

BTMU

中国月報

第111号 (2015年4月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ ニューノーマル下の中国金融政策を見る上でのヒント
～金融政策の「工具箱」の中身～

■ 経 済

- ◆ 足元の中国の輸入の変調について

■ 産 業

- ◆ 中国における燃費規制の強化と完成車メーカーに求められる取り組み（後編）

■ 人民元レポート

- ◆ シルクロード基金およびアジアインフラ投資銀行の今後の動向について

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：自動車業界のための中国税務
～自動車業界の最新動向 - 自動車業界のタックスプランニング～

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行

目 次

■特 集

- ◆ ニューノーマル下の中国金融政策を見る上でのヒント
～金融政策の「工具箱」の中身～
三菱東京UFJ銀行 国際業務部 1

■経 済

- ◆ 足元の中国の輸入の変調について
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 8

■産 業

- ◆ 中国における燃費規制の強化と完成車メーカーに求められる取り組み（後編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 14

■人民元レポート

- ◆ シルクロード基金およびアジアインフラ投資銀行の今後の動向について
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 19

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：自動車業界のための中国税務
～自動車業界の最新動向 - 自動車業界のタックスプランニング
KPMG 中国 28

■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「ニューノーマル下の中国金融政策を見るうえでのヒント～金融政策の『工具箱』の中身～」

- ☆李克強総理は全人代終了後の記者会見で、中国経済を取り巻く環境の厳しさと対応の難しさを認めつつも、政策の工具箱にはまだ沢山の道具があるとし、今後の政策運営に自信を示す。
- ☆伝統的な道具である「利下げ、預金準備率の引下げ」の背景には、中国経済の変質による資金フロー変化へ対応という側面が、新たな道具の「新型の流動性供給手段の導入、ネット金融の奨励」等の背景には、経済構造転換を加速する役割を担っているとの政府の強い自負が見て取れる。
- ☆こうした政府の自信が中国経済、世界経済の安心材料となる中で一番大きな道具は、中国の政策金利と預金準備率が未だ高い水準にあるために金融政策の発動余地を残していること。2015年も利下げ、準備率引下げを含む中立的だが緩和気味の金融政策が続く可能性が高い。
- ☆但し、構造問題は根深く景気や金融市場の不安定化リスクが残っていることに引き続き留意が必要。

経 済「足元の中国の輸入の変調について」

- ☆足元の中国の輸入動向の一つの特徴は、輸出が持ち直し基調にある中で輸入が大幅に減少していること。要因として「内需低迷」と「資源価格の低下」があげられるが、前者の影響は限定的とみられる。
- ☆もう一つの特徴は、主要輸入相手国・地域に対して一律に減少していること。これは上記の2つの要因が重なったことに加え、シャドーバンキングの抑制など金融システム正常化の取り組みの影響で金融環境が実態的に引き締め基調にあることが影響している可能性が考えられる。
- ☆当面、金融面の調整が続く、下押し圧力となるが、先進国景気の持ち直しに伴う輸出の増加に牽引され、輸出入バランスを目指す政府の目標に沿う形で、今後、輸入も緩やかに持ち直そう。

産 業「中国における燃費規制の強化と完成車メーカーに求められる取り組み（後編）」

- ☆中国の第4段階燃費規制（2020年国家目標）では、2015年からの5年間で約▲27.5%と他国に類を見ないペースでの燃費向上が求められ、企業目標の達成は相当難度が高い。
- ☆完成車メーカーは、欧米や日本での対応と同様に、「新エネ・省エネ車の投入」「ガソリン車の低燃費化」「小型車の拡販」といった全方位かつスピード感をもった対応が不可欠。
- ☆技術力の高い日系サプライヤーには相応のビジネスチャンスが見込まれる。欧米系メガサプライヤーに対抗するためにも、軽量化技術、新エネ・省エネ車向け技術等の新たな技術開発に向けて、他のサプライヤーとの協働も重要。

人民元レポート「シルクロード基金およびアジアインフラ投資銀行の今後の動向について」

- ☆「シルクロード基金」「アジア投資銀行」は、中国政府が唱える「一帯一路」（中国から欧州へ至る陸路と海路に広がるシルクロード経済圏）プロジェクトの財政面での柱。前者は同地域に対するインフラ建設・資源開発・金融協力等への投資を支援、後者は新興国向けインフラ整備等にかかる資金に対して融資を行うもの。
- ☆「一帯一路」プロジェクト立ち上げの背景には、対外直接投資先、食糧輸入先、一次エネルギー輸入先として、中国とシルクロード経済圏との関係緊密化がある。
- ☆「シルクロード基金」と「アジア投資銀行」への投資には、様々なリスクが混在するものの、同地域のインフラ開発は相当程度見込まれ、内外投資家の投資機会も相応の増加を想定。その過程で、中国と関係諸国との通貨スワップ協定、人民元決済システムの設立等、人民元の国際化推進や金融市場の整備も図られるものと思われる。

スペシャリストの目

税務会計「自動車業界のための中国税務」～自動車業界の最新動向 - 自動車業界のタックスプランニング

- ☆中国では国内自動車メーカーが車両等を販売する際、販売価格を基準として消費税を徴収。自動車メーカーはタックスプランニングとして、関連貿易会社や販売機能を有する分公司を通じた販売形式をとっている。
- ☆2015年に予定されている消費税改革が実施された場合、消費税の課税対象は、自動車メーカーによる販売から、ディーラーによる販売にまで範囲が拡大される可能性があり、関連企業は既存のビジネスモデルとタックスプランニングの再点検が必要。
- ☆具体的には、固定資産の減価償却費計上、研究開発費の割増損金算入などの会計処理の検討が重要。



ニューノーマル下の中国金融政策を見るうえでのヒント ～金融政策の「工具箱」の中身～

三菱東京 UFJ 銀行
国際業務部
西岡 健

3月15日、中国の国会に相当する全国人民代表大会(全人代)が十日間の会期を終え無事閉幕した。会議の冒頭で、李克強総理は恒例の政府活動報告を行い、2014年の政策運営などを総括した上で、今年(2015年)の施政方針及び主要な数値目標を示した。

経済関連の目標数値については、GDP成長率目標を「7.0%前後」と、昨年目標より0.5%ポイント低く設定したことに代表される通り、中国経済の構造変化を意味するニューノーマル(「新常态」)(注1)を意識した設定となったが、これは会議前の内外各界のコンセンサス通りであり、特に大きなサプライズはなかった。〈図表1〉

そのような中で、会期中に行われた政府高官の記者会見、中でも会議終了直後に行われた李克強総理の内外メディアを集めた記者会見では、比喩を多用した分かりやすい言葉で政策が語られ、正式報告ではわかりにくい政策真意などを垣間見ることができた。

この記者会見で李克強総理は、中国経済を取り巻く環境の厳しさと対応の難しさを認めつつも、「我々の政策の工具箱にはまだ沢山の道具がある」(注2)と発言し、今後の政策運営に自信を示した。本稿ではこの点に注目し、金融政策に的を絞り、その「工具箱」の中身には何があり、これからどう運用されようとしているのかについて考えてみたい。

(注1) 中国経済は高速成長から中高速成長の時代に入り、質と効率を重視して持続可能な経済成長を追究すべきとする考え方。

(注2) 李克強総理のこの発言は、ザ・ストレーツ・タイムズ(シンガポール)の記者による経済減速に関する質問に答えたもの。「我々(中国政府)はここ数年短期的に強い景気刺激策をとっておらず、政策運用の考慮の余地は比較的大きく、われわれの『工具箱』の中にはまだ多くの道具がある。」

〈図表1〉2015年のマクロ経済運営目標(抜粋)

マクロ経済政策の基本方針(2014年と同様) ①積極的財政政策、②穏健な金融政策		
項目	2014年目標(カッコ内実績)	2015年目標
経済成長目標(GDP)	7.5%前後(7.4%)	7.0%前後
消費者物価指数(CPI)	3.5%以内(2.0%)	3.0%以内
輸出入総額伸び率	7.5%前後(3.4%)	6.0%前後
都市部新規雇用創出	1,000万人(1,322万人)	1,000万人
都市部登録失業率	4.6%以内(4.1%)	4.5%以内
財政赤字比率(対GDP、予算ベース)	2.1%	2.3%
広義のマネーサプライ(M2)	13%(12.2%)	12%

2015年政府活動報告より弊社作成

1. 金融政策の「道具箱」の中身（その1）～利下げと預金準備率の引下げ

中国人民銀行(中央銀行)は、全人代開幕に先立つ2月28日、預金と貸出の基準金利の引下げ(利下げ)を発表し3月1日から実施に移した。今回の利下げは昨年11月の利下げからわずか3ヶ月弱しか経っておらず、また、利下げに先立つ2月5日には全面的な預金準備率の引下げにも踏み切っていたことから、2014年4月と6月の分野限定的な預金準備率引下げも含めると、中国政府はここ一年で矢継ぎ早に金融緩和策をとってきたことがわかる。〈図表2〉

基準金利の引下げ(利下げ)も預金準備率の引下げも、伝統的且つ代表的な金融緩和の道具(手段)であり、利下げは借入コストを小さくすることを通じて、また、預金準備率の引下げは市中銀行が貸出に回せる資金を増やすことを通じて金融を緩和することであり、今回も、想定以上に減速感が強まっている景気を金融面から下支えすることを狙った措置であるのは間違いない。

〈図表2〉最近一年間の利下げと預金準備率引下げ

	実施日	政策種類	内容
2014年	4月25日	預金準備率引下げ	農業系地域金融機関の準備率を0.5%～2%引下げ
	6月16日	預金準備率引下げ	農業関連、小規模・零細企業向け貸出比率が一定以上の商業銀行の準備率を0.5%引下げ
	11月22日	利下げ(基準金利)	預金及び貸出基準金利を引下げ(図表3参照)
2015年	2月5日	預金準備率引下げ	全金融機関を対象に準備率を0.5%引下げ。一定条件の下、更に引き下げ幅拡大措置あり
	3月1日	利下げ(基準金利)	預金及び貸出基準金利を引下げ(図表3参照)

各種報道より弊行国際業務部作成

〈図表3〉中国人民銀行基準金利の推移(一部)

	～2014/11		2014/11～ (前回)		2015/3～ (今回)
①貸出基準金利(一年)	6%	⇒	5.6%	⇒	5.35%
②預金基準金利(一年)	3%	⇒	2.75%	⇒	2.5%
③預金金利上限(掛目)	110%	⇒	120%	⇒	130%
④預金上限金利(=②×③)	3.3%	⇒	3.3%	⇒	3.25%

各種報道より弊行国際業務部作成

こうした措置は、一言で「景気対策のための金融緩和」と説明されることが多く、それはそれで正しいが、より注意深く見ていくと、その背景には中国経済を取り巻く構造的変化を見て取ることができて興味深い。

実は、一連の利下げ、預金準備率引下げ実施に際し、中国人民銀行は「中立的」な金融政策は不変であることを繰り返し述べている。また、今回の全人代の席上での中国人民銀行関係者の発言でもそのトーンに基本的には変化はない。外界から見ると一連の措置は、表面的にはかなり「景気刺激的」な緩和措置に見えるが、なぜ「中立的」なのだろうか？

ポイントは「物価」である。広く知られているとおり、金利には、われわれが通常目にする名目金利に加え、名目金利からインフレ率(物価上昇率)を差し引いた実質金利という概念が存在する。このことを念頭に物価統計を見ると、中国は昨年物価上昇率がかなり低い水準で推移(注3)していたことから、実質

金利が自然に上昇してしまっていたことがわかる。このことは、企業の資金調達における実質的な金利負担が重くなっている状態が続いていたことを示している。

(注3) 2014年の消費者物価上昇率は2.0%と、政府目標の3.5%以内を大きく下回った。今年に入り、春節要因はあったものの1月にはついに1%を割り込み0.8%をつけるなど低位で推移している(2月は1.4%)。

そこで、中国人民銀行としては、利下げ(名目金利の引下げ)を行なって実質金利を経済の体温に合わせる措置をとったわけである。その意味では、前回と今回の利下げは、金融緩和による強い景気刺激というより、「中立的」で穏健な金融政策の一環だったとの説明に間違いはない。

一方、預金準備率の引下げについてはなぜ「中立的」なのだろうか？ ごく短期的に見れば2月の準備率引下げは春節連休前の資金需要増加に予防的に対応したものと思われるが、それにしても0.5%の準備率引下げで、推計6000億元(10兆円強)のマネタリーベース(注4)の純増効果があったとされており、大規模な緩和による強い景気刺激策と捉えられてもおかしくはない。

(注4) 市中銀行が中央銀行に預けているお金と世間に流通している現金の合計を指す。中央銀行はマネタリーベースを増やすことにより、信用創造効果によって市中に出回る資金(マネーサプライ)が増加するとされる。

これについては、中国を取り巻く国際的な資金フローの変化が大きく関係している。実は中国は、従来の貿易取引と資本取引の両面での資金流入基調から、資本取引面で資金流出局面が出現しやすくなっているという国際収支上の変化に直面している。

そもそも急成長を遂げていた中国は最近まで、輸出で稼いだ外貨と外国からの対内投資によって、巨額の外貨が常に流入する状態にあった。これらの外貨を得た企業は通常銀行に外貨を売って人民元に換えるが、銀行は買い入れた外貨をそのまま持つておくことはせず為替リスクヘッジのために外為市場で外貨を売る。従って流入外貨が多い状態では常に人民元高の圧力がかかっていることになる。そこで中国人民銀行は為替相場を安定させるために外貨買い、人民元売りの介入操作を繰り返す(中央銀行なのでいくらかでも人民元を発行して売ることができる)。こうして、高速成長の時代には黙っていても常に豊富な人民元資金が国内金融市場に供給される構造になっていた。(注5)

(注5) 中国の預金準備率が世界的に見ても非常に高い水準になっているのは、こうして市中に供給された過剰流動性を吸い上げなければならないことが背景にあったといえる。

ところが最近では、貿易収支に代表される経常収支は相変わらず高い水準で黒字であるものの、外国からの対内投資の減少と中国による対外投資の急増で、月によっては資本収支が赤字(支払超)に転じるが多くなった。実際に2014年の第4四半期の中国の経常収支は3,751億元の黒字であったが、資本収支は5,595億元の赤字となっており、この期間に対外的に大規模な資金流出が起こったことがわかる。

これは、短期的に見ると、アメリカの量的金融緩和(QE)の縮小と年央以降の利上げ期待から、ドルを買う動き、或いは輸出業者が獲得外貨を売らずに手元に留保する動きが加速したと説明されるが、国策としての人民元の国際化や中国企業による対外投資推進という、ここ数年の大きな政策トレンドの中での変化した資金フローが大きく影響しているともいえる。

