

BTMU

中国月報

第84号 (2013年1月)



CONTENTS

■ 巻頭言

- ◆ 日本は世界経済の成長に貢献できるか

■ 特集

- ◆ 2013年外資政策の若干の展望

■ 経済

- ◆ 大幅な賃金上昇は中国の輸出競争力を弱めているか ～対米輸出の現状分析

■ 産業

- ◆ 中国鉄鋼業界（前編）

■ 人民元レポート

- ◆ 中国経済・金融政策・金利動向 2012年の回顧と2013年の見通し

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～「外商投資企業に係る持分出資」に関する最近の動向及び関連する影響について

■ MUFJ中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 巻頭言

- ◆ 日本は世界経済の成長に貢献できるか
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査本部長 五十嵐 敬喜

■ 特 集

- ◆ 2013年外資政策の若干の展望
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 海外アドバイザリー事業部 ……………1

■ 経 済

- ◆ 大幅な賃金上昇は中国の輸出競争力を弱めているか ～対米輸出の現状分析
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 ……………5

■ 産 業

- ◆ 中国鉄鋼業界（前編）
三菱東京UFJ銀行（中国）企画部 企業調査チーム ……………10

■ 人民元レポート

- ◆ 中国経済・金融政策・金利動向 2012年の回顧と2013年の見通し
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：中国の税務
～「外商投資企業に係る持分出資」に関する最近の動向及び関連する影響について
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………25

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



日本は世界経済の成長に貢献できるか

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
調査本部長 五十嵐敬喜

3年ほど前(2010年1~3月期)には12%成長していた中国経済も、昨年の7~9月期には7.4%成長にまで鈍化した。インフレを抑制するための金融引き締めや、ユーロ圏の債務危機による輸出の減少などが原因だ。世界経済の成長に最も貢献している(年間のGDP増加額がダントツの世界第1位)中国経済が、その成長率を鈍化させるだけで、周辺国ひいては世界経済に及ぼす悪影響は極めて大きい。

幸い、その成長率は失速するのではなさそうだ。月次の指標を見ても、昨年半ば以降、徐々に回復に向かっている。インフレ率(消費者物価上昇率)が政府目標である4%の半分程度に沈静化してきたおかげで、経済政策をもっぱら景気の下支えに集中させられる環境にある。ただ政府は、不動産バブルの再燃は回避したいと考えているから、あくまでも緩やかに着実な回復を狙うのだろう。新年の成長率は8%台に乗るとというのが大方の見方だ。

しかし中期的に見たその後の展開は、二桁成長に戻るのではなく、徐々に成長率が鈍化していく可能性が高い。現役人口が数で見ても比率で見ても今がピークで、今後は減少していくことが大きい。今後3年~5年といった期間を考えれば、中国経済は7%台、6%台、5%台へと成長率の水準を下げていくのではないかと。周辺国にとっても、中国向け輸出に大きく依存した成長を続けることは難しくなっていく。ただ、ASEAN 諸国の実力が高まってきているので、地域全体で見れば決して悲観する必要はない。アジアは、全体として引き続き世界の成長センターという地位を維持していくだろう。

問題は日本だ。中国に抜かれたとはいえ、日本のGDPの水準は極めて高い。この巨大な経済を持つ国が十分な成長を維持すれば、輸入を通じた世界経済への貢献も大きいはずだ。日本の成長戦略として、アジア諸国の高い成長力を取り込むことが重要だと言われるが、日本がアジア諸国の成長に貢献することも同様に重要だろう。

折りしも安倍晋三内閣が誕生した。経済政策に関しては、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」という3本の矢を力強く進めて結果を出していくとしている。デフレから脱却し、行き過ぎた円高を是正し、日本経済を成長軌道に乗せようという政策だ。期待通りの成果を出せば、日本のみならず、世界経済にとっても極めて望ましいことだと言えるだろう。

実際、12月の選挙前から、安倍自民党総裁の発言に反応する形で円安、株高が進行した。12月26日に安倍氏を首班とする内閣が発足した直後に、ドル円レートは1ドル=85円を突破し、株価も10,300円を超えて東日本大震災前の水準を回復した。ただ、こうした相場の動きは、まだ市場参加者の「期待」を反映したものに過ぎない。例えば、金融緩和の一環としてマネー(円)

の供給量が増えれば、円というマネーの価値が低下するから円安になるという理屈がある。しかし、安倍発言を受けて、日銀がマネーの供給ペースを加速させたわけではない。あくまでも、「加速させるだろう」という期待の下に、市場参加者が円売りを強めたから円安が進んだに過ぎない。株価にしても、大胆な金融政策や、機動的な財政政策（e.g.10兆円規模の補正予算）が企業収益の改善を促すだろうという期待で、主として外国人投資家が株の購入を加速させた結果だ。その意味では、今後、期待が徐々にではあっても実現していくことが重要だ。実体が伴わず、期待が裏切られるようなことになれば、結局、相場が元へ戻ってしまうことにもなりかねない。

その点に関して私が懸念を覚えるのは、インフレ目標を立てて、大胆な金融緩和をすればデフレから脱却できるという主張の危うさである。マネーの供給量を増やせばマネーの価値が低下し、逆に物価が上昇するという考え方が背後にあるのだが、そのマネーとは何か。「輪転機を回してお札を刷る」というのは、たとえとしては分かりやすいが、現実にはありえない。いくらお札を刷ったところで、それが世の中に出回るためには、預金者が自分の預金を現金で引き出すことが唯一のルートだ。では、輪転機を回せば皆の預金が増えるのか。ありえないことは明白だ。したがって、増えるべきマネーとは預金のことであって、お札（現金）ではない。

さらに問題がある。かりに金融緩和によって預金というマネーが増えたとして、それでデフレが解消するのか。経済規模（GDP）に対してどの程度の預金が存在するかという比率を日米欧（ユーロ圏）で比較すると、日本の預金量は米国の約3倍、ユーロ圏の約2倍もある。日本のマネーはすでにジャブジャブ状態にある。マネーを増やすことがデフレの解消につながるというなら、そもそも日本でデフレが起こっているはずがない。実は日本の預金の問題は、量ではなく、預金が増えない（使われない）ことにある。換言すれば、使わない人が預金の大半を持っていることが問題なのだ。

預金が増えないとは、経済取引の対価としてマネーが支払われ、マネーの持ち主が変わるということだ。経済取引が活発になれば、マネーはもっと動くことになり、結果としてデフレも緩和するのである。使われないマネーを増やしても意味がない。今すでに潤沢に存在するマネーをいかに動かすか、つまりは経済取引を活発にするにはどうすればよいかを考えるのがデフレ対策であるはずだ。金融緩和を今以上に強化してもデフレは全く解消できないだろう。

景気対策として大型の補正予算を組むという話にも危うさを感じる。通常の景気循環として景気が落ち込んでいるときに、いちいち景気対策をとるようなことを続けると、民間部門の「対策依存症」が強まる一方、財政赤字がますます拡大することになる。これは、将来世代が本来使えるはずのお金を現世代が食い潰してしまう行為に他ならず、厳に慎むべきことだ。政府は民間の頑張りを支援する（邪魔しない）ことに徹するべきで、政府が自ら需要拡大の主役にならうとすべきではない。

目先の問題にばかりとらわれたり、「輪転機を回す」といった安易な政策に頼ったりするのではなく、政府のやるべきことはもっと中長期的な視点でこの国の経済を活性化させる方策を考えて実行することである。経済活動の主体はあくまでも民間部門だ。そのことを改めて確認した上で、アジアの中で、世界の中で、日本がもっと頼りにされる存在になることを目指して、新年をスタートさせたいものだ。

エグゼクティブ・サマリー

特集「2013年外資政策の若干の展望」は、習近平総書記をトップとする新指導部の下での2013年の中国の外資政策の展望とその背景について纏めています。2013年の経済運営方針の一つとして外資導入規模の安定を図ることが決定され、外資の権益と知的財産権保護の強化が提起されましたが、これらの背景には、世界経済の低迷が長期化する中、今後、外国投資の大幅減少が中国の経済発展に影響を及ぼす懸念があるためと見えています。また、第12次5ヶ年計画期の外資導入方針では、広範なサービス業が奨励対象とされ、特に「生産型サービス業」(現代物流、ソフトウェア開発、プロジェクト設計等)が重点とされ、2013年の商務部門の活動方針でも、サービス業を新たな外資の「成長スポット」として誘致し、合わせて教育、医療、金融、通信などの分野を徐々に開放することを決定していますが、こうした方針は経済発展方式の転換と産業構造の高度化を支援するものであると解説しています。

経 済「大幅な賃金上昇は中国の輸出競争力を弱めているか ～対米輸出の現状分析」は、賃金上昇が顕著となる中での中国の輸出競争力について、中国最大の輸出市場である米国に対する輸出の現状分析を通して考察しています。米国の対中主要輸入品7品目について、中国がWTOに加盟した2001年以降の輸入数量シェアと輸入単価データをみると、パソコン、携帯電話等の品目においては、中国製品の輸入単価が上昇する一方、数量ベースでは米国輸入市場で圧倒的シェアを占める一方、セーター類、綿製ズボン等の品目においては、バングラデシュ等の低コスト生産者との競争の中で、コスト上昇分の価格転嫁が難しく、生産者は収益的に厳しい状況にあると分析しています。但し、このことは、グローバル競争の只中にある輸出産業において、賃金上昇が低コスト性のみで依拠した競争力のない企業の市場からの退出を促し、結果的に当該輸出産業の体質強化をもたらしており、価格メカニズムを活かした産業構造調整が進んでいることの表れでもあると見えています。

産 業「中国鉄鋼業界(前編)」は、中国鉄鋼業界の概要と今後の見通しについて、世界市場とローカル市場の視点からまとめ、前編では足元の概要について整理しています。世界の市場環境は、欧州経済危機の影響で2011年以降世界的に鉄鋼生産が低迷し、需給バランスの悪化から鋼材価格の下落が続く一方で原材料価格が高止まりして、鉄鋼メーカーの収益を圧迫していると指摘しています。中国の鉄鋼業界については、1990年代初めから世界最大の鉄鋼消費・生産国となり、近年の成長率は10%を超えて世界を凌駕し、鋼材メーカー上位には中国メーカーが多数ランクイン、鋼材貿易においても大きな存在感を占める一方で、多数のメーカーがひしめき断片化された業界構造により供給過剰が定着していると言います。また需要の過半がインフラ投資等に絡む建設用鋼材ですが、自動車生産の拡大に伴い鋼板類の成長も著しいこと、原料の鉄鉱石は輸入依存度が高いこと等も特徴として挙げています。

人民元レポート「中国経済・金融政策・金利動向 2012年の回顧と2013年の見通し」は、2012年の景況推移、金融政策、金利動向を振り返り、2013年の見通しについて考察しています。中国国内景気は2012年前半に減速傾向が鮮明になったものの、金融政策・財政出動が奏功し、9月以降は改善の兆候が確認され、2013年については固定資産投資の復調、順調な消費の伸びに支えられ、穏やかな回復を続ける可能性が高いと見えています。金融政策については、政府が「穏健な金融政策」方針を明言している点、昨年7月までの金融緩和以降、不動産価格が上昇に転じた点を踏まえると、経済指標が予想外の悪化を示さない限り利下げの可能性は低く、当面リバースレポを活用した短期流動性コントロールの継続に留まるものと予想しています。また、金利については、景気回復を背景に上昇圧力がかかりやすい一方、金融政策は当面現状から不変と予想されることから、今後一定期間はレンジ推移との見通しを示しています。

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、「外商投資企業に係る持分出資に関する暫定規定」(商務部令[2012]8号、以下「8号令」、2012年9月21日公布、同年10月22日施行)の発表により、持分出資による外商投資企業の設立または変更に関する法的根拠が明確になったことを受け、8号令の主要内容と持分出資の申請手続きについて解説しています。



2013 年外資政策の若干の展望

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

2012 年 11 月に開かれた中国共産党第 18 回全国代表大会で、習近平総書記をトップとする新しい指導部が選出され、改革・開放を堅持することが確認された。その後、12 月中旬に党中央・国務院による中央経済工作会議が開かれ、2013 年の経済運営方針の 1 つとして、外資導入規模の安定を図ることが決定された。

2012 年の外資導入は、10 月までの統計では、件数・実行金額とも前年同期を下回ったが、その規模は高水準を維持している（注 1）。しかし、世界的に経済低迷が長期化する中で、今後、外国投資が大幅に減少し、中国の経済発展に影響が及ぶ懸念があることから、これまでの外資の質の向上を優先する方針に代えて量の安定を優先する方針を打ち出したものと思われる。

今回は、2013 年の外資政策について、若干の展望を述べてみたい。

投資環境改善の重点

中央経済工作会議では、外資導入規模の安定化の方針に関連して、特に外資の権益と知的財産権の保護の強化が提起されている。これらは、投資環境を改善し、外資導入規模を安定させるということだろう。

商務部によれば、外資の権益保護とは政府が外商投資企業の経営上の問題や“突発事件”の解決に協力することで、知的財産権の保護については法制度と法執行メカニズムを改善することであるという。これらは、商務部が外商投資企業との交流会・座談会での企業の要望を踏まえて、2012 年から取り組んでいるものとされている（注 2）。確かに、これらは多くの企業が重大問題と認識しているもので、これらが解決されれば、投資環境の改善となり、投資の増加につながると思われる。

上記の“突発事件”は、主に外商投資企業での集団労働争議の多発を指していると思われる。この数年、日系企業でも全国的に集団争議が発生しているが、政府が争議の解決に積極的に協力するというものである。

労働争議が多発している背景には、2008 年の「労働契約法」と「労働争議調停仲裁法」の施行がある。「労働契約法」に労働者の権利・利益と雇用主の義務・責任が明確に規定され、また「労働争議調停仲裁法」は労働者が調停・仲裁を提起しやすくした。労働争議の原因は、大部分が賃金引き上げか賃金や経済補償金の支払いである。政府が労働者の賃金引き上げを指向し、また労働力の需給関係がタイトになっていることもあって、労働者の平均賃金は毎年 10%以上の増加が続いている。こうした中で、多くの企業で労働者の賃上げや賃金支払いの要求が高まっており、勢い集団労働争議に発展しているものである。

政府がその解決に協力して外資の権益を保護するということが、それは労働者から違法な、あるいは企業の収益を悪化させるような不当・過度な要求があった場合、それを止めるように説得することだろう。しかし、労働者の要求を押さえつけるようなやり方を採れば、労働者の批判の矛先が政府に向かうことになりかねないだけに、争議を円満に解決することは至難と思われる。

また、知的財産権保護については、法制度とともに法執行メカニズムの改善があげられているが、これはかねてから外国企業と外商投資企業が、知的財産権保護の法律はあっても行政・司法の執行が問題であるとして改善を要望してきたものである。それだけに短期間に成果を上げることは容易ではなく、政府・司法機関をあげての取り組みが必要と思われる。

いずれにしても、これらの問題が減少すれば投資環境の大きな改善となるため、その動向が注目される。

外資導入の重点分野

中国政府の外資導入の奨励分野は、2012年1月に改訂された「外商投資産業指導目録」に掲載されている。製造業はハイエンド、ハイテク、また“戦略的新興産業”（省エネ・環境保護、次世代情報技術、バイオ、ハイエンド設備製造、新エネルギー、新素材、新エネルギー自動車）関連のプロジェクトが多数追加されたが、非製造業では省エネ・環境保護関連などで若干のサービス業が追加されたのにとどまった。

