

中国経済展望

消費押し上げには教育・医療への支出増が不可欠

2009年10月7日

Qu Hongbin*
Economist

The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (HK)
+852 2822 2025 hongbinqu@hsbc.com.hk

Ma Xiaoping*

HSBC Research ウェブサイト: <http://www.research.hsbc.com>

* HSBC Securities (USA) Inc の非米国関連会社の従業員であり、NYSE/NASD 認定の RR ではありません。

発行: The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

ディスクレーム/ディスクロージャー

本レポートの末尾に記載されています。併せてお読みください。

- ▶ 景気回復を持続させるには、消費の押し上げが不可欠。
- ▶ そのためには、建設から教育・医療に景気刺激策の軸足を移す必要がある。

積極的な財政・金融の景気刺激策が奏功し、中国経済は急回復した。鉄道や道路整備プロジェクトは長期にわたり、刺激効果がすぐに剥落するものではないことから、このインフラ投資主導の景気回復は2010年も続く公算が大きい。HSBCでは、2010年のGDP成長率を前年比+9.5%と予想しているが、リスクがあるとすれば、それは上振れリスクであろう。特に、輸出が予想を上回るペースで回復した場合は上振れリスクが大きくなる。

しかし、それ以降も回復ペースを維持するためには、より均衡のとれた成長に向け、中国政府は消費を一段と刺激する必要がある。中国の家計貯蓄率が高く、今でも上昇が続いている一因として、人口動態のトレンドや短期では変えることが難しい文化的な要因も挙げられる。しかし、教育や医療への公的支出を増やすなどのマクロ政策を打ち出せば、将来に不安を抱えた中国の消費者の貯蓄率を下げることは可能だろう。

政策当局が実施すべき次の措置は、財政の景気刺激策をいつどのようにして解除するかではない。HSBCでは、そうではなく新規建設プロジェクトから教育・医療に景気刺激策の軸足を移すことが向こう数年内の新たな政策の焦点になるとみている。その意味で、中国政府が向こう3年で総額8,500億元の財政支出を伴う医療制度改革に着手したのはよいスタートだ。しかし、政府貯蓄率が40%近くに達し、政府債務が小規模にとどまっている点を踏まえると、中国政府はこれらの分野への新規支出を倍増することは可能で、またすべきであるとHSBCでは考える。そうすれば、公共住宅の供給増や消費者信用の増大とも相まって、向こう3年以内に消費の緩やかな持ち直しが促されよう。

PboC ウォッチ	8p
経済指標	9p
コモディティ価格動向	12p
経済指標・予測	14p

消費押し上げには教育・医療への支出増が不可欠

- ▶ 景気の自律回復には消費の刺激が不可欠。
- ▶ 物的インフラから教育・医療に景気刺激策の軸足を移すことが最善の選択肢。
- ▶ 財源に問題なし。

回復は続くか？

中国のインフラ投資主導の景気回復は向こう数四半期も堅調が続くとの見方が大勢だ。コンセンサス予想を見ると、09年4Qは10%近い成長が見込まれている。インフラ中心の投資が景気回復のけん引役となっており、09年上半期の7.1%成長へのプラス寄与は約6.2pptだった（民間消費の寄与度は+3.8ppt、純輸出の寄与度は-2.9ppt）。

図1. 工業生産の伸びは加速

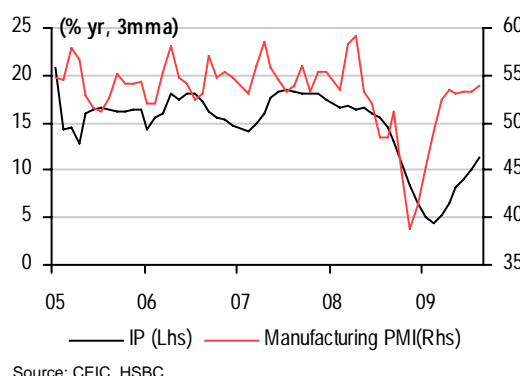


表1: 主要経済指標の推移

前年比%	09/1~2*	09/3	09/4	09/5	09/6	09/7	09/8	08年 3Q	4Q	09年 1Q	2Q
実質 GDP 成長率								9.0	6.8	6.1	7.9
工業生産、実質	3.8	8.3	7.3	8.9	10.7	10.8	12.3	13.0	6.5	5.1	9.0
小売売上高、名目	15.1	14.7	14.8	15.2	15.0	15.2	15.4	23.2	20.6	15.0	15.0
月間都市部固定資産投資、名目	26.5	30.0	34.0	38.7	35.3	29.9	33.3	28.8	23.0	28.6	36.0
年初来都市部固定資産投資、名目	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6	32.9	33.0	27.4	26.7	28.6	33.6
CPI	-0.3	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	5.3	2.5	-0.6	-1.5
PPI	-3.9	-5.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	9.7	2.5	-4.6	-7.2
輸出	-21.0	-17.1	-22.6	-26.4	-21.5	-23.0	-23.4	23.2	4.4	-19.7	-23.5
輸入	-34.0	-25.1	-23.0	-25.2	-13.0	-15.0	-17.0	26.0	-8.8	-30.8	-20.2
貿易収支(USDbn)	22.0	18.6	13.1	13.4	8.3	10.6	15.7	83.3	114.2	62.5	11.6
マネーサプライ M2	19.6	25.5	26.0	25.7	28.5	28.4	28.5	15.9	15.9	21.6	26.7
マネーサプライ M1	8.8	17.0	17.5	18.7	24.8	26.4	27.7	11.6	8.3	11.5	18.1
元建て融資	24.2	29.8	29.7	30.6	34.4	33.9	34.1	14.5	18.8	27.0	31.6
新規元建て融資 (RMBbn)	1,335	1,890	592	665	1,533	356	410	1,003	1,431	4,560	2,789

* 旧正月（毎年1月か2月）による変動を除くため、09年1~2月の指標は月平均で表示
Source: CEIC, HSBC

インフラ中心の投資回復は来年も続く公算大

HSBCでは、インフラ投資は2010年も堅調な伸びが続くとみており、輸出の回復が緩やかなものにとどまったとしても、来年は少なくとも9.5%の成長が見込まれる。大半のインフラ・プロジェクトはその性格上、長期にわたるため、建設工事は少なくとも2年は続く。中央・地方政府は今年1~8月ですでに60,000件を超える新規インフラ・プロジェクトに着手しており、2010年も進行中のプロジェクトへの投資が見込まれ、高成長が予想される。さらに、年初来の大規模な新規インフラ投資にもかかわらず、鉄道や幹線道路、公営住宅など、依然として必要とされるプロジェクトは多い。例えば、中国の鉄道貨物輸送量は世界全体の約24%に達するが、同国の鉄道網の総延長は世界全体の6%を占めるにすぎない。このため、向こう数年は新規の鉄道投資の余地が大きいとみられる。

しかし、より均衡のとれた成長には消費の押し上げが不可欠

とはいえ、いつまでもインフラ投資で高成長を下支えするわけにはいかない。中長期的にも力強い成長を遂げるには、より均衡のとれた成長に向けて国内消費をさらに刺激することが不可欠である。短期的に見ても、消費と投資の両方で成長を支えた方が1つの成長エンジンに頼るよりも望ましいはずである。

どのような構造的シフトにも言えることだが、中国経済の成長エンジンを調整することは口

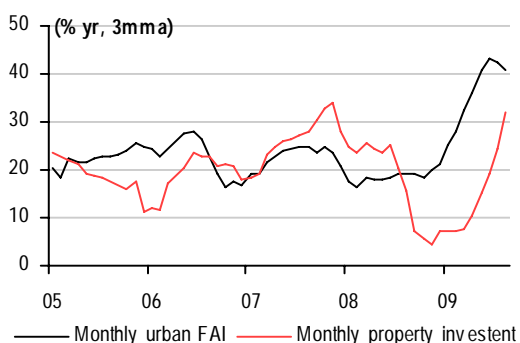
で言うほど簡単ではない。中国の家計貯蓄率が高く、今でも上昇が続いている一因として、人口動態のトレンドによる影響（例えば、“一人っ子政策”を背景とした扶養比率の低下）や急速な社会・経済的変化による不透明感に加え、短期では変えることが難しい文化的な要因も挙げられる。また、男女の数の不均衡で、若い男性が結婚のために貯蓄を増やしていることも影響しているようだ。

しかし、政府も支出や投資を行っているため、政府の対応が変われば、GDPの構成に直接影響が及ぶ。また、一部の財政・金融政策は景気動向を左右し、民間部門の貯蓄や消費判断に影響を与えることが可能である。

財政支出の軸足を移す

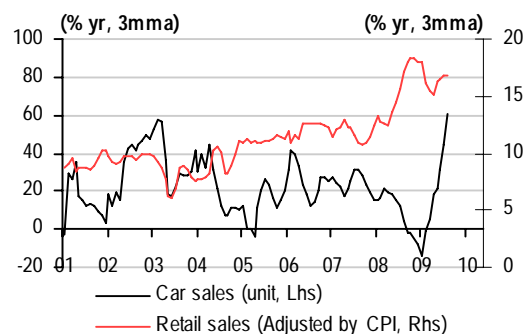
一般的な見方に反して、中国政府は長期にわたって積極的に貯蓄と投資を行う一方、消費については十分行っていない。今回の景気刺激策でも、この基本的な状況を変えるには至らなかった。政府の消費支出（主に教育と公衆衛生、行政管理）は2000~05年平均で財政収入全体の75%を占めた。残りが政府の総貯蓄となり、物的インフラへの投資資金に充てられたり、国有企業やその他の分野に移されたりした。好調な景気を背景に収入は大幅に増え、この4年間は政府の貯蓄率が急上昇した。昨年は財政収入が前年に比べて約20%増の6.1兆元に達する一方、消費支出は同15.8%増の4.1兆元にとどまった。収入全体の約40%に当たる残りの部分は蓄えられ、

図2. 実質の投資の伸びはV字回復（PPI調整後）



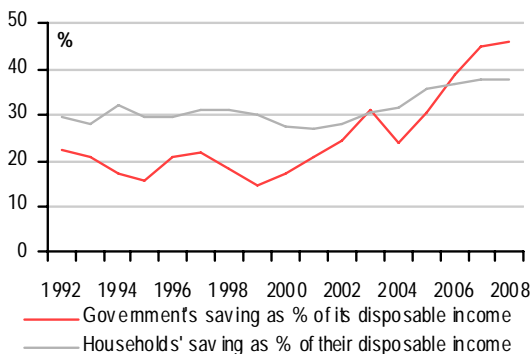
Source: CEIC, HSBC

図3. 自動車販売の好調に支えられ個人消費は堅調



Source: CEIC, HSBC

図 4. 政府貯蓄率は急上昇



Source: CEIC, HSBC

インフラや金融資産への投資に充てられた。昨年は政府投資支出と消費支出、移転支出の合計が収入を若干上回り、1,260 億元（GDP の 0.4%）の小幅な財政赤字となった。

