

第155号 (2019年1月)

■ 巻頭言

- ◆ 「トウキディデスの罫」
三菱UFJ銀行 常任顧問 柳岡広和

■ エグゼクティブ・サマリー

■ 特集

- ◆ 最近の環境規制の動向と企業の移転にあたっての留意点
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際アドバイザー事業部 1

■ 経済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱UFJ銀行 経済調査室 7

■ 産業

- ◆ 自動車の電動化に対する一考察
～EVに対する過度な楽観論の後退と全固体電池への期待の高まり（前編）～
三菱UFJモルガン・スタンレー証券 10

■ 人民元レポート

- ◆ 2019年中国人民幣元為替相場動向について
MUFGバンク（中国）中国金融市場部 16

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：外国投資者の配当金直接投資に源泉所得税繰延課税の適用範囲の拡大
KPMG中国 21

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



「トゥキディデスの罭」

三菱 UFJ 銀行
常任顧問
柳岡 広和

昨年 12 月 1 日アルゼンチンで行われた G20 でのアメリカのトランプ大統領と中国習近平国家主席の会談で、今年の 1 月から予定されていた米国による追加関税の適用が 90 日延期されることになった。昨年初から始まったこの問題は、当初米国の対中貿易赤字が 3,750 億ドルに上り、それを不満とする米国が中国からの輸入品に段階的に関税をかけ、中国がそれに報復するという単純な貿易摩擦のようであった。その後、貿易赤字に加え技術移転など知的財産の保護問題なども提起されるようになった。それが一変したのが昨年 10 月 4 日のペンス副大統領がハドソン研究所で行った演説である。約 40 分にも亘るその演説で米中の問題が貿易、知財だけではなく、軍事、サイバー攻撃、民主化問題、中国の外交政策（一帯一路政策による債務の罭）、中国のアメリカ国内への妨害工作など安全保障を含む全面的なものであることが明確になった。

この演説の内容をみると米中の関係が所謂「トゥキディデスの罭」に直面したように思われる。「トゥキディデスの罭」とは、古代ギリシャの歴史家で紀元前 5 世紀に起こったペロポネソス戦争を記録した「トゥキディデス」にちなんでつけられた名前である。アテネの軍人でもあったトゥキディデスは当時軍事国家であるスパルタと新興都市国家であるアテネが戦う様子をつぶさに記録し、ペロポネソス戦争の原因の本質が「アテネの台頭とスパルタの不安」に基づくものと指摘している。新興国が覇権国に取って代わろうとすると、国際関係に構造的なストレスが生じて暴力的な衝突が起こるとしている。ハーバード大学のグレーム・アリソン教授は著書の「米中戦争前夜」の中でその様子を詳しく説明しており、過去 500 年間に世界各国で「トゥキディデスの罭」事態に陥ったケースは 16 回あり、そのうち 12 件が戦争になったと述べている。

中国は 1949 年の中国共産党による建国以来、周恩来、鄧小平共に「中国は覇権を求めない。」と述べている。さらに鄧小平は「韜光養晦」（能力を隠して力を蓄える）を唱えており、「アメリカとは対立しない、国際システムに挑戦しない。」という方針であった。その後、習近平は国内での権力基盤を確立するため、「中国の夢」、「一帯一路」、「大国外交」、憲法改正による国家主席任期撤廃を打ち出しており、今年に入ってから 6 月の中央外事活動会議で、「中国の特色ある大国外交に新局面を開く」と述べ従来の政権の方針とは大きく変わっている。

このような中国の外交方針の変化、経済の発展、軍事的拡大に対して米国が不安を抱き、所謂「トゥキディデスの罭」状態になっているのかもしれない。もしそうだとすれば今回の米中の摩擦の根は極めて深く、今後長期に亘って対立関係が続くと見るべきであり、昨年末からの中国情報機器メーカーをめぐる問題もその氷山の一角であろう。そうした米中の対立を踏まえて日本としての様に影響力を発揮できるか今後 50 年、100 年先を見据えて決めてゆく必要があるだろう。

エグゼクティブ・サマリー

特集 「最近の環境規制の動向と企業の移転にあたっての留意点」

- ◇2018 年 6 月、国務院は「青空防衛戦勝利 3 カ年計画」を発表。これを受けて北京・天津・河北と周辺地区は今秋冬季の大気汚染抑制計画を発表した。また、18 年には党中央と国務院による地方の党組織と政府の環境改善への取り組みに対する 2 巡目の査察が実施された。
- ◇環境規制、汚染取り締まりに加え、17 年 8 月、国務院は都市人口密集地にある危険化学品生産企業に対する改造・移転・閉鎖計画を打ち出した。移転させる企業については、その受け皿として「化工園區」が予定される。江蘇省や山東省では既に「化工園區」の整理が行われており、今後、各地方でも企業の移転作業の始動とともに「化工園區」の詳細が公表されると見られる。
- ◇国務院は 17 年にすべての「固定汚染源」に対する汚染物質排出許可制度を発表。汚染物質の排出量が多い業種は 17 年末までに、その他の業種は 20 年末までに申請するとされた。企業は移転する場合でも現在の場所に残る場合でも、安定して操業を続けるためには許可取得が重要となる。

経 済 「中国経済の現状と見通し」

- ◇2018 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.5%と小幅ながら 2 四半期連続で前期から低下。デレバレッジ（過剰債務の削減）に伴う投資減速という主因に加え、足元の米中貿易摩擦の激化に伴う先行き不安による投資様子見の影響も強く疑われる。
- ◇既に対米輸出品の半分に関税が課されているにもかかわらず、これまでのところ経済指標上は目立った影響が出ていない。但し、2019 年以降、関税率の引き上げや追加課税対象の拡大などがあれば、中国の実質 GDP への下押し圧力は約▲1.0%と相当なマイナスのインパクトが想定される。
- ◇2019 年からは米国の制裁関税による輸出への本格的な影響が懸念されるが、短期的には景気対策の余地が大きく大幅な成長鈍化の回避は可能と考えられる。より重要なのは、景気対策が結果的に過剰債務・過剰設備の再来とならぬよう中長期的な観点でコントロールが可能かという点。
(実質 GDP 成長率の見通し：2018 年/6.6%、2019 年/6.2%)

産 業 「自動車の電動化に対する一考察～EV に対する過度な楽観論の後退と全固体電池への期待の高まり～（前編）」

- ◇約 1 年前に「EV バブルはいつはじけるのか？過度な EV 楽観論は早晩後退する可能性が高い」との見方を示したが（「BTMU 中国月報 2017 年 11 月号」）、基本的な見方に変更はない。EV（電気自動車）は ICEV（ガソリン車・ディーゼル車）を本格的に代替する実力がまだ備わっておらず、当面の需要は補助金や税制等を含む政策に大きく左右されると考える。
- ◇この 1 年で EV に対する過度な楽観論はやや後退したが、背景には米国トランプ政権が 2018 年 8 月に発表した自動車燃費に関する新基準（2021 年～26 年モデルイヤーの目標平均燃費を 2020 年の水準で固定等）があり、この通り実行されると米国での EV の普及は大幅に遅延しよう。
- ◇また、中国では 2018 年 6 月 12 日から EV に対する補助金が見直され、航続距離 150km 以下のモデルの補助金が打ち切れ、2019 年からは一層の削減が見込まれる。

人民元レポート 「2019 年中国人民元為替相場動向について」

◇2018 年の人民元為替相場は 4 月以降に大きく元安にシフトした。これは外部環境要因の影響も然ることながら、中国固有の事情に因るところも大きかったと考えられる。2019 年のドル人民元相場動向を考える上では、中国経済動向を踏まえた金融政策の米国との対比や中国の通貨政策動向が注目される。

◇今後の中国の金融政策は、2019 年の GDP 成長率が前年より低下し、中米通商摩擦の影響が長期化する見込みであるため、経済下支えのための緩和的スタンス継続の可能性が高い。通貨政策についても 2019 年に続き、当局の人民元指数は安定、対ドルは柔軟性拡大の方針に変化はないと考えられる。

◇2019 年の通貨政策は、人民元指数ベースでの安定を重視し、対ドルでの柔軟性は拡大。ただし、資金流出を伴う人民元安は抑止する政策が継続されると予想。その上で、景気下押し懸念のある今後の中国経済動向を踏まえた金融政策を反映して、対ドルで緩やかな人民元安が進みやすい地合いと考えられる。

スペシャリストの目

税務会計 「外国投資者の配当金直接投資に源泉所得税繰延課税の適用範囲の拡大」

◇2018 年 9 月、財政部、国家税務総局などの 4 部門が共同で、外国投資者の配当金による直接投資に関わる源泉所得税の繰延課税政策の適用範囲を拡大する通達を公布（財税【2018】102 号／102 号通達）。10 月には国家税務総局が 102 号通達の執行に係る問題を明確にする公告（国家税務総局公告 2018 年第 53 号）、11 月には 53 号公告に対する公式解釈を公布した。

◇これらの文書は、外国投資者が中国居住者企業から取得する配当金に係る源泉所得税納税繰延の優遇政策の適用範囲を、従来の奨励類外商投資プロジェクトへの再投資から外商投資禁止類に属さない全てのプロジェクト・分野へ拡大するもので、実施は 2018 年 1 月 1 日。

◇一連の通達、公告、解釈は、外国投資者の誘致をより一層推進し、再投資の税負担を減らすことで、当面の中国経済の成長低下と米中貿易摩擦の圧力に対応するもの。

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2019 年 1 月 25 日)

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



最近の環境規制の動向と企業の移転にあたっての留意点

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社
 コンサルティング事業本部 国際アドバイザー事業部
 シニアアドバイザー 池上隆介

中国の環境汚染の改善に向けた取り組みは、2018 年も間断なく続いている。新たに大気汚染改善の行動計画が実施され、あるいは地方の環境への取り組みに対する中央の査察が継続され、多くの企業が影響を受けている。こうした中で、日系企業も環境への対応を迫られており、移転を具体的に検討している企業も相当数に上っていると見られる。

今回は、最近の環境関連の政策・規制の動きと、企業が移転を検討するにあたって有力な候補となると見られる“化工園區”の状況、また今後、企業が操業を続ける上で重要になるとされる「排出許可証」について取りあげる。

1. 最近の環境汚染改善計画

1) 「青空防衛戦勝利 3 ヶ年行動計画」

最近の国家レベルの環境汚染改善計画としては、2018 年 6 月に国務院から発表された「青空防衛戦勝利 3 ヶ年行動計画」という名前の計画があげられる（注 1）。この計画は 2013～17 年に実施された「大気汚染防止行動計画」に続くもので、2018 年から 20 年までの改善目標と実施措置が設定されている。

