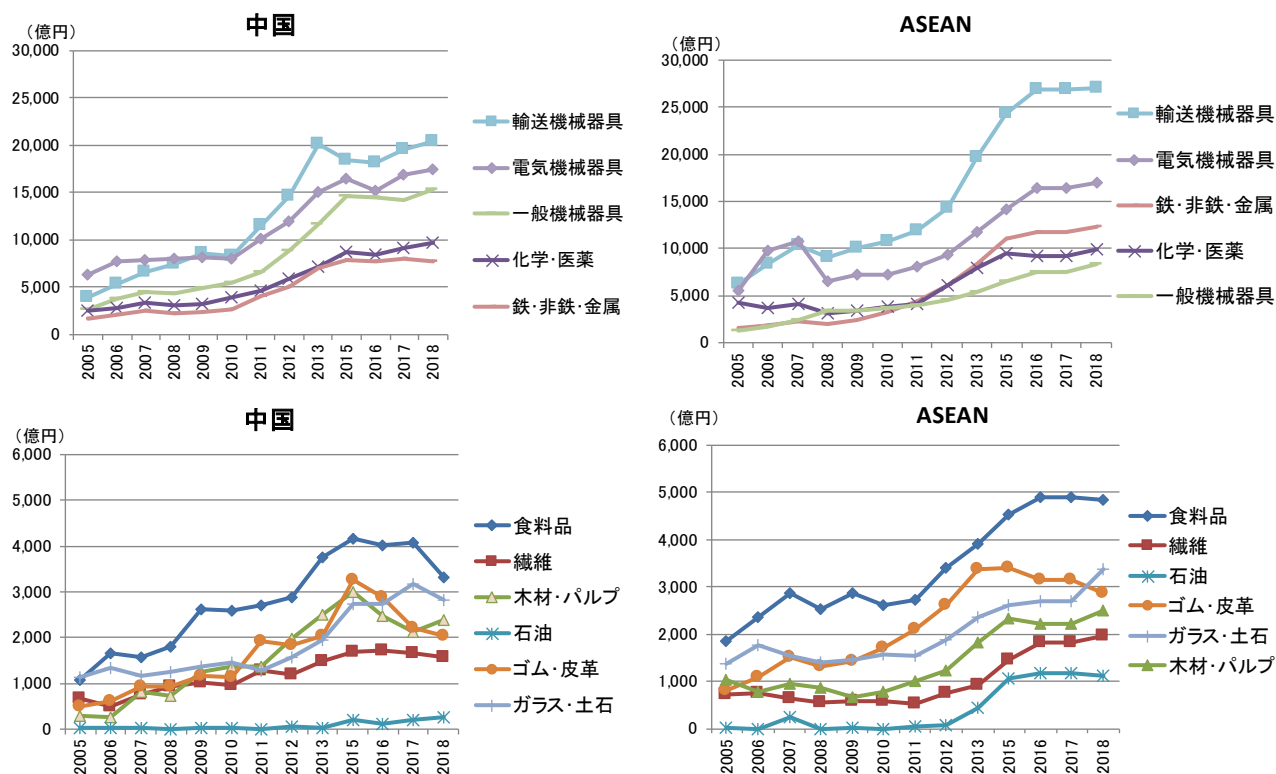
【図表13】日本の対中国とASEAN直接投資残高(非製造業)



(出所)日本銀行統計よりMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

(注)ASEANにはタイ、マレーシア、ベトナム、フィリピン、インドネシアの5か国を含むが、2005年と2006年にはベトナム除きの統計となる。

【図表14】日本の対中国とASEAN直接投資残高(製造業)



(出所) 日本銀行統計よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

(注) ASEANにはタイ、マレーシア、ベトナム、フィリピン、インドネシアの5か国を含むが、2005年と2006年にはベトナム除きの統計となる。

2017 年から貿易保護主義が台頭し、2018 年からは中米貿易摩擦が激化した結果、この「反グローバル」情勢の影響で実際にダメージを受けた企業は多くなっている。JETRO の 2020 年度の調査では、「貿易保護の影響を受けていない」を選択した企業の割合が前年度の調査の 43.1%から 37.2%まで低下し、「貿易保護主義からマイナス影響を受けた」と選択した企業の割合が 15.2%から 20.1%まで上昇した。「海外に拠点を有して経営規模を引き続き拡大する」と選択した企業のうち、対象国に中国を選択した企業割合が前年度の 55.4%から 48.1%へと縮小した。非製造業企業は 46.5%から 43.2%へと変化し、縮小幅は小さかったが、製造業企業は 62.0%から 51.8%へと大幅に縮小した。貿易保護主義から直接的な影響を受けた製造業企業としては合理的な判断といえよう。

