

BTMU

中国月報

第94号 (2013年11月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 営業税の増値税改革の概要と背景 - 記憶に残るポイント理解 -

■ 経済

- ◆ 中国の住宅市場と今後の価格抑制策について

■ 産業

- ◆ 中国の天然ガス需給の見通しと非在来型ガス開発の現状

■ 人民元レポート

- ◆ 中国国債先物取引再開と今後の展望

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～クロスボーダーサービスに関する増値税の免税措置について

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 特 集

- ◆ 営業税の増値税改革の概要と背景 - 記憶に残るポイント理解 -
望月諮詢（上海）有限公司……………1

■ 経 済

- ◆ 中国の住宅市場と今後の価格抑制策について
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在……………11

■ 産 業

- ◆ 中国の天然ガス需給の見通しと非在来型ガス開発の現状
三菱東京UFJ銀行（中国）企画部……………29

■ 人民元レポート

- ◆ 中国国債先物取引再開と今後の展望
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部……………35

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～クロスボーダーサービスに関する増値税の免税措置について
プライスウォーターハウスクーパース中国……………40

■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク

エグゼクティブ・サマリー

特集「**営業税の増値税改革の概要と背景 - 記憶に残るポイント理解 -**」は、今年8月から全国展開されている交通運輸業と一部現代サービス業に対する「営業税の増値税改革」について2回に亘って取り上げ、今回は増値税改革の概要とその効果について解説しています。増値税は物品の購入・消費に課される付加価値税で、中間業者の仕入税額が控除できますが、営業税はサービスの購入・消費に課される取引高税で、税額控除が出来ないことから、営業税では、サービス消費に至るまでの段階が多くなると課税が累積し、増値税と営業税に跨る取引においては営業税が控除不可能という、税負担が過大となる問題があります。営業税を増値税と一本化する改革はこうした問題の解決を目的とするもので、営業税取引における中間業者が多段階存在している場合に大きな減税効果があるとしています。但し、これは取引全体を見渡した場合で、実際には一連の取引のどの位置にあるかにより減税効果は異なる為、取引のそれぞれの段階における業者の税負担を考慮しつつ、減税効果を楽しむ為の適切な対応が求められると指摘しています。

経済「**中国の住宅市場と今後の価格抑制策について**」は、最近の中国における住宅関連引締め策の内容、住宅問題の現状と今後の政策の方向性について考察しています。今年3月に国務院が発表した「新国五条」と呼ばれる不動産市場引締め策では、都市を対象に個人住宅の売却益に対し20%のキャピタルゲイン課税を行いました。売り手は課税導入前に売却を急ぎ、買い手は住宅価格への課税分の転嫁を嫌って購入を急ぐという駆け込み取引が急増して、住宅需要の強さが改めて示される結果となったと言います。中国の住宅市場は、人口構造の変化、都市化の進展などからみても、実需が根強く存在することが明らかであり、今後、投資目的の保有を防ぐための住宅保有コストを増加させる税制の導入、中低所得層向け住宅供給の増加等の政策の確立が必要と指摘しています。但し、都市部の住宅価格については、旺盛な実需と堅調な個人所得の増加に支えられていることから、政策による調整があっても短期的なものにとどまり、全国ベースで見た場合、緩やかな上昇基調を継続する可能性が高いと見ています。

産業「**中国の天然ガス需給の見通しと非在来型ガス開発の現状**」は、天然ガスの需給動向と非在来型天然ガス資源（炭層ガス、タイトガス、シェールガス）開発の現状について纏めています。中国の天然ガス消費は、高度経済成長に伴う急速な都市化の進展と電力需要の拡大により近年急増する一方、生産量の増加は消費拡大の後追いになっており、中国は既に天然ガス純輸入国になっていると言います。中国の天然ガス消費は今後も拡大がほぼ確実と見られる中、中国政府は天然ガスの安定供給を確保するため、非在来型ガス資源開発に積極的に取り組んでいることから、全体として増産基調が続く見込みと分析しています。なお、足元の天然ガスの輸入能力整備や長期輸入契約は、国内の非在来型ガス資源開発の進展が前提となっていますが、開発には不特定要素が多い為、新たな輸入源と受入インフラの手当てが必要となったり、生産コストや国際市況によっては輸入の方が低コストになる状況も考えられ、また、長期的には更なる輸入能力の拡充が不可欠とみられることから、資源確保のための対外交渉は続くものと見ています。

人民元レポート「**中国国債先物取引再開と今後の展望**」は、今年9月に18年ぶりに再開した中国国債先物取引について、現状と今後の展開について考察しています。近年、中国における人民元国債発行の増加に伴い、国債価格の変動が大きくなり、銀行をはじめとした国債保有者が晒されるリスクも増大する中、中国国債先物取引が再開されました。国債の価格について見ると、現物と先物の価格変動はほぼ連動していますが、取引量では、市場参加者の体制が間に合っていないことや銀行への取引が解禁されていないこと等から、先物取引は現物取引に比して活発とは言えない状況にあると言います。国債先物取引について、日米では取引開始から2、3年目にかけて取引量が急拡大しましたが、中国における2、3年後の取引拡大については、国債市場の主要市場参加者である銀行への取引解禁が実現の鍵を握っていると見ています。いずれにしても、今回の国債先物取引の再開は、現物・先物が相互作用を及ぼしあいながら、国債現物市場の取引流動性も高め、市場の発展に繋がるものと期待されるとしています。

スペシャリストの目

税務会計「**中国の税務**」は、日系企業から受ける税務に関する質問のうち実用的なテーマを取り上げ、Q&A形式で解説しています。今回は、「営業税から増値税への移行パイロットプログラム」における、クロスボーダーサービスに対する増値税の免税措置に関する国家税務総局の公告（「52号公告」）を取り上げ、免税措置の対象となるクロスボーダーサービスの資格要件及び届出手続の具体的内容と関連する影響について説明しています。



営業税の増値税改革の概要と背景 - 記憶に残るポイント理解 -

望月諮詢（上海）有限公司
パートナー 望月 一央

I. 増値税と営業税

流通税

中国においては、物品またはサービスを購入・消費するという事実課税に課される租税（いわゆる消費税）について流通税と呼ばれます。この流通税の主な構成要素として、各段階毎の付加価値を課税標準として課される付加価値税としての増値税と、各段階の売上金額を課税標準として課される取引高税としての営業税があります。

税目	形態	課税範囲
増値税	付加価値税	中華人民共和国国内における財貨の販売、加工・修理補修役務の提供及び財貨の輸入
営業税	取引高税	中華人民共和国国内における営業税課税役務の提供、無形資産の譲渡、不動産の販売

主に物品については増値税の課税、サービスについては営業税の課税とされ、一つの取引について増値税と営業税の2つの税金が課税されることはないようになっています。

また、Input VAT（仕入増値税）控除は増値税適用業者についてのみ認められ、営業税適用業者については、たとえ増値税を支払ったとしてもその控除は認められないものとされています。

さらに、中国における増値税制度上、Input VAT（仕入増値税）超過額が発生する場合には、一部輸出売上にかかわるものを除き、超過額は次期に繰越されるものとして還付は認められないものとされています。

ポイント

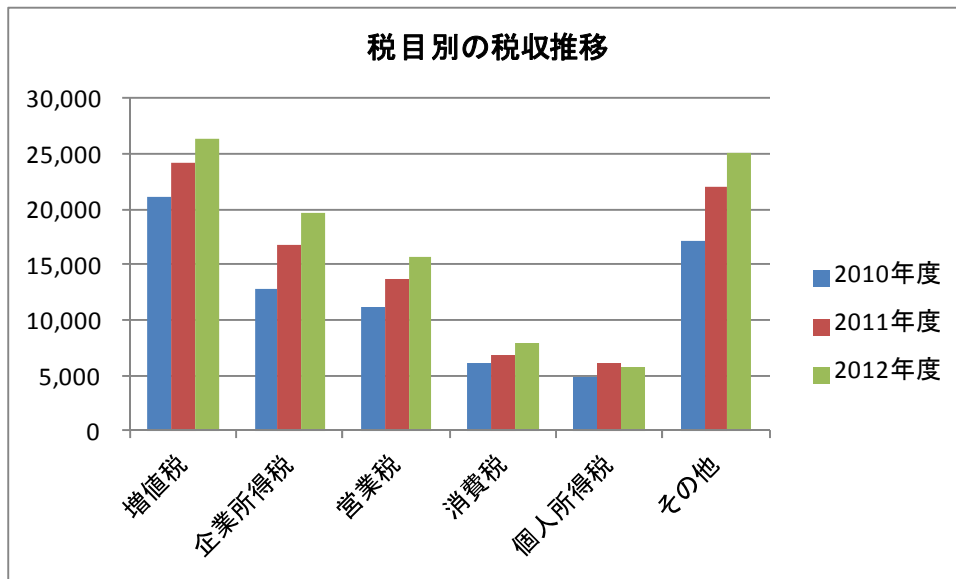
- ・ 増値税は付加価値税、営業税は取引高税。
- ・ 増値税は仕入控除が認められるが、営業税は認められない。
- ・ 増値税は輸出取引を除き、仕入税額還付はない（次期繰越のみ）。

増値税と営業税の税収規模

2012年度の中国税収は10兆600億元（約150兆円）であり、日本の税収（平成24年度予算）である80兆円を大きく上回るものとなっています。

【税目別の税収推移】

(単位:億人民幣)



(出所: 中国財政部ウェブページ)

増値税(輸入増値税を除く)は、中国の税収の4分の1以上を占める最大の税収源となっています。また、營業稅も約15%を占めており、二つの税目を合わせた場合には約40%の税収(約60兆円)を占めることになります。

間接税全体でみた場合には、増値税、營業稅、消費稅で税収全体の64.4%に上り、中国は国際的にみて間接税率比率が極めて高い国となっています(米国24%、日本34%)。

間接税とは、納税義務者(最終消費者)と担税者(納税者)が異なる税制をいい、その特徴としては、一般に景気変動による影響を受けにくく、高所得者層の収入に占める租税負担率が低く低所得者層における租税負担率が高くなるものといわれています。

ポイント

- ・中国税収(2012年度)は約10兆600億元(約150兆円)にのぼる。
- ・増値税と營業稅を合わせた税収が全体の約40%を占める。
- ・増値税と營業稅は、ともに間接税であり景気変動の影響を受けにくいといわれる。

増値税及び營業稅の成り立ち

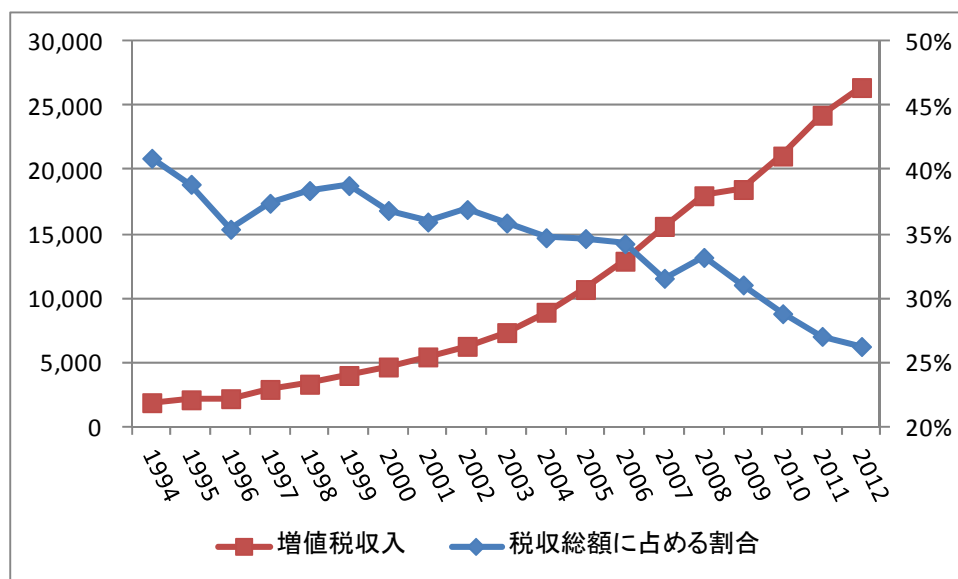
増値税は中国にとって比較的新しい税制であり、1979年に湖北省において試験的に導入が開始され、1984年に中華人民共和國増値税条例(草案)として、機器、機械及び部品、自動車、船舶、ベアリング、農業器具及び部品、鋼管、鋼材、自転車、ミシン、扇風機、染色、刺繍及びその他染色紡績品、化学薬品等の12類商品について増値税を徴収するものとなりました。

營業稅は1950年に公布された統一全国税制における「工商業稅暫定条例」の中で、營業稅は工商行稅の一構成要素(税目)として規定されたことにより、中国国内の営利工商企業は、營業額に応じて營業稅を、營業行為の所在地において納税するものとされてい

ました。その後、1958年の税制改革において、工商業税に含まれる営業税部分は当時の貨物税、商品流通税、印紙税とともに1つの工商統一税として統合され、さらに1972年に、工商統一税と都市不動産税、車両船舶使用鑑札税、屠殺税、塩税等が統一され工商税となり、また、1984年には、製品税、増値税、営業税、塩税に分割されました。

これらの税制が1994年の大規模な税制改革により、財貨の生産、卸売、小売及び輸入については増値税の課税、増値税課税対象外のサービス業及び、無形資産の譲渡、不動産の販売については営業税を課税するものとされ、それぞれ2009年の一部改正を経て現在に至っています。

【増値税収入及びその税込総額に占める割合の推移】(単位:億人民元)



(出所：中国財政部ウェブページ)

増値税収入は、1994年以降、初年度の1,890億人民元から18年間で約14倍の2兆6,416億元に一貫して増加してきています。但し、景気変動の影響を受けにくいという間接税の性質に合致し、当該期間における名目GDPの増加率である約11倍とほぼ一致する比較的穏やかな伸びを示すものとなっています。

他方で、景気拡大の影響を反映しやすい直接税である企業所得税及び個人所得税に伸び率はより大きいものとなっており、その結果、増値税の全体税込に占める割合は当初の40%前後から現在の25%前後にまで低下してきています。

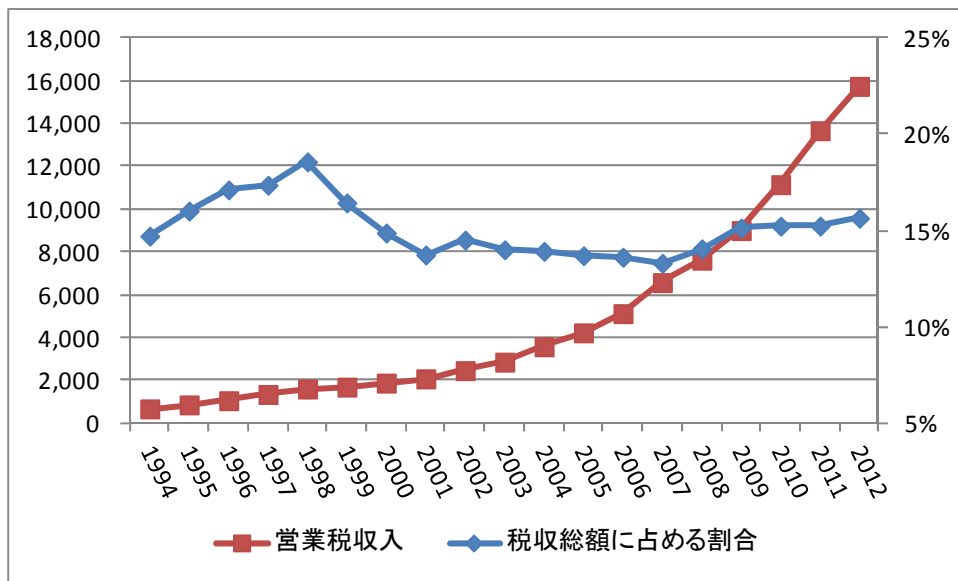
ちなみに、とりわけ個人所得税収入の伸びは爆発的ともいえ、1992年の6.3億元から2011年の6,055億元に至るまでの20年間で実に1,000倍の伸びを示しています。

【増値税制度上の過去の大きな変遷】

- 1994年 外商投資企業に対する輸出財貨課税問題の発生
- 1995年 輸出財貨にかかわる輸出税額還付率を調整低減及び輸出不還付制度導入
- 1996年 外商投資企業にかかわる進料加工方式における“免、抵、退”方法制度化

