

MUFG BK CHINA WEEKLY

JANUARY 9TH 2019

〔年頭ご挨拶〕

平素より三菱 UFJ 銀行をお引き立て賜り、厚く御礼申し上げます。
年頭にあたり、ひとことご挨拶申し上げます。

2018 年は「日中平和友好条約締結」40 周年の節目にあたり、10 月には安倍首相の日本の首相として 7 年ぶりとなる中国公式訪問が実現し、第三国市場におけるインフラ開発などの民間経済協力や金融・デジタル・ヘルスケア等の様々な産業における協力について合意が交わされました。日中関係が大きく改善するなか、2018 年の日本企業の対中投資額は 2017 年に続いて前年を上回り、拡大基調が見られました。

また、2018 年は中国の「改革開放」政策幕開けから 40 年を迎えた年でもありました。中国はこの間に、貿易額、外貨準備高で世界第 1 位、GDP 規模で日本を抜いて米国に次ぐ第 2 位へと成長し、世界の IT 産業の先端を走るなどプレゼンスを高めてきましたが、一方で急速な台頭が海外との軋轢を生み、昨年は米中貿易摩擦が先鋭化する動きもありました。

2019 年は引き続き米中間協議の行方が注目されるほか、米国の利上げ、英国の EU 離脱など、世界経済の先行きに不透明感が漂うものの、中国経済はかつての高度成長から成長の質の向上を目指す転換期にあつて、2018 年に続き 6%以上の成長が見込まれます。

また、中国における IoT、AI などの発展に伴う次世代自動車等の新たな産業、オンラインとオフラインの融合等の新たな消費形態、少子高齢化社会を展望したサービス産業等の発展が日本企業のビジネス・チャンスのさらなる拡大に繋がるものと期待されます。

斯かるなか、弊行は 10 月の安倍首相訪中に合わせて開催された「日中第三国市場協力フォーラム」において中国銀行との業務協力協定を再締結致しました。同行とは 1958 年に日中間初となるコルレス契約を締結しておりましたが、今般グローバリズムとイノベーションの推進に向け、デジタル技術も活用した金融協力を進めていくことを取り決めました。

弊行では、中国をはじめアジア、欧米の最新情報のメール配信、各種セミナーの開催等により、貴社のグローバルビジネスにおける戦略策定にお役に立つ情報のご提供に努めております。邦銀随一の歴史とグローバルネットワークを有する弊行並びに弊行グループを今後も一層ご活用頂ければ幸いです。内外拠点一体となってお客様のビジネスをご支援申し上げて参ります。

本年も何卒宜しく願い申し上げます。

三 菱 U F J 銀 行
国 際 業 務 部 長
青 池 慶 介

■ TOPICS

- 中央経済工作会議：2019年の経済運営方針を決定～「安定化」がキーワードに

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 12月の製造業 PMI 指数 2年半ぶりに 50 を下回る 49.4 景気減速感が一層鮮明に
- 人民銀行の第 4 四半期景況感調査 企業・銀行部門ともに低下が続く

【金融・為替】

- 人民銀行・外管局 2019 年の運営方針 穏健な金融政策・実体経済の支援強化
- 12 月外貨準備高 2 ヶ月連続で小幅増

【貿易・投資】

- 総合保税区の機能強化・企業の抹消登記手続きを簡素化

■ RMB REVIEW

- 米中交渉に対する期待が一定の支援材料

■ EXPERT VIEW

- 未出資状態の名義株の譲受け

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。

TOPICS

中央経済工作会議:2019 年の経済運営方針を決定
~「安定化」がキーワードに

MUFG バンク(中国)
中国投資銀行部 中国調査室
于瑛琪

2018 年 12 月 19 日~21 日、2018 年度の中央経済工作会議が北京で開催され、過去 1 年間の中国経済成長の状況、政策効果に対する総括・分析をもとに、国内外の経済情勢に対する分析を踏まえて 2019 年における経済関連政策の方向性を明確にした。

会議は、中国経済の「穩中有変、変中有憂(安定成長の中で変化があり、変化の中で不安要素がある)」という現状を強調し、国外情勢が複雑化かつ深刻であり、国内では経済成長が下押し圧力に直面しているとの見方を示した。2019 年の経済運営について、3 大課題(重大リスクの防止、貧困撲滅、汚染の防止)の解決を引き続き推進し、製造業の質の高い発展・内需の拡大・経済体制改革の加速といった 7 項目の主要任務を明らかにした。政策方針の具体的な方向性として、小型零細企業の支援や「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6 つの安定化」を取り上げている。政策方針の方向転換から見ると、中国の経済運営は「穩中求進(経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)」という総基調を堅持しつつも、「安定化」を一層重視するようになっている。

本稿では、第 I 部分で 2018 年の中央経済工作会議で提起された政策方針の注目点を分析する。第 II 部分で新華社発表の 2018 年中央経済工作会議に関する記事の詳細を参考としてまとめる。

I. 2018 年中央経済工作会議の注目点

【図表1】2019年向け政策方針の抜粋

項目	具体内容
背景	重要な戦略的チャンスの時期。「穩中有変、変中有憂」(安定成長の中で変化があり、変化の中で不安要素がある)。海外情勢が複雑化しており、経済成長が下押し圧力に直面する。世界は百年に一度の変貌に差し掛かっており、リスクとチャンスが併存。
基調方針	
総基調	「穩中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止)
3大課題	重大リスクの防止、 貧困撲滅 、汚染の防止
施策の方向	積極的な財政政策、 穩健な金融政策
経済運営の 主要問題	供給側の構造的課題
政策方針	小型零細参入者活力の向上に注力、マクロコントロール政策の改善、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6つの安定化」
7項の重要任務	①製造業の高品質な発展の推進 ②国内市場(内需)の拡大の促進 ③農村振興戦略の着実な推進 ④地域間強調発展の促進 ⑤ 経済体制改革の加速 ⑥全面的な対外開放の推進 ⑦国民生活の保障・改善の強化

比較:2018年向け政策方針の抜粋

項目	具体内容
背景	経済成長の新段階~「質の高い成長段階」
基調方針	
総基調	「穩中求進」 (経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)
主線	供給側改革 (成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止)
3大課題	重大リスクの防止、目標の絞った 貧困撲滅 、汚染の防止
施策の方向	積極的な財政政策、 穩健中間的な金融政策
8項の重要任務	①供給側改革の深化 ②市場参入者の活性化 ③農村振興戦略の実施 ④地域強調発展戦略の実施 ⑤全面開放の新構造の構築 ⑥国民生活の保障・改善の向上 ⑦新住宅制度の構築 ⑧環境保護

(出所)2018 年中央経済工作会議会報(新華社発表)より MUFG(バンク)中国
中国調査室作成

(注)赤い部分は去年と比べて変化のあった部分である。

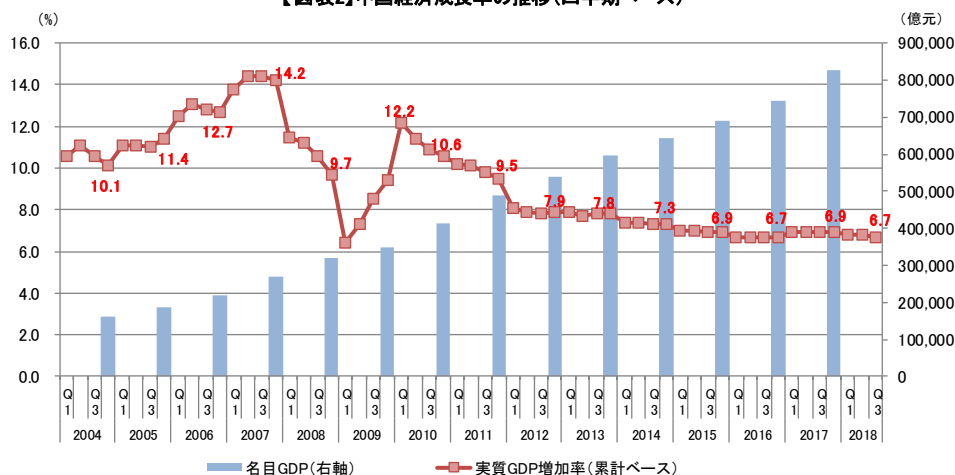
(出所)2017 年中央経済工作会議会報(新華社発表)より MUFG(バンク)
中国調査室作成

景気判断に顕著な変化があり、安定化を重視へ

今回の経済工作会议では、経済成長の下押し圧力を特に強調するようになっている。前回会議の「穩中有変(安定成長の中で変化がある)」という表現に加え、「變中有憂(変化の中で不安要素がある)」を追加した。2018 年下半期から、経済成長の水準は市場予測以上に減速気味になっており、中小企業の資金調達難問題が深刻化したのと同時に、中米貿易摩擦をはじめとする海外のリスク要因によるマイナス効果が顕著になりつつある。中央政府は「憂(不安要素)」を明言したことから、景気減速に対するリスク意識が高く、施策の重点が「成長の安定化」に偏ると見られる。国内外の下押し圧力が高まる中、2019 年に向けたマクロ政策の総基調は「穩中求進」で変わらないが、「穩(安定化)」をさらに重視すると思われる。また、政策方針では、6つの「安定化」が提起されたことも、政策方向の微調整の現れである(図表 1)。

国際的な視野でみる中国の発展段階は「重要な戦略的チャンスの時期」にあることが提起されたのは 2012 年以降であり、5 年ぶりとなっている。2012 年は GDP 成長率が 8%を割り、高度成長から「新常态」に移った年であった。2012 年の中央経済工作会议では、「来年の世界経済について、依然として複雑で変動が激しい。世界経済は金融危機までの速い発展期から調整局面に入り、今後も低速成長の基調を継続し、保護主義が台頭し、潜在的なインフレや資産バブルの懸念が高まると見られる。中国は重要な戦略的チャンスの時期にあり、世界的な経済構造調整のチャンスを掴み、内需拡大、イノベーション能力の増強、経済発展パターンの転換を促進しなければならない。」という記述はあったが、今年の政策面と比べては、いくつか類似した部分がある。この動向から、中央政府が景気減速への対策を強化する意識は強まっていることが分かる。

