

BTMU CHINA WEEKLY



■ TOPICS

- 中国人民銀行/人民元為替レート基準値(中間値)の大幅な調整について
- 1～6月の中国自動車市場～販売の伸び悩みで調整期に入るか

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 今年後半の経済政策運営方針 景気下振れ圧力の対応 システミックリスクの防止と排除
- 7月のCPI 前年同月比+1.6% PPIは前年同月比▲5.4%

【産 業】

- 鉄道建設への民間投資を拡大

【貿易・投資】

- 7月の輸出 前年同月比▲8.3% 輸入は同▲8.1%

【金融・為替】

- 今年後半の金融政策運営方針 穏健な金融政策の継続 人民元相場の弾力性増強

■ RMB REVIEW

- 狭いレンジ内での安定推移が続く見通し



本邦におけるご照会先:

三菱東京 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。

CHINA WEEKLY

トピックス

中国人民銀行/人民元為替レート基準値(中間値)の大幅な調整について

中国人民銀行(中央銀行。以下 PBOC)は 2015 年 8 月 11 日 9 時 26 分(すなわち、中間値発表の直後)、同行 HP 上で人民元の対ドル中間値発表に関する声明(『中国人民銀行關於完善人民幣兌美元匯率中間價報價的聲明』及びそれに関する Q&A)を発表した。

1. 声明内容

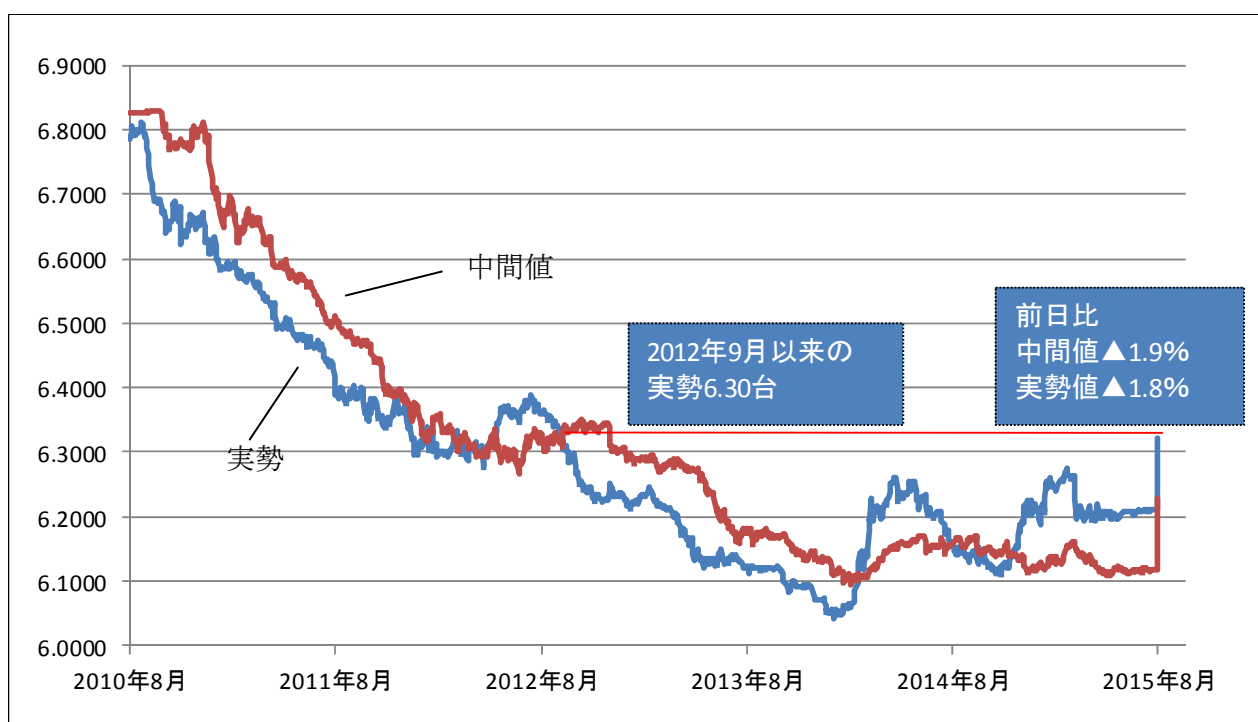
(日文参考訳)

人民元の対ドル為替レート中間値の市場化の程度と基準性を高めるため、中国人民銀行は人民元の対ドル為替レート中間値のオファー方式を改善(完善)することを決定した。2015 年 8 月 11 日以降、マーケット メーカー(注)は毎日銀行間外為市場が開始する前に、前日の銀行間外貨市場の終値を参照し、外貨の需給状況と国際主要通貨のレート変化を総合的に考慮し、中国外貨交易中心に中間値を提供すること

(注) 人民元銀行間の人民元為替レート値決め行として中国人民銀行および外貨交易中心(CFETS)に指定されている金融機関

2. 8 月 11 日の相場の動き

発表された中間値は 6.2298(前日 6.1162 比▲1.9%)。発表を受け実勢レートはさらに人民元安方向の 6.25 台で寄り付いた後、日中は 6.3391 まで人民元安が進んだ。午後になると若干戻し、6.3231 で取引を終えた。これは 2012 年 9 月以来、約 3 年ぶりの人民元安水準となる。



CHINA WEEKLY

3. 「Q&A」から

(日文参考抄訳)

