

BTMU CHINA WEEKLY

■ TOPICS

- 人民元、特別引出権(SDR)構成通貨に採用
～人民元国際化が新たなスタートポイントを迎える

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 国務院 新型消費喚起による新型供給エンジン形成に関する意見発表

【貿易・投資】

- 21 地域が 2015 年賃上げガイドラインを発表 引上げ幅は鈍化

【金融・為替】

- 10 月の人民元決済通貨シェア 世界第 5 位を維持

■ RMB REVIEW

- 当局の介入スタンスを巡り神経質な展開が続く

■ EXPERT VIEW

- ハイテク企業認定条件の見直し

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

人民元、特別引出権(SDR)構成通貨に採用 ～人民元国際化が新たなスタートポイントを迎える

国際通貨基金(IMF)は11月30日、2016年10月1日から自由利用可能通貨として人民元を米ドル、ユーロ、円、英ポンドとともにSDR通貨バスケットの5番目の構成通貨に採用することを決定した。これは、人民元国際化の大きな一歩であり、人民元が国際通貨として認められるようになったことを象徴している。新興国の通貨が国際通貨とみなされたのは、中国人民元が初めてである。

IMFのこの決定は、中国国内のみならず、世界においても話題となっており、人民元のSDR通貨バスケット入りが中国の金融政策、人民元相場、資本移動等に与える影響について、注目が集まっている。斯かる影響を分析するには、SDRが具体的にどのような仕組みであり、人民元のSDR構成通貨入りがどのような経緯を経たのかといった背景について理解を深めなければならないと筆者は考える。本稿では、その背景を詳細に説明した上で、人民元のSDR構成通貨入りの影響について分析する。

I. SDRとは何か

各国の通貨当局は、為替相場への介入等のために、外貨準備(外貨建ての準備資産)を必要とする。1969年に、金やドルなどの準備資産を補完する目的で、IMFはSDR(Special Drawing Rights 特別引出権)を一種の準備資産として創設し、国際流動性の不足を補うものとした。SDRは実際に流通している通貨ではなく、その価値はSDRバスケットを構成する通貨の加重平均値によって決められる¹。IMFは5年に1度、世界の貿易や金融システムにおける通貨の重要性を反映するよう、SDRの価値を決める通貨の構成を見直している。また、SDRは、IMF加盟国の補完的準備資産としての役割に加え、IMFおよびその他の一部の国際機関の会計単位として使われることもある。図表1では、世界、中国、日本の準備資産構成を例として挙げている。SDRは外貨や金と同じく、一国の国際準備資産として認められている。

【図表1】国別準備資産構成

国別	準備資産項目	準備資産			
		外貨	金	IMF	
				IMFリザーブポジション	SDRs
世界(2014年末時点)	残高(単位:100万SDR)	8,000,358.92	857,176.26	81,735.95	204,177.38
	構成比	87.50%	9.37%	0.89%	2.23%
中国(2015年10月末時点)	残高(億ドル単位)	35,255.07	632.61	46.38	103.61
	構成比	97.83%	1.76%	0.13%	0.29%
日本(2015年10月末時点)	残高(億ドル単位)	11,877.94	281.05	95.94	182.18
	構成比	95.50%	2.26%	0.77%	1.46%

出所:IMF、中国国家為替管理局、財務省のデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

注:IMFリザーブポジション→普通引出権=加盟国のIMFへの出資額×125%

SDR→特別引出権=加盟国のIMFへの出資額に基づいて配分される。

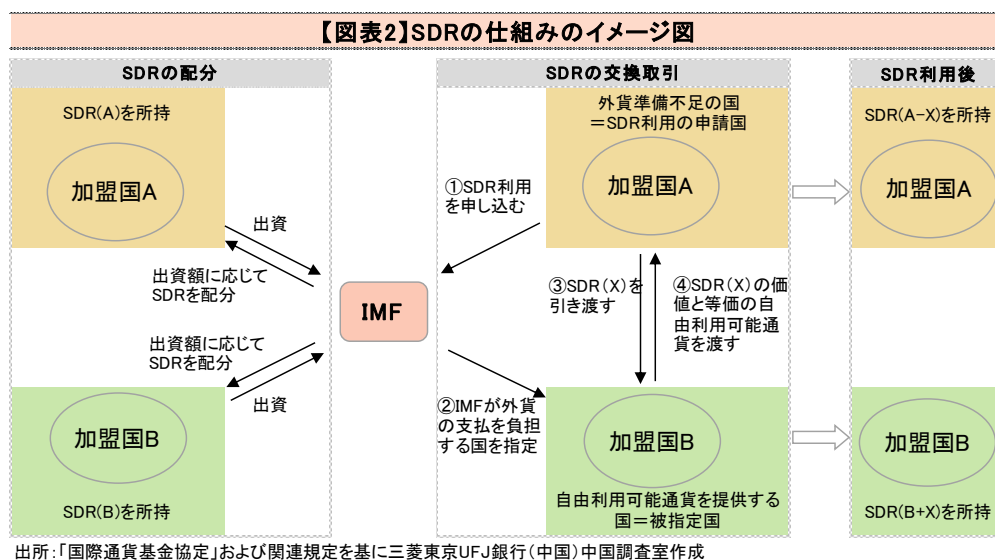
機能から言えば、SDRはIMF加盟国の自由利用可能通貨に対する潜在的な請求権といえる²。図表2はSDRの仕組みを表している。IMFは加盟国のIMFへの出資額に応じて各加盟国にSDRを配分する。SDRの配分

