

■ 巻 頭 言

- ◆ 17 年ぶりに中国から帰国して
三菱東京 UFJ 銀行 常任顧問 柳岡 広和

■ 特 集

- ◆ 2016 年の外資政策と 2017 年の若干の展望
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 1

■ 経 済

- ◆ 中国の不良債権懸念について
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 7

■ 産 業

- ◆ 中国鉄鋼業界の現状と今後の展望 (後編)
三菱東京 UFJ 銀行 戦略調査部 企業調査室 13

■ 人民元レポート

- ◆ 人民元為替市場の 2016 年レビューと 2017 年の展望
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部 20

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計 : 国家税務総局が「事前確認制度の改善事項に関する公告」を公布
KPMG 中国 26

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク



17 年ぶりに中国から帰国して

三菱東京UFJ銀行
常任顧問 柳岡広和

昨年 9 月末に中国の駐在から帰国した。中国には 1979 年から合計 4 回、通算 25 年間駐在したが、最後の駐在は 2000 年から 17 年間に及んだ。今回日本に戻って気が付いたのは、中国経済に関する報道、或いはセミナー等での議論が押並べてネガティブな立場からなされているものが多いことだ。特に中国経済の脆弱さ、問題点を指摘する報道が多い。一方で中国経済の強さを報道するものは殆ど見当たらず、中国経済にとってはプラスのことですら、ネガティブ面だけを切り出して報道されていることも見受けられる。帰国後、私が講演会などで中国経済の強い面を説明すると必ずと言っていいほど、「中国経済を随分楽観視していますね。」、親しい友人からは「中国に長くいて、考えが偏向したのでは。」と言われることもあった。自分では相当フェアに中国経済を見ているつもりであるが、どうしてそう言われるのか考えてみた。

私が最後に中国に赴任したのは 2000 年年初の天津で、トヨタ自動車は天津に本格的な進出を行った年である。当時の中国の GDP は日本の約 1/5 強で、まだまだ発展途上の初期段階にあった。2010 年に中国が日本の GDP を追い越し、現在中国の GDP は日本の 2 倍以上となった。21 世紀に入って中国経済は約 10 倍に成長したが、日本ではいまだに少し前のまだ貧しかった頃の中国の印象が強く、現在の中国の経済規模を現実的な感覚として消化できていない人が多いように感じている。一年間でタイの経済全体の 1.5 倍分成長していることをイメージ出来る人がどれだけいるだろうか？

もう一つは、私たちと体制の異なる中国の政治、経済体制の経済運営、企業行動評価の難しさである。改めて言うまでもないが、中国は社会主義市場経済国家で、経済運営の基本は計画経済にある。そしてその枠組みの中に資本主義を取り入れている。必要に応じて私たちのグローバルスタンダードを適宜に取り入れつつ、独自の基準で経済運営が行われている。私たちの経済活動では近年情報の適時開示がさらに求められ、四半期毎決算も企業評価の重要な指標になっている。一方中国でも大手企業、金融機関では四半期決算が取り入れられつつあるが、やはり経済運営の基礎は 5 か年計画にあり、現在は 2016 年から始まった第 13 次 5 か年計画の実現が最優先される。政治体制も長期政権であり、経済運営も長期的な安定を志向している。このような長期経済運営を重視している中国経済を、短期決算にも重心を置いた私たちの価値観、基準で中国の経済政策を単純に評価すると誤った評価に繋がる可能性がある。

経済施策の実施に当たっても、個人の権利が尊重される私たちの社会と異なり、中国では全体最適が優先される。このやり方の是非についてここで議論はしないが、経済運営としては大変効率的であり、大規模なインフラ建設も大変スピーディーに行える社会体制である。また施策運営も私たちの基準でみると相当いい加減であるが、スピード面、柔軟性においてはむしろ今の変化の激しい経済情勢には適していて、むしろこの「しなやかさ」が中国経済の強みかもしれない。

中国の経済規模は既に十分大きくなっており、伸び率は下がったといっても今なお 6% 以上で経済成長している。近年日本は残念ではあるが中国の経済成長の果実を十分取り込めていなかったと思う。これから日本が中国の成長のメリットを十分に取り込むのは簡単ではないが、実現するためには、等身大の中国経済を多くの日本人が理解して、的確に対応していくことが大事であると思っている。

エグゼクティブ・サマリー

特集 「2016年の外資政策と2017年の若干の展望」

- ◇2016年の外資政策は、引き続き開放拡大と規制緩和推進の基本方針の下、行政手続き面での大きな変化が見られた。
- ◇2016年10月、「外資企業法」「中外合弁企業法」「中外合作経営企業法」の外資三法と「台湾同胞投資保護法」が改正され、企業の設立と変更について認可とされていた事項が、「ネガティブリスト」に記載のない分野については届出に変更された。
- ◇「ネガティブリスト」は「外商投資産業指導目録(2015年改訂)」の制限類と禁止類の項目及び奨励類の項目のうち持分比率についての要求と高級管理者についての要求がある業種・分野で93項目あるが、12月に同目録の改訂草案が公開され、草案では新たに制限類と禁止類の項目が「ネガティブリスト」とされその数は62項目となっている。
- ◇そのほか、12月に「固定資産投資のネガティブリスト」が改訂され、固定資産投資の認可申請・届出の時間短縮が期待される。また、事業の実施にあたって、事業の内容や業務によって禁止されるものや別に行政許可の取得を要する分野を整理した「市場参入ネガティブリスト」(禁止類96項目、制限類232項目)が現在4省市で試行されているが、2018年からの全国実施を控え、行政許可事項がさらに削減され「市場参入ネガティブリスト」が大幅に改訂されることが見込まれる。

経 済 「中国の不良債権懸念について」

- ◇中国景気は足元で底堅い動きがみられるが、民間部門、特に企業の債務の拡大ペースが加速していることから、不良債権問題をはじめ金融システムへの懸念が高まっている。
- ◇今後の展望については、中国の過剰債務の特徴が明確なことで必要な政策対応も明確になり、債務処理の影響が経済全体に広がることを回避できるとみる楽観シナリオと、非効率な借入資金の使われ方が望ましい経済成長を実現していないリスクをはらんでいるという悲観シナリオがある。
- ◇筆者は、不良債権問題について、中国の成長が本物かどうかの判断次第ではあるが、経済構造の改革に進捗がみられることや規模や収益力でグローバルな存在感を高めつつある中国企業が成長を続けていること等から克服可能と考えるが、不良債権問題とは別に、未成熟な金融システムと投機色の強い国民性によって、金融市場が混乱を繰り返すリスクは非常に高いと見ている。

産 業 「中国鉄鋼業界の現状と今後の展望(後編)」

- ◇2016年9月、中央政府が管轄する大手国有鉄鋼メーカー、宝鋼集団と武鋼集団の合併が正式決定した。中央政府は合併を機に更なる業界再編の進展を図ることで、上位企業については技術力・コスト競争力の向上を通じた国際競争力の強化、業界全体では生産合理化に伴う粗鋼生産能力の削減を推進していく意向。
- ◇これまでは、中央政府が施策を掲げながらも粗鋼生産能力の削減が進捗しなかったが、今回は、①鉄鋼需要の減少に伴う鉄鋼メーカーの収益性の悪化、②失業者対策の整備、③削減実績を省政府役人の人事考課対象として算入等の要因により、生産能力削減が進捗する蓋然性は高まっている。
- ◇今後は、中国の需給ギャップは緩やかに改善に向かい、この結果、世界各地への安価な中国製鋼材の流出拡大に歯止めが掛かり、世界の鋼材市況も回復に向かうとみられる。

人民元レポート 「人民元為替市場の 2016 年レビューと 2017 年の展望」

◇2015 年 12 月から 2016 年 12 月までの人民元対米ドルレートは約 7%下落した。

◇為替レートの変動に影響する要素として①短期の二国間金利差、②中期の二国間インフレ率の差、③長期の二国間投資収益率の差が挙げられるが、2016 年は、短期的に中国と米国の金利差縮小、中期的に中国のインフレ率が米国より高いこと、長期的に中国の投資収益率の低下が、人民元安圧力を形成するファンダメンタルズ面の原因となった。

◇2017 年は、中国経済の下押し圧力が依然として大きく、グローバルな経済環境も大きな不確実性に直面する一方で、2016 年以來の人民銀行と国家外貨管理局による資本項目の外貨買い制限により外貨売買のバランスが好転するなか、為替メカニズムについてはドルの動向が人民元の動向に大きく影響する現行のメカニズムに大きな変革がないものと思われるため、2017 年の人民元対米ドルレートは、半ばまで人民元安が継続した後に、人民元高方向へ転換すると考えられる。

スペシャリストの目

税務会計 「国家税務総局が『事前確認制度の改善事項に関する公告』を公布」

◇2016 年 10 月 18 日付で、国家税務総局より「事前確認制度の改善事項に関する公告」（「64 号公告」）公布。「特別納税調整実施弁法（試行）」（国税発【2009】2 号文）第 6 章の事前確認（APA）管理に関する要求に置き換わるもので、企業が APA を申請する際に従うべき方向性を明確に示している。2016 年 12 月 1 日より施行。

◇64 号公告における APA の手続きは【2009】2 号文と同じ 6 段階に区分されているものの、具体的内容は異なり 2 号文に比してより多くの APA 申請の準備作業が求められることから、申請要件は一段と厳しくなったものと解され、APA 取得のために周到な準備作業が重要となる。

◇64 号公告は、施行前に税務機関が正式に受理していない APA 申請にも適用されるため、斯かる APA 締結意向の確認段階にある事案について、新規定を参照しつつ申請資料の再評価を行うことにより、税務機関による事案の優先的な受理や税務機関との順調な交渉・APA 締結が期待できる。

～アンケート実施中～

(回答時間:10 秒。回答期限:2017 年 2 月 18 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=0DLbZ7>



2016 年の外資政策と 2017 年の若干の展望

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社
国際本部海外アドバイザー事業部
シニアアドバイザー 池上隆介

2016 年の外資政策は、引き続き開放拡大と制限緩和を推進するという基本方針の下で、行政手続きの面で大きな変化があった。それは、外商投資企業の設立・変更での届出制の導入、これに伴う外商投資ネガティブリストの制定、内資・外資共通に適用される固定資産投資のネガティブリストと投資後の事業実施における市場参入ネガティブリストの改訂である。今回は、2016 年のこれらの動きを回顧し、合わせて 2017 年の方向を展望してみたい。

1. 外商投資企業の届出制への変更

2016 年 10 月、「外資企業法」、「中外合弁企業法」、「中外合作経営企業法」の外資三法と「台湾同胞投資保護法」が改正され、いずれも企業の設立と変更について認可とされていた事項が、国の定める「参入特別管理措置」の実施に関わらない場合に届出とすることに変更された（注 1）。「参入特別管理措置」とは、外資に対して例外的に投資を禁止または制限する分野や措置を記載したネガティブリストのことで、これに記載のない大部分の分野では届出制が実施され、記載される分野では引き続き認可制が実施されることとなった。

この制度は、2013 年 10 月から上海の自由貿易試験区で試行が始まり、2015 年 3 月からは新たに設置された広東、天津、福建の自由貿易試験区にも拡大されたが、上記の法律改正で全国範囲で実施されることになったものである。これにより、1979 年 7 月の「中外合弁企業法」施行から続いてきた一律の認可制は、届出制と認可制の併用が変わった。

従来、外商投資企業を設立する際には、工商行政管理部門での企業名称事前承認、発展改革部門での投資についての認可または届出（固定資産投資を伴う場合）、商務部門での企業設立についての認可、工商行政管理部門での登記という手続きを経なければならなかった（土地使用権取得、環境影響評価などの手続きは除く）。これに対し内資企業は、工商行政管理部門での企業名称事前承認と登記、発展改革部門での認可または届出とされている。今回の法律改正で、商務部門の認可はネガティブリストに含まれない企業は不要となり、また企業設立・変更時の届出は工商行政管理部門での登記の前でも後でもよいとされ、基本的に内資企業と同じ待遇になった。これは、かねてから外国企業が要望してきた投資段階での内国民待遇が実現したものである。中国政府は、この外資管理方式を「参入前内国民待遇+ネガティブリスト管理モデル」と呼んでいる。

届出の手続きについては、上記の法律改正後に商務部から公布された「外商投資企業設立及び変更届出管理暫定施行弁法」（注 2）に定められているが、企業は専用のネットを通じて所定の届出機関に情報を送信し、届出機関は届出の対象かどうか形式審査を行った上で 3 業務日以内に届出処理を完了するとされている。届出機関に送信する情報は、所定の届出申告表、内容の真実性についての承諾書、企業名称事前承認文書（企業設立時）または営業許可証（企業設立時及び変更時）などで、定款や合弁契約は不要とされている。従来の認可制の下では、定款や合弁契約のほかにもフィ

ージビリティ・スタディ報告またはプロジェクト申請報告など多くの文書を作成しなければならず、その準備から商務部門への申請を経て認可を得るまでにかかなりの長期間を要していたが、それに比べて手続きが大幅に簡素化され、時間が短縮することになった。

また、今回の法律改正前に認可によって設立された外商投資企業で、ネガティブリストに含まれない企業に変更事項が生じた場合には、30日以内に届出をし、企業設立時と同様に3業務日以内に届出処理を完了することとされた。変更事項は、経営期限・経営範囲・登録資本の変更を含む外商投資企業の基本情報の変更のほか、持分の変更、合併・分割、終了（中途解散等）とされている。従来、認可制の下では、特に解散、減資、地区を越えた合併などを申請した際に、商務部門から否定的な対応を受け、認可を得ることが困難なケースが少なからずあったが、届出制の下ではこうした問題がなくなることが期待される。

