

国有企業の混合所有制改革、親会社レベルで推進 ～2017年は徹底の年となるか

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス2

国有企業の混合所有制改革、親会社レベルで推進～2017年は徹底の年となるか2

- 国有企業の混合所有制改革は、第18期「三中総会」以降スタートし、2016年12月の中央経済工作会議において、混合所有制改革は国有企業改革の重要な突破口であるとされ、2017年は電力、石油といった分野で実質的に進展させる方針が示され、混合所有制改革は再び市場の注目点となった。ここ2年間の中央企業の混合所有制改革は子会社・孫会社といった企業グループにおける周縁レベルでの実施にとどまっていたが、2017年1月に開かれた国務院国有資産管理委員会責任者会議の指摘からみると、2017年の混合所有制改革は中核となる親会社を対象に進展があると見込まれる。
- 国有企業改革の目標はより高いレベルでの市場メカニズムの導入を求めることであり、混合所有制改革はその重要な手段として、混合所有制改革の推進を通じて国有企業改革を加速する狙いがあるとみられる。2014～2016年は国有企業改革のマスタープランの策定段階であったとすれば、2017年からは重点策の実施段階に入り、効果を上げることが期待される。2016年下半年以降、七大分野および「6+1」試行といった改革プロセスが加速しているが、2017年は混合所有制改革の推進案が相次いで打ち出され、実質的な進展を迎えることが見込まれる。

稲垣清の経済・産業情報8

中国と香港経済-高まる相互依存関係8

- 香港の景気が少しずつであるが、回復基調に向かっている。その景気動向を占う最大の指標が小売（消費）動向と中国人旅行者の動きである。2016年12月の香港の小売は22ヶ月連続マイナスながら2.9%という低い数値にとどまり、年度の小売総額も1999年以来の低水準、8.1%のマイナスであった。しかし、12月はクリスマスなどの季節要因を考慮しても、消費は確実に回復傾向にあるといえる。
- 香港を訪れる海外からの旅行者は2016年には、5665万人、うち73%が中国からである。しかし、2016年の場合、中国からの旅行者は毎月マイナス、12月によりやくプラス(6.1%)に転じた。香港を訪れる中国人の半分以上は、「日帰り組」である。特に、最近の傾向は、宿泊費の高い香港を避け、深圳やマカオに泊まり、そこから日帰りで香港に来る客が増えている。

BTMUの中国調査レポート(2017年1月)10

メインピックス

国有企業の混合所有制改革、親会社レベルで推進～2017年は徹底の年となるか

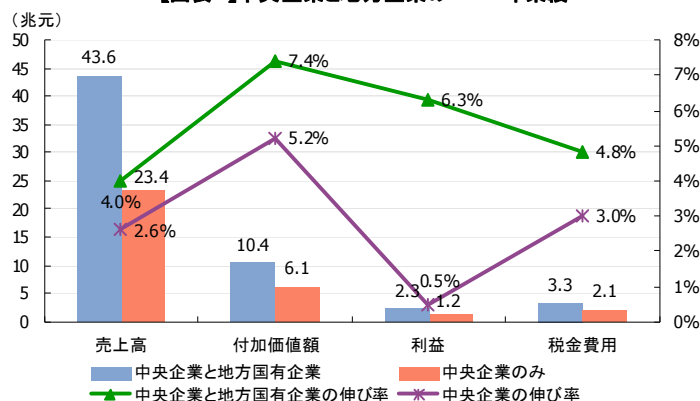
国有企業の混合所有制改革は、第18期「三中総会」(中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議)以降スタートし、2016年12月の中央経済工作会議において、混合所有制改革は国有企業改革の重要な突破口であるとされ、2017年は電力、石油といった分野で実質的な進展を推進する方針が示され、混合所有制改革は再び市場の注目点となった。ここ2年間の中央企業(中央政府が監督管理する国有企業)の混合所有制改革は子会社・孫会社といった企業グループの周縁レベルでの実施にとどまっていたが、2017年1月に開かれた国務院国有資産管理委員会(以下、「国資委」という)責任者会議の指摘からみると、2017年の混合所有制改革は中核となる親会社を対象に進展があると見込まれる。国有企業改革は徹底の段階に入り、混合所有制改革および国有企業の合併・再編は加速・強化していくとみられる。

