

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

MARCH 27TH 2019

■ TOPICS

- 個人消費の時代における「シングル経済」の発展 ～巨大な消費の潜在力を引き出す

■ WEEKLY DIGEST

【貿易・投資】

- 1-2 月の直接投資 対内 3.0% 増 対外 6.9% 減

【産 業】

- 2 月の 70 大中都市住宅価格 前月比上昇は 57 都市 4 ヶ月連続の減少

【貿易・投資】

- 2019 年労働節休暇 4 連休に変更 旅行消費促進へ

■ RMB REVIEW

- 米中が合意しても制裁関税は維持されるか？

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

個人消費の時代における「シングル経済」の発展
～巨大な消費の潜在力を引き出す

MUFG バンク(中国)
中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

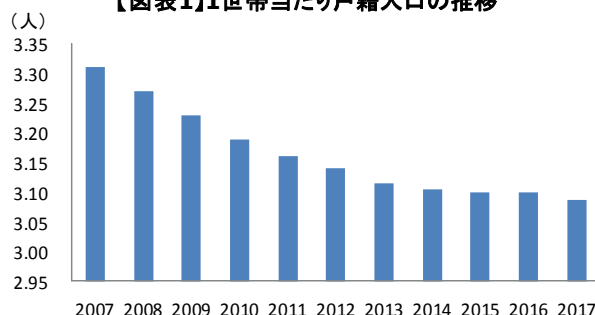
2017 年の中国の単身者世帯は 2.4 億人に達し、全人口の 15% 前後を占めている。一人暮らしはつまらない、孤独を意味することではなくなり、一人で食事を取り、一人で住み、一人で旅行し、一人で映画を見るといった新たなライフスタイルが現れた。家電製品でも、家具・インテリア製品でも、さらには日用品でも小型化しており、単身者・独居者層に向けた消費市場が緩やかに形成しつつある。単身者世帯は家族の経済的圧力や負担が比較的小さいため、消費行動では自己意志や自己満足を優先する。この世帯の成長と台頭は中国の今後の消費傾向を示す重要な要素とみられている。本稿では中国の若年単身者層を対象に、消費行動の変化を分析し、「お一人様経済」(シングル経済)のトレンドにおける今後の消費市場のビジネスチャンスを検討する。

I. シングル経済における単身者像

都市化の推進、1 人当たり GDP の増加や家族観の変化に伴い、中国の 1 世帯当たり戸籍人口は 1960 年の 4.49 人から 1990 年の 3.92 人に、さらに 2017 年には 3.09 人に減少し、この数字は日本の 1980 年代の水準にほぼ相当する(図表 1)。晩婚化、未婚率や離婚率の上昇、生育率の低下、寿命の延長、人口流動などが世帯規模の縮小につながった。世帯規模の縮小はさらに中国の単身人口の増加と生活スタイルの変化をもたらしている。

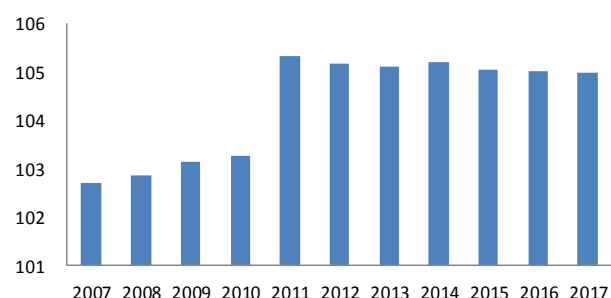
中国統計年鑑 2017 のデータによると、2017 年末時点、中国の 20～49 歳の単身世帯は 2.4 億人(うち適齢未婚者は 2.18 億人、離婚者は 0.22 億人)に達し、20 歳以上の人口の約 21.7% を占めており、うち半分近くの単身世帯は 20～29 歳に集中する。先進国をみると、単身世帯は米国成年人口の 45%、日本の 32% を占めている。なお、2017 年末の中国の男女比(女性 100 に対する男性の比率)は 104.98 で、前年の 105.02 より改善したもの、依然として高い水準にある(図表 2)。人口全体でみると、3,300 万人余り男性が多く、男性過多の傾向が単身者問題を悪化させた。

【図表1】1世帯当たり戸籍人口の推移



(出所)Windのデータを基にMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

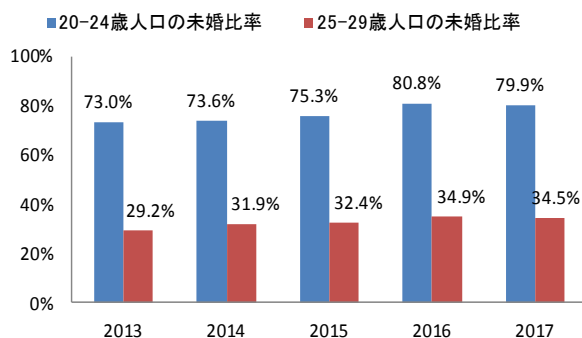
【図表2】男女比の推移



(出所)Windのデータを基にMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

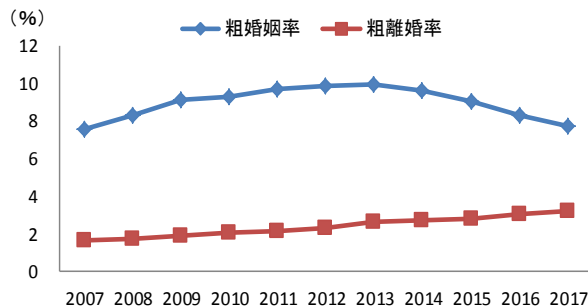
中国の初婚平均年齢は 25 歳前後であるが、都市部の初婚年齢は 28～30 歳と遅く、先進国の水準に接近している(米国は 28 歳、日本は 30 歳)。この 5 年間で 20～29 歳人口の未婚率が上昇し、中でも 25～29 歳未婚人口の伸び率が 20～24 歳を上回った(図表 3)。これらの単身世帯は北京・上海・広州・深圳などの 1・2 級都市に集中し、「90 後(1990 年代生まれ)」が 6 割以上を占めている。晩婚化のほか、粗婚姻率(婚姻数対総人口)の低下と粗離婚率(離婚数対総人口)の上昇も単身世帯拡大の一因と考えられる(図表 4)。