- 1997年 保税區にかかわる原則的増値税課税の明確化
- 1999年 輸出還付率の引上げが徐々に開始される。
- 2002年 生産企業輸出貨物にかかわる“免、抵、退”方法制度化
- 2004年 (保税區外の外商投資販売企業認可) 一般納税人に対する納税指導期間管理強化
- 2009年 増値税改正 固定資産にかかわる仕入増値税控除が全国的に認められる。
- 2010年 一般納税人に対する納税指導期間管理緩和
- 2012年 輸出財貨労務にかかわる増値税処理にかかわる統一指針の公布

【営業税収入及びその税収総額に占める割合の推移】(単位:億人民元)



(出所：中国財政部ウェブページ)

営業税収入は、1994年初年度の税収680億人民元から18年間で約23倍の1兆5,747億元に一貫して増加してきています。この増加率は、増値税の伸びを上回るものでありますが、これは、営業税の課税対象であるサービス産業の発展の伸び率が増値税の課税対象である伝統的産業よりも大きいと考えられると同時に、後述する課税の累積により多段階にまたがる高付加価値型サービスの増大に伴う税負担の増加が著しいことによる影響が大きいものと考えられます。

【営業税制度上の過去の大きな変遷】

- 1997年 非居住者の利子、賃料についての営業税免除明確化
- 2006年 非居住者の利子、賃料についての営業税免除廃止
- 2009年 営業税改正 役務提供者が中国国外に存在し役務受領者が中国国内に存在する場合の役務提供について営業税課税開始
- 2010年 上海における営業税差額徴収方式の試験的適用開始
- 2012年 営業税増値税改革の上海等の地域的試験適用開始
- 2013年 営業税増値税改革の全国適用開始

II. 営業税の増値税改革

営業税の問題点

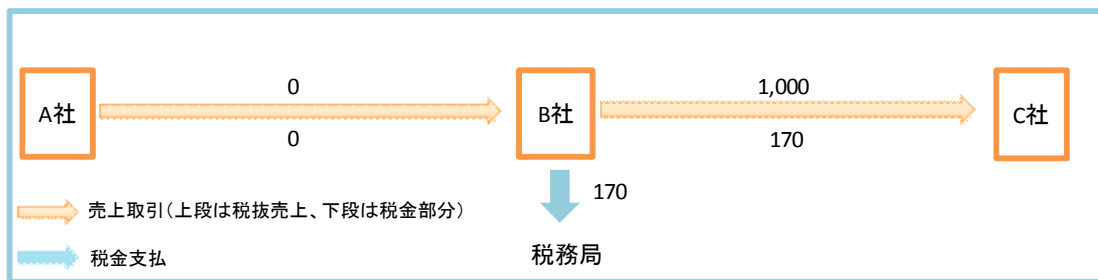
営業税については、その取引高税としての性質上、サービス消費に至るまでの段階が多い場合には、課税が累積することとなり、その税負担が極端に過大となる可能性があります。このことは、一般にサービスが多段階に組合わされて構成される高付加価値サービス産業の発展の大きな弊害となっており、従前から、課税の累積を発生させない付加価値税型の増値税への統一が望まれていました。

ここでは、取引形態を、①単純取引-中間業者1社、②多段階取引-中間業者10社、③増値税と営業税に跨る取引に区分し、それぞれに増値税、営業税、営業税増値税改革が適用された場合の課税負担につき数値例を使って解説します。

【設例】A社(便宜上の想定業者)から最終消費者に至るまでに中間業者B社において1,000の価値が生成される。

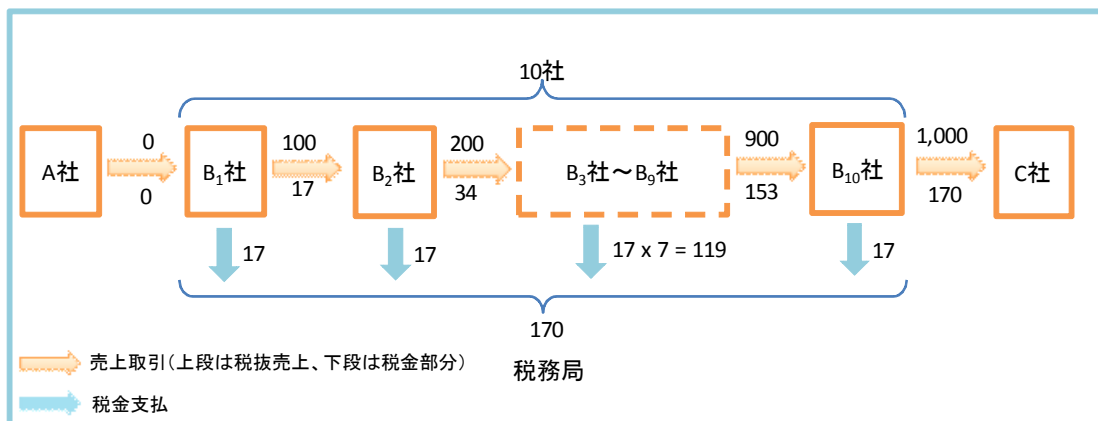
増値税取引

①単純取引 - 中間業者は1社



税負担は170となり、税負担率は約14.5% (=170(税負担額)/1,170(最終支払額))となる。

②多段階取引 - 中間業者は10社(それぞれ税抜100ずつマージンを上乗せ。以下全て同様)



税負担は170となり、税負担率は約14.5% (=170(税負担額)/1,170(最終支払額))となる。

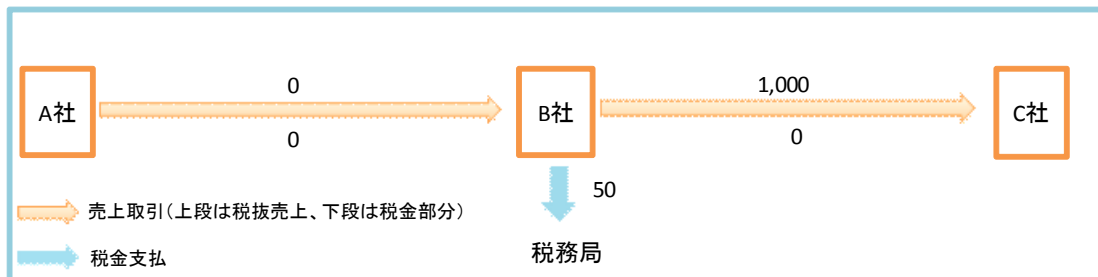
増値税取引においては、中間業者の数にかかわらず、税負担額及び税負担率は変わらないこととなります。これは、各中間業者において仕入税額を控除できるため、最終的には付加価値分に対してのみ課税されることとなるためといえます。

ポイント

- ・ 増値税においては、中間業者の数にかかわらず、税負担は変わらない。

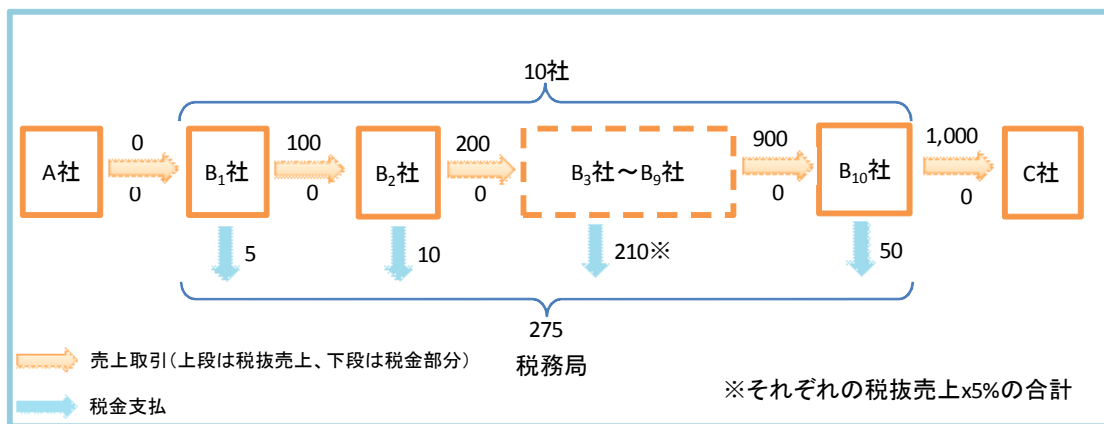
営業税取引

①単純取引 - 中間業者は1社



税負担は 50 となり、税負担率は 5% (=50(税負担額)/1,000(最終支払額)) となる。

②多段階取引 - 中間業者は10社



税負担は 275 となり、税負担率は 27.5% (=275(税負担額)/1,000(最終支払額)) となる。

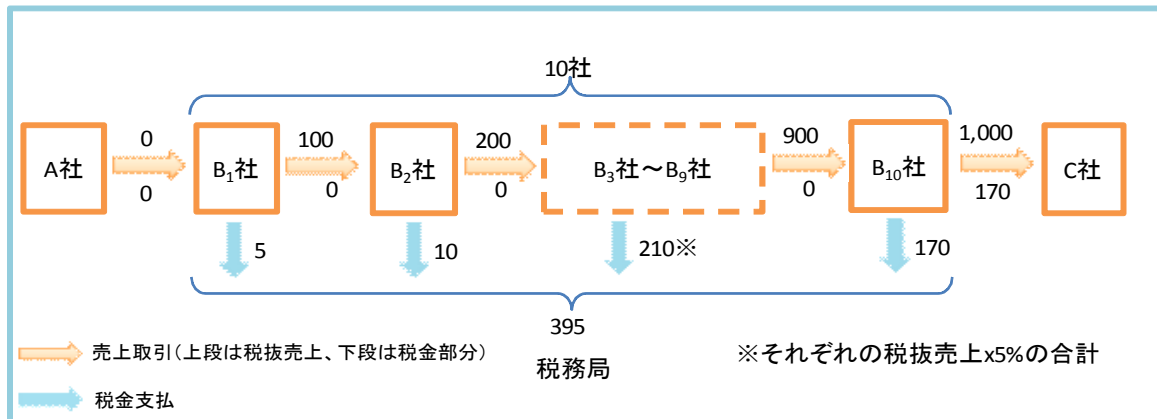
営業税取引においては、中間業者の数が増えれば増えるほど、全体での税負担額が増加します。これは、各中間業者において仕入税額が控除できないことから、多段階取引に伴い課税の累積が発生することを原因とするものです。

ポイント

課税の累積

- ・ 営業税においては、中間業者の数が増えれば増えるほど、税負担額が増加する。

③ 増値税と営業税に跨る取引 - 営業税納税者に加え、一連の取引の最終段階で1社のみ増値税一般納税人 (B₁₀社) が登場する取引 - 中間業者は10社



税負担は395となり、税負担率は約33.8% (=395(税負担額)/1,170(最終支払額))となる。

増値税と営業税に跨る取引においては、中間段階において、増値税業者と営業税業者間の取引回数が大きければ多いほど、全体での税負担額が増加します。これは、増値税と営業税間で仕入控除が認められないことから、さらなる課税の累積が発生することを原因とするものです。

ポイント

税目間での控除不可能性

- ・ 増値税と営業税に跨る取引においては、ますます税負担額が増加する。

営業税の増値税改革

2012年1月1日から、上述の弊害解消を目的として、《上海市における交通運輸業と一部現代サービス業の営業税から増値税への徴収変更試行に関する通知》により、上海市内における、以下のような従来営業税課税が行われてきた業種（一部現代サービス業）に対して増値税課税を行うものとされました。

一部現代サービス業とは、製造業、文化産業、現代物流産業などに関連して技術性、知識性サービスを提供する業務活動を指し、研究開発と技術サービス、情報技術サービス、文化クリエイティブサービス、物流補助サービス、有形動産リースサービス、鑑定・証明コンサルティングサービスを含みます。

当該増値税の適用は、2012年8月以降に北京市・天津市・江蘇省・安徽省・浙江省（寧波市を含む）・福建省（廈門市を含む）・湖北省・広東省（深圳市を含む）に拡大されています。また、2013年9月1日からは、中国全国に適用地域が拡大されています。

さらに、交通運輸業と一部現代サービス業以外のサービス業務についても、今後、増値税改革の適用範囲を広げていくことが予定されており、最終的には、増値税への統一化が予想されています。

適用業種	適用税率
有形動産リース業	17%
交通運輸業	11%
研究開発及び技術サービス	6%
情報技術サービス	6%
文化創意サービス	6%
物流補助業務	6%
検証コンサルティングサービス	6%

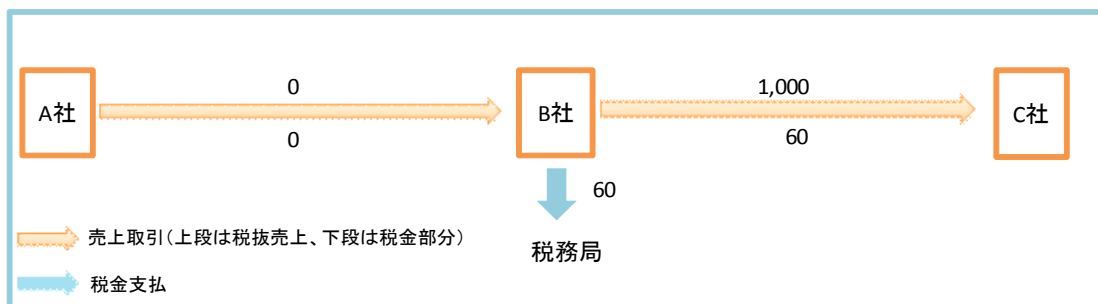
ポイント

営業税増値税改革の目的

- ・営業税における課税の累積及び増値税と営業税に跨る取引における控除不可能性という問題を解決するために、増値税への一本化がすすめられている。

営業税増値税改革に関する取引

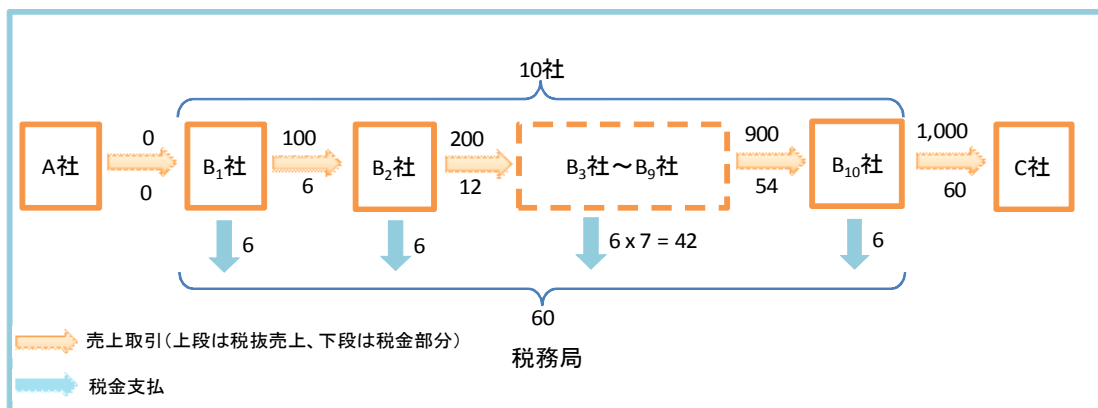
①単純取引（6%税率） - 中間業者は1社



税負担は 60 となり、税負担率は約 5.7% (=60(税負担額)/1,060(最終支払額))となる。

従前の営業税取引における税負担率5%と比較した場合には、単純には0.7%の税負担上昇。

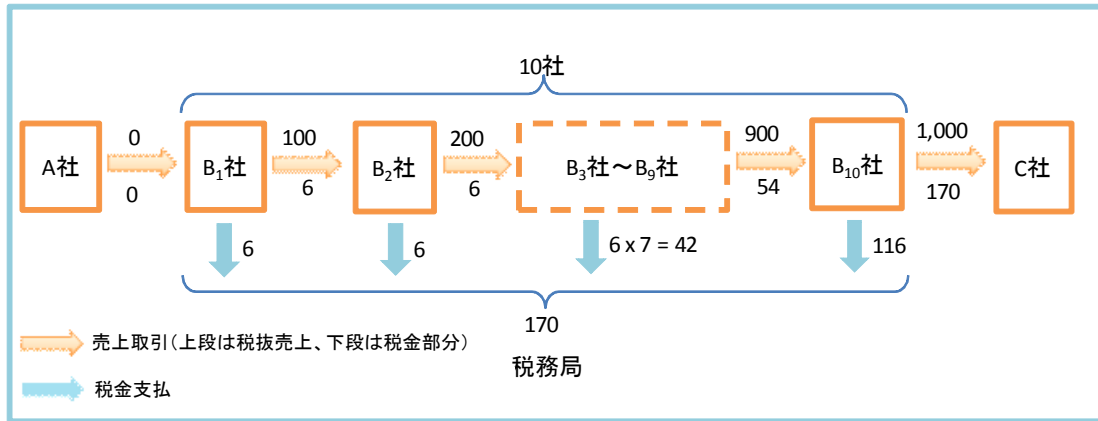
②多段階取引（6%税率） - 中間業者は10社



税負担は 60 となり、税負担率は約 5.7% (=60(税負担額)/1,060(最終支払額))となる。

従前の営業税取引における税負担率 27.5%と比較した場合には、単純には 21.8%の税負担減少。

③ 増値税と営業税に跨る取引 - 営業税増値税改革一般納税人（6%税率）に加え、一連の取引の最終段階で 1 社のみ増値税一般納税人（17%税率）が登場する取引 - 中間業者は 10 社



