

第 175 号（2020 年 9 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

- ◆ コロナ禍で落ち込んだ日本の輸出を牽引する中国向け輸出
今後持ち直す公算が高いが、下振れリスクも控える
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 1

■ 経 済

- ◆ 中国の政策を改めて考える
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 インベストメントリサーチ部 7

■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線 第 46 回
広東省 COVID-19 感染拡大対策 ～健康コードの導入
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室14

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：OECD 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）に関する分析
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 「コロナ禍で落ち込んだ日本の輸出を牽引する中国向け輸出 今後持ち直す公算が高いが、下振れリスクも控える」

◇日本の輸出は、新型コロナウイルス感染症の世界的な流行に直面して足元で大きく減少する中、中国向け輸出はすでに回復の兆しがみられる。

◇日本の中国向け輸出は、中間財が多く、その最終的な行先の多くが先進国という特徴がある。そこで日本の対中輸出を最終財を中心に見ると、中国内需向けは、感染拡大の抑制に成功しつつある内需の持ち直しに合わせて回復に向かい、中国経由の先進国向け輸出は、先進各国の経済活動再開に伴う中国から先進国への輸出回復の兆しが見られ、今後回復に向かうことが見込まれる。

◇ただし、今後については、いずれの輸出も再び落ち込む可能性がある。中国での感染第二波が下振れリスクであることに加え、グローバル・バリューチェーンが世界全体に張り巡らされている現在、先進国での感染爆発も下振れリスクとして注視する必要がある。

経 済 「中国の政策を改めて考える」

◇中国の 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 3.2%増とプラスに転じ、新型コロナウイルスによる需要減から徐々に立ち直ってきている。背景には、コロナに対する考え方が、何が起こるか分からない「不確実性」から、ある程度予見可能な「リスク」へ変わってきたことに加え、自動車産業強化、インフラ投資強化、不動産開発を中心とする政策が効果を上げてきていることがある。

◇政府は需要創造以外に、中長期的な国家戦略としての産業政策「新インフラ建設」を策定。これは、5G、AI、インダストリアルインターネット等の 7 大分野が含まれ、米国が輸出規制対象とする新興技術と重複する分野も多数ある為、今後、米中関係の「技術」覇権の新たな火種になろう。

◇日中間では、利害が一致しており、良好な経済関係にある一方、産業によっては完全競争に近い激しい競争環境もあるが、それは技術革新を進めるための良い機会にもなりうる。日本は中国を良きパートナー、手強いライバルと認識したうえで絶え間ない切磋琢磨が必要かもしれない。

連 載 「華南ビジネス最前線 第 46 回

～広東省 COVID-19 感染拡大対策 ～健康コードの導入

◇新型コロナウイルス感染拡大の終息の兆しが見え始める中国では、経済活動の回復を維持しながらウイルス感染の二次拡大を回避するための政府の対応措置として「健康コード（健康碼）」と呼ばれるデジタル健康証明が導入され、中国各地で活用されている。

◇広東省では、2 月以降、深圳を始め各地で健康コードが打ち出されたものの、市や省を跨る移動では事前の申請が必要であった為、その後、各地域の防疫・健康情報の交換・共有と健康コードの相互承認を可能とする全国一体化政務サービスプラットフォームが構築され、現在、広東省居住者の地域間移動は基本的に広東省の健康コードである「粤康碼」一つでできることとなった。

◇健康コードは、現状、運用上に制約が残るものの、疫病流行下の中国で経済活動の回復に貢献した新テクノロジーと言っても過言ではない。アフターコロナにおいても、引き続き健康コードシステムを利用して個人の健康インデックスを作り上げる構想も上がっている。

スペシャリストの目

税務会計 「OECD 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）に関する分析」

◇OECD は 4 月 3 日、租税条約と新型コロナウイルス感染症がクロスボーダー従業員に与える影響の分析結果を発表。コロナ危機で、新たな国・地区に恒久的施設または納税主体が発生するリスクや、主要従業員が通常の勤務先以外の場所での勤務を余儀なくされた結果、個人の税務居住者区分に変更が生じる等の税務上の課題に対処するもの。

