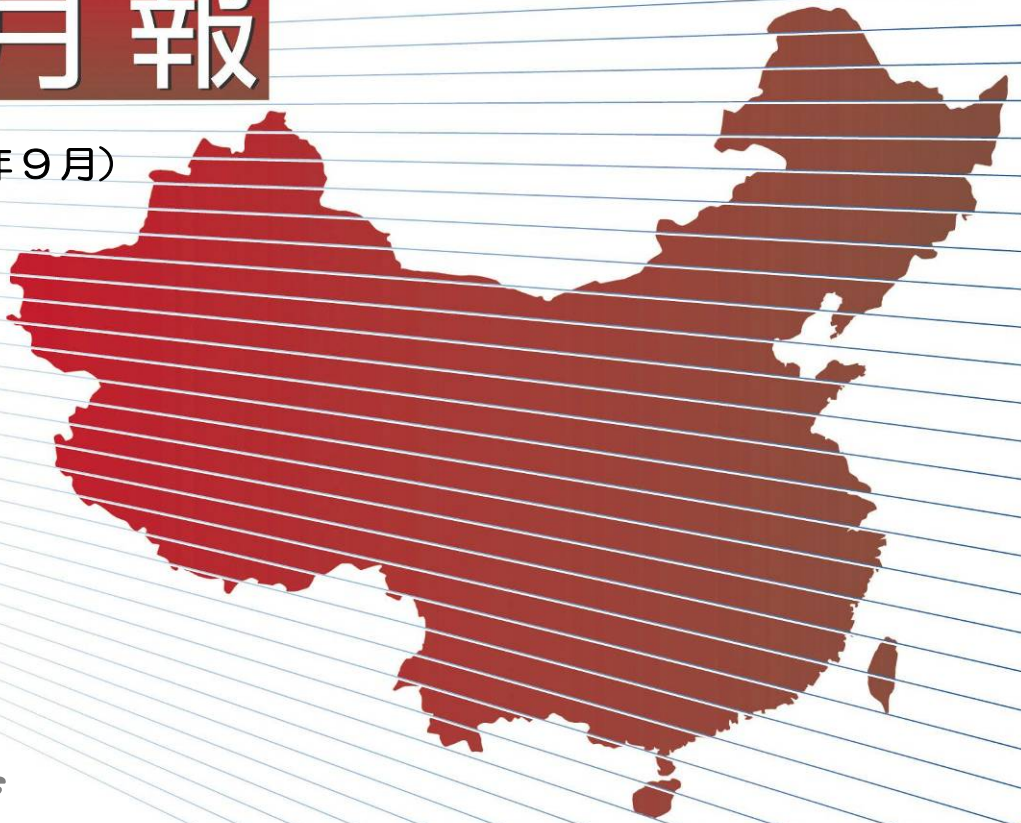


BTMU

中国月報

第116号 (2015年9月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ サービス業の対外開放の現状

■ 経済

- ◆ 中国経済の現状と見通し

■ 産業

- ◆ 中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会 (前編)

■ 人民元レポート

- ◆ 人民元為替市場における当局制度変更とその考察

■ 連載

- ◆ 華南ビジネス最前線
～自由貿易試験区と「一帯一路」構想の下でより一層の発展が見込まれる福建省

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：非中国居住者企業が国外において、
中国持分の間接譲渡に対する報告、申告と納税義務

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



目次

■特集

- ◆ サービス業の対外開放の現状
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 海外アドバイザリー事業部 …… 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 …… 6

■産業

- ◆ 中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会（前編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 …… 10

■人民元レポート

- ◆ 人民元為替市場における当局制度変更とその考察
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 …… 14

■連載

- ◆ 華南ビジネス最前線
～自由貿易試験区と「一带一路」構想の下でより一層の発展が見込まれる福建省
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室 …… 22

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：非中国居住者企業が国外において、中国持分の間接譲渡に対する報告、申告と納税義務
KPMG中国 …… 29

■MUFJG中国ビジネス・ネットワーク

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2015年10月16日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=Ew1L4m>

エグゼクティブ・サマリー

特集「サービス業の対外開放の現状」

- ◇2015年以來、中国政府の外資政策が開放に向けて大きく舵を切るなか、対中投資はサービス業への投資が大幅に増加の傾向。2015年1-6月の対中投資に占めるサービス業の割合は60%を超える。
- ◇サービス業の対外開放の具体的措置としては、今年4月に改訂された「外商投資産業指導目録」で、交通運輸、卸小売、技術サービス等、多岐に亘る業種の制限プロジェクトを削減。昨年12月末に自由貿易試験区が上海から広東、天津、福建にまで拡大。これに伴い上海で試行されてきた一部の開放措置を全国範囲で実施。今年5月には北京市で、自由貿易試験区に準じるサービス業開放措置の3年間の期限付き試行等が実施されている。
- ◇5月に、これまで企業設立登記前に許可取得が必要とされていた特定業種が、ごく一部の業種・業務を除いて設立登記後の許可取得に変更されたことも、外資のサービス業進出を容易にしている。

経済「中国経済の現状と見通し」

- ◇中国経済の減速は2011年頃から続いており、足元で急減速しているわけではない。今回の株価下落はファンダメンタルズから乖離した投機的な要因が大きく、実体経済への影響は限定的。足元の輸出入の減速は全体的には調整が進み、輸入の底打ちの動きもみられ、一方、人民銀行は経済・金融安定化に向けた追加金融緩和を実施しており、中国経済の実態については冷静な判断が求められる。
- ◇過去の過剰な資本ストックの調整余地は依然大きく、景気下押し圧力として残るが、投資減速は「新常态」へのソフトランディングとして受容されるべき。但し、資源安による景気下支えに加え、金融緩和、インフラ投資の加速など政府の対応余地が残されており、景気失速までは想定し難い。
- ◇なお、経済減速に伴う中国の最終需要の減少は、中国への依存度の高いNIEsや資源国を中心に成長を下押しするものと思われる。

産業「中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会（前編）」

- ◇中資系スマホメーカーは、製品のコストパフォーマンスの高さを武器に、中国における従来型携帯電話からスマホへの買い替え需要を取り込むことにより、近年大きく販売台数を伸ばしてきた。
- ◇今後、中国市場は成長が鈍化する一方、東南アジア、中南米等の新興国市場は高い成長が続く見通し。
- ◇中国市場の成長鈍化とともに中資系スマホメーカー間の販売競争激化が見込まれるなか、中資系スマホメーカー各社は競争力向上を企図して、「製品性能・ブランド力」、「コスト競争力」、「海外展開」の強化を進めている。

人民元レポート「人民元為替市場における当局制度変更とその考察」

- ◇中国の経済減速や資本・金融収支の赤字化といったファンダメンタルズの変調が、外為市場における売買動向に影響を与え、人民元安バイアスが掛かっていた。
- ◇8月以降に実施された各種外為関連の制度改定は一見すると不合理であるものの、「GDP成長率7%前後」と「人民元国際化の推進」の2つの異なる重要施策を同時に叶えるため導入されたものと理解される。
- ◇現在、中国人民銀行が金利市場と為替市場の双方で行っている金融オペレーション操作は、あまりにも金融当局の介入が強すぎる市場を生み出す結果を招いている。
- ◇今後、「人民元為替価格は、需給に応じて双方向に動く」通貨になることが共通認識となるなか、為替ヘッジ取引機会も増大し、益々外為市場改革の重要性が増すこととなるだろう。

連載「華南ビジネス最前線

～自由貿易試験区と「一带一路」構想の下でより一層の発展が見込まれる福建省

- ◇福建省は、歴史的・地理的優位性を背景に、「一带一路」への参与と省都の福州市を含む福建自貿区の建設を好機として、投資・貿易・金融・政府監督管理等の改革刷新を推進し、台湾、香港、東南アジア等「一带一路」沿線国・地域との経済協力・強化を進めている。
- ◇その政策効果は、既に、対中・対外投資や輸出入の実績に現れ始めている。
- ◇さらに、港湾、空港、鉄道等のインフラ建設を加速し、ASEAN 諸国と提携して港湾埠頭・物流園区・配送センター等の建設・運営・管理強化、クロスボーダー電子商取引と物流情報共有プラットフォームの構築も進めており、福建省は今後より一層の発展が見込まれる。

スペシャリストの目

税務会計「非中国居住者企業が国外において、中国持分の間接譲渡に対する報告、申告と納税義務」

- ◇国家税務総局は、2014年12月の「一般租税回避防止管理弁法」公布を背景に、2015年2月に「非居住者企業による財産の間接譲渡に関する企業所得税の若干問題の公告」(7号公告)を公布。
- ◇7号公告は、2009年の非居住者企業の持分譲渡の所得税管理強化に関する通知の改訂で、非居住者企業の国外における中国持分の間接譲渡に対する報告義務と企業所得税の申告・納税義務について全面的に規定。中国の重要なクロスボーダー租税回避防止措置となる。
- ◇但し、新規定には不明確な事項もあり施行の過渡的段階にあるため、外国投資者は新規定の適用対象となる2008年1月以降に発効した間接譲渡取引の納税状況の見直し、間接譲渡の合理的な商業目的と経済的実質を証明するための詳細な文書記録の保存等の対応をとっておくことが重要。

※関連資料：<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/315032501.pdf>



サービス業の対外開放の現状

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
海外アドバイザー事業部
シニアアドバイザー 池上隆介

2015 年以来、中国政府の外資に対する姿勢は開放に向けて大きく舵を切っている。

「外商投資産業指導目録」を4年ぶりに改訂して制限プロジェクトを大幅に削減し、自由貿易試験区を上海から広東、福建、天津に拡大するとともに投資制限分野を更に縮小し、自由貿易試験区で採られている特別な開放措置の一部は全国で実施している。他方、従来、外資にとって“参入障壁”であった企業設立登記前の許可取得事項は、わずかな業種・業務を除いて設立登記後の許可取得に変更された。こうした中、特にサービス業への投資が大幅に増加している。2015年1-6月の中国への直接投資のうちサービス業の比重は60%を超えており、製造業の約30%の2倍以上となっている(注1)。

今回は、今後、更に投資の増加が見込まれるサービス業の対外開放の現状について、整理してみたい。

「外商投資産業指導目録」の改訂

2015年4月に政府の外資導入ガイドラインである「外商投資産業指導目録」が改訂実施された。1995年に初めて制定されてから今回で6回目の改訂となるが、これまでにない規模で制限が緩和されている。

改訂前の目録(2011年改訂)では制限産業のプロジェクトは79項目あったが、38項目に半減した。サービス業では、「電力網の建設・経営(中国側マジョリティ)」が制限産業から奨励産業に変更され、交通運輸業の「鉄道貨物輸送公司」、「出入国自動車輸送公司」、卸売・小売業の「直接販売、通信販売、ネット販売」、「植物油、砂糖、原油、農薬、農業用フィルム、化学肥料の卸売・小売・配送(30超の分公司を設立して複数サプライヤーから異なる種類・ブランドの商品を販売するチェーン店は中国側マジョリティ)」、「音響・映像製品(映画を除く)の販売(合作に限る)」、「精製油の卸売」が削除された。

更に、金融業の「財務公司、信託公司、通貨仲買公司(マネーブローカー)」と「保険仲介公司」、技術サービス業の「輸出入商品検査・鑑定・認証公司」と「撮影サービス(空中撮影など特殊技術撮影サービスを含むが測量航空撮影は含まない、合作に限る)」が削除され、不動産業では「大規模総合土地開発(合作・合作に限る)」、「高級ホテル、高級オフィスビル及び国際会議展覽センターの建設・経営」、「不動産の中古市場での取引及び不動産仲介または仲買公司」が削除された。これらは許可産業となり、全て独資が可能となった。

同時に、外資の出資形態・出資比率が制限されていたプロジェクトが大幅に削減された。改訂前の目録では、「合作・合作に限る」、「中国側マジョリティ」などの条件が付いているプロジェクトが88項目あったが、50項目となった。これら以外のプロジェクトは、今後は独資が可能となる。

なお、外資の出資形態・出資比率制限があるプロジェクトは奨励産業と制限産業にわたっているが、その違いは、奨励産業のプロジェクトには認可数の制限がなく、制限産業のプロジェクトにはあるということである。

「外商投資産業指導目録(2015年改訂)」におけるサービス業の制限プロジェクト

＜奨励産業で出資形態・出資比率制限があるプロジェクト＞

- ✓ 原子力発電所の建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 電力網の建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 鉄道幹線網の建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 民用空港の建設・経営(中国側相対的マジョリティ)
- ✓ 航空輸送会社(中国側マジョリティかつ外国側及びその関連企業の出資比率は25%以下)
- ✓ 農業・林業・漁業用汎用航空会社(合弁・合作に限る)
- ✓ 定期・不定期の国際海上輸送業務(合弁・合作に限る)
- ✓ 会計・監査(首席パートナーは中国籍を有すること)
- ✓ 総合利用水利センターの建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 総合利用水利センターの建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 都市地下鉄及びLRTなど軽軌道交通の建設・経営(中国側マジョリティ)

＜制限産業のプロジェクト＞

- ✓ 小規模電力網範囲内の単体機械容量30kW級の石炭火力発電所、単体機械容量10万kW以下の石炭火力排気蒸気冷却凝縮抽出両用ユニットコジェネレーション発電所の建設・経営
- ✓ 市街区人口50万以上の都市のガス、供熱、上下水道網の建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 鉄道旅客輸送会社(中国側マジョリティ)
- ✓ 道路旅客輸送業
- ✓ 水上運輸会社(中国側マジョリティ)
- ✓ ビジネスジェット、空中遊覧、撮影、鉱物探査、工業用などの汎用航空会社(中国側マジョリティ)
- ✓ 通信会社:付加価値通信業務(外資比率50%以下、電子商取引を除く)、基礎通信業務(外資比率49%以下)
- ✓ 食糧の買付、穀物・綿花の卸売
- ✓ 船舶代理(中国側マジョリティ)、外国船検数業務(合弁・合作に限る)
- ✓ ガソリンスタンドの建設・経営(同一の外国投資者が30店超の分公司を設立し、複数のサプライヤーから異なる種類・ブランドから精製油を販売するチェーン店は中国側マジョリティ)
- ✓ 銀行(単独の国外金融機関及びその支配下または共同支配下にある関連者を発起人または戦略投資者として単独の内資商業銀行に資本参加する場合の比率は20%以下、複数の国外金融機関及びその支配下または共同支配下にある関連者を発起人または戦略投資者として資本参加する場合の比率は合計25%以下、農村中小金融機関に投資する国外金融機関は銀行系金融機関であること)
- ✓ 保険会社(生命保険の外資比率は50%以下)
- ✓ 証券会社(設立時は人民元普通株、外国株及び国債・社債の受託販売、証券代理、外国株仲買、国債・社債の仲買・自営に限定、設立満2年後に条件に合致すれば業務範囲の拡大申請可、外資比率は49%以下)、証券投資基金管理会社(外資比率49%以下)
- ✓ 先物会社(中国側マジョリティ)
- ✓ 市場調査(合弁・合作に限る、うちラジオ・テレビ視聴調査は中国側マジョリティ)
- ✓ 信用調査と格付サービス会社
- ✓ 測量製図会社(中国側マジョリティ)
- ✓ 大学教育機関(合作で中国側主導に限る)
- ✓ 普通高等教育機関(合作で中国側主導に限る)
- ✓ 幼児教育(合作で中国側主導に限る)
- ✓ 医療機関(合弁・合作に限る)
- ✓ ラジオ・テレビ番組、映画の制作業務(合作に限る)
- ✓ 映画館の建設・経営(中国側マジョリティ)
- ✓ 大型テーマパークの建設・経営
- ✓ 公演仲介機関(中国側マジョリティ)

全国での自由貿易試験区の開放措置の実施

2015年上半期には、自由貿易試験区で試行されている一部の開放措置が全国で実施された。自由貿易試験区では、貿易・投資の自由化に向けた様々な改革・開放措置が試行されているが、それらは将来的に他の地域にも“複製可能”なものであることが目指されている。2014年12月末に自由貿易試験区が上海から広東、天津、福建に拡大されたのと同時に、それまで上海で試行されてきた一部の開放措置が全国範囲で実施されることになったものである。それらは全部で29項目に上るが、そのうち投資または業務が許可された項目と設立手続きが緩和された項目は別表の通りで、2015年6月30日までに実施されている(注2)。

外商投資広告企業のプロジェクト届出制は、審査・認可制から変更されたもので、従来は商務部門での企業設立認可申請の前に、広告業を所管する工商行政管理局にプロジェクトの内容について認可申請を行うという手続きだったが、これが届出に変わった。同時に、従来は外国投資者に対する資格要件があった(独資の場合は広告を主業務とする企業で企業設立後3年以上など)が、これも撤廃された。

一方、投資分野や経營業務の開放措置ではないが、既存の外商投資企業からの再投資を容易にする措置も実施された。それは外貨資本金の両替・使用が自由化されたことで、以前は外貨資本金からの国内投資は許可されなかったが、企業の設立や既存企業への出資などの持分投資(株式・債権などの証券投資を除く)が解禁された。これにより外商投資企業が他の事業を展開することが可能になった。

