

BTMU CHINA WEEKLY

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

DECEMBER 20TH 2017

■ TOPICS

- 中国の住宅賃貸市場は発展好機を迎える ～2030年に4.2兆元規模

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 11月の主要経済指標 消費は0.2ポイント上昇

【産 業】

- 11月の自動車販売台数 前年同月比+0.7% 新エネルギー車販売台数は+83.0%

【金融・為替】

- IMFの中国金融システム評価報告 変わる金融システムの役割
- 11月のクロスボーダー人民元決済額
- 11月の人民元新規貸出 前年同月比3,281億元増 前月比4,568億元増

【貿易・投資】

- 黒龍江省、江西省、遼寧省 最低賃金の引き上げを発表

■ RMB REVIEW

- 米税制改革により高まる資本流出圧力

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

**中国の住宅賃貸市場は発展好機を迎える
～2030年に4.2兆元規模**

2017年以降、中国の不動産市場で大規模かつ強力な抑制策が打ち出され、一・二線都市¹の住宅価格急騰が収まり、全体的なリスクが低下し、調整期に入りつつある。

今年下半期以降、各地で住宅賃貸に関する促進政策が相次いで打ち出され、不動産企業や商業銀行は賃貸市場の拡大に向けた取り組みを加速している。住宅賃貸は中国における不動産市場の重要な発展分野とみられており、2010年に2兆元だったのが、2030年には4兆元規模に達する見通しである。

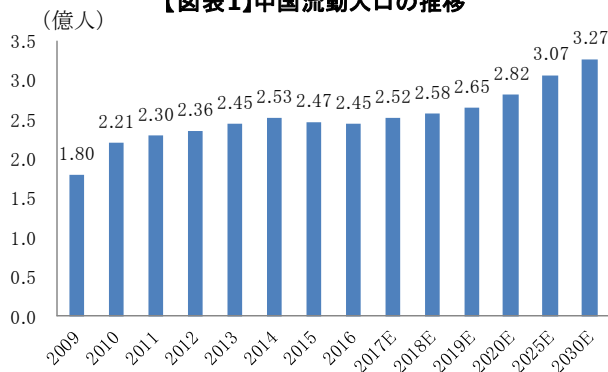
I. 需要と供給面からみた賃貸市場

需要面：都市化の推進

2016年10月、国務院が発表した「1億人の非戸籍人口の都市部での定着を推進する方案」では、第13次5カ年期間中、戸籍人口ベースの都市化率を年平均1ポイント以上引き上げ、年間1,300万人以上を都市部に定着させる目標を示した。

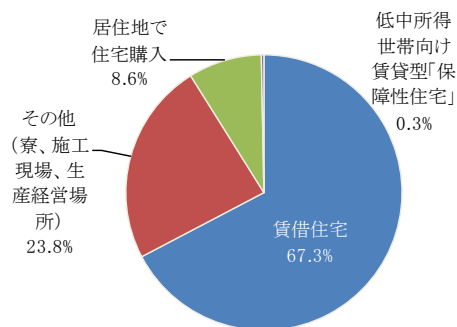
2016年末時点、中国の都市化率は57.4%に達し、年平均1.2ポイントの伸び率で上昇している。急速な都市化は大量の流動人口をもたらした。「中国流動人口発展報告」によると、2016年末時点、中国の流動人口規模は2.45億人と全国人口の18%を占めている(図表1)。賃貸住宅の発展は流動人口の居住需要を解決するための優先課題である。流動人口が居住地における住宅購入率は8.6%のみにとどまるが、私有住宅を賃貸している割合は67.3%に上り、購入率の8倍近くとなる(図表2)。都市化の進展に伴い、「新市民」と呼ばれる流動人口の若年化、居住の長期化、家族化の特徴が顕在化し、新たな賃貸ニーズが生じている。成熟かつ健全な賃貸市場は流動人口の居住ニーズを解決し、都市化に向けた課題解決となる。

【図表1】中国流動人口の推移



(出所)「中国流動人口発展報告2016」、Windより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

【図表2】流動人口の居住方式

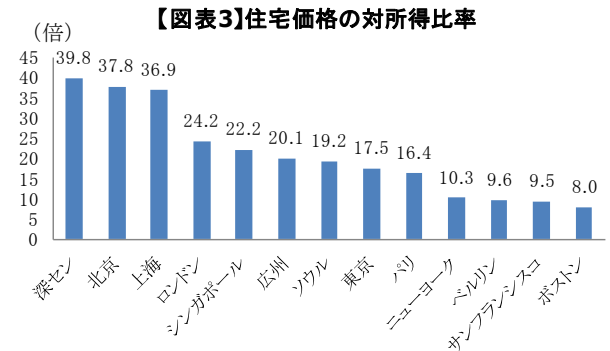


(出所)「中国流動人口発展報告2016」より三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

¹ 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。

需要面：住宅購入価格の高騰による賃貸への転換

中国では一線都市と一部二線都市の住宅価格の高騰により、住民の住宅購入負担が増大していることから、賃貸市場へ一部の需要が転換している。所得に対する住宅価格の比率をみると、深圳、上海、北京は35倍以上に達し、うち深圳は39.8倍と世界一位となっている(図表3)。世界的にみると、ロンドン、シンガポールなど大都市の同比率は20~25倍にあるが、中国の所得水準からみれば一線都市の住宅価格は普通のサラリーマンの支払い能力をはるかに上回っている。一線都市の住宅価格は引続き上昇すると予想されることから、より多くの人々が住宅を買わずに賃貸によって居住需要を解決することとなり、しかも将来の住宅購入まで相当長い時間を要すると思われる。



(出所) Numbeoのデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

链家研究院が2017年3月に発表した「賃貸市場系列研究報告」によると、現在、中国の賃貸住宅は4,600万戸、賃貸人口は1.6億人となり、総量では米国、イギリスと日本をはるかに上回る。賃貸住宅の平均賃料は月1,800元であり、米国、イギリスと日本はそれぞれ中国の3倍、4倍、2倍に上る(図表4)。

