

# BTMU CHINA WEEKLY

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

JULY 5TH 2017

## ■ TOPICS

- 香港における越境インフラ建設の現状

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 6月の製造業 PMI 指数 前月比+0.5 ポイントの 51.7
- 社会科学院 第2四半期 GDP 成長率 6.8%の予測

### 【貿易・投資】

- 中国本土と香港の CEPA 新たに2つの協定に調印
- 江蘇省 7月1日より最低賃金引き上げ

## ■ RMB REVIEW

- 中国当局は人民元相場の安定化を最優先

## ■ EXPERT VIEW

### 【日系企業のための中国法令・政策の動き】

- 「外商投資産業指導目録（2017年改訂）」
- 「国務院の工業製品生産許可証管理目録調整と審査・許可手続きの簡素化試行に関する決定」

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思わ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。

TOPICS

**香港における越境インフラ建設の現状**

今年7月1日、香港が中国返還20周年を迎えるのと同時に、梁振英行政長官の任期が終了する。梁政権下では、「港珠澳大橋」をはじめとする大型越境インフラプロジェクトが多く遂行されてきたが、その進捗は反対派議員の妨害等により必ずしも順調とはいえず、退任間際の現在も、インフラプロジェクトの問題点が連日クローズアップされている。しかしながら、当該プロジェクトは香港の珠江デルタ地域における役割の明確化と関係強化に繋がるものであり、香港の発展に重要な意味を持つと言える。

**1. 背景**

香港は「一国二制度」の下、中国本土と海外を繋ぐ連携役「スーパーコネクター」として、金融、物流及び専門サービス等の分野で重要な役割を果たしている。また、香港の持続的発展のため、交通運輸網及びインフラの完備を重視してきた。そのうち、従前より構想していた中国本土と接続する越境インフラの構築は、梁政権下で具体的に実行に移され、今も着々と完成に近づいている。

**2. 進行中の大型越境インフラプロジェクト**

現在進行中の大型越境インフラプロジェクトの代表的なものとしては、港珠澳大橋、広深港高速鉄道、蓮塘／香園圍口岸(新出入国管理所、中国語で「口岸」)、空港第三滑走路の4つが挙げられるが、いずれも珠江デルタ地域全体の競争力の向上により香港の機能強化を図ることを主要な目的として進められているものである。



**(1) 港珠澳大橋**

**【目的・コンセプト】**

- 香港と中国本土間交通網の新局面開拓
- 香港、マカオと珠江デルタ西部経済の発展と融合、珠江デルタ地域全体競争力の向上
- 地域貿易・物流センターとしての香港の機能強化

港珠澳大橋は近年における中国最大級の道路プロジェクトの一つで、構想から30年余りかけてようやく着工に至った、香港・珠海・マカオの3地域をつなぐ世界最長の海上橋建設工事である。

現状、香港から珠海やマカオへの陸路での所要時間は4～5時間であるが、港珠澳大橋の完成により、香港・珠海間は30分、香港・マカオ間は45分と、1時間以内で結ばれる。こうした「生活1時間圏内」の形成により、香港・珠海・マカオの経済や社会の一体化が図れるほか、香港－中国本土間の陸路での貨物・旅客輸送のコストと時間が大幅に削減されることにより、珠江デルタ西部地域(珠海、中山、順徳、佛山、番禺等)から香港への移動が最大3時間以内で実現できる。珠江デルタ地域から香港国際空港や葵涌コンテナターミナルへの所要時間が大幅に短縮されることで、地域貿易・物流センターとしての香港の機能が更に発揮できる。

出発地 ↔ 目的地	現在の路程・走行時間	橋完成後の路程・走行時間	短縮幅
珠海 ↔ 葵涌コンテナターミナル	約200キロ・約3.5時間	約65キロ・約75分	60%超
珠海 ↔ 香港国際空港	200キロ超・約4時間	約40キロ・約45分	80%超

港珠澳大橋は目下2017年末の完工を目指しており、2035年には一日3.6～4.9万台、旅客数23万人の利用が見込まれる。

## (2) 蓮塘／香園圍口岸

### 【目的・コンセプト】

- 香港と広東省東部地域、福建省又は江西省間越境交通と物流の利便化
- 香港と深圳、又は広東省東部地域発展の促進、珠江デルタ地域発展における香港の機能強化

蓮塘／香園圍口岸(以下「新口岸」)は、文錦渡と沙頭角の間に位置する、深圳－香港間第7ヶ所目の陸路の出入国管理所<sup>1</sup>である。

新口岸は深圳の東部過境高速道路に直結し、「深恵高速」や「深汕高速」に接続することから、香港から広東省東部地域(汕頭、汕尾、潮州、揭陽等)に加え、福建省や江西省への移動時間を大幅に短縮することが可能となる。

新口岸は貨物と旅客の出入国を管理し、税関、イミグレーション、検査検疫等のワンストップ通関サービス機能を有する。2018年末に落成予定であるが、政府予測によると、2030年には一日旅客3万人と車輛2万台の利用が見込まれることから、既存口岸の作業負担軽減と越境輸送の効率性向上が想定される。また、完成後2030年までに143億香港ドルの経済効果と22億香港ドルのネット収益をもたらすと見られる。

