

BTMU CHINA WEEKLY

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

FEBRUARY 7TH 2018

■ TOPICS

- 香港証券取引所上場規則を改定

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 1月製造業 PMI 指数 18ヶ月連続で景況感分岐点の50を上回る
- 31地域の2017年経済発展動向 西部が引き続き好調

【産 業】

- 2017年インターネット普及率55.8% デリバリーサービスの利用急増

【金融・為替】

- SWIFT 2017年12月の人民元決済通貨シェア 世界第5位

■ RMB REVIEW

- ドル安を受け対ドルでは大幅に上昇

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。

TOPICS

香港証券取引所上場規則を改定

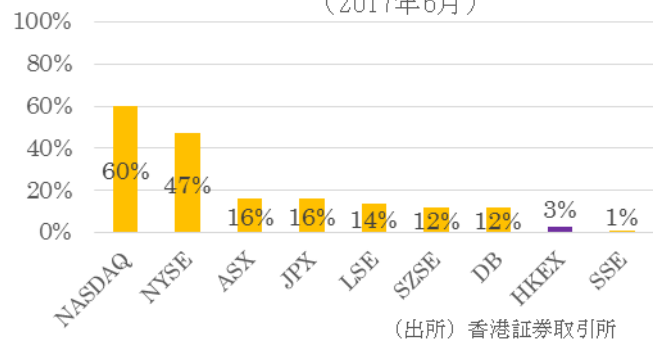
香港証券取引所は、2017年12月15日、上場規則の改定ポイントと改定スケジュールを発表した。これは、2016年6月16日から2ヶ月間にわたり聴取した、上場規則改定に関する460のパブリックコメント内容に基づくもので、今回の改定について、香港証券取引所の李小加CEOは、『香港市場にとって、20数年来(H株上場以来)最も重要な上場制度改革』とコメントしている。当改定では、成長性が高い良質企業の優先上場を目指すため、最低時価総額等の上場条件を一部厳格化したほか、ニューエコノミー産業¹の上場を誘致する目的で、特定企業を対象とした上場緩和策も盛り込まれている。本稿では、香港上場制度の改正に係わる背景および主な内容について簡単に説明する。

1. 背景

香港の上場規則では、ニューヨーク証券取引所やナスダック市場に比べ、上場に必要な財務要件や上場後の財務報告要求等、上場条件が低いことから、近年、中資系企業を中心とする多数の企業の上場を誘致してきた。結果、香港は2015年と2016年にはIPOによる資金調達額が世界一となったが、市場の拡大と共に、上場直後の株価暴落や、上場後取引が不活発なゾンビ銘柄の存在、また、メインボードの上場要件を回避するために一旦GEM(成長企業市場)に上場し、その後メインボードへ移行する簡便制度を悪用する等のケースが市場関係者の間で懸念視されていた。

また、香港メインボード上場企業の時価総額のうち、半分近くが金融と不動産企業で占めており、欧米の証券取引市場に比べ、ニューエコノミー産業の時価総額割合が比較的低く、成長性が高い企業の上場誘致が進んでいない。現行上場ルールでは、種類株の発行が認められない等の制限があることから、数年前、香港上場を検討したアリババとの調整がつかず、超大型IPOを逃したのは記憶に新しい。こうした経験もあってか、香港証券取引所は、2014年以来、ニューエコノミー産業の誘致を促進する姿勢を明らかにしてきた。当初、ニューエコノミー企業向けの新しい市場である『創新ボード』の設置を提案したが、今回発表された改定ポイントでは、新規設置の代わりにメインボード上場規則の枠組みにニューエコノミー企業の上場支援策を加えることを決定した。

時価総額からみる各証券取引所の
ニューエコノミー銘柄の占める割合
(2017年8月)



2. 主な改正ポイント

(1) 2018年2月15日から適用開始される部分

上場規則の改定のうち、上場要件の改正については、GEM関連の内容が中心となる。従来新興企業向けのGEM市場を中小企業向けに再定義し、上場要件からメインボードへの移行プロセスを厳格化した。

¹ OECDの定義では、ニューエコノミーは、革新技術を生み出す、または利用強化に関する経済活動を指す。また、パソコン、通信、及びインターネット技術に依存して、商品の製造やサービスを提供する産業が、ニューエコノミー産業とされる

