

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱UFJ銀行 国際業務部

APRIL 3RD 2019

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 李克強首相 中国経済の復調を強調 博鳌（ボアオ）アジアフォーラムで
- 3月の製造業PMI 4ヶ月ぶりに上昇
- 人民銀行の第1四半期景況感調査 銀行部門は改善

### 【貿易・投資】

- 上海 4月1日より最低賃金引き上げ

## ■ RMB REVIEW

- 通商合意先送りを受け上昇一服

## ■ EXPERT VIEW

### 【日系企業のための中国法令・政策の動き】

- 「非居住者個人および無住所の居住者個人の個人所得税政策に関する公告」
- 「増値税の改革深化関係政策に関する公告」ほか

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。

【経済】

◆李克強首相 中国経済の復調を強調 博鰲（ポアオ）アジアフォーラムで

李克強首相は3月28日、中国海南省で開かれた博鰲（ポアオ）アジアフォーラム年次総会で基調講演を行い、中国経済について今年に入ってポジティブな変化が現れていることに言及した。また、今後、対外開放を加速する方針（下表）も改めて示した。

足元の中国経済について、ポジティブな変化として、雇用・物価・国際収支等の指標が安定的に推移し、固定資産投資や製造業新規受注指数が改善しているほか、3月に入って発電量、貿易、貨物輸送等の伸びも加速していることを挙げ、金融緩和や減税の効果が現れていると評価した。

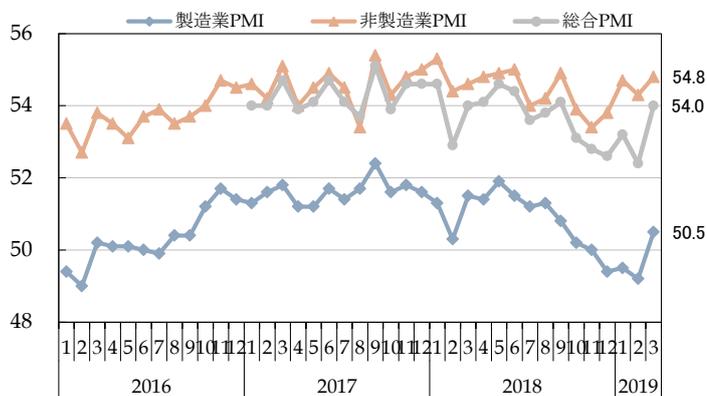
今後については、中国経済を巡る環境の不安定要素が一段と増すなか、月次や四半期ベースでは成長率に一定程度の変動が生じる可能性があるとし、想定を超える変動があった場合はより強力な対応措置を講じるものの、短期的な成長維持のために長期的な成長を損なうバラマキ政策は取らないと強調した。経済の下押し圧力への対応としては、すでに発表した減税・コスト削減等の措置を実行して市場主体の活力を呼び起こし、財政への圧迫が増すことについては、各レベルの政府に対し経費の大幅な圧縮や遊休資産の活用など財政収支の調整を通じて財源を手当てするよう求めていくとした。

＜対外開放拡大の方針＞

「外商投資法」関連法令の制定
<ul style="list-style-type: none"> <li>・年内に「外商投資法」に関連する具体的な法令・規則を制定。来年1月1日の「外商投資法」と同時に施行</li> <li>・「外商投資法」に適合しない法令・規則を撤廃、改正</li> </ul>
外資参入のさらなる拡大
<ul style="list-style-type: none"> <li>・今年6月末までに「外商投資参入ネガティブリスト」、「自由貿易試験区外商投資参入ネガティブリスト」、「外商投資奨励産業目録」を再度改訂</li> <li>・ネガティブリストの項目をさらに削減。付加価値電信、医療機関、教育サービス、交通運輸、インフラ、エネルギー資源等分野の対外開放を拡大</li> </ul>
金融業の対外開放の拡大
<ul style="list-style-type: none"> <li>・外資銀行・証券・保険の業務範囲を大幅に拡大</li> <li>・外商投資企業によるベンチャーキャピタル、投資性会社の設立の利便性をさらに向上</li> <li>・外国投資者による上場企業への戦略的投資、国内企業の合併・買収に関する規定の改善</li> <li>・債券市場の対外開放の推進</li> </ul>
外資企業の合法的権益の保護
<ul style="list-style-type: none"> <li>・内・外資企業の平等な待遇</li> <li>・現在審議中の改正「専利（特許）法」で、知的財産権侵害行為に対する罰則を厳格化</li> <li>・「外商投資法」で明確に定められた技術移転強要の禁止規定を厳正に執行</li> </ul>

◆3月の製造業PMI 4ヶ月ぶりに上昇

【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

国家統計局、中国物流購買連合会は3月31日、3月の「製造業PMI」が前月比+1.3ポイントの50.5と大きく上昇したことを発表。4ヶ月ぶりに景況感の節目となる50を上回った(図表1)。春節期間が過ぎて製造業の生産活動が正常に復したことや、国の減税・コスト削減政策の実施等を要因に、需給ともに回復が見られたとしている。

項目別では、「生産高指数」が52.7(前月比+3.2ポイント)、「新規受注指数」が2ヶ月連続で前月から拡大して51.6(同+1.0ポイント)と、いずれも50を上回った。

【図表2】製造業PMIの主要項目の推移

		製造業PMI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	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
2019	1月	49.5	50.9	49.6	46.9	46.3	47.1	47.8	52.5
	2月	49.2	49.5	50.6	45.2	51.9	44.8	47.5	56.2
	3月	50.5	52.7	51.6	47.1	53.5	48.7	47.6	56.8

(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

貿易については、「新規輸出受注指数」が47.1(同+1.9ポイント)、「輸入指数」が48.7(同+3.9ポイント)と、いずれも引き続き50を下回ったものの、前月からは改善した(図表2)。

また今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」も、前月から+0.6ポイント上昇して56.8となった(図表2)。

なお、「製造業PMI」を企業規模別で見ると、大型企業は51.1(前月比▲0.4ポイント)と前月を下回った一方、中型企業は49.9(同+3.0ポイント)、小型企業は49.3(同+4.0ポイント)と、中・小企業の景況感が前月から大幅に改善した。

