

BTMU

中国月報

第 102 号 (2014年 7月)



CONTENTS

■ 経 済

- ◆ 住宅価格の現状と若干の展望～70 大中都市住宅販売価格データに基づく考察

■ 産 業

- ◆ 中国風力発電業界の今後の展望について（後編）

■ 人民元レポート

- ◆ 人民元市場を巡る最近のトピック～オフショア市場とオンショア市場

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～増値税移行改革中の電気通信業に関する改革規定及び詳細内容について

■ MUF G 中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 経 済

- ◆ 住宅価格の現状と若干の展望～70 大中都市住宅販売価格データに基づく考察
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 ……………1

■ 産 業

- ◆ 中国風力発電業界の今後の展望について（後編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 ……………6

■ 人民元レポート

- ◆ 人民元市場を巡る最近のトピック～オフショア市場とオンショア市場
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 ……………11

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～増値税移行改革中の電気通信業に関する改革規定及び詳細内容
について
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………16

■ 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

経 済 「住宅価格の現状と若干の展望～70大中都市住宅販売価格データに基づく考察」は、新築商品住宅価格の下落傾向を捉え、中国の住宅価格の現状と今後の展望について考察しています。中国国家统计局の「70大中都市住宅販売価格」統計に拠ると、70都市の平均新築商品住宅価格は2014年5月に前月比▲0.16%と2012年5月以来の前月比マイナスに転じました。しかし、都市によって価格の変動状況が大きく異なるため、データを標準化し、その平均値の推移をみると、住宅価格は既に2月以降、前月比マイナスに転じていたことが分かりました。また、実数ベースと標準化ベースを組み合わせて住宅規模別に分析すると、相対的に投機的需要が多いと考えられる大規模住宅では多くの都市で大幅な値下げが実施されている可能性がある一方、実需による下支えがあると思われる小・中規模住宅では、価格調整に入っている都市と調整に至っていない都市がほぼ半々と指摘しています。今後の住宅価格動向について、当面は多くの都市で調整が続くものの、調整が相対的に早期、且つ大幅な調整が入った都市では、小・中規模住宅を中心に価格低下に伴う需要喚起から持ち直しの兆しが見えてくる可能性もあり、雪崩を打ったように全国で一斉に住宅価格の下落が起こる可能性は一般に論じられているほど大きくはないのではないかとの見方を示しています。

産 業 「中国風力発電業界の今後の展望について（後編）」は、中国風力発電業界の足元の動向と今後の見通しについて纏めています。風力発電は従来型電源に比べて総じて高コストであるため、事業として成り立つためには政府による導入支援が不可欠ですが、近年、政府支援策の一つである固定買取価格の原資となる再生可能エネルギー発展基金の資金不足により、風力発電事業者は売掛金の回収期間の長期化が余儀なくされているものの、2013年に需要家の賦課金水準が引き上げられるなど、一定の対策も取られていると言います。風力発電事業者を取り巻く今後の事業環境については、政策動向の影響を大きく受けることから、政府の政策支援の動向には引き続き注視する必要がありますが、過去の実績に照らす限り、既存プロジェクトの固定買取価格までが見直される可能性は小さいとみられること、大気汚染問題が深刻化するなか、政府による風力発電導入支援策の必要性は今後も相応に高いとみられることに鑑みると、当面は総じて恵まれた事業環境が続くと見えています。

人民元レポート 「人民元市場を巡る最近のトピック～オフショア市場とオンショア市場」は、中国財政部が今年5月に香港で過去最大級の人民元建債券を発行したことを捉え、オフショア人民元市場の変化に着目しつつ、中国の通貨国際化戦略における人民元オフショア市場の発展状況について纏めています。足元の人民元オフショア市場における国債入札、預金、債券残高動向やオンショア、オフショアの金利動向を振り返った上で、人民元の国際化は、①人民元のオフショア供給枠組みの構築、②オフショアでの人民元決済システムの設立、③オフショアに滞留する人民元の運用機会の提供、の3つの枠組みの下、オフショア市場の発展を通じて進捗しており、また、ロンドン、シンガポールをはじめとする各国金融センターの、自らの国際競争力を高めるための人民元取引基盤の強化・拡大への積極的な取り組みは、人民元の国際化を進展させたい中国の意思と相俟って、今後も広がりを見せるものとみています。今後、人民元が通貨としての存在感を高めていくことは間違いなく、決済通貨として国際的地位向上がさらに進めば、人民元オフショア市場もさらにその恩恵に預かり、発展を続けていくものとしています。

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、営業税から増徴税への移行改革における電気通信業に関する改革規定の内容について紹介しています。

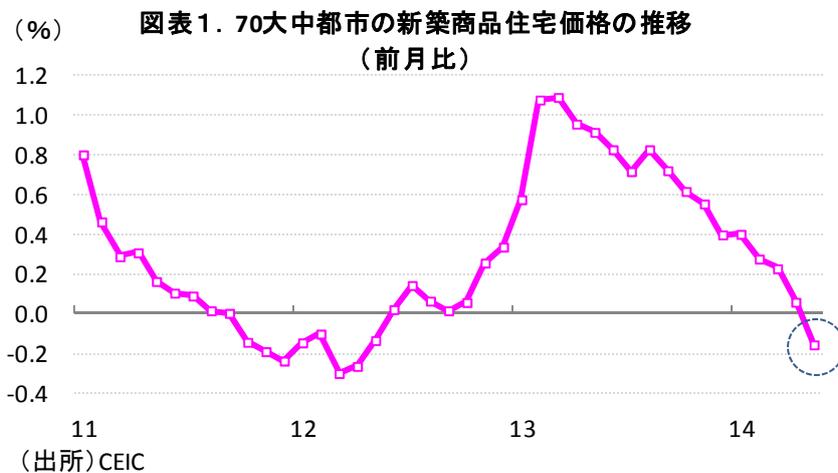


住宅価格の現状と若干の展望～70大中都市住宅販売価格データに基づく考察

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

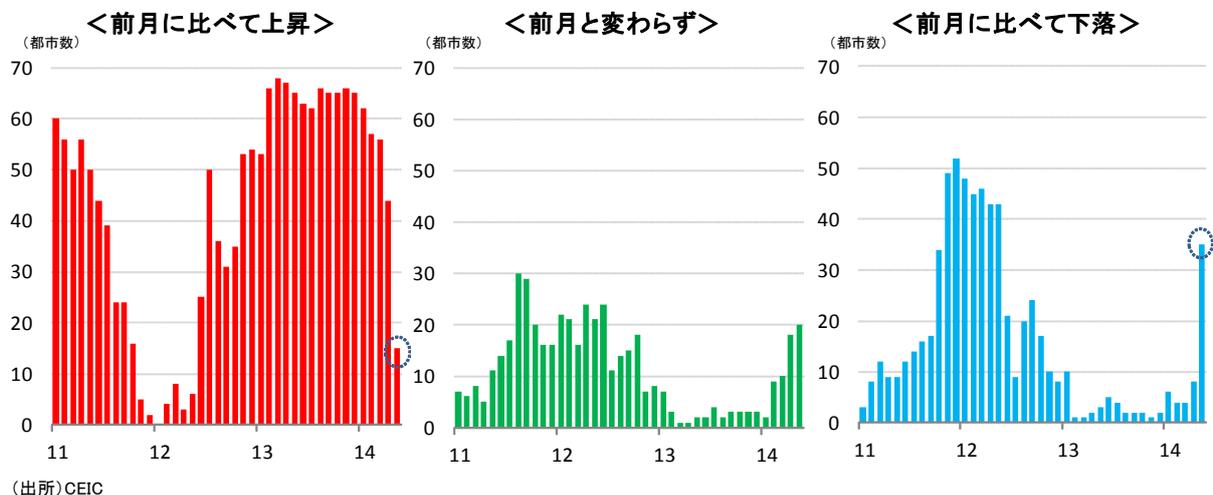
1. 2年ぶりに前月比マイナスに転じた新築商品住宅価格

中国国家统计局発表の「70大中都市住宅販売価格」統計によれば、これら70都市の平均新築商品住宅（除く低所得者用住宅）の価格は2014年5月に前月比マイナス0.16%と2012年5月以来2年ぶりに前月比マイナスに転じた（図表1）。



