

BTMU CHINA WEEKLY



■ WEEKLY DIGEST

【経済】

➢ 2月の主要経済指標 投資・生産・消費ともに伸びは鈍化

【産業】

➢ 2月の自動車販売 前年同月比▲0.2% 4ヶ月ぶりに200万台割れ

【貿易・投資】

➢ 発改委 外資系企業雇用情勢座談会を開催

【金融・為替】

➢ 2月の人民元新規貸出は1兆200億元 前年同月比3,768億元増

■ 人民元レビュー

➢ 基準値の元安設定が続く中、弱含む展開を予想

■ EXPERT VIEW

➢ 中国組織再編税制の最新情報



本邦におけるご照会先:

三菱東京UFJ銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本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、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京UFJ銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆2月の主要経済指標 投資・生産・消費ともに伸びは鈍化

国家統計局の10、11日の発表によると、2月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+1.4%と、上昇幅は前月比0.6ポイント拡大し、春節に伴う食品、交通、旅行関連の価格上昇がCPI全体を押し上げた。一方、2月の工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年同月比▲4.8%と、依然としてマイナスの伸びが続いており、伸び幅も7ヶ月連続で縮小し、需要の減退や原油安の影響を引き続き受けたものと見られる。

また、1-2月の固定資産投資は前年同期比+13.9%(2014年1-12月:同+15.7%)、工業生産(付加価値ベース)は同+6.8%(2014年12月:同+7.9%)、社会消費財小売総額は同+10.7%(2014年12月:同+11.9%)と、何れも12月より伸びが鈍化しており、景気減速が続いていることが浮き彫りになった。一方、工業生産のうち、ハイテク産業が前年同期比+11.2%と、全体の同+6.8%を上回り、社会消費財小売総額のうち、ネット経由の小売額が前年同期比+44.6%と、全体の同+10.7%を大きく上回るなど、新たな形態の産業の伸びが目立った。

同局は足元の中国経済について、「新常态」の特徴が一層鮮明になり、下振れリスクが高まり、経済運営には多くの困難が伴うものと認めた一方、従来の経済発展の原動力が弱まる中、新たな発展エンジンも育てており、加えて中国経済には巨大な柔軟性、潜在力、政策実施の余地がある為、先行きは明るいとも強調した。

<2月の主要経済指標>

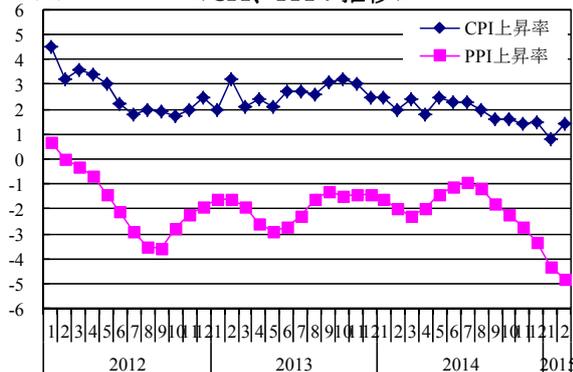
項目	金額	前年比(%)	
固定資産投資(除く農村企業投資)*	(億元)	34,477	13.9
第一次産業	(億元)	554	36.3
第二次産業	(億元)	13,055	11.5
第三次産業	(億元)	20,869	14.8
民間固定資産投資*	(億元)	21,915	14.7
工業生産(付加価値ベース)**	-	-	6.8
社会消費財小売総額*	(億元)	47,993	10.7
消費者物価上昇率(CPI)	-	-	1.4
工業生産者出荷価格(PPI)	-	-	▲4.8
工業生産者購買価格	-	-	▲5.9
輸出	(億米ドル)	1,691.90	48.3
輸入	(億米ドル)	1,085.72	▲20.5
貿易収支	(億米ドル)	606.19	-

