

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

DECEMBER 5TH 2018

■ TOPICS

- 米中首脳会談～通商問題を今後 90 日間協議し、その間は更なる関税引き上げの回避で合意

■ WEEKLY DIGEST

【産 業】

- 2017 年の電子情報製造業 イノベーションが大きく発展

【経 済】

- 11 月の製造業 PMI 指数 50.0 下落傾向が鮮明に

■ RMB REVIEW

- 2018 年のレビューと 2019 年の見通し～通商摩擦による景気不透明感から軟調推移

■ EXPERT VIEW

- 個人所得税法の抜本的な改正（追加情報）

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 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

米中首脳会談

～通商問題を今後 90 日間協議し、その間は更なる関税引き上げの回避で合意

MUFG Union Bank, N.A.
Economic Research NY
Director and Chief U.S. Economist
栗原 浩史

米中首脳会談では、90 日の期限を設けて通商問題を協議することで合意

トランプ大統領と中国の習国家主席は 12 月 1 日、アルゼンチンで開催された G20 首脳会合後に、夕食会形式の米中首脳会談を行った^(注 1)。注目された通商問題では、90 日の期限を設けて協議することで合意し、来年 1 月 1 日に予定されていた米国による一段の関税引き上げは、協議中は保留されることとなった(第 1 表)。

(注 1) 米国からは、トランプ大統領に加えて、ポンペオ国務長官、ムニューシン財務長官、ケリー首席補佐官、ライトハイザー通商代表部(USTR)代表、ボルトン補佐官(国家安全保障担当)、クシュナー上級顧問、クドロー国家経済会議(NEC)委員長、ナバロ補佐官、ポッティングジャー国家安全保障会議(NSC)アジア上級部長が夕食会へ参加した。

第1表:トランプ政権の対中通商政策の動向

2017年	4月	米中首脳会談で「100日計画」の策定で合意
	5月	貿易不均衡是正のための「100日計画」の具体策の一部を発表(金融や農業分野で中国が一部市場開放)
	7月	包括経済対話の初会合を開催
	8月	通商法301条に基づく知的財産権侵害の調査を開始
	11月	米中首脳会談で2,500億ドルの商談成立
2018年	3月22日	中国の知的財産権侵害への制裁措置を発表(中国からの輸入品500億ドルに25%の関税賦課等)
	4月6日	中国からの輸入品1,000億ドルに対して、追加で関税引き上げを検討するよう指示
	5月4日	第1回米中通商協議終了
	5月19日	第2回米中通商協議後に共同声明を発表。「中国が米国からの輸入を大幅に増やすことで合意」
	5月20日	ムニューシン財務長官、「関税引き上げを保留する」
	5月29日	中国からの輸入品500億ドルに対して関税を引き上げる方針を再度表明
	6月3日	第3回米中通商協議終了
	6月15日	中国からの輸入品340億ドルに対する関税引き上げの最終対象品目リスト、及び160億ドルに対する関税引き上げ検討リストを公表
	7月6日	中国からの輸入品340億ドルに対して25%の追加関税を発動、中国も米国からの輸入品340億ドルに対して25%の報復関税を実施
	7月10日	関税を引き上げる追加輸入品2,000億ドルのリストを公表
	8月22日	ワシントンでマルパス財務次官と王商務次官が通商問題を協議
	8月23日	中国からの輸入品160億ドルに対して25%の追加関税を発動、中国も米国からの輸入品160億ドルに対して25%の報復関税を実施
	9月17日	トランプ大統領、「中国が2,000億ドルの関税発動に対し報復措置をとれば、2,670億ドルの中国製品への追加関税を検討する」
	9月24日	中国からの輸入品2,000億ドルに対して10%の追加関税を発動、中国は米国からの輸入品600億ドルに対して5%乃至10%の報復関税を実施
	12月1日	米中首脳会談(90日間の期限を設けて通商問題を協議することで合意)

(資料) 各種報道・資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

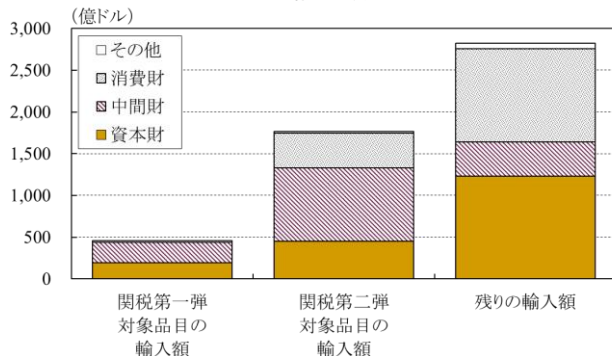
事前協議では、米国が中国に対して改善を求める 142 のリストを送付

今回の合意内容を確認する前に、これまでの動向を簡単に振り返っておきたい。米中間の通商協議が難航するなか、トランプ政権は、7月6日に中国からの輸入品 340 億ドル、8月23日に輸入品 160 億ドルについて、25%の追加関税を賦課した(本稿では関税第一弾とする。第1図)^(注2)。また、9月24日には、中国からの輸入品 2,000 億ドルについて 10%の追加関税を賦課し(関税第二弾)、来年1月1日に追加関税率を10%から25%へ引き上げるとしていた。更に、中国からの残りの輸入品 2,670 億ドルへの追加関税賦課(10%または25%)も検討していた。

これに対し中国は、関税第一弾への対抗措置として、米国からの輸入品 500 億ドルについて 25%の追加関税を賦課、関税第二弾への対抗措置として、米国からの輸入品 600 億ドルについて 5%または 10%の追加関税を賦課していた(第2図)。

(注2)ここでの記載金額は、追加関税対象品目の 2017 年の輸入額である。2017 年の中国からの輸入額は、合計 5,056 億ドルである。

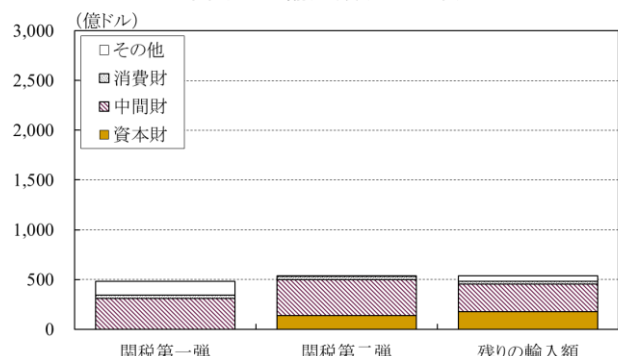
第1図: 米国による追加関税賦課対象品目の中国からの輸入額(2017年)



(注) 除外品目(スマートウォッチ等)があるため、関税第一弾は500億ドル、関税第二弾は2,000億ドルを夫々下回っている。

(資料) ピーターソン国際経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 中国による追加関税賦課対象品目の中国への輸出額(2017年)