全国で実施される自由貿易試験区の主な開放措置

- ✓ 外商投資広告企業にプロジェクト届出制を実施
- ✓ ファイナンスリース会社に主業務と関係する商業ファクタリング業務を許可
- ✓ ファイナンスリース会社が設立した子会社の最低資本金を撤廃
- ✓ 信用調査会社の設立を許可
- ✓ 株式制外商投資性会社の設立を許可
- ✓ ゲーム機の生産・販売及び文化部門の内容確認後の国内市場での販売を許可

自由貿易試験区での制限の縮小

2014年12月に上海の自由貿易試験区が広東、天津、福建の合計9区域に拡大され、上海も新たに3区域を追加され、2015年4月に相次いで開業したが、それに伴い全ての区域に適用される新しい外資参入ネガティブリストが国务院から発表された。

外資参入ネガティブリストは外資の参入を制限または禁止する分野・プロジェクトのみを記載し、これにない分野・プロジェクトに投資する場合は、政府の審査・認可は不要で届出だけで実行できるとされる。

新しいネガティブリストには50分野122項目が記載されているが、これらの項目の中にはプロジェクト名が細かく表記されているものや投資の行為や条件が説明されているものが含まれており、これらを除くと実質的なプロジェクト数は80項目程度である。その大部分は、「外商投資産業指導目録(2015年改訂)」の制限・禁止産業のプロジェクト、出資形態・出資比率が制限されるプロジェクトと重なっているが、産業指導目録に記載される項目でネガティブリストにはない項目もある。これらの項目は、自由貿易試験区では届出でかつ独資での企業設立が可能になった。

また、以前の上海自由貿易試験区のネガティブリスト（2014年改訂）に記載されていた項目で、新しいネガティブではなくなった項目の中に人材仲介サービスがある。これは産業指導目録には記載がないが、実際には特別規定で中国側マジョリティの合弁のみが許可されており、上海自由貿易試験区では外資比率が70%に緩和されていたが、新しいネガティブリストから除外されたことにより今後は独資が可能となる。

自由貿易試験区で制限が撤廃されたサービス業プロジェクト

- ✓ ガソリンスタンドの建設、経営
- ✓ 定期・不定期の国際海上運輸業務
- ✓ 信用調査会社
- ✓ 総合水利センターの建設、経営
- ✓ ゴルフ場、別荘の建設

北京市のサービス業の開放

2015年5月には北京市で新たなサービス業の開放措置を試行することとなった。これは北京市政府の申請に対して国務院が許可したものである。開放措置は、基本的に自由貿易試験区で試行されているもので、自由貿易試験区と同じく3年間の期限で試行することになっている。

北京市で試行されるサービス業開放措置

- ✓ 外資工事設計企業が最初に資格申請を行う際の投資者に対する業績要求を取り消し（注：一般地区では、申請時に中国外で行った2つ以上の建設プロジェクトでの設計業績証明を提出）
- ✓ 外商投資航空機保守・修理プロジェクトでの中国側マジョリティの制限を取り消し（注：一般地区では、中国側マジョリティが条件）
- ✓ 文化娯楽業が集中する特定の区域を選定し、外商独資公演仲介機構の設立と北京市市内でのサービス提供を許可（一般地区では、合弁または合作、かつ中国側マジョリティが条件）
- ✓ 外資金融機関による外資銀行、民営資本との中外合弁銀行の設立を許可（注：一般地区では、合弁の外資比率制限あり、前掲の「外商投資産業指導目録（2015年改訂）」をご参照）
- ✓ 外資による専門の健康・医療保険機関（外資比率50%以下）の設立を許可（注：一般地区では、生命保険のみ許可）
- ✓ 外商投資資本信用調査会社の設立を許可（香港・マカオのサービス提供者に対して先行試行）（注：一般地区では禁止）
- ✓ 条件に合致する中国の登録会計師資格を取得した香港・マカオの専門人材がパートナーシップ制会計師事務所のパートナーになることを許可（注：一般地区では禁止）
- ✓ 「中関村」に設立する中外合弁人材仲介機関の外資比率を70%以下に緩和、最低登録資本を30万米ドルから12.5万米ドルに引き下げ（注：一般地区では、外資比率49%以下、最低登録資本30万米ドル）
- ✓ 条件に合致する中外合弁旅行社の台湾地区以外への出国旅行業務を「支持」（注：出国旅行業務の許可は国家旅游局ながら、北京市政府として許可取得の支援を表明）
- ✓ 中外合弁・合作医療機関の設立条件を緩和、審査認可権限を調整し、投資者に申請の利便を提供（注：北京市は2014年7月から天津、上海、江蘇、福建、広東、海南の省・市とともに独資病院が許可）

企業設立登記前の許可取得事項の変更

従来、特定業種に投資をする場合、または特定業務を経営する場合、企業の設立登記前に許可を取得しなければならなかったが、ごく一部の業種・業務を除いて、設立登記後の許可取得に変更された。これは、投資・起業の促進をめざす行政改革の一環として採られているものである。

設立登記前の許可取得事項は、2014年7月時点では160項目余りあったが、現在では39項目になっている(注3)。外商投資企業の設立登記前に取得しなければならない許可事項は、別表のようにほとんどなくなり、その他の業種で企業を設立または業務に従事する場合は、企業設立後に条件を整えてから申請すればよくなった。外資にとっては企業設立登記前の許可取得は“参入障壁”の一つだったが、これがなくなったことで進出が容易になった。

工商登記前の許可取得が必要な主な事項

- ✓ 証券会社の設立
- ✓ 中外合弁・合作印刷企業及び独資包装装飾印刷企業の設立
- ✓ 出版物印刷企業の設立
- ✓ 危険化学品の取扱い
- ✓ 外資銀行営業性機構及び分支機構の設立
- ✓ 非銀行金融機構及び分支機構の設立
- ✓ 保険会社及び分支機構の設立
- ✓ 汎用航空企業の経営
- ✓ 民用航空機(エンジン、プロペラ)の生産
- ✓ 速達業務の経営

(注1) 2015年7月21日の商務部の定例記者会見によれば、2015年1-6月の銀行・保険・証券を除く分野での直接投資受入額(実行ベース)は684.1億米ドルで、そのうちサービス業は前年同期比23.6%増の434.3億米ドルで全体の63.5%を占め、製造業は8.4%減の208.6億米ドルで30.5%となった。

(注2) 「国务院の中国(上海)自由貿易試験区の複製可能な改革試行経験の普及拡大に関する通知」(国発[2014]65号、2014年12月21日発布・実施)

(注3) 「国家工商行政管理総局の“先照後証”の厳格実施、工商登記前審査・許可事項の厳格執行に関する通知」(工商企注[2015]65号、2015年5月11日発布・実施)

http://www.saic.gov.cn/zwgk/zyfb/zjwj/qyzcj/201505/t20150521_156612.html

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際本部 海外アドバイザー事業部

住所：東京都港区虎ノ門5-11-2

E-Mail：r-ikegami@murc.jp TEL：03-6733-3948



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 福地 亜希

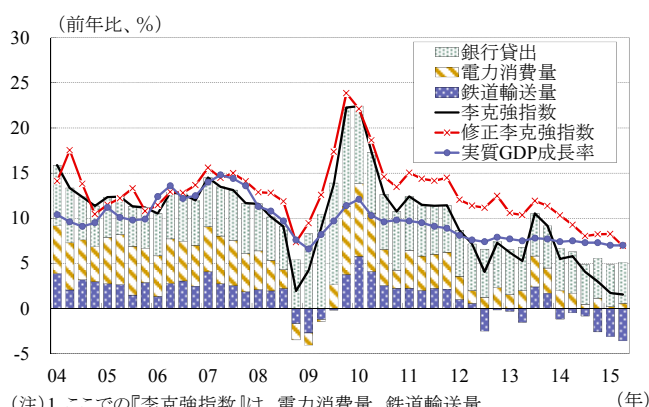
本レポートは、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成の「アジア経済の見通し」の一部を編集・転載したものです。「アジア経済の見通し」はNIEs、ASEAN、インドについても記載しております。また、日本、米国、欧州、オーストラリア、原油についても見通しを作成しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2015/index.htm>

1. 中国経済の実態：減速は続くが、緩やかなペースは変わらず

足元、世界第2位の規模となった中国経済の「変調」が、世界経済の先行きに大きな不透明感を投げかけている。中国経済の行く末がここまで世界の耳目をそば立てたのは、恐らく史上初めてではないかとも思われるが、そうであれば尚のこと、中国経済の実態については冷静な判断が求められる処である。確かに中国経済は、過去の過剰投資の調整に伴い緩やかな減速局面にある。但し、減速は2011年頃から続いており、足元で急減速しているわけではない。実際、GDP統計よりも経済の実態を反映するものとして注目される所謂「李克強指数」は、鉄道輸送量の減少の影響で足元大きく低下しているが、鉄道輸送は物流に占めるシェアが約1割程度かつ石炭・コークスの輸送が中心となっており、経済構造の変化や経済実態を十分に反映していない面もある点には留意が必要だ（図表1）。鉄道輸送量の代わりに、物流の8割弱を占める高速道路を用いて修正した指数でみると、市場がみているほど実態は悪くない可能性が示唆される。

図表1：実質GDP成長率と李克強指数の推移

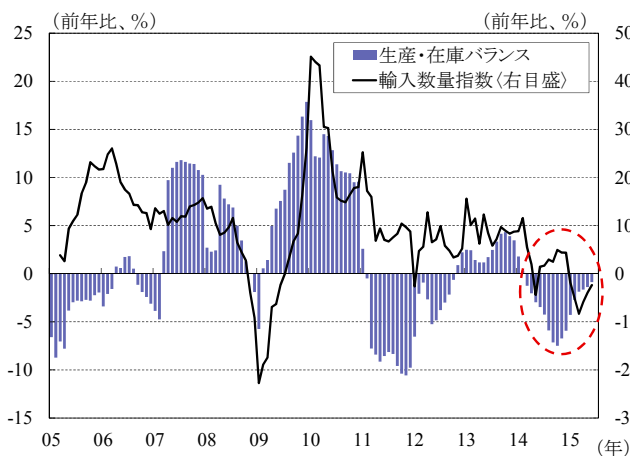


(注)1. ここでの『李克強指数』は、電力消費量、鉄道輸送量、銀行貸出残高の前年比伸び率を同ウェイトで加重平均したもの。
2. 『修正李克強指数』は、『李克強指数』の構成項目のうち、鉄道輸送量の代わりに高速道路輸送量を用いて推計。
(資料) 中国国家统计局、中国铁路总公司、中国电力企业联合会、中国人民银行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

今このタイミングで「中国の減速」に焦点が当たっている背景には、①株価が大幅下落し、政府の対応に対する海外投資家の不信感を招いたこと、②底堅く推移していた輸出入がここに来て大きく減速し、マイナス成長に陥っていること、③人民元が切り下げられたことなども、中国経済の苦境を示すものとして受け止められたと考えられる。株式相場については、もとよりファンダメンタルズから乖離した投機的な要因が大きく、いつ調整が起きてもおかしくない状況にあったと言えるが、家計資産に占める株式の割合は小さく、上昇局面においても消費に顕著なプラス効果は観察されなかったこと、企業の株式市場を通じた資金調達割合も小さいこと等を踏まえると、実体経済を大きく毀損するものとは考え難い。但し、政府の当事者能力のクレディビリティを損なった点については引き続き留意が必要である。輸出入の減速については、資源安に加え、中国国内の在庫調整が影響している。資源関連や自動車など一部の業種では在庫調整が長引く可能性をみてもおく必要もあるが、全体としてみると調整は進展しつつあり、輸入数量も底打ちの動きがみられる(図表2)。

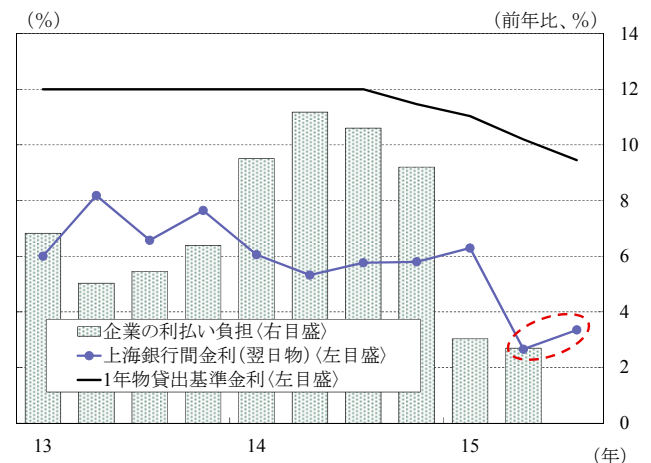
こうしたなか中国人民銀行は、8月中旬に人民元を約4.5%切り下げたほか、同月25日には11月以降5度目となる追加利下げを実施、同時に預金準備率の引き下げを決定した(預金準備率の引き下げは9月6日から)。今回の措置の背景には、中国経済の減速懸念を受けた一段の資源安や世界的な株安の連鎖など、金融市場の不安定化を受けて、経済・金融市場の安定を重視する姿勢を示す狙いがあったとみられる。また、6月以降、人民元買い介入に伴う金融市場の流動性逼迫などを受けて、金利上昇圧力が強まっていたことを踏まえると、追加の金融緩和により企業の資金調達コストを引き下げる必要性も強まりつつあったと考えられる(図表3)。

図表2：中国の生産・在庫バランスと輸入数量の推移



(注)1.『生産・在庫バランス』=生産前年比伸び率-在庫前年比伸び率。
2.『輸入数量指数』は3ヵ月移動平均。
(資料)中国国家统计局、海関総署統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表3：中国の主要金利と企業の利払い負担



(注)『企業の利払い負担』は年初来累計値。
(資料)中国国家统计局、中国人民銀行統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

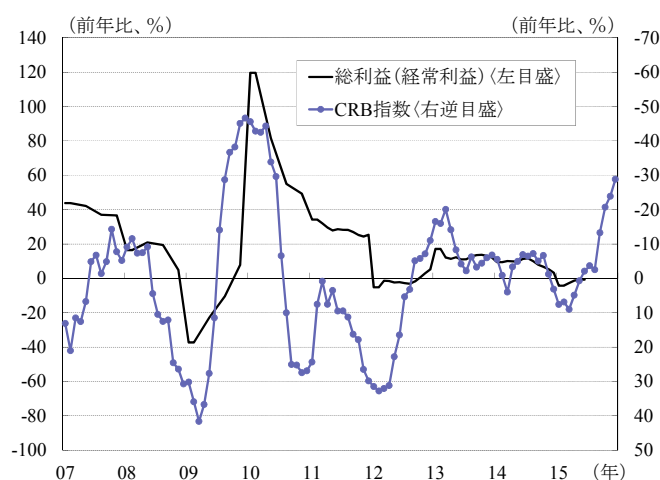
2. 見通し：資本ストックの調整による景気下押しが続くが、「新常态」へのソフトランディングとして受容されるべき

先行きを展望すると、過去の過剰な資本ストックの調整余地は依然大きく、景気下押し圧力として残ることは間違いない。もっとも、元々過剰投資体質の問題が指摘されている中で「新常态」へのソフトランディングを実現するのであれば、投資の減速を受容しなくてはならない局面は到来するはずである。この点、今後の中国経済の牽引役として期待される個人消費に目を転じると、成長鈍化が続くなかでも、都市部新規雇用増加数が、サービス業を中心に政府目標(年1,000万人増)に沿ったペースでの伸びを確保するなど、雇用・所得環境は総じて安定している。このた

め個人消費も、住宅市場の調整や綱紀粛正などを背景に、住宅関連や高額商品での伸び悩みがみられるものの、総じて底堅い伸びを維持しており、今後も景気の下支えとなることが見込まれる。

また、資源純輸入国の中国にとっては、国際商品相場の低迷が、今後有利に働く可能性も指摘される。資源安の継続は投入コストの低下に伴う企業収益の下支えや低インフレを通じた家計の実質購買力改善を通じて景気を下支えしよう（図表4）。加えて、金融緩和や財政支出の拡大、インフラ投資の加速など政府の対応余地は残されており、景気の失速までは想定し難い。実際、政府は、インフラ投資計画の承認加速や、重要プロジェクトの着工促進、通年の経済社会発展の主要目標の達成に向けた予算執行加速、政府系金融機関の債券発行（約6兆元）を通じた資金面からのサポート等により景気下支えを強化する方針を示している。

