

金融緩和・財政出動で実体経済レバレッジ比率が上昇 ～投機取引・資産価格の上昇リスクに注目

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室

メインピックス..... 2

金融緩和・財政出動で実体経済レバレッジ比率が上昇～投機取引・資産価格の上昇リスクに注目 .. 2

- ▶ 新型コロナウイルス感染症によるパンデミックが続いており、世界各国は実体経済を支援するために、2008年金融危機時期の刺激政策を上回った大規模な金融緩和・財政出動を実施した。中国の新型コロナウイルス感染症による移動制限が3月下旬より解除されてから、回復の軌道に戻りつつある。第2四半期のGDP上昇率は第2四半期の▲6.8%から大きく改善し、+3.2%とプラスに転じた。景気回復が先行した背景には、企業をサポートするための流動性供給と利下げ、インフラ建設を支援するための地方特別債の増枠や発行加速などの刺激政策がある。その結果、実体経済レバレッジ比率(債務対GDP比)は半年間で2019年末の245.4%から2020年6月末の266.4%まで上昇した。部門別では、非金融企業部門と家計部門の債務規模の拡大が顕著である。本稿では、2020年上半期における実体経済レバレッジ比率の変化とその特徴を説明した上で、景気刺激政策の実績とリスクを分析する。

CDI コラム..... 7

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(17) 新東方教育科技集団7

- ▶ 中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思えます。
- ▶ 第17回の今回は、中国教育業界の雄である、新東方教育科技集団(New Oriental Education & Technology Group Inc)を取り上げます。(以下、本コラム内では新東方と総称します。)

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年8月) 10

メインピックス

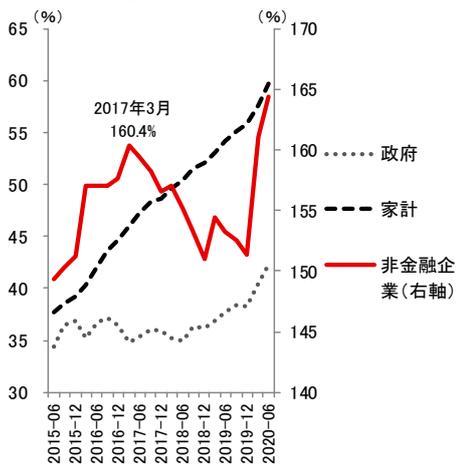
金融緩和・財政出動で実体経済レバレッジ比率が上昇～投機取引・資産価格の上昇リスクに注目

新型コロナウイルスによるパンデミックが続いており、世界各国は実体経済を支援するために、2008年金融危機時期の刺激政策を上回った大規模な金融緩和・財政出動を実施した。中国の新型コロナウイルスによる移動制限が3月下旬より解除されてから、回復の軌道に戻りつつある。第2四半期のGDP上昇率は第2四半期の▲6.8%から大きく改善し、+3.2%とプラスに転じた。景気回復が先行した背景には、企業をサポートするための流動性供給と利下げ、インフラ建設を支援するための地方特別債の増枠や発行加速などの刺激政策がある。その結果、実体経済レバレッジ比率(債務対GDP比)は半年間で2019年末の245.4%から2020年6月末の266.4%まで上昇した。部門別では、非金融企業部門と家計部門の債務規模の拡大が顕著である。本稿では、2020年上半期における実体経済レバレッジ比率の変化とその特徴を説明した上で、景気刺激政策の実績とリスクを分析する。

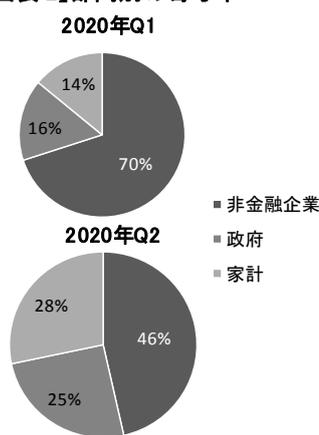
I. 新型コロナ・ショックの影響で実体経済レバレッジ比率が加速上昇

実体経済のレバレッジ比率は債務残高対GDP比率であり、一国の債務水準を表す指標となっており、非金融企業部門、政府部門、家計部門といった3つの部分に分けられる。2016年から、中国は「レバレッジの解消」を掲げて過剰債務の解消を開始し、特に非金融企業の債務解消が重点となっている。非金融企業のレバレッジ比率は2017年3月で160.4%を転換点として低下に転じていたが、2019年よりレバレッジ解消のペースが落ちた。2020年より、新型コロナ・ショックの影響で、経済の減速と企業債務の増加が同時に発生し、企業部門レバレッジ水準は6月末で164.4%まで跳ね上がり、2017年3月の最高水準を超えている。一方、政府部門と家計部門は「レバレッジの解消」の対象外とされるが、家計部門レバレッジ比率は2016年より上昇する一方であり、政府部門レバレッジ比率も2018年下半期から上昇傾向に転じている。2020年以降、政府と家計の債務水準の上昇ペースは速まっている。実体経済レバレッジ比率は全体で2019年末の245.4%から2020年6月末の266.4%まで大幅に上昇した。