(資料) ピーターソン国際経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今回の首脳会談に向けた事前協議では、米国が、改善を求める 142 のリスト(非公表)を中国へ送付した。中国はその 142 項目を、①「交渉に前向きな項目」、②「既に改善に取り組んでいる項目」、③「不可侵の項目(off limits)」の3つに分類し、行動計画リストとして米国へ回答したとされる。輸入拡大や市場開放等は、①乃至②に分類された一方、産業高度化戦略『中国製造 2025』の見直し等は、③に分類されたと言われている。

トランプ大統領は 11 月 16 日、「中国から行動計画リストを書面で受け取ったが、4 つか 5 つの大きな点が不十分でこのままでは許容できない」と述べつつ、今後の協議を通じた不十分な点の解決に期待を示していた。

5 つの分野における構造改革を、90 日間で協議

ホワイトハウスが発表した今回の首脳会談の合意内容が、第2表である。中国が貿易不均衡を是正するために米国からの輸入を拡大するほか^(注3)、「技術の強制移転」、「知的財産保護」、「非関税障壁」、「サイバー攻撃」、「サービス・農業」の5つの分野における構造改革を、90日間で両国が協議する。

協議する5つの分野は、米国がこれまで既に中国へ要望してきたものである。これまでの通商協議で合意が困難だった分野の一つが、『中国製造 2025』の見直しとみられるが、今回の協議の対象に含まれているのか

どうかは判然としない。直接的な言及はないものの、以前に米国が中国へ送付した要望書(第3表)では「技術の強制移転」、「知的財産保護」、「非関税障壁」の項目の中で『中国製造2025』に言及しているため、引き続き含まれている可能性がある。

なお、協議がまとまった場合に、これまで賦課した追加関税を撤回するのかどうかについては言及が無く、また、協議がまとまらなかった場合に、中国からの残りの輸入品 2,670 億ドルに関税を賦課するのかどうかについても言及は無い。

(注3) 中国の輸入拡大について、農作物は直ちに開始し、その他は今後合意するとされている。

第2表: 米中首脳会談(12月1日)における通商関連の合意事項

中国からの輸入品2,000億ドルに対する追加関税率は、2019年1月1日の段階では25%へ引き上げずに10%に据え置く
中国は、2国間の貿易不均衡を減らすために、米国から非常に大量の(very substantial)、農作物、エネルギー、工業製品、その他製品を購入することで今後合意する
農作物については、中国は直ちに米国からの購入を開始する
「技術の強制移転」、「知的財産保護」、「非関税障壁」、「サイバー攻撃」、「サービス・農業」の構造改革に関する協議を開始する
協議は向こう90日間以内に完了する
期限内に合意に到らなければ、(引き上げを保留した)10%の関税を25%へ引き上げる
習国家主席は、(一度承認しなかった)クアルコムのNXP買収の承認についてオープンである

(資料) ホワイトハウス資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3表: 5月頃に米国が中国へ送付したとされる、貿易関係改善のための要望書の概要

対中貿易赤字を削減するために、中国が取り組むべきこと	
(a)	米国から中国への輸出品に対する、不適切な関税と非関税障壁の撤廃
(b)	技術移転と知的財産に関連する中国の政策や慣行の改善
(c)	中国国内で活動する米国のサービス企業について、米国内で活動する中国のサービス企業と同等の扱いをする
(d)	中国は、米国の農業従事者や農産品へ報復をしない
(1) 貿易赤字の削減	
- 対中貿易赤字を、2018年6月1日からの1年間で1,000億ドル削減 2019年6月1日からの1年間で更に1,000億ドル削減	
(2) 米国の技術と知的財産の保護	
- 産業政策『中国製造2025』の対象産業において、市場を歪めたり過剰設備に繋がり得る補助金やその他の政府支援を直ちに停止 - 技術移転に関する特定の政策や慣行を廃止(2019年1月1日まで) - 知的財産権の保護、執行を強化	
(3) 重要なテクノロジー産業への投資制限	
米国が、安全保障上重要な産業や、重要なテクノロジー産業への投資を制限することに対して、反対や挑戦をせず、報復措置を取らない	
(4) 米国企業による中国への投資	
- 中国は米国企業に課している投資制限や条件を緩和する。また、透明性を高める - 対中投資制限、外国資本の持株要件の撤廃等を通じて、米国の投資家を公平に扱う - 中国は、2018年7月1日までに、対中投資に関するネガティブリストを見直した上で公表。米国はその後90日以内に、米国の投資家にとって公平でない投資制限を特定し、中国へ伝達。中国は米国からリストを受領した後、両国によって決定されたタイムテーブルに沿って投資制限を迅速に撤廃	
(5) 関税と非関税障壁	
- 中国は、決定的に重要な産業以外の全ての商品への関税を、米国の関税を上回らない水準へ引き下げ(2020年7月1日まで) - 米国は、決定的に重要な産業『中国製造2025』を含む)の商品に対して、輸入制限や関税を課す可能性がある	
(6) 米国のサービス企業の取り扱い	

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国景気に対する悪影響への警戒が、米中首脳会談における合意を後押し

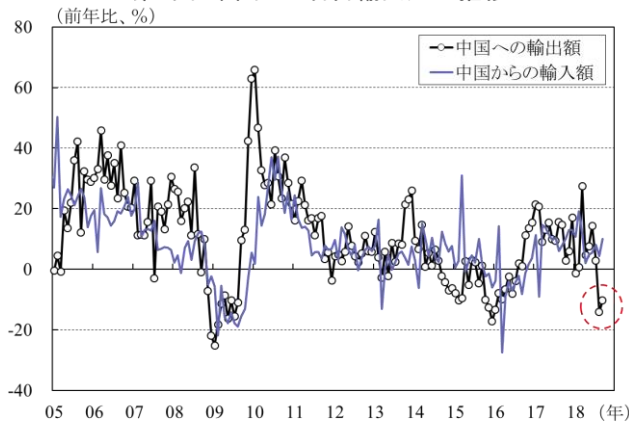
今回の米中首脳会談は、米中の対立激化に一先ず歯止めが掛かった点で、前向きに受け止められよう。トランプ大統領が強硬姿勢を和らげ、追加関税を保留した背景には、中国との貿易摩擦による直接または間接の悪影響を警戒したこともありそうだ。

具体的には、最近の不安定な株価動向や、企業から貿易摩擦の悪影響を懸念する声が多いこと等が挙げられよう。実際の経済指標でも、米国からの中国向け名目輸出は直近 2 ヶ月で前年割れとなっているほか(第3図)、先行指標は米国の輸出全体もこの先減速することを示唆している(第4図)。

