

BTMU

中国月報

第98号 (2014年3月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 2013年の中国税務総まとめ（前編）

■ 経済

- ◆ 中国経済の現状と見通し

■ 産業

- ◆ 中国ラグジュアリーホテル業界（前編）

■ 人民元レポート

- ◆ 目まぐるしい動きの2014年春節後の市場動向 ～為替市場と金利市場の関係

■ 連載

- ◆ 華南ビジネス最前線～深圳市の金融改革方針と前海協力区の金融政策

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～中華人民共和国会社法の改正（新会社法）内容について

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 特 集

- ◆ 2013年の中国税務総まとめ（前編）
上海衆逸企業管理諮詢有限公司 ……………1

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 ……………10

■ 産 業

- ◆ 中国ラグジュアリーホテル業界（前編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 ……………16

■ 人民元レポート

- ◆ 目まぐるしい動きの2014年春節後の市場動向 ～為替市場と金利市場の関係
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 ……………23

■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線～深圳市の金融改革方針と前海協力区の金融政策
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室 ……………27

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～中華人民共和国会社法の改正（新会社法）内容について
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………30

■ 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「2013年の中国税務総まとめ(前編)」は、2013年度の中国税収の概要と税目別の課題について纏めています。2013年の中国税収総額は、伸び率が前年に比べて鈍化したものの、GDP成長率の+7.7%を上回る+9.8%となっており、対名目GDP税収割合をOECD諸国の平均値で見ても、まだ伸びしろがあると指摘しています。2013年の中国税務については、「間接税(営業税から増値税へ)の一本化」政策の動向として、技術サービスに係る間接税の具体的な取扱いの変化を紹介、「移転価格税制」の実務対策として、移転価格調査の事例を踏まえて、具体的な対応について解説しています。

経 済「中国経済の現状と見通し」は、2013年第4四半期の経済レビューと今後の見通しについて纏めています。2013年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%と、7-9月期の同+7.8%から小幅減速に止まったものの、直近の固定資産投資、PMI等は低調で、春節連休中の小売売上高も前年に比べ上昇率が鈍化しており、足元では景気減速感が強まっているとしています。今後は「輸出の回復」や「綱紀粛正の消費への悪影響一巡」がプラスに働く一方、信用拡大の抑制や構造改革の本格化を受けた「インフラ投資の鈍化」や「住宅投資の鈍化」がマイナスに影響して、2014年の実質GDP成長率は、2013年の前年比+7.7%から同+7.2%への低下が見込まれるとしています。なお、見通し上のキーポイントとして、①シャドーバンキングの動向、②地方政府債務の拡大、③不安定な金融市場動向、④改革の進展状況、を挙げています。

産 業「中国ラグジュアリーホテル業界(前編)」は、中国ホテル業界の概要とラグジュアリーホテル業界の概要について纏めています。中国のラグジュアリーホテルの業界構造の特徴として、①外資系ホテルチェーンが約60%、中資系ホテルチェーンが約25%、②運営形態は欧米系で賃貸借契約、運営受託が主流に対し、香港系・中資系では直営方式が主、③地域是北京、上海に集中、④宿泊客は中国人69%、外国人31%。但し外資系5つ星ホテルは外国人客が高割合と指摘しています。また、需要は国内旅客数が好調、外国人客は近年低迷、供給は2000年から2012年にかけて年平均16.2%の増加と分析。客室稼働率については、損益分岐点が50%程度に対し、2000年から60%を超える推移にあったのが、2012年に60%を下回り、これを受けて客室単価は小幅の上昇にとどまっているとしています。

人民元レポート「目まぐるしい動きの2014年春節後の市場動向～為替市場と金利市場の関係」は、春節明け後の元安が進む為替市場と昨年6月以降の金利上昇を巻き戻す金利市場の動向について整理し、今後の注目点を纏めています。春節明け以降、中国人民銀行の人民元売りドル買い介入の本格化をきっかけに急速な人民元安が進行しましたが、これに対し人民銀行の人民元資金吸収は短期間に留まり、金利は短期、長期ともに低下基調にあります。背景には、2013年後半の金融引締めと流動性管理強化の二重の引締めによる実体経済の下押し懸念の強まりから、当局が一旦、金融引締め度合いを緩め、実体経済の強さの見極めを行っている可能性があるとしています。例年第1四半期は春節等の影響もあり経済活動が停滞するため、当局は当面、「安定した財政・金融政策堅持」の方針を維持し、景気の再加速が確認される第2四半期頃までは、引き締めず、緩めすぎずの柔軟な金融調節が取られるものと予想しています。

連 載「華南ビジネス最前線～深圳市の金融改革方針と前海協力区の金融改革」は、今年1月8日に深圳市人民政府が発表した「市場決定機能の発揮による金融改革刷新の全面的深化に関する意見(深府[2014]1号)」の概要と、同意見のうち、中国全土の金融業の対外開放試験モデル地区に位置づけられている深圳市の前海協力区に関する事項について紹介しています。同意見は、昨年11月の中国共産党三中全会で採択された「改革の全面的深化に関する決定」に基くもので、今後、国家級新区である前海協力区を中心に進める深圳市の金融改革の方針を示しています。前海協力区に関する主な方針として、オフショア業務、資本項目取引、株式取引センター、市場参入規制、前海国家級金融開放刷新プラットフォームの構築、保険、ファイナンスリース、情報管理制度、監督管理制度、における環境整備と発展が謳われています。特に、資本項目取引については、全面的に開放を推進することが言及されており、今後の政策実現が待たれるとしています。

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、会社設立時の登記形式の合理化や基準の緩和を盛り込んだ「中華人民共和国会社法の改正」(2014年3月1日施行)の具体的内容と影響について紹介しています。



2013年の中国税務総まとめ(前編)

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
執行董事 鈴木康伸(日本国公認会計士)

去る2月4日(大阪)、5日(名古屋)及び6日(東京)にて開催された三菱東京UFJ主催の「グローバル経営支援セミナー(中国セミナー)」の内容を中心に、2013年度の中国税務総まとめとして、税収の概要、税目別の課題を解説する。

I. 2013年の中国財政収入の概要

中国財政部より昨年度の公共財政収支状況が公表された¹。税外収入を含む2013年度の中国における財政収入総額と内訳は下表のとおりである。

中国の項目別財政収入 (単位: 億元)

税目	2013年	2012年	増減額	増加率
税収総額	110,497	100,645	9,852	9.8%
国内増値税	28,803	26,416	2,387	9.0%
国内消費税	8,230	7,872	358	4.5%
輸入貨物増値税、消費税	14,003	14,802	-799	-5.4%
輸出税額還付	-10,515	-10,429	-86	0.8%
営業税	17,217	15,748	1,469	9.3%
企業所得税	22,416	19,654	2,762	14.1%
個人所得税	6,531	5,820	711	12.2%
関税	2,630	2,784	-154	-5.5%
不動産取引税目(土地増値税/契税)	7,138	5,593	1,545	27.6%
資産税目(土地使用税/耕地使用税/車両税)	6,123	5,391	732	13.6%
その他(都市維持建設税/証券取引印紙税等)	7,921	6,994	927	13.3%
非税目収入	18,646	16,609	2,037	12.3%
歳入総額	129,143	117,254	11,889	10.1%

非税目収入も含めた歳入総額では、約13兆元(約217兆日本円²)に達する。税収総額は初めて11兆元を越す水準に達し、伸び率は前年12.1%に比べて鈍化しているものの、GDP成長率(7.7%)以上の増収となっている。対名目GDP(56兆9千億元)税収割合は19.4%であり、OECD諸国平均34.1%、日本の28.6%(いずれも2012年度)に比べれば低く、伸びしろがまだあるともいえる。

¹ 中国財政部ホームページ <http://www.mof.gov.cn/> 公表データに基づき筆者編集

² 1元=16.8円で換算

次に上表の項目別収入を直接税、間接税、資産税に分類すると下記のとおりとなる。

(単位：億元)

分 類	2013年		2012年	
	金額	割合	金額	割合
間接税(増値税/消費税/営業税/関税)	60,368	55%	57,193	57%
企業所得税	22,416	20%	19,654	20%
個人所得税	6,531	6%	5,820	6%
資産税/その他	21,182	19%	17,978	18%
合計	110,497	100%	100,645	100%

関税及び輸入増値税・消費税の減収、間接税改革も相まって間接税割合が若干低下しているが、それでも税収の半分以上を間接税に依存している傾向に変わりはない。税収の全体的な伸びの鈍化は、工業生産高やGDPの成長率鈍化に歩調を合わせた合理的なものであるといえよう。

営業税は、間接税改革で対象業種が少なくなったにも関わらず、不動産・建設業から約1兆元（前年比25%増）、金融業から3千億元（同10%増）と好況のセクターを残していることから税収の落ち込みがみられなかった。

企業所得税では、不動産セクターからの税収が前年比25%増、金融セクターが14%増と好調で、全体の増加率を押し上げた。

個人所得税は、財産譲渡所得税が664億元（前年比38%増）と不動産活況の影響を受けた伸びをみせている。

不動産取引税目の伸びが27.6%と突出しており、上記各税目の増収も不動産・建設に関連する取引絡みであることを考えると、2013年度の税収は不動産関連税目が税収の底支えをしたということができよう。

財政収入・支出の中央/地方別比率は下記のとおりである。

(単位：億元)

税 目	2013年	2012年	増減額	増加率	比率
中央財政収入	60,174	56,176	3,999	7.1%	47%
地方財政収入	68,969	61,079	7,891	12.9%	53%
合計	129,143	117,254	11,889	10.1%	

分 類	2013年	2012年	増減額	増加率	比率
中央支出	20,472	18,765	1,707	9.1%	15%
地方支出	119,272	107,188	12,084	11.3%	85%
財政支出合計	139,744	125,953	13,791	10.9%	

2013年では支出が収入を1兆元超過しており、前年よりもその差が開いている。次に、国と地方の債務残高は下表のとおりである。

(単位：億元)

分 類	直接債務	債務保証	偶発債務	合計
中央債務	98,129	2,600	23,110	123,839
地方債務	108,859	26,655	43,393	178,907
債務合計(2013年6月末)	206,988	29,255	66,503	302,746

財政赤字（建設国債発行もあるが）による直接債務の積み上りが20兆元を超えている。地方政府の少なからぬ税外収入として土地使用権譲渡収入があげられ、これに付随して地方政府主管の土地開発法人が負う銀行借入の保証・潜在的な債務が膨らんでいる。中央・地方の債務残高合計は上表では30兆元であるが、これ以外にも政策銀行、国有銀行の債務さらには年金債務を含めると80兆元を超える残高に達するとの見通しもあり、GDP比で150%超と既に決して低くはない水準にあるとも言われている。税収も含めて、土地頼みの財政構造になっているところに一定のリスクがあると認められる。

II. 2013年における中国税務の個別論点

1. 間接税（営業税から増値税へ）の一本化政策の動向

2013年8月から全国適用となった交通運輸・現代サービス業の売上に係る税目を営業税から増値税に移行する制度改革が順調に進んでいる。一般納税人である製造業、販売業等の事業者が交通運輸・現代サービス業者から受け取る増値税発票（仕入）が売上増値税と相殺できたり、交通運輸・現代サービス事業者が購入する段階で支払う設備やサービスに係る仕入増値税が控除対象となったりすることで、最終消費前の取引段階における税の重複が1,200億元解消されたと報道されている。

日本との関係でみる間接税改革でまず上げられるのは、技術提供に係る税金がこれまでの営業税から増値税（適用税率は6%）に換わったことだろう。技術サービスの日本から輸入し、対価を支払う現地法人からすると当該仕入増値税は国内販売で生じる売上増値税から控除して納税することができるため、コストと認識する必要はない。技術サービスの対価を100としたときの源泉徴収税額を控除した後の日本への送金額は、改革前では企業所得税（10%）の10と営業税（内税5%）の5の合計15を控除した85であったが、改革後では増値税が現地法人負担とならないことから増値税（外税6%）の6は控除せずに現地法人にて申告納税し、企業所得税（10%）のみ源泉納税することで足りるため、送金額（＝技術サービス収入）が増加することとなった。

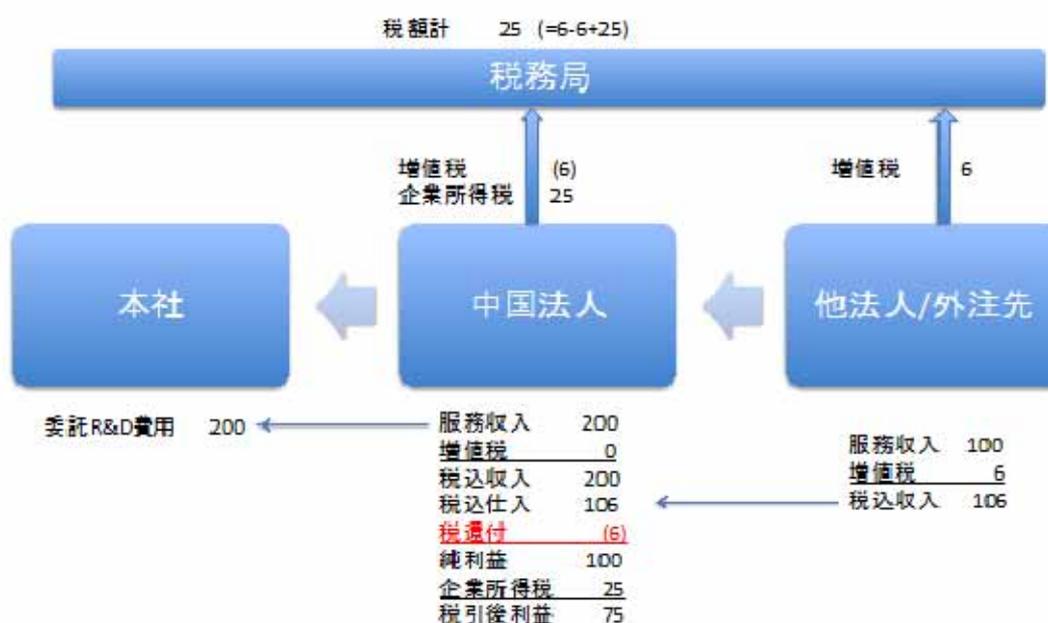
	改革前	改革後
契約金額	100	100
間接税率	5% (営業税)	6% (増値税)
源泉所得税率	10%	10%
間接税額	5	6
源泉所得税額	10 (100×10%)	10 (同左)
支払側費用計上額	100	100 (増値税別)
受取側入金額	85	90