また3月は、「非製造業PMI指数」も前月比+0.5ポイントの54.8と上昇した(図表1)。業種別では、サービス業が前月比+0.1ポイントの53.6、建築業は同+2.5ポイントの61.7だった。

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+1.6ポイントの54.0だった(図表1)。

### ◆人民銀行の第1四半期景況感調査 銀行部門は改善

中国人民銀行は3月22日、企業、金融機関、個人を対象とする2019年第1四半期の景況感アンケート調査結果を発表した。銀行部門の景況感に改善が見られた一方、企業部門は悪化の傾向が続いている。

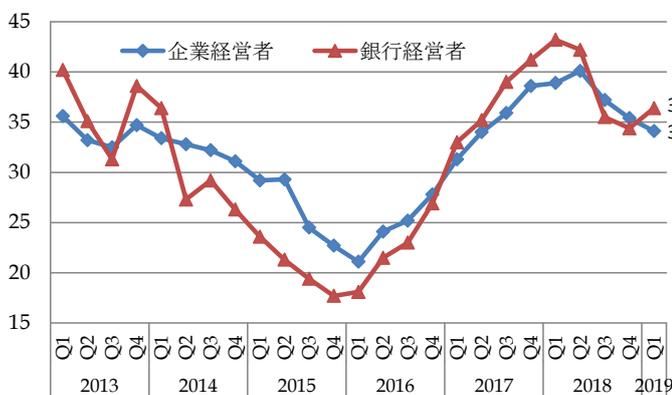
銀行経営者のマクロ経済景況感指数は前期の34.4から2.0ポイント上昇して36.4と、4期ぶりに改善した(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合が前期の32.2%から減少して29.8%となった(図表2)。

一方、企業経営者のマクロ経済景況感指数は、前期からさらに1.3ポイント低下して34.1となった(図表1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合は33.0%と、3期連続で増加している(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、「さらに貯蓄したい」と回答した人の割合が前期の44.1%から45.0%に、「さらに投資したい」が前期の27.3%から29.2%に増加した一方、「さらに消費したい」は前期の28.6%から25.9%へと3期ぶりに減少した。(図表4)。

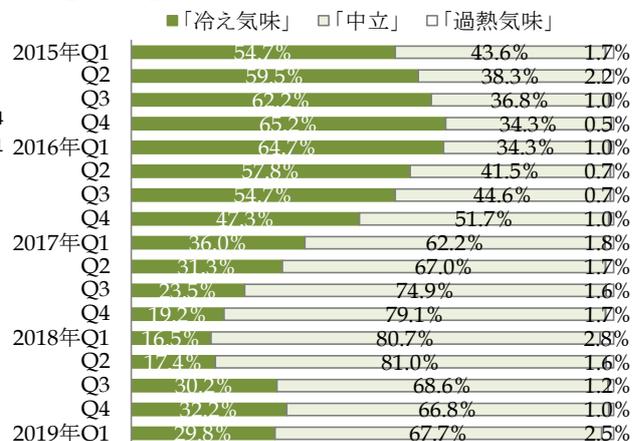
なお、預金者が今後3ヶ月以内に支出を増やしたい上位7項目(複数回答)には、①教育(30.6%)、②旅行(29.7%)、③医療保健(26.2%)、④住宅(21.5%)、⑤高額商品(20.8%)、⑥交際・文化・娯楽(17.1%)、⑦保険(15.2%)が挙がり、「教育」が「旅行」と入れ替わってトップとなった。

【図表1】マクロ経済景況感指数の推移



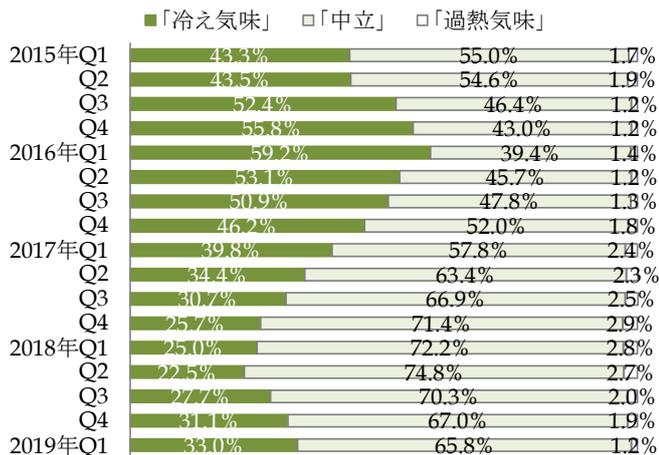
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表2】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3】企業経営者の景気に対する実感



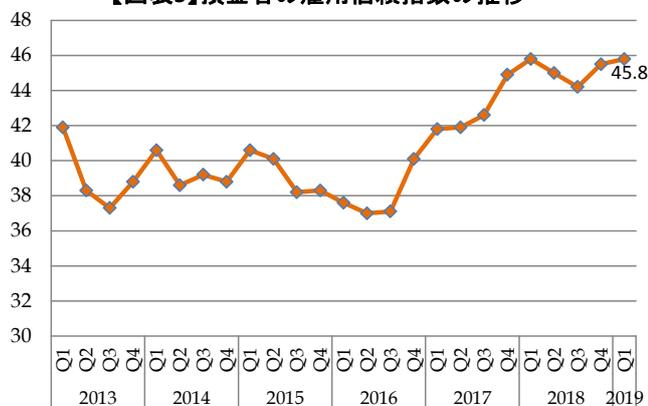
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【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】預金者の雇用信頼指数の推移



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

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、2019年第1四半期は0.3ポイント改善して45.8と、2018年第1四半期に並び、ここ数年で最も高い水準となった(図表5)。同指数は、「雇用が増えた」と感じる人が多いほど高い数値となる。

## 【貿易・投資】

### ◆上海 4月1日より最低賃金引き上げ

上海市政府は3月25日、同市の最低賃金を2,420元(2018年4月改定)から2,480元へ引き上げることを発表し、2019年4月1日より実施した。

なお、今回の上海市のほか、今年に入ってから重慶市、陝西省が最低賃金の引き上げを実施している。また、地域別で最低賃金の最高額と最低額のトップ3は以下の通りとなっている。