ただ、7月には国家発展改革委員会から第12次5ヵ年計画期（2011～2015年）の外資導入計画が公布されたが、その中ではサービス業に対して製造業以上に多くの言及がなされている。特に、“生産型サービス業”が奨励の対象とされ、現代物流、ソフトウェア開発、プロジェクト設計、職業技能訓練、情報コンサルティング、科学技術サービス、知的財産権サービスが外資導入の重点としてあげられている（注3）。このうち、プロジェクト設計は「外商投資産業指導目録」の奨励産業にないものである。

また、12月にはサービス業の第12次5ヵ年計画が公布されたが、その中で外資導入に関しては、後掲の表のように広範なサービス業が奨励の対象とされている（注4）。

ここでも“生産型サービス業”が重点とされている。同計画での説明によれば、“生産型サービス業”は、経済発展方式の転換とともに中国の重要経済課題とされている産業構造の高度化を支援するものであるが、その発展が遅れていること、また国際競争が激しい中で先進国に比べその面で大きな差があることによるという。

更に、2012年12月末には、商務部と地方商務部門による「全国商務工作会議」が開かれ、2013年の商務部門の活動方針が決定されたが、外資導入については、サービス業を新たな外資の“成長スポット”として誘致していく方針が打ち出され、合わせて教育、医療、金融、通信などの分野を徐々に外資に開放するとされた（注5）。これは、外資の進出業種が製造業からサービス業に移りつつあること、またサービス業については外資への開放の余地が大きいことによるものだろう。

＜サービス業第12次5ヵ年計画における外資奨励業種＞

- 設計、研究開発、販売促進等の面での先進技術・管理経験の導入を奨励し、外商投資研究開発センターの設立を奨励する。
- 外資導入による農業技術サービス、交通運輸、現代物流、銀行、証券、保険、情報、ソフトウェア設計開発、商務サービス、プロジェクト・コンサルティングサービス、省エネ・環境保護サービス等の生産型サービス業の発展を誘導する。
- 教育、医療、体育、文化、観光、通信などの対外開放を積極的かつ着実に推進する。
- 外資導入により家庭サービス業を発展する。
- 外資による職業技能訓練を奨励する。
- 外資の“保障性安心居住プロジェクト”（低価格住宅の建設）、グリーン・省エネ・環境保護建築への参与を奨励する。
- 外資のベンチャー投資企業の設立を奨励し、また外資による融資保証等の金融サービス関連産業の発展を合理的に誘導する。
- 多国籍企業の中国での地域性本部及び機能性機構の設立を奨励する。

このうち、現代物流は、輸送・保管などの物流業務を情報によるコントロールの下に一貫して行う物流サービスのことで、別個の物流業務として行う伝統物流と区別されている。「外商投資産業指導目録」では、「一般商品の共同配送、生鮮農産物の低温配送などの現代物流」が奨励産業とされているが、サービス業第12次5ヵ年計画では、サードパーティ・ロジスティクス（3PL）、農業生産資材・農産物・大口鉱産物・重要工業品・生活必需品・医薬品などの専門物流、生産資材流通企業の物流サービス機能強化などが重点としてあげられている。

商務サービスは、「外商投資産業指導目録」では、会計・監査（合作・パートナーシップに限定）、国際経済・科学技術・環境保護・物流の情報コンサルティングサービス、サービス・アウトソーシング

グ、知的財産権サービスが奨励産業とされているが、サービス業第12次5ヵ年計画では、広告業、資産管理・再編・財務顧問・後方管理などの企業管理サービス、税務・資産評価・鉱業権評価、認証認可・信用評価・ブローカー代理・市場調査などの専門サービス、ファイナンスリース、オペレーティングリース、競売、質屋業などが重点とされている。このうち、認証、資産評価・鉱業権評価(目録での表記は“鑑定”)、信用評価(目録での表記は“信用調査と格付サービス会社”)、市場調査は「外商投資産業指導目録」の制限産業とされているが、広告業、企業管理サービス、ファイナンスリース、オペレーティングリースは目録に記載されておらず、奨励も制限もしない許可産業とされており、実際には奨励産業の扱いに近いと思われる。

“プロジェクト・コンサルティングサービス”は、前記の外資導入第12次5ヵ年計画では“プロジェクト設計”と表現されているが、投資・建設プロジェクトにおける企画・準備・実施・運営・評価のコンサルティングサービスで、重点分野としては都市開発、新興産業、資源エネルギー総合利用、環境・生態系保護などがあげられている。

“省エネ・環境保護サービスでは、“契約型エネルギー管理”(日本のESCO事業に相当)、再製造技術サービス、循環型経済コンサルティングサービス、固形廃棄物総合利用、排煙脱硫・脱硝、都市排水・ゴミ処理、危険廃棄物処理、研究開発・設計・製造・工事元請・運営・資金調達を一体で行う総合環境サービス、環境コンサルティング、環境汚染責任保険、環境教育、クリーン生産審査コンサルティング及び評価、エコ製品認証・評価などが重点とされている。

以上にあげた重点分野は、商務サービスを除いて「外商投資産業指導目録」には記載されていないが、外資に対しても奨励されると見られるので、日本企業にも参入のチャンスが大いにありそうである。

外資奨励策

上記のような業種・分野への外資奨励策については、外資導入第12次5ヵ年計画の中で、主に次の措置があげられている。

- ① 高技術企業の認定業務の改善を図る。
- ② 用地集約型の奨励プロジェクトに対する土地の供給を優先的に手配する。
- ③ 東部地区の外商投資企業の中西部地区への移転に対し、政策・技術・資金面での支援を強化する。
- ④ 行政サービスを改善し、工商・税務・外貨・社会保険・品質検査などの手続きに利便を提供する。
- ⑤ 条件に適合する西部地区の外商投資企業に対し、引き続き企業所得税の優遇政策を実施する。
- ⑥ 条件に適合する外商投資企業と内資企業・内資研究機関が共同で国家科学技術開発プロジェクト、能力革新建設プロジェクト及び国家級技術センターの認定を申請することを支援する。
- ⑦ 中外共同の研究開発を促進するため、知的財産権審議制度を確立する(注6)。

このうち、高技術企業の認定業務の改善については、2008年の企業所得税改正で、認定を受けた企業に対して15%の低減税率と経済特区・上海浦東新区での「2免3半減」の優遇を適用するとされたが、その認定条件は以前よりも厳しくなった(注7)。認定業務の改善とは、認定条件を緩和するというのではなく、その条件を満たすように関係部門が企業を誘導、支援することと思われる。その狙いは、高技術企業を増やすことで、産業構造の高度化を促進することである。

高技術企業の対象業種・分野は、電子情報技術、バイオ・新医薬技術、航空宇宙技術、新素材技術、新エネルギー・省エネルギー技術、資源・環境技術、高技術による伝統産業の改造のほか、現代物流、ビジネスプロセス・アウトソーシング(BPO)、文化・クリエイティブ産業、公共サービス、技術コンサルティング、工業設計などの“高技術サービス業”も含まれている。

なお、前記の「全国商務工作会議」でも、2013年の重点活動の1つとして、高技術企業認定規則の改善に取り組む方針が提起されている。

西部地区に設立される外商投資企業への企業所得税の優遇は、「西部地区奨励類産業目録」に記載される奨励産業に該当する場合、2020年まで15%の低減税率を適用するというものだが、この目録は公布されておらず、2013年に持ち越された。

こうした税の優遇は、企業に対して直接的なインセンティブとなるものであり、外資導入規模の安定化を実現する上でも、2013年には本格的に実施されるものと思われる。

- (注1) 商務部統計によれば、2012年1～10月の外商投資企業の新規設立件数は2万21社（前年同期比10.5%減）、実行金額は約917億米ドル（同3.5%減）である。
- (注2) 「2012年商務工作年末論評5」（商務部、2012年12月26日発布）
- (注3) 「“12五”外資利用及び国外投資計画」（国家發展改革委員会、2012年7月17日公布）。
- (注4) 「サービス業發展“12五”計画」（國務院、2012年12月1日公布）。
- (注5) 「全国商務工作會議開催、2013年の活動の主要任務を明確化」（2012年12月28日、中央人民政府ウェブサイトの掲載記事）。
- (注6) 知的財産権審議制度は、政府の各種プロジェクト審査・認可で、知的財産権の評価について関係部門と専門家が審査し、政府に提言する制度のこと。専門家が評価に参加することで、より客観・公正な判断がなされるという利点があるとされる。現在、一部地区で試験的に行われている。
- (注7) 2007年までの高技術企業認定条件は、①大学・高専卒以上の科学技術要員が従業員の30%以上で、うち高技術製品の研究開発に従事する科学技術要員が20%以上（労働集約型の高技術企業は大学・高専卒以上が20%以上）、②年間の高技術・製品の研究開発費が販売総額の5%以上、③年間の技術収入と高技術製品の販売収入の合計が総収入の60%以上（新設企業は高技術分野への投資が総投資額の60%以上など、比較的緩やかだった。しかし、2008年以降は、上記のような数値的条件よりも、直近3年以内に自主開発、譲渡、贈与、合併買収等の方式を通じて、または5年以上の独占的実施許諾方式を通じて、その主要な製品・サービスの核となる技術の自主知的財産権を所有することが重要な条件とされている。

(執筆者連絡先)

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：東京都港区虎ノ門5-11-2

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



大幅な賃金上昇は中国の輸出競争力を弱めているか ～対米輸出の現状分析

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. 低迷する輸出

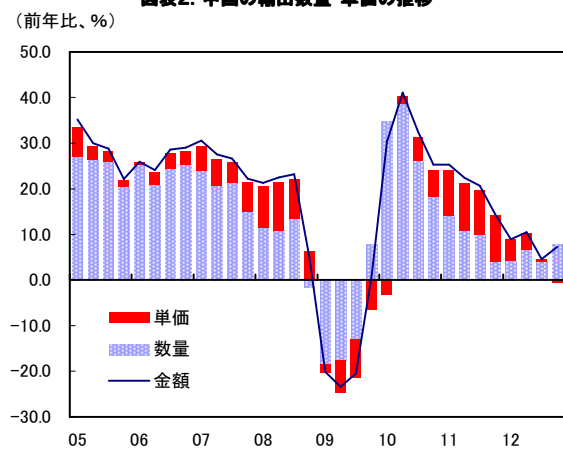
中国の輸出は2010年4-6月期の前年比40.8%増をピークに伸び率の鈍化が続き、足元は前年比一桁台で低迷している。この状況を数量と単価に分けてみると、2011年中は単価が前年比10%前後の上昇を続ける中で、数量も7-9月期までは10%台の伸びを続けていたが、10-12月期には単価の上昇が重石になったかのように大幅に鈍化した。2012年に入ると単価の上昇幅は前年比一桁台に落ち着いたものの、数量の伸びが二桁台に回復することなく、結果として輸出金額の伸び率も前年比一桁台にとどまっていることがわかる。先進国景気の低迷に伴う需要の減少に賃金上昇と趨勢的な人民元高を背景とした価格競争力の低下が加わったことが、輸出低迷につながっているようである(図表1～4)。

図表1. 中国の輸出金額の推移



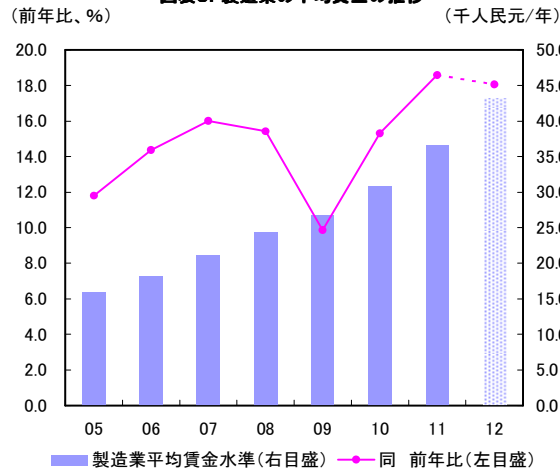
(出所)CEIC (注)直近データは2012年10-11月期の前年同期比。

図表2. 中国の輸出数量・単価の推移



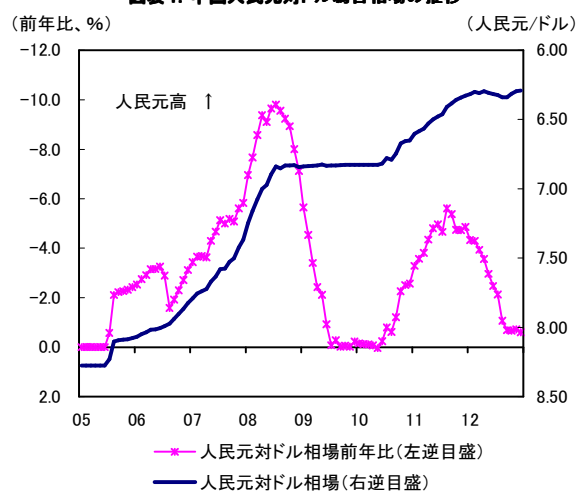
(出所)CEIC (注)直近データは2012年10-11月ベース。

図表3. 製造業の平均賃金の推移



(出所)CEIC (注)2012年は各種報道に基づく推定値。

図表4. 中国人民幣対ドル為替相場の推移



(出所)CEIC (注)データは月次平均相場。

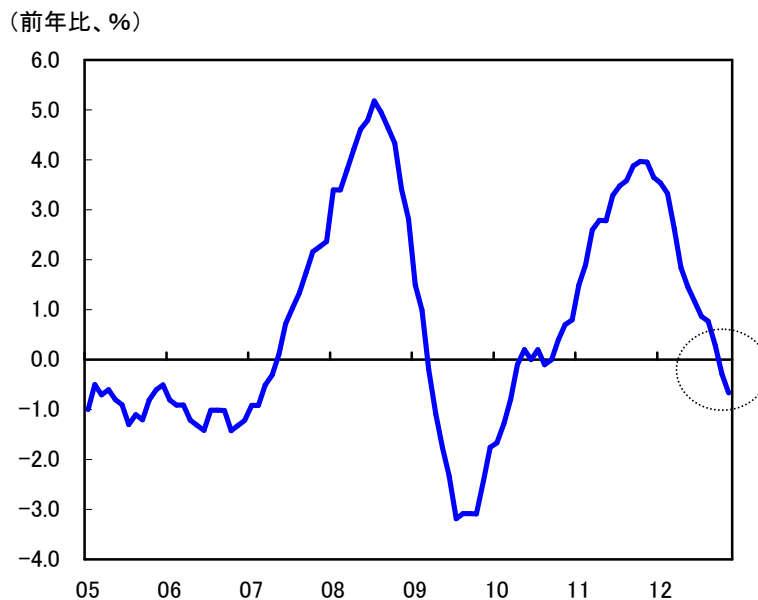
2. 前年比マイナスで推移する米国の対中輸入物価

ところで、今や EU に代わって再び中国にとって最大の輸出市場となった米国。その米国の対中輸入物価をみると、2011 年 11 月の前年比 4.0% をピークに上昇率の低下が続き、2012 年 10 月 (同▲0.3%)、11 月 (同▲0.7%) と 2 ヶ月連続して前年比マイナスになっている (図表 5)。

この動きは前掲の図表 2 が示す中国の輸出全体の単価の推移と同様、2012 年秋以降、コスト上昇の価格転嫁が進まなくなっていることを示している。先進国景気が低迷する中、中国の輸出企業は競争力維持のためコストの上昇を価格に転嫁できず、押しなべて収益的にかなり厳しい状況に追い込まれているといえそうだが、果たしてそうなのだろうか。

そこで米国の対中主要輸入品目 (機械類、家具、衣料品) を代表する 7 品目について輸入数量シェアと輸入単価のデータをもとに、2001 年の中国の WTO 加盟以降の米国市場での競争状況について検証してみた。