届出制の実施は外資三法などの改正によるが、以前からこれらに代わる「外国投資法」を制定することが予定されている。2015年1月にパブリックコメント募集草案が公開されたが、それによれば、外国投資者は内国民待遇を享受すると規定される一方、外国投資を禁止または制限する分野については国務院が制定する「特別管理措置目録」（「実行禁止目録」と「実行制限目録」）により参入許可制度を採ると規定されている。

このうち「実行制限目録」には、国務院が定める金額基準を超えるものと外国投資を制限する分野が含まれるとされ、これらに投資する場合は国務院または省・自治区・直轄市の外国投資主管部门に参入許可申請を行い、目録にないものは許可申請が不要で、登記・外貨・税務などの手続きを行うとされている。ただし、外国投資者と「外国投資企業」（草案の表記）は、参入許可申請の要不要に関わらず政府への「報告」義務があるとされ、投資実行前または投資実行後30日以内に情報報告を行わなければならないとされている。草案では「報告」という言葉が使われているが、これは実質的に「届出」（中国語は「備案」）と同じ意味と思われ、手続きの面では「外国投資法」草案の内容を先取りしたと言える。

2. 外商投資ネガティブリストの指定

届出制の全国実施に伴い、引き続き認可の対象となるネガティブリストは新たに制定されると思われたが、上記の弁法と同日に公布された国家発展改革委員会・商務部公告で、ネガティブリストは「外商投資産業指導目録（2015年改訂）」の制限類と禁止類の項目及び奨励類の項目のうち持分比率についての要求と高級管理者についての要求がある業種・分野とされた（注3）。

この時点で、制限類は38項目、禁止類は36項目、奨励類で持分比率要求があるものは18項目、高級管理者要求があるものは1項目で、合計93項目となった。一方、自由貿易試験区では、以前からのネガティブリストが引き続き適用されることになったが、それには122項目が記載されている。ただし、自由貿易試験区のネガティブリストは、制限する分野とその措置が別々の項目として記載され、あるいは「外商投資産業指導目録」には記載されていないが実際には制限・禁止されている項目まで記載されており、これらを除くと実質的には80項目程度である。

2016年12月には、「外商投資産業指導目録（2015年版）」の改訂草案が公開され、2017年早々にも改訂されることになった。その改訂草案では、新たに制限類と禁止類の項目がネガティブリストとされ、現行目録の奨励類の中で持分比率要求、高級管理者要求のあった項目は一部が削除され、一部はネガティブリストの制限類に編入された。また、制限類の一部は目録から削除されて許可類

に変更され、禁止類の一部は内資と共通であるとして目録から削除された。その結果、改訂草案のネガティブリストは、制限類 35 項目、禁止類 27 項目の 62 項目となっている。

改訂草案で制限が緩和された主なものとしては、自動車の車載ネットワークパス技術と電動パワーステアリング電子制御器製造（合弁の条件が撤廃）、新エネルギー車パワーバッテリー製造、オートバイ製造、食用油脂加工、会計・監査、資本信用調査と格付サービス会社、大型テーマパークの建設・経営、オイルシェールなど非在来型石油・天然ガスの探査・開発・鉱山ガス利用、リチウム鉱の採掘・選鉱（以上は目録から削除され、許可類に変更）などがある。一方、以前から緩和の要望が多い通信業と金融業の項目は、制限類のままで変わっていない（下表をご参照）。

「外商投資産業指導目録」（改訂草案）ネガティブリストの制限類項目

- | | |
|----|--|
| 1 | 農作物新品種の選別・育成及び種子の生産（中国側マジョリティ） |
| 2 | 石油・天然ガス（炭層メタンガス、オイルシェール、オイルサンド、シェールガス等を除く）の探査、開発（合弁・合作に限る） |
| 3 | 特殊・稀少石炭種の探査・開発（中国側マジョリティ） |
| 4 | 石墨の探査・採掘 |
| 5 | 出版物印刷（中国側マジョリティ） |
| 6 | 希土の精錬・分離（合弁・合作に限る） |
| 7 | 自動車完成車、特種車輛の製造：中国側持分比率は 50%以上、同一の外国企業は国内で 2 社まで同種（乗用車類、商用車類）の完成車を生産する合弁企業を設立でき、中国側合弁パートナーと共同で国内の自動車生産企業を合併・買収する場合は 2 社の制限を受けない |
| 8 | 船舶（ブロックを含む）の設計・製造・修理（中国側マジョリティ） |
| 9 | 主要路線・コンピューター路線用航空機の設計・製造・修理、3 トン級以上のヘリコプターの設計・製造、地上・水上効果翼機の製造、無人機・ドローンの設計・製造（中国側マジョリティ） |
| 10 | 汎用航空機の設計・製造・修理（合弁・合作に限る） |
| 11 | 衛星テレビ・ラジオ地上受信施設及び主要部品の生産 |
| 12 | 原子力発電所の建設・経営（中国側マジョリティ） |
| 13 | 電力網の建設・経営（中国側マジョリティ） |
| 14 | 市街地人口 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） |
| 15 | 鉄道幹線網の建設・経営（中国側マジョリティ） |
| 16 | 鉄道旅客輸送会社（中国側マジョリティ） |
| 17 | 国内水上輸送会社（中国側マジョリティ） |
| 18 | 民用空港の建設・経営（中国側相対的マジョリティ） |
| 19 | 公共航空輸送会社（中国側マジョリティ、同一の外国企業とその関連企業の投資比率は 25%以下、法定代表者は中国国籍を有すること） |
| 20 | 汎用航空会社（法定代表者は中国国籍を有すること、うち農林漁業の汎用航空会社は合弁・合作に限る、その他の汎用航空会社は中国側マジョリティ） |
| 21 | 電信会社：付加価値電信業務（外資比率 50%以下、電子商取引を除く）、基礎電信業務（中国側マジョリティ） |
| 22 | 米・小麦・トウモロコシの買付・卸売、大型農産物卸売市場の建設・経営 |
| 23 | 船舶代理（中国側マジョリティ） |

- 24 ガソリンスタンド（同一の外国投資者が30店を超える支店を設立し、複数サプライヤーの異なる種類・ブランドの精製油を販売するチェーン店は中国側マジョリティ）の建設・経営
- 25 銀行（1つの国外金融機関及びそれに支配されているか共同で支配されている関連側が発起人または戦略投資家として1つ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れに支配されているか共同で支配されている関連側が発起人または戦略投資家として資本参加する場合の比率は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）
- 26 保険会社（生命保険の外資比率は50%以下）
- 27 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、外国株の仲買、国債・社債の仲買及び自営に限定し、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、中国側マジョリティ）、証券投資基金管理会社（中国側マジョリティ）
- 28 先物会社（中国側マジョリティ）
- 29 市場調査（合弁・合作に限り、うちラジオ・テレビ視聴調査は中国側マジョリティ）
- 30 測量製図会社（中国側マジョリティ）
- 31 就学前、普通高校及び高等教育機関（中外合作、中国側主導に限る）
- 32 医療機関（合弁・合作に限る）
- 33 ラジオ・テレビ番組、映画の制作業務（合作に限る）
- 34 映画館の建設・経営（中国側マジョリティ）
- 35 公演仲介機関（中国側マジョリティ）

自由貿易試験区以外で実施するネガティブリストは、もともとは中国と外国・地域との自由貿易協定や投資協定で取り決めた内容をふまえて制定する予定だった。これは、2015年10月に国务院が発表した「市場参入ネガティブリスト制度」実施方針（注4）についての説明で示されていたもので、事業内容や業務によって禁止するもの、行政許可取得を条件とするもののリストで、内資・外資共通に適用する「市場参入ネガティブリスト」と、外資に対して投資を禁止、制限する「外商投資ネガティブリスト」を制定し、2015年12月から一部地区で試行を開始し、2018年から全国で実施するとされていた。

その時点では、ネガティブリスト方式を採用する協定の中では米国との投資協定の交渉が先行していたことから、それが合意に達した段階で制定されるのではないかと見られていた。しかし、米国との投資協定交渉がなかなか決着せず、米国の大統領選挙の行方が不透明になったことから、中国自身の意志として外資に対するネガティブリストによる届出制の全国実施に踏み切り、米国と世界に向けて対外開放を拡大する姿勢をアピールしたものと推測される。

このネガティブリストは、2017年は米中投資協定や日中韓自由貿易協定の進展に合わせて、改訂、整備がなされるものと思われる。なお、当面は「外商投資産業指導目録」に含まれるが、将来的には独立のリストになる可能性がある。その場合、奨励類項目のリストも、地方政府に対する外資誘致の指導基準であり、また企業に対する生産設備輸入免税の根拠にもなっていることから、しばらくは存続すると見られる。

一方、自由貿易試験区のネガティブリストは、他の地区に先行して開放するという自由貿易試験区の位置付けから、2017年早々に改訂され、全国で実施されるネガティブリスト以上に短縮されることが見込まれる。

3. 固定資産投資のネガティブリストの改訂

企業の設立時に固定資産投資（工場・ビル・インフラ施設などの建設）を伴う場合、また既存企業の増資の際に固定資産投資を行う場合、上記のように发展改革委部門への認可申請または届出が義務づけられている。2016 年 12 月には、認可の対象となる項目を記載した「政府認可の投資プロジェクト目録」が改訂されるとともに、新しい管轄法規である「企業投資プロジェクト認可及び届出管理条例」が制定された（注 5）。

「政府認可の投資プロジェクト目録」は、いわば固定資産投資のネガティブリストである。外商投資企業の場合、「外商投資産業指導目録」の制限類プロジェクトのほか、「政府認可の投資プロジェクト目録」に記載されるその他のプロジェクトが認可の対象となるが、前者は省級政府の認可権が拡大され（総投資額で 1 億米ドルから 3 億米ドルに引き上げ）、後者もプロジェクト自体は以前の目録とほとんど変わらない（12 業種・分野の 40 プロジェクト）が、多くの認可権が省級以下の政府に委譲された。これにより、認可までの時間がかなり短縮すると思われる。

「企業投資プロジェクト認可及び届出管理条例」は、従来の国家发展改革委などの規則に代わって国务院の行政法規として新たに制定されたもので、認可・届出の手続きがより規範化された。申請は専用ネットを通じて行い、認可は原則として 20 業務日以内、届出はネットで送付した情報に不足がなければ即時に処理するとされた。

なお、外商投資企業の設立・変更での届出制実施との関係については、上記のように、届出の対象企業は工商行政管理部門での登記の前でも後でもよいとされたが、发展改革委部門への投資の届出も同様である。これは、投資の認可・届出が登記前に行政許可の取得が義務づけられる事項に含まれていないことによる（注 6）。

4. 市場参入ネガティブリストの制定

上記のように、ネガティブリストに記載される項目は少数で、それ以外の大部分の分野では自由に投資ができるが、あくまでもこれは投資という“入り口”部分が自由化されただけで、事業の実施にあたっては事業の内容や業務によって禁止されるものや別に行政許可を取得しなければならないものがある。これを整理した目録が「市場参入ネガティブリスト」である。

この「市場参入ネガティブリスト」には、禁止類 96 項目と制限類 232 項目が掲載されている。禁止類の項目は、現行の「産業構造調整指導目録」の淘汰類項目と制限類の新設項目のほか、主に安全や環境、公共秩序などに関わる項目とされ、制限類の項目は行政許可取得が条件とされるもので、項目毎に具体的な行政許可事項（合計 867 項目）が記載されている。

このリストは「草案（試行版）」とされ、上海、広東、天津、福建の 4 省市で試行されているだけだが、これは地方によって行政許可事項が異なるためと見られる。国务院は、中央各部門の審査・許可事項の取り消しと地方への権限委譲、地方に権限を委譲した審査・許可事項の取り消し、工商登記前の取得が義務づけられる審査・許可事項の登記後への変更、登記後の審査・許可事項の取り消しなどを強力に行っているが、2016 年は調整のテンポが緩んだ感がある。

国务院は 2016 年の目標として、50 項目以上の中央と地方の審査・許可事項の取り消し（目標発表時点で中央の 900 項目程度と見られる）、3 分の 1 の工商登記前の審査・許可事項の取り消し（同 35 項目）、50 項目以上の登記後の審査・許可事項の取り消し（同 151 項目）などを掲げていた（注

7) が、2016 年 12 月末現在、これらが達成されたという発表はない。

2017 年は、2018 年からの「市場参入ネガティブリスト」の全国での正式実施を控え、地方の審査・許可事項の取り消しを中心に行政許可事項が更に削減され、「市場参入ネガティブリスト」が大幅に改訂されることが見込まれる。すでにインターネット関連事業など分野別の改訂作業が始まっている。

日本企業にとっては、これら 2 つのネガティブリストによって待遇が明瞭となり、中国への投資、事業展開が更にやりやすくなることが期待される。その一方で、ネガティブリストの制限類項目での行政許可の条件についても、透明度が高くなることが望まれる。

(注 1) 「全国人民代表大会常務委員会の『中華人民共和国外資企業法』等 4 本の法律改正に関する決定」(2016 年 9 月 3 日、第 12 期全国人民代表大会常務委員会第 22 回会議で採択)。原文は新華網の下記サイトに掲載。

http://news.xinhuanet.com/legal/2016-09/03/c_1119506052.htm

(注 2) 「外商投資企業設立及び変更届出管理暫定施行弁法」(商務部令 2016 年第 3 号、2016 年 10 月 8 日公布・施行)。原文は商務部の下記サイトに掲載。