-最高額: 上海市2,480元、深圳市2,200元、広州市2,100元

-最低額: 青海省1,500元、安徽省1,550元、湖南省1,580元

(※)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/chi200403/319040301.pdf>

RMB REVIEW

◆通商合意先送りを受け上昇一服

・3月のレビュー

3月のオンショア人民元(以下人民元)の対ドル相場は、月初1日に6.6977で寄り付いた。2月28日のトランプ大統領による米中協議がうまく行かなければ決裂もあり得るとの発言やドル高を受け、人民元相場は3月11日にかけて一旦6.73近辺まで弱含んだ。その後米中が水面下で妥結に向けて鋭意交渉中であることを示唆する報道(人民元高材料)や、14日のムニューシン米財務長官による米中首脳会談が4月以降へ先送りになるとの発言(人民元安材料)を受けて、6.7~6.73での保ち合い推移へ移行した。20日には米FRBが、事実上年内の利上げとバランスシート縮小の休止を表明すると、ドル全面安から人民元高が進み、翌21日に月間高値6.6689をつけた。もっとも、20日にトランプ大統領が既存の対中制裁関税は当面維持すると発言していたことが材料視されるなどして、再び米中協議の行方に関して不透明感が台頭。世界景気減速への懸念から再びドルが強含んだこともあり、月末にかけて人民元は再び軟化すると、28日に月間安値6.7408をつけ、本稿執筆時点では6.73近辺で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(1月1日~3月31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  
(注)3月29日午前11時00分時点

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

・米中通商協議の決着が当初見込みより先送りとなり、過去数ヶ月の人民元の上昇にも一服感

3月の人民元対ドル相場は、引き続き米中通商協議関連の材料を睨みつつ、一時昨年10月末以来の反発局面での戻り高値を再び更新したが、月間では最終的に昨年10月以来となる下落での着地となった。2月下旬に米中通商協議の期限が当初の3月1日から延期され、米中の制裁関税賦課のエスカレートにより世界経済に大幅な悪影響が及ぶリスクは一先ず後退。基本的に協議妥結に向けた流れも崩れておらず、こうした状況が引き続き人民元相場を支えている。

もっとも、具体的にいつまで、最終的にどのような内容で妥結するかは依然明確になっておらず、当初予定されていた3月末の米中首脳会談による決着も先送りとなった。米中協議関連の材料について、市場は相応に前向きな材料は織り込んでおり、ここからさらなる人民元の上昇には、制裁関税の撤廃などより前向きな材料が必要であろう。こうした中、今月発表の中国の月次経済指標が、中国経済が依然減速基調にあることを示すものであったことも、人民元の上値抑制要因となった。

20日のFOMCによる事前予想以上のハト派的な決定にも関わらず、3月のドルの名目実効為替レートは、上下に振れを伴いながら結果的に底堅く推移した(第3図)。一方、人民元の名目実効為替レートは、昨年10月からの上昇が3月上旬まで続いたものの、その後足元まで反落(第4図)。今月の人民元の対ドルでの下落は、こうしたドル、人民元両サイドの動きが背景にある。人民元名目実効為替レートは、引き続き中国当局が長期的に望ましい価格帯と考えていると想定される、2016年後半以降形成して来たレンジ<sup>1</sup>内の推移を継続中だ。昨年7月前半以来の水準まで反発し、上記レンジの上半分の領域へ到達しているが、これまでのところ、当局者からその上昇を警戒するような発言などは聞かれていない。

**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

**第4図：人民元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

## ・中国当局は人民元名目実効為替レートの上昇をまだ然程警戒していない模様

第5、6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定点観測したものである<sup>2</sup>。日次ベースの第6図をみると、同比率(青のグラフ)は昨年12月頃までプラス領域での推移が続き、中国当局が基準値による人民元高方向への誘導を志向していることを示唆していた。しかし、人民元名目実効為替レートの上昇基調が明確になった1月以降は、この比率のプラス幅が明確に縮小し、マイナス領域での推移(人民元安方向への誘導を志向)も散見されるようになった。3月も基本的にこうした傾向が続いたが、既述の通り人民元名目実効為替レートが上月以降反落すると、同比率は再びややプラス幅を拡大したようにみえる。こうした観点からも、当局は足元の人民元名目実効為替レートの水準をまだ警戒していない可能性が窺われる。

<sup>1</sup> 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推計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。

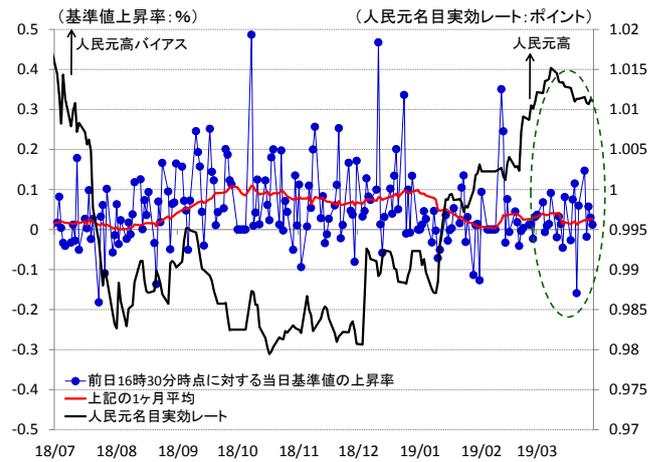
<sup>2</sup> 現在オンショア人民元の取引は、現地時間9時30分から16時30分まで日中取引が行なわれた後、16時30分から23時30分まで夜間取引が行なわれている。中国人民銀行による毎朝の人民元の24通貨に対する基準値の設定は、前日日中取引終了時の16時30分から当日7時30分までの人民元名目実効レートが安定するように決定するとされている。しかし、実際には人民元高・安方向にバイアスがある場合が多く、これを観測することによって人民元基準値設定を通じた当局の人民元誘導スタンスを検証することができる。尚、第5図は同比率の1ヶ月移動平均ベース、第6図は同比率の日次ベースと1ヶ月移動平均ベースをみたもの。

**第5図：基準値設定による人民元誘導スタンス(17年～)**



(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6図：基準値設定による人民元誘導スタンス(18年7月～)**

