

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

SEPTEMBER 4TH 2019

## ■ TOPICS

- 米中貿易摩擦の現状と今後について

## ■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 8月の製造業 PMI 49.5 前月から 0.2 ポイント低下
- 消費拡大に向けた 20 項目 車購入規制の緩和や新たな消費市場を活性化

## ■ RMB REVIEW

- 下落圧力続くも下落ピッチは鈍化

## ■ EXPERT VIEW

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

- 「全国人民代表大会常務委員会の『中華人民共和国土地管理法』、『中華人民共和国都市不動産管理法』の改正に関する決定」
- 「國務院の 6 つの新設自由貿易試験区全体計画の印刷・発布に関する通知」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。

## TOPICS

### 米中貿易摩擦の現状と今後について

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

栗原 浩史

#### 【要旨】

- ◇ 米中間の貿易摩擦は8月に入ってから激化しており、貿易摩擦が米国景気へ与える悪影響について一層の注意が必要である。
- ◇ まず、中国からの輸入品に対する米国の追加関税計画がこれまでになく二転三転している状況や、トランプ大統領による「米国企業は中国の代替を探すことを直ちに始めるべきである」との8月23日の発言は、先行き不透明感を強めて米国における経済活動の抑制要因となろう。
- ◇ また、8月23日に発表された追加関税の上乗せ計画が実施されれば一部輸入品に対する追加関税率は25%を上回ることになる。米中貿易摩擦が最も悪化するケースとしては「米国と中国双方がお互いの輸入品全てに対して25%の追加関税を賦課する」ことがこれまで一般に想定されてきたとみられるが、その想定を上回って悪化する可能性を考慮する必要が出てきた。
- ◇ 仮に対中関税率が25%から30%に引き上げられた場合でも、米国の景気は堅調な個人消費を背景に潜在成長率程度を維持できると見ているが、「米中貿易摩擦」「米国景気」「来年の大統領選挙」に関する今後のシナリオを改めて考えると、本編第3図の通り6つに大別できよう。どのシナリオが実現するのか引き続き予断を持たずにみていくしかないが、8月に入ってから貿易摩擦激化を受けて、シナリオ⑤(米中貿易摩擦が続いても米国景気は堅調を維持しトランプ大統領の再選を妨げない)の実現可能性が相対的に低下した一方、シナリオ②③④(米中貿易摩擦を受けて米国景気が悪化しトランプ大統領の支持率が大きく低下する)やシナリオ⑥(中国への圧力強化が奏功して貿易面では一旦合意が成立しトランプ大統領は再選に成功する)の実現可能性が上昇したと言えそうだ。
- ◇ 簡単に言えば、トランプ大統領は景気悪化と再選に失敗するリスクを伴うものの、中国への圧力を短期間に強めて2020年11月の大統領選挙前に貿易合意を勝ち取る『賭けに出た』とも捉えられよう。

#### 米中貿易摩擦は8月に入ってから激化

米中間の貿易摩擦は8月に入ってから激化している。7月30・31日に上海で閣僚級通商協議が久しぶりに開催され「協議は建設的で次回の閣僚級通商協議は9月上旬にワシントンで開催する」とされたものの、8月1日にトランプ大統領は突如中国からの輸入品3,000億ドル相当に9月1日から10%の追加関税を賦課すると発表した(第1表)。

# MUFG BK CHINA WEEKLY (September 4th 2019)

8月13日になって米国は一部輸入品への追加関税発動を12月15日まで延期するとしたものの、中国が8月23日に報復措置として米国からの輸入品750億ドル相当への追加関税を発表したため、トランプ大統領は同日に対抗措置として、中国からの輸入品2,500億ドル相当への現行追加関税率(25%)を10月1日から30%へ引き上げること、今後発動する輸入品3,000億ドル相当への追加関税率を(当初発表した)10%ではなく15%へ引き上げると発表した。

第1表:トランプ政権の対中通商政策の動向

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」	
	6月3日	第3回米中通商協議終了	
	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	
	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)	
	2019年	1月30・31日	ワシントンで閣僚級通商協議
		2月14・15日	北京で閣僚級通商協議
		2月21~24日	ワシントンで閣僚級通商協議
2月24日		3月1日としていた交渉期限の延長を発表	
3月11・13日		ムニューシン財務長官とライトハイザー-USTR代表が劉鶴副首相と電話会談	
3月28・29日		北京で閣僚級通商協議	
4月3・4日		ワシントンで閣僚級通商協議 トランプ大統領、「合意できるかどうか4週間以内にわかる」	
4月30日・5月1日		北京で閣僚級通商協議	
5月5日		トランプ大統領、「中国からの輸入品2,000億ドルに対する追加関税率を10%から25%へ引き上げる」	
5月10日		中国からの輸入品2,000億ドルに対する追加関税率を10%から25%へ引き上げ	
5月13日		中国からの輸入品約3,000億ドルについても追加関税を賦課する計画を表明 中国も対抗措置として6月1日から米国からの輸入品600億ドルへの追加関税率の引き上げを表明	
5月15日		中国通信機器大手に対する実質的な輸出入禁止措置を発表	
6月29日		大阪で米中首脳会談	
7月9日		ムニューシン財務長官とライトハイザー-USTR代表が劉鶴副首相と電話会談	
7月18日		ムニューシン財務長官とライトハイザー-USTR代表が劉鶴副首相と電話会談	
7月30・31日		上海で閣僚級通商協議	
8月1日		トランプ大統領、「中国からの輸入品3,000億ドルに対し10%の追加関税を9月1日に発動する」	
8月5日		米国財務省、中国を為替操作国に認定	
8月13日		9月1日に予定する中国からの輸入品に対する10%の追加関税について、一部輸入品への発動を12月15日に延期すると発表	
8月23日		中国は米国からの輸入品750億ドルに対する報復関税を発表(税率は5%乃至10%、発動日は9月1日乃至12月15日)	
8月23日	中国からの輸入品2,500億ドル相当への現行の追加関税率(25%)を、10月1日から30%へ引き上げると発表 今後発動する中国からの輸入品3,000億ドル相当への追加関税率を、(当初発表した)10%ではなく15%へ引き上げると発表		

