

BTMU

中国月報

第68号 (2011年9月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 投資性公司を中心とする資本再編の手続きと留意点

■ 経済

- ◆ 中国経済の現状と見通し

■ 産業

- ◆ 中国製紙業界の現状と展望

■ 人民元レポート

- ◆ 中国金融政策の見通し

■ 連載

- ◆ 華南ビジネス最前線～日港租税協定

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務

～外国投資家による持分出資による外商投資企業の設立に関する最新規定について

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 特 集

- ◆ 投資性会社を中心とする資本再編の手続きと留意点
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

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱東京UFJ銀行 企画部 経済調査室 ……………6

■ 産 業

- ◆ 中国製紙業界の現状と展望
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 ……………10

■ 人民元レポート

- ◆ 中国金融政策の見通し
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 ……………19

■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線～日港租税協定
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室 ……………23

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～外国投資家による持分出資による外商投資企業の設立に関する最新規定について
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………26

■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク

エグゼクティブ・サマリー

特集「投資性公司を中心とする資本再編の手続きと留意点」は、投資性公司を中心とする持分現物出資による再編について、法的規制、手続き及び留意点を整理しています。最近、投資性公司への現物出資による資本再編を指向する企業が増えています。その背景には、2009年の持分出資の登記手続に関する規則と、現物出資を含む企業再編における企業所得税の非課税適用に関する、いわゆる適格再編税制規定が相次ぎ公布、施行され、持分現物出資が法的に可能になったと受け止められていることがあると見ています。但し、規定が明確となる一方で、手続きについては、各段階で当局から様々な条件が出されたり、明確な判断が示されずに難航するケースも多く、これまでに企業再編で非課税認可に至った事例も殆どないと指摘しています。ただ、認可・登録・非課税申請手続きを行う企業自体は相当数に上っており、今後は、これら企業の手続きの進展とともに問題が減少し、透明度が高まることを期待したいとしています。

経 済「中国経済の現状と見通し」は、2011年第2四半期の経済レビューと今後の見通しについて纏めています。第2四半期の実質GDP成長率は前年比9.5%と前期(同9.7%)から小幅減速しました。輸出は、欧米景気の不況から、伸びが漸減傾向、消費にはインフレと販売振興策の効果剥落の影響が見受けられますが、投資は産業政策の押し上げ効果で引続き高水準にあります。今後については、輸出には、世界景気の減速と人民元並びに賃金上昇に伴うコスト競争力低下による厳しい下押し圧力がかかる一方、消費は食料インフレの緩和に伴い持ち直しが期待でき、投資には政権交代サイクルに基づく上昇圧力が加わると見ています。このため、世界景気の減速に伴う輸出へのマイナスインパクトは内需拡大により緩和され、実質GDP成長率は2011年には9.5%、2012年には9.4%と緩やかな減速を予想しています。

産 業「中国製紙業界の現状と展望」は、世界最大の紙市場となっている中国の製紙業界の現状と動向に焦点を当て、今後の展望についても纏めています。中国の紙市場は、生産・消費の両面で米国を上回る世界最大の市場となりましたが、2007年以降、供給が需要を上回る状態が続き、中国は紙の純輸出国となっており、また、原材料については古紙と木材パルプの使用が増加し、いずれも輸入への依存が高くなっています。輸入原材料は国際的な需給環境によって価格が大きく変動する一方で、紙市場は需給緩和に伴い買い手市場となりつつあるため、中国製紙メーカーにとっては調達コストの販売価格への転嫁の可否が業績を左右する鍵となると指摘しています。今後を展望すると、中国経済の成長が緩やかになるにつれ、紙の需要の伸び率もスローダウンが見込まれるなか、中国政府の指導により、旧型・小規模な生産設備の廃棄が徐々に進むとともに、外資メーカーによる中国メーカーの買収・出資、中国メーカー同士による合従連衡が進展する局面も予想されるとしています。

人民元レポート「中国金融政策の見通し」は、6月のQE2(米国の量的緩和策第2弾)終了後の米国の金融政策が中国の金融政策に及ぼす影響について考察しています。中国では2010年10月に金融引締めを本格化させ、足元でも物価上昇圧力が強くインフレが懸念される一方、世界的に成長見通しが下方修正されるなか、中国政府は財政赤字の規模が小さいために財政発動余地が大きく、景気下振れリスクに対する相応の耐性を備えていることを背景に、インフレ抑制を最優先事項として当面引締め姿勢を崩さないと見ています。また、中国はQE2が中国にもたらした過剰流動性や世界的な食料品高、資源価格高騰に伴う輸入インフレの記憶も新しいことから、今後、米国が追加金融緩和を発動した場合、ある程度の景気失速を覚悟の上で、金融引締めサイクル再開を余儀なくされる可能性が十分あるとの見方を示しています。

連 載「華南ビジネス最前線～日港租税協定」は、本年8月14日に発効した「日港租税協定」について、その意義と日本企業・個人が期待できる効果、注意すべき事柄について概観しています。「日港租税協定」は二重課税と脱税の防止を目的とするもので、特徴として、個人については短期滞在者の免税に関する183日ルールが適用開始されること、企業については配当金、利子、ロイヤリティの支払いに関する源泉税の上限が規定されていることが挙げられ、源泉税の上限規定については、香港で財務や知的財産を統括し、日本に対しても香港から貸付や知財を提供するような機能を持つ場合にメリットが大きいと見ています。一方、租税協定には日本と香港の税務当局が情報を交換する規定も盛り込まれ、今後両地で課税の厳格化が図られる可能性もありますが、香港が日本を含む多くの国・地域との租税協定の締結を加速する流れは、効率的なアジアビジネスのために香港を積極活用する日系企業にとっては有意義なものであるとしています。

スペシャリストの目

税務会計「中国の税務」は、日系企業から受ける税務に関する質問のうち実用的なテーマを取り上げ、Q&A形式で解説しています。今回は、2011年5月4日に商務部が発表した、外国投資家による持分出資による外商投資企業の設立に関する最新規定(「外商投資企業の持分出資管理弁法-公開草案」)についての解説です。



投資性会社を中心とする資本再編の手続きと留意点

三菱UFJ リサーチ&コンサルティング
国際事業本部海外アドバイザー事業部
顧問 池上隆介

最近、中国に複数の現地法人を設立している日本企業で、それらの再編を指向する企業が増えている。再編の手法は、主に合併、資産譲渡、持分譲渡だが、投資性会社を設立した企業の場合、他の現地法人の親会社持分を投資性会社に現物出資する形で移譲することを検討している企業が多い。

これは、中国市場が拡大を続ける中で、企業に投資性会社を中国の統括会社として位置付け、中国事業を集中的、効率的に運営したいというニーズがあるためだが、他方では、企業再編に関する中国の法制が整備されてきたためでもある。今回は、投資性会社を中心とする持分現物出資による再編について、法的規制、手続き及び留意点を整理してみたい。

法的規制

投資性会社への他の現地法人の親会社持分の現物出資は、事例は少ないながら、1990年代から認められていた。その当時は企業の持分現物出資に関する法令はなかったが、対外貿易経済合作部（現商務部）が企業の要望を受けて認可していた。また、持分現物出資に関する税の扱いは、免税とされていた（注1）。それが2009年になると、持分出資の登記に関する規則（注2）と税の扱いに関する通知（注3）が相次いで公布、施行され、持分現物出資が法的にも可能になったと受け止められた。

持分出資の登記に関する規則（以下、39号令という）は、2006年1月1日付で改正施行された「公司法」に基づく規則である。改正「公司法」では、有限責任会社と株式会社への出資対象として、貨幣のほかに「実物、知的財産権、土地使用権など貨幣で価額評価でき、かつ法により譲渡できる非貨幣」があげられ、非貨幣の範囲が広くとらえられている。会社の持分も出資可能な非貨幣として、その出資登記手続きについて規定したのが39号令である。これには、外商投資企業についての特別な規定がないことから、外商投資企業に対しても適用されるものと考えられる。

39号令には、①出資する持分の評価を行うこと、②持分出資払込は、増資の場合は登録資本の変更登記前に行うこと、③出資払込後は驗資（出資検査）を行い、驗資証明には持分出資の認可、持分を所有していた会社の出資者変更登記、持分の評価などの状況を記載すること、④持分出資の登記は、増資の場合は登録資本・払込済み資本金、出資者名、出資払込引受額、実際の払込額、出資日（出資者名以下は有限責任会社のみ）とすること、などが規定されている。

一方、税の扱いに関する通知（以下、59号通知という）は、持分現物出資を含む企業再編について、一定の要件を満たせば、仮に再編の当事者が利益を得た場合でも企業所得税を非課税にするという、いわゆる適格再編税制に関する規定である。企業所得税は、内資・外資共通に適用されるので、当然ながら59号通知は外商投資企業にも適用されるはずである。

59号通知によれば、投資性会社に親会社が他の現地法人の持分を現物出資するケースでの親会社の非課税要件は次の6つである。なお、59号通知の表現は分かりにくいので、本ケースに当てはめて表

現を変えてある。

- ①再編が合理的な商業目的を持ち、租税回避を主な目的としないこと。
- ②親会社が投資性会社に出資する他の現地法人の持分が、その現地法人の登録資本の75%以上を占めていること。
- ③再編後の連続12ヵ月間に、持分を出資した他の現地法人の実質的な経営活動を変更しないこと。
- ④親会社が投資性会社に他の現地法人の持分を出資した際、投資性会社がその対価として支払った投資性会社の持分が、支払総額全体の85%以上を占めていること。
- ⑤再編後の連続12ヵ月間に、親会社が支払いを受けた投資性会社の持分を他に譲渡しないこと。
- ⑥投資性会社が親会社の100%子会社であること。

以上の要件は特別厳しいものではないことから、多くの企業が持分現物出資を実行可能なものとしてとらえているようである。なお、2010年には59号通知の実施細則(注4)が公布、施行され、具体的な税務処理手続きが規定されたことも、これに拍車をかけるものとなった。

なお、持分現物出資が認められているのは、今のところ上記のような親会社が現地法人の持分を投資性会社に出資するケースだけで、それ以外の現地法人に出資することは認められていない。ただし、将来的には認められると見られる。今年5月に商務部から外商投資企業の持分現物出資に関する規則の草案が公開され、目下、最終調整を行っているところだが、この規則は国内外の投資者が国内企業の所有持分を出資して外商投資企業を設立し、あるいは既存の外商投資企業の増資を引き受けることについて規定したもので、一般の外商投資企業の親会社による持分現物出資を認めることを前提としている(注5)。

手続きの流れ

親会社の現地法人持分を投資性会社に現物出資するということは、現地法人においては親会社から投資性会社への持分譲渡による出資者の変更となり、投資性会社においては親会社の持分現物出資による増資となる。そのため、まず現地法人で持分譲渡に関する認可と変更登記の手続きを行い、次に投資性会社で増資の認可手続きを行う(注6)。その後、外貨管理局での国内での持分現物出資に関する許可手続きと验资手続きを行い、その上で投資性会社の増資と持分出資の変更登記手続きを行う(注7)。非課税申請については、59号通知により、以上の手続きが完了した年度の翌年の企業所得税年度申告の際に合わせて行うとされている。