<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/c/201610/20161001404974.shtml>

(注 3) 「国家發展改革委員会・商務部公告 2016 年第 22 号」(2016 年 10 月 8 日公布・施行)。原文は商務部の下記サイトに掲載。

<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/c/201610/20161001404973.shtml>

(注 4) 「国家發展改革委員会・商務部の市場参入ネガティブリスト草案(試行版)の印刷・発布に関する通知」(発改経体 [2016] 442 号、2016 年 3 月 2 日発布)。原文は国家發展改革委員会の下記サイトに掲載。

http://www.sdpc.gov.cn/gzdt/201604/t20160411_797878.html

(注 5) 「企業投資項目認可及び届出管理条例」(國務院令第 673 号、2016 年 11 月 30 日公布、2017 年 2 月 1 日施行)。原文は中央人民政府ポータルの下記サイトに掲載。

http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-12/14/content_5147959.htm

(注 6) 最新の目録は「国家工商行政管理総局の工商登記事前審査・許可事項目録の調整に関する通知」(工商企注字 [2016] 198 号、2016 年 10 月 13 日発布・実施)に添付されている。国家工商行政管理総局の下記サイトに掲載。

http://qyj.saic.gov.cn/wjfb/gszjfb/201612/t20161208_173150.html

(注 7) 國務院の 2016 年行政簡素化・権限委譲、緩急をつけた管理、サービス最適化改革活動要点の印刷・発布に関する通知」(国発 [2016] 30 号、2016 年 5 月 23 日発布・実施)。原文は中央人民政府ポータルの下記サイトに掲載。

http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-05/24/content_5076241.htm

(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



中国の不良債権懸念について

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 副主任研究員 細尾忠生

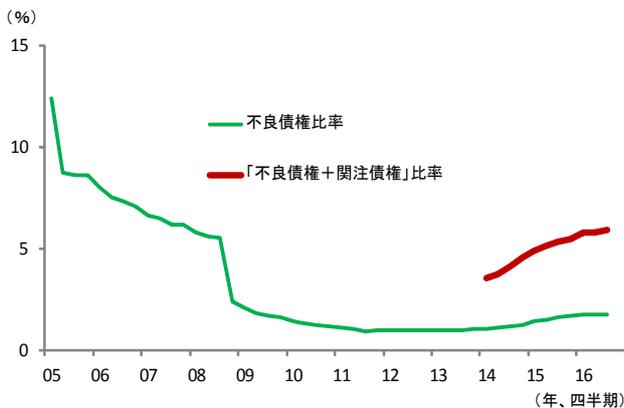
1. 景気安定下の構造問題

中国景気は足元で底堅い動きがみられるが、中長期的には様々な調整圧力に直面している。とりわけ、不良債権問題をはじめ中国の金融システムへの懸念がくすぶり続けている。

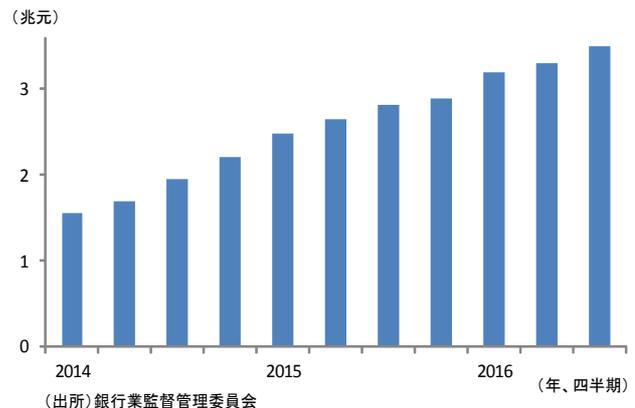
中国の商業銀行の不良債権比率は足元で小幅上昇しているが、過去と比べてみると低水準にとどまっている(図表1)。もっとも、不良債権に準ずるいわばグレイゾーンに分類される「関注債権」が増加の一途をたどるほか、財務諸表にあらわれない隠れた不良債権が膨大にのぼるとの指摘も多い(図表2)。

こうした懸念を招く背景には、中国の民間部門(企業+家計)の債務残高が、経済成長を上回る勢いで急増していることがある。経済成長率の低下という「新常态」に適応していくことが喫緊の課題に位置づけられている中で、非効率な経営が温存されながら借入金を拡大させ続けていくと、いずれかの時点で資金返済が困難になり、きっかけ次第で不良債権が急増するおそれがある¹。

図表1. 中国の不良債権比率(商業銀行)



図表2. 準不良債権(関注債権)の残高



(注) 中国の商業銀行は、債権を正常、関注、次級、可疑、損失の5段階に分類し、次級以下の3分類を不良債権に区分している。参考までに日本では、債権を正常先、要注意先、破綻懸念先、実質破綻先、破綻先に分類し、要注意先の一部から下の4分類を不良債権として区分している

(出所) 銀行業監督管理委員会

2. 債務は、アメリカ、日本、ギリシャのバブル時を上回るペースで増加

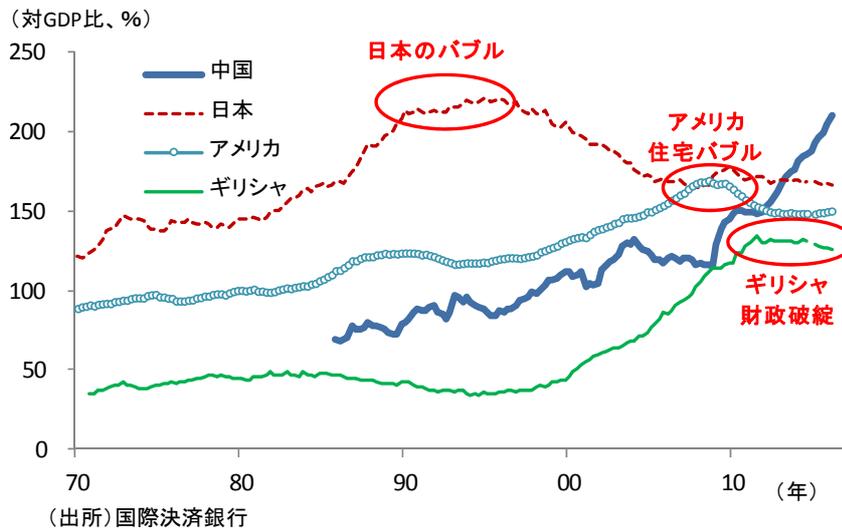
そこで、中国など各国における民間部門の債務比率対GDP比をみたのが次頁の図表3である。

中国の民間部門の債務残高は、国の経済規模との比較でみてバブル期の日本並みに拡大し、アメリカの住宅バブル期や財政破綻に至った時期のギリシャの水準を優に上回っていることが分かる。

¹ 国際通貨基金(IMF)は2016年春の国際金融安定報告書の中で、中国の銀行融資のうち15%が返済不能になるおそれがあると警告した(元となった論文は、James Daniel, Jose M Garrido and Marina Moretti (2016) "Debt Equity Conversions and NPL Securitization in China: Some Initial Considerations," IMF Technical Notes and Manuals No. 2016/5)。また、国際決済銀行(BIS)は2016年秋の四半期報告において、独自の金融モニター指標(債務GDPギャップ=債務GDP比の足元の実績値の長期トレンドからのかい離率)に基づき、中国は過剰な与信が原因となり3年以内に銀行危機に陥るリスクが高いと警告した。

日本では、バブル期の地価の上昇期待が、アメリカでも住宅バブル期における住宅価格の上昇期待が土地や住宅を担保とした借入れを容易にした。また、ギリシャではユーロ導入によってドイツ並みの信用力が得られ借入れコストが急低下したことが債務の増大を促した。いずれも、地価、住宅価格が下落に転じたり、あるいは、ギリシャのように財政統計の不正発覚によって信用リスクが高まったりすることによって、債務の拡大が行き詰まって過去の債務の返済が不能となり、金融システム不安が広がった。

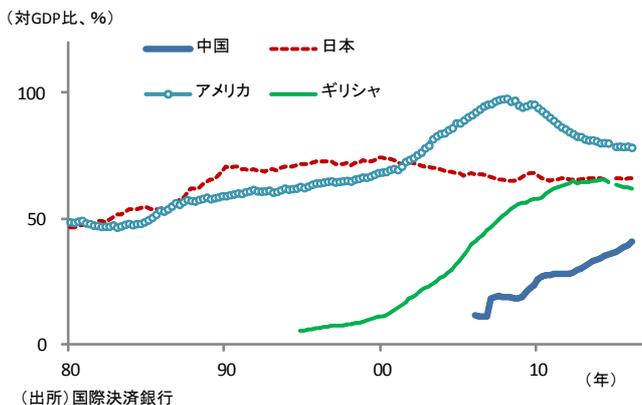
図表 3. 民間部門（家計+企業）の債務残高



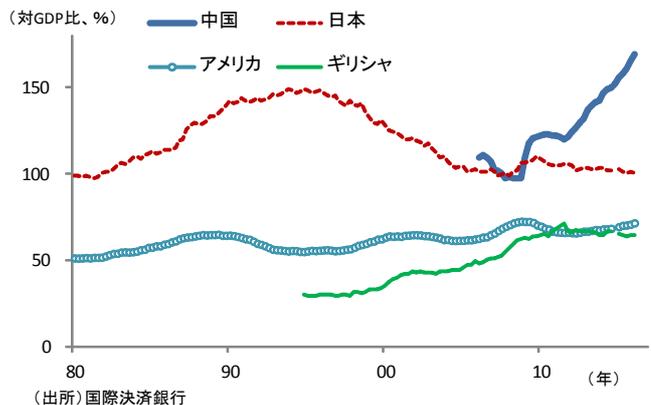
中国の債務の特徴をみるために、各国の借入ブーム期における主体別の債務状況をみると、バブル期の日本では企業も家計も債務比率が高いが企業の方が高かった。住宅バブル期の米国では企業の債務比率が低い反面、家計の債務比率が高かった。一方、近年の中国では、住宅ローンの過度の借入れが懸念されるものの、国際比較でみると家計の債務比率は依然として低いが、その反面、企業の債務比率についてはバブル期の日本の水準をはるかに上回り、また債務の拡大ペースが加速していることが分かる（以上図表 4、5）。

企業の債務比率がバブル期の日本の水準をはるかに上回るようになった契機は、2009年に実施された4兆元の景気対策であった。その後景気対策の効果が一巡した中、「新常态」である低成長局面に移行した後も、債務の増加ペースが変わらなかったことが、企業の債務比率の上昇をもたらした。このため、中国企業による借入れは、現在の中国の経済成長の実勢に合わない水準といえる。

図表 4. 家計の債務残高



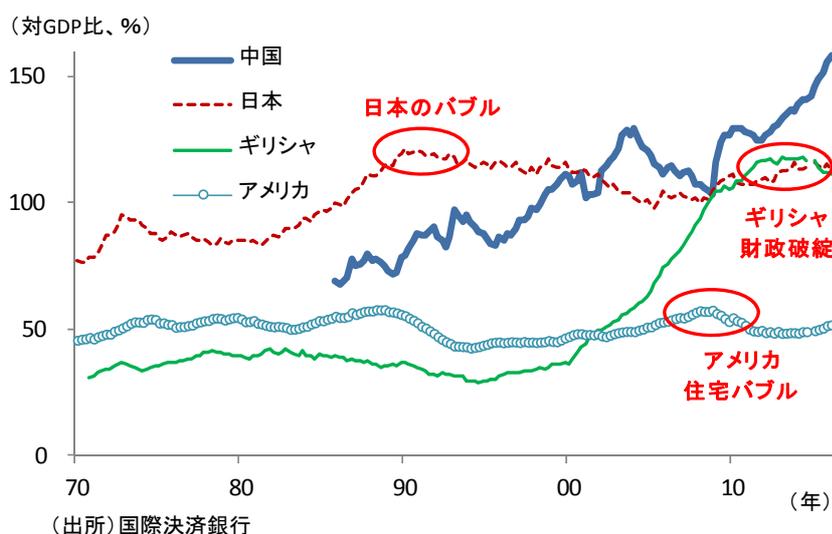
図表 5. 企業の債務残高



このように、中国で不良債権懸念が高まる背景には、借入れブームが終焉した後に、債務の返済が困難となり、必然的に金融機関の不良債権が増大するというこれまでの経験則があるとみられる。

特に、中国では、家計や企業といった民間部門が借入を増大させる際に、中国国内の金融機関から資金調達を行う比率が高いため、国内と海外の資金調達の合計を示した前掲図表3と比較すると、国内金融機関による与信に限ってみると、日本のバブル期を上回るブームが起きており、その分、中国国内の金融システムに与える影響も大きくなることが予想される(図表6)。