## (3) 広深港高速鉄道

### 【目的・コンセプト】

- 香港から中国主要都市への移動時間の短縮
- 香港と中国本土間経済協力の強化及び共同発展の促進、珠江デルタ地域全体競争力の向上

広深港高速鉄道は、香港の西九龍駅から、深圳の福田、龍華、東莞の虎門、広州南(番禺)までを繋ぐ、全長142キロの高速鉄道。今年3月末時点で香港サイド(約26キロ)の工事は90%完了。未だ西九龍駅は建設中だが、2018年第3四半期に開通する見込みである。

広深港高速鉄道の開通後、香港から広州への移動時間は現在の約100分(広州東駅)から半分以下の約48分に短縮される。また、中国鉄道網との接続により、珠江デルタ地域のみならず、北京や上海等主要都市へも鉄道による移動が可能となるため、文化交流及び経済促進を通じた香港の地域中心としての地位強化が期待できる。政府予測によると、香港の高速鉄道利用客は、一日あたり2021年に約12万人、2031年に約16万人まで増加、50年間の運営期間内にもたらす経済効果は900億香港ドルに達する模様。

<sup>1</sup> 既存の出入国管理所は、羅湖口岸、福田口岸、皇崗口岸、深圳湾口岸、文錦渡口岸、沙頭角口岸の6ヶ所

**(4) 空港第三滑走路**

**【目的・コンセプト】**

- 香港の航空競争力の向上
- 珠江デルタ空域の持続的発展と最適化

2016年5月、香港・中国本土・マカオは珠江デルタ空域管理の提携強化を発表し、中国側が香港の第三滑走路の建設を支援することを明らかにした。それに基づき、2017年5月、香港と中国本土は「第13次5ヵ年計画」に提出された世界級珠江デルタ空港群の発展目標に従い、珠江デルタ地域の5つの主要空港の拡張計画を全力で協力・推進することに合意した。

香港国際空港では第三滑走路及び28万平米超の新ターミナルとそれに伴う57のサテライト建設、その他関連インフラの整備が進んでおり、設計上年間3,000万人の旅客に対応可能となる。計画通り2024年に完成すれば、香港国際空港は1時間に102便の離発着が可能となり、2030年には年間1億人の旅客と900万トンの貨物の処理能力を保有する見通し。第三滑走路は開通後50年間で4,550億香港ドルの経済効果をもたらし、GDPを4%～5%引き上げることが予想され、香港の国際航空センターとしての地位の一層の強化が期待されている。

**3. 越境インフラ整備に課題の声**

越境インフラ整備に伴う利便性と競争力向上が期待される一方で、香港のインフラ建設プロジェクトの多くは近年、予算超過や工期遅延に陥り、上述四つの越境インフラプロジェクトの工事費合計も予定の約2,700億香港ドルから3,700億香港ドル超と、約4割増に膨らんでいる。報道によると、複数の大型インフラプロジェクトの同時進行による建材等コストの上昇と建築業界の人手不足による人件費上昇や、香港立法会反対派議員の議事妨害の影響による審議の滞りが、プロジェクトの進行を妨げる要因の一つのようだ。

プロジェクト	工事費(億香港ドル)				工期		
	予算	調整後	超過	超過率	着工	当初予定	見込み
港珠澳大橋	485	1,123	638	132%	2011年末	2016年末	2017年末
蓮塘／香園圍口岸	162	337	175	108%	2013年	2018年末	—
広深港高速鉄道	668	844	176	26%	2010年	2015年	2018年 3Q
空港第三滑走路	1,362	1,415	53	4%	2016年	2024年	—

また、最近大きく報道されている港珠澳大橋の建材偽装問題や、工事中の死傷事故等、インフラ建設に関わるネガティブニュースも少なくない。政府は港珠澳大橋のコンクリートに問題ないとのテスト結果を発表したが、後日改めて再調査を行うことを決定する等、越境インフラ工事の質が引き続き問われており、今後、マイナスイメージをどのように払拭するかが課題となる。

#### 4. まとめ

中国の輸出入の窓口として、フリーポートである香港の役割は依然として大きい。また、香港が今後長期的かつ持続的な発展を目指すためには、今後より広域的な協力体制の構築が求められよう。中国の国家戦略である「一带一路」や「粵港澳大湾区」構想等に派生する機会を逃すことなく、中国本土と各方面での協力を強化することで、地域経済の発展を加速させ、全体競争力の向上に繋げることが肝要である。こうした視点から、人と物を繋ぐ越境インフラの建設は香港及び珠江デルタ地域の今後の発展に極めて重要な意義を持つといえる。

以上

香港支店 業務開発室  
Dylan Chen

【経済】

◆6月の製造業PMI指数 前月比+0.5ポイントの51.7

国家统计局、中国物流購買連合会の6月30日の発表によると、6月の製造業PMI指数は前月比+0.5ポイントの51.7と、11ヶ月連続で景況感の分岐点となる50を上回った。

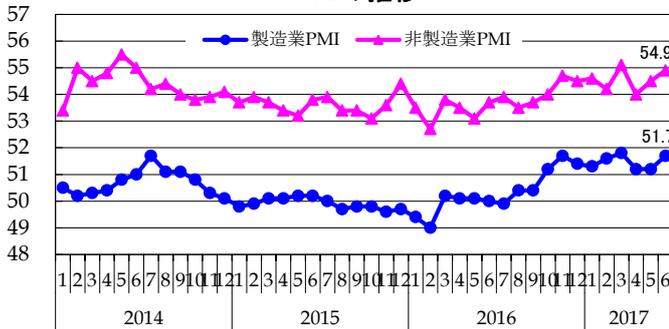
主要項目別では、生産高指数が前月比+1.0ポイントの54.4、新規受注指数が同+0.8ポイントの53.1、新規輸出受注指数は同+1.3ポイントの52.0、輸入指数が同+1.2ポイントの51.2と生産、内外需ともに堅調に推移している。