【上場要件の改正】²

		メインボード	GEM
財務要件	利益基準	- 直近1年間の純利益≥2千万香港ドル、かつ、過去2－3年間の合計利益≥5千万香港ドル <u>上場時の時価総額≥5億香港ドル (旧:2億香港ドル)</u>	
	時価総額／売上高基準	- 上場時の時価総額≥40億香港ドル - 直近事業年度の売上高≥5億香港ドル	<u>上場時の時価総額≥1.5億香港ドル (旧:1億香港ドル)</u>
	時価総額／売上高／キャッシュフロー基準	- 上場時の時価総額≥20億香港ドル - 直近事業年度の売上高≥5億香港ドル - 過去3年間の営業キャッシュフロー合計≥1億香港ドル	<u>過去2年間の営業キャッシュフロー合計≥3千万香港ドル (旧:2千万香港ドル)</u>
株式募集要件		- 浮動株は、発行済み株式総数の25%以上、かつ<u>その時価総額は、1.25億香港ドル以上 (旧:5千万香港ドル)</u> - 公開募集株式は、浮動株総数の10%以上	- 浮動株は、発行済み株式総数の25%以上、かつ<u>その時価総額は、4.5千万香港ドル以上 (旧:3千万香港ドル)</u> <u>公開募集株式は、浮動株総数の10%以上 (旧:規制なし)</u>
ロックアップ期間		- IPO後6ヶ月 - なお、ロックアップ期間終了後6ヶ月間、支配株主の地位を変更してはならない	<u>IPO後12ヶ月 (旧:6ヶ月)</u> <u>なお、ロックアップ期間終了後12ヶ月間、支配株主の地位を変更してはならない (旧:6ヶ月)</u>
情報開示		関連者への株式割当てに関する情報開示義務あり	<u>関連者への割当てに関する情報開示義務あり (旧:規制なし)</u>

【GEM からメインボードへの上場移転に関する規則改定】

- GEMからメインボードへの上場移転に対し、従来の簡易申請プロセスを廃止
- GEMからメインボードへの上場移転にあたり、少なくとも2ヶ月以前にアンダーライターの任命が必要

(2) 改正内容の決定が待たれる部分

香港証券取引所は、適格ニューエコノミー企業の上場誘致に向け、メインボードにおける制度追加に着手しており、2018年第1四半期内の草案完成及び意見募集の開始、ならびに2018年下半年からの制度適用を目指している。香港証券取引所の報告によると、今回の制度追加は、バイオテック企業の上場緩和、種類株上場の解禁、及び香港でセカンダリー上場の許可など3方面から構成。一般基準を満たさないニューエコノミー企業の上場を容認すると同時に、投資リスクの抑制に配慮し、下記のような上場審査基準を追加制度に織り込むよう調整が進められている。

【バイオテック企業に対する上場ルールの緩和】

売上のないバイオテック企業の上場を許可。ただし、上場時の時価総額は15億香港ドルを下回らないことや、現行水準の125%を下回らない運営資金を保有など、追加条件を設定。詳細は関連ガイドレターが発行される予定。

² 今回改正のポイントについては、下線部分を参照

【ニューエコノミー企業による種類株上場制限の撤廃】

決議権種類株による加重投票権 (Weighted Voting Rights) 構造を採用するニューエコノミー企業の上場を許可する。ただし、上場時の時価総額は100億香港ドルを下回らないことや、上場時の時価総額が100億香港ドル以上400億香港ドル未満の場合、直近1年の売上総額10億香港ドル基準を設ける等、多数の追加条件を満たさなければならない。詳細は関連ガイドレターが発行される予定。

【ニューエコノミー企業による香港でのセカンダリー上場許可】

適格証券取引所³でプライマリー上場しているニューエコノミー企業は、直近2年に違反記録がない前提下、香港でのセカンダリー上場を許可する。ただし、セカンダリー上場時の最低時価総額は100億香港ドル。さらに種類株構造企業、または中華圏が事業の中心となる企業によるセカンダリー上場については、最低時価総額は400億香港ドルが必要。

3. まとめ

今回の規則改正により、メインボードとGEM市場における一般上場要件が厳しくなるため、一般企業にとっては、香港上場のハードルが若干高くなることが考えられるが、市場関係者は、マーケットの健全化及び上場銘柄の本質改善に向かう重要な一歩であると評価している。また、ニューエコノミー企業を対象に種類株上場を撤廃する等、制度の革新により、成長性の高い新興産業の香港上場を誘致し、上場企業の多様化及びマーケットの活性化に繋がることを期待できる。

