

BTMU CHINA WEEKLY

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部 海外業務支援室

編集：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 中国グループ 情報開発チーム

トピックス：緩やかな上昇再開が見込まれる中国人民元

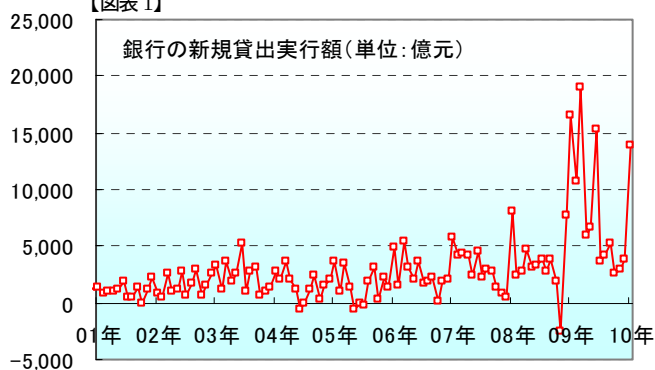
骨子

- ・ 中国人民銀行は 12 日、預金準備率を 0.5%引き上げると発表した。金融危機発生後の預金準備率の引き上げは 1 月に次いで 2 度目となる。今後も過剰流動性の吸収に注力すると思われる。
- ・ 一方、1 月の消費者物価指数の伸びは鈍化した。1 月に高まった早期利上げ観測や人民元対ドル相場の先高観もやや後退している。特に人民元相場に関しては、上昇ペースが加速した 2007 年～2008 年当時と状況が異なる点も指摘できる。
- ・ ただ(人民元売りの)為替介入を 2009 年並に継続することは徐々に困難となりつつある。インフレ圧力などの進展次第ではあるが、緩やかな人民元の上昇が再開する可能性が高い。

1. 中国人民銀行、2 ヶ月連続の預金準備率引き上げを発表

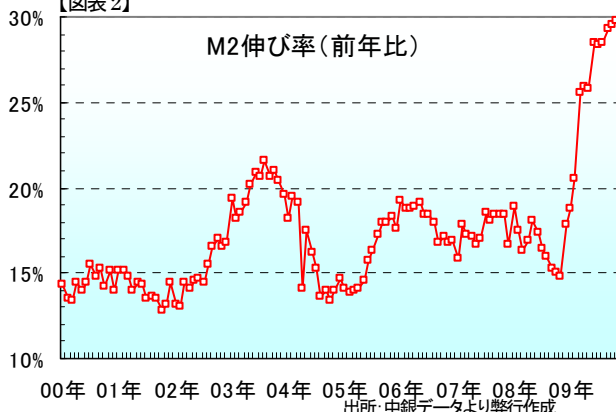
中国人民銀行は 12 日、預金準備率を 0.5%引き上げると発表した。これは 1 月に次いで 2 度目の引き上げとなる。中国の 2010 年の経済政策スタンスは昨年 12 月の中央経済工作会议でも確認された通り、「積極的な財政政策と適度な金融緩和の継続」である。ただ図表 1 や 2 が示す通り、2009 年は積極的な銀行貸し出しの伸びなどにより、マネーサプライ(M2)が急伸するなど「過度な金融緩和」の状態にあったと思われ、これを「適度」な状態に戻すのであれば、今後とも金融政策の方向性は緩やかな引き締めになると思われる。実際、11 日に発表された第 4 四半期中国貨幣政策執行報告でも、「適度に緩和的な金融政策」の維持が謳われたが、広義流動性供給量である M2 の前年比伸び率を 2010 年は 17%程度に抑える方針が示された。2009 年の実績が同 27.7%であったことに比べれば、流動性の伸びを抑制する姿勢は明らかであり、今後も銀行貸し出しの急激な伸びに対する監視を強め、必要に応じて預金準備率の追加引き上げが実施される可能性が高い。