産業別では、医薬製造業、電気機械器材製造業、汎用設備製造業のPMIは何れも54.0を超えて好調。一方、石油加工・コークス業、化学原料・化学製品製造業、化学繊維・ゴム・プラスチック製造業が分岐点の50を下回る水準で推移しており、伝統的な工業分野の経営困難が改善されず、経済運営の下押し圧力が続いているとした。

また、資金調達難を訴える企業の割合は4ヶ月連続で4割を超え、実体経済に対する金融支援の強化が引き続き課題になっている指摘した。

なお、6月の非製造業PMI指数は前月比+0.4ポイントの54.9と2ヶ月連続で上昇した。サービス業が前月比+0.3ポイントの53.8と2ヶ月連続で上昇したほか、建設業が同+1.0ポイントの61.4と10ヶ月連続で60を超える高水準を維持し、堅調な消費とインフラ投資を反映しているとした。

<PMIの推移>



(出所) 国家统计局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

<製造業PMI指数の主要項目の推移>

	製造業PMI指数	生産高指数	新規受注指数	新規輸出受注指数	輸入指数	雇用指数	生産経営活動期待指数
2016年	1月	49.4	51.4	49.5	46.9	46.4	47.8
	2月	49.0	50.2	48.6	47.4	45.8	47.6
	3月	50.2	52.3	51.4	50.2	50.1	48.1
	4月	50.1	52.2	51.0	50.1	49.5	47.8
	5月	50.1	52.3	50.7	50.0	49.6	48.2
	6月	50.0	52.5	50.5	49.6	49.1	47.9
	7月	49.9	52.1	50.4	49.0	49.3	48.2
	8月	50.4	52.6	51.3	49.7	49.5	48.4
	9月	50.4	52.8	50.9	50.1	50.4	48.6
	10月	51.2	53.3	52.8	49.2	49.9	48.8
	11月	51.7	53.9	53.2	50.3	50.6	49.2
	12月	51.4	53.3	53.2	50.1	50.3	48.9
2017年	1月	51.3	53.1	52.8	50.3	50.7	49.2
	2月	51.6	53.7	53.0	50.8	51.2	49.7
	3月	51.8	54.2	53.3	51.0	50.5	50.0
	4月	51.2	53.8	52.3	50.6	50.2	49.2
	5月	51.2	53.4	52.3	50.7	50.0	49.4
	6月	51.7	54.4	53.1	52.0	51.2	49.0

(出所) 国家统计局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

(注) 生産経営活動期待指数は2017年1月より統計方法が変更され、過去のデータが修正された。

◆社会科学院 第2四半期GDP成長率 6.8%の予測

社会科学院財経戦略研究所は6月27日、第2四半期の経済情勢検討会で、第2四半期のGDP成長率について、6.8%とする予測を示した。政府の通年目標の6.5%前後を上回る水準で、社会科学院が4月に発表した予測値(6.7%)から上方修正した。

第2四半期の経済について、安定したペースで発展が続いており、生産活動と固定資産投資の加速、企業収益の回復、財政収入の改善が見込まれ、新たな牽引要素が更に蓄積されつつあり、川上・川中産業における過剰生産の解消も進んでいるとした。一方、国際原油相場の下落や、在庫補充需要の弱まり、マネーサプライの伸びの鈍化等により工場出荷価格指数(PPI)の上昇が一服して下落基調に転じていると指摘。貿易収支については、輸入の伸びの鈍化と輸出の伸びの拡大に伴い、黒字が更に増加する見通しを示した。

また、世界の景気回復と国内の安定成長が見られ、内外で経済環境が改善している現在は、供給側構造改革、潜在的なリスクの解消に取り組む好機と政府に提言した。

同時に足元の中国経済の主要リスクについては、国内では企業の債務不履行、地方政府の債務リスク、不動産投資とインフラ投資の急減速、過剰生産の解消に伴う失業者の増加等、国外では米国の利上げ・バランスシートの縮小がもたらす世界金融市場の混乱、ユーロ圏と日本の期待を下回る経済成長、保護貿易主義の台頭、米国トランプ政権の政策効果の期待剥落等にあると指摘した。

なお、第3四半期のGDP成長率については、第2四半期からやや減速して6.7%との予測を示した。

### 【貿易・投資】

#### ◆中国本土と香港のCEPA 新たに2つの協定に調印

香港の中国返還20周年を前に中国商務部と香港政府は6月28日、CEPA(中国本土と香港の経済貿易緊密化協定)において、新たに「投資協定」と「経済技術協力協定」に調印した。「経済技術協力協定」は即日実施、「投資協定」は2018年1月1日より実施される。

「投資協定」は、中国本土の香港企業に対する対中投資の促進と保護を目的として、CEPAの対象を従来のサービス業に加え製造業に拡大し、初めて「ネガティブリスト」方式を採用した。ネガティブリストには鉱業、自動車・煙草・伝統工芸品製造等26業種が含まれ、それ以外の業種については、「内国民待遇」や「最恵待遇」を与えることとした。

また、「経済技術協力協定」では、香港の「一帯一路」建設参加にあたっての支援や「広東・香港・マカオ大湾区」の共同建設による経済協力強化、金融・文化・知的財産権等14分野における協力等が盛り込まれ、「法律及び紛争の解決における協力」も新たに追加された。

