産業調査通信
Vol.10, April2016

フロンティア・マネジメント株式会社

＜お問合せ先＞
フロンティア・マネジメント株式会社
TEL：03-3514-1300（代表）

フロンティア・マネジメント株式会社
FRONTIER MANAGEMENT INC.

目次

第Ⅰ章　今月のトピックス…… 3頁

- 自動車関連業界　加藤 摩周：『16年度は消費税引上げ前の駆け込みで台数増は期待できるか…～ 実質的には低空飛行が続くときに取るべき打つ手は？』

第Ⅱ章　産業調査コラム…… 6頁

- 流通業界　松岡 真宏：『家賃vs人件費：人不足下の経営戦略』
- 情報通信業界　合田 泰政：『大手参入でドローン開発も加速へ』
- テクノロジー関連業界　栗山　史：『東芝が得たもの、新生に必要なもの』
- 消費財業界　松本　渉：『TPP時代のグローバル食品ブランド育成』
- 素材業界　銀林 俊彦：『化学では産業構造変化に応じ規模より効率が重要に』
- ヘルスケア業界　小林　創：『2016年診療報酬・薬価改定』
- 電子デバイス・材料業界　村田 朋博：『中国の「爆投資」』
- 紙・パルプ・ガラス業界　石橋 克彦：『段ボール業界』
- ASEAN担当　毛利 剛実：『海外リスクマネジメント実態調査』
- 中国担当　榮　智亮：『資金流出抑制に動く中国の現状』

© 2016 Frontier Management Inc.

第Ⅰ章

今月のトピックス

～『16年度は消費税引上げ前の駆け込みで台数増は期待できるが･･･

～ 実質的には低空飛行が続くときに取るべき打つ手は？』

© 2016 Frontier Management Inc.

自動車業界 ～『16年度は消費税引上げ前の駆け込みで台数増は期待できるが･･･ ～ 実質的には低空飛行が続くときに取るべき打つ手は？』(1/2)

加藤 摩周

Mashu Kato

シニア･アドバイザー

- ㈱埼玉銀行（現、㈱りそな銀行）、モルガンスタンレー、㈱ニッセイ基礎研究所、日興アセットマネジメント㈱、ソシエテ ジェネラル アセット マネジメント㈱（現、アムンディ･ジャパン㈱）を経て、2015年にフロンティア･マネジメント㈱に入社。
- モルガンスタンレーでは、トレーディング部、市場情報部、調査部(自動車業界担当)を担当し、その後もファンダメンタル分析を主体に自動車業界の完成車、部品、タイヤメーカー、鉄鋼を担当。
- 1991年に日本証券アナリスト検定会員資格を取得。経済産業省の外郭団体 日本自動車工業会の下部組織である日本自動車研究所（通称JARI）のITS産業動向研究会 研究会長を務める（現任）。

15年度（16年3月期）の国内総販売台数は前年度の530万台に対し、▲40万台近く減少し490万台強のレベルと4年ぶりに500万台割れになりそうである。最も大きな要因は軽自動車の不振で、13年度（14年3月期）に消費税引き上げ前の駆け込み需要で226万台と大幅に需要が伸長した後、14年夏場からの低迷が未だに続いており、結局15年度は180万台レベルにまで落ち込む見通しである。

一方で登録車の15年度の需要はほぼ前年度並みの310万台レベルを確保しそうである。軽市場では13年度の駆け込みによる需要先食いに加え、スズキとダイハツによる苛烈な首位争いが14年度も続いたことで販売店が疲弊し、各メーカーの収益にも大きなダメージを与えた。もう一方で登録車市場では駆け込みによる需要先食いはあったものの、軽市場のような血で血を洗うようなシェア争いがなかったことが幸いし、15年度はモデルチェンジした車は商品力に応じた新車効果が得られたとみられ、鈍いながらも市場底打ちという形になっている。