税負担は 170 となり、税負担率は約 14.5% (=170(税負担額)/1,170(最終支払額))となる。

従前の営業税取引における税負担率 33.85%と比較した場合には、単純には 19.3%の税負担減少。

ポイント

営業税増値税改革による税負担への影響

- ・ 中間業者 1 社による単純取引については、最終税負担率がわずかながら増加する。
- ・ 営業税取引における多段階取引については、中間業者が多ければ多いほど最終税負担率は減少する。
- ・ 営業税業者と増値税業者を跨ぐ取引が多ければ多いほど、最終税負担率は減少する。

以上のように、営業税の増値税改革は高付加価値型サービスにみられる中間業者が多段階存在している場合には、大きな減税効果を有するものといえます。

しかしながら、あくまで最終消費者に至るまでの取引全体を見渡した場合であり、現実の世界では自らの会社がどの位置に属しているかにより、その減税効果は大きく異なってくるものといえます。

従って、取引の全体構造を見渡し、それぞれの段階における業者の税負担を考慮しつつ、減税効果を享受するために適切な対応を行うことが求められものといえます。

ポイント

営業税増値税改革による減税効果の享受

- ・取引全体または社会全体で捉える場合には、大きな減税効果があるものといえる。
- ・現実の取引においては、取引の構造及び自らの位置により、減税効果による影響が異なってくる。
- ・取引の全体構造を見渡し、それぞれの段階における業者の税負担を考慮しつつ、減税効果を享受するための方法を検討する必要がある。

以上

(執筆者連絡先)

望月諮詢（上海）有限公司（Mazars Mochizuki に変更予定）

パートナー 望月一央

中国上海市銀城中路 68 号陸家嘴時代金融中心 8F, 200120

Mail : mochizuki@mochizuki.com.cn

Tel : +86 21 3209 5220



中国の住宅市場と今後の価格抑制策について

三菱東京UFJ銀行
経済調査室 香港駐在
シニアエコノミスト 范小晨

中国では、今年3月の全人代開催直前に「新国五条」と呼ばれる不動産市場引締め策が国務院より発表された。同政策の中で個人が住宅を売却する際のキャピタルゲイン税を20%とする内容が大きな注目を集めた。本政策の発表によって、売り手はキャピタルゲイン課税導入前に売却を急ぎ、買い手側も課税分が住宅価格に転嫁されることを避けたいという心理が働き、その結果住宅の駆け込み取引が急増することになった。大都市部における住宅需要の強さを改めて示す展開となった。

本稿では、最近の中国における住宅関連引き締め策の内容、住宅問題の現状及び今後の政策の方向性について分析した。

1. 住宅価格抑制策の変遷

中国都市部の不動産価格は1998年以降の住宅商品化を中心とする住宅制度改革と2000年以降の住宅ローンの普及を背景に、2004年から全国的な上昇トレンドに入った。更に2008年の世界金融危機後の大型景気刺激策によって不動産市場へ大量の資金が流入し、再び価格が急騰した。

2009年12月より個人の不動産売却時の営業税優遇策廃止など過熱抑制策を導入したが、景気への悪影響を懸念して住宅ローンの厳格化などの強力な措置を打ち出すことを躊躇したため、投機目的の住宅投資を抑える効果は限定的であった。

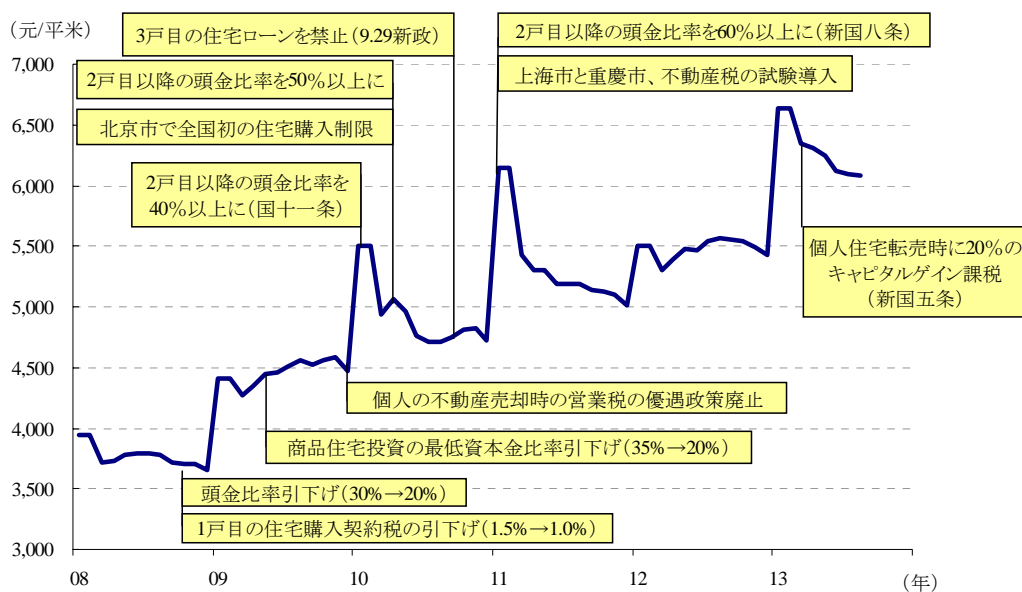
不動産価格の急騰が経済のみならず、社会問題としても深刻化しつつあったため、政府は住宅価格の過度な上昇を抑制するスタンスを示し、2010年4月中旬から2戸目以降の住宅ローンの頭金比率の引き上げを中心とする一連の厳格な抑制策を打ち出した。また、北京、上海などの大都市では、住宅購入戸数に対する制限が相次いで導入された。同政策は投資目的の住宅購入に対する一定の抑制効果があり、2010年末の住宅販売価格は年初から16%ほど下落した。

その後2011年1月に上海市と重慶市で不動産税が試験的に導入された。しかし、両都市の政策は基本的に新規購入住宅及び高級住宅を対象としており、多数を占める既存の住宅

が課税の対象外であること、また、税率が低いことや税金逃れの手段が多いことなどから、徴収は順調に進んでいるとは言えず、住宅の複数保有抑制という目的も達成していない。

この時期、2010年と2011年に導入された住宅購入抑制策の効果の低減と、住宅実需の増加、所得の増加、及び先進国の大規模な金融緩和策などを背景に、2012年秋から都市部の住宅価格が再び急騰するようになった。このため今年3月の全人代開催直前に国務院は住宅売却益に対するキャピタルゲイン課税を主要内容とする「新国五条」と呼ばれる住宅市場に対する新たな引き締め策を発表した(図1)。

図1： 住宅販売価格の動きと住宅関連政策(2008年～)



(出所)CEIC、政府発表等より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

2. 住宅問題の現状

(1) 上昇に転じる住宅価格

今年3月1日に発表した「新国五条」政策は、住宅価格が高騰している都市を対象に、個人住宅の売却益に対する20%のキャピタルゲイン課税や2戸目の住宅購入者に対する頭金比率と貸出金利の引き上げが主な内容となっている。ただ、3月以降の不動産関連統計は住宅に対する実需の強さを改めて示す結果となった。

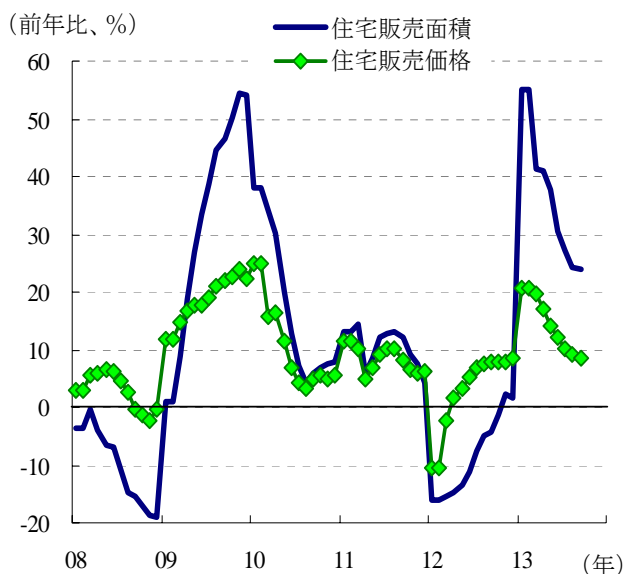
売り手はキャピタルゲイン税導入前の売却を急ぐ一方、買い手側も課税分を住宅価格に転嫁されることを避けるため契約を急いだことから、駆け込み的な住宅取引が急増した。報道によると、北京市の1-3月の中古住宅取引件数は2012年通年実績の50%以上に達し、深圳市の3月単月の中古住宅取引件数も前月の約4.8倍と2010年の不動産抑制策導入以降の最高水準を記録した。

最新の国家统计局発表によると、今年9月の1平米当たりの住宅販売価格は6,023元と前年比で約8.5%上昇した。前月比では▲0.9%とマイナスとなったが、今年前半に比べマイナス幅が縮小傾向にある。9月の住宅販売面積の伸び率も20%以上の増加を持続しており、引き締め策の効果は顕在化していないとみられる(図2)。

更に、全国70都市の新築住宅価格指数の状況を見ると、前月比で価格が上昇した都市が今年3月には既に68都市に達し、2011年1月の統計開始以来最高を更新した。最新の9月の統計でも65都市と、連続して60都市以上の高水準を維持している。実際、2012年9月には前月比で価格が上昇した都市は31都市であったことから、昨年秋以降、中国都市部の広い範囲で住宅価格が上昇していることが明らかになった(図3)。

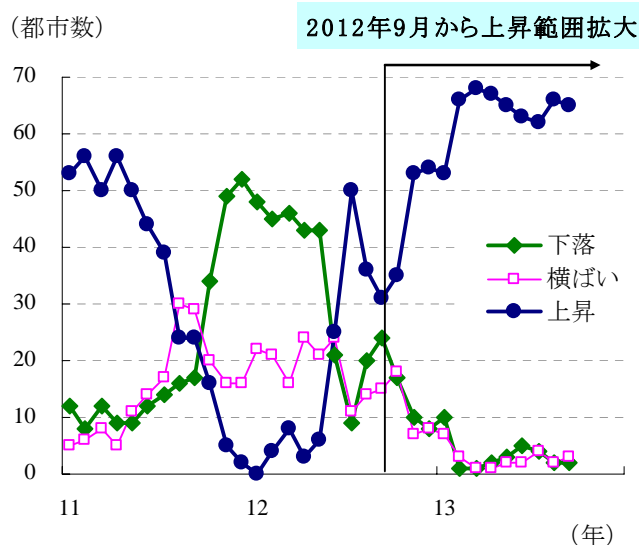
今後の住宅価格については、需給がタイトなことから、キャピタルゲイン税分が住宅価格に転嫁される可能性が高いとの見方が多い。

図2： 全国の住宅販売価格と販売面積の伸び率



(出所)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図3： 全国70都市の新築住宅価格指数
(上昇・横ばい・下落都市数、前月比)



(出所)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

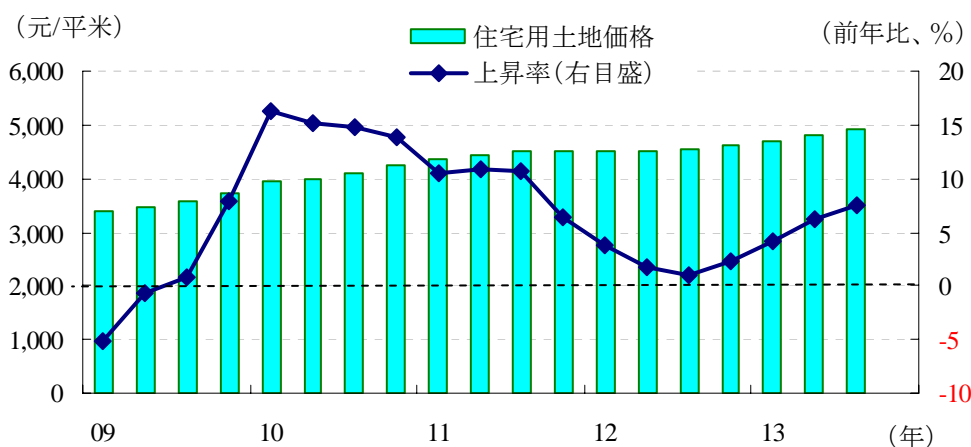
(2) 開発意欲の回復による土地価格の上昇

最近全国各地で行われた住宅開発用地の使用権の競売では、落札価格は軒並み高価格を記録した。不動産開発会社は昨年秋以降の住宅販売状況の回復を受けて、土地手当てを急いでおり、土地取引は昨年後半以降再び活発化している。

国土資源部の発表によると、全国105都市の今年第3四半期の住宅用土地価格は1平米当たり4,910元と、6四半期連続で前期に比べ上昇した。同前年比では+7.6%と、第2四半期の+6.1%を上回り、昨年半ばから住宅用土地価格は上昇ペースを加速させている(図4)。

政府が一連の不動産引締め策を発表したものの、不動産開発業者の土地需要を抑制するには至らず、むしろ不動産業者の開発意欲の回復により需要が増加する傾向にあり、今後の住宅市況に関しては強気な見方が多い。また、地域別では、長江デルタ地域や環渤海地域よりも深圳、広州などの珠江デルタ地域の上昇が顕著であった。

図4： 中国105都市の住宅用土地価格の推移



(出所) 国土資源部、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

(3) 難しい舵取りに直面する新政府の不動産政策

今年3月の全人代において、習・李新政府は住宅価格の過度な上昇を抑制するスタンスを示したものの、不動産税の全国への早期適用など追加措置の導入は見送られた。

最近、大都市で「大卒」、「低収入」、「ルームシェアによる共同生活」を3大特徴とする「蟻族」と呼ばれる若者の急増が社会問題となっており、その背景には住宅費負担の増加が一因となっている。

一方で、富裕層が複数の本人確認の証明書を違法に使用して数十戸もの住宅物件を所有するケースが多数摘発され、貧富の格差拡大や住宅購入難などに対する国民の不満が高まっている。

また近年、地方政府の社会保障向け支出負担が増え続けているにもかかわらず、2010年からの不動産価格抑制策により地価が下落し、地方政府の主力財源である土地譲渡収入が急減している。

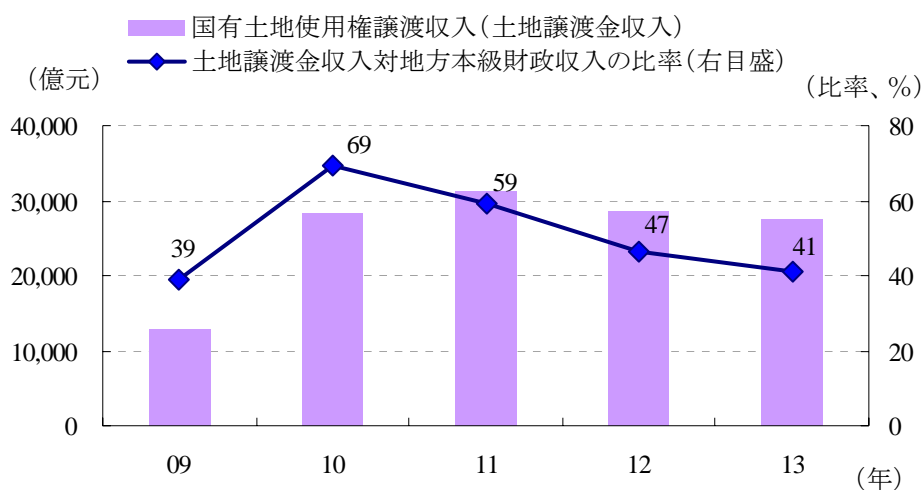
財政部の統計によると、国有土地所有権譲渡収入の地方本級財政収入に対する比率は2009年の39%から2010年には69%まで急上昇したが、その後の厳格な住宅購入抑制策の導入によって、2012年には47%まで低下した。2013年については、財政部発表の予測値及び政府予算案に基づいて試算すると、同比率はさらに41%まで低下する可能性が大きい(図5)。