図表6. 民間債務のうち、国内金融機関から資金調達を行った債務



3. 今後想定される2つのシナリオ

次に、今後の展望について2つの可能性を検討したい。

①楽観シナリオ～中国の過剰債務の特徴

まず、今回の企業の過剰債務問題(銀行の不良債権懸念)の大きな特徴は、企業形態別に国有企業、業種別に建設、不動産に債務が偏っていることである。

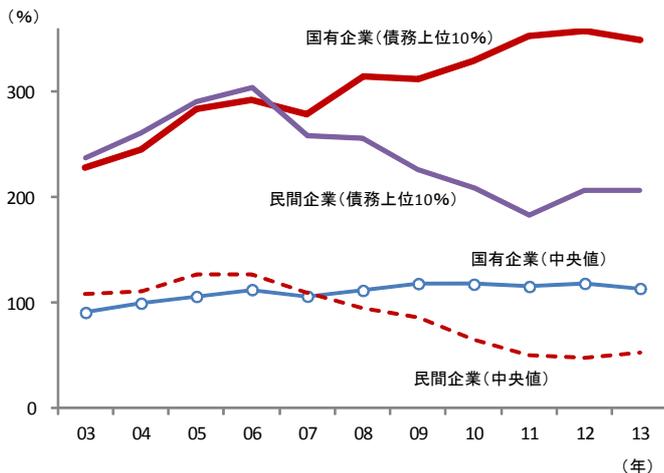
IMFスタッフが中国企業の財務データベースをもとに分析した論文によると、大半の中国企業の債務残高は、自己資本と同程度か、自己資本の範囲内にとどまっており、財務の健全性が高い反面、国有企業の一部で、自己資本の3~4倍程度の過剰な債務を抱える企業が存在していることを指摘しており、企業の過剰債務問題、銀行の不良債権懸念が国有企業の経営問題と密接に結びついていることを示唆している(次頁図表7)。

まず、企業形態別にみると、財務データベースに統計として計上されている一定規模の企業のうち、地方政府が設立した国有企業は、企業数で見ると10%強の比率を占めるに過ぎないが、債務全体に占める比率は過半を超えており、地方政府系の国有企業で過剰債務傾向が顕著にあらわれていることが分かる(次頁図表8)。

また、業種別にみると、企業数で見ても鉱業が占める比率は5.6%、不動産・建設が占める比率は7.6%に過ぎないが、債務全体に占める比率は、それぞれ23.5%、29.3%と大きい。鉱業については3大国有石油企業にみられるとおり、企業の数こそ少ないものの、個々の企業規模が大きいため債務のシェアが大きくなっているとみられるが、不動産・建設が主に不動産投資に偏重した傾向がみられるとしている(次頁図表8)。

過剰債務問題は決して望ましいことではないとは言え、このように問題の所在が明確になっていることで、必要な政策対応も明確になる。将来的には、存続の見込みが低いという過剰な債務を抱える国有企業について、国有企業の再編と債務再編（銀行による債務減免と銀行自身の資本強化）が同時に迫られる可能性があると考えられる。中国政府の債務残高、中国の銀行の経営状況を踏まえると、公的資金投入や自力増資の余地があるとみられ、債務処理の影響が経済全体に広がることを回避することが期待できる。

図表 7. 中国企業の自己資本比率



(出所) Chivakul and Lam(2015) "Assessing China's Corporate Sector Vulnerabilities," IMF Working Paper 15/75

図表 8. 業種別・企業形態別の債務シェア

	企業数に占める比率	債務合計に占める比率
①業種別		
鉱業	5.6	23.5
不動産・建設	7.6	29.3
農林水産	1.9	0.3
製造業	61.1	30.1
運輸	3.4	6.7
情報技術	8.1	3.8
卸小売	5.5	3.4
サービス他	7.0	2.8
②企業形態別		
国有企業		
中央政府系	27.3	26.2
地方政府系	13.5	51.8
民間企業	59.2	22.1

(出所) Chivakul and Lam(2015) "Assessing China's Corporate Sector Vulnerabilities," IMF Working Paper 15/75

②悲観シナリオ～非効率な資金用途の増加

前掲の図表 3～6 でみたとおり、過去のいわゆる「ブーム・アンド・バスト」において、ブーム期の債務比率のピーク水準が一樣でないことから分かるように、債務比率の適正水準は国際比較から読み取ることはできない。各国で異なる経緯や歴史的背景のもとで金融システムが形成され、それぞれのシステムで持続可能となる妥当な水準があるものと考えられるが、今の中国の適正水準がどの程度か、後で振り返って初めて分かる問題でしかない。

このため、債務の急拡大がいずれ困難になる反面、持続可能な間は、債務拡大は経済成長に寄与する側面もある。家計にせよ、企業にせよ、何らかの支出を行う目的で借入れを行うため、借入金の増加は、そのまま最終需要の増加を生み出すことになるからである。

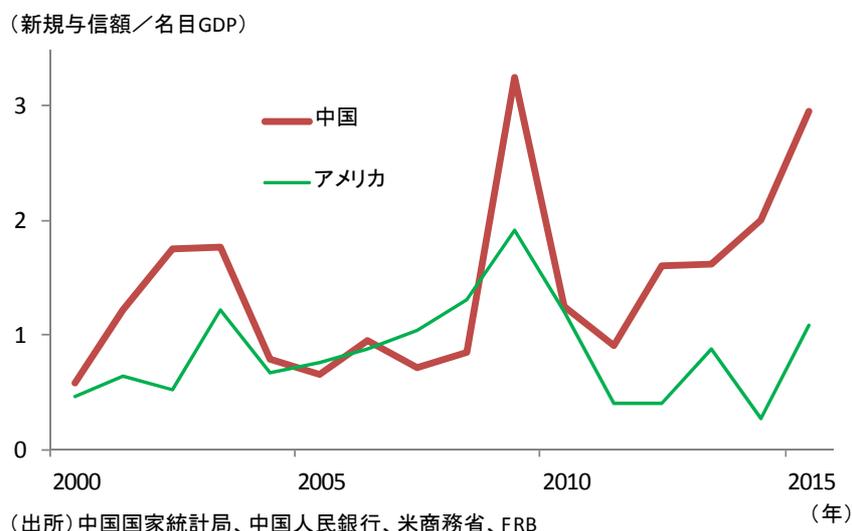
日本はじめ先進国では、経済の成熟化にともない家計や企業の資金需要が低下したことが、経済成長を弱いものにしてているのとは対照的に、中国ではいまだに強い資金需要が存在しているともいえる。

問題は、経済成長に寄与し、産業高度化や経済のサービス化といった新しい中国を生み出すための健全な資金需要と、不動産からニンニクに至る様々な投機に向けられる健全とは言えない資金需要の区分が明確でないことである。

もっとも、中国とアメリカについて、GDP1 単位を生み出すためにどれだけの与信が必要か比較すると、アメリカでは、概ね1 単位の与信が1 単位の GDP を生み出す正常な状況にあるのに対し、中国では、3 単位の与信がわずか1 単位の GDP しか生み出しておらず、非効率な資金の使われ方されていることが分かる。また、非効率な資金の使われ方は近年の借入ブームによって増大している(次頁図表 9)。

非効率な資金の使われ方が広がっていることを踏まえると、足元の中国景気の回復をもたらしているものは、野放図な与信の拡大にすぎず、決して望ましい経済成長を実現していないリスクをはらんでいると考えることもでき、このような成長メカニズムの継続が困難になれば、不良債権問題が一気に噴出するリスクも必ずしも否定できない。

図表 9. 中国の経済成長は与信依存が強まる



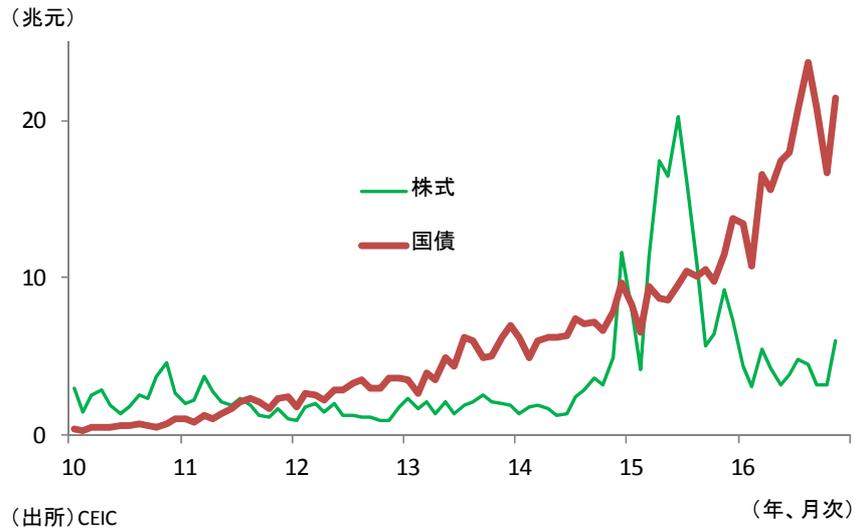
4. 繰り返される金融市場の混乱

中国における企業の過剰債務問題や銀行の不良債権懸念について、克服可能な政策課題ととらえるのか、それとも成長の屈折を迎えるため、いずれ現実のものとなることが不可避ととらえるかは、中国の経済成長が本物かどうかを見極めることと密接に関係している。筆者は、経済構造の変革に一定の進捗がみられること（個人消費の比率拡大、第3次産業の比率拡大等）や、規模や収益力で日本企業をはるかにしのぎグローバルな存在感を高めつつある多くの中国企業が成長を続けていること等から判断すると、企業の過剰債務は、上述のとおり特定企業に偏ってみられる問題であり、克服可能な課題と考えるが、見解は人によって分かれるところである。債務拡大依存による成長にすぎないため、いずれ不良債権問題が顕在化し金融システム不安が広がると警戒する立場もあろう。いずれにせよ、今の中国の成長が本物かどうかの判断次第で、リスク認識が左右されることになる。

もっとも、中国経済の成長力を重視する筆者の立場からも、不良債権問題とは別に、未成熟な金融システムと投機色の強い国民性によって、金融市場がしばしば混乱を繰り返すリスクは非常に高いと考えられる。

昨年の株価下落による金融市場の混乱が落ち着く中、投資家は中国の国債市場への投機を強め、2016年には売買金額が急激に増加した（次頁図表10）。この背景には、理財商品をはじめとする高利回りをうたって調達した資金の運用先として、レバレッジを用いた投機色の強い国債投資が広がっていることが伝えられている。このため、世界的に金利上昇圧力が高まる中、国債相場の暴落や、それにとまなう証券会社、運用会社の経営破たんが広がれば、株式や為替（人民元）など他の金融市場にも影響が波及し混乱が拡大するおそれがある。

図表 10. 投機の主役が株式から国債に交代
 ～上海証券取引所の売買金額～



中国経済の現況については、難しい問題をはらみつつも思ったほど悪くない、と考えるのか、表面的な安定を確保しているものの厄介な問題を抱えている、とみるのか、同じ経済データから2とおりの解釈がありうる。中国リスクに対する警戒感が強かった反動もあり、前者の楽観的な解釈が広がりつつあるが、企業の過剰債務問題といった過去の負の遺産に根差した金融市場の混乱が、忘れた頃に表面化するリスクを頭の片隅に入れておく必要があるだろう。

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

E-mail : hosoo@murc.jp ホームページ : <http://www.murc.jp>



中国鉄鋼業界の現状と今後の展望(後編)

三菱東京UFJ銀行
戦略調査部 企業調査室
神田 壮太

前号では中国における鋼材需給動向及び今後の展望について整理したが、後編である本稿では、事業者の再編・淘汰及び中央政府の施策について紹介する。

I. 業界動向

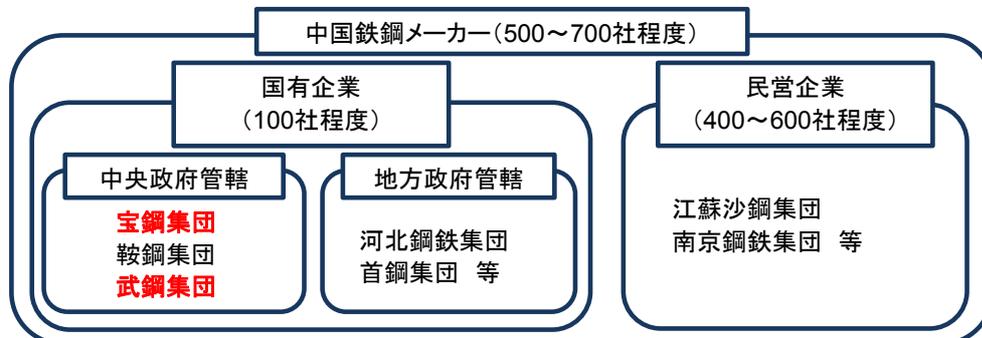
1. 宝鋼集団・武鋼集団の合併について

2016年6月、中国の大手国有鉄鋼メーカーである宝鋼集団と武鋼集団は、経営統合に向けた協議の開始を発表。同年9月には、両社の合併が正式決定された。

(1) 合併に至る経緯

業界構造をみると、中国には500~700社の鉄鋼メーカーが存在しており、そのうち国有企業は100社程度。国有企業のなかでも、中央政府が管轄するのは宝鋼集団、鞍鋼集団、武鋼集団の3社に限られ、その他の企業は省政府が管轄(図表1)。