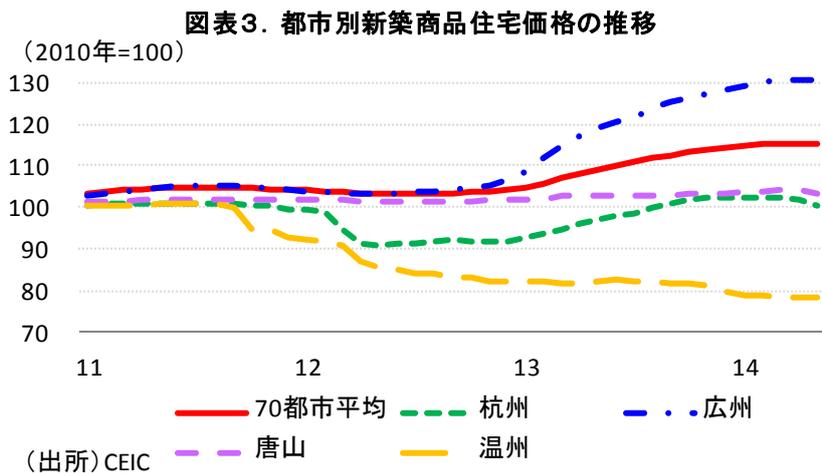
これは前月に比べて価格が下落した都市の数が4月の8都市から5月には35都市に急増したためである（図表2）。一方、前月に比べて価格が上昇した都市の数は4月の44都市から5月は15都市に減少したものの、全国平均がマイナスに転じる中で、厦門（福建省）、南京（江蘇省）、北京で前月比プラス0.2%を記録するなど依然として一部の都市では住宅価格の上昇が続いている。したがって少なくとも今までのところ全国一斉に雪崩を打ったように価格が下落するという状況ではなさそうである。

図表2. 新築商品住宅価格（前月比）変動状況別の都市数の推移



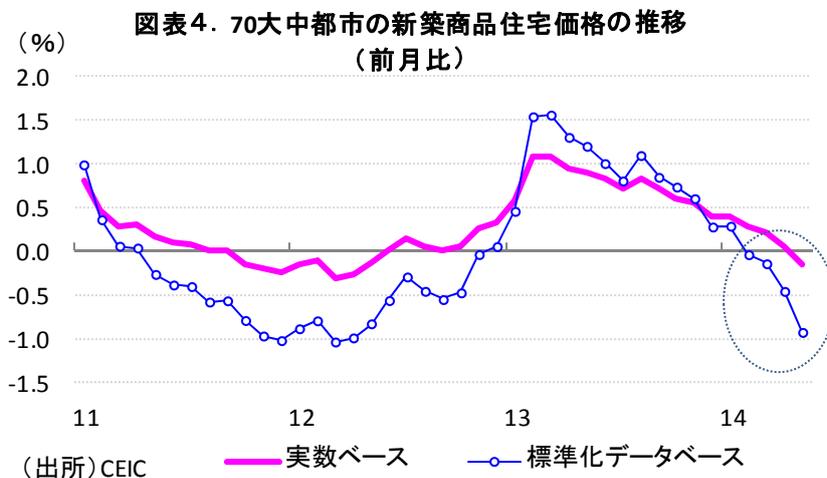
2. 都市別にみた価格の変化～高止まりの広州 vs. 下げ止まりの温州

2010年を100とする住宅価格指数（新築商品住宅）の70都市の平均値は、足元5月は115.3と高水準横ばいで推移している。2010年平均と比べて最も価格水準が高くなっている都市は、2012年6月以降価格の上昇が続いている広州（広東省）で、5月の指数は130.5であった。一方、最も価格水準が低くなっている都市は2011年8月以降下落傾向が続いている温州（浙江省）で5月の指数は78.3であった。また統計の入手が可能な2011年1月から2014年5月までの期間中の各都市の前月比の標準偏差から判断すると、価格の変動幅が最も大きいのは杭州（浙江省）で、逆にこの間の価格変動幅が最も小さな都市は唐山（河北省）であった（図表3）。



3. 標準化データではすでに2月以降前月比マイナスで推移

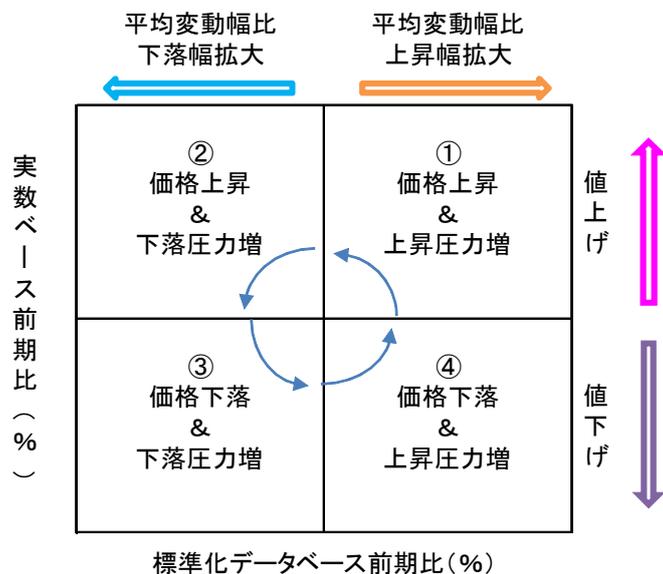
上記のように都市によって価格の変動状況が大きく異なる場合、平均値をとると変化幅の大きな都市のデータによって変化幅の小さな都市のデータの動きが消されてしまう。また、例えば、前月比変わらず(=0.0%)というデータは、統計入手可能期間の前月比の平均がマイナス0.6%の温州にとっては価格の持ち直し傾向を意味するが、前月比の平均がプラス0.6%の広州にとっては価格が下落傾向にあることを意味する、といった差異も見えなくなってしまう。そこで標準化という統計処理によって都市間の横の比較が可能な形にデータを変換してみた。その上で70都市平均の住宅価格の前月比の推移をみると、すでに2月以降、前月比マイナスに転じていることがわかった（図表4）。実数ベース以上に多くの都市で5月以前から価格下落圧力が強まっていたといえそうである。



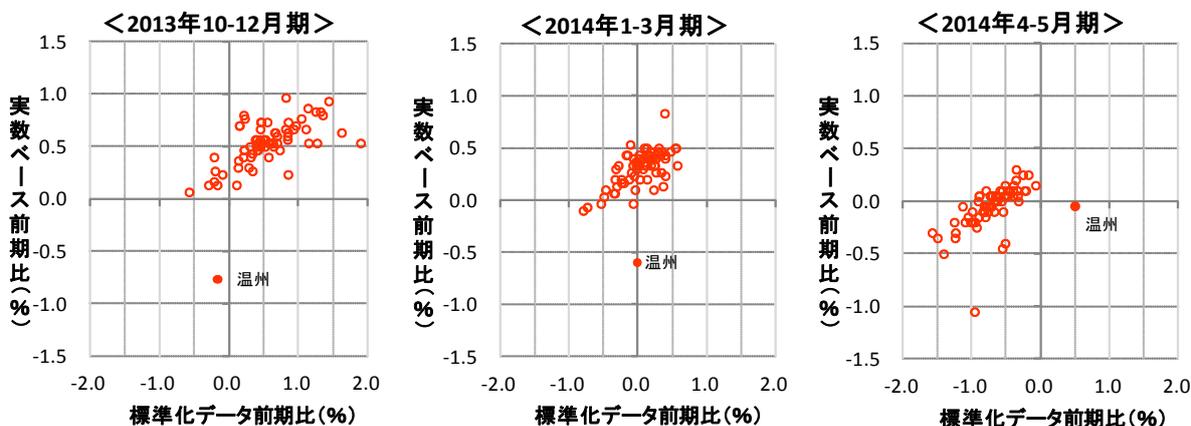
4. 大規模住宅を中心に価格の調整が進む

次に各都市の実数ベースの前月比と標準化データに基づく前月比を組み合わせて 70 都市の住宅価格がどのように推移しているかをみてみた。なお、やや大きな流れをとらえるために月次ではなく、四半期平均値（直近は 4-5 月平均）に変換し、2013 年 10-12 月期、2014 年 1-3 月期、2014 年 4-5 月期のそれぞれについてデータの散らばり具合をみてみたのが下掲の図表 5 である。

