

第 173 号 (2020 年 7 月)

※ 読みたい記事のタイトルをクリックしてください。

■ エグゼクティブ・サマリー

■ 特 集

- ◆ 国家安全法と香港 ～現状把握と今後
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室 1

■ 特 集

- ◆ 中国のみならず、世界各国で導入検討が進む中銀デジタル通貨 (CBDC)
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 5

■ 特 集

- ◆ 「新型コロナウイルス後」の中国の対外開放
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 国際アドバイザリー事業部 9

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱 UFJ 銀行 経済調査室 13

■ 人民元レポート

- ◆ 2020 年後半の人民元相場動向について
MUFG バンク (中国) 環球金融市場部 15

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国税関の移転価格調査の最新動向について
KPMG 中国 21

■ 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「国家安全法と香港～現状把握と今後」

- ◇中国政府は5月の全人代で、香港の「国家安全法」制定を可決した。「香港基本法」は、中国政府に対する「反逆、分離、扇動、転覆」を禁止する国家安全保障法の制定を義務付けているが、「雨傘運動」や「逃亡犯条例改正案」に触発されたデモが相次いだ為、中国政府はデモによる治安悪化を憂慮し、香港単独での国家安全保障法の制定は困難と判断したことが背景にある。
- ◇中国、香港政府とも、「国家安全法」は治安維持が目的で、ビジネスに悪影響をもたらすものではないとコメントしており、同法の導入によりビジネスへの直接的影響がすぐに出ることは考えにくいですが、諸外国の中でも特に米国の動向に注視が必要。
- ◇対米輸出は香港原産品の割合が僅か1%である為、米国が香港原産品に制裁関税を課しても影響は限定的。香港ドルの米ドルペッグ制は、香港政府が独自に制定する政策で、外貨準備も潤沢なため、米国政府がペッグ制をターゲットに制裁を仕掛けてくる蓋然性は乏しい。
- ◇今後、「国家安全法」に対し米国がどのような制裁措置を講じ、それが香港にどれ程のインパクトを与えるのか予測不能だが、米国が常識的見地を越える措置に踏み切ることは想定し難い。企業においては、裏付けのない悲観論に振り回されることなく、冷静に状況を見極め判断されたい。

特集「中国のみならず、世界各国で導入検討が進む中銀デジタル通貨 (CBDC)」

- ◇2019年6月のフェイスブックによる暗号資産リブラ構想の発表をきっかけに、各国の中央銀行自らがデジタル通貨 (CBDC) の発行を検討する動きが加速した。リブラが全世界的に利用されると、各国の法定通貨の地位が低下、各国政府・中銀が通貨発行益を失い、金融政策の有効性も薄れかねないことになる。
- ◇こうした中、中国では既にデジタル人民元発行の基本設計や標準策定が終了し、2020年4月に深圳、蘇州、雄安、成都で実証実験することが発表された。中国のデジタル人民元発行の主たる狙いは、デジタル化による資金トレースを可能にし、資本流出を少しでも抑制することと思われる。
- ◇国際通貨としてのデジタル人民元を展望すると、中国の国際的プレゼンスの拡大が今後も進めば、将来的に国際通貨としての人民元の一層の浸透が期待でき、その際デジタル通貨として人民元を扱うことができれば、利便性からさらに流通することとなる。
- ◇なお、CBDC導入に慎重だった米国もここに来て積極姿勢に転換しており、今後、IT技術革新の進展とともに、いずれデジタル通貨時代が到来すると思われ、中国のみならず各国はこうしたデジタル通貨時代に備えた体制の構築を早く進める必要がある。

特集「『新型コロナウイルス後』の中国の対外開放」

- ◇今年の全人代で発表された対外経済関係の政策は基本的に昨年から不変だが、対外開放という大きな方針の理論的根拠や目標、あり方に変化が見られる。今後の対外開放のあり方について、その拡大は市場化改革の深化と不可分の関係として位置づけ、「商品と要素の流動型開放から、ルールなどの制度型開放への転換」としている。
- ◇今後、中国が社会主義市場経済体制の確立という大目標に向かって行う様々な改革の中で、対外開放は国際的なルールや制度への整合を中心とし、国際的に採用されている方式によって進めていくものと思われる。自由貿易試験区の整備や外資の参入管理等はそれを意図している。
- ◇中国が世界第二の経済大国としてグローバル経済の統治に積極的に関与することは当然で、国際ルールの下で市場経済体制の整備、貿易投資の拡大を図ることは歓迎されるが、国際的に公平性の市場ルールに反すると疑念が持たれる政策については、きっちり説明することが望まれる。

経 済 「中国経済の現状と見通し」

- ◇中国の1-3月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%と、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、1992 年以降、初のマイナス成長となった。
- ◇都市封鎖等の厳しい公衆衛生措置により感染拡大の鎮静化は概ね実現し、3 月以降は経済活動再開に向けて政策による挺入れを図っているが、企業部門は財生産、投資など前年を上回る指標も出ているものの、サービス消費を中心に家計部門の回復は依然途上にある。
- ◇5 月 22 日に開幕した全人代では、「より積極的」とする財政政策方針の下、政府は 13 年ぶりに特別国債の発行を決定し、地方专项債の発行枠を拡大。また、特に中小企業の支援を目的に、各種税・社会保険料の減免を決定した。
- ◇先行きは、サービス消費や輸出の回復は緩やかに止まるとみられるが、政府主導の生産再開やインフラ投資等を背景に、先進国と比較して早期の回復を見込む。2020 年の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%、2021 年は同+8.4%を予想。

人民元レポート 「2020 年後半の人民元相場動向について」

- ◇2020 年上期の人民元相場は年初こそ米中通商協議における第 1 段階合意に伴い元高が進行したものの、1 月末以降は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて元安局面となっている。
- ◇今後、為替相場の基礎となる金融政策面では、金利を引下げた上で長期に緩和状態を維持する姿勢を示す米国と、従来の的を絞った金融緩和姿勢を貫く中国との間で金利差拡大の可能性があり(中国金利>米国金利)、一定程度の元安抑制方向に作用すると考えられる。
- ◇一方、新型コロナウイルス感染拡大の世界経済への影響が懸念され、中国では感染第 2 波ともしき感染者がでていいる中、当局の封じ込め政策次第では再び中国経済減速の可能性もあるため、当面は元安懸念が燻るものと見込まれる。
- ◇通貨政策面では、経済回復を目指してある程度の元安は許容するものの、大幅な元安に対しては元安抑制政策を講じることも想定される為、現水準からの大幅な元安進行も難しいと予想。
- ◇よって、2020 年後半の人民元相場は、引続き新型コロナウイルス感染拡大の状況に左右されつつも、緩やかな人民元安に推移するものと考えられる。

スペシャリストの目

税務会計 「中国税関の移転価格調査の最新動向について」

- ◇通関一体化改革後、上海、広州、北京・天津に新たに設置された税関の税収管理局は、全国で収集した通関申告のビッグデータに基づき、輸入貨物申告価格の合理性に対する事後監督・管理を強化しており、税関の輸入価格調査案件が増えている。
- ◇その中で、移転価格については、税関と税務局とで着目点が異なり、税関は意図的に輸入価格を低く申告していないか、税務局は関連仕入価格を高くして課税所得を意図的に低減していないかという点に注目するため、両当局に同時に認められる価格設定ポリシーを制定するのは難しい。
- ◇企業は税関から質疑調査を受けた場合、税関審査の観点に沿った資料の準備、税関と税務局への説明内容の整合性の追求、中国国内の他の関連会社が提出した資料の整合性の確保に留意することが必要となる。



国家安全法と香港 ～現状把握と今後

三菱UFJ銀行
アジア法人営業統括部
アドバイザリー室
Vice President 藤川 あゆみ

2020年6月現在、香港は年初来続いたコロナの混乱から日常生活を取り戻しつつある。一方で、5月は中国政府の教育領域への介入や国歌条例、国家安全法制定への動きで民意が大きく揺れ、一時沈静化していたデモが再燃する気配を強めている。昨年の逃亡犯条例改正案がトリガーとなり長期化した大規模デモに加え、世界規模で拡大したコロナの影響により、この一年で香港の産業の柱である観光業は計り知れない打撃を受け、その他の主要産業である国際金融センターや貿易・物流拠点としての役割についても悲観的な見方を示すメディアが少なくない。しかしながら、グローバルな視点でビジネスを捉えるためには、冷静な視点と正確な情報整理が必要だ。本稿では、国家安全法に焦点をあて、導入の目的や香港に与える影響と現状について簡単に整理する。

1. 国家安全法導入の背景

香港の憲法ともいえる「香港基本法」では、一国二制度の下、高度な自治が2047年まで保証されている。同時に、同法23条においては、中国政府に対する「反逆、分離、扇動、転覆」を禁止する国家安全保障法の制定が義務付けられている。条例案は2003年に立法会に提出されるも、それに反対する50万人超のデモを受け撤回された。その後、民主的且つ公平な選挙制度を求めて起こった「雨傘運動」(2014年)や、昨年の「逃亡犯条例改正案」に触発されたデモが相次ぎ発生、中国政府はこうしたデモによる治安悪化を憂慮し、また、このままでは香港単独での国家安全法制定が困難であるとの判断の下、今年5月に開催された中国の国会にあたる「全人代」最終日に中国政府主導での国家安全法制定を可決した。

2. 国家安全法の目的と香港に与える影響

国家安全法はあくまで治安維持を目的にしたものであり、ビジネスに悪影響をもたらすものではないことを中国政府、香港政府はともにコメントしている。よって、同法の導入によりビジネスへの直接的な影響がすぐに出ることは考えにくい、諸外国のなかでも特に米国の動向に注視する必要がある。

米国政府は、香港の中国返還に際し、その後の香港に対する扱いを「米国・香港政策法(以下、香港政策法)」で法律として規定しており、通商や投資に対し、中国本土とは異なる優遇を認める措置を設けている。ここでは、米国が何かしらの制裁措置を与えてきた場合の影響について、特に香港の主要機能である貿易と金融面を取り上げ、簡単に考察する。

