

15年下期以降の日本のアジア投資

中国向けは再び減少、ASEAN向けは底堅く推移

アジア調査部 上席主任研究員

酒向 浩二

03-3591-1375

koji.sako@mizuho-ri.co.jp

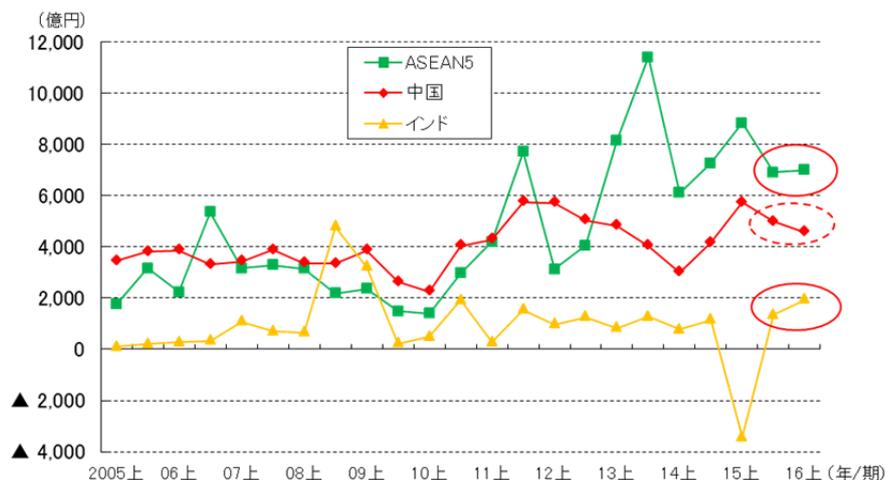
- 日本企業の対アジア直接投資は、2014年下期以降回復していた中国向けが、2015年下期以降に再び減少に転じた。製造業は比較的堅調であったが、不動産業など非製造業が減少したことが一因
- ASEAN向けに関しては、タイとインドネシアでは輸送機械が投資一巡で減少したが、その他の国では比較的堅調に増加した。特にASEANの内需を狙う非製造業分野の増加が目立った
- 今後の日本の対アジア直接投資を左右する要素として、中国では自動車産業の行方、ASEANではタイの国王崩御後の政情、アジア全域ではTPPに替わる広域FTAの行方に注目しておく必要があらう

1. はじめに

2015年下期以降の日本企業の対アジア直接投資は、ASEAN5（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム）向けは高水準を維持しているが、2014年下期から2015年上期にかけて回復傾向にあった中国向けは、2015年下期以降に再び減少に転じている。一方で、+7%超の実質成長が続くインド向けは増加が続く結果となった（図表1）。

本稿では、2015年下期から2016年上期にかけての日本の対中国・ASEAN（ASEAN5およびCLM（カンボジア、ラオス、ミャンマー）を主対象）直接投資動向とその要因を整理し、今後の対アジア直接投資をめぐる注目点を検討した。

図表1 日本の対アジア直接投資



(注) アジアの中から、ASEAN5・中国・インドを抽出。

(資料) 日本銀行「国際収支統計」

2. 対中直接投資は製造業は比較的堅調も非製造業が大きく減少

(1) 製造業の投資は比較的堅調

日本の対中直接投資動向を半期毎に製造業と非製造業に分けてみると（図表2・図表3）、2015年下期に非製造業が、2016年上期に製造業が減少に転じている。

まず製造業では、「電気機械」は2015年下期、「一般機械」・「輸送機械」は2016年上期に減少したものの、2014年下期から2015年上期の水準は維持している。労働コストの上昇を受けた中国における生産工程の機械化ニーズや、政府が主導する半導体・有機ELなどのハイテク分野の投資拡大、販売好調（詳細後述）な自動車産業などが、日系製造業の投資を底堅いものにしておりとみられる。

ただし、「繊維」では資金流出が資金流入を上回る状況が続いており、労働コストの上昇を受けて撤退が続いている様子うかがえる。

(2) 非製造業の投資は「不動産業」などが減少

非製造業の投資は、「卸売・小売業」は堅調さを維持しているが、「金融・保険業」は2015年下期に減少、「不動産業」においては2016年上期に資金流出が資金流入を上回る結果となった。