図表4：中国の企業収益と商品価格の推移



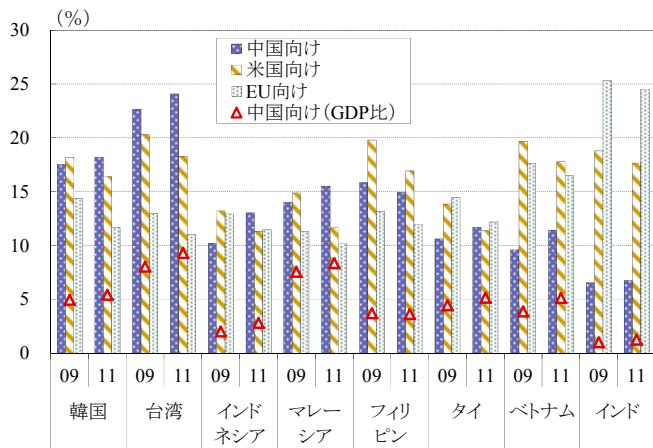
(注)『総利益』は年初来累計、『CRB指数』は9ヵ月後ララグ。
(資料)中国国家统计局、Bloomberg統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 中国経済減速の他のアジア経済への影響

中国経済の減速に伴うアジア経済への影響は、直接的には、中国の輸入（アジア諸国・地域の対中輸出）の減少を通じて波及すると考えられる。主要国・地域の輸出の付加価値部分について、最終需要地別のシェアをみると、中国への依存度は軒並み高まる方向にあり、従来に比べ中国経済の影響を受け易くなっているとみられる（図表5）。但し、NIEs（韓国、台湾）や資源国（インドネシア、マレーシア）では、中国のシェアが最大である一方、他のアジア諸国では欧米諸国のシェアが依然として高く、欧米諸国の回復で中国経済減速の影響をある程度打ち返すことが可能と言える。

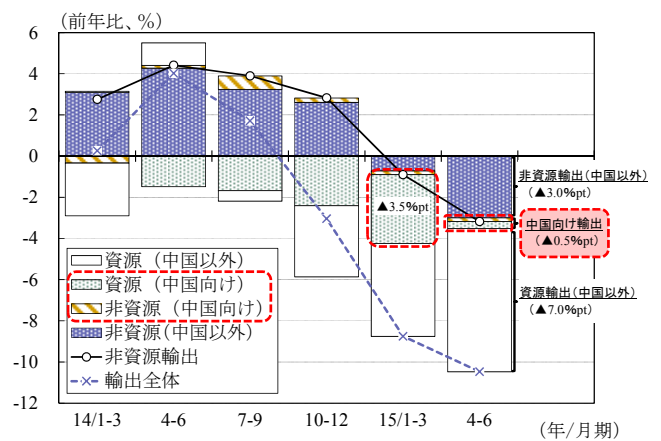
なお ASEAN では、価格下落に伴う資源輸出の減少を主因に輸出の低迷が続く一方で、輸入額も減少しており、成長率への影響は限定的となっている。中国向け輸出については、2015年初にかけて資源を中心に落ち込み幅が拡大したものの、足元マイナス幅は縮小している（図表6）。今後、先進国向けを中心に輸出の持ち直しが見込まれるも、資源価格下落の影響もあり回復ペースは緩やかとなる公算が高い。

図表5：最終需要地別付加価値シェア



(注) 各国・地域の輸出総額のうち、第三国を経由・加工したものを含め、当該国における付加価値部分について、最終需要地別にみたもの。
(資料) OECD、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表6：ASEAN4の輸出



(注) 1. ASEAN4は、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン。
2. 中国向け輸出は、中国の輸入をASEAN4からの中国向け輸出とみなした。
(輸出統計では第三国・地域経由の中国向け輸出を特定出来ないため)
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表7：アジア経済見通し総括表

	名目GDP(2014年)		実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年
中国	10.38	60.9	7.3	6.8	6.5	2.0	1.6	1.9	2,197	3,342	2,913
韓国	1.42	8.3	3.3	2.8	3.4	1.3	0.9	1.9	892	900	878
台湾	0.53	3.1	3.8	1.9	3.0	1.2	0.2	1.2	653	690	630
香港	0.29	1.7	2.5	2.3	2.0	4.4	3.3	3.0	56	94	76
シンガポール	0.31	1.8	2.9	2.8	3.3	1.0	0.3	1.2	588	612	671
NIEs	2.54	14.9	3.2	2.6	3.1	1.6	1.0	1.8	2,189	2,296	2,255
インドネシア	0.89	5.2	5.0	4.8	5.2	6.4	6.4	5.1	▲262	▲197	▲195
マレーシア	0.33	1.9	6.0	4.8	5.0	3.1	2.5	2.6	151	118	123
タイ	0.37	2.2	0.7	2.7	3.5	1.9	▲0.5	1.9	134	209	181
フィリピン	0.28	1.7	6.1	5.8	6.0	4.1	2.2	3.0	127	124	130
ベトナム	0.19	1.1	6.0	6.1	6.3	4.1	1.6	5.0	95	59	88
ASEAN5	2.06	12.1	4.6	4.7	5.1	4.5	3.5	3.8	244	312	328
インド	2.05	12.0	7.4	7.6	7.9	6.0	5.4	5.6	▲237	▲255	▲339
アジア11カ国・地域	17.04	100	6.4	6.0	6.0	2.7	2.2	2.6	4,394	5,695	5,157

(注) インドは年度(4月~3月)ベース。
(資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上

(執筆者連絡先とメッセージ)

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



中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会(前編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部
岡田 翔太

本稿では、中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会について、前後編2回に分けて簡単に整理した。今回の前編では、中資系スマートフォンメーカーの動向についてまとめた。次回の後編では、日系電子部品メーカーの事業機会について紹介する予定。

I. 中資系スマートフォンメーカーの動向

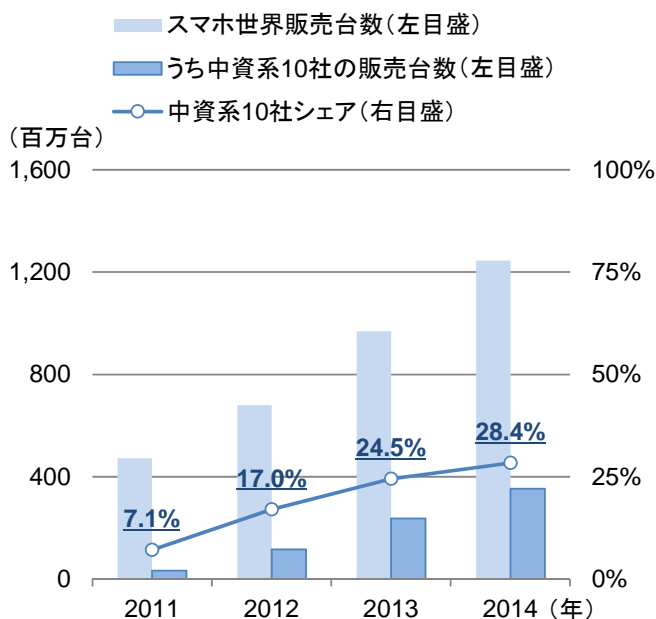
1. 販売動向

近年、世界のスマートフォン（以下、スマホ）市場において、中資系メーカーの販売台数増加が著しい。足元では、世界の対エンドユーザー向け販売台数に占める中資系スマホメーカー10社^(注)のシェアは約3割に達している（図表1）。

(注) 2014年の中資系スマホメーカーの世界販売台数上位10傑。具体的には、Huawei、Lenovo、Xiaomi、ZTE、TCL Communication（以下TCL）、Yulong（Coolpad）、OPPO、BBK Communication Equipment（以下BBK）、Gionee、Tianyu（K-touch）。

2014年の世界の対エンドユーザー向けスマホ販売台数上位10社をみると、半数を中資系企業が占める。特に、Huawei、Lenovo、Xiaomiの3社は、年間50百万台以上を売り上げ、サムスン電子、Appleの2強に次ぐ3番手グループを形成している（図表2）。

《図表1：世界の対エンドユーザー向けスマホ販売台数・販売シェアの推移》



《図表2：世界の対エンドユーザー向けスマホ販売台数上位10社（2014年）》

順位	メーカー	国	販売台数(百万台)	シェア
1	サムスン電子	韓国	308	24.7%
2	Apple	米国	191	15.4%
3	Lenovo+Motorola	中国	81	6.5%
	うちLenovo単体	中国	57	4.6%
4	Huawei	中国	68	5.5%
5	LG電子	韓国	58	4.6%
6	Xiaomi	中国	57	4.5%
7	ZTE	中国	41	3.3%
8	ソニー	日本	38	3.0%
9	TCL	中国	36	2.9%
10	Microsoft(旧Nokia)	米国	36	2.9%

50
百万台
以上

(注) 中資系10社のうち、Lenovoの販売台数には同社が買収したMotorolaの実績を加算していない。

(資料) Gartner「Market Share: Final PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, All Countries, 2Q15 Update」(2015/8/14発行)のデータをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(注) 色付きは中資系メーカー。

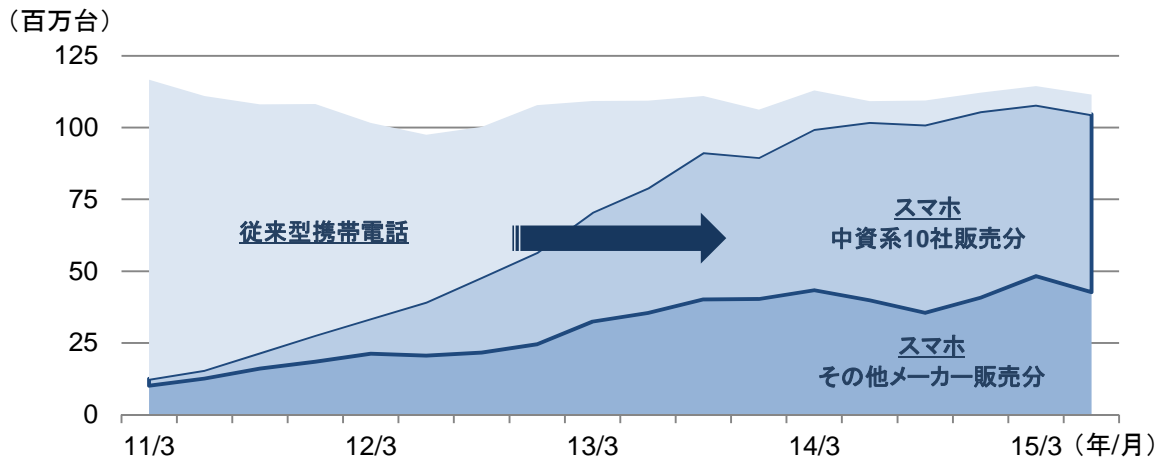
(資料) Gartner「Market Share: Final PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, All Countries, 2Q15 Update」(2015/8/14発行)のデータをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 台頭の背景

中資系スマホメーカーの主力市場である中国スマホ市場は、近年、従来型携帯電話からの買い替え需要を梃子に急速に成長（図表3）。

中資系スマホメーカー各社は、サムスン電子等のグローバル大手よりもコストパフォーマンスに優れた端末を投入することにより、買い替え需要を的確に取り込み、対エンドユーザー向け販売台数を大きく伸ばしてきた。

《図表3：中国携帯電話市場^(注)の推移》



(注) 対エンドユーザー向け販売台数ベース。

(資料) Gartner 「Market Share: Final PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, All Countries, 2Q15 Update」

(2015/8/14 発行) のデータをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

実際、世界トップのサムスン電子と中資系メーカーの同一価格帯の端末を比べると、総じて中資系メーカーの端末が高性能であり、消費者からみたコストパフォーマンスに優れていることがわかる（図表4）。

《図表4：サムスン電子と中資系大手の端末スペック比較（1,000元モデル）》

メーカー	サムスン電子	Lenovo	Huawei	Xiaomi
モデル名	Galaxy Core Max	Golden Fighter Note8	Honor Changwan 4X	Redmi Note2
参考価格	980元	998元	950元	999元

OSバージョン	Android4.4	Android4.4	Android4.4	Android4.4
CPU	動作周波数	1.2GHz	1.7GHz	1.5GHz
	コア数	4コア	8コア	8コア
DRAM容量	1GB	2GB	1GB	2GB
ディスプレイ	解像度	960×540	1,280×720	1,280×720
	サイズ	4.8インチ	6インチ	5.5インチ
メインカメラ画素数	800万画素	1,300万画素	1,300万画素	1,300万画素
バッテリー容量	2,200mAh	3,300mAh	3,000mAh	3,060mAh

(注) 色付きはサムスン電子「Galaxy Core Max」のスペックを上回っている項目。

(資料) 各社 Web サイト、Zol.com 情報をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

中資系スマホメーカーが高いコストパフォーマンスを実現できる主な理由は、以下2点。

①リファレンスデザインの活用

✓リファレンスデザインとは、米 Qualcomm、台湾 MediaTek といった半導体メーカーが提供する電子機器の参照設計図のことであり、電子回路の設計図のほか、回路に使用する部品の推奨リスト等が提示されている。

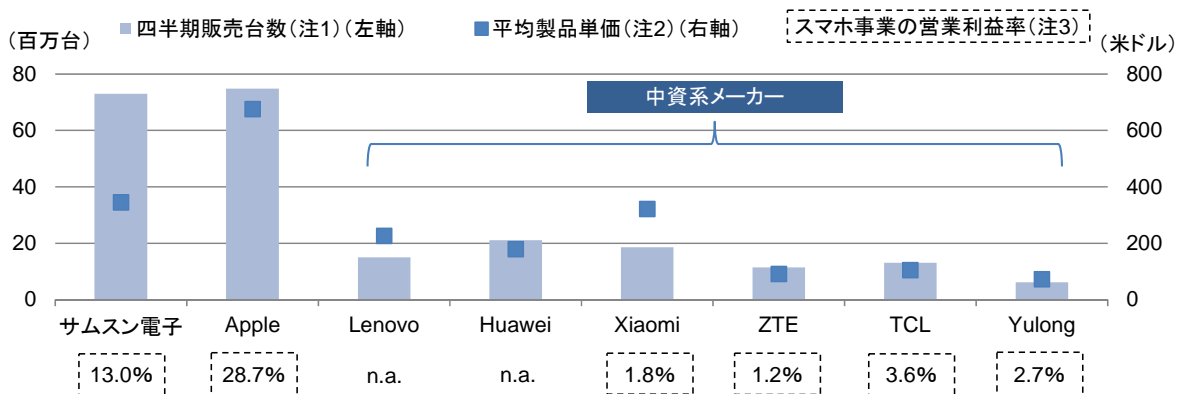
✓韓国系、米系および日系のスマホメーカーは、リファレンスデザインを参照しつつも、更なる性能の向上、独自性の発揮のために、自社で部品の選別、設計の変更等を行うことが多いが、中資系メーカーは、これをほぼ忠実に採用することにより開発費用・期間を大幅に削減・短縮化している。

②グローバル大手との利益率の差

✓また、グローバル大手とのブランド力の差を補うため、ある程度自社の利益を削ってでも、高価な部品を採用して製品性能を高める戦略をとっていることも大きい。

✓この結果、中資系スマホメーカー各社の利益率は、サムスン電子・Apple を大きく下回っている (図表 5)。

《図表 5：上位中資系スマホメーカーの製品単価・収益性》



(注) 1. 2014年10～12月。

2. 売上高÷販売台数によって試算。売上高は、Xiaomiは2013/12通期、Appleは2014/9通期、Lenovoは2014/12四半期、その他は2014/12通期の実績を使用。

3. Xiaomiは2013/12通期、Appleは2014/9通期、その他は2014/12通期の実績。尚、Appleの営業利益率は、データ制約から、スマホ事業ではなく全社ベースの利益率で代用。

(資料) 各社 IR 資料、各種報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

3. 今後の展望

今後の世界スマホ市場を地域別に展望すると、急成長を遂げてきた中国の成長が鈍化する一方、東南アジア、中南米等の新興国が新たな牽引役となる見通し（図表6）。

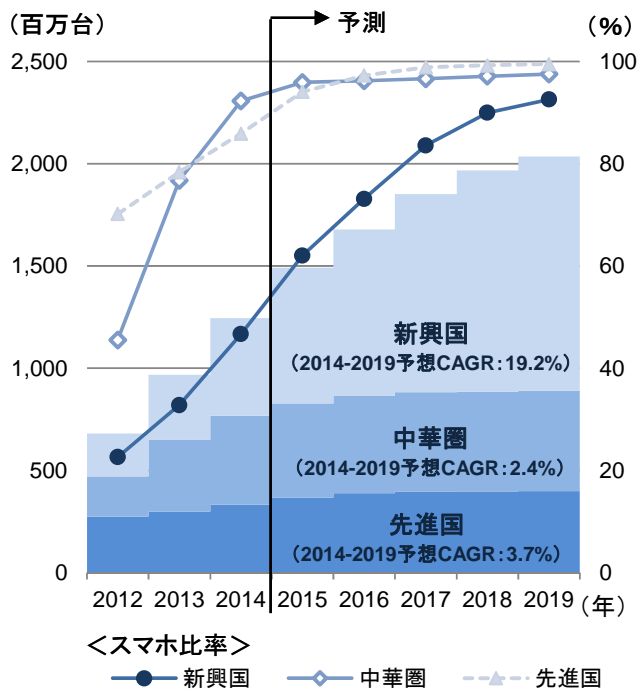
すでに中国市場では携帯電話販売に占めるスマホの割合（スマホ比率）が100%に近づいている点を踏まえると、今後は成長の鈍化が避けられない見通し。