次に、現地法人が日本本社に提供する技術サービスに係る間接税の取扱いの変化について考える。例えば日本から委託研究開発業務などを現地法人で受け、業務委託収入を受け取る場合、従来課せられていた営業税（内税 5%）が増値税に変わる。増値税の掛かり方として、ここでは技術サービスの内容によって（1）輸出ゼロ税率、（2）輸出免税、（3）課税輸出、の三種類に分かれる。

（1）輸出ゼロ税率

技術、製品、工程、素材等の新たな研究開発活動に該当する研究開発サービスであることを条件とし、課税（輸出）売上であるものの適用税率が“0%”となる。従って、現地法人が当該輸出取引に関連して仕入れ、支払う仕入増値税の控除または還付を受けることができる。

輸出ゼロ税率の場合～研究開発服務



上記の例では、現地法人が中国内他法人に作業の一部を外注しているため、仕入増値税が生じている。本社からの受託サービス収入が輸出ゼロ税率に該当することから仕入増値税は還付される

(または他の国内取引の売上増徴税と相殺される)。増徴税は前段階(外注先)で納付した税額が輸出者の段階(現地法人)で還付されることから一連の取引で税の重複課税がない。企業所得税を含めた場合の一連の取引での税負担額³は25となる。税負担が軽くなるだけに輸出ゼロ税率適用対象の技術サービスの認定は相応に厳しい。

(2) 輸出免税

技術関連の調査/分析/アドバイス等の技術コンサルティング、ソフトウェア開発、LSI設計、情報システム管理などの情報技術サービスなどは輸出“免税”として増徴税が課されない。輸出ゼロ税率との違いは、輸出免税の場合、取引行為が増徴税非対象取引に区分されるため、輸出技術サービスに関連する仕入増徴税が還付も控除もできず、原価算入しなければいけないところにある。



仮説条件は同じとして、輸出ゼロ税率と比較した場合、仕入増徴税が還付されない分税収が増える一方で、仕入増徴税がコストとして算入され課税所得が減少することから企業所得税の納税額が減少している。前例と比較すると当例では現地法人の損益を圧迫することになっているが、本社から受け取る受託収入を増やして実質的に本社に負担を付替えるという選択肢もあろう。いずれにしてもグループ全体としての税金流出は前例に比べ増加することになる。

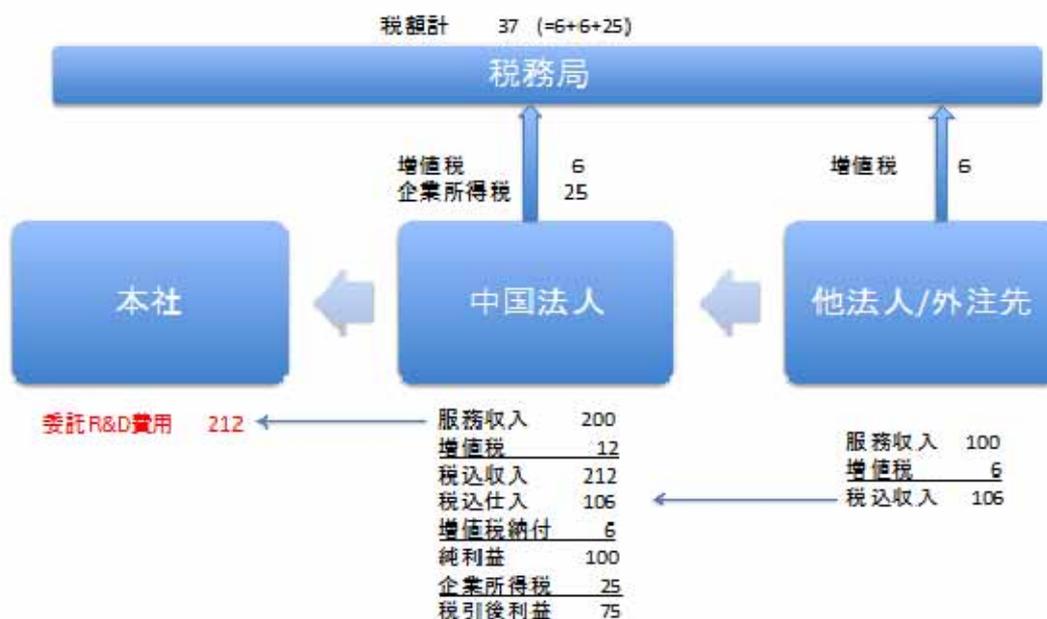
(3) 課税輸出

服飾/工業/環境などの視覚的/文字的デザインの輸出は課税取引となり、増徴税(6%)が課される。

³ 外注先の企業所得税はここでは考慮しない

また、本来輸出免税を享受できる取引であるにも関わらず未申請であるがために課税輸出となっているケースも少なからず見受けられる。

輸出免税対象外の場合～免税未申請の受託開発業務



この場合は、増値税がサービスの消費者である本社に転嫁されることからグループの税負担が最も大きくなる。技術サービスの輸出を行なっている現地法人にあっては、税金流出を合法的に抑えるためにも増値税ゼロ税率、免税適用の可能性を検討されることをお勧めする。

2. 移転価格税制の実務対策

(1) 移転価格調査の傾向

まずは移転価格調査対象企業選定のプロセスから述べてみたい。税務当局は企業が毎年提出する企業所得税申告書の移転価格関連別表や企業から収集した移転価格文書をデータベース化して、異常値を示したり、数値が大幅に変動したりする企業を拾い上げる。その後、企業の納税申告担当者に“非公式な”質問が投げかけられるのが通例である。書面通知が来ることは稀で、ほとんどの場合は電話での問合せから始まる。数値の変動、利益率の落込みなどの理由が尋ねられるわけであるが、これも税務調査の初動対応と心得ておきたい。当局への適切な対応を図るためには、担当者が自社の移転価格ポジションと当局の意図を十分に認識し、理解していることが必要である。日頃からグループ間取引の値決めに現地法人担当者が関与するか、少なくとも情報共有がなされる環境にあるか、今一度確認されたい。

調査対象に選定されても、多くは調査決定通知書が発行されない“非公式な”調査から始まる。ここからは、企業自らが自主的に過去の課税所得を調整する“修正申告”と、修正申告は行わず、

税務当局からの調査決定通知書を受けて税務調査を受け、発行される更正決定通知書に基づき納税する“更正処分”のいずれかの対応に分かれる。修正申告の場合は、課税所得の自主的な調整であることから当局の決定に不服がある場合に行なう“異議申立”や、裁判所への提訴という選択肢は当然ながらなく、相手国の税務当局に申し入れる“相互協議”という手段も取り得ない代わりに、課税所得の加算調整が軽佻となる傾向が見られる。“更正処分”では、異議申立、提訴、相互協議のいずれの手段も残される一方で、更正所得が比較的多額（更正目標となる利益水準が比較的高率）となる傾向は否めない。

2012年度のデータでは、正式調査の結審件数が175件、更正税額が46億元となっており、平均して26百萬元/件の更正額が追徴されている計算となる。前年平均の12百萬元/件に比べて大幅に増加している要因には北京、上海などで結審した大型調査事案が影響しているものと思われる。一方、2012年度における“修正申告”額は合計で284億元であった。件数の公表はないが、更正処分に対して修正申告が軽佻な追徴に留まることを考えれば、全国で一千万件超の案件はあると思われる。移転価格調査の十中八九は自主的な修正申告であるといえよう。

また、各地の税務局で移転価格調査の対象企業の選定、結審案件の追徴税額の程度に特徴がみられる。北京、上海、深圳は件数が少ないものの大型の更正処分案件が見られる一方、江蘇省、広東省では更正額が軽佻であるが件数が増える傾向がある。調査対象となった場合に、修正申告するか更正処分を受けるかの判断の参考として、各地の傾向も考慮しておきたい。

(2) 数字でみる正式調査（更正処分）と非公式調査（修正申告）の選択基準

中国で全量生産し本社経由で販売している中国製造子会社に過去5年間の年度を対象とする移転価格調査が入ったケースを想定する。

移転価格調査事例

全量中国工場生産→日本本社経由で販売

一、損益比較

(単位:百萬元)

本社	計算式	2008～2012年
売上高	a	31,800
売上原価	b	26,000
売上総利益	c=a-b	5,800
販管費	d	4,000
営業利益	e=c-d	1,800
対総費用営業利益率	f=e/(a-e)	6.0%

(単位:百萬元)

子会社	計算式	2008年～2012年
営業収入	g	26,000
営業原価	h	24,000
売上総利益	i=g-h	2,000
管理費用	j	1,775
営業利益	k=i-j	225
総費用	l=h+j	25,775
対総費用営業利益率	n=k/l	0.9%

二、更正/修正税額

(単位:百萬元)

更正目標(中央値)	4.4%	合計
利益調整額		1,000
税率		25%
更正税額		250
滞納年数		5年
利率		6%前後
利息		20

(単位:百萬元)

修正目標(下限値)	2.5%	合計
利益調整額		500
税率		25%
修正税額		125
滞納年数		5年
利率		6%前後
利息		10

中国子会社の対総費用営業利益率（0.9%）が低く、同業他社との利益水準の比較分析をした場合の中央値（4.4%）を基準に課税所得を調整すると、追徴税額が250百万円発生する。一方、同業他社の利益水準の合理的な下限値（2.5%）での調整であれば、税額は125百万円と軽減される。この250百万円と125百万円の差が、更正処分と修正申告の差であるとも言える。即ち、中国税務当局は更正処分において他社との利益水準を比較分析する方法（TNMM）を選択した場合の更正額の下限を中央値においている。一方で、修正申告は企業が合理的と思う範囲で（無論当局の意向を無視すれば修正申告をしても後日、正式調査を受ける可能性があるため、当局合意の上での修正申告となるが）行なうものなので、合理的な利益水準の下限値での修正申告が選択肢としてあり得る。

敢えて更正処分を受けても相互協議などの救済手段の選択の余地を残しておくか、比較的軽佻な課税を期待して修正申告に応じるか、上記のモデルケースを踏まえて十分に議論を尽くして判断して頂きたい。

（3）移転価格調査に対応するロジック（論理）の必要性

当局の移転価格調査においては同業他社の利益水準と比較する取引単位営業利益法（TNMM）が主流ではあるが、それに従ってグループ内での役割、リスク分担を無視して一方的に中国に利益を落とすことにもなりかねない。ここではTNMMを基本的な分析方法としながらも、グループ各社の果たす役割や負う責任の多寡を貢献度割合として数値化し、グループの合算利益をその割合で按分する“寄与度利益分割法”で傍証してみたい。

上記の例では、中国子会社の対総費用営業利益率（0.9%）は、本社のそれ（6.0%）と比較しても低いように映る。しかしながら他社比較とは異なり、取引相手先である日本本社の利益水準が比較的高いことは、中国子会社の比較的低い利益に支えられての結果であり、中国子会社の利益水準が高くあるべき（それ故移転価格調整が生じる）ならば、見返りに日本本社の利益水準はより低くあるべきとなる。中国の修正または更正が合理的であるなら、修正後の日本本社の利益水準も合理的なはずである。この観点から更正/修正目標利益率と中国子会社の合算損益に対する貢献度割合を比較したのが下表である。

三、寄与度利益分割法による移転価格検証

	（単位：百万円）				
追徴税額合計(百万円)	250	125	75	30	0
TNMMによる更正目標	4.4%	2.5%	2.0%	1.0%	0.9%
中国子会社貢献度割合	60.0%	35.0%	25.0%	17.0%	11.0%
更正後の日本本社利益率	2.5%	4.0%	4.5%	5.5%	6.0%
					現状

最右欄が現状である。TNMMによる更正目標（0.9%）と現状の子会社利益水準が一致しており、追徴税額が発生しない。ここでの合算利益（本社1800+子会社225）に対する子会社利益は11.1%であり、当該利益配分が中国子会社のグループ全体に対する貢献度に見合っているかどうか、平たく言えば、本社：子会社=9：1の働きをしているなら、現状は追認されるはずである。

税務当局が4.4%を基準に更正するとすれば、日本本社の利益水準が押し下げられ、本社：子会社の貢献度割合が40：60となってしまう。研究開発や企画、営業など多くの機能とリスクを抱え

る本社の利益配分割合が中国子会社よりも低いとは感覚的にもあり得ない。数字の裏付けはもちろん必要になるが、企業経営者の方々には感覚的にそぐわない移転価格の更正/修正には応じない（少なくとも正当な反論を展開する）スタンスを見せてほしいと思う。

一方、更正目標が 2.5% となった場合には、本社：子会社=65：35 と本社の方が多く配分割合となっており、ここから先の議論は定量的な分析を伴わないと有利な展開が望めない。本社と子会社の役割とリスクの取り方を数値化してあるべき利益配分割合を算定する必要がある。このような観点からの分析を傍証材料として単なる他社比較一辺倒の移転価格調査からの脱却を図る時期に来ていると思われる。移転価格分析方法は継続性が重要であり、一方で合算利益が予想以上の増益となる場合には貢献度割合に応じて子会社への利益配分も増額されるべきである。実務的には取引価格への落とし込みと年間損益に均した場合の着地が難しいと思われるため、最終的な調整手段として年度末或いは四半期、半期等の定期的な期間における“価格調整金”の導入も必要かと考える。

(執筆者連絡先)