香港は世界有数のIPO市場であるが、近年、調達額では伸び悩んでいることから、今後ニューエコノミー企業の上場増加により局面が転換されるか、注目したい。

以上

香港支店 業務開発室
多田 依真 (EMA TADA)

³ 米国証券取引所 (NYSE及びNASDAQ)、またはロンドン証券取引所のメインボードに限る

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆1月製造業 PMI 指数 18ヶ月連続で景況感分岐点の50を上回る

国家統計局、中国物流購買連合会の1月31日の発表によると、1月の製造業 PMI 指数は前月比 ▲0.3 ポイントの 51.3 と2ヶ月連続の下落となったものの、18ヶ月連続で景況感の分岐点となる50を上回った。

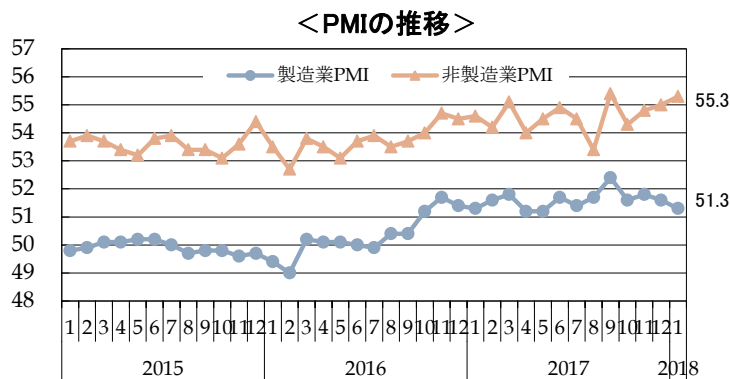
主要項目別では、生産高指数が前月比 ▲0.5 ポイントの 53.5、新規受注指数が同 ▲0.8 ポイントの 52.6、新規輸出受注指数が同 ▲2.4 ポイントの 49.5 といずれも下落。また、原材料購買価格指数は同 ▲2.5 ポイントの 59.7 となった。一部の業種が閑散期に入り、需給ともに

鈍化、またクリスマス・正月商戦の反動で海外市場の需要が減退し、輸出の鈍化に繋がったとしている。一方、春節を前に、消費財製造業の経済活動は活発になっているという。

その他、今後の景況感動向を示す生産経営活動期待指数は前月比 ▲1.9 ポイントの 56.8 と下落に転じた。

一方、1月の非製造業 PMI 指数は前月比+0.3 ポイントの 55.3 と、3ヶ月連続で上昇した。うち、サービス業は同+1.0 ポイントの 54.4、建築業は 同 ▲3.4 ポイントの 60.5 となった。

また、同局は 2018 年 1 月から、月次の総合 PMI 指数の発表を開始した。1 月の指数は前月から横ばいの 54.6。同局の説明によれば、総合 PMI 指数は、製造業 PMI と非製造業 PMI を加重平均して算出し、足元の経済全体の状況と周期的な変化をモニタリングするための指標としている。製造業・非製造業 PMI と同様に 50 を景況感の分岐点とし、上回ると景気拡大、下回ると後退を示す。



(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

＜製造業PMI指数の主要項目の推移＞

		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
2017年	1月	51.3	53.1	52.8	50.3	64.5	50.7	49.2	58.5
	2月	51.6	53.7	53.0	50.8	64.2	51.2	49.7	60.0
	3月	51.8	54.2	53.3	51.0	59.3	50.5	50.0	58.3
	4月	51.2	53.8	52.3	50.6	51.8	50.2	49.2	56.6
	5月	51.2	53.4	52.3	50.7	49.5	50.0	49.4	56.8
	6月	51.7	54.4	53.1	52.0	50.4	51.2	49.0	58.7
	7月	51.4	53.5	52.8	50.9	57.9	51.1	49.2	59.1
	8月	51.7	54.1	53.1	50.4	65.3	51.4	49.1	59.5
	9月	52.4	54.7	54.8	51.3	68.4	51.1	49.0	59.4
	10月	51.6	53.4	52.9	50.1	63.4	50.3	49.0	57.0
	11月	51.8	54.3	53.6	50.8	59.8	51.0	48.8	57.9
	12月	51.6	54.0	53.4	51.9	62.2	51.2	48.5	58.7
2018年	1月	51.3	53.5	52.6	49.5	59.7	50.4	48.3	56.8