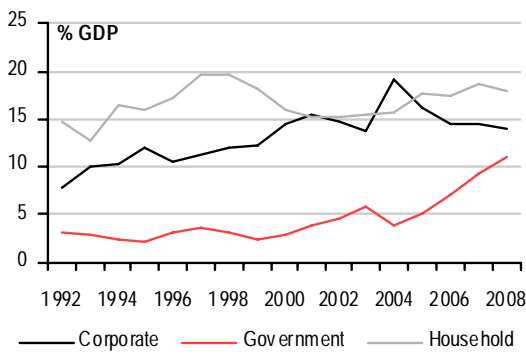
発表済みの総額 4 兆元の景気刺激策がどのように政府の消費と貯蓄パターンに影響を与えるかはまだ正確に分からないが、刺激策の 70%超がインフラや公営住宅に振り向けられていることから、政府の資本支出は大きく押し上げられよう。景気刺激策の大半は公的な借り入れで賄われているが、刺激策の規模を踏まえると、投資プロジェクトの費用を財政収入からさらに捻出することも考えられ、今年も政府貯蓄率が上昇する可能性がある。

あまりにも少ない公的教育支出

より均衡のとれた成長に向けて、中国政府が実行できる施策は貯蓄を減らして消費支出を増やすことだろう。仮に、政府が景気刺激策の一部を新規インフラ・プロジェクトから基礎教育や医療、その他の社会的セーフティネットへの支出に回せば、政府消費（中国経済の最終消費の一部を占める）が直接押し上げられることになる。

中国の教育に対する公的支出は対 GDP 比で 3%に過ぎず、世界の主要国の中で最低水準にあり、政府が向こう数年内に教育向けの支出を増やす可能性は十分ある。

図 5. 中国の部門別国内貯蓄率

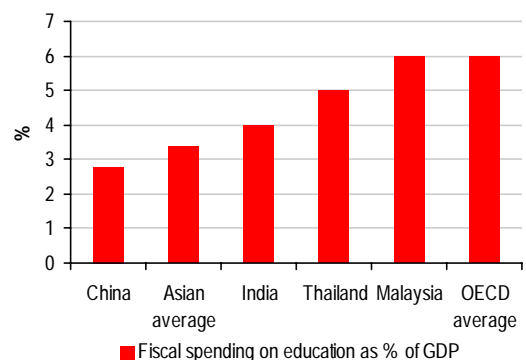


Source: CEIC, HSBC

最近では公的な教育支出制度の合理化が進んでいるが、中国では依然として国の予算とそれ以外の収入（教育費付加税や寄付金、学校の独自収入、学費）の両方で初等・中等教育の運営が行われている。このように中央に大きく依存しない制度で教育の財源は堅調に伸びてきた（国の予算以外の収入で学校予算の増加分の 60%をカバー）。

しかし、このシステムは少なくとも 2 つの大きな問題を抱えている。1 つは、国の予算以外の収入が伸び悩み、貧困地域や農村部の学校が財政難に陥っている点だ。都市部に比べ、地方で教育費付加税を徴収するのは難しく、富裕層が集中する地域に比べて寄付金の規模も大きく見劣りする。もう 1 つの問題点は、この 10 年で学費が跳ね上がった点で、これに伴い、家計の負担が増している。学校の財

図 6. 中国の公的教育支出は最低水準



Source: CEIC, HSBC

格差を是正し、学生全体の55%超を抱える農村部の教育を改善するには、教育に対する公的支出増が不可欠である。

中央政府がまずすべきことは、遠隔地で勤務する数百万人の教員の賃金（現在は月収600元弱、米ドル換算で88ドル弱）を引き上げるため、予算を増額することである。また、貧困地域の学校に対しても予算を増額すべきで、そうすれば生徒に十分な数の教科書やその他の必需品を提供することが可能となろう。上記の施策を行えば、すぐに政府の消費支出が増加することになる。

医療への支出も少ない

医療においても公的支出の増額が急務だ。公的医療サービスが急速に悪化する一方、民間の医療費が極めて高水準にあることがその主な理由だ。

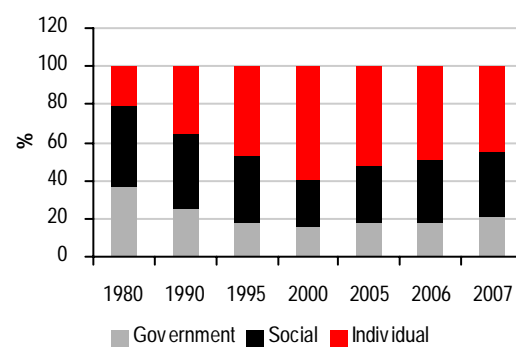
政府予算が医療費全体の約20%を占め、残りの80%を民間が占める。公的支出は都市部、特に大病院に偏っており、医療関連支出の70~80%が主要都市に向けられている。衛生省が行った調査を基にした報道によると、医療費負担があまりにも重く、農村部居住者の60%超は病院に通うことができないという。

財源不足を補うため、公立病院には薬に対する費用の上乗せが認められており、これも患者の負担を重くしている一因だ。

数年にわたる議論の末、中央政府は今年初めに医療制度改革案をまとめた。同改革案には向こう3年で総額8,500億元の新規支出（中央・地方政府が負担するが、そのうち中央政府が3,300億元を負担）が含まれ、以下の具体策を通じて国民皆保険の実現を目指す。

- ▶ 医療保険の適用範囲の拡大
- ▶ 低コストで基礎医薬品を提供する基礎医薬品制度の構築

図7. 政府予算が医療費全体に占める割合は大幅縮小



Source: SSB, HSBC

- ▶ 地域レベルの医療制度への投資
- ▶ 公立病院の改革

これは非常に必要とされていた計画だ。これを実現するためには、政府がこれらの分野への支出を増やさなければならない。向こう3年で新たに支出する総額8,500億元は確かに大きな額だが、これだけでは患者の一連の費用負担の廃止で起きる公立病院の収入不足を穴埋めするだけで終わってしまう。HSBCでは、政府貯蓄率が約40%に達していることから、中央政府は向こう3年で医療への支出を倍増することは可能で、またすべきであると考えている。中央政府が向こう数年内にすべきなのは新規のインフラ・プロジェクトから教育や医療に財政面の景気刺激策の軸足を移すことである。

教育・医療への支出増は個人消費にプラス

非中央集権的な教育・医療の公的支出制度で中央政府の負担が軽減される一方、家計は子どもの教育資金を十分蓄えるために消費を減らしている。公立学校や大学が国の予算以外の収入を増やそうとした結果、この10年で授業料は10倍強に跳ね上がった。教育費の高騰は家計に織り込まれ、貯蓄性向が高まった。HSBCの推計では、授業料の一段の高騰はないと仮定しても、中等・大学教育の費用は合計で08年の都市部世帯の平均所得の約3

倍に上る。中国人民銀行が定期的に実施している調査結果が示すように、子どもの教育資金の十分な確保が貯蓄の主要動機のトップになっているのもこれが影響している。

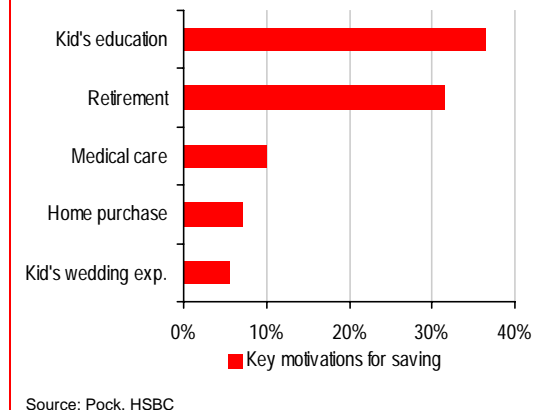
中国では、親は子どもの教育への投資を増やすためならば消費を犠牲にすることも珍しくない。文化的な要因を除いた動機には、自衛の要素が含まれる。急速に変化する社会（多くの面が予測不可能）で、子どもの経済力を高める教育への投資は、親にとって最も信頼できる将来の経済的な保険の1つなのである。

教育への公的支出増は家計の経済的負担を軽減し、家計が貯蓄を減らして支出を増やす動機にもなるだろう。教育や医療、老後が貯蓄の3大動機であることを踏まえると、これらの分野への公的支出増は民間消費の伸びに大きなプラス効果をもたらす公算が大きい。

物的インフラへの支出減を背景とした教育・医療への公的支出増は必ずしも財政赤字の拡大を意味するものではないことから、消費者の将来的な増税懸念への影響は小さいと思われる。つまり、リカードの等価定理が示唆するように、消費者はこの公的支出の増加を受けて現在の消費を減らすことはないと思われる。逆に、このような公的支出の焦点シフトは民間消費を刺激すると考えられる。

また、公的年金制度の見直しも中国の消費者が貯蓄を減らし、支出を増やすきっかけとなるだろう。これは中国と世界経済に対して大きな影響を与える。しかし、このような見直しはすぐに達成できるものではない。というのも、多くの地方政府は今後も域内 GDP 成長率（地方政府の政治的信頼性を測る尺度でもある）の押し上げ役として建設支出に依存せざるを得ないとみられるからだ。建設業界からのリベートや癒着も一部の政府関係者が見直しに抵抗する理由なのかもしれない。このような障害を取り除くため、中央政府は地方政府幹部の人事考課を現在の GDP 成長率重視

図 8. 貯蓄の主要動機



から社会発展重視に改めるべきである。公共投資をめぐる監査の厳格化や汚職防止法の一段の活用も地方政府の姿勢を変えるのに極めて重要である。中央政府はこれを十分認識しているが、重要なのは実行力である。

結論

鉄道や道路整備プロジェクトは長期にわたり、刺激効果がすぐに薄れるものではないことから、景気回復は2010年も続く公算が大きい。しかし、それ以降も回復ペースを維持するためには、より均衡のとれた成長に向けて中国政府は消費を一段と刺激する必要がある。確かに、中国の家計貯蓄率が高く、今でも上昇が続く一因として、人口動態のトレンドや短期では変えることが難しい文化的な要因が挙げられる。しかし、教育や医療への支出を増やすなどの適切なマクロ政策を打ち出せば、将来に不安を抱えた中国の消費者の貯蓄率を下げることは可能だろう。

政策当局が次に実施すべきで、また実施するとみられる施策は財政の景気刺激策をいつどのようにして解除するかではない、とHSBCでは考える。そうではなく、新規建設プロジェクトから教育・医療に刺激策の軸足を移すことが向こう数年内の新たな政策の焦点になるとみている。中国政府が向こう3年で総額8,500億元の財政支出を伴う医療制度改革に着手したのはよいスタートだ。しかし、HSBC

では、中国政府がこれらの分野への新規支出を倍増することは可能で、またすべきであると考えている。そうすれば、公共住宅の供給増や消費者信用の増大とも相まって、向こう3年以内に消費の拡大を促すことが可能だろう。

PBoC ウォッチ

- ▶ インフレ期待は緩やかな上昇基調にあるが、依然として管理可能。
- ▶ 年内は緩和的な金融政策が維持される見通し。

中国人民銀行が公表した直近の金融政策委員会合後の声明では、緩和的な金融政策を継続する一方、より持続的な消費主導の成長に向けて国内経済のリバランスに取り組む方針を示した。これを受けて、第4四半期に金融引き締めが行われるのではないかと、この市場の懸念は後退すると考えられる。

景気の現状については、昨年11月以降に始めたすべての刺激策の効果が表れた、との認識が示された。急ピッチで進む投資や底堅い消費の伸びに見られるように、外需が落ち込むなか、足元の景気回復において堅調な内需の役割は大きくなっている。中国の金融システムは安定しており、銀行システムの潤沢な流動性や急速な貸し出しの伸びが引き続き中国経済を下支えしている。しかし、回復の基盤はまだ盤石とは言えず、外需は引き続き低迷し、内需の一段の底上げに向けた構造改革は課題が山積している。