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
(上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)
中国上海市延安中路 1440 号阿波羅大廈 601 室 〒200040
執行董事 日本国公認会計士 鈴木 康伸
E-mail : suzuki@u-achievement.com
TEL : +86-21-6248-3270



中国経済の現状と見通し

三菱東京UFJ銀行
経済調査室
調査役 栗原 浩史

本レポートは、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成の「アジア経済の見通し」の中国編を転載したものです。「アジア経済の見通し」はNIEs、ASEAN、インドについても記載しております。また、日本、米国、欧州、オーストラリア、原油についても見通しを作成しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2014/index.htm>

1. 現状：足元の景気は減速感が強い

中国経済は、減速している。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%となり、7-9月期の同+7.8%から小幅減速に止まったが、直近の月次指標は固定資産投資やPMIをはじめ低調な結果が多く（図表1）、春節連休中の小売売上高も前年比+13.3%と、2013年の同+14.7%から上昇率が鈍化。足元について言えば、景気減速感が強まっている。

2013年通年でみると、実質GDP成長率は同+7.7%となり、2012年と同水準であった。寄与度をみると、消費が+3.9%ポイント、投資が+4.2%ポイント、純輸出が▲0.3%ポイントとなっている（2012年の寄与度は、消費が+4.2%ポイント、投資が+3.6%ポイント、純輸出が▲0.2%ポイント）。中国経済は、投資主導型経済から消費主導型への移行が課題となっているが、投資の成長への寄与割合は一段と高まってしまった（図表2）。

また、住宅価格については、直近1月に前年比+9.0%（70都市上昇率の単純平均）となった。昨年秋からの一連の住宅価格抑制策の影響もあり、上昇率は12月（同+9.2%）から幾分鈍化した。

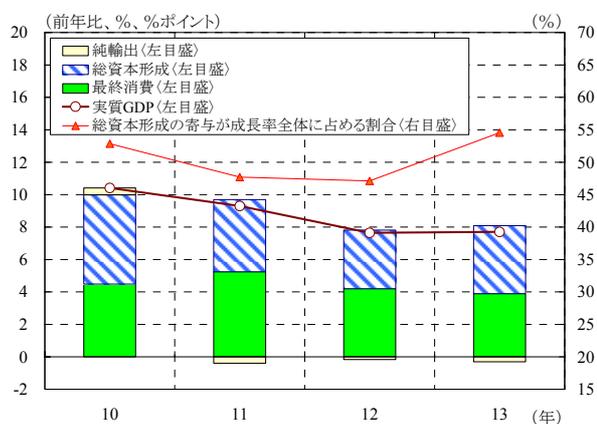
金融政策面では、「過去に比べ低めの経済成長率」と「住宅価格の高めの上昇率」が並存する環境下、金利並びに預金準備率の操作は見送られ、公開市場操作による機動的なコントロールが行われている。

図表1：主な月次指標の推移

	13年						14年	直近の評価
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
輸出(前年比、%)	5.1	7.2	▲0.3	5.6	12.7	4.3	10.6	○
輸入(前年比、%)	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0	○
固定資産投資 (年初来、前年比、%)	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6		△
小売売上高(前年比、%)	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6		△
工業生産(前年比、%)	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7		△
製造業PMI	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.6	50.5	△
非製造業PMI	54.1	53.9	55.4	56.3	56.0	54.6	53.4	△
消費者物価(前年比、%)	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5	-
生産者物価(前年比、%)	▲2.3	▲1.6	▲1.3	▲1.5	▲1.4	▲1.4	▲1.6	-

(注)1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家统计局発表の指標。
2. 色付けは、伸び率または指数が前月から低下した箇所。
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表2：寄与度別にみた実質GDPの推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

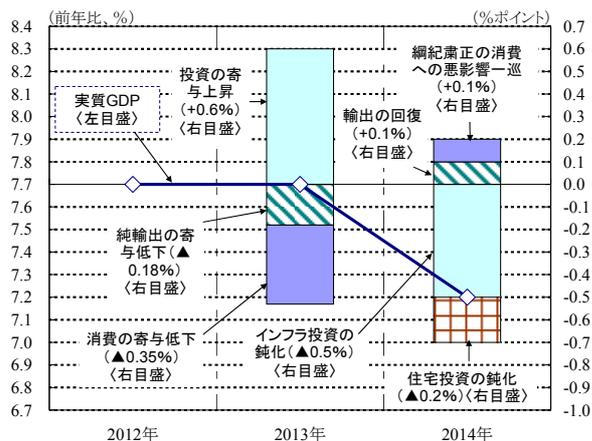
2. 見通し：成長率は緩やかな低下傾向が続く

先行きを展望すると、中国経済は成長率の緩やかな低下傾向が続く見通しである。2014年は、「輸出の回復」や「網紀粛正の消費への悪影響一巡」がプラスに働く一方、“信用拡大の抑制”や“構造改革の本格化”を受けた「インフラ投資の鈍化」や「住宅投資の鈍化」がマイナスに影響しよう（図表3）。その結果、2014年の実質GDP成長率は、2013年の前年比+7.7%から同+7.2%への低下を見込む。中長期的に安定的な成長を目指すなか、“信用拡大の抑制”は最優先の政策課題である。

なお、例年、3月の全国人民代表大会（全人代）において、（中央）政府による当該年の成長率目標が発表される。構造改革を優先するため、今年の（中央）政府の成長率目標は、昨年（+7.5%）から引き下げられる可能性がある。実際、1月に行われた地方全人代では、多くの地域において2014年の成長率目標が引き下げられた（図表4）。また、そもそも（中央）政府の成長率目標が発表されないことも考えられる。

景気の一段の下振れリスクは、①国有企業・地方政府プラットフォーム向け融資・債権の不良化急増に伴う金融環境の大幅悪化、②住宅・商業用不動産価格の大幅調整、③環境問題の深刻化に伴う経済活動の抑制、などが挙げられる。政府のコントロールにより、これらの顕在化は何とか回避されるとみているが、不確実性は高く、下振れリスクの大きな状態が続こう。

図表3：実質GDP成長率へ影響を与える
主な要因



図表4：地方政府の成長率目標

	13年		14年		13年		14年	
	目標	目標	目標	目標	目標	目標	目標	
1 北京市	8.0	7.5	17 山東省	9.5	9.0			
2 上海市	7.5	7.5	18 甘肅省	12.0	11.0			
3 天津市	12.5	11.0	19 雲南省	12.0	11.0			
4 重慶市	12.0	11.0	20 吉林省	12.0	8.0			
5 浙江省	8.0	8.0	21 貴州省	14.0	12.5			
6 広東省	8.0	8.5	22 海南省	10.0	10.0			
7 河北省	9.0	8.0	23 安徽省	10.0	9.5			
8 山西省	10.0	9.0	24 陝西省	12.5	11.0			
9 四川省	11.0	9.0	25 青海省	12.0	10.5			
10 江西省	10.0	10.0	26 湖南省	10.0	10.0			
11 湖北省	10.0	10.0	27 内モンゴル自治区	12.0	9.0			
12 遼寧省	9.5	9.0	28 チベット自治区	12.0	12.0			
13 河南省	10.0	9.0	29 寧夏回族自治区	11.5	10.0			
14 江蘇省	10.0	9.0	30 新疆ウイグル自治区	11.0	11.0			
15 黒龍江省	11.0	8.5	31 広西チワン族自治区	11.0	10.0			
16 福建省	11	10.5	地方目標の単純平均	10.6	9.7			

(注)『14年目標』における色付けは、『13年目標』よりも引き下げられた箇所。
(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 見通し上のキーポイント①～シャドバンキングの動向

見通し上のキーポイントとして、まずシャドバンキングの動向が挙げられる。中国では、近年のシャドバンキングの急拡大を背景に、信用が積み上がっている。社会融資総量（注1）の残高をみると、2013年末時点で名目GDP比180%程度（銀行貸出が同119%、銀行貸出以外の広義のシャドバンキングが同61%）と高水準である（図表5）。社会融資総量の新規実行額は、2013年10-12月期に前年比▲18%となり抑制されつつあるが、残高の名目GDP比を低下させるためには、しばらく抑制が必要となる。また、シャドバンキングを調達手段からみた場合、問題が大きいとみられている理財商品の直近2013年9月末残高（銀行販売分）は9.92兆元。2012年末（7.10兆元）から+40%増となっている（図表6）。

このように信用が拡大してきたなか、今年に入り2つの信託商品が返済困難な状況に陥った。投資先は2件とも採炭業者であったが、石炭業界の苦境は、①「業界での過剰生産能力の存在」、②「昨今の空気汚染への問題意識の高まりに伴う石炭から他エネルギー源へのシフト」、などを考

えると今後も継続しよう。また、信託商品全体の運用先をみると、「インフラ関連」や「不動産」などのウェイトも高い^(注2)。採炭業者向け信託商品の最近の事例は、氷山の一角とも言えそうだ。

(注1) 実体経済が金融システム（銀行、証券、保険などの金融機関ならびに証券市場）から獲得した全ての資金の合計。

(注2) 信託商品の2013年末の投資先ウェイトは、「商工業」が29%、「インフラ関連」が25%、「不動産」が10%、「証券」が10%、「金融機関」が12%、「その他」が14%となっている。

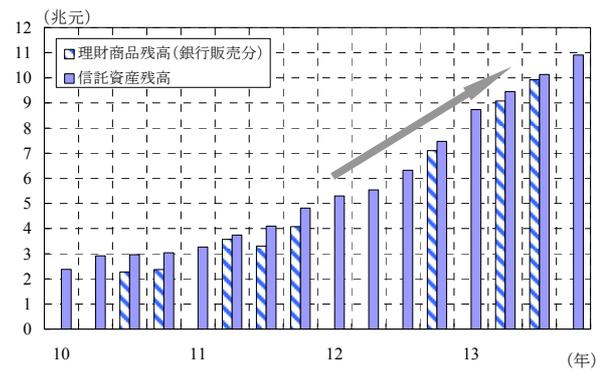
図表5：社会融資総量の推移

フロー (新規実行額)	年間累計		四半期累計									
	12年		13年		13年1Q		13年2Q		13年3Q		13年4Q	
	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比
社会融資総量	15.8	23	17.3	10	6.2	59	4.0	3	3.8	▲3	3.3	▲18
銀行貸出	9.1	13	9.5	4	3.2	23	2.5	▲3	2.1	1	1.7	▲10
銀行貸出以外	6.6	39	7.8	18	3.0	129	1.5	13	1.7	▲8	1.6	▲25
委託・信託貸付	2.6	71	4.4	71	1.3	193	1.0	178	1.1	43	1.0	▲2
銀行引受手形	1.0	2	0.8	▲26	0.7	189	▲0.2	▲141	0.1	▲22	0.1	▲52
社債	2.3	65	1.8	▲20	0.8	91	0.5	6	0.3	▲57	0.3	▲61
その他	0.8	▲14	0.8	10	0.2	▲9	0.2	24	0.2	▲4	0.2	31

ストック (残高)	年末		四半期末									
	12年		13年		13年1Q		13年2Q		13年3Q		13年4Q	
	金額	名目GDP比	金額	名目GDP比	金額	名目GDP比	金額	名目GDP比	金額	名目GDP比	金額	名目GDP比
社会融資総量	85.0	164	102.3	180	91.2	171	95.2	175	99.0	178	102.3	180
銀行貸出	58.4	112	67.8	119	61.6	116	64.0	118	66.1	119	67.8	119
銀行貸出以外	26.7	51	34.5	61	29.6	56	31.2	57	32.9	59	34.5	61
委託・信託貸付	8.6	17	13.0	23	10.0	19	11.0	20	12.0	22	13.0	23
銀行引受手形	5.9	11	6.7	12	6.6	12	6.4	12	6.5	12	6.7	12
社債	7.3	14	9.1	16	8.1	15	8.5	16	8.8	16	9.1	16
その他	4.8	9	5.7	10	5.0	9	5.2	10	5.4	10	5.7	10

(注1)『社会融資総量残高』は、Q2年以降の新規実行額の累計を残高と見做すことで算出。
2 四半期末の『名目GDP比』は、期間累計した名目GDPを用いて算出。
(資料) 中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表6：理財商品（銀行販売分）と信託資産の残高



(注)『理財商品残高』は、12年12月末以降が中国銀行業管理監督委員会、中国銀行業協会の集計値、それ以前が中国人民銀行の集計値。
(資料) 中国人民銀行、中国銀行業管理監督委員会、中国銀行業協会、中国信託業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、地方政府毎に2013年の社会融資総量（新規実行額）をみると、銀行貸出以外の割合が高めである地方として、北京市、上海市、黒竜江省、雲南省、山東省、湖北省などが挙げられる（図表7）。また、社会融資総量の名目GDP比が大きい地方として、北京市、青海省、貴州省、甘肅省、上海市、重慶市などが挙げられる。