【図表2】中国経済成長率の推移(四半期ベース)



(出所) 国家統計局より MUFG バンク(中国) 中国調査室作成

穏健な金融政策、積極的な財政政策

金融政策については、穏健な金融政策を実施し、合理的かつ充足した流動性を維持すると指示された。2017 年の政策方針と比べて、「中立性を維持し、マネーサプライの総量を管理する」という表現がなくなったことから、金融政策がさらに緩和される余地はあると見られる。また、「①金融政策の伝達機能の改善 ②直接金融の割合の引き上げ ③民営企業と小型零細企業の資金調達難の解決」といった 3 つの具体対策を打ち出し、金融政策の方向性を明白にした。

財政政策については、積極的な財政政策はさらに強化され、「さらなる大規模な減税と行政費用削減、地方政府特別債券の規模を大幅に拡大する」と指示された。今までの金融政策は限界に近づきつつあり、景気下押し圧力が高まっている状況下では、財政出動の強化が必須となっている。2018 年には、増値税税率の

引き下げ、個人所得税の基準控除額の引き上げと税率改革¹がすでに実施されたが、2019年1月1からは、個人所得税の特別控除を実施する予定である。また、地方政府特別債券規模の大幅な拡大が見込まれる。

供給側改革を堅持しつつも、内需拡大による景気下支え政策が中心に

2018年の中央経済工作会议で中国经济発展の主要問題は依然として「供給側の構造的問題」であると強調したが、「三去一降一補」の優先順位も小幅調整した。そのうち、「過剰生産能力の解消、過剰不動産在庫の解消、デレバレッジ」という「三去」はすでに一定の成果を上げたが、「三去」の政策成果を強固にし、残った問題に集中して解決策を模索するように指示した上で、「一降一補(コスト削減と脆弱分野の補強)」に関する具体的な政策をさらに強調しており、特に、「経営コストの低下とインフラ施設といった不足している分野の補強」について強調して提起している。中でも、インフラ施設の補強は内需の拡大に繋がっている。需要側から見る経済成長の3つの牽引力は消費、固定資産投資(製造業投資、インフラ投資、不動産投資)、純輸出が含まれているが、2018年は消費減速とインフラ投資の落ち込みが大きかったことが指摘された。今回の会議で提起された7つの重要任務のうち、「国内市場(内需)の拡大を促進する」が「製造業の質の高い発展」に続いて2番目に位置付けられている。「内需の拡大」を重要任務として取り上げるのは2012年以来となっている。成長の安定化を維持するために、消費とインフラ投資の下支え政策が必要とされることがその背景にある。

中央経済工作会议で提起した内需拡大の具体的な措置は、サービス業の発展の促進、個人所得税改革、ハイテク産業や新興産業における投資の増加、農村インフラ施設の改善などがあげられる。消費に関しては、「消費体制の改善により国民の潜在消費の更なる促進に関する若干意見」(2018年9月発表)、「消費体制の完備の促進に関する実施法案(2018~2020年)」(2018年10月発表)がすでに公開された。前述の積極的な財政政策における地方政府特別債券規模の拡大もインフラ投資を支援するための措置である。

経済体制改革と対外開放が加速

2018年は改革開放40周年となっており、今回の中央経済工作会议では、新時代における中国の「対内改革」と「対外開放」に踏み込んだ政策方針が打ち出された。

経済体制改革の中心は政府と市場との関係に対応することにある。今回の経済工作会议では、経済体制改革を重要任務の1つとして取り上げ、国有企業改革、民営企業発展の支援、金融システム構造の改善、財政体制の改革といった分野でそれぞれの具体的な対策を提起した。具体的な政策の中で、「政府と企業の区別、政府と資本の区別及び公平競争減速」、「生産要素における政府の直接的な関与を大幅に減少し、市場と企業の能動性を最大限に発揮させる」「企業経営者の人身及び財産を有効に保護する」と明言されたことから、中央政府は今までの政府と市場関係の不足を十分に意識しており、これからは政府と市場における問題の是正に注力する意向が見て取れる。

¹ 1980年(800元)から、個人所得税の基準控除額が2006年(1,600元)、2008年(2,000元)、2011年(3,500元)、2018年(5,000元)で4度引き上げられた。2019年から、子供教育、継続教育、重病医療、住宅ローン利息或いは家賃、扶養親族といった分野における支出を個人所得税の特別控除枠に組み入れることになる。

【図表3】経済体制改革

経済体制改革の根幹にある枠組み改革を深化し、小型零細主体の活力の増加を重点とする。	
国有企業の改革	政府と企業の区別化、政府と資本の区別化及び公平競争減速を堅持する。
	国有資本の規模の拡大と質の向上を図り、企業管理から資本管理への変換を加速し、国有資本投資子を再編し、国有資本運営子を設立する。
	混合所有制改革を積極的に推進し、中国鉄道総公司の株式制改革を加速する。
民営企業の支援	法的制度環境を構築し、民営企業家の人身財産を有効に保護する。
金融体制	金融システム構造の改善を重点として金融体制改革を重点的に深化させ、民営銀行とコミュニティバンクの発展を促進し、都市商業銀行・農村商業銀行・農村信用社業務内容の合理化を推進する。
	金融インフラを完備させ、監督管理とサービス能力を強化する。
	資本市場は金融運営の中で広範な影響を持っており、規範化・透明化・開放化された活力・柔軟性のある資本市場を構築することが必要である。
財政体制	上場会社の質を向上させ、取引制度を完備させ、中長期資金を招致する。上海証券取引所における創業板の早期発足と登録制パイロットの早期実施を推進する。
	財政体制の改革を推進し、地方税システムの健全化を促進し、政府の債券発行体制を規範化させる。
財政体制	政府機能の改善を着実に促進し、資源配分における政府の直接関与を大幅に減少し、事中・事後における監督管理を強化する。市場と企業の能動性を最大限に発揮させる。

(出所)2018 年中央経済工作会議会報(新華社発表)より MUFG(中国)中国調査室作成

対外開放については、「商品と生産要素の開放から規則・制度の開放へ転換させる」と指摘されたことから、中国の対外開放は輸出入の促進から制度・規制の開放へと新たな段階に進んだといえる。その背景には、中米貿易摩擦の中で米国側からビジネス環境の改善や知的財産権保護の強化といった要望などがある。外資企業に対する内国民待遇、知的財産権の保護、独資経営の許可分野の拡大といった措置は米国からの要望と一致した部分となっている。さらに、会報の中で、「アルゼンチンでの中米首脳会談で得た合意を着実に実施し、中米経済貿易の交渉を推進する」と明言され、中米間の貿易摩擦問題の解決は国家経済運営の重要任務に組み入れられたことから、中央政府は中米間の経済貿易問題を特に重視し、貿易摩擦問題に積極的に立ち向かう姿勢が見て取れる。会報冒頭の部分で「外部からの圧力を質の高い経済発展の牽引力に転換させる」という内容はあったが、中米貿易摩擦は「外部からの圧力」とも見られる。2018 年 12 月 25 日、中央政府は「市場参入ネガティブリスト(2018 年版)」を公開し、ネガティブリストの全面的な実施に移ったことを意味する。2019 年では、規則・制度上の市場開放がさらに加速すると期待できる。

不動産市場関連政策の位置づけを微調整

2016 年と 2017 年の経済工作会議では、2 年連続で「不動産コントロール政策」や「住宅賃貸市場の構築、不動産税体制の設立」などの不動産市場に対する措置を重点的に強調してきたが、2018 年の経済工作会議は、不動産市場を単独に取り上げなくなっている。今年の不動産市場に関する内容は「国民生活の保障・改善を向上させる」に組み入れたが、「家は住むものであり、投機するためのものではない」という方針は変わりがなく、住宅の民生に関わる機能をさらに強調している。

【図表4】中央経済工作会議による政策動向の変化

背景	開催時期	来年の施策方向	不動産関連政策の位置づけ
「十八大」の後	2012年	①内需の拡大、②「三農」、③産業構造の調整（過剰生産能力の解消）、④都市化、⑤民生（収入、雇用、社会保障）、⑥対外開放	重大任務の「内需拡大」の一環として不動産を提起。
十八回三中全会の後	2013年	①農業、②産業構造の調整（過剰生産能力の解消）、③債務リスクの防止（地方政府債務リスク）、④地域間協調発展、⑤民生（保障型住宅の供給・老朽住宅の改築、汚染防止）、⑥対外開放	—
「新常态」の提起	2014年	①安定成長の維持、②新たな成長エンジン（市場化、イノベーション、行政改革）、③農業、④地域間協調発展（「一帯一路」、京津冀、長江経済デルタの3大戦略）、⑤民生	—
「供給側改革」の提起	2015年	「三去一降一補」：①過剰生産能力の解消、②企業経営コストの削減、③不動産在庫の解消、④有効供給の拡大、⑤金融リスクの防止（地方政府債務リスク、違法集金）	「不動産在庫の解消」を重要任務の1つとして提起
「十三・五時期」の開始	2016年	①「三去一降一補」、②農業、③実体経済の振興、④不動産市場の安定成長	「三去一降一補」の一環、「不動産市場の安定成長」と2度提起。2・3級都市の住宅在庫過剰問題の解決を強調し、「家は住むものであり、投機するものではない」という方針を打ち出した。
改革開放40周年に向けて	2017年	3大課題の解決、①供給側改革の深化、②市場参入者の活性化、③農村振興戦略の実施、④地域間協調発展戦略の実施、⑤全面開放の新構造の構築、⑥国民生活の保障・改善の向上、⑦新住宅制度の構築、⑧環境保護	3大課題の「重大リスクの防止」の一環、重大任務の1つとして不動産市場を提起。
建国70周年に向けて	2018年	①製造業の高品質な発展の推進 ②国内市場（内需）の拡大の促進 ③農村振興戦略の着実な推進 ④地域間協調発展の促進 ⑤経済体制改革の加速 ⑥全面的な対外開放の推進 ⑦国民生活の保障・改善の強化	重大任務の「国民生活の保障・改善の強化」の一環として不動産を提起。

