



■ TOPICS

➤2015 年 中国の GDP 成長率は+6.9%に減速～25 年ぶりの低水準～

■ WEEKLY DIGEST

【經 濟】

➤IMF 中国の2016年成長率予測を6.3%に据え置き

【産 業】

➤ 2015 年 12 月の 70 大中都市住宅価格 39 都市で前月比上昇

【貿易・投資】

➤2015 年の対内直接投資額 前年比+6.4%

➤加工貿易の革新・発展促進に関する国务院の意見

【金融・為替】

➤ **国家外貨管理局 外貨取引の真実性審査を強化**

➤ 2015 年 12 月外国為替資金残高 前月比 6,290 億元減少

■ RMB REVIEW

➤ 介入警戒感を睨みながらも元安基調は継続

■ EXPERT VIEW

➤ 中国子会社の不正、コンプライアンス違反、不適切会計(その1)



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

TOPICS

2015 年 中国の GDP 成長率は+6.9%に減速 ～25 年ぶりの低水準～

本稿では、国家統計局、商務部、税関総署、財政部および中国人民銀行等の関係機関により発表された 2015 年の中国経済指標について解説したい。

経済指標の概要と政策コメント

1. 経済指標解説

- ✓ 2015 年の中国の GDP 実質伸び率は前年比+6.9%となり、1990 年以来、25 年ぶりに 7.0% を割った。工業生産、投資や貿易の不振などが影響した。産業別にみると、第 2 次産業は +6.0%と引き続き低迷しているのに対し、不動産販売の回復などに伴い、第 3 次産業は +8.3%となっており、GDP 全体に占める第 3 次産業の割合は 50.5%と 2014 年より 2.4 ポイント高まった。
- ✓ 鉱工業生産は、過剰設備や在庫削減に伴い、工業生産高(付加価値ベース)は前年比 +6.1%となり、同統計が始まった 1998 年以来最低となった。また、工業生産の低迷に伴い、2015 年の発電量も史上初めての前年割れ(▲0.2%)となった。製鉄、粗鋼、板ガラス、セメントなど設備投資が過剰となっている業界の生産量が減少傾向を示している。
- ✓ 固定資産投資について、2015 年の伸び率は前年比+10.0%に鈍化し、16 年ぶりの最低の伸びとなった。道路、鉄道、公共施設などのインフラ投資は+17.2%の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となっている一方、不動産投資は+1.0%まで大幅に低下し、投資全体の伸びを押し下げた。
- ✓ とりわけ、住宅市況は住宅ローンの規制緩和や利下げなどの効果が現れ、回復が続いており、住宅販売面積や販売額は増加傾向を保っているものの、2015 年 12 月末時点での不動産在庫面積は前年比+15.6%の 7 億 1,853 万平米であり、うち、住宅在庫面積が 4 億 5,248 万平米と 2015 年 11 月末より 1,155 万平米増加するなど、地方の中小都市において住宅の在庫消化が長引いている。斯かる中で、通年の不動産開発投資は前年比+1.0%と減速傾向を継続し、不動産投資全体の 7 割弱を占める住宅投資も+0.4%のみに止まったため、不動産投資全体の減速につながった。
- ✓ 更に先行指標をみても、2015 年の新規着工住宅面積は前年比 ▲14.6%と減速基調を継続するなど、住宅投資の回復は時間がかかり、引き続き投資全体を抑制する要素になると予想される。
- ✓ 輸出入については、外需の低迷、人民元実質実効相場の上昇¹、人件費などのコスト上昇により、2015 年の貿易総額(米ドル建て)は前年比 ▲8.0%の減少となった。このうち、輸出は同 ▲2.8%で、内需の弱さや原油などの一次産品の価格下落により、輸入は ▲14.1%と大きく落込んだ。この結果、2015 年の貿易収支は 5,945 億米ドルの黒字となった。このほか、2015 年の一次産品輸入量は増加傾向を継続している一方、輸入価格は全体として ▲11.6%と下落したため、貿易の条件は改善された。

¹ BISが2016年1月19日に公表したデータによると、2015年、人民元の実質実効レートは累計3.9%上昇した。

CHINA WEEKLY

- ✓ 2015 年の消費の実質伸び率は+10.6%で、ほぼ安定的に推移し、経済成長への寄与率は 60.0%を超え、安定的な経済成長の下支えとなっている。中でもオンラインによる小売売上高は+30.0%以上の高水準での推移を維持しているほか、住宅市場の回復に伴い、家電、家具、インテリア材料も+15.0%以上伸び、堅調な推移を維持した。高級飲食店の営業収入も+11.7%と持ち直しており、映画興行や観光業なども好調であった。通年の映画興行収入は前年比+48.7%の 441 億元となり、国内の観光収入も 4 兆元を超えた。
- ✓ 物価については、2015 年における消費者物価指数(CPI)の前年比上昇率は+1.4%に止まっており、+1.0%台の低位での推移を継続した。
- ✓ なお、生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、企業物価の下落が続いている。2015 年の工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年比▲5.2%となった。2015 年 12 月まで、PPI は 46 ヶ月連続のマイナスとなった。
- ✓ 財政について、2015 年 1-11 月の全国における一般公共予算収入は前年同期比+5.7%に止まった。投資や工業生産の不振、企業物価の低迷による増徴税や法人税の減収、輸入の低迷に伴う輸入関連税の減少および減税などが影響した。
- ✓ これに対し、2015 年 1-11 月の全国における一般公共予算支出は 15 兆元を超え、前年同期比+17.4%の増加となった。単月でみると、中央及び地方の財政支出は加速する様相を呈している。特に 7 月以降、地方の財政支出は 20%以上の高い伸び率で推移しているほか、10 月、11 月の中央の財政支出もそれぞれ+16.6%、+29.9%に加速し、財政拡大による経済を下支えする意図が鮮明となっている。
- ✓ 金融面について、社会融資総額における増加額は 15 兆 4,100 億元となった。内訳をみると、オフバランス融資に対する規制強化の影響により、シャドーバンキングを通じた融資は大幅に減少したのに対し、実体経済向けの人民元貸出の純増が 11 兆 2,700 億元となった結果、社会融資総額に占める銀行貸出の割合は 73.1%に上昇した。また、広義の通貨供給量(M2)の伸び率は+13.3%、インターバンクにおけるコールローンの加重平均金利は 1.97%、債券レポ金利は 1.95%と低水準の推移を維持するなど、市場流動性は潤沢となっている。
- ✓ 対内直接投資に関しては、2015 年の中国への実行ベース対内直接投資額(FDI)は 1,263 億米ドルと前年比+6.4%の増加傾向を維持しており、海外企業にとって、中国は依然として魅力的な投資先の一つであることが示された。業界別にみると、サービス業への投資は前年比+17.3%の 772 億米ドルと堅調に推移し、FDI 全体に占める割合は 61.1%になった。ハイテク製造業の外資は 94 億米ドルで、前年比+9.5%の増加となった。
- ✓ 中国企業の対外投資について、2015 年の中国からの実行ベース対外直接投資額(ODI)は前年比+14.7%の 1,180 億米ドルとなった。2015 年 12 月末時点で、中国の ODI は累計で 8,630 億米ドルに上った。
- ✓ 雇用や個人所得は増加傾向を維持した。2015 年 9 月までに都市部での新規雇用はすでに通年目標の 1,000 万人を突破し、調査失業率は 5.1%前後に止まった。2015 年の中国全土における 1 人当たりの可処分所得も価格要因を除いた実質伸び率が+7.4%と増加基調を維持している。
- ✓ 2015 年 12 月末時点、農民工(農村出身の労働者)の総数は 2 億 7,747 万人で、2014 年より 352 万人増加した。農民工の平均月収は前年比+7.2%の 3,072 元となった。
- ✓ 生産年齢人口は 2012 年以降、4 年連続の純減となった。年齢別構成では、16-59 歳の生産年齢人口は 9 億 1,096 万人と前年末より 487 万人減少し、2012 年以降、4 年連続の純減となった(12 年は 345 万人、13 年は 244 万人、14 年は 374 万人の純減)。一方、60

CHINA WEEKLY

歳以上の人口は2億2,200万人と総人口の16.1%を占めた。

- ✓ 世帯の収入格差を示すジニ係数について、2003年以降、ジニ係数の警戒線とされている0.4を超えているが、2008年をピークに低下傾向を示し、2015年は0.462に低下した。