①貿易面での影響はあるか？

【輸出面】

2019年、香港の輸出総額のうち対米輸出の占める割合は7.7%。そのうち、約8割は中国からの再輸出であり、当該製品に対しては米中貿易摩擦以降、既に対中制裁関税が適用されている。香港原産品の割合は対米輸出全体の僅か1%を占めるに過ぎず、残りの大半はアジア地域からの再

輸出である。今後、米国が香港原産品に対し制裁関税措置を与えたとしてもその影響は限定的だ。ただし、中国→香港→米国という輸出フローのうち、従来「First Sale Rule (*)」が適用されていた品目に対しては、香港拠点がある商流に介在することによる関税部分のコストアップは免れない。

【輸入面】

米国の対中規制強化により更なる禁輸措置が香港に対しても同様に適用される場合、ハイテク部品や高度技術の入手が困難になることから、中国が国家戦略として進めるグレートベイエリア構想（以下、GBA¹）における香港の役割の一つであるイノベーション産業の推進停滞や全体政策への影響が想定されよう。

②金融面において考えられる影響は？

【香港ドルと米ドルの自由両替について】

米国は「香港政策法」で香港の中国返還後の米ドルと香港ドルの自由両替を認めている。今後、万が一香港ドルの米ドルへの自由両替が禁止になれば、貿易や金融センターとしての香港の地位を揺るがすことに繋がりがねず、その影響は甚大となろう。しかしながら、米国がイランや北朝鮮と同様の金融制裁を香港に下すことは現実的に考えにくく、且つ米国単独で自由両替を規制したとしても、他国が追随しなければ他通貨からの迂回両替は可能となることから、両替禁止の実効性確保は必ずしも容易ではない。

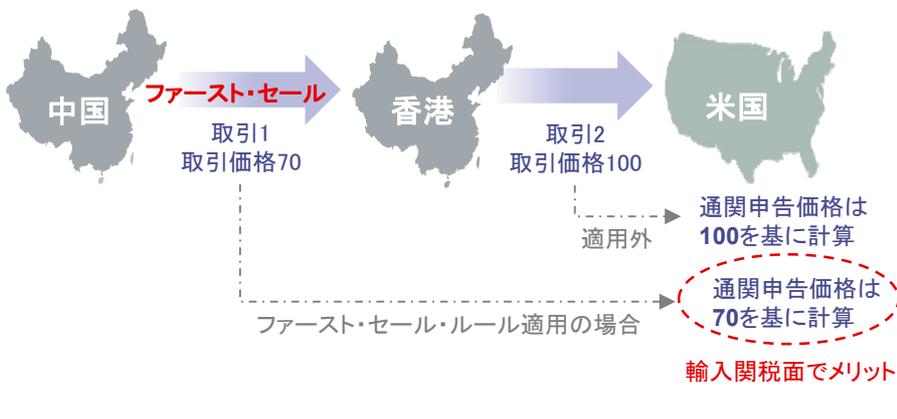
【米ドルペッグ制への影響】

香港の為替政策はカレンシーボード制に基づく米ドルペッグを採用している。自由両替とペッグ制は混同して認識されるケースが多いが、別の仕組みであることに注意が必要だ。自由両替は両国が自国通貨の両替や資本取引を規制しなければ自然に実現するのに対し、ペッグ制は香港政府が独自に設定

First Sales Rule (ファースト・セール・ルール)とは？

主に米国で適用されているルールで、貨物が輸入国に到着するまでに複数の取引が行われた場合、最初に輸出国へ向けた輸出取引価格(ファーストセール価格)に基づき関税を評価し、関税負担額を軽減する方法

【ファースト・セール・ルール概念図】



香港のカレンシーボード制、米ドルペッグとは？

米ドルペッグ制は、香港ドルを米ドルと連動させ、通貨の安定と為替変動リスク抑制を図る目的で1983年に採用された。2005年にはペッグシステムの強化による通貨市場と金融市場の安定を目指し、従来の1ドル=7.8から1ドル=7.75~7.85の目標相場圏制度を導入した。香港金融当局(HKMA=カレンシーボード)が供給する香港ドル(マネタリーベース)と同額の米ドルの外貨準備を常に保有している必要があるが、実際、香港ではマネタリーベースの2倍以上の外貨準備金を保有している。



¹ 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、以下「広東省各都市」と、香港及びマカオ特別行政区から構成される都市圏における発展構想。中国政府は2019年2月に発表した「大湾区発展企画綱要」でGBAの発展の方向性を示している。

綱要の詳細は当室作成のニュースフォーカス2019年第4号をご参照ください：

https://rmb.bk.mufig.jp/files/topics/910_ext_02_0.pdf

し、自身の裁量で実施する金融政策であり、米国の承認を必要とするものではない。裏付けとなる外貨準備高は潤沢で、直近2ヶ月連続で増加し、5月末の速報値で4,423億米ドルと、マネタリーベースの約2倍を示している。仮に、米国の働きかけにより、1997年に起こったアジア通貨危機のようなヘッジファンド等による投機的な通貨アタックが起こったとしても、香港自身が持つ外貨準備の他、中国人民銀行が保有する豊富な米ドル資金が香港ドルを買い支えることが十分に可能であることに鑑みると、米国政府がペッグ制をターゲットに制裁を仕掛けてくる蓋然性には疑問符が付く。

3. 域内国際金融センター設置の動きと国際金融センターとしての香港との比較

中国政府は4月以降、GBAの金融政策や海南自由貿易港の設置に関する意見等を相次ぎ発表した。GBA金融政策では、広東自由貿易試験区内に「国際商業銀行の設置を研究」、海南自由貿易港では「金融面における更なる対外開放を進める」とした。これらの動きは、見方によっては中国政府が今後香港の金融機能を中国域内で代替することを画策するものと見えなくもない。

特に海南自由貿易港は、従来の上海等の自由貿易試験区と異なり、独立した島全体で自由貿易を行うことが可能であることが最大の特徴で、今後中継貿易や海運のハブとなりうる要素を備えている。海南島が香港の地位と機能の代替地となる可能性について、政府関係者は、「香港は重要な国際金融、海運、及び貿易センター」、「海南は香港の国際的自由貿易港としての経験をもとに、豊富な自然資源や地理的特色を活かし、観光業や現代サービス業、ハイテク技術産業の発展にフォーカス」するのがそれぞれの重要発展産業であり、こうした方向性の違いから、「海南は香港と競争関係になく相互補完をする役割」、且つ、「香港の立場を脅かすものではない」ことを強調している²。

こうした議論は上海を皮切りに全国に徐々に拡大している自由貿易試験区が設置された当初も交わされたが、外貨管理面で見ると、中国政府は政策上及び管理上の理由から外貨管理規制の全面的開放に即座に踏み切れない。香港・中国間は物理的なボーダーが存在し、金融や為替制度も全く異なる。香港の代替地が存在しない限り、世界の金融センターとしての香港の役割を中国政府が安易に手放すことは対外政策的に想定できず、香港の金融面での優位性は今後も継続されるとみて良いと思われる。一方で、物流や貿易機能については、自由貿易区を始めとする仕組みが中国側で着実に広がっていることに鑑みると、中長期的に香港の中継拠点としての機能は衰退していくものと予想される。

4. 香港の現状 ～現地の反応は？資金流出の動きは？

今回の国家安全法を受けた現地香港の反応は様々だ。国家安全法の導入による米国の制裁措置を心配する声や、デモの再燃及びそれに伴う観光業や小売業に対する更なる打撃を懸念する声が挙がる一方で、「中央政府の懸念の緩和が、長期的な香港の安定的発展に有益（長江実業グループ創業者李嘉誠氏）」、「金融管理局は香港の通貨と金融システムの安定を維持する能力と資源を保持しており、

香港からシンガポールに資金流出している？



シンガポール通貨庁コメント (MAS, 中央銀行)

過去1年間に政情不安が続く香港から大規模な資金流入があったとする複数のメディア報道は「正確ではない」。

新型コロナウイルスと関連した景気低迷を背景に金融システムの流動性を高めるため中央銀行の措置や銀行・企業による流動性プロファイルの強化などが影響し外貨預金が増えた。

² 2020年6月8日に行われた海南自由貿易港全体方案発表の場における、人民銀行潘副総裁及び国家發展改革委員会林副主任による公式発言

国家安全法が香港の金融システムと通貨に変化を与えることはない(香港金融管理局余偉文 CEO)」といった、中長期的視点での前向きな意見も出されている。

一方で、在香港米国商工会が6月初に行ったアンケート結果では、「国家安全法がビジネスに影響を与える」と回答した企業は6割を占めた。資産や事業の香港外への移転を検討するかという問いに対しては、71%が「検討しない」としたが、検討すると答えた29%の中にも、今すぐではなく法の具体的中身を見てからと答えた企業が目立ち、今後の法案の内容次第で判断する姿勢がみられる。

なお、昨年来の反政府デモや米国の香港政策法の動き、新型コロナウイルス感染拡大を受け、一部報道等では香港から大量の資金流出が起こっているとしているが、香港での銀行預金残高は過去10年間継続的に増加している。米中貿易摩擦が勃発した2018年は5%前後の増減があった月も見られたが、昨年以降は目に見えて大きな変動はなく、変動率は概ね0.5~1%だった。また、一部富裕層や中流階級の海外への移民による資金流出が一部懸念されているが、流出に見合う中国からの資金流入は今後も続くと考えられ、資金流出が香港の金融市場に与える打撃は今のところ軽微と見て良さそうだ。

5. まとめ

国家安全法の草案内容は、6月18日から3日間にわたり全人代常務委員会で審議され、6月下旬にも再度審議される見通しだ。新華社が20日に公表した概要によると、国家安全法は香港の人権を尊重・保障し、香港基本法とその他国際公約で規定された権利と自由は法により保護されるとされ、国家安全法に対する法的管轄権は一部特定事案を除き香港が有するとしている。一方で、国家安全関連の裁判は行政長官が指名する裁判官によって行われることや、中国政府が香港に設置する「国家安全維持機構」が、“ごく少数の特定事案”に対し管轄権を行使するとしていることから、今後明らかになる具体的な運用方法に注目が集まっている。

