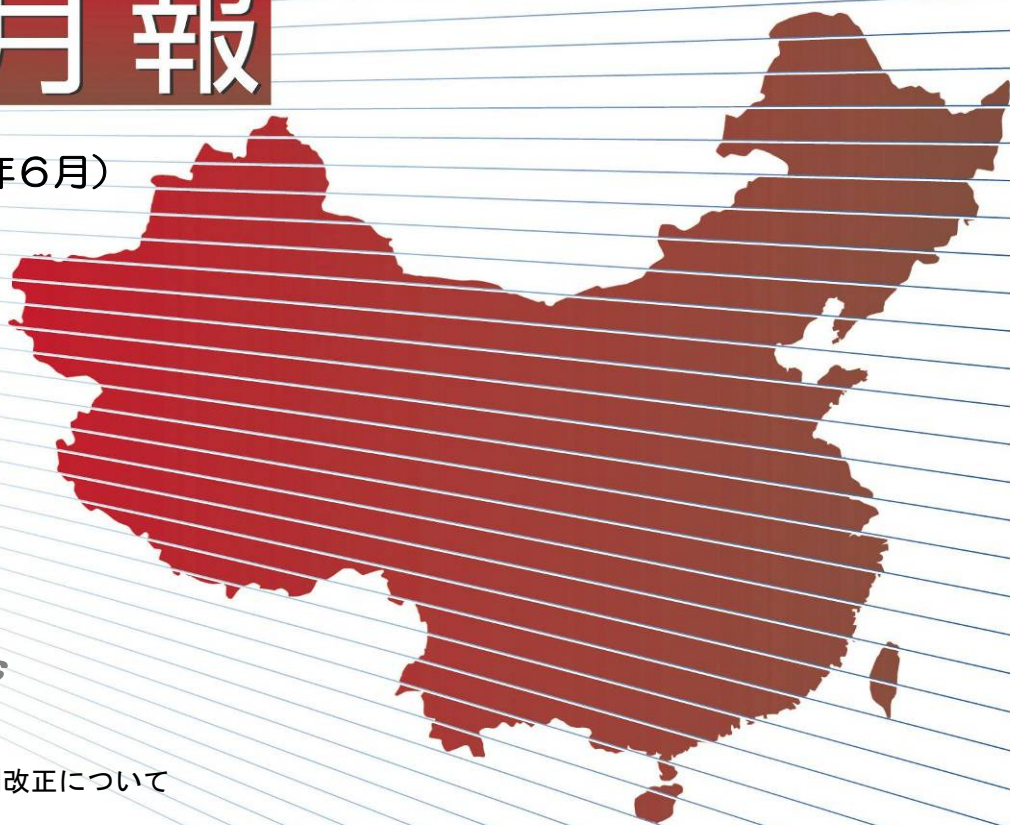


BTMU

中国月報

第 101 号 (2014 年 6 月)



CONTENTS

■ 特 集

- ◆ 法務：香港会社条例改正について

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し

■ 産 業

- ◆ 中国風力発電業界の今後の展望について（前編）

■ 人民元レポート

- ◆ 住宅市況の悪化を受けた金融政策の動向

■ 連 載

- ◆ 深圳市前海協力区における企業所得税優遇政策

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務

～国発「2014」14 号の発行に伴う、中国における企業合併・買収（M&A）活動に対する影響について

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行

目 次

■特 集

- ◆ 法務：香港会社条例改正について
弁護士法人キャスト・村尾龍雄律師事務所（香港）……………1

■経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱東京UFJ銀行 経済調査室……………6

■産 業

- ◆ 中国風力発電業界の今後の展望について（前編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在……………12

■人民元レポート

- ◆ 住宅市況の悪化を受けた金融政策の動向
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部……………19

■連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線～深圳市前海協力区における企業所得税優遇政策
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室……………26

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務
～国発「2014」14号の発行に伴う、中国における企業合併・買収（M&A）
活動に対する影響について
プライスウォーターハウスクーパース中国……………30

■MUFG中国ビジネス・ネットワーク

エグゼクティブ・サマリー

特集「香港会社条例改正について」は、2014年3月3日に改正・施行された香港の新会社条例の主な改正点を概説しています。具体的に、「株式の無額面化とそれに関する改正」、「基本定款の廃止」「資本金の変更および裁判所の承認を経ない減資」「組織再編行為に関する改正」「少数株主保護に関する改正」について解説した上で、新条例には、旧条例の枠組みをそのまま採用した部分や旧条例の規定の細部の修正に留まる改正も多い為、新条例の理解のためには旧条例を前提として、どこがどのように変わったか変わらなかったかというアプローチが適切と指摘しています。なお、日本企業にとって、中国の位置づけが「モノを作って輸出する場所」から「モノを売る場所」へと変化しつつあることに伴い、香港の役割も「生産拠点たる中国のゲートウェイ」から「消費市場たる中国と生産拠点たる東南アジアを結びつけるハブ」への変化が期待される中、英国法由来の法制度で通貨・金融規制等中国とは全く異なる環境を有する香港を効果的に活用することは、今後の中国ビジネスに取り組むための一つのヒントになりうると見えています。

経 済「中国経済の現状と見通し」は、2014年第1四半期の経済レビューと今後の見通しについて纏めています。2014年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+7.4%となり、昨年10-12月期の同+7.7%から低下、4月の消費者物価、住宅価格は上昇率が鈍化しています。今後は、「輸出の回復」や「綱紀粛正の消費への悪影響一巡」がプラスに働く一方、信用拡大の抑制や構造改革の本格化を受けた「投資の鈍化」や「住宅投資の鈍化」がマイナスに影響して、実質GDP成長率は2013年の前年比+7.7%から2014年に同+7.2%、2015年に同+6.9%までの鈍化を予想しています。なお、政府は景気減速を受けて小型の景気下支え策を4月に発表しましたが、政府目標の7.5%の成長率については「柔軟性と許容範囲がある」としており、成長率が目標から多少下振れる程度では、政策対応は微調整に止まるものと見えています。なお、見通し上のキープポイントとして、①住宅市場、②信用拡大の抑制、③改革の進展状況を挙げ、景気の一段の下振れリスクとして、金融環境の大幅悪化等を指摘しています。

産 業「中国風力発電業界の今後の展望について（前編）」は、中国風力発電業界の概要と政府による導入支援策について纏めています。中国では火力発電が約7割を占める主力電源の位置づけにありますが、近年、大都市部の大気汚染の深刻化を受けて、政府は再生可能エネルギーの発展を促し、石炭火力発電に依存する構造からの脱却を図っており、中国は世界の風力発電設備容量の約3割を占めて世界トップにあると言います。政府は風力発電導入の長期目標を掲げていますが、開発可能な風力資源が多く残されており、建設・運転に関わる技術も一定水準にあるとみられるため、目標達成は十分可能と見えています。但し、再生可能エネルギーは従来型電源に比べて高コストであるため、事業として成り立つためには政府による導入支援策が不可欠で、風力発電事業者は固定価格買取制度や全量買取制度等、政策面での手厚い支援を受けていると指摘しています。

人民元レポート「住宅市況の悪化を受けた金融政策の動向」は、現在中国経済における最大の成長下振れリスクとなっている中国の住宅市況について確認するとともに、住宅市況の悪化が金融市場に及ぼす影響と金融政策の動向について纏めています。足元では不動産投資の鈍化、住宅販売の落ち込み等、住宅市況は低迷しており、背景には過剰供給、不動産会社の資金繰り悪化、銀行による個人向け住宅ローン金利の引き上げがあると指摘。市況の悪化を受けて、中国人民銀行の公開市場操作による資金供給、一部銀行を対象とした預金準備率の引き下げ等、金融政策の「微調整」の動きが見られるとしています。李克強首相は成長率指標が許容下限値とする7%に接近した場合に相応の調整を行うことを示唆していますが、住宅市況の冷え込みで成長率の7%割れが現実味を帯びてきた足元の環境下、人民銀行は当面、各種金融調整手段を利用し、低めの金利水準を維持する公算が大きいものの、一方で過度な流動性の供給が不動産価格の高騰や過剰生産能力問題の助長に繋がることは回避すると思われるため、金融緩和にあたっては、全面的な緩和より目的に応じて対象を絞り込んだ「微調整」が行われるものと見えています。

連 載「華南ビジネス最前線～深圳市前海協力区における企業所得税優遇政策」は、先頃発表された深圳市前海協力区の税制優遇政策の内容について纏めています。前海協力区における企業所得税優遇政策については、既に国務院より、通常の25%から15%へ優遇することが発表されていましたが、2014年3月27日付で中国財務省等より、その条件を盛り込んだ「前海優遇目録」が公表されました。対象業種は、①現代物流、②情報サービス、③科学技術サービス、④文化創意の4分野21項目に亘り、優遇政策の実施期間は2014年1月1日から2020年12月31日迄の7年間とされています。なお、現状、優遇政策の申請手続きは未公表ですが、前海協力区管理局の担当窓口で個別に受け付けている模様です。前海協力区は、上海自由貿易試験区に続く自由貿易区の候補地として名前のあがる「広東・香港・マカオ自由貿易区」の対象地域に含まれており、今後一層の発展が期待され、前海協力区への進出検討企業もますます増えてくるものと見えています。

スペシャリストの目

税務会計「中国の税務」は、日系企業から受ける税務に関する質問のうち実用的なテーマを取り上げ、Q&A形式で解説しています。今回は、中国でのM&A取引のための市場と規制環境の改善を目指した通達「国発[2014]14号」の発布に伴う、中国における企業合併・買収活動に対する影響について紹介しています。



法務:香港会社条例改正について

弁護士法人キャスト・村尾龍雄律師事務所（香港）
日本国弁護士・ニューヨーク州弁護士・香港登録外国弁護士（日本法）
絹川 恭久

1. はじめに

近年の人件費の高騰やストライキの頻発、2012年に勃発した反日デモの影響等を受けて、中国、とりわけ華南地域の日系製造業企業が、フィリピン、ヴェトナム、タイ等の東南アジアにその生産拠点の一部を移す動きを見せている。一方、人件費高騰の別の側面として豊かな消費者が育ちつつある中国マーケットが、日系企業にとって「モノを作って輸出する場所」から「モノを作って（又はモノを持ち込んで）売る場所」という位置づけに変化しつつある。このような中、香港は、日本企業にとって従来の生産拠点たる中国（とりわけ華南地域）のゲートウェイとしての存在から、今後は消費市場たる中国と生産拠点たる東南アジアを結びつけるハブの役割に変化することが期待される。一国二制度といいながら、法制度的には英国法由来であり、通貨・金融規制等中国とはまったく違う環境を有する香港を効果的に活用することは、今後日系企業が「中国でモノを売る」というビジネス上の取り組みをするための一つのヒントになりうる。本稿では、その一助としていただくべく、近時改正・施行された香港会社条例の改正点のいくつかを概説することとしたい。

2. 改正の概要

2012年7月12日に香港立法議会で可決された**新会社条例（622章）**（The New Companies Ordinance Cap622 以下「新条例」という。）が、2014年3月3日に施行された。これと同時に、改正以前の**会社条例（32章）**（以下「旧条例」という。）は、目論見書、清算（Winding Up）、会社の支払不能、取締役の欠格等に関する若干の規定を残して大部分が廃止され、**会社（清算及び細則規定）条例（32章）**（Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance Cap32）と改称されて存続することとなった。改正の趣旨は、巷間、①コーポレートガバナンスの強化、②規制の最適化、③ビジネスの容易化及び④法の現代化と抽象的には説明されている【¹】が、今回の改正は、香港の商業・金融センターとしての国際競争力を維持すべく主に英連邦系諸国法の会社法の近代化に倣った改正であり、たまたま時期を同じくして改正された中華人民共和国会社法（2014年3月1日施行）と関連性があるものではない【²】。今回の改正は、章番号が変更（32章

¹ 会社登記所（Companies Registry）のホームページ参照（http://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/index.htm）。なお、同ページには、改正の沿革、内容、関連法規等の情報が掲載されているので、本稿で不足の部分がある場合はこちらをご参照いただくことをお勧めする。

² そもそも香港は英連邦系諸国法（いわゆる Common Law）に属する地域であり、1997年7月1日に香港が英国から中国に復帰する以前からの歴史的経緯より、現在でも会社条例を含むほぼ全ての香港の法規は英連邦系諸国法（Common Law）と基本的に類似した構成を持っている。従って一国二制度といっても、（会社条例に限ったことではないが）香港法は中国法とはまったく異なるも

から 622 章) され、各条文番号も全て入れ替えて新たに編纂しなおされたいわゆる大改正であり【³】、改正点は多岐に渡るものの、紙面の関係上、本稿で全てを網羅的に扱うことは不可能である。従って、本稿では、主な改正点のうちのいくつかについて概略を紹介し、あわせて実務上の影響などを簡単に述べるに留めることとなることをご容赦いただきたい【⁴】。

3. 株式の無額面化とそれに関する改正

旧条例下においては基本定款において一株の額面金額 (Par Value) が定められなければならない (旧条例 5 条 (4))、この金額を下回って株式を発行することができなかった。これは株式の価値が額面以下に希釈化することを防いで既存株主を保護すること、株式資本金額を知ることによって債権者が会社の信用力を測れるようにするためのものとされてきた。しかしながら、実務上多くの会社では株式の額面金額は HK\$1 とか、US\$1 といった形式的な金額が定められるのみであったため、これらの目的は形骸化していた。今回の改正により、新条例では一株の額面金額 (Par Value) の要求を廃止し (新条例 135 条)、既存会社も含む全ての会社の株式は無額面株式とされる事となった。これに伴い、発行可能株式資本 (Authorized Share Capital) 及び資本剰余金 (Share Premium) といった旧条例上の概念も廃止された。

