

第 158 号 (2019 年 4 月)

■ エグゼクティブ・サマリー

■ 特 集

- ◆ 米中貿易摩擦と中国のサプライチェーンの再編（前編）
専修大学 商学部 准教授 池部亮…………… 1
- ◆ グレーターベイエリア発展計画綱要、「核心エンジン」としての香港の役割
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室 …………… 7

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱 UFJ 銀行 経済調査室…………… 11

■ 人民元レポート

- ◆ オフショア人民元市場動向と今後の見通し
三菱 UFJ 銀行 アジア金融市場部…………… 14

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：新税関信用管理規定の公布により、AEO 認定基準の厳格化へ
KPMG 中国 …………… 18

■ 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 「米中貿易摩擦と中国のサプライチェーンの再編 (前編)」

- ◇グローバル企業の中国生産は労働集約型産業を中心に拡大してきたが、2000 年代後半から労務コストの上昇に伴い東南アジアなどでの新工場建設や中国一極集中の生産体制の分散を行うチャイナ・プラス・ワンの動きが継続しており、米中貿易摩擦によってもこの方向性は変わらない。
- ◇米国の対中貿易は電気機械、一般機械で輸入総額の半分を占め、これらの生産はグローバル企業をトップに広範なサプライチェーンを形成した品目が多い。近年の米国の対中輸入の拡大は世界経済のグローバル化の帰結で、関税引き上げによる保護貿易で勝者がいないということが分かる。
- ◇チャイナ・プラス・ワンと呼ばれるサプライチェーン再編のポイントは、生産コストが上昇する中国で生産維持が難しくなってきた労働集約的工程をどの程度含むかで、受け皿としてベトナムが注目されてきた。一方、多様な部品、素材化工を手掛ける設備集約型、技術集約型の企業群の移転と集積には最終財の大規模な生産拡大が伴うことが必要となり時間を要する。

特集 「グレーターベイエリア発展計画綱要、「核心エンジン」としての香港の役割」

- ◇2019 年 2 月、国務院は「広東省・香港・マカオグレーターベイエリア (大湾区) 発展計画綱要」を公表。2022 年までに世界一流のベイエリアとしての基礎を強化、2035 年までにイノベーションを主軸とした発展方式を確立、世界トップクラスのベイエリア建設を完了するとの目標を掲げた。
- ◇大湾区発展のキーコンセプトは「国際科学技術イノベーションセンター」の構築と強調されてきたが、綱要ではイノベーション環境を整えるべく、若者による起業や研究開発機構への支援に加え、金融面、物流面といった香港の従来の優位性を更に強化する方針が多く見受けられる。
- ◇世界経済の不確実性の高まり等の外的要因を差し引いても、「一国二制度」の下で異なる社会・法律制度が並存する中、大湾区内各都市の協働体制は不十分で、大湾区の発展体制を統合すべく目標期限迄に「ヒト・モノ・カネ・情報」の基本的な自由流通を目指すことが綱要の最重要テーマ。

経 済 「中国経済の現状と見通し」

- ◇2018 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.4%と 3 四半期連続の減速。過剰債務の削減(デレバレッジ)による投資下押しに、対米輸出品に対する追加関税の影響が顕在化する形で外需悪化が加わったことが主因。成長率は 2018 年の実績+6.6%に対し、2019 年通年で 6.2%と予想。
- ◇習政権としては、社会の安定の面からも 2020 年の GDP 倍増目標達成の面からも、大幅な成長減速は容認できないものと思われ、既に昨年半ばから景気重視のスタンスに転換し、民間企業振興の政策拡充に注力。個人消費もベースとしての所得・雇用環境の堅調と足元の消費振興策に支えられ、大幅減速は避けられよう。
- ◇米中摩擦の行方には不透明感が強く、経済へのインパクトも測り難いが、影響が強まる状況でも、当面、政府には金融・財政等多面的な政策で景気失速を回避する余地があろう。但し、対策の中身と有効性、債務再拡大の場合の「チャイナリスク」懸念台頭の可能性については注視を要する。

人民元レポート 「オフショア人民元市場動向と今後の見通し」

◇18 年 11 月下旬から足元のオンショア人民元 (CNY)-オフショア人民元 (CNH) 間の為替相場は概ね大きな乖離が無い水準で推移している。CNH は 11 月に心理的節目の 1 ドル 7.0 目前を付けたが、その後米中通商協議の進展から基調として人民元高で推移。オンショア市場金利は預金準備率引下げが続いたなか低下基調となり、オフショア市場金利はオンショアとの乖離幅が狭いレンジで安定推移している。

◇今後の人民元相場動向を見る上では、米中通商摩擦の動向、米中の金融政策が注目される。貿易協議が不調に転じた場合は急激なリスクオフによる人民元安に振れることが見込まれる。また、18 年のように明確な金融政策の差が金利に反映されることはなかろうが、米中金利差は概ね現状水準か、どちらかと言えばドル優位な方向への推移と考えられ、依然として人民元安の材料と言える。

◇オフショア特有のトピックスとして、中国政府のグレート・ベイエリア発展計画綱要で、香港の国際金融・オフショア人民元市場のハブとしての地位が確認されたことや、MSCI 新興国株指数の中国 A 株の組み入れ係数引き上げ決定などが人民元高へのサポート要因。但し、短期的には米中貿易摩擦を取り巻く不透明感や、米中金利差等を勘案すると目先は人民元安要因が優勢と見る。

◇CNH と CNY との裁定取引の機会も減少しており、今後の CNH は CNY に追随する展開が続くとの予想に変化ない。CNH は 6.70 を挟みながらもやや弱含む方向での値動きを予想。

スペシャリストの目

税務会計 「新税関信用管理規定の公布により、AEO 認定基準の厳格化へ」

◇中国では AEO 認証制度 (AEO 認証企業は税関手続きの優遇措置を享受) を実施している。18 年 11 月、税関認証企業基準や税関企業信用管理に関する新たな規定が公布され、19 年 1 月 1 日より AEO 認証にも新認証基準が導入された。18 年 10 月 26 日には、日中両国が AEO 相互認証に係る協定を締結。両国の税関は相手国の AEO 認証企業に対し優遇措置を付与することとなる。

◇新基準は過去に比べ合理的になった部分がある一方、企業の内部部署の増設、増員、研修回数の増加、より厳格な内部監査、財務指標不合格による認証の直接否決、是正期限と付加基準の取り消しなど、AEO 企業の申請基準が厳しくなる内容も多くみられる。

◇新基準の実施に伴い、AEO 認証申請または資格更新にあたる企業の人員、資金、物資などの追加コストの発生が予想されるため、企業は内部監査の強化、システムの更新、財務状況の評価、ビジネスパートナーの評価、検査検疫コンプライアンスなどの対応が求められる。

～アンケート実施中～

(回答時間:10 秒。回答期限:2019 年 4 月 25 日)

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



米中貿易摩擦と中国のサプライチェーンの再編(前編)

専修大学
商学部
准教授 池部亮

対中制裁と中国生産

2018 年の夏以降、米国と中国の貿易摩擦が激しさを増し、度重なる米国の対中制裁とそれに対する報復の応酬が繰り返されてきた。発端は米国が 2018 年 7 月から対中制裁関税の第 1 弾として対中輸入で 340 億ドル分に相当する 818 品目 (HS コード 8 桁ベース) に制裁関税 25%を課したことに始まる。中国は即座に同規模の報復を実施し、米国は翌月 8 月に第 2 弾の制裁として 160 億ドルに相当する 284 品目に 25%の追加関税を付加し、中国もこれに報復した。翌 9 月には第 3 弾として 2,000 億ドル分の対中輸入品 5,745 品目に追加関税 10%を実施した。2019 年初年から第 3 弾の制裁関税にさらに 15%を上乗せするとされたが、3 月 2 日まで延期して 2 国間通商交渉が行われてきた。2019 年 3 月 1 日を期限とした 2 国間通商交渉は最終決着を見なかったものの、第 3 弾の 10%制裁関税への 15%上乗せ措置はしばらくの間、延期されることとなった。2019 年 2 月末時点の情勢では、米国の対中輸入額 500 億ドル分の 1,102 品目に 25%、2,000 億ドル分の 5,745 品目に 10%の制裁関税が導入された状態が続くこととなっている。

本稿では米中貿易摩擦によって米国が現在中国から輸入している品目の調達先がどのように変わるのか?あるいは変わらないのか?を中心に見ていく。調達先が変わるということは中国生産に依存してきた様々な消費財や工業製品、原材料などで非中国産への代替が進むことを意味する。一方、変わらないのであれば、米国の輸入企業や消費者がその価格上昇分を負担することになる。グローバル企業の生産品や特定資源の調達先の転換は容易でない。短期的には関税負担は生産者などの輸出側、米国企業などの輸入側、そして米国消費者が負担することになるだろう。本稿は前編で中国を中心としたサプライチェーンの形成の背景や対中制裁による影響を概観し、後編では制裁関税対象品目の米国の国・地域別月次輸入額の推移から品目毎に考察する。

