

BTMU

中国月報

第 120 号 (2016 年 1 月)



CONTENTS

■ 巻 頭 言

- ◆ 人民元の方行方

■ 特 集

- ◆ 中国経済、最近よくある 5 つの質問～中国ビジネスサポート従事者の雑感～

■ 経 済

- ◆ 拡大する中国の対アジア貿易黒字～その現状と意味するところ

■ 人民元レポート

- ◆ 中国における今後の財政出動の余地

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：国家税務総局、租税条約の恩典享受に関する新規定を公布

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 巻 頭 言

- ◆ 人民元の方
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 研究理事 五十嵐 敬喜

■ 特 集

- ◆ 中国経済、最近よくある5つの質問～中国ビジネスサポート従事者の雑感～
三菱東京UFJ銀行 国際業務部……………1

■ 経 済

- ◆ 拡大する中国の対アジア貿易黒字～その現状と意味するところ
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部……………9

■ 人民元レポート

- ◆ 中国における今後の財政出動の余地
三菱東京UFJ銀行（中国） 環球金融市場部……………17

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：国家税務総局、租税条約の恩典享受に関する新規定を公布
KPMG 中国……………21

■ MUF G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:2016年2月15日)

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



人民元の行方

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
研究理事 五十嵐敬喜

昨年8月11日、中国は日々の基準レートの決定方法を変更することで人民元相場を実質的に4.5%切り下げた。このことをマーケットは誤解したようだ。つまり、なりふり構わず自国通貨を切り下げて輸出を増やさなければならないほど、景気が悪いことを中国当局が認めたと受け止めたのだ。元々、中国経済については発表される経済成長率が示すほどの勢いはないのではないかと疑う人は少なくなかった。その疑いを裏付けるような様々な指標やエピソードがあるのも事実だ。だから世界第2位の中国経済が失速するという不安が、その後の上海株の急落を契機として世界的な株価の大幅下落にもつながったのである。

しかし、中国経済が本当にそこまで追い込まれているのであれば、4、5%程度の切り下げで何とかなるものではなかろう。真相は、人民元がSDRの通貨バスケットに採用されることを強く望む中国政府が、採用基準を満たすために取った措置であったようだ。その基準とは、「輸出額の大きさ」と「その通貨が自由に取引されること」だ。中国は前者については全く問題ないが取引の自由度が不足していた。今回の措置が自由度をどれだけ高めたかはよく分からないが、直後にIMFがそれを評価したことや、結局人民元が採用されることになったことを見ると、IMFから何らかの示唆があって中国がそれに従ったということではないのか。

もっとも、切り下げに景気浮揚策としての意味がなかったとしても、中国の景気が大きく減速していることは事実だ。発表される経済成長率自体は7%近辺を維持しているから悪くないはずだが、その数字を鵜呑みにする人は少なからう。実体経済の強さと深い関係を持つ輸入の伸びはこのところ急速に減速している。手元の計算では13年に前年比10%程度増加していた輸入数量は14年に同3%強に減速し、15年の11か月間は同3%減少している。新興国の一般的な関係を当てはめれば、中国経済の実際の成長率は発表数字よりも数ポイント低いという推測も可能だ。

中国経済の成長鈍化をもたらす構造的な要因としては人口問題が指摘されている。農村部から都市部への労働力の移動と現役人口比率の高まりがともにピークアウトしたことだ。経済成長率を押し下げるこの2つの大きな変化がほぼ同時に起こったのが2010年前後。本来なら成長率が相当落ち込んでいくはずだった時に、リーマンショックへの対応策として4兆元もの経済対策が打たれて、数年にわたって実力以上の経済成長（投資主導）が続いてしまった。ここ2～3年の景気の悪化は、中国経済が本来あるべき水準に向かって軟着陸を目指す動きだと言える。

しかしマネーの動きは容赦のないものだ。昨年来、経常収支が黒字であるにもかかわらず外貨準備が減り続けているのは、マネーの国外流出で人民元相場が下落するのを為替介入でなんとか防いできた結果だろう。人民元相場は介入によって基本的にはドル相場と歩調を合わせた動きを続けてきた。そのドルの名目実効レートはこの2年間で18%近く上昇している。経済の実態に見合った人民元相場は、本来なら下落する筋合いだったのに逆に大きく上昇してきたのだ。人民元は今後、急落とは言わないが大幅に下落していくべき通貨だ。影響が余りに大きいので、その動きをいかにうまくコントロールするかが問われることになる。

エグゼクティブ・サマリー

特集 「中国経済、最近よくある5つの質問～中国ビジネスサポート従事者の雑感～」

- ◇中国人観光客の「爆買い」は、中間所得層の厚さから、日本旅行ブームや円安メリットがなくなっても、中国人訪日客がじわりと増えることで、「爆買い」らしき現象が根強く続く可能性が大きい。
- ◇「人民元のSDR入り」は、今後世界各国が人民元を準備通貨に含める動きの加速、人民元通貨圏構築の進展に伴い、国際金融秩序の変化、地政学的変化をもたらす可能性のある極めて大きい出来事。
- ◇中国の「PPP」（官民連携）では、民間ノウハウを生かし効率性を図り結果として財政負担を減らすという本来の目的が地方政府の意識に浸透していない。外国企業のプロジェクト参入チャンスはあるが、外国企業独自の技術や運営ノウハウを生かせなければ回収のハードルは高いかもしれない。
- ◇「撤退」は中国の内需主導型経済への構造転換に即した個別企業の選択肢の一つ。日本企業の足元の主流は撤退というより中国に何らかのベースを残し乍ら中国ビジネスの再構築を検討する動き。
- ◇日本における「チャイナリスク」はアップサイドリスクに触れずダウンサイドリスクのみで語られる。今後の中国経済は従来ほどの高速成長は続かないものの、失速するわけでもなく、中国は10年、20年後も巨大な消費マーケットとして日本の隣にしっかりと鎮座するイメージ。

経 済 「拡大する中国の対アジアに貿易黒字～その現状と意味するところ」

- ◇2015年の中国の貿易黒字を巡っては、一次産品価格の下落や内需低迷に伴う輸入鈍化から黒字幅が拡大する一方で、国内で余剰となった製品が海外市場を席捲といったニュースもよく聞かれる。
- ◇中国の最大貿易黒字相手地域であるアジアについて、品目別の貿易収支動向を見ると、繊維産業が発達しているインド、パキスタンからは繊維原材料を中心に近年輸入も拡大している。またベトナム、インド、パキスタン、バングラデシュに対しては、中国国内で生産過剰となっているセメントやペースタルの輸出が拡大しているが、これら諸国には大きなインフラ投資需要があるとみられる。
- ◇中国の圧倒的な輸出力はアジア諸国にとって確かに脅威ではあるが、中国との貿易関係が拡大する中で、アジアの生産力の底上げにつながる経済関係の深化の動きがあることも見逃してはならない。

人民元レポート 「中国における今後の財政出動の余地」

- ◇2015年12月の中央経済工作会议で、今後、景気梘子入れのために財政出動を拡大する姿勢が打ち出された。
- ◇2008年のリーマン・ショック後の4兆元の財政出動が地方政府中心のインフラ投資を通じた過剰生産性と不動産の過剰供給により不良債権を築いたことに鑑みると、2016年の財政出動は中央政府中心に新世代のIT技術、バイオ、新エネルギー開発等を対象とした投資促進に向けられGDPに対する財政赤字比率に遵守目標を設けた理性的な範囲に留まろう。
- ◇そうなった場合は、世界の金融市場への影響は限定的となり、むしろ焦点は、中国政府が投資対象セクターを限定した財政運営が出来るか、それが中国の標榜する労働集約型産業からの脱却に寄与しつつ2016年のGDP目標達成に繋げられるかにシフトするものと考えられる。

スペシャリストの目

税務会計 「国家税務総局、租税条約の恩典享受に関する新規定を公布」

- ◇2015年8月27日付けの60号公告で、非居住納税者が中国において租税条約の恩典（納税義務の軽減と免除）を享受するための手続きを大幅に簡素化。
- ◇配当、利子、ロイヤリティに対する源泉所得税率の優遇等、租税条約に基づく優遇適用に当たって、従前の税務機関による「事前承認」が不要となった。これは銀行を通じた送金手続きの簡素化にも寄与すると見込まれる。
- ◇但し、同時に税務機関による「事後管理」を強化しているため、源泉徴収義務者と非居住納税者は優遇適用に対する「自主評価」に際してより慎重な対応が求められ、大きな責任を追うことになる。



中国経済、最近よくある5つの質問
～中国ビジネスサポート従事者の雑感～

三菱東京UFJ銀行
国際業務部
西岡 健

<5つの質問>

1. 中国は不景気と聞かすが、中国人観光客による「爆買い」は続くのか？
2. 人民元のSDR入りはどのようなインパクトがあるのか？
3. なぜ今中国では「PPP」がブームなのか？
4. 日本企業の撤退は増えているのか？
5. 最後に～チャイナリスクとは～

筆者は2014年に中国から帰国して以来、それまでの10数年の中華圏駐在経験を生かし、弊行の国際業務部という部署で、お客様の中国ビジネスに対するアドバイス業務に従事しています。

中国ビジネスのアドバイス業務と言うと、90年代から2000年代前半にかけて何度かあった中国投資ブームの時は、全国の工業団地の比較、進出形態（合弁・独資・合作）、駐在員の生活などという、「そもそも中国とは」的な新規進出アドバイスがほとんどでした。

そして、ここ数年は新規進出も一段落し、お客様からのご照会も中国でビジネスを展開していく上での実務に関するものに変化してきました。具体的には、現地法人の再編、内部統制の仕組みの整備、資金調達方法、決済方法などに関するご相談です。

ところが、ここ半年は、実務のご相談に加えて、中国経済に関するマクロ的な質問が急増してきました。一言でいえば「一体中国経済はどうなっているのか？」といったご照会です。半年前（8月ごろ）といえば、人民元の実質切下げ、その翌日の天津の爆発事故、上海株下落と世界の株式市場への波及など、明らかに中国経済を取り巻く状況がざわつきはじめ、先行き不透明になった時期と合致します。私自身も昨年のはじめはお客様の社内の勉強会などに呼んで頂き、そうした事柄についてディスカッションする機会が増えました。

そこで本稿では、最近よく頂戴する中国経済の状況に関するご質問のうち5つをピックアップし筆者の見解や見方を述べたいと思います。

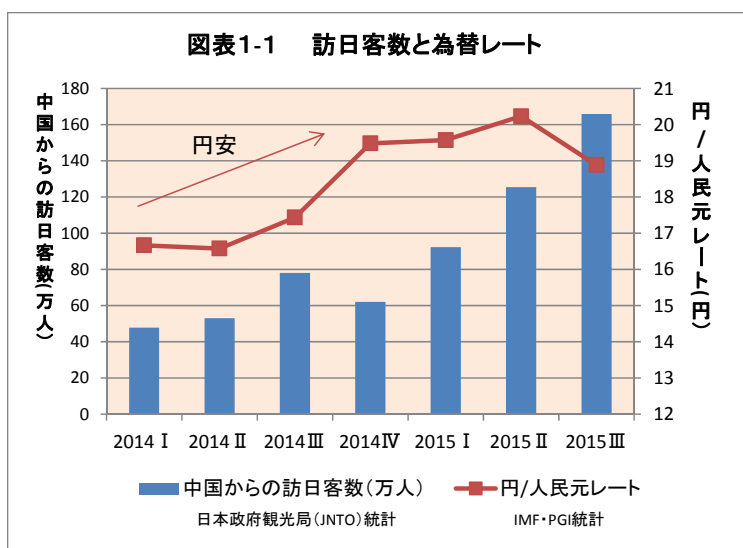
1. 中国は不景気と聞かすが、中国人観光客による「爆買い」は続くのか？

2015年の新語・流行語大賞^(注1)にも選ばれた「爆買い」。中国人観光客による日本でのインバウンド消費の勢いは止まるところを知りません。中国経済の減速下、果たしてこの勢いは今後も続くのでしょうか？

そもそも、日本政府および地方自治体は観光立国を日本経済建て直しの一つの柱にすべく、ここ1～2年間で観光ビザ発給緩和、消費税免税制度の拡充など外国人観光客の誘致策を矢継ぎ早に打ち出し、実行してきました。

こうした受入側の努力に加え、円安傾向が追い風になり訪日外国人が急増したわけですが、特に中国人にとって日本は、「良品を安価で買える近隣の国」というイメージが定着し、2015年は

訪日客自体が激増しました。



図表1-1をみると、円安の進行とともに中国人観光客数も増えており、円安との相関性が読み取れます。特に、中国を含むアジア系観光客は「買い物」が大きな訪日動機であることから、為替レートの動向に敏感に反応していることがわかります。

このことは、裏をかえせば、円安（自国通貨高）メリットがなくなったときには、訪日客が減少する可能性を示しています。また、特に中国人の海外旅行の行き先は、ブームと言うか、周期のようなものがあります。数年前から、まず香港・マカオへの旅行ブームが始まり、時を経ずして行き先は韓国やタイなど東南アジアへ移って行きました。最近では、中間層以上は日本、やや高い所得層以上は欧米への旅行がブームになっています。しかし、これも行き先として永続的に定着するかどうかはわかりません。

更に、最近では中国でも「越境 EC サイト」と呼ばれる日本企業自体が運営するサイト（プラットフォームはアリババなど中国企業ですが）で日本製品が比較的簡単に購入できるようになっており、買い物を主目的として日本へ旅行に行くという行動は主流ではなくなってくるかもしれません。