いずれにせよ資金流出圧力の高まりは、国内の資金市場で人民元流動性の不足を招きやすくなっており、これを何らかの手段で穴埋めしないと、ただでさえ景気に下押し圧力がかかっているこの時期に、金融緩和どころか金融引締めになりかねない。そこで預金準備率を引下げてマネタリーベースを供給することにより市中へのマネーサプライを増加させて不足を埋めたわけであり、やはり「中立的」な措置と言

っていいであろう。

説明が長くなったが、結論として、伝統的な金融緩和の道具(政策手段)である利下げや準備率引下げの背景には、単純な景気刺激という側面だけでなく、中国経済の変質による資金フローの構造変化のような底流の変化がある、という点に注目することが今後の金融政策の動向を見る上での一つの重要なポイントになると思われる。

2. 金融緩和の足元での効果

それでは、そうした金融緩和は、果たして期待通りの効果をもたらしているのだろうか。期待通りとは、利下げや預金準備率引下げにより、必要な分野に必要な資金が適切に配分されるようになった、あるいは中小企業の借入難を意味する「融資難、融資高」という現象が解消に向かった、ということである。結論から言うとこの現象は一連の緩和策によっても、今のところあまり解消していないように見える。

一つの考察として、一連の金融緩和で市場に供給されたマネーがどこに流れたかを、中国人民銀行が発表している「社会融資規模統計データ報告」を元に推測してみる。実体経済が金融システム全体から獲得した資金の残高(社会全体の負債総量)をあらわす「社会融資総量」は、2014 年末の残高ベースで 122.86 兆元(前年末比 15.37 兆元増)、このうち銀行による「人民元貸出」は残高 81.43 兆元(同 9.75 兆元増)となっている。〈図表 4〉

〈図表 4〉社会融資総量残高

	2013末残高	2014末残高	増加額	増加率
社会融資総量(*)	107.49兆元	122.86兆元	15.37兆元	14.3%
内、人民元貸出	71.68兆元	81.43兆元	9.75兆元	13.6%
内、その他	35.81兆元	41.43兆元	5.62兆元	15.7%

中国人民銀行「社会融資規模統計数掘統計」より筆者作成

(*)社会融資総量＝人民元貸出＋外貨貸出＋委託貸出＋信託貸出＋銀行保証手形＋企業債券＋その他。なお、外貨貸出は銀行貸出の範疇だが総量の2.8%程度と多くはない。

社会融資総量残高は借入主体にとっては当然利息負担が生じる債務であり、この金利水準を仮に7%程度(注6)とすると、年間金利負担は122.86兆元×7%＝8.6兆元となる。この8.6兆元という規模は、前掲の社会融資総量の増加額15.37兆元の6割近く、人民元貸出の増加額9.75兆元の9割近くを占める。つまり、緩和により新たに供給された資金の相当な部分が既存借入の金利負担で食われ中小企業への新規貸出或いは貸出増には回らなかった可能性がある。

(注6) 人民元貸出金利の上下限は撤廃されているが、実際の適用金利は基準金利×110%以上が7割程度を占めている。

従って貸出基準金利(一年物)が6%のとき(2014年11月以前)の適用金利は6.6%以上となり、他に信託貸出などシャドーバンキング系の金利が二桁を超えることを勘案すると、平均融資コストは「7%程度」と想定してもそう大きくは乖離していないと思われる。

また、この「融資難」だけでなく、借入金利が高いという「融資高」もなかなか解消していないようだ。これは不景気により金融機関によっては貸出リスクの感応度が上がっているという面もあるが、より根源的には、中国にいまだ根強く残っている「暗黙の政府保証」という意識が大きく影響しているといわれる。

一般に金融の世界では、「ノーリスク資産」(注7)が生み出す収益率が、金利体系の中では最低金利を決定するといわれる。日本であれば国債がノーリスク資産にあたり、その収益率＝国債利率が金利の中では一番低いとされる。これは中国も同様で、やはり国債が一番信用力があり、その利率が最低金利

となるはずである。しかし、中国では投資家の多くがシャドーバンキングの運用商品(理財商品や信託商品などと呼ばれる)でも償還不能などの問題が生じれば政府が代わりに支払ってくれる(「硬性兑付」との期待が暗黙のうちに共有されている。そうなると、これら高利率の金融商品もノーリスク資産とみなされ、理論的にはその利率が最低金利として認識されてしまう。こうした構造的歪みが、利下げによっても市中金利がなかなか下がらない一つの原因になっていると思われる。

(注7)ノーリスク資産とは金融理論上の考え方で、特定の金融資産を指しているわけではないが、一般的には国債に代表される、ある金融体系で最もリスクの小さい金融資産を指す。

3. 金融政策の「工具箱」の中身(その2)～新型金融調節手段、ネット金融の奨励など

それでは、中国政府の金融政策は手詰まり感に陥っているのでしょうか。これまで述べてきたような伝統的な金融政策の効果が、経済の構造的変化や社会特有の問題によって減殺されてしまうという現象については、中国政府も十分に把握している。そのために様々な政策「道具」を用意して着実に手を打ち始めている。以下、それらを見ていこう。

まず、厳密には政策「道具」ではないが、2014年に入り当局がケースバイケースでデフォルトを黙認し、「暗黙の政府保証」を打破しようと意識改革を促しているのも、一つの政策的対応といえる。

2014年3月、上海の太陽光パネルメーカーで中国初といわれる社債デフォルトが発生した。このケースは、債権者が不特定多数の個人ではなかったことから、社会的影響が比較的軽微だと当局が判断してデフォルトを黙認したといわれる。一方で、投資者、投資先が比較的多く債務不履行の連鎖が懸念されていたシャドーバンキングの金融商品(信託商品)が結果的にはデフォルトにならず、素性が明らかになっていない第三者による代位弁済がなされたケースもある。こちらについては真相不明だが地域経済に与えるマイナスの影響を懸念した地方政府の意向が強く働いていたと言われる。このように、案件によりデフォルトになったり救済されたりと、一見場当たり的に思える対応も、見方を変えれば政府の強力な指導力を背景とした信用リスクコントロールと言えなくもない。

また、中国人民銀行は昨年から、政策流動性を市場にタイミングよく流し込む手段として、従来から行われているリバースレポ(債券担保貸出)などの金融調節以外にも、新たな資金供給手段をいくつも繰り出していることにも注目したい。これは前述の通り、恒常的な大量の外貨流入が、中国人民銀行の外貨買入を通じて半自動的に人民元流動性の豊富な供給につながっていた時代は既に終わりに近づいており、資金マーケットに能動的かつ臨機応変に流動性を供給するパイプを複数持つ必要に迫られていることが背景にある。

金融界以外ではあまり話題になることはないが、具体的には、MLF(Medium-term Lending Facility; 中長期貸出ファシリティ)と呼ばれる1～3ヶ月程度の一般金融機関への担保貸出や、PSL(Pledged Supplementary Lending; 担保補完貸出)と呼ばれる3年程度の国家開発銀行への貸出(バラック地区再開発資金)などが新しい金融調節手段として導入されている。そのほかにも頻繁ではないが実験的にSLO(Short-term Liquidity Operation; 短期流動性オペレーション)やSLF(Standing Lending Facility; 常設貸出ファシリティ)という調節手段も実施されている。これも金融政策の「工具箱」の中の使える道具のバリエーションが増えたといってもいいだろう。

さらに、金融政策というよりは産業政策から派生してくるものとして、インターネット金融(「互联网金融」)の発展促進も新たな道具として注目を浴びている。今年の全人代の政府工作報告の中で、李克強総理は新しい産業政策の目玉の一つとして「互联网+」(インターネット・プラス)という概念を提唱し今後行動計画を作成するとしたが、インターネット金融もこの中に含まれている。

インターネット金融は大きく分けて、既存金融サービスのネット化(いわゆる既存銀行のネットバンキング)とネット企業が生み出す新たな金融サービス(ネットファンド、P2P レンディングなど)に大別される。前者の、中国における普及は決して遅くはなく利便性も大変高い。

一方、後者についても、e コマース(電子商取引)市場の拡大と共にここ数年で急速に普及が進んでおり、今回の政策支援の重点もむしろこちらにあるといつてよい。具体的にはインターネットによる第三者決済(例:アリババグループの「支払宝」など)と、それをプラットフォームとする運用商品であるマネーマーケットファンド(MMF;同じくアリババの「余额宝」など)、更にはネットユーザー同士の小口の直接貸借にあたる P2P レンディングなどがその代表例である。

アリババの「余额宝」を代表とする個人向 MMF は、短期金融市場の債券や銀行の協定預金(適用金利を相対で決める大口預金)など、市場金利ベースで運用されており、一般的に規制金利商品(定期預金など)より利回りがよい。しかも、ワンクリックで「支払宝」のエスクロー口座から運用にまわすことが出来る利便性が歓迎され、規制金利と市場金利の乖離が広がった 2013 年半ばごろから、スマホやネットユーザーの間で爆発的に普及した。

最近でこそ、銀行運用商品との金利差が縮小(市場金利と規制金利の差が縮小)し、増勢が一服しているが、インターネット金融による MMF の普及は、市場金利商品と規制金利商品が両立する二重金利状態を実質的に解消する効果をもたらしており金利の自由化の流れを加速させたといえる。

金利規制解除については、中国人民銀行の周小川総裁が、先の全人代開催中の記者会見において、「金利の市場化(預金金利上限の撤廃)は年内に実現する公算が大きい」と述べており、インターネット金融普及による金利の自由化の流れは、政策的方向性とも一致していることが確認された。

また、金利の自由化は、利用者による金融機関選別の動きを活発化させるといわれており、これに伴うセーフティネットとして、昨年 11 月に草案が発表された預金保険制度の正式法案も上半期に発表される見込みである。これは、各種金融調整手段の活用だけでなく、金融の構造改革を通じ金融市場の効率化を実現しようとする強い意思のあらわれである。

さらに注目すべき点として、周小川総裁は、前述した資金の対外流出についても、「正常な投資・貿易活動に伴うものに比べればホットマネーの流出の規模は小さい」と述べ、それを補足する形で易鋼副総裁も、「人民元先安感に基づく外貨保有マインドの高まり(外貨が人民元に両替されないため、国内への人民元供給が細る一つの要因)は、ヘッジなど正常なバランスシートの改善行為である」と発言し、特に問題視はしないという余裕を見せた。

こうした姿勢は、今のところ、中国人民銀行をはじめとする政府当局が金融面での諸問題を上手くコントロールできる自信を示していると同時に、各種の金融政策によって経済の構造転換を加速する役割を担っているとの強い自負を示したものだといえよう。

4. 一番大きな道具(むすびに)

さて、中国の世界経済の中で占めるサイズ感からすると、万が一中国の金融市場が混乱した場合、世界経済に対するマイナスのインパクトは、従来とは比べものにならないくらい大きくなるのは容易に想像できる。その意味で、前述の通り中国政府、中国人民銀行が示した、金融の諸問題のコントロールは可能との自信は大きな安心材料といつてよいだろう。

この自信は、これまでみてきた有形無形の政策という「道具」の多様性に裏づけされているわけだが、一番大きな「道具」は、金利がゼロに近く金融政策の余地が少ない多くの国とは対照的に、未だに 5%台

という高い水準にある政策金利と、やはり世界的に見て極めて高い 20% 近くの預金準備率(日本はわずか 0.05%~1.3%程度)を維持し、まだまだ金融政策発動の余地を残しているその「懐の深さ」自体だといえるのではないだろうか。ここから類推すると今年 2015 年も、利下げ、準備率引下げも含む「中立的」ではあるが、緩和気味の金融政策が続く可能性は引き続き高いといえることができる。

ただ、周小川総裁は「金融政策による構造転換の加速は一時的なものであり、過剰に期待してはならない」とも述べ、今の中国経済は金融政策だけでなく、財政政策も含む中長期的な政策の総動員を必要としていることを改めて提起している。このことは裏を返せば、構造問題の根深さと経済政策の舵取りの難しさを示しており、景気や金融市場の不安定化リスクは依然として残っていることには引き続き留意する必要がある。

以上

(執筆者略歴)

1987 年入行。国内支店、本部勤務のほか、台北、北京、上海、広州に合計 14 年駐在。
2014 年、中国・広州から帰国し国際業務部カントリーアドバイザー(中国担当)に就任、現在に至る。



足元の中国の輸入の変調について

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 研究員 野田麻里子

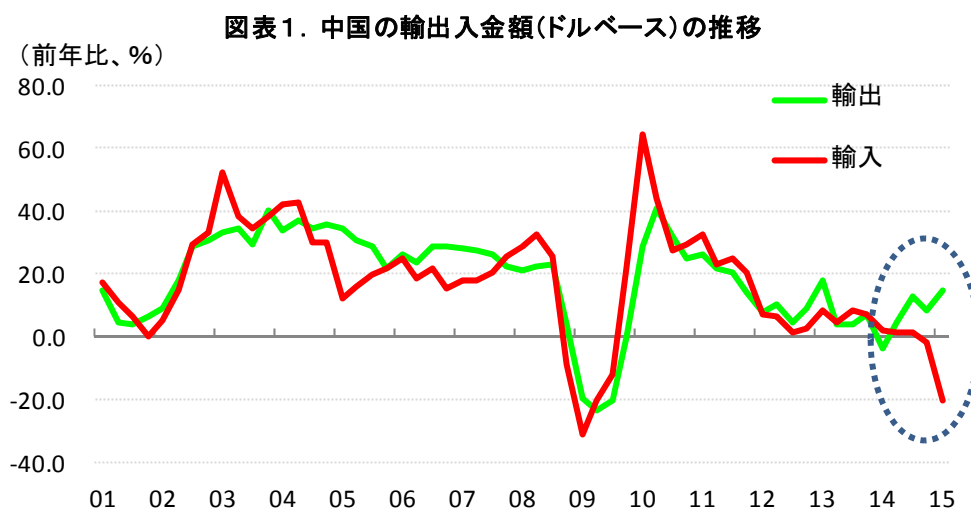
1. 1-2 月前年比 2 割減となった輸入

足元、中国の輸入が大幅に減少している。2015 年 1-2 月¹の輸入金額は前年比 -20.3% と大幅に減少した。そしてこの要因として一般に「資源価格の低下と内需の低迷」が指摘されている。

2000 年頃から「世界の工場」として世界の輸出をリードしてきた中国では、輸入は輸出と連動すると考えられてきた。一方で、中国経済が「新常态」とされる中成長ステージに移行する中で、内需の低迷による輸入の減少という説明が当然のように聞こえるようになってきた。果たしてどうなのだろうか。改めて足元の輸入の減少要因について検証してみた。

