

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

FEBRUARY 6TH 2019

■ TOPICS

- ハイフォン インフラ整備も奏功か 2018 年外資投資が急伸

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 1 月の製造業 PMI 指数 小幅改善も 50 を下回る 49.5
- 新たな消費促進策発表 省エネ・ハイエンド分野を中心に産業構造・消費を高度化
- 31 地域の 2018 年経済発展動向 西部が引き続き好調

【貿易・投資】

- 外国投資の奨励産業改訂案 3 月 2 日まで意見募集

■ RMB REVIEW

- 協議進展なら上値余地も次第に頭打ちか

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

ハイフォン インフラ整備も奏功か 2018 年外資投資が急伸

アジア法人営業統括部
アドバイザリー室
多田 依真(EMA TADA)

近年、中国の生産コスト上昇や労働力不足を背景として、家電、電子機器メーカーを中心に、製造拠点が中国から東南アジアへシフトしている。ベトナムはその移転先のトップとして、ホーチミンやハノイを中心にこれまで数多くの外資系企業が進出してきた。ベトナム北部の港湾都市であるハイフォン市にも、大型工業団地が多く設置され、日系、韓国系を初めとする多くの海外著名企業が進出済みであるが、ここ数年でインフラの整備が急速に進んだことや、長期化が予想される米中貿易摩擦の影響から、今後海外からの更なる投資が見込まれる。本稿では、中国からの産業移転の有力候補地であるハイフォン市の最近のインフラ整備の進捗状況と投資環境動向について簡単に紹介したい。

1. 外資投資が急激に増加

ハイフォン市は、ベトナム北部の港湾物流ハブである。2017年の経済成長率は14%と、ベトナム全体平均の2倍以上に達しており、ハノイ市の8.5%、ホーチミン市の8.3%、ダナン市の9.0%と比べても著しく高いほか、その他経済指標でも伸び率が国平均を大幅に上回った。

また、ベトナム統計局によると、ハイフォン市における 2018 年単年度の外資投資額は 31 億米ドルに達し、2017 年までの同市に対する累計外資投資額 152 億米ドルの約 20%がわずか 1 年で行われた計算になる。ハイフォン市政府の発表では、2018 年に誘致した外資投資の 7 割近くは、市内の経済特区¹と工業団地に対するもので、うち、新規投資は 46 件、約 4 億米ドル、増資案件は 29 件、約 17 億米ドルであった。

主要経済指標比較(2017 年)

経済指標	ハイフォン市	国平均
経済成長率	14.0%	6.8%
工業成長率	20.0%	8.0%
製造業成長率	21.88%	14.4%
工業生産指数伸び率	21.6%	9.4%
一人当たり GDP	2,963 米ドル	2,385 米ドル

(出所)外国投資庁とハイフォン市統計局の HP を基に作成

ハイフォン市への大型投資案件(2018 年)

(単位:米ドル)

出資元	国/地域	出資額	プロジェクト
LG イノテック	韓国	5.1 億	スマートフォン用カメラモジュールの生産拡大
LG ディスプレイ	韓国	5 億	OLED ディスプレイの生産拡大
ローツェ株式会社	日本	3.12 億	ロボット、自動化装置と制御装置の生産拡大
レジーナミラクル	香港	2.6 億	靴および下着の生産拡大
イオン	日本	1.8 億	ベトナム国内の 6 号モールの新規建設

(出所)各種記事を基に作成

¹ 経済特区は現在ベトナム全域に18ヵ所設置。経済特区内の企業は、進出後15年間法人税10%の優遇税制あり(通常は20%)。また、別途4免9減(4年間免税、9年間半減)措置あり、免税開始期間は進出から最大3年間猶予される。なお、ハイフォン市にあるディンブー・カットハイ経済区には、ディープシー、VSIPとチャンズエ工業団地等6つの工業団地が含まれる

2. 物流・交通インフラの整備

ハイフォン市では、2015年以降、総額41億米ドルを投じ、ハノイ・ハイフォン高速道路、カットビ国際空港、タンブー・ラックフェン海上橋、及びラックフェン国際深水港と、陸・海・空計4つのプロジェクト整備を進めてきた。ハイフォン港は、ベトナムの首都ハノイ市の東約100キロに位置する北部の重要港湾で、貨物取扱量ではホーチミン市のタンカン・カトライ港に次ぎベトナム第2位である²。従来より、紅河河口域に位置し、大型船が入港できないことや、潮の影響による作業の非効率性が問題視されてきたが、ラックフェン国際深水港の開港に伴い、将来的に14,000TEUの大型船舶の受入れが可能となる。貨物取扱能力が飛躍的に向上することで、進出企業の利便性が益々高まることが予想される。



(出所)ハイフォン政府の公式サイト、大和ハウス工業株式会社のHPを基に作成

経済効果

ハノイ・ハイフォン高速道路

・全長 105.5 キロ、従来の移動時間を 4 時間から 1.5 時間に短縮。積載量 18 トン以上のトラック、40 フィートコンテナ車が通過可能

カットビ国際空港

・2013 年の改良工事を経て、2016 年より国際ターミナルを稼働。現在、タイ、中国、韓国とマカオ向け直行便あり。なお、2025 年の取扱目標は、旅客 800 万人、貨物 25 万トン

タンブー・ラックフェン海上橋

・ハイフォンとラックフェン国際深水港をつなぐベトナム最長 15km の橋

ラックフェン国際深水港

・水深 14M、バース 2 基、積載量 10 万トンのコンテナ船の寄港可。欧米への航路は従来より 1 週間程度短縮

なお、その他インフラでは、ハイフォン市からハロンまで繋がる 25 キロの高速道路が 2018 年 9 月に開通した。ハロンから中国国境の町であるモンカイまでは 150 キロの国道が繋がっており、中国からの陸路での貨物移動時間が短縮できる。