【図表3】単身層の構成割合の推移



(出所) 国金証券研究所のデータを基にMUFGバンク(中国) 中国調査室作成

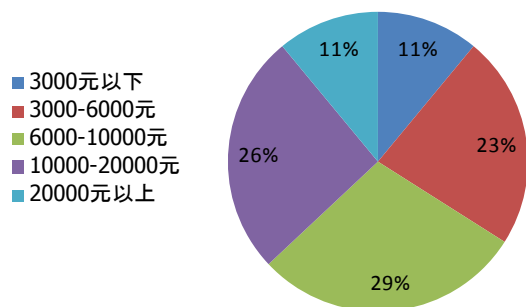
【図表4】粗婚姻率と粗離婚率の推移



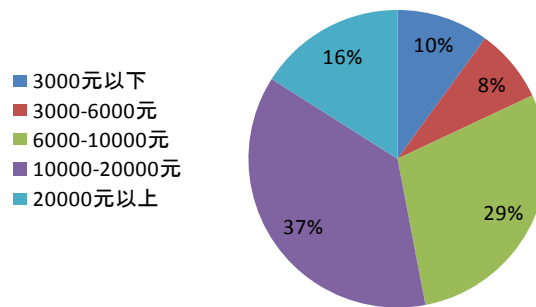
(出所) Windのデータを基にMUFGバンク(中国) 中国調査室作成

また、国金証券のデータによると、1985～1995 年生まれの単身者の収入を都市別にみると、1 級都市で月収 10,000～20,000 元の割合が 37%と最も高いが、2・3・4・5 級都市では月収 3,000～6,000 元の割合が高く、全体平均では 6,000～10,000 元の割合が最も高い(図表 5、6)。男女別にみると、単身女性が月収 6,000～10,000 元、単身男性が月収 10,000～20,000 元の割合が最も高く、単身男性の所得が単身女性をやや上回った(図表 7、8)。単身者の可処分所得をみると、1・2 級都市では 40%の単身者は「月光族」(月給を貯金せず使い切ってしまうこと)で、3 級、4・5 級都市の同割合は 67%、76%と上昇している。1 級都市の大半の単身者の月間可処分所得は 8,000～15,000 元であるのに対し、2 級以下の都市は 2,000～5,000 元にとどまる。なお、業種分布をみると、IT・通信・電子・インターネット業界の単身者が最多で、単身男性の 25%、単身女性の 16%は同業界に集中している。

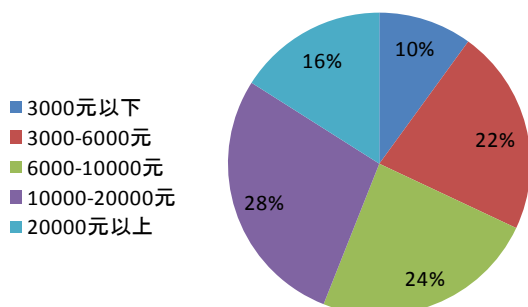
【図表5】単身者の所得分布
(全国平均)



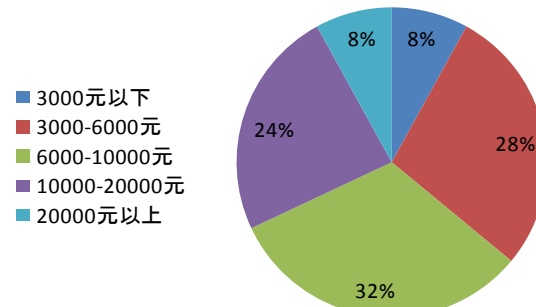
【図表6】単身者の所得分布
(1級都市)



【図表7】男性単身者の所得分布



【図表8】女性単身者の所得分布



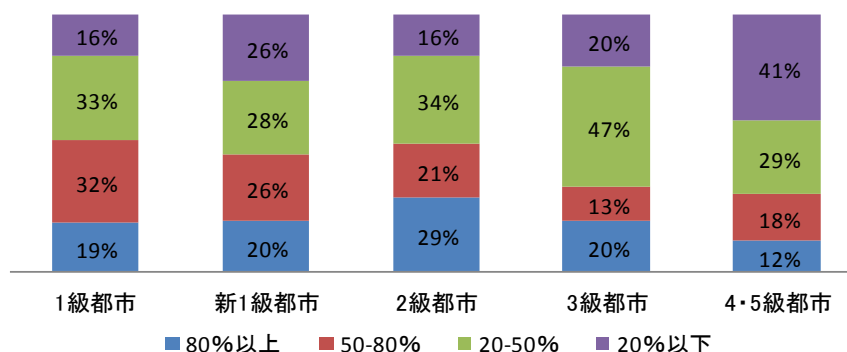
(出所) 国金証券研究所のデータを基にMUFGバンク(中国) 中国調査室作成

Ⅱ. 単身者層の消費の特徴

時間のために消費、便利さを追求

調査によると、1985～1995 年生まれの単身者の 6 割は会社のホワイトカラーであり、職場は競争的な雰囲気が高く、勤務日の自由な時間は限られている。そのため、消費方式やチャネルにおいて、単なる価格ではなく、時間と便利さを求めて消費するのである。インターネットの普及と共に成長してきた同世代はインターネットに対する依存度が高く、ネットショッピングの利用率が高い。1・2 級都市では単身者の半数以上の購買行動がネットで行われている。一方、物流体系が未整備で、電子商取引 (EC) 企業が進出していない 3 級以下の都市では、ネット購買行動の割合が半分を超えた単身消費者は 3 分の 1 にとどまる (図表 9)。これは都市別の EC 浸透率とほぼ一致している。

【図表 9】都市別のネット決済が個人決済全体に占める割合



(出所) 国金証券研究所のデータを基に MUFG/バンク(中国) 中国調査室作成

EC の急成長に伴う物流配送レベルの向上により、ネットショッピングはオフライン業態に比べて、時間的・場所的制約のない消費行動や宅配サービスといった便利さを享受できるようになった。調査結果では、既婚者と対照的に、単身者の大半は車を持っていないため、実店舗で買い物してから商品を家に届けるまで、より高い時間的コストを要する。時間の節約を考慮して、単身者層はネットで買い物をし、商品の宅配サービスを利用しようとする傾向が強いことが分かった。