（出所）2012～2018 年中央経済工作会議会報（新華社発表）より当行経済調査室作成

「三去一降一補」の1つである「不動産在庫の解消」は2016年から実施され、2018年までに一段落したが、頻繁な行政政策の実施が市場見通しの安定性を乱し、不動産市場に関わる動向で市場マインドが大きく揺らぐことになった。この状況下、中央政府は中央経済工作会議で不動産に関する具体的な政策を控えめにしており、住宅賃貸市場や不動産税に対する措置にも言及していなかった。この動向から見れば、2019年の不動産市場は安定化が最重視されるため、市場上も制度上も変動に対する許容度が低くなると思われる。さらに、不動産税などの長期的な体制の構築に関する行動が控えめにされると見られる。

II. 新華社発表の2018年中央経済工作会議に関する記事の内容要旨

2018年の経済運営は「稳中求進」という総基調を堅持し、「質の高い発展」の要求に沿い、海外環境の大きな変化に対し有効に対応し、マクロコントロール目標を完成させ、「3大課題」の克服に良いスタートを切った。供給側改革を進化し、改革開放を強化し、中米経済貿易摩擦を着実に対応し、国民生活水準が持続的に改善され、経済の持続的かつ健康的な発展と社会の安定を維持し、ややゆとりのある社会の全面的な実現に向けて新たな一步を踏み出した。

2019年に向けた政策方針

重要な戦略的チャンス時期：「穩中有変、變中有憂」、リスクとチャンスが併存

2018年の経済運営の中で、「穩中有変、變中有憂（安定成長の中に変化があり、変化の中に不安要素がある）」という現状に注意し、国外情勢が複雑化かつ深刻であり、経済成長は下押し圧力に直面している。これらの問題には、短期的な問題もあり、長期的なものもある。循環的問題もあるが、構造的問題もある。リスク意識を強化する必要がある。

中国の経済成長は依然として「重要な戦略的チャンスの時期」にあり、しかも、この状態は長期的に持続する。世界は百年に一度の大きな変貌に差し掛かっており、変貌の中でリスクとチャンスが併存し、中国の発展に対しては重要な機会にもなっている。リスクをチャンスに転換させ、リスクを克服し、「重要な戦略的チャンスの時期」の新たな意味を把握することが必要である。経済構造のグレードアップを加速し、科学技術のイノベーション能力を強化し、改革開放を深化し、グリーン発展を加速し、世界経済体制の変革に参入し、外部からの圧力を質の高い経済発展の牽引力に転換させる。

2019 年経済工作の基調方針

2019 年は中華人民共和国成立 70 周年にあたり、ゆとりのある社会を実現するための重要な年でもあり、経済政策を着実に推進しなければならない。

「穩中求進」が全体基調:「穩中求進」

経済運営の総基調は引き続き「穩中求進(経済運営や社会の安定を維持した上で前進する)」である。

供給側改革が主線:「供給側改革」

供給側改革を主線とする。市場化改革の深化を堅持し、対外開放の水準を向上させ、重大リスクの防止、的確な貧困撲滅、汚染の防止といった 3 大課題の解決に引き続き注力する。小型零細企業の活力を促進する。成長の安定化、改革の推進、構造の調整、民生の改善、リスクの防止といった面における措置を推進する。経済成長を合理的な水準に維持し、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった 6 つの安定化をさらに促進し、市場マインドの改善につなげる。

政策の方向:積極的な財政政策、穩健な金融政策

- ◆ 財政政策:積極的な財政政策の有効性を向上させ、さらなる大規模な減税と行政費用削減措置を実施し、地方政府特別債券規模を大幅に拡大する。
- ◆ 金融政策:穩健な金融政策を実施し、合理的かつ充足な流動性を維持する。金融政策の伝達機能を改善し、直接金融の割合を引き上げ、民営企業と小型零細企業の資金調達難を解決する。
- ◆ 構造的な政策:政策体制の構築を強化し、改革を経済成長の牽引力に転換させ、国有資本と国有企業、財政体制と金融体制、土地、市場参入、社会管理といった分野における改革を深化する。競争政策の基礎的機能を強化し、公平競争のための制度を構築し、中小企業の成長を加速させる。
- ◆ 社会政策:社会保障の基礎的保障機能を強化し、就業対策を優先させる。国民の基本的な生活水準を保障し、サービス提供を通じて社会管理を行う。

経済運営の主要問題:供給側の構造的な問題

- ◆ 強固:「三去一降一補」の成果を強固にし、過剰生産能力の解消を加速し、経営コストを低下させ、インフラ施設といった不足している分野を補強する。
- ◆ 強化:小型零細企業の活力を強化し、企業と経営者の能動性を引き出す。公平かつ透明な市場規則と法的ビジネス環境を構築する。奨励制度と優勝劣敗を促進し、優良企業の育成に注力する。
- ◆ 向上:産業チェーンの水準を向上させ、技術イノベーションと規模効果を利用して新たな優位性を形成し、新たな産業クラスターの育成に注力する。
- ◆ 円滑:経済循環を円滑化させる。開放的で秩序のある競争という近代的市場体制の構築を加速する。金融システムが実体経済への支援効果を向上させる。市場と企業、経済成長と就業拡大、金融と実体経済の良好な循環を形成する。

「3大課題」:重要問題の解決に注力

- ◆ リスクの防止: 重大リスクを断固に防止し、「構造的デレバレッジ」という方針を堅持し、金融市場の異常変動と連鎖を防止する。地方政府債務リスクを着実に処理する。施策は「揺るがない、コントロールできる、秩序がある、適度である」という方針を堅持する。
- ◆ 貧困の撲滅: 貧困者の「衣食に困らず、義務教育・基本医療・住宅保全が保障される」生活の実現に向けて直面している重要問題を解決する。「三区三州²」という極度の貧困地域の貧困撲滅に注力する。
- ◆ 汚染の防止: 環境汚染の防止を堅持し、大気汚染対策を重点的に推進する。関連施策を強化すると同時に、思慮の足りない粗雑な措置を避ける。サービス意識を強化し、企業に対して環境保護ソリューションを提供する。

2019 年経済工作の 7 項の重要任務

一、製造業の質の高い発展を推進する

- ① 先進的製造業と近代的サービス業の融合を促進し、「製造強国」を堅持する。
- ② 企業の優勝劣敗を着実に推進し、「ゾンビ企業」の処理を加速し、撤退に関する実施規則を制定する。新技術・新組織・新産業クラスターの形成と発展を促進する。
- ③ 製造業のイノベーション能力を強化し、技術を効率的に共有するプラットフォームを構築し、企業を主体とした産業・研究に一体化体制を構築する。国家実験室の建設を加速し、中小企業のイノベーションに対する支援、知的財産権の保護と運用を強化し、有効な奨励体制を構築する。

二、国内市場(内需)の拡大を促進する

- ① 中国の市場規模は世界上位に位置し、潜在力も強い。最終需要を満たすために、製品の品質を向上させ、教育・育児・養老・医療・文化・旅行といったサービス業の発展を加速する。
- ② 個人所得税特別付加控除政策を着実に推進し、消費需要を刺激する。
- ③ 中国における投資需要の潜在力が強い。5G の商用化を加速し、人口知能(AI)、工業インターネット、IoT(物のインターネット)といった新型インフラ施設の建設を強化する。都市間交通、物流、都市インフラなどにおける投資を増加し、農村におけるインフラ施設と公共サービスの不足を改善し、防災能力を向上させる。

三、農村振興戦略を実施する

- ① 農業・農村発展の優先を堅持し、特に食糧の生産を着実に促進する。農産物の構成を改善し、安全で良質な農産物の供給を増加する。
- ② 家庭農場、農民合作社といった新型経営主体の育成を重視し、小型零細農業経営者が直面する困難の解決を重視する。
- ③ 農村の生活環境を改善し、ごみ・汚水の処理やトイレ革命を実施する。
- ④ 農村土地制度改革のパイロット経験をまとめたうえで、取得した改革効果を強固にし、農村土地制度改革を深化する。

四、地域間協調発展戦略を実施する

- ① 西部地域の開発、東北地域の全面的振興、中部地域の成長促進、東部地域の率先的发展を適切に推進する。

² 「三区三州」はチベット、新疆、甘肅、四川と雲南に位置する極度の貧困地域を指す。

- ② 京津冀、広東・香港・マカオ大湾区(粵港澳大湾区)、長江デルタといった地域では新たな特徴が見られており、規模経済効果が現れ始めている。インフラ施設とインターネット普及水準の全面的な向上やイノベーションと新型産業の迅速な発展を背景に、これらの地域が中国経済の質の高い発展を実現するための重要なエンジンとなっている。
- ③ 中心都市が周辺地域に対する牽引効果を強化し、質の高い発展の重要な牽引力を形成する。
- ④ 長江経済デルタの発展を推進し、自然環境の保全・修復を実施する。
- ⑤ 都市化を推進し、都市に就業している農業からの流動人口の都市戸籍取得を加速する。2020 年までに、1 億人の戸籍取得を実現する。大都市における細分化した社会管理水準を向上させる。