今後について、協議期間は今後 90 日間であるため、期限は 3 月初とみられる。協議がまとまるのかどうか、

予断を持たずに注視していくことになるが、米国景気への懸念が強まる場合には、貿易摩擦の更なる激化については今後も回避される余地があるのではないだろうか。2020年11月の大統領選挙で再選を目指しているトランプ大統領としては、中国への強硬なスタンスに有権者からの一定の支持があるとはいえ、再選前の景気後退はなんとしても回避したいはずである。

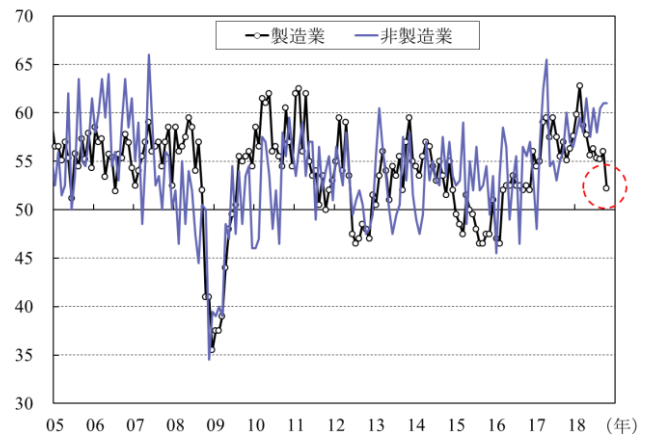
第3図：中国との名目輸出入の推移



(注) 財のみ。

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：ISM輸出指数の推移



(資料) ISM統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2018年12月2日)

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、金融商品の販売や投資など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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、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、当室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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

【産業】

◆2017年の電子情報製造業 イノベーションが大きく発展

工業情報化部は11月27日、2017年の中国電子情報製造業総合発展指数の動向をまとめた報告書を発表した。同指数は「産業規模」、「企業・製品競争力」、「産業発展環境」、「産業収益」、「研究開発・イノベーション」、「産業の発展機会」の6つの項目から評価し、2014年を基準年とする。

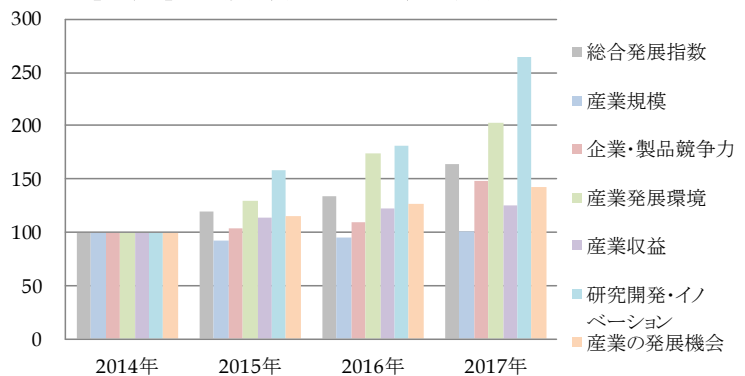
同報告書によると、2017年の電子情報製造業の総合指数は、前年比+30.2ポイントの164.7と大きく伸びた。特に「研究開発・イノベーション」が同+83.3ポイント、「企業・製品競争力」が同+37.9ポイント、「産業発展環境」が同+23.6ポイントと大きく寄与したという(図表1・2)。また、2017年に技術革新の目覚しかった分野として、スーパーコンピューター、集積回路(IC)、光通信等を挙げ、国の促進策に後押しされ、AI、スマート製造、クラウドコンピューティング、IoT等の分野におけるイノベーション環境が一層改善したと分析している。

【図表2】電子情報製造業総合発展指数/項目別推移

【図表1】2017年電子情報製造業総合発展指数
(項目別) (2014年:100)

項目	2017年	前年比
総合発展指数	164.7	+30.2
研究開発・イノベーション	265.1	+83.3
企業・製品競争力	147.6	+37.9
産業発展環境	202.1	+23.6
産業の発展機会	142.0	+15.1
産業規模	101.1	+6.4
産業収益	124.9	+3.0

出所)「中国電子情報製造業総合発展指数研究報告(2018)」



(出所)「中国電子情報製造業総合発展指数研究報告(2018)」

同報告は重点産業として、IC産業と携帯電話産業を取り上げ、データを紹介している。

IC産業については、2017年の総合発展指数は前年比+8.9ポイントの127.7と前年を上回った。発展の特徴として、①製造能力の強化(IC輸出数量:前年比+13.1%、IC輸出額:同+9.8%)、②企業の実力増強(新規上場企業数:同+9.9%、株価時価総額:同+24.9%)、③投資の活発化(固定資産投資額:同+27.2%)、④企業収益力の向上(利益総額/同+9.3%)を挙げた。一方、同業界の抱える課題として、需要の多様化への対応不能、コア技術・基礎研究の不足、サプライチェーンにおける川上・川下の共同研究開発の不十分等を挙げ、国際的な先端レベルとの差が未だに大きいと指摘した。(図表3・4)

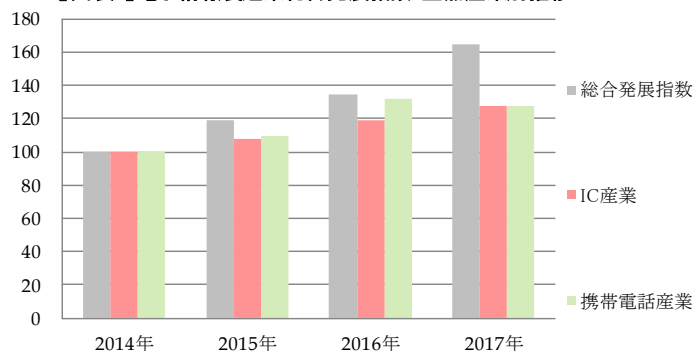
携帯電話産業については、2017年の総合発展指数は前年比▲4.2ポイントの127.7と前年を下回った。世界のスマートフォン需要が一巡していることや、第5世代移動通信システム(5G)のサービス開始前の買い控え等により、2017年の中国の携帯電話生産量は前年比+2.2%と、伸び率は2016年の同+13.6%から大幅に鈍化した。但し、中国大手携帯メーカーの華為、小米、OPPOの世界販売シェアの合計が前年比4.4ポイント増加したことや、高機能スマートフォンにおける華為の影響力が高まっていることから、製品・企業競争力の向上も見られるとしている。(図表3・4)

【図表3】2017年電子情報製造業総合発展指数
(重点産業別) (2014年:100)