(資料)各種報道・資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 米中貿易摩擦は為替市場へも波及

米中貿易摩擦は為替市場へも波及した。8月5日に人民元が対ドルで下落し、節目とみられてきた1ドル=7元を2008年以降初めて下回ったが(第1図)、それを受けて同日に米国財務省は中国を為替操作国に認定した<sup>(注1)</sup>。但し、1ドル=7元を下回ったとはいえ中国が自国通貨安を目的とした為替介入を行ったわけではなく、財務省の従来の基準では為替操作国に該当しない。認定を求めたトランプ大統領に対してムニューシン財務長官は当初反対したとも報じられている。

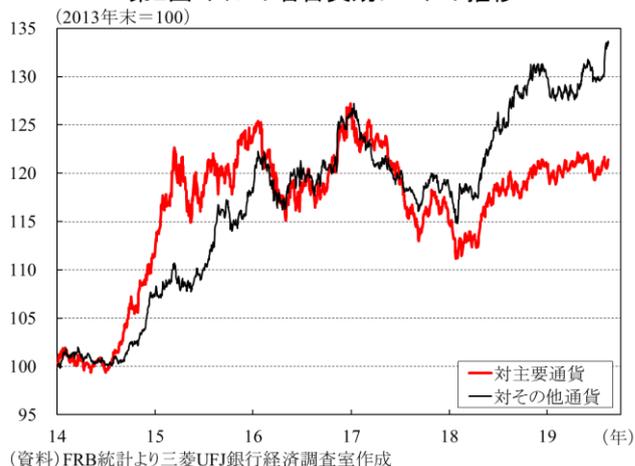
また、トランプ政権は貿易赤字削減が進まずドル相場も依然として割高とみられる水準で推移するなかドル高是正志向を強めており(第2図)、ドル売り介入だけでなく通貨取引税の導入等も検討していると報道されている。

(注1)財務省は半年に一度為替報告書を公表しており、直近5月28日公表分では中国の為替操作国への認定は見送っていた。

第1図: 人民元対ドル相場の推移



第2図: ドルの名目実効レート推移



## 米中貿易摩擦が米国景気へ与える影響について一層の注意が必要に

8月に入ってからの米中貿易摩擦の激化を踏まえると、貿易摩擦が米国景気へ与える悪影響について一層の注意が必要である。

まず、中国からの輸入品に対する米国の追加関税計画がこれまでになく二転三転している状況や、トランプ大統領による「米国企業は中国の代替を探すことを直ちに始めるべきである」との8月23日の発言は、先行き不透明感を強めて米国における経済活動の抑制要因となろう。

また、8月23日に発表された追加関税の上乗せ計画が実施されれば一部輸入品に対する追加関税率は25%を上回ることになる。米中貿易摩擦が最も悪化するケースとしては「米国と中国双方がお互いの輸入品全てに対して25%の追加関税を賦課する」ことがこれまで一般に想定されてきたとみられるが、その想定を上回って悪化する可能性を考慮する必要が出てきた。

こうした状況下、トランプ政権はFRBに利下げを求めだけでなく(景気が悪化した場合に備えて)財政出動による景気対策も検討しているようだ。ワシントンポスト紙によれば具体的には「給与税減税」「法人税率の15%への引き下げ」「キャピタルゲイン課税のインフレ調整」等である。しかしながら議会では民主党が下院で多数を占めているため、法案成立を必要とする効果的な景気対策が実施できるかどうかは不透明である。

## トランプ大統領は景気悪化と再選に失敗するリスクを伴うものの、中国への圧力を短期間に強めて2020年11月の大統領選挙前に貿易合意を勝ち取る『賭けに出た』とも捉えられる

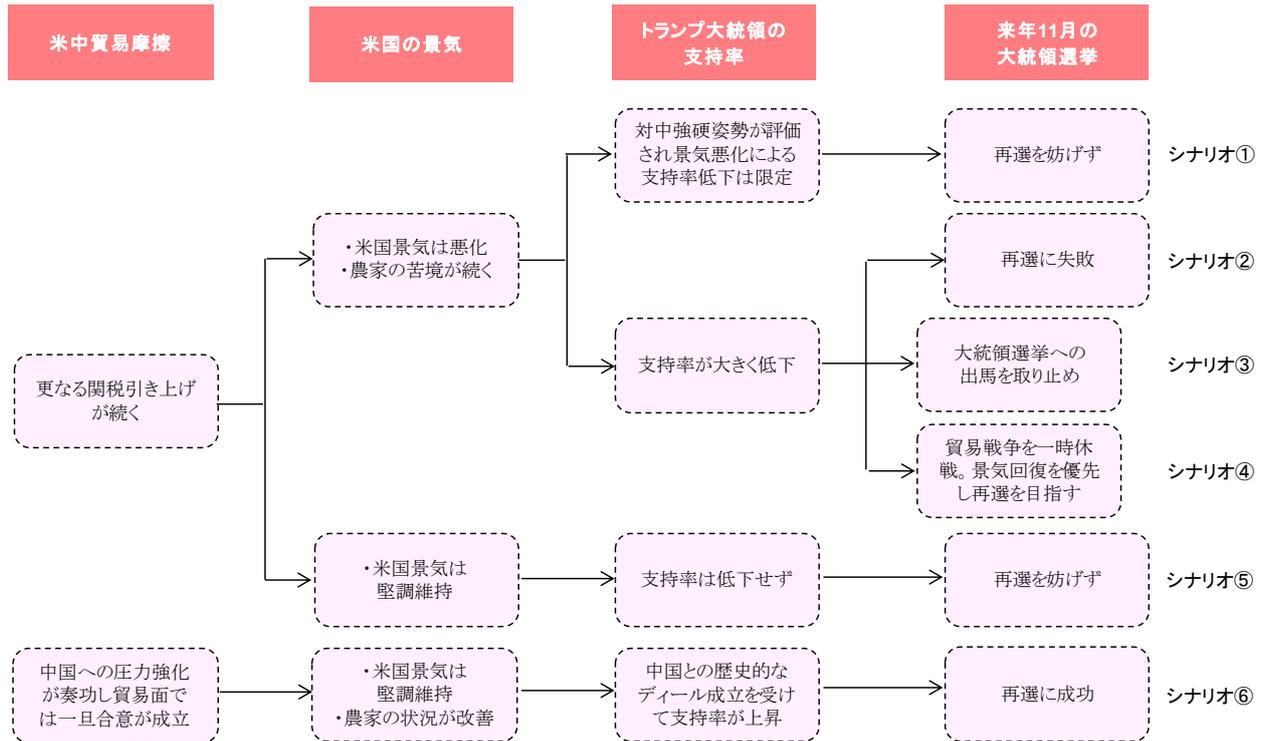
仮に対中関税率が25%から30%に引き上げられた場合でも、米国の景気は堅調な個人消費を背景に潜在成長率程度を維持できると見ているが、「米中貿易摩擦」「米国景気」「来年の大統領選挙」に関する今後のシナリオを改めて考えると、次頁第3図の通り6つに大別できよう。