◇OECD は各国・地区に対し、感染拡大前と同じ税制が納税者に適用されるよう推奨しており、感染症拡大により予期せぬ税務上の問題に直面する納税者を保護するための実用的なアプローチとして評価できる。

◇但し、分析結果は単なるガイダンスであること、OECD 非加盟国には拘束力がないことに注意が必要であり、英国やオーストラリア等で国内法に基づき発表している独自のガイダンスについてはモニタリングする必要があること等にも留意が必要。



コロナ禍で落ち込んだ日本の輸出を牽引する中国向け輸出 今後持ち直す公算が高いが、下振れリスクも控える

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

研究員 丸山 健太

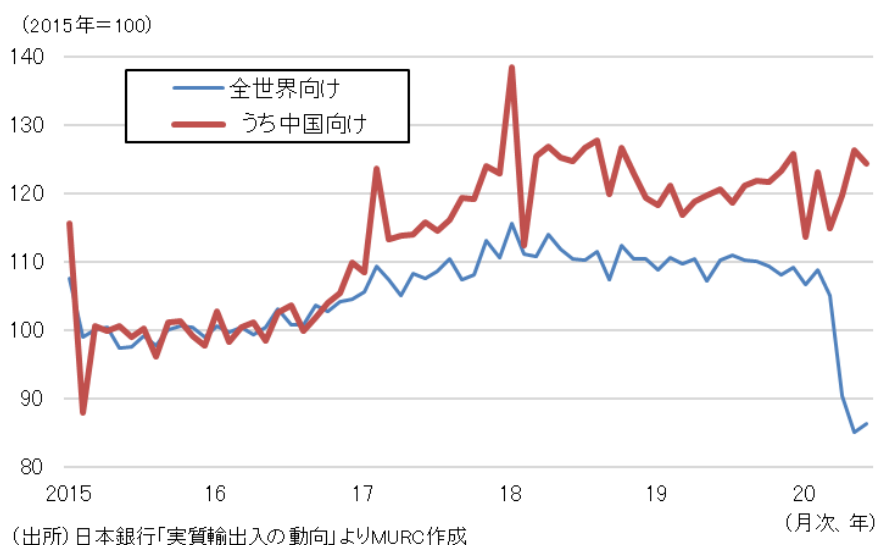
- 新型コロナウイルス感染症の世界的な流行に直面し、世界各国では流行拡大を抑えるための対策がとられ、経済活動が停滞している。各国で需要が急減していることから、日本の輸出も足元で大きく減少している。その中で、中国向け輸出はすでに回復の兆しがみられる。日本の輸出全体において重要な位置を占める中国向け輸出が今後も順調に回復していくかが、今後の日本の輸出全体の動向を左右するだろう。
- 日本の中国向け輸出は、a. 中間財が多く、b. その最終的な行き先の多くが先進国である、という特徴がある。そこで本稿では、中国向け輸出の先行きを、最終財を中心とした①中国の内需向けと、中間財を中心とした②先進国向けとに分けて考察する。
- ①中国の内需向けの輸出は、新型コロナウイルスの感染拡大の抑制に、他国に先駆けて成功しつつある中国の国内需要が持ち直すのに歩調を合わせ、回復に向かうだろう。
- 中国を経由した②先進国向けの輸出は、中国から先進国に向けた輸出の急減に伴い低迷が続いている。しかしながら、足元では先進各国で、感染拡大抑制に配慮しつつ経済活動を再開する動きが出てきており、中国から先進国への輸出も回復の兆しがみられる。これに対応し、日本からの中国を経由した先進国向けの輸出も増加に転じることが期待される。
- 日本の中国向け輸出は今後、①、②ともに持ち直していくと見込まれる。ただし、今後の新型コロナウイルスの感染状況の推移によっては、いずれも再び落ち込む可能性がある。中国での感染第二波が下振れリスクであることはもちろん、グローバル・バリューチェーンが世界全体に張り巡らされている現在、先進国での感染爆発もまた下振れリスクとして注視する必要がある。