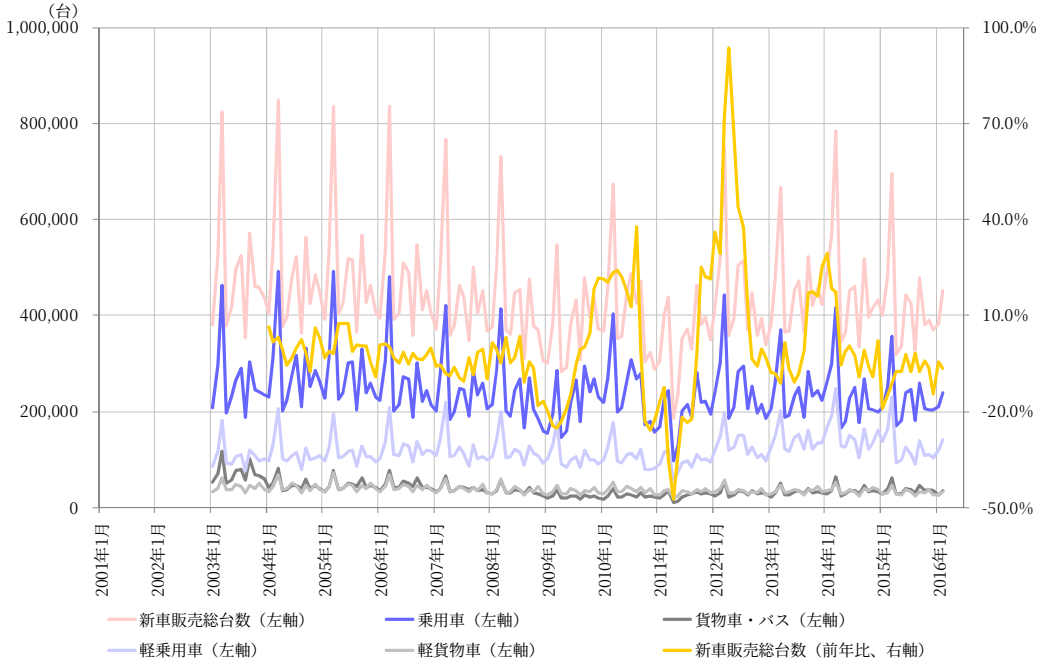
16年度については日本自動車工業会は総市場が526万台、うち登録車が330万台、軽自動車が196万台という予測を出している。ただし駆け込み分を除くと「前年度並み。」というコメントが付いている。つまり実質的な市場環境が好転している訳ではなく、事実上総市場500万台弱のレベルが続く形である。このような環境下で各社が取る対応は、不毛なシェア争いではなかろう。

© 2016 Frontier Management Inc.

自動車業界 ～『16年度（16年3月期）は消費税引上げ前の駆け込みで台数増は期待できるが･･･
～ 実質的には低空飛行が続くときに取るべき打つ手は？』（2/2）

各社独自の個性ある商品の投入で個性をブランド価値とすることが求められよう。この点でいえば中堅メーカーのマツダ、富士重工が独自の価値観を消費者に訴えることに成功しつつあるとみられる。

マツダでいえば「スカイアクティブ」のパワートレイン・ボディによる走りとデザイン、富士重工では四輪駆動による走りと高剛性ボディ・アイサイトによる安全性である。一方で大手メーカーの訴求力はブランド全体として今一つ明確に伝わらず、個々の一部モデルでのアピールにとどまっている印象である。ハイブリッド、電気自動車や自動ブレーキは既に他社も品ぞろえしており、決定的な差別化要因にはなりにくい。16年度は大手メーカーが何を市場に訴求するのかが注目される。



情報は日本自動車販売協会連合会『新車販売台数』、全国軽自動車協会連合会『軽四輪車新車販売確報』より入手

© 2016 Frontier Management Inc.

第Ⅱ章

産業調査コラム

© 2016 Frontier Management Inc.

流通業界 ～ 『家賃vs人件費：人不足下の経営戦略』

松岡 真宏

Masahiro Matsuoka

代表取締役

- 野村総合研究所、バークレイズ証券会社、UBS証券会社、㈱産業再生機構を経て、2007年にフロンティア・マネジメント㈱設立。
- 10年以上にわたり流通業界を中心に証券アナリストとして活動。㈱産業再生機構においては、地方百貨店である津松菱やうすい百貨店の事業再生に関与し、カネボウおよびダイエーの案件では、取締役として事業再生に関与。
- 1999年に国内外の複数のアナリストランキングにおいて、小売部門でトップランキングを獲得。