縦軸に実数ベースの前期比、横軸に標準化データベースの前期比をとったもので、第 1 象限は実数ベースでも標準化ベースでも前期比がプラスにあり、住宅価格が上昇しており、かつ上昇圧力も増していることを示している。第 2 象限は実数ベースでは前期比プラスが維持されているものの、標準化ベースでは前期比マイナスに転じている。すなわち依然として価格は上昇しているものの、長期的な平均値より価格の上昇幅が縮小し、下落圧力がかかっていることがうかがえる領域である。第 3 象限に入ると、実数ベースでも標準化ベースでも前期比マイナスとなり、価格が実際に下落し、かつ相対的に大幅な値下げにより価格が調整されている局面にあることが示唆される。しかし、第 4 象限になると実数ベースでは依然として前期比マイナスではあるものの、標準化ベースではプラスに転じており、価格の下げ止まりから持ち直しの兆しがうかがえる領域である。価格の変化はおよそ①⇒②⇒③⇒④と移行すると考えられる。



図表5. 新築商品住宅価格の推移



(出所)CEIC

前掲の図表5をみると、2013年10-12月期はそれ以前から始まった政府の景気テコ入れ策を受けて多くの都市で住宅価格が上昇し、かつ上昇圧力の増大もみられていたことがわかる。しかし、2014年1-3月期に入ると、実数ベースではまだ多くの都市で前月比プラスが維持されていたものの、約半数の都市で標準化ベースの前期比がマイナスに転じており、価格下落圧力が強まりつつあったことがうかがえる。そして2014年4-5月期に入ると、実数ベースで大半の都市が、標準化ベースで1都市を除く全ての都市で前期比マイナスとなり、大半の都市で価格調整が始まっていたとみられる。

次に住宅の規模別に同様の分析をしたのが下掲図表6-1,6-2である。

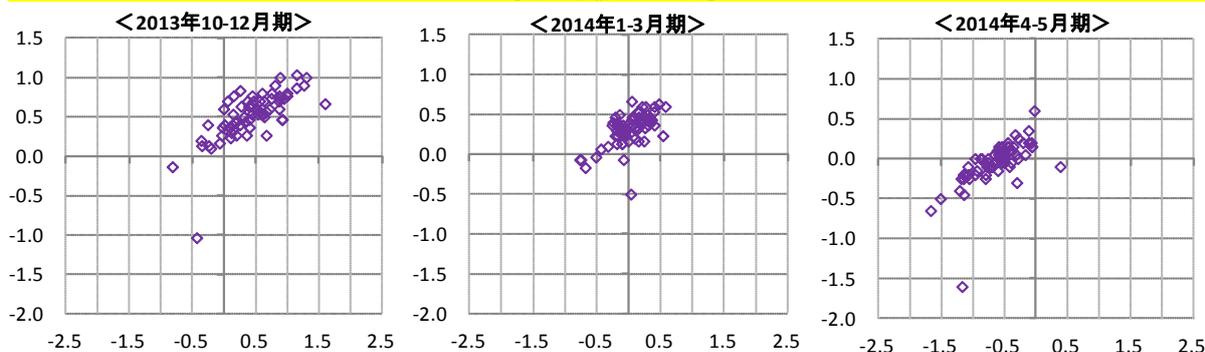
図表6-1. 新築商品住宅価格(規模別)の推移～都市数

| 都市数 | | <90㎡未満> | | | <90-144㎡> | | | <144㎡超> | | |
|-----|----------|---------|----|----|-----------|----|----|---------|----|----|
| | | 上昇 | 不変 | 下落 | 上昇 | 不変 | 下落 | 上昇 | 不変 | 下落 |
| 実数 | 13/10-12 | 68 | 0 | 2 | 69 | 0 | 1 | 68 | 1 | 1 |
| | 14/1-3 | 64 | 0 | 6 | 65 | 3 | 2 | 63 | 2 | 5 |
| | 14/4-5 | 29 | 10 | 31 | 37 | 4 | 29 | 18 | 10 | 42 |
| 標準化 | 13/10-12 | 59 | 0 | 11 | 62 | 0 | 8 | 61 | 0 | 9 |
| | 14/1-3 | 37 | 0 | 33 | 37 | 0 | 33 | 44 | 0 | 26 |
| | 14/4-5 | 1 | 0 | 69 | 3 | 0 | 67 | 1 | 0 | 69 |

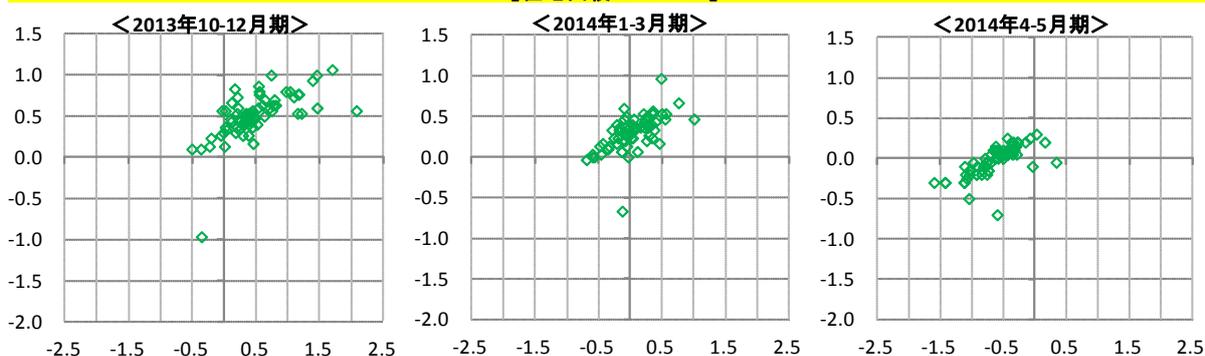
(出所)CEIC

図表6-2. 新築商品住宅価格(規模別)の推移

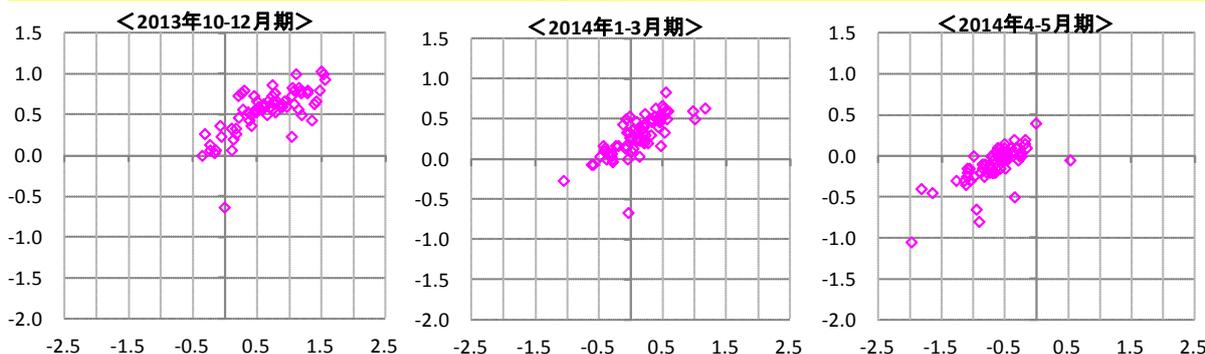
【住宅面積90㎡未満】



【住宅面積90-144㎡】



【住宅面積144㎡超】



(出所)CEIC

(注)図表5同様、縦軸は実数ベース前期比(%),横軸は標準化データベース前期比(%)。

まず実数ベースの変化をみると、どのカテゴリーにおいても前月比下落に転じる都市の数が大幅に増えている。ただし、2014年4-5月期をみると、大規模（144㎡超）住宅では価格が下落している都市の数が42都市と過半を占めているのに対して、小規模（90㎡未満）住宅では上昇している都市（29都市）と下落している都市（31都市）の数がほぼ拮抗している。また中規模（90-144㎡）住宅では、依然として上昇している都市（37都市）の数が下落している都市（29都市）の数を上回っている。

一方、標準化ベースの変化をみると、どのカテゴリーでも2014年4-5月期には前月比下落している都市が全体の9割超となり、全てのカテゴリーで全国的に大きな価格下落圧力が加わっていることがわかる。

次に実数ベースと標準化ベースの変化を組み合わせると、相対的に投機的な需要が多いと考えられる大規模住宅については、在庫圧力が高まる中で多くの都市で大幅な値下げが実施されている可能性が示唆されている（実数ベース・標準化データベースとも過半の都市で前月比マイナス）。これに対してある程度実需による下支えがあるとみられる小・中規模住宅では、価格下落圧力は強いものの、今のところ依然として約半数の都市で実数ベースで前期比プラスが維持されており、価格調整に入っている都市とまだそこまでは至っていない都市がほぼ半々という状況にあるようだ。

