

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

SEPTEMBER 26TH 2018

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 人民銀行の第3四半期景況感調査 企業・銀行部門ともに低下
- 社会科学院の中国 GDP 成長率予測 2019 年は 6.5%を下回る

【貿易・投資】

- 8 月の直接投資 対内は前年同月比 11.4%増 対外は同 23.3%減

【産 業】

- 8 月の 70 大中都市住宅価格 前月比上昇 2 都市増 前年同月比上昇 3 都市増

■ RMB REVIEW

- 対ドル強含みも名目実効レートでは続落

■ EXPERT VIEW

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

- 「財政部、国家税務総局の機械・電気、文化等製品の税還付率引き上げに関する通知」
- 「国家税務総局の企業税務抹消手続きの更なる改善に関する通知」

本邦におけるご照会先:

三菱 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 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。

三菱UFJ銀行



【経済】

◆人民銀行の第3四半期景況感調査 企業・銀行部門ともに低下

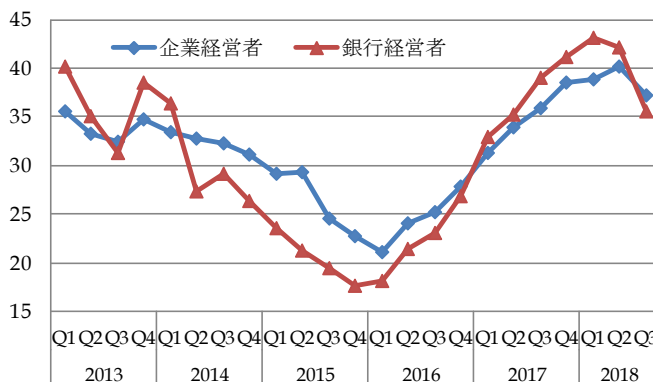
中国人民銀行は14日、企業、金融機関、個人を対象とする2018年第3四半期の景況感アンケート調査結果を発表した。企業・銀行部門の景況感がともに低下し、景気の先行きに対する不安が高まっていることが浮き彫りになった。

企業経営者のマクロ経済景況感指数は前期の40.1から2.9ポイント低下して37.2と、10期ぶりに低下した(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合は前期の22.5%から27.7%に増加した(図表2)。

銀行経営者のマクロ経済景況感指数は前期の42.2から6.7ポイント低下して35.5と、2期連続の低下となり、下落幅は2014年第2四半期以来17期ぶりの大きさだった(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合は前期の17.4%から30.2%に増加した(図表3)。

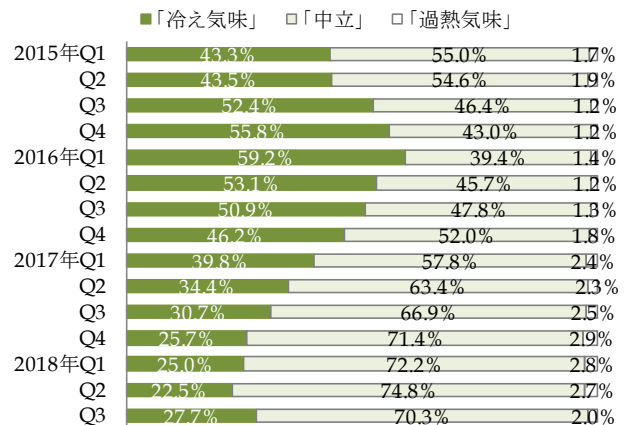
都市部預金者の貯蓄・消費・投資意欲に関する調査では、「更に貯蓄したい」と回答する人の割合が前期の43.5%から44.3%に増加し、4期連続の増加となった。一方、「さらに投資したい」は前期の31.7%から29.7%に減少した。「更に消費したい」は前期の24.7%から26.0%に増加した。(図表4)

