

# BTMU

## 中国月報

第88号 (2013年5月)



### CONTENTS

#### ■ 特集

- ◆ 中国現地法人の経営管理と業務監査の活用

#### ■ 経済

- ◆ 2013年の全人代と中国の政策動向

#### ■ 産業

- ◆ 中国石炭業界（後編）

#### ■ 人民元レポート

- ◆ 足元の人民元相場動向と今後の見通し

#### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務  
～2012年における非居住者企業からの税収状況について

#### ■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



## 目 次

### ■ 特 集

- ◆ 中国現地法人の経営管理と業務監査の活用  
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

- ◆ 2013年の全人代と中国の政策動向  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在 ……………4

### ■ 産 業

- ◆ 中国石炭業界（後編）  
三菱東京UFJ銀行（中国）企画部 企業調査チーム ……………13

### ■ 人民元レポート

- ◆ 足元の人民元相場動向と今後の見通し  
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 ……………21

### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務  
～2012年における非居住者企業からの税収状況について  
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………26

### ■ MUFG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**「中国現地法人の経営管理と業務監査の活用」は、昨年生じた日中間の政治問題を契機に、中国事業の拡大を前提に、事業計画の見直し、管理体制の強化などを検討する事業法人が増加しているとみられるなか、コンサルタントの目で見えた中国現地法人の経営管理の課題と対応について解説しています。現地法人が直面している様々な課題を、①法制度・行政、②人事管理、③労務に分類した上で、現地法人経営の課題に共通する対応は、①中国の法制度、行政の方向性を理解し、②社内において制度、規定を整備し、③法律、社内制度、規定に基づいて運営していくことに集約されるとし、具体的には「業務監査」を通じて、現地法人の「実態把握」により「課題を洗い出し」、本社－現法間で課題を共有し、「ルールに基づく管理」体制を確立することが必要と指摘しています。

**経 済**「2013年の全人代と中国のマクロ政策動向」は、習近平新政権が発足して初の全人代での採択事項を踏まえ、2013年の経済・社会発展の目標、マクロ政策の方向性、国家機構改革の内容、国家人事の動向及び今後の課題について考察しています。全人代では、2013年の実質GDP成長率を2012年と同様に7.5%に設定し、今後は経済成長の量より質を重視し、一人当たりベースでの国力増加、福利厚生者の改善、社会保障システムの整備等を進める姿勢を強調しましたが、新政権には、前政権から引き継いだ腐敗、汚職、格差拡大、環境汚染、食品安全等の問題が山積していると指摘。今後、これらの問題に対する国民の不満を和らげ社会の安定を早急に図る必要があるため、行政や経済面の各種改革の実施テンポが若干速まる可能性があると見ています。また、改革の加速が構造問題の解決や民間経済の活性化に大きく寄与することからも、今後の政策動向に注目したいとしています。

**産 業**「中国石炭業界（後編）」は、中国の主要産業の一つである石炭業界の今後の見通しと中国石炭メーカーの業績について纏めています。石炭業界については、中国経済が今後も適度な成長を続けると見込まれる一方で、政府が石炭火力発電への依存度引下げを企図している等を主因に、石炭需要が2020年頃には減少に転じると見ています。また、石炭メーカーの業績については、足元、石炭価格の高止まりから水準としては高い収益力を維持している石炭メーカーが多いと言います。今後、大手メーカーはトレーディング事業の比重の高まり、労働コストの上昇などから収益率が低下傾向にあるものの、業界再編の進展によって強まる市場規模が価格支配力向上に寄与し、加えて、大型炭鉱開発に伴って競争力強化も進むと見られ、総じて絶対額での大手石炭メーカーの収益力は回復・安定するとの予想を示しています。

**人民元レポート**「足元の人民元相場動向と今後の見通し」は、足元の人民元相場動向と経済動向を踏まえ、本誌2012年12月号における2013年の人民元相場見通しをアップデートしています。人民元対米ドル相場は、今年第1四半期は小幅な人民元高に留まったものの、4月に入り上昇ペースが速まっており、その要因には、①人民元の需給ギャップ、②人民銀行が公表する基準値の上昇ペース拡大等があると指摘しています。今後の人民元相場については、①足元で景気の力強さに欠ける中、輸出産業に打撃を与える急激な人民元高誘導は想定しがたいこと、②目先のインフレ懸念は限定的であること、③米国景気の堅調な回復を背景に、米ドルが主要他通貨に対し相対的に堅調推移する可能性が高いこと等から、現在の人民元上昇ペースは一時的なものであるとし、2013年の人民元相場は、対米ドルで第2、3四半期を小幅元高へ、対円ではこれまでの予想以上の円安を踏まえて全般的に円安方向へと修正しています。なお、人民銀行副総裁が示唆する「人民元の日中取引変動幅の更なる拡大」実施のタイミングについては、基準値と実勢相場の乖離がある程度狭まった段階が望ましく、重要な政治日程前も注意を要するものの、変動幅拡大が相場に与える影響は限定的と見ています。

## 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、2012年の非居住者からの中国の税収状況について、世界経済、中国経済が減速する中で実現した堅調な税収増の背後にある要因についての解説です。



## 中国現地法人の経営管理と業務監査の活用

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング  
コンサルティング・国際事業本部  
国際本部 海外アドバイザー事業部  
部長 糸井 淳一郎

### 1. はじめに

2012年の日本からの対中投資直接投資額は、74億米ドルに達し（商務部発表）、前年比16%増加した。また、JETROのアジア・オセアニア地域進出日系企業のアンケート調査結果によれば、「向こう1~2年間に中国で事業を拡大する」と回答した企業数は全体の52.6%を占めた。対中投資金額の好調な伸びの背景には、中国市場を狙ったサービス業を中心とする新規進出に加えて、既に中国に進出している企業の中国事業の拡大が大きく貢献しているものと推察される。実際に弊社への相談内容も、既存中国事業の拠点再編による事業の効率化に加えて、「事業の拡大を前提にした管理強化」に関連するものが増えている。

日中の経済関係の裾野がますます広がりかつ緊密になる中で、昨年生じた政治問題は対中投資のリスク面をあらためて認識する契機となり、事業の拡大を前提に、事業計画の見直し、管理体制の強化などを検討している事業法人も多いようだ。

本稿では、中国現地法人の経営管理の課題と対応についてご説明したい。

### 2. 現地法人が抱える課題と対応

中国の現地法人は日々経営管理上の問題に直面し、その対応に追われているのが実情といえる。現地法人が直面している様々な課題を、①法制度・行政、②人事管理、③労務に分類し、それぞれの対応策を考えてみたい。

#### （1）法制度・行政への対応

日本の本社からみて最もわかりにくいのが「法制度・行政面」での対応ではないか。外資企業に関連する政策は頻繁に変更され、その政策の運用も地方毎に、あるいは同じ政府の窓口でも担当者によって異なることは珍しいことではない。

しかしながら、長期的な観点からみると中国の政策は一貫しており計画的に運営されていると考える。中央政府が策定した「五ヵ年規画」に基づいて、地方政府でも単年度ベースの計画立案、レビューが行われており、一般的に公表されている。これらの政策実現のために法律が立案されており、政策目標を踏まえて時系列的に法律を追うとその意図は明らかになり、各地方の実情・環境（外資企業の多寡等）に応じて、運用の厳格さも調整されていることがよく理解できる。それは一般事業法人の運営と共通する点も多く、「中国株式会社」がPDCAに基づいて運営されていると考えれば、さほど違和感はないのではないかと。政策を理解し、当局とのコミュニケーションをしっかりと行うことによって将来の動向の予見も可能となる。

こうしたことから、法制度・行政への対応としては、①現地経営責任者が現地経営と密接にかかわる基本法令（会社法、外資独資企業法など）を一読し、②組織的に法令運用をフォローすべくコンプライアンス担当者を任命し、情報収集及び当局とのコミュニケーションをきめ細かく行い、③組織として日常的に法令遵守を徹底すること、が重要となる。

## （2）人事管理

現地社員の育成、強化は現地法人経営の最重要課題となっている。欧米系企業の中には、トップマネジメントの最も重要なアサイメントとして現地社員を後任者として育成することに設定している例もある。実情は、人材が定着しない、有能な人材の引き抜き等に悩まされることが多く、加えて、出向者も含む社員の不祥事も珍しくはない。

現地社員の育成、強化のポイントの一つは人事制度の確立であり、制度に基づいて各自の職務権限とアサイメントを明確にし、権限委譲を積極的に進めることを通じて有能な中国人スタッフのやる気を120%引き出すことが可能となる。人事制度の策定に際しては本社の支援が必要となるが、日本の制度をそのまま適用することは極力避けたく、現地コンサルタント等を活用しつつ現地目線で進めていく必要がある。

また、社員の不祥事に対しては、業務マニュアルを整備しルールを明確にすることが基本であり、運用においてはダブルチェック体制を構築し、任せっぱなしにしないことが重要となろう。

## （3）労務管理

ここ数年、労働問題が外資企業で少なからず発生しているが、その背景には、労働者の権利保護による社会の安定、所得向上による内需拡大が中国政府の重要な政策となっていることがある。また、豊かな世代といわれる「80後」（1980年以降に生まれた若者）「90後」（最近では1990年以降に生まれた若者も区別されている）の社会進出により中国社会が急速に変化していることも無視できない。

基本的な対応としては、①労働法、労働契約、就業規則など法律規定に基づいて対応すること、②同業界の待遇水準、現地法人を取り巻く環境などに基づいた合理的な運営を進めること、③日常的に従業員とのコミュニケーションを密接に行い、従業員重視の経営姿勢を見せること、がポイントとなる。

## 3. 業務監査の活用

上に述べた現地法人経営の課題に共通する対応は、①中国の法制度、行政の方向性を理解し、②社内において制度、規定を整備し、③法律、社内制度、規定に基づいて運営していくことに集約されると考えられる。

中国においても、「ルールに基づく管理」が極めて重要であり、現地法人の規定・制度はどこまで出来ているのか、規定・制度に基づく運営はされているのかなどの「実態把握」を通じて、「課題を洗い出し」、本社一現法間でこうした課題を共有し、「ルールに基づく管理」体制の確立が必要となる。

こうした「実態把握」、「課題の洗い出し」には、本社の監査部門が関与するケースが多いと考えられる。特に、現地法人が設立されて3～5年経過し、今後の事業拡大を検討されている時期が、こうした業務監査を通じて経営管理体制の強化を図り将来の飛躍の土台を固める絶好のタイミングと考える。

中国の現地法人に対する業務監査は既に多くの企業で導入済みと思われるが、①言葉の壁（書類が意味不明、現地従業員とコミュニケーションができないなど）、②現地制度の理解不足、③現地法人の十分な協力が得られない（特に合弁の場合）、といったことから、実際には十分に機能していないケースも多いようだ。これらの問題を解決し、業務監査をより実効的なものとするためには中国の法制度、ビジネスに精通したコンサルティング会社に外部委託することも有用と考える。

#### 4. 最後に

中国の現地法人の経営失敗の原因は様々であるが、管理面での失敗については「信用していて任せっぱなし」にしていたことによる例が多いと思われ、言葉を変えれば「管理不在」が原因といえる。

中国社会は、13億人を統一管理する巨大な管理社会でもあり、その中で、「上に政策あれば下に対策あり」という言葉は管理社会に生きる中国人のバイタリティを示すもので、規定されていないことは何をやっても構わないということが暗黙の了解ともいえる。このような社会で、現地法人を統治し、現地化を推進するためにはしっかりとした管理体制の確立が不可欠となる。