2. 輸出と輸入の乖離

今般の輸入の減少のひとつの特徴は輸出が持ち直す中で輸入が大幅に減少していること、すなわち、輸出と輸入の動きが大きく乖離していることにある。図表 1 は中国が WTO に加盟した 2001 年以降の輸出と輸入の前年比の推移をプロットしたものである。2013 年頃まで両者は比較的良好に連動しているが、2014 年半ば以降、輸出が持ち直し基調にあるのに対して輸入は低迷から大幅減少へと全く逆の動きをしている。実際、2015 年 1-2 月に輸出は前年比 +15.0% と堅調に拡大し、同 -20.3% となった輸入との乖離が顕著になっている。



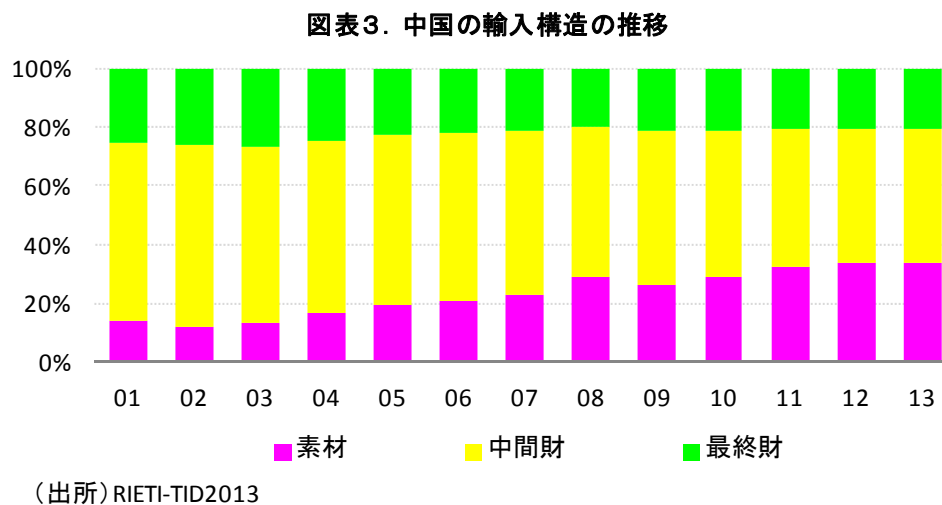
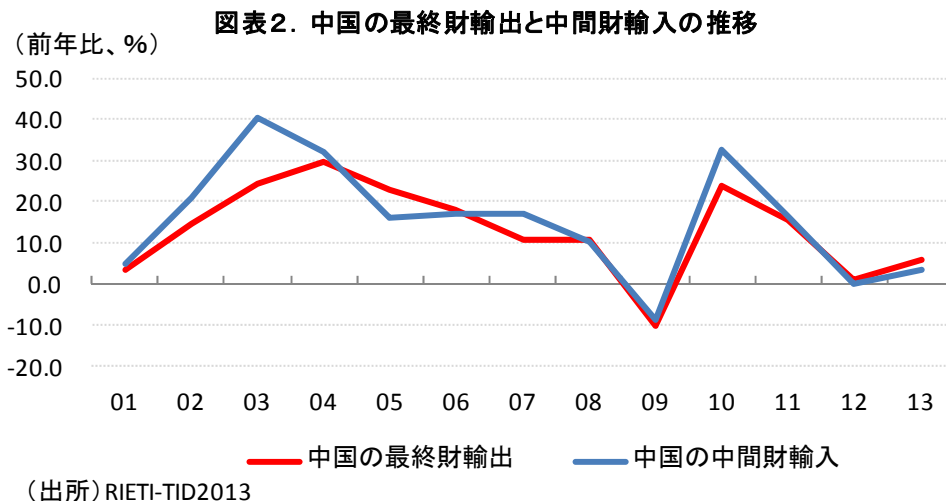
(出所)CEIC (注)2015年第1四半期は1-2月期の前年比。

こうした両者の乖離が輸入構造の変化、すなわち輸出連動型から内需連動型への移行によるものなのかどうかを経済産業研究所 (RIETI) が公表している RIETI-TID2013 (RIETI Trade Industry

¹ 毎年、時期が異なる春節の影響を除くため本稿では1、2月については原則、1-2月合計ないし平均のデータを用いて前年比を算出している。ちなみに単月ベースでみた輸入金額の前年比は1月 -20.0%、2月 -20.8%であった。

Database 2013)²のデータをもとに検証してみた。まず、輸出連動型の輸入についてみると、輸入の5割弱を占める中間財と輸出の約6割を占める最終財輸出は依然としてよく連動しており(図表2)、輸出が持ち直す中で中間財輸入もそれなりに持ち直していたと考えられる。もっとも、図表3で生産段階別にみた中国の輸入構造の推移をみると輸出と連動する中間財の割合は2000年代初めの60%前後から2013年には45.8%に縮小している。この背景には、輸入に依存していた部品においても中国国内の供給能力が高まっていることがあると考えられる。輸出と輸入の連動は続いているが、かつてほどの影響力はなくなっている可能性がある。

次に、内需連動型の輸入の動きをみると、最終財のシェアはほぼ20%前後で推移しているが、素材の割合は2001年の13.7%から2013年には33.7%と2.5倍に拡大している。今年1-2月の固定資産投資の伸びが名目で前年比+13.9%と2014年通年の同+15.7%を下回り、鈍化傾向にあることを考えると、これを受けて輸入の約3割を占める素材の輸入が減少した可能性はある。一方、内需のうち、消費は足元、堅調に推移しており、輸入の約2割を占める最終財の輸入が大幅に減少した可能性は小さいと思われる。したがって「内需の低迷による輸入の減少」との解説の説明力は限定的といえそうだ。

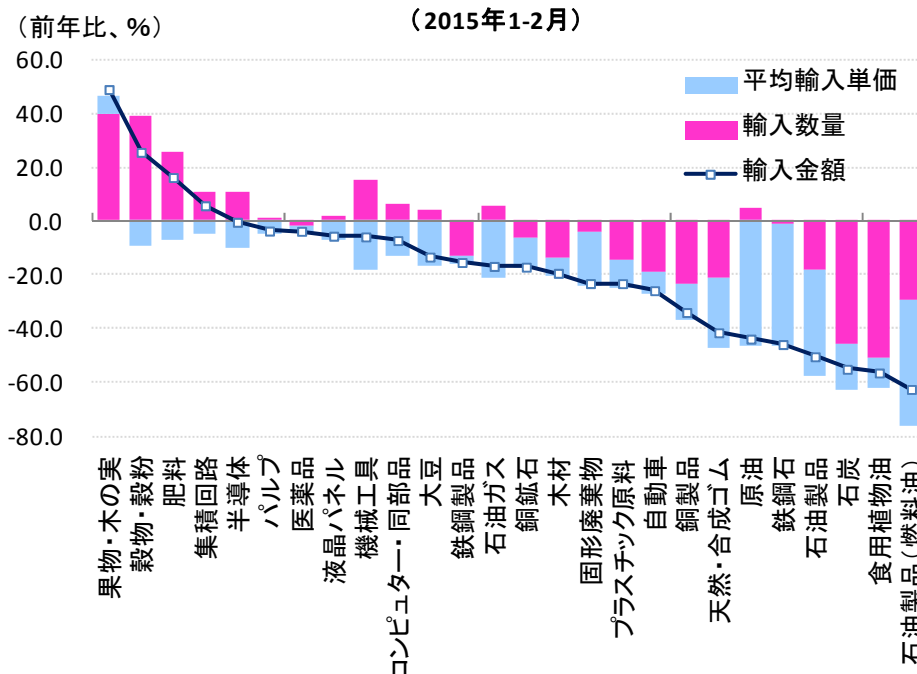


² RIETI-TID2013 のデータは2013年までだがその後の1年余で貿易構造が大幅に変わることはないとの前提で分析に用いている。

次に資源価格の低下という要因について検証してみた。輸入金額と輸入数量の両方のデータが揃う主要輸入品 27 品目のうち、振れ幅の大きな航空機を除いた 26 品目について、2015 年 1-2 月の輸入金額の前年比を数量の前年比と平均単価（輸入金額÷輸入数量）の前年比に分解してみたのが図表 4 である。

これをみると主要輸入品 26 品目のうち果物・木の実を除く 25 品目で平均輸入単価が低下している。特に石油製品・燃料、鉄鉱石、原油などの資源関連品目の平均輸入単価は前年比 4 割前後と大幅に下落している。確かに、資源価格の低下は輸入全体の減少に影響したものと考えられる。ただし、輸入金額が前年比 50%以上下落している石油製品・燃料、食用植物油、石炭のうち食用植物油と石炭の輸入金額の大幅減少は単価よりもむしろ数量の大幅減少に起因しており、両者の輸入金額の減少はむしろ内需要因によるものといえそう。なお、原油や石油ガスなどについては、輸入単価の大幅低下により輸入金額は大幅に減少しているが、輸入数量は前年比プラスで推移しており、価格低下を好機としてこれらの資源の備蓄が進められている様子が見えてくる。

図表 4. 主要輸入品目の輸入状況
(2015年1-2月)



(注) 平均輸入単価＝輸入金額÷輸入数量、振れ幅が大きく平均単価の算出が不適当と思われる航空機を除く。

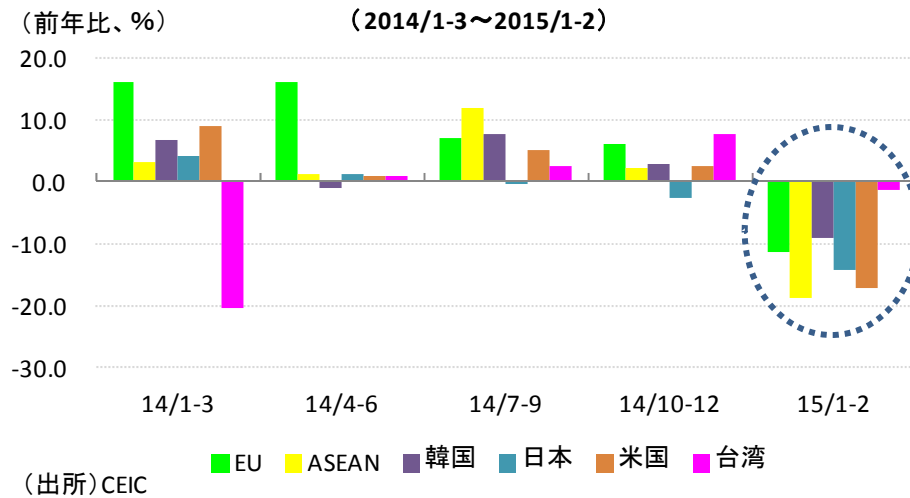
(出所)CEIC

3. 主要輸入相手国・地域すべてに対して輸入が減少

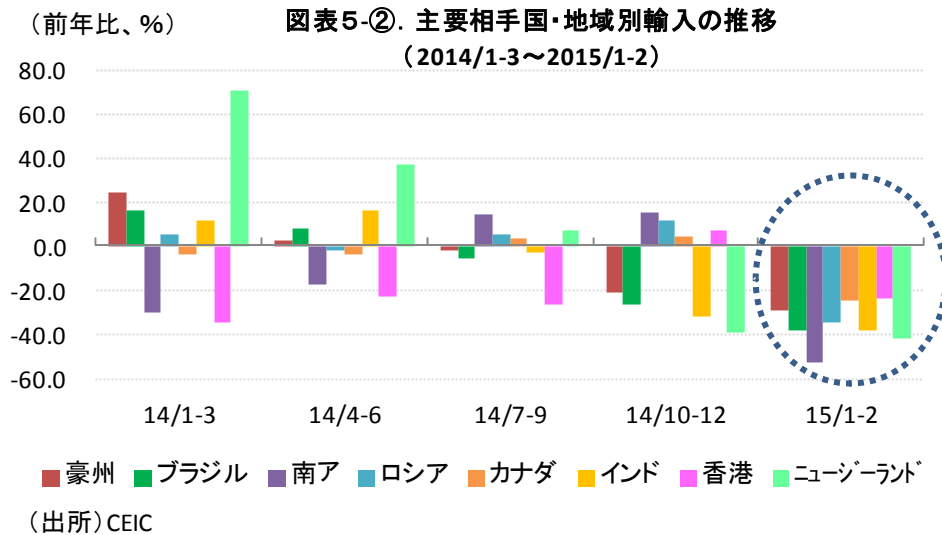
今般の輸入の減少のもうひとつの特徴は主要輸入相手国・地域すべてにおいて輸入が減少していることである。次頁図表 5 をみると、14 の主要輸入相手国・地域のすべてで 2015 年 1-2 月の輸入が前年比マイナスとなり、しかも台湾と韓国を除いて軒並み二桁の減少となっている。

しかし、これらの主要相手国・地域との輸入構造にはかなりバラつきがある（次頁図表 6）。中間財（加工品＋部品）の割合が 6 割を超える台湾、韓国、日本、ASEAN、最終財（資本財＋消費財）、中でも消費財の割合が他の主要国に比べて大きな EU、消費財以外の品目がほぼ均等な米国、素材が 9 割近くを占めるブラジル、豪州、といった具合である。

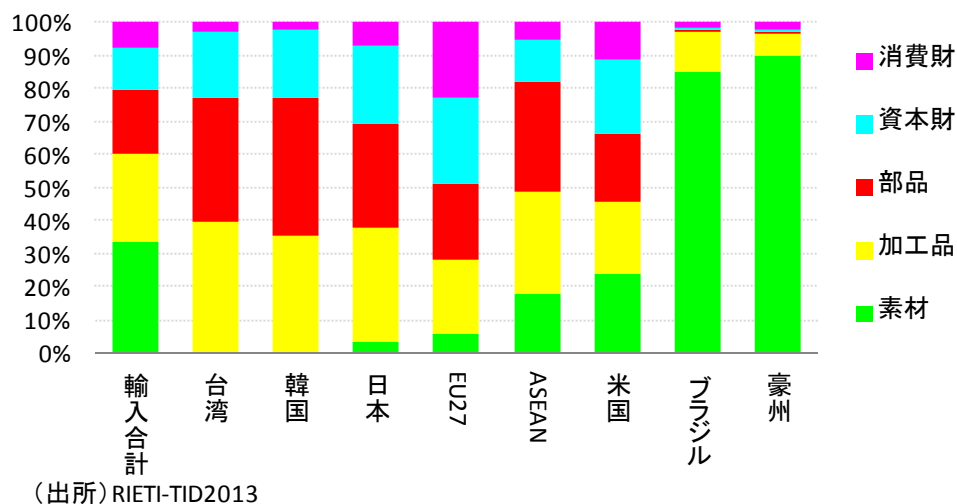
図表5-①. 主要相手国・地域別輸入の推移
(2014/1-3～2015/1-2)