【図表1】マクロ経済景況感指数の推移



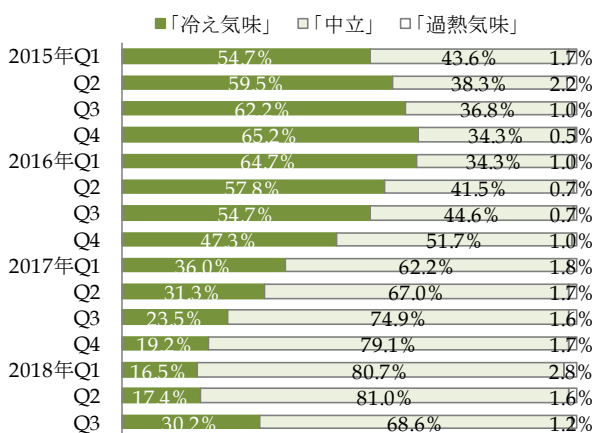
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表2】企業経営者の景気に対する実感



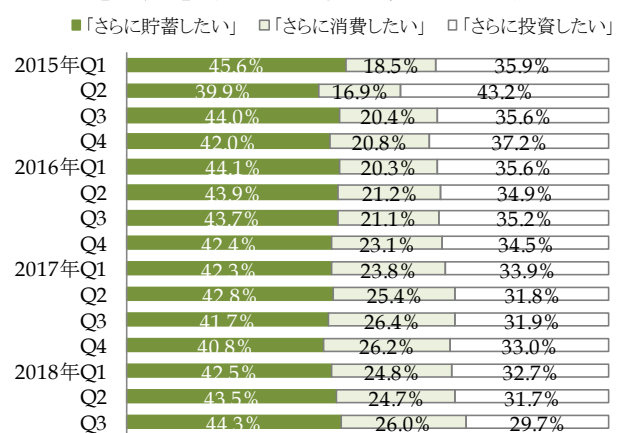
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表3】銀行経営者の景気に対する実感>



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表4】預金者の貯蓄・消費・投資意欲>



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

◆社会科学院の中国 GDP 成長率予測 2019 年は 6.5%を下回る

政府系シンクタンクの中国社会科学院は 19 日、「経済青書夏季号」で中国の GDP 成長率について、2019 年には 6.5%を下回ると予想した。中国政府は 2018 年の成長率目標を 6.5%前後に設定しており、来年はそれを下回り景気が減速に向かうとの見方を示した。

2018 年については、内需主導の成長の構図が一層鮮明になり、主要経済指標は CPI が 2.0%以下(政府目標 3.0%前後)、PPI が 3.5%前後、失業率が 5%以下の水準で安定した動きの推移となると見ている。

また、中国経済は、高度成長の段階から質の高い成長段階に移行したとした上で、労働人口の減少と人口高齢化問題を抱える中、持続的な経済発展を維持するためには、労働生産性の向上が重要であり、実現のためには技術進歩と制度改革の推進が不可欠と指摘した。

【貿易・投資】

◆8 月の直接投資 対内は前年同月比 11.4%増 対外は同 23.3%減

商務部は 9 月 13 日と 14 日に、対内・対外直接投資の統計データを公表した。8 月の対内直接投資(除く金融業)について、投資額(実行ベース)は前年同月比+11.4%(7 月:同+19.3%)の 104.3 億米ドルと増加した(図表 1)。また新規設立の外資企業数は、同+126.8%の 6,092 社となった。一方、対外直接投資(除く金融業)は同▲23.3%※(7 月:同▲10.2%※)の 88.2 億米ドル※と、3 ヶ月連続で前年同月を下回った(図表 2)。

(※)商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

<対内直接投資>

対内直接投資について、1-8 月の累計では、投資額(実行ベース)が前年同期比+6.1%の 865.0 億米ドル、新規設立の外資企業数が同+102.7%の 41,331 社となった(図表 3)。

1-8 月の国・地域別では、日本からの直接投資は前年同期比+38.7%※の 28.3 億米ドル(図表 4)、ASEAN からが同+32.9%の 45.0 億米ドル、米国からが同+28.6%※の 25.6 億米ドルと拡大が続いている。また EUからは同+3.7%の 66.7 億米ドルと増加に転じた。