2020年は年初から世界中が新型コロナウイルス対応に追われ、この半年で企業のBCP(事業継続計画)強化やリモートワーク等の新たな就業体制が一気に認知され加速した。グローバルビジネス環境も今後見直しや調整がますます進むであろう。今後、国家安全法に対し米国がどのような制裁措置を講じ、それが香港にどれほどのインパクトを与えるのか、執筆時(6月22日時点)では予測不能である。とはいえ、いずれにせよ米国が常識的見地を越える措置に踏み切るとは想定しがたい。決して楽観視はできないが、企業におかれては、裏付けのない悲観論に振り回されることなく、冷静に状況を見極め、判断されたい。

(2020年6月22日)

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：9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

Email：ayumi_fujikawa@hk.mufg.jp

TEL：+852-2823-6649

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。



中国のみならず、世界各国で導入検討が進む中銀デジタル通貨(CBDC)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社
 調査部
 主席研究員 廉 了

1. 中銀デジタル通貨の動き活発化の背景は、暗号資産リブラ構想

近年、中央銀行自らがデジタル通貨 (CBDC、Central bank digital currency) の発行を検討する動きが、各国で活発化している。元々各国の中銀はCBDCに関する研究は進めていたが、急速に進展するきっかけとなったのは、2019年6月のフェイスブックによる暗号資産リブラ構想発表であろう(図表1)。

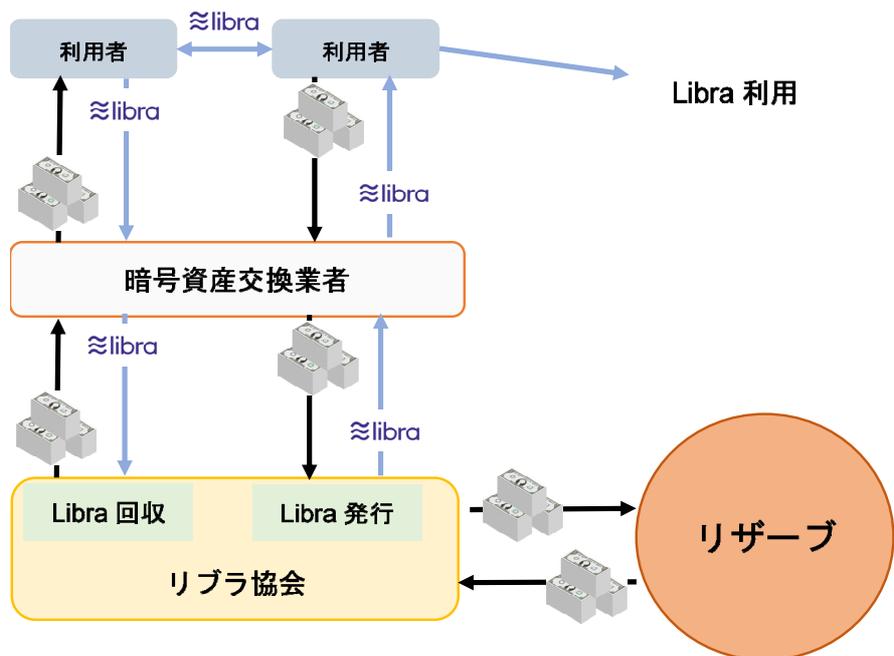
世界の主要な中銀は、以前はCBDCについて「研究はしているが発行計画はない」との立場をとってきた。しかし、フェイスブックがリブラの発行計画を発表したことで状況が一変した。

暗号資産は、近年急速に普及・拡大したとは言え、価格が乱高下したり、相次いで不正流出事件が頻発したため、“安定性・信頼性に乏しく、一般の人が決済手段として使えるものではない”と認識され、法定通貨を脅かす存在と認識されてはいなかった。ただ、全世界に27億人も利用者がいるフェイスブックが暗号資産を発行するとすれば事情が異なる。

円やドルなど法定通貨の枠の外にあるリブラが27億人に全世界で幅広く利用されるとなると、各国の法定通貨の地位が大きく低下する。各国政府や中銀が享受してきた通貨発行益を失うばかりか、金融政策の有効性も薄れかねない。政府の地位さえも脅かしかねない事態となる。また、度々個人情報流出事件を起こし、システムのセキュリティ問題が懸念されているフェイスブックにおいて、暗号資産流出事件が発生すると、流出事件の規模は大きく全世界に甚大な悪影響を及ぼすことは容易に想像できる。そうした危機感を各国は共有したと思われる。

リブラ自身はさまざまな問題点・課題があり、各国から強い批判を受け、当面リブラ発行が実現する可能性は著しく低い。しかし、各国政府は、リブラ構想をきっかけに、将来のデジタル通貨の世界に向け、体制整備を急ぐ必要があることを痛感させたことは確かである。

(図表1) 暗号資産リブラの仕組み



(出所) リブラ ホワイトペーパーより筆者作成

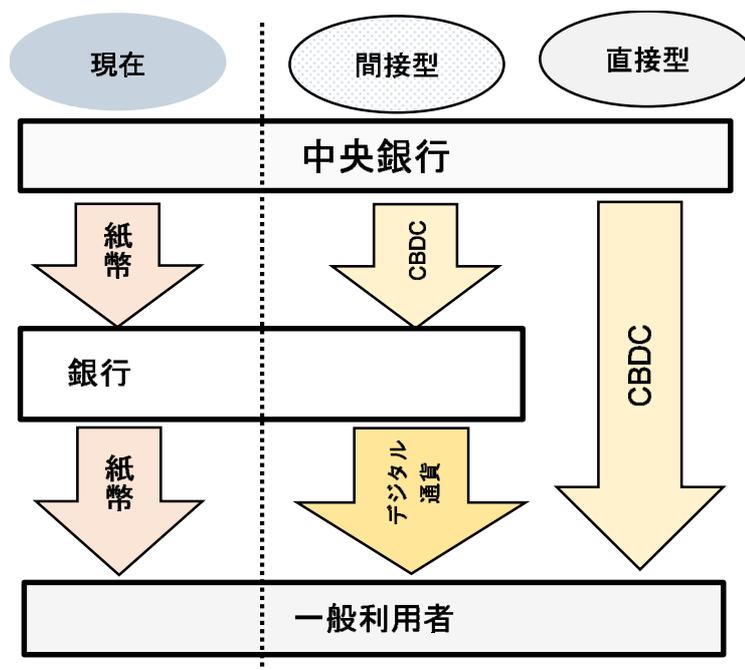
2. CBDCの仕組みの概要

CBDCの仕組みはさまざまあり、分類の仕方もさまざまあるが、大きく分けると、直接型と間接型の2タイプに分けることができる（図表2）。直接型とは、中央銀行が法人個人に対して直接デジタル通貨を発行する、つまり利用者が中央銀行に口座を持つというもので、間接型は、中央銀行が銀行にデジタル通貨を発行し、銀行がデジタル通貨を見合いに民間のデジタル通貨を法人個人に発行する2段階方式を取る。

間接型の場合、これまでの紙幣からデジタル通貨に代わるとはいえ、現在の中央銀行と一般利用者の間に銀行が介在する仕組みと、基本的にそれほど変わりはない。そのため、すぐに世の中が激変するような影響を及ぼすとは考えにくい。

一方、直接型の場合、決済情報を中銀が一元的に把握・管理可能となるメリットはあるが、中央銀行が直接一般利用者の口座を開設することになり、銀行を実質中抜きすることとなるため、金融システムへの影響が大きい。また、中央銀行のシステムやセキュリティ等の負担も大きく、いざ直接型のCBDCで事故が発生した時、損害が大きすぎ取り返しのつかない事態となる懸念もある。こうしたことを勘案して、現時点では、間接型が中心となると思われる。

（図表2）CBDCのスキーム



（出所）各種資料をもとに筆者作成

3. 各国中銀のCBDCに向けた動き

2020年1月、日銀、ECB、BOE、スウェーデン中銀、スイス国民銀行、カナダ銀行の6中銀とBISが参加し、CBDCの活用可能性を評価するためのグループを設立した。このグループでは、CBDCの活用のあり方や、クロスボーダーの相互運用性を含む経済面、機能面、技術面での設計の選択肢を評価するとともに、先端的な技術について知見を共有することを目的とし、安全で利便性の高い決済手段の確立をめざしている。

検討テーマとしては、日銀とECBがCBDCの基幹技術ブロックチェーンで、BOEとカナダ銀行は国境を跨いだCBDCで、それぞれ共同研究を進めてきた。これまで蓄えてきた知見やノウハウをより深く共有すべきだと判断した。具体的な研究テーマは、既存の決済システムと比べた優位性、CBDCに金利を付けるのかどうか、付利する際にはどのような手法があり得るのかなど。個人情報の取扱い、マネロン対策、サイバー攻撃も共同研究の対象となる。

リブラ構想の背景には、「高く遅い」という既存の国際送金サービスへの利用者の不満がある。決済システムの中心に位置する中銀が結束してCBDCを視野に踏み込んだ姿勢を示すことで、民間企業の技術革新を促す狙いもある。

主要国では、特に、中国やスウェーデンでは、CBDC発行が現実のものとして検討されている（図表3）。なかでも注目されているのが、中国人民銀行によるデジタル人民元の発行である。リブラ

プロジェクトの公表を受けて、発行スケジュールを早めた模様で、既に基本設計や標準策定は終了し、2020 年 4 月に深圳、蘇州、雄安、成都において実証実験をすることが発表された（具体的な実験のスケジュールは明示されず）。

この実証実験は、デジタル人民元が正式に発行されることを意味するものではなく、テストに過ぎないことや、企業活動や実験がなされる都市外の金融市場、法定通貨に影響を与えないことが強調されているが、中国が CBDC 発行に向け一歩前進したことは確かである。

また、CBDC 導入に慎重であった米国についても、FRB のブレイナード理事が、2020 年 2 月 5 日の講演で、CBDC の調査や検証を行っていることを明らかにし、FRB のパウエル議長は 2020 年 6 月 17 日の米下院金融サービス委員会で証言し、CBDC が真剣に取り組む分野であることを述べ、従来の慎重姿勢から転換している。