以上

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

コンサルティング・国際事業本部 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 Email：junichiro.itoi@murc.jp

TEL：03-6733-1031（部代表）



## 2013年の全人代と中国の政策動向

三菱東京UFJ銀行  
経済調査室 香港駐在  
シニアエコノミスト 范小晨

2013年3月5日から17日にかけて北京で開かれた今年の全人代<sup>(注1)</sup>において、政府活動報告、財政予算案などが採択され、2013年の政府活動の主要内容及び経済発展の目標が明らかになった。今回は習近平新政権が発足して最初の全人代であるため、大幅な内閣人事の交替、国家機構の再編など議題が多かったにもかかわらず、会期は5年前の政権交替時と比べて1日ほど短縮された。また、習近平氏が提唱する行政支出節約の方針により例年より質素な会議になった。本レポートでは、2013年の経済・社会発展の目標、マクロ政策の方向性、国家機構改革の内容、国家人事の動向及び今後の課題などについて考察した。

### 1. 7.5%に設定されたGDP成長率目標～経済発展の質と効率を重視

2013年の実質GDP成長率に関する政府目標値は2012年と同様の7.5%に設定された。この目標値は2012年の実質GDP成長率の実績値7.8%より若干低めであり、国内の経済発展モデルを投資主導型から内需牽引型へ転換し、民生の改善と所得格差の是正に政府活動の重点を置き、省エネと環境保護に配慮しながら、経済発展の質と効率を向上させるスタンスが強調された(図1)。今後は経済成長の「量」よりも「質」を重視し、経済規模の拡大よりも一人当たりベースでの国力の増加、国民が経済成長を通じて得られるもの、民生と関わる福利厚生改善、社会保障システムの整備などを重視することになる。

最近の政府の発表によると、2012年の15～59歳の中国生産年齢人口は9.37億人と、2011年の9.41億より減少し、いよいよ生産年齢人口がピークアウトした(図2)。国連などの国際機関が予測していた2015年より早いタイミングで転機を迎えることとなった。人口ボーナスの喪失により、今後、国内の労働力の供給不足と賃金上昇圧力が徐々に顕在化すると予想される。中国経済は実質GDP成長率が10%以上に達する高度成長期から7%程度にとどまる安定成長期に移行したとみられる。

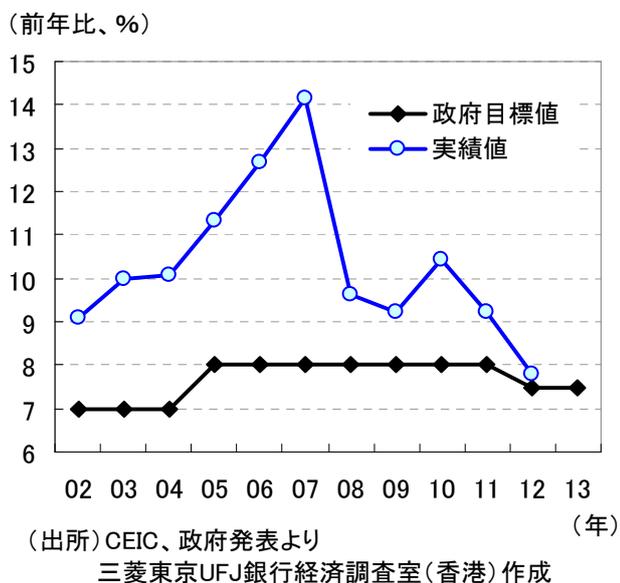
中国政府は雇用者所得の増加による中低所得者層の消費力向上を目指して、第12次五カ年計画の中で、今後5年間の最低賃金の年平均上昇率を13%以上にするという目標を掲げ

<sup>(注1)</sup>「全国人民代表大会」の略称。日本の国会に相当し、毎年3月初めに約10日間の会期で開催される。全国各省、自治区、直轄市、軍の代表で構成され、代表人数は約3,000人。

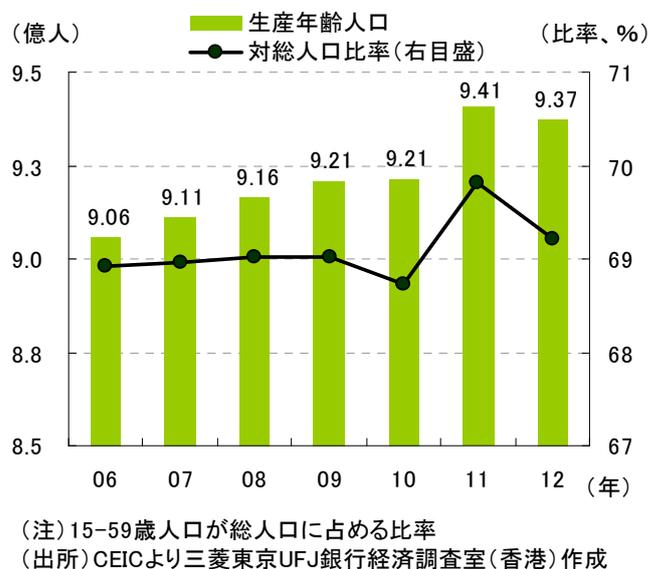
ている。加えて、今年2月に公表された所得分配制度改革案の中でも、個人所得を2020年までに2010年対比で倍増させるとの目標が掲げられており、中国労働コストの高いペースでの上昇は当面継続すると考えられる。

雇用者所得の拡大は購買力の向上を通じて個人消費の増加要因となる一方で、生産性向上のペースを上回る場合には、経済成長の阻害要因となる恐れもある。新政権がいかに関種改革を通じて生産年齢人口の減少という人口構造面のネガティブ要因を労働力の質と生産性の向上で吸収し、外需主導型から内需主導型経済へ経済成長モデルの転換をさせていくかが重要な課題となろう。

**図1: 実質 GDP 成長率の政府目標と実績**



**図2: 中国生産年齢人口の推移**



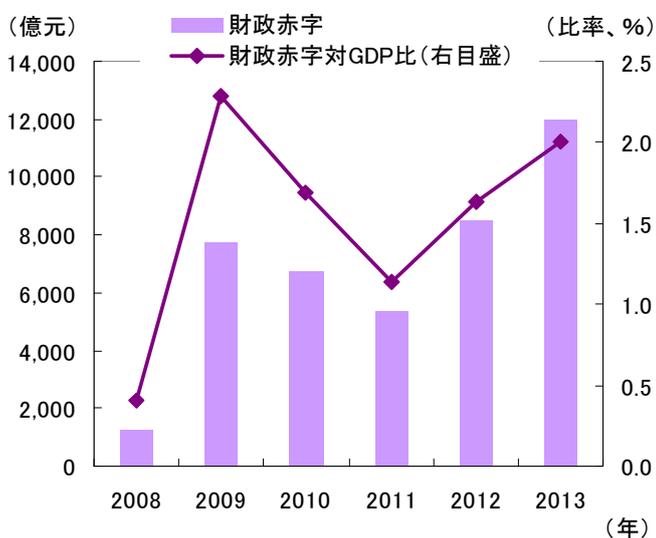
## 2. 地方財政に対する支援の強化

### (1) 2013年の財政赤字対GDP比は依然安全な範囲内

財政政策に関しては、2013年も積極的な財政政策を継続するとし、予算案では財政赤字額は1兆2,000億元と、昨年予算案の8,000億元及び実績値の8,502億元に比べて大幅増となった。財政赤字は拡大するものの、2013年の財政赤字対GDP比は2.0%前後と依然として安全な範囲内にとどまると財政部は説明している(図3)。

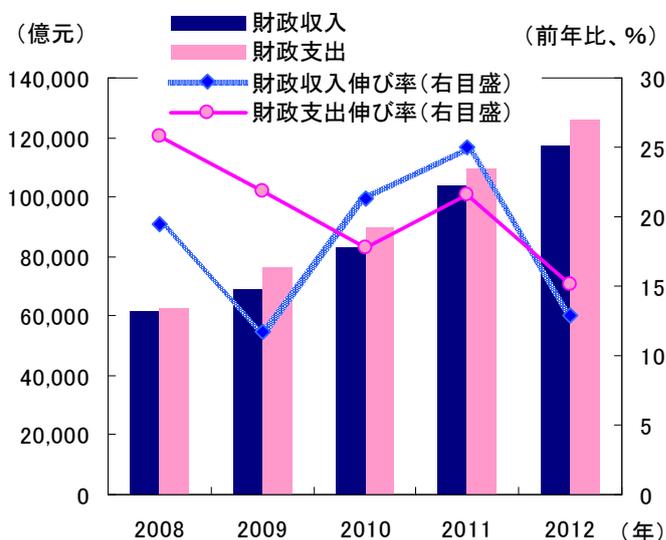
中国の財政収入は4兆元景気刺激策実施後の景気回復により、2010年と2011年に前年比20%を超える高い伸びを記録した。2012年以降は経済成長の鈍化により法人税、増値税、営業税など企業関連税収が縮小し、2012年の財政収入伸び率は同13%程度まで鈍化した一方で、構造調整や民生改善を進めるための財政支出の伸びが高く、財政赤字が拡大してきた(図4)。2013年に関して、財政部のコメントによると、①営業税から増値税への税制改革の試験的な実施地域と減税業種の拡大による財政収入の減少、②民生関連(教育、医療・衛生、社会保障、都市インフラ整備など)と省エネ環境保護関連への財政投入強化による財政支出の増加、などが財政赤字拡大の主因となっている。

図3: 中国の財政赤字対GDP比の推移



(注)2013年は政府発表の目標値を使用  
(出所)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図4: 財政収入と財政支出の推移



(出所)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

## (2) 土地関連収入の減少によって困難に直面する地方財政への支援

今回の全人代では、地方財政に対する支援策の強化が注目された。2013年に中央政府が地方政府に代わって発行する地方債の金額は、昨年より4割増の3,500億元になった。この背景には、近年、地方政府の保障性住宅建設や医療などの民生向け支出負担が増え続ける中で、中央政府が主導する不動産価格抑制策の実施によって地価が下落し、地方政府の主力財源である土地譲渡収入が急減しているという事情があった。

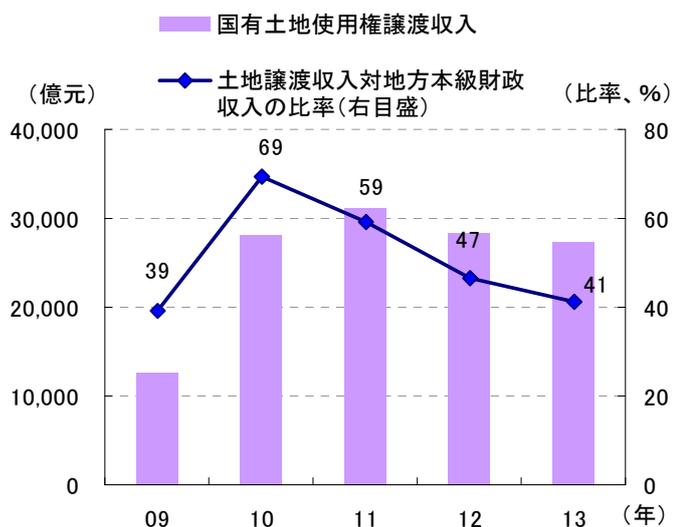
4兆元景気刺激策後の景気回復に伴う不動産価格急騰によって国有土地使用権譲渡収入が増加し、地方本級財政収入に対する比率は2009年の39%から2010年には69%まで急上昇したが、その後厳格な住宅購入規制策の導入によって2012年には同47%まで低下してき