¹ 1973年までは、SDRの価値は直接的に金の価格と繋がっていたため、「ペーパーゴールド」とも呼ばれるようになった。1974年以降、ブレトンウッズ体制の崩壊に伴い、SDRの価値は16カ国の通貨の加重平均によるバスケット方式に改められ、また、1981年からは米ドル、旧西独マルク、円、仏フラン、英ポンドの5大通貨から構成されるバスケット方式に変更した。1999年1月のユーロ誕生以降、独マルクと仏フランはユーロに集約された。

² IMF ホームページ(<https://www.imf.org/external/japanese/np/exr/facts/sdrj.htm>)をご参照。自由利用可能通貨には明確な定義はないが、一般的には、信用度が高く、国際取引に広く使われている通貨のことを指す。また、現段階では、「米ドル、ユーロ、円、英ポンド」が自由利用可能通貨であると見なされる。

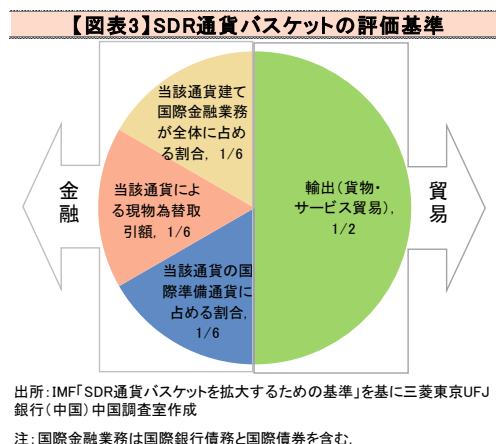
CHINA WEEKLY

により、各加盟国はコストのかからない無条件の国際準備資産を受け取ることになる。これによって、加盟国は必要な時に、自国が所持する SDR と引き換えに自由利用可能通貨を入手できるわけである。たとえば、加盟国 A が外貨準備不足になったとき、IMF に SDR の利用を申し込む(①)。続いて IMF が仲介者として強固な対外ポジションにある加盟国 B を指定する(②)。そして、加盟国 A は IMF の指定する国に SDR を引き渡すことによって被指定国から自由利用可能通貨を引き出すことができる(③、④)。また、IMF を介さずに、加盟国同士で SDR を自主的に交換することもできる(③④のみ)。このような交換を通じて、加盟国 A と加盟国 B の国際準備資産の帳簿上の総額は変わらない(債務関係が生じない)が、加盟国 A が交換で得た自由利用可能通貨は為替の介入などに使うことができる。



SDR の配分は一般配分と特別配分に分けられる。これまで、一般配分は 1970~1972 年(93 億 SDR)、1979~1981 年(121 億 SDR)、2009 年 8 月 29 日(1,612 億 SDR)に 3 回、特別配分は 2009 年 8 月 10 日(215 億 SDR)に 1 回実施された。2014 年末までに、一般配分と特別配分による SDR の累計配分額は合計で 2,040 億 SDR となっており、世界の国際準備資産総額の 2.23%を占めている(図表 1)。世界各国が保有する準備資産のうち、87.5%が外貨となっており、SDR が国際準備資産に占める割合はそれほど高くはないにもかかわらず、中国が人民元の SDR 構成通貨への組み入れに力を入れているのは何故なのかと疑問に思う人は少なくないだろう。

実は、SDR 通貨バスケットの構成通貨になるには、2つの条件を満たさなければならない。1 つ目は、当該通貨発行国(或いは通貨連盟)の過去 5 年間に於ける貨物とサービス輸出額が上位にあることで、中国は 2010 年にこの条件を既に満たしている。2 つ目は、当該通貨が「自由利用可能(free usable)」と IMF に認められることである³。自由利用可能であるかどうかについては、IMF が幾つかの基準を設けている(図表 3)。人民元が SDR 通貨バスケットの構成通貨になることは、言い換えれば、IMF が人民元を米ドルや円のような「自由利用可能通貨」として認めることである。しかし、この基準はあくまでも IMF 独自に設定しているものであり、これに加え、国際準備資産に占める SDR の割合はそれほど高くないため、SDR 通貨バスケット入りは名目的な意義が強い。すなわち、IMF の承認を得たとしても、実質的には、世界各国が人民元を米ドルや円並みの国際通貨として直ちに認めるわけではない。ただ、長期的に見れば、人民元が名目的に「自由利用可能通貨」



³ 詳細は経済週報259期「人民元国際化が加速」(7~8ページ) (https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20150702_001.pdf)をご参考ください。

CHINA WEEKLY

としての地位を確定することは、世界各国共通の信認を得る上で、大きなサポートとなる。IMFの認定は人民元国際化の一里塚であることは確実なことである。このことが、中国が人民元の SDR 通貨バスケット入りを積極的に推し進める大きな要因と考えられる。

II. 人民元の SDR 構成通貨入りの経緯

現在、中国は金融自由化を初めとする改革を進めており、金融・資本市場の開放を加速している。中国は人民元の SDR 通貨バスケット入りを、この改革開放の一環として比較的早い時点から視野に入れていたと思われる。2009 年から 2015 年までの間の中国の人民元 SDR 構成通貨入りに関する取り組みおよび IMF の動向を図表 4 のように纏めた。