図表1-2 人口比で見た訪日客数

	訪日客数 (2014年)	全人口 (2014年)	中間層+富裕層 推定人口 (2015年)	人口に占める訪 日客数の割合	中間層+富裕層 人口に占める訪 日客数の割合
	万人	万人	万人		
	①	②	③	①÷②	①÷③
台湾	283	2,343	データなし	12.1%	データなし
韓国	276	5,040	4,843	5.5%	5.7%
中国	241	136,780	72,471	0.2%	0.3%
香港	93	730	725	12.7%	12.8%

(表注1) ①出所は観光庁「観光白書」。②出所はIMF統計。

(表注2) ③については、総合研究開発機構(NIRA)の2010年時点での推計。中国のGDP成長率を2010年以降3%まで減速したとして保守的に推計。中間層とは世帯可処分所得が5千ドル以上3万5千ドル未満、富裕層は同3万5千ドル以上との定義。

しかしながら、図表1-2を見てもわかるように中国における中間所得層の厚さは他地域に比べ既に圧倒的な規模に達しています。その中での訪日客数の割合はわずか0.3%程度です。韓国(同

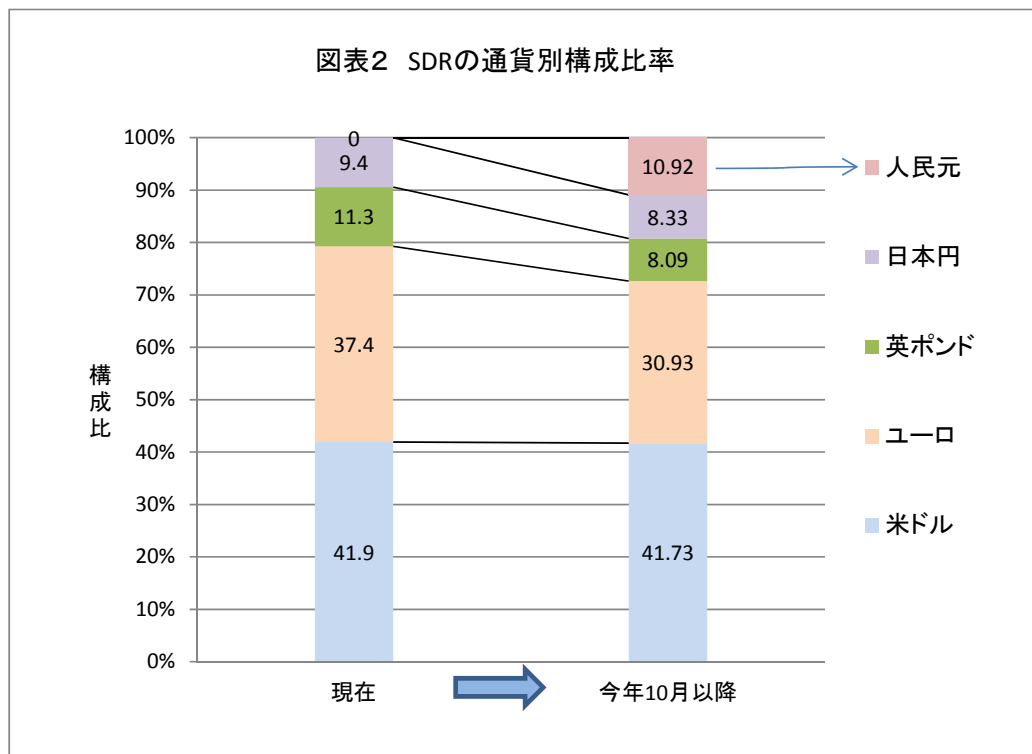
5.7%) や香港 (同 12.8%) ほどの割合には至らないまでも、中間層自体が漸増していくのは確実ですので、割合的には中国人訪日客がもっと増えても何ら不思議ではありません。

このように考えると、仮に日本旅行がブームではなくなっても、また円安ではなくなっても、じわりじわりと中国からの訪日客が増えてくる可能性は大きく、中国人海外旅行者特有の消費行動様式(お土産に加えて他人からの依頼で買い物をする)が不変だとすれば、「爆買い」らしき現象は根強く続く可能性が大きいでしょう。あとはやはり、海外旅行慣れしつつある中国人旅行者にとっての様々な利便性をハード、ソフトの両面で高め、リピーターを増やす努力が日本にとっても必要でしょう。この点については、もともと2020年の東京オリンピックに向け、政策的にも各種ハード、ソフトの改善が進むことが予想されることから、多少楽観的に考えることができるのではないのでしょうか。

(注1) 2015年ユーキャン新語・流行語大賞の年間大賞より

2. 人民元のSDR入りはどのようなインパクトがあるのか？

昨年11月30日、IMF(国際通貨基金)は、2016年10月からSDR(特別引出権)の構成通貨として、現在の米ドル、ユーロ、英ポンド、円に人民元を加えて五通貨とし、構成比を図表2の通り変更することを決定しました。これにより人民元は、SDRの構成比率で英ポンドと円を一気に抜いて三位に浮上することになりました。



ただ、SDRとは通貨危機などの時に構成通貨と交換が出来る引出権のことで、SDR入りが直ちに中国にとっての実体的メリットをもたらすわけではないといわれています。

また、人民元は資本取引が完全に自由化されておらず改革途上であり、使い勝手の面で名実ともに国際通貨と呼ぶには時期尚早であるという見方もあります。

これらの見方はいずれも正しいのですが、だからといって、今回の人民元のSDR構成通貨入りの意義はいささかも矮小化されるべきではなく、むしろ世界の通貨マーケットに極めて大きなインパクトを与えると考えたほうが良いでしょう。

理由としてまず、アナウンス効果だけでなく、SDRの性質上、今後、世界各国通貨当局が人民元を準備通貨に含める動きが加速する可能性が高いということが挙げられます。これは人民元への需要拡大を意味しますから、中長期的には人民元の上昇圧力が高まります。

もちろん、今回のSDR入りの条件（IMFとの合意）でもある為替制度の自由化への期待から人民元の通貨としてのボラティリティが高まるので、短期的には元高どころか元安になる局面も多々出現すると思われそうですが、その後はドルにつぐ安定した強い通貨になっていく可能性は否定できません。そうなると、資源や食料などの買付においても中国の購買力が高まり、今以上に中国のプレゼンス向上につながるかもしれません。

また、どの通貨を準備通貨にするかの選択は、インフラ投資を必要とする新興国において重要な意味を持ちます。もともと、借款などを受ける新興国は国際通貨（ドルやユーロ）の支払能力の範囲内でインフラ投資を行ってきました。そんな中、人民元が国際通貨として認知され、しかも中国自身が外交上の理由などで有利な条件で借款を供与するとしたら、地域／国によっては将来の長期に亘り人民元通貨圏に組み込まれていく可能性が高まります。

これは「一带一路」^(注2)といわれる現代版シルクロード構築の狙いの一つ＝人民元通貨圏構築とも合致します。このことから、今回のSDR入り決定は、国際金融秩序の変化、地政学的な変化をももたらす可能性がある極めて大きな出来事だといえるわけです。

ところが、中国自身はと言えば、SDR入りを「歴史的一步」（新華社）としながらもさして大騒ぎすることはなく、「われわれと世界の成熟した（金融）マーケットとの差はまだ大きい。」（中国人民銀行易鋼副総裁）と冷静に現状分析をするなど、終始ロープロファイル（低姿勢、目立たない）な態度を取っています。

これを見て、筆者は2010年にGDP総額で中国が日本を追い抜いて世界第二位になった時の中国の論調を思い出しました。あのときの中国は上から下まで「一人あたりGDPでいえばまだまだ発展途上」と妙に謙虚でした。しかし、その直後からの大国意識の発露を見ていると、あの謙虚さは何だったのかと思わざるを得ません。今回のSDR入りの論調は少しそれと似た雰囲気を感じます。誤解を恐れずに言えば、中国がロープロファイルなときは、その背後で（中国に有利な方向で）大きな地殻変動が起きていることが多いというのが長年中国業務に携わってきた者の実感です。その点で、SDR入りは、「あのときが人民元の地位向上を決定づけるターニングポイントだった」とのちのち思い出されるかもしれません。

（注2）「一带一路」とは現代版シルクロードの構築を目指した中国の経済・外交政策構想。中国から中央アジアを経由して欧州にまたがる「シルクロード経済ベルト」（一帯）と、東南アジア、インド、中東／アフリカを経て欧州にいたる「21世紀海上シルクロード」（一路）の2つのルート構築を指す。2014年11月のAPEC首脳会議で習近平国家主席自らが提唱した。エネルギー確保、過剰生産能力問題の解決をも含む複合的目的を持つ新経済圏発展戦略。

3. なぜ今中国では「PPP」がブームなのか？

日本ではそれほど大きく紹介されていませんが、中国の官界、経済界では昨年からは、PPP（＝Public-Private-Partnership）が大きな話題となっています。PPP^(注3)は、その名の通り、官民が連携して公共サービスの提供を行うスキームの総称です。日本でも「民間活用」の旗印の下、1999年にPFI法（PFI＝Private Finance Initiative）が作られて以来、公共施設等の建設、維持管理、運営等において民間資金やノウハウが活用されてきました。

（注3）PPPは一般に「官民連携」の包括的概念でありPFIはその一手法。PPPは日本では「官民連携」だが、中国では「政府和社会資本合作」と表現される。これは、日本では「官」以外＝民（民間企業）である

のに対し、中国では社会体制の違いから国有企業や地方融資プラットフォームなど「官」的な存在も広く民業（ビジネス）を行っており、「官」以外が必ずしも「民」（民間企業）だけを指すわけではないからである。

中国でも、同様に地方インフラ整備の切り札として PPP を活用するために一昨年（2014年）ごろから法整備がなされ、昨年は、多くの地方インフラプロジェクトの計画が承認されています。また、北京地下鉄4号線などの既存プロジェクトを中心に30のモデルプロジェクトを、手引きと共に発表するなど、中央政府自身が対地方政府の情宣活動に力を入れています。更に、次期5カ年計画（「十三・五」）でも PPP によるインフラの整備方針が明記されることが見込まれるなど、いまや、インフラ投資推進の切り札として扱われている観があります。

なぜ、今、PPP なのでしょう？ PPP ブームは中国経済の現状と今後を見る上でいろんな示唆に富んでいます。そもそも、中国はリーマンショック後、4兆元の公共投資を呼び水とした景気刺激策により奇跡的な景気回復を遂げ、世界経済のけん引役として海外から高い評価を受けました。一方で、当時のインフラや不動産開発への投資は借入をテコとした過剰投資に陥り、地方政府の債務（含む融資プラットフォーム債務）が過大に積み上がりました。その結果、景気減速もあり多くの地方は利子負担と返済でいわば「首が回らない」状態に陥ってしまいました。ここに至り、いかに景気対策に有効とはいえこれまでのようなやり方でインフラ投資を行う余裕はありません。

一方で、内需型、消費型の中高速且つ安定成長に構造転換を図るためには、先進国に比べまだまだ低い都市化率を高めていく必要があります、社会保障制度の整備やインフラ投資を進めなければなりません。社会保障は中央財政も動員して賄うとして、上述の通り地方政府はインフラ投資を行う余裕はなく、いわば、「必要があるのに手を打てない」というジレンマに陥っています。

そこで、財政的負担を極力避けつつインフラ投資を行う、という難題を解決するために PPP という仕組みを使って民間の資金を呼び込もう、さらに地方利権の巣窟となっていた公共サービスの効率化を図ろう、ということになったわけです。

PPP は英国発祥のように思われていますが、実は、中国も世界の中ではかなり早いうちから PPP に取り組んでおり、実績もあります。90年代には高速道路、橋梁等のインフラなどで積極的に PPP を導入し、成功した案件も少なくありません。

しかし、リーマンショック後の地方政府による土地開発関連の収入や資金調達に規律が緩んだことにより、融資プラットフォームを利用した資金調達が簡単に出来る環境になったことで、PPP は一時期廃れてしまいました。

