

OCTOBER 28TH 2015

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

BTMU CHINA WEEKLY

■ TOPICS

- 1-9 月の中国の GDP 成長率は+6.9%に減速
～6 年ぶりの 7.0%割れ～

■ WEEKLY DIGEST

【産 業】

- 9 月の 70 大中都市住宅価格 39 都市で前月比上昇

【貿易・投資】

- 市場参入ネガティブリスト制度 12 月から段階的に実施

【金融・為替】

- 9 月の外国為替資金残高 前月比▲7,613 億元の大幅減
- 上海自由貿易試験区 金融改革深化の方針を決定
- 人民銀行 ロンドンで海外初の元建て中央銀行手形を発行

■ RMB REVIEW

- 5 中全会(10/26～10/29)がメインイベント

■ EXPERT VIEW

- “新”特別納税調整実施弁法の日系企業に与えるインパクト

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はありません。
- ・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

TOPICS

1-9 月の中国の GDP 成長率は+6.9%に減速

～6 年ぶりの 7.0%割れ～

先頃、国家統計局、商務部、税関総署、財政部および中国人民銀行等の関係機関より発表された 2015 年 1-9 月の中国経済指標について解説する。

経済指標の概要と政策コメント

1. 経済指標解説

- ✓ 2015 年 1-9 月期の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.9%、2009 年第 1 四半期(1-3 月、+6.2%)以来、6 年半ぶりに 7%を割った。工業生産、投資や貿易の不振などが影響した。産業別にみると、1-9 月期、第 2 次産業は+6.0%と引き続き減速しているのに対し、不動産販売の回復などに伴い、第 3 次産業は+8.4%と 1-6 月期から横ばいになっており、GDP 全体に占める割合が 51.4%と経済成長を牽引する格好になった。
- ✓ 鉱工業生産について、過剰設備や在庫削減に伴い、1-9 月期の工業生産高(付加価値ベース)は前年同期比+6.2%、9 月単月は前年同月比+5.7%に鈍化し、発電量の伸びも▲3.1%と大きく落ちるなど工業セクターの低迷が続いている。鉄、粗鋼、板ガラス、セメントなど設備投資が過剰となっている業界の生産量が減少傾向を示しているほか、乗用車の生産台数は 4 月以降連続して前年同期割れとなっており、携帯端末の生産台数も 9 月には▲0.9%の減少に転じた。
- ✓ 固定資産投資について、1-9 月の伸び率は前年同期比+10.3%と 1-6 月の+11.4%から鈍化した。道路、鉄道、公共施設管理などのインフラ投資は+18.1%の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となっている一方、不動産投資は+2.6%に低下し、投資全体の伸びを押し下げた。
- ✓ 住宅ローンの規制緩和や利下げなどの対策の効果が現れ、住宅市況は回復が続いており、住宅販売面積や販売額は増加傾向を保ち、9 月末時点の住宅在庫面積も 8 月末より 387 万平米減少した。一方で、住宅在庫面積は依然として 4 億 2,474 万平米あり、地方の中小都市において住宅の在庫消化が長引いている。こうした中、1-9 月期の不動産開発投資は前年同期比+2.6%と 1-6 月期から 2.0 ポイント縮小するなど、大幅な減速が続いている。先行指標をみても、1-9 月の新規住宅着工面積は前年同期比▲13.5%と今後の住宅投資も不振が続き、引き続き投資全体を抑制する要素となると予想される。
- ✓ 輸出入については、外需の低迷、人民元実効レートの上昇、人件費などのコスト上昇により、1-9 月の貿易総額は前年同期比▲8.1%と減速が続いている(1-6 月期は▲6.9%)。うち、輸出は同▲1.9%の減少に留まったが、内需の弱さや原油等の一次産品の価格下落により、輸入は▲15.3%と大きく落込んだ。1-9 月の中国による一次産品の輸入量は増加傾向が続いているものの、輸入価格は全体として前年同期比▲11.6%と 1-6 月期の▲10.9%から下落幅が拡大し、輸入の伸びに大きく影響したという。
- ✓ 1-9 月の消費の実質伸び率は+10.5%と 1-6 月期より 0.1 ポイント加速した。9 月単月の消費の実質伸び率は前年同月比+10.9%と今年最高を記録した。オンラインによる小売売上高は+40%前後の高水準での推移を維持しており、通信機器の売上高が 10 ヶ月連続で+30%以上の伸びを持続しているほか、住宅市場の回復に伴い、家電、家具、インテリア材料も+10%

CHINA WEEKLY

以上伸びた。1-9 月における高級飲食店の営業収入も+7.0%と1-6 月期の+6.9%より加速しており、映画産業や観光業なども好調であった。映画興行収入は前年同期比+50.0%超の 330 億円となり、昨年通年の収入より 34 億円増加した。ここ数年間、月次ベースの実質消費は概ね 10%台で安定的に推移しており、経済成長に寄与している。

- ✓ 物価については、1-9 月における消費者物価指数 (CPI) の上昇率は+1.4%に留まった。9 月単月では、豚肉や生鮮野菜を主とする食品価格の上昇、診療費、家事サービス価格の上昇や公共バス料金の引き上げなどによるサービス価格上昇の影響を受け、+1.6%となったが、+1%台での推移を維持している。
- ✓ 他方、生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、企業物価の下落が続いている。1-9 月期の工業生産者出荷価格指数 (PPI) は前年同期比▲5.0%と 1-6 月期の▲4.6%から一段とマイナス幅が拡大した。9 月単月では前年同月比▲5.9%と 6 月の▲4.8%から 1.1 ポイント低下し、43 ヶ月連続のマイナスとなった。
- ✓ 財政について、1-9 月期の全国における一般公共予算収入は前年同期比+5.4%、うち、税収収入は同+4.3%に留まった。経済減速や企業物価の低迷による増値税や法人税および輸入関連税の減少や減税などが影響した。これに対し、1-9 月期の全国における一般公共予算支出は前年同期比+15.1%の 12 兆元を超え、財政収支均衡への圧力が高まっている。単月でみると、財政支出は加速する様相を呈しており、8 月に中央財政支出は+30.7%、地方が+23.1%の増加となったのに続き、9 月の地方財政支出はさらに+29.4%に加速し、財政出動で経済を下支えする意図が鮮明となっている。
- ✓ 金融について、社会融資総額および人民元貸出は安定的に増加し、市場流動性は高い状態となっている。1-9 月期の社会融資総額は 11 兆 9,400 億元増加し、この内、実体経済向けの人民元貸出は 8 兆 9,900 億元純増した。また、9 月末の広義の通貨供給量 (M2) の伸び率は+13.1%、インターバンクにおけるコールローンの加重平均金利は 2.05%、債券レポ金利は 2.01%と低水準の推移を維持するなど、市場流動性は潤沢となっている。
- ✓ 雇用や個人所得は増加傾向を維持した。1-9 月まで、都市部の新規雇用は通年目標の 1,000 万人を突破した。8-9 月における大学生の卒業に伴い、労働市場では供給が増加し、9 月の調査失業率は 5.2%と上期より 0.1 ポイントの小幅な上昇となった。1-9 月の全国の 1 人当たりの可処分所得も価格要因を除いた実質伸び率が+7.7%と1-6 月の+7.6%から小幅に加速した。
- ✓ 対内直接投資に関しては、1-9 月期、中国の実行ベース対内直接投資額 (FDI) は前年同期比+9.0%と増加傾向を維持しており、海外企業にとって、中国は依然として魅力的な投資先であることが示された。業界別の FDI をみると、金融、技術サービス、科学研究などサービス業への FDI が同+19.2%と堅調に推移し、FDI 全体に占める割合は 6 割以上となった。

2. 政策コメント

- ✓ 上述のように、「新常态」下の中国経済において、「旧常态」下における成長エンジンであった重工業、投資、輸出などが果たす役割は弱まってきている。これに対して、新興産業、サービス業、インターネットなどの新たな成長エンジンが育成されつつあるものの、安定的な経済成長を牽引するまでにはまだ力不足であるため、経済の下振れリスクは依然として払拭されていない。特に、第 3 四半期 (7-9 月) において、投資、輸出の減速に株式市場や為替市場の激しい変動の影響が加わり、実質 GDP 成長率は前年同期比+6.9%と 6 年半ぶりに 7%を割った。
- ✓ 第 4 四半期 (10-12 月) では、これまでの金融緩和、財政出動などの政策効果がより顕著に現れてくると見込まれているほか、今年以降に承認された投資プロジェクト (下表) の実施が加速されること、小型自動車取得税半減などの消費促進策、減税、改革開放の深化が期待

CHINA WEEKLY

される。また、金融政策として、足元、物価は低位安定が見込まれていることから、追加利下げや預金準備率の引き下げなどの金融緩和が引き続き実施されることも予想される。かかる背景下、積極財政と金融緩和の強化に伴い、Q4の中国経済は小幅に持ち直し、通年で「7%前後」の政府目標はおおむね達成される可能性が高いと見られている。

2015年1-9月に発改委に承認されたプロジェクト

分野	件数(件)	投資総額(億元)
農林水利	53	3,982
交通インフラ	84	9,906
ハイテクと情報化	33	208
エネルギー	25	2,366
社会事業	23	1,669
合計	218	18,131