《 図表1：中国鉄鋼業界構造の概観 》



(資料) ヒアリングをもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

ともに中央政府管轄である宝鋼集団と武鋼集団の合併は以前から取り沙汰されており、今回の合併には、中央政府の意向が働いたとみられている(図表2)。

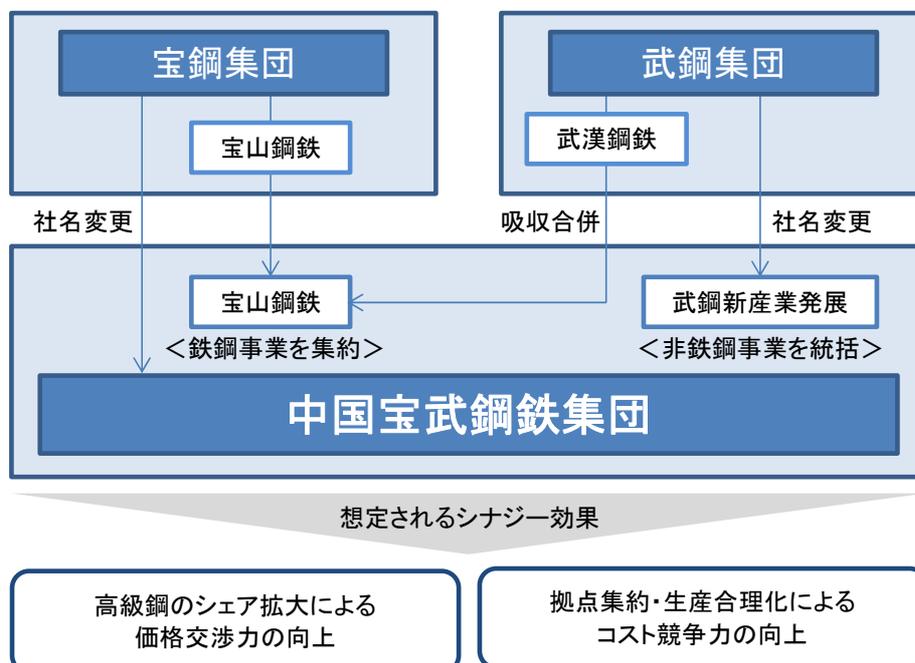
《 図表2：宝鋼集団・武鋼集団の合併に至る経緯 》

時期	内容
2013年8月	・宝鋼集団総経理の馬氏、武鋼集団総経理に就任 ・鄧氏、武鋼集団董事長に就任。共産党書記を兼任
2015年6月	馬氏が鄧氏の後任として武鋼集団董事長に昇格
2015年8月	鄧氏が汚職により失脚、共産党追放
2016年6月	宝鋼集団・武鋼集団が統合に向けた協議の開始を発表
2016年9月	宝鋼集団・武鋼集団の合併が正式決定
2016年10月	合併草案を発表

(資料) 新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

合併に際しては、宝鋼集団が「中国宝武鋼鉄集団」に社名変更し、武鋼集団を子会社化。製鉄事業については、宝鋼集団傘下の宝山鋼鉄が武鋼集団傘下の武漢鋼鉄を吸収合併することにより、宝山鋼鉄に集約する計画（図表3）。

《 図表3：宝鋼集団・武鋼集団の合併案とシナジー効果 》



（資料）ヒアリング、新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

合併により、中国宝武鋼鉄集団の国内における自動車用鋼板シェアは約6割、電磁鋼板シェアは約7割に上るとみられ、高級鋼分野における価格交渉力の向上が期待できる。

また、製鉄所の統廃合、物流の効率化といった生産合理化によって、コスト競争力も向上する見込み。合併に先駆け、両社は粗鋼生産能力の削減計画も公表している（図表4）。

《 図表4：宝鋼集団・武鋼集団における粗鋼生産能力の削減計画 》

	宝鋼集団	武鋼集団
削減目標	2018年までに1,220万トン (うち465万トンを2016年中に削減)	2018年までに442万トン (うち140万トンを2016年中に削減)
対象企業	宝山鋼鉄(920万トン) 新疆八一鋼鉄 ^(注) (300万トン)	武漢鋼鉄

（注）新疆八一鋼鉄は宝山鋼鉄の子会社。

（資料）新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

中国宝武鋼鉄集団は、既存製鉄所において粗鋼生産能力を削減することに加え、現在武鋼集団において計画されている新鋭製鉄所の能力増強を見送る見込み。今後、合併によって生産体制の合理化が進捗すれば、粗鋼生産能力の削減に繋がる公算が大きい。

一方で、合併に際しては、機能が重複する既存設備の廃棄や人員の再配置等を要することに加え、両者はいずれも中国国内において最大規模の鉄鋼メーカーであり、企業文化が異なることから、両社の融和、合併によるシナジー効果の発揮には相応の時間を要するとみられる。

(2) 中国鉄鋼業界への影響

中央政府は、今回の合併を機に更なる業界再編の進展を図ることで、上位企業については技術力・コスト競争力の向上を通じた国際競争力の強化を、業界全体では生産合理化に伴う粗鋼生産能力の削減を推進していく意向。

足元では、鞍鋼・本鋼の合併が取り沙汰されているほか、河鋼・首鋼の合併案も浮上している模様（図表5）。

《 図表5：大手鉄鋼メーカーの再編構想 》

中央政府構想：2025年までに粗鋼生産量80百万トン級の企業を3～4社形成

企業名(案)	組み合わせ	管轄	粗鋼生産量 (百万トン)	合併における課題
中国宝武鋼鉄集団	宝鋼集団 武鋼集団	中央政府 中央政府	60.7	・企業文化の相違
鞍本鋼鉄集団	鞍鋼集団 本溪集団	中央政府 遼寧省	47.5	・管轄主体の相違 ・過去に破談した経緯あり
(不明)	河鋼集団 首鋼集団	河北省 北京市	76.3	・管轄主体の相違

(注) 粗鋼生産量は、合併対象2社の2015年実績を単純合算したもの。

(資料) ヒアリング、新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

但し、宝鋼集団・武鋼集団と異なり、管轄が違う企業同士の合併であることから、業界再編が順調に進捗するかは不透明。

今後の業界再編の動向をみるうえでは、中央政府と省政府、あるいは省政府同士が、雇用、税収の配分をいかに調整するかという点を注視する必要がある。

(3) 日系鉄鋼メーカーへの影響

両社の合併によるシナジー効果の発現には時間が掛かるとみられるうえ、自動車用鋼板、電磁鋼板のいずれにおいても、日系鉄鋼メーカーは高い技術力、広範な拠点網を背景に、ユーザーニーズを満たす高品質製品の安定的な供給が可能であることから、短期間でシェアが落ち込む懸念は僅少。

- ✓ 特に、日系鉄鋼メーカーの主要取引先である日系完成車メーカーは、品質・安定供給に対する要求水準が極めて高いことから、中国鉄鋼メーカーがその要求水準を満たすには多大なコスト・労力が掛かる。
- ✓ 従って、日系鉄鋼メーカーと日系完成車メーカーの取引については、中国鉄鋼メーカーが積極的に参入する誘因が小さいことから、短期的にみれば、中国宝武鋼鉄集団による影響は限定的と考えられる。

但し、中長期的にみれば、中国宝武鋼鉄集団がノウハウを蓄積し、日系鉄鋼メーカーの取引を脅かすことも想定しうる。斯かる状況下、日系鉄鋼メーカーには、現状の優位性を維持・拡大すべく、①継続的なコスト削減と研究開発、②下工程の積極展開による安定供給能力・ユーザー接点の強化、といった従来の戦略を着実に進め、製品・サービスを一層高度化していくことが求められよう。

2. 東北特殊鋼の破産について

(1) 破産に至る経緯

東北特殊鋼は、2004 年設立の電炉メーカー。2015 年における特殊鋼生産量は中国第 3 位。

同社は、過剰な設備投資により債務が大きく膨らんだ一方、内需の縮小、供給過剰による鋼材価格の下落を受けて、業績・資金繰りが著しく悪化。

2016 年 3 月には、期日を迎えた CP の償還が滞り、地方政府傘下の国有企業としては初のデフォルトに陥った。

これ以降、同社は CP 償還期日の度に合計 9 度に亘るデフォルトを発生させ、2016 年 10 月には正式に破産手続きに入った (図表 6)。

《 図表 6 : 東北特殊鋼の破産経緯 》

時期	内容
2016年3月	総額8.5億元のCPを償還できず、地方政府傘下の国有企業としては初のデフォルト
8月	債権者集会開催、債権者が破産整理を提案
9月	債権者が大連市中級人民法院に同社の破産整理を申請
10月	破産・会社更生手続き入り

(資料) 新聞報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

(2) 中国鉄鋼業界への影響

これまで、中国においては、地元の雇用や税収の維持を企図して、省政府による鉄鋼メーカーへの支援が行われており、赤字が継続しても淘汰されず、操業を継続するメーカーが散見されていた。

斯かるなか、特に景気減速が顕著である遼寧省において、2 万人近い従業員を抱える東北特殊鋼の破産は同省経済に大きな悪影響を与えるとみられることから、同省による資金繰り支援等の救済が行われるとの見方が根強く残っていた。

- ✓ 実際、同社は昨年も社債約 13 億元についてデフォルトに陥る可能性があるとして発表したものの、最終的には政府系の中国国家開発銀行が支援し、これを回避した経緯にある。

しかしながら、今回、遼寧省が東北特殊鋼の破産を受け入れたことについては、不採算企業の淘汰に向けた中央政府の意向が働いていた模様。今後、不採算企業に対する中央政府の支援姿勢が消極化することにより、企業淘汰が進む蓋然性が高まっている。

3. 中央政府の施策について

中央政府は、粗鋼生産能力の削減目標 1 億～1.5 億トンの達成に向け、各施策を徐々に具体化している（図表 7）。

《 図表 7：中央政府の施策実施動向 》

時期	内容
2016年3月	全人代において、李克強首相が最大1.5億トンの粗鋼生産能力の削減を宣言
6月	国家発展改革委員会が2016年の削減目標を4,500万トンに設定
7月	・国家発展改革委員会が、各省政府に対して粗鋼生産能力の削減目標を個別の設備毎に具体的に示し、期限を設けるよう指示 ・中央政府が環境保護における査察チームを全国に派遣
8月	・国家発展改革委員会が、各省政府における粗鋼生産能力削減の進捗状況を定期報告させ、11月末までに2016年の年間削減目標を達成する旨発表 ・併せて、監督査察10チームを全国に派遣

（資料）ヒアリングをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

施策内容をみると、中央政府は、粗鋼生産能力・生産量の削減に向けた各種規制の強化と並行して、方針に従い、実際に削減を行った鉄鋼メーカーに対しては資金的な支援を実施する等、硬軟織り交ぜた取り組みによって実効性を高める姿勢を鮮明化。

具体的には、環境規制の強化を通じた鉄鋼メーカーの操業規制や、全国一斉査察等によって鉄鋼メーカーの監督を強化する一方、設備廃棄に対する奨励金、失業者保険等を専用基金（工業企業構造調整専門奨励補助資金）から拠出している（図表 8）。

《 図表 8：足元までの政府施策の運用例 》

施策	内容
環境規制の強化	河北省唐山市における世界園芸博覧会、杭州におけるG20会合開催等に際し、各地で高炉の操業規制を実施
全国一斉査察の実施	地方政府や企業における粗鋼生産能力の削減状況を調査し、監督を強化
「工業企業構造調整専門奨励補助資金」の活用	杭州鋼鉄、宏興鋼鉄、重慶鋼鉄等に対して補助金を支給、高炉の廃棄やリストラ対象社員の再就職を支援

（資料）ヒアリング、新聞報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

CISA 発表によれば、中国における 2016 年 1～10 月累計の粗鋼生産能力削減量は、既に 2016 年の年間削減目標である 4,500 万トンに到達。既述の施策を通じて、粗鋼生産能力の削減は進展しつつある。

但し、現時点で削減実績として計上されているのは、既に生産実態の無い設備が大半。2017 年以降も削減を進めていくうえでは、生産実態のある設備も含めて廃棄することが求められよう。

- ✓ なお、中国における余剰生産能力は一般に 4 億トン程度とされているものの、実際は 1 億～2 億トン程度である可能性も指摘されている。

この点、中央政府は各省政府に対して、具体的な削減計画の策定を指示。各省政府は、削減目標と達成期限を公表している（図表 9）。

《 図表 9：各省政府における粗鋼生産能力の削減目標 》

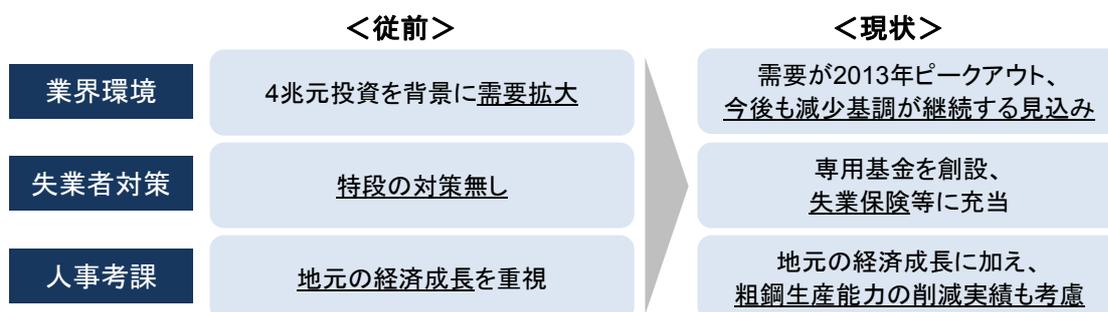
地域	削減目標 (万トン)	達成期限 (年)	地域	削減目標 (万トン)	達成期限 (年)
河北省	4,913	2020	四川省	420	2017
江蘇省	1,750	2020	浙江省	300	2020
山東省	1,000	2018	甘肅省	300	2020
天津市	900	2020	湖北省	200	2018
遼寧省	602	2016	湖南省	50	2016
雲南省	453	2018	新疆ウイグル自治区	30	2016
全国合計				10,918	2020