CEPAは2003年6月29日に中国政府と香港政府の間で調印され、その後2013年まで毎年補足協定が結ばれ、さらにサービス貿易関連協定2件が締結された。今回新たに2つの協定が調印されたことで、CEPAの協力分野はこれまでの貨物貿易、サービス貿易に加え、投資、経済技術協力にまで広がった。

#### ◆江蘇省 7月1日より最低賃金引き上げ

江蘇省政府はこのほど、最低賃金の引き上げを発表した。

江蘇省は最低賃金を1,770元(2016年1月改定)から1,890元へ引き上げ、江蘇省の蘇州市は別途、最低賃金を1,820元(2016年1月改定)から1,940元へ引き上げ、ともに2017年7月1日より実施した。

なお、今年に入って最低賃金の引き上げを実施した地域は、江蘇省のほか、上海市、深圳市、陝西省、福建省、山東省、天津市、青海省の合計8地域となっている。

(※)各地域の最低賃金については、下記リンクをご参照。

<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/317070503.pdf>

RMB REVIEW

◆中国当局は人民元相場の安定化を最優先

今月(6月)の人民元相場は、政府当局による人民元安抑制策を背景に、月末にかけて、約7ヶ月半ぶり高値を示現した。党大会を秋に控える中で、当局は「人民元相場の安定(元安抑制)」を重視している。中長期的な元安見通しは不変ながらも、来月は6.80を中心としたレンジ相場(6.70~6.90)を予想する。

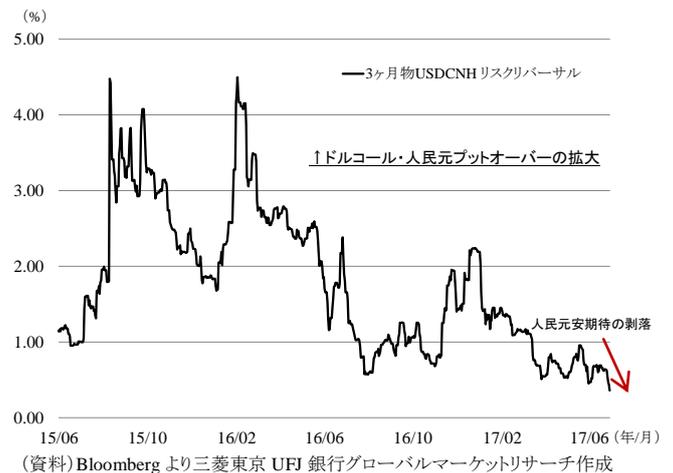
・6月のレビュー

今月(6月)の人民元相場は、月初6.8011で寄り付いた後、対ドル基準値の元高設定やオフショア人民元金利の急騰を背景に、一時6.78台まで上昇した。その後は、米国の利上げに中国が追随しなかったことが材料視される中、対主要通貨でのドル買いも重なり、6/26には、月間安値6.8445まで下値を下げた。しかし、月末にかけてサプライズが見られた。香港返還20周年記念式典を前に、政府当局は元高誘導を突如再開。介入観測と基準値の元高設定が重なる中で、6/30には、昨年11月以来、約7ヶ月半ぶり高値6.7551を示現した(第1図)。

第1図：オンショア人民元相場の推移



第2図：リスクリバーサルの推移



・元安抑制策が奏功する中、2017年前半の人民元は底堅く推移

2017年前半(1月~6月)の人民元相場は、政府当局による一連の人民元安抑制策(①資本規制の強化、②為替介入観測、③市場金利の高め誘導、④対ドル基準値の計算方法変更)が効果を発揮し、年初来一貫して底堅い動きを継続してきた。政府当局が「人民元相場の安定(元安抑制)」を重視していることは明らかであり、事実今月(6月)も、為替介入や基準値の元高設定を通じた元高誘導が散見された。こうした中、人民元の先安観は大きく後退。値動きの方向性を示唆するリスクリバーサルは直近安値を割り込み下落した(第2図)。もっとも、こうした動きが長期化するとも考え難い。政府当局が主導する「人民元安抑制策」には、かねて指摘してきた通り、以下4つの点で副作用を伴う恐れがあるからだ。

2 本年3月にFRBが利上げした際、中国人民銀行は追随してリバースレポ金利の引き上げを行った。

・元安抑制策の長期化が困難な理由①～資本規制長期化の難しさ～

第1に、「資本規制の長期化が容易では無い」点が挙げられる。政府当局は昨年後半以降、資本流出(特に国内資本の流出)を抑制すべく、国境を越えた資金移動の監視強化を継続してきた。今年に入ってからこうした動きに拍車がかかり、企業活動への直接的な支障(人民元送金など經常取引に係る支障など)も見られるようになってきた。外資による中国向け投資意欲の減退や、中国企業による対外投資の抑制など、様々な副作用も顕在化した。この為、資本規制を通じた元安抑制はあくまで一時的な措置に留まると見られる。既に一部地域で見られる通り、党大会を待たずして、資本規制が緩和される可能性も想定される。