図表 5. 米国の対中輸入物価の推移

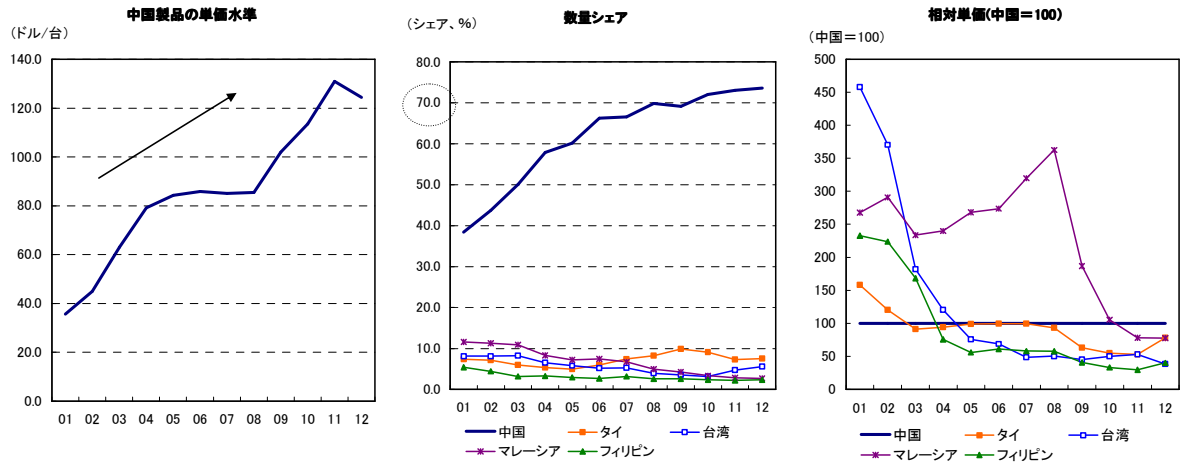


(出所) CEIC

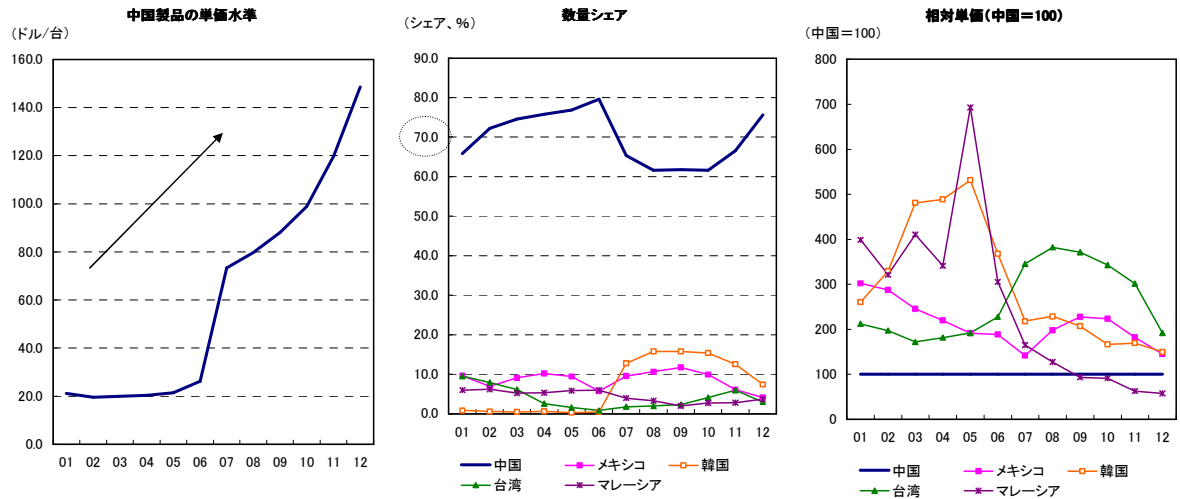
3. 機械類の輸入単価は上昇

次頁図表 6 に示したパソコン、携帯電話等、椅子類の各品目の中国製品の輸入単価は、米国の対中輸入物価の低下傾向とは反対にいずれも大幅に上昇しており、コスト上昇分の価格転嫁が十分に進んでいることが示唆されている。これらの品目に共通しているのは、数量ベースで米国輸入市場の 7 割超を中国製品が占める中国製品の独壇場であることである。このため中国製品がプライス・セッターの役割を担っているとみられ、中国製品価格への単価の収斂もみられる。

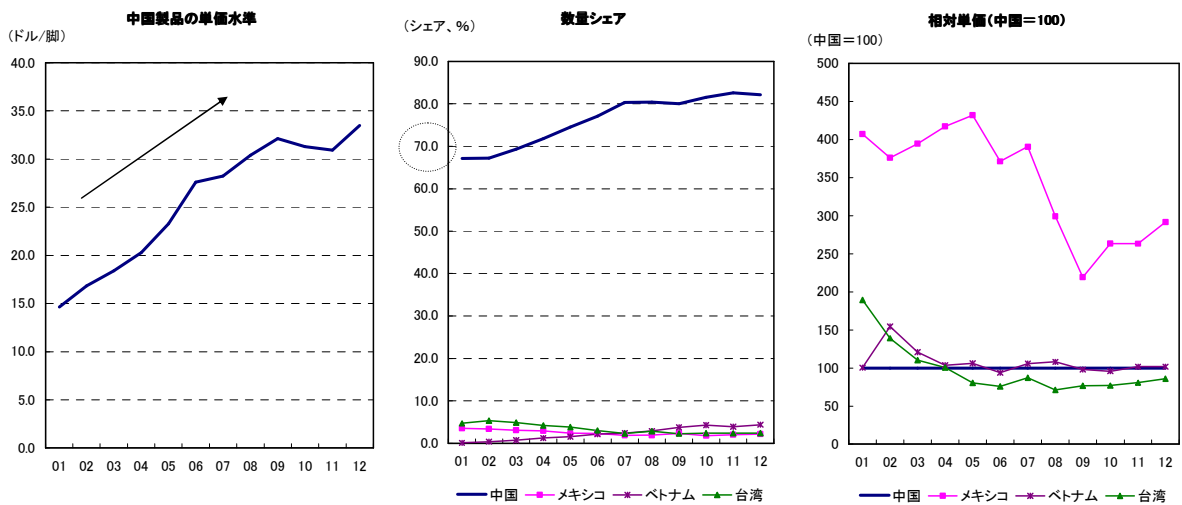
図表6. 米国の輸入市場における中国製品の競争力状況～単価が上昇している品目
パソコン等(HS8471)



携帯電話の電話機等(HS8517)



椅子類(HS9401)

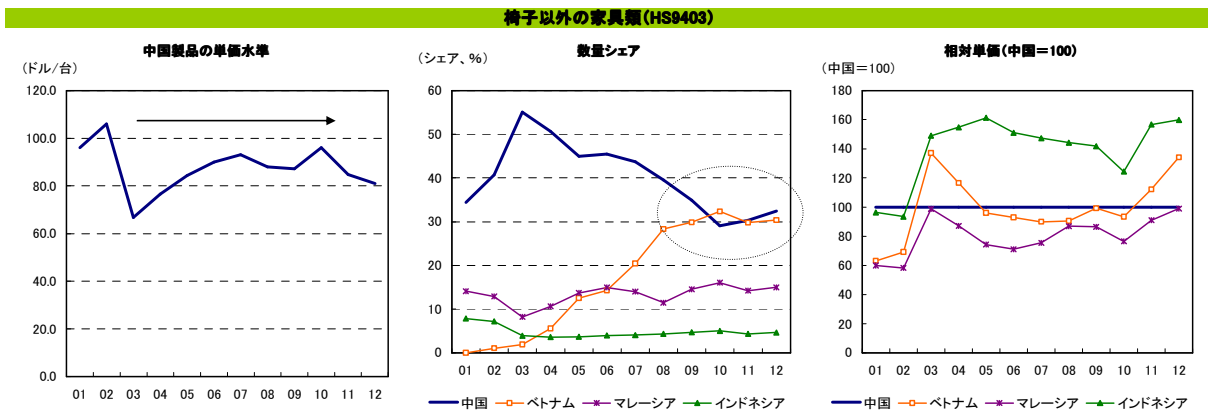
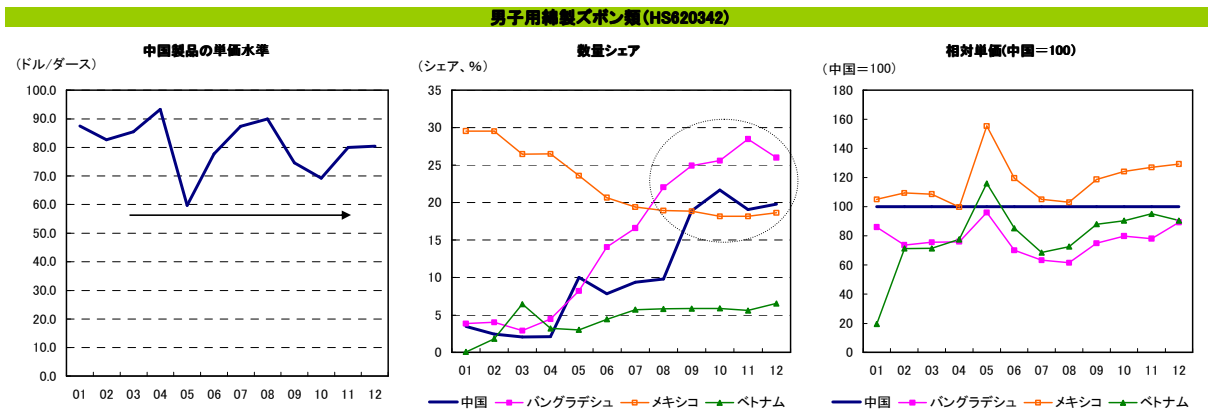
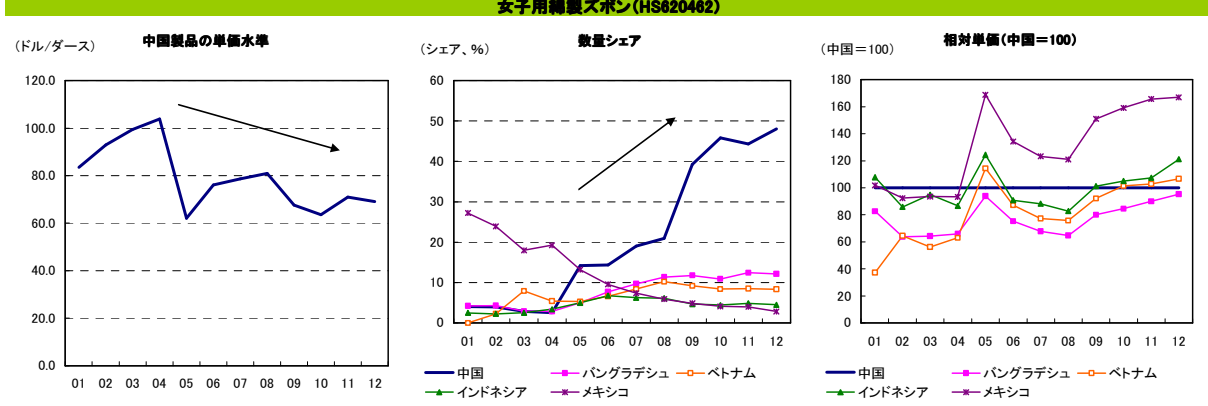
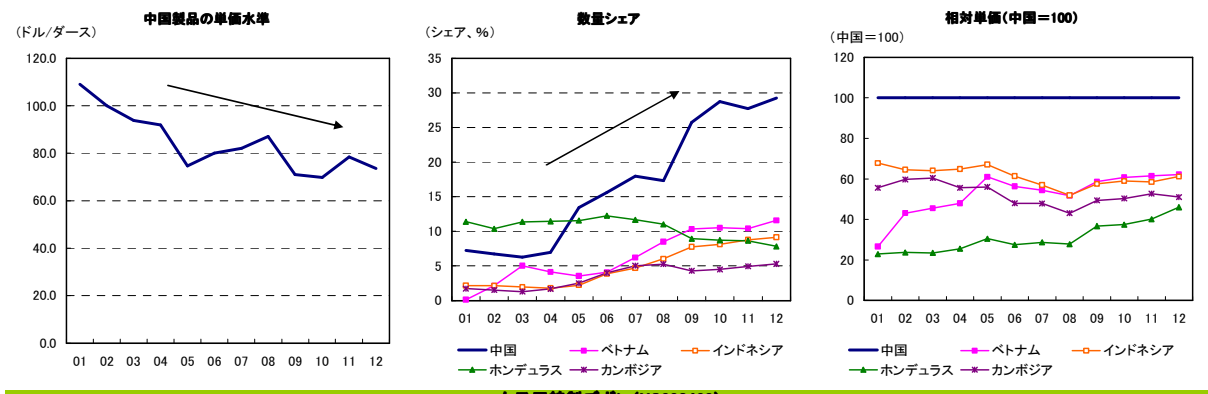


(出所) Global Trade Atlas (注)2012年は1-10月実績。

4. 衣料品等の輸入単価は下落、ないし横ばい

これに対して、セーター類などの衣料品、椅子以外の家具類については収益的に厳しい状況にある可能性が示唆されている(図表7)。

図表7. 米国の輸入市場における中国製品の競争力状況～単価が下落、ないし横ばいの品目
セーター類(HS6110)

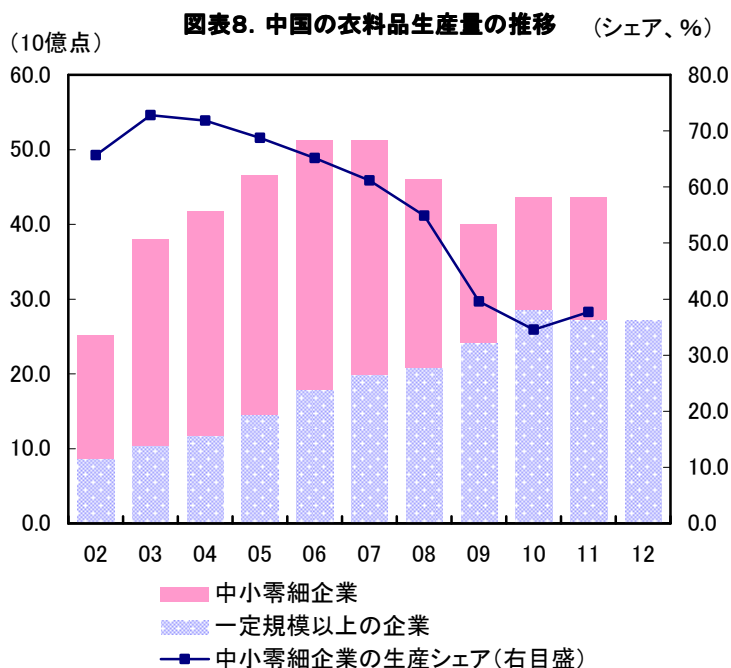


(出所) Global Trade Atlas (注)2012年は1-10月実績。

前頁の図表7が示すように、セーター類、女子用綿製ズボン類はベトナム、あるいはバングラデシュといった低コスト生産者との競争の中でむしろ単価の引下げを余儀なくされているとみられる。ただし、単価引下げの結果、ライバル諸国の3倍から4倍に数量シェアを拡大しており、単価引下げ圧力は足元、やや弱まっている可能性がある。一方、男子用綿製ズボン類や椅子以外の家具類については数量シェアが他の低コスト生産国と拮抗しており、依然として単価引下げ圧力にさらされているとみられる。