五、経済体制改革を加速する

- ① 経済体制改革の根幹にある枠組み改革を深化し、小型零細企業の活力の増加を重点とする。
- ② 国有資本・国有企業改革を加速し、政府と企業の区別、政府と資本の区別及び公平競争減速を堅持する。国有資本の規模の拡大と質の向上を図り、企業管理から資本管理への変換を加速し、国有資本投資会社を再編し、国有資本運営会社を設立し、混合所有制改革を積極的に推進する。中国鉄道総会社の株式制改革を加速する。
- ③ 民営企業の発展を支援し、法的制度環境を構築し、民営企業の経営者の個人財産を有効に保護する。
- ④ 金融システム構造の改善を重点として金融体制改革を重点的に深化させ、民営銀行とコミュニティバンクの発展を促進し、都市商業銀行・農村商業銀行・農村信用社業務内容の合理化を推進する。金融インフラを完備させ、監督管理とサービス能力を強化する。資本市場は金融運営の中で広範な影響力を持っており、規範化・透明化・開放化された活力・柔軟性のある資本市場を構築することが必要である。上場会社の質を向上させ、取引制度を完備させ、中長期資金を招致する。上海証券取引所における創業板の早期発足と登録制パイロットの早期実施を推進する。
- ⑤ 財政体制の改革を推進し、地方税システムの健全化を促進し、政府の債券発行体制を規範化させる。政府機能の改善を着実に促進し、資源配分における政府の直接関与を大幅に減少し、事中・事後における監督管理を強化する。市場と企業の能動性を最大限に発揮させる。

六、全面的な対外開放を推進する

- ① 商品と生産要素の開放から規則・制度の開放へ転換させる。
- ② 市場参入基準を緩和し、投資初期段階における内国民待遇とネガティブリスト管理モデルを全面的に実施する。外資企業が中国における合法的権益(特に知的財産権)を保護する。独資経営の許可分野をさらに拡大する。
- ③ 輸出入貿易を拡大し、輸出市場の多元化を推進し、輸入における制度上のコストを削減する。
- ④ 「一帯一路」における国際協力を推進し、企業の機能を発揮させる。第2回「一帯一路」国際フォーラムの開催に注力する。
- ⑤ 人類運命共同体の構築を推進し、WTO の改革に積極的に参与し、貿易と投資の自由化・利便化を促進する。
- ⑥ アルゼンチンでの中米首脳会談で得た合意を着実に実施し、中米経済貿易の交渉を推進する。

七、国民生活の保障・改善を向上させる

- ① 雇用・雇用の安定化を特に重視する必要がある。高卒生、農民工、退役軍人などの就業問題を重点的に解決する。

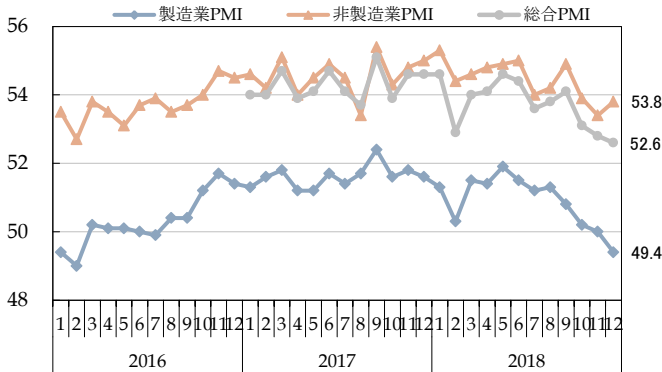
- ② 教育:就学前教育、農村貧困地域の児童の早期教育、職業教育などに注力する。
- ③ 介護・医療:介護・看護システムを改善し、大都市の介護問題の解決に注力する。
- ④ 生活・生産の安全:食品・薬品の安全化、生産と交通の安全化を強化する。
- ⑤ 社会保障制度改革:省級の年金保険統一管理を加速したうえで、年金保険の全国統一管理を推進する。生命に関わる一部の薬を医療保障の適用範囲に組み入れる。
- ⑥ 不動産市場:不動産市場の健全発展の長期的体制を構築する。「家は住むものであり、投機するためのものではない」という方針を堅持し、都市別で具体政策を実施し、地方政府の主要な責任を強化し、不動産市場システムと住宅保障システムを改善する。

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆12月の製造業PMI指数 2年半ぶりに50を下回る49.4 景気減速感が一層鮮明に

【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
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
	12月	49.4	50.8	49.7	46.6	44.8	45.9	48.0	52.7

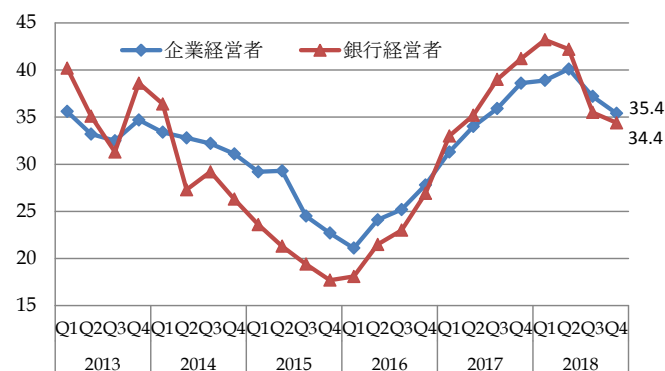
(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

促進策の強化を受け、建築業が高い水準を維持している。

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▲0.2 ポイントの52.6 だった(図表1)。

◆人民銀行の第4四半期景況感調査 企業・銀行部門ともに低下が続く

【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

また、銀行経営者のマクロ経済景況感指数は前期の 35.5 から 1.1 ポイント低下して 34.4 と、下落幅は前期から縮小したものの 3 期連続で低下した(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 30.2%から 32.2%に増加している(図表 3)。

国家統計局、中国物流購買連合会は12月31日、12月の「製造業PMI指数」が前月比▲0.6ポイントの49.4だったと発表。2016年7月(49.9)以来2年5ヶ月ぶりに景況感の節目となる50を下回り、景気減速感が一層鮮明になった(図表1)

項目別に見ると、「新規輸出受注指数」が46.6(前月比▲0.4ポイント)、「輸入指数」が45.9(同▲1.2ポイント)と、輸出入に関連する指数がそれぞれ7ヶ月、6ヶ月連続で50を割り込んだ。また「新規受注指数」は49.7(同▲0.7ポイント)と2016年2月(48.6)以降2年10ヶ月ぶりに50を下回った。米中貿易摩擦や世界経済の減速感を背景に、内外需ともに縮小している(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52.7(前月比▲1.5ポイント)と50は上回ったものの、2ヶ月連続の下落となり、製造業の不振が鮮明になりつつある(図表2)。

一方、12月の「非製造業PMI指数」は前月比+0.4ポイントの53.8と堅調な推移を見せている(図表1)。

業種別では、サービス業が前月比▲0.1ポイントの52.3、建築業が同+3.3ポイントの62.6と、インフラ投資

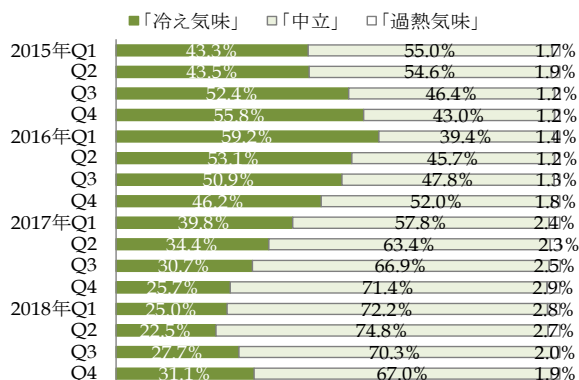
中国人民銀行は12月24日、企業、金融機関、個人を対象とする2018年第4四半期の景況感アンケート調査結果を発表した。企業・銀行部門ともに一段と景況感が悪化した。

企業経営者のマクロ経済景況感指数は、前期の37.2から1.8ポイント低下して35.4となった(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合が前期の27.7%から31.1%に増加した。「冷え気味」と感じる人の割合は、成長率が鈍化傾向にあった2016年の第1四半期(59.2%)をピークに減少が続いていたが、前期から増加に転じている(図表2)。

都市部預金者の貯蓄・消費・投資意欲に関する調査では、「さらに貯蓄したい」と回答した人の割合が前期の44.3%から44.1%に、「さらに投資したい」が前期の29.7%から27.3%に減少した。一方、「さらに消費したい」は28.6%と2期連続で増加し、ここ数年では最も高い水準となっている(図表4)。

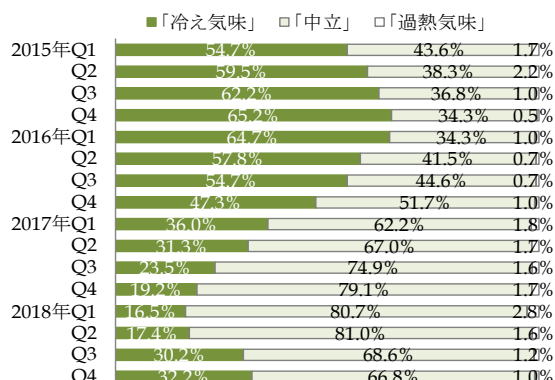
また、都市部預金者の足元の雇用状況の実感を示す雇用信頼感指数について、2018年第4四半期は前期から1.3ポイント改善して45.5となった(図表5)。同指数は、50を分岐点として、「雇用が増えた」と感じる人が多いほど高い数値となる。

【図表2】企業経営者の景気に対する実感



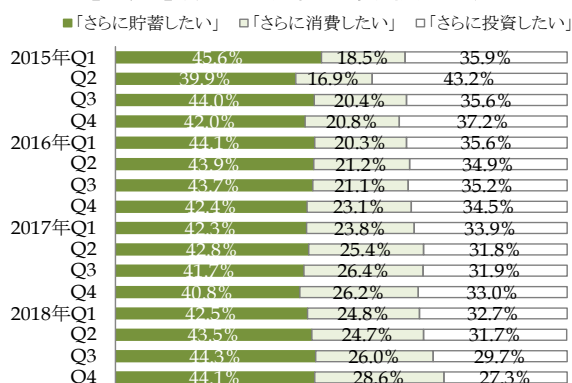
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表3】銀行経営者の景気に対する実感