(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

(注) 生産経営活動期待指数は2017年1月より統計方法が変更され、過去のデータが修正された。

◆31 地域の 2017 年経済発展動向 西部が引き続き好調

31 省・自治区・直轄市の政府はこのほど、2017 年の各地の主要経済指標を発表した。

31 地域の GDP 成長率の上位 3 地域は、貴州省(前年比+10.2%)、チベット自治区(同+10.0%)、雲南省(同+9.5%)、といずれも西部地区が占めた。下位 3 地域は甘肅省(同+3.6%)、天津市(同+3.6%)、内モンゴル自治区(同+4.0%)となっている。

2016 年の実績との比較では、9 地域が 2016 年を上回った。なかでも遼寧省は前年のマイナス成長から 6.7 ポイント改善して+4.2%となり、上昇幅は全国最高だった。ほか上昇幅が大きかったのは、山西省の+2.5 ポイント、雲南省の+0.8 ポイントなど。一方、前年実績を下回ったのは 18 地域で、下落幅は天津市が▲5.4 ポイント、甘肅省▲4.6 ポイント、内モンゴル自治区▲3.2 ポイントと、GDP 成長率の下位 3 地域は下落幅も大きかった。

なお GDP 統計について、かねて問題視されてきた地方政府の発表する GDP の合計値と国家統計局の発表する全国 GDP との不整合を是正するため、2019 年より地方の GDP は地方の統計局が国家統計局の基礎データを基に算出し、国家統計局が統計結果を統一的に発表する制度に改めることを、昨年 10 月に国家統計局が明らかにしている。

＜31 省・自治区・直轄市の GDP 成長率の比較＞

地域		順位	2016年 GDP 成長率(%)		2017年 GDP 成長率(%)	2018年 GDP 成長率(%) 目標
西部	貴州	1	10.5	↘	10.2	10.0前後
西部	チベット	2	11.5	↘	10.0	10.0前後
西部	雲南	3	8.7	↗	9.5	8.5
西部	重慶	4	10.7	↘	9.3	8.5前後
中部	江西	5	9.0	↘	8.9	8.5前後
中部	安徽	6	8.7	↘	8.5	8.0以上
東部	福建	7	8.4	↘	8.1	8.5前後
西部	四川	7	7.7	↗	8.1	7.5前後
中部	湖南	9	7.9	↗	8.0	8.0前後
西部	陝西	9	7.6	↗	8.0	8.0前後
東部	浙江	11	7.5	↗	7.8	7.0前後
中部	湖北	11	8.1	↘	7.8	7.5
中部	河南	11	8.1	↘	7.8	7.5前後
西部	寧夏	11	8.1	↘	7.8	7.5前後
西部	新疆	15	7.6	→	7.6	7.0前後
東部	広東	16	7.5	→	7.5	7.0前後
東部	山東	17	7.6	↘	7.4	7.0以上
西部	広西	18	7.3	→	7.3	7.0～7.5
西部	青海	18	8.0	↘	7.3	7.0前後
東部	江蘇	20	7.8	↘	7.2	7.0以上
中部	山西	21	4.5	↗	7.0	6.5
東部	海南	21	7.5	↘	7.0	7.0
東部	上海	23	6.8	↗	6.9	6.5前後
東部	北京	24	6.7	→	6.7	6.5前後
東部	河北	24	6.8	↘	6.7	6.5前後
東北	黒龍江	26	6.1	↗	6.4	6.0以上
東北	吉林	27	6.9	↘	5.3	6.0前後
東北	遼寧	28	▲ 2.5	↗	4.2	6.5前後
西部	内モンゴル	29	7.2	↘	4.0	6.5前後
東部	天津	30	9.0	↘	3.6	5.0
西部	甘肅	30	7.6	↘	3.6	6.0前後