(出所) 2015年10月16日付「中国証券報」

- ✓ 当面の具体的な景気浮揚策として以下のものがあげられる。
- ① 資金調達環境が改善されつつあり、投資の資金源拡大が期待される。4月以降、地方財政がタイトな状況を緩和するため、人民銀行や財政部などは、地方政府高利債券の低利債券への交換や企業債の発行条件の緩和などを相次いで打ち出した。現時点では、地方政府交換債券はすでに3.2兆元発行されている。このほか、8月に国家発展改革委員会は国家開発銀行や中国農業発展銀行を通じ、中国郵政貯蓄銀行を引き受け先として1.2兆元の建設専用債を発行し、「三農」(農村、農業、農民)支援関連や都市インフラの建設、中西部の鉄道整備、民生改善、製造業の競争力強化など22分野の投資事業を支援しており、このうちの3,000億元はすでに関連プロジェクトに投じられ、第2陣の資金供給が近く実施されるという。さらに、9月30日に財政部は中国建設銀行、農業銀行など金融機関10行と共同で総規模1,800億元のPPP(官民連携)融資支援ファンドを設立し、230件のPPPモデルプロジェクト向け融資をサポートする。このほか、国務院は3,000億元の財政遊休資金を取りまとめ、資金需要のあるセクターに投入するという。
 - ② 9月に、財政部は「国家中小企業発展基金」を設立し、中央財政が150億元を拠出し、残りを民営企業や国有企業、金融機関、地方政府が資金を拠出して、最終的な運用額は1,200-1,500億元規模に達するという。「大衆創業、万衆創新」(大衆の起業、万人の革新)戦略を支援することを前提に、工業、農業、科学技術、教育、文化など幅広い分野で創業期にあるベンチャー企業に資金を供給する。
 - ③ 国務院は9月14日に道路や鉄道インフラ建設など一部固定資産投資事業の最低資本金要求を見直し、軌道交通や鉄道、道路に関わる投資プロジェクトの最低資本金を従来の25%から20%に、港湾や空港事業を同30%から25%にそれぞれ引き下げた。「保障性住宅」と一般住宅事業については最低資本金20%を維持するが、その他の不動産事業は30%から25%に引き下げた。そのほか、都市部の水道管など地下インフラや駐車場建設、国務院が許可した原子力発電所事業については、実際の運用において、所定の最低資本金比率を適度に下回ることも可能であるとした。また、財政部と国家税務総局は9月23日に、自動車と機械、紡績、軽工業の4分野に対して固定資産の減価償却の加速を認めることを明らかにした。企業の税負担を軽減し、設備投資を促進し、景気の下支えを図る目的である。
 - ④ なお、10月に入って以降、国務院は、政府による価格統制が残る分野の市場化に向けた改革のガイドラインや市場参入ネガティブリスト制度の導入に関する意見を相次いで公布し、今年12月1日より一部地域で先行実施し、2018年には全国で展開するなど、改革の深化を引き続き加速する方針を示した。

CHINA WEEKLY

- ✓ 13 日に開かれた会議で、李克強総理は中国経済の現状について、「困難を伴う新旧原動力の転換が進行中であり、旧原動力の衰えが経済の下振れ圧力を強めており、改革開放を深めることで難題を乗り越え、経済発展の新たな原動力を育成しなければならない」と述べた。かかる背景下、中国経済の自律的な成長力を強化し、経済の持続的な安定成長を維持するには、改革の深化や革新を通じ、全要素生産性(TFP)の向上が不可欠である。今後、国有企業の改革推進、投融資体制の改革、土地や戸籍制度などについて、踏み込んだ改革が期待されており、その動向に引き続き注目する必要がある。

各指標の詳細は以下をご参照ください。

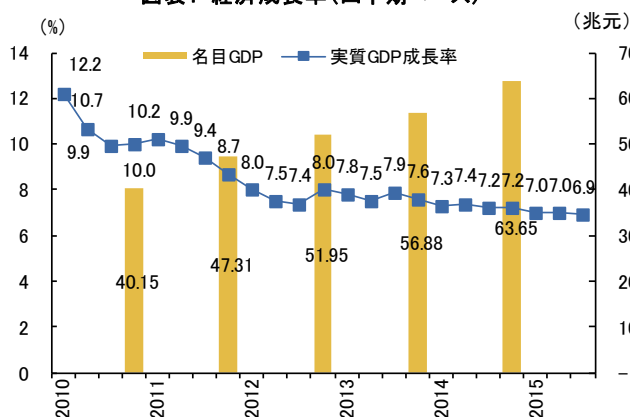
指標の詳細

【GDP】GDP 成長率は+6.9%、1-6 月期より 0.1 ポイント減速

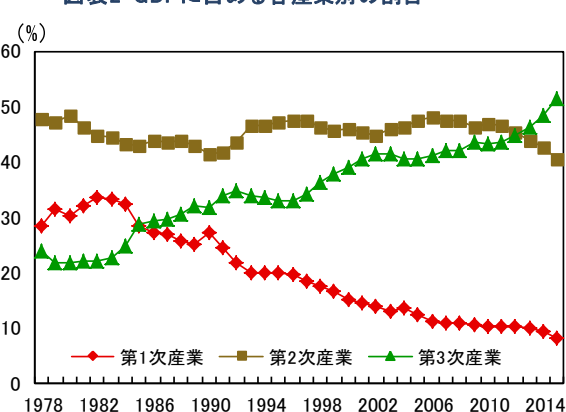
2015 年 1-9 月の中国における名目 GDP は 48 兆 7,774 億元、前年同期比の実質成長率は+6.9%と 1-6 月期より 0.1 ポイント減速した。四半期毎にみると、Q1(1-3 月期)および Q2(4-6 月期)は+7.0%で、Q3(7-9 月期)は+6.9%に減速した(図表 1)。前期比ベースでは、1-9 月は+1.8%と 1-6 月期の+1.7%から加速した。

産業別にみると、第 1 次産業は同+3.8%の 3 兆 9,195 億元、第 2 次産業は同+6.0%の 19 兆 7,799 億元、第 3 次産業は同+8.4%の 25 兆 779 億元で、GDP 全体に占める比率はそれぞれ 8.0%、40.6%、51.4%と第三次産業の比率が去年同期より 2.3 ポイント高まった(図表 2)。

図表 1 経済成長率(四半期ベース)



図表 2 GDPに占める各産業別の割合



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

単月でみると、消費以外、工業生産、投資および輸出の伸びが軒並み弱めに推移

【鉱工業】鉱工業の付加価値ベースによる生産高は+6.2%に減速

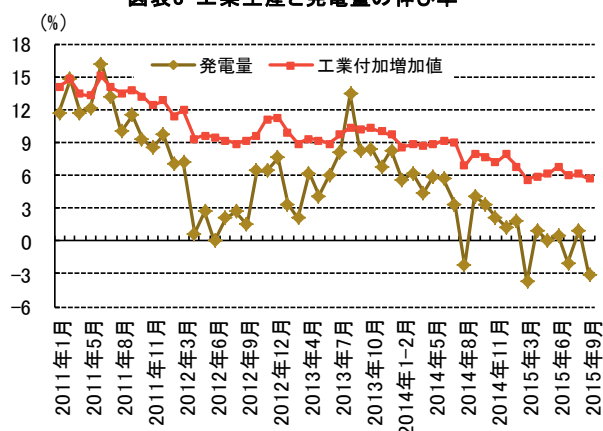
1-9 月における全国規模以上(国有企業および年商 2,000 万元以上の非国有企業)鉱工業の付加価値ベースによる生産高は、前年同期比実質伸び率が+6.2%と 1-6 月期の+6.3%から小幅に減速したが、単月でみると、9 月は前年同月比+5.7%と 8 月の 6.1%から 0.4 ポイント、発電量の伸びも▲3.1%と大きく鈍化するなど工業セクターは依然として低迷が続いている(図表 3)。

業種別でみると、41 の対象業種のうち、9 月は 38 業種が伸びており、医薬製造業、コンピュータ・通信・その他電子設備製造業、非鉄金属製錬・圧延加工業の生産高の伸びが前年同月比+10%前後となった一方、鉄、

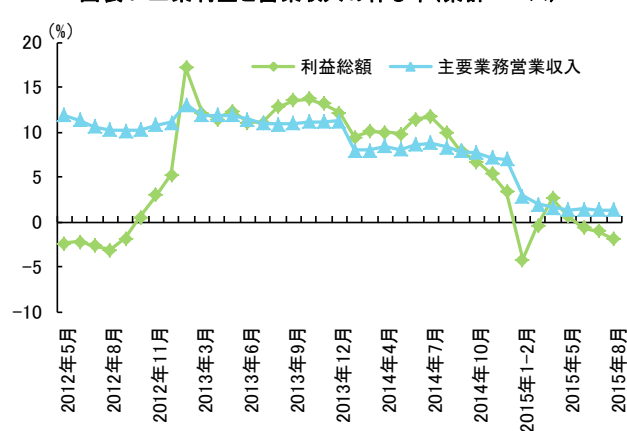
CHINA WEEKLY

粗鋼、板ガラス、セメント、自動車などの生産量は減少基調が続き、特に 9 月の乗用車生産台数は▲21.6%の大幅減となり、携帯端末の生産台数も▲0.9%の減少に転じた。

図表3 工業生産と発電量の伸び率



図表4 工業利益と営業収入の伸び率(累計ベース)



(出所) 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室が作成

【収益】鉱工業は▲1.9%の減益

1-8月の全国規模以上工業の利益総額は前年同期比▲1.9%の減益となり、マイナス幅は1-6月期の▲0.7%から拡大した(図表4)。業種別でみると、原油加工が前年同期比+50.5%の大幅な増益となったほか、コンピュータ、通信機器製造が+13.9%、電気機械と機材製造が+12.1%、電力、エネルギー(熱水や蒸気等)の生産と供給が+13.8%の増益となった一方、原油と天然ガス開発、石炭等の採掘業は▲50%以上と大幅な減益となった。単月でみると、8月の規模以上工業の利益総額は前年同月比▲8.8%とマイナス幅は7月より5.9ポイント拡大した。