「大気汚染防止行動計画」では PM2.5 の削減を中心に多くの数値目標が設けられていたが、これらはすべて期限内に達成されたとされ、新しい行動計画では二酸化硫黄 (SO2) と窒素酸化物 (NOx) の削減が主な目標とされている。その重点地域は、北京・天津・河北及び周辺地域、長江デルタ地域、汾渭平原一帯（陝西、河南、山西の一部）である。

「青空防衛戦勝利 3 ヶ年行動計画」の全体目標

- ✓ 二酸化硫黄 (SO2) と窒素酸化物 (NOx) を 2020 年までに 15 年比で 15%以上減少させる。
- ✓ PM2.5 の削減目標が未達の大都市（地級市以上）は、PM2.5 濃度を 2020 年までに 15 年比で 18%以上減少させ、空気質量が優良な日数の割合を 80%以上にし、重度以上の汚染日数の割合を 25%以上減少させる。
- ✓ 「第 13 次 5 ヶ年計画」（2016～20 年）の目標に未達の地方は、“約束性”目標^(注)の達成を確保する。
 (注) 大都市の空気質量優良日数割合 80%超、PM2.5 濃度年平均減少率 18%、化学的酸素要求量とアンモニア態窒素の年平均減少率 10%、二酸化硫黄と窒素酸化物の年平均減少率 15%など。
- ✓ 北京市は、環境・空気質量改善目標を「第 13 次 5 ヶ年計画」の目標値以上とする。

これらの目標を実現するための措置は多方面にわたっているが、最重点の措置は汚染物質を排出する工業企業に対する規制である。これにより、企業に対する改造や移転の圧力はますます高まっていると言える。

工業企業に対する主な規制措置

- ✓ 産業配置の適正化：都市市街地の重汚染企業の移転・改造・閉鎖を加速、セメント・板ガラス・コークス・化学等の重汚染企業を移転、重点地域（注：上記）での化工園区の新設・拡大を禁止、既存の化工園区を整理など。
- ✓ 高汚染・高エネルギー消費産業の生産能力抑制：重点地域での鉄鋼・コークス・電解アルミ・鋳造・セメント・板ガラス等のプロジェクトの新設・拡張を禁止など。
- ✓ “散乱汚”企業の整理強化：統合または移転させる企業に対する各種工業園区への移転、改造。
 （注）“散乱汚”企業は、産業政策・産業配置計画に適合しない（散）、違法な建設や生産・経営を行っている（乱）、汚染物質排出基準に達しない（汚）企業をいう。
- ✓ 工業汚染対策の強化：「汚染物質排出許可管理リスト」に定める業種（後述）での許可証発行を完了、二酸化硫黄・窒素酸化物・顆粒物・揮発性有機化合物の特別排出制限値を実施など。

2) 「北京・天津・河北及び周辺地区 2018－2019 年秋冬季大気汚染総合統治堅壘攻略行動計画」

この計画も前年（季）に続くもので、2018 年から 19 年にかけての秋冬季の大気汚染抑制計画で、全体の目標は計画期間中の PM2.5 の平均濃度と重度以上の汚染日数を 3%程度減少させるというものである（注 2）。対象地域は、前年と同じく北京、天津の 2 直轄市と河北、山西、山東、河南の 26 都市（“2+26”市という）で、各都市別に具体的な目標値と工程表が示されている。

この計画は、上記の「青空防衛戦勝利 3 カ年行動計画」をふまえて制定されており、規制措置も同様である。このうち、広範な企業に影響が及ぶ揮発性有機化合物（VOC）の制限措置を見ると、重点業種・企業の改造実行、VOC 含有量の高い原材料・補助材料の生産・使用プロジェクトの禁止、VOC 含有量上限値の強制適用など厳しいものとなっている。こうした措置も、多くの企業に改造や移転を迫るものとなっている。

VOC 削減の具体措置

- ✓ 各都市の重点業種・企業の改造を実行する。北京：石化、包装印刷、工業塗装^(注)等 61 社、天津：石化、プラスチック、ゴム製品、工業塗装、包装印刷等 293 社、河北：石化、コークス、製薬、ゴム製品、プラスチック、工業塗装、包装印刷等 640 社、山西：有機化学、コークス、ゴム製品、工業塗装等 79 社、山東：石化、製薬、農薬、工業塗装、包装印刷等 364 社、河南：石炭化学、農薬、製薬、ゴム製品、工業塗装等 126 社。
 （注）工業塗装は、コンテナ、自動車、木製家具、船舶、工事機械、鉄鋼構造物、コイル材などの塗装をいう。
- ✓ VOC 含有量の高い溶剤型塗料、インキ、接着剤等の生産・使用プロジェクトの新設・改造・拡張を禁止し、工業・建築・自動車修理等での VOC 含有量が少ない（または無い）原材料・補助材料、製品を推進する。
- ✓ 2019 年 1 月 1 日から、各種塗料の使用状態での VOC 含有量（g/l）の上限値を制限する。自動車用塗料は 580g/l、木製品用塗料は 600g/l、工事機械塗料と工業防腐塗料は 550g/l とする。
- ✓ 北京、天津、河北の建築塗料と接着剤の VOC 含有量は、「建築類塗料・接着剤揮発性有機化合物含有量上限値標準」^(注)を厳格に実行する。
 （注）2017 年 4 月に北京市・天津市・河北省の環境部門が共同で制定したもので、9 月から実施されている。
- ✓ 2019 年 1 月 1 日から、自動車修理用塗料の使用状態での VOC 含有量の上限値を 540g/l とし、下地・表面塗料は 420g/l とする。

2. 「中央環境査察」2 巡目の実施

2016 年 7 月から 17 年 9 月まで、党中央と国務院による地方の党組織と政府の環境改善の取り組みに対する査察（以下、中央環境査察という）が行われ、多くの党・政府機関と企業の責任者が処罰されたが、18 年には「振り返り」と称する 2 巡目の中央環境査察が行われている。この査察の目的は、主に 1 巡目の査察で指摘した問題の改善状況を確認し、改善が不十分な場合には厳しく処分を行うこととされている。

6 月から 7 月にかけて河北、河南、江蘇、広東など 10 省・自治区、11 月からは遼寧、山東、湖北、四川など 10 省を巡回しており、今後は残りの省・自治区・直轄市の査察が行われることになっている。

以上のような新たな規制の実施に伴って、相変わらず多くの企業や個人が行政処罰を受けている。生態環境部によれば、2018 年 1～9 月の全国の行政処罰件数は約 13 万件に上っている。17 年は通年で約 23 万 3 千件と前年比 87% の増加となったが、これは上記のように中央環境査察が行われ、それに伴って地方でも取り締まりが強化されたことの影響が大きいとみられる。18 年は総数ではこれには及びそうにないが、重い処罰（是正されるまで日割りでの罰金加算、閉鎖・差し押さえ、生産停止、行政拘留、司法機関への移送の「五類」）は約 3 万件あり、前年同期をわずかながら上回っている。

日系企業が処罰を受けることも、すでに珍しくなくなっている。中国全体での日系企業の処罰情報は公表されていないが、上海市では毎月、生態環境局（旧環境保護局）のホームページで環境違法行為で処罰された企業の名称、法定代表者名、違法行為、処罰決定日などを記載したリストが公開されている。これを見ると、2018 年も毎月のように数社が処罰を受けている。その中には、日本の上場企業が出資している企業も含まれている（注 3）。

3. “化工園區”の現状

企業への環境規制、汚染取り締まりが強まる中、移転を検討している日系企業は少なくない。それに拍車をかけたのは、2017 年 8 月に都市の人口密集地にある危険化学品生産企業を軒並み改造、移転または閉鎖するという計画を国務院が打ち出したことである。これ以前にも移転に関する計画が発表、実施されているが、それらの対象は都市の市街地にある古い工業区の企業や環境汚染が重大な企業に限られていた。

この計画では、安全と「衛生防護距離」（工場の境界から居住区域の境界までの最小距離）の基準に達していない企業が対象とされ、そのうち中小企業と重大な安全・環境リスクのある大企業は 2018 年末までに移転・改造を開始して 20 年末までに完了し、その他の大企業と特大企業については同じく 2020 年末までに開始して 25 年末までに完了することが目標とされている。

その手順としては、まず化学品生産企業の一斉調査・評価を行い、所在地で改造させる企業（安全・環境リスクが小さい企業）、移転させる企業（安全・環境リスクが大きい企業）、閉鎖させる企業（移転に同意しない企業）のリストを作成することが指示されている。

移転させる企業については、その受け皿として“化工園區”が予定されている。この“化工園區”は、環境問題で移転を検討している日系企業にとっても、有力な候補地となる。

各省・自治区・直轄市では上記の計画を受けてそれぞれ実施計画を制定しているが、江蘇省の計画では 2018 年 3 月末までに移転企業の受け入れが可能な“化工園區”のリストを公布し、6 月末までに区を設ける大都市で行動計画を制定するとされていた。しかし、11 月末現在、まだこれらのリストや計画は発表されておらず、当初の予定より遅れているようである。

現在、江蘇省では“化工園區”と入居している化学企業の整理が行われている。2018年8月に党委員会と政府から発表された化学・鉄鋼・石炭火力発電業の転換・昇級を図る実行計画では、“化工園區”と化学企業について、基準に達しないすべての“化工園區”を閉鎖する、新しい“化工園區”は一律に許可しない、“化工園區”以外での化学プロジェクトは一律に許可しない、“化工園區”内でも環境インフラを完備していないか長期安定運用ができない企業の新設・改造・拡張プロジェクトを一律に許可しない、といった方針が示されている（注4）。

その実施に関連して、省政府責任者は省内には54カ所の“化工園區”があり、そのすべてが整理の対象であること、化学企業については環境基準に達しないか安全リスクの高い企業1千社（総数は6千社余り）を削減することを明らかにしている。最新の整理状況は明らかでないが、メディアによれば、「常州金壇培豊化工集中区」ではすべての園区内企業が閉鎖、張家港市の「東沙化工園區」が入居企業17社とともに閉鎖、常州の「濱江化工園區」で一部入居企業の整理中、「江蘇泰興化工園區」が整理中など断片的ながら報道されている。

