

中国 CIC の 2013 年の運用実績と今後の展望¹

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 中国投資有限責任公司（CIC）の 2013 年の海外運用（グローバルポートフォリオ）の収益率は 9.33%となった。ポートフォリオ全体では、株式への配分比率が増加した。株式のうち、地域別では米国以外の先進国株式の配分が増加し、業種別では金融セクターへの配分増、エネルギーセクターの配分減となった。
2. CIC による今後の対外投資については、①国内企業を大株主または支配株主とし、CIC が少数株主（財務投資家）となる共同投資も可能、②投資分野では農業、ハイテク、インフラ、不動産に注視といった方針が伝えられている。
3. ガバナンス面では、2013 年から 2014 年にかけて、会長、監事長、社長の交代が行われた。中国政府内の審計署（日本の会計検査委員に相当）による検査も初めて受け、全体として法令順守の下で期待された役割を果たしていると評価される一方、一部の案件について問題も指摘された。
4. 中国全体の 2013 年末時点の対日証券投資（株式）残高は 3 兆 2,028 億円で、前年比で 9,458 億円減少し、2012 年末時点の第 3 位から第 9 位に下落した。一方、英国、ルクセンブルク、ベルギー、香港の日本株の保有残高、伸び率は前年比で大きく上昇している。大口投資家の国家外為管理局（SAFE）の資産配分の大幅な調整が無い限り、カスタディアンの変更が一つの仮説として考えられる。

I. 2013 年の運用実績

1. 2013 年のグローバルポートフォリオ運用リターンは 9.33%

2014 年 8 月 8 日、中国投資有限責任公司（China Investment Corporation、CIC）の 2013 年度年次報告が公表された。中国の外貨準備の運用の多様化と長期リターンの追求を目的に、2007 年 9 月 29 日に外貨準備本体と切り離して設立された CIC は、資本金 2,000 億ドルを原資に海外運用（グローバルポートフォリオ）と国内運用（国内金融機関への出資）を行う政府系ファンドである。

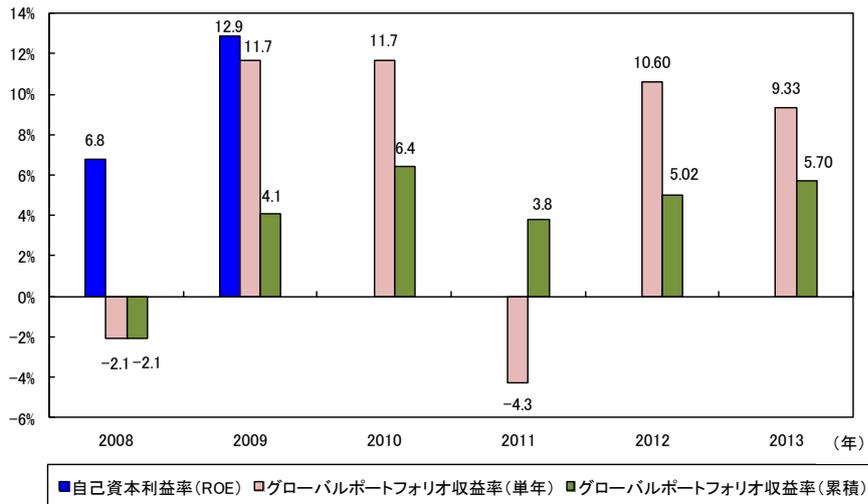
2013 年度年次報告によれば、まず、2013 年の CIC のグローバルポートフォリオの運用

¹ 本稿は、公益財団法人野村財団の許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2014Vol.8-3 より転載している。

リターンは、2012年の10.60%から9.33%へと1.27%低下した（図表1）²。次に、2007年9月の設立から2013年末までのグローバルポートフォリオの累計年平均運用リターンは5.70%と、2012年末の5.02%から好転した。

また、2012年末から2013年末にかけて、CICの総資産は5,755億ドルから6,527億ドルに、投資収益は835億ドルから925億ドルに、純利益は777億ドルから869億ドルにそれぞれ増加した（図表2）。