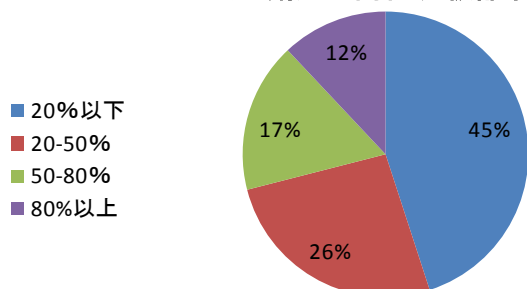
デリバリーが主な飲食消費方式に

果物、野菜、おやつ、飲料などの食品消費は一時的なニーズが高く、即時性が高いため、オフライン消費を主としている。調査データでは、1 級都市の単身者の飲食消費におけるネット購入の割合は 20%を下回り、3・4 級都市のネット購入の割合はさらにそれを下回った (図表 10、11)。単身者層は作り立て料理を注文する割合が多く、デリバリーの主要顧客層である。1 級都市の単身者層はたまに料理を作るのに対し、既婚者は料理を作る頻度が高く、週 3 回以上となる (図表 12、13)。

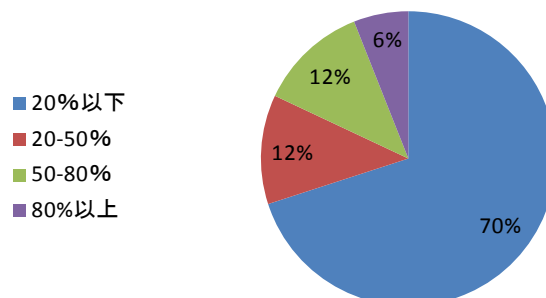
フードデリバリーサイトの美团点評が発表したデータをみると、2017 年、全国におけるデリバリーの注文件数は前年比 141%、登録ユーザー数は同 98%の増加となった。うち 20～30 代のユーザーは注文量の 65%を占めており、一人前の料理が主流となっている。注文の時間帯をみると、残業の恒常化により、ティータイム、夜食といった新たな消費習慣が形成されつつある。全国の残業族 2,322 万人に対して実施した調査によると、昼食と夕食時間帯の注文件数の割合は 76%から 72%に 4 ポイント低下したが、朝食の割合が 2 ポイント上昇の 5%、夜食の割合が 2 ポイント上昇の 10%となった (図表 14、15)。

デリバリーのほか、外食も単身者の飲食消費の重要な方式の一つとなっている。飲食は家賃・ローンに次ぐ第2位の支出となり、単身者の50%以上で飲食消費支出が支出全体の10%~30%を占めている。1人で食事をする場合、デリバリーと同様に速さ・便利さを追求する。他方、友人と食事をする場合、体験を重視し、サービスが良い、またはお洒落な店を嗜好する。

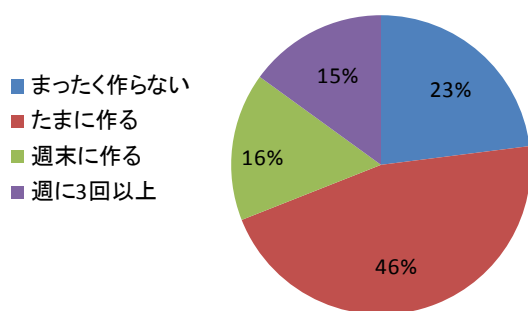
【図表10】単身者の飲食支出における
ネット購入の割合(1級都市)



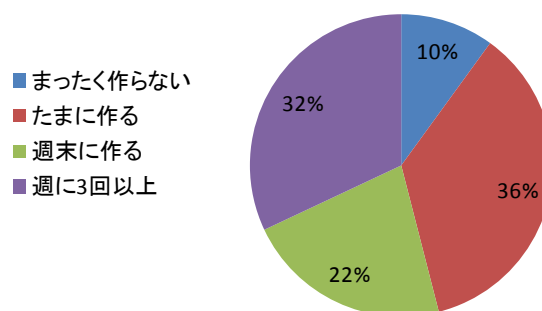
【図表11】単身者の飲食支出における
ネット購入の割合(4・5級都市)



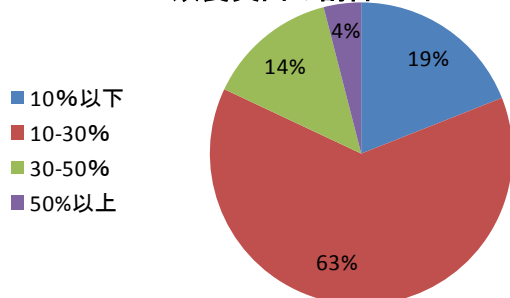
【図表12】1級都市単身者の料理頻度



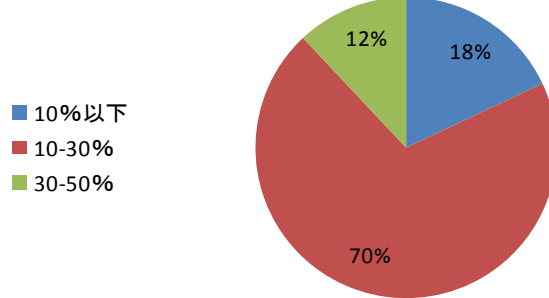
【図表13】1級都市結婚者の料理頻度



【図表14】1級都市単身者の
飲食支出の割合



【図表15】4・5級都市単身者の
飲食支出の割合



(出所) 国金証券研究所のデータを基にMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

コンビニが主な購入チャンネルに

世帯の購入行動は、単身者の増加並びにその消費スタイルにより変化が生じている。伝統的なスーパーマーケットは量販式の販売戦略をとり、大規模化効果によって収益を上げる。家庭の消費というのは安くてよい品を、それも十分な量を消費するものだ。一方、単身者の消費では、家にストックは置かず、ストックはいつでも店の棚にあり、必要な時に買いに行けばいいと考えられる。単身者層が購入する商品は1人用で、購入量が少なく、購入頻度が高い傾向にある。食材の新鮮さに気を配り、価格にはそれほど敏感ではなく、快適で便利なショッピング環境を求め、通常の値下げやキャンペーンにはそれほど注意を払わない。消費するかどうかは家庭をベースにしては決まらなくなり、ファミリーパックやお徳用パックは売れなくなってきた。そのため、住宅団地に近く、小型サイズの商品を提供し、必要な商品をより速く探し出せるコンビニエンスストアが徐々にスーパーマーケットに取って代わり、単身者層の新たな購買ルートになってきている。