I. 2017年国有資本・国有企業改革の目標

1月12日～13日に北京で開かれた国資委直轄の大型国有企業である中央企業や地方政府系国有企業の責任者を集めた会議で、同委員会は中央企業の経営状況を発表し、2016年の改革成果を取り纏めたうえで、2017年の改革計画について説明した。

中央企業と地方企業(地方政府が監督管理する企業)の2016年実績をみると、2016年の売上高と利益はともにマイナスからプラスに転じた。売上高は前年比4%増の43兆6,000億元、付加価値額は同7.4%増の10兆4,000億元、利益は同6.3%増の2兆3,000億元、税金費用は同4.8%増の3兆3,000億元となった。このうち、中央企業の売上高は同2.6%増の23兆4,000億元、付加価値額は同5.2%増の6兆1,000億元、利益は同0.5%増の1兆2,327億元、税金費用は同3%増の2兆1,000億元となった(図表1)。また、中央企業102社のうち、96社は黒字を確保した。なお、2017年の目標として、中央企業の利益の3%増を達成し、6%増を目指すことが示された。

【図表1】中央企業と地方企業の2016年業績



(出所)国資委のデータを基に当行中国調査室作成

企業別にみると、招商局、中国三峽、中国広核など23社は売上高の伸び率が10%を超え、中国建築や中国中鉄など建築企業7社の新規契約金額、売上高と利益は前年比それぞれ25.3%、5.6%と8.4%増加した。地域別に見ると、北京、山東、湖北など12省(区・市)の国有企業は売上高と利益の伸び率が10%を超えた。

国資委の肖亜慶主任は、国有企業の収益力を高め、競争力向上を目指すには、2017年は国有企業の再編・調整を加速し、企業集団レベルの合併・再編を推進し、鉄鋼、石炭、電力業務における統合を加速し、海外資産の統合を模索することを明らかにした。

また、2017年は公司制・株式制および混合所有制改革を強く推進し、親会社レベルにおける株式所有構造の多様化改革を積極的に模索し、国有企業の「公司制改制」¹を全面的に完了することとした。そして、中央企業間や中央企業と地方企業間の株式持ち合い制を支援し、「公司制改制」や上場を推進し、親会社を含むレ

¹ 「公司制改制」とは、国有企業が「公司法」に基づき国有独資の有限責任公司もしくは股份有限公司に改変することを指す。

ベルでの混合所有制改革の進展を目指すこととした。このほか、電力、石油、天然ガス、鉄道、民用航空、電信、軍事工業といった七つの分野における実質的な成果を挙げ、中央企業の子会社10社においてストックオプション(自社株購入権)制度の試行を実施する方針を示した。

2016年12月の中央経済工作会議では、混合所有制改革は国有企業改革の重要な突破口であると強調され、また今回の混合所有制改革における主な対象が、中央企業の子会社レベルではなく、中核となる親会社を対象に推進し、「公司制改制」を全面的に完了させるとされたことから、今年、国有企業改革を本格的に加速させるという国資委の決意が窺える。

国資委のデータによると、現在、中央企業の子会社のうち、公司制改制を完了したのは全体の92%以上、混合所有制となっている企業数は全体の68%を占めている。すべての中央企業グループおよび子会社の公司制改制が完了すれば、混合所有制改革の基礎が整い、親会社レベルでの混合所有制改革の妨げとなっていたものを排除したことになる。2017年は混合所有制改革の「重点年」とされ、中央企業と地方企業、中央企業と民営企業間の合併・再編は過去2年間と比べ、さらなる強化・加速が予想される。

II. 混合所有制改革の進捗状況

第18期「三中総会」から「1+N」枠組み政策へ

混合所有制改革は1993年の第14期「三中総会」で初めて打ち出され、1回目の混合所有制改革は経済制度面に重点が置かれ、規範化された現代的企業制度、とりわけ株式所有構造を確立し、国有資本と社会資本の活力を向上することが目標であった。

今回の混合所有制改革の始まりは、2013年末の第18期「三中総会」における「決定」(「改革の全面的な深化に向けての若干の重大な問題に関する決定」)²まで遡るもので、2015年に打ち出された「国有企業の混合所有制経済の発展に関する意見」(国発[2015]54号)も同「決定」を受け継ぐものであった。