どのシナリオが実現するのか引き続き予断を持たずにみていくしかないが、8月に入ってからの貿易摩擦激化を受けて、シナリオ⑤(米中貿易摩擦が続いても米国景気は堅調を維持しトランプ大統領の再選を妨げない)の実現可能性が相対的に低下した一方、シナリオ②③④(米中貿易摩擦を受けて米国景気が悪化しトランプ大統領の支持率が大きく低下する)やシナリオ⑥(中国への圧力強化が奏功して貿易面では一旦合意が成立しトランプ大統領は再選に成功する<sup>(注2)</sup>)の実現可能性が上昇したと言えそうだ。簡単に言えば、トランプ大統領は景気悪化と再選に失敗するリスクを伴うものの、中国への圧力を短期間に強めて2020年11月の大統領選挙前に貿易合意を勝ち取る『賭けに出た』とも捉えられよう。

なお、シナリオ①(米中貿易摩擦を受けて景気が悪化してもトランプ大統領の再選を妨げない)が成立するためには幾つか条件があるだろう。具体的には「景気悪化の背景について(おそらく大半のメディアはトランプ政権の経済政策の失敗だと批判するが)トランプ政権の経済政策の失敗ではなく中国の問題に適切に対処した結果だと人々が認識する」、「中国は米国の覇権に挑む戦略的な競争相手であるとの認識が、ワシントン D.C.の政治家だけでなく米国民全体に浸透する」等である。

(注2) 貿易面では一旦合意が成立した場合でも、米中間の安全保障や技術覇権に関わる対立は長期に亘って続くことを想定している。

第3図:「米中貿易摩擦」・「米国景気」・「来年の大統領選挙」のシナリオ



(注)『米国の景気』部分で農家に言及しているのは、農家にはトランプ大統領と共和党支持者が多く、大統領選挙で重要となる接戦州でも鍵を握っているためである。

中国による米国の農作物に対する関税引き上げや輸入抑制は、足元で米国の農家にとって逆風となっている。

(資料)三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2019年8月23日 栗原 浩史 [hikurihara@us.mufg.jp](mailto:hikurihara@us.mufg.jp))

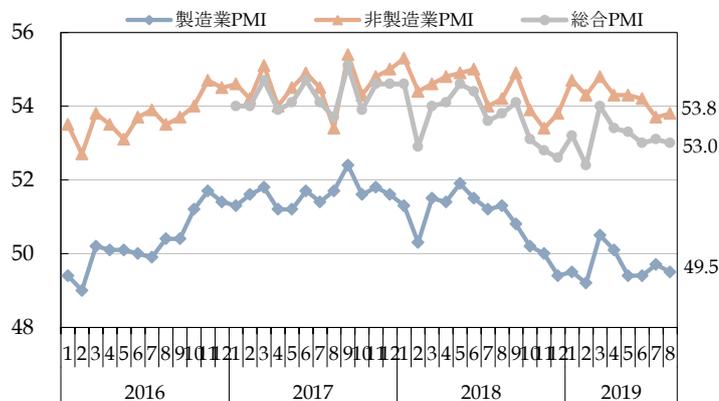
当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆8月の製造業PMI 49.5 前月から0.2ポイント低下

【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
	4月	50.1	52.1	51.4	49.2	53.1	49.7	47.2	56.5
	5月	49.4	51.7	49.8	46.5	51.8	47.1	47.0	54.5
	6月	49.4	51.3	49.6	46.3	49.0	46.8	46.9	53.4
	7月	49.7	52.1	49.8	46.9	50.7	47.4	47.1	53.6
	8月	49.5	51.9	49.7	47.2	48.6	46.7	46.9	53.3

(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

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53.0 (同▲0.1ポイント)だった(図表1)。

◆消費拡大に向けた20項目 車購入規制の緩和や新たな消費市場を活性化

国務院弁公庁は8月27日、「流通の発展加速と商業消費の促進に関する意見」(国弁発[2019]42号)を発表した。米中貿易摩擦が長期化の様相を呈し、景気下押し圧力が一層強まる中、消費拡大による経済成長の下支えを狙うものと見られる。

意見は20項目から成り、自動車購入制限を実施している一部大都市に対し、段階的な規制緩和と撤廃を求めることや、家電販売企業に対し、リサイクルによる家電買い替え時の割引を奨励すること等が含まれる。また、「ナイトタイムエコノミー」を発展させることも盛り込まれ、新たな消費分野を開拓することで消費市場の活性化を図るといふ。

国家統計局、中国物流購買連合会は8月31日、8月の「製造業PMI」が49.5だったと発表(図表1)。前月から0.2ポイント低下し、4ヶ月連続で景況感の節目となる50を割り込んだ。

項目別では、「生産高指数」は51.9(前月比▲0.2ポイント)と50を上回っているものの、前月から低下した。「新規受注指数」は49.7(同▲0.1ポイント)と、4ヶ月連続で50を下回り、低迷が続いている。

輸出入に関しては、「新規輸出受注指数」が47.2(同+0.3ポイント)に改善した一方、「輸入指数」は46.7(同▲0.7ポイント)と、前月から悪化した。

今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」も53.3(同▲0.3ポイント)と、前月を下回った(図表2)。

「製造業PMI」を企業規模別で見ると、大型企業は50.4(同▲0.3ポイント)、中型企業は48.2(同▲0.5ポイント)、小型企業は48.6(同+0.4ポイント)となった。小型企業は前月から改善したものの、中小企業の景況感が50を下回る状況は続いている。

一方、8月の「非製造業PMI指数」は、53.8(同+0.1ポイント)と前月から小幅に上昇した(図表1)。業種別では、建築業が61.2(同+3.0ポイント)と大きく上昇した一方、サービス業は52.5(同▲0.4ポイント)と3ヶ月連続の下落となった。