一連の手続きの流れを示すと、次のとおりである。

1. 現地法人所在地での持分譲渡に関する手続き
 - 1) 現地法人による商務部門への持分譲渡認可申請、取得
 - 2) 現地法人による工商行政管理局での変更登記
 - 3) 現地法人による関係機関(税務局、税関、外貨管理局等)での変更登記

2. 投資性公司所在地での増資認可手続き
 - 4) 投資性公司による商務部門への増資認可申請、取得
3. 現地法人所在地での持分現物出資許可手続き
 - 5) 親会社(代理人)による外貨管理局への持分現物出資許可申請、取得
4. 投資性公司所在地での验资手続き
 - 6) 投資性公司が委託した会計士事務所による外貨管理局への验资確認証明申請、取得
5. 投資性公司所在地での増資及び持分出資登記手続き
 - 7) 投資性公司による工商行政管理局での増資及び持分出資の変更登記
 - 8) 投資性公司による関係機関(税務局、税関、外貨管理局等)での変更登記
6. 投資性公司所在地での税務処理手続き
 - 9) 投資性公司による主管国家税務局への非課税申請
 - 10) 主管国家税務局から省・直轄市・自治区国家税務局への報告、同局の認定

上記手続きの1～5は、順調に行けば、4～5ヵ月で終わる。しかし、先行事例を見ると、各段階で当局から様々な条件が出され、あるいは明確な判断が示されず、手続きが難航しているようである。主な問題は、次のとおりである。

- a. 現地法人の出資者変更の認可申請(上記1. 1))に際して、親会社と投資性公司の持分譲渡契約が必要とされるが、それに記載する譲渡金額を親会社の元の出資額(簿価)とすることについて、商務部門が明確な判断を示さないことがある。
- b. 投資性公司の増資の認可申請(上記2. 4))に際して、商務部門が増資の金額について、現物出資する持分の評価結果に関わらず、元の出資額でしか認めない。
- c. 持分現物出資の許可手続き(上記3. 5))に際して、外貨管理局が許可文書を発行しない。また、投資性公司の验资手続き(上記4. 6))に際して、外貨管理局が持分出資に関する主管国家税務局の免税証明書を提出するよう要求し、他方、主管国家税務局は59号通知に基づく税務処理が完了していないとしてこれに応じない。
- d. 投資性公司の増資・持分出資登記手続き(上記5. 7))に際して、工商行政管理局では出資持分の評価報告書の提出を要求し、評価額が元の出資額より高い場合は元の出資額での登記を受理するが、低い場合には受理しない。
 - a. は、一部地方でそうした例があるということで、全ての地方でそうだということではない。元の出資額としたい旨を説明すれば、了解してくれるが、それなりに時間がかかる。
 - b. の商務部門の対応は、以前からのことである。前記のように、1990年代から投資性公司への持分現物出資が認められているが、その時から増資金額は元の出資額として認可している。ただ、外商投資企業の持分現物出資に関する規則(草案)では、出資に用いる持分は評価を行い、その上で取引額(出資の対価)と出資額を確定すること、また、それらの金額は評価額を上回らないことが規定されている。この規定が正式のものになれば、投資性公司への持分現物出資による増資金額の認可も、これに従うことになるものと見られる。
 - d. の工商行政管理局の対応は、「公司法」の資本充実原則の考え方によるものと思われる。資本充実原則とは、資本はそれに相当する財産によって実質的に充実させなければならないというもので、現物出資の場合には、その出資額は評価額に基づくとする。従って、工商行政管理局としては、持分の評価額が元の出資額を下回っている場合、元の出資額で登記を認めるわけにはいかないということ

になる。ただ、これも上記の草案の規定が正式となれば、工商行政管理局としても商務部門が認可した評価額以下の増資金額で変更登記を認めることになるものと思われる。

問題は、c. の外貨管理局の対応である。投資性会社の増資が国外からの現金出資であれば、普通に出資払込をして验资手続きをとればよいが、国内で持分現物出資をする場合には特別な手続きが必要になる。その手続きは前記のとおりで、これは国家外貨管理局の通知をもとに作成したものである。それによれば、国外投資者が持分を所有する国内会社の所在地の外貨管理局が持分現物出資の許可文書を発行し、それをもって持分を出資する先の会社の所在地の外貨管理局で验资確認証明手続きを行う際の出資払込証明とすることが定められている。

また、持分現物出資の許可申請の際には、持分を所有する会社の評価報告書を提出し、同時に、評価額が簿価を上回り、かつ評価額で出資する場合には納税証明書または免税証明書を提出することとされている。従って、本ケースに即して言えば、現地法人所在地の外貨管理局は持分現物出資の許可文書を発行すべきであり、投資性公司所在地の外貨管理局は持分現物出資の対価を簿価とした場合は免税証明書の提出を求めべきではないことになる。

しかし、現実には、外貨管理局がこの通知どおりの対応を採っておらず、そのために手続きが頓挫している例がある。これは、外国企業の持分現物出資の例が少なく、この通知が地方の外貨管理局に知られていないためと思われる。今後、事例が増えるとともに、この通知が地方の外貨管理局に周知されるものと期待される。

非課税手続き

本ケースでの親会社の非課税手続きについては、59号通知及び4号公告で次のように規定されている。なお、ここで言う「非課税」は、これらの通知・公告では「特別税務処理」と称されている。

- a. 非課税要件（前記の6項目）に適合する場合、投資性会社が親会社に代わって再編業務が完了した年度の企業所得税確定申告時（翌年5月末まで）に主管税務機関に届出登記資料を提出し、非課税要件に適合することを証明し、かつ省級税務機関の認可を得る。
- b. その際、①持分現物出資に関する状況説明（商業目的を含む）、②持分譲渡契約、③評価機関の発行した出資持分の公正価値、④非課税要件に適合することを証明する資料（持分比率、支払った対価及び12ヵ月以内に持分現物出資をした現地法人の実質的経営活動を変更せず、親会社が取得した投資性会社の持分を譲渡しないことについての承諾書等）、⑤工商行政管理局等が許可した変更登記証明資料、⑥税務機関が要求するその他の資料、を提出する。
- c. 非課税の可否について事前確認を行いたい場合、届出登記の前に上記と同じ資料をもって主管税務機関に申請し、省級税務機関が確認を行う。事前確認は、原則として企業所得税年度申告の前に終了する。

上記のように、主管税務機関への届出登記と事前確認に際しては、再編が合理的な商業目的を持つものであることの説明が求められている。その内容は、①再編取引の形式、背景、時期、取引前後の運営方法及び商業上の慣行、②取引の形式と実質（形式上生じる法的権利・責任及び實際上または商業上生じる最終的結果）、③取引当事者に与える可能性のある税務上の変化、④同じく財務上の変化、⑤同じく市場原理の下では発生しない異常な経済的利益または潜在的義務の有無、⑥非居住者企業の再編取引への参与の状況とされている。6項目の非課税要件のうち、再編が合理的な商業目的を持つことが唯一抽象的な規定であり、このことを税務機関に具体的に説明し、納得を得ることが非課税認

可のポイントといえそうである。

なお、審査に要する期間について、59号通知や4号公告では規定がない。この点、上海市の実施規定(注8)では、分局(主管税務機関)が原則30業務日以内(延長を要する場合は更に30業務日以内)、その後の市局(省級税務機関)が60業務日以内とされ、非課税申請の期限は再編業務完了年度の翌年3月末とされている。

以上のように、規定はかなり明確になってはいるものの、実際に手続きを進める上では種々の問題があり、不透明な部分も残っている。59号通知が出て以降、企業再編で非課税認可まで至った事例はほとんどなく、投資性会社に他の現地法人の親会社持分を現物出資するケースではまだないと言われている。ただ、認可・登記手続きを行っている企業は相当数に上り、非課税申請を行った企業も少なくない。これら企業の手続きの進展とともに、問題が減少し、透明度が高まることを期待したい。

- (注1) 「外商投資企業の合併、分割、持分再編、資産譲渡等再編業務の所得税処理に関する暫定施行規定」(国税発[1997]71号、1997年4月28日発布・実施)。
- (注2) 「持分出資登記管理弁法」(国家工商行政管理総局令第39号、2009年1月14日公布、同年3月1日施行)。
- (注3) 「財政部、国家税務総局の企業再編業務企業所得税処理の若干の問題に関する通知」(財税[2009]59号、2009年4月30日発布、同年1月1日実施)。
- (注4) 「企業再編業務の企業所得税管理弁法」(国家税務総局2010年第4号公告、2010年7月26日公布、同年1月1日施行)。
- (注5) 「外商投資企業の持分出資に関する管理弁法(意見聴取稿)」(2010年5月に商務部のHPで公開)。
- (注6) 出資者変更認可の管轄法令は、「外商投資企業投資者持分変更の若干の規定」([1997]外経貿法発第267号、1997年5月28日発布・施行)。変更登記は「中華人民共和国公司登記管理条例」(國務院令第451号、2005年12月18日改正公布、2006年1月1日施行)。増資認可は「中華人民共和国外資企業法実施細則」(國務院令第301号、2001年4月12日改正公布・施行)。
- (注7) 国内での持分現物出資に関する許可手続きと驗資手続きの関係法令は、「国家外貨管理局綜合司の外商投資企業外国側株主の国内持分出資驗資確認証明処理の関係問題に関する同意」(匯綜復[2010]3号、2010年1月18日発布・実施)。増資と持分出資の変更登記の関係法令は、上記(注6)の「中華人民共和国公司登記管理条例」及び(注2)の「持分出資登記管理弁法」。
- (注8) 「上海市企業再編変業務企業所得税特別税務処理届出登記事項操作規程(試行)」(滬国税所[2010]157号、2010年11月9日発布・施行)。

(執筆連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際事業本部 海外アドバイザー事業部

住 所：東京都港区港南2-16-4

E-Mail：r-ikegami@murc.jp TEL：03-6711-1838



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 萩原陽子

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」の中国編を転載したものです。「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/ecolook2011/index.htm>

(1) 現状：輸出、消費に下押し圧力がかかり、景気小幅減速

中国では第2四半期の実質GDP成長率が前年比9.5%と前期(同9.7%)から小幅減速した。輸出には欧米景気の不冴え、消費にはインフレという下押し圧力が加わった一方、投資は引き続き旺盛で引き締めの影響は目立って顕在化していない。

足元までの経済実績をより詳細にみていくと、まず、輸出の伸びは漸減傾向を辿り、5~7月には前年比+20%前後となった。輸出先をみると、新興国向けの堅調に対し、欧米向けは伸び悩み、双方の景気格差の影響が窺われる。とくに米国向けは3カ月連続で前年比一桁の伸びにとどまった。この背景には、対米輸出物価の上昇があるとみられる。2005年7月に人民元相場はドルペッグから管理フロートに移行したものの、海外からは上昇ペースが緩慢であるとの批判が絶えなかった。それでも、ペッグ時の水準に比べ、すでに30%上昇し、かつ、最低賃金も急上昇していることから、こうしたコスト上昇圧力を生産性の向上やマージンの圧縮で吸収するという中国企業の努力に限界が来た可能性を示唆する。

内需に目を転じると、消費にはインフレと振興策効果の剥落の影響が見受けられる。所得の伸びが低下しているわけではなく、食料品価格の高騰がエンゲル係数の高い中国の家計の消費意欲を減退させていると考えられる。また、小型車減税など自動車販売振興策が昨年末で期限切れを迎えた影響は避けられず、自動車販売台数は4、5月には前年比小幅減少した。家電については、農村向け購入補助(2009年2月より全国展開)、都市部の買い替え補助(2009年6月導入)ともに2年以上が経過していることから、すでに効果が浸透し、拡大余地が縮小しつつある。