一方、人民銀行が行った物価に関する調査では、回答者の44.6%が足元の物価が「高く、容認できない」と感じており、第2四半期よりも1.3%高かった。全回答者の51.8%が足元の物価水準に満足していると答えたが、第2四半期よりも1.4%低かった。全般的にインフレ期待は緩やかな上昇基調にあるが、依然として管理可能である。回答者の50.9%（第2四半期は48.2%）が第4四半期に雇用情勢が改善すると見込んでおり、所得面で明るい兆し

も出ていることから、最近の消費増加ペースの加速が今後も続く可能性がある。

また、人民銀行はマネーサプライの適度な伸びを誘導し、銀行システムの流動性を十分維持する考えを表明した。一方で、中銀は農村部の開発や中小企業への金融支援を拡大することで金融機関の融資構造を見直す方針も改めて表明した。農村部の消費拡大に向けた補助金の支給に加え、鉄鋼やセメント、石炭化学、風力発電などの設備過剰の解消も含め、上記の施策は中国の構造改革に寄与しよう。

周小川総裁は、今年7月の会合で堅調な投資の伸びを維持することで政府貯蓄から投資を促し、高い国内貯蓄率を若干抑制することが可能と指摘した。所得分配構造の根本的な見直しは短期間で行えず、これは国内消費の押し上げに代わるものであり、次善の選択になると述べた。

経済指標

- ▶ 9月の製造業 PMI は新規受注が引き続き 50 を上回り、雇用指数も改善。
- ▶ 8月の経済指標で景気回復ペースの加速を確認。
- ▶ 09年4Qは10%近い成長となる公算大。

製造業 PMI は新規受注が拡大、雇用指数が改善

9月の製造業 PMI は 55.0 となり、16 カ月ぶりの高水準を記録した前月の 55.1 とほぼ変わらなかった。しかし、新規受注と雇用指数は引き続き改善基調にあり、生産回復の強いモメンタムが続いていることを示唆している。

項目別で見ると、生産と新規受注が拡大し、ともに昨年 8 月以降で 2 番目に高い水準を記録、工業生産の大幅な伸びと景況感の改善を示唆している。生産指数は前月の 58.4 から 57.6 に若干低下した。

新規輸出受注は 54.4 となり、前月の 54.9 をやや下回ったが、4 カ月連続で分岐点の 50 を上回っており、中国製品に対する需要の回復を示唆している。新規受注全体では、58 となっていることから、内需が引き続き中国の工業生産ペースの加速を促していると考えられる。

最も明るい材料は、雇用指数が前月の 51.8 から 53 に改善し、25 カ月ぶりの高水準に達した点だ。新規事業の拡大に対応するため、企業は雇用を増やしているとみられる。雇用指数は 4 カ月連続で 50 を上回っており、景気刺激策の効果が経済全体に波及していると考えられる。

上記を踏まえると、中国の製造業の回復モメンタムは続いていると言えよう。HSBC では、

引き続き工業生産が向こう数カ月も 11% 超の伸びを記録すると見込んでいる。投入価格が上昇しても、中国の製造業の生産能力は過剰な状態が続いており、産出価格の上昇余地は引き続き限られよう。

8 月は景気回復ペースが加速

8月の経済指標には、上振れサプライズも含まれ、中国の内需回復が引き続き加速していることが示された。

8月の新規融資は 4,104 億元となり、09 年前半の平均 1 兆 2,000 億元に比べて落ち着く一方、1~8 月の都市部固定資産投資は前年同期比 +33% と堅調を維持した。また、8 月の小売売上高も前年比 +15.4% を記録、個人消費は依然堅調だった。

堅調な内需回復に伴い、8 月の工業生産は前年比 +12.3% と昨年 8 月以来の高い伸びを示した。一方、輸出は前年比 -23.4% と減少率は前月とほぼ同じだった。緩やかな世界需要の回復を併せ考えると、中国の輸出は向こう数カ月以内に底入れする公算が大きいと思われる。

一方、デフレ圧力は 1 年前の水準が高かった影響が薄れて落ち着いてきた。8 月のヘッドライン CPI は前年比 -1.2% と前月の同一 1.8% から下落率が大幅に縮小した。しかし、当面はインフレ圧力の高まりは予想されず、

向こう 6~12 カ月のインフレリスクは限定的とみられる。

銀行は今年前半に融資を大幅に拡大しており、新規融資の減速に伴う実体経済への影響はないとみられる一方、当面、中銀による引き締めリスクは低くなっていると思われる。

新規融資に落ち着き

8月の新規融資額は4,104億元と市場予想の約3,200億元を上回ったが、今年前半の月平均1兆2,000億元に比べて落ち着いた状態が続いている。この新規融資の落ち着き（あるいは減速）はサプライズとは言えない。というのも、中長期融資への借り換えで割引手形が2,764億元減少していることを踏まえれば、8月の実際の新規融資額は6,868億元超だったと考えられるからだ。

企業向けの新規中長期融資が3,675億元（7月は3,509億元）に達していることから、政府支援のインフラ・プロジェクトが引き続き銀行融資増のけん引役となった可能性が高い。また、8月の新規消費者ローンは2,513億元（前月は2,365億元）と引き続き堅調な伸びを示した。住宅と自動車の購入に伴う中長期のローン1,806億元（同1,887億元）がけん引した。

銀行融資の減速にもかかわらず、投資は堅調な伸びを維持し、工業生産の増加ペースも加速している。HSBCでは、中国経済は09年4Qに10%成長近くまで盛り返すとみている。一方、銀行による自主的な融資減により、早期の金融引き締めリスクは低くなっていると思われる。

投資は引き続き堅調

09年1~8月の都市部固定資産投資は前年同期比+33%と1~7月の同+32.9%からやや加速、8月は名目ベースで前月の前年比+29.9%から33%に加速したとみられる。インフレ指標が依然としてマイナスになっている

ことを踏まえると、8月は実質ベースで前年比+41%（7月は同+38%）になったと考えられる。投資が堅調に伸びている背景には、地方政府支援の投資プロジェクトが本格化してきていることや不動産投資の持ち直しがある。1~8月の鉄道投資は前年比+103%（1~7月は同+127%）を記録しており、インフラ投資は引き続き堅調。また、1~8月の国営企業による投資は前年比+39.9%と非国営企業の投資（前年比+28.3%）を引き続き上回ったが、この数カ月でその差は縮まっており、緩やかなペースではあるものの、民間経済が後れを取り戻しつつあることが示唆されている。不動産投資は前月の前年比+19.6%から同+34.6%に加速し、昨年6月以来の大幅な伸びを記録しており、民間投資の回復を印象付けている。

投資の見通しは引き続き明るい。第1に、1~8月の新規不動産投資は前年比+81.7%となっており、向こう数カ月も堅調な投資を維持するのに十分な新規プロジェクトが進行する可能性が高い。第2に、中央政府は09年に4,875億元（刺激策に伴う中央政府の公共投資額は総額1兆1,800億元）を投資する計画である。そのうち1~3Qに2,800億元が投じられる予定で、4Qに残りの2,070億元が使われる見通し（使い切らなければならないわけではないが）。このため、中国政府が必要に応じて刺激策を追加する余地は十分ある。第3に、民間投資に回復の兆しが出ている。外需回復の可能性や政府による中小企業支援策を背景に、民間部門が後押しを受ける公算がある。

工業生産は12カ月ぶりの高い伸び

8月の工業生産は前年比+12.3%と前月の同+10.8%から加速した。これは、新規の投資プロジェクトが浸透し、工業製品の需要が大きく伸びたため。重工業は前月の前年比+11.3%から同+13.2%に加速し、軽工業の伸び（前月の前年比+9.2%から同+9.8%）を引き続き上回った。重工業は鉄鋼や自動車生産

がけん引している。重工業は電力消費が多いことから、8月の電力生産は前年比+9.3%と前月の同+4.8%から大幅に伸びており、刺激策主導の製造業の持ち直しが鮮明になっている。工業製品の需要を引き続き喚起するため、建設工事がフルスピードで行われており、製造業は向こう数カ月も堅調が続くとみられる。

個人消費は堅調

8月の小売売上高は名目ベースで前年比+15.4%と前月の同+15.2%と市場予想（同+15.2%）を上回った。数量ベースでは、16.6%の増加となり、1994年の統計開始以来の伸びに近い水準に達した。季節要因や不動産・自動車の堅調な販売が背景にあると考えられる。農村部の小売売上高は前年比+15.5%と都市部の同+15.3%を上回っており、中国政府による農村部・農業従事者支援策の効果が表れているようだ。

輸出は底入れへ

8月の輸出は前年比-23.4%と減少率は前月（-23%）並みだった。一方、輸入は前年比-17%と前月の同-15%から減少幅が拡大した。この結果、8月の貿易黒字は157億ドルと前月の106億ドルから拡大したが、金融危機前の水準を大きく下回っている。しかし、内需の持続回復に影響はないだろう。HSBCでは、世界経済の回復に加え、輸出の減少が落ち着きつつあることから、中国の輸出は向こう数カ月以内に底入れするとみている。輸出先では、EUと日本向けがそれぞれ前年比-26.5%、同-19.6%と減少率は前月並みだったが、米国向けは前年比-21.8%と前月の同-14.1%から減少率が拡大した。アジア経済の早期回復に伴い、近隣のアジア諸国向けの輸出は減少ペースが緩やかになってきている。堅調な内需を背景に、輸入数量は引き続き伸びた。輸出は向こう数四半期も中国の経済成長にとって大きな変動要因となろう。

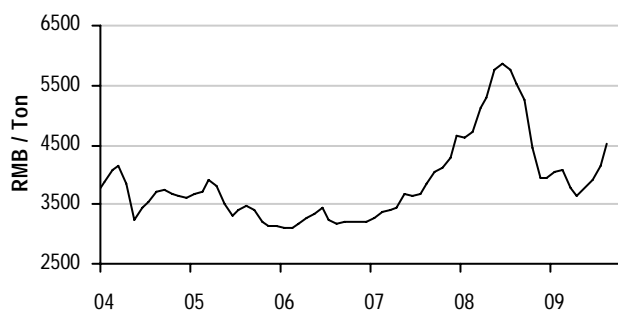
デフレ圧力に落ち着き

8月のヘッドラインCPIは前年比-1.2%と前月の同-1.8%から下落率が大幅に縮小し、前月比では+0.5%と09年1月以来の大幅な伸びになったとみられる。内訳を見ると、6カ月連続のマイナスとなっていた食品価格が前年比+0.5%（7月は同-1.2%）とプラス転換した。サービス価格は前年比-1.5%（同-1.4%）。1年前の水準が高かった影響が薄れ、CPIは向こう数カ月で緩やかに持ち直している。HSBCでは、ヘッドラインCPIが09年4Qにプラス転換するとみている。一方、8月のPPIは前年比-7.9%（7月は同-8.2%）となっており、PPIも底入れの公算が出ている。原燃料が前月の前年比-11.7%から同-11.4%と下落幅が若干縮小したことが一因。国際的なコモディティ価格の持ち直しの影響が中国国内のインフレ率に及んでこよう。製造業PMIを項目別で見ると、多くの製造業者は投入物価の上昇圧力を感じているようだ。