調査結果では、6割以上の単身者がコンビニで必要品を買う傾向にある。2013～2017年、スーパーマーケットと百貨店の売上高の年平均成長率はそれぞれ3.8%増と3%増だったのに対し、コンビニの年平均成長率は12.8%増となった。コンビニは現在、1級都市と経済が発達している一部の2級都市（「新1級都市」とも言える）に集中しており、これらの都市は単身者層の集中地域および勤務時間の長い地域でもある。対照的に、3級以下の都市の単身者層は個人の自由な時間が豊富で、生活がゆっくりしているため、時間を費やしてスーパーへ行く余裕がある。

「シングル経済」のビジネスチャンスを見据えると、一人暮らし世帯が中心の都市では、大型スーパーの売り上げは減少を続けているが、コンビニや生鮮食品を取り扱う小型食品スーパーは市場の可能性がますます大きくなると見込まれる。

人気商品の小型化が進む

天猫(Tmall)が昨年11月に発表した報告によると、過去10年間に、家電、家具・インテリア製品から化粧品、スキンケア製品、日用品などいずれも小型化しており、機能がより細分化されている。「一人分」を対象とする新製品が次第に新たなトレンドになりつつある。中でも、小型電子レンジや小型洗濯機の購買者の伸び率が最も大きく、2018年はそれぞれ980%、630%増加した。100グラム入りの米、200ミリリットル入りの赤ワインが同類製品の中で最も人気があり、一人分の商品が小売のパターンとして定着した。180リットル以下の小型冷蔵庫を買った人は2018年に33.3%増加し、その多くが寝室に置かれ、アルコール飲料や果物やフェイスマスクを冷やすのに利用されている。下着専用の壁掛け式小型洗濯機も630%増加した。また、社交としての属性が強いとされる火鍋でさえ、一人で食べるのが流行っており、手軽なインスタントミニ火鍋、食べきりパックのミックスナッツの購買者はそれぞれ前年比210%、60.8%増加した。

こうした単身者層のニーズに合わせて設計・製造された製品の特徴は、「小型」ということだ。ここ2年ほどの間に、機能が細分化された小型家電の新製品が次々登場し、特に目立ったのは音声認識を行うスマートスピーカーで、販売量は160倍も増加した。また、生ゴミ処理機、体脂肪体重計、マッサージチェアの18年1～9月の販売量増加率は順に160%、120%、110%を超えた。一人カラオケ、レストランの一人用席、小型マンションや個性的なデザインの住宅、豊富な輸入食品を提供する高級小売店など、単身者層を狙った産業が急速に発展しているが、それでも単身者層向けにデザインされた製品の種類はまだまだ少ない。今後、ますます多くの「小型で優良な」製品が生まれる可能性があり、企業はそこにさらに多くのビジネスチャンスを見出している。

より質の高い生活を追求

単身者層は生活の質に対する要求が高く、クオリティ重視のライフスタイルや商品を楽しみ、より快適な生活を追求する傾向がある。インターネットや人口知能などの技術が急速に発展する時代に、中国の単身者層が追い求める生活の質はますます高くなり、衣・食・住・交通から娯楽やパーティーまで、平均消費レベルは他のあらゆる層を上回っている。単身だからと言って生活の質が下がるわけではなく、彩りのある生活を楽しみ、一人暮らしのメリットを満喫すると言える。

「低欲望社会」や「無縁社会」というキーワードに象徴される「欲望も欲求もなく、孤独のうちに老いを迎える」という日本の単身社会と異なり、中国の単身者層は「高消費、低貯蓄」という典型的な特徴がみられ、生活の質に対する要求がますます高くなっている。単身者層は主にホワイトカラーと中産階級に集中し、所得水準が比較的高いうえ、家庭を背負っていないため、心理面で消費への抵抗が少なく、物質的に強い消費能力を備えている。単身者層の限界消費性向(MPC)は非単身者層を大きく上回っているが、貯蓄性向は非単身者層を下回った。また、単身者層は外貌の改善、生活の質の向上、レジャー・娯楽製品やサービスの獲得のために消費する意欲が強いことから、フィットネス、科学技術、スキンケア、ファッションといった消費分野に対する関心が高まり、消費のグレードアップを求めている。

雑誌「新週刊」が発表した「2017 年中国単身者報告」は、北京、上海、広州、深圳、成都などの代表的都市 16 ヶ所で回収された有効なサンプル 1,024 件を総合的に分析した結果、「よく考えずに贅沢品を買う」とした単身の消費者が 28.6%を占め、「1 週間に 1 回以上、バーやカラオケなどの娯楽に出かける」が 16%、「1 ヶ月間の最大の出費は自分の楽しみまたは宴会などの付き合いのためのもの」が 31.6%を占めているが、「将来に備えて貯金したり保険に加入している」はわずか 5.4%となった。

Ⅲ. 個人消費時代の新商機

人口構造の変化、所得水準の向上により、中国の消費市場は家庭的消費財から個人的消費財へ、「モノ」の消費から「コト」の消費へ、量の成長から質の変化へシフトしている。商品がますます小型化、機能がますます細分化しており、個性的な個人消費の時代を迎えつつある。一人暮らしの背後には多様化した生活スタイルがある。一方、物質的に極めて豊かであること、社会全体の質が向上していること、インターネットが需要と供給を効率よく結びつけられること、の3つの条件が新しい生活スタイルを支えていると考えられる。

単身者層の消費観念の変化が消費高度化の中で巨大な消費の潜在力を引き出し、中国の単身者層は消費高度化を牽引する中心役になることが期待されており、独居社会に依拠した「シングル経済」が一定の経済成長を促進し、こうしたトレンドは今後長く続くことが予想される。単身人口の増加および消費レベルの上昇に伴い、販売ルートや業態モデルの転換をもたらす可能性がある。