(出所) 国家統計局、各地方政府等の公表データを基に作成

【産業】

◆2017 年インターネット普及率 55.8% デリバリーサービスの利用急増

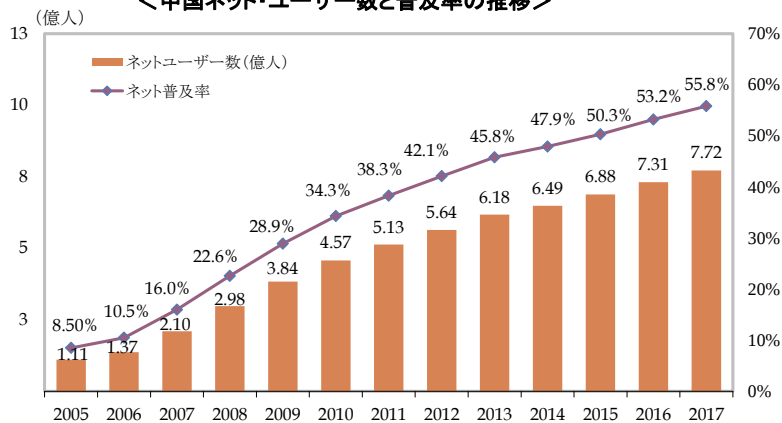
中国インターネット情報センター(CNNIC)は1月31日、第41回「中国インターネット発展状況統計報告」を発表した。同報告書によると、2017年末時点の中国のネット・ユーザー数は前年比+5.6%の7億7,198万人、ネット普及率は前年比+2.6ポイントの55.8%と世界平均の51.7%を上回った。なかでも、携帯端末経由のネット・ユーザー数は全体の97.5%を占める7億5,265万人に上り、スマホを利用した生活スタイルの定着が窺われた。

但し、都市部のネット普及率は71.0%、農村部は35.4%と地域間の格差は未だ大きい。

ネット・ユーザー数の伸びを利用目的別に見ると、デリバリーサービスの増加が最も著しく、携帯によるデリバリーサービスのユーザー数は前年比+66.2%の3億2,229万人に上った。インターネットを利用した飲食業の食品安全管理が強化されたこともあり、残業食、週末のパーティ、夜食等での利用が増え、デリバリーは日常的な食事形式として定着しつつある。

また、シェアリングエコノミーの代表とも言える配車サービスのユーザー数も大きく伸び、前年比+40.6%の2億3,623万人に上った。

＜中国ネット・ユーザー数と普及率の推移＞



(出所) 中国インターネット情報センター(CNNIC)の公表データを基に作成

＜目的別ネットユーザー数の推移＞

上段: 全ツールからの接続/下段: うち、携帯からの接続

	2016年			2017年		
	全ユーザー数 うち、携帯経由	ユーザー 全体に占める割合	前年比	全ユーザー数 うち、携帯経由	ユーザー 全体に占める割合	前年比
即時通信 (We Chat等)	6.66億人 6.38億人	91.1% 91.8%	6.8% 14.5%	7.20億人 6.94億人	93.3% 92.2%	8.1% 8.7%
ネット新聞	6.14億人 5.71億人	84.0% 82.2%	8.8% 18.6%	6.47億人 6.20億人	83.8% 82.3%	5.4% 8.5%
ネットショッピング	4.67億人 4.41億人	63.8% 63.4%	12.9% 29.8%	5.33億人 5.06億人	69.1% 67.2%	14.3% 14.7%
オンライン決済	4.75億人 4.69億人	64.9% 67.5%	14.0% 31.2%	5.31億人 5.27億人	68.8% 70.0%	11.9% 12.3%
オンラインゲーム	4.17億人 3.52億人	57.0% 50.6%	6.5% 25.9%	4.42億人 4.07億人	57.2% 54.1%	5.9% 15.8%
ライブ中継サービス	3.44億人 —	47.1% —	—	4.22億人 —	54.7% —	22.6% —
ネットバンキング	3.66億人 3.34億人	50.0% 48.0%	8.7% 20.5%	3.99億人 3.70億人	51.7% 49.2%	9.2% 11.0%
ネット旅行予約	2.99億人 2.62億人	40.9% 37.7%	15.3% 24.7%	3.76億人 3.40億人	48.7% 45.1%	25.6% 29.7%
デリバリーサービス	2.09億人 1.94億人	28.5% 27.9%	83.7% 86.2%	3.43億人 3.22億人	44.5% 42.8%	64.6% 66.2%
配車サービス (タクシーを除く)	1.68億人 —	23.0% —	—	2.36億人 —	30.6% —	40.6% —
資産運用サービス	0.99億人 —	13.5% —	9.6% —	1.29億人 —	16.7% —	30.2% —
シェアリング自転車	— —	— —	—	2.21億人 —	28.6% —	— —