1. 日本の輸出を牽引する中国向け輸出

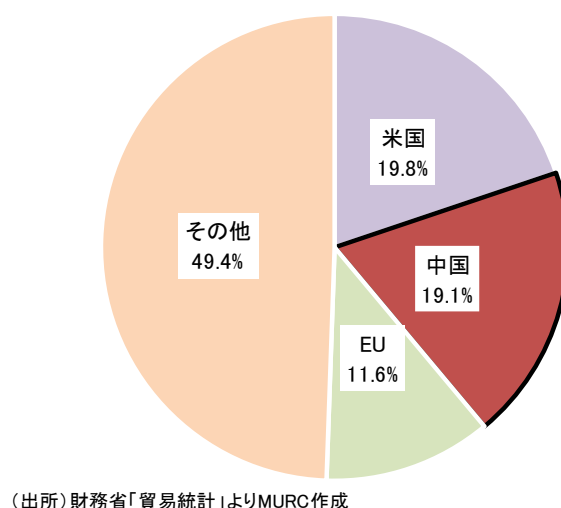
新型コロナウイルス感染症が世界的に流行している。世界各国で流行の拡大を抑え込むべく外出制限などの対策がとられ、その副作用で経済活動が停滞している。各国での需要急減に伴い、日本の輸出も足元で大きく減少している（図表 1）。

その中で中国向け輸出は、一時的に減少したものの、すでに回復の兆しがみられる。図表 2 の通り、中国向け輸出は 2019 年の日本の輸出において、19.1% と大きなウエイトを占めていることから、今後中国向け輸出がこのまま増加を続けるか否かが、日本の輸出全体の動向を左右するだろう。

図表 1. 日本の実質輸出の推移（全世界向け、うち中国向け）



図表 2. 日本の輸出相手国のシェア（2019 年）

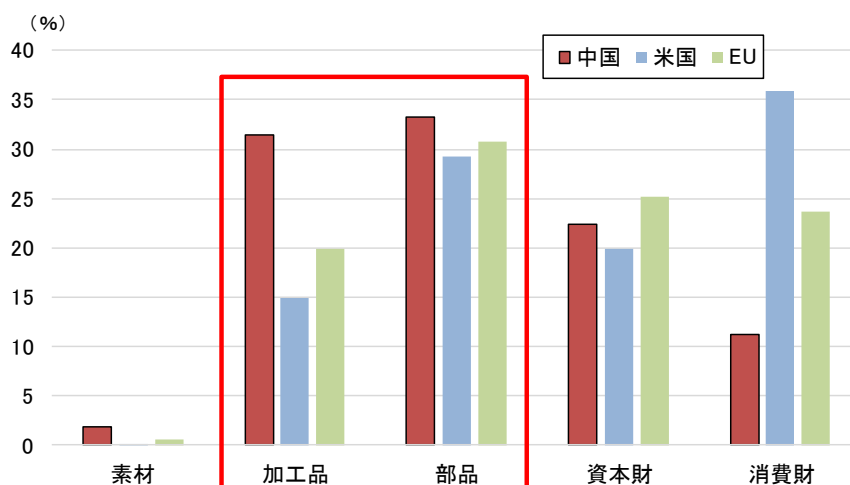


2. 中国向け輸出の構造

日本から中国に向けた輸出に着目すると、a. 中間財が多いこと、b. そのうち、一部のものの最終的な行き先が先進国であることが特徴として浮かび上がる。

図表 3 をみると、中国向け輸出は、米国向け、EU 向けと比較して中間財（加工品・部品）の割合が高いことがわかる。中でも特に、化学の加工品、電気機械や一般機械、輸送機械の部品が多く輸出されている。