*: 1~2月の累計ベース。

** : 1~2月の累計ベース、独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象。

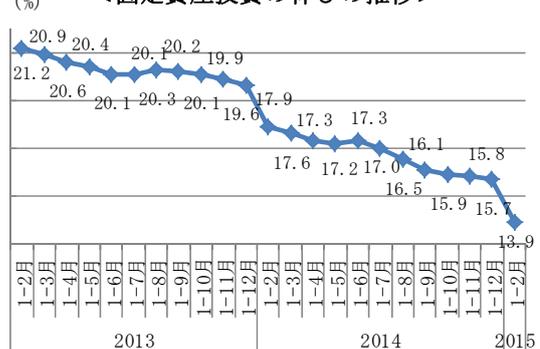
(出所) 国家統計局等の公表データを基に作成。

<CPI, PPIの推移>



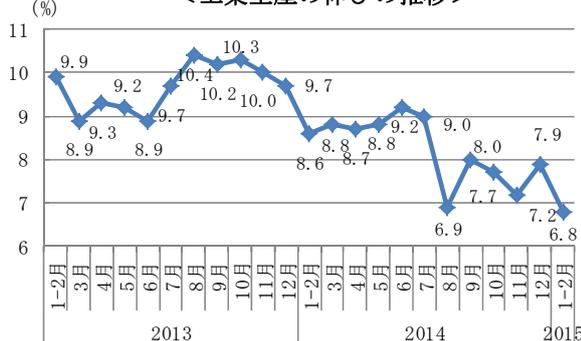
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

<固定資産投資の伸びの推移>



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

<工業生産の伸びの推移>



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

<社会消費財小売総額の伸びの推移>



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

CHINA WEEKLY

【産業】

◆2月の自動車販売 前年同月比▲0.2% 4ヶ月ぶりに200万台割れ

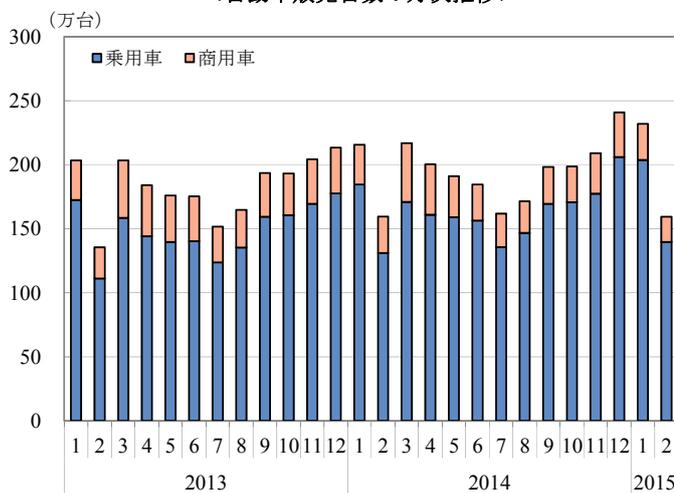
中国自動車工業協会の10日の発表によると、2月の自動車販売は前年同月比▲0.2%の159.3万台で、前月比では▲31.3%と大幅に下落した。

車種別販売では、乗用車が139.7万台で、前月比では▲31.5%と下落したものの、前年同月比では+6.4%とプラスの伸びを維持した。一方、商用車は19.7万台で、前年同月比▲30.9%、前月比▲30.2%と大きく落ち込んだ。商用車販売の低迷と春節休暇による営業日減少が、2月の自動車販売不振の要因になったと見られる。

乗用車の国別販売シェアは、中資系が43.3%（前月：42.6%）、独系が21.8%（前月：21.9%）、米国系が12.5%（前月：12.0%）、日系が10.6%（前月：12.0%）、韓国系が8.5%（前月：7.8%）、仏系が3.2%（前月：3.6%）と、中資系、米国系、韓国系がシェアを伸ばしたのに対し、独系、日系、仏系がわずかに縮小した。