5. 当面は多くの都市で調整が続くも一部で持ち直しの可能性も

今後どの程度、住宅価格の調整期間が続くのかについては、実際のところ都市ごとにかなりばらつきがみられることになるだろう。ただし、相対的に早期に、かつ大幅な調整が入った都市では小・中規模住宅を中心に価格低下に伴う需要喚起から持ち直しの兆しが見えてくる可能性がある。例えば、早い時期に大幅な調整が入った温州の住宅価格は実数ベースでは2014年4-5月期も依然として前期比マイナスだが、標準化ベースではプラスの領域に入ってきている。予断は許さないものの、価格の下げ止まりから持ち直しへの兆しが見えてきているといえそうである（前掲図表5）。

都市ごとに需給のバランス状況が違うため、これから調整に入る都市、あるいは調整の終盤に入る都市と実態は区々であり、また調整の程度もそれぞれとみられる。したがって雪崩を打ったように全国で一斉に住宅価格の下落が起こる可能性は一般に論じられているほど大きくはないか考える。



中国風力発電業界の今後の展望について(後編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
アナリスト 竹原 毅洋

前号より中国風力発電業界の概要と政府による導入支援策について考察しているが、後編である本稿では当業界の足元の動向と今後の見通しについて紹介する。

I. 足元の業界動向

1. 再生可能エネルギー発展基金の動向

前号にて既述の通り、風力発電事業者が受け取るプレミアム価格は、再生可能エネルギー発展基金（以下、発展基金）から割り当てられる構造となっているため、発展基金の収支状況がプレミアム価格の支払いに大きな影響をもたらす。

こうしたなか、近年、国内の風力発電事業が急速に拡大したため、発展基金の収支は悪化しており^(注)、風力発電事業者にとって売上の柱となっているプレミアム価格の支払いが慢性的に遅延しており、発電事業者の売掛金回収期間は長期化を余儀なくされてきた（図表1）。

このため、中国政府は発展基金の資金不足問題を解消するため、2013年8月に再生可能エネルギーの賦課金を2倍近く引き上げたものの、石炭火力発電の価格をベンチマークとする基本価格は同年9月に石炭市況の下落に合わせて5%値下げされたため、結果的に発展基金の必要支払額はさらに拡大しているのが実態。こうした状況は短期的には解決されず、風力発電事業者の資金繰りが引続き圧迫される可能性は高いといえよう（図表2）。

(注) 国家エネルギー局によれば、2011年に徴収された賦課金は約200億元にのぼるが、同年末までの発展基金は依然として107億元不足しているとのこと。

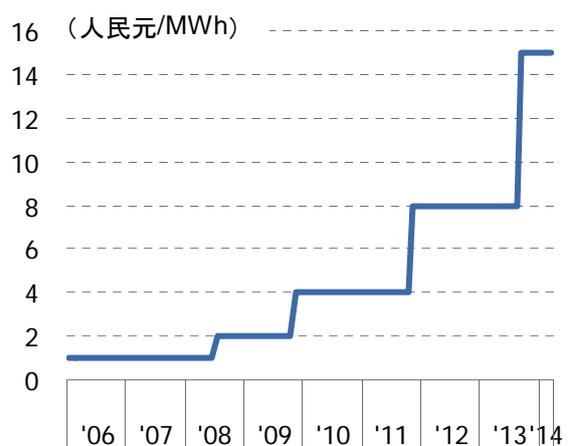
《 図表1：上位3社の平均売掛回収サイトの推移 》



(注1) 上位3社：龍源電力、大唐新能源、華能新能源（以下同様）。

(資料) 各社データをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表2：再生可能エネルギー賦課金の推移 》



(資料) 国家発展改革委員会資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 送配電事業者側の制約による電力ロスの動向

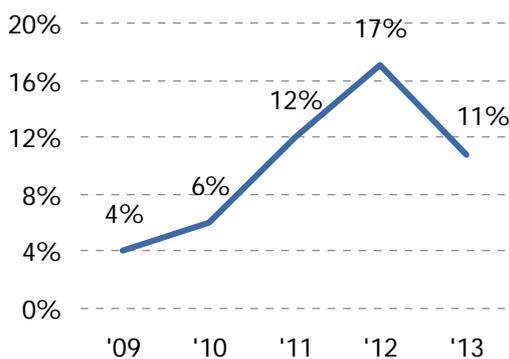
中国では、風力発電の全量買取制度が定められているにも関わらず、一部地域では、①受入側である送電網の容量不足、②送配電システムが不安定化しやすく制御が困難^(注)、といったことを背景に、風力発電により発電された電力が買い取られず、いわゆる「棄風」を余儀なくされている状況が続いている。

風力資源の豊富な華北地域を中心に、政府の支援を背景に 2009 年から風力発電所の建設ラッシュが続いたものの、送電システムの整備が追いつかず、近年、「棄風率」は悪化し、風力発電所の稼働時間も低下してきた(図表 3、4)。

こうしたなか、2013 年に政府は、改善策を相次いで導入し(図表 5)、足元では「棄風率」に改善がみられる。今後は、新たな送電網の建設に伴う送電容量の拡大が見込まれていることから、「棄風」問題は徐々に改善される見通し。

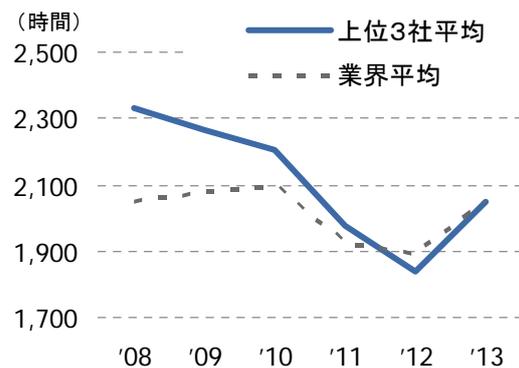
(注) 風力発電は一般に他の電源と比較して、供給量が安定せず、季節変動が大きく、送配電システムに対する負荷が大きい。このため、内モンゴルの地方送電会社などでは、送電網の負荷軽減の観点から風力発電に様々な制限をかけており、熱供給を同時に実施可能なコジェネレーション事業者からの調達を優先させているのが実態。

《 図表 3: 中国における「棄風率」の推移 》



(資料) 国家エネルギー局データをもとに
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 4: 中国風力発電所稼働時間数の推移 》



(資料) CEIC、各社データをもとに
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 5: 「棄風」問題に関連する政策 》

| 発効時期 | 政策名 | 詳細 |
|---------|---|---|
| 2011年8月 | 《 風力発電の開発・建設・管理の暫定弁法 》 | ・発電能力 50MW 以上の陸上風力プロジェクトは中央政府の承認が必要(導入前は地方政府の承認のみ) |
| 2013年2月 | 《 2013年の風力発電所のグリッド接続と電力消費を確実に実行することに関する通知 》 | ・政府関連機関に、風力発電所の稼働状況の監査と「棄風」問題の迅速な解決を指示 ・「棄風」問題を抱える地域で新規プロジェクトを承認しないことを発表 |
| 2013年8月 | 《 足元の市場監査を確実に実行することに関する通知 》 | ・送配電事業者に対して、再生可能エネルギー発電プロジェクトの接続状況を即時改善するよう要求 |

(資料) 国家エネルギー局、国家発展改革委員会資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

II. 今後の見通し

1. 地域別の発展見通しについて

中国風力発電事業者の主要な展開地域である華北地域では、近年、「棄風」問題が深刻化してきた。また、現地の送電網の整備が遅れるなか、政府が新規発電所の承認を遅らせる傾向もみられる（図表6）。

一方、風力資源に乏しい福建省や広東省をはじめとする沿岸部では、近年、低風速でも発電可能な技術の進展に伴い、相応の稼働時間を確保可能になりつつある。また、こうした地域は、「政府固定価格」も高い水準に設定されていることから、発電事業者としては、投資へのインセンティブが増している。

加えて、沿岸部は一般的に基本価格（石炭火力発電価格）の水準が内陸部より高いため、支払い遅延が発生し易いプレミアム価格に対する依存度が相対的に低く、発電事業者としては、自社のキャッシュフロー負担も軽減される。このため、こうした沿岸部においては、今後風力発電の一層の拡大が見込まれよう。