今後、当面は土地価格の大幅な上昇や国有土地譲渡面積の増加の見込みが薄いため、地方政府は土地譲渡収入を当てにできない状況が続く公算が大きい。新政権は土地価格と住宅価格の大幅な上昇を回避したい一方、土地関連収入に対する依存度の高い地方政府が財政困難な状況に陥ることを警戒している。

実際、中央の「新国五条」政策にあわせて、北京、上海、深圳などの各地方政府は相次ぎ実施細則を公表したが、その内容をみると、キャピタルゲイン税には言及せず、あるいは言及する場合でも実施に関する規定を明記していないため、全体として地方政府の規定がどのように運用されるのか現時点では不明である。

国民の貧富の格差拡大に対する不満が累積している上に、中央と地方の財政問題も絡んでいるため、今後の習・李新政権による住宅価格抑制策は従来よりも難しい舵取りに直面している。

図5： 地方本級財政収入に占める土地譲渡収入の比率



(注) 2013年は政府予算案、財政部予測値などから試算
(出所) 財政部、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

3. 住宅に対する旺盛な実需

(1) 人口動態面からみた需要

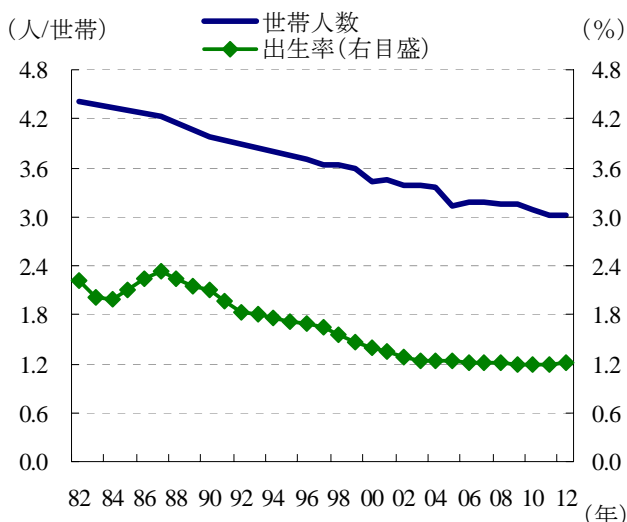
① 結婚適齢人口構造の変化と購入年齢の若年化

1980年以降の「一人っ子」政策の実施によって、中国の出生率は著しく低下してきた。近年、経済発展による農村から都市部への人口移動、若者の親世帯との別居志向の高まりなどによって中国の世帯規模はさらに縮小する傾向にある。

2012年の世帯平均人数は3.02人と、2000年の同3.44人に比べて減少した(図6)。全国主要35都市では、2012年の世帯平均人数が2.84人と、先進国で見られるような社会の核家族化と単身世帯化による世帯規模の縮小現象が既に発生している。

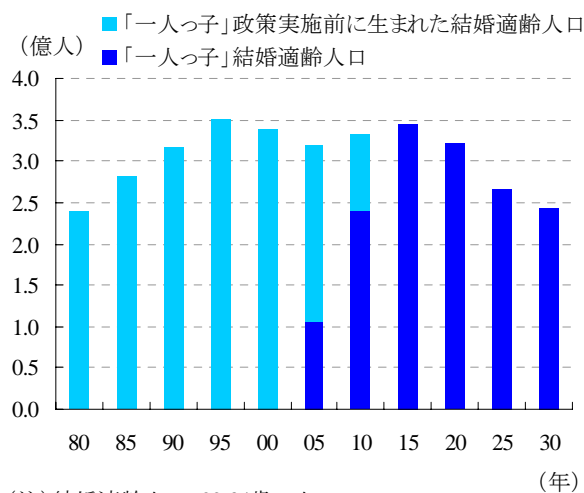
また、「一人っ子」世代の結婚適齢人口の増加は結婚時の住宅購入に対する需要の増加につながりやすい。国連の人口予測に基づいて試算すると、「一人っ子」世代を中心とする中国の結婚適齢人口数は、2005年から2020年の間に3億人を超え、2015年にピークの3.46億人に達すると見込まれる(図7)。

図6： 世帯平均人数と出生率の推移



(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図7： 結婚適齢人口の推移



(注) 結婚適齢人口: 20-34歳の人口

(出所) 国連より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

1980年以降に生まれた中国の「一人っ子」世代の特徴として、①親と別居し、独立した世帯として生活するのが一般的、②子供数の多い時代に生まれ育った世代よりも居住環境や生活の質に対する要求が高い、③結婚後、夫婦二人の所得水準が高くない場合でも、唯一の子供として双方の親から頭金供出などの財政援助を得られる、などが挙げられる。

実際、2005年以降、中国の大都市で発生した住宅購入ブームと住宅価格の急騰には構造的な要因が多々あったが、このような結婚適齢人口構造の変化とも深い関係があった。住宅価格が高くなるにつれ、マイホームが次第に富の象徴になっており、この趨勢が住宅購入年齢の若年化に拍車をかけた。

最近発表された国内の大手商業銀行と不動産会社による共同調査の結果によると、2010年に不動産を初めて購入して住宅ローンを組む人の平均年齢は北京市で27歳であった。これは世界の他の国や地域の平均が30歳以上、イギリスが37歳、ドイツと日本が42歳と比較すると、中国は世界で最も若い購入年齢となる。

② 「一人っ子」世代若者の住宅購入状況

「一人っ子」世代を中心とする若者の住宅購入状況に関して、国内の政府系大手新聞の社会調査センターが2012年に調査を実施したことがある（表1）。

表1： 若者の住宅購入に関する社会調査（2012年）

■『畢買族』(大学を卒業してからすぐ住宅を購入する人たちが)周りにいる	84.1%
■「若者が住宅購入を急ぐ現象が普遍的だ」と認識している	74.4%
■住宅購入の理由(複数回答可)	
①結婚のため	69.5%
②住宅保障システムが整っておらず、安心感がないため	50.2%
③賃貸料が高く、居住環境が安定していないため	49.1%
④住宅価格の上昇が速すぎるため	44.9%
⑤生活の質の向上のため	34.4%
⑥若者間の競争心とメンツのため	29.2%
⑦親の支持があるため	25.1%
⑧投資需要があるため	14.9%

(出所)「中国青年報」2012年4月の調査結果より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

同調査の結果によると、『畢買族』（大学を卒業してからすぐ住宅を購入する人たちが）が周りにいる」との回答が84.1%、『若者が住宅購入を急ぐ現象が普遍的だ』と認識している」との回答が74.4%に達した。

また、若者がマイホーム購入を急ぐ理由の第一位は「結婚のため」（69.5%）であった。それに続くものとして、「住宅保障システムが整っておらず、安心感がないため」（50.2%）、「賃貸料が高く、居住環境が安定していないため」（49.1%）、「生活の質の向上のため」（34.4%）、「若者間の競争心とメンツのため」（29.2%）、「親の支持があるため」（25.1%）、「投資需要があるため」（14.9%）の順番であった。

本調査の対象は「80後」(1980年代生まれ)が53.8%を占め、このうち37.3%が北京、上海、広州などの1線都市、30.7%が2線都市に居住しており、若者が住宅購入を急ぐ社会現象をみる上で有意義なデータである。

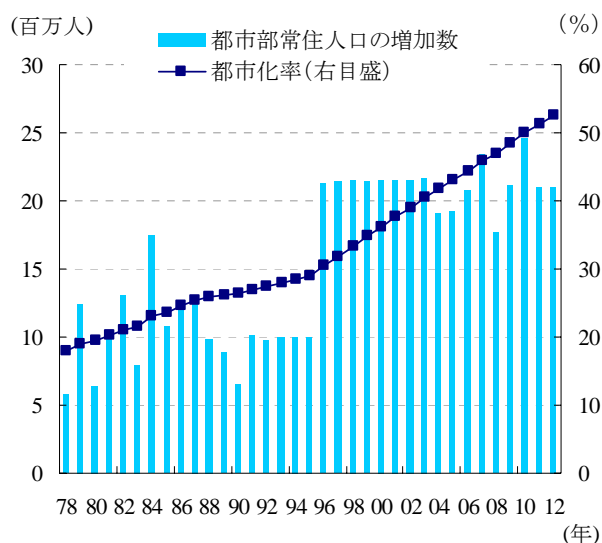
このような、①中国における世帯規模の縮小傾向、②「一人っ子」結婚適齢人口のピークが近いこと、③住宅購入年齢の若年化、など人口動態面の要素に加え、今後の経済成長による所得の安定的な拡大を考慮すると、若者の結婚用住宅に対する需要は根強く存在すると言えよう。

(2) 都市化の加速～今後20年で都市人口が3億人増加

一つの地域に半年以上居住した常住人口ベースで見ると、2012年の中国の都市化率は52.7%であった。これは先進国の平均約80%にはほど遠く、更に中国と発展段階の近い新興国の平均値の60%にも達していない。実際、96年以降、中国では農村から都市への移転人口が毎年2,000万人を超えており、欧州の中等サイズの国の総人口を上回る規模に相当する。また、2000年から2012年までの12年間において中国の都市化率は年平均約1.4%上昇し、累計2.7億の人口(年平均2,100万人)が都市部に流入してきた(図8)。

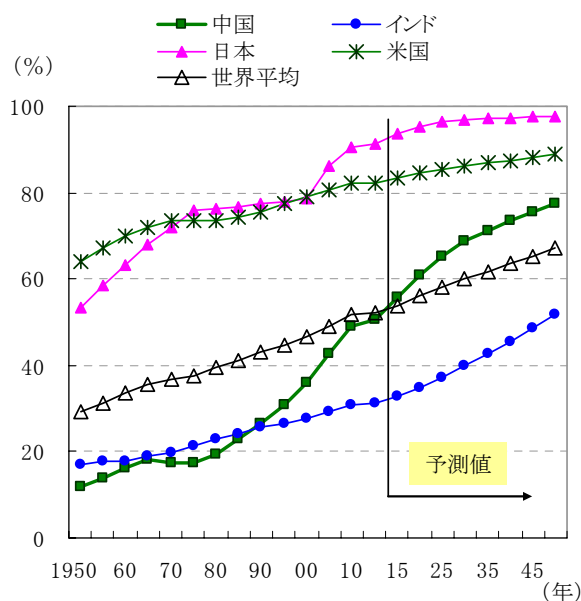
戸籍管理制度のある中国において、都市化とは都市戸籍を持たない農民が都市へ移動、定住する過程である。都市化に伴う農村人口の減少と都市人口の増加は消費と投資の両面で内需を拡大し、経済発展に多大なシナジー効果をもたらすとみられている。国連によると、経済成長に伴い中国の都市化率は今後20年で更に20%上昇し、2035年には約71%に達すると予測されている(図9)。

図8： 中国の都市化率と都市部常住人口増加数



(注)都市化率:総人口に占める都市部常住人口の比率
(出所)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図9： 世界各国都市化率の推移と予測



(出所)国連より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

つまり、今後 20 年で中国の都市常住人口は米国の総人口に匹敵する 3 億人程度増加するとみられている。このような急速な都市人口の増加と都市化の進展に伴って住宅需要と住宅投資が更に拡大するとみられる。

(3) 保有状況からみる住宅需要

① 住宅保有率と保有形態の構成状況

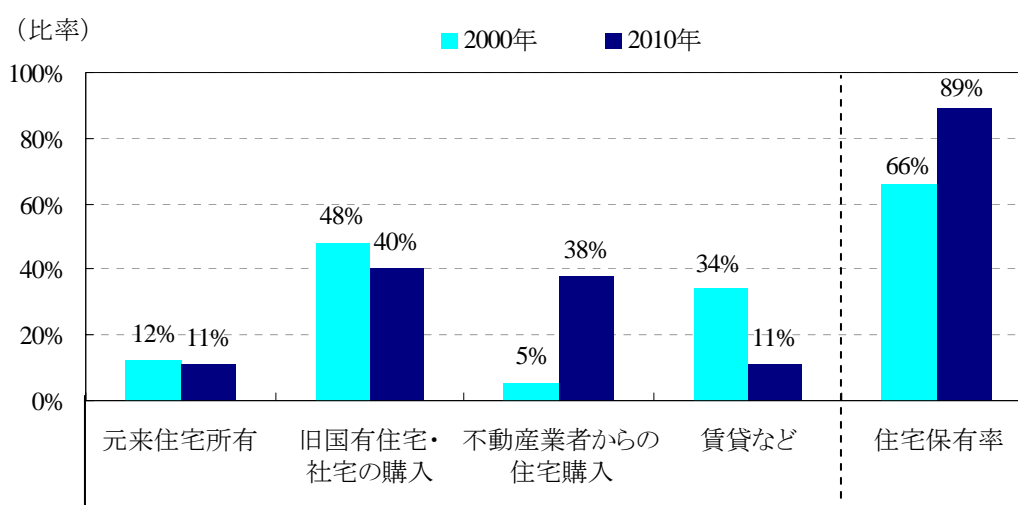
今後も人口構成の変化、都市化の進展及び所得水準の上昇を背景に住宅需要は依然として大きく、住宅保有率も更に上昇すると考えられる。

国家統計局発表の統計をみると、2010 年の都市部世帯の住宅保有率は 89%と高い水準になっており、2000 年の 66%から大幅に上昇した。もっとも、富裕層世帯が投資目的で複数の住宅物件を所有することも多く、実際の保有率はこれよりも低いとみられる。

2010 年時点の都市部世帯の住宅保有形態の構成状況に関する統計をみると、旧国有住宅・社宅の購入による所有の世帯が 40%と依然として最も多く、不動産業者からの住宅購入の世帯は 38%と低水準にとどまっている。

住宅制度改革実施の初期段階である 2000 年には、旧国有住宅・社宅の購入による所有の世帯は 48%、不動産業者からの住宅購入による所有の世帯は僅か 5%であったことから、住宅保有率の大幅な上昇は、主に不動産業者からの住宅購入によるものであり、老朽化によって旧国有住宅・社宅の購入による保有はむしろ低下したことが読み取れる（図 10）。

図 10： 中国都市部世帯の住宅保有率と保有形態の構成状況



(出所) 国家統計局発表より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

② 旧国有住宅・社宅の保有と買い替え需要

98年の住宅制度改革により、70年代後半から90年代半ばにかけて建設・分配された旧国有住宅・社宅は90年代後半に個人に分譲された。しかし、旧国有住宅・社宅の建材、設計や管理水準は、2000年代以降不動産業者によって建設された商品住宅と比較すると大きく劣る。

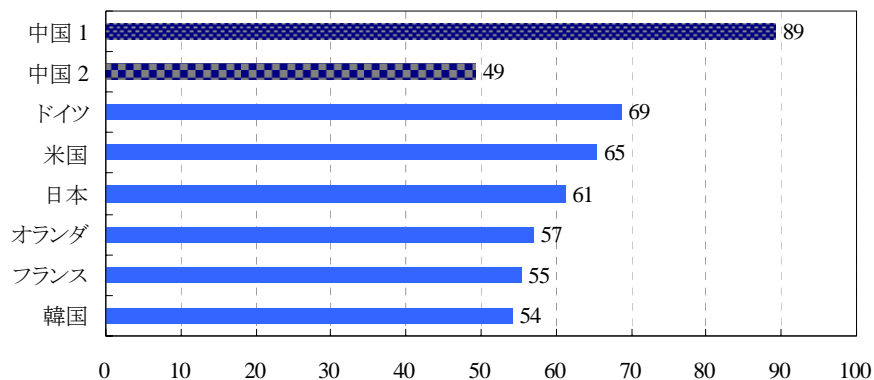
これら住宅の経過年数はすでに20~30年に達し、エレベーターがないなど設備が充実していないことに加え、老朽化のため建て換えの必要がある建物が多い。旧国有住宅・社宅の保有率が40%に達している。つまり、今後都市部住民世帯の40%を占める旧国有住宅・社宅に住む世帯は不動産業者が開発した商品住宅に買い替える可能性があるとみられる。

加えて、旧国有住宅・社宅の多くは立地の良い都市の中心部にあり、転売また賃貸をすれば新築住宅を購入する資金の一部に当てることができるため、住居環境を改善したい世帯にとっては、買い替え時の家計負担が低減される。住宅価格が高騰する現状では、旧国有住宅・社宅を保有する世帯が新築住宅の有力な購入者予備軍になっている。