また、生態環境部のホームページでは、連雲港市にある「灌雲県臨港産業区」と「灌南県連雲港化工産業園」の汚染が深刻な状況と地元の党組織・政府機関の整理が不徹底な状況が紹介されている。これらの“化工園區”は、2016年7～8月の中央環境査察の際に整理を行うよう指導されたが、これに従わなかったとして、合計100社以上の企業が閉鎖された模様である。こうした問題があったためか、2018年6月には江蘇省沿海部の南通・連雲港・塩城3市の“化工園區”と化学品生産企業の取り締まりが行われている。その計画によると、2018年7月末までに省の整理基準に照らして“化工園區”毎に問題リストを作成し、8月末までに整理計画を策定、9月から19年8月まで整理を行うとされている。

ただ、閉鎖を命じられる“化工園區”や化学企業は例外的で、大部分は改造した上で存続が許されるものと思われる。2018年末までには中小企業と重大なリスクのある企業を対象に移転作業を始めることになっており、近々に受け入れ可能な“化工園區”の詳細が明らかになるとと思われる。

一方、化学企業が7500社余りで全国最多の山東省では、“化工園區”の整理と認定が進んでいる。2018年1月にはいち早く“化工園區”の認定方法・基準が公布され、これに沿って整理が進められ、11月までに3回にわたって政府が認定または認定を予定している“化工園區”（“專業化工園區”を含む）85カ所を発表している（注5）。

山東省政府は、“化工園區”の認定数を85カ所とすることを目標としており、これ以上の認定はないと見られる。ただ、これらの“化工園區”の面積を見ると、大部分が数平方キロと小規模であり、園区内には以前から操業している企業もあるため、企業を受け入れる余地が十分にあるのか疑問である。政府関係部門では、省内の化学企業数を5千社以下にし、“化工園區”への入居率を現在の20%程度から2020年には30%、25年には40%に引き上げるとしているが、あるいは政府が強制的に移転させる企業はそれほど多くはないのかもしれない。

今後、各地方で2018年末までに企業の移転作業が始動することになっており、“化工園區”の詳細が公表されると見られる。日系企業にとっても“化工園區”は有力な候補地になるが、“化工園區”だからと言って安心はできない。“化工園區”でも、排出基準や関係法令の適用が特別に緩いわけではない。これらに違反した場合には同様に罰金や是正命令などの処罰を受けるため、移転後も環境対策には注意を払う必要がある。

4. 「汚染物質排出許可証」の取得

日系企業が“化工園區”などへ移転する場合でも、現在の場所に残る場合でも、安定して操業を続けるためには、今後は「汚染物質排出許可証」（以下、排出許可証という）を取得することが重要になると思われる。

この制度は 1980 年代から一部の大都市で汚染物質の排出量が多い業種の企業を対象に試行されてきたが、対象企業数は約 24 万社にすぎず、環境汚染の抑止効果が上がらなかった。こうした状況をふまえ、2016 年に国務院が新しい排出許可制度の実施計画を発表し、2020 年までに企業を含むすべての“固定汚染源”に対して排出許可証を取得させることとした（注 6）。その後、17 年には業種別の申請期限を示したリストが公布され、汚染物質の排出量が多い業種は 17 年末までに申請し、その他の業種は 20 年末までに申請することとされた（注 7）。今後は、紙製品製造、塗料・染料・接着剤等製造、洗浄剤・化粧品等製造、ゴム製品製造、プラスチック製品製造、電子部品・デバイス・専用材料製造など、多くの日系企業が従事あるいは取引をしている業種の企業が対象とされている。

さらに 2018 年 1 月には「汚染物質排出許可管理弁法（試行）」が施行された。名称に「試行」と付いているが、これは上記のように業種別に分けて段階的に発行するためで、排出許可証の記載事項や取得の手続き・条件はすでに確定している（注 8）。

新しい排出許可証では、企業毎に汚染物質の排出濃度と排出総量の両方の上限値が記載される。以前は排出濃度の上限値だけが定められ、排出総量については汚染物質によって国家または省・自治区・直轄市の総量が定められ、それを下位の市や県、さらに企業へと割り当てる方式が採られていたが、これを企業が自ら申請し、地方の環境部門が国家と地方の排出基準や「重点汚染物質許容排出量算定規則」などに基づいて確定する方式に変更されている。

排出許可証の取得手続きは、他の行政手続きと同様に、事前の手続きが簡素化される一方で、“事中”（手続きの過程）と事後の監督・管理に重きが置かれている。「全国排污许可证管理信息平台公開端」（<http://permit.mee.gov.cn/permitExt/outside/default.jsp>）という専用のウェブサイトを通じて所在地の環境部門に書類を提出し、環境部門は書類審査だけで原則 20 業務日以内に発行するなど手続きが簡素化されているが、ただし企業は環境汚染防止に責任を負うことを承諾することが条件とされている。

具体的には、排出濃度と排出総量を遵守すること、汚染防止施設を設置・運用すること、排出物質について自己モニタリングを行うこと、環境管理の状況を台帳に記録すること、定期的に環境部門に報告すること、環境関連の情報を社会に公開することなどで、企業はこれらを記載した承諾書を提出することとされている。環境部門は、これらが実行されているかどうかを企業のモニタリング記録のチェックや定期報告などを通じて確認できる。そして、これらの承諾に違反した場合には、厳しい処罰が与えられる。例えば、排出基準が排出総量を超過した場合には、是正、生産制限、生産停止・整理のいずれかを命じ、合わせて 10 万元以上 100 万元以下の罰金を科すとされている。企業に自主的な環境汚染防止行動を促すという点で、優れた制度設計と言える。

また、申請時には別表のような詳細な書類やデータの提出が求められる。その中には、汚染物質の排出に関する様々なデータもあれば、建設時の環境影響評価文書の許可番号も含まれている。これらを自前で準備するのは容易ではないが、環境関係のコンサルタントを起用すればよい。いったん排出許可証を取得すれば、思いも掛けないことで処罰を受けるリスクは大幅に下がる。日系企業が処罰される理由は、汚染物質の排出基準超過、汚染防止施設や排出口の設置の不備、環境影響評価手続きでの違反など様々だが、それらのほとんどは排出許可証を取得し、上記の承諾事項を実行することでなくなる。

排出許可証の申請がこれからという業種の企業は、上記の申請条件に照らして自身の現状を点検

し、適正に取得することが望まれる。

汚染物質排出許可証の主な申請書類

1. 排出許可証申請表：主要な生産施設・製品・生産能力・原材料・補助材料、汚染物質産出・排出の工程と汚染防止施設、排出口の位置・数量、排出の方法・方向、排出口と生産施設・工場での汚染物質の種類・排出濃度・排出基準を含む（主要生産施設・製品・生産能力等に営業秘密が含まれる場合は、その旨を注記すること）
2. 自己モニタリング計画
3. 承諾書
4. 排出口の設置・運用規則についての説明
5. 建設プロジェクト環境影響評価文書の許可番号
6. 情報公開についての説明

- (注 1) 「国務院の青空防衛戦勝利 3 ヶ年行動計画の印刷・発布に関する通知」(国発 [2018] 22 号、2018 年 6 月 27 日発布・実施)。原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。
http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-07/03/content_5303158.htm
- (注 2) 「生体環境部等国務院 12 部門と 6 省・直轄市政府の『北京・天津・河北及び周辺地区 2018 - 2019 年秋冬季大気汚染総合統治堅塁攻略行動計画』の印刷・発布に関する通知 (環大気 [2018] 100 号、2018 年 9 月 18 日発布・実施)。原文は生態環境部 (旧環境保護部) の下記サイトをご参照。
http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/201809/t20180927_644173.html
- (注 3) 上海市生態環境局の下記ウェブサイトをご参照
<http://www.sepb.gov.cn/fa/cms/shhj/shhj2060/index.shtml>
- (注 4) 「中国共産党江蘇省委員会弁公庁・江蘇省政府弁公庁の全省化学・鉄鋼・石炭火力発電業の転換昇級高品質発展加速に関する実施意見」(2018 年 8 月 8 日発布・実施)。原文は中国共産党江蘇省委員会の下記サイトをご参照。
http://www.zgjssw.gov.cn/fabuting/liangbanwenjian/201809/t20180912_5692445.shtml
- (注 5) 認定または認定予定の“化工園区”のリストは、山東省政府関係の下記サイトをご参照。
 ・第 1 次認定リスト (31 ヶ所)
http://www.shandong.gov.cn/art/2018/6/27/art_2267_28065.html
 ・第 2 次認定リスト (16 ヶ所)
<http://www.sdeic.gov.cn/articles/ch01766/201810/ac6b94b5-571b-4f96-a174-6cba8f6d9e98.shtml>
 ・第 3 次認定予定リスト (38 ヶ所)
<http://www.sdeic.gov.cn/articles/ch00313/201810/0c1b5803-67cb-40e2-be89-fb4ed486a2e6.shtml>
- (注 6) 「汚染物質排出許可制度実施計画」(国弁発 [2016] 81 号、2016 年 11 月 10 日発布・実施)。原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。
http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-11/21/content_5135510.htm
- (注 7) 「固定汚染源汚染物質排出許可分類管理目録 (2017 年版)」(環境保護部令第 45 号、2017 年 7 月 28 日公布・施行)。原文は生態環境部の下記サイトをご参照。
http://www.mee.gov.cn/gkml/hbb/bl/201708/t20170803_419132.htm
- (注 8) 「汚染物質排出許可証管理弁法 (試行)」(環境保護部令第 48 号、2018 年 1 月 10 日公布・施行)。原文は生態環境部の下記サイトをご参照。
http://www.mee.gov.cn/gkml/hbb/bl/201801/t20180117_429828.htm

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社
 コンサルティング事業本部 国際アドバイザー事業部
 池上隆介
 住 所：東京都港区虎ノ門 5-11-2
 E-Mail：r-ikegami@murc.jp TEL：03-6733-3948



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2018年7-9月期の実質GDP成長率が前年比+6.5%と小幅ながら2四半期連続で前期から低下した。デレバレッジ（過剰債務の削減）に伴う投資減速が主因であることに加え足元では米中貿易摩擦の激化に伴う先行き不安による投資様子見の影響も強く疑われる（図表1）。

今後を展望するに当たり、そもそもの2018年の位置付けを考えてみれば、前年の共産党大会で政権基盤を強化した習近平政権にとってデレバレッジを始め構造改革を進めるべき年であった。しかし、米国との通商摩擦が双方で制裁関税を賦課し合うまでに激化しており、これに伴う中国経済への悪影響を減殺する景気対策を最優先せざるを得なくなるなど、経済政策の大幅方針転換を余儀なくされている。