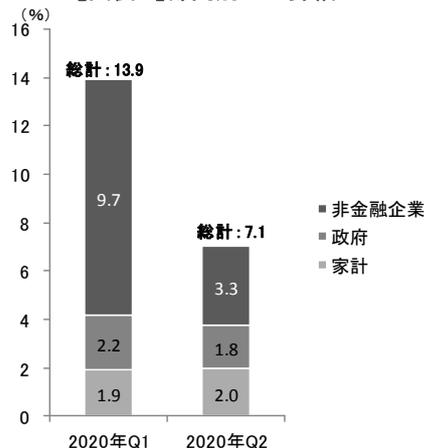
【図表1】部門別レバレッジ比率の変化



【図表2】部門別の寄与率



【図表3】部門別の上昇幅



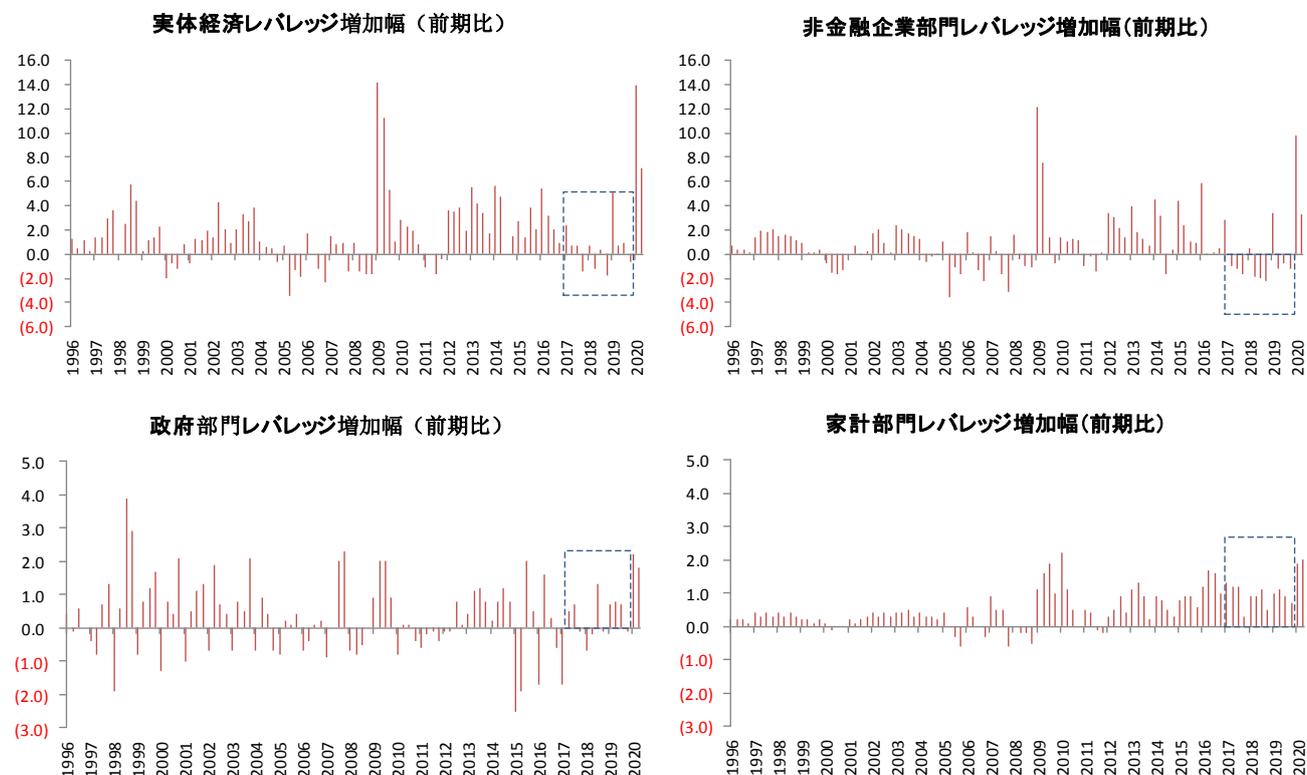
(出所) 国家資産負債表研究センターより当行中国調査室作成 (出所) 国家資産負債表研究センターより当行中国調査室作成 (出所) 国家資産負債表研究センターより当行中国調査室作成