主な著書

『小売業の最適戦略』(㈱日本経済新聞社 1998年)
『百貨店が復活する日』(㈱日経BP社 2000年)
『問屋と商社が復活する日』(㈱日経BP社 2001年)
『逆説の日本企業論』(㈱ダイヤモンド社 2003年)
『私的整理計画策定の実務』共著 (㈱商事法務 2011年)
『流通業の「常識」を疑え！』共著 (㈱日本経済新聞出版社 2012年)
『ジャッジメントイノベーション』共著 (㈱ダイヤモンド社 2013年)
『時間資本主義の到来』(㈱草思社 2014年)
『「時間消費」で勝つ！』共著 (㈱日本経済新聞出版社 2015年)

イオンは本年3月、首都圏の総合スーパーのうち、約7割の店舗で営業時間を短縮した。他のスーパーでも、夜間営業や24時間営業を見直す動きが相次いでいる。

1990年代以降の流通業では、出店の加速とともに営業時間の延長も継続的に行われてきた。過去のスーパーの既存店売上の伸び率は、営業時間延長という下駄をはいてきたが、今後は営業時間の短縮というマイナスの下駄をはくこととなる。

このニュースを報じたメディアでは、営業時間短縮の要因をコンビニとの競合に求めているが、これは正確性を欠いている。流通業の主要経営費用は人件費と店舗家賃であり、経営者はこの二つの経営資源の相対価格を前提とした経営を行っている。

日本では、欧米と比して人件費も家賃も高水準であるが、二つの経営資源の比較では家賃がより割高であった。首都圏は特にその傾向が強く、割安の人件費を多めに使って、割高である売り場を休ませないこと（＝営業時間の延長）が収益確保の常套手段であった。

しかし、家賃の長期低迷に対し、人件費の上昇が顕著となり、二つの経営資源の価格バランスが崩れ、家賃と比較した人件費の相対価格に割安感がなくなってきた。結果として、「売り場を休ませてでも、人員投入を削減する」という合理的な経営資源配分がなされているのである。売り場を休ませない戦略は、首都圏全体ではなく、環状八号線の内側などプライムな都市部のみにおける戦略になりつつあるのかもしれない。

© 2016 Frontier Management Inc.

情報通信業界 ～ 『大手参入でドローン開発も加速へ』

合田 泰政
Yasumasa Goda
常務執行役員

- 全日本空輸㈱、メリルリンチ証券会社（現、メリルリンチ日本証券㈱）を経て、2009年にフロンティア・マネジメント㈱に入社。
- BTによる日本テレコム㈱への出資やルノーによる日産自動車㈱への出資等、M&Aアドバイザリー経験多数。調査部では10年弱の株式アナリスト経験を有し、通信及びインターネットセクターを担当。電機、電子機器部品製造、情報通信業等のコンサルティングを担当。
- 2003年から2008年にかけて米国「Institutional Investor」誌、日経金融新聞「アナリスト人気ランキング」の両調査において通信部門で上位にランキング。また、2007年には総務省モバイルビジネス研究会構成員を務める。2010年には㈱ウィルコム事業管財人代理を務める。

3月24日～26日、国内初のドローン展示会であるJapan Drone 2016が幕張メッセで開催され、その直前には日本経済新聞がデンソーがドローン事業に参入と報じた。

自動車関連各社がレベル4完全自動運転を目指した研究・開発に注力する一方、ドローンにおいても現在完全自律飛行の完成度を上げる研究・開発が行われている。ただドローン開発にも越えなければならない壁が少なからず残されている。自動制御の課題のみならず、基本的な飛行性能にも課題が多い点がドローン開発の特徴である。

具体的には、まず風への対応が課題である。現在のドローンは強風に弱く、突風でも墜落せずに離着陸可能な機構特性や制御技術が要求される。またドローンのもう一つ大きな課題は、ペイロードが小さく利用用途が限られるという点である。例えば現在計画されているAmazonのドローンを使ったPrime Airサービスでは運べる荷物の重量は最大5ポンド（約2.3kg）であり、液体や重量物の運搬は難しいのが現状である。

巨大な自動車産業が既に存在し、その企業群に加えてIT大手が研究を推進してきた自動運転技術に対し、ドローンの開発は従来ベンチャーも含めた小規模企業がバラバラに行ってきた。しかし、デンソーの参入に代表されるようにドローン開発にも技術力と資金力のある大手企業が本格参入しはじめており、その開発も加速する時代に入ってきたと考えられる。

© 2016 Frontier Management Inc.