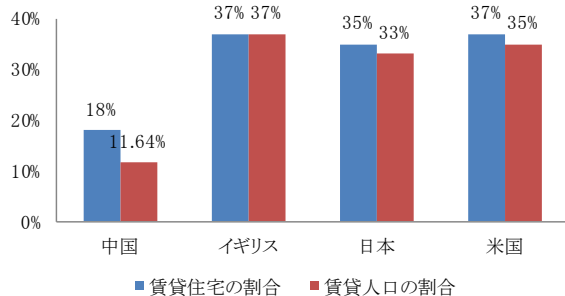
なお、中国の賃貸人口が全人口に占める割合は11.6%、賃貸住宅の住宅全体に占める割合は18%と、米国と日本(35%以上)を大きく下回っており(図表5)、まだまだ発展する余地が大きいと見られている。都市別でみると、北京、上海、深圳など一線都市の賃貸住宅の割合は20%、賃貸人口の割合は40%以下で、サンフランシスコ、ニューヨーク(それぞれ60%、50%)を下回り、潜在的なニーズが大きい(図表6)。

【図表4】世界的に見た賃貸市場規模の比較

| | 米国 | イギリス | 日本 | 中国 |
|------|--------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| 賃貸人口 | 1.1億人 4,370万世帯 | 1,920万人 844万世帯 | 3,391万人 1,856万世帯 | 1.6億人 |
| 賃貸住宅 | 4,390万戸 | 878万戸 | 1,852万戸 | 4,600万戸 |
| 賃料 | 959ドル/月/戸 3.2兆元 | 789ポンド/月/戸 4,600億元 | 3,255元/月/戸 7,230億元 | 1,800元/月/戸 1兆元 |

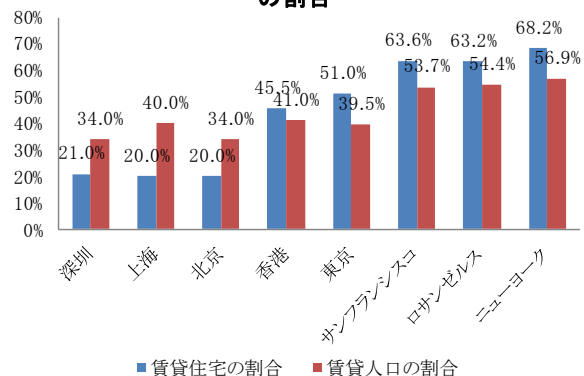
(出所) 链家研究院のデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

【図表5】世界主要国の賃貸人口と賃貸住宅の割合



(出所) 链家研究院のデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

【図表6】世界主要都市の賃貸人口と賃貸住宅の割合



(出所) 链家研究院のデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

中国の賃貸市場の発展が遅れたのは、賃貸の権利が明確でない、即ち賃借人が享受すべき公共サービス、賃貸住宅の所有権と処分権が法律上保障されていないことが主因である。多くの都市では所有権を持たない住民は当地で就学できない。それに賃貸関連法制度の構築が遅れており、契約の継続や中止は完全に住宅の所有者に支配され、賃借人の利益は法律上保障されないのも住宅購入に走る要因である。

供給面の土地供給が不足

供給面からみた中国賃貸市場の課題として、①高コストの土地と低賃料、投資回収率が低い、②資金調達チャネルの未整備により、大規模な事業展開が困難であると思われる。それを解決するには、まず政府側として賃貸住宅の供給において周辺の住宅価格を大きく下回る土地入札価格を設定することで、将来の収益率の大幅な向上が期待できる。

供給量からみると、賃貸は今後一線都市の住宅発展における重要な部分になると見込まれる。北京、上海、広州が打ち出した今後5年間の住宅供給計画では、新規賃貸住宅は50万戸、70万戸、15万戸となり、それぞれ全体の33%、41%、20%となっている。賃貸専用土地のほか、2017年7月、国土資源部、住宅都市農村建設部が発表した方案では13都市²において、農村の集団所有の非農業建設用地で賃貸住宅の建設を試行することを明確にし、農村の集団経済組織は自己開発運営または共同運営、株式化などを通じて賃貸住宅を建設・運営することが可能になり、集団経済および農民の所得増加のルートを拡大させた。

また米国の経験を踏まえ、住宅賃貸企業による資産担保証券(ABS)の発行や不動産投資信託(REITs)の発展を支援し、低コストの資金調達手段を提供することで、住宅賃貸市場の発展を後押しすることが求められている。

II. 賃貸市場規模の見通し

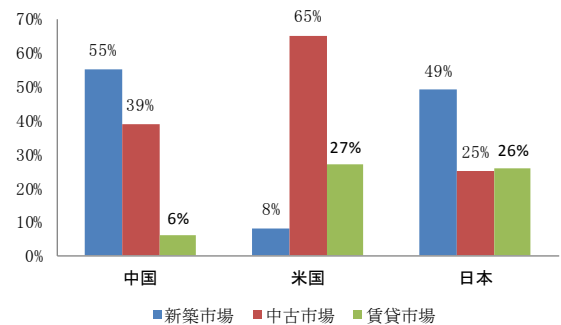
賃貸住宅の利用人口数

链家研究院のデータによると、中国の不動産市場は1998年の市場化改革以降、新築住宅市場は全体の55%と最大の割合を占めており、中古住宅市場の割合は39%、賃貸市場の割合は6%のみにとどまる。一方、米国や日本など成熟した不動産市場では賃貸市場の割合は26%以上に達している(図表7)。

北京、上海、深圳といった一線都市は不動産市場の発展時間が最も長く、規模が大きい。2016年の中古住宅の販売額はそれぞれ新築住宅販売額の3.3倍、1.6倍、2.3倍となり、不動産市場のストックが一定規模に達している。加えて、一線都市の住宅価格の高騰により、賃貸住宅は流動人口の住宅問題を解決する最も良い手段となった。一線都市の賃貸市場は既に相当な規模を成しているが、二線都市は土地供給の引き締めにより新築住宅市場の規模が収縮している一方、外来人口の増加は中古市場のニーズを引き出し、新築市場から中古市場へ転換しつつある。

東方証券が発表したレポートで、2015年末時点の全国の流動人口は2.47億人、うち67.3%は私有住宅を貸借するもので計算すれば、賃借人口は1.66億人と算出できる。大学生の平均収入および大都市の住宅価格に基づき、大学卒業5年以内の若者にとって、賃貸住宅を居住問題の解決方法とすると、2015年末の大学卒業5年以内の若者は0.37億人、賃貸住宅の割合を67.3%で試算すれば、賃借人口は0.25億人と