とはいえ、インフレ率の持ち直しは目先の金融引き締めを意味するものではないと思われる。中国では、世界経済が本格的に回復するまで、製造業の生産能力の過剰が続くと考えられる。この生産能力の過剰に伴い、中国製造業者の価格決定力は抑えられ、最終製品への価格転嫁余地は限られよう。HSBCでは、向こう12カ月もインフレ圧力は抑制可能とみており、当面利上げの必要性はないとみられる。HSBCでは、2010年2Qまで1年物貸出基準金利が5.31%、預金基準金利が2.25%に据え置かれると見込んでいる。

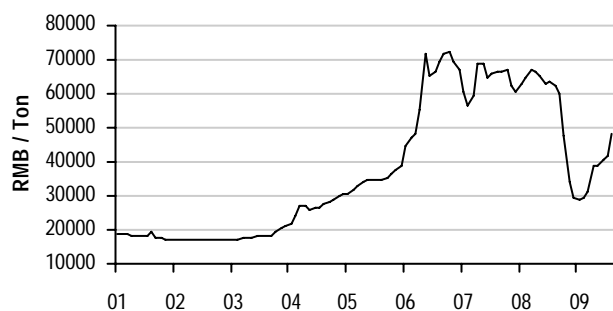
コモディティ価格動向

Wholesale price: Whorl steel, 12mm



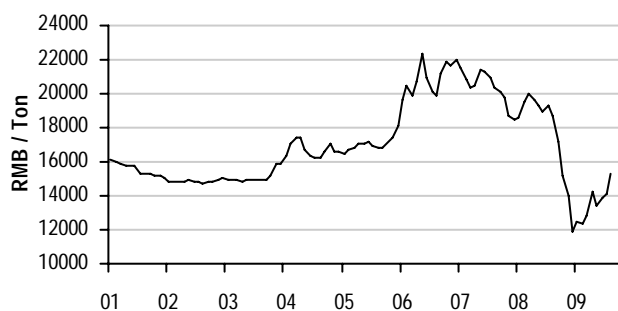
Source: CEIC

Wholesale price: Electrolysed copper, No 1



Source: CEIC

Wholesale price: Aluminium, AOO



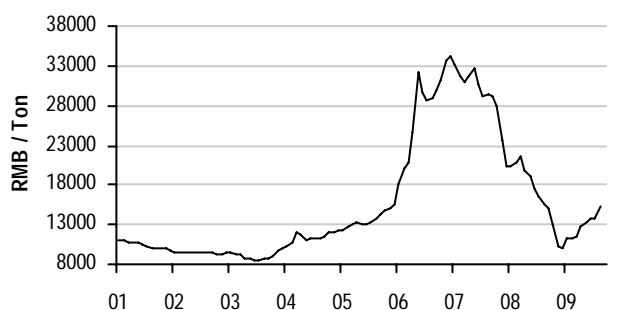
Source: CEIC

Wholesale price: Lead, No 1



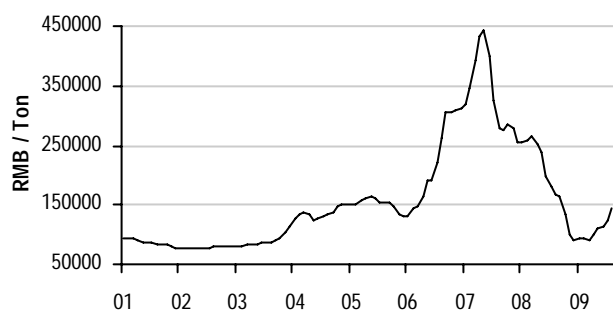
Source: CEIC

Wholesale price: Zinc, No 1



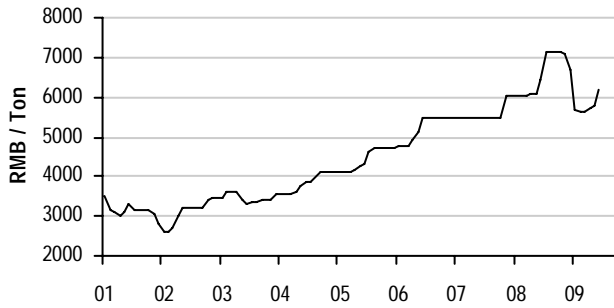
Source: CEIC

Wholesale price: Nickel, No 1



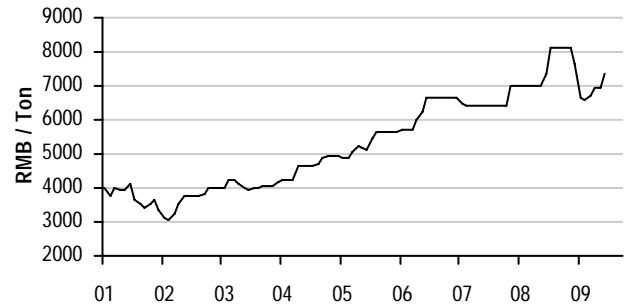
Source: CEIC

Wholesale price: Diesel oil, No 0



Source: CEIC

Wholesale price: Gasoline, No 93 unleaded



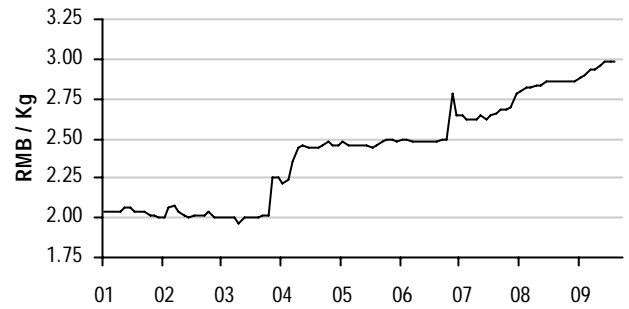
Source: CEIC

Retail price: Rice, standard



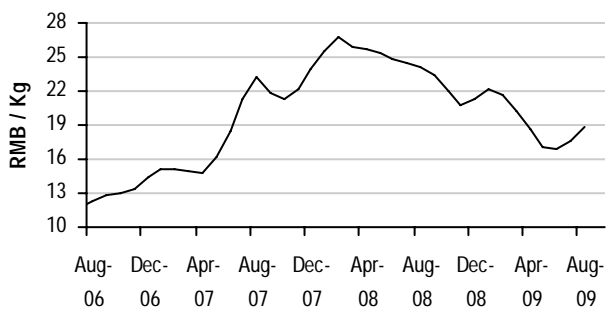
Source: CEIC

Retail price: Flour, standard



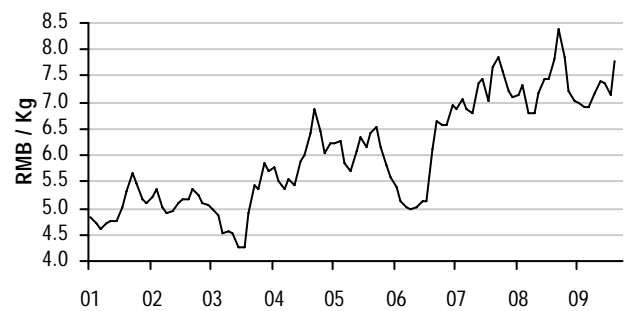
Source: CEIC

Retail price: Fresh pork, rib cut



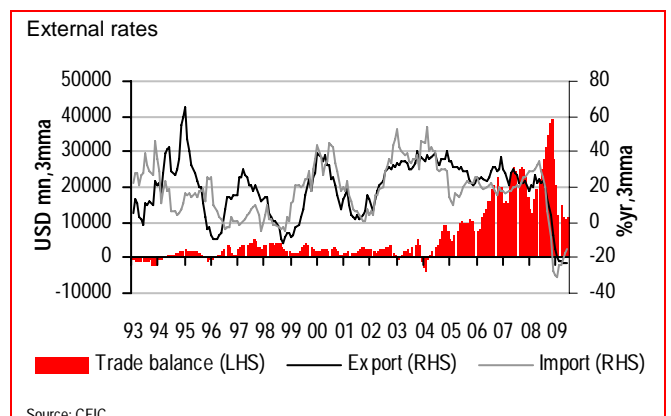
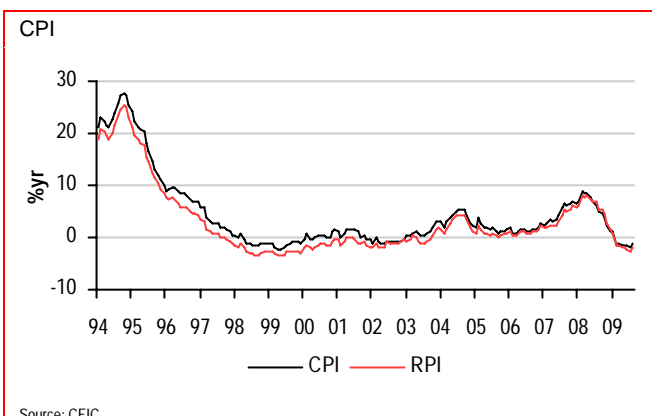
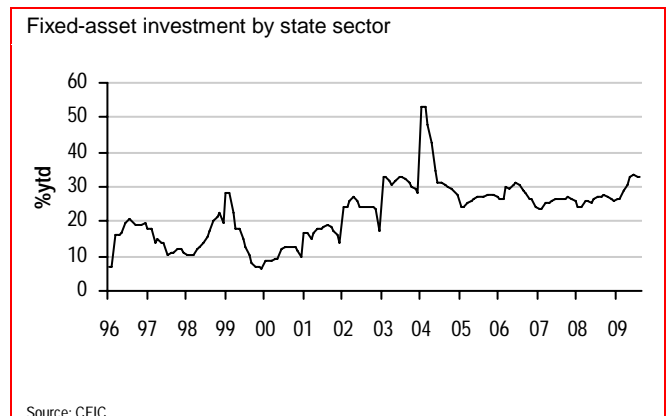
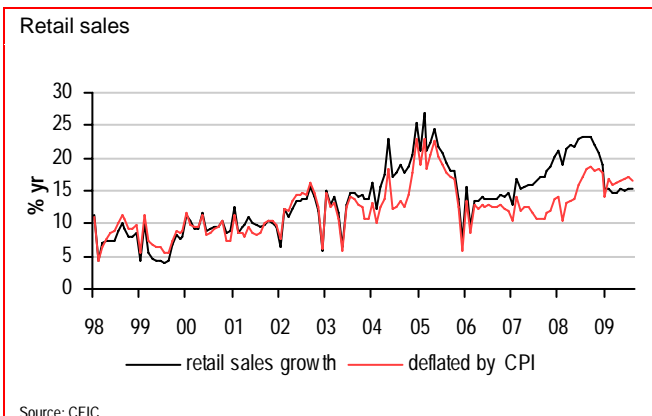
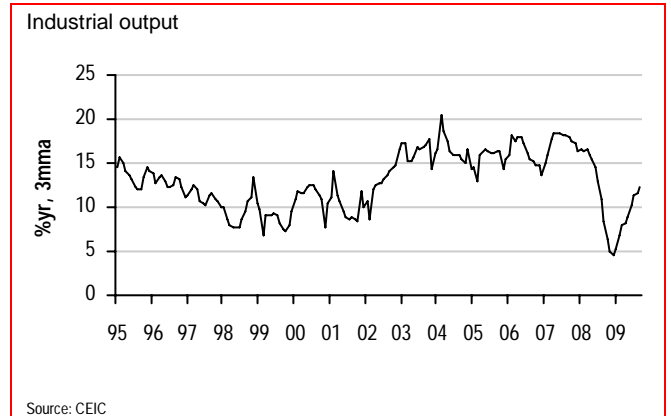
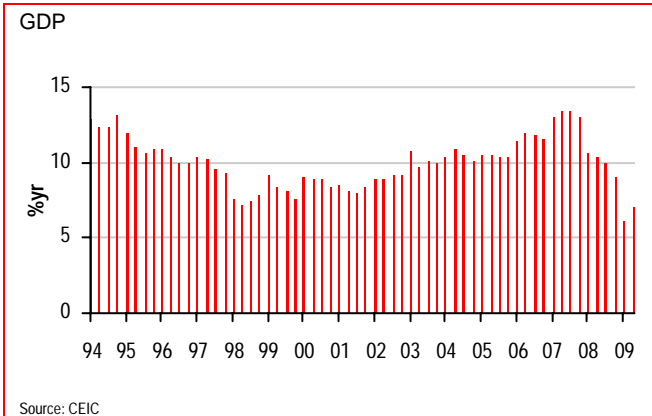
Source: CEIC

