

第 152 号 (2018 年 10 月)

■ エグゼクティブ・サマリー

■ 特 集

- ◆ グレーター・ベイ・エリア（大湾区）の発展動向と日本企業への示唆
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室 1

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱 UFJ 銀行 経済調査室 6

■ 産 業

- ◆ 中国不動産市場の「異変」に中央政府が警戒～過熱リスクは中小都市へ蔓延するか
MUFG バンク（中国） 中国投資銀行部 中国調査室 9

■ 人民元レポート

- ◆ 2018 年 8 月の通貨政策の背景と今後の通貨政策
MUFG バンク（中国） 中国金融市場部 18

■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線 第 38 回
～広東省 新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見を発表
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室 22

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：研究開発費の割増損金算入政策に関する最新動向
KPMG 中国 25

■ 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 「グレーターベイ・エリア（大湾区）の発展動向と日本企業への示唆」

- ◇「広東省・香港・マカオグレーター・ベイエリア（大湾区）」の建設は 2017 年に国家の重要な戦略として位置付けられ、2018 年には「大湾区都市圏発展企画」が公表される予定。
- ◇大湾区は広東省珠江デルタ地域の 9 つの都市（深圳、東莞、惠州、広州、肇慶、仏山、中山、珠海、江門）と香港、マカオから構成される都市圏で中国全体の GDP の 8 分の 1 を占め、2030 年までに GDP 規模でニューヨークを追い越し世界一のベイエリアになるとの目標を掲げている。
- ◇大湾区構想は、香港、深圳におけるイノベーションのエンジンと他の広東省都市における先端製造業のマザー工場とが補完し合う「中国製造 2025」にシンクロしており、貿易摩擦が激化する中、中国は今後さらに自主技術開発への注力が予想される。日本企業もこうした大湾区の先端技術の創出への取り組みに対し、戦略的に取り組んでいくことが必要であろう。

経 済 「中国経済の現状と見通し」

- ◇デレバレッジ（過剰債務削減）に伴う内需減速を主因に、4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +6.7%と前期の+6.8%から小幅低下したものの政府目標の+6.5%を上回る堅調な伸びを維持している。
- ◇米中通商摩擦が激化するなか、政府は「外部環境に顕著な変化が起きている」との認識の下、金融政策を緩和方向に転換し積極財政を以って、景気下支えを重視するスタンスを明示。こうした方針転換を踏まえれば、投資の減速は早晩一巡し来年にかけて緩やかな加速に向かうと見られる。
- ◇米中通商摩擦の長期化の恐れがある中、外需への直接的な悪影響は、リーマン・ショック下の経験を踏まえれば、財政金融政策の動員により内需拡大で埋め合わせ、政府目標の成長確保が不可能ではないと思われる。むしろ、過大・過剰な生産能力や債務の再拡大といった中長期的なリスクを膨らませないよう細心の政策展開が求められる局面と言える。

産 業 「中国不動産市場の『異変』に中央政府が警戒～過熱リスクは中小都市へ蔓延するか」

- ◇2016 年 9 月から始まった不動産市場抑制策は、大都市の住宅価格の過度な上昇に対する抑制効果はあったが、2018 年に入って中小都市の住宅価格が急速に上昇。特に今年 6 月以降、①中小都市の住宅価格上昇率が大都市を初めて超える、②一部大都市で新築の住宅価格が中古を下回るという「異変」がおき、中央政府は警戒感を強め再び行政指導に動き出している。
- ◇今年上半期はインフラ投資、消費、純輸出が軒並み軟調で、不動産投資が経済成長の下支えとなった。今後も成長支援の観点からは、不動産市場対策は過激な抑制策がとられる可能性は低く、流動性の不動産市場への流入による過熱リスクを防止すると同時に、「細分化」した行政政策による小幅な微調整が主流となろう。
- ◇但し、こうした断片的な措置の有効性と持続可能性には疑問があり、政府は住宅賃貸市場の規範化、不動産登録システム、不動産税体系、不動産 REITs 等を含む「不動産市場長期対策」を掲げているが、これらも実現には時間を要する。

人民元レポート 「2018 年 8 月の通貨政策の背景と今後の通貨政策」

- ◇2018 年 6 月以降、ドル人民元為替市場では元安が急進したが、8 月に過去に導入されたことのある 3 つの元安抑制策が矢継ぎ早に再導入され、1 ドル 7 元の節目を手前に元安は一服し、足下では元高方向に転じている。
- ◇3 つの元安抑制策（先物規制、オフショア人民元規制、ドル人民元中間値の計算ロジック変更）の背景には、実体経済の減速懸念、株価下落、米中金利差縮小という 3 つの元安圧力があり、これらはデレバレッジの影響や中米通商摩擦に起因し、今後も継続するものと考えられる。
- ◇斯かる環境のなか、更なる人民元安進行は米国との通商問題を更に悪化させる危険性が高いため、人民銀行は人民元安阻止の対策を打つ可能性が高く、今後更に元安が進行した場合、大口の顧客外貨買取引に対する当局の窓口指導の強化等が考えられる。
- ◇人民元為替市場は暫く神経質な展開が予想され、人民銀行の対策が発動されやすい状況下、当面当局の動向から目が離せない。

連載 「華南ビジネス最前線 第 38 回

～広東省 新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見を発表」

- ◇2018 年 6 月 14 日、広東省政府は「新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見」（粵府〔2018〕46 号）を発表。自動車産業の電動化やスマート化へのモデルチェンジ促進を目指し、新エネ車の生産拡大、R&D 能力向上、インフラ施設建設の加速・使用拡大を重点とする 8 方面から成る。
- ◇広東省は自動車が生産量が全国一位なるも、新エネ車については生産能力・投資規模で他地域に劣後していることから、省政府は新エネ車産業規模の拡大・イノベーション能力の向上を目指して本意見を打ち出した。
- ◇中国では今後、ガソリン車の製造・販売禁止の具体化に伴い新エネ車市場の拡大が予想され、年内に新エネ車産業の外資出資制限が撤廃されれば、日系を含む外資系自動車メーカーにとって、産業参入や事業拡大のチャンスになると見られる。

スペシャリストの目

税務会計 「研究開発費の割増損金算入政策に関する最新動向」

- ◇李克強首相は、7 月 23 日の国务院常务会议で、積極的な財政政策推進の一環として、研究開発費の割増損金算入比率 75%の適用範囲を、現行の中小技術企業から全業種まで拡大することを発表。約 650 億円の減税効果が見込まれる。
- ◇また、国家税務総局公告 2018 年第 23 号により、研究開発費の割増損金算入が適用される企業は、税務局への届出手続きが不要となった。
- ◇全業種に 75%の割増損金算入比率を適用する政策については、実施細則が未だ発布されていないため、現行の政策をそのまま全業種に展開するか、過年度まで遡及が可能か、割増損金算入可能な費用の範囲が更に拡大されるか等につき、さらに明確化される必要がある。

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2018 年 10 月 26 日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=0DLbZ7>



特 集

グレーター・ベイ・エリア(大湾区)の発展動向と日本企業への示唆

三菱UFJ銀行 アジア法人営業統括部
アドバイザー室
陳良諺 (Michael Chan)

2018 年 8 月 15 日、北京において「広東省・香港・マカオグレーターベイエリア（粵港澳大湾区、以下『大湾区』）建設指導者チーム」の第 1 回全体会議が開催された。国務院及び国家発展改革委員会を始め、広東省委員会など関係する政府機関が参加したほか、香港及びマカオ両特別行政区のトップ自らが中央政府の国策制定組織に始めて参加するなど、特別行政区を含めた各地域の協働を重視したものであった。

本稿では、大湾区開発の推進の本格化を機に、大湾区発展のこれまでの流れを整理した上で、中国の今後の経済発展において持つ意義や、日本企業にとっての重要性について考察したい。

1. 背景

ベイエリアの概念を香港及び珠江デルタ地域に応用する発想は 1990 年代から討論されてきたが、「大湾区」の初步的な構想が国策として初めて触れられたのは 2015 年《シルクロード経済ベルトと 21 世紀海洋シルクロードの推進に関する展望及び行動計画》、即ち「一帯一路」計画が初めて唱えられた時である（図表 1）。

そして、2017 年に中国政府国務院公表の《政府工作報告》により、大湾区都市圏発展計画の研究や政策策定が発案され、その建設が国家の重要な戦略として位置づけられた。以降、大湾区発展への社会的関心度が高まっており、当初 2018 年 3 月に発表予定の《大湾区都市圏発展企画》が注目されたが、度重なる延期で未だ発表されていない（2018 年 8 月末現在）。

図表 1：大湾区構想・企画策定及び推進の流れ

年月	政策名	概要
2008 年 12 月	《珠江デルタ地区改革発展企画概要（2008-2020 年）》	珠江デルタ都市圏構想
2009 年 10 月	《珠江デルタ都市圏協調発展企画研究》	「一湾三区」構想の公開
2010 年 4 月	《広東・香港合作枠組協議》	広東省と香港の連携強化
2015 年 3 月	《シルクロード経済ベルトと 21 世紀海洋シルクロードの推進に関する展望及び行動（一帯一路）》	大湾区構想の初公表
2016 年 3 月	《汎珠江デルタエリア合作に関する指導意見》	世界クラス湾区を目指す
2016 年 3 月	《国家十三五計画》（中国第 13 次 5 ヶ年計画）	大湾区建設の重要性強調
2017 年 3 月	《政府工作報告》	国家重要戦略と位置づけ
2017 年 7 月	《広東・香港・マカオ協力深化、大湾区建設推進に関する枠組協定》	3 地による協定締結
2017 年 10 月	《十九大報告》	大湾区重要性繰返し強調
2018 年未定	《大湾区都市圏発展企画》	具体的方向性開示予定

2. 大湾区の構造概要

(1) 大湾区の構成

図表 2：大湾区の全体像



中国政府は大湾区に対し、世界クラスのベイエリアと渡り合えるほどの経済的影響力を築き上げ、2030 年までに GDP 規模でニューヨークを追い越し世界一のベイエリアになるとの目標を掲げている。

大湾区は広東省珠江デルタ地域所在の 9 つの都市（深圳、東莞、惠州、広州、肇慶、仏山、中山、珠海、江門）と、香港及びマカオ特別行政区から構成される都市圏である。大湾区は面積約 5.6 万キロ平米、常住人口 7,000 万人弱、GDP 約 1.6 兆米ドル（2017 年）で、中国全体の GDP の 8 分の 1 を占める。広州、深圳、香港の三大都市の GDP はそれぞれ約 3 千万米ドルを超え、大湾区 GDP の 6 割以上を生み出している。

(2) 大湾区におけるインフラ整備

図表 3：大湾区重点インフラプロジェクト



①	広深港高速鉄道-香港区間	2018年9月23日開通予定
②	港珠澳大橋	2018年内開通予定
③	深中通道	2024年竣工予定
④	虎門二橋	2019年5月竣工予定

(出所) 中国まるごと百科事典(<http://www.allchinainfo.com>)

このように、3 つの関税区（広東省・香港・マカオ）を跨ぎ区内を 1 時間程度で結ぶインフラは整備されつつあり、今後はヒト・モノ・カネの自由な流通を実現させるためのさまざまな支援措置が導入される見通しだ。

大湾区の経済発展において交通インフラの整備は不可欠。大湾区計画は区内核心都市を結ぶ一連の交通インフラを整備し、1 時間生活圏を形成する目標を掲げている。

現在進められている大規模インフラ整備により、利便性は大きく向上する見込みである。とりわけ、広州・深圳・香港を結ぶ高速鉄道（①広深港高鉄）及び香港・珠海・マカオを結ぶ海上橋（②港珠澳大橋）は最重要プロジェクトだ。「広深港高鉄」は本年 9 月下旬に全線開通予定であり、従来 2 時間近く要した香港－広州間の移動が 48 分に短縮される。「港珠澳大橋」も 2018 年内の開通見込みであり、香港－マカオ間の移動は、陸路で 30 分程度と、1 時間以上要するフェリーから大幅に短縮される。

他にも海底トンネルと海上橋により深圳と中山を繋ぐ高速道路「③深中通道」や、広州・東莞を繋ぐ「④虎門二橋」などが重点プロジェクトに挙げられる。

(3) 大湾区構想の形成

中国では国家レベルの政策推進に当たり、まずグランドプランで政策の方向性を示し、その後個別の実施細則を揃えていくのが通例だ。しかし、大湾区構想に関してはパターンが逆になっている。「一帯一路」や「中国製造 2025」に基づく各都市の発展政策が先行し、それが大湾区構想で結果として束ねられた形だ。つまり、各都市がそれぞれ国家政策に合わせて政策を推進する過程で、都市間の相互補完イメージが浮上し、やがて大湾区構想にシンクロしていったと考えられる（図表 4）。

実際、政府関係者は大湾区に関しては「成熟した政策を一つ一つ導入していく」という発言を繰り返し行っている。これにより、「グランドプラン」が未だ公表されない現在でも、各都市は個々に発展政策を公表・推進している。そのため、全体政策が公表され準備が整えば、政策の推進はさらに加速していくものと考えられる。