テクノロジー関連業界 ～ 『東芝が得たもの、新生に必要なもの』

栗山 史
Hitoshi Kuriyama
産業調査部長

- 大和証券㈱、ゴールドマン･サックス証券会社、メリルリンチ日本証券㈱、アライアンス･バーンスタイン㈱等を経て、2012年にフロンティア･マネジメント㈱に入社。
- 22年間、一貫してテクノロジー関係のアナリスト業務に従事。家電業界、総合電機、電子部品、精密機器、ゲーム業界等、国内テクノロジー関連企業をほぼ網羅。その他、医薬品･小売り･繊維･サービス等の生活関連産業、電子素材等を含む川上のテクノロジー関連業界、汎用化学等へも調査対象を拡大。
- 1994年以降、日経金融新聞「アナリスト人気ランキング」や米国「Institutional Investor」誌等のアナリストランキングでは、ほぼトップ3の座を継続。

3月18日夕刻、浜松町で東芝の事業計画説明会が開催された。説明会資料は「新生東芝へのロードマップ」スライドから始まる。内容は、15年度存続→16年度資本市場復帰→18年度収益基盤の確立→20年度永続的発展。次は、東芝メディカルの譲渡金額が6655億円で確定･一部入金し、売却益5900億円のスライド。

1ヵ月前は債務超過リスクなど緊迫感があったが、事業売却による多額の入金･利益で当面の危機は去ったのは頷ける。ただ十分な前提条件や分析の説明がない状態で、継続全事業が増収増益となる18年度暫定目標を公表したこと、さらに多くの同業他社が16年度減収減益の懸念をコメントする中、同社が全事業黒字化を達成できる、とコメントしたことには違和感がある。

東芝の危機は去ったのであろうか？事業売却後、原子力を含む社会インフラ事業とメモリを主とする電子デバイス事業が主体となる。最大の社会インフラ事業は低収益状態が長期化し、売上高も停滞。メモリ事業は世界の大手一角だが市況変動が激しく、今までも東芝の利益変動要因の大半はメモリだった。両事業とも資本集約型事業との位置づけも出来、財務力を回復しないと事業自体の継続性･競争優位性維持が困難だ。

パナソニック/ソニーの過去10年間における構造改革費用は減損処理を含め2.3/1.0兆円。従業員はピーク比30%以上削減された。東芝の新生には、①本業の収益強化へ向けた抜本的構造改革と、②資本集約的事業を支える強力な財務基盤整備が必要だ。この早期解消が進まないと、ゾンビ化の懸念も十分に残る。

© 2016 Frontier Management Inc.

消費財業界 ～『TPP時代のグローバル食品ブランド育成』

松本 渉
Wataru Matsumoto
コンサルティング第3部長

- 1996年に日商岩井㈱（現、双日㈱）に入社し全社再生プロジェクト等を経験後、ローランド・ベルガー、ブーズ・アレン・ハミルトン等のグローバルコンサルティングファームで多様なプロジェクトに従事。2013年にフロンティア・マネジメント㈱に入社し、2016年にコンサルティング第3部長に就任。
- 消費財・小売・サービス業界を中心に全社成長戦略、海外戦略、ブランド戦略、現場改革、事業再生等に取り組む。特に消費財メーカーの商品開発に深く関与し戦略策定から関連組織・業務プロセスの改革、人材育成までを一貫して支援するプロジェクトを多数経験。
- 「時間消費で勝つ！」（日本経済新聞出版社、2015年）、「時間資本主義における『コト』の変化」（日経ビジネスオンライン、2014年）、「データでみる流通」（チェーンストアエイジ、2014年）、「商品開発力の磨き方」（同、2014年）等、消費財・流通業界に関する著作・寄稿多数。