た。2013年は、財政部発表の土地譲渡収入予測値及び政府予算案に基づいて試算すると、同比率はさらに約41%まで低下する可能性が大きく、地方政府は土地譲渡収入を当てにできない状況が当面続く見込みである(図5)。

地方債務問題について、国家会計審査署の統計によると、2010年末に10.7兆元に達した中国の地方政府債務残高のうち、今後3年以内に返済期限を迎えるものが約3割を占めている。実際、2009年以降、銀行ローンで調達した資金の多くが3年～5年の融資期間となっていたため、これから数年間、地方政府の債務返済圧力は相当大きいと見られる(図6)。

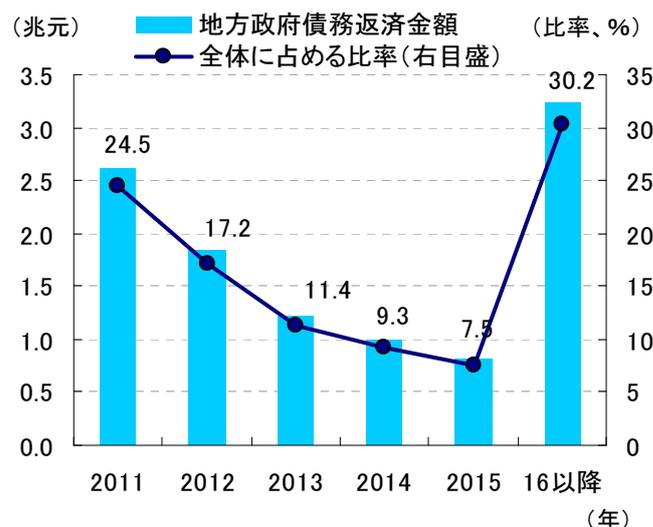
今後、不動産市場に対するより強力な引き締め政策が実施される場合、不動産価格の暴落により土地譲渡収入が急激に減少し、地方政府の債務返済力に問題が生じるリスクが懸念されている。

図5: 土地譲渡収入の地方本級財政収入  
に対する比率



(出所) 財政部発表より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

図6: 地方政府債務の返済年次別の状況



(出所) 中国会計審査署報告より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

一方で、全人代開催直前に「新国5条」と呼ばれる不動産市場引き締め強化に関する政策が発表された。中でも個人が住宅を売却する際のキャピタルゲイン課税を20%とする内容が最も注目される。政策発表後、売り手は納税制度の実施前に売却を急ぎ、購入者側も施行後の課税分が住宅価格に転嫁されることを嫌ったため、中古住宅売買の駆け込み需要が発生し、大都市部の住宅市場における強い需要を改めて示す結果となった。

また、全人代期間中の政府高官の不動産市場に関する発言などをみると、政府は最も効果的と見られる住宅保有者向けの不動産税の全面導入など本格的な引き締め措置を当面は打ち出さない模様である。新政権は不動産価格の大幅な上昇を回避する一方、土地関連収

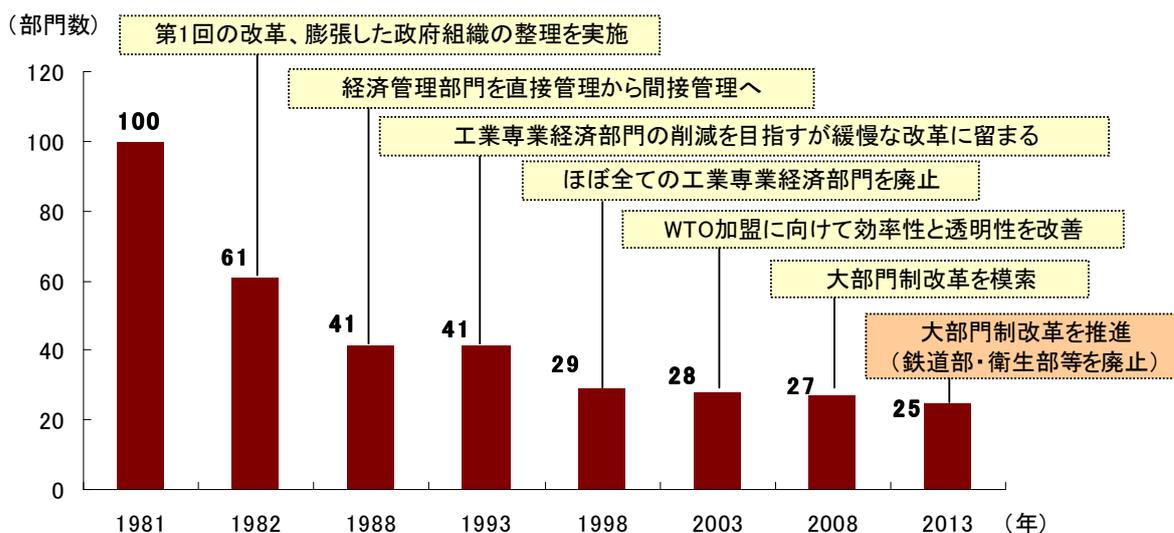
入に対する依存度の高い地方政府が財政困難状況に陥り、地方債務返済能力に影響を及ぼすことも警戒したと見られる。

### 3. 国務院機構改革の実施

今回の全人代では国務院機構改革が発表された。改革開放以降、国務院直属の細分化された行政機構を合併・統合し、大部門制を目指す改革が7回にわたり実施され、部門数は1982年の61から今回の25にまで減少した(図7)。新政権による一連の改革は、部門の統廃合を通じて、経済・社会・国際問題等への政府の対応に関する国民の不満に応え、政府部門の行政効率を高める目的であったとみられる。

従来の組織は、部門機能の重複により、政策決定効率が低下し、行政運営コストが増加しており、経済市場化の流れに逆行するものであった。ただ、改革案が発表されたものの、国務院直属部門は依然25部門と、先進国の多くが12~18程度の部門に止まる状況と比べると、更なるスリム化による行政効率の改善が必要と国内の専門家が指摘している。

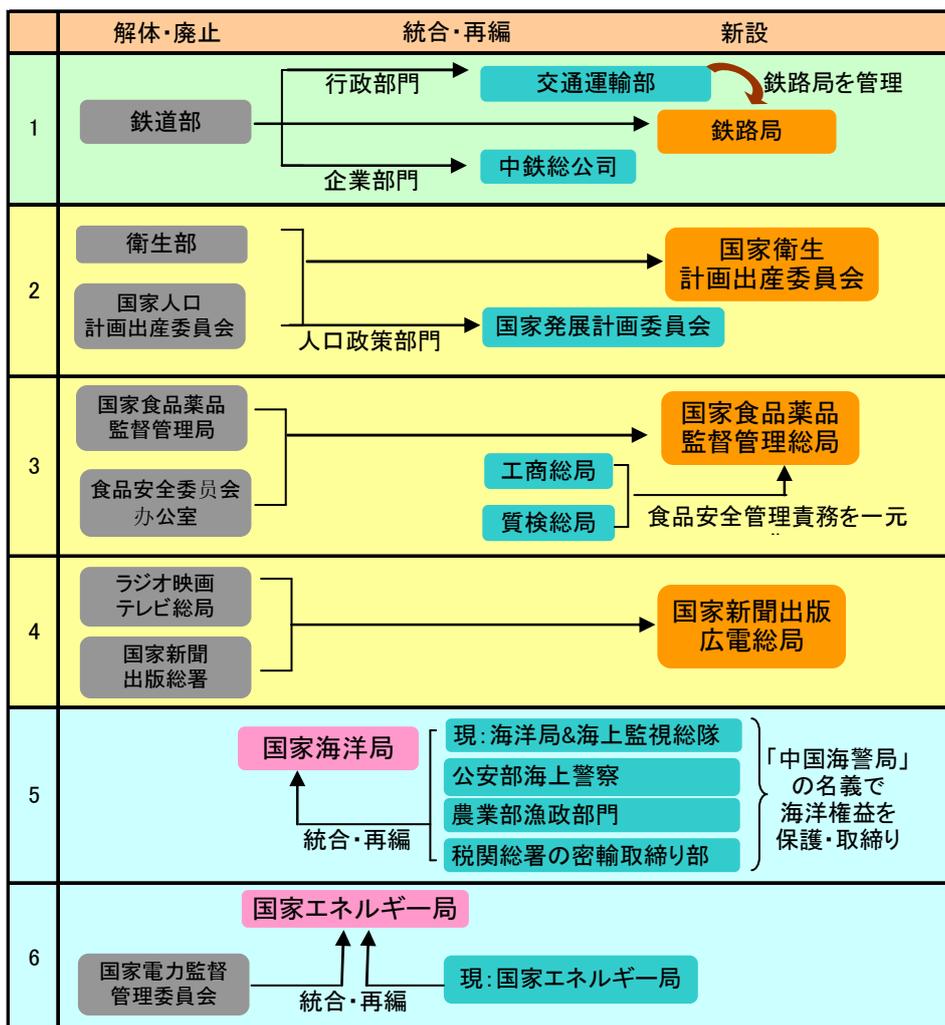
図7: 国務院機構改革の経緯



(出所) 政府発表、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

今回の機構改革では主に以下の変更があった(図8)。中でも、①鉄道の政経分離を実行、鉄道部の鉄道発展計画・政策策定の行政機能を交通運輸部に移行。国家鉄路局を交通運輸部の管理下に新設、鉄道部の他の行政機能を担当。鉄道部の企業機能を担う中国鉄道総公司を新設し、鉄道部を解体、②国家衛生・計画出産委員会を新設、③国家食品薬品監督管理総局を新設、の3点が特に国民の関心を集めている。今後、国民生活に大きな影響を与え、庶民の不満が最も大きい交通、食品、医薬品の安全問題に関する行政責任の明確化と行政管理の強化が期待される。

図 8: 国務院機構改革案の概要(2013年)



(注) 工商総局の総称は国家工商行政管理総局、  
質検総局の総称は国家質量監督檢驗檢疫総局。  
(出所) 政府発表より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

#### 4. 一部の政府活動報告及び人事任命に対する不支持率の上昇

昨年秋の第18次共産党大会での党トップの新旧交代に続いて、今回の全人代では5年一度の国家指導者と各政府機関トップの任期交代があり、すでに共産党総書記と中央軍事委員会主席となっていた習近平氏が国家主席に就任したほか、李源潮氏が国家副主席、李克強氏が国務院首相に選出された。副首相として張高麗氏、劉延東氏、汪洋氏、馬凱氏の4名が選出された。国家トップレベルの重要人事をみると、5年後の次期党大会時に年齢が68歳以下の人が習近平氏などの僅か4名であるため、5年後に再度国家指導部の大幅な人員入れ替えが行なわれる見通しである(表1)。

表 1： 2013 年 3 月全人代閉幕時の重要人事ポスト

	氏名	生年月	現在年齢	5年後年齢	新ポスト
中央政治局常務委員	習近平	1953/06	59	64	国家主席 共産党総書記 中央軍事委員会主席
	李克強	1955/07	57	62	国務院首相
	張徳江	1946/11	66	71	全人代常務委員会委員長
	俞正声	1945/04	67	72	全国政治協商会議主席
	劉雲山	1947/07	65	70	党中央書記局常務書記
	王岐山	1948/07	64	69	党中央紀律検査委員会書記
	張高麗	1946/11	66	71	国務院副首相(筆頭) (発展改革、財政、金融、住宅担当)
中央政治局委員	李源潮	1950/11	62	67	国家副主席
	劉延東(女)	1945/11	67	72	国務院副首相 (科学技術・文化・教育担当)
	汪洋	1955/03	58	63	国務院副首相 (工業・交通・商務担当)
	馬凱	1946/06	66	71	国務院副首相 (農業担当)