一方、新興国市場では、2014年時点でもスマホ比率が50%弱にとどまるため、今後も従来型携帯電話からの買い替えによる高い成長が続くとみられる。

また、中国市場の成長鈍化とともに中資系スマホメーカーの収益環境は厳しさを増す見込みであり、元来の収益性の低さにも鑑みると、徐々に再編淘汰の動きが進展する可能性がある。

こうしたなか、中資系スマホメーカーにとって生き残りに向けた競争力強化が喫緊の課題となっており、各社は「製品性能・ブランド力」、「コスト競争力」、「海外展開」の強化を進めている（図表7）。

《図表6：地域別にみた対エンドユーザー向けスマホ販売台数の見通し》



《図表7：中資系スマホメーカーに求められる動き》

ポイント	具体的な動き
製品性能・ブランド力	<ul style="list-style-type: none"> ・ 同一価格帯で他社よりも高いスペックの製品を投入 ・ 広告宣伝活動、他ブランド買収等を通じたブランド力の強化
コスト競争力	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規模の追求によるコスト低減 ・ 中核半導体の内製化 ・ 他事業とのシナジー発揮 ・ ネット通販の活用による販売コスト低減
海外展開	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国国外、特に高成長が期待できる新興国での販売比率向上

(資料) 三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(注) 新興国はアジア太平洋・中南米・東欧・ユーラシア・中東・アフリカ、中華圏は中国・香港・台湾、先進国は日本・北米・西欧。

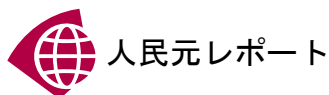
(資料) Gartner「Forecast: PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, Worldwide, 2012-2019, 2Q15 Update」(2015/6/17発行)のデータをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

(執筆者連絡先)

㈱三菱東京UFJ銀行 企業調査部 岡田 翔太

住所：〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

TEL：(81) 03-3240-3244 FAX：(81) 03-3240-5853 Email：shiyouta_okada@mufg.jp



人民元為替市場における当局制度変更とその考察

三菱東京UFJ銀行(中国)
環球金融市場部
トレーディンググループ 高井 雄一郎

8月11日、中国人民銀行(以下「PBOC」)は、対米ドルの人民元為替基準値(以下「為替基準値」)を前日比1.86%の大幅な人民元安に設定し、今後は為替基準値の決定方式を変更するとの声明を発表した。この突然の対応は、世界的な通貨安競争を招くとの憶測を呼んだだけではなく、中国の輸出競争力向上により他国産業が圧迫されるとの懸念から、世界同時株安を引き起こした。更に PBOC は、中国内金融機関に対し、8月下旬にクロスボーダー為替先物取引業務を解禁する一方、9月初には顧客と新規人民元売り先物取引を実行した際には一定額の外貨リスク準備金を拠出しなければならないとの新規制を導入した。また、これら制度改革を実施する間、PBOC が大量の人民元買介入を実施したことは、当地為替マーケットメーカーとして感じるのみならず、当局関係者の発言や外貨準備高の減少から裏づけされたものとなっている。

本稿では、一見すると不合理な一連の為替制度変更の内容を改めて整理すると共に、その背景について考察したい。まず、前提となるマクロ経済環境について振り返り、その後為替制度変更の内容とその影響について分析し、最後に中国当局の狙いについての当方見解を述べることにする。

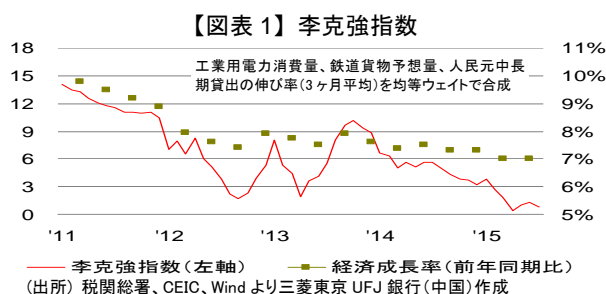
1. 中国マクロ経済動向

(1) 国内生産・貿易収支

中国経済は、2012年頃までは年率10%を超す成長を続けてきたが、近年その成長速度は鈍化中だ。2014年のGDPは前年比7.5%、2015年に入ると第1、2四半期共に前年同期比7.0%となり、成長率は緩やかな低下を続けている。李克強首相が以前中国経済の動向を的確に反映すると称した「電力消費量」「鉄道輸送量」「中長期貸出伸び率」を合成した「李克強指数」も、GDP同様に近年右肩下がりの動きを続けており、中国経済の高度成長期は終わり、いわゆる「新常态(ニューノーマル)」に入ったと言えよう(図表1)。

個別に点検すると、一部業態での過剰生産調整の影響を受け、鉱工業生産の前年比伸び率の鈍化が鮮明だ。図表2は前年同月比の成長率推移を示したものであるが、本年は毎月5-6%台の成長に留まっていることがわかる。

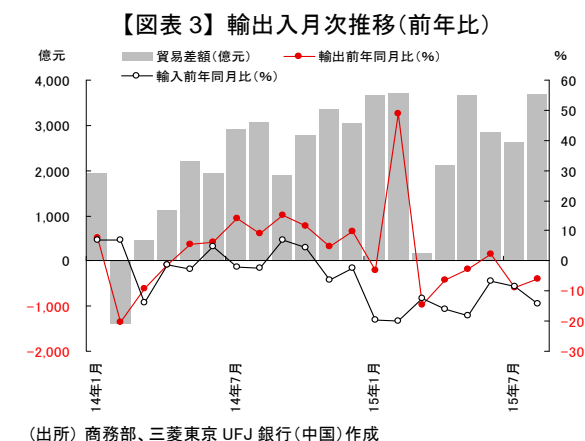
また、貿易動向を見ると、貿易収支が多額の黒字を計上している状況に変化はないものの、輸出・輸入共に前年同月比を下回る状況が続いている(図表3)。とりわけ、輸出入共に加工貿易分野での取引量減少の影響が強い(図表4)。輸入の低調さ



【図表2】鉱工業生産指数推移

	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010年	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5
2011年	14.8	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	12.8
2012年	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3
2013年	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7
2014年	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9
2015年	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0					

出所: Bloomberg



の主たる理由は資源価格の影響が大きいところに起因するものの、貿易量全体の減少に関しては、国内外の需要低迷の影響が及んでいると見ることができよう。2015年度の貿易量は前年比6%増が国家目標であったが、1-7月累計で前年比7.3%減となっており、達成は困難な状況にある。

【図表4】2015年1-7月主要輸出/輸入品目の動向(税関総署データより三菱東京UFJ銀行(中国)作成)

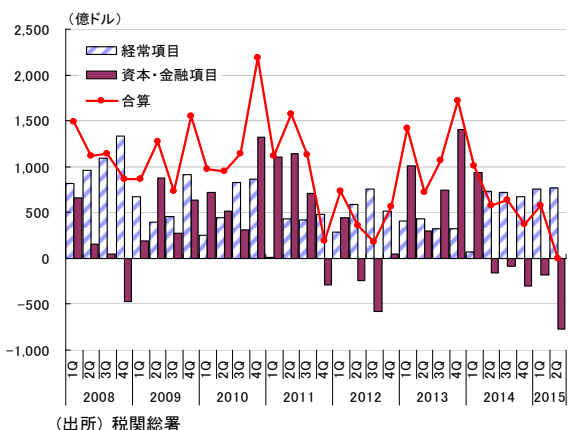
[2015年1-7月 主要輸出品目]			[2015年1-7月 主要輸入品目]						
輸出品	輸出金額(億元)	前年同期比(%)	輸入量・額			前年同期比(%)			
			輸入量(万トン)	輸入額(億元)	平均価格(元/トン)	輸入量	輸入額	平均価格	
電子機械	44,359.4	1.2	鉄鉱砂と精鉱	53,891.9	2,096.5	389.0	-0.1	-43.9	-48.8
うち電気と電子製品	19,373.1	4.1	原油	19,408.2	5,100.2	2,627.9	10.4	-39.6	-43.3
機械設備	12,865.6	-6.6	石炭・褐炭	12,112.2	469.7	387.8	-33.7	-47.0	-20.1
服装と関連アクセサリ	5,709.9	-6.4	糧食	7,256.8	1,691.0	2,330.2	22.4	-8.0	-24.8
紡織関連製品	3,825.5	-1.7	うち大豆	4,465.6	1,214.2	2,719.0	7.1	-19.7	-25.0
鋼材	2,319.5	-2.6	石油製品	1,817.3	565.6	3,112.2	6.0	-33.5	-37.3
靴類	1,901.7	-1.9	初期形態のプラスチック	1,529.6	1,654.2	10,814.6	2.3	-11.5	-13.5
家具およびその部品	1,883.7	7.6	未加工鋼材	769.9	549.9	7,142.4	9.1	-15.4	-6.9
プラスチック製品	1,293.3	2.3	未加工銅	259.3	1,026.5	39,588.7	-9.5	-21.3	-13.0
バッグ、および類似容器	998.9	8.0	アルミニウム	37.6	116.2	30,890.5	-35.4	-18.1	26.8
玩具	465.0	11.0							
肥料	366.1	62.7							
自動車	411.0	-4.5							

(2) 資本・金融収支(国際収支)

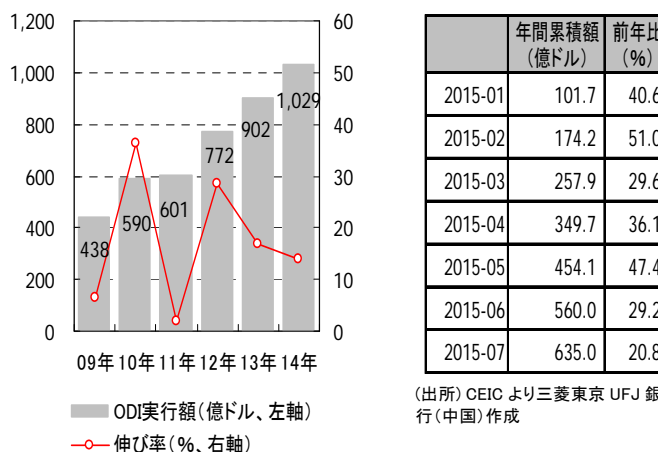
次に、貿易収支に資本・金融収支を加える形で民間部門の国外との資金移動の推移を見る。資本・金融収支は、2013年までは基本的に貿易収支と同様に基本的には黒字であったが、2014年第2四半期からは5期連続で赤字となっている。更に、2015年第2四半期の資本・金融収支の赤字幅はリーマンショック直後の規模も上回り、「貿易収支+資本・金融収支」の合算額も赤字化した。

この資本・金融収支の大幅赤字計上であるが、一部ホットマネーや個人資産の流出が含まれるかもしれないものの、政府が「走出去」と称して海外投資・進出を後押しする施策の影響も大きいと見る。図表6は中国企業によるODI(対外直接投資)の推移であるが、年々投資額は拡大し、本年に入っても前年比で20%以上のペースで投資が拡大中だ。近年、不動産価格の上昇に歯止めがかかる中、より高利回りを求める企業・個人資金が海外に投資されたことに加え、QDIIやRQDIIの規制緩和の影響、「一帯一路」構想の下、関係各国向けの設備・インフラ投資が開始されたことなどが、投資金額増加の背景として考えられる。

【図表5】国際収支統計



【図表6】ODI推移(14年迄年次/15年月次推移)



(出所) CEICより三菱東京UFJ銀行(中国)作成

(3) 中国マクロ経済状況からのインプリケーション

2014年下旬より中国経済には様々な変調の兆候が見られ始め、徐々に資金フローの変節が表出したのが2015年に入ってから動きと言えよう。高度成長期の中国では、莫大な国際収支の黒字の下、企業の受領外貨を人民元転する動きを通じて、恒常的に人民元高バイアスが掛かっていた。為替市場における需給は人民元買(外貨売)に偏っていたことから、PBOCが外貨買をすることにより需給を調整していた格好だ。

一方、資本・金融収支の支払超へと転換するなか、徐々に民間企業による人民元売買フローが拮抗し、直近では人民元売のフローが上回っていたことが統計上見て取れる。つまり、人民元安バイアスが掛かっている状態にあったと言えよう。また、人民元高期待が高い局面では、企業は受領外貨を即座に人民元転する意向が強いが、反対に人民元安が見込まれる局面では企業に外貨預金での保有選好が働くことから、8月上旬までの間には、外為市場には外貨売／人民元買の実需が減退していたともみられる。

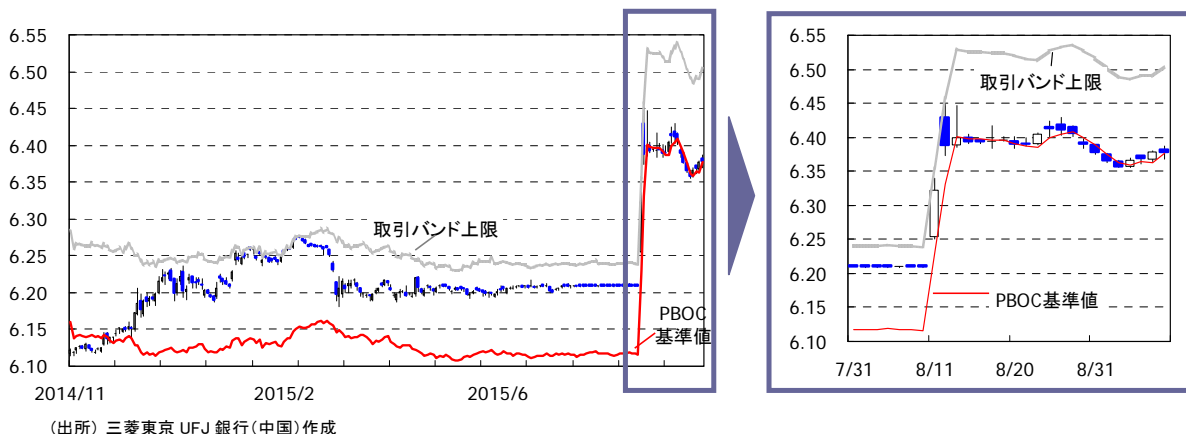
このように、経済減速や資本・金融収支の赤字化といったファンダメンタルズの変調が、外為市場における売買動向にじわり影響を及ぼしていたと整理できよう。

2. 人民元為替市場の各種制度改革

(1) PBOC 為替基準値変更

8月11日、PBOCは為替基準値を前日比1.86%人民元安方向に設定すると共に、自身のホームページ上で、為替基準値の設定方式を従来の「市場需給をベースに通貨バスケットを参考とした調整」から、「前日終値を参考に調整」へと変更すると発表した。過去1ヶ月の間、為替基準値は6.1160近傍、日中の取引価格は6.2100にてほぼ固定されていただけに、突然の基準値変更と公表方式の変更発表に市場は混乱し、ポジション解消の動きや更なる人民元安を期待する投機フローの流入を招き、人民元安が過度に期待される様相となった。

【図表7】 人民元為替レート推移(2015年9月10日まで)



中国外国為替制度の経緯を振り返ると、2005年7月に「通貨バスケットを参考とした管理変動相場制」に移行した。通貨バスケット制度は、本来自国と関係の深い貿易相手国の通貨変動を為替相場に機械的に反映させるものであるが、中国が採択した制度は、あくまで「参考」としながら変動相場制を管理・実現する、という曖昧さが残る制度である。

このような枠組みの下、PBOCから授権を受けた中国外貨取引センター(以下「CFETS」)が毎営業日9時15分に当日為替基準値を公表する。但し、この算定方式にも不透明さがある。CFETSは、マーケットメーカー行から提示されたレートのうち、上下1行を控除した加重平均レートを基準値算定に用いるが、銀行の取引量等を総合的に考慮してウェイト付けすると注釈が付されており、単純平均の計算とは異なる。具体的な計算過程は明らかにされてなく、当局の意向により基準値が可変する不透明さが残る方式であったと言えよう。今般、前日終値を参照する方式に変更されたことは、間違いなく基準値の計算の透明性を高めるものであり、人民元の対外開放・国際化を進める上では有効な対応と整理されるものである。

この制度改革自体は市場にとって好ましいものであるが、直近人民元買介入をPBOCが恒常的に行っていることは市場参加者の共通認識であり、初日の基準値調整幅の大きさもあり、制度変更発表後は、目先の大幅人民元安を予想する見方が支配的となった。同日発布のQ&Aにおいては、「今回の措置は、

人民元の実効レートがグローバルな通貨バスケットの中で強くなり、(為替基準値が)市場と乖離したものとなっていることを踏まえた措置」であると説明されたが、PBOC がどの程度の調整幅を念頭に置いているのか見えず、不安感から翌日も人民元売圧力が非常に強い動きが継続した。