(※)商務部発表の対内直接投資額に基づき当行が計算。

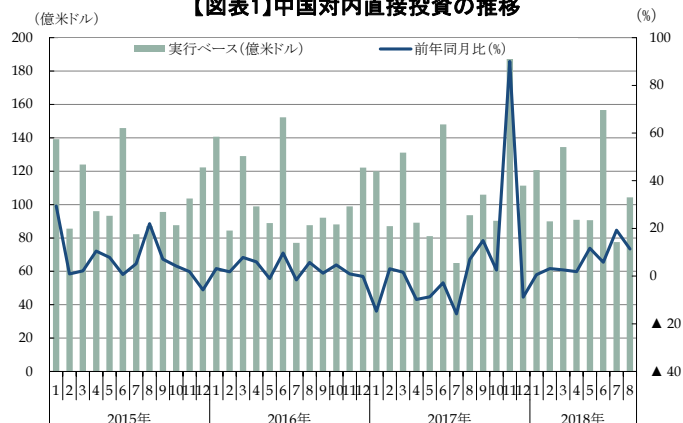
業種別では、製造業への投資が前年同期比+12.8%の 263.7 億米ドル、サービス業への投資は同+2.7%の 584.7 億米ドルと、ともに増加した。

<対外直接投資>

対外直接投資について、1-8 月の累計で、前年同期比+7.8%の 740.9 億米ドルとなった(図表 3)。

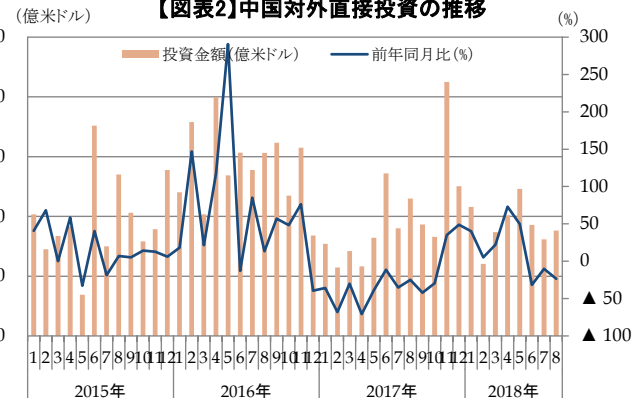
1-8 月の国・地域別では、「一帯一路」沿線国向けの投資額が同+12.0%の 95.8 億米ドルと引き続き拡大。対外投資の主要な産業の構成比は、リース・商業サービス業向けが 33.4%、製造業が 16.6%、採鉱業が 10.3%、卸・小売業が 9.3%となった。