2013年末から2014年にかけての混合所有制改革は、ある程度の成果を収めた。例えば、中国石油化工は石油販売業務で社会資本と民間資本を導入し³、中国医薬集団と中国建材集団は混合所有制改革の試行対象となった⁴。また、格力集団は49%の株式を売却して戦略的投資家を招聘し⁵、中国石油は子会社の株式を100%譲渡した。しかし、全体的に見ると積極的とは言えず、混合所有制改革の試行は小規模にとどまっており、国有資産の流失、国有企業の従業員とりわけ管理職の配置転換、株式所有者や経営者の明確化などの問題に対して政府は慎重な態度をとっている。

2015年9月、国有企業改革のマスタープランである「国有企業改革の深化に関する指導意見」⁶がようやく公布され、翌2016年11月にかけて、「国有企業の混合所有制経済の発展に関する意見」(以下、「意見」という)など一連の関連施策が相次いで打ち出され、国有企業改革の「1+N」枠組み体系が確立した(図表2)。この「意見」は、混合所有制改革のガイドラインとなり、今回の混合所有制改革の規範、方向性、原則や基準を明確にするものであった。

2014年7月に中国医薬集団と中国建材集団において混合所有制経済の試行が実施されて以降、混合所有制改革はほぼ停滞した状態にあり、進捗度は市場の予想を下回った。しかし、2016年下半期に入って以降、改革が加速しており、8月中旬、「国有持株混合所有制企業における自社株購入権試行の展開に関する意

² 第18期「三中総会」において決定された国有企業改革の詳細については、当行経済週報No.185をご参照ください。

https://reports.btmuc.com/fileroot_bj/FILE/full_report/131225_01.pdf

³ 試行の詳細については、当行経済週報No.199号をご参照ください。

https://reports.btmuc.com/fileroot_bj/FILE/full_report/140409_01.pdf

⁴ 試行の詳細については、当行経済週報No.215をご参照ください。

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20140806_001.pdf

⁵ 「戦略的投資家」とは、買収先と同業の製品やサービスを提供し、買収により事業を拡大することを狙う事業会社という。買収先の製品やサービスを加えることによって、自社製品・サービスとのシナジー効果や経営の多角化を目指す。

⁶ 指導意見の詳細については、当行経済週報No.271をご参照ください。

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20150930_001.pdf

見」が公布され、株式所有構造に対する改革が推進された。9月28日、混合所有制改革に関する特別会議において、国家発展改革委員会（以下、「発改委」という）の劉鶴副主任は、「混合所有制改革の主な任務は競争的業務の開放および独占の打破である」と強調し、中国東方航空集団、中国聯通集団、中国南方電網、哈爾濱電氣集団、中国核工業建設集団、中国船舶工業集団など中央企業6社および浙江省の混合所有制改革のプロジェクトを第一陣の試行に組み入れる方針（「6+1」試行と略称）が打ち出された。続く12月には、中国石油が「混合所有制改革指導意見」を発表しており、これは改革がより加速していく兆しであると思われる。

【図表2】国有企業改革の「1+N」政策体系

発表日	文書名
2015.9.14	「国有企業改革の深化に関する指導意見」
2015.8.31	「上場企業の合併・再編、現金配当および自社株買戻の奨励に関する通知」
2015.9.20	「国有企業改革の深化における党指導の堅持と党建設の強化に関する若干意見」
2015.9.23	「国有企業の混合所有制経済の発展に関する意見」
2015.10.26	「国有企業の投資プロジェクトに非国有資本の導入を奨励・規範化することに関する指導意見」
2015.11.4	「国有資産管理体制の改革・整備に関する若干意見」
2015.11.10	「企業国有資産監督管理の強化・改善、国有資産流失の防止に関する意見」
2015.12.29	「国有企業機能の定義付けと分類に関する指導意見」
2016.1.5	「中央国有資本経営予算管理暫定弁法」
2016.1.13	「法治中央企業建設の全面的推進に関する意見」
2016.1.19	「2014版国資委財務監督管理報告XBRLの拡大分類基準の実施工作に関する通知」
2016.2.26	「国有科学技術型企業のストックとボーナスインセンティブの暫定弁法」
2016.3.2	「国有企業弁の社会機能剥離の加速と歴史遺留問題の解決に関する工作方案の通知」
2016.7.25	「国資委システムにおける法治宣伝教育の展開に関する第17次5ヶ年計画（2016-2020年）」
2016.7.1	「企業国有資産取引の監督管理弁法」
2016.7.17	「中央企業の構造調整・再編の推進に関する指導意見」
2016.8.18	「国有持株混合所有制企業における自社株購入権試行の展開に関する意見」
2016.8.23	「国有企業経営規律違反の投資責任追及制度の構築に関する意見」
2016.9.26	「中央企業機能分類評価の整備に関する実施方案」
2016.11.22	「中央科学技術型企業のストックとボーナスインセンティブ工作の徹底に関する通知」