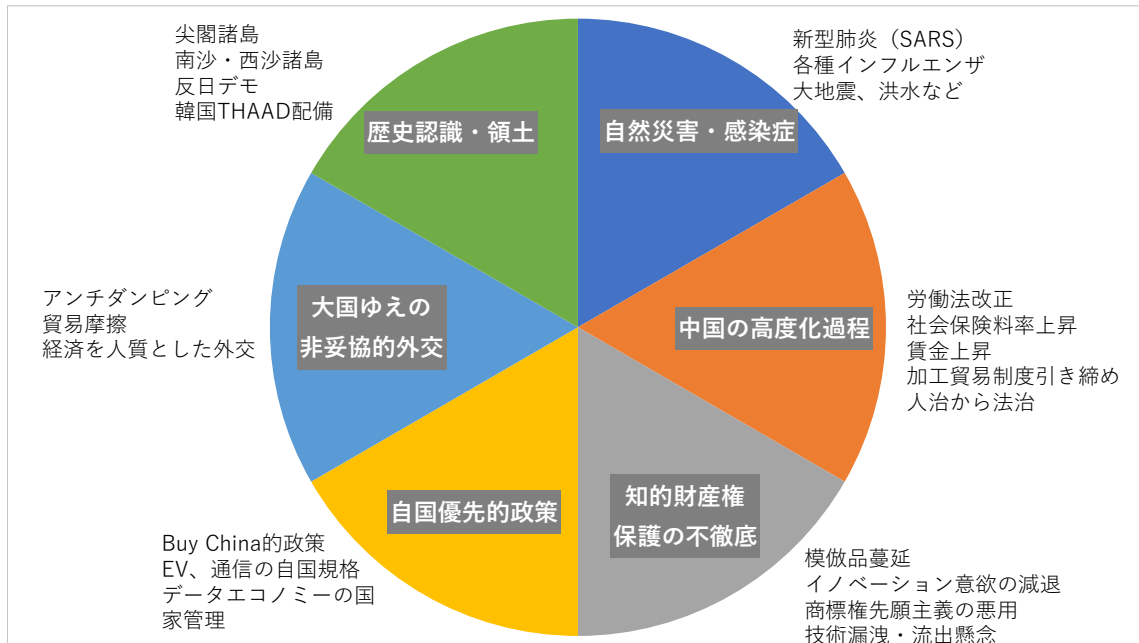
グローバル企業の中国生産は安価で豊富な労働力に依存した労働集約型産業を中心に量的拡大を図ってきた。しかし、2000 年代後半から中国の人件費、社会保険といった労務コストが上昇し、輸出企業の多くが東南アジアなどに新工場を建設したり、他国の自社既存工場に中国生産分を振り替えるなどしてきた。コスト面以外でも中国に一極集中した生産体制をリスクと捉え、生産分散を行うチャイナ・プラス・ワンと呼ばれる動きも 2000 年代半ばから継続して進められてきた。このような二次展開の企業戦略は今回の米中貿易摩擦によって大きく転換されるものではない。サプライチェーンの再編の動きを加速させる効果はあるものの、その方向性が大きく変わった訳ではない。

【図 1】は中国でのビジネスを取り巻く事象で、リスクとなり得るものを大雑把に体系化したものである。これらのリスクはこれまでも断続的・反復的に発生している。企業はリスクが顕在化する度に生産分散や移転を検討し、あるいは実行してきた。今回の米中貿易摩擦は直接的には「大国ゆえの非妥協的外交」の結果である。こうしたリスクが発生する度にチャイナ・プラス・ワン熱は高まり、グローバル企業にリスク分散の必要性を迫ってきた。しかしながら、総合的な事業環境で中国を代替できる国や地域は少ないのも事実である。企業は多少の経済合理性は横に置いて、まずはリスク分散という考えから他国への生産移管を徐々に進めてきた。そして、2000 年代後半になる

と、中国の産業構造高度化が本格化し、中国に適合した生産体制の再構築が大きな課題となった。グローバル企業にとって、中国生産体制の再編は、端的に言えば「中国市場向けは中国で生産し、輸出市場向けは中国以外で生産する」という方向性が主流となってきた。

つまり、米中貿易摩擦が東アジアのサプライチェーンを劇的に変えるのか？といえ、正直「ノー」である。この摩擦がなかったとしても東アジアのサプライチェーンは徐々に中国依存を減らす方向で再編が進められているのである。

【図 1】グローバル企業の中国ビジネスを取り巻く環境（リスク）



米国の対中貿易と制裁の現状

【表 1】は HS コード 2 桁ベースによる米国の対中貿易額と品目別シェアの推移を示す。電気機械、一般機械の 2 品目で輸入総額の半分を占める。ちなみに、米国の電気機械輸入額の 42%、一般機械輸入額の 32%が中国からの輸入シェアである。米国は生産財や耐久消費財といった高価な機械機器とその部品群について中国依存が大きい貿易構造となっている。こうした機械類の生産はグローバル企業をトップに広範なサプライチェーンを形成した品目が多い。対中制裁関税がこうした品目におよべば、時間はかかるものの最終製品の生産場所の転換が進む可能性があり、影響は決して小さい。

電気機械の対中輸入の内訳を見ると、スマートフォンなどの通信機械が 48.5%、テレビが 7.8%、デジタルカメラなどが 4.0%を占める。なお、対中制裁関税では本丸のスマートフォンは対象となっておらず、テレビは第 2 弾で部品類が対象となり、完成品は第 3 弾で対象に加えられた。また、デジタルカメラ類も第 2 弾と第 3 弾で対象となった。

次に一般機械ではコンピュータが 45.6%、コンピュータの部品が 13.8%、印刷機械が 5.6%を占める。コンピュータでは記憶装置が第 2 弾、処理装置や出入力装置が第 3 弾で追加された。ただし、コンピュータの中で米国の対中輸入額が最も多いのは重量が 10kg を超えないポータブルタイプのコンピュータで、これが同品目の 73.7%を占める。これらタブレット PC やノート型 PC は一連の制裁対象から外されている。

コンピュータ部品のうち一部の品目が第 1 弾から制裁対象に入り、第 2 弾、第 3 弾でも品目が拡大された。印刷機械は対中輸入で 47.3% を占める部品類に第 1 弾以来継続的に制裁が加えられてきた。ただし、印刷機械の輸入のうち 51.7% を占めるネットワークに接続して使用する機器については対象となっていない。日本企業の市場占有率が高いインクジェットプリンターなども制裁の対象外である。

このほか、輸入シェアは大きくないものの輸送機械の対中輸入では、自動車部品が 63.9%、完成自動車が 11.7%、トレーラー車両が 9.0% を占める。自動車部品は第 3 弾の制裁で対象に加えられた。プラスチック製品は第 1 弾の制裁関税によって 19 品目 (HS コード 4 桁ベース)、第 3 弾で同 13 品目が指定された。これによりプラスチック製品では台所用製品、化粧品容器などを除くほぼ全品目 (HS4 桁ベース) が対象となった。家具類は第 3 弾の制裁で初めて対象となり、医療用や理容業の設備を除くほぼ全品目 (HS4 桁ベースの 6 品目のうち 5 品目) が制裁対象となった。なお、玩具、衣類、履物は制裁対象に入っていない。

【表 1】が示す通り、米中間貿易の特徴は、HS コード 2 桁ベースで分類すると、輸出入品目の多くが重複 (相互に貿易) していることにある。いわゆる工業製品の水平的分業構造を示すもので、両国とも工業先進国として加工品や調製品などを双方向に活発に取引しているのである。ただし、工業製品の水平的分業と言っても、航空機と玩具といった品目の違いはある。それぞれの財の生産に必要とされる生産要素が異なるためである。つまり、より労働力を必要とするのか、技術力や資本力、さらにはブランド力を必要とするのかの差異によって分業構造は品目毎に異なるのである。

では、もう少し品目を絞って見ていこう。【表 2】は米国の対中輸入上位 10 品目を HS コード 6 桁ベースで見たものである。米国の対中制裁関税は HS コード 8 桁単位で課されており、これら上位 10 品目それぞれの中にさらに多くの品目が含まれ、それらに対して制裁関税の有無が決められている。第 1 弾から第 3 弾までの制裁品目数 (HS コード 8 桁ベース) も表の右側に示した。これによると、スマートフォンなどの携帯電話、パソコン、ルーター等の通信機器といった対中輸入で 2 割を占める重要品目には制裁が実施されていない。また、上位 10 品目の中で制裁対象となる品目が含まれるのはコンピュータ部分品・付属品、整流器、データプロセッサの中のごく一部の品目だけとなる。米国が対中制裁を実施する 6,847 品目 (HS コード 8 桁) のうち、上位品目で対象となる品目はわずか 10 品目に過ぎないのである。米国が本気で対中赤字を減らしたいのであれば、これら主要品目への制裁関税が必要となるが、現時点では除外されている。

米国の中国輸入で大きなシェアを占めるスマートフォンとコンピュータの他にも、【表 1】で見たように衣類、履物などが対中輸入の上位品目となる。これら消費財は米国企業の逆輸入品が多いことが一連の制裁対象から除外された背景のひとつだろう。上記の貿易動向を見る限り、米国は少なくともスマートフォンとコンピュータ製品の輸入を減らさなければ対中貿易赤字の解消はできないはずである。このほか、自動車や自動車部品などは米国企業も含む多国籍企業の中国生産によるものであり、世界最大の自動車市場を持つ中国で世界中の自動車部品メーカーが生産したものである。このように、近年の米国の対中輸入の拡大は、世界経済のグローバル化の帰結であり、かつ主要プレーヤーとして米国企業の存在が大きいのである。