1. 何故この時期に人民元/ドルのレートにより善い方向に改めたのか(“完善”したのか)?	現在、国際経済金融情勢は複雑であり、アメリカは回復の途上である。市場が FED の年内利上げを織り込むことで米ドルは強くなり、EUR、JPY は弱く、エマージング国とコモディティ生産国通貨も値を切り下げている。国際資本流動性の変動も大きく、この複雑な局面は(中国にとって)新たな挑戦となっている。わが国の貿易は大幅な出超が続いており、人民元の実効レートはグローバルな通貨バスケットの中では強くなっており、市場と乖離したものとなっている。市場の発展を考えると、人民元基準値をより思わしい状態にする(完善する)必要がある。
2. 何故 8 月 11 日に前日中間値(基準値)から 2%近くもの変動があったのか?	8 月 11 日に前日中間値から 2%近く引き下げた水準については、二つの要素と関係がある。一つ目は人民元中間値提示方法を改善(完善)した後、マーケットメーカー(銀行)が前日終値を参照することになるが、これにより、従来からの中間値と市場レートの差を一回で修正すること。二つ目は、直近に発表されたマクロ経済データが人民元為替レートの市場予測を分化させたことと、マーケットメーカー(銀行)がより注目しているのは市場の需給の変化であること。本日の中間値は昨日の終値 6.2097 から 200 ポイント引き下げた。この改善(完善)された中間値の発表の後、市場は一定の時間もみ合う(磨合)ことが必要であろう。我々人民銀行は密接に市場を監視し、市場予測を安定させ、人民元為替レートの中間値の秩序ある改善(完善)を確保する。
3. 今後はどのような改革を行っていくのか?	将来の人民元レート制度改革は市場化の方向へ進み、市場の需給を反映して決定する程度が更に大きくなり、国際収支の均衡を促進する。外国為替市場の発展を加速させ、商品も増加させる。外国為替市場の開放を進め、取引時間の延長と適格海外エンティティの参入を進め、内外一致した人民元レート形成を促進する。外国為替市場の発展と経済金融情勢に基づき、人民元の双方向の弾力性を強め、人民元為替レートの合理的な均衡水準での基本的安定を保持する。市場の作用を発揮させ、市場の需給を基礎としてより良い方向に進め、管理された変動相場制度とする。

CHINA WEEKLY

4. 所見

- ◇ 今回の「Q&A」では今回の措置について、「現在の間値と市場実勢との乖離を是正する」ことを主眼としていると読み取れる。中間値の決定方式については、これまでと異なりマーケットメーカーは「前日の終値を参照」することを明記しているため、今後の中間値は「終値≒市場実勢」をより反映したものになることが予想される。
- ◇ 一方で、「各国通貨が弱含みするなか、人民元の実効相場が相対的に強くなっている」ことを今回の決定の要因として挙げており、これは昨今の輸出の伸びの鈍化への一定の配慮が働いていることを示唆している。
- ◇ 将来のあるべき姿として「取引時間の延長/海外の(適格)市場参加者の参入/内外(オン・オフ)一致した人民元レート形成」を示しているのは、引き続き今回の措置が大目標としての「人民元国際化(SDR への組入れはその一部)」の一環であることを強調しているものと言えよう。
- ◇ 今回の措置では結局、「中間値は中央銀行が発表」「日中±2%の変動幅」という管理制度の根幹についての変更はないため、海外への資本流出、輸入物価の値上げの国内消費に対しての影響等に対して引き続き当局として手を打つ余地は残されている。8月12日以降の中間値はもとより、本制度の運用について注目していきたい。

(2015年8月11日)

作成 : 三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 環球金融市場部 021-6888-1666 ex) 2910~2918

当資料は相場情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願い致します。当資料は信頼できる情報に基づき作成したのですが、その正確性、安全性を保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。当資料は執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。当資料は使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても弊社は責任を負いません。尚、当資料の無断複製、複写、転送はご遠慮下さい。当方の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

CHINA WEEKLY

TOPICS

1～6月の中国自動車販売～販売の伸び悩みで調整期に入るか

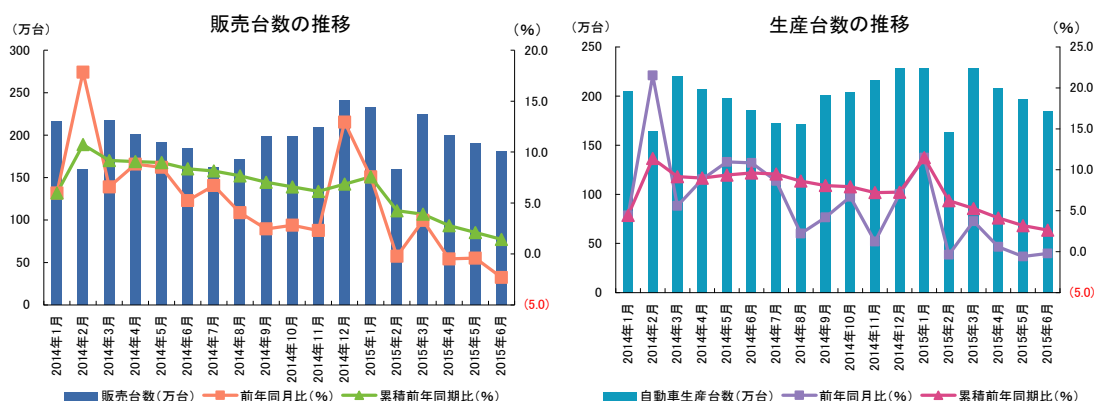
中国汽車工業協会(以下、中汽協)は7月10日、1～6月の中国自動車統計を発表し、自動車生産、販売台数が前年同期比それぞれ2.6%、1.4%の微増にとどまり、予想を大きく下回る結果となった。特に4月以降、販売台数は3ヶ月連続で前年割れとなり、自動車市場の低迷を如実に表した。中汽協は、マクロ経済の低迷や産業循環における不況期などが影響したとした上で、通年の販売台数増加目標を3%へ下方修正した。