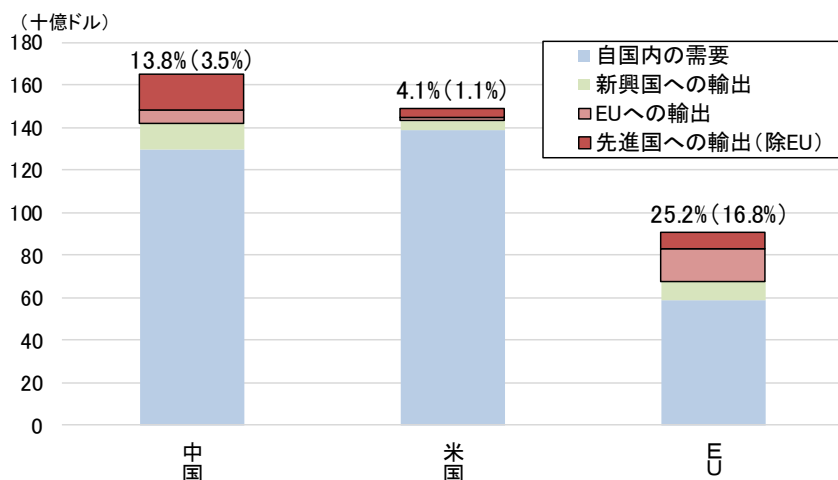
図表 3. 日本から各国・地域への輸出の生産段階別シェア（2018 年）



（注）「加工品」、「部品」とも中間財であるが、加工品は其中でも用途や買い手などが特定されていないもの、部品はそれらが特定されているものを指す
 （出所）経済産業研究所 “RIETI-TID 2018”よりMURC作成

さらに図表 4 から、2015 年に日本で付加価値が生み出され、中国に輸入されたもののうち 13.8% は、最終的に欧米をはじめとした先進国で需要されている。日本から中国に輸出された中間財が、中国国内で最終財へと加工され、最終的に欧米などの先進国へ輸出されているのである。

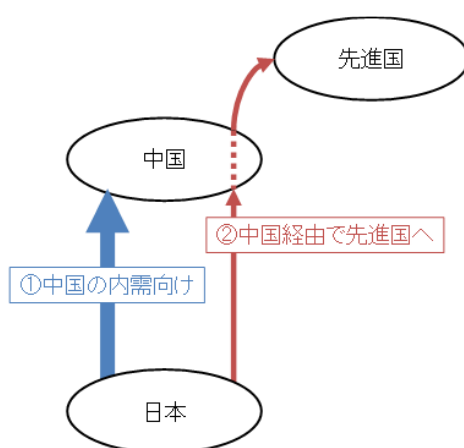
図表 4. 日本で生み出された付加価値の最終的な行き先（2015 年、輸入国／地域別）



（注）グラフ中の数字は、各国・地域の輸入品の中で、日本で付加価値が生み出されたもののうち、先進国(含EU)へ輸出されたものの割合、括弧内はうちEUへ輸出されたものの割合
 ここでの先進国はOECD加盟国、新興国はOECD非加盟国を指す
 （出所）OECD “Trade in Value Added (TiVA)”よりMURC作成

以上から、中国向け輸出は、資本財や消費財などの最終財を中心に中国国内で需要される①中国の内需向けと、中間財を中心に中国国内で加工され、中国から欧米などの先進国に輸出される②先進国向けとに分けて考えることができる（図表 5）。次節以降は、それぞれ最終需要地別に今後の動向について考察する。

