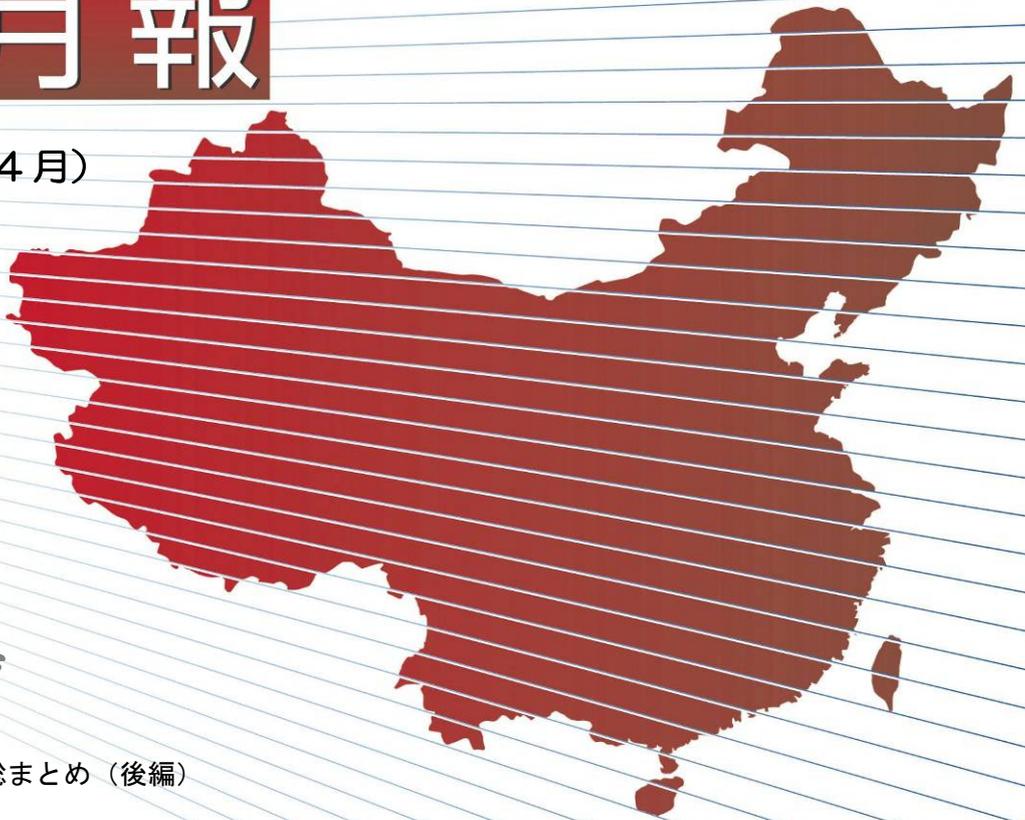


BTMU

中国月報

第99号 (2014年4月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 2013年の中国税務総まとめ（後編）

■ 経 済

- ◆ 中国の消費の現状～綱紀粛正の影響を除けば、意外に堅調

■ 産 業

- ◆ 中国ラグジュアリーホテル業界（後編）

■ 人民元レポート

- ◆ 中国国内の社債市場の動向

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～非保税輸入貨物および加工貿易下の保税貨物の関税評価に関する2つの改定規定について

■ MUF G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（後編）
上海衆逸企業管理諮詢有限公司……………1

■経済

- ◆ 中国の消費の現状～綱紀肅正の影響を除けば、意外に堅調
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部……………6

■産業

- ◆ 中国ラグジュアリーホテル業界（後編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在……………11

■人民元レポート

- ◆ 中国国内の社債市場の動向
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部……………20

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～非保税輸入貨物および加工貿易下の保税貨物の関税評価に関する2つの改定規定について
プライスウォーターハウスクーパース中国……………25

■MUFJ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(後編)」は、前回に続き2013年度の税目別課題の解説で、①PE課税、②ハイテク優遇税制、③中国社会保险制度、④企業年金の個人所得税優遇政策、⑤外貨送金手続の簡素化を採り上げています。具体的には、①技術指導料、出向者に対するPE課税の状況、②ハイテク企業認定の現状と申請の留意点、③社会保险制度の現状と外国人の制度加入問題、④企業年金に対する個人所得税優遇策の概要、⑤サービス貿易の対外送金における税務手続の簡素化の概要と留意点について解説しています。その上で、今年度の中国税務を考えるにあたっては、ナショナル・スタッフのこれまで以上の登用を通じた現地情報の入手と、現地情報を冷静に正しく判断できる管理者に加え本社側責任者の現場感覚が必要と指摘しています。

経 済「中国の消費の現状～綱紀粛正の影響を除けば、意外に堅調」は、今年1-2月の消費財小売上の伸び率が昨年通年を下回る現況下、中国の消費の実態について地域別、業種別に分析しています。最近の趨勢として、大規模商店・大規模外食店の売上の伸び率は低下しているものの、中小の商店・外食店の売上は堅調に推移しているのは、大規模店が政府の綱紀粛正策の影響を受けたことの現われと見ています。さらに、一般商品と外食の売上を時系列で見ると、一般商品は東部、外食は中部で好調が続いており、こうした状況を所得と消費接点(小売、外食チェーンの店舗数)との関係で見ると、一般商品は所得要因に依存した消費である一方、外食は所得要因に加え消費接点要因が影響していることがうかがえると指摘しています。なお、一般商品において消費接点の増減の影響が相対的に小さい理由のひとつは、地元資本のシェアが大きいという小売市場の構造にあるものの、今後はネット販売等の消費チャネルの充実により、中国の消費全般が一段と底堅さを増すものと展望しています。

産 業「中国ラグジュアリーホテル業界(後編)」は、中国ホテル業界全体の業績、主要事業者の動向と今後の展開について纏めています。中国のラグジュアリーホテルの売上高は、2000年から拡大基調を辿ってきましたが、足元では欧州債務問題や中国経済の減速が響き、鈍化していると言います。今後の業界については、旅客数の伸びが緩やかに留まるとみられるなか、客室の一段の供給増加が見込まれ、客室稼働率は現状維持が精々で、客室単価は概ね横ばい程度と予想。加えて売上の4割強を占める料飲部門では、人件費の上昇と政府の経費抑制方針により、収益性の低下懸念が払拭できないと予想しています。但し、中国のラグジュアリーホテルの運営コストは依然として低いため、50%程度の稼働率維持で一定の利幅確保が可能としています。なお、外資系は高いブランド力とスケールメリットを背景に引き続き高い競争力を発揮。また、大都市中心部の大規模商業施設などの複合施設に隣接したホテルは、開発用地に限りがあるなか、立地面での優位性から競争力が高まると見ています。

人民元レポート「中国国内の社債市場の動向」は、世界的に注目を浴びている中国の社債のデフォルト懸念に対し、中国社債市場を概観するとともに今後について展望しています。足元の中国社債市場では、低格付けの銘柄を中心に企業債、公司債の発行は低迷する一方で、MTNやCPの発行は増加傾向にある等、銘柄ごとの信用リスクや設立背景に基づき投資家の選別が進むなか、3~5月に社債の元利払いが比較的集中しますが、政府のサポートもあり、現在の中国国内において元利払いに対する過度な悲観論はさほど見られないといえます。一方、世界的に見ると、社債のデフォルト率0%で推移してきた中国の社債市場は異常とも言え、社債のデフォルトが稀なケースではない米国や日本では破綻処理にかかる法制度の整備が資本市場の発展に繋がってきたことに鑑みると、現在、中国において求められているのは、実態的な破綻処理プロセスのあり方の検討等も進め、秩序立ったデフォルトを容認することで、そのことが今後の中国国内の健全な資本市場の発展に資するものと指摘しています。

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、非保税輸入貨物および加工貿易下の保税貨物の関税評価に関する2つの改定規定(税関総署令[2013]211号、税関総署令[2013]213号)を採り上げ、新规定における主要な変更点を紹介しています。



2013年の中国税務総まとめ(後編)

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)

前回に続き、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、税目別の課題を解説する。

II. 2013年における中国税務の個別論点

3. PE課税の実務対策

(1) 恒久的施設(PE)課税の概要

恒久的施設、PE(Permanent Establishment)は、中国において連続する12カ月の間に6カ月を超える期間存続する「みなし事業所」と言ってよいだろう。

中国にPEがあるとなれば、「企業所得税」「増値税(または営業税)」「個人所得税」の三税の課税関係が問題となる。

企業所得税は、ほとんどのケースでみなし利益の推定課税が行なわれている。みなし課税では、技術指導料などの対外送金額をPEに帰属する収入とみなして利益率(10~40%)を乗じて課税所得を推定し、これに税率(25%)を掛けて税額が算出される。

増値税は、技術性のある役務提供であれば、増値税(税率は外税で6%)、なければ営業税(内税で5%)となる。

個人所得税は、当該プロジェクトのために派遣される人員個々人の暦年での中国滞在日数が183日未満であっても、PEが個人所得の一部を負担しているとみなされる(みなし利益率が適用されるため、派遣者の給与等が日本で全額支払、負担されているにも関わらず、中国のPEが負担するものと認定される)ため、短期滞在者免税が非適用となり、PEに帰属する派遣者の滞在日数に応じた個人所得税の計算・納税が求められる。

PE課税の問題点は、個人所得税にあることが多い。これは、技術使用料(ロイヤリティー)に対しては企業所得税(10%)及び増値税(外税6%)の源泉納税が原則であることから、技術指導料の送金においても、PEの有無を深く議論せずに、送金の便宜を優先して、同じく企業所得税及び増値税を源泉納税してきた経緯に起因する。PEの存在判定が保留のまま、二税の納税が先行している一方で、派遣者の個人所得税は183日ルールを基準に判断されているため、税務調査の結果PEありとなった場合の影響は、個人所得税に集中することとなる。個人所得税は地方税務局の管轄する税目であるため、PE課税の動向は地方税務局の財政状況に左右される。

(2) 出向者PE課税の状況

中国法人に出向者を派遣する外国企業がいかなる状況下でPE課税を受けるか、いわゆる出向

者 PE 課税のポイントを解説する。判断の基本は、出向者の経済活動の成果の責任とリスクの所在であり、具体的には出向者の業績評価責任が出向元か出向先のいずれであるかという問題に帰結され、前者であれば出向元（本社等）の中国内“機構”があり、日中間では連続して6カ月以上の期間に亘り固定的、持続的な活動が認められれば恒久的施設（PE）を構成することになる。PE 認定の判断においては、下記の事項を総合的に考慮すべきであるとされる。

- ① 出向先法人が出向元に“管理費”“サービス費”的な対価を支払っている
- ② 当該対価が出向元法人が立替払する給与/賞与/社会保険等実費を超える
- ③ 出向元法人が出向先から受取る対価を派遣者に払わず一部留保している
- ④ 出向元法人の負担する出向者費用の一部が個人所得税の計算対象外である
- ⑤ 出向元法人が出向者の人数、役職、報酬基準、派遣先を決定している

“較差補てん給与”は、本社が負担しようが、付替えにより最終的に現地法人が負担しようが、実費である限りはそのことを以って PE 認定の判断基準とはされない一方で、実費を超える超過利益を本社が得ていれば、当該派遣行為は本社による役務提供活動とみて PE 認定されうる。ここでは、「出向元企業が出向者の人数、役職、報酬基準、出向先を決定している」及び「出向者の業績評価責任が出向元企業にある」場合に PE 認定と判断される可能性があることが問題である。現地法人の独立性に対する当局の確認では、下記の行為及び資料が重点的にチェックされる。

- ① 出向元法人、出向先法人及び出向者との間の協議書、契約書
- ② 出向元法人或いは出向先法人の出向者に対する管理規定（職責、業務内容、業績評価、責任の所在等）
- ③ 出向先法人の出向元法人への支払状況及び帳簿処理、出向者の個人所得税納税資料
- ④ 他の取引との相殺等を通じて出向先法人が実質的に出向者の活動に対する対価を負担していないか的事实

当局による調査は書面調査から始まり、当局の欲する必要資料が揃っていない場合が立入調査の対象とされる。次に、資料の記載内容から判断して、出向者の選定や業績評価、管理権限が出向元にあると判断できる場合が次なるターゲットとされる。逆にいえば、当局が求める契約類、規定類が揃っており、その記述が当該規定に準拠したものであるなら、更なる調査に発展する可能性は相応に低くなる。