（資料）新聞報道をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

削減計画においては、各省毎に「いつ、どの企業の、どの高炉を廃棄するか」という点まで詳細に定められており、中央政府による進捗状況の監視の強化に繋がっている。

これまで、中央政府が各種施策を掲げながらも粗鋼生産能力の削減が進捗しなかったものの、今回は、①鉄鋼需要の減少に伴う鉄鋼メーカーの収益性の悪化、②失業者対策の整備、③削減実績を省政府役人の人事考課対象として算入、といった要因により、粗鋼生産能力の削減が進捗する蓋然性は高まっている（図表 10）。

《 図表 10：業界環境・中央政府の姿勢の変化 》



（資料）ヒアリングをもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

河北省や遼寧省等、既存設備の廃棄分の範囲内であれば粗鋼生産能力の新增設を認める「等量置換」が実施されている地域もあるものの、既述の状況に鑑みれば、中国においては、粗鋼生産能力が一方向的に増加していく状況からは脱しているとみられる。

こうしたなか、今後中央政府の施策が徹底されることにより、粗鋼生産能力は緩やかに減少することが見込まれよう。

II. 結論

中国鉄鋼業界においては、供給過剰による鋼材市況の低迷を受け、鉄鋼メーカーの収益性悪化が鮮明となるなか、今春以降、中央政府が、粗鋼生産能力の削減を軸とした国内需給ギャップの是正に注力する姿勢を強く打ち出している。

中央政府の強い意向もあり、今後、中国の需給ギャップは緩やかに改善に向かう見込み。これを受け、中国国内の鋼材市況も緩やかな回復が見込まれるうえ、国内で消化し切れない鋼材の海外への流出も抑制されよう。

この結果、世界各地への安価な中国製鋼材の流出拡大には歯止めが掛かる公算が大きく、世界の鋼材市況も回復に向かうとみられる。

(1) 鋼材需要

中国の鋼材需要は、足元では前年同期を僅かに下回って推移。今後は、各省政府による不動産投資抑制施策を受け、需要の約7割を占める建設向け鋼材の消費量減少が見込まれるため、2016年通年で鋼材需要は前年比微減、2017年以降も微減基調が続く公算が大きい。

但し、減少ピッチについては、自動車向け鋼材需要が引き続き堅調に推移するとみられることに加え、インフラ投資の拡大による建設向け鋼材需要の下落幅の縮小を受け、鋼材需要全体では次第に緩やかとなろう。

(2) 粗鋼生産量

中国の粗鋼生産量は、足元では微増程度で推移しているものの、内需の微減が見込まれるうえ、輸出量も大幅な増加は見込み難いことから、2016年通年では前年比微減となる見込み。2017年以降も、内需の緩やかな減少、対中保護貿易施策の本格化による輸出環境の悪化に伴い、粗鋼生産量は微減基調が続こう。

並行して、中央政府による国内鉄鋼メーカーの再編等を通じた粗鋼生産能力の削減圧力を背景に、生産実態のある設備の廃棄・稼働停止が進めば、粗鋼生産量は更に押し下げられよう。

- ✓ トランプ氏の米大統領就任により、米国の保護貿易姿勢が強まるとの見方が大勢を占めるが、中国製鋼材の米国への輸出は既に相当程度が制限されているため、米国の動向による影響は限定的とみられる。

(3) 粗鋼生産能力

中国の粗鋼生産量は、足元でこそ大幅な削減には至っていないものの、中央政府の意向、鉄鋼業の収益環境の悪化に鑑みれば、少なくとも従来のように粗鋼生産能力が一方向的に増加していく状況は脱しているとみられ、今後は徐々に削減されていくことが見込まれる。

(4) 需給バランス

以上を踏まえると、中国においては、内需の減少量以上に粗鋼生産能力・生産量が減少するとみられることから、需給ギャップは緩やかに改善に向かおう。

今後の鉄鋼需給の動向をみるうえでは、粗鋼生産能力の削減、不採算企業の淘汰に向けた中央政府施策の進捗を精査し、需給ギャップの是正状況を注視していく必要がある。

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 戦略調査部 企業調査室 神田 壮太

TEL : +81-3-3240-7934 Email : souta_kanda@mufg.jp

住所 : 100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1



人民元為替市場の 2016 年レビューと 2017 年の展望

三菱東京UFJ銀行 (中国)

環球金融市場部

チーフファイナンシャルアナリスト 李劉陽

2015 年 12 月 31 日から 2016 年 12 月 30 日までの一年間において、人民銀行発表の人民元対ドル中間値は 1 ドル 6.4936 元から 6.9370 元まで下落し、約 6.8% 人民元安が進行した。同期間のスポットレートは、人民元対ドル、ユーロ、円それぞれ 7.0%、3.5%、9.9% 安くなり、同期間の国際決済銀行が計算する人民元名目実効為替レートと実質実効為替レートは、約 5.2% 人民元安となった。また同期間で人民銀行の人民元対 CFETS、BIS、SDR バスケットのインデックスはそれぞれ 6.1%、3.4%、5.4% 安くなった。このように、2016 年人民元為替市場のキーワードは「人民元安」であった。本稿では、まず 2016 年人民元為替レートの変化を振り返り、2017 年の人民元為替レートを展望する。

1. 2016 年の人民元為替市場動向レビュー

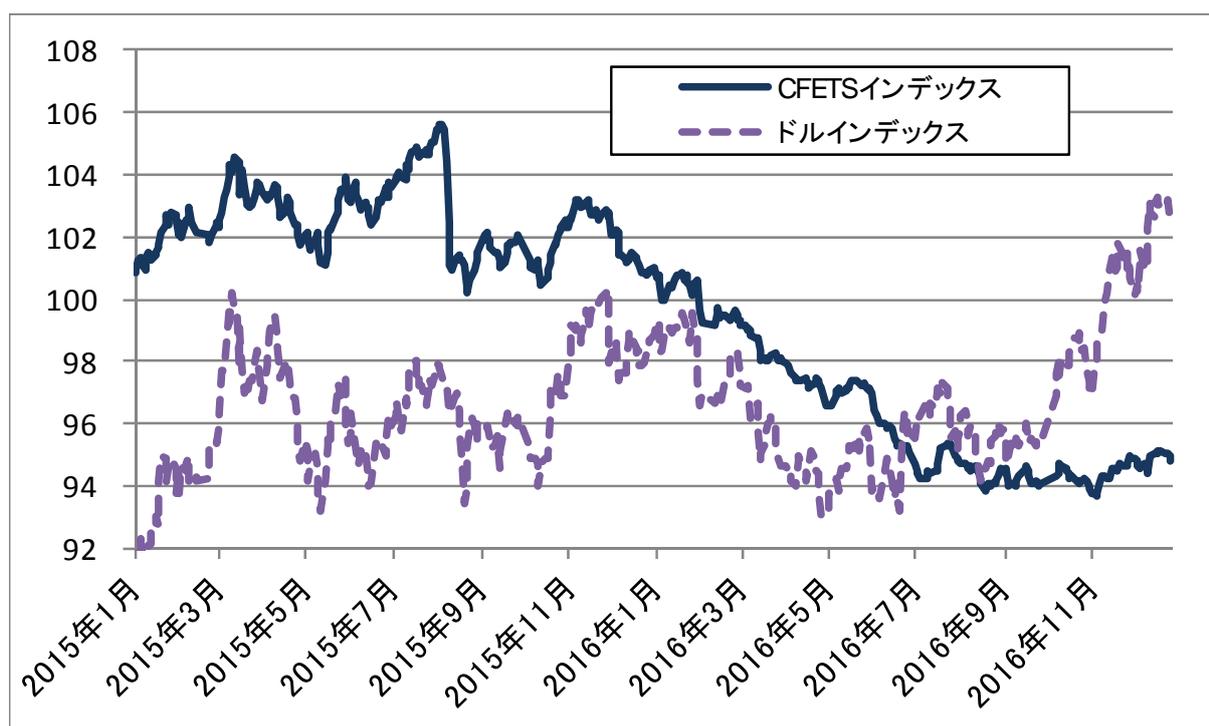
2016 年を振り返ると、人民元は対ドルで人民元安が進行、ボラティリティは拡大した。2015 年 12 月、Fed の利上げの影響から、人民元対ドルは月間で 6.40 近傍から 6.50 近傍まで下落していたが、2016 年に入ってから動きは継続し、年明け最初の第一週で 1 ドル 6.60 元近辺まで人民元安が進行した。個人の年度枠がリセットされ、新たな外貨買いの動きが引き起こされたことが背景にあったようだ。その後、年内 Fed 利上げ期待の剥落要因などから、一時の人民元安圧力は緩和された。

第 2 四半期は、ドル人民元市場の需給はほぼ一定の均衡を保ち、価格は 1,000 ポイント近くリバウンドした。人民元安の動きが止まり、安定した水準となった好ましい状況は、第 2 四半期末の英国の EU 離脱国民投票まで継続した。

英国の EU 離脱という予想外の状況発生後の第 3 四半期は、ドルは下落状況から一転して上昇トレンドに転換、ドル人民元は 1 ドル 6.6 元台の抵抗線を突破。EU 離脱後のドル高、季節性の留学・旅行需要や投資収益送金などの要因により人民元売り外貨買いニーズが強まり、一時収まっていた資本流出が再び強まった。

第 4 四半期に入ると、米国大統領選における予想外のトランプ氏の勝利と Fed の利上げが要因となり、ドルは従来の高値以上に押し上げられた。人民元安圧力も更に高まり、11 月の外貨準備は 1 月に匹敵する 691 億ドル減少となった。外貨準備減少の原因は、中央銀行の人民元価格の安定化を目的とした介入と、ドル以外の外貨準備資産がドル換算で減価したことが挙げられる。第 4 四半期の人民元為替レートは 1 ドル 6.70 元から 6.95 元まで人民元安となり、四半期ベースで見ると最大の下落幅となった。

【図表 1】ドルインデックス CFETS 通貨バスケットインデックス推移



出典：ロイターから BTMUC 作成

対ドルの人民元為替レートの動きとは対照的に、2016年の人民元の対通貨バスケットの動きは穏やかであった。上期ドルインデックスは下落基調で、非ドル通貨の大半は対ドルで自国通貨高となっていた。その時期、人民元はドルに対して一旦下落してから上昇した。人民元対通貨バスケットは月間で約1%ずつ安くなり、小幅な下落トレンドを辿っていた。2016年の年初、当局の人民元為替レートに対するコメントは既に「長期的な人民元安の基礎的条件を備えていない」から「バスケットに対する人民元安の基礎的条件を備えていない」に変わっている。

下期は、英国 EU 離脱、米大統領選挙及び Fed 利上げなどを受けドル高が加速したことから、人民元は他の非ドル通貨と同様にドルに対して安くなった。しかし、人民元の対通貨バスケットの動きは小幅に留まり、下期だけを見ると人民元対通貨バスケットは寧ろ上昇する結果となった。

2. 人民元安の原因はファンダメンタルズか、それとも人々の期待によるものか？

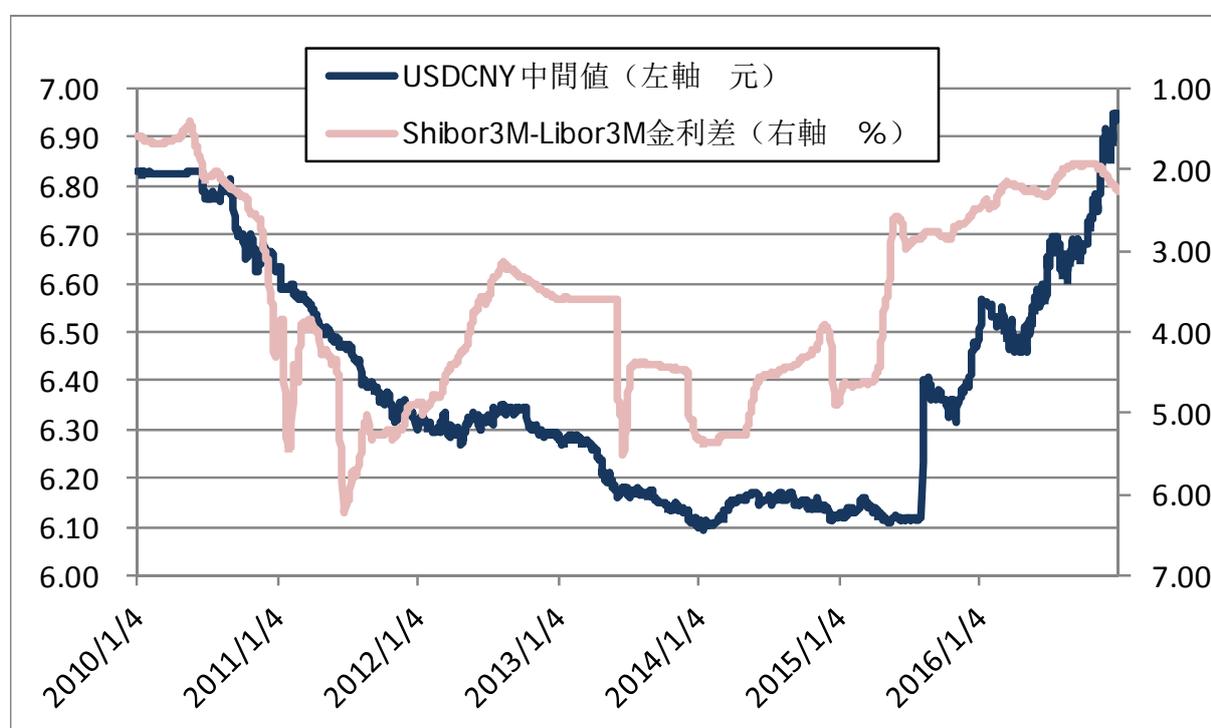
「中国の経済成長率は依然として世界の中で先頭に立っており、膨大な経常黒字も有していることから、人民元はドルに対して持続的に安くなる根拠はない」、「ドルに対しての人民元安は、人民元安期待による市場変化である」と多くのアナリストが強調している。我々は為替レート予想の重要性を否定しないが、注意すべきは人民元安の圧力が理由もなく発生するものではなく、中国経済の成長率が米国経済のそれと比べ弱まっていることがその原因であるという点だ。人民元安の動向を判断するには、ファンダメンタルズの要素がより重要となる。