【図表 1】



出所: 中銀データより弊社作成

【図表 2】



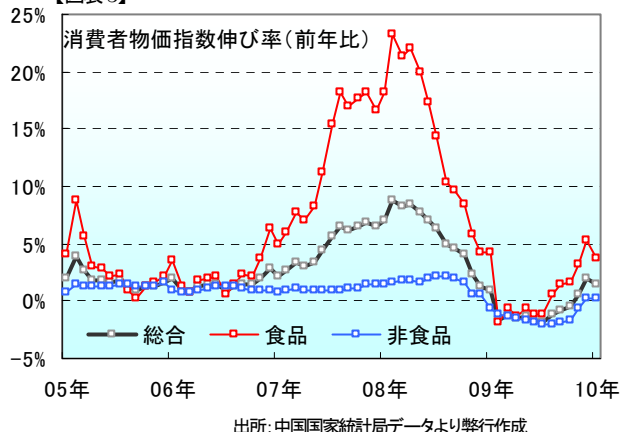
出所: 中銀データより弊社作成

2. 人民元の先高観測後退、人民元上昇が加速した 2007 年～08 年当時と状況も異なる

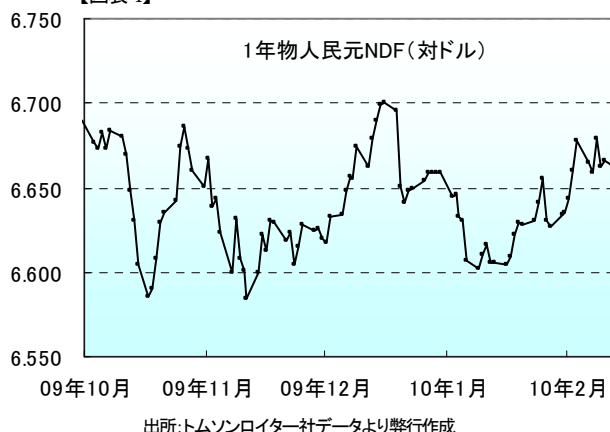
一方、2 月 11 日に発表された 1 月の消費者物価指数は総合物価でみて前年比プラス 1.5%と前月の同 1.9%から鈍化した。また 1 月に高まった早期の利上げ観測とともに人民元対ドル相場の先高観測もやや後退している(図表 3,4)。そもそもインフレ圧力急進を受けて、人民元相場の「上昇加速を容認した」とされる 2007 年後半から 2008 年前半当時と現在とは主に以下の 2 点で大きく状況が異なっている。1 点目は当時、物価上昇圧力急進を主導したのが食品価格の高騰であったこと、2 点目は中国当局の政策スタンスが明確な「引き締め」

であったことだ。食品価格の高騰に関しては当時、中国で流行した「口蹄疫」という伝染病の結果、大量の食用豚がと殺されたことが大きく影響していた。加えて世界的に食品価格が上昇する中、「とうもろこし」など飼料価格が上昇したことも食品価格を押し上げた。特に「とうもろこし」は原油などエネルギー価格が高騰する中、その代替源としても大いに注目された時期であった。中国当局の政策スタンスも、今年は「積極的な財政政策の継続と適度な金融緩和の維持」を掲げている通り、金融政策こそ多少の引き締め方向にあるが全体としてみればまだ景気下支えを重視していると思われる。即ち過剰流動性の吸収に乗り出してはいるが、必ずしも経済全体にブレーキをかける意図はないということだ。これは明確に金融引き締め姿勢を打ち出し、経済を安定した巡航速度へと減速させることを企図していた当時とは異なっている。特に足元では世界経済の緩やかな回復傾向がうかがえる一方、先行き不透明感も依然として根強い。マクロ経済への影響が大きい人民元上昇の再開には中国としても相当、慎重な姿勢を以て臨むはずだ。