このように世界各国で、政府や民間レベルで検討がなされ、CBDC を発行する環境が整備されつつある。

(図表 3) 各国中銀によるデジタル通貨発行の取り組み状況

中国人民銀行	既に基本設計や標準策定終了。 2020 年 4 月に深圳、蘇州、雄安、成都において実証実験することを発表。
スウェーデン中銀	デジタル通貨(e クローナ)を 2021 年にも発行予定。
FRB	2020 年 6 月 17 日の米下院金融サービス委員会で、パウエル議長が CBDC が真剣に研究していく分野であることを述べる。
カナダ中銀	商業銀行や民間企業と連携し、デジタル通貨 CAD Coin の実証実験
日本銀行	ECB と連携し、ブロックチェーン研究や共同実験(プロジェクト・ステラ)実施
ロシア中銀	市場参加者と連携し、銀行間決済に活用可能なブロックチェーン「Masterchain」の試作品を開発。Crypto Ruble 発行を検討。
MAS(シンガポール)	プロジェクト・ウビン実施
タイ中銀	プロジェクト・インタノン実施
ウルグアイ	2017 年に試験発行
バハマ	2020 年に発行予定
カンボジア	2019 年に「バコン」試験発行

(出所) 各国中銀資料をもとに筆者作成

4. 中国のデジタル人民元発行の狙い

中国のデジタル人民元発行を、国際通貨としての米ドル覇権への挑戦と捉える向きもあるが、それほど簡単ではない。国際通貨を、「全世界において、国境を跨いで幅広く貿易や送金などの取引に使われる通貨」と定義すると、この国際通貨となるためには貿易・金融の強力なネットワークが必要である。米ドルは米国全体の国力が支えているのである。

一部に複数国通貨を裏付けとした世界共通デジタル通貨構想もあるが、国際通貨として信認を受け幅広く流通させるのは容易ではない。IMF の特別引出権 (SDR) が代表例で、主要加盟国の通貨バスケットで構成されている。1950 年後半より米国の国際収支の赤字が拡大すると、ドルの信認が低下し、金・ドル本位制が揺らぎ始めたため、IMF が 1969 年、補完する新たな準備資産として SDR (加盟国通貨の利用に対する潜在的な請求権) を創設した。しかし、SDR が各国貿易や海外送金などで利用されることはない。

今回新型コロナウイルスの感染拡大により金融市場が動揺する中、米ドルに対する需要が高まり、

ドル資金の逼迫感が高まったため、2020 年 3 月に FRB が日欧の主要 5 中銀に加え、豪韓中銀など 9 中銀へのドル資金供給策を打ち出し、金融市場が収まったことなどは、米ドルの全世界への影響力の強さをあらためて証明していると言える。

また、国際通貨となるには、ある程度の資本流出を許容せねばならないが、中国は、暗号資産取引を禁止してまでも、資本流出の抑制に腐心している。将来的にデジタル人民元の国際通貨としての地位確立向上を志向していることは確かであろうが、短期間での米ドル覇権を奪取することを本気で目指しているとは考えにくい。従って、デジタル人民元発行の主たる狙いは、デジタル化による資金トレースを可能にし、資本流出を少しでも抑制することであろうと思われる。

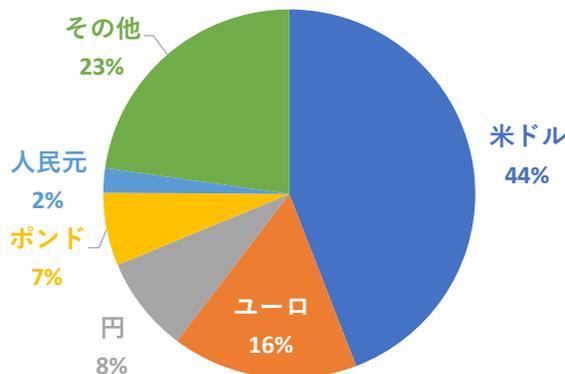
5. 将来的には期待できるデジタル人民元の国際通貨としての浸透

米ドルは、長い歴史的背景により自然に国際通貨としてのゆるぎない地位を確立した (図表 4)。ドル覇権を奪取することは通貨のデジタル化程度で達成することはできない。中国が近年急成長したと言えども、米国を凌駕するような国際社会での地位を確立するには、相当時間を要しよう。

ただし、中国の国際的プレゼンスの拡大が今後も進めば、将来的に国際通貨として中国人民元が一層浸透してゆくことは期待できる。その際、デジタル通貨として人民元を扱うことができれば、信認を得ている中であるため、デジタルの特性を生かして全世界での利便性が高まり、国際通貨として益々流通することとなる。その場合、貿易や海外送金においてドルと同等レベルで利用される可能性もあろう。

CBDC には長所・短所はある。しかし、慎重姿勢であった米国が CBDC 導入へ積極姿勢に転換したことからわかるように、IT 技術革新を止めることはできず、その進展は今後も進み、いずれデジタル通貨時代が到来すると思われる。中国のみならず各国はこうしたデジタル通貨時代に備えた体制の構築を早く進める必要がある。

(図表 4) 世界の通貨別外国為替取引 (2019 年)



(出所) BIS 「Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover in April 2019」

以上

(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

調査部

廉 了

住 所：東京都港区虎ノ門五丁目 11 番 2 号 オランダヒルズ森タワー

E-Mail：satoru.kado@murc.jp TEL：03-6733-1641



「新型コロナウイルス後」の中国の対外開放

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

新型コロナウイルス感染の世界的拡大は、中国の対外経済関係の先行きにも不透明感をもたらしている。こうした中で中国はどのように対応しようとしているのか、2020 年 5 月に開催された全人代での政府活動報告とその直前に発表された党中央・国务院の重要文書から見てみたい。

1. 全人代での政府活動報告における対外経済関係についての方針

2020 年の全人代（第 13 期全国人民代表大会第 3 回会議）は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、例年の 3 月上中旬の約 2 週間を 5 月下旬の 1 週間に変更して開催された。政府活動報告も例年と異なり、2020 年の経済運営については、新型コロナウイルスの感染拡大により世界経済・貿易の不確実性が高まっているとして GDP 成長率目標が提起されず、雇用と国民生活の確保を優先し、貧困解消と小康社会の全面的建設の目標・任務の実現に努力することが総体目標とされた。

また、その実施方針として、中共中央政治局会議で提起された 2 つの方針が示された。1 つは米中貿易摩擦が顕在化した 2018 年 7 月の会議で提起された“六穩”方針で、もう 1 つは 2020 年 4 月の会議で打ち出された“六保”方針である。

“六穩”とは、雇用、金融、対外貿易、外資、投資、予測の安定を指し、“六保”は雇用、国民の基本的な生活、市場主体（注：企業、個人などの市場の活動主体）、食糧・エネルギーの安全、産業・サプライチェーンの安定、社会の末端組織の運営を確保することをいうが、全人代の政府活動報告では、“六穩”を基本に置き、その実現に向けて“六保”をボトムラインとして実施すると述べられている。

一方、対外経済関係については、“六穩”の中に対外貿易と外資が含まれており、従来の方針が継続されることになった。具体的には下表の通りだが、これらは 2019 年の全人代での政府活動報告の内容とほぼ同じで、すでに実施されているか、近々の実施が予定されているものが多い。

2020 年の対外経済関係についての方針

分 野	方 針
対外貿易の基本的安定促進	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の受注拡大による雇用確保に向け、信用貸出の拡大、輸出信用保険のカバー範囲の拡大、輸出入コストの引き下げ、輸出商品の国内販売支援を実施 ・越境 EC など新業態の発展を加速、国際輸送能力を向上 ・新たなサービス貿易の革新・発展のための試行を推進 ・第 3 回国際輸入博覧会を開催、輸入を積極的に拡大
外資の積極利用	<ul style="list-style-type: none"> ・外資参入ネガティブリストを大幅削減 ・越境サービス貿易ネガティブリストを公布 ・自由貿易試験区の改革開放自主権を拡大、海南自由貿易港の建設を加速、中西部地区での自由貿易試験区・総合保税区を拡大 ・サービス業開放拡大の総合試行地区を増加 ・内資・外資企業の平等・公平な競争の市場環境を整備

質の高い“一带一路” の共同建設	<ul style="list-style-type: none"> ・ 共同協議、共同建設、共同利益享受の原則を堅持 ・ 市場原則と国際ルールへの遵守、企業の主体的役割の発揮により、WIN-WINの協力を展開 ・ 対外投資の健全な発展を誘導
貿易・投資の自由 化・利便化の推進	<ul style="list-style-type: none"> ・ 多国間貿易体制を堅持し、WTO 改革に積極的に関与 ・ 広域経済連携協定の調印、日中韓自由貿易協定の交渉を推進 ・ 米中間の第 1 段階経済貿易協議を実施

これらの中では、越境サービス貿易ネガティブリストの公布が新しい方針である。越境サービス貿易ネガティブリストは、最近のハイレベルといわれる自由貿易協定や経済連携協定で投資のネガティブリストとともに採用されているもので、これらに基づいて締約国・地域が具体的に自由化を約束する方式である。李克強総理の報告では対象とする地域範囲が明示されていないが、国家発展改革委員会の「2019 年国民経済・社会発展計画執行情況および 2020 年国民経済・社会発展計画草案についての報告」では、海南自由貿易港に適用するリストと述べられており、全国版のリストではなさそうである。

2. 今後の対外開放方針

2020 年の全人代の政府活動報告で示された対外経済関係についての個々の政策は、従来とほとんど変わっていない。ただし、対外開放という大きな方針の理論的根拠や目標、あり方に変化が見られる。それにより、今後は短期の政策だけでなく、中長期の政策にも変化が生じることが予想される。

その変化は、全人代の開催直前に党中央と国務院が発布した「新時代の社会主義市場経済体制の完備化加速に関する意見」という文書に表れている（注 1）。この文書は、社会主義市場経済体制の位置づけと対外開放との関係を初めて明確に示したものと見える。