第2四半期のレバレッジ上昇幅は第1四半期に比べて縮小したことについて、債務規模(分子)と経済成長(分母)といった2つの要素が考えられる。債務規模を見ると、第2四半期となると、景気を下支えするための債務と貸出規模は拡大し続けていることが分かる。2020年6月末時点で、実体経済の債務総額、通貨供給量のM2、社会融資規模残高の前年同期比それぞれ12.4%、11.1%、12.8%増加し、2020年3月末の11.1%、10.1%、11.5%に比べてはいずれも加速している。一方、2020年第2四半期のGDP同比成長率は3.2%に達

し、第1四半期の▲1.6%からは大幅に改善した。第2四半期の実態経済レバレッジ比率上昇ペースが落ちた原因は、分母となる GDP の拡大によるところが大きかったことが分かる。下半期に、経済回復が順調であれば、実態経済レバレッジ比率の上昇に歯止めをかける可能性は高い。

部門別のレバレッジ変化を詳しく見ると、2020年第1四半期に、中国実体経済のレバレッジ比率は13.9ポイント上昇したが、そのうち、非金融企業、政府、家計の寄与度はそれぞれ70%、16%、14%となった。第2四半期となると、全体のレバレッジ比率は7.1ポイント拡大し、第1四半期よりは上昇幅が縮小した。部門別で見ると、非金融企業と政府のレバレッジ比率上昇幅は縮小した一方、家計レバレッジ比率の上昇幅は0.1ポイント拡大した。寄与度から見ると、第2四半期のレバレッジ上昇に対して、非金融企業、政府、家計部門はそれぞれ46%、25%、28%寄与した。このように、非金融企業、政府、家計における債務構造の調整は依然として継続している。具体的には、債務負担を非金融企業部門から政府部門、家計部門へ移転していることである。特に政府部門よりも、家計部門レバレッジの増加はさらに顕著であった。2020年以降、新型コロナ・ショック対策としての金融緩和と財政出動は実体経済の成長を支えることを図っている。但し、景気減速が続いている中、実体経済の資金需要がある程度抑制されている。この状況下で、流動性の増加による不動産など資産価格の上昇、効率の低い過剰債務の形成といったリスクも無視できない。

【図表4】長期間でみた部門別レバレッジ比率の変化



(出所)国家資産負債表研究センターより当行中国調査室作成

II. 政府・企業・家計部門別におけるレバレッジ比率の上昇のリスク

政府部門: 地方政府特別債務の発行は順調、下半期に更なる財政出動が期待される

2020年第1四半期、第2四半期で、政府部門のレバレッジ比率はそれぞれ2.2ポイント、1.8ポイント上昇し、2019年末の38.3%から42.3%まで上昇した。新型コロナ対策としての財政出動は政府の赤字規模と債務規模の拡大に繋がり、レバレッジ比率を押し上げたと思われる。

5月に開催された人民代表大会で、2020年の赤字比率を3.6%まで引き上げ、赤字規模が2019年より1兆元増加し、「抗疫特別国債」を1兆元発行することを決定した。それに加え、地方政府特別債券の発行枠を2019年より1兆6,000億元増加し、財政出動規模は総計で3兆6,000億元に上った。上半期の実績を見ると、地方政府一般債務残高、特別債務残高は6,280億元、2兆2,000億元増加し、合計で2兆8,280億元増加

した。実際、2019年通年の地方政府債務残高は2兆9,000億元増加したが、2020年半期の増加幅は2019年通年に近い。

財政予算の債務残高制限を考えると、2019年末の債務残高は38兆1,110億元であった。5月の人民代表大会で、2020年の債券債務限度額について、中央政府が21兆3,008億元、地方政府が28兆8,074億元とそれぞれ決定し、合わせて50兆1,083億元となる。2020年の政府債務限度額は2019年の債務残高より12兆元の増加となる。すなわち、2020年の政府債務枠を使い切った場合、政府債務残高は合計で12兆元増加する。2020年のGDPを前年比3%の成長とすれば、特別国債と地方政府特別債を組み入れた広義的な政府赤字率は最高で12%に達する可能性があり、大幅な財政出動といえる。

一方、国際通貨基金(IMF)は新型コロナのパンデミックで打撃を受けた経済を支援するために借り入れを増やす国の政府に対し、財政に注意を払うよう呼びかけた。同期間の4月予測によると、世界の債務水準が今年で過去最大に達し得ると指摘し、先進国の政府レバレッジ比率は105.2%から122.4%まで、新興国は53.2%から62.0%まで拡大すると予測した。そのうち、中国の政府レバレッジ比率は10.5ポイント上昇するという予測を出した。レバレッジ水準の上昇幅はいずれも2008年の国際金融危機を超過した。中国社会科学院国家金融発展実験室の推計では、中国2020年のGDP成長率は3%に達すると仮定した場合、年末の政府部門レバレッジ比率は49%に達するという結果を出したが、IMFの推計結果に近い水準となった。パンデミックという非常事態に対応するために、大規模な財政出動が必要であり、レバレッジが私的部門から公的部門への移転は続いている。