【図表7】世界主要国の住宅市場の内訳



(出所) 链家研究院のデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

² 北京、上海、南京、杭州、厦門、武漢、合肥、鄭州、広州、佛山、肇慶、瀋陽、成都など13都市である。

なり、流動人口における賃借人口を合わせると、2015 年末時点の賃貸人口は 1.9 億人と算出できる。

さらに、2020 年と 2030 年の流動人口規模は 2.82 億人、3.27 億人、大学卒業 5 年以内の若者の数は 0.45 億人、0.67 億人の予測で試算すれば、2020 年と 2030 年の賃借人口規模は 2.20 億人と 2.65 億人となり、2015 年の 1.91 億人に比べ、なお 40% 近くの成長余地があると見込まれる。

(流動人口+大学卒業 5 年以内の若者) × 流動人口の賃貸住宅の割合 = 賃借ニーズのある人口³

2015 年 (2.47 億人+0.37 億人) × 67.3% = 1.91 億人

2020 年 (2.82 億人+0.45 億人) × 67.3% = 2.2 億人

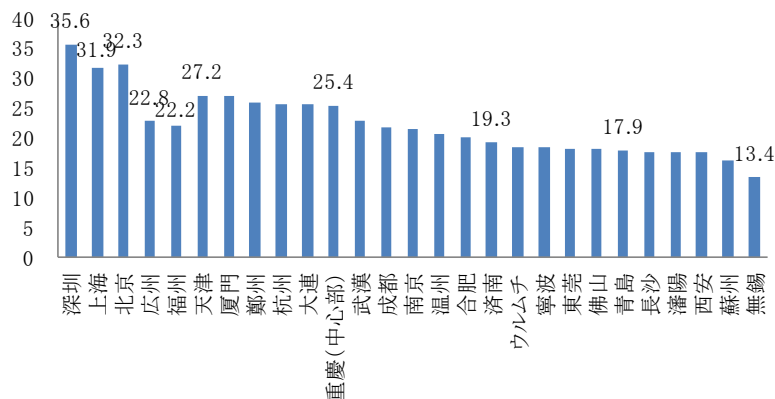
2030 年 (3.27 億人+0.67 億人) × 67.3% = 2.65 億人

市場規模の予測

賃貸市場規模の決定要因には賃借人口と賃借人の 1 人当たり賃料の二つがあると考えられる。流動人口は賃借人口の主体であるため、流動人口の伸びは賃借人口の伸びに関わっている。中国の都市化は人口が中小都市から大都市へ集中する段階にあり、超大都市(一線都市)は人口規模の規制により流動人口の伸びが鈍化する一方、500~800 万人規模の二線都市の流動人口は急速な増加傾向にあるとみられる。

他方、家賃の伸びは 1 人当たり可処分所得の伸びおよび所得に対する家賃の割合に決定される。市場調査によると、深圳、上海、北京の所得に対する家賃の比率は 30% 以上、中心二線都市は 10%~20% となっているが、同じ統計ベースの米国トップ 4 都市の同比率は 23%~30% であることから、中国の一線都市の同比率がやや高いが、二線都市の家賃水準はなお上昇余地があると思われる(図表 8)。

【図表 8】2015 年都市別の家賃対所得比率



(出所) 中国住宅価格相場 (creprice.cn) のデータより三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

東方証券のレポートで、2015 年、2020 年、2030 年の全国の賃貸市場はそれぞれ 1 兆 2,711 億元、2 兆 492 億元、4 兆 1,983 億元規模に達すると試算しており、都市別で見ると、2015 年の一線 4 都市と二線 23 都市の賃貸市場規模はそれぞれ 3,994 億元、2,574 億元となり、全国に占める割合は 31% と 20% で、合計 5 割を占めると算出した(図表 9、10)。

一二線都市は主戦場

流動人口の規模は賃貸市場規模の決定要素であるため、同レポートでは流動人口が 100 万人以上かつ賃貸市場規模が 60 億元以上の二線都市 16 都市を選出し、中国賃貸市場の上位 20 都市としてリストアップした(図表 10)。

³ 潜在的な賃借人口は流動人口と大学卒業5年以内の若者が中心であり、戸籍人口の中の大学生以外の賃借状況を除き、賃借人口の賃借割合が67.3%として計算する。

一線都市は雇用機会や公共資源により、大量の流動人口が集まっているため、賃貸市場で最大の割合(31%)を占めている。東方証券の試算によると、上海、北京、深圳の2015年の賃貸市場はそれぞれ1,315億元、1,187億元、1,047億元規模となり、ニューヨーク、ロサンゼルス、東京など先進国の大都市に比べ、なお2倍以上の成長余地があると予想される。先進国の大都市の人口規模は北京、上海を下回るが、賃借人口の割合は北京、上海を大きく上回るほか、家賃水準が高い。今後、一線都市は賃貸市場で最大のシェアを占め、市場規模は倍増する見通しを示している。

一方、今後10年間、二線都市の賃貸市場の伸び率が高く、市場シェアは2015年の20%から2030年の27%に上昇すると予想される。二線都市の1人当たり可処分所得の伸びは一線都市を下回るが、人材導入策や産業移転に伴う人口移転により、大量の賃借ニーズが生じたため、賃借人口の伸びは高いと思われる。

【図表9】都市別の中国賃貸市場関連指標の比較(2015年)