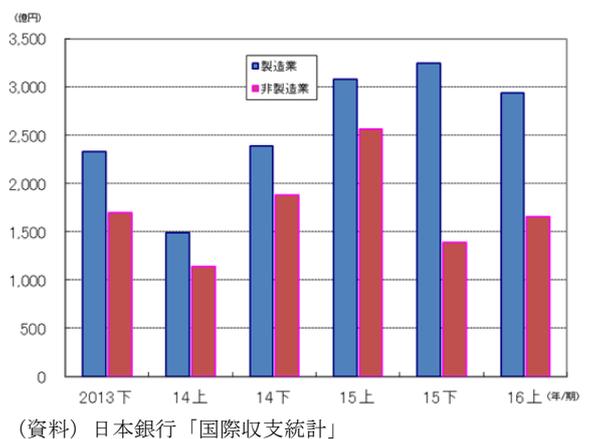
中国政府は景気刺激策の一環として、2015年に入って住宅頭金比率の引き下げや、住宅ローン金利の引き下げを進めてきた。その結果、住宅価格が2015年以降に急騰している¹。中国政府は2016年9月末以降に価格抑制（頭金規制、購入戸数制限などを相次いで導入）に転じているが、住宅価格を巡る先行きの不透明さが、非製造業の投資伸び悩みの一因となっている可能性はありそうだ。

図表2 日本の対中直接投資（業種別）

(単位:億円)

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	2,333	1,492	2,387	3,083	3,244	2,937
食品	183	175	96	113	221	64
繊維	25	▲12	12	22	▲78	▲40
木材・パルプ	122	106	7	70	135	0
化学・医療	155	224	283	218	197	219
石油	2	2	5	8	21	23
ゴム・皮革	85	51	13	188	80	117
ガラス・土石	6	142	117	49	188	129
鉄・非鉄・金属	258	278	163	204	87	121
一般機械	486	72	657	777	1,071	985
電気機械	223	▲102	217	612	454	677
輸送機械	717	491	703	695	752	646
精密機械	9	31	▲4	16	6	43
非製造業	1,696	1,143	1,886	2,567	1,391	1,661
農林業	28	0	0	3	0	0
漁水産業	0	0	0	0	0	▲15
鉱業	0	0	0	0	▲82	16
建設業	9	21	10	11	26	26
運輸業	21	22	18	22	9	90
通信業	14	14	2	25	19	▲0
卸売・小売業	526	234	910	1,046	1,001	1,080
金融・保険業	757	652	661	987	141	▲464
不動産業	195	105	174	371	131	▲12
サービス業	134	81	48	71	127	64
合計	4,029	2,635	4,274	5,650	4,636	4,598

図表3 日本の対中直接投資（製造業・非製造業別）



(注) 1. 投資額 500 億円以上に網掛。

2. ▲は撤退・合併解消などに伴う資金還流（図表4～8も同様）。

3. 「その他製造業」、「その他非製造業」があるために業種合算は合計と一致せず（図表4～8も同様）。

4. 報告件数が3件未満の場合は0となっている（図表4～8も同様）。

5. 実線○は増加傾向、点線○は減少傾向（図表4～8も同様）。

(資料) 日本銀行「国際収支統計」

3. 対 ASEAN 直接投資はタイ・インドネシアの「輸送機械」が減少も、全体的には堅調

(1) タイ～「輸送機械」が大幅に減少、「電気機械」は増加～

次いで、日本の対 ASEAN 直接投資を主要国別にみてる。

まずタイにおいては、「輸送機械」の投資が大幅な減少となっている（図表 4）。2014 年からタイ政府が進めてきた第二期エコカー投資（小型低燃費車投資優遇政策、第一期は 2009 年開始）に基づく投資が一巡したことが主因と考えられる。また、タイ国内の自動車販売（2014 年 88.2 万台、2015 年 80.0 万台、2016 年（1～9 月）55.7 万台）が伸び悩んでいることも一因であろう。

一方、「電気機械」の投資が拡大している点は注目される。電気機械部品の裾野が広いタイで新たにスマートフォンおよび関連部品（レンズ関連などの基幹部品）を生産する動きがあることなどが反映されたものと考えられる。