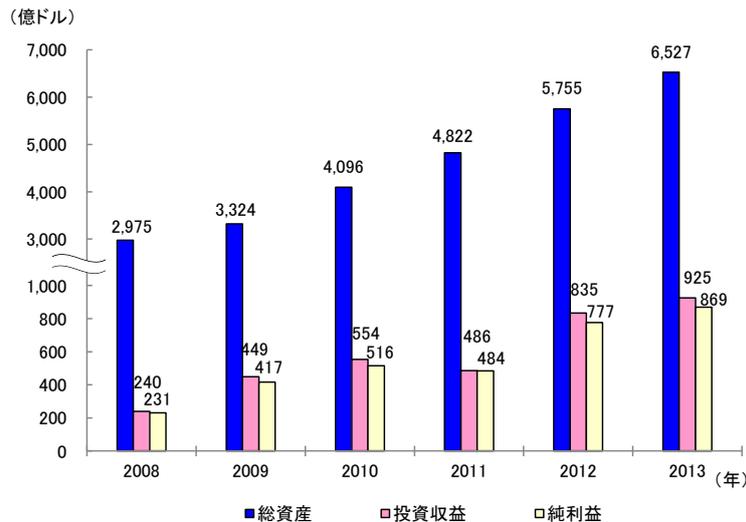
図表1 CICの運用パフォーマンス



(注) 1. 海外運用と国内運用を合算したROEは2010年以降未公表。
2. 2012年から小数点第二位まで表示。

(出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

図表2 CICの主要財務指標



(注) 連結ベース。

(出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

² 2012年のCICの運用実績については、関根栄一「中国CICの2012年の運用実績と今後の展望」『季刊中国資本市場研究』2013年秋号を参照。

2. グローバルポートフォリオの方針・政策は継続

2013年のグローバルポートフォリオの内容に入る前に、これまでのCICの同ポートフォリオに対する方針・政策を確認しておく。2013年度年次報告では、グローバルポートフォリオに変更の記述はないことから、これまでの方針・政策が継続されていると見なして分析を続ける。

1) 投資評価の周期は10年

CICの海外投資では、2007年9月の設立当初、株式・債券といった伝統的なアセットクラスから運用に取組み、投資管理能力の向上とともに、コモディティ、PE（私募）、不動産、ヘッジファンド、直接投資等のアセットでの運用に取り組んできた。これらの投資は長期的に取り組む必要があることから、2011年1月、取締役会は投資評価の周期を10年と定め、この間の年間平均リターンで評価する方針を決定している。

2) アセット・アロケーションは「大学・財団基金モデル」を採用中

2012年度年次報告によれば、CICは、「大学・財団基金モデル」(Endowment Model)をアセット・アロケーションの基礎とすることを決定している。「大学・財団基金モデル」とは、Yale Modelとも言われ、上場株式や債券以外の非伝統的資産に積極的に配分する長期運用のスタイルを指すものである³。また、ポートフォリオ調整の柔軟性を高め、その安定性と収益力を強化するために、「政策ポートフォリオ」(Policy Portfolio)を設定している。

前述の「大学・財団基金モデル」の採用を踏まえた「政策ポートフォリオ」の設定により、CICは現在、①戦略的アセット・アロケーション(Strategic Asset Allocation、SAA)、②政策ポートフォリオ、③戦術的アセット・アロケーション(Tactical Asset Allocation、TAA)の三階層から構成されるアセット・アロケーションの枠組みを有している。

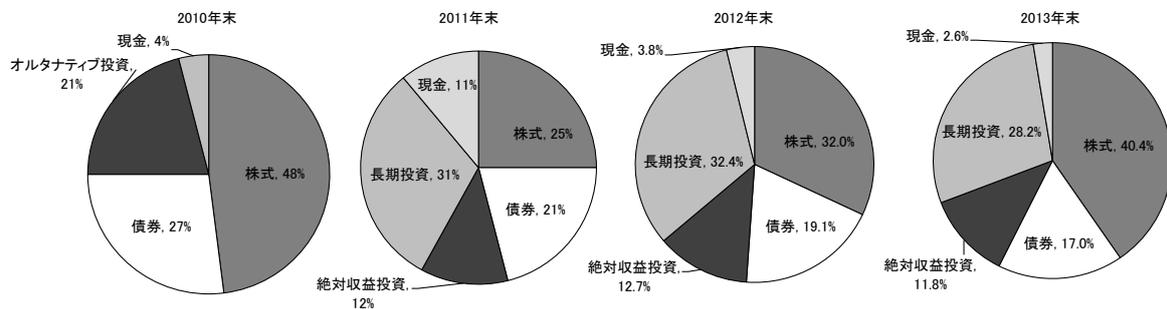
このうち、①戦略的アセット・アロケーションは、長期投資の方針に基づき、リターン目標とリスク許容範囲に従って、資産クラスと投資範囲を決定する。②政策ポートフォリオは、向こう1~3年の中期経済予測及び資産評価分析に基づき設定されるアセット・アロケーション計画で、3年単位の投資活動とポートフォリオのリバランシングの手引きとなって、リスク許容額の範囲でポートフォリオを最適化する。③戦術的アセット・アロケーションは、短期・中期の経済イベント、資産評価及びリスク要因の分析に基づき、市場のボラティリティがもたらすリスク・プレミアムを獲得するよう調整される。