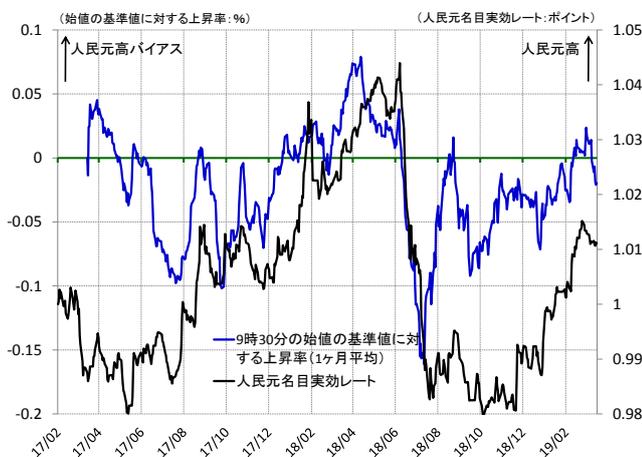


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・人民元相場の寄り付き動向からは、足元市場は緩やかな下落をみている向きが増加か

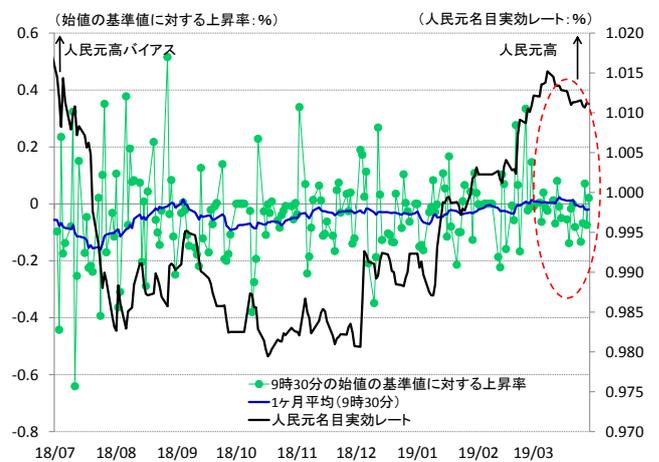
第7、8図は、日々の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レートに対する、取引始値(寄り付き)ベースの人民元名目実効為替レートの比率から、市場の地合いを定点観測したものである。日次ベースの第8図(緑のグラフ)をみると、3月はこの比率が小幅なマイナスで推移する日が目立っており、寄り付き状況からみると、市場は緩やかな下落をみている向きが増えているように見える。

**第7図：人民元始値の対基準値上昇・下落率(17年～)**



(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：人民元始値の対基準値上昇・下落率(18年7月～)**



(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

・米中通商協議での合意は先送りとなり、依然予断を許さない状況

米中通商摩擦に関しては、3月は月初の時点では27日に米中首脳会談が開催されて米中が合意に至るとの報道もあった。しかし、12日にライトハイザー米通商代表部(USTR)代表が、米国にとって有益となるように懸案が解消されなければ合意は無いと発言した他、13日にトランプ大統領も米中協議の妥結を急がないと発言した(第9図)。また、14日にはムニューシン米財務長官が、米中首脳会談が4月以降になることを認めた。さらに20日にはトランプ大統領が、中国による合意事項順守を確認できるまで既に賦課した対中制裁関税を当面維持するとも述べた。こうした中、ブルームバーグ通信は、中国が一部提案を後退させたとも報じている。

米側は中国の知的財産権制度や先端技術産業への補助金政策(中国製造 2025)など構造問題の改善、中国側は全ての制裁関税の撤廃などを求めて、協議は依然難航しているようだ。経済に打撃を与えないためにも、妥協点を探る動きが続いているが、現時点ではまだ予断を許さない状況だ<sup>3</sup>。

3月5日～15日まで中国で全人代(全国人民代表大会)が開催されていたことから、米中協議は電話による協議が中心であり、正式な米中閣僚級通商協議は28日～29日に、ライトハイザー-USTR代表とムニューシン米財務長官が北京を訪問し開催される<sup>4</sup>。また、翌週4月3日には劉鶴中国副首相がワシントンを訪れて協議が再開される予定だ。

## 第9図：米中通商交渉に関する動向(3月以降)

日時	発言者など	内容
3月		
3日	—	米中首脳会談が3月27日に開催されて正式合意に至る可能性(WSJ紙)。
4日	—	米中が合意に至れば、対中制裁関税の全部あるいは大半が撤回される可能性が高い(ブルームバーグ通信)。
7日	ファーウェイ	米国政府によるファーウェイ社製品の調達を禁止する措置が米憲法違反として、米政府を提訴。
10日	易綱中国人民銀行総裁	米国とは市場原理に基づいて為替レートが決定されること、通貨の競争的切り下げは行わないことなどを議論した。
12日	ライトハイザー-USTR代表	米中協議は合意に向けた最後の数週間の段階にある。米国に有益となるように懸案が解消されなければ合意は無い。
13日	トランプ大統領	米中協議の妥結を急がない。米中首脳会談は協議合意後に開催することも可能。
14日	ムニューシン財務長官	通商協議の一環としての米中首脳会談は、タイミングを考えると今月末に行われることは無い。
16日	—	米中首脳会談は6月に延期される可能性(サウス・チャイナ・モーニングポスト)。
19日	関係者	米中通商協議において中国が当初提案の一部を後退させた(ブルームバーグ通信)。
20日	トランプ大統領	対中制裁関税は、中国の合意順守を確認できるまで当面維持する。
28日	クドロー米国家経済会議委員長	トランプ政権は、中国との通商協議をさらに数週間、あるいは数ヶ月間にも亘って行う用意がある。
28日～29日	—	米中閣僚級通商協議を再開(北京)。4月3日はワシントンで開催予定。