既に対米輸出品の半分に関税が課されているにもかかわらず、これまでのところ個別の経済指標上は、直近10月の対米輸出が前年比+13.2%となるなど目立った影響が出ている状況ではない（図表2）。但し、2,000億ドル相当の対米輸出品については2019年初に税率引き上げ（10→25%）が予定されていたこともあり、駆け込み輸出（あるいは米国側輸入者の駆け込み輸入）が発生していると考えられることは割り引く必要がある。2019年には米中間で双方からの全輸入品への追加課税もあり得るわけで、その場合、①対米輸出悪化、並びに、②米中双方の関税賦課に起因する中国企業・家計部門の実質的な所得減少による影響を合計した実質GDPへの下押し圧力は約▲1.0%ポイントと試算され、相当なマイナスのインパクトが想定される状況である（図表3）。なお、同じ手法で計算した米国経済への影響は約▲0.3%ポイントであり、輸出依存度が高い分、中国の方がより大きなインパクトを受けるものと考えられる（したがって、後述の通り、米国より中国の方が貿易摩擦の影響を緩和するための政策動員もより大規模なものを余儀なくされている）。

ただし、中国経済がそのまま大幅減速するわけではない。中国当局は2018年7月末の中央政治局会議における景気下支えへの方針転換後、対策拡充に注力してきており、足元では特に民間企業支援策が目立っている。民間企業はシャドバンキング規制により資金難が悪化している上、輸出の担い手（2018年1-9月累計の輸出に占めるシェアは民間企業45.7%、外資系企業41.5%、国有企業10.5%）としても米中摩擦の打撃を受けやすいことからすれば当然の配慮といえる。当局はハイリスクのシャドバンキング圧縮を継続する一方、預金準備率引き下げといった銀行部門を対象とした金融緩和策により民間企業向けの銀行貸出増加を志向しており、景気への下方圧力となるデレバレッジは一時棚上げするとみられる。

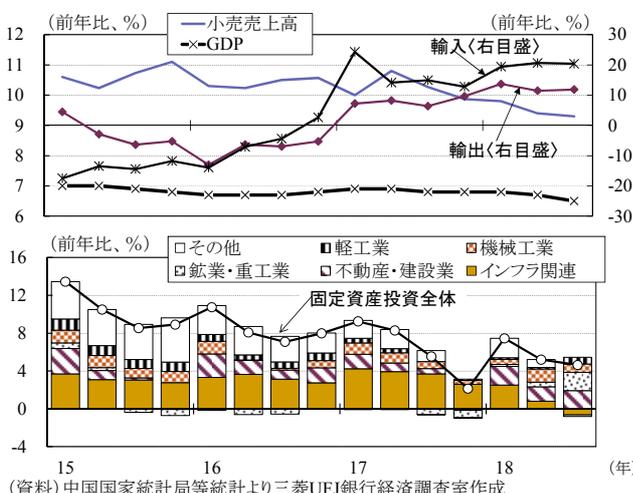
さらに、インフラ投資が再び景気の下支え役として浮上している。2018年の後半から都市部の地下鉄建設の認可再開を始め中央政府の推進の姿勢が顕著になるなか、10月のインフラ投資は前年比で増加に転じてきた(図表4)。中央政府は10月31日には新たな政策文書を発表し、インフラにおける脆弱分野の補強に資する投資を促していることから、10月のインフラ投資の伸びのプラス転化は単月の動きではなく、今後も回復を続けるものと想定される。固定資産投資の内訳をみると、インフラ投資のほかにも、鉱業・重工業及び機械工業における投資も足元前年比二桁増となっており、2017年までとは様相が一変している。前者については過剰生産能力の調整の一巡、後者については政府の起業・イノベーション振興策の影響が窺われる。

なお、不動産投資についてはそのまま景気対策の対象とはしない事情があるようだ。不動産投資は住宅投資に支えられ足元まで堅調に推移してきたが、これは中小都市で住宅移転補助金支給を伴う住宅地再開発により在庫削減・価格上昇が続いていることが大きい。ただし、過度な住宅価格上昇は社会政策上の問題も多いとみられ、最近、中央政府は価格上昇圧力が強い地域では補助金の中止を求めるなど地方政府に対し地域の実態に即した政策を指示し始めている。こうしたことから、住宅価格の安定が進むとともに、住宅投資の伸びも足元までの前年比二桁増から若干の減速が見込まれる。

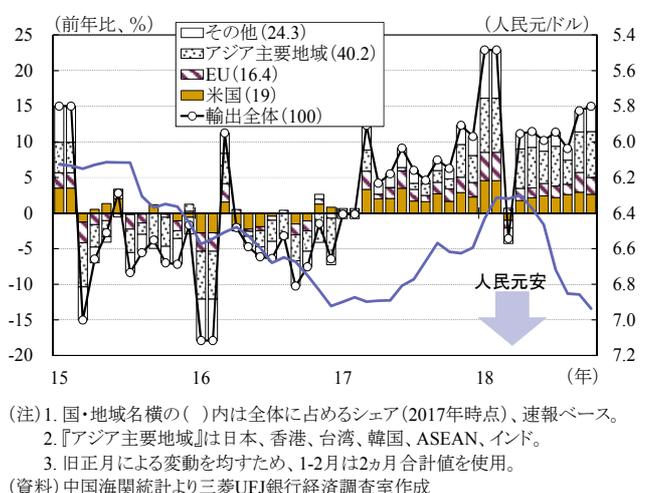
個人消費については、2018年に入り、小売売上高の増加ペースが前年比二桁を割り込むなど緩やかな減速基調が続いている。生産年齢人口の減少という人口動態上の変化もさることながら、住宅ローン返済や住宅購入のための貯蓄確保といった家計の支出抑制行動が重石となっており、足元の自動車販売の低迷にも影響しているとみられる。ただし、政府は米中摩擦によるダメージ相殺のための消費振興にも取り組んでおり、7年ぶりの個人所得税制改革において、中低所得層の税率引き下げや費用控除の拡大を盛り込んだ。また、消費促進体制の整備に向けた3ヵ年計画(2018~2020年)、企業支援による雇用安定化や技能訓練への参加に対する支援など雇用対策もあり、消費の急減速は回避されると見込まれる。

2019年からは米国の制裁関税による輸出へのダメージが本格化しよう。ただし、短期的にはこれを埋め合わせるための景気対策の余地は大きく、大幅な成長鈍化を回避することは可能と考えられる。むしろ、より重要になってくるのは、米中摩擦への対応策としての景気対策が結果としてリーマン・ショック後のような過剰債務・過剰設備の再来とならぬよう中長期的な観点からコントロールできるかであり、また、国有企業中心主義が透けてみえる習政権において、中国経済の成長力を維持するための民間企業振興の本気度も問われてこよう。

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）



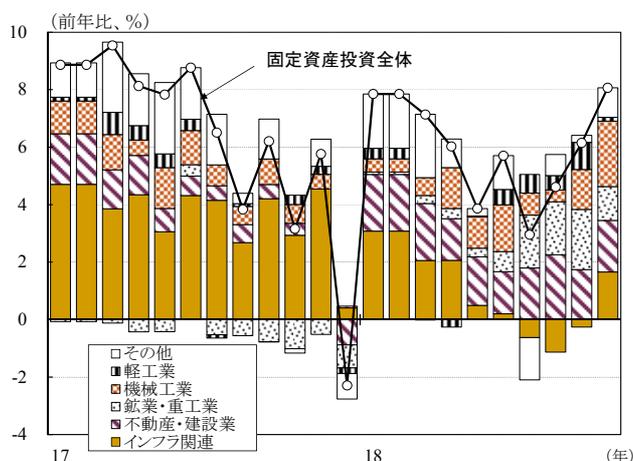
(注) 1. 国・地域名横の()内は全体に占めるシェア(2017年時点)、速報ベース。
 2. 『アジア主要地域』は日本、香港、台湾、韓国、ASEAN、インド。
 3. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2ヵ月合計値を使用。
 (資料) 中国海関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表3：中国の2019年実質GDP成長率の要因分解

2018年実質GDP成長率(前年比、%)：①	6.6
2019年の実質GDPへの影響(%ポイント)：②	▲0.4
成長トレンドの低下	▲0.3
米中相互の関税賦課	▲1.0
人民元相場下落	+0.3
デレバレッジの休止/インフラ投資の振興	+0.2
減税(企業及び個人向け)	+0.4
2019年の実質GDP成長率(前年比、%)：①+②	6.2

(資料)中国海関、米国商務省統計等より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表4：中国の固定資産投資の推移



(資料)中国国家统计局等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表5：アジア・豪州経済の見通し

	2017年				2018年			2017年 (実績)	2018年 (見通し)	2019年 (見通し)
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期			
アジア11カ国・地域	6.0	6.0	6.2	6.1	6.3	6.2	n.a.	6.1	6.0	5.7
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.9	6.6	6.2
インド(年度ベース)	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	8.2	n.a.	6.7	7.4	7.6
NIEs	3.0	2.8	3.8	3.1	3.3	3.2	2.2	3.2	2.8	2.6
韓国	2.9	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.0	3.1	2.6	2.6
台湾	2.6	2.3	3.2	3.4	3.1	3.3	2.3	2.9	2.7	2.3
香港	4.4	3.9	3.6	3.4	4.6	3.5	2.9	3.8	3.4	2.7
シンガポール	2.5	2.8	5.5	3.6	4.6	4.1	2.2	3.6	3.1	2.6
ASEAN5	5.0	5.3	5.6	5.5	5.5	5.3	5.0	5.4	5.2	5.1
インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.1	5.2	5.1
タイ	3.4	3.9	4.3	4.0	4.9	4.6	3.3	3.9	4.1	3.8
マレーシア	5.6	5.8	6.2	5.9	5.4	4.5	4.4	5.9	4.8	4.7
フィリピン	6.5	6.6	7.2	6.5	6.6	6.2	6.1	6.7	6.2	6.1
ベトナム	5.2	6.3	7.5	7.7	7.5	6.7	6.9	6.8	6.7	6.5
豪州	1.9	1.9	2.7	2.4	3.2	3.4	n.a.	2.2	3.2	2.8

(注)インドの年度は4月～翌年3月。

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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.mufg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



**自動車の電動化に対する一考察
～EV に対する過度な楽観論の後退と全固体電池への期待の高まり (前編)～**

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
シニアアナリスト 杉本 浩一

約 1 年前になるが、[「BTMU 中国月報 142 号 \(2017 年 11 月号\)」](#) 等において、「EV バブルはいつはじけるのか？過度な EV 楽観論は早晚後退する可能性が高い」との原稿を寄せたが、基本的な見方に変更はない。今月号では、米国トランプ政権が 2018 年 8 月に発表した自動車燃費に関する新基準 SAFE を含め、その後のアップデートをお届けし、来月号では、次世代電池（全固体電池）への期待等を追記する。