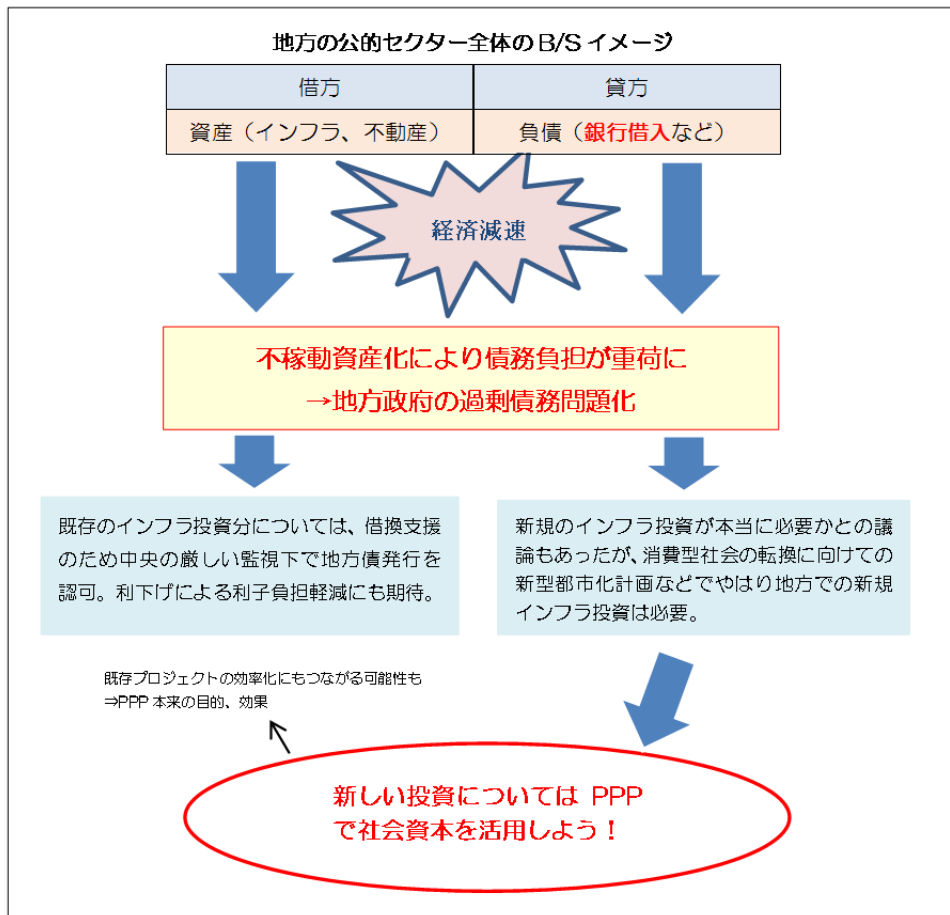
そして今、PPP は救世主として復活したわけですが、気になるのは以前と異なり民間ノウハウを生かして効率性を図り結果として財政負担を減らすというより、地方政府にお金がないから民間に金を出させようという発想が強い点です。中央レベルの関係官庁は PPP の意義や手法について非常に正確に把握し、啓蒙活動も行っていますが、問題は当事者たる地方政府の意識がまだそこまで追いついていないところです。

民間としては公共サービスとはいえ純粋な投資案件ですから儲からなければなりません。仮にプロジェクトに参画しても、契約不履行などで、法廷で民間企業が官側と争った場合、勝てるのか、というようなビジネス環境の問題も多少不安です。民間や銀行などのファイナンスの主体は、そのあたりを懸念しているようで、今のところ笛吹けど踊らずで様子見の状態のようです。

社会資本には外国企業も含まれますので、多くのプロジェクトへの門戸は開かれています。実際に上述のモデル（模範）プロジェクトである北京の地下鉄プロジェクトの民間側は外資扱いの香港企業です。その意味で外国企業にもチャンスはあります。ただし、単純なハコモノや道路

などのインフラではなく、環境関係などでその外国企業にしかない技術や運営ノウハウを生かせるプロジェクトでないと回収に至るまでのハードルは高いかもしれません。

図表3 PPP活用の背景



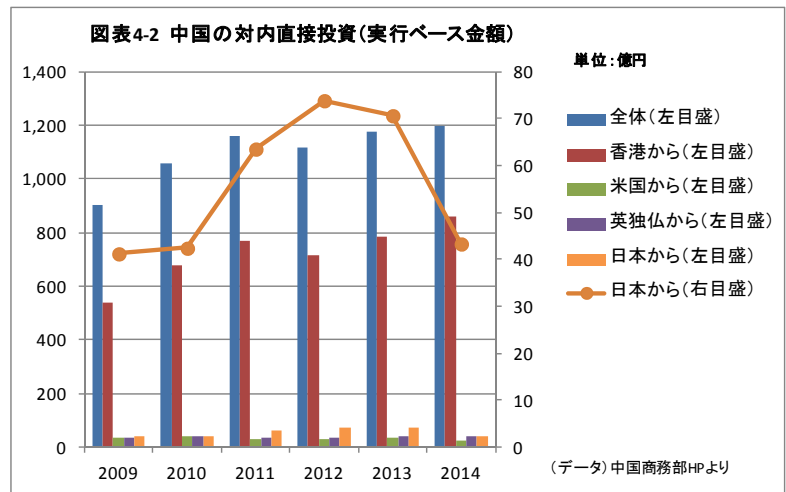
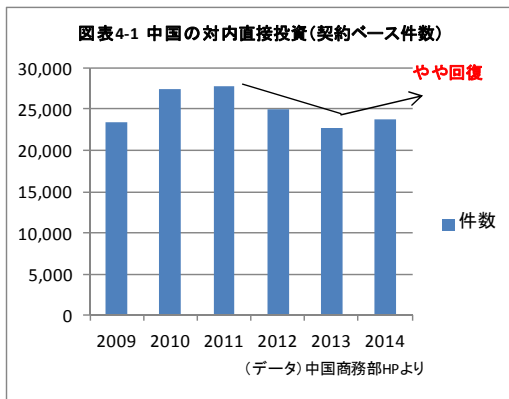
4. 日本企業の撤退は増えているのか？

最近、新聞紙上などで、時折報道される日系企業の合弁解消や中国工場閉鎖などの連想から、「日本企業の中国からの撤退は増えているのか？」というご照会が増えています。撤退の件数については日本側にも中国側にも統計がないために全体像は捉えられないのですが、確かに中国経済の減速が言われるようになった2~3年前から撤退が散見されるようになりました。

ただ、それなりに稼働している現地法人が赤字や将来性だけを理由に完全に撤退してしまうという例は、二万社以上あると言われる日系企業の中ではそれほど多くはないように思われます。そして、完全撤退については、逆説的ですが、手間も費用もかかる撤退を実行できる余力のある企業が戦略的に実行するケースに限られるといっても過言ではありません。

足元で主流なのは撤退というよりは、中国ビジネスを如何に再構築するかという動きです。これは、労働集約的な輸出加工型の製造業が内販型に業態転換をするために独資現法化したり、他の比較的好調な現地法人の傘下に組み込むために資本再編をするというケースなどがあられます。その過程で工場移転や合弁解消などを伴うとイメージ的には撤退に見えますが、実際はほとんどが何らかのベースを中国に残しながら戦略を転換したというケースです。つまり、撤退は中国経済の内需主導型経済への構造転換に即した形での個別企業の選択肢の一つに過ぎず、撤退が日本企業の対中投資動向の主流になっているわけではありません。

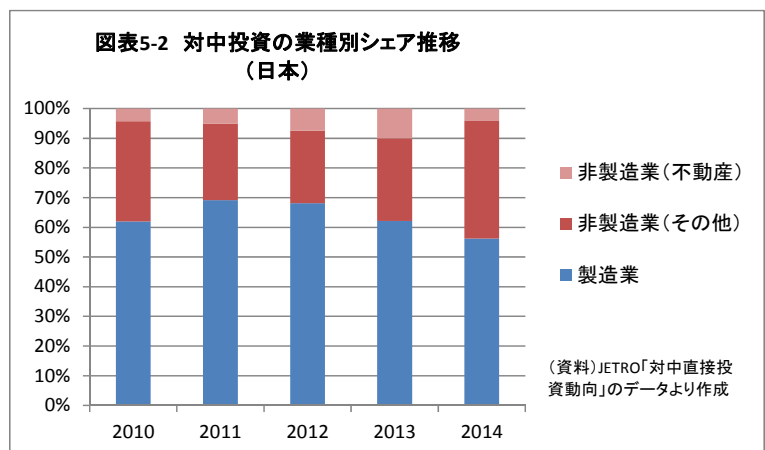
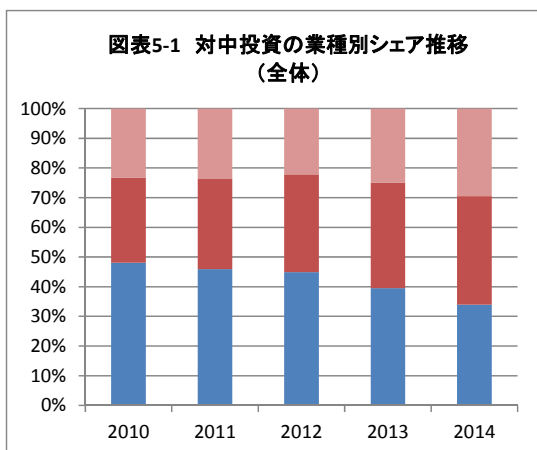
上述のような、中国経済の構造転換に対応しようとする日本企業を含む外資の動きは、対中直接投資（中国から見ると「対内直接投資」）の統計からもある程度は読み取れます。



まず、海外全体の対中直接投資ですが、図表 4-1、4-2 によると、2014 年は件数ベースでも金額ベースでも前年比で伸びています。金額ベースでは何と 3 年連続増加をしています。中国経済が減速している状況下、これはどういうわけでしょうか？

一つは、おおまかな投資の業種別シェアの投資をみてみるとわかります。世界全体（図表 5-1）および日本（図表 5-2）からの投資は、いずれも明らかに製造業のシェアが減り^(注 4)、非製造業のシェアが上がっていることがわかります。そのような中で全体が伸びているということは、非製造業が押し上げ要因になっているということです。

(注 4) グラフ等では示していないが、2014 年の製造業の対中直接投資は金額ベースでも前年比 12.3%減、非製造業は 11.0%増となっている。



もう一つは、非製造業が押し上げ要因になってはいるものの、その中身は、図表 5-1 で示される業種別シェアを勘案すると、意外にも海外からの「不動産投資」が主役になっていることです。そして、上記の図表 4-2 をみると、その主体は「香港」であると推察されます。

これは不振が続いてきた中国不動産市況が購入制限の緩和などで昨年から沿岸大都市部を中心にやや回復基調にあり、香港の不動産会社を含む外資（あるいは香港の中国系企業）の不動産投資意欲が高まったことを示唆しています。

かねてから言われているように、中国が「世界の工場」から「世界の市場」に構造転換しつつあり、外資が中国の消費型経済の将来性に注目しているのは確かですが、実は「香港からの不動

産投資」が海外からの投資を押し上げているとすれば、外資による流通小売業など消費マーケットを狙った非製造業投資はまだまだこれからという段階かもしれません。

では、図表 4-2 の折れ線グラフで示されるように日本の対中投資全体が大きく減少しているのはどう考えたらいいのでしょうか。これは、日本の場合、対中投資における製造業の割合がもともと他国比大きく（図表 5-2）、製造業が中国以外に（あるいは中国に加えて）最適生産地を求める動きが活発しつつあることが、より減少幅を大きくした要因になっているものと思われます。（製造業でも中国の国内マーケットを狙う内需型製造業、例えば自動車関連や生活用品関連などは投資を増やしている日本企業も少なくありませんが）。

日本も世界全体の対中投資トレンドと同様に、非製造業分野での投資割合が急増していることを考えると中国経済の構造転換への対応と言う意味では（マクロ的に見れば）日本だけが出遅れているというわけではなさそうです。

5. 最後に～チャイナリスクとは～

以前よりたびたびマスコミ等で取りあげられてきた「チャイナリスク」ですが、冒頭で述べたように昨年の 8 月以降は特にこの言葉を耳にする機会が増えました。

ただ、カントリーリスクという意味では財政リスクなども含めて、中国は世界の中でも決してリスクが高い国とはいえませんし、よく言われる制度変更リスクなども他の発展途上国でもよく見られることであり、中国特有のものとはいえません。

そもそも「リスク」とは、不確実性のことですので、損する危険（ダウンサイドリスク）だけでなく、儲かるチャンス（アップサイドリスク）をも含む概念です。その意味では日本におけるチャイナリスクが「ダウンサイドリスク」だけで語られる現状はビジネス的にはやや違和感があります。

もっとも、急速に大国化した中国が政治も含めて次にどういう手を打ってくるか、市場がどのように変化するのかが、例えば米国などの先進国と比べて外からは大変わかりにくい、と言う意味では中国経済に対する見方がそもそもネガティブ方向にバイアスがかかるのはやむをえない面もあると思います。

ただ、筆者自身は、今後の中国経済は、これまでの高速成長に比べれば何となく冴えない状態が続くものの、急速に失速するわけでもなく、時には昨年 8 月の株式市場のような「プチ危機」的な事象も起こしながら、10 年後も 20 年後も、巨大な消費マーケットとしてドンと日本の隣に鎮座しているだろうと、イメージ的にはそんな感じで捉えておりますが、皆様は如何でしょうか。

以上

(執筆者略歴)

1987 年入行。国内支店、本部勤務のほか、台北、北京、上海、広州に合計 14 年駐在。2014 年、中国・広州から帰国し国際業務部カントリーアドバイザー（中国担当）に就任、現在に至る。



拡大する中国の対アジア貿易黒字～その現状と意味するところ

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

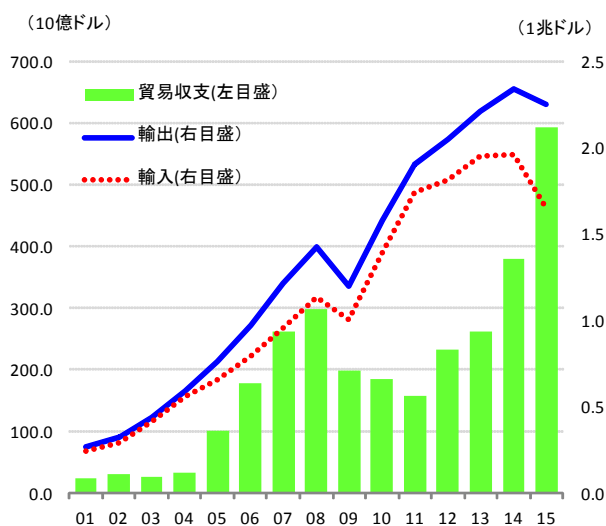
1. 拡大する貿易黒字

2015年の中国の貿易黒字は1-11月実績の年率換算値で約5920億ドルとリーマン・ショック時の2008年の2倍に拡大する見通しである。2015年は輸出入ともに前年に比べて鈍化する見通しだが、原油をはじめとする一次産品価格の下落に加えて、「新常态」移行に伴う構造調整のもとで内需が低迷し、輸入が大幅に鈍化しているため、黒字幅が拡大している(図表1)。しかし、その一方で、中国国内で余剰となった製品が海外市場を席捲しているといったニュースもよく聞かれる。本稿では近年、地域別貿易収支でみて中国の黒字幅の拡大が顕著なアジアを中心にこうした現状について検証し、その意味するところを考えてみた。