Retail price: Fresh egg, whole

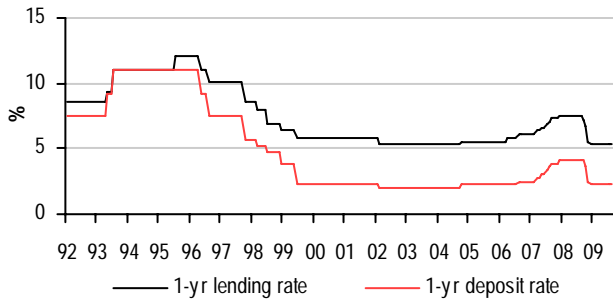


Source: CEIC

経済指標・予測

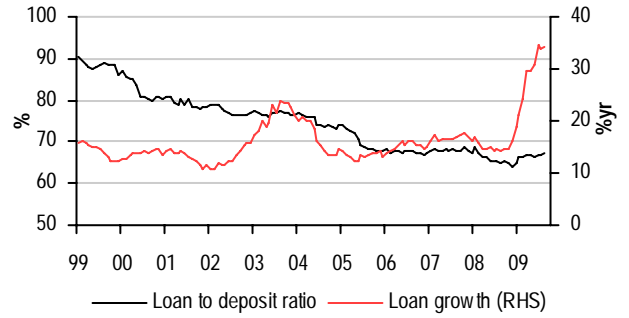


Interest rates



Source: CEIC

Loan-to-deposit ratio (% deviation from trend)



Source: CEIC

経済指標

	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dec-06	Jan-07	Feb-07	Mar-07	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Feb-08
Overall economy																		
GDP growth (%)	11.8			11.6			13.0			13.4			13.4			13.0		
Per Capita Monthly Income																		
RMB	1,345	1,361	1,342	1,425														
y-o-y %	13.7	15.4	15.4	14.6														
Exchange rate (RMB/USD)	7.91	7.87	7.83	7.81	7.76	7.75	7.73	7.70	7.65	7.61	7.57	7.55	7.51	7.46	7.41	7.30	7.19	7.11
Consumer Price Index (y-o-y %)	1.5	1.4	1.9	2.8	2.2	2.7	3.3	3.0	3.4	4.4	5.6	6.5	6.2	6.5	6.9	6.5	7.1	8.7
Retail price Index (%)	1.2	1.1	1.5	2.4	1.8	1.9	2.5	2.2	2.4	3.2	4.4	5.2	4.9	5.3	6.0	5.6	6.2	8.1
Raw Materials Price Index (y-o-y %)																		
Producer Price Index	3.5	2.9	2.8	3.1	3.3	2.6	2.7	2.9	2.8	2.5	2.4	2.6	2.7	3.2	4.6	5.4	6.1	6.6
Industrial Products (y-o-y %)																		
Industrial output																		
Value-added of Industrial Output																		
RMBbn	775.4	760.1	793.6															
Real growth y-o-y %	16.1	14.7	14.9	14.7		12.6	17.6	17.4	18.1	19.4	18.0	17.5	18.9	17.9	17.3	17.4		15.4
Sales-to-Output Ratio																		
%	98.4	98.4	97.7	100.2	97.2	96.8	97.8	98.4	98.0	97.6	98.4	98.5	98.2	98.3	98.1	99.7	97.2	97.8
Output of:																		
Colour TV																		
'000	9,546	9,537	10,464	10,045	7,845	3,475	4,822	6,664	5,482	5,645	6,006	7,135	9,119	9,329	9,242	9,655	6,675	3,606
y-o-y %	(2.3)	(1.8)	9.2	(1.1)	(7.8)	(42.3)	(15.4)	1.0	(14.5)	(21.2)	(24.0)	(8.3)	(4.5)	(2.2)	(11.7)	(3.9)	(14.9)	3.8
Ethylene																		
'000 tonnes	701	757	752	815	903	833	911	837	908	884	823	847	881	911	891	889	925	884
y-o-y %	8.8	19.6	10.3	16.4	25.2	21.4	24.0	15.9	19.5	26.3	12.3	16.8	25.6	20.4	18.5	9.1	2.4	6.1
Chemical Fibre																		
'000 tonnes	1,633	1,718	1,833	2,035	1,867	1,604	1,904	1,964	2,040	2,132	2,009	2,067	2,082	2,067	2,091	2,198	1,958	1,713
y-o-y %	11.8	18.9	28.2	22.3	28.0	10.6	19.3	20.8	22.3	19.8	21.0	21.4	27.5	20.3	14.1	8.0	4.9	6.8
Garments																		
Million pieces	1,509	1,545	1,552	1,642	1,421	1,234	1,448	1,490	1,626	1,809	1,786	1,820	1,769	1,755	1,777	1,977	1,607	1,673
y-o-y %	17.6	20.4	6.4	7.8	(14.1)	(17.4)	17.6	9.2	19.4	19.8	21.8	21.5	17.3	13.6	14.5	20.4	13.0	35.6
Electricity																		
Billion kWh	236	232	236	257	251	197	247	247	257	272	292	299	276	273	275	295	283	234
y-o-y %	15.2	15.6	15.7	14.5	21.8	0.3	14.4	16.9	18.1	18.0	15.8	16.3	16.7	17.4	16.6	14.5	12.7	18.8
Steel																		
'000 tonnes	36,162	37,684	37,957	38,081	38,119	36,135	40,157	40,318	41,304	42,121	41,252	41,583	42,712	42,922	39,691	41,314	40,564	38,884
y-o-y %	19.1	19.0	24.5	18.8	26.4	22.6	22.1	19.6	14.9	15.0	14.3	13.3	18.1	13.9	4.6	8.5	6.4	7.6
Cement																		
Million tonnes	112	115	115	110	84	65	93	116	129	127	117	121	125	124	125	123	83	60
% change	17.0	20.3	14.3	8.1	29.0	13.1	0.5	12.2	18.0	13.2	9.4	10.3	11.5	7.9	9.1	11.9	(1.2)	(8.3)
Automobiles																		
'000	663	618	692	687	787	597	890	840	744	759	679	661	783	752	865	849	843	672
y-o-y %	25.4	35.0	22.1	13.9	43.5	3.4	12.4	16.2	20.2	23.9	27.9	23.8	18.1	21.7	25.0	23.6	7.1	12.6
Micro-computer																		
'000	9,968	10,376	15,584	9,099	10,898	7,222	10,035	10,619	10,500	10,198	12,194	13,043	14,215	14,567	14,761	14,320	10,395	9,426
y-o-y %	43.3	25.3	80.1	8.3	67.2	13.1	39.0	43.9	41.5	23.3	54.9	56.7	42.6	40.4	(5.3)	57.4	(4.6)	30.5
Property																		
Real Estate Sales: Total																		
RMBbn	1,241.5	1,405.3	1,614.1	2,051.0	224.8	224.8	405.1	599.7	806.0	1,064.3	1,314.2	1,582.0	1,868.5	2,128.7	2,400.3	2,960.4	215.5	215.5
y-o-y %	9.7	8.7	11.9	13.4	19.4	19.4	26.9	29.9	28.5	33.7	39.2	45.5	50.5	51.5	48.7	44.3	(4.1)	(4.1)
Price/m2: Residential Bldgs																		
RMB	3,201	3,199	3,246	3,132	3,824	3,824	3,526	3,519	3,553	3,568	3,621	3,680	3,727	3,763	3,782	3,665	3,938	3,938
y-o-y %	5.2	4.5	4.5	4.1	20.5	20.5	15.0	12.7	11.0	11.7	13.5	14.8	16.4	17.6	16.5	17.0	3.0	3.0
Stock market																		
Turnover (value):																		
Shanghai Stocks: A Shares (RMBm)	420,459	427,272	681,672	1,016,430	1,699,337	1,153,766	2,097,575	3,182,365	3,825,871	3,487,591	2,129,204	3,528,625	3,021,750	2,385,059	1,724,058	1,960,827	3,062,313	1,417,746
Shanghai Stocks: B Shares (RMBm)	6,765	5,280	6,720	8,015	20,603	11,044	10,926	18,322	102,381	45,659	29,595	31,145	24,562	25,181	15,302	12,681	13,660	5,287
Shenzhen Stocks: A Share (RMBm)	226,482	226,315	332,175	499,529	816,881	570,633	1,082,453	1,692,609	1,916,662	1,845,492	1,126,207	1,884,771	1,566,041	1,088,638	764,907	925,806	1,566,463	682,656
Shenzhen Stocks: B Share (RMBm)	6,096	5,514	7,389	8,973	19,214	10,120	10,688	18,968	49,580	29,261	20,580	19,890	16,462	15,011	13,641	7,678	10,609	5,479
PE ratio(wgt avg by issued volume):																		
Shanghai A Shares	21	23	26	33	38	40	44	53	43	43	51	59	64	70	54	59	49	49
Shanghai B Shares	20	20	22	24	30	32	32	42	46	40	51	51	58	62	56	59	49	51
Shenzhen A Shares	26	26	30	34	40	43	43	49	55	51	62	71	76	72	61	72	64	61
Shenzhen B Shares	15	16	18	21	22	23	21	23	25	25	30	28	30	30	26	27	24	22
Consumption																		
Retail sales of consumer goods																		
RMBbn	655	700	682	750	749	701	669	667	716	703	700	712	767	826	810	902	908	835
y-o-y %	13.9	14.3	14.1	14.6	12.7	16.9	15.3	15.5	15.9	16.0	16.4	17.1	17.0	18.1	18.8	20.2	21.2	19.1
Within which:																		
Cities																		
RMBbn	442	472	455	502	504	476	453	452	486	481	476	486	519	560	543	606	616	568
y-o-y %	14.4	14.8	14.4	15.2	13.0	17.9	15.8	16.0	16.3	16.4	16.7	17.6	17.5	18.6	19.2	20.5	22.2	19.3
Counties or below																		
RMBbn	214	228	227	248	245	225	215	215	230	222	224	226	248	266	268	296	292	267
y-o-y %	12.8	13.5	13.5	13.6	12.3	14.6	14.3	14.6	15.0	15.1	15.8	16.1	16.1	17.1	18.0	19.6	19.1	18.7

Source: HSBC

経済指標 (続き)

Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	
10.6			10.4			9.9			9.0			6.1			7.1			Overall economy GDP growth (%)
																		Per Capita Monthly Income RMB y-o-y %
7.02	7.00	6.94	6.86	6.84	6.83	6.83	6.83	6.85	6.84	6.84	6.84	6.83	6.82	6.83	6.83	6.83	6.83	Exchange rate (RMB/USD)
8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1	(1.6)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	Consumer Price Index (y-o-y %)
7.8	8.1	7.5	7.1	6.8	5.5	5.3	4.6	2.7	1.4	0.7	(1.6)	(1.5)	(1.9)	(1.9)	(2.3)	(2.5)	(2.0)	Retail price Index (%)
																		Raw Materials Price Index (y-o-y %)
8.0	8.1	8.2	8.8	10.0	10.1	9.1	6.6	2.0	(1.1)	(3.5)	(4.5)	(6.0)	(6.6)	(7.2)	(7.8)	(8.2)	(7.9)	Producer Price Index
																		Industrial Products (y-o-y %)
																		Industrial output
																		Value-added of Industrial Output RMBbn
17.8	15.7	16.0	16.0	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7		11.0	8.3	7.3	8.9	10.7	10.8	12.3	Real growth y-o-y %
98.0	97.8	98.0	97.5	98.1	97.8	97.6	97.4	97.0	98.7	97.2	97.3	96.9	97.8	97.3	97.3	97.9	97.7	Sales-to-Output Ratio %
																		Output of:
6,712	7,049	6,776	7,220	7,906	8,301	9,557	8,895	7,925	8,855	4,520	4,586	7,336	8,349	7,474	7,969	8,817	10,345	Colour TV '000
39.2	5.8	23.6	27.9	31.6	16.3	4.8	(4.7)	(14.3)	(8.3)	(32.3)	27.2	9.3	18.4	10.3	10.4	11.5	24.6	y-o-y %
																		Ethylene '000 tonnes
955	922	909	818	881	848	809	884	779	721	794	773	822	857	789	762	862	914	y-o-y %
4.9	10.2	0.1	(7.5)	7.0	0.1	(8.2)	(3.0)	(12.6)	(18.9)	(14.2)	(12.6)	(14.0)	(7.1)	(13.2)	(6.9)	(2.2)	7.8	Chemical Fibre '000 tonnes
2,114	2,195	2,090	2,075	1,926	1,936	2,039	2,089	2,108	2,223	1,603	1,946	2,131	2,227	2,398	2,465	2,323	2,401	y-o-y %
11.0	11.7	2.5	(2.7)	(4.1)	(6.3)	(2.1)	1.0	0.8	1.2	(18.1)	13.6	0.8	1.4	14.7	18.8	20.6	24.0	Garments Million pieces
1,571	1,662	1,710	1,961	1,765	1,820	1,855	1,773	1,786	1,908	2,630	2,061	1,885	1,803	1,848	2,145	2,064	2,033	y-o-y %
8.5	11.5	5.2	8.4	(1.2)	(0.0)	4.9	1.0	0.5	(3.5)	63.7	23.2	19.9	8.5	8.1	9.4	16.9	11.7	Electricity Billion kWh
290	281	293	293	320	316	289	265	254	274	243	245	283	271	284	310	334	344	y-o-y %
17.2	13.7	14.2	8.1	9.6	5.7	4.8	(3.0)	(7.8)	(7.0)	(14.1)	4.8	(2.2)	(3.6)	(3.2)	5.6	4.7	8.9	Steel '000 tonnes
44,868	44,676	46,013	46,944	44,886	42,568	39,614	35,901	35,189	37,792	41,192	40,422	45,101	43,413	46,460	49,425	50,676	52,327	y-o-y %
11.7	10.8	11.4	11.5	8.8	2.4	(7.3)	(16.4)	(11.3)	(8.5)	1.5	4.0	0.5	(2.8)	1.0	5.3	12.9	22.9	Cement Million tonnes
113	125	132	132	119	120	124	123	127	125	76	83	122	147	149	158	145	150	% change
21.6	7.3	2.6	3.5	1.7	(0.8)	(0.8)	(0.6)	1.1	1.6	(8.3)	39.1	7.8	17.5	12.8	19.6	21.3	24.9	Automobiles '000
1,066	1,004	895	864	757	626	792	730	714	686	674	853	1,169	1,181	1,148	1,204	1,137	1,167	y-o-y %
19.8	19.5	20.3	13.8	11.5	(5.3)	1.1	(2.9)	(17.5)	(19.2)	(20.1)	26.9	9.7	17.6	28.2	39.4	50.1	86.4	Micro-computer '000
10,659	13,664	10,643	10,785	11,505	12,840	13,486	14,504	14,264	11,050	7,150	11,067	11,503	13,221	12,711	15,057	16,097	16,242	y-o-y %
6.2	28.7	1.4	5.8	(5.7)	(1.6)	(5.1)	(0.4)	(3.4)	(22.8)	(31.2)	17.4	7.9	(3.2)	19.4	39.6	39.9	26.5	Property Real Estate Sales: Total RMBbn
411.1	590.5	783.7	1,032.5	1,222.1	1,381.3	1,587.9	1,759.0	1,926.1	2,407.1	239.7	239.7	505.9	799.6	1,138.9	1,580.0	1,960.0	2,346.4	y-o-y %
1.5	(1.5)	(2.8)	(3.0)	(7.0)	(12.7)	(15.0)	(17.4)	(19.8)	(18.7)	11.2	11.2	23.1	35.4	45.3	53.0	60.4	69.9	Price/m2: Residential Bldgs RMB
3,719	3,724	3,785	3,787	3,788	3,774	3,715	3,710	3,699	3,655	4,406	4,406	4,265	4,352	4,450	4,460	4,513.0	4,562.0	y-o-y %
5.5	5.8	6.5	6.1	4.6	2.6	(0.3)	(1.4)	(2.2)	(0.3)	11.9	11.9	14.7	16.9	17.6	17.8	19.1	20.9	Stock market Turnover (value):
1,935,011	1,857,288	1,972,730	1,126,870	1,527,582	786,192	808,573	730,055	1,183,911	1,567,972	973,698	2,628,498	2,499,736	3,002,442	2,414,093	3,076,978	4,720,160	3,326,168	Shanghai Stocks: A Shares (RMBm)
6,842	7,570	6,558	5,345	3,921	3,234	3,091	2,384	4,295	4,565	2,630	7,894	6,877	8,275	7,009	8,951	13,322	10,542	Shanghai Stocks: B Shares (RMBm)
905,602	819,296	962,727	549,703	790,907	388,899	339,514	304,396	520,148	782,489	513,563	1,396,719	1,243,153	1,555,686	1,280,522	1,521,163	2,343,388	1,707,168	Shenzhen Stocks: A Share (RMBm)
5,787	5,986	4,673	4,346	3,617	2,555	2,991	2,763	2,875	3,789	1,786	5,890	5,709	7,609	5,956	10,791	12,744	9,876	Shenzhen Stocks: B Share (RMBm)
																		PE ratio (wgt avg by issued volume):
39	42	26	21	21	18	19	14	15	15	16	17	19	20	22	25	29	23	Shanghai A Shares
42	42	21	18	18	13	14	9	11	12	13	14	17	17	15	16	19	16	Shanghai B Shares
39	33	31	24	25	20	19	14	16	17	19	21	25	31	33	36	42	34	Shenzhen A Shares
17	15	14	12	12	10	8	6	7	7	8	8	11	13	15	17	19	16	Shenzhen B Shares
																		Consumption Retail sales of consumer goods RMBbn
812	814	870	864	863	877	945	1,008	979	1,073	1,076	932	932	934	1,003	994	994	1,012	y-o-y %
21.5	22.0	21.6	23.0	23.3	23.2	23.2	22.0	20.8	19.0	18.5	11.6	14.7	14.8	15.2	15.0	15.2	15.4	Within which:
																		Cities
554	556	595	594	591	601	643	683	653	721	728	626	629	633	684	683	679	693	RMBbn
22.1	22.9	22.3	23.4	24.0	23.9	23.9	22.1	20.3	19.0	18.3	10.1	13.7	13.9	15.0	15.1	15.1	15.3	y-o-y %
																		Counties or below
259	258	276	271	272	275	302	325	326	352	347	307	302	301	319	311	314	318	RMBbn
20.2	20.1	20.1	22.0	21.8	21.8	21.8	21.9	21.8	18.9	18.9	14.8	16.9	16.7	15.6	15.0	15.4	15.5	y-o-y %