3. 新たな工業団地の設置と日系企業との協働

ハイフォンには既に大型工業団地が複数あり、どれもほぼフル稼働中である。かかる中、ハイフォン市がベルギー企業と協働で開発を進めるディープシー (Deep C) 工業団地は現在第 3 期 (527ha) の開発を進め、2019 年末に開園を予定している。当工業団地は 1997 年に設立したディンブー工業団地 (当時 541ha、現在の Deep C 第 1 期) を前身とし、第 1 期はほぼ入居済みで、日本企業 14 社を含む計 68 社が進出している。第 2 期 (645ha) は 2018 年 5 月に開園し、賃貸工場や物流施設が建設済みで、既に 15 社が入居の意向を示しているという。

当工業団地はラックフェン国際深水港に最も近く、且つ全域が経済特区内に設置されており、ベトナム初のエコ工業団地として、新エネ発電、水道浄化、廃棄物処理と資源再生施設を整備しているのが一つの特徴だ。例えば、ベトナム北部唯一の ISO9001 と 14001 の認証を受けた廃水処理場で処理された水を生産プロセスへ循環利用し、企業の経営コスト削減に役立てているほか、電力事業会社が太陽光と風力発電を含めた再生可能エネルギー受け入れ可能な配電事業の設置を進めている。なお、当電力事業会社の発行済株式の 50% を取得する覚書が、2018 年 11 月に東京電力と交わされている。

² ベトナムシーポート連合会 2017 年の統計より

また、入居企業の事業発展を支える多数の日本の技術が団地の開発運営に組み込まれている。例えば、大和ハウス工業は事業に最適なグリーン工業団地の開発管理に参画するほか、KDDIは団地内でのIoTを活用した電力管理スキームの提供を開始している。これら現代化工業インフラの整備が新たな投資を招く相乗効果が期待できる。

4. まとめ

ハイフォン市は、日本を始め、諸外国からの資金力と技術力を積極的に取り込むことで発展してきたが、交通インフラや現代化工業インフラ整備を進め、引き続き外資誘致に対する一層の意欲を示している。中国との地理的優位性にも恵まれることから、未だ収束の兆しが見えない米中貿易戦における重要な生産拠点として、有力且つ魅力的な投資先となろう。今後は、港湾－高速道路－空港の交通ネットワークを活かし、ベトナム全体の経済発展の牽引役として、ますます成長していくことを期待したい。

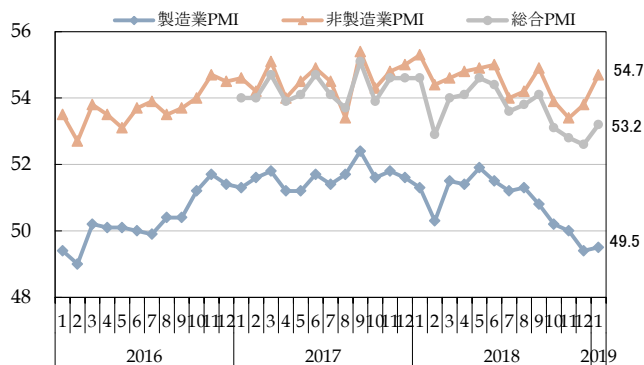
以上

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆1月の製造業PMI指数 小幅改善も50を下回る49.5

【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
(注) 総合PMIは2017年から発表開始

【図表2】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
2018	1月	51.3	53.5	52.6	49.5	59.7	50.4	48.3	56.8
	2月	50.3	50.7	51.0	49.0	53.4	49.8	48.1	58.2
	3月	51.5	53.1	53.3	51.3	53.4	51.3	49.1	58.7
	4月	51.4	53.1	52.9	50.7	53.0	50.2	49.0	58.4
	5月	51.9	54.1	53.8	51.2	56.7	50.9	49.1	58.7
	6月	51.5	53.6	53.2	49.8	57.7	50.0	49.0	57.9
	7月	51.2	53.0	52.3	49.8	54.3	49.6	49.2	56.6
	8月	51.3	53.3	52.2	49.4	58.7	49.1	49.4	57.0
	9月	50.8	53.0	52.0	48.0	59.8	48.5	48.3	56.4
	10月	50.2	52.0	50.8	46.9	58.0	47.6	48.1	56.4
	11月	50.0	51.9	50.4	47.0	50.3	47.1	48.3	54.2
	12月	49.4	50.8	49.7	46.6	44.8	45.9	48.0	52.7
2019	1月	49.5	50.9	49.6	46.9	46.3	47.1	47.8	52.5

(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

国家統計局、中国物流購買連合会は1月31日、1月の「製造業PMI指数」が前月比+0.1ポイントの49.5だったと発表。5ヶ月ぶりに前月から改善したものの、2ヶ月連続で景況感の節目となる50を下回った(図表1)。

項目別に見ると、「新規受注指数」が49.6(前月比▲0.1ポイント)と8ヶ月連続で悪化し、前月に続き50を割り込んだ。「新規輸出受注指数」は46.9(同+0.3ポイント)、「輸入指数」は47.1(同+1.2ポイント)と、輸出入に関連する指数はともに前月から改善したものの、いずれも引き続き50を下回っている(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、52.5(前月比▲0.2ポイント)と、3ヶ月連続で下落している(図表2)。

また、「PMI指数」を企業規模別で見ると、大型企業は前月比+1.2ポイントの51.3と4ヶ月ぶりに改善した一方、中型企業は同▲1.2ポイントの47.2、小型企業は同▲1.3ポイントの47.3で、大企業と中・小企業との間に景況感の差が見られた。

一方、1月の「非製造業PMI指数」は、前月比+0.9ポイントの54.7と引き続き堅調に推移している(図表1)。

業種別では、サービス業が前月比+1.3ポイントの53.6、建築業は同▲1.7ポイントの60.9だった。

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」は前月比+0.6ポイントの53.2だった(図表1)。

◆新たな消費促進策発表 省エネ・ハイエンド分野を中心に産業構造・消費を高度化

国家発展改革委員会、商務部等の10部門は1月29日、「供給を一段と改善、消費の安定成長を推進、強大な国内市場の形成を促進するための実施案」を発表した。

景気減速が鮮明になる中、消費拡大による経済成長の下支えを狙う。一方、産業構造や消費の高度化を念頭に、従来のばら撒き型刺激策とは一線を画し、省エネ・ハイエンド分野に絞り、質の高い商品やサービスの消費を推進する政府の姿勢が窺える。