このような旧住宅制度から新制度への切り替えによって大きな住宅買い替え需要を生み出したことは中国特有の国情によるものであり、中国の住宅保有率をみる際には、この旧国有住宅・社宅の保有分を差し引いてみる必要がある。この考え方にに基づき試算すると、中国の住宅保有率は政府発表による89%の高水準から49%程度へ低下する。

実際、世界主要国の住宅保有率をみると、ドイツが69%、米国が65%、日本が61%、韓国が54%となっている。旧国有住宅・社宅の保有分を差し引いた後の中国住宅保有率は49%の水準なら上記各国との比較で違和感がなく、中国の住宅保有状況の実態と現地の実感にもより近くなる(図11)。

図11： 世界主要国の住宅保有率



(注) 中国1: 全体の保有率 (%)

中国2: 旧国有住宅・社宅を除いた保有率

(出所) ECBおよび各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

4. 住宅需給と住宅関連貸出の状況

(1) タイトな住宅需給状況

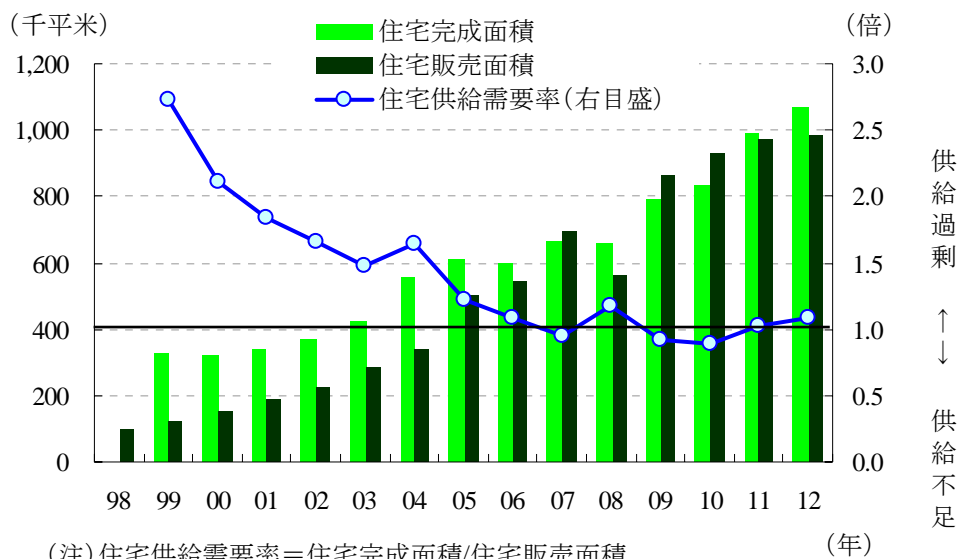
中国では98年の住宅制度改革と住宅分配制度の撤廃によって、住宅市場が出現した。住宅完成面積と販売面積の推移をみると、2000年以降の住宅需要の増加と銀行住宅ローンの普及により住宅販売面積が急増した。

政府が不動産市場に対する引締め政策を頻繁に打ち出したにもかかわらず、2006年以降の住宅需給状況をみると、住宅供給が不足傾向にあり、需給バランスが比較的タイトな状況が続いた。

2010年以降になって、政府は住宅ローンの厳格化など強力な不動産市場引締め策を導入し、投資目的による住宅購入需要は急減したが、住宅販売面積は減少に転じることなく比較的堅調に推移している。

2012年の供給需要率（住宅完成面積対販売面積の倍率）は1.09倍と、供給と需要はほぼ均衡しており、新築住宅の完成件数がそれほど増加しない状況下で、都市部における強い住宅実需が存在すると考えられる（図12）。

図12：中国の住宅需給状況



(注) 住宅供給需要率 = 住宅完成面積 / 住宅販売面積
(出所) 国家统计局より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

(2) 堅調に推移する不動産関連貸出

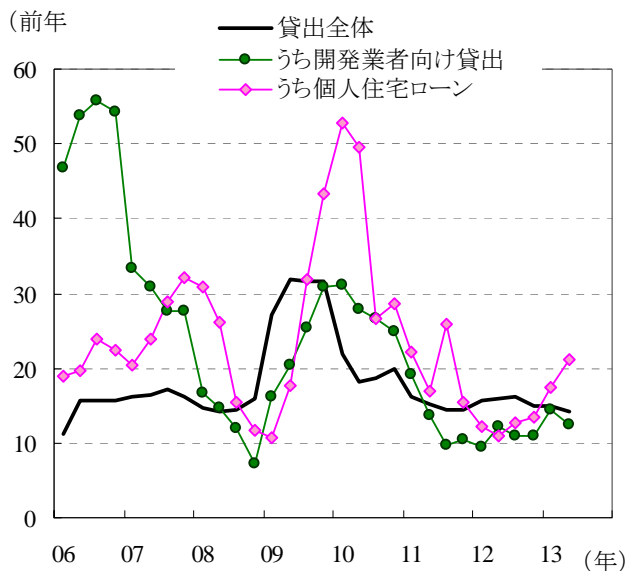
主要金融機関の融資投資状況統計によると、今年6月末の金融機関による人民元建て不動産関連貸出残高は前年比+18.1%と、不動産融資が再び急増している。特に、住宅ローンは同+21.1%と、貸出全体の同+14.2%を上回り、2012年半ばからの住宅購入増加を裏付けている(図13)。

また、貸出全体に占める不動産関連貸出残高の推移をみると、2010年に厳格な購入及び融資抑制策が導入されたにもかかわらず、住宅ローン残高の増勢が鈍化せず、不動産関連貸出残高に占める比率も60%台で安定推移している(図14)。

2010年以降は、投資目的による住宅購入が減少した一方で、実需を中心とした住宅ローンの利用が依然活発であったとみられる。

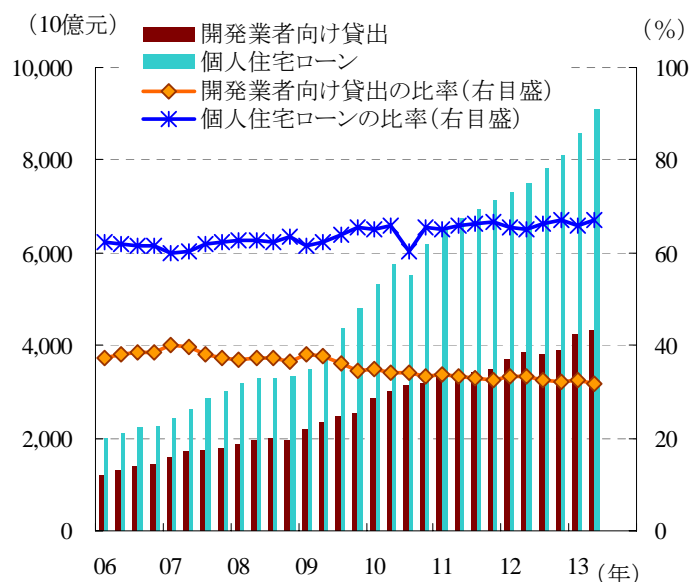
また、中国では中長期的投資向けの金融商品が少ないため、資金が住宅市場に集中しやすく、投資目的の住宅保有に対する有効な抑制策がなければ、価格が急騰しやすいことも留意すべきであろう。

図13： 不動産関連貸出の伸び状況



(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図14： 貸出全体に占める不動産関連の比率



(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

(3) 市場の現状とミスマッチな住宅関連抑制策

2010年以降の中央及び地方政府による不動産市場関連の引き締め政策の詳細をみると、個人需要に対する抑制（住宅ローン条件の厳格化、購入戸数の制限、不動産取引関連税率の引き上げなどを含む）、及び不動産業に対する開発資金投入の抑制に関連するものが政策の多数を占めていたことがわかる（表2）。

表2： 不動産市場関連の引締め政策（2010年～）

公布日	発表部門	政策(略称)	主な内容
2010/01/10	国務院	2戸目以降の頭金比率を40%以上に(国十一条)	<ul style="list-style-type: none"> ■2戸目以降の住宅ローンの頭金比率を40%以上とすることを義務付け ■中低価格、中小型の普通商品住宅の建設を加速 ■ディベロッパーの脱税行為を厳しく取り締まり
2010/04/14	国務院 常務会議	2戸目以降の頭金比率を50%以上に	<ul style="list-style-type: none"> ■2戸目以降の住宅ローンの頭金比率を40%から50%に引き上げ ■貸出金利は基準金利の1.1倍以上に引き上げ
2010/04/17	国務院	3戸目以降のローンを暫定的に停止(国十条)	<ul style="list-style-type: none"> ■住宅価格が高騰、供給が逼迫している地域での3戸目以降の住宅購入向けローンを暫定的に停止 ■一年以上の中国での納税や、社会保険料納付を証明できない非居住者に対する住宅ローンを暫定的に停止 ■地方政府に対しては、臨時措置として1人が購入できる住宅戸数を制限することを容認 ■国有企業による不動産開発・経営事業への参加を厳格に禁止
2010/04/30	地方政府	北京市で全国初の住宅購入個数制限を実施	<ul style="list-style-type: none"> ■北京市において5月1日より全国初の住宅購入制限を施行 ■住宅物件の購入は1世帯当たり1軒のみとする
2010/09/29	国務院	3戸目の住宅ローンを禁止(929新政)	<ul style="list-style-type: none"> ■住宅価格が急騰している都市では、一定の期間内に購入可能な戸数を制限 ■住宅ローンの頭金を一律30%に引き上げ ■3戸目の住宅ローンを禁止 ■2戸目の住宅ローンの頭金50%、貸出利率を基準利率の1.1倍以上とすることを徹底 ■住宅市場への監督を強化、仲介会社等による投機や価格のつり上げ行為を取り締まり
2011/01/26	国務院	2戸目以降の頭金比率を60%以上に(新国八条)	<ul style="list-style-type: none"> ■2011年に保障性住宅と老朽化住宅の改築で計1,000万戸供給 ■個人が購入した住宅を5年以内に売却する場合、売却収入全額を課税対象とする(従来は売却益のみに対して営業税を課税) ■2戸目以降の住宅ローンの頭金比率を50%から60%以上に引き上げ、貸出金利は基準の1.1倍以上とする ■住宅価格が急騰している都市では、購入制限を導入。現地戸籍保有世帯は2戸目まで認可、3戸目購入を禁止非現地戸籍余裕者で一定期間以上の納税証明や社会保険料納付証明がない世帯への住宅販売を中止
2011/01/28	地方政府	上海と重慶で不動産税の試験導入	<ul style="list-style-type: none"> ■上海市と重慶市、一部の個人住宅に対して試験的に不動産税を導入
2013/03/01	国務院	個人の住宅転売時に20%のキャピタルゲイン課税(新国五条)	<ul style="list-style-type: none"> ■個人の住宅転売時に売却益の20%に個人所得税を課税 ■住宅価格の上昇が著しい都市に対して、2戸目購入時の頭金比率と住宅ローン金利を更に引き上げ ■各地方政府は第1四半期に新築商品住宅の価格抑制目標を公表 ■各地方政府は第1四半期に年度の住宅用地供給計画を公表

(出所)政府発表、各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

旺盛な住宅需要に比べて住宅供給が不足する傾向にあり、需要の抑制に集中した不動産市場引き締め策が頻繁に打ち出されたにもかかわらず、住宅価格上昇の抑制は余り奏功しなかった。特に不動産税など住宅保有段階での税負担を増加させることを主眼に置いた税

制改革の推進が余り進んでおらず、一部富裕層による住宅投資に対する税金面からの抑制策の整備が遅れている。

住宅市場における投資活動の状況に関する希少な公式統計として、国家電力網のデータが注目される。それによると、2009年に全国660都市での住宅用電力メーターの使用度数が6ヶ月連続「ゼロ」であった住宅は6,540万戸に達した。

1戸当たりの面積を100平米として試算すると、使われていない住宅は65.4億平米と、同年度の住宅完成面積の11.3倍、住宅販売面積の7.7倍にも相当する。半年以上使用されなかった住宅戸数のうち、住宅制度改革によって個人が買い取った古い国有住宅や内装工事の関係でまだ入居できない住宅が一部含まれていることを考慮しても、投資物件が相当数にのぼっている状況が窺える。

今後の中国不動産市場関連政策の方向性は、従来の需要抑制から、供給増加と住宅保有段階での税負担引き上げへ重点を移し、2戸目以降の住宅保有コストの増加によって、複数の住宅を保有する富裕層に物件を放出させ、住宅需要が大きい中低所得世帯向けの供給を増やす方向に焦点を当てるべきであろう。

このような政策転換は住宅所有の有無による貧富格差の縮小、または空室の減少による住宅の有効使用に有利であると考えられる。

5. 所得の増加による住宅購買力の上昇

(1) 所得の増加と家計の住宅購買力への影響

高成長に伴う所得の増加は家計の住宅購買力を増している。

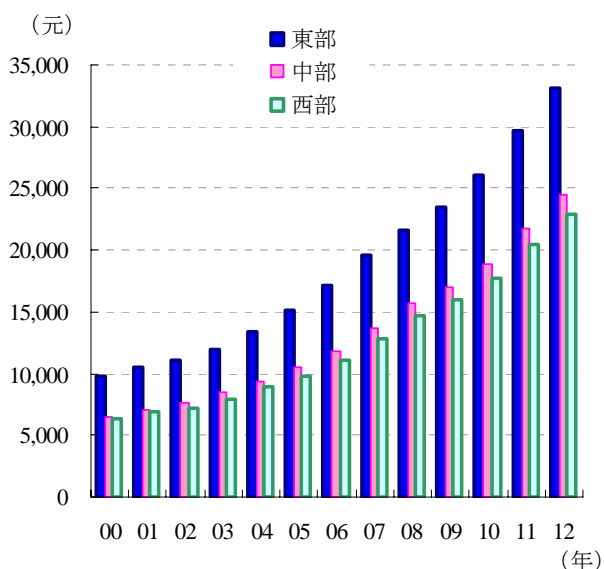
2000年から2012年までの一人当たり年間可処分所得の推移をみると、東部地域では2000年の約9,756元から2012年には約33,156元に増加し、中部と西部の可処分所得の増勢も著しいものであった(図15)。

同期間の東部、中部、西部の一人当たり可処分所得の年平均伸び率はいずれも10%以上であったのに対して、全国住宅販売価格の年平均上昇率が8.8%と可処分所得の伸び率を下回っていた(図16)。

また、世帯当たりの年間可処分所得(2人分)と住宅販売価格から90平米の住宅を購入する際の必要年数を概算してみると、全国主要35都市平均でみた場合、2000年以降の世帯当たり可処分所得の増加が住宅価格の上昇を上回っていたため、90平米の住宅購入に必要な年数は2000年の約15年から2012年の約12年に下がり、家計の住宅購買力が上昇してきた(図17)。

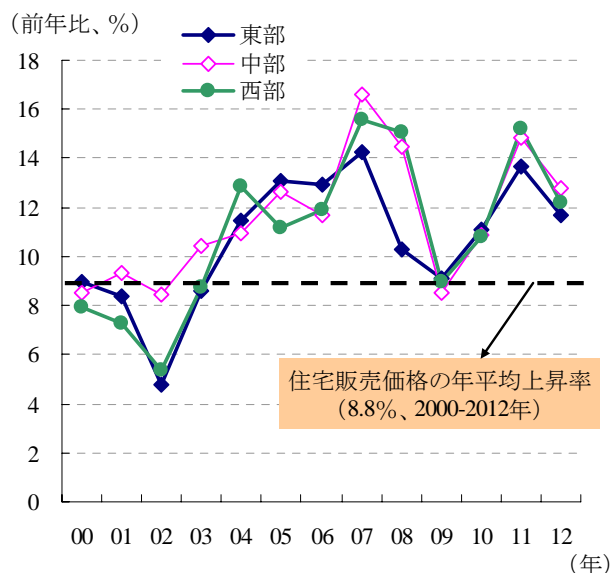
もつとも、東部では、北京、上海、広州、深圳などの大都市圏が集中しているため、住宅価格の上昇が著しく、90平米の住宅購入に必要な年数は2000年の約12年から2012年の約14年に上昇した。同地域は2010年には17年のピークをつけたこともあり、東部の急速な都市化進展による旺盛な住宅需要が伺える。