非金融企業部門：資金調達コストの削減効果が顕著、金利差による投機取引に要注意

2020年第1四半期と第2四半期、非金融企業部門のレバレッジ比率はそれぞれ9.8ポイント、3.3ポイント拡大し、2019年末の151.3%から164.4%まで上昇した。銀行の企業向け貸出残高は安定増加しており、また、企業債券の残高も大きく増加している。一方、委託貸出や信託貸出といったシャドーバンキングの資金規模は縮小し続けている。企業債券残高は2019年末の23兆5,000億元から2020年6月末の26兆8,000億元まで上昇した。それに対し、委託貸出と信託貸出の残高は3月末よりそれぞれ1,300億元、1,100億元減少し、2017年末の最高値からそれぞれ2兆8,000億元、1兆1,000億元と大幅に減少した。

新型コロナ・ショックの影響で大きな影響を受けた中小企業を支援するために、中国人民銀行(中央銀行)は中小企業向けの融資コストを削減する諸措置を打ち出したが、いずれも「標的を絞った」政策となっており、融資支援を直接に中小企業に行き渡るように工夫した。具体的には、新型コロナ対策特別再貸付3,000億元、再貸付・再割引1兆5,000億元、小型零細企業向け貸付延期支援ツール400億元、小型零細企業向け信用貸付支援ツール4,000億元といった四つの措置で、合計2兆2,400億元の支援規模となった。6月末までに、これらの支援措置によって投与した資金は1兆元に達したが、中小零細企業への支援効果が顕著であり、融資コストの削減にもつながった。

金利面では、中央銀行は主に中期貸出ファシリティー(MLF)金利と最優遇貸出金利(LPR)の調整によって市場金利を誘導している。2020年2月、4月で、中国人民銀行は1年物のMLF金利を2回引き下げ、3.25%から2.95%まで調整した。同時に、LPRも2回引き下げた。2月では1年物、5年物のLPRそれぞれ5bp引き下げたが、4月では、1年物LPRを20bp、5年物LPRを10bp引き下げた。短期貸付金利の引き下げ幅が大きいことは、不動産市場(住宅ローンは主に中長期貸付)の過熱化を防止し、企業経営への資金支援を強化するためである。

2020年第1四半期の商業銀行純利益は6.1%に達したが、同時期のGDP成長率が▲6.8%と対比的であった。6月から、中央政府は「金融機関が実体経済へ利益を負担する」と呼びかけ、再割引・再貸出による流動性供給、LPRの引き下げといった措置で実体経済の資金調達コストの削減を促した。その結果、2020年上半期の商業銀行の純利益は前年同期比9.4%の減少に一転した。

但し、7月の製造業購買担当者指数(PMI)を企業規模別でみると、大企業、中堅企業はそれぞれ52.0、51.2であり、好不況節目の50を上回ったが、中小企業のPMIは48.6で50以下であり、6月よりもさらに0.3ポイント低下した。大企業と中堅企業に比べて、中小企業のマインド回復が遅れていることが分かる。この状況下

で、中小企業の資金調達には経営規模の拡大よりも、低金利を利用して借り入れた資金を既存債務の返済に充てることが考えられる。

中小企業向けの金融支援は金融市場において金利差を生み出し、企業にとっては、低金利で借り入れた資金を高金利の投資商品や預金商品へ預けることで利ざやを求めるインセンティブがあった。例えば、2020年3月末の手形貸付平均金利は2.94%まで低下したが、3月の構造的預金¹の予期平均利率は5.1%に達した。一部企業は手形貸付で借り入れた資金を構造的預金に投資するケースが現れた。当局は早速リスクを発見し、5月よりこの投機行為を禁じた。このように、金融緩和による充足した流動性の存在により、資金が実体経済の支援とともに、一部は金融市場、資本市場、不動産市場に流れ込んで資産価格を押し上げるリスクがある。