方案は、①自動車の消費促進、②都市部の脆弱な供給の強化、③農村部消費の高度化、④家電新製品の消費促進、⑤質の高い消費・サービスの供給拡大、⑥消費関連インフラ・制度の改善の6項目から構成される。

＜「供給を一段と改善、消費の安定成長を推進、強大な国内市場の形成を促進するための実施方案」概要＞

①自動車の消費促進	②都市部の脆弱な供給の強化
✓ 排ガス国3標準車の廃車、買い替えに補助金 ✓ さらに多くの補助金を新エネ車販売支援に充当 ✓ 農村部で三輪車から3.5トン以下のトラック、1.6リッター以下の乗用車への買い替えに補助金 ✓ ピックアップトラックの都市乗り入れ制限を緩和 ✓ 中古車登録地の移転制限の全面的な撤廃、中古車取引の増値税減税優遇 ✓ 購入制限実施都市における制限措置の調整	✓ 条件を備えた老朽化したアパートへのエレベーター、バリアフリー設備の増設 ✓ 農村から都市への流入人口の住宅難の解決を主眼とした公共賃貸住宅市場の整備 ✓ 保育園サービス事業者への政策的便宜供与 ✓ 遊休地の活用を含めた老人ホームの建設、改築、拡張、大都市郊外・周辺部での施設改造
③農村部消費の高度化	④家電新製品の消費促進
✓ 農村EC市場、農村観光資源の潜在力を発掘 ✓ 都市農村間の双方向販売チャンネルを持続的に整備。貧困地域とEC事業者の協力を奨励、条件を備えた地方で特産品ネット販売に補助金、チェーン化、ブランド化されたコンビニの農村部での展開、一部の重点都市において近郊農村との高効率配送実現に向けた特別行動を展開 ✓ 農村における消費市場環境の最適化	✓ 条件を備えた地方でグリーンでスマートな家電販売を支援、消費者に適切な補助金 ✓ 条件を備えた地方で家電製品(冷蔵庫、洗濯機、エアコン、テレビ、レンジフード、温水器、コンロ、コンピュータ)の買い替えを促進 ✓ 貧困地域で生産された製品の優先購入による貧困扶助の積極展開
⑤質の高い商品、サービスの供給拡大	⑥消費関連インフラ・制度の改善
✓ 重点都市の歩行者街を改造・アップグレード、国際消費センター(都市)の育成・建設の加速、中国老舗ブランドの認定公布 ✓ 情報消費の拡大・アップグレード。5Gの営業ライセンス発行を急ぐ ✓ 超高精細映像商品の消費促進を加速。TV局の4K放送開始を支援。通信網のアップグレード改造を支援。条件を備えた地方で高精細テレビ、セットトップボックス、VR/AR製品購入に補助金	✓ 消費関連インフラを引き続き整備。道路、駐車場、エネルギー、物流、新エネ車充電設備等について不足を解消。トイレ革命の推進、ゴミや污水問題を解決し農村の居住環境の整備・改善 ✓ 品質認証システムの建設を強化 ✓ 所得分配改革を持続的に深化 ✓ 消費者の権利保護への注力をさらに強化

(出所) 中国政府の発表を基に作成

政府担当者は同日に開いた記者会見で、足元の消費減速の一因が自動車販売の低迷にあるとし、補助金制度を通じた低環境負荷車への買い替え・新規購入の支援や中古車市場の整備を加速化することで、自動車消費を促すとした。中国は人口1,000人当たりの車保有台数が2018年時点で約170台に対し、米国は約800台、欧州・日本は約500～600台の規模となっているため、自動車消費の拡大余地は十分あると改めて強調した。

また、中国は世界最大の家電製品の生産・消費国で、産業の裾野が広いと、省エネ・スマート家電製品の普及に景気下支え効果が大きいと期待できるほか、国民生活の質の向上、CO2排出削減の効果もあるとし、省エネ家電、スマート家電の購入や買い替えにも補助金を支給するとした。

さらに、情報技術の進歩に伴い情報化社会の時代に移りつつある中、経済発展の効率向上に情報消費の促進が必要とし、情報消費を支えるインフラ整備のために第5世代移動通信規格(5G)の商用化を加速させることも挙げた。

なお、政府は今回の消費促進策の効果について、自動車消費では 2019 年の新エネ車販売が 150 万台に、家電製品消費では 2019 年～2021 年の 3 年間の省エネ・スマート家電製品の販売が 1.5 億台、消費額が 7,000 億元、省エネ規模が 800 億 Kwh に、5G 商用化では開始の年から 5 年間で 10 兆元の国内総生産、300 万人の新規雇用創出との試算を示している。

◆31 地域の 2018 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、2018 年の各地の主要経済指標を発表した。

31 地域の GDP 成長率のトップはチベット自治区で、唯一 2 桁の成長率+10.0%(速報値、以下同様)を維持した。2 位は貴州省(+9.1%)、3 位は雲南省(+8.9%)で、上位はいずれも西部地区が占めた。下位 3 地域は天津市(+3.6%)、吉林省(+4.5%)、黒龍江省(+5.0%)となっている。

2017 年の実績との比較で 2017 年を上回ったのは、福建省(+8.1%→+8.3%)、陝西省(+8.0%→+8.3%)、甘肅省(+3.6%→+6.3%)、遼寧省(+4.2%→+5.6%)、内モンゴル自治区(+4.0%→+5.3%)の 5 地域のみだった。うち甘肅省は、2017 年は全国最下位だったが、2018 年の上昇幅は 2.7 ポイントと全国最大だった。