Source: HSBC

経済指標

	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dec-06	Jan-07	Feb-07	Mar-07	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Feb-08
Investment																		
Fixed Assets Inv: by State Sector & Urban Collectives																		
RMBbn (Year-to-date)	6,188.0	7,007.1	7,931.2	9,347.2	653.5	653.5	1,454.4	2,259.4	3,204.5	4,607.8	5,669.8	6,665.9	7,824.7	8,895.3	10,060.5	11,741.4	812.1	812.1
Year-to-date %	28.2	26.8	26.6	24.5	23.4	23.4	25.3	25.5	25.9	26.7	26.6	26.7	26.4	26.9	26.8	25.8	24.3	24.3
Investment in:																		
Agriculture																		
RMBbn	66.5	76.5	89.8	110.2	3.1	3.1	9.9	18.7	30.7	49.9	66.5	78.3	93.8	107.0	123.5	146.6	5.4	5.4
y-o-y %	37.0	34.9	36.8	30.7	24.8	24.8	20.3	29.2	35.8	37.5	46.2	42.9	41.1	39.9	37.6	31.1	77.0	77.0
Manufacturing & construction																		
RMBbn	2,669.9	3,013.8	3,407.3	3,976.0	265.6	265.6	638.1	994.0	1,420.5	2,079.4	2,549.8	2,962.6	3,452.2	3,904.8	4,420.8	5,102.0	335.0	335.0
y-o-y %	30.1	27.6	26.9	25.9	21.0	21.0	27.0	27.4	28.9	29.0	28.9	29.5	29.3	29.6	29.7	29.0	26.1	26.1
Services																		
RMBbn	3,451.6	3,916.8	4,434.1	5,261.1	384.8	384.8	806.4	1,246.8	1,753.3	2,478.5	3,053.6	3,625.0	4,278.7	4,883.5	5,516.1	6,492.8	471.7	471.7
y-o-y %	26.7	26.0	26.2	23.3	25.1	25.1	24.0	24.0	23.5	24.6	24.5	24.3	24.0	24.7	24.4	23.2	22.6	22.6
Foreign Direct Investment (Year-to-date)																		
Contracted																		
USDbn	132.8		167.5	200.2														
y-o-y %	1.9		0.2	5.9														
Utilized																		
USDbn	42.6	48.6	54.3	72.7	5.3	10.3	17.0	22.0	27.6	36.0	42.0	47.8	53.2	60.0	68.4	83.5	11.2	18.1
y-o-y %	(1.5)	0.3	2.1	0.4	17.5	20.5	19.3	18.9	20.1	26.6	28.5	28.6	24.9	23.6	26.1	14.9	109.8	75.2
External sector																		
Exports																		
USDbn	91.6	88.1	95.9	94.1	86.6	82.1	83.4	97.5	94.1	103.3	107.7	111.4	112.5	107.7	117.6	114.4	109.7	87.4
y-o-y %	30.6	29.4	32.7	24.8	33.3	51.7	6.9	26.6	28.7	27.0	34.1	22.7	22.8	22.2	22.7	21.6	26.6	6.4
Imports																		
USDbn	76.3	64.3	72.9	73.1	70.7	58.3	76.6	80.6	71.6	76.4	83.4	86.4	88.6	80.7	91.3	91.7	90.2	78.8
y-o-y %	21.9	14.7	18.2	13.5	27.5	12.9	14.5	21.2	19.1	14.3	26.9	20.0	16.0	25.5	25.3	25.5	27.5	35.1
Trade balance																		
USDbn	15.3	23.8	22.9	21.0	15.9	23.8	6.9	16.8	22.5	26.9	24.4	25.0	23.9	27.1	26.3	22.7	19.5	8.6
Exports to:																		
EU																		
USDbn	17.1	16.9	18.7	18.0	18.0	18.2	15.3	18.6	18.1	19.7	22.0	23.0	22.7	22.7	24.0	23.0	24.0	18.4
y-o-y %	35.5	31.4	33.8	33.4	41.2	70.9	8.6	34.3	39.4	29.8	50.2	35.0	32.2	33.9	28.5	27.8	33.3	1.2
Hong Kong																		
USDbn	15.0	14.2	16.6	15.9	12.2	10.5	16.1	15.1	14.3	15.7	15.1	16.4	16.8	16.0	18.5	17.6	14.8	11.6
y-o-y %	28.7	23.9	34.3	4.9	31.9	19.8	26.8	23.8	21.8	22.1	21.4	18.4	12.4	12.7	11.3	10.8	21.3	9.7
Japan																		
USDbn	8.5	8.0	8.6	8.4	8.0	7.5	7.7	9.1	7.8	7.8	8.5	8.5	9.0	8.8	9.6	9.7	9.1	7.7
y-o-y %	13.2	15.4	12.4	10.2	20.9	28.2	(8.7)	11.6	14.4	7.5	21.5	5.9	6.3	9.5	11.2	15.8	13.1	2.9
US																		
USDbn	19.5	18.5	19.4	18.7	18.2	16.3	16.2	18.8	18.0	19.7	20.4	21.0	21.4	21.0	21.7	20.0	19.2	15.5
y-o-y %	25.7	22.1	28.0	22.8	28.1	45.6	(2.9)	16.3	15.9	14.7	18.9	9.4	9.5	13.5	11.9	6.8	5.3	(5.3)
Exports from:																		
Guangdong																		
USDbn	29.4	28.1	31.3	30.6	25.1	22.3	27.4	29.0	29.0	33.9	32.1	33.8	34.6	34.3	36.3	35.1	32.0	23.4
y-o-y %	30.8	22.8	33.3	11.5	31.4	40.9	13.9	18.0	23.0	32.6	27.0	19.7	18.0	22.3	15.8	14.9	27.6	4.9
Shanghai, Jiangsu & Zhejiang																		
USDbn	34.9	34.5	36.7	34.9	36.2	35.6	31.4	39.2	36.0	37.3	43.9	45.1	44.8	42.6	46.2	44.0	45.2	37.2
y-o-y %	25.6	33.1	29.7	36.9	36.8	57.7	(0.2)	30.7	27.9	16.4	41.6	24.5	28.3	23.4	25.8	25.8	24.9	4.6
Foreign exchange reserves																		
USDbn	987.9	1,009.6	1,038.8	1,066.3	1,104.7	1,157.4	1,202.0	1,246.6	1,292.7	1,332.6	1,385.2	1,408.6	1,433.6	1,454.9	1,496.9	1,528.2	1,589.8	1,647.1
Turnover of Forex Market																		
USDbn																		
y-o-y %																		
Visitors arrival																		
'000	1,944.8	2,288.3	1,981.3	1,811.9	1,798.6	1,465.2	2,192.9	2,232.7	2,251.2	2,174.6	2,294.0	2,396.1	2,218.3	2,610.8	2,303.7	2,171.5	2,102.3	1,791.3
y-o-y %	11.2	13.3	13.2	18.1	28.4	(2.1)	26.4	17.5	21.0	19.7	19.6	17.5	14.1	14.1	16.3	19.9	16.9	22.3
Monetary statistics																		
Total deposits																		
RMBbn	32,778	32,930	33,436	33,546	34,014	34,544	35,425	35,875	36,033	36,937	37,095	37,742	38,298	37,848	38,551	38,937	39,155	40,493
y-o-y %	17.1	17.0	17.1	16.8	16.7	16.0	15.9	15.7	14.6	16.0	16.0	16.5	16.8	14.9	15.3	16.1	15.1	17.2
Total loans																		
RMBbn	22,104	22,121	22,314	22,535	23,103	23,517	23,959	24,381	24,628	25,079	25,311	25,614	25,897	26,033	26,121	26,169	26,970	27,217
y-o-y %	15.8	15.7	15.4	15.7	15.8	17.0	16.1	16.3	16.4	16.5	16.7	17.0	17.2	17.7	17.1	16.1	16.7	15.7
Money Supply																		
M0																		
RMBbn	2,569	2,496	2,553	2,707	2,795	3,063	2,739	2,781	2,673	2,688	2,733	2,782	2,903	2,832	2,899	3,038	3,667	3,245
y-o-y %	15.3	14.0	13.9	12.7	(4.6)	25.1	16.7	15.1	13.9	14.5	15.1	15.0	13.0	13.4	13.6	12.1	31.2	6.0
M1																		
RMBbn	11,681	11,836	12,164	12,604	12,848	12,626	12,788	12,768	13,028	13,585	13,624	14,099	14,259	14,465	14,801	15,256	15,487	15,018
y-o-y %	15.7	16.3	16.8	17.5	19.8	21.0	19.8	20.0	19.3	20.9	20.9	22.8	22.1	22.2	21.7	21.0	20.7	19.2
M2																		
RMBbn	33,187	33,275	33,750	34,560	35,150	35,866	36,409	36,733	36,972	37,783	38,388	38,721	39,310	39,420	39,976	40,344	41,782	42,104
y-o-y %	16.8	17.1	16.8	16.9	15.8	17.8	17.3	17.1	16.7	17.1	18.5	18.1	18.5	18.5	18.5	16.7	18.9	17.5
Interest rates (%)																		
Savings Deposit																		
1-Year Deposit	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
1-Year Working Capital Loan	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.8	2.8	3.1	3.1	3.3	3.6	3.9	3.9	3.9	4.1	4.1	4.1
Long-term Loan (less than 10-yr)	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.4	6.4	6.6	6.6	6.8	7.0	7.3	7.3	7.3	7.5	7.5	7.5
	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	7.1	7.1	7.2	7.2	7.4	7.6	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8

Source: HSBC

経済指標 (続き)

Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	
																		Investment
																		Fixed Assets Inv: by State Sector & Urban Collectives
1,831.7	2,841.0	4,026.4	5,843.6	7,216.0	8,492.0	9,987.1	11,318.9	12,761.4	14,816.7	1,027.6	1,027.6	2,356.2	3,708.2	5,352.0	7,809.8	9,593.2	11,298.5	RMBbn (Year-to-date)
25.9	25.7	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	26.5	26.5	28.6	30.5	32.9	33.6	32.9	33.0	Year-to-date %
																		Investment in:
																		Agriculture
17.9	32.0	50.9	84.6	107.6	128.0	152.7	173.2	194.5	225.6	10.8	10.8	33.2	58.3	91.5	142.8	174.8	205.3	RMBbn
80.8	71.6	66.1	69.5	61.9	63.5	62.8	61.8	57.4	54.5	100.3	100.3	85.0	82.1	79.7	68.9	62.5	60.4	y-o-y %
																		Manufacturing & construction
803.1	1,251.2	1,784.6	2,632.2	3,260.6	3,814.4	4,494.5	5,075.9	5,723.5	6,503.6	418.1	418.1	1,018.3	1,599.0	2,303.9	3,395.5	4,167.1	4,844.3	RMBbn
25.9	25.9	25.6	26.6	27.9	28.8	30.2	30.0	29.5	28.0	24.8	24.8	26.8	27.8	29.1	29.0	27.8	27.0	y-o-y %
																		Services
1,010.6	1,557.8	2,190.9	3,126.9	3,847.8	4,549.6	5,339.8	6,069.8	6,843.5	8,087.5	598.6	598.6	1,304.7	2,050.1	2,955.5	4,271.3	5,252.2	6,246.5	RMBbn
25.3	24.9	25.0	26.2	26.0	25.5	24.8	24.3	24.1	24.1	26.9	26.9	29.1	31.6	34.9	36.6	36.5	37.3	y-o-y %
																		Foreign Direct Investment (Year-to-date)
																		Contracted
																		USDbn
																		y-o-y %
																		Utilized
																		USDbn
																		y-o-y %
27.4	35.0	42.8	52.4	60.7	67.7	74.4	81.1	86.4	92.4	7.5	13.4	21.8	27.7	34.0	43.0	48.4	55.9	
61.2	59.3	55.0	45.6	44.5	41.6	39.8	35.1	26.3	10.6	(32.7)	(26.2)	(20.6)	(21.0)	(20.4)	(17.9)	(20.3)	(17.5)	
																		External sector
																		Exports
109.0	118.7	120.5	121.5	136.7	134.9	136.4	128.3	115.0	111.2	90.5	64.9	90.3	91.9	88.8	95.5	105.4	103.7	USDbn
30.6	21.8	28.1	17.7	26.9	21.1	21.3	19.1	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(25.7)	(17.1)	(22.6)	(26.3)	(21.4)	(22.9)	(23.1)	y-o-y %
																		Imports
95.6	102.0	100.3	100.2	111.4	106.2	107.1	93.1	74.9	72.2	51.3	60.1	71.7	78.8	75.4	87.2	94.8	88.0	USDbn
24.8	26.6	40.1	31.2	33.6	22.9	20.9	15.4	(18.0)	(21.3)	(43.1)	(23.8)	(24.9)	(22.8)	(24.8)	(13.0)	(14.9)	(17.1)	y-o-y %
																		Trade balance
13.4	16.7	20.2	21.4	25.3	28.7	29.4	35.2	40.1	39.0	39.4	27.6	20.8	12.2	15.0	11.6	10.8	11.6	USDbn
																		Exports to:
																		EU
21.6	24.0	24.4	24.7	28.0	28.1	27.4	26.2	24.0	22.2	19.8	12.9	17.2	17.4	17.3	19.0	20.7	20.6	USDbn
40.7	28.9	34.9	25.3	27.6	22.0	20.8	15.7	(0.0)	(3.5)	(17.5)	(30.2)	(20.2)	(27.6)	(29.2)	(23.0)	(26.0)	(26.6)	y-o-y %
																		Hong Kong
16.3	15.9	16.0	16.0	17.7	17.3	18.5	16.9	14.7	14.9	9.5	9.8	12.8	12.5	11.9	13.2	14.4	14.3	USDbn
1.6	5.2	12.0	2.3	17.2	5.8	10.0	5.9	(20.1)	(15.4)	(35.5)	(15.2)	(21.4)	(21.4)	(25.6)	(17.9)	(19.0)	(17.5)	y-o-y %
																		Japan
9.3	10.3	9.4	9.5	10.3	9.7	10.7	10.3	10.0	10.0	8.2	5.6	8.0	7.8	6.9	7.4	8.2	7.8	USDbn
20.2	12.8	19.8	21.4	21.0	14.1	19.2	17.3	4.0	2.4	(9.0)	(27.4)	(13.6)	(23.5)	(26.0)	(21.7)	(20.1)	(19.7)	y-o-y %
																		US
18.8	20.9	21.2	21.3	23.6	24.1	24.7	23.6	20.4	19.2	17.3	11.8	16.5	17.2	16.7	17.7	20.3	18.8	USDbn
16.2	10.8	17.9	7.8	15.6	14.8	15.4	12.4	(6.1)	(4.1)	(9.8)	(23.9)	(12.6)	(17.7)	(21.2)	(16.6)	(14.1)	(21.8)	y-o-y %
																		Exports from:
																		Guangdong
32.2	33.3	34.2	34.4	37.4	37.4	39.7	37.7	35.2	34.1	24.5	19.6	27.1	27.6	26.9	27.9	31.5	31.3	USDbn
17.5	14.8	18.0	1.4	16.6	10.7	14.6	10.0	(2.8)	(2.9)	(23.3)	(16.1)	(16.0)	(17.0)	(21.3)	(19.1)	(15.7)	(16.5)	y-o-y %
																		Shanghai, Jiangsu & Zhejiang
43.1	48.8	48.0	47.9	54.4	54.1	53.9	51.3	45.0	42.9	38.5	25.0	36.5	37.8	35.9	39.5	43.9	43.0	USDbn
37.6	24.7	33.3	28.5	23.9	19.9	20.3	20.4	(2.6)	(2.5)	(14.8)	(32.8)	(15.3)	(22.6)	(25.2)	(17.5)	(19.2)	(20.5)	y-o-y %
																		Foreign exchange reserves
1,682.2	1,756.7	1,797.0	1,808.8	1,845.2	1,884.2	1,905.6	1,879.7	1,884.7	1,946.0	1,913.5	1,912.1	1,953.7	2,008.9	2,089.5	2,131.6			USDbn
																		Turnover of Forex Market
																		USDbn
																		y-o-y %
																		Visitors arrival
2,359.2	2,366.3	2,116.8	1,904.5	1,919.8	1,909.0	1,883.3	2,310.7	1,912.2	1,749.8	1,446.9	1,560.8	1,819.4	1,911.7	1,756.9	1,710.5	1,909.4	2,013.5	'000
7.6	6.0	(6.0)	(12.4)	(16.3)	(20.3)	(15.1)	(11.5)	(17.0)	(24.0)	(33.4)	(25.8)	1.6	(19.0)	(25.8)	(19.2)	0.3	4.9	y-o-y %
																		Monetary statistics
																		Total deposits
41,569	42,228	43,127	43,899	44,367	45,017	45,494	45,833	46,237	46,620	48,159	49,810	52,262	53,294	54,630	56,629	57,039	57,366	RMBbn
17.3	17.7	19.7	18.8	19.6	19.3	18.8	21.1	19.9	19.7	23.7	27.2	29.1	28.2	29.4	31.3	29.9	29.3	y-o-y %
																		Total loans
27,500	27,969	28,288	28,620	29,002	29,273	29,648	29,830	29,575	30,339	31,992	33,064	34,955	35,547	36,214	37,745	38,114	38,524	RMBbn
14.8	14.7	14.9	14.1	14.6	14.3	14.5	14.6	13.2	16.0	22.3	22.6	28.4	29.3	29.5	33.4	33.2	32.8	y-o-y %
																		Money Supply
																		M0
3,043	3,079	3,017	3,018	3,069	3,085	3,172	3,132	3,161	3,422	4,108	3,514	3,375	3,426	3,356	3,364	3,424	3,441	RMBbn
11.1	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	10.9	11.3	11.2	11.5	11.6	11.5	y-o-y %
																		M1
15,087	15,169	15,334	15,482	15,499	15,689	15,575	15,719	15,783	16,622	16,521	16,615	17,654	17,821	18,201	19,314	19,589	20,039	RMBbn
18.3	19.1	17.9	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.6	17.0	17.5	18.7	24.8	26.4	27.7	y-o-y %
																		M2
42,305	42,931	43,622	44,314	44,636	44,885	45,290	45,313	45,864	47,517	49,614	50,671	53,063	54,048	54,823	56,892	57,310	57,670	RMBbn
16.3	16.9	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.4	25.5	26.0	25.7	28.5	28.4	28.5	y-o-y %
																		Interest rates (%)
																		Savings Deposit
0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.6	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	
7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.2	6.7	5.6	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	
7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.7	7.2	6.1	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	
																		1-Year Working Capital Loan
																		Long-term Loan (less than 10-yr)