(出所) 中国インターネット情報センターの公表データを基に作成

(注) ユーザー数とは半年間で一度でも当該サービスを利用した人の数

【金融・為替】

◆SWIFT 2017 年 12 月の人民元決済通貨シェア 世界第 5 位

国際銀行間通信協会 (SWIFT) の 1 月 31 日の発表によると、2017 年 12 月の世界通貨取引ランキングで、人民元決済額の取引シェアは前月の 1.75% から 1.61% に減少したものの、世界第 5 位に上昇し、10 月の第 7 位から 2 ヶ月連続で順位を上げた。

2017 年通年の人民元決済の利用について、「一帯一路」構想の推進、「債券通 (中国本土・香港間の債券相互取引)」の解禁等、中国政府主導の人民元国際化に繋がるプロジェクトに進展があったものの、人民元安懸念や資本流出規制により、決済額は減少傾向が続き、中心的な人民元オフショアセンターである香港や台湾の人民元預金も著しく減少したとし、こうした背景は短期的に人民元の国際化を停滞させると指摘した。

また、人民元の国際準備通貨としての利用について、欧州中央銀行 (ECB) が 2017 年 6 月に初めて 5 億ユーロ相当の人民元を外貨準備に組み入れたものの、外貨準備全体に占めるシェアは 0.7% に止まり、ECB の慎重な姿勢が窺えるとした。ドイツ中央銀行が 2018 年 1 月に人民元の外貨準備への組み入れを決定する動きもあったが、国際決済通貨としての使用頻度や中国本土の株式・債券の外国投資家保有率が依然として低いことから、今後も拡大ペースは緩やかなものに止まるとの専門家の見解を紹介している。

なお、2018 年の人民元利用の見通しについては、資本規制の継続や今後の政策の不透明性から予測が難しいとする一方、「一帯一路」構想の実現に向けた中国政府の様々な取り組みや、世界のコモディティ取引決済における人民元利用等が、中長期的に人民元利用の増加に繋がるとの見方を示した。

＜通貨別取引シェアランキング＞
上段：通貨名 / 下段：取引シェア

順位	2016年												2017年											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
2	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
3	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP	GBP
4	JPY	JPY	CNY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY	JPY
5	CAD	CNY	JPY	CNY	CNY	CAD	CAD	CAD	CNY	CNY	CNY	CAD	CNY	CAD	CAD	CAD	CAD	CAD	CNY	CNY	CAD	CHF	JPY	CNY
6	AUD	CAD	CAD	CAD	CAD	CAD	CNY	CNY	CNY	CAD	CAD	CAD	CNY	CAD	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CAD	CAD	CNY	CAD	CNY
7	CNY	CHF	AUD	CHF	CHF	AUD	AUD	AUD	CHF	AUD	AUD	AUD	AUD	CHF	CHF	AUD	CNY	CHF	CHF	AUD	CHF	CHF	CNY	CHF
8	CHF	AUD	CHF	AUD	CHF	CHF	CHF	CHF	AUD	CHF	CHF	CHF	CHF	AUD	AUD	CHF	AUD	AUD	CHF	CAD	AUD	AUD	CAD	CHF
9	HKD	HKD	HKD	HKD	SEK	HKD	SEK	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	HKD	VEF	HKD	HKD
10	THB	THB	THB	THB	HKD	THB	HKD	THB	THB	SEK	SEK	THB	SEK	THB	SEK	THB	SEK	THB	THB	THB	THB	HKD	AUD	THB

(注) USD: 米ドル、EUR: ユーロ、GBP: イギリスポンド、JPY: 日本円、CNY: 人民元、CAD: カナダドル、AUD: オーストラリアドル、CHF: スイスフラン、HKD: 香港ドル、THB: タイ・バツ、SEK: スウェーデン・クローネ、SGD: シンガポール・ドル、VEF: ベネズエラ ボリバル
(出所) SWIFT の公表データを基に作成