## <「流通の発展加速と商業消費の促進に関する意見」概要>

1. 流通業の新業態・新モデルの発展促進 ・ビッグデータ等を利用したネット販売の促進	11. グリーン・スマート家電製品への買い替え支援 ・流通企業に対し、リサイクルによる家電買い替えの割引を奨励
2. 従来型流通企業の革新・グレードアップの促進 ・新たな理念・技術等の導入、新たな消費スタイルへの対応	12. 「ナイトタイムエコミー」の活性化 ・文化・観光・レジャー等の要素を含めた特色ある夜間消費エリアの形成 ・飲食店・コンビニの深夜営業促進、交通・安全・環境の整備
3. 繁華街歩行者天国のグレードアップ ・インフラ、交通、情報プラットフォームの改善	13. 休日消費の拡大 ・公共エリアを利用した休日歩行者天国の設置、マーケットの開催、文化・スポーツイベントの運営
4. コンビニエンスストアの発展促進 ・新規設立の行政許可手続きの簡素化	14. ブランド商品の販売プラットフォームの構築 ・ブランド消費市場の形成、ブランド認知度の向上 ・国際ブランドの発売日・価格等の国際市場への統一、中国の伝統的ブランドの継承・発展
5. 住民の利便性向上のための住宅街単位での施設整備 ・公共サービスのインターネットプラットフォームの構築 ・教育、文化、医療、介護、家事代行、スポーツ等の生活サービス施設の整備	15. 流通企業のコスト低減 ・商業用電力料金の引き下げ
6. 農村流通システムの発展加速 ・農村部における宅配サービス、ネット接続サービスの拡大 ・農村の景観・資源を活用した農村レジャー・観光業の発展	16. 流通企業の研究開発・イノベーションの奨励 ・国内製造が困難な先進物流設備の輸入促進
7. 農産品の流通拡大 ・農産品のコールドチェーン物流システムの構築加速	17. 精製油市場への参入規制の緩和 ・精製油の小売経営資格の審査承認権限の地方への委譲
8. 輸出型企業製品の国内販売ルートの開拓 ・輸出型企業による自社ブランド創出、国内市場の開拓	18. 財政支援による指導的な役割の発揮 ・サービス業発展の中央財政専用資金等の計画的利用
9. 海外優良商品に対する消費ニーズへの対応 ・越境ECの小売輸入に対する通関手続き優遇措置の対象地域の拡大 ・越境ECの小売輸入に対する税金優遇措置の対象品目リストの拡大	19. 金融支援の強化 ・新エネ車、グリーン家電等の購入に対する消費者金融の支援強化
10. 自動車の潜在的消費ニーズの掘り起こし ・自動車購入制限を実施中の地方に対し、実情に合わせた段階的な規制緩和・撤廃を要請 ・条件の整った地方政府に対し、新エネ車購入への助成を要請 ・各地方政府に対し、中古車登録制限解除の徹底を要請	20. 市場流通環境の改善 ・消費者信用システムの強化、偽物販売・虚偽広告の取り締まり強化

(出所) 国務院弁公庁の発表を基に作成

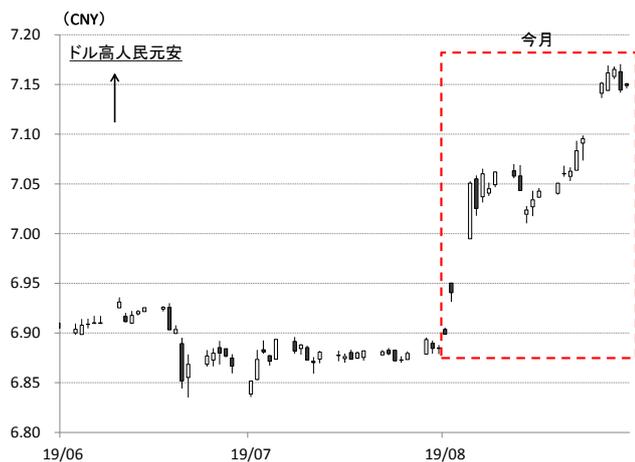
## RMB REVIEW

### ◆下落圧力続くも下落ピッチは鈍化

#### ・8月のレビュー

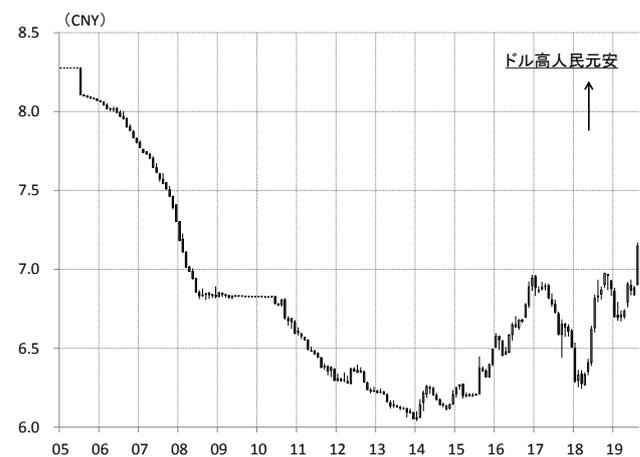
8月のオンショア人民元(以下人民元)の対ドル相場は、7月31日のFOMCを受けたドル反発により、1日に6.9150と前日終値(6.8840)から人民元安方向で寄り付くと、同日に月間高値6.8970をつけた。その後同日米国時間にトランプ大統領が突如中国に対する第4弾制裁関税の発動を表明すると、2日以降大幅な下落を開始。週初5日朝に公表された人民元基準値が6.9台とそれまでよりも人民元安方向へ設定されたことが当局の人民元安容認と受け取られると、節目の1ドル=7人民元を割り込み大幅に下落した。その後は人民元基準値が比較的顕著に人民元高方向で設定されたことで、7.06近辺で一旦下げ止まり、13日には米国が第4弾制裁関税の一部を延期すると表明したことから、7.01近辺まで人民元高方向へ戻した。もっとも、米中通商摩擦の先行き不透明感の継続や香港情勢に対する米国の懸念表明などを受け、人民元は再びジリ安推移に転じた。23日には中国が米国への対抗措置として新たな制裁関税を発表。すると同日これに対抗して米国も制裁関税率の一律5%引き上げを表明すると、週26日に人民元は再び大幅に下落。29日に月間安値7.1711をつけ、本稿執筆時点では7.14台で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(6月1日～8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  
(注) 8月30日午前11時時点