図表 4：大湾区構想形成のイメージ



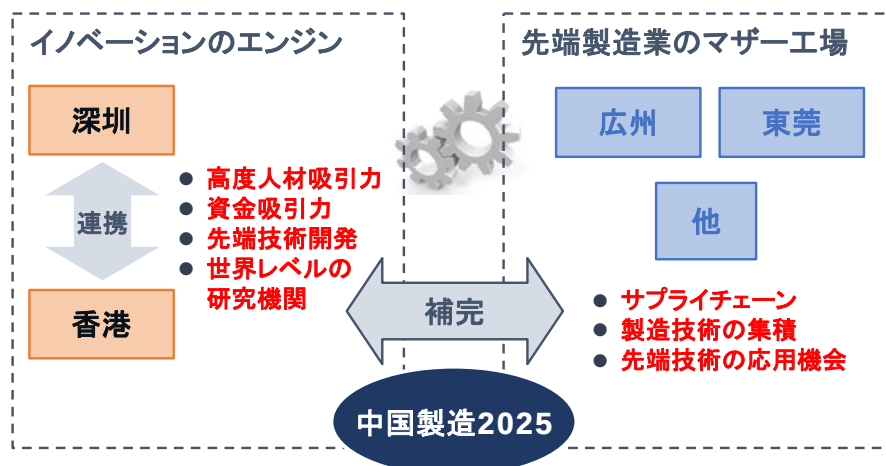
3. 深圳⇄香港の協働でイノベーションの「核心エンジン」を形成

(1) 大湾区構想と「中国製造 2025」の関係

大湾区構想を「中国製造 2025」と結びつけたのは深圳の急激な発展であることは疑いがない。深圳は過去数年で誰も予想し得なかったほどに急激に発展、世界を驚かせた。これに中国を海外とつなぐ「スーパーコネクター」である香港が加わり、「中国製造 2025」におけるイノベーションの核心エンジンが形成されつつあると言える（図表 5）。

一方、他の広東省都市は、先端製造業の実践の場として、深圳・香港が生み出す先端技術を応用し、製造技術を磨いていくことが期待されている。こうしてイノベーションと先端製造業が車の両輪となって発展して、「中国製造 2025」を実現することが大湾区構想の真価であろう。大湾区構想は「中国製造 2025」とシンクロしたことによって、当初想定された以上の重要性を持つプロジェクトになったと言えよう。

図表 5：大湾区構想における各都市の相互補完イメージ図



（2）深圳・香港のイノベーション産業と協働プロジェクト

深圳市政府は「中国製造 2025」に対応して、製造業のスマート化、高度化、エコ化という戦略目標を掲げ、イノベーション産業育成のための各種政策を導入している。元来製造業のサプライチェーンが完備し、ハードウェア関連の支援産業が集積しているほか、スタートアップ向け補助金の充実、インキュベーターやアクセラレーターなどが多数存在すること、若く柔軟な人口を多く抱える社会構造から、起業しやすい環境が整っている。その結果、多数のユニコーン企業（評価額が 10 億米ドル以上の未上場スタートアップ企業）が育っており、現在、深圳市内にユニコーン企業が 20 社以上存在するとも言われる。

また、テンセントや華為（ファーウェイ）をはじめとする大手 IT 企業も、深圳にて積極的に研究開発を実施し、新たな技術やイノベーションを生み出している。このため、深圳は中国におけるイノベーションの発信地として、急速にその地位を高めているのは周知の通りである。

一方、香港は大湾区発展において「国際科学技術・イノベーションハブの構築」という役割を担うことについて習近平国家主席からお墨付きを与えられたことで、イノベーション産業の強化は経済・産業政策の最重要テーマとなっている。香港には世界のトップ大学が複数存在し、イノベーションハブとしての役割を果たすために必要な技術力と人材を有している。香港政府はこれを活用し、従来課題であった産学連携の強化を図り、先端製造業への産業転換を支援しようとしている。香港にて高付加価値製品や先端技術の研究開発を行い、工業とサービス業の一体化によって産業構造の改革を図ることを香港政府は「再工業化」と呼び、単純なものづくりとは区別している。

図表 6：「港深イノベーション及び科学技術園」開発計画概要



落馬洲ループエリア

面積	0.87平方キロ
開発目的	大学、研究開発機構と先端企業の人材育成、研究交流基地として活用
開発計画	前期開発に200億HKDを投じ、5万人の就業機会を創出

（写真出所） Wikipedia user -Wpcpey

深圳・香港がともにイノベーションのハブを形成していくことが期待される中、協働イノベーション推進プロジェクトが進んでいる。代表的なものは「港深イノベーション・科学技術園」、即ち落馬洲における新たなイノベーションパークの建設計画だ。当エリアは科学技術革新特別協力区であり、双方の資源の統合と共有によってイノベーションの相乗効果を生み出し、深港間での一層の協力強化を図るための場所として位置づけられている。

深圳・香港間の境界を跨ぐためクロスボーダー管理の問題はあるものの、深港のイノベーション産業合作を象徴するプロジェクトとして期待されている。

また、香港生産力促進局は 2017 年 8 月に深圳福田保税区にて「深圳イノベーション技術センター」を設立し、スマート

製造、AI、ビッグデータ、環境保護など多方面のソリューションや技術アドバイスを深圳市と協働で企業に提供する体勢を整えた。このほか、香港理工大学は深圳大学と提携し深圳にて「大湾区国際イノベーション学院」を設立することを決定し、両校が持つ産業ネットワークと資源を生かし、イノベーション人材育成と研究成果の産業化に注力する方針だ。

このように、イノベーション産業発展につき深圳・香港の協働は急速に進展しており、産業の川上・川中・川下を貫く国際イノベーションセンターの形成に向けた取組が行われている。

4. 日本企業は大湾区の発展にどう向き合うか

最後に、大湾区構想を日系企業としてどう生かすかについて考えたい。

近年ではコスト高騰のため、広東省から工場拠点を撤退し東南アジア（ベトナム・タイなど）へ移転する企業の動きが断続的に見られた。米中貿易摩擦に端を発するサプライチェーン見直しの機運により、こうした動きに拍車がかかることが考えられる。しかし、これまで述べてきたように、大湾区で起きている変革の流れや、今後さらに中国の経済発展における重要性が高まっていくことを考えると、次世代製造拠点や研究開発拠点の設置など、大湾区の新たな活用方法を検討することには意義があるように思われる。

深圳の発展動向を知るために日本企業関係者による視察が殺到しているように、中国はもはや低コスト生産国ではなく、最先端技術やイノベーションの発信地であるという認識は日本の企業社会に徐々に広まりつつある。

米中貿易摩擦が激化する中、中国は米国への技術依存度を引き下げるため、自主技術開発にこれまで以上に注力していくことは確実であり、分野によっては日本企業を含む外国企業との連携を深め、仲間作りを行っていく動きに出ることは十分考えられる。

こうした中、大湾区を中心に中国企業が取り組む最先端技術創出への取り組みに対し、日本企業は戦略的に取り組んでいくことが必要であろう。

以上

三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

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

Email：michael_ly_chan@hk.mufg.jp

TEL：852-2249-3053

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、東アジア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。



経 済

中国経済の現状と見通し

三菱UFJ銀行
経 済 調 査 室
調査役 萩原 陽子

本レポートは、三菱UFJ銀行経済調査室作成の「アジア・豪州経済の見通し」の一部を編集・転載したものです。「アジア・豪州経済の見通し」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、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/ecolook2018/index.htm>

中国ではデレバレッジ（過剰債務の削減）に伴う内需減速を主因に、4-6月期の実質GDP成長率が前年比+6.7%と前期から小幅低下した。それでも、政府目標（同+6.5%）を上回る堅調な伸びを維持している（図表1）。

今後を展望すると、昨年の共産党大会で政権基盤を強化した習政権にとって本年はデレバレッジを始め構造改革を進める好機であったが、目下、米国との通商摩擦の激化が大きな障壁となっている。米トランプ大統領の発言に基づけば、中国からの全ての対米輸出品（2017年：4,298億ドル）が追加関税の対象となり得る状況だが、うち、530億ドル相当の製品については発動済みで（3月：鉄鋼・アルミニウム30億ドル、7月：電気電子機器・機械等340億ドル、8月：半導体、プラスチック製品等160億ドル）、さらには2,000億ドル相当の製品がリストアップされており、早ければ9月にも課税実施となる。輸出は今年に入り、前年比二桁増と好調であるが（図表2）、課税前の駆け込み効果も推察され、今後、米国向けは課税対象の広がりに伴う影響が避けられまい。

こうした中、7月31日、中央政治局会議では「外部環境に顕著な変化が起きている」との認識の下、景気下支えを重視するスタンスが明示された。まず、金融政策の方針では3月の全人代が承認していた直近2年程度の「穏健中立」とのスタンスが「穏健」に転換され、緩和方向へ舵が切られた。実際は、既に4月から2度の預金準備率引き下げが行われており、当局はこれに伴う余裕資金の使途に条件を付けたとはいえ、市場金利は低下していることから、緩和方向への転換は現状追認ともいえる。また、財政政策についても、元々「積極財政」の看板は掲げていたものの、全人代では財政赤字の名目GDP比を0.4%ポイント縮小する引き締め気味の計画であったのに対して、今後は文字通り「積極財政」を以って景気浮揚を図る方向となろう。

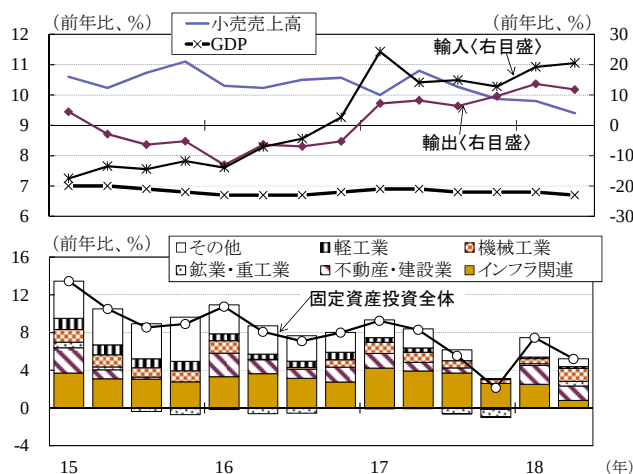
こうした政府の方針転換を踏まえれば、投資の減速は早晚一巡し、来年にかけては政策効果によって緩やかながらも加速に向かうとみられる。特にインフラ投資は足元にかけて地方政府債務拡大への懸念等から抑制されてきたが（図表3）、今後の再加速に向けた動きも急浮上している。例えば、国家発展改革委員会は今年の鉄道投資について約1割の積み増しを決定し、都市部の地下鉄建設案件に対する認可も再開した。また、財政部は地方政府に対し、インフラ整備に充当する特別地方債の発行を数ヶ月内に加速するよう指示した。もっとも、中央政治局会議はデレバレッジへの取り組みは継続する方針であり、脆弱な分野のインフラ投資に重点を置くなどして、非効率な投資を招いたリーマン・ショックの轍を踏まないという目配りも見受けられる。

一方、投資の中でも不動産投資については減速が予想されよう。中央政治局会議は「住宅価格の上昇を断固阻止する」として住宅バブルへの強い警戒感を示しており、各地方政府による規制強化が広がっている。住宅価格は、大都市圏では厳しい規制により伸びが一巡しているほか、中小都市でも住宅地再開発のための住宅移転補助金の支給規模縮小により、伸び率の低下が想定される。再開発自体は景気対策として後押しを受け得るため一定の底堅さが維持されるものの、住宅投資は今年に入っての高水準（1-7 月累計で前年比+14.2%）は維持できまい。

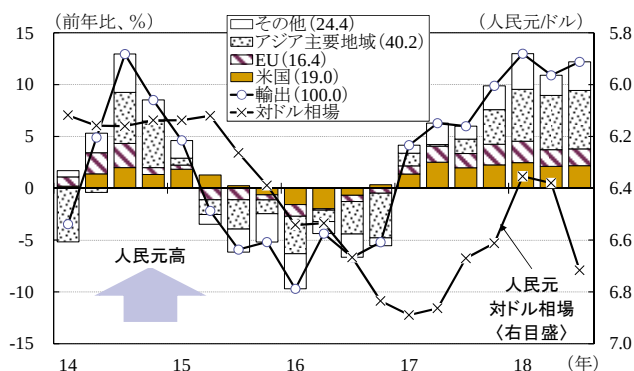
個人消費については、足元で小売売上高の増加ペースが前年比二桁を割り込むなど、徐々に減速してきている。家計債務増加を伴う住宅価格の上昇・高止まりのなかで、中国でも住宅ローン負担や住宅購入のための貯蓄確保の動きが消費の重石になるという現象が観察されるようになってきている模様である（図表 4）。しかし、良好な雇用・所得環境に著変はなく、さらにミクロレベルではオンラインと実店舗を融合した「新小売」による革新等も続いていることから今後も消費環境に大きな変調はないと見込まれ、当面は前年比一桁台後半程度の安定的な拡大を維持できよう。また、対米輸出の悪化度合いによっては、これを補う新エネルギー車や IT 機器などへの販売振興策や減税による底上げもあり得よう。