(注) 年齢は2013年3月末時点のもの

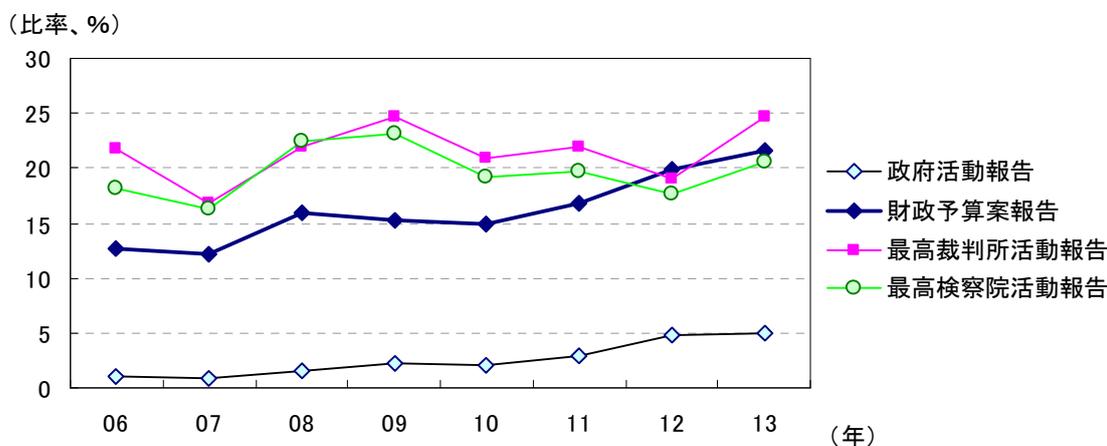
(出所) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

今回の全人代で国務院大臣クラスの人事承認投票の段階では、環境保護部や住宅都市建設部に対する反対票が7%との異例の高水準に達し、深刻化する環境汚染問題及び住宅価格の高騰に対する国民不満の大きさが浮き彫りになった。

閉会時には各種政府活動報告に対する採択・承認の投票が行われたが、財政部の予算案報告に関して、中低所得者層向けの税負担低減問題や医療・住宅などの民生問題に対して顕著な改善策が見られなかったため、反対と棄権を合わせた不支持率は過去最高の22%に上り、2011年以降3年連続での財政予算案に対する不支持率上昇となった。

また、最高検察院と最高裁判所の活動報告に対する不支持率はそれぞれ21%と25%の高水準に達し、汚職や腐敗に関する効果的な法的手段や国民権益保護に関する法整備で進展の遅い国家司法機関に対する不満の高まりが反映された(図9)。

図9： 全人代での主要活動報告に対する不支持率の推移



(注) 不支持=反対+棄権

(出所) 現地報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

総じて、今回の全人代で発表された2013年の主な発展目標は、経済成長モデルの転換と質の向上を重視した内容となっており、第12次五ヵ年計画の政策の流れに沿ったものであった(表2)。

閉会時に記者会見した新任の李克強首相は施政目標について、巨大な内需という有利な条件を生かして、持続的な経済発展を目指し、2020年まで年平均7%以上の経済成長を実現したいと述べた。また、低所得者の収入増加と中所得者層の拡大、民生の改善と社会公正の確保を目指すことも強調した。一方、行政改革については現在国务院の各部門が規定する1,700件以上もの行政認可事項を3分の1以上減らすとし、中央政府が率先して行政簡素化に向けた数値目標を示した。

今年から習・李体制は正式に動き出したが、前政権から引き継いだ腐敗、汚職、貧富の格差拡大、環境汚染、食品安全などの問題が山積している。諸問題に対する国民の不満を和らげて社会の安定を早急に図る必要があるため、新政権による行政や経済面の各種改革の実施テンポが若干速まる可能性がある。改革の加速は構造問題の解決や民間経済の活性化に大きく寄与することになるため、今後の政策動向に注目したい。

表 2 : 全人代で発表された 2013 年の主な発展目標

項目	目標値		実績値 2012年
	2013年	2012年	
実質GDP成長率	7.5%	7.5%	7.8%
消費者物価指数上昇率	3.5%前後	4%前後	2.6%
輸出入総額の伸び率	8%前後	10%前後	6.2%
マネーサプライ(M2)伸び率	13%前後	14%	13.8%
財政赤字	1兆2,000億元	8,000億元	8,502億元
都市部失業率	4.6%以内	4.6%以内	4.1%
社会小売総額	14.5%	14.0%	14.3%
固定資産投資	18.0%	16.0%	20.3%
保障性住宅新規着工数	630万戸	700万戸	722万戸
「三農」向け投入	13,799億元	12,287億元	12,387億元
都市部新規雇用者数	900万人以上	900万人以上	1,266万人

(出所)政府活動報告、公式統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

(以上)

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、金融商品の売買や投資など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、宜しくお願ひ申し上げます。当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、当室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。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 香港駐在 范小晨  
住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong  
TEL：00852-2823-6718 Email：xiao\_chen\_fan@hk.mufg.jp



## 中国石炭業界(後編)

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

前後編 2 回に分けて、中国石炭業界について触れているが、後編である本稿では、今後の見通しと中国石炭メーカーの業績について簡単にまとめた。

### 1. 今後の見通し

#### (1) 中国政府の産業政策

過去、中国政府が石炭産業の発展方針として、「資源保護の水準向上」「石炭生産技術の向上」「老朽化炭鉱の閉鎖」「大型炭鉱及び大手石炭メーカーグループの育成」「資源活用の最適化」等を掲げ、諸政策を実行してきた結果、石炭産業の近代化が相応に進展してきた経緯にある(図表 1)。具体的な成果は以下の通り。

- ✓ 2010 年までに 9,616 ヶ所の小規模炭鉱が閉鎖され、老朽化炭鉱の生産能力 540 百万トン分が削減される等、小規模炭鉱の数と生産量が大幅に減少。
- ✓ 年産 30 万トン未満の小型炭鉱は 1 万ヶ所未満に減少したほか、中国全体の石炭生産量に対する小型炭鉱の割合も 2005 年の 45% から 2010 年には 22% まで低下。
- ✓ 2005 年時点では年産 1 億トンの生産能力を持つ超大型炭鉱は 1 ヶ所しか存在しなかったものの、2010 年には 5 ヶ所まで増加。生産量で見ると、超大型炭鉱が中国全体の生産量に占める割合は約 25% まで到達。
- ✓ 業界トップの中国石炭メーカーは M&A や事業の垂直統合、海外權益の獲得等を通じて総合力を高めており、また、市場影響力を高めて確固たる地位を確立。

《 図表 1 : 2005~2010 年における中国の石炭産業政策の概要と成果 》

政策名	目標	成果
全国鉱産資源計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新規確認石炭埋蔵量を 2008 年の 2,100 億トンから 2010 年には 2,400 億トンまで引き上げ</li> <li>● 2010 年までに石炭生産量を 29 億トンに引き上げ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 石炭価格の安定化</li> <li>● 業界再編・統合の加速</li> </ul>
石炭工業発展第 11 次五カ年計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>6 大高品質燃料炭生産地(山東、陝北、黄龍、晋北、晋東、寧東)の開発加速</u></li> <li>● 2010 年までに、石炭メーカー各社の単位 GDP 当たりのエネルギー消費量を 2005 年水準より 20% 削減</li> <li>● 石炭発電及び石炭化学の多様化を促進</li> <li>● <u>生産能力 100 万トンの石炭メーカーを 6~8 社、50 万トンの石炭メーカーを 8~10 社育成して、生産量全体に占める割合を 50% 超に引き上げ</u></li> <li>● 小規模炭鉱の閉鎖により、小規模炭鉱の数を 22,000 ヶ所から 10,000 ヶ所に削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 石炭生産量の安定化</li> <li>● 資源効率の改善、環境汚染の軽減</li> <li>● 業界再編の進展、競争力の強化</li> <li>● 技術水準の向上及び総合的な資源活用の推進</li> </ul>

(資料) 各種資料より三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 企業調査チーム作成

中国石炭産業の第12次五ヵ年計画における重要なポイントは以下の4点であり、全体の概要は下表の通り（図表2）。

- ✓ 上位集中度の更なる向上
- ✓ 近代的炭鉱の開発
- ✓ 資源再利用の推進
- ✓ 石炭産業の新たなあり方を確立（資源再利用の高度化、経済合理性の向上、環境汚染の削減、着実かつ持続的な発展、等を確立）

《 図表2：2011～2015年における中国の石炭産業政策の概要と影響 》

政策名	目標	影響
石炭工業発展 第12次五ヵ年計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2015年までに、中国全体の石炭生産能力を年間41億トンまで引き上げ、うち大型炭鉱の占める割合を63%、年産30万トン以上の中型炭鉱の占める割合を22%、30万トン未満の小型炭鉱の占める割合を15%とする</li> <li>● 年間石炭生産量は39億トン以下に抑制</li> <li>● 年産1億トンの石炭メーカーを10社、年産5千万トンの石炭メーカーを10社育成して、上位20社の生産シェアを60%に引き上げる</li> <li>● 機械化率を大型炭鉱で95%、中国全体で75%超の水準に引き上げ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>大型炭鉱や大手企業グループへの生産集中が進展</u></li> <li>● 近代的な炭鉱の開発</li> <li>● <u>大手企業グループの競争力強化</u>、及び、世界市場での中国石炭業界全体の競争力強化</li> <li>● 安定的な石炭生産量の維持と深刻な過剰生産の回避</li> </ul>
「第12次五ヵ年計画期間進一步推進石炭行業淘汰落後産能」に関する通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 以下に当てはまる老朽化炭鉱の廃棄を促進               <ol style="list-style-type: none"> <li>①生産能力3万トン未満の炭鉱</li> <li>②3年間の平均採掘率が50%未満の炭鉱</li> <li>③石炭産業の発展方針にそぐわない炭鉱</li> <li>④安全上の深刻な問題がある炭鉱</li> <li>⑤人海戦術での採掘に依存している炭鉱</li> <li>⑥違法な炭鉱</li> </ol> </li> <li>● 第12次五ヵ年計画期間に閉鎖される小規模炭鉱は2,917ヶ所、生産能力97百万トンに達すると予想される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 小規模炭鉱の閉鎖により、石炭生産が大手メーカーに集中して、石炭生産の上位集中度は高まる方向</li> </ul>
炭鉱安全生産 第12次五ヵ年計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 100万トン当たりの死亡率を28%以上削減</li> <li>● 炭鉱の安全生産責任制度の規定を整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 炭鉱での重大事故を防止</li> </ul>
資源税暫行条例	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 重量単位で石炭資源税を賦課               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 原料炭：8人民元/トン</li> <li>✓ その他：2～4人民元/トン</li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: center;">（地域によって異なる）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 石炭価格比、石炭資源税の税率は比較的 low、全体への影響は限定的</li> </ul>