現時点において本格的、集中的な出向者 PE 課税調査が行なわれた地域はまだそれほど多くない。グループ内人事であれば利得を目的として出向させるわけではないので当該 PE 課税調査が本格化しないことを望むばかりであるが、予防的対策はできる限りとっておきたい。

また、本社の役職を兼務する出向者については特に注意されたい。本社の名刺に本社の役職と現地法人の連絡先が記載されているのでは、本社の PE が現地法人内にあることが明らかである。

4. ハイテク優遇税制の現状と課題

2008年の企業所得税法の全面改訂、外資優遇税制の消滅に伴いクローズアップされてきたハイテク企業優遇税制（特定技術を有する企業に対する企業所得税率を15%にする優遇税制）は制度施行満6年を迎え、制度のあり方、運用方法を見直す転換期にあるといえる動きがでてきている。

内外不差別で適用される「ハイテク企業優遇税制」は企業所得税法改正の目玉であると同時に、組立加工製造業を中心とした「世界の工場」たる中国が、高付加価値産業への転換を目指すための税法的支援政策である。各地の招商部門（投資誘致部門）は、当ハイテク企業優遇税制の企業数を用いて自地域の先進性をアピールするなど、制度が目的とする研究開発型企業の設立推進とはかけ離れて、既存企業のハイテク認定を緩和する措置を以って数を確保する傾向にあった。各地のハイテク企業認定部門（科学技術委員会）は税法・通達で規定された質的、量的基準を弾力的に解釈し、本来はハイテク企業と認め難い企業に対してもハイテク企業認定が与えられ優遇税制が適用されてきた。

これまでも制度不適合の企業が認定されているとの指摘があり、下記の新聞報道がなされている。

- ・2009年に審計署が行なったハイテク企業適合調査では、116社中85社が不適合とされ、過去に享受した優遇税額（標準税率25%と優遇税率15%の10%差額部分）36億元強の税額が追納された
- ・2011年に同署が行なった同調査でも、148社のうち多くの企業（会社数は不明）が不適合とされ、27億元弱の税額が追納された
- ・科学技術部門は2012年末までに北京、上海、天津、江蘇省、広東省を中心に1千社以上の企業のハイテク企業認定を取り消している

密告などに基づき可能性の高い企業を中心に調査を行なったとはいえ、立入り調査件数に対する不適合率が70%にもものぼり、遡及追納税額が数千万元/社に至るなどは想定外の結果であった。

2012年末においてハイテク企業認定を受けている会社は6万社にのぼり、母集団が一致しないとはいえ、当該企業数を売上高2,000万元超の製造業30万社と比較した場合には、相応の売上高のある会社の2割、10社に1~2社はハイテク企業認定を受けている計算になる。果たしてそれほどまでに中国にハイテク企業が存在しているのか、大いに疑問である。

ハイテク企業が享受してきた税額優遇は累計2,000億元（日本円約3兆円）にもものぼっており、税収の逼迫している昨今の財政事情において「埋蔵金」ともいえる財源が眠っているといえそうである。このような状況下において、2014年度のハイテク企業認定の申請は相当に慎重にならざるをえない。

本年度の申請はこれから各地で受付が始まる段階にあり、具体的な申請条件などが現時点において明確ではない。本件の難しさは、申請条件充足の検査がどの程度の厳格性を以って実施されるか（或いはされないか）の見極めにある。申請条件を実質的に充足していない会社にあつては更新申請しないことで過年度の追徴リスクを相当程度回避することができる。一方で、優遇制度を享受する企業は過年度に遡及して追徴課税を受けるリスクを認識した上で更新申請に臨む必要がある。本年度に更新申請を迎える企業にあつては、自社の技術の先進性、各量的基準を充足しているかの判断を、過去に捉われず今一度厳格に見直されたい。

5. 中国社会保険制度の現状と課題

中国の社会保険には、養老保険、健康保険、労災保険などがありここでは養老保険（国民年金制度）についての現状と課題を考える。

2013年度における養老保険の納付中断者は累計で3,800万人に達し、その比率は保険加入者の10%に達するとの報道がなされた。これだけの納付中断があると、制度の維持を揺るがす深刻な問題となる。旧正月を機に地元に戻る地方出身の工員は会社を退職するにあたり、2011年(7月)以前はこれまで加入していた社会保険から脱退し、個人口座に積み立てていた保険料を引き出していた。中国の養老保険制度は地方により若干の差違はあるものの、一般に給与総額の約20%を会社、約8%を個人が負担し積立てる。会社負担分は年金基金にプールされ、個人負担分は個人の特別口座に積立てられており、脱退時に引き出しが可能であった。2011年7月の「社会保険法」改正施行により、定年退職前の個人口座からの保険料引出しが禁止された。対抗措置として退職する(或いは予定している)従業員は納付の停止を選択することとなり、社会保険からの“脱退”から“中断”(納付の停止)に、問題がシフトしたわけである。

特に地方出身の従業員が社会保険制度での加入に消極的な理由は、ある地域で納めた社会保険の実績を他の地域(特に他省)へ移し替えるにあたり非常に手間が掛かり、資料不備や対応不十分などで現実的に移せない場合が多いことにある。「社会保険法」は全国的に適用される法律であるが、納付基準、基金の管理などは市、県などの行政単位が定めており、全国一律の基準ではない。また、都市戸籍と農村戸籍では納付基準、定年退職後の年金の受給基準の取扱いが異なるため、実務上社会保険料及び記録の移動が非常に困難なものとなっている。実際に納付記録を移動できる割合は一説には20%程度ともいわれている。事態を重く見た中国政府もようやく、養老基礎年金の全国統一適用や納付記録の継続を確保する移転手続の改善に着手し始めた。

中国の社会保険は各保険とも収入が支出を上回る黒字基調にあるものの、制度改革には時間がかかることから、手軽に保険収入を確保するための外国人の制度加入強化が懸念される。対策がないだけに歯がゆいが、中国が既にドイツ、韓国と結んでいる社会保障協定の日中間の協議の進展を期待したい。

6. 企業年金の個人所得税優遇政策

ここでいう企業年金は、日本でいうところの厚生(国民)年金基金に相当するものであり、“補充養老保険”と呼ばれている。企業年金は会社及び個人がそれぞれの負担率に応じて拠出する「確定拠出型年金」であり、拠出金は個人口座(本人名義の特定目的口座)に退職年齢まで積立てられ、残高の把握や転職時の移行が可能で、国の規定に従い設立された企業年金運用管理機関によって管理運営されている。2013年度上半期現在、企業年金を創設している会社は国有/政府関係企業を中心に6万社、加入者は2,000万人、企業年金の積立額は5,400万元にのぼっている。

税制としてはこれまで、企業年金の会社側掛金が個人へのみなし給与とされ、個人負担分も個人所得税計算上、控除できないなど、税制面で同制度を支える体制は不十分であったところ、当該制度の民営企業や外資系企業への導入を促進する目的も兼ね、本年度から企業及び個人の税負担の軽減措置が採られることとなった。すなわち、会社側掛金は“みなし給与”とせず、将来の一時金または退職時に任意に定める受給期間に基づく年金方式で受領する時点での課税とする“課税時期の繰延べ”、個人負担分は給与総額の4%¹を上限として課税所得から控除できるとする“費用控除”、企業年金の運用期間中の運用益に対する個人所得税の暫時不課税、がそれである。

中国の個人所得税は日本に比べ累進性が高く、基礎控除額(一律3,500元/月)も少ないため、企業年金の創設で税の繰延べができることは会社及び個人にとって大きなメリットになる。経済

¹会社所在地における平均給与の300%を上限とします。

成長が鈍化し、急激な高齢化に向かう中国では基礎年金だけでは老後の生活に不安を抱える人が増えており、税務上のメリットを享受できる企業年金は、企業の人件費を抑えつつ優秀な人材を繋ぎ止める方法として今後、外資系企業にとっても考慮に値する人事政策となっていく可能性がある。

7. 外貨送金手続の簡素化

中国から技術指導料、サービスフィーの支払等の対外送金を行なう際にこれまで必要であった、税務局への契約書の提出、送金前の申告/納税、納税証明書の入手、外為取扱銀行から送金という手続が、2013年9月1日より簡素化されている。

主な変更点は、税務局への事前の届出が不要な上限額が3万米ドルから5万米ドルへ緩和されたことと、外貨送金の際にこれまで必要とされていた銀行への納税証明書の提出が不要（届出書の提出は必要）となったことである。

一回5万米ドルを超える送金では、「税務届出表」を税務局へ提出し、税務局から捺印をもらい、送金の際に銀行に提示する。税務局は届出に対する事前審査を行わず後日15日業務日以内に事後審査を行うものと規定されている。5万ドル以下の海外送金は税務局への届出が不要となり、送金窓口となる銀行も必要書類が整っていることを確認して送金業務を受け付ける。

但し、送金手続の簡素化は、税務管理の緩和を意味するものではなく、5万ドルを超える送金であれば「税務届出表」を提出して期限内に自己申告、5万ドル以下の送金でも、源泉納税が必要な対価、例えば本社技術者の中国出張による役務提供等では、現地法人が自ら納税申告を行う必要がある。5万ドル以下の送金における「税務届出表」の届出“免除”は“免税”と同義ではない。

実務上の問題点として、手続の緩和が徹底していない事例も散見されている。例えば送金届出の際に税務当局から契約登記や納税の有無についての確認を受け、これらが確認できない限り送金に必要な「税務届出表」を発行してくれないといった問題が聞かれる。制度運用が円滑に進むには当局への粘り強い働きかけと説明が必要なようである。

2014年度の中国税務の対応を考えるにあたっては、ナショナル・スタッフのこれまで以上の登用を通じて、いかに現地の、生の情報を手に入れることができるかが鍵となりそうである。またそれを冷静に正しく判断できる管理者も必要であり、本社側の責任者にも現場感覚が求められる。ネットワークを幅広く保ち、玉石混淆の中国情報を選び分ける目が求められている。

(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号阿波羅大厦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



中国の消費の現状～綱紀肅正の影響を除けば、意外に堅調

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 研究員 野田麻里子

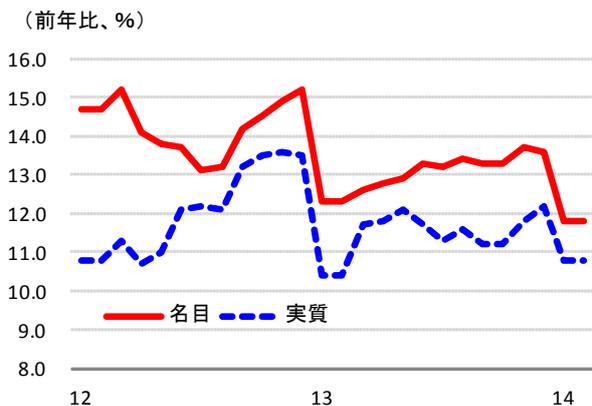
1. 綱紀肅正の影響が小さいとされる中小の商店・外食店の売上は堅調に推移

2014年1-2月の消費財小売売上は名目ベースで前年比11.8%増、実質ベースで同10.8%増といずれも2013年通年の伸び率(名目:同13.1%増、実質:同11.5%増)を下回った(図表1)。安定成長実現のため、内需、中でも消費の拡大が期待されているだけに、依然として期待外れの状態が続いているようにみえる。

しかし、規模別²・業種別の動向をみると、少々様相が異なってくる(図表2)。大規模外食店の売上の伸び率が2013年以降、また遅れて大規模商店(一般商品の小売業)の売上の伸び率も2014年以降大幅に低下している。これに対して、中小の商店・外食店の売上は、一部大規模店からの振り替わりがある可能性はあるものの、堅調に推移している。大規模店の売上の落ち込みは政府の綱紀肅正策の影響によるものであり、消費の実態は綱紀肅正策の影響が小さいとされる中小の商店・外食店の状況が示していると考えれば、中国の消費は意外に堅調とみることができそうだ。