(本稿の図表は特段の説明がない限り、中汽協発表データにより三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司中国調査室が作成したものである。)

I. 1～6月の自動車販売状況

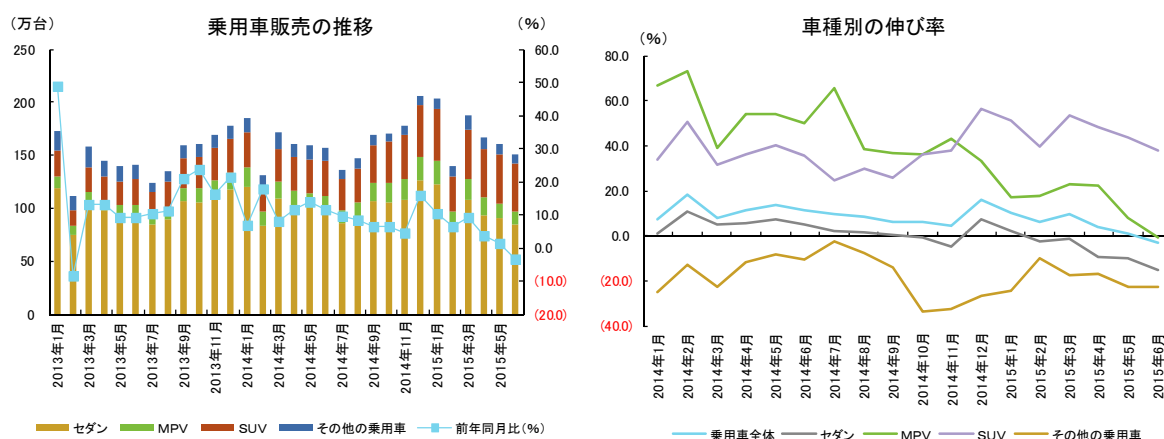
- 6月の自動車生産台数は186万800台で前年同期比0.2%減、販売台数は180万3,100万台で前年同月比2.3%減と両方とも前年割れとなった。1～6月で見ると、生産台数は1,209万5,000台で前年同期比2.6%増、販売台数は1,185万300台で同1.4%増と小幅増にとどまった。

図表1 自動車生産・販売台数の推移



- 乗用車は、6月の販売台数が151万1,400台で前月比6.1%減、前年同月比3.4%減といずれも下落し、自動車販売全体の伸びを押し下げる形となった。1～6月では、乗用車販売台数が1,009万5,600台で前年同期比4.8%増となったが、伸び幅は前年同期を6.3ポイント下回った。車種別では、スポーツ用多目的車(SUV)が同45.94%増、多目的乗用車(MPV)が15.3%増と堅調な伸びを示した一方、セダンは5.9%減、その他の乗用車は19%減と低迷している。

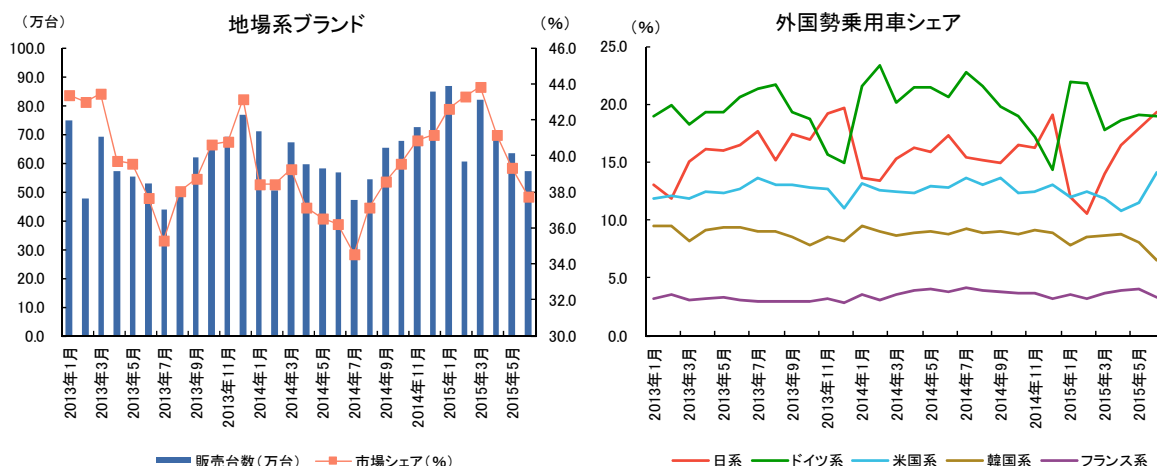
図表2 乗用車の販売状況



CHINA WEEKLY

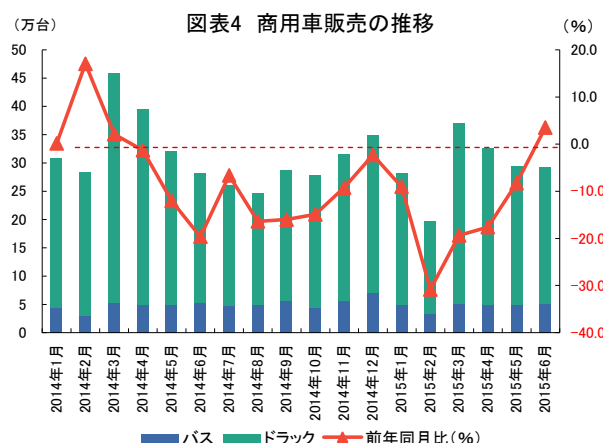
- また、国別で見ると、6月の地場系ブランドの乗用車販売台数は前年同月比0.1%減の57万800台となり、市場全体に占める割合は37.77%と5月より1.57ポイント低下した。外国勢では、日系ブランドは第2四半期に入り、徐々にシェアを上げ、6月の市場シェアは19.34%とドイツ系を上回り、6ヶ月ぶりにトップに返り咲いた。1～6月では、地場系ブランド乗用車販売台数がSUVの牽引などにより前年同期比14.6%増の418万4,600台となり、市場全体に占める割合は41.5%で前年同期より3.5ポイント上昇した。外国勢では、ドイツ系(19.69%)、日系(14.94%)、米系(12.06%)がトップ3となったが、前年同期よりいずれもシェアが低下した。