2. 2016年の経済展望

- ✓ 「新常态」下の中国経済において、上述のように、成長エンジンであった重工業、投資、輸出などが果たす役割は弱まってきている。これに対して、新興産業、サービス業、インターネットなど新たな成長エンジンが育成されつつあるものの、安定的な経済成長を牽引するまでにはまだ力不足である。中国国外では、世界経済の回復が依然として緩慢であるほか、金融市場の不安定さや原油など一次産品市況の下落、新興市場および資源国の経済減速など、先行きの不透明感が依然として払拭されていない。そのため、2016年の中国の経済運営をめぐる内外環境は極めて複雑で課題も少なくなく、経済の下振れ圧力は依然として大きい。
- ✓ 中国国内の不安定要因として、以下のことが懸念されている。
 - ① 需要の減少、過剰設備や在庫の削減に伴い、鉱工業生産が引き続き減速すること。
 - ② 不動産開発投資について、先行指標となる2015年の新規着工住宅面積は前年比▲14.6%の減少となったほか、地方の中小都市を中心に過剰な住宅在庫を抱え、在庫消化が長引いている。また、不動産開発投資の回復には時間がかかり、引き続き投資全体の伸びを抑制する要素になると予想される。そして、深刻な設備過剰を抱えている製造業の投資も低迷が続くと見込まれていることから、投資全体の伸びは低水準での推移となる見通し。
 - ③ 輸出は、外需の低迷、人件費などのコスト上昇により、急速な回復が期待できないこと。
 - ④ 経済の減速、企業利益の悪化、設備過剰産業の再編などに伴い、個人所得の伸びが引き続き鈍化し、消費に翳りをもたらすことが懸念されること。
 - ⑤ 経済減速、財政収入の低下、企業のデレバレッジなどにより、地方政府の債務リスク、銀行不良債権の拡大、資本流出、資本市場の大きな変動などの金融リスクが顕在化しつつあること。
- ✓ 他方、経済の安定維持に有利な要因として、以下の5点が考えられる。
 - ① 中国経済のファンダメンタルズは依然として堅調で、工業化、情報化、農業の近代化および都市化が引き続き推進され、安定的な経済成長を牽引する。また、新型都市化の展開に伴い、有効な投資需要や消費の安定的な増加が期待されること。
 - ② 昨年から、政府は鉄道、都市軌道交通(地下鉄等)、空港、地下共同溝建設などのインフラ建設プロジェクトを認可したうえで、開発金融や政策金融を通じた資金調達をサポートしている。その経済効果が今年から徐々に出てくると見られること。
 - ③ 行政許認可項目の削減などの規制緩和改革や個人起業やイノベーションの支援により、個人起業やイノベーションの意欲が高まり、経済の動力と活力をもたらすこと。
 - ④ 経済の安定成長の維持に向けて、マクロ経済政策が調整されつつあること。2015年年初以降、人民銀行は利下げおよび預金準備率の引下げを実施したほか、短期流動性オペ(SLO)、短期流動性ファシリティ(SLF)、中期流動性ファシリティ(MLF)、担保付き補完貸出(PSL)などを通じ、充足された流動性供給を行った。また、中央財政支出の拡大、減税、地方政府債務の置き換えなどの財政出動も強化され、その効果は徐々

CHINA WEEKLY

に顕在化すること。

- ⑤ 昨年 12 月に開催された中央経済工作会议では、「経済成長率を適切なレンジ内で安定させる」ことを改めて強調し、中国経済の急速な減速を回避する姿勢を明確に示したこと。

このような背景下で、多くの機関は 2016 年の中国の経済成長率が 6.5%～7.0%に維持される見通しを示した。

GDP成長率予測機関名及び予測発表時期	2016年のGDP成長率予測
世界銀行（16年1月）	6.7%
IMF（16年1月）	6.3%
ADB（15年9月）	6.7%
三菱東京UFJ銀行（15年11月）	6.5%
UBS（15年9月）	6.2%
中金公司（15年10月）	6.6%
中国社会科学院（15年10月）	6.5%
中国人民銀行（15年12月）	6.8%

出所：公開資料を基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

- ✓ 2016 年のマクロ政策運営について、中長期にわたる経済の持続的な安定成長に向けて、「供給側」の構造改革において踏み込んだ改革が期待されるが、短期的に経済の失速を避けるため、「需要側」の管理強化も必要となっており、小刻みな景気浮揚策も引き続き実施されるとみられる。
- ✓ 財政政策について、2016 年の財政赤字規模および財政赤字の対 GDP 比率をさらに拡大し、小型零細企業に対する構造的減税措置の継続、建設業、金融業、不動産業および生活サービス業における「营改増」（営業税から増値税への税制改革）を進めるほか、製造業企業の増値税率の引下げ、資源税や消費税の改革、環境保全税の導入、個人所得税の調整など財政・税制改革も視野に入れている。
- ✓ 金融政策については、穏健な基調を堅持するものの、内外の金融、経済の先行きが依然として不安定な中、特に米国の追加利上げの国際金融市場への影響に対応するため、中国の金融政策運営の自主性および弾力性の向上がよりいっそう要求されている。資本流出への対応強化や人民元の国際化推進により、人民元為替相場形成メカニズムの健全化が早急に行われると予想される。流動性について、安定成長の維持や構造改革、融資コストダウンに重点を置き、SLO、SLF、MLF、PSL などを通じ、引き続き流動性供給は継続され、年内に預金準備率の引き下げや利下げも予想される。
- ✓ 一方で、「供給側」の構造改革に伴い、金融リスク、失業リスクなどの顕在化、海外経済の減速や金融市場の動揺の中国経済に対する影響などに引き続き注目することが必要である。

各指標の詳細は以下をご参照ください。

指標の詳細

【GDP】GDP 成長率は+6.9%

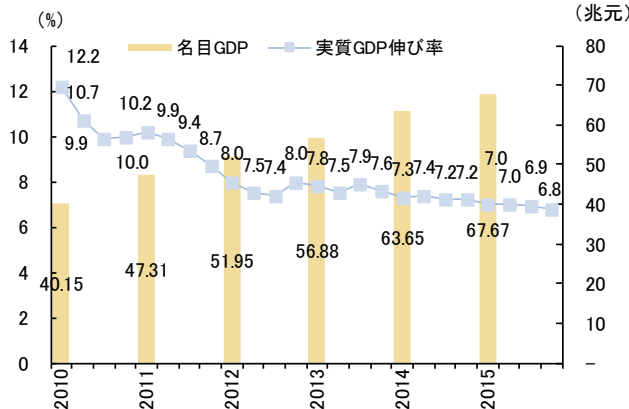
2015 年通年の中国における名目 GDP は 67 兆 6,708 億元、前年比の実質伸び率は+6.9%と 2014 年の 7.0%

CHINA WEEKLY

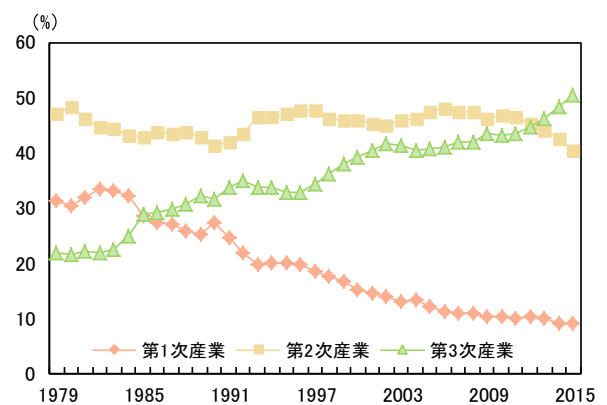
より0.1ポイント減速した。四半期別にみると、Q1(1-3月期)およびQ2(4-6月期)は+7.0%で、Q3(7-9月期)は+6.9%、Q4(10-12月期)は+6.8%に減速した(図表1)。前期比ベースでは、Q4は+1.6%とQ3の+1.8%から減速した。

産業別にみると、第1次産業は同+3.9%の6兆863億元、第2次産業は同+6.0%の27兆4,278億元、第3次産業は同+8.3%の34兆1,567億元で、GDP全体に占める比率はそれぞれ8.9%、40.5%、50.5%と第3次産業の比率が昨年同期より2.4ポイント高まった(図表2)。

図表1 経済成長率(四半期ベース)



図表2 GDPに占める各産業の割合



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

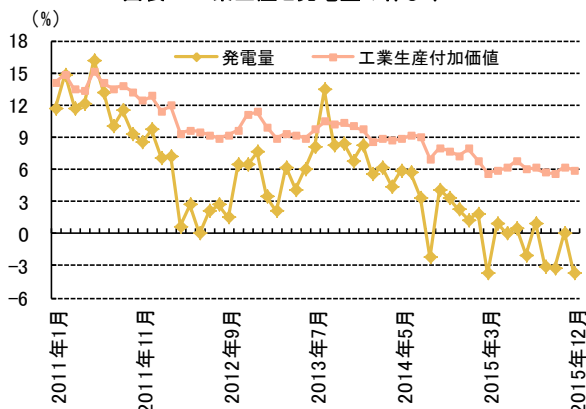
2015年12月単月でみると、消費以外、工業生産、投資および輸出の伸びが軒並み弱めに推移

【鉱工業】鉱工業の付加価値ベースによる生産高は+6.1%に減速

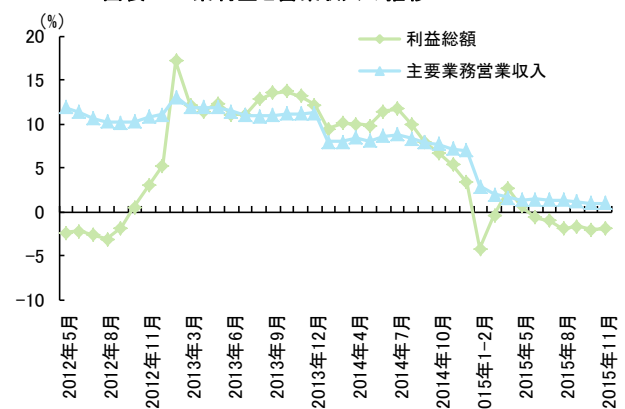
2015年における全国規模以上(国有企業および年商2,000万元以上の非国有企業)鉱工業の付加価値ベースによる生産高は、前年比実質伸び率が+6.1%に減速した。単月でみると、2015年12月は前年比+5.9%と2015年11月の6.2%から0.3ポイント、発電量の伸びも▲3.7%と大きく鈍化するなど工業セクターは依然として低迷が続く、経済減速の押し下げ要因となった(図表3)。

一方で、新興産業は堅調に伸びており、ハイテク産業の付加価値額が前年比+10.2%で、工業セクター全体の11.8%を占めるなど、業界別に明暗が分かれている。このうち、航空機、宇宙産業と設備製造業が+26.2%、電子・通信設備製造業が+12.7%、情報機器が+10.6%、医薬製造業が+9.9%となった。