貿易保護主義対策として、日本企業は生産地の移管、調達先の調整、販売市場の調整といった3つの措置を取っている。その中で、生産地の中国から ASEAN(特にベトナムとタイ)への移管が主流であった。2020 年度の調査では、貿易保護の影響を受けて生産地の移管を実施した例は 159 件あり、そのうち、110 件の生産移管元は中国であった。さらに、110 件のうち、39 件はベトナムへ、23 件はタイへ、11 件は日本への移管であった。業種別でみると、生産移管実施件数が多かったのは、自動車・部品/その他輸送機器(16 件)、鉄鋼/非鉄金属/金属製品(14 件)、その他の製造業(14 件)、石油・石炭・プラスチック・ゴム製品(13 件)などがあった。この調査は新型コロナウイルス感染症が深刻化する前に行われたものであり、当時、企業のサプライチェーン調整の目的は人件費の低減であったと思われる。貿易保護主義の影響は関税リスクをもたらし、サプライチェーンの調整がある程度加速した。

新型コロナショックの中、一部の在中國日本企業にはグローバル・サプライチェーン寸断の問題が顕著化し、サプライチェーンや拠点を調整する動きも見られる。JETRO が 2020 年 4 月 1~6 日に華東地区で行ったアンケート調査では、グローバル・サプライチェーンの分断があったと答えた企業は多数あり、日本のほか、ASEAN や欧米との間にも影響が及んでいる。ただ、同調査で、「サプライチェーンや拠点の変更計画なし」と答える企業の割合は 86%に達した。「移転する計画」と答えた企業で、移転先は日本或いは中国国内が多

かった。新型コロナの影響が広範にわたったのに対し、企業はサプライチェーンや拠点の変更に対して引き続き慎重な姿勢を示している。

【図表15】グローバルサプライチェーンの分断の影響(複数回答)

調達先・供給先	「影響あり」比率	回答数
日本	43%	183
ASEAN	24%	101
欧州	16%	66
米国	13%	53
韓国	3%	12
台湾	2%	9
*[影響なし]の比率は36%。		151

(出所)JETROIによる華東地域日商倶楽部懇談会の確認結果  
(注)調査対象は在中国製造拠点ありの424社

【図表16】サプライチェーンや拠点の変更を行う計画(複数回答)

項目	比率	回答数
変更計画はない	86%	363
日本に移す案あり	7%	31
日本に移した	2%	10
中国に移す案あり	5%	23
中国に移した	1%	3
ASEANに移す案あり	2%	9
ASEANに移した	1%	3
台湾に移す案あり	0%	1
韓国に移す案あり	-	0
欧州に移す案あり	0%	1

(出所)JETROIによる華東地域日商倶楽部懇談会の確認結果  
(注)調査対象は在中国製造拠点ありの424社

中米貿易摩擦を中心とした反グローバル化の風潮は、国際的に業務展開する企業にとっては新たな試練をもたらし、「利益最大化」と「比較優位の原則」によって構築された従来のサプライチェーンの脆弱性を露呈した。特に、2020年以来の新型コロナショックはサプライチェーンの一極集中リスクを浮き彫りにした。さらに、政府には、民生にかかわる産業のサプライチェーンが過度に国際化した場合、国内供給不足を引き起こすリスク意識が強まった。企業にとって、グローバル・サプライチェーンの調整は簡単に行われるものではなく、コストと時間が必要であるため、短期的には、政府の意向でサプライチェーンの調整方向に劇的な変化が起こる可能性は低い。

一方、長期的にみて、「世界の工場」中国は新たな発展段階に入り、世界の政治経済情勢にも変動が起きている中、グローバル・サプライチェーンの再構築は大きな流れとなろう。日本企業も含めて、グローバル企業がサプライチェーンを構築する際、今までの比較優位の原則と利益の最大化だけでなく、地政学リスク、関税リスク、一極集中リスクといったリスク要因をさらに重視し、利益とリスクのバランスを取るよう行動するものと見られる。

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆4月の製造業PMI指数 前月比下落するも節目の50超え

国家統計局、中国物流購買連合会の4月30日の発表によると、4月の「製造業PMI」は50.8と、前月から1.2ポイント低下したものの、2ヶ月連続で景況感の節目となる50を上回った。「非製造業PMI」は前月から0.9ポイント上昇して53.2となった。(図表1)。

製造業の項目別では、「生産高指数」が53.7(前月比▲0.4ポイント)、「新規受注指数」は50.2(同▲1.8ポイント)と、いずれも前月から低下したものの50を上回った。一方、「輸入指数」は43.9(同▲4.5ポイント)、「新規輸出受注指数」は33.5(同▲12.9ポイント)と前月から大幅に悪化し、いずれも50を大きく下回った(図表2)。

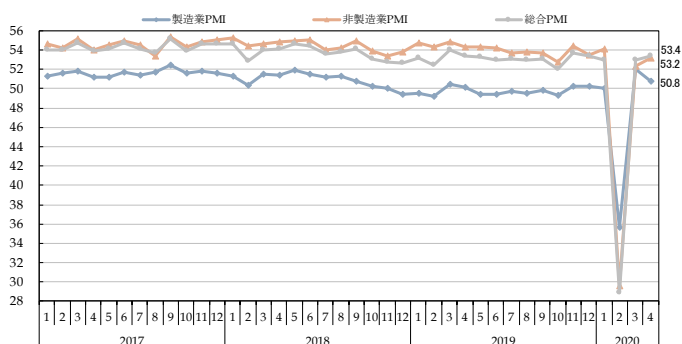
統計局は、新型コロナウイルスの影響でグローバル経済活動が縮小し、輸出入ともに不確実性が増して大きな挑戦に直面していると指摘。輸出については、一部の企業で新規の輸出受注が激減したり、すでに生産に着手した受注が取り消された例もあると言う。(図表2)。