図表3 国別乗用車市場シェアの推移

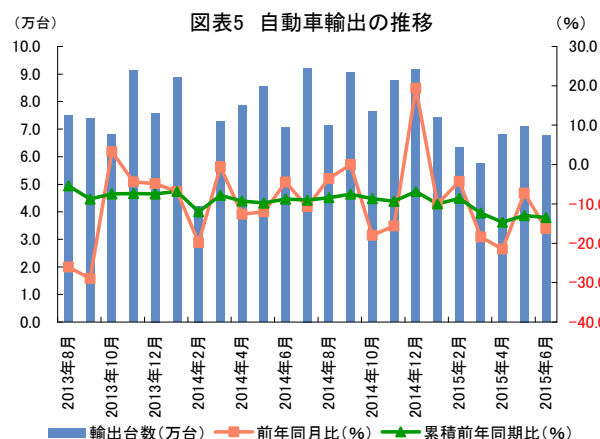


- 商用車は、6月の販売台数が29万1,700台で前月比1%下落したが、前年同月比では3.5%増と今年に入って初めての増加となった。1～6月では、販売台数が175万4,700台で前年同期比14.4%減となり、うちバス等の乗客用は0.9%増と増加を維持した一方、トラック等の貨物用は16.8%減と依然低迷が続いている。
- 自動車の輸出については、6月の輸出台数は前年同月比16.3%減の6万7,800台で、うち乗用車は20%減の3万7,800台、商用車は11.1%減の3万台となった。1～6月で見ても同じ傾向にあり、自動車輸出は前年同期比13.5%減の38万5,100台で、うち乗用車は18.7%減の21万3,700台、商用車は6%減の17万1,300台となった。

図表4 商用車販売の推移



図表5 自動車輸出の推移



- 新エネルギー車(以下、新エネ車)は、6月の販売台数が前年同月比2.4倍の2万1,055台となり、うち電気自動車(EV)は同2.7倍の1万4,699台、プラグインハイブリット車(PHV)は同1.8倍の6,356台となった。1～6月では、販売台数は前年同期比2.4倍の7万2,711台、うちEVは同2.9倍の4万6,219台、PHVは1.9倍の2万6,492台となるなどいずれも堅調な伸びを示している。昨年以降、各地方政府は充電施設の整備にも注力しており、今後、新エネ車市場のさらなる成長を支援するものと期待されている。

CHINA WEEKLY

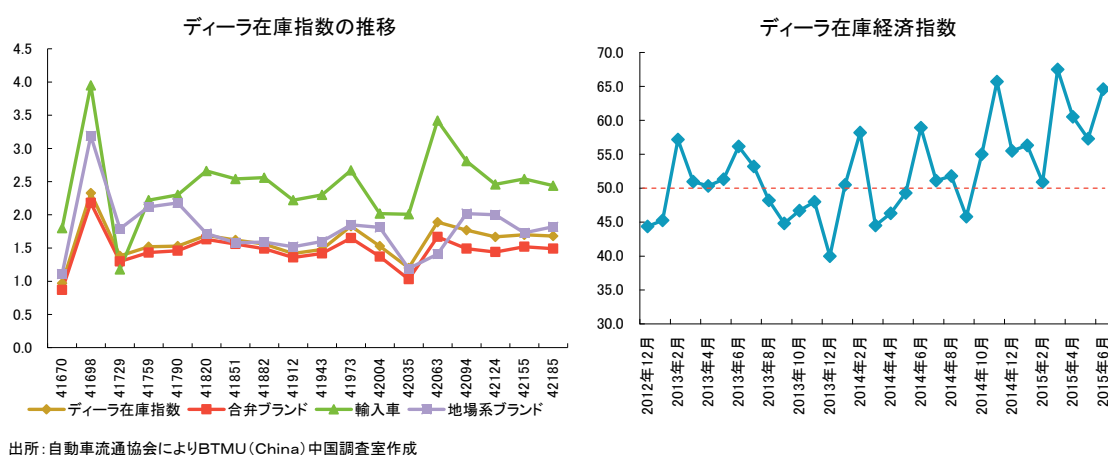
- 1～6月における自動車販売台数トップ10の企業・グループによる販売台数は、計1,063万9,100台で前年同期比1.5%増となった。これは自動車販売台数全体の89.8%を占め、前年同期より0.1ポイント上昇した。