3) 戦略的アセット・アロケーションの考え方

前述のアセット・アロケーション方針とリスク管理原則に基づき、CICの海外投資の戦略的アセット・アロケーションは、①現金、②公開市場での株式投資、③債券投資、④絶

³ エール大学などの米国の大学基金は、金融機関や年金と並ぶ主な機関投資家の一つとされ、長期投資家としてPEや不動産、天然資源など流動性の低いオルタナティブ資産の配分比率が平均で50%を超えているとされる。

図表3 CICのグローバルポートフォリオの内訳



(注) 1. 2011年からアセットクラスの定義が変更されている。
2. 2012年から小数点第一位まで表示。

(出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

対収益投資、⑤長期投資の五つのアセットクラスから構成される。うち、④絶対収益投資には、ヘッジファンドも含まれ、また⑤長期投資には、直接投資、PE、エネルギー・鉱業、不動産、インフラ等が含まれる。

3. 2013年のグローバルポートフォリオの内容

CICのグローバルポートフォリオの内訳は、2012年末から2013年末にかけて、①現金が3.8%から2.6%、②株式が32.0%から40.4%、③債券が19.1%から17.0%、④絶対収益投資が12.7%から11.8%、⑤長期投資が32.4%から28.2%となっている(図表3)。

2013年のグローバルポートフォリオの変化の背景として、2013年度年次報告は、①ポートフォリオの微調整を行い、株式への配分比率をやや増加させ、国債への配分比率を低下させたこと、②公開市場で保有する資産内での調整を行ったこと、③投資後の管理を強化し、一部の投資プロジェクトで適時に回収を行ったことを指摘している。

II. 2013年のグローバルポートフォリオの詳細

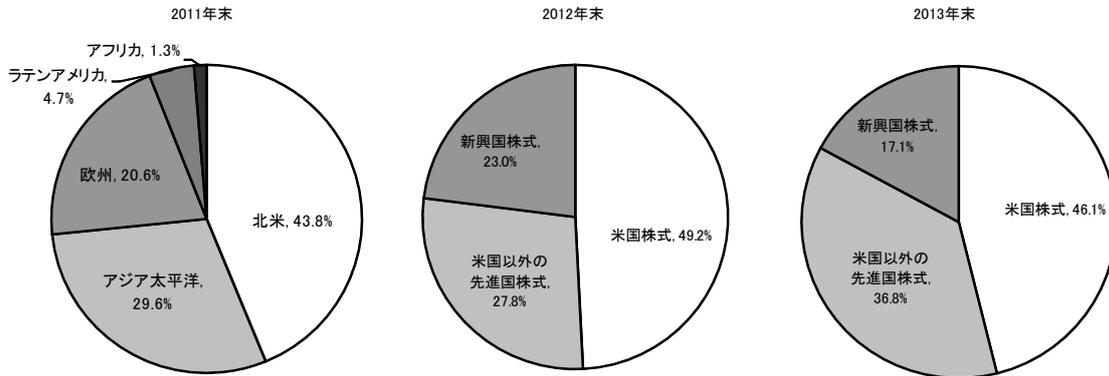
1. 公開市場での株式運用

2011年度までの年次報告では、CICのグローバルポートフォリオは分散投資と集中投資(後述)とに分けて、同ポートフォリオの詳細が開示されていた。以下、2013年度年次報告でも同様の分類が続いていることを前提に、2013年の同ポートフォリオの詳細を見ていく。

2013年末のグローバルポートフォリオ(分散投資)のうち、公開市場での株式運用の地域別内訳は、2012年末から2013年末にかけて、米国株式が49.2%から46.1%、米国以外の先進国株式が27.8%から36.8%、新興国株式が23.0%から17.1%となっている(図表4)。