今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」は54.0(同▲0.4ポイント)と、前月から僅かながら低下した(図表2)。

非製造業の業種別では、従来型インフラの建設再開や新型インフラ関連政策の推進を受け、建築業が59.7(同+4.6ポイント)に拡大したほか、サービス業でも小売、飲食、情報サービス等がいずれも55を上回る高い指数を示した。一方で宿泊、文化、スポーツ、娯楽等は感染拡大の影響が大きく、関連企業は厳しい経営状況にあると指摘している。

なお、製造業と非製造業のPMIを加重平均して算出した経済全体の景況感を捉える「総合PMI指数」は53.4(同+0.4ポイント)だった(図表1)。

【図表1】PMIの推移



(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

【図表2】製造業PMIの主要項目の推移

	製造業PMI指数	生産高指数	新規受注指数	新規輸出受注指数	原材料購買価格指数	輸入指数	雇用指数	生産経営活動期待指数	
2019	1月	49.5	50.9	49.6	46.9	46.3	47.1	47.8	52.5
	2月	49.2	49.5	50.6	45.2	51.9	44.8	47.5	56.2
	3月	50.5	52.7	51.6	47.1	53.5	48.7	47.6	56.8
	4月	50.1	52.1	51.4	49.2	53.1	49.7	47.2	56.5
	5月	49.4	51.7	49.8	46.5	51.8	47.1	47.0	54.5
	6月	49.4	51.3	49.6	46.3	49.0	46.8	46.9	53.4
	7月	49.7	52.1	49.8	46.9	50.7	47.4	47.1	53.6
	8月	49.5	51.9	49.7	47.2	48.6	46.7	46.9	53.3
	9月	49.8	52.3	50.5	48.2	52.2	47.1	47.0	54.4
	10月	49.3	50.8	49.6	47.0	50.4	46.9	47.3	54.2
	11月	50.2	52.6	51.3	48.8	49.0	49.8	47.3	54.9
	12月	50.2	53.2	51.2	50.3	51.8	49.9	47.3	54.4
2020	1月	50.0	51.3	51.4	48.7	53.8	49.0	47.5	57.9
	2月	35.7	27.8	29.3	28.7	51.4	31.9	31.8	41.8
	3月	52.0	54.1	52.0	46.4	45.5	48.4	50.9	54.4
	4月	50.8	53.7	50.2	33.5	42.5	43.9	50.2	54.0

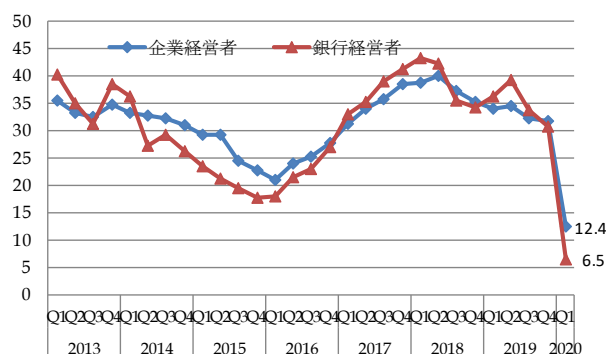
(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

◆人民銀行の第1四半期景況感調査 銀行・企業部門ともに急速に悪化

中国人民銀行は4月27日、企業、金融機関、個人を対象とする2020年第1四半期の景況感アンケート調査結果を発表した。銀行・企業部門ともに景況感は前期から急速に悪化した。

銀行経営者のマクロ経済景況感指数は6.5と、前期の30.7から24.2ポイント低下(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合は前期の40.0%から87.2%に増加した(図表2)。