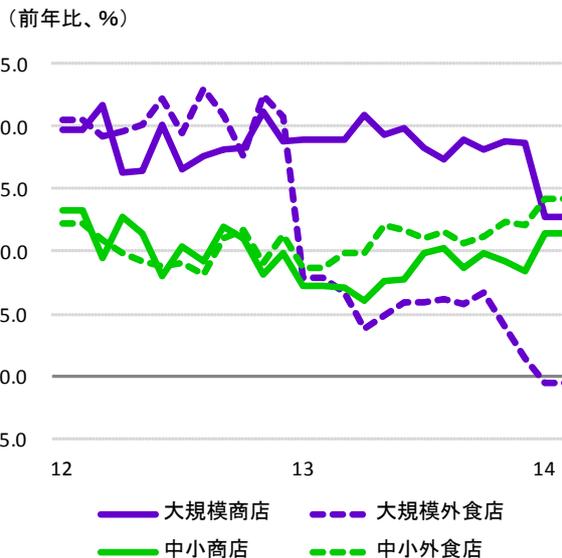
そこで本稿では政策の影響で実態が見えにくくなっている中国の消費の現状を地域別(東部、中部、西部、東北部)³、業種別(一般商店、外食)に分析し、堅調であるとすれば、その源泉がどこにあるのかについて考えてみた。

図表1. 消費財小売売上の推移



(注) 図表1、2とも春節の影響を除くため、1、2月は1-2月平均値をプロット。
(出所) 図表1、2ともCEIC

図表2. 規模別業種別小売売上の推移



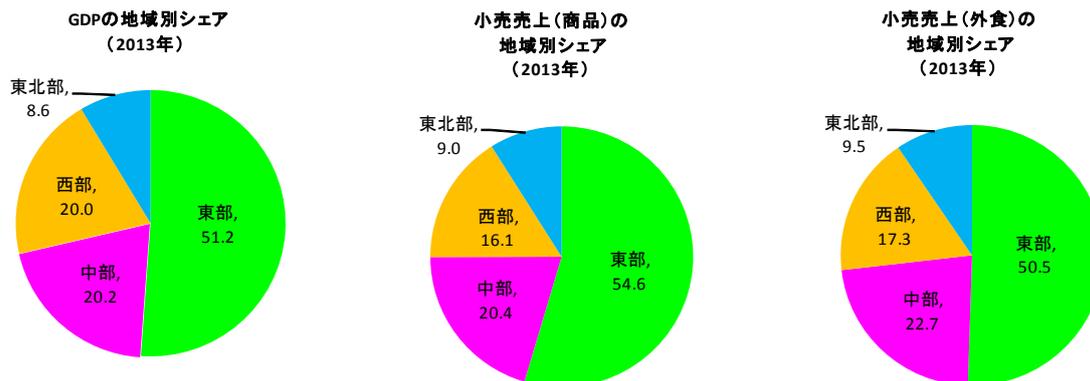
² 大規模商店は年商500万元以上、大規模外食店は同200万元以上(いずれも2007年までは総売上ベースだが、2008年以降は主たる業務ベース)。

³ 東部は北京市、天津市、河北省、上海市、江蘇省、浙江省、福建省、山東省、広東省、海南省の3直轄市7省、中部は山西省、安徽省、江西省、河南省、湖北省、湖南省の6省、西部は内蒙古自治区、広西チワン族自治区、重慶市、四川省、貴州省、雲南省、チベット自治区、陝西省、甘粛省、青海省、寧夏回族自治区、新疆ウイグル自治区の1直轄市、5自治区、6省、東北部は遼寧省、吉林省、黒竜江省の3省からなる。

2. 地域別にみた消費の現状

地域別の消費の堅調さの度合いをここでは地域別 GDP シェアと地域別消費シェアの乖離という尺度でみてみた(図表3)。2013年の地域別のGDPシェアは東部51.2%、中部20.2%、西部20.0%、東北部8.6%である。これに対して、小売売上全体の9割を占める一般商品の売上に占める東部のシェアは54.6%とGDPのシェアを3.4%ポイント上回っており、相対的に堅調であることが示唆されている。これに対して西部のシェアは16.1%とGDPのシェアを3.9%ポイント下回っており、相対的に不振であることがわかる。また、外食については、中部のシェアが22.7%とGDPのシェアを2.5%ポイント上回って相対的に好調であることが示唆されている。

図表3. 地域別のGDPシェアと小売売上シェアの比較(2013年)

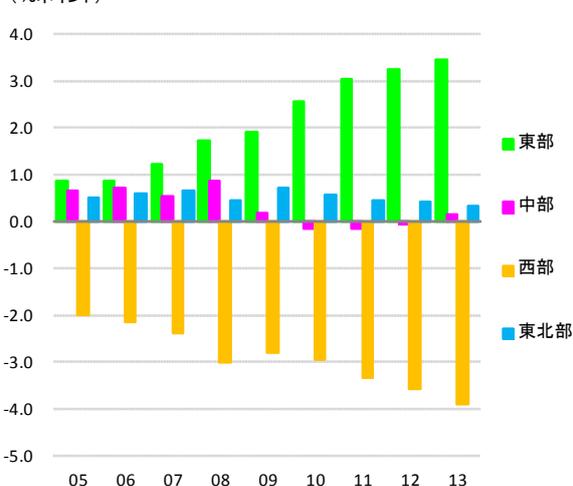


(出所)CEIC (注)一部推計値を含む試算値。

3. 一般商品の売上が好調な東部、外食が好調な中部、共に不振の西部

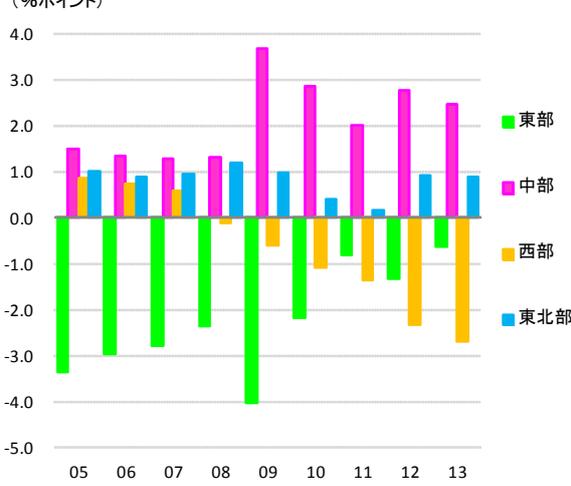
これを時系列でみたのが下の図表4-1と4-2である。これをみると、一般商品の売上における東部の好調さが趨勢的に強まっている一方、西部の不振の度合いが深まっていることがわかる。また外食売上においては中部が2009年以降、好調の度合いを強めていることがわかる。さらに近年、外食における東部の不振度合いが改善する一方で西部の不振度合いが強まっていることもわかる。

図表4-1. 地域別にみたGDPシェアと小売売上(商品)シェアの乖離幅の推移



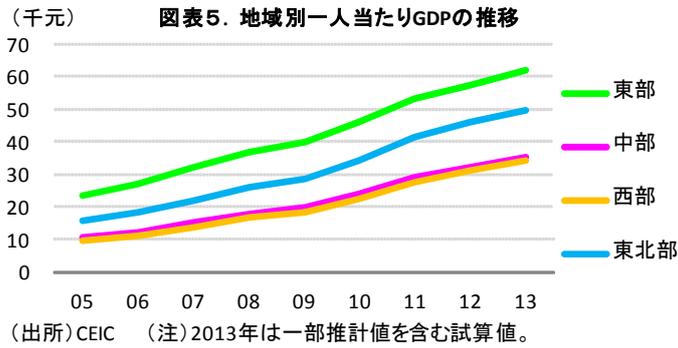
(出所)CEIC (注)一部推計値を含む試算値。

図表4-2. 地域別にみたGDPシェアと小売売上(外食)シェアの乖離幅の推移

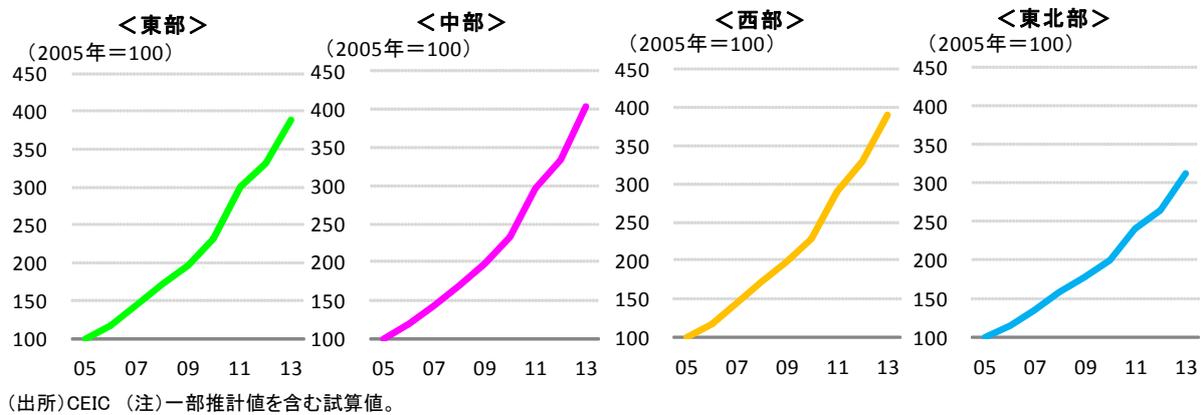


(出所)CEIC (注)一部推計値を含む試算値。

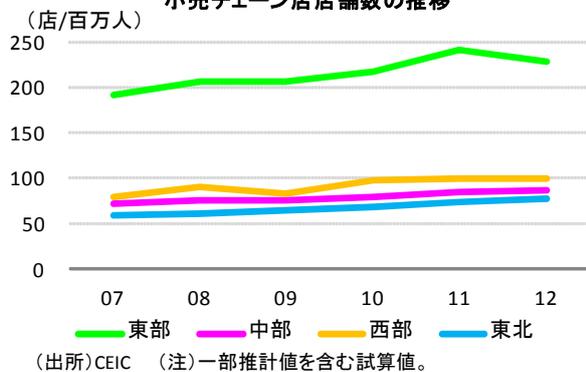
次にこうした差異を所得要因（一人当たりGDP、雇用者給与総額）と消費の接点要因（小売並びに外食チェーンの店舗数）から検討してみた（図表5、6、7、8）。