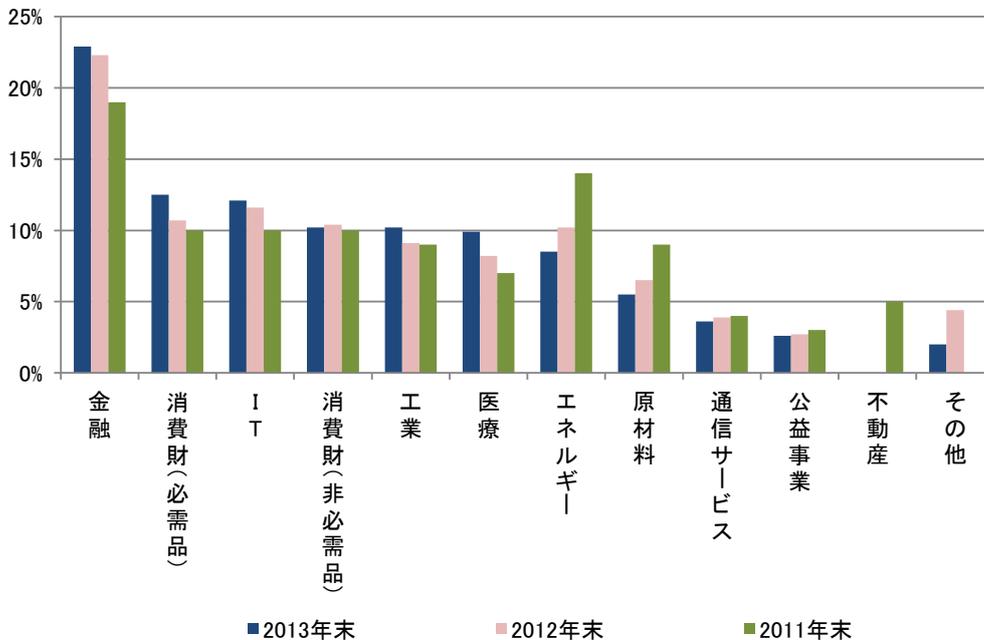
また、2013年末の業種別内訳は、多い順に、金融が22.9%(2012年末は22.3%)、消費財(必需品)が12.5%(同10.7%)、ITが12.1%(同11.6%)となっている(図表5)。

図表4 CICのグローバルポートフォリオ（株式、分散投資）の地域別内訳



(注) 2012年から地域別内訳の定義が変更されている。
 (出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

図表5 CICのグローバルポートフォリオ（株式、分散投資）の業種別内訳



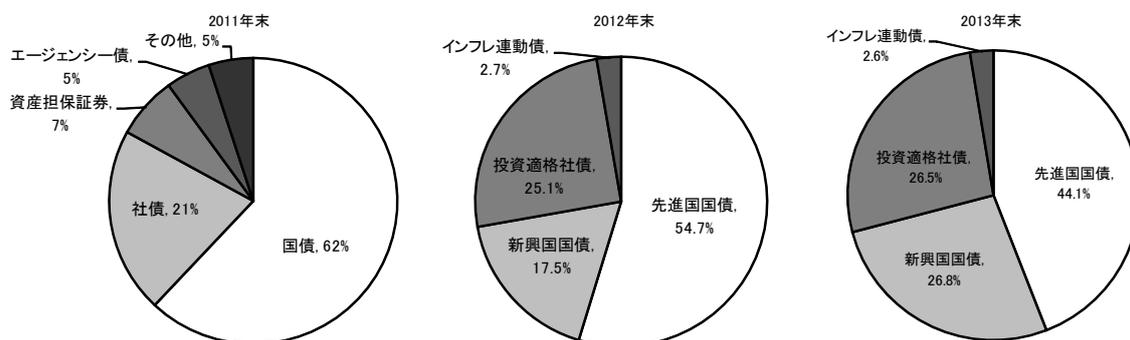
(出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

上位3業種以外に、工業（2013年末で10.2%）、医療（同9.9%）の割合も上昇している。一方、エネルギー（2013年末で8.5%）、原材料（同5.5%）は、3年連続で株式全体に占める割合が減少している。

2. 債券運用

グローバルポートフォリオ（分散投資）のうち、債券の内訳は、2012年末から2013年末にかけて、先進国国債が54.7%から44.1%、新興国国債が17.5%から26.8%、投資適格社債が25.1%から26.5%、インフレ連動債が2.7%から2.6%となっている（図表6）。先