項目	2017年	前年比
総合発展指数	164.7	+30.2
重点産業別 IC産業	127.7	+8.9
重点産業別 携帯電話産業	127.7	▲4.2

出所)「中国電子情報製造業総合発展指数研究報告(2018)」

【図表4】電子情報製造業総合発展指数/重点産業別推移

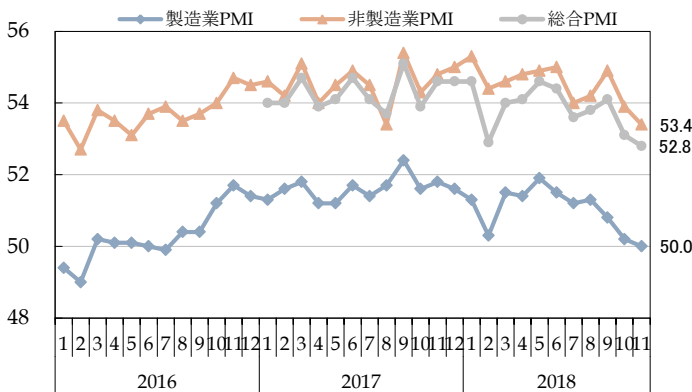


(出所)「中国電子情報製造業総合発展指数研究報告(2018)」

【経済】

◆11月の製造業 PMI 指数 50.0 下落傾向が鮮明に

【図表1】PMIの推移



(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

(注) 総合PMIは2017年から発表開始

【図表2】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	原材料 購買価格 指数	輸入 指数	雇用 指数	生産経営 活動期待 指数
2017年	1月	51.3	53.1	52.8	50.3	64.5	50.7	49.2	58.5
	2月	51.6	53.7	53.0	50.8	64.2	51.2	49.7	60.0
	3月	51.8	54.2	53.3	51.0	59.3	50.5	50.0	58.3
	4月	51.2	53.8	52.3	50.6	51.8	50.2	49.2	56.6
	5月	51.2	53.4	52.3	50.7	49.5	50.0	49.4	56.8
	6月	51.7	54.4	53.1	52.0	50.4	51.2	49.0	58.7
	7月	51.4	53.5	52.8	50.9	57.9	51.1	49.2	59.1
	8月	51.7	54.1	53.1	50.4	65.3	51.4	49.1	59.5
	9月	52.4	54.7	54.8	51.3	68.4	51.1	49.0	59.4
	10月	51.6	53.4	52.9	50.1	63.4	50.3	49.0	57.0
	11月	51.8	54.3	53.6	50.8	59.8	51.0	48.8	57.9
	12月	51.6	54.0	53.4	51.9	62.2	51.2	48.5	58.7
2018年	1月	51.3	53.5	52.6	49.5	59.7	50.4	48.3	56.8
	2月	50.3	50.7	51.0	49.0	53.4	49.8	48.1	58.2
	3月	51.5	53.1	53.3	51.3	53.4	51.3	49.1	58.7
	4月	51.4	53.1	52.9	50.7	53.0	50.2	49.0	58.4
	5月	51.9	54.1	53.8	51.2	56.7	50.9	49.1	58.7
	6月	51.5	53.6	53.2	49.8	57.7	50.0	49.0	57.9
	7月	51.2	53.0	52.3	49.8	54.3	49.6	49.2	56.6
	8月	51.3	53.3	52.2	49.4	58.7	49.1	49.4	57.0
	9月	50.8	53.0	52.0	48.0	59.8	48.5	48.3	56.4
	10月	50.2	52.0	50.8	46.9	58.0	47.6	48.1	56.4
	11月	50.0	51.9	50.4	47.0	50.3	47.1	48.3	54.2

(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

国家統計局、中国物流購買連合会は11月30日、11月の「製造業 PMI 指数」が前月比▲0.2ポイントの 50.0 だったと発表。2016 年 7 月に 49.9 ポイントと景況感の節目となる 50 を下回って以来の低水準となった。(図表 1)

項目別に見ると、「新規輸出受注指数」は 47.0、「輸入指数」は 47.1 と、輸出、輸入の指数がそれぞれ 6 ヶ月連続、5 ヶ月連続で 50 を割り込んだ。また「新規受注指数」は前月比▲0.4ポイントの 50.4 と、6 ヶ月連続の下落となった。貿易摩擦等の影響で輸出入が低迷している上、国内の受注も縮小傾向が続いている。(図表 2)

今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」も、前月比▲2.2ポイントの 54.2 と大きく下落した。(図表 2)

11月の「非製造業 PMI 指数」は前月比▲0.5ポイントの 53.4と2ヶ月連続で下落した。(図表 1)

業種別では、サービス業が前月比+0.3ポイントの 52.4、建築業は同▲4.6ポイントの 59.3となった。

サービス業では、11月11日の「独身の日」のネットショッピング販促イベント等の影響で、宅配、電気通信、インターネット・ソフトウェア業等の業務量が増加した。

なお、製造業と非製造業の PMI を加重平均して算出した経済全体の景況感を捉える「総合 PMI 指数」は前月比▲0.3ポイントの 52.8 だった。(図表 1)

RMB REVIEW

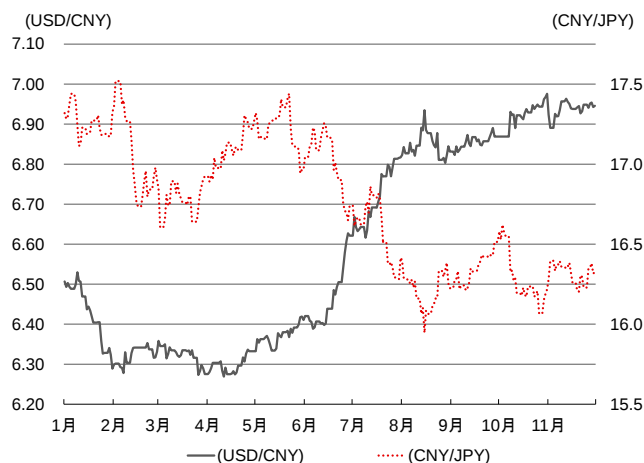
◆通商摩擦による景気不透明感から軟調推移

・2018 年のレビュー

人民元の対ドル相場は、年初 6.5030 で寄り付いた。1 月にトランプ米大統領が大型家庭用洗濯機と太陽光パネルに対してセーフガード措置を講じるなど保護主義スタンスを強化し始めると、2017 年からのドル安人民元高圧力がさらに強まった。3 月に入り米政府による鉄鋼やアルミニウムに対する制裁関税賦課決定や、通商法 301 条に基づく中国からの輸入品 500 億ドル相当に対する制裁関税賦課表明など、さらなる保護主義スタンスの強化でドル安人民元高が進むと、人民元対ドル相場は同月に年間高値 6.2418 をつけた。