一方、2017 年を大きく下回ったのは重慶市で、+9.3%から+6.0%へと 3.3 ポイントの鈍化となった。

なお、下位の地域(天津市、吉林省、内モンゴル自治区、遼寧省)は、過去に統計データの不正が指摘され、是正を行った経緯がある。

＜31 省・自治区・直轄市の GDP 成長率の比較＞

順位	地域	2017年 GDP 成長率(%)		2018年 GDP 成長率(%)
1	西部 チベット	10.0	→	10.0前後
2	西部 貴州	10.2	↓	9.1
3	西部 雲南	9.5	↓	8.9
4	中部 江西	8.8	↓	8.7
5	東部 福建	8.1	↑	8.3
5	西部 陝西	8.0	↑	8.3
7	中部 安徽	8.5	↓	8.0
7	西部 四川	8.1	↓	8.0
9	中部 湖南	8.0	↓	7.8
9	中部 湖北	7.8	→	7.8
11	中部 河南	7.8	↓	7.6
12	西部 青海	7.3	↓	7.2
13	東部 浙江	7.8	↓	7.1
14	西部 寧夏	7.8	↓	7.0
15	東部 広東	7.5	↓	6.8
15	西部 広西	7.1	↓	6.8
17	東部 江蘇	7.2	↓	6.7
17	中部 山西	7.1	↓	6.7
19	東部 上海	6.9	↓	6.6
19	東部 河北	6.6	→	6.6
19	東部 北京	6.7	↓	6.6前後
22	東部 山東	7.4	↓	6.4
23	西部 甘肅	3.6	↑	6.3
24	西部 新疆	7.6	↓	6.1
25	西部 重慶	9.3	↓	6.0
26	東部 海南	7.0	↓	5.8
27	東北 遼寧	4.2	↑	5.6前後
28	西部 内モンゴル	4.0	↑	5.3
29	東北 黒龍江	6.4	↓	5.0前後
30	東北 吉林	5.3	↓	4.5
31	東部 天津	3.6	→	3.6

(出所) 国家統計局、各地方政府等の公表データを基に作成

【貿易・投資】

◆外国投資の奨励産業改訂案 3月2日まで意見募集

国家発展改革委員会、商務部は共同で1日、外資奨励産業目録の改訂案を発表、2019年3月2日まで一般から意見を募集する。経済が減速傾向にある中、安定した外国投資を維持するため、外資奨励産業の範囲を拡大し、外資の産業構造と地域分布を調整することを目指すとしている。

改訂の対象は、全国に適用される「外商投資産業指導目録」の奨励産業部分と、地域を限定した「中西部地区外商投資優位性産業目録」の全般となっている。外国企業が奨励産業に投資する場合、輸入生産設備の関税免除や土地の優先供給などの優遇を享受できる。また、「中西部地区外商投資優位性産業目録」に該当する投資の場合、企業所得税の低減優遇も受けられる。

「外商投資産業指導目録」の現行版は2017年7月28日に改訂されたもので、外資奨励産業と外資参入ネガティブリストの2部で構成され、今回の改訂案では奨励産業が348項目から402項目に拡大し、現代農業、先進型製造業、ハイテク産業、現代サービス業等への投資を一段と奨励するとしている。

「中西部地区外商投資優位性産業目録」の現行版は2017年3月20日に改訂されたもので、中西部、東三省、海南省を含めた22地域における外資奨励産業が掲載されており、今回の改訂案では全639項目から682項目に拡大している。各地域の優位性のある資源のさらなる活用、国内他地域や外国からの産業移転の受け入れ、国境付近の開放拡大、「一帯一路」地域との連携強化を目的として調整を行ったとしている。

なお、改訂案の全文及び意見募集の詳細は国家発展改革委員会の下記サイトをご参照ください。

http://www.ndrc.gov.cn/yjzx/yjzx_add.jsp?SiteId=153

RMB REVIEW

◆協議進展なら上値余地も次第に頭打ちか

・1月のレビュー

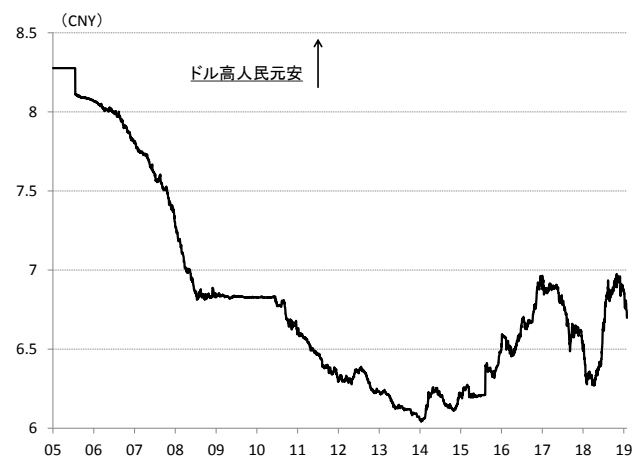
1月のオンショア人民元(以下人民元)対ドル相場は、月初6.8650で寄り付いた。3日の円相場急騰で市場がリスク回避的になると、人民元も売られて同日に月間安値6.8833をつけた。もともと、7日から開催中であった米中次官級通商協議の1日延長が発表されると、同協議進展期待から人民元は一気に6.73台まで急上昇した。14日発表の12月分中国貿易統計で輸出入が大きく落ち込んだことに加え、ドルが持ち直したこと、さらには月末開催予定の米中閣僚級通商交渉の準備会合を米国が拒否したと伝わると(後に誤報と判明)、人民元は一旦6.8近辺まで反落した。その後、ロス米商務長官による米中が最終的に妥結する可能性は大いにあるとの発言や、ムニューシン米財務長官による米中閣僚級通商協議で通常通り通貨問題も話し合うとの発言を受けて、人民元は再び上昇し、31日に月間高値6.6900をつけ、本稿執筆時点も6.70近辺で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(11月1日～19年1月31日)



(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
(注) 1月31日午前11時30分時点

第2図：人民元対ドル相場(2005年以降)