シングル経済というコンセプトの商品やサービスは、今までの製品の「カット版」でも「縮小版」でもなく、製品をめぐる論理が完全に異なる。シングル経済の消費理念は値段が高くても、自分が好きであればよい、自分を喜ばせばよいと考えられ、価格より嗜好、品質や便利さを重視する。ブランドに対する顧客ロイヤリティが弱まり、新鮮さを追求することから、ブランドの淘汰が加速する可能性もある。

こうした中、企業にとっては、シングル経済の発展に直面し、単身者の質に対するニーズを満たすだけでなく、彼らの生活形態をより深く分析することが必要になる。消費観念の多様化に対応し、単身者層の生活と心のニーズを汲み取り、ターゲットを絞って細やかな機能を備えた製品を作り出すことで、顧客のニーズに応えることが必要である。

WEEKLY DIGEST

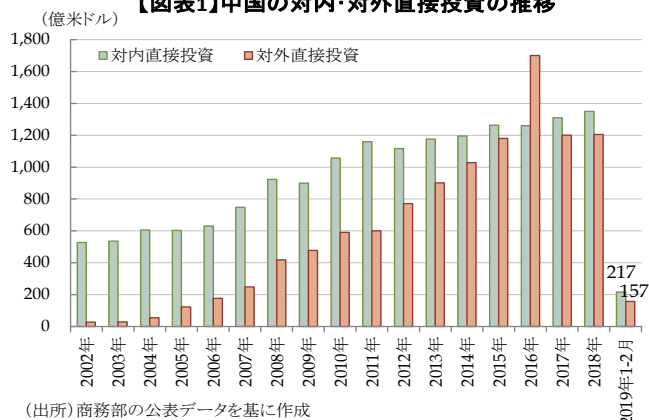
【貿易・投資】

◆1-2月の直接投資 対内 3.0%増 対外 6.9%減

商務部は20日と21日に、対内・対外直接投資（実行ベース・除く金融業）の統計を発表した。

1-2月の対内直接投資額は前年同期比+3.0%の216.9億米ドルと前年を上回った一方、対外直接投資額は、同▲6.9%^(注)の156.6億米ドルと前年から減少した(図表1)。2月単月では、対内直接投資額が前年同月比+3.3%の92.8億米ドル、対外直接投資額が前年同月比+7.5%^(注)の64.7億米ドル^(注)と、いずれも前年を上回った(図表2・3)。(注)商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

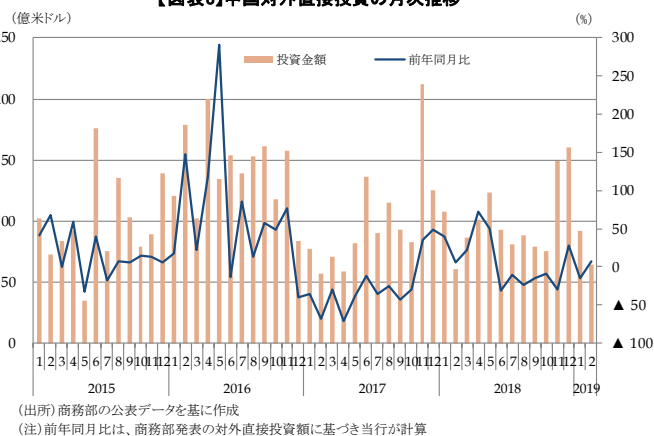
【図表1】中国の対内・対外直接投資の推移



【図表2】中国対内直接投資の月次推移



【図表3】中国対外直接投資の月次推移



<対内直接投資>

1-2月の新規設立の外資企業数は前年同期比▲26.4%の6,509社と前年を大きく下回った一方、投資額は同+3.0%だったことから、1件あたりの投資額が大きかったことが窺える。

国・地域別では、香港からの投資が155.9億米ドルと全体の約7割を占めるが、香港からの投資には香港を経由した中国本土や各国からの投資も含まれる。その他、米国が前年同期比+39.1%^(注)、ドイツが同+34.5%^(注)、韓国が同+30.5%^(注)と前年を大きく上回った一方、英国は同▲32.1%^(注)、ルクセンブルクは同▲27.8%^(注)、台湾は同▲16.3%^(注)、日本が同▲10.3%^(注)と、前年を下回った(図表4)。(注)商務部発表の対内直接投資額に基づき当行が計算。

業種別では、製造業への投資が前年同期比+8.6%の68.0億米ドル、サービス業への投資が同+0.2%の146.0億ドルと、製造業の伸びが高かった。

<対外直接投資>

1-2月の対外直接投資は、全体では前年同期比減少したものの、国・地域別で「一帯一路」沿線国向けの投資額が前年同期比+7.0%の23.0億米ドルと堅調だった。

また、産業別では、製造業が同+16.7%の32.1億米ドルと大きく増加。産業構成比では、リース・商業サービス業が28.2%、製造業が20.5%、卸・小売業が10.2%となっている。

【図表4】2019年1-2月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)	前年同期比 (%)
1	香港	155.9	+0.6
2	韓国	10.7	+30.5
3	シンガポール	10.0	+4.2
4	台湾	7.2	▲16.3
5	米国	6.4	+39.1
6	日本	5.2	▲10.3
7	オランダ	4.0	-
8	ドイツ	3.9	+34.5
9	英国	1.9	▲32.1
10	ルクセンブルク	1.3	▲27.8