もっとも、FRB の利上げ加速期待による米長期金利上昇から、4 月に入りドルが上昇に転じると、人民元も対ドルで下落に転じた。5 月から 6 月にかけて米中閣僚級通商交渉が開催されたものの合意には至らず、6 月に米国の中国からの輸入品 340 億ドルに対する制裁関税が正式決定すると、人民元は対ドルで下げ足を速め、8 月に一時 6.9340 まで下落した。同月に中国当局が、金融機関による顧客との人民元売り外貨買い予約取引に対する外貨リスク準備金積み立て義務付けを含む、踏み込んだ人民元下落抑制策を実施すると、人民元は一旦 6.8 丁度近辺まで反発した。しかし、9 月に入り米国が中国からの輸入品 2,000 億ドルへの制裁関税賦課を正式に決定すると、人民元は対ドルで再び下落に転じた。10 月には 2008 年 5 月以来約 10 年ぶりの安値で 2018 年の年間安値でもある 6.9780 まで下落した。11 月に入ると、同月末に米中通商摩擦問題打開のために米中首脳会談の開催が発表されると、摩擦緩和期待が浮上して人民元相場は一旦反発に転じているが、依然 6.9 台を中心とした直近安値圏での推移に止まっている(第 1 図)。今年の人民元の対ドル年間下落率は、11 月末時点で 6.3%と 2005 年の管理変動相場移行以来では、2016 年の 6.5%に次ぐ水準を記録している(第 2 図)。

第 1 図：人民元対ドル相場(2018 年 1 月 1 日～11 月 30 日)



(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

・2019 年見通し

(1) 2018 年の材料点検

2018 年の人民元対ドル相場は、①米中通商摩擦、②米中金利差要因、③中国当局の人民元通貨政策、が主な相場変動材料となった。

① 米中通商摩擦

・米国が中国に対して制裁関税を賦課

2018 年の為替市場における台風の日となったのは、2018 年に入り俄かに強まったトランプ大統領による米国の保護主義的スタンスであった。中でも最大の矢面に立った中国の人民元相場にとって、この通商問題が 2018 年に最も影響を受けた材料となった。

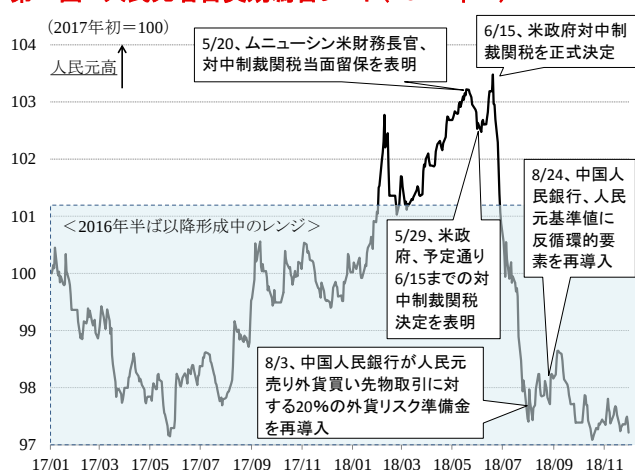
トランプ大統領は 2018 年に入ると、太陽光パネルと大型家庭用洗濯機に対するセーフガード(緊急輸入制限措置)の発動、鉄鋼・アルミニウム製品に対する制裁関税賦課を決定。3 月には中国による知的財産権侵害などを理由に通商法 301 条に基づき中国からの輸入品 500 億ドル相当に対して 25%の制裁関税を賦課することを表明した(第 3 図)。その後 7 月以降、実際に第 1 弾と第 2 弾合わせて 500 億ドルの輸入品に対して制裁関税が実際に発動され、9 月には第 3 弾の 2,000 億ドルに対する 10%の制裁関税が発動された(2019 年初に 25%に引き上げ予定)。これに対し中国側も米国からの輸入品合計約 1,100 億ドルに対する制裁関税を発動している。米国は、中国との交渉がまとまらない場合、来年以降第 4 弾 2,670 億ドルに対する制裁関税賦課も視野に入れている。

第 3 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 2,670億ドル
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				全輸入品への適用拡大を示唆
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%に引き上げることを表明	
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	

(資料)各種報道より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 4 図 :人民元名目実効為替レート(2017 年～)



(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

・通商摩擦は人民元相場に大きく影響

為替市場では当初 6 月頃までは、米中貿易不均衡の是正には人民元高が必要と解釈されていた可能性があり、通商摩擦のエスカレートが人民元名目実効為替レートを人民元高方向に押し上げていた(第 4 図)。しかし、6 月に第 1 弾の制裁関税発動が正式に決定されると、一転通商摩擦は中国経済への先行き不透明要因と解釈され、人民元の押し下げ材料となり、人民元はそこから足元までの大幅な下落に至っている。世界経済への悪影響を懸念したリスク回避的な地合いがドル高材料となったことも、人民元の対ドルでの下落に拍車をかける形となった。これまでのところ、通商摩擦関連の材料に対する人民元相場の感度は高く、来年の人民元相場をみる上でも、引き続きこの米中通商摩擦の行方が最も重要な材料の 1 つとなろう。

・米中対立は全面的かつ長期的なものになる可能性

当初はトランプ政権が、純粋に支持層の 1 つである白人労働者層の期待に応えるために、対中貿易赤字を一定程度縮小させることが保護主義政策の目的であり、解決されれば事態が深刻化することはないとの見方も少なくなかった。しかし、米国の中国に対する要求の中には、中国が国家戦略として先端技術分野の製造業を

育成する「中国製造 2025」の見直しを含むなど、単なる通商問題ではなく、米中の次世代の技術覇権を巡るより大きな問題であることが明らかとなって来た。さらに 10 月 4 日のペンス副大統領による演説は、中国が政治・経済・軍事的な手段を総動員して影響力を拡大していると指摘するなど、米中の衝突が通商問題に止まらず、全面的かつ長期的なものとなることを予感させるものであった。

11 月に入り、通商摩擦打開を目指して同月末の G20 サミットで米中首脳会談が開催されることが発表された。水面下で相応に交渉が進捗している模様であり、足元市場では米中間で一定の合意に達するのではとの期待も一部で浮上している。しかし、上述した状況に鑑みれば、根本的な解決には至らず、通商摩擦問題は先行き不透明要因として今後も燦り続ける展開を有力視している。来年も基本的に人民元相場の下落リスク要因となりそうだ。