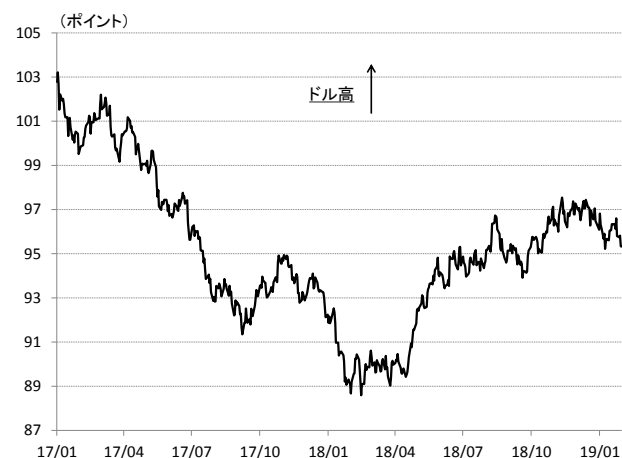
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・通商摩擦緩和期待を背景に人民元名目実効為替レートはさらに上昇

1月の人民元の対ドル相場は、米中通商問題の進展に対する期待から、上値を試す展開となった。7日から開催されていた米中次官級通商協議の日程が9日まで1日延長されたことや、月末の米中閣僚級通商協議の開催が決まり、米中双方から同協議において合意に至る可能性があることを示唆するコメントがなされたことなどが背景だ。人民元相場は、12月3日の米中首脳会談を受けて急上昇した後、6.9を挟んだ保ち合い推移となっていたが、1月に入ると早々にこの保ち合いを人民元高方向へ上抜け、昨年7月以来の水準となる6.69台まで上昇した。この6.69近辺は、テクニカル分析的には「人民元急落前の直近高値水準に該当する昨年3月高値(6.2418)→直近最安値に該当する昨年10月安値(6.9780)下げ幅の38.2%戻し」(6.70近辺)や、200日線(6.72近辺)などが位置する節目の水準に該当する。相場に相応の動意がみられて来たことを認識しておく必要がある。対ドル月間上昇率も今月は2.54%(執筆時点)と、05年7月の制度改革以来最も上昇した18年1月(3.35%)に次ぐ上昇率で着地の見込みだ。

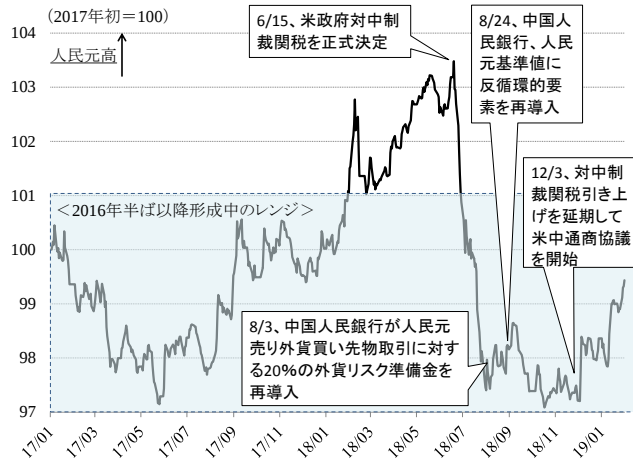
1月にはドルが結果的に上下に振れて方向感の乏しい推移となった(第3図)。一方、人民元名目実効為替レートは昨年12月初旬からの上昇がさらに続いた(第4図)。引き続き中国当局が長期的に望ましい価格帯と考えていると想定される、2016年後半以降形成して来たレンジ³内の推移を継続中で、人民元名目実効為替レートの緩やかな安定は維持されている。水準的にもやはり昨年7月以来の水準まで反発し、上記レンジの下限からその中心付近まで戻している。もっとも、依然中国景気の不透明感があることから、先行きこの人民元名目実効為替レートが、再び反落してレンジの下限を一時的に小幅に割り込むような展開もまだ排除できないとみている。

第3図：ドル名目実効為替レート(2017年以降)



(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：人民元名目実効為替レート(2017年以降)



(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

(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

・中国当局は急激な人民元高を警戒し始めている可能性

第5、6図は、前日16時30分の日中取引終値に基づく人民元名目実効為替レートに対する、当日9時15分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レートの比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を定点観測したものである⁴。同比率はこれまでプラス領域での推移が続き、中国当局が基準値による人民元高方向への誘導を志向していることを示唆していた。しかし、人民元名目実効為替レートがさらに上昇した1月以降は、この比率のプラス幅が明確に縮小し、マイナス領域での推移(人民元安方向への誘導を志向)も散見されるようになってきている(第6図)。景気の先行き不透明感がまだ燦る中、中国当局が急ピッチな人民元高を警戒し始めている可能性がある。

³ 2016年後半以降形成して来た名目実効為替レートのレンジは、IMF計測の長期的な均衡レートにも概ね相当しており、中国当局も望ましいとみている価格領域と考えられる。

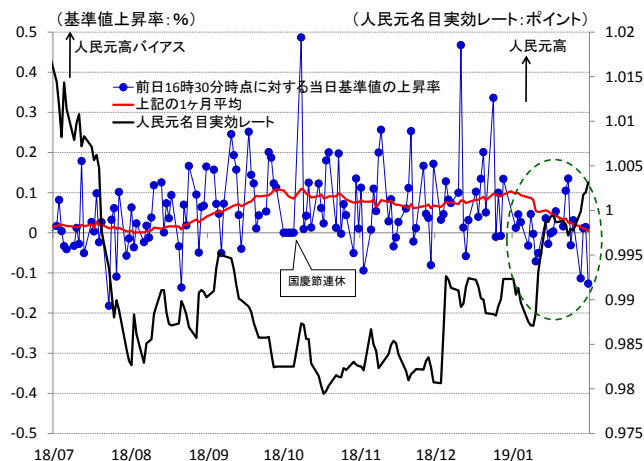
⁴ 現在オンショア人民元の取引は、現地時間9時30分から16時30分まで日中取引が行なわれた後、16時30分から23時30分まで夜間取引が行なわれている。中国人民銀行による毎朝の人民元の24通貨に対する基準値の設定は、前日16時30分終了時の16時30分から当日7時30分までの人民元名目実効為替レートが安定するように決定するとされている。しかし、実際には人民元高・安方向にバイアスがある場合が多く、これを観測することによって人民元基準値設定を通した当局の人民元誘導スタンスを検証することができる。尚、第5図は同比率の1ヶ月移動平均ベース、第6図は同比率の日次ベースと1ヶ月移動平均ベースをみたもの。