【図表4】人民元SDR構成通貨入りの経緯		
スタート	2009年	中国人民銀行総裁周小川氏、「国際通貨システムの改革に関する思考」を発表。SDRのような主権国家への属性のない準備資産を国際準備通貨とする国際通貨システムの構築を提言。
		IMFはレポートで、SDRの機能拡大および国際通貨システムの強化について分析。
	2010年	5年に1度のSDR通貨バスケットの見直しが行われ、中国人民元は貿易基準を満たしたが、2000年から採用された「自由利用可能」基準を満たさなかったため、SDR通貨バスケット構成通貨入りには至らなかった。
	2011年	4月、国際通貨金融委員会(IMFC)とG20財務大臣・中央銀行総裁はIMFに対し、基準の変更によりSDR通貨バスケットを拡大するよう求めた。 9月、IMFが「SDR通貨バスケットを拡大するための基準」を発表し、図表3で示したような基準を固めた。 11月に、G20総裁会議で、国際通貨システムの改革が主要議題として取り上げられた。
加速期		3月下旬、IMF総裁は、人民元をSDR通貨バスケットに取り入れるのは時間の問題であると表明。 3月30日に、李克強総理が米財務長官との会談で、米国による人民元のSDR通貨バスケット入りへの支持を期待。「人民元の参入はIMFにも有利で、中国の金融開放にも有利」と強調。 4月中旬、中国人民銀行総裁周小川はIMFC会議で、人民元をさらに「自由利用可能」な通貨にするための中国の取り組みを具体的に説明。 6月、人民銀行が初の「人民元国際化レポート」を発表、その中で、SDR通貨バスケットへの参入を人民元国際化措置の一環として提起。 8月上旬、IMFが通貨バスケット構成のレビューに関するIMFスタッフ報告(Review of the Method of the Valuation of the SDR-Initial Consideration)を発表。人民元がSDR通貨バスケットに入るために、中国当局がどのような措置を取るべきかについて具体的に説明。
		8月11日、人民元為替レート中間値の決定方法の改善を決定。中国の為替レートが市場需給関係によって決められるようなシステムの構築が本格的に開始。
	2015年	9月30日、IMFが2015年第2四半期の公的外貨準備の通貨構成(COFR)データを発表。その中で、中国は自主申告国として初めて登場。(当時146カ国がIMFに自国の外貨準備構成を申告、96カ国のデータがIMFのホームページに開示されている。中国はその96カ国のうちの1つ。) 9月30日、中国人民銀行は域外中銀等機関のインターバンク市場への参入を解禁。11月25日、海外の中銀、政府系ファンド等計7機関が中国外国為替取引センターの登録を完了する。 10月6日、中国人民銀行はIMF特別データ公表基準(SDDS*)に基づいてデータを公開することを発表。中国マクロ経済に対する統計技術および透明度の向上に繋がる。
		10月8日、人民元国際化のインフラ面の措置として人民元クロスボーダー決済システム(CIPS*)を始動。 10月9日、中国人民銀行は、2015年の第4四半期より毎週3カ月物短期国債を発行することを決定。それまで、中国国債は1、3、5、7、10年物の長期国債を主としてきたが、この措置で短期国債市場の健全化を図る。 10月21日、中国人民銀行、ロンドンにおける50億円のオフショア人民元建て債券の発行を発表。オフショア人民元市場における人民元建て債券の供給を通じて、域外投資家取引の利便性を向上し、流動性の供給を高めるのが目的。 10月23日、中国人民銀行は金融機関の全期間の定期預金の上限金利の撤廃を発表。 10月30日、上海自由貿易区は「金融改革の40箇条」を発表。上海で適格国内個人投資家(QDII2)による対外投資の試行を許可。
ラスト サポート		11月13日、IMFがSDR評価の結果を発表、人民元を「自由利用可能通貨」として認めることを表明。人民元をSDR通貨バスケットに組み入れるよう理事会に提言。 11月30日、IMFは理事会で人民元をSDR通貨バスケットに組み入れることを正式に発表。
	ゴール	

出所：公開資料により三菱東京UFJ銀行（中国）中国調査室作成

注：SDDS(Special Data Dissemination System) CIPS(Cross-Border Interbank Payment System)
COFR(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves)

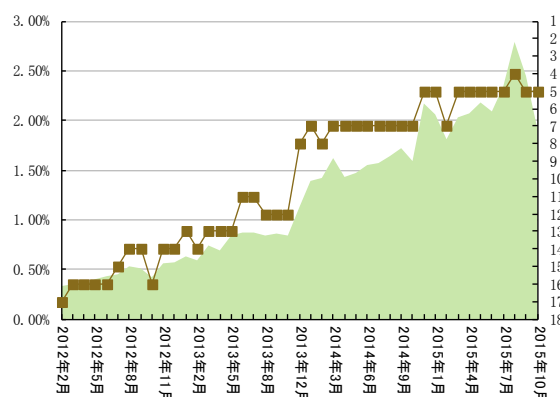
CHINA WEEKLY

2009 年、中国人民銀行(PBOC)総裁はレポートで、SDR を準備資産とする国際通貨システムの構築について提起し、世間の注目を集めた。その翌年の 2010 年、SDR 通貨バスケット構成の見直しが行われたが、中国は貿易面での評価が非常に高かった一方、国際金融面における人民元の自由利用水準が未だ低いとされたため、SDR 通貨バスケットへの加入は叶わなかった。その後、2011 年に IMF は SDR 通貨バスケットの拡大を実現し、国際通貨システムの改革を議題として取り上げたが、その後、特に大きな動きは見られなかった。

中国では、2011~2015 年の「第 12 次五年計画期間」において、金融市場の自由化改革が順調に進んでおり、世界市場での影響力はますます強まっている。その結果、国際決済通貨における人民元の割合は 2012 年の第 17 位から 2015 年 8 月には第 4 位まで上昇した(図表 5)。特に、2014 年以降の人民元の影響力の増大は顕著になっている。人民元の SDR 通貨バスケット入りはもはや中国だけの願望ではないと思われる。即ち、IMF も中国の世界経済における存在感を認めるようになり、人民元を取り込むことにより SDR の影響力を高めようとした。2015 年に入ってから、5 年に 1 度の SDR 通貨バスケット構成の見直しを目前にして、中国も IMF も積極的に動き出すようになった。2015 年 3 月、IMF 総裁は公式の場で、人民元の SDR 通貨バスケット入りについて前向きに発言した。