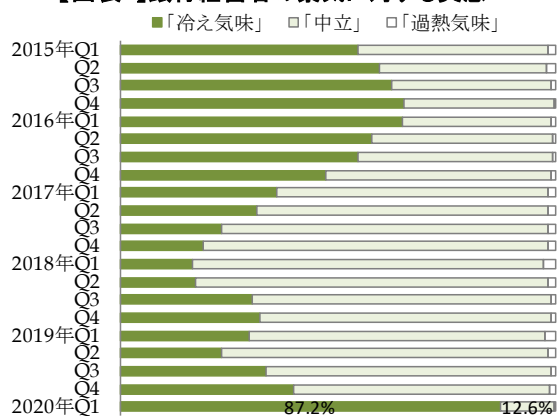
【図表1】マクロ経済景況感指数の推移>



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

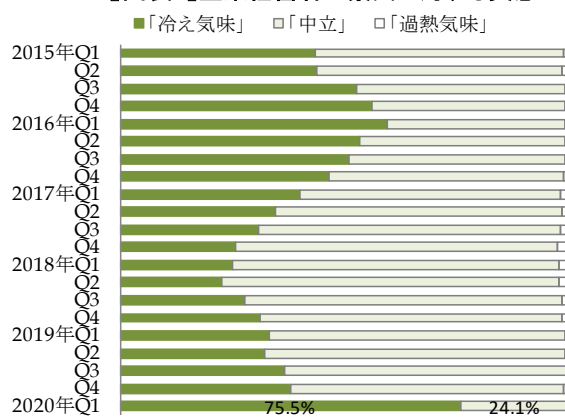
また企業経営者のマクロ経済景況感指数は 12.4 と、前期の 31.9 から 19.5 ポイント低下(図表 1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合は 37.9%から 75.5%に増加した(図表 3)。特に受注指数の落ち込みが顕著で、国内受注が前期の 49.1 から 17.4 へ、輸出受注が 43.2 から 19.1 へと大きく悪化した。

【図表2】銀行経営者の景気に対する実感



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表3】企業経営者の景気に対する実感



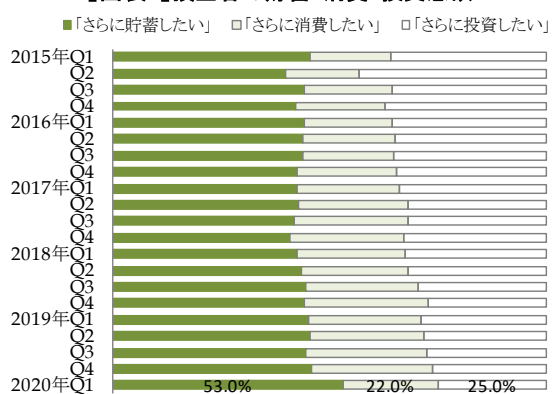
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

都市部預金者の貯蓄・消費・投資意欲に関する調査では、「さらに消費したい」と回答した人の割合が前期の 28.0%から 22.0%に減少した一方、「さらに貯蓄したい」は前期の 45.7%から 53.0%に増加し、「さらに投資したい」は 26.3%から 25.0%に減少した(図表 4)。

なお、預金者が今後 3 ヶ月以内に支出を増やしたい上位 7 項目(複数回答)には、①教育(31.5%)、②医療保健(29.4%)、③住宅(19.2%)、④旅行(19.0%)、⑤交際・文化・娯楽(18.4%)、⑥高額商品(18.0%)、⑦保険(17.1%)が挙げられた。

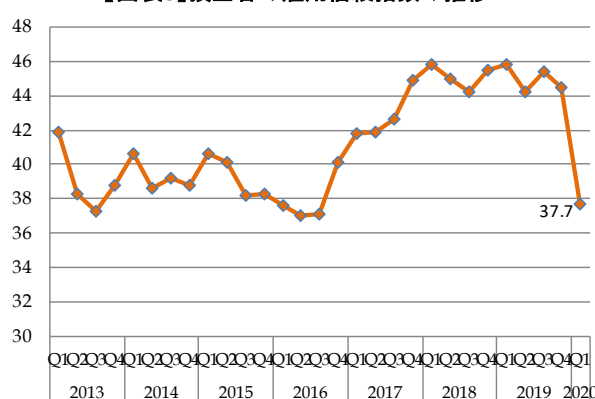
また、都市部預金者の足元の雇用状況の実感を示す雇用信頼感指数は 37.7 と、前期の 44.5 から 6.8 ポイント低下した(図表 5)。

【図表4】預金者の貯蓄・消費・投資意欲



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表5】預金者の雇用信頼指数の推移



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

## 【貿易・投資】

### ◆4月の貿易統計 輸出は前年同月比+3.5% 輸入は同▲14.2%

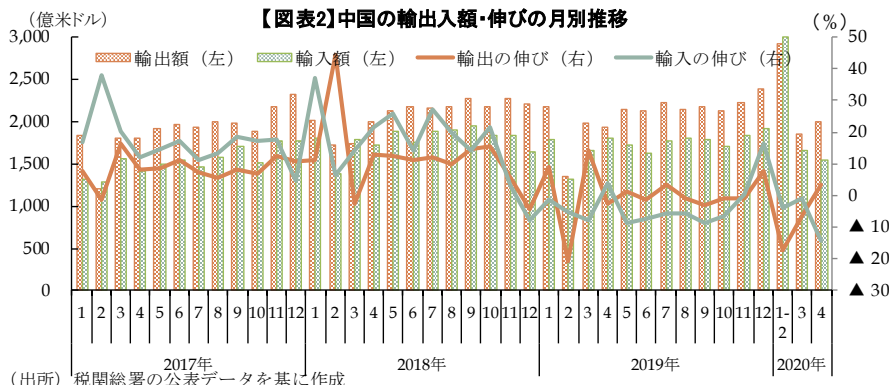
税関総署は7日、4月の貿易統計速報(ドル建て)を発表した。4月の輸出は前年同月比+3.5%の 2,002.8 億ドルと、伸びは前月の▲6.6%から大きく回復し、4ヶ月ぶりにプラスに転じた。一方、輸入は同▲14.2%の 1,549.4 億ドルと、伸びは前月の▲0.9%からマイナス幅がさらに拡大した(図表 1・2)。