2. アジアが欧米に代わって最大の貿易黒字相手地域に

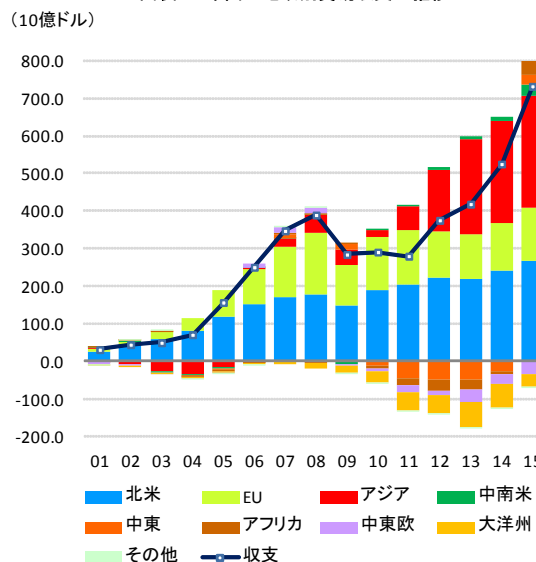
2008年のリーマン・ショック頃までは中国の貿易黒字相手地域¹と言え、もっぱら欧米先進国のことであった。日本をはじめとする近隣アジア諸国から輸入する部材を組み立てて欧米市場に輸出するというサプライ・チェーンが機能していたからである。しかし、2006年には対アジア²貿易収支も黒字に転じ、2013年以降は北米を抜いて中国にとって最大の貿易黒字相手地域となっている(図表2)。

図表1. 中国の輸出入並びに貿易収支の推移



(注)2015年は1-11月実績の年率換算値。中国からの再輸入を含む。
(出所)CEIC

図表2. 中国の地域別貿易収支の推移

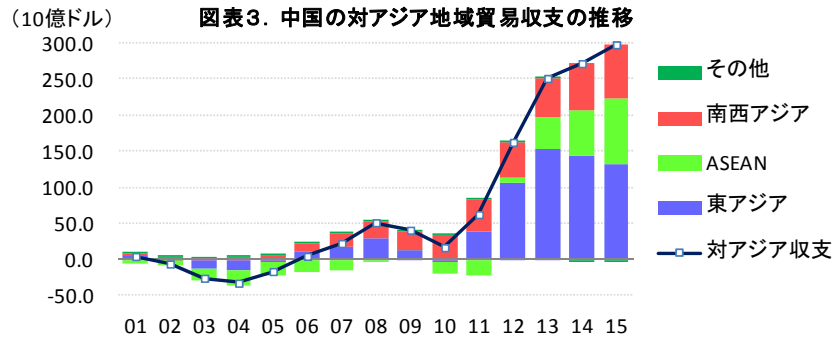


(注)2015年は1-11月実績の年率換算値。中国からの再輸入を除く。
(出所)CEIC

¹ 中国の輸入統計には中国からの再輸入が計上されているが以下はこれを除いたベースである。ちなみに2015年の貿易黒字は中国からの再輸入を除くベースでは7000億ドル超となる見込みである。

² アジアは東アジア(香港・澳門、日本、韓国、台湾)、ASEAN(10カ国)、南西アジア(インド、パキスタン、バングラデシュをはじめとする7カ国)、その他アジアの合計である。

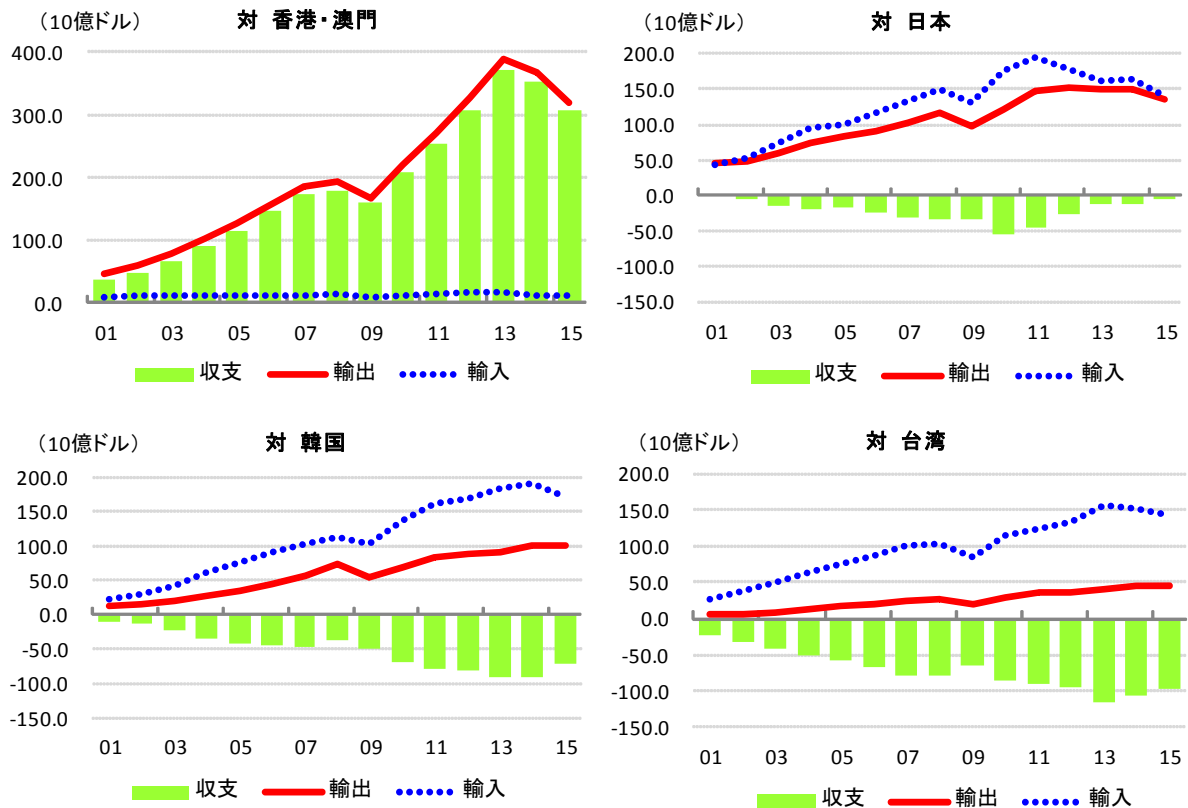
中国の対アジア貿易収支の黒字拡大を牽引しているのは東アジアである。しかし、対 ASEAN の貿易収支も 2012 年以降黒字が定着し、かつ拡大傾向にある。また、南西アジアとの貿易収支は 2001 年以降一貫して黒字であり、かつ近年、黒字幅が拡大している（図表 3）。



(注)2015年は1-11月実績の年率換算値。中国からの再輸入を除く。(出所)CEIC

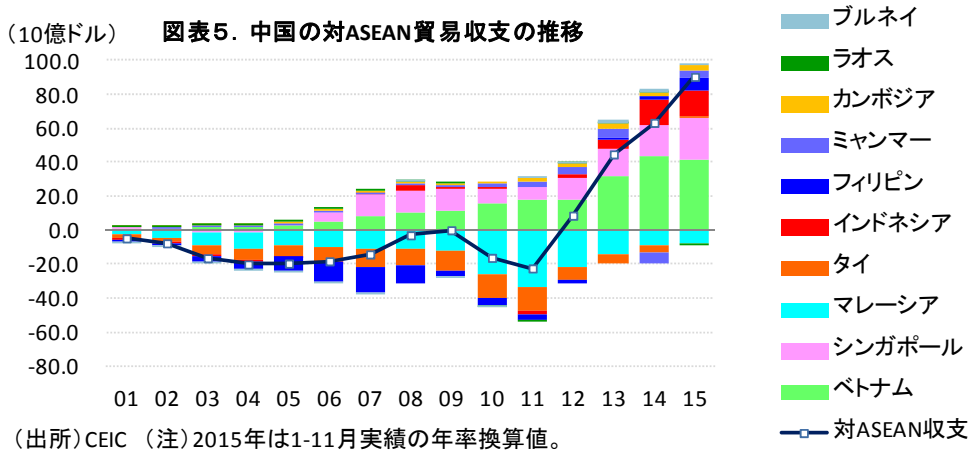
対東アジアの貿易黒字拡大の主因は香港・澳門向け輸出の大幅拡大を背景とした同地域での貿易黒字の拡大にある。日本・韓国・台湾との貿易については、輸出と輸入を合算した貿易総額では依然として日本が最大だが、対日貿易は輸出入とも漸減傾向にあり、特に対日輸入の減少幅が大きく、対日貿易赤字は縮小傾向にある。これに対して対韓国・台湾の輸出入は 2015 年（1-11 月実績年率換算値）を除けば、緩やかな拡大傾向にあり、貿易赤字が継続している（図表 4）。

図表 4. 中国の対東アジア各国との輸出入・貿易収支の推移

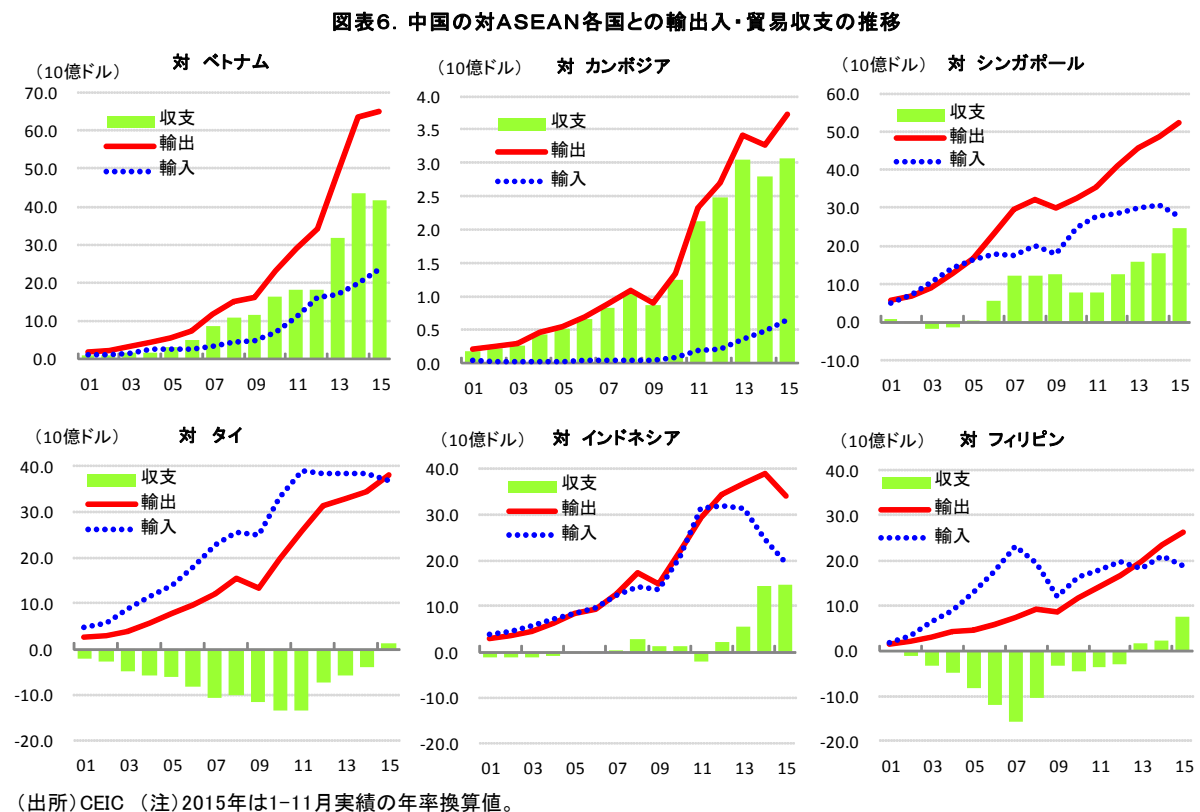


(出所)CEIC (注)2015年は1-11月実績の年率換算値。

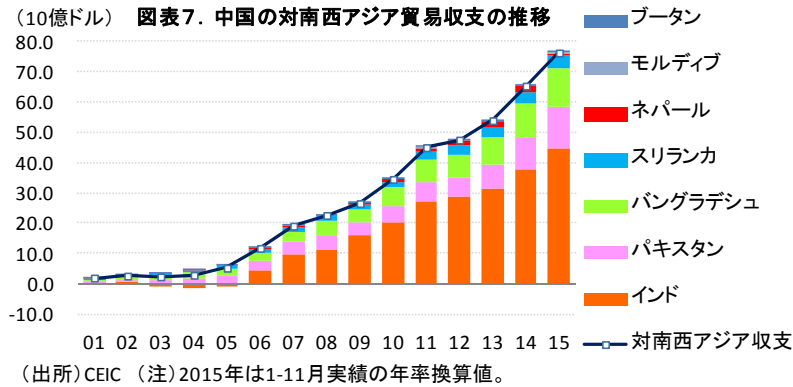
対ASEANの貿易収支はリーマン・ショック後の2009年を除き2001年から2011年まで赤字であったが、2012年に黒字に転じ、その後黒字幅が拡大している。これは2001年以降貿易黒字を計上していた対ベトナム、そして規模は小さいものの対カンボジアの貿易黒字が拡大したことに加えて、他の国々との収支も次々と黒字に転じていったためである。2015年(1-11月実績)にはASEAN 10カ国のうち唯一2001年以降一貫して赤字を計上しているマレーシアとわずかに赤字となったラオス以外の8カ国に対して黒字を計上している(図表5)。