図表7：地方政府別にみた社会融資総量（2013年の新規実行額）

順位	省/市/自治区	社会融資総量(2013年の新規実行額)						名目GDP比	銀行貸出以外の割合
		銀行貸出	委託・信託貸付	銀行引受手形	社債	その他	銀行貸出以外の割合		
1	北京市	12,556	4,798	2,838	257	4,246	417	64%	62%
2	上海市	7,964	3,444	3,667	26	494	333	41%	57%
3	黒竜江省	3,333	1,518	1,527	▲32	167	153	23%	54%
4	雲南省	4,268	1,955	1,721	62	280	250	36%	54%
5	山東省	10,838	5,023	2,264	2,036	1,128	387	20%	54%
6	湖北省	6,114	2,866	1,877	529	517	325	25%	53%
7	重慶市	5,031	2,405	1,311	346	528	441	40%	52%
8	河北省	6,247	3,047	1,656	720	349	475	22%	51%
9	山西省	3,701	1,811	879	148	678	185	28%	51%
10	天津市	4,910	2,465	1,081	397	802	165	34%	50%
11	福建省	6,923	3,484	2,584	64	532	259	32%	50%
12	貴州省	3,541	1,801	971	525	178	66	44%	49%
13	江西省	3,898	1,987	1,300	147	282	182	27%	49%
14	青海省	1,229	646	378	26	153	26	58%	47%
15	チベット自治区	773	412	336	12	▲20	33	47%	47%
16	河南省	5,691	3,155	846	512	861	317	18%	45%
17	陝西省	4,254	2,403	945	243	485	174	27%	43%
18	四川省	7,137	4,125	2,142	▲275	510	635	27%	42%
19	安徽省	4,969	2,876	1,158	277	358	300	26%	42%
20	湖南省	4,165	2,459	553	362	526	265	17%	41%
21	江蘇省	12,070	7,143	2,383	432	1,624	488	20%	41%
22	内蒙古自治区	2,730	1,644	646	▲124	288	276	16%	40%
23	遼寧省	5,654	3,419	766	612	564	293	23%	40%
24	広西チワン族自治区	2,801	1,725	543	60	256	217	20%	38%
25	広東省	13,826	8,516	2,846	1,106	599	759	22%	38%
26	甘肅省	2,617	1,621	264	289	225	218	42%	38%
27	海南省	1,084	752	131	72	97	32	34%	31%
28	浙江省	8,345	5,793	2,089	▲1,090	871	682	22%	31%
29	新疆ウイグル自治区	2,854	1,996	195	94	332	237	34%	30%
30	吉林省	2,172	1,529	341	10	117	175	17%	30%
31	寧夏回族自治区	664	574	67	▲32	16	39	26%	14%
	合計	162,359	87,394	40,305	7,813	18,043	8,804		

(資料) 中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 見通し上のキーポイント②～地方政府債務の拡大

次のキーポイントとして、シャドーバンキングと密接に関わる地方政府債務が挙げられる。中国政府が昨年末に公表した地方政府債務の監査結果では、地方政府債務残高の顕著な増加に加えて、①調達手段に占める銀行貸出割合の低下、②借り手に占める融資プラットフォーム割合の上昇、③返済期限の短期化、など引き続き問題の多い状況が確認された（図表8）。

地方政府の収入（≒債務返済能力、偶発債務などの負担余地）については、財政収入が絶対的に不足しているなか（注3）、土地譲渡金収入が近年重要な役割を担っている。土地譲渡金収入は、2013年に前年比+44.7%の4.1兆元へ回復した模様である（図表9）。しかしながら、今後「住宅市場の鈍化」や「土地改革の進展」が見込まれるため、土地譲渡金収入の回復持続性は不透明だ。地方政府債務の拡大を抑制しつつ、改革を通じて地方政府債務の安定性・健全性を早急に高める必要があり、動向が注目される。

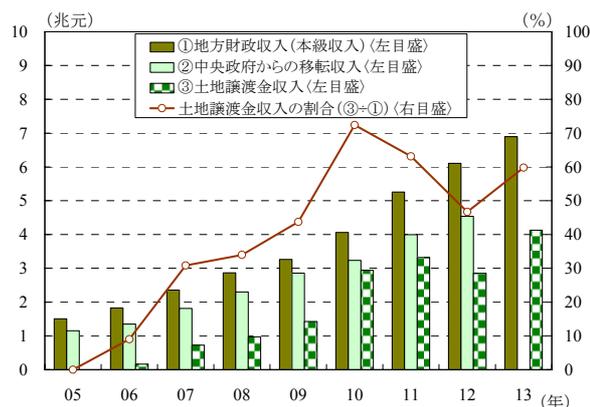
（注3） 2013年の財政収入は、前年比+12.9%の6.9兆元。

図表8：地方政府債務の状況

指標	①10年 12月末	②13年 6月末	変化(①→②)	備考	
地方政府債務残高	10.7兆元	17.9兆元	+7.2兆元	2年半で67%増加	
うち直接債務	6.7兆元	10.9兆元	+4.2兆元	大幅増加	
うち債務保証	2.3兆元	2.7兆元	+0.4兆元	横這い	
うち偶発債務(その他債務)	1.7兆元	4.3兆元	+2.6兆元	大幅増加	
地方政府債務残高(名目GDP比)	26.6%	33.0%	+6.4%ポイント	比率も大幅上昇	
【借り手別】	融資プラットフォームの割合	46%	39%	▲7%ポイント	規制強化などから低下も、依然高め
【調達手段別】	銀行貸出の割合	79%	57%	▲22%ポイント	シャドーバンキング経由が増加
【用途別】	都市建設の割合	37%	35%	▲2%ポイント	著変無し
【返済期限別】	平均残存期間	36ヵ月	24ヵ月	▲12ヵ月	短期化が進む

（注）『平均残存期間』の算出に際しては、返済期限が年単位でしか公表されていないため、年央が平均残存期間と仮定して算出。最も期間が長い分類である“～年以降”については、“～年”と見做して算出。
（資料）中国審計署資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表9：地方政府収入の推移



（注）13年は、地方財政収入と土地譲渡金収入の数値のみ。
（資料）中国財政部統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、地方政府別に債務残高（2013年6月末時点）をみると、債務規模は江蘇省が最大で1.5兆元程度（地方政府債務全体の8%程度）。次いで、広東省、四川省、上海市となっている（図表10）。債務残高（名目GDP比）では、貴州省、重慶市、雲南省、青海省などが50%超とやや高めである一方、山東省、広東省、河南省、浙江省などは比率が低めである。

図表10：地方政府別にみた債務残高（2013年6月末時点）

順位	省/市/自治区	総債務				総債務 の名目 GDP比	順位	総債務				総債務 の名目 GDP比	
		直接 債務	債務 保証	偶発 債務	合計			直接 債務	債務 保証	偶発 債務	合計		
1	江蘇省	14,769	7,636	977	6,156	25	16	河南省	5,542	3,528	274	1,740	17
2	広東省	10,166	6,932	1,021	2,213	16	17	安徽省	5,297	3,077	601	1,619	28
3	四川省	9,230	6,531	1,651	1,048	36	18	天津市	4,834	2,264	1,481	1,089	34
4	上海市	8,455	5,194	532	2,729	44	19	内モンゴル自治区	4,542	3,392	867	283	27
5	湖南省	7,737	3,478	733	3,526	32	20	福建省	4,382	2,454	244	1,684	20
6	湖北省	7,681	5,151	777	1,753	31	21	広西チワン族自治区	4,330	2,071	1,231	1,028	31
7	遼寧省	7,590	5,663	1,258	669	31	22	吉林省	4,248	2,581	973	694	33
8	北京市	7,554	6,506	152	896	39	23	山西省	4,179	1,521	2,334	324	32
9	河北省	7,514	3,962	949	2,603	27	24	江西省	3,932	2,426	833	673	27
10	重慶市	7,360	3,575	2,300	1,485	58	25	黒龍江省	3,588	2,042	1,050	496	24
11	山東省	7,108	4,499	1,219	1,390	13	26	甘肅省	2,962	1,221	423	1,318	47
12	浙江省	6,928	5,088	327	1,513	18	27	新疆ウイグル自治区	2,746	1,642	808	296	32
13	貴州省	6,322	4,623	974	725	79	28	海南省	1,410	1,050	225	135	45
14	陝西省	6,094	2,733	948	2,413	38	29	青海省	1,058	745	161	152	50
15	雲南省	5,954	3,824	439	1,691	51	30	寧夏回族自治区	791	502	181	108	30
合計		174,303	105,911	25,943	42,449	-							

（資料）Reutersより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 見通し上のキーポイント③～不安定な金融市場動向

短期金利は、昨年6月に急騰した後、12月、1月も上昇する展開となった。信用抑制を企図した中央銀行の引き締めの金融調整を受け、短期金融市場は今後も不安定な状態が続く見込みで

ある。中央銀行は、2月18日に8ヵ月ぶりのレポ（資金吸収）オペを実施しており、引き締めのスタンスを今後一段と強める可能性もある（図表11）。引き締めの金融調整は望ましい動きであるが、理財・信託商品のデフォルト懸念なども燃るなか、中央銀行のコントロール範囲を超えて金融市場が不安定化しないか、注視が必要となろう。

なお、短期金利の代表的な指標である7日物レポ金利は、超過準備率から判断すると、3～4%程度が妥当な水準とみられる（図表12）。

長期金利については、金利自由化の加速観測などを受け、昨年7月後半以降、上昇基調が続いている。長期金利が上昇するなか、政策銀行・商業銀行債、地方企業債、ミディアム・ターム・ノート（MTN）などの発行金利も上昇傾向となっている（民間の資金調達環境も悪化）。今後も、「金利自由化の進展」や「不安定な短期金利」を受け、長期金利の緩やかな上昇が予想される。中国の長期金利は、名目GDP成長率に比して大幅に低い水準であり、上昇余地は大きそうだ。

図表11：中央銀行による金融調節（オペ）

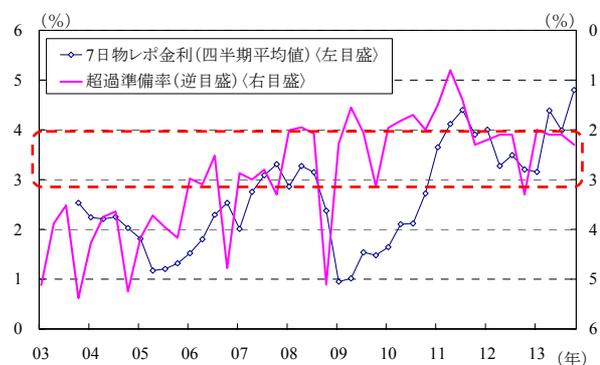
(億元、中央銀行による資金吸収はマイナス表示、資金供給はプラス表示)

	リバースレポ		レポ		手形売却		吸収計 (①)	供給計 (②)	ネット (①+②)
	開始 (供給)	終了 (吸収)	開始 (吸収)	終了 (供給)	開始 (吸収)	終了 (供給)			
13年1月	4,840	▲7,840	0	0	0	0	▲7,840	4,840	▲3,000
2月	8,600	▲10,580	▲550	0	0	0	▲11,130	8,600	▲2,530
3月	0	0	▲1,980	450	0	0	▲1,980	450	▲1,530
4月	0	0	▲2,650	2,280	0	1,050	▲2,650	3,330	680
5月	0	0	▲2,230	2,450	▲920	2,300	▲3,150	4,750	1,600
6月	0	0	▲240	2,230	▲220	1,280	▲460	3,510	3,050
7月	510	0	0	240	▲1,838	2,670	▲1,838	3,420	1,582
8月	2,010	▲1,530	0	0	▲1,270	2,580	▲2,800	4,590	1,790
9月	2,060	▲2,250	0	0	▲900	1,270	▲3,150	3,330	180
10月	1,520	▲2,030	0	0	▲114	220	▲2,144	1,740	▲404
11月	1,360	▲810	0	0	▲100	110	▲910	1,470	560
12月	470	▲1,310	0	0	0	0	▲1,310	470	▲840
14年1月	2,250	▲750	0	0	0	0	▲750	2,250	1,500
2月	0	▲1,500	▲1,080	0	0	0	▲2,580	0	▲2,580

(注)1. 週単位のデータを用いて、月単位に集計。週初が属する月に、当該週のデータを分類。
2. 『14年2月』は、2月20日までの数値。

(資料) Reutersより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表12：7日物レポ金利と超過準備率の関係



(注)『超過準備率』は、金融機関による中央銀行への超過準備額を、金融機関の預金額で除した数値。

(資料) 中国人民銀行統計、国際決済銀行資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 見通し上のキーポイント④～改革の進展状況

中国経済は多くの構造問題を抱えているため、中長期的に成長率が下方屈折するリスクを抑制し、安定成長を持続するために、多くの改革実施が不可避となっている。この点につき、昨年11月に開催された共産党第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会）において、15分野で60項目の改革案が採択された。

三中全会以降、土地改革・戸籍改革・地方債務・金利自由化・「一人っ子政策」緩和などの分野で、改革実現に向けた動きが進展している（図表13）。三中全会から日は浅いが、現状の進展度合いはまずまずであり、政権内での改革機運は維持されている模様だ。

打ち出された改革のなかで、「一人っ子政策」の緩和は、他の政策に先駆け、地方政府毎に実施に移されつつある。今般の「一人っ子政策」緩和の内容は、夫婦どちらかが一人っ子であれば、第二子出産を認めるものだ（注4）。中国の近年の出生率低下には、「一人っ子政策」以外の影響も大きいとみられ、緩和策対象者による第二子出産割合は大幅とはならないであろう。今回の緩和措置による出生数増加は、向こう3年間で年100万人程度と試算され、現在の年間出生数（16百万人）を6%程度押し上げることとなる（図表14）。中長期的な人口動態の見通しを、大きく変えるまでには至らなそうだ。

(注4) 夫婦双方が一人っ子の場合に第二子出産を認める緩和措置は、2002年から2011年にかけて実施済み。

図表 13：三中全会で決定された改革の進展状況

決定事項	実現 難易度	進展状況
土地改革 農民の土地権利拡大(農村部の集団所有地の譲渡や貸出、共同抛出を認める)	高	-
土地売却収入の分配制度を確立	高	-
戸籍 小都市での登録制限を完全に撤廃、中都市での登録制限を徐々に緩和、大都市は人口を管理	高	(12月)第一回都市化工作会議を開催、都市化推進の原則を公表
税制・財政 地方政府の債券発行容認、都市建設の透明性の標準化された資金調達制度を創設	中	(12月)債務調査結果公表、(1月)農村部の土地使用権を担保にした借入れを認める試験的プログラムを年内に慎重に実行
不動産税の推進	高	-
国有企业 国有企业の国庫納付金比率を20年までに30%へ引き上げ(納付金は民生の保障と改善へ)	高	-
国有企业改革への民間参加奨励	中	大手石油会社が民間資本受入を決定
金融 人民元の取引規制緩和と加速、相場形成メカニズム改善	中	-
金利自由化の加速	低	(11月)貸出金利の新たなベンチマークを導入、(12月)CDを解禁
民間による金融機関設立容認	低	-
その他 「一人っ子政策」の緩和(夫婦どちらかが1人っ子であれば、第二子出産を認める)	低	(12月)全人代で決定、(1月以降)地方毎に順次緩和を実施中