RMB REVIEW

◆ドル安を受け対ドルでは大幅に上昇

・1月のレビュー

オンショア人民元(以下、人民元)の対ドル相場は、月初 6.5030 で寄り付いた。中国人民銀行(以下、PBOC)の基準値算出方法を巡る報道⁴を受けて、市場では元安抑制策解除(元高牽制)と受け止められ、10 日には安値 6.5385 まで下落した。しかし、①日欧で金融政策の正常化を巡る思惑が高まり円やユーロが上昇したこと、②米政権の保護主義政策が懸念され始めたこと、③資源価格の上昇に伴う資源国通貨高、などを材料に今月は終始ドルが軟調に推移。月末にかけてもドル売りが優勢となる中、人民元は対ドルで 31 日に 2015 年 8 月以来となる高値 6.2871 まで上昇し、その後も高値圏で推移している(第 1 図)。

第 1 図：人民元相場(対ドル)の推移



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

・機能している当局による資本規制

このように、対ドルでの人民元高はドル安の影響が大きく、人民元の実効相場は比較的安定した推移が続いている。こうした安定の背景としては、最近の人民元安局面で導入された当局による資本規制などの対応策が機能していることが挙げられる。実際、国際収支統計を確認すると、2017 年第 1 四半期から第 3 四半期までの対外直接投資が前年同期比で大きく減少するなど一定の資本流出抑制が実現している(第 1 表)。また、債券通⁵などの効果もあり、同年第 1 四半期から第 3 四半期までの対内債券投資も、前年同期比で比較的大きく増加しており、資本収支の改善に寄与していた。外貨準備増減も 2016 年第 1 四半期から第 3 四半期までの

⁴ ブルームバーグは 9 日に関係者の発言を引用する形で、PBOC が人民元の対ドル基準値の算出方法を変更したと報じた。具体的には、昨年 5 月に導入された反循環的要素を PBOC が事実上取り除くよう指針を修正し、既に変更されているとの内容。反循環的要素とは、経済ファンダメンタルズ要因のことである。これを導入したことにより、経済が強い時には人民元が強く、弱い時には人民元が弱いという一般的な概念を基準値算出の際に取り入れた。この反循環的要素には非対称性があり、通貨バスケットが元高方向に動いた時には小さく、元安方向に動いた時には大きく加えられる特徴がある。このような特徴を踏まえ、基準値が元高方向に誘導されるのではないかと憶測もあり、元安抑制策とみなされていた。

⁵ 債券通とは中国本土と香港間の債券相互利用制度で、2017 年 7 月 3 日より開始した。域外投資家が中国本土の債券を売買できるようになる。現状、参加者は銀行や保険会社、証券会社、投資ファンドなど域外の機関投資家に限定されており、取引額に上限額は設けられていない。

2,941 億ドルの減少から、2017 年第 1 四半期から第 3 四半期には 589 億ドルの積み増しに転じている。但し、依然として相応の規模の誤差脱漏による資本流出は続いており、概ね資本規制は機能しているものの、根強い資本流出圧力が完全には解消していないことが示唆される。

第 1 表：国際収支統計

単位：億ドル		13	14	15	16	17(Q1-Q3)	16(Q1-Q3)	差分
経常収支		1,482	2,360	3,042	1,964	1,098	1,846	-748
貿易収支		3,590	4,350	5,762	4,941	3,347	3,728	-380
サービス収支		-1,236	-2,137	-2,183	-2,442	-1,979	-1,758	-221
第1次所得収支		-784	133	-411	-440	-178	-67	-111
第2次所得収支		-87	14	-126	-95	-93	-57	-36
資本移転等収支		31	-0	3	-3	-1	-3	2
金融収支		883	1,691	915	-267	-532	197	-729
直接投資	対外	730	1,231	1,744	2,172	651	1,808	-1,158
	対内	2,909	2,681	2,425	1,706	879	1,010	-131
証券投資(株式)	対外	25	14	397	385	227	326	-100
	対内	326	519	150	189	250	171	79
証券投資(債券)	対外	28	94	335	649	414	372	43
	対内	256	413	-82	223	571	90	481
金融派生商品		0	0	21	47	-12	32	-44
その他投資		-722	2,788	4,340	3,035	-701	1,872	-2,573
外貨準備		4,314	1,178	-3,429	-4,437	589	-2,941	3,530
誤差脱漏		-629	-669	-2,130	-2,227	-1,628	-1,645	16