【図表 3】



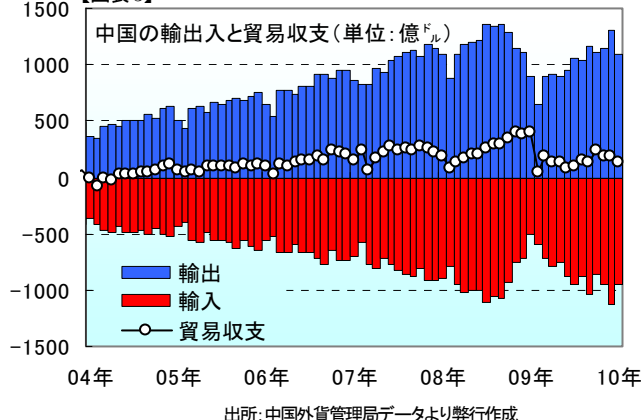
【図表 4】



3. それでも年末にかけて人民元上昇再開を見込む

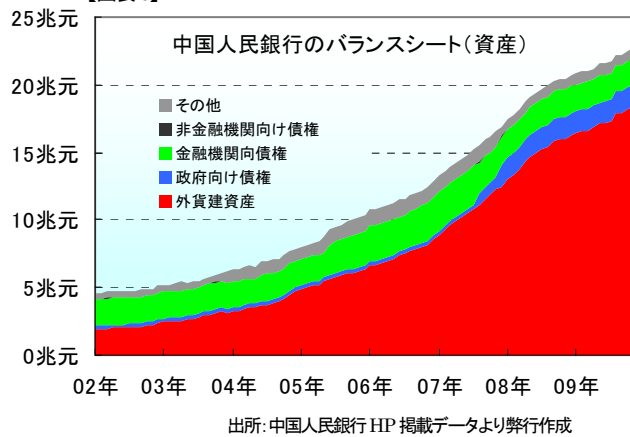
ただそれでも今年は人民元の上昇が再開する可能性が高いと言える。それは多少なりともインフレ圧力を考慮すると、人民元上昇を抑制する為の人民元売り為替介入を2009年並かそれ以上の規模で継続することが徐々に難しくなる為だ。中国では図表5の通り、外需が回復しつつあり、2009年の経常収支は前年比で35%減少したとは言え、2,841億ドルの黒字となり、これに資本・金融収支黒字の1,091億ドルも加わる。需給面では今後も人民元相場に上昇圧力がかかり易いと言え、人民元の対ドル相場水準を一定に抑え込もうとするならば、今年も昨年を上回る規模の人民元売り(外貨買い)の為替介入が必要となる。ただこの為替介入は、実施すれば