米中間の制裁関税発動合戦に長期化の恐れが拭えないなかで、輸出全体の 2 割を占める米国向けの悪化に伴う下押し圧力は軽視できない。欧米に広がる対中警戒感の高まりも気になるところである。しかし、そうした外需への直接的な悪影響も、リーマン・ショック下の 2009 年に輸出の 2 割減を内需振興で補った経験を踏まえれば、前述の財政金融政策の動員により内需拡大で埋め合わせ政府目標通りの成長を確保することは不可能ではなかろう。むしろ、短期的な景気対策に傾斜することにより、現在でも依然過大・過剰な生産能力や債務を再び拡大させ、中長期的なリスクを膨らませないよう細心かつ周到な政策展開が求められる局面といえよう。

図表 1: 中国の GDP 関連指標と固定資産投資

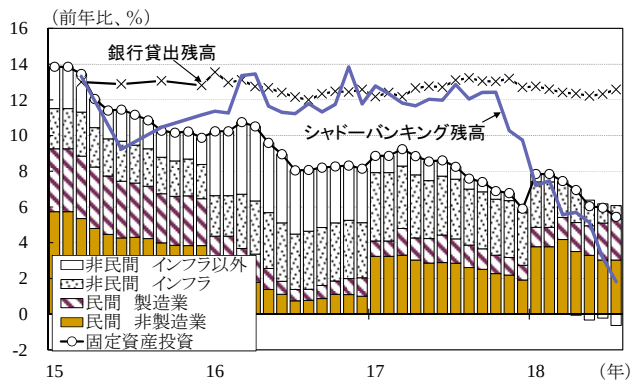


図表 2: 中国の仕向け地別輸出額(ドル建て)



(注) 1. 国・地域名横の()内は全体に占めるシェア(2017年時点)、速報ベース。
2. 『アジア主要地域』は日本、香港、台湾、韓国、ASEAN、インド。
3. 四半期ベース、2018年7-9月期は7月の値。
(資料) 中国海関、IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 3: 中国の固定資産投資と債務残高の推移

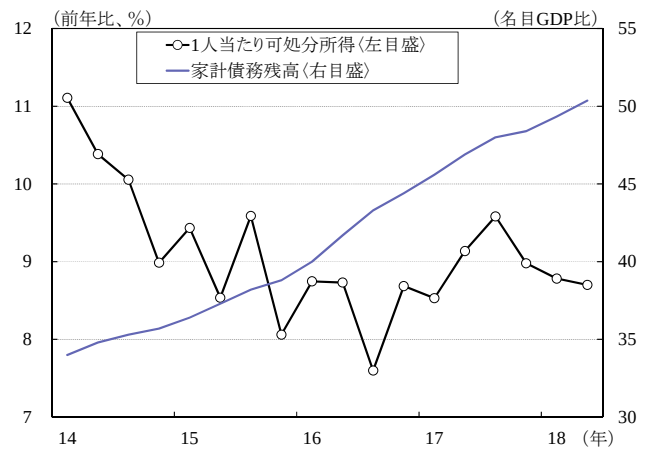


(注) 1. 『固定資産投資』は、公表された金額から計算した年初来累計値。

2. 『シャドーバンキング残高』は、実質的に迂回融資に近い委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、社債の合計を使用。

(資料) 中国国家統計局、中国人民銀行等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 4: 中国の所得と家計債務の推移



(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 5: アジア・豪州経済見通し総括表

	名目GDP (2017年)		実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)		
	兆ドル	シェア、%	2017年 実績	2018年 見通し	2019年 見通し	2017年 実績	2018年 見通し	2019年 見通し
アジア11カ国・地域	19.63	100.0	6.1	6.0	5.8	2.0	2.5	2.6
中国	12.01	62.4	6.9	6.6	6.2	1.6	2.1	2.3
インド(年度ベース)	2.61	11.9	6.7	7.4	7.6	3.6	4.8	4.9
NIEs	2.78	14.2	3.2	2.9	2.7	1.4	1.6	1.7
韓国	1.54	7.8	3.1	2.8	2.7	1.9	1.6	1.8
台湾	0.58	3.0	2.9	2.8	2.5	0.6	1.6	1.3
香港	0.34	1.8	3.8	3.5	3.0	1.5	2.3	2.5
シンガポール	0.32	1.7	3.6	3.1	2.7	0.6	0.5	1.3
ASEAN5	2.32	11.5	5.4	5.3	5.2	3.0	3.0	3.1
インドネシア	1.02	4.9	5.1	5.2	5.2	3.8	3.4	3.6
マレーシア	0.31	1.7	5.9	5.2	5.0	3.8	1.6	2.2
タイ	0.46	2.2	3.9	4.3	3.8	0.7	1.2	1.5
フィリピン	0.31	1.7	6.7	6.2	6.2	2.9	4.7	4.0
ベトナム	0.22	1.1	6.8	6.7	6.5	3.5	4.0	4.1
オーストラリア	1.38	-	2.3	2.8	2.7	1.9	2.1	2.2

(注) インドの年度は4月～翌年3月。

(執筆者連絡先)

三菱 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.muftg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



産 業

中国不動産市場の「異変」に中央政府が警戒～過熱リスクは中小都市へ蔓延するか

MUFG バンク（中国）

中国投資銀行部 中国調査室

于瑛琪

2016 年 9 月 30 日より開始された不動産市場対策が、1・2 線都市¹の住宅価格の過度な上昇を一時的に抑制し、2017 年通年では中国の不動産市場に大きな変動がなく比較的平穏に推移してきた。しかしながら 2018 年に入ってから、3・4 線都市を中心に、住宅価格の継続的且つ急速な上昇がみられ、不動産市場取引の混乱といった問題も顕在化しつつあり、中央政府に警戒感が高まり、再び行政指導に動き出している。

本稿では、中国の不動産市場に起きた「異変」を紹介し、中国の不動産市場対策の変遷をまとめる。そのうえで、マクロ経済の動向を視野に置きながら、中国の不動産市場が直面するリスク、新たな政策環境での不動産市場の行方を分析してみる。

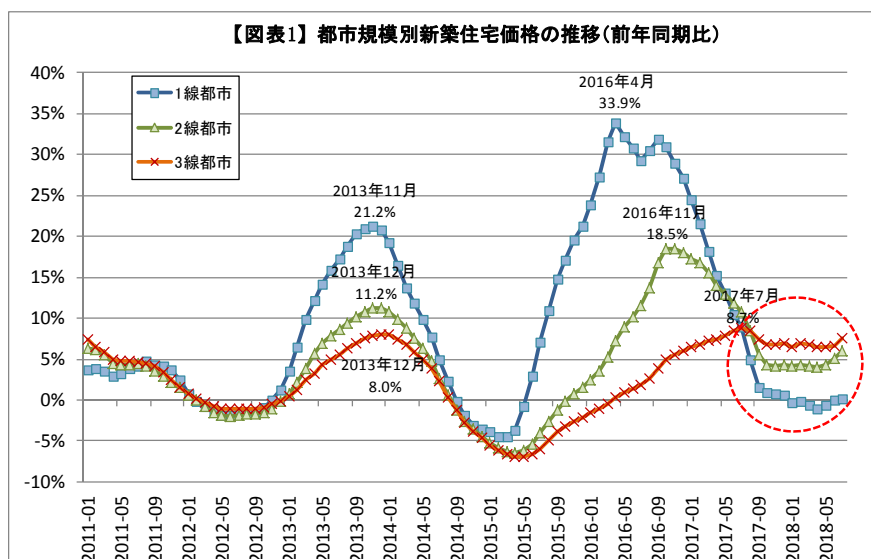
I. 不動産市場に「異変」が発生、不動産関連政策の合理性が問われる

2018 年 6 月より、住宅市場は再び過熱傾向に転じている。その背景には、住宅供給の改善が見られたにもかかわらず、需要が抑えきれずに高まりつつあるといった要因がある。住宅取引関連の規制強化によって住宅購入需要が一時的に抑制されても、不動産抑制政策の効果が不動産価格に対する強い上昇期待に勝てず、実需のみならず投機的需要も高止まりしている。

1) 3・4 線都市の住宅価格上昇率が初めて 1・2 線都市を超える

2018 年上半期は、1・2 線都市の不動産市場が沈静化したが、一部 3・4 線都市における住宅価格は大都市を超える勢いで上昇するようになった。中国の不動産市場の過熱は過去 2 回あったが、小都市の不動産価格上昇水準が大都市を超えたことは以前になかった状況である（図表 1）。その原因を見ると、大都市からの住宅需要の移転、都市化の加速、補償金による旧市街住宅改造行動の推進などが挙げられる。ただし、中小都市における住宅価格上昇の勢いの強さは、不動産市場全体の過熱リスクが拡大していることを示唆している。

¹ 国家統計局が発表する「70 大中都市住宅販売価格」統計では、1 線都市は北京、上海、広州、深圳の 4 都市、2 線都市は省都、副省都都市を含めた 31 都市、3 線都市は 1 線・2 線都市を除いた 35 都市と定めている。4 線都市は一般的に 3 線都市よりさらに規模の小さい都市と言われている。

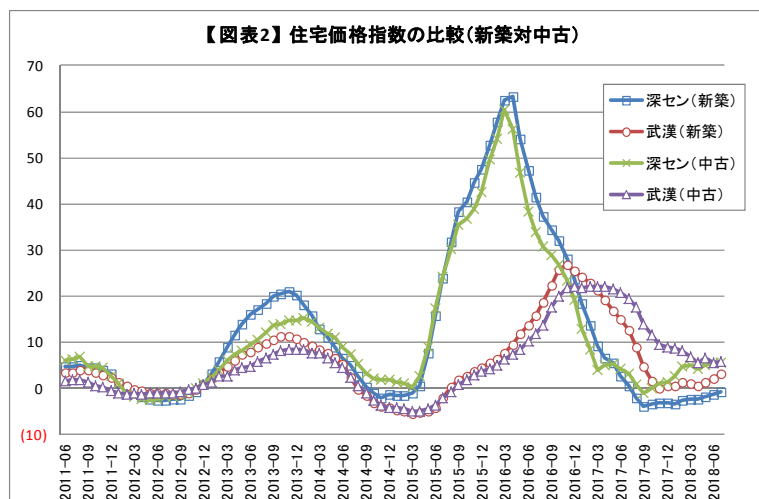


出所：国家統計局よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

補償金による旧市街住宅改造行動の推進は3・4線都市の住宅価格を押し上げる大きな要素であると指摘されている。2005年から開始された旧市街住宅改造行動では、立ち退いた人に対して新住宅或いは補償金を与える措置を取っていた。2015年より、中央政府は補償金による措置を優先させる方針を打ち出した。その影響を受け、補償金による旧市街住宅改造プロジェクトの割合が2014年の9.0%から2016年の48.5%まで大幅に上昇した。旧市街住宅改造では、立ち退いた人に対して新住宅或いは補償金を与える措置を取っている。新住宅提供による旧市街住宅改造では、提供された住宅は住宅販売統計に計上されていない。それに対し、補償金による旧市街住宅改造では、立ち退いた人が購入した住宅は住宅販売統計に計上される。このため、補償金支給の割合が上昇すると、旧市街住宅改造が不動産市場に与える影響もそれなりに拡大する。たとえば、2016年の補償金による旧市街住宅改造の割合は48.5%の294万戸となっており、一戸当たり面積を85㎡と試算すると、2億5,000㎡に達したことになる。これは2016年の住宅販売面積の18.2%にあたる。

2) 2線都市では価格制限政策の影響で新築住宅価格が中古住宅価格を下回る価格のねじれが発生

新築住宅市場は購入制限、住宅ローン制限といった様々な規制を受けるだけでなく、生活や交通の利便性、学校や病院の資源などにおいても中古住宅に及ばないため、住宅購入需要が中古住宅市場に移転し、中古住宅価格が押し上げられた。加えて、新築住宅市場が政府による価格上限設定を受けている都市では、新築住宅価格が市場需給関係を反映する価格をさらに下回る可能性が高い。このように、中古住宅を売り出し新築住宅を購入するような投機的住宅取引が増えている。



出所：国家統計局よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

こうした状況に対し、一部の地方政府は投機的取引を取り締まるために住宅購入政策に抽選制度を導入したが、この抽選方式は新たな不公平を招きかねない。例を挙げると、上海、南京、長沙、成都、杭州、西安、武漢、深圳の8つの都市が新規住宅購入の際に抽選を行う政策を打ち出した。抽選制度のもとでは、住宅購入の条件を満たしたとしても、抽選に当たらない限り住宅を買えないことになる。これでは、「実需」の一部も取引市場から排除され、市場の公平性を損なうことになる。抽選制度の導入により新たな矛盾の発生が懸念される。

以上のように、住宅市場のねじれ価格の発生や抽選制度の矛盾は、行政の過度な介入によって市場秩序が乱されてしまった一例といえる。政府は手っ取り早い行政政策でリスクを防止しようとしているが、規制強化されるたびに、新たな隙が生まれている。行政政策によって「実需」と「投機的需要」を見極めることは容易ではない。

3) 企業による投機的行為が顕在化

2018年3月末時点で、A株上場3,582社のうち1,656社が投資性不動産資産を有しており、半分近くの上場会社が不動産投資を行っている。この中には、不動産企業のみならず一般の企業による価格上昇期待に基づく投機的不動産投資がかなり含まれていると見られる。また、一部都市では不動産購入資格が厳しいため、一部の中小企業経営者は企業名義で個人住宅を購入して投機を図るケースが現れた。