（資料）各種資料より三菱東京UFJ銀行（中国）企業調査チーム作成

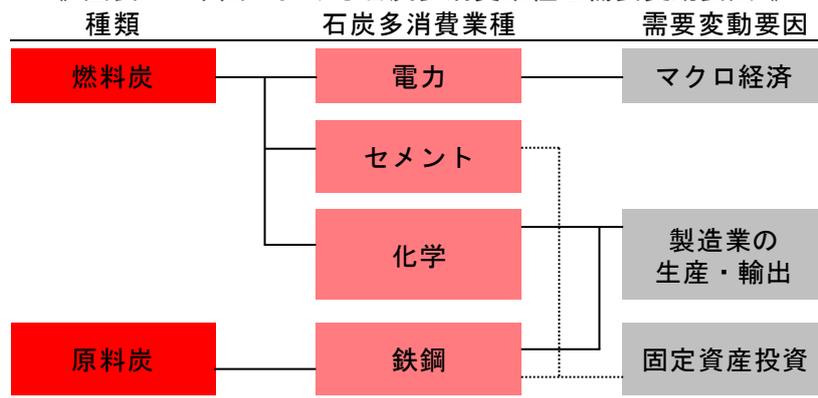
(2) 需要の見通し

石炭需要はマクロ経済動向、製造業の生産・輸出動向、固定資産投資動向に左右される点が特色(図表3)。実際、中国国内経済及び世界経済ともに、冴えない展開が続く中、2012年の中国国内における石炭消費量の伸びは2.4%増に留まった。

具体的には、GDPの成長率鈍化を背景に電力需要の伸びが減速したほか、固定資産投資の減速によりセメント需要も伸び悩んだこと等から、燃料炭の需要は減速。

また、固定資産投資の減速は鉄鋼需要の伸び悩みにも直結したため、原料炭需要も盛り上がり欠ける状況となった。

《 図表3：中国における石炭多消費業種と需要変動要因 》



(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行(中国)企業調査チーム作成

中国政府は経済の安定成長を目指して、鉄道等のインフラ投資の承認スピードを早め、保障性住宅の建設、中西部開発等を行う方針であり、中国における石炭需要にとってプラス要素が多く存在する(図表4)。

一方、大気汚染対策を進め、また、石炭エネルギーへの依存度を下げる方針も打ち出されており、特に燃料炭の消費量の伸びは相応に抑えられる見込み。

総じて、中国における短中期的(3年程度)な石炭需要の伸びを見通すと、緩やかながらも、足元に比べて回復するものと考えられる。

《 図表4：石炭需要の短中期的な見通し 》

燃料炭	原料炭
緩やかな回復	回復
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済の安定成長 ⇒ 電力需要の増加</li> <li>● 固定資産投資の回復 ⇒ セメント需要の増加</li> <li>● 大気汚染物質の排出抑制 ⇒ 石炭火力発電への依存度低下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 固定資産投資の回復 ⇒ 鉄鋼需要の増加</li> </ul>

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行(中国)企業調査チーム作成

短中期的な石炭需要の伸びは緩やかながらも回復することが期待されるものの、将来的には、中国の石炭需要は2020年頃にピークアウトする見通し（図表5）。

発電用の燃料炭使用量の伸び率鈍化、固定資産投資の減速を背景にした鉄鋼用の原料炭使用量の伸び率鈍化等が主因。

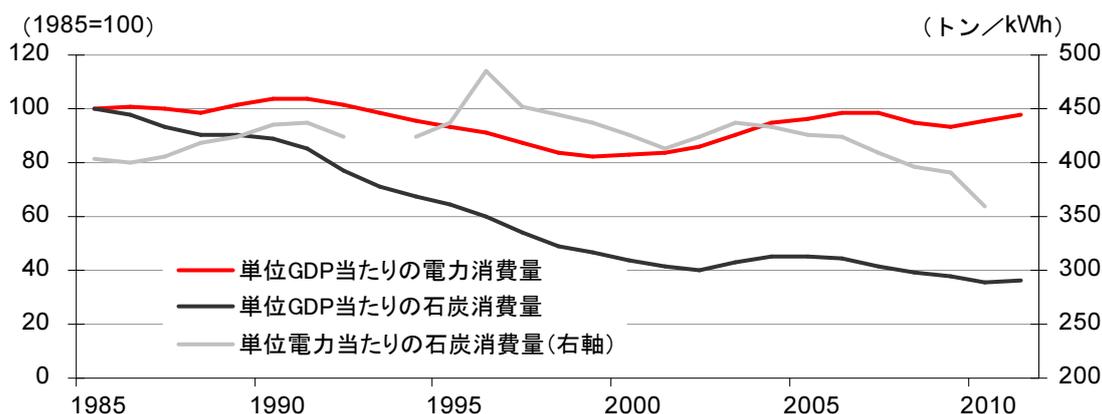
- ✓ 従来のような高成長は期待できないものの、中国経済は適度な成長を続ける見込みであり、電力需要も経済成長に合わせて、増加傾向を辿るとみられる。
- ✓ 但し、中国においては、単位GDP当たりの電力消費量が安定的に推移する一方、単位GDP当たりの石炭消費量が減少する傾向が見られる（図表6）。
- ✓ 石炭火力発電の発電効率の向上が背景であり、また、今後についても、中国政府は低炭素経済の実現に向けて、石炭火力発電への依存度引き下げを企図。従って、将来的に燃料炭の需要の伸び減速は避けられないと考えられる。
- ✓ 原料炭の需要についても、伸び率は鈍化する見通し。固定資産投資が今後も高成長を維持できるとは考え難く、また、工業化や都市化が一段落すれば、鉄鋼需要がマイナスに転じる可能性を否定できない上、鉄鋼業界は構造的な供給能力の過剰、過剰在庫という問題を抱えていることが背景。

《 図表5：中国における一次エネルギー消費量の見通し 》(石油換算百万トン)

	2009	2015	2020	2025	2030	2035	2009-2035 年平均伸び率
石炭	1,525	1,925	2,004	1,988	1,976	1,974	1.0%
石油	383	533	586	638	686	703	2.4%
ガス	78	165	251	306	363	420	6.7%
原子力	18	63	142	188	221	249	10.6%
水力	53	78	96	109	115	118	3.1%
バイオマス・廃棄物	204	202	210	216	224	238	0.6%
その他	10	36	56	78	102	134	10.5%
合計	2,271	3,002	3,345	3,522	3,687	3,835	2.0%

(資料) IEA 「World Energy Outlook 2011」より三菱東京UFJ銀行(中国)企業調査チーム作成

《 図表6：中国における単位GDP当たりの電力及び石炭消費量の推移 》



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行(中国)企業調査チーム作成

### (3) 供給の見通し

中国国内での石炭生産については、山西・内モンゴル・陝西等の主要生産地で、新規炭鉱開発が続いているものの、その他の伝統的な生産地の生産能力は横ばいないしはマイナス傾向にあり、また、危険性が高い、あるいは、環境負荷が大きい炭鉱は順次閉鎖される方向。

加えて、炭鉱の乱開発が横行していることを踏まえ、中国政府は中長期的（3～5年程度）な石炭生産量の抑制を企図。具体的には、2015年の年間石炭生産量の目標値を41億トンから39億トンに修正する等の対策を打ち出している。

総じて、今後数年間の中国における石炭生産量は年率4～5%増の緩やかなペースに留まるものと予想される。

石炭需給の国内地域間ギャップを解消するため、ボトルネックとなっている鉄道輸送能力の増強を中国政府は図っており、2015年までの間に徐々に輸送能力は強化される見込み。但し、本格的なボトルネック解消には時間を要するため、中国の石炭輸入増勢局面は当面（1～2年程度）続くと考えられる。

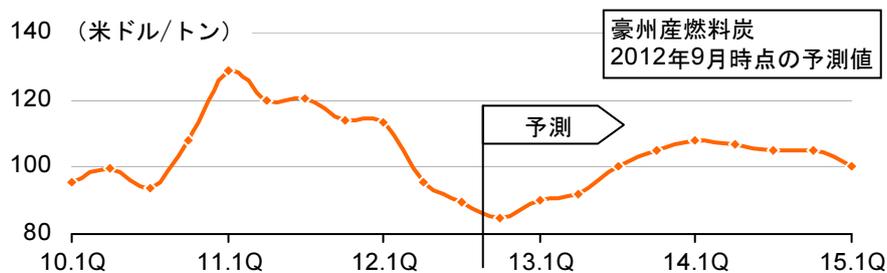
一方、主要な石炭輸出国の中には、資源保護の観点から、石炭の輸出を制限する動きも見られること等も勘案すると、中国の石炭輸入量の伸びは徐々に緩やかになるであろう。

### (4) 価格の見通し

燃料炭の国際価格については、足元、在庫水準が高いことから、ごく短期的（半年程度）には低水準で推移すると考えられる。但し、中期的（1～3年程度）には、需要の増加と石炭メーカーの減産努力が奏功して、世界的な供給過剰は緩和され、燃料炭の国際価格は徐々に持ち直し、比較的安定して推移する見通し（図表7）。

中国国内の石炭価格についても、中国経済の安定成長により、相応の需要が見込めるほか、地域間需給ギャップを背景に石炭供給がやや不足気味であり、主要発電所での石炭在庫が減少し始めていること等から、緩やかに持ち直す見込み。

《 図表7：国際燃料炭価格の見通し 》



(資料) EIU より三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 企業調査チーム作成

## 2. 中国石炭メーカーの業績

### (1) 足元の動向

中国経済が転換期を迎え、産業構造改革も進む中、中国石炭業界全体の収益力は低下傾向にあるものの、石炭価格が高止まりしていることもあり、依然として、水準としては高い収益力を維持している石炭メーカーも多い（次頁図表 8）。

特に大手石炭メーカーについては、近年の業界再編による業界上位集中度の上昇の恩恵を受けて、調達先及び販売先への価格交渉力を強めているほか、継続的な研究開発投資が奏功して、コスト削減や生産効率の向上も実現。

加えて、業界トップ企業は鉄道を自社で有するか、あるいは、生産規模の大きさを背景に鉄道会社に対する強い価格交渉力を有しており、他の石炭メーカー比、輸送コストの水準も低い点が特徴。

しかしながら、大手メーカーについても、トレーディング事業の比重の高まり、労働コストの上昇、石炭価格調整基金への拠出負担の増加、企業の統合コスト負担の増加、等を背景に、利益率は低下傾向。

トレーディング事業では、石炭を他社から調達するため、自社で生産する石炭に比べて調達コストが高くなり、利益率が低くなることは免れない。しかしながら、各社ともに、市場シェアや顧客層拡大を通じた価格支配力の向上を目指して、トレーディング事業を拡大している状況。

一方、自社炭鉱での生産についても、コスト増加傾向は続く見通し。労働コストを始め、環境に対する意識や炭鉱の安全性に対する意識の高まりを背景に、環境対策や安全対策のコスト増加を避けられないほか、石炭価格調整基金<sup>(注)</sup>への拠出負担の増加等も企業の自助努力ではカバーし難い。

また、中長期的な業界再編の必要性やメリットに鑑みれば、業界再編の核となる大手石炭メーカーにとって、企業統合や老朽化設備の廃棄等に伴う一時的なコストの増加は止むを得ない負担と言えよう。

加えて、不動産購入抑制策の影響により、土地・不動産関連収入の増加を期待し難い地方政府が石炭を始めとする資源への課税（資源税）を強化する可能性も否定できない状況となっており、総じて、利益率の下押し要因は続くと考えられる。