【図表 5】

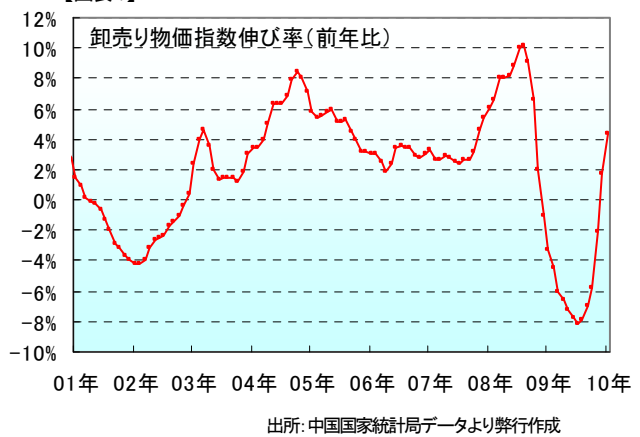


するほどインフレ圧力を強めることになりかねない。何故なら市場に対して売却した人民元の莫大なベースマネーは公開市場操作などで完全に吸収することが難しく、やがて金融機関の貸出などを通じてマネーサプライの大幅な増加をもたらす為である。更に外貨買いによって外貨準備高が積み上がるに連れて中国人民銀行のバランスシートも拡大しており、インフレ期待を高めることになりかねない。また図表6の通り、昨年11月末時点で人民銀行の資産の約8割を外貨建資産が占めるに至っており、人民銀行の資産が為替リスクに晒されている。言わば、人民銀行のバランスシートは「量」と「質」の両面において、今後の大規模な為替介入の継続をますます困難なものにすると考えられる。物価上昇圧力にしても1月は消費者物価指数こそ、伸びがやや鈍化した。卸売物価指数(工業品出荷価格指数)は図表7の通り、前年比プラス4.3%と前月の同1.7%から更に加速している。こうしてみると人民元の上昇再開は今後の世界経済や中国経済の状況、特に外需とインフレの程度次第と言え、その時期やペースは予測が難しいが、2008年後半のように対ドルで横這いに推移させることの難しさが高まりつつあることは指摘できるだろう。

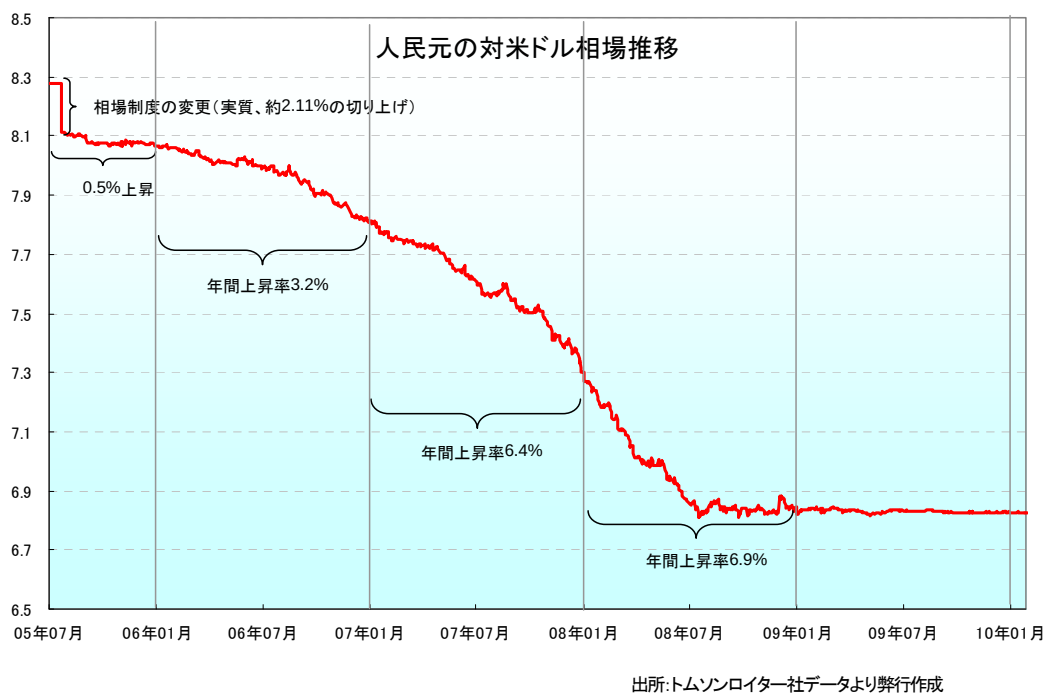
【図表 6】



【図表 7】



【図表 8】



(執筆: 2010 年 2 月 15 日)

当資料は相場情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料は信頼できる情報源から得た情報に基づき作成したのですが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。当資料は執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。当資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても弊社は責任を負いません。なお、当資料の無断複製、複写、転送はご遠慮ください。当方の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。

作成および文責・・・(株)三菱東京UFJ銀行 市場営業部 内田 稔 03-6268-1189

EXPERT VIEW

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は 2010 年 2 月上旬に公布または施行された法令をとりあげました。一部それ以前に公布され、公表が遅れたものを含んでいます。