(出所) 商務部の公表データを基に作成

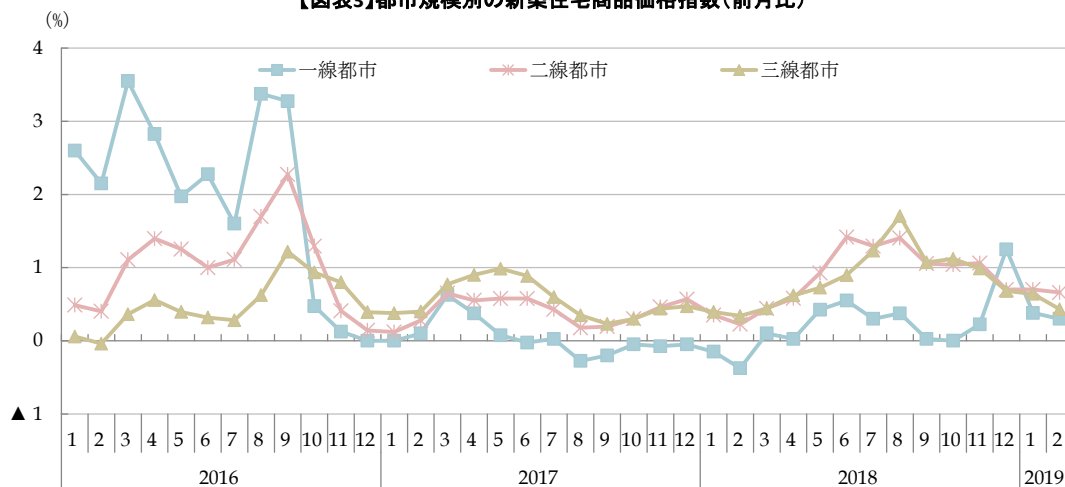
(注) 前年同期比は、商務部の公表データに基づき当行が計算

(注) 一線都市: 北京、上海、広州、深圳の4都市

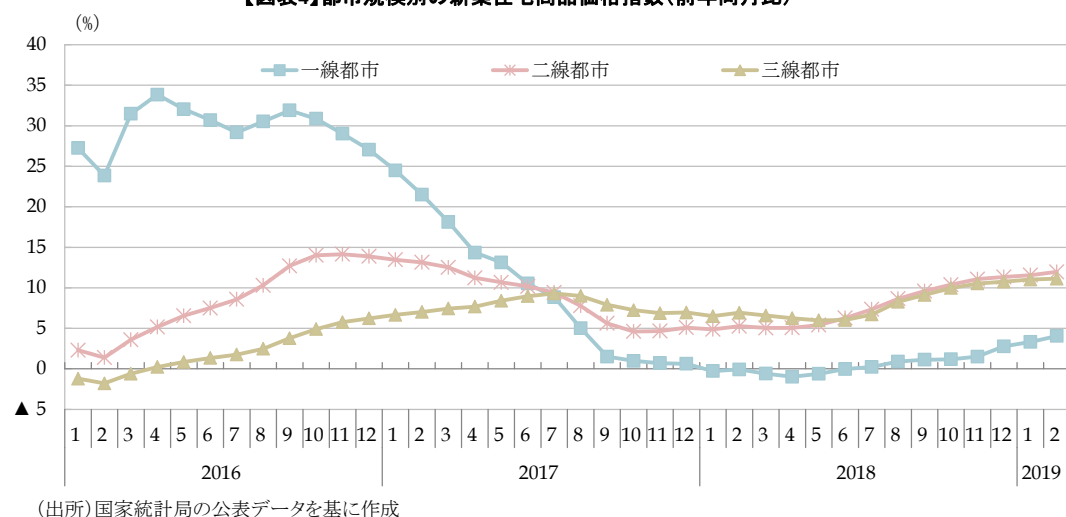
二線都市: 省都、副省都都市を含む31都市

三線都市: 70都市から上記一線都市・二線都市を除いた35都市

【図表3】都市規模別の新築住宅商品価格指数(前月比)



【図表4】都市規模別の新築住宅商品価格指数(前年同月比)



【貿易・投資】

◆2019 年労働節休暇 4 連休に変更 旅行消費促進へ

国務院弁公庁は 22 日、今年の労働節休暇を当初の 5 月 1 日(水)から、5 月 1 日～5 月 4 日(土)までの 4 連休に変更することを発表した。

昨年 12 月に発表した 2019 年の祝祭日休暇に関する通知を変更するもので、2 日(木)と 3 日(金)も休暇とし、4 日(土)と合わせて 4 連休とする。なお 4 月 28 日(日)、5 月 5 日(日)は振替営業日となる。

国家発展改革委員会は、先の全人代(国会)等の会議で、休暇の見直しについて様々な意見・提案が提出されたことから、社会情勢や民意に従ったものと説明している。今回の変更にかかる通知(国弁発明電[2019] 3 号)では、各地域・部門に対し、交通輸送力の保障、旅行サービスの強化、商品供給の充実も求めており、連休とすることで旅行・消費拡大への期待もうかがわれる。

(※)「2019 年 中国・香港・台湾の休日」:<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/319032701.pdf>

RMB REVIEW

◆米中が合意しても制裁関税は維持されるか？

・今週(3/18～)のレビュー

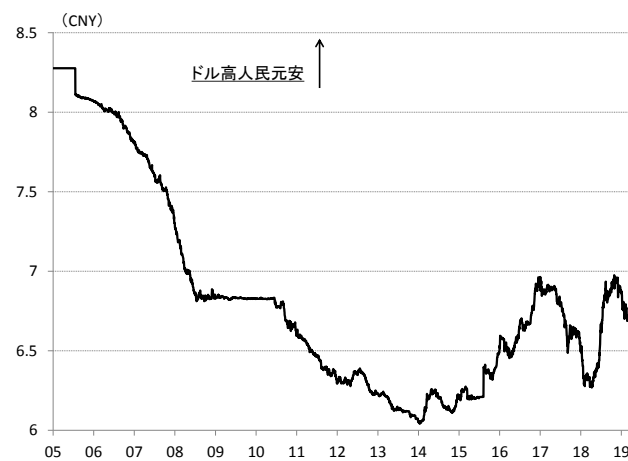
今週の人民元対ドル相場は、週初(3/18)6.7142で寄り付いた。週末16日に香港の英字紙サウス・チャイナ・モーニングポストが、米中通商協議を受けた米中首脳会談が6月へ先送りの可能性と報道。19日米国時間には、米中通商交渉において、中国側が当初の約束の一部を後退させたなどと報道された。しかし、注目の20日のFOMC結果発表を控えて人民元相場の反応は鈍く、週前半は小動きに終始。こうした中、一部企業のドル買い需要から、19日に週間安値6.7200をつけた。その後FOMCの結果発表を控えた20日アジア時間夕方から、ドル安人民元高動意が見られ始めた。予想以上にハト派的な内容となったFOMC結果を受け、21日寄り付き後には一時一段と人民元高が進み、週間高値6.6689をつけた。しかし、その後前日20日にトランプ大統領による対中制裁関税を当面維持するとの主旨の発言が材料視され、再び反落した。本稿執筆時点では6.7近辺で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(1/1～3/22の13時00分時点)