図表 5. 中国向け輸出の考え方



3. 中国向け輸出の動向

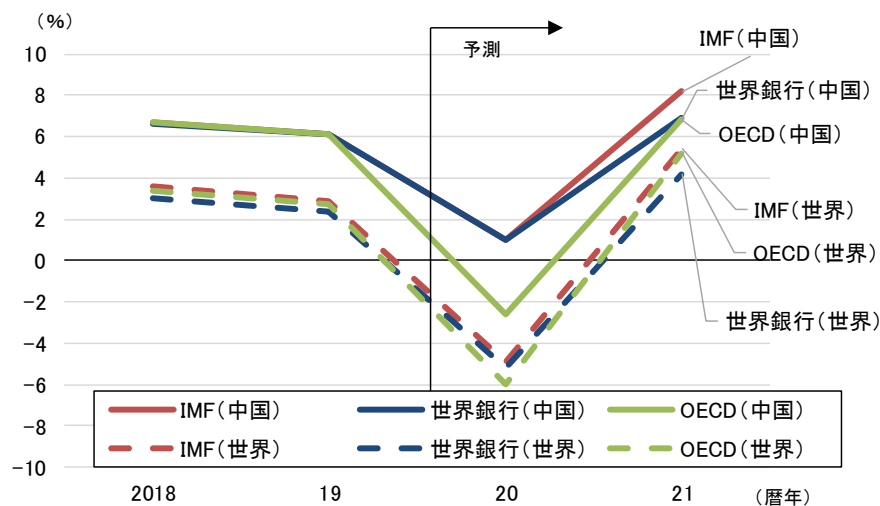
(1) 中国の内需向け

中国国内で需要される財の日本からの輸出は、中国国内の景気動向に左右されるだろう。IMF などの国際機関は、中国経済は 2020 年に一旦成長率が鈍化するものの、世界全体と比べると、落ち込みは小さく、21 年には V 字回復することを予想している（図表 6）。

また実際に、消費、生産、投資といった内需の動きをみても、20 年序盤に大きく落ち込んだ後、足元にかけて順調に回復している様子がみてとれる（図表 7）。

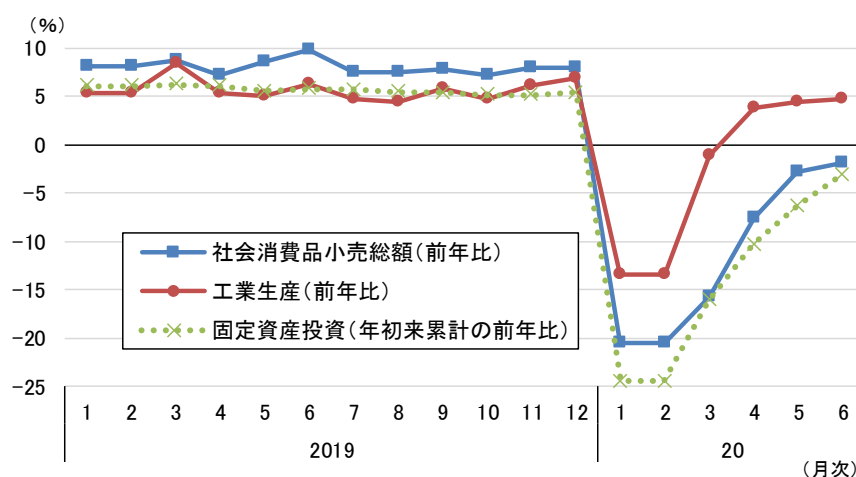
新型コロナウイルス感染症の震源地となった中国であるが、強権的手法により、他国に先駆けて感染抑制に道筋をつけたことで景気の立ち上がりも早いとみられる。中国の景気回復に歩調を合わせ、日本の中国向け輸出も、今後順調に回復していくことが見込まれる。

図表 6. 各機関の中国経済成長率見通し（2020 年 6 月予測）



（出所）IMF “World Economic Outlook Update, June 2020”, World Bank “Global Economic Prospects, June 2020”, OECD “Economic Outlook No. 107 – June 2020 – Single-hit scenario” より MURC 作成