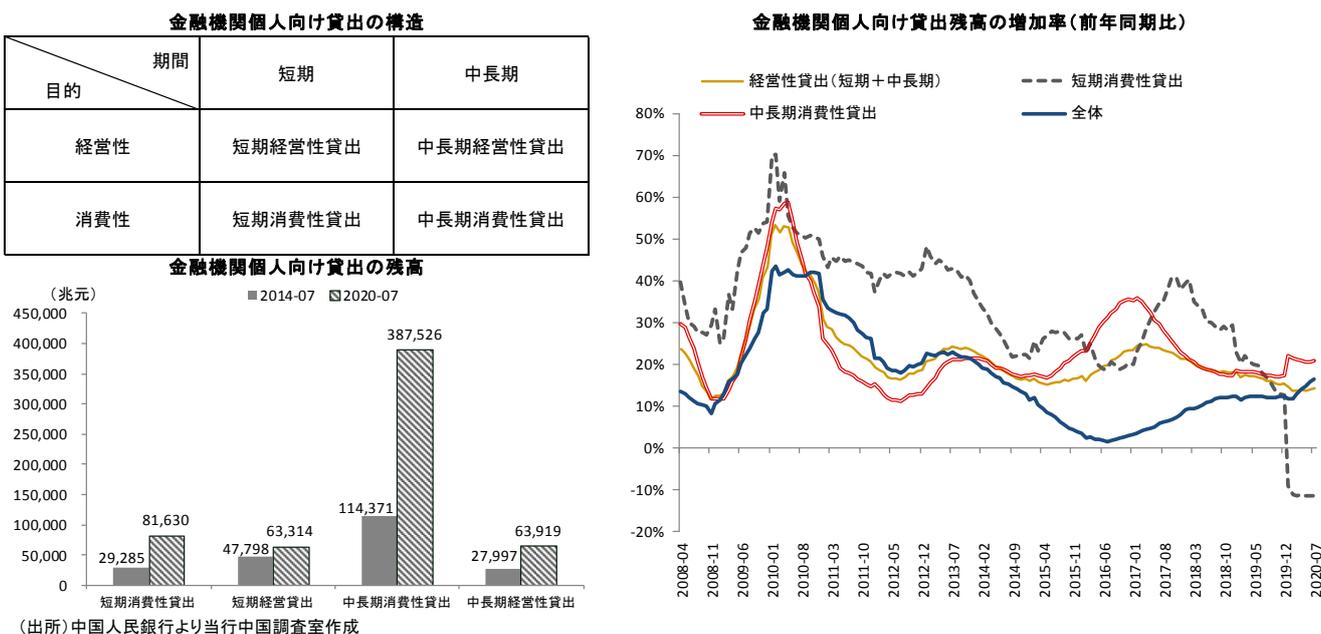
家計部門:住宅ローンの増加が負債水準を押し上げ、経営性貸出の「住宅ローン化」に警戒

2020年上半期、家計部門レバレッジ比率は3.9ポイント上昇し、2019年末の55.8%から2020年6月末の59.7%へ拡大した。第1四半期、第2四半期はそれぞれ1.9ポイント、2.0ポイント上昇したが、上昇幅は拡大傾向にある。負債の構造からみれば、家計部門のレバレッジ比率の上昇は住宅販売の増加による住宅ローン規模の拡大によるところが大きかった。

金融機関の個人向け貸出は主に短期消費性貸出、住宅ローン、経営性貸出に分けられる。2020年7月までの消費動向を見ると、新型コロナ・ショックが消費へのマイナス効果はまだ残っていることが分かる。卸売・小売業、宿泊・飲食業の消費額は第2四半期にそれぞれ1.2%、▲18.0%となっており、第2四半期のGDP成長率を下回った。2020年1~7月の社会消費財小売総額は前年比9.9%減少し、落ち幅は縮小していつつも、マイナス成長は続いている。消費の落ち込みは資金需要の減少につながった。第1四半期と第2四半期の短期消費性貸出の前年比落ち幅は10%以上となった。

中長期消費性貸出と経営性貸出は前年比プラス成長を実現し、第2四半期の伸び率は15%を超過した。そのうち、中長期消費性貸出の増加率は20%以上の増加率を維持してきた。中長期消費性貸出の主な構成要素は住宅ローンとなっており、不動産市場が新型コロナから受けた影響は比較的に限定的であったため、住宅ローンの増加に貢献した。不動産取引件数は1~2月で低迷していたが、3月から徐々に持ち直してきた。行動制限の解除に伴い4~6月の不動産取引件数は活発化しており、2級都市を中心に、6月単月では、前年同期より30%増加した。

【図表5】金融機関による個人向け貸出の概況



¹ 「構造的預金」は通常の預金に、金利・為替レート、指数等に関連するデリバティブ取引を組み合わせて収益を高くしている資産管理商品である。通常の預金より利息が高いことが特徴である。