改めて主張するまでもないが、これら品目に関税をかければ、中国生産を行う米企業、米国内消費者の双方にとって不利益となる。米国の対中輸入主要品目の背景を見れば、関税引き上げによる保護貿易で勝者がいないということがよく分かる。

【表 1】米国の対中貿易額と品目別シェアの推移

輸出						輸入					
単位：100万ドル、%						単位：100万ドル、%					
HS コード	品目	2015年	2016年	2017年	2018年 1月-10月	HS コード	品目	2015年	2016年	2017年	2018年 1月-10月
	合計	116,072	115,602	129,894	102,493		合計	504,028	481,516	526,022	465,960
88	航空機	13.3	12.6	12.5	14.0	85	電気機械	27.0	27.3	28.5	27.3
84	一般機械	10.6	9.8	9.9	11.8	84	一般機械	21.2	20.8	21.4	21.6
85	電気機械	11.0	10.7	9.3	10.2	94	家具類	6.1	6.6	6.6	6.7
87	輸送機械	9.4	9.5	9.9	8.1	95	玩具類	5.1	5.2	5.1	5.0
90	光学機械	6.8	7.2	6.8	8.0	39	プラスチック製品	3.1	3.2	3.3	3.7
27	鉱物性燃料	1.9	2.3	6.6	6.9	87	輸送機械	2.8	3.0	3.0	3.2
39	プラスチック製品	4.2	4.3	4.4	4.5	61	衣類（ニット）	3.4	3.1	2.8	2.8
12	採油用種子	9.6	12.9	9.9	3.5	64	履物	3.6	3.2	2.8	2.7
47	紙パルプ	2.9	2.9	2.6	2.4	73	鉄鋼製品	2.3	2.3	2.4	2.5
29	有機化学品	2.1	2.2	2.2	2.3	62	衣類（非ニット）	3.0	2.9	2.6	2.5

(出所) UN Comtrade より筆者作成。

【表 2】米国の対中輸入主要品目（2017 年）と制裁関税品目数

順位	HSコード	品目・合計	輸入額 (100万ドル)	構成比 (%)	制裁関税対象品目数 (HS8桁ベース)		
			526,022.3	100.0	第 1 弾	第 2 弾	第 3 弾
1	8517.12	携帯電話	44,956.6	8.5	0	0	0
2	8471.30	パソコン	37,749.6	7.2	0	0	0
3	8517.62	ルーター等の通信機器	23,260.2	4.4	0	0	0
4	8473.30	コンピュータ部分品・付属品	15,196.1	2.9	0	1	3
5	9503.00	車輪付き玩具、人形、娯楽用模型、パズル	12,876.8	2.4	0	0	0
6	8504.40	スタティックコンバーター（整流器）	4,743.6	0.9	0	1	4
7	8528.52	モニター（主としてコンピュータ接続用）	4,713.9	0.9	0	0	0
8	9504.50	ビデオゲーム類	4,525.3	0.9	0	0	0
9	8523.51	不揮発性メモリ	4,483.4	0.9	0	0	0
10	8471.50	データプロセッサ	4,479.7	0.9	0	0	1

(出所) UN Comtrade より筆者作成。

サプライチェーンの再編とベトナム

世界の工場となった中国の生産環境変化は以前から起こっていることである。チャイナ・プラス・ワンと呼ばれるようなサプライチェーンの再編は米中貿易摩擦の前からグローバル企業によって模索され、実施されてきた。今回の米国の対中輸入条件の変化によってこうした再編の動きが加速することはあっても、これまでの方向性が一変するものではないと先に述べた。

では、これまでにどのような業種が再編を迫られてきたかを整理してみよう。ポイントは労働集約的工程など、生産コストが上昇する中国で生産を維持することが難しくなってきた工程をどの程度含むかという点である。衣類の縫製、スニーカーやシューズなどの履物製造、プラスチック製品、玩具、家具、スマートフォンやノート型パソコンの最終財生産（組立と検品が主要な工程）などであろう。こうした製品群を中国は大量に生産して世界に輸出してきた。そして、近年では東南アジアやその他地域への生産移転や生産分散が進んできた製品群でもある。

また、IT 関連製品の最終財工場は巨額な投資が必要となるものの移転や増設は比較的容易である。一方、中間材料となる電子部品や素材加工などは設備集約型であり、技術を習得した人材も必要となることから技術集約型でもある。こうした企業群の移転と集積には時間を要す。最終製品の移転だけを進めても中間材料や部品生産を担う関連企業の生産立地の転換がどの程度進むかが競争力維持で重要となる。これら多様な部品や素材加工を手がける企業集積には最終財生産の爆発的とも言

える生産拡大が必要となる。大規模に最終財を生産する場所にサプライチェーンは自ずと濃縮されていくことになる。

チャイナ・プラス・ワンの受け皿として久しく注目されてきたのがベトナムである。人件費は中国の 3 分の 1 程度、中国南部と陸で接し、世界の工場たる広東省からベトナム北部まではトラック輸送で 1 日～2 日、海運でも 2 日～3 日程度という地の利を持つ。また、社会や文化、国民性などは儒教思想が通底しており、エレクトロニクス製品の主要生産地である日本、中国、韓国、台湾など東アジア諸国・地域と文化的な親和性も高い。ベトナムは 1990 年代半ば以降、改革開放路線を本格化させ、ASEAN 自由貿易圏の一員であり、2007 年には悲願の WTO に加盟し、TPP では原加盟国でもある。このほか、欧州連合 (EU) と FTA の発効を控えるなど、良好な対外通商環境を備えている。こうしたことから、輸出生産基地として最適な条件を持つベトナムが中国からの生産分散の立地場所として注目されてきたのである。

実際、2017 年の米国の対中輸入の主要品目にベトナムが占めるシェアを UN Comtrade で見てみよう。スマートフォンは中国 (79.7%)、韓国 (9.9%)、ベトナム (7.7%)、衣類は中国 (34.0%)、ベトナム (14.2%)、バングラデシュ (6.1%)、履物は中国 (55.8%)、ベトナム (21.5%)、インドネシア (5.9%)、家具類は中国 (51.8%)、メキシコ (16.3%)、ベトナム (7.9%)、印刷機械 (ネットワーク接続型) では中国 (47.8%)、タイ (13.5%)、ベトナム (10.9%) などである (いずれも金額ベース)。

今回の米中貿易摩擦による生産シフトがベトナムに向かい、さらなる外資誘致で工業化を目指すベトナムにとって絶好の機会とする見方もあるだろう。筆者は 2018 年の秋にベトナムを訪問し、政府関係者や研究者と話す機会を持った。面会を通じて、ベトナムとしては米中貿易摩擦による生産シフトがベトナムに向かうことについては、むしろ警戒している印象を受けた。【表 3】は米国の貿易赤字の相手国の推移を示す。2000 年以降、中国がトップで赤字に占める中国シェアは増加傾向を辿り、2017 年には赤字額の約半分を中国が占めている。次いでメキシコ、日本、ドイツであり、ベトナムは第 5 位となる。既述の衣類、履物、家具といった労働集約型製品群に加え、スマートフォンに代表される IT 関連製品の対米輸出が好調で、2017 年にベトナムは米国の対外貿易赤字額の約 4.8% を占めるに至った。米国は自国の赤字削減を目的とした 2 国間通商交渉を各国に求めており、「次の交渉相手はベトナムか」というのがベトナムの懸念なのである。2018 年 9 月にベトナム社会科学院世界政治経済研究所がハノイで開催した「米中貿易戦争によるベトナムへの影響」と題するシンポジウムに筆者も出席した。講演したベトナム人経済学者から、「生産シフトによって繊維、履物、家具などの対米輸出が増えると米国との貿易摩擦になりかねない」と警鐘を鳴らす発表が相次いだ。また、2018 年秋にハノイで開催された世界経済フォーラムの ASEAN 会議の場で、グエン・スアン・フック首相は、「ベトナムはグローバルバリューチェーンの最も優れたメンバーになるという野望はなく、最も優れたメンバーの友人になりたいのです」と挨拶するなど、貿易摩擦を警戒する姿勢を垣間見せた。

次回、後編で米国の国・地域別、商品別輸入動向を考察する。

【表 3】米国の貿易赤字額と国・地域別シェアの推移

単位：億ドル、%

2000			2010			2017			2018年		
順位	対世界 (億ドル)	-4,661	順位	対世界 (億ドル)	-6,906	順位	対世界 (億ドル)	-7,971	順位	対世界 (億ドル)	-8,788
1	中国	19.4	1	中国	42.2	1	中国	47.1	1	中国	47.5
2	日本	18.2	2	メキシコ	9.9	2	メキシコ	8.9	2	メキシコ	9.2
3	カナダ	11.7	3	日本	9.1	3	日本	8.6	3	ドイツ	7.7
4	ドイツ	6.5	4	ドイツ	5.2	4	ドイツ	8.1	4	日本	7.7
5	メキシコ	5.6	5	カナダ	4.7	5	ベトナム	4.8	5	アイルランド	5.3
6	台湾	3.9	6	ナイジェリア	4.0	6	アイルランド	4.8	6	ベトナム	4.5
7	マレーシア	3.3	7	アイルランド	3.9	7	イタリア	4.0	7	イタリア	3.5
8	イタリア	3.2	8	ベネズエラ	3.3	8	マレーシア	3.1	8	マレーシア	3.0
9	韓国	2.9	9	サウジアラビア	3.0	9	インド	2.9	9	インド	2.5
10	ベネズエラ	2.8	10	ロシア	3.0	10	韓国	2.9	10	カナダ	2.2
50	ベトナム	0.1	15	ベトナム	1.8						