《 図表6：主要事業者の地域別運営状況（2013年） 》

| 【 地域の特徴 】 | 【省・直轄市】 | 【 風力発電所の運営状況 】 | | |
|---|---------|----------------|------------|-----------------|
| | | 稼働時間(時間) | 「棄風率」(%) | 「政府固定価格」(元/MWh) |
| 地域 A ・ 風力資源多い ・ 「政府固定価格」低い ・ 「棄風率」高い | 新疆 | 2,534 | 5.2% | 510, 580 |
| | 内モンゴル | 2,151 | 12.2~19.5% | 510, 540 |
| | 寧夏 | 2,084 | 0.7% | 580 |
| | 河北 | 2,001 | 16.6% | 540, 610 |
| | 黒龍江 | 1,951 | 14.6% | 580, 610 |
| | 甘肅 | 1,806 | 20.7% | 540, 580 |
| | 吉林 | 1,725 | 21.8% | 580, 610 |
| 地域 B ・ 風力資源少ない ・ 「政府固定価格」高い ・ 「棄風率」低い | 雲南 | 2,919 | 3.7% | 610 |
| | 福建 | 2,745 | | |
| | 広東 | 2,514 | | |
| | 天津 | 2,430 | 1.7% | |
| | 上海 | 2,420 | | |
| | 山西 | 2,362 | | |
| | 河南 | 2,312 | | |
| | 浙江 | 2,284 | | |
| | 青海 | 2,258 | | |
| | 湖北 | 2,188 | | |
| | 江西 | 2,178 | | |
| | 北京 | 2,100 | | |
| | 山東 | 2,008 | | |
| | 広西 | 2,000 | | |
| | 海南 | 1,969 | | |
| | 江蘇 | 1,902 | | |
| | 遼寧 | 1,924 | 5.0% | |
| | 陝西 | 1,709 | 3.0% | |
| | 湖南 | 1,883 | | |
| | 安徽 | 1,830 | | |
| 貴州 | 1,807 | | | |
| 四川 | 1,779 | | | |
| 重慶 | 1,298 | | | |
| チベット | (公表なし) | | | |

(資料) 国家エネルギー局資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

2. 地域別の需給バランスについて

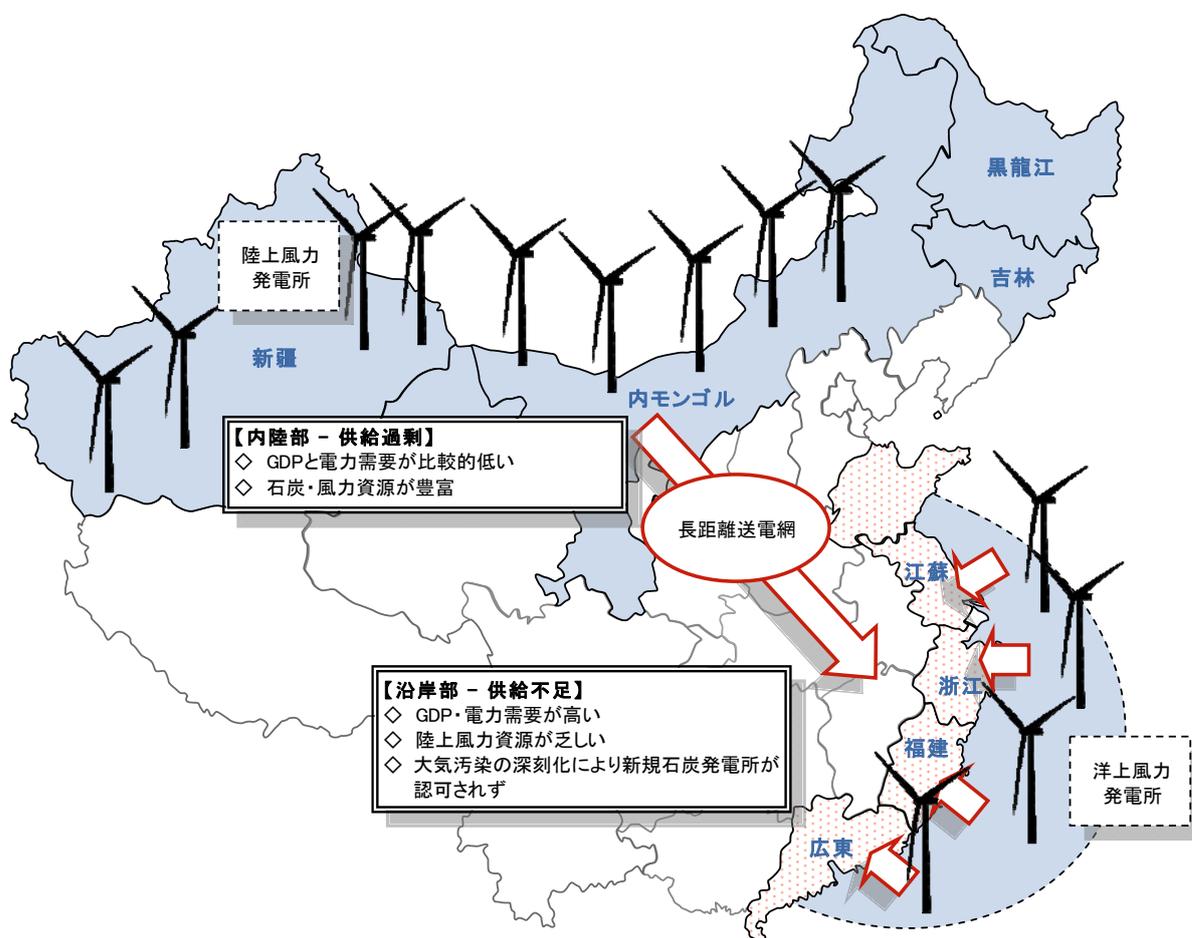
中国の風力発電事業の状況を地域別に俯瞰すると、内陸部は供給過剰で「棄風」問題に悩まされる一方、経済規模に勝る東部沿岸地域は電力不足に陥り易い構造にある。

このため、中国政府は、足元、内陸部から沿岸部への送電を可能とする長距離送電網を建設し、内陸部で発電した電力を東部沿岸地域に送電することで、内陸部の「棄風」問題の解消を図る方針（図表7）。

また、洋上発電は、電力需要地である沿岸部の近海に設置することが可能であるものの、足元、タービンなどの設備投資や運営コストが高いため導入規模は限定的^(注)。しかしながら、今後、中国政府が洋上発電に特化した固定価格買取制度を打ち出す可能性が高いとみられていることから、建設の加速が期待される。

(注) 洋上風力は、2010年5月に政府が先行して、第1期の特許権プロジェクトの入札を実施。洋上風力発電所は、陸上風力発電所に比べて強風や海水による腐食といった過酷な状況に晒されやすいため、高度な設備技術とメンテナンスコストが必要となる。

《 図表7：中国の風力資源マップ 》



(資料) 各種資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

Ⅲ. 結論

中国の風力発電業界では、2000年代半ば以降、設備容量が大幅に拡大。足元では、世界の風力発電容量の約3割を占め、世界一の市場となっている。

今後については、電力需要の成長鈍化を背景に、かつてのような年率100%近い伸び率こそ見込めないものの、政府による長期的な導入目標が明確に打ち出されており、依然として開発可能な風力資源も多く残されていることから、引き続き堅調な成長が見込まれよう。

風力発電は、火力発電など従来型電源に比べて総じて高コストであるため、事業として成り立つためには政府による導入支援が不可欠であるが、この点、中国の風力発電事業者は、固定価格買取制度や全量買取制度といった支援政策に守られている。

風力発電事業者は、発展基金の資金不足により売掛金の回収期間こそ長期化を余儀なくされてきたが、2013年に需要家から受け入れる賦課金の水準が引き上げられるなど、一定の対策も取られている。

風力発電事業者を取り巻く今後の事業環境については、政策動向の影響を大きく受けることから、政府の政策支援の動向については引き続き注視する必要がある。しかしながら、過去の実績に照らし合わせる限り、既存プロジェクトの固定買取価格までが見直される可能性は小さいとみられること、主要都市における大気汚染問題が深刻化するなか、政府による風力発電導入支援策の必要性は今後も相応に高いとみられることに鑑みると、当面は総じて恵まれた事業環境が続くと考えられよう。

(執筆者連絡先)

㈱三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 竹原 毅洋

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

TEL：852-2249-3078 FAX：852-2521-8541 Email：Takehiro_Takehara@hk.mufg.jp



人民元市場を巡る最近のトピック～オフショア市場とオンショア市場

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

中国財政部は5月に香港で160億元の人民元建國債を発行した。財政部が香港で國債を発行するのはこれで2009年以来6年連続となった。昨年6月の起債額130億元と比較すると30億元増額されており、機関投資家向けの販売としてはこれまでで最大規模の起債となった。