図表 7. 中国の内需関連指標の推移

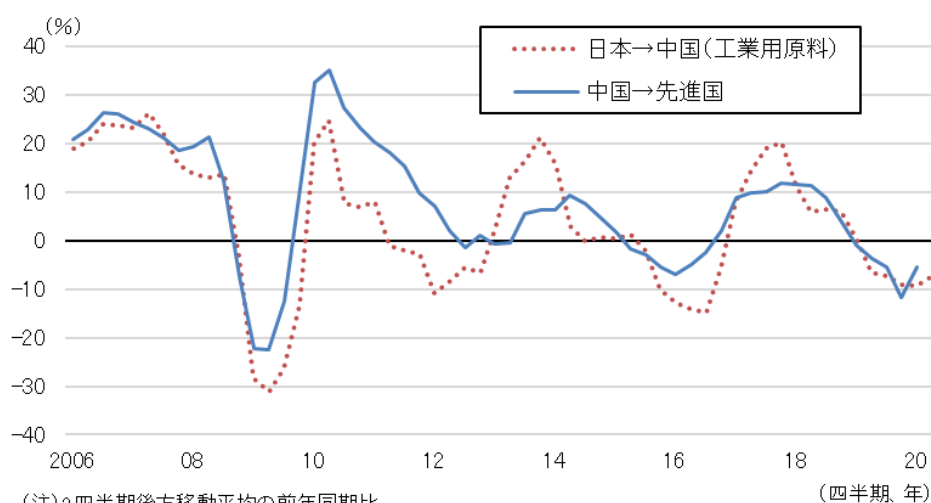


(注) 1、2月の前年比の値は、2月の年初来累計の前年比の値を用いた
(出所) 中国国家统计局データベースよりMURC作成

(2) 先進国向け

一方で、感染状況が深刻な先進国に向けた中国からの輸出は、2020 年 1～3 月にリーマンショック以来の大幅な減少を記録しており、これに伴い、日本から中国に向けた工業用原料の輸出も低迷が続いている (図表 8)。

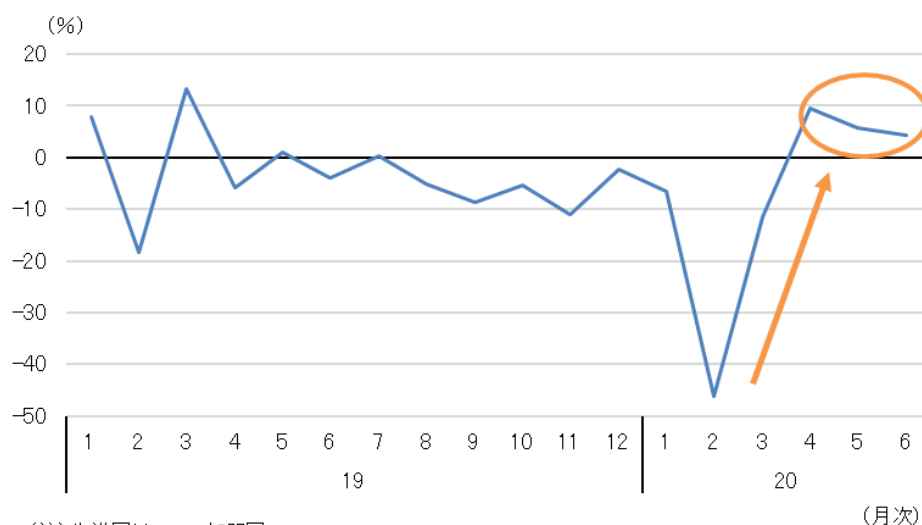
図表 8. 日本の中国向け輸出 (工業用原料) と、中国の先進国向け輸出の推移 (四半期)



(注) 2 四半期後方移動平均の前年同期比
先進国はOECD加盟国、「中国→先進国」は1 四半期分運行
(出所) 財務省「貿易統計」、中国・海関総署「海関統計・統計月報」よりMURC作成

ただし、先進国では感染拡大こそ続いているものの、感染拡大の抑制と並行しつつ、徐々に経済活動を再開する動きも出ていることから、中国から先進国に向けた輸出に回復の兆しが見られており、日本から中国への中間財の輸出は、今後回復に向かっていくことが見込まれる (図表 9)。

図表 9. 中国の先進国向け輸出の推移（月次）



(注) 先進国はOECD加盟国
(出所) 中国・海関総署「海関統計・統計月報」よりMURC作成

4. おわりに

日本の中国向け輸出は今後、①中国の内需向け、②先進国向けともに持ち直していくことが見込まれる。①は、感染症流行のコントロールにある程度成功したことにより、中国国内の需要が回復するとみられること、②は、先進各国では感染症の流行が続いてはいるものの、感染拡大抑制を意識しながら、経済活動が徐々に再開しつつあることが背景にある。