（出所）IMF, “Direction of Trade” より筆者作成。

（執筆者連絡先）

専修大学 商学部 池部 亮



グレーターベイエリア発展計画概要、「核心エンジン」としての香港の役割

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

中国国務院は、2019 年 2 月 18 日に「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』）発展計画概要」（以下「概要」）を公表した。概要では、大湾区発展における具体的な方向性が示され、インフラ建設からイノベーション産業支援、金融政策開放、市民生活利便措置など幅広い施政方針が盛り込まれた。本稿では、中心都市の 1 つである香港の役割にフォーカスし、特に香港進出の企業に関心が高い分野について簡単に紹介したい。

図表 1：大湾区の全体像



図表 2：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 開通済み
②	港珠澳大橋	2018年10月24日 開通済み
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>)

1. 背景

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、仙山、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 1.64 兆米ドル（2018 年）で、中国全体の GDP の約 8 分の 1 を占める。

「大湾区」構想は、2013 年から中国が国家戦略として進めている「一帯一路」計画における《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》において 2015 年に初めて登場し、以来、重要な国策の一つとして位置づけられてきた。

中国政府は 2022 年までに大湾区の総合的競争力を大幅に強化し、世界一流のベイエリアとしての基盤を強化する方針を示した。そして、最終的には 2035 年までにイノベーションを主軸とした経済体系及び発展方式の確立と共に、経済面並びに科学技術面での国際的影響力を高めることにより、世界トップクラスのベイエリアの建設を完了するとの目標を掲げている。中国銀行のレポートによると、大湾区全体の域内総生産（GDP）は 2035 年に 52 兆 1,200 億人民元（約 860 兆円、2017 年日本 GDP の約 1.6 倍に相当）に達するとし、ニューヨークや東京などのベイエリアの経済力を追い越す可能性を示唆している。

現状、大湾区の発展を支える交通インフラの整備も着々と進んでおり、区内における「1 時間生活圏」が形成されつつある。特に注目できるのは、広州・深圳・香港を結ぶ高速鉄道（①広深港高铁）と香港・珠海・マカオを結ぶ海上橋（②港珠澳大橋）の開通で、これにより香港－広州間及び香港－マカオ間の移動時間が大幅に短縮された。

2. 主な内容

綱要では、区内都市における相互補完の重要性を強調している。中でも 4 大中心都市である「香港・マカオ・広州・深圳」に対し、大湾区の「核心エンジン」として他地域の発展を牽引する役割が与えられた。

図表 3：大湾区 4 大中心都市の発展方向性

大湾区 4 大中心都市の発展方向性	
香港	- 国際金融、海運、貿易センター及び国際航空センターとしての地位の向上 - オフショア人民元センター、国際資産管理及びリスク管理センターとしての機能の強化 - 金融、ビジネス貿易、物流、専門サービスなどハイエンド高付加価値方向への発展の推進 - イノベーション及び科学技術事業発展を促進し、新興産業の育成に注力 - アジア太平洋国際法律及び紛争解決サービスセンターの建設
マカオ	- 世界観光リゾートセンターの建設 - 中国とポルトガル語圏国家間のビジネス貿易協力サービスプラットフォーム建設 - 適度な経済の多元発展を促進
広州	- 国際ビジネス貿易センター、総合交通ハブとしての機能の向上 - 科学技術教育文化を育成する機能の向上
深圳	- 経済特区、全国性経済中心都市及び国家イノベーション型都市としての牽引作用を発揮 - 現代化・国際化都市の建設を加速 - 世界的影響力を備えたイノベーション・クリエイティブ都市を目指す

香港は 4 大中心都市の中で最も開放的なビジネス環境を備えており、その牽引作用を如何に上手く働かせられるが、大湾区全体の発展にとって重要なファクターの一つであると言えよう。実際、各都市と比べ香港における本綱要での出現頻度は最も高く（百回以上）、多くの措置が香港に関わっていることを意味する。

従来、「国際科学技術イノベーションセンター」の構築は大湾区発展のキーコンセプトとして強調されてきた。今回の綱要ではイノベーション環境を整えるべく、若者による起業や研究開発機構への支援に加え、金融面や物流面といった香港における従来の優位性を更に強化する方針が多く見受けられる。

また、市民にとって関心度が高い生活利便措置も一部盛り込まれており、区内における医療・教育資源の共有など、香港人が本土側に越境して生活・就職しやすい措置の導入を表明した。

以下、香港に関わる各分野の施政方針の注目すべき内容を一部紹介したい。

図表 4：香港に関わる各分野の主要内容（抜粋）

香港に関わる各分野の主要内容（抜粋）	
イノベーション	- 香港での ①物流及びサプライチェーンの管理応用 ②紡績及び衣類 ③情報及び通信技術 ④自動車部品 ⑤ナノ及び新材料 など R&D センターの建設を推進 - 香港・マカオが広東省で設立した R&D 機関を国家及び広東省のイノベーション支援政策の適用対象とする - 珠江デルタ 9 市に香港・マカオ向けのインキュベーターを多数建設する予定 - 香港・マカオの起業者を広東省当地のスタートアップ補助措置の適用対象とする - 香港私募ファンドによる大湾区イノベーション企業への投資促進
金融サービス	- 大湾区内の以下銀行間取引を認める ①人民元のクロスボーダー貸借、②直物取引及び為替ヘッジ、③人民元関連のデリバティブ、④理財商品の代理販売 - 大湾区内の企業によるクロスボーダー人民元債券の発行を認める - 香港を大湾区グリーン・ファイナンス・センターとして位置づけ、国際認可のグリーン債券認証機構の設立を推進 - 香港機関投資家が大湾区内で募集した人民元資金の香港市場での投資を推進 - クロスボーダー自動車・医療保険商品の開発及びクロスボーダー人民元再保険業務の展開を推進
貿易物流	- 香港における船舶管理及びリース、船舶ファイナンス、海事保険、海事法律及び紛争解決などハイエンド海事サービス業の発展をサポート - 高付加価値品の空輸、飛行機リース及び航空機ファイナンス業務を引続き発展させる - 蓮塘/香園坳出入境所や高速鉄道西九龍駅など新しい出入境施設の建設を推進
製造業・新興産業	優位性がある領域における香港の「再工業化」を推進
生活利便	- 大湾区における科学技術・学術人材の往来利便化措置の導入を検討 - 大湾区における電子支払システムの相互接続を推進 - 広東省・香港・マカオにおける携帯電話ローミング料金の廃止・引き下げを検討 - 公立病院での非急患向けクロスボーダー診断協力のパイロット導入を検討
他地域との協働	【CEPA】（中国本土・香港経済連携緊密化取決め） - 会計審査、法律及び紛争解決、管理コンサル、検測認証、知的財産権、建築など専門的サービスの発展を奨励 - 香港・マカオ投資家に対する要件、投資比率、産業参入など制限の更なる緩和を検討 【前海深圳香港現代サービス業協力区】 - 上海自貿区の自由貿易口座体系を参考に、オフショア口座の機能を拡大 - 香港取引所前海連合取引センターによるコモディティ取引プラットフォームの建設を推進

3. まとめ

綱要では、大湾区の発展が直面する様々な挑戦を指摘している。保護主義の台頭を始めとする世界経済の不確実性の高まりといった外的要因を差し引いても、「一国二制度」の下で異なる社会・法律制度が並存する中、区内各都市の協働体制は現状不十分で、大湾区全体における市場統合・相互接続の実現の妨げになっている。3 つの関税区域（広東省・香港・マカオ）に跨がる大湾区の発展体制を統合すべく、目標期限までに「ヒト・モノ・カネ・情報」の基本的な自由流通を目指すことが、

今回の綱要の最重要テーマである。

香港政府トップのキャリー・ラム行政長官は、2月21日に開催の綱要シンポジウムにて「大湾区建設を通じて、香港の役割を『コネクター』から『参加者』へ積極的に変える必要がある」と述べた。実際、経済成長の新たな推進力を生み出すためには、中国と世界をゲートウェイとして「繋ぐ」だけでなく、最先端技術を生み出し続ける環境を確立し、イノベーションの核心エンジンとして「働く」ことが益々重要になってくるだろう。

一方、大湾区建設が唱える広東省各都市との自由流通・相互接続の実現が、香港の独自性・優位性を失わせ、「一国二制度」が有名無実化することを危惧する香港市民も存在する。そのような懸念を一掃したいキャリー・ラム行政長官は、「『一国二制度』の境界線が不鮮明になることはなく、独立関税区としての地位の弱化も生じないし、香港が中国本土に同化されることにもならない」と強く主張した。

今回の綱要は当初2018年3月頃公表されるとみられていたが、国際情勢が混迷する中、公表は何度も延期された。しかしながら、この一年間の延期によって大湾区建設が停滞した訳ではなく、香港住民による本土居住証の取得や、本土での就業許可制度の撤廃など、着実に新たな措置の導入または検討が進んでいる。大湾区建設の骨幹となる綱要が公表された今、各開放措置・優遇政策の推進が更に加速していくことに期待したい。