すなわち、旧条例実務においては、一株あたりの額面金額が設定されていたものの、実際多くの場合、前述の通り形式的な額面金額が設定されていたに過ぎないため、たとえば新株発行して増資する場合、株式引受人から新株発行の対価として会社に払い込まれる金額が、発行される株式の額面金額の合計を大きく上回ることが常態化していた。このため、払い込まれた金額のうち、額面金額の合計は帳簿上「株式資本金 (Share Capital)」として計上され、それを上回る部分の金額は「資本剰余金 (Share Premium)」として計上されていた【⁵】。このため、登記簿上の株式資本金額 (この場合は Issued Share Capital) を参照しても、当会社の本当の資本金 (すなわち資本の部に該当する金額の合計) が判明せず、信用力を公示する効果に欠けるところがあった。これに対し新条例実務下では、株式が無額面となったことにより「株式資本金」と「資本剰余金」を区別する必要がなくなったため、「資本剰余金」の概念が廃止された。たとえば株式発行の対価として払い込まれた金額は全額が「株式資本金」に計上されることになった。さらに、経過措置として旧条例下の帳簿上の「資本剰余金」(及び償還準備金) は、新条例の施行とともに、全てが「株式資本金」として計上されることになった (新条例 Schedule11 37 条)。以上の結果、新条例下では「株式資本金」を参照すれば当会社の信用力を端的に測ることができるようになった【⁶】。

のであり、むしろ英国、シンガポールやオーストラリアに類似するものであることを前提として理解いただきたい。

³ 新旧条例を比較対照するためのサイトとして下記がある。

新→旧 : (http://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/reference-table_01-e.pdf)

旧→新 : (http://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/reference-table_02-e.pdf)

⁴ なお、実際上日系企業のほとんどに関係するのは、香港法人の各類型のうち株式会社 (Companies Limited by Shares) であると考えられることから、本稿では、「会社」について言及する場合特に断りない限り、「株式会社」を意味することとお読みいただきたい。

⁵ この資本剰余金は基本的には利益配当に回すことのできないもので、性質上は資本の部に属するものである。

⁶ 具体的には Annual Return 新書式 (Form NAR1) における「Share Capital」の欄、Return of Allotment 新書式 (Form NSC1) における「Statement of Capital」の欄等を参照すべきこととなる。

4. 基本定款の廃止

旧条例下において、**通常定款** (Articles of Association) とともに作成することが義務付けられてきた**基本定款** (Memorandum of Association) (旧条例 5 条等) は廃止され、新条例以後は通常定款の作成のみが要求されることになった。これは従来、一株あたりの額面金額、会社の目的規定等ごく少数の事項を規定するのみであった基本定款が、上記 3. 記載の通りの株式の無額面化や、定款の目的規定の実務上の存在意義の低下を受けてその必要性が低くなったため、通常定款と別にあえて基本定款を要求する意義がなくなったことを受けている。なお、新条例 98 条により、既存の会社の基本定款に記載されている事項のうち、発行可能株式資本 (Authorized Share Capital) 及び一株の額面金額 (Par value) の事項は抹消されたものとみなされ、そのほかの事項は通常定款に記載されているものとみなすこととされた【⁷】。

5. 資本金の変更及び裁判所の承認を経ない減資

上記 3. 記載の通り株式が無額面化された結果、会社の株式資本金額は発行済み株式数と直接的には関連性を持たなくなったことに伴い、株式資本金額を変更することが容易になった。具体的には、旧条例下において株式資本金額を変更する場合は基本的には株式の発行、分割、取消等発行済株式の増減と結び付けられていた (旧条例 53 条) ものが、株式発行を伴う場面、伴わない場面双方において、発行済株式の増減と無関係に株式資本金額を変更することが可能となった。これを受けて、株式資本金額の変更についての規定が統一的に規定されることになった【⁸】。

また、旧条例下において、**減資 (株式資本金の減少)** (Reduction of Share Capital) は株主総会の特別決議【⁹】とともに、裁判所の承認が必須であった (旧条例 58 条から 63 条)。承認にあたり、裁判所は減資が株主にとって公平であるか、債権者利益が守られているか、等の各種事項を考慮した。この手続のため、減資には時間・費用 (特に弁護士費用) 等がかかる使いづらい制度であった。新条例では、旧条例下の裁判所の承認を通じた減資手続を維持しつつ、より簡易な代替手段として、裁判所の承認を要さず、支払能力テスト (Solvency Test【¹⁰】) のみによる減資手続を新たに創設した (新条例 215 条から 225 条)。手続きの概要は以下の通りである。

- 全ての取締役が Solvency Statement【¹¹】に署名。
- 株主総会特別決議による承認。
- 官報 (Gazette) 及び新聞にて公告し、Solvency Statement を会社登記所に登記。
- 債権者又は反対株主から特別決議後 5 週間以内に裁判所に対し決議取消の申し立てがない場

⁷ この結果、既存の会社は新条例の施行後に通常定款を変更しなくても、会社条例違反等の問題を生じることはない。もっとも、既存の会社の通常定款規定に新条例に齟齬するものがあった場合、新条例が優越して適用されるため、現行定款規定に新条例下で無効となる点がないか、今一度確認することが勧められる。新条例下で無効化される定款規定の参考リストは次の URL を参照。
(http://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/articles_made_void-e.pdf)

⁸ 新条例 170 条(2)において、会社が株式資本金を変更できる場合 (新株発行による株式資本金の増加、株式発行を伴う又は伴わぬ利益の資本金化等) が列挙されている。もっとも、各個別類型の手続上の要請 (株主総会普通決議の要否等) については別の条文 (たとえば新株発行については 140 条、141 条等) も参照することが必要である。

⁹ 香港会社条例における特別決議要件は 75%以上の賛成による決議である (新条例 564 条)。

¹⁰ 減資後清算を予定している場合は当該清算手続開始後 12 ヶ月、それ以外は減資後 12 ヶ月に支払期日の到来する債務の支払ができることを意味する (新条例 206 条)。

¹¹ 当該取締役の意見として当会社が Solvency Test を満たしているとの意見書

合、又は申し立てられたが裁判所が決議を追認し、取消決定せずに終了した場合、会社は所定期間内に会社登記所にその旨届出し、その届出が登記された時点で減資が発効する。

なお、新条例下における Solvency Statement の作成に当たり、取締役は、会社の現状及び将来展望 (company's state of affairs and prospects) を精査し、かつ、キャッシュフローのみではなく偶発債務及び将来債務を考慮に入れねばならないとされている。

また、新条例において、同様の Solvency Test は、資本金による**自社株買取** (Share Buy-Backs) (新条例 258 条から 266 条) および一定の**自社株買取のための財政支援** (Financial Assistance) (新条例 283 条から 289 条) にも統一的に適用されることになったが、資本金による**自社株買取**においては全ての取締役が、**自社株買取のための財政支援**においては過半数の取締役がそれぞれ Solvency Statement に署名しなければならないものとされている【¹²】。

6. 組織再編行為に関する改正

合併 (Amalgamation) について、旧条例下において 2 つ以上の会社が合併しようとする場合、必ず裁判所の承認を得なければならなかった (旧条例 166 条 167 条) が、これは費用がかかりすぎることから実務上あまり利用されてこなかった。一方、新条例においては、手続濫用の危険がないことから、限定的ではあるが、**100%保有のグループ会社間** (100%の親子会社間 (新条例 680 条) 及び**同一親会社の複数の 100%子会社間** (新条例 681 条)) における合併についてのみ、裁判所の承認を不要とする合併手続が新設された。新制度においては合併する両会社の取締役会は、**浮動担保** (Floating Charge) の有無、支払能力等についての宣言書を作成し、合併提案がそれぞれの会社の特別決議で承認されなければならない。もっとも、合併により不利益を受ける株主又は債権者は裁判所に対し、合併の不許可又は修正を申し立てることができるものとされている (新条例 686 条)。

7. 少数株主保護に関する改正

旧条例 168A 条は、株主の全部又は一部にとって「不公平に不利益 (unfairly prejudicial)」な形で会社運営がなされている場合に、株主が裁判所に救済を申立ができる旨規定していた。これは **Unfair Prejudice Remedy** といい、多数株主による少数株主の不利益取り扱いなどの不適切な会社運営がある場合に多数決原理では救済されない少数株主が対抗するための一つの手段であった。旧条例下ではこのような株主の利益を害する行為が会社 (多数派) により提案されたもののいまだなされていない段階で申立ができるかが不明確であった。これに対し、新条例では、**作為又は不作為による「不公平に不利益 (unfairly prejudicial)」な運営がいまだ提案されただけの段階でも Unfair Prejudice Remedy の申立ができる旨規定した** (新条例 724 条(1)(b))。これに従い、同申立による裁判所の救済方法にも、提案された作為の差止要求、不作為に対する作為要求、も含まれることになった (新条例 725 条)【¹³】。

また、旧条例において、裁判所が損害賠償及びその利息以外の救済方法につき、「申立の元となる事象を終結させることを鑑みて (with a view to bringing an end to the matters complained

¹² 合理的な根拠に基づかずに Solvency Statement を作成した取締役は HKD15 万以下又は 2 年以下の懲役に処せられうる (新条例 207 条)。

¹³ また、新条例 727 条により、Chief Justice (裁判所組織のトップ) が、Legislative Council の承認のもと、Unfair Prejudice Remedy 手続に関して規則を定める権限が付与された。

of)」救済方法を決定しなければならないとされていたが、新条例においては、「裁判所が適切と考える (any order that it thinks fit)」救済を与えることができる、とのみ規定され、損害賠償及びその利息以外の救済方法を与えるための要件が緩和された (新条例 725 条)。

8. 結語

以上の通り、2014 年 3 月 3 日施行の改正香港会社条例の改正点の一端を駆け足で概説した。紙面の関係上、旧条例から大きく変わった点を網羅的に論述できたわけではないが、新条例には、旧条例の枠組みをそのまま採用した部分も多く、また改正された点も多くは旧条例の規定の細部を修正したに留まる改正も多々ある。従って、新条例の理解のためには旧条例を前提として、どこがどのように変わったのか、或いは変わらなかったのかという形でアプローチするのが適切であると思われる。

(執筆者連絡先)

日本国弁護士・ニューヨーク州弁護士・香港登録外国弁護士 (日本法)

絹川 恭久

(連絡先)

弁護士法人キャスト

〒105-6234 東京都港区愛宕2丁目5番1号 愛宕グリーンヒルズMORIタワー34階

TEL: +81-3-5405-7850 FAX: +81-3-5405-3305

又は

村尾龍雄律師事務所 (香港)

Suite03B-04, 16th Floor, Tower6, China Hong Kong City,

33 Canton Road, Tsim Sha Tsui, Kowloon, Hong Kong

TEL: +852-3107-8203 FAX: +852-3107-2603

Mail: kinukawa@cast-law.com



中国経済の現状と見通し

三菱東京UFJ銀行
経 済 調 査 室
調査役 栗原 浩史

本レポートは、三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成の「アジア経済の見通し」の中国編を転載したものです。「アジア経済の見通し」は NIEs、ASEAN、インドについても記載しております。また、日本、米国、欧州、オーストラリア、原油に関しても見通しを作成しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2014/index.htm>

1. 現状：景気は引き続き減速

中国経済は減速を続けている。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比+7.4%となり、昨年 10-12 月期の同+7.7%から低下。地方政府ごとの実質 GDP 成長率を 1-3 月期と昨年通年で比較すると、全ての地方で 1-3 月期の成長率が低下している（図表 1）。内陸の「西部」において低下幅の大きな地方政府が多いほか、「東部」の河北省と海南省、「中部」の黒龍江省と山西省でも低下幅が大きかった。直近 4 月の月次指標も、生産や消費など総じて低調な状態が続いている（図表 2）。

このような景気減速の背景として、①不安定な金融環境からの景気抑制的な動き、②地方政府の高成長志向の一部是正、③住宅市場の増勢鈍化、④綱紀粛正による（高額）消費抑制の継続、⑤大気汚染深刻化による工場操業抑制などが指摘できよう。

消費者物価については、直近 4 月に前年比+1.8%となり、昨年 10 月（同+3.2%）をピークに上昇率が鈍化。また、住宅価格も 4 月に同+6.4%（70 都市上昇率の単純平均）となり、昨年 12 月（同+9.2%）をピークに上昇率が切り下がってきている。

景気減速を受け、政府は小型の景気下支え策（小企業向け優遇税制措置の拡大、中西部を中心とした鉄道網整備加速、低所得者向け住宅建設加速など）や「農村金融機関の預金準備率引き下げ」を 4 月に発表。政府高官は依然、短期且つ大型の景気対策には消極的な姿勢を示している。

金融政策運営では、農村金融機関以外の預金準備率は据え置かれ、貸出基準金利なども変更されず。公開市場操作を中心に運営されるなか、短期金利の中央銀行誘導目標が不明なこともあり、中央銀行の政策スタンスは引き続き掴みづらい状況にある。代表的な短期金利である 7 日物レポ金利は、このところ 4%を下回る水準で比較的落ち着いた推移となっている。