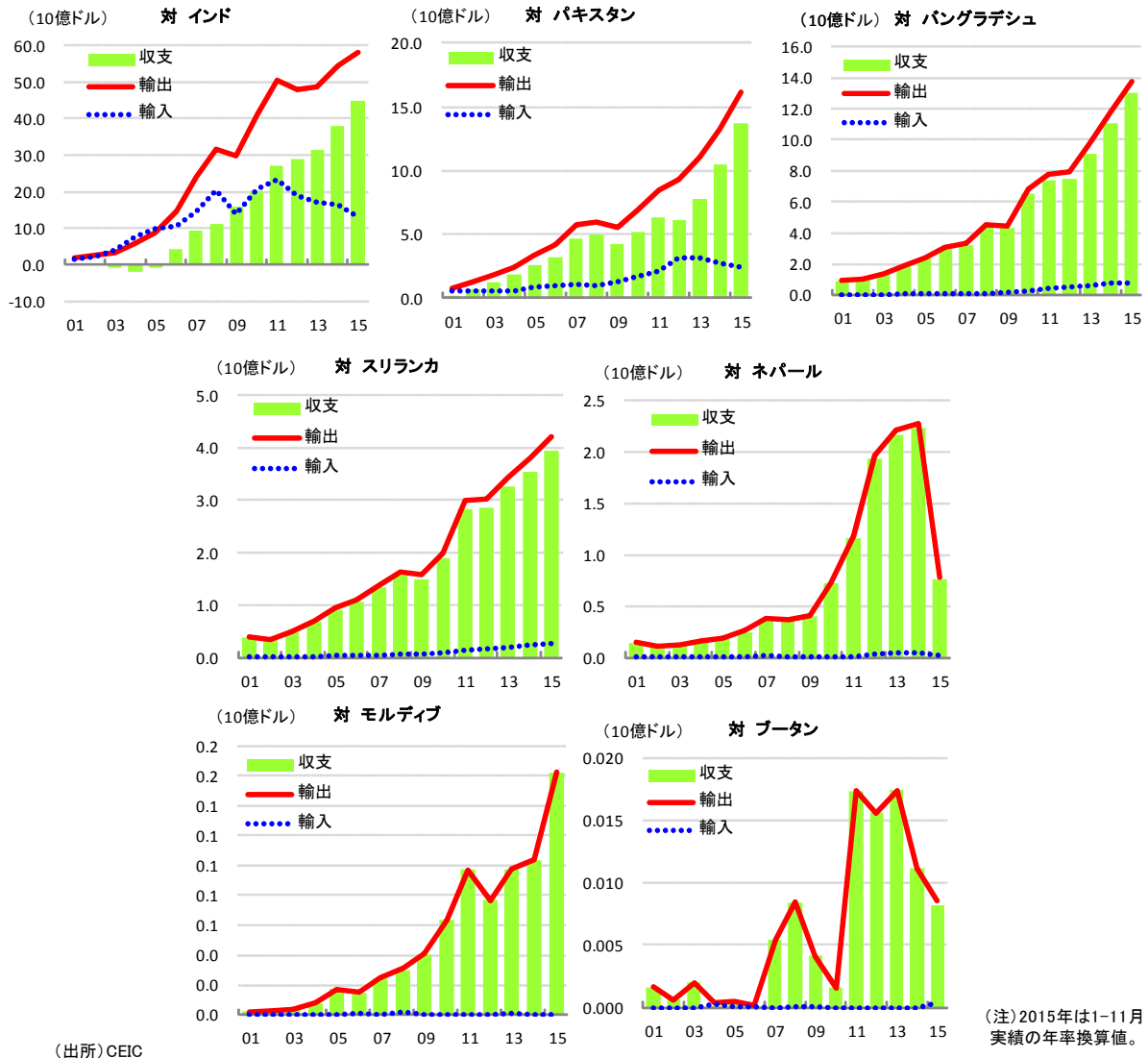
中でもベトナム、カンボジア、シンガポール、タイ、インドネシア、フィリピンについては、国によって貿易額の多寡はあるものの、これらの諸国からの輸入の伸びが緩慢なものにとどまる、ないしは減少する一方で、これら諸国向けの輸出が大幅に拡大し、結果として収支の黒字幅が拡大、ないしは赤字から黒字に転じる傾向がみられる(図表6)。



対南西アジアの貿易収支は、2003年～2005年の3年間に對インドの貿易収支が赤字化した以外は7カ国すべてに対して2001年以降一貫して黒字を計上している（図表7）。しかも中国の圧倒的な輸出競争力の前にインド、パキスタン以外はほぼ一方的な中国からの輸出の拡大の結果、貿易黒字が総じて拡大傾向を辿っている（図表8）。その結果、対南西アジア貿易収支の黒字幅は近年、対ASEANの貿易黒字にほぼ並んでいる（前掲図表3）。



図表8. 中国の対南西アジア各国との輸出入・貿易収支の推移



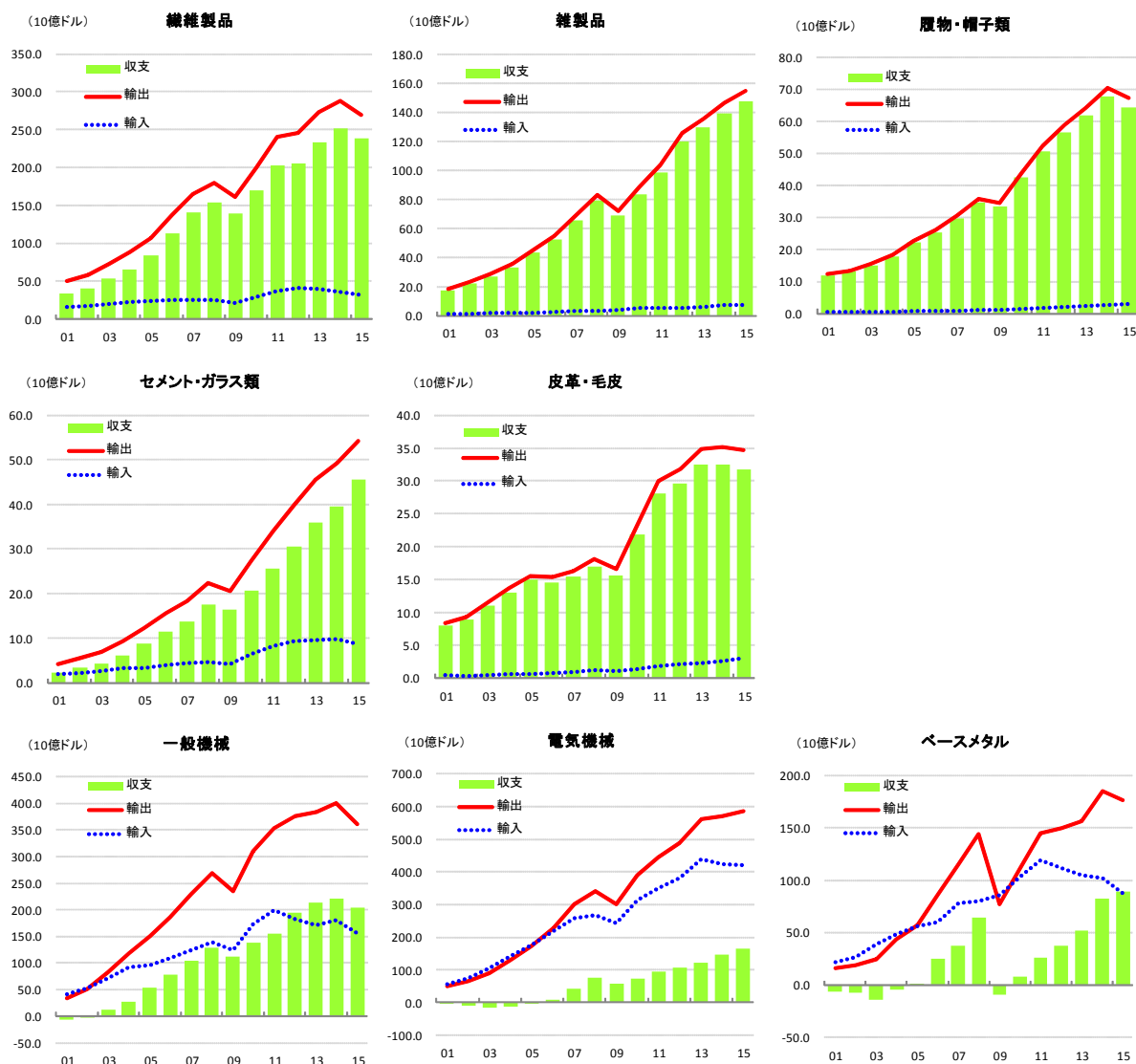
3. 軽工業品に加えて機械類でも黒字拡大

次に品目別³の貿易収支をみると、最大の黒字品目は2001年以降一貫して繊維である。次いで一般機械、電気機械、玩具などの雑製品、鉄鋼やアルミニウムなどのベースメタル、履物・帽子等、セメント・ガラス類、皮革・毛皮などが主要な黒字計上品目である。

主要黒字計上品目について輸出入の動向をみてみると、繊維、雑製品、履物・帽子等、セメント・ガラス類、皮革・毛皮の5品目については中国が圧倒的な輸出により黒字を稼ぎ出していることがわかる。繊維など労働集約的な産業では人件費の高騰などにより中国製品の競争力が低下していると言われるが、輸出入の動向をみる限り、蓄積された工業力、構築されたサプライ・チェーンなどの中国の強みが依然として有効であると言えそうである。

また一般機械や電気機械などの機械類は輸出入ともに拡大しているものの、輸出品の競争力が向上する一方、内製化の進展などもあり輸入の伸びが鈍化することで徐々に黒字幅が拡大していると考えられる。これに対してベースメタルは近年、輸入が鈍化することで輸出が大きく伸びて黒字が拡大しており、内需鈍化で輸出ドライブがかかっている可能性が示唆される動きと言えそうである(図表9)。

図表9. 中国の主要黒字品目の輸出入・貿易収支の推移

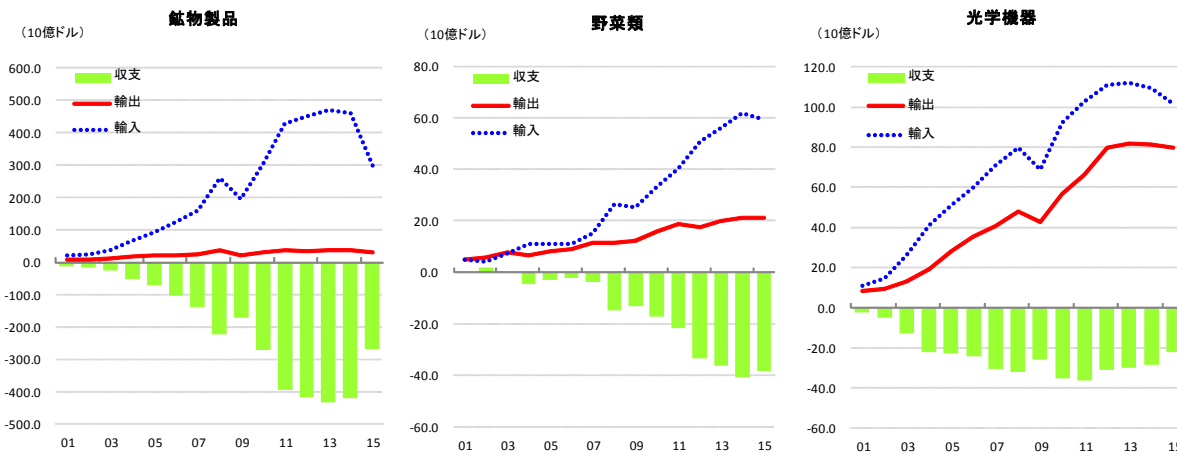


(出所)CEIC (注)2015年は1-11月実績の年率換算値。

³ HS分類21部をベースに機械類は一般機械と電気機械に細分化し、その他を加えた23品目で分析している。

他方、赤字の大半は鉱物製品の赤字が占めている。なお、近年は野菜や穀物などの植物性生産品の赤字幅が小幅ながら拡大傾向にある。その他光学機器、動植物油、化学品、パルプなどで2001年以降一貫して小幅の赤字を計上している（図表10）。