これに対し、投資は7月時点でも前年比+24.5%と引き続き高水準にある。2010年10月以来、預金準備率は9回引き上げられ(引き上げ幅は毎回0.5%)、過去最高水準を更新しつつ、大手銀行で21.5%に達している。利上げについても5回(引き上げ幅は1年物貸出・預金基準金利で毎回0.25%)と引き締め政策が強化されているが、投資全体をみる限り、目立ったインパクトは与えていないといえる。ただし、中小企業については、民間金融から20%超の高利でしか調達できないという厳しい資金繰りに、原材料・賃金の上昇も加わり、グローバル危機以上の難局にある

との不満が多く、倒産も増えていると報じられており、決して楽観できる状況ではない。

総じて投資好調が持続されている背景には政策効果が色濃く反映している。とくに、本年が初年となる第12次5カ年計画において7大戦略的新興産業に選定された業種に注目すると、「次世代IT」に関連して電子情報、電気機器、「バイオ」に関連して医薬、「先端機械設備」に関連して機械、「新素材」に関連して化学、化学繊維、「新エネルギー車」に関連して輸送機器に、それぞれ押し上げ効果が窺われる。また、不動産については、低所得層向け住宅建設プロジェクトがある。前年実績370万戸に対し、2011年については1,000万戸、1.3兆元の投資額が見込まれており、前半ですでに500万戸が着工に至った。

なお、鉄道に関しては、7月の高速鉄道事故の影響で新路線の認可が一時的に凍結され、その押し下げ効果を危惧する向きがある。しかし、同部門向けの投資は危機対応の4兆円対策の期限切れに伴い、すでにピークアウトし、本年1～7月実績では前年比▲2.1%まで落ち込み、また、全体に占めるシェアも1.8%にとどまることから、インパクトは限定されよう。

こうしたなか、消費者物価上昇率は7月には前年比6.5%と過去3年間の最高水準に達し、当然ながら、通年の目標値である4%を大きく上回っている。野菜の価格高騰は増産対策により収まってきたが、5月から豚肉の価格が飼料、燃料などコスト上昇により生産が鈍っていたところへ疫病が広がったことを背景に高騰し、食料インフレを長期化させている。

(2) 見通し：輸出に世界景気減速の重石

インフレが収まらないなか、景気については一段の減速懸念が広がりつつある。7月の購買担当者指数（PMI）はほぼ2年半振りの低水準に落ち込んでいる。さらに、米国債の格下げを契機とした世界的な金融市場の混乱は先進国を中心に再度、世界景気に下押し圧力をかけている。このため、政府もインフレ抑制一辺倒ではなく、景気への目配りが不可欠となっており、金融引き締め政策の打ち止めが近づいているとの見方が広がりつつある。

こうした状況を踏まえ、今後を展望すると、まず、輸出には世界景気減速の重石がかかろう。また、人民元ならびに賃金の上昇による趨勢的なコスト競争力低下圧力も加わってくる。ここからすれば、相当な輸出減速は避けられない見込みである。なお、海外の景気低迷が深刻化し、輸出不振に陥った場合には、当局はグローバル危機時と同様、政策的に通貨・賃金の上昇抑制に動き、競争力低下を限定しよう。

これに対し、消費についてはインフレ緩和に伴い持ち直しが期待される。7月の消費者物価上昇率は高率であったものの、最大の押し上げ役であった豚肉価格の上昇は補助金支給、疫病対策などの効果もあり、収まりつつある。むろん、製品価格は、資源・エネルギーおよび賃金の上昇による押し上げ圧力により長年のデフレからディスインフレに移行しているが、食料インフレ緩和が物価全体を安定に導くと考えられる。

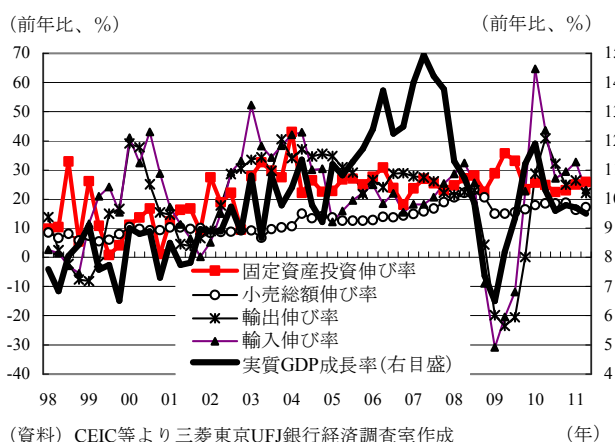
9月から実施される所得税改革も追い風となろう。控除額の引き上げ、最低税率の引き下げ、税率構造の簡素化（9→7段階）などから一部の高所得層を除いて減税となり、納税者は現行の8,400万人から2,400万人に減少する。自動車販売も2010年時点で都市部の世帯普及率13.1%という低水準からすれば、振興策の期限切れによる反動が薄らぐにつれ、持ち直そう。

投資には一段と上昇圧力が加わってくる見込みである。2012年秋の共産党大会に際しては政権

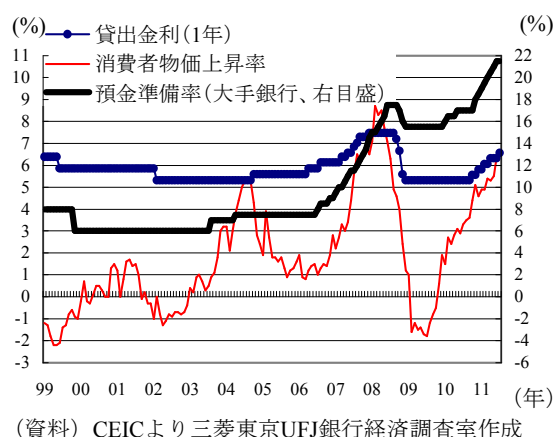
交代のみならず、その前後の期間に大幅な党・政府人事異動も決定されることから、政府機関・地方政府などが実績作りのために投資を促す可能性が高い。重点分野として、これまで通り、7大戦略的新興産業や低所得層向け住宅建設に加え、その年の最重要政策課題に当たる中央1号文件に取り上げられながらも、これまでさほどの勢いがみられなかった水利事業についてもペースアップが予想される。なお、構造調整の追求も継続されており、7月に、鉄、非鉄、化学など18業種の2,255社に対し、劣化した生産能力の淘汰を指示した。生産能力の削減規模は過半の業種において前年を上回っている。

以上を総合すれば、世界景気の減速に伴う輸出へのマイナスのインパクトは内需拡大により緩和されるものの、実質GDP成長率は2011年には9.5%、さらに2012年には9.4%と緩やかな減速を予想する。

図表1：中国の成長関連指標



図表2：中国の物価と金融情勢



(3) リスクファクター

世界経済の先行き不安が広がるなかでも、中国経済は高成長を維持し得るとみるが、足元で地方政府債務問題が懸念を喚起しており、注意を要する。4兆元対策に絡んで、地方政府融資プラットフォーム会社と呼ばれる地方政府傘下の投資会社への貸出が急増したが、その資金が大量に投下されたとみられる不動産投資がバブル崩壊でダメージを負ったり、インフラプロジェクトが収益力不足であった場合、不良債権問題が再燃する恐れが指摘されている。

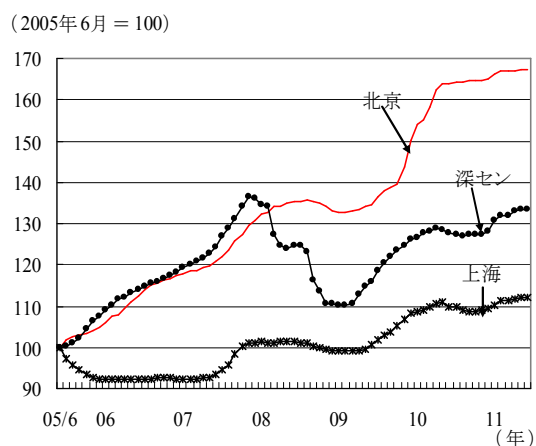
これに対し、昨年来、中国当局は、銀行業監督管理委員会を中心に管理を強化してきた。それでも、本年6月以降、上海、雲南など一部のプラットフォーム会社の債務不履行に陥ったが、地方政府の介入により融資継続となった模様である。7月には国務院がこの問題に取り組む方針を言明していることからみても、リスクは限定されよう。

2010年末の地方政府融資プラットフォーム会社向け貸出残高については、審計署(会計監査院)、中国人民銀行(中央銀行)、銀行業監督管理委員会からそれぞれ異なった数値が公表され、実態の把握すら困難である。このうち人民銀行の報告に基づく推計値14.4兆元が最大でGDP比36.2%となるが、国債発行残高がGDP比17.0%であることから、全て不良化して、財政で賄うという最悪のケースを想定してもGDP比50%強にとどまる。決して小さいとはいえないが、OECD平均の政府債務残高のGDP比が2007年の73.1%からグローバル危機後の2010年には97.6%に膨らんだのに比べれば相対的に良好な水準といえる。政府は迅速な対応によって金融システム不安を回

避する余力を十分に備えている。

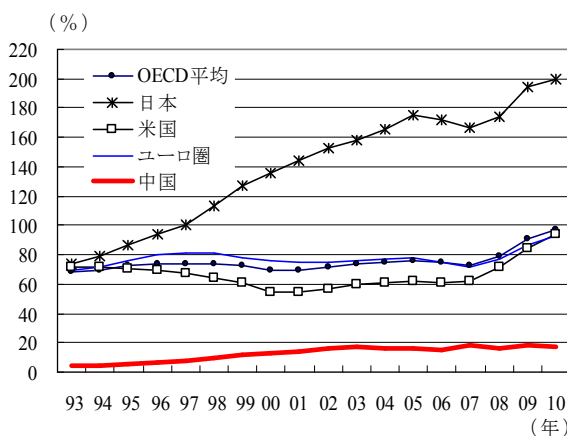
もっとも、債務の実態は明らかでなく、より深刻である可能性、ならびに、財政で救済した場合のモラルハザードなど軽視し難い問題を含んでいることは明らかである。そもそも、危機対応の景気対策の下で採算・返済能力を考慮しない過剰投資が膨らんだのは中国の問題体質が全く改善されていない証左である。中長期的に大規模な構造調整リスクをはらんでいることは論を待たない。