【図表1】中国対内直接投資の推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

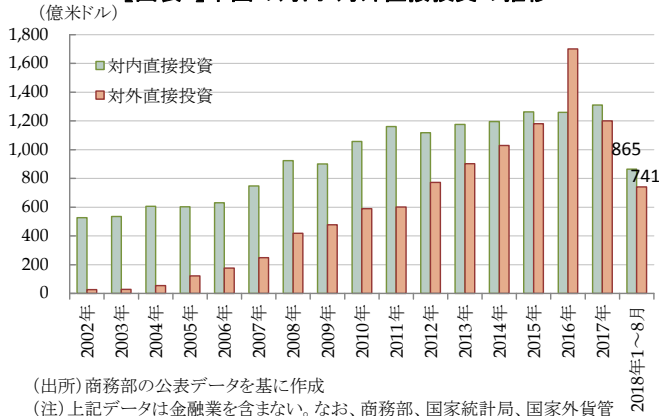
【図表2】中国対外直接投資の推移



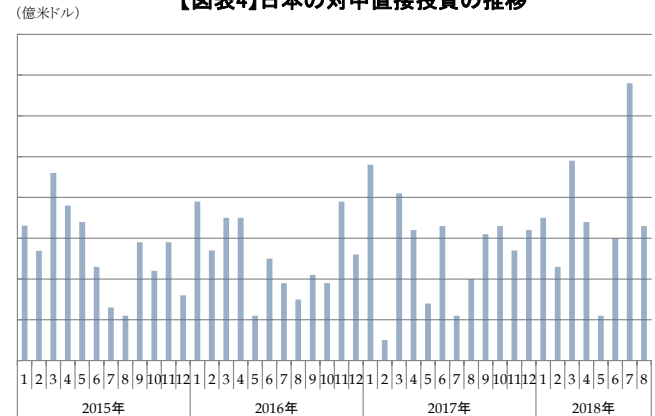
(出所) 商務部の公表データを基に作成

(注) 前年同月比は、商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

【図表3】中国の対内・対外直接投資の推移



【図表4】日本の対中直接投資の推移



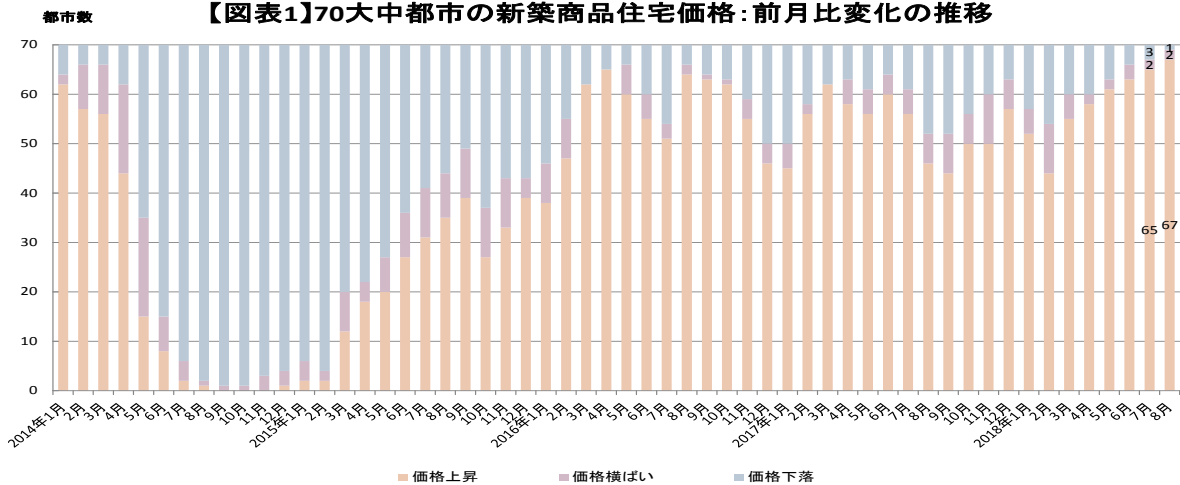
【産業】

◆ 8月の70大中部市住宅価格 前月比上昇2都市増 前年同月比上昇3都市増

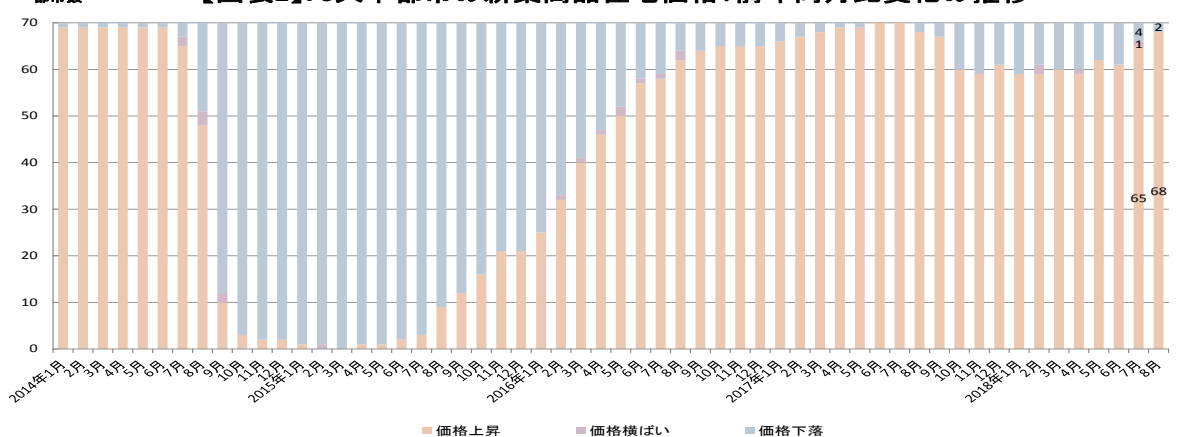
国家統計局は15日、8月の70大中部市の住宅価格指数を発表した。

新築商品住宅について、前月比で価格が上昇した都市数は前月から2都市増加して67都市と、6ヶ月連続の増加となり、下落した都市は前月から2都市減少して1都市となった(図表1)。また、前年同月比では、価格が上昇した都市数は前月から3都市増加して68都市、下落した都市は前月から2都市減少して2都市となった(図表2)。