（出所）国資委、財務部の発表を基に当行中国調査室作成

さらに、2016年12月の中央経済工作会議では、前述のとおり、「混合所有制改革は国有企業改革の重要な突破口であり、カバナンスの整備、インセンティブの強化、主要業務の明確化、効率の向上などの要求に従い、電力、石油、天然ガス、鉄道、民用航空、電信、軍事工業分野などにおいて実質的に進展させ、国有資本投資・運営会社の改革試行を加速する」方針を打ち出した。

「1+N」枠組み政策および企業の試行状況からみると、混合所有制改革の重要性がますます高まり、これから本格的な実施段階に入っていくことが予想される。

「国有企業の混合所有制経済の発展に関する意見」の概要

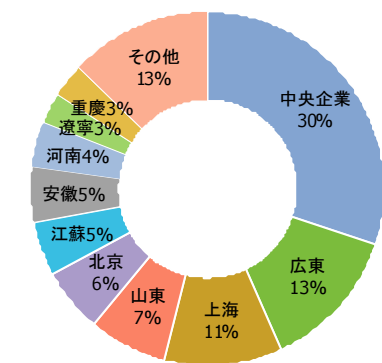
混合所有制改革においては、国有企業を競争分野、重大分野（同二つは「商業類」と「公益類」）に分類し、それぞれ異なる改革方針を示した。具体的には、競争分野の国有企業（消費財や自動車製造業）に対して、「全体上場」⁷などによって、その他の国有資本や非国有資本を導入して株式所有構造の多様化を実現するとされた。重大分野の国有企業（通信、交通運輸、水力発電、石油・天然ガス、電力網、原子力発電、軍事工業）に対しては、国有資本による持ち株を維持し、非国有資本による株式投資を支持する。また、公益類国有企業（水・電力・ガス、公共交通、公共施設）に対しては、非国有企業による経営参加を奨励し、価格メカニズム改革を推進する。

さらに、混合所有制改革は中央と地方の両方で共に推進される方針である。親会社レベルにおいて、国の明確な規定がある特定分野では、国有資本による持ち株制を堅持するが、その他の分野では、全体上場、合

⁷ 「全体上場」とは、文字通り国有企業がグループ全体で上場することである。グループの黒字部門を子会社として設立し、その子会社のみを上場させるという「分割上場」の対比である。

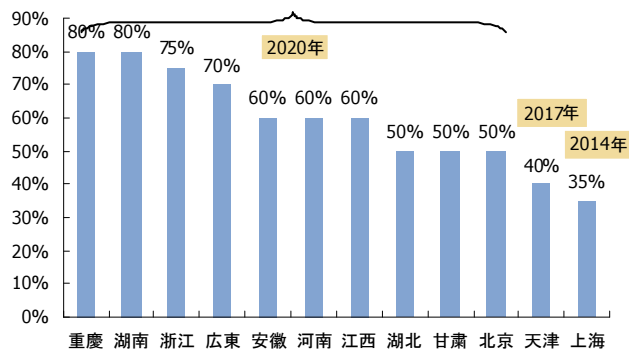
併・再編、転換社債の発行などの方式によって、国有による持株比率を逐次調整する。国有企業の2級(直接子会社)以下の子会社では、研究開発・革新、生産サービスといった企業を重点として、非国有資本を導入するという。2013年末から現在まで、A株市場に上場する企業のうち、混合所有制改革案を発表したのは、中央企業に集中しており、全体の30%を占めている(図表3)。ただし、ここ2年間の中央企業の混合所有制改革は2級・3級(孫会社)の子会社レベルでの実施にとどまっており、戦略的投資家の導入、ストックオプション、裏口上場による一部業務の全体上場、といった形が多かったことが主因である(図表4)。