いずれにしてもコスト上昇分の価格転嫁ができていないとみられるこれらの品目の生産者は収益的に厳しい状況にあるといえそうだ。実際、例えば、衣料品業界では、2005年の繊維製品に対する輸入数量規制の撤廃と相前後して誕生した多数の中小零細企業が近年、撤退に追い込まれているようである。一時期はこれら中小零細企業が中国の全衣料品生産量の7割近くを占めていたとみられるが、厳しい価格競争に加え、リーマン・ショックを契機とした需要の落ち込みを受け、生産シェアは4割程度にまで縮小しており、淘汰が進んでいる様子がうかがわれる(図表8)。

先進国景気が停滞し、輸出環境が厳しい中での賃金水準の引上げは、国内の貧富の格差の是正、あるいは消費の振興による内需の拡大を目指す政策の一環として語られることが多い。しかし、グローバルな競争の只中にある輸出産業においては、低コスト性だけに依存した競争力のない企業の退出を促し、結果的に当該輸出産業の体質強化をもたらすものとなっているといえるのではないだろうか。中国でも価格メカニズムを活かした産業構造調整が進んでいるといえそうである。



(注) 中国服装協会推定の全生産量から国家统计局発表の一定規模以上の企業の生産量を差し引いたものを中小零細企業生産量と仮定。2012年は一定規模以上の企業のみ、1-11月実績の年率換算値をプロット。
(出所) 中国紡績工業発展報告、CEIC

(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



中国鉄鋼業界(前編)

三菱東京 UFJ 銀行 (中国)
企画部 企業調査チーム
上席調査役 吉田 常誠
アナリスト 郭 撃晴

中国鉄鋼業界は多数のメーカーがひしめく、競争の厳しい業界となっている。本稿では、世界市場とローカル市場の視点から、中国鉄鋼業界の概要と今後の見通しについて、簡単にまとめた。前編では足元の概要について整理を行い、来月の後編では今後の見通しについて紹介する予定。

1. 世界の中の中国鉄鋼業界

(1) 市場規模と成長性

固定資産投資や急速な工業化・都市化の進展に支えられ、1990年代初めから中国は世界最大の鉄鋼消費・生産国となった。現在、中国は世界の粗鋼生産・見掛消費の45%を占める(図表1)。

2005年～2011年の中国の平均成長率は10.2%であり、市場拡大への寄与率は84%に達する。

《 図表1：世界の主要国・地域別鋼材消費量推移 》 (百万トン、%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	シェア	前年比 伸び率	05-11 CAGR
中国	347.5	377.7	418.4	446.9	551.4	587.6	623.9	45.4	6.2	10.2
日本	76.7	79.0	81.2	77.9	52.8	63.5	64.1	4.7	0.9	-2.9
インド	39.9	45.6	51.5	51.4	57.9	64.9	67.8	4.9	4.5	9.2
韓国	47.1	50.2	55.2	58.6	45.4	52.4	56.4	4.1	7.6	3.0
アジア	579.6	617.6	676.0	703.6	768.6	842.2	888.5	64.7	5.5	7.4
EU	165.5	188.4	198.4	182.9	119.8	144.9	152.8	11.1	5.5	-1.3
CIS	41.5	48.9	56.3	50.0	36.0	48.2	54.0	3.9	12.0	4.5
北米	137.5	154.9	141.7	130.5	83.5	111.2	121.2	8.8	9.0	-2.1
世界合計	1,042.5	1,138.7	1,217.9	1,218.1	1,140.0	1,300.8	1,373.3	100.0	5.6	4.7

(資料) WSA より企業調査チーム作成

(2) 業界構造

鉄鋼メーカー上位10社のうち、中国メーカーが6社含まれており、その存在感は大きい(図表2)。しかし、上位10社の累積シェアはわずか27%であり、大手3社が鉄鉱石海上貿易量の7～8割を占める鉱山会社とは業界構造が大きく異なる。

《 図表2：世界の最大手鉄鋼メーカー(2011年) 》 (百万トン)

ランク	会社名	粗鋼生産量	シェア	累積生産量	累積シェア
1	ArcelorMittal (ルクセンブルク)	97.2	6.4%	-	-
2	河北(中)	44.4	2.9%	141.6	9.3%
3	宝鋼(中)	43.3	2.8%	184.9	12.1%
4	Posco(韓)	39.1	2.6%	224.0	14.7%
5	武鋼(中)	37.7	2.5%	261.7	17.1%
6	新日本製鐵(日)	33.4	2.2%	295.1	19.3%
7	沙鋼(中)	31.9	2.1%	327.0	21.4%
8	首鋼(中)	30.0	2.0%	357.0	23.4%
9	JFEスチール(日)	29.9	2.0%	386.9	25.3%
10	鞍鋼(中)	29.8	2.0%	416.7	27.3%
世界合計		1,526.9			

(資料) WSA より企業調査チーム作成

(3) 貿易構造

中国は鋼材輸出で世界1位、純輸出量でも日本に次いで2位と、大きな存在感を持つ(図表3)。東南アジア向けの中級鋼材輸出が大きい。

日本は中国向けに高級鋼を輸出しているほか、東南アジア向けには半製品を輸出し、現地にて圧延している。

《 図表3：世界の鉄鋼貿易構造（2011年） 》

輸出側		輸入側										輸入計	
	EU	その他欧州	CIS	北米	中南米	中東・アフリカ	中国	日本	その他アジア	オセアニア			
EU	108.0	6.3	15.9	0.7	2.1	1.0	5.1	0.5	4.2	0.1	144	34.8%	
その他欧州	9.5	0.9	7.7	0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.4	0.0	20	4.8%	
CIS	3.0	0.6	8.2	0.0	0.0	0.0	1.7	0.3	0.5	0.0	14	3.5%	
北米	6.1	1.1	1.9	19.0	3.8	0.3	2.4	3.1	6.5	0.5	45	10.8%	
中南米	1.5	1.1	0.6	3.0	3.9	0.1	4.3	1.0	1.3	0.2	17	4.1%	
中東・アフリカ	10.0	9.9	13.7	0.7	0.5	3.3	7.0	2.0	6.0	0.1	53	12.9%	
中国	1.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.0	0.9	6.8	7.6	0.0	16	3.9%	
日本	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	26.0	4.5	0.0	6	1.4%	
その他アジア	6.4	1.1	7.0	1.4	2.7	0.7	25.3	23.2	0.5	0.5	94	22.8%	
オセアニア	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.9	0.4	2.2	0.3	4	1.0%	
輸出計	146	21	55	25	13	6	48	41	56	2	413	100%	
純輸出	2	1	41	-20	-4	-48	32	35	-38	-2	0		

(資料) WSAより企業調査チーム作成

(4) 鉄鉱石需給構造

中国は世界の鉄鉱石消費量(2010年)の51%、輸入量(2011年)の57%を占める圧倒的な存在(図表4)。中国の鉄鉱石生産量は世界トップ3に位置するが、それを上回る量を輸入している。

後述のように、中国は特定国からの輸入依存度が高い。鉄鉱石輸出側から見ても、輸出量に占める中国向けの比率が極めて高く、「中国需要頼み」の状態は明白。相互依存関係が強まっている。

《 図表4：世界の鉄鉱石生産と貿易構造（2010年） 》

	生産量	輸出	輸入	見掛消費量	
EU	28	22	155	161	8.9%
CIS	196	71	7	133	7.3%
北米	100	47	16	69	3.8%
ブラジル	375	311	0	64	3.5%
中国	315	0	619	934	51.3%
日本			134	134	7.4%
韓国	0	0	56	57	3.1%
インド	212	96	0	117	6.4%
オーストラリア	433	427	6	11	0.6%
世界全体	1,820	1,092	1,092	1,820	100%

(注)中国の生産量は、鉄分含有62%換算

輸出側		輸入側										輸入計	
	EU	その他欧州	CIS	北米	中南米	中東・アフリカ	中国	日本	その他アジア	オセアニア			
EU	14.7	0.8	34.1	15.6	59.3	14.9	0.6	15.9	156	14.3%			
その他欧州	1.7	1.5	2.9	0.4	3.3		0.0		10	0.9%			
CIS	0.0		7.2						7	0.7%			
北米	0.1	0.0	0.2	12.7	7.9				21	1.9%			
中南米	0.0		0.0	1.9	5.4	0.0	0.0		7	0.7%			
中東・アフリカ	5.0		1.6	20.5	0.4	0.0			28	2.5%			
中国	1.5		25.9	10.7	149.4	49.5	105.3	276.1	618	56.6%			
日本	0.0		0.2	0.9	41.0	6.1	4.8	81.4	134	12.3%			
その他アジア	0.0		0.2	2.5	47.8	2.9	1.5	54.9	110	10.1%			
オセアニア	0.0			0.2	1.0	0.0	0.0		1	0.1%			
輸出計	23	2	71	47	335	74	112	428	1,092	100%			
	2%	0%	6%	4%	31%	7%	10%	39%	100%				

(資料) WSAより企業調査チーム作成

2. 現在の市場環境

(1) 生産動向

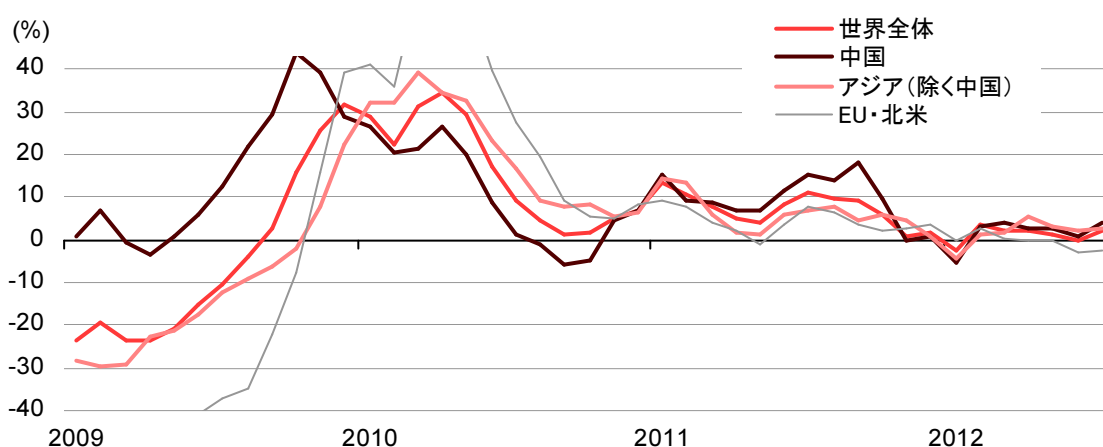
2008年以降、世界の鉄鋼生産は変動が激しくなっている(図表5)。経済発展段階の違いなどにより程度の差はあっても、各国・地域とも、概ね似通ったトレンドをたどっている。

唯一異なった動きを示しているのが中国。2008年の金融危機発生後、中国ではいち早く大規模な投資を実施し、2009年に鉄鋼生産が急拡大した。その後2010年に入り鈍化し、一時は2009年の反動減も現れたものの、2011年までは総じて高水準の生産拡大が続いた。

それ以外の各国・地域では、2009年に大幅減となった鉄鋼生産は2010年になって回復したが、その後の伸び率は鈍化した。

地域・国を問わず、欧州経済危機の影響で2011年後半以降鉄鋼生産は低迷。とりわけ欧州では影響が顕著であり、前年比マイナス成長が続いている。

《 図表5：世界の粗鋼生産動向 》



(資料) WSA より企業調査チーム作成

(2) 価格動向

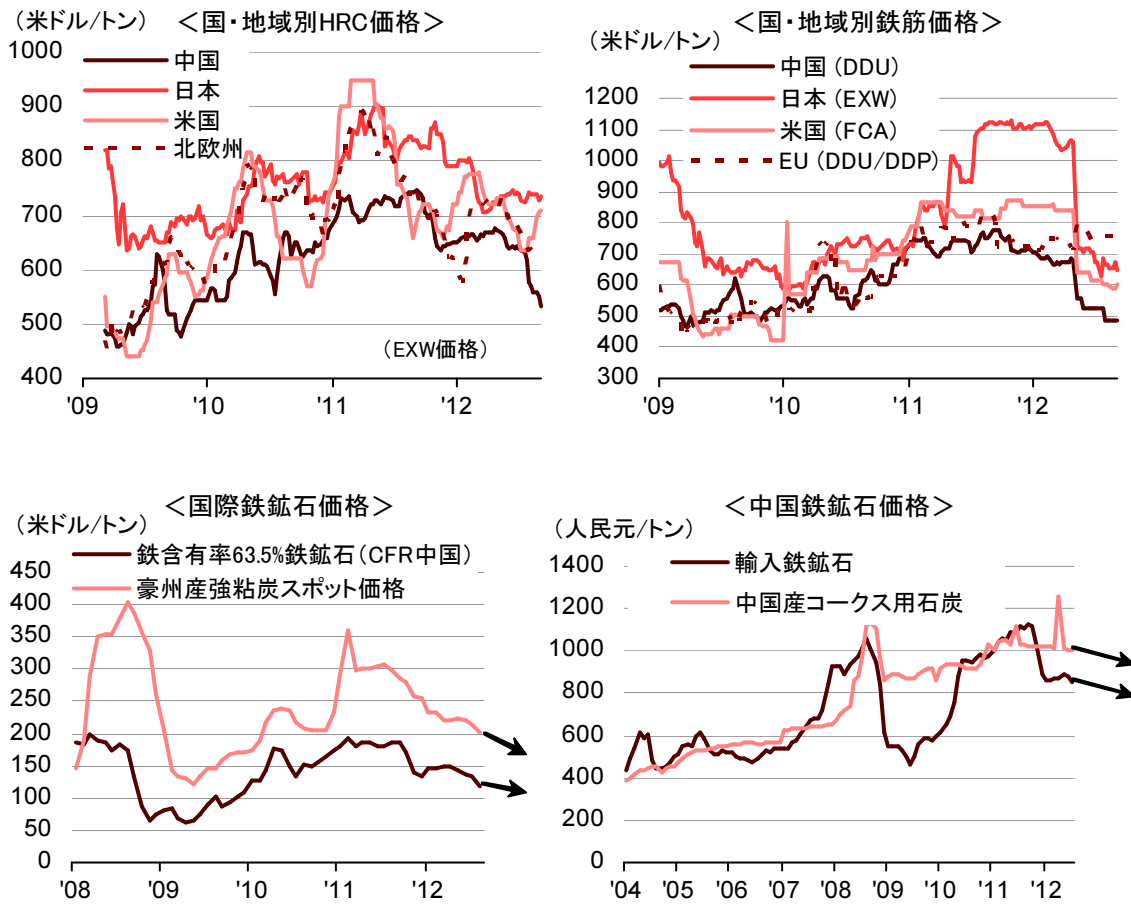
鋼材価格にも過去数年の需給変動の影響が現れている(次頁図表6)。

金融危機後に下落した鋼材価格は、2011年にかけて徐々に回復。これは、金融危機後に各国が実施した景気対策により鉄鋼需要が回復したことが主因。加えて、中国の大規模な鉄鋼生産拡大の結果、世界的に鉄鋼原料価格が押し上げられたことも、鋼材価格上昇を後押しした。また、日本では、2011年東日本大震災の復興のため鉄鋼需要が拡大し、鋼材価格(とりわけ建材向け)が大きく上昇した。