(2) インドネシア～「輸送機械」がやや減少、非製造業は増加～

インドネシア向けの直接投資は、引き続き「輸送機械」がけん引役となっている。販売鈍化（2014 年 120.8 万台、2015 年 101.3 万台、2016 年（1～9 月）78.3 万台）の影響もあり 2015 年下期からは緩やかに投資が減少している様子はいかががえるものの、タイに比べると約 2 倍の新規投資額を維持しており、自動車生産拠点として、インドネシアがタイを猛追している様子がうかがえる（図表 5）。

なお、非製造業の投資は堅調に推移している。名目 GDP（約 9,000 億ドル）と人口（約 2.6 億人）で共に ASEAN の約 4 割を占める地域大国の内需を狙う「卸売・小売業」、「金融・保険業」、「不動産業」などの市場参入が続いていることによるものと考えられる。

図表 4 日本の対タイ直接投資（業種別）

（単位：億円）

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	1,915	2,121	1,645	1,813	1,335	1,354
食料品	▲ 38	100	▲ 89	▲ 68	▲ 39	▲ 26
繊維	18	26	43	42	28	96
木材・パルプ	44	149	51	66	▲ 27	82
化学・医療	102	▲ 12	90	77	60	212
石油	0	0	0	0	12	0
ゴム・皮革	134	138	45	66	110	67
ガラス・土石	▲ 48	33	40	62	10	17
鉄・非鉄・金属	263	177	304	359	145	191
一般機械	125	107	188	115	332	169
電気機械	184	236	123	218	373	269
輸送機械	987	993	765	762	279	213
精密機械	78	35	38	52	34	29
非製造業	6,438	530	1,066	374	569	468
農林業	0	0	0	0	3	0
漁水産業	0	0	0	0	2	6
鉱業	0	▲ 9	0	▲ 1	0	0
建設業	▲ 3	▲ 15	6	11	8	35
運輸業	21	34	33	49	55	53
通信業	5	13	11	▲ 10	0	0
卸売・小売業	203	222	229	128	222	178
金融・保険業	6,191	230	672	130	232	157
不動産業	1	3	9	15	▲ 1	5
サービス業	20	49	19	29	26	2
合計	8,353	2,651	2,711	2,188	1,904	1,823

（注）投資額 100 億円以上に網掛。

（資料）日本銀行「国際収支統計」

図表 5 日本の対インドネシア直接投資（業種別）

（単位：億円）

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	683	741	1,017	1,290	1,247	815
食料品	96	▲ 20	50	23	21	85
繊維	23	32	▲ 2	39	18	18
木材・パルプ	26	25	51	84	55	▲ 8
化学・医療	▲ 48	▲ 55	6	117	192	64
石油	0	0	0	0	0	0
ゴム・皮革	25	104	9	38	▲ 5	▲ 13
ガラス・土石	18	16	13	19	50	52
鉄・非鉄・金属	▲ 328	67	144	240	127	102
一般機械	36	15	30	23	59	35
電気機械	102	39	24	2	62	10
輸送機械	659	485	592	662	556	449
精密機械	10	6	3	6	2	5
非製造業	709	1,576	1,511	679	1,012	903
農林業	12	140	30	24	▲ 0	30
漁水産業	0	1	1	0	6	2
鉱業	▲ 9	0	▲ 5	▲ 4	▲ 29	4
建設業	66	19	63	18	33	29
運輸業	14	4	65	69	45	82
通信業	0	0	4	0	97	0
卸売・小売業	64	44	37	64	90	126
金融・保険業	419	1,219	1,093	295	282	437
不動産業	80	93	61	134	383	104
サービス業	12	17	31	16	46	35
合計	1,392	2,317	2,528	1,968	2,259	1,719

（注）投資額 100 億円以上に網掛。

（資料）日本銀行「国際収支統計」

(3) ベトナム～「輸送機械」が増加、「卸売・小売業」が増加～

ベトナム向けの直接投資は、製造業では「輸送機械」が増加している点が注目されるが（図表6）、その投資額はインドネシアやタイに比べると小規模である。ベトナムの場合、「輸送機械」の投資は自動車向けではなく、自動二輪車向けが中心とみられる。