図 15： 一人当たり年間可処分所得の推移



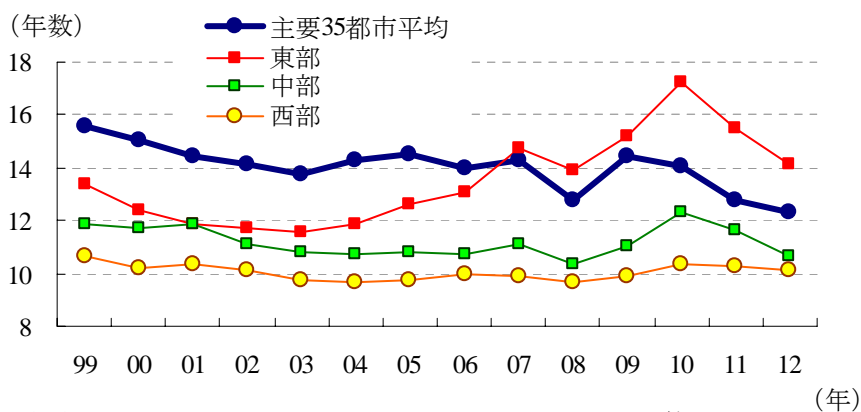
(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図 16： 一人当たり年間可処分所得の伸び率



(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図 17： 中国各地域の住宅購入に必要な年数



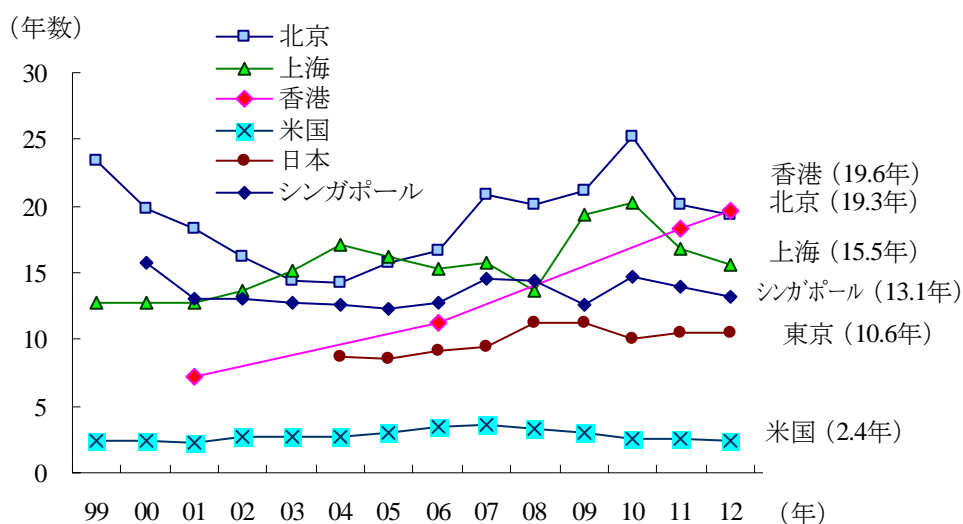
(注) 住宅面積90平米、世帯当たり2人分の可処分所得にて算出
(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

(2) 住宅価格は今後も底堅く推移

世帯当たりの年間可処分所得（2人分）と住宅販売価格から90平米の住宅を購入するに当たって必要な年数を算出すると、2012年に北京市が19.3年、上海市が15.5年となっている。

同じような条件で他国の住宅購入年数を算出すると、東京が10.6年、シンガポールが13.1年となる。また、人口密度が高くかつ住宅価格が高騰する香港の場合は、中産階級世帯の一般的な居住面積である70平米の住宅の購入に必要な年数は19.6年となっている。中国のトップレベルの大都市の住宅価格の年収倍率は東京とシンガポールを遥かに超えて、香港に接近していることが明らかになった（図18）。

図18： 各国の住宅購入年数（世帯当たり可処分所得より算出）



(注) 中国: 住宅面積90平米、世帯当たり2人分の可処分所得より算出
 香港: 住宅面積70平米、世帯可処分所得より算出、
 2012年は前年の可処分所得より算出
 米国: 1世帯当たり1.5人分の可処分所得より算出
 日本: 家計可処分所得及び東京の新築マンションで算出
 シンガポール: マンション90平米、世帯所得中間値より算出

(出所) 各国統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

中国政府は2020年までに所得を2010年に比べて倍増させる目標を掲げており、今後所得は少なくとも年平均約7%のペースで増加すると見込まれている。所得の持続的な増加によって住宅価格は底堅く推移する可能性が高く、住宅価格の大幅な調整にはつながりにくいとの見方が多い。

また、中国では大都市を中心に都市化が進展してきたため、北京、上海、深圳などの大都市には政府からの公共サービス関連の資金投入が多く、就業機会や教育・医療環境などの面で大都市に住むメリットが大きいため、全国各地の富裕層が定住するための住宅購入ニーズが多く存在する。

今後 20 年にわたり継続すると予想される都市化の過程で、政府の中小レベル都市に対する公共投資の増加によって環境が改善することはあっても、大都市との格差は急速には縮小しないため、大都市の住宅価格に割高感があるものの、大幅な下落には至らないとみられている。

6. 中長期的な抑制策の導入と制度改革が必要

人口構造の変化、都市化の進展、住宅保有状況などからみれば、中国では住宅に対する実需が根強く存在する。中国の住宅価格の展望は、旺盛な需要に応じた住宅供給の増加状況、政府の価格抑制策の継続状況、投資目的の購入需要を抑制するための有効な政策導入の有無、などに大きく左右される。

今後、投資目的の保有を防ぐための住宅保有コストを増加させる税制の導入、中低所得層向け住宅供給の増加など、中長期的な住宅市場の健全な発展に有効な政策を確立させる必要がある。

また、1998 年に住宅改革が実施されて以来、土地譲渡金収入が地方政府の主な財源となっている。今後、中長期的に住宅価格の上昇を抑制するのであれば、地方財政における土地売却収入以外の財源基盤の拡充を中心とする中央・地方財政制度の改革も避けて通れない課題となる。

住宅価格の抑制と不動産バブルの防止は、中国経済のマクロコントロールにおいて中期的な重要課題である。住宅への投機的投資の排除、市場の健全な発展のための各種制度改革と確立などには時間がかかる。

都市部の住宅価格は旺盛な実需と堅調な個人所得増加に支えられている。他国と比べて割高感のある大都市の住宅価格は、調整したとしても短期的なものにとどまろう。全国ベースで見た場合には、大幅な価格調整は起こりづらく、むしろ緩やかな上昇基調を継続する可能性が高いと考えられる。

以上

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京 UFJ 銀行 經濟調査室 香港駐在 范小晨

住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL：00852-2823-6718 Email：xiao_chen_fan@hk.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。



中国の天然ガス需給の見通しと非在来型ガス開発の現状

三菱東京UFJ銀行（中国）
企画部 企業調査チーム
上席調査役 吉田 常誠

I. 足元の需給動向と見通し ～消費量急拡大に伴って輸入が急増中

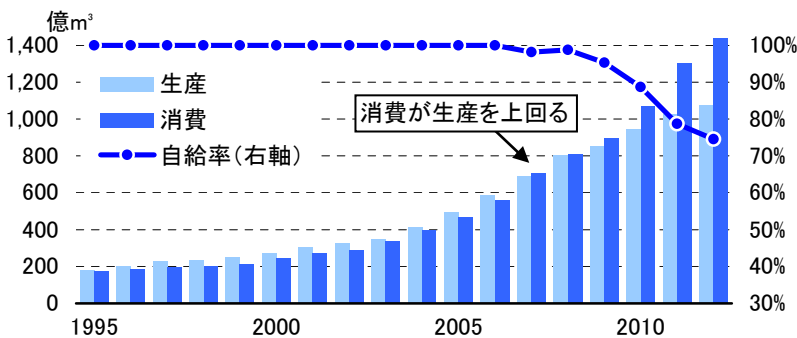
中国の天然ガス消費は、2000年頃までの伸びは緩やかで、自給を維持していたが、2000年代半ばからの高度経済成長に伴う急速な都市化の進展と電力需要の拡大により、近年は消費量が急増している（図表1）。

これまで国内の資源開発が進んでいなかったことから、消費拡大ペースの加速とともに、生産量の増加は消費拡大の後追いとなっている。そのため、2007年には天然ガス純輸入国となり、輸入量はさらに増加傾向にある。

都市化の進展に伴い家庭熱源用途や発電用途の需要が拡大しており（図表2）、これらの用途が今後も天然ガス需要拡大を牽引する見込み。IEA（国際エネルギー機関）やEIA（米国エネルギー情報局）の予測では、2035年まで年平均5～6%の消費成長が見込まれ、この間の中国の天然ガス消費増は世界全体の消費増の約20～25%に達する（図表3）。大まかに言えば消費増の半分を国内生産増で、残りの半分を輸入増で賄う見通し。

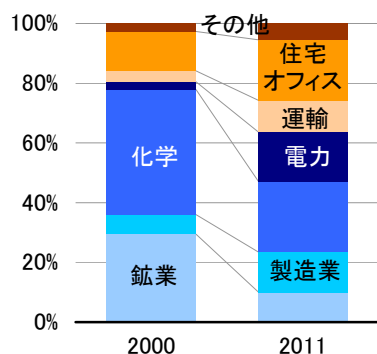
なお、世界の天然ガス供給能力は現状十分存在しており、中国の輸入拡大を賄うことに大きな問題はないとみられる。

《 図表1：天然ガス生産・消費量の推移 》



(出所)BP「Statistical Review of World Energy 2013」より BTMUC 企画部作成

《 図表2：業種別消費内訳 》



(出所)CEICより BTMUC 企画部作成

《 図表3：天然ガス需給予測（IEA、EIA 予測） 》

(億m³)		2011	2012	2015	2020	2025	2030	2035	12-35 CAGR	12-35 増加量
IEA	世界全体の生産量	32,134	32,600	36,160	39,430	42,680	46,100	49,550	1.8%	16,950
	うち中国	1,027	1,072	1,340	1,750	2,170	2,640	3,180	4.8%	2,108
	世界全体の消費量	32,134	32,600	36,160	39,430	42,680	46,100	49,550	1.8%	16,950
	うち中国	1,305	1,438	1,950	3,040	3,900	4,690	5,440	6.0%	4,002
	中国の輸入量	278	366	610	1,290	1,730	2,050	2,260	8.2%	1,894
EIA	世界全体の生産量	32,134	32,600	33,818	37,161	40,615	44,450	48,574	1.7%	15,974
	うち中国	1,027	1,072	1,066	1,188	1,446	1,877	2,380	3.5%	1,308
	世界全体の消費量	32,134	32,600	33,626	36,824	40,197	44,021	48,037	1.7%	15,437
	うち中国	1,305	1,438	1,572	2,171	2,876	3,651	4,378	5.0%	2,939
	中国の輸入量	278	366	507	983	1,429	1,775	1,998	7.7%	1,631

(出所) IEA 「World Energy Outlook 2012」、EIA 「International Energy Outlook 2013」より BTMUC 企画部作成

以下では、輸入能力拡大に向けたインフラ整備状況と、国内生産拡大の状況を概観する。

II. 輸入パイプラインと LNG ターミナルの整備による輸入キャパシティ拡大

今後の需要増に対応するためには、国内生産の拡大はもちろん、海外からの調達を強化することが不可欠で、実際、天然ガス輸入量は急増している（図表 4）。以下では、天然ガスの輸入拡大に向けた方策をみる。

天然ガスの輸入方法には、パイプラインと、LNG（液化天然ガス）がある。前者では生産国と輸入国の間を接続するパイプラインの建設コストが発生する一方、後者は輸出側に液化施設、輸入側に再ガス化施設（輸入受入ターミナル）が必要。輸出側と輸入側が陸続きの場合は一般にパイプラインが選択されるが、それ以外ではケース・バイ・ケースで LNG またはパイプラインが選択される。

2007 年から本格化した中国の天然ガス輸入は、当初 LNG から始まり、その後、隣接国とのパイプライン整備を経て、2010 年からはトルクメニスタンからの輸入を開始。2011 年には、パイプライン経由の輸入量は LNG に肩を並べる水準に増加した。

ただし、今後の消費拡大に対応するため、パイプライン・LNG ターミナルともに建設プロジェクトが進められている（次頁図表 6、7）。パイプラインについては CNPC（中国石油天然気集団）が独占する一方、LNG 輸入では LNG ターミナル建設および海外からの長期輸入契約に早期に対応した CNOOC（中国海洋石油）が先行している。

パイプラインと LNG 受入ターミナルを合わせた中国の天然ガス輸入能力は、現在の判明分で 2020 年前後には 1,970 億 m³ に達する（交渉中のロシアからのパイプラインを除く）（図表 5）。これは、当面予想される輸入増を賄うには十分な余裕があるが、2035 年に必要になると予想される輸入量 2,000 億 m³ には若干不足する水準。

《 図表 4：天然ガス輸入量推移 》

(億 m ³)	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13
オーストラリア	34	37	48	53	49	48	28
インドネシア	0	0	7	23	27	33	18
カタール	0	0	5	16	32	68	53
マレーシア	0	0	9	16	21	25	21
イエメン	0	0	0	7	11	8	6
その他	1	2	1	2	10	4	3
LNG合計	13	40	70	118	150	187	129
パイプライン	0	0	0	46	141	219	n/a
合計	13	40	70	164	291	406	

(注) 2013 年は 7 月まで。

(出所) CEIC より BTMUC 企画部作成

《 図表 5：天然ガスの需給・調達見通し（米 EIA 予測） 》

(億 m ³)	需要	生産		輸入		(輸入能力)				
		在来	非在来	LNG	PL	LNG	PL			
2011	1,100	1,020	990	20	307	166	141			
2012	1,220	1,050	970	80	419	200	219	240	0	
2015	1,570	1,070	900	170	500			1,120	600	520
2020	2,170	1,190	760	430	980			1,970	1,200	770
2025	2,880	1,450	660	780	1,430			1,970	1,200	770
2030	3,650	1,880	590	1,280	1,770			1,970	1,200	770
2035	4,380	2,380	540	1,840	2,000			1,970	1,200	770

(注) 統計上の理由により、一部の非在来型ガス生産は在来に含まれる。

(出所) EIA「International Energy Outlook 2013」ほかより BTMUC 企画部作成

ロシアからのパイプラインによる天然ガスの輸入に関しては、2011年に西ルートについて一旦は合意したものの、価格面で折り合わず契約にまでは至っていない。その後、2013年2月に今度は東ルートからの長期（30年）輸入契約について合意、2013年中に最終合意に至る予定とされる。

ロシアからの輸入は、当面の天然ガス需給においては必要不可欠ではないため、中国側も強気の交渉に臨んでいる模様である。

一方、中央アジア諸国は中国への天然ガス輸出拡大に積極的と伝えられており、今後設備増設により輸出能力を拡大することも検討されているようだ。

《 図表6：天然ガス輸入パイプラインの整備計画 》

ルート名	主体	稼働開始	供給源	（億m ³ /年）	
				輸送能力	交渉中
中央アジア(A、B)	CNPC	2010/1月	トルクメニスタン	400	
ミャンマー	CNPC	2013/7月	ミャンマー	120	
中央アジア(C)	CNPC	2015年頃	トルクメニスタン、カザフスタン、ウズベキスタン	250	
ロシア(西)	CNPC	2015年?	ロシア		300
ロシア(東)	CNPC	2018年?	ロシア		380
合計				770	680

(出所)JOGMECほかより BTMUC 企画部作成

《 図表7：LNG 輸入ターミナルの整備計画 》

所在	主体	稼働開始	供給源(候補)	受入能力(億m ³ /年)	
				当初	増強後
広東/大鵬	CNOOC	2006年	オーストラリア、カタール	50	91
福建/湄州	CNOOC	2008年	インドネシア	34	68
上海/洋山	CNOOC	2009年	マレーシア	41	82
江蘇/如東	PetroChina	2011年	カタール、オーストラリア	48	82
遼寧/大連	PetroChina	2011年	カタール、オーストラリア	27	54
浙江/寧波	CNOOC	2012年	カタール	41	82
山東/青島	Sinopec	2013年予定	パプアニューギニア	41	68
河北/曹妃甸	PetroChina	2013年予定	カタール、オーストラリア	82	136
広東/珠海	CNOOC	2013年予定	カタール、オーストラリア	34	122
天津/南疆	CNOOC	2013年予定		30	112
海南/洋浦	CNOOC	2014年予定	カタール、オーストラリア	27	41
江蘇/塩城	CNOOC	2015年予定		41	41
広東/揭陽	CNOOC	2015年予定		27	54
福建/漳州	CNOOC	2015年予定		41	82
広東/大鵬	CNOOC	2015年予定		54	54
広西/北海	Sinopec	2016年予定	オーストラリア	41	41
合計				658	1,209