(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

・FOMC を受けたドル安で人民元はジリ高推移

今週の人民元対ドル相場は、米中通商協議関連の報道に加え、注目のFOMCの結果やそれに対する事前の思惑などが、主な相場材料となった。人民元は週初は小動きに推移したが、注目のFOMCが近づくに連れ、そのハト派的な政策スタンスへのシフトを期待し、一部新興国通貨のジリ高推移に歩を合わせ、ジワリ人民元高方向へ推移した。実際のFOMCの結果も、年内利上げ見送りを示唆する事前予想以上にハト派的な内容となると一時ドルが全面安となり、さらなる人民元高動意がみられた。人民元は昨年10月以来の反発局面での戻り高値であった2月25日につけた6.6738を更新し、21日に昨年7月中旬以来の高値となる6.6689まで上昇した。

一方、今週、米中通商協議に関しては、中国サイドが当初の約束の一部を後退させた、あるいは米中通商協議を受けた米中首脳会談が6月へ延期の可能性など、交渉が難航していることを示唆する報道が相次いだ。20日には、トランプ大統領が、当面中国に対する制裁関税を維持する主旨の発言を行なうと、協議の行方に対する懸念が再び浮上する形となり、人民元はFOMCの結果を受けた上昇を一部相殺して反落した。

この間、ドルの名目実効為替レートは、ジリ安基調からFOMCの結果を受けて一旦さらに大きく下落したものの、その後反発し下げ渋った(第3図)。人民元名目実効為替レートも先週からの反落基調が続いたが、週後半にかけてやはり下げ渋った(第4図)。週を通してみると、ドルの下落幅が相対的に大きく、人民元は対ドルでジリ高推移となっている。人民元名目実効為替レートは、当局が望ましい価格帯とみていると推測される2016年

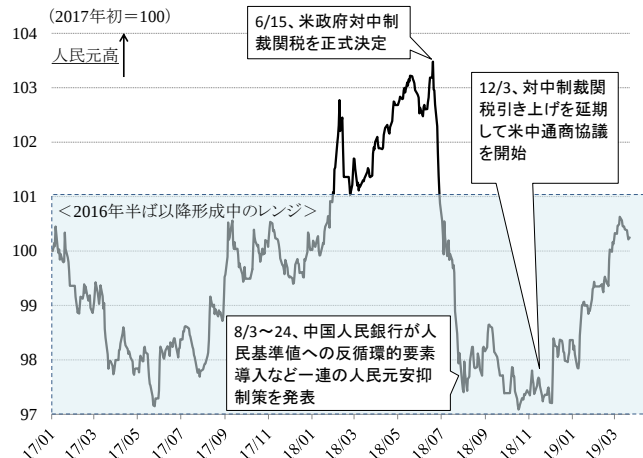
後半以降のレンジの上半分の領域に既に到達。そろそろ当局が過度な上昇を意識し始めても不思議でない状況が続いている中で、ここ2週間で一先ず上昇が一服している。

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

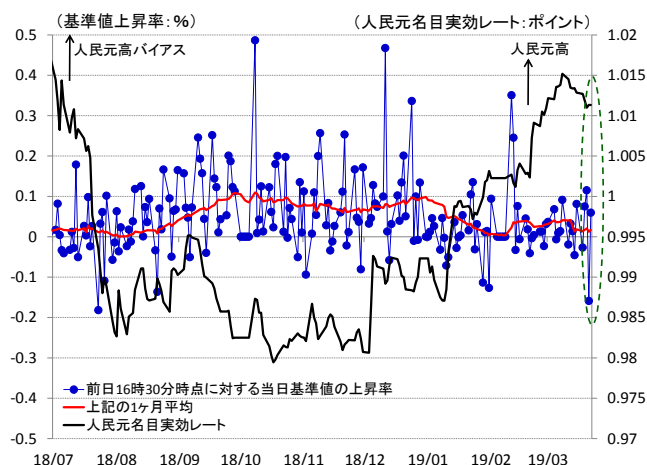
(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

・足元基準値の設定に、総じて人民元高・安のバイアスは無く、当局は足元の人民元相場の推移を市場の需給に委ねようとしている模様

第5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検証・定点観測したものである。同比率は、今週も総じて1月頃からのゼロを中心とした小幅のレンジでの推移を継続。人民元基準値は、総じて人民元高バイアス(人民元安抑制方向)も、人民元安バイアスも無く設定されており、当局は足元の人民元相場の推移を基本的に市場の需給に委ねようとしているようだ。一方、20日のFOMCを受けてさらにドル安人民元高が進むとみられた21日については、比較的大きく人民元安方向(比率ではマイナス方向)に設定され、急激な人民元高動意が牽制された可能性がある。

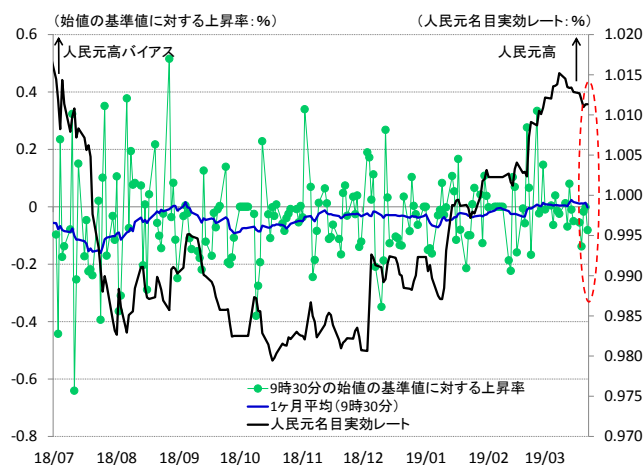
第6図は、この各基準値に対する市場の始値(人民元名目実効為替レートベース)の比率で、市場の地合いを検証・定点観測したものである。今週も基本的に小動きであったが、やや人民安方向へ寄り付く偏りがみられつつある。