図表6 企業別の自動車販売

企業・グループ別自動車販売(万台)							車種別の乗用車販売(万台)						
順位	自動車(グループ)		乗用車		商用車		順位	セダン		SUV		MPV	
	グループ	販売台数	企業名	販売台数	企業名	販売台数		企業名	販売台数	企業名	販売台数	企業名	販売台数
1	上海汽車	284.42	上海VW	93.88	北京福田	25.69	1	LAVIDA(VW)	18.27	HAVALH6(長城汽車)	17.2	五菱宏光(上海汽車)	31.33
2	東風汽車	184.06	上海GM五菱	87.67	東風汽車	20.56	2	SANTANA(VW)	15.43	TIGUAN(VW)	13.16	宝骏730(上海汽車)	15.8
3	長安汽車	146.57	一汽VW	80.41	金杯汽車	13.3	3	JETA(VW)	15.01	瑞風S3(江淮汽車)	9.19	欧諾(長安汽車)	8.9
4	第一汽車	137.22	上海GM	78.91	江淮汽車	12.69	4	SYLPHY(日産)	14.28	CS35(長安汽車)	8.88	威旺M20(北京汽車)	5.72
5	北京汽車	118.68	長安汽車	62.46	江鈴汽車	12.23	5	FOCUS(FORD)	13.67	CS75(長安汽車)	8.69	菱智(東風汽車)	5.65
6	広州汽車	56.82	北京現代	51.03	上海GM五菱	10.94	6	SAGITAR(VW)	13.45	幻速(北京汽車)	8.42	小康風光(東風汽車)	4.67
7	長城汽車	41.53	東風日産	44.11	中国重型	8.79	7	ELANTRA(現代)	13.27	瑞虎(奇瑞汽車)	8.31	GL8(BUICK)	4.21
8	華辰汽車	39.87	長安Ford	42.97	第一汽車	8.79	8	PASSAT(VW)	12.01	HAVALH2(長城汽車)	7.72	景逸(東風汽車)	3.18
9	江淮汽車	29.23	長城汽車	36.26	長安汽車	7.67	9	CRUZE(GM)	11.92	X-TRAIL(日産)	7.03	瑞風(江淮汽車)	3.05
10	吉利汽車	25.51	神龍汽車	35.48	長城汽車	5.27	10	COROLLA(トヨタ)	11.36	翼虎(FORD)	6.84	欧力威(長安汽車)	2.67
	合計	1063.91	合計	613.18	合計	125.93		合計	138.67	合計	95.44	合計	85.18
	全体に占める割合	89.78%	全体に占める割合	60.74%	全体に占める割合	71.77%		全体に占める割合	23.95%	全体に占める割合	35.86%	全体に占める割合	83.81%

- 自動車在庫状況について、自動車流通協会によると、6月の中国自動車販売代理店在庫警戒指数1は5月より7.3ポイント上昇した64.6となり、警戒線である50を9ヶ月連続で上回っており、自動車需要の低迷や販売代理店が大きな在庫・経営圧力に直面していることが窺える。
- また、自動車販売代理店在庫調査結果から見ても同じ傾向が窺え、6月の平均在庫係数2は1.68で前月(1.7)より若干下がったものの、依然として警戒ラインを上回っている。在庫の拡大について、自動車流通協会は、経済の伸び悩み、株式価格の乱高下など複数要因が作用した結果と見ている。今後の見通しについても、7～8月は一年で自動車消費が最も弱い時期であり、生産台数を抑えるメーカーも多いが、市場需要が改善されない中、販売代理店の在庫圧力は緩和されづらいと見ている。

図表7 ディーラの在庫状況



II. 上半期の自動車市場の特徴

- 主要メーカーの販売状況は振るわず
市場全体が低迷する背景には、主要メーカーの販売状況も振るわなかったことがある。1～6月の販売台数は、一汽VWが前年同期比11.3%減で通年目標の43%程度であり、上海GMも同4.1%減で通年目標の41%程度にとどまっている。ほかにも東風日産、長安FORD、北京現代などの販売台数も同

¹ 中国自動車販売代理店在庫警戒指数は、各販売代理店に対するアンケート調査を基に算出した指標であり、50を基準値とし、指数が50を上回れば、販売代理店の在庫圧力が高いことを意味する。
² 在庫指数＝月末の在庫台数/当月の販売台数。一般的に1.5前後が通常とされている。

CHINA WEEKLY

じ傾向にあり、年間販売目標に対する達成の割合はいずれも 42～43%前後であった。上半期の乗用車販売台数トップの上海 VW でさえも、販売台数が前年割れとなったほか、通年目標の半分に届かなかった。その原因について、一汽 VW と同様に乗用車市場で最も人気があるコンセプト SUV がなく、主力車種のアップグレードを待ったため、消費者が様子見したといった要因も考えられるが、中汽協は、中国経済の伸び悩みに伴う乗用車市場の調整が主要因ではと見ている。

➤ 高級車市場は二分化

ここ数年堅調な伸びを示した高級車については、1～6 月の販売状況は二分化し、Cadillac、PORSCHE などは堅調な伸びを示した一方、Audi、BMW は小幅な増加にとどまり、Jaguar Land Rover は国産化(に伴う値下げ)にもかかわらず、大幅な下落を記録した。各新聞報道では、市場の低迷を受け、多くの高級車メーカーが年間販売目標の引き下げに踏み切り、Jaguar Land Rover は年間販売目標を販売代理店ごとに最大 20%引き下げたほか、Audi も販売目標を当初の年間 70 万台から 60 万台へ引き下げたという。関係者によれば、目下のところ、多くの高級車メーカーは販売台数の拡大より在庫の削減に取り組んでおり、販売代理店の利益確保による安定した協力関係の維持を最優先にしているという。