(出所)東西貿易通信社「中国の石油産業と石油化学工業 2012年版」より BTMUC 企画部作成

Ⅲ. 非在来型天然ガス資源開発による国内生産の拡大

天然ガスの国内生産について見ると、原油とは異なり生産の増加が続いている（図表8）。これは、中国が国内ガス資源の開発を本格化させたのは比較的最近であるため。中国政府は、天然ガスの安定供給を確保するため、ガス資源開発に積極的に取り組む方針。以下にて説明する非在来型ガス資源の開発によって、中国の天然ガス生産は長期的に増加基調が続くとみられる。

非在来型ガス資源は、「炭層ガス（CBM; coalbed methane）」「タイトガス」「シェールガス」に大別される。資源は豊富に存在するものの、開発の技術的難易度の高さや採算性の問題から、従来は開発が進んでいなかった。近年の米国・カナダに端を発するいわゆる「シェールガス革命」が話題を呼んでいるが、中国においてはタイトガスや炭層ガスへの期待も高い。

- ✓ タイトガス：浸透率の低い砂岩に含まれるガス
- ✓ 炭層ガス：石炭層の中に貯留されたガス。石炭生産に付随して発生するメタンガスを含む
- ✓ シェールガス：頁岩（けつがん）層のすき間に貯留されたガス

実際、タイトガス田（「蘇里格」ガス田）を含む長慶ガス田では2007年以降急激に生産が拡大（統計上は在来型ガスに計上される）している。技術的に生産可能な非在来型天然ガス資源の埋蔵量は、在来型資源を大幅に上回り、その増産余力は大きいとみられる。

《 図表8：天然ガス田の生産量推移 》

(億m ³)	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	00-11増加
中国合計	262	505	595	682	805	854	936	1,034	772
CNPC 長慶	21	75	80	110	144	190	211	258	238
CNPC タリム	8	57	110	154	174	181	184	171	163
CNPC 四川	80	116	131	145	148	150	154	142	62
CNOOC 海洋ガス田	20	40	51	56	67	68	98	107	87
Sinopec Sinopec Star	17	32	43	53	60	64	69	71	55
CNPC 青海	4	21	25	34	44	43	56	65	61
Sinopec 中原	13	17	16	15	11	9	47	65	52
CNPC 新疆	16	29	29	29	34	36	38	37	21
CNPC 大慶	23	24	25	26	28	30	30	31	8
CNPC 吉林	2	3	3	4	6	12	14	16	14
CNPC トルファン・ハミ	9	15	17	17	15	15	13	11	1
上位10ガス田	203	415	512	626	716	783	901	963	759
(構成比)	77.7%	82.1%	86.0%	91.7%	88.9%	91.7%	96.2%	93.1%	98.4%

(注)長慶ガス田など一部ガス田の生産量にはタイトガスを含む。

(出所)東西貿易通信社「中国の石油産業と石油化学工業 2012年版」より BTMUC 企画部作成

中国の非在来型ガス資源開発では、タイトガスの開発が先行。中西部の陝西省や甘粛省にまたがるオルドス堆積盆地、西部新疆のタリム盆地、ジュンガル盆地、四川省の四川盆地、東北の遼寧省の松遼盆地が代表的なもの。技術的に開発可能な資源量は12兆m³に上るとされる。

CNPCが注力するオルドス盆地長慶油ガス田の蘇里格ガス田が最大。タイトガスの生産は2011年時点で200億m³に達しており（次頁図表9）、国内天然ガス生産の2割を占める。

一方、炭層ガスの開発は、タイトガスと比較してやや遅れており、2012年の生産量は125億m³にとどまる。これは、政府補助金が開発投資を促進するうえで十分でなかったことや、生産量に対する実際の利用率が低い（＝採算が悪い）こと、点在する個々の炭鉱から得られるガスの量は少量であるため、利用促進にはパイプラインや天然ガス自動車向けの充填ステーションなどのインフラ整備が必要であることなどが原因として考えられる。

資源量はガス資源の中で最も多く、「全国油気資源評価」による全国に点在する資源量は深度2,000m以浅で36.8兆m³、深度1,500m以浅では10.9兆m³に上る。今後、インフラ整備に伴い回収ガスの利用率向上が見込まれるほか、制度整備などが進むにつれ、生産の拡大が予想される。

タイトガス、炭層ガスについては、すでにある程度の実績が出つつあり、計画比では多少の遅れはあったとして、着実な生産量の増加が見込まれる。

《 図表 9 : 中国のタイトガス・炭層ガス生産状況 》

(億m ³)	2010	2011	2012	2013	2015	2020	2030 備考
タイトガス	160	200			300		400~600 PetroChina予想
炭層ガス		115	125		300		12次五カ年計画目標
シェールガス					40~50	200	PetroChina予想
					65	600~1,000	12次五カ年計画目標

(出所)JOGMEC ほかより BTMUC 企画部作成

EIA (米エネルギー情報局) の2013年6月時点の評価によれば、中国のシェールガス採掘可能量は31兆m³ (中国政府による公式見解は2012年時点で24.7兆m³) (図表10)。生産面では、シェールガス開発12次五カ年計画での生産目標は、2015年65億m³、2020年600~1,000億m³としているのに対し、実際に生産するPetroChina (CNPCの上場子会社) は2015年40~50億m³、2020年200億m³と見込んでおり、見込み値の乖離は大きい。

これは、PetroChina や Sinopec (中国石油化工) などによる資源開発が依然テスト生産にとどまっておられ (図表11)、将来の本格生産を見通すのは時期尚早であることを示している。各社は北米のプロジェクトへの参画など、積極的にノウハウ獲得に動いているが、北米と比較して開発難易度が高い (中国のシェール層は深度が深いうえ、地質条件が悪い) とされる。そのため、シェールガスの開発余地は大きいとはいえ、将来の生産見通しについて確実なことは言えないのが実態といえる。

《 図表 10 : シェールガス資源量 (EIA) 》

(兆m ³)	2011年評価	2013年評価
四川	19.4	17.6
新疆タリム	16.3	6.0
揚子		4.2
江漢		0.8
蘇北		1.3
新疆ジュンガル		1.0
松遼		0.4
合計	35.7	31.2

(注)技術的に開発可能な資源量の評価。

(出所)JOGMEC ほかより BTMUC 企画部作成

《 図表 11 : 中国のシェールガス開発状況 》

(億m ³)	エリア	鉱区	状況	2015年生産
PetroChina	四川盆地	威遠	生産テスト開始	15~26
	四川盆地	長寧	生産テスト開始	
	四川盆地	富順-永川	Shellとの共同探鉱中	10
Sinopec	四川盆地	五指山-美姑東	Exxon-Mobilと共同探鉱中	10
	四川盆地	涪陵	探鉱中	
	四川盆地	建頁	探鉱中、水平井掘削	
	江蘇省	黄橋	BPと共同探鉱中	
	貴州省	凱里	BPと共同探鉱中	
CNOOC	安徽省	蕪湖	観測井掘削	
陝西延長	オルドス盆地	延頁平	生産テスト開始	5

(出所)JOGMEC ほかより BTMUC 企画部作成

IV. 自主資源開発の不確定要素であるなかで、資源確保のための対外交渉が続く

今後、中国の天然ガス消費量が拡大していくのはほぼ確実である。一方、これまで述べてきたように、中国における天然ガス生産は、在来型ガス生産の減少分を非在来型ガスの増産で補い、全体として増産基調が続くとみられる。これにより、自給率をある程度維持できる見込みである。

足元の現在の輸入能力整備や、対応する長期輸入契約は、国内の非在来型ガス資源開発の進展が前提となっているが、実際には、上述のようにガス資源開発には不確定要素が多い。今後のシェールガス生産の動向によっては、新たな輸入源と受入インフラの手当が必要になる状況も考えられる。

また、非在来型ガスの生産コストや、天然ガスの国際市況によっては、国外から輸入したほうが低コストになる状況も考えられることに加え、そもそも、非在来型ガス開発が順調に進捗したとしても、長期的には、更なる輸入能力の拡充は不可欠とみられる。

ただ、当面の輸入拡大に必要なインフラ整備や、対応する調達契約の目途は立っているため、交渉中のロシアから輸入契約を含め、対外交渉を拙速に進める必要は中国側には存在しないのも事実。

周辺国についてみると、ロシアは国内政治においてプーチン政権の求心力低下という不安要素を抱え、資源輸出の拡大は経済成長の観点から不可欠な状況。トルクメニスタンなど中央アジア諸国も、中国への天然ガス輸出拡大を企図している。

こうした周辺諸国の動向や、中国側の生産見通しの変遷も絡んで、中国は天然ガスに関連して極めて複雑な対外交渉を今後も断続的に行っていくことになるだろう。

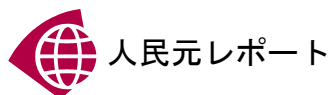
以上

(執筆者連絡先)

㈱三菱東京UFJ銀行（中国） 企画部 企業調査チーム

吉田 常誠 TEL：86-21-6888-1666 内線 5050 Email：tsunenobu_yoshida@cn.mufg.jp

住所：上海市浦東新区陸家嘴環路1233号匯重大厦22楼 FAX：86-21-6888-1665



中国国債先物取引再開と今後の展望

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 豊 覚行

中国における人民元国債発行は近年増加しており、今年の発行額は財政部が代理発行する地方債を含めて1兆2,000億元規模(前年比+4,000億元)に達する見込みである。このように国債発行が増加し、市場取引も活発化するに伴い国債価格の変動も大きくなってきており、国債保有者が晒されるリスクも増大している。

そのような中、2013年9月6日、中国金融先物取引所において中国国債先物取引が18年ぶりに再開した。金融市場関係者以外にとって馴染みの薄い国債先物取引であるが、銀行をはじめとした国債を大量に保有する機関投資家にとっては非常に重要な金融取引手段であり、待ちに待った取引再開といえる。

本稿では、取引再開から約2ヶ月が経過した現時点での取引量や、価格動向について、諸外国の国債先物導入当時との比較を交えながら、今後の展開について考えてみたい。

1. 国債先物取引とは

(1) 国債先物取引の特徴

国債先物取引とは、国債(標準物、後述)を「将来の特定の時期」に「予め合意した価格」で取引(売り、または買い)する契約であり、以下のような特徴がある。

① 取引所取引

取引所に取引が集中されており、不特定多数の参加者による取引が行われ、その為に、取引対象や方法が定型化されている。債券現物取引が一般的に相対取引(店頭取引)の形態であることと対照的である。

② 差金決済

取引参加者はいつでも反対売買を行うことにより、売り値と買い値の差額で決済(差金決済)することができる。つまり、通常取引において、債券現物の受渡は発生しない¹。

(2) 先物取引の仕組み

先物取引は、取引対象となる上場銘柄について、単位、限月、値幅制限、証拠金などが定型化されており、その内容については以下が一般的である(【図表1】は中国金融先物取引所に上場された中国国債先物の概要)。

【図表1】中国国債先物概要

項目	内容
取引所	中国金融先物取引所
対象銘柄	中期国債標準物(利率3%、期間5年)
限月	3月、6月、9月、12月
取引時間	【通常日】 9時15分～11時30分 13時00分～15時15分 【取引最終日】 9時15分～11時30分のみ
値幅制限	前日決済価格から上下2%ずつ
最低証拠金	額面金額の3%
当日清算値	14時15分～15時15分間の約定価格の加重平均
最終取引日	当該限月の第二金曜日
現物決済期日	最終取引日後の連続三営業日
受渡適確銘柄	最終受渡日時時点で残存4年以上7年未満の固定利付国債
受渡清算価格	最終取引日における全約定の加重平均価格

出所：中国金融先物取引所

¹ 国債先物を最終取引日まで保有した場合においてのみ現物決済が可能。

① 売買単位

銘柄ごとに売買単位が定められている。先物取引では 1 単位の取引を1 契約と呼び、売買高は通常、契約数で表わす²。

② 限月(読み:げんげつ)

先物取引が終了する(契約を履行する)月を指す。国債先物では、一般的に履行月が近い限月物(中心限月と呼ばれる)の取引が活発である。

③ 値幅制限

急激な価格変動による市場の混乱を避けるために値幅制限が設けられている場合が多い。

④ 証拠金

取引所は、取引参加者に対して証拠金の拠出を求めている場合が多い。これは取引参加者の債務不履行に備えたものであり、担保的性格を有する。

⑤ 値洗い

市場価格変化によって発生する各取引参加者の損益状況によって、証拠金をやり取りする手続き。日々の値洗いの基準となる価格は、清算値と呼ばれ、各取引日の取引最終段階における取引価格を参考にして取引所が決定する。

⑥ 国債標準物

東京証券取引所に上場している日本国債先物やシカゴ商品取引所(米国・シカゴ)に上場している米
国国債先物、ユーレックス(独・フランクフルト)に上場している独国債先物など、主要な国債先物取引
においては、「国債の利率」、「償還期限」等の条件を標準化した架空の債券(標準物と呼ばれる)を設定し、
国債先物取引の対象債券としている³。

(3) 中国国債先物取引例

以下では、国債先物取引の使用例を紹介したい。

① 先物売り

日時	取引	国債及び先物保有状況	先物清算値	国債価格
10/10	国債 1 億元購入(価格 97.55)	・国債:1 億元(購入価格 97.55)	94.25	97.55
10/14	10/10に国債を購入したが、価格下落の見通しが強まったため、国債先物 100 枚売却(額面 1 億元相当、価格:94.20)。	・国債:1 億元(購入価格 97.55) ・国債先物 100 枚売却ポジション(売却価格 94.20)	94.08	97.50
10/15	様子見	同上	94.00	97.37
10/16	様子見	同上	93.92	97.28
10/18	国債価格下落は一服との見通しから、ヘッジの国債先物 100 枚を買い戻し。国債先物 100 枚購入(額面 1 億元相当、価格 93.90)	国債先物 94.20-93.90=0.3(収益 30 万元)により、国債下落 97.13-97.55=▲0.42(評価損益悪化 42 万元)を一部相殺。	93.87	97.13

このように、国債先物を売建てた事により得られた収益 30 万元が先物売却効果となる。即ち、債券現物価格下落に伴う損失▲42 万元を、先物売り実施により▲12 万元(=▲42 万元+30 万元)に抑制できたこととなる。中国国内の銀行のように、預貸比率規制の関係上、債券を恒常的に保有しなければならない理由がある場合、先物を売ることにより債券価格下落による損失を抑制することが可能となる⁴。

² 日本語では「枚」が使われる。

³ 個別の銘柄を先物の対象に指定した場合、現物債券では、時間の経過と共に、残存期間が短くなるため代表銘柄の入替の必要性が生じるが、標準物の場合は残存期間を常に一定に保てるので、銘柄を入れ替える必要がなくなり、価格に連続性を保つことができる。

⁴ 特に中国国内においては預貸比率規制が有り、貸出が預金の 75%までしか保有できない。残りの 25%の内、準備金等を除いた分については国債等の債券を購入する例が多い。

② 先物買い

日時	取引	国債及び国債先物保有状況	先物清算値	国債価格
9/16	国債先物100枚購入(額面1億元相当、価格:93.80)	国債先物:100枚(購入価格93.80)	93.86	-
9/17	様子見	同上	94.24	-
9/18	国債価格はさらに上昇するとの見通しの下、国債先物100枚(価格94.15)追加購入	国債先物:100枚(購入価格93.80) 国債先物:100枚(購入価格94.15) 合計:200枚	94.22	-
9/25	国債入札において、国債2億元購入。同時に、国債先物を200枚売却(価格:94.25)。	国債2億元: 国債先物:94.25-93.80=0.45(効果45万元)と94.25-94.15=0.10(効果10万元)分が入札による債券購入価格を実質的に引き下げることとなる。	94.43	100

中国での銀行間債券市場参加者の中には、国債入札で、一定量の応札(購入)が義務付けられている参加者が存在する⁵。国債入札実施日は予め決められており、入札日に向けて、債券価格上昇を予想する場合には、入札購入分を入札前に予め先物で(代替として)購入しておくことにより、入札での購入価格を実質的に引き下げることが可能となる。