図表3：中国の新築住宅価格



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表4：政府債務残高のGDP比



(資料) OECD資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表5：アジア経済見通し総括表

名目GDP規模 2010年/10億ドル	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)			
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	
中国	5,878	10.3	9.5	9.4	3.3	5.3	3.5	3,054	2,762	2,922
韓国	1,007	6.2	4.2	4.0	3.0	4.2	3.5	282	186	178
台湾	430	10.9	4.8	4.7	1.0	1.7	1.9	399	342	325
香港	225	7.0	5.2	4.8	2.4	5.3	4.1	139	143	166
シンガポール	223	14.5	5.0	4.8	2.8	4.3	2.8	494	503	542
NIEs	1,885	8.3	4.6	4.3	2.4	3.8	3.1	1,315	1,174	1,211
インドネシア	707	6.1	6.3	6.4	5.1	6.0	5.8	57	45	9
マレーシア	238	7.2	4.7	4.9	1.7	3.2	2.5	273	278	307
タイ	319	7.8	4.0	4.5	3.3	3.8	4.2	148	141	131
フィリピン	189	7.6	4.7	5.1	3.8	4.6	4.1	85	77	71
ASEAN4	1,452	6.9	5.3	5.6	4.0	4.9	4.7	562	541	518
インド	1,538	8.5	7.6	8.0	10.5	8.0	7.5	▲443	▲551	▲595
アジア10カ国・地域	10,754	9.2	7.8	7.8	4.3	5.4	4.2	4,488	3,926	4,056
ベトナム	104	6.8	5.9	6.4	9.2	18.0	11.5	▲56	▲63	▲52
アジア11カ国・地域	10,857	9.2	7.8	7.8	4.3	5.5	4.2	4,432	3,863	4,004

(注) インドは年度(4月~3月)ベース。

→見通し

→見通し

→見通し

以上

(執筆者連絡先)

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



中国製紙業界の現状と展望

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
上席調査役 仁科知夫

本稿では、中国経済の成長などを背景に、生産量・消費量の両面において、米国を上回る世界最大の紙市場となっている中国の製紙業界の現状と動向に焦点を当て、今後の展望についても簡単にまとめた。

I. 中国製紙業界の概要

1. 主要製品

中国の製紙業界では、紙は用途別に、①板紙（包装用）、②印刷・情報用紙（印刷・出版用）、③衛生用紙（生活用）、④新聞用紙（新聞用）、⑤特種紙他（その他用）、の大きく5種類に分けられる（図表1）。

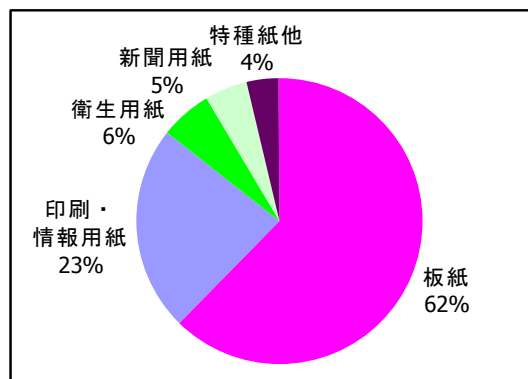
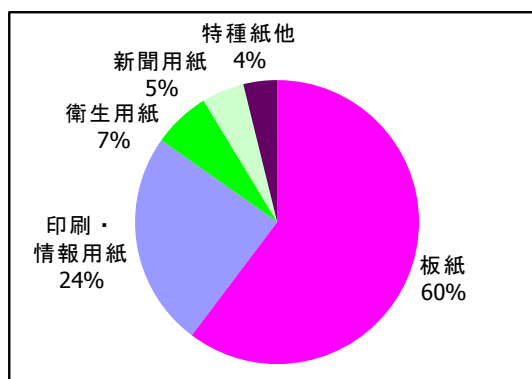
特に板紙の割合が高く、生産・消費の両面において、中国の紙市場全体の約6割は板紙によって占められている。次いで、印刷・情報用紙が2割強を占め、衛生用紙、新聞用紙、特種紙他と続く（図表2、図表3）。

《図表1：中国製紙業界における紙製品の分類》

品目名	製品例示	主な用途例
① 板紙	段ボール原紙（ライナー、中芯原紙）	包装資材、包装
② 印刷・情報用紙	塗工印刷用紙、非塗工印刷用紙、上質紙	印刷、出版
③ 衛生用紙	ティッシュペーパー、タオル用紙	生活関連
④ 新聞用紙	新聞印刷用紙	新聞紙
⑤ 特種紙他	絶縁紙、紙たばこ用薄葉紙	その他（電気絶縁、たばこなど）

（資料）中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表2：中国紙生産量内訳（2010年）》 《図表3：中国紙消費量内訳（2010年）》



（資料）中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

2. 業界構造

中国国内には多数の中小メーカーが乱立しており、製紙メーカー数は3,700社に達する。こうしたなか、中国政府は旧型・小規模な生産設備の廃棄を中小メーカー（合計599社の約820万トンが対象）に命じている。

また、大手メーカーといえども、世界のトップ製紙メーカーと比べれば生産規模は小さく、上位メーカーの市場寡占度が低い点も特徴として挙げられる（図表4）。

ただし、合併事業やM&Aの進展、旧型・小規模設備の廃棄などを背景に上位メーカーへの生産集中が徐々に進行中であり、2003年には上位5社のシェアは11%に過ぎなかったが、2010年には20%にまで拡大している（図表5）。

《図表4：中国製紙メーカーランキング（2010年）》

（単位：万トン）

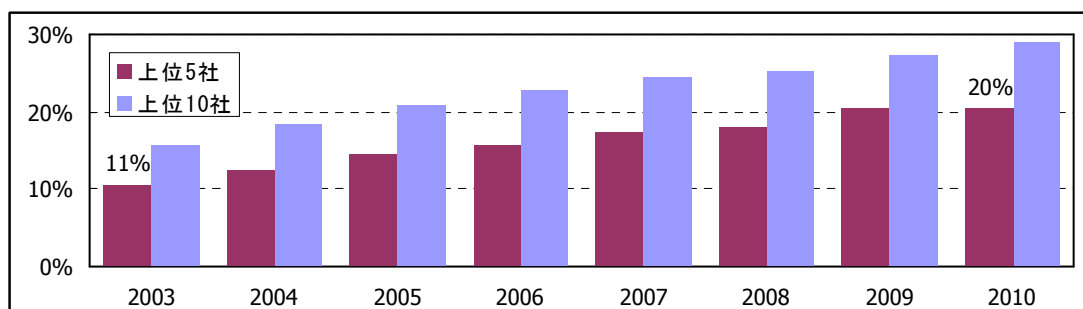
	企業名	生産量	国内シェア
1	Nine Dragons Paper	728	7.9%
2	Lee & Man Paper Manufacturing	367	4.0%
3	Shandong Chenming	327	3.5%
4	China National Paper-Industry Investment	245	2.6%
5	Jindong (Jiangsu)	231	2.5%
6	Shandong Sun	224	2.4%
7	Huatai	164	1.8%
8	Ningbo Zhonghua	149	1.6%
9	MCC	139	1.5%
10	Shandong Bohui Paper	100	1.1%

1	International Paper	1,229
2	Stora Enso	923
3	UPM	902
4	Svenska Cellulosa Aktiebolaget	884
5	Oji Paper	697

《ご参考》
世界上位企業
（2009年）

（資料）中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表5：上位製紙メーカーの国内シェア》



（資料）中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

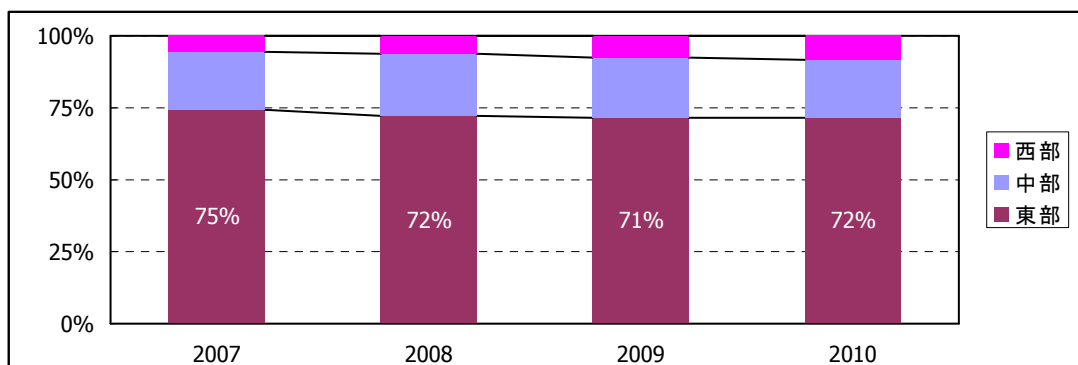
3. 生産地域

中国国内での紙の主要な生産地は東部地域であり、全体の約7割は同地域で生産されている(図表6)。

東部地域に生産が集中している背景として、水運に恵まれている点が挙げられる。パルプや石炭など原燃料の運搬にはコスト面で水運が優位であるほか、製品である紙も単価に比してかさ張るため、水運は重要なインフラである。

また、省市レベルでみた場合、100万トン以上生産している省市は2001年の7省市から2011年には14省市にまで増加。ただし、上位5省の顔ぶれは変わっておらず、シェアは55%から73%に高まっている(図表7)。

《図表6：地域別の紙生産シェア》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表7：100万トン以上の紙生産省市》

(単位：万トン)

	2001年 該当省市	生産量	シェア	2010年 該当省市	生産量	シェア
1	山東省	502	16%	山東省	1,510	18%
2	浙江省	371	12%	広東省	1,435	17%
3	広東省	352	11%	浙江省	1,362	16%
4	河南省	305	10%	江蘇省	1,101	13%
5	江蘇省	245	8%	河南省	814	10%
Top5	(上位5省市計)	1,775	55%	(上位5省市計)	6,222	73%
6	河北省	225	7%	福建省	391	5%
7	福建省	103	3%	河北省	371	4%
8				湖南省	335	4%
9				四川省	316	4%
10				安徽省	201	2%
11				重慶市	191	2%
12				広西チヨワン族自治区	167	2%
13				湖北省	158	2%
14				江西省	157	2%
合計	(その他とも計)	3,200	100%	(その他とも計)	8,509	100%