Source: HSBC

HSBC 経済予測

	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09e	4Q09e	1Q10e	2Q10e	3Q10e	4Q10e
GDP (% 前年比)	9	6.8	6.1	7.9	8.6	9.2	9.7	9.5	9.3	9.4
工業生産* (% 前年比)	13	6.4	6.0	9.6	10.6	12.6	14.2	14.0	13.8	14.0
CPI 平均 (% 前年比)	5.3	2.5	-0.6	-1.1	-0.6	0.1	1.7	3.0	2.7	3.0
PPI 四半期末 (% 前年比)	9.1	-1.1	-6.0	-7.8	-5.5	3.5	2.5	3.0	3.5	4.0
貿易収支 (% GDP)	7.9	8.5	6.5	3.1	6.7	5.0	4.7	1.9	5.6	3.8
外貨準備高 (USDbn)	1,906	1946	1954	2,130	2,180	2,250	2,286	2,303	2,354	2,399
政策金利、四半期末 (%)	7.2	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.58	5.85	5.85
5年利回り、四半期末 (%)	7.56	5.76	5.76	5.76	5.76	5.76	5.76	6.03	6.30	6.30
RMB /USD、四半期末	6.85	6.82	6.83	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80	6.73	6.66

Source: HSBC, CEIC

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
生産・需要・雇用							
GDP 成長率 (% 前年比)	10.2	11.6	11.9	9.0	8.1	9.5	8.9
名目 GDP (USDbn)	2,239	2,661	3,284	4,331	4,746	5,338	6,139
1人当たり GDP (USD)	1,723	2,035	2,498	3,278	3,574	4,000	4,578
名目小売売上高 (% 前年比)	12.9	13.7	16.8	21.6	15.0	17.0	16.8
固定資産投資、名目 (% 前年比)	27.2	24.5	25.8	26.1	27.5	26.0	20.0
工業生産 (小規模企業を除く、前年比)	15.9	16.2	16.0	12.9	9.5	14.0	13.0
国内総貯蓄 (% GDP)	48.2	50.1	51.2	51.4	50	50.5	50
失業率 (% 平均)	4.2	4.1	4.0	4.2	6.0	5.5	5.0
物価・賃金							
CPI, 平均 (% 前年比)	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.6	2.6	2.5
CPI, 年末 (% 前年比)	1.6	2.8	6.5	1.2	0.3	3.3	2.3
PPI, 年末 (% 前年比)	3.2	3.1	5.4	-1.1	3.5	4.0	3.3
製造業賃金, 名目 (% 前年比)*	12.3	14.0	18.0	17.0	9.0	13.0	11.5
マネー・為替・金利							
マネーサプライ M1, 平均 (%)	11.5	14.5	21.0	14.1	17.3	21.8	17.0
広義のマネーサプライ M2, 平均 (%)	16.0	18.1	17.5	16.7	21.91	21.5	16
政策金利, 年末 (%)	5.58	6.12	7.47	5.31	5.31	5.85	5.85
5年利回り, 年末 (%)	5.85	6.48	7.74	5.76	5.8	6.3	6.3
RMB /USD, 年末	8.07	7.81	7.30	6.82	6.80	6.66	6.40
RMB /USD, 平均	8.18	7.96	7.60	6.94	6.80	6.75	6.5
対外部門							
商品輸出 (USDbn)	762	969	1,218	1,429	1,258	1,372	1,509
商品輸入 (USDbn)	660	792	956	1,132	1,008	1,159	1,263
貿易収支 (USDbn)	102	178	262	297	251	213	245
経常収支 (USDbn)	161	253	372	426	240	230	260
経常収支 (% GDP)	7.2	9.5	11.3	9.8	5.1	4.3	4.2
純対内直接投資 (USDbn)	72.4	72.7	83.5	108.3	85	86	99
純対内直接投資 (% GDP)	3.2	2.7	2.5	2.5	1.8	1.6	1.6
輸出 (% 前年比)	28.4	27.2	25.7	17.2	-12.0	9.0	10.0
輸入 (% 前年比)	17.6	19.9	20.8	18.5	-11.0	15.0	9.0
外貨準備高 (USDbn)	818.9	1,066	1,528	1,946	2,250	2,400	2,550
輸入カバー月数	13.8	15.0	17.7	18.9	26.1	25.3	25.8
公的・対外債務ソルベンシー指標*							
商業銀行外貨資産 (USDbn)	169.3	200.3	188.4	181	212	244	289
対外債務総額 (USDbn)	281.0	323.0	373.6	374.7	350	330	360
短期対外債務 (% 外貨準備)	19.1	17.2	14.4	10.8	6.7	5.0	5.1
連結財政収支 (% GDP)	-1.2	-1.0	0.6	-0.4	-2.9	-4.3	-3.3

注：工業生産統計の対象は全企業 * HSBC 推計
Source: HSBC

重要開示事項

本レポートはマクロ経済に関する情報提供を目的として作成されたものです。当レポートで使用しているグラフ、表等は参考データであり、将来の結果を保証するものではありません。

本レポートの原文(英語版)はHSBC グローバルリサーチに属するグローバルエマージングマーケット・マクロ・アンド・ストラテジー・チームによって2009年10月7日に発行されました。

追加重要事項開示：

以下HSBC グローバルリサーチが発行するリサーチレポート、アナリストレポートに関する重要事項を記述いたします。

アナリストの報酬は投資銀行部門を含むHSBC 全体の収益性を一部勘案して支払われます。本レポートを執筆したアナリストの証言 — 本レポートで述べられている個別企業や証券に関する見解はすべてアナリスト個人の見解を正確に反映したものであり、アナリストの報酬は、直接・間接の別を問わず、本レポートで述べられている見解と一切関連がなく、今後もないことを証します。

HSBC は、リサーチ業務に関連して起こる潜在的な利害の対立を適切に確認して、管理する手順を採用しています。リサーチの作成と配布に従事しているHSBC のアナリストとその他のスタッフは、HSBC の投資銀行業務とは独立した管理報告ラインの下に業務を遂行しています。投資銀行業務とリサーチの間に適切なチャイニーズ・ウォールを設置し、全ての機密および価格敏感情報が適切に取り扱われることを確実にしています。

ディスクレーム

(当資料記載内容についてご留意いただきたい事項)

1. 当レポートは、HSBC 投信株式会社(以下、当社)が情報提供を目的として編集したものです。したがって勧誘を意図したものではありません。
2. 当レポートの内容は、当社が信頼に足ると判断する情報に基づき作成していますが、その正確さを保証するものではありません。
3. 掲載された企業につきましては、あくまで直近のトピックとしてご紹介させていただいたものであり、個別銘柄の売買の推奨を意図したのではなく、当社が運用を行う投資信託への組入れを示唆するものでもありません。
4. 当レポートにおける見解等は、作成時点のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。データ等は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。また、当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者
関東財務局長(金商)第308号
加入協会/(社)投資信託協会、
(社)日本証券投資顧問業協会

〒103-0027
東京都中央区日本橋3丁目11番1号
HSBC ビルディング

Tel : 03-3548-5690
Fax : 03-3548-5679