その冒頭には、社会主義市場経済体制は社会主義の基本的経済制度の重要な構成部分であると述べられている。これは、2019 年 11 月に開催された党 19 期 4 中全会（第 19 期中央委員会第 4 回全体会議）の決定の中で、社会主義の基本的経済制度について、公有制を主体とする多様な所有制経済の共同発展、労働に応じた分配を主体とする多様な分配方式の併存とともに社会主義市場経済体制があげられたことを受けてのものだが、それまでは社会主義市場経済体制は改革の 1 つの方向とされていた（注 2）。

続いて、改革・開放について、特に党第 18 回大会（注：2012 年開催、習近平総書記を選出）以来、社会主義市場経済体制を不断に完備化してきたと述べられている。さらに、社会主義市場経済体制の完備化を進める基本原則の 1 つとして、「ハイレベルの開放拡大と市場化改革の深化の相互促進を堅持すること」があげられ、対外開放の拡大は市場化改革の深化と不可分の関係として位置づけられている。

同時に、対外開放のあり方について、「商品と要素の流動型開放からルールなどの制度型開放への転換」があげられている。商品と要素の流動型開放とは、中国が廉価な労働力と土地を外資に提供し、外資から資本・技術・管理手法を導入して、商品を生産、輸出してきた改革・開放以来の伝統的な方式を指すと見られる。また、制度型開放とは国内の制度・規則を国際的な市場ルール・システムに整合させることとしている。この制度型開放は、中国が世界第二の経済大国となり、高成長から質の高い発展への転換、開放型経済新体制の建設をめざす中での必然的な方向であり、国際協力・競争にも有利であると説明されている（注 3）。

なお、社会主義市場経済体制の完備化を進める基本原則としては、ハイレベルの開放拡大と市場化改革の深化の相互促進を堅持することのほか、以下の点があげられている。

- ①習近平の新時代における中国の特色ある社会主義市場経済の思想による指導を堅持すること
- ②生産力の解放・発展を堅持すること（経済体制改革を牽引役として政治・文化・社会・生態文明など各分野の改革を推進、効率的に連動させることにより、社会生産力を解放、発展させる）
- ③社会主義の基本的経済制度を堅持、改善すること（公有制を主体とする多様な所有制経済の共同発展、労働に応じた分配を主体とする多様な分配方式の併存、社会主義市場経済体制という社会主義の基本的経済制度を堅持する）
- ④政府と市場の関係の正確な処理を堅持すること（政府の市場資源の直接配置とマイクロ経済活動への直接干渉を最大限減少させる）
- ⑤供給側構造改革を本筋とすること（政府による“制度供給”を革新し、経済のイノベーションと競争力を増強し、有効需要に適応し、有効需要を創出し、高水準の需給バランスを促進する）

この文書が新型コロナウイルス感染拡大という情勢の下で発表されたのは、国際政治・経済秩序が重大な変化と調整の時期に入り、さらに新型コロナウイルス感染拡大によって国際政治・経済構造が再構築に向かう中で、中国は根深い体制メカニズムの問題解決でブレークスルーを追求することが緊急に必要となっているため、党中央と国務院が時機を見て新時代の社会主義市場経済体制の完備化のための行動綱領として、新たな市場化改革に向けて再出発するという強い決意を宣言したものであるという（注4）。

今後、中国は社会主義市場経済体制の確立を大目標とし、それに向かって様々な改革を行い、対外開放は国際的なルールや制度への整合を中心として、また国際的に採用されている方式によって進めていくものと思われる。

上記の党中央・国務院の文書では下表のような方針が示されているが、その多くは国際的な方式やルールに基づいて実施するものだろう。例えば、自由貿易試験区の整備、サービス貿易の発展推進、外資の参入管理や外商投資法による公平な競争の保障、合法的権益の保護はそれを意図している。また、中国は自由貿易圏への参加、多国間・地域協力メカニズムを通じて、グローバル経済の統治に関わる国際ルールの制定や国際組織の改革に積極的に参加していくとしている。

中国が世界第二の経済大国としてグローバル経済の統治に積極的に関与することは当然であり、国際ルールの下で市場経済体制を整備し、貿易・投資の拡大を図ることは大いに歓迎される。

ただ、中国が国家主導の産業政策を採り、国有企業に多大の財政補助を行っていることに対しては、国際的に公平性の市場ルールに反するとして疑念が持たれていることも事実である。中国は、市場経済体制の確立をめざす以上、こうした点についても説明することが望まれよう。

今後の対外開放の方針

項目	方針
“一带一路”の建設を重点とする対外開放新構造の構築	<ul style="list-style-type: none"> ・ WIN-WIN の開放戦略を堅持、深いレベルでの実質的な高質発展を推進 ・ より広い範囲で人・物・金・技術を移動 ・ 既存の開発区に基づきハイレベルの経済・貿易・産業協力園區を発展 ・ 市場・規則・標準を共通化 ・ 西部地区と辺境地区の開放を拡大
自由貿易試験区、自由貿易港の対外開放の“高地”建設加速	<ul style="list-style-type: none"> ・ 自由貿易試験区の改革を深化、より広範囲に改革の成果を複製・普及 ・ 上海自由貿易試験区臨港新片区により大きな自主権を付与 ・ 海南自由貿易港の建設を着実に推進
ハイレベルの開放に対する政策保障メカニズムの健全化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対外貿易の質の高い発展、多元化を推進、一般貿易での輸出商品の高付加価値化、加工貿易での産業チェーンの高度化、サービス貿易の革新・発展を推進

	<ul style="list-style-type: none"> ・中国国際輸入博覧会を举行、商品・サービスの輸入を大幅に拡大 ・製造業・サービス業・農業の開放を拡大 ・外商投資に対する参入前内国民待遇+ネガティブリスト管理制度を健全化、規則・規制・管理・標準等の制度型開放を推進 ・外商投資に対する国家安全審査、反独占審査、国家技術安全リスト管理、“信頼できない実体”リスト制度を健全化 ・対外投資の促進政策、サービスシステムを健全化 ・外商投資法および同実施条例を全面的に実施、内資・外資企業の公平な競争を促進、外資企業のクレーム処理メカニズムを確立・健全化、外資の合法的權益を保護 ・対外投資方式を革新、対外投資の質を向上 ・生産能力の国際協力を推進、第三国市場での協力を積極的に展開
<p>グローバル経済統治システムへの積極的参与</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・自由貿易圏の建設を加速、世界に向けたハイレベルの自由貿易圏ネットワークの構築を推進 ・“一帯一路”共同建設および国連・上海協力機構・BRICs・G20・APECなどの多国間・地域協力メカニズムに依拠し、グローバル経済の統治と公共製品の供給に積極的に参与 ・関係国、国際組織との経済発展の提唱、計画・標準の連携を強化 ・IMF（国際通貨基金）の出資比率と統治改革および世界銀行の投票権改革を推進 ・国際的なマクロ経済政策の協調および国際経済統治システムの改革・建設に積極的に参与、中国からのより多くの呼びかけ・計画を提起

(注 1) 「中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见」(2020 年 5 月 11 日發布)。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/2020-05/18/content_5512696.htm

(注 2) 例えば、2017 年の党第 19 回大会での習近平総書記の報告では、「現代化経済体系」建設という目標実現の課題として、「供給側構造改革の深化」、「イノベーション型国家建設の加速」、「農村振興戦略の実施」の後に、「社会主義市場経済体制の完備化加速」があげられ、最後が「全面的開放の新構造形成の推進」とされている。

(注 3) 「“制度型開放” 将向全球释放红利 (“制度型開放” は世界に向けて利益を放出する)」。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/2019-03/13/content_5373319.htm

(注 4) 「新时代经济体制改革，中央为何强调三个“更高”？(新時代の経済体制改革、中央は何故 3 つの“より高く”を強調するのか?)」。原文は共産党員網の下記サイトをご参照。

<http://www.12371.cn/2020/05/19/ART11589848587376984.shtml>

(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
伊勢 友理

本レポートは、三菱UFJ銀行経済調査室作成の「内外経済の見通し」の一部を編集・転載したものです。「内外経済の見通し」は日本、米国、欧州、アジア・豪州、中南米、原油についても記載しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<https://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2020/index.htm>

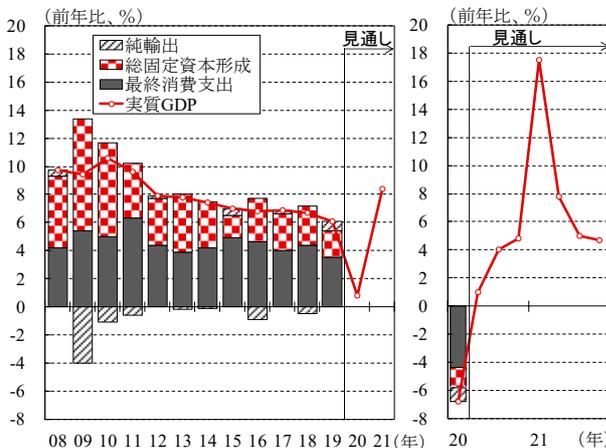
1. 中国経済の概況と見通し

中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、四半期毎の公表を開始した1992年以降、初のマイナス成長となった(図表1)。都市封鎖等の厳しい公衆衛生措置により感染拡大の鎮静化は概ね実現し、3月以降は経済活動再開に向けて政策による挺入れを図っている。企業部門は財生産、投資など前年を上回る指標も出ているが、サービス消費を中心に家計部門の回復は依然途上である。

こうしたなか、5月22日に開幕した全国人民代表大会(全人代)では、「より積極的」とする財政政策方針の下、政府は13年ぶりに特別国債の発行を決定したほか、地方专项債の発行枠を拡大した(図表2)。また、特に中小企業の支援を目的に、各種税・社会保険料の減免(昨年比減免幅拡大)を決定した。

先行きは、サービス消費や輸出の回復は緩やかに止まるとみられるが、政府主導の生産再開やインフラ投資等を背景に、先進国と比較して早期の回復を見込む。2020年の実質GDP成長率は前年比+0.8%、2021年は同+8.4%を予想する。