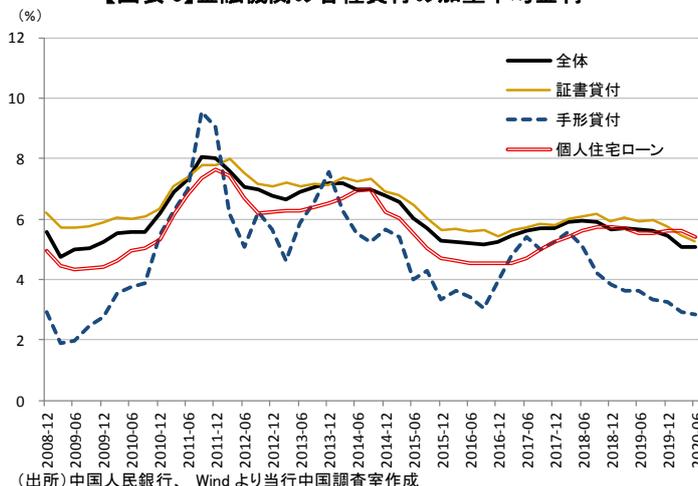
全体的には、住宅ローンの推移は短期消費性貸出よりは安定的であり、新型コロナや景気変動から受ける影響は割と小さい。通常では、商業銀行にとって住宅ローンは良質な貸出資産となっている。残高ベースで見ると、2014年7月から2020年7月までの6年間で、個人向けの貸出残高における中長期消費性貸出残高の割合が52.1%から65.0%まで拡大した。金利水準を見ると、2018年までは、住宅ローンの加重平均金利は貸付全体貸付平均金利や証書貸付(一般貸付)の金利水準を下回っていた。但し、2019年に入ってから、住宅ローンの平均金利水準は貸付全体の平均金利を同水準となり、2020年以降は全体平均水準を超えた。

2020年には、住宅ローンの平均金利は証書貸付の平均金利を超えていることに注意したい。2020年第1四半期の証書貸付平均金利は5.48%に低下したことに対し、住宅ローンの平均金利は5.60%に上昇した。第2四半期に、証書貸付平均金利は5.26%、住宅ローン平均金利の5.42%との差が拡大した。証書貸付において企業向けの経営性貸出が中心であり、リスク水準から考えて全体の金利水準より高いことが一般的であったが、今般、個人住宅ローンよりも低くなったことは2つの原因がある。1つ目の原因は、新型コロナ対応策の一環として、中央政府は企業の資金調達コストの低減を金融機関に要求したことである。2つ目の原因は、現時点の不動産市場のコントロール政策、特に1級都市における2件目以上住宅の取引に対する金利水準を高め設定させるといった政策は住宅ローン市場の金利コストを押し上げたことである。

但し、経営性貸付金利が住宅ローン金利を下回る状況下で、一部の私営企業や小型零細経営者が経営性貸付の名目で借り入れた資金を住宅購入へ転用するケースが見られる。すなわち、「経営性貸出」の名を借りた「住宅ローン」のことである。2020年6月末時点で、経営性貸出の増加率は前年同期比15.9%に達し、2015年以来の最高を記録した。経営性貸出が貸出全体に占める割合が2019年の20.5%から21.3%に拡大したが、その中で、住宅購入に転用される資金が含まれていると見られる。このように、ほかの目的の貸付金が住宅ローンに充当するようなケースは以前にも見られた。2017年以降、不動産コントロール政策が強化され、不動産向け貸出の制限策の影響を受けて中長期貸出の増加が減速したが、短期消費性貸出は急増した(経済週報第391号)。2017年の中長期貸出が減速したにも関わらず、家計部門レバレッジは依然として上昇傾向にあったのは、一部短期消費性貸出は違法のルートを通じて不動産市場に流れ込んだからと推測された。中央政府は経済活性化のために、民間企業の資金調達コストの低減を図るために、金利の低下を促している。景気減速が続いている中、経営活動よりも不動産投資の方が確実に儲けるといふ狙いで低金利の経営資金を不動産市場へ転用されると、実体経済の回復を妨げるだけでなく、不動産価格の過度な上昇は金融市場にリスクをもたらす可能性もある。

新型コロナ・ショックによる景気後退に対応するために、中国も含めて世界範囲で前例のない信用供与が維持されている。流動性の過剰供給は過剰債務を生じ、金融市場の繁栄と実体経済の衰退という乖離が資産価格の過剰上昇を引き起こしかねない。中国の場合、金利の自由化の程度はまだ高くないため、中小企業を支援するための「目標の絞った」金融緩和は金利水準の市場化調整に影響をもたらす。投機取引を促し、実体経済への資金が金融市場に還流してしまう可能性がある。手形貸付金利が構造的に預金利率を下回り、経営性貸付金利が住宅ローン金利を下回るといった現象はその例である。パンデミックが収束するまで、景気対策の金融緩和や財政出動が実体経済のレバレッジ比率を押し上げることは避けられないが、中国金融当局は過剰債務リスクと金融市場の過熱リスクを警戒して早期対策を講じる動きがあり、年後半は金融緩に慎重な姿勢が窺える。

【図表6】金融機関の各種貸付の加重平均金利



MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザリー一部中国調査室
于瑛琪

CDI コラム

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(17) 新東方教育科技集団

中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思ひます。

第 17 回の今回は、中国教育業界の雄である、新東方教育科技集団 (New Oriental Education & Technology Group Inc) を取り上げます。(以下、本コラム内では新東方と総称します。)