その後、中国政府や人民銀行が外国訪問や国際会議を通じて、人民元の SDR 通貨バスケット加入を目指す意向を表し、世界各国にアピールし続けてきた。8 月に、IMF は通貨バスケット構成のレビューに関する報告を公開し、中国当局に対し、SDR 構成通貨の評価項目に合わせた人民元の近年の実績を評価した上で、人民元の SDR 通貨バスケット入りに向けた更なる対策を説明した(図 6)。これを受けて、8 月から 10 月末まで、中国政府は、人民元為替レート中間値の決定方法の改善、預金金利の自由化やインターバンク市場参入の規制緩和など一連の措置を矢継ぎ早に打ち出した。また、中国は IMF の外貨準備統計(COFER)に対し外貨準備構成データを初めて申告、PBOC は IMF の SDDS 基準で統計情報を公開するなど、IMF に対する措置も多数行っており、金融市場の透明性を向上させようとする決意を世界に伝えた。

【図表 5】国際決済通貨における人民元の割合



出所: SWIFT のデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成
注: 右軸は順位

【図表 6】人民元に対する SDR 通貨バスケット評価結果

評価項目	時期	実績
輸出	2010~2014 年	ユーロ地域とアメリカに次ぎ第 3 位(日本、英国はそれぞれ第 4、5 位)。
公的外貨準備	—	COFER では、人民元シェアは明らかではない。
公的外貨資産	2014 年末時点	38 力国が 510 億 SDR の人民元資産を保有、全体の 1.1% を占める。
国際銀行負債	2014 年末時点	人民元建て負債は全体の 1.9% を占める。
国際債券	2015 年第 1 四半期	人民元建て国際債券残高は 2010 年第 1 四半期の 0.1% 以下から 2015 年第 1 四半期の 0.6% まで拡大。発行額においても、2010 年の 0.1% から 1.4% まで拡大。
SWIFT 国際決済	2014 年第 2 四半期~2015 年第 1 四半期	全体に占める割合は 1.0%。
SWIFT 貿易融資	2014 年第 2 四半期~2015 年第 2 四半期	全体に占める割合は 3.9%。2015 年第 1 四半期に、米ドルとユーロに続き、世界第 3 位の貿易融資通貨に。
為替取引	2013 年	現物為替市場に占める割合は 0.8% (2010 年は 0.3%)。為替市場全体に占める割合は 1.1% (2010 年は 0.4%)。

出所: IMF「Review of The Method of The Valuation of The SDR-Initial Consideration」に基づき三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

注: 「公的外貨準備」は各国中央銀行が IMF に自主申告したデータからなるが、「公的外貨資産」は IMF のアンケート調査の結果。

CHINA WEEKLY

そしてついに、IMFはSDR通貨バスケットの見直しを終え、2015年11月30日の理事会で人民元の正式な採用を採択した。なお、人民元の構成比率はユーロと日本円を超えて10.92%となり、当該構成比率の適用は、来年10月1日より開始される見通しである。これは、中国の経済成長と金融改革の成果をIMFが認めた結果だといえる。世界第2位の経済体と貿易大国の中国の通貨人民元をSDRバスケット構成通貨に組み入れ、「自由利用可能通貨」として認めることは、世界通貨システムの健全化にも繋がると見られる。一方、SDRバスケットへの加入が、中国の金融政策、金融改革のペースや、人民元相場、債券株式市場などにどのような影響をもたらすかについては、メディア、学者や関連業界等で熱く議論されている。

【図表7】SDR通貨バスケット比率の推移

	USD	DEM	FRF	JPY	GBP
1981-1985	42%	19%	13%	13%	13%
1986-1990	42%	19%	12%	15%	12%
1991-1995	40%	21%	11%	17%	11%
1996-1998	39%	21%	11%	18%	11%
	USD	EUR	JPY	GBP	
1999-2000	39%	32%	18%	11%	
2001-2005	44%	31%	14%	11%	
2006-2010	44%	34%	11%	11%	
2011-2015	41.9%	37.4%	9.4%	11.3%	
2016年10月1日から	-0.17%	-6.47%	-1.07%	-3.21%	
	USD	EUR	JPY	GBP	RMB
2016-2020	41.73%	30.93%	8.33%	8.09%	10.92%

出所: IMFのデータを基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

Ⅲ. SDR 構成通貨入りは長期的効果が期待される

PBOCは12月1日に記者会見を開き、人民元のSDR加入後の中国の金融市場の動向や当局による金融政策の方向について説明した。以下、人民銀行の記者会見を参考に、人民元相場を始めとした金融市場への影響、今後の金融政策の方向に関する分析および当局の意見を纏めた。

➤ SDR 入りと人民元相場: 短期的影響は限定的

人民元のSDR構成通貨への採用により3つの人民元買い需要が生まれる:

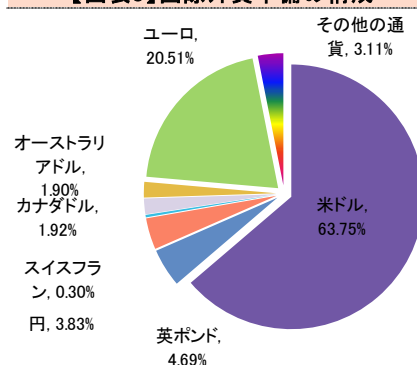
① SDRの交換取引に備えた元買い需要

SDRの交換取引とは、図表2が示すようなSDRと「自由利用可能通貨」の取引である。現段階では、世界各国に配分されたSDR残高は総計2,040億SDR(約2,800億米ドル)となっている。SDR通貨バスケット構成比率の10.92%で計算すれば、305億米ドルほどの人民元買い需要が生まれる。しかし、305億米ドルは金額的にそれほど大きくない上に、加盟国がSDR交換取引で必ずしも人民元を必要とするわけではない。そのため、SDRの交換取引による元買い需要は限定的と見られる。