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  
(注) 2019年8月30日午前11時時点

#### ・米中通商摩擦が一転最悪の方向へ向かい人民元は急落

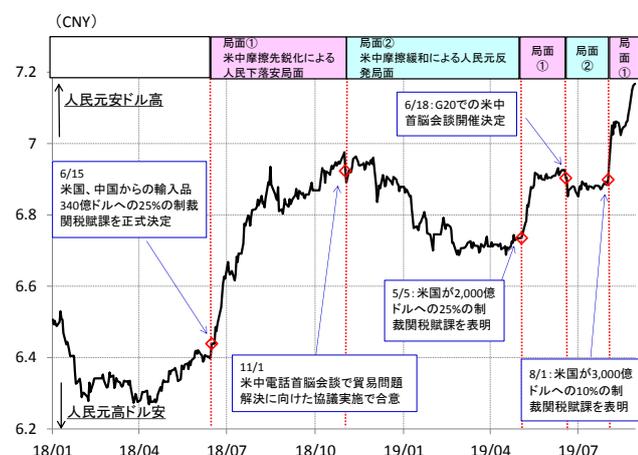
先月は、当面人民元相場は保ち合い色強い推移が続くと予想していたが、8月の人民元対ドル相場は歴史的な急落となった。切っ掛けは、8月1日にトランプ大統領が、中国に対する第4弾制裁関税(対象約3,000億ドル)の発動を突如表明したことだ。当面膠着状態が続くともみられていた米中通商摩擦が、一転最悪の方向へ向かって進み始め、人民元は急落した。5日の米国による中国の為替操作国指定など、大方の予想以上に事態の悪化が続く中、人民元対ドル相場は2008年2月以来、約11年ぶりの安値となる7.17台まで下落。月間下落率も、本稿執筆時点で約3.9%と2005年7月の管理フロート制への移行以来最大を記録した。

## ・米中摩擦先鋭化で当面人民元安圧力が熾り続ける見込み

人民元相場は、昨年半ばに米中の制裁関税の応酬が始まって以降、米中摩擦関連の動きに合わせて、①摩擦先鋭化による人民元下落局面(局面①)、②摩擦緩和による人民元反発局面(局面②)を繰り返して来た(第3図)。今年7月にかけては、6月末の大阪G20サミットを受けた停戦ムードから局面②にあったが、8月に入り再び局面①に入ったとの認識だ。

この間米中金利差は、米金利が大きく下落したことを主因に、人民元に有利な方向へ推移していた(第4図)。しかし、為替市場全般のリスク回避的地合いから、ドルが比較的底堅く推移したことに加え、上述の米中摩擦先鋭化による人民元下落圧力が強く働いた形だ。今後米中金利差は、米金利低下を主因に今一步人民元有利な方向へ推移する可能性もあるが、当面米中摩擦が尚も先鋭化するリスクが警戒されることによる局面①に沿って、大局的には人民元下落圧力が続きそうだ。

第3図：米中通商摩擦と人民元対ドル相場の局面判断



(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) EUR57.6%、JPY13.6%、GBP11.9%、CAD9.1%、SEK4.2%、CHF3.6%

第4図：人民元対ドル相場と米中3年金利差



(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

## ・人民元名目実効為替レートは、2016 年後半以降形成のレンジを小幅に割り込みへ

8月にはドルの名目実効為替レートは保ち合い色強い推移となった一方(第5図)、人民元名目実効為替レートは急落した(第6図)。人民元対ドル相場下落は、主に人民元サイドの動きによるものだ。人民元名目実効為替レートは、2016 年後半以降形成して来たレンジをついに明確に割り込み始めている。以前から指摘しているように、同レンジは、IMF 推計の人民元の長期的な均衡レートにも概ね相当しているもので、長期的には人民元名目実効為替レートがこのレンジ近辺で安定推移することがマクロ経済管理上望ましいと考えられる。中国当局が、折に触れて人民元相場を均衡水準で安定させると述べる際、この均衡水準(レンジ)が念頭にあると、当方は考えている。

一方、足元のように景気が減速局面にある場合は、そうした循環的な状況の変化に合わせて、人民元名目実効為替レートがこのレンジを小幅に割り込んで下落することは許容され得るとみている。人民元名目実効為替レートは、ここからの大幅な下落は考え難いものの、幾分か下落余地はあり得よう。

**第5図：ドル名目実効為替レート(DXY 指数)**



(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) EUR57.6%、JPY13.6%、GBP11.9%、CAD9.1%、SEK4.2%、CHF3.6%

**第6図：人民元名目実効為替レート**

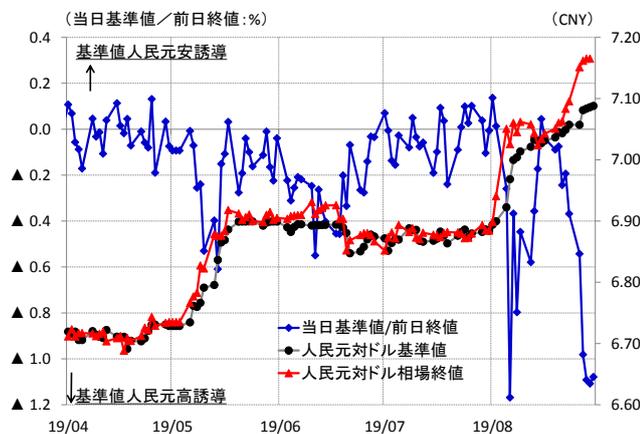


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成  
(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

**・中国当局の人民元基準値設定による人民元安抑制スタンス強まる**

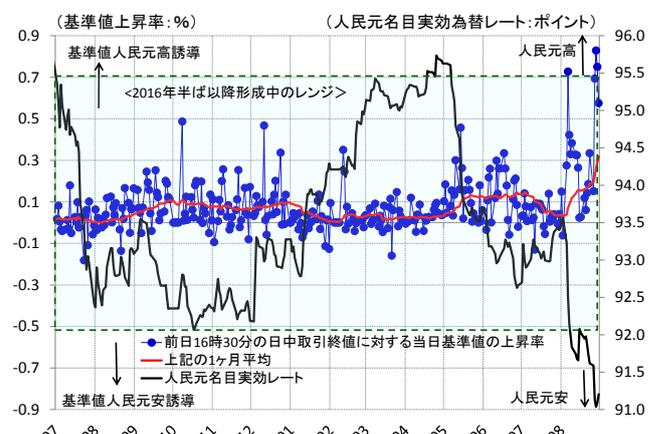
実際中国当局は、毎朝発表の人民元基準値の設定により、過度な人民元安の抑制を図っている。第7図は人民元の前日の対ドル終値に対する当日の対ドル基準値の比率、第8図は前日の中取引終値に基づく人民元名目実効為替レートに対する、当日の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レートの比率である<sup>1</sup>。各比率から基準値設定による当局の人民元誘導スタンスを検証している。8月に入り、人民元相場が急落する中で、対ドル基準値、名目実効為替レートベースの基準値共に大幅な人民元高方向に設定されており、人民元のさらなる下落の抑制が図られていることを確認できる。