【図表1】70大中部市の新築商品住宅価格：前月比変化の推移



【図表2】70大中部市の新築商品住宅価格：前年同月比変化の推移



前月比で上昇幅が大きかった都市は、無錫市(江蘇省)の+3.4%、徐州市(江蘇省)の+3.3%、北海市(広西チワン族自治区)の+3.1%、西安市(陝西省)の+3.0%。下落した都市は、廈門市(福建省)の▲0.1%だった。また、平均上昇幅を見ると、一線都市^(注)、二線都市^(注)、三線都市^(注)いずれも前月から拡大した(図表3)。

(注)一線都市:北京、上海、広州、深圳の4都市

二線都市:省都、副省都都市を含む31都市

三線都市:70都市から上記一線都市・二線都市を除いた35都市

前年同月比で上昇幅が特に大きかった都市は、海口市(海南省)の+21.4%、三亜市(海南省)の+21.2%、昆明市(雲南省)の+15.9%、丹東市(遼寧省)の+14.9%など。下落した都市は、南京市(江蘇省)の▲1.6%、上海市の▲0.2%だった。平均上昇幅は、前年同月比でも一線・二線・三線都市すべてで前月から拡大した(図表3)。

【図表3】都市の規模別 住宅価格の平均上昇幅

	前月比(%)		前年同月比(%)	
	7月	8月	7月	8月
一線都市	+0.2	+0.3	+0.2	+0.9
二線都市	+1.1	+1.3	+7.3	+8.6
三線都市	+1.5	+2.0	+6.7	+8.3

(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

RMB REVIEW

◆対ドル強含みも名目実効レートでは続落

・今週(9/17～)のレビュー

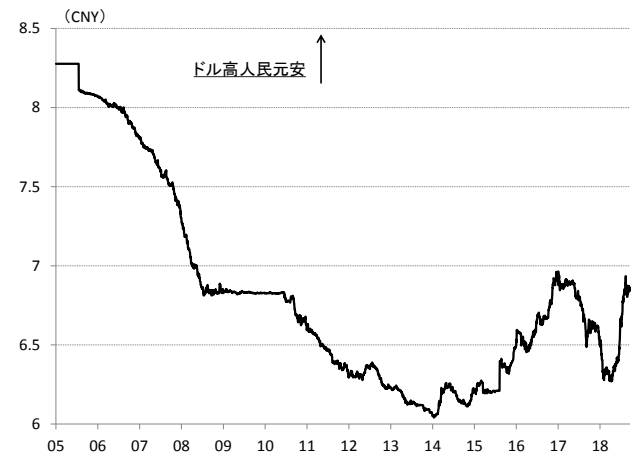
オンショア人民元(以下、人民元)の対ドル相場は、週初(9/17)6.8705 で寄り付いた。17 日米国時間にトランプ米大統領が中国からの輸入品 2,000 億ドル相当への制裁関税発動を正式に決定すると、翌 18 日にかけて人民元は週間安値 6.8794 まで下落した。しかし、発動前の同大統領による予告発言などから、市場では事前にある程度織り込まれており、関税率も 10%と当初想定 25%よりも低いものであったことから、その後人民元は反発に転じた。19 日には李克強中国首相が、中国は競争力確保のために人民元の切り下げを行わない主旨の発言(詳細後述)を行なったことを受けて人民元はさらに反発、21 日に週間高値 6.8356 をつけ、本稿執筆時点でも同水準近辺で推移している(第 1、2 図)。

第 1 図：人民元対ドル相場(7/1～9/21 の 13 時 00 分時点)