第5図:基準値設定による人民元誘導スタンス(17年～)



(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6図:基準値設定による人民元誘導スタンス(18年7月～)

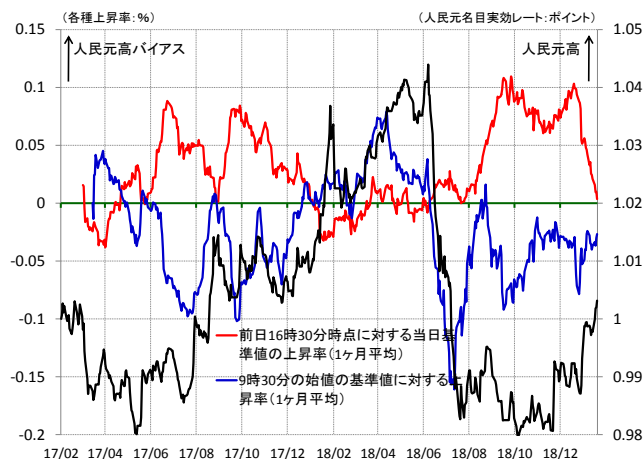


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・人民元相場の寄り付きからは市場の地合いの大きな変化はみられない

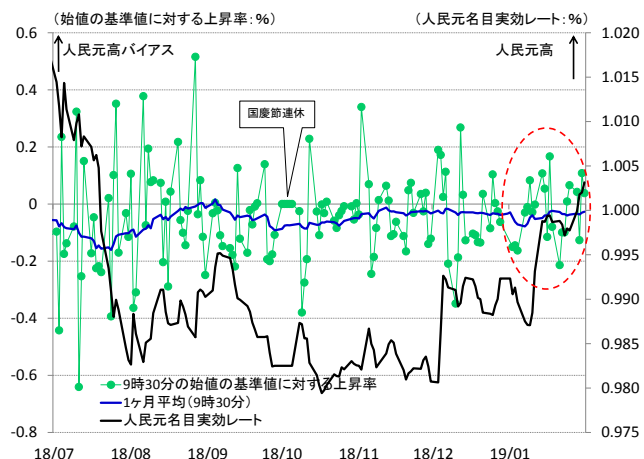
こうした中、第7、8図は、日々の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レートに対する、取引始値ベースの人民元名目実効為替レートの比率から、市場の地合いを定点観測したものである。特に日次ベースの第8図をみると、人民元名目実効為替レートが10月末に下げ止まって反発に転じて以降と同程度のプラス・マイナス領域での推移がみられており、市場の地合いには然程大きく変化がないことを示唆している。

第7図：人民元始値の対基準値上昇・下落率(17年～)



(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8図：人民元始値の対基準値上昇・下落率(18年7月～)



(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

・通商交渉は一定の合意に達する可能性が浮上し、市場もそれを相応に織り込みつつある

米中通商摩擦に関しては、3月1日が期限となっている米中通商協議で何らかの合意に至り、焦点の3月2日からの米国による中国からの輸入約2,000億ドルに対する制裁関税引き上げ(10%→25%)が回避されるのではないかと期待が、依然人民元相場の下支え要因となっている。

1月は、予定を1日延長して7日～9日まで米中次官級通商協議が開催された。会合後に両政府が別々に公表した声明には、具体的な進捗は確認されなかったものの(第9、10図)、双方の声明内容が一先ず前向きな内容であったことや、トランプ大統領からも交渉が順調である旨のコメントがなされたことから、市場の交渉妥結への期待が高まる結果となった(第11図)。さらにこれを受けて30日～31日には、中国側の交渉責任者である劉鶴副首相が訪米し、ライトハイザー米通商代表部(USTR)代表やムニューシン財務長官と米中閣僚級通商協議を開催する。これに関して、例えば24日にロス米商務長官が、知的財産権問題などの分野でまだ双方の

立場の隔たりは大きい、最終的な取引成立の可能性は大いにあると発言。トランプ大統領が制裁関税による米株価への悪影響を懸念し始めていることから、足元まで交渉が妥結すると市場の期待は維持されている。さらに、24日のムニューシン財務長官による、協議には通貨の問題も含まれるとの主旨の発言が、中国がある程度の人民元高を受け入れるのではないかと市場の思惑につながり、足元の人民元高要因の1つとなっているとの見方もある。

第9図：米中次官級通商交渉後に USTR より発表された声明(概要)

- ・7日～9日の協議では、公正で互恵的かつバランスの取れた2国間の貿易関係を実現するための方策について話し合った。
- ・継続的な検証や効果的な施行を条件とする完全な措置の実施を担保するための協定の必要性についても話し合った。
- ・本協議は、昨年12月3日の米中首脳会談での合意に基づき、技術供与の強要、知的財産権保護、非関税障壁、サイバー攻撃やそれによる商業目的の貿易機密情報の詐取、サービス分野、農業分野、などにおける中国の構造改革実施の必要性の観点から行なわれた。
- ・また、協議では中国が米国から大規模な農産物、エネルギー、製造業製品、その他製品、及びサービスを購入するという誓約についても話し合われた。
- ・米側代表団は、2国間の貿易関係を改善するために恒常的な貿易不均衡を解消し、構造問題を解決するという、トランプ大統領によるコミットメントを伝達した。
- ・米側代表団は、次のステップに向けた方針を決定するために協議内容を持ち帰った。

(資料)1月9日付 USTR 声明より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第10図：米中次官級通商交渉後に中国商務省より発表された声明(概要)