**第7図：対ドル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

<sup>1</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9時15分の人民元の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したものの。

## ・8月に入り米国は第4弾対中制裁関税発動を表明

冒頭指摘の通り、今月中通商摩擦は予想以上の悪化をみた。8月1日にトランプ大統領が、対中制裁関税第4弾(対象約3,000億ドル)を税率10%で9月1日より発動すると表明(第9図)。5日には米国が中国を25年ぶりに為替操作国に指定した。13日には、米国が一部の第4弾制裁関税の発動を12月15日へ延期すると表明。しかし、23日には中国が米国からの輸入750億ドル相当に対する追加制裁関税賦課(5%~10%)を発表すると、米国は即日第1弾~第4弾の全ての対中制裁関税率を5%引き上げると表明した(第10図)。米中両国は、お互いの輸出入ほぼ全てに高率の制裁関税を賦課するという、大国同士の通商摩擦としては未曾有とも言える状況へ陥った。

### 第9図：米中通商交渉に関する動向(8月以降)

日時	発言者など	内容
8月		
1日	トランプ大統領	中国に対する第4弾制裁関税(3,000億ドル)を、9月1日より税率10%で発動する。
5日	米財務省	中国を為替操作国に認定する。
9日	トランプ大統領	中国との対話は継続しているが、我々には今すぐ合意する用意はできていない。
13日	米通商代表部	対中制裁関税第4弾の一部の発動を12月15日まで延期する。
14日	トランプ大統領	中国は通商合意を望んでいるが、まずは香港を人道的に扱うべき。
15日	中国財政省	米国による対中制裁関税第4弾に対し、中国側としても対抗措置を取らざるを得ない。
18日	グドー-米国家経済会議委員長	米中の担当次官が10日以内に協議を実施し、これがうまく行けば交渉をさらに進める計画だ。
	トランプ大統領	人道的な方法で香港問題が解決されれば、通商合意にとって非常に良いだろう。自分はまだ合意する用意がない。
19日	米国商務省	ファーウェイの関連会社46社に対して新たに制裁を導入。但し、一部保守に関する猶予措置は3ヵ月延長。
	ポンペオ國務長官	8日あるいは9日にトランプ大統領が台湾へのF16戦闘機の売却を承認した。
20日	トランプ大統領	米中摩擦は、短期的な結果が良いか悪いかどうかは重要ではない。いずれ合意に至るだろう。
21日	環球時報編集長	中国は米国と通商合意なしのシナリオの準備をしている。
22日	グドー-米国家経済会議委員長	21日に米中の担当次官が生産的な貿易協議を行った。数日以内に再び電話協議が行われる見込み。
23日	中国國務院	米国による第4弾対中制裁関税に対抗し、750億ドルの米国からの輸入に対し5~10%の追加制裁関税を発動する。
	トランプ大統領	中国の措置への対抗策として、第1弾~第4弾の対中制裁関税の税率を一律5%引き上げる。
26日	トランプ大統領	中国は米国との合意を望んでおり、中国との通商協議を再開する。
	劉鶴副首相	冷静な対話で問題を解決すべき。
28日	ムニューシン財務長官	米中では対話を続けており、米国は中国側が訪問できるように計画している(9月の協議開催可否は明言避ける)。
29日	トランプ大統領	米国と中国が同日中に貿易について話し合う予定だ。
	中国商務省報道官	中国は米国に対する報復手段はあるが、話し合うべき問題は新たな関税を撤回しエスカレートを防ぐことだ。

(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10図：米国と中国による双方に対する制裁関税措置

	米国による対中制裁関税対象		
	金額	制裁税率	主な品目
第1弾	340億ドル	25%→30%	産業機械、電子部品、自動車、半導体、医療機器など
第2弾	160億ドル	25%→30%	半導体、化学品(プラスチック製品)、ゴム製品、鉄道車両・部品など
第3弾	2,000億ドル	25%→30%	機械類、電気機器、家電、家具類、食料品など
第4弾	3,000億ドル	10%→15%	携帯電話、パソコン、デジカメ、衣類、玩具など
	中国による対米制裁関税対象		
	金額	制裁税率	主な品目
第1弾	340億ドル	25%	自動車、農畜産物(大豆、牛肉、豚肉)、水産物、化学品など
第2弾	160億ドル	25%	古紙、自動車、金属くず、石炭・石油など燃料、化学品など
第3弾	600億ドル	5~25%	LNG、木材など
残り	450億ドル		第4弾 ・750億ドル相当の農産物、原油などに5~10%の関税を上乗せ ・自動車・同部品へ5~25%の制裁関税賦課

(資料) 日本経済新聞を含む各種報道より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

(注) 赤字は8月23日に発表された措置

## ・米中通商摩擦は、当面両者の我慢比べが続く様相

26日以降米中とも対話を継続する姿勢を改めて示している。28日にはムニューシン財務長官も、米中では対話を進めているとしたが、一方で9月の閣僚級協議の開催可否については明言を避けた。いずれにせよこれまで

対話機運が高まっても、その後然程間を置かず結局事態がさらに悪化して来た経緯があるだけに、状況を楽観視する向きは少ない。米国による中国の為替操作国指定も、既に大規模な制裁関税が課されている中国に対しては、象徴的な意味でしかなく、中国の譲歩に結びつく材料では最早無かろう。トランプ大統領は、大統領選が本格化する前に中国に対しより強い圧力をかけて本質的な譲歩を引き出すことに努めよう。一方、中国は安易な妥協をするくらいであれば、持久戦も辞さない覚悟であるようだ。両者の対立が極まり、米大統領選も近付く中で、一転両者が落とし所を探り始める兆しには念のため注意しつつも、当面は両者の我慢比べ、チキンレースが継続する可能性が高いとみている。