➤ 値下げへの動きが活発に

月別の自動車販売の伸びを見ると、1～2 月は春節の影響および昨年末の前倒し消費の影響で低下しており、3 月に一旦持ち直しの兆しを見せたものの、4 月に入り再び下落に転じた。これを受け、4 月以降、上汽 VW、一汽 VW、北京現代、上汽 GM など一部のメーカーは次々と値下げに踏み切った。5～6 月の状況を見ると、値下げはまだ販売台数の持ち直しにつながっていないが、9 月、10 月という伝統的な販売好調期「金九銀十」までにまだ時間があることを考えれば、今後値下げの動きはより拡大されることも十分考えられる。

➤ 生産能力過剰の懸念も

各メーカーは値下げを行った一方、生産能力の拡大にも取り組んでいる。長安 FORD は 3 月 19 日、ハルビン汽車の買収を発表した。北京現代は 4 月初頭に滄州工場建設に着工し、4 月中旬には 5 つ目の工場となる重慶工場の建設を決定している。また、上汽 GM の武漢江夏工場は稼働を始め、上汽 GM の年間生産能力は約 24 万台向上した。その他、上海 GM 三菱や東風ホンダなども生産能力の拡大に取り組んでいる。このような動きに対して、自動車販売の低迷を背景に、これ以上の生産力拡大は過剰をもたらすのではとの懸念もある。しかし、自動車メーカーの生産能力拡大は長期的な需給関係を考えた上で打ち出した方針であるため、上半期の販売不振だけで悲観視する必要はないと思われる。ただし、今後の中国自動車市場の状況を注視しつつ、需給関係を常に把握することはやはり重要であろう。

上半期の自動車市場全体が低迷したにもかかわらず、成長した分野もいくつか挙げられる。

➤ SUV の成長は依然として堅調

まず、SUV の販売は依然として好調であり、月別では前年同月比 3 割前後の高い伸びが続いており、自動車販売全体を牽引する形となった。乗用車全体に占めるシェアも春節が掛かった 2 月を除き、すべての月において 20%後半で推移している。SUV 市場がどこまで成長するかについては、乗用車に占めるシェアが 3 割に達すると均衡に向かい、伸び率は徐々に下がっていくのではないかという見方がある。目下、SUV 市場にターニングポイントが来る兆候はまだ見えていないが、無限に成長することは不可能であるため、各メーカー、特に SUV に過剰に依存している地場系メーカーは他車種の開発に注力するなど相応の準備を整えておく必要はあると思われる。

➤ 日系メーカーは足元好調

自動車市場全体の低迷と対照に、各日系ブランドの売れ行きは足元では好調で、うちホンダの販売台数は 30.4%増の 46 万 901 台、トヨタは 10.1%増の 51 万 2,800 台、日産は 5.7%増の 58 万 7,900 台といずれも全体平均を上回った。また、市場シェアも 6 月はドイツ系を上回り、再びトップに返り咲いた。こ

CHINA WEEKLY

の原因は、自動車購入者層の若年化に対応したモデルチェンジが功を奏したためと見られている。例をあげると、トヨタが CAMRY、LEVIN のニューモデルに新しいフロントフェイスのキーンルック設計 (keen look) を導入したほか、ホンダの FIT、日産の MURANO、LANNIA でも若者向け要素を数多く組み入れたことなどがある。

➤ 並行輸入に期待

今年から自動車の並行輸入が上海、深圳で可能となった。目下、国内販売代理店の値下げにより並行輸入車の価格優位性が大きくないことやアフターサービスの未整備などにより、両地域の成約台数はまだ月に 150 台前後と当初の期待には届いていないが、中国自動車市場における総代理店制度の改革に向け重要な一歩を踏み出したと見られている。

Ⅲ. 自動車市場の先行きに関する留意点

中汽協が通年の自動車販売増加目標を 3% へ下方修正したことからも窺えるように、下半期の自動車市場は上半期の低迷から好転する可能性は少なく、生産・販売台数などは大きくは改善されないと考えて良いだろう。中国経済はニューノーマルに入り、景気改善や都市化の進展といったプラス要因は、効果が現れるには時間を要するため、短期的に自動車市場に寄与することは期待できない。

一方、長期的には、中国における 1,000 人当たりの自動車保有台数は未だ 100 台強にとどまっており、500 台以上とされる先進国の保有水準には大きく及ばないため、自動車市場の成長にはまだ大きな余地があると考えられる。また、中国の 1 人当たり可処分所得は堅調な伸びを示しており、これも自動車販売にとってのプラス要因である。ただ、その中でも、沿海地域は市場の飽和、購入制限といった問題があることから、今後は中西部地域が中国自動車市場の有望なマーケットになるとの見方が多い。

生産面から見ると、中西部地域は低い地価、賃金水準といった強みを持つほか、最新の「中西部地域外商投資産業目録」では、完成車製造が推奨産業に分類されており、投資企業は中西部地域の 22 の省で所得税減免や生産設備の輸入関税免除といった優遇政策を受けられる。近年、一汽 VW は成都、上汽 VW は新疆、上汽 GM 五菱は重慶にそれぞれ生産拠点を設立し、産業移転を加速している。需要面から見ても、経済発展に伴い、中西部地域での自動車需要はこれから大きく拡大することが見込まれているため、Mercedes-Benz、BMW といった高級車メーカーも西部地域に統括拠点を設立し、販売促進に注力している。

なお、地場系企業に関しては、国内市場の確保に注力するとともに、「中国製造 2025」、「一带一路」といった関連政策の発表に伴い、今後は海外進出していく機会がますます多くなる見通しである。ただ、1～6 月は、国内外経済の先行きが不透明であったことなどにより、自動車関連企業は海外進出に対し慎重な姿勢を示している。しかし、M&A や現地生産などによる海外進出は、販売ルートの拡大、物流コストの削減、および貿易摩擦の回避といったメリットがあるほか、企業側にとっても先端技術、経営ノウハウなどの蓄積にプラスであることを考えると、海外進出も 1 つの流れとして今後も続くと思われる。