企業の不動産投機への参入が地方政府の警戒を強め、緊急対策を実施する地方政府も現れた。2018年6月24日～6月25日に、西安、長沙、杭州が企業による住宅購入を一時停止する政策をそれぞれ発表した。この3つの都市は前出の抽選制度を実施している8都市に含まれており、不動産市場の「異変」が都市間で「拡散」しているように見える。さらに、8月13日、抽選制度を実施している8都市のメンバーである南京も、企業による住宅購入に対して禁止令を打ち出した。

II. 不動産対策の「断片化」「細分化」と中央政府の姿勢転換

1) 過去の不動産市場対策の比較

【図表3】不動産市場対策の回顧

時期	第1回引締め 2003年～2008年8月	第1回刺激 2009年	第2回引締め 2010年～2013年	第2回刺激 2014年～2016年6月	第3回引締め 2016年9月～
背景・目的	不動産業を主要産業に確定 不動産価格の過度な上昇を防止	国際金融危機、景気下支え	不動産価格の過度な上昇を防止	景気減速 安定成長 在庫解消	2016、2017 1・2線都市住宅価格の過度な上昇を防止 2018 不動産価格の上昇を防止
重点政策	2004 不動産プロジェクトの資本 金比率基準を引き上げ 2005 国八条、新国八条 2006 十五条 2007 四回の利上げ、二軒目住宅 購入の頭金比率を引き上げ	人民銀行による一連の不動 産支援策	2010 新国十条、購入規制 2011 二軒目住宅購入頭金比率 を引き上げ、利上げ (1.1倍に)	2014 央五条 2014 930新政 201411利下げ 2015 預金準備率・基準金利 を引き下げ	2016 930新政 2017 地方政府による住宅購買 規制、販売価格制限、 住宅転売規制などの行政 政策が多数実施
金融政策	基準金利引き上げ	基準金利引き下げ	基準金利引き上げ	預金準備率・基準金利を引き 下げ	大規模な金融政策発動はなし

出所：公開情報よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

図表3は、2000年以來の大規模な不動産対策をまとめている。2016年9月までの不動産市場に対する引締め政策や刺激政策は、中央政府或いは中国人民銀行による対策（「国八条」や基準金利の調整など）が中心で、国全体に影響を一斉に与えた。ただし、2014年～2016年6月の刺激政策を経て、都市の規模別では、住宅価格上昇率などの不動産市場の状況に大きな差異が現れたため、国全体における一括した対策が実施し辛くなっている（図表1）。

2015年3月30日、中央政府（中国人民銀行、住宅城郷建設部、中国銀行業監督管理委員会、財政部、国家税務総局）主導の不動産テコ入れ策が発表され、都市の規模を問わず、住宅ローン頭金比率関連の規制緩和や住宅取引税優遇政策といった刺激政策（通称「3.30政策」）が打ち出された。

「3.30政策」のような全面的緩和政策の効果が直ちに1線都市の不動産市場に現れ、1線都市の住宅価格が急速に高騰し、都市によっては住宅購入規制が敷かれた。それに対し、2・3線都市の不動

産市場は刺激政策への反応が鈍かった。価格高騰と在庫過剰が同時に発生したことは、中国の不動産市場における需給のミスマッチによるものと考えられる。不動産市場対策の目標には、1 線都市の住宅価格の過度な上昇を防止すると同時に、中小都市の住宅過剰在庫の解消を推進することも含まれている。

2015 年 12 月に開催された中央経済工作会议では、「不動産在庫の解消」を経済運営の主要任務の 1 つに位置づけ、2・3 線都市の不動産販売を促す方針を示した。この方針のもとで、2016 年 2 月、中央政府（中国人民銀行、中国銀行業监督管理委员会）は「住宅購入規制が適用されていない都市」に絞って、住宅ローン頭金比率の引き下げなどのさらなる緩和政策を打ち出し、2・3 線都市の不動産市場に強い刺激を与えた。

2016 年 6 月、1 線級都市における住宅価格の上昇はある程度コントロールされたが、2 線都市の上昇傾向は依然として強かった。3・4 線都市は過剰在庫を抱えており、企業収益が見込めないことから、不動産市場は 2 線都市を土地取得の主戦場としていた。この時期に、2 線都市では多数の「地主」（国有地使用权譲渡の際、格段に高価格で落札された土地）が出現し、2 線都市の住宅価格を押し上げ、不動産市場をさらに過熱させた。2016 年下半年に、1 線都市に続き、2 線都市も住宅購入規制を導入するようになった。この時期から、不動産対策は全国ベースから地方ベースへと移行し、地方政府主導で不動産市場対策を打ち出している。

2) 不動産対策の「断片化」「細分化」

前述のように、中国不動産市場の実態が複雑化するに伴い、地方政府が不動産市場対策を主導するようになってきている。政策内容は、住宅ローン頭金比率や税制等の資金面の調整から、住宅購入資格、住宅転売規制、住宅販売価格管理といった行政措置へと変化している。地方政府の間では、他都市の不動産購入制限政策への追随が多数見られた。

従来の全面的調整政策と比べて、地方政府による施策は細分化して断片的になっている。このように、地方政府主導で各地の状況に応じて独自の不動産対策を実施する中、中央政府の役割は「不動産市場コントロールの主導者」から「地方政府施策の監督管理者」へと転換しつつある。中央政府は「因城施政（地域独自の状況に応じて政策を制定・施行）」という方針を掲げ、地方政府に主導権を譲りつつも、不動産政策が不適切な地域に対して個別に行政指導を行っている²。たとえば、2017 年以来、地方都市は人材誘致の措置として、戸籍取得規制の緩和、住宅購入手当や公的積立金優遇政策といった住宅購入規制の緩和につながる政策を打ち出している。結果として、住宅購入規制の実質的な緩和に繋がり、地方住宅取引を活発化させた。これに対し、住宅城郷建設部は成都、太原、貴陽、西安といった地域の政府関係者に対して個別に行政指導を行い、住宅購入規制の過度な緩和を警戒するよう求めた。

3) 中央政府は不動産市場に対して厳しい姿勢を取り始める

2015 年 12 月の中央経済工作会议では、「不動産在庫の解消」を経済運営の主要任務の 1 つに位置づけ、2・3 線都市の不動産販売を促す方針を示した。2016 年 12 月の中央経済工作会议は、「住宅は住むものであり、投資するためのものではない」と明言し、不動産過剰在庫の解消を引き続き推進すると同時に、投機的需要を抑制する必要性を強調した。2017 年通年の不動産市場に大きな変動がなかったことから、2017 年 12 月の中央経済工作会议では、2015 年と 2016 年に比べて不動産市場関連の内容が少なくなっている。ただし、住宅購入規制緩和による人材誘致政策や、補償金による旧市街住宅改造行動といった行政政策が立て続けに打ち出され、不動産市場（特に 3・4 線都市）に与える影響が大きくなりつつある。2018 年に入ってから、不動産市場の異常な変動が顕在化し、中央

² 中央政府が地方政府の責任者と個別に談話するという「約談」で行政指導を行う。

政府の警戒感が再び高まっている。

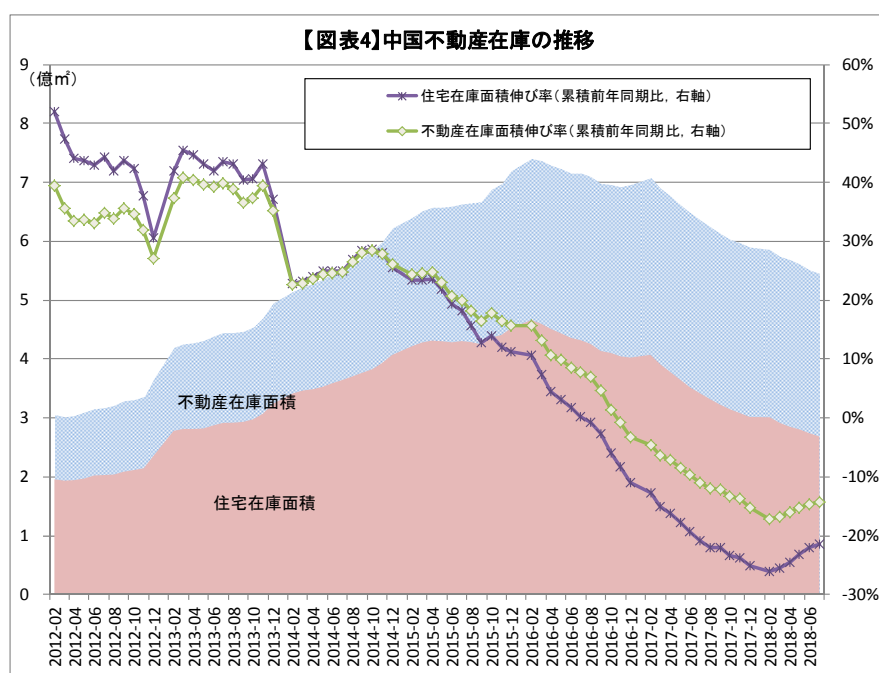
2018 年 6 月 28 日、住宅城郷建設部、中央宣伝部、公安部、司法部、税務総局、市場監督管理総局、銀行保険監督管理委員会の 7 つの中央政府部門が共同通知を発表し、30 都市で不動産市場の混乱を整理する特別行動をおこすことにした。取締りの重点内容として、不動産投機取引、違法仲介、不動産不法開発、不動産広告詐欺などが挙げられた。この通知が発表された翌月、40 以上の都市が新たな不動産対策を発表した。2018 年 1～7 月に各地方で発表された不動産対策は 260 回以上に達し、これまでになかった頻度となっている。

2018 年 7 月 31 日の中央政治局会議で不動産市場について言及された際、「不動産価格の上昇を断固防止する」と呼びかけ、不動産価格の上昇を容認しない厳しい姿勢を強く打ち出した。これは、2017 年 3 月の政府運営方向の「重点都市における不動産価格の過度な上昇を抑制する」という言い方と比べ、中央政府の態度の変化が鮮明である。中央政府の姿勢転換から、一部都市における不動産市場の混乱が経済成長の維持と金融政策の実行に対する大きな不安要素になっていることが見て取れる。

Ⅲ. 不動産過剰在庫の解消は一段落したが、住宅価格の上昇と消費低迷が課題に

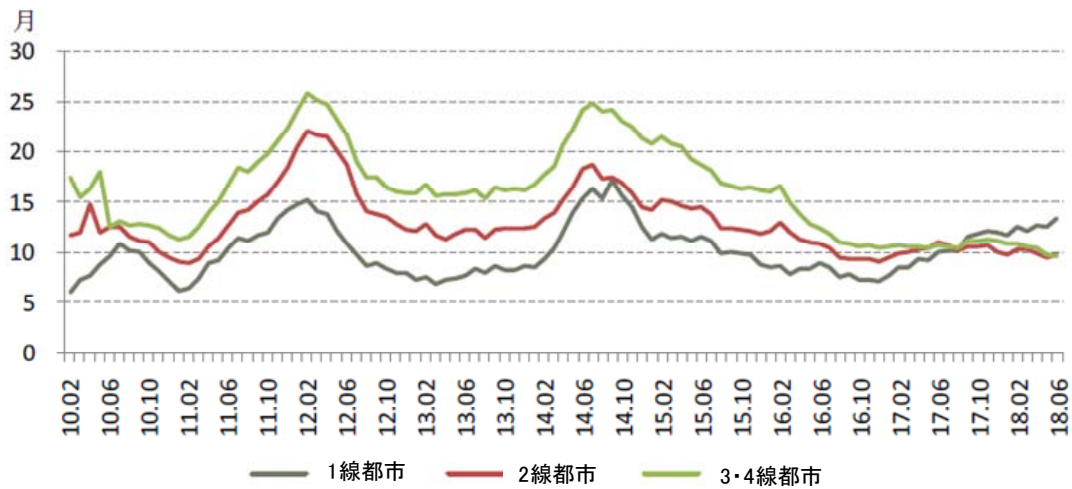
1) 不動産過剰在庫の解消は加速、「不動産バブル」の小都市への蔓延が懸念

7 月末の全国不動産在庫面積は 5 兆 4,428 万㎡であり、6 月末より 656 万㎡減少した。そのうち、住宅在庫面積は 544 万㎡減少した。不動産在庫面積は 3 年連続の減少となっており、直近 50 カ月のなかで最低水準となった。専門家の間では、不動産在庫の解消は最後段階に達しているとの見方も現れている。



易居研究院による全国 100 都市に対する統計に拠ると、2018 年 6 月時点で、100 都市の新築住宅の在庫消化期間は 9.8 カ月と、2016 年以来 10 カ月前後を維持しており、過剰在庫圧力が高かった時期（2012 年 1 月、2014 年 7 月）より在庫消化期間は 10 カ月短縮した。都市の規模別でみると、1 線都市、2 線都市、3・4 線都市はそれぞれ 13.4 カ月、9.7 カ月、9.6 カ月となっており、5 月の水準に比べて、1・2 線都市の消化期間が小幅に延びたのに対し、3・4 線都市は引き続き短縮している。（図表 5）