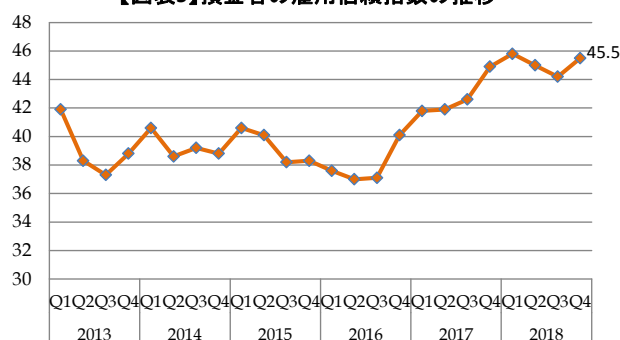
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【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

【図表5】預金者の雇用信頼感指数の推移



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【金融・為替】

◆人民銀行・外管局 2019 年の運営方針 穏健な金融政策・実体経済の支援強化

中国人民銀行と国家外貨管理局(外管局)は昨年12月の中央経済工作会议で決定した2019年の経済運営方針を受けて1月3~4日、合同で工作会议を開催し、今年の金融政策と外貨管理の運営方針を決定した。

金融政策については、前年の「穏健・中立」から引締めの意味合いがあるとされる「中立」を外したことで、穏健な金融政策の維持を強調しており、より緩和の方向に向かうものと見られる。

また、実体経済の支援強化を重点的に行うとし、特に、米中貿易摩擦等を念頭に、最も影響を受けることが予想される民営企業や中小零細企業に向けた資金支援を強化するとした。

さらに、前年に続き、金融リスクの防止・解消を重点項目の一つとして挙げているが、具体的な内容を見ると、「レバレッジ比率の安定化」を新たに加え、昨年盛り込まれていた「不動産融資の管理強化」を外しており、早急な過剰債務の解消や過度な不動産市場の引締めが景気減速に拍車を掛けかねないとの懸念が浮き彫りになっている。

外国企業の投資関連では、債券市場の開放について、外国企業による域内起債、域内債券投資の促進、資本項目の開放について、適格域外機関投資家(QFII)制度の改善、貿易投資の利便化については、昨年10月の海上大橋の開通に伴い開発が本格化している広東・香港・マカオグレーターベイエリアと、自由貿易試験区の新設が決まった海南省を中心に進めること等を重点項目として新たに盛り込んだ。

【2019 年の人民銀行・外管局政策方針】 (アンダーライン:2018 年の方針には無く、2019 年の方針に追加された主な項目)

人民銀行	① 穏健な金融政策、緩和と引締めの適切な度合の維持、金利自由化改革の深化、人民元相場の安定維持 ② 実体経済の支援強化、特に民営企業と中小零細企業向けの融資強化 ③ 金融リスクの防止・解消、<u>レバレッジ比率の安定化</u>、シャドーバンキングリスクの段階的な解消 ④ 人民元国際化の推進 ⑤ 自由貿易試験区・港における外貨管理改革の推進 ⑥ 金融業の対外開放の推進、「一帯一路」投資・融資協力の推進 ⑦ 債券市場の発展促進、信用格付・デフォルト対応体制の改善、<u>外国企業による域内起債・域内債券投資の促進</u> ⑧ 金融サービス・行政管理レベルの向上
外管局	① 資本項目の開放促進、<u>QFII 制度の改善</u> ② 貿易投資の利便性向上(自由貿易試験区、<u>広東・香港・マカオグレーターベイエリア</u>、海南省が重点) ③ クロスボーダー資金移動に対する(金融システム全体への)マクロプルーデンス管理と(個々の市場参加者への)ミクロ市場監督管理の両面からの監督管理 ④ 外貨準備高の安定維持

【2018 年の人民銀行・外管局政策方針】 (アンダーライン:2019 年の方針には無く、2018 年の方針から削除された主要項目)

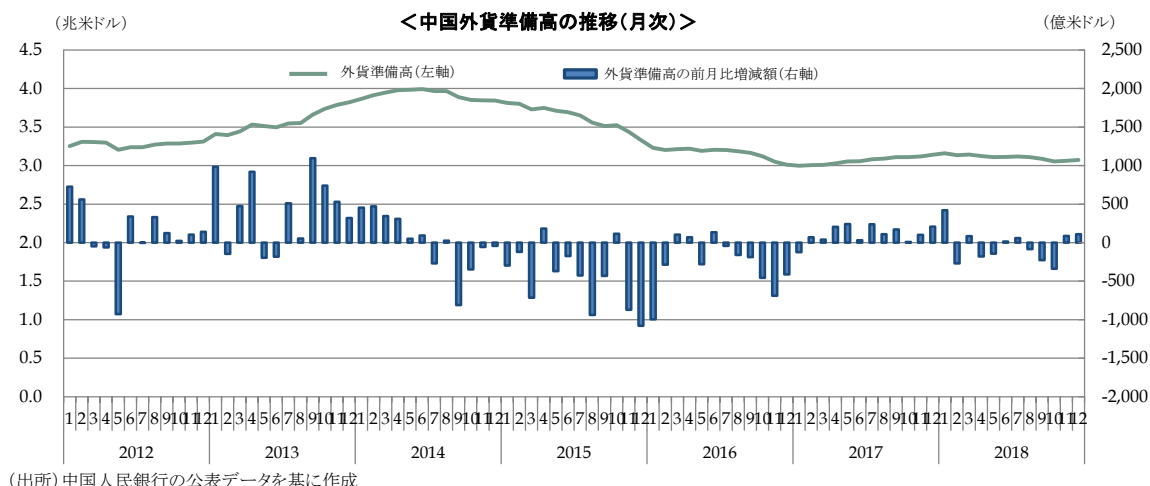
人民銀行	① 金融政策の穏健・中立の維持、流動性の安定維持 ② <u>供給側構造改革への支援強化</u>、重点分野や脆弱分野への支援強化 ③ 金融リスクの防止、リスクの測定・評価・事前警戒・対応システムの強化 ④ マクロプルーデンス政策の枠組みの改善、シャドー・バンキングと不動産融資の管理強化 ⑤ 金利自由化改革の深化、<u>市場原理に基づく人民元相場形成メカニズムの改善</u>、人民元相場の安定維持 ⑤ 社債の発行認可と情報開示の基準統一、債券デフォルトの対応体制の改善、債券市場の双方向の開放促進 ⑥ <u>住宅賃貸への金融支援体制の確立</u>、<u>インターネット金融の監督管理強化</u> ⑦ 人民元国際化の推進
外管局	① 自由貿易試験区の外貨管理試行の推進、資本項目の自由兌換の穏やかな推進 ② 外商投資の合法的な権益の保護、企業の対外投資の支援 ③ 外為取引ツールの多様化、外為取引参加者の拡大 ④ <u>企業の為替リスクヘッジ管理意識の向上</u> ⑤ クロスボーダー資金移動に対するマクロプルーデンス管理とミクロ市場監督管理の両面からの監督管理 ⑥ 「一帯一路」国家戦略の支持、外貨準備高の安定確保

◆12 月外貨準備高 2 ヶ月連続で小幅増

中国人民銀行の7日の発表によると、12月の外貨準備高は前月より110億米ドル増加して3兆727億米ドルと2ヶ月連続の増加となった。一方、対前年末比では672億元減少し、2年ぶりの減少となった。

国家外貨管理局は12月の外貨準備高の小幅な増加について、米ドルに対するその他主要通貨の上昇や、主要国の債券価格の上昇等が要因と分析。2018年通年について、小幅な変動があったものの、総じて安定を維持したとした。

2019年の見通しについては、世界経済に不透明感が増す一方、中国経済は建国70周年を迎え、小康社会(ややゆとりのある社会)の実現を前に、外部の衝撃に対する耐性と潜在的な発展力を備えているため、クロスボーダー資金移動や外為市場の需給を巡る状況は安定し、外貨準備高も安定した規模を維持するとの見方を示した。



【貿易・投資】

◆総合保税区の機能強化・企業の抹消登記手続きを簡素化

＜1月2日国务院常务会议の決定方針の主な内容＞

【総合保税区^(※)の機能強化】

国内販売の利便性向上

- 総合保税区内の企業に対し、増値税一般納税者の資格を与える試行措置を行う
- 区内の加工製造企業が区外からの委託加工を請け負うことを認める
- 区内で加工製造した携帯電話、自動車部品等を国内向けに販売する場合、自動輸入許可証の申請を不要とする

研究開発・イノベーションの促進

- 輸入が禁止されているものを除き、区内の企業が研究・開発に使用する貨物・物品の輸入について、許可の取得を免除する

物流の利便性向上

- 区内のファイナンス・リース企業による大型設備の輸出入について、複数の税関管轄区に跨る場合、他区域の税関に監督管理を委託することができる
- 完成自動車の輸入通関地となる総合保税区内で、輸入車の保税保管、展示等を行うことを認める

新業態の育成

- 区内の企業が、ハイテク、高付加価値、環境保護条件を満たす保税検査、グローバル規模の保守、再製造の業務を展開することを認める
- 越境EC取引輸入政策の全面適用を順次進める

税関特別監督管理区域の整理

- 自由貿易試験区における試行経験の総合保税区への普及に努め、各種税関特別監督管理区域の整理・再編を進める

(※) 国際貿易、補修・検査、倉庫物流、生産加工、商品展示などの業務が可能で、税関特別監督管理区域の中でも最も機能が充実した、自由度が高い区域。現在78ヶ所が認定されている。

【企業の抹消登記手続きの簡素化】

プロセスの簡素化

- 清算委員会設立の届出、債権者への公告の新聞掲載等の手続きを、国家企業信用情報公示システムへの無償での公告掲載の方法に変更する
- 手続き書類は清算報告等の重要書類のみに削減する
- 非上場株式企業などを簡易抹消登記の試験適用対象に組み入れ、公告期間を45日から20日に短縮する

税務、社会保険、商務、税関等の抹消手続きの簡素化

- 税金の滞納・未納がない企業、増値税の「發票」を使用したことのない企業等は、税務清算手続きを免除し、直接簡易抹消登記を申請できる
- 社会保険料の未納のない企業は、社会保険抹消登記手続きを同時に進行できる