② 中国景気と米中金利差

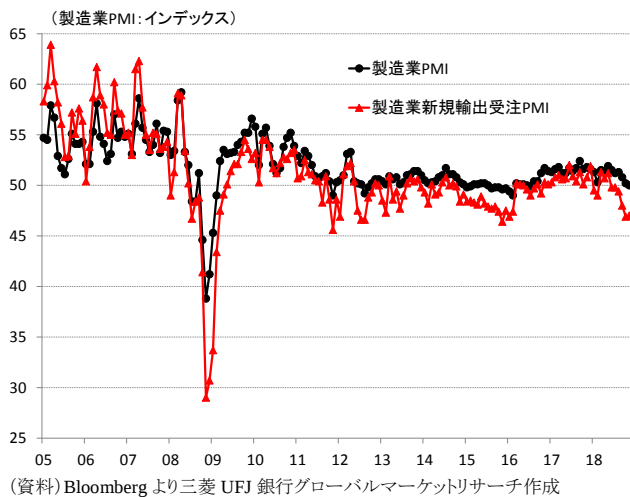
・通商摩擦で中国経済の先行き不透明感が台頭

ここ数年中国は、リーマンショック後の大規模経済対策の副作用などにより発生した企業部門を中心とした過剰債務・設備の削減や、シャドーバンキング部門において増大した金融リスクの縮小などの構造改革に注力しており、景気は緩やかな減速傾向にあった。米国との通商摩擦の激化は、こうした状況の下で中国経済が想定以上に減速してしまうリスクを高めており、人民元相場や中国の株価指数は大きく下落した。これまでのところ、中国の輸出などに顕著な悪影響は確認されていないが、製造業 PMI などマインド指標は悪化し始めており(第 5 図)、構造改革による投資の減速などから内需は緩やかな減速が継続。今年第 3 四半期の実質 GDP 成長率も、前年比+6.5%とリーマンショック直後の 2009 年以来の低水準まで減速した(第 6 図)。IMF は最新の経済見通しで、中国の実質 GDP 成長率予想について、2018 年を前年比+6.6%、2019 年を同+6.2%としている(2017 年実績:同+6.9%)。

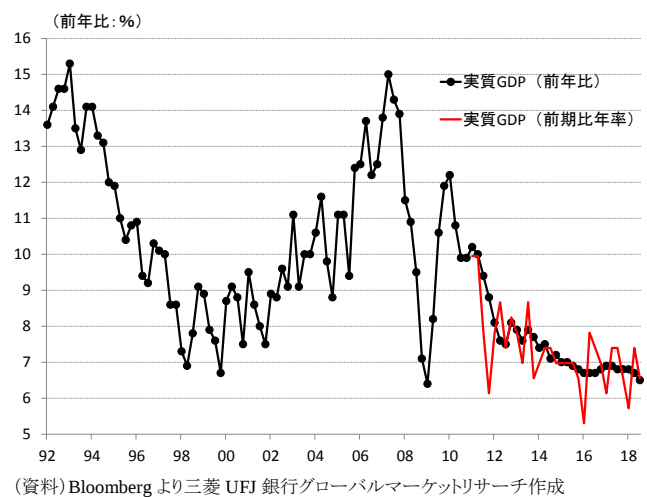
・米中金利差縮小で金利差面からの人民元安圧力は引き続き燦る

中国当局は、構造改革に目を配りつつも、景気支援にも配慮するスタンスを示しており、企業に対する増値税(付加価値税)の税率引き下げや、基礎控除額引き上げなどによる個人所得税の減税などを実施する。為替相場に影響を与え易い金融政策においても、中国人民銀行が今年に入り数次に亘り預金準備率の引き下げを実施。また、2017 年以降、FRB の利上げに概ね平仄を合わせて、主要な短期資金調節手段であるリバースレポの適用金利を引き上げて来たが、今年 6 月の FRB 利上げ以降は見送っている。こうした状況から中国の市場金利は年初から総じて低下傾向にあり(第 7 図)、FRB が段階的な利上げを進めている米国との金利格差(中>米)は、ドル有利な方向へ縮小しつつある。金利差と長期的に緩やかな相関がある人民元の対ドル相場にとって下落要因となって来た(第 8 図)。FRB は来年には利上げを少なくとも一旦打ち止める可能性があるが、通商摩擦による景気減速懸念から、中国当局はさらなる金融緩和など当面相応の景気支援スタンスを維持すると想定される。中国の景気は、こうした景気下支え策から緩やかな減速に止まるとみられるが、金利差面から人民元は対ドルでの下落圧力が燦りそうだ。

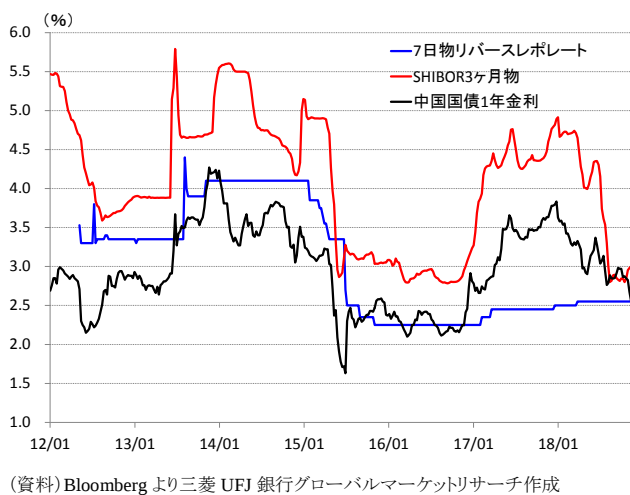
第5図：中国の製造業 PMI と製造業新規輸出受注 PMI



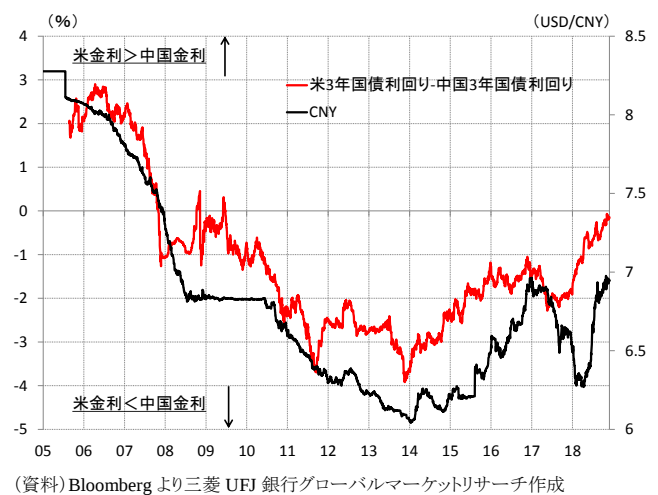
第6図：中国実質 GDP 成長率(前年比)