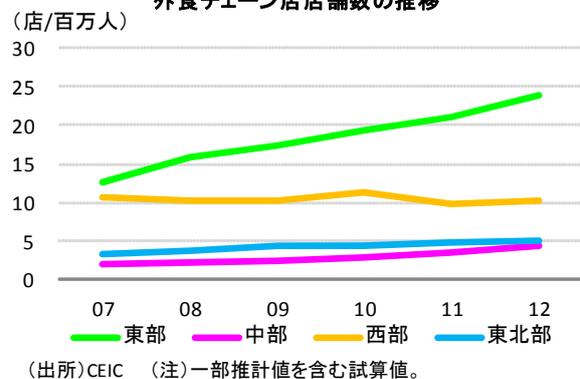
図表6. 雇用者給与総額の推移



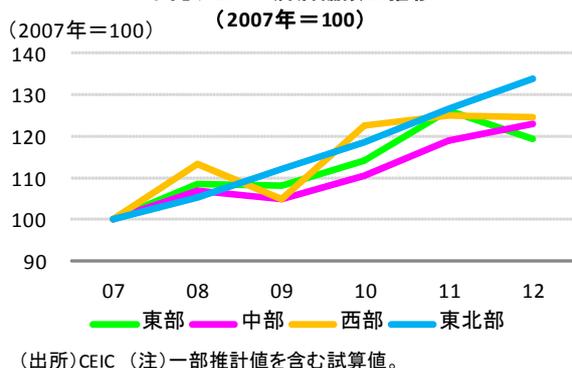
図表7-1. 人口百万人当たりの小売チェーン店店舗数の推移



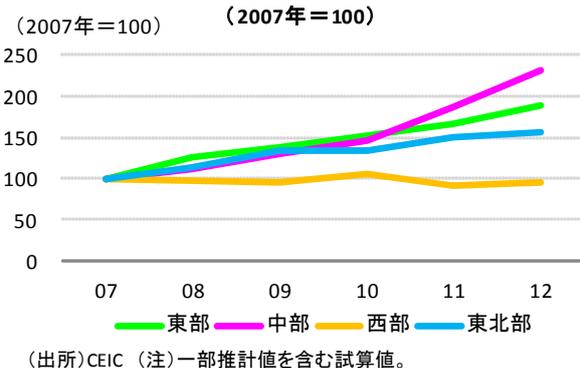
図表7-2. 人口百万人当たりの外食チェーン店店舗数の推移



図表8-1. 人口百万人当たりの小売チェーン店店舗数の推移



図表8-2. 人口百万人当たりの外食チェーン店店舗数の推移



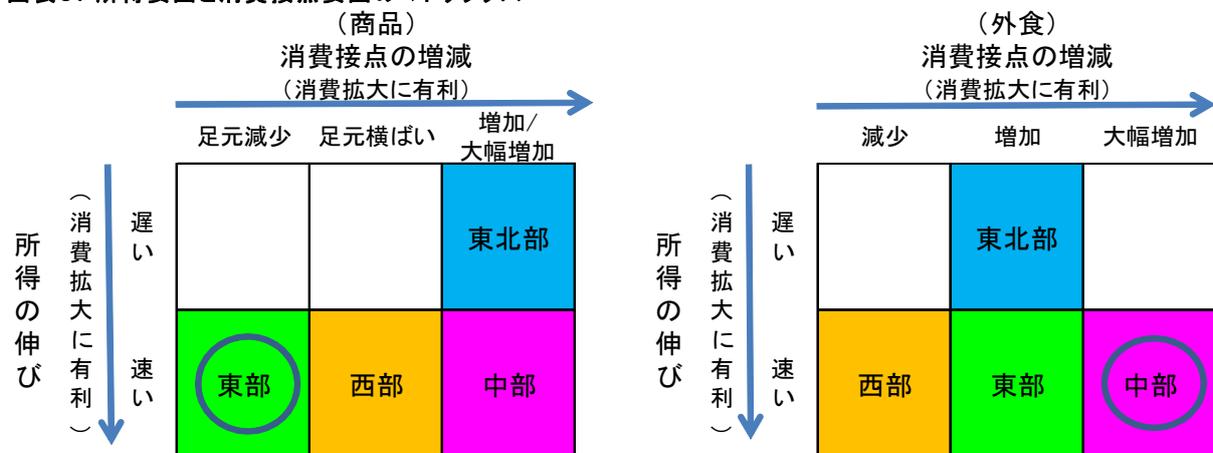
所得水準（一人当たり GDP）は 2013 年時点で東部が 6.2 万元と中部（3.5 万元）、西部（3.4 万元）の 1.8 倍の水準にあり、東北部（5 万元）がその中間に位置する（一部推計値を含む試算値）。しかし、消費の拡大を促すと考えられる所得の伸び（雇用者給与総額の伸び）をみると、東部・中部・西部が速く、東北部が遅いという状況にある（前頁図表 5、6）。

また人口百万人当たりの小売チェーン店店舗数水準は東部が圧倒的に高く、中部・西部・東北部はその半分以下にとどまっている。ただし、店舗数の変化に着目してみると、東北部・中部で増加基調が続く一方で、東部で足元、減少基調、西部で足元、横ばいといった差異がみられる（前頁図表 7-1、8-1）。

一方、人口百万人当たりの外食チェーン店店舗数水準も東部が圧倒的に高く、次いで西部、中部・東北部の水準は東部の 5 分の 1 程度にとどまっている。しかし、店舗数の変化をみると、中部で大幅に増加し、東部・東北部でも増加傾向にあるのに対して、西部では逆に漸減傾向にある（前頁図表 7-2、8-2）。

以上の観察を所得と消費接点の変化の側面からまとめてみたのが下の図表 9 である。これをみると一般商品については、店舗数の減少といった消費拡大に不利な状況にありながら、東部が好調を続けており、より所得要因に依存した消費であることがうかがえる。これに対して、外食では中部が好調を続ける一方で、西部が不振度を強めており、所得要因に加えて、消費接点要因が消費に影響していることがわかる。小売売上占める外食の割合が 1 割程度であることを考えると消費接点の拡充による消費の喚起は所得の増加に比べて限界的なものにとどまるとみられるが、重要なポイントのひとつとはいえるだろう。

図表 9. 所得要因と消費接点要因のマトリックス



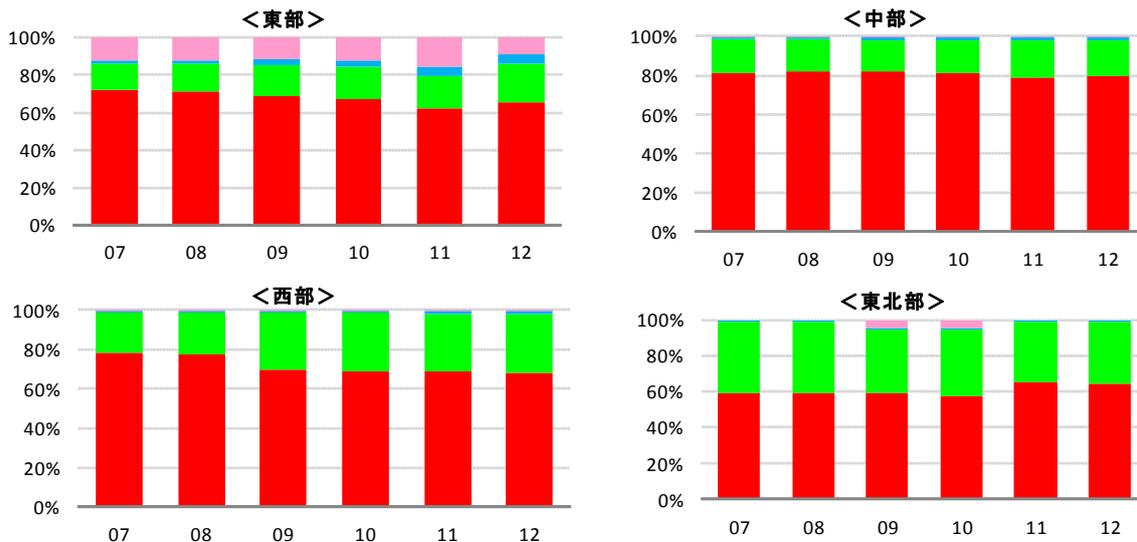
（出所）三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成

4. 中国の消費についての若干の展望

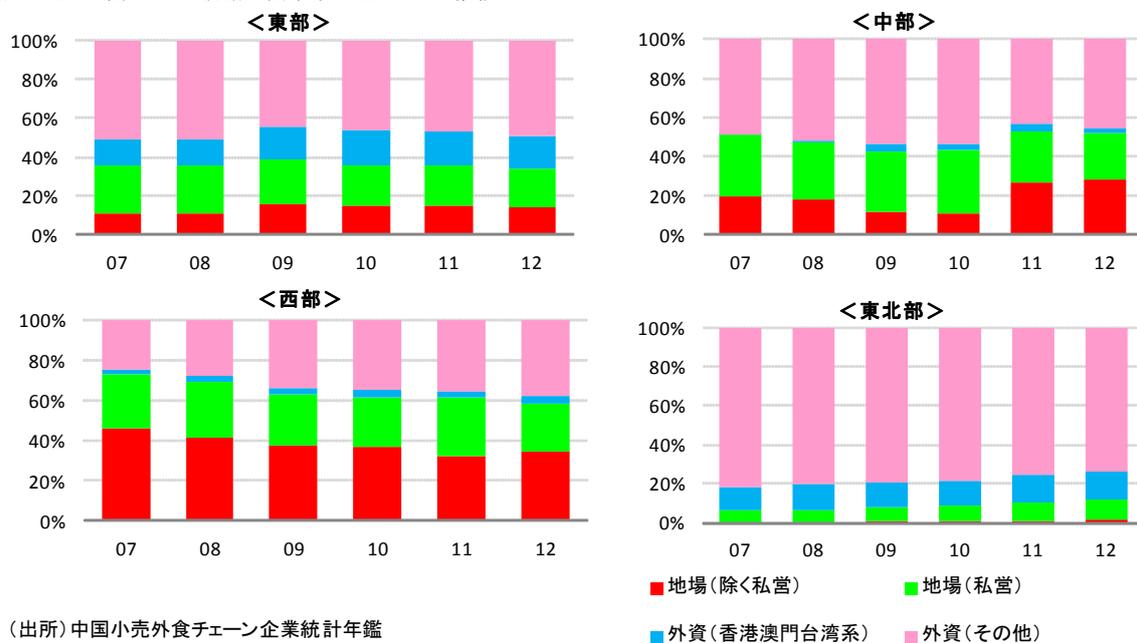
ところで、消費接点についてはその中身も重要といえそうだ。次頁図表 10 は小売と外食それぞれのチェーン店の資本系列別のシェアの推移をみてみたものである。これをみると、前述のように商品売上において消費接点の増減の影響が相対的に小さな理由のひとつは、地場資本が 9 割以上のシェアを占める状況に総じてほとんど変化が見られないという小売市場の構造にあるといえそうだ。一方、外食の売上が好調な中部の外食市場では地場資本と外資のシェアが拮抗し、両者の競争が需要喚起に一役買っている可能性が示唆されている。

最近ではネット販売といった新しい業態の成長も著しいが（次頁図表 11）、こうした消費チャネルの充実によって中国の消費は一段と底堅さを増すものと思われる。

図表10-1. 小売チェーン店舗数の資本系列別シェアの推移



図表10-2. 外食チェーン店舗の資本系列別シェアの推移



(出所) 中国小売外食チェーン企業統計年鑑

図表11. ネット販売額の推移



(出所) CEIC (注) 2013年は推計値。

(執筆者連絡先) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング
E-mail: mariko.noda@murc.jp



中国ラグジュアリーホテル業界(後編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
調査役 芳我 真倫

前号より中国ラグジュアリーホテル業界の概要について考察しているが、後編である本稿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。

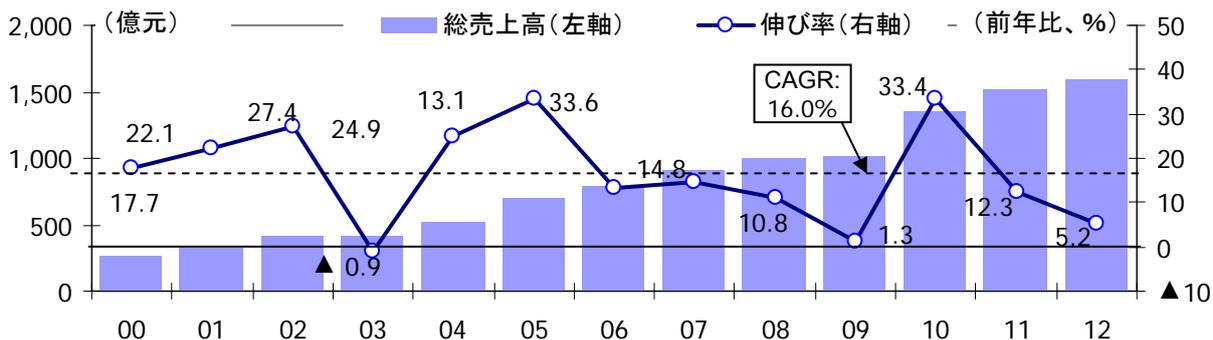
I. ラグジュアリーホテルの業績

1. 売上高

中国におけるラグジュアリーホテルの売上高は、2000年の270億元から年平均伸び率16%で拡大し、2012年に約1,600億元に達している(図表1)。

しかしながら、2012年は、欧州債務問題や中国経済の減速が響き、伸び率は2011年の12.3%増から5.2%増と、1桁台にまで鈍化している。

《図表1：中国ラグジュアリーホテル総売上高の推移》

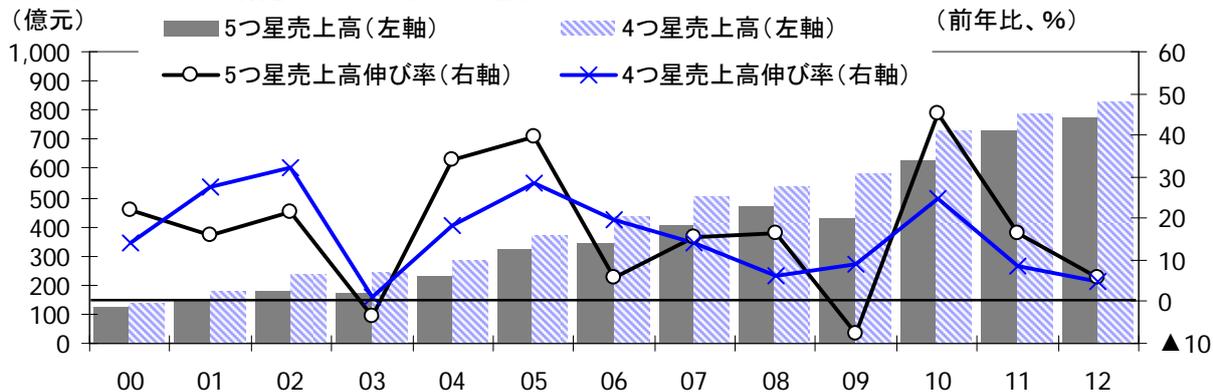


(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

クラス別の年平均売上高伸び率をみると、4つ星・5つ星ホテルともに、2000年から2012年にかけて約16%のペースで拡大(図表2)。

ただし、SARSが流行した2003年とリーマンショックの影響を受けた2009年においては、比較的割安な4つ星ホテルはプラス成長を確保した一方で、5つ星ホテルは、前年割れに陥っており、5つ星ホテルは、訪中外国人の動向や景気変動の影響を受けやすい体質といえよう。