【図表5】新築住宅在庫消化期間（都市規模別）



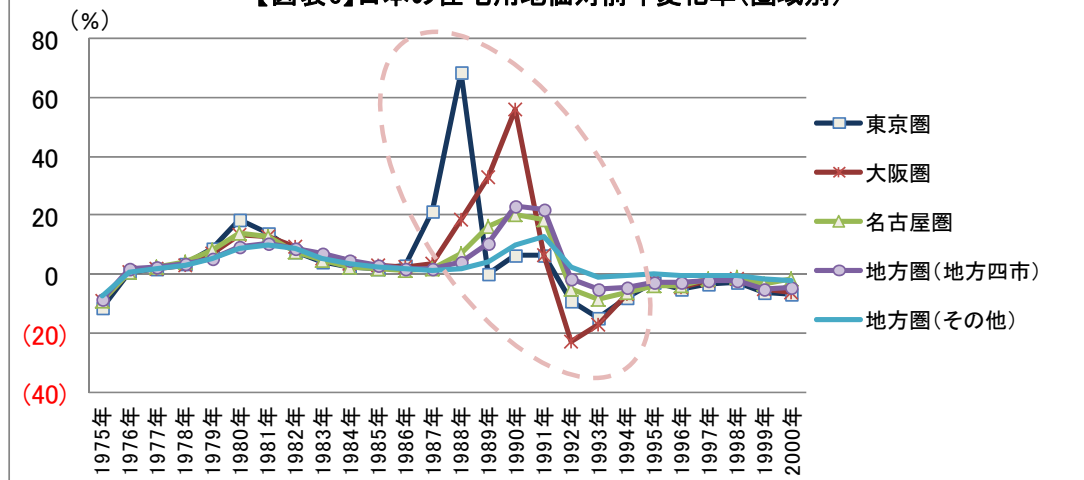
出所：易居研究院よりMUFGバンク（中国）中国調査室作成

注：新築住宅在庫消化期間＝当月新築住宅在庫面積／直近6カ月新築住宅販売面積の平均値

一般的には住宅在庫解消期間が 12～16 カ月を維持していれば需給のバランスが取れていると見られる。現段階で、2・3・4 線都市では正常値を下回っており、特に 3・4 線都市は 2010 年以來の短い水準となっている。2014 年下半期から、旧市街住宅改造の加速の影響を受け、3・4 線都市の不動産市場が活発化し、在庫解消が進んだのと同時に、不動産価格も押し上げられた。

前述のように、不動産在庫消化期間が正常範囲を下回り、一部都市では供給不足が続いているため、住宅価格を押し上げる要因が依然として存在する。これまで、1 線都市および一部の 2 線都市の住宅価格の高騰が「不動産バブル」のリスク要因として問題視されてきたが、3 年に亘って過剰在庫の解消を実施してきた結果、今や 3・4 線都市で住宅価格が地元住民の収入を超えるペースで上昇するようになっている。これまでの不動産価格上昇の動向をみると、都市の規模別で上昇幅に違いはあるものの大勢はほぼ一致していた。ところが、今回の住宅価格の上昇は大都市から中小都市へと明らかに波及している。また、中小都市の上昇率が同時期の大都市を上回ったのも初めて見られる現象である（図表 1）。これは日本の不動産バブル時代（1985 年～1992 年）の地価波及状況に類似している（図表 6）。

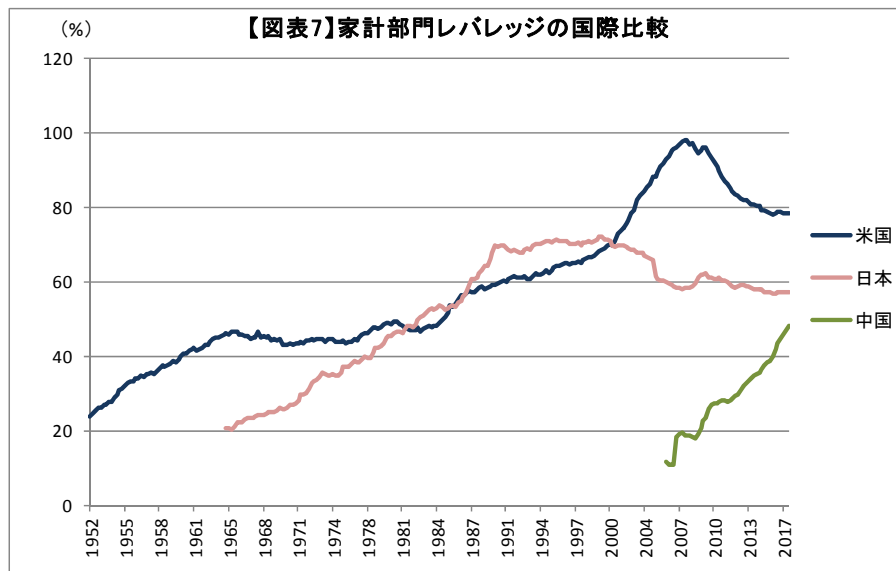
【図表6】日本の住宅用地価対前年変化率（圏域別）



（出所）日本国土交通省よりMUFGバンク（中国）中国調査室作成

2) 住宅価格上昇による家計負債水準の上昇と消費の低迷

住宅価格の上昇が家計に負担をかけ、消費に対してマイナスの影響があるのではないかと懸念されている。2008 年から 2017 年の 8 年間で、中国の家計レバレッジ比率は 17.9%から 48.0%まで拡大し、日本の 1980 年代半ばの水準に急接近している。また、中国の家計レバレッジ比率は非常に短期間で大きく上昇したことも家計部門リスク拡大に対する懸念を引き起こした。



(出所) BISよりMUFG/バンク(中国)中国調査室作成

2018 年 7 月の社会消費財小売総額は 3 兆 734 億元で、前年同月比 8.8%増加したが、増加幅は前月より 0.2 ポイント縮小した。社会消費財小売総額の増加率は 4 カ月連続で 10%を下回っており、消費減速に対する懸念が強まっている地方政府では、貴州省、陝西省、広東省や湖北省で住宅価格の高騰が消費にマイナスの影響を与えたと分析している。

一方、国家統計局はこの問題に対し、人々が実物消費からサービス消費（旅行、文化、教育、医療など）へ転換しつつあることを指摘し、社会消費財小売総額の減速が必ずしも消費全体の低迷を示しているとは限らないと強調した。また、住宅価格の高騰がもたらした家計債務の増加が消費に与える影響について、統計データが不足している現状では判断しがたいと補足した。ただ、以前、国家統計局は住宅価格の上昇が消費を抑制する可能性を否定していたが、今回の返答ではその可能性を直接的には否定していないことから、住宅価格上昇と消費の相関性が判明すれば、中央政府は住宅価格の上昇に一段の対策をとる可能性が高くなる。

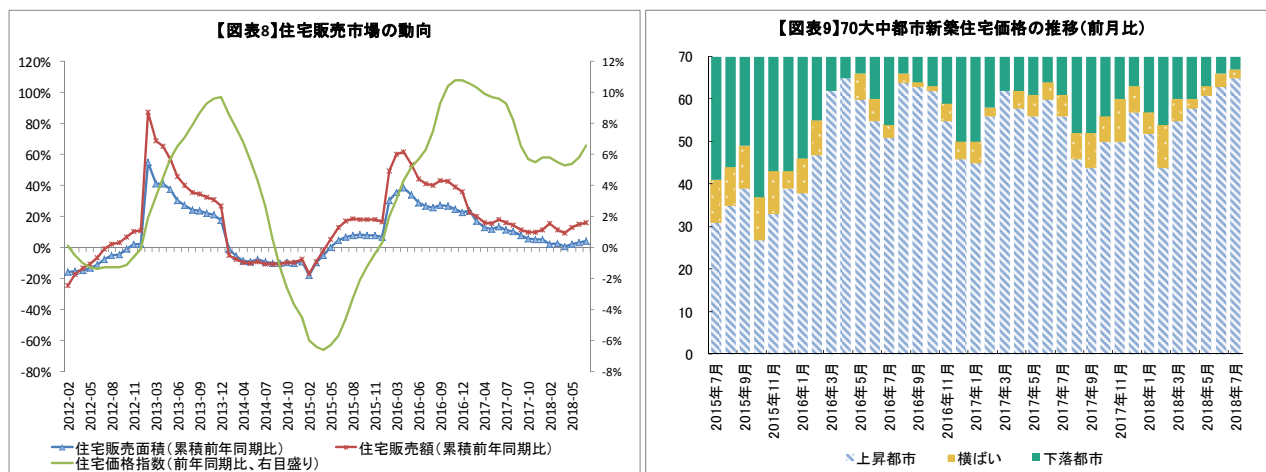
IV. マクロ政策の微調整からみた不動産市場の行方

1) 不動産価格の上昇傾向が継続、需給両面ともに活発化

2016 年 9 月 30 日から 2018 年 7 月末まで、3 回目の不動産市場抑制策が 2 年近く実施されてきたが、不動産価格は依然として上昇傾向にある。今年 2 月、全国 70 大中都市のうち新築住宅価格が前月比下落した都市は 10 数都市に達し、不動産価格の高騰が一時的に抑制されたように見えたが、3 月以降、前月比増加した都市数の増加が続いている。政府が住宅価格の増勢を抑えようと行政政策をさらに頻繁に実施しており、今年 1～7 月の間に全国の主要都市で 260 回以上の不動産市場対策が打ち出された。ただし、その政策効果は逡巡しているようだ。国家統計局の最新統計に拠ると、2018 年 7 月には、全国 70 都市のうち 65 都市の新築住宅販売価格が前月より上昇した。不動産価格の平均上昇幅を見ると、2018 年 6～7 月の上昇水準は不動産市場抑制策が開始された時期（2016 年 8～9 月）の水準にリバンウンドした。今回の価格上昇周期は 38 カ月に達し、過去最長となっている。

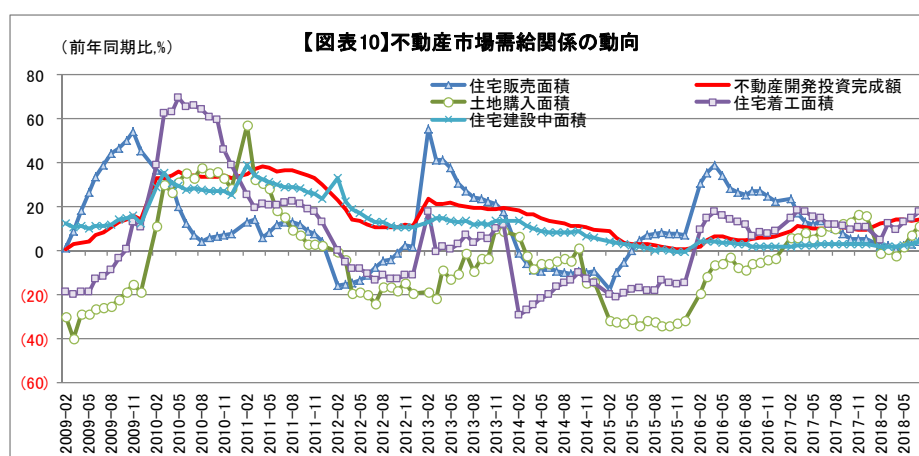
需要面では、1～7 月の不動産販売面積は前年同期比 4.2%増の 8 億 9,990 万 m²で、増加幅は 1～6

月より 0.9 ポイント拡大した。また、不動産販売総額は前年同期比 14.4% 増の 7 兆 8,300 億元だった。販売総額の増加率は販売面積の増加率を遥かに上回っている。



出所: 国家統計局より MUFG/バンク(中国) 中国調査室作成

供給面では、政府が土地供給を積極的に行っており、土地購入面積の増加が加速している。2018 年 1~7 月の不動産開発企業による土地購入面積は前年同期比 11.3% 増の 1 億 3,818 万 m^2 で、増加率は 1~6 月より 4.1 ポイントも拡大した。地方政府が土地供給を増やしていることに加え、不動産開発企業が基盤拡大を図って中小都市への進出を活発化させており、3・4 線都市での土地取引額、着工面積、施工中面積の増加幅の拡大が続いている。加えて、不動産投資は上昇傾向に転じ、2018 年 1~7 月の不動産開発投資は前年同期より 10.2% 増加、増加幅は 3 カ月ぶりに二桁に上った。うち、住宅開発投資の増加幅は前年同期比 0.6 ポイント拡大の 14.2% に達した。



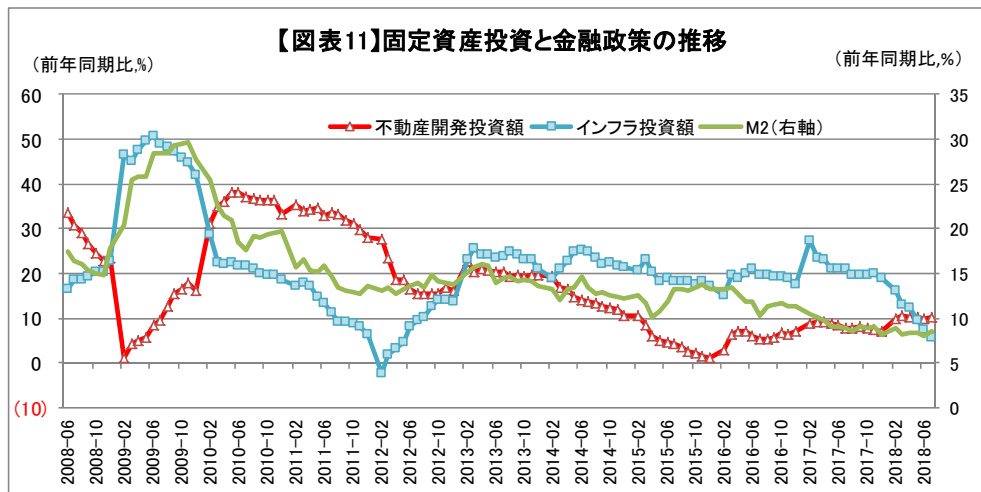
出所: 国家統計局より MUFG/バンク(中国) 中国調査室作成

2) マクロ政策が緩和的方向に微調整され、不動産市場の不確定要素が増加

経済成長の下押し圧力が高まる中、中央政府は「レバレッジの解消」から「安定成長の維持」と「リスクの防止」へと施策の重点を移しつつある。中国人民銀行が 5 月に発表した「金融政策執行報告」では、「レバレッジの解消」ではなく、「レバレッジの安定化」を強調するようになった。その後、6 月の国务院常务会议は、流動性目標を「合理的安定」から「合理的充足」へ転換した。中央政府は様々な場面で金融政策を緩和的方向に微調整する意向をほのめかしている。