【図表1】2020年4月貿易統計の概要

2020年4月の貿易統計(億米ドル)		
	金額	前年同月比
輸出	2,002.8	3.5%
輸入	1,549.4	▲14.2%
貿易収支	453.4	-
2020年1-4月の貿易統計(億米ドル)		
	金額	前年同期比
輸出	6,782.8	▲9.0%
輸入	6,200.5	▲5.9%
貿易収支	582.4	-

(出所) 税関総署の公表データを基に作成

【図表2】中国の輸出入額・伸びの月別推移



(出所) 税関総署の公表データを基に作成

## <輸出>

4月の輸出の回復は、マスク等の防疫物資の輸出増加や、昨年4月の輸出が米中貿易摩擦の影響で前年比▲2.7%まで落ち込み、比較対象となる数値が低かったこと、新型コロナウイルス感染拡大の影響で納品が滞っていた受注分が一気に出荷されたこと等が要因と見られる。但し、世界的な感染拡大により今後の外需の縮小が懸念される中、先行きに不透明感が高まっている。

商品別でみると、マスクを含む紡績品が前年同月比+49.4%(3月:同▲6.3%)の146.2億ドル、医療機械が同+50.3%(3月:同+2.0%)の15.1億ドルと大幅に増加した。また、PC及び関連部品も同+49.9%(3月:同▲3.7%)の191.4億ドルと大きく伸びた。

地域別でみると、日本は同+33.0%(3月:同▲1.4%)の136.6億ドルと前月からプラスに転じ、大幅な増加を見せた。米国も同+2.2%(3月:同▲20.8%)の320.6億ドルと前月からプラスに転じ、大きく伸びた。EUは同▲4.5%(3月:同▲24.2%)の322.4億ドルと減少が続いているものの、減少幅は前月から大幅に縮小。一方、ASEANは同+4.2%(3月:同+7.7%)の289.1億ドルとプラスの伸びを維持したものの、増加幅は縮小した。

(注: 単月の伸び率は税関総署の発表データに基づき当行が計算)

## <輸入>

4月の輸入の落ち込みは、国内需要の不足、原油等エネルギー商品の価格下落、世界的な感染拡大に伴う海外サプライチェーンの混乱によるものとみられる。

商品別でみると、原油の輸入量が前年同月比▲7.5%の4,043.1万トン、輸入額が同▲49.3%の108.9億ドルと、量、金額ともに減少し、輸入の足を引っ張った。農産物の輸入額は同+5.7%の141.0億ドルとプラスと維持した。

地域別でみると、EUは同▲21.3%(3月:同▲6.5%)の187.0億ドルと減少幅が前月から拡大。日本は同▲5.1%(3月:同+4.8%)の147.4億ドル、ASEANが同▲3.7%(3月:同+10.5%)の223.1億ドルと伸びは前月からマイナスに転じた。一方、米国は同▲11.1%(3月:同▲12.7%)の91.9億ドルと減少が続いているものの、減少幅は前月から縮小した。(注: 伸び率は税関総署の発表データに基づき当行が計算)

(注: 単月の伸び率は税関総署の発表データに基づき当行が計算)

## <米中貿易・日中貿易>

1-4月累計の貿易統計は、輸出が前年同期比▲9.0%の6,782.8億ドル、輸入が同▲5.9%の6,200.5億ドルとともに減少した(図表1)。うち、米中貿易については、対米輸出が同▲18.2%、対米輸入が同▲5.9%と、輸出の減少幅は全体の減少幅を上回った。日中貿易については、輸出が同▲4.9%、輸入が同▲4.8%と減少した(図表3)。

【図表3】2020年1~4月 国・地域別輸出・輸入額と伸び率

国・地域	輸出	前年 同期比	輸入	前年 同期比	貿易 収支	輸出入 総額	前年 同期比
米国	1,003.7	▲18.2%	366.9	▲5.9%	636.8	1,370.6	▲15.2%
日本	433.1	▲4.9%	519.9	▲4.8%	▲86.9	953.0	▲4.9%
韓国	333.1	▲6.1%	521.3	▲8.1%	▲188.2	854.3	▲7.3%
香港	717.9	▲12.5%	20.5	▲32.4%	697.4	738.4	▲13.2%
台湾	176.0	7.1%	542.2	5.1%	▲366.1	718.2	5.6%
ドイツ	230.7	▲10.0%	297.8	▲12.5%	▲67.1	528.5	▲11.4%
オーストラリア	137.4	▲4.2%	378.0	0.3%	▲240.6	515.5	▲1.0%
ベトナム	298.0	7.4%	209.8	29.7%	88.2	507.8	15.6%
マレーシア	146.7	▲4.8%	220.8	5.7%	▲74.2	367.5	1.2%
ロシア	131.4	▲9.1%	204.2	7.0%	▲72.8	335.6	0.1%

