

# BTMU CHINA WEEKLY

## トピックス:

### 最近の外貨流入の管理強化と中国政府の「国際収支の不均衡」是正への取り組み

このところ、海外からの外貨の受け取りに対する外貨管理局の管理強化の動きが目立つ。

直近の動きで見ると、6月22日付中国情報特別号でもお知らせした通り、人民銀行上海分行が現地銀行協会に対し、中国の国内機関が「立替払い」を行った費用を海外から回収する行為は違法取引であることを改めて確認し、金融機関に対し「立替払い」を名目とする海外からの送金の管理強化を促す通知を発表した。

また、昨年11月より、それ迄の20万米ドル以上の輸出前受金を一旦「人民元転待ち口座」に留保する制度に代わって、輸出代金の受け取りにおいて一般企業には特段の規制を設けないが、「要注意企業」に指定された企業に対し厳格な管理を行うこととし、外貨管理局の発表に拠ると「要注意企業」としてこれ迄に約5,700社がリスト・アップされたという。

尤も、「要注意企業」による管理については、これが功を奏し、制度導入後の2006年11月～2007年4月までの輸出前受け金の前年比伸び率は2006年1～10月の同伸び率に比べ44ポイント低下し、短期資金の流入抑制に一定の成果が見られたとして、今後は管理方法を簡素化するとの方針を明らかにしている。

これらの管理強化の背景には、貿易黒字、直接投資の増加に伴う外貨流入が、ドル買い・人民元売り介入による過剰流動性を生み、更に人民元切り上げ期待から海外のホットマネーも流入し、株式、不動産市場の過熱をもたらした状況があり、一連の管理強化は「立替払い」等の非貿易代金や輸出代金に見せ掛けた投機資金の流入を阻止しようとするものである。

こうした政府の方針については、最近の国家外貨管理局のホームページ上で詳しく紹介されており興味深い。その内容は、昨年来、企業、個人の外貨取引並びに銀行の管理状況を調査した結果と最近のマクロ経済情勢を踏まえ、外貨管理局は「国際収支の不均衡」是正を目下の重要課題として、当面海外からの資金流入と人民元転管理の強化に重点を置き、外貨取引の執行機関である銀行に対し管理徹底と強化を図るというものだ。

為替管理政策に加え、先週は貿易政策面からも輸出抑制策が打ち出されており、中国政府の「国際収支の不均衡」是正に取り組む並々ならぬ決意が伺われる。今後の中国ビジネスに当っては、こうしたコンテクストを読むことも肝要と言えよう。

#### ＜国家外貨管理局のホームページから＞

##### ◆5月18日付「国家外貨管理局 外貨資金流入と人民元転検査作業に関する座談会開催」:

- ▶ 本年4月初めから全国10の省と市で、06年1月から07年3月迄の外貨受取り、人民元転及び人民元資金の使用状況について検査を実施。
- ▶ 検査結果を踏まえ、今後さらに外為違法行為を厳格に処分する。
- ▶ 今年に入ってから外貨資金流入の勢いは弱まらず、国際収支の不均衡問題が深刻化。外貨管理局としては国際収支の不均衡是正が重要な任務の一つ。
- ▶ 従来の「外貨流入奨励・流出規制」から「外貨流出奨励・流入規制」に政策をシフト、資金流入と人民元転管理の強化に重点を置く。
- ▶ 「外貨管理条例」を早期に改定し、管理体制を改善する。

##### ◆6月26日付「国家外貨管理局 銀行外貨検査状況報告会開催」:

- ▶ 党中央、国務院は国際収支不均衡の問題を非常に重視。
- ▶ 貿易、投資名目の国外からの投機資金が国内の不動産、株式市場に流入、マクロ経済コントロールに影響。
- ▶ 昨年以降、貿易、サービス貿易、資本金、外債等の収支項目と不動産、観光業界について調査。
- ▶ 銀行に対しても検査を強化した結果、外貨受取り・人民元転、外貨貸出、輸出代金回収照会の規定違反を発見。中資銀行19行、外資銀行10行を外貨管理規定違反として処罰。