実際、中国人民銀行は流動性の供給を慎重に増加させている。2018 年に入ってから、中国人民銀行は目標を絞った預金準備率の引き下げを 3 回行った。無論、不動産市場は金融緩和の対象ではない。それどころか、不動産業界向けの融資は厳しく制限されており、住宅ローン金利も上昇している。今後、市場全体の流動性が充足するとしても、リスク回避の視点から、不動産業界向け融資への制限は継続すると思われる。こうした中、一部の流動性が不動産業界へ流れ込むことも予想され

る。国家審計署（会計審査院）に拠ると、9つの国有銀行の不動産業界向け違法融資総額は2017年に361億元に達し、抜き取り検査では一部の消費者向け融資も不動産市場へ流れたことが分かった。



出所：中国人民銀行、国家統計局よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

2018 年上半期は、インフラ投資、消費、純輸出が軒並み軟調で、不動産投資が経済成長を支える重要なエンジンになったといえる。7 月の統計を見ても、この状況に変わりがなく、消費の減速が続く中で不動産投資と販売の好調が余計に目立つ。経済成長を支援する視点からは、不動産市場に対して過激な抑制政策を実施する可能性は低い。不動産市場対策は、合理的で充足した流動性が不動産市場へ流入することによる過熱リスクを防止すると同時に、「細分化」した行政政策による小幅な調整が主流となろう。中央政府の呼びかけの下、2018 年下半期に地方政府は不動産対策をさらに強化し、多種多様な措置を打ち出すと見られる。ただし、こうした断片的な措置の有効性と持続可能性が問われており、不動産市場の問題の徹底的な解決には繋がらない。政府は住宅賃貸市場の規範化、不動産登録システム、不動産税体系、不動産 REITs などを含む「不動産市場長期対策」を常に掲げているが、それらの実現には時間を要しそうだ。

【付表】中国不動産市場の概況

項目	時間	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年1~7月
不動産開発投資	金額(兆元)	3.62	4.83	6.18	7.18	8.60	9.50	9.60	10.26	10.98	6.59
	前年比	16.1%	33.2%	27.9%	16.2%	19.8%	10.5%	1.0%	6.9%	7.0%	10.2%
住宅開発投資	金額(兆元)	2.56	3.40	4.43	4.93	5.90	6.44	6.46	6.87	7.51	4.64
	前年比	14.2%	32.9%	30.2%	11.4%	19.4%	9.2%	0.4%	6.4%	9.4%	14.2%
住宅販売額	金額(兆元)	3.84	4.41	4.86	6.45	8.14	7.63	8.73	11.76	11.02	6.63
	前年比	80.0%	14.4%	10.2%	10.0%	26.3%	▲6.3%	14.4%	34.8%	11.3%	16.2%
着工面積	面積(億㎡)	11.64	16.36	19.12	17.73	20.12	17.96	15.45	16.70	17.87	11.48
	前年比	12.5%	40.7%	16.2%	▲7.3%	13.5%	▲10.7%	▲14.0%	8.1%	7.0%	14.4%
住宅着工面積	面積(億㎡)	9.25	12.95	14.60	13.70	14.58	12.49	10.67	11.60	12.81	8.47
	前年比	10.5%	38.8%	12.9%	▲11.2%	11.6%	▲14.4%	▲14.6%	8.7%	10.5%	18.0%
建設中面積	面積(億㎡)	32.04	40.54	50.68	57.34	66.56	72.65	73.57	75.90	78.15	72.86
	前年比	12.8%	26.6%	25.3%	13.2%	16.1%	9.2%	1.3%	3.2%	3.0%	3.0%
住宅建設中面積	面積(億㎡)	25.08	31.49	38.84	42.90	48.63	51.51	51.16	52.13	53.64	50.20
	前年比	12.5%	25.3%	23.4%	10.6%	13.4%	5.9%	▲0.7%	1.9%	2.9%	3.9%
竣工面積	面積(億㎡)	7.27	7.87	9.26	9.94	10.14	10.75	10.00	10.61	10.15	4.21
	前年比	9.2%	4.5%	13.3%	7.3%	2.0%	5.9%	▲6.9%	6.1%	▲4.4%	▲10.5%
住宅竣工面積	面積(億㎡)	5.96	6.12	7.17	7.90	7.87	8.09	7.38	7.72	7.18	2.95
	前年比	9.7%	2.7%	13.0%	6.4%	▲0.4%	2.7%	▲8.8%	4.6%	▲7.0%	▲12.2%
住宅販売面積	面積(億㎡)	8.62	9.34	9.70	11.13	13.06	12.06	12.85	15.73	14.48	7.80
	前年比	45.4%	8.0%	3.9%	1.8%	17.3%	▲7.6%	6.5%	22.5%	5.3%	4.2%
不動産在庫面積	面積(億㎡)	1.99	—	2.72	3.65	4.93	6.22	7.19	6.95	5.89	5.44
	前年比	7.1%	—	26.1%	27.0%	35.2%	26.1%	15.6%	▲3.2%	▲15.3%	▲14.3%
住宅在庫面積	面積(億㎡)	1.15	—	1.69	2.36	3.24	4.07	4.52	4.03	3.02	2.69
	前年比	7.8%	—	35.8%	30.6%	37.2%	25.6%	11.2%	▲11.0%	▲25.1%	▲21.4%

出所：国家統計局よりMUFGバンク(中国)中国調査室作成

(執筆者連絡先)

MUFG バンク (中国) 有限公司 中国投資銀行部

中国調査室 于瑛琪

E-mail : yu_yingqi_002@cn.mufg.jp

TEL : +86-(10)-6590-8888 (内線 231)



2018 年 8 月の通貨政策の背景と今後の通貨政策

MUFG バンク (中国)
中国金融市場部
企画開発 Gr 宮澤和樹

1. はじめに

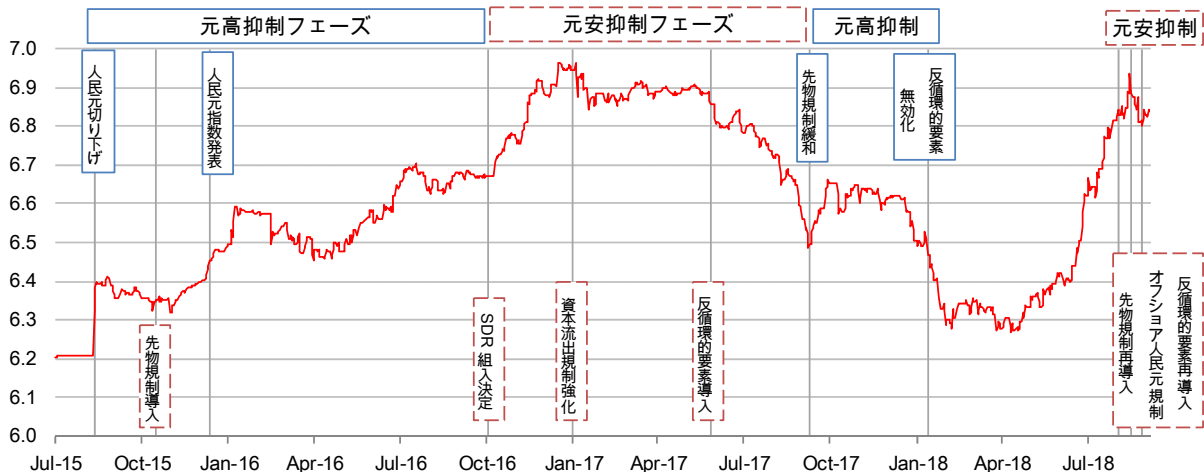
2018 年 6 月以降、ドル人民元為替市場では元安が急進したが、1 ドル 7 元の節目を手前に一服し、足下では元高方向に転じている。8 月には過去に導入されたことのある 3 つの元安抑制策が矢継ぎ早に再導入された。

本稿では今般の施策を振り返り、導入の背景を考察し、今後の通貨政策について考えていきたい。

2. 元安抑制策

2015 年 8 月以降、当局は様々な通貨政策を用いて人民元相場場の安定を図ってきた。【図表 1】は当該期間のドル人民元為替相場に通貨政策をプロットしたものである。

【図表 1】ドル人民元相場と通貨政策



出典: Bloomberg

今般採用された施策は【図表 2】に示す通り、過去に採用実績があるものの、停止もしくは無効化されていた施策を再び有効化したものである。以下、それら 3 つの施策の詳細である。

【図表 2】2018 年 8 月導入の通貨政策

対策内容	過去導入時期	今回再導入日
顧客の外貨買い予約に対するリスク準備金 20% 付与 (公式通達)	2015 年 9 月	2018 年 8 月 3 日
FTZ 口座の資金バランス出超運営の暫時停止 (非公式)	2017 年 2 月	2018 年 8 月 16 日
ドル人民元中間値算定における反循環的要素導入 (公式通達)	2017 年 6 月	2018 年 8 月 27 日

出典: PBOC 及び各種報道資料

① 外貨リスク準備金 20% 付与

顧客が金融機関と外貨買い人民元売りの為替予約を約定する場合、約定金額に 20% を乗じた額の米ドルを準備金として PBOC (中国人民銀行) に 1 年間預け入れることを金融機関に義務付けたもの。この準備金には利息が付かないため、米ドル運用の機会コストを人民元売り取引に付加することで元安抑制を意図したものである。2015 年 10 月、人民元の事実上の切り下げ後に導入され、元高が進行していた 2017 年の 9 月に準備金率を 0% とし無効化。今般、8 月 3 日に再度準備金率を 20% とした。

②オフショア資金放出の制限

報道によると、PBOC は自由貿易試験区 (FTZ) 制度を通じたオフショア人民元口座の資金バランス出超運営の暫定停止措置を通達した。国内の金融機関による FTZ 制度を通じた預金と貸出業務を制限し、オフショア人民元の流動性を引き締める目的である。市場規模が小さいオフショア市場において、元安思惑による動きを抑制することを意図したものと見られる。2017 年の 2 月に導入が報じられ、今般 8 月 16 日に PBOC より再導入されたことが報じられた。

③反循環的要素再導入

PBOC が毎朝発表するドル人民元中間値の計算ロジックに、再び反循環的要素が加えられることとなった。これは、計算ロジックに景気循環による増幅性を抑制する要素を加えることで、中間値の大幅な動きを抑制するものである。反循環的要素には非対称性があり、参照する通貨バスケットが元安方向に振れた場合に強く働くという特徴があるため、元安抑制を意図したものである。2017 年 6 月、1 ドル 6.9 元付近の際に導入され、2018 年 1 月、6.5 まで元高が進んだ際に無効化された。今年 8 月に再び 6.9 を突破し、今般 8 月 27 日から再度有効化された。

3. 元安抑制策導入の背景

今般の元安抑制策が導入された背景には、高まり続ける 3 つの元安圧力の存在がある。実体経済の減速懸念、株価下落、米中金利差縮小による元安圧力である。これらはデレバレッジの影響や中米通商摩擦に起因し、今後も継続するものと考えられる。例えば【図表 3】で示すように、オフショア市場では対ドルでの人民元の先安観を表すリスクリバーサル¹が今年に入ってからプラス圏に大きくなっており、市場参加者による更なる元安に備えたヘッジ需要が継続しているものと考えられよう。以下、元安圧力の背景となるファンダメンタルズを考察していく。



実体経済の減速懸念

2018 年も中国経済は堅調に推移しているものの、足元では成長鈍化の兆しが見受けられる。2016 年後半から本格的に開始したデレバレッジ政策が進展するにつれ、リスク削減による副作用も表面化してきた。例えば、固定資産投資はインフラや工場、マンションの建設等への投資だが、【図表 4】で示す通りデレバレッジの進展とともに減速していることがうかがえる。また、消費面でも減速の兆しが見受けられる。【図表 5】で示す通り民間消費は全体的に増勢がやや鈍化している中で、国内自動車販売の減速は顕著である。2018 年 7 月は輸入車に対する関税引き下げの効果が期