1. 「EV バブルはいつはじけるのか？過度な EV 楽観論は早晚後退する可能性が高い」

過度な EV 楽観論は早晚後退する可能性が高いと引き続き考える

約 1 年前になるが、「BTMU 中国月報」等において、「EV バブルはいつはじけるのか？過度な EV 楽観論は早晚後退する可能性が高い」との原稿を寄せたが、基本的な見方に変更はない。EV（電気自動車）は ICEV（Internal combustion engine vehicle：ガソリン車・ディーゼル車）を本格的に代替する実力はまだ備わっておらず、当面の需要は補助金や税制等を含む政策に大きく左右されると考えている。「EV の本格普及が始まった」との見方は時期尚早であろう。

一般的な消費者が EV へ乗り換えた場合、行動に著しい制約を受ける可能性が高い

欧州や中国での規制強化などを受けて EV の世界販売台数は 2020 年まで年率平均約 30% で拡大するだろう。しかしながら、その後は成長率が大幅に鈍化しよう。EV は航続距離、充電時間、コストなどで大きな課題を抱えており(図表 1)、一般的な消費者が ICEV から EV へ乗り換えた場合、行動に著しい制約を受ける可能性が高い。

(図表 1) EV が直面する課題

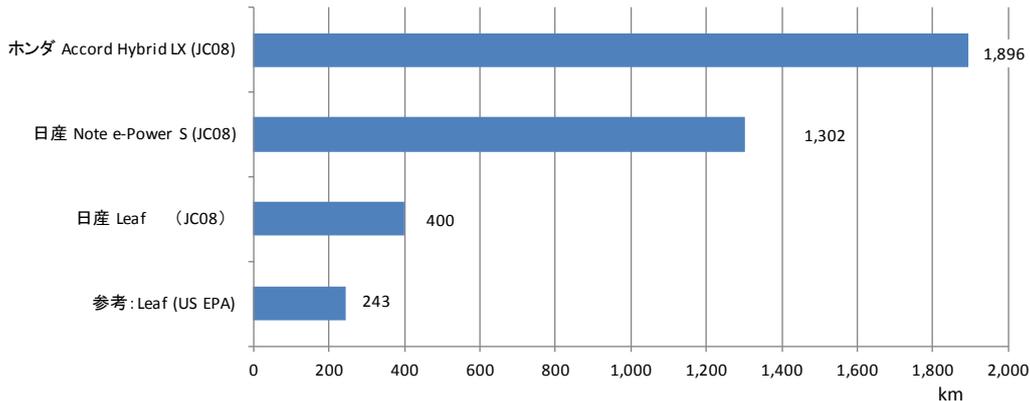
- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> (1) ICEV と同等の航続距離の実現（あるいはガソリン車よりも遥かに短い航続距離で我慢するようにユーザーを説得すること、ないしは航続距離の短さを補う何かしらの全く別の価値をユーザーに提供すること） (2) 電池の一段のコスト削減：特に 2020 年以降の抜本的なコスト削減策が不明確 (3) 充電時間の短縮化 (4) 充電インフラの本格整備 (5) 電池の長寿命化：中古 EV 価格の安定化 (6) コバルト等の電池原料やジスプロシウム等モーター原料の安定調達 (7) 発電の効率化：発電段階での CO2 排出量の削減 (8) 熱帯地方等での暑さ対策 |
|--|

出所：MUMSS

EV は航続距離、充電時間などで大きな課題を抱えている

例えば、現行 Nissan Leaf (電池容量 40kWh) の一回充電当たりの航続距離 400km は ICEV (大半が 1,000km を超える) と比べて著しく短い (図表 2)。また、この EV 航続距離はエアコン等の使用で大幅に短くなる。さらに、この航続距離は電池の経年劣化に伴い短くなる傾向がある。また、EV の充電時間 (現行 Nissan Leaf の急速充電時 : 80% まで 40 分) は ICEV における燃料補給時間 (数分) と比べて著しく長い。

(図表 2) 一回給油あるいは一回充電当たりの航続距離



注 : 米国測定基準 (US EPA) ではエアコンを稼働させるため、エアコンを稼働させない日本の燃費測定基準 (JC08) と比べて航続距離が短くなる。なお、日産自動車は電池容量 60kWh の Nissan Leaf を近い将来追加する模様。
出所 : 各社資料を元に MUMSS 作成

EV が直面する課題 : 充電インフラの整備

EV を本格普及させるためには、充電インフラの整備も急務である。例えば、EU では EV を本格普及させるために 2025 年までに 200 万基の一般に開放された充電設備が少なくとも必要と言われているが、欧州自動車工業会の 2018 年 7 月 5 日発表資料によると、今のところまだ 11.7 万基しかない。予算の確保を含め、充電設備の急速な拡充のための道筋が見えているとは言い難い。また、その 11.7 万基の充電設備は、オランダ (3.3 万基)、ドイツ (2.5 万基)、フランス (1.6 万基)、英国 (1.2 万基) の 4 か国に 76% が集中している。EU 加盟国の中でも、充電設備にまで予算が回らない国や地域が少なくない様だ。

EV が直面する課題 : 中古車価格の引き上げ

EV を本格普及させるためには、世界的に低迷が目立つ中古車価格の引き上げも不可避であろう。米国や欧州、中国でも概ね EV の中古価格は ICEV よりも低く、電池の性能劣化やこれに伴う電池交換コストの発生が世界的に懸念されている模様。図表 3 では初期型 Nissan Leaf (電池 : マンガン系) と同時期に発売された ICEV の日本での中古車価格を比較した。Nissan Leaf は 2010 年の発売以来電池を起因とした重大事故が未だに一度も発生していないそうであり、その品質は高く評価されるべきだが、それでもその中古車価格 (残存率) は ICEV のそれを今のところ大幅に下回っている。

(図表3) Nissan Leaf (初期型) とガソリン車の中古車価格の比較

	A. 中古車価格 (千円)	B. 新車価格 (グレード平均)	残存率 (A/B)
フィット(GE6,13L, 2010)	220	1,419	16%
Leaf(ZE0, G, 2010)	155	3,867	4%
Impreza(GH3, 1.5i-L, 2010)	335	1,810	19%
Crown(GRS200, Athlete, 2010)	1,020	4,047	25%

出所：イエローブック、会社資料より MUMSS 作成

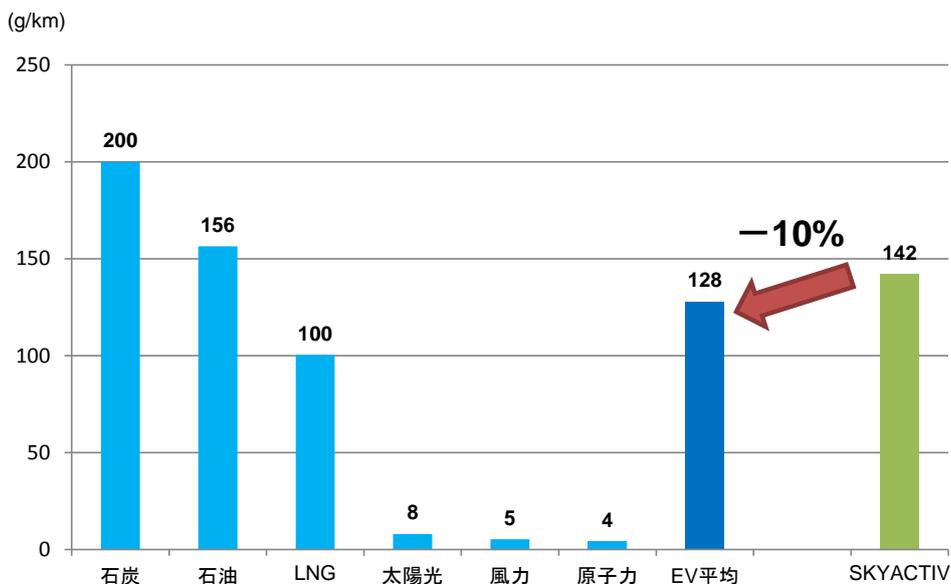
EV が直面する課題：コバルトやジスプロシウムの節約や安定調達

EV が直面するもう一つの課題は、自動車用リチウムイオン電池に大量消費が見込まれるコバルトやリチウム、車載用モーター用の重希土類レアアース（ジスプロシウムとテルビウム）やNd（ネオジム）等の安定調達である。もっとも、最近では、これらの原材料を別の原材料に代替する等使用量削減のための技術開発が急速に進んでいる上、リチウムでは増産も図られており、リチウム、コバルトの価格は2018年年初をピークに大幅に下落し始めた。

ところでEVは本当に環境にやさしいのだろうか

ところでEVは本当に環境にやさしいのだろうか。確かに、再生可能エネルギーを利用して発電を行い、その電力でEVを走らせる場合、図表4のように1km当たりのCO2排出量（Well to wheel基準）は太陽光発電で8g/km、風力発電で4g/kmに過ぎない。しかしながら、日本の標準的な電源構成を想定すると、EVの1km当たりのCO2排出量は128g/kmであり、マツダの現在のSKYACTIVエンジン搭載車の実燃費142g/kmとの差は約10%しかない。世界の標準的な電源構成を想定すると、殆ど差はないと言えよう。EVが本来の実力を如何なく発揮できるのは、再生可能エネルギー等が本格普及している地域に限られると言えそうだ。

(図表4) EVの実用的なCO2排出量とSKYACTIVエンジンのCO2排出量



注：EVの実用的なCO2排出量の計算では21.2kWh/100kmのEVを想定

出所：マツダ資料より MUMSS 作成

EV が抱える三重苦：「売れない」「作れない」「儲からない」

このように課題が山積しているため、多くの自動車メーカーにとって EV は、少なくとも当分の間、「売れない」「作れない」「儲からない」という 3 重苦を抱えた製品になりそうだ。少なくとも EV 単体には、当面、物珍しさや加速性能を除いて、ICEV を上回る性能が期待できない。すなわち、少数のアーリーアダプター以外の顧客への製品訴求力がない。その実力不足の製品を、各国規制当局等からの過大な要求に応じて大量販売するために、コストに応じた適正な販売価格設定を諦めざるを得ない。本来であれば、電池、モーター、PCU（パワーコントロールユニット）等に対する新規投資あるいは割高な調達コストの分だけ、ICEV よりも EV 販売価格は十分に高く設定したいところだろう。