第5図：基準値設定による人民元誘導スタンス



(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

第6図：基準値に対する人民元始値の上昇・下落率



(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

・トランプ大統領が、既存の対中制裁関税を当面維持すると述べる

米中通商協議に関しては、先週ムニューシン米財務長官が、通商協議の締め括りとして予定されている米中首脳会談が、4月以降に延期されると述べていた。先週末16日には香港の英字紙サウス・チャイナ・モーニングポストが、米中首脳会談が6月まで延期される可能性を報道した(第7図)。19日にはブルームバーグ通信が、関係者の話として中国が米中通商協議で当初の提案から後退する動きをみせていると報じた。こうした中、20日にトランプ大統領が、中国に対する既存の制裁関税を撤廃することは議論しておらず、中国が協議の合意を順守していると確信できるまで当面維持するとした。中国側は、交渉が合意に至った場合は、全ての制裁関税を撤廃すべきとしており、意見が対立している模様だ。米中は「中国製造 2025」や知的財産権保護など構造的な制度・政策に加えて、こうした合意事項の確実な履行を監視する枠組みの点で、引き続き合意形成が難航している模様だ。こうした中、さらなる協議のため、来週28日～29日にライトハイザー米通商代表部(USTR)代表とムニューシン米財務長官が再び中国を訪問すると共に、4月初めには劉鶴中国副首相が訪米する予定と報じられている。

協議は合意に向けて続けられている模様であり、こうした動きが引き続き人民元相場の下値を支えそうだ。トランプ大統領の制裁関税を維持するとの発言も交渉上の駆け引きである可能性は否定できない。合意に伴い、最終的に対中制裁関税が全て撤廃されることになれば、人民元相場に対する追加的な支援材料となろう。一方、米中が合意に至っても、仮に対中制裁関税が実際に当面維持されることとなれば、今後も中国経済や世界経済に対する一定の下押し要因が残存することになる。その場合、合意の見込み自体は既に相応に織り込まれているだけに、追加的な人民元押し上げ材料には殆どならない可能性がある。

第7図：米中通商協議に関する最近の動向

日時	発言者など	内容
2月		
5日	トランプ大統領	中国との通商合意は、真に構造的な変化を含むものでなければならない(一般教書演説)。
7日	トランプ大統領	3月1日の交渉期限までに習近平国家主席と首脳会談を行なう予定は現時点ではない。
12日	トランプ大統領	真の合意に達する見込みがあるのであれば、交渉期限を若干延期することも可能(基本的にはやりたくないが)。
14日	—	米国は米中通商協議(制裁関税率引き上げ)の期限を60日間延期することを検討(ブルームバーグ通信)。
14日～15日	—	米中間級通商協議を再開(北京)。
19日	トランプ大統領	米中協議は極めて複雑な協議だが、順調に進んでいる。3月1日は「魔法の期日」ではない(期日延長示唆)。
	—	米国は中国に対して、人民元相場安定の保証を要求している模様(ブルームバーグ通信)。
21日～22日	—	米中間級通商協議を再開(ワシントン)。その後予定を24日まで延長。
24日	トランプ大統領	米中協議で進展があったため、3月1日の交渉期限を延期し、3月2日からの関税率引き上げも先延ばしする。
28日	トランプ大統領	米中協議も、うまく行かなければ躊躇なく取引から歩み去る。
	クドロー米国家経済会議委員長	米中の歴史的な通商合意に向けて前進している。
3月		
3日	—	米中首脳会談が3月27日に開催されて正式合意に至る可能性(WSJ紙)。
4日	—	米中が合意に至れば、対中制裁関税の全部あるいは大半が撤回される可能性が高い(ブルームバーグ通信)。
7日	ファーウェイ	米国政府によるファーウェイ社製品の調達を禁止する措置が米憲法違反として、米政府を提訴。
10日	易綱中国人民銀行総裁	米国とは市場原理に基づいて為替レートが決定されること、通貨の競争的切り下げは行わないことなどを議論した。
12日	ライトハイザー-USTR代表	米中協議は合意に向けた最後の数週間の段階にある。米国に有益となるように懸案が解消されなければ合意は無い。
13日	トランプ大統領	米中協議の妥結を急がない。米中首脳会談は協議合意後に開催することも可能。
14日	ムニューシン財務長官	通商協議の一環としての米中首脳会談は、タイミングを考えると今月末に行われることは無い。
16日	—	米中首脳会談は6月に延期される可能性(サウス・チャイナ・モーニングポスト)。
19日	関係者	米中通商協議において中国が当初提案の一部を後退させた(ブルームバーグ通信)。
20日	トランプ大統領	対中制裁関税は、中国の合意順守を確認できるまで当面維持する。

(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

・来週(3/25～)の見通し

FOMCを受けたドルの下落は少なくとも足元まで比較的限定的だ。英国によるEU離脱問題に起因する不透明感などから、一部ドルへの資金回帰が発生している可能性がある。もともと、英国のEU離脱期限は、来週29日から一先ず4月12日に延期される見込みとなったことから、同問題により来週リスク回避的な地合いが一気に顕在化する可能性は一旦後退した。米金利低下による影響は今後相応に顕在化し得ることからも、来週のドルは弱含み推移し易いとみている。

MUFG BK CHINA WEEKLY (March 27th 2019)

米中通商協議は、依然合意に向けた期待は崩れておらず、両国も合意に向けて鋭意交渉中だが、今週は既述の通り再び交渉の先行きに関して慎重な見方につながる材料が浮上した。来週は人民元も名目実効為替レートで、弱含み推移し易いとみており、対ドルではもみ合い推移を予想する。来週は 28 日～29 日にかけて米中閣僚級通商協議が北京で行われるため、週後半から週末にかけて明らかになると予想される協議の経過が注目される。

(3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
2019.03.18	6.7142	6.7095～ 6.7178	6.7123	0.0006	6.0190	0.0071	0.8550	-0.0006	7.6151	0.0122	2.8000	3,243.16	78.37
2019.03.19	6.7150	6.7120～ 6.7200	6.7154	0.0031	6.0348	0.0158	0.8554	0.0004	7.6255	0.0104	2.7500	3,237.47	-5.68
2019.03.20	6.7126	6.6955～ 6.7171	6.6998	-0.0156	6.0047	-0.0301	0.8535	-0.0019	7.6007	-0.0248	2.8000	3,237.13	-0.35
2019.03.21	6.6799	6.6689～ 6.6930	6.6877	-0.0121	6.0614	0.0567	0.8522	-0.0013	7.6202	0.0195	2.7500	3,248.41	11.29
2019.03.22	6.7039	6.6970～ 6.7160	6.7060	0.0183	6.0521	-0.0093	0.8543	0.0021	7.6229	0.0027	2.5000	3,251.20	2.79

(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 4 月 27 日)

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