(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

## ・米中通貨合意は現実的な内容に落ち着くのではないのか

米中の通貨に関する合意についても、協議全体が決着に至っていないことから、その後も正式な内容は公表されていない。トランプ大統領は2月の時点で、人民元相場の安定に関する合意と言及していた。これに対し、10日の全人代中の記者会見において、易綱中国人民銀行総裁は、①両国が双方の金融政策の自主性を尊重すること、②市場原理に基づいて為替レートが決定されること、③通貨の競争的切り下げは行わないこと、④IMFの基準に従って為替政策関連のデータを開示すること、などの議論が行われたと述べた(第10図)。また、人民元相場を合理的な水準に保ちつつ、市場原理に基づいて決定される方向へ今後も自由化政策を進めるとした。

同総裁のこうした指摘に基づけば、中国の通貨政策は米中合意後も殆ど変化が無いことになる。仮に米国が述べる人民元相場の安定がドルに対するものである場合、上記のうち、特に①や②と相容れないと思われる。人為的に人民元相場を対ドルで一定の範囲で安定させれば、市場原理で為替レートが決定(②)されない可能性が浮上する。さらに資本勘定取引の部分的な許容を維持するのであれば、中国の金融政策がある程度米国の金融政策に影響され、金融政策の自主性(①)が一部でも制限されることになる<sup>5</sup>。この点、(対ドルではなく)人民元名目実効為替レートでの安定であれば、こうした矛盾は殆ど発生しないと思われる。市場でも米中通貨合意は、人民元を対ドルで安定させ、これまでの人民元通貨制度改革に逆行するようなものではなく、これまでの改革の方向性に基本的に添った現実的な内容に落ち着くのではないのかとの見方が多いようだ。

<sup>3</sup> 28日にクドロー国家経済会議委員長は、トランプ政権が米国の懸念を解消する合意に達するために、中国との通商協議をさらに数週間、あるいは数ヶ月にも亘って行う用意があると述べた(第9図)。

<sup>4</sup> 27日にロイター通信は、中国が技術移転問題に関して、これまでに無かった踏み込んだ提案を行ったとする米当局者のコメントを報じている。

<sup>5</sup> 所謂国際金融のトリレンマでは、固定相場制(ある通貨に対する為替相場の安定)、自由な資本勘定取引、独立な金融政策は同時に両立しないとされる。

尚、④の IMF の基準に従って為替政策関連のデータを開示するという項目に関連して、中国が為替関連データのさらなる開示に合意する可能性もあり得よう。4 月には米財務省が半期の為替報告を発表する。前回昨年 10 月分では中国が為替介入データの開示に消極的であることや、毎朝発表される人民元基準値の決定方式の不透明性などに米政府が強い不満を表明していたためだ。いずれにせよ米中通商協議の最終的な決着と共に、何らかの通貨に関する合意があるかが注目される。

## 第 10 図: 3 月 10 日の易綱中国人民銀行総裁の会見概要(通貨政策を中心に)

- ・米中通商協議では、為替政策についても既に多くの点で合意に達した。
- ・協議においては、両国が双方の金融政策の自主性を尊重すること、市場原理に基づいて為替レートが決定されること、通貨の競争的切り下げは行わないこと、IMF の基準に従ってデータを開示すること、などについて議論した。
- ・人民元相場は合理的な水準で安定を保つ必要があり、市場原理に基づいて為替相場が決まる方向へと今後も自由化改革を進めていく。
- ・外国為替市場への定期的な介入を基本的に取りやめており、金融政策の運営に際して人民元相場は主要な懸念要因ではない。
- ・民間企業が資金を借りる際の金利を引き下げる対策を進める。預金準備率の下げ余地は狭まりつつあるが、さらなる引き下げの余地はある。

(資料)ロイター始めとした各種報道などより三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

## ・2 月分経済指標からは中国経済が基本的に減速基調にあることを確認

2 月は旧正月の影響から、一部経済指標が 1、2 月合算で公表された(第 11 図)。これによると、社会消費財小売総額の前年比(1~2 月累計)と固定資産投資額の前年比(同)は、引き続き横ばい、あるいは小幅に再加速しており、減税やインフラ投資増などの政策による挺入れの効果が顕在化し始めた可能性もある。一方、工業生産の前年比(1~2 月累計)や輸出入の前年比(2 月分)の伸びは、減速傾向が続いており、外需や企業の生産活動周りのデータが引き続き弱含んでいる。当面は企業活動を中心にさらなる一定の減速は警戒しておく必要がある。またこうした動きが雇用や消費などに波及することがないかも留意すべきであろう。目先は今月末 31 日公表の 3 月分製造業/非製造業 PMI が、市場予想通り下げ止まりや小幅反発に転じるかどうか注目される。

## 第 11 図: 中国の主要経済指標推移

	2018年									2019年	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
実質GDP成長率(前年比:%)	6.7		6.5			6.4			-		
社会消費財小売総額(前年比:%)	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	8.2		
固定資産投資(年初来、前年比:%)	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	6.1		
工業生産(前年比:%)	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	5.3		
製造業PMI(インデックス)	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	
非製造業PMI(インデックス)	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3	
輸出(前年比:%)	11.9	10.7	11.6	9.5	14.4	15.5	3.9	▲ 4.4	9.3	▲ 20.7	
輸入(前年比:%)	26.1	13.8	27.0	20.7	14.5	20.8	2.9	▲ 7.6	▲ 1.6	▲ 5.2	
消費者物価(前年比:%)	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	

(資料) 中国国家统计局、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) 青色の部分は前月から伸び率が低下した項目

## ・全人代では財政政策を中心とした景気刺激策が示された

こうした中、3 月 5 日~15 日に開催されていた全人代では、政府活動報告において、李克強首相が 2019 年の経済目標や具体的な経済政策を発表した。経済目標は第 12 図の通りであり、このうち今年の実質 GDP 成長率目標は前年比+6.0%~+6.5%と、昨年目標+6.5%前後から引き下げられた。米中通商摩擦のさらなる悪影響顕在化などによる予想外の下振れリスクを念頭に現実的な水準を示すと共に、節目の+6.0%は割り込まないような政策運営が行なわれることも示されていると言える。

こうした目標を実現させるために、経済政策見通しでは、財政政策を中心とした景気刺激策や企業向けの負担軽減策が具体的なメニューとして示されている(第 13 図)。2019 年は、こうした対策が足元の景気減速の歯止めとしてどの程度効果を発揮して来るかが注目される。