図表 1：地方政府別にみた実質 GDP 成長率

		(前年比、%、ポイント)					(前年比、%、ポイント)		
		①13年	②14年1Q	②-①			①13年	②14年1Q	②-①
東部	1 河北省	8.2	4.2	▲4.0	中部	17 安徽省	10.4	9.6	▲0.8
	2 河南省	9.9	7.3	▲2.6		18 江西省	10.1	9.3	▲0.8
	3 天津市	12.5	10.6	▲1.9		19 河南省	9.0	8.7	▲0.3
	4 福建省	11.0	9.4	▲1.6		20 雲南省	12.1	7.7	▲4.4
	5 遼寧省	8.7	7.4	▲1.3		21 寧夏回族自治区	9.8	6.9	▲2.9
	6 広東省	8.5	7.2	▲1.3		22 甘肅省	10.8	7.9	▲2.9
	7 浙江省	8.2	7.0	▲1.2		23 広西チワン族自治区	10.2	8.0	▲2.2
	8 山東省	9.6	8.7	▲0.9		24 四川省	10.0	8.1	▲1.9
	9 江蘇省	9.6	8.8	▲0.8		25 陝西省	11.0	9.2	▲1.8
	10 上海市	7.7	7.0	▲0.7		26 内蒙古自治区	9.0	7.3	▲1.7
	11 北京市	7.7	7.1	▲0.6		27 貴州省	12.5	10.8	▲1.7
中部	12 黒龍江省	8.0	4.1	▲3.9	西部	28 重慶市	12.3	10.9	▲1.4
	13 山西省	8.9	5.5	▲3.4		29 青海省	10.8	10.1	▲0.7
	14 吉林省	8.3	7.0	▲1.3		30 新疆ウイグル自治区	—	—	—
	15 湖北省	10.1	9.2	▲0.9		31 チベット自治区	—	—	—
	16 湖南省	10.1	9.2	▲0.9		全国	7.7	7.4	▲0.3

(注) 色付けは、『14年1Qの成長率が13年に比べて2%ポイント以上低下した箇所。
(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 2：主な月次指標

	13年			14年				直近の 評価
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
輸出(前年比、%)	5.6	12.7	4.3	10.6	▲18.1	▲6.6	0.9	○
輸入(前年比、%)	7.0	5.3	8.3	9.9	10.0	▲11.3	0.8	△
固定資産投資 (年初末、前年比、%)	20.1	19.9	19.6	-	17.9	17.6	17.3	△
小売売上高(前年比、%)	13.3	13.7	13.6	11.8	12.2	11.9	△	△
工業生産(前年比、%)	10.3	10.0	9.7	8.6	8.8	8.7	△	△
製造業PMI	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	△
非製造業PMI	56.3	56.0	54.6	53.4	55.0	54.5	54.8	○
消費者物価(前年比、%)	3.2	3.0	2.5	2.5	2.0	2.4	1.8	-
生産者物価(前年比、%)	▲1.5	▲1.4	▲1.4	▲1.6	▲2.0	▲2.3	▲2.0	-

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色付けは、伸び率または指数が前月から低下した箇所。

(資料) 中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通し：成長率は緩やかな低下傾向が続く

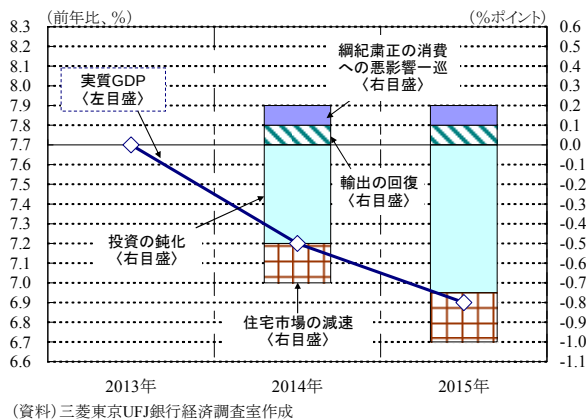
先行きを展望すると、中国経済は成長率の緩やかな低下傾向が続く見通しである。「輸出の回復」や「綱紀粛正の消費への悪影響一巡」が小幅プラスに働く一方、「信用拡大の抑制」や「構造改革の本格化」を受けた「投資の鈍化」や「住宅投資の鈍化」がマイナスに影響しよう（図表3）。その結果、実質 GDP 成長率は2013年の前年比+7.7%から、2014年に同+7.2%、2015年に同+6.9%まで鈍化すると予想される。中長期の視点で安定的且つ持続可能な成長が志向されるなか、「信用拡大の抑制」は政権にとって最優先の政策課題であろう。

なお、3月の全国人民代表大会（全人代）で今年の成長率目標は7.5%に設定されたが、李首相は「柔軟性と許容範囲がある」と発言を加えた。成長率が7.5%から多少下振れる（下振れる可能性が高まる）程度では、大規模な景気対策実施には到らず、政策対応は微調整に止まろう。

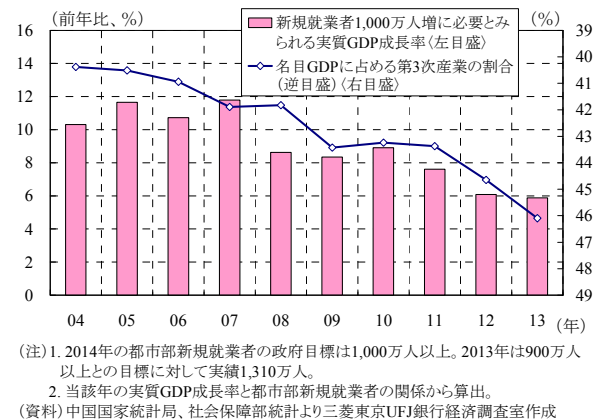
この点につき、政権が重視する雇用面からみても、7.5%成長に固執する必要性は薄れつつある。中国では、労働集約度合いの高い第3次産業の経済に占める割合上昇などにより、1%の経済成長で生み出される（＝経済成長に必要となる）就業者数は増加方向にある。このため、2014年の都市部新規就業者の政府目標（1,000万人以上）は、近年の成長率と就業者の関係でみると、6%程度の成長でも達成される可能性がある（図表4）。

景気の一部の下振れリスクは、①理財・信託商品のデフォルトなどに伴う金融環境の大幅悪化、②国有企業・地方政府プラットフォーム向け融資・債権の不良化急増に伴う金融環境の大幅悪化、③住宅・商業用不動産価格の大幅調整、④環境問題の深刻化に伴う経済活動の抑制、などが挙げられる。政府のコントロールにより、これらの顕在化は何とか回避されるとみているが、不確実性は高く、下振れリスクを抱えながらの状態が続こう。

図表3：実質GDP成長率へ影響を与える
主要要因



図表4：都市部就業者1,000万人増に必要と
みられる実質GDP成長率と第3次産業の割合



3. 見通し上のキーポイント①～住宅市場

見通し上のキーポイントとしてはまず、住宅市場の動向が挙げられる。住宅価格は2013年に上昇が顕著となった後、足元では前述の通り上昇ペースが鈍化してきている。また、販売用住宅着工面積（1-3月：前年比▲27.2%）や住宅販売面積（1-3月：同▲5.7%）などは減少に転じている（図表5）。

住宅市場減速の背景として、①2013年10月頃からの（地方）政府による住宅価格抑制策強化（2軒目の住宅購入時の頭金最低比率引き上げなど）、②住宅・不動産関連の金融環境の悪化、③このところの住宅供給過剰、④住宅価格の（可処分所得比などでみた）割高感などが指摘できる。

今後の住宅市場は、これらが重石、下押し圧力となることで、暫く減速が続く見通しである。ただし、上記①からの下押し圧力は今後軽減される公算が大きい。事実、安徽省や浙江省の一部地方政府は早くも住宅規制の緩和に乗り出しており、今後、他の地方政府の追従も見込まれる。また、②からの下押し圧力も、幾分改善される可能性がある。中央銀行は5月、住宅ローン審査の迅速化を銀行に要請。住宅・不動産関連の金融環境改善に取り組む姿勢を示している。こうしたことから、大幅な住宅市場調整や住宅価格下落は回避されそう。

住宅市場減速の景気への悪影響として、(a) 住宅投資の抑制、(b) 住宅関連消費の抑制（図表6）、(c) 住宅価格下落による個人消費への逆資産効果、(d) 住宅の担保価値毀損による資金調達環境悪化、(e) 地方政府の土地譲渡金収入減少などが考えられる。

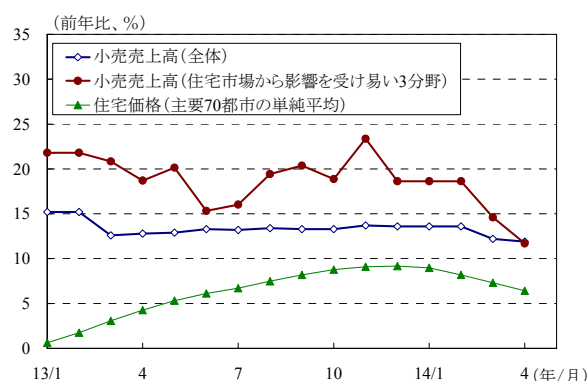
このうち(e)について、地方政府の土地譲渡金収入は、2013年に前年比+44.7%（4.1兆元）へ回復した後、1-3月期も同+40.3%と高めの上昇率を記録していたところ（前掲図表5）。土地譲渡金収入減少が大幅となる際には、地方政府の債務返済能力にも注視が必要となろう。

図表 5：住宅・不動産関連指標

指標	2013年 (1-3月)	2013年 (4-6月)	2013年 (7-9月)	2013年 (10-12月)	2014年 (1-3月)	現状 評価
① 全国の住宅価格 (70都市平均、前年比)	1.8%	5.2%	7.5%	9.0%	8.2%	▲
② 北京の住宅価格 (前年比)	5.9%	11.7%	15.0%	16.2%	12.4%	▲
③ 上海の住宅価格 (前年比)	3.7%	10.2%	15.4%	18.1%	15.4%	▲
④ 販売用住宅着工面積 (前年比)	▲0.8%	5.8%	14.1%	28.2%	▲27.2%	×
⑤ 住宅販売面積 (前年比)	41.2%	23.8%	14.9%	7.2%	▲5.7%	×
⑥ 住宅ローン新規増加額 (前年比)	36.8%	187.6%	163.2%	23.6%	15.2%	▲
⑦ 固定資産投資(不動産 業、前年比)	24.1%	22.2%	18.2%	19.8%	16.3%	▲
⑧ オフィス着工面積 (前年比)	▲1.3%	13.1%	8.6%	35.0%	▲21.5%	×
⑨ 地方政府土地譲渡金 収入(前年比)	46.6%	46.0%	55.5%	36.2%	40.3%	○

(資料) 中国国家统计局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 6：小売売上高と住宅価格



(注)『小売売上高(住宅市場から影響を受け易い3分野)』は、家具、建材、家電の上昇率を単純平均した数値。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 見通し上のキーポイント②～“信用拡大の抑制”

見通し上のキーポイントとして、2つ目には“信用拡大の抑制”が挙げられる。社会融資総量^(注1)のうち新規実行額をみると、2014年1-3月に前年比▲9%となり、2013年7-9月、10-12月に続いてマイナスとなった。内訳では、高リスク先への債権を多く含むとみなされている委託・信託貸付などの抑制が目立つ。社会融資総量の残高は、名目GDP比180%程度(2013年末)と依然高水準であるため、“信用拡大の抑制”は長期(5～10年)に亘って続く見通しである。

急速な信用収縮については、政府がコントロールし回避されるとみられるが、暫くは重大なリスクとして残り続けよう。なかでも理財・信託商品は、①残高規模が大きいこと、②短期間の調達であること、③高リスク先の投融資との結び付きが強いこと、などから金融システムへ大きな影響を与え得るため、特に注意が必要といえる。

仮に理財・信託商品でデフォルト圧力が高まった場合、損失負担の主体によって金融システムや経済への影響が異なろう(図表7)。まず、組成・販売金融機関が損失を負担するシナリオでは、カウンターパーティリスクが高まり、中国国内で金融危機的状況が発生するリスクがある。個人投資家がデフォルトを負担するシナリオでは、信用の収縮が景気を下押すことに加え、社会不安が一段と高まるリスクがある。中央・地方政府が損失負担するシナリオでは、緊縮財政運営が景気の下押しとなるが、短期的な景気への悪影響度合いは相対的には最も軽いと考えられる。

(注1) 実体経済が金融機関(銀行、証券、保険などの金融機関ならびに証券市場)などから調達した資金の合計額。

図表 7：理財・信託商品でデフォルト(圧力)が大規模となった際に想定されるシナリオ

	損失負担	想定される リスク	概要	景気への 悪影響度合い
シナリオA	組成・販売金融機関 (デフォルトを抑制)	中国国内で金融危機的状況が発生	①金融機関は大規模な損失負担で、デレバレッジを強める ②不十分な情報開示と複雑な商品性が、金融機関のカウンターパーティリスク上昇に拍車、金融市場は凍結状態に ③預金保険が存在しないなか、預金者による銀行への取り付け(騒ぎ)が頻発 ④景気は大幅に失速し、マイナス成長に ⑤資本規制の存在から、海外への金融危機の波及は抑制される可能性がある	●●●
シナリオB	(個人)投資家	信用が急速に縮小、抗議デモが相次ぎ社会不安が高まる	①個人投資家は理財・信託商品の解約へ殺到、理財・信託商品は期間のミスマッチが大きいため、大規模な流動性リスクに直面 ②流動性リスクに金融機関が融資で対応するも、経済全体でみた信用は急速に縮小、景気を下押し ③元本保証と受け止めていた個人投資家は抗議デモを実施、社会不安が一段と高まる ④個人投資家は手元資金の範囲内での投資が多いため、保有資産の売却圧力は限定的、但し高額消費などは抑制される	●●
シナリオC	中央・地方政府 (デフォルトを抑制)	緊縮財政が景気を下押し、モラルハザードが助長され問題は一送りとつ拡大	①損失負担で中央・地方政府の財政状況が悪化、緊縮財政運営が景気の下押しに ②政府保有の米国債や海外資産が大規模に売却される展開も想定される ③モラルハザードが助長され、理財・信託商品は拡大基調を維持	●

(資料) 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5. 見通し上のキーポイント③～改革の進展状況