図表1: 中国の実質GDP成長率の推移



(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2: 全国人民代表大会(全人代)の概要

財政・金融政策の基本方針	・財政政策: 「積極的」な財政政策はより積極的かつ効率的に ・金融政策: 「穏健」な金融政策はより柔軟かつ適度なものに
各種数値目標・基準	・実質GDP成長率目標: 提示せず(2019年: 前年比+6.0%~6.5%) ・都市部調査失業率: 6.0%前後(2019年: 5.5%前後) ・財政赤字GDP比: 3.6%、規模3.76兆元(2019年: 2.8%、規模2.76兆元)
特別国債	1兆元(2007年以来、13年ぶりの発行) 感染症防止・医療施設の増設、医療衛生・感染症対策の強化等に利用
地方专项債(インフラ投資原資)発行枠	3.75兆元(2019年は2.15兆元) 消費拡大・民生改善・構造調整・持続力強化に繋がる建設を重点支援 ・新型インフラ(5G、次世代情報ネットワーク)の整備強化等
企業向け税・社会保険負担減	2.5兆元以上(2019年は約2兆元) 増値税(付加価値税)税率・企業養老保険料率の引き下げ 減税・料金引き下げ政策 ・中小企業の社会保険料免除(年内) ・公共交通運輸、飲食・宿泊等の増値税免除(年内) ・中小企業と自営業者の所得税の納付猶予(来年末まで)等
中小・零細企業向け金融支援	0.5兆元 ・中小企業の元利金支払いを来年3月末まで延長 ・大型商業銀行の中小企業向け融資の伸び率が前年比+40%以上拡大(2019年は同+30%以上拡大)等

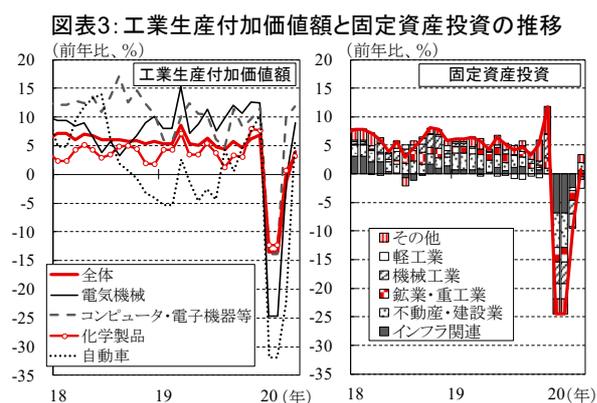
(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 中国の企業部門と家計部門

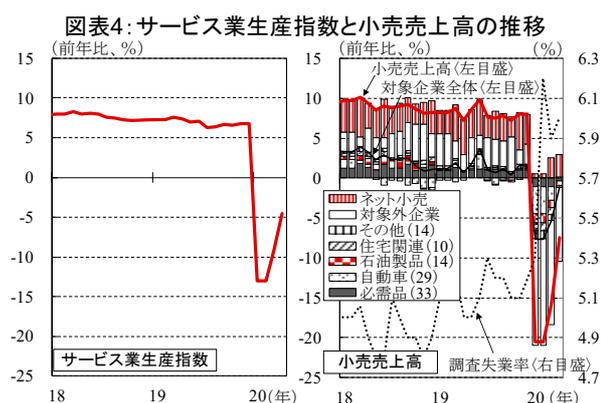
1-2月の工業生産やサービス業生産、固定資産投資、小売売上高は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、何れも前年比2桁マイナスの水準まで急落した(図表3、4)。足元で回復しつつあるが、政策効果を受ける企業部門と、政策による下支え効果が少ない家計部門で回復ペースは区々である。

企業部門では、工業生産が政府支援を追い風としてハイテク関連を中心に前年比プラス転化しているほか、投資もインフラ投資に支えられて急回復している。先行きの生産は、政府による「感染予防常態化の中で生産再開、フル稼働を全面的に後押し」との方針の下、底堅く推移する見込みである。先行きの投資も、政府が推進する「新しいインフラ」、すなわち5Gネットワークやスマートシティ構築等への投資を背景に、機械工業向けが下支えとなり、底堅い推移を予想する。インフラ投資は、2020年の地方専項債(インフラ投資の原資)の発行枠が3.75兆元と前年(2.15兆元)を大幅に上回ることから、底堅く推移することが見込まれる。

一方、家計部門関連では、小売売上高やサービス業生産の回復ペースは緩やかである。感染再拡大の懸念が燻り続けているほか、失業率が約6%と比較的高水準で推移していること等を踏まえると、この先も回復は一本調子ではないと予想する。



(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



(注) 1. 小売売上高の『対象企業』は品目が公表される年間売上高500万元以上の企業。

()は『対象企業全体』に占めるシェア。

2. 『必需品』は食料品、衣類、日用品、医薬品。『住宅関連』は家電製品、家具、建設資材。

(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

(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



2020年後半の人民元相場動向について

MUFGバンク (中国)
 環球金融市場部
 市場営業Gr 武田 秀喜

1. はじめに

2020年上期の人民元相場は年初こそ米中通商協議における第1段階合意に伴い人民元高が進行したものの、1月末以降は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて人民元安局面となっている。世界各地においては徐々に新規感染者が抑制されている地域も出てきている一方、感染拡大の第2波と思しき感染者が出ている地域もあることから改めて新型コロナウイルス感染拡大の影響に注目が集まっている。

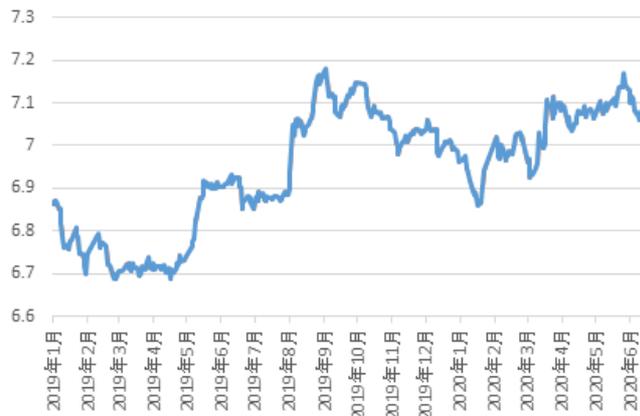
本稿では新型コロナウイルス感染拡大の影響と、中国及び米国の金融政策、中国の通貨政策に着目しつつ2020年後半の人民元相場を考察する。

2. 2020年前半の振り返り

2020年の米ドル人民元相場は、年初に6.9670で寄り付いた後、米国によるイラン革命防衛隊司令官殺害によるリスク回避的な地合いの台頭から一時人民元安が進行した。もともと、米・イラン間の軍事的な対立が先鋭化しないことが確認されると、米中通商協議の第1段階合意の署名が現実味を帯びてくる中で2019年12月の上昇基調を取り戻した。1月13日米国時間には米財務省が中国の為替操作国指定を解除すると発表し、同月15日には予定通りワシントン

【図表1】米ドル人民元相場

出所:Bloomberg



で米中合意文書の署名式が開催されると、人民元は年初来高値となる6.83台まで上昇した。その後、中国当局が昨年から感染が拡大していた新型コロナウイルスによる肺炎が、人から人へと感染すると確認すると、人民元は一転して下落、そのまま春節休暇入りとなった。

中国国内では春節休暇中にオフショア米ドル人民元相場が下落を続ける中、春節明け初日の取引日である2月3日にはオンショア市場においても2019年12月に示現した米中通商協議の第1段階合意に至る前の水準まで人民元安が進行した。同日、中国人民銀行が短期金融市場に流動性を供給するなど当局が政策対応を講じると投資家心理が改善し人民元が買い戻される展開となったが、世界各国で新型コロナウイルスの感染拡大が報じられる中で再びリスク回避的な動きが強まり人民元は軟化した。

3月に入り、米FRBの緊急緩和を受けた米金利の低下に伴って米ドル安人民元高が進行、一時春節前の水準である6.9台まで人民元高が進行した。中国国内では新規感染者数が明確に抑制され始めたことを受けて当局が封じ込め措置の緩和に動き出した。記録的な落ち込みとなった2月のPMIに対して3月のPMIは大幅に改善するなど企業活動正常化の動きが見られるようになった。然しな

がら、世界各国での新型コロナウイルス感染拡大や原油価格急落から投資家心理が悪化すると米ドル高人民元安の流れへと転じ、3月下旬には7.12台まで下落した。その後FRBの大規模な追加緩和や米議会が纏める2兆ドル超の経済対策を材料にリスク回避的な思惑が和らぐと人民元安は一服、欧米で感染拡大ペースが鈍化するとリスク回避の巻き戻しによる米ドル安人民元高が進行した。然しながら、OPEC プラスの協調減産が不発に終わり原油価格が軟化する中でリスク回避的な米ドル買いが再燃すると再び人民元安が進行した。

5月には米トランプ大統領の中国に対する攻撃的な発言を受けて人民元は大きく下落した。欧米を中心とする外出制限の緩和などが経済活動の正常化に対する期待を高め、人民元が買い戻される場面もあったが、全人代開幕を前にした5月21日に、中国が香港に対する統制を強める「国家安全法」の導入を協議すると発表しトランプ大統領が強い懸念を表明すると、米中対立の深まりが意識され投資家心理は悪化した。全人代冒頭で同法を審議する方針が確認されたことで米中関係が緊迫化する中、全人代閉幕に向けてトランプ大統領が中国に対する新たな措置を発表すると表明するなど米国が中国への牽制を強めると年初来安値となる7.17台まで人民元安が進行した。

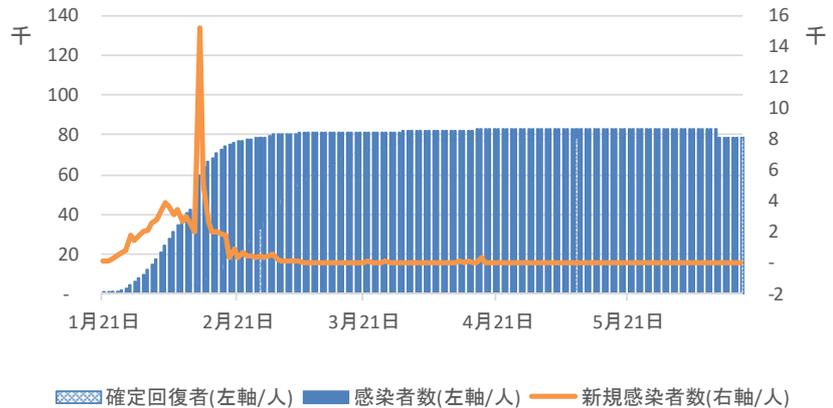
もっとも、米国から発表された中国に対する措置の範囲が限定的なものとなったことでリスク回避的な思惑は和らぎ、人民元高が進行している(図表1)。