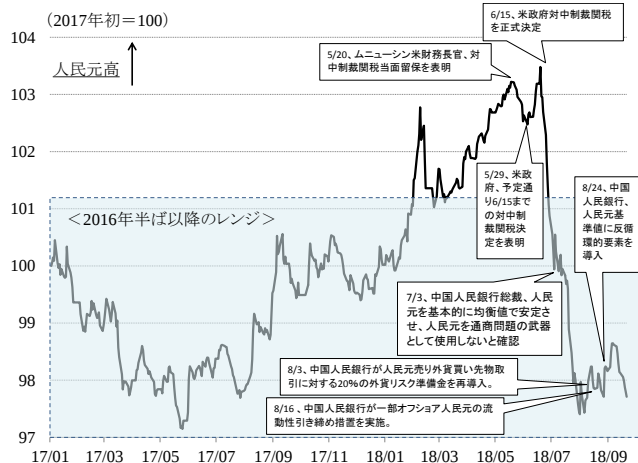
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：人民元対ドル相場(2005 年以降)



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

第 3 図：人民元名目実効レート(2017 年以降)



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

(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

第 4 図：ドル名目実効レート(2017 年以降)



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

・人民元名目実効レートは続落

今週の人民元の為ドル相場は、ここ数週間の 6.8 台での保ち合い推移の中で、限界的に強含んだ。懸念されていた 2,000 億ドルへの関税が発動されたに於いては、人民元の下落は限定的であった印象だ。しかし、足元グローバルにリスク回避的な地合いが弱まっていることで、名目実効レートベースでのドルの下落基調が続いたことに支援されている面が大きい(第4図)。実際、人民元の名目実効レートは今週続落しており、8月上旬からの反発局面が少なくとも一旦一服しつつあるようにも見える(第3図)。関税率が当初の 25%から年内は 10%に引き下げられて交渉の余地を残したことが一定程度好感されている面はあろうが(第5図)、トランプ大統領は声明で中国が対抗措置を講じた場合、残り 2,670 億ドルに対して速やかに追加関税措置の準備を進めると明言した。中国は対抗措置としてすぐに米国からの輸入品 600 億ドルに追加で制裁関税を賦課することを発表しており、今後米国の中国からの輸入全てに制裁関税が賦課されることになれば、中国の景気に一定の悪影響が及ぶのは避けられないだろう。ドルの動きを除いてみれば、人民元相場もこうした事態を確実に嫌気している。

第5図 :米国による対中制裁関税措置

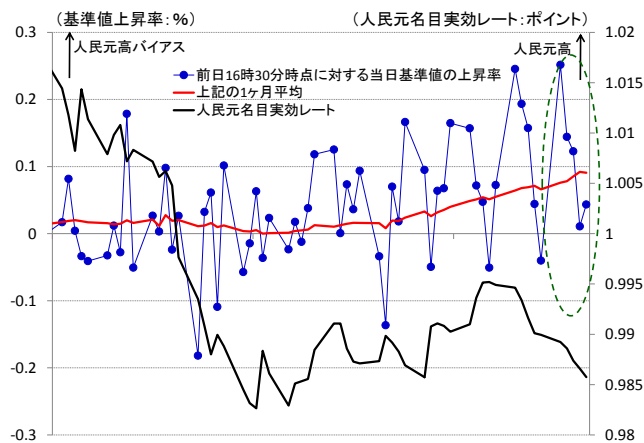
	第1弾 340億ドル	第2弾 160億ドル	第3弾 2,000億ドル	第4弾 3,000億ドル
3月22日	中国からの輸入品500億ドルに25%の制裁関税賦課を表明			
4月3日	対象品目案を公表			
6月15日	発動を決定			
6月18日			10%の制裁関税検討を指示	
7月5日				全輸入品への拡大示唆
7月6日	発動			
7月10日			対象品目案を公表	
8月1日			税率を25%に引き上げ	
8月7日		発動を決定		
8月23日		発動		
9月24日			税率10%で発動 2019年より25%	

(資料) 三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・人民元基準値の高め誘導は続くが、市場のセンチメントは弱い