見通し上のキーポイントの3つ目として、改革の進展状況を確認しておきたい。中国経済は多くの構造問題を抱えており、中長期的に成長率が下方屈折するリスクを抑制し、安定成長を維持するために、多くの改革実施が不可避な状況となっている。昨年11月の三中全会で打ち出された改革案（『決定』）に関し、急速な実現は困難ながら、足元までの実現に向けた動きはますますと評価できる（図表8）。過去3ヵ月程度では特に、「国有企業改革」（国有企業の一部事業の民間開放）や「金融自由化」（為替レートの変動幅拡大や民間銀行試行プログラムなど）における進展が目立っている。

改革実現に向けた動きのなかで、3月には国務院から新型都市化計画が発表された。計画は2014～20年を対象としており、“人の都市化”を重視する方針を打ち出している。中国における従来の都市化の問題点は、①“建物の都市化”や“土地の都市化”への偏重、②必ずしも戸籍転換を伴わない都市部常住人口の増加、など。今回の計画は、都市化の質的転換を促すものとなっている。

しかしながら、①初めて掲げられた戸籍ベースの都市化率目標は高めであること（2012年実績：35.3%→2020年目標：45%前後）、②インフラ整備に依然として数値目標が多いこと（公共交通利用率・水道普及率・汚水処理率など）などから、一段の地方財政悪化や過剰投資をもたらす可能性も否定できない。今後の取り組み状況に留意が必要である。

図表8：三中全会の主要決定事項（経済関連）の進展状況

決定事項		実現 難易度	進展状況	進展 評価
土地 改革	農民の土地権利拡大(農村部の集団所有地の譲渡や貸出、共同抛出を認める)	高	-	△
	土地売却収入の分配制度を確立	高	-	△
戸籍	小都市での登録制限を完全に撤廃、中都市での登録制限を徐々に緩和、大都市は人口を管理	高	(12月)第一回都市化工作会議を開催、都市化推進の原則を公表 (3月)新型都市化計画公表	○
税制・ 財政	地方政府の債券発行容認、都市建設の透明且つ標準化された資金調達制度を創設	中	(12月)債務調査結果公表、(1月)農村部の土地使用権を担保にした借り入れを認める試験的プログラムを年内に慎重に実行する、(3月)10の地方政府の試験的債券発行を承認	○
	中央・地方政府間の歳出責任を是正、地方税制改善(直接税の割合を拡大)	高	-	△
	不動産税の推進	高	-	△
国有 企業	国有企業の国庫納付金比率を20年までに30%へ引き上げ(納付金は民生の保障と改善へ)	高	(3月)中央企業の国庫納付金比率を引き上げ	○
	国有企業改革への民間参加奨励	中	(2月)シノベック、マーケティング部門の最大30%を売却し、民間資本受入へ、(3月)中国鉄路総公司、今年発足予定の開発基金に民間投資受入へ、(3月)中信集団、香港子会社へ大規模な資産売却を発表、(4月)国家電網、事業の一部を民間へ開放へ、(3月)CNPC、6つの事業分野を民間に開放へ	◎
金融	人民元の取引規制緩和と加速、相場形成メカニズム改善、資本自由化	中	(3月)為替レートの変動幅拡大、(4月)上海・香港株式市場の相互取引試行 (4月)国務院、資本市場の健全な発展促進に関する意見	○
	金利自由化の加速	低	(11月)貸出金利の新たなベンチマークを導入 (12月)CDを解禁	○
	民間による金融機関設立容認	低	(3月)天津・上海・浙江・広東で民間銀行試行プログラムを開始する(10社)	○
その他	価格統制の緩和(水、石油、天然ガス、電気、輸送、通信等)	中	-	△
	「一人っ子政策」の緩和(夫婦どちらかが1人っ子であれば、第二子出産を認める)	低	(12月)全人大で決定 (1月以降)地方毎に順次緩和を実施中	済

(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表 9：アジア経済見通し総括表

	名目GDP(2012年)		実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
	(10億ドル)	シェア、%	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
中国	8,221	58.1	7.7	7.2	6.9	2.6	3.1	3.0	1,828	1,633	1,455
韓国	1,130	8.0	3.0	3.4	3.7	1.3	1.7	2.4	799	702	641
台湾	474	3.3	2.1	3.5	3.7	0.8	1.6	1.7	577	548	583
香港	263	1.9	3.0	3.3	3.7	4.3	4.2	3.9	51	75	92
シンガポール	277	2.0	4.1	3.9	4.0	2.4	2.5	2.9	544	644	543
NIEs	2,143	15.1	2.9	3.5	3.7	1.7	2.1	2.5	1,971	1,968	1,859
インドネシア	879	6.2	5.8	5.6	5.4	6.4	6.3	6.2	▲291	▲192	▲179
マレーシア	305	2.2	4.7	5.4	4.8	2.1	3.3	3.8	126	207	239
タイ	366	2.6	2.9	1.0	4.3	2.2	2.4	2.9	▲28	65	48
フィリピン	250	1.8	7.2	6.6	6.2	3.0	3.6	3.5	94	92	91
ベトナム	156	1.1	5.4	5.4	6.0	6.6	6.2	6.9	77	16	12
ASEAN5	1,955	13.8	5.2	4.8	5.3	4.5	4.7	4.9	▲21	188	211
インド	1,842	13.0	4.6	5.5	5.7	10.0	6.4	6.3	▲388	▲423	▲414
アジア11カ国・地域	14,161	100	6.2	6.1	6.1	3.7	3.6	3.6	3,389	3,366	3,111
			実績	→見通し		実績	→見通し		実績	→見通し	

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報) : http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



中国風力発電業界の今後の展望について(前編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
アナリスト 竹原 毅洋

本稿では、中国風力発電業界について、前後編2回に分けて簡単に整理した。今回の前編では、中国風力発電の概要と政府による導入支援策についてまとめた。次回の後編では、当業界の足元の動向と今後の見通しについて紹介する予定。

I. 中国風力発電業界の概要

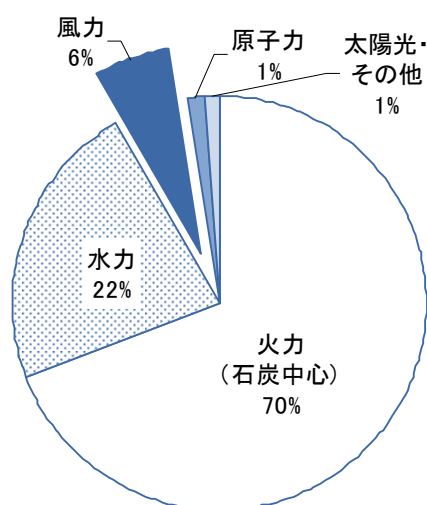
1. 中国における風力発電の位置付け

中国における電源別の発電容量をみると、国内に豊富な石炭資源を有することから、石炭火力を中心とする火力発電が約7割を占め主力電源の位置付け(図表1)。しかしながら、近年、中国の大都市部における大気汚染が深刻化するなか、中国政府は大気汚染物質を発生させない再生可能エネルギーの発展を促し、石炭火力発電に依存する構造からの脱却を図っている。

水力発電は、再生可能エネルギーのひとつで発電容量では二番手に位置付けられるものの、発電所の立地選定や環境影響評価などに長期間を要するため、近年では発電容量の拡大ペースが鈍化しており、今後も短期間で大幅な成長は望めない。

風力発電は、中国全体の発電容量の6%を占める三番手の位置付け。風力発電の経済性を他の再生可能エネルギー(水力を除く)と比べると、太陽光発電に比べて初期コストが安く、バイオマス発電に比べてランニングコストが低いいため、発電コストが相対的に安価であり、電源としての重要性が高まっている状況。

《 図表1：発電容量の電源別構成（2013年） 》



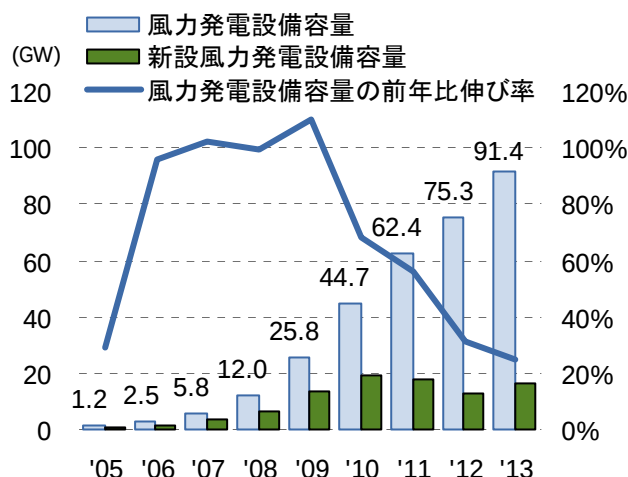
(資料) CEIC データをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 風力発電の設備容量の動向

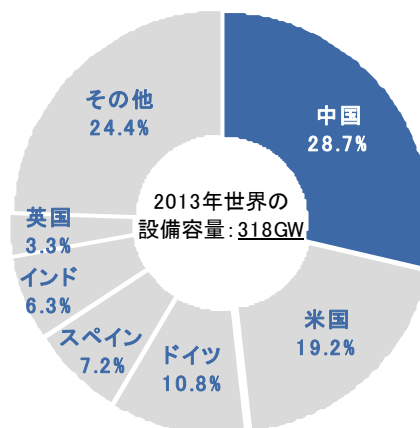
中国における風力発電の設備容量は、2000年代半ば以降、固定価格買取制度や全量買取制度といった政府による政策支援（詳細後述）を追い風に成長。2005年から2009年にかけては、毎年、既存設備容量と同等の発電設備が新設されるなど、急速に拡大してきた（図表2）。

2009年以降は、中国における電力需要の成長鈍化を背景に、伸び率こそ低下基調を辿っているものの、依然として2割超の伸び率を確保している。2013年の風力発電設備容量は約91ギガワット（以降、GW）に達し、世界の風力発電設備容量の29%を占めて世界トップの位置付け（図表3）。

《 図表2：中国における風力発電能力の推移 》 《 図表3：国別の風力発電設備容量の構成比(2013) 》



（資料）世界風力エネルギー会議データをもとに
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成



（資料）世界風力エネルギー会議データをもとに
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

3. 政府による風力発電の導入目標

中国では、2007年に再生可能エネルギーの導入目標を初めて発表し、2020年までに風力発電の設備容量を30GWに引き上げる目標を掲げていたが、同目標は2010年に大幅に前倒しされて達成している。

現在、中国政府は、第12次5ヵ年計画（2011-2015年）において風力発電の設備容量を2015年までに104GWに引き上げる目標を発表しており、更に2020年までに200GWに引き上げる長期目標も掲げている（図表4）。

中国では、依然として開発可能な風力資源が多く残されていることに加えて、建設・運転に関わる技術も既に一定の水準にあるとみられることから、長期目標は十分に達成可能な水準とみられる。

実際、国際エネルギー機関（IEA）の見通しによれば、中国の発電設備容量は2020年までは引き続き年率平均14.3%で安定的に増加し、2020年に長期目標を達成する見通しとなっている（次頁図表5）。

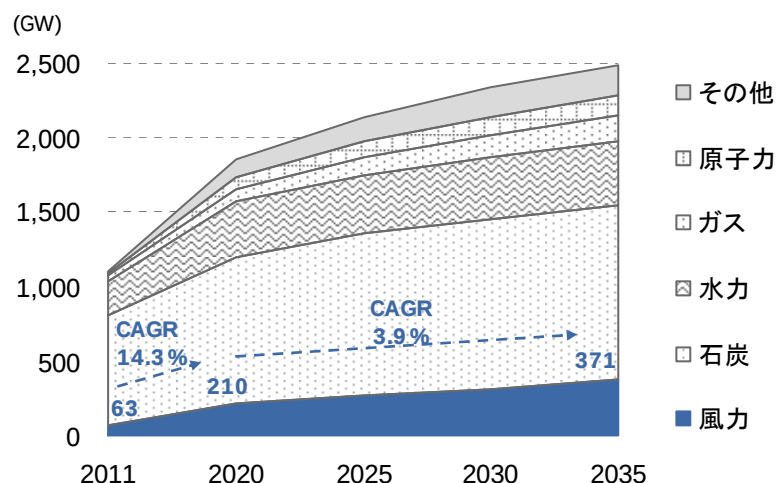
《 図表4：風力発電の第12次五ヵ年計画（及び長期目標値） 》

政府目標	実績	計画・目標値		(参考)開発可能な風力資源 ^(注)
	2010年	2015年	2020年	
累計風力発電設備容量 (GW)	31.1	104.0	200.0	3,100
うち、陸上発電	31.0	99.0	170.0	2,600
うち、洋上発電	0.1	5.0	30.0	500
風力発電量 (TWh)	50.0	190.0	390.0	n.a.
全発電量に占める比率	1.2%	3.0%	5.0%	n.a.