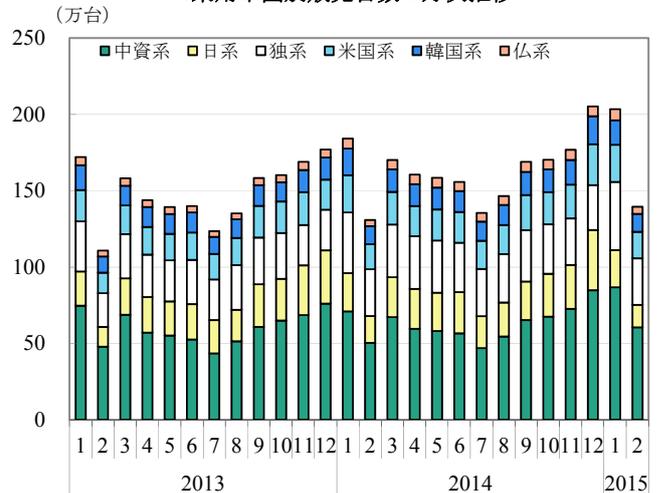
なお、1-2月累計の自動車販売は、前年同期比+4.3%の391.3万台と、伸び率は前年同期比で6.5ポイント低下した。

<自動車販売台数の月次推移>



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

<乗用車国別販売台数の月次推移>



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

【貿易・投資】

◆発改委 外資系企業雇用情勢座談会を開催

国家発展改革委員会就業司は5日、外資系企業雇用情勢座談会を開催した。一部外資系企業による中国工場閉鎖の原因と雇用への影響分析、及びその対策の検討を目的として、政府の関連部門と業界団体を招いて意見交換を行った。

座談会では、「大多数の外資系企業は中国市場に依然として期待しており、中国における雇用状況は安定している。一部外資系企業の競争力低下等による工場閉鎖は個別の現象で、これら企業の従業員はほぼ再就職できており、雇用情勢に大きな影響は出ていない。」との共通認識が見られた一方、問題点として、「国内の件費上昇、先進国の再工業化の推進、周辺国の生産能力向上により、中国の労働集約型製造業は厳しい状況に直面しており、一部の中資・外資系企業が生産拠点を中国国外に移転させ始めているため、雇用の流失リスクが高い。」といった点を挙げた。

このような状況に対し、同委員会は、産業構造の転換の加速、投資環境の改善等を通じて、国際的競争力を有する製造業の育成を強化し、雇用情勢の安定を促進しなければならないとの見方を示した。

【金融・為替】

◆2月の人民元新規貸出は1兆200億元 前年同月比3,768億元増

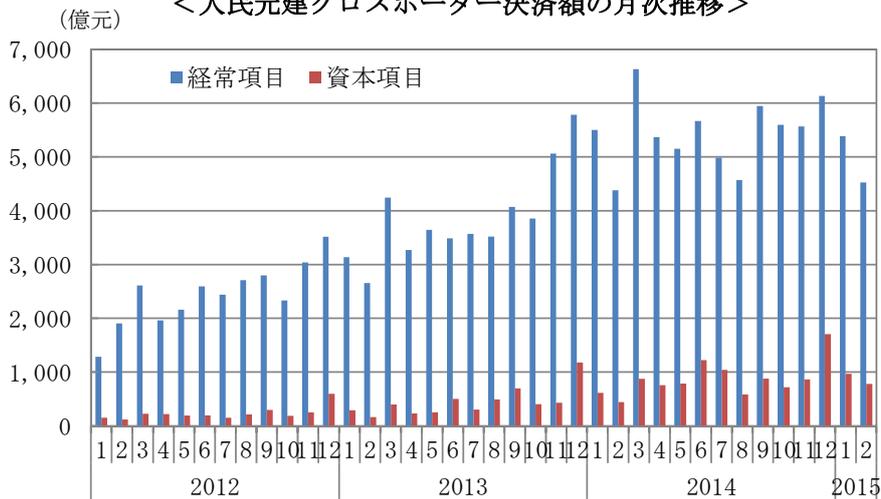
中国人民銀行の12日の発表によると、2月の人民元新規貸出額は1兆200億元と、前年同月比では+3,768億元、前月比では▲4,500億元となった。2月の社会融資総量^(※)は1兆3,500億元と、前年同月比では+4,608億元、前月比では▲7,099億元となった。2月末のマネーサプライ(M2)は前年同月比+12.5%の125兆7,400億元となり、伸び率は1月末の同+10.8%より1.7ポイント上昇した。