図表3 工業生産と発電量の伸び率



図表4 工業利益と営業収入の推移



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【収益】鉱工業は▲1.9%の減益

2015年1-11月期の全国規模以上工業企業の利益総額は前年比▲1.9%の減益となり、マイナス幅は2015年1-10月期の▲2.0%から小幅に縮小した(図表4)。単月でみると、2015年11月の規模以上工業の利益総額は▲1.4%とマイナス幅は2015年10月より3.2ポイント縮小した。

CHINA WEEKLY

業種別でみると、40の工業業種のうち、29業種が増益、11業種が減益、1業種が横ばいとなった。原油加工などが1.4倍の大幅な増益となったほか、食品加工業が+10.1%、コンピュータ、通信機器製造が+8.9%、電気機械と機材製造が+14.5%、電力、熱力（熱水や蒸気等）の生産と供給等が+15.1%の増益となった一方、原油と天然ガス開発、石炭などの採掘業、鉄金属精錬と圧延業は▲60%以上の大幅な減益となった。

企業業態別にみると、2015年1-11月期、国有持株会社が▲23%の減益となったが、外資企業は+0.6%、私営企業は+5.3%の増益を維持した。

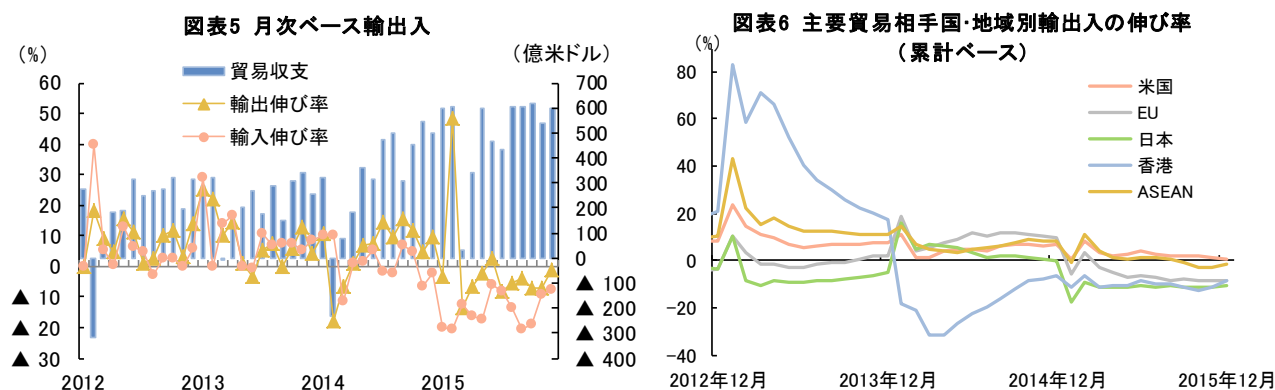
【貿易】輸出入の伸びは▲8.0%に低下

2015年の貿易総額は前年比▲8.0%と減速が続いている（2015年1-6月期は▲6.9%）。うち、輸出は同▲2.8%、内需の弱さや原油などの一次産品の価格下落により、輸入は▲14.1%と大きく落込んだ。この結果、2015年の貿易収支は5,945億米ドルの黒字となった。

2015年12月単月の貿易額は前年比▲4.1%となった。このうち、輸出額は前年比▲1.4%で、下落幅は2015年11月の▲7.1%より大きく縮小した。輸入は▲7.6%と減少幅が前月から1.4ポイントの縮小となった。この結果、2015年12月の貿易収支は601億米ドルの黒字を計上した（図表5）。

貿易相手国別では、2015年の米国との貿易は前年比で+0.6%とプラスを継続しているが、EU、日本、ASEANなどはいずれもマイナスとなった（図表6）。

2015年の中国の一次産品輸入量は原油が+8.8%、鉄鉱石が+2.2%など増加傾向を維持しているものの、一次産品の輸入価格は全体として▲11.6%と下落したため、貿易の条件は改善された。



出所：税関総署のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

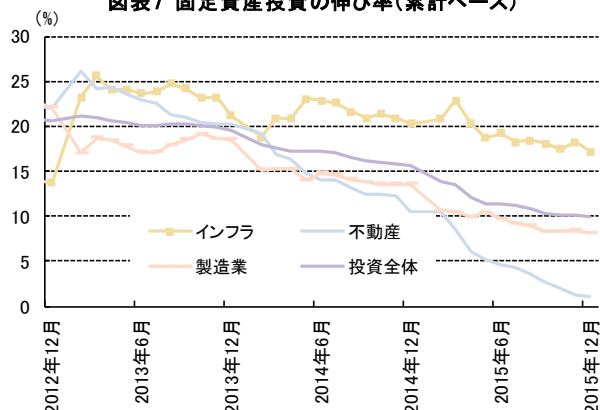
【投資】固定資産投資は+10.0%に鈍化

2015年における都市部名目固定資産投資総額は、前年比+10.0%に鈍化した（2014年は+15.7%）。新規着工プロジェクトの投資総額は+5.5%の伸びで、2015年1-11月期より1.1ポイント高くなった。道路、鉄道、公共施設管理などのインフラ投資は+17.2%の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となっている一方で、不動産投資は+1.0%に減速し、投資全体の伸びを押し下げた（図表7）。

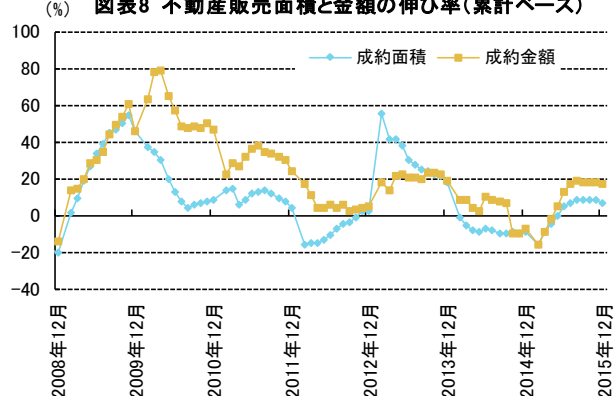
なお、固定資産投資全体の6割以上を占める民間企業の固定資産投資も全体で前年同期比+10.0%と2015年1-11月期の+10.1%から減速したが、業種別で見ると、農林畜水産業(+32.8%)、道路(+22.1%)、水利、環境および公共施設管理(+29.2%)、電力・熱力・ガス・給水(+33.4%)、衛生・社会事業(+53.3%)など、公共事業への民間投資が高めの推移を保っているのに対し、採掘業、鉄金属加工業などへの投資はマイナスが続いている。

CHINA WEEKLY

図表7 固定資産投資の伸び率(累計ベース)



図表8 不動産販売面積と金額の伸び率(累計ベース)



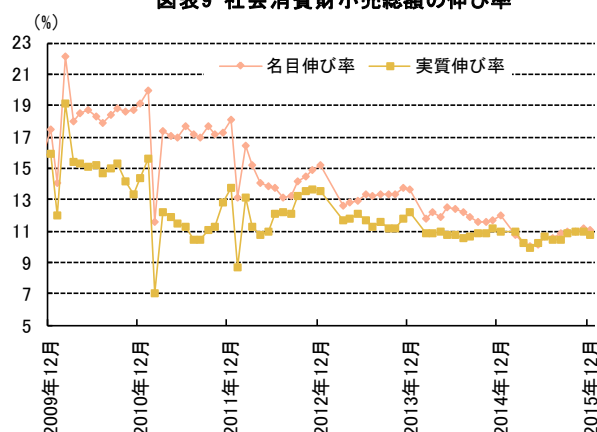
出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【不動産】住宅市況は回復基調を維持するも、住宅在庫は引き続き増加へ

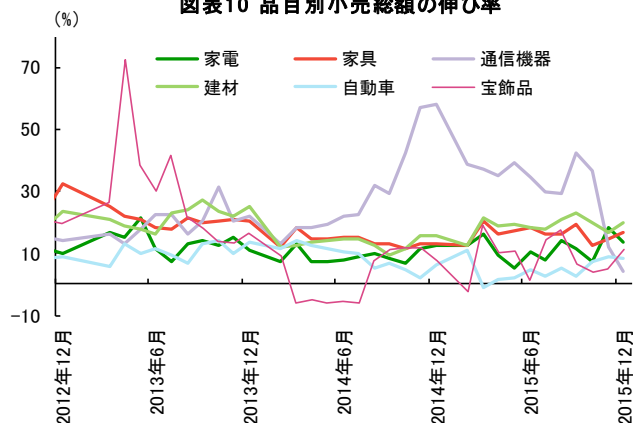
不動産市場は回復基調が続いている。2015年の不動産販売面積は+6.5%、販売額は+14.4%の大幅増となった。このうち、住宅販売面積は+6.9%、販売金額は+16.6%と大幅に伸びた(図表8)。

一方で、2015年12月末時点での住宅在庫面積が4.5億平米と2015年11月末より1,155万平米増加するなど、地方の中小都市において住宅の在庫消化が長引いている。斯かる中、2015年通年の不動産開発投資は前年比+1.0%と減速傾向を継続している。不動産投資全体の7割弱を占める住宅投資は+0.4%に止まり、不動産投資全体の減速につながった。さらに、2015年の新規住宅着工面積は前年比▲14.6%と減速基調を維持するなど、住宅投資の回復には時間がかかり、引き続き投資全体を抑制する要素になると予想される。