# CHINA WEEKLY DIGEST

## 1. 経済

### ●6月の主要経済指標

項目	金額	前年比(%)
固定資産投資(都市部)*	(億元) 46,078	26.7
第一次産業*	(億元) 499	37.5
第二次産業*	(億元) 20,794	29.0
第三次産業*	(億元) 24,785	24.6
工業生産(付加価値ベース)	(億元) -	19.4
社会消費財小売総額	(億元) 7,026	16.0
消費者物価上昇率	(億元) -	4.4
工業品出荷価格	(億元) -	2.5
原材料・燃料・動力購入価格	(億元) -	3.4
輸出	(億ドル) 1032.70	27.1
輸入	(億ドル) 763.60	14.2
貿易収支	(億ドル) 269.10	46.0
対内直接投資	(億ドル) 66.30	21.9

\*印は1~6月の累計ベース。

### ●当面のマクロコントロールの目標は過熱予防

中国共産党は26日、政治局会議を開き、経済成長の快速から過熱への加速を予防することが当面のマクロコントロールの主要任務であるとの方針を明らかにした。具体的には、高エネルギー消費、高汚染型産業と設備過剰産業の無秩序な投資拡大、貸出、貿易黒字の急増、消費者物価の急上昇を抑制し、三農(農村、農業、農民)、教育、衛生、科学技術等民生関連事業への資金、資源の投入を促進するという。

## 2. 産業

### ●6月 全国主要都市の不動産価格7.1%上昇

国家発展改革委員会、国家統計局の調査によると、6月の全国70主要都市の不動産価格は前年同期比7.1%上昇した。うち、新築物件の販売価格は前年同期比7.4%上昇し、上昇率は前月より0.8ポイント高くなった。値上がり率が顕著であったのは、北海、深圳、南京、北京、石家荘の5都市で、それぞれ15.5%、13.9%、11.3%、10%、9.4%の上昇。こうした不動産価格の上昇に対して、今後さらに不動産業に対する管理監督が強化されると見られている。

先般、国家発展改革委員会は、一部の都市を試験地区とした不動産税(\*)の徴収、二軒目もしくはそれ以上の住宅購入に対するローン金利や頭金比率の引き上げ、建築中分譲物件を販売可とする現行制度から、竣工済み分譲物件のみを販売可とする制度への変更等を提案するレポートを発表。投機目的の不動産投資を抑制することにより、不動産価格の高騰を抑え、不動産市場の健全な発展を持続させたいとしている。

\*: 物業税と呼ばれる。中国では現在、不動産課税につき日本の固定資産税に似た税制の導入を検討している。

## 3. 貿易・投資

### ●商務部 加工貿易政策の3つの方向性を示す

加工貿易政策の変更が相次ぐ中、先般、商務部の幹部より今後の加工貿易に対する3つの方針が示された。

#### ➢ 商品分類管理の徹底

国内外の市場の変化、マクロコントロールと産業政策上の必要性に基づき、年内にも新たな加工貿易の禁止品目と制限品目の目録を発表する可能性を示唆。新たな品目の対象は、今年6月に増値税の輸出還付率引下げ乃至は還付廃止となった商品目録の範囲内。

#### ➢ 認可管理の徹底

加工貿易企業の分類管理について、分類基準として従来の税関手続きの違法の有無のみならず、環境保護の実践、社会保障制度の導入等の要素も組み入れる。

#### ➢ 中西部への移転促進

「万商西進」プロジェクト(\*)の一環として、東部地域に集中する加工貿易の中西部への移転を促進。その為に国家級開発区のインフラ整備も実施。

\*: 3年間で外資や東部地区企業1万社の投資を中西部へ誘致する計画。2006年の中西部における加工貿易形態による輸出額は全国の2.6%に過ぎない。

## 4. 金融・為替

### ●銀监会 金融機関の海外証券投資の範囲を拡大

中国銀行業監督管理委員会(銀监会)は24日、「中国プライベートバンキング 2007年フォーラム」で、近く金融機関の海外証券投資の範囲を現在の香港からそれ以外の国にまで拡大する方針を明らかにした。中国は昨年、一定の資格を有する金融機関に海外投資を認めるQDII(適格国内機関投資家)制度を設けた。人民元上昇を見込んだ海外からの資金流入の増加を緩和する目的もあって、国内資金を海外に向かわせるための措置として始まったもので、段階的に投資範囲の拡大を図っている。