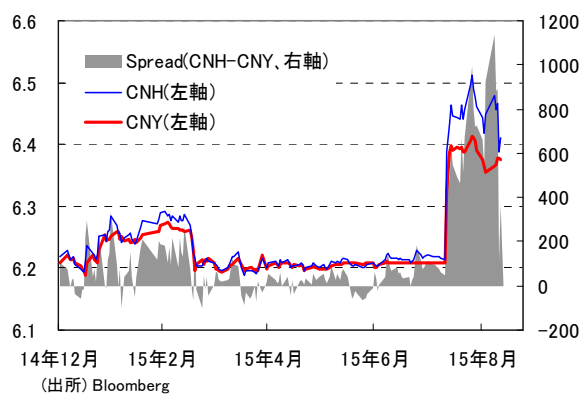
市場の混乱が予想以上に大きかったことに反応し、PBOC は制度発表の2営業日後となる8月13日午前中に記者会見を開催した。席上、「基準値と市場の乖離幅は3%であったと見ており、2日間の調整により矯正は基本的に完成した」「中長期的には人民元高になる条件は揃っており、持続的な人民元安になるファンダメンタルズ的な要素はない」等の説明を施し、市場の過度な人民元安期待を牽制した。PBOC 会見を経て、市場は漸く少し落ち着きを取り戻し、取引価格目線が収斂されるようになった。

但し、13日以降も外為市場における需給は、人民元売フローに偏った動きが続いた。背景には、急激な人民元安を嫌気した人民元ロングポジションの解消の動きに加え、介入効果により中国内人民元(CNY)がオフショア人民元(CNH)対比で大幅な人民元高水準となったことから(図表8)、平時CNH市場で取引される海外コモディティ商社等の人民元売のフローが、中国オンショア市場に流入したことも指摘できよう。

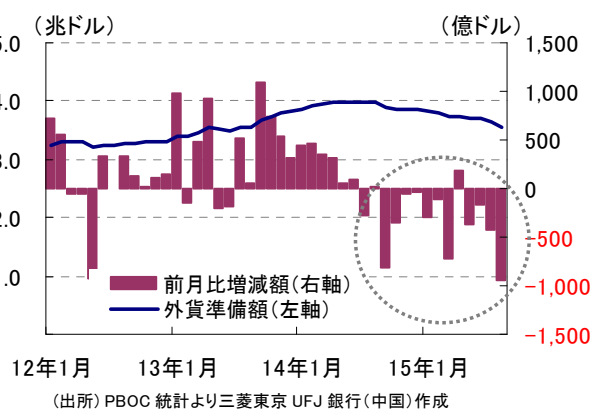
PBOC は、一層の人民元安への動きを阻止しつつ市場の片サイド(人民元売)の需要に応じることを主目的に、連日のように人民元買(米ドル売)の介入を実施した。8月間では、外貨準備高が939億米ドル(約11.2兆円)の減少となり、統計開始以来最大の減少額となった。8月11日の基準値設定方式の変更発表後、想定を上回る人民元売フローが集中するなか、PBOC は急激な為替水準の変更を阻止するため、大量の人民元買介入を余儀なくされたものと見る。

為替基準値の算定方式の突然の変更と人民元安シフトは、当初各国が懸念したように、中国の経済成長率が伸び悩むなか、輸出支援による経済活性化を図る意図は無かった訳ではないだろう。但し、その後の人民元買介入の姿勢を見る限り、当局は一層の人民元安進行を是としておらず、為替価格の安定を望んでいるように見える。今回の制度改定の主目的は、輸出支援ではなく、人民元のSDR入りを目指すなかの施策の一つとして、人民元仲値の公示性を高めることにあったものと推察する。

【図表8】CNY・CNH 直物価格推移



【図表9】中国外為準備額推移



(2) クロスボーダーの人民元先物取引解禁

過去、人民元は国外取引に使用が認められなかったが、2009年に中国政府が貿易背景のある海外送金への利用を認めたことを皮切りに、人民元取引の対外開放が始まった。解禁から6年が経過するなか、資金移動については、実需確認緩和や対象地域拡大、クロスボーダープーリングの許容等の施策が漸次進められた結果、取引高は急増している。2014年末時点の計数を見ると、中国企業のクロスボーダー資金決済における人民元建ての利用率は23.6%、SWIFT統計では第5位の資金取引通貨、第6位の外為取扱通貨となっている(2015年6月発表PBOC「人民元国際化報告」)。

但し、外為取引に関しては、中国内外の取引はこれまで厳しく制限されてきたのが実情だ。これまで中

国内の金融機関が国外投資家との間で認められた為替取引は、自身に決済口座を開設した金融機関や非居住者顧客との直物取引に限られていた。また、その場合でも、貿易実需背景のある取引目的に限定される等、負荷の高い管理条件が課されていた格好だ。オフショア投資家は、このような制約を嫌気して、CNH 市場を選好して人民元取引を実施してきた経緯にある。

PBOC は 8 月下旬、中国内の金融機関に対し、自身に決済口座を開設する国外金融機関との取引において、従来の直物取引に加え、先物取引(フォワード、為替 SWAP)も許容する旨、通知した。また、取引背景においても、従来は貨物貿易に限定されていたものが、サービス貿易や直接投資下の取引(一部資本取引)まで認められることとなった。

同規制緩和は、国内金融機関が長らく待望していたものだ。もともと 2020 年までに上海市場を世界的な金融センターにしようとする計画(上海国際金融化構想)が掲げられた当初から解禁が見込まれたものであり、漸く実現した感が強い。一方で、為替基準値の設定方式から間もなくのタイミングで、市場が混乱を続けるなかでの解禁となったことに対しては、正直意外感を抱くものであった。

オフショアにおける人民元の為替先物取引は NDF が中心であることや後述のリスク準備金負担の対象取引になることから、すぐにはオンオフ間の金融機関同士で先物取引が広がる動きには繋がらないと予想される。然しながら、人民元国際化が進展し、支払通貨としての利用率が更に高まることが見込まれるなかでは、徐々に国外参加者の人民元ヘッジニーズの高まりと共に、クロスボーダーでの為替先物取引が増加することが見込まれる。本施策は、人民元国際化を進展させる大きなマイルストーンの中の一項目として解禁されたものと、当方では整理する。

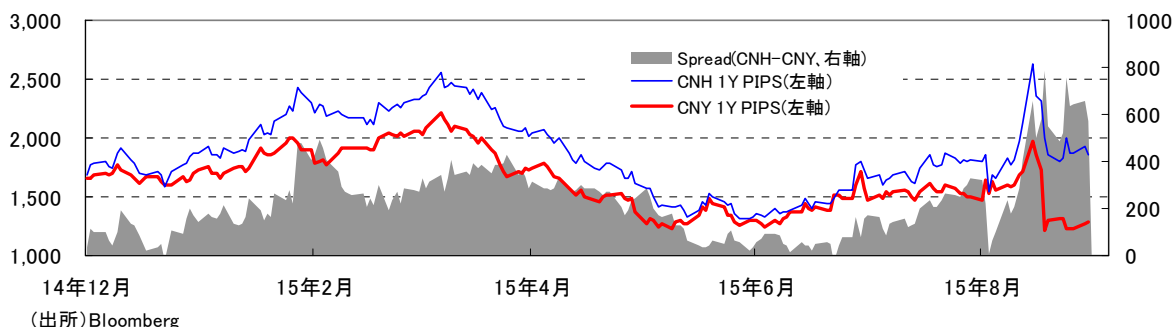
(3) 顧客人民元売先物取引に対するリスク準備金付与

9 月初、PBOC は「人民元売/外貨買為替予約の慎重なマクロコントロールに関わる通知」を金融機関向けに発布した。通知に拠ると、顧客との間で新たに人民元売/外貨買の予約を締結した際、銀行は PBOC に外貨準備金を積まなければならなくなった。準備金額は元本の 20%、1 年間準備金は凍結され、その間の付利は 0%とされた。

この新規制、明らかに人民元売為替予約取引の減少を目的としたものと解される。金融機関は、顧客の人民元売為替予約に対しては、準備金拠出に伴い発生する追加ファンディングコストを織り込んだ価格を提供する。結果、顧客にとって為替予約のコストが上昇し、自然に取引が減少することが見込まれる仕組みだ。

では、何故 PBOC は人民元売の先物取引を制御したかったのだろうか。為替基準値の設定方式変更以来、先物市場では PIPS(為替レート最小単位)が人民元安方向に大幅に拡大したが、8 月下旬には PBOC が先物市場で介入をしたと見られ、水準は既に回帰していたことから(図表 10)、PIPS 自体の水準が問題では無さそうだ。それよりも、CNH と CNY の乖離幅が拡大するなか、一部の投機フローが流入する動きを封じたかったのではないかと見る。先物人民元買介入は、水準自体のコントロールは可能であ

【図表 10】 CNY・CNH 1Y フォワード PIPS とスプレッド推移



る一方、先日付の外貨売額を確定させる行為となる。PBOCは、将来の外貨準備額を減少させるような予約行為を極力回避したかったのではないだろうか。中国内の人民元売/外貨買取引は極力直物取引に誘導し、直物価格のみをコントロール対象とする方が、当局としては機動的な対処をしやすいことが背景にあると考えられる。

同通知から間もなく、金融当局は中国内金融機関に対し、個人や企業と外為取引を実施する際のエビデンス確認の強化や関連報告を要請した。加えて、PBOCはCNH市場においても人民元買介入を実施し、CNH・CNYスプレッドの縮小に動いたようだ。これらの動きからは、CNY・CNHの両者の歪みを捉えた裁定取引の機会を奪い、健全な人民元市場を創出したい、との当局サイドの強い意向が窺える。

尚、過去人民元高が進行する局面では、外貨預貸率が一定水準を超過した際に銀行は所定外貨ロングポジションを保有しなければならない、との規制が課せられた。同規制は人民元高基調の転換と共に撤廃されたことに鑑みると、今回導入された顧客人民元売為替予約の取引量に応じたリスク準備金の拠出も、投機的な動きやCNY・CNHの歪みが縮小するなどの時間が経過した後には撤廃される可能性が高いと見る。

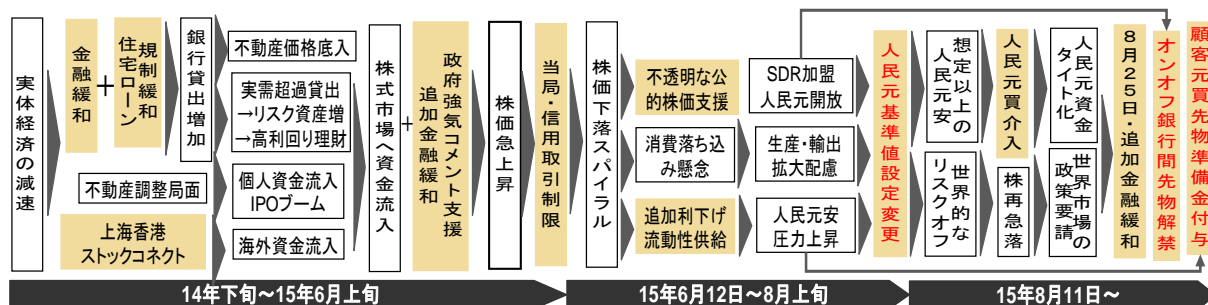
3. 外為制度変更の全体施策の中での位置づけ

本章では、中国経済・金融市場の全体のなかで、今般の外為制度改革がどのように位置付けられるのか、について考えたい。

中国政府が公式に掲げる最も重視する経済目標は、「GDP成長率7%前後」の達成であろう。「一帯一路」や「AIIB」等の最近中国政府が重点的に展開する施策も、経済成長率を維持するために掲げられた具体的な対応策と位置付けられる。第1章で分析の通り、中国経済には2014年後半あたりから、伝統的な輸出や設備投資による成長に陰りが見られ始めた。中国政府・金融当局は、金融緩和を実施しつつ、上昇し始めた株価を後押しするコメントを発信することで、資産効果による消費拡大を企図した。然しながら、個人の信用取引の増加で上昇した株価は、6月中旬から瞬く間に下落に転じ、更なる金融緩和は人民元安への圧力を高めることとなった。生産・輸出の減速もあり、人民元安への相場調整に結果的に繋がる基準値設定方式の変更は、経済成長を支える目的と符合する政策であったと見る事が出来る。但し、急速な為替価格の変動は、予期しない経済減速リスクを孕むことから、大量の為替介入や新たなリスク準備金負担を求める施策を導入したのだと考える。

また、中国政府・金融当局が足下重視する大きな施策として「人民元国際化の推進」が挙げられる。とりわけ、目先人民元をSDRに組入れることを目標として、矢継ぎ早な開放・改革が進展中だ。海外の投資家は、通貨を取扱う際には、公示性や、市場流動性の厚み、取引時間帯の長さ、等を重視する。この点、基準値設定方式の変更はCNY価格の公示性の向上、オンオフ銀行間先物市場の解禁は市場流動性の厚みに資するものであり、SDR入りを目指す上ではポジティブな材料となる。

【図表 11】 中国経済・金融市場と政府・当局の政策発動の時系列マッピング(2014年下旬以降)

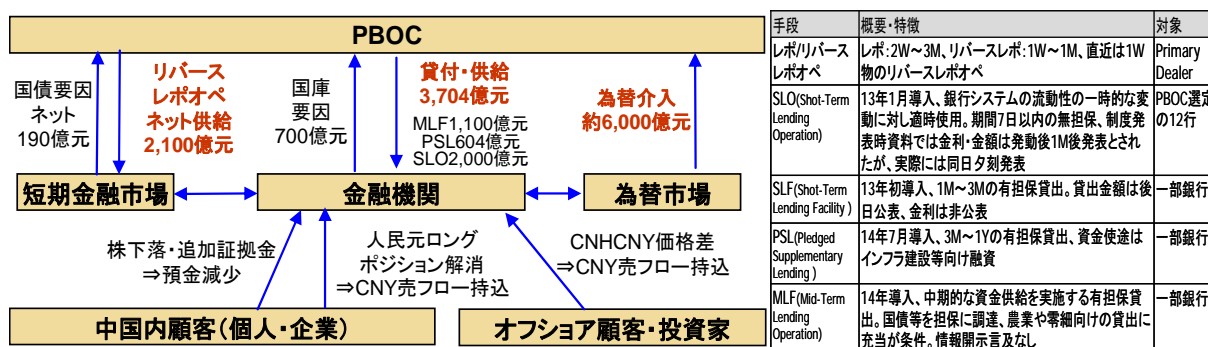


(出所)三菱東京UFJ銀行(中国)作成

このように、8月以降に実施された各種外為関連の制度改定は、「GDP 成長率 7%前後」と「人民元国際化の推進」の2つの異なる重要施策を同時に叶えるため導入されたものと理解される。「人民元国際化の推進」の観点だけでみれば、外貨リスク準備金負担を求める施策導入は、国際的な人民元への不安感に繋がる懸念もあり好ましいものではないだろう。但し、同施策が経済成長率を維持することを目的としたものであると整理すれば、導入意義を理解することが出来よう。図表 11 は、昨年後半からの経済や市場環境と当局が発動した対策を時系列に並べたものだ。外部環境の変化に応じ、政府・金融当局がフォワードルッキングに対策を次々と打ちながら、何とか大きな目標・施策の達成に向けて対応していることが理解できよう。

但し、現在 PBOC が金利市場と為替市場の双方で行っている金融オペレーション操作は、あまりにも金融当局の介入が強すぎる市場を生み出す結果を招いている。図表 12 は各種統計を基に作成した8月月間での簡単なネット資金のフロー図だ。PBOC は、人民元買入介入により、為替市場から約 6,000 億元の人民元を吸い上げる一方、短期金融市場には金融オペにより 2,100 億元を供給、大手銀行に対しては約 3,700 億元の資金を貸し付けることで、人民元キャッシュ市場の混乱を回避させた。8月中は、PBOC が為替市場でどの程度の規模で介入しているのかが不透明であったなか、各商品ディーラーは短期金融市場や特定行向けに実施される PBOC オペによる供給量に対し、一喜一憂する展開が続いた。

【図表 12】2015年8月中の資金フローのイメージ図・PBOC 金融オペの一覧表



(出所)三菱東京 UFJ 銀行(中国)作成

PBOC がこのペースで人民元買入介入を実施したとしても、外貨準備は当面は心配要らない水準にあると言える。但し、為替市場の介入を続けることは、結果として他金融市場も含めて市場参加者の当局依存を強めるだけの結果となり、健全な金融市場を創出する観点では、好ましくないことは自明である。

中国当局は、人民元の国際化と経済成長率の目標達成を両立させるよう、今後も様々な政策変更のファインチューニングを続けるだろう。裁定取引や不明朗な取引拡大により経済活動が歪められる際には、当局は一部規制の再強化や開放速度を遅らせる等の対抗措置を取ると思われる。

足下、中国では資本取引や為替取引の自由化が徐々に進展するなか、グレーな取引領域が多くなりつつある。規制コストが相応に高くなっている印象を持つ中、本来は早期に人民元の国際化を一段と進めたいところではあるものの、経済成長を睨みながらの政策発動となる構図が当面続きそうだ。