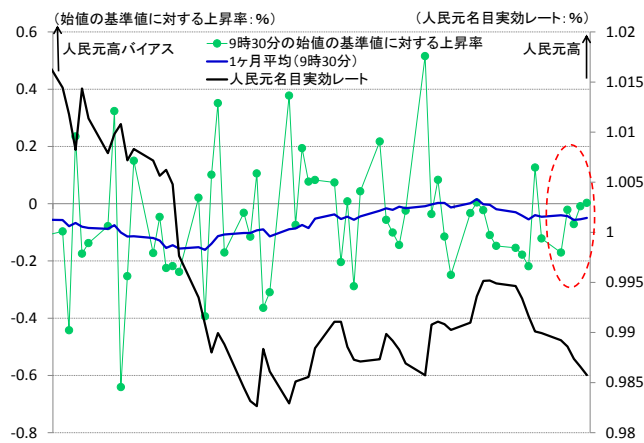
前日 16 時 30 分の日中取引終値に基づく人民元名目実効レートに対する、当日 9 時 15 分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効レートの比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を検証すると、5 営業日共にプラスで推移(第6図)。1 ヶ月移動平均ベースでは、さらに人民元高方向への誘導が行なわれていた。一方、この基準値に基づく人民元名目実効レートの比率は、マイナス幅は縮小傾向にあるものの、総じてマイナスの状況が続いた(第7図)。当局による基準値高め誘導による人民元安抑制策は、依然として市場のセンチメントを大きく改善するには至っていないようだ。

第 6 図：基準値設定による人民元誘導スタンス(2018/7～)



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

第 7 図：基準値に対する人民元始値の上昇率(2018/7～)



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

・李克強首相が人民元の下落は便益よりも害悪の方が大きいと発言

19 日に李克強首相は、中国の天津で開催されている夏季ダボス会議において演説。ルールに基づいた多国間貿易システムの重要性を指摘すると共に、中国経済のさらなる対外開放を進め、より高付加価値の産業構造へのレベルアップを伴った発展を目指すなどの国家方針について説明した。20 日にブルームバーグ社が、こうした国家方針に合わせて、中国が来月にも広範な国に対して輸入関税の引き下げを計画していると報じると、市場では米中通商摩擦の緩和期待も浮上した。さらにこの中で、同首相は最近の人民元相場の動向にも言及(第 8 図)。市場メカニズムに基づく為替市場体制改革を進めることを再確認すると共に、最近の人民元の変動(下落)は、中国が意図的に行なったものではなく、人民元の下落は中国にとって便益よりも害悪の方が大きく、国際競争力維持のための切り下げは行なわないといった踏み込んだ発言を行なった。そして、中国経済の健全なファンダメンタルズなどに鑑みれば、人民元相場が適応可能かつ均衡的な水準で基本的に安定する多くの理由があるとした。IMF の評価に基づけば、均衡水準に概ね相当すると推定される 2016 年後半以降形成した人民元名目実効レートの下限では、8 月に当局が相次いで人民元安抑制策を講じている。中国当局が、人民元相場によるこうした均衡レンジからの著しい乖離を阻止する決意を改めて確認したともとれる内容だ。現時点での対ドル相場で見ると、6.9 台から 7.0 の水準に絡んでは、当局による下落抑制措置が一層警戒される状況となったのではないかと。

第 8 図: 9 月 19 日の李克強首相によるスピーチでの人民元相場に関する部分

- ・最近の人民元相場の変動は、中国による意図的なものとの見方が一部であるが、それは事実ではない。
- ・継続的な人民元の下落は、中国にとって便益よりもむしろ害悪の方が大きい。
- ・中国による市場メカニズムに基づく通貨制度改革へのコミットメントは強固なものだ。
- ・中国は競争的な通貨切り下げは行なわない。人民元の価値を安定させるための環境を整えて行く。
- ・中国経済の健全なファンダメンタルズ、堅実な国際収支動向、十分な外貨準備残高に鑑みれば、人民元相場が適応可能かつ均衡的な水準で基本的に安定する多くの理由がある。

(資料) 中国国務院より、三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・来週(9/24～)の見通し