TPP大筋合意などを背景に、食品メーカーや農業法人、小売企業に至るまで「食の海外市場開拓」へ意欲が急速に高まっている。ここで頭を悩ませるポイントの一つはブランド戦略だ。輸出しようとする食品は海外市場では高付加価値品となることが多く、高価格を納得させるブランド育成が重要となる。

ブランド育成に有効な施策の一つにインバウンド市場の活用がある。訪日旅行客を知ることは海外消費者を知ることに繋がる。そこでファンを作ることができれば現地市場への足掛かりができる。

かつての日本でも、海外の高級食材のブランド力向上の原動力になったのは、旅行などで現地の店舗などを体験した消費者だった。フランスの老舗食料品店フォションが1990年代に急速に日本で売上を拡大したのは、日本人旅行客にパリ本店の「夢のような体験」を刻み込みコアとなるファンを育成したことが大きいという。

この傾向は口コミが急速に伝播する今日では尚更だ。行列が絶えないアメリカのハンバーガー店シェイクシャックのブームにも、現地の店舗に行ったことのある日本人消費者の口コミが大きな役割を果たした。

訪日旅行客からファンを作るのにまず重要なのは接点の作りこみだろう。例えば百貨店の一階は訪日旅行客が多いが、デパ地下には少ない。食品メーカーと百貨店が連携して、本気で外国人訴求を狙う売り場づくりに挑戦してもよいのではないか。

© 2016 Frontier Management Inc.

素材業界 ～『化学では産業構造変化に応じ規模より効率が重要に』

銀林 俊彦
Toshihiko Ginbayashi
マネージング･ディレクター

- ㈱大和証券経済研究所、㈱大和総研、モルガン･スタンレー証券㈱、アジアン･センチュリー･クエスト･キャピタルを経て、2014年にフロンティア･マネジメント㈱入社。
- 化学業界を27年間担当。アジアン･センチュリー･クエスト･キャピタルでは化学だけでなく、素材･住宅･住設業界を担当。
- 米国「Institutional Investor」誌のアナリストランキングで1996年から8年連続、日経アナリストランキングおよび毎日エコノミスト誌のアナリストランキングで1997年から7年連続トップランキングを獲得。2002年の日本テンペストによるアナリストランキングでは、投資家だけでなく化学企業からもトップの評価を得た。

2015年に導入されたコーポレートガバナンスコードは、企業の中期経営計画に影響を及ぼしていると考えられる。従来の中期経営計画では、数値面での説明が中心であったが、コーポレートガバナンスコード導入後は、企業の存在意義や戦略の説明が厚みを増している。事業領域が広い化学業界では、汎用分野の比率を引き下げ、独自技術に基づいたスペシャリティ分野の強化を打ち出しているケースが大半である。その理由は二つあり、第一は、汎用分野では中国メーカーの台頭により製品需給が緩和しており、利益成長が期待しにくいことである。第二は、技術やコストの面で、日本メーカーがたとえ海外であっても汎用化学品を製造する意義を見出すことが困難になっていることが挙げられる。

各社が独自色を追求すると、二つの事象が起こることになろう。第一は、事業の細分化、小型化が進展しよう。M&Aでは、規模を追求する企業同士の統合ではなく、事業統合がより重要な意味を持つ。第二は、汎用化学品事業の集約化である。今後、日本の化学企業は汎用化学品については集約化された企業がコスト削減のみに注力する展開が予想される。

これからはたとえ小規模であっても差別化された事業領域をいくつ保有しているかが大変重要となる。汎用化学品は規模の大きさが高い利益率に結びついていた。今後は利益率や効率が重要なスペシャリティ事業が中心となっていく。産業構造変化に応じ企業成長の意味が変化すると考えられ、売上高と利益の拡大のみに注目する時代は終焉しよう。

© 2016 Frontier Management Inc.