非製造業では「卸売・小売業」が2016年上期に増加に転じている。人口約9,000万人を擁する同国の内需狙いの投資が増えている点は注目される。

ベトナムは、2016年2月に署名された環太平洋経済連携協定(TPP)に参加している。TPPの発効は、米国の政情によって不透明になってきているが（詳細後述）、関税撤廃に伴う対米アクセスの改善や、TPP域内製品をメード・イン・TPPとして扱う累積原産地規則制度の導入、さらには国内市場の開放をにらんだ動きが、各々先行して進捗しているという見方はできそうだ。

(4) マレーシア～「化学・医療」が堅調、「卸売・小売」が増加～

マレーシア向けの直接投資は、「化学・医療」の投資が堅調に推移している（図表7）。マレーシアにおいては、日系家電メーカーが不採算となった家電の生産体制を見直したことなどから、主力産業の1つである「電気機械」の投資がその影響を受けて低迷しているが、同国は比較的整ったインフラを強みとして、資本集約型産業の投資先として魅力を高めているようである。

非製造業では、「卸売・小売業」が増加している。マレーシアの1人当たり名目GDPは約1万ドルに達しており、ASEANで突出する高い購買力が注目されている様子がうかがえる。ベトナム同様にマレーシアもTPPに参加しており、そのことが国内市場の開放をにらんだ動きにつながっているという見方もできそうだ。

図表6 日本の対ベトナム直接投資（業種別）

(単位:億円)

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	656	675	474	819	644	506
食料品	30	▲36	55	58	20	▲62
繊維	7	10	3	3	10	15
木材・パルプ	37	0	14	11	7	19
化学・医療	77	74	71	45	83	37
石油	107	146	11	238	182	3
ゴム・皮革	14	150	▲4	38	8	2
ガラス・土石	49	21	30	▲16	▲2	36
鉄・非鉄・金属	106	114	30	45	75	69
一般機械	25	58	87	68	40	42
電気機械	14	15	36	146	40	133
輸送機械	114	39	70	87	116	129
精密機械	54	37	16	43	29	75
非製造業	209	123	136	130	87	430
農林業	1	3	2	0	3	3
漁水産業	0	0	0	0	0	0
鉱業	0	0	0	▲6	0	0
建設業	17	19	▲40	▲31	18	11
運輸業	0	23	0	16	5	17
通信業	0	12	0	10	0	7
卸売・小売業	26	31	▲22	▲75	▲57	168
金融・保険業	138	2	107	104	71	121
不動産業	22	20	51	57	13	28
サービス業	5	10	37	47	6	37
合計	865	798	610	949	731	936

(注) 投資額100億円以上に網掛。
(資料) 日本銀行「国際収支統計」

図表7 日本の対マレーシア直接投資（業種別）

(単位:億円)

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	363	170	404	574	521	354
食料品	0	▲1	8	13	30	8
繊維	7	26	29	4	7	9
木材・パルプ	6	1	11	22	15	0
化学・医療	150	125	389	133	178	154
石油	0	0	0	0	0	0
ゴム・皮革	9	2	13	22	16	2
ガラス・土石	101	▲36	▲32	168	11	4
鉄・非鉄・金属	72	67	35	18	7	1
一般機械	42	34	▲38	121	129	16
電気機械	▲48	▲60	▲100	▲84	▲16	20
輸送機械	36	48	36	30	54	81
精密機械	▲1	▲5	▲6	7	30	32
非製造業	163	▲61	462	2,110	382	240
農林業	0	0	0	2	2	0
漁水産業	0	0	0	0	0	0
鉱業	19	22	12	1,630	91	13
建設業	▲5	36	1	1	▲12	▲16
運輸業	▲1	▲1	6	81	22	12
通信業	11	37	304	68	44	3
卸売・小売業	▲2	32	45	▲27	125	117
金融・保険業	68	149	87	348	95	110
不動産業	0	▲19	1	▲17	2	▲11
サービス業	60	7	6	36	11	19
合計	526	109	866	2,684	903	594