【貿易】輸出入の伸びは▲8.1%に低下

1-9月の貿易総額は2兆9,041億米ドルと前年同期比▲8.1%の減速が続いている(1-6月期は▲6.9%)。うち、輸出は▲1.9%の減少に留まったが、内需の弱さや原油などの一次産品の価格下落により、輸入は▲15.3%と大きく落込んだ。この結果、1-9月の貿易収支は4,241億米ドルの黒字となった。

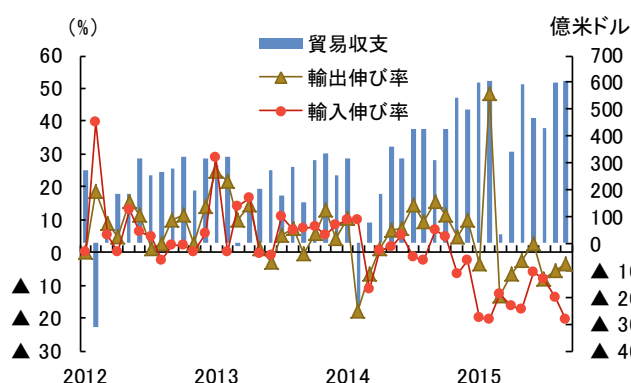
9月単月の貿易額は前年同月比▲11.4%と、減少幅が8月より2.3ポイント拡大し、貿易のマイナスは7ヶ月連続となった。このうち、輸出額は▲3.7%で、下落幅は前月から1.8ポイント縮小した。輸入は▲20.4%と減少幅が前月から6.6ポイント拡大しており、輸入のマイナスは10ヶ月連続となった。9月の貿易収支は603億米ドルの黒字を計上した(図表5)。

貿易相手国別では、1-9月期は、米国との貿易は前年同期比+2.0%とプラスを維持しているが、EU、日本、ASEANなどはいずれもマイナスとなった(図表6)。

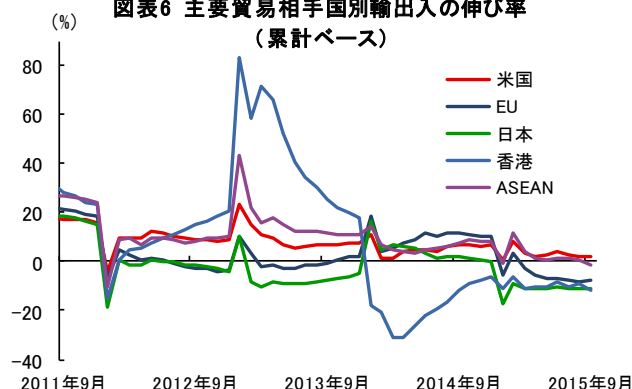
1-9月期の中国の一次産品輸入量は原油が前年同期比+8.8%、精製油が+4.7%、大豆が+13.1%と増加傾向を維持しているものの、一次産品の輸入価格は全体として▲11.6%と1-6月期の▲10.9%から下落幅が拡大し、輸入額の伸びに大きく影響したという。

CHINA WEEKLY

図表5 月次ベース輸出入



図表6 主要貿易相手国別輸出入の伸び率 (累計ベース)



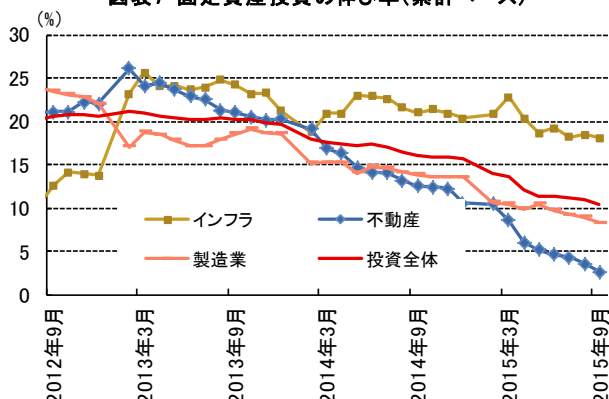
(出所) 税関総署のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【投資】固定資産投資は+10.3%に鈍化

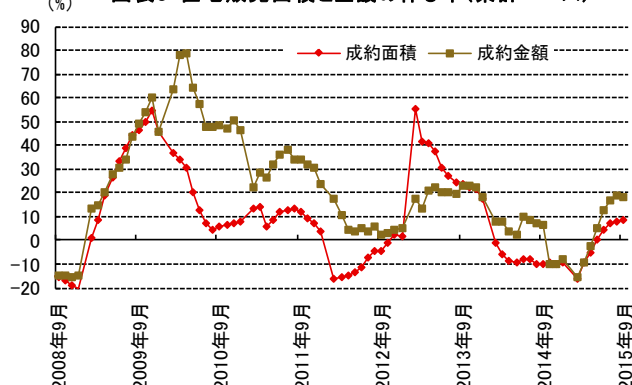
1-9月の都市部名目固定資産投資総額は、前年同期比+10.3%と1-6月の+11.4%から減速した。新規着工プロジェクトの投資は+2.8%の伸びで、1-6月より1.2ポイント高くなった。道路、鉄道、公共施設管理などのインフラ投資は+18.1%の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となっている一方で、不動産投資は+2.6%に減速し、投資全体の伸びを押し下げた(図表7)。

なお、固定資産投資全体の6割以上を占める民間企業の固定資産投資も全体で前年同期比+10.4%と1-6月の+11.4%から減速したが、業種別で見ると、農林畜水産業(+31.1%)、道路(+27.8%)、水利、環境および公共施設管理(+30.5%)、電力・エネルギー・ガス・給水(+32.8%)、衛生・社会事業(+58.8%)などへの民間投資が高めの推移を保っているのに対し、採掘業、鉄金属加工業などへの投資はマイナスとなった。

図表7 固定資産投資の伸び率(累計ベース)



図表8 住宅販売面積と金額の伸び率(累計ベース)



(出所) 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

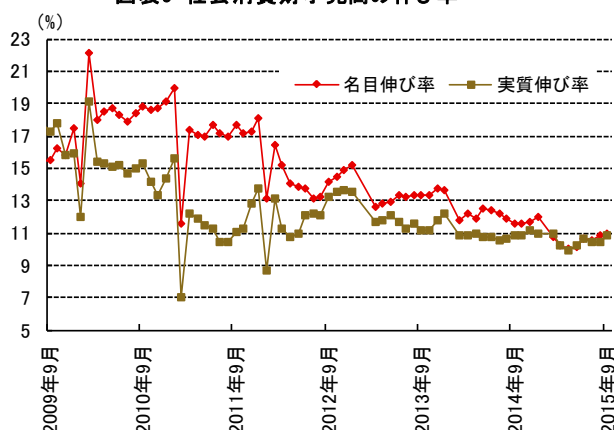
【不動産】住宅市況は回復基調を維持するも、不動産開発投資は引き続き減速

不動産市場は回復基調が続いている。1-9月期の不動産販売面積は+7.5%、販売額は+15.3%の大幅増となった。このうち、住宅の販売面積は+8.2%、販売金額は+18.2%と大幅に伸びた。このほか、9月末時点での住宅在庫面積が8月末より387万平米減少するなど、住宅ローンの規制緩和や利下げなどによる対策の効果が現れている(図表8)。

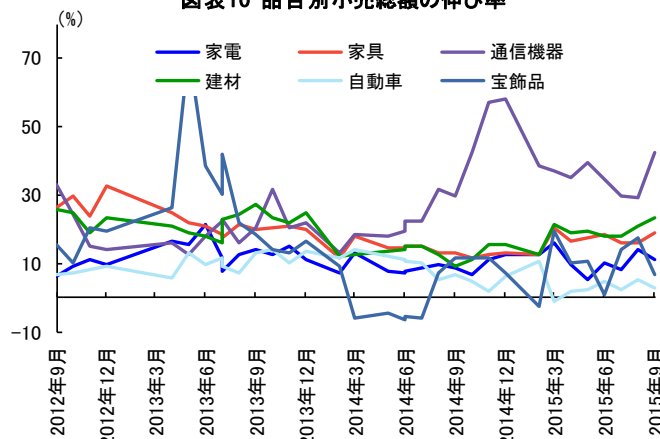
一方で、住宅在庫面積は依然として4.2億平米あり、地方の中小都市において住宅の在庫消化が長引いている。こうした中、1-9月期の不動産開発投資は前年同期比+2.6%と1-6月期から2.0ポイント縮小するなど、減速傾向が継続している。不動産投資全体の7割弱を占める住宅投資は+1.7%と、1-6月期から▲1.1ポイントと一段と鈍化し、不動産投資全体の減速につながった。さらに、1-9月の新規住宅着工面積は前年同期比▲13.5%と減速基調が続くなど、住宅投資の低迷は引き続き投資全体を抑制する要素になると予想される。

CHINA WEEKLY

図表9 社会消費財小売高の伸び率



図表10 品目別小売総額の伸び率



(出所) 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室作成

【消費】消費財小売総額は+10.5%に加速

1-9 月期の消費財小売総額は前年同期比+10.5%、1-6 月期の+10.4%から小幅に加速した。うち、オンラインによる小売売上高は同+36.2%の 2 兆 5,914 億元となっており、消費財売上高全体の 12.0%を占めた。このうち、モノの小売売上高は+34.7%の 2 兆 1,510 億元で、消費財小売売上高全体の 10.0%を占めた。