第7図：リバースレポ金利と市中金利



第8図：人民元対ドル相場と米中3年国債金利差



③ 中国人民銀行の通貨政策

・中国当局は人民元を対名目実効為替レートベースで安定させて行くことを示唆

中国人民元相場は、2005 年 7 月の対ドルペッグ制から管理フロート制への移行後も、当初は総じて対ドルでの安定が続いて来た。こうした中、中国人民銀行は、2015 年末に人民元通貨バスケット指数(名目実効為替レート)の構成通貨とシェアを公表し(第9図)、人民元相場を今後より名目実効為替レートベースで安定させ、対ドルでの柔軟性を拡大して行くことを示唆した。人民元相場を名目実効為替レートベースで安定させることにより、為替変動による外需への影響を全体として安定させる効果が期待できる。また、対ドルでの柔軟性拡大は、人民元の国際化に向けた流れに資することにもなる。人民元の対ドル相場は、概ねこの人民元名目実効為替レートと、ドルの名目実効為替レートの動きを合成したものになる。

・人民元名目実効為替レートは 2016 年後半頃から安定

実際に人民元の名目実効為替レートは、特に 2016 年半ば以降一定のレンジを形成して安定するようになっており、上述の当局による示唆を裏付ける動きとなって来た(第10図)。IMF が主要国の為替レートや対外バランスの適正水準について毎年評価を行っている External Sector Report によると、人民元相場は、2015 年

頃から実質実効為替レートベースで概ねファンダメンタルズと平仄のあった均衡水準に達しているとされている。他国とインフレ率の動向に極端な違いがなければ、一定期間の実質実効為替レートと名目実効為替レートは概ね同じ動きをすることから、この 2016 年後半以降形成して来た人民元名目実効為替レートのレンジは、中国当局も概ねファンダメンタルズに沿った望ましい価格領域と考えている可能性が高い。

第 9 図：人民元名目実効レートの構成通貨とウェイト

通貨	シェア	通貨	シェア
米ドル	22.4%	タイ・バーツ	2.9%
ユーロ	16.3%	南アフリカ・ランド	1.8%
日本円	11.5%	韓国ウォン	10.8%
香港ドル	4.3%	UAEディルハム	1.9%
英ポンド	3.2%	サウジアラビア・リヤル	2.0%
豪ドル	4.4%	ハンガリー・フォリント	0.3%
ニュージーランド・ドル	0.4%	ポーランド・ズロチ	0.7%
シンガポール・ドル	3.2%	デンマーク・クローネ	0.4%
スイス・フラン	1.7%	スウェーデン・クローナ	0.5%
カナダ・ドル	2.2%	ノルウェー・クローネ	0.3%
マレーシア・リンギット	3.7%	トルコ・リラ	0.8%
ロシア・ルーブル	2.6%	メキシコ・ペソ	1.7%

(資料) 中国外為交易中心より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 10 図：人民元名目実効為替レート(2005 年以降)



・今後人民元名目実効為替レートは 2016 年後半以降のレンジを一時的に割り込んで行くこともあり得る

現在人民元名目実効為替レートは、米中通商摩擦による中国経済に対する先行き不透明感から大きく下落したものの、この 2016 年後半以降形成して来たレンジの下限付近で一先ず踏み止まっている。今年 8 月に中国当局が、この水準を前に相次いで人民元安抑制策¹を実施したことが大きく、やはり基本的にこの名目実効為替レートのレンジを維持することが望ましいと考えていると思われる。また、ここまでの人民元の下落ピッチが速かったことや、現在このレンジ下限が対ドル相場では市場における心理的節目である 1 ドル＝7 人民元に概ね該当しており、市場の不安定化を避ける意味でも、目先一気にこの下限を割り込む動きについては抑制を試みているようだ。

もっとも、この人民元名目実効為替レートのレンジは、長期均衡為替レート水準に関する推計誤差などから一定の幅を持つてみる必要があり、中国当局もこの領域でのあくまでも緩やかな安定を志向していると考えられる。また、理論的にも景気変動などを相殺するために為替レートが一時的に長期均衡水準から乖離することは正当化される。この領域から大きく乖離して定着することは望ましくないが、景気変動に合わせて一定程度割り込むことは容認されよう。

(2) 2019 年見通し

・1 ドル＝7 人民元を割り込んで人民元安が進むが下落ピッチは鈍化

2019 年も 2018 年と同様、米中通商摩擦の行方とそれが中国経済に及ぼす影響、そしてそれに対する中国当局の政策対応が重要なポイントとなる。11 月末の米中首脳会談において通商問題で一定の進展があれば、短期的には人民元相場の反発材料になる可能性はあろう。もっとも、前述の通り事の本質が米中の国力を賭けた勢力争いの側面もあることから、直ぐに根本的な解決は見込み難い。米国サイドからすれば、中国経済を

¹ 8月3日、中国人民銀行は、金融機関が顧客と人民元売り外貨買い予約取引を契約する際に、契約額の20%相当を外貨リスク準備金として中国人民銀行に無利子で1年間積み立てることを義務付けた。8月24日には、中国人民銀行が毎朝公表される人民元の基準値の計算に際して、事実上人民元高要因となる反循環的要素を導入することを表明した。

景気後退に追い込むことなく、将来的な中国の影響力を徐々に低減させるような形に持ち込みたいと考えているかもしれない。いずれにせよ米中通商摩擦は長期化するとみられ、2019 年も中国経済の先行き不透明要因として燦り続けよう。通商摩擦は、それ自体センチメントの悪化を通して人民元相場の下落要因となることに加え、中国景気の下押し要因となり、金融緩和政策やそれに対する思惑から中国の市中金利を低下させよう。FRB も 2019 年は利上げの一旦打ち止めが視野に入ってくるが、米中金利差は来年も今一步米国有利な方向へ推移し、人民元の対ドルでの下落要因となろう。

来年は、上述した人民元名目実効為替レートが 2016 年後半以降形成して来たレンジの下限を一時的に割り込むと共に、人民元対ドル相場も 1ドル=7 人民元を割り込むとみている。但し、上述した中国当局の基本的には名目実効為替レートでの安定を志向する通貨政策スタンスから、目先 1ドル=7 人民元を前に人民元の下落ピッチは一旦鈍化して保ち合うとみている。また、1ドル=7 人民元を割り込んでも、人民元の下落ピッチは鈍化して来よう。来年の人民元下落余地は 1ドル=7.2 人民元程度までと予想する。

・リスクシナリオ

リスクシナリオとしては、まず中国経済の予想以上の減速や、米経済の好調持続による FRB 利上げピッチの予想以上の加速とドル高などが進めば、よりドル高人民元安が進もう。逆に米中通商摩擦が予想以上に緩和して中国経済の先行き不透明感が大幅に後退する、あるいは FRB の早期の利上げ打ち止めなどにより予想以上にドルが軟化した場合は、人民元の下落余地は大きく限定されて来よう。

2019 年予想レンジ

	1 月～3 月	4 月～6 月	7 月～9 月	10 月～12 月
対ドル	6.830～7.050	6.880～7.100	6.900～7.150	6.950～7.200
対円	15.3～16.7	15.0～16.5	14.8～16.3	14.5～16.1