本年6月末迄に中資、外資の商業銀行22行がQDII資格を取得、運用商品は31銘柄に上り、うち19行が148億米ドルの投資枠を取得しているが、実際の利用額は20億米ドルに留まる。

投資家の多くは人民元の値上がり期待から、海外投資には向かわず人民元建ての運用商品に投資する傾向にあると見られている。

銀监会の話では、今後、投資可能地域にニューヨーク、ロンドン、フランクフルト等の証券市場を加え、運用商品もさらに増やすことを検討しており、今年下期には金融機関のQDII業務の飛躍的発展が予想されるという。

# EXPERT VIEW

NERA Economic Consulting  
中国総代表 日本国公認会計士  
鈴木康伸

## 【政策税制としての個人所得税と増値税】

### 税制変更のマクロ的背景

貿易黒字の拡大により、6月末時点での中国の外貨準備高は過去最高となる1兆3326億ドルに達しており、変動相場制であれば自然と人民元高になるところを、デフレと失業者の増加を懸念する中央銀行による大規模なドル買い／人民元売りの介入が、中国国内の過剰流動性を生み、株価バブル(05年末上海総合指数1100ポイントから07年7月の4000ポイントへと4倍弱)を引き起こしている。同時に07年上半期の消費者物価上昇率は3.2%とインフレの傾向を示しており、この対策として中央銀行は国債の発行等売りオペによる不胎化政策をとるものの、為替介入の速度に追いつかない。過剰流動性対策の一環として、この7月21日から人民元1年もの預金金利が0.27%引き上げられ、3.06%から3.33%に、1年もの貸出金利が0.27%引き上げられ、6.57%から6.84%となった。株式から預金へのシフトを狙う一方、アセット・インフレを抑えるべく、貸出金利を上方修正し、さらに、中国人民銀行の預金準備率も11.50%として金融機関の貸出のベースを絞り込んでいる。

こうした中国経済の背景から、8月15日より預金金利に対する源泉税率を20%から5%に減じたことは、金利の引き上げと税制優遇の両面から、資金を株式から預金へ回帰させようという過剰流動性対策の一環であることが見て取れる。

法人税、(個人)所得税などの直接税はこうした経済政策の一環として時限立法的に増減税の対象となることが多いものの、本年7月から実施されている増値税輸出還付率の引き下げは、中国が間接税をも経済政策の手段として考えていることをうかがわせるものである。税の理論からすると中立的な税制、すなわち個人や企業の経済活動における多様な選択肢を歪めないことをよしとするわけであるが、このたびの輸出還付率の引き下げは、輸出商品ごとに異なる還付率となっていることから税の中立原則から離れるものであると言わざるを得ないだろう。また、これまでは増値税の体系を消費型へ移行する、つまり消費地での課税＝輸出製品に対する100%税額還付を目指すという発言が多く見られたものの、昨今ではこの論調も影を潜め、もっぱら貿易黒字対策としての税制として位置づけられているように思う。無論、高付加価値産業の輸出をできる限り奨励し、低付加価値産業を抑制するという産業政策をも包含していることに変わりはないが、今後は貿易黒字の状況次第では、為替対策としての高付加価値輸出製品の増値税還付率引き下げもあり得ることに注意しておかなければならない。

### 増値税輸出還付率引き下げの概要

まず、還付取消しの10項目(533品目)は、高エネルギー消費、高汚染、資源消費型の製品、たとえばセメント等鉱物品、肥料、化学工業品、金属炭化物、非鉄金属加工品であり、また、増値税が免税となる(つまり仕入増値税を全てコスト算入しなければいけない)製品として10品目があげられている。その他は、品目により異なる設定がされている、還付率が引き下げられる品目(15項目、2268品目)である。産業別でみると、化学工業品は輸出還付が取消されるものが385品目、還付率が5%に引下げられたものが239品目(プラスチック、農薬、ゴム、粘着繊維など)と多く、特に輸出比率の高い燐化工業への影響が大きいと見られている。