**第12図：2018年と2019年の中国の経済目標**

	2018年目標	2018年実績	2019年目標
実質GDP成長率	+6.5%前後	6.6%	6.0%～6.5%
消費者物価指数(CPI)	+3.0%前後	2.1%	+3.0%前後
マネーサプライM2	合理的な伸びを維持	8.3%	名目GDPの伸びと一致
社会融資総額残高	合理的な伸びを維持	11.2%	名目GDPの伸びと一致
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,361万人	1,100万人以上
都市部登録失業率	4.5%以下	3.8%	4.5%以下
都市部調査失業率	5.5%以下	4.9%	5.5%前後
財政赤字対名目GDP比率	2.6%	—	2.8%

(資料) 中国政府網、中国国家統計局、Bloomberg などより三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成  
 (注) 社会融資総量の実績は2018年9月より公表された新基準のもの。

**第13図：全人代政府経済報告で言及された2019年の中国の主なマクロ経済政策**

<b>財政政策関連</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・財政支出全体を昨年比+6.5%増加(23兆元)。</li> <li>・増値税について、製造業など向けを現在の16%から13%へ、運輸・建設業など向けを現在の10%から9%へそれぞれ引き下げ。</li> <li>・企業の社会保障拠出金負担を大幅に軽減。</li> <li>・通年では法人税と社会保障関連で企業の負担を2兆円近く軽減。</li> <li>・地方政府による特別債券発行限度額を昨年比+60%増加(2兆1,500億元)。</li> </ul>
<b>金融政策関連</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・穏健な金融政策。</li> <li>・預金準備率や金利などの各種政策手段の機動的運用により、中小企業などの資金調達環境をさらに改善。</li> <li>・大規模国営商業銀行の大企業及び小規模企業向け貸出を30%以上増加させる。</li> </ul>
<b>人民元通貨政策</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・人民元相場形成メカニズムを改善。</li> <li>・人民元相場を基本的に合理的かつ均衡する水準で安定させる。</li> </ul>

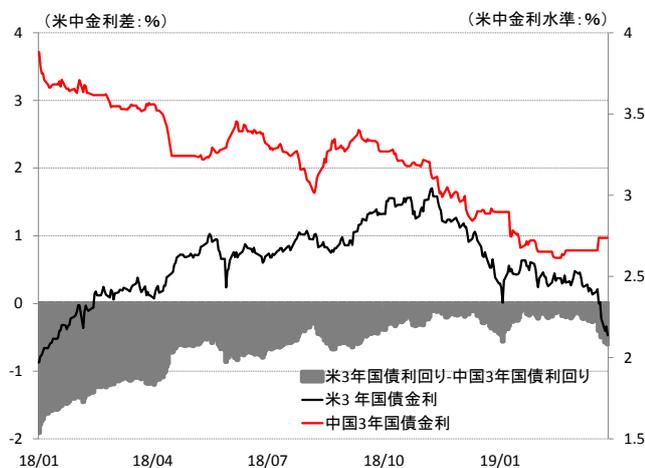
(資料) 中国政府網より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・米中金利差は、FRB のハト派スタンスシフトによって今後は人民元高要因への転化も

3月の中国の市中金利は、長期ゾーンを中心に低下基調がみられた(但し3年金利は上昇)。一方、FRBの決定を受けて米金利は大きく下落しており、米中金利差は限界的に人民元有利な方向へ推移したが、人民元対ドル相場の(人民元高方向への)反応は限定的であった。足元米金利低下に対するドル下落の感度が低下しているため(第14、15図)。

景気減速懸念から中国ではさらなる金融緩和が見込まれることから、中国の金利は目先さらなる下振れが見込まれる。米国サイドもFRBのハト派スタンスへのシフトにより、米金利は弱含み易い。金利差要因は、目先人民元安要因として機能する余地はあるが、FRBのスタンスがさらにハト派化して米金利が大きく低下して来れば、むしろ先行きは人民元高ドル安要因に転化して来る可能性もある。

**第14図：米中国債3年物金利と金利差(2018年～)**



(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15図：人民元対ドル相場と米中3年金利差(2018年～)**



(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

## ・来月（4月）の見通し

3月の人民元相場は、想定されていた月末の米中首脳会談による通商協議の合意が先送りとなり、合意が依然必ずしも容易でないことが明らかとなった。月次経済指標からも中国景気が基本的に減速基調にあることが確認された。米中金利差は、米金利低下から人民元有利な方向へ推移したが、ドルが比較的底堅く推移したため、人民元高要因とはならなかった。

4月の人民元相場については、こうした構図がすぐには大きく変わらない可能性がある。目先はさらなる中国景気の減速が警戒されると共に、足元の市場のリスク回避的な地合いから、米金利の低下にも拘らず、ドルが予想外に踏み止まる展開も十分にあり得よう。こうした中、最大の注目点は引き続き米中通商協議の帰趨だが、現時点の報道をみる限り、4月中には合意に至らない可能性も完全には排除できないだろう。その場合、合意への期待が崩れなければ、人民元相場は対ドルで大きく下落するには至らないものの、弱含み推移するとみている。

合意が実現した場合は、これまでも指摘してきたように、合意の中身が焦点となる。仮に制裁関税が全て撤廃となれば、中国経済の見通しにとってプラスとなることも相俟って、人民元には一定の反発がみられよう。一方、合意が実現しても制裁関税が当面据え置かれる場合は、追加的なポジティブサプライズが無く、人民元相場は横ばい～弱含み推移となろう。また、米中の通貨に関する合意は、既述の通りこれまでの通貨制度改革と概ね整合的な範囲に落ち着くのではないかとみているが、サプライズがあれば人民元の動向に大きな影響を与え得るため、その内容も注目される。こうしたことから、第2四半期のレンジ幅はやや広めに取っている。

米中協議の結果を消化すれば、中国景気の動向や、ファーウェイ問題の取り扱いなどを含む米中の技術覇権などの行方が今後のポイントになって来よう。この点、米中通商協議が一先ず妥結しても、当面中国経済には減速懸念が燻る可能性がある。また、2月に米司法当局がファーウェイを起訴したが、3月にはファーウェイが、同社の排除が米憲法違反として米政府を提訴しており(第9図)、技術覇権などを巡る米中の対立が継続すると見込まれることも、中国経済への緩やかな重荷になって行こう。予測期間中、基本的に人民元は上値の重い推移が続くとみている。