為替レートの上下を判断する材料は多く存在する。その中で我々は「短期の二国間金利差」、「中期の二国間インフレ率の差」及び「長期の二国間投資収益率の差」という3つの為替レート影響要素にまとめた。短期的に金利差が拡大すると、金利の高い国の通貨が高くなる。中期的には、インフレ率が高い国の通貨は通貨安となる傾向にある。一方、長期的には投資収益率が下降する国の通貨は安くなる傾向にある。

中国と米国の3ヶ月物のインターバンク指標金利から見ると、その差は2010年頃から拡大している。極端な時は6%まで差が広がった。その背景下で、各種の資本規制の範囲内ではあるが、国外で借りたドルを中国国内に送金する等の対応をする投資家や金融機関が非常に多かった。そのような取引を背景に、国内外のドル需給はバランスを崩し、人民元はドルに対して高くなった。しかしながら、2014年から現在に至っては、中国経済の成長鈍化による利下げや準備率下げなどの金融緩和に加え、米国が量的緩和政策を止め利上げサイクルに突入している。米国のインターバンク金利が上昇するなか、米中金利差の縮小は最終的に前述した裁定取引を逆転させ、投資家や金融機関は人民元売りドル買いを始め、そしてドルを国外に送金し借金を返済した。このような裁定取引の逆転はドルの需給関係をも逆転させ、ドル高人民元安を加速させた。

過去十年間において、一時期を除き中国のCPIの前年同期比は、米国を超えたままである。これは購買力の面から、中国国内の購買力下落速度は米国国内の購買力下落速度より速いことを意味する（商品だけでなく、資産、特に不動産）。言い換えれば、購買力平価から見ると人民元はドルに対して持続的な元安圧力を受けている。

【図表2】米中金利差と人民元為替レート



出典：bloomberg から BTMUC 作成

過去10年に亘り中国の投資収益率が米国より高いことは、中長期資金が中国に流入し、人民元がドルに対して高くなる重要な要因となる。しかし近年、労働力コストの上昇、製造業の過剰供給問題の表面化、実質融資コストの上昇及び金融リスクの顕在化などの原因により、中国の投資収益率は急落した。中国企業の平均ROE（株価収益率）は既に米国より低い。長期投資収益率の低下は人民元がドルに対して安くなることに深く関わっていると言えよう。

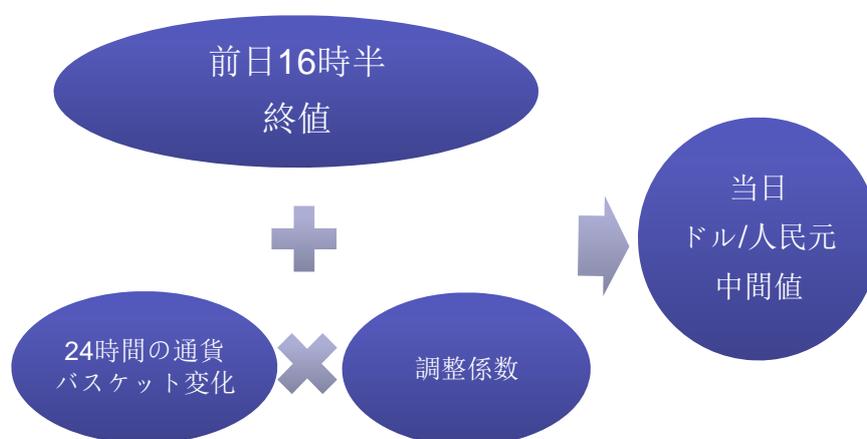
以上短期的には中国と米国金利差の縮小、中期的には中国のインフレ率が米国より高いこと、長期的には中国の投資収益率の急落が元安圧力形成のファンダメンタルズ面の原因となる。

3. 新中間値設定メカニズム——「ブラックボックス」から透明化へ

ドル人民元中間値設定メカニズムの改革は2005年7月に遡る。当時は「市場需給に基づき、バスケット通貨を参照し、管理する上で変動為替制度を実施」との表現であったが、バスケット通貨の開示がされないなか、中間値設定メカニズムはブラックボックス化されていた。

それから10年以上経過した2015年12月11日、人民銀行は自身のホームページにおいて「人民元レートを観察するにはバスケット通貨を参照する必要がある」とのコメントを掲載し、3つの人民元指数及び通貨バスケットの構成通貨を突然発表された。2016年春節休み明けの前後には、周小川総裁のインタビュー内容も掲載し、「足元の人民元レートのアンカーはもはやドルではないが、完全な自由変動でもない。バスケット通貨を参照するメカニズムとは、ドル人民元リファレンス銀行が中間値リファレンスを提示する際、人民元の対バスケット通貨の安定を考慮する必要があり、人民銀行が為替市場を介入する際もその要因に配慮する」と指摘した。

【図表3】新中間値設定メカニズム



出典：国家外貨管理局（SAFE）からBTMUC作成

また、2016年5月に発表された「2016年第1四半期金融政策執行報告」で、人民銀行が正式に人民元中間値の計算方法を公表した。「終値+通貨バスケットの変化」というのは、リファレンス銀行がドル人民元中間値を計算するとき、「終値」と「通貨バスケットの変化」を同時に考慮すべきというものである。「終値」とは前日16時30分の銀行間為替市場での為替レートで、主に為替市場における需給状況を表している。「通貨バスケットの変化」は当日のバスケットインデックスと前日のバスケットインデックスを安定した水準に維持するため、人民元対ドルのレートを調整することである。リファレンス銀行は中国外貨取引センター（CFETS）通貨バスケット以外にも、BIS、SDR通貨バスケットも参考にしている。この仕組みは、為替変化のノイズを消し市場が荒れた時人民元を安定させる効果がある。

そのため、ドル人民元中間値の算出には2つの要素があるとされている。「前日終値」及び「バスケット通貨の変化」である。「前日終値」は市場需給を表し、「バスケット通貨の変化」は海外為替市場の変動を表すものである。海外市場の変動が激しい場合、フィルター機能を通じて、「バスケット通貨の変化」全てをドル人民元中間値には反映せず、3つの人民元指数も一部の変動を表すこととなる。

当行が上述メカニズムに基づいて作成した中間値リファレンスモデルでの計算値と、人民銀行の実際の中間値とほぼ一致しており、重要レベルに接近する時にだけ若干の乖離が存在する。人民銀行は概ね新メカニズムに従って中間値を設定していることがわかる。

2017年1月1日以降、CFETSの通知によりCFETS通貨バスケットに新たに韓国ウォンや南アフリカランドなど11種の新興国通貨が組み入れられ、CFETS通貨バスケットの構成は13種の通貨ペアから24種の通貨ペアとなった。上述新通貨の合計ウェイトは21.09%となり、中国の比較的貿易量の多い相手国の通貨ペアが追加されることで、通貨バスケットの代表性が高まった。また、2016年10月1日より人民元は正式にSDRに組み入れられ、IMFがSDRバスケットの各通貨ペアのウェイトを変更したことで、CFETSは2017年以降のSDRバスケットを参照する人民元指数のバスケット通貨のウェイトも調整している。

当方の見方としては、新しい通貨ペアが追加されることによる足元の人民元の対ドルレートにもたらす影響は限定的とみている。バスケット通貨変動の多様化は一部ドル高のリスクを分散できることで、人民元が対通貨バスケットの安定を維持することは容易になると思われる。

4. 2017年人民元為替市場の展望

2017年、中国経済の下押し圧力は依然として大きく、中国国内環境は決して楽観的なものではないが、短期的には供給改革によりコモディティ価格がリバウンドし、中国経済は安定的に推移するとみている。

本年1月発表の財新中国製造業PMIは51.9に達し、4年ぶりの高水準となった。原材料在庫補充の周期が投資の増加を呼び、発電量や貨物輸送量などの各データも短期的な経済好調を意味している。しかし、長期スパンで見ると、輸出がトランプ次期大統領の貿易政策に影響される可能性があり、経常黒字は下押し圧力に直面している。消費は緩慢な所得増加、不動産引き締め政策、小型自動車補助の減少に影響され回復し難い状況となっている。また、不動産引き締め政策は投資分野にも影響を与え、2017年中盤から後半にかけて投資拡大のスピードも減速すると予測する。貿易・消費・投資の3つの馬車がそれぞれ問題を抱えている現在の状況を勘案すると、今年のGDP成長率が6.5%以上を維持するのは難しいと考える。

グローバルな経済環境も大きな不確実性に直面している。米国が2015年末に利上げを行い、金融政策正常化の道を開いた。利上げにより海外から膨大な資金がドルへ還流しドルを押し上げる要因となった。ドルを準備通貨としている新興国は自国通貨安と流動性引き締めの圧力にさらされている。トランプ氏の大統領当選に伴う期待インフレの上昇が、2017年Fedの利上げペースを加速させるかもしれない。そして、更にドルを押し上げる要因となりうる。2017年、政策の不確実性による国際貿易や経済への影響は徐々に表面化するだろう。世界中で起きている反グローバル化、ポピュリズム、貿易保護主義の影響は、中国経済にとっても大きなマイナスインパクトを与えるだろう。

しかし、厳しい環境の中、継続的な人民元安に歯止めがかかる要素も見えている。

資本項目の外貨買いに対してのチェックが厳しくなっている。2016年、人民銀行と国家外貨管理局（以下SAFE）は資本項目での外貨買いを厳しくした。2016年年初の遠隔地外貨買い制限と国境を越えた資本プールの一元管理から、年半ばに出された外貨の大量購入の際の事前報告と外貨売買差額コントロール、年末の対外直接投資における背景の厳格チェックまで様々な指導がされたようだ。また個人の外貨買いに対し、2016年下半期SAFEは、個人が外貨により海外の投資性の保険の購入を行うことを禁止した。また2017年1月1日からは、個人の外貨買いは銀行窓口で「個人外貨買い申請書」を記入した上、手続きすることとなった。購入する外貨の実際の用途を記入、他人との外貨買い枠の貸借を禁止、買った外貨を海外で不動産購入、投資型保険、証券投資などに使用しないと誓約しなければならないほか、外貨を使用する時期と用途（旅行、海外留学、公務出張、帰省、海外医療、商品貿易、非投資型保険、コンサルティングサービスなど）も記入しなければならない。記入した申請書はSAFEがチェックする根拠となる。もし記入内容に偽りがある場合、数年間外貨買いの資格をストップされることとなる。

企業のバランスシート調整も落ち着いている。2015 年の人民元売り外貨買いの大半は企業の「負債の人民元化、資産の外貨化」というバランスシート調整によるものだった。1 年経った現在では調整圧力も落ち着いている。2016 年下半期、外貨貸出の減少幅は明らかに縮小しており、企業の外貨貸出返済圧力が弱まっていることを意味している。一方、政策の効果により、海外融資へのニーズは回復している。コストの低い、為替も弱めのユーロを融資通貨とする企業も少なくない。融資コストを低減した上、人民元安のリスクも回避できる。2016 年 6 月末において、中国の海外負債残高は前期より上昇している。

加えて、人民元国際化が推進され 2016 年 10 月に人民元が正式に SDR 入りした。SDR 入り後、海外金融機関の中国債券に対する投資意欲は明らかに強くなった。確かに中国経済の成長率は年々減速しているが、他国よりも成長率の絶対値は依然として高い。またインフレの影響を除いても、中国のリスクフリー金利水準は主要国の中でも高い。人民元が SDR に入ったこと及び中国債券市場の更なる開放に伴い、低金利国は人民元資産に魅力を感じている。2017 年、人民元債券はシティ、パークレイズ、MSCI など有名な国際債券インデックスに組み入れられる可能性もある。実現すると、組み入れられる人民元債券は 1,000 億ドルを超える規模となる。

複雑な国内外の経済環境に直面している 2017 年、人民元為替メカニズムは安定を目標にすると思われる。2016 年末の中央経済工作会議報告では、為替に関する内容で「為替計算メカニズムを改善」という言葉が消えた。つまり、2017 年為替メカニズムを大きく変革することはないということの意味する。これまで紹介した通り現在実行しているメカニズムでは、ドルの動向が人民元の動向に大きく影響することとなる。

我々は 2017 年末までに、ドルインデックスが頂点に達した後下落すると予測している。その為 2017 年の人民元対ドルレートは半ばまで人民元安が継続した後に、人民元高方向へ転換すると考えている。

以上

(連絡先) 三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部

E-mail : Li_liu_yang@cn.mufig.jp TEL : +86-(21)-6888-1666 (内線) 2930

**税務会計: 国家税務総局が「事前確認制度の改善事項に関する公告」を公布**

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

移転価格サービス

大谷 泰彦

中国国家税务总局（以下「SAT」）は、2016年10月18日付で、「事前確認制度の改善事項に関する公告」（以下「64号公告」）を公共情報プラットフォーム上に公布した。64号公告は、「特別納税調整実施弁法（試行）」国税発【2009】2号文（以下「2号文」）第6章に記載されている事前確認管理に関する要求に置き換わるものである。本公告は2016年12月1日から施行され、税務機関が当該施行前に受理していない事前確認（以下「APA」）申請に適用される。