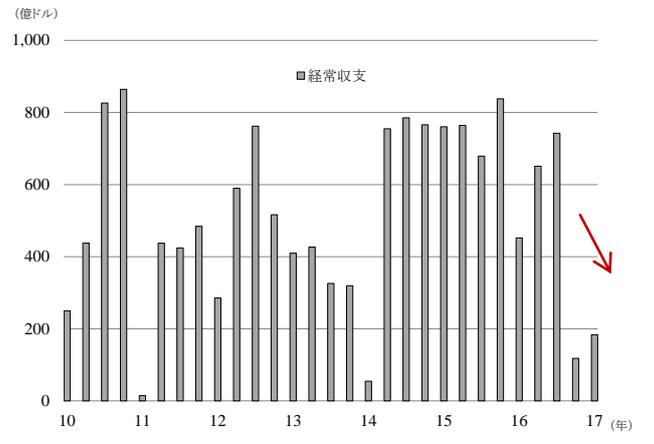
・元安抑制策の長期化が困難な理由②～外貨準備残高の減少～

第2に、「外貨準備残高の減少」が挙げられる。これまで当局は人民元安が加速する局面で都度「為替介入」を通じて下落速度の調整を図ってきたと見られている。しかし、外貨準備が有限である以上、こうした取り組みを長期間続けることは難しい。事実、中国の外貨準備残高は、2014年6月をピークに1兆ドル程度急減している(第3図)。ここ数ヶ月は、資本流出圧力の緩和や米ドル安の進行を受けて、準備残高の微増が見られているが、先行きは楽観視出来ない。貿易不均衡是正を目的に、米国からの輸入が増加すれば、外貨準備の原資となる經常収支黒字が減少する恐れもあるだろう(第4図)。外貨準備減少に伴って介入余力が低下する場面では、投機筋の元売り攻勢も警戒される。今後は外貨準備を温存する姿勢が強まると見られ、介入頻度は徐々に減少すると予想する。

第3図：中国の外貨準備残高の推移



第4図：中国の經常収支の推移



・元安抑制策の長期化が困難な理由③～市場金利の高め誘導に伴う金融市場の不安定化～

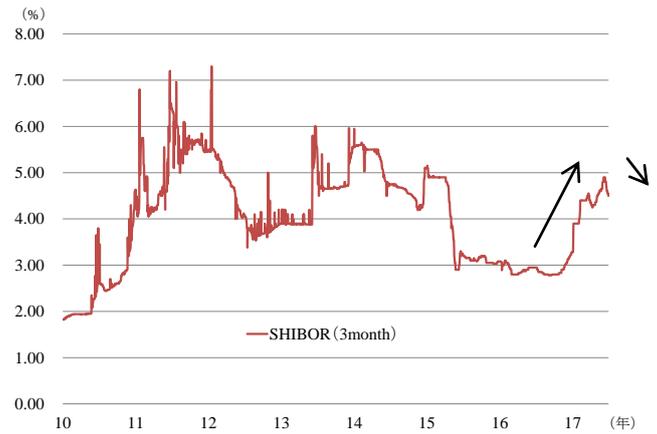
第3に、「市場金利の高め誘導に伴う金融市場の不安定化」が挙げられる。当局は年初来、MLF金利(中期貸出ファシリティ)やSLF金利(常設貸出ファシリティ)、リバースレポ金利の引き上げを通じて、引き締め寄りの政策を主導してきた。背景には、過度なレバレッジの抑制に加えて、米中金融政策格差に伴うドル買い・人民元売りを阻止する狙いもあったと見られる。ただ、市場金利の高め誘導は、株価の下落や債券利回りの上昇を通じて(第5図)、金融市場の不安定化を招き易い。また、社債や地方債の発行が困難になる等の支障も出てこよう。この為、当局による市場金利の高め誘導は徐々に和らぐと考えられる(第6図)。事実、6/14に米国が利上げを行った際、中国はリバースレポ金利の追従的な引き上げを行わなかった。オンショア人民元金利が低下に向かえば、米中金融政策格差が改めて意識され、資本流出を促す恐れもあり警戒が必要だ。

**第5図：中国の債券利回りの推移**



(資料) Bloomberg より三菱東京 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

**第6図：中国のオンショア人民元金利の推移**



(資料) Bloomberg より三菱東京 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

**・元安抑制策の長期化が困難な理由④～官製相場が招くプレゼンス低下～**

第4に、「人為的な相場形成が招くプレゼンスの低下」が挙げられる。2015年8月の対ドル基準値改革以降、市場実勢と人民元バスケットを考慮した「より透明」な基準値運営が続けられてきたが、5/26に発表された新算出方法では、基準値設定における当局の裁量余地が拡大するなど、かつての「不透明」な基準値運営に逆戻りした。人民元国際化への逆行は、SDR(特別引き出し権)構成通貨として相応しくない上<sup>3</sup>、中国が今後取り組む債券相互取引や株式相互取引を前進させる際の足枷ともなってしまう。MSCI 新興国株指数への採用<sup>4</sup>が決まったことを考慮に入れれば、プレゼンス改善への取り組みは必須であり、官製相場(人民元国際化に逆行した状態)の長期化は考え難い。当方では、党大会以降に、一段の規制緩和など人民元国際化に向けた取り組みが強化されると予想する。