| | 1人当たり可処分所得(元) | 家賃対所得比率(%) | 流動人口(万人) | 平均家賃(元/平米/月) | 1人当たり月間家賃*(元) | 賃借人口(万人) | 賃借市場規模(億元) |
|---------|---------------|------------|----------|--------------|---------------|----------|------------|
| 上海 | 49,867 | 31.9 | 982 | 66.3 | 1,659 | 661 | 1,315 |
| 北京 | 52,859 | 32.3 | 825 | 71.2 | 1,781 | 555 | 1,187 |
| 深圳 | 44,633 | 35.6 | 783 | 66.3 | 1,656 | 527 | 1,047 |
| 広州 | 46,735 | 22.8 | 496 | 44.5 | 1,112 | 334 | 445 |
| 一線都市合計 | | | | | | 2,077 | 3,994 |
| 東莞 | 39,793 | 18.3 | 643 | 24.3 | 608 | 433 | 316 |
| 天津 | 34,101 | 27.2 | 500 | 30.9 | 773 | 337 | 312 |
| 蘇州 | 50,390 | 16.2 | 395 | 27.1 | 678 | 266 | 216 |
| 鄭州 | 33,214 | 26.1 | 340 | 28.9 | 721 | 229 | 198 |
| 佛山 | 39,757 | 18.2 | 354 | 24.1 | 604 | 238 | 173 |
| 杭州 | 48,316 | 25.7 | 178 | 41.4 | 1,035 | 120 | 149 |
| 廈門 | 42,607 | 27.0 | 179 | 38.4 | 960 | 120 | 138 |
| 武漢 | 36,436 | 23.0 | 232 | 27.9 | 699 | 156 | 131 |
| 寧波 | 47,852 | 18.6 | 197 | 29.6 | 740 | 132 | 117 |
| 成都 | 33,476 | 21.8 | 238 | 24.3 | 608 | 160 | 117 |
| 南京 | 46,104 | 21.6 | 170 | 33.2 | 831 | 115 | 114 |
| 重慶(中心部) | 27,239 | 25.4 | 187 | 23.0 | 576 | 126 | 87 |
| 無錫 | 45,129 | 13.4 | 170 | 20.2 | 504 | 115 | 69 |
| 大連 | 35,889 | 25.6 | 105 | 30.6 | 765 | 71 | 65 |
| 青島 | 40,370 | 17.9 | 127 | 24.1 | 604 | 85 | 62 |
| 温州 | 44,026 | 20.6 | 100 | 30.0 | 755 | 68 | 61 |
| 福州 | 34,982 | 27.8 | 73 | 32.4 | 809 | 49 | 48 |
| 濟南 | 39,889 | 19.3 | 87 | 25.7 | 642 | 59 | 45 |
| 瀋陽 | 36,664 | 17.8 | 99 | 21.7 | 544 | 66 | 43 |
| ウルムチ | 34,200 | 18.6 | 84 | 21.2 | 531 | 57 | 36 |
| 西安 | 39,007 | 17.6 | 58 | 22.9 | 572 | 39 | 27 |
| 合肥 | 31,989 | 20.2 | 61 | 21.5 | 538 | 41 | 27 |
| 長沙 | 39,961 | 17.7 | 47 | 23.6 | 590 | 32 | 22 |
| 二線都市合計 | | | | | | 3,112 | 2,574 |
| その他都市合計 | | | | | | | 6,143 |
| 全国合計 | | | | | | 19,138 | 12,711 |

(注)①賃借人口は流動人口と大学卒業5年以内の若者が中心、戸籍人口の中の大学生以外の賃借状況を除き、賃借人口の賃借割合が67.3%、1人当たり賃借面積が25平米、一二線都市以外の1人当たり月間賃金が367円で計算する。

②賃貸市場規模=1人当たり月間賃金×12×賃借人口

③都市別で賃貸市場規模の大きい順に並べたもの

(出所)各都市の2015年統計年鑑、中国住宅価格相場(creprice.cn)のデータに基づき東方証券が計算した統計により三菱東京UFJ(中国)中国調査室が作成

【図表10】一・二線都市の賃借人口と賃貸市場規模の比較

| | 賃借人口(億人) | | | 賃貸市場規模(億元) | | | 賃貸市場規模の内訳(%) | | |
|-----------------|----------|-------|-------|------------|--------|--------|--------------|-------|-------|
| | 2015年 | 2020年 | 2030年 | 2015年 | 2020年 | 2030年 | 2015年 | 2020年 | 2030年 |
| 一線都市 | 0.21 | 0.24 | 0.28 | 3,994 | 5,520 | 11,267 | 31% | 27% | 27% |
| 二線都市 | 0.31 | 0.36 | 0.41 | 2,574 | 4,795 | 11,373 | 20% | 23% | 27% |
| トップ20都市 | 0.48 | 0.55 | 0.64 | 6,320 | 9,830 | 21,477 | 50% | 48% | 51% |
| 一・二線都市 以外の都市 | 1.39 | 1.61 | 1.97 | 6,143 | 10,177 | 19,343 | 48% | 50% | 46% |
| 全国 | 1.91 | 2.20 | 2.65 | 12,711 | 20,492 | 41,983 | 100% | 100% | 100% |

(注)トップ20都市は北京、上海、深圳、広州、東莞、天津、蘇州、鄭州、佛山、杭州、厦門、武漢、寧波、成都、南京、重慶、無錫、大連、青島、温州(図表9の中の青色の都市)

(出所)各都市の2015年統計年鑑、「中国流動人口發展報告」のデータに基づき東方証券が計算した統計により三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室が作成

Ⅲ. 不動産市場の長期的健全發展を図るための体制作りが重要

2016年の中央經濟工作會議で初めて「租購併舉」⁴住宅制度の構築を打ち出し、住宅賃貸を主營業務とする専門化企業的發展を奨励する方針を示した。2017年5月、住宅都市農村建設部が公布した「住宅賃貸と販売管理条例(意見聴取稿)」は中国初の住宅賃貸と販売を対象とする法規であり、賃借人の權益保障に重点を置き、賃貸市場を規範化させ、健全な發展を促進する狙いがある。

2016年5月に國務院弁公庁が発表した「住宅賃貸市場の育成と發展の加速に関する若干意見」および2017年7月に住建部など9部委が発表した「人口純流入の大都市における住宅賃貸市場發展の加速に関する通知」は共に賃貸市場のトップデザインを成しており、その要旨は以下の通りである。

- ① 法人参入の奨励：住宅賃貸企業を發展させ、不動産開發企業が住宅賃貸企業と協力して、賃貸不動産を發展することを指導。
- ② 供給の増加：各地が新規土地を通じて賃貸住宅の建設を奨励し、新築分譲住宅物件で賃貸住宅を共同建設するなどにより、新築賃貸住宅の供給を増加する。規定に従って商業用住宅を賃貸住宅に改造することを許可。
- ③ 税制優遇：個人による住宅賃貸の場合、増値税の優遇税率を享受し、企業による住宅賃貸の場合、その他の政策優遇を享受。
- ④ 金融政策：住宅賃貸企業に対する金融支援を強化し、直接融資チャンネルを拡大し、不動産投資信託基金を積極的に發展。
- ⑤ 監督管理の強化：住建部が関係部門と共同で政府の住宅賃貸取引サービスプラットフォームを構築し、賃貸情報の発信サービスを提供。