- ・1月7日から9日まで米中は北京で経済問題と貿易問題について、次官級協議を行なった。
- ・両国は、首脳会談での合意に基づき、貿易問題や共通の懸念事項に関して幅広く深く、詳細に意見交換を行い、相互理解を深め、懸念を解決するための基礎を築いた。
- ・両国は引き続き緊密な連絡を維持することで合意した。

(資料)1月10日付中国商務省声明より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第11図：米中通商交渉に関する動向(1月以降)

日時	発言者など	内容
1月		
4日	中国商務省	米中次官級通商協議を1月7日～8日に中国で開催予定。
7日～9日	—	米中次官級通商交渉開催
7日	ロス米商務長官	米中双方にとって受け入れられる合理的な解決策が得られる見込みは非常に高い。
8日	トランプ大統領	中国との交渉は非常にうまく進んでいる。
14日	中国司法当局	先に麻薬密輸の罪で逮捕されたカナダ人に死刑判決。
	トランプ大統領	中国経済は、制裁関税により厳しい時期に入っており、中国と通商交渉で合意できると思う。
16日	米司法当局	ファーウェイが、米携帯電話大手のロボット技術を盗んだとして捜査中。
17日	中国商務省	劉鶴副首相が30日～31日に訪米して米中間級通商交渉に臨む。
18日	—	ブルームバーグ通信が、中国が対米貿易黒字を6年かけて解消することを米国に提案と報道。
21日	—	ブルームバーグ通信が、関係者の話として米中は知的財産権の問題で殆ど進展無しと報道。
22日	クドロー米国家経済会議委員長	米国が月末の米中間級通商協議の準備会合の開催を拒否とのFT紙報道を否定。
24日	ロス米商務長官	米中は構造問題や知的財産権などについて、まだ解決まで距離があるが、最終的に取引成立の可能性は大いにある。
	クドロー米国家経済会議委員長	劉鶴副首相との協議は決定的なものとなるだろう。
	ムニューシン財務長官	米中の協議には、これまでと同様に通貨の問題も含まれる。
28日	米司法当局	イランとの違法金融取引や米企業からの企業秘密詐取の罪でファーウェイとCFO、及び関連会社を起訴。

(資料) 各種報道より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・米中の先端技術覇権などを巡る対立は長期化も、目先のさらなる関税率引き上げは回避で合意か

こうした中、28日には、米司法当局が、中国通信機器大手ファーウェイとその関連会社、及び同社副会長を、イランとの違法な金融取引や、米企業の企業秘密を詐取したとの罪状で起訴したと発表。同副会長については、昨年末米当局の要請によりカナダで逮捕・拘束され、米国は身柄の引渡しを正式にカナダへ要請した。

当方は米中の技術覇権に関する対立などは、基本的に長期に亘るものとみている。こうした問題は、そうした技術開発を担うファーウェイなどのような企業に対する制裁や圧力などで主に対処して行くのかもしれない。一方、さらなる制裁関税率の引き上げについては、米中双方の景気への不安定要素となり始めており、市場もある程度期待している通り、協議妥結により見送りとなる可能性は相応にあるのではないかとみている。もともと、今回第3弾2,000億ドルの中国からの輸入に対する制裁関税の税率引き上げ(10%→25%)が仮に取り下げられ

たとしても、既に実施された制裁関税がどのように取り扱われるかなど、現時点で不明な部分も多い。今回協議が妥結に至っても、こうした点などが明確にならない限り、このまま市場の楽観が際限なく高まると思えず、その後の米中対立・交渉の展開にまだ大きく左右されよう。

・12月分経済指標は通商摩擦の影響がいよいよ顕在化して来たことを示唆

今月発表された12月分を中心とする中国の月次指標は、引き続き中国経済が大局的には減速基調にあることを確認するものとなった(第12図)。特に輸出入の前年比はついにマイナスに陥り、通商摩擦の悪影響が顕在化して来た。昨年第4四半期実質GDP成長率も前年比+6.4%と、単純には比較できないが、09年第1四半期につけたリーマンショック直後の最低水準と並ぶものとなった。目先輸出入はさらなる減速を警戒する必要がある。一方、社会消費財小売総額(前年比)などの主要月次指標は、前月から伸びが小幅に加速した。固定資産投資は、これまで抑制されていたインフラ投資が、景気支援のため再び挺入れされ始めたことなどから、伸びが横ばいとなった。本日(1/31)午前中に公表された1月分製造業/非製造業PMIも前月から改善している。今後は景気減速圧力を景気支援策でどの程度吸収して行けるかが注目される。

第12図：中国の主要経済指標推移

	2018年										2019年
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
実質GDP成長率(前年比:%)	6.7			6.5			6.4				-
社会消費財小売総額(前年比:%)	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		-
固定資産投資(年初来、前年比:%)	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		-
工業生産(前年比:%)	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		-
製造業PMI(インデックス)	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4		49.5
非製造業PMI(インデックス)	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.8		54.7
輸出(前年比:%)	11.9	11.9	10.7	11.6	9.5	14.4	15.5	3.9	▲ 4.4		-
輸入(前年比:%)	22.2	26.1	13.8	27.0	20.7	14.5	20.8	2.9	▲ 7.6		-
消費者物価(前年比:%)	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9		-