(注) 石炭価格調整基金は、石炭の市場価格を安定させることを目的に、主要な石炭生産地域の地方政府によって徴収される（徴収額は 10 元/t~70 元/t と省によって異なる）。一般に、石炭市場価格の上昇局面においては、企業業績へのマイナス影響は小さいとされている。

(2)今後の見通し

石炭価格の下落等を背景に、大手メーカーの2012年決算は減益となる見込み。一方、2013年については、石炭価格が回復するに連れて収益水準は回復傾向を辿るものと期待される(図表8)。

また、中長期的には、業界再編の進展によって強まる中国石炭業界の市場規律が大手メーカーの価格支配力向上に寄与する見込み。加えて、大型炭鉱の開発により、大手メーカーのコスト競争力が高まることも期待可能。総じて、大手メーカーの絶対額で見た収益力は回復・安定する見通し。

《 図表8：中国大手石炭メーカーの業績推移 》

《中国神華能源股份有限公司》		(単位：百万人民元)				
	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
売上高	104,416	117,526	157,662	208,197	235,560	255,743
EBITDA	50,621	58,355	72,181	84,268	85,207	89,867
EBIT	39,792	45,924	58,483	68,697	67,854	70,896
純利益	25,959	30,276	38,834	45,677	46,873	48,902
売上高伸び率	30.1%	12.6%	34.2%	32.1%	13.1%	8.6%
EBITDAマージン	48.5%	49.7%	45.8%	40.5%	36.2%	35.1%
EBITマージン	38.1%	39.1%	37.1%	33.0%	28.8%	27.7%

《中国中煤能源股份有限公司》		(単位：百万人民元)				
	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
売上高	51,753	53,187	70,303	87,773	89,005	97,517
EBITDA	12,819	12,139	14,724	18,629	17,253	18,748
EBIT	11,237	9,444	11,197	13,961	12,434	12,628
純利益	7,131	7,409	7,466	9,802	8,688	8,838
売上高伸び率	45.2%	2.8%	32.2%	24.9%	1.4%	9.6%
EBITDAマージン	24.8%	22.8%	20.9%	21.2%	19.4%	19.2%
EBITマージン	21.7%	17.8%	15.9%	15.9%	14.0%	12.9%

《兗州煤業股份有限公司》		(単位：百万人民元)				
	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
売上高	25,957	20,677	33,944	48,168	52,825	56,437
EBITDA	10,119	7,222	10,248	15,570	9,521	10,070
EBIT	8,816	5,364	7,450	12,634	6,027	5,704
純利益	6,324	4,117	9,281	8,623	4,990	4,023
売上高伸び率	59.3%	-20.3%	64.2%	41.9%	9.7%	6.8%
EBITDAマージン	39.0%	34.9%	30.2%	32.3%	18.0%	17.8%
EBITマージン	34.0%	25.9%	21.9%	26.2%	11.4%	10.1%

《大同煤業股份有限公司》		(単位：百万人民元)				
	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
売上高	8,242	9,282	10,231	14,140	34,169	35,141
EBITDA	3,051	3,300	3,506	4,009	2,297	2,148
EBIT	2,661	2,791	2,946	3,363		
純利益	1,454	1,491	1,304	1,089	149	97
売上高伸び率	64.7%	12.6%	10.2%	38.2%	141.7%	2.8%
EBITDAマージン	37.0%	35.5%	34.3%	28.4%	6.7%	6.1%
EBITマージン	32.3%	30.1%	28.8%	23.8%		

(資料) Bloomberg より三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 企業調査チーム作成

### 3. まとめ

現在、中国政府は石炭産業の垂直統合、業界再編、老朽化設備の廃棄等を促進する政策を打ち出している。同政策の推進は業界上位集中度の上昇に繋がり、大規模炭鉱開発や鉄道・港湾等のインフラ投資がもたらすコスト競争力強化を通じて、大手メーカーに有利に働くとみられる。

当面、中国国内の石炭生産量・消費量は若干持ち直すと見込まれるものの、国内の鉄道輸送のボトルネック解消には時間を要するため、石炭輸入の増加も続こう。

中長期的な石炭需要については、①経済成長の中成長化、②単位 GDP 当たりの電力消費量の緩やかな低下、③石炭火力発電への依存度の緩やかな低下、④石炭多消費業種（鉄鋼やセメント）の成長鈍化、を主因に、徐々に成長率が鈍化して、2020年頃には減少に転じると考えられる。

中国石炭業界は需要主導の成長を続けてきた結果、収益性は総じて高い。近年、利益率は低下傾向にあるものの、トレーディング事業の比重の高まり、労働コストの上昇、石炭価格調整基金への拠出負担の増加、企業の統合コスト負担の増加等が原因とみられる。

2012年については、石炭価格の下落等を背景に、大手メーカーは減益となる見込みであるものの、2013年は石炭価格の回復により、収益水準も回復傾向を辿ろう。

今後は、業界再編によって強まる市場規律が大手メーカーの価格支配力向上に寄与する方向。トレーディング事業拡大の影響で収益率低下が続くものの、大型炭鉱開発に伴って競争力強化も進むとみられ、絶対額での大手石炭メーカーの収益力は回復・安定すると予想される。

以 上

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行(中国) 企画部 企業調査チーム

郭 擎晴(中国語・英語可、日本語不可)

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号匯重大厦22楼 FAX: 86-21-6888-1665



足元の人民币相場動向と今後の見通し

三菱東京UFJ銀行（中国）  
環球金融市場部  
資金証券グループ 上野 信哉

本誌 83 号（2012 年 12 月）の人民币レポートにて、2013 年人民币対米ドル相場の緩やかな上昇（年 2%程度）を予想した。第 1 四半期はその通り小幅な人民币高に留まったが、4 月に入り上昇ペースが速まっている。昨年末から急激な円安が進んでいることもあり、対円では一時 2008 年以來となる 1 元=16 円台まで達した。一方、第一四半期の GDP は大方の予想を下回る結果となり、一部には今年度の成長率見通しを引下げる動きも見られる。本稿では足元の人民币相場動向と経済動向を踏まえて、2013 年の人民币相場見通しのアップデートを行いたい。

1. 足元の人民币相場動向

(1) 相場動向

2012 年の人民币相場は、対米ドルでは緩やかな上昇(+1%)に留まり、対円など一部を除く主要通貨に対して下落した。一方、2013 年はまだ 4 ヶ月しか経過していないが、対米ドルでなく、他通貨に対しても概ね上昇している【図表 1】。対米ドルの上昇幅は+0.8%で、仮にこのペースで上昇を続けても通年で+2.4%と緩やかな上昇幅に留まるが、詳しく見ると数字が示す以上に人民币高圧力が強いことがわかる。

【図表1】通貨別人民币パフォーマンス

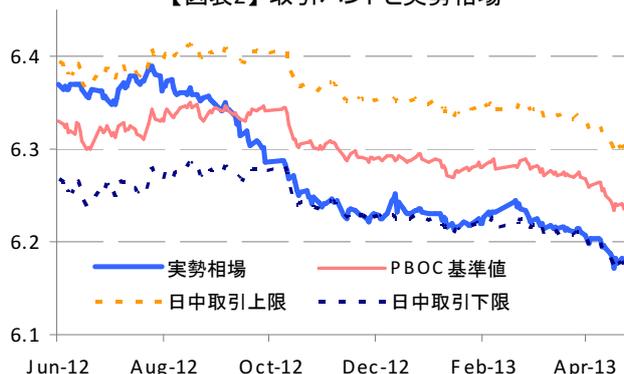
	2012年通期	2013年1~4月
対米ドル	1.0%	0.8%
対日本円	11.5%	13.6%
対ユーロ	-0.9%	1.7%
対オーストラリア	-0.8%	1.9%
対韓国	-0.3%	6.0%
対台湾	-3.2%	3.4%
対シンガポール	-5.1%	2.1%
対インド	4.5%	-1.1%

※ プラスは人民币高、マイナスは人民币安

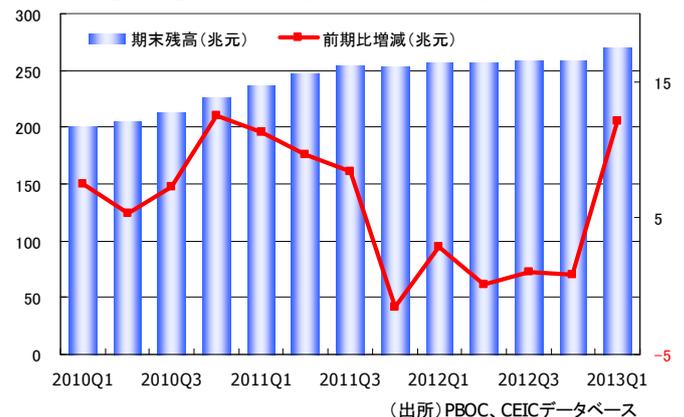
国内銀行間市場での人民币取引には、日中取引変動幅の制限が設けられており、対米ドル取引は、1日の取引値幅を中国人民銀行（以下“PBOC”）が公表する基準値に対して上下1%ずつに制限されている。【図表 2】は、2012 年 6 月以降の取引上下限と実勢相場の終値を示したもののだが、2012 年 10 月以降はほぼ下限（=人民币の高値上限）付近で終了している。昨年第 4 四半期に見られた元高上限に膠着するほどの事態には至っていないが、今年の基準値と市場実勢終値の乖離は、平均で 0.91%の人民币高となっている。

また、PBOCは2012年にはほとんど人民币高阻止の市場介入を実施しなかった節があるが、2013 年第 1 四半期は、市場介入により人民币の上昇速度を調整していた可能性が高い。【図表 3】は

【図表2】取引バンドと実勢相場



【図表3】PBOC外貨購入ポジション(四半期末残高)



PBOC が公表する「外貨購入ポジション」の推移を示している。「外貨購入ポジション」とは、PBOC が国内市場で人民元を対価として購入した外貨額の残高を示すもので、大部分の増減要因は市場介入によるものと考えられる。2012 年はほとんど残高に変化が見られなかったが、2013 年第 1 四半期に入り増加しており、PBOC による人民元売り介入の存在を示唆している。