従来不動産調整策の柱である購入戸数の制限や住宅ローンの貸出制限といった需要側の政策は、市場が抱える問題を根本から解決することはできない。今後の対策について供給側(サプライサイド)から構造調整を図ることが必要と思われる。人口増加に伴う賃貸需要の拡大と多様化が新たなチャンスを生み出し、賃貸市場の拡大に向けた政府や企業の取り組みが進んでおり、賃貸市場の存在と發展は不動産市場發展の必要不可欠な方法である。

⁴ 重点は「租購同權」、つまり賃貸住宅居住者と住宅所有者に公共サービスの利用において同じ權利を認める。

⁵ 広州、深圳、南京、杭州、厦門、武漢、成都、瀋陽、合肥、鄭州、佛山、肇慶など12都市は第1陣の試行都市に選定された。

不動産価格が高騰する中、賃貸市場を発展させる背景には都市部人口の居住問題を解決する可く、需給均衡を実現することと、住宅価格の乱高下を防止するという二つの目的があると思われる。近年、頻繁に提起される不動産の長期安定化の実現に向けた政策は、住宅供給体制と不動産税制の改革と整備の二つから構成され、賃貸市場の発展は住宅供給体制の改革に属し、その中の重要な一環と言える。不動産市場を安定化させ、不動産の居住属性への回帰を促進し、「住宅は人が住むものであり、投資対象ではない」という核心となる原則を徹底するものとみられる。

現在、中国の賃貸市場の供給者は個人賃貸人を主としており、法人賃貸人の数は少なく、管理体系や税収体系の対象外であるため、市場秩序を混乱させるリスクが存在する。ここ 2 年間に打ち出された賃貸市場の対策は賃貸主体の育成と賃貸住宅の供給に集中しており、これらの措置は国有企業の主導および土地政策、金融政策による支援が必要とされる。これと関連し、信用調査体系の整備、政府による賃貸住宅仲介情報プラットフォームの構築、法令法規の策定といった長期的な賃貸保障体制に向けて、さらなる政策の具体化が不可欠であろう。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆11月の主要経済指標 消費は0.2ポイント上昇

国家統計局は14日、11月の主要経済指標を発表した。

11月の社会消費財小売総額は前年同月比+10.2%と、伸びは10月から0.2ポイント拡大した。内訳は飲食が同+10.0%、商品小売が同+10.2%と2桁の伸びを示した。

1-11月の固定資産投資は前年同期比+7.2%と、伸び率は1-10月より0.1ポイント縮小した。

11月の工業生産(付加価値ベース)は前年同月比+6.1%と、前月を0.1ポイント下回ったものの、製品別に見ると、新エネルギー車(前年同月比+109.6%)、産業ロボット(同+45.8%)、太陽光発電(同+45.2%)等は引き続き高い伸びを示した。

なお、11月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+1.7%と前月より0.2ポイント下落、工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年同月比+5.8%と前月より1.1ポイント下落した。

同局は、省エネ・汚染対策や構造調整の着実な進展の成果として、エネルギー多消費産業の生産、投資が減速していると指摘した上で、経済は底堅く、質の高い成長を維持していると評価した。

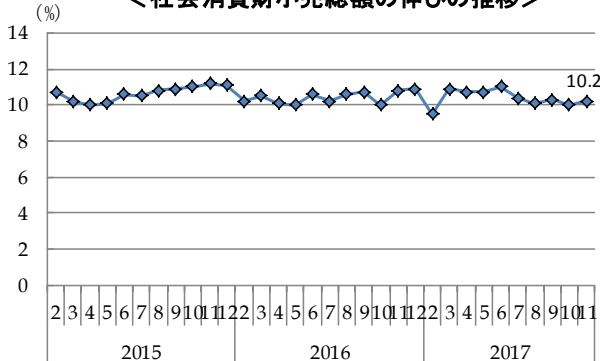
＜11月の主要経済指標＞

| 項目 | 金額 | 前年比(%) | | |
|-------------------|--------|---------|---------|------|
| 固定資産投資(除く農村企業投資)* | (億元) | 575,057 | 7.2 | |
| うち、国有部門 | (億元) | 211,295 | 11.0 | |
| うち、民間部門 | (億元) | 348,143 | 5.7 | |
| 産業別 | 第一次産業 | (億元) | 18,979 | 11.4 |
| | 第二次産業 | (億元) | 214,618 | 2.6 |
| | 第三次産業 | (億元) | 341,460 | 10.1 |
| 工業生産(付加価値ベース)** | - | - | 6.1 | |
| 社会消費財小売総額 | (億元) | 34,108 | 10.2 | |
| 消費者物価上昇率(CPI) | - | - | 1.7 | |
| 工業生産者出荷価格(PPI) | - | - | 5.8 | |
| 工業生産者購買価格 | - | - | 7.1 | |
| 輸出 | (億米ドル) | 2,173.8 | 12.3 | |
| 輸入 | (億米ドル) | 1,771.7 | 17.7 | |
| 貿易収支 | (億米ドル) | 402.1 | - | |

*: 1~11月の累計ベース

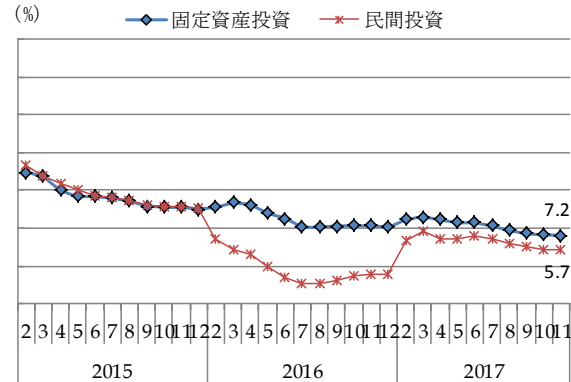
**：独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象(出所) 国家統計局等の公表データを基に作成

＜社会消費財小売総額の伸びの推移＞



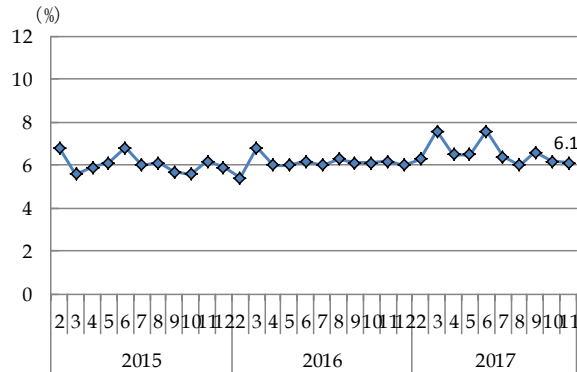
(注) 2月のみ1-2月の累計値
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜固定資産投資の伸びの推移＞