(注) 投資額100億円以上に網掛。
(資料) 日本銀行「国際収支統計」

(5) フィリピン～「電気機械」が堅調、内需狙いの投資が続く～

フィリピン向けの直接投資は、2014 年下期に増加に転じ、2015 年下期以降も増加が続いている（図表 8）。製造業では、「電気機械」産業の投資が堅調であることに加えて、「輸送機械」と「食料品」が増加傾向にある。非製造業では、「卸売・小売業」・「金融・保険業」が増加している。

ASEAN でインドネシアに次ぐ約 1 億人の人口を擁するフィリピンは、インドネシアと同様に消費市場としても注目されるようになっており、「輸送機械」に加えて「食料品」や「卸売・小売業」の投資もまた拡大するなど、内需拡大に期待する投資が増加している様子がみてとれる。

(6) CLM（カンボジア、ラオス、ミャンマー）～「ミャンマー」が躍進～

ASEAN における新たな投資先として近年注目を集めているのが、CLM の 3 カ国である。日本企業が集積するタイやベトナムに隣接するためにサプライチェーンを構築し易く、労働コストも相対的に安価な 3 カ国向けの直接投資は、2013 年までは工業団地整備で先行したカンボジアが主体であったが、同国の最低賃金が 2013 年以降急ピッチで引き上げられている²こともあってその後は伸び悩んでいる。

替わって 2014 年以降に増加しているのがミャンマーであり（図表 9）、日本が官民一体となって支援してきたヤンゴン郊外ティラワ工業団地が 2015 年 9 月に開業したことで、2015 年上期にミャンマー向けが急増、2015 年下期も継続して増加している。

ミャンマーでは 2015 年 11 月に総選挙が実施され、2016 年 3 月に実質的にアウン・サン・スー・チー氏をトップ（正式ポストは国家顧問兼外相）とする新政権が発足した。そのため政権移行期に重なった 2016 年上期の直接投資は、認可手続きの遅れもあり大きく落ち込んだ。しかしながら、その後の政権交代は円滑に進んでいる。さらにアウン・サン・スー・チー氏が 2016 年 9 月に訪米してオバマ米大統領に制裁緩和を要請、米国が受容れたことで対米輸出拡大の可能性も出てきたことなどから、対ミャンマー直接投資は今後拡大が期待できそうだ。

図表 8 日本の対フィリピン直接投資（業種別）

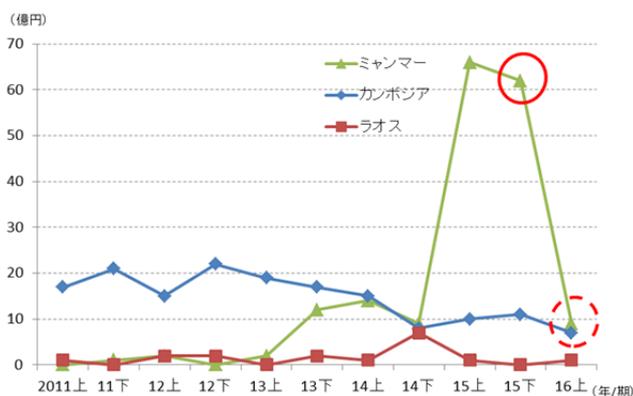
(単位: 億円)

業種/年	2013下	14上	14下	15上	15下	16上
製造業	258	76	159	459	510	522
食料品	21	30	34	40	91	94
繊維	0	0	0	0	0	0
木材・パルプ	0	0	0	0	0	▲1
化学・医療	6	12	12	9	27	14
石油	0	0	0	0	0	0
ゴム・皮革	4	4	▲2	11	0	0
ガラス・土石	2	0	2	0	7	64
鉄・非鉄・金属	75	▲58	▲67	▲7	53	97
一般機械	4	0	3	4	1	3
電気機械	95	32	109	318	141	138
輸送機械	28	36	30	30	71	67
精密機械	11	15	19	28	12	▲1
非製造業	16	128	182	153	578	1,091
農林業	0	0	0	0	0	0
漁水産業	0	0	0	0	0	0
鉱業	2	0	0	0	▲13	0
建設業	0	0	2	12	8	4
運輸業	▲3	2	1	1	0	▲3
通信業	▲4	3	0	0	36	0
卸売・小売業	14	24	24	40	69	68
金融・保険業	0	92	61	5	297	877
不動産業	▲20	▲12	22	18	23	17
サービス業	0	3	0	15	58	9
合計	274	204	339	612	1,088	1,613