## ・7月分経済指標は、総じて中国経済の減速継続を示唆

今月発表された、7月分月次経済指標は、総じて軟調な内容となった(第11図)。輸出は前年比+3.3%と前期から小幅に改善したものの、世界景気が減速方向にあり、今後米国による対中制裁関税の影響がさらに顕在化する恐れがあることから、このまま回復に転じるかは依然不透明感が大きい。輸出動向の影響を受け易い鉱工業生産も前年比+4.8%と大幅に落ち込んだ。先行指標である製造業PMIも回復は小幅でこのまま持ち直すかどうかの判断はもう少しデータをみる必要がある。また、社会消費財小売総額や固定資産投資といった内需関連指標も減速が続いた。

27日には中国国務院が、自動車登録規制の緩和など20項目の消費刺激策を発表。外需環境が厳しい中で内需支援策をさらに打ち出しているが、情勢の改善にどの程度寄与するかは未知数だ。

第11図：中国の主要経済指標推移

	2018年			2019年						
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率(前年比:%)	6.4			6.4			6.2			—
社会消費財小売総額(前年比:%)	8.6	8.1	8.2	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	
固定資産投資(年初来、前年比:%)	5.7	5.9	5.9	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	
工業生産(前年比:%)	5.9	5.4	5.7	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	
製造業PMI(インデックス)	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.7	
非製造業PMI(インデックス)	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	53.7	
輸出(前年比:%)	15.5	3.9	▲ 4.4	9.3	▲ 20.8	13.8	▲ 2.7	1.1	▲ 1.3	3.3
輸入(前年比:%)	20.8	2.9	▲ 7.6	▲ 1.6	▲ 5.2	▲ 7.9	4.0	▲ 8.5	▲ 7.4	▲ 5.6
消費者物価(前年比:%)	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8

(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(悪化)した項目

## ・来月(9月)の見通し

一転最悪の方向へ推移し始めた米中通商摩擦は、当面収束の見通しは立ち難い。9月は、当初予定されていた米中閣僚級通商協議が開催されるかどうかも焦点だが、仮に開催に漕ぎ着けても、余程の進展が無い限り人民元相場の反発は限られよう。摩擦緩和の兆候がみられてもこれまで短期間で何度も裏切られて来たことから、市場も相当に疑心暗鬼となっている。足元減速が続く中国景気もまだ底打ちを確認できない中、こうした通商摩擦の状況がマインド面も含め景気に追加的な悪影響を及ぼす可能性も十分にある。人民元相場は、引き続きさらなる下落圧力を受け易い状況が続こう。

一方、節目の1ドル=7人民元を割り込んだが、現時点では市場の期待の不安定化などによる大規模な資本流出圧力の高まりといった事態は確認されていない。依然予断は許さないものの、これまでのところ15年~16年以降強化された一部資本規制や違法な資本流出の取り締まりなどが一定の効果を挙げているとみられる。毎朝発表の人民元基準値をみても、当局による人民元安抑制スタンスは明確だ。人民元相場は、引き続き緩やかな下落余地が残るとみておく必要があるが、こうした当局による抑制策もあり、下落ピッチは鈍化して来るとみて

# MUFG BK CHINA WEEKLY (September 4th 2019)

いる。尚、万一米中商協議が予想以上に進展し、妥結に向かって大きく動き始めるに至った場合は、一定の人民元高動意が出て来よう。

以上の相場見通しと、8月の相場水準の下落を反映し、見通しレンジを人民元安方向へ下方修正している。

## 予想レンジ

	9月	10月～12月	1月～3月	4月～6月
USD/CNY	7.05～7.25	7.10～7.30	7.05～7.30	7.05～7.30
CNY/JPY	14.3～15.4	14.0～15.2	13.8～15.1	13.7～15.0

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

(8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		指数	前日比
2019.08.26	7.1319	7.1319～ 7.1500	7.1528	0.0703	6.7575	0.1128	0.9117	0.0080	7.9494	0.1082	2.7000	2,999.92	-35.46
2019.08.27	7.1445	7.1445～ 7.1692	7.1670	0.0142	6.7740	0.0165	0.9136	0.0019	7.9621	0.0127	2.7000	3,040.42	40.51
2019.08.28	7.1575	7.1555～ 7.1681	7.1635	-0.0035	6.7718	-0.0022	0.9130	-0.0006	7.9426	-0.0195	2.7200	3,031.59	-8.84
2019.08.29	7.1633	7.1450～ 7.1711	7.1514	-0.0121	6.7358	-0.0360	0.9116	-0.0014	7.9230	-0.0196	2.6800	3,028.60	-2.99
2019.08.30	7.1495	7.1382～ 7.1560	7.1452	-0.0062	6.7129	-0.0229	0.9109	-0.0007	7.8863	-0.0367	2.6700	3,023.71	-4.89

(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 8 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。

【法律】

【土地法】

○「全国人民代表大会常務委員会の『中華人民共和国土地管理法』、『中華人民共和国都市不動産管理法』の改正に関する決定」

(国家主席令第 32 号、2019 年 8 月 26 日公布、2020 年 1 月 1 日施行)

土地関係 2 法の改正。「土地管理法」は 1994 年の公布以来 1998 年、2004 年に続く 3 回目の改正、「都市不動産管理法」は同じく 1994 年公布で、2009 年に続く 2 回目の改正。最大の変更点は、「農民集団所有土地」の市場取引を可能にしたこと。

■「土地管理法」の主な改正点は、以下の通り。

- ・ 農民集団所有土地について、政府のインフラ建設、公共事業、広域開発・建設などの必要がある場合に収用ができるとされた。(現行法では収用についての規定はない。)
- ・ 同じく、土地利用総合計画などで工業・商業など経営性用途が確定された場合に、土地所有者(注:農民集団組織)が払い下げ、リースなどを通じて単位(注:企業など)・個人の使用に供することができることとされた。(現行法では、農民集団所有土地の払い下げ、譲渡またはリースによる非農業建設への使用は禁止とされている。)

■「都市不動産管理法」の改正点は、都市計画区域内の集団所有土地について、現行法の「法により収用し、国有土地に転換した後に初めて有償で払い下げができる。」という規定に、「法律に別段の定めがある場合を除く。」という一文が追加された。これは、都市計画区域内の農民集団所有土地については、直接の払い下げやリースを可能にしたものと見られる。