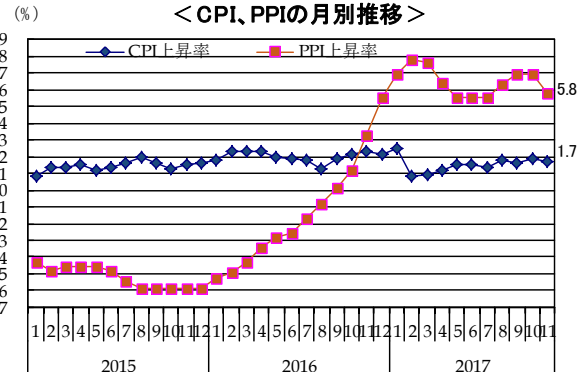
(注) 年初からの累計値
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜工業生産の伸びの推移＞



(注) 2月のみ1-2月の累計値
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜CPI、PPIの月別推移＞



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【産業】

◆11月の自動車販売台数 前年同月比+0.7% 新エネルギー車販売台数は+83.0%

中国自動車工業協会の11日の発表によると、11月の自動車販売台数は前年同月比+0.7%の295.8万台と、伸びは前月の同+2.0%から鈍化したものの、単月の販売台数では今年に入って最高となった。1-11月の累計では前年同期比+3.6%の2,584.5万台と、伸びは1-10月の同+4.1%から鈍化した。

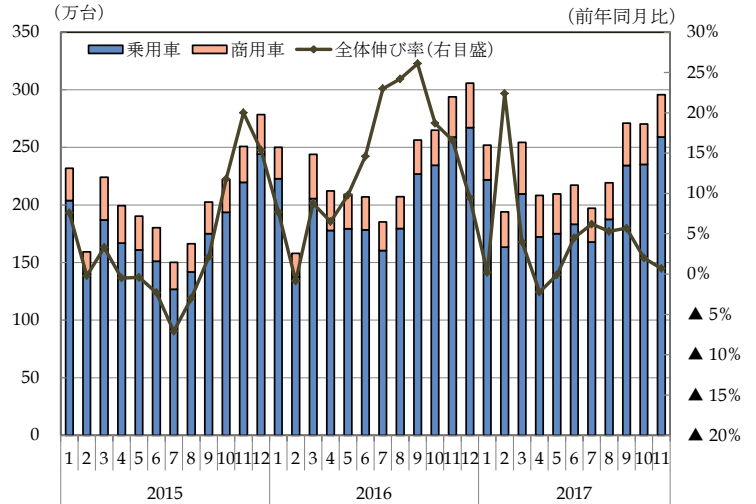
11月の車種別販売では、乗用車が前年同月とほぼ同水準の258.9万台(10月:同+0.4%、235.2万台)、商用車が同+5.6%の36.8万台(10月:同+14.8%、35.1万台)と、いずれも前月より伸びが鈍化した。

乗用車のタイプ別では、セダンが同▲4.8%の122.2万台(10月:同▲5.4%、110.7万台)、SUV(スポーツ型多目的車)が同+8.9%の110.9万台(10月:同+13.9%、102.1万台)、MPVが同▲8.0%の21.7万台(10月:同▲18.1%、19.0万台)と、引き続きSUVはプラスの伸びを維持した。

乗用車の国別販売シェアでは、中資系が45.8%(10月:44.2%)の118.6万台、独系が17.8%(10月:19.4%)の46.2万台、日系が15.7%(10月:15.7%)の40.6万台、米国系が12.3%(10月:12.7%)の31.7万台、韓国系が5.6%(10月:5.2%)の14.5万台、仏系が2.2%(10月:2.1%)の5.6万台と、中資系と韓国系、仏系がシェアを伸ばした。

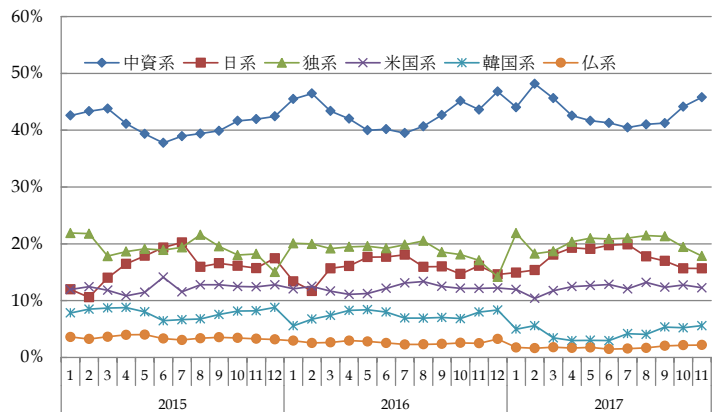
また、11月の新エネルギー車販売台数は前年同月比+83.0%の11.9万台(10月:同+106.7%、9.1万台)、うち電気自動車は+74.9%の10.2万台(10月:同+95.8%、7.7万台)と、伸び幅は前月より鈍化したものの、高い伸びが続いている。1-11月の累計では、新エネルギー車は前年同期比+51.4%の60.9万台(1-10月:同+45.4%、49.0万台)、うち電気自動車は同+59.4%の50.4万台(1-10月:同+55.9%、40.2万台)となった。

＜自動車販売台数の月次推移＞



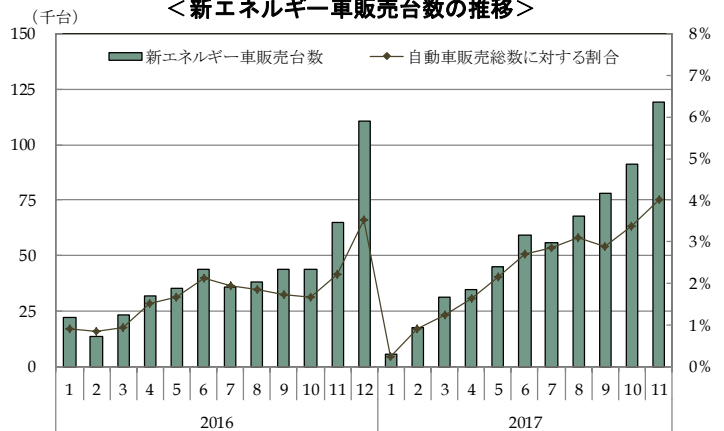
(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