このほか、高級飲食店の営業収入も+7.0%と1-6 月期の+6.9%より加速しており、映画産業、観光業なども好調だった。1-9 月期の映画興行収入は前年同期比+50.0%超の 330 億元と昨年通年の収入より 34 億元増加した。

単月でみると、9 月の消費財小売売上高の実質伸び率は+10.8%と8月の+10.4%より 0.4 ポイント拡大した(図表 9)。品目別にみると、通信機器の売上高が+42.2%と30ヶ月連続で+30%以上の伸びを保ち、好調な売れ行きを持続している。このほか、住宅市場の回復に伴い、家具、インテリア材料、家電もそれぞれ+19.1%、+23.2%、+11.3%と堅調な推移を維持した(図表 10)。ここ数年間、月次ベースでの実質消費は概ね 10%台と安定的に推移しており、経済成長に寄与している。

【物価】物価の上昇幅は低位で推移

消費者物価指数(CPI)は+1%台の推移を維持

1-9 月期の消費者物価指数(CPI)は前年同期比+1.4%の上昇に留まった。9 月単月では豚肉や野菜を主とする食品価格の上昇、診療費、家事サービス価格の上昇や公共バス料金の引き上げなどのサービス価格上昇による影響を受けて+1.6%となったが、+1%台での推移を維持している(図表 11)。また、豚肉価格の上昇幅が8月に比べ、7.3 ポイント縮小したことなどにより、9 月の上昇幅は8月より▲0.4 ポイントと大きく低下した。

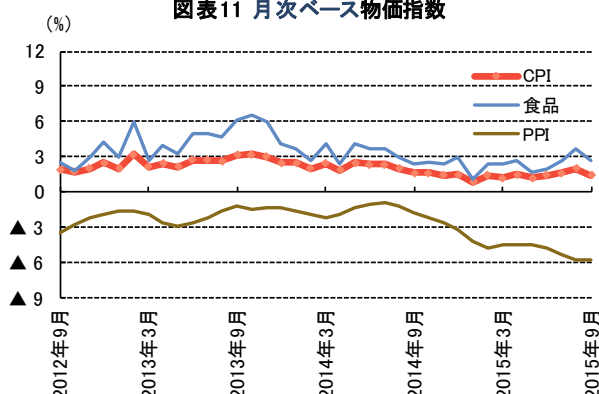
工業生産者出荷価格指数(PPI)は 43ヶ月連続でマイナス

生産能力の過剰や需要の弱さに原油安が加わり、生産者物価の下落が続いている。1-9 月期の工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年同期比▲5.0%と1-6 月期の▲4.6%から一段とマイナス幅が拡大した。9 月単月では、前年同月比▲5.9%と6月の▲4.8%から 1.1 ポイント低下し、43ヶ月連続のマイナスとなった(図表 11)。

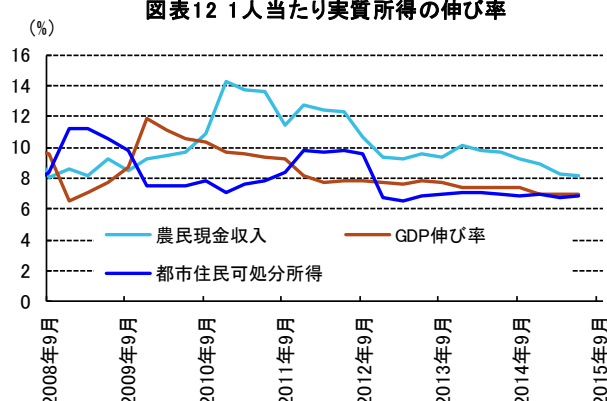
1-9 月期の生産者仕入れ価格(原材料、燃料、動力)は前年同期比▲5.9%で、9 月単月では▲6.8%といずれもマイナス幅が拡大した。

CHINA WEEKLY

図表11 月次ベース物価指数



図表12 1人当たり実質所得の伸び率



(出所) 国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室が作成

【所得】所得は引き続き増加傾向を継続

経済が減速する中、1-9 月期の全国での 1 人当たりの可処分所得は 1 万 6,367 元、価格要因を除いた実質伸び率は+7.7%と 1-6 月の+7.6%から小幅に加速した。うち、都市住民 1 人当たりの可処分所得は 2 万 3,512 元と実質伸び率は+6.8%、農民 1 人当たりの現金収入は 8,297 元、実質伸び率は+8.1%と 1-6 月期の+8.3%から鈍化した(図表 12)。

9 月末現在、農民工の総数は 1 億 7,544 万人で、平均月収は 3,052 元と前年同期比+9.1%となった。

1-9 月までの新規雇用は通年目標の 1,000 万人を突破した。8-9 月における大学生の卒業に伴い、労働力市場では供給が増加し、9 月の調査失業率は 5.2%と上期より 0.1 ポイント上昇した。

【金融】社会融資総額および人民元貸出は安定増加、市場流動性は高い

社会融資総額は 11.94 兆元増加

1-9 月期の社会融資総額は 11 兆 9,400 億元増加したが、増加額は前年同期比 5,786 億元の減少となった。内訳をみると、オフバランス融資に対する規制強化の影響により、委託貸出が 1 兆元、信託貸出が 566 億元で、前年同期比で委託貸出が▲5,466 億元、信託融資が▲3,036 億元とそれぞれ減少した。未割引の銀行引受手形が 5,871 億元、外貨貸出が 2,660 億元の純減となったほか、債券融資が 1 兆 8,500 億元と同 550 億元の減少となった。一方、実体経済向けの人民元貸出が 8 兆 9,900 億元純増し、株式発行による資金調達が増加した。この結果、社会融資総額に占める銀行貸出の割合は 75.3%に上昇した(図表 13)。

マネーサプライ:M2 の伸び率は+13.1%

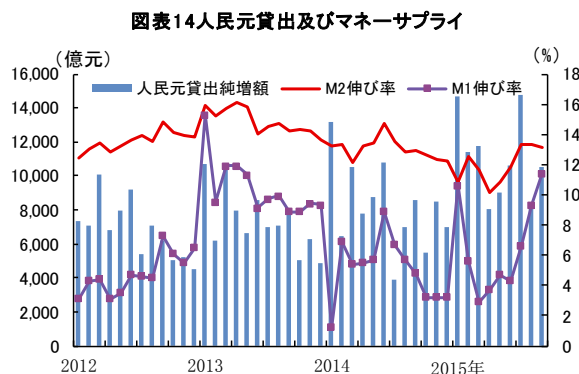
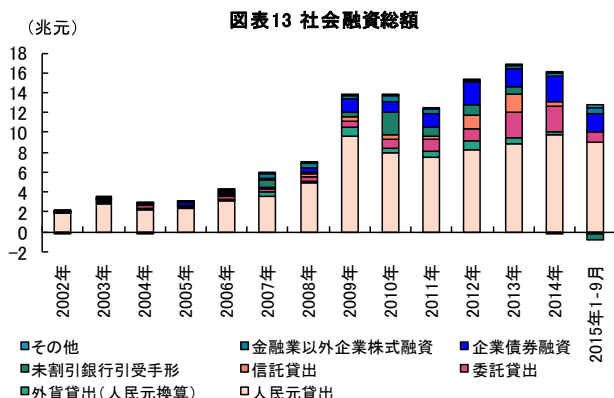
9 月末時点、広義の通貨供給量(M2)残高は 136 兆元で、前年同期比+13.1%、伸び率は 1-6 月期の+11.8%より加速した。7 月以降、13%台で推移しており、年間目標の 12%を上回っている(図表 14)。

人民元貸出純増額は 9.9 兆元

1-9 月期の人民元貸出純増額は前年同期比 2 兆 3,400 億元増加の 9 兆 9,000 億元となり、9 月単月では 1 兆 500 億元の大幅増となった(図表 14)。

人民元貸出純増額の内訳をみると、住宅市場の持ち直しに伴い、個人向け中長期貸出が 2 兆 2,300 億元の増加となった。金融業以外の企業向け中長期貸出も 2 兆 9,100 億元で、短期貸出の 1 兆 4,100 億元を大きく上回っており、中長期貸出の増加が顕著である。

CHINA WEEKLY



(出所) 人民銀行のデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

預金: 人民幣預金の純増額は13兆元、前年同期比1兆元以上の増加

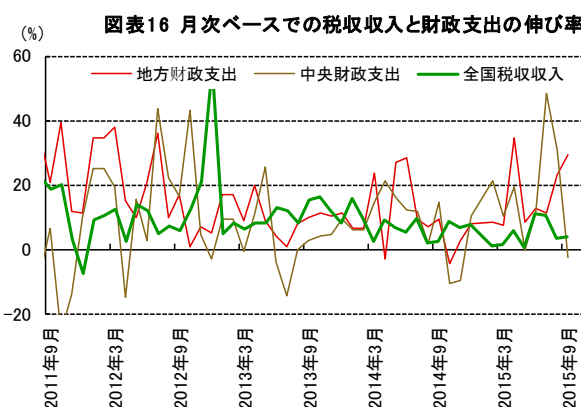
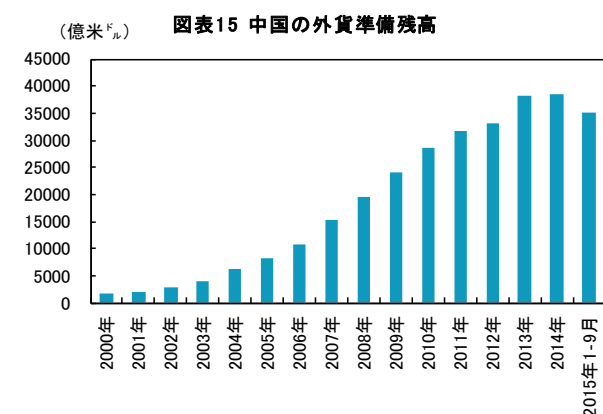
1-9月期の人民幣預金の純増額は13兆元で、前年同期比1兆9,300億元の増加となった。9月末時点、人民幣預金残高は134兆元で前年同期比+12.6%となった。