② 人民元を外貨準備に取り入れる元買い需要

2014年末時点で、人民元が世界の外貨準備に占める割合は1.1%とされる(図表6)。人民元のSDR通貨バスケット構成比率は日本円と英ポンドを上回ったことで、将来的には、人民元が世界の外貨準備に占める割合も日本円(3.83%)と英ポンド(4.69%)に相当する可能性をなしとしない。2015年6月末時点で、中国を除く世界の外貨準備総額は約7兆7,658億米ドルであり、人民元の占める割合が5%に達すると仮定すれば、各国の中央銀行による追加的な元買い需要は3,028億米ドルほどに上ると見込まれる。但し、中国の資本市場の開放は英国や日本に比べて未だ低い水準にあり、短期間では、外貨準備構成の見直しに伴う元買いが大規模に行われるとは考えにくい。

【図表8】国際外貨準備の構成



出所: IMFのCOFER統計(2015年6月時点)を基に三菱東京UFJ銀行(中国)中国調査室作成

CHINA WEEKLY

一方、国外の中央銀行による人民元買い需要があるとしても、足元のインターバンク債券市場の規模からみれば必ずしもそのニーズを満足させるものではない。2014 年末の中国国内インターバンク債券市場の規模は 4.2 兆米ドルであり、3000 億米ドルの債券購入需要は新たに 7%の新規需要が生じることに相当するため、債券価格の上昇につながり、債券市場の急変動をもたらしかねない。

人民元が世界の準備通貨になるためには、中国経済の成長、資本市場とくに債券市場の取引主体や取引種類の拡大ならびに流動性の増加、法律など基礎制度の定着化が不可欠と言われている。

③ 民間における人民元建て金融資産の購入需要

人民元の国際化に伴って、海外の機関投資家や個人投資家から、資産配分に関して、人民元建て金融資産の購入ニーズが生まれるであろう。しかし、斯かるニーズも中国のクロスボーダー証券投資規制に制限され、短期的に見れば、大規模な元買い需要が現れる可能性は高くない。

以上を勘案すると、短期的には人民元の SDR 入りは、直ちに大規模な元買いには繋がらないものと思われる。一方、市場には、「これまで中国が人民元相場の安定を重視してきたのは、SDR 入りが目的である。一旦 SDR 入りが実現すれば、人民元相場への介入が弱くなるのではないかと人民元下落を懸念する見方がある。これに対し、PBOC 易綱副総裁は SDR 入りに関する記者会見で「人民元の下落が続く根拠はない」と強調し、「管理変動相場制からクリーン・フロート相場制⁴への転換期においては、激しい変動を回避すべき」とし、「人民元の変動に一定の幅を超える動きが発生、或いは国際収支や国際資本移動に異常が発生する場合は中央銀行が介入する」と引き続き人民元相場の安定を維持するスタンスを表明した。但し、経済の下振れ圧力が強まり、輸出の低迷が続く中、ある程度の元安は景気の下支えになるのも事実といえよう。PBOC の今後の相場介入の動向に注目したい。

➤ SDR 入りと資本フロー:流入と流出の間にバランスを取る

前述のとおり、人民元の SDR 入りに伴い、人民元相場が下落に向いかねないと推測され、市場においては資本流出の懸念も広まっている。これに対し、記者会見で易綱 PBOC 副総裁は SDR 入りに伴う資本フローの傾向を流入と流出の両面に分けて分析した。流入要因は、各国の準備機関、個人資産管理機関や年金管理機関等による人民元資産需要の増加であり、一方、流出要因として、企業や個人の海外投資や証券購入等を挙げたうえで、PBOCとして注視しているのはネットベースの流出入であり、「資本流入政策」(QFII や QFII2 など)と「資本流出政策」(QDII や QDII2 など)をタイミングよく、バランスよく実行することによって、資本フローの全体的な安定を維持することを表明した。

➤ SDR 入りと金融政策:方向性は変わらない

「人民元の SDR 入りが実現できたことで、中国の金融システム改革のペースが遅くなるのではないかと」の疑問に対し、PBOC 易綱副総裁は「既定方針に沿って続行し、(ペースが)緩まることはない」と金融改革をさらに推し進めるスタンスを示した。具体的には、為替相場形成メカニズムの改善、多岐に亘るヘッジ手段の提供、金利や為替などの市場化徹底といった措置が挙げられた。前述のように、長期的には、人民元の SDR 入りの効果を実現するには、中国資本規制の緩和や金融システムの改革が不可欠である。中国は、国際金融システムに適応するように、金融市場の規模を拡大し、効率を高めていくと見られる。

中国は世界第 2 位の経済体となつてから、国際社会への仲間入りが大きな課題として認識されつつある。人民元の SDR 構成通貨入りは国際金融システムへの仲間入りを意味すると言えよう。現段階では、人民元の SDR

⁴ クリーン・フロート相場制(中国語では「清潔変動相場制」)は、中央銀行が為替市場への介入を一切行わず、為替レートが完全に市場の需給によって決定される相場制を指す。「管理変動相場制」とは反対の概念である。

CHINA WEEKLY

入りは名目的な意義の方が強いものの、今後、中国金融改革の深化に伴い、人民元は国際通貨としての地位が向上し、広く認知され、信用され、利用されるようになるであろう。そのため、長期的にみれば、人民元のSDR 入りは中国だけではなく、世界の金融システムにも変革をもたらすと思われる。

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 于瑛琪

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆国務院 新型消費喚起による新型供給エンジン形成に関する意見発表