3. 新型コロナウイルス

2020年前半に中国経済に大きな影響を与えた新型コロナウイルスの影響について改めて整理したい。

図表2は中国国内における新型コロナウイルス感染者数の推移であるが、1月～2月にかけて大きく増加した新型コロナウイルス感染者数は当局の封じ込め策の効果もあって3月には新規感染者数が抑制されている。途中、発表数値の訂正も入っているが6月に入り、感染拡大の第2波と捉えられるような新規感染者数の増加が見られており、一部地域の危険度指定が変更されるなど以前の封じ込めを想起させるような動きも出ている。今後も新型コロナウイルス感染者数の動向には留意したい。

【図表2】新型ウイルス感染者数(中国内)



(出所)中国国家衛生健康委員会より MUFG Bank(China)作成

ここで改めて2019年後半から2020年前半の経済指標をお示しする。図表3の通り、2020年1-3月期GDPは前年比▲6.8%とマイナスの伸びを記録している。月次指標で見ると、製造業PMIは2月に記録的な落ち込みとなったものの3月以降は好不調の節目とされる50を上回るほどに回復したが4月・5月は鈍化傾向にある。鉱工業生産は前年比プラス圏で改善が見られる一方、小売売上高は前年比マイナスの伸びが継続しており、内需の面で新型コロナウイルス発生前の環境を取り戻すには至っていない。少なくとも月次指標が新型コロナウイルス発生前の水準を回復するまでは人民元相場の下落圧力は熾り続けるものと考えられる。

【図表3】中国の主要経済指標推移

	2019年						2020年				
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前年比: %)	6.0			6.0			▲6.8				
社会消費財小売総額(前年比: %)	7.8	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0			▲15.8		
固定資産投資(年初来、前年比: %)	5.7	5.5	5.4	5.2	5.2	5.4			▲16.1	▲10.3	
鉱工業生産(前年比: %)	4.8	4.4	5.8	4.7	6.2	6.9			▲1.1	3.9	4.4
小売売上高(前年比: %)	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0			▲15.8	▲7.5	▲2.8
製造業PMI(インデックス)	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6
非製造業PMI(インデックス)	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6
輸出(前年比: %)	3.4	▲1.0	▲3.2	▲0.8	▲1.3	7.9			▲6.6	3.5	▲3.3
輸入(前年比: %)	▲4.9	▲5.5	▲8.2	▲6.2	0.8	16.5			▲1.0	▲14.2	▲16.7
消費者物価(前年比: %)	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3		

(出所) 中国国家統計局、Bloombergより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成 (注) 青色の部分は前月から伸び率が低下(悪化)した項目

4. 金融政策動向

新型コロナウイルス感染拡大は世界経済全体へのマイナス影響を引き起こしている。斯かる環境下、中国及び米国の金融政策は緩和的になっている。両国の金融政策とその背景を確認しつつ、今後の人民元の方角性を考察する。

図表4は中国の実質GDP成長率を示したものである。中国が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で固定資産投資が成長を牽引した。更に、投資効果で純輸出も増加するという好環境が生まれ2ケタの高成長を続けた。

しかし、2008年に米国を震源とするリーマンショックが発生すると輸出が急減。その落ち込みを防ぐために4兆元の経済対策が打たれた。これにより2010年には二桁成長へとV字回復を実現したが、このV字回復が再び10%成長を前提とした投資活動を加速させ、過剰生産・過剰在庫・過剰債務といった後遺症も残した。2011年からは不採算企業の整理統合など構造改革を通じて過剰生産・過剰在庫の問題解消を図りつつ、成長率を徐々に低下させながらも経済を安定化させてきた。そして、2017年には残された課題である過剰債務を削減すべくデレバレッジ(金融引き締め)を本格化させた。

図表5は預金準備率、1年以内基準金利、銀行間調達金利(3か月SHIBOR)、1年LPR(LOAN PRIME RATE)を示したものである。デレバレッジを本格化させた2017年初頭以降は3か月SHIBORが5%近辺まで大きく上昇していることが見てとれる。この金融引き締めによって景気が減速している最中に、通商摩擦先鋭化による悪影響が重なったことで2019年のGDPは第3四半期6.0%、第4四半期6.0%といったリーマンショック後最低の成長率更新に繋がっていた。加えて新型コロナウイルス感染拡大の影響から2020年第1四半期は前年比▲6.8%とマイナス成長となった。

【図表4】中国実質GDP成長率(1992年～) 出所: Bloomberg



斯かる環境下、中国の金融政策の方向性は2018年半ば以降から段階的な預金準備率の引下げ等で景気下支え優先・実質的な緩和方向にシフトしている。大手銀行の預金準備率は2018年4月の引下げ前の17%から足下では12.5%まで低下している。また、2019年8月以降に貸出指標に適用されているLPRは徐々に低下傾向にある。2020年4月は一部の金融機関に対する預金準備率引き下げやLPR引下げなど立て続けに金利が引き下げられたこともあり、3か月SHIBORは一時1.5%を下回る水準となった。

全人代では内外情勢の不確実性を理由に成長率目標の設定を見送る一方、貧困や格差の問題解決を目指す「全面的な小康社会の実現」について取り組みを続けると表明した。財政・金融政策に関しては従来の的を絞った緩和方針の踏襲が確認された形となり、3か月SHIBORは2%前後の水準まで上昇している。金利と為替の相関性は高いことから、足下の金利反転環境は人民元為替相場の下支えに繋がっているものと推測する。

一方、米FRBは新型コロナウイルスの米国における感染拡大が深刻さを増した3月3日・15日と立て続けに緊急の利下げを実施し実質的なゼロ金利政策に突入した。6月のFOMCにおいては経済見通しは2022年末の段階でも失業率は高止まりしており、物価も目標には届かない慎重な見通しが示された。将来の政策金利に関する各参加者の予想分布図(ドットチャート・図表6)でも、全員が2021年末まで、また2名を除いた15名が2022年末までのゼロ金利政策の維持を示唆した。記者会見ではパウエル議長がイールドカーブコントロールを含めた政策を今後議論していくと明言しており、今後の緩和政策継続においては米ドル安圧力が強まるものと思われる。

5. 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、通貨政策に対して規制緩和、自由化の方向に主眼を置いてきたと考えられる。但し、急激な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措置が取られた。

図表7はPBOCが2015年12月11日に公表した「人民元指数(CFETS CNY Index)」の推移である。これ以降、従来の対ドル重視の通貨管理から、主要通貨に対するバスケット指数である本指数の安定化に重きを置く管理が開始された。こ

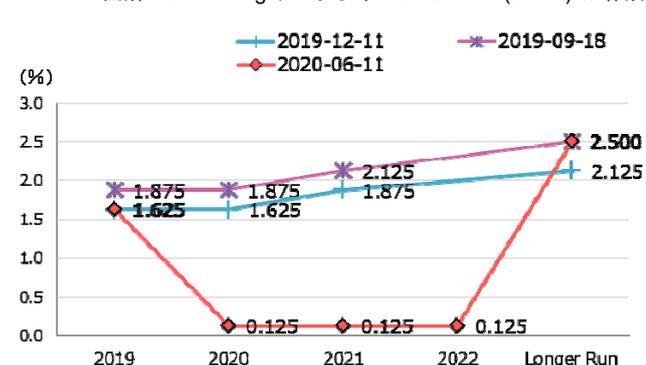
【図表5】 預金準備率と貸出関連金利の推移

出所：Bloomberg データより MUFG Bank (China) が作成



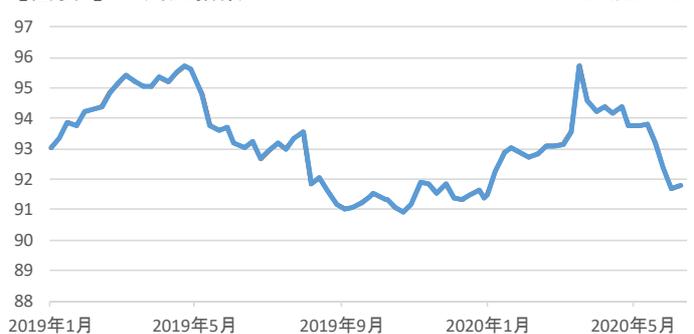
【図表6】 FOMCメンバーによる政策金利の見通し(中央値)

出所：Bloomberg データより MUFG Bank (China) が作成



【図表7】 人民元指数

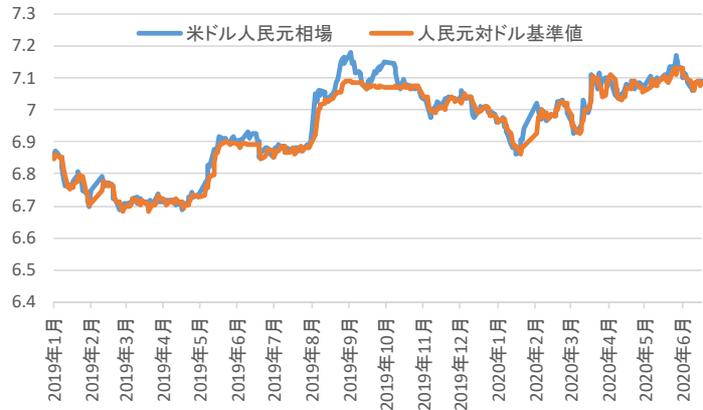
出所: Bloomberg



の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。

全人代を前にして中国が香港に対する統制を強める「国家安全法」の導入を協議すると発表しトランプ大統領が強い懸念を表明したことで人民元安が進行した2020年5月には実勢比基準値が人民元高で設定される局面も見られた。図表8は人民元対ドル基準値とオンショア米ドル人民元相場の推移を示したものである。人民元の1日の値動きは朝方に中国人民銀行から発表される基準値から上下2%までに制限される。また、基準値は前日終値と上記バスケット指数の変動等を元に決定されるため、平時に於いては両社の乖離は大きくならない。2019年8月から9月にかけて実勢相場が大きく人民元安に進行したタイミングでは基準値が13営業日連続で7.08台に設定されるなど不自然な動きが見られ両者に乖離が生じた。これと比較して2020年5月の人民元安進行局面における基準値設定は実勢に沿って決定されていることも多く、当局としてある程度の人民元安を容認しているようにも受け止められる。