(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 14：「一人っ子政策」緩和の影響

緩和の対象	(人)	備考
人口	1,354,040,000	12年時点
女性の人口	660,090,000	12年時点
35-39歳の女性の人口	57,427,830	一人っ子政策は79年から開始されたため、34歳以下は基本的に一人っ子。一人っ子同士の夫婦による第二子出産は既に許容済み。よって、今回の措置の主な対象は35-39歳。全人口に占める35-39歳の割合は8.7%(10年時点)。
35-39歳の都市部の女性の人口	19,640,318	農村部は緩和が進んでおり、今回の措置による出生数の増加は限定的。都市部人口の算出では、戸籍ベースの比率(10年時点で34.2%)を使用。
今回の緩和の対象人数	9,820,159	35-39歳の都市部女性のうち、既婚且つ夫婦のどちらかが一人っ子の割合を、50%と想定

	対象女性のうち、第二子出産を行う割合	出生増加数(人)	3年に渡る場合の年平均出生増加数(人)
ケース1	30%	2,946,048	982,015
ケース2	50%	4,910,079	1,636,693
ケース3	70%	6,874,111	2,291,370

(参考)最近の年間出生数 16,000,000

(資料)中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 15：アジア経済見通し総括表

名目GDP(2012年)・シェア (10億ドル、%)	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)				
	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年		
中国	8,221	58.1	7.7	7.7	7.2	2.6	2.6	3.3	1,931	1,886	1,709
韓国	1,130	8.0	2.0	2.8	3.4	2.2	1.3	1.7	481	707	585
台湾	474	3.3	1.5	2.1	3.5	1.9	0.8	1.6	507	574	547
香港	263	1.9	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	41	56	75
シンガポール	277	2.0	1.9	4.1	3.9	4.6	2.4	2.6	514	533	708
NIEs	2,143	15.1	1.8	2.8	3.5	2.7	1.7	2.1	1,543	1,870	1,915
インドネシア	879	6.2	6.3	5.8	5.6	4.0	6.4	6.3	▲244	▲285	▲172
マレーシア	305	2.2	5.6	4.7	5.4	1.7	2.1	3.3	186	117	207
タイ	366	2.6	6.5	2.9	3.1	3.0	2.2	2.5	▲15	▲28	5
フィリピン	250	1.8	6.8	7.2	6.6	3.2	3.0	3.3	71	105	94
ベトナム	156	1.1	5.3	5.4	5.4	9.1	6.6	6.9	91	77	9
ASEAN5	1,955	13.8	6.2	5.2	5.2	3.7	4.5	4.8	89	▲13	144
インド	1,842	13.0	4.5	4.6	5.5	10.2	10.0	6.4	▲882	▲447	▲500
アジア11カ国・地域	14,161	100	6.2	6.2	6.1	3.8	3.7	3.7	2,681	3,296	3,268

(注)インドは年度(4月~3月)ベース。

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報): http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



中国ラグジュアリーホテル業界(前編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
調査役 芳我 真倫

本稿では、中国ラグジュアリーホテル業界について、前後編2回に分けて簡単に整理した。今回の前編では、中国ラグジュアリーホテル業界の概要についてまとめた。次回の後編では、当業界全体の業績、主要事業者の動向と今後の展望について紹介する予定。

I. 中国ホテル業界の概要

1. ホテル軒数

中国における星付きホテル(注)の軒数は、2000年から2009年にかけて年平均伸び率10%で推移してきたが、伸び率は次第に鈍化。2009年は1%の微増にとどまり、2010年には1.7%の減少に転じた(図表1)。

その後、星付きホテル軒数は、2011年に16.5%と大幅に減少。これは、国家旅遊局が2011年1月に星付きホテルの評価基準を改正したため。改正後の新基準では、4つ星クラスでは就寝用にベッドを整えるターンダウンサービスの提供やビジネスセンター設備が必須となり、評価項目を満たさないホテルは3つ星以下に格下げられた。

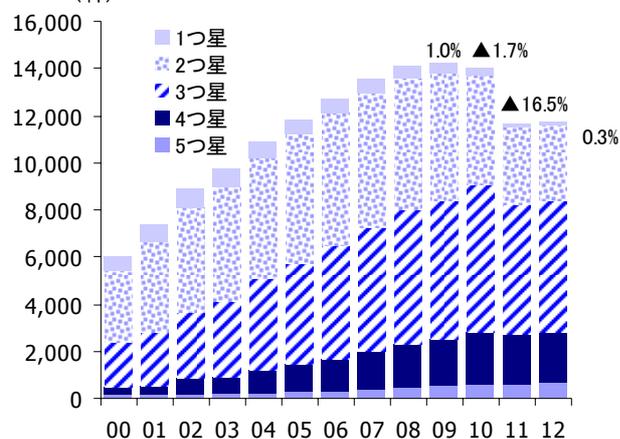
こうした新基準は、特に、1~3つ星ホテルへの影響が顕著であり、4つ星ホテルも減少。一方、5つ星ホテルには大きな影響がみられなかった。

2012年には、1~3つ星ホテルの軒数が引続き減少したものの、4・5つ星ホテル軒数が増加したため、全体としては0.3%とわずかながら増加に転じている。

なお、客室数をみると、新基準が適用されて以降、1~3つ星ホテルでは減少が続いている一方、ラグジュアリーホテル(4・5つ星ホテル)では2012年に再び増加に転じている(図表2)。

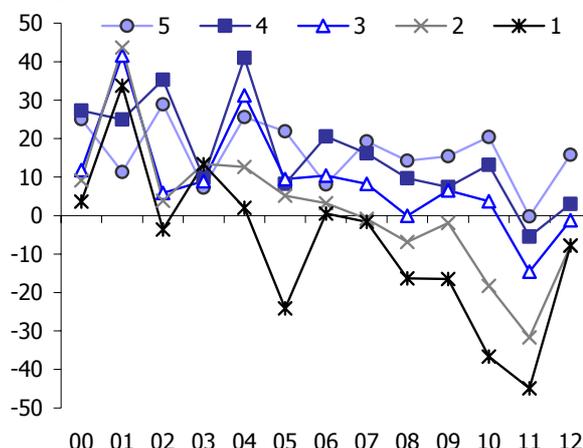
(注) 中国では多様なホテルが存在しているため、中国国家旅遊局は「旅游饭店星级的划分与评定」(観光ホテルの分類と評価)といった、欧州のHotelstars Unionと同様のスタークラス制度で国内ホテルの格付を行っている。星付きホテルとは、当基準に基づき1~5つ星ホテル(5つ星が最高水準)として認定されているホテルのことを指す。

《 図表1: 中国における星付きホテル軒数の推移 》
(軒)



(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表2: クラス別客室数伸び率の推移 》
(前年比、%)



(資料) CEIC、CNTA 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 市場規模

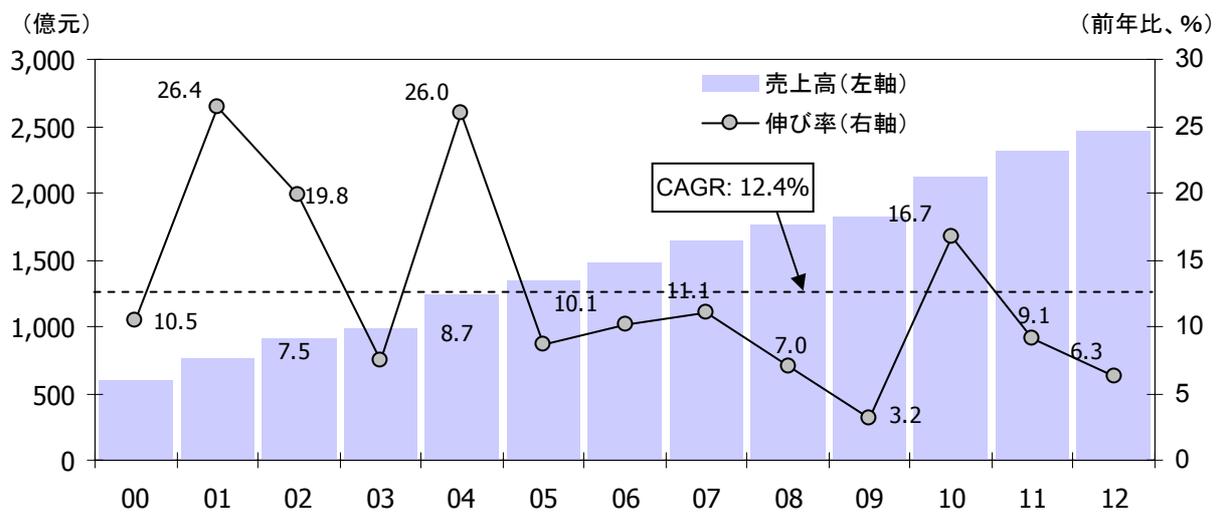
2000～2012年における星付きホテル全体の売上高は年平均伸び率12.4%で拡大し、全期間にわたってプラス成長を維持(図表3)。

近年の状況をみると、2009年は、北京オリンピック後の反動減とリーマンショックなどの影響から微増(前年比3.2%増)に留まったものの、2010年には同16.7%増と大幅に成長。2011～2012年についても、欧州債務問題や中国経済の減速(注)により成長ピッチは鈍化しているものの、引き続き拡大中。

(注) 中国におけるGDP前年比伸び率：2010年10.4%増、2011年9.3%増、2012年7.7%増(1999年の7.6%増以来の低成長)。

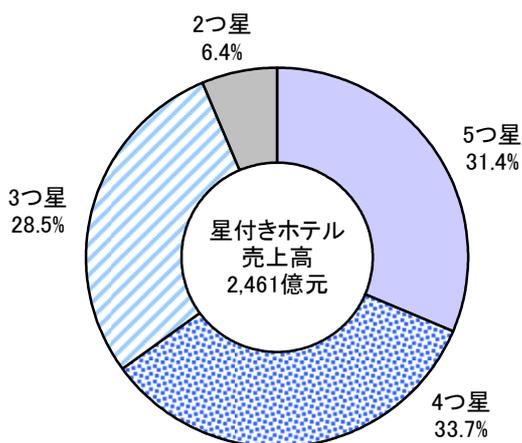
こうした結果、2012年の市場規模は2,461億元に達し、2000年(同604億元)の4倍に成長。なお、クラス別にみると、4・5つ星ホテルの売上高は市場全体の約65%を占めている(図表4)。

《図表3：星付きホテルの売上高推移》



(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《図表4：クラス別市場シェア(2012年)》



(注) 1つ星ホテルの比率は約0.15%。

(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

Ⅱ. ラグジュアリーホテル

1. ラグジュアリーホテルの概要

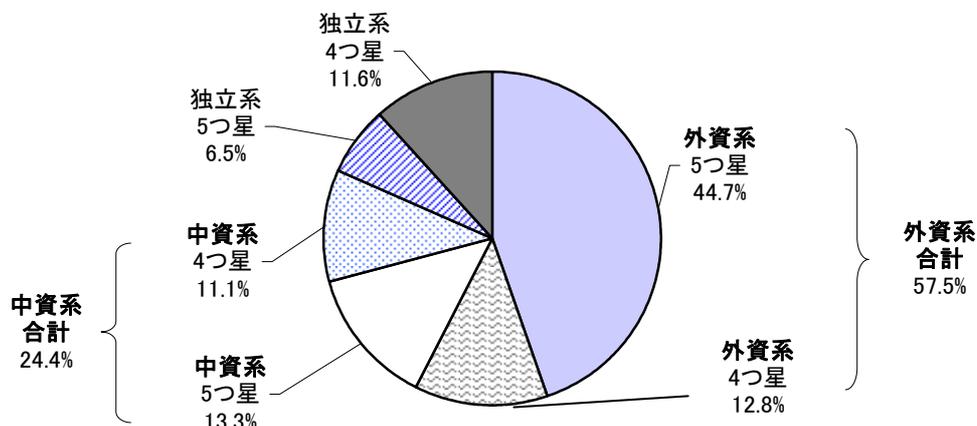
(1) 業界構造

外資系ホテルチェーン（以下、外資系）は1980年代より中国に進出しており（注）、5つ星ホテルを中心に事業を展開してきた。その業歴の長さから、外資系によって運営されているホテルは、2012年のラグジュアリーホテル市場の6割弱を占めている（図表5）。

（注）中国に進出している主な外資系ホテルチェーンと進出時期：インターコンチネンタル（英、1984）、アコー（仏、1985）、シャングリラ（香港、1984）、ペニンシュラ（香港、1989）、ヒルトン（米、1988）、マリオット（米、1998）。

一方、中資系ホテルチェーン（以下、中資系）によって運営されるラグジュアリーホテルは全体の約25%を占めており、このうち大手に位置付けられる錦江ホテル（1984年に設立、上海錦江国際ホテルグループ傘下）や金陵ホテル（1983年設立）などは、外資系大手とほぼ同時期に設立されている。

《図表5：運営形態別の市場シェア（2012年、軒数ベース）》



- （注）1. アンケート調査の結果に基づいて計算（回答企業数：588社）
 2. 外資系：外資運営会社によって運営されるホテル
 3. 中資系：中資運営会社によって運営されるホテル
 4. 独立系：ホテルグループ・チェーンに属さず、ホテル所有者の運営会社によって単独で運営されるホテル

（資料）中国ホテル業務統計をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

ホテルの運営形態は、運営会社がホテルを所有する直営方式と、運営会社がホテルを所有せず、賃貸借契約や運営受託（MC：Management Contract）、またはフランチャイズ（FC）といった形で運営する方式に大別される。直営方式は運営会社の背負う経営リスクが相対的に高い。