人民元の国際化を標榜する中国としては今後も定期的な発行を継続するものと思われるが、足もとの香港人民元金利市場には変化の兆しが見え始めている。本稿では、オフショア人民元市場の変化に着目しつつ、中国の通貨国際化戦略における人民元オフショア市場の発展状況について改めて整理を実施したい。

1. 足元の人民元オフショア市場

(1) 國債入札・預金・債券残高動向

過去最大規模となった今回のオフショア國債入札であるが、応札倍率は3.00倍となり10年超の國債も含む入札としては2013年6月時の2.27倍を上回る良好な結果となった。ただし、発行金利水準でみると、3年債こそ前回発行利回り水準を下回ったものの、それ以外の年限では前回水準を上回っている。10年國債と比較すると、今回の4.00%と比較すると最も低かった2011年8月の2.40%から約1.60%上昇しており金利上昇基調となっている【図表1】。

【図表1】香港における主な人民元國債入札結果

| | 2014年5月 | 2013年12月 | 2013年11月 | 2013年6月 | 2012年7月 | 2012年6月 | 2011年8月 | 2010年12月 | 2009年10月 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 発行総額(億元) | 160 | 30 | 70 | 130 | 55 | 175 | 200 | 80 | 60 |
| うち機関投資家向け販売 | 140 | | 70 | 100 | | 155 | 150 | 50 | 5 |
| 3年 | 70 2.53% | | 50 2.60% | 50 2.87% | | 70 1.85% | 60 0.60% | 20 1.00% | |
| 5年 | 40 3.25% | | 20 3.09% | 20 3.02% | | 55 2.56% | 50 1.40% | 20 1.80% | 5 3.30% |
| 7年 | 10 3.80% | | | 10 3.09% | | 10 2.65% | 30 1.94% | | |
| 10年 | 10 4.00% | | | 10 3.16% | | 10 3.10% | 10 2.36% | 10 2.40% | |
| 15年 | 5 4.29% | | | 5 3.60% | | 10 3.48% | | | |
| 20年 | 5 4.50% | | | | | | | | |
| 30年 | | | | 5 3.95% | | | | | |
| 応札倍率 | x3.00 | | x3.71 | x2.27 | | x3.79 | x3.60 | x9.60 | x3.00 |
| うち中央銀行向け販売 | 20 | | | 30 | | 20 | | | |
| 3年 | 14 | | | 20 | | 11 | | | |
| 5年 | 4 | | | 7 | | 6 | | | |
| 7年 | 2 | | | 2 | | 2 | | | |
| 10年 | | | | 1 | | 1 | | | |
| 15年 | | | | | | | | | |
| 30年 | | | | | | | | | |
| 応札倍率 | x1.64 | | | x1.83 | | x1.53 | | | |
| うち個人向け販売 | | 30 | | | 55 | | 50 | 30 | 55 |
| 2年 | | 30 2.80% | | | 55 2.38% | | 50 1.60% | 30 1.60% | 30 2.25% |
| 3年 | | | | | | | | | 25 2.70% |

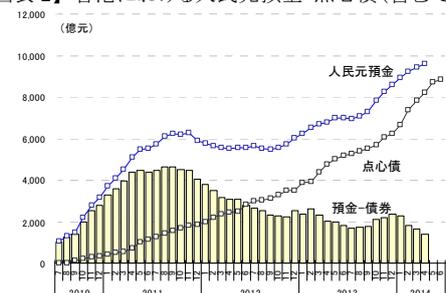
出所:各種報道を元に BTMUC 作成

背景として、香港における人民元建て債券(点心債)の残高増加を主因とした人民元預金と点心債残高の規模の格差縮小が進んでいることが指摘できる。

【図表2】で示される通り、人民元預金残高は2010年から2011年末にかけて香港オフショア人民元市場の拡大と歩調を合わせる形で急速に増加した。

香港オフショア人民元市場拡大を振り返ると、2009年にクロスボ

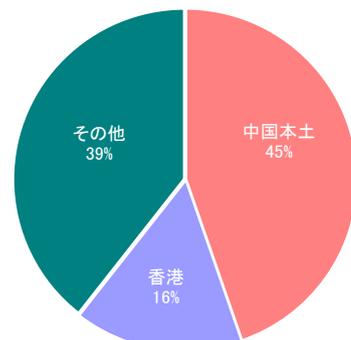
【図表2】香港における人民元預金・点心債(含むCD)残高



出所:ブルームバーグデータ等を元に BTMUC 作成

一ダガー人民元貿易決済が開始されたことや、2010年7月に香港で人民元預金開設が自由化され、貿易取引以外でも中国国外での人民元決済基盤が拡大されたことが背景である¹。【図表3】点心債(含むCD)発行額の発行体所在地の割合

その後、2012年は人民元為替先高期待の剥落から人民元預金残高増加ペースが緩んだものの、年末から再度反発し2013年末には8,600億元となり、2011年末5,890億元、2012年末6,030億元から大幅に増加となっている。特に2013年後半からは増加速度がさらに加速しており、最新の統計である4月時点では9,600億元と1兆元目前まで到達している。



出所:ブルームバーグデータ等を元にBTMUC作成

他方、点心債(含む、譲渡性預金)の発行残高も預金量に迫る勢いで増加しつつある。2012年以降は、預金量の増加ペースを上回って右肩上がりに増加しており、特に2013年末以降はそのペースが加速したことで、預金・点心債残高規模格差の縮小は直近で過去最小の1,400億元程度まで縮小しているものと推測される。

ここで点心債の発行体の所在地を見ると香港は16%に留まっており、点心債発行によって調達された資金は香港から流出(主には中国本土へ還流)している可能性が高い【図表3】。即ち、点心債の発行代わり金は香港オフショア市場に預金として滞留するものではないため、発行増加は即ち資金需給の悪化を意味すると言えよう。冒頭に述べた国債入札における中長期物の落札利回り上昇は当面の間、残高格差縮小が継続する、と市場参加者が予想していることの表れと捉える事ができる。

(2) 短期金利動向

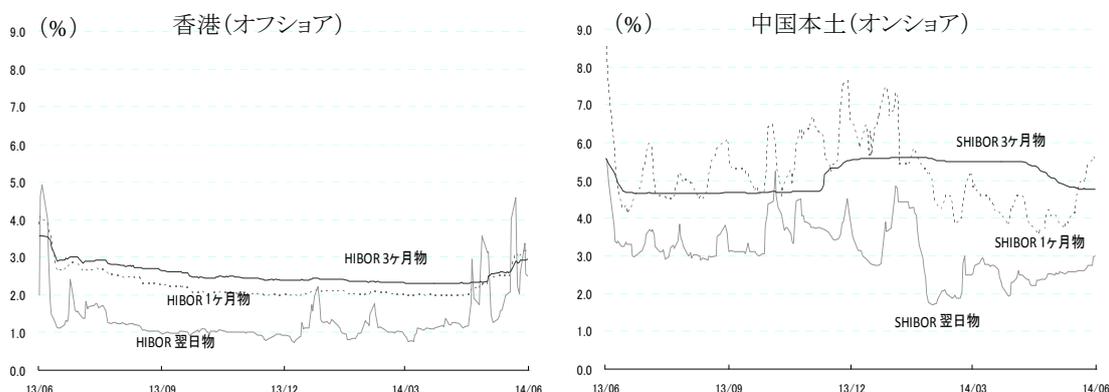
資金需給の動向をより反映するのが短期金利市場である。

【図表4】は香港オフショアにおける人民元の銀行間指標金利であるHIBOR(Hong Kong Interbank Offered Rates)と中国本土(オンショア)における銀行間指標金利であるSHIBOR(Shanghai Interbank Offered Rates)の翌日物、1ヶ月物、3ヶ月物の推移比較である。

HIBORは4月頃まで比較的安定推移していたが5月以降上昇に転じている。翌日物水準は3%を上回る水準まで上昇しており、SHIBOR翌日物との逆転現象が生じている。

オンショア市場の短期金利上昇に連れ高となっている一面もあると思われるものの、上記の点心債残高増加によるところも大きいと思われ、7月以降もオフショア短期金利高止まりが継続する可能性も否定できない。

【図表4】人民元短期金利(HIBOR/SHIBOR)



出所:ブルームバーグデータ等を元にBTMUC作成

¹ 2009年7月「クロスボーダー人民元決済試行管理弁法」(中国人民銀行、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、中国銀行業監督管理委員会)にパイロット地域(オフショアでは香港、マカオ、アセアン)を限定として開始。その後2010年6月に20地域に拡大(オフショアは全世界)、2011年8月以降には全国に広がっている。