(注) 輸出入総額のトップ10国・地域  
(出所) 税関総署の公表データを基に作成

## 【産業】

### ◆11 省庁連名で自動車消費促進策発表 「国6」基準の導入延期など

4月28日、国家発展改革委員会など11省庁は連名で、「自動車消費の安定化と拡大のための若干の措置に関する通知」(発改産業[2020]684号)を発表した。3月31日に開かれた国務院常務会議で決定した自動車消費促進方針を具体化したもので、落ち込みが続く自動車消費を回復させることで、新型コロナウイルス感染による経済への深刻な打撃を緩和する狙い。

通知は、「国6」排ガス基準の導入延期、新エネルギー車(NEV)購入への財政・税制支援、ディーゼルトラック淘汰の加速化、中古車流通の円滑化、自動車消費金融の活用の5つの項目からなる。具体的な内容は以下の通りとなっている。

#### 「自動車消費の安定化と拡大のための若干の措置に関する通知」概要

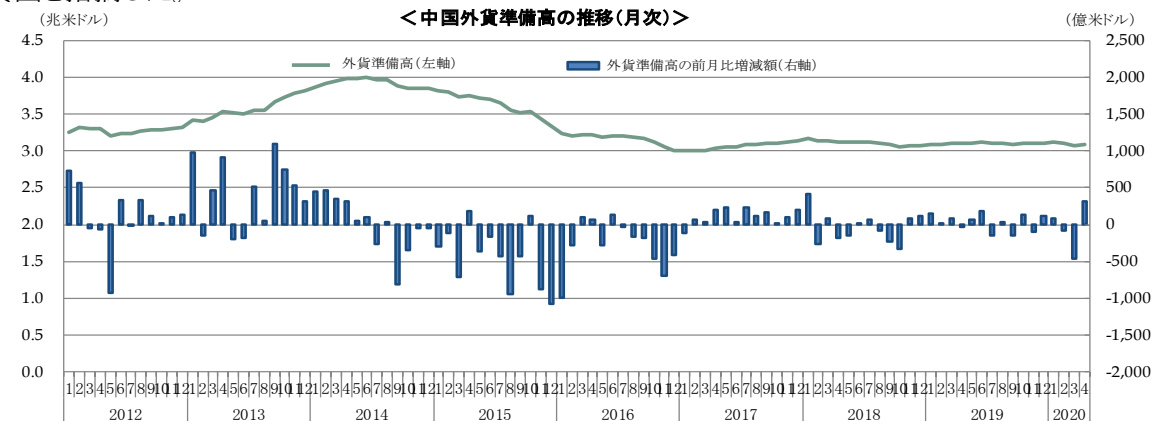
<b>1. 「国6」排ガス基準(※)の導入延期</b> ・総重量3.5トン以下の軽自動車に対する「国6」排ガス基準の導入期限を以下の通り調整する -2020年7月1日としていた「国6」基準導入移行期の期限を2021年1月1日に延長 -2020年7月1日までに生産、輸入した現行「国5」基準の対応車両は、2021年1月1日まで販売、登録することを可とする(但し、既に「国6」基準を先行導入している地域では不可) (※)中国の軽自動車の排ガス基準は欧州基準をベースに、2001年に初めて「軽自動車汚染物質排出規制値及び測量方法(中国第1段階)」(「国1」基準)として実施され、その後、規制値は段階的に厳しくなっている。現在、全国で「国5」基準(第5段階)を導入しており、上海、北京等一部の地域では「国6」基準(第6段階)を先行導入している。
<b>2. 新エネルギー車(NEV)購入への財政・税制支援</b> ・NEVに対する購入補助金の給付制度と車両購入税の免除措置の2年間延長(2020年末から2022年末に延長) ・都市公共交通におけるNEV利用の加速化
<b>3. ディーゼルトラック淘汰の加速化</b> ・京津冀地域(北京市・天津市・河北省)、陝西省と山西省を跨る汾渭平原などの大気汚染防止重点地域で、「国3」排ガス基準以下のディーゼルトラックの淘汰を推進 ・上記重点地域で、政府奨励金を通じて100万台の淘汰を目標とする
<b>4. 中古車流通の円滑化</b> ・地域を跨る中古車取引の制限撤廃、中古車の輸出拡大、「中古車流通管理弁法」の改訂、自動車修理履歴「電子カルテ」の利用拡大 ・中古車販売にかかる増徴税の税率引き下げ(2020年5月1日～2023年12月31日、2%から0.5%に引き下げ)
<b>5. 自動車消費金融の活用</b> ・自動車ローンの頭金比率や金利の引き下げ、返済期間の延長など

## 【金融・為替】

### ◆4月の外貨準備高 前月比308億ドル増 3ヶ月ぶりの増加

中国人民銀行の7日の発表によると、4月末の外貨準備高は前月末より308億ドル増加して3兆914億ドルと、3ヶ月ぶりに増加に転じた。

国家外貨管理局の報道官は、新型コロナウイルス肺炎の感染拡大に対し各国が金融・財政刺激策を講じたことで投資家心理が改善したこと、その影響を受けて米ドル指数が下落、主要国の資産価格が上昇したことなどが増加要因と指摘した。