＜乗用車の国別販売台数の構成比の月次推移＞



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

＜新エネルギー車販売台数の推移＞



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

【金融・為替】

◆IMFの中国金融システム評価報告 変わる金融システムの役割

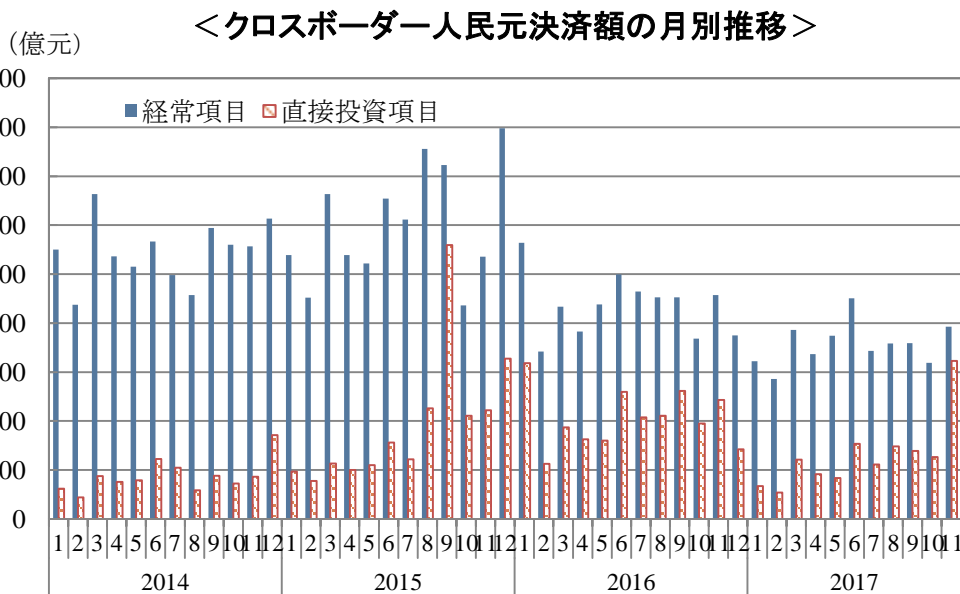
国際通貨基金(IMF)は6日、金融セクター評価プログラム(FSAP)に基づき、中国に関する金融システム安定性評価を発表した。これまで金融システムが中国経済の高成長を支えてきたことを評価する一方、経済構造が輸出・投資主導から個人消費・サービス業主導へと転換していき、資源配分における市場原理が益々高まっていくなか、金融システムの果たす役割も変化が求められているとし、問題点と対策を指摘した。

足元の問題点について、①地方地府が安定な経済成長と雇用確保に対するプレッシャーからゾンビ企業を延命させた結果、企業の過剰債務につながり、企業債務残高の対GDP比率が2015年末には165%に達したこと、②理財商品等の高利回り金融商品の急速な発達により、金融システムの複雑さと不透明性が増し、金融当局の監督管理が難しくなったこと、③政府の暗黙の保証により、企業、個人、地方政府、金融機関の何れも過剰なリスクを抱えていることを挙げた。

これらの問題点の解決に向けて、①中央政府の高い成長率目標の設定を廃止し、地方政府のプレッシャーを軽減させること、②先行きを見据えた総合的なリスク分析を強化すること、③政府の暗黙の保証を段階的に取り除くべく、銀行の自己資本増強、統計データの正確性確保、倒産関連法規の整備、短期融資への依存軽減等に取り組むことを提言した。

◆11月のクロスボーダー人民元決済額

中国人民銀行の11日の発表によると、11月のクロスボーダー人民元決済額は、経常項目が3,930億元、うち、貨物貿易が3,023億元、サービス貿易が907億元。直接投資項目が3,226億元、うち、対内直接投資が2,095億元、対外直接投資が1,131億元となった。



(出所) 中国人民銀行の公表データを基に作成

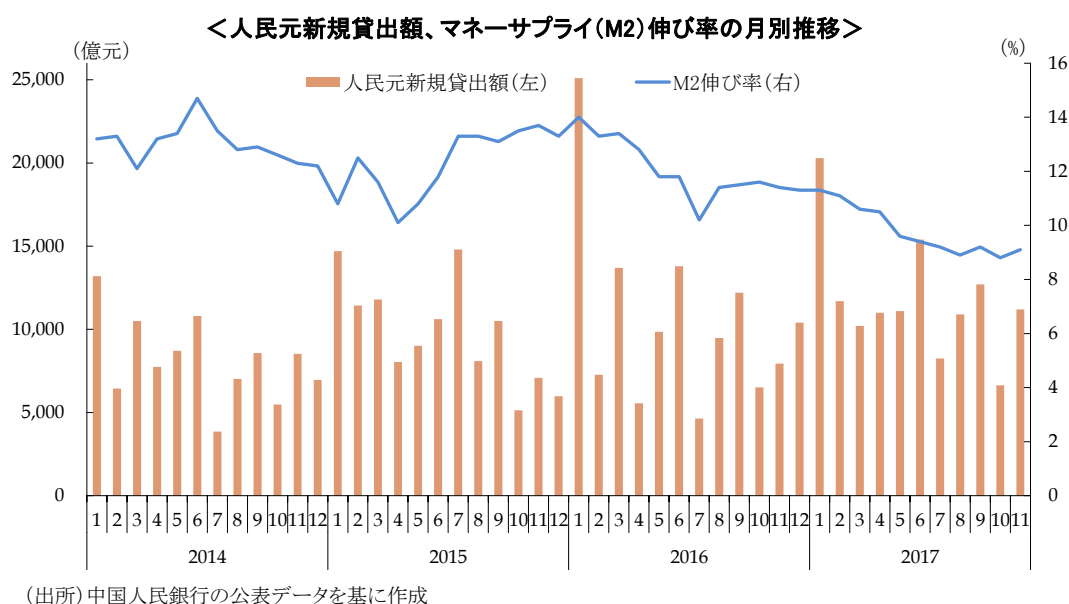
◆11月の人民元新規貸出 前年同月比 3,281 億元増 前月比 4,568 億元増