【図表3】地域別混合所有制改革を実施した上場会社の割合



(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

【図表5】各省所属の企業グループの資産証券化率目標



(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

【図表4】中央企業の混合所有制改革の進展

企業	日付	方式
中国石油化工集団	2014	販売事業に民間資本を導入
中国五鉱	2014	ストックオプション、ストックインセンティブ
恒天集団	2014	株式譲渡、子会社に戦略的投資家を導入
中国医薬集団	2014.7	「現代製薬」を吸収合併して全体上場
中国建材集団	2014.7	子会社でストックオプション
中信国安	2014.8	戦略的投資家の導入
中国兵器工業集団	2014.8	ストックインセンティブ
新興際華集団	2014.10	ストックオプション、ストックインセンティブ
長江三峡集団	2014.10	ストックオプション、戦略的投資家の導入
中国華録集団	2014.10	ストックインセンティブ
中国華能集団	2014.12	戦略的投資家の導入
中国誠通	2015.2	戦略的投資家の導入
交通銀行	2015.6	ストックオプションの混合所有制改革案が国务院により承認
中船重工集団	2015.9	戦略的投資家の導入
東方航空集団	2015.9	デルタ航空、シートリップによる戦略的出資
南方電網公司	2015.12	新規配電投資業務において混合所有制を行う
中国大唐集団	2015.12	戦略的投資家の導入
中国航天科工集団	2016.3	航天電子を吸収合併して全体上場
中国航空工業集団	2016.3	全体上場
中国海洋石油総公司	2016.3	戦略的投資家の導入
中国石油天然ガス集団	2016.5	「天利高新」を吸収合併して石油プロジェクト建設業務の主要資産が上場
中国電信	2016.7	戦略的投資家の導入
中国航天工業集団	2016.8	公募増資、戦略的投資家の導入
中国兵器設備集団	2016.8	上場会社の長安汽車における高級管理職のストックオプション
中国聯通	2016.10	インターネット大手3社のBATと戦略提携協定を締結
国家电网公司	2016.12	社会資本と提携して混合所有製の電力供給会社を設立
雲南白薬控股	2016.12	増資によって新華都実業集団を導入

(出所)公開資料を基に当行中国調査室作成

一方、地方においては、各地の実情を踏まえ、混合所有制改革の推進を奨励する方針である。これを受け、地方国有企業の混合所有制改革が加速しており、現時点では、20省(区・市)が地方の混合所有制改革の指導文書を公布しており、広東、上海、山東、北京では混合所有制改革案を発表した上場企業の割合が最も高く、それぞれ全体の13%、11%、7%と6%を占めている(図表3)。なお、多くの省の改革目標は省所属国有企業グループの資産証券化率向上に集中している(図表5)。

また、民間資本参入の面からみると、混合所有制改革の核心は民間資本や外資など国有資本以外のその他資本を導入することであり、導入のルートとして、国有資本流動・運営プラットフォーム(例えば、財産権取引所)における資本操作、上場企業における戦略的投資家の導入、国有株式の譲渡など数々ある。「意見」では、①保険資金や社会保障基金など長期的投資家を導入して国家重点プロジェクトの投資に参加させる、②国有資本と非国有資本が共同でプライベート・エクイティ・ファンドを設立して企業改制と再編に参加、③国有持株の混合所有制企業でストックオプションの試行を実施、といった民間資本の参入方針が示された。

Ⅲ. 分野別の混合所有制改革の展望

➤ 軍事工業

「意見」では、軍事工業を重点業界の国有企業に定め、戦略的武器・設備の科学研究・生産、安全保障や国家機密に関わる「核心軍事工業能力分野」では、国有独資または「絶対持株」⁸を実施するが、その他の分野では、市場への参入を分類して逐次緩和していき、競争入札制度を構築し、非国有企業による武器・設備の科学研究・生産、メンテナンスサービスや競争入札を支援する。今年は軍事工業分野における混合所有制改革が推進されるという市場予想が高い理由として、以下の3点が考えられる。

- ① 軍事工業の資産規模が大きく、企業集団を形成しているような大規模な企業が多く、国有資産の集中度も高くなっているほか、関連業界は先進製造業の先端にあり、改革は産業全体の発展方針と一致している。
- ② その他分野の国有企業に比べ、軍事工業業界の国有資産の資産証券化率は低く、30%~35%前後にとどまっている。各グループ企業には上場企業が多く、中国航空工業集団を例にすると、傘下の上場企業は21社にも達する。上場企業が多いことから再編の余地が大きいと思われる。
- ③ 「軍民融合」が国家戦略に掲げられる中、ここ2年間、「民参軍」(民用の技術が軍用に使われること)を行う上場企業の合併・再編が進んでおり、混合所有制改革の条件が備わっている。