図表9 社会消費財小売総額の伸び率



図表10 品目別小売総額の伸び率



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室作成

【消費】消費財小売総額は+10.7%に加速

2015年の消費財小売総額の名目伸び率は前年比+10.7%となった。うち、オンラインによる消費財の小売売上高は同+33.3%の3兆8,773億円となっており、消費財売上高全体の12.9%を占めた。このうち、モノの小売売上高は+31.6%の3兆2,424億円で、消費財小売売上高全体の10.8%を占めた。

このほか、通年の主要業務収入が年間200万元以上である一定限度額以上の飲食店の営業収入は+11.7%と伸びが堅調で、映画産業、観光業なども好調であった。2015年通年の映画興行収入は前年比+50.0%の440億円となった。国内の観光収入も4兆円を超過した。

単月でみると、2015年12月の消費財小売売上高の実質伸び率は+10.7%となった(図表9)。品目別にみると、30ヶ月連続で+30%以上の伸びを保ってきた通信機器の売上高が2015年12月に+3.9%と大幅に落ち込んだ。住宅市場の回復に伴い、家具、インテリア材料、家電はそれぞれ+16.5%、+20.0%、+13.5%と堅調

CHINA WEEKLY

な推移を維持した(図表 10)。ここ数年間、月次ベースでの実質消費は概ね 10% 台と安定的に推移しており、経済成長の下支えとなっている。

【物価】物価の上昇幅は低位で推移

消費者物価指数(CPI)は+1.0%台の推移を継続

2015 年の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.4%の上昇に止まった。2015 年 12 月単月では豚肉や野菜を主とする食品価格、医療保険サービス、家庭サービス価格、家賃などのサービス価格の上昇による影響を受け、+1.6%となったが、+1.0%台での推移を維持している(図表 11)。

工業生産者出荷価格指数(PPI)は 46 ヶ月連続でマイナス

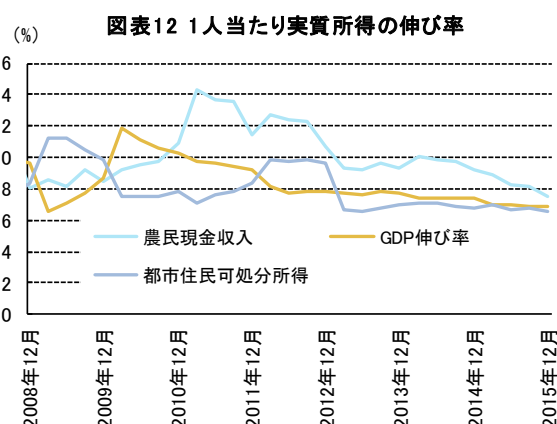
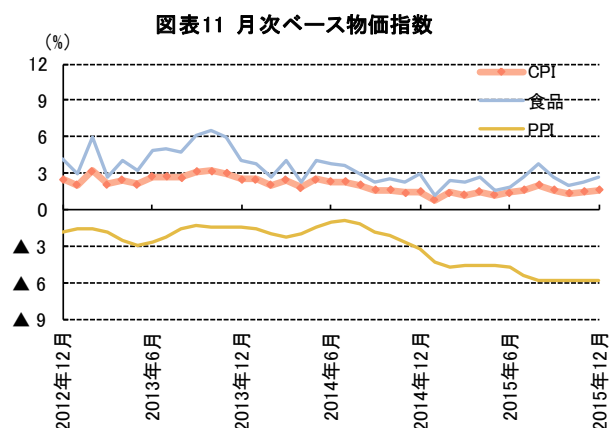
生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、生産者物価の下落が続いている。2015 年の工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年比▲5.2%となった。2015 年 12 月単月では、前年比▲5.9%と 46 ヶ月連続のマイナスとなったものの、2015 年 7 月以降はマイナス幅の拡大に歯止めがかかった様相を呈している(図表 11)。

2015 年の生産者仕入れ価格(原材料、燃料、動力)は前年比▲6.1%で、2015 年 12 月単月では▲6.8%といずれもマイナスが続いている。

【所得】所得は引続き増加傾向が継続

経済が減速する中、2015 年の中国全土の 1 人当たりの可処分所得は 2 万 1,966 元、価格要因を除いた実質伸び率は+7.4%と増加傾向が継続している。うち、都市住民 1 人当たりの可処分所得は 3 万 1,195 元と実質伸び率は+6.6%、農民 1 人当たりの現金収入は 1 万 1,422 元、実質伸び率は+7.5%となった(図表 12)。

2015 年末時点、農民工の総数は 2 億 7,747 万人で、2014 年より 352 万人増えた。農民工の平均月収は 3,072 元と前年比+7.2%となった。



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【ジニ係数】0.4 の警戒線を超えるも、低下傾向を継続

所得格差を示すジニ係数について、2012 年に国家統計局は都市部と農村部を同一基準で計算した中国全体の住民収入ジニ係数速報値を初めて公表した。2003 年以降のジニ係数は警戒線と言われている 0.4 を超えているが、2008 年をピークに低下傾向を示し、2015 年は 0.462 に低下した。

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ジニ係数	0.479	0.473	0.485	0.487	0.484	0.491	0.490	0.481	0.477	0.474	0.473	0.469	0.462

CHINA WEEKLY

【金融】社会融資総額および人民元貸出は安定増加、市場流動性が高い

社会融資総額は 15.41 兆元増加

2015 年の社会融資総額における増加額は 15 兆 4,100 億元と前年比より 4,675 億元の減少となった。内訳をみると、オフバランス融資に対する規制強化の影響により、委託貸出が 1 兆 5,900 億元、信託貸出が 434 億元で、前年比で委託貸出が 5,829 億元、信託貸出が 4,740 億元とそれぞれ減少した。未割引の銀行引受手形が 1 兆 600 億元、外貨貸出が 6,427 億元の純減となった。一方で、非金融業の債券融資が 2 兆 9,400 億元となったほか、株式発行による資金調達が増加した。2015 年 12 月末時点、人民元貸出純増額は 11 兆 7,200 億元となった。2015 年 12 月単月では 5,978 億元となった(図表 13)。

マネーサプライ:M2 の伸び率は+13.3%

2015 年 12 月末時点、広義の通貨供給量(M2)残高は前年比+13.3%の 139 兆元で、伸び率は前年末より 1.1 ポイント加速し、年間目標の 12%を上回った(図表 14)。

人民元貸出純増額は 11.72 兆元

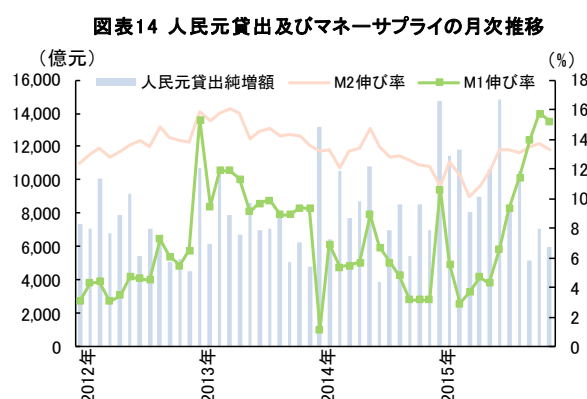
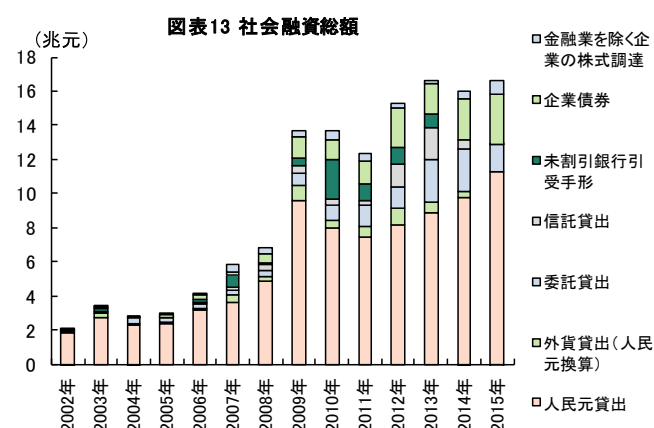
2015 年の人民元貸出純増額は前年比 1 兆 8,100 億元増加の 11 兆 7,200 億元となった。2015 年 12 月単月では 5,978 億元となった(図表 14)。

人民元貸出純増額の内訳をみると、住宅市場の持ち直しに伴い、個人向け中長期貸出が 3 兆 500 億元の増加となった。金融業以外の企業向け中長期貸出も 3 兆 5,400 億元で、短期貸出の 1 兆 9,000 億元を大きく上回っており、中長期貸出の増加が顕著である。

預金:人民元預金の純増額は 14 兆 9,700 億元、外貨預金が 167 億米ドル

2015 年の人民元預金の純増額は 14 兆 9,700 億元で、前年比 1 兆 9,400 億元の増加となった。2015 年 12 月末時点、人民元預金残高は 135 兆 7,000 億元で前年比+12.4%となった。