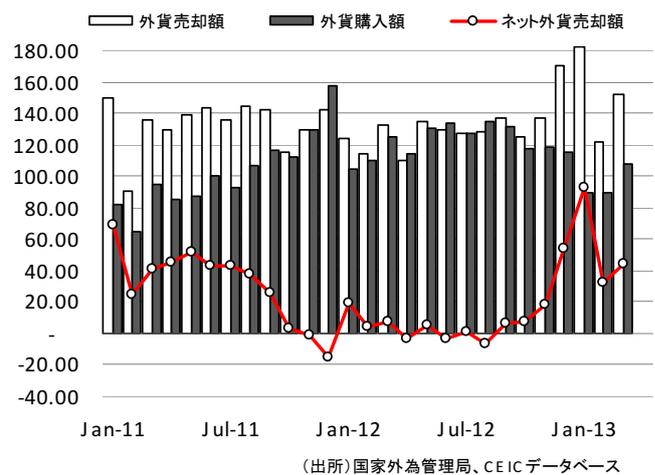
(2) 人民元高要因

今年に入ってから人民元上昇圧力の高まりは何に起因するのであろうか？ 以下その要因について分析したい。

① 需給ギャップ

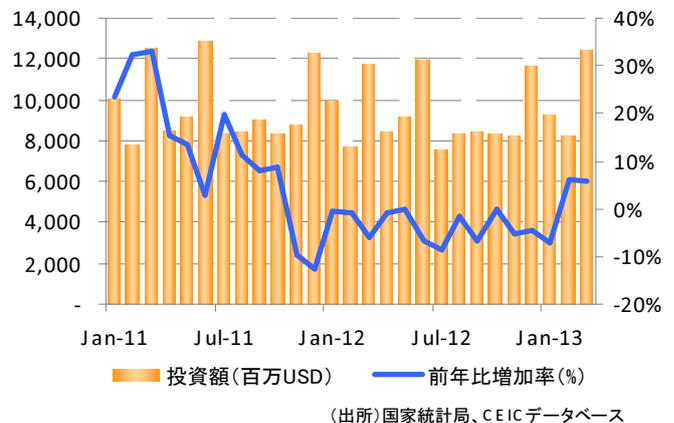
第一の要因として、人民元買いサイドへの需給の偏りを指摘したい。その要因として、まずは昨年後半以降、米国やアセアン向けを中心とした貿易収支の改善が続いていたことにより、輸出企業の元買いが相対的に増加したことが挙げられる。【図表 4】は企業等による外貨購入・売却額を示したものであるが、昨年まではほぼ拮抗状態にあったものが、今年に入り外貨売却（人民元購入）が購入を大きく上回っていることがわかる。さらには、伸び率は高くはないものの、海外からの直接投資が前年同月比で上昇に転じたことも一因であろう。【図表 5】

【図表4】企業等の外貨売却・購入額の推移（10億ドル）



今年の成長率が昨年をやや上回ると期待されることから、香港オフショア市場（CNH 市場）では、昨年末以降国内よりも人民元高で取引されることが多い。この結果、両方の市場にアクセスを持つ国際企業は CNH 市場で人民元を売却することで、結果的に国内の人民元売却（外貨購入）取引が減少し、需給ギャップを拡大させた可能性がある。尚、日銀などの主要国中央銀行が超緩和的な金融政策を続けている結果、中国国内へホットマネーが流入しているとの指摘もあるが、その金額、影響を把握することは容易ではない。

【図表5】海外からの直接投資額（月次）



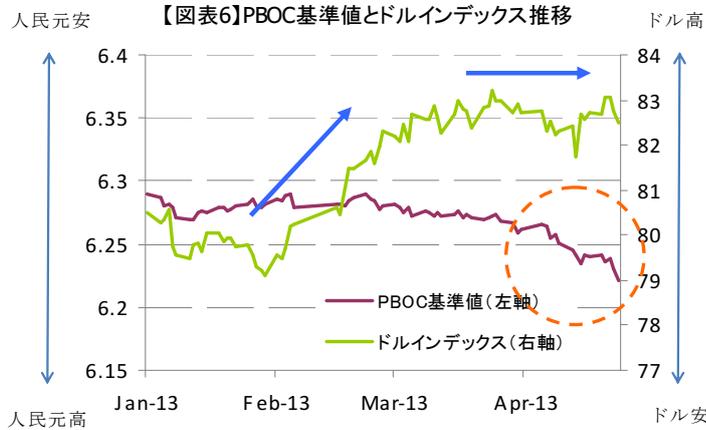
② PBOC 基準値の上昇ペース拡大

次頁【図表 6】を見ると、4 月に入り PBOC 基準値の上昇幅が加速していることがわかる。第 1 四半期は 0.3%の上昇（6.2855→6.2689）であったのが、4 月だけで 0.8%近く上昇している（6.2689→6.2208）。人民元高圧力の高まりを受けた相場水準調整の意味合いが強いと思われるが、以下 3 つの要因も影響したと筆者は考えている。

1 つには他通貨に対する米ドル上昇が 4 月に一服したことである。本誌 83 号（2012 年 12 月）にて指摘の通り、一般的に人民元対米ドル相場と米ドルの相対的強さを示すドルインデックス※1

※1 ドルインデックス：米ドルの強さをみる際の指標。ユーロ 57.6%、日本円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローネ 4.2%、スイスフラン 3.6%の加重平均に対する強さとして示される。

の相関性は強い。これは米ドル高局面に人民元だけが対米ドルで上昇することで、交易条件が悪化することを回避する意図があろう。昨年第4四半期以降、両者の相関は乏しい状態が続いているが、第1四半期は米ドルが相対的に強い局面であったことから基準値の上昇幅は限られ、4月以降相対的な米ドル上昇が一服したため、基準値の人民元高進行が速まった可能性がある。



続いて政治日程の影響を挙げたい。4月は米政府の不正貿易国に関する議会報告、ケリー米國務長官の訪中、G20など重要政治日程が相次ぎ、これらに配慮したというものである。その効果は定かでないが、米政府は今回も中国の為替操作国認定を見送っている。

3つ目は筆者の推測の域を出ないものではあるが、日中取引変動幅拡大に向けた準備との方見方である。4月17日のIMF会合にて、易綱PBOC副総裁は「近い将来には、変動幅がさらに拡大することになると考えている」と発言、昨年に続き今年も実施することを示唆した。然しながら、現時点での拡大は人民元高を加速させる懸念があるため、実勢相場水準へ近づくよう基準値を調整、市場の均衡点を探っている可能性がある。実際、4月に入りPBOCは市場介入を減らし、価格決定を市場に委ねている様子が伺える。

### (3) その他トピックス

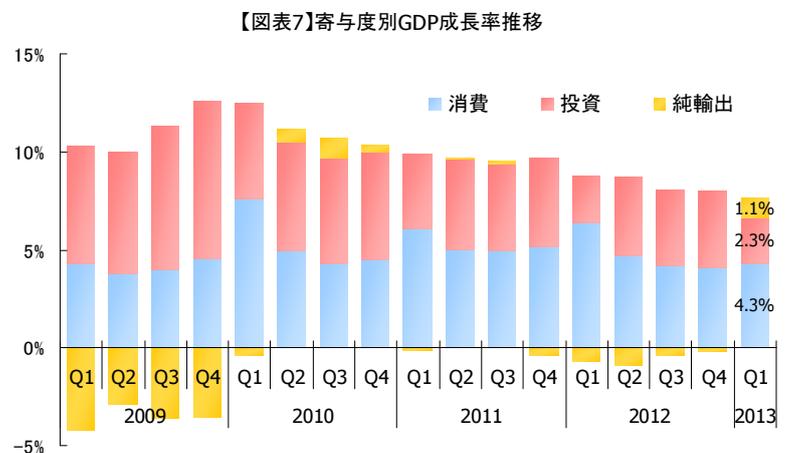
今年2月、中国本土と台湾との覚書に基づき、中国銀行台北支店を清算銀行として台湾での人民元決済が開始された<sup>※2</sup>。この方式の採用は香港に続くものだが、直後にシンガポールでの清算銀行に中国工商銀行シンガポール支店が認定され、今後ASEAN地域でも人民元決済を拡大する方針が示されている。また、国内においては、昨年開始された円・人民元直接取引と同様の方式により、豪ドル・人民元直接取引が開始されるなど、アジア・オセアニア地域を中心に人民元決済の利便性を高め、決済通貨としての位置付けを高めようとの動きが見られる。

## 2. 足元の景気動向を踏まえた今後の人民元相場見通し

### (1) 景気動向

第1四半期のGDP成長率は前年同期比+7.7%と、市場予想平均(+8.0%)を下回った。前期比でも+1.6%と、2012年第4四半期(+2.0%)を下回り、全体的に力強さに欠ける内容となっている。

新政権の汚職防止対策を受けた公費支出削減などにより、消費が伸び悩んだとの指摘もあるが、寄与度では投資の弱さが目立つ【図表7】。昨年多くの大規模プロジェクトが承認され、第1四半期の社会融資総量に大幅な増加が見られたことを踏まえ



(出所) 国家統計局、CEICデータベース

※2 以前よりOBU (Offshore Banking Unit、国際金融業務支店) にて限定的に取扱い可能であったが、今回DBU (Domestic Banking Unit、台湾域内の外為業務指定銀行) での取扱いが可能となったもの。

れば、相応に投資が伸びても不思議ではなかった。もっとも、第1四半期の投資寄与度が低いのは過去の傾向と一致する。これには旧正月の長期休暇や、3月の全国人民代表大会での方針決定待ちなどの影響が考えられる。よって、順調に行けば第2四半期以降は投資が成長を牽引するであろう。一方、新政権が構造改革を前面に出す中で、地方政府融資プラットフォームによるプロジェクト資金調達への監視を一段と強めていることから、その影響を注視したい。

昨年度は一貫してマイナス寄与であった純輸出は、輸出増加を受けて第1四半期は+1.1%まで回復した。然しながら、3月は貿易赤字(▲8.8億米ドル)に転落した上、香港向け輸出増加(+92.9%)が実態のない取引で歪められているとの指摘もあり、今後については不透明な状況である。

物価面では、旧正月の影響もあり年初から高水準で推移していたCPIが、食料品価格中心に前年同月比+2.1%(2月は+3.2%)まで下落した。国内農産物価格及び国外商品価格指数は落ち着いており、CPIが目先急激に上昇するリスクは少ない。

海外の経済動向に目を向けると、全体としては力強さに欠ける状況である。3月の米国経済指標は雇用を始め市場予想を下回るものが多かった。株式市場は堅調が続くなど、決して悲観的なムードはないが、一時的にせよ景気回復は足踏み状態にある。欧州は債務危機時ほどの不透明感はないが、高い失業率など実態経済指標に好転の兆しは見られず、さらに欧州経済の牽引役であるドイツの景況感指数が低下に転じている点が気懸かりである。一方、日本についてはアベノミクス、日銀の追加緩和により株価が上昇するなど、この先の景気浮揚が期待される。

## (2) 相場見通し

足元1ヶ月間の人民元高加速は、今年の上昇ペースが昨年を大幅に上回ることを示唆するのだろうか？ 結論から言うと、筆者は現在の上昇ペースは一時的なもので、依然本誌83号で予想した年2%程度の上昇に収まると考えている。その理由は以下の通りである。

まずは国内景気への配慮が挙げられる。第1四半期GDPは本年の政府目標(7.5%)を上回ったが、当該目標は実質的には最低ラインであり、新政権1年目としては8.0%程度で着地したいはずである。一方で、構造改革推進を掲げる手前、公共投資への強い依存は避けたいはずである。そのような状況下、純輸出の寄与度は+1.1%と決して高くはないものの、輸出産業に大きな打撃を与える急激な人民元高誘導は想定しがたい。

また、本誌82号(2012年11月)にて、物価上昇への対応として人民元高が進められるケースが多いことを指摘したが、上述の通りインフレ懸念は限定的であることから、物価対策面からも急速な人民元高を進める動機は見当たらない。

さらには、米ドルが主要他通貨に対して、相対的に堅調推移する可能性が高いことも挙げたい。その理由として、足元足踏み状態とはいえ、依然米国景気が最も堅調な回復を見せていること、日銀の積極的な金融緩和姿勢が円安地合いを下支えすること、实体经济が一向に上向かない中でユーロの上昇余地が限られることがある。このような状況下で人民元を対米ドルで大幅上昇させるとは考えづらい。

以上を踏まえた、今年の実績レンジは以下の通りである。本誌83号と比較すると、対米ドルでは第2、3四半期を小幅元高へ、対円では、これまでの予想以上の円安を踏まえて、全般的に円安方向へ修正している。