図表6 CICのグローバルポートフォリオ（債券、分散投資）の内訳



(注) 1. 2012年から地域別内訳の定義が変更されている。

2. 2012年から小数点第一位まで表示。

(出所) CIC各年度年次報告より野村資本市場研究所作成

進国と新興国を合わせた国債の保有割合は、2012年末から2013年末にかけて、72.2%から70.9%となっている。

3. 直接投資

CICのグローバルポートフォリオには、投資規模が大きく、ポジションの集中度も高く、投資期間が長期にわたる直接投資もあり、集中投資に分類されている。2012年度年次報告までは、CICが当該年度に取り組んだ代表的な直接投資案件の紹介が行われていたが、2013年度年次報告では該当する記述が見当たらなかった。CICのプレスリリースからも、特に確認できるものは無かった。

また、共同ファンドについても、2013年度年次報告では特に言及が無かった。2012年の時点で設立が合意されている共同ファンド、例えば「中国・ベルギーファンド」(China Belgium Mirror Fund)や「中国・ロシア投資ファンド」(Russia-China Investment Fund)は、既に実際の投資段階に入っている可能性が高いものと思われる。

4. 今後の投資方針

CICによる今後の投資方針については、2013年2月に取締役会が承認した「CICインターナショナル2012～2016年戦略計画」に基づいているものと思われるが、同計画の内容は、特に開示されていない。従って、現地報道から推測をしていくほかないが、2014年2月13日付第一財經は、丁学東会長の発言として以下の通り伝えている⁴。

第一に、対外投資では、国内企業を大株主または支配株主とし、CICが少数株主となって財務投資家として共同投資を行うことも可能であるとしている。

第二に、投資分野では、農業、ハイテク、インフラ、不動産を当面注目している投資分野であるとし、国内企業との協力を進めたいとしている。

⁴ <http://money.21cbh.com/2014/2-13/zNMDA2NzZfMTA2MzYzNA.html>

第三に、グローバルに見た場合、新興国でのインフラ不足、先進国でのインフラ更新需要を考えると、将来のインフラ投資需要は巨額に上るとしている。また、先進国の景気回復に伴い、不動産、特に商業用不動産は引続き良好な投資機会であるとの認識を示している。

以上が2013年度年次報告に表れていないCICの今後の投資方針であり、外国の金融機関にとってもCICへの投資提案を行っていく上での参考情報となろう。

Ⅲ. CICのガバナンス

CICの組織図や海外拠点（CICインターナショナル（香港）、カナダのトロント事務所）は、2013年度年次報告では、2012年度年次報告と比べて特に動きは無い。また、2013年から2014年にかけて、ガバナンス面では以下の動きが見られた。

1. 幹部人事の交代

2013年から2014年にかけて、幹部人事の交代が以下の通り行われた（図表7）。

第一に、2007年9月のCICの設立時から会長を務めてきた楼継偉（Lou Jiwei）氏が、2013年3月の全国人民代表大会（国会に相当、以下、全人代）で財政部長に選出され、同会長のポストが空席となった。その後、中国政府内の調整を経て、同年7月3日、楼前会長と同じ財政部出身で、同じく国務院副秘書長（内閣官房副長官に相当）を務めた丁学東（Ding Xuedong）氏が国務院（内閣）から任命された。