(出所) 中国人民銀行の公表データを基に作成

## RMB REVIEW

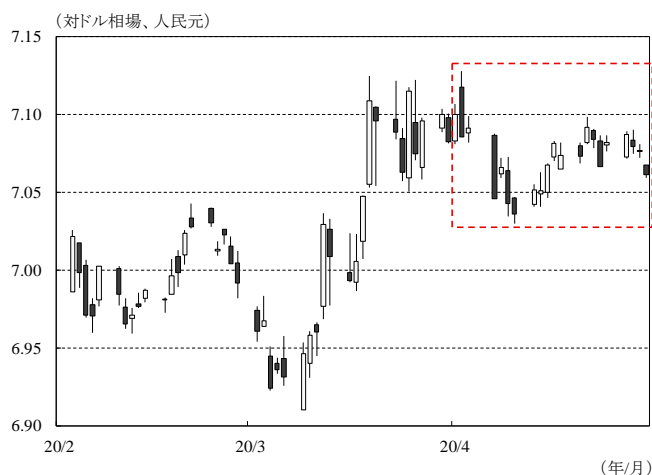
### ◆耐える時間帯

#### ・4月のレビュー

今月の人民元(対ドル相場)は強含みを経て弱含んだ(第1図)。新型コロナウイルスに起因するリスク回避的な思惑を背景に、3月中旬から人民元は荒い値動きが続いたものの、4月に入って欧米で感染の拡大ペースが鈍化すると、リスク回避の巻き戻しによるドル売り・人民元買いへと傾斜。10日には1ドル=7.03人民元と約3週間ぶりの水準まで上昇した。しかし、OPECプラスの協調減産が不発に終わり原油価格が軟化中、月の半ばからはリスク回避的なドル買い・人民元売りが再燃。下旬には7.08人民元の辺りまで値を戻し、揉み合う展開となった。

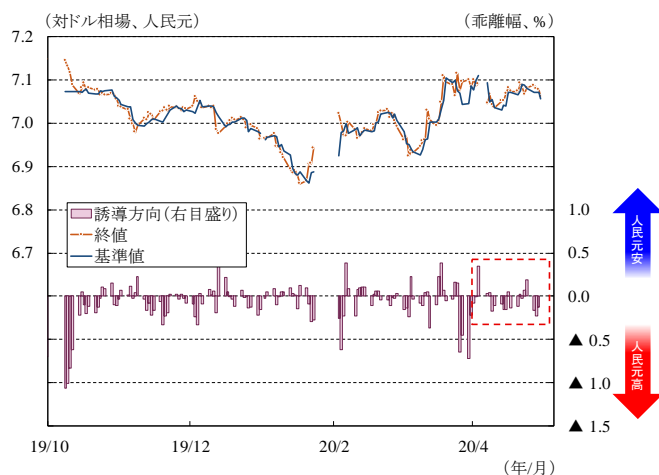
なお、人民銀行が設定する人民元の基準値をみると、4月中旬には人民元高へ寄せる傾向が幾らか観察されている(第2図)。もっとも、他通貨がドルに対して上昇する動きに合わせた程度であり、特定の方向へ誘導していく様子はなかった。

第1図：人民元(対ドル相場)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第2図：人民銀行の誘導スタンス



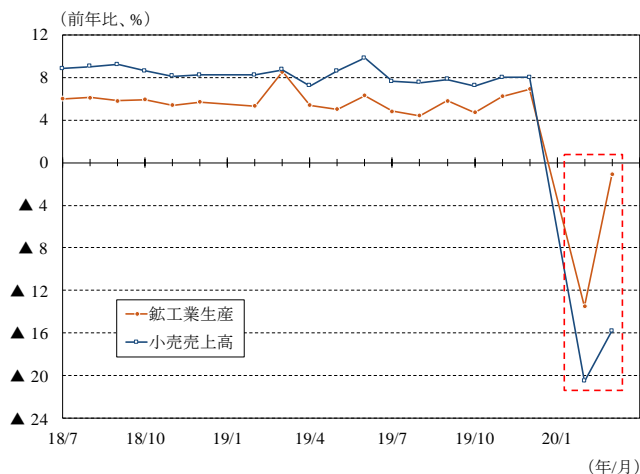
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

#### ・経済の正常化は進むも依然として先行きの不透明感が強い

マクロ経済においては、正常化を進めつつも苦戦する姿が窺える。2020年1-3月期の実質GDPは前年比▲6.8%とマイナスの伸びを記録したが、月次の指標では、3月の鉱工業生産や小売売上高において持ち直す動きが観察された(第3図)。政府が新型コロナの封じ込めに動き出してから2ヵ月で、中国経済は早くも最悪期を脱したと評価できる。もっとも、4月の国家統計局PMIをみると、非製造業が前月から上昇する一方、製造業は前月から低下しており、景気の先行きには不透明感が強い(第4図)。主要な輸出先である欧米で経済活動を再開させようとする動きはあるものの、目先は停滞する可能性が高く、外需は中国経済の足枷となるだろう。また、内需に関しても、新型コロナの感染リスクが燻る環境で人々が日常を取り戻すには至っておらず、当面は消費関連の指標では冴えない数字が続くと予想される。