中国におけるラグジュアリーホテルの運営方式をみると、欧米系（インターコンチネンタル、マリオット、スターウッドなど）では賃貸借契約やMC、FCが主流である一方、香港系（シャングリラ、ペニンシュラなど）及び中資系（錦江、金陵など）は直営方式を採用するケースが多くみられる（図表6）。なお、近年、香港系や中資系でも、所有・経営・運営を分離させた形態が増加傾向にある。

《 図表6：ホテル運営形態の概要 》

	直営方式 (自社保有)	他社運営		
		賃貸借契約	運営受託契約 (MC)	フランチャイズ (FC)
運営会社のリスク	大←			→小
施設の所有	運営会社	オーナー	オーナー	オーナー
什器備品(ベッド・机等)	運営会社	オーナー/運営会社	オーナー	オーナー
経営(損益の帰属)	運営会社	運営会社	オーナー	オーナー
従業員の帰属	運営会社	運営会社	オーナー	オーナー
人事権・運営権	運営会社	運営会社	運営会社	オーナー
ブランド	運営会社	運営会社	運営会社	運営会社
マーケティングシステム	運営会社	運営会社	運営会社	運営会社
具体例	静安シャングリラ (上海) ペニンシュラ北京	粤海ホテル(広州) シェラトン広州	マンダリン オリエンタル (三亜) 北京リーガルホテル	ダブルツリー・バイ ・ヒルトン(上海) シェラトン膠州 (北京)

(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

地域別にみると、ラグジュアリーホテルの多くが1級都市に進出しており、そのなかでも特に北京・上海に集中している。

5つ星ホテルでみると、北京と上海がいずれも中国全土の1割弱を占めている（図表7）。

《 図表7：1級都市におけるラグジュアリーホテル軒数（2012年） 》

	5つ星	4つ星		ラグジュアリー (4・5つ星合計)	
		シェア(%)	シェア(%)	シェア(%)	シェア(%)
北京	60	9.2	5.6	184	6.4
上海	53	8.1	3.0	118	4.1
広州	20	3.3	1.8	58	2.1
深セン	18	2.9	1.5	50	1.8
1級都市合計	151	23.5	11.8	410	14.5
中国合計	654	100	100	2,855	100

(注) 広州と深圳は2011年のデータを使用。

(資料) 統計年鑑、CEIC資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

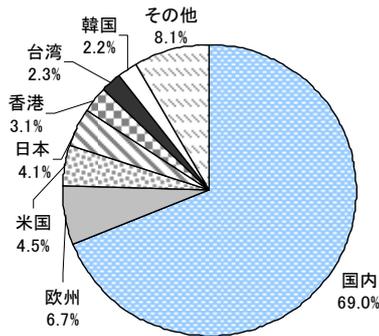
(2) 宿泊客の内訳

ラグジュアリーホテルにおける宿泊客の国籍別内訳をみると、中国人宿泊客が69%、外国人宿泊客が31%となっている。外国人宿泊者のなかでは、欧州、米国、日本が上位を占めている(図表8)。

また、宿泊目的別では、ビジネスが最も高い比率を占めている(図表9)。

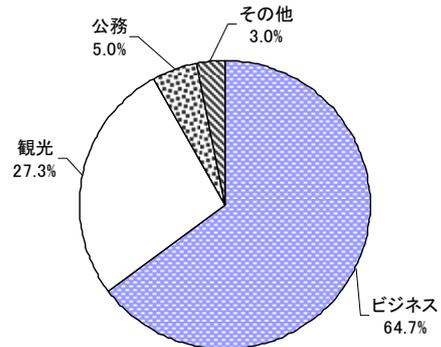
なお、外資系5つ星ホテルは知名度の高さから、中資系ホテルよりも外国人宿泊客の割合が高く、1級都市に立地する外資系ホテルでは、外国人宿泊客の割合が7割に達するケースもみられる模様。

《 図表8：ラグジュアリーホテル宿泊客の国籍別シェア 》



(注) 4・5つ星ホテルを平均した数値。
(資料) 中国ホテル業務統計をもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表9：ラグジュアリーホテルの宿泊目的別シェア(2012年) 》



(注) 4・5つ星ホテルを平均した数値。
(資料) 中国ホテル業務統計をもとに
三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

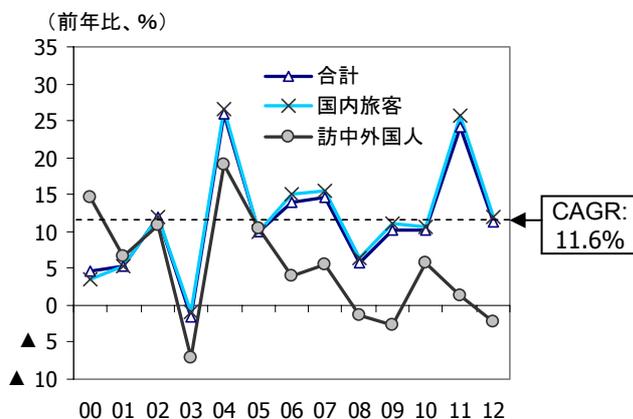
2. 需要

2000～2012年における中国全体の旅客数は年平均伸び率11.6%で増加。

国内旅客数は、SARS(2003年)や四川大震災(2008年)、中国経済の減速(2012年)などの影響により、減少や伸び率鈍化に見舞われた年もあったものの、可処分所得の向上を背景に、総じて好調であり、全旅客数の伸びを牽引(図表10)。

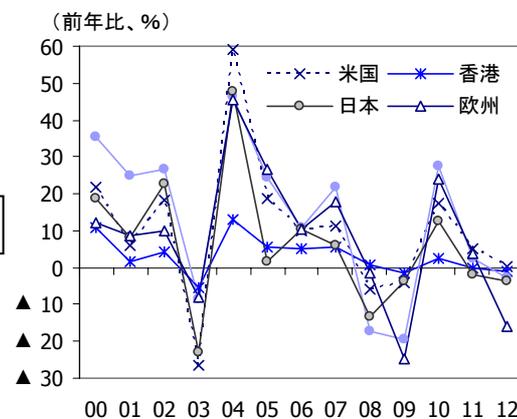
一方、ラグジュアリーホテルの主要顧客である外国人宿泊客の推移をみると、近年は低迷している(図表11)。これは、欧米の景気低迷や対中投資が前年比約1割落ち込んだことに加えて(次頁図表12)、新型インフルエンザの流行により訪中観光客数が減少したことが大きい。

《 図表10：中国旅行客数の推移 》



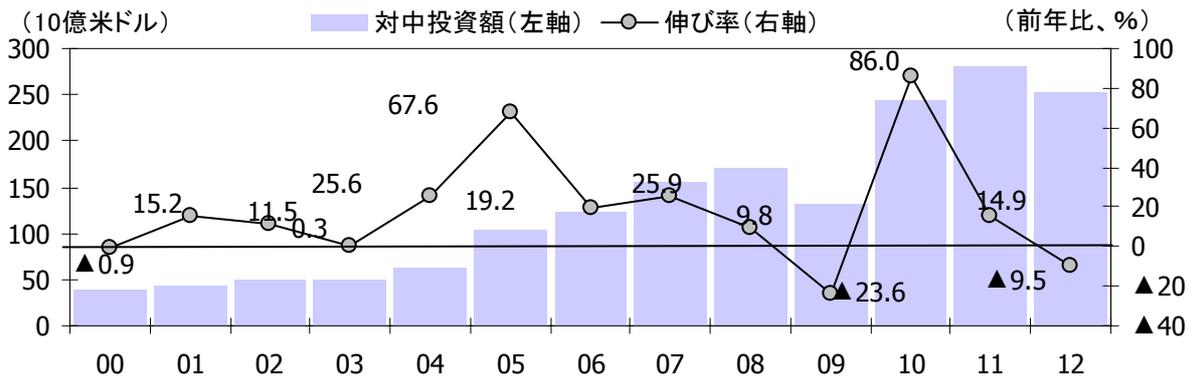
(注) 訪中外国人は台湾・香港・マカオを含む。
(資料) CEIC資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表11：主要訪中外国人増減率の推移 》



(資料) CEIC資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表 12：対中投資額と伸び率の推移 》



(資料) 世界銀行資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

3. 供給

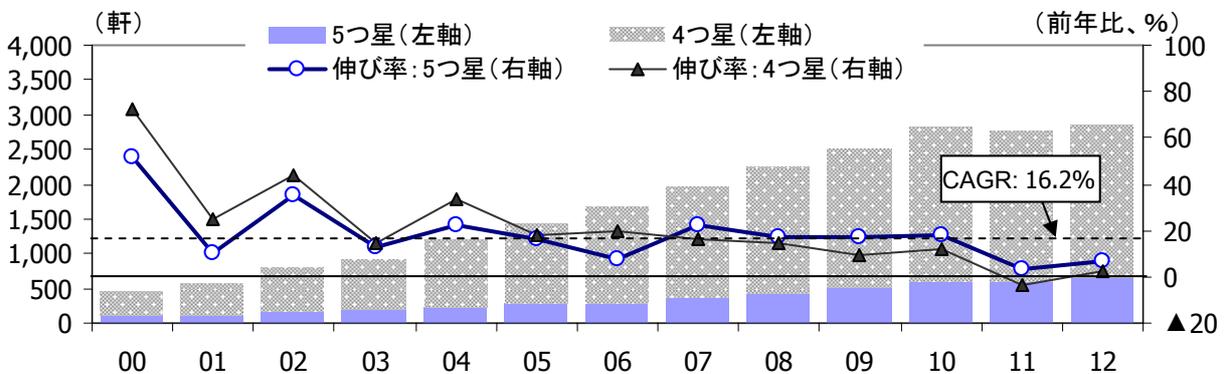
中国におけるラグジュアリーホテルの軒数は2000年から2012年にかけて年平均16.2%の伸び率で増加(図表13)。ラグジュアリーホテルは、大規模商業施設やオフィスビル、住宅などを含む大型開発プロジェクトの一部として建設されるケースも多くみられる(注)。

(注) 広州の「太古匯」にあるマンダリンオリエンタル広州や、北京の「中国国際貿易センター」にある国貿大酒店などが挙げられる。

また、各地の地方政府は都市のイメージアップを図るため、税制待遇措置などを講じて、外資系を中心にラグジュアリーホテルの誘致に注力してきたことも成長の後押しとなった。

なお、2011年こそ、前述の評価基準改定により4つ星ホテルの軒数は減少したものの、2012年には4・5つ星ともに増加している。2012年に開業した主要5つ星ホテルは図表14の通り。

《 図表 13：中国ラグジュアリーホテル軒数の推移 》



(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 14：主要新設5つ星ホテル(2012年) 》

ホテルチェーン	軒数	立地
スターウッドホテル&リゾート	19	長春、重慶、福州、三亜、蘇州等
インターコンチネンタルホテルズグループ	11	寧波、青島等
ウィンダムホテルグループ	7	三亜、紹興、蘇州等
マリオットインターナショナル	4	広州、貴陽、南京、西安
シャングリラホテルズ&リゾート	3	常州、海口、揚州

(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

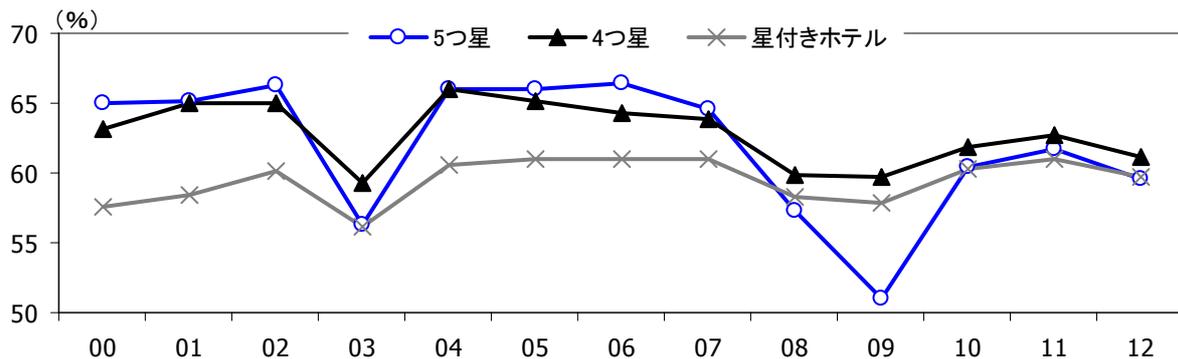
4. 客室稼働率及び客室単価

(1) 客室稼働率

中国におけるラグジュアリーホテルの客室稼働率は、SARS(2003年)とリーマンショック(2008～2009年)の影響で一時的に落ち込んだ時期はあったものの、2000年から2011年は概ね60%を超える水準を維持(図表15)。

2012年は、欧米と日本を中心にビジネス需要が鈍化したため、5つ星ホテルの客室稼働率はわずかながら60%を下回った。一方、4つ星ホテルは客室数の増加が小幅にとどまったこともあり、60%の稼働率を維持している。

《 図表 15 : 星クラス別客室稼働率の推移 》



(資料) CEIC資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

中国におけるラグジュアリーホテルの客室稼働率の損益分岐点は、各ホテルのコスト構造や平均客室単価で差異が生じるものの、概ね50%程度とみられ、このうち5つ星ホテルはコスト負担が相対的に重いことから、60%前後の客室稼働率が必要とみられる(図表16)。