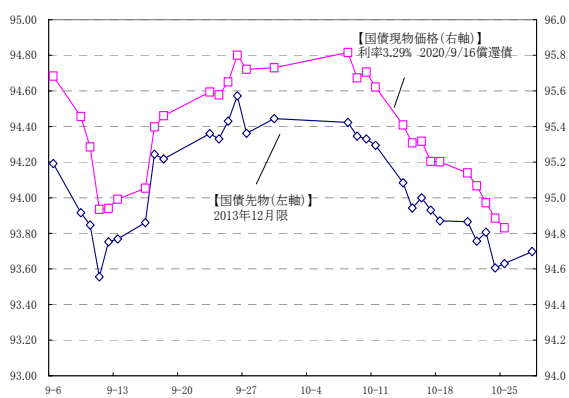
2. 中国国債先物の取引状況

以下では、取引再開以降の中国国債先物の動向について見て行こう。

(1) 国債現物取引との価格推移比較(ヘッジ手段としての有効性状況)

国債先物取引開始日である9月6日から直近までの国債現物価格(表面利率3.29%、償還2020年9月16日債)と国債先物価格(中心限月である12月限)の推移は【図表2、3】の通りである。国債、国債先物とも9月中旬にかけて価格上昇(利回りは低下)していたが、10月に入り中国人民銀行が金融を先行き引締め気味に誘導するとの思惑が高まり、価格低下(利回りは上昇)している。このように、両者の価格変動はほぼ連動しており、国債先物は有効に機能していることが分かる。

【図表2】国債現物価格と国債先物価格推移(終値)



出所: Chinabond、ブルームバーグ

【図表3】国債先物12月限価格推移(ローソク日足)



出所: ブルームバーグ

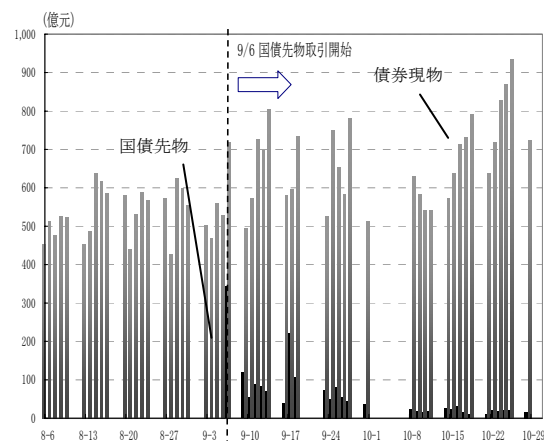
⁵ 国債シンジケーション団と呼ばれる。

(2) 取引量推移

一方、取引はまだ活発とはいえない状況である。

【図表4】は8月以降の債券現物取引量⁶と取引再開以降の国債先物の取引量を示したものであるが、今の所、国債現物取引に対し国債先物の取引量は相対的に少ない。先物取引開始から1ヶ月経過した10月8日から10月25日までの1日当たりの平均取引量をとってみると、債券現物の694億元に対して、国債先物は約20億元と約3%程度である。取引が開始されてまだ日が浅いため、市場参加者の体制整備が間に合っていないと思われることや銀行への取引が解禁されていないこと、取引の推移について様子を見守っている段階にあるものと推察されることなどが主な要因だと思われるが、将来的には取引参加者の体制整備が進むに連れ、取引量が拡大し、その結果として参加者も増加するものと予想している。

【図表4】債券現物と国債先物取引量比較



出所: Chinabond、ブルームバーグ

(3) 諸外国の国債先物取引開始時の状況

取引量の拡大について、筆者が比較的楽観的に捉えているのは、他市場も同様の経験をしているからだ。

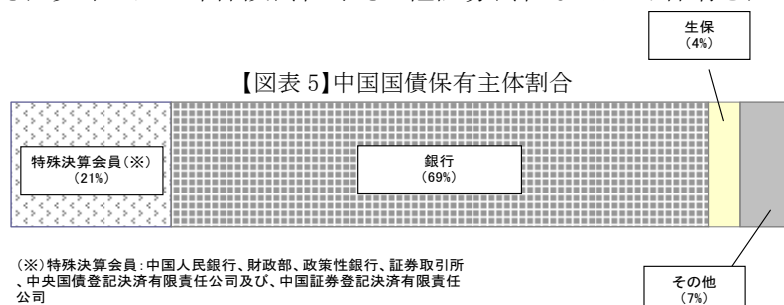
- ① 1985年10月19日に東京証券取引所に上場した日本国債先物は、取引開始1年目(1985年)の一日平均取引量は約1兆円であったが、翌年には5兆円弱と急速に取引規模が拡大した。
- ② 1977年にシカゴ商品取引所で取引が開始された米国長期国債先物も、取引開始当初の1977年は一日平均取引量は0.1億ドル、翌1978年は2.2億ドルと取引量は伸び悩んでいたものの79年、80年ごろから飛躍的に取引量が増加し、1980年には現物取引量を上回る水準まで取引が活発化した。

したがって、日米の例を取ると、国債先物取引は取引開始から2、3年目にかけて取引量が急速に拡大する傾向があり、中国国債先物の先行きについては2014年、15年が鍵を握っているといえよう。

(4) 中国の国債保有者別内訳(2013年9月末)

上記で述べた2014年、15年の取引拡大の鍵は、国債市場の主要市場参加者である銀行への取引解禁の可否による所が大きいだらう。

債券決済機関である中国中央結算公司(ChinaBond)の月次統計によれば、中国国債の大部分は銀行で保有されている。2013年9月末時点での国債残高は約7.6兆元であり、そのうちの約7割である5.3兆元は商業銀行により保有されている。【図表5】の通り、中国人民銀行や財政部、取引所等に2割程度が保有されており、それ以外では生命保険会社やその他証券会社などにより保有されている。

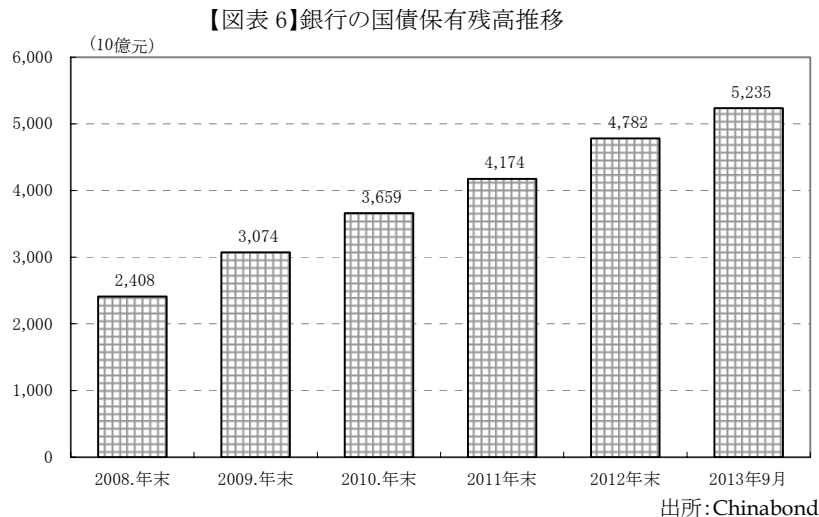


(※) 特殊決算会員: 中国人民銀行、財政部、政策性銀行、証券取引所、中央国債登記決済有限責任公司及び、中国证券登記決済有限責任公司

出所: ChinaBond

⁶ CFETS(China Foreign Exchange Trade System、為替や債券などの銀行間取引を集計・管理しているプラットフォーム)における債券現物取引(国債に限らない)。

【図表6】に示すとおり、過去5年間商業銀行による国債保有残高の増加傾向が続いている。今後についても、財政部による国債発行額増加が予想されるため、必然的に銀行による国債保有増加傾向は変わらないものと思われる。したがって、国債保有の増加により銀行が抱える金利リスクは増加することになるため、益々国債先物への需要は高まり、銀行が取引に参加する事により、一段と取引が活発化するものと予想している。



3. 今後の展望

上記の通り、中国国債先物は商業銀行への取引解禁以降、順調に取引が拡大していくものと予想している。

しかし、諸外国の先物取引所に上場された金融商品の中には、当初 2-3 年は取引が活発だったものの、その後取引量が減少し、廃止となったものや、取引開始以降、取引が活発化することなく停滞したままの事例も少なくない。

各種研究によると、金融先物商品の成功の要素として(1)対象資産の値動きとの連動性の高さ、(2)対象資産自体の活発な取引、(3)先物に付随するオプション取引の創設、などが挙げられている。

中国債券市場は、経済成長と共に規模は拡大してきているが、取引の流動性については未だ改善の余地はある。今回の国債先物取引再開が、国債現物市場の取引流動性を高め、現物・先物が相互作用を及ぼしあいながら、流動性の高い市場へと発展していくことが期待されている。

以上
(2013年10月31日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国) 環球金融市場部

E-mail:satoyuki_yutaka@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2959



税務会計: 中国の税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

税務について、日頃日系企業の皆様からご質問を受ける内容の内、実用的なものについて、Q&A形式で解説致します。

◆税務（担当：山崎学）

Question：

最近の増値税の免税措置の対象となるクロスボーダーサービスに関する資格要件及び届出手段の具体的な内容並びに関連する影響について、ご紹介ください。

Answer：

現在中国では、営業税から増値税への移行パイロットプログラム（以下、「増値税移行パイロットプログラム」）により、一定のクロスボーダーサービス（財税[2013]37号通達の添付4に記載されたサービス）に対して、増値税のゼロ税率または免税措置が適用されています。しかし、ゼロ税率に適用する手段が明確になった一方で、免税措置の手段についてはまだ明確にされていませんでした。その結果、各地域の税務機関の間で実務上の取扱いに差異が発生し、当該クロスボーダーサービスの提供者が納税者として増値税免税の適用を申請する際に、税務上の不確実性がありました。

このような状況を受けて、国家税務総局は新たに国家税務総局公告[2013] 52号（以下、「52号公告」）を公布し、増値税免税措置の対象となるクロスボーダーサービスについて、資格要件と申請手段を明確にしました。なお、申請対象事項ではなく届出対象事項となったため、手段が寛容になったとも考えられますが、52号公告においては所轄税務機関による届出書類に対する追跡調査についても新たに規定されたため、追跡調査を通じて免税措置の適用が否認され、納税者が延滞金や罰金を含めた追徴課税を受ける可能性もあります。従いまして、納税者が免税措置の届出手段を行う場合には、以前の申請認可手段と同様に、申請に関連する規定及び手段を十分に理解した上で進めることをお勧めいたします。

詳細内容

❖ 増値税免税措置の対象となる適格クロスボーダーサービスの範囲が明確化

2013年8月より全国で施行された増値税移行パイロットプログラムに関する37号通達において、増値税免税措置の適用対象となるクロスボーダーサービスの範囲が規定されました。今回の52号公告では、以下のように、適格クロスボーダーサービスの範囲がより明確にされました。

- 中国国外での会議又は展示会のための会議・展示サービス等の範囲には、国外での会議又は展示会を開催するための組織運営サービスが含まれることが明確化されています。ただし、当該組織運営サービスが国内で提供される場合、免税対象となるか否かについては、まだ明確になっていません。
- ラジオ、映画、テレビ番組（作品）の国外での放送・放映サービスは増値税免税措置適用対象とされていますが、国内の各種メディア・チャンネル又は衛星通信を通じ国内から国外へ向けて放送・放映される場合は、増値税免税措置適用対象には含まれないことが明確になりました。

- 空港地上サービス、港湾サービス、貨物取扱・旅客対応サービス等の補助サービスは、海外事業体に対する物流補助サービスの提供とみなされ、増値税免税措置の適用を受けることができます。
- 適格広告サービスとは、国外で実施される広告宣伝のために提供する広告サービスを指します。

最後に、52号公告は、中国の税関特別監督管理区域内に所在する事業体に提供されるサービスについて、クロスボーダーサービスとしては認められず、増値税免税措置が適用されないことが明確にされました。

❖ 免税措置の適用を受けるための資格要件と申請手続が明確化

52号公告における最も重要な事項として、増値税免税措置の適用を受けるための資格要件と届出手続がより明確にされたことが挙げられます。

52号公告では、適格クロスボーダーサービスの提供者が免税措置の適用を受けるためには、以下の条件を満たすことを要求しています。

- 書面によるクロスボーダーサービス契約書を締結すること。
- 納税者は国外のサービス受領者に対してクロスボーダーサービスを提供する場合、全ての収益を国外から受領すること。
- クロスボーダーサービスの売上高を個別に計算し、控除不可の仕入増値税額を正確に計算すること。免税措置の対象となる当該売上については増値税専用発票を発行してはならないこと。

また、納税者が増値税免税措置の適用を受けるため、以下に列挙した届出書類を所轄税務機関に提出する必要があります。

- クロスボーダーサービス免税届出表
- クロスボーダーサービス契約書の正本及びコピー
- サービスが国外で実施されたことを証明できる証憑等

納税者が増値税免税措置の適用を確実に受けるために、これらの書類を確実に準備することが重要となります。

所轄税務機関は、52号公告に基づいて納税者の提出書類に対して、厳格な審査を行います。また、審査の過程で追加の資料の提出を納税者に要求してくる可能性があります。届出書類が関連規定に合致しない場合、所轄税務機関は提出された届出を却下することになります。また、届出手続が完了したとしても、所轄税務機関は届出書類に対する追跡調査（非定期的調査等）を行うことを通じて、免税措置の適用を否認する場合があります。

また、クロスボーダーサービスの内容に変更が生じた場合において、そのサービスが引き続き適格クロスボーダーサービスに該当するときは、納税者は免税措置の適用を引き続き受けられるように、当該届出手続を再度行う必要があります。

❖ 52号公告に関する遡及処理

増値税移行パイロットプログラムは2012年1月1日に上海で導入され、52号公告の施行日2013年8月1日まで、中国全国範囲に拡大されてきました。当該プログラムの導入以降、各地の税務機関の間で実務上の手続等について多くの差異が見られました。免税対象となるサービスの提供を自社で判断した上で、とりあえず免税として申告することを認める税務機関もあれば、免税措置が適用されるか否かを問わず、まずは増値税を納付するように要求した税務機関もありました。

上述の差異を解消するため、52号公告において、2013年8月1日より前にクロスボーダーサービスを提供した者について以下の移行措置が規定されています。

- 適格クロスボーダーサービスを提供する納税者が既に免税の申告を行っている場合、52号公告の規定に基づき増値税免税措置の適用を受けるための免税の届出手続を遡及して完了させる必要があります。
- 52号公告における適格クロスボーダーサービスの範囲に入らないサービスについては、増値税免税措置の適用を受けることはできません。納税者は既に免税の申告を行っている場合には、未納税額を追納する必要があると考えられます。ただし、延滞金や罰金が追徴されるか否かについては明確にされていません。
- 適格クロスボーダーサービスを提供する納税者が既に増値税を納付している場合には、発行した増値税専用発票を回収した後に免税の届出を行う必要があります。当該納付済みの増値税については還付を受けるか、または将来納付する増値税額から控除することができます。

留意点

中国国内の納税者にとっては、以下の点が重要になります。

- 提供するサービスが52号公告で規定された適格クロスボーダーサービスに該当するか否かを把握すること。
- 追跡調査の制度が規定されたため、増値税免税措置の適用を受ける上で不備があれば、調査により発見され、免税の取り扱いが否認される可能性があること。従って、納税者は申請認可手続と同様に届出手続を行う必要があります。
- 関連売上が増値税免税措置の対象になることを証明すること、控除可能な増値税の仕入控除税額を個別に計算すること、及び書類の準備を入念に行うこと。
- 現在のビジネスアレンジメントや契約条項に対し、どのような改善若しくは修正を行う必要があるかを検討すること。

中国国外のサービス受領者側の観点からは、52号公告による現在のサービスのアレンジメントに対する影響と、新しい価格戦略の策定についての再検討をお勧めいたします。

(執筆者連絡先)

プライスウォーターハウスクーパース中国
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼

Tel : 86 + 21 - 23233804

Fax : 86 + 21 - 23238800



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店 北京経済技術開発区出張所	北京市朝阳区東三環北路5号 北京發展大厦2楼 北京市北京經濟技術開發区榮華中路10号 亦城國際中心1号楼16階1603	86-10-6590-8888 86-10-5957-8000
天津支店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津國際大厦21楼 天津市天津經濟技術開發区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連經濟技術開發区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大厦11楼 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大厦18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園104楼	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯豐大厦20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333
深圳支店	深圳市福田区中心4路1号嘉里建設広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華總商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大厦20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大厦20階2002室	86-24-8398-7888

三菱東京UFJ銀行

香港支店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九龍支店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

国際業務部

東京：03-6259-6695（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0944（代表）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。