ヘルスケア業界 ～ 『2016年診療報酬･薬価改定』

小林 創
Hajime Kobayashi
マネージング･ディレクター

- 鹿島建設㈱、㈱ボストンコンサルティンググループ、ブーズ･アンド･カンパニー㈱、GE横河メディカルシステム㈱（現、GEヘルスケア･ジャパン㈱）を経て、2012年にフロンティア･マネジメント㈱に入社。
- 国内及び欧米の大手消費財･産業財関連企業･ヘルスケア企業に対し、成長･新規事業戦略策定、買収後統合、業務改革、長期ビジョン策定等のプロジェクトマネジメントを担当。また、医薬品･医療機器･電力･石油･化学･ハイテク･食品･アパレル･化粧品等業界の日本企業及び外資系企業に対し、中長期事業戦略策定、組織能力向上、ビジネスデュー･ディリジェンス、事業統合戦略策定、事業再生戦略策定･実行支援等の数多くのプロジェクトをリード。

原則1年おきに実施される診療報酬と薬価の改定で、ヘルスケア業界のメガトレンドがどこまで日本の公定価格に織り込まれるか、または業界力学がどこまで働くかをみる最も良い指標である。

2016年診療報酬改定の方向性は大きく4つ：在院期間短縮、病院の機能分化、地域包括ケア推進、それに質の重視である。最大の争点は一般病棟の看護体制の基準である7:1の要件が厳しくなったことで、病院にとって経営負担が高まる。一方で地域包括ケアに関しては地域包括ケア病棟での手術･麻酔が包括ではなく出来高算定を認める、機能強化型訪問看護ステーションの要件を緩和するなどが盛り込まれ、地域包括ケア推進が具体化されている。質の評価については、在宅専門診療所の要件を厳格化し患者の重症度によって評価を細分化するなど、これまであまり重視されてこなかった診療の質の評価を強化する方向が明確だ。

一方、2016年薬価改定をみると、後発医薬品（ジェネリック）が新規に収載される場合の薬価が引き下げられたことが目玉である。これまで、後発医薬品の薬価は先発品（新薬）の60%であったのが、一気に50%に引き下げられ、特に後発医薬品を主力とする多くの医薬品メーカーの収益性は一層厳しくなる。政府の後発医薬品推進政策に乗じ、各社は生産能力拡大の投資を積極的に行ってきたが、販売数量拡大で稼働率は向上しても単価下落で投資回収は遅れる。他には、日本発の革新的な医薬品の薬価加算、販売数量が大幅に拡大した医薬品のペナルティ強化といった薬剤費抑制策があり、いずれも起こりつつある医薬品市場の構造変化を促すものとなっている。

© 2016 Frontier Management Inc.

電子デバイス･材料業界　～　『中国の「爆投資」』

村田 朋博
Tomohiro Murata
マネージング･ディレクター

- 大和証券㈱、㈱大和総研、モルガン･スタンレー証券会社を経て、2009年にフロンティア･マネジメント㈱入社。
- 大和証券㈱、㈱大和総研では、通信機器、半導体、半導体製造装置、ソフトウエア産業の調査を担当、モルガン･スタンレー証券会社では、電子部品の調査を開始、産業アナリストとして17年の経験を有する。
- 2001年に日経アナリストランキングで1位になるなど、各種ランキングで上位に名を連ねる。

主な著書

『電子部品だけがなぜ強い』(日本経済新聞出版社 2011年)
『経営危機には給料を増やす！』(日本経済新聞出版社 2013年)
『電子部品　営業利益率20%のビジネスモデル』(日本経済新聞出版社 2016年)

ハイテク業界における、1980年代の「びっくり」は日本企業の台頭であり、2000年代の「びっくり」は韓国および台湾の台頭であった。次は、中国企業の台頭であろう。

確かに、中国は既にハイテク機器の世界最大の生産基地になっている。しかしながら、そのほとんどは低廉な労働コストに基づいた「組み立て工程」である。今後、より上流を目指すことは明らかである。2015年、中国は国家計画「中国製造2025」で付加価値の高い事業に進出することを宣言。その野望が顕在化したのが、相次ぐ巨額買収である。

中国は、ウェスタン･デジタル(世界一位のＨＤＤメーカー)への出資提案(実現せず)、オムニビジョン(世界二位のイメージセンサーメーカー)の買収、マイクロン(世界3位のメモリーメーカ)への買収提案、STATS ChipPAC(世界4位の半導体後工程企業)の買収、Powertech Technology(世界5位の半導体後工程企業)の株式取得、NXP(元フィリップスの半導体事業)のRF事業の買収･･･と矢継ぎ早に巨額買収をしている。また、調査会社HISによれば、液晶産業では、2018年までに中国が世界最大の生産能力を擁するようになると報道されている。

巨大で積極的な中国企業の上流工程への進出にどのように対処すべきなのか。日本企業にとっては大きな課題である。 3月に発売した拙著「電子部品　営業利益率20%のビジネスモデル」(日本経済新聞出版) この点についても論じた。

© 2016 Frontier Management Inc.