[規則] ○「環境行政処罰弁法」(環境保護部令第 8 号、2010 年 1 月 19 日公布、同年 3 月 1 日施行) ○「新化学物質環境管理弁法」(環境保護部令第 7 号、2010 年 1 月 19 日公布、同年 10 月 15 日施行) ○「通信ネットワーク安全防護管理弁法」(工業・情報化部令第 11 号、2010 年 1 月 21 日公布、同年 3 月 1 日施行) ○「国家税務総局の『納税サービス苦情申立管理弁法(試行)』印刷・発布に関する通知」(国税発[2010]11 号、2010 年 1 月 21 日発布、同年 1 月 1 日実施) ○「国家税務総局の 2009 年販売額が基準を超過した小規模納税人の増値税一般納税人認定申請問題の処理に関する通知」(国税函[2010]35 号、2010 年 1 月 25 日発布・実施)	従前の「環境保護行政処罰弁法」(1999 年 8 月 6 日公布・施行、2003 年 11 月 5 日改正公布・施行)が廃止され、新たに制定されたもの。環境関係法令に違反した場合の行政処罰手続きについて、詳細に規定された(旧弁法の全 53 条から新弁法では全 82 条に増加)。ただし、旧弁法に規定されていた聴聞手続きについては、削除されている。 2003 年の同名の弁法(2003 年 9 月 12 日公布、同年 10 月 15 日施行)に代わるもの。「中国現有化学物質名録」に未記載の新化学物質について、生産者または輸入者に事前申告・登記と事後報告を義務付ける規則で、それぞれの手続きが詳細に定められている。医薬品、農薬、獣医薬品、化粧品、食品、食品添加剤、飼料添加剤なども、それらに関する特別規定のほか、その原料・中間体に新化学物質が含まれる場合には、本弁法が適用されるので、ご注意いただきたい。 通信ネットワーク破壊を防止する目的で、通信事業者とインターネットドメインサービス事業者に対し、工業情報化部と地方通信管理局が通信ネットワークが破壊された場合の安全評価を行い、それに基づき届出登記、定期的な適合性評価と安全性リスク評価を義務付けるもの。届出登記内容には、ネットワーク接続形態、ネットワークボーダー、主要ハードウェア・型番、主要施設が含まれる。 税務機関とその職員が、税法の宣伝、納税相談、税務処理サービス、納税者の権利・利益保護の面で、規定に従ってサービスを提供しない場合の納税者の苦情申立に関する規則。税務機関への苦情は一級上の税務機関、税務機関職員への苦情は所轄税務機関または一級上の税務機関に申し立てる。税務機関は申立を受けた日から 3 業務日以内に受理または不受理を決定し、受理の場合は原則として 30 日以内に調査・処理を完了する、とされている。 増値税小規模納税人に対する一般納税人の認定を今年 6 月末までに完了するよう地方の国家税務局に指示したもの。小規模納税人の 2009 年度販売額が「増値税暫定施行条例」(2009 年 1 月 1 日施行)の基準(貨物生産、課税役務提供に従事または主にそれらに従事し同時に貨物の卸売・小売を兼営している場合は 50 万元、その他は 80 万元)を超過した場合、一般納税人の認定を申請できる。2008 年度は旧「増値税暫定施行条例」の基準(前者は 100 万元、後者は 180 万元)が適用されたが、2009 年度は上記の新基準が適用される。これにより、小規模納税人である外商投資商業企業一般納税人への認定も、スムーズになるものと期待される。
---	--