(資料) 中国国家统计局、Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

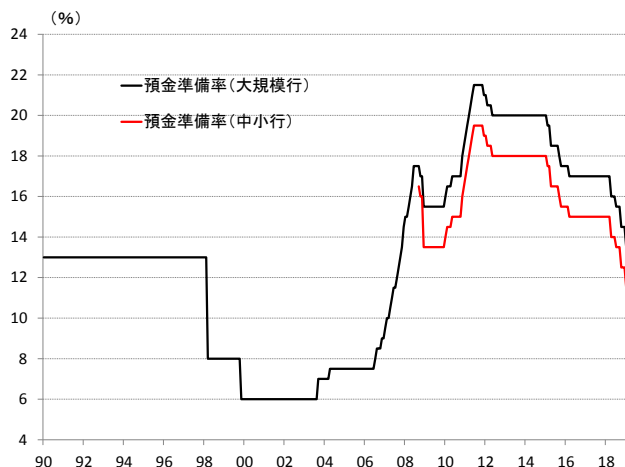
(注) 青色の部分は前月から伸び率が低下した項目

・景気先行き不透明感による追加金融緩和見通しは金利低下などからさらなる人民元安要因

中国人民銀行は、1月4日に金融機関に対する預金準備率を同月15日と25日にそれぞれ0.5%ずつ引き下げることを発表した。この結果、本件後の金融機関に対する標準的な預金準備率は、大手行で13.5%、中小行で11.5%となる(第13図)。中国人民銀行はプレスリリースで、今回の措置は、旧正月前の人民元流動性需要の増加に対応すると共に、中小企業や民間企業向け銀行融資を支援するものだとしている。同プレスリリースの中では、改めて人民元相場を合理的かつ均衡する水準で基本的に安定させると述べた。これまでのところ、追加的な下落圧力となる金利の全般的な低下を伴う金融緩和措置よりも、今回の預金準備率引き下げによる銀行システムを通じた中小企業支援策といったような、ピンポイントの景気支援策を志向しているようにみえる。

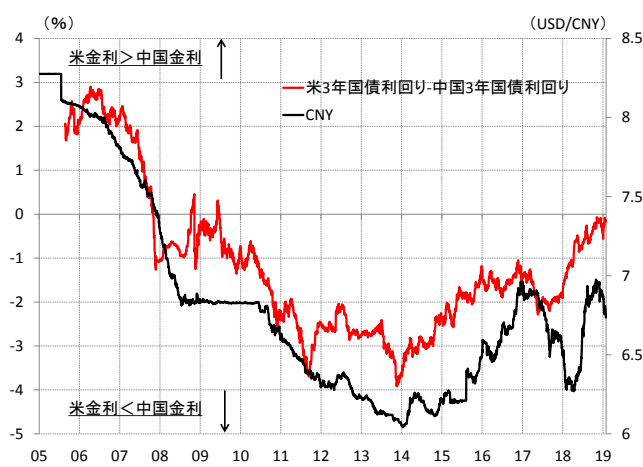
もっとも、中国の金利は先行き景気不透明感もありさらなる追加緩和を見越して緩やかな低下傾向にある。FRBの利上げ休止観測と共に米金利には上昇一服感が出て来るとされるが、中国金利の低下から米中金利差は当面ドル有利な方向へ推移し易く、引き続き緩やかな人民元下落要因として機能しよう(第14図)。

第 13 図：中国金融機関向け預金準備率



(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 14 図：人民元対ドル相場と米中 3 年金利差(2005 年～)



(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

・来月（2 月）の見通し

1 月の人民元相場は、月初に想定した以上に楽観的なニュースに反応して大幅に上昇した。足元までの人民元相場は、米中通商摩擦関連の報道への感応度が引き続き高く、2 月（以降）の人民元相場も、まずは日本時間明日（2/1）以降明らかとなる米中閣僚級通商協議の結果に大きく影響を受けよう。3 月 1 日の交渉期限に向けて、交渉妥結の見込みが高まる内容であれば、人民元相場は目先今一步の上値を試す展開となろう。一方、相応に高まった市場の期待を裏切る結果となれば、一転比較的大きく反落するリスクがある。

当方は交渉妥結の見込みが高まる確率の方がどちらかと言えば高いのではないかとみているが、その場合でも、既に実行されている制裁関税の取り扱い次第では、中国景気に対する不透明感が完全には払拭されず、人民元の反発も早々に頭打ちになって来よう。また、米司法当局がファーウェイを起訴するなど、技術覇権を巡る争いは継続するため、流れによっては中国経済への緩やかな重荷になって来よう。上述の通り、中国景気自体は既に減速する流れにあり、追加金融緩和期待と金利低下による人民元下落圧力は当面熾りそうだ。

2 月の人民元相場は、米中協議妥結を前提に目先今一步の上昇余地はみておく必要はあるが、上記状況に鑑みれば、先行き次第に頭打ち感が出て来る展開を有力視している。今月の人民元相場の急上昇を受け、年内見通しレンジを人民元高方向へシフトしているが、相場の大局的な方向感の人民元安方向との見方は維持している。

尚、制裁関税の引き上げ合いがエスカレートするに至らず、中国景気が景気刺激策もあって早々に持ち直し、グローバル景気の見通しが改善して来れば、ドルも緩やかに下落することで、サブシナリオながら、予想レンジ程に対ドルでの人民元安が進まなくなる展開もあり得るのではないかとみている（人民元下落が 1 ドル=6.8 人民元程度までに止まるイメージ）。

予想レンジ

	2 月～3 月	4 月～6 月	7 月～9 月	10 月～12 月
USD/CNY	6.55～6.90	6.60～6.85	6.70～6.95	6.75～7.00
CNY/JPY	15.5～16.9	15.4～16.8	15.1～16.5	14.8～16.2

(1 月 31 日作成) グローバルマーケットリサーチ

MUFG BK CHINA WEEKLY (February 6th 2019)

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
2019.01.28	6.7429	6.7225～ 6.7431	6.7389	-0.0251	6.1600	0.0001	0.85815	-0.0037	7.6823	0.0185	2.8000	2719.50	-5.00
2019.01.29	6.7480	6.7308～ 6.7545	6.7309	-0.0080	6.1605	0.0005	0.85851	0.0004	7.7091	0.0268	2.0000	2716.67	-2.83
2019.01.30	6.7275	6.7065～ 6.7290	6.7131	-0.0178	6.1427	-0.0178	0.85665	-0.0019	7.6800	-0.0291	2.7400	2697.10	-19.57
2019.01.31	6.6900	6.6900～ 6.7126	6.7055	-0.0076	6.1737	0.0310	0.85470	-0.0020	7.7164	0.0364	2.7100	2706.59	9.48
2019.02.01	6.7097	6.7085～ 6.7430	6.7391	0.0336	6.1929	0.0192	0.85865	0.0040	7.7224	0.0060	2.3000	2741.84	35.26

(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

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2019 年 3 月 6 日)

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