サービスプラットフォームの構築

- 抹消登記手続きのオンラインでのワンストップサービス化を進め、清算期間を半分に短縮する

李克強総理は2日開催の国务院常务会议で、総合保税区の機能強化と企業の抹消登記手続きを簡素化する方針を決定した。主な内容は左表のとおり。

総合保税区については、ビジネス環境の改善により、貿易・投資をさらに円滑化し、合理的な輸出入規模を維持するとともに、国内市場の拡大と内需の喚起につなげるとしている。

区内の企業による国内向け販売の利便性向上のため、税・コスト負担の軽減や手続きの簡素化などを実施し、区内の企業と国内の区外企業との公平な競争を促すことで、総合保税区を外資誘致や輸出拡大に重点を置く外向型にとどまらず、開放型の新たなプラットフォームとして整備し、またイノベーションや業態の多様化を促進して保税区の質の高い発展を目指していると見られている。

また、企業の抹消登記については、手続きが煩瑣で長時間を要することがゾンビ企業の存続

の原因の1つになっているとも指摘されており、手続きの簡素化を通じて企業の「新陳代謝」を促進するものとしている。

RMB REVIEW

◆米中交渉に対する期待が一定の支援材料

・今週(1/2～)のレビュー

12 月最終週の人民元対ドル相場は、人民元高基調で推移した。米政府機関閉鎖などを受けてドルが軟化したこと、26 日のブルームバーグ通信による米中次官級通商協議を 1 月に開催予定との報道(後述)、さらには 27 日に中国人民銀行が、四半期金融政策委員会後の声明で、人民元相場の均衡水準での安定に再び言及したこと(後述)などが材料となった。人民元対ドル相場は、週初 24 日に 6.9102 で寄り付くと、28 日に週間高値 6.8455 まで上昇し、6.8730 で引けた。

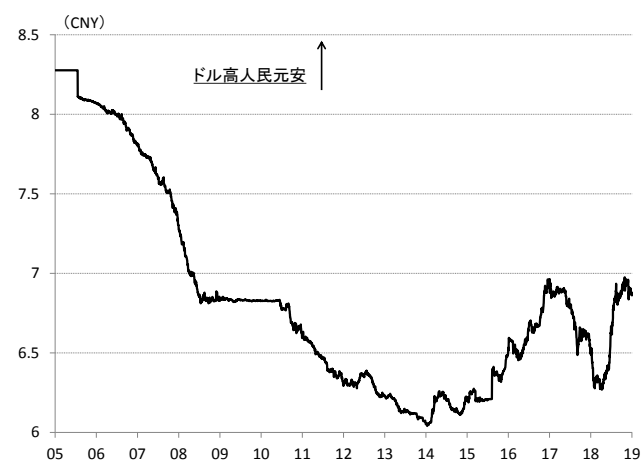
これを受けた今週の人民元対ドル相場は、2 日に 6.8650 で寄り付くと、前週からの人民元高の流れを受けて、同日に週間高値 6.8488 をつけた。3 日アジア時間早朝に円が急騰し、市場全般にリスク回避的な地合いが広がると、人民元も対ドルで軟化、同日に週間安値 6.8833 をつけた。本稿執筆時点では再びやや人民元高方向に振れており、6.86 台で推移している(第 1、2 図)。

第 1 図：人民元対ドル相場(10/1～1/4 の 13 時 30 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

・米中通商交渉合意に対する期待が人民元に対する一定の支援材料に

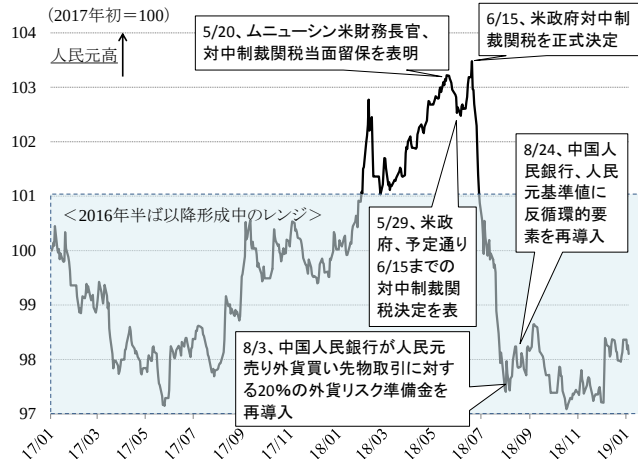
12 月最終週以降の人民元対ドル相場は、12 月中旬頃までの 6.9 を挟んだ保ち合い相場から、6.8 台後半を中心とした保ち合い相場へとレンジを幾分人民元高方向へ切り上げて推移している。米 FRB による利上げ休止観測や、米政府機関閉鎖から連想されるトランプ政権の迷走なども嫌気されてか、ドルがジワリ軟調に推移。さらに 26 日のブルームバーグ通信による 1 月の米中次官級通商交渉開催報道などから、引き続き 2 月末期限の米中通商協議での合意実現に対する市場の期待が持続していることなどが、人民元の支援材料となった。実際、この間のドルの名目実効為替レートはジワリ軟調に推移した一方(第 3 図)、人民元名目実効為替レートは、限界的に強含んで推移しつつ、12 月以降のレンジ内での推移が続いている(第 4 図)。

第3図：ドル名目実効為替レート(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
(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：人民元名目実効レート(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

・年末にも米中首脳は電話協議を実施

米中通商交渉は、これまでのところ合意に向けた協議が進んでいる模様である(第5図)。12月29日にトランプ大統領と習近平国家主席が電話協議を行っており、終了後に米中双方から交渉が進捗している旨のコメントなどが発表されている。本日には中国商務省が、来週7日～8日に米代表団が訪中して、米中次官級通商交渉が開催されると発表した。ファーウェイのCFO拘束問題や中国製造2025の取り扱いなど、米中が簡単に折り合えない問題は多く、両国の技術覇権や国力を懸けた長期の対立となるとの見方は依然有力だ。しかし、米国でも株価が急落するなど一部で景気減速に対する懸念も台頭、米国サイドも可能であれば経済へのダメージとなるさらなる関税引き上げを回避するインセンティブはより高まっている可能性がある。米中通商協議が一定の合意に達するとの期待は引き続き人民元相場の下支え要因となりそうだ。

第5図：米中通商交渉に関する動向

日時	発言者など	内容
12月		
4日	—	米中交渉の米国側責任者にライトハイザー-USTR代表が指名されていたことが判明。
5日	カナダ当局	ファーウェイのCFOを逮捕・拘束したと表明。
6日	中国商務省報道官 トランプ大統領	90日以内に貿易問題で合意することに自信。 上記内容に同意。
9日	ライトハイザー-USTR代表	米中交渉における2月末(90日)は厳格な期限と表明。
11日	中国当局	国家安全危害容疑でカナダ人外交官を拘束。
	—	劉鶴中国副首相と、ムニューシン米財務長官とライトハイザー-USTR代表が電話会談を実施。
	トランプ大統領	中国と極めて生産的な協議が進められている。重要な発表に注目してもらいたい(ロイターインタビュー)。
	カナダ司法当局	ファーウェイのCFOの保釈を決定。
12日	トランプ大統領	中国がとてつもない量の米国産大豆を購入しており、米中協議がさらに行われる見通し。
	関係者	「中国製造2025」について、達成時期を10年後倒しするなど、計画の修正を行なう可能性(ブルームバーグ報道)。
13日	中国当局	先に拘束された元外交官に加えさらに1人のカナダ人の拘束を認める。
14日	中国当局	米国からの自動車輸入に賦課されている関税率を、2019年1月1日～3月31日まで引き下げる(40%→15%)ことを表明。
17日	米通商代表部	中国との協議で合意できない場合、制裁関税率を3月2日から引き上げることを確認。
18日	ムニューシン財務長官	2019年1月に米中協議の開催を調整中と表明。
19日	中国商務省	米国と中国が同日に次官級の電話貿易協議を行なったと表明。
20日	米当局	中国政府が関与したサイバー攻撃に関連して2人の中国人ハッカーを訴追と発表。
22日	ナバロ米大統領補佐官	米中通商交渉の合意への見通しは陰しい(日本経済新聞によるインタビュー)。
26日	関係者	米中次官級通商協議を1月中旬に開催予定(ブルームバーグ報道)。
29日	関係者	米中次官級通商協議が1月7日に北京で開催予定(ウォール・ストリート・ジャーナル紙)。
	中国最高人民法院	1月から「知的財産権法廷」の運営開始を発表。
	トランプ大統領	29日に習近平国家主席と電話協議を実施。取引はうまくいっている。
30日	人民日報	米中の通商協議に関する共通認識は増え、差は縮まっている。
1月		
4日	中国商務省	米中次官級通商協議を1月7日～8日に中国で開催予定。

(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

・人民元相場を均衡水準に安定させるとの通貨政策方針に基本的に変更なし

中国人民銀行は、12月27日に、四半期金融政策委員会後の声明を公表した(第6図)。この中で、特に人民元相場について、従来通り合理的で均衡する水準で基本的に安定させると言及した。2019年の経済政策方針を決める中央経済工作会议後の声明(12月21日)では、少なくともここ数年言及されていた、この人民元の安定を維持する旨の言及がなされていなかった。今回再びこれが言及されたことで、改めて従来の人民元通貨政策の基本方針に変わりがないことが確認されたと言えよう。

当方が度々指摘しているように、中国当局は、近年特に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を志向しており、実際に人民元名目実効為替レートは、2016年半ば頃より一定のレンジを形成している(第4図)*。引き続きこのレンジ付近で名目実効為替レートが緩やかに安定するような政策が志向されて行こう。一方、同時に景気が減速するような局面では、為替相場が長期的な均衡水準から一時的に下落方向へ乖離することは、理論的に正当化され得る。中国人民銀行がこれまでより金融緩和スタンスに軸足を移しつつある中、人民元名目実効為替レートが、この2016年半ば以降のレンジを一時的に割り込む可能性は引き続き視野に入れておく必要があるとみている。