【人民幣国際化】クロスボーダー人民幣建て決済は7兆元を超過

1-9月期におけるクロスボーダー人民幣建て貿易決済は5兆4,600億元、直接投資の人民幣建て決済は1兆5,600億元に達した。このうち、貨物貿易決済は4兆8,700億元、サービス貿易等は5,903億元であり、中国による対外投資は4,993億元、外資による中国国内への対内直接投資は1兆600億元となった。

【外貨準備高】外貨準備高は3兆5,100億米ドルに減少

9月末時点の外貨準備は3兆5,100億米ドルと、1-6月期より1,800億米ドル減少した(図表15)。



(出所) 人民銀行、財政部のデータを基に三菱東京UFJ銀行中国調査室が作成

【財政】財政支出は12兆元を突破

1-9月期の全国における一般公共予算収入は前年同期比+5.4%の11兆4,412億元となった。うち、税収収入は同+4.3%の9兆4,631億元に留まった。経済減速や企業物価の低迷による増値税や法人税および輸入関連税の減少や減税などが影響した。

これに対し、1-9月期の全国における一般公共予算支出は前年同期比+15.1%の12兆元を超えた。このうち、中央の一般予算支出は+15.3%の1兆8,461億元、地方は+15.0%の10兆2,202億元となった。財政支出の

CHINA WEEKLY

うち、社会保障と就職支援(+22.4%)、医療衛生(+20.1%)、省エネ環境保全(+29.3%)、交通輸送(+22.3%)、教育(+16.5%)、農業水利(+18.9%)向け支出は大幅に増加した。財政収入の伸びが大きく鈍化し、財政支出が持続的に増加している中、財政収支均衡への圧力が高まっている。

単月でみると、地方の財政支出は加速する様相を呈しており、8月に中央財政支出が+30.7%、地方が+23.1%の増加となったのに続き、9月の地方財政支出はさらに+29.4%に加速し、財政拡張による経済を下支えする意図が鮮明となっている(図表16)。

【FDI】実行ベース FDI は+9.0%、サービス業への FDI が全体の 6 割を超過

1-9 月期、中国の実行ベース対内直接投資額(FDI)は 949 億米ドルと前年同期比+9.0%となった。9 月単月の FDI は前年同月比+7.1%の 96 億米ドルと増加傾向を維持しており、海外企業にとって、中国は依然として魅力的な投資先であることが示された(図表 17)。なお、M&A による FDI は増加傾向を示しており、1-9 月に M&A を通じて設立された外資投資企業は 1,016 社、実行ベース FDI は 153 億米ドルで、前年同期比それぞれ +16.5%、+204.5%の増加となった。

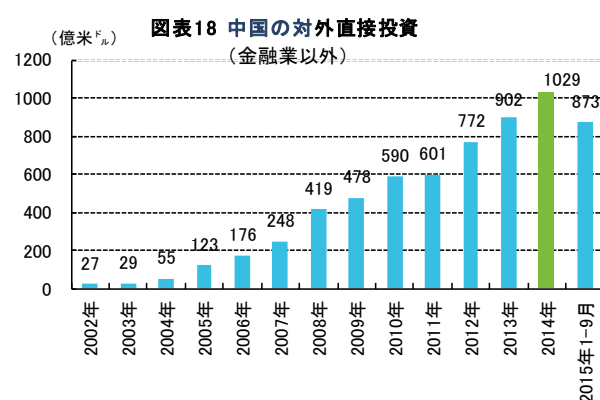
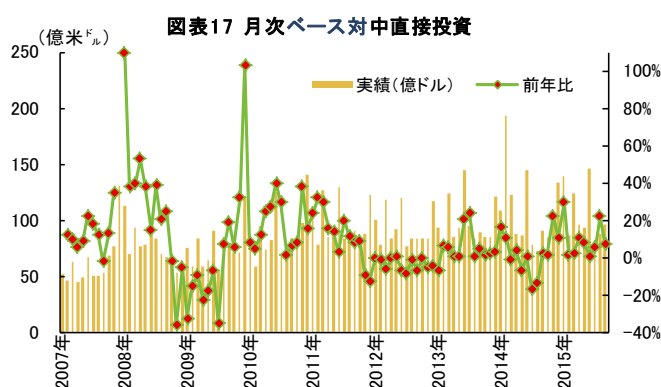
業種別に FDI をみると、金融、技術サービス、科学研究などサービス業への FDI は同+19.2%の 580 億米ドルと堅調に推移し、FDI 全体に占める割合は 61.1%になった。製造業への FDI は 298 億米ドルで、同+0.7%の増加となっており、FDI 全体に占める割合は 31.4%となった。

地域別では、東部への FDI は+10.1%と堅調に推移しているほか、中部と西部への FDI はそれぞれ+0.3%、+2.2%となり、プラスに転じた。

国・地域別に FDI をみると、上位 10 ヶ国・地域(香港、シンガポール、台湾、韓国、日本、米国、ドイツ、フランス、英国、マカオ)からの対中投資は+8.8%の 894 億米ドルで、全体の 94.2%を占めた。そのほか、EU28 ヶ国が +14.0%、ASEAN は+15.0%となった。

【ODI】実行ベース ODI は+16.5%

1-9 月期の中国による実行ベースでの対外直接投資額(ODI)は、前年同期比+16.5%の 873 億米ドルとなっており、このうち、「一帯一路」沿線 48 ヶ国に対しての直接投資額は 120 億米ドルと同+66.2%となった。また、香港、ケマン諸島、米国、シンガポール、オランダなどへの ODI はそれぞれ 10 億米ドルを超えた。9 月末時点、中国の ODI は累計で 8,323 億米ドルに上った(図表 18)。



(出所) 商務部のデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

CHINA WEEKLY

【資料】2014 年-2015 年の中国の経済指標の推移

項目	単位	2014年				2015年		
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月
国内総生産 (GDP)	億元	128,213	269,044	419,908	636,463	140,667	296,868	487,774
累計ベース (前年比)	%	7.4	7.4	7.4	7.4	7.0	7.0	6.9
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
四半期ベース (前年比)	%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9
第一次産業	億元	7,776	19,812	37,996	58,332	7,770	20,255	39,195
前年比	%	3.5	3.9	4.2	4.1	3.2	3.5	3.8
第二次産業	億元	57,587	123,871	185,787	271,392	60,292	129,648	197,799
前年比	%	7.3	7.4	7.4	7.3	6.4	6.1	6.0
第三次産業	億元	62,850	125,361	196,125	306,739	72,605	146,965	250,779
前年比	%	7.8	8.0	7.9	8.1	7.9	8.4	8.4
鉱工業生産 (付加価値ベース)	%	8.7	8.8	8.5	8.3	6.4	6.3	6.2
全社会固定資産投資	億元	68,322	212,770	357,787	512,761	77,511	237,132	394,531
前年比	%	17.6	17.3	16.1	15.3	13.5	11.4	10.3
社会消費財小売総額	億元	62,081	124,199	189,151	262,394	70,715	141,577	216,080
前年比	%	12.0	12.1	12.1	12.0	10.6	10.4	10.5
輸出入	億米ドル	9,659	20,209	31,600	43,030	9,042	18,808	29,041
前年比	%	▲0.1	▲0.1	3.3	3.4	-6.3	▲6.9	▲8.1
輸出	億米ドル	4,913	10,619	17,000	23,427	5,139	10,720	16,641
輸出の前年比	%	▲3.4	0.9	5.1	6.1	4.7	0.1	▲1.9
輸入	億米ドル	4,746	9,590	14,600	19,603	3,902	8,088	12,400
輸入の前年比	%	1.6	1.5	1.3	0.4	-17.6	▲15.5	▲15.3
貿易収支	億米ドル	167	1,029	2,316	3,825	1,237	2,632	4,241
FDI (実績ベース)	億ドル	315	633	874	1,196	349	684.1	949
前年比 (実績ベース)	%	5.5	2.2	▲1.4	1.7	11.3	8.3	9.0
外貨準備残高 (期末ベース)	億米ドル	39,500	39,900	38,900	38,430	37,300	36,900	35,100
全国住民消費価格指数	前年同期 = 100	102.3	102.3	102.1	102.0	101.2	101.3	101.4
原材料仕入価格指数		98.9	98.2	98.2	97.8	94.4	94.5	94.1
工業品出荷価格指数		98.0	98.0	98.4	98.1	95.4	95.4	95.0
都市1人当たり可処分所得	元	8,155	14,959	22,044	28,844	8,572	15,699	23,512
前年同期比 (実質ベース)	%	7.2	7.1	6.9	6.8	7.0	6.7	6.8
農村1人当たり純収入	元	3,224	5,396	8,527	10,489	3,279	5,554	8,297
前年同期比 (実質ベース)	%	10.1	9.8	9.7	9.2	8.9	8.3	8.1
M2 (M1+準備金)	億元	1,160,700	1,209,600	1,202,100	1,228,400	1,275,300	1,333,400	1,359,800
前年同期比	%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1
M1 (M0+当座預金)	億元	327,700	341,500	327,200	348,100	337,200	356,100	364,400
前年同期比	%	5.4	8.9	4.8	3.2	2.9	4.3	11.4
M0 (流通中現金)	億元	58,300	57,000	58,800	60,300	62,000	58,600	61,000
前年同期比	%	5.2	5.3	4.2	2.9	6.2	2.9	3.7
人民元預金残高増加額 (年初より)	億元	47,200	92,300	82,700	94,800	41,500	110,900	130,000
前年同期比	億元	▲13,900	1,354	▲29,900	▲30,800	▲16,400	▲3,756	19,300
人民元貸出残高増加額 (年初より)	億元	30,100	57,400	76,800	97,800	36,800	65,600	99,000
前年同期比	億元	2,592	6,590	4,045	8,900	6,018	5,371	23,400
都市部登録失業率	(%)	4.1	4.08	4.07	4.09	4.05	4.04	4.05