(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

Ⅱ. 中国製紙業界の動向

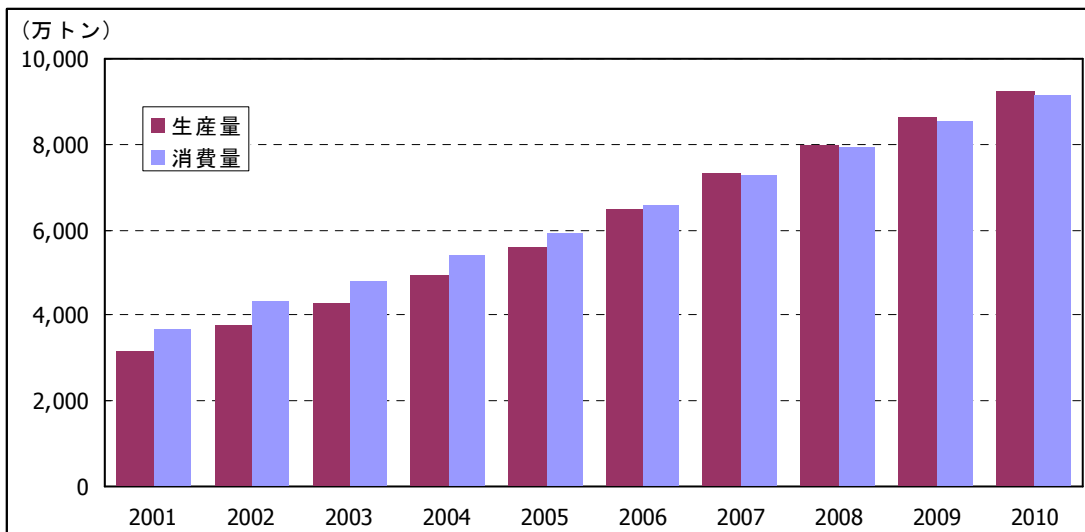
1. 市場の状況

(1) 紙市場全体

生産量と消費量の推移を比較すると、2006年までは消費量が生産量を上回る状態が続き、中国は紙の純輸入国であった（図表8、図表9）。

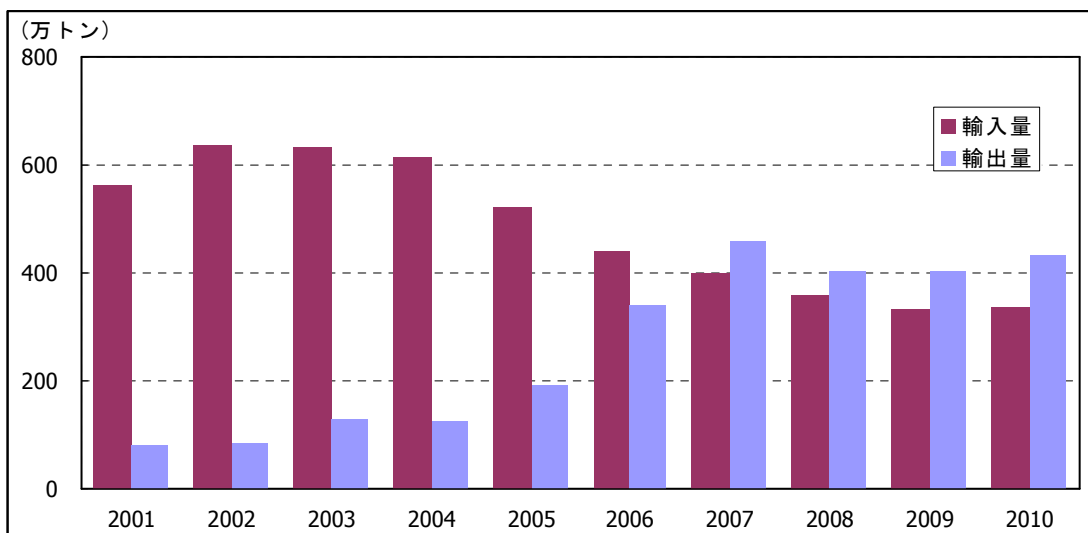
しかしながら、需要の拡大を上回るペースでの生産能力の増強が図られた結果、2007年には国内需要を国内生産で賄うことが可能となり、中国は紙の純輸出国に転じている。

《図表8：中国における紙生産量・消費量》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表9：中国における紙輸入量・輸出量》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

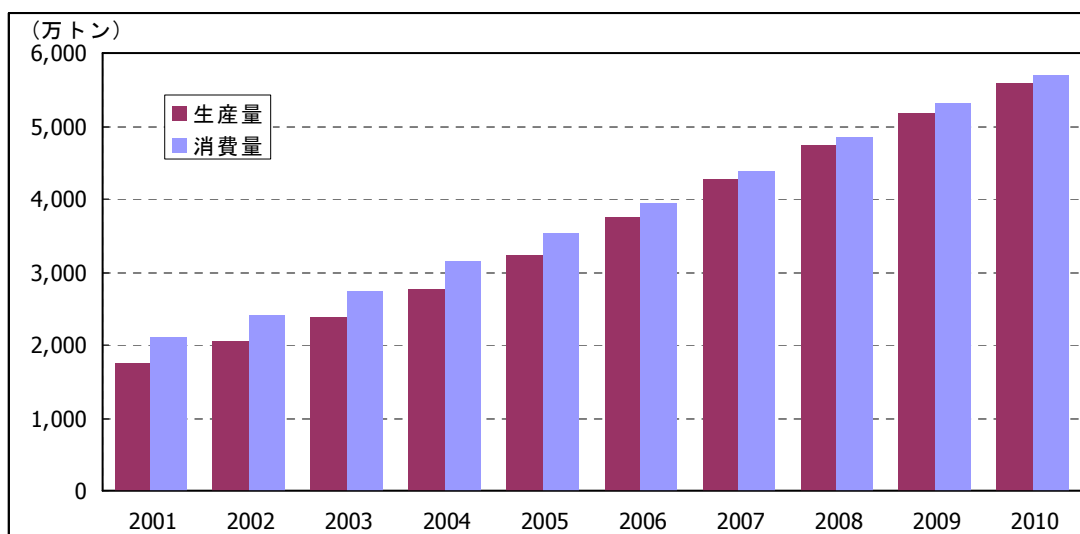
(2) 板紙市場

生産・消費の両面において中国紙市場の約6割を占める板紙市場の動向に目を向けると、市場全体とは異なる状況となっている。

中国国内の供給不足は縮小する傾向にあるものの、板紙の供給能力が拡充される一方、板紙の需要も順調に増加しているため、2010年時点においても需要が供給を約1百万トン上回る状況にある(図表10)。

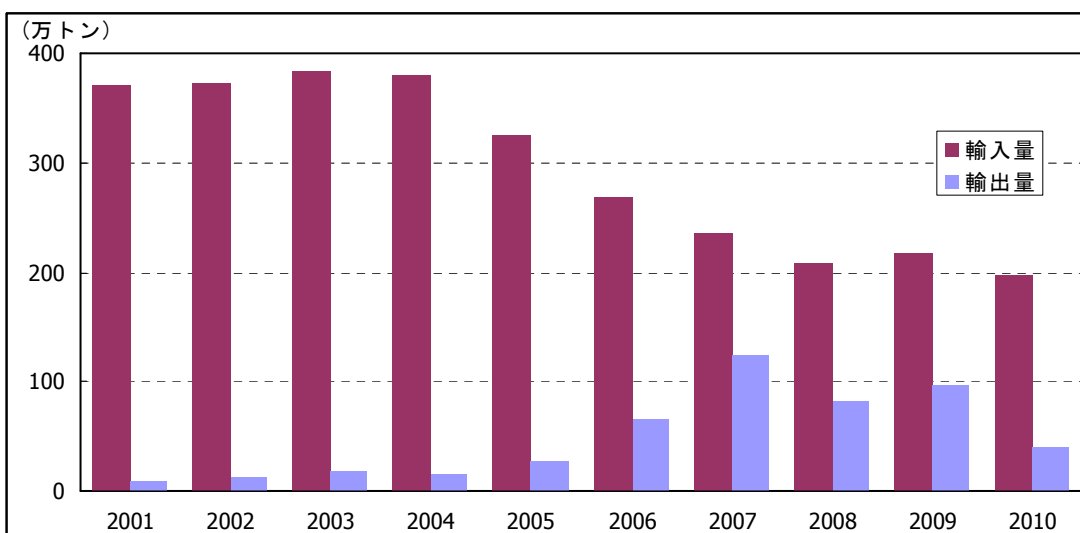
また、国内の供給不足を補うため、板紙については依然として中国は純輸入国であり、紙市場全体とは様相が異なる(図表11)。

《図表10：中国における板紙の生産量・消費量》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表11：中国における板紙の輸入量・輸出量》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

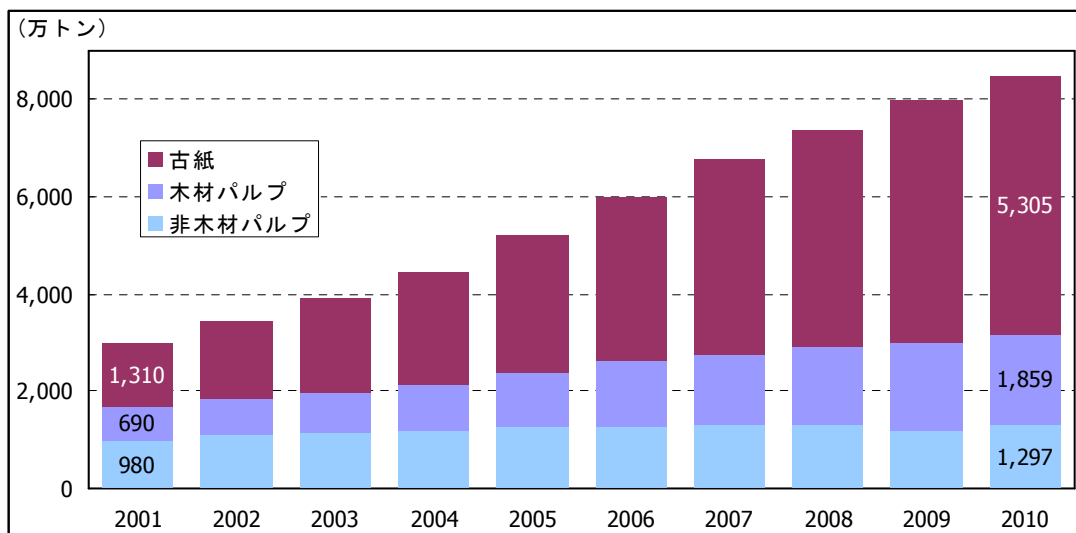
2. 原材料の状況

中国製紙業界においては、原材料として古紙及び木材パルプの使用が増加しており、特に古紙の使用割合は足元6割強まで高まっている（図表12）。

ただし、中国国内では古紙の回収が十分には進んでおらず、依然として約4割は輸入。木材パルプに至っては、約6割を輸入に頼っている状況（図表13）。

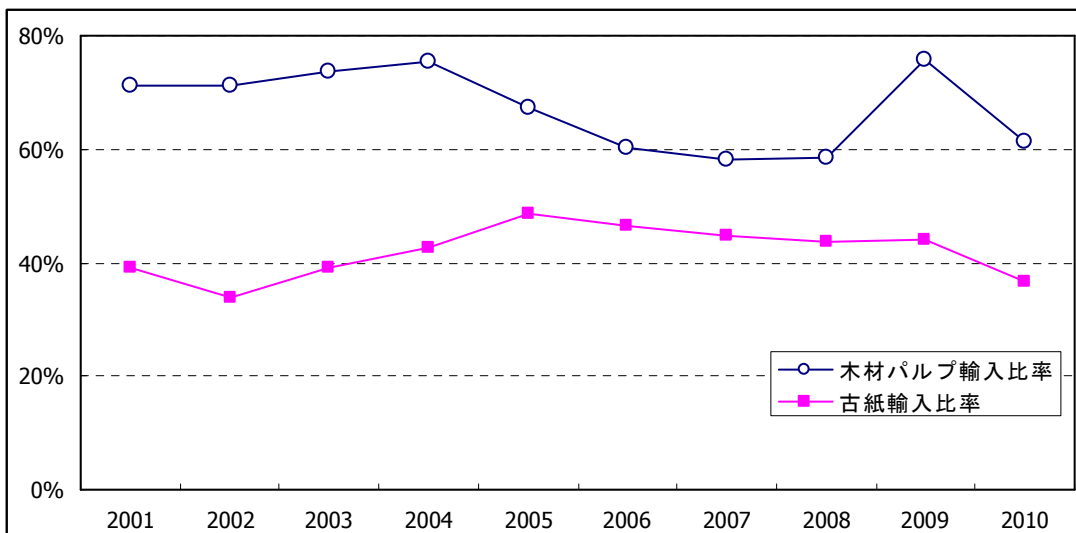
古紙及び木材パルプなどの輸入原材料は国際的な需給バランスによって、価格が大きく変動するため、中国の製紙メーカーの調達コストは変動し易い構造にあると言えよう。