2,000 億ドルの輸入品への制裁関税が早々に正式決定した。関税率が当初想定 25% から年内は 10% へ引き下げられたこともあり、市場のリスク回避的な動きは一先ず限定的となり、ドルがグローバルに弱含む展開となった。もっとも、中国はすぐさま報復措置を表明しており、米国側からのさらなる措置による中国経済への悪影響が懸念される。こうしたことから、人民元が名目実効レートベースでは弱含んでいることは

MUFG BK CHINA WEEKLY (September 26th 2018)

上でみた通りだ。来週は、以上のような流れからドル、人民元共に弱含み易いものの、グローバルなドルの軟化が上回り、人民元の対ドル相場は強保ち合い推移すると予想する。人民元にとって、米国のさらなる対抗措置に関する動きがあれば再び軟化材料に、逆に米国が提案していた米中閣僚級通商協議関連で何か進展があれば、より強含む材料となろう。足元米中通商摩擦が緩和方向に向かうのではとの期待が一部市場で浮上しているが、こうしたイベント次第で見方は大きく振れ易いとみている。

(9月21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
2018.09.17	6.8705	6.8676~ 6.8756	6.8690	0.0169	6.1360	0.0041	0.87545	0.0023	8.0038	-0.0162	2.6200	2776.97	-31.30
2018.09.18	6.8760	6.8563~ 6.8794	6.8644	-0.0046	6.1319	-0.0041	0.87545	0.0000	8.0195	0.0157	2.7100	2827.46	50.49
2018.09.19	6.8661	6.8468~ 6.8662	6.8534	-0.0110	6.1004	-0.0315	0.87342	-0.0020	8.0192	-0.0003	2.6600	2859.84	32.38
2018.09.20	6.8505	6.8470~ 6.8586	6.8528	-0.0006	6.1098	0.0094	0.87400	0.0006	8.0245	0.0053	2.6800	2858.18	-1.66
2018.09.21	6.8356	6.8337~ 6.8466	6.8390	-0.0138	6.0719	-0.0379	0.87587	0.0019	8.0638	0.0393	2.5500	2929.74	71.55

(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 UFJ 銀行国際業務部作成

EXPERT VIEW

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は 2018 年 9 月上旬から中旬にかけて公布された政策・法令をとりあげました。

[政策] 【税】 ○「財政部、国家税務総局の機械・電気、文化等製品の税還付率引き上げに関する通知」(財税[2018]93 号、2018 年 9 月 5 日発布、同年 9 月 15 日実施) ○「国家税務総局の企業税務抹消手続きの更なる改善に関する通知」(税総発[2018]149 号、2018 年 9 月 18 日発布、同年 10 月 1 日実施)	一部輸出商品に対する増値税輸出還付率の引き上げ。2016 年 11 月以来、1 年 10 ヶ月ぶり。輸出拡大のテコ入れを図るもの。主な対象品目は、多素子半導体、非電磁干渉(EMI)フィルター、書籍・新聞(16%←13%)、竹細工品、木扇(13%←9%)、玄武岩(バサルト)繊維および同製品、安全ピン(9%←5%)など全 397 品目。 ■通知の原文と品目リストは財政部の下記サイトをご参照。 http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201809/t20180905_3010310.html 企業が清算などで市場監督部門(旧工商部門)で抹消登記を行う前に税務抹消登記が必要とされるが、その手続きの改善を指示したもの。 ■市場監督部門で簡易抹消を行う場合と通常の抹消を行う場合のそれぞれについて、手続きの簡素化を定めている。通常の抹消を行う場合は、期限内に処理しなければならないとし、また税務局の納税信用等級が A 級または B 級で、かつ、税務局の検査中でなく、税・滞納金の未納と罰金がなく、増値税専用発票と税コントロール専用設備を返納済みの企業に対しては、提出資料に不備があっても企業が承諾をすることにより即時に税清算完了の文書を発行している。日系企業の清算手続きでは、税務登記の抹消に最も時間がかかる(一般に数ヵ月)が、大幅に短縮されることが期待される。 ■原文は国家税務総局の下記サイトをご参照。 http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c3741360/content.html
--	--

(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: 2018 年 10 月 26 日)

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