ただし、今後の新型コロナウイルスの感染状況の推移によっては、①、②ともに再び落ち込む可能性がある。中国で感染第二波が生じた場合、中国国内の需要が再度落ち込むことにより、①中国の内需向けの輸出が下振れるだろう。さらに、先進国で感染爆発が生じ、経済活動再開の動きが逆回転した場合、中国から先進国に向けた輸出が減少し、日本から中国経由の②先進国向けの輸出もまた落ち込むとみられる。

グローバル・バリューチェーンが世界全体に張り巡らされている現在、輸出の動向は直接の輸出先となる国／地域内の需要のみならず、第三国／地域での需要にも大きく左右される。したがって、輸出の先行きを考え、下振れリスクを捉えるためには、最終需要を踏まえた財の流れを捉え、最終的に財が需要される国／地域での景気の動向を注視する必要があるだろう。

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

E-mail : k.maruyama@murc.jp ホームページ : <https://www.murc.jp>

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。

8 ページから 13 ページは、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部による寄稿レポートとなり、三菱 UFJ 銀行国際業務部の見解、意見などを示すものではありません。

三菱 UFJ 銀行国際業務部と三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券インベストメントリサーチ部では、本寄稿レポートに関し見通し・シナリオのすり合わせや意見調整などは行っておりません。

三菱 UFJ 銀行国際業務部は、本寄稿レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、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を負うものではありません。



経 済

中国の政策を改めて考える

三菱UFJモルガン・スタンレー証券
インベストメントリサーチ部
チーフエコノミスト 李智雄

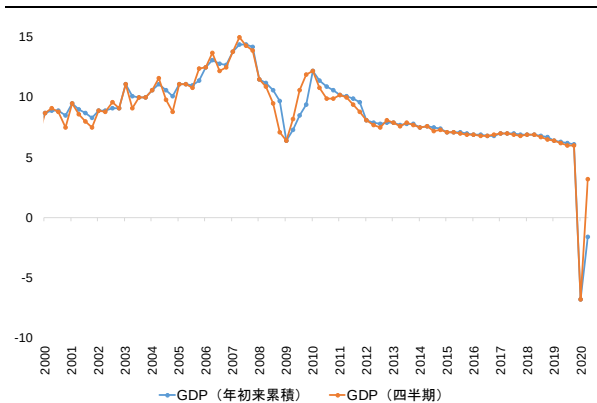
政策効果もあり回復が確認された 4~6 月の中国経済

生産と需要の乖離はあるものの、投資を中心に需要も改善してきた

7 月 17 日、中国上半期の実質 GDP 成長率が発表された。1~6 月の累積ベースでみると、前年比 1.6%減とマイナスのままである。産業別には第 1 次産業こそ同 0.9%増となったものの、第 2 次産業は同 1.9%減、第 3 次産業は同 1.6%減と昨年の水準を取り戻すには至っていない。

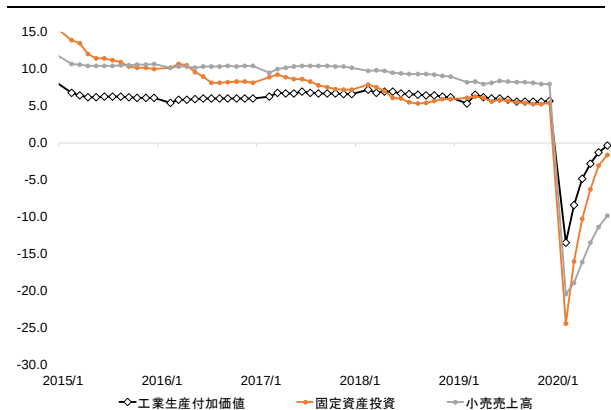
特に弱いのが需要側の動きだ。年初来累積ベースの生産側の工業生産付加価値（2020 年 1~6 月前年比 1.3%減）と、需要に該当する固定資産投資（同 3.1%減）と小売売上高（同 11.4%減）の動きを見ても、生産ほどには需要が追い付いていないことがわかる。