《図表2：クラス別売上高と伸び率の推移》



(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 客室あたり売上高

過去10年間の客室あたり売上高（トータル Rev PAR^(注1)）伸び率は、総じて低水準での推移が続いており、同期間中の年率平均伸び率は1%に留まる（図表3）。

部門別の内訳（2012年）をみると、宿泊部門が47.5%、料飲部門^(注2)が43.1%を占めており、このうち料飲部門が増収基調を辿っている（図表4、5）。

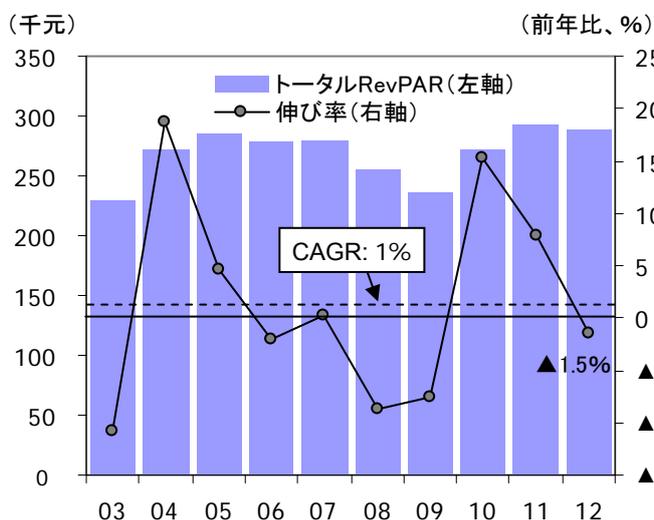
この背景としては、可処分所得が向上するなか、ラグジュアリーホテルでの会食や結婚式、会議などを開催することが一種のステータスとして、中国内で浸透してきたことが大きい。また、ラグジュアリーホテルのワインや月餅などが贈答品として人気が高いことも料飲部門における増収の後押しとなっている。

（注1）Rev PAR（Revenue Per Available Room）＝客室収入／販売可能客室総数

トータル Rev PAR＝総売上高（客室、料飲とその他収入を含む）／販売可能客室総数

（注2）料飲部門にはレストランや客室内、宴会場などでの料理・飲料、サービス収入のほか、宴会会場や会議室の使用料、その他料飲関連収入が含まれる。

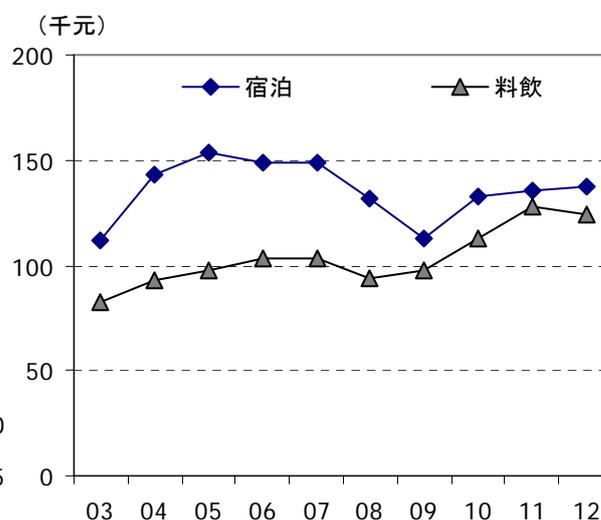
《 図表3：中国ラグジュアリーホテルのトータル Rev PAR 》



（注）2007年は推定値。

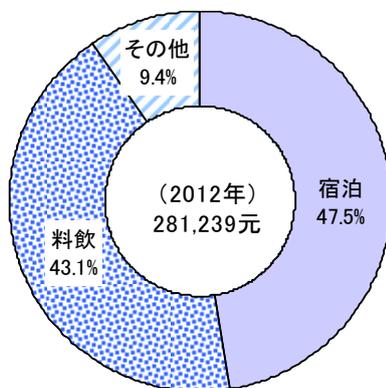
（資料）中国ホテル業務統計資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表4：部門別 Rev PAR の推移 》



（資料）中国ホテル業務統計資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表5：中国ラグジュアリーホテルにおける部門別 Rev PAR の構成比 》



（資料）中国ホテル業務統計資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

3. 客室あたり運営利益

5つ星ホテルの客室あたり運営利益（GOP PAR^(注)）（2012年）は、前年から僅かに減少して約116千元となった（図表6）。一方、4つ星ホテルの客室あたり運営利益は約65千元に達し、前年の落ち込みから持ち直し、直近ピークの2007年の水準に迫るなど堅調に推移。

- ✓ 5つ星ホテルの客室あたり運営利益が前年割れとなったのは、販売可能客室当たり経費の上昇が原因とみられる。2012年の中国における平均人件費が前年比11.9%で増加しているなか、ホテル業界についてもコスト負担が増しており、5つ星ホテルの人件費も2桁ピッチで上昇している模様。
- ✓ 4つ星ホテルについては、料飲部門でのコスト抑制に努め、販売可能客室あたり経費が低減（約5%削減）された結果、GOP PARは前年より改善している。

《 図表6：クラス別 GOP PAR の推移 》
(人民元)

年	5つ星	4つ星
2002	113,767	54,842
2003	94,157	42,946
2004	133,142	64,363
2005	148,204	61,901
2006	141,531	61,418
2007	140,756	67,458
2008	119,781	57,956
2009	91,752	48,192
2010	117,448	61,260
2011	118,208	59,958
2012	116,066	65,212

(注) 2002～2006年のGOP＝トータル Rev PAR－販売可能客室当たり経費

(資料) CEIC 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(注) GOP (Gross Operating Profit)：運営利益＝年間売上高-各部門経費-その他関連経費（広告宣伝費、メンテナンス費、水道光熱費、その他管理費など）

GOP PAR (GOP Per Available Room)＝運営利益／販売可能客室総数

II. 主要企業の動向

1. 運営事業者別の動向

(1) 中資系ホテルチェーン

中資系ホテルのランキング上位10社の顔ぶれをみると、大半の企業は3つ星以下のホテルを運営しており、ラグジュアリーホテルを主に手掛ける企業は上海錦江国際ホテル、南京金陵ホテル、首旅建国ホテルの3社に留まる（図表7）。

《 図表7：中資系ホテル運営会社のランキング（2012年） 》

企業名	ホテル軒数	ラグジュアリー	その他
1 如家快捷ホテルマネージメント	1,772	×	◎
2 7天チェーンホテルグループ	1,345	×	◎
3 中国住宿グループ	1,035	×	◎
4 上海錦江国際ホテル（グループ）	1,031	◎	◎
5 格林豪泰ホテルマネージメント	880	×	◎
6 南京金陵ホテルマネージメント	120	◎	×
7 首旅建国ホテルマネージメント	88	◎	○
8 港中旅ホテルズ	81	○	◎
9 海航ホテルグループ	80	○	◎
10 開元ホテルグループ	61	○	◎

(注) 1. ラグジュアリーは5つ星と4つ星ホテル、その他は1～3つ星ホテル、星なしや格安ホテルを含む。

2. 首旅建国ホテルマネージメントは2013年10月時点の数値。

(資料) HOTELS 2013 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(2) 外資系ホテルチェーン

外資系の大手ホテルチェーンの多くは中国に進出しており、インターコンチネンタルやマリオットをはじめとする外資系は、独資でのホテル設立が解禁された2005年以降、中国事業を拡大させてきた。

こうした結果、中国におけるラグジュアリーホテルの参入企業の顔ぶれをみると、上位10社のうち7社を外資系大手が占めている（図表8）。

《 図表8：中国ラグジュアリーホテルのランキング（2012年） 》

企業名	ラグジュアリー(軒)			全体	ブランド名	進出・設立 時期(年)
	5つ星	4つ星				
インターコンチネンタルホテルズ・グループ (英)	136	78	58	160	インターコンチネンタル、クラウンプラザ、ホリデーインエクスプレス	1984
上海錦江国際ホテル(グループ) (中)	121	72	49	1,031	錦江、華亭	1984
南京金陵ホテルマネージメント (中)	116	102	14	120	金陵	1983
首旅建国ホテルマネージメント (中)	81	66	15	88	建国	1982
マリオットインターナショナル (米)	61	51	10	61	マリオット、リッツカールトン、コートヤード	1997
スターウッドホテル&リゾート (米)	58	28	30	104	シェラトン、W、ウェスティン、フォーポイント	1985
ウィンダムホテルグループ (米)	58	9	49	543	ウィンダム、スーパー8、ハワードジョーンズプラザ、ラマダ、ディーズイン	不明
アコーホテルズ (仏)	55	36	19	141	ソフィテル、ノボテル、イビス	1985
シャングリラホテルズ&リゾート (香港)	36	32	4	36	シャングリラ、トレーダース、チャイナワールド、ケリーセンター	1984
ヒルトンワールドワイド (米)	30	30	-	30	ヒルトン、コンラッド	1988

(注) 首旅建国ホテルマネージメントは2013年10月時点の数値。

(資料) HOTELS 2013、IBIS、各社アニュアルレポート、ホームページ資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. ラグジュアリーホテルの競争力（外資系と中資系の比較）

外資系は、親会社またはフランチャイザーから、経験豊富な人材の供給や運営ノウハウの共有などソフト面でサポートを受けるのが一般的。従業員教育も徹底されており、品質管理の水準も高い（図表9）。

一方、中資系ホテルは運営ノウハウが比較的乏しいものの、現地事情に適応した取り組みを徹底していることが強み。例えば、上海錦江国際ホテルと南京金陵ホテルでは大規模な披露宴が行える広い宴会場を設けているし、現地消費者の好みに合わせた料理を柔軟に提供している中資系ホテルも多くみられる。

《 図表9：外資系と中資系ホテル競争力の比較 》

	強み	課題
外資系	<ul style="list-style-type: none"> 国際的ネットワーク及びサポート体制 グローバルマネージメント人材の多さ ブランドの国際的知名度の高さ 徹底した品質管理 	<ul style="list-style-type: none"> 高コスト、高価格体質 柔軟性の低さ（ルール厳守） 現地文化と好みに関する知識の不足
中資系	<ul style="list-style-type: none"> 現地文化と好みを熟知 低コスト、低価格体質 柔軟性の高さ 	<ul style="list-style-type: none"> サービス品質の維持・向上 ブランドイメージの確立 国際的ネットワークを持たない

(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

外資系は、サービスや設備、セキュリティーなどの面における信頼性の高さが利用者に浸透しており、訪中外国人への訴求力では中資系を上回っている。

また、可処分所得が向上する中、外資系は、中国人宿泊客にも好まれている模様。実際、中国人がインターネットで検索したホテルブランドランキングでは、シェラトンやヒルトン、シャングリラなどの外資系ホテルブランドが上位を占めている（図表 10）。

《 図表 10：中国におけるホテルブランド検索数ランキング 》

ホテルブランド		ホテルブランド	
1	シェラトン	6	フォーシーズンズ
2	ヒルトン	7	ペニンシュラ
3	シャングリラ	8	ケンピンスキー
4	インターコンチネンタル	9	日航
5	ウェスティン	10	リッツカールトン

(注) 2013年1月から3月まで、検索数が最も多かったホテルブランド。

(資料) Digital Luxury Group 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

大規模なホテルチェーンは、客室設備や什器備品などを低価格で大量に調達することが可能であり、総じてコスト競争力は高い。また、グローバル展開しているホテルチェーンでは、既存資源の活用を通じて、従業員教育や予約システム、広告宣伝などにおけるコストを抑制することも可能。