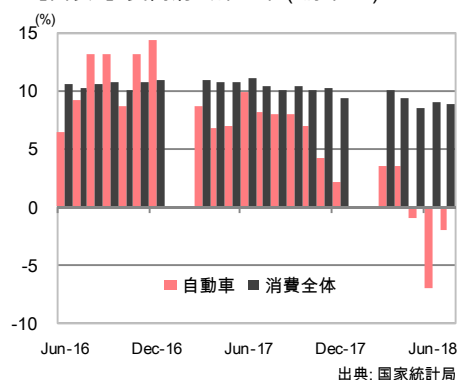


¹ 諸条件が同じコールオプション (事前に取り決めた価格でのドル買い元売りの権利) とプットオプション (コールオプションの逆方向の権利) の価格差。プラスであればコールオプションが高く、ドル高元安のヘッジ需要が強い。

待されるも前年比マイナスとなり、高額消費へのマインドの低下がうかがえる。

中国では実体経済の減速懸念は資本流出に繋がるといった思惑を引き起こし易いが、実際に 2015 年 8 月の人民元の事実上の切り下げ措置からキャピタルフライトが本格化し、外貨準備が約 1 兆ドルも減少した。足許では依然として中国経済は堅調さを保っているため資本流出は起きていないが、さらなる減速の兆しが見え始めた時、元安圧力が増大する可能性はあろう。

【図表5】民間消費伸び率(前年比)

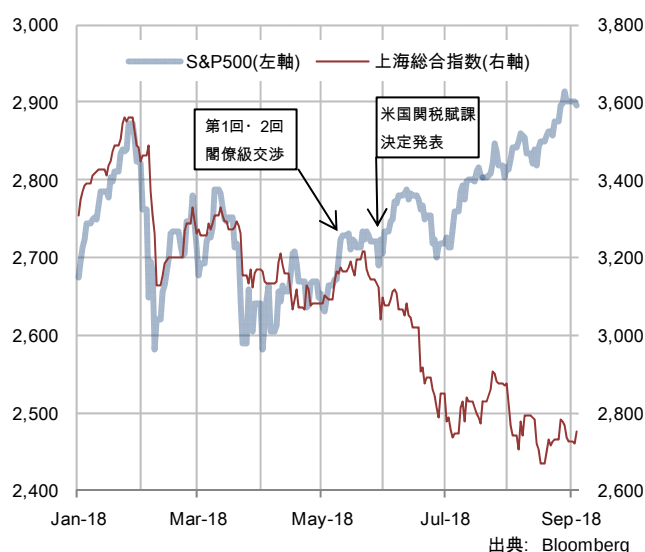


通商摩擦に伴う中国株への影響

中米通商摩擦がエスカレートするにつれて、中国が不利な状況になりつつあるという市場の見方はいよいよ鮮明になってきた。全体的に見ると【図表 7】で示すように、両国の輸入額の違いや、自国経済に与える影響の差は一目瞭然である。

両国の株式市場を比較したものが【図表 6】であるが、米国が関税賦課決定を発表した頃から市場の見方がはっきりしていることが見て取れる。これら指数構成銘柄の内、通商摩擦の対象として挙げられているセクターを抽出し比較したものが【図表 8】である。中国の「電子機器」「通信機器」「自動車部品」「半導体」は、指数全体をアンダーパフォームしており、通商摩擦による影響が株式指数の下落に寄与していると考えられる。よって、今年の中国株の下落が人民元の下押し圧力増大に繋がった可能性も考えられる。

【図表6】米国・中国株式指数比較



【図表7】対中米輸出とGDP(2017年,10億ドル)

	対米/対中輸出	GDP	対GDP割合
中国	506	12,380	4.1%
米国	130	19,390	0.7%

出典: U.S Census Bureau

【図表8】中米株セクター別比較(年初来)
中国 米国

	中国	米国
全体	▲26.3%	+6.0%
電子機器	▲34.4%	+8.0%
通信機器	▲27.1%	+17.3%
自動車部品	▲29.7%	▲5.6%
半導体	▲32.3%	+11.6%

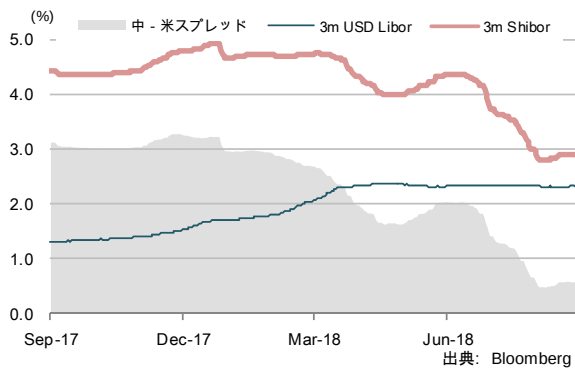
出典: Bloomberg

中米金利差

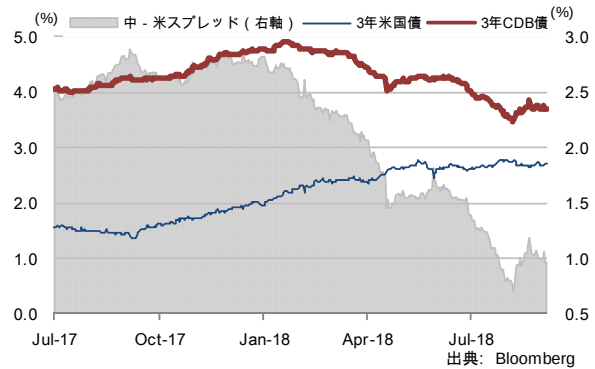
好景気の米国では金融引き締め政策を着々と進めている一方、中国では金融緩和とも取れる政策を実行している。PBOC の預金準備率引き下げと公開市場操作による流動性供給や、インフラ向け財政支出拡大等である。また、過去の米国利上げ局面において、PBOC は過度な元安を抑制するために貸出基準金利等を追従して引き上げることが殆どであったが、直近の利上げでは大方の予想に反し基準金利等の引き上げを行わなかった。7 月下旬に金融政策方針が「穏健中立」から「穏健」に変更されたことや、財政政策方針が一段の積極化を目指すとしたこと等から、リスク削減から景気刺激の方向へシフトしたものと見られる。

これらの施策の結果、【図表 9】に示すように、2018 年下期以降人民元の短期金利の指標である SHIBOR は急低下し始めた。また、ソブリン債市場でも金利差の急激な変化が見て取れる。【図表 10】は 3 年米国債の利回り、3 年国家開発銀行債の利回りの比較であるが、両者の利回りの差は縮小している。PBOC としては、増大する元安圧力を承知しつつも、国内ファイナンスコスト抑制を優先した形となっている。

【図表9】中米3ヵ月物金利比較



【図表10】3年米国国債・中国CDB債利回り



4. 今後の政策見通し

デレバレッジや通商摩擦激化に起因する景気減速、株安、金利差縮小などの背景を踏まえ今後の政策を予想すると、当面は現行水準の人民元水準を容認しつつも、更なる人民元安に対しては、動きを抑制する対策を着実に打つものと考え。2017 年対比では成長にも若干鈍化がみられており、現在の金利環境を維持しよう。一方、米国は政策金利を着実に引き上げており、金利差でみると人民元安を誘発しやすい環境だ。更なる人民元安の進行は、米国との通商問題を更に悪化させる危険性が高いことから、PBOC は人民元安の動きを阻止する対策を打つ可能性が高いと見る。

今後更に人民元安が進行した場合、中国当局は、大口の顧客外貨買取引に対する窓口指導を強化することが考えられる。中国では、元来取引実需のある為替売買のみが認められているが、為替の変動幅が大きい局面では、当局より銀行に対し、実需確認の徹底を求められることが従前見られた。また、2016 年前後の急激な人民元安進行局面では、大口の顧客人民元売取引に対して事前届け出を求める動きも一部地域で発動された。

米国との通商摩擦が長期化の様相を呈するなか、人民元為替市場は、暫く神経質な展開が続こう。PBOC の対策が発動されやすい状況下、当面当局の動向からは目が離せない。

以 上

(連絡先) 三菱 UFJ 銀行 (中国) 中国金融市場部

E-mail: Kazuki_Miyazawa@cn.mufig.jp TEL: +86-(21)-6888-1666 (内線)2922



連 載

「華南ビジネス最前線」

第 38 回 ～広東省 新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見を発表

三菱 UFJ 銀行

アジア法人営業統括部

アドバイザー室

「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、理論と実務の両面を踏まえながら、できるだけ分かりやすく解説します。第 38 回目となる今回は、2018 年 6 月 14 日、広東省政府が発表した「新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見」（粵府〔2018〕46 号、以下「本意見」）について取り上げます。

（ご質問内容）

広東省においては、新エネルギー自動車産業に関する発展促進策が発表されたようですが、その内容について教えてください。

2018 年 6 月 14 日、広東省政府は「新エネルギー自動車産業の発展・促進に関する意見」（粵府〔2018〕46 号、以下「本意見」）を発表しました。本意見は自動車産業の電動化やスマート化へのモデルチェンジを促進するための方策であり、本稿では、その内容を紹介します。

1. 背景

中国政府は、環境問題の改善と自動車産業の持続的発展、新エネルギー自動車（以下、「新エネ車」）分野における国際競争力強化のため、2010 年から新エネ車産業を戦略的新興産業として育成する方針を打ち出し、2012 年 6 月に発表された「新エネ車産業発展計画」では、2020 年までに新エネ車の生産能力を 200 万台とする目標が掲げられました。さらに去年 9 月、工業・情報化部がガソリン車やディーゼル車の製造・販売禁止に関する法案に着手していることが公表され、中国自動車産業の発展モデルが新エネ車に方向転換していくことが明確になりました。

自動車産業は広東省の柱産業であり、2017 年の生産量は約 321 万台で全国一位となっています。国家の「新エネ車産業発展計画」に基づき、広東省は「新エネ車産業発展計画 2013-2020 年」を策定し、産業規模・イノベーション能力において世界トップレベルの新エネ車生産基地になるという目標を掲げています。

しかし、全国各地で新エネ車産業に注力する中、広東省新エネ車の生産能力・投資規模は他地域の後塵を拝しています。報道によれば、2017 年の広東省における新エネ車の生産台数は 4.7 万台で生産台数全国第一位の北京市の 10.7 万台の半分にも届かず、投資規模では、広東省は 575 億元（計画生産台数 152 万台）、第一位の浙江省の 842 億元（計画生産台数 187 万台）の約 7 割にとどまっています。こうした状況に鑑み、広東省政府は新エネ車産業の発展促進ため本意見を打ち出し、新エネ車産業規模の拡大・イノベーション能力向上などにおける大幅な進展を目指しています。

2. 主な内容

本意見には、新エネ車の生産拡大・R&D 能力向上・インフラ施設建設の加速・使用拡大を重点とする 8 つの面における方策が盛り込まれました。その主な内容は表の通りです。

【表】新エネ車産業発展促進策の主要内容（一部抜粋）

新エネ車生産の大規模化の加速	
新エネ車規模の拡大	✓完成車メーカーによる 20 億元以上の投資、コア部品企業による 10 億元以上の投資に対し、省国土資源庁が土地の確保を支援し、省発展改革委員会とプロジェクト所在地政府は共同で補助金政策を策定・施行
ガソリン車企業のモデルチェンジへの支持	✓中資・外資の合弁乗用車メーカーによる新エネ車導入を積極的に推進し、関連技術アップグレードに係わるコストについて内資企業と同一の財政補助政策を享受
水素燃料電池自動車産業化の推進	✓水素燃料電池自動車の開発および導入を支援し、水素燃料電池自動車産業化基地の建設を加速
R&D 能力の強化	
コア技術研究・開発の強化	✓2018～20 年、科学技術イノベーション戦略専門資金・経済発展専門資金から 3 億元を留保し、完成車の生産技術・バッテリー・駆動モーター、制御システム・スマート端末機器などのコア部品、燃料電池システムとそのコア部品、パワーバッテリーの電解液・正極と負極の材料などコア材料に対する重大 R&D プロジェクトの補助
産業プラットフォームの建設	✓新エネ車生産に関する重大 R&D 専門プロジェクトを立ち上げ、2018～20 年、毎年 3～4 つの新エネ車完成車・コア部品イノベーション・プラットフォームの設立を支持
新エネ車充電スポットや水素ステーション建設の加速	
高速道路充電ネットワークの形成	✓2020 年までに、省内全ての高速道路（各都市の外環状道路、快速道路を除く）サービスエリアにおいて、充電スポットを建設
都市公共充電インフラ施設の増設	✓新設の公共駐車場または有料駐車場においては、30%の駐車スペースに急速充電スタンドを設置し、一定数の独立公共充電ステーションを建設し、公共充電施設が不足しているエリアにはニーズに応じ移動急速充電車を配置
住宅地充電施設の建設	✓新築住宅物件に対し、全ての駐車スペースに充電施設またはそのインターフェイスを設置することを義務付け、その設置基準は住宅の設計・検収基準に含める
水素ステーション建設の計画	✓水素ステーションの設計・建設・運営に関する管理体制・建設基準の完備を速める
新エネ車使用の拡大	
公共交通分野における電気自動車使用の推進	✓広州市・珠海市は 2018 年末まで、その他の珠江デルタ地域都市は 2020 年までに全ての路線バスを EV バスへ切り替え、東部・西部・北部各都市は 2020 年までに全体の 80%を EV バスに切り替える
公共サービス分野における新エネ車の使用拡大	✓2018 年から、珠江デルタ地域においてはタクシー・インターネット配車の新規投入・更新する車両は 100%を新エネ車に限定。東部・西部・北部各都市ではその使用比率を 50%とし、2018 年以降は毎年 10%ずつ引き上げる
水素燃料電池自動車使用の促進	✓2018 年 1 月 1 日から、省内で登録した水素燃料電池自動車は、電池の定格出力パワーに基づく補助金を支給し、各地方の補助金額の上限は国からの補助金額の 100%、また、国家と地方の補助金総額の上限は販売価格の 60%とする
新エネ車使用の誘導	✓新エネ車専用ナンバープレート制度を全面的に施行し、新エネ車に対する総量・通行規制を撤廃
産業の集積発展を推進	
新エネ車産業集積の拡大・強化	✓毎年 1～2 回の新エネ車産業の企業マッチング会議を開催し、メーカー企業とコア部品・材料企業の協力を誘導し、産業チェーン全体の融合発展レベルを向上させる
企業コスト削減の支持	✓2018～20 年は、省内の新エネ車製造・販売企業に対し、銀行貸出金利の一部を補助（同一企業の補助金上限は 1 億元）