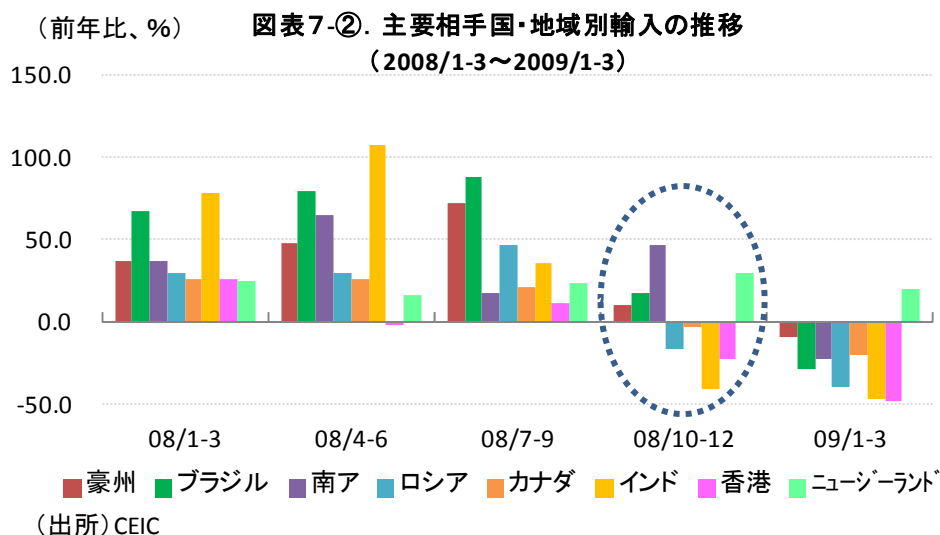
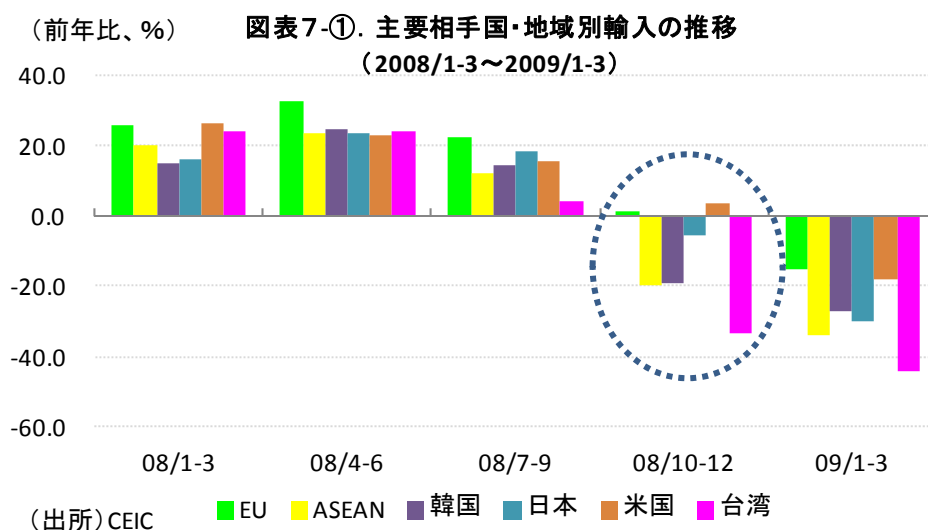
図表5-②. 主要相手国・地域別輸入の推移
(2014/1-3～2015/1-2)



図表6. 中国の主要輸入相手別輸入構造(2013年)



こうした多様な輸入相手からの輸入が一律に減少した要因として大きく2つの可能性が考えられる。ひとつはたまたま資源価格の低下と内需の低迷という2つの要因が重なり、結果として広範囲の国・地域にわたって輸入が減少した、という見方である。これまでの分析からもこの可能性は否定できない。もうひとつの可能性は輸入構造にかかわらず輸入全体を下押しする要因があったという見方である。後者として金融要因、すなわち輸入業者の資金繰りが厳しくなっている可能性が考えられる。と言うのも、似たような現象がリーマン・ショック時にも観察されるからである。図表7はリーマン・ブラザーズ社の破綻に端を発する金融混乱の影響で中国の輸入が新興国からの輸入を中心にそれまでの前年比二桁増から一転、前年比マイナスに転じた状況を示している。

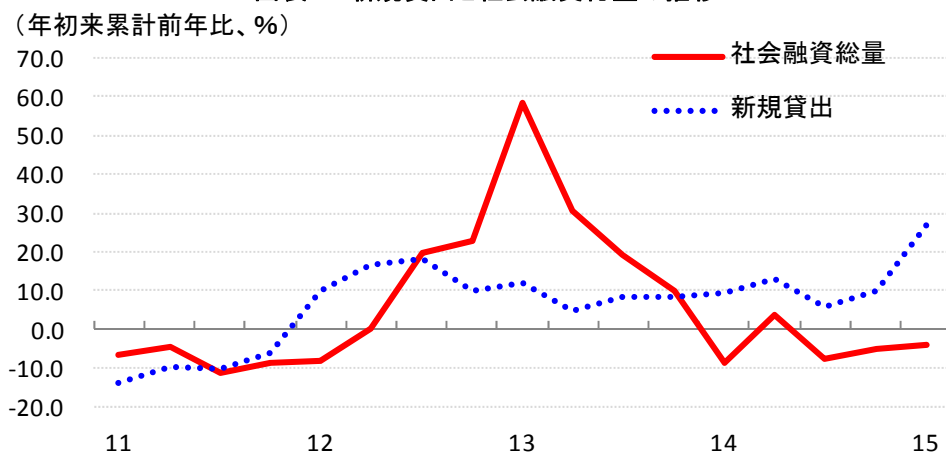


そこで足元の金融環境をみると(次頁図表8)、新規貸出(年初来累計)は2014年1-12月期前年比+10.0%、2015年1-2月期同+26.8%と伸びが加速している。しかし、实体经济(非金融企業と家計)が金融システムから調達した資金の総量を示す社会融資総量は2014年1-9月期以降、2度の利下げと1回預金準備率の引下げが行われたにもかかわらず、足元まで前年比マイナ

スで推移しており、金融環境は実態的には引き締め基調にあることが示唆されている。これは政府が進めるシャドーバンキングの抑制など金融システム正常化の取り組みが影響しているとみられる。

そしてこうした金融環境の影響が輸出サイドには現れず、もっぱら輸入サイドに現れている理由のひとつは輸出支援措置と輸入促進措置が打ち出された時期の違い、さらにはその即効性の差にあると考えられる。報道等によれば、2014年6月には人民銀行が早くも輸出企業向けの低利融資など具体的な輸出企業支援策を打ち出している。さらに2015年1月1日には繊維・繊維製品をはじめ1000品目近くを対象に輸出促進のため輸出増値税の還付率が引上げられている³。また中国政府は人民元安に誘導しているという見方を否定しているものの、人民元の対ドル相場が2014年以降、元安基調で推移したことも輸出の持ち直しに寄与したと考えられる。これに対して金融面からの具体的な措置も含んだ輸入促進策は11月の国務院による「輸入強化に関する若干の意見」の公表以降である。

図表8. 新規貸出と社会融資総量の推移



(出所)CEIC (注)2015年は1-2月累計の前年(同期)比。

4. 今後の展望～下押し要因が残る中で緩やかに持ち直そう

リーマン・ショック後は世界経済の混乱の影響により輸出が2009年1-3月期から同年7-9月期まで前年比マイナスで推移したこともあり、輸入も同7-9月期まで前年比マイナスで推移した(前掲図表1)。しかし、足元、米国をはじめ先進国景気は持ち直し基調にあり、輸出の堅調な増加を背景に輸入にも持ち直しのモメンタムが働いてくるとみられる。また2014年年央以降大幅に下落した商品市況にも足元下げ止まりの兆しがみえており、今後、価格の一段の下落が輸入金額の伸びを大幅に引き下げる可能性は小さくなっていると考えられる。一方、金融システムの正常化については今少し時間がかかりそうである。昨年11月に打ち出された輸入促進策の実効性にもよるが、金融面の調整過程が続くことが当面、輸入にとっては下押し圧力となる可能性が考えられる。以上を総合すると、輸出入のバランスを目指すという政府の目標にも沿う形で、今後、輸入は輸出に遅れて緩やかに持ち直してくるといえるのではないだろうか。

(執筆者連絡先) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング

E-mail : mariko.noda@murc.jp

³ 「BTMU CHINA WEEKLY」(January 21st 2015) (7頁) 参照 : <http://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/415012101.pdf>



中国における燃費規制の強化と完成車メーカーに求められる取り組み(後編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
アナリスト 松澤 翔太

前号では中国における燃費目標の動向および足元の各社の目標達成の状況について考察したが、後編である本稿では完成車メーカーに求められる取り組みについて紹介する。

1. 完成車メーカーに求められる取り組み

第3段階燃費規制における目標については、前編でみてきた通り、大半の上位メーカーが達成する見込みであり、過度な警戒は不要（図表1）。

しかし、第4段階燃費規制での目標は、2015年からの5年間で、約▲27.5%と他国に類をみないペースで燃費向上が求められることから、その目標達成は相当難度が高いといえる。

こうした中、完成車メーカーとしては、欧米や日本での対応と同様に、「新エネ・省エネ車の投入」「ガソリン車の低燃費化」「小型車の拡販」といった全方位での取り組みが求められ、とりわけ、スピード感をもった対応が不可欠となろう（図表2）。

《 図表 1：目標達成の難易度 》

第3段階燃費規制 (2015年國家目標)

十分対応可能

~2013年時点で、大半の上位メーカーは目標を達成しており、過度な警戒は不要

第4段階燃費規制 (2020年國家目標)

目標達成は難度が高い

~現時点で想定される車種別目標を達成しているのはHEVのみ

(資料) 報道記事等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部（香港）にて作成

《 図表 2：第4段階燃費規制に向けて完成車メーカーに求められる取り組み 》

第4段階燃費規制での設定される目標は、2015年からの5年間で約▲27.5%と他国に類をみないペースで燃費向上が求められている

完成車メーカーとしては、欧米や日本での対応と同様に、以下のような全方位での取り組みが求められ、とりわけ、スピード感をもった対応が不可欠

新エネ・省エネ車の投入

ガソリン車の低燃費化 (軽量化技術の開発・基幹部品の改良)

小型車の拡販

(資料) 報道記事等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部（香港）にて作成

(1) 新エネ・省エネ車の投入

第4段階燃費規制の目標達成に向けては、新エネ（EV・PHEV）・省エネ車（HEV）の果たす役割が重要性を増すとみられるものの、現段階では、課題が多く、その普及にはまだ時間を要する公算が大きい。

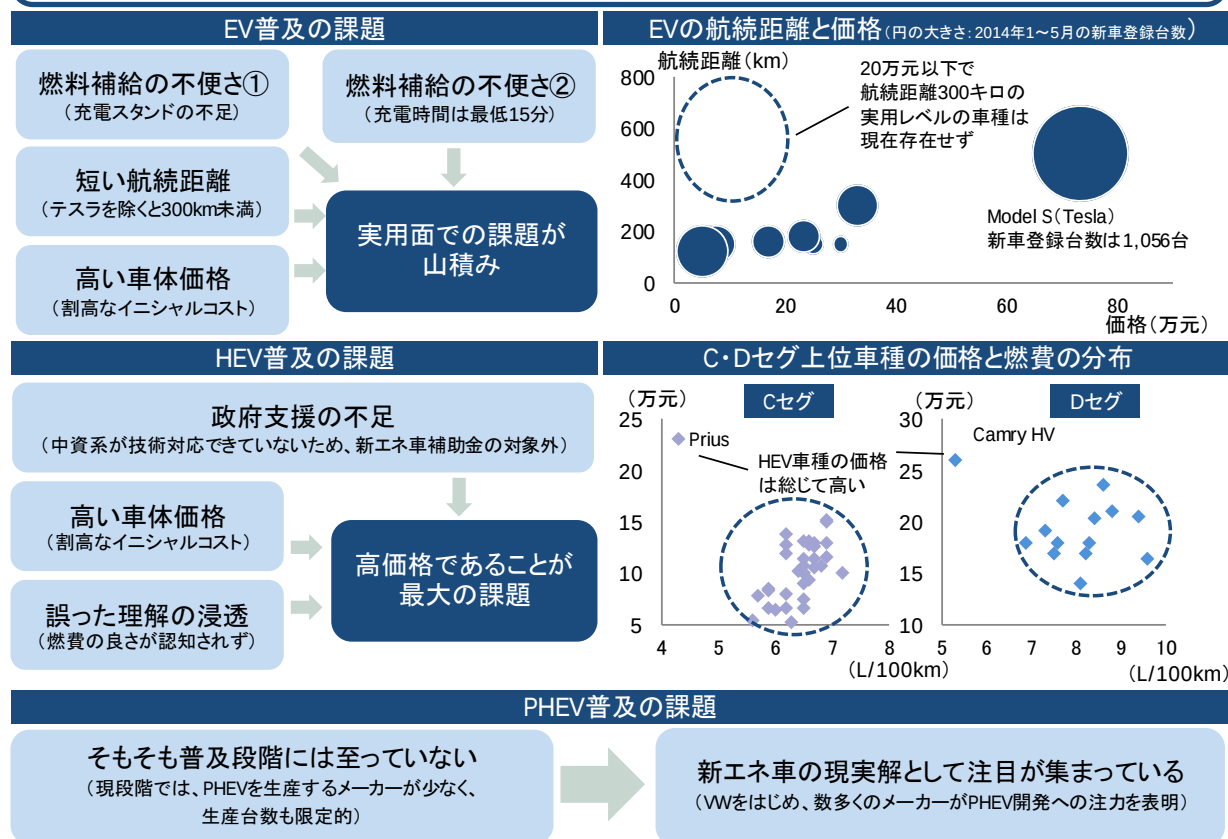
完成車メーカーとしては、課題解決に向け、開発・生産体制を整える等の地道な取り組みを行い、市場拡大のタイミングに乗り遅れないことが肝要となろう。

なお、足元の新エネ・省エネ車の動向は以下の通り（図表3）。

- ✓EVの2013年の生産・輸入台数の合計は13,423台。EVの普及に向けては、燃料補給面の改良など実用面での課題解決が必要。
- ✓HEVの2013年の生産・輸入台数の合計は31,574台。HEVは車体価格が高いうえ、政府支援の恩恵を享受できていない状況。先行するトヨタが原価低減を進めているものの、政府支援なくしては、普及は容易でない。
- ✓PHEVの2013年の生産・輸入台数の合計は723台。PHEVの市場規模は小さく、普及にはまだ時間を要するものの、欧米系や中資系メーカーが注力する姿勢を示していることから、注目を集めている。