他方、2015 年の外貨預金の純増額は 167 億米ドルで、前年比 905 億米ドルの減少となった。



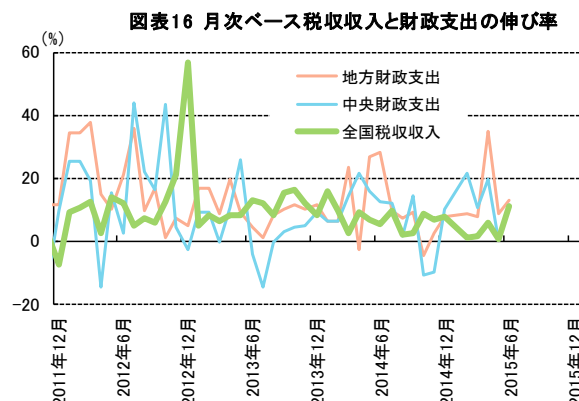
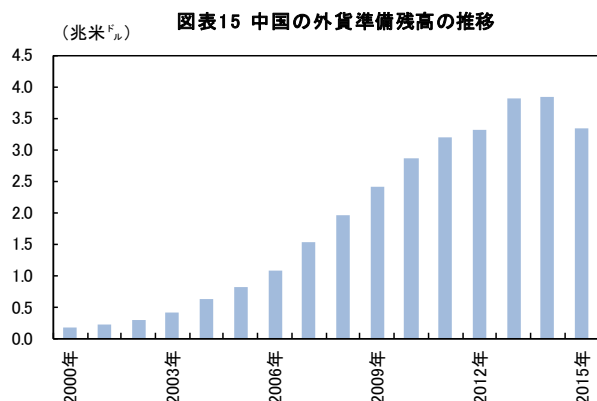
【人民元国際化】クロスボーダー人民元建て決済は 7 兆元を突破

2015 年におけるクロスボーダー人民元建て貿易決済額は 7 兆 2,300 億元、直接投資の人民元建て決済は 2 兆 3,200 億元に達した。このうち、貨物貿易決済は 6 兆 3,911 億元、サービス貿易等は 8,432 億元であり、中国による対外投資は 7,362 億元、外資による中国国内への対内直接投資は 1 兆 5,871 億元となった。

CHINA WEEKLY

【外貨準備高】外貨準備高は 3 兆 3,300 億米ドルに減少

2015 年 12 月末時点の外貨準備高は 3 兆 3,300 億米ドルで年初より 5,100 億米ドル減少した(図表 15)。



出所：人民銀行、財政部のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【財政】財政支出は加速

2015 年 1-11 月の全国における一般公共予算収入は前年同期比+5.7%の 13 兆 9,935 億元に止まった。投資や工業生産の不振、企業物価の低迷による増徴税や法人税の減収、輸入の低迷に伴う輸入関連税の減少および減税などが影響した。

これに対し、2015 年 1-11 月の全国における一般公共予算支出は 15 兆元を超え、前年同期比+17.4%の増加となった。このうち、中央の一般予算支出は同+16.6%の 2 兆 2,295 億元、地方は+17.5%の 12 兆 7,928 億元となった。財政支出のうち、社会保障と就職支援(+21.9%)、医療衛生(+21.8%)、省エネ環境保全(+35.4%)、交通運輸(+21.5%)、教育(+17.7%)、農業水利(+20.7%)向け支出は大幅に増加した。

単月でみると、中央および地方の財政支出は加速する様相を呈している。特に 2015 年 7 月以降、地方財政支出は 20%以上の高い伸び率で推移しているほか、2015 年 10 月、11 月における中央の財政支出もそれぞれ+16.6%、+29.9%に加速し、財政拡大によって経済を下支えする意図が鮮明となっている(図表 16)。

【FDI】実行ベース対内直接投資額(FDI)は+6.4%、サービス業への FDI が全体の 6 割を超え

2015 年の中国への実行ベース対内直接投資額(FDI)は 1,263 億米ドル、前年比+6.4%と増加傾向を維持しており、海外企業にとって、中国は依然として魅力的な投資先の一つであることが示された(図表 17)。新規設立された外資投資企業は 2 万 6,575 社で前年比+11.8%の増加となった。2015 年 12 月に新規設立された外資企業は前年比+17.9%の 2,027 社、実行ベース FDI は 122 億米ドルと前年比▲5.8%となった。

業界別にみると、サービス業への投資は前年比+17.3%の 772 億米ドルと堅調に推移し、FDI 全体に占める割合は 61.1%になった。製造業への投資は 395 億米ドルで、前年と横ばいになっており、FDI 全体に占める割合は 31.4%になった。このうち、ハイテク製造業の外資は 94 億米ドルで、前年比+9.5%の増加となった。

国・地域別にみると、上位 10 ヶ国・地域(香港、シンガポール、台湾、韓国、日本、米国、ドイツ、フランス、英国、マカオ)からの対中投資は+6.2%の 1,186 億米ドルで、全体の 94%を占めた。なお、日本からの投資は▲25.2%の大幅減となった。

地域別では、華東地域への投資は+8.9%と堅調に推移し、長江ベルト地域において新設した外資企業は 1 万 1,974 社となった。一方、中国中部・西部地域への投資はそれぞれ▲3.3%、▲6.8%の減少となった。

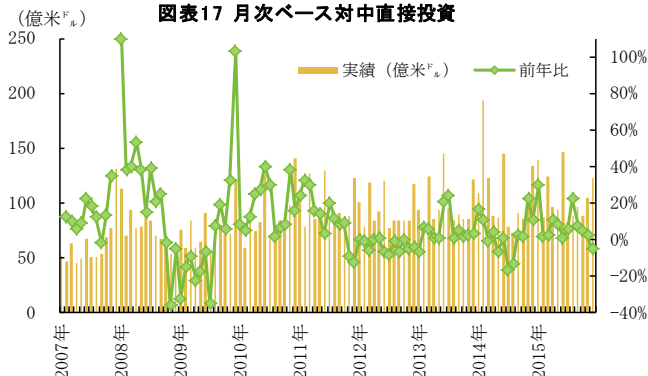
【ODI】実行ベース ODI は+14.7%

2015 年、中国の企業は世界 155 ヶ国・地域で直接投資を行い、実行ベースでの対外直接投資額(ODI)は前年比+14.7%の 1,180 億米ドルとなった。2015 年 12 月末時点で、中国の ODI は累計で 8,630 億米ドルに上った(図表 18)。このうち、シンガポール、カザフスタン、ラオス、インドネシア、ロシアおよびタイなど「一帯

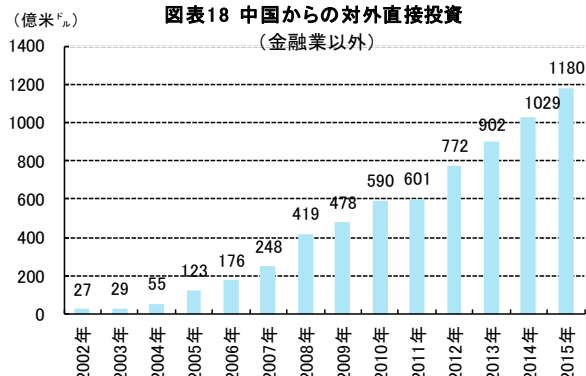
CHINA WEEKLY

一路」沿線の49ヶ国に対する直接投資額は148億米ドルと、同+18.2%となった。また、アセアンや米国への投資は+60.7%、+60.1%と急増した。

図表17 月次ベース対中直接投資



図表18 中国からの対外直接投資



出所：商務部のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【人口】生産年齢人口は487万人減少

2015年末時点の中国本土（香港、台湾、マカオ含まず）の総人口は13億7,462万人で、前年末より680万人増加した。

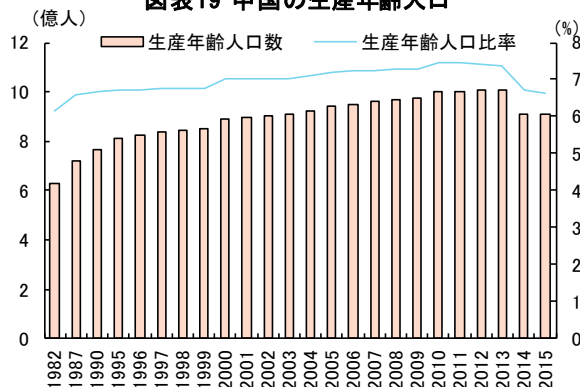
年齢別構成では、60歳以上の人口が2億2,200万人と総人口の16.1%を占める。中でも、65歳以上の人口が1億4,386万人と総人口の10.5%を占め、前年末比0.4ポイント上昇した一方、16-59歳の生産年齢人口は9億1,096万人と前年末より487万人減少し、2012年以降、4年連続の純減となった（12年は345万人、13年は244万人、14年は374万人の純減）。総人口に占める生産年齢人口の割合は66.3%と14年の67.0%から0.7ポイント低下した（図表19）。

2015年末時点、就業人口は7億7,451万人、このうち都市部での就業人口は4億410万人で、調査失業率は5.1%となった。

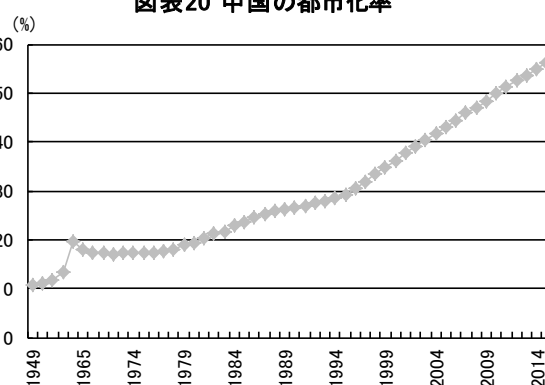
【都市化率】都市化率は56.1%

都市・農村別人口をみると、2015年末時点、都市での常住人口は7億7,116万人と、前年末比2,200万人増加したのに対し、農村での常住人口は6億346万人と同1,520万人減少した結果、総人口に占める都市人口の割合（都市化率）は56.1%と2014年より1.3ポイント上昇した（図表20）。