○「国家税務総局の租税協定関係条項の執行問題に関する通知」(国税函[2010]46号、2010年1月26日発布・実施) ○「国家食品薬品监督管理局の『化粧品命名規定』及び『化粧品命名指南』の印刷・発布に関する通知」(国食薬監許[2010]72号、2010年2月5日発布・実施)	昨年10月1日から実施されている「租税協定特許権使用料条項の関係問題に関する通知」(国税函[2009]507号、概要は本誌2009年9月30日号の拙稿記事をご参照)の補足通知。特許権(著作権、特許権、商標権、ノウハウなどを含む)の移転にかかる技術サービス活動について、①サービス提供期間が租税協定の恒久的施設規定の基準に達した(6ヵ月を超えた)場合は、恒久的施設に帰属する収入に対しては企業所得税を課税し、派遣者に対しては個人所得税を課税する、②事前に恒久的施設に該当するか否かを確定できない場合は、暫定的に使用料条項の規定を適用し、確定後に調整する、③2009年10月1日より前に技術移転・技術サービス契約を締結し、その後のサービス活動に対して税務処理を行っていない場合は、上記①②と通知の規定を適用する、④10月1日より前に使用料条項の規定によって税を徴収した場合、調整を行わない、などとされている。 ①化粧品の名称は一般に商標名、通用名、属性名で構成する、②原則として外国語のアルファベット、中国語のピンイン、数字、符号を使用してはならない、③輸入化粧品の中国語名は意識と音訳を採用してよいが、意識を主とする、④通用名は正確、客観的でなければならないが、製品の主原料、用途、使用部位などの文字で表現してもよい、⑤属性名は真実の物理的性状または外觀形態を表示しなければならない、など。
--	--

(本シリーズは、原則として隔週で掲載しています。)

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

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆**1月のCPI+1.5% PPIは+4.3%**: 国家統計局が12日に発表したデータによると、1月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+1.5%と、3ヶ月連続で前年同月比プラスとなったが、昨年12月の同+1.9%より0.4ポイント下落した。豪雪による野菜価格の高騰を除いて物価は安定しており、また昨年は1月が旧正月にあたり、基数が比較的高かったことも、CPIが小幅上昇に止まった要因と見られている。一方、卸売物価指数(PPI)は、市場の予想を上回り、同+4.3%と伸び幅は前月比 2.6 ポイント増加した。国際商品価格の高騰に伴う国内原材料やエネルギー価格の上昇等が押し上げ要因となった。PPIはCPIの先行指標と言われるため、急な上昇には警戒が必要との見方も出ている。

◆**2009年の財政収支 赤字は予算内**: 財政部が5日に発表した2009年の財政収支速報値によると、財政収入は前年比+11.7%の6兆8,477億元、財政支出は同+21.2%の7兆5,874億元となり、年初9,500億元の赤字予算に対し、最終的には7,397億元の赤字に止まった。財政収入の大半を占める税収は、景気対策としての積極財政と減税実施という厳しい状況の中、燃油税改革、消費税引き上げ、税務機関の徴税強化等による税収増を図り、前年比+9.8%の5兆9,515億元となった。財政部の副部長は、2010年の財政収支について、中国の景気は回復傾向にあるものの先行きは不透明で、積極的な財政政策を維持する方針の下、燃油税改革や消費税引き上げ等に次ぐ追加手段が狭まる本年は、より厳しい財政状況が続くとの見方を示している。

【産業】

◆**1月の自動車生産・販売台数 記録を更新**: 9日、中国自動車工業協会の発表によると、1月の自動車生産台数は前年同月比+143%の161.48万台、販売台数は同+124%の166.42万台と、共に160万台を超え、過去最高記録を更新した。うち、乗用車の生産・販売台数はそれぞれ+134%の124.39万台、+113%の131.60万台、さらに販売台数をメーカーの国別シェアで見ると、民族系が全体の49%を占め、続いて日系、ドイツ系、米系、韓国系、フランス系がそれぞれ19%、12%、10%、7%、3%となった。

◆**1月70大都市不動産販売価格指数 前年同月比+9.5%**: 国家統計局の発表によると、1月の全国70大都市の不動産販売価格は前年同月比+9.5%となり、上昇幅は前月比 1.7 ポイント拡大した。うち、新築住宅物件は前年同月比+11.3%、販売価額が上昇した都市は 1 都市を除く全てで、海口(35.1%)、三亜(31.2%)、広州(22.4%)、温州(16.9%)、金華(16.9%)等の上昇が顕著となった。中古物件は前年同月比+8.0%、販売価額は同じく 1 都市を除く全てで上昇し、海口(29.5%)、三亜(27.5%)、深圳(24.9%)、温州(18.7%)、杭州(14.1%)等の上昇が目立った。また、住宅以外の新築物件の販売価額は前年同月比+4.6%、うち、オフィス物件は同+7.3%、商業物件は同+2.7%となった。