中国においてラグジュアリーホテルを運営する企業のホテル客室数を比較すると、外資系上位のインターコンチネンタルは約 67 万室、マリオットは約 66 万室を手掛けており、中資系トップの上海錦江国際ホテルの 3 倍の規模となっている（図表 11）。このため、外資系の大手ホテルチェーンは相応のスケールメリットを享受可能で、中資系よりコスト競争力で優位とみられる。

《 図表 11：主要ラグジュアリーホテルチェーンの世界及び中国事業規模の比較（2012年） 》

		世界		中国	
		客室数	ホテル軒数	客室数	ホテル軒数
インターコンチネンタル ホテルズ・グループ	(英)	675,982	4,602	-	160
マリオットインターナショナル	(米)	660,394	3,800	147,053	61
ヒルトンワールドワイド	(米)	652,957	3,966	-	30
ウィンダムホテルグループ	(米)	627,437	7,342	-	543
アコーホテルズ	(仏)	450,487	3,516	31,000	141
スターウッドホテル&リゾート	(米)	335,415	1,134	-	104
上海錦江国際ホテル(グループ)	(中)	214,796	1,401	147,053	1,031
シャングリラホテルズ&リゾーツ	(香港)	33,553	78	-	36
南京金陵ホテルマネージメント	(中)	32,040	120	32,040	120
首旅建国ホテルマネージメント	(中)	19,960	88	19,960	88

(注) 首旅建国ホテルマネージメントは 2013 年 10 月時点の数値。

(資料) HOTELS 2013、IBIS、各社アニュアルレポート・ホームページ資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

3. 外資系と中資系の比較

外資系は、客室稼働率や客室単価、トータル Rev PAR、GOP PAR などの指標において、中資系を総じて上回っている（図表 12）。

- ✓ 5つ星ホテルでは、外資系の客室稼働率は中資系を下回っているものの、ブランド力の高さから客室単価は中資系の約 1.5 倍の水準にあり、トータル Rev PAR についても外資系が上回っており、GOP PAR についても、高い水準にある。
- ✓ 4つ星ホテルでは、外資系が客室稼働率、客室単価ともに中資系を上回っているものの、中資系は好調な料飲部門が牽引役となり、トータル Rev PAR では外資系が中資系を下回っている。もっとも、コスト競争力に優れた外資系は運営効率が高く、収益性では中資系を上回っている。

ラグジュアリーホテル全体でみると、外資系は客室単価や運営効率の高さを背景に、中資系を上回る GOP PAR マージンを確保しており、上記指標に基づいてみれば、外資系は中資系より総じて堅調な業績を確保しているとみられる。

《 図表 12：ラグジュアリーホテル主要業績指標の比較（2010～2012年） 》

平均値		5つ星		4つ星	
		外資系	中資系	外資系	中資系
客室稼働率	(%)	57.8	61.2	65.4	62.7
客室単価	(人民元)	904	600	530	426
トータルRevPAR	(人民元)	336,125	306,830	197,912	217,245
GOP PAR	(人民元)	125,955	84,280	79,895	55,712
GOP PARマージン	(%)	37.5	32.8	32.0	25.7

(注) ■■■：5つ星ホテル比で高水準 ■■■■：4つ星ホテル比で高水準
(資料) 中国ホテル業務統計資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

II. 今後の展望

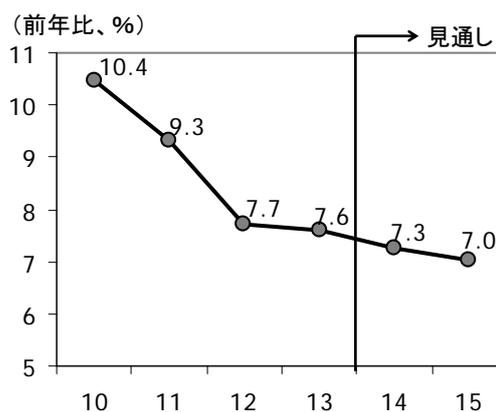
1. ラグジュアリーホテル業界

(1) 需要の見通し

中国経済は、今後 2 年程度 7% 台前半で堅調に推移すると見込まれていることから（図表 13）、国内旅客数は引き続き 10% 前半の伸び率で順調に増加すると思われる。実際、2013 年の国内旅客数は前年同期より 11.6% 増加している。

一方、訪中外国人数をみると、ビジネス客については堅調な中国経済を背景に引き続き底堅い推移が見込まれるものの、観光客については欧米経済が軟調に推移するなか急回復は期待できず、訪中外国人数の伸び率は引き続き鈍化しよう。

《 図表 13：中国 GDP 伸び率の見通し 》



(資料) 国際通貨基金資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(2) 供給の見通し

中国のホテル業界では、積極的な新設投資が行われてきたが、今後もこうした流れに変わり無く、多数のラグジュアリーホテルの開業が見込まれている。

実際、インターコンチネンタル、ウィンダム、ヒルトンなどの外資系大手が100軒以上のホテルを開業する予定であり、北京や上海などの1級都市を中心に、客室数は一層増加する見通し(図表14)。

- ✓ 北京では、2008年のオリンピック後も5つ星ホテルの開業が続き、2013年の客室数は約3.6万室^(注)に増加するとみられるほか、2015年は約3.8万室に達する見通し(図表15)。

(注) 2013年に開業した5つ星ホテル：コンラッド(ヒルトングループ)(朝陽区燕莎CBD、289室)、新世界(朝陽区、309室)、Rosewood(朝陽区、279室)など

- ✓ 上海でも、2010年の万博開催後も5つ星ホテルが相次いで開業。その結果、2013年における客室数増は約2.6万室^(注)に上る見込み。なお、2015年頃の上海ディズニーランドの開業に向け、客室数の増加は一段と加速する見通し。

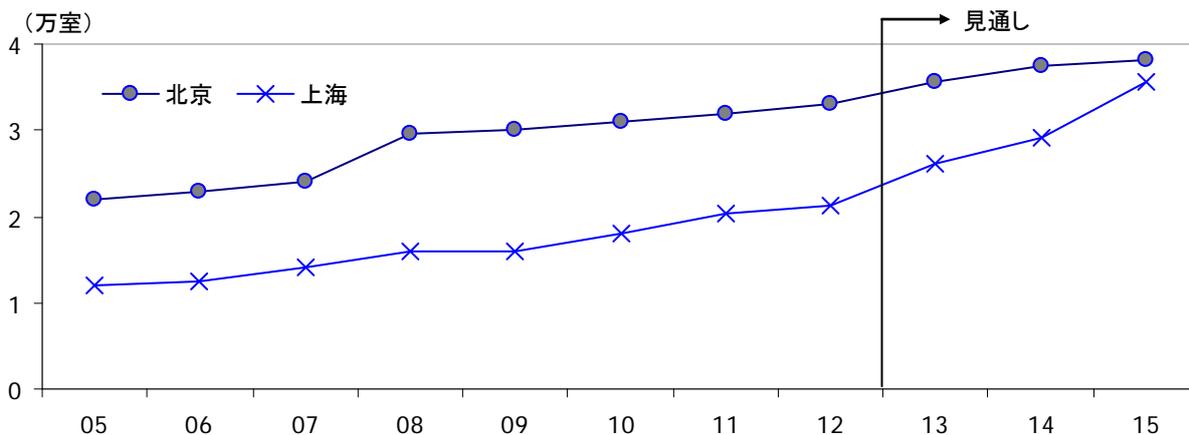
(注) 2013年に開業した5つ星ホテル：Mandarin Oriental(浦東区、362室)など

《 図表14：中国における主要ラグジュアリーホテルチェーンの拡張計画 》

	拡張計画		内容
	ホテル軒数	客室数	
インターコンチネンタル	160	50,916	「クラウンプラザ」と「華邑」ブランドを中心に展開
ウィンダム	105	23,000	グループ戦略に基づき、中国内のFCホテル数を拡大
ヒルトン	100	-	2018年までの新規開業計画
スターウッド	100	-	2～3級都市が全体に占める比率を7割に高める
アコー	90	-	2016年までの新規開業計画
錦江	35	10,500	フランチャイズ契約にて展開
シャングリラ	17	6,841	2014年に9軒、2015年に3軒、2016年に4軒、2017年に1軒開業する予定
マンダリンオリエンタル	2	561	新しく開業したマンダリンオリエンタル上海を除いた数値

(資料) 各社アニュアルレポート、報道資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表15：1級都市における5つ星客室数の推移 》



(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(3) 客室稼働率、客室単価、客室あたり売上高、客室あたり運営利益の見通し

今後の客室稼働率を展望すると、宿泊需要は、訪中外国人数の大幅な伸びが期待できないなか、国内旅客が牽引役となり、緩やかな拡大が予想される一方、供給面では、1級都市を中心に一層の客室増加が見込まれていることから、ラグジュアリーホテル全体の客室稼働率は横ばいが精々の展開となろう。

客室単価は、全体として供給増加に伴う単価下落圧力は増そうが、ブランドイメージの維持という観点から極端な価格競争に陥ることは想定しがたく、人件費を中心にコストが上昇基調を辿るなかにあっては、他国と比べて既に低い水準にある客室単価の一段の引き下げは考えにくい。このため、現状程度で推移するとみられる（図表16）。

《 図表16：グローバル大手のアジア都市別客室単価の比較 》

(単位:米ドル)

	シャングリラ	ペニンシュラ	マンダリンオリエンタル
東京	776	706	776
香港	628	720	720
シンガポール	376	-	400
上海	328	443	394
北京	218	246	-

(注) 客室単価は各ホテルのデラックス・ツインルームの1泊料金(2013年11月18日時点)。

(資料) 各社ホームページ、各社回答をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

ラグジュアリーホテルにおける客室あたり売上高(トータルRevPAR)は、中国政府が2013年5月に発表した「三公経費^(注)の抑制」を受けて、料飲部門における売上減少が見込まれることから、低下する可能性が高い。

(注) 政府部門の海外出張費、接待費、及び公用車の購入・維持費のこと。三公経費は2010年に94.7億元に達し、資金使途が不透明であるなど社会問題化。中央政府は公費支出の抑制を求める方針を発表し、それ以来、官僚による高級品消費が減少している。

こうしたなか、人件費等の上昇により運営経費の増加は避けられないため、客室あたり運営利益(GOP PAR)が低下する懸念は払拭できない。

もっとも、中国のラグジュアリーホテルの運営コストは依然として低水準であり、50%程度の稼働率を維持できれば一定の利幅を確保することは可能とみられる。

2. 主要ホテルを取り巻く環境

外資系は、高いブランド力とスケールメリットを梃に客室単価や客室あたり運営利益(GOP PAR)などの指標において、中資系ホテルを上回っており(2010~2012年、図表6参照)、今後こうした構造に大きな変化はなく、総じて中資系を上回る状況が続こう。

なお、料飲収入のウェイトが比較的高い4つ星ホテルなどは、三公経費抑制の影響から減収が見込まれ、今後についても、政策動向に影響を受けることから注視が必要。

中国のラグジュアリーホテルは総合開発プロジェクトの一環として建設されるケースが多くみられ、大規模商業施設やオフィスビルに隣接したホテルは立地面での利便性から、ビジネス客や観光客に対する集客力に優れる。

特に、北京や上海などの大都市中心部では、開発用地に限りがあることから、今後のホテル建設は都市周辺部へのシフトを余儀なくされ、中心部に位置するホテルの優位性は一段と高まろう。

3. 結論

中国のラグジュアリーホテル業界では、旅客数が緩やかな伸びにとどまるとみられるなか、客室の一段の供給増加が見込まれており、客室稼働率は現状維持が精々となろう。客室単価は引き下げ余地が乏しく、概ね横ばい程度で推移する見通し。

また、客室あたり売上高（トータル Rev PAR）と客室あたり運営利益（GOP PAR）は、人件費の上昇と三公経費の抑制による料飲収入の減少により、低下する懸念が払拭できない。もともと、中国のラグジュアリーホテルの運営コストは依然として低水準であり、50%程度の稼働率を維持できれば一定の利幅を確保することが可能とみられる。

運営事業者別にみると、外資系は高いブランド力とスケールメリットを背景に、引き続き高い競争力を発揮するとみられる。

なお、大規模商業施設やオフィスビルなどの複合施設に隣接したホテルは、今後、大都市中心部での開発用地に限りがあり、新規プロジェクトが都市周辺部に移行するとみられるなか、立地面での優位性から競争力が高まろう。

(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



中国国内の社債市場の動向

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 飯干 康彦

2014年も第1四半期が終了した。振り返ると、当四半期は中国経済を巡る様々な報道に世界の金融市場が振らされる展開となった。その中でも、とりわけ世界的に注目を浴びたのが中国国内における社債のデフォルト懸念だ。