《 図表3：新エネ・省エネ車の普及の課題と足元の動向 》

第4段階燃費規制の目標達成に向けては、**新エネ・省エネ車の必要性が増している状況**のもと、新エネ・省エネ車の普及には課題が多く、**先進国以上に普及に時間を要する**可能性もある完成車メーカーとしては、課題解決に向けた地道な取り組みを続けることが肝要



（資料）CATARC データ、太平洋汽车网データ、ヒアリング等をもとに三菱東京 UFJ 銀行 企業調査部（香港）にて作成

(2) ガソリン車の低燃費化

向こう5年間でみた場合、新エネ・省エネ車の本格普及には多くを期待できないだけに、ガソリン車の低燃費化が燃費目標達成の鍵を握るものとみられる。

ガソリン車の低燃費化に向けては、まずは「小型化・軽量化技術の開発」、そして「基幹部品の改良」という取り組みが挙げられる。

✓小型化・軽量化技術の開発（図表4）：

- 車体重量が燃費効率に与える影響は大きく、部品の小型化や軽量化素材の導入を通じて部品の軽量化に注力すべき。
- 高級車向けに炭素繊維やアルミ、大衆車向けにはハイテン材（一般鋼材よりも強度を向上させた鋼材）の採用が増えている模様。

✓基幹部品の改良（図表5）：

- 当然ながら、中国で主力のガソリン車向けの燃費改善を地道に続けていくことが肝要。
- 欧州では低燃費ディーゼル車が普及しているものの、中国では品質の良い軽油の供給体制が整っていないことから、ディーゼル車の普及が進んでいないため、ガソリン車の改良を急ぐことが現実的な策となろう。
- 燃費改善効果のある技術の導入を進めていく必要がある。

《 図表4：過去1年間の軽量化に対する取り組み》

取り組み例	サプライヤー	取り組み例	完成車メーカー
ハイテン材の生産強化	新日鉄住金 神戸製鋼	車体軽量化 (アルミ、炭素繊維)	Ford
軽量鋼板の生産強化	新日鉄エンジニアリング		ホンダ
炭素繊維の生産強化	三菱レイヨン 帝人		Daimler
エンジンの小型化	Bosch		BMW
モーターの小型化	マブチモーター	ハイテン材使用増	日産
電動パワステの小型化	ジェイテクト		

(資料) FOURIN資料をもとに三菱東京UFJ銀行
企業調査部（香港）にて作成

《 図表5：燃費改善要因と燃費改善率》

エンジン改良	改善率	補機損失低減	改善率
可変動弁系	1～6%	電動パワーステアリング	2%
電磁動弁系	10%	電動化(電動ワイパー等)	1%
直噴エンジン	2～10%	充電制御	0.5%
可変気筒	7%	駆動系改良	改善率
ミラーサイクル	6%	アイドルニュートラル制御	1%
大量 EGR(排気再循環)	2%	AT(自動)多段化	2%
ヒートマネジメント (冷却損失低減等)	2%	AT のロックアップ域拡大	2%
可変圧縮化	10%	CVT(自動無段)	7%
過給ダウンサイズ	8%	AMT(セミAT)	9%
		DCT(デュアルクラッチ)	9%

(注) 総合資源エネルギー調査会等の調査に基づく平均値。車両重量や他の技術との兼ね合いにより効果は変動する
(資料) 総合資源エネルギー調査会省エネルギー基準部会自動車判断基準小委員会・交通政策審議会陸上交通分科会
自動車部会自動車燃費基準小委員会合同会議最終取りまとめ等をもとに三菱東京UFJ銀行
企業調査部（香港）にて作成

(3) 小型車の拡販

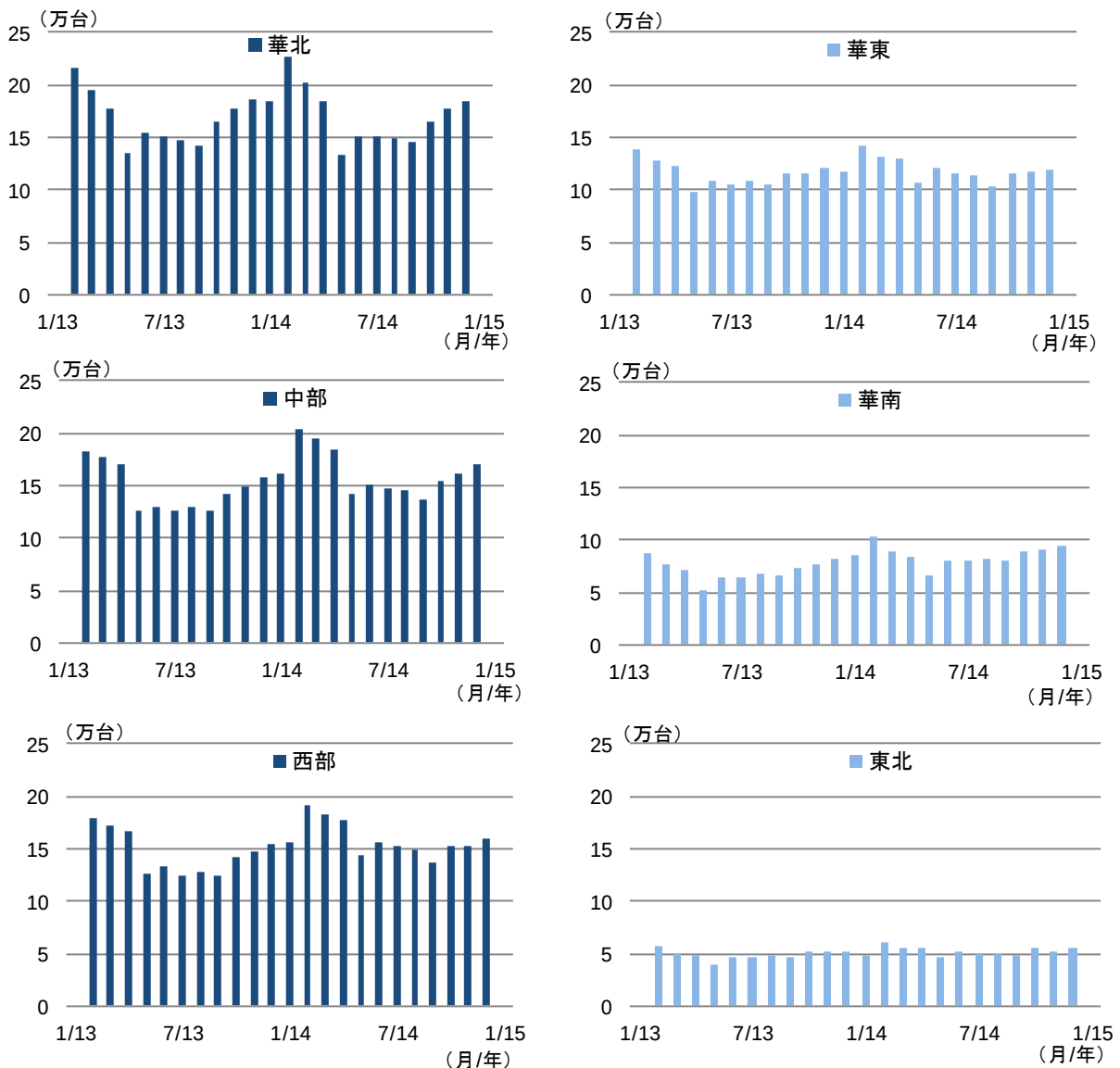
また、燃費目標の達成に向けては、小型車（A・B・Cセグメント）の拡販、大型車種の生産調整を迫られる可能性もあろう。

足元、小型車の需要が大きい地域としては、華北・中部・西部が挙げられる（図表6）。

完成車メーカーとしては、特に需要規模の大きい華北およびマイカー需要の拡大が想定される内陸部向けを重視した生産・販売戦略の立案が重要となろう。

もっとも、製品ラインナップに小型車の比率が高まることで、収益面でのマイナス影響を余儀なくされる点には留意が必要。

《 図表6：A・B・Cセグメントの地域別新車登録台数の推移（3ヶ月移動平均）》



(資料) CATARC データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部（香港）にて作成

2. まとめ

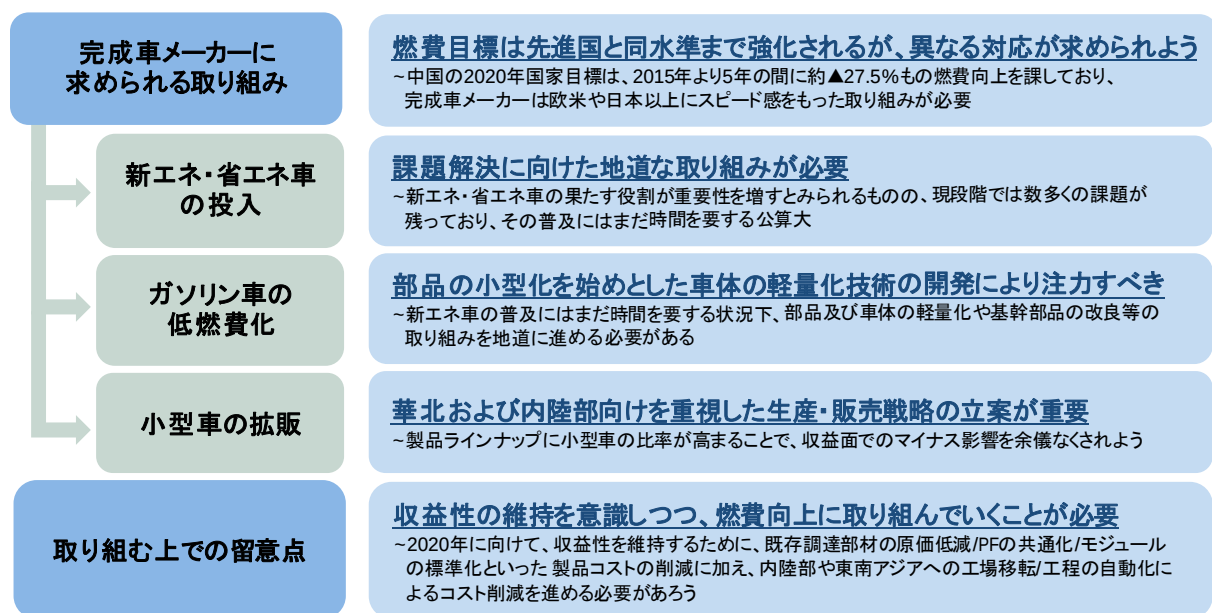
第4段階燃費規制で想定される企業目標の達成は、相当難度が高いとみられるため、完成車メーカーには、「新エネ・省エネ車の投入」「ガソリン車の低燃費化」「小型車の拡販」といった全方位かつスピード感をもった対応が不可欠（図表7）。

特に小型車の拡販については、収益性を圧迫する要因となり得ることから、収益性の維持を意識しつつ、燃費向上に取り組んでいくことも重要である。

日系サプライヤーの視点でみると、燃費規制が強化される状況下、技術力の高い日系サプライヤーにとっては相応のビジネスチャンスが見込まれよう（図表8）。

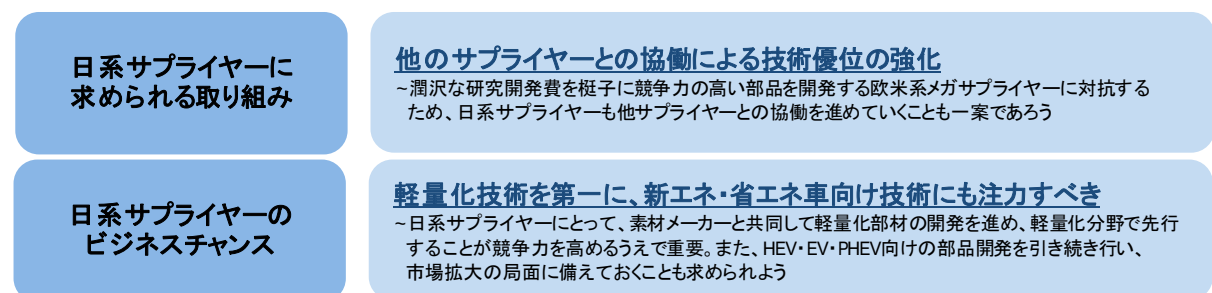
こうした中、日系サプライヤーとしては、欧米系メガサプライヤーに対抗するためにも、軽量化技術や新エネ・省エネ車向け技術といった新たな技術の開発に向けて、他のサプライヤーと協働していくことも重要となろう。

《 図表7：完成車メーカーに求められる取り組み 》



（資料）報道記事やヒアリング等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部（香港）にて作成

《 図表8：サプライヤーに求められる取り組みとビジネスチャンス 》



（資料）報道記事やヒアリング等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部（香港）にて作成

（執筆者連絡先）

（株）三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 松澤 翔太

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

TEL：+852-2821-3402 FAX：+852-2521-8541 Email：Shota_Matsuzawa@hk.mufg.jp



シルクロード基金およびアジアインフラ投資銀行の今後の動向について

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 坂井 博昭

2013年9月から10月の中央アジア・東南アジア歴訪の際、習近平国家主席は「シルクロード経済帯（中国から中央アジアを経由して欧州へ至る陸路）」と「海上シルクロード（東南アジア・インド・アフリカ・中東を経て欧州へ至る海路）」の共同建設（両方のシルクロードをあわせて、以下、「シルクロード経済圏」）である「一帯一路」プロジェクトの立ち上げを提唱した。

以降度々、習近平国家主席および李克強首相はシルクロード経済圏の国々を歴訪の都度、「一帯一路」プロジェクトの理解を求めてきた。

最初の提唱から約1年後の2014年11月、北京にて開催されたアジア太平洋経済協力会議の席で、習近平国家主席は再度「一帯一路」プロジェクト構想を進めていくと強調し、このプロジェクトを成功させる手段として、①シルクロード経済圏内でのインフラ整備等の支援を目的としたシルクロード基金を設立すること、②インフラ整備資金の融資を目的としてアジアインフラ投資銀行（以下、「AIIB」）¹を活用していくことを明らかにした。

その後、2015年3月28日に中国国家発展改革委員会、中国外交部、中国商務部が合同で「一帯一路」プロジェクトの青写真および行動方針を発表しており、シルクロード基金およびAIIBも本格的に始動していく見込みである。

シルクロード基金については、2014年12月から正式に運用を開始していると、中国人民銀行（以下、「PBOC」）から発表（2015年2月）があったものの、具体的な案件については未だ内容公表待ちの状態にある。

AIIBについては、①2015年3月末時点で参加表明国が40ヶ国を超過しており、今後その出資割合の調整をどうするかといった点、②ガバナンスや融資基準の整理、③日本や米国が主導権を持つアジア開発銀行（以下、「ADB」）との共存の方向性等をどう処理・解決するのか、今後の動向が気になるところである。