(11 月 30 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
2018.11.26	6.9455	6.9330～ 6.9475	6.9351	-0.0070	6.1244	-0.0275	0.88686	-0.0004	7.8885	-0.0093	2.3000	2697.27	-3.82
2018.11.27	6.9476	6.9407～ 6.9538	6.9485	0.0134	6.1167	-0.0077	0.88790	0.0010	7.8666	-0.0219	2.6500	2696.05	-1.22
2018.11.28	6.9525	6.9505～ 6.9575	6.9560	0.0075	6.1092	-0.0075	0.88818	0.0003	7.8415	-0.0251	2.6500	2724.40	28.35
2018.11.29	6.9448	6.9353～ 6.9482	6.9451	-0.0109	6.1319	0.0227	0.88802	-0.0002	7.9029	0.0614	2.6400	2688.42	-35.98
2018.11.30	6.9460	6.9408～ 6.9475	6.9436	-0.0015	6.1219	-0.0100	0.88796	-0.0001	7.8987	-0.0042	2.6700	2710.17	21.75

(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

個人所得税法の抜本的な改正(追加情報)

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)

＜要旨＞

- 「中華人民共和国個人所得税法改正」が、2018 年 8 月 31 日の全人代常務会議で決定したのを受け、国家税務総局は 10 月 20 日付で「個人所得税法实施条例(草案)」と「個人所得税別追加控除暫定弁法(草案)」を公布し、11 月 4 日まで公開意見募集を行っている。
- 新「個人所得税法」では、公安、人民銀行、金融監督管理等の関連部門が納税者の本人確認、金融口座情報の確定のために税務機関に協力しなければならないとしており、今後、口座開設銀行から中国納税者番号などの個人情報提出を求められるかもしれない。
- 实施条例草案では、外国籍個人が中国勤務開始後 5 年以内に連続 30 日以上の出国があれば 6 年目以降の国外所得への課税が免除となる 5 年ルール継続のほか、子女教育費、医療費、住宅賃貸料等の所得控除項目が追加された。

10 月 20 日付で国家税務総局より「中華人民共和国個人所得税法实施条例(草案)」「個人所得税特別追加控除暫定弁法(草案)」が公開され、11 月 4 日までの公開意見募集が行われています。今回は、前回(2018 年 10 月 24 日号)解説した個人所得税法の追記と、实施条例(案)、追加控除弁法(案)の重要ポイントを解説します。但し一部は最終決定ではありませんのでご注意ください。

銀行口座情報の提出

新個人所得税法の 15 条では、「公安、人民銀行、金融監督管理等の関連部門は納税者の本人確認、金融口座情報の確定のために税務機関に協力しなければならない。(中略)個人が不動産を譲渡した場合、税務機関は不動産登記等の関連情報に基づき納税すべき個人所得税を審査する必要がある。登記機関は登記の変更手続きを行う時に当該不動産の譲渡に関連する個人所得税の納税証明書を検証しなければならない。(中略)関連部門は法律に則り納税者、源泉徴収義務者が本法の遵守状況を信用情報システムに入力し、同時に奨励あるいは懲罰を行う」とあり、既に口座開設銀行から、中国納税者番号などの個人情報の提出を求められている方もいるかと思います。日本を含む外国／地域でも税務上の居住者である場合には当該国における納税者番号(日本ならマイナンバー)の提出が求められます。各銀行口座の名寄せが簡単にできるようになり、未申告の入金に関する調査がありそうです。出向者／出張者が個人で立て替えた中国業務費用を日本本社から個人口座に入金して精算している場合などにおいて注意が必要です。

5 年ルール継続

ここでは中国に住所がないと判断される外国籍人員を前提とします。

実施条例案第 5 条において、暦年で 183 日以上勤務期間となる中国居住者は、原則的には第 1 年目から中国国内及び国外所得に対し個人所得税が課せられますが、5 年目までは、所轄の税務局に届出をすることで、国外所得の個人所得税が免税となる、と規定されています。

また、183 日以上勤務が続き、勤続 6 年目となった外国籍個人が、その前の直近 5 年間に連続 30 日以上出国（中国外勤務とは書かれていません）がある場合においても、所轄の税務局に届出をすることで、国外所得の個人所得税が免税となります。

つまり、中国勤務が始まったら、5 年以内（しかもギリギリの方が出国回数は少なく済む）に連続 30 日の出国をするようにアレンジすることが、6 年目以降の国外所得の課税回避に繋がります。これまでの 5 年ルールが継続され、大きな混乱は回避されそうです。

中国勤務 5 年間に 30 日以上出国がない外国籍個人の、6 年目からの国外所得は課税とされ、居住年数のリセットには、暦年で 183 日未満の勤務が必要です。これは従来と同じ規定ぶりとなっています。

追加控除項目

子女特別追加控除(第五条): 納税者の子女に対する、就学前教育(3 歳から)及び学歴教育(博士課程教育)までの支出につき、各子女で年間 12,000 元(月 1000 元)が課税所得から控除されます。父母ともに所得のある場合は、半々とするか、一方が 100%控除するかを合意して決め、年度内の変更は不可です。

継続教育支出(第七条): 納税者本人の技能等職業資格継続教育、専門技術人員職業資格継続教育支出には年間 3,600 元の所得控除があります。

重病治療支出(第九条): 一納税年度内において、社会医療保険管理情報システムの記録上の支出の個人負担が 15,000 元を超えた医薬費用を重病医療支出とし、年間 6 万元を限度として実際発生額が所得控除できます。

住宅ローン利息(第十二条): 本人あるいは配偶者が居住する一軒目の住宅借入利息支出については、借入金の返済期間中、年間 12,000 元(毎月 1,000 元)の所得控除が可能です。

住宅賃貸支出(第十五条): 納税者本人及び配偶者が住居を所有しておらず、賃借料を支払う場合には、都市の規模に応じて以下の所得控除があります。

(一)直轄地、省都、計画都市では年 14,400 元(月 1,200 元)

(二)市管轄区の戸籍人口が 100 万を超える都市では年 12,000 元(月 1,000 元)

(三)市管轄区の戸籍人口が 100 万以下の都市では年 9,600 元(月 800 元)

養老扶養支出(第二十条): 納税者が 60 歳以上の父母及びその他法定扶養人を扶養するための支出として、年 24,000 元(月 2,000 元)を限度として所得控除が可能です。

外国籍個人への適用条項継続

追加控除弁法案の二十八条において、外国人子女教育費、自身の継続教育費、住宅借入利息、住宅賃借料については、上述の基準で控除することもできるし、従来の免税優遇措置を継続して選択することもできるとされました。

懸念された、借上社宅の家賃が個人の所得に算入される懸念は払拭されました。

～アンケート実施中～
(回答時間:10秒。回答期限:2019年1月5日)
<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZII6Qe>