《図表12：中国製紙業界における原材料の状況》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表13：原材料（木材パルプ・古紙）の輸入比率》



(資料) 中国造紙協会の資料などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

3. 製紙メーカーの価格支配力

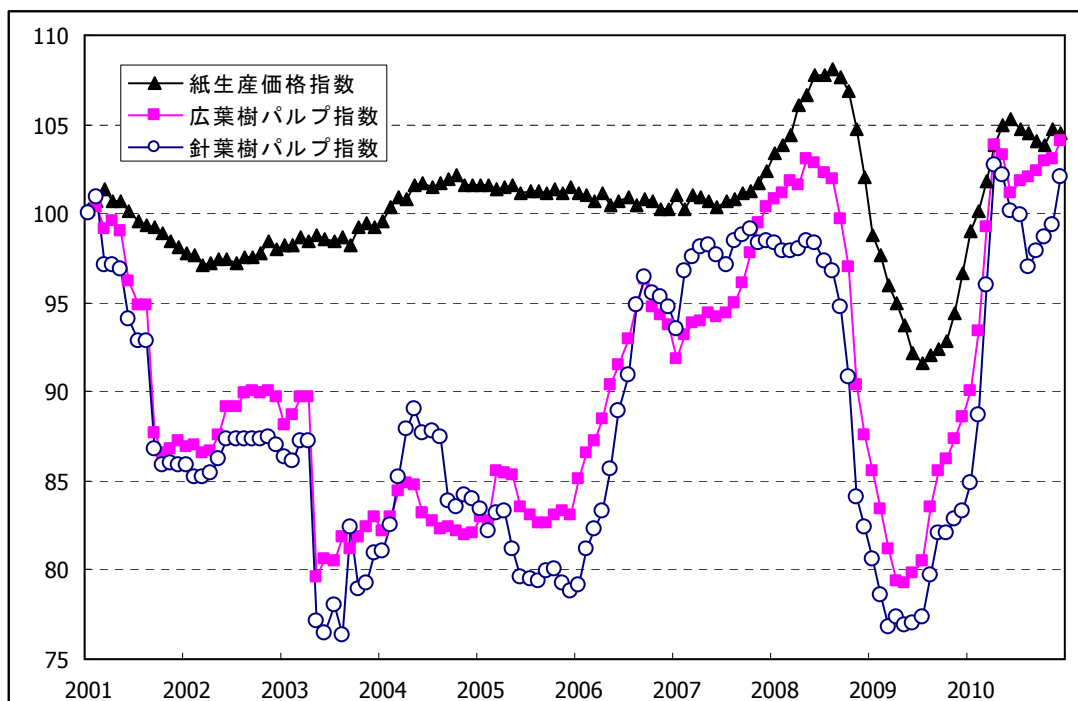
前述の通り、中国製紙メーカーの調達コストは変動し易い状況となっているため、調達コストの販売価格への転嫁の可否が業績を左右する鍵となる。

2006年頃までは、輸入パルプ価格の変動に比して、紙の生産価格は安定的に推移。即ち、製紙メーカーは価格支配力を有し、高いスプレッドを確保してきたと考えられる（図表14）。

しかしながら、紙市場全体の供給が需要を上回った2007年以降においては、特に輸入パルプ価格上昇時に紙の生産価格は十分に上昇しておらず、全体的にスプレッドは縮小傾向。

各社毎に状況は異なると考えられるものの、業界全体の動きを均すと、総じて製紙メーカーの価格支配力は徐々に弱まる傾向にあると推察される。

《図表14：紙生産価格と輸入パルプ価格のインデックス》



(資料) CEIC などをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

Ⅲ. 今後の展望

1. 市場の見通し

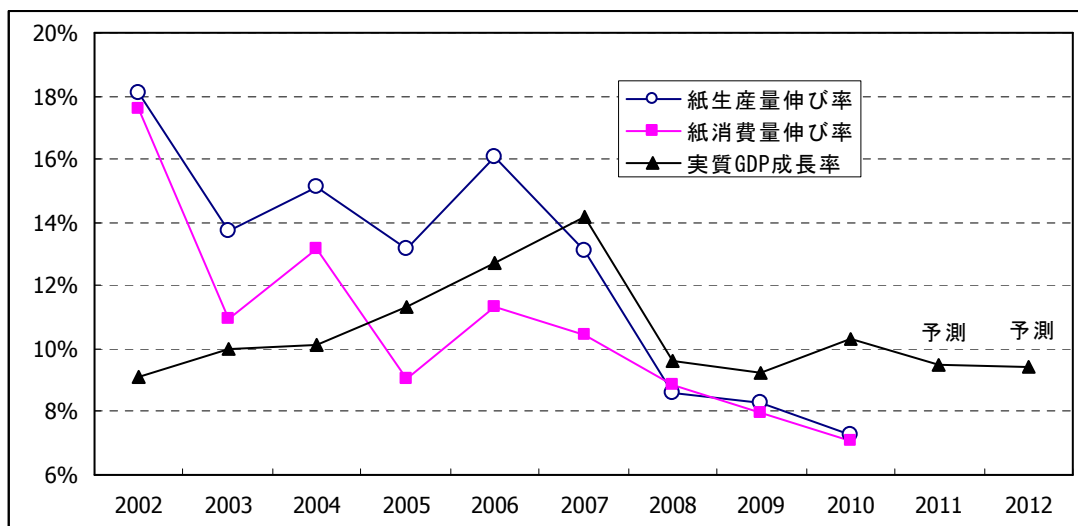
(1) 紙市場全体

中国における紙の需要は今後も前年を上回る状況が続くと考えられるものの、中国全体の経済成長が緩やかになっていく見通しであることから、紙の需要の伸び率もスローダウンする可能性が高い（図表 15）。

一方、紙の供給については、中国政府の指導の下、旧型・小規模な生産設備の廃棄は徐々に進む見込み。ただし、実効性は未知数であり、中小メーカーが乱立する構造が急速に変化することはないと考えられる。

また、設備の新設も予定されていることから、供給が需要を上回る足元の状況に大きな変化はない見通し。

《図表 15：中国における経済成長の状況と紙の生産量・消費量の伸び率》



(資料) 中国造紙協会の資料、三菱東京 UFJ 銀行経済調査室「アジア経済の見通し」などをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

(2) 板紙市場

板紙については、生産財や消費財の輸送・輸出に必要となる包装需要が中心であり、相対的にみれば、需要は比較的堅調に推移する見込み。

板紙の供給についても、市場全体と同様、生産能力の拡張が見込まれるため、増加の方向。しかしながら、需要が堅調に推移することなどを背景に、足元の供給が不足している状況は今しばらく続こう。

2. 中国市場への新たな参入企業

市場拡大のペースは緩やかになると考えられるものの、中国の紙市場は世界最大かつ引続き成長が見込める市場の一つ。

製紙業界は装置産業であり、工場新設には多額の資本が必要となるため、一般的に参入障壁は高い。従って、中国市場への参入が大幅に増加するとは考え難いものの、日本を含む外資メーカーが世界最大市場の成長を取り込むことを企図して、中国進出を積極化する可能性も想定される(図表 16)。

あるいは、中国では大手メーカーへの集約が進展していないことから、外資メーカーによる中国メーカーの買収・出資に加えて、中国メーカー同士による合従連衡が進展することも考えられよう。

《図表 16：外資メーカーの新規参入や中国メーカー同士による合従連衡の事例》

企業名	時期	概要
China National Paper	2010年9月	RMB25億を投じて、Tiger Forest & Paperの保有株式を56%まで買い増し。更に5年間でRMB100億を製紙事業に投じる方針。
Stora Enso	2010年11月	RMB4億を投じて、Inpac Internationalの株式を51%取得。
Nine Dragons Paper	2011年1月	RMB6億を投じて、Heibei Yongxin Paperの株式を78%取得。
北越紀州製紙	2011年5月	当社(60%)、三菱商事(10%)、Hop Cheong Paper(30%)が合併会社を設立。資本金US\$50m。
日本製紙	2011年8月	2010年6月にHK\$36億にて、Lee & Man Paperの株式を12%取得済。更にHK\$9億を投じて、15%まで出資比率を引き上げ。

(資料) 各種報道などをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

以上

(連絡先)

三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 仁科 知夫

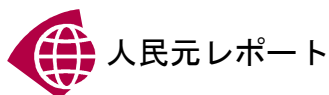
住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL：852-2249-3030 FAX：852-2521-8541 Email：Tomoo_Nishina@hk.mufg.jp

三菱東京UFJ銀行(中国) 企画部 企業調査チーム 郭 擎晴 (英語可・日本語不可)

住所：上海市浦東新区陸家嘴環路1233号匯亜大厦22楼

TEL：86-21-6888-1666 内線 5361 Email：guo_qing_qing@cn.mufg.jp



中国金融政策の見通し

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
金融市場グループ 豊覚行

筆者は、本誌 65 号（2011 年 6 月）の人民元レポートにおいて米連邦準備制度理事会（FRB）による QE2 終了後の中国金融政策の先行き動向について、「QE2 終了を発端として商品市況が下落に転じ、中国における物価上昇圧力は徐々に後退していく結果、中国当局の引き締め速度も緩和する」と予想した。その後、欧州債務問題の拡大や米国格下げ等もあり世界的に金融市場は混乱を深めており、予想通り中国当局による金融引き締め速度は緩和した。足元では米国のさらなる金融緩和期待が高まっており、今後の中国の金融政策への影響について考えてみたい。

1. 様子見に入った中国

中国当局の金融引締めがペースダウンしている。

2010 年 10 月に本格化した金融引締めは①毎月の預金準備率引上げと②およそ 2 ヶ月毎の貸出・預金基準金利引上げによって行われてきたが、7 月上旬の利上げ以降、8 月に入っても本稿執筆時点（8/29）で変更は無い。

7 月の消費者物価指数（CPI）に示されるように依然として国内の物価上昇圧力は根強く、温家宝首相も 7 月下旬に「インフレ抑制が引き続き政府の最優先課題」と表明、合わせて中国人民銀行も「経済成長の基礎的諸条件は依然として良好で、物価安定が最優先課題」としており、これまでの姿勢から変化は見られていない。

一方で、一部市場関係者からは「今年中の利上げは打ち止め」との予想や「預金準備率引下げ」の可能性が囁かれるなど、中国経済及び金融政策の先行きの見方が分かれ始めてきている。

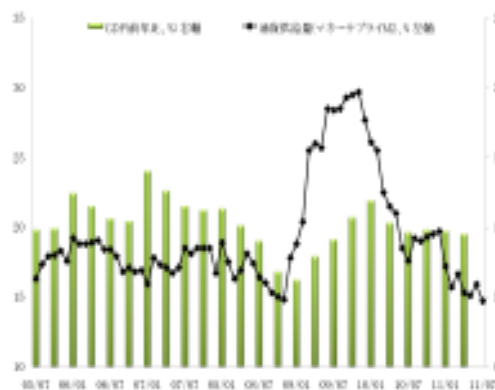
(1) 国内要因

筆者は、中国の金融政策の方向性を大まかに把握する手段として「不動産市況」、「株価動向」、「国際商品市況」、「CPI」、「マネーサプライ(M2)」、「人民元新規貸出」、に特に注目している。