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：6/F 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。



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。

<https://www.bk.mufig.jp/report/ecolook2019/index.htm>

中国の2018年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.4%と3四半期連続の減速となった(図表1)。過剰債務の削減(デレバレッジ)による投資下押しに、対米輸出品に対する追加関税の影響が顕在化する形で外需悪化が加わったことが主因である。

ここに至る経緯を振り返ると、習近平政権は近年、リーマン・ショック後の大型景気対策の負の遺産というべき過剰債務の削減に本腰を入れ、投資減速に伴う緩やかな成長率の低下を容認してきた。シャドーバンキング規制強化に伴い、2018年半ばにかけインフラ投資は鈍り(図表2)、想定通り、同投資を支える地方政府債務の肥大化に歯止めがかかった模様である。反面、このシャドーバンキング規制強化は、民間企業に資金難が広がるという弊害も生んだ。さらに、昨年7~9月に合計2,500億ドル(年率換算)の対米輸出品への追加関税賦課という形での米中通商摩擦の激化は輸出の担い手である民間企業の一段の苦境を想起させるものであった。

もっとも、実際に輸出低迷が目立ち始めたのは昨年(2018)の終わり頃である。対米輸出が前年比で減少したのは12月以降であり(図表3)、前倒し輸出により悪影響の表面化が遅れたとみられる。米中通商協議は進展し、3月1日の交渉期限も一旦延長されたものの、依然、妥結への障壁は高いと報じられている。いずれにせよ、制裁関税撤廃となるほどの好結果は考えにくく、今後、前倒し輸出の反動も含め、米国向けを中心とした輸出の悪化は避け難い。

習政権としては、社会の安定という面からも、また、2020年に2010年比で実質GDPを倍増するという長期目標の達成という面からも、大幅な成長減速は容認できまい。このため、既に昨年半ばから景気重視のスタンスに転換し、さらに10月の中央政治局会議では民間企業振興の方針を強く打ち出し、中央政府・地方政府ともに政策拡充に注力している。金融面では、民間企業向け貸出増加を目的として、預金準備率が引き下げられ、12月には通常の中期オペ金利よりも低利の新金融調節ツールが導入された。財政面では、中小企業向けに法人税、付加価値税及び各種地方税の減税が決定された(2019~2021年、年間2,000億元)。さらに国務院は、民間企業・中小企業に対する政府・国有企業の未払い代金の早期支払いも指示し、地方政府も、民間企業救済基金の設立、株式公開等直接金融に対する支援金の支給などを決めている。

また、インフラ投資の促進も既定路線で、中央政府は昨年後半から地下鉄・鉄道建設や脆弱分野の補強に重点を置いて進めている。その資金源として地方債の発行を促しており、この結果、シャドーバンキング残高の圧縮にもかかわらず、インフラ投資は10月から再び前年比拡大に転じた。一方、民間企業が主体となる製造業投資には年末から陰りが出てきており、先行き不透明感の拡大に

加え、民間企業の資金難が窺われる。暗黙の政府保証が期待できる国有企業に優先的に貸出を行ってきた国有銀行の姿勢を変革させるのにどこまで有効策を打ち出せるか、これまでも何度となく、金融当局が試みてきただけに実効性が問われるところである。

なお、不動産投資については、昨年に住宅主導で既に増勢が強まっていたところだけに、景気挺入れのために全面的な規制緩和による一段の加速は予想し難い。中央政府は本年の方針として、土地・住宅価格の安定と不動産市場の健全な発展促進を掲げ、投資目的の住宅購入の抑制や中・低所得層の実需の充足を重視している。また、価格上昇が目立つ中小都市にはその要因である住宅移転補助金の圧縮を指示する一方、市況が低迷する地域における規制緩和の広がりも容認している。個別の地域情勢に合わせた政策対応が進むなか、住宅投資は小幅減速とはいえ底堅い推移が予想される。

個人消費については、少子高齢化、住宅ローンの返済負担の増大、減税による自動車販売促進の反動といった、中長期から短期に至る様々な重石要因は残るものの、ベースとしての所得・雇用環境の堅調(図表 4)と足元の消費振興策に支えられ、大幅減速は避けられよう。消費振興策としては、個人所得税減税に加え、省エネ・エコ対応の車・家電の購入補助金等の挺入れ策が導入される見込みである。1月の中央政府 10 省庁連名の消費促進策は地方政府に対策を促すものが多く、具体性に乏しかったが、商務部は 4 月には具体策を打ち出すとしている。

米中摩擦の行方は未だ不透明感が強く、経済へのインパクトも正確には測り難いが、その悪影響が強まる状況でも、当面、中国政府には金融・財政等多面的な政策で景気失速を回避する余地があるとみて良からう。ただし、対策の具体的中身とその有効性、並びに債務再拡大の場合の「チャイナリスク」懸念台頭の可能性については注視を要する。

図表 1：中国の GDP と関連指標

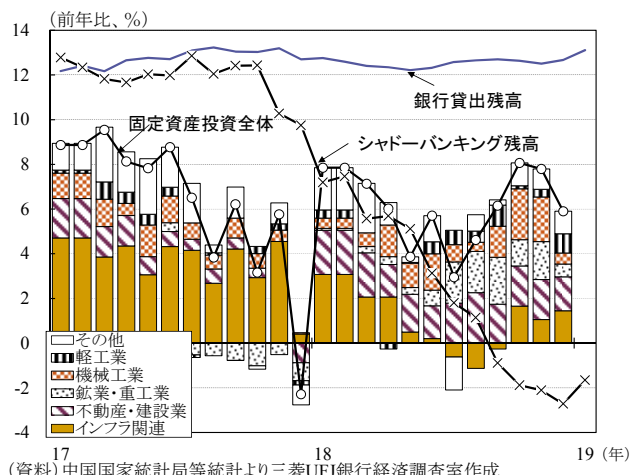
	2018年				2019年
	9月	10月	11月	12月	1月
実質GDP(前年比、%)	6.5		6.4		n.a.
輸出(前年比、%)	13.9	14.3	3.9	▲ 4.4	9.1
輸入(前年比、%)	14.3	20.3	2.9	▲ 7.6	▲ 1.5
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	5.4	5.7	5.9	5.9	n.a.
小売売上高(前年比、%)	9.2	8.6	8.1	9.0	n.a.
工業生産(前年比、%)	5.8	5.9	5.4	5.7	n.a.
製造業PMI	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5
非製造業PMI	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7
消費者物価(前年比、%)	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7
生産者物価(前年比、%)	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1
外貨準備増減 (前月差、億ドル)	▲ 227	▲ 339	86	110	152

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

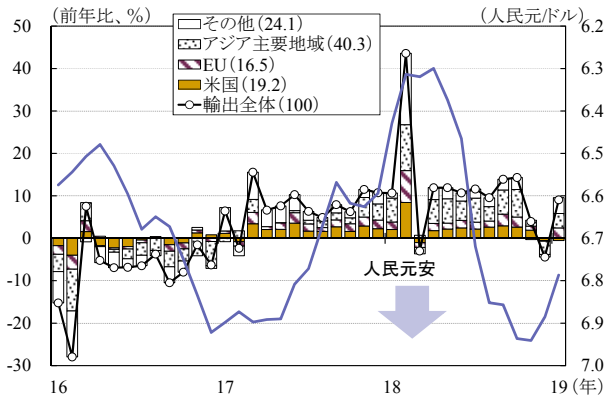
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものの。

(資料) 中国国家統計局等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 2：中国の固定資産投資、銀行貸出・シャドーバンキング残高の推移

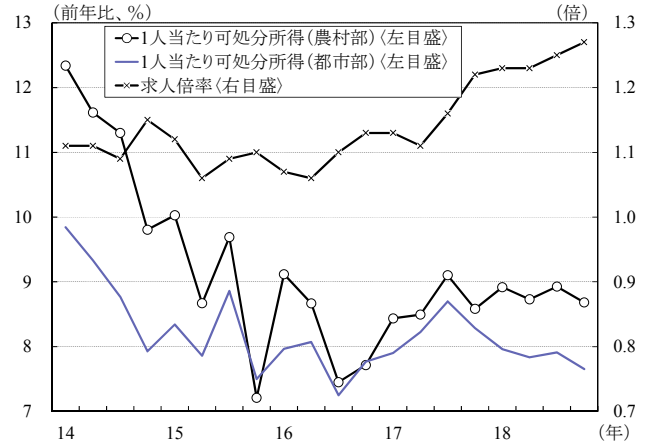


図表 3：中国の仕向け地別輸出額（ドル建て）



(注) 1. 国・地域名横の () 内は全体に占めるシェア (2018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。
(資料) 中国海関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 4：中国の所得と求人倍率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