【図表8】2013年人民元相場予想レンジ

	2013/3末(実績)	2013/Q2(予)	2013/Q3(予)	2014/Q4(予)
対米ドル	6.2108	6.05-6.25	6.00-6.20	6.00-6.20
対円	15.17	15.30-17.00	15.50-17.20	15.70-17.40

(3) 銀行間市場における日中取引変動幅の拡大について

前述の易綱 PBOC 副総裁発言が、IMF という国際機関にて行われたものであることから、昨年  
に続き今年も日中取引変動幅拡大が実施される可能性は高い。その場合、現在上下 1.0% ずつとな  
っている基準値からの変動幅を、上下 1.5~2.0% ずつへ拡大すると見る向きが多い。

実施タイミングとしては、まずは相場環境を考慮する必要があるだろう。現在のように人民元高上  
限近くに実勢相場がある時に変動幅を拡大すれば、一段と人民元高が進む懸念がある。基準値と  
実勢相場の乖離がある程度狭まった段階で実施することが望ましい。

一方で、このような為替政策変更は、これまでも重要な政治日程前に切札的に実施されており、  
今回もその例外ではないと考える。年内の重要イベントとして、7月 8~12 日に開催される米中  
戦略・経済対話、10月に予定される米政府の不公正貿易国に関する議会報告に注目している。

然しながら、変動幅拡大が実施された場合の相場に与える影響は限定的と見ている。その理由  
は、上述の通り相場影響が小さいタイミングを見計らって実施されるであろうこと、さらには  
PBOC 基準値の影響が拡大後も完全に消えることはないからである。

以 上

(2013年4月28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

※ レポート中の図表は、特に記載がないものはBloomberg社データにより作成しています。



## 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：

2012年における非居住者企業からの税収状況についてご紹介ください。

#### Answer：

2012年の世界経済は深刻なユーロ危機、不安定な地域における政治的緊張、一部の国家・地域における金融緩和政策や米国の財政の崖など、様々な出来事に見舞われました。しかし、このような経済的難局にもかかわらず、中国は2012年に非居住者企業からの税収において堅調な成長を達成しています。この状況は、とある政府系新聞<sup>1</sup>の公式レポート（以下「レポート」）の中において、中国における非居住者企業からの税収データとして明らかにされています。

今回2012年における非居住者企業からの税収データに注目して、景気低迷下での中国の堅調な税収増の背後にある要因について、私どもの所見をご紹介いたします。

#### 2012年における非居住者企業からの税収概観

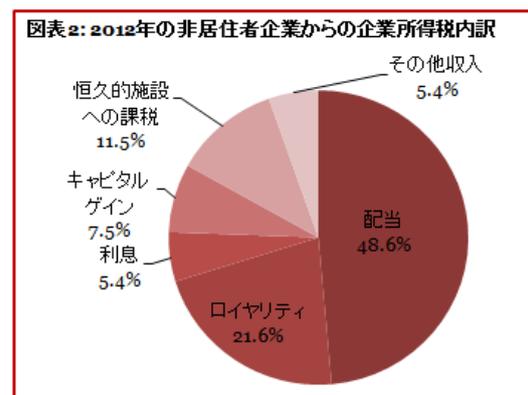
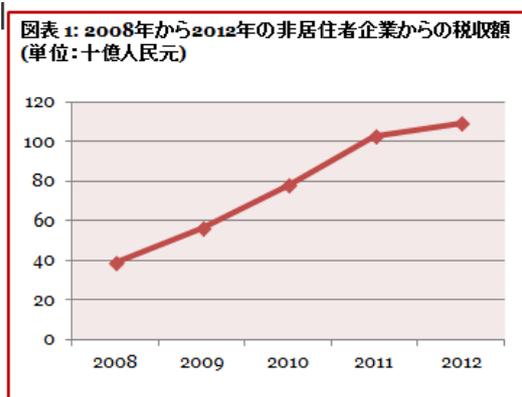
▶当該レポートによれば、2012年における非居住者企業からの税収は1090.3億人民元に達しており、前年比では6.3%増となっています。図表1では、非居住者企業の概念が新企業所得税制に導入された2008年以降における非居住者企業からの税収の推移を示しています。

▶非居住者企業からの税収として最大の割合を占める企業所得税は913.3億元であり、前年比では4.8%増となっています。また、企業所得税収入のうち88.5%が源泉税の徴収によるものであり、2011年比で6.2%増となっています。図表2は2012年における企業所得税の種類別構成割合を示しています。

▶地域別に見れば、北京市及び上海市が非居住者企業からの税収における二大地域となっています。次いで、江蘇省が広東省を抜いて第三位となっています。なお、上位10

<sup>1</sup>中国税務報（国家税務総局の機関紙）

地域による貢献度は全国の非居住者企業からの税収全体の 85.4%を占めていることは注目に値します。これらの地域の大半は中国の東部沿岸地域に位置しています。



## PwC の所見

非居住者企業からの税収の増加率は減速しており、2008年以來初めて1桁台の増加となりました。世界経済や中国国内経済の減速の結果として想定される状況であるとはいえ、税収の変動の中には注目に値するものがあります。

### ▶配当

- 配当に係る税収は合計 444 億元に達しており、依然として非居住者企業からの税収のうち最大の割合 (48.6%) を占めています。とはいえ、前年比増加率でみると、63.63%から 3.8%までに急落しています。2011年の税務データから見ると、2011年における配当からの税収の急増は、外国投資者の母国における金融危機により生じた強い資金需要に起因するものであったと考えられます。また、かかる資金需要は2012年も同様に生じていたと考えられます。

- 配当による本国への送金においては、租税条約上の優遇に係る適用申請を含めた税務局からの税務証明の認可取得が常に重要なプロセスとなります。国家税務総局公告[2012]30号の公表にともない、外国投資者は租税条約上の優遇を享受するための受益者認定に係る解釈及び現地の実務に対して一層注意を払う必要が生じています。

### ▶利息

- 利息支払について、2012年において非居住者企業からの税収は前年度比で 79.5%と、相当程度の増加が見られました。レポートによれば、これは主に商業銀行が継続的な人民元上昇を期待して海外で集中的に展開した再調達業務、及び国内の厳しい貸付制限に起因するものです。加えて、国内銀行と海外銀行の活発な銀行間取引市場も、利息支払の増加に寄与しています。
- 利息送金時に、源泉徴収の税率について、利息受取人である非居住者企業が租税条約上の優遇税率の適用を受ける場合には、受益者の特定が重要なプロセスとなります。

## ▶キャピタルゲイン

- キャピタルゲインに係る税収のみが前年比で **17.5%**減と **2012** 年において減少しました。これは世界的な景気低迷を受けて持分譲渡取引が減少したことに起因しているものと考えられます。
- 取引数は減少したものの、持分取引は近年の中国税務当局の税務調査計画において、依然として最重要視されています。**2012** 年において、非居住者企業による中国企業の持分直接または間接譲渡に対して中国税務当局が課税を行ったケース、または非居住者企業による関連者間持分譲渡における譲渡価格を中国税務当局が公正価値に調整し課税を行ったケースが多く公表されています。中国税務当局によるかかる取組みは **2013** 年においても継続するものと考えられます。

## 今後の展望

公式の統計データに基づきますと、**2012** 年における中国の税収全体の前年比増加率は **11.2%**であり、**2008** 年以降最低となりました。さらに最近の全国税務会議では、**2013** 年の税収増加率の目標を **8%**に設定し、経済発展モデルの転換過程における構造的減税と歩調を合わせています。世界経済の縮小と国内経済の減速を考慮すれば、これは現実的な目標といえます。

にもかかわらず、中国は税務管理、とりわけ非居住者企業に対する管理を緩和していません。企業が源泉地国または居住地国における税基盤を毀損し、いずれの国でも納税を免れるような状態を回避するための反租税回避に対する取組みが国際社会において一般的になっており、中国も例外ではありません。ここ数年の非居住者納税者に対する管理強化に関連した数々の重要な税務通達の公布や積極的な税務調査から、反租税回避に対する取組みを強化する中国税務当局の強い決意が見て取れます。

**2013** 年度には、税務調査が一層強化され、また非居住者企業の税務管理、反租税回避の強化に関連する更なる税務政策が公表されることが予想されます。

(執筆者連絡先)

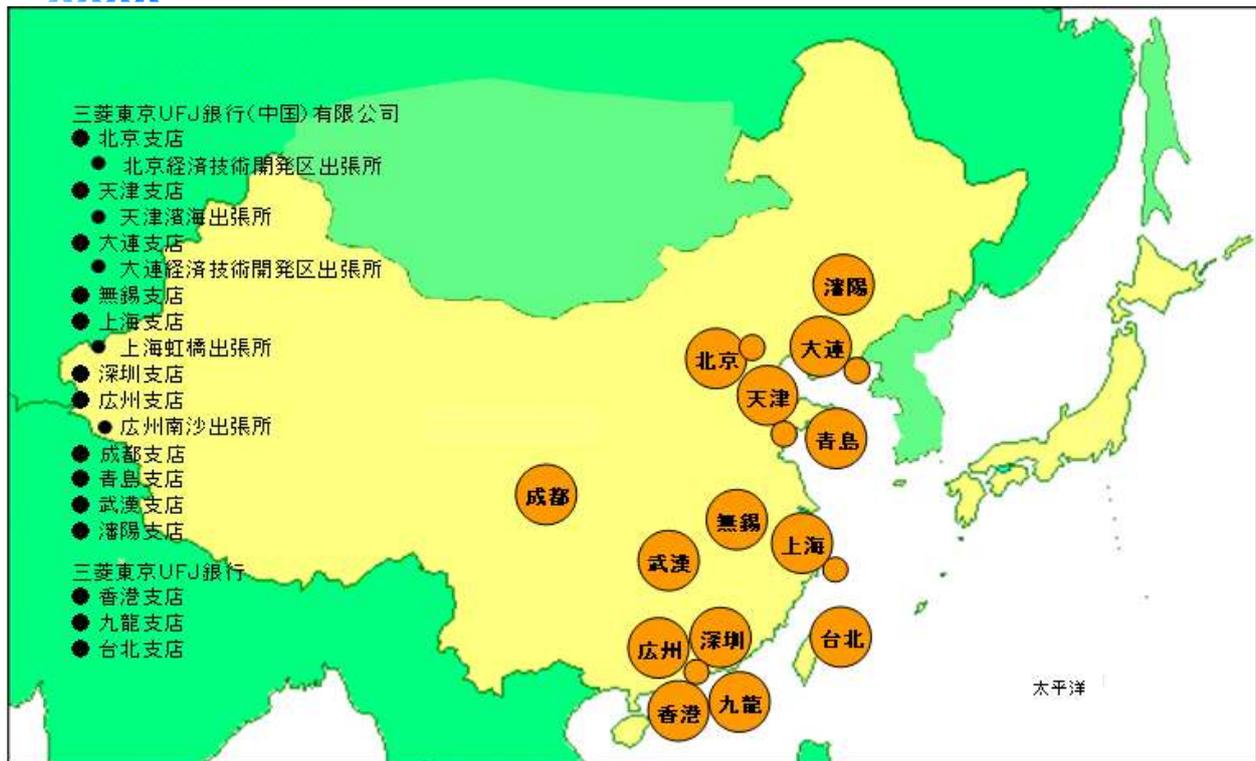
プライスウォーターハウスクーパース中国  
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利  
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼

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 北京發展大厦2楼 北京市北京經濟技術開發区茶華中路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 天津國際大厦21楼 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 森茂大厦11楼 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大厦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 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。