裏を返せば自然には EV の普及が十分に進みそうにない

フランスと英国は 2040 年に ICEV を販売停止にすると確かに昨年発表した。このような政策は一見、EV の明るい将来を暗示しているようだが、裏を返せば自然には EV の普及が十分に進みそうにないということだ。EV を買うか ICEV を買うか、このような選択は本来消費者に委ねられるべきものであろう。

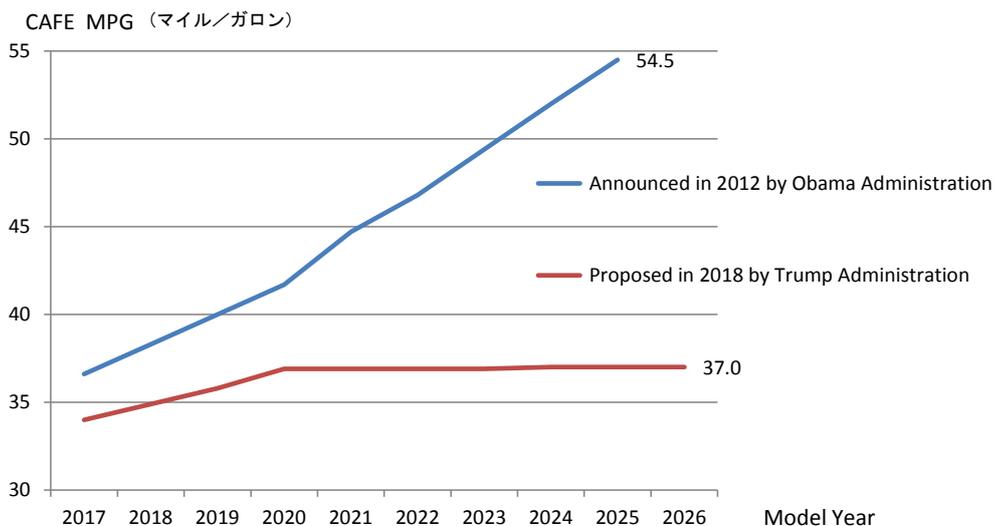
2. トランプ大統領の規制緩和策等：EV 等の普及を大幅に遅延させかねない

米トランプ政権は自動車燃費に関する新基準 SAFE を 2018 年 8 月に発表

過去 1 年間を振り返ると、EV に対する過度な楽観論はやや後退したと言えよう。これを招いた代表的な政策は、米国トランプ政権が 2018 年 8 月に発表した自動車燃費に関する新基準 (SAFE) である。その骨子は以下の通り。この通り政策が実行された場合、米国での EV を含む電動車の普及は大幅に遅延するだろう。

- (1) 2021~26MY (Model Year：基本的に 9~8 月) の乗用車とライトトラックを合わせた目標平均燃費 (推定) を 2020MY 目標水準 (約 37.0MPG) で固定。
- (2) カリフォルニア州等の独自燃費規制や ZEV (Zero Emission Vehicle) 規制を認めない。

(図表 5) トランプ新規制 (SAFE / The Safer Affordable Fuel Efficient) と従来規制 (CAFE / Corporate Average Fuel Economy Standard) の比較



出所：米国 DOT (運輸省) と EPA (環境保護庁) より MUMSS 作成

米国政府予想：SAFE が確定した場合のインパクト

トランプ政権の目論見通り本年冬に SAFE が確定した場合、米国 DOT（運輸省）と EPA（環境保護庁）は以下のようなインパクトを見込んでいる。もともと、カリフォルニア州等との係争で SAFE の修正を余儀なくされる、係争の長期化で当面どっちつかずの状態となる可能性も捨てきれない。なお、米系、日系、欧州系など複数の自動車メーカーが加入する業界団体 AAM (Alliance of Automobile Manufacturers) は SAFE の原案を歓迎すると 4 月にコメント。

- (1) 2021～26MY の目標平均燃費が 37.0MPG（オバマ大統領時代の規制 CAFE：25MY で 46.7MPG）で留まるため、自動車メーカーは 17～29MY 累計で現在価値（割引率 3%）にして総額 2,526 億ドル（約 28 兆円）のコストを削減できる。
- (2) それが消費者に還元されるとして、自動車 1 台購入時の負担（金利や保険代等を含む）が約 2,340 ドル少なくなる。
- (3) その結果、29MY までに新車販売は累計約 100 万台拡大する。
- (4) 自動ブレーキ等の最新安全技術搭載車の普及拡大で、交通事故累計死亡者数 29MY までに 1.2 万人少なくなる。
- (5) 30MY でのハイブリッド車販売構成比予想は 2.7%（従来 56.4%）。内訳は 48V のマイルドハイブリッド 0.4%（同 33.9%）、Strong Hybrid 2.3%（同 23.5%）。主要メーカー別では GM 1.6%（同 98.6%）、Ford 2.0%（同 96.1%）、トヨタ自動車 9.3%（同 44.9%）、マツダ 0.0%（同 36.3%）、ホンダ 0.1%（同 13.0%）等。

(図表 6) 30MY でのハイブリッド車販売構成比予想

	Total	Ford	GM	Toyota	Mazda	Honda
今回	2.7	2.0	1.6	9.3	0.0	0.1
従来	56.4	96.1	98.6	44.9	36.3	13.0

出所：米国 DOT（運輸省）と EPA（環境保護庁）より MUMSS 作成、予想は両政府機関

米国：EV に対する税額控除が半減へ

米国での EV に対する 7,500 ドル/台の税額控除があるが、満額の対象台数が図表 7 のように 1 社当たり 20 万台に制限されている。これに従って、2019 年からはテスラに対する税額控除が半減となる見込みである。

(図表 7) 米国での BEV (Battery Electric Vehicle) に対する Tax Credit (税額控除)

時期	Tax credit: 仕組み	Tax credit ドル/台
Q0 販売が 20 万台に達した四半期	満額	7,500
Q1 次の四半期		
Q2 更に次の四半期	半額	3,750
Q3 更に次の四半期		
Q4 更に次の四半期	更に半額	1,875
Q5 更に次の四半期		
Q6 更に次の四半期	恩典なし	0

出所：米国連邦政府資料より MUMSS 作成

米国以外の地域における EV 政策の最近の主要変化

米国以外の地域における EV 政策の最近の主要変化は以下の通り。

- ・ 2017 年 7 月に「フランス国内での 2040 年の ICEV の販売停止」を発表したフランスのユロ環境連帯移行相が、2018 年 8 月に辞任。
- ・ 2018 年 10 月には、英国で翌月からの EV・PHEV 補助金の削減が突然発表された。
- ・ 中国では 2018 年 6 月 12 日から EV に対する補助金が見直され、航続距離 150km 以下のモデルについては補助金（中央政府支給分）が打ち切られた。2019 年からは一層削減される見通しである（図表 8）。

(図表 8) 中国の EV 補助金の推移

(万元)		2013	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020	2021-
							~6月11日	6月12日~			
BEV	80≤R<100	3.5	3.325	3.15	-	-	-	-	-	?	-
	100≤R<150				2.5	2.0	1.4	-	-	?	-
	150≤R<200	5.0	4.75	4.5	4.5	3.6	2.52	1.5	-	?	-
	200≤R<250							2.4	1.5	?	-
	250≤R<300	6.0	5.7	5.4	5.5	4.4	3.08	3.4	2.4	?	-
	300≤R<400							4.5	3.4	?	-
	400≤R<500							5.0	4.5	?	-
	500≤R								5.0	?	-
PHEV	50≤R	3.5	3.325	3.15	3	2.4	1.68	2.2	?	?	-
FCEV	-	20	19	18	20	20	20	20	?	?	-

注：地方政府支給分を除く、R は EV の一充電当たりの航続距離 (km) を示す

出所：各種報道などを元に MUMSS 作成、2019 年は MUMSS 推定

(執筆者連絡先)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券 杉本 浩一

TEL : 03-6627-5313 Email : sugimoto-kouichi@sc.mufig.jp



2019 年中国人民元為替相場動向について

MUFG バンク (中国)
 環球金融市場部
 市場営業 Gr 菊池有一郎

1. はじめに

2018 年の中国人民元為替相場は第 1 四半期こそ、対ドルで人民元高方向で推移したものの、4 月以降は大きく元安にシフトした。この動きは外部環境要因の影響も然ることながら、中国固有の事情に因るところも大きかったと考える。

本稿では 2019 年のドル人民元相場に影響を与える材料について、主に中国側が起因となる視点で見えていくこととする。

2. 2018 年の振り返り

今年のドル人民元相場は、年初に 6.5030 で寄り付いた後、勢い良く人民元高方向にシフトした。3 月に入ると、米政府による鉄鋼やアルミニウムに対する制裁関税賦課決定や、通商法 301 条に基づく中国からの輸入品 500 億ドル相当に対する制裁関税賦課表明などから、保護主義スタンスの強化が連想され、ドルが主要通貨に対して弱含むと、ドル人民元相場も元高が進み、年間最高値 6.2418 をつけた。しかし、4 月に入ると米 FRB による利上げ加速期待から、外貨建債務を多く抱える新興国通貨中心にドルが上昇。人民元も下落に転じ、6 月に米国の中国からの輸入品 340 億ドル相当に対する制裁関税が正式決定し、更には、米国が 2,000 億ドル相当の輸入品にも制裁関税賦課を検討していることが伝わると、上海総合指数が下げ足を速め、連れて人民元は対ドルでの下落を加速させ、8 月には一時 6.9340 まで下落した。この人民元下落の動きに対し、中国当局は金融機関による顧客との人民元売り外貨買い予約取引に対する外貨リスク準備金積立義務付けを復活させる等の人民元安抑制策 (図表 2、[MUFG BK 中国月報 2018 年 10 月再掲](#)) を実施したことで、一旦は 6.8 近辺にまで反発した。もっとも、9 月に米国が中国からの輸入品 2,000 億ドルへの制裁関税賦課を正式に決定すると人民元は再び下落し、10 月には 2008 年 5 月以来の水準となる 6.9780 まで下落した。

【図表 1】ドル人民元相場



その後 6.9 台での推移が続いたが、11 月末の土日で開催された G20 にて、中米首脳会談が行われ、米国の中国に対する追加関税措置第 3 弾 2,000 億ドル相当の関税率を 10% から 25% へ変更するタイミングを 90 日間 (2 月末まで) 留保することで合意したとの報道からドル人民元相場は元高に反転し、執筆時点では 6.8 台後半水準での推移となっている。(図表 1)