図表 5：アジア・豪州経済の見通し

	2017年				2018年				(前年比, %)		
	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	10-12月期	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (見通し)
アジア11カ国・地域	6.0	6.0	6.2	6.2	6.3	6.2	5.8	5.7	6.1	6.0	5.7
中国	6.8	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	6.8	6.6	6.2
インド(年度ベース)	6.1	6.0	6.8	7.7	7.7	8.0	7.0	6.6	7.1	7.3	7.5
NIEs	3.0	2.9	3.9	3.1	3.3	3.2	2.2	2.5	3.2	2.8	2.4
韓国	2.9	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.0	3.1	3.1	2.7	2.5
台湾	2.9	2.5	3.4	3.5	3.2	3.3	2.4	1.8	3.1	2.7	2.1
香港	4.4	3.9	3.6	3.4	4.6	3.5	2.9	1.3	3.8	3.0	2.4
シンガポール	2.5	2.8	5.5	3.6	4.7	4.2	2.4	1.9	3.6	3.2	2.5
ASEAN5	5.0	5.3	5.6	5.5	5.5	5.3	5.0	5.1	5.4	5.2	5.0
インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.2	5.1
タイ	3.4	3.9	4.3	4.0	4.9	4.6	3.2	3.7	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	4.7	5.9	4.7	4.5
フィリピン	6.5	6.6	7.2	6.5	6.6	6.2	6.0	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	7.1	6.8	7.1	6.5
豪州	2.2	2.1	2.8	2.4	3.0	3.1	2.8	n.a	2.4	3.0	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.mufig.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



人民元レポート

オフショア人民元市場動向と今後の見通し

三菱 UFJ 銀行

アジア金融市場部

小林 弘和 / 塚田 昌広

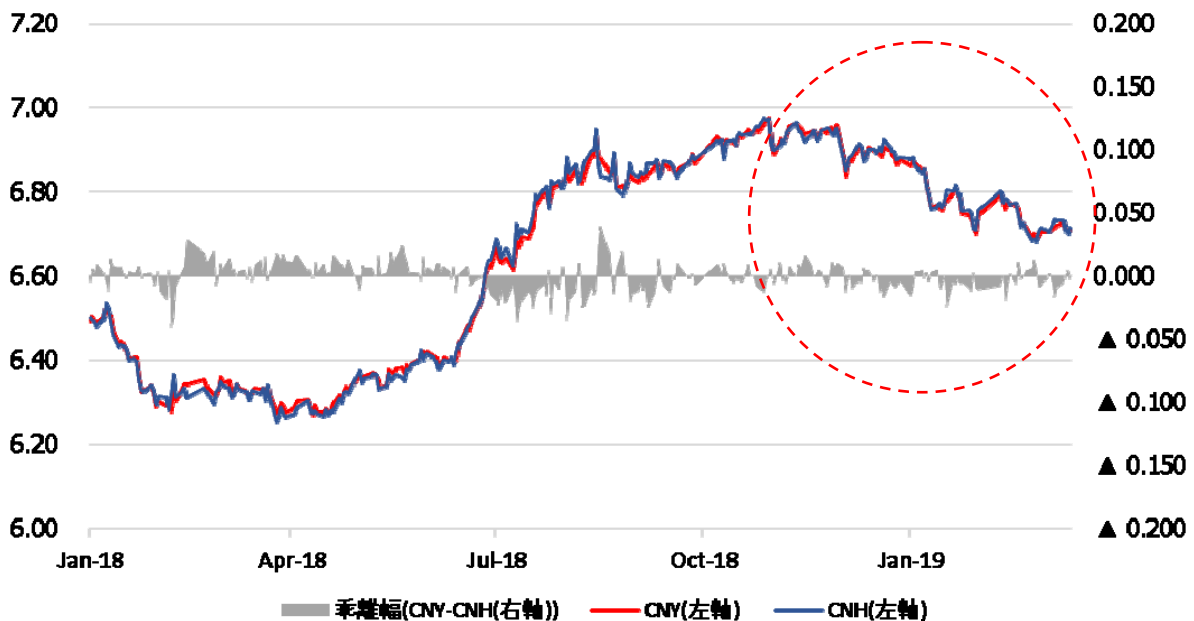
1. はじめに

MUFG BK 中国月報 2018 年 12 月号 (2018 年 11 月 26 日発刊) に「オフショア人民元動向と今後の見通し」をテーマにレポートを寄稿したが、本稿では前回レポート以降の CNH 市場の動向と今後の見通しについて整理することとしたい。

2. オフショア人民元市場のレビュー

2018 年 11 月下旬から足元に掛けてのオンショア人民元 (以下、CNY) -オフショア人民元 (以下、CNH) 間の為替相場は、概ね大きな乖離が無い水準で推移が続いた (図表 1)。

【図表1】CNHとCNYの対ドル為替レート比較(2018年以降)



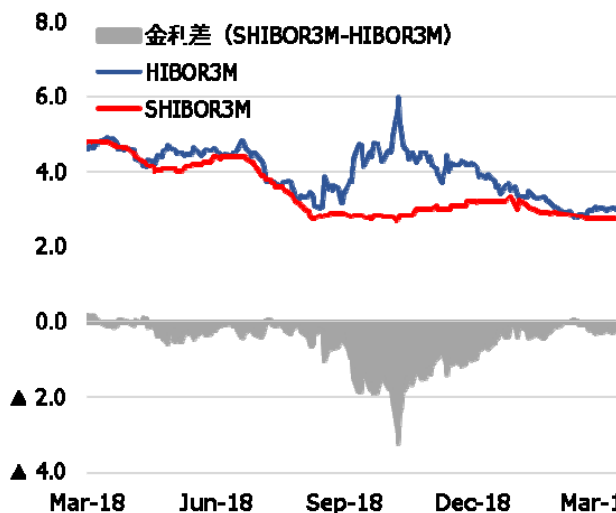
(資料) Bloomberg より弊社作成

2018 年 11 月の人民元相場は、米中貿易摩擦に対する懸念から、CNH は、心理的節目となる 1 ドル=7.0 目前での神経質な値動きが続いた。しかし、11 月末の米中首脳会談の結果、米国による追加関税付与が一時凍結されたことを受け、市場に楽観ムードが広がると、2018 年 6 月以降続いていた人民元安トレンドは一服し、CNH は上昇に転じた。12 月上旬のカナダ当局によるファーウェイ社 CFO 逮捕やそれに応酬したと見られる中国側のカナダ人拘束は相場の緊張要因となったが、水面下で進んでいた実務者間の米中交渉で中国側が一定の譲歩姿勢を示しているとの各種報道が流れる中、人民元高方向での推移は続き、6.8 台後半で越年した。

2019 年に入ってから、1 月上旬に米中次官級通商協議が行われるとの交渉進展への期待感から人民元高トレンドが継続。1 月末開催の閣僚級協議に向け、人民元高が加速すると 6.7 台前半まで相場を戻す展開となった。2 月に入ると、1 月末の閣僚級協議において期待された進展が見られなかったこと、PMI 製造業指数等の軟調な経済指標から中国実体経済の冷え込みが意識されたことを受け、一時的に人民元安方向に振れる場面もあったが、その後の米中協議の進展と米国の対中関税引き上げ延期発表を受け再びリスクオンに転じた。CNH は、2 月下旬に 6.70 を割り込むと一時 6.67 台半ばまで人民元高が進行した。その後、不調に終わった米朝協議や北朝鮮がミサイル施設を復旧させているとの報道から人民元はジリ安に推移し、本稿執筆時点では 6.7 台前半での値動きとなっている。

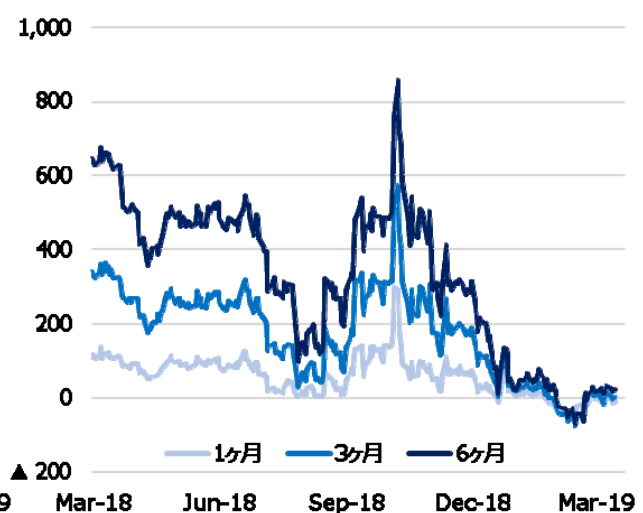
金利面では PBOC が 2018 年 4 月に以降に預金準備率を 1%引き下げて以降、7 月 (0.5%)、10 月 (1%)、2019 年 1 月 (1%) と断続的に引き下げを実施。こうした金融政策が実施される中で、オンショア市場における人民元金利は低下基調となり、2018 年初に 4.75%近辺で推移していた 3 ヶ月物 SHIBOR は足許 2.75%近辺と約 2%の低下となっている。一方で、オフショア市場金利は、国慶節後の人民元安圧力が高まった局面では、中国当局によるオフショア人民元資金の絞り込み観測などから CNH 金利が一時急上昇したが、11 月以降、足元に掛けてはオンショア金利同様に低下基調が続いている。CNH 金利については、12 月以降は通商協議の進展による人民元安懸念の後退も、低下基調に寄与したと言える。現状は、オフショア金利がオンショア金利対比で 0.2~0.3%高い水準での推移が続いているが、乖離幅は狭いレンジで安定推移となっている (図表 2)。尚、2018 年 12 月、米連邦準備理事会 (FRB) は政策金利 (FF 金利) を 2018 年で 4 回目となる引き上げ実施する中、米中金利差は縮小傾向にあり、CNH の為替フォワードレートは下落基調となり、いずれのターム物も足元ではマイナス圏からゼロ近辺で推移している (図表 3)。