(注) 投資額 100 億円以上に網掛。

(資料) 日本銀行「国際収支統計」

図表 9 日本の対 CLM 直接投資（製造業）



(資料) 日本銀行「国際収支統計」

4. 今後の日本の対アジア直接投資動向をみるうえでの注目点

これまでみてきたように、2015 年下期から 2015 年上期にかけて日本の対中直接投資は減速しており、対 ASEAN 直接投資はタイ・インドネシア向けの「輸送機器」で減少するも、全体としては堅調に推移した。

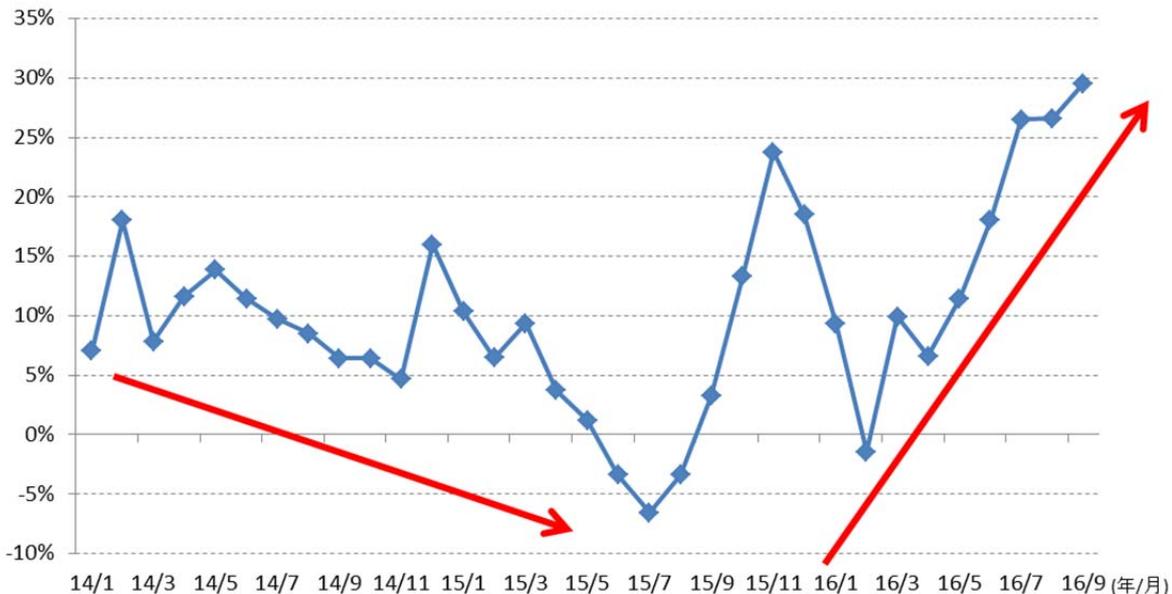
今後の日本の対アジア直接投資動向を左右する要素として、次の 3 点に注目して結びとしたい。

(1) 中国の自動車産業の行方

製造業の対中直接投資のけん引役の一つは「輸送機械」であり、ASEANとは対照的な動きとなっている。2015年下期以降、中国の自動車販売は好調だが、背景には2015年10月から2016年12月まで期間限定で排気量1.6L以下の小型車の取得税を10%から5%に引き下げる消費喚起策が行われていることがある。2015年上期まで伸び悩んでいた自動車市場は、自動車減税政策開始と共に急回復しており（図表10）、2017年以降も自動車減税政策を何らかの形で継続（減税幅の縮小など）されることが期待されている。「中国自動車市場は中長期的に伸びる余地が存在する」（日系自動車メーカー）との声の通り、日系メーカーは中国自動車市場の成長性には期待しているようだ。