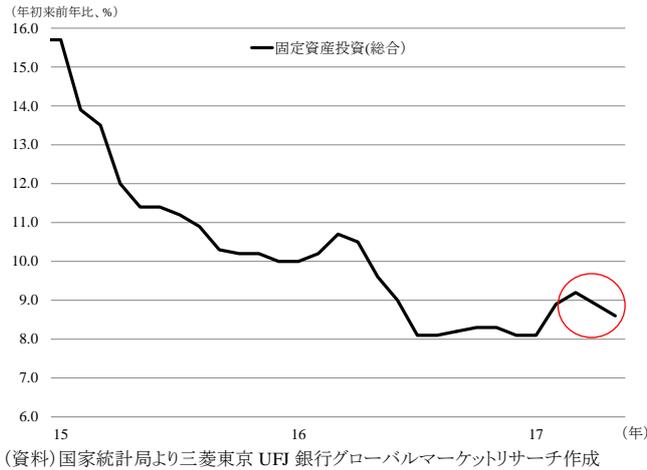
**・中国経済の持ち直しにも一服感が見られ始めた**

中国経済を巡っては、世界経済の復調を背景に昨年後半以降やや底入れの兆しが見られていたが、足元で再び弱めの指標が目立ち始めた。小売売上高や輸出は依然底堅い動きを維持しているが、固定資産投資に一服感が見られる他(第7図)、財新の製造業 PMI も好不況の分岐点50を割り込み始めた(第8図)。先月後半には、企業債務の拡大や財政悪化への懸念から、米格付け会社による28年ぶりとなる格下げも報じられた。過剰な資本ストックの調整圧力が継続する中、中国経済は年後半にかけて減速すると予想する。まずは、来月半ば(7/17)に発表される一連の主要経済指標(第2四半期 GDP、6月小売売上高、6月鉱工業生産、6月固定資産投資)に注目が集まろう。

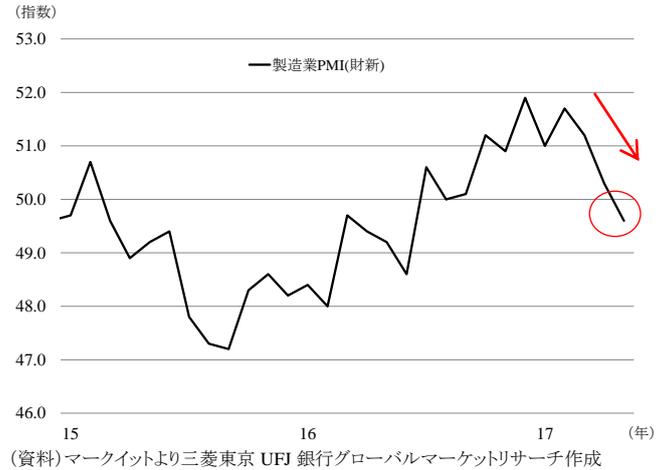
<sup>3</sup> SDR 構成通貨の採用条件は、①財・サービス輸出額が上位であること、②自由取引可能通貨であること。

<sup>4</sup> 株価指数の開発・算出を手がける米 MSCI 社(Morgan Stanley Capital International)は6/20、中国本土に上場する人民元建株式(中国 A 株)を、同社が作成する「新興国株指数」に組み入れることを決定した。同指数への組み入れを巡っては、市場開放への取り組みの「不十分さ」などから過去3度見送られた経緯があったが、株式相互取引制度の拡充が評価され4度目にして「採用」が実現した。

**第7図：中国の固定資産投資の推移**



**第8図：中国の財新製造業PMIの推移**



**・今後の見通し**

以上の通り、共産党大会を秋に控える中で、政府当局による人民元安抑制策は当面続くと考えられる。この為、来月は6.80を中心としたレンジ相場を予想する。但し、党大会後の展開は不透明だ。当方では、以下3つのシナリオを想定する。

**メインシナリオ(60%、党大会までは安定推移、党大会後に元安再開)**

党大会終了までは、6.80を中心としたレンジ相場を予想する。党大会終了後は、政府当局による元安抑制姿勢の段階的な緩和(元安容認)が見込まれる他、中国経済の先行き不透明感の高まり、米中金融政策格差の拡大、資本開放への想起などが人民元に下押し圧力を加えそうだ。当方では、円やユーロは対ドルで上昇すると見込む一方、人民元については、対ドルで下落すると予想している。メインシナリオでは、年後半にかけて心理的節目7.00を突破し、その後緩やかに下落する展開を想定したい。

**予想レンジ(メインシナリオ)**

予想レンジ	7月～9月	10月～12月	1月～3月	4月～6月
USD/CNY	6.7000～6.9000	6.8000～7.1000	6.9000～7.2000	7.0000～7.3000
CNY/JPY	15.8～17.1	15.3～16.7	14.8～16.3	14.3～15.9

**サブシナリオ(30%、党大会以降も安定推移を見込む)**

サブシナリオでは、党大会以降も安定的な推移が続くシナリオを想定する。①世界経済の復調に伴う中国経済の回復期待、②利便性向上に伴う準備資産としての人民元保有ニーズの高まり、③債券通などを通じたインバウンド投資の拡大、④米利上げ観測の後退に伴うドル安などが、人民元をサポートしよう。

**リスクシナリオ(10%、資本流出の防衛が困難に)**

資本流出の動きが想定外に強まり、資本規制や為替介入といった既存ツールでの防衛が困難となるシナリオ。この場合、オフショア主導で強烈な人民元売りが見込まれることから、最悪の場合、人民元切り下げなども想定される。リスクシナリオでは、メインシナリオを超える大幅な下落を予想する。