紙･パルプ･ガラス業界 ～ 『段ボール業界』

石橋 克彦
Katsuhiko Ishibashi
シニア･ディレクター

- ㈱大和総研、ドイツ証券㈱を経て、2013年にフロンティア･マネジメント㈱に入社。
- 電材業界、自動車部品業界、食品業界などの産業分析、企業財務分析、企業価値分析に従事。また、ガラス土石業界、紙パルプ業界、非鉄業界などの産業分析や企業財務分析等を担当。
- 2012年のInstitutional Investors誌の人気アナリストランキングでは第1位を獲得。

前回、紙･パルプ産業は地産地消型のビジネスであり、地元で発生する古紙を利用することで原燃料コストを抑えることができていることを書いたが、サブセグメントごとに見ると当然ながら収益の状況は一律ではない。例えば新聞用紙分野では、需要が大きく落ち込み需給バランスが崩れた結果、収益性は厳しくなっており、この3月末には大阪製紙などが新聞用紙事業から撤退する。

段ボール分野でも、レンゴーが2年後に製紙工程を行う淀川工場を閉鎖することを決定した。段ボール業界は5年ほど前までは高い利益水準を誇っていたが、2012年にカルテル検査が実施されて以降、業界全体の利益水準は急速に減少してきている。各工程の中では、特に川上の製紙部門の収益性の悪化が顕著であり、レンゴーの工場閉鎖はこの点を反映したものと考えられる。

段ボール分野の川中･川下（コルゲーティング、製函）でも2014年頃から収益性の悪化が見られ始めている。大手製紙メーカーのグループ企業や、軟包装などに領域を広げ製品ラインナップで勝負できる企業は相対的に高い収益を維持しているが、差別化が図れていないコルゲーター･製函メーカーでは赤字に転落しているところも見られ始めている。

レンゴーは3月24日に首都圏と東北に生産拠点を有する加藤段ボールの子会社化を発表した。今後もこういった再編の動きが強まっていく可能性が高い。

© 2016 Frontier Management Inc.

ASEAN担当　～　『海外リスクマネジメント実態調査』

毛利 剛実
Takemi Mori
シニア・ディレクター

- ㈱日本興業銀行（現、㈱みずほ銀行）に入行、香港上海銀行（東京支店）、独立系マーチャントバンクを経て、2014年フロンティア・マネジメント㈱に入社。
- 企業調査部門で小売業種を担当、1997年のアジア通貨危機後のアジア進出日系企業の財務支援プロジェクトを主目的とし、1998年～2006年までタイを中心とした東南アジア域内で、通貨スワップや現地通貨建て起債環境整備などに関与。
- 香港上海銀行では、コマーシャルバンキング部門で日系企業・アジア企業のカバレッジを担当。
- ベンチャーキャピタルとアドバイザリー業務を行う独立系マーチャントバンクでは、燃料小売ベンチャーの事業再生や、映像コンテンツ運営ベンチャーの知財カーブアウト（英国ファンドへの売却）などをアレンジ。

近時、経産省から中小企業向けに「海外事業リスクマネジメント・マニュアル」が発行された。東アジア（4か国）・アセアン（7か国）にインドを加えた12か国を調査対象とし、当該地域に進出した日系企業（大手・中小）600社余りからのアンケート調査・ヒアリング調査に基づく、「戦陣訓」である。いくつか興味深い示唆があったので、ご紹介したい。

事業運営上における具体的なリスク項目（及び各項目の高リスク上位3か国）には、「インフラ未整備（インド・ミャンマー・インドネシア）」、「技術流出・情報漏えい（中国・ミャンマー・インド）」「贈収賄（インドネシア・ベトナム・中国）」「知財トラブル（中国・ミャンマー・インドネシア）」などが挙げられており、総合的な高リスク国としては、①ミャンマー、②インドネシア、③インドと、何れも投資有望対象国として注目される地域であるだけに、進出に際しての「リスクアセスメント」と「リスクマネジメント」の必要性を示唆する。