尚、中国景気が景気刺激策もあって早々に持ち直し、グローバル景気の見通しも改善して来れば、ドルも緩やかに下落することで、サブシナリオながら、予想レンジ程に対ドルでの人民元安が進まなくなる展開もあり得るのではないかとみている(人民元下落が1ドル=6.7~6.8人民元程度までに止まるイメージ)。

### 予想レンジ

	4月~6月	7月~9月	10月~12月	1月~3月
USD/CNY	6.60~6.95	6.70~6.90	6.70~6.90	6.75~6.95
CNY/JPY	15.5~17.1	15.4~16.7	15.3~16.5	14.9~16.2

(3月29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	
2019.03.25	6.7200	6.7070~ 6.7214	6.7112	0.0052	6.0977	0.0456	0.8555	0.0012	7.5852	-0.0377	2.6000	3,187.10	-64.10
2019.03.26	6.7064	6.7002~ 6.7146	6.7129	0.0017	6.0965	-0.0012	0.8552	-0.0003	7.5902	0.0050	2.5000	3,138.99	-48.11
2019.03.27	6.7145	6.7105~ 6.7249	6.7215	0.0086	6.0756	-0.0209	0.8562	0.0010	7.5695	-0.0207	2.9000	3,165.88	26.89
2019.03.28	6.7300	6.7212~ 6.7408	6.7288	0.0073	6.1114	0.0358	0.8572	0.0010	7.5630	-0.0065	2.7300	3,136.72	-29.16
2019.03.29	6.7320	6.7136~ 6.7365	6.7202	-0.0086	6.0672	-0.0442	0.8562	-0.0010	7.5496	-0.0134	2.7000	3,237.20	100.48

(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

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

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

今回は 3 月中旬から下旬にかけて公布された政策・法令を取りあげました。一部それ以前に公布され、公表が遅れていたものを含んでいます。

【規則】

【税】

○「非居住者個人および無住所の居住者個人の個人所得税政策に関する公告」

(財政部・国家税務総局公告 2019 年第 35 号、2019 年 3 月 14 日公布、同年 1 月 1 日施行)

今年 1 月 1 日からの新「個人所得税法」の施行に伴い、非居住者と無住所の個人に対する税の扱いを改めて明示したもの。なお、非居住者個人とは、1 納税年度内の中国国内での滞在期間が累計で 183 日未満の個人をいう。また、無住所の個人とは、就労などの理由で中国国内に滞在し、その理由が消滅した後に国外へ戻る個人をいうが、非居住者と居住者の両方を含んでいる。

■公告の主な内容は、以下の通り。

1. 所得の源泉地

(1) 賃金・給与所得の源泉地

- ・ 非居住者と無住所の個人が取得する中国国内での就労期間中の賃金・給与所得は、国内に源泉のある所得とする。国内での就労期間は、国内での実際の就労日数、就労期間中の公休、私的休暇、研修の日数を含む。国内・国外の単位(注:企業を含む各種組織、以下同じ)で職務を兼務するか、国外の単位のみで任職する場合で、国内での滞在が 24 時間に満たない場合は、国内の就労日数を半日として計算する。
- ・ 無住所の個人が国内・国外の単位で職務を兼務するか、国外の単位でのみ任職し、その期間中に国内と国外で就労する場合、国内・国外での就労日数をその期間の歴日数で按分して、それぞれの賃金・給与所得額を確定する。

(2) 数ヶ月の賞与および持株インセンティブ所得の源泉地

- ・ 無住所の個人がこれらの所得を取得したときは、国外での就労期間に帰属する部分は国外に源泉がある賃金・給与所得とし、国内での就労期間に帰属する部分は国内に源泉のある賃金・給与所得とする。数ヶ月の賞与とは、数ヶ月間に帰属する賞与のほか、年末加給、利益分配等の賃金・給与所得をいい、毎月固定的に支給される賞与、数ヶ月分を一括して支給される給与は含まない。

(3) 董事、監事および高級管理者が取得する報酬所得の源泉地

- ・ これらの職務を担当する個人は、国内で職務を履行したか否かに関わらず、国内居住者企業が支払ったか負担した董事費、監事費、給与その他類似の報酬を取得した場合には、国内に源泉のある所得とする。高級管理者には、企業の正・副(総)経理、各機能部門の総責任者(総エンジニア、総会計師など)、総監および類似の管理職務が含まれる。

2. 無住所の個人の給与所得の計算

(1) 無住所の個人が非居住者である状況と個人所得税の課税範囲

- ・ 1納税年度内の国内での居住期間が累計で 90 日を超えない場合は、国内での就労期間に帰属し、国内の雇い主が支払ったか負担した賃金・給与所得についてのみ個人所得税を計算する。
- ・ 同じく 90 日を超え 183 日未満の場合は、国内での就労期間に帰属する賃金・給与所得について、個人所得税を計算・納付するが、そのうち国外での就労期間に帰属する部分については課税しな

い。(注:この点については、下記4をご参照。)

(2) 無住所の個人の居住者である状況と個人所得税の課税範囲

- ・ 国内での居住期間が満 183 日の年度が連続 6 年に満たない場合は、国外での就労期間に帰属し、国外の単位・個人が支払った賃金・給与所得を除き、全部の給与所得について個人所得税を計算・納付する。
- ・ 同じく満 183 日の年度が連続 6 年になる場合は、国内・国外で取得したすべての賃金・給与所得について個人所得税を計算・納付する。

(3) 無住所と非居住者の個人が高級管理者である場合の個人所得税の課税範囲

- ・ 無住所の個人が高級管理者である場合は、その賃金・給与所得については上記 2.(2)の規定に従って個人所得税を計算・納付する。(注:1納税年度内の居住期間が満 183 日を超える場合は、一般の居住者と同じ扱いとなる。)
- ・ 非居住者が高級管理者で、1納税年度内の国内での居住期間が累計で 90 日を超えない場合は、国内の雇い主が支払ったか負担した賃金・給与所得についてのみ個人所得税を計算し、国内の雇い主が支払ったか負担したものでない所得については個人所得税を課税しない。(注:国外の雇い主が支払ったか負担した賃金・給与所得については、個人所得税を課税しない。)
- ・ 同じく 90 日を超え、183 日に満たない場合は、国外での就労期間に帰属し、かつ国内の雇い主が支払ったか負担したものでない賃金・給与所得を除き、個人所得税を納付する。(注:国外の雇い主が支払ったか負担した賃金・給与所得のうち、国外での就労期間に帰属する部分については個人所得税を課税しないが、国内での就労期間に帰属する部分については課税する。)