図表7 CICの執行委員会の顔ぶれ

執行委員会			
肩書き	人名	生年	学歴/経歴
取締役会長、CEO（チーフ・エグゼクティブ・オフィサー）	丁学東	1960年	経済学博士、教授、博士課程指導教官。国家国有資産管理局弁公室主任兼人事教育局局長・財産権局局長、財政部国有資産基礎管理局局長・農業局局長・教科文局局長、財政部部長補佐・副部長、国務院副秘書長を歴任。
取締役副会長、総経理（社長）、CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）	李克平	1956年	経済学学士。国家経済体制改革委員会マクロコントロール局副局長、国務院経済体制改革弁公室マクロ体制局副局長、全国社会保障基金理事会投資部主任・秘書長・副理事長、CICの常勤取締役、副総経理（副社長）兼CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）を歴任。
監事長（監査役会長）	李晓鹏	1959年	経済学博士。中国工商银行河南省副支店長・本店営業部総経理、四川省支店長、中国華融資産管理公司副総裁、中国工商银行行長補佐兼北京支店長・中国工商银行副行長・中国工商银行株式有限公司副行長・常勤取締役を歴任。
副総経理	範一飛	1964年	経済学博士。中国建設銀行財務会計部部長・計画財務部部長・行長補佐・副行長を歴任。
副総経理	謝平	1955年	経済学博士、教授、博士課程指導教官。中国人民銀行政策研究室副主任・ノンバンク局長・湖南支店長・研究局長・金融穩定局長、中銀万国証券取締役会長、中央匯金総経理を経て現職。
副総経理、党紀律委員会書記	梁驥	1955年	工学修士。化工部規画院副院長・計画局長、中国輸出入銀行貸付二部・バイヤーズクレジット部・輸出貸付部総経理・行長補佐・党紀律委員会書記を歴任。
副総経理	解植春	1958年	経済学博士、高級経済師。中国光大銀行大連支店副行長、中国光大金融持株有限公司取締役、中国光大（集団）総公司シンガポール地区本部副主任兼光大亞太執行總裁、光大証券總裁、中国光大銀行副行長、中国光大（集団）総公司常勤取締役・副総経理兼光大永明人壽保險有限公司取締役会長を歴任。
副総経理	劉桂平	1966年	経済学博士、高級経済師。国務院特別手当専門家。中国農業銀行深支店副支店長、福建省支店副支店長・支店長、上海支店支店長、本店リテール銀行業務部・リテール商品部責任者を歴任。
CSO（チーフ・ストラテジー・オフィサー）	周元	1956年	文学修士。米State Street研究部主任、UBS常勤取締役・中国地区主管、香港先物取引所・財務総裁兼清算公司総裁、資金・投資総監、西泰（Zeta）金融研究センター総裁、シカゴ・マーカントイル取引所アジア業務發展総監、香港先物取引所常務副主席、CICオルタナティブ投資部、特別投資部、資産配分・戦略研究部総監を歴任。現在、CIC財務部総監を兼任。
CRO（チーフ・リスク・オフィサー）	郭向軍	1966年	経済学修士。国務院経済体制改革弁公室マクロ体制局副局長、国家發展改革委員会財政金融局副局長、CICリスク管理部副総監、総監を歴任。現在、CICリスク管理部総監を兼任。
CIO（チーフ・インフォメーション・オフィサー）	華樺	1957年	管理学博士。ニュージャーシー工科大学（NJIT）准教授、米UNISYS高級エンジニア、米Reed Technology高級アーキテクト、香港Core Solutions主席コンサルタント、北京無限好技術有限公司総経理。長軟国際科学技術（北京）有限公司副総経理、CIC IT部総監を歴任。現在、CIC投資運営部総監を兼任。
執行委員会委員	趙海英	1965年	経済学博士。中国証券監査戦略計画委員会委員、発行管理監督部副主任、中国工商银行派遣取締役兼中央匯金研究・法律部主任、CIC資産配分・戦略研究部総監兼中央匯金ノンバンク部主任、中央匯金副総裁兼ノンバンク部主任、証券機関管理部主任を歴任。現在、中央匯金副総経理を兼任。

（出所）CICより野村資本市場研究所作成

第二に、監事長ポストは、2008年9月から務めてきた金立群（Jin Liqun）氏に代わり、2013年5月17日、李曉鵬（Li Xiaopeng）氏が任命された。

第三に、2007年10月から社長を務めてきた高西慶（Gao Xiqing）氏が定年退職の年齢に達した為、代わりに、2014年2月14日、李克平（Li Keping）氏が副社長から社長に昇格した。

第四に、副総経理ポストにあった汪建熙（Wang Jianxi）氏と彭純（Peng Chun）氏が2013年に退任した。前後して、執行委員会のメンバーが増員され、解植春（Jie Zhichun）氏、劉桂平（Liu Guiping）氏、周元（Zhou Yuan）氏、郭向軍（Guo Xiangjun）氏、華樺（Hua Hua）氏、趙海英（Zhao Haiying）氏が新たに入り、担当分野も一新された。

これらの幹部人事の交代は、2012年11月の中国共産党第18回党大会や2013年3月の全人代で10年に一回の政権交代が行われたことに伴うものである。

2. 社員数・社員構成

2013年度年次報告によれば、2014年6月末の海外運用部門の社員は467名となっている（図表8、2013年6月末は443名）。同年次報告によれば、海外勤務経験者や海外留学経験者の比率は引続き6割を超えている。また、国内運用部門を合わせた総社員は2014年6月末で606名となっている（2013年6月末は583名）。