更に興味深いのは、これら進出地域に関して「（海外）リスクアセスメント・リスクの特定を行っているか」とのアンケート調査結果である。中小企業においては、全体の24%しかリスクアセスメントを行っておらず、大企業においてすら、全体の58%しか「年1回のリスクアセスメント」を実施して「重要リスクの特定」を行っていない、との結果である。

上記に「行っていない」と書いたがその実は「適正なアセスメントを行うノウハウ・リソース・情報源が不足している」とのことと拝察される。弊社サービスFGS（フロンティア・グローバライゼーション・サポート）の立脚点であり、これらニーズに対応したい。

© 2016 Frontier Management Inc.

中国担当　～『資金流出抑制に動く中国の現状』

榮 智亮

Rong Zhiliang

ディレクター

- 大和証券㈱、大和証券SMBC㈱香港現地法人（現、大和証券キャピタル・マーケッツ香港リミテッド）、㈱大和総研、三菱UFJ証券㈱（現、三菱UFJモルガン・スタンレー証券㈱）を経て、フロンティア・マネジメント㈱に入社。Frontier Management (Shanghai) Inc.（100％子会社）の副総経理に就任。
- 欧米亜株式のトレーディング業務および個人投資家、事業法人向けの外国株式のセールス推進・サポート業務、アジア株式のセールス推進業務を担当。
- 日系企業の中国進出戦略策定、業務提携、合弁事業の立上げ、進出に伴う立地選別、部品調達先の紹介、人材確保の支援等多岐にわたる業務を担当。
- 外国株式及び外国投資信託のセールス推進・サポート業務、外国株式の基礎教育を担当。

中国政府は資金流出の抑制に乗り出している。前例のない資金の国外流出に歯止めをかけ、また大量の人民元を手放す個人を取り締まっており、その結果、事業目的のドル購入が必要な企業に影響が出始めている。外為当局も個人の海外ファンド購入を監視するシステムを新たに導入し、銀行カード利用者が海外のATMで引き出せる金額に上限を設ける等、銀行に対して外貨取引を制限するよう要請している。

経済成長の減速や人民元の下落に動揺した中国の企業や消費者は、価値の維持を期待して海外へ資金を移そうとしている。推計では、昨年は7千億ドル～1兆ドルの資金が中国から流出。これはスイスGDPを上回り、中国GDPの10％にも相当する規模である。中国の外貨準備高は昨年12月に前月比1,079億ドル減、1月と2月を合わせると1,280億ドル減少し、14年6月のピークを20％下回っている。

資金流出によって通貨は不安定になり、減速する中国経済の舵取りは難しくなっているが、中国政府は金融緩和を行う気はない。緩和すれば人民元は更に下落し、資金流出が加速する恐れがあるからである。流出資金の大部分が、段階的な為替自由化を経て広がった合法的なルートを経由しており、流出抑制は難しくなっている。GSの1月の推計によると、15年後半の中国の資金純流出額5,500億ドルのうち、約60％を中国の居住者及び企業による旅行や買収目的の外貨購入が占め、30％は中国企業によるドル建て債務の返済が占めた。

この資金流出の現状を気にしない傾向もある。中国は今も輸出でドルを稼いでおり、15年は過去最大の貿易黒字を記録した。2月末時点の外貨準備高は3.2兆ドルと日本の2倍を超えている。中国の資金流出の動きには今後も注視していく必要があるだろう。

© 2016 Frontier Management Inc.

ディスクレーマー

本資料は、閲覧者の参考に資することを唯一の目的として作成、提出されたものであり、他の一切の目的のために作成されたものではありません。本資料は、現時点で一般に入手可能な公開情報を、弊社においてその正確性および網羅性等を独自に検証することなく作成されており、具体的案件の検討の基礎となる各前提事実、仮定およびその他情報等に関して弊社が対外的に意見を表明するものではありません。法律、会計、税務等の専門領域に関する検討に関しましては、弁護士、公認会計士、税理士等の各専門家にご相談・ご確認されますようお願い致します。本資料の著作権はフロンティア・マネジメント株式会社に帰属します。

© 2016 Frontier Management Inc.