（注）一定の前提条件に基づく IEA の推定値。

（資料）国家エネルギー局、IEA データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 5：中国における電源別の設備容量の見通し 》



(資料) IEA「World Energy Outlook 2013」をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

4. 業界構造と主要参入企業の展開地域の特徴

中国には 130～150 社程度の風力発電事業者が存在するとみられ、この殆どが小規模事業者であり、実態は中央国有企業及び傘下企業の上位 3 グループが全発電量の約 5 割を占める上位集中度の高い構造となっている（図表 6）。

個社別にみると、上位 3 社は、龍源電力、大唐新能源、華能新能源の順となり、いずれも中央国有企業である発電事業者の傘下にある。

《 図表 6：中国における風力発電事業者のランキング（2012 年） 》

順位		発電能力(MW)	シェア(%)	発電量(GWh)	シェア(%)
1	中国国電集団	14,970	24.7	22,300	22.2
	うち、龍源電力	10,544	17.4	16,819	16.7
2	中国華能集団	8,480	14.0	13,200	13.1
	うち、華能新能源	5,457	9.0	8,402	8.3
3	中国大唐集団	8,200	13.5	13,100	13.0
	うち、大唐新能源	5,669	9.4	8,437	8.4
4	中国華電集団	4,220	7.0	6,300	6.3
5	神華集団	4,050	6.7	5,900	5.9
6	中国電力投資集団	3,190	5.3	4,800	4.8
7	中国広東核電集団	3,080	5.1	5,100	5.1
8	華潤電力	2,280	3.8	3,500	3.5
9	北京能源	1,550	2.6	2,800	2.8
10	河北建設投資集団	1,200	2.0	2,500	2.5
	中国合計	60,627	100.0	100,670	100.0

(注) 発電能力は各社連結ベースの数値。

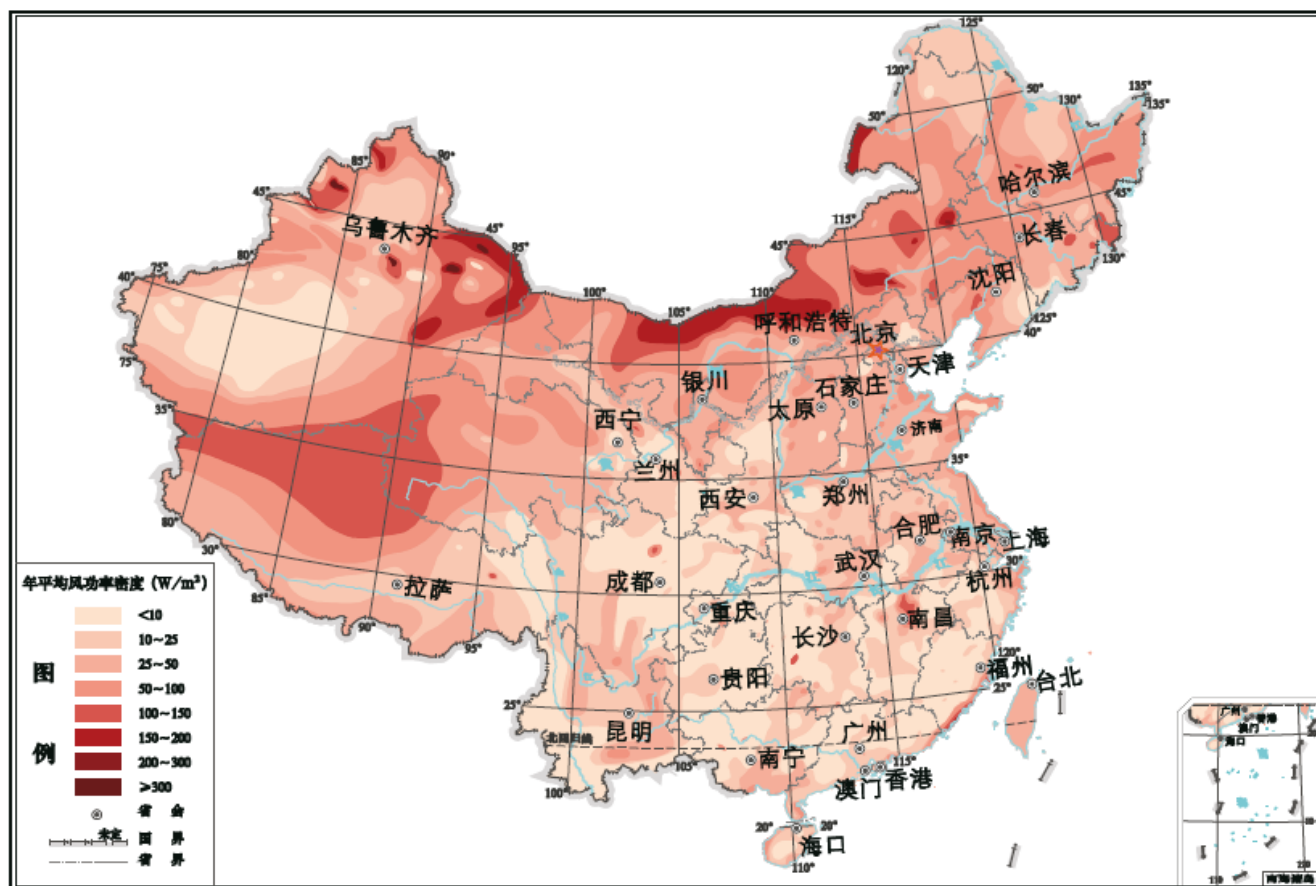
(資料) 中国電力企業連合会、各社データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

また、地域別でみると、内モンゴルや甘粛をはじめとする「三北地区^(注)」は、陸上風力資源が最も豊富であることから、風力発電所が集中している（次頁図表 7）。また、主要事業者の地域別構成をみても、内モンゴルなど内陸部における事業比率が高い。

しかし、近年では、低風速域に対応したタービンの登場やタービン単価の低下に伴い、風力資源の比較的乏しい沿岸部においても、利益を確保可能なプロジェクトが出てきており、主要事業者は、沿岸部における風力発電所の建設にも注力している様子が窺える（次頁図表 8）。

(注)「三北地区」は華北（黒龍江、吉林、遼寧）、東北（北京、天津、河北、山西、内モンゴル）、西北（陝西、甘粛、青海、寧夏、新疆）を指す。

《 図表 7：中国における風力資源密度（注）の分布状況 》



（注）風力資源密度とは、特定区域内における、電力に変換可能な風力エネルギー量を指す。

図表では、色が濃くなるほど、風力資源密度が高く、風量に恵まれていることを示している。

（出所）中国資源総合利用協会「中国風電発展報告」をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表 8：主要事業者の発電能力の地域別分布状況（2013 年） 》

（単位：MW）

省・直轄市	合計	主要事業者			省・直轄市	合計	主要事業者		
		龍源	華能	大唐			龍源	華能	大唐
内モンゴル	18,330	2,286	1,716	2,507	湖北	630			
河北	7,750	971	272	50	浙江	500	138		
甘肅	7,030	1,039		394	安徽	490	396		
遼寧	5,650	1,003	1,197	326	河南	400			101
新疆	5,060	1,091	198		湖南	360			
山東	5,020	99	893	495	上海	330		60	102
黒龍江	3,860	1,137		401	江西	300			
吉林	3,770	349	50	648	海南	300	99		
山西	3,470	399	594	198	天津	230	132		
寧夏	3,020	278		248	青海	160			
江蘇	2,560	1,057			北京	150			
雲南	2,140	528	473	98	広西	130			3
広東	1,810		272	50	四川	110			
福建	1,480	506			重慶	100			
貴州	1,020	248	480		チベット	10	8		
陝西	990	149	18	99	全国	77,160	11,910	6,221	5,719

（注）網掛けは主要な沿岸部。

（資料）国家エネルギー局、各社データをもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

II. 政府による導入支援策

1. 固定価格買取制度について

再生可能エネルギー発電は、火力発電などの従来型電源に比べて総じて高コストであるため、事業として成り立つためには、政府による導入支援策が不可欠。

この点、中国では、政府当局が複数回に亘り、風力発電の価格制度を改定しながら支援してきた。2005年には、従来、個別の発電所毎に決定してきた買取価格について「指導価格」制度を導入したうえ、投資を促進するため2009年8月には価格決定メカニズムを透明化した「政府固定価格」制度を制定（図表9）。

「政府固定価格」制度では、風力資源量を基に中国全土を4つの価格ゾーンに分け、固定買取価格を新たに設定（図表10）。なお、2009年8月以前に認可されている旧プロジェクトについては、引き続き従来の価格体系が適用されている。

以降、風力発電の買取価格の改定はなく、価格は安定的に推移している（図表11）。

《 図表9：風力発電の買取価格に関わる政策推移 》

時期	買取価格	適用政策	価格決定メカニズム
～2005年12月	「発電所別価格」	なし	・発電業者と送電企業による個別交渉
2005年12月～ 2009年8月	「政府指導価格」	《 再生可能エネルギー発電価格および費用分担管理に関する試行方法 》	・特許権プロジェクト：公開入札による落札価格 ・非特許権プロジェクト：国務院が隣接特許権プロジェクトの買取価格を参考に、申請価格を認可
2009年8月以降	「政府固定価格」	《 オングリッド風力発電価格の改善に関する通知 》	・全国を4つの価格ゾーンに分け、買取価格は該当地域に所属している全ての風力発電プロジェクトに適用される

（注）当価格制度は陸上風力発電のみが対象（洋上風力発電は対象外）。

（資料）国家発展改革委員会資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表10：「政府固定価格」の内訳 》

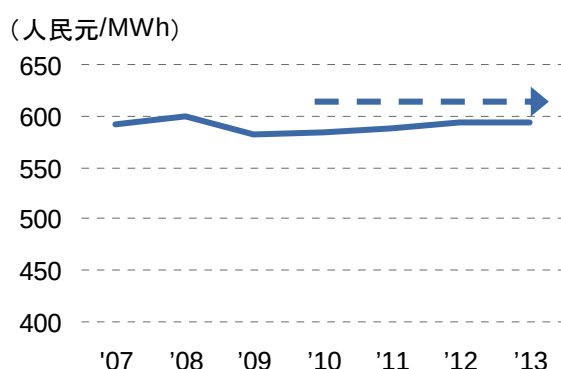
風力資源	価格ゾーン	単価 (人民元/MWh)	省・直轄市
強風地域	I	510.0	内モンゴル、新疆
	II	540.0	甘肅、河北など
	III	580.0	黒龍江、吉林など
弱風地域	IV	610.0	その他

（注1）省によっては一つ以上の価格ゾーンに所属していることもある。

（注2）発電価格は増値税含む。

（資料）国家発展改革委員会資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表11：風力発電上位3社の平均買取価格推移 》



（注1）上位3社：龍源電力、大唐新能源、華能新能源（以下同様）。

（注2）発電価格は増値税含む。

（資料）各社資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

送配電事業者は、「政府固定価格」によって定められた価格で、風力発電事業者から電力を買い取る義務がある。このため、送配電事業者は、通常の電力買取価格（石炭火力発電など）に比べて多く負担する差額分について、電力消費者から賦課金を徴収する形で、補填することが認められている（注1）。

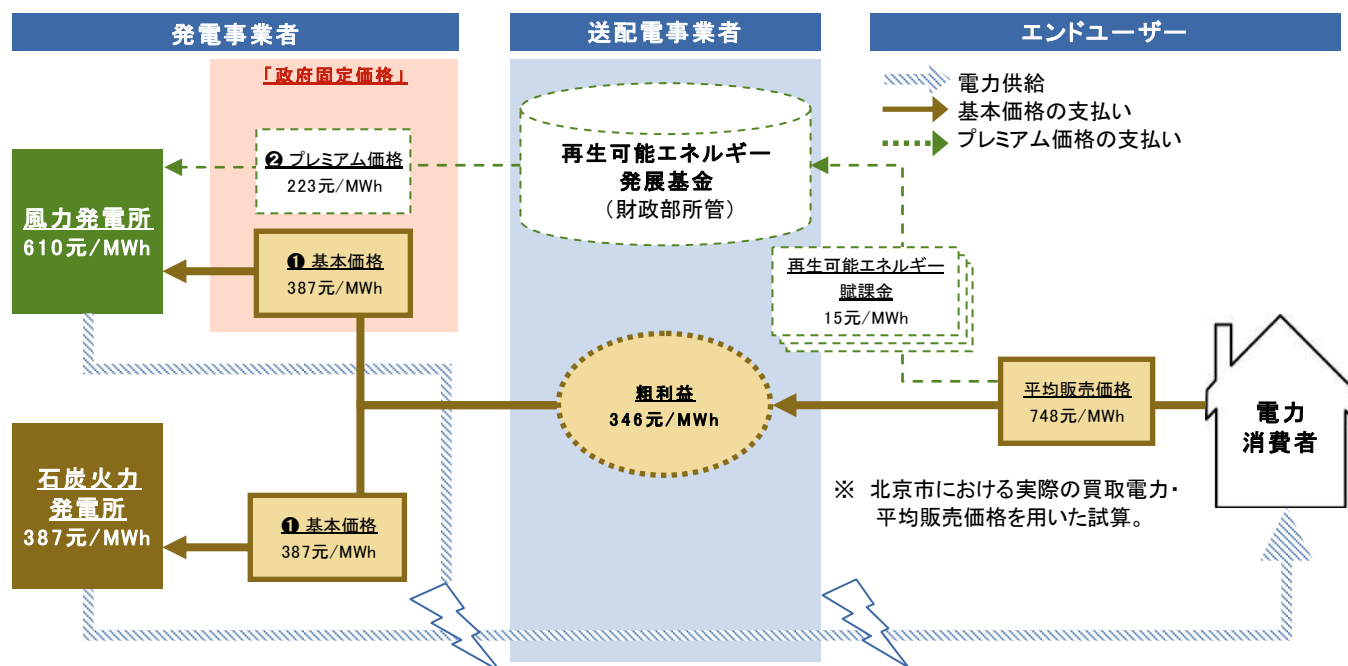
従って、送配電事業者から風力発電事業者へ支払われる買取価格は、「①基本価格」と「②プレミアム価格」に大別される（図表12）。

- ① 「基本価格」：石炭火力発電（注2）と同じ買取価格に設定され、毎月精算・支払い。
- ② 「プレミアム価格」（「政府固定価格」と①の差額）：電力消費者から徴収した賦課金で積み立てられた「再生可能エネルギー発展基金」から拠出。なお、当基金の収支は中央政府（財政部）が所管しているため、基金から資金を風力発電事業者に拠出する際には、当局の承認が必要となり、①より支払いが長期化することが一般的。