製鉄、金属品では、主として鋼管系が13%から5%に引き下げとなっているものの、鋼材輸出に占める比率はそれほど高くないことから影響は限定的とみられる。非鉄金属では非合金アルミ棒など簡単な非鉄金属加工品が還付取消し、卑金属及びその製品(税還付が既に或いは今回取消されるもの及びアルミ箔、アルミ管、その他アルミ製品を除く)が還付率5%と引下げられた。

もっとも影響が大きいと思われるのが、アパレル、紡績品であり、これまでの 13%から 11%へと還付率が 2%引下げられた。アパレル製品の輸出全体に占める割合も高く、それだけに貿易黒字削減効果が政策当局側からは期待される場所であるが、内資系アパレル業者は、還付率引下げを見込んだ値付け、前倒し輸出に動いていたとも見られており、どれほどの効果があがるかは未知数である。増値税政策に関して言えば、輸出還付率引下げの一方で固定資産購入に関する仕入増値税の控除容認を、早いタイミング(例えば来年 1 月の新企業所得税法実施時)で、全国規模で実施することを期待したい。

#### 日系現地企業の損益への影響

当然のことながら価格転嫁がままならないということであれば利益率の悪化を免れない。増値税の還付計算は、(輸出 FOB 価格－保稅輸入原材料)の額に還付率を乗じて計算するため、例えば 2%の還付率の低下は、輸出価格に占める保稅輸入原料の割合が 50%である場合、利益率を 1%押し下げることになる。産業全体で利益率が悪化するということであれば、移轉價格的観点からは比較対象である企業の損益も悪化するので問題にならないものの、内資系上場企業が價格調整局面を比較的早く脱することになれば、損益の悪化をひとり現地企業が背負うことになりかねず、次期價格改訂において、合理化による吸収、價格転嫁、など関係会社間での調整が必要になろう。

以上

# CHINA WEEKLY FOREX

## 人民元の動き

日付	Open	Range	Close	JPY		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数		
				前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close		前日比		
2007.07.23	7.5639	7.5619~7.5639	7.5620	0.0120	6.2480	0.0612	0.9669	0.0011	10.4485	0.0057	2.1500	4419.95	161.8600
2007.07.24	7.5630	7.5620~7.5656	7.5625	0.0005	6.2720	0.0240	0.9668	0.0001	10.4504	0.0019	2.1500	4416.84	3.1100
2007.07.25	7.5587	7.5543~7.5660	7.5581	0.0044	6.2918	0.0198	0.9657	0.0011	10.3973	0.0531	2.1430	4535.76	118.9200
2007.07.26	7.5650	7.5640~7.5710	7.5655	0.0074	6.2944	0.0026	0.9672	0.0015	10.3838	0.0135	2.1100	4558.54	22.7800
2007.07.27	7.5637	7.5600~7.5655	7.5623	0.0032	6.3556	0.0612	0.9664	0.0008	10.3639	0.0199	2.1200	4557.43	1.1100

## トピックス

### 【23日】

- 劉明康 銀行業監督管理委員会(CBRC)委員長は20日、引き続き国内経済の過熱を防ぐため、2007年の融資の伸びを前年比15%以内にとどめる方針を明らかにした。6月の人民元建て貸出額は前年同月比+16.5%となる25兆1000億元となっており、同委員長は「現在、経済・金融セクターで不透明感が増している。経済が比較的速いペースでの拡大から過熱に向かうトレンドがより明確になりつつあり、リスク管理を行う環境がより複雑化している」と述べた。
- 国家発展改革委員会マクロ経済研究院副院長は、米国の膨大な対中貿易赤字について、人民元の上昇による影響は限定的であり、米国はさらなる対策を講じる必要があるとの見解を示した。
- 新華社が報じたところによると、2007年上期の同国の歳入は前年同期比+30.6%となる2兆6000億元となった。金人慶財政相は、歳入増の理由として、急速な経済成長を背景とした所得税および輸入税収入の増加を挙げた。