品質保証体系の強化	
検査・測定・認証サービスの改善	✓ 広汽と BYD 等の大型企業、国家級・省級の第三者総合検査・測定・認証機構に委託し、新たに 1~2 つの完了検査・測定・認証プラットフォームの建設、3~4 つのコア部品第三者検査・測定・認証センターを建設し、現有の関連専門資金からそれぞれ 1,000 万元、600 万元を補助
人材誘致の強化	
ハイエンド人材の積極的誘致	✓ 省の「珠江人材計画」、「揚帆計画」、「広東省ハイレベル人材育成に対する特別支援計画」などのハイエンド人材誘致計画に対応して、新エネ自動車およびコア部品、特に次世代パワーバッテリー、自動車スマート端末機器分野の人材を重点的に誘致
保証措置の強化	
合同会議の創設	✓ 省レベルの新エネ車産業イノベーション・発展合同会議制度を創設し、政府の新エネ車分野責任者及び発展・改革委員会、経済と情報化委員会、科学技術庁など 11 の関連部門の責任者が参加し、新エネ車産業イノベーション・発展を協調

3. まとめ

2017 年、中国では約 78 万台の新エネ車が販売され、中国は全世界の 5 割以上を占める世界最大の新エネ車市場です。一方、同年の新車販売台数約 2,888 万台に対する新エネ車の割合は約 3%にすぎません。これからガソリン車やディーゼル車の製造・販売禁止が具体化していくのに伴い、中国における新エネ車市場は更に拡大していくと予想されます。

従来、外資系企業が中国現地企業と合弁会社を作って自動車製造を行う場合、外資系企業は 50% までしか出資できませんでしたが、今年 4 月、国家発展改革委員会は今年中に新エネ車産業における外資出資制限を撤廃することを発表しました。この規制緩和により中国における新エネ車事業の自由度が高まり、日系を含む外資系自動車メーカーにとって、産業参入や事業拡大のチャンスになるとみられます。

広東省において、基幹産業である自動車産業の関連産業が集積しており、企業間の情報交換・人材育成・技術協力などの連携も盛んであることから、新エネ車産業発展の基礎は整っていると言えます。

本意見には、各責任部門に 32 件の任務が与えられ、その達成期限も明確に定められています。これから各部門による具体措置が次々と出されると想定されるため、弊室では引き続き関連政策の動向に注視していきます。

以上

（本稿は香港の隔週誌香港ポスト 2018 年 8 月 17 日号掲載分を一部修正したレポートです）

三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

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

Email：Masashi_Yoshimori@hk.mufg.jp

TEL：852-2249-3002

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、東アジア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：研究開発費の割増損金算入政策に関する最新動向**

KPMG中国

税務部

税務パートナー 陳蔚

2018 年に、中国は積極的な財政政策を引き続き推進している。年初の「两会」（第 13 期全国人民代表大会及び第 13 期全国政治協商会議）において、李克強首相は政府活動報告書の中で、企業の納税負担を軽減し、減税効果が 1.1 兆人民元になると述べた。その後、各方面の減税措置が相次いで発表され、研究開発費の割増損金算入はその一つである。

李克強首相は、2018 年 7 月 23 日に開催された国務院常務会議で企業の研究開発費の割増損金算入比率 75%の適用について、範囲を中小技術企業（技術型中小企業）から全業種まで拡大することを発表した。その減税効果は、試算上、約 650 億元と見込まれている。本稿では、研究開発費の割増損金算入政策に関する発展と最新動向をサマリーし、研究開発活動を行っている、或いは研究開発活動を実施する計画がある企業に助言させていただくことを目指している。

● 研究開発費の割増損金算入政策の発展と最新動向

研究開発費の割増損金算入政策は 2008 年から導入されて以来、すでに 10 年が経過しており、関連政策の変化は以下の通りである。

➤ 損金算入比率

2008 年には、関連法規に合致する研究開発費の割増損金算入比率が 50%で、2017 年から、技術型中小企業の割増損金算入比率が 75%に調整され、現在は、全業種に 75%の研究開発費の割増損金算入比率を適用することとなった。

➤ 控除範囲

2016 年以前は、研究開発活動に直接関連する人員賃金及び「五險一金」（即ち、社会保険料と住宅積立金）のみが割増損金算入できる範囲であった。財税 [2015]119 号文によって、2016 年 1 月 1 日から、主要な研究開発人員以外に、技術人員と研究開発補助人員の費用も割増損金算入できるようになった。同時に、資料翻訳料、専門家へのコンサルティング料、ハイテク研究開発に関する保険料、知的財産権の関連費用、出張旅費、会議費などの「その他の関連費用」についても、割増損金算入可能総額の 10%を上回らない部分が控除可能となった。

外部委託研究開発について、従来は、海外機構又は個人に研究開発活動を委託する際に発生した費用は、加算控除できなかった。財税 [2018]64 号文の規定により、2018 年から海外に委託した研究開発費用は、実際発生額の 80%に相当する部分が委託側の海外開発研究費用として計上できる。海外に委託した研究開発費用が国内の研究開発費用標準の 3 分の 2 を超えない部分は、企業所得税において加算控除できる。しかしながら、海外の個人に委託した研究開発活動の費用は、依然として割増損金算入できないことにご留意願いたい。

➤ 適用手続き

プロジェクト審査要求が廃止された後、今年には、税務機関への届出手続きも不要になった。国家税務総局公告 2018 年第 23 号の規定により、2017 年度の企業所得税確定申告時とそれ以降、研究開発費の割増損金算入政策を適用する企業には、「自己判別・申告享受・関連資料を自ら保管し、税務機関の事後審査に供する」という処理方法が採用される。優遇を適用する前に税務局に届出手続きを行う必要はなくなった。

企業の外部機関への研究開発委託により発生した割増損金算入の適用条件に合致する研究開発費については、委託者（支払者）及び委託先との間で関連者関係が存在しない場合、委託者（支払者）は、受託先より提供される、または発行される研究開発費の明細書を税務機関に提出することは不要となった。一方、当該双方が関連者関係がある場合、委託者（支払者）は、税務機関に上述の研究開発の明細書を提出しなければならない。当該規定は国内外の委託研究開発活動に適用される。

● KPMG の提案

上述の政策変化により、税務機関は企業の研究開発費の割増損金算入の適用要件を緩和しつつあると理解できる。ハイテク企業の申請と比べ、研究開発費の割増損金算入の方が容易であるため、国内企業や外資企業にとっても、現在は研究開発費の割増損金算入政策を利用し、企業の税負担の軽減を検討するといったタイミングであろう。同時に、税務機関も企業の割増損金算入後の税務管理プロセスを強化するため、私共は下記に留意した万全の準備と対策を提案する。

- 早急に割増損金算入規定の適用要件を自社で確認し、自社の所定の要件に適合する研究開発プロジェクト及び研究開発費を特定する。
- 社内の研究開発プロジェクト管理を改善し、研究開発プロジェクトと研究開発費の対応関係を確認し、規定に従って自社の実態を踏まえた研究開発プロジェクト管理と研究開発費の集計を行い、文書化作業を実施する。
- 政策の最新動向を把握する。執筆時点では、全業種に 75% の割増損金算入比率を適用する政策の実施細則が正式に発布されていないため、中小技術企業（技術型中小企業）の 75% の割増損金算入政策をそのまま全業界まで展開するか、過年度まで遡及適用が可能であるか、或いは割増損金算入できる費用の範囲が更に拡大されるかは更に明確にされる必要がある。

企業の皆さんにとっては、税収優遇を適用すると同時に、関連の税務リスクを低減するために、必要があれば、適時に専門家に研究開発項目と費用管理の助言を求めることを提案する。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

華南地区日系企業サービス

税務パートナー

陳蔚 (Vivian Chen)

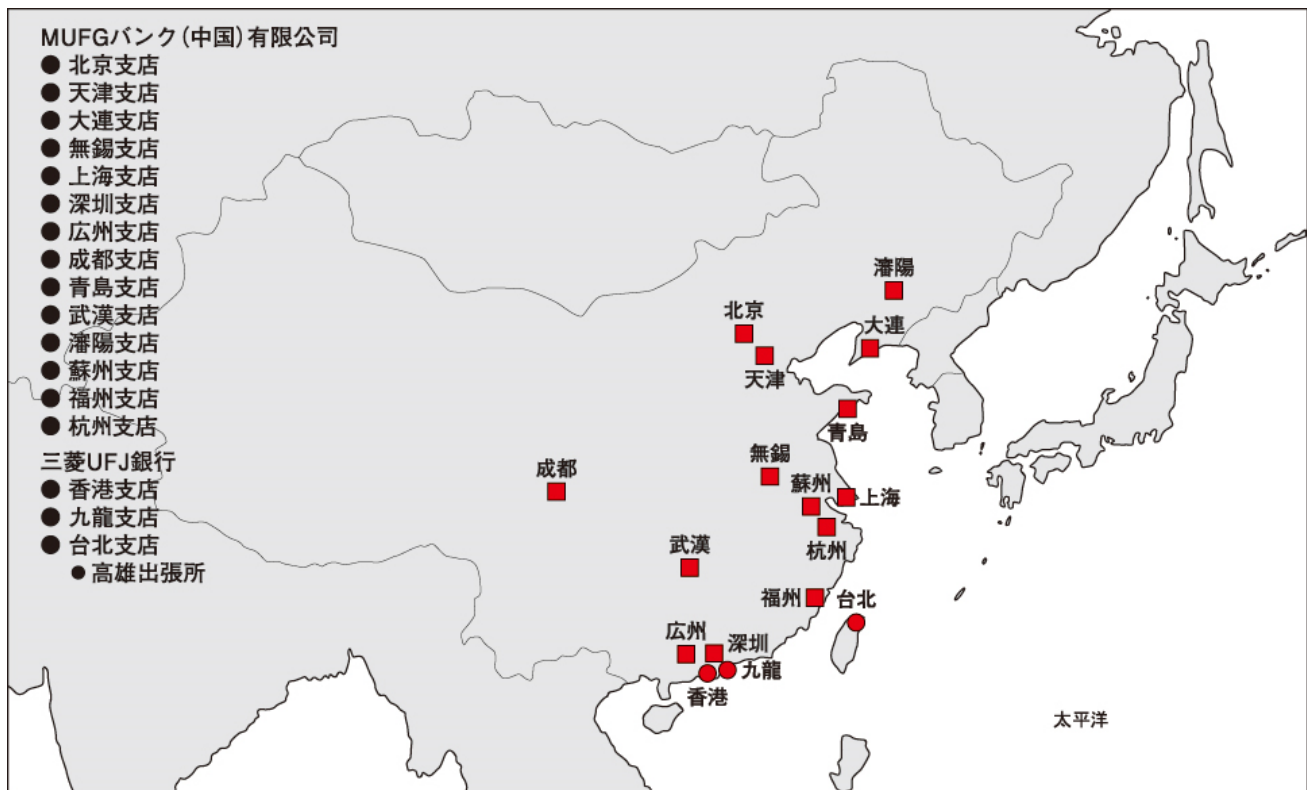
中国深圳市羅湖区深南東路 5001 号 華潤大廈 9F

Tel : +86-755-2547-1198

E-mail : vivian.w.chen@kpmg.com



MUFG中国ビジネス・ネットワーク



MUFGバンク(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 北京発展大厦2階	86-10-6590-8888
天 津 支 店	天津市南京路75号 天津国際大厦21階	86-22-2311-0088
大 連 支 店	大連市西崗区中山路147号 森茂大厦11階	86-411-8360-6000
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 匯亜大厦20階	86-21-6888-1666
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 合景国際金融広場24階	86-20-8550-6688
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
蘇 州 支 店	江蘇省蘇州市蘇州工業園蘇州大道東289号 広融大厦15、16階	86-512-3333-3030
福 州 支 店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大厦5階01、02、03、10、11、12号	86-591-3810-3777
杭 州 支 店	浙江省杭州市下城区延安路385号 杭州嘉里中心2幢10階1002、1003、1004号	86-571-8792-8080

三菱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 高 雄 出 張 所	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階 台湾高雄市前鎮区成功二路88号4階	886-2-2514-0598 886-7-332-1881

【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 国際情報営業部

2018 年 9 月 25 日発行

- ・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。