中国人民銀行の11日の発表によると、11月の人民元新規貸出額は前年同月比+3,281億元、前月比4,568億元の1兆1,200億元となった。

实体经济に供給された流動性の量を示す社会融資総量^(※)の増加額は前年同月比▲2,346億元、前月比+5,600億元の1兆6,000億元となった。

11月末のマネーサプライ(M2)は前年同月比+9.1%の167兆元となり、伸び率は10月末より0.3ポイント上昇した。

(※)社会融資総量=人民元貸出+外貨貸出+委託貸出+信託貸出+銀行引受手形+企業債券+非金融企業株式発行+保険会社賠償+投資用不動産+その他



【貿易・投資】

◆黒龍江省、江西省、遼寧省 最低賃金の引き上げを発表

黒龍江省、江西省、遼寧省政府はこのほど、最低賃金の引き上げを発表した。

黒龍江省は1,480元(2015年10月改定)から1,680元へ引き上げ、10月1日より実施した。江西省は1,530元(2015年10月改定)から1,680元へ、遼寧省は1,530元(2016年1月改定)から1,620元へ引き上げ、ともに2018年1月1日より実施する。

なお、今年に入って最低賃金の引き上げを実施・発表した地域は、今回の3地域のほか、上海市、深圳市、陝西省、福建省、山東省、天津市、青海省、江蘇省、北京市、湖南省、貴州省、甘肅省、吉林省、河南省、湖北省、山西省、寧夏回族自治区、内モンゴル自治区、浙江省の合計22地域となっている。

(※)各地域の最低賃金については、下記リンクをご参照。

<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/317122001.pdf>

RMB REVIEW

◆米税制改革により高まる資本流出圧力

週初(12/11)オンショア人民元相場(以下、人民元)は、6.6190 で寄り付いた。中国人民銀行(以下、PBOC)が対ドル基準値を元安に設定したことに加え、米 FOMC を前にしたドル買いも相まって、13 日に人民元は安値 6.6298 まで下落した。FOMC 後にドル売りが優勢となると、翌 14 日に PBOC が対ドル基準値を元高方向に設定したこともあり、人民元は高値 6.6040 まで上昇した。なお、その後 PBOC が一部の金利を引き上げたものの人民元相場への影響は限定的となっている。本稿執筆時点では 6.61 近辺で推移している。

PBOC は公開市場操作(オペ)を行う際のリバースレポと中期貸出ファシリティー(MLF)、常設貸出ファシリティー(SLF)の金利を引き上げた(*)。本件に関して、PBOC は「拡大している市場金利とオペ金利の開きを縮めるため」「(市場金利の上昇は)米連邦準備理事会(FRB)の利上げを受けて正常な反応」との見解を示している。こうした動きから、当局が米中金利差の変化による過度な資本流出や元安を警戒していることが伺える。

こうした中、来週は米税制改革の成立が見込まれ、資本流出圧力が強まりそうだ。米税制改革を受けて①在中の米企業による資金還流や、②中国企業の対米直接投資の増加が予想されるためだ。

まず①に関して、レパトリ減税成立を受けて、在中の米企業からの資金還流の動向が注目される。米企業からの対中直接投資は 2007 年から 10 年間で約 38 億ドル累積されており、米企業の内部留保が相応に蓄積していると見受けられる。ただし、投資金額(38 億ドル)ベースでさえ 2016 年の中国の経常収支(1963 億ドル)対比で 2%程度に留まるため、レパトリに伴う人民元相場への影響は限定的だろう。

一方②に関して、法人税減税を受けて米国への投資妙味が増し、中国企業による対米直接投資が増加する可能性が高い。実際に、11 月にトランプ大統領が訪中した際には、金銭的なコミットメントや購入契約を伴っていないものが大半としながらも、中国企業による大型の対米直接投資を含め 2,500 億ドル以上の商談がまとまったと報道された。そのため、中国企業による対米投資意欲は旺盛とみられ、これまで以上の資本流出圧力に晒されることになれば、人民元には中期的にみて下落圧力が加わっていくだろう。

また来週は、経済工作会議(18 日から 20 日の予定)が開催される。これに先立ち 8 日に開かれた共産党政治局会議では、来年の重要課題として金融リスク抑制が掲げられた。このため、本会議でも金融リスク抑制に向けた話し合いが中心となるだろう。また来年の GDP 目標も決定されるが、過剰債務の圧縮を進める中で、景気の鈍化が意識される。来年 3 月の全国人民代表大会で GDP 目標が公表されるが、会議後の報道から景気の減速が意識され、人民元に下押し圧力がかかりそうだ。

(※) PBOC は 14 日、リバースレポ金利の 7 日物金利を 2.45%から 2.50%へ、28 日物金利を 2.75%から 2.80%に引き上げた。また、中期貸出制度(MLF)による期間 1 年の貸出金利を 3.20%から 3.25%に引き上げ、SLF の翌日物金利を 3.30%から 3.35%へ、7 日物金利を 3.45%から 3.50%、1 ヶ月物金利を 3.80%から 3.85%金利へ引き上げている。

(12月15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 | | 指数 | 前日比 |
| 2017.12.11 | 6.6190 | 6.6143~ 6.6190 | 6.6173 | -0.0002 | 5.8349 | 0.0063 | 0.84741 | 0.0001 | 7.7989 | 0.0298 | 3.4400 | 3479.42 | 33.61 |
| 2017.12.12 | 6.6171 | 6.6100~ 6.6239 | 6.6212 | 0.0039 | 5.8362 | 0.0013 | 0.84778 | 0.0004 | 7.8040 | 0.0051 | 2.8600 | 3436.15 | -43.27 |
| 2017.12.13 | 6.6245 | 6.6167~ 6.6298 | 6.6203 | -0.0009 | 5.8414 | 0.0052 | 0.84787 | 0.0001 | 7.7775 | -0.0265 | 3.0000 | 3459.93 | 23.78 |
| 2017.12.14 | 6.6060 | 6.6040~ 6.6115 | 6.6088 | -0.0115 | 5.8609 | 0.0195 | 0.84576 | -0.0021 | 7.8127 | 0.0352 | 3.3000 | 3449.36 | -10.57 |
| 2017.12.15 | 6.6084 | 6.6061~ 6.6112 | 6.6084 | -0.0004 | 5.8919 | 0.0310 | 0.84573 | -0.0000 | 7.7914 | -0.0213 | 2.9000 | 3420.55 | -28.81 |

(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1月20日)

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