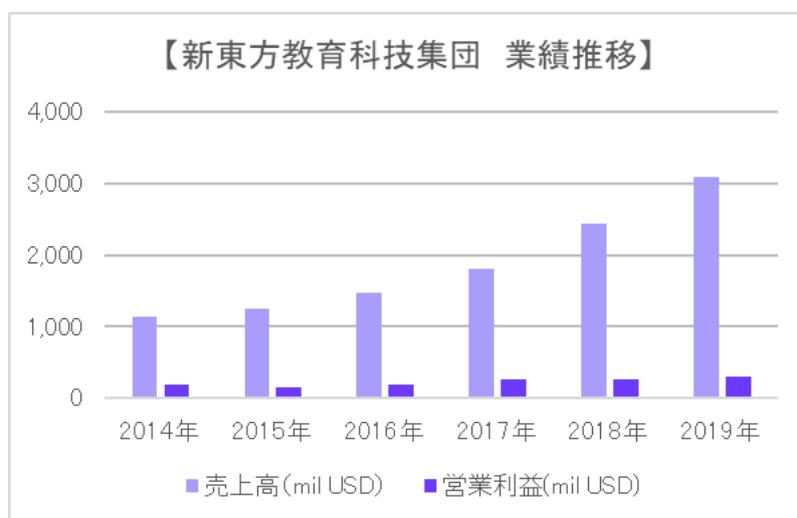
I. COVID-19 により再加速する「教育のデジタル化」

COVID-19 の影響を受け、新たな生活様式(ニューノーマル)が試行錯誤されている状況の中で、「デジタル」や「オンライン」は我々の生活の中でますます存在感を増しているように見えます。それは「教育」においても例外ではありません。

中国では、COVID-19 による教育崩壊の危機に際しても、官民協力により、オンライン授業を活用した教育形態へ比較的うまく対応しており、日本より1歩も2歩も先へ行っているようにも見えます。中国政府の教育部は2月6日に「停课不停学」(休校しても学びは止めない)の方針を各地方に打ち出しています。その方針を受けた地方政府は民間企業とも連携し、マルチデバイス対応のオンライン教育プラットフォームを構築するなど、まさに「停课不停学」を体現しています。そのスピード感に日本との大きな差を感じざるを得ません。

【学習塾業界の雄 新東方】

その中国の教育業界の中にあつて、新東方は学習塾として業界を代表する大手企業の1社です。ここ数年の業績を見ても、2014年度に約1,139mil USDであった売上高が、2019年度には3,000mil USDを超えるなど年平均20%以上の成長を実現しており、もう1社の大手企業である好未来(TAL Education Group)と並んで中国学習塾業界の2大巨頭と呼んで差し支えないほどの成功を得ています。



II. 新東方ならではのユニークな強み

中国のいわゆる EDTECH と呼ばれる領域においては、オンラインチューターサービスの Yuanfudao(猿辅导)や、オンライン学習指導サービスの Zuoyebang(作业帮)を始めとしてさまざまなユニコーン企業が登場しています。加えて、インターネットサービス大手のアリババやテンセントも教育プラットフォーム事業へ参入するなど、各社がしのぎを削っています。

あっという間にレッドオーシャンともなった苛烈な競争環境の中で、新東方が有するユニークな強みとはいったい何なのか、を見ていきたいと思えます。

1、オフラインの塾としての顧客接点

新東方は元々、北京大学英語教師の Michael Minhong Yu 氏が、1993 年に TOEFL 試験対策校として創業しています。

北米の高等教育機関への入学へ必要な GRE、GMAT、TOEFL などの英語試験の対策および中国内で大学生を対象に実施される英語試験(CET: College English Test)対策などの英語教育を主力としながらも、その他にも数学や物理、化学、歴史、政治などの補修学習、幼児や低学年向けの英語教育や情報操作教育サービスへと事業を拡大しています。

現在では、1,000以上のサービスセンターを拠点として有しており、オフラインの拠点における顧客接点の強さが他の EDTECH 企業が持ちえない特徴となっています。

2、オンラインへの投資・強化

上述のようにオフラインの豊富な拠点網を持ちつつ、近年ではオンライン授業への投資に積極的に取り組んでいます。

2005年に koolearn の名でオンラインサービスを開始、2019年には傘下の新東方在線というオンラインサービスの会社を上場させるなど勢いを加速しています。他にも新東方 AI 研究所の設立や、イリノイ大学、中国科学院自動化研究所、北京師範大学心理学部、スタンフォード大学、テンセントなどさまざまな企業・機関と提携を実施するなど、オンラインサービスの開発、技術面の強化に本気で取り組んでいます。このあたりは日本の学習塾の取り組みとは規模感もスピード感も大きく異なる点ではないでしょうか。