### 【24日】

- 中国紙によると、国家発展改革委員会マクロ経済研究院は、過剰流動性による資産バブルのリスクを減らすため、中国は追加利上げが必要との見解を示した。
- プール 米セントルイス地区連銀総裁は、中国はこれまで人民元の緩やかな上昇を容認してきており、今後もその路線を継続する可能性が高いとの見解を示した。
- 欧州中央銀行(ECB)理事会メンバーのドラージェ イタリア中銀総裁は、欧州・米国・中国間での貿易不均衡がいずれ調整され、それが為替レートに影響するとの見通しを示した。

### 【25日】

- 謝伏瞻 国家統計局局長は、中国は引き続きインフレ圧力に直面しているが、全般的な経済の見通しは依然としてポジティブであるとの見解を示した。
- 国家発展改革委員会は、今年下期に、エネルギー集約型で環境汚染をもたらす設備過剰に陥っている産業への投資を抑制するための措置を講じる方針を明らかにし、そうした産業による製品の輸出抑制を目指すとして表明した上で経済の過熱予防を政策の最優先課題として掲げた。

### 【26日】

- 米格付機関ムーディーズは、中国政府の長期外貨建て債券格付けを「A2」から「A1」に引き上げた。また、長期自国通貨建て政府債務を「A1」に格付けするとともに、外貨・自国通貨建て銀行預金のカントリーシーリングおよび外貨・自国通貨建て債務のシーリングを「A2」から「A1」に引き上げた。
- 米格付機関S&Pは、中国のソブリン格付け見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げた。格付けはAに据え置いた。
- アラン・ホルマー米財務省対中戦略経済対話特使は、「ポールソン財務長官が来週訪中し、中国に対して人民元を上昇させるための措置を加速するよう求めるものの、大きな進展は期待していない」と述べた。
- 米上院財政委員会は、中国などに対してより市場志向型の為替政策をとるよう求める為替法案を20対1で可決した。米政府による正式な承認が必要となるが、米財務省は、法案は貿易不均衡の縮小につながる中国での為替・経済改革の実現を目指す上で間違ったアプローチであり、支持できないとの見解を示した。

### 【27日】

- 中国紙が伝えたところによると、共産党政治局は、経済面の最大の課題は景気過熱を防ぐことであるとの認識で一致した。
- 政府系エコミストらは、物価上昇率が下半期に鈍化する見通しであるほか、国内経済の基盤が強いことから物価上昇には対応できるためインフレを過度に心配する必要はないとした上で、政策当局者の間では、景気過熱を警戒する必要があるが全般的な景気見通しは良好であるとの認識で一致しているとした。

## RMB レビュー&アウトック

- 今週の人民元は、先週末終値比約100ポイントの上昇となる7.5639でオープン。先週末に預金利息に対する所得税率の引き下げとともに預金・貸出金利の引き上げが行われたものの、今週の為替市場では材料出尽くし感により様子見ムードが広がり小幅な値動きとなった。25日、米国ポールソン財務長官の訪中予定が伝えられると過去の要人訪中時の人民元高進行為想起され、週間高値となる7.5543まで強含む局面も見られたものの、翌日には再び7.5600台後半まで反落した。世界的なリスク資産逃避の動きによりアジア通貨・株式が全面安となった週後半も、人民元は小幅上昇するなど底堅い値動きとなり結局前週末とほぼ同水準での越週となった。今週米国上院財政委員会は、中国などに対してより市場志向型の為替政策を採るよう求める為替法案を可決した。米国議会での中国為替政策に対する批判が高まる中で行われる来週のポールソン財務長官訪中時の要人発言、および同会談後の為替相場には注目したい。

(市場業務部 為替グループ アジア・エマージング通貨チーム)

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います。