本稿では、「一帯一路」プロジェクト立ち上げの背景および中国経済を取り巻く状況を踏まえ、シルクロード基金およびAIIBの中国政府公表内容と今後の展開につき、確認および考察することとする。

1. 「一帯一路」プロジェクト立ち上げの背景／中国を取り巻く環境

（1）対外直接投資額の伸張

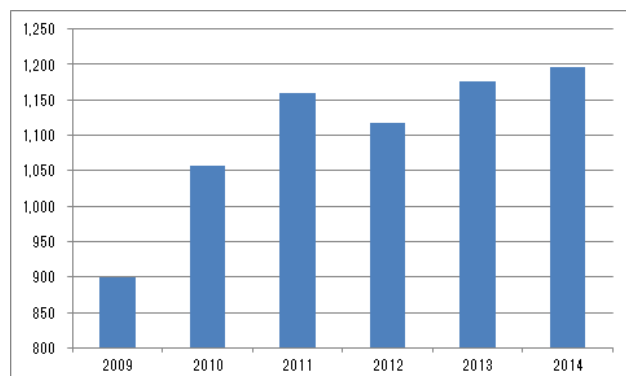
中国の対外直接投資総額は、2012年に日本を始めとする先進国向けの投資額が減少したこと等を主因に一時的に減少したが、2013年には前年比+5%、2014年には同+2%と増加している【図表1】。地域別では、シルクロード経済圏内のアジアや欧州等への直接投資額が着実に増加している【図表2】。

習近平国家主席は、2013年後半に「一帯一路」プロジェクトを自ら提唱して以降、シルクロード経済圏内の各国々を歴訪している（李克強首相も同様に各国を訪問している）。各国訪問の中で、中国と関係諸国間においてインフラ整備や港湾施設の建設等の経済協力を行う旨の合意がなされ

¹ 2014年10月に21カ国間で設立合意。

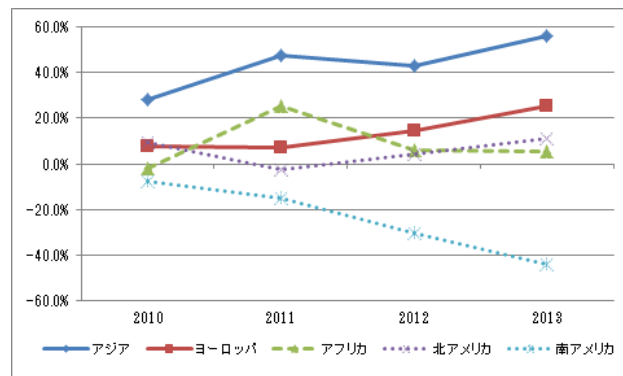
ており、中国と関係諸国との連携は密になっていることがわかる【図表3】。

【図表1】中国の対外直接投資総額の推移 (単位:億ドル)



(出所) WIND データから BTMUC 作成

【図表2】中国の対外直接投資額の伸び率(2009年比)



(出所) WIND データから BTMUC 作成

【図表3】習国家主席および李首相外交によるインフラ投資合意内容

訪問国	日時	内容	投資額	その他
インド	2014/09	鉄道投資等	200億ドル	12分野へ投資する覚書を締結
ロシア	2014/10	鉄道投資等	-	モスクワとロシア南西部のカザンを結ぶ高速鉄道等
タイ	2014/12	鉄道投資	106億ドル	タイ北部から南部港湾都市まで結ぶ鉄道設備やシステム
セルビア	2014/12	鉄道投資	-	ハンガリー・セルビア・マケドニア・ギリシャを通る鉄道
カザフスタン	2014/12	高速道路・鉄道整備	100億ドル	約30のインフラ整備プロジェクト、70億元の金利スワップ締結

(出所) 政府発表内容等を基に BTMUC 作成

2015年に入ってから、習近平国家主席および李克強首相は精力的にトップ外交を継続しており、シルクロード経済圏内の近隣諸国とのインフラ等への投資合意が加速することが予想される。

(2) 中国の主要食糧生産量・消費量および農産物輸入の推移

中国は世界有数の主要食糧生産国でありかつ輸入国である【図表4・5】。2008年に「国家食糧安全中長期発展計画綱要(2008年から2020年まで)」²、2009年には上述の綱要に基づいた「全国食糧生産能力5,000万トン増大計画(2009年から2020年まで)」³を打ち出し、食糧生産の拡大および食糧自給率の維持・向上を目指しており、食糧生産量は着実に増加してきている。

【図表4】主要食糧生産・輸入上位五カ国

(単位:百万トン)

生産上位五カ国(2014年)					輸入上位五カ国(2014年)				
米	とうもろこし	小麦	大豆		米	大豆			
中国	145	米国	361	EU	156	米国	108	中国	4
インド	103	中国	216	中国	126	ブラジル	95	ナイジェリア	4
インドネシア	37	ブラジル	75	インド	96	アルゼンチン	56	イラン	2
パナマ	35	EU	74	ロシア	59	中国	12	フィリピン	2
ベトナム	28	ウクライナ	28	米国	55	インド	11	EU	2

(出所) USDA(United States Department of Agriculture、米国農務省)の資料を基に BTMUC 作成

【図表5】農産物生産額・輸入額上位五カ国

(2013年、単位:10億ドル)

順位	生産国	生産額	輸入国	輸入額
1	中国	919	米国	123
2	インド	325	中国	103
3	米国	227	ドイツ	92
4	インドネシア	125	日本	72
5	ブラジル	109	イギリス	65

(出所) Global Note のデータを基に BTMUC 作成

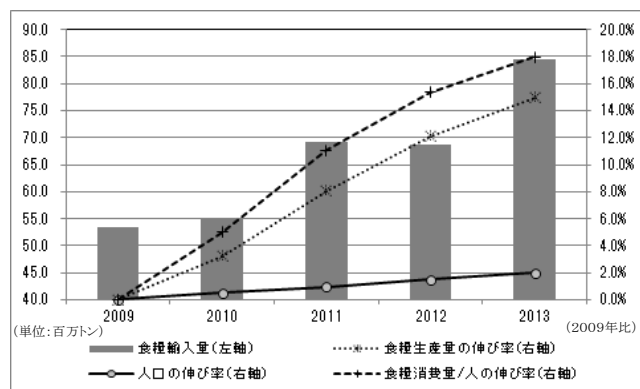
² 綱要には①2020年までに食糧生産量を、年間5億4,000万トンを上回る水準に引き上げること、②食糧自給率95%以上を確保すること等が目標として盛り込まれている。

³ 本計画は、食糧主要産地および食糧非主要産地の中から800県(市、区等)を抽出、その県を中心に、灌漑条件の改善や農業機械化水準の向上等を目的とし、食糧増産促進に伴う投資を集中させ、2020年の食糧生産量を5億5,000万トン以上まで引き上げることを目指す。

主要食糧生産量の伸び率は人口増加率を上回っているが、国民の食生活の変化や経済成長に伴い増加している一人当たり食糧消費量の伸び率を下回って推移している。そのため、他国からの食糧輸入にて消費を補う形をとっており、食糧輸入量が伸張している【図表6】。

米国やブラジル等の農産物の生産国からの輸入(額)は引続き伸張している。また、シルクロード経済圏内のアジア・欧州の一部の農産物の生産国からの輸入額も年々増加している。中国の農産物の輸入について、米国等の既存の輸入国に加え、シルクロード経済圏内にある生産国からの農産物の輸入も重要になってきていることがみてとれる【図表7】。

【図表6】 食糧輸入量、人口・生産量・消費量/人の伸びの推移



(出所) USDA のデータを基に BTMUC 作成

【図表7】 農産物の輸入額の推移

(単位: 百万ドル)

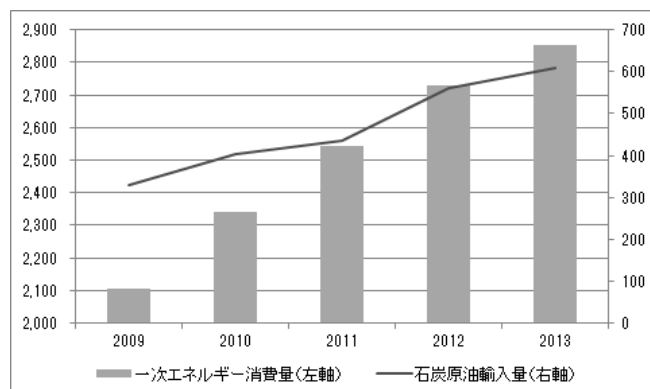
国名	2010	2011		2012	
			2010比		2010比
米国	18,623	23,209	24.6%	28,728	54.3%
ブラジル	10,728	15,595	45.4%	18,695	74.3%
オーストラリア	3,926	6,443	64.1%	7,407	88.7%
アジア	16,220	21,177	30.6%	24,060	48.3%
インドネシア	2,909	4,074	40.1%	4,622	58.9%
インド	2,537	3,702	45.9%	4,110	62.0%
ヨーロッパ	6,826	9,436	38.2%	10,683	56.5%
フランス	1,640	2,519	53.6%	2,818	71.8%
オランダ	626	818	30.6%	1,041	66.2%
アフリカ	1,549	2,251	45.3%	2,799	80.7%
その他地域	14,051	15,709	11.8%	19,130	36.1%
合計	71,923	93,820	30.4%	111,501	55.0%

(出所) 中国農業部年次報告書を基に BTMUC 作成

(3) 中国の一次エネルギー消費量⁴および石炭原油輸入量の推移

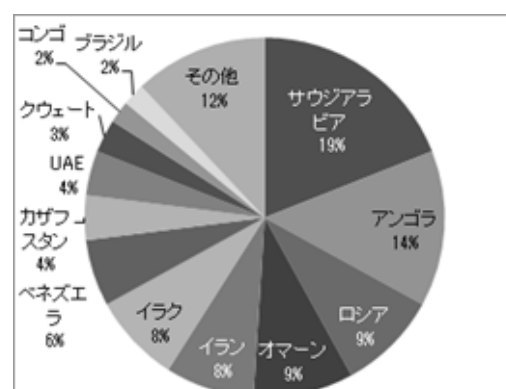
中国の一次エネルギー消費量は増加基調にあり、一次エネルギーのうち石炭および原油の輸入量も増加傾向にある【図表8】。原油については、中東やロシアからの輸入が多く全体の6割以上を占める【図表9】。中国はカザフスタンやロシアをはじめ、シルクロード経済圏のエネルギー資源を有する国々と中国の都市間で原油や天然ガスのパイプラインを整備している。直近では中東からの原油の輸送基地として、ミャンマー等の港湾およびパイプラインを整備する等、関係諸国と連携を深め、エネルギー問題に対する不測の事態に備えてきている【図表10】。

【図表8】 一次エネルギー消費量・石炭原油輸入量の推移(単位: 百万トン)



(出所) BP (British Petroleum)、WIND のデータを基に BTMUC 作成

【図表9】 中国における原油輸入国(2013年)



(出所) EIA (U.S. Energy Information Administration) の資料を基に BTMUC 作成

⁴ 一次エネルギー消費量は英国石油大手 BP のデータを利用しており、石油、石炭、天然ガスの消費量等に加え、風力、太陽光等の再生可能エネルギーの消費量も含まれている。

【図表 10】シルクロード経済圏内の原油および天然ガスパイプラインの一例

	国名	中国内拠点	開通時期	内容
原油	ロシア	黒竜江省	2011/01	15百万トン/年供給。
	ミャンマー	雲南省	2012/07	22百万トン/年供給。
	カザフスタン	新疆ウイグル自治区	2006/07	10百万トン以上/年供給。
天然ガス	トルクメニスタン	新疆ウイグル自治区	2009/11	ウズベキスタン・カザフスタンを通るパイプライン。他にB.Cラインを有する。
	ロシア	黒竜江省	2018年予定	シベリアのガス田から中国の沿岸部へ供給。

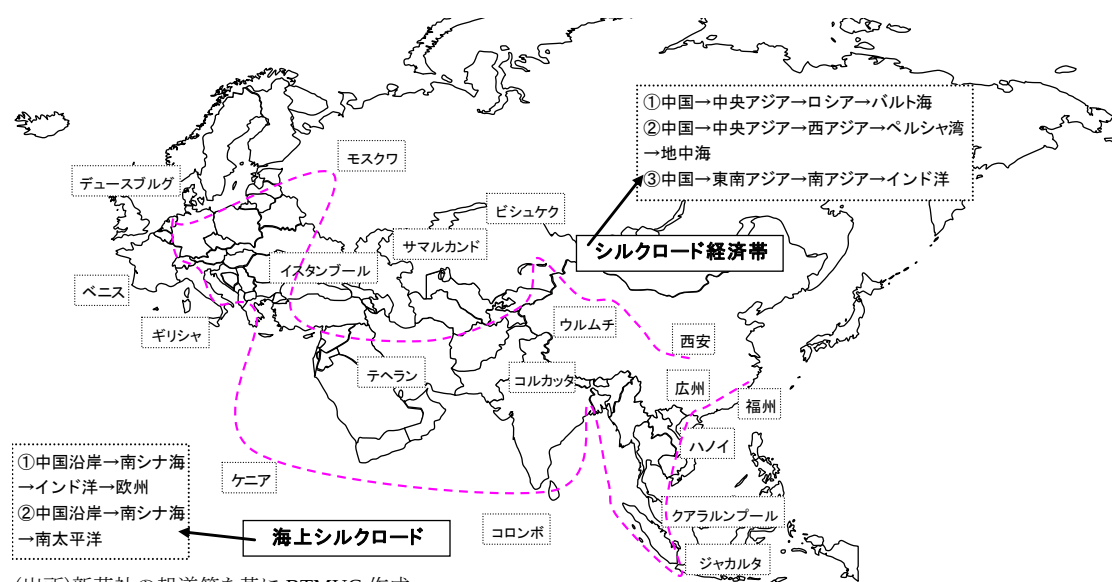
(出所)新聞報道および CNPC(China National Petroleum Corporation)の資料を基に BTMUC 作成

2. 「一帯一路」プロジェクトにおけるシルクロード基金および AIIB の現状について

(1) 「一帯一路」プロジェクトの概要

「一帯一路」プロジェクトは現代版シルクロードの構築を目指した中国の経済・外交政策構想を指し、中国から中央アジアを経由して欧州につながる「シルクロード経済帯」(一帯)と、東南アジア、インド、アフリカ中東を経て欧州に至る「21 世紀海上シルクロード」(一路)の 2 つのルート構築を目指すものである【図表 11】。