《 図表 16 : 中国ラグジュアリーホテル客室稼働率の損益分岐点 》

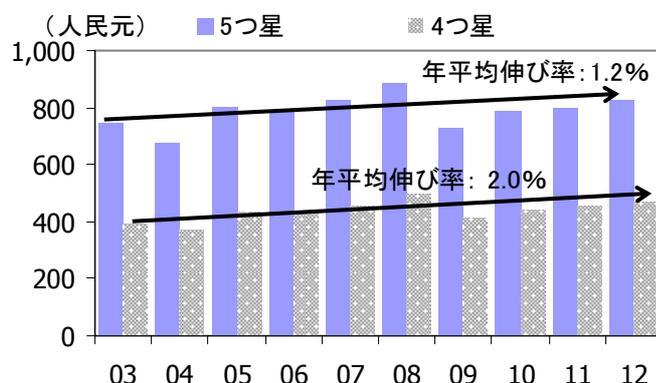
	客室稼働率
ラグジュアリー全体	50%
5つ星	60%
4つ星	30-40%

(資料) 各種資料、ヒアリングをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(2) 客室単価

2003～2012年の中国ラグジュアリーホテルの客室単価は、客室稼働率が軟調に推移していることから、小幅の上昇にとどまっている(図表17)。

《 図表 17 : 中国ラグジュアリーホテル平均客室単価の推移 》



(資料) 各種資料、ヒアリングをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 芳我 真倫

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

TEL: 852-2249-3030 FAX: 852-2521-8541 Email: Masamichi_Haga@hk.mufg.jp



目まぐるしい動きの2014年春節後の市場動向 ～為替市場と金利市場の関係

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

春節明けの中国金融市場は、金利・為替ともに昨年末、春節前とは雰囲気が一変している。金利市場では、2013年6月以来継続した金利上昇を巻き戻す動きが顕著であり、また、為替市場では元安が進んだ。

2013年は貸出金利の下限撤廃、銀行間取引市場におけるCD取引解禁など、金利自由化に関しては進展が見られたが、為替市場では特に目立った進展が見られなかった。したがって、足元の元安方向への動きは中国人民銀行（以下、PBOC）による為替日中取引変動幅拡大への布石、との見方もにわかに台頭している。また、為替介入の付随効果を考えると、金融調節の方向性に変化が感じ取れる。

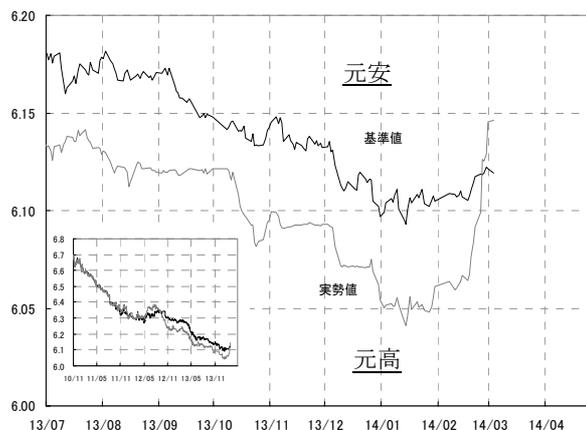
本稿では、足元の動向について整理・アップデートするとともに今後の注目点についてまとめてみたい。

1. 為替市場動向

(1) 為替介入による人民元安

春節明け以降の為替市場では急速な人民元安が進んだ。きっかけは2月19日以降に本格化したとみられるPBOCによる人民元売り米ドル買い介入である。春節以降、基準値と実勢値との乖離（実勢値が元高）は0.6～0.8%で推移していたが、2月中旬以降、市場実勢水準の元安推移により乖離は縮小している。2月25日から月末にかけてはこの動きが強まり、28日には基準値6.1214に対し、実勢値は取引開始時点で6.1275と元安方向で取引を開始し、断続的な元売りの中で一時2013年4月来となる6.1808まで下落する局面もあった。結局、終値は6.1450まで元が反発したが、今後の動向に不透明感を残しつつ越月している（【図表1】）。

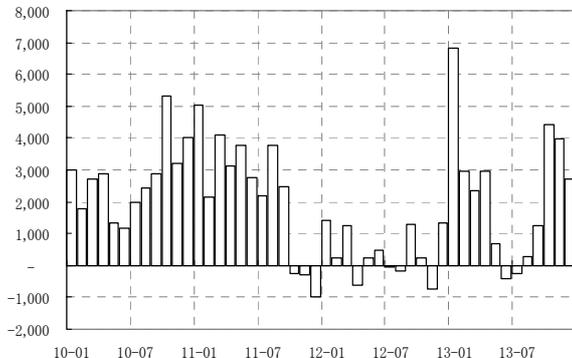
【図表1】対ドル人民元為替相場(出所:ブルームバーグ)



(2) 不胎化介入と非不胎化介入

上記の通り為替市場に多大な影響を与えた介入であるが、現時点でその金額規模は明らかになっていない。為替市場の変動から推察するに、過去数ヶ月間において最大規模の介入となったものと思われる。具体的には【図表2】の外貨購入ポジション⁴が介入額の概数とされており、統計の発表が待たれるところである。

【図表2】銀行外貨購入ポジション(出所:PBOC)
(億元)



一般的に為替介入は為替市場のみならず金利市場にも副次的な影響を与える。つまり、為替介入は、「不胎化介入⁵」もしくは「非不胎化介入⁶」のいずれであったかによって金

⁴最新は2013年12月。

⁵為替介入に伴って市中に放出された人民元を吸収する金融調節を実施し、介入後も通貨量が変わらないように行う操作。

⁶為替介入に伴って市中に放出された人民元を吸収する金融調節を特に実施しないこと。

利市場に与える影響が異なってくる。為替介入を実施すると外貨の売買（今回の場合はPBOCによる米ドル購入、人民元売却）に伴って、市中の人民元の量が増減するためである。

(3) 為替介入と金融政策の関係

通常、中央銀行は金融政策の目標として「短期金利の誘導目標水準」を有している場合が多い。したがって、為替介入に起因して短期金利が変動する場合、その誘導目標を実現するためには為替介入相当額の資金吸収金融調節を実施することが必要である。

しかし、現時点の中国では「短期金利の誘導目標水準」が定められていないため、必ずしも為替介入と不胎化は同時発生的ではない。今回の為替介入の場合については以下に確認する。

2. 金利市場動向

(1) 短期金利市場【図表3】

結論から述べると、今回の為替介入の結果生じた人民元は一部の吸収に留まっているようである。春節以降、PBOCは公開市場操作において資金吸収(14日物レポ:2,680億元)を実施したにもかかわらず2013年12月と比較して短期金利が低下していることから裏付けられる(【図表3】)。

SHIBOR(上海銀行間金利)翌日物金利は2月末時点で2012年12月を下回る水準、1ヶ月物も2013年6月とほぼ同水準まで低下しており、資金流動性が急速に改善している様子が見受けられる。銀行間市場の取引においても、春節前に多数見られた1ヶ月物等の調達気配も消失しており、6月末まで当面季節性を意識させるイベントが無いことや今後の為替介入の動向を見極めたいとの思惑から積極的な資金調達が手控えられているようである。

(2) 中長期金利市場(債券市場動向)【図表4】

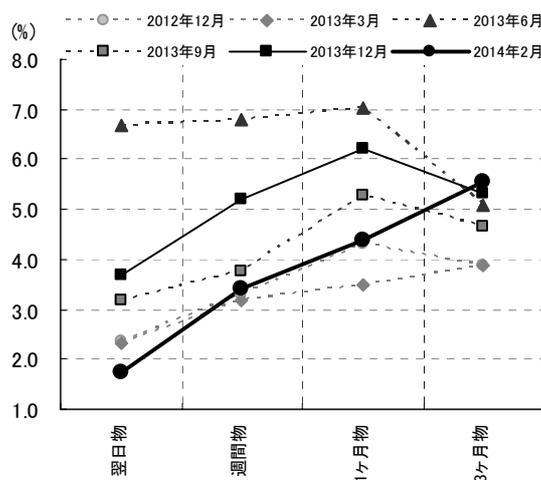
短期金利の低下は中長期金利市場にも波及している。昨年末にかけて上昇基調であった国債利回りや社債利回りは、短期金利と共に低下基調にある。特に、短期債(1-2年)の利回り低下が顕著に見られ、後述するが、社債と国債の利回り格差も縮小基調にある。

(3) 国内米ドル金利市場【図表5】

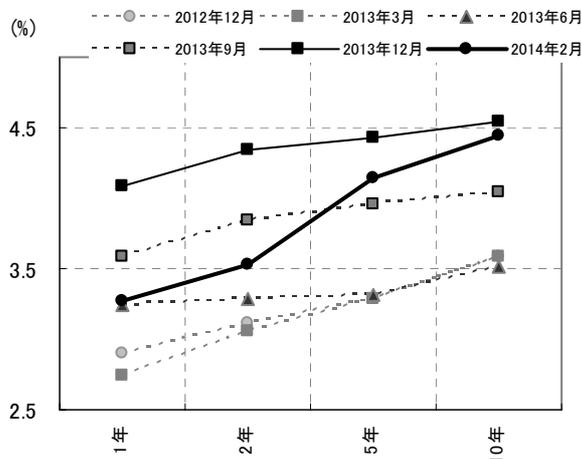
一方、為替介入により人民元が市場放出されれば、反対売買された米ドルは市場から吸収され金利は上昇する筈である。

【図表5】は「米ドル Libor(国外における米ドル指標金利)」、「中国国内銀行間コール取引金利」、「為替スワップ取引から導出される中国国内米ドル金利(以下、ドル転金利)」の3ヶ月物の比較である。それぞれ金利水準が大きく異なるが、中国国内において銀行が最も頻繁に利用する外貨調達手段が為替スワップである(外貨コール市場も存在するが、為替スワップの取引が最も活発であることから、この水準が市場動向を最も適切

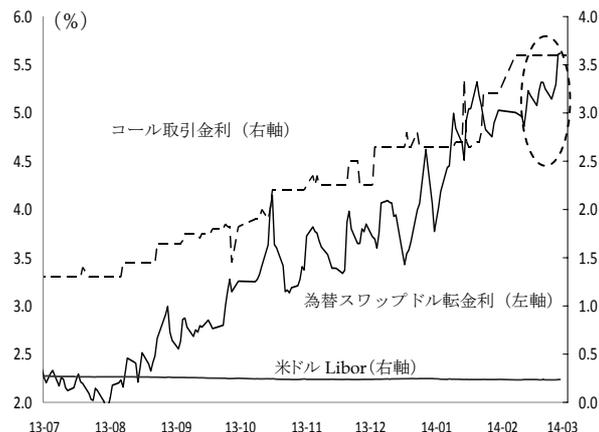
【図表3】国内人民元短期金利(出所:ブルームバーグ)



【図表4】国内人民元中長期金利(出所:ブルームバーグ)



【図表5】国内米ドル金利(出所:ブルームバーグ)



に表していると考えられる)。ドル転金利は昨年央を底に上昇しており、この動きは同時期以降の断続的な為替介入増加(【図表 2】)と整合的である。足元の金利水準も一段と上昇しており為替介入が実施されていることの一つの裏付けといえる。

【為替スワップ取引について】

為替スワップ取引とは、受渡日の異なる同額の外貨の売り買いを同時に約定する取引(本稿では、主に直物での米ドル買い/人民元売り、先物での米ドル売り/人民元買いを同時に行う取引)を指す。銀行においては、短期的な資金調達・運用の手段として利用している場合が多い。

例えば、為替スワップで、直物の米ドル買い/人民元売り、先物のドル売り/人民元買いを行うと、実質的には人民元を担保にした米ドル資金調達取引となる。

3. 為替介入による金融緩和効果

上記の通り、2月春節以降の為替・金利市場は為替介入によって雰囲気が一変してしまったが、この背景及び影響はどのように整理しておけば良いだろうか。

(1) 金融調節動向

筆者は本誌先月号において、「李克強首相はこれまで度々信用拡大(通貨供給量拡大)への警戒感を表明しており、信用拡大抑制の為にも2014年前半は小幅引締め的な金融調節が継続される」と予想していたが、今の所、金利は反転低下基調となっている。

これまでの信用引締め路線が維持されているのであれば、公開市場操作(毎週火曜日・木曜日実施)で人民元吸収を強化することで金利水準の高め誘導も可能な筈である。しかし、PBOCは14日物レポを主に実施しており、昨年同時期に28日物が多用されたことと比べると資金吸収期間は短期に留まっており、市場金利を上げるまでの効果は発揮されていない。

加えて、2月26日の新華社等の報道によると、PBOCの匿名幹部は「現状の金利水準は適性」と、現状の金利水準を追認するような発言がなされたとされており、昨年末の金融引締め姿勢が転換したとも受け取られかねない状況となっている。

(2) 実体経済への波及

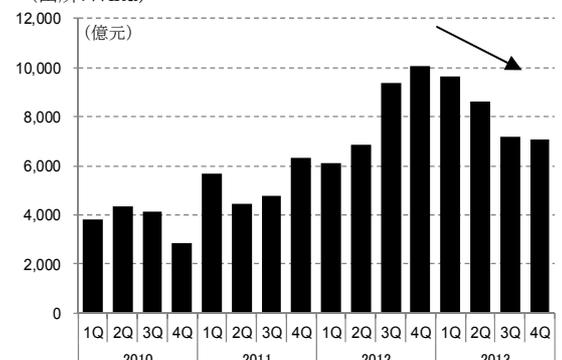
背景には、当局の金融引締めによる実体経済の下押し懸念の強まりがあるのかもしれない。

金融引締めを背景とした市場金利の高騰により、社債等の調達利回りは昨年後半来急上昇していた。各種報道でも、金利上昇を背景として社債発行が取りやめられたケース等が指摘されており、事実、【図表 6】の通り社債の発行額は2012年第4四半期をピークに減少基調である。

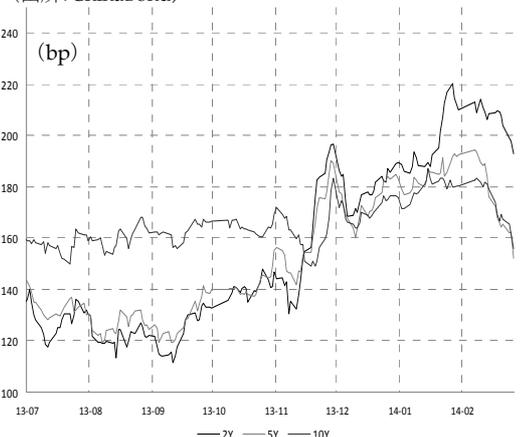
そのような中、【図表 7】の通り2月の短期金利低下局面では、国債利回りの低下を上回るスピードで社債利回りは低下(即ち、両者の格差は縮小)しており、今回の金利低下は企業による社債発行の支援材料となるだろう。