(6月30日作成) グローバルマーケットリサーチ

## BTMU CHINA WEEKLY (July 5th 2017)

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		指数	前日比
2017.06.26	6.8340	6.8335~ 6.8445	6.8378	-0.0012	6.1275	-0.0200	0.87688	-0.0000	7.6506	0.0148	2.7600	3336.72	29.96
2017.06.27	6.8387	6.8100~ 6.8445	6.8101	-0.0277	6.1010	-0.0265	0.87347	-0.0034	7.6661	0.0155	2.7900	3342.44	5.72
2017.06.28	6.8034	6.7940~ 6.8049	6.7922	-0.0179	6.0665	-0.0345	0.87123	-0.0022	7.7250	0.0589	2.8300	3323.97	-18.47
2017.06.29	6.7966	6.7722~ 6.7966	6.7787	-0.0135	6.0223	-0.0442	0.86870	-0.0025	7.7463	0.0213	2.7000	3338.64	14.67
2017.06.30	6.7691	6.7590~ 6.7838	6.7796	0.0009	6.0616	0.0393	0.86853	-0.0002	7.7260	-0.0203	2.5000	3341.96	3.32

(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

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は 2017 年 6 月中旬から下旬にかけて公布された政策・法令をとりあげました。

<p>[政策] 【外資政策】</p> <p>●「外商投資産業指導目録(2017 年改訂)」(国家發展改革委員会・商務部令 2017 年第 4 号、2017 年 6 月 28 日發布、同年 7 月 28 日実施)</p> <p>[規則] 【行政改革】</p> <p>○「國務院の工業製品生産許可証管理目録調整と審査・許可手続きの簡素化試行に関する決定」(国発[2017]34 号、2017 年 6 月 24 日發布・実施)</p>	<p>2015 年 3 月の改訂から 2 年ぶり、7 回目の改訂。詳細は下記の解説をご参照。原文は商務部の下記サイトをご参照。 <a href="http://www.mofcom.gov.cn/article/b/c/201706/20170602600841.shtml">http://www.mofcom.gov.cn/article/b/c/201706/20170602600841.shtml</a></p> <p>特定の工業製品を生産する企業が取得を義務づけられる「工業製品生産許可証」の手続きの簡素化。</p> <p>■現行の 68 品目のうち 30 品目について、取り消し(電力金具、工場製造メガネ、蓄電池、ゴム製品、電気整流器など)、強制性製品認証(CCC 認証)管理への変更(電気毛布、ペダル付きオートバイ、オートバイ用ヘルメット)、または中央から地方への発行権の委譲(砥石、鋼鉄製ロープ、プレストレスト・コンクリート鋼材、軽量小型クレーン運搬設備など)の措置が採られた。また、許可証発行前の製品検査が取り消され、発行後の現場検査に変更された。</p> <p>■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。 <a href="http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-06/29/content_5206710.htm">http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-06/29/content_5206710.htm</a></p>
--	---

● 「外商投資産業指導目録」が改訂される

中国政府の外資導入ガイドラインである「外商投資産業指導目録」が改訂され、7 月 28 日から実施される。現行目録(2015 年改訂)からサービス業、鉱業、製造業の項目を中心にさらに制限緩和が進んだ。その特徴は、以下の通り。

1. 制限・禁止項目の削減

現行目録では、制限産業、禁止産業、また奨励産業で外資比率などの制限条件が付加されていた項目が合計 93 項目あったが、新目録ではこれらが「外商投資参入特別管理措置(外商投資参入ネガティブリスト)」の制限産業、禁止産業としてまとめて記載され、合計 63 項目に減少した。

現行目録から削除された制限産業の主な項目、奨励産業で制限条件が付加されていた主な項目は、以下の通り。これらは許可産業となり、今後は独資企業の設立、また独資企業への変更が可能で、商務部門への設立・変更手続きは審査・認可から届出となる。

(番号と記載内容は現行目録による。現行目録の一部が削除された項目は当該部分を記載)

## <制限産業から削除された主な項目>

3. 貴金属(金、銀、プラチナ)の探査、採掘
5. リチウム鉱の採掘、選鉱
6. 大豆油・菜種油・落花生油・綿実油・ユチャ油・ひまわり油・パーム油などの食用油脂加工(中国側マジョリティ)、米・小麦粉・原料糖の加工、トウモロコシの深加工
7. バイオ液体燃料(液体アルコール、バイオディーゼル)の生産(中国側マジョリティ)
9. モリブデン、錫(錫化合物を除く)、アンチモン(酸化アンチモン、硫化アンチモンを含む)などの稀少金属の精錬
11. オートバイ製造
11. (非制限条件が追加)電気自動車完成車製品を生産する合弁企業は2社までの制限を受けない
14. 小規模電力網範囲内の単体機械容量 30 万 KW 以下の石炭火力発電所、単体機械容量 10 万 KW 以下の石炭火力排気蒸気冷却凝縮抽出両用ユニットコジェネレーション発電所の建設、経営
21. 綿花の卸売、大型農産物卸売市場の建設・経営
22. 外国船検数業務(合弁、合作に限る)
29. 信用調査・格付サービス会社
37. 大型テーマパークの建設、経営

## <制限条件が付加されていた奨励産業で、奨励産業から削除された主な項目>

2. 石油、天然ガス(オイルシェール、オイルサンド、シェールガス、炭層メタンガスなどの非在来型天然ガスを含む)の探査、開発および鉱山ガス利用(合弁・合作に限る) ※オイルシェール、オイルサンド、シェールガスが削除
206. 自動車電子制御装置の製造と研究開発:車載ネットワークパス技術(合弁に限る)、電動パワーステアリングの電子制御器(合弁に限る)
209. 軌道交通設備(合弁・合作に限る)
221. 海洋工事用設備(モジュールを含む)の製造と修理(中国側マジョリティ)
223. 船舶用低・中速ディーゼルエンジン、クランクシャフトの製造(中国側マジョリティ)
261. 民間用衛星の設計と製造、民間用ペイロードの製造(中国側マジョリティ)
318. 会計、監査(首席パートナーは中国国籍を有すること)
341. 総合水利センターの建設、経営(中国側マジョリティ)