その他、昨年 7 月以降、中国当局は反独占調査を強化しており、自動車およびその関連部品が重要調査対象となっている。当局は中国の反独占調査がこれで一段落したわけではなく、これからも厳格に実施していくと強調していることから、企業としては関連規定の発表や実施などに常に留意していく必要がある。なお、関係者によれば、現在、当局は「反独占手引き」の制定を考案しており、長期的な視野に立って、企業が公平に競争できる環境づくりに取り組んでいるという。

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆今年後半の経済政策運営方針 景気下振れ圧力の対応 システミックリスクの防止と排除

中国共産党の習近平総書記が主催した7月30日の政治局会議で、今年後半の経済政策運営方針を決定した。中国経済は目下、「成長速度の転換期」、「構造調整に伴う陣痛期」、「過去の景気刺激策の後遺症の消化期」の「三期」が重なり、「新常态(ニューノーマル)」にあると指摘した上で、「景気下振れ圧力への対応」と「システミックリスクの防止と排除」を高度に重視するとし、経済政策は目的に合わせて的を絞った調整を強化し、迅速に事前調整・微調整を行うことで、合理的な範囲内の経済成長を維持し、健全で持続的な経済発展と社会の安定を実現させるとした。

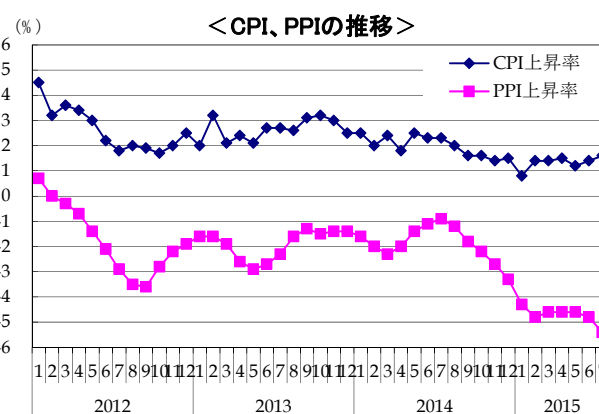
また、公共支出の増大維持、企業負担の軽減、民間資金の一層の導入に取り組むこと、有効な手段で消費・投資・輸出の安定成長に導くことも強調した。

◆7月のCPI 前年同月比+1.6% PPIは前年同月比▲5.4%

国家統計局の9日の発表によると、7月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+1.6%と前月より0.2ポイント上昇し、2ヶ月連続で上昇した。

品目別では、食品が前年同月比+2.7%、非食品が同+1.1%。食品のうち、豚肉が同+16.7%、野菜が同+10.5%と上昇幅が大きく、特に豚肉については、過去の価格低迷時期に養豚業者が飼育頭数を抑えたことが、現在の供給不足に繋がっていると指摘されている。一方、卵は同▲14.3%、果物は同▲8.4%と大きく下落した。

また、7月の工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年同月比▲5.4%と、下落幅は前月の同▲4.8%から更に0.6ポイント拡大した。



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

業種別では、石油・天然ガス採掘業が同▲34.6%、石油加工業が同▲21.0%、鉄金属の製錬・圧延加工業が同▲18.3%、石炭採掘業は同▲15.1%と、石油、鉄鋼、石炭関連の下落が大きく、PPI 全体を押下げる要因となった。

【産業】

◆鉄道建設への民間投資を拡大

国家発展改革委員会、財政部、国土資源部、中国銀行業監督管理委員会、国家鉄道局はこのほど、「社会资本による鉄道建設のさらなる奨励、拡大に関する実施意見」(发改基礎[2015]1610 号)を発表し、投資環境の改善、合理的な資源配置による市場競争の促進、体制革新の推進により鉄道事業を早急に発展させる方針を示した。

具体的には、法律・法規で明確に禁止された分野を除き、鉄道の建設と運営を民間に全面的に開放し、投融資方式を多様化させる。独資、合弁等の投資方式、官民パートナーシップ(PPP)方式を認め、鉄道の所有権や経営権を民間に開放する。また、国鉄を運営する中国鉄路総会社が民間資本を広く取り込むことも支援する。

民間資本の投資環境の改善に関しては、法により企業の自主決定権を保障し、企業の鉄道建設過程における設計、工事入札、プロジェクト施工、設備調達等の活動に政府が干渉しない方針を明らかにし、一定の条件を満たす鉄道プロジェクトについては、企業が自主的に運賃を決定することを認めた。

その他、民間資本投資に対する政策支援として、①鉄道用地の開発に伴う土地総合開発の実施、②都市間を結ぶ鉄道や中西部幹線鉄道プロジェクトに対する中央政府の予算補助、③民間鉄道投資会社の新規株式公開(IPO)、増資、資産証券化等による資金調達の支援、④公益性の高い路線に対する合理的な補償制度の構築、⑤税制優遇実施等を挙げている。