CHINA WEEKLY

同時に発表した 2 月のクロスボーダー人民元決済額については、経常項目は 4,523 億元、うち、貨物貿易が 4,088 億元、サービス貿易が 435 億元、資本項目は 777 億元、うち、対内直接投資が 671 億元、対外直接投資が 106 億元となった。

※社会融資総量＝人民元貸出+外貨貸出+委託貸出+信託貸出+銀行引受手形+企業債券+非金融企業株式融資+保険会社賠償+投資用不動産+その他

＜人民元建クロスボーダー決済額の月次推移＞



(出所) 中国人民銀行の公表データを基に作成

人民元レビュー

◆基準値の元安設定が続く中、弱含む展開を予想

今週の人民元は動意に乏しい展開が続いた。対ドル基準値は 6.15 台後半から 6.16 台前半へ元安方向に設定されたが、実勢相場は 6.26 台半ばを中心にほぼ横ばい推移となった。

1、2 月の経済指標はまちまちな結果となった。2 月の消費者物価指数は前年比+1.4%と 1 月(同+1.0%)から上昇。春節を含む月は食品価格(前年比+1.1%→同+2.4%)が上昇し易いため、指数を押し上げる一因になったと見られるが、昨年 7 月以来鈍化が続いていた食品を除く指数(前年比+0.6%→同+0.9%)も一旦反発している。また、2 月の社会融資総量では、人民元建銀行貸出が 1.02 兆元となり、市場予想の 0.75 兆元を上回っている。一方、1-2 月の小売売上高(前年比+10.7%)や鉱工業生産(同+6.8%)は鈍化した。小売売上高や鉱工業生産は実質 GDP 成長率と相関が高い。2015 年の経済成長目標は「7.0%前後」へ引き下げられたが、今後も同様の低成長が続くようであれば、「7.0%前後」も決して安泰とは言えない水準だ。政府による景気刺激策や中国人民銀行による追加緩和の可能性は相応に高いだろう。

もともと、1、2 月の統計は春節の影響から統計の歪みが大きいのも事実だ。貿易収支では輸出が 1 月に前年比▲3.3%と減少した後、2 月には前年比+48.3%と大幅に増加している。そのため、3 月の経済指標を見極める必要がある。加えて、3 月 1 日より実施している利下げの効果を検証する必要もあることから、追加緩和は少なくとも 3 月の貸出動向が発表される 4 月中旬以降になると見ている。

中国人民銀行の周小川総裁は、全国人民代表大会(全人代)会期中に実施される会見において、預金保険制度を年前半に打ち出す方針や、預金金利上限の撤廃時期が近づいていることに言及した。貸出金利の下限は 2013 年 7 月に撤廃されているが、預金金利の上限は自由化されておらず、基準金利の 1.3 倍までが上限とされている。預金金利の上限が撤廃されれば、銀行間の競争が活発化する過程で金利が上昇し利ざやが縮小するため、リスクを伴う収益性の高い業務の比率が高まり、損失発生や倒産に至るケースが想定される。そのため、上限の撤廃には、預金保険制度の制定が必須であった。

CHINA WEEKLY

周小川総裁は昨年同時期の会見で金利自由化を2年以内に実現させる意向を表明。11月には「預金保険条例」草案が発表され、12月末まで金融機関等に対して意見を募集していた。今回の発言は金利自由化に向けて順調に進んでいることを受けたものと見られる。

なお、15日には全国人民代表大会が閉幕する。昨年は閉幕後に人民元変動許容幅の拡大が実施された。だが、今年の全人代で発表された政府活動報告には昨年のように「変動幅拡大を目指す」との記述が見られなかったことに加え、中国人民銀行の易綱副総裁も「(変動幅を拡大する)差し迫った必要性はない」と発言している。今年拡大される可能性は低いだろう。