【図表8】 人民元対ドル基準値と米ドル人民元相場



出所: Bloomberg

6. おわりに

為替相場の基礎となる金融政策の面では、金利を実際に引下げた上で長期に緩和状態を維持する姿勢を示す米国と従来の的を絞った金融緩和姿勢を貫く中国との間では金利差が拡大する可能性があり（中国金利>米国金利）、一定程度の人民元安抑制方向に作用すると考えられる。

新型コロナウイルス感染拡大を巡って世界経済への影響が懸念される中、中国に於いても第2波と思しき感染者が出てきている。当局の封じ込め政策次第では再び中国経済減速の可能性もあるため、当面は人民元安懸念が燦るものと見込む。中国の通貨政策としては経済回復を目指してある程度の人民元安は許容するものの、大幅な人民元安に対しては各種人民元安抑制政策導入を講じることも想定される。よって、現在の水準からの大幅な人民元安進行も難しいと予想する。2020年後半の人民元相場は引続き新型コロナウイルス感染拡大の状況に左右されつつも、緩やかな人民元安に推移するものと考えられる。

7. (ご参考) MUFG による向こう1年の人民元予想レンジ

予想レンジ	6月	7~9月	10~12月	1~3月
USD/CNY	7.05 - 7.25	7.04 - 7.27	7.03 - 7.30	7.02 - 7.30
CNY/JPY	14.6 - 15.3	14.5 - 15.4	14.4 - 15.3	14.3 - 15.2

(出所: 三菱UFJ銀行2020年5月29日発行FX Monthly)

以上
(2020年6月17日)

(連絡先) MUFG バンク (中国) 環球金融市場部

E-mail: hideki_takeda@cn.mufg.jp TEL: +86-(21)-6888-1666 (内線) 2920

調査報告書に関する一般的免責事項

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFGバンク（中国）有限公司（以下「当行」）が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に、当行及び／又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したものです。正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解（あらゆる声明及び予測を含む）は、通知なしに変更される可能性があります。その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性があります。当行（含む本店、支店）及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び／又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び／又は引受を承諾すること、及び／又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する（例えば関連会社、戦略パートナー等）こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性があります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び／又は保証に依拠するものではありません。当行（含む本店、支店）及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び／又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行（含む本店、支店）又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

**税務会計: 中国税関の移転価格調査の最新動向について**

KPMG中国

税務パートナー 陳 蔚

中国の税関は、輸入貨物申告価格の審査を行う際に、関連者関係が申告価格の妥当性に影響するかを重要な審査項目としている。通関一体化改革後に上海、広州、北京・天津に新たに設置された税関の税収管理局（以下、税管局）は、全国で収集した通関申告データに基づき、輸入貨物申告価格の合理性に対する事後監督・管理を強化しており、税関の税収管理局による輸入価格調査案件が増えている。

税関総署の最近の指示により、2020年4月から、全国各地の多くの企業は相次いで管轄税関、上海の税管局などから通知を受け、移転価格ローカルファイル、移転価格ポリシーなど関連者取引に関する情報提供を要求されている。税関は、これら提出資料を分析した上で、正式調査対象企業を選定し次の段階の審査を実施する見込みである。

関連者間の取引価格審査において、税関と税務局は注目点、準拠する法令、審査方法などで大きな相違点がある。両当局の質疑に対応するにあたり、いかに提出情報の整合性を保ち、二重課税を回避するかは、企業にとって大きなチャレンジとなる。本稿では、税関の移転価格調査の最新動向及び対処すべきリスク点、並びに税関と税務局の両当局により移転価格問題の審査を受ける際の問題点及び対応方法について述べる。

税関の移転価格審査の要求およびリスク提示

税関は、企業が申告した輸入価格に対し、真実性、完全性及び合理性の観点から審査を行う。そのうち、中国企業が海外関連会社から一般貿易方式で貨物を輸入する際に、関連関係を利用し、故意に申告価格を低くし輸入税金を過少納付する行為があるか、いわゆる輸入価格の合理性問題を、税関の価格審査における重点の一つとしている。

企業では一般貿易での貨物輸入が関連取引と関わる場合、税関が認可する価格評価方法で特殊関係が輸入価格の合理性に影響しないことを立証し、またはテスト価格が取引価格と差異がある場合、関連者との取引が一般商業慣習に合致することを立証し、関連差異に関する説明が税関に認められる必要がある。

一方、中国通関一体化改革後に、中国税関内部管理体制が大きく変化し、輸入価格審査は貨物通関時から事後監査に変更された。税関は内部のビッグデータに基づき同類貨物の全国の輸入データをモニターしているため、最近の輸入価格税関調査には以下の特徴がある。

- 主管税関による管轄内の企業への質疑調査以外に、全国三か所の税管局により全国企業への事後の調査案件が明らかに増加しており、主に特定業界及びグループ企業を対象にする傾向がある。
- 輸入価格に対する税関審査において、ロイヤリティに係る輸入価格調査がほぼ一段落して、ロイヤリティ課税に関わる税関の監督の重点は、追徴を受けた企業に対し調査対象年度以降の自主申告に変更された。一方、税関の最近の動向からすれば、関連者関係が輸入申告価格の妥当

性に影響するかが、現在の税関価格審査の重点となっている。

企業は関連者関係の影響により税関から輸入価格審査と追徴を受けた場合、通常輸入税金の追加納付を要求されているが、延滞金と罰金を科されたケースはまれである。しかし、2016年に通関申告書様式が修正されて以降、企業は各輸入貨物の通関申告書において、輸入貨物が特殊関係と関わるのか、かつ特殊関係が成約価格に影響したのかなどを確認事項について、書面で確認しなければならない。通関申告書上特殊関係の存在を否定し、または特殊関係が輸入価格に影響することを否定していたが、税関の事後調査により、移転価格問題があると税関に認定された場合、当初の申告が不実申告に該当するのかが、これによって延滞金と罰金が科され、税関格下げのリスクがあるかについて、留意すべきである。

税関からの移転価格調査の対応策

上述の税関動向を受けて、企業が仮に税関から関連の質疑調査を受ける際には、以下の通り助言させて頂きたい。

- ▶ **税関審査観点からの資料準備**：関連者間の取引価格審査において、税関と税務局は注目点、準拠する法令、審査方法などで大きな相違点がある。企業は税関からの移転価格関連の質疑調査に対応する際に、税務法規に基づいて準備された移転価格同時文書、関連価格ポリシーの説明などの資料提出を税関に要求される場合が多い。これらの税務資料に対し、税関法令の要求に則って内容を確認した上、必要があれば税関審査のための専用資料を準備する。調査初期段階に適切な資料を提出することにより、更なる税関の質疑を防ぐことができる。
- ▶ **企業内部のコミュニケーション強化**：移転価格に関する税関の質疑と調査の初期段階においては、会社の財務担当者と税関担当者は緊密に連携し、外部に提出する資料が税関と税務の双方規定に合致することを確保し、なるべく税関と税務局への説明内容の整合性を求め、双方のいずれからの更なる質疑または潜在的な二重課税問題を回避することを提案する。
- ▶ **グループ内の情報共有と連携作業を強化**：最近の調査事例からすれば、全国三カ所に所在する税関の税収管理局により実施される案件が多い。よって、中国国内において複数の子会社を持つ日本企業は、中国国内の他の関連会社、中国地域の統括会社、日本本社とタイムリーに情報交換を行い、各社により提出した資料の整合性を確保し、グループ他社へのリスク波及を回避することを提案する。

同じく移転価格審査に対し税関と税務局の立場が異なる

税関と税務局は移転価格審査を行う際に、両方とも独立取引価格原則を使用しているものの、双方の注目点が完全に異なる。

- 税関の注目点：輸入貨物の申告価格が輸入税金の計算基礎となるため、海外仕入先との関連関係を利用し、意図的に輸入価格を低く申告していないかが、税関の注目点となる。
- 税務局の注目点：中国輸入会社は、輸入貨物原価を含む原価費用を収入から差し引いた後の利益に対し企業所得税を納税する。企業が関連仕入価格を高くして、中国会社の課税所得を意図的に低減していないかが、税務局の注目点となる。

上述の通り、税関と税務局の移転価格審査の注目点及びリスク識別方法が大きく異なるため、企業が税関と税務局に同時に認められる価格設定ポリシーを制定するのは困難であり、両当局に輸入

価格の合理性について指摘されるリスクが生じて、経営上の不確実性をもたらす。また、中国の税関と税務局は独立した政府機関であり、企業が両当局のいずれかから事後調査で課税を受けた場合、両当局間の協議制度がないため、二重課税が生じることとなる。

現在、中国の一部の地区において、税関と税務局は共同協議メカニズムを構築することを検討している。企業の関連輸入価格と企業の利益水準について、両機関が事前に意思疎通または協議を行い、合意が達成できる場合、企業では両機関に認められた関連価格（あるいは利益水準）を実行でき、両機関からの調査を回避することができる。それにより、外資企業の関連取引の価格設定ポリシーの執行に確実性を与え、二重課税問題を根本的に解決することを期待できる。このような協議メカニズムの試みは、中国のみならずグローバルでも革新的な制度であり、大量のクロスボーダー関連取引を有する日系企業にも大きな影響を与えるため、当局の試行事例の行方に注目する必要がある。

(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 天津國際大廈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 匯亞大廈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 合景國際金融広場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
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

2020年6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思わ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。