出所: 国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部等の統計を基に、三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室が作成

(2015 年 10 月 23 日)

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国トランザクションバンキング部

中国調査室 張文芳

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。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。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、当店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。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。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司中国トランザクションバンキング部 中国調査室

北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先: 石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【産業】

◆9月の70大都市住宅価格 39都市で前月比上昇

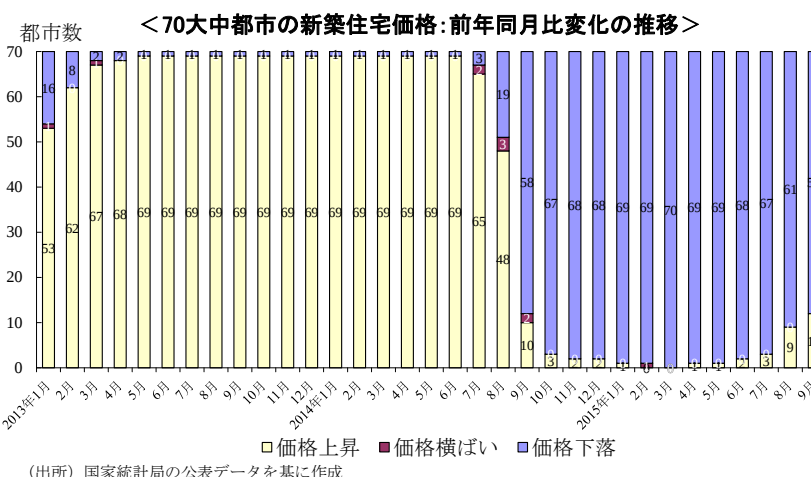
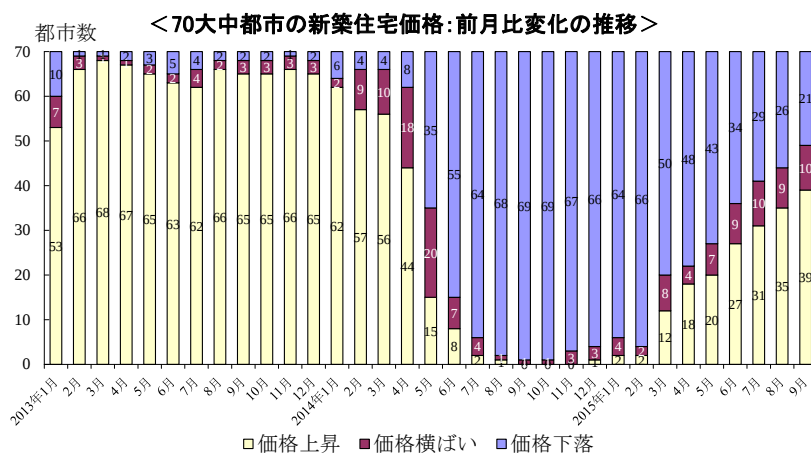
国家統計局は23日、9月の70大都市の不動産価格指数を発表した。

新築商品住宅価格について、前月比上昇した都市数は前月より4都市増加して39都市と、7ヶ月連続の増加となり、前月比下落した都市数は前月より5都市減少して21都市と、7ヶ月連続の減少となった。具体的には、深圳市が前月比+4.0%、上海市が同+1.9%、広州市が同+1.4%と上昇幅が大きく、贛州市（江西省）が同▲0.7%、九江市（江西省）と桂林市（広西チワン族自治区）が同▲0.5%と下落幅が大きかった。

同局は、一線都市^(注)は上昇幅が縮小しつつあるものの価格は引き続き上昇、二線都市^(注)は大多数の都市で価格が小幅に上昇するか横ばいとなっており、三線都市^(注)のうち少数の都市では価格が下落から上昇に転じたと指摘した。

また、対前年同月比では、価格が上昇した都市数は前月より3都市増加の12都市、下落した都市数は前月より3都市減少の58都市となった。具体的には、深圳市が前年同月比+38.3%、上海市が同+9.7%、北京市が同+5.9%と上昇幅が大きく、湛江市（広東省）が同▲7.4%、丹東市（遼寧省）が同▲7.2%、錦州市（遼寧省）が同▲6.9%と下落幅が大きかった。

（注）一線都市：北京、上海、広州、深圳の4都市。二線都市：省都、副省級都市を含めた31都市。
三線都市：70都市から上記一線・二線都市を除いた35都市。



【貿易・投資】

◆市場参入ネガティブリスト制度 12月から段階的に実施

国務院は19日、市場参入の禁止・制限分野のリスト制定に向けて、「市場参入ネガティブリスト制度の実施に関する意見」（国発[2015]55号）を発表した。同意見は、本年12月から市場参入ネガティブリスト制度を一部地域で試行し、2018年から全国統一で実施するとし、ネガティブリストの内容、制度の運用について纏めている。

「市場参入ネガティブリスト」制度は、中国国内での投資経営を禁止・制限する業種・分野等を明確にリストに掲載し、リスト以外の業種・分野に対しては自由な市場参入を認める制度で、同制度の実施は中国の公正な市場競争の促進、行政手続きの透明化、国際競争力の向上等に繋がるものと期待されている。

「市場参入ネガティブリスト」は、原則、国家安全、戦略的資源開発、重大な公共利益等に関わる分野が中心に盛り込まれ、国家発展改革委員会と商務部が策定の上、国務院の承認を受けて実施される。2015年12月1日から2017年12月31日まで、一部の地域で先行試行の後、2018年より全国で実施の予定。リストは全国統一となるが、国務院の許可を得た上で、地域の実情に応じた調整も可能としている。

CHINA WEEKLY

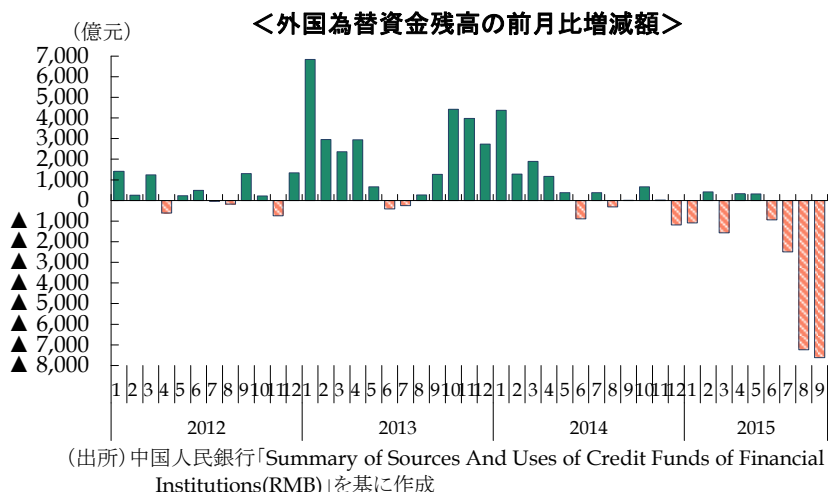
外資企業の市場参入については、「市場参入ネガティブリスト」のほか、「外商投資ネガティブリスト」も設けている。「市場参入ネガティブリスト」は外資、内資を問わず、全ての市場主体に適用するのに対し、「外商投資ネガティブリスト」は外資に対する特別な管理措置で、外資企業は 2 つのリストの管理対象となる。なお、「外商投資ネガティブリスト」は既に上海、天津、福建、広東の 4 つの自由貿易試験区で導入されている^(注)。

(注) 自由貿易試験区で実施されている「外商投資ネガティブリスト」の詳細は、BTMU(China)実務・制度ニュースレター 第 133 期(URL: <http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/315043001.pdf>)をご参照ください。

【金融・為替】

◆9月の外国為替資金残高 前月比▲7,613 億元の大幅減

中国人民銀行の 16 日の発表によると、9 月末の外国為替資金残高は、前月より 7,613 億元減少して 27 兆 4,232 億元と 4 ヶ月連続で減少し、減少額は過去最大となった。同残高は人民元に両替された外貨量を示すもので、同残高の減少は中国国内に出回る資金量が減ることを意味する。米利上げ観測や中国経済の減速を背景に、海外への資金流出が加速していることが外国為替資金残高の大幅な減少に繋がったと見られている。



◆上海自由貿易試験区 金融改革深化の方針を決定

国務院は 21 日に開催された常務会議で、上海自由貿易試験区(自貿区)における金融改革試行をより一層深化させる方針を示した。上海の国際金融センター建設と上海自貿区における金融改革を結びつけ、金融業の対内・対外開放を推進し、全国へ複製、普及可能な経験の蓄積を模索することは、金融サービスの实体经济発展への貢献につながると指摘した。

具体的には、上海自貿区において資本項目における人民元の自由兌換の段階的開放、自由貿易口座の機能拡大、適格域内個人投資家(QDII2)の海外投資の試行検討、海外からの人民元投資還流ルート of 拡大、国外株式投資ファンド等の設立支援、金融監督管理の強化等に取り組むことを決定した。