2013年後半は、PBOCによる金融引締めと同時に銀行監督局であるCBRCが銀行の流動性管理やシャドーバンキング等への対応(引締め)を強化しつつあった。即ち、2013年後半は金融引締めと流動性管理強化が二重に引締め効果として働いていたわけであるが、2014年に入り一旦は金融引締め度合いを緩め、実体経済の強さの見極めを行っている可能性もある。

【図表 6】社債(含むCP、MTN)発行量推移
(出所:Wind)



【図表 7】社債(AAA)/国債利回り格差
(出所:ChinaBond)



7 社会融資総量等を見ると、一部、銀行融資や委託融資へ振り変わっている模様。

4. おわりに

例年、第1四半期は春節等の影響もあり、経済活動は停滞し、景気指標も弱含みやすい。足元の製造業 PMI 指数の弱含みも例年通りの動きと思われるものの、1-2月の経済指標如何によっては、企業のセンチメントがさらに悪化する可能性も有り、当局は先手を打ってきたものとも捉えられる。

李首相曰く、「安定した財政・金融政策を堅持する」方針が維持されており、今のところ従来路線に変更は無いものと考えられるが、景気の再加速が確認される第2四半期頃までは、金融調節は引き締めすぎず、緩めすぎずの柔軟な対応を施していくものと予想される。

以上
(2014年2月28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



華南ビジネス最前線～深圳市の金融改革方針と前海協力区の金融政策

三菱東京 UFJ 銀行
香港支店 業務開発室
黄 薇霖 (Huang Weilin)

「華南ビジネス最前線」では、お客様からのご質問・ご相談が多い事項について、理論と実務の両方を踏まえながら、できるだけ分かりやすく解説します。第20回目となる今回は、「深圳市の金融改革方針と前海協力区の金融政策」について取り上げることにします。

(ご質問)

深圳市人民政府が、今後の深圳市における金融改革の方向性を示したとの話を聞きました。その内容について教えてください。

2014年1月8日、深圳市人民政府は「市場決定機能の発揮による金融改革刷新の全面的深化に関する意見(深府[2014]1号)」(以下、「意見」)を発表しました。「意見」は、2013年11月の第18回三中全会において採択された「改革の全面的深化に関する決定」に基づいて公表されたもので、「意見」の中では①市場決定機能を十分に発揮し、②中国の金融発展戦略の先行者としての使命を主導的に担い、③金融市場開放刷新を加速し、④金融サービス体系の市場化・国際化を進め、⑤深圳の金融業の新たな飛躍的發展を推進するという深圳市の金融改革の方針が示されています。

本稿では、「意見」の概要及び「意見」で示された方針のうち中国本土の金融業の対外開放試験モデル地区に位置づけられる前海協力区に関する事項について紹介します。

1. 「意見」の概要

2013年11月12日、中国共産党の第18期中央委員会第3回全体会議が閉幕し、その3日後となる15日に、「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」(以下、「決定」)が発表されました。「決定」では、金融改革に関して「金融業の対内対外開放の拡大」や「資本取引の自由化」等、金融業の開放及び發展の加速を推進する方針が示されており、今回の「意見」は当該方針に基づいたうえで深圳市の金融改革の方向性を打ち出したものです。

「意見」では、「国際間金融」、「民営金融」、「革新金融」、「産業金融」及び「民生金融」の5つの分野においてより一層の開放を進めるための措置を取り、国際的な金融業の發展に向けた環境の整備を推進する方針が示されています。その中には、従来より金融改革の試験地域とされていた前海協力区に関する政策も数多く盛り込まれており、今後の深圳市における金融改革の更なる深化について、同区を中心に發展拡大を推進する深圳市政府の姿勢が伺えます。

2. 「意見」における前海協力区に関する方針

深圳市の西部に位置する前海協力区は、國務院によって承認された「前海深港現代サービス業協力区総体發展計画」に基づいて2010年8月26日に正式に成立した国家級新区で、同区の開發は国の「第12次5カ年計画」における重点プロジェクトの一つになっています。

その目的は、金融、現代物流、情報サービス、科学技術その他専門サービスの4つの産業を重点的に発展させることにあり、2020年までに世界的な現代サービス業の発展区域としてその地位を確立することが目指されています。

なお、「意見」のうち前海協力区に関する主な方針は次のとおりです。

■ オフショア業務

- ・前海協力区における人民元または外貨のオンショア及びオフショア口座の開設を検討する。
- ・口座の分別管理を実施し、銀行によるオフショア業務の展開を支援する。
- ・オフショア業務の経営資格を持つ銀行が、前海協力区にオフショア支店を設置し、非居住者人民元取引を直接行うことを認める。
- ・前海協力区におけるオフショア保険、オフショア基金等に関する業務の発展を奨励する。

■ 資本項目取引

- ・前海協力区における域外からの直接投資に関して、事前許可の廃止を検討する。
- ・域外からの借入や投資、また域外への貸付や投資等の国際間の資本項目取引について、全面的な開放を推進する。

■ 株式取引センター

- ・前海株式取引センターの機能拡大を支援し、展示、融資、教育等の分野における展開を推奨する。

■ 市場参入規制

- ・香港の金融機関が前海協力区に拠点を設立し、業務を展開するための条件を更に緩和する。前海と香港との合資証券会社の設立を加速し、両地の刷新型要素市場の新たな協力発展モデルを検討する。
- ・前海協力区において、条件を満たす外資銀行による出張所、支店、専門機関の設立、及び中外合資銀行による出張所から支店への進出形態の変更を支援する。

■ 前海国家級金融開放刷新プラットフォームの構築

- ・前海協力区をベースにし、深圳市と香港の連携強化、及び台湾、マカオ、ASEAN 各国をはじめとするアジア太平洋地域への開放と協力の拡大に努める。
- ・国务院が許可した前海開発政策をいち早く実行に移し、前海が国家金融業対外開放試験地区としての戦略的使命を果たすことを全力支援する。
- ・各国家重大改革刷新政策を前海で率先して実施するよう努める。
- ・域内外の金融機関による投資発展プラットフォームを構築し、前海協力区が人民元投融资センター、新型財務管理センター及び国際再保険取引センターとしての機能を拡大させ、各国から金融機関が集まる国際的な特別金融機能区として発展することを支持する。

■ 保険

- ・香港の保険会社に対して、深圳市内におけるサービス提供の認可を検討し、クロスボーダーの再保険等の取引によって調達された香港の人民元保険資金を、前海協力区の開発に利用する。

■ ファイナンスリース

- ・ファイナンスリース会社の設立を奨励する。
- ・ファイナンスリース会社が前海協力区で子会社を設立し、航空機、船舶及び大型設備等のリース業務を展開することを支援する。

- 情報管理制度
 - ・ 前海協力区における投資者の利益保護を目的に、国際情報管理制度の設立を検討する。
- 監督管理制度
 - ・ 前海で監督管理の専門機構を設立し、各種金融業の一元的管理の実現に努める。

3. まとめ

今回の「意見」は、「決定」に基づき深圳市の金融改革の方向性を打ち出したものですが、前海協力区に関しては金融分野¹で 8 項目の措置が示されているものの依然一部細則が未発表であることから、今後の当該協力区における金融政策を占ううえで示唆に富むものと言えます。特に資本項目取引において全面的な開放を推進することが言及されており、今後の政策の実現が待たれます。

また、「意見」では、保険やファイナンスリース等の新たな分野に関する政策も発表されています。そのうちファイナンスリースに関しては、「意見」発表のおよそ 1 週間後に前海湾保税港区における優遇・緩和政策²が発表されており、金融改革の深化を進める当局の積極的な姿勢が伺えます。そのため、弊室としては、「先行先試」の地として前海協力区が中国の金融改革を牽引するような更なる政策展開に期待したいと思います。

(本稿は香港の隔週誌香港ポスト 2014 年 2 月 28 日号掲載分に一部加筆したレポートです)

文章中の記載事項は、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すよう宜しくお願い申し上げます。その他専門的知識に係る部分については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

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

Email：Linda_WL_Huang@hk.mufg.jp

TEL：852-2823-3782 FAX：852-2536-9107

日・中・英語対応が可能なチームにより、華南のお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。

¹ 「深圳前海深港現代サービス業協力区開発・開放に関する政策への批復」(国函[2012]58号)

² 「前海湾保税港区におけるファイナンスリースの発展推進に関する試験実施についての意見」(深府金発[2014]3号)



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：

中華人民共和国会社法の改正（新会社法）の内容についてご紹介ください。

Answer：

2013年12月28日、第12期全国人民代表大会常務委員会第6回会議において、中華人民共和国会社法の改正（新会社法）が可決されました。この改正は、中国において会社を設立する際の登記形式の合理化と基準の緩和を行うことで、会社設立制度の改善が行われています。下記に新会社法の公布に伴う変化及び影響について紹介致します。

詳細内容

1. 登録資本にかかる要求の緩和と簡素化

新会社法の下では、有限責任公司、一人有限責任公司、株式有限公司の三つの会社形態について最低資本金の制限が廃止されました。同時に、その他の関連法規において要求がある場合を除き、これら三つの会社形態の株主（発起人）が資本金全額を払込むにあたっての資本金出資期限にかかる規定もなくなりました。代わりに、株主（発起人）は、会社定款において、引き受けることを誓約する資本金額を記載することのみ求められることとなります。この制度は“資本引受制度”として知られています。

有限責任公司の株主による初回資本としての現金出資は、登録資本の30%以下であってはならないという要求も廃止となります。技術的には、有限責任公司の株主は、その他の関連法・監督規定において要求がある場合を除き、初回資本拠出における現金と、知的財産、土地使用権および所有権などのその他資産との間の割合を決定することができるようになりました。この改正は、有限責任公司を設立するにあたり、投資家に柔軟性を与えることとなります。

しかしながら、特定の産業に関しては、登録資本の要求に関する特別な規定が設けられています。典型的な産業としては、銀行、保険、証券会社などです。その理由としては、多くのケースでは、会社の登録資本金額は、財務の健全性と負債許容能力を現すこととなり、同様にこれらの会社形態の株主による資本拠出実行および関連債務引受への責任を意味すると考えられるためです。

2. 簡素化された登録形式と資本証明の廃止

新会社法の下では、上述の三つの会社形態の営業許可証において払込済資本金を明記する必要がなくなりました。また、検資証明も廃止されました。このような障壁を取り除くことにより、これらの会社設立のための費用と時間は著しく軽減されることとなります。

3. その他の法規への影響

今回の会社法の改正は、その他の関連法規の改正を引き起こすことが予想されます。

- 中国国家工商行政管理総局は、近いうちに「中華人民共和国公司登記管理条例」の改正法案を提出することを既に発表しています。これには、市場参加者の信用にかかる公的情報システムの構築、登録に使用される文書の標準化と登録管理システムの最適化という目的があります。
- 新会社法公布以前に、外商投資企業に関連するいわゆる“三資企業法”の改正が第12期全国人民代表大会常務委員会の立法計画の一部として組み込まれていました。商務部は改正の起草を行い、パブリックコメントを募っています。新会社法の公布は、この過程を間違いなく早めることでしょう。
- 現行の「中華人民共和国刑法」における“詐欺的資本拠出”や“不正な資本引上げ”行為に関する違反および罰則もまた調整されるでしょう。

PwCの所見

▶ 減資を計画している企業への影響

減資後の会社の登録資本は法定最低限度額を下回ってはならないという旧来の規定は新会社法において廃止されました。当該要件の廃止に伴い、企業が定款に従って事業の必要性に応じて企業が合理的にその登録資本金を減資できるようになることを意味します。

▶ 管理の緩和につながるか

最低登録資本金の撤廃や検資証明の廃止など、新会社法の下での登録資本手続きの緩和は、政府当局による投資や事業経営への管理の緩和を意味しているわけではありません。手続き時の管理に代えて、政府当局は、会社の運営や法令順守状況の管理と同様に、株主、取締役、役員への全体的な管理、監督に注力していくことになります。

▶ 特定のパイロット都市における営業許可改革

広東省における特定のパイロット都市では、2013年3月から事業登録にかかる改革を実施し、新しい営業許可証の使用を開始しました。新しい営業許可証は営業範囲、登録資本金、払込資本金の記載がなく、新たに「重要提示欄」が設けられ、経営範囲、登録資本、経営期間等の調査方法等について記載されています。そしてこれらの情報は、パイロット都市の工商局のウェブサイトですべて調査することができます。それ故、営業許可証は会社の基本情報を知りたい者にとって唯一の手段ではなく、オンラインで基本情報をチェックできるようになります。この改革は、近代経済の公共情報システムにとって不可分なことであり、新会社法の施行と共に、全国的に展開されていくことが期待されます。

▶ 現物出資

新会社法の発布は、現物出資により会社を設立しようと考えている株主にとっては歓迎されるでしょう。現金出資にかかる30%基準の廃止は、株主がその資本出資の一部として、知的財産やその他の非金銭的な資産により会社を設立することが認められることを意味します。この点について、財政部と国家工商行政管理総局が共同で公表している非金銭的な資産を通じた資本出資にかかる既存の規定の今後の政策については、随時お伝えいたします。

(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	北京市朝陽区東三環北路5号 北京発展大厦2楼 北京市北京経済技術開発区栄華中路10号 亦城国際中心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 天津国際大厦21楼 天津市天津経済技術開発区第三大街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 大連経済技術開発区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大厦11楼 大連市大連経済技術開発区金馬路138号 古耕国際商務大厦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10楼	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試験区出張所	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 上海市中国(上海)自由貿易試験区馬吉路88号 10号楼3・4階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333 86-21-6830-3088
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 合景国際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号 広州南沙香港中華総商会大厦 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：052-211-0544（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、宜しく申し上げます。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。