図表19 中国の生産年齢人口



図表20 中国の都市化率



※生産年齢人口について、2013年までは15-64歳、2014年以降は16-59歳である

出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

CHINA WEEKLY

【資料】2014 年-2015 年の中国の経済指標の推移

		2014年				2015年			
項目	単位	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月
国内総生産 (GDP)	億元	128,213	269,044	419,908	636,463	140,667	296,868	487,774	676,708
累計ベース (前年比)	%	7.4	7.4	7.4	7.4	7.0	7.0	6.9	6.9
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
四半期ベース (前年比)	%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8
第一次産業	億元	7,776	19,812	37,996	58,332	7,770	20,255	39,195	60,863
前年比	%	3.5	3.9	4.2	4.1	3.2	3.5	3.8	3.9
第二次産業	億元	57,587	123,871	185,787	271,392	60,292	129,648	197,799	274,278
前年比	%	7.3	7.4	7.4	7.3	6.4	6.1	6.0	6.0
第三次産業	億元	62,850	125,361	196,125	306,739	72,605	146,965	250,779	341,567
前年比	%	7.8	8.0	7.9	8.1	7.9	8.4	8.4	8.3
鉱工業生産 (付加価値ベース)	%	8.7	8.8	8.5	8.3	6.4	6.3	6.2	6.1
全社会固定資産投資	億元	68,322	212,770	357,787	512,761	77,511	237,132	394,531	551,590
前年比	%	17.6	17.3	16.1	15.3	13.5	11.4	10.3	10.0
社会消費財小売総額	億元	62,081	124,199	189,151	262,394	70,715	141,577	216,080	300,931
前年比	%	12.0	12.1	12.1	12.0	10.6	10.4	10.5	10.7
輸出入	億米ドル	9,659	20,209	31,600	43,000	9,042	18,808	29,041	39,586
前年比	%	▲0.1	▲0.1	3.3	3.4	▲6.3	▲6.9	▲8.1	▲8.0
輸出	億米ドル	4,913	10,619	17,000	23,400	5,139	10,720	16,641	22,766
輸出の前年比	%	▲3.4	0.9	5.1	6.1	4.7	0.1	▲1.9	▲2.8
輸入	億米ドル	4,746	9,590	14,600	19,661	3,902	8,088	12,400	16,821
輸入の前年比	%	1.6	1.5	1.3	0.4	▲17.6	▲15.5	▲15.3	▲14.1
貿易収支	億米ドル	167	1,029	2,316	3,825	1,237	2,632	4,240	5,945
FDI (実績ベース)	億米ドル	315	633	874	1196	349	684	949	1,262.7
前年比 (実績ベース)	%	5.5	2.2	▲1.4	1.7	11.3	8.3	9.0	6.4
外貨準備残高 (期末ベース)	億米ドル	39,500	39,900	38,900	38,430	37,300	36,900	35,100	33,300
全国住民消費価格指数	前年同期 = 100	102.3	102.3	102.1	102.0	101.2	101.3	101.4	101.4
原材料仕入価格指数		98.9	98.2	98.2	97.8	94.4	94.5	94.1	93.9
工業品出荷価格指数		98.0	98.0	98.4	98.1	95.4	95.4	95.0	94.8
都市1人当たり可処分所得	元	8,155	14,959	22,044	28,844	8,572	15,699	23,512	31,195
前年同期比 (実質ベース)	%	7.2	7.1	6.9	6.8	7.0	6.7	6.8	6.6
農村1人当たり純収入	元	3,224	5,396	8,527	10,489	3,279	5,554	8,297	11,422
前年同期比 (実質ベース)	%	10.1	9.8	9.7	9.2	8.9	8.3	8.1	7.5
M2 (M1+準通貨)	億元	1,167,000	1,209,600	1,202,100	1,228,400	1,275,300	1,333,400	1,359,800	1,392,300
前年同期比	%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3
M1 (M0+当座預金)	億元	327,700	341,500	327,200	348,100	337,200	356,100	364,400	401,000
前年同期比	%	5.4	8.9	4.8	3.2	2.9	4.3	11.4	15.2
M0 (流通中現金)	億元	58,300	57,000	58,800	60,300	62,000	58,600	61,000	63,200
前年同期比	%	5.2	5.3	4.2	2.9	6.2	2.9	3.7	4.9
人民元預金残高増加額 (年初より)	億元	47,200	92,300	82,700	94,800	41,500	110,900	130,000	149,700
前年同期比	億元	▲13,900	1,354	▲29,900	▲30,800	▲16,400	▲3,756	19,300	19,400
人民元貸出残高増加額 (年初より)	億元	30,100	57,400	76,800	97,800	36,800	65,600	99,000	117,200
前年同期比	億元	2,592	6,590	4,045	8,900	6,018	5,371	23,400	18,100
失業率 (注)	(%)	4.1	4.08	4.07	4.09	5.1	5.1	5.2	5.1

出所: 国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部等の統計を基に、三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室が作成

注: 2014年は都市部登録失業率(都市戸籍者の失業率)、2015年は都市部調査失業率(農村戸籍者等を含む失業率)

三菱東京 UFJ 銀行(中国)
中国 投資 銀行 部
中国 調査 室 張 文 芳

当資料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。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当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、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は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。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司中国投資銀行部 中国調査室

北京市朝陽区東三環北路 5 号北京發展大廈 4 階 照会先: 石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆IMF 中国の2016年成長率予測を6.3%に据え置き

IMFは19日、「世界経済見通し」を発表し、2016年、2017年の中国のGDP成長率予測を前回2015年10月と同じ6.3%、6.0%に据え置いた。

2015年の中国の経済成長について、全体的には予想通りの展開となったものの、投資と生産活動が一段と弱まったことを反映して、輸出入が予想を上回る勢いで減速したと指摘した。

こうした経済動向の影響は、今後の中国経済のパフォーマンスに対する市場の懸念と相俟って、金融市場における信認の低下とボラティリティの増加や、一次産品の価格下落等を通して他国に波及していると分析した上で、今後の世界経済の見通しに対し、中国の経済活動の投資と製造から消費とサービスへの調整(リバランス)、エネルギー・一次産品の価格下落、米国の金融政策の段階的引締め、3つの行方が影響を与えるとの見方を示した。

なお、世界経済の成長率については、2016年が3.6%から3.4%、2017年が3.8%から3.6%と、前回2015年10月の予想から下方修正した。

【産業】

◆2015年12月の70大都市住宅価格 39都市で前月比上昇

国家統計局は18日、2015年12月の70大都市の住宅価格指数を発表した。

新築商品住宅価格について、前月比上昇した都市数は前月より6都市増加して39都市、前月比下落した都市数は前月から横ばいの27都市と、2ヶ月連続で前月比上昇した都市が増加した。

具体的には、深圳市が前月比+3.2%、上海市が同+2.1%、厦門市(福建省)が同+1.3%と上昇幅が大きく、丹東市(遼寧省)が同▲0.9%、常德市(湖南省)が同▲0.6%と下落幅が大きかった。

一方、対前年同月比では、価格が上昇した都市数は前月から横ばいの21都市、下落した都市数も前月から横ばいの49都市となった。

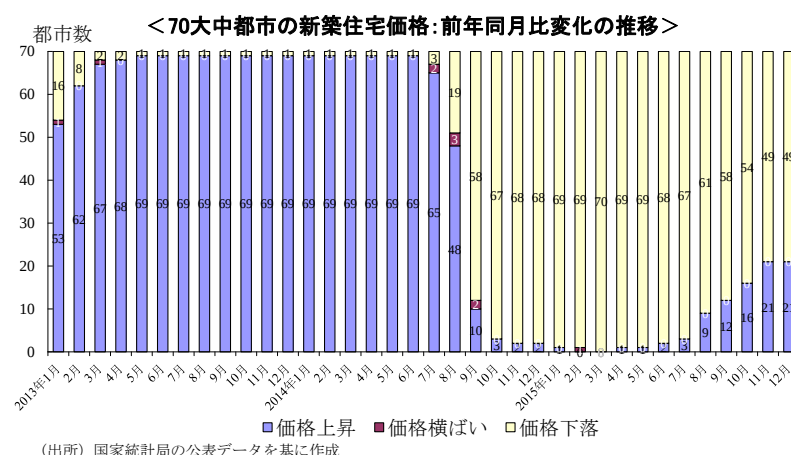
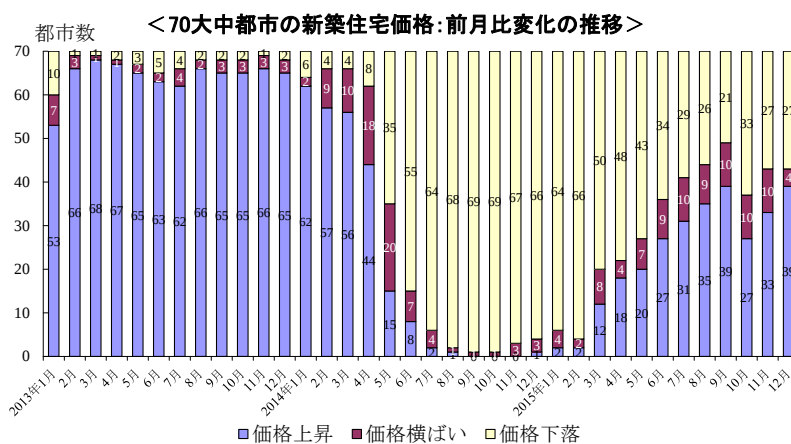
具体的には、深圳市が前年同月比+47.5%、上海市が同+18.2%、北京市が同+10.4%と上昇幅が大きく、丹東市が同▲5.3%、錦州市(遼寧省)、湛江市(広東省)が同▲5.0%となった。

同局は、前月比では一線都市^(注)と人気のある一部二線都市^(注)での価格上昇が大きく、その他の二線都市の価格上昇は

＜IMFによる中国・世界経済のGDP成長率予測＞(%)