【図表2】CNYとCNHの金利差



(注) SHIBOR : オンショア金利
HIBOR : オフショア金利

【図表3】CNHの為替フォワードレート(対ドル)



(資料) Bloomberg より弊社作成

3. 今後の展望

今後の人民元相場動向を見る上では、米中通商摩擦の動向、米中の金融政策が注目される。

米中通商摩擦については、2月に行われた実務者間協議の結果、3月1日に設定されていた凍結期限の延長が発表された(図表4)。実務者協議においては、通商面で中国は液化天然ガス(LNG)や大豆、半導体など具体的な品目ごとに輸入の数値目標を置き米国製品の購入拡大を約束。また、隔たりが大きいと見られていた構造的課題についても中国側から一定の歩み寄りがあったと米国が評価したと見られている。また、米国が為替操作と非難する中国の為替政策もこの構造的課題に含まれているとされる。中国国家発展改革委員会(発改委)が3月に入り人民元の為替レートの柔軟性を高めると表明していることを踏まえると、中国当局は人民元の通貨政策にも慎重になると見られる。ただし、依然として国有企業への補助金のあり方や知的財産・技術移転保護等構造面の課題は残っていると見られ、実質的な隔たりは残っていると考えられる。仮に今後の貿易協議が不調に転じた場合は、最終解決に向けた期待の剥落と実態経済へのマイナス影響から、急激なリスクオフによる人民元安に振れることが見込まれるため、引き続き交渉動向には留意が必要となる。

【図表4】米中通商協議に関する2019年以降の動向

日時	発言者など	内容
1月		
4日	中国商務省	米中次官級通商協議を1月7日～8日に中国で開催予定。
7日～9日	—	米中次官級通商交渉開催
7日	ロス米商務長官	米中双方にとって受け入れられる合理的な解決策が得られる見込みは非常に高い。
8日	トランプ大統領	中国との交渉は非常にうまく進んでいる。
14日	中国司法当局	先に麻薬密輸の罪で逮捕されたカナダ人に死刑判決。
	トランプ大統領	中国経済は、制裁関税により厳しい時期に入っており、中国と通商交渉で合意できると思う。
16日	米司法当局	ファーウェイが、米携帯電話大手のロボット技術を盗んだとして捜査中。
17日	中国商務省	劉鶴副首相が30日～31日に訪米して米中閣僚級通商交渉に臨む。
18日	—	ブルームバーグ通信が、中国が対米貿易黒字を6年かけて解消することを米国に提案と報道。
21日	—	ブルームバーグ通信が、関係者の話として米中は知的財産権の問題で殆ど進展無しと報道。
22日	クロー米国家経済会議委員長	米国が月末の米中閣僚級通商協議の準備会合の開催を拒否とのFT紙報道を否定。
24日	ロス米商務長官	米中は構造問題や知的財産権などについて、まだ解決まで距離があるが、最終的に取引成立の可能性は大きいにある。
	クロー米国家経済会議委員長	劉鶴副首相との協議は決定的なものとなるだろう。
	ムニューシン財務長官	米中の協議には、これまでと同様に通貨の問題も含まれる。
28日	米司法当局	イランとの違法金融取引や米企業からの企業秘密窃取の罪でファーウェイとCFO、及び関連会社を起訴。
30日～31日	—	米中閣僚級通商交渉開催(ワシントン)。
2月		
5日	トランプ大統領	中国との通商合意は、真に構造的な変化を含むものでなければならない(一般教書演説)。
7日	トランプ大統領	3月1日の交渉期限までに習近平国家主席と首脳会談を行なう予定は現時点ではない。
12日	トランプ大統領	真の合意に達する見込みがあるのであれば、交渉期限を若干延期することも可能(基本的にはやりたくないが)。
14日	—	米国は米中通商協議(制裁関税率引き上げ)の期限を60日間延期することを検討(ブルームバーグ通信)。
14日～15日	—	米中閣僚級通商協議を再開(北京)。
19日	トランプ大統領	米中協議は極めて複雑な協議だが、順調に進んでいる。3月1日は「魔法の期日」ではない(期日延長示唆)。
	—	米国は中国に対して、人民元相場安定の保証を要求している模様(ブルームバーグ通信)。
21日～22日	—	米中閣僚級通商協議を再開(ワシントン)。その後予定を24日まで延長。
24日	トランプ大統領	米中協議で進展があったため、3月1日の交渉期限を延期し、3月2日からの関税率引き上げも先延ばしする。
28日	トランプ大統領	米中協議も、うまく行かなければ躊躇なく取引から歩み去る。
	クロー米国家経済会議委員長	米中の歴史的な通商合意に向けて前進している。
3月		
3日	—	米中首脳会談が3月27日に開催されて正式合意に至る可能性(WSJ紙)。
4日	—	米中が合意に至れば、対中制裁関税の全部あるいは大半が撤回される可能性が高い(ブルームバーグ通信)。
7日	ファーウェイ	米国政府によるファーウェイ社製品の調達を禁止する措置が米憲法違反として、米政府を提訴。

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

一方で金融政策に関しては、FRB のパウエル議長が 2 月末の議会証言において改めて、追加利上げの棚上げ及び量的収縮策の 2019 年度中の終了との方針を示しており、米金利は利上げ休止観測から頭打ち感を強めている。ただ、中国の金利についても 2 月の中国製造業 PMI は 49.2 と 3 年ぶりの低水準となったこと等により改めて中国経済の先行き懸念が強まる中、低下傾向は継続すると見込まれる。2018 年のように明確な金融政策の差が金利に反映されることは無いと見られるが、米中金利差は概ね現状水準か、どちらかと言えばドル優位な方向への推移となると考えられ、依然として人民元安の材料と言える。

また、オフショア特有のトピックスとしては、中国政府が 2 月 18 日にグレーターベイエリア（粤港澳大湾区）発展計画の綱要を発表した。この中で改めて香港の国際金融及びオフショア人民元市場のハブとしての地位が確認されており、人民元国際化に伴う市場規模の拡大が見込まれ、オフショア市場としても存在感が高まることが期待出来る。その他、2 月末に MSCI 新興国株指数及び全体インデックスに占める中国 A 株の組入れ係数の引き上げが決定されており、5 月以降 3 段階に分け、MSCI 新興国株指数については現状の約 0.8% から 3.3% 程度まで組み入れ比率が上昇する見込みである。一部報道では約 600～670 億ドル相当の資金流入を見込む予想がされており、ストックコネクト（中国本土と香港との間の株式相互取引）を通じた人民元需要が想定される。香港においては、実際に当計数引き上げへの期待から今年度に入り CNH への需要増が確認されており、人民元高へのサポート要因となることが見込まれる。ただ、組み入れ比率の引き上げは段階的となることから、短期的には米中貿易摩擦を取り巻く不透明感や、米中金利差等を勘案すると全体的には目先は人民元安要因が優勢と見ている。

CNH と CNY との裁定取引の機会も減少しており、今後の CNH は、CNY に追随する展開が続くとの予想に変化ない。米中貿易摩擦に絡む報道等を受け、市場のリスク許容度に変化がある局面では、CNY 対比で自由な取引が可能な CNH が早く反応する傾向が続くと考えられるが、CNH-CNY 間での乖離は一時的であろう。CNH は 6.70 を挟みながらもやや弱含む方向での値動きを予想する。

(2019 年 3 月 15 日 脱稿)

(連絡先)

三菱UFJ銀行 アジア金融市場部

小林 弘和（香港駐在）

E-mail: hirokazu_kobayashi@hk.mufg.jp

TEL:(852)2862-7031

塚田 昌広（香港駐在）

E-mail: masahiro_tsukada@hk.mufg.jp

TEL:(852)2862-7031

**税務会計：新税関信用管理規定の公布により、AEO 認定基準の厳格化へ**

KPMG中国

税務部

税務パートナー 陳蔚

中国では企業の税関信用格付制度である AEO（Authorized Economic Operator、認証された経営者の略称）認証制度を実施している。中国税関は AEO 認証企業に対し、税関業務の管理において、例えばより低い貨物通関検査率の適用を与え、専任の税関連絡担当者を指定することなどの優遇措置を与えている。加えて、2018 年 10 月 26 日、日中両国は AEO 相互認証に係る協定を締結した。中国税関と日本税関はそれぞれ相手国の AEO 企業に対し、関連の優遇措置を付与することとなる。

中国税関総署は、2018 年 11 月 22 日、27 日にそれぞれ「税関認証企業基準」に関する公告（177 号）及び「中華人民共和国税関企業信用管理弁法」の実施の関連事項に関する公告（178 号）を公布し、「中華人民共和国税関企業信用管理弁法」（税関総署令 237 号）と合わせて実施する「税関認証企業基準」を公布した。これをもって、AEO 認証にあたっては、すべての申請企業が適用する共通基準、並びに申請企業性質ごとに輸出入貨物の荷受荷送人、通関企業、対外貿易総合サービス企業向けの個別基準を適用する新認証基準が導入された。新基準は 2019 年 1 月 1 日より施行された。