足元では、2011年後半以降、欧州経済危機の影響で鋼材需要が急減。地域により減産、もしくは増産ペースは鈍化しているにもかかわらず需給バランスは悪化しており、鋼材価格は下落傾向。とりわけ、中国における在庫積み上がりもあり(次頁図表7)、鋼材価格の下落は顕著になっている。

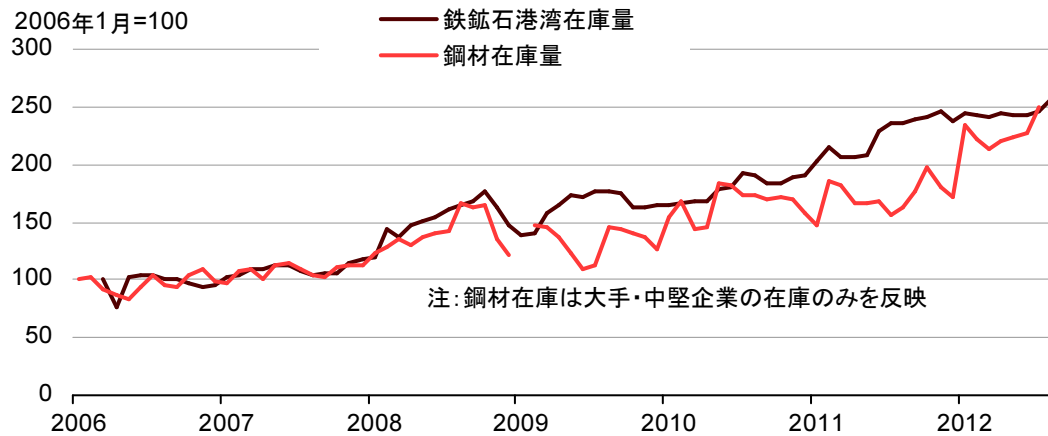
鉄鋼材料の国際価格も、下落傾向が明確になっているが、中国国内価格の長期トレンドを見ると、依然として歴史的水準と比較して高いレベルであり、鉄鋼メーカーの収益圧迫要因となっている。

《 図表 6 : 鋼材・原料価格推移 》



(資料) Steel First より企業調査チーム作成

《 図表 7 : 中国における鋼材・鉄鉱石在庫の推移 》



(資料) CEIC より企業調査チーム作成

(3) 企業収益動向

鋼材価格の下落と原材料価格の高止まりは鉄鋼メーカーの収益を直撃しており、世界最大手の鉄鋼メーカーでも収益率の低下や赤字転落といった困難に直面している（図表8）。

ただし、今後は鋼材の需給環境が最悪期を脱するうえ、原料価格が下落傾向になっているため、徐々に業績の回復が見込まれている。

《 図表8：中国・世界の大手鉄鋼メーカー業績比較 》

	売上高(10億米ドル)					2011				2012			
	2008	2009	2010	2011	2012F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q F	4Q F
宝鋼	28.7	21.7	29.8	34.4	32.9	8.2	8.8	8.7	8.7	7.5	8.0	8.1	8.1
河北	16.3	12.7	18.4	20.6	20.9	5.0	5.9	5.6	4.5	4.6	4.8	5.8	5.9
武鋼	10.5	7.8	12.8	15.6	15.1	3.7	4.6	4.0	3.8	3.5	3.6	3.6	3.6
鞍鋼	11.3	10.2	13.6	13.9	14.4	3.4	3.6	3.6	3.2	3.0	3.2	3.7	3.6
馬鞍山	10.1	7.4	9.6	13.4	13.3	3.1	3.5	3.6	3.2	3.1	3.3	3.1	3.0
ArcelorMittal	124.9	61.0	78.0	94.0	88.0	22.2	25.1	24.2	22.4	22.7	22.5	20.2	20.7
Thyssenkrupp	80.3	55.0	51.2	60.5	54.0	14.6	16.6	9.7	13.3	13.9	13.8	13.6	12.9
新日本製鐵	47.7	37.6	48.1	51.8	53.0	13.2	12.1	13.4	13.5	12.9	12.0	12.3	14.3
JFEホールディングス	39.1	30.7	37.4	40.1	41.7	10.3	9.3	10.5	10.0	10.4	9.1	9.4	11.2
Posco	28.4	21.2	28.2	35.4	33.7	8.1	9.3	9.2	8.8	8.4	8.0	8.2	8.5

	営業利益(百万ドル)					2011				2012			
	2008	2009	2010	2011	2012F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q F	4Q F
宝鋼	1,399	1,186	2,454	1,287	1,853	632	387	161	96	159	287	492	324
河北	659	316	528	600	630	209	147	107	188	158	100	164	140
武鋼	960	285	481	362	285	164	157	113	-64	64	99	62	62
鞍鋼	652	237	478	-342	-165	83	14	41	-607	-262	-81	-77	175
馬鞍山	298	166	318	167	-141	47	69	40	10	-12	-159	2	109
ArcelorMittal	19,395	-1,470	3,605	4,898	3,181	1,449	2,252	1,253	494	839	1,291	532	771
Thyssenkrupp	5,138	-1,329	1,528	-418	477	470	770	-2,205	-80	35	521	107	179
新日本製鐵	3,426	345	1,938	1,006	766	164	473	332	229	-35	-78	-131	572
JFEホールディングス	4,075	957	2,139	567	1,204	356	268	400	141	-241	150	2	342
Posco	6,058	2,481	4,243	3,913	3,428	826	1,408	1,024	674	417	956	795	789

	営業利益率(%)					2011				2012			
	2008	2009	2010	2011	2012F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q F	4Q F
宝鋼	4.9	5.5	8.2	3.7	5.6	7.7	4.4	1.8	1.1	2.1	3.6	6.1	4.0
河北	4.1	2.5	2.9	2.9	3.0	4.2	2.5	1.9	4.2	3.4	2.1	2.8	2.4
武鋼	9.1	3.6	3.8	2.3	1.9	4.4	3.4	2.8	-1.7	1.8	2.7	1.7	1.7
鞍鋼	5.8	2.3	3.5	-2.5	-1.1	2.4	0.4	1.1	-18.7	-8.8	-2.5	-2.1	4.9
馬鞍山	2.9	2.2	3.3	1.2	-1.1	1.5	2.0	1.1	0.3	-0.4	-4.8	0.1	3.6
ArcelorMittal	15.5	-2.4	4.6	5.2	3.6	6.5	9.0	5.2	2.2	3.7	5.7	2.6	3.7
Thyssenkrupp	6.4	-2.4	3.0	-0.7	0.9	3.2	4.6	-22.7	-0.6	0.3	3.8	0.8	1.4
新日本製鐵	7.2	0.9	4.0	1.9	1.4	1.2	3.9	2.5	1.7	-0.3	-0.7	-1.1	4.0
JFEホールディングス	10.4	3.1	5.7	1.4	2.9	3.5	2.9	3.8	1.4	-2.3	1.6	0.0	3.1
Posco	21.3	11.7	15.1	11.1	10.2	10.1	15.2	11.1	7.7	5.0	11.9	9.7	9.3

	純利益(百万ドル)					2011				2012			
	2008	2009	2010	2011	2012F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q F	4Q F
宝鋼	930	851	1,902	1,139	1,840	466	309	194	164	194	1,326	549	398
河北	338	138	256	214	232	85	66	34	57	57	5	69	67
武鋼	746	222	280	168	92	92	95	64	-87	7	15	21	21
鞍鋼	429	109	304	-335	-190	11	23	3	-375	-299	-14	-71	182
馬鞍山	102	57	163	11	-137	16	31	2	-40	-74	-225	-25	82
ArcelorMittal	9,399	157	2,916	2,263	1,506	1,069	1,535	659	-1,000	11	959	432	455
Thyssenkrupp	3,299	-2,516	1,118	-1,801	-684	372	305	-2,708	-620	-770	140	-68	-50
新日本製鐵	1,549	-124	1,091	741	-1	-137	357	254	-647	754	-1,093	-713	550
JFEホールディングス	1,941	492	686	-464	744	-72	87	-405	-167	8	226	-68	258
Posco	4,119	2,500	3,274	2,881	2,567	829	1,150	229	670	476	611	697	710

(資料) Bloomberg より企業調査チーム作成

3. 中国鉄鋼業界の概要

(1) 国内業界構造

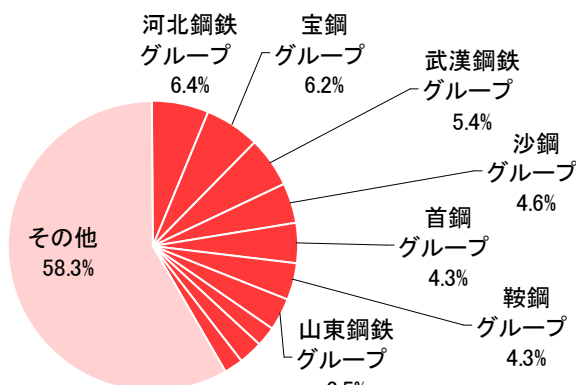
中国鉄鋼業界は、利益よりも市場シェアを重視する大手国有企業の存在感が相応に大きい一方（図表9）、近年多数の中小鉄鋼メーカーを中心に多数の企業が参入し（図表10）、業界の断片化が進んでいる。こうした状況が過剰投資を誘発した結果、実需を上回る能力拡大が続き、2001年～2011年の世界の粗鋼生産能力の拡大に占める中国のシェアは72%と極めて高い（図表11）。

その必然的な帰結として、鉄鋼需要の伸びが徐々に鈍化するなか、中国鉄鋼業界は近年供給過剰と、稼働率低下に伴う価格競争に苦しんでいる（図表12）。中国が鉄鋼生産拡大により自ら作り出した原料価格の高騰を鋼材価格に転嫁できず^(注)、上述のように鉄鋼メーカーのマージンは悪化傾向を示している。

(注) なお、このような業界構造に加え、国家的な対策の欠如から、原料輸入における価格交渉において、中国は統一的な価格交渉窓口を持たず、個々の鉄鋼メーカーが個別に原料確保を目指したため、鉱山会社に足元を見られ高い調達価格を受け入れざるを得なくなった。

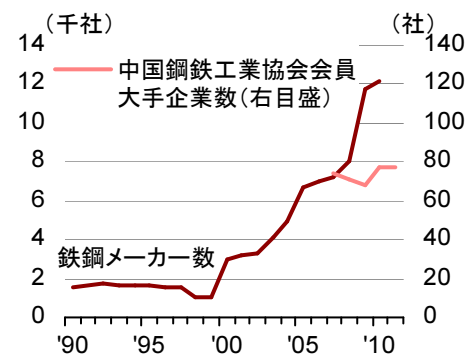
こうした状況は政府も認識しており、2009年以降は新たな投資認可を抑制した結果、生産能力の拡大は足元で鈍化している。老朽化設備の廃棄にも産業政策として取り組んでいるが、これまでのところ目立った成果は出ていない。

《 図表9：中国主要鉄鋼メーカーのシェア 》



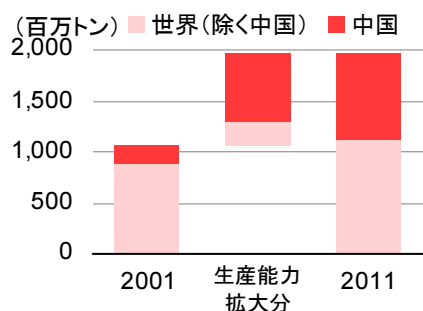
(資料) WSA より企業調査チーム作成

《 図表10：鉄鋼メーカー数の推移 》



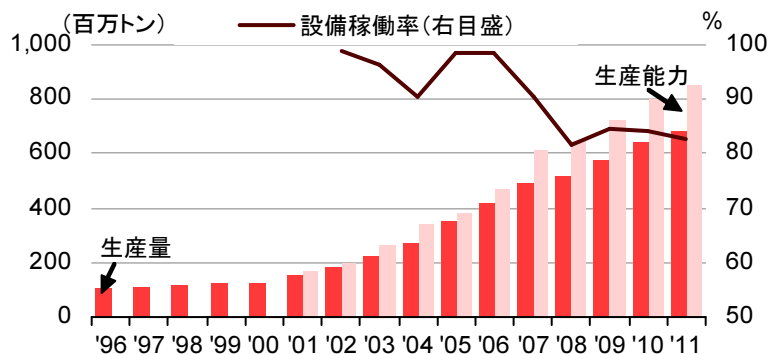
(資料) CEIC より企業調査チーム作成

《 図表11：生産能力拡大 》



(資料) WSA, CISA より企業調査チーム作成

《 図表12：中国鉄鋼業界の市場規模と設備稼働率 》



(資料) CEIC より企業調査チーム作成

なお、供給能力が過剰になるとともに、輸出が急増している（図表 13）。国別に見ると、鋼材輸入は主に日本、韓国からだが、鋼材輸出は韓国、東南アジア向けが多い（図表 14）。

《 図表 13：中国の鋼材生産と輸出入の推移 》

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	年平均 01-11
鋼材生産量	160.7	192.5	241.1	297.2	381.5	470.8	566.1	613.8	693.4	802.0	881.3	18.6%
前年比伸び率	22.2	19.8	25.2	23.3	28.4	23.4	20.2	8.4	13.0	15.7	9.9	
輸入量	17.2	24.5	37.2	29.3	25.8	18.5	16.9	15.4	17.6	16.4	15.6	-1.0%
前年比伸び率	7.9	42.2	51.8	-21.2	-11.9	-28.3	-8.9	-8.8	14.6	-6.8	-5.2	
輸出量	4.7	5.5	7.0	14.2	20.5	43.0	62.6	59.2	24.6	42.6	48.9	26.3%
前年比伸び率	-23.6	15.0	27.5	104.6	44.2	109.6	45.7	-5.5	-58.4	73.0	14.9	
純輸出量	-12.5	-19.0	-30.2	-15.1	-5.3	24.5	45.8	43.8	7.0	26.1	33.3	

(資料) CEIC より企業調査チーム作成

《 図表 14：中国の相手国別鋼材輸出入 》

	<鋼材輸入量>							<鋼材輸出量>						
	2008	2009	2010	2011	2012 1-7	前年比		2008	2009	2010	2011	2012 1-7	前年比	
アジア	13.2	14.2	14.9	14.1	7.3	-12.6%		32.9	15.0	25.7	28.5	19.6	16.8%	
うちアセアン	0.4	0.1	0.2	0.1	0.0	-72.7%		9.2	4.6	8.3	9.6	7.8	43.6%	
うちインド	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-13.2%		2.0	1.2	3.4	2.6	1.4	0.1%	
うち日本	6.4	6.1	7.8	7.2	3.6	-19.3%		0.8	0.4	0.8	0.9	0.5	-9.6%	
うち韓国	3.3	4.6	4.1	4.2	2.3	-1.0%		14.0	5.6	8.4	10.0	6.0	-5.9%	
うちその他	3.1	3.3	2.8	2.5	1.4	-7.1%		6.9	3.2	4.7	5.4	4.0	28.7%	
米国	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-9.9%		5.0	1.0	1.0	1.5	1.1	21.6%	
EU	1.1	1.0	1.1	1.2	0.6	-16.9%		7.7	1.7	3.9	5.2	2.4	-31.2%	
中東・アフリカ	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0	-28.7%		8.0	4.3	5.3	6.3	3.7	6.9%	
中南米	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	134.6%		3.2	1.4	4.4	4.7	3.0	16.3%	
合計	15.4	17.6	16.4	15.6	8.1	-12.5%		59.2	24.6	42.6	48.9	31.6	9.8%	