対ドル基準値の元安設定が続くなか、来週の人民元は現水準を中心に弱含む展開が続こう。

(3月13日作成) (市場企画部市場ソリューション室 グローバルマーケットリサーチ)

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比		前日比	
2015.03.09	6.2651	6.2637~ 6.2671	6.2644	0.0015	5.1852	-0.0273	0.80743	-0.0001	6.8226	-0.0746	4.8500	3460.12	64.01
2015.03.10	6.2640	6.2610~ 6.2643	6.2620	-0.0024	5.1419	-0.0433	0.80713	-0.0003	6.7507	-0.0719	4.7500	3444.23	-15.89
2015.03.11	6.2635	6.2611~ 6.2642	6.2623	0.0003	5.1602	0.0183	0.80691	-0.0002	6.6690	-0.0817	4.9500	3448.83	4.60
2015.03.12	6.2630	6.2612~ 6.2646	6.2624	0.0001	5.1711	0.0109	0.80653	-0.0004	6.6494	-0.0196	4.7600	3509.34	60.51
2015.03.13	6.2597	6.2510~ 6.2602	6.2595	-0.0029	5.1542	-0.0169	0.80598	-0.0005	6.6423	-0.0071	4.7200	3535.23	25.89

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京UFJ銀行国際業務部作成

CHINA WEEKLY

EXPERT VIEW

中国組織再編税制の最新情報

中国の投資情報を提供するウェブサイト“投資中国(China Venture)”の統計によりますと、2014年1～11月に公表された中国におけるM&A案件は約6千件、取引額は35百億米ドル、昨年比それぞれ33.15%、18.82%増となっています。これは昨年3月24日に国務院が公布した「企業再編買収市場環境のさらなる向上に関する意見」(国発【2014】14号)が呼び水となって多くの行政批准手続が取消され、行政下部組織へ権限が移譲された結果を反映したものとされます。

その一環として財政部と国家税務総局は昨年末に「企業再編の促進に関わる企業所得税処理に関する通知」(財税【2014】109号)及び「非貨幣性資産投資に関わる企業所得税政策に関する通知」(財税【2014】116号)を相次いで公布し、税制面においても奨励政策を打ち出しました。この他にも「非居住者企業の持分譲渡に特別税務処理を適用する件に関する公告」(2013年72号公告)、「非居住者企業間の間接持分譲渡に関する企業所得税に関する公告」(2015年7号公告)と関連通達が出されています。

「企業再編の促進に関わる企業所得税処理に関する通知」(財税【2014】109号)前者は「企業再編業務の企業所得税処理のいくつかの問題に関する通知」(財税【2009】59号)で定められた特別税務処理(日本で言う適格再編税制)の適用条件を緩和したもので、持分(または事業)買収において、買収企業の購入する持分(または対象資産)が被買収企業の発行する全持分(または対象資産)の75%超であったものを50%超に低減させたところが特徴的です。特別税務処理では時価評価をせず、簿価で持分(資産)を引継ぐことで譲渡益を発生させないため、譲渡益課税の繰延効果があります(譲渡益は買収者が将来第三者へ再び譲渡する段階で認識されます)。この結果、特別処理の5要件は下記のとおりとなります。

1. 合理的な商業目的を有し、納税回避、節税を目的としないこと
2. 移管される持分或いは事業(資産)が全持分或いは全資産の50%超
3. 企業再編後の12ヶ月以内は従来の実質的経営活動を変更しない
4. 対価たる持分交付額が取引総額の85%以上(現金対価が15%未満)
5. 企業再編において新たに持分の交付を受けた主要出資者は、再編後の12ヶ月内に当該取得持分を譲渡してはならない

外資系企業での適用事例としては、日本本社(仮に持分割合を70%とする)とその子会社たる事業会社(同30%とする)が製造・販売現地子会社に共同出資している法人持分を、現物出資や増資の方式にてシンガポール・香港・中国等に所在する地域統括会社に移管する(子会社の孫会社化)などが想定できます。以前の条件(75%基準)では、日本法人が持分の移管を希望しても要件を充足しないため、特別納税処理が適用されず、譲渡益課税を甘受せざるを得ませんでした。本通達により特別納税処理適用要件を充足することになります。