3. コンプライアンス

日本の会計検査院に相当する審計署は、国有独資企業であるCICの2012年度の財務諸表について、2013年5月から9月にかけて検査を行い、2014年6月18日に検査結果を公表した⁵。審計署としては、CICは全体として法令順守の下で期待された役割を果たしていると評価しているが、一部、以下のような問題を指摘している。

図表8 CICの海外運用部門の社員構成

2014年6月末社員構成

	全社員	うち大卒以上	うち海外勤務 経験者	うち海外留学 経験者	うち外国籍
人数	467	381	177	271	41
内訳	100%	82%	38%	58%	9%

(参考)2013年6月末社員構成

	全社員	うち大卒以上	うち海外勤務 経験者	うち海外留学 経験者	うち外国籍
人数	443	363	174	250	41
内訳	100%	82%	39%	56%	9%

(出所) CIC2012年度及び2013年度年次報告より野村資本市場研究所作成

⁵ <http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992379/3597433.html>

第一に、CIC の海外投資について、管理が不十分であるため、2008 年から 2013 年にかけて、6 件で損失、4 件で未実現損失が発生し、また 2 件がリスクに直面していると指摘された。

第二に、国内運用会社の中央匯金公司の子会社（計 7 社）の一部で、中核業務以外への投資など違法なオペレーションとして 5 件が指摘された。

第三に、CIC、中央匯金公司及びその子会社で、財務管理上のコンプライアンス違反が 6 件指摘された。

以上の指摘に対し、CIC は、内部規則や業務フローの制定・見直し等計 36 項目に取り組み、責任者の処分を行ったと公表された。更に嫌疑が残る案件については、既に他の政府部門に報告し、引き続き調査を進めているとした。審計署による CIC の検査は、同時期に行われた国有企業への検査の一環であり、設立以来初めてではあるが、CIC も例外なく検査を受けることとなったものである。

IV. 対日投資との関係

CIC による対日投資の実績や方針は、例年発行される年次報告には記載されていない。他の個別の国に対しても同様である。また、対日投資については、CIC 以外では、外貨準備本体を運用する国家外為管理局（SAFE）、QDII（適格国内機関投資家）といったプレイヤーがいる。

こうしたプレイヤーを含む中国による対日投資残高は、毎年 1 回、日本銀行が発表する統計（日銀統計）から把握することが可能である。この日銀統計によれば、2013 年末時点の対日証券投資（株式）残高では、第 1 位が米国、第 2 位が英国、第 3 位がルクセンブルクとなり、2010 年末から 2012 年末の 3 年間、連続第 3 位となっていた中国が、第 9 位に下落した（図表 9）。また、2013 年末時点での中国の対日証券投資（株式）残高は 3 兆 2,028 億円で、2012 年末の 4 兆 1,486 億円から、保有残高では 9,458 億円の減少、前年比では 22.8% の低下となった。同様に、対日証券投資（債券）残高では、2013 年末時点で中国は 14 兆 3,370 億円と、2010 年末から 4 年間連続で第 1 位を維持しているものの、2012 年末の 20 兆 4,939 億円から、保有残高では 6 兆 1,569 億円の減少、前年比では 30.04% の低下となった。

中国の 2013 年末時点の対外資産を見ると、5 兆 9,368 億ドルのうち、外貨準備を含む準備資産が 3 兆 8,804 億ドルと全体の 65% を占めている（図表 10）。従って、対日証券投資残高の 2012 年末から 2013 年末の動きについて、規模感から見て、CIC を除く SAFE による外貨準備の運用に何らかの変化があった可能性がある。

そもそも、中国の外貨準備の運用は、安全性、流動性、増価性（収益性）の三原則に基づくとしている。また、アセット・アロケーションでは、国債、エージェンシー債、国際金融機関債、社債、ファンド等に、通貨では、米ドル、ユーロ、日本円等の伝統的な主要通貨に加え、新興市場国通貨への分散投資を行うとしている。その上で、①貿易上の対外支払いと②金融市場の規模の観点から、米ドルを主体として、多様化された通貨構成を自