(資料) CEIC より企業調査チーム作成

(2) 需要構造と製品ポートフォリオ

鉄鋼の需要セクターを見ると、建設・土木が最大項目で、鉄鋼需要の61%を占める。これは、中国においてはインフラ投資、民間企業投資、不動産投資などの「固定資産投資」が経済成長を牽引してきたことに対応する（注）（図表 15）。

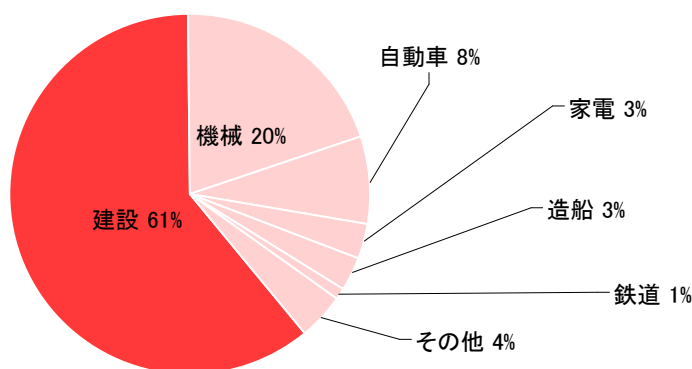
（注）これは新興国における一般的な傾向でもある。

鋼材生産の内訳を見ても、固定資産投資で使用されることが多い条鋼類などの建設用鋼材や、鋼管が全体の過半を占める（次頁図表 16）。

ただし、鋼板類の成長も著しい。これは、国内において機械・自動車生産が拡大するとともに、鋼板類の需要が拡大していること、国内鉄鋼メーカーの技術水準向上とともに、輸入から国内生産への代替が進んでいることが背景。

鋼板類の輸出が大きく（次頁図表 17）、供給過剰が鋼板類の生産拡大を通じてもたらされたことを反映している。さらに細分化された品目では、電磁鋼板、電気めっき鋼板は輸入依存度が高いが、HRC や表面処理鋼板でも、カラー鋼板のように品質に対する要求度の低いものでは逆に輸

《 図表 15：中国の鉄鋼需要セクター（2010年） 》



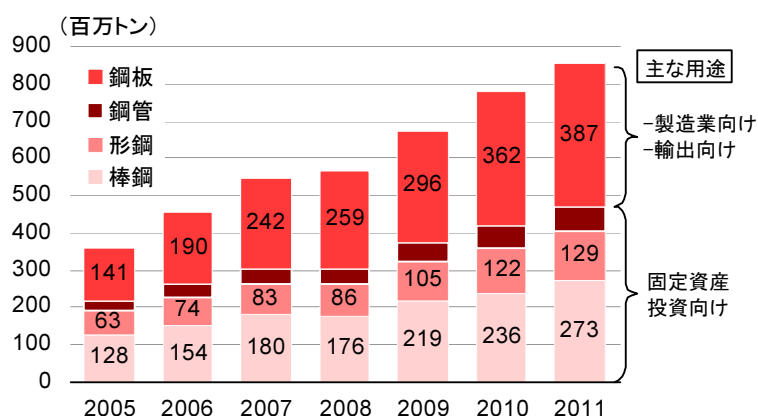
(資料) ACMR より企業調査チーム作成

出超過 (図表 18)。冷延薄広幅帯鋼では薄くなるに従って輸入超過になるなど、総じてグレードの高いものほど輸入依存度が高いという傾向がある。

ただし、相対的に付加価値が低いとはいえ、実際に輸出されているのは、一定グレード以上の製品に限られているとされる。そのため、輸出によって稼働率を維持できているのは、技術・コスト面で競争力のある一部メーカーに限られると想定される。

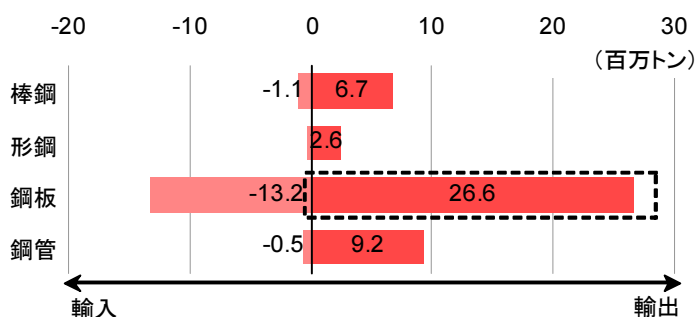
このような輸出入の構造は、大手各社が高付加価値鋼の強化を目指して増産した結果、鋼板類が供給過剰になったことを反映したもの。稼働率維持のため、中～高級鋼でコスト競争力のある品目を韓国や東南アジアに低価格で輸出している。その結果内外の鋼板価格が下落しており、国内における鉄筋など条鋼類との価格差が消滅、あるいは逆転する現象まで起きている (次頁図表 19)。

《 図表 16 : 中国の鋼材種類別生産動向 》



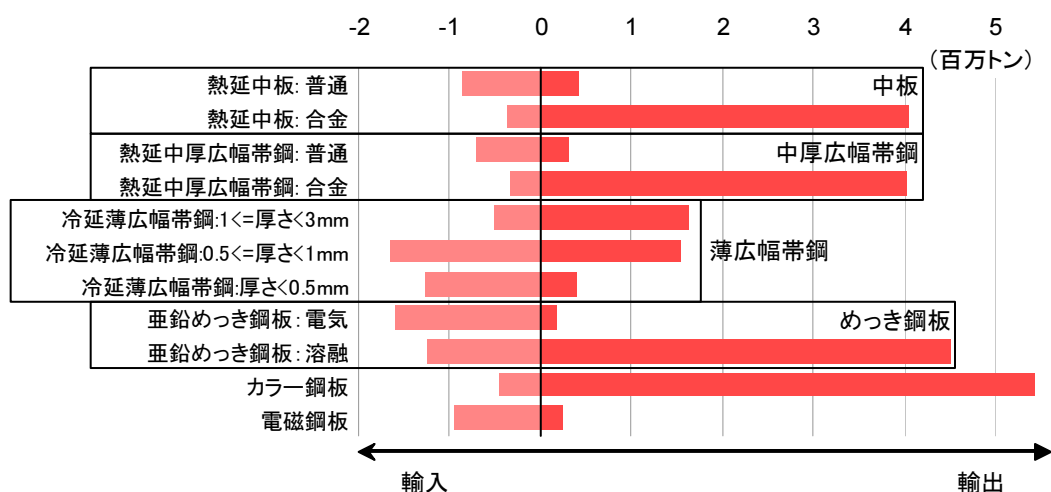
(資料) CEIC より企業調査チーム作成

《 図表 17 : 中国の鋼材種類別輸出入 (2011年) 》



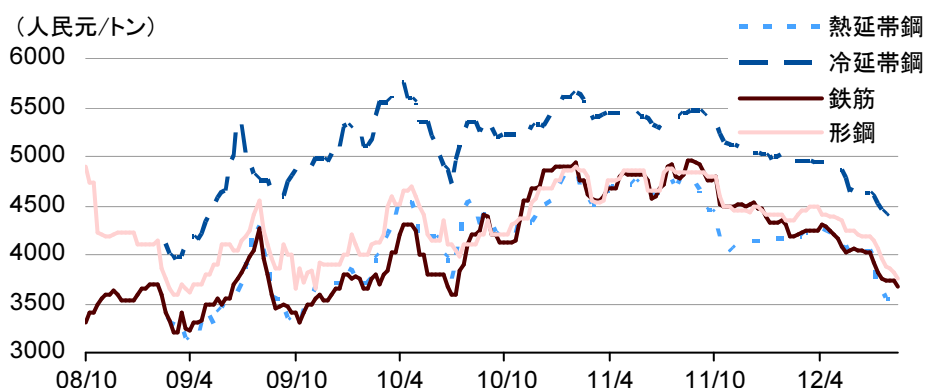
(資料) CEIC より企業調査チーム作成

《 図表 18 : 鋼板類の詳細種類別輸出入 (2011年) 》



(資料) CEIC より企業調査チーム作成

《 図表 19：中国国内鋼材価格推移 》



(資料) Steel First より企業調査チーム作成

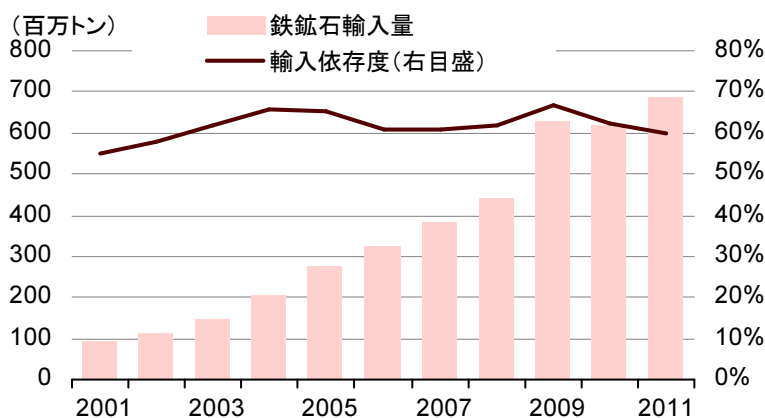
(3) 原料調達

国内における鉄鉱石生産は増加しているものの、国産鉄鉱石は低グレード（国産の平均鉄分含有率は30～40%。輸入鉄鉱石は通常63～65%）であるため、国産鉄鉱石だけでは鉄鋼生産の伸びを賄えず、中国鉄鋼メーカーは鉄鉱石を輸入に依存している（図表20）。近年では、鉄鉱石必要量（グレード調整後）の60%前後を輸入に依存する構造が定着している。

オーストラリアが最大の輸入先で、これにブラジル、インド、南アフリカを加えた4カ国から約8割を輸入する構造（図表21）。

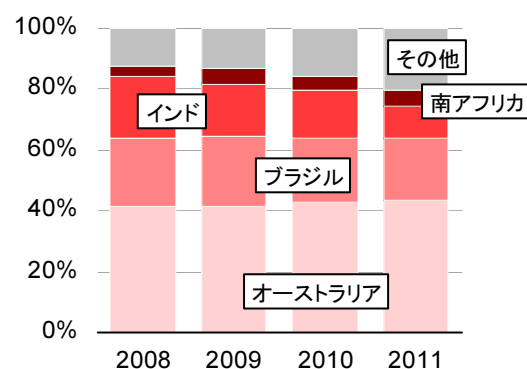
原料炭については正確な時系列統計を追にくいだが、概ね90%前後を自給しているほか、原料炭から製造されるコークスはほぼ全量を自給している。しかし、原料炭輸入量は年々増加しており、自給率は低下傾向を示している模様。

《 図表 20：中国の原料輸入と輸入依存度 》



(資料) 中国税関より企業調査チーム作成

《 図表 21：相手国別鉄鉱石輸入 》



(資料) CEIC, 中国税関より企業調査チーム作成

(4) 地域別需給バランス

国内における鉄鉱石生産は特定地域に集中している。そのため、中国の鉄鋼生産は、①特定の原料産出地（主に華北および東北）、②原材料の輸入に有利な沿岸部（華北、東北、華東、華南）、③鉄鋼消費地（華東、華南）に集中している^(注)（次頁図表22）。

(注) ただし、小規模な鉄鋼生産はほぼ全国で行われており、これが産業全体の非効率にもつながっている。

過去10年間を見ると、華北（特に河北省）における鉄鋼生産の伸びが他地域を圧倒している。これは、原料産出地、輸入基地としての性格に加え、消費地としても相応の位置づけにあること

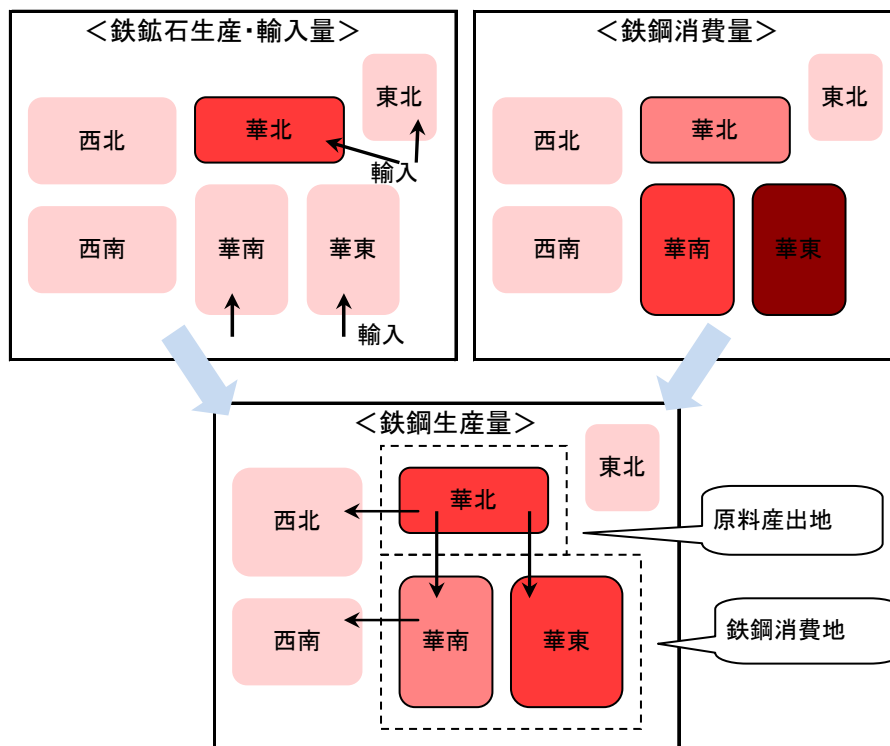
が影響していると考えられる。

こうした構造の結果、生産された鋼材は華北から華東・華中・華南に移動しているほか、需要規模は小さいながら、供給量が不足している西部に移動している。

今後は、全体として供給過剰になるなか、鋼材輸出に有利な沿岸部は引き続き重要な鉄鋼生産立地になると見られるほか、活発なインフラ開発が続く西部の鋼材需要が（絶対規模は小さいながらも）相対的に高まると見られる。

《 図表 22 : 地域別生産・消費バランス 》

	鉄鉱石生産量	粗鋼生産量	都市化率	固定資産投資	(ご参考) 粗鋼消費量
(年)	2011	2011	2009	2007-2011	2010
華北	23.7%	35.2%	52.5%	15.9%	1割強
東北	5.3%	10.1%	56.8%	11.5%	1割程度
華東	3.0%	31.0%	51.1%	33.5%	4割弱
華南	2.0%	13.8%	46.5%	22.0%	2割強
西南	4.8%	6.0%	38.1%	10.6%	1割弱
西北	1.5%	3.9%	40.3%	6.5%	1割弱
輸入	59.7%				
合計	100.0%	100.0%	47.7%	100.0%	100.0%



(資料) CEIC、各種資料より企業調査チーム作成

以上

(執筆連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行(中国) 企画部 企業調査チーム

吉田 常誠 TEL : 86-21-6888-1666 内線 5050 Email : tsunenobu_yoshida@cn.mufg.jp

郭 擎晴 TEL : 86-21-6888-1666 内線 5363 Email : guo_qing_qing@cn.mufg.jp

住所 : 上海市浦東新区陸家嘴環路1233号匯亞大厦22楼 FAX : 86-21-6888-1665



中国経済・金融政策・金利動向 2012年の回顧と2013年の見通し

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 山本啓介

2012年11月の共産党大会において、2013年3月以降の新指導部メンバーが選任され、中国は政治的な節目を迎えた。他方、国内の経済動向を見ると、足元では2010年第4四半期以来となるGDP成長減速回避へ向けた期待が高まりつつあるが、2012年は中国の国内景気においても一つの転換点となったのだろうか。本稿では2012年の景況推移・金融政策・金利動向を振り返るとともに、2013年の見通しについて検討してみたい。