顕著に引締め効果が見られるのはマネーサプライの動きである。7 月の結果は前年同期比 14.7% の増加。伸び率は 6 月の 15.9% を下回り、2005 年 5 月の 14.6% 以来約 6 年ぶりの低い水準となっている。現水準は、今年のマネーサプライの目標値（16%）を大きく下回る水準となっており、これまでの預金準備率操作及び公開市場操作での資金吸収が奏功しているものと見られる【図表 1】。

人民元新規貸出も昨年同時期と比較すると明確に減速している。本年第 1 四半期の新規貸出額は 2 兆 2,573 億元（前年同期比▲13.3%）、第 2 四半期は 1 兆 9,251 億元（前年同期比▲4.5%）となっておりマネーサプライの動きと整合している。7 月単月の人民元新規貸出の伸びは 4,926 億元（前月比▲22.3%）と 2010 年通年の平均約 6,600

【図表 1】 マネーサプライと GDP



(出所)ブルームバーグから環球金融市場部作成

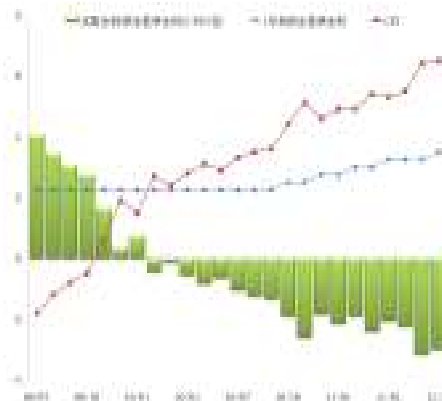
億元や今年上半期の平均 6,970 億元をいずれも下回っており、貸出が年末にかけて減少する季節性と合わせて考慮すると、貸出の伸びは昨年より減速するのはほぼ確実といえよう。

以上の通り金融引締めが徐々に浸透しつつあるが、過去の例を見るとマネーサプライ M2 が 15.0% を切ると景気の転換を迎えていた事実もあり一段の資金吸収は過度に景気を冷やしてしまうリスクも孕んでいる。

不動産市場については徐々にではあるが不動産価格の上昇が止まりつつあるようだ。直近7月のデータによると前月比ベースで価格が上昇した都市は調査対象 70 都市中 56 都市（前月：58 都市）と緩やかではあるが減少しつつある。

残る懸念はやはり CPI だろう。直近7月も前年比+6.5%と前月（+6.4%）から加速しており実質金利（預金金利と CPI の差）がマイナスの状態が継続している【図表 2】。

【図表 2】CPI と 1 年物預金基準金利



(出所)ブルームバーグから環球金融市場部作成

(2) 世界的な成長見通しの下振れ

国外も依然として景気見通しは厳しい状況となっており、特に米国の景気後退局面入りが懸念され始めている。

市場関係者を慌てさせたのは7月末に発表された第2四半期 GDP (速報値) 及び第1四半期 GDP (改定値) だ。それぞれ前期比年率 1.3%¹ (市場予想 1.8%)、0.4% (改定前は+1.9%) と発表され昨年第4四半期の同 2.3% から大きく減速したためである。

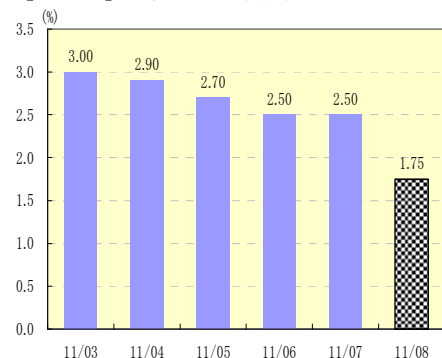
また、8/5 に米国格付会社 S&P 社が米国債の格付を最上格の AAA から AA+へと引き下げた事がきっかけとなり株式を初めとしたリスク資産が急落した。

その後8月に発表された景気指標も急速に悪化してきている。特に製造業の景況感を反映する ISM 製造業景気指数と連動性の高いフィラデルフィア連銀景況感指数の急落が目を引く。8月は前月の 3.2 から一気に▲30.7 まで低下。この水準は過去において景気後退局面並みの数字となっている。年初には米国は実質で約 3% の成長が見込まれていたが現時点では 2% を切る水準まで大きく下方修正されている【図表 3】。

欧州は引き続き各国の債務問題による金融市場不安が燻っている。当初は南欧諸国を中心とした PIGS (Portugal, Ireland, Greece, Spain) と呼ばれた国々特有の問題と目されていたが今やイタリアやフランスといった欧州圏の大国までその影響が波及している。欧州の金融不安は欧州銀行株下落を引き起こし、結果として米ドル短期金利が僅かながらも上昇し始めている事は警戒が必要だろう。

また中国以外の新興国も金融引締めを継続しており、これまで世界景気を下支えしてきた成長に若干の陰りが見え始めている【図表 4】。

【図表 3】米国 2011 年成長見通しの変遷



(出所)ブルームバーグから環球金融市場部作成

【図表 4】主要国成長率見通し

	実質GDP(前年比、%)				最新予想	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
米国	1.9	-0.3	-3.5	2.8	2.5 → 1.75	3.0 → 2.4
ユーロ圏	2.8	0.3	-4.1	1.8	2.0	1.7
日本	2.4	-1.2	-6.3	4.0	-0.65	2.9
中国	14.2	9.6	9.2	10.3	9.6	9.5
インド	9.5	7.5	7.0	9.0	8.2	7.8
ブラジル	6.1	5.2	-0.6	7.6	4.5	4.1

(出所:ブルームバーグ)

(注)米国:2011年4月時点と2011年8月時点
その他:2011年8月時点

¹ その後 8/26 に前期比年率 1.0%へ下方修正されている。

2. 今後の動向

(1) 引締め or 緩和？

米国を初めとした景気見通しの下方修正と欧州債務危機に端を発した金融市場の混乱は一朝一夕に収束するとは想定しがたい。景気後退局面においては2008年から2009年にかけて世界各国で採用されたような財政出動を伴う景気刺激策（減税や公共事業、給付金等）が景気のでこ入れ効果を発揮する²。しかし、米欧共に債務問題が注目され、これまでの財政拡大路線の修正を余儀なくされている現状、更なる景気刺激策は期待薄だからである。先進国では金融緩和によって株高等を導く事で消費を刺激し景気浮揚を模索する以外、有効な景気のでこ入れ手段が無い。

一方で、中国には財政出動余地が残る。IMFのデータによると中国の財政赤字のGDPに占める割合は2010年時点で3%以下。また今後その比率は縮小していくと予想されている【図表5】。今後世界景気がさらに悪化し、中国の輸出への悪影響が出てくる局面では躊躇無く内需刺激の為に積極的な景気刺激策が発動される可能性が高いだろう。

現状の中国は政策発動余地が大きいという意味において、景気の下振れリスクに対しては相応の耐性を備えている。このような背景があるため、中国当局者は「インフレ抑制」を最優先事項とし粘り強く物価問題に取り組んでおり、当面引締め方向の姿勢を変える事は無いだろう。

【図表5】主要国財政赤字対GDP比推移 (%)

	2008	2009	2010(予想)	2011(予想)	2012(予想)
ユーロ圏	-2.1	-6.4	-6.0	-4.4	-3.6
ドイツ	0.1	-3.0	-3.3	-2.3	-1.5
フランス	-3.3	-7.5	-7.0	-5.8	-4.9
イタリア	-2.7	-5.3	-4.5	-4.3	-3.5
日本	-4.2	-10.3	-9.5	-10.0	-8.4
英国	-4.9	-10.3	-10.4	-8.6	-6.9
米国	-6.5	-12.7	-10.6	-10.8	-7.5
カナダ	0.1	-5.5	-5.5	-4.6	-2.8
G20先進国	-4.2	-9.4	-8.2	-8.0	-5.8

	2008	2009	2010(予想)	2011(予想)	2012(予想)
中国	-0.4	-3.1	-2.6	-1.6	-0.9
インド	-8.0	-10.0	-9.4	-8.3	-7.5
ロシア	4.9	-6.3	-3.6	-1.6	-1.7
ブラジル	-1.4	-3.1	-2.9	-2.4	-2.6
メキシコ	-1.3	-4.8	-4.1	-1.8	-2.4
G20新興国	-0.4	-4.8	-3.6	-2.5	-2.1

(出所) 経済産業省, 通商白書 2011, IMF, Fiscal Monitor April 2011

(2) 米国のさらなる金融緩和による影響

中国当局が最も警戒しているのは米国のさらなる金融緩和であろう。

米国においては8月のFOMCで2013年中頃まで政策金利を現状水準に維持する事を半ば宣言しており、さらなる追加緩和への期待の声も高まってきているが、本誌65号で指摘した通り、2010年11月以降実施され今年6月に終了した米国のQE2(6,000億ドル規模の米国債購入)

² リーマンショック以降、世界各国において減税や公共事業、給付金等の各種景気対策を講じる事により景気が下支えされてきた。その結果2010年の世界経済全体での経済成長は実質ベースで約5%と推計され、2009年のマイナス成長(-0.5%)から脱却している。

は中国の金融政策に多大な影響を及ぼしてきた。QE2によって大量に市場に供給された米ドルは高利回りを求めてその一部は中国に向かい、所謂ホットマネーとして流れ込むこととなった。その結果、中国国内では過剰流動性が発生しそれらが不動産等に流入する事で資産バブル懸念が高まった。また、QE2は世界的な食料品高や資源価格高騰を誘発し、中国における輸入インフレ圧力を高める事となった経緯がある。

8/26に米連邦準備制度理事会（FRB）バーナンキ議長は米ワイオミング州ジャクソンホールで講演を実施し、詳細については明言しなかったものの「FOMCには景気を下支えする手段があり、それらの導入については9月のFOMCで検討する」と追加緩和発動に含みを持たせた。今後の経済指標の動向によっては追加緩和が実施される可能性が高まったと市場は解釈している。この内容如何によっては、QE2以降の記憶も新しく、中国がある程度の景気失速は覚悟の上で金融引締めサイクル再開を余儀なくされる可能性は十分あると判断している。

以 上

(2011年8月29日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部

E-mail:satoyuki_yutaka@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2959



華南ビジネス最前線～日港租税協定

三菱東京UFJ銀行
香港支店 業務開発室
アドバイザーチーム
上席支店長代理 西島 智

「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。第十回目となる今回は、「日港租税協定」について取り上げることにします。

(ご質問例)

香港は日本と租税協定を締結していると聞きました。既に協定は発効しているのでしょうか？
また日本の企業や個人にどのようなメリットや注意点があるのでしょうか？

2010年3月に日本財務省と香港政府の間で、日本と香港との間の二重課税の回避と脱税の防止を目的とした日港租税協定が基本合意され、同年11月9日に調印締結に至った。その後両地域での承認を経て、8月14日より協定は発効している。なお通常は「租税条約」と呼ばれているものが香港においては「租税協定」となっているのは、香港は国家ではなく外交権の無い地域であるため「条約」ではなく「協定」として表記が区別されていることによる。今回は、いよいよ発効したこの協定の意義や我々日本企業・個人が期待できる効果と注意すべき事柄について概観してみたい。