3、特長あるサービス開発

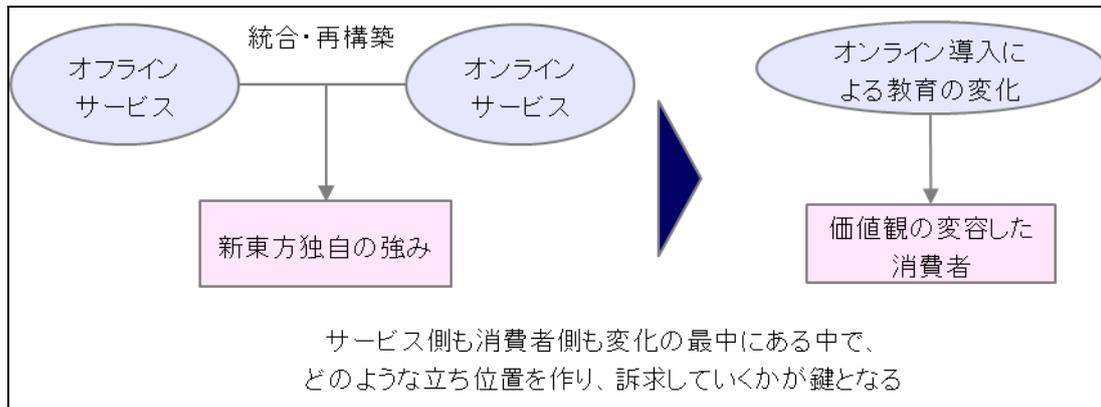
新東方はオフラインとオンライン双方に強みを持つ学習塾として独特の経営資源を有しています。そのユニークな強みを活用した1つのサービスが「双師課堂」と呼ばれる授業形態です。これはオンラインでのストリーミング授業配信+オフラインでの学習補助を提供する教育サービスです。これ自体は今や珍しいものではないですが、優秀な講師による質の高いストリーミング授業、オフラインでの自社講師による丁寧な学習補助、モチベーション向上などは、新東方の得意とする所であり、大きな差別化要素となっています。

III. オンラインとオフラインの統合、その先へ

オンラインのサービスが次々に登場しているとはいえ、教育というものの本質を考えるとオフラインの接点は今後も一定の価値を持ち続けると思われる。教育サービスは、購入意思決定者である保護者からサービスがなかなか見えにくい、信用や安心感など目に見えにくいものが重要視されてきた業界でもあります。

ただ一方で、オンラインの登場により、授業の中身が見えやすくなる、学習進捗が見えるようになる、など新たなサービスの登場と共に消費者の価値観や判断基準が揺さぶられている段階であることもまた事実です。

今後、オンラインとオフラインを如何に統合して顧客満足度の向上を実現し、併せて自社の収益を最大化するモデルをどう構築していくか、が新東方の課題となっていきます。新東方のようにオフラインとオンラインで強みを持つ企業やオンラインサービスそのものの技術力・ユニークさに強みを持つ企業などが競争を繰り広げ、デジタルへの投資を行えない企業が淘汰されていくなど業界の再編も進みそうです。



日本においては、いわゆる学習塾のオンライン化の取り組みはまだ道半ばに見えます。他社開発 AI やアプリを導入する程度に留まるのが大部分の企業の現状ではないでしょうか。中国ならではの事情があるとはいえ、教育業界におけるオンラインとオフラインの統合の事例、およびその先にある新たな価値訴求のベンチマークとして新東方をはじめとした中国企業の今後を注視する意味は決して小さくないのでは、と感じます。

(筆者 長野)

コーポレートディレクション 上海オフィス

コーポレートディレクション(CDI)は、1986年に米系大手コンサルティングファームであるBCG東京オフィスから10名が独立して設立した、日本初の独立系戦略コンサルティングファーム。2008年の上海オフィス設立を皮切りに、現在ではアジア5箇所に現地拠点を有する。

上海オフィスでは、主に日本企業の中国参入戦略立案、戦略再構築、及び実行に伴う組織業務改革、中国企業との提携支援等を提供。一方で、中国企業をクライアントとした日系企業との提携支援も提供している。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年8月)

- MUFG BK CHINA WEEKLY 2020/8/19
- 中国の集積回路産業
<https://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/420081901.pdf>
 - 国際業務部
- MUFG BK 中国月報 第174号(2020年8月)
- 「香港国家安全維持法」施行
<https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/120080101.pdf>
 - 国際業務部
- ニュースフォーカス No.11
- グレーターベイエリア建設に対する金融推進意見の実施方案
https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1223_ext_02_0.pdf
 - アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国) 有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したのですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を承諾すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性がります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

MUFG バンク(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号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214