4. おわりに

9月5日に閉幕した G20 財務省・中央銀行総裁会議において、楼継偉財政省は「中国経済の現状は想定範囲内だ。(但し)今後 5 年間は中国経済にとって構造調整の痛みの時期だ。苦難の過程になるだろう」と発言した。政府高官がこのような発言をすることは異例なことではあるが、今の中国経済実態を非常によく表現しているとの印象を持った。

中国は、既に世界第 2 位の経済規模を有しており、その舵取りは難しい。現在、これまでの安価な労働力を武器に成長した集約型の経済モデルから、今後は高付加価値を提供する産業モデルへと移行しなければならないステージにある。経済成長率を維持するためには構造改革をしっかりと前進させなければ

ばならず、構造改革の過程では、多少の痛みを伴った改革や政策変更は不可避ということなのであろう。

この数ヶ月、中国市場の動向や当局の対策は、世界の株・金利・コモディティ等の市場価格に直接・間接的に大きな影響を及ぼし続けている。世界中が中国当局の判断・対応に注目を浴びせるなか、今後益々PBOCや政策担当者の責任は重くなることは間違いない。一方、今回の一連の対応では必ずしも市場との対話が上手に出来ていたとは思えず、不十分な対話が市場のボラティリティを高めたと考える。今後、PBOCには市場との丁寧な対話をお願いしたいところである。

人民元為替市場に関して言えば、半年前までは中長期的には人民元高になるとの見方が一般的であったため、対外外貨支払を有する企業の多くは、為替リスクをヘッジしなかった。今後、「人民元為替価格は、需給に応じて双方向に動く」通貨になることが共通認識となるなか、為替ヘッジ取引機会も増大し、益々外為市場改革の重要性が増すこととなりそうだ。

以上

(2015年9月11日)

(連絡先)

三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部

E-mail:yuichiro_takai@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2941



華南ビジネス最前線 ～自由貿易試験区と「一带一路」構想の下でより一層の発展が見込まれる福建省

三菱東京 UFJ 銀行
香港支店 業務開発室
陳 揚

「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26回目となる今回は、「自由貿易試験区と「一带一路」構想の下でより一層の発展が見込まれる福建省」について取り上げます。

(ご質問)

最近、広東省及び天津市とともに自由貿易試験区が設置された福建省について教えてください。

福建省は、珠江デルタと長江デルタという二大経済圏の間に位置し、台湾の対岸に所在する地理的優位性を持つ地域です。また、中国の改革開放政策に伴い、1979年にアモイ市が経済特区に指定されるなどいち早く対外開放が進められた地域でもあります。

古くから台湾、香港及び東南アジアとの経済・貿易・文化面での繋がりが強く、そのため福建省には香港や台湾等から多くの外資系企業が進出しています。このうち香港は福建省にとって最大の投資元であり、2014年末時点までの香港から福建省に対する投資プロジェクト総数は約2.5万件、累計投資総額は400億ドルに達しています。また、2014年の福建省への直接投資84.9億ドルのうち香港からの投資は56.1億ドルで全体の約7割を占めています。一方で、香港は福建省の最大の投資先にもなっています。

その福建省では、2015年4月に、省都である福州市、経済特区であるアモイ市及び平潭総合実験区を対象地域として、中国（広東）自由貿易試験区及び中国（天津）自由貿易試験区とともに中国（福建）自由貿易試験区（以下、「福建自貿区」）が正式に発足しています。また、福建省は、2015年3月に全体計画¹が発表された中国の「一带一路」構想において重点地域の一つとされています。

本稿では、このように香港・台湾との結びつきが強く、また福建自貿区や「一带一路」構想により今後ますますの発展が見込まれる福建省及びその省都である福州市について紹介します。

1. 福建省及び福州市の概要

1) 基本情報

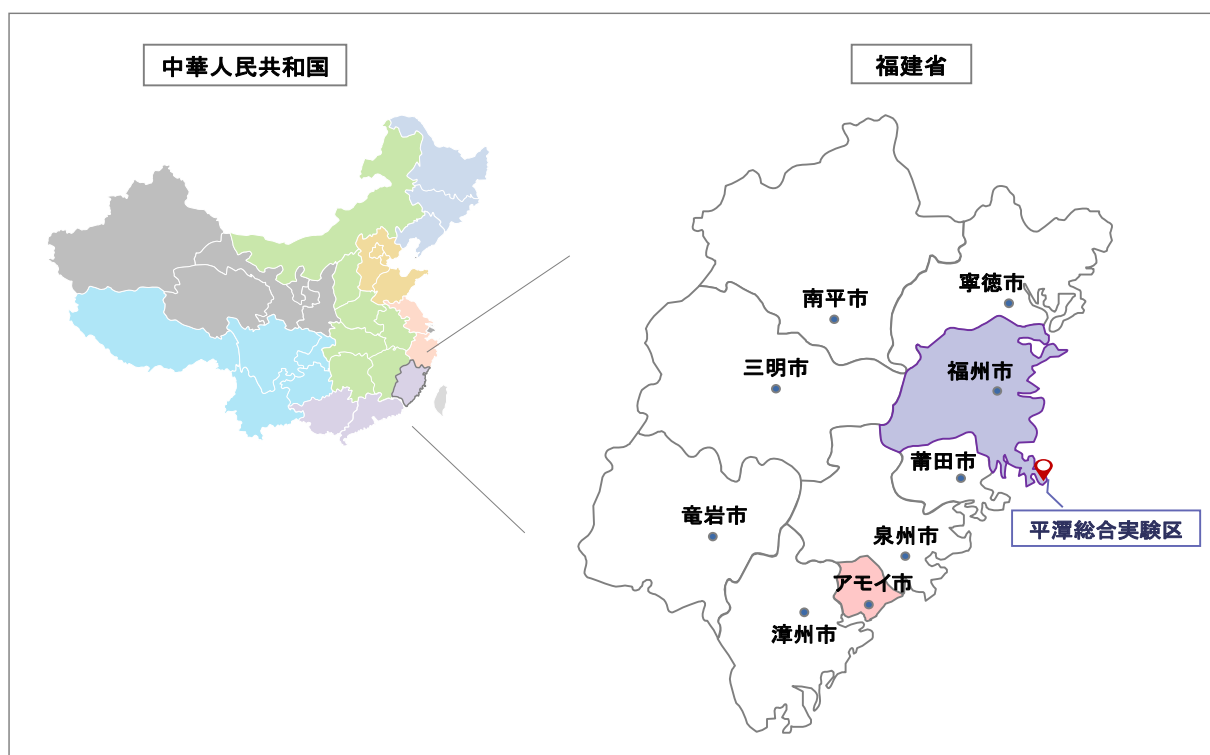
福建省は中国の東南部、台湾海峡の西に位置し、北は浙江省、南西は広東省、西は江西省と隣接しています。台湾・香港・マカオに近く、また珠江デルタと長江デルタという二大経済圏に近い福建省は、アジア・太平洋地域に向けた中国の主要窓口の一つとなっており、優れた立地にあります。

¹ 「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進に向けたビジョンと行動」
http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201503/t20150328_669091.html

福建省の陸地面積は12.14万平方キロメートル、海域面積は中国第2位の13.6万平方キロメートルで、海岸線は3,752キロメートルに及びます。また、山を背に海へ向かう地形をしており、海洋、森林、鉱物等の天然資源に恵まれています。

福建省の常住人口は3,806万人（2014年末）ですが、福建省は華僑の故郷といわれ広東省について多くの華僑を送りだしており、福建省出身の華僑は世界188ヶ国・地域に約1,580万人いると言われています。

一方、福建省の省都である福州市は、福建省の東部にあり、台湾海峡に流れ込む省内最大の河川である閩江（びんこう）下流に位置します。2014年末の常住人口は743万人です。古くは唐・宋の時代から対外貿易港として開け、清代には南京条約によりアモイとともに開港されました。現在も中国の重要な貿易港の一つで、1984年に対外開放された沿海港湾都市です。福建省の政治・経済・文化の中心であり、街路樹としてガジュマル（中国語で「榕樹」）が多数植生していることから「榕城」とも呼ばれています。



2) 経済状況

福建省の2014年の域内総生産は2兆4,055億元（前年比+9.9%）で、2013年まで12年連続で二桁成長を達成しており経済状況は良好です。2015年上期の域内総生産は1兆468億元に達し、成長率は8.6%と高成長を維持しており、「新常态」下の中国において堅調な経済発展を続けています。また、2014年には一人当たり域内総生産が63,742元（約10,333米ドル）となり、一人当たり域内総生産が1万米ドルを超えています。

一方、福州市の2014年の域内総生産は5,196億元（前年比+10.1%）で、2015年上期の域内総生産は2,200億元、成長率は10.0%となっており、こちらも経済状況は堅調です。

3) インフラ

福建省では、効率的な総合交通体系が構築されています。陸路は、総延長距離4,057キロメートル（2014年）に及ぶ高速道路網が張り巡らされており、福州市からは福建省内各市に3時間以内で到達することが可能です。また、鉄道は、9路線・総延長距離2,817キロメートルに及び、

そのうち高速鉄道区間は 1,146 キロメートルとなっています。なお、福建省は 2014 年から 2018 年までの 5 年間で鉄道建設に 300 億元を投資する方針であり、福州市とアモイ市間で計画中の福州・アモイ高速鉄道が完成した場合、福州市とアモイ市は高速鉄道により一時間で結ばれることとなります。また、福州市とアモイ市では地下鉄の建設も進められています。

海路については、福建省は 1 万トン級以上の深水バースを 145 ヶ所有しており、全世界 130 超の都市に 160 を超える国際航路・325 のコンテナ線航路が設定されています。2014 年の全省の海運貨物取扱量は 4.92 億トンで、コンテナ取扱量は 1,270 万 TEU です。2018 年までに 1 万トン級以上の深水バースを 200 ヶ所に増やし、海運貨物取扱量を 7 億トン、コンテナ取扱量を 1,600 万 TEU まで増加させる計画があります。

空路については、福建省には現在 5 つの空港があり、世界 218 都市へ就航しています。このうち福州市とアモイ市の国際空港からは、香港、マカオ、台北、シンガポール、東京等への直行便が運航されています。なお、既存の 5 空港以外に新たに 5 つの空港を建設する計画もあります。

上記交通インフラにより、福州市から広東省深圳市或いは上海市までの所要時間は、高速鉄道を利用した場合が約 5 時間 40 分、飛行機の場合が約 1 時間 20 分となっています。また、台北市や香港まで飛行機により約 1 時間 30 分で移動することが可能です。

4) 産業構造

福建省の主な産業は、三大主導産業、基礎産業及び戦略的新興産業で構成されています。三大主導産業は、石油化工、自動車や船舶などの設備製造及び電子情報です。基礎産業は食品・靴等の軽工業、紡績、冶金、建材、建築、林業などを中心とした伝統的な優勢産業で、戦略的新興産業にはバイオ医薬、新材料、新エネルギー、エコ、文化創意などが含まれます。現在、福建省には 1,000 億元を超える規模の産業が 8 つあり、特に石油化工、金属加工、電子情報及び紡績化繊に力を入れています。

中国では、今年 5 月に国務院が製造大国から製造強国への転換を目指した戦略方針である「中国製造 2025」を公表していますが、福建省ではこの方針に応じて既に行動計画²を策定しています。行動計画では、福建省の製造業の刷新と発展促進を目的に、質、量及び効率性の向上を目指し、情報化と工業化の深度融合によるスマート製造を推進することで、主導産業を引き続き拡大し、伝統的優勢産業を改革し、戦略的新興産業及び生産性サービス業を育成し、製造業のネットワーク化・スマート化・エコ化・サービス化を進め、製造業の新たな競争優位性を構築すること方針が掲げられています。また、先端製造業を福建省経済の転換及びアップグレードを推進するための重要な起爆剤とする方針も示されています。

5) 人的資源

福建省は、最も教育が盛んな省の一つで、省内にはアモイ大学や福州大学など全国的に有名な大学が設置されています。また、省内 85 ヶ所の高等教育機関からは毎年約 18 万名の卒業生が輩出されており重要な労働力供給源となっています。

現在の福建省の最低賃金は 1,130~1,500 元/月となっており、最も高いのはアモイ市 (1,500 元/月) で、福州市の最低賃金は 1,350 元/月となっています。なお、広東省の珠江デルタの最低賃金は 1,350~2,030 元/月であり、福建省の最低賃金は相対的に低い水準となっています。

福建省人的資源社会保障庁が公表した「2015 年第一四半期の職業需給状況分析」によりますと、福建省内の求人約 6 割が中資系企業で、3 割超が外資系企業によるものであり、業種別では製

² 福建省「中国製造 2025」行動計画
http://www.gov.cn/xinwen/2015-07/28/content_2903409.htm

造業とサービス業が8割以上を占めています。このうち機械製造、電子部品、紡績加工等の業種では有効求人倍率が1.6倍以上となっており、企業にとって厳しい状況となっています。

2. 投資環境

1) 開発区

福建省には、アモイ経済特区、平潭総合実験区、海峡兩岸農業協力試験区の他に、経済技術開発区、保税區、保税港区、保税物流園区、輸出加工区、ハイテク産業開發区、台資投資区等の機能の異なる28ヶ所の国家級開發区と72ヶ所の省級開發区が設置されており、福建省の外資系企業の約45%は当該開發区に設立されています。

福州市には8ヶ所の国家級開發区がありますが、このうち福州經濟技術開發区は中国で最初に設置された14ヶ所の国家級經濟技術開發区の一つで既に30年の歴史があります。当該開發区は保税區、台資投資区、科学技術園区及び輸出加工区等が一体的に集積した全国で唯一の国家級開發区であり、ハイテク製造業や戦略的新興産業、海洋産業、現代サービス業の重要發展地域及び台湾との文化・經濟交流の最前線窓口に位置づけられています。また、福建自貿区の対象地域にも含まれており、今後の發展が見込まれます。

2) 外資系企業の進出状況

中国で古くから對外開放が進められた省の一つとして、福建省の外資誘致は長い歴史を持ちます。2014年末時点の福建省に進出した外資系企業数は、100余りの国・地域から出資・設立された48,681社で、投資総額(契約ベース)は1,614億米ドル、同(実行額ベース)では1,001億米ドルに達します。投資のほとんどは製造業やサービス業に対するものです。なお、日系企業は1,300社超(投資総額約20億米ドル)が福建省に進出しています。

福建省が公表した情報によりますと、石油化工ではエクソン・モービル、設備製造業ではボーイング、電子情報業ではオラクル、デル、ヒューレット・パッカード等多くの欧米系企業が進出しており、日系企業では、三菱商事、住友商事、丸紅、伊藤忠商事、トヨタ自動車、パナソニック、東芝、日本電気、富士通、キヤノン、富士ゼロックスが進出済みです。

3) 優遇政策

全国的に適用される外資系企業向けの優遇政策の他に、福建省には外資系企業の投資を呼び寄せるための独自の優遇政策が定められています。

先端製造業、ハイテク産業、現代サービス業及び戦略性新興産業への投資(特に「フォーチュン・グローバル500」企業からの投資)を奨励し、海洋産業と医薬産業の發展を加速させるために、条件を満たす企業・プロジェクト・高級人材に対して、企業・個人所得税の優遇・免税、増値税と消費税の還付、補助金・奨励金の支給、事業用地の優先保証と土地譲渡金の免除、資金調達手段の緩和、貿易の利便化、行政続きの簡素化等の優遇政策・措置の提供を行っています。

なお、主な優遇政策は次のとおりです。

◇先進製造業、ハイテク産業、現代サービス業及び戦略新興産業において、総投資額が5億米ドルを超える重要プロジェクトについては、最高100万円の支援金を給付。三明市、南平市、龍岩市及び寧徳市で総投資額が1~5億米ドルの重要プロジェクトについては、最高50万円の支援金を給付。

◇福建省で納税している外資系企業に対して、課税所得が初めて10億元、50億元及び100億元を超えた場合は、企業所得税、増値税及び營業税の地方稅收部分のうち前年より増加した金額について20%、25%、又は30%を還付。

◇平潭総合実験区において「企業所得税優遇目録³」に記載されたハイテク産業、サービス業、農業及び海洋産業、生態・環境保護産業、公共施設管理業を主要業務とし、且つその売上高が全体の70%以上を占める企業の企業所得税率を15%に優遇。また、条件を満たす平潭総合実験区で就業する台湾居民に対して中国本土の個人所得税と台湾の個人所得税の差額部分を還付。

4) 香港向け政策

近年、福建省と香港政府間の相互訪問が頻繁になり、経済貿易と金融面での協力が広がっています。そうした中で、2014年5月に福建省は「福建・香港間の協力を強化する三年（2014-2016年）行動方案」を公布し、更に今年1月には香港との間で「福建・香港間経済貿易協力を強化する協議」及び「福建・香港間金融協力を強化する協議」を締結しています。

当該協議では、条件を満たす香港の銀行・証券・保険など金融機関が、福建省で現地法人や支店を設立することを奨励すること、福建自貿区でクロスボーダー人民元業務における協力を促進すること等が定められ、一方で福建省の金融機関の香港での業務展開を支持すること等も謳われています。その他にも、双方の専門サービス、物流業、観光業、文化創意、現代農業、新材料及び新エネルギー等の戦略性新興産業での協力も期待されています。