国務院は11月23日、「新たな消費の牽引的役割を積極的に発揮し、新たな供給エンジンの形成を加速させることに関する指導意見」(国発〔2015〕66号)を発表した。従来型の消費を高度化し新型の消費を喚起することにより、産業の高度化と供給の改革を促進し、持続的な経済発展につなげることを狙いとして打ち出されたもの。

消費喚起の重点分野として、サービス消費、情報消費、エコ消費、ファッション消費、品質消費、農村消費の6つを挙げている。サービス消費については教育、健康、介護、文化、旅行等の発展、情報消費についてはインターネットと各産業との融合、クラウドコンピューティング、ビッグデータ、モノのインターネット等のインフラ建設やウェアラブル端末等スマートデバイス関連技術の発展を目指す方針を示した。エコ消費については、有機食品、空気清浄機、浄水器、エコ家電、エコ建材等の資源節約、環境改善に役立つ商品・サービスの発展拡大。ファッション消費については、个性的で多様化した商品・サービスの充実。品質消費については高品質商品の消費拡大。農村消費については、交通・通信、文化娯楽、エコ・環境保護、家電や自家用車等における消費拡大を図る方針を示した。

重点分野の発展のための具体的な施策としては、全国統一の市場建設の加速、サービス業の対外開放拡大、新産業・新業態の発展に必要な制度の構築、戸籍制度改革による農村から都市への移転人口の消費喚起等を打ち出し、重点分野や新興産業のレベル向上、品質監督管理システムの整備等を通じた消費環境の全面的な改善に取り組む姿勢を示した。

なお、政策支援については、新消費分野に対する財政支援の拡大、金融商品・サービス刷新の推進、政府の新消費・新産業に対する投資構造の最適化、土地政策の改善、人材政策の改革、環境保護政策の健全化等を挙げた。

【貿易・投資】

◆21地域が2015年賃上げガイドラインを発表 引上げ幅は鈍化

2015年12月までに、21地域の省・直轄市・自治体政府が2015年の企業賃上げガイドラインを発表した。21地域の基準ラインの平均賃上げ幅は10.2%で、2014年に賃上げガイドラインを発表した23地域の平均賃上げ幅の12.4%より2.2ポイント鈍化した。基準ラインの賃上げ幅は、前年並みの四川省を除き、いずれの地域も前年より鈍化し、特に吉林省と遼寧省は下げ幅が最も大きく、前年より4%低下した。景気減速が反映していると見られている。

<21地域の賃上げガイドラインの上昇率推移>

上段：基準ライン 中段：上限ライン 下段：下限ライン

	2012年	2013年	2014年	2015年		2012年	2013年	2014年	2015年		2012年	2013年	2014年	2015年
北京市	11.5%	12.0%	12.0%	10.5%	福建省	13.0%	13.0%	12.0%	10.0%	陝西省	13.0%	—	13.0%	10.0%
	16.5%	16.5%	16.0%	16.0%		18.0%	—	—	15.0%		19.0%	—	17.0%	15.0%
	4.5%	5.0%	4.5%	3.5%		4.0%	3.5%	3.5%	2.0%		5.0%	—	6.0%	5.0%
天津市	16.0%	16.0%	13.0%	10.0%	広東省	—	10.5%	9.0%	8.5%	青海省	—	10.0%	10.0%	9.0%
	22.0%	22.0%	22.0%	18.0%		—	16.0%	14.0%	12.5%		—	17.0%	17.0%	16.0%
	7.0%	7.0%	4.0%	3.0%		—	4.0%	3.0%	0.0%以下		—	5.0%	4.0%	4.0%
上海市	12.0%	12.0%	12.0%	10.0%	海南省	—	14.6%	13.0%	11.3%	甘粛省	15.0%	17.0%	14.0%	11.0%
	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%		—	16.0%	14.4%	12.3%		19.0%	20.0%	18.0%	16.0%
	5.0%	5.0%	5.0%	4.0%		—	0.0%以下	0.0%以下	4.0%		7.0%	7.0%	6.0%	5.0%
吉林省	15.0%	—	12.0%	8.0%	山西省	15.0%	—	13.0%	10.0%	雲南省	13.0%	—	12.0%	10.0%
	20.0%	—	16.0%	13.0%		22.0%	—	20.0%	18.0%		20.0%	—	18.0%	17.0%
	7.0%	—	4.0%	3.0%		4.0%	—	4.0%	4.0%		4.0%	—	4.0%	3.0%
遼寧省	—	12.0%	12.0%	8.0%	江西省	13.0%	13.0%	14.0%	12.0%	新疆ウイグル自治区	16.0%	16.0%	15.0%	12.0%
	—	17.0%	17.0%	12.0%		18.0%	17.0%	—	—		20.0%	19.0%	18.0%	15.0%
	—	5.0%	5.0%	3.0%		6.0%	6.0%	6.0%	5.0%		6.0%	6.0%	5.0%	3.0%
山東省	15.0%	15.0%	12.0%	10.0%	河南省	15.0%	—	15.0%	12.0%	内モンゴル自治区	14.0%	12.0%	11.0%	10.1%
	22.0%	22.0%	20.0%	18.0%		—	—	—	18.0%		18.0%	17.0%	16.0%	14.5%
	6.0%	6.0%	4.0%	4.0%		4.0%	—	3.5%	3.0%		4.0%	3.5%	3.5%	3.0%
河北省	15.0%	—	14.0%	11.0%	四川省	13.0%	14.0%	11.0%	11.0%	広西チワン族自治区	13.0%	12.0%	11.0%	10.0%
	23.0%	—	22.0%	18.0%		20.0%	20.0%	18.0%	17.0%		22.0%	19.0%	18.0%	16.0%
	5.5%	—	6.0%	4.0%		5.0%	7.0%	4.0%	4.0%		—	0.0%	2.0%	3.0%