（注1） 賦課金の徴収は、「再生可能エネルギー法」に基づき、送配電事業者に権利が与えられている。

（注2） 石炭火力発電（脱硫装置付）の買取価格は、省市毎の統一価格が適用されている。

《 図表12：電力卸価格の支払いの流れ（イメージ図） 》



（注1） 平均販売価格と電力の買取価格は、発電所の所在地によって異なる。

（注2） 本図表での支払いの流れは2009年以前に認可されたプロジェクトを含み、全国の風力発電事業に適用。

（資料） 国家エネルギー局資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 全量買取制度について

中国における風力発電事業では、前述の固定価格買取制度に加えて、送配電事業者が風力発電所から既存の送電系統への接続費用を負担したうえで、電力を買い取ることが定められている（図表 13）。

また、再生可能エネルギーのなかでも、風に発電量が左右され調整の難しい風力発電は、発電量が安定しており調整可能なバイオマス発電や地熱発電といった他の再生可能エネルギーよりも、優先的に買い取ることが定められており、政策面で手厚い支援を受けているといえよう（図表 14）。

《 図表 13：再生可能エネルギーに関する政策一覧 》

発効時期	政策名	系統連系・優先接続に関する内容
2006 年 1 月	《 再生可能エネルギー法 》	・送電地域内にある再生可能エネルギー発電所からの電力の買取を、送配電事業者に義務付
2007 年 8 月	《 省エネルギー発電管理試行弁法 》	・風力発電など、発電量の調整が効かない再生可能エネルギー発電所は、優先買取されることを明記
2009 年 12 月	《 再生可能エネルギー法 》 （修正案）	・再生可能エネルギーの全量買取制度の徹底に向けて、具体的な実施条件や枠組みを明文化

（資料）国家エネルギー局資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 14：電源別の優先買取順位 》

優先度	電源の種類
高  低	・発電量の調整が不可能な再生可能エネルギー（風力、太陽光、潮力など） ・発電量の調整が可能な再生可能エネルギー（水力、バイオマス、地熱など） ・原子力 ・天然ガス火力・石炭ガス化発電 ・その他石炭火力（うち低大気汚染・省エネルギー発電所が優先） ・石油火力

（注）水力発電の場合、ダムなどを利用してタービンへの入水量の調節が可能のため、発電量の調整が可能。

（資料）国務院資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

（執筆者連絡先）

（株）三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 竹原 毅洋

住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL：852-2249-3078 FAX：852-2521-8541 Email：Takehiro_Takehara@hk.mufg.jp



住宅市況の悪化を受けた金融政策の動向

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 飯干 康彦

足元で発表される中国の主要経済指標は中国経済の鈍化傾向を示している。その中でもとりわけ鈍化が顕著であるのが住宅市況である。中国国内では連日住宅市況の悪化が報じられており、現在中国経済における最大の成長下振れリスクとなっている。

こうした事態を受け、金融政策面でも昨年末まで信用拡大の抑制に向けやや引き締め気味のスタンスを維持してきた中国人民銀行（以下、「PBOC」）に対し、金融緩和圧力が強まっている。指導部はこれまで大規模な景気刺激策の実施について否定を繰り返しているが、その一方でPBOCの主要な金融政策調整手段である公開市場操作において、政策の「微調整」の動きが見られる。また、足元では中央銀行貸出による資金流動性供給や預金準備率の適用範囲拡大も注目を集めている。

本稿では、調整局面入りしたとされる中国の住宅市況を確認するとともに、金融市場への影響と金融政策の動向について見ていきたい。

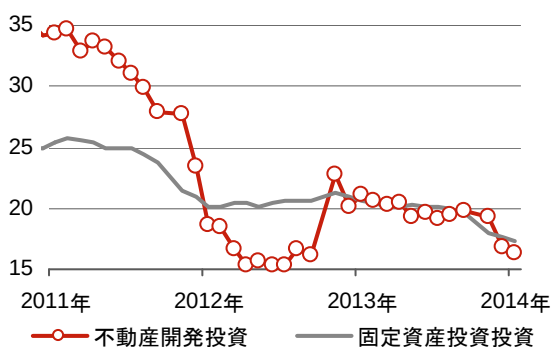
1. 住宅市場の概況

（1）市況悪化を示す住宅関連指標

5月13日に中国国家统计局が発表した1-4月の不動産開発投資額は前年同期比+16.4%となり、引き続き鈍化傾向を強めている（図表1参照）。不動産投資はこれまで中国の経済成長の牽引役となってきたが、仮に不動産開発投資額が同+15%程度まで低下するとGDPを0.5ポイント程度押し下げるとの見方もあり、このまま不動産投資が減速すれば成長率7%割れも現実味を帯びることになる。

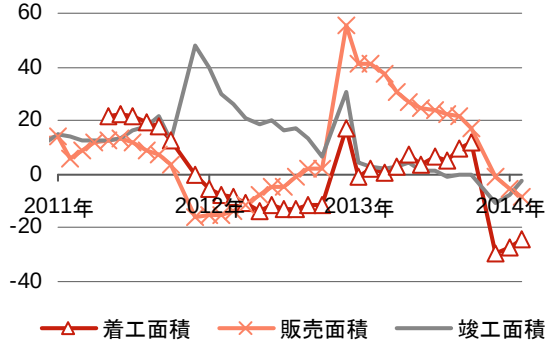
1-4月の新築商品住宅販売面積も、前年同期比▲8.6%の24,515万㎡となり大きく減少した（図表2参照）。これは、昨年の住宅購入抑制策「新国五条¹」導入前の駆け込み需要からの反

図表1: 不動産開発投資（年初来/前年同期比）（%）



出所: 中国国家统计局

図表2: 新築商品住宅着工・販売（年初来/前年同期比）（%）



出所: 中国国家统计局

¹ 住宅売却益に対して20%のキャピタルゲイン税を課すなど、住宅購入に関する投機的な動きを抑制することにより、住宅価格を安定させることを目的としたもの。2013年3月に国务院が発表。

動の影響が反映されているため、その影響は差し引いて見るべきであるが、前月比でも4月の住宅販売面積は3月の8,448 ㎡から▲21%の6,690 ㎡まで減少しており、いずれにしても住宅販売が大きな落ち込みを見せていることが確認できる。

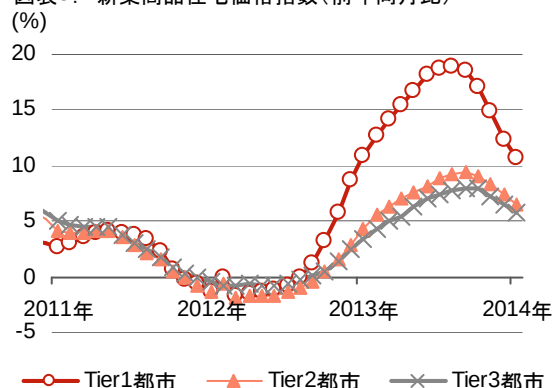
1-4月の新築商品住宅着工面積も前年同期比▲24.5%の31,184 万㎡となり大幅に減少。住宅在庫が過剰となる中、不動産開発業者にとって新たに住宅を建設するインセンティブが大きく低下している。

こうした住宅市況の低迷を受け、米格付け会社のMoody'sは、5月21日に中国の不動産開発業者のクレジットアウトlookを「ステイブル」から「ネガティブ」に引き下げた。また、同社のアナリストは、「2014年は相対的に信用力が劣る不動産開発会社の資金流動性はさらに逼迫する見込みであり、不動産開発会社の借り換えリスクが高まる見込みである」と指摘している。

(2) 変調の兆しを見せる Tier1 都市の住宅価格

地方の中小都市における供給過剰により、いわゆる大規模都市を指す Tier1 都市²とその他の都市の住宅価格の二極化の動きは昨年から顕著となっていた。しかしながら、住宅価格の上昇が顕著だった Tier1 都市が、2013 年秋に2軒目購入時の頭金引き上げなどの住宅購入抑制策を導入して以降、Tier1 都市の住宅取引は低迷し、住宅価格の上昇率も前年同期比での鈍化が顕著となっている(図表3参照)。

図表3: 新築商品住宅価格指数(前年同月比)



出所: Bloomberg

2. 住宅市況悪化の背景

住宅市況悪化の背景としては、主な要因としては下記のものが挙げられる。

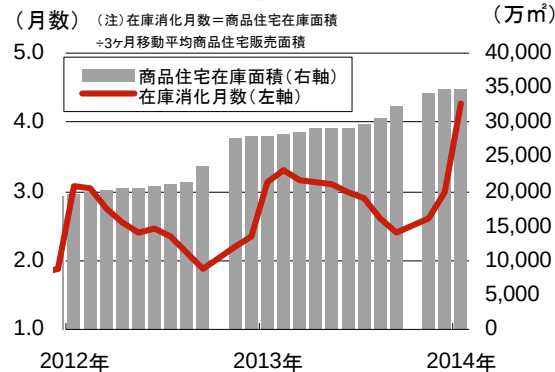
(1) 過剰供給

まず指摘されるのは住宅の供給過剰である。2008年に始まった4兆元規模の景気刺激策を受けた不動産投資の加速が、需要を上回る規模の住宅供給に繋がり、各地で需給バランスの悪化を招いた。商品住宅在庫面積は2014年4月末現在で34,878 万㎡にまで積み上がっており、販売が低迷する中、在庫の消化に要する月数も長期化の動きを見せている(図表4参照)。こうした在庫の消化は短期的には見込みにくく、不動産開発投資の鈍化はしばらく続くものと見られる。

(2) 不動産開発会社の資金繰り悪化

不動産開発会社の資金調達額も、今年に入り大きな落ち込みを見せている(図表5参照)。特に3月以降は資金調達額が前年同月比でマイナスとなっており、販売も低迷していることから

図表4: 商品住宅在庫面積の消化に要する月数



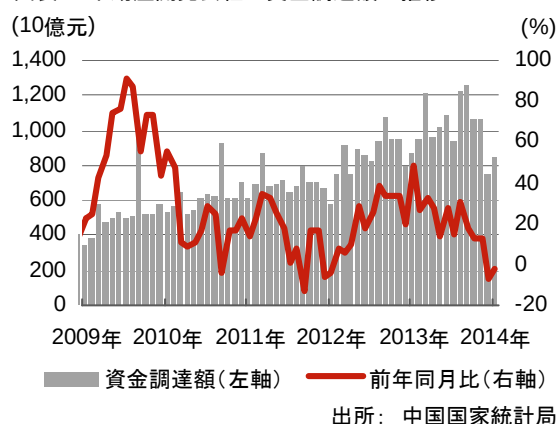
出所: 中国国家统计局のデータに基づき
三菱東京UFJ銀行(中国)が作成

² Tier1 都市は北京、上海、広州、深圳の4都市を指す。

不動産開発会社の資金流動性が逼迫しているものと見られる。実際、今年3月には浙江省の不動産開発会社が破綻に陥ったことが大きく報じられた。引き続き、これまで借入を増やし開発を進めてきた不動産開発会社を中心に資金繰りが悪化する可能性があり、懸念を強めている。

また、資金調達難で苦境に立たされている不動産開発会社による換金目的の値引き販売も、住宅価格の下落圧力を強める一因となっている。住宅の値引き販売の動きは2014年に入り顕著となっており、当初は住宅在庫が積み上がっている中小規模の都市から値引き販売が始まったが、足元では北京や広州などのTier1都市においても値引き販売が拡大している。また、不動産開発会社による住宅購入時の頭金の立替払いや分割払いといった販売促進策が、資金繰りに苦しむ不動産開発会社を中心に増加傾向にあることも特筆すべき動きである。なお、住宅の値引き販売の動きは中小規模の不動産開発会社から始まったが、足元では比較的信用力が高い大手不動産開発会社でも実施されている模様である。

図表5: 不動産開発会社の資金調達額の推移

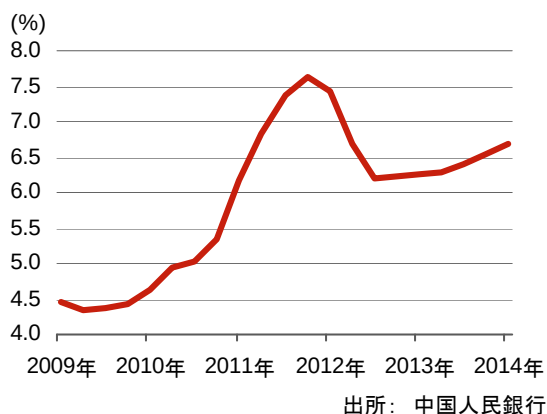


(3) 銀行による個人向け住宅ローン金利の引き上げ

2012年3月、初回住宅購入者に対し優遇金利を設定することを奨励するPBOCの窓口指導が行われたことを受け、中国国内の銀行は初回住宅ローン金利を貸出基準金利の0.85倍に設定した。しかしながら、2013年6月以降の市場金利の上昇に伴い、多くの銀行が優遇金利を撤廃し個人向け住宅ローン金利は上昇傾向にあった(図表6参照)。

今年2月に不動産総合サービスを手掛ける中国房産信息集団(CRIC)が公表した調査結果によると、中国の22都市にある69の銀行支店のうち、初回住宅購入者に対する金利の優遇を行っていたのは2支店に留まり、全体の9割近くの支店の住宅ローン金利は貸出基準金利の1.05~1.10倍程度にまで上昇していた(図表7参照)。なかには、貸出基準金利の1.20倍に達している支店もあったという。こうした銀行による住宅ローン金利の引き上げも、個人の住宅購入ニーズ減退に繋がっていたと見られる。