図表10. 中国の主要赤字品目の輸出入・貿易収支の推移



(出所)CEIC (注)2015年は1-11月実績の年率換算値。

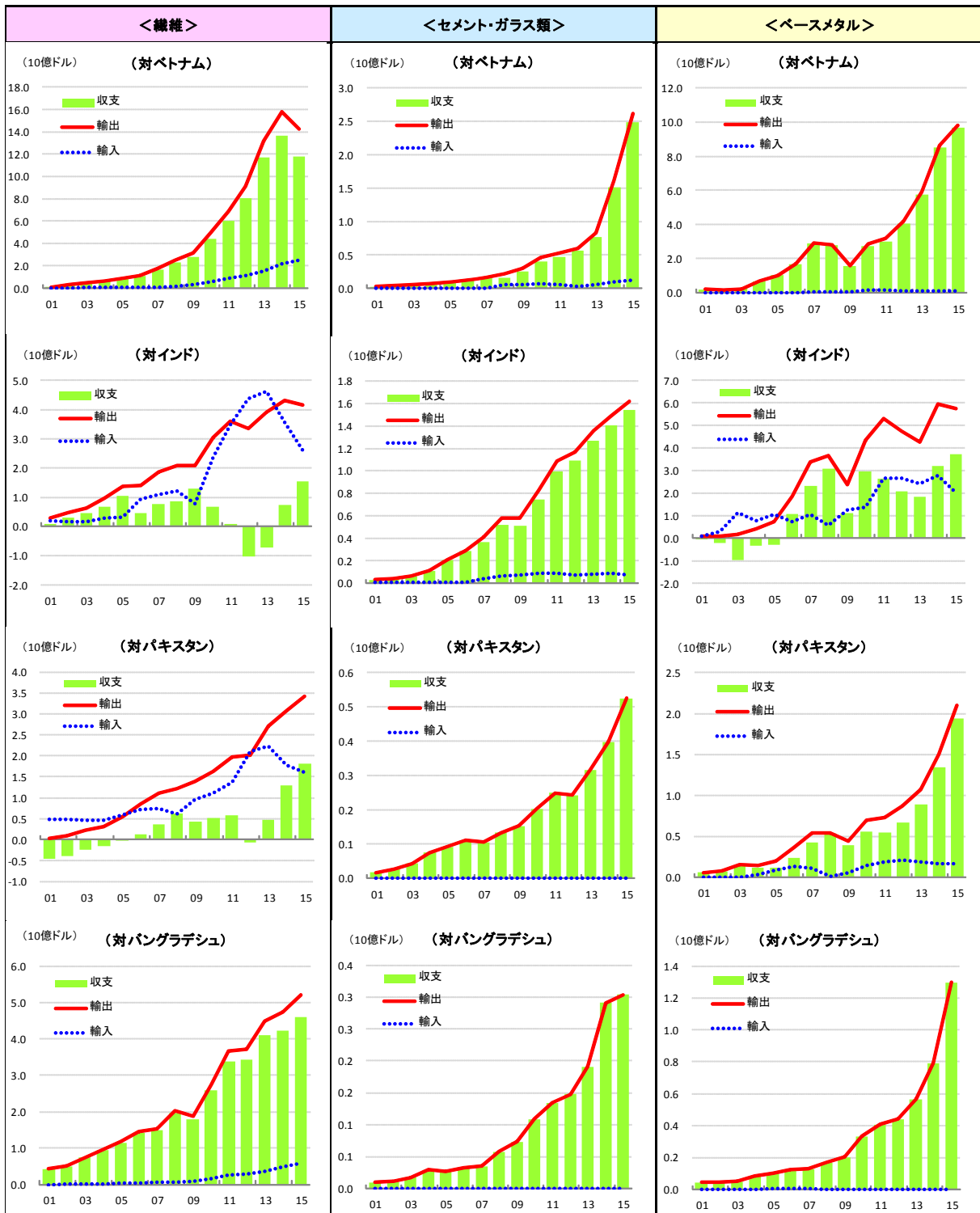
4. 対中貿易の深化によりアジアの生産力の底上げが進む

次に中国が貿易黒字を大幅に拡大させているベトナム、インド、パキスタン、バングラデシュについて品目別の収支の動向をみてみた（次頁図表11）。

中国の最大の黒字品目である繊維についてはこの4カ国についても足元は黒字幅の拡大がみられる。しかし、比較的繊維産業が発達しているインド、パキスタンについては繊維原材料を中心に両国からの輸入も近年、拡大しており、黒字幅の拡大テンポは相対的に緩やかなものとどまっている。

一方、中国国内の生産過剰から輸出が拡大しているとみられるセメント・ガラス類、ベースメタルについてはこれら4カ国に対する中国の輸出は総じて大幅に拡大しており、これらの国々が余剰製品の買い手となっている可能性が示唆されている。しかし、これらの国々には大きなインフラ投資需要があるとみられ、ある程度は両者のニーズがマッチした動きとも言えるだろう。インフラの整備が進めば、これらの国々の輸出競争力も向上し、中国との貿易関係も将来的には大きく変化していく可能性がある。

図表11. 中国の対ベトナム・インド・パキスタン・バングラデシュの品目別輸出入・貿易収支の推移



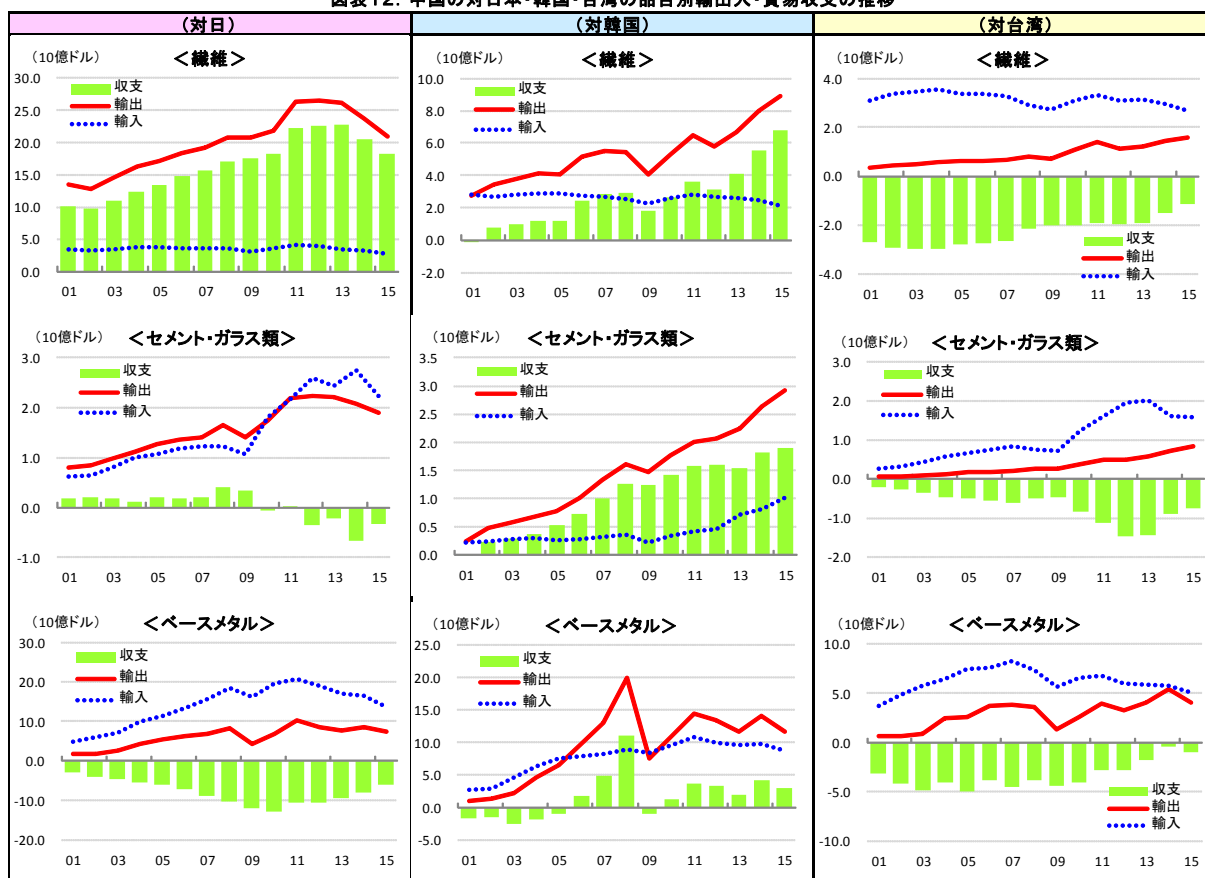
(出所)CEIC、World Trade Atlas (注)2015年は1-11月実績の年率換算値。ただし、バングラデシュは1-10月実績の年率換算値。

最後に中国が依然として貿易赤字を計上している日本、韓国、台湾との貿易についても品目別収支をみると、その中身は三者三様であることがわかる（図表12）。

例えば、繊維貿易については、中国とこれら3カ国との貿易は中国の原材料輸入、3カ国の製品輸入というのが大枠の構造である。こうした中で対日本、韓国では中国の製品輸出が大幅に拡大し、収支は黒字になっているのに対して、対台湾では製品輸出を大幅に上回る原材料輸入が続き、収支は小幅ながら赤字で推移している。

また、過剰生産業種と言われるセメント・ガラス類やベースメタルについては、これら3カ国についても中国からの輸出の拡大がみられるが、日本と台湾からはこれを上回る輸入が続き、足元でも赤字が続いている。これに対して、対韓国では輸入を上回る輸出が続いており、黒字が継続している。

図表12. 中国の対日本・韓国・台湾の品目別輸出入・貿易収支の推移

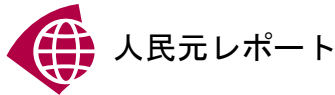


(出所)CEIC (注)2015年は1-11月実績の年率換算値。

以上みてきたように中国の貿易黒字の拡大という表面的な事象の下で、繊維における台湾、あるいはインド、パキスタンなどとの競合ないし棲み分け、あるいはインフラ拡大につながる南西アジア諸国のセメント・ガラス類やベースメタルの輸入拡大などの動きもみられる。中国の圧倒的な輸出力が脅威であることも事実だが、中国との貿易関係の拡大の中でアジアの生産力の底上げにつながる深化の動きがあることも見逃してはならないだろう。

(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 ホームページ : <http://www.murc.jp>



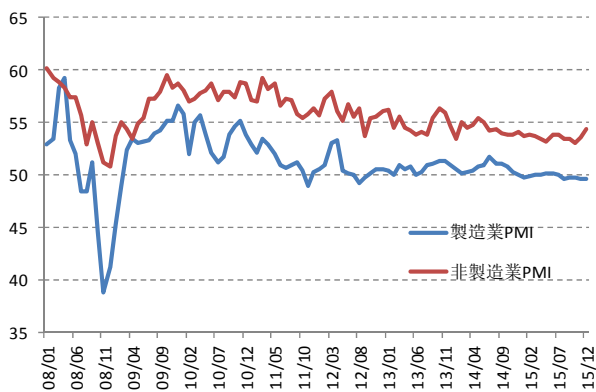
中国における今後の財政出動の余地

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券Gr 廣田倫也

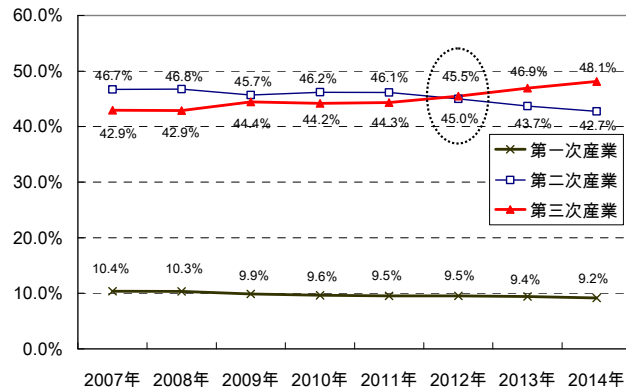
中国経済は、サービス業・消費が引続き堅調（12月非製造業PMI¹ 54.4、11月小売売上高+11.2%）である一方で、製造業PMIが引続き節目となる50を下回っている（12月製造業PMI 49.7）ことや、輸出入ともに前年比マイナス基調が継続（11月輸出▲6.8%、同輸入▲8.7%）していることから、製造業には弱さが見られる。習近平政権の目指す「新常态（ニューノーマル）」に沿った形、すなわち経済発展に伴う経済構造の変化（農業・工業からサービス業へ）とも考えられるが、その過渡期とはいえ、通年目標であるGDP7.0%の達成にはやや力強さに欠ける。

去る2015年12月21日、中国共産党が年に一度開催している中央経済工作会議において、景気挺入れのための財政出動を拡大するとの姿勢が打ち出された。中国における財政出動として記憶に残るのは、やはりその規模が群を抜いて巨大であった、2008年のリーマン・ショック直後に打ち出された4兆元に上る支出策であろう。本稿ではリーマン・ショック後の財政出動を振り返りつつ、今後導入されるであろう新たな財政出動の規模等について考察する。

【図表1】 製造業・非製造業PMI



【図表2】 産業別GDP寄与率



出所：Bloomberg、Wind より三菱東京UFJ銀行（中国）作成

1. リーマン・ショック後の財政出動について

2008年、世界的な景況感後退による輸出減少が懸念される中、中国は同年7月にはドルペッグ制²を再開し、元高ドル安相場に歯止めをかけ輸出を保護。また、2008年9月15日の米大手証券リーマン・ブラザーズの破綻、いわゆるリーマン・ショック後には利下げを行い、当初は金融政策を中心とした対応でこの危機を乗り切ろうとしていた。

しかし、これらの対応策を以っても株価の下落は一向に止まらず、金融政策による下支えには

¹ PMIとは、Purchasing Manager's Indexの略。製造業やサービス業の購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注・生産高・受注残・価格・雇用・購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。一般に50を分岐点としており、50を上回ると景気改善、50を下回ると景気悪化を示唆する。