軍事工業分野の混合所有制改革は、①軍事工業集団の混合所有制、②軍事工業科学研究所の改制、③ストックオプションとエクイティ・インセンティブ、④資産証券化という四つの分野で展開していくことが見込まれる。具体的な企業の再編例として、中国船舶工業集团公司と中国船舶重工集团公司、中国航空工業集団、中国航天科技集団および中国兵器工業集団のそれぞれの傘下子会社において混合所有制改革が行われる見込みである。

➤ 鉄道

2017年1月3日、中国鉄路総公司は2017年活動会議を開催し、混合所有制改革に関する以下の方針を示した。

- ① 混合所有制改革を行い、総合経営と開発を強化し、鉄道事業を行う企業の経営収益を向上する。
- ② エクイティ投資の多様な混合所有制改革のモデルを模索し、規模化されかつ鉄道網の優位性を持つ資産を再編・統合し、社会資本を導入したうえで、市場メカニズムに則った運営企業を設立する。
- ③ 条件を備えた科学技術企業と市場見通しが良い企業に対して上場を促進する。

現在、中国鉄路総公司の負債額は4兆3,000億元、資産負債比率は64.7%と、巨額の債務を抱えていること

⁸ 「絶対持株」とは、持株比率が50%を超えることをいう。

に加え、建設投資を維持するため、同社に対して改革が迫られている。今後、鉄道運輸価格決定メカニズムの改革、高速鉄道の一部路線の資産証券化、鉄道企業の債務株式化、鉄道土地開発や物流分野における民間資本の導入といった改革が見込まれる。

▶ 電力

電力分野は混合所有制改革の七大分野の首位に位置付けられ、電力改革の重要性を示唆している。2015年2月、発改委は電力改革の「9号文」を公布し、「社会资本による配電業務への投資を奨励し、条件を満たす市場主体向けに新規配電業務を開放し、混合所有制による配電業務の発展を奨励する」ことを明らかにした。それ以降、各地方は次々と試行を申請しており、2016年12月、発改委は第一陣として105件の新規配電業務改革の試行プロジェクトを発表し、うち国家电网傘下のプロジェクトは82件と全体の78.1%を占めている。続いて、国家电网は混合所有制方式によって新規配電投資業務を行い、配電網の建設や運営で社会资本を導入するなどの改革措置を打ち出した。将来、国家电网のほか、南方電網も社会资本の導入や資産証券化といった改革措置を打ち出す見込みである。

▶ 石油・天然ガス

1月20日、発改委は「石油発展第13次5ヶ年計画」と「天然ガス発展第13次5ヶ年計画」を発表し、第12次5ヶ年計画と比較して、石油消費量と天然ガス生産量の年間伸び率目標を引き上げた。目標を達成するには、石油・天然ガス業界への改革が迫られており、「計画」では、各種市場主体の天然ガス業界への参入、石油企業の株式所有構造の多様化や混合所有制改革の発展を奨励することを明らかにした。

最近、石油大手3社(中国石油天然気、中国石油化工、中国海洋石油)は相次いで2017年活動会議を開催し、合併・再編や混合所有制改革を検討し、改革を推進する方針を示した。業績不振であった石油・天然ガス業界は2017年に、川上の資源、川中のインフラ、川下の販売において、民間資本の参入がさらに緩和され、民営企業は発展の好機を迎えるほか、大手3社の一部業務を分離独立させることで、上場を実現することが見込まれる。

▶ 地方企業

「意見」では、各地方政府は実情に応じて、混合所有制改革を推進していくという方針が示された。景気が減速する中、地方の国有企業改革を推進する流れがより一層強くなっている。中央企業の改革に比べると、地方企業改革における抵抗が弱いほか、改革措置を講じる際、ある程度自由性があることから、改革の成果やノウハウは地方から先に現れてくるものと思われる。

1月19日現在、25省(区・市)の全人代が開催されており、いずれも国有企業の混合所有制改革を2017年の重点活動に位置付けた。混合所有制改革の路線を踏まえ、資産証券化率の向上、国有資産投資・運営会社の発展、再編・統合の加速、ストックオプションやストックインセンティブの奨励などがキーワードとなっている。地域別にみると、上海は国有企業の全体上場、山西、吉林、雲南や寧夏は国有資本の投資・運営、北京、福建、湖北や青海はストックオプションやストックインセンティブの実施、湖南、河南、四川は再編・統合の推進、チベット、陝西や黒龍江は資産証券化率の向上などと、各地域の重点が示されている。