5) 台湾向け政策

福建省は、歴史的・地理的背景から台湾との結びつきが強い地域であり、多くの台湾企業が進出しています。そのため、台湾企業又は台湾を実施対象とした政策が展開されており、例えば外貨管理においては、泉州市及びアモイ市の企業に対して台湾の銀行・金融機関が実行したクロスボーダー人民元ローン⁴については、通常のカロスボーダーローンの管理方式（以下、投注差方式）と異なり、個社の投注差ではなく当該地域で残高総量管理を行うという投注差方式と比べて緩和的な政策が採られています。また、平潭総合実験区⁵でもクロスボーダーローンについて投注差方式ではなく前年度の監査済純資産の2倍の範囲内でクロスボーダーローンを借入れ可能とする方式が採られており、投注差方式と比べてクロスボーダーローンの利便性が高められています。

また、福建省の企業による ECFA⁶の活用を容易にするために、福州市の税関では「ECFA 専用通路」を開くこと等により通関措置を最適化し、ECFA 貨物の輸出入の利便化を図っています。福州市の税関によりますと、福建省において ECFA の優遇関税が適用された輸入商品の輸入総額は増加傾向にあり、ECFA は福建省の経済発展及び台湾との経済貿易協力の深化に有益な効果をもたらしています。

3. 「一帯一路」構想と福建自貿区

1) 「一帯一路」構想

近年、中国政府が推し進めている「一帯一路」構想は、「シルクロード経済ベルト」（陸のシルクロード）と「21世紀海上シルクロード」（海のシルクロード）の構築を目指す新経済圏発展戦

³ <http://www.pingtan.gov.cn/show.aspx?id=30491>

⁴ 弊室作成の News Focus ご参照

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20150804_001.pdf

⁵ 三菱東京 UFJ 銀行（中国）有限公司作成の実務制度ニュースレターご参照

<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/315031801.pdf>

⁶ 海峡两岸経済協力枠組協議（Economic Cooperation Framework Agreement）。

2010年に中国と台湾間で締結された自由貿易協定。两岸の貿易と投資のハードルを取り除き、公平な貿易と投資環境を構築することを通じて、两岸経済の繁栄と発展に有益な協力メカニズムを完備し、两岸経済貿易関係の強化を達成することが目的。2013年1月からは ECFA の附録「貨物貿易アグリーハーベスト商品リスト」に記載された商品（台湾からの輸入品 539 項目、台湾への輸出品 267 項目）はゼロ関税で輸入が可能となっています。

略ですが、福建省はこのうち「21世紀海上シルクロード」の起点として核心地域に位置付けられており、これまで福建省が中国の対外開放と経済発展に重要な役割を果たした経験とその地理的重要性から、「一带一路」沿線国・地域との貿易投資、海洋開発、人文交流等の分野での協力拡大が期待されています。

福建省では、「一带一路」構想の全体企画に基づき、福建省を「21世紀海上シルクロード」の核心地域として建設するための実施方案の策定を進めています。実施方案では、福建省の泉州市を海上シルクロード先行区として建設するとともに、福州市に福州新区を設置し、平潭総合実験区等とともに開放協力の重点機能地域として建設を加速する計画等が織り込まれる見込みです。また、福建省はASEAN諸国との経済貿易・人文交流協力及び台湾との経済一体化を目的に、「一つのハブ、六大プラットフォーム、三つの基地⁷」の建設を通じて、インフラ建設連携の促進、投資貿易協力の強化、海洋産業の協同開拓、人文交流の深化を重点戦略としています。

一方、福州市も、「21世紀海上シルクロード」の戦略中枢都市に位置付けられており、対外開放体制を刷新し、華僑・地理・海洋など福州市の優位性を最大限に発揮することにより、福州市と「21世紀海上シルクロード」沿線国・地域との貿易往来、双方向投資、人文交流等の分野での協力を進め、台湾、ASEAN諸国及び中国内陸部との連結に積極的な役割を果たすことを目指しています。具体的には、台湾企業と現代サービス業、航空輸送物流業、自動車産業、海洋産業及び金融分野での交流と協力を強化する一方、ASEAN諸国とは海洋経済協力を中心に、海洋養殖基地の建設、産業園地の双方向投資、常態化された協力交流体制の構築などを模索しています。

また、2014年5月に福州市は、国家開発銀行福建支店及び中国・アフリカ発展基金と共同で協力枠組協議を締結し、福建省の企業による21世紀海上シルクロード沿線国・地域への投資を促進する目的で、ファンド総額100億元（初回募集額は20億元）の「21世紀海上シルクロード基金」も立ち上げています。

2) 福建自貿区

2015年4月20日に正式に発足した福建自貿区は「台湾との経済協力深化のモデル地区」及び「21世紀海上シルクロード」の核心地域に位置付けられています。

福建自貿区は、福州エリア、平潭エリア、アモイエリアの3つのエリアからなり、総面積は118.04平方キロメートルです。3～5年の改革試験期間内において、「投資貿易の利便性、突出した金融刷新機能、サービス体系の健全性、監督管理の効率性と利便性、法的環境の標準化」といった他の自由貿易試験区と共通する目標に加え、「兩岸（中国本土と台湾）の協力体制の刷新、貨物・サービス・資金・人員等の自由流動推進、福建省と台湾との経済関連度の強化」や「21世紀海上シルクロード沿線国・地域との交流・協力の深化」といった独自の目標が掲げられています。

政策面でも、台湾との投資貿易自由化を推進することが福建自貿区の特徴であり、産業支援、科学研究活動、ブランド構築、市場開拓の面において、台資企業の発展をサポートすること及び台湾の先端製造業、戦略的新興産業、現代サービス業等の産業が福建自貿区内で集中的に発展することを推進し、台湾の産業移転の重点的に受け入れることが謳われています。また、通信・運輸・観光・医療等の産業の台湾への開放等台湾サービス貿易の開放や、台湾との貨物貿易の利便化レベルを高め、貨物貿易の自由化を推進すること、兩岸の金融協力の先行先試を進めること等も計画されています。

⁷ インフラ施設の相互連結の重要ハブ、対外開放の先行先試・経済貿易の協力・金融革新の試行・政策面の意思疎通・人文交流の深化・兩岸（中国本土と台湾）深度融合のプラットフォーム、先端製造業の重要基地、東南沿海部におけるエネルギー基地、国家海洋開発及び科学研究基地

なお、福建自貿区では、中国（上海）自由貿易試験区で試行された税務政策は原則展開可能であり、「選択性関税徴収政策⁸」や税関特別監督管理区域での保税展示取引プラットフォームの設置が許可されています。

4. まとめ

福建省は、その歴史的・地理的優位性を背景に、「一带一路」構想への参与と福建自貿区の建設を好機として、投資・貿易・金融・政府監督管理などの改革刷新を推進し、投資貿易の利便化を図り、台湾、香港及び東南アジア等「一带一路」の沿線国・地域との経済協力・強化を進めています。

既にその政策効果は現れ始めており、外資系企業による「引進來（対中投資）」と福建省企業による「走出去（対外投資）」は幅広く増加しております。特に福建省からASEAN諸国への投資が大幅に増えています⁹。また、福建省商務庁によりますと、今年第一四半期の福建省と「一带一路」沿線国・地域間の輸出入総額は前年同期比 3.63%増の 101.38 億米ドルに拡大しており、「一带一路」沿線国・地域への福建省から投資は前年同期比 24.5 倍の 11.08 億米ドルに、「一带一路」沿線国・地域から福建省への投資は 22 件と前年同期の倍になる等大幅に増加しています。

さらに、福建省では、当該政策の実現に向けて、港湾や空港、鉄道等のインフラ建設が加速しており、（江西省吉安・江西省永安・泉州間の）吉永泉鉄道や（福州・アモイ間の）福厦高速鉄道等の重大プロジェクトの年内着工が予定されています。また、ASEAN諸国と提携し、港湾埠頭・物流園区・集散地・配送センターなどの建設・経営・管理等の協力強化、クロスボーダー電子商取引及び物流情報共有プラットフォームの構築も進められています。

このように今後より一層の発展が見込まれる福建省ですが、弊行では銀行業監督管理委員会の認可を得て福州市で支店開設の準備を進めています。また、福建省に近い台湾の高雄市でも2015年度中の出張所の開設に向けて準備を進めています。弊行では、この兩岸の拠点ネットワークを活かし、福建省に進出した或いはこれから進出を予定しているお客様に対してこれまで以上のサービスを提供できるように努めて参ります。

以上

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。

（執筆者連絡先とメッセージ）

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：toshiharu_kigami@hk.mufg.jp

TEL：852-2249-3027

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、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。

香港・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。

⁸ 税関特別監督管理区域内に設立した企業が生産・加工し、中国域内の一般地域へ販売する貨物について、企業の申請に基づき、該当貨物の輸入原材料又は実際の当該貨物の状態に従って、関税や増値税、消費税を徴収する政策

⁹ 2014年末までにASEAN諸国で設立された福建省の企業の現地法人（支店含む）は累計192社で、累計投資額は6.75億米ドルになっています。



税務会計：非中国居住者企業が国外において、中国持分の間接譲渡に対する報告、申告と納税義務

KPMG中国

タックス・パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

徐潔

中国国家税務総局（以下「SAT」）が「非居住者企業による持分譲渡の所得における企業所得税管理の強化に関する通知」国税函〔2009〕698号通達（以下、「698号通達」）を2009年に公布してから5年以上が経過した。その間、外国投資者の間では、中国でもっとも厄介なものは、中国の持分の国外間接譲渡に関する租税ルールであるといわれてきた。

698号通達は、慣例と大きく乖離したことから、議論的となった（不動産投資の所得に関する課税慣例と異なり、欧米諸国が一般的に適用しない持分の国外間接譲渡の規則を使用した）。しかし、過去5年間に同規則は、国際的租税回避を取り締まるツールとして、次第に納税者に受け入れられるものとなった。多くの発展途上国では、中国パターンを参考にして新しい租税ルールを制定しただけでなく、国際通貨基金（IMF）と経済協力開発機構（OECD）も、この規則が二重非課税を取り締まる有効な手段であることを認めた。

中国の習近平主席は、2014年の20か国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議で、経済協力開発機構の税源侵食および利益移転（OECD-BEPS）方針について、クロスボーダー租税回避を取り締まるよう指示した。その結果、中国では、2014年12月に、新たな一般租税回避防止管理弁法（2014年「32号文」）が公布されることになった。これらを背景として、SATは、「非居住者企業による財産の間接譲渡に関する企業所得税の若干問題の公告」（以下「7号公告」）を2015年2月3日付けで公布した。当該公告は698号通達により定められた非居住者企業が国外において、中国持分の間接譲渡に対する報告義務、及び企業所得税の申告と納税の義務についてより全面的、新たに規定したものである。この7号公告は中国の重要なクロスボーダー租税回避防止措置の第2弾である。

7号公告の規定は、一般租税回避防止管理弁法を厳守し、企業所得税に対する納税回避行為と合理的な商業目的のない取引に課税することのみを目的としている。この措置が歓迎される理由は、これまでの管轄税務機関の実務として、課税決定を行う場合、国外企業の人員、場所、その他の事業資産、運営などを重視するものとなっており、合理的な商業目的の議論を無視してきたからである。また、セーフハーバールールに基づいて、租税条約を同時に適用した減免措置を「見抜く方法」も公表し、徴収管理における企業所得税の源泉徴収と罰則について定められていることから、商取引の売手と買手双方が同時にリスクを負担することも明確に定めた。

その後、SATは税務機関の実務管理と実施のためのガイドラインとなる「非居住者企業による財産の間接譲渡に係る企業所得税に関する規定（試行）」税総発〔2015〕68号（以下「68号文」）を2015年5月13日付で公布し、7号公告に定められている税務事例が一般租税回避防止管理弁法に規定したプロセスや仕組みに準拠する強い意思を示した。

全体的に見ると、7号公告と68号文は、多国籍企業が行う中国の企業と資産に係る合併と再編に重要な影響を与える可能性が大きいいため、多国籍企業は当該新規定を詳細に検討して、現行の

組織構成及び影響を受ける可能性のある取引行為を見直す必要がある。

7号公告による申告範囲の改定と徴収管理の見直し

7号公告と698号通達は複数の点で著しく異なっている。その詳細は下記のとおりである。

適用対象取引

698号通達の更新となる7号公告では、企業所得税の対象となる間接譲渡取引の範囲が拡大された。

同公告は、まず「非居住者企業が合理的な商業目的を持たない行為を通じて中国居住者企業の持分などの財産を間接譲渡し、企業所得税の納付義務を回避する場合に、企業所得税法第47条の規定（即ち一般租税回避防止規定）に従って当該間接譲渡取引の性質を再認定し、中国居住者企業の持分など財産の直接譲渡として認識すべきである」と規定し、さらに財産とは「非居住者企業が直接保有し、かつ譲渡による所得について中国税法規に基づき、中国で企業所得税を納付すべき中国国内の機構・事業拠点の資産、中国国内の不動産、中国居住者企業の権益投資資産などをいう」と明記している。

698号通達と同様に、7号公告の適用対象についても、中国課税資産を直接または間接保有する非居住者企業の持分譲渡がある。しかし、同公告の第1条では、適用対象が国外企業の持分売買だけに制限されていないことが示されている。対象となるものとしては、国外企業の「持分と他の類似権益」に関する取引および「中国課税資産の直接譲渡と同一または同様の実質的な結果をもたらす取引があり、非居住者企業の再編による国外企業の株主の変化も含む」と明確にしている。このように拡大された適用範囲によれば、パートナーシップ権益または転換可能な負債の譲渡、および持分の希薄化などの取引も含まれる可能性がある。

しかし、課税対象となる取引は「企業所得税の納税義務を回避する」および「合理的な商業目的を持たない行為」と限定されている。その判定プロセスは下記のとおりである。

申告・納税と源泉徴収の義務

取引が上記第1条の定義を満たし、同時に「企業所得税の納税義務を回避する」および「合理的な商業目的を持たない行為」に該当する場合に、譲渡される「中国課税資産」の性質次第で、譲渡側と源泉税徴収義務者は申告手続と税徴収の義務を負うことになる。

7号公告の第2条と第7条に基づき、国外企業が中国国内に設立する機構と事業拠点の資産の間接譲渡（国外企業の譲渡を通して）による所得は譲渡された中国国内の機構と事業拠点の年次納税申告表に算入される。従って、それに関する所得は当該恒久的施設（PE）の年商の一部として企業所得税の計算対象になり、関連する租税条約を適用する。これは、関連する所得が税務上のみなし利益の判定結果に基づいて、税率25%の企業所得税を計算することを意味している。7号公告では、納税申告に際して当該所得を課税対象に含めない場合のペナルティを説明していないが、収入の過少申告に対しては通常の罰則が適用される可能性がある（日割り0.05%の延滞金および過少納付分の50%以上5倍以下の罰金）。

中国国内の不動産、または中国居住者企業の権益投資資産の譲渡において、当該資産が中国国内の機構または事業拠点に帰属しない場合、その所得に対して源泉徴収が行われる。また、7号公告の第2条と第8条に基づき、源泉徴収義務者とは、「関連する法規定または契約条項に従っ

て、持分譲渡側に対価支払の義務を直接負担する事業体または個人」をいい、一般的には買収取引の買手がそれに該当する。

現行源泉徴収義務の規定に基づき、企業は納税義務発生日より7日以内に源泉企業所得税の代理徴収を行わなければならない。なお、7号公告第8条および第15条によれば、納税義務発生日とは、持分譲渡契約あるいは協議書が発効し、かつ国外企業が取引を完了して持分の所有者を変更する日付である。さらに源泉徴収制度の補足措置として、源泉徴収義務者が取引発効日より7日以内に所得税の源泉徴収を履行していない場合、持分譲渡側が納税申告の義務を履行することになる。これにより、実施可能性に問題があると思われるが、今回の新規定では、納税時点が大幅に繰り上げられた。

報告上の要件

取引の報告についての要件にも著しい変化が生じている。従来、698号通達では、譲渡側あるいは売手が、譲渡される国外企業の所在地国（地域）で負担する実質的な税負担が限度額を下回る場合は税務機関に当該取引を報告しなければならなかった。それに対して、7号公告の源泉徴収制度は報告上の要件は、取引当事者に一定の自主権を与えながら、報告すべき当事者の範囲を大幅に拡大している。取引双方と持分が間接譲渡された中国居住者企業などの当事者は報告義務履行の方法を自主的に決定することができることに対して、税務機関もさらに幅広いルートから取引関連情報の収集を行うことができるようになった。詳細は下記のとおりである。

まず、税務機関は取引全体を把握後、第10条に基づき譲受側、譲渡側、譲渡される中国居住者企業（該当する場合）、取引に関わる計画者に一連の資料と情報を求める権利を有する。各当事者はこの要件に従って手続きを行わなければならない。