² ドルペッグ制とは、ある国の政府や中央銀行が金利調節や為替介入を行い、自国通貨と米ドルの為替レートを一定の割合で保つ固定相場制を図る政策。

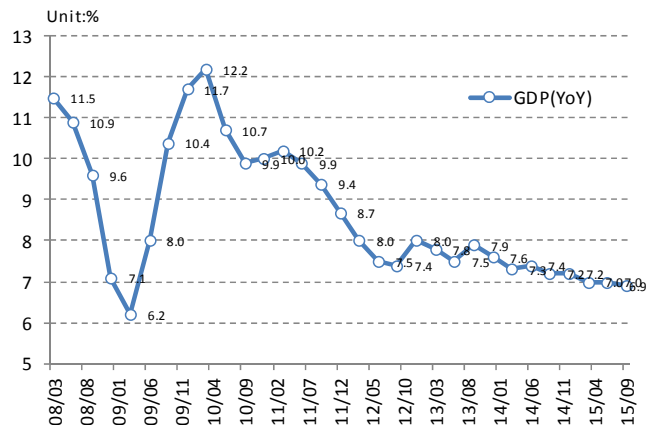
限界が感じられる中、2008年11月9日に2年間で総額4兆元（当時のレート換算で約56兆円、2008年度GDP対比12.7%）という未曾有の大型景気対策を打ち出した。

その内容は、交通を初めとしたインフラの整備（1.5兆元）、2008年の四川大地震復興対策（1兆元）、低所得者向けの住宅開発（4,000億元）、農業対策（3,700億元）等であり、この財政出動を好感し株価は急上昇、またGDPは2009年1-3月の+6.2%を底にして2桁成長（2009年10-12月期+11.7%）まで回復したのである。

【図表3】上海総合指数



【図表4】GDP（四半期毎 YoY）



出所：Bloomberg より三菱東京UFJ銀行（中国）作成

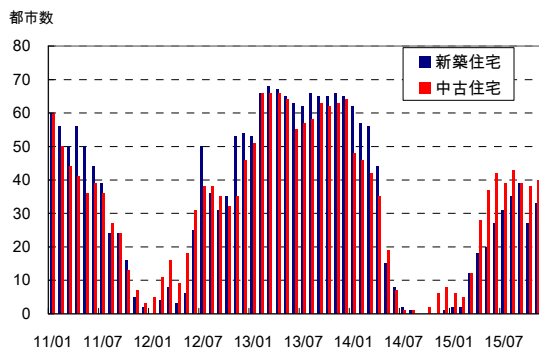
2. 財政支出の負担者、その後の副作用

4兆元の財政出動だが、実はその全額が中央政府によって賄われた訳ではない。実際には中央政府の負担は3割程度の1.18兆元であり、残り7割は地方政府の財政負担となったのである。

財源に乏しい地方政府は、「融資平台³」を通じた銀行からの借入を背景に、財政投融资を拡大していったが、このことが不動産バブルを引き起こし、そこに充てられた債務の一部が不良債権化する結果を招いた。

また、この景気対策を遠因とした国内消費需要の拡大を当てに、各地で生産設備（例：鉄鋼やセメント等）の増強が為されたが、このことが結果的に過剰生産性をもたらすに至った。今日では4兆元の財政出動が招いた景気回復の本質は、バブルであったと言えるかもしれない。

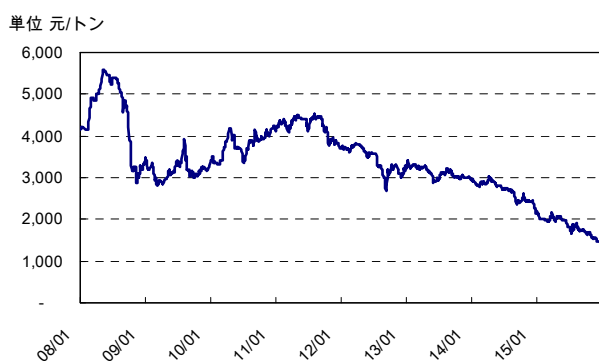
【図表5】中国70都市のうち不動産価格が上昇した都市数



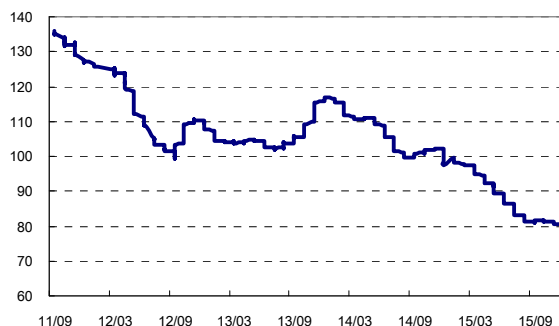
出所：Wind より三菱東京UFJ銀行（中国）作成

³ 融資平台とは、中国の地方政府傘下にある資金調達とデベロッパーの機能を兼ね備えた投資会社。銀行から地方政府への直接的な融資は総量規制で限定されているが、融資平台を通じた借入れを行うことで、地方政府は債務残高を膨らませていった。

【図表 6】 鋼板価格



【図表 7】 セメント価格指数



出所：Wind より三菱東京UFJ 銀行（中国）作成

3. 2016 年度の財政出動について

以下では、噂されている 2016 年度の財政出動について、2008 年の事例を元にいくつかの観点から規模や範囲を検証してみる。

(1) 投資対象となるセクターについて

先にも述べたとおり、4 兆元の財政出動はインフラ投資を通じて過剰生産性を招き、不動産の過剰供給で不良債権を築いた。これらの反省を活かして、同様のセクターへの投資は避けられる可能性が高い。

労働集約的な産業からの脱却を図っている中国としては、将来を見据えた高付加価値産業への投資、即ち省エネ・環境産業、フィンテック等も含めた新世代の IT 技術、バイオ、新エネルギー、新素材の開発等を対象として投資促進するものと考えられる。

(2) 財政出動の規模

毎年 3 月に開催される全国人民代表大会⁴（通称“全人代”）にて、財政部（日本の財務省に相当）から「中央・地方予算」（通称、財政報告）が報告されるが、2010 年の財政報告において、「財政赤字比率を GDP の 3%以内に抑えなければならない」と明確に記述された過去があり、これが実質的な遵守目標となっている。

2015 年の財政収支の対 GDP 比予想は、IMF によると▲1.92%であり、▲3%を上限とした場合、GDP 対比で尚 1%強の拠出余地が存在するということになる。同じく IMF による中国の 2015 年 GDP 予想は 11 兆 3,847.6 億米ドル USD11384.76bio（人民元で約 74 兆元、日本円で約 1,370 兆円）である為、理論的には 0.7 兆元（約 13 兆円）程度の財政出動が可能という計算になる。

4 兆元と比較すると小さく見えるが、中央政府の負担分であった 1.18 兆元と比較した場合、遜色ない水準だと考えられる。

(3) 財政出動の担い手

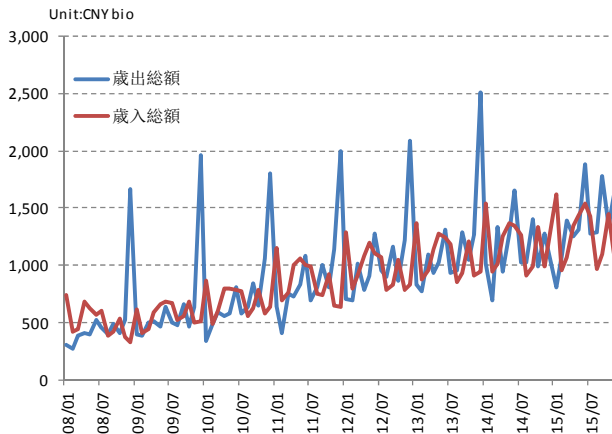
地方政府による資金調達是非常に難しくなっていることから、中央政府を中心とした財政出動になるものとする。3 月に開催される全人代で発表される財政報告内に、当年（1-12 月）における中央・地方政府の財政収支の対 GDP 比見込みを公表しているが、ここで表明される中央政府の割合が高ければ、安心感と財政出動自体を好感して株価は上昇する一方、国債増発による需給

⁴ 全人代とは、中華人民共和国の一院制議会であり、憲法上、国家の最高権力機関および立法機関として位置づけられている。全人代の代表の任期は 5 年、毎年 3 月頃に 10 日間程度の日程で開催され、憲法の改正や法律の制定、政府活動報告や予算案を審議する。

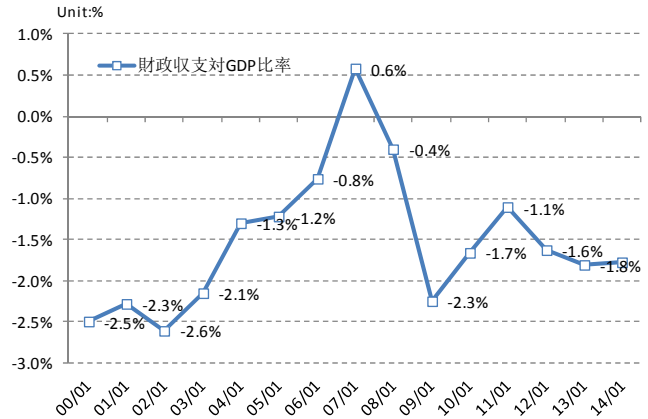
悪化懸念が国債金利低下にとっての重石となろう。

一方、地方政府の割合が高い場合は、不良債権が更に積み上がる懸念が株価への悪材料となり、結果的に安全資産への逃避ニーズから国債金利が低下する展開も想定される。

【図表 8】 中国の歳出入総額



【図表 9】 財政収支の対 GDP 比率



出所：Bloomberg より三菱東京 UFJ 銀行（中国）作成

4. 結び

いずれの場合も、リーマン・ショック後の 4 兆元が招いた資産バブルの反省を活かしつつ、理性的な範囲での財政出動に留まるものとする。そうなった場合は、世界の金融市場に与える影響はおのずと限定的となり、むしろ焦点は、中国政府がきっちりと舵を取って投資対象セクターを限定した運営が出来るか、それが中国の標榜する労働集約型産業からの脱却に寄与しつつ、今後打ち出される 2016 年の GDP 目標達成に繋げられるか、にシフトするものとする。

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部

E-mail : rinya_hirota@cn.mufg.jp

TEL : +86-(21)-6888-1666 (内線) 2959



税務会計：国家税務総局、租税条約の恩典享受に関する新規定を公布

KPMG中国
税務パートナー
華北地区日系企業サービス
平澤尚子 (Hirasawa Naoko)

60号公告- 納税申告に自主評価をもって租税条約の恩典を確定：

国家税務総局は、2015年8月27日付で60号公告を公布した。当該公告は、非居住納税者が、中国において、租税条約及び国際運輸業に関する協定（以下「租税条約」と総称）の恩典（すなわち納税義務の軽減と免除）を享受するための手続きに関して大幅な簡素化を目的にしたものである。また併せて、納税者が納税申告に使う表紙も同時公布した。60号公告は2015年11月1日より発効された。

当該公告により、税務機関による従前の「事前承認」を経た後でなければ租税条約上の優遇措置を享受できなかった以前の通達124号と比べ、その取り扱いが大きく改善された。配当、利子、ロイヤリティ及び財産収入が租税条約の源泉所得税率の優遇に適用する場合、或いはその他の租税条約における優遇条項（例えば恒久的施設の優遇条項など）に適用する場合、源泉徴収義務者または非居住納税者は、旧規定に基づいて事前申請しなければならなかった取り扱いだった。しかし新規定により、事前申請は今後不要となった。非居住納税者が租税条約の恩典を享受できる基本的条件を満たしていると確認できる場合（評価義務を負わない）、源泉徴収義務者は源泉所得税の優遇税率を直接適用することができるようになった。非居住納税者は記入した表紙と関連する証明書類を整えて提出さえすれば、租税条約におけるその他の優遇条項を適用できるようになった。

当該公告は納税者の「自主評価」体制を確定し、その体制に基づいて、租税条約上の優遇措置の適用に関する申請手続きを簡素化させた。納税者の税務コンプライアンスにおけるコストを低減させると同時に、行政管理上においても、煩雑な手続きが簡素化されることになる。また、当該公告では税務機関による新たな「事後管理」プロセスが構築された。このプロセスは、中国の一般的租税回避防止管理弁法（GAAR, General Anti-Avoidance Rule）とも関連するものであり、新しい租税条約における恩典享受を適用するための非居住納税者による租税条約の恩典享受に対する状況報告表に記入された詳細情報に基づき実行されるものである。新規定においても、納税者は法規で要求される証明書類を作成・提出する必要があることに変わりはない。本政策の実施により、外国投資者の中国で得た利益の回収とクロスボーダー投資を促進することが見込まれる。

60号公告の要点：

租税条約の恩典の適用

当該公告は、非居住納税者（企業及び個人）を対象に、下記二通りの統一した申請手続プロセスを定めた。

- 1) 中国国内源泉所得（例えば配当、利子、ロイヤリティなど）について源泉所得税を納付する必要があり、源泉徴収義務者が関連する租税条約の恩典享受の規定に従って源泉徴収を行う場合。
- 2) 租税条約の優遇措置を享受できる条件を有する非居住納税者は、以下二つの場合に自ら租税条約の優遇を申請できる。(a) 源泉徴収義務者が存在しない場合（例えば恒久的施設の認定適用など）、

又は、(b) 享受できたはずの租税条約の優遇措置を、源泉徴収義務者が申告せずに、源泉所得税の還付を申請する必要があった場合。

源泉徴収義務者に対する租税条約の恩典享受の管理

上記 1) の場合、租税条約の優遇措置の享受条件を満たしたと考え、優遇措置適用を申請したい非居住納税者は、源泉徴収義務者に申し出て、下記の書類を提供しなければならない。