1. 2012年の実績

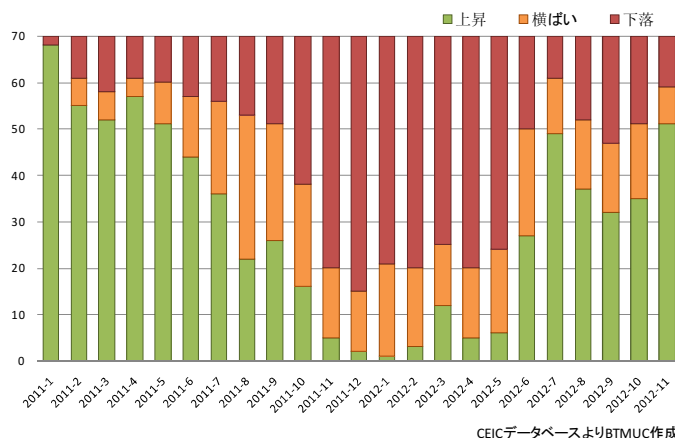
(1) 当初政策決定と成長率目標

2011年末、鉱工業生産の鈍化や欧州債務危機など、内外の経済情勢に不透明感が強まる中、中国共産党は政治局会議において、2012年にはこれまでのインフレ抑制重視から、景気配慮に政策の軸足を移す方針を決定した。経済工作会議では「積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続する」一方、「潜在リスクを防止することに重点を置く」考えを確認し、経済動向に応じて金融政策は適時適度に予防的かつ小幅の調整を加える方針を示した。また、経済成長や物価上昇率など具体的な政策目標を導入し、3月全人代で発表されたその内容には、2012年の経済成長率目標7.5%、物価上昇率4%以下等が含まれた。

(2) 国内景気と財政・金融政策

中国の国内景気は当初市場が想定した通り、年前半に減速傾向が鮮明化。これを受け、中国人民銀行（以下PBOC）は2月、5月に預金準備率を引下げ、6月、7月には貸出・預金基準金利の引下げを行った。但し、以降の金融政策については、不動産価格の上昇圧力等【図表1】が意識されてか、これまでの利下げや預金準備率引下げによる全面的な緩和的スタンスを改め、リバースレポによる短期流動性管理を行う「穏健な金融政策」が推進されてきた。一方、財政政策においては2008年末以降の金融危機対応で見られた4兆元に及ぶ財政出動の地方版と称される投資計画が各地方行政から発表された他、秋口以降は翌年からの共産党新指導部発足が意識され、中央政府レベルでも景気浮揚のため大型インフラ整備プロジェクト承認の加速が見られた。

【図表1】国家统计局調べ 中国70都市 住宅価格上昇/下落都市数の推移（新築住宅）



これまでの金融政策・財政出動が奏功し、9月以降の国内景気は改善の兆候が確認されている。主要経済指標を見ると、製造業PMI（購買担当者指数）・鉱工業生産・固定資産投資はいずれも8月をボトムに、回復傾向が示されており【図表2】、景気は既に底を脱したとの見方が強まっている。第4四半期のGDPについてはこうした動向を踏まえ、現状では成長率の反発を予想する声が太宗である。国家发展改革委員会マクロ経済研究院の陳副院長は2012年第4四半期の成長率は7.8%となり、2年ぶりに成長減速が止まると予想。通年では7.6~7.7%との見方を示しており、当初目標の7.5%は達成される見込みとなっている。

【図表2】2012年 中国のマクロ経済指標・金融政策指標推移

指標	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Aug-12	Jul-12	Jun-12	May-12	Apr-12	Mar-12	Feb-12	Jan-12	Dec-11
GDP(前年比%)			7.4			7.6			8.1			8.9
中国製造業PMI	50.6	50.2	49.8	49.2	50.1	50.2	50.4	53.3	53.1	51.0	50.5	50.3
鉱工業生産(前年比%)	10.1	9.6	9.2	8.9	9.2	9.5	9.6	9.3	11.9	-	-	12.8
固定資産投資(年初累計前年比%)	20.7	20.7	20.5	20.2	20.4	20.4	20.1	20.2	20.9	21.5	-	23.8
小売売上高(前年比%)	14.9	14.5	14.2	13.2	13.1	13.7	13.8	14.1	15.2	14.7	18.1	17.3
実質消費((1+小売売上高/1+CPI)-1)	12.6	12.6	12.1	11.0	11.1	11.3	10.5	10.3	11.2	11.1	13.0	12.7
貿易収支(10億ドル)	19.6	32.1	27.6	26.5	25.3	31.9	18.1	18.5	5.2	▲32.0	27.1	16.5
輸出総額(前年比%)	2.9	11.6	9.9	2.7	1.0	11.3	15.3	4.9	8.8	18.3	▲0.6	13.4
輸入総額(前年比%)	0.0	2.4	2.4	▲2.6	4.6	6.1	13.0	0.2	5.3	40.0	▲15.0	11.8
CPI(前年比%)	2.0	1.7	1.9	2.0	1.8	2.2	3.0	3.4	3.6	3.2	4.5	4.1
PPI(前年比%)	▲2.2	▲2.8	▲3.6	▲3.5	▲2.9	▲2.1	▲1.4	▲0.7	▲0.3	0.0	0.7	1.7
M2(前年比%)	13.9	14.1	14.8	13.5	13.9	13.6	13.2	12.8	13.4	13.0	12.4	13.6
新規人民元建て融資(10億元)	522.9	505.2	623.2	703.9	540.1	919.8	793.2	681.8	1011.4	710.7	738.1	640.5
預金準備率(%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.5	20.5	20.5	21.0	21.0
貸出基準金利(1Y%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.31	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56	6.56
預金基準金利(1Y%)	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50

BloombergよりBTMUC作成

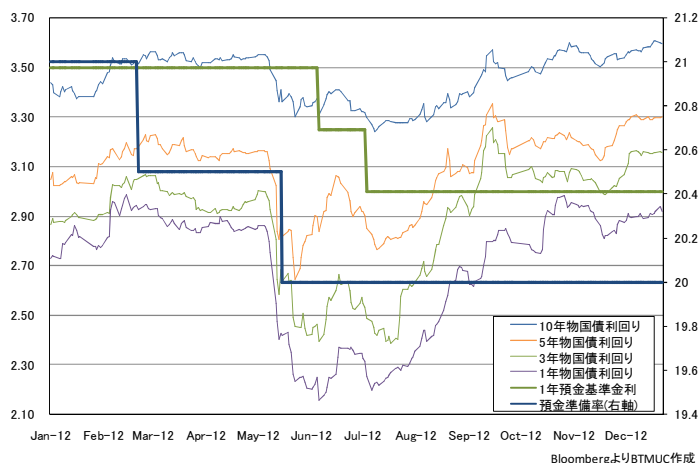
(3) 市中金利の推移

以下では 2012 年の国債市場動向を振り返ってみたい【図表 3】。年初来横這いとなっていた国債利回りは、PBOC が春節休暇前に市場予想に反して金融緩和を見送ったことで一段高の展開。休暇明け 2 月に預金準備率は引下げられたものの、国債利回りはその後ほぼ横這いに推移し、市場では経済動向・金融政策動向を窺う展開が継続した。

5 月の預金準備率引下げ以降、流動性拡大を背景に国債利回りは全般的に低下。6 月に行われた利下げを受けて、景気回復期待が高まる結果となり、国債利回りは一時上昇へと転じたが、この時期の景気見通しは依然不透明であり、また、当局関係者の発言から積極的な財政出動に対する慎重姿勢が伺われたこと等を背景に、7 月の 2 度目の利下げ以降も国債利回りは再び低下を辿り、10 年物国債は通年で最も低い 3.30% を下回る水準を付けた。

7 月以降は預金準備率引下げといった積極的緩和の見送りを受けて、追加緩和への期待が徐々に後退したため、流動性期待の影響を受けやすい短期国債主導で利回り上昇。また、8 月以降は地方のインフラ投資プロジェクトの加速、各種経済指標の改善から、景気底打ち期待感の高まり、加えて欧州債務問題の最悪期からの脱出、9 月の米 QE3 発表等の海外情勢を受けて 10 年物国債利回りも上昇基調で越年となった。

【図表3】国債利回りと基準金利・預金準備率の推移(%)



BloombergよりBTMUC作成

2. 2013年の中国経済見通し

(1) 経済成長目標の設定

昨年 11 月に開催された第 18 回中国共産党大会において「GDP と都市部・農村部住民の 1 人当たり所得を 2020 年までに 2010 年の 2 倍にする」という新たな目標が掲げられた。この目標を達成するには、平均して毎年 7% 程度の GDP 成長が求められることとなる。長期的には成長率が先進諸国並みの水準に低下していくことを前提とすれば、当初 5 年間においては相応に高い水準の成長達成が求められる。一方で、中国においては、「より持続可能な成長」を実現するための構造改革も目下の課題とされており、金融危機後のように短期間における大規模な財政支出で経済成長を後押ししていく可能性は低い。経済工作会議においては、成長の「質と効率」を一段と高めることを目標に掲げ、新指導部がより持続可能なモデルと引き換えに成長ペースの減速を受け入れる可能性を示唆した。このような現状を踏まえ、各種報道では 2013 年の全人代において経済成長目標は引続き 7.5% に設定されるだろうとの見方が一般的となっている。

(2) 2013年の見通し

2013年の中国経済は、これまで伸びが限定的となっていた固定資産投資の復調と、順調な消費の伸びに支えられ、目安である7.5%成長は達成可能と考えられる。また、年内に外需回復が実現すれば8%を上回る成長も期待できる。

① 製造業設備投資回復による成長率引に期待

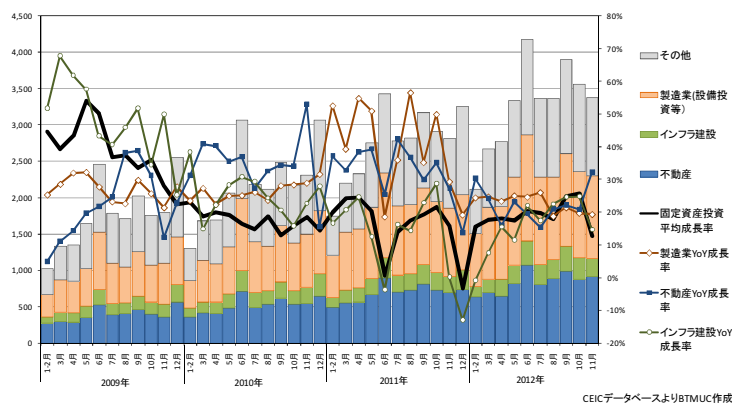
中国は長期的に投資から消費へ経済成長の軸を移行していく必要があるものの、短期的には固定資産投資が経済成長を牽引していく構造に大きな変化は見られないと考えられる。今後の固定資産投資について、単月の都市部固定資産投資の内訳と成長率の推移【図表4】¹から、以下の点について言及したい。

これまで、インフラ投資については2012年央以降、プロジェクト承認の加速により相応の伸びが見られてきた。11月単月において成長率は低下したものの、今後投資計画が実行されていくにつれ、数年に亘り高い伸びが見られるものと推測される。但し、投資金額の内訳に見られる通り、インフラ投資の絶対的規模は民間の不動産投資や製造業の設備投資と比較して小さく、固定資産投資の伸びを継続的に牽引していくほどの効果は期待できない。

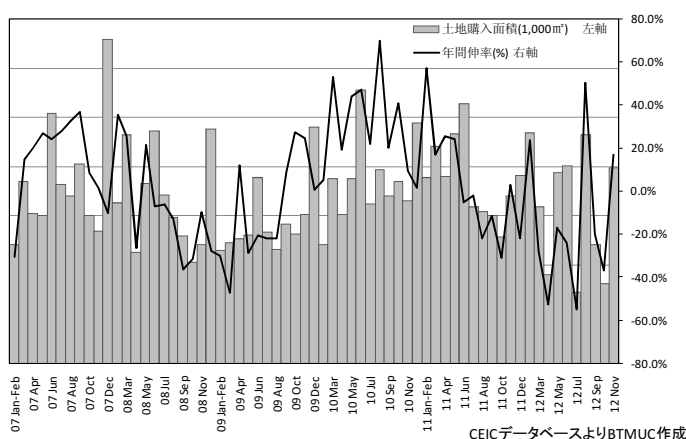
不動産投資については、不動産販売の回復を受けて昨年7月より成長率に反発が見られている。一方、【図表5】に見られる通り、2010年の8月頃をピークにデベロッパーは土地の仕込みを控えてきたため、現在住宅等不動産は需給バランス上価格上昇の圧力がかかる局面に入りつつあると推測される。住宅価格抑制政策等、不動産価格を押し下げる要因は存在するものの、住宅需要の高まりと供給不足の現状を鑑みれば、デベロッパーが投資拡大に踏切りやすい環境になりつつあり、当セクターが2013年も引続き固定資産投資を牽引していくことが予想される。

景気回復の兆しが見られる中で、固定資産投資が伸び悩んでいる原因の一つとして、投資の35%を占める製造業設備投資の低迷が挙げられる。設備投資の減速は需要減少による在庫の積み上がりが要因と考えられるが、足元ではその状況にも変化が見られている。【図表2】で示した通り、PPI（生産者物価指数）は9月以降減少ペースが鈍化していることから、需要の回復が生産の伸びを促すと同時に、在庫圧力が減少している状況が示唆される。一方、PMIの内訳をみると、原材料在庫は9月、完成品在庫項目は10月以降緩やかな上昇が見られており【図表6】、一部では既に在庫補充の動きが出始めた可能性も窺える。今後、景気回復を睨んだ在庫積み増しが本格化すれば、設備投資の回復も期待できる。

【図表4】単月都市部固定資産投資金額の内訳と推移（左軸:金額10億元,右軸:YoY成長率%）



【図表5】単月土地購入面積と年間伸び率の推移



【図表6】製造業PMIの内訳

	Nov-12	Oct-12	Sep-12	Aug-12	Jul-12	Jun-12
中国製造業PMI	50.6	50.2	49.8	49.2	50.1	50.2
新規受注	51.2	50.4	49.8	48.7	49.0	49.2
輸出向け新規受注	50.2	49.3	48.8	46.6	46.6	47.5
受注残	45.3	43.8	46.5	45.1	41.9	43.3
完成品在庫	48.8	48.1	47.9	48.2	48.0	52.3
購買量	51.4	51.2	49.8	48.8	46.8	46.9
輸入	48.5	48.4	47.7	47.0	45.0	46.5
購買価格	50.1	54.3	51.0	46.1	41.0	41.2
原材料在庫	47.9	47.3	47.0	45.1	48.5	48.2
雇用	48.7	49.2	48.9	49.1	49.5	49.7
サプライヤー納期	49.9	50.1	49.5	50.0	49.0	49.1