		2016年	2017年
中国	2015年10月発表	6.3	6.0
	2016年1月発表	6.3	6.0
世界	2015年10月発表	3.6	3.8
	2016年1月発表	3.4	3.6

(出所) IMF「世界経済見通し」(2016年1月)を基に作成



CHINA WEEKLY

穏やかで、大部分の三線都市はなお不動産在庫を徐々に消化する段階にあるため価格の下落が続いていると指摘。前年比については、一線都市の平均価格上昇幅が二、三線都市をはるかに上回り、三線都市の価格は平均的に下落していると分析した。

(注)一線都市:北京、上海、広州、深圳の4都市。

二線都市:省都、副省都都市を含めた31都市。

三線都市:70都市から上記一線・二線都市を除いた35都市。

【貿易・投資】

◆2015年の対内直接投資額 前年比+6.4%

商務部の20日の発表によると、2015年の対内直接投資(実行ベース)は前年比+6.4%の1,262.7億米ドルと、伸び幅は前年の同+1.7%から拡大。新規設立の外資企業数は同+11.8%の26,575件と、伸び幅は前年の同+4.4%から拡大した。また投資件数の伸びが投資金額の伸びを上回っており、1件あたりの投資金額に小規模化が見られる。

国・地域別では、日本からの直接投資が同▲25.2%の32.1億米ドルと、減少幅は前年の同▲38.8%から縮小したもの、3年連続の減少となった。また、米国からも同▲2.0%と減少した一方、ASEANからは同+22.1%、EUからは同+4.6%と増加した。

産業別では、製造業が前年とほぼ横ばいの395.4億米ドルで全体の31.4%を占めたのに対し、サービス業が前年比+17.3%の771.8億米ドルで全体の61.1%と、サービス業の割合は前年より5.7ポイント増加した。

また、12月単月では、対内直接投資(実行ベース)が前年同月比▲5.8%の122.3億米ドル、新規設立の外資企業数は同+17.9%の2,027件となった。

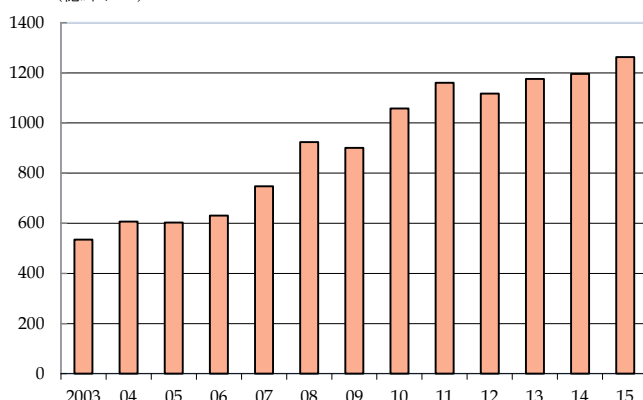
なお、2015年の対外直接投資額は前年比+14.7%の1,180.2億米ドルと、伸び幅は前年の同+14.1%から僅かながら拡大した。

＜2015年中国対内直接投資額＞
(上位10カ国・地域)

順位	国・地域	投資額/億米ドル (実行ベース)
1	香港	926.7
2	シンガポール	69.7
3	台湾	44.1
4	韓国	40.4
5	日本	32.1
6	米国	25.9
7	ドイツ	15.6
8	フランス	12.2
9	英国	10.8
10	マカオ	8.9

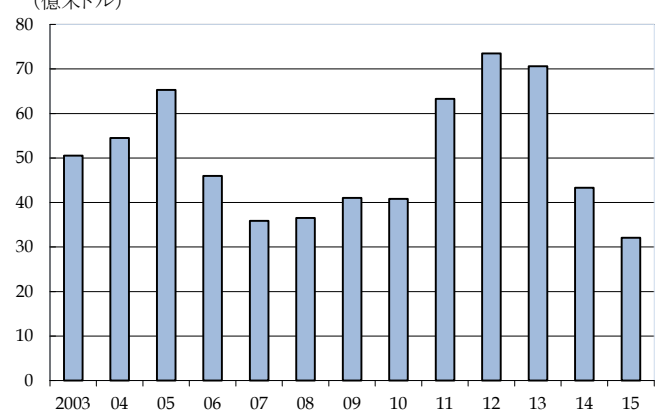
(出所) 商務部の公表データを基に作成

(億米ドル) ＜世界の対中直接投資推移＞



(出所) 商務部の発表データに基づき作成

(億米ドル) ＜日本の対中直接投資推移＞



(出所) 商務部の発表データに基づき作成

◆加工貿易の革新・発展促進に関する国務院の意見

国務院は18日、「国務院による加工貿易の革新・発展を促進することに関する若干の意見」を発表した。中国経済が新常态(ニュー・ノーマル)に入り、企業の生産コスト上昇や伝統産業の競争優位性低下の中、加工貿易が対外貿易と開放型経済を支える重要な要素であるとの認識を示し、加工貿易の革新・発展を推進する方針を明らかにした。

今後の具体的な方針としては、①産業チェーンの延長による、加工貿易の国際的バリューチェーンにおける地位向上(加工貿易企業の相手先ブランド生産(OEM)形態から受託者による製品の設計・開発(ODM)形態、自社ブランド生産(OBM)形態への発展推進、外資導入の拡大等)、②沿海地域のモデル的・牽引的役割の発揮(モバイル通信等の先進製造業やバイオメディカル・新エネルギー等の新興産業の発展奨励、珠江デルタ地域・東莞・蘇州における加工貿易構造転換モデル地域・試行都市建設等)、③沿海地域から内陸地域への移転促進、④秩序ある国際協力の展開(多国間の協力体制強化、「一帯一路」沿線国との協力深化等)の4つの柱を掲げた。

また、加工貿易の管理体制については、行政審査認可改革の推進、重点センシティブ品目の加工貿易企業の参入管理整備、加工貿易禁止類・制限類品目リストの柔軟な管理、手帳(加工貿易における一連のモノの流れを追跡し、記録したもの)による監督管理から企業ごとの加工貿易活動の監督管理への移行等を実施していくとした。

【金融・為替】

◆国家外貨管理局 外貨取引の真実性審査を強化

国家外貨管理局は21日、2015年の外貨収支状況に関する記者との一問一答を公表した。2015年のクロスボーダー資金移動は純流出となり、特に第3四半期の資金流出が顕著であったが、第4四半期には流出の勢いが弱まったとした。一方、経常黒字が持続的に推移していること、外貨準備高が世界首位にあり潤沢であること、対外債務の指標が国際的に健全な水準にあること等から、クロスボーダーの資金流出が国内流動性、経済金融運営に与える影響はコントロール可能な範囲内にあると強調した。

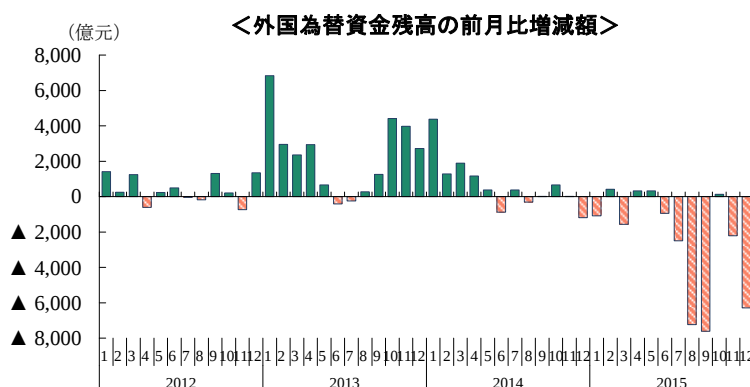
また、クロスボーダー資金移動に関して、今後、人民元売り・外貨買いや資本流出を規制することはあるか、新たな管理措置をとることはあるかとの質問に対し、外貨管理の基本方針は、従来と同様「対外開放の推進」と「クロスボーダー資金の異常な移動のリスク防止」とするもので、市場参加者の正常且つ合理的な外貨取引に対する利便性を向上させる原則も従来と変わらないとした。一方、最近のクロスボーダー資金移動の情勢に対応して、外貨取引のモニタリング強化、投機・違法取引の取り締まり強化といった措置を講じてきたことを認めつつも、これまでに人民元売り・外貨買いや資本流出を規制するような新たな規定は一切設けていないと強調した。

なお、今後、取引背景の真実性の確認や法令順守の管理を一層強化し、主要銀行・企業の外貨収支を重点的にモニタリングし、虚偽取引や地下銀行に対する取締りを強める方針を示した。

◆2015年12月外国為替資金残高 前月比6,290億元減少

中国人民銀行の18日の発表によると、2015年12月末の外国為替資金残高は前月より6,290億元減少して26兆5,859億元となった。同残高は人民元に両替された外貨量を示すもので、残高の減少は海外への資金流出の増加を意味する。

米利上げや中国の経済減速に伴う海外への資金流出圧力の増大、人民元先安観の下での企業や個人による人民元売り・外貨買いの増加が12月の減少要因と見られている。



(出所) 中国人民銀行「Summary of Sources And Uses of Credit Funds of Financial Institutions(RMB)」を基に作成

CHINA WEEKLY

RMB REVIEW

◆介入警戒感を睨みながらも元安基調は継続

今週(1/18～)の人民元相場は、オンショア(CNY)、オフショア(CNH)共に、週を通して狭いレンジ内での推移が継続した。週初 6.57 台後半にて寄り付いた CNY は、翌 19 日にかけて高値となる 6.57 台半ばを記録するも、その後は、対ドル基準値の安定推移を背景に終始膠着。週央にかけて安値 6.5800 を記録した後、結局同水準にて越週しそうだ。一方、CNH は週明け早々に、高値となる 6.57 台前半を記録するも、不冴えな経済指標を背景に反落に転じると、週後半にかけては、安値となる 6.61 台後半まで下落している。