(出所) 各地方政府の発表を基に作成

CHINA WEEKLY

企業賃上げガイドラインとは、各地方政府の人力資源・社会保障部門が、経済成長、物価水準、失業率等を勘案し、企業に対して示す賃上げ指標で、基準・上限・下限の3ラインが提示される。ガイドラインは、法的強制力を持たないものの、企業は自社の業績・支払能力を踏まえて同ガイドラインを目安に賃金上昇率を調整するほか、労使交渉のベースともなる。

また、このほど重慶市、吉林省、安徽省、寧夏回族自治区の人民政府は、最低賃金の引き上げを発表した。

2015年初めからこれまでに、全国31省・自治区・直轄市のうち27地域が最低賃金の引き上げを発表したが、遼寧省、河北省、江蘇省、青海省の4地域は最低賃金の変更を発表していない。

※各地域の最低賃金について、下記リンクをご参照ください。

<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/315120902.pdf>

【金融・為替】

◆10月の人民元決済通貨シェア 世界第5位を維持

国際銀行間通信協会(SWIFT)の12月の発表によると、2015年10月の世界通貨取引ランキングで、人民元は前月に続き第5位を維持した。全通貨の決済額が対前月比で▲2.42%となる中、人民元の決済額は同▲23.53%と大きく減少し、人民元の取引シェアも前月の2.45%から1.92%に減少した。中国国慶節の大型連休で営業日が少なかったことが影響したものと見ている。

一方、日本と中国・香港間の決済額における人民元決済の割合は、2年前の3%から、今年10月には7%に増加した。今年6月、日本で初めて邦銀が人民元建て債券を発行しており、今後、他の日本企業もこれに追随することが期待されるとした。

<通貨別取引シェアランキング>

通貨名	上段:順位 / 下段:取引シェア											
	2015年											
	1月	1月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
USD(米ドル)	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	33.48%	38.75%	43.41%	43.09%	44.64%	45.14%	44.96%	45.01%	43.57%	44.82%	43.27%	42.38%
EUR(ユーロ)	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	40.17%	33.51%	28.75%	28.95%	27.21%	27.36%	27.96%	27.90%	28.46%	27.20%	28.63%	29.89%
GBP(イギリスポンド)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	8.55%	9.38%	8.24%	8.57%	8.49%	7.96%	7.93%	7.99%	8.68%	8.45%	9.02%	9.05%
JPY(日本円)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4
	2.56%	2.49%	2.79%	2.75%	3.07%	2.73%	2.60%	2.85%	2.88%	2.76%	2.88%	3.00%
CNY(人民元)	13	7	5	7	5	5	5	5	5	4	5	5
	0.63%	1.39%	2.06%	1.81%	2.03%	2.07%	2.18%	2.09%	2.34%	2.79%	2.45%	1.92%
CAD(カナダドル)	7	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
	1.80%	1.80%	1.91%	1.82%	1.93%	1.90%	1.88%	1.94%	1.85%	1.79%	1.81%	1.73%
CHF(スイスフラン)	6	8	7	5	8	8	8	8	9	8	7	7
	1.83%	1.38%	1.91%	1.85%	1.64%	1.49%	1.45%	1.50%	1.51%	1.55%	1.62%	1.62%
AUD(オーストラリア・ドル)	5	6	8	8	7	7	7	7	7	7	8	8
	1.85%	1.75%	1.74%	1.80%	1.88%	1.77%	1.69%	1.52%	1.59%	1.60%	1.54%	1.54%
HKD(香港ドル)	9	9	9	9	9	9	9	9	8	9	9	9
	1.02%	1.09%	1.28%	1.08%	1.17%	1.48%	1.42%	1.49%	1.57%	1.41%	1.12%	1.13%
THB(タイ・バーツ)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	0.97%	0.98%	0.98%	1.08%	1.04%	1.02%	1.04%	0.90%	0.90%	1.04%	0.94%	0.95%

(出所) SWIFTの公表データを基に作成

CHINA WEEKLY

RMB REVIEW

◆当局の介入スタンスを巡り神経質な展開が続く

今週の人民元相場は、当局による介入警戒感を背景に、オンショア（国内市場、以下 CNY）、オフショア（国外市場、以下 CNH）共に、安値圏で神経質に推移した。週初、6.3935 で寄り付いた CNY は、介入観測を背景に、一時元買いが強まるも、IMF 理事会にて人民元の SDR 採用が決定されると、（当局より）元安容認姿勢が打ち出されるとの思惑が広がり、CNY はその後反落。週後半にかけては、8/27 以来となる安値 6.3997 (12/3) を記録した。その後は、対主要通貨でドル売りが強まる中、CNY は一時高値となる 6.3830 (12/4) まで反発したが、元売り圧力は根強く、足許では再び 6.39 台後半に戻っている。一方、CNH は 6.4495 にて寄り付いた後、早々に 6.4591 (11/30) の週間安値を記録したが、当局による介入観測が出回ると、高値となる 6.4146 (11/30) を記録した。しかし、SDR 採用が決定されると一転、CNH は再び軟化。本稿執筆時点では 6.43 絡みで推移している。

IMF 理事会は 11/30、人民元の SDR 採用を決定した。構成割合では、米ドル、ユーロに次ぐ、序列第 3 位となり、中国の国際金融市場におけるプレゼンスの高まりが改めて確認される。こうした中、市場では、SDR 採用に伴う、人民元相場の動向に注目が集まっている。当方では、中長期的には、人民元の地位向上に伴う元買いが活発化すると考えるものの、短期的には、規制緩和への思惑から、元売りが勝ると予想する。