BloombergよりBTMUC作成

¹ 【図表2】の固定資産投資は年初来累計金額による年間成長率であり、【図表4】の単月固定資産投資金額の前年同期比と数値が異なる。

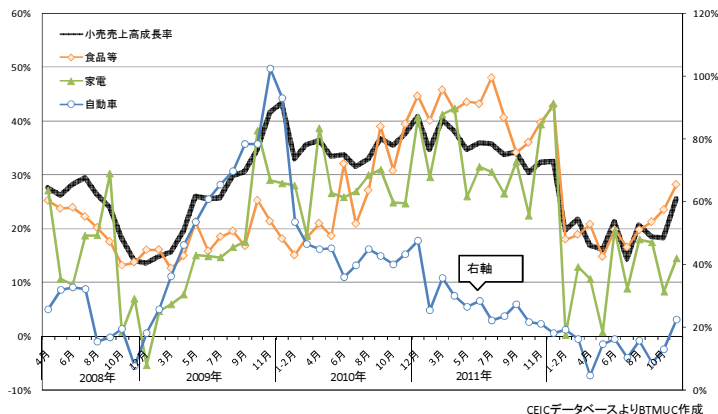
② 堅調な伸びが予想される個人消費

個人消費については、賃金の上昇とインフレ圧力低下による実質所得の伸びを背景に、今後相応の回復が見込まれる。

【図表7】に示す通り、売上規模が一定金額以上の業者を対象とした小売売上高²の商品別前年同期比伸び率は、2012年10月期以降、食品や自動車の販売の伸びを受けて上昇しており、消費に関しては既に底打ちの兆しが見られている。小売売上高に占める金額の大きい自動車販売については、過去リーマンショック以降の消費刺激策により大幅に販売額が増加した後、伸び率は一貫して低下してきた。

刺激策により需要が先食いされたことが主な理由と考えられるが、中国においては都市化やモータリゼーションの進展により自動車需要は今後も伸びる段階にあり、今後、需要先食いの影響から脱するに伴い、実需と購買力の高まりを背景とした堅調な伸びが期待される。

【図表7】一定規模以上企業 小売売上高年間成長率

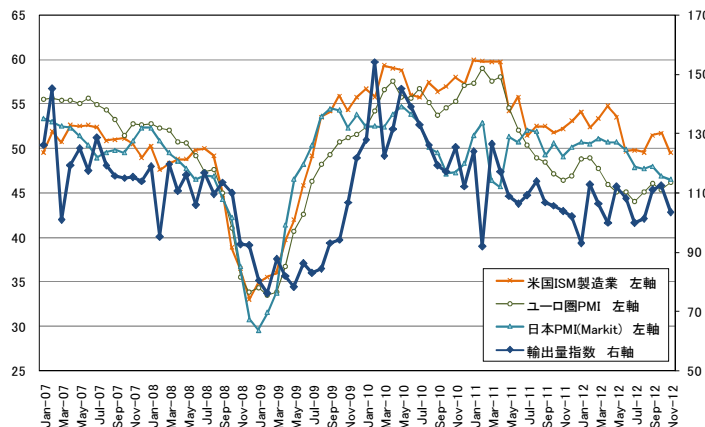


CEICデータベースよりBTMUC作成

③ 貿易

主要輸出先国・地域の製造業景況感を見ると、ユーロ圏では依然低迷状態を脱しておらず、米国においては9月・10月と改善の動向が見られたものの、11月には「財政の崖」等の問題を受けて再び悪化した【図表8】。海外経済の先行きは浮揚感に乏しく、現状では輸出持ち直しは限定的と考えられる。但し、欧州PMIが7月以降、徐々に反発していることから、2013年に入り当該地域の経済が最悪期を脱し、また、米国の財政問題も収束に向かえば輸出の伸びは底割れを回避し、再び上昇するものと予想される。

【図表8】中国の輸出量と米国・欧州・日本の製造業景況感の推移



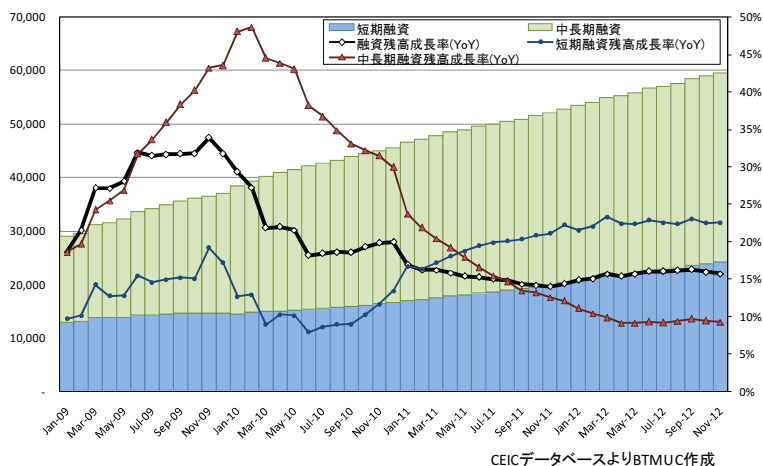
Bloomberg, CEICデータベースよりBTMUC作成

④ リスク要因

現状では経済回復の持続性には依然として観察の余地がある。各種報道によると、工業製品価格は、川中・川上産業において9月頃より反発が始まっているが、これらは単に季節要因による動きに過ぎないとの懸念は払しょくされていない。中国証券報は「仮にPPIの前月比伸び率が12月に再びマイナスに転じた場合、需要の回復は主に季節要因と在庫補充によるものであり、維持が難しいことを意味する」と指摘している。

融資残高の内訳を見ても、これまでの融資の伸びは主に一年以内の短期貸出の緩やかな伸びに牽引されたものである

【図表9】中国融資残高推移(左軸:残高(10億元),右軸:成長率(%))



CEICデータベースよりBTMUC作成

² 本業の年間売上高 2,000 万元以上の卸売業、500 万元以上の小売業、200 万元以上の飲食業を対象とした消費統計であり、【図表2】の小売売上高伸び率とは数値が異なる。

ことが伺え、設備投資等の長期資金需要には増加の兆しが表れていない【図表9】。投資の伸びを支えるのに必須と考えられる中長期貸出は、不動産セクターの復調から5月には下げ止まったものの、依然横ばいに近い状態が続いていることから、設備投資等による資金需要には大きな変化は見られていないものと推察される。

3. 2013年の金融政策、金利動向の見通し

(1) 金融政策見通し

これまで述べてきた通り、2013年の中国経済は緩やかな回復を続ける可能性が高い。一部では依然、経済成長促進へ向けた積極的緩和を期待する声も見られるが、昨年12月に開催された経済工作会議においても、「穏健な金融政策」を進めると明言している点、昨年7月までの金融緩和以降、不動産価格が上昇に転じた点等を踏まえると、経済指標が予想外の悪化を示さぬ限り、追加の利下げに踏み切る可能性は低いと考えられる。以上を踏まえ、筆者は2013年の金融政策は当面リバースレポを活用した短期流動性コントロールを継続するに留まるものと予想する。

リスクシナリオとしては、上述したマクロ経済のリスク要因を踏まえ、融資残高の伸び悩みと、それによる投資の伸びに底割れが示唆されるような状況に陥った場合、預金準備率の引下げが行われる余地が幾分残されている点が挙げられる。また逆に、年後半にかけて景気が急速に拡大し、インフレ圧力が高まれば、貸出・預金基準金利の引上等、金融引締めにつながる可能性もある。

(2) 金利見通し

これまで述べてきた景気見通しを背景に、2013年の国債利回りについては景気回復を背景に上昇圧力がかかりやすい状況が続くものと考えられる。但し、金融政策は当面、現状から不変と予想されることから、今後一定期間はレンジ推移を予想する。

なお、上述した融資の伸び悩みに伴う固定資産投資の低迷の他、地方政府の財政状況悪化、また米国財政問題の悪化とその波及等、国内外の経済には解消されていないリスク要因が多々ある。こうした問題が再燃し、再びクローズアップされる事態が発生すれば国債利回りが低下する局面も見られるだろう。

以 上

(2013年1月5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:shinya_ueno@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2950



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 :

「外商投資企業に係る持分出資」に関する最近の動向及び関連する影響をご紹介ください。

Answer :

2012年9月、商務部は「外商投資企業に係る持分出資に関する暫定規定」(商務部令[2012]8号、以下、「8号令」という)を公布しました。8号令は2012年10月22日より施行され、これより、持分出資で外商投資企業を設立または変更することに関する法的根拠が明らかにされました。本8号令の公布は各界に期待されていた規制の緩和となりました。

8号令の主要内容及び持分出資の申請手続きについて、私共の見解をご紹介します。

➤ 8号令の主な内容

❖ 適用範囲

8号令は中国内で外商投資企業を設立もしくは外商投資企業に変更する(以下、投資先企業)ため、所有する既存中国企業(以下、持分企業)の持分を利用し、持分出資(いわゆる持分の現物出資)を実行する国内、外国投資者の両方に適用されます。具体的には、以下の三つの方式があります。

- 新設の方式で外商投資企業を設立する。
- 増資によって非外商投資企業を外商投資企業に変更する。
- 増資によって外商投資企業の持分構成を変更する。

持分企業及び投資先企業は、中国国内で法に基づき設立された有限責任公司または株式有限公司を指します。

❖ 出資へ利用できない持分

持分企業が外商投資企業である場合、当該企業は法に基づき批准・設立され、外商投資産業政策に合致していなければなりません。以下の場合には、持分を出資に使用することができません。

- 持分企業の登録資本金が全額払い込まれていない持分。
- 質権が設定されている持分。
- 法に基づき凍結されている持分。
- 持分企業の定款（契約）で譲渡不可と規定されている持分。
- 規定に基づき前年度の外商投資企業連合年度検査に参加していない、または合格していない外商投資企業の持分。
- 不動産企業、外商投資性公司、外商投資ベンチャーキャピタル企業の持分。
- 法律、行政法規または国务院の決定に基づき、持分譲渡の許可が必要とされる場合において、認可を取得していない持分。
- 法律、行政法規または国务院の決定により譲渡不可と規定されたその他の持分。

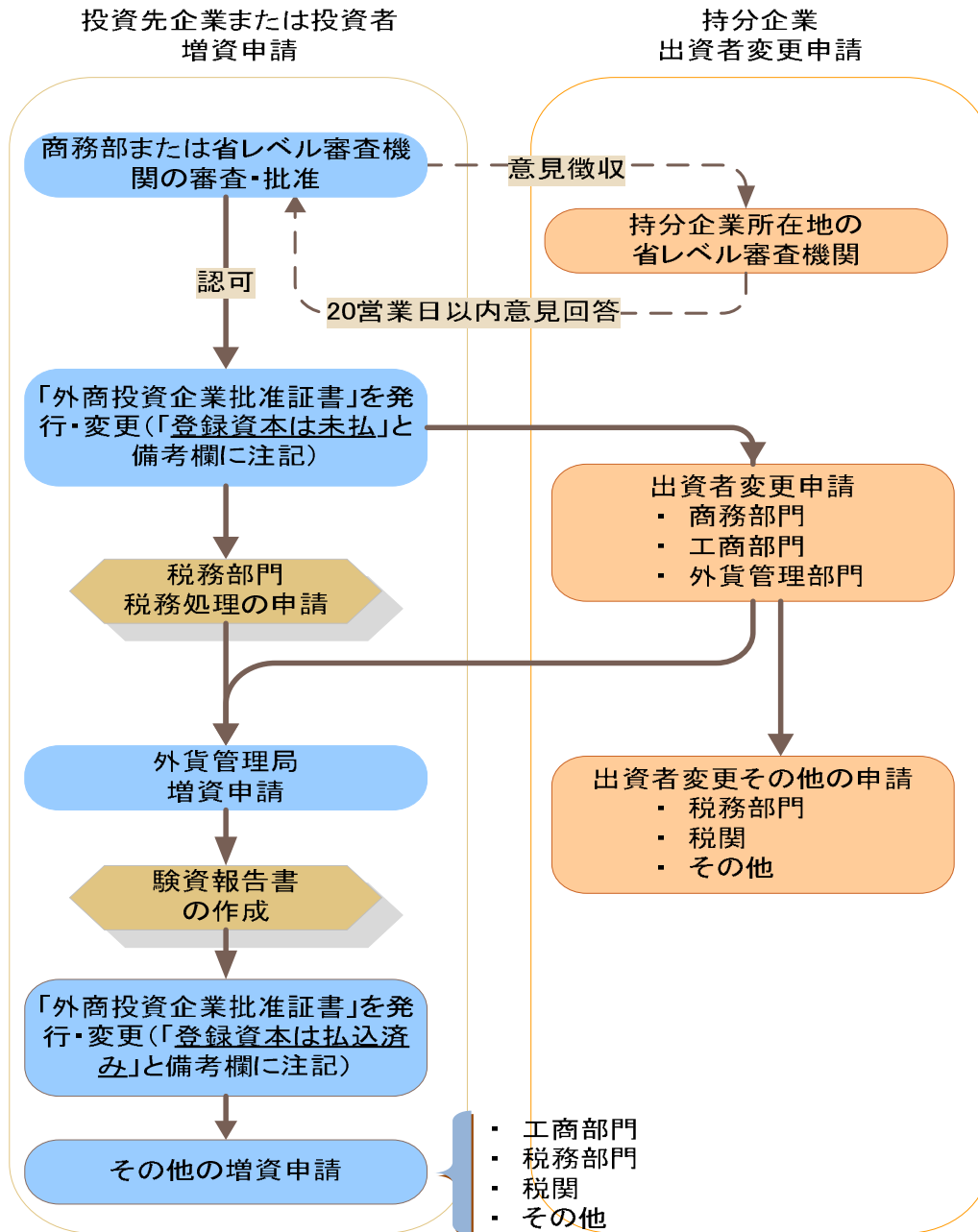
❖ その他

- 持分出資者及び投資先企業の株主、またはその他の投資者は、持分評価に基づき、協議により持分取引金額、持分出資金額を決定することができます。その中、**持分取引金額**とは、上述の各当事者が持分評価に基づき、共同で認定した出資に使用する持分の取引価格を指し、**持分出資金額**とは、持分取引金額のうち投資先企業の登録資本金に算入する部分を指します。持分出資金額は持分評価額を上回ってはなりません。
- 投資先企業の株主全体による持分出資及びその他の非貨幣性資産出資の合計金額は、その投資先企業の登録資本金の70%を超えることはできません。
- 投資先企業の外債登記及び輸入免税限度額の手続きを行う際、投資先企業の持分出資を控除した登録資本金により確定した投資総額に基づき査定しなければなりません。

➤ 申請手続き

8 号令では持分出資取引の申請手続きを詳細に規定しました。投資先企業所在地の審査機関から許認可を取得する必要がありますが、持分出資の投資規模によって、商務部または省レベルの審査機関から審査許認可を取得することになります。

持分出資に関する申請手続きの流れは、下図の通りです。



➤ 私共の見解

❖ 外国投資者への潜在的な影響

8 号令の公布により、外国投資者が持分出資の形で現在保有する中国の持分を再編する手続きが明確に定められました。また、株式交換も認められることとなりました。従いまして、外国投資者は中国に投資性会社または地区本部を設立することによって、中国及びアジア地区の資本構成を改善し、管理を集中させやすくなりました。

❖ 国内投資者への潜在的な影響

8号令は国内投資者に持分出資の形で外商投資企業に投資することに法的根拠を与えました。また、中国企業による海外投資は急速な発展を示しているため、この流れを支援するためにも、中国政府が国境を越える持分取引に関して更なる規定を公布または実施することが望まれます。

私共は当該問題について今後も継続的に注目し、更なる詳細及び見解についてお伝えしていきます。

(執筆者連絡先)

プライスウォーターハウスクーパース中国
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼
Tel: 86 + 21 - 23233804
Fax: 86 + 21 - 23238800



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店 北京経済技術開発区出張所	北京市朝陽区東三環北路5号 北京発展大厦2楼 北京市北京経済技術開発区宋華中路10号 亦城国際中心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	大連市西崗区中山路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104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 広州南沙香港中華總商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大厦20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大厦20階2002室	86-24-8398-7888

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：052-211-0944（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、宜しくお願い申し上げます。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。