## 2. 奨励産業の項目調整

新目録では、奨励産業にハイテク・環境関連、新興産業などの項目が追加された一方、現行目録から若干の項目が削除された。それぞれの主な項目は以下の通り。

なお、奨励産業の項目に対しては、輸入生産設備の免税のほか、土地の優先供給と払い下げ価格の最低基準の引き下げ、西部地区での企業所得税の低減税率の適用などの優遇が適用される。

(番号と記載内容は新目録、現行目録それぞれによる。品目が追加・削除された項目は当該部分を記載)

## <新目録の奨励産業に追加された主な項目>

19. 特殊医学用配合食品の開発、生産
35. 合成材料の配合原料:過酸化水酸化物塩化リアル法エピクロロヒドリン
121. 医療用画像設備の重要部品の再製造、複写機など事務用機器の再製造
179. 大気汚染防止設備の製造:排煙脱硫設備、排煙除塵設備
204. 人工知能緊急医療用救援設備の製造

- 205. 水文モニタリングセンサーの製造
- 208. 新エネルギー自動車の重要部品の製造:燃料電池の低白金触媒、複合膜、膜電極、制御弁加湿器、エアコンプレッサー、水素循環ポンプ、70MPa 水素ボトル
- 257. バーチャルリアリティ(VR)、拡張現実(AR)機器の研究開発と製造
- 261. 3D プリンターの研究開発と製造
- 270. 高解像度顕微鏡(解像率 200nm 未満)の開発と製造
- 300. 水素ステーションの建設、経営
- 339. 都市駐車施設の建設、経営

<現行目録の奨励産業から削除された主な項目>

- 37. 合成ゴム:イプソレングムの生産
- 80. 窒化アルミ(AIN)セラミック基板の生産
- 100. 高性能 NC 旋盤および重要部品の生産:五軸連動 NC システムおよびサーボ装置、精密 NC 加工用高速超硬カッター
- 105. 特殊加工機械の製造:レーザーカッティング溶接設備、レーザー精密加工設備、NC ワイヤ放電カッター
- 207. 新エネルギー自動車の重要パーツの製造:エネルギーパワーバッテリー(エネルギー密度 $\geq 110\text{Wh/kg}$ 、循環寿命 $\geq 2000$ 回、外資比率 50%以下)、電池の正極材(比容量 $\geq 150\text{Ah/g}$ 、循環寿命 2000 回で初回放電容量の 80%以上)
- 218. 宇宙船用光学・機械・電子製品、宇宙船用湿度調節製品、宇宙船の構造と構造製品の製造
- 219. 軽量型ガスタービンの製造
- 234. 定格出力 350MW 以上の大型揚水発電ユニットの製造:ポンプ水力タービン、调速機・大型変速可逆式ポンプ水力タービンユニット・発電モーター、励磁・起動装置などの付属設備

3. 自由貿易試験区のネガティブリストとの関係

新目録のネガティブリストの項目は 63 項目となったが、これに対し 6 月 5 日付で改訂された自由貿易試験区のネガティブリストに記載される項目は 95 項目である(概要は[本誌 6 月 21 日号の EXPERT VIEW](#)の解説をご参照)。項目数では自由貿易試験区の方が多いが、これは自由貿易試験区のネガティブリストは項目の内容だけでなく具体的な制限条件が単独の項目として記載されていることや、内資・外資に共通の制限・禁止項目が記載されていること(外商投資産業指導目録には記載されていない)、また常駐代表機構などの非投資項目まで記載されているため、実際には自由貿易試験区の方が制限項目が少ない。

自由貿易試験区のネガティブリストにない項目、またネガティブリストにあるが条件付きで許可される項目で、新目録のネガティブリストに記載されている項目は、以下の通り。

(番号と記載内容は新外商投資産業指導目録による。※印は自由貿易試験区での許可条件)

- 3. 特殊・稀少石炭類の探査、採掘(中国側マジョリティ)
- 9. 3トン級以上のヘリコプターの設計と製造(中国側マジョリティ)
- 12. 汎用航空機の設計、製造と保守・修理(合弁・合作に限る) ※6 トン 9 座席未満の小型汎用航空機は独資が許可
- 17. 国際海上運輸公司(合弁・合作に限る) ※上海自由貿易試験区では外国側マジョリティが許可
- 21. 電信会社:WTO で開放を承諾した業務に限り、付加価値通信業務(外資比率 50%以下、電子商取引を除く)、基礎通信業務(中国側マジョリティ) ※自由貿易試験区のネガティブリストにも外資比率制限が記載されるが、上海自由貿易試験区の旧区域では特別に一部の付加価値通信業務が許可
- 22. 米・小麦・トウモロコシの買付、卸売

24. ガソリンスタンドの建設、経営(同一の外国投資者が 30 超の支店を設立し、複数のサプライヤーから異なる種類・ブランドの精製油を販売する場合は、中国側マジョリティ)
33. 放送テレビ番組、映画の制作業務(合作に限る)
35. 公演仲介機関(中国側マジョリティ) ※所在地の省・市でサービスを提供する条件で独資が許可

(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  
コンサルティング事業本部 国際アドバイザー事業部  
シニアアドバイザー 池上隆介

～アンケート実施中～

(回答時間:10 秒。回答期限:2017 年 8 月 5 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>