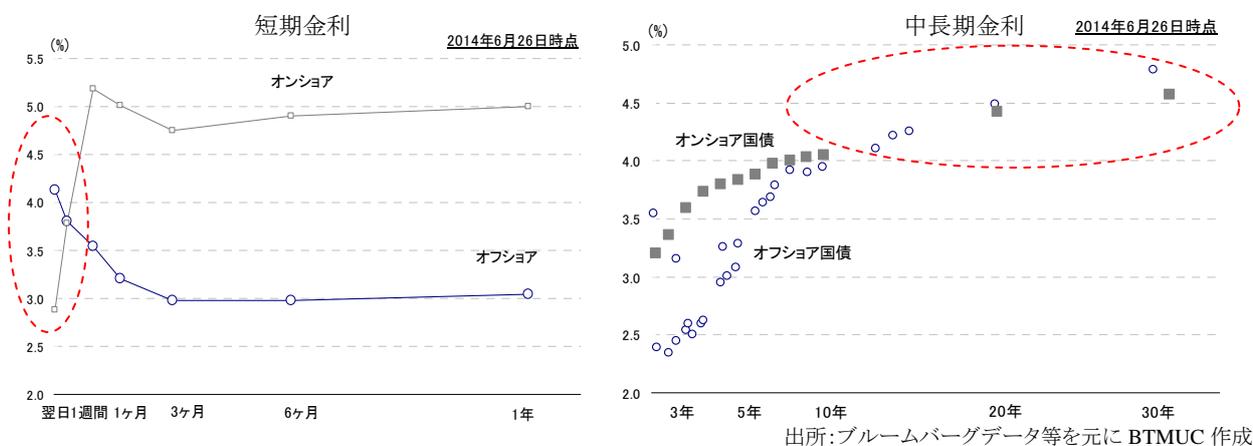
(3) オンショア／オフショア金利水準比較

前項において短期金利が徐々に上昇しつつある点を指摘したが、直近の期間別金利水準をオンショア・オフショアで比較すると【図表5】の通りである。

オフショアの短期金利では翌日物と1週間物で逆転もしくはほぼ同様の水準まで上昇、国債利回りでは10年以降において同等レベルとなっている。短期金利市場参加者は足元の金利上昇は一時的と見ているものとみられ3ヶ月や6ヶ月といった資金調達を急いでいないため、1ヶ月までの金利とそれ以降の金利に逆転現象が生じている。

人民元決済を通じたオンショアからオフショアへの資金還流により資金需給逼迫感が緩和する可能性もあるが、点心債発行ペースが落ちないなどの理由により資金不足状態が長期化すると3ヶ月物から1年の短期金利等も上昇に転じ、ひいては徐々に中期国債利回りにも影響(上昇圧力)を及ぼすことが予想される。

【図表5】 オンショア・オフショア金利水準比較



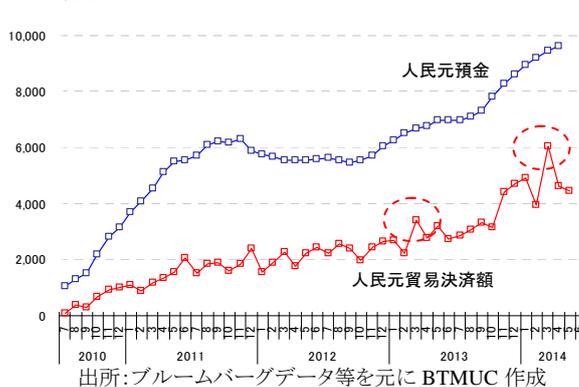
(4) 預金残高・点心債残高変動要因

【図表6】は香港における人民元預金残高と人民元貿易決済額の推移を比較したものである。2013年第4四半期以降の貿易決済額増加に合わせて人民元預金残高増加も加速していることが分かる。預金残高は、人民元貿易決済量の基調に合わせて増加していくと見ておいてまず間違いはないだろう。

2013年第4四半期に増加基調を強めた人民元貿易決済額は2014年3月に6,000億元まで急増、4月には4,600億元程度まで減少したが、2013年の月間平均3,200億元と比較すると過去トレンドを上回って推移している。香港・中国間の貿易総量についてはあまり目立った変化が見られないことから、確証は持てないものの、足元の人民元安を好機に他通貨比高金利である人民元を狙って、オンショア・オフショア双方に資金流入が加速している可能性が指摘できよう【図表7】²。

点心債残高については、金利水準が大きく影響を与

【図表6】 人民元預金と貿易決済額(香港)



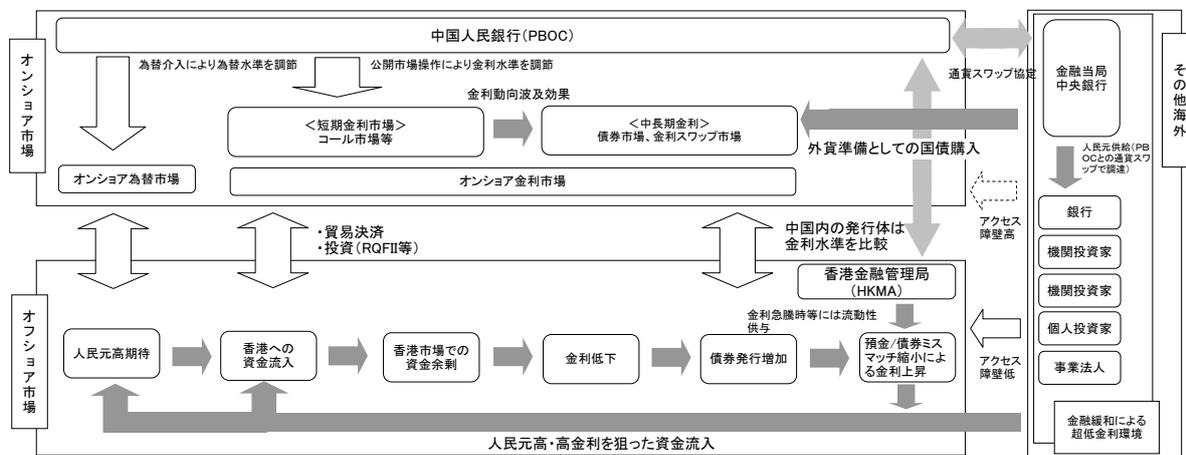
【図表7】 ドル人民元為替推移



² 偽装貿易が横行したとされる2013年の春も人民元貿易決済額が急増している【図表6 丸囲み】。

えるものと考えられる³。現在は、オンショア比低金利であるメリットが享受できる為、発行の増加基調は継続するだろう。しかしながら、預金流入を上回るペースで債券残高が増加すると発行金利上昇に繋がり、発行は減少していく事も想定され、金利上昇と低下を繰り返しながらオンショア、オフショア間の金利差は緩やかに縮小していくものと予想できよう【図表 8】。

【図表 8】 オンショア、オフショア、その他海外の関係整理



出所: BTMUC 作成

2. 人民元国際化に向けた政策動向

人民元国際化における中国の取組みは、主に①人民元のオフショア供給枠組みの構築、②オフショアでの人民元決済システムの設立、③オフショアに滞留する人民元の運用機会提供、が中心となっている。

直近でも②に関連して、6月初旬にフランクフルトにおける人民元決済銀行として中国銀行が指名された。また、6月29日にフランス中央銀行とルクセンブルク中央銀行が、中国人民銀行(PBOC)との人民元決済に関する覚書に調印したと発表している。フランス、ルクセンブルグ中銀双方ともに合意した決済システムは、PBOCが指定した決済銀行を基本として機能することとしており、これまでの人民元オフショアセンターと同様の方式である模様だ。

①に関連して、PBOCと各国通貨当局間における通貨スワップ協定締結も加速している。直近の動きでは、昨年6月にイングランド中央銀行、10月には欧州中央銀行(ECB)がポンド及びユーロと人民元の通貨スワップ協定に合意済みである。各国中央銀行は、オフショアである各国が管轄する金融市場において不測の事態により人民元の流動性が不足する場合においても、本スキームを用いてオフショア金融機関に対し流動性を供給する事が可能となる【図表 9】。

【図表 9】 通貨スワップ協定締結国・地域の状況 (2014年6月30日現在)