【金融・為替】

◆**2009年第4四半期貨幣政策執行報告**: 人民銀行は11日、「2009年第4四半期貨幣政策執行報告」を発表した。2009年は、金融緩和政策によりマネーサプライと新規貸出が共に急速に増加し、市場の流動性が改善され、景気回復に大いに貢献したと指摘。2010年については、「適度な金融緩和政策」を継続する方針を改めて強調した上で、貸出総量の適度な増加、貸出実行ペースの均衡化、貸出構造の改善を目標とし、経済成長に伴う実需、物価変動、市場流動性等の状況を考慮しつつ、金融危機対応から通常対応に戻していくことにも言及した。なお、今年のマネーサプライ(M2)伸び率の目標は17%前後に設定された。

◆**1月の人民元新規貸出 1兆3,900億元**: 人民銀行の11日の発表によると、1月の人民元新規貸出は1兆3,900億元となり、昨年1月の1兆6,200億を下回ったものの、昨年12月の3,798億元より4倍近く増加した。なお、1月末の人民元貸出残高は前年同月比+29.3%の41兆3,700億元、マネーサプライ(M2)は同+26.0%の62兆5,100億元となった。

人民元の動き

日付	Open	Range	Close	前日比	JPY (100JPY)	前日比	HKD	前日比	EUR	前日比	金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比
2010.2.8	6.8271	6.8263~6.8274	6.8267	-0.0004	7.6354	0.0187	0.8785	-0.0000	9.3568	0.0113	1.8260	3077.84	-4.51
2010.2.9	6.8269	6.8265~6.8272	6.8267	0.0000	7.6251	-0.0103	0.8786	0.0002	9.3798	0.0230	1.8859	3092.11	14.27
2010.2.10	6.8267	6.8266~6.8327	6.8302	0.0035	7.6076	-0.0175	0.8787	0.0001	9.4004	0.0206	2.0000	3127.39	35.28
2010.2.11	6.8293	6.8275~6.8351	6.8346	0.0044	7.5943	-0.0133	0.8792	0.0005	9.4010	0.0006	2.6200	3130.43	3.04
2010.2.12	6.8306	6.8290~6.8342	6.8330	-0.0016	7.5948	0.0005	0.8795	0.0003	9.3233	-0.0777	2.6200	3164.65	34.22

RMB レビュー&アウトルック

先週の人民元は6.8271で寄付き後、旧正月前の人民元上昇再開が噂されていたものの中銀基準値は週を通じてほぼ同水準に維持され、中銀スタンスに変更は見られなかった。逆に週央以降は旧正月前の対外決済に向けた実需筋の大ドル買い需要が優勢となり、11日には昨年10月以来の安値となる6.8351まで下落し、結局6.8330での越週となった。先週発表された経済指標は、1月貿易収支と同インフレ指標(消費者物価指数他)が事前予想比やや弱めの内容であった一方、週末12日夕刻には予想外の預金準備率0.5%引き上げ(実施は25日から)が発表された。1月に続いて中国が金融引き締めを発表したことを受け今週の海外市場ではリスク回避の反応が予想されるが、中国をはじめアジア各市場は旧正月のため休場であり、影響は一旦限定的なものとなろう(中国為替市場は22日より再開)。尚、今週中銀より発表された2009年第4四半期貨幣政策執行報告は、人民元為替制度を改善するとしながらも、従来同様「合理的な均衡水準で基本的に安定を維持する」方針は不変としており、旧正月明けの人民元為替相場は現状水準となる6.8300近辺での再開が予想される。(2月12日作成)

(市場営業部 為替営業推進グループ グローバル営業ライン)

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。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います。