【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

2019 年のドル人民元相場動向を考える上では、中国の経済動向を踏まえた金融政策の行方と米国との対比、また、中国の通貨政策動向に注目したい。以下、金融政策動向と通貨政策動向について確認していく。

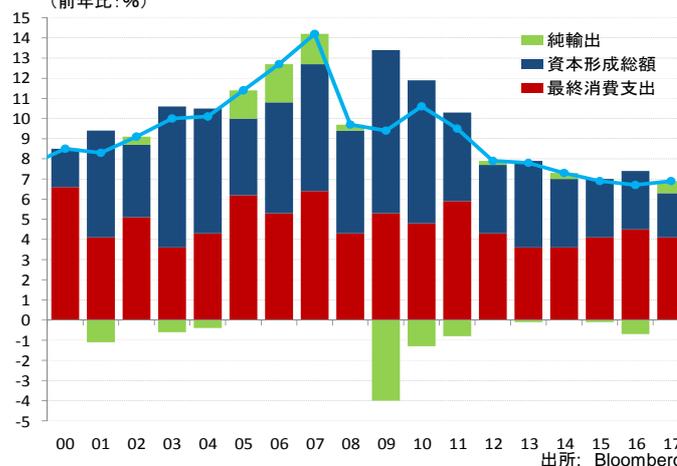
3. 金融政策動向

中国の 2018 年の金融政策は前年までとは打って変わり、実質的な金融緩和政策に変化していったと考えられる。その要因となった、中国経済ファンダメンタルズ動向と民間企業を中心とした資金調達環境について確認していく。

中国経済の変遷

図表 3 は中国の実質 GDP 成長率とその項目別寄与率を示したものである。2000 年代以降の経済動向を振り返ると、中国は 2001 年に WTO に加盟すると輸出数量の伸びを期待した域外企業からの投資活発化等から固定資産投資が成長を牽引。その効果で純輸出も増加するという好循環から高成長を続けた。しかし、2008 年に米国を震源とするリーマンショックにより輸出が急減。その落ち込みを防ぐために 4 兆円経済対策が打たれたことで景気回復を実現し、2010 年には二桁成長に復帰した。ただし、2011 年からは徐々に成長率は低下し、ここ数年は 6% 台後半での安定成長局面へと移行している。

【図表3】 中国実質GDP成長率項目別寄与率 (年間)
(前年比: %)

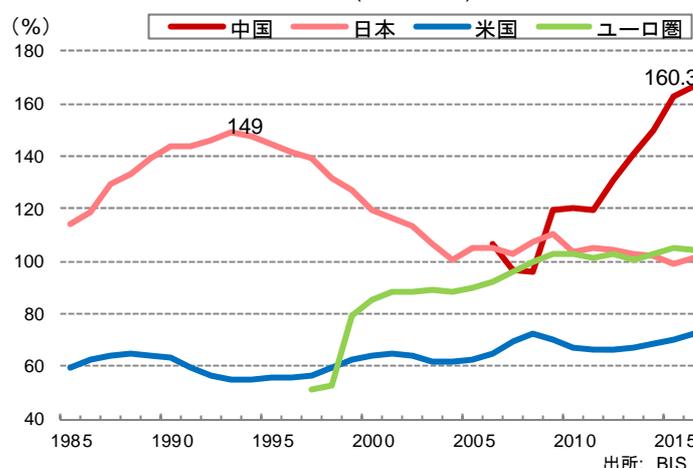


過剰債務削減

足元、6%台成長を遂げている中国であるが、違う見方をすれば、4 兆円経済対策によりもたらされた大規模設備投資により本来は個人消費や純輸出の成長寄与率増に結びつくべきところ、それがうまく行っておらず、付加価値を生み出しにくい過剰設備が残ったという解釈ができる。これが、過剰設備、過剰債務問題である。

図表 4 は BIS が発表している主要国・地域の対 GDP 比企業債務残高比率である。これを見ると、直近の中国の企業債務比率は日本のバブル期の水準を超え 160% 台となっており、ここまで企業債務が膨張している状況は持続不可能な水準と中国当局は捉え、過剰債務削減に政策の軸足を移したと考えられる。この過剰債務問題については、2017 年 9 月に格付け会社 S&P が企業債務を最終的に政府が肩代わりするリスクを要因の一つとし、中国国債の格下げを行っている。

【図表4】 主要国の企業債務残高 (対GDP比)



企業の資金調達環境の変化

中国当局による過剰債務削減への取り組みは、2016 年 12 月の中央経済工作会議にて金融レバレ

ッジ削減方針が示され、2017年の金融政策スタンスは「穏健」から「穏健・中立」へと変化することで推進。2018年3月の全人代でも金融リスクの防止が主要政策課題となった。こうした動きにより、シャドーバンキングの抑制含め過剰債務削減が進展した一方で、企業の資金調達環境は徐々に厳しくなったと考えられる。図表5を見ると、人民元の銀行間金利の主要指標である3M SHIBORが2016年末頃から急上昇し、2018年第1四半期まで高止まって推移している。この銀行間金利の上昇を背景に、企業（非金融機関）の人民元建借入コストが上昇しており、金融政策スタンスの変化が企業の資金調達環境に影響したことがうかがえる。また、2018年に入ってから、中国企業が発行する人民元建国内債やドル建オフショア債のデフォルト関連報道が目立ち始め、11/1付のBloomberg記事によれば、2018年の民間企業のデフォルトが659億元相当の債券で発生し、2017年の4倍に達したと報じられている。

【図表5】非金融機関向け人民元貸出平均レート



金融政策は経済下支え重視へ

このように、金融政策が実質的な引き締め方向に変化したことで、实体经济へはマイナスの影響が出始めるようになり、そこに中米通商摩擦の激化による景気下押し懸念が重なったため、中国の金融政策は実質的な引き締め方向から緩和方向へ舵を切り直したと考えられる。

中国人民銀行（以下、PBOC）は、2017年9月30日に中小零細企業等への貸出残高等一定の条件を満たす銀行を対象に預金準備率を引下げると発表（実施は2018年1月から）し、民間企業の資金繰りへの影響緩和を実施していた。しかし、2018年に入り、PBOCは4月、6月、10月と3回に渡り預金準備率引下げを発表し、2018年実施分としては計4回の預金準備率引下げに踏み切ることとなった（図表6）。特に、6月24日に発表した預金準備率0.5%引下げの実施日は7月5日と、米国が中国に対し340億ドル相当の輸入品に対する25%の追加関税賦課が実施される7月6日の前日に設定したことからも、中米通商摩擦による景気下押し懸念への警戒は強かったものと思われる。

今後の金融政策は、10月に発表されたIMFが予想する中国の2019年GDP成長率が6.2%（図表7）、中国社会科学院の予想も6.3%と2018年よりも低下見込みであることや中米通商摩擦の影響が長期化する見込みであるため、経済を下支えるための緩和的スタンスを継続する可能性が高いと考える。尚、例年12月中旬頃に開催される中央経済工作会议では、金融政策スタンスの方向性や景気対策としての追加減税の有無、個別政策として自動車販売への梃入れ策や自動車産業に対する何らかの支援策があるか等が注目される。

【図表6】預金準備率（主要銀行向け）



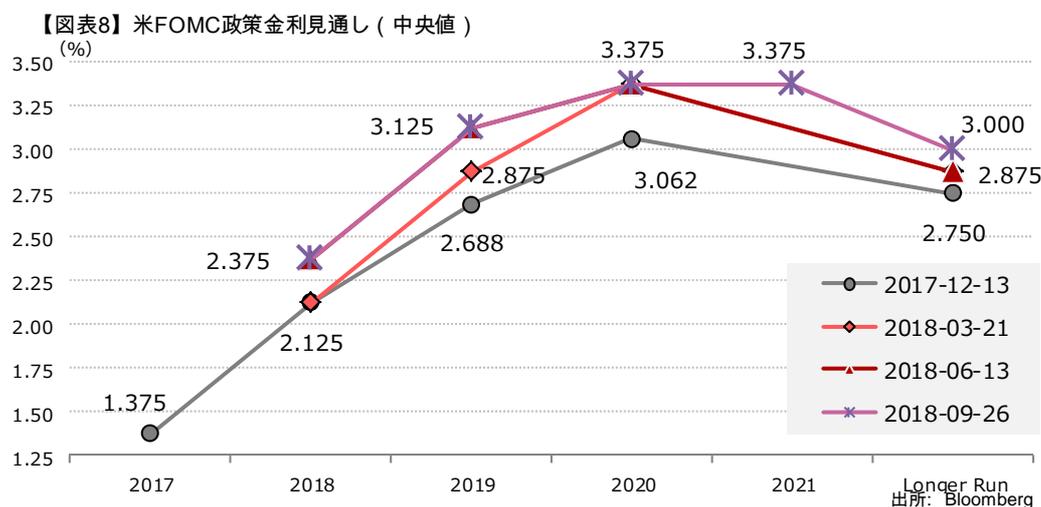
【図表7】IMF経済見通し（10月時点、前年比）

	2016年 実績	2017年 実績	2018年 予想	2019年 予想
中国	6.7%	6.9%	6.6%	6.2%
世界	3.2%	3.7%	3.7%	3.7%
米国	1.5%	2.3%	2.9%	2.5%
日本	1.0%	1.7%	1.1%	0.9%
ユーロ圏	1.8%	2.4%	2.0%	1.9%

出所: IMF

米国の金融政策

一方、米国の金融政策は利上げによる金融引き締め方向の最中にあり、9月25、26日FOMCにて公表された今後の政策金利見通しでは、2019年の利上げ回数中央値は3回となっている(図表8)。もっとも、10月以降の米株価の調整にも表れている通り、リーマンショック後から続く米好景気局面が終焉に近づいているとの見方等から2019年の利上げ回数減少を予測する向きも高まっており、FOMCメンバー見通し通りとなるか不透明要素は残る。



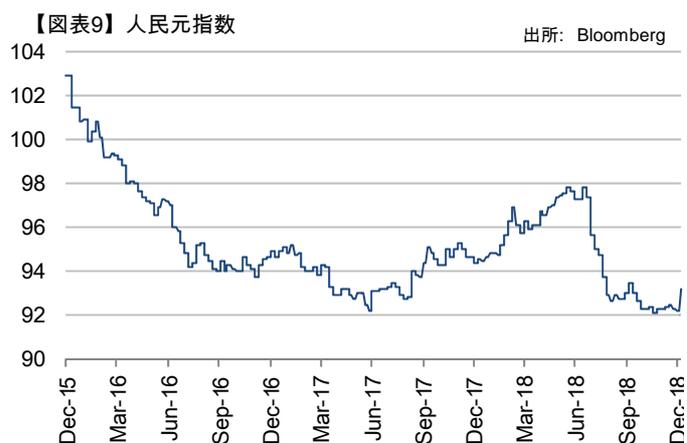
以上を踏まえ、今後複数回の利上げ余地が残る米国と、上述の通り、2019年も緩和的スタンスが予想される中国との金融政策の方向性の違いがドル高人民元安方向に作用すると考える。