第6図: 12月27日の中国人民銀行による四半期金融政策委員会後の声明の概要(人民元相場と金融政策に関する部分中心)

- ・人民元相場と市場の期待は安定推移して来た。
- ・流動性を合理的で十分な水準に維持し、マネーサプライの合理的な伸びや実体経済への信用供給を維持するため、穏健な金融政策は今後より適正に管理される。
- ・人民元相場を合理的で均衡する水準で基本的に安定させ、金利、為替レート、国際収支のバランスを維持し、安定かつ良好な経済発展を支援し、また市場の期待を安定させ、金融リスクを抑制するため、中国人民銀行は、マクロ調整政策を発明・改良すると共に、金融政策の各種手段を利用する。

(資料) 中国人民銀行の声明より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

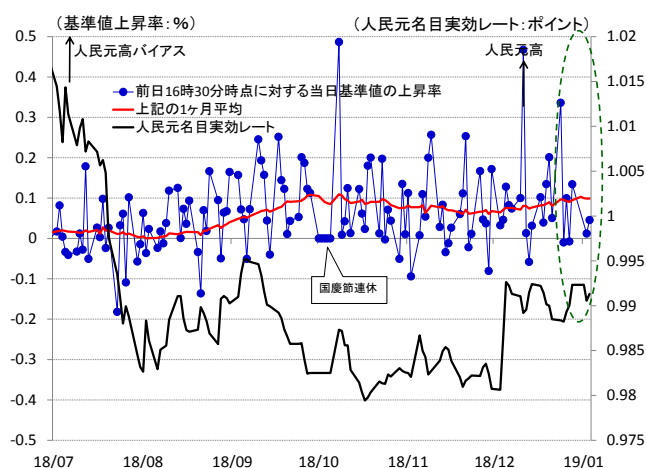
・基準値の人民元高方向への誘導スタンスは基本的に不変

第7図は、前日16時30分の日中取引終値に基づく人民元名目実効為替レートに対する、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為替レートの比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を検証・定点観測したものである。12月最終週以降も、基準値は総じて人民元高バイアス(人民元安抑制方向)で設定されており、中国当局は引き続き基本的に人民元安抑制スタンスにあるようだ。

また、第8図は、この各基準値に対する市場の始値(人民元名目実効レートベース)の比率で市場の地合いを検証・定点観測したものである。総じて人民元安方向で寄り付いており、引き続き人民元安圧力が熾っているとみられる。

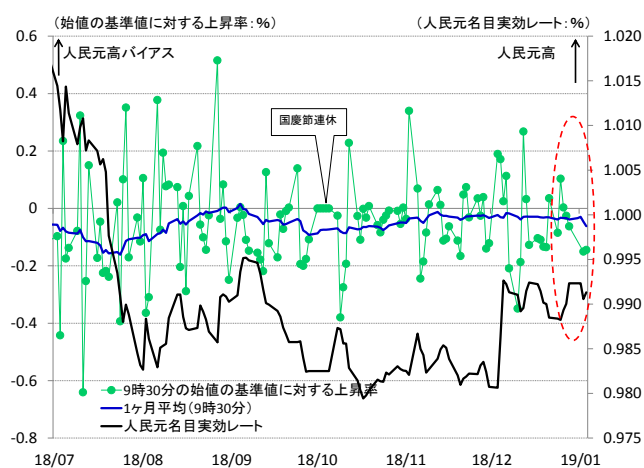
* 2016年後半以降形成して来た名目実効為替レートのレンジは、IMF計測の長期的な均衡レートにも概ね相当しており、中国当局も望ましいとみている価格領域と考えられる。

第7図: 基準値設定による人民元誘導スタンス



(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8図: 基準値に対する人民元始値の上昇・下落率

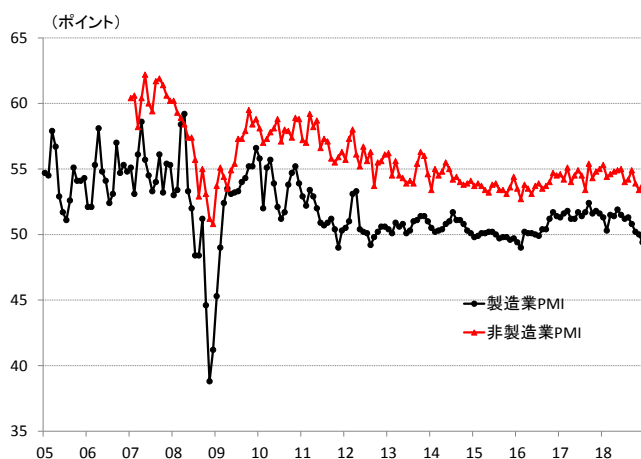


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・12月の製造業景況感はさらに悪化

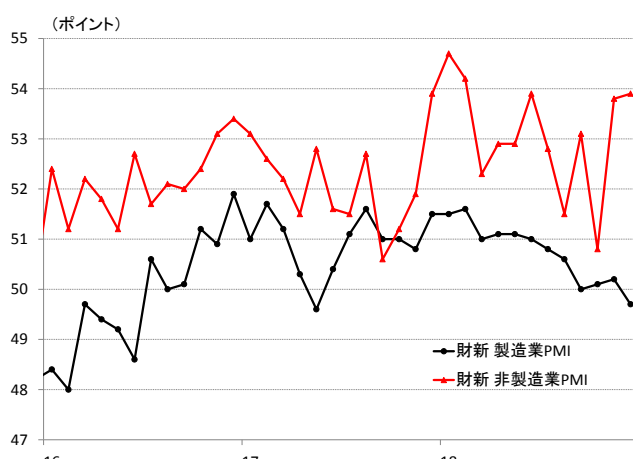
12月31日に公表された、国家统计局発表の12月分製造業/非製造業PMIは、製造業PMIが49.4と、前月(50.0)、市場予想(50.0)共に下回り、好不況の分岐点とされる50も2年5ヶ月ぶりについに割り込んだ(第9図)。一方、非製造業PMIは53.8と、前月(53.4)、市場予想(53.2)共に上回った。また、1月2日に発表された12月分財新/マークイット製造業PMIは49.7と、前月(50.2)、市場予想(50.2)共に下回り、やはり節目の50も割り込んだ(第10図)。4日発表の財新/マークイット非製造業PMIは53.9と、前月(53.8)、市場予想(53.0)共に上回った。米中通商摩擦や過剰債務削減策による景気下押し圧力が、輸出鈍化などを通して、いよいよ顕在化し始めているようだ。中国当局は前述のような金融緩和などの景気支援策で落ち込みを限定的に止めるよう動くであろう。

第9図: 中国製造業/非製造業PMI



(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10図: 中国財新/マークイット製造業/非製造業PMI



(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

・来週(1/7~)の見通し

人民元相場においては、目先米中通商協議において一定の合意に達するのではないかと期待が相場の下支え要因として機能しそうだ。この点、来週7日~8日に米中次官級通商交渉が開催される。次官級であり大きな進展は見込み難いものの、合意に向けた前向きな材料が出て来れば、人民元に対する一定の押し上げ材料となろう。

MUFG BK CHINA WEEKLY (January 9th 2019)

米株価下落・米金利低下を受けて、足元ドルが上値重く推移しつつあることも、人民元相場の対ドルでの押し上げ材料となる。

一方、言うまでも無く、最終的な結果をみるまで交渉の結果は予断を許さない。前述の通り、中国の景気には目に見えて減速の兆候が現われており、さらなる金融緩和期待などから人民元安材料となり得る。当面人民元は対ドルで一定の底堅さをみせるものの、上値余地は引き続き限定的とみておきたい。

(1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	上海A株	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	(1wk)	指数	前日比
2018.12.24	6.9102	6.8940～ 6.9122	6.8965	-0.0054	6.2152	0.0051	0.88037	-0.0013	7.8646	-0.0205	2.0000	2646.07	11.27
2018.12.25	6.8968	6.8755～ 6.8968	6.8860	-0.0105	6.2400	0.0248	0.87942	-0.0010	7.8674	0.0028	4.8000	2622.83	-23.24
2018.12.26	6.8895	6.8756～ 6.8916	6.8821	-0.0039	6.2329	-0.0071	0.87849	-0.0009	7.8452	-0.0222	2.7100	2616.00	-6.83
2018.12.27	6.8888	6.8630～ 6.8954	6.8660	-0.0161	6.1908	-0.0421	0.87639	-0.0021	7.8225	-0.0227	2.7000	2600.05	-15.95
2018.12.28	6.8620	6.8455～ 6.8720	6.8658	-0.0002	6.2211	0.0303	0.87706	0.0007	7.8634	0.0409	3.5400	2611.38	11.33
2019.01.02	6.8650	6.8488～ 6.8680	6.8518	-0.0140	6.2923	0.0712	0.87446	-0.0026	7.8390	-0.0244	1.8000	2581.37	-30.01
2019.01.03	6.8700	6.8670～ 6.8833	6.8721	0.0203	6.3807	0.0884	0.87742	0.0030	7.8220	-0.0170	2.0000	2580.43	-0.94
2019.01.04	6.8700	6.8614～ 6.8700	6.8645	-0.0076	6.3558	-0.0249	0.87609	-0.0013	7.8308	0.0088	2.0000	2633.35	52.92

(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

EXPERT VIEW

未出資状態の名義株の譲受け

黒田法律事務所

弁護士 鈴木龍司

中国弁護士 譚 婷婷

<概要>

- 未出資状態の持分を譲り受けた場合、譲受人には、【リスク1】会社に対する出資義務履行の連帯責任を追及されるリスク、【リスク2】会社債権者に対する賠償の連帯責任を追及されるリスクが生じる。リスク対策としては、①譲渡人が出資義務を履行しているかについて十分な確認を行うこと、②持分譲渡契約において、譲渡人が出資義務を履行していること(ないしは契約締結までに履行すること)を保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果を明記しておくことが考えられる。
- 名義株主から持分を譲り受けた場合、譲受人には、【リスク3】善意取得の要件を満たさないことを根拠に、名義株主からの持分の譲受けが無効になるリスクが生じる。リスク対策としては、①名義株主からの持分の譲受けという状態から脱すること、②実質の出資者を含めた三者間契約を締結すること、③持分譲渡契約において、譲渡人が実質の出資者からの同意を得ていることを保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果を明記しておくことが考えられる。