一方で、中国では製造業の生産能力過剰が構造的な問題となっているが、自動車産業もまた「現在の（中国全体としての）供給体制は過剰気味」（同）との声も聞かれる点は気掛かりである。足元の販売は好調ながら、競争力の弱い地場自動車メーカーの淘汰は進んでおらず、構造的には需給が緩み易い。政府系の中国自動車工業協会は減税政策を打ち出す前の2015年5月に、「①盲目的に生産能力を増やすべきでない、②低レベルでの重複した投資を防止する必要がある、③主要な新技術を強化し、新しい製品の研究開発に力を入れ、すでにある生産能力利用率を高めること」との注意喚起を促していることを踏まえると、日系メーカーも、新規投資に対する積極さと共に慎重さも求められよう。

図表 10 中国自動車（乗用車）販売台数の対前年同期比伸び率



(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

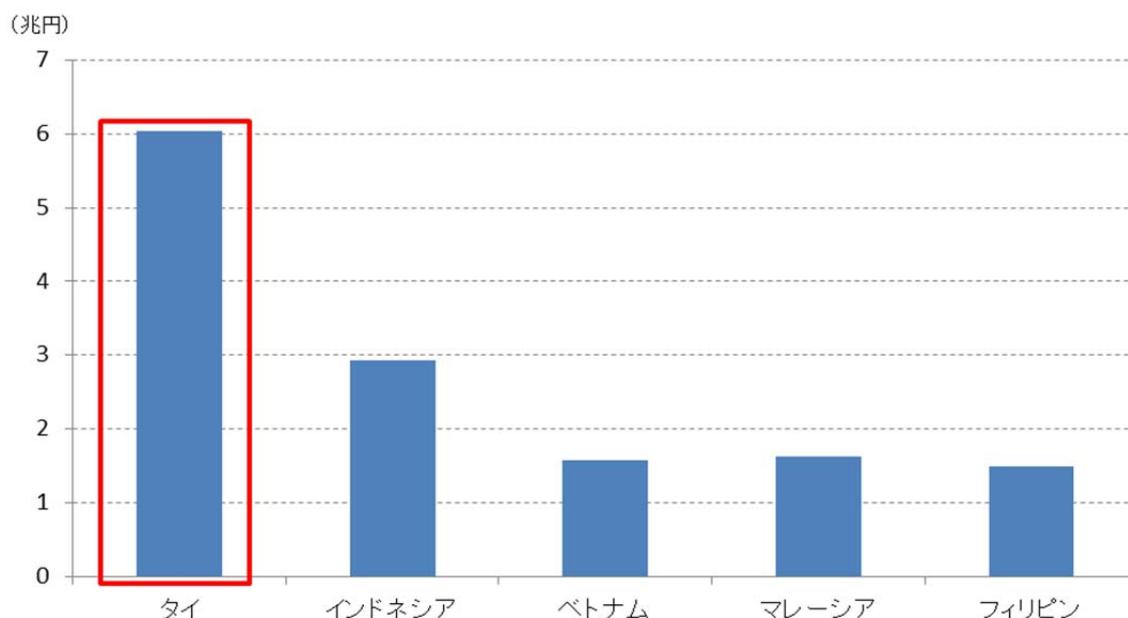
(2) タイ政情の行方

日本企業の ASEAN5 における直接投資残高は、タイが突出する状態が続いているが（図表 11）、タイでは 2016 年 10 月 13 日に在位約 70 年に及んだプミポン国王が崩御し、翌 10 月 14 日から 1 年間喪に服することとなった。崩御に伴う内政面での大きな混乱は今のところみられないものの、当初 1 カ月間は娯楽放送は禁止、イベント・キャンペーンなどが当初 100 日間程度は自粛される可能性が高いため短期的には日本企業の販売面への悪影響は避けられず、2017 年の年明け以降の販売回復動向が今後の直接投資動向を左右する注目点の 1 つとなろう³。

また同国では、2013 年 10 月以降にタクシン派と反タクシン派の対立が先鋭化し、2014 年 5 月に軍が介入してクーデターを起こして以降、軍政が続いて上下院が閉鎖されたままの状態が続いている。2016 年 8 月に軍政下で策定された憲法草案が国民投票で承認され、2017 年中の民政復帰を目指してきたが、憲法発布には国王の承認が必要であり、プミポン国王の長男であるワチラロンコン皇太子の国王就任が喪明けまで遅れば憲法発布が遅れ、民政復帰のスケジュールもまた後ずれする可能性がある。