独占打破による国有企業業績の向上、および企業レバレッジ比率の引き下げによる供給側改革の促進などから、混合所有制改革は国有企業改革の重要な突破口であると考えられる。国有企業改革の目標はより高いレベルでの市場メカニズムの導入を求めることであり、混合所有制改革はその重要な手段として、混合所有制改革の推進を通じて国有企業改革を加速する狙いがあるとみられる。2014～2016年は国有企業改革のマスタープランの策定段階であったとすれば、2017年からは重点策の実施段階に入り、効果を挙げる事が期待される。2016年下半期以降、前述した七大分野および「6+1」試行といった改革プロセスが加速しているが、2017年は混合所有制改革の推進案が相次いで打ち出され、実質的な進展を迎えることが見込まれる。

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

稲垣清の経済・産業情報

中国と香港経済-高まる相互依存関係

I. 香港の消費に曙光

香港の景気が少しずつであるが、回復基調に向かっている。その景気動向を占う最大の指標が小売(消費)動向と中国人旅行者の動きである。2016年12月の香港の小売は22ヶ月連続マイナスながら2.9%という低い数値にとどまり、年度の小売総額も1999年以来の低水準、8.1%のマイナスであった。しかし、12月はクリスマスなどの季節要因を考慮しても、消費は確実に回復傾向にあるといえる。香港の新聞は、「曙光が指し始めた」と表現している。

小売の回復を示す指標は二つ。一つは「宝石・ジュエリー」と中国人旅行者の伸びである。香港の消費を牽引してきた「宝石・ジュエリー」は2014年も10月から2016年11月まで26ヶ月連続マイナスであったが、12月によりややくプラスで転じた。これまでは、大陸の経済悪化、「ぜいたく禁止令」、汚職・腐敗の徹底摘発、香港の政治不安による旅行者の減少など複数の要因が影響したためである。宝石店への出入りもひとところに比べ、めっきり少なくなっており、店員も手持ち無沙汰であったが、12月のプラスへの転換は2017年の消費回復の大きなシグナルである。

大陸旅行者の主な買い物場所である「百貨店」の売り上げも「小売全体」と同じく、6月以降マイナスであり、「百貨店」はまさに、「小売全体」の動きを示している。大陸旅行者が香港で購入する「薬・化粧品」、この中には粉ミルクも含まれるが、2016年12月は「宝石・ジュエリー」と同じく、プラスであった。しかし、これまで小売を牽引してきたパソコン、携帯電話などを含む「耐久消費財」はマイナス23%であった。

このように、香港の小売に示される景気は、大陸旅行者への依存の高い項目の動きが大きく左右しているが、その前提としての旅行者の増減が大きく影響している。まさに、大陸旅行者の購買力が香港の景気を左右しているといっても過言ではない。

香港の2016年の小売額の月別推移と旅行者			
	小売額	宝石・ジュエリー	大陸からの旅行者
1月	-6.6	-16.4	-10.0
2月	-20.6	-32.5	-26.0
3月	-9.8	-24.2	-6.9
4月	-7.5	-20.4	-4.0
5月	-8.3	-16.5	-8.3
6月	-8.9	-18.6	-3.8
7月	-7.7	-26.2	-2.2
8月	-10.5	-26.5	-11.3
9月	-4.0	-12.3	-5.0
10月	-2.9	-0.05	3.6
11月	-5.4	-14.5	-3.5
12月	-2.9	2.3	6.1
2016年	-8.1	-17.2	-4.7

資料: 香港統計処、香港観光協会

II. 香港への大陸旅行者の動向

香港を訪れる海外からの旅行者は2016年には、5665万人、うち73%が中国からである。しかし、2016年の場合、中国からの旅行者は毎月マイナス、12月によりややくプラス(6.1%)に転じた。香港を訪れる中国人の半

分以上は、「日帰り組」である。特に、最近の傾向は、宿泊費の高い香港を避け、深圳やマカオに泊まり、そこから日帰りで香港に来る客が増えている。2016年11月の場合、日帰り組の比率は59.3%（宿泊比率は40.7%）であった。ちなみに、大陸以外からの旅行者の日帰り比率は52%（宿泊比率は48%）であり、大陸旅行者の比率を上回っている。