図表6: 住宅ローン金利(加重平均)の推移



図表7: 2014年2月時点の広州市内の銀行の住宅ローン金利

	初回購入時	2 軒目購入時
国有銀行 A	頭金:30% 金利:基準金利	頭金:70% 金利:基準金利の 1.10 倍
国有銀行 B	頭金:30% 金利:基準金利の 1.05 倍	頭金:70% 金利:基準金利の 1.10 倍
国有銀行 C	頭金:30% 金利:基準金利	頭金:70% 金利:基準金利の 1.10 倍
国有銀行 D	頭金:30% 金利:基準金利	頭金:70% 金利:基準金利の 1.20 倍
株式制 商業銀行 A	頭金:30% 金利:基準金利の 1.15 倍	頭金:70% 金利:基準金利の 1.15-1.20 倍
株式制 商業銀行 B	頭金:30% 金利:基準金利の 1.20 倍	頭金:70% 金利:基準金利の 1.20 倍
株式制 商業銀行 C	頭金:30% 金利:基準金利の 1.15 倍	頭金:70% 金利:基準金利の 1.15 倍
株式制 商業銀行 D	頭金:30% 金利:基準金利の 1.20 倍	頭金:70% 金利:基準金利の 1.30 倍

出所: CRIC の調査資料に基づき三菱東京 UFJ 銀行(中国)が作成

3. 住宅市況悪化を受けた対応

住宅市況の悪化を受け、PBOCや地方政府は住宅市場のテコ入れに動いている(図表8参照)。

5月12日、PBOCは国有4大銀行(中国、工商、建設、農業)を含む商業銀行15行を集め、住宅ローンの拡充を要請する趣旨の窓口指導を実施した。後日、PBOCのウェブサイトに掲載された内容によると、今回の窓口指導では、PBOCとして投機的な住宅購入を抑制する方針に変化はないものの、初回住宅購入者に優先的に住宅ローンを実行することなどを商業銀行に対し要請したとされる。

こうしたPBOCの要請を受け、5月中旬以降、初回住宅購入者向けの住宅ローン金利の引き下げなど、住宅ローンの拡充に動く銀行も出てきている。ただし、各行の対応にはばらつきが見られるほか、PBOCの要請の拘束力やその効果について疑問視する見方もある。

また、財政収入の約6割³を土地譲渡益に依存している地方政府も警戒感を強めている。不動産市況の悪化は地方財政の圧迫に直結するからだ。例えば、江蘇省無錫市は非居住者が市内の住宅を購入した場合に同市内戸籍への転換を認める条件を緩和したほか、安徽省銅陵市は初回住宅購入者に対する補助金の支給や頭金の引き下げを決めた。現在の住宅市況の特徴として、都市ごとに市況悪化の度合いにばらつきが見られることが挙げられるが、今後はこれまでのような中央政府によるマクロコントロールから、こうした都市ごとの対応に不動産政策の重点が移行するものと見られ、引き続き市況悪化が深刻な地方都市を中心に住宅購入規制緩和策が打ち出される可能性が高い。

図表 8: 最近発表された主な住宅市場テコ入れの動き

	内容
PBOC	➤ 商業銀行 15 行に対し、引き締め気味であった個人向け住宅ローンを緩和するよう窓口指導を実施。初回住宅購入者向け住宅ローンの優先的実行や、住宅ローンの迅速な実行、住宅ローン金利を合理的な水準に設定することなどを要請。
商業銀行	➤ 株式制商業銀行 2 行が、初回住宅購入者向けの住宅ローン金利を従来の貸出基準金利の 1.10 倍から 1.00 倍に引き下げ。 ➤ 株式制商業銀行 1 行が、今年 2 月以降停止していた個人向け住宅ローン業務を再開。金利は貸出基準金利を適用。 ➤ 株式制商業銀行 1 行が、初回住宅購入者向けの住宅ローン金利を貸出基準金利の 0.85 倍に設定。 ➤ 主要商業銀行の広州支店が初回住宅ローンの貸出金利を引き下げ。
地方政府	➤ 江蘇省無錫市: 非居住者が同市内の住宅を購入した場合に同市内戸籍への転換を認める条件を、住宅購入面積がこれまでの 70 m²以上である場合から 60 m²以上である場合に緩和。 ➤ 広西チワン族自治区南寧市: これまで市内の戸籍者に限定していた同市内の住宅の購入許可を、周辺の一部の市の戸籍者にも拡大。 ➤ 安徽省銅陵市: 初回住宅購入者に対する補助金支給や、一部の購入者に対する頭金の引き下げ(30%⇒20%)などを実施。 ➤ 浙江省杭州市: 当初当局に申請した販売価格から 15% 超値下げして物件を販売する場合、当局に対する価格の再申請を義務化。 ➤ 天津市: 3 戸目の住宅保有容認を検討中。

出所: 各種報道に基づき三菱東京 UFJ 銀行(中国)が作成

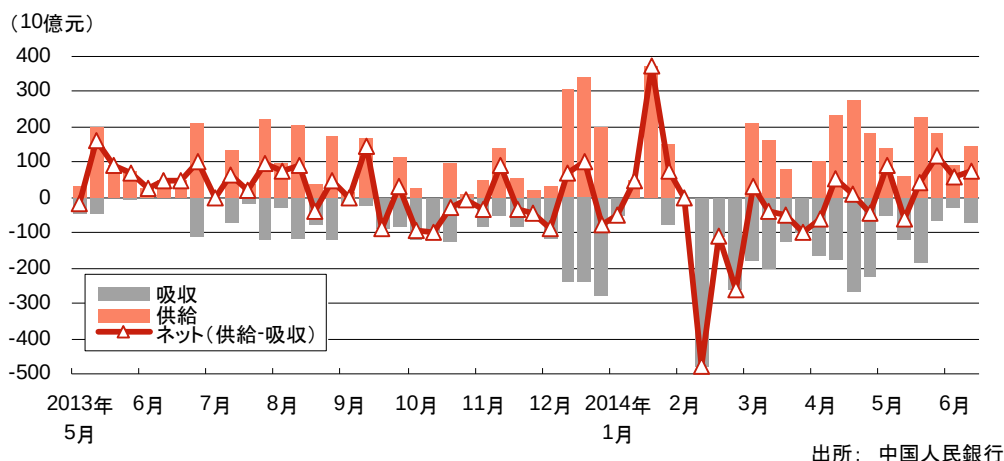
³ 2014 年 1-3 月期実績値。

4. 金融市場の動向

(1) 公開市場操作と金利の動向

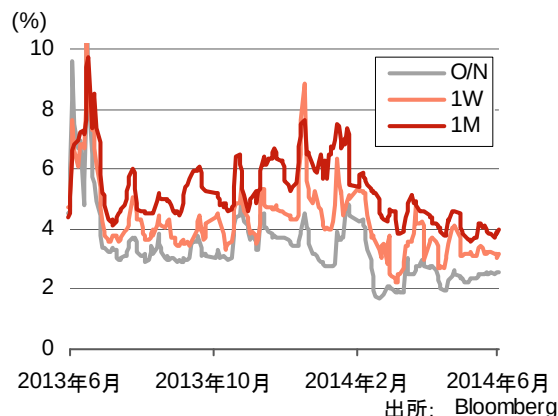
前述のように足元で住宅市場テコ入れの動きが広がりを見せているが、金融政策面でも政策の「微調整」の動きが見られる。今年2月から3月にかけては潤沢な資金流動性を背景に短期金利が低位で安定していたことから、PBOCは主要な金融政策調整手段である公開市場操作により市場から資金流動性の吸収を行ってきた(図表9参照)。しかしながら、住宅市況の鈍化が鮮明となった4月以降は、市場への資金供給額から吸収額を控除したネットの資金供給額がプラスとなるように調整を行うなど、緩和的な金融調節に移行してきており、金利を低めに誘導しようとするPBOCの意図が汲み取れる。また、6月10日に国家統計局が公表した5月CPIは前年同月比+2.5%となったが、この数値が全人代で示された2014年の年間目標の同+3.5%を大きく下回っている点も、さらなる金融緩和に向けた支援材料となっている。

図表9: PBOCによる公開市場操作の金額(週次ネット金額)



なお、指標金利である上海銀行間取引金利 (SHIBOR) は、今年2月以降、資金需要が高まる連休前や税払いの時期を除き、低下傾向が継続(図表10参照)。1年物金利スワップレートも、預金準備率引き下げ適用対象行の拡大などの金融政策調整手段⁴を利用した緩和期待が高まっており、6月6日現在で3.47%と昨年6月以来の水準まで低下している(図表11参照)。

図表10: SHIBORの推移



図表11: 1年物金利スワップレートの推移(1週間物レボ金利インデックス)



⁴ PBOCによる主な金融政策調整手段には、公開市場操作のほか、預金準備率、預金・貸出基準金利、中央銀行貸出・再割引、短期流動性ファシリティー、窓口指導があり、PBOCはこれらの金融政策調整手段を利用し、「通貨価値の安定維持ならびに経済成長の促進」という金融政策目標の達成を目指している。

(2) 金融政策調整手段の動向について

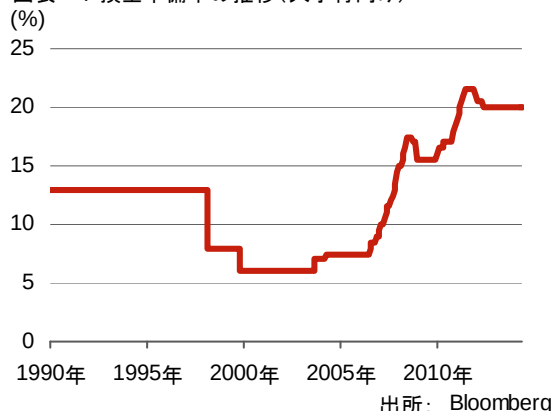
PBOC が、公開市場操作で金融市場に資金流動性を供給することにより、緩和的な金融環境を作り出していることは前述のとおりだが、足元、公開市場操作以外の金融政策調整手段にも注目が集まっている（図表 13 参照）。

5 月下旬、PBOC が中央銀行貸出により、政策銀行⁵のひとつである国家開発銀行向けに 3,000 億元の資金供給を実行したことが報じられた。今回の資金供給は、「棚戸区」と呼ばれる都市部における低所得者居住地区の再開発向けに再貸付される。なお、「棚戸区」の再開発は、零細企業の減税範囲の拡大、鉄道建設とともに経済の安定成長に向けた重点分野として 4 月 2 日の国務院で決議されている。今回の中央銀行貸出は対象を「棚戸区」の再開発に限定しているが、対象をあらかじめ絞り込むことで金融政策調整を「微調整」に留めようとする指導部の思惑も見え隠れする。なお、国務院は 4 月 2 日、国家開発銀行が住宅金融専門の部門を設置し、中国邮政貯蓄銀行等の金融機関を引受先とする住宅金融プロジェクト債券の発行を行う計画も承認しており、より直接的な住宅市場下支えの動きとして注目されよう。

また、PBOC は 4 月 25 日以降、県レベルの農業商業銀行と農村合作銀行を対象とし、最大で 2% 預金準備率を引き下げたほか、6 月 16 日以降は、三農（農村、農業、農民）分野や零細企業向けの貸出実行額と貸出残高が一定の比率に達した銀行⁶を対象とし、預金準備率を 0.5% 引き下げると発表した。こうした預金準備率の引き下げは 2012 年 5 月以来、約 2 年ぶりの措置となった（図表 12 参照）。

窓口指導についても、5 月中旬、PBOC は商業銀行に初回住宅購入者向けの住宅ローンの拡充を要請したが、今後も適切なタイミングで住宅ローン金利の引き下げなど、住宅ローンの拡充を促すような指導が行われていくものと見られる。

図表 12: 預金準備率の推移(大手行向け)



図表 13: 足元の金融政策調整手段の動向(赤色は足元で動きのあるもの)

PBOC					
預金準備率	預金・貸出 基準金利	中央銀行貸出 再割引	公開市場操作	短期流動性 ファシリティ	窓口指導
下記の銀行を対象に預金準備率の引き下げを実施。 ①4月25日以降：一部の農村銀行 ②6月16日以降：零細企業向けおよび農業関連の貸出実行額および残高が一定の比率に達している銀行	動きなし。	4月以降、国家開発銀行に対し、「棚戸区」（都市部の低所得者居住地区）の再開発プロジェクトを対象とした3,000億元の中央銀行貸出を実施。	4月以降、レポ取引を利用した金融市場からの資金吸収額を減額し、ネット（週次ベース）で金融市場に資金を供給。	短期流動性ファシリティに基づく貸出残高は2014年3月末現在でゼロ（PBOC直近公表値）。	5月12日、商業銀行15行を集め、初回住宅購入者向けの住宅ローンの拡充を要請。

出所: 各種報道等に基づき三菱東京 UFJ 銀行(中国)が作成

⁵ 国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行の3行。当初、国の産業・地域発展政策の実行を目的として設立された。

⁶ ①昨年の農業関連の新規貸出実行額が全体の50%超で、かつ農業関連の貸出残高が全体の30%超となっている銀行、もしくは、②昨年の零細企業向け新規貸出実行額が全体の50%超で、かつ零細企業向け貸出残高が全体の30%超となっている銀行。PBOCによると、現時点で都市商業銀行の3分の2、農業商業銀行の80%、農業合作銀行の90%が該当。

5. まとめ

李克強首相は経済成長よりも構造改革を重視する姿勢を見せる一方、2020年までにGDPを2010年の2倍にするという政策目標も掲げており、これまでその政策目標の達成に向けては7%成長が許容下限値となると説明してきている。また、同首相は指標が許容下限に接近した場合は相応の調整を行うことも示唆しており、住宅市況の冷え込みにより成長率の7%割れが現実味を帯びてきた足元の環境下、PBOCは当面の間は各種金融調整手段を利用し、金利を低めの水準に維持する公算が大きい。