また、23 日に開催された国務院の政策定例記者会見では金融改革案の詳細に言及し、人民元のカロスボーダー利用のさらなる拡大については、貿易、投資、金融に重点を置いて資本の海外進出を推進し、外資の金融サービス業への参入については、国際的な経済・貿易ルールに照らし、「参入前内国民待遇+ネガティブリスト」の管理モデルを実現しなければならないとした。QDII2 については、国家レベルの金融改革であるため人民銀行の関連部門が慎重に検討していることを強調した。

なお、2014 年 5 月から始動している自由貿易口座については、現在 35,000 口の口座が開設され上海自貿区でクロスボーダー資金管理を行う主要企業を基本的にカバーし、人民元と外貨を一体化した口座も既に稼働しており、今後はクロスボーダー投融资の革新業務をさらに展開していくとした。

◆人民銀行 ロンドンで海外初の元建て中央銀行手形を発行

人民銀行は 20 日、ロンドンで 50 億元の人民元建て中央銀行手形(期間 1 年、金利 3.1%)を発行したことを発表した。海外初となる人民元建て中央銀行手形の発行で、人民元の国際化の一環として、オフショア市場における高格付の人民元建て金融商品を充実させることが、貿易・投資の利便性向上に繋がるとしている。

CHINA WEEKLY

RMB REVIEW

◆5 中全会(10/26~10/29)がメインイベント

今週の人民元相場は 6.35 台半ばで寄り付いた。注目された 7-9 月期の実質 GDP 成長率は市場予想を上回ったものの、同時に発表された鉱工業生産、固定資産投資が共に弱く、市場では元の先安観が再燃。翌 20 日にかけて、安値となる 6.36 台後半を記録した。しかし、当局による元買い介入観測を背景に同水準で下げ渋ると、徐々に反発。21 日には高値となる 6.34 絡みまで上昇した。週末にかけては、来週の 5 中全会を前に様子見姿勢が強まる中、6.35 台半ばで膠着。同水準にて越週する見通しだ。一方、オフショア人民元(中国国外市場)は週を通して元安が加速。週初 6.36 台前半で寄り付くも、軟調な中国経済指標を背景に 6.38 台後半まで下落。その後は、オンショアでの介入観測を横目に一時 6.35 台半ばまで反発するも、対主要通貨でドル買いが強まる中、週後半にかけて再び下落。約 4 週間ぶりとなる安値 6.39 台半ばを記録している。

7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+6.9%と辛うじて市場予想(同+6.8%)を上回ったものの、2009 年第 1 四半期以来、約 6 年半ぶり低水準を記録。名目成長率ベースでは、同+6.2%に留まるなど、景気の減速感が一段と強まった。GDP デフレーターがマイナスに転じたことから、足許ではデフレ懸念も強まっている上、同時に発表された鉱工業生産、固定資産投資が共に市場予想を下回るなど、過剰投資の抑制が景気の下押し圧力として警戒されている。こうした中、特にオフショア市場において、統計発表後に人民元が下落。オンショアとオフショアの価格差は再び拡大しており、元の先安観が再燃している。とはいえ、7%の政府目標達成に向け、当局より追加的な財政政策および金融政策が打ち出されるとの期待感も根強い。実際、先月末以降、消費刺激策(排気量が 1.6 リッター以下の乗用車購入時の車両購入税優遇措置や、1 軒目の住宅購入時の頭金比率の引き下げ措置)や金融緩和策(優良貸出債権を担保とする再貸出制度)が相次ぎ発表されている。足許では、英国訪問中の習国家主席より、ヒンクリー・ポイント原発やロンドン東部再開発など、数多くの新規投資案件が発表され、中国経済に対する楽観的な見方も少なくない。

こうした中、来週 26 日から 29 日にかけての中国共産党による第 18 期党中央委員会第 5 回全体会議(5 中全会)に注目が集まる。同会議では第 13 次 5 ヶ年計画の内容が討議される上、成長率目標についても議論される。先般の G20 にて楼継偉財政相が「今後 5 年間は構造転換の陣痛期。苦難の調整過程になるだろう」と発言したことを踏まえれば、7%目標が据え置かれる可能性は低いと推察される。仮に 7%目標が維持されたとしても、過剰投資が継続されるとの思惑に繋がるため、むしろ改革の遅れが嫌気される可能性もある。一方、6%台前半或いは 6%割れに目標値を引き下げた場合、中国の景気減速懸念が強まる為、短期的にはリスクオフに繋がる可能性が高い。但し、中長期的には各種対策への期待感が強まることから、中国経済の先行きに対するポジティブな反応も想定されよう。以上を踏まえると、6.5%程度の目標設定が、市場安定化の観点では妥当と考えられる。来月には人民元の SDR 入りを決定する IMF 理事会も予定されており、政府、当局による人民元安定志向は今後も続くと考えられる。従って、5 中全会で元安圧力が加わる場面では、当局による介入観測も見込まれる為、来週の人民元相場は値幅を伴いつつも、一方向には動き辛いと予想する。

(10 月 23 日作成) 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	前日比
2015.10.19	6.3600	6.3553~ 6.3662	6.3601	0.0072	5.3295	-0.0069	0.82058	0.0006	7.2293	0.0120	2.4300	3547.87	-4.63
2015.10.20	6.3669	6.3438~ 6.3693	6.3488	-0.0113	5.3102	-0.0193	0.81920	-0.0014	7.2133	-0.0160	2.4300	3586.48	38.61
2015.10.21	6.3450	6.3402~ 6.3508	6.3482	-0.0006	5.2954	-0.0148	0.81916	-0.0000	7.2211	0.0078	2.1000	3463.23	-123.25
2015.10.22	6.3466	6.3461~ 6.3586	6.3574	0.0092	5.3139	0.0185	0.82014	0.0010	7.1935	-0.0276	2.3800	3529.12	65.89
2015.10.23	6.3600	6.3485~ 6.3630	6.3500	-0.0074	5.2768	-0.0371	0.81973	-0.0004	7.0686	-0.1249	2.4500	3574.65	45.53

(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

“新”特別納税調整実施弁法の日系企業に与えるインパクト

去る 10 月 5 日に OECD 租税委員会による BEPS 行動計画に基づく最終報告書が公表され、海外に事業会社を展開する日系企業でも規模の多寡に関わらずその内容への関心が高まっている。中国ではこれを先取りする形で国際税務関係通達をまとめた「特別納税調整実施弁法」の最終意見稿を開示しており、10 月 16 日を期限として納税者から提示された意見を考慮して年末までに公布、施行される予定である。本稿では日系企業の中国事業運営に影響を与えると予想される重要項目につき重点解説する。

“新”特別納税調整実施弁法の意義

特別納税調整実施弁法(以下、弁法)は、中国における国際税務関連通達の包括規定であり、移転価格税制、タックスヘイブン対策税制、過少資本税制、その他の租税回避行為対策税制、といった国際課税項目を網羅しているが、日系企業にとって重要な項目はやはり移転価格税制であろう。「税源侵食と利益移転」と訳される BEPS 行動計画は、OECD 加盟国及び中国等の非加盟(発展途上)国を含めた各国の課税当局が必要な情報を入手するために合意した指針であり、各国はこの指針に基づき自国で関連する税法・規定を整備して実施することになる。中国は当該指針の内容を織り込んで弁法を準備し、年内に施行するという早業を仕掛けてきた。BEPS 最終報告書は各国の税法に落とし込む過程を経る必要がある。最終報告書は情報開示のルールを定めただけのものであり、多国籍企業の利益の配分に対する各国税務当局同士の綱引きが終わったわけではないことに我々はより関心を持つべきであろう。各国が認識する BEPS は最終報告書が出されたとしても同一ではない。日本ではタックスヘイブン国への利益移転などを典型的な例として BEPS を考えているが、中国では日本を含む OECD 加盟先進諸国への利益流出も BEPS である。BEPS 最終報告書を裏打ちする形で施行される本弁法の内容は中国で事業を行う外資系企業にとり厳しいものとなることは否めない。以下、重点項目を順にみていこう。

移転価格文書

弁法「第三章 同期資料」では、同期資料として3つのファイル、すなわち、「マスタファイル」、「ローカルファイル」及び「特定事項ファイル」を規定している(14 条)。ローカルファイルは従来から規定される移転価格同期文書であるので格段目新しいものではないが、マスタファイルと特定事項ファイルが気になるところである。

マスタファイルは多国籍企業グループのグローバル業務の全体状況を開示するものであり、グループ全体の組織構成、業務の記述、無形資産の存在と分布、資金融通の状況、財務及び税務状況を記述するファイルである(15 条)。グループの事業を(事業別に)ハイレベルで記述するものであるが、中国に所在する法人と直接取引のないグループ内他社の業務内容や自社を含むグループ各社の事業上の位置付けにまで記述が及ぶため、各子会社レベルで作成できるものではなく、本社が主管して作成する必要があるだろう。なお、マスタファイルは主たる事業別で作成することもできる。弁法ではマスタファイルの提出義務を有する中国法人として、ローカルファイル作成義務と同じく年間関連取引 2 億元以上と定めている(18 条)。BEPS 最終報告書では、作成義務者及び量的基準が明確になっておらず、中国は先手を打って金額基準を提示した形となった。多国籍企業グループの全体像を知りたいのは、本社所在地の税務当局というよりは、