- 1) 「非居住納税者の居住者本人確認情報報告表」(以下「居住者本人確認情報報告表」)。
- 2) 「非居住納税者による租税条約の恩典享受に対する状況報告表」(以下「A-D 状況報告表」)。
- 3) 租税条約の相手締約国の管轄税務機関により、納税申告年度又は源泉徴収申告の前の暦年が開始以後に発行された居住者本人確認証明書。なお、租税条約上において国際運輸に関する協議条項の優遇措置を適用する企業又は個人の場合は、法人証明書又はパスポート・コピーで代替が可能である。
- 4) 所得の取得に関わる契約書、協定書、役員会、株主総会決議、支払伝票などの証明資料。
- 5) その他の租税法規で要求される非居住納税者が租税条約の恩典を享受するため、或いは国際運輸業に関する協定の優遇措置を享受するために提出が必要となる証明書類など。非居住納税者は適用条件を満たしていることを証明する資料を自ら提出できる。

なお、「居住者本人確認情報報告表」と「A-D 状況報告表」には個人様式と法人様式がある。非居住納税者は以下の場合において、該当する報告表に「本表が源泉徴収義務者の源泉徴収に適用される」旨を明記しなければならない。

- A 表には配当、利子及びロイヤリティなどの所得が含まれる。
- B 表には恒久的施設及び事業所得などが含まれる(個人用 B 表の記入対象範囲は独立個人役務を含む)。
- C 表には財産収入及びその他所得が含まれる。
- D 表には、租税条約上の国際運輸の条項に係る優遇措置、又は国際運輸業に関する協定が含まれる(個人用 D 表の記入対象範囲は非独立の個人役務、芸能人、スポーツ選手、年金、政府サービス、教師、研究員、学生など)。

また、60 号公告の「解釈」で強調されているとおり、非居住納税者から提出された資料について、資料の完備性と報告表における声明(補充証明資料を参考に)が、租税条約の優遇措置の基準に合致しているかどうかを、源泉徴収義務者は確認する必要がある。その後、源泉徴収義務者は、租税条約上の優遇税率に基づいた源泉所得税を徴収して管轄税務機関に関連する資料とともに提出と申告を行わなければならない。

租税条約の恩典享受に対する管理面では、源泉徴収義務者の審査、閲覧に供するため、上記の「A-D 状況報告表」に特定部分(例えば A 表第 3 セクションなど)の表記が必要となる。しかし、源泉徴収義務者は、報告表においてその他のセクションの情報を勘案する必要はない。また、中国が外国と締結したすべての租税条約、ならびに租税条約適用の資格に関わる差異が分かるように、「源泉徴収義務者の使用情報」のセクションは調整された。

60 号公告によると、非居住納税者より提供された資料ならびに報告表に不備がある或いは租税条約の恩典享受の条件に合致していない場合、源泉徴収義務者は、中国国内の税法規に従って源泉徴収しなければならない。さらに、報告表に記載された情報、及びその他の資料の真実性と正確性については、非居住納税者が責任を負っている。非居住納税者の報告表及び資料を源泉徴収義務者が代わり

に提出し、租税条約の条項に則って源泉徴収を行ったとしても、上述の責任は非居住納税者にあることに変わりはない（非居住納税者より提供された報告表及び資料をもって、源泉徴収義務者がそのまま租税条約の恩典享受を申請した場合、仮に税金の過少納付が発生しても、最終的な責任は非居住納税者が負うことになり、源泉徴収義務者は当該リスクを負担しない。）。

非居住納税者による直接の申告

上述源泉徴収義務者が代理で申告を行うほか、非居住納税者が直接税務機関に上述の資料を提出することができる。ただし、直接の申告を行う場合、当該提出資料の中において租税条約の恩典享受の自主申請か税金還付申請かについて、報告表の該当チェックボックスにチェックを記さなければならない。本公告では、税金還付について、税務機関は申請を受理してから30日以内に審査を完了させなければならないと明確に規定している。なお、税金還付申請は税収徴収管理法に定められた期限内（通常は納税後3年間以内）であれば申請可能である。また、非居住納税者の代理として源泉徴収義務者も税還付申請を行うことができる。

資料の提出要求と期間

資料の提出期間は適用される条文により異なるがそれぞれ下記のとおりとなる。

- 租税条約上の財産収入、また芸能人、スポーツ選手、その他所得に関する条項の恩典を適用する場合、所得を取得の都度関連する資料を提出しなければならない。
- 非居住納税者は、1) 租税条約上の恒久的施設及び事業所得、国際運輸、配当、利子、ロイヤリティ、年金などに関する条項の優遇を適用する場合、2) 国際運輸業に関する協定上の優遇措置を適用する場合、該当する納税年度の最初の納税申告の際、または源泉徴収義務者が該当する納税年度の最初の源泉徴収申告を行う際に、関連する報告表と資料を提出しなければならない。なお、租税条約の優遇措置の適用条件を満たし、かつ報告された情報に変化がない場合は3年に1回のみ、必要資料を提出することになる。
- 非居住納税者が、独立個人の役務、給与所得、政府サービス、教師及び研究員、学生に関する条文上の優遇措置を適用する場合、租税条約の優遇措置の適用条件を満たした場合、初めて収入を取得し、納税申告を行うとき、或いは源泉徴収義務者が初めて源泉徴収申告を行うときに資料を提出しなければならない。なお、報告された情報に変化がない場合は、重複する関連資料を再度提出する必要は無い。

ただし、非居住納税者は、状況変化により租税条約の恩典享受の適用条件と合致しなくなった場合、税務機関（或いは源泉徴収義務者）に通知のうえ、変化の生じた日から直ちに関連する恩典享受を中止しなければならない。また、源泉徴収義務者においては、非居住納税者が恩典享受の適用条件に合致しなくなったことを知った時点から、租税条約の恩典享受の適用を直ちに中止しなければならない。同じく、非居住納税者の税金が過少納付であった場合、自主的に、税務機関に税金の追納申告を行わなければならない。

一方、非居住納税者に状況変化が発生したものの、租税条約の恩典享受に影響しない場合、次回の申告時に、報告表の更新（税務機関に直接提出或いは源泉徴収義務者による代行）を行うことができる。なお、優遇措置の適用申請に先立ち、既に税務機関に関連する契約書、協議書、董事会決議又は株主総会決議、支払伝票などの証明書類を提出した場合、再度の提出の必要はないものの、税務機関に対し、提出済みの詳細情報について報告しなければならない。

税務機関による事後管理

60号公告に基づき、租税条約の恩典享受に係る事前審査、届出の要求は取り消され、今後は各級の税務機関による非居住納税者に恩典適用に係る「事後」管理が強化される。租税条約及び国際運輸業に関する協定を適切に執行し、租税条約の濫用及び租税回避のリスクを抑止することになる。このため、事後管理と税金還付などの審査に際して、報告表及び関連書類を根拠とする非居住納税者の租税条約の恩典享受の適用条件を満たすことを証明できない、又は、非居住納税者に租税回避の疑いが存在すると税務機関が判断した場合、税務機関は、非居住納税者或いは源泉徴収義務者に対して他の補足資料の提出及び調査への協力を要請することができる。調査への協力を拒否する場合、租税条約の恩典享受の適用条件に合致していないと見なされることになる。

また、税務機関は事後管理において、提出された租税条約優遇報告表に記載の詳細な情報を参考にできる。この報告表には、「税務機関管理情報の収集」という特定セクションがあり、当該セクションに含まれる情報には、源泉徴収義務者が考慮すべき情報よりも、さらに多くの情報が記載されており、また、源泉徴収義務者に関連する情報と異なるところも詳細に列記されている。

税務機関は、事後管理或いは税金還付の審査に際して、非居住納税者が租税条約における恩典享受が可能か否かについての的確に判定できない場合、上級税務機関に報告しなければならない。さらに、相互協議手続（MAP）または情報交換手続（EOI）を実施する必要がある場合でも関連規定に準じることになる。また、60号公告によると、地方税務機関が納税者又は源泉徴収義務者に対して補足資料の提出を求めたり、または上級の税務機関に報告する、或いはMAPやEOI手続の実施が既に始まった場合、30日間の税金還付期間は不適用となる。ただし、税務機関は、書面をもって納税者に関する決定事項とその理由について知らせなければならない。

事後管理において、非居住納税者が優遇措置の適用条件を満たさないにも関わらず、恩典享受に伴って税金の過少納付、或いは不納付があったと税務機関が気づいた場合、非居住納税者に対して、期限付きで追納課税を知らせなければならない。非居住納税者が指定された期限までに税金の追納を行わない場合、管轄税務機関は中国を源泉とする当該非居住納税者のその他の所得から税金を追徴できる、或いは税收徴収管理弁法の関連規定に従って強制的な措置をとることができる。また、税務機関は、租税条約或いは中国の税務法規の一般租税回避防止管理弁法（GAAR）に準じて、租税回避防止の調査を実施することもできる。

移行期間の取決め

2015年11月1日の発効に先立ち、既に関連規定に従って申請手続きを完了し、恩典享受の適用の承認を得た納税者は、引き続き恩典を受けることができる。しかしながら、発効日前に発生したものの、税務上の処理がまだ行われていない事項は60号公告に適用されることになる。また、60号公告の発効をもって租税条約の優遇措置に関連する124号通達と290号通達の全文、ならびに国際運輸業に関する協定に関連する37号公告の一部条項は廃止されることになり、これら通達の内容は、当該60号公告をもって代替されることになった。

また、中国大陸と香港の間の租税取決めに関する403号通達及び53号公告も同時廃止された。403号通達では、特別な取決めが規定され、即ち中国の地方税務機関が租税条約の優遇措置を申請する香港居住納税者の要請に応じて「推薦レター」に署名、交付し、同納税者はこのレターを香港税務局（IRD）に提出する。IRDは租税居住者本人確認証明書を交付する前に、このレターを審査する必要がある。一方、53号公告では上述の規定を緩和し、企業或いは個人が香港の法人証明書或いは本人確認証明書を用いて租税条約の優遇措置を申請することを許可した。中国の地方税務機関は不審と思われるケースにおいてのみ、租税居住者の本人確認証明書の提出を求める。ところで、60号公告の規定によると、

現在、香港居住納税者はその他の非居住納税者と同じように、租税居住者本人確認証明書を提出する必要がある、「推薦レター」の制度は廃止された。

60号公告は、租税条約の恩典を享受するための手続きに関する規定としては、大きく前進したものであり、また、外国投資者にとっては、中国における投資と商業活動に大いに役立つだろう。税務機関は恩典享受の適用に関して、手続きの流れを定めていなかったことから、外貨取扱銀行を通して中国から海外に送金することが煩雑だった。今回の新規定で定められた手続きは、送金手続きの簡素化に大いに寄与すると見込まれる。しかし、新規定には様々な重要課題も含んでおり、効果的な税務管理を実現するためには、慎重に対応しなければならない。

- 事前審査承認制度の廃止に伴い、税務機関は事後管理を強化させる。そのため、源泉徴収義務者ならびに納税者においては、「自主評価」に際してより慎重に対応しなければならず、大きな責任を負うことになるだろう。
- 源泉徴収義務者は、租税条約の恩典の享受を申請する非居住納税者から提出された資料の完備性、及び非居住納税者の報告表における声明（補足資料を証明書類とするなど）が恩典享受の適用条件を満たしているか否かを確認しなければならない。注意すべきことは、国家税務総局は、源泉徴収義務者に対し、租税条約の恩典享受の適用に係る申請資格の評価義務を課したのではなく、管理責任に限定したことである。これは、租税条約の恩典享受の適用評価の義務を課すことであれば、源泉徴収義務者が負担するリスクに大きな不確実性をもたらすことになり、それにより、租税条約に定められた恩典適用の協力を拒否することにつながりかねなかったからである（中国税務機関の税金還付システムには大きなチャレンジになる）。当該60号公告の規定を検討する際に、私たちKPMGは、国家税務総局に当該意見を伝えたことがある。国家税務総局が最終的に源泉徴収義務者に過大な負担を課さなかったことは幸いであった。
- しかし、詳細な分析を行わなければ、納税者報告表における関連事項の声明の真実性を確かめることは難しく（例えば受益者）、しかも、その判断には主観的などころもある。このような状況に備えて、源泉徴収義務者はいかなる要求事項を満たすべきか、並びに非居住納税者が租税条約の恩典享受の適用条件に合致しないと判断した場合に源泉徴収義務者に処罰が下されないことなどを、国家税務総局が明確にすべきである。
- 税務機関による海外送金への事前審査、或いは租税条約の恩典享受の事前承認に関する証明書類がない場合、外貨取扱銀行は、これまで海外への送金に慎重に対応していた。国家税務総局及び国家外貨管理局により、税務機関或いは銀行などに対するより明確なガイドラインが定められることが期待される。
- 従来から法人証明書の使用に頼っていた香港企業の場合、今後、あらゆるケースにおいて、居住者本人確認証明書の使用に対応できるよう、業務プロセスを変更する必要がある。
- 納税者は、税務機関による事後管理の動向について引き続き注目する必要がある。国家税務総局の公告及び解釈で言及された詳細な措置は、別途作成・公布される予定である。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

平澤 尚子 (Hirasawa Naoko)

中国北京市東城区中国北京東長安街1号東方広場東2座8楼

Tel : +86-10-8508-7054

E-mail : naoko.hirasawa@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	大連市西岗区中山路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 匯亞大廈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。