この社債のデフォルト懸念の高まりに対し、中国人民銀行は2月8日に公表した2013年第4四半期貨幣政策執行報告の中で、地方政府の資金調達事業体（LGFV：Local Government Financing Vehicles）と過剰生産能力を抱える産業、不動産開発会社の3つの発行体を列挙した上で、それらに対する監視を強化することを表明した。また、3月13日に第12回全国人民代表大会（全人代）が閉幕した後の会見において、李克強首相はデフォルトの発生は望まないとしながらも、個別のデフォルトについては容認する姿勢を示している。

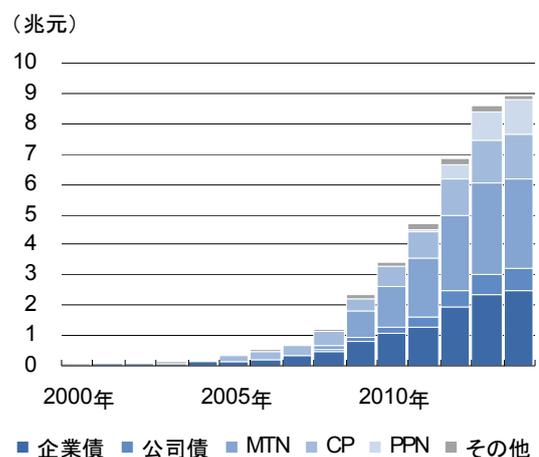
本稿では、このように現在注目を集める中国国内の社債市場を概観するとともに、今後について展望したい。

1. 中国社債市場の概要

(1) 市場規模と発行形態

中国における非金融部門の社債発行による資金調達の歴史は比較的浅く、1987年に国務院が「企業債券管理暫行条例」を公布し、企業債という形態で社債が発行されたことが始まり。その後しばらくは数百億元規模の発行残高推移が続いたが、2005年に短期融資券（CP：Commercial Paper）の発行が解禁されて以降は急激なペースで残高が拡大してきており、その規模は今年3月31日現在で約8.9兆元に達している（図表1参照）。社債の種類には、発行形態や監督機関等の違いにより、企業債、公司債、中期手形（MTN：Medium Term Note）、CP、非公開定向債務融資工具（PPN：Private Placement Note）、その他⁴がある。そのうち、現在発行残高で最大となっているのが、MTNである。MTNは2008年から発行が認められるようになったが、企業債や公司債の発行手続きが認可制となっているのに対し、MTNやCP、PPNは登録制となっており、発行がより簡素な手続きで行えることなどが残高増加の一つの要因となっている。なお、3月7日に利払いが滞りデフォルトした太陽光パネルメーカーの上海超日太陽能科技（上海超日）が発行した社債のほか、2年連続で赤字を計上したことから3月21日から証券取引所で売買停止となっている太陽

図表1：中国社債市場の発行残高推移



出所：Wind、2014年は3月31日現在

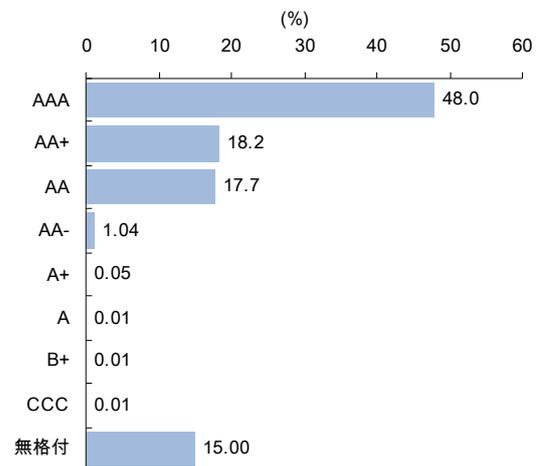
⁴ 転換社債、ワラントなど。

光パネルメーカーの保定天威保変電気（保定天威）が発行した社債、および4月1日にデフォルト懸念（最終的には保証会社が利払いを履行予定）が報じられた建材メーカーの徐州中森通浩新型板材（徐州中森）が発行した社債は、公募と私募という形態の違いはあるが、いずれも公司債に該当する。

(2) 格付け分布

中国国内の格付機関による格付は世界的な基準で見ると、相対的に甘めの基準になるとの見方が一般的である。実際、2014年3月31日現在、中国国内においてAA未満の格付けの社債はほとんど存在しない（図表2参照）。このような背景から、中国の社債市場では、AA以下の格付けの銘柄は世界的な基準で見た場合のBB以下、つまり「投機的格付け⁵」の銘柄として見なす向きもある。なお、前述の上海超日の公司債は、国内で唯一CCC（2013年5月18日にBBB+から格下げ）が付与されていた銘柄であった。また、保定天威の公司債は3月28日にAAからA+に格下げとなったほか、デフォルト懸念が報じられた徐州中森の公司債にはAAの格付けが付与されている。

図表2: 中国社債市場の債券格付け分布(CPは除く)



出所: Wind、2014年3月31日現在

(3) 主な発行体と投資家の顔ぶれ

発行体別の発行残高上位には大手国有企業が名を連ねており、上位10社の発行残高の合計で、社債市場全体の約27%（2013年12月31日現在）を占めている（図表3参照）。

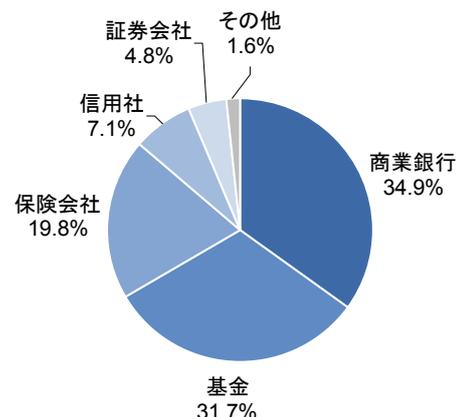
また、企業債における投資家構成については、取引所経由の取引を除くと商業銀行が34.9%を占め、その次に基金（31.7%）、保険会社（19.8%）が続く（図表4参照）。

図表3: 中国の社債発行体別発行残高上位10社

発行体	発行残高 (10億元)	国有/ 民間	上場/ 非上場	業種
1 中国鉄路総公司	896	国有	非上場	運輸
2 国家電網公司	355	国有	非上場	公益
3 中国石油天然気	340	国有	非上場	エネルギー
4 中国石油化工	135	国有	上場	エネルギー
5 中国国電集团公司	112	国有	非上場	公益
6 中央匯金投資公司	109	国有	非上場	金融
7 中国石油天然気	106	国有	上場	エネルギー
8 神華集团	97	国有	非上場	エネルギー
9 中国電力投資集团	90	国有	非上場	公益
10 中国三峡集团	78	国有	非上場	公益

出所: AsianBondsOnline、2013年12月31日現在

図表4: 企業債の投資家構成



出所: ChinaBond、2014年3月31日現在

⁵ Standard & Poor's社の基準ではBB以下、Moody's社の基準ではBa以下が「投機的格付け」に該当。

2. 足元の動向

(1) 対国債利回り格差動向

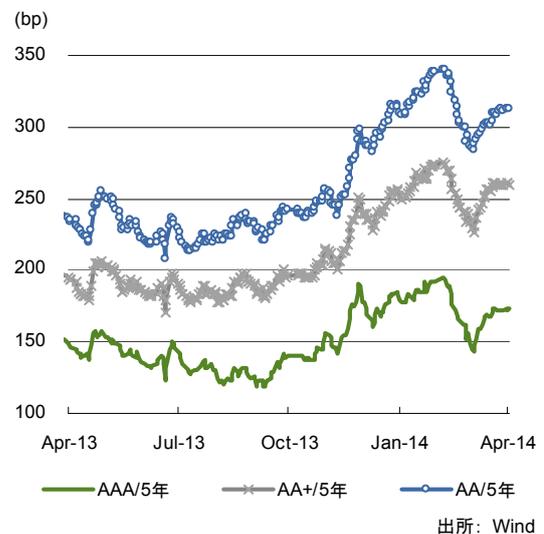
昨年6月から今年年初にかけては、中国人民銀行が信用拡大の抑制に向け金融引き締め姿勢を維持していたことから、インターバンク市場において資金流動性が逼迫した状態が続き、その結果社債の対国債利回り格差は拡大基調となった。その後、今年2月に入ると、春節明けの銀行への資金還流等によるインターバンク市場の資金流動性の改善を受け、短期金利は急低下し、それに伴い社債の対国債利回り格差も一時縮小した。しかしながら、3月に入り、上海超日の公司債のデフォルト懸念が浮上して以降は、再び対国債利回り格差が拡大傾向にある。ただし、上海超日の社債のデフォルトについては、同社が3期連続で赤字となっていたことや、昨年の利払い時にもデフォルト懸念が強まった経緯があり、社債市場では今回のデフォルトは相当程度織り込まれていたため、市場の混乱には至っていない。また、格付け別では、5年物の社債（企業債・公司債）で見ると、AAA格と「投機的格付け」に位置づけられるAA格の利回り格差は、昨年9月末現在102bpだったが、今年3月末には140bpにまで拡大している。こうした格付け別の利回り格差の拡大は、投資家が信用リスクをより意識するようになり、それに見合うプレミアムを要求し始めたことが反映されているものと見られる（図表5参照）。

一方、これまでも中国ではデフォルトの連鎖といった社会不安に繋がることが懸念され、特に国有企業のデフォルトが回避されてきたため、国有企業の社債には暗黙の政府保証が付いているものと認識されてきた。さらに、3月にデフォルトが容認された上海超日が民間企業であったことから、国有企業やLGFVに比べ、相対的に経済全体への影響が小さい民間企業が発行する社債から選別的にデフォルトが容認されていくと見る向きもある。なお、現在市場で取引されている社債のうち、利回りが10%を超える水準で取引されている銘柄の多くはAA格以下の民間企業となっている。

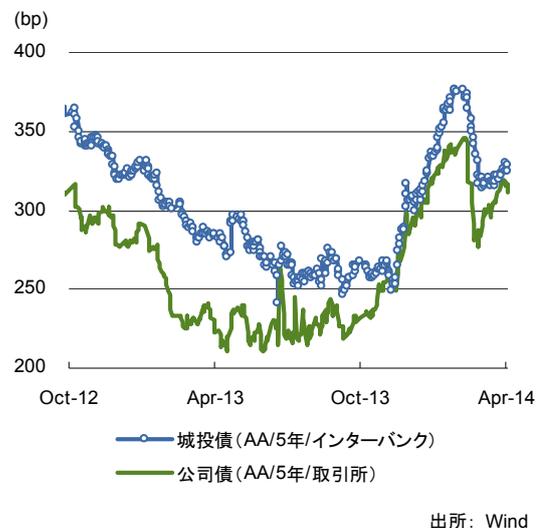
(2) LGFVが発行する城投債⁶の動向

前項で国有企業やLGFVが発行する社債と、民間企業が発行する社債の足元の動向について触れたが、その中でも特に特徴的な動きをしているのが、LGFVが発行する企業債「城投債」である。社債市場で全体的に対国債利回り格差の拡大が進む中、城投債の債券指数が示す対国債利回り格差は3月以降ほぼ横ばいとなってい

図表5: 社債(企業債・公司債)の格付け別対5年国債利回り格差推移



図表6: 城投債と公司債の対5年国債利回り格差推移



⁶ 中国国内の地方政府は、認可がある場合を除き、債券を直接発行することは原則認められていない。したがって、地方政府がインフラ整備や都市開発を行う場合、資金調達を目的として地方政府融資プラットフォームを設立し、「城投債」と呼ばれる債券を発行することが一般的。