CHINA WEEKLY

その子会社が展開されている各国の税務当局である。本国の税務当局は税務調査に協力的である限りは本国で十分な情報が入手できるので調査に困りはしない。従って、マスターファイルは本国を含む税務当局の調査に資する資料ではあるが、詳細な記述はどちらかというと本国以外の税務当局にとって有利に働く。特に発展途上国では本社所在地国に税が流出しているとみる傾向があることから、中国の規定を横目に、インド、ブラジル、ベトナムなど各国の税務当局がローカルファイルとともにマスターファイルの提出を求める国内基準を設定するものと想像される。マスターファイルに記載する内容と分量については、本弁法の規定を参照するだけではなく、BEPS 最終報告書の原則的規定をにらみつつ本社にて十分検討されたい。各国が要求するマスターファイルの内容は BEPS よりも多いものになりがちである。中国では特に無形資産の所在地に注目しているところから、研究開発拠点の所在地国のみならず、その“主要職能”と“人員状況”の記述を要求し、また“無形資産関連の契約リスト”をマスターファイル作成項目に入れ込んでいる(15条3項)。中国だけでなく、各国が規定するマスターファイル記載要求に全て合致する文書を作成しては、範囲が広がるばかりだ。

また、マスターファイル作成の量的基準がローカルファイルと同じ基準となれば、特に中小企業にとって負担が大きい。極端に言えば日本に本社、中国に製造子会社があるのみの非上場会社の取引規模が年間40～50億円に達していれば、ローカルファイルだけでなくマスターファイルの作成・提出が求められる。弊社では、マスターファイルの作成者及び作成基準は国別報告書と同じく、年間連結売上高50億元(7.5億ユーロ相当)の最終親会社とし、作成義務がない場合は提出不要とすべき、と提言した。

ローカルファイルでは、BEPS 最終報告書にはない、“バリューチェーン”というキーワードが出現する(16条3項2号)。グループにおける取引各段階(設計、開発、生産製造、営業、交付、決済、費消、アフターサービス、リサイクル等)の参加者を記述し、各参加者の直近財務諸表(個別財務諸表及び連結財務諸表)の提出を求め、グループ利益のグローバル・バリューチェーンにおける配分原則及びその結果を求めるものであるが、現実的には、中国子会社と取引関係のある関係会社の役割の記述や財務状況の提出に限定されるべきであろう。

特定事項ファイルでは、関連者と役務提供取引のある中国法人にファイルの作成義務が課された(19条)。ここでは、契約書、役務の具体的な内容(特性及び展開方式、対価支払の形式及び金額、役務享受者の受益状況)、役務原価・費用の集計及び計算方式(原価・費用の集計方法、項目と金額、按分基準、指標と按分計算の過程)、役務の価格決定方法及び当該方法を選定した理由など(83条)を記載するものであるが、作成義務のある会社或いは取引の金額基準が定められていない。少額の関連役務取引にまでファイル作成を求めることのないよう、当局の実務的な配慮を求めたい。ここでは、外貨管理と関連付け、5万米ドルを基準としてファイル作成を義務付けてはどうだろうか。

移転価格調査

「国内関連者との取引には暫時本弁法を適用しない」(50条)との記述がある。国内関連者も関連者の範囲には含まれ、同期文書作成義務である関連取引2億元の集計にも国内関連取引が含まれるものの、移転価格調査の対象として国内関連取引を取り上げることは暫時しない、と解釈される。

利益水準を他社と比較する場合、比較される他社グループの利益水準から統計的手法(四分位法)を用いて第1四分位(合理的な利益水準の下限)値、中位値、第3四分位(合理的な利益水準の上限)値を求めることは従来の規定と変わらない。「税務局は被調査企業の利益水準が中位値を下回る場合において、中位

CHINA WEEKLY

値を下回らないように調整をする」(54条)との規定は、実質的には中位値を上回る利益を企業に強制するものであるから、少なくとも同規定は、「税務局は被調査企業の利益水準が第1四分位値を下回る場合において、中位値を下回らないように調整をする」とするべきであろう。明らかに利益水準の低い法人に対しては、中位値を基準とする更生を行うことを税務当局に認める、ということである。

中国法人の清算に伴う税務登記の抹消時において、「税務機関は特別納税調整リスク分析を実施すること」の規定がみられる(62条)。法人が無形資産を低廉価格か無償で国外に転出してから清算することに特段の注意を払うこと、としているがそれだけで済むかどうか、通常の移転価格調査を法人清算前に実施してくるのではないかと、当局の現場での対応に要注意である。

移転価格の修正申告または更正に伴う二次(帳簿)調整とは、移転価格調査(及び自主修正申告)により関連者への売上高が過少であり、課税所得の加算となった場合に、税務申告上の課税所得を加算するだけでなく、実際に関連者に対する売上高(及び売掛金)を帳簿上計上することを指す。帳簿調整を行わない場合には関連者に同額の配当をしたとみなして配当源泉税(20%)を課すという記述がみられる(65条)。同様の規定は従来からあるものの、移転価格の課税に加えて配当源泉課税も受けるとなれば企業の負担が大きく、調査に対する反発も大きいと、負担と反発を軽減する意味から実務的には死文化していた。今回の改定に伴い、帳簿調整実施の厳格化が図られることのないように我々は動静を静かに見守りたい。

無形資産

新たに別途章立てされたところからもわかるように、無形資産が中国に所在し、中国法人に帰属することの理論武装に力を入れている。無形資産の所有者は、法律上の所有者だけでなく、「無形資産の価値の創出に実質的に貢献した経済活動の参与者であり、無形資産の開発、価値創出、維持、保護、応用及び販売の活動において機能を履行し、資源を投入し、リスクを引き受けた組織または個人である経済的な所有者を含む」と規定される(69条)。無形資産の法律上の登録者が日本本社であっても、委託研究業務などでその開発に携わった中国法人もその配分の恩恵に与かるべきであるという論理である。特に、「無形資産の形成及び使用過程において、資金を拠出するのみであり、実際に機能を履行せず、リスクを負担しない参与者は、合理的な資金コストのリターンのみを得るべきである。無形資産の法律上の所有権を有するのみであり、その価値創出に貢献をしていないのであれば、無形資産の収益分配に参加すべきではない」(72条)の記述は、開発活動を中国子会社に丸投げし役務提供の対価を支払い、法的な所有権を買い取り、技術的無形資産のリターンたるロイヤリティを本社がグループ法人等から受け取るスキームにおいて、中国子会社にロイヤリティの全部或いは相応の割合を配分させる根拠として使われるであろう。研究開発機能を有する中国子会社では、無形資産の開発過程において本社が主導し、相当の役割を担っていることを主張するにあたり、その実証が求められる。ハイテク優遇税制の適用を受けている中国法人では、実状はどうであれ、研究開発部門を有し、相応の活動をしていると既に表明しているわけであるから、本社がどれだけの関連する無形資産を所有し、リターンを得ているか、まずは現状を把握した上で、中国にリターン配分の必要性があるかどうか、当局から求められる可能性があるか否か、及びその場合のリターンの額を推定しておくべきであろう。

赤字法人の支払ロイヤリティが損金不算入とされる根拠として、「関連者間で無形資産使用权の譲受に伴い支払う特許権使用費は、当該無形資産が使用者にもたらす経済利益と見合うものであるべきであり、企業に経済利益をもたらさない無形資産に対して支払う特許権使用費に対し、税務機関は特別納税調整を実施

CHINA WEEKLY

する権限を有しており、企業の課税所得計算において損金算入することができない」(76 条)との条項がある。現実的な中長期事業計画があり、将来の経済利益の獲得がみえてこそ、赤字状況でのロイヤリティ支払が正当化されることは理に叶ったものである。全ての赤字法人の支払ロイヤリティが機械的に損金不算入とされるわけではないが、自主修正申告(加算調整)で税務局が企業に推奨するケースが増えそうである。

関連役務

関連者に対する役務提供も、新規別途章立てされた注目取引である。株主活動に伴う役務は受益性役務ではないとし、このような支払役務費は損金不算入とすること(82 条)、とされる。

多くの国で設定されているイントラグループサービス費用のセーフハーバールール(利益をマークアップせず合理的な割掛費用のみを請求することで損金算入を容認する)は本弁法においては規定されていない。一方で、対価に見合う便益がある受益性役務については、“管理費”の名称は使用せず、合理的な配分計算がなされている限り、割掛費用であっても損金算入が認められる。前述のとおり、特定事項ファイルを作成して計算の合法性を確保されたい。

本弁法への対応

本弁法の適用開始は 2016 年 1 月 1 日からと想定される。移転価格文書、特にマスターファイルの準備・提出は 2016 年度文書の作成期限である 2017 年 5 月末以降と多少余裕があるため、現時点では拙速に動かず、本社・子会社それぞれ対応すべき作業範囲を区分・調整し、作業の重複を省くとともに、マスターファイルの内容の削り込みのための情報収集に努めるべきであろう。

BEPS 最終報告書の適用は 2016 年 1 月 1 日以降開始年度となっており、3 月決算の日系企業であれば、適用初年度は 2016 年 4 月開始年度の 2017 年 3 月期決算からであり、国別報告書の作成にはその後 1 年間の猶予(すなわち 2018 年 3 月末まで)が認められている。中国の関連規定に従い 2017 年 6 月以降の税務調査で当局がマスターファイルの提出と国別報告書の相手国当局からの入手を図ろうと思っても、相手国の本社で準備、提出がされていない状況もありうる。本弁法適用の初期段階においては中国税務当局が拙速な情報提供要請を控え、寛容な態度で資料の収集に望まれることを期待したい。

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)

～アンケート実施中～

(回答時間:10 秒。回答期限:2015 年 11 月 28 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=M6AnfD>