但し、香港への持分移管に関しては要件1「合理的な商業目的の存在」と「納税回避・節税を目的としないこと」の充足も求められ、これがなかなか厄介なために特別納税処理の適用を諦め、譲渡益課税を甘受するケースがありました。「非居住者企業の持分譲渡に特別税務処理を適用する件に関する公告」(2013年72号公告)は主に特別税務処理における手続面の改定通達ですが、租税条約の優遇条件の適用を受けず、持分移管後の税負担を移管前と同じくすることで特別税務処理の適用条件をクリアする(=節税目的ではない)道が開けたことで、当局への説明事務負担の緩和が期待できることとなりました。日本本社から香港統括

CHINA WEEKLY

会社への中国法人持分の現物出資であれば、中国から香港への配当源泉税率の 5%を放棄(日本への配当と同じ 10%を継続適用)することを宣言して、持分移管時の譲渡益課税を繰延べるといふものです。譲渡益課税を回避するか、配当源泉優遇をあきらめるか、の二者択一になりますので、いずれが有利かは案件毎に個別判断が必要となるでしょう。

「非貨幣性資産投資に関わる企業所得税政策に関する通知」(財税【2014】116 号)通達の骨子は、居住者(内国)企業が非貨幣性資産(固定資産、在庫、無形資産、保有する他社の株式等)を以って新規法人を設立したり既存法人に増資したりする場合の評価増分額(仮に取得原価 80/公正価値 100 における差額の 20)は投資実行年度において全額譲渡益として認識されるところ、当通達により譲渡益を 5 年間均等で益金計上とする、課税の繰延政策であるところです。下図はそのイメージです。

	初年度	2 年目	3 年目	4 年目	5 年目
営業利益	4	4	-4	-10	0
譲渡益加算	4	4	4	4	4
課税所得	8	8	0	-6	-2

当該通達は内国企業が対象ですので、日本法人の中国子会社が下請や提携先に固定資産や技術等無形資産を提供して資本提携する場合などに適用することが想定できます。

最近公布された「非居住者企業間の間接持分譲渡に関する企業所得税に関する公告」(2015 年 7 号公告)では実務上混乱が続く、「SPC 等中間持株会社を経由して中国法人に出資している間接出資形態における中間持株会社の持分譲渡」に関する中国税務当局への届出や譲渡益課税の要否を再規定しています。間接持分譲渡に対する中国当局のスタンスは「原則として届出、合理的な商業目的のある間接譲渡は非課税」です。

“合理的ではない”間接譲渡の形態として、「譲渡時価値の 75%超或いは譲渡前 1 年間の任意の時点における企業価値の 90%超が中国法人を源泉とする場合の中間持株会社の持分譲渡」が規定されています。ここで重要なのはその裏返しであり、「譲渡時価値の 25%以上且つ譲渡前 1 年間の全ての時点における企業価値の 10%以上の利益の源泉が中国法人とは無関係の場合の中間持株会社の持分譲渡」が中国での課税対象外とされるか、です。明確に言及はしないものの、間接持分譲渡では、中国外の資料の取り寄せや外国語の翻訳、譲渡全体に占める中国事業部分の切出しが困難なことなど、実務担当者と納税者双方に負担が掛かることから、「明確に合理的でない間接持分譲渡“以外”の間接持分譲渡」は中国当局への届出を“棚上げ”と解釈してよいのではないかと考えます。

昨今では特別税務処理における“正当な理由”の客観性基準を緩やかに適用すべき、という声を反映した特別税務処理の適用事案も見られるようになりました。税務当局としても組織再編に前向きな通達を出している今が、事業再編を実行する好機であるといえるでしょう。

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
 (上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)
 執行董事 鈴木康伸(日本国公認会計士)