一方で、金融緩和は一時的に銀行システムに資金流動性を供給し景気を下支えする効果が期待されるが、過度な流動性の供給が不動産価格の高騰や過剰生産能力問題の助長に繋がるようなことは、PBOCとしては是が非でも回避したいところだろう。したがって、金融緩和にあたっては、全面的な緩和よりむしろ一部条件付きの預金準備率の引き下げに見られるような、目的に応じて対象を絞り込んだ「微調整」が行われるものと見られる。

以 上

(2014年6月10日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部

E-mail: tsutomu_kishimoto@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2950



華南ビジネス最前線～深圳市前海協力区における企業所得税優遇政策

三菱東京UFJ銀行
香港支店 業務開発室
木上 寿治

「華南ビジネス最前線」では、お客様からのご質問・ご相談が多い事項について、理論と実務の両方を踏まえながら、できるだけ分かりやすく解説します。第21回目となる今回は、「深圳市前海協力区における企業所得税優遇政策」について取り上げることにします。

(ご質問)

香港と隣接する深圳市の前海協力区において、企業所得税優遇政策の対象業種が発表されたと聞きました。その内容について教えてください。

中国財務省及び国家財務総局は、2014年3月27日付で「広東省横琴新区、福建省平潭総合実験区及び深圳市前海深港現代サービス業協力区の企業所得税優遇政策及び優遇目録に関する通知¹」(財税[2014]26号)(以下「本通知」)を公布し、平潭総合実験区(福建省)、横琴新区(広東省珠海市)及び前海深港現代サービス業協力区(広東省深圳市)の3地域における企業所得税優遇政策を発表しました。

「本通知」には、「平潭総合実験区企業所得税優遇目録」、「横琴新区企業所得税優遇目録」及び「前海深港現代サービス業協力区企業所得税優遇目録」(以下「前海優遇目録」)が添付されており、当該地域で実施される企業所得税優遇政策の適用対象範囲が明確化されています。

本稿では、今回企業所得税優遇政策が発表された3地域のうち、香港とのビジネス上の結びつきが強い前海協力区の政策について簡単に紹介いたします。

1. 「前海優遇目録」とは

前海協力区では、2012年7月2日付で国務院によって公布された「深圳前海深港現代サービス業協力区開発・開放に関する政策への批復」(国函[2012]58号)により、前海協力区内の特定企業の企業所得税率を通常の25%から15%へ優遇することが既に発表されていましたが、当該優遇税率を享受するための条件として「前海深港現代サービス業協力区産業参入目録」(以下「前海参入目録」)及び「前海優遇目録」の要求に合致することが求められていたため、これらの発表が待たれていました。

「前海参入目録」が2013年3月6日に国家発展改革委員会より発表され、更にこの度「前海優遇目録」が公表されたことにより、ようやく当該企業所得税優遇策の適用対象範囲が明確化されたこととなります。

¹本通知の原文

<http://www.szds.gov.cn/portal/site/site/portal/szds/content.portal?contentId=A251DCA8848C0CED668CAA8ECC358465&categoryId=3226>

2. 「前海優遇目録」の主な内容

「前海優遇目録」は、前海協力区で推奨される業種を示す「前海参入目録」の内容を更に絞り込んだ内容となっており、①現代物流、②情報サービス、③科学技術サービス、④文化創意の4分野21項目で構成されています。

主な対象業種としては、①現代物流については、サプライチェーン管理に関するコンサルティング業務やオンショア・オフショアへの物流アウトソーシング業務が、②情報サービスでは、電子商取引、次世代インターネット、情報セキュリティー、クラウド・コンピューティング及び各種ソフトウェアの研究開発・サービス提供業務が挙げられます。また、③科学技術サービスにおいては、新エネルギーやバイオ医薬品をはじめとする各種専門技術サービス、情報技術及びビジネス・プロセス・アウトソーシング、生命健康等に関する新興科学技術の研究開発・サービス提供が、④文化創意では、広告、アパレル、工業、景観等の各種デザイン、アニメーション及びオンラインゲームの制作が対象となっています。

なお、「本通知」では、「前海優遇目録」が示す事業を主要業務とし、且つその売上高が全体の70%以上を占めることが優遇政策の適用条件とされており、事業内容によっては、企業が対象事業に従事していることを示す証明書を省レベルの主管部門より取得し提出することが求められます。また、優遇政策の実施期間は2014年1月1日から2020年12月31日の7年間と定められています。

3. まとめ

今回の「前海優遇目録」では、企業所得税優遇政策の適用が期待されていた金融業が対象業種に含まれなかったものの、前海協力区の優遇政策の対象範囲が明確化されたことから、対象業種に該当する企業あるいは当該事業への新規参入を予定している企業にとっては、前海協力区への進出を検討するきっかけの一つとなることが期待されます。

本稿執筆時点（2014年5月）で優遇政策を享受するための申請手続き等が未公表であることには留意が必要ですが、弊室が深圳市地方税務局にヒアリングしたところでは、当該優遇政策の申請方法等手続きの詳細を纏めた実施細則の発表の目処は立っていないものの、申請自体は前海協力区管理局の担当窓口で個別に受け付けているようです。また、申請対象には前海協力区内で新設される企業に加え、区外より前海協力区に移転する企業及び既に前海協力区に進出している企業も含まれるとのことでした。

前海協力区は、上海自由貿易試験区に続く自由貿易区の候補地として名前が挙がる「広東・香港・マカオ自由貿易区」の対象地域に含まれており、今後より一層の発展が期待されます。そのため、これから前海協力区への進出・移転を検討する企業はますます増えてくるものと思われますが、当該企業については、実際に企業所得税優遇政策を享受できるように事前に関連当局と確りとコミュニケーションをとることが求められるでしょう。

「前海優遇目録」

I. 現代物流	
1	サプライチェーン・ソリューション設計、発注管理及び実施、仮想生産、情報管理、資金管理、コンサルティング・サービス等のサプライチェーン管理サービス
2	オンショア及びオフショアへの物流アウトソーシング・サービス
3	現代物流技術及び物流公共サービスシステムの開発と運営
4	第三者物流の決済及び管理
II. 情報サービス	
1	付加価値電信業務に関する応用システム開発
2	電子認証、電子商取引、電子政務に関する技術研究開発
3	情報セキュリティーに関する技術研究開発サービス
4	データ発掘、データ分析、データサービス及びデジタル化資源の開発
5	次世代モバイル通信ネットワーク及び IPv6 に基づく次世代インターネット技術の研究開発
6	衛星通信技術の研究開発
7	共有ソフトウェア、商用応用ソフトウェア、組込みソフトウェアの研究開発及びサービス提供
8	クラウド・コンピューティング、モノのインターネット(Internet of Things)、トラステッド・コンピューティング、知能ネットワーク、ビッグデータ等における技術の研究開発及びサービス提供
III. 科学技術サービス	
1	新エネルギー、新材料、バイオ医薬品、低炭素等の各業界における専門技術サービス
2	遺伝子配列、幹細胞、機能タンパク質、生命健康等に関する新興科学技術の研究開発とサービス提供
3	新エネルギー電池、3D ディスプレイ及びプリント技術の研究開発とサービス提供
4	情報技術アウトソーシング、ビジネス・プロセス・アウトソーシング、ナレッジ・プロセス・アウトソーシング等の先進技術サービス
IV. 文化創意	
1	グラフィック・デザイン、パッケージ・デザイン、広告デザイン、インテリア・デザイン、景観デザイン、工業デザイン、アパレル・デザイン等の創意設計サービス
2	文化情報資源開発
3	インターネットテレビ番組の技術研究開発及びサービス提供
4	アニメーション、オンライン・ゲームの創作及び関連商品の開発
5	ニューメディア技術の研究開発とサービス提供

(本稿は香港の隔週誌香港ポスト 2014 年 5 月 23 日号掲載分に一部加筆したレポートです)

文章中の記載事項は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、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。
その他専門的知識に係る部分については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

Email：toshiharu_kigami@hk.mufg.jp

TEL：852-2249-3027

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、華南のお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

香港・華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。



税務会計:中国の税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

税務について、日頃日系企業の皆様からご質問を受ける内容の内、実用的なものについて、Q&A形式で解説致します。

◆税務（担当：山崎学）

Question：

国発「2014」14号（以下、「14号通達」）の発行に伴う、中国における企業合併・買収（M&A）活動に対する影響をご紹介します。

Answer：

中国におけるM&Aに関連する規定は、これらM&Aを事業拡大の有効なツールとして活用したいと考えている企業にとって決して使いやすいものとはいえない状況にありました。中国政府も中国におけるM&Aを一層促進するために、規定改善に関する政策指針を公表しました。以下にその内容等をご紹介します。

14号通達の主な内容

規定改善

14号通達は中国でのM&A 取引を促進するため、以下の領域における規定改善に関する方針を提示しています。

- ✓認可手続の簡便化
- ✓金融難を解決するため、資本市場の最適化
- ✓財政政策、租税政策の改善
- ✓土地使用及び労使問題解決に係る政策の改善
- ✓政府サービス、行政の向上
- ✓改革の強化と、一部の規制対象業種の民間開放

租税政策

14号通達では、M&Aに関連する税制の整備についても言及しています。

- ・ 企業所得税

中国の企業所得税法では、企業再編における資産又は持分の譲渡損益は、譲渡時に公正価値により認識しなければなりません。当該譲渡取引が財税[2009] 59号通達（以下、「59号通達」）に規定する条件、（例えば、持分買収の場合、買収持分が譲渡対象企業の持分全体の75%以上を占めること）を満たす場合、実質上の課税繰延処理である特殊性税務処理を選択することができます。

59号通達による特殊性税務処理の基準は非常に厳しいものです。実務上、十分な商業目的を有するM&A取引であっても、持分比率要件の75%以上を満たすことが難しい場合があります。例として、譲渡人が譲渡対象中国企業の持分を70%しか保有していない場合が該当します。

59号通達のもう一つの問題として、限られた種類のクロスボーダー再編取引にしか特殊性税務処理を認めていないということが挙げられます。結果として、中国で税務負担が発生する可能性があるため、外国投資家は中国投資に関わるグループ再編の実行を妨げられてきました。

14号通達は、特殊性税務処理に関して、次のように企業再編規定の改善を図っています。

- ✓ 比率要件（現行は75%以上）の引き下げ
- ✓ 特殊性税務処理の適用対象となる企業再編取引の範囲の拡大
- ✓ 非貨幣性資産による持分投資に係る企業所得税政策の検討と改善

財務部と国家税務総局は、14号通達の指針に照らして、59号通達の企業再編規定の改善に共同で取り組むものと予想されます。

- ・ 増値税、営業税及び土地増値税

増値税と営業税

国家税務総局公告[2011] 13号（以下、「13号公告」）及び[2011] 51号（以下、「51号公告」）に基づき、企業再編の場合、一定の条件を満たす資産の全て又は一部の譲渡等の資産再編取引には、増値税も営業税も課されません。

しかしながら、13号公告と51号公告の解釈及び実施に関する詳細な指針がないので、一部の地方税務当局は当該再編取引の非課税措置への同意を渋っていました。14号通達では各関連政府機関に対し、当該の増値税及び営業税に係る政策の実施を徹底するよう指示しています。

土地増値税

中国では、不動産及び土地所有権の移転に対し、関連する物件/土地の増価額に応じて、通常30%から60%の累進税率で土地増値税が課されます。M&A取引に係る資産が、主に不動産物件又は土地で構成される場合、高額な土地増値税を負担することになる可能性があります。現在、土地増値税は限られた種類の企業再編取引についてのみ、暫定的な免税措置が採られています。14号通達ではM&A取引に係る土地増値税政策の改善が図られています。財務部、国家税務総局によって

土地増値税の暫定免除措置がより多様なM&A取引に拡大されることが望まれます。

PwCの所見

14号通達の目的は、中国における企業のM&A取引のための市場及び規制環境を改善することにあります。これは、昨年末に中国政府首脳によって示された政治経済改革の全体計画とも一致しています。併せて、同通達はM&A租税政策の方向性を非常に明確に示しております。企業経営者においては、本件に関する今後の進展を注視し、中国投資に係る今後のM&A及び企業再編戦略に与え得る影響を検討することが必要になってきます。私どもも、今後の展開に注目しており、引き続き政策の進展について分析を行ってまいります。

(執筆者連絡先)

プライスウォーターハウスクーパース中国
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼
Tel : 86+21-23233804
Fax : 86+21-23238800



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北 京 支 店 北京経済技術開発区出張所	北京市朝陽区東三環北路5号 北京発展大厦2楼 北京市北京経済技術開発区崇華中路10号 亦城國際中心1号楼16階1603	86-10-6590-8888 86-10-5957-8000
天 津 支 店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津國際大厦21楼 天津市天津経済技術開發区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大 連 支 店 大連経済技術開發区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大厦11楼 大連市大連経済技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大厦18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無 錫 支 店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10楼	86-510-8521-1818
上 海 支 店 上海虹橋出張所 上海自貿試験区出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯証大厦20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階 上海市中国(上海)自由貿易試験区馬吉路88号 10号楼3・4階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333 86-21-6830-3088
深 圳 支 店	深圳市福田區中心4路1号嘉里建設廣場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広 州 支 店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号 広州南沙香港中華總商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成 都 支 店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青 島 支 店	青島市市南区香港中路61号乙 遠洋大厦20階	86-532-8092-9888
武 漢 支 店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋 陽 支 店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大厦20階2002室	86-24-8398-7888

三菱東京UFJ銀行

香 港 支 店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九 龍 支 店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台 北 支 店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

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）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

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、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せよう、宜しく申し上げます。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、当行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おります。