4. 通貨政策動向

中国は2015年8月11日の実質的な人民元切り下げ実施以降、通貨政策は規制緩和、自由化の方向に主眼を置いてきたと考えられる。ただし、勢いを伴って人民元安が進行した2016年終わりから2017年初めにかけてと2018年6月以降のタイミングでは規制を強化する方向の政策措置が取られた。以下では、為替相場動向に大きく影響する通貨政策動向について確認していく。

人民元指数の安定重視は不変

PBOCは2015年12月11日に主要通貨に対するバスケット指数である「人民元指数(CFETS CNY Index)」を新たに公表し、この指数の安定化に重きを置く管理を開始した。(図表9)この指数は中国にとっての貿易相手国の取引シェアに基づいて計算されているため、指数を安定化させることは、貿易シェアの大きい国の通貨に対してより安定するメリットがあると考えられる。そして、現在、PBOCは人民元相場の対ドルでの柔軟性を高め、人民元為替市場における期待を人民元指数(名目実行為替レート)ベースで安定(バランス)させたいという方針である。また、対ドルでの柔軟性拡大は、人民元の国際化に向けた流れに資することにもなる。2019年においても、中国当局の人民元指数は安定、対ドルは柔軟性拡大という方針に変化はないと考える。



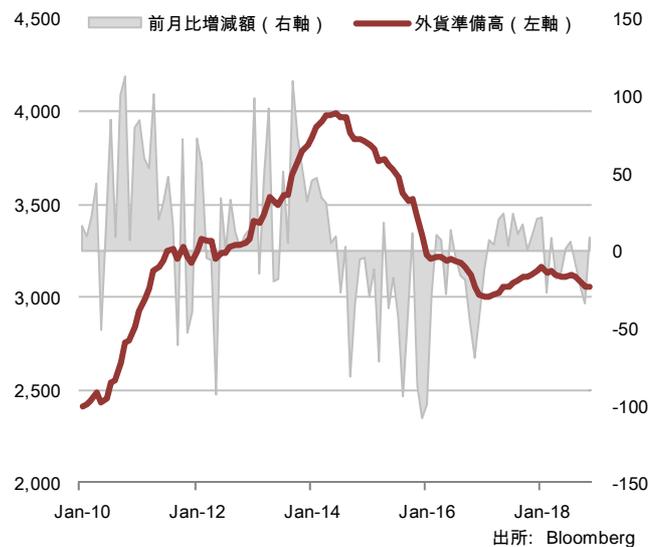
資金流入と外貨準備高動向

中国当局は人民元相場の対ドルでの柔軟性を許容しているものの、その変動が人民元安方向に大きく加速すると中国内の資金を域内から域外へ流出させる動きを誘発することになり、この動きを最も警戒していると思われる。実際、2015年8月11日の実質的な人民元切り下げ後から2016年末にかけて、ほぼ一方向に対ドルで元安が進行した際に、域外への資金流出の動きが見られたが、それを食い止めるために当局による人民元買い介入観測が強まり、外貨準備高の減少が見られた。そして、直近の資金流入動向と外貨準備高動向を見ると、9月に資金流出が増加し、10月の外貨準備高が減少している。(図表10、11) この結果からも、2019年についても、資金流出を伴わない、あるいは誘発しない人民元安は許容し、資金流出が見られる、あるいは繋がりそうな人民元安は抑制するスタンスを継続すると思われる。

【図表10】銀行代理ネット決済額 (USD,100mil)



【図表11】中国外貨準備高 (USD,1,000mil)



以上より、2019年の通貨政策は人民元指数ベースでの安定を重視し、対ドルでの柔軟性拡大は許容。ただし、資金流出を伴うような人民元安は抑止する政策が継続されるだろうと考える。そして、上述の中国经济動向を踏まえた金融政策動向を反映し、緩やかな対ドルでの人民元安が進みやすい地合いと考える。

5. (ご参考) MUFG 2019年人民元予想レンジ

	1月～3月	4月～6月	7月～9月	10月～12月
対ドル	6.83～7.05	6.88～7.10	6.90～7.15	6.95～7.20
対円	15.3～16.7	15.0～16.5	14.8～16.3	14.5～16.1

出所:三菱UFJ銀行2018/11/30発行FX Monthly

以上
(2018年12月17日)

(連絡先) MUFG バンク (中国) 環球金融市場部
E-mail:yuichiro_kikuchi@cn.mufig.jp TEL:+86-(10)-6590-8888 (内線) 295

**税務会計:外国投資者の配当金直接投資に源泉所得税繰延課税の適用範囲の拡大**

KPMG中国

税務部

税務パートナー 陳蔚

財政部、国家税務総局などの四部門は2018年9月29日に、共同して「外国投資者の配当金直接投資に係る源泉所得税の繰延課税政策適用範囲の拡大に関する通達」(財税【2018】102号、以下「102号通達」)を公布した。同通達によると、外国投資者の配当金直接投資に係る源泉所得税の繰延課税政策の適用範囲を外商投資禁止類に属さない全てのプロジェクト及び分野へと拡大した。国家税務総局は10月29日に「外国投資者の配当金直接投資に係る源泉所得税の繰延課税政策適用範囲の拡大に係る問題に関する公告」(国家税務総局公告2018年第53号、以下「53号公告」)を公布し、102号通達の執行に係る問題を明確にした。国家税務総局は11月19日に、公式サイトに53号公告に対する公式な解釈を公布した。上述の文書がもたらす影響に対する整理及び解説は以下のとおりである。

中国現行の企業所得税法によると、非居住者企業が取得した投資先である中国国内企業による株式配当、利益配当等の權益性投資収益に対し、10%の税率もしくは租税条約による優遇税率をもって所得税の源泉徴収が行われる。外国投資者による中国への持続的な投資を奨励するために、財政部、国家税務総局などの部門は、2017年末と2018年初に「外国投資者の配当金直接投資に係る源泉所得税の繰延課税政策関連問題に関する通達」(財税【2017】88号、以下「88号通達」)と「外国投資者の配当金直接投資に係る源泉所得税の繰延課税に係る問題に関する公告」(国家税務総局公告2018年第3号、以下「3号公告」)を公布した。それらの規定によると、2017年1月1日より、外国投資者が中国居住者企業から取得した配当金を奨励類外商投資プロジェクトに直接投資する際、所定の要件を満たす場合、納税義務が繰り延べられ、源泉所得税の繰延課税を受けられる。【詳細は [MUFG BK 中国月報 \(2018年3月\)](#) をご参照ください】。

規定の主要な変化**1. 優遇税制の適用範囲の拡大**

102号通達、53号公告及びその公式な解釈は、上述した外国投資者が中国居住者企業から取得した配当金に係る納税繰延という優遇政策の適用範囲を、奨励類外商投資プロジェクトへの再投資から、外商投資禁止類に属さない全てのプロジェクト及び分野まで拡大した。

2. 新旧優遇税制の適用期間の明確化

102号通達及び53号公告は2018年1月1日より実施された。外国投資者が2018年1月1日(当日を含む)以降に取得した株式配当、利益配当金などの權益性投資収益を102号通達の条件に合致した対象に再投資する場合、納付済み税額について、関連税額を実際に納付した日から3年以内に当該政策の遡及適用を申請でき、納付済み税額の還付が申請できる。

2018 年 1 月 1 日より実施された 102 号通達と 53 号公告がそれぞれ 88 号通達と 3 号公告を廃止した。一方、2017 年 1 月 1 日（当日を含む）から 2018 年 1 月 1 日（当日を含まない）までの期間に発生した配当金再投資が所得税繰延課税の条件に合致するが、実際に優遇を受けていない場合、88 号通達及び 3 号公告の規定を適用する。即ち、納付済み税金の還付を申請でき、優遇政策を遡及適用できる。

3. 優遇税制を適用できるその他状況の明確化

外国投資者が取得した配当金を中国居住者企業の株主として引き受けた資本金の払込に使う場合、「中国居住者企業の払込資本金もしくは資本準備金の増資」に該当するため、法規定に従って源泉所得税の繰延課税政策を享受できる。

また、53 号公告が明確にしたのは、外国投資者が「外国投資者の人民元再投資専用口座」を利用して再投資を行う場合、同日以内に、人民元の配当金を利益分配する企業の口座から「外国投資者の人民元再投資専用口座」に振り替えられた後、再び投資先企業もしくは持分譲渡人の口座に振替を行う場合、「関連資金を利益分配する企業の口座から直接に投資先企業もしくは持分譲渡人の口座に振替を行い、直接投資の前に国内外のその他口座へ振替えてはならない」に該当するため、源泉所得税の繰延課税政策を享受できる。

4. 優遇税制申請手続き

102 号通達及び 53 号公告は、関連の優遇税制を申請する方法、またこれから優遇税制の適用条件を満たさない状況が発生する場合、税金の追納方法及び追納税金の各関係者の責任の認定等も明確化した。

筆者所見

今回公布された 102 号通達、53 号公告及びその公式な解釈は、外国投資者の誘致をより一層推進し、関連再投資の税負担を減らすことを目的とし、これによって当面の中国経済の成長低下及び米中貿易摩擦の圧力に対応するものである。また、現在実施されている「外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）（2018 年版）」及び「自由貿易試験区における外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）（2018 年版）」において、外国投資者による中国での投資（例えば、金融、自動車、交通運輸などの分野）に対する規制を更に緩和した。102 号通達などの法令は、中国で再投資する意向がある外国投資者により多くの投資プロジェクトにおいて優遇税制を享受させる。

外国投資者は投資先の中国企業から取得した配当金を再投資する場合、上述した一連の法令を十分に理解した上で、中国居住者企業から取得した配当金に係る企業所得税繰延の税制優遇が適用できる可能性があり、必要に応じて専門機関に相談する必要がある。

(執筆者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

陳蔚 (Vivian Chen)

中国深圳市南山区科苑南路 2666 号 15F

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 北京發展大廈2階	86-10-6590-8888
天 津 支 店	天津市南京路75号 天津国際大廈21階	86-22-2311-0088
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
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 匯亜大廈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
福 州 支 店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大廈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 12 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。