最近、昨年12月28日新たに開業を始めた南港線を海洋公園まで乗車してみた。新しいものの好きの香港に混じって、大陸からの旅行者と視られる団体で大変な混みようであった。何しろ、海洋公園は大陸からの旅行者のメッカであるからである。加えて、これまでのバスよりも安く、早く到着する。しばらくは、地下鉄効果が加わり、旅行者も増えることが期待される。さらに、テーマパークだけをみると、海洋公園の競争相手である香港ディズニーランドは2017年から入場料が9%の値上げとなり、海洋公園への需要にも影響を与えるものと思われる。実際に、入場者数だけをみると、ディズニーよりも海洋公園の方が上回っており、とくに大陸からの旅行者は海洋公園の方が人気は高い。2017年のテーマパークの動向も景気を左右する大きな要因である。

Ⅲ. 2017年の春節景気

中国の国家旅遊局の発表によると、2017年春節の7日間で海外旅行にでかけた中国人は615万人、うち香港へは69.7万人が訪れたという。香港の統計では、毎月の旅行者数が概ね600万人であることから、この春節時だけで月間の1割以上の人を訪れた計算になる。しかし、前年比の伸びは3.7%であり、全体の伸び7.3%からは大きく落ち込んでいる。ちなみに、最も人気の高かったのはタイ、次いで日本、香港は第3位であった。

中国人旅行者の伸びがやや鈍いのは実感としても感じられる。筆者の毎年の春節時の過ごし方は決まっている。春節初日は、九龍サイドにあるホテルで朝食を兼ねながら、お祝いの獅子舞（ライオンダンス）をみることから始まる。今年は風水の関係で9時スタート、ロビーの見物人は例年より少ない。日本人観光客もまばらであった。

獅子舞見物のあとは、これも恒例となっている有名な広東料理店での昼食（飲茶）である。ここも例年家族連れで賑わっていたが、今年はやや寂しい。お茶のサービスごとに入れ替わる従業員に「紅包」（お年玉）をあげる人も筆者以外にはあまり見かけない。最後のデザートであるお汁粉をいただいて、香港島に渡るフェリー乗り場まで散策。九龍サイドは大陸旅行者に加えて、中東系のひとも多く、人通りはそれなりである。香港島でのティータイムを楽しんだ後、夕食はあるホテルのコーヒESHOPでとったが、予約なしでも席はガラガラ、香港の春節、ほとんどの街のレストランは休業であり、ホテルだけが開いている。しかし、客はまばらであり、ここも例年とは異なる景観であったが、中国人旅行客の回復が明るい材料であり、2017年は返還20周年の節目の年である。“恭賀發財！！”



(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません。)

稲垣 清 三菱東京UFJ銀行(中国)顧問

1947年神奈川県生まれ。慶応義塾大学大学院終了後、三菱総合研究所、三菱UFJ証券(香港)産業調査アナリストを歴任。現在、三菱東京UFJ銀行(中国)顧問。著書に『中南海』(2015年、岩波新書)、『中国進出企業地図』(2011年、蒼蒼社)、『いまの中国』(2008年、中経出版)、『中国ニューリーダーWho's Who』(2002年、弘文堂)、『中国のしくみ』(2000年、中経出版)など。



BTMU の中国調査レポート(2017年1月)

- ニュースフォーカス 2017年第4号
香港 2017年施政方針を公表
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170125_001.pdf
香港支店業務開発室
- ニュースフォーカス 2017年第3号
日台租税協定が適用開始
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170122_002.pdf
香港支店業務開発室
- ニュースフォーカス 2017年第2号
中国・2017年輸出入関税率の調整を公表
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170122_001.pdf
香港支店業務開発室
- ニュースフォーカス 2017年第1号
金融面での更なる発展を目指す南沙
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170110_001.pdf
香港支店業務開発室
- BTMU 中国月報第132号
<https://count.bk.mufig.jp/c/Ccl0iy28p8f1rxH005220e8Iid0iy28r8z2ls>
国際業務部
- BTMU CHINA WEEKLY 2017/2/1
<http://www.bk.mufig.jp/report/inschiweek/417020101.pdf>
国際業務部

以上

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顧客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思わ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