新基準の主な変更点及び企業にもたらす影響

今回公布された新税関信用管理規定及び新基準は、旧認証基準に対する企業の意見が取り入れられ、過去の規定に比べてより合理的になった部分があるものの、企業内部部署の増設、増員、研修回数の増加、より厳格な内部監査、財務指標の不合格による認証の直接否決、是正期限及び付加基準の取り消しなど、企業にとって申請基準が厳しくなる内容も多くみられている。新基準における主な変更点、並びに企業に与える影響について、以下に説明する。

1. 内部監査制度の実施の厳格化

新基準では、内部監査の仕組は「有効であること」が強調されており、実施の頻度は「毎年 1 回以上」、かつ高級認証資格を取得した場合、毎年、税関高級認証企業基準への該当性を確認するための内部監査を実施しなければならない。また、税関の行政罰の有無及びその内容、さらに異常な原因による申告書の修正・取消などの有無及びその内容の確認も企業内部監査の対象範囲に含まれる。

2. 情報システム機能の向上

新基準は高級認証企業の情報システムに対する要求が高くなり、従来の「記録可能、遡及可能、照会可能」に加え、「分析可能、警報通知可能」という新たな機能を要求してきた。さらに情報システムの管理機能の範囲を拡大し、顧客管理、契約書管理などの機能の追加をも求められている。

3. 総合財務状況評価の厳密化

新基準における財務状況評価方法は、従来の個別指標ごとの個別評価から、5 つの指標を総合評価する方法に変更された。従来の財務指標に加えて現預金対流動負債比率、純資産利益率が追加され、資産負債比率指標が一定の規準に達しない場合は要求を満たさないことが導入され、保証状発

行による財務基準達成の代替方法は撤廃された。

4. 貿易安全基準におけるビジネスパートナー管理の強化

新基準において、貿易安全基準の構成部分としてビジネスパートナーへの管理要求が強化された。ビジネスパートナーとは、輸出入サプライチェーンに係る生産メーカー、仕入先、物流業者、通関代理会社等のビジネス関係を持つ取引相手企業を指している。新基準では、ビジネスパートナーの安全を図るための重要な要件を定めており、「ビジネスパートナーをスクリーニングする際に、認証基準に従ってビジネスパートナーの包括的な評価を実施しなければならない」と規定している。ただし、ビジネスパートナーが AEO 認証企業の場合、評価実施の適用外とされる。申請企業は国際貿易に従事する卸売り企業の場合、ビジネス関係を持つ物流サービスプロバイダー¹ 社を選定して認証基準に对照して審査を実施する。

5. 検査検疫評価基準の追加

全国通関一体化、税関と検査検疫局の行政統合により、今まで検査検疫局が担当していた輸出入貨物に対する検査検疫作業は税関が担当することとなった。この変化を受け、新基準において商品検査検疫に係る信用管理事項と評価基準が追加された。例えば、新基準に追加された品質管理規定によると、企業では食品、化粧品、動植物及び製品、工業製品などの法定検疫対象商品ごとに品質安全の管理制度を設けることを要求されている。

6. 業務研修対象範囲の拡大、頻度の増加

新基準に従い、税関法令に関する内部研修に参加すべき対象が、従来の「法定代表人又はその授權者、税関業務担当高級管理職」から「法定代表人（主要責任者）、税関業務担当高級管理職、税関業務責任者、貿易安全担当高級管理職」に拡大され、研修回数は従来の「毎年少なくとも1回」から「毎年2回以上」に増加された。

7. 企業による自主開示自主申告の推奨

企業により税関問題の自主開示自主申告を行う場合、税関認証企業格付に影響しない罰金の上限額が「5 万人民元」から「50 万人民元」に引き上げられた。

筆者所見

新基準の実施に伴い、AEO 認証申請または資格更新にあたる企業の人員、資金、物資など追加コストが生じることが予測できる。新基準を適用するために以下の対策を提案し、必要に応じて専門家に相談することを推奨する。

- 内部監査の強化：
税関の内部監査に対する要求がより全面的かつ緻密になったため、内部監査の内容が認証基準を網羅しなければならず、より多くのリソースを投入して内部監査業務の実行を強化すること。
- システムの更新：
システムの機能が新認証基準の要求を満たすために、既存システムを見直すこと。
- 財務状況の評価：
企業の財務状況、特に資産負債比率の推移を常にモニターし、支払能力、収益力、納付能力という3つの財務実力を達成し各財務指標のバランスを維持すること。

- ビジネスパートナーの評価：
ビジネスパートナーの管理を強化すること。サプライヤー、サービスプロバイダーなどのビジネスパートナーを選別する際、可能ならば AEO 認証企業のビジネスパートナーを優先的に採用し、ビジネスパートナーが認証企業でない場合、認証基準に基づき適格なビジネスパートナーを選別すること。
- 検査検疫コンプライアンス：
新規追加された検査検疫基準を参考にし、企業は検査検疫コンプライアンス要求を踏まえた輸出入貿易コンプライアンス制度を早期に構築または改善すること。
- 税関法令研修の強化：
新基準に基づく税関業務と法規に係る研修要求に従い、適切に研修をアレンジし、研修内容、授業方式、参加者の学習状況、研修後に人員のテスト方法及び効果評価など、具体的な内容まで配慮する必要がある。
- 自主開示自主納税の検討：
企業による税関問題の自主開示の場合、「税関認証企業信用評価の処分履歴とみなさない」罰金の上限額が引き上げられたため、企業では各社の状況に応じて自主開示制度の利用を慎重に検討できる。自主開示の実施を決定する前に、自主開示による追加納付税金の規模、罰則（罰金、延滞金）の適用可能性、信用格付の引き下げの有無、将来のオペレーションへの影響などのリスク評価をしておく必要がある。

（執筆者連絡先）

KPMG 中国

税務パートナー

陳蔚（Vivian Chen）

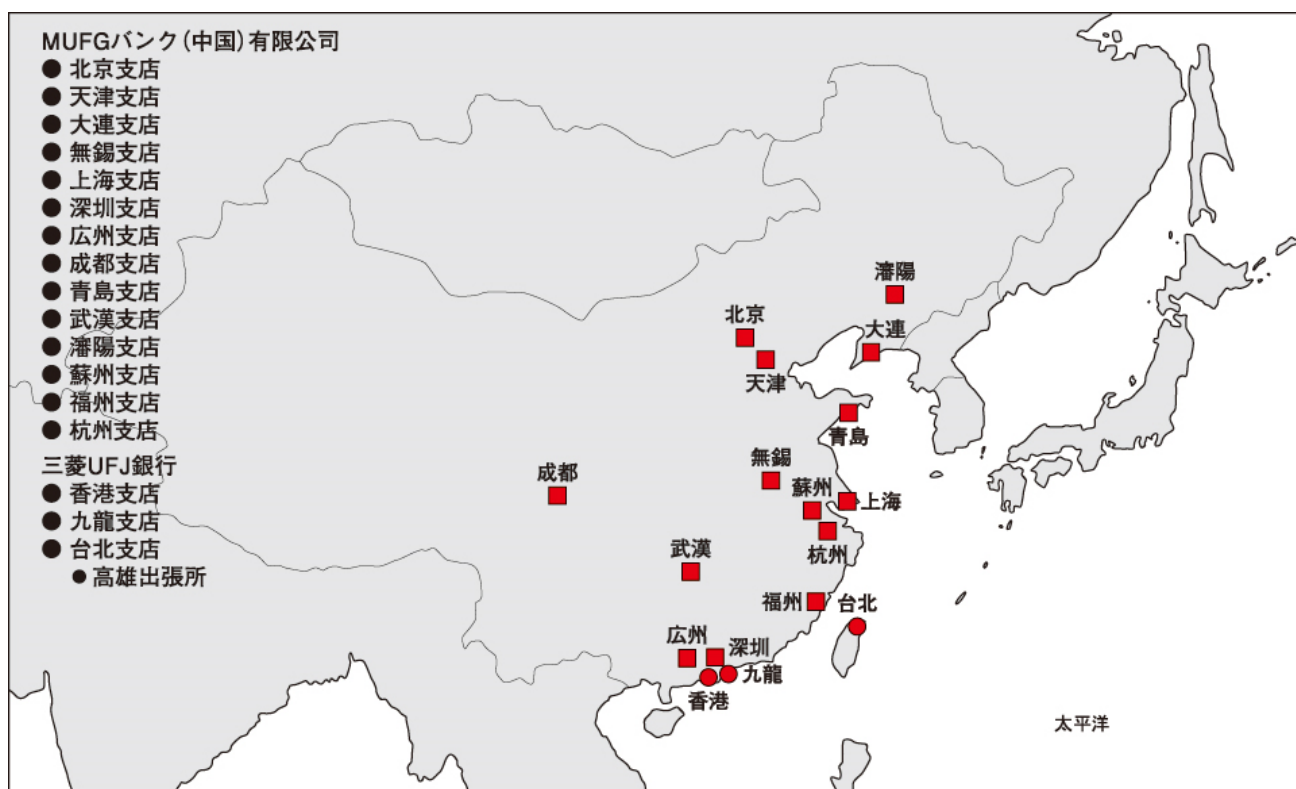
中国深圳市南山区科苑南路 2666 号 15F

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区蘇州大道東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

2019 年 3 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。