【図表 11】シルクロード経済帯および海上シルクロード



(出所)新華社の報道等を基に BTMUC 作成

先般、2015 年 3 月 28 日に、中国国家發展改革委員会、中国外交部、中国商務部が合同で「シルクロード経済帯および 21 世紀海上シルクロード共同建設の青写真および行動指針」を発表した。発表内容によると、アジアおよび欧州各国・地域を結ぶインフラ網の整備を優先させつつ、貿易や投資(農林水産、環境保全、再生可能エネルギー、資源開発等も投資対象に含まれる)等の幅広い分野でシルクロード経済圏内の周辺国と連携を強化していく、とされている。

「一帯一路」プロジェクトの資金面および財政面での柱となるのが、シルクロード基金および AIIB である。それぞれの設立の目的は、前者は、シルクロード経済圏内の国々に対する、インフラ建設・資源開発・金融協力等の分野への投資支援を行うこととされ、後者は、新興国向けのインフラ整備等にかかる資金へ融資を行うこととされている。

その他の資金調達手段として、シルクロード経済圏内の国々と中国の間での通貨スワップ協定締結や各国銀行との協調融資等により、多面的に資金支援を行う、といった点も発表に盛り込まれている。

(2) シルクロード基金の現状

シルクロード基金は、「シルクロード基金有限責任会社」が設立され、2014年12月29日に正式に業務を開始している【PBOC 発表内容原文訳参照】。当初の基金規模は100億ドルで業務が開始されており、その内訳は外貨準備金65億ドル、中国投資有限責任会社出資15億ドル、中国輸出入銀行出資15億ドル、国家開発銀行出資5億ドルとなっている。

PBOCの周小川行長⁵によると、当基金は今後、①プライベート・エクイティに類似したスキームでの資金調達を実施する予定、②国内外の投資家へ投資機会を提供、③インフラや資源開発への投資のため回収期間が長いこと等に鑑み、現存するプライベート・エクイティでの資金調達（投資期間は通常7-10年）よりも、更に超長期での資金調達を志向（一部資金調達については15年内外もしくは15年超がよいとの発言あり）、④人民元での決済を優先させることを計画、⑤将来的には業種や地域ごとに、より細分化された基金を設立予定、などとされているが、現時点では具体的な案件は明らかになっておらず、今後の動向が注目される。

PBOC発表内容原文訳

2014年11月8日に習近平国家主席が400億ドルのシルクロード基金の設立を発表したのち、関係機関単位でシルクロード基金の組織・設立を早急に推進してきた。シルクロード基金有限責任会社は2014年12月29日に北京にて成立され、正式に業務を開始している。
シルクロード基金は外貨準備、中国投資有限責任会社、中国輸出入銀行、国家開発銀行の共同出資により、「中国人民共和国会社法」に基づき市場化、国際化、事業化の原則により設立された中長期的な開発投資基金であり、重点は“一帯一路”の発展プロセスにおいて、投資機会を見出し、かつ相応の投融資サービスを提供することにある。
シルクロード基金は、商業化活動の展開、相互にWin-Winの関係、開放包容の理念に従い、国際経済金融規則を尊重し、株主を主とした多様な市場化方式を通じて、インフラ、資源開発、産業協力、金融協力等の分野に投資し、共同发展、共同繁栄を進め、合理的な財務収益と中長期的な持続可能な発展を実現することにある。シルクロード基金は国内外の投資家の参入を歓迎する。

(出所)PBOC 発表内容を基に BTMUC 作成

(3) AIIB の現状

2014年10月24日に北京にて、東南アジア諸国等21カ国（インド、ベトナム、シンガポール、カタール、タイ、モンゴル、ミャンマー等）によってAIIBの設立覚書の調印が行われた。2014年11月にはインドネシアが設立覚書に署名しており、2014年11月末時点での参加署名国は22カ国であった。

その後、AIIBの創設メンバーの募集期限である2015年3月末が差し迫った2015年3月12日に英国がAIIBへの参加を表明したことを契機に、ドイツ、フランス、イタリア等の欧州諸国、韓国や台湾、オーストラリア等のアジア・オセアニア諸国、南米からはブラジルが参加表明し、2015年3月末時点で参加表明国は40ヶ国超に達している。

既存のインフラ整備等を目的としたADBやアフリカ開発銀行（以下、「AfDB」）の開発金融機関に比して、①出資割合が一ヶ国に集中していること、②事業目的がインフラ整備のための融資に特化していること、③加盟国以外の国々への融資も検討していること等がAIIBの特長として挙げられる【図表12】。特に①について中国の出資比率が高くなる見込みであることから、AIIBの運営方針およびガバナンスの内容等には、中国色が大きく反映される懸念も指摘されている。

また、①AIIBの融資審査体制やガバナンスの不透明性等を理由に、2015年3月末の創設メンバー申請期限までに参加回答を行わなかった日本や米国等の今後の動向、および②AIIBと他の開発金融機関との共存の方向性の議論等につき、今後注目を集めることになるだろう。

⁵ 中国の第一財經日報のPBOC周小川行長の独占取材記事(2015年2月16日)から内容抜粋。

【図表 12】 AIIB、ADB および AfDB の相違点

名称	アジアインフラ投資銀行	アジア開発銀行	アフリカ開発銀行
略称	AIIB	ADB	AfDB
目的	・開発途上加盟国等に対するインフラ整備資金の融資等 (シルクロード対象域外の国にも融資を実施予定 ※)	・開発途上加盟国に対する資金の貸付・株式投資 ・開発プロジェクト・プログラムの準備・執行のための技術支援及び助言業務等	・経済的發展等に寄与するための開発途上加盟国に対する資金の融資等
設立年	2015年	1966年	1964年
参加国	22ヶ国(2014/11末時点) 46ヶ国(2015/3末時点, 参加表明国含む) アジア・太平洋30メンバー、欧州他16メンバー	31ヶ国/地域(1966年発足時) 67ヶ国/地域(2013/12末時点) 域内(アジア・太平洋)48メンバー、域外(欧州・北米など)19メンバー	23ヶ国/地域(1964年発足時) 79ヶ国/地域(2013/12末時点) 域内(アフリカ)53メンバー、域外(欧州・アジアなど)26メンバー
出資金	約1,000億ドル (設立当初は500億ドル ※)	1,628億ドル(2013/12末)	669億ドル(2013/12末)
出資比率	中国:半数(予定) 残りは各国のGDP規模に応じて出資比率が決定(ただし設立当初はアジア諸国で75%を予定 ※)	日本:15.7%、アメリカ:15.6%、中国:6.5% インド:6.4%、オーストラリア:5.8% カナダ:5.3% (2013/12末時点)	ナイジェリア:9.3%、米国:6.6% 日本:5.5%、エジプト:5.4% 南アフリカ:4.8% (2013/12末時点)

※2015.3.22に北京で開かれた経済フォーラムでのAIIBの金立群臨時事務局長の発言。
(出所)各銀行年次報告書および政府公表内容等を基に BTMUC 作成

3. シルクロード基金および AIIB による金融市場への影響について

(1) 国内外の投資家の投資機会の創出

シルクロード基金は、プライベート・エクイティに類似するスキームでの資金調達を志向しており、2015年3月8日に民間企業が集まり始動したと発表された「緑のシルクロード基金⁶」と同じような仕組みになることが考えられる。シルクロード基金は、国内外の(限定された)投資家から出資金を集め、その出資金とシルクロード基金からの出資金とともに、プロジェクトに応じた特定目的会社を設立し、プロジェクトのキャッシュフローから投資家が配当金を受け取る仕組みとなる可能性がある。

ADBの試算⁷によれば、アジアを中心とした新興国において2010年から2020年までに約8兆ドル規模の投資が必要になるとされている。今後、アジアを含むシルクロード経済圏内でインフラ開発の増加が予想され【図表 13】、それに伴い資金供給源としてのシルクロード基金も増加、国内外の投資家の投資機会も増加していくだろう。

ただし、①道路整備等のように、プロジェクトによってはキャッシュフローが創出されにくい案件が生じる見込みであること、②シルクロード経済圏内の国々は新興国が大勢を占めるため、財政面や経済面での資金回収遅延等のリスクだけでなく、各国の政権交代によるインフラ投資方針の変更リスクや、内戦等発生による開発遅延リスク等、様々なリスクが混在していること、など投資判断が難しい案件も混在するものと予想される。

⁶ 2015年3月8日に亿利资源集团、泛海集团、正泰集团、汇源集团、中国平安银行、均瑶集团、中(国)新(加坡)天津生态城等が集まり、民間初の「緑のシルクロード基金」としてシルクロード経済圏の生態環境改善および太陽光発電等のクリーンエネルギーの発展に資する株式投資基金の始動を発表している。最初の投資案件は50億円で太陽光発電事業への投資を予定しており、PPP(public private partnership)方式を採用することとしている。

⁷ 「シームレス・アジアに向けたインフラストラクチャー (Infrastructure for a Seamless Asia)」(ADB およびアジア開発銀行研究所、2009年、マニラ)

【図表 13】 今後のインフラ開発等パイプラインの一例

国名および地域	投資項目	内容	中国への影響
シルクロード経済帯			
ロシア	鉄道	モスクワーカザン高速鉄道の北京に向かう路線	物流の効率化
中央アジア	ガスパイプライン	中央アジア各国を通るガスパイプラインの増設工事等	天然ガスの供給ルートの確保
海上シルクロード			
インドネシア	港湾	北スマトラ州や東ジャワ州等の国内の港湾の拡張予定	パーム油や農産物等輸入の拡大
ミャンマー	道路	ミャンマー横断高速道路	インドータイ間の物流の効率化
	港湾		中東からの原油の供給ルートの確保
タイ	鉄道	タイ国内の路線を敷設する計画	物流の効率化
パキスタン	発電施設		エネルギーの確保
	港湾	グワダル湾等	物流の効率化、エネルギーの確保
インド	鉄道	インド国内の高速道路整備	物流の効率化

(出所)政府公表情報等を基に BTMUC 作成

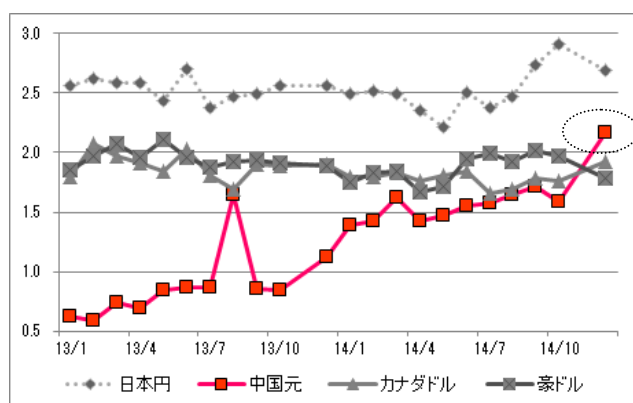
(2) 人民元の国際化の加速

中国は現在、①世界各国との通貨スワップ協定の拡大、②オフショアでの人民元決済システム設立、③RQFII 制度の拡大、④各通貨と人民元の直接取引の拡大に取り組み、人民元の国際化を推進している。これらの取組が奏功し、国際銀行間通信協会（以下、「SWIFT」）によると、2014 年 12 月には国際決済における使用通貨ランキングで、カナダドルや豪ドルを抜きランキングを 2 つあげ、中国人民幣が米ドル、ユーロ、ポンド、円に次ぎ世界第 5 位に浮上したと報道された【図表 14】。

中国は、2014 年にシルクロード経済圏内のスリランカやカタール、ネパール等と通貨スワップ協定を締結、また、同年にドイツやフランス、カタール等、2015 年にマレーシアやタイにおいてオフショアでの人民元決済システムを設立している。

AIIB 参加（表明）国の半分超が通貨スワップ協定未締結であることやオフショアでの決済システムを有していないこと等に鑑みれば【図表 15】、「一帯一路」プロジェクトを進めていくうえで必要な資金の確保等を行うため、中国は今後も AIIB 参加（表明）国と通貨スワップ協定の締結や既存通貨スワップ枠の増枠、オフショア人民元決済システムの設置等を促していくことが想定される。結果、人民元の国際化が更に加速することになるだろう。

【図表 14】 人民元決済ランキングの推移(単位:%)



(出所)SWIFT の情報を基に BTMUC 作成

【図表 15】 人民元国際化の現状

	スワップ協定	決済システム	RQFII
AIIB参加(表明)国および地域			
香港	○(4,000)	○	○
韓国	○(3,600)	○	○
シンガポール	○(3,000)	○	○
フランス	-	○	○
ドイツ	-	○	○
ロシア	○(1,500)	-	-
インドネシア	○(1,000)	-	-
インド	-	-	-
イタリア他20カ国以上がスワップ協定、決済システム、RQFIIの提携なし			
AIIB非参加国			
カナダ	○(2,000)	○	○

()内は枠、単位は億RMB

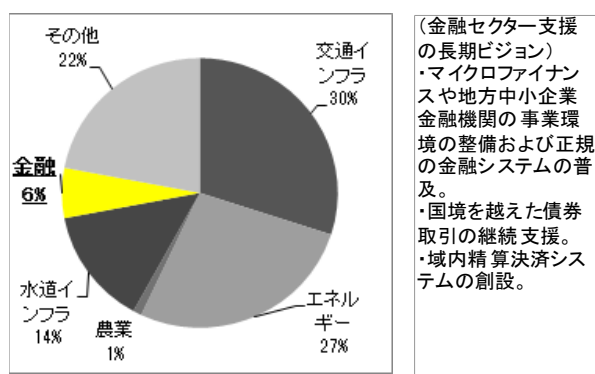
(出所)政府公表資料を基に BTMUC 作成

(3) シルクロード経済圏内の金融市場の整備

ADB および AfDB において、インフラ等への支援が大勢を占める中で、金融セクターへの支援も一定程度実施されている【図表 16・17】。各金融機関の金融セクター支援にかかる長期ビジョンは、各機関の支援国の経済事情等を踏まえ相違はあるものの、双方とも①債券市場の活性化および②小額金融サービスを提供し、事業の自立を促すマイクロファイナンスの整備を謳っている。

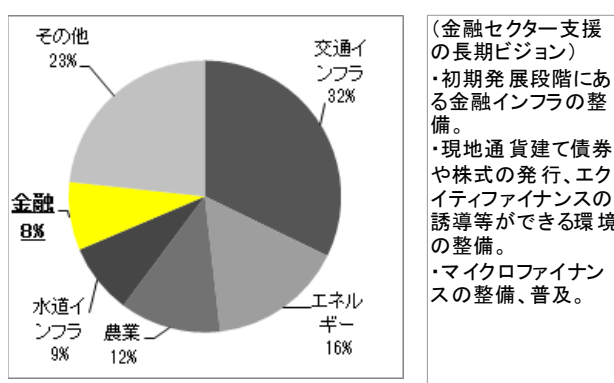
債券市場においては、ADB および AfDB の支援を受け、アジアおよびアフリカ地域の一部の国々で拡大を続けている【図表 18・19】。一方で、その他の国の大勢は、依然として脆弱な金融システム等の理由により債券市場が未発達な状況下に置かれている。そのため、銀行からの借入だけでしか資金調達できていない企業が多く、レバレッジをかけながら、事業規模を大きくすることを志向する企業の事業拡大の足かせになっている場合もある。