1. はじめに

中国では、会社法¹の2013年改正(2014年3月1日施行)によって、会社の登録資本について、払込登記制度²から引受登記制度³へと変更されました。これにより、外資企業も含め、登記手続上の利便性が生じました。他方で、工商部門による資本払込みに対する管理が以前よりも厳格ではなくなったためか、同制度の導入以降、出資義務を適切に履行しないままに持分譲渡を行うとの事案が散見されます。また、上記会社法の2013年改正とは関連しませんが、従前より存在する問題として、持分を譲り受けようとしたところ、譲渡人は登記(名義)上の出資者(以下「名義株主」といいます)にすぎず、実は他に実質の出資者が存在するとの事実が発覚する事案もあります。

本稿では、上記の2つの問題が同時に発生している事案を仮設した上で、未出資状態の名義株を譲り受けた場合のリスクとその対策をご紹介します。

¹ 主席令第42号、1993年12月29日公布、1994年7月1日施行、2018年10月26日最終改正公布、同日最終改正施行

² 払込済み資本の登記及び営業許可証への記載が必要とされていました。

³ 出資者が引き受けた資本のみを登記すればよく、払込済み資本の登記及び営業許可証への記載は不要となりました。但し、定款に定めた期限どおりに出資額の払い込みを行う必要があり、また払込状況は、出資者の引受額、出資の支払期限等とともに、国家企業信用情報公示システムを通じて社会に対し公示されることとなっています。なお、証券会社等、一部の業種については引き続き払込登記制度が実施されます(会社法第26条第2項、証券法(主席令第14号、1998年12月29日公布、1999年7月1日施行、2014年8月31日最終改正公布、同日最終改正施行)第127条)。

2. 仮設事案

日本企業A社は、中国内資企業B社との間で、B社が保有する中国内資企業甲社の全ての持分を譲り受ける交渉を行っていた。そうしたところ、①B社はまだ持分の 50%しか払い込みを行っていないことが判明し、さらに②B社は単に名義株主にすぎず、実は中国内資企業C社という実質の出資者が存在することが判明した。

3. リスクと対策

(1) 未出資状態の持分の譲受け

まず、会社法の 2013 年改正に基づく登録資本の引受登記制度への変更により、出資者に対する刑事責任の追及は緩やかになりました。すなわち、従前は、出資者が出資を行わない場合、刑法⁴第 159 条(虚偽出資罪等)に基づき刑事処罰を受ける可能性がありましたが、引受登記制度の導入後は、出資者が同条に基づく刑事処罰を受けることは原則⁵としてなくなりました(「登録資本虚偽報告及び虚偽出資、出資金不正引出罪刑事案件を厳格に法に従い審理する最高人民検察院、公安部の通知」⁶)。このため、未出資状態の持分の譲受人についても、譲受け後、未出資であることを理由に刑事処罰を受けるリスクはなくなったといえます。

しかし、『中華人民共和国会社法』適用の若干の問題についての最高人民法院の規定(三)』⁷(以下「会社法解釈(三)」といいます)第 18 条に基づき、譲受人は、未出資状態であることを知っている又は知り得べき場合、譲渡人の出資義務の未履行に関し、以下の民事上の責任を追及されるリスクがあります。

- **【リスク1】会社に対する出資義務履行の連帯責任を追及されるリスク**(会社が出資義務を履行していない出資者に出資義務を履行するよう求め、譲受人にこれにつき連帯責任を求めた場合、人民法院はこれを支持しなければならないとされています)。
- **【リスク2】会社債権者に対する賠償の連帯責任を追及されるリスク**(会社債権者が、出資義務を履行していない出資者に対して、出資未了の元本・利息の範囲内において、会社が債務を弁済できない部分につき、追加的に賠償責任を負担するよう求める訴訟を提起し、同時に譲受人にこれにつき連帯責任を負担するよう求めた場合、人民法院はこれを支持しなければならないとされています)。

以上のリスクに対する対策は、当然のことながら、まずは譲渡人が出資義務を履行しているかについて十分な確認を行うことです。引受登記制度の導入後は、登記上のみからでは、出資者の実際の出資の有無を

⁴ 主席令第83号、1979年7月6日公布、1980年1月1日施行、2017年11月4日最終改正公布、同日最終改正施行

⁵ 例外的に、引き続き払込登記制度が実施される業種の出資者については、刑法第159条が適用される可能性があります。

⁶ 公経[2014]247号、2014年5月20日公布、同日施行

⁷ 法釈[2014]2号、2011年1月27日公布、2011年2月16日施行、2014年2月20日改正公布、同年3月1日改正施行

確認できなくなりましたが、払込状況については、国家企業信用情報公示システムによって公示されるため、同システムによって確認を行うことが可能です。また、それとともに、譲渡人に対して、出資を証明する資料の提示を求めることなども考慮に値します。

次に、持分譲渡契約において、譲渡人が出資義務を履行していること(ないしは契約締結までに履行すること)を保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果(契約解除、違約金、損害賠償責任等)について明記しておくことが重要です。

(2) 名義株主からの持分の譲受け

まず、前提として、名義株主と実質の出資者の間における、実質の出資者が出資しかつ投資権益を保有し、名義上の出資者を名義株主とする旨を約定する契約⁸の有効性について若干付言しますと、会社法解釈(三)第24条第1項は、このような契約について、契約法⁹第52条に列举される契約無効事由(一方が詐欺、脅迫の手段により契約を締結する場合等)¹⁰がない限り、人民法院は契約を有効なものと認定しなければならないとしています。

次に、名義株主から持分を譲り受けた場合のリスクについては、会社法解釈(三)第25条第1項が参考に値します。同条では、名義株主が持分について譲渡、質権設定又はその他の方式で処分し、実質の出資者がその持分につき実質的権利を有することを理由として持分処分行為の無効認定を求めた場合、人民法院は物権法¹¹第106条(いわゆる「善意取得」)の規定を参照して処理することができる旨を規定しています。このため、同条に基づけば、以下のリスクが存在するといえます。

- 【リスク3】譲受人において善意取得の要件¹²を満たさないこと(例えば、実質の出資者の存在を知っていたことなど)を根拠に、名義株主からの持分の譲受けが無効になるリスク

以上のリスクに対する対策としては、以下のものが考えられます。

まず、そもそも名義株主からの持分の譲受けという状態から脱することが考えられます。例えば、持分譲渡

⁸ 実務では、「持分代理保有合意書」(中文:股份代持协议)等の名称が用いられます。

⁹ 主席令第15号、1999年3月15日公布、同年10月1日施行

¹⁰ 具体的には、次の事由が列举されています。

- ① 一方が詐欺、脅迫の手段により契約を締結し、国の利益を損なうもの
- ② 悪意で通謀し、国、集団又は第三者の利益を損なうもの
- ③ 合法的な形式により不法な目的を隠すもの
- ④ 社会の公衆利益を損なうもの
- ⑤ 法律、行政法規の強制規定に違反するもの

¹¹ 主席令第62号、2007年3月16日公布、同年10月1日施行

¹² 物権法第106条に基づけば、持分の善意取得の要件は以下のとおりになると考えられます。

- ① 譲受人が持分の譲受時に善意であったこと
- ② 合理的な価格で譲渡されたこと
- ③ 譲渡される持分について持分変更登記がなされていること

前に、実質的出資者が名義上も出資者となるようにさせた上で、当該出資者との間で持分譲渡を行うことが考えられます。なお、この点について、会社法解釈(三)第24条第3項は、実質的出資者が会社の他の株主の半数以上の同意を経ずに会社に対して、株主の変更や会社登記機関での登記手続をとるよう求めた場合、人民法院はこれを支持しない旨を規定していますが、反対に言えば、実質的出資者が会社の他の株主の半数以上の同意を経れば、会社に対して、株主の変更や会社登記機関での登記手続をとるよう求めるとの解釈が可能です。

次に、実質的出資者を含めた三者間契約を締結することが考えられます。三者間契約を締結し、実質的出資者の持分に対する実質的権利の処理に関する約定をすることで、実質的出資者が持分処分行為の無効認定を求めることの理由を失わせることができると考えます。

また、上記対策のいずれも実現することが難しい場合には、譲渡人との持分譲渡契約において、譲渡人が実質的出資者からの同意を得ていることを保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果(契約解除、違約金、損害賠償責任等)を明記しておくことが考えられます。

4. 仮説事案について

仮説事案では、①B社はまだ持分の50%しか払い込みを行っていないこと、②B社は単に名義株主にすぎず、実はC社という実質的出資者が存在することが判明しています。

①について、A社は、未出資状態であることを知っている譲受人であるため、上記3(1)の民事上の責任を追及されるリスクが存在します。このため、持分譲渡契約において、B社が契約締結までに出資義務を履行することを保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果(契約解除、違約金、損害賠償責任等)を明記しておくべきであると考えます。

②について、A社は、B社は単に名義株主にすぎず、実はC社という実質的出資者が存在することを知っているため、善意取得の要件を満たしません。このため、上記3(2)で言及したとおり、以下の対策を以下の順番の優先度で採るべきであると考えます。

- ・ 名義株主からの持分の譲受けとの状態から脱すること(持分譲渡前に、C社が名義上も出資者となるようにさせた上で、C社との間で持分譲渡を行うこと)
- ・ C社を含めた三者間契約を締結し、C社の持分に対する実質的権利の処理に関する約定をすること
- ・ B社との持分譲渡契約において、B社がC社からの同意を得ていることを保証させるとともに、当該保証に違反した場合の効果(契約解除、違約金、損害賠償責任等)を明記しておくこと

以上

～アンケート実施中～
(回答時間:10秒。回答期限:2019年2月9日)
<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>