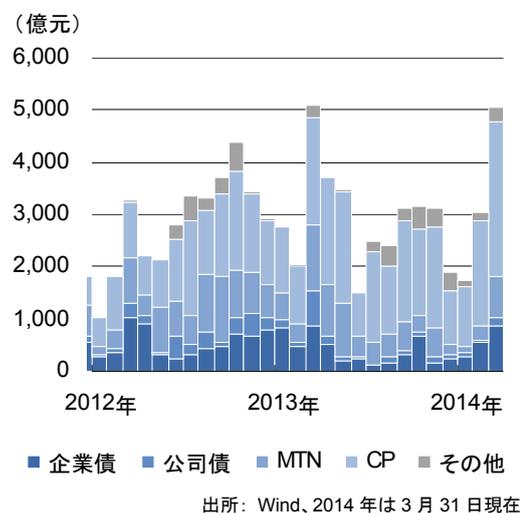
る(図表6参照)。この背景には、民間企業が発行する社債と比べ、暗黙の政府保証が意識され、国有企業やLGFVが発行する社債が選好されやすいという状況がある。さらに、監督機関も具体的に城投債のデフォルトを回避するための方針を打ち出している。その一つが、昨年12月31日に城投債を含む企業債発行の認可を行う国家发展改革委員会が公表した、城投債の借り換えを促進するとした方針である。この方針の中では、借入から城投債の発行にLGFVの調達ツールをシフトさせることが、LGFVの調達コストの低減と調達期間の長期化に繋がる可能性を指摘している。さらに、今年3月に開催された全人代の政府活動報告の中では、2014年の成長率目標が7.5%に据え置かれたが、現在、中国国内では景気の減速がより明確になりつつあり、その目標値の達成には懐疑的な見方が広がっている。したがって、今後政府は公共投資等により景気下支えに動くと思われる見られ、成長率目標の達成のためにも、LGFVにおけるデフォルトの発生は政府が回避すると見る向きもある。こうしたことから、短期的には城投債でデフォルトが発生する可能性は低いとの見方が足元で強まっている。

(3) 発行と元利払いの動向

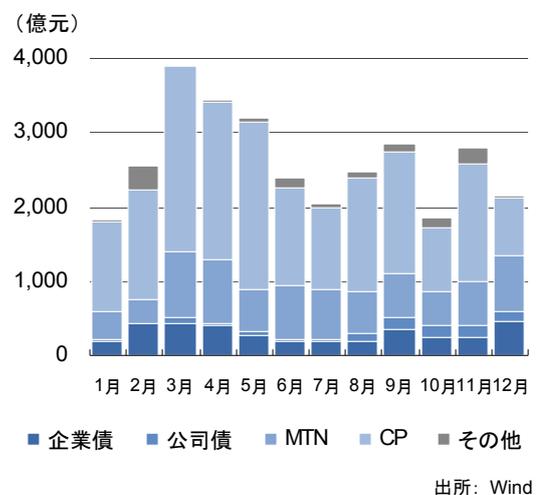
発行市場においては、発行条件の悪化を受け、昨年辺りから低格付けの銘柄を中心に企業債や公司債の発行が中止されるケースが相次ぐなど、発行が低迷しているのに対し、足元ではMTNやCPの発行増加傾向が顕著である。特に今年3月はCPの発行額は約3,000億元に達し、過去最高の発行規模となった(図表7参照)。

一方、2014年は約3兆元(約51兆円)の社債元利金の支払いが行われる予定であるが、その中でも3~5月に元利払いが比較的集中しているのが確認できる(図表8参照)。しかしながら、前述の監督機関によるサポートもあり、現在の中国国内においては過度な悲観論はさほど見られない。過剰な生産能力を有する、あるいは世界的に市況が悪化している、鉱業、石炭、建材、金属、鉄鋼、太陽光関連などの業種において、本来起きるべきデフォルトが起きるといのが市場のコンセンサスであり、個別のデフォルトについてはしばらく静観されるものと見られる。ただし、政府が信用拡大の抑制に動く中、資金調達コストの上昇により、民間企業を中心に資金繰りに窮する企業が増加する可能性があるため、急激なデフォルトの増加には注意が必要だろう。また、国有企業やLGFVが発行する社債においてデフォルトが発生する場合にはサプライズとして受け止められ、市場に対して相応のインパクトを与える可能性があるため、動向に留意したい。

図表7: 中国社債市場の発行金額推移



図表8: 2014年の中国社債市場における元利払い予定金額



3. おわりに

現在、世界的に注目を浴びる中国のデフォルト懸念であるが、中国国内の社債市場においては今のところ特段の混乱は見られず、銘柄ごとの信用リスクや設立背景に基づき選別が進んでいるというのが実感である。こうした動きは、市場における正常な価格形成を促す意味で肯定的に捉えるべきであろう。

また、世界的に見れば社債のデフォルトの発生が異常事態を示すかと言えば決してそうではない。例えば、米国においてはチャプター11（連邦破産法第11章）等の破綻処理にかかる法制度が確立しており、社債のデフォルトは決して稀なケースではない。また、そこに不良債権投資を手掛けるファンド等が関与することにより、資本市場にダイナミズムを与えていることも事実である。つまり、世界的に見れば、むしろこれまでデフォルト率 0%で推移してきた中国国内の社債市場のほうが異常と言える。中国国内でも破綻処理にかかる法制度は整備されているが、これを契機により実態に即した破綻処理プロセスのあり方などは大いに議論されるべきだろう。

翻って、日本の社債市場の歴史を振り返ると、日本においても 1990 年代までは公募社債でデフォルトが発生しそうになった場合、受託銀行が当該社債を買い取る慣行が存在したため、投資家が損失を被ることはなかった。そのような慣行がなくなり、公募社債のデフォルトにより戦後初めて投資家が損失を被ったのは、わずか 17 年前の 1997 年のことだ。その後、2000 年の民事再生法、2003 年の改正会社更生法などで再建型倒産手続きが整備され、資本市場の発展に繋がった。

無秩序なデフォルトの発生は、金融システムにおける不安を増幅し、経済全体を疲弊させる。したがって、現在の中国に求められているのは、秩序立ったデフォルトの容認であり、そのことは今後中国国内における健全な資本市場の発展に資するはずだ。中国が海外の資本市場発展の歴史に学ぶべき点は多い。

以 上

(2014 年 4 月 3 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: tsutomu_kishimoto@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2950



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：松尾晶）

Question：

新関税評価弁法についてご紹介ください。

Answer：

中国税関総署は最近、輸出入貨物の関税評価に関して税関総署令[2013]211号と税関総署令[2013]213号を公布しました。従来の関税評価弁法（税関総署令[2006]148号）に取って代わる当該2つの新しい弁法においては、非保税貨物および加工貿易の下における保税貨物についての主要な変更点がまとめられています。輸入貨物の適切な課税価格の設定は依然として複雑な分野となっていますが、企業は輸入手続のコンプライアンスを確保するために、これらの変更点を把握しつつ今後の動向についても注目する必要があります。

詳細内容

上記2つの新しい弁法は2014年2月1日より発効され、その内容から2つの通達に分かれて規定されています。

- 税関総署令 213 号：非保税輸出入品の課税価格の確定方法
- 税関総署令 211 号：保税貨物を国内販売にする場合における課税価格の確定方法

新関税評価弁法は1994年の『関税及び貿易に関する一般協定』の第七条の中心となる要素から大きな変化はありません。

新弁法における主要な変更点

非保税輸入貨物の課税価格の確定に関する重要な変更点を別表Ⅰにまとめました。例えば、税関総署令 213 号により、取引価格が独立企業間価格であることを立証するために、いわゆる「商業的慣行に合致」という新しいアプローチが提示されています。これは、輸入業者にとっては朗報ではないかと思われそうですが、実務上では「商業的慣行との一致」は主観的であり、税関によって解釈が異なり、当該方法の適用については、ケース・バイ・ケースで税関に評価されることが考えられます。

加工貿易における保税貨物の課税価格を確定するための関税評価弁法上の変更点については別表Ⅱとしてまとめてあります。例えば、現在より多くの価格確定方式（例えば、加重平均価格、競売価格など）が加工貿易における保税貨物の課税価格を確定する基準として採用されることが認められます。

税関調査およびコンプライアンス違反の結果

政府の歳入を確保するため、税関は関連するコンプライアンス状況を重視し、輸入業者が申告した貨物の課税価格の正確性につき、引き続き調査を行うものと考えられます。

企業が正確な課税価格を申告できない場合、以下の追加費用が発生する可能性があります。

- より高い課税価格として認定されることによる関税および輸入増徴税の追徴
- 罰金
- 企業ランクの格下げ

一般貿易の場合は、税関は今後も、定期的な価格調査の一部として移転価格同時文書の提出を引き続き要求する可能性があります。また、場合によって、税関調査に先立って移転価格同時文書に基づく税関課税価格評価報告の作成を要求される可能性もあります。

別表 I 一般貿易における非保税輸入貨物の課税価格確定に係る主要な変更点

項目	変更点
独立企業間価格の立証	「商業的慣行に合致」という新しいアプローチが提示された。各税関は輸入取引を調査する際に当該取引が「商業的慣行」に合致するものと判断する場合、申告された輸入取引価格は独立企業間価格であることを認める。
課税価格に含まれた運送料および「関連費用」	荷卸前に発生した輸入貨物の運送料および「関連費用」は実際に支払った費用、もしくは支払うべき費用に基づき計算し、課税価格に含めなければならない。
保税倉庫保管費用を課税価格から除外	保税倉庫保管費用が特定の条件を満たした場合、課税価格に含める必要はない。
ソフトウェア輸入	ソフトウェアに関する「媒体」の定義が、「HS 85.24 に記載された商品」から「テープ、ディスクおよびCD」に変更されている。

別表 II 加工貿易における保税貨物の課税価格確定に係る主要な変更点

区域	項目	税関総署令[2006]148号の規定	税関総署令[2013]211号の規定
税関特別監督区域外	進料加工契約下における保税原材料または完成品の国内販売	原材料を輸入した際の取引価格をベースに課税価格を確定する	原材料を輸入した際の取引価格、もしくは輸入原材料の加重平均価格をベースに課税価格を確定する
	来料加工契約下における保税原材料または完成品の国内販売	同種/類似した貨物の輸入取引価格に基づき課税価格を確定する	同種/類似した保税貨物の輸入取引価格に基づき課税価格を確定する
	副産物・災害損害品・仕損品の国内販売	国内販売価格で課税価格を確定する	課税価格を確定する際、以下の要素を考慮しなければならない： 国内販売価格、もしくは原価計算における輸入保税原材料の割合、もしくは競売価格
	深加工結転貨物の国内販売	規定されていない	深加工結転の価格に基づき課税価格を確定する
税関特別監督区域内	保税区内企業による保税完成品の国内販売	同種/類似貨物の輸入取引価格に基づき課税価格を確定する。国内から購入した材料を含む場合、国外から輸入した原材料の取引価格に基づき、課税価格を確定する	国内販売価格、原材料を輸入した際の取引価格（完成品に国内から購入した材料が含まれる）、もしくは国内にて販売される同種/類似した保税貨物の価格で課税価格を確定する
	その他の税関特別監督区域内企業の保税完成品の国内販売	同種/類似貨物の輸入取引価格に基づき課税価格を確定する	国内販売価格、原材料を輸入した際の取引価格（完成品に国内から購入した材料が含まれる）、もしくは国内にて販売される同種/類似した保税貨物の価格、もしくは当該完成品

			を生産する際の原価、利益および一般費用により算出された価格に基づき課税価格を確定する
	税関特別監督区域内の端材・廃品・仕損品・副産物の国内販売	国内販売価格、同種/類似貨物の価格、もしくは税関により規定された合理的な方法に基づき課税価格を確定する	国内販売価格、もしくは競売価格に基づき課税価格を確定する
税関特別監督区域もしくは保税監督区域内	税関特別監督区域または保税監督区域内保税保管貨物の保税倉庫保管費用	税関特別監督区域もしくは保税監督区域にて発生した倉庫保管費用、運賃およびその他の関連費用が課税価格に含まれる	単独で記載できる保険料、倉庫保管費用、運賃およびその他の関連費用は課税価格から除外できる

(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	北京市朝陽区東三環北路5号 北京発展大厦2楼	86-10-6590-8888
北京経済技術開発区出張所	北京市北京経済技術開発区崇華中路10号 亦城国際中心1号楼16階1603	86-10-5957-8000
天津支店	天津市南京路75号 天津国際大厦21楼	86-22-2311-0088
天津濱海出張所	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	86-22-5982-8855
大連支店	大連市西崗区中山路147号 森茂大厦11楼	86-411-8360-6000
大連経済技術開発区出張所	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	86-411-8793-5300
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	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯亞大厦20階	86-21-6888-1666
上海虹橋出張所	上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階	86-21-3209-2333
上海自貿試験区出張所	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	86-21-6830-3088
深圳支店	深圳市福田区中心4路1号 嘉里建談広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店	広州市珠江新城華夏路8号 合景国際金融広場24階	86-20-8550-6688
広州南沙出張所	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	86-20-3909-9088
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よう、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います。