【図表 16】ADB の支援実績(2013 年)・長期的な金融支援



(出所)AfDB データおよび資料を基に BTMUC 作成

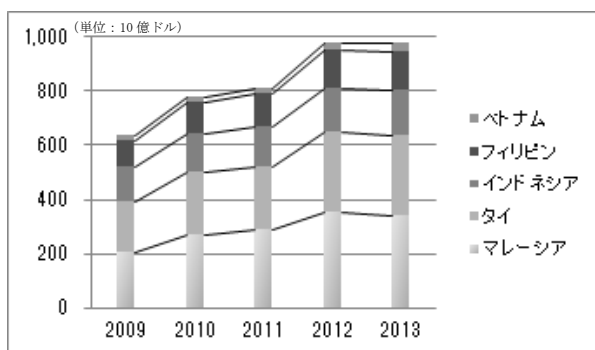
【図表 17】AfDB の支援実績(2013 年)・長期的な金融支援



(出所)ADB データおよび資料を基に BTMUC 作成

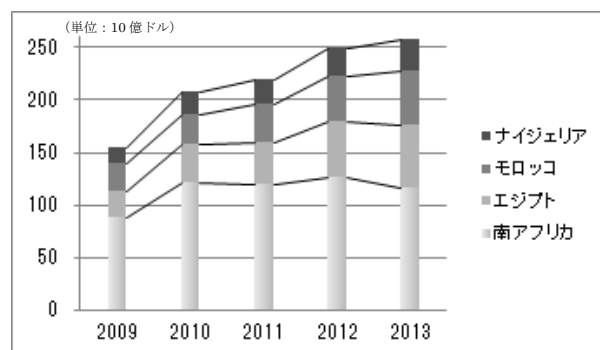
「一帯一路」プロジェクトおよびシルクロード基金は、シルクロード経済圏の金融システムの支援を掲げており、ADB や AfDB と同様に未成熟な金融市場の整備に資するものとなるかもしれない。

【図表 18】東南アジアにおける各国年末債券残高推移



(出所)Asian Bonds Online のデータを基に BTMUC 作成

【図表 19】アフリカにおける各国年末債券残高推移



(出所)African Financial Markets Initiative のデータを基に BTMUC 作成

4. むすび

「一帯一路」プロジェクトは、シルクロード経済圏内の 40 以上の国々および 30 億人以上の住民を巻き込む世界最大規模の大プロジェクトになり、インフラ開発が進むにつれ、様々な経済活動が活発に行われ、シルクロード経済圏内の経済は活性化することが想定される。

そのプロジェクトの資金面・財政面の柱であるシルクロード基金および AIIB への投資等については、プロジェクト毎に様々なリスクが混在し、投資判断等が難しくなる可能性はあるものの、

シルクロード経済圏内のインフラ開発等は相当程度が見込まれており、国内外の投資家の投資機会は相応に増加していくと想定される。

また、その過程においては、現在も進められている中国と関係諸国との通貨スワップ協定、人民元決済システムの設立等、人民元の国際化の推進や金融市場の整備も図られるものと思料される。

以 上
(2015 年 4 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



税務会計:自動車業界のための中国税務 ～自動車業界の最新動向 - 自動車業界のタックスプランニング

KPMG中国
パートナー
グローバル・ジャパニーズ・
プラクティス中国総代表
高部 一郎

1. 中国の消費税改革とタックスプランニング再点検

中国では、国内自動車メーカーが車両などを販売する際に、その販売価格を基準として消費税が徴収される。そのため、中国自動車メーカーは、消費税の税負担低減を図るべく、以下2つのタックスプランニングを採択している。

ひとつは、一部の中国自動車メーカーでは節税のため、完成車を関連貿易会社（例：国内販売会社）を経由させて、自動車ディーラーに販売する方法を採用している。現行の課税制度でこの方法は最も効果的であり（消費税は自動車メーカーを対象に適用されるため、自動車ディーラーは対象外である）、かつ消費税法とも合致する。

もう一つは、消費税のタックスプランニングにおいて上述の方法と酷似するものだが、自動車メーカーが販売機能を有する分公司を通じて自動車販売を行う方法である。それは、当該分公司が、独立採算制のマネジメント・システムを採用し、かつ単体として税務登記手続きを済ませている場合である（すなわち当該分公司は、独立した消費税の課税対象法人とみなされる）。中国の消費税制度は、自動車メーカーから当該分公司へ販売する際、それは独立法人への販売とみなされる。そのため、当該分公司に対する販売価格に基づき消費税額を計算することになる。

このことから、一部の自動車メーカーではすでに数年来、このようなビジネスモデルを採択しており、さらには、同モデルへの移行過程中のメーカーもある。しかしながら、2015年には消費税体系の見直しが予定されている。所謂中国の消費税改革が実施された場合には、上述の消費税タックスプランニングの有効性に対して何らかの影響が及ぶことが懸念されている。税務機関との確認においても、この消費税改革では下記の変更が生じるとの見解があった。

- 消費税の課税対象は今後、自動車メーカーによる自動車販売から、ディーラーによる自動車販売までその範囲が拡大される可能性がある。その結果、消費税課税対象額は増加し、かつ関連製品の消費税負担も大きくなる。自動車産業は規制管理下の産業であるため、政府が自動車ディーラーの営業許可証の管理を厳格に行えば、自動車産業は他の業界に先んじて消費税の徴収対象取引に関する改革の先達の業界となる可能性が高い。
- 一部の製品は消費税率上昇の対象となるが、他の製品の標準税率は下がる可能性もある。自動車業界では、低排出ガス車または新エネルギー自動車については低税率が適用されるのに対して、高排出ガス車は高税率になる。

総じて、予定されている消費税改革は、自動車メーカーの OEM 生産における上述のタックスプランニングに影響を及ぼすだけでなく、自動車業界バリューチェーンの企業群（自動車ディーラーなど）の経営成績にまで影響してくるため、関連企業は、既存のビジネスモデルとタックスプランニングを再点検し、適切な消費税タックスプランニングを策定する必要がある（これは自動車メーカーおよび自動車ディーラー双方に及ぶ影響である）。また、消費税改革により、課税対象が自動車ディーラーの販売プロセスも対象にされることを考慮すれば、今後において図るべきタックスプランニングでは、現行の自動車ディーラーがエンドユーザーに提供する販促活動ではなく、最終的な販売価格の値下げという政策に転換することが必要であろう（例：選択可能なオプション商品を提供し個別に費用請求するか、あるいは第三者がエンドユーザーに費用を直接請求する）。

2. 減損損失引当金の計上に伴う固定資産の税務上における減価償却

自動車メーカーおよび自動車部品メーカーは、一般的に固定資産（製造機器・設備など）に多額の設備資金投入を行っている。そのため、合法的な節税方法である固定資産の減価償却費計上の会計処理は極めて重要である。

この業界は、技術水準の向上とモデルチェンジが絶えず求められる業界であり、そのため、製造機器（機械・設備など）の収益性の低下を計るため減損損失引当金勘定の計上処理はますます常態化してきている。減価償却費の実施額の計算は、減損損失引当金控除後の帳簿価額に基づき算出される。しかし、KPMG の実務経験によると、一部税務機関では、会計上未計上の減価償却費については、企業所得税確定申告では損金として加算できないことから、減損損失を計上した後の資産価値に基づいて所得税納付の損金算入減価償却費も算定するように要求している。しかし、この処理方法では、固定資産が処分されるまで所得税申告上の減価償却費が過少計上となる。

中国の税法規上、企業所得税確定申告では、固定資産減価償却は資産の取得原価を基に算定しなければならない（資産の減損損失計上の有無にかかわらず計上した減損損失の損金算入を行わないことが前提）。国家税務総局公告 2014 年第 29 号は、企業所得税確定申告の場合、固定資産減価償却は取得原価に基づいて計算し、会計規定に準拠して計上された固定資産減損損失の損金算入額を行えないことを明記している。このことから、上述税務機関の指示は法的根拠に乏しいが、実務的には、固定資産取得原価、納税者が減損損失の損金算入を行っていない事実、資産の税務上原価に基づき減損損失を計上する処理方法が合理的であることを証明するため、納税者側は十分な証拠を保管、管理しておくことを提案する。

3. 研究開発費の割増損金算入

合法的な節税を行う一つの方法として、自動車メーカーは、研究開発費の割増損金算入に関する優遇措置を利用している。最近では、自動車メーカーおよび自動車部品メーカーにおける研究開発に対する投資が増加傾向にあり、研究開発費の申請に際して関連する種々の問題が発生している。研究開発費の割増損金算入の申請を順調に行うために、留意すべき問題と KPMG からの提案を下記に詳説する。

➤ **製造工法の改善は、研究開発費の割増損金算入の要件を満たせるか**

研究開発費の割増損金算入に関する税制優遇を最大限に活用し、同時にコンプライアンス・リスクの軽減を図るために、どのような研究開発の費用支出が研究開発費の割増要件に合致するかを十分に把握することが重要である。

一部の研究開発活動は、伝統的かつ単純な研究開発とまでは言えないが、それでも割増損金の算入要件に合致する可能性がある。KPMGの実務経験によれば、自動車メーカーが必要な新たな知識、技術刷新のための研究開発活動は、研究開発費の割増損金算入要件を満たす可能性が大きい。

また、要件を満たしながらも、多くの自動車メーカーならびに自動車部品メーカーが看過している研究開発活動につき、下記に列記する。

- 不良品率と返品率を低減させ、自動車の安全性を向上させるための品質コントロールと測定システムの改善
- 工場および生産設備設計・製造に関わる新規開発、または改良
- 製造効率の向上とコスト削減を図るための製造シーケンスの改善
- コスト削減および自動車部品の生産効率向上のため、製造工法を簡素化
- 工業汚染物質排出量、温室効果ガス、工業廃水排出量の減少をもたらす製造工法の開発
- 低コスト原材料の利用基準と設計に関する開発
- 中国市場または他の市場に向けた既存の鑄造技術と工業技術のカスタマイズとローカライズ

➤ **新たなノウハウ、改良後の製品、工法に関する説明**

研究開発費の割増損金算入の優遇措置の可否は、いかなる研究開発活動が法規定に合致しているか否かとなる。そのため、研究開発プロジェクトの真実性と適用性を裏付けるための十分な資料準備と保管が極めて重要なことから、下記にいくつか例示する。

- 新技術、改善済み技術、同業界における既存技術などの区分を書面にて明確化する。
- 自動車の製造と製品開発で直面する技術リスクと課題を強調して説明する。
- 研究開発プロジェクトにおける新ソリューションの説明。すなわち中国市場向けの工法、製品のカスタマイズとローカライズ、さらに改善案の技術的課題とその解決策など。
- すべての試作テストまたは開発全般テスト、設計仕様、開発ミス、開発プロセスを詳細に記録し、適時に研究開発成果のフィードバックをする。

➤ **共通費用の分担**

自動車業界では、税優遇措置の要件に合致する潜在研究開発費は、研究開発部門と製造部門に存在するのが一般である。例えば人件費、固定資産減価償却費、消耗品費など。そのため、研究開発費と一般経営費用を区別するため、より合理的な方法が必要となる。このような場合、生産に関する研究開発と研究開発コストセンターに配賦された費用が、直接的かつ合理的な関係であ

ることを証明することが極めて重要となる。このように、自動車メーカーは『製造工法』に対し、その実施した研究と開発を明確にして、税務機関が容認する方法で、「製造工法の研究開発活動」に関連する費用額を集計しておかなければならない。

こうした理由から、十分な書類資料（例：作業時間配賦表、技術報告書、テスト設計資料、有形固定資産と原材料利用の資料、他の内部資料）の準備と保管により、研究開発活動と非研究開発業務の双方に共通して生じる原価、費用を正確に記録して合理的に配賦することを提案する。さらには、製造工法に関連する研究開発活動に費やした努力を証明するためにも、定期的に説明資料を準備しておくことが望ましい。

➤ 人件費

実際の運用では、研究開発に多く関わるスタッフ（例：顧客担当者、オペレーションマネージャー、エンジニアリングマネージャー、プロジェクトリーダーなど）の多くは、研究開発部門ではなく、他の部門（例：製造部門）に所属していることが多い。これらのスタッフが従事する研究開発活動実態をより適切に反映させるため、関連する技術資料と他の裏づけとなる証拠を詳細に収集することにより、関連する人件費が、研究開発プロジェクトと研究開発コストセンターに配賦される根拠の合理性証明材料となる。このような合法的な費用分担方式を採用できないのであれば、少なくともこれらのスタッフがプロジェクトにおいて担当する具体的な業務内容とそれぞれが果たす機能を詳細に説明し、当該チームが確実に研究開発業務に従事した事実を証明せねばならない。

当然ながら、上述したソリューションと課題は全てに及ぶものではない。しかしながら、豊富な経験を擁する税務の専門家のサポートと適切なコンサルティングを受けることによって、合法的な処理方法による研究開発費の割増損金算入という税優遇を十分に享受することが可能となる。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス中国総代表

高部 一郎

中国上海市静安区南京西路 1266 号 恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3403

E-mail : ichiro.takabe@kpmg.com



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	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2階	86-10-6590-8888
北京経済技術開発区出張所	北京市北京経済技術開発区榮華中路10号 亦城國際中心1号楼16階1603	86-10-5957-8000
天 津 支 店	天津市南京路75号 天津國際大廈21階	86-22-2311-0088
天津濱海出張所	天津市天津経済技術開発区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-5982-8855
大 連 支 店	大連市西崗区中山路147号 森茂大廈11階	86-411-8360-6000
大連経済技術開発区出張所	大連市大連経済技術開発区金馬路138号 古耕國際商務大廈18階	86-411-8793-5300
無 錫 支 店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10階	86-510-8521-1818
上 海 支 店	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯豐大廈20階	86-21-6888-1666
上海虹橋出張所	上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階	86-21-3209-2333
上海自貿試験区出張所	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	86-21-6830-3088
深 圳 支 店	深圳市福田区中心4路1号嘉里建設広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広 州 支 店	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階	86-20-8550-6688
広州南沙出張所	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廈 805、806号	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 遠洋大廈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 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇 州 支 店	江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号広融大廈15、16階	86-512-3333-3030

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

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京 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。