(資料) 中国国家外貨管理局、Bloomberg より三菱東京 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

(注 1) 17 年は第 1 四半期、第 2 四半期、第 3 四半期の合計。

(注 2) 本表は国際収支マニュアル第 6 版の表記に基づいて記載している。

「対外直接投資」、「対外証券投資(株式・債券)」のプラスは純資産の増加(資金の流出超)、マイナスは純資産の減少(資金の流入超)を示す。

「対内直接投資」、「対内証券投資(株式・債券)」のプラスは純資産の減少(資金の流入超)、マイナスは純資産の増加(資金の流出超)を示す。

「金融派生商品」、「その他投資」のプラスは純資産の増加(資金の流出超)、マイナスは純資産の減少(資金の流入超)を示す。

「外貨準備」のプラスは外貨準備の増加、マイナスは減少を示し、評価損益を含む。

・米中関係による貿易摩擦

また、2017 年第 1 四半期から第 3 四半期の経常収支の黒字幅は 1,098 億ドル(前年同期比▲748 億ドル)と縮小した。減少の主因となった貿易黒字縮小と、サービス収支赤字の拡大のうち、前者は第 4 四半期の月次統計では改善方向に推移しているが、今後経常黒字全体が改善傾向に復するかは依然不透明だ。こうした中、最大輸出相手国である米国との貿易摩擦を巡り、両国の関係悪化が再び危惧され始めている。トランプ大統領は 17 日に知的財産権侵害の報復措置として中国に巨額の罰金を課すことを検討しているとの見解を示した。加えて 23 日に中国や韓国などから米国への太陽光パネルや洗濯機の輸出急増が、米企業に損害を与えているとして、約 16 年ぶりに緊急輸入制限(セーフガード)を発動した。米国の保護主義圧力の強まりが、中長期的に貿易・経常黒字の抑制要因となれば、ファンダメンタルズ面からは人民元相場の下押し圧力となる可能性がある。

・足元は比較的底堅いが、過剰設備削減策などが、先行き景気の下押し圧力に

1 月に発表された中国の 2017 年第 4 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.8%と引き続き安定した推移を示した。過剰設備削減などを背景とした投資削減をインフラ投資で相殺し切れず、投資は減速したが、堅調な消費と輸出の増加が全体を下支えした。2017 年の実質 GDP 成長率も前年比+6.9%と 7 年ぶりに前年を上回る伸び率を達成した。とは言え、中国政府は今後 3 年間の重要テーマとして企業債務削減を中心とした金融リスク抑制を掲げており、この過程で投資の減速を主因に経済全体にも相応の下押し圧力がかかる可能性が

ある。今後景気が減速方向へ推移した場合、上述の資本流出リスクが完全に解消していない点にも鑑みれば、人民元には低下圧力がかかり易いとみている。ただし、年初からのドル安を反映し、人民元の対ドルレートの予想レンジを上方(元高方向)に修正した。

予想レンジ

	2月～3月	4月～6月	7月～9月	10月～12月
USD/CNY	6.25～6.54	6.30～6.50	6.30～6.55	6.40～6.60
CNY/JPY	16.60～17.80	16.20～17.60	16.00～17.40	15.70～17.10

(1月31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
2018.01.29	6.3266	6.3222～ 6.3350	6.3266	0.0039	5.8082	0.0038	0.80884	0.0004	7.8391	-0.0321	2.9500	3690.55	-37.36
2018.01.30	6.3356	6.3313～ 6.3447	6.3415	0.0149	5.8337	0.0255	0.81058	0.0017	7.8496	0.0105	3.1000	3653.46	-37.09
2018.01.31	6.3287	6.2846～ 6.3325	6.2920	-0.0495	5.7881	-0.0456	0.80420	-0.0064	7.8315	-0.0181	3.2000	3646.51	-6.95
2018.02.01	6.3050	6.2866～ 6.3084	6.2960	0.0040	5.7437	-0.0444	0.80464	0.0004	7.8266	-0.0049	2.7500	3609.73	-36.78
2018.02.02	6.2828	6.2681～ 6.2875	6.2798	-0.0162	5.7199	-0.0238	0.80327	-0.0014	7.8462	0.0196	2.7900	3627.17	17.44

(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: 2018 年 3 月 7 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>