1. 租税協定締結の経緯

香港は長らく自由経済政策の下で積極的不介入政策を堅持してきており、他国との租税協定の締結にも必ずしも積極的ではなかった。そのため香港が意図しなくとも、反社会勢力により自由な金融インフラを悪用されるケースは以前から懸念されてきた。テロ資金などへの警戒が強まる中、2009年9月にロンドンで行われたG20(財務大臣・中央銀行総裁会議)において、「租税条約・協定締結が12件以下の国や地域は税務情報交換やマネーロンダリング(資金洗浄)対策といった国際的な流れに非協力的である」とし、タックスヘイブン(租税回避地)に対する対抗措置を適用する用意がある旨の声明が出され、香港がブラックリストに載る懸念が高まった。また、アジアにおいて地域統括センターの誘致で競合するシンガポールが、既に多くの国や地域と租税条約・協定を結んでいる背景からも、香港はこうした世界潮流に合わせる形で日本を含む各国・地域との締結交渉を加速させてきている。8月に発効したこの協定の具体的な税率が実際にそれぞれの国、地域の租税に適用開始されるのは、日本側では2012年1月1日以降、香港側は2012年4月1日以降であるが、租税に関する情報交換は発効した8月以降始まってゆくものと思われる。協定本文は日本外務省ホームページ http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/treaty/shomei_64.html をご参照。また、2011年8月26日現在の香港と各国・地域との協定締結、交渉の状況は図表1をご参照。

図表1: 香港と各国・地域間の二重課税防止協定締結状況(2011年8月26日現在)

締結済み・発効中		締結済み・発効待ち		締結交渉中		
オーストリア	中国	チェコ	スイス	カナダ	韓国	アラブ首長国連邦
ベルギー	タイ	フランス	ポルトガル	デンマーク	マカオ	バングラデシュ
ブルネイ	ベトナム	インドネシア	スペイン	フィンランド	マレーシア	
ハンガリー	イギリス	クウェート		インド	マルタ	
アイルランド	日本	ニュージーランド		イタリア	メキシコ	
ルクセンブルク	リヒテンシュタイン	オランダ		パキスタン	サウジアラビア	

※締結済みとは、両国・地域にて締結文書への調印が行われているもの

(資料)関係資料をもとに三菱東京UFJ銀行香港支店業務開発室作成

2. 租税協定の特徴とメリット

協定が発効して、具体的に我々日本企業や個人にはどのような影響があるのだろうか。まず、個人については、通称“183日ルール”の適用開始が挙げられる。香港の現行法では、年度60日を超えて香港に滞在する外国人は香港税務当局に納税申告する義務が生じる。日本本社からの出張者などでこの60日という日数を気にしながら入国している方々もいよう。協定が発効により日本人に対する納税申告義務は183日超に延長され、出張者は香港で余裕を持った活動が可能になると思われる。

次に企業についてであるが、協定には日本・香港間の配当金、利子、ロイヤリティの支払いに関する源泉税の上限を規定する内容が盛り込まれている。協定における上限税率とその条件は図表2をご参照。

図表2: 香港・日本間二重課税防止協定の税率(概略)

	配当	利子	ロイヤリティ
日港租税協定	出資比率10%以上:5% その他:10%	政府等:0% その他:10%	5%
日本国内法	恒久的施設の無い非居住者企業への配当:7%	債権の利子:15% 貸付金の利子:20%	20%
	居住者企業又は恒久的施設の有る非居住者企業:10%		
	非上場会社が支払う配当:20%		
香港税法	0%	0%	4.95%

(資料)関係資料をもとに三菱東京UFJ銀行香港支店業務開発室作成

もともと香港には源泉税がほとんど存在せず、唯一ともいえるロイヤリティに対しても送金額の30%に対して16.5%の所得税が課されるため、最終的には全体の4.95%の税率となっている。よって香港から日本への送金に関しては現状、本協定の上限税率のメリットは見出せない。逆に日本から香港に配当金、利子、ロイヤリティを送金する場合は、現在の日本国内法と比較すると大きな効果が期待できる。例えば配当に関しては出資比率10%以上という比較的低いハードルで上限税率5%が設定されるため、他の国や地域に比べて優位性のある税率となっている。しかしながら現在の日系企業のビジネスモデルでは、日本から香港に送金するケースは少ないように思われ、その点で日系企業の活用余地は少ないかもしれない。但し、最近検討が進みつつある香港における中国・アジア統括機能の強化の流れからすると、香港において財務や知的財産を統括し、更には日本に対しても香港から貸付や知財を提供するような機能を持った場合には大きなメリットが発生すると思われる。利益の多くをアジア市場にて計上している会社などでは、真剣に香港のアジア本社化や香港上場を検討するケースも出てきており、機能によっては香港から日本をコントロールすることも出てくるかもしれない。

これらに加えて、協定には租税回避を防止するために日本と香港の税務当局が情報を交換する規定も盛り込まれた。従来香港では名義株式が認められており、株主の匿名性を高める意図で活用されているケースがある。これらが日本からの租税回避に悪用されている場合には、

Declaration of Trust などにより真実の株主が炙り出され、それぞれの国・地域で課税の厳格化が図られる可能性もある。また、相続税や贈与税がない香港税制を利用しているケースでも、今後は日本税務当局による調査は厳しくなるかもしれない。

3. まとめ

本協定を含む昨今の動向により従来の香港の自由な枠組が失われるのではという声もあるが、国際的な税務上の情報交換は時代の流れであり、何よりも租税回避ではなく効率的なアジアビジネスのために香港を積極活用する日系企業にとっては有意義なものといえよう。国際税務が複雑化する環境下では租税協定の増加は地域統括会社を置く上でも重要な要素となり、中国とアセアンに向けた積極展開を進める日系企業にとってますます香港が活用しやすくなるものと期待される。

(本稿は香港の隔週誌香港ポスト 2011年7月15日号掲載分に一部加筆したレポートである)

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)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

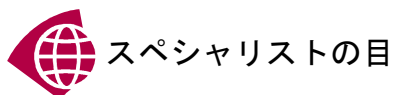
住所：7F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

Email：Satoshi_Nishijima@hk.mufg.jp

TEL：852-2823-6991 FAX：852-2536-9107

日・中・英語対応が可能なチームにより、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。

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。



スペシャリストの目

税務会計: 中国の税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

税務について、日頃日系企業の皆様からご質問を受ける内容の内、実用的なものについて、Q&A形式で解説致します。

◆税務(担当:山崎 学)

Question :

外国投資家による持分出資による外商投資企業の設立に関する最新規定について教えてください。

Answer :

「持分出資」(持分という非現金資産による出資方式)については、2009年1月に公布され同年3月に施行された国家工商行政管理総局令[2009]39号(以下「39号令」)において言及されていました。39号令では各地の工商局にて行うべき関連する登記手続きを明記しており、中国国内で設立された企業の持分を出資することによる内国企業の設立は可能とされていました。しかしながら、承認機関である中国商務部は持分出資による外商投資企業の設立に関してその承認手続きを行なうための根拠規定についてはまだ明確にしていません。従いまして、外国投資家にとっては、持分出資による外商投資企業の設立は現在まで実務上困難とされています。

上記のような状況の下で、2011年5月4日に商務部は『外商投資企業の持分出資管理弁法-公開草案』(以下「公開草案」)を公表し、意見を公募しました。公開草案は、外国投資家による中国における持分出資による外商投資企業の設立に掛かる承認手続の根拠を記載しています。

公開草案の主要な項目

公開草案の範囲

公開草案は持分出資の範囲を明確にしています。公開草案は、内国及び外国の投資家(以下「出資者」)が中国で出資者が所有する中国企業(内国企業及び外商投資企業を含む。以下「出資済み企業」)の持分を以って外商投資企業(以下「出資先企業」)を設立する際に適用されます。持分出資による外商投資企業の設立には、以下の三つの方式があります。

- 1) 外商投資企業の新設。
- 2) 既存の内国企業への増資、及びその際に実施する内国企業の外商投資企業への転換。
- 3) 既存の外商投資企業への増資、及びその際に実施する株主構成の変更。

なお、公開草案は国境を越える株式交換にも適用されます。

持分出資時の「持分」に関する要件

- 1) 公開草案は持分出資の要件を満たす持分について記載するとともに、持分出資が認められない状況についても詳細に記載しています。
- 2) 持分及び持分以外の非現金資産による出資の総合計額の上限は出資先企業の登録資本金の70%と記載されています（中国会社法の規定と一致しています）。
- 3) 持分出資は外資企業の外国からの借入枠及び設備の免税輸入枠を計算する時に登録資本金及び総投資額から除外します。

公開草案は出資される持分の評価、申請手続き並びに資料の要請などについても明確に記載しています。

PwC の見解

公開草案の公表は、外商投資企業の出資者に現金出資及びその他の非現金出資以外に持分出資という選択肢を提示するという中国政府の意向を示唆しています。つまり、持分出資の方式での中国への直接投資を許可するということです。また、公開草案の内容は株式交換及び持分取得にも適用されます。公開草案は、外国投資家が既存の中国投資持株構成を再編し最適化するに際して、大きな柔軟性を認めているので、中国における外国からの直接投資及びM&A活動を促進することが予想されます。

日本の親会社が直接所有している中国子会社の持分を中国に設立する統括会社（いわゆる中国投資性公司）に譲渡することにより中国での投資構成を最適化することを検討又は実行している日系企業グループが多く見受けられます。その場合に日本の親会社が持分出資により中国投資性公司を増資するケースがあります。公開草案はこのような企業再編において承認を受けるために必要な法的な根拠を記載しています。

税務という視点から見た場合、このような持分出資による居住者企業（出資済み企業）の持分変更については、明確に規定されていません。実務上、出資済み企業の投資者を変更する場合には、通常は中国の課税当局は財税[2009]59号（以下「59号通達」）に基づく持分譲渡と見なして、関係する規定に従い取り扱います。59号通達では、企業再編を行う者は一定の要件を満たす場合、「特殊性税務処理」（支払税金の繰延効果がある）を選択することができます。同要件の一つは、組織再編の対価が主に持分により構成される必要があるというものです。従いまして、日系企業が持分出資を行なう場合には、再編実施前に59号通達に規定されている特殊性税務処理に関する持分譲渡の規定を考慮する必要があると考えます。

全体として、公開草案の内容が正式に公布された時には、持分出資が今後直接投資する際の選択肢の一つとして活用されることとなります。また、公開草案は持分出資に掛かる承認手続きについても明確に記載しています。今後も私どもは当該分野の展開を注目し、更なる詳細や見通しを、適宜皆様と共有する所存です。

（執筆者連絡先）

プライスウォーターハウスクーパース中国
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼
Tel : 86+21-23238888
Fax : 86+21-23238800



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店	北京市朝阳区東三環北路5号 北京発展大厦24楼	86-10-6590-8888
天津支店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津国際大厦21楼 天津市天津経済技術開発区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連経済技術開発区出張所	大連市西岗区中山路147号 森茂大厦11楼 大連市大連経済技術開発区金馬路138号 古耕国際商務大厦18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10楼	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯豐大厦20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333
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 合景国際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華総商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大厦20階	86-532-8092-9888

三菱東京UFJ銀行

瀋陽駐在員事務所	遼寧省瀋陽市瀋河区悦賓街1号 方国大厦7階705号	86-24-2250-5599
香港支店	7F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6758
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

国際業務部

東京：03-5252-1646（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0944（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 国際事業本部 貿易投資相談部

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。