CHINA WEEKLY

【貿易・投資】

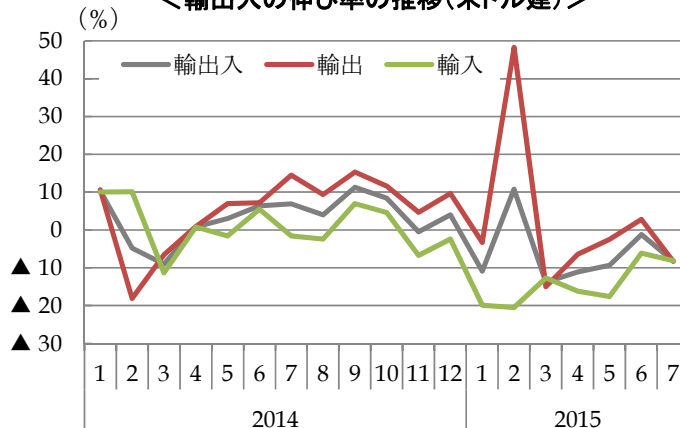
◆7月の輸出 前年同月比▲8.3% 輸入は同▲8.1%

税関総署が8日に発表した貿易統計速報(米ドル建)によると、7月の輸出入総額は前年同月比▲8.2%の3,471.68億米ドル、うち、輸出は同▲8.3%の1,950.97億米ドル、輸入は同▲8.1%の1,520.72億米ドルと、輸出入は5ヶ月連続、輸入は9ヶ月連続で伸び率がマイナスとなった。

1-7月累計の輸出入総額は前年同期比▲7.2%の2兆2,244.47億米ドルと、1-6月の同▲6.9%より減少幅が拡大した。うち、輸出は同▲0.8%の1兆2,648.23億米ドル、輸入は同▲14.6%の9,596.24億米ドルとなった。

なお、1-7月の国・地域別の輸出入総額の伸び率を見ると、日本が前年同期比▲11.0%(1-6月:▲10.6%)。その他、EUが同▲7.5%(1-6月:▲6.7%)と減少幅を拡大させたものの、米国は同+2.8%(1-6月:+4.0%)、ASEANは同+1.4%(1-6月:+1.6%)とプラスの伸びを維持した。

＜輸出入の伸び率の推移(米ドル建)＞



(出所) 税関総署の公表データを基に作成

【金融・為替】

◆今年後半の金融政策運営方針 穏健な金融政策の継続 人民元相場の弾力性増強

中国人民銀行は3～4日にかけて、毎年定例の支店長会議を開催し、今年後半の金融政策運営方針を決定した。

具体的には、「引き続き穏健な金融政策を実施する」とした上で、「適度な緩和と引締めをさらに重視し、迅速に事前調整・微調整を行い、適度な流動性を保ち、貸出と社会融資総量の合理的な増加を実現する」とした。

また、中国人民銀行が7日に発表した2015年第2四半期の「中国貨幣政策執行報告」では、今後の人民元為替相場形成メカニズム改革について、「相場の決定を市場に任せる度合いを増し、相場の弾力性を高め、人民元の合理的で均衡の取れた水準での安定を維持する」とした。

さらに、同報告では、金融システムのシステムリスクの防止に言及し、地方政府債務、不動産市場、過剰生産業種、シャドーバンキング等の分野におけるモニタリングを強化する方針も示した。

RMB REVIEW

◆狭いレンジ内での安定推移が続く見通し

今週のオンショア人民元相場は6.20台後半で寄り付いたあと、週を通して同水準での小動きが継続した。中国人民銀行(以下、PBOC)が対ドル基準値を横ばいに設定するなか、動意に乏しい展開が続いている。尚、国際通貨基金(IMF)は今週4日、中国人民元の特別引き出し権(SDR)組み入れについて、2016年9月末以降へ決定を先送りする方針を発表したが、市場の反応はオンショア、オフショア共に限定的なものに留まっている。

PBOCは今週3日から4日にかけて、支店長会議を開催し、国内外の経済および金融状況を踏まえて、5つの方針(①マクロコントロールの強化、②金融改革の推進、③金融の安定化、④金融サービスと管理水準の向上、⑤三厳三実の徹底)を発表した。その中で、為替および金利制度の改善、クロスボーダー取引の拡大、人民元相場の安定化も示された。ただ、先月末に中国国務院が発表した人民元変動幅拡大についての追加的な情報等は得られず、特段のサプライズは見られなかった。先行きについては、中国株式相場の不安定化およびドル

CHINA WEEKLY

高を通じた新興国通貨の下落、中国経済の減速懸念、人民元国際化を睨んだ変動幅拡大の可能性、金融緩和姿勢の継続など、人民元安に繋がり易い環境にある。しかし、他方では経常収支黒字など、需給面での元高圧力も根強い。来週は貿易収支、消費者物価指数、小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資など、中国の重要指標が目白押しとなるが、最近の対ドル基準値の安定推移を見る限り、当局の通貨安定志向は明らかであり、経済指標の如何に係らず、人民元は当面の間、膠着商状が続くと予想する。

(8月7日作成) (市場営業部企画管理グループ グローバルマーケットリサーチ)

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		指数	前日比
2015.08.03	6.2097	6.2093~ 6.2101	6.2097	0.0000	5.0019	0.0046	0.80103	0.0000	6.8096	0.0173	2.4700	3796.00	-42.35
2015.08.04	6.2096	6.2091~ 6.2099	6.2096	-0.0001	5.0074	0.0055	0.80090	-0.0001	6.8114	0.0018	2.4300	3935.67	139.67
2015.08.05	6.2098	6.2093~ 6.2122	6.2096	0.0000	4.9929	-0.0145	0.80091	0.0000	6.7485	-0.0629	2.3000	3871.97	-63.70
2015.08.06	6.2093	6.2093~ 6.2101	6.2097	0.0001	4.9742	-0.0187	0.80114	0.0002	6.7645	0.0160	2.3000	3836.61	-35.36
2015.08.07	6.2095	6.2095~ 6.2099	6.2097	0.0000	4.9768	0.0026	0.80102	-0.0001	6.7877	0.0232	2.4400	3922.91	86.30

(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東京 UFJ 銀行国際業務部作成

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2015 年 9 月 12 日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=M6AnfD>