来週の人民元相場は、介入スタンスに対する（市場の）思惑を背景に、PBOC が日々公表する対ドル基準値に注目が集まりそうだ。仮に、対ドル基準値が 6.40 より元安に設定されれば、PBOC が元安を容認したとの見方に繋がる為、元が一段と下落する可能性もあるだろう。引き続き、安値圏で神経質な値動きを予想する。

（12 月 4 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
2015.11.30	6.3970	6.3918~ 6.3988	6.3981	0.0029	5.2103	-0.0159	0.82559	0.0005	6.7766	-0.0109	2.6000	3607.69	9.27
2015.12.01	6.3973	6.3973~ 6.3999	6.3986	0.0005	5.2089	-0.0014	0.82549	-0.0001	6.7749	-0.0017	2.4400	3620.30	12.61
2015.12.02	6.3970	6.3970~ 6.3999	6.3988	0.0002	5.1979	-0.0110	0.82559	0.0001	6.7979	0.0230	2.1000	3703.37	83.07
2015.12.03	6.3997	6.3960~ 6.4005	6.3972	-0.0016	5.1818	-0.0161	0.82564	0.0000	6.7674	-0.0305	2.3700	3754.36	50.99
2015.12.04	6.3867	6.3850~ 6.4124	6.4020	0.0048	5.2170	0.0352	0.82618	0.0005	6.9625	0.1951	2.3200	3691.33	-63.03

（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

ハイテク企業認定条件の見直し

2008年の外資企業と内資企業の企業所得税法統一以降に残された数少ない税優遇政策のなかで、ハイテク企業に対する企業所得税 15%低減税率の適用政策は最も注目された政策であり、これまで多くの会社はその資格を申請してきました。ハイテク企業資格は 3 年に一回更新され、当初から適格とされた会社では 2011 年と 2014 年に 2 回の更新を経験していますが、これらの会社からも認可のハードルはますます高くなっているとの声が聞こえてきています。また、2 回目の更新を断念した会社も少なくありません。認定条件に変わりが無いものの、認定機構である科学技術部が 2 度にわたり実施した更新時検査の厳しさから、納税者がその温度差を実感し、過去に遡求しての追納リスク(条件不適格による過去の優遇税分の追納に加え、滞納金、罰金を科されるリスク)を回避するために自ら身を引いたものともいえます。

2014 年 3 月～5 月に行われた、北京、遼寧、浙江、安徽、山東、湖北、陝西、深圳を対象としたハイテク認定検査では、調査対象に選定された 1723 社の会社及び 60 社の監査法人のうち、それぞれ 236 社(全対象会社の 13.7%)と 25 社(全対象法人の 41.7%)に問題があると認定され、当該会社及び法人のうち A 類(ハイテク資格取消+追納)または B 類(ハイテク認定資格又は監査資格の取消)に分類させたものは、それぞれ 42 社(問題会社の 17.8%)と 20 社(問題法人の 80%)という結果でした。特に監査法人の問題が大きいように思われます。これは事業拡大へのプレッシャーに加え、現行の認定基準(国科発火字[2008]172 号)が実務的に厳格すぎることも一因であると考えられます。

このような背景から、10 月末において新認定基準の意見聴取版が公布されました¹。ここでは、一部条件の緩和、実務的観点からの基準設定及び認定後の管理強化がみられます。以下、順に説明します。

①一部条件の緩和

「科学技術性業務に従事する大卒従業員の割合」が従来の“30%以上”から“10%以上”に緩和されました。また、「研究開発者の割合が 10%以上」とあった条件が取り消されています。これは労働集約性の高い大規模製造業者にとっては朗報です。

また、「売上高に対する研究開発費用比率」の規定が、年収 2 億元未満で 4%以上と簡素化された結果、現行の基準では 6%以上とされる年収 5000 万元未満の企業に対する研究開発費用比率が緩和されることになります。

②実務的観点からの基準

自主開発、譲受、買収、贈与により取得した自社が所有権を有する知財を有する企業は条件を充足するものの、本社等他社の所有する知財の独占的な使用のみでは条件を充足しないものとされました。これは、本社が“陳腐化”した技術を、条件を充足するために名義的に中国子会社に独占使用許可を与えることへの対応策と推測します。

¹ ウェブサイト www.chinaacc.com/shuishou/cszx/zh1511201167.shtmlにて中文が入手可能です。

CHINA WEEKLY

また、直近 3 年度の企業所得税確定申告表も正式に申請材料の一つとして追加されました。その記述内容と研究開発に関する金額との整合性が審査のチェックポイントになりますので、ハイテク資格を申請するまでの 3 年間に於ける経理情報と申請内容との整合性を図る必要があります。

③認定後の管理強化

年ごとの報告書提出が要求され、且つ「年度発展状況報告表」が追加されました。当局はハイテク企業の営利性と将来の発展趨勢は一般企業に比べてよいはずだ、という想定のようなのです。一方、過去 2 回にわたり年度報告がなされない、或いは会社登記情報が変更されたが届出していないなどの場合には、ハイテク資格の取消及び優遇享受の初年度まで遡求しての追徴という罰則が加わっています。

今後は、各地の実務基準を統一し、地方の自由裁量権を狭める対策としての新「ハイテク企業認定管理工作指針」という実施細則を公布することも今回の意見聴取版で言及されています。

現在、ハイテク優遇税率が適用されている会社であっても、将来において資格認定を申請する会社であっても、この機会を利用して、研究開発に関する会計処理を確認し、税務上の損金加算控除制度と合わせて税優遇を健全に享受すべく、また税務リスクを極小化することを検討してみましょう。

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)
総経理 傅嘉欣(中国公認会計士)

～アンケート実施中～

(回答時間:10 秒。回答期限:2016 年 1 月 9 日)

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