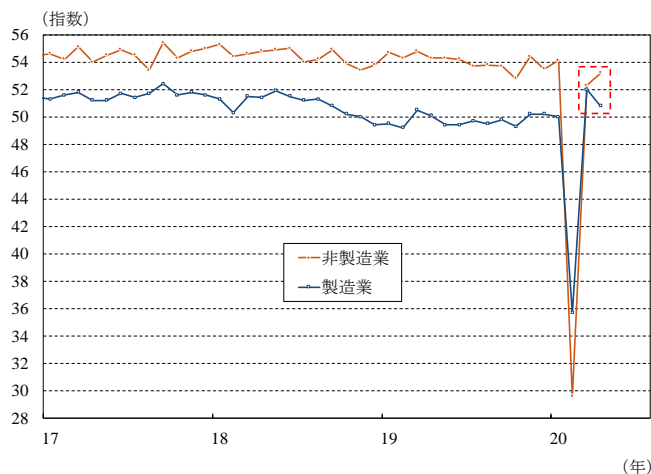
**第3図： 鉱工業生産と小売売上高**



(注)2 月分は 1-2 月の合計。

(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

**第4図： 国家統計局 PMI**



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

### ・柔軟ながら穏健な金融政策は不変

こうした状況にあっても、金融政策は慎重な緩和方針が維持されている。人民銀行は4月3日に預金準備率を、20日に最優遇貸出金利(LPR)を引き下げるなど追加緩和に動いたが、対象の範囲や緩和の程度を調整しており、あくまでの絞った対応となった。資産バブルへの警戒から<sup>1</sup>、今後も柔軟ながら穏健な政策に徹すると考えられる。

### ・全人代で財政は動き出すが当面は耐える時間帯

一方で、財政政策への関心が高まっている。4月29日に常務委員会は全人代を5月22日に開催すると決定した。全人代で国債の発行計画などが固まるため、以後、本格的な財政政策の発動が可能となる。しかし、成長率目標の発表を見送るといった観測がある中、人民銀行の慎重姿勢も踏まえると、財政支出に情勢を一変させるだけの力は期待し難い。当面は内需を支えつつ、外需の下押し圧力に耐える時間帯となるだろう。

### ・正常化の優位性と控えめな金融政策が人民元の支えに

新型コロナを巡っては一部に明るい動きもあるが、新興国・途上国へ感染が広がるなど依然として予断を許さない状態にある。基本的に市場はリスク回避的な思惑に支配され易く、リスク性資産としての人民元は軟化な地合いが続くと予想する。もっとも、他国に先駆け経済の正常化を進める優位性や控えめな金融緩和は引き続き人民元の支えとなるだろう。人民元は他通貨に比べて底堅い推移を見込む。

### 予想レンジ

	4月～6月	7月～9月	10月～12月	1月～4月
USD/CNY	6.96～7.18	6.94～7.19	6.92～7.20	6.90～7.20
CNY/JPY	14.7～15.6	14.6～15.5	14.5～15.4	14.4～15.4

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

(4月30日作成) グローバルマーケットリサーチ

<sup>1</sup> 26日に人民銀行の易綱総裁は、過度に積極的な刺激策はインフレ・リスクを高め急速な債務の膨張に繋がると指摘。新型コロナによる影響は一時的であり、通常の金融政策をできる限り維持するべきとの見解を示した。

# MUFG BK CHINA WEEKLY (May 13th 2020)

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比		前日比	
2020.04.27	7.0710	7.0701~ 7.0855	7.0836	0.0007	6.6076	0.0325	0.9140	0.0004	7.6829	0.0705	1.1500	2,950.86	7.3530
2020.04.28	7.0830	7.0760~ 7.0906	7.0855	0.0019	6.6199	0.0123	0.9143	0.0003	7.6888	0.0059	0.9500	2,945.14	-5.7230
2020.04.29	7.0755	7.0707~ 7.0812	7.0748	-0.0107	6.6490	0.0291	0.9130	-0.0013	7.6909	0.0021	1.5000	2,958.15	13.0120
2020.04.30	7.0652	7.0473~ 7.0675	7.0519	-0.0229	6.6146	-0.0344	0.9098	-0.0032	7.6693	-0.0216	1.9100	2,997.56	39.4080
2020.05.06	7.1036	7.0864~ 7.1036	7.0959	0.0440	6.6684	0.0538	0.9149	0.0051	7.6626	-0.0067	1.2000	3,016.54	18.9770
2020.05.07	7.1050	7.0847~ 7.1087	7.0913	-0.0046	6.6646	-0.0038	0.9148	-0.0001	7.6590	-0.0036	1.1500	3,009.61	-6.9240
2020.05.08	7.0770	7.0694~ 7.0807	7.0792	-0.0121	6.6583	-0.0063	0.9131	-0.0017	7.6613	0.0023	1.3000	3,034.58	24.9670

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱 UFJ 銀行国際業務部作成