図表9 海外からの対日証券投資（株式）残高（2013年末）

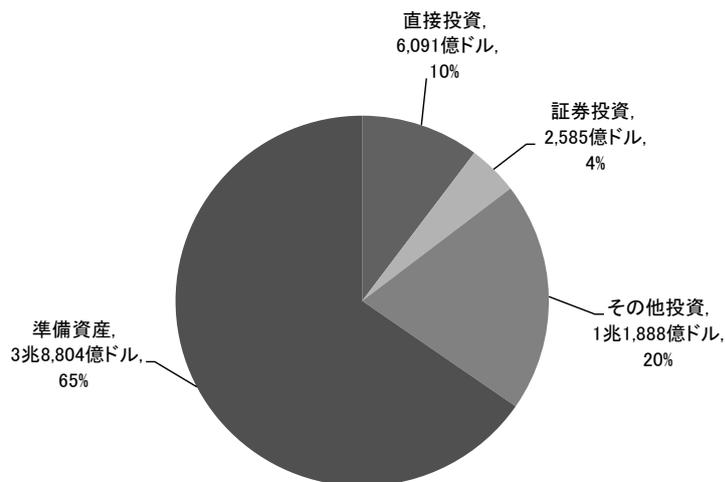
（単位：億円）

順位	2013年末	株式残高	内訳	前年比		（参考） 2012年末	（参考） 2011年末	（参考） 2010年末
				（残高）	（伸び率）			
1	米国	689,974	45.71%	319,459	86.22%	370,515	302,826	375,113
2	英国	270,892	17.95%	127,720	89.21%	143,172	124,369	144,544
3	ルクセンブルク	70,308	4.66%	32,778	87.34%	37,530	30,573	36,879
4	ベルギー	54,535	3.61%	27,599	102.46%	26,936	21,565	23,786
5	フランス	51,853	3.44%	19,954	62.55%	31,899	7,777	20,418
6	カナダ	50,751	3.36%	16,361	47.57%	34,390	19,886	22,076
7	スイス	41,713	2.76%	17,190	70.10%	24,523	15,784	20,719
8	サウジアラビア	34,863	2.31%	17,689	103.00%	17,174	15,927	22,926
9	中華人民共和国	32,028	2.12%	-9,458	-22.80%	41,486	35,695	33,508
10	香港	26,574	1.76%	14,889	127.42%	11,685	9,091	10,998
	全体	1,509,471	100.00%	673,914	80.65%	835,557	658,414	805,370

（注） 2013年末のトップテンをランキング化。

（出所） 日本銀行より野村資本市場研究所作成

図表10 中国：対外資産内訳（2013年末時点）



（出所） 国家外為管理局より野村資本市場研究所作成

指すとしている。実際、対日証券投資残高でも、前述の日銀統計からは、債券（国債）中心の運用を行っているように見える。

一方、2014年5月5日にSAFEから公表された「国家外為管理局年報2013」によれば、外貨準備の運用先は、70の国家・地域、30種類超の通貨、50種類超の資産、6,000社強に及んでいるとしている。これだけ分散運用されているとは言え、SAFE自身が管理する外貨準備の規模感から考えると、仮に保有する日本の株式や債券を減少させたとしても、市場に与える影響や保有資産の価値保全の観点から、既存の資産配分を一挙に大きく調整させるとは考えにくい。

この為、一つ考え得る仮説は、カストディアンの変更である。日銀統計による 2013 年末時点の対日証券投資（株式）残高の国・地域別の動きでは、図表 9（前掲）の通り、英国、ルクセンブルク、ベルギー、香港の保有残高、伸び率ともに前年比で大きく上昇しており、これらの中に SAFE が運用する外貨準備のカストディアンの変更が含まれている可能性がある。対日証券投資（債券）残高でも、ルクセンブルクについて同様のことが言える可能性がある⁶。但し、こうした SAFE の動きは、外から伺えるものではない為、例えば日中の外貨準備運用に関する当局間の政策対話の中で確認していくほかないであろう。

外貨準備を原資として設立された CIC や外貨準備本体を運用する SAFE は、今後も日本の株式市場にも影響を与える機関投資家として、市場関係者の注目を引き続き集めていくだろう。

⁶ 2013 年末時点のルクセンブルクの対日証券投資（債券）残高は 11 兆 9,598 億円と第 2 位に浮上し、2012 年末時点の 8 兆 1,416 億円（第 4 位）から、残高では 3 兆 8,182 億円の増加、前年比では 46.9%の上昇となっている。