3. 無住所と非居住者個人の税額計算

- ・ 無住所の個人が総合所得(注:給与所得、役務報酬所得、原稿料所得、権利使用料所得)を取得したときは、年度終了後に、年度の個人所得税を計算する。源泉徴収義務者がある場合は、源泉徴収義務者が月毎か支払時毎に税額を予定控除・納付し、無住所の個人が必要に応じて年度の税額を清算する。
- ・ 非居住者個人が賃金・給与所得を取得したときは、上記2の規定に従って当月の収入額を計算し、税法に定める費用を控除した後の残額を課税所得額とし、規定の総合所得税率により課税額を計算する。

4. 無住所の個人への租税協定の適用

- ・ 中国と外国・地域との租税協定で、他方の締約国での滞在日数が 183 日を超えないときは一方の締約国で課税すると規定されている場合で、滞在日数が 183 日を超えない他方の締約国の居住者が、国内で雇用活動に従事して「雇用所得」を取得し、国内居住者の雇い主が支払っていないか代理で支払っておらず、また国内にある雇い主の恒久的施設が負担してもいない場合には、個人所得税を納付しない。(注:上記の「雇用所得」は賃金・給与所得のことで、日中租税協定でも同様に規定されている。)

■原文は財政部の下記サイトをご参照。

[http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201903/t20190317\\_3194513.html](http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201903/t20190317_3194513.html)

○「増値税の改革深化関係政策に関する公告」

(財政部・国家税務総局公告 2019 年第 39 号、2019 年 3 月 20 日公布、同年 4 月 1 日施行)

増値税の税率引き下げ、仕入税額控除範囲の拡大など、企業・個人に対する税負担の軽減措置。税率引き下げは、昨年 5 月 1 日以来、2 度目。実施は 4 月 1 日から。

■主な内容は、以下の通り。

- ・ 増値税一般納税者の増値税課税販売行為または貨物輸入で、税率が 16%のものは 13%に、10%のものは 9%に引き下げる。
- ・ 農産物の購入での控除率は 10%から 9%に引き下げる。生産または委託加工のために購入した税

率が13%の農産物の控除率は10%で仕入税額を計算する。

- ・ 税率・輸出還付率とも16%の輸出貨物・役務の輸出還付率を13%とし、同じく10%の輸出貨物と越境課税行為の輸出還付率を9%とする。(2019年6月30日までは、輸出貨物・役務の税額還付は購入時に適用されていた税率に対応する輸出還付率を適用する。)
- ・ 不動産または建設中の不動産の仕入税額に対する2年に分けての控除を停止する。(注:この措置は営業税から増値税への改革試行期間中に採られていたもので、2016年5月1日以降に取得した不動産の仕入税額を1年目60%、2年目40%に分けて売上税額から控除することとされていた。)ただし、未控除と仕入税額控除を待っている状態にある場合は、2019年4月からの税額が帰属期間の売上税額から控除する。
- ・ 国内旅客運輸サービスを購入した場合、その仕入税額を売上税額から控除してよい。
- ・ 2019年4月1日から2021年12月31日まで、生産・生活性サービス(郵便サービス、通信サービス、現代サービス、生活サービスの4業種)の納税者は、当期に控除できる仕入税額に10%加算して税額を控除してよい。
- ・ 2019年4月1日から、増値税の期末税額控除繰り越し・還付制度を試行する。(注:この制度は、当期期末の仕入税額が売上税額よりも大きい場合に、翌期に繰り越して翌期の売上税額からの控除を認めるもの。)その対象企業は、2019年4月の税額を対象とする納税申告期間から連続6ヵ月(四半期毎に納税する場合は連続2期)の繰り越し税額の3月末からの増加額が50万元以下、納税信用等級がA級かB級など。

■原文は財政部下記サイトをご参照。

[http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201903/t20190320\\_3200168.html](http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201903/t20190320_3200168.html)

## 【税関】

### ○「総合保税区の“四自一簡”監督管理革新措置実施の関係事項に関する公告」 (税関総署公告2019年第26号、2019年1月29日公布・施行)

総合保税区内の企業に対する税関の利便化措置。今年1月に国務院が発表した「総合保税区の高水準開放・高品質発展の促進に関する若干の意見」に基づくもの。(注:同意見については、[本誌2019年2月20日号のEXPERT VIEW](#)の解説をご参照。)

■総合保税区内の企業が、税関で電子帳簿を開設する際の商品情報の自主的な届出、輸出入の消し込み周期の自主的な決定、保税貨物の使用・消耗状況の自主的な申告、国内販売での自主的な税額追納を行うことを認め、税関は業務の認可手続きを簡素化する(「四自一簡」)。対象企業の条件は、税関の信用格付けが一般信用企業以上(信用逸失企業以外)とされている。

電子帳簿(中国語は「電子帳冊」)は、加工貿易企業の保税輸出入貨物を加工貿易契約毎に管理する電子手帳(中国語は「電子化手冊」)・に対して、すべての契約に対応し、最大1年の周期で消し込み(中国語は「核銷」)を行うもの。一般地区でも2017年から試験的に導入されているが、対象企業は税関の信用格付けが「高級認証企業」と「一般認証企業」に限られている。

■なお、この公告のほかにも、総合保税区内企業の保税研究開発業務、区外からの委託加工業務、食品と動植物製品の輸入検疫に関する新しい措置を示した公告が相次いで公布されている。

■原文は税関総署の下記サイトをご参照。

<http://www.customs.gov.cn/customs/302249/302266/302267/2336491/index.html>

(本シリーズは、原則として隔週で掲載しています。)

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2019年5月3日)

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