SATは、2015年9月に「特別納税調整実施弁法（意見募集稿）（以下「2号文の意見募集稿」）を公布した。それ以来、財務・税務分野の関係者や企業は2号文に対する重要な改定の発表を待望している。内、SATは、2016年7月に「関連取引申告および移転価格同時文書化の管理に関する公告」（以下「42号公告」）を公布し、それは、税源浸食と利益移転（以下「BEPS」）に関する行動計画の中国現地化に向けた最初の一步となった。64号公告におけるAPA制度の関連要求もさらなる中国現地化の動きを反映していると言えるだろう。

本稿では、64号公告におけるAPA制度の変更内容をまとめ、これらの変更ポイントが納税者に及ぼす影響について分析する。

主な変更ポイント

APA（ユニラテラル、二国間および多国間におけるAPAを含む）制度とは、企業が、将来年度における関連者との取引価格の設定方針および算定方法について税務機関に申請し、税務機関との間でそれが独立企業間原則に従うかどうかを協議し、税務機関の事前合意を得る手続きである。2号文におけるAPAの手続きは、予備会談、正式申請、審査と評価、双方協議、APAの締結、実施状況の監督の6段階に区分される。64号公告は、当該6段階を踏襲したものの、段階ごとの詳細内容は2号文とは異なっている。それら詳細内容は下記のとおりである。

- 予備会談
- APA締結意向書の提出
- 分析と評価
- 正式申請
- 協議・締結
- 実施状況の監督

2号文の要求と異なり、より多くのAPA申請の準備作業が正式申請に先立って行われることから、APAの申請要件が一段と厳しくなったといえる。そのため、十分かつ周到な準備作業がAPA取得のために重要となる。各段階への要請の変更点を下記のとおり分析する。

予備会談

64号公告によると、企業は、APAを締結する意向がある場合、税務機関に予備会談の書面申請を行わなければならない。また、企業は、予備会談に先立ち、「事前確認予備会談申請書」を書面により提出するとともに、申請を予定するAPAの内容を説明しなければならない。具体的には、①APAの適用年度、適用対象の関連取引、②企業および所属するグループの組織構成と管理構成、③企業の直近3～5年間の生産・経営状況および同時文書、④APA対象の各関連者の機能およびリスクの説明（機能・リスクの分担の根拠となる機構、人員、費用、資産等）、⑤市場状況の説明（業界動向および競争環境等）、⑥ロケーションセービングやマーケットプレミアム等の地域性特別要因の有無、⑦過年度への遡及適用の要否、⑧その他必要となる状況を説明しなければならない。また、二国間または多国間APAを申請する場合、租税条約締結相手国の主管税務当局に、APA申請状況、当該申請関連者の直近3～5年間の生産・経営状況、および関連取引、国際的二重課税の発生の有無とその詳細を説明しなければならない。

予備会談の段階で必要となる説明資料の詳細さの程度と範囲を見ると、64号公告の要求は2号文に比べて厳格になった。2号文では、上述の説明資料の一部を本会談の前に提出する必要はなかった。また、64号公告では、地域性特別要因に対する調査を新たに要求している。これは、近年、中国税務機関が、移転価格調査およびAPA申請の審査において示してきた姿勢と一致する。なお、64号公告は、旧手続に定められた匿名による予備会談の実施の可能性を削除した。このため、企業は、APA申請に先立ち、分析および検討等の準備作業をより慎重かつ綿密に行わなければならない。

APA 締結意向書の提出

予備会談において税務機関と企業がAPAの申請事項に合意した場合、税務機関は、APA締結意向書の提出を許可する旨記した「税務事項通知書」を交付する。企業はそれに応じて、「事前確認締結意向書」のほかに、APA申請書の草案を提出する。草案の内容は、前述の予備会談で提出した要求のみならず、下記の内容も含む。

- APA申請に適用される価格設定原則および算定方法、ならびに当該申請に関わる機能・リスク分析、比較性分析、重要な前提条件等。
- バリューチェーンまたはサプライチェーンの分析。特に、ロケーションセービング、マーケットプレミアム等の地域性特別要因に重点を置いて分析する。
- APAの適用対象年度の経営規模、業績予測および経営計画等。

64号公告によると、企業が規定に従って年度関連業務往来報告表と同時文書の記載・作成を行っていない場合、税務機関は、当該企業からのAPA締結意向書の提出を拒否できる。さらに税務機関は、特別納税調整調査またはその他の税務調査を受けている企業のAPA締結意向書を拒否することもできる。このように、APAの申請要件は厳しくなっている。

分析と評価

64号公告によると、税務機関は、分析・評価（実地調査を含む）および企業からの聞き取り調査に基づき、APA申請書の草案が独立企業間原則に基づいて制定されているか否かを確認する。また、同公告には、税務機関による分析・評価の着眼点に関する提言が盛り込まれた。これらの提言は、2号文および同意見募集稿の要求とほぼ同じ内容であるが、64号公告はバリューチェーン分析および貢献度分析の要求を追加した。すなわち、税務機関は、企業の上述の分析が完全かつ明確か否か、企業がロケーションセービング、マーケットプレミアム等の地域性特別要因、および価値創出に対する現地企業の貢献度を十分に勘案しているか否かを評価しなければならない。しかし、42号公告

における同時文書の要求と同様に、64号公告においても、これらの勘案すべき要素の分析方法および数値化について詳細な指針は定められていない。このことから、64号公告の要件を合理的かつ効果的に満たし、かつ利害関係者が合意する APA 価格設定方法を見出すことが企業にとって重要な課題となる。

税務機関は、分析と評価を通じて、APA 申請書の草案が独立企業間原則に合致しないと判定した場合、当該草案を独立企業間原則に適合させるため、企業に同草案について協議・調整を求める。

正式申請

税務機関は、APA 申請書の草案が独立企業間原則に基づいて制定されていると認められる場合、企業にその旨を記した「税務事項通知書」を送付し、企業による「事前確認正式申請書」および関連報告書の提出を許可する。なお、二国間または多国間 APA 申請の場合、企業は上述の書類とともに、特別納税調整に関わる相互協議実施を申し立てる必要がある。

協議・締結

税務機関は、APA の正式申請に基づき、ユニラテラル APA の場合は企業と、また二国間あるいは多国間 APA の場合は租税条約締結相手国の主管税務当局と協議を行う。双方が協議結果に合意した場合、APA 協議書が起草・締結される。

正式申請書の提出前、すでに APA 草案に対する十分な協議および修正がなされているため、税務機関と企業の間ユニラテラル APA 締結手続は格段に簡素化されるだろう。

実施状況の監督

64号公告によると、企業は、APA の実施期間中、各対象年度終了の6か月以内に、主管税務機関に対して APA の実施状況に関する年次報告書（ちなみに、42号公告によると、APA 対象となる関連取引の移転価格同時文書の作成義務は免除される）を提出しなければならない。主管税務機関による APA 実施の監督頻度は、2号文が定める半年ごとから、一年ごとに変更された。主管税務機関は、企業が APA の条項と要求を遵守しているか否か、年次報告書は企業の実際の経営状況を反映しているか否か、APA の重要な前提条件は依然有効か否か等を監督する。年次報告および監督実施上の具体的な要求はほぼ2号文の内容を踏襲している。

APA 実施段階で特に注意すべきことは、64号公告によると、企業が四分位法を用いて取引価格または利益水準を事前に確定するものの、APA 実施期間中、企業の実際の利益水準が四分位範囲に収まらない場合、税務機関は、企業の利益水準を四分位範囲の中位数まで調整することができる点である。APA 期間終了後、企業の APA 期間の利益の加重平均値が中位数を下回り、かつ中位数までの調整がされない場合、税務機関は APA の継続申請を拒否できる。過去の関連実務上、中国税務機関はすでに同様の処理を行ってきたが、64号公告はこの実務処理に法的根拠を与えたといえる。

その他の変更点

2号文と比べ、64号公告はその他の面でも変更されている。

基本的管理方法

- 適用年度

64号公告によると、APA は、主管税務機関が企業の交渉・締結意向を確認する「税務事項通知書」

交付日が属する納税年度から起算して3~5年間の関連取引に適用される。それに対し、2号文では、APAは、企業が正式な書面申請を提出した年度の翌年度以降3~5年の連続する年度における関連取引に適用された。

- APAの遡及適用期間

64号公告によると、APAの最大遡及期間は10年である。それに対し、2号文は、過年度に適用されうることのみ定めていたが、その期間は定めていなかった。

- 年次報告書の提出

64号公告によると、企業は、各APA対象年度終了後6か月以内に、主管税務機関に対してAPAの実施状況に関する年次報告書を、書面と電子ファイルで提出しなければならない。主管税務機関は報告書の電子ファイルをSATに提出する。二国間あるいは多国間APAの場合、企業は、主管税務機関にAPA実施状況に関する年次報告書を書面と電子ファイルで提出すると同時に、SATにも当該報告書の電子ファイルを提出しなければならない。それに対し、2号文は、企業が各APA対象年度終了後5か月以内に、税務機関に対してAPA実施状況に関する年次報告書を提出しなければならないことのみを定めていた。

新たな管理体制

- 税額の追徴または還付

64号公告の追加規定によると、税務機関は、APAの適用年度あるいは遡及年度における税金を追徴または還付する場合、それら各年度を基準に追徴あるいは還付税額を計算し、企業に「事前確認税額追徴（還付）に関する通知書」を送付しなければならない。64号公告により、中国移転価格税制法令上初めて、このような「移転価格調整に関わる税額還付」の可能性が明確に定められた。ただし、今後、この新体制を税務機関がいかに実施・運用するかは現段階では不明である。

- ユニラテラルAPAに関わる情報交換

64号公告は、ユニラテラルAPAに関する情報交換の条項を、事前確認協議書本文に追加した。また、SATは、国家安全に関する情報を除き、締結された国際公約、協定、協議等の関連規定に基づき、2016年4月1日以降に締結したユニラテラルAPAについて、他国（あるいは地域）の税務当局と情報交換できる。当該規定は、OECDおよびG20が公布したBEPS行動計画5における「透明性と実質を考慮したより効果的な有害税制への対処」の提言に合致し、当該スキーム下で2016年4月1日以降になされる情報交換に対する中国の法的根拠となった。また、2016年7月付で公布された42号公告によると、企業は、マスターファイルにおいて、企業グループ内の各メンバーが締結したユニラテラルAPAの情報を開示しなければならない。そのため、64号公告における情報交換規定は42号公告の要求とも合致している。

筆者私見

64号公告は、SATの特別納税調整管理分野における重要文書として、中国税務機関が2号文の公布・実施後に重ねてきたAPA実務および体制を法制化したものである。更新されたAPA交渉・締結のプロセスにおいて、税務機関は、APA締結意向書提出許可、APA正式申請書の提出許可などの段階において、その旨を記す正式な「税務事項通知書」を交付する。これは、中国税務機関が、法律により税制管理を規範化させ、もって税収サービス実施の理念を示そうとしたものと言える。こ

れらは、APA 申請企業の交渉・締結プロセスおよび進捗状況の明確な把握に寄与するだろう。一方、2 号文において主要交渉段階ごとに設けられていた税務機関の事務処理期限は、64 号公告では定められていない。総じて言えば、64 号公告は、中国の APA 管理プロセスに関する規範的文書として、企業が APA を申請する際に従うべき方向性を明確に示すものと言える。

OECD および G20 が BEPS 行動計画を発表し、また、中国の税制が時代とともに発展していることを背景として、64 号公告は、移転価格税制の原則に対する中国税務機関の一貫した見方と態度を反映したものであると言える。例えば、税務機関は、企業が予備会談で提出する説明文書あるいは申請書草案を分析・評価する際、バリューチェーンあるいはサプライチェーンに対する分析、およびロケーションセービングとマーケットプレミアムなど地域性特別要因の分析を重要視している。また、税務機関が APA の実施状況を監督管理する際、中位数を調整基準としている。さらに、64 号公告は、BEPS 行動計画による税務の透明性向上の傾向と合致する。例えば、64 号公告は、企業が予備会談の説明文書あるいは申請書草案を提出する、あるいは、税務機関が APA 締結意向書や正式申請書を優先的に受理するなどの際、企業が関連取引申告、同時文書、その他の関連文書を準備していることが前提であると強調する。この規定は、42 号公告により改善された関連取引申告と同時文書の準備に関わる要件と合致し、企業に対して、高品質の関連取引申告、関連文書や分析資料の準備と提出を促すことになる。

64 号公告の規定は、その施行前に税務機関が正式に受理していない APA 申請にも適用される。64 号公告が定める APA 締結意向の確認段階にある事案について、企業は、本公告の各規定を参照しつつ申請資料の再評価を行い、それを新規規定に適合させる必要がある。それにより、税務機関による事案の優先的な受理、あるいは税務機関との順調な交渉・APA 締結が期待できる。

(了)

(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

移転価格サービス

大谷 泰彦

中国上海市静安区南京西路 1226 号恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3403 E-mail : yasuhiko.otani@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 北京經濟技術開發区出張所	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 蘇州常熟出張所	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 江蘇省常熟市常熟高新技術産業開發区東南大道333号 科創大廈12階C区、D区	86-512-3333-3030 86-512-5151-3030
福州支店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大廈5階01、02、03、10、11、12单元	86-591-3810-3777

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。