■原文(改正内容)は、新華網の下記サイトをご参照。

[http://www.xinhuanet.com/politics/2019-08/26/c\\_1124923935.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2019-08/26/c_1124923935.htm)

【税法】

○「中華人民共和国資源税法」

(国家主席令第 33 号、2019 年 8 月 26 日公布、2020 年 9 月 1 日施行)

資源税についての基本法。従来の「資源税暫定施行条例」(1994 年 1 月 1 日施行)が廃止され、法律に格上げされた。

■現行の条例からの主な変更点は、以下の通り。

- ・ 課税品目が現行の 7 大分類、11 種類から 5 大分類、33 種類、164 品目に細分化され、課税方式が現行の従量課税中心から一部品目を除いてすべて従価課税になった。(現在は原油、天然ガス以外は従量課税。)
- ・ 税率は、一部の品目は全国一律とされるが、大部分は幅があり、具体的な税率は省・自治区・直轄市毎に定められる。(全国一律の品目は、原油(6%)、天然ガス(6%)、中重量レアメタル(20%)など。)

- ・水資源への課税については、本法施行日(2020年9月1日)から5年以内に、一部地方での試行状況を全人代常務委員会に報告し、法律改正の提案を行うとされ、将来の実施に含みを持たせている。

■原文(法文)は、新華網の下記サイトをご参照。

[http://www.xinhuanet.com/politics/2019-08/26/c\\_1124923966.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2019-08/26/c_1124923966.htm)

## 【政策】

### 【自由貿易試験区】

#### ○「国務院の6つの新設自由貿易試験区全体計画の印刷・発布に関する通知」

(国発[2019]16号、2019年8月2日発布・実施)

山東、江蘇、広西、河北、雲南、黒龍江の6省に新たに設置される自由貿易試験区の全体計画。各試験区とも複数区域から構成され、総面積はいずれもほぼ120平方キロ。これで自由貿易試験区は、既存の上海、広東、天津、福建、遼寧、浙江、河南、湖北、重慶、四川、陝西、海南と合わせ、全国18省・自治区・直轄市に設けられた。(上記の並び順は、国務院の通知による。)

■各試験区の全体計画では、いずれも政府の役割転換、投資分野の改革、貿易の形態転換・昇級、金融分野の開放など既存の自由貿易試験区の任務・措置のほか、それぞれ独自の任務もあげられている。各試験区の区域範囲と独自の任務は、以下の通り。

山東: 済南片区約40平方キロ、青島片区(青島前湾保税港区、青島西海岸総合保税區を含む)52平方キロ、烟台片区(烟台保税港区の一部を含む)約30平方キロの3カ所。独自任務は海洋経済の発展と中日韓地域経済協力の深化。

江蘇: 南京片区約40平方キロ、蘇州片区(蘇州工業園総合保税區を含む)約60平方キロ、連雲港片区(連雲港総合保税區を含む)約20平方キロの3カ所。独自任務は、“一帯一路”の交流点の建設、長江経済ベルトと長江デルタ区域の一帯化発展の国家戦略への奉仕。

広西: 南寧片区(南寧総合保税區を含む)約47平方キロ、欽州港片区(欽州保税港区を含む)約58平方キロ、崇左片区(凭祥総合保税區を含む)15平方キロの3カ所。独自任務は、ASEANとの国際陸海貿易ルートの構築、“一帯一路”に接続するゲートウェイの形成。

河北: 雄安片区約33平方キロ、正定片区(石家荘総合保税區を含む)約33平方キロ、曹妃甸片区(曹妃甸総合保税區を含む)約33平方キロ、大興空港片区約20平方キロの4カ所。独自任務は、雄安新区の質の高い発展、北京・天津・河北の協同発展の推進。

雲南: 昆明片区(昆明総合保税區を含む)76平方キロ、紅河片区約14平方キロ、徳宏片区約30平方キロの3カ所。独自任務は、国境沿線の経済・社会発展新モデルの革新、南アジア・東南アジアへの輻射の中心の建設加速。

黒龍江: ハルビン片区約80平方キロ、黒河片区20平方キロ、綏芬河片区(綏芬河総合保税區を含む)約20平方キロの3カ所。独自任務は、東北振興の新機能育成、ロシア・東北アジアを重点とした開放・協力の建設。

■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。

[http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-08/26/content\\_5424522.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-08/26/content_5424522.htm)

## 【規則】

### 【税】

#### ○「総合保税區での増値税一般納税者資格試行拡大に関する公告」

(国家税務総局公告2019年第29号、2019年8月8日公布・施行)

一部の総合保税區(加工・製造、物流、販売などの機能を合わせ持つ保税区域)で試行されてきた区内企業に対する増値税一般納税者資格の付与をすべての総合保税區に拡大するもの。区内企業の仕入・販売にかかる税負担の軽減がねらい。

■区内企業は総合保税區所在地の主管税務機関と税関に試行企業の申請をし、主管税務機関で

増値税一般納税者資格登記をする。試行企業は、国内(区外)や区域内の他の試行企業に販売した場合には課税されるが、国外に輸出した場合や他の保税区域、区域内の試行企業に販売した場合には輸出還付が適用される一方、国外や他の保税区域から購入した貨物に対しては保税、同じく自己使用設備に対しては暫時免税(国内販売時に課税)が適用される。

■原文は国家税務総局の下記サイトをご参照。

<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810341/n810755/c5135326/content.html>

### 【商標】

#### ○「商標電子申請に関する規定」

(国家知識産権局公告第 323 号、2019 年 8 月 27 日公布、同年 9 月 1 日施行)

商標登録の電子申請についての規則。行政手続きの簡素化が趣旨。

■規則の要点は、以下の通り。

- ・ 商標登録申請は、紙ベースの文書提出の規定がある場合を除き、すべて電子申請とする。
- ・ 申請にあたっては、申請の当事者(または商標代理機構)が国家知識産権局と「商標オンラインサービスシステム使用協議」を締結し、ユーザー登録をする。
- ・ 申請者は、所定の申請文書の様式、データ標準、操作方法などに従って申請する。
- ・ 申請の効力は、上記システムで申請文書の登録をするか査閲・確認することにより、満 15 日後に発生する。

■原文は国家知識産権局の下記サイトをご参照。

<http://www.cnipa.gov.cn/zfgg/1141677.htm>

(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10月4日)

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