年明け以降、人民元相場が下落している。背景には、「現行の資本規制が一段と緩和されるとの思惑」「人民元バスケットを安定させる目的で、他通貨に対して進んだ元高の帳尻を対ドルでの元安で埋め合わせするとの思惑」などが考えられる。加えて、実体経済への不透明感も警戒されている。事実、1/19 に発表された 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.8% へ減速。通年(2015 年)ベースでも前年比 6.9% に留まるなど、政府目標である 7.0% を下回る結果となった。また、同時に発表された鉱工業生産、固定資産投資、小売売上高も軒並み市場予想を下回るなど、投資減速に伴う景気の下振れ圧力は依然として根強い。こうした中、中国本土から国外への資本流出が強まり、当局はこれに対処すべく、外貨準備を用いた人民元の買い支え介入を行っている。実際、前週 1/11 のオフショア市場での大規模介入観測以降、一時 1400 ポイント程度まで拡大したオンショアとオフショアの価格差はその後急縮小。対ドル基準値の横ばい推も相俟って、人民元相場はひとまず落ち着きを取り戻している。

とは言え、潜在的な元売り圧力は今なお根強い。外貨準備が有限である以上、当局が永久に介入スタンスを続けることは難しい。実際、2013 年 9 月時点で約 4 兆ドルあった中国の外貨準備は、足許で約 3.3 兆ドルまで減少。こうした外貨準備の減少ペースが却って中国当局の為替介入余力の低下を想起させ、市場でのリスク回避志向を高めると共に、為替市場での元の先安観に繋がる悪循環をもたらしている。また、SDR(特別引き出し権)への採用が決定した以上、今後は、IMF 加盟国から(人民元の)一段の自由化(各種資本規制の撤廃など)が求められる可能性も高い。事実、中国証券監督管理委員会(21 日)、世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)にて、SDR 採用に伴う(人民元の)改革をコミットしている。こうした状況を勘案すれば、今後も資本流出の動きは継続すると見られ、元安トレンドは当面続く予想する。

(1 月 22 日作成) 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		前日比	前日比
2016.01.18	6.5800	6.5768～ 6.5837	6.5793	-0.0080	5.6093	0.0083	0.84385	-0.0011	7.1669	-0.0114	3.8000	3050.16	12.82
2016.01.19	6.5775	6.5774～ 6.5799	6.5782	-0.0011	5.5820	-0.0273	0.84263	-0.0012	7.1611	-0.0058	2.7000	3148.56	98.40
2016.01.20	6.5790	6.5781～ 6.5812	6.5796	0.0014	5.6634	0.0814	0.84128	-0.0013	7.1888	0.0277	3.2000	3115.16	-33.40
2016.01.21	6.5792	6.5780～ 6.5810	6.5793	-0.0003	5.6296	-0.0338	0.84184	0.0006	7.1700	-0.0188	2.4800	3015.04	-100.12
2016.01.22	6.5797	6.5786～ 6.5805	6.5794	0.0001	5.5616	-0.0680	0.84451	0.0027	7.1435	-0.0265	2.6200	3052.50	37.46

(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

中国子会社の不正、コンプライアンス違反、不適切会計(その1)

著名な投資家であるウォーレン・バフェットは、潮が満ちている時(好景気)は、誰が水着を着ていないかわからないが、潮が引いた時は(景気後退局面)裸の人が顕になると名言を残しています。中国においても同様でリーマン・ショック後に行われた4兆元の景気刺激策の効果が続いている間は経済が順調に拡大し、各社の業績も好調でした。会社の業績が良い時は、内部の問題、不正などのチェックが甘くなり、水面下で問題が深刻化します。しかしながら、景気の後退にともない、好業績が覆い隠していた問題が顕在化します。昨今の中国子会社による不祥事は、景気後退局面で露呈した典型的な不正のケースと言えます。中国子会社の不正等について、筆者の実務経験を踏まえて注目点、発見方法及び防止法などを解説していきたいと思います。

1. 不正等の大分類

「中国子会社の不正等」と言っても十把一絡げにはできず、その内容に応じて分類し、発見方法及び防止策を考える必要があります。筆者はこれを「不正」、「コンプライアンス違反」、「不適切会計」に分類し、さらに小問題から大問題とランク付けをしています。

a. 一般的な「不正」は、中国子会社の内部に影響が止まる不正であり、主に会社の役職員が直接自己の利益の為に会社の資金を流用(横領)あるいは流出させることを指します。不正は大まかに以下の通り分類されます。

不正(社内)

- ・ 営業担当者の出張費、交際費などの不正精算申請
- ・ 私的な通信費、交通費、飲食費などの不正精算申請
- ・ 会社業務と関係しない発票(領収書)を集め、裏金をプールし部門の活動費として使用
- ・ 購買担当者が取引先からリベートを受取る
- ・ 消耗品などの架空取引
- ・ 財務(出納)担当者の資金流用
- ・ 回収見込みのない顧客への販売、与信状況を無視した取引の継続
- ・ 会社責任者(総経理あるいは購買責任者)と親族・友人の会社との不透明な取引
- ・ 会社責任者(幹部社員)への貸付金(会社資金の流用)

b. コンプライアンス違反とは、会社の業務に関わる、許認可権限を有する政府機関への付け届け、賄賂の支払い、取引先及び顧客担当者へのリベート、商業賄賂などの受渡しに分類されます。

CHINA WEEKLY

コンプライアンス違反

- ・ メディア関係者への車代の支払い
- ・ 顧客購買担当者へのリベートの支払い
- ・ 医者、大学、研究機関への不透明な資金提供
- ・ 政府機関あるいは許認可機関への賄賂(口利き料)の支払い

c.不適切会計とは、故意にあるいは不作為により、結果的に会計上の収益が歪むことを示します。不適切会計には当期の売上及び利益目標の達成の為に売上原価を過小計上する、当期費用の来期への繰越しなど故意による会計上の不適切な処理があります。不作為として、会計上費用として計上すべきであるが、税務上損金計上が否認される引当金費用などの未計上が挙げられます。

不適切な会計処理

- ・ 棚卸資産の過大計上、製造費用の棚卸資産への不合理な配賦(売上原価の過小計上)
- ・ 売掛金、手形、未収金などに対する貸倒引当金の過小計上
- ・ 発票発行(入手)主義に基づく会計処理
- ・ 期間費用の資産計上

2. 「不正」の詳細

ここでいう「不正」とは、中国子会社の社内不正であり、主に会社の役職員が直接自己の利益の為に会社の資金を流用(横領)あるいは流出させることを指します。筆者は、不正を以下の通り、小、中、大問題とその深刻度合によって再分類しています。

不正(社内)

A 小問題

- 営業担当者出張費、交際費などの不正精算申請
- 私的な通信費、交通費、飲食費などの不正精算申請

B 中問題

- 会社業務と関係しない発票を集め、裏金をプールし部門の活動費として使用
- 購買担当者が取引先からリベートを受取る
- 消耗品などの架空取引
- 会社責任者(幹部社員)への貸付金(会社資金の流用)

C 大問題

- 財務(出納)担当者の資金流用
- 回収見込みのない顧客への販売、与信状況を無視した取引の継続
- 会社責任者(総経理あるいは購買責任者)と親族・友人の会社との不透明な取引

CHINA WEEKLY

a.小問題の不正

営業担当者、一般従業員の不正(私的支出)な精算申請が挙げられます。中国のローカル企業と異なり日系企業では営業担当者に対して賞与で若干の差は付けるものの、基本的に固定給を採用している会社が多く、コミッションを支払うという報酬形式を取っておりません。そのため、営業担当者のモチベーションが低くなりがちであり、その反動として架空出張、接待を行うことがあります。

また、出張、接待規定がない、規定があっても運用が厳格でない会社でもこの種の不正が起こりがちです。営業部門の責任者が日々の業務をしっかりと監督していれば不正を発見することができます。出張申請、接待申請を厳格化し、出張終了後は詳細な出張報告書、接待では会社名、参加者を記入させることである程度防止することが可能となります。注意事項として、営業担当者が実際に出張あるいは接待を行なったか相手先に問い合わせることは控えましょう。相手先の担当者は十中八九本当のことを語ってくれず、かえって会社の評判が悪くなる結果となります。架空出張、接待を 100%防止することはできませんが、日々の業務状況の把握、申請書、報告書を吟味することで良からぬことをする牽制効果が見込め、かなりの割合で不正の発生を低減することができます。

従業員の私的な通信費、交通費、飲食品などの精算申請は、会社の福利厚生の一つとして考えている会社もありますが、従業員の中には試みに許容範囲を超える私的な費用の精算を行なってくることもあり、発見されずお咎めなしとなった場合、徐々にエスカレートし、不正へと変わる可能性があります。事前の防止策として、社内規定で業務に関わる通信費及び交通費の精算の上限額を設定することで、過度の費用申請を牽制することが可能です。飲食費の申請に関しては、部門ごとに予算を設定し、部門長が自ら福利費(チームビルディング費)などの名目で経費申請を行い、責任の所在を明確にします。通信費など個人の携帯電話を使用していることもあり、公私の境目が明確ではないことも多々ありますが、明確な基準を設けることで、不正を抑制する仕組みを構築することができます。

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
(上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)
執行董事 鈴木康伸(日本国公認会計士)

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2016年2月27日)

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