(単位: 億元)

| アジア・オセアニア | | 欧州・中東・アフリカ | | 南米 | | 北米 | |
|-----------|-------|------------|-------|--------|-------|----|---|
| 地域 | 計 | 地域 | 計 | 地域 | 計 | 地域 | 計 |
| 香港 | 4,000 | ECB | 3,500 | ブラジル | 1,900 | 無し | - |
| 韓国 | 3,600 | 英国 | 2,000 | アルゼンチン | 700 | | |
| オーストラリア | 2,000 | UAE | 350 | | | | |
| マレーシア | 1,800 | ベラルーシ | 200 | | | | |
| シンガポール | 1,500 | ウクライナ | 150 | | | | |
| インドネシア | 1,000 | トルコ | 100 | | | | |
| タイ | 700 | アイスランド | 35 | | | | |
| ニュージーランド | 250 | アルバニア | 20 | | | | |
| パキスタン | 100 | ハンガリー | 100 | | | | |
| カザフスタン | 70 | | | | | | |
| モンゴル | 50 | | | | | | |
| ウズベキスタン | 7 | | | | | | |

出所: 各種資料を元に BTMUC 作成

³ オンショアの発行体は当局の承認も必要。

③に関しては、主に人民元適格外国機関投資家(RQFII)制度⁴の拡大を通じて実施されてきており、香港におけるRQFII総枠は2014年6月30日時点で2,700億元、シンガポール500億元、ロンドン800億元となっている。今後、オフショア人民元センターとして預金が滞留する地域が増加するに連れて、RQFII投資枠付都市・地域を順次拡大していくものと予想される。

また、RQFII拡大以外にも今年4月、中国证券监督管理委员会と香港証券先物事務監察委員会が連名で中国オンショアの投資家が香港証券取引所に上場する株式を売買可能、及び、香港の投資家が上海証券取引所に上場する株式を売買可能とする方式を導入する旨発表している。本措置は現時点において試験的なものに留まっており⁵、売買状況をみて自由度を高めていくものと予想されている。

3. むすび

これまで見てきた通り、人民元国際化は主としてオフショア市場の発展を通じて順調に進捗しているものと評価できよう。現状においては3つの枠組み(①人民元のオフショア供給枠組みの構築、②オフショアでの人民元決済基盤拡大、③オフショアに滞留する人民元の運用機会提供)を中心に実施されてきており、地域・及び金額が拡大してきている。

金融市場においても、オフショア市場の厚みが増すにつれ、上記で指摘した通り、為替市場・金利市場におけるオンショアとオフショアの金利差は徐々にではあるが、解消しつつある。

ロンドンやシンガポールをはじめとした各国の金融センターにおいては、自らの国際競争力を高める為に人民元取引基盤の強化・拡大に積極的に取り組んでおり、人民元の国際化を進展させたい中国の思惑と相俟って、今後これらの動きはさらに広がりを見せそうである。

人民元が通貨としてその存在感を高めていくことはまず間違いなく、決済通貨として国際的地位向上が更に進めば、人民元オフショア市場はさらにその恩恵に与り発展を続けていくものと思われる。

以 上

(2014年6月30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

⁴ Renminbi Qualified Institutional Investor : オフショアで保有する人民元を使用してオンショアの債券や株式に直接投資する事が認められる制度。

⁵ 1日当たりの取引量に上限を設定している(香港から上海:130億元、上海から香港:105億元)。



税務会計:中国の税務

ブライズ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：

増値税移行改革中の電気通信業に関する改革規定及び詳細な内容についてご紹介ください。

Answer：

最近、財政部は新たに財税[2014] 43号通達（以下、「43号通達」）を公表し、営業税から増値税への移行改革（以下、「増値税移行改革」）に電気通信業を追加することになりました。「43号通達」によりますと、2014年6月1日から、電気通信業が増値税の課税対象となり、そのうち、基礎電気通信サービスにかかる税率は11%となり、付加価値電気通信サービスにかかる税率は6%となります。また、43号通達において、増値税が免除される電気通信サービスの範囲、及び簡易税額計算法を適用することが可能な納税者についても規定しています。

43号通達の主な内容

1.基礎電気通信サービス及び付加価値電気通信サービス

これまでは、電気通信サービスに対して、3%の単一の営業税税率が適用されていました。今回の増値税移行改革によりますと、電気通信サービスに対しては、二つの増値税税率が適用されることとなります（基礎電気通信サービスは11%、付加価値電気通信サービスは6%になります）。

適用される増値税税率が異なるため、サービスを区別することが非常に重要になります。43号通達によりますと、基礎電気通信サービスには、電気通信インフラを通じた音声通話サービス、及びブロードバンド回線、周波数等あらゆるネットワークを使用する権利の譲渡又は貸与が含まれます。付加価値電気通信サービスとは、電気通信インフラを通じたSMS（ショートメッセージサービス）及びMMS（マルチメディアメッセージサービス）の提供、デジタルデータ及び情報の伝送又は利用、インターネット接続及び衛星テレビ信号の地上伝送サービスを指します。尚、各種サービスを区別した上で各々のサービスにかかる売上を計算することは実務上の複雑さがある可能性があります。

2.一括パッケージ販売及びポイント制優待制度

電気通信サービス契約には、電話カードや電話機一式などの無料ギフトが組み込まれているケースが少なくありません。これまでの営業税の規定によれば、このような無料ギフトは営業税の対象にならず、増値税の対象にもなりませんでした。

しかし、増値税法によりますと、上述の取り扱いはなくなります。43号通達によれば、一括パッケージ販売について、サービス対価及び無償で提供される物品、サービスについて個別に計算したうえで、それぞれに適用される増値税率で増値税を計算及び納付する必要があります。言い

換えると、商品の販売に係る売上は 17%の増値税率が適用され、基礎電気通信サービスに係る売上は 11%の増値税率が適用され、また、付加価値電気通信サービスに係る売上は 6%の増値税率が適用されることとなります。この状況において、パッケージ販売における商品販売の売上及び各種のサービスに関する売上についてどのように配賦すべきかについて、納税者と税務当局との間で議論が生じる可能性があると思われます。

但し、ポイント制優待制度（貯まったポイントで電気通信サービスを無料で受ける）は増値税の対象になりません。

3.外国事業者へ提供する電気通信サービスは増値税免除

中国国内の企業もしくは個人が海外へ電気通信サービスを提供する場合には、増値税が免除されます。尚、43号通達において、外国事業者が中国内国企業に提供する電気通信サービスに関する税務上の処理については規定されていません。当該サービスについて、(財税 [2009] 111号及び国税函 [2010] 300号による) 今までの営業税免税措置が、増値税移行改革の後にも適用できるかどうかについて、現段階ではまだ明確にされていません。外国の電気通信サービス提供者が中国国内の顧客に提供する電気通信サービスに関する税務上取り扱いについては、より詳細な解説指針を待つ必要があります。

4.簡易税額計算法の適用範囲

衛星通信を介して音声通話サービス又はデジタルデータ及び情報の伝送サービスに従事する増値税一般納税者は、2015年12月31日までは、簡易税額計算法を採用することができます。

PwCの所見

電気通信業の増値税移行改革に伴い、従来の 3%の営業税率に比べ、適用される税率が大幅に高くなり、また、仕入増値税額と相殺できる売上増値税額が顕著に増加するまでには長い期間が必要であることから、市場では電気通信サービス提供者の利益低下が予想されています。基本的には、電気通信サービス業の大手は国有企業であるため、今後、それらの大手企業が価格を上げることにより、間接税負担の増加を消費者に転嫁するかどうかについては見守る必要があります。もしそうなった場合には、電気通信サービスを受けている全ての企業に影響することが予想されます。ただし、電気通信サービス料の支払による仕入増値税額については売上増値税額から控除することができるため、増値税一般納税者の消費者及び企業に対しては有利であると思われます。一方、ビジネスモデルや、投資額、増値税を顧客に転嫁する能力等によりますが、付加価値電気通信サービスの提供者については、増値税移行改革による影響は比較的小さいと思われます。

最近、中国工業情報化部が公布した「上海自由貿易試験区外商投資経営付加価値電気通信サービスパイロット管理弁法」により、上海自由貿易試験区内において、外資系の付加価値電気通信サービスに対する規制が緩和されており、外資参入が今後増えていく可能性があります。外資が参入するにあたって、ビジネスモデルの実行可能性を研究する際、増値税の税負担は重要な判断要素の一つであると考えられます。

(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 北京發展大厦2階 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階 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階 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10階 | 86-510-8521-1818 |
| 上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試驗区出張所 | 上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯垂大厦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)自由貿易試驗区馬吉路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 |
| 蘇州支店 | 江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号広融大厦15、16階 | 86-512-3333-3030 |

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。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。