タイが特に人権を重視する欧米との通商交渉再開などの関係改善を実現し、国際社会に完全に復帰するためには、民主的で透明性の高いプロセスを踏まえた早期の民政復帰が不可欠であるが、皇太子の国王就任と民政復帰の行方もまた、日本企業の投資動向に影響する可能性はありそうだ。

図表 11 日本の対 ASEAN5 投資残高（2015 年末）



(資料) 日本銀行「国際収支統計」

(3) TPPに替わる広域FTAの行方

広域FTAに積極的な国・地域は、輸出振興のみならず規制緩和などにも前向きであることから投資先として魅力的である。アジアの広域FTAとしては、実質的に対米FTAという意味合いが強いTPPへの期待が高く、前述の通りベトナムなどではTPP発効を視野に入れた日本企業の先行投資の動きがみられてきた。しかしながら2016年11月8日に行われた米国の大統領選挙では、TPP離脱を表明してきたトランプ氏が当選した。日本では11月10日にTPP関連法案が衆議院を可決したものの、米国の離脱懸念から、TPPへの期待が低下している感は否めない。

そこで、もう一つのメガFTAとして注目されるのがアジア諸国とEUのFTAである。TPP同様にEUFTAでもベトナムがいち早く署名に至っている点は注目される(図表12)。こちらは高度な貿易・サービスの自由化を目指すTPPに比べるとより貿易に比重を置いた条約であることから、発効の実現性は高いとみられている。そのため、TPP発効をにらんだ対ベトナム投資は、EUとのFTAをにらんだ投資にシフトする可能性はありそうだ。

また、アジア域内における広域FTAとして、ASEAN10カ国および、日本、中国、韓国、オーストラリア、ニュージーランド、インドの16カ国が参加する東アジア包括的経済連携協定(RCEP)への期待が相対的に高まる可能性もありそうだ。RCEPは、貿易自由化を進めたい中国・ASEANと反発するインドなどの調整が難航して2015年中を目指してきた妥結が遅れているが、広域アジアの貿易および投資ルールの確立という意味で、協定の意義が高まる可能性が出てきた。

当面は対EUとRCEPという2つの広域FTAの行方に注目しておく必要があるようだ。

図表12 広域FTAに対する各国のスタンス

国/広域FTA	TPP	EU	RCEP
ベトナム	2016年2月署名	2015年12月署名	交渉中
マレーシア	2016年2月署名	交渉中断中	交渉中
タイ	閣僚が参加意向示す	交渉中断中	交渉中
インドネシア	大統領が参加意向示す	2016年7月から交渉中	交渉中
フィリピン	アキノ前大統領が参加意向示すも、ドゥテルテ大統領は態度を明確にせず	2015年12月から交渉中	交渉中
インド	不参加	2007年6月から交渉中	交渉中
中国	不参加	未交渉	交渉中

(注) 署名・交渉中に網掛。

(資料) 各種報道、欧州委員会資料より、みずほ総合研究所作成

【参考文献】

菊池しのぶ（2016）「フィリピン新政権の政策評価～政策の方向性は成長促進的も実行力に課題」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年8月12日）

小林公司・稲垣博史・多田出健太・松浦大将（2016）「タイ国王崩御後の注目点～消費自粛、テロ、民政復帰遅延のリスク～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年10月19日）

酒向浩二（2016）「対ミャンマー投資の動向と米制裁緩和の影響」（みずほ総合研究所『みずほリサーチ』2016年11月1日）

酒向浩二・中村拓真（2016）「ベトナムはメガFTA先行のメリットを享受できるのか」（みずほ総合研究所『みずほレポート』2016年8月15日）

中澤彩奈（2016）「過熱感が続く中国の住宅市場～金融緩和のもとで実効性が低下する住宅抑制策～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年9月29日）

¹ 詳細は中澤（2016）参照。

² 縫製業の最低賃金は2012年61ドル、2013年80ドル、2014年100ドル、2015年128ドル、2016年140ドル。

³ 詳細は小林・稲垣・多田出・松浦（2016）参照。