さらに、各取引当事者は第9条に基づき自主的に情報を提供することができる。新規定には罰則軽減の条項が追加されたことから、他方の支配を受ける関連者間取引（グループ内取引）の場合ではなく、取引双方の行為が、取引当事者のいずれの支配を受けない場合（すなわち非関連者取引）の自発的な情報提供が増えると考えられる。

また、7号公告では買手にも源泉徴収義務が導入されたことから、「中華人民共和国税収徴収管理法」に基づき、買手にも未納付額の50%以上3倍以下の罰金を課される可能性がある。しかし、第8条に基づけば、源泉徴収義務者と持分譲渡側の双方いずれも納付を怠っている場合、源泉徴収義務者が持分譲渡契約あるいは協議書の締結日より30日以内に指定文書と情報を自発的に提出すれば、罰則の軽減または免除が適用されるとなっているが、その減免の程度はまだ不明確である。

同様に、第13条も、源泉徴収義務者と持分譲渡側の双方いずれも納付していない場合、持分譲渡側または売手は罰則を軽減するために持分譲渡契約および協議書の締結日より30日以内に税務機関に指定文書を提出できると定めている。これを怠ると、罰金延滞利息は追加納税期間と同期間の中国人民銀行の貸付基準金利プラス5%となる。

その後、68号文では、主管税務機関は取引当事者から報告書を受領したのち、合理的な期間内に報告資料受付済みの受理書を発行しなければならない。これは、以前の698号文ではその必要性が欠如していたことから規定を補足するものである。

合理的な商業目的

上述の報告要件と納税義務は「合理的な商業目的を持たず」、かつ「企業所得税の納税義務を

回避する」取引にのみ適用される。7号公告の第3条規定に基づき、合理的な商業目的の判定に際して、「中国課税資産の間接譲渡に関するすべての行為を包括的に考慮しなければならない」。すなわち、SATは7号公告の解釈において、分析は「形式より実質」の原則に従って行われるべきであると指摘している。

7号公告で採択する方法と、最新公布された一般租税回避防止管理弁法はほぼ一致するものであり、SATによる記者質疑応答でも、「合理的な商業目的を持たない」および「税務上のベネフィットの獲得」を目的とすることが一般租税回避防止の判定に関する「2つの重要な要素」として掲げられている。合理的な商業目的の判断に際して、7号公告第3条は「実際の状況を踏まえて包括的な分析を行うべきである」と規定しており、特に分析すべき要素は下記のとおりである。

1. 国外企業の持分の主要な価値が、直接または間接的に中国課税資産により生じたものであるか。
2. 国外企業の資産が、主に直接または間接的に中国国内の投資により形成されたものであるか、または国外企業が取得する主要な収入の直接または間接的な源泉が中国国内にあるか。
3. 国外企業が直接または間接的に保有する中国課税資産に属する企業が実際に履行している機能と負担しているリスクから、企業の組織構成に経済的実質があるといえるか。SATは7号公告の解釈の中で、譲渡される国外企業の人員、資産、収入などの経営財務情報に着目し、譲渡される企業のグループ企業内の実質的な経済意義を分析しつつ、所属業界の差異と特徴に注意する必要があることを指摘している。
4. 国外企業の出資者、ビジネスモデル、関連する企業の組織構成の存続期間。SATは7号公告の解釈の中で、1つの例示をもって国外企業が国外の間接譲渡の前に、中国課税財産を保有することを目的として短期間で中間持株企業を設立したような場合、このような取引アレンジメントは合理的な商業目的の判定に不利となることを指摘している。
5. 中国課税資産の間接譲渡取引の中国国外所得税の納付状況。SATは7号公告の解釈において、納付すべき外国税目が、中国課税財産の直接譲渡によって発生する税額を下回るか、あるいは譲渡取引から税務上のベネフィットを得るか否かを確定するため、納税の状況について持分譲渡側の居住者国での納税状況および譲渡対象の所在地国での納税状況を考慮するだけでなく、欠損金の繰越などその他の要素も検討すべきであると指摘している。
6. 中国課税資産の持分譲渡者による間接投資・間接譲渡と、中国課税資産の直接投資・直接譲渡の間での変換が可能か否か。SATは7号公告の解釈において、市場参入、取引の審査・承認手続き、取引コンプライアンス、取引目標などを考慮すべきことを示している。
7. 中国課税資産の間接譲渡による中国での適用可能な租税条約・協定書の適用状況
8. その他の関連する要素

「合理的な商業目的」を有しないとみなされる取引

7号公告に基づき、ある種の取引行為は「自発的に」合理的な商業目的を有しないことを示している。第4条に基づき、どのような取引行為であっても下記のすべての要件を同時に満たしている場合、合理的な商業目的を有しないと直接認定される。

1. 中国国外企業持分の75%以上の価値が直接または間接的に中国課税資産を源泉としている場合
2. 中国課税資産の間接譲渡取引が発生する以前の1年間における任意の時点で、中国国外企業の資産総額（現金は対象外）の90%以上が直接または間接的に中国国内への投資により構成

されているか、または中国課税資産の間接譲渡取引が発生する 1 年以内における中国国外企業の収入の 90%以上の源泉が直接または間接的に中国国内に存在する場合

- 3.中国国外企業と直接または間接的に中国課税資産を保有する傘下企業が、所在地国（地域）において登録され、法律上要求される組織形態を満たしているが、実際に果たす機能と負担するリスクが限定的で、その経済的実体に裏づけのない場合
- 4.中国課税財産の間接譲渡取引に対する中国国外での所得税負担が、中国課税資産を直接譲渡した場合に生じる税負担を下回る場合

特別免除およびセーフハーバールール

7号公告の良い側面は、下記の各事項について「特別免除」が導入されたことである。

- 1.公開市場での売買対象となった国外上場企業の持分（同一の公開市場での売買対象となった持分を取得し、かつ処分することに限定）。しかし、新規株式の公募前の投資と株式公開発行に関わる私募取引は対象外
- 2.中国国外の譲渡者による中国課税資産を直接譲渡するとみなされる場合、租税条約に基づき当該資産の譲渡所得に対して納付不要の免税措置を享受可能
- 3.第6条の条件に合致するグループ内の再編

グループ内再編に関わる免除措置を受けるには、共有持分テストの要求に適用がある。持分譲渡者が直接・間接に持分譲受者の 80%以上の持分を保有している。または持分譲受側が直接・間接に持分譲渡側の 80%以上の持分を保有している。或いは同一支配者が直接・間接に持分譲渡者と譲受者の 80%以上の持分を保有している。但し譲渡される国外企業の持分価値の 50%以上が中国不動産に由来している場合に上記の持分比率を 100%まで引き上げる。

持分譲渡者が支払う持分上の対価は、すべて自社または支配関係を有する企業の持分（上場企業の持分は対象外）である必要がある。

譲渡される中国国外企業には、それ以降に生じる再譲渡に関する中国での税務処理が再編免除取引の影響を受けることがあってはならない。そのため、SAT がその解釈の中で 1 例を挙げて説明している。中国国外企業（中国課税資産を保有する）の持分が他のグループ企業に譲渡された場合、このグループ企業の所在地国が、中国と締結した租税条約に基づいて中国課税資産を所有する中国国外企業の譲渡による所得について免税措置を享受できるならば、グループ内再編の免除と「セーフハーバールール」は適用不可となる。

その他の徴収管理事項

上記のように、第 11 条の規定に基づき管轄税務機関が中国課税資産の間接譲渡取引に対して、立案の調査および調整を行う必要がある場合、一般租税回避防止管理弁法の関連規定に従って執行する。しかしながら、源泉徴収義務者が源泉所得税を納付する場合、もしくはその納付を怠った税金を持分譲渡者が追納する場合、さらには、譲渡対象となった機構・事業拠点の財産についても間接譲渡の企業所得税を申告・納付する場合など、徴税方法、租税回避防止調査、税金査定手続をどのように整合して施行するかは課題説明が残されている。

しかし、第 8 条の規定に基づけば、管轄税務機関は、税金の国庫金振込後 30 日以内に SAT に報告届出を行わなければならない。そのため、SAT が指導する一般租税回避防止管理弁法の規定に基づき管轄税務機関は納付すべき税金の再審議・再調整を行う可能性がある。

また、第 19 条では、「非居住者企業の所得税管理に関する若干問題の公告」、中国国家税務総

局 2011 年第 24 号公告（以下“24 号公告”）および 698 号通達の次の内容を廃止した。

- (i)複数の国外投資者は同時に中国居住者企業持分の間接譲渡を行う場合、その一方が他方の当事者を代表して管轄税務機関に資料を提出できる。
- (ii)国外投資者が同一省市に所属しない複数の中国居住者企業の持分を同時に間接譲渡する場合、中国居住者企業のうちの 1 社の所在地管轄税務機関に資料を提出すればよい。

このため、国外投資者は複数の管轄税務機関に報告することになった。第 12 条の規定に基づけば、各管轄税務機関は、税金計算方法について意見を統一しなければならず、合意が得られない場合、共通の上級税務機関に報告して調整を求めなければならない。

その後公表された 68 号文には、納税者に広く支持されている規制緩和の措置として、同一の国外企業持分を譲渡する場合、異なる税務管轄地域に存する中国の課税財産について間接的に譲渡を行う場合、報告当事者のいずれか一方（各方）は、異なるいずれかの主管税務機関に報告するだけで足りることになる。なお、選定された主管税務機関は、関連する税務事例に対して初期審査を行う責務を有することになる。これは、7 号公告の厳格な税務申告要件と区別されるものであり、24 号公告で定められているコンプライアンスモデルに回帰したといえる。

関連する取引が異なる税務管理地域に及んでいるが、単一地点で申告する場合、主管税務機関が採用する納税事例に関する立件、調査、結論のプロセスは、今後は 68 号文に準拠しなければならない。

7 号公告では、主管税務機関は、関連情報に対して審査、分析を行った後、当該取引が合理的な事業目的を有しないと判定される場合、一般租税回避防止の調査と税務調整のプロセスに関する規定に従って調査を起動し、指定の内部共通書式をもって分析、意見及び関連する分析資料を省レベルの税務機関に提出し、内容の同意を得た上で、SAT に正式調査の立件を申請することになる。

68 号文では、主管税務機関は、SAT が立件の承認日から 9 か月以内に、当該案件の審理作業を完了しなければならない。主管税務機関は、「案件調整不要」または「初期的な調整案」の意見を SAT に提出し、審理終了の届出申請を行う。次に、SAT が審理終了の報告に同意の場合、納税者には初期的な通知書が発送される。SAT が同意しない場合、SAT の意見に従い修正を行わなければならない。

総じていえば、一般租税回避防止管理方法の具体的な立件および裁決のプロセスや納税案件の処理に従い、SAT の承認を要する手続方法は、納税者にとって、プロセス上の保障を与え、主管税務機関の恣意的な納税評価を回避する効果がある。さらに 68 号文実施ガイドラインは、7 号公告をより透明化、かつ一貫した方法で実施されることをより明確化した。特に、主管税務機関は、納税者から譲渡取引の報告書を受領する場合、受取書を発行しなければならない点である。また、中国の譲渡される課税財産が、複数の主管税務地域にまたがる場合、納税者は、いずれかひとつの主管税務機関に一括報告が可能となる。このことは、ポジティブな進展であり、繁雑な監督管理の規制を回避できることになる。

KPMG の所見

しかしながら、持分の国外間接譲渡に関する規則にも未だ下記のような重要な課題を抱えている。

源泉徴収制度

取引に対する企業所得税の納税を要するか否かを決定する際に、税務目的と合理的な商業目的の評価を重視することは、租税政策の執行に際して採用される源泉徴収の仕組みによって弱められてしまうかもしれない。源泉徴収義務者は、取引が合理的な商業目的テストの要求に合致するか否かを判断する場合、一般租税回避防止管理弁法を基にして分析を行い、税務機関が認める課税額を推測するようになるからである。

源泉徴収義務者が源泉税徴収を履行しない、もしくは納付税額全額を源泉税徴収しない場合には、一定の処罰を受けかねない。30日以内に資料を提出することにより責任を軽減、もしくは免除が可能になるとしても、源泉徴収義務者は「合理的な商業目的」を評価する場合に最悪の仮説を考慮し、売買代金の大部分を源泉徴収して税務機関に納付する可能性がある。源泉徴収義務者は源泉徴収の必要があるか否かを判断する場合、698号通達に従った以前の実例を参考とし、譲渡を受けた国外企業が商業的実質を十分に有していない場合は源泉税徴収が行われるに違いないと考えるだろう。

一般租税回避防止管理弁法の税務評価と手続きは、SATによる調査と評価確認が求められるが、税務機関による税務調整の結審前に納税者に異議申し立ての機会を与えている。現在のところ、一般租税回避防止管理弁法の税務評価・手続きと源泉徴収制度をどのように整合するかは未だに不明確なままである。そのため、7号公告に基づいて徴収した最終税額と、一般租税回避防止管理弁法に基づいて徴収した税額を一致させるために、同管理弁法における異議申立の規定と再審査メカニズムが持分の間接譲渡取引にも適用されることを明確にする必要があり、かつ必要に応じて可能な限りすみやかに納税者へ税金還付を行うことが求められる。しかしながら、再審査および税金還付の前例がなかったことから、その際、税務機関の執行手続きを大幅に変更しなければならないだろう。

その他の課題

7号公告と68号文の公布は税務実務の進展である。しかし、納税義務の判断や、行政上の事務管理は、上記以外にも若干の課題が残っており、関係機関はそのことにさらに明確化させる必要がある。

- 株式の希薄化および債券**：広義の間接譲渡の定義によれば、株式の希薄化および転換債券の譲渡も間接譲渡の対象となる可能性がある。
- 上場企業の株式に対する免除措置**：この免除措置は上場前の投資および上場企業の株式の個人的な売却には適用されない。
- グループ内再編に対する減免措置**：多くの企業は譲受側または関連者会社の持分を持分取引代価とする要求がビジネス上のニーズから離れ、かつ、再編を複雑化する要求だと考えがちである。当該公告の条文によると、譲受側およびその子会社の持分のみを対価とするか否か、またはグループ内他社（例：譲受側の親会社）の持分も対価とすることができるか否かも明確されていない。このほか、事業分割に適用される税務減免範囲も未だ不明確である。
- 源泉徴収に対する救済措置**：7号公告に従い、源泉徴収義務者が源泉税の全額、または一部を納付していない場合、譲渡者は管轄税務機関に税金の申告と納付を行わなければならない。それを怠れば、処罰を課される可能性がある（たとえ要求に沿って30日以内に資料を提出したとしても、通常の罰則規定が適用される）。しかし、この規定の施行は実務上非常に困難である。譲渡者は、源泉徴収義務者と同様に、税務機関から取引行為が合理的な商業目的を有していない

いという判断を受けることを予測することのほかにも、源泉徴収義務者による源泉徴収義務の不履行を発見し、取引発効日から7日以内に所得税の納付を行わなければならない。

- 移行段階にある規定**：7号公告の公布日前に発効したものの（譲渡契約発効日と株主登録更新日）、税務機関の評価を受けていない取引については、新規則に則って納税する必要があると考えられる。このために、2008年1月1日に新企業所得税法下において一般租税回避防止管理弁法が実施された後、未申告の譲渡取引のすべてに新規則が適用される可能性がある。

SATは、新規則の実行に当たり、上記の事項を明確化することが期待されている。そのため、過渡的段階にある期間では、中国へ投資する外国投資者は下記の事項を検討しておかなければいけない。

- 2008年1月以降に発効した間接譲渡取引の納税状況を見直すこと
- 「セーフハーバールール」、「特別免除」を享受可能な資格に関する評価、企業の経営的実質と果たす機能の評価、自発的申告によるベネフィットの検討が、国外持分取引契約条件の交渉より優先すべきであり、委託管理の取り決めまたは源泉税徴収の必要性も検討対象である
- 間接譲渡の合理的な商業目的と経済的実質を証明するために、詳細な文書記録を保存しておかなければいけない。これゆえに、プロフェッショナルなタックスコンサルタントの支援を求めることは極めて重要となり、併せて、税務申告・調査・異議などの事項について税務機関との交渉に有益となる
- 7号公告に準拠して納付した税金は、譲渡者の母国において外税控除申告が行えるか否かを検討し確認しておかなければならない

いずれにしても、7号公告と68号文は、一般租税回避防止管理弁法の規定を厳守した内容であり、さらに実務管理について、どのようにして7号公告に準拠して、また、行政措置と統合させていくのか、そのことを明確化させる点で大きく前進した。SATはこれら諸点を踏まえ、残された不明確な事項に対しても、随時、明確化させていくものと予想される。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

タックス・パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

徐 潔

中国上海市静安区南京西路 1266 号 恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3678

E-mail : jie.xu@kpmg.com



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 北京發展大廈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 天津國際大廈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 森茂大廈11階 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大廈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 匯垂大廈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廈 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 遠洋大廈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 華潤大廈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号広融大廈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

- 本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- 本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- 本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- 本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- 本資料の内容は予告なく変更される場合があります。