図表 1. 中国 GDP（前年比%）の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 2. 年初来累積前年比 (%) の生産、投資、消費の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

だが 4~6 月期に限定してみると、実質 GDP 成長率は、前年比 3.2%増と市場予想（同 2.4%増）を上回り、前期（1~3 月同 6.8%減）よりプラスへと転じている。中国経済の新型コロナウイルスからの順調な回復を裏付ける結果となった。特に 6 月単月での改善が著しかったのが、不動産開発投資を中心とした固定資産投資である。5 月末の全人代を受け経済対策の執行が順調になされるようになったことが一部影響していると考えられる。

年初来ベースでプラスになるほどには十分ではないとはいえ、1~3 月期の実質 GDP 成長率が 6.8%減と大きく低下していたことと比べれば、落ち込んだ需要を大きく取り戻した形だ。その背後には、二つの大きな理由が考えられる。

新型コロナウイルスに対する考え方は「不確実性」から「リスク」へ

一つは、新型コロナウイルスに対する事実が積みあがってきたことから、新型コロナウイルスに対する考え方が変わってきたことも影響していると考えられる。

新型コロナウイルスの影響は、当然ながら依然ゼロになっているわけではない。だが、新型コロナウイルスに対する捉え方は、何が起こるか分からない初期の「不確実性」(uncertainty)、つまり 20 世紀前半の経済学者フランク・ナイトの言う数量化できない予期できないもの、ではなく、数量化でき、ある程度予見可能（よって対処がある程度可能）な「リスク」(risk) へと変わってきたように思える。それは予防、措置などに対する周知・経験値・マニュアルが整ってきたことも背景にあるようだ。

そこで「リスク」である新型コロナウイルスを所与としたうえで、全面的に経済活動を止めるのではなく、限定的な制限にとどめた上で、様々な活動を再開・継続していく方向へと世界は向かい始めている。その過程の先端にるのが中国経済であろう。

政府の政策は着実に効果を上げているように思われる

新型コロナウイルスによる需要減から徐々に立ち直ってきている、もう一つの理由には中国政府の政策がある。それを以下の三つの観点から確認しておこう。

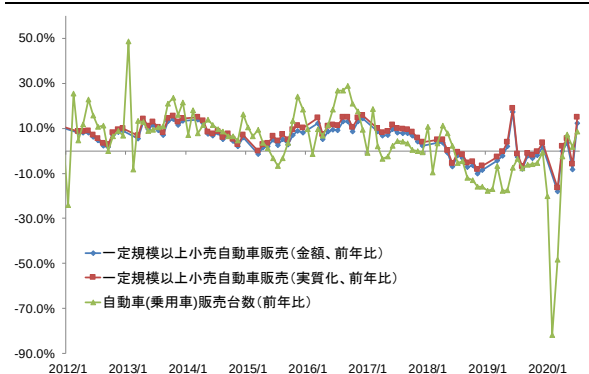
まず、(1) 消費：自動車産業の強化、(2) 投資その 1：インフラ投資の強化、そして (3) 投資その 2：不動産開発である。特にその中で、自動車を論じる上での日中関係の現在について検討することに加えて、続く不動産開発の背景に見える「貧困撲滅」を中心とした中国の対内・対外戦略について検討してみたい。その上で、米中貿易摩擦の中心の一つとなりつつある中国の「新インフラ整備」まで話を進めてみる。

政策効果 (1) 消費：自動車産業の強化

落ち込んだ需要を取り戻すための政策の一つは、まず (1) 消費：自動車産業の強化であろう。国家発展改革委員会など中国政府は 4 月 28 日に「自動車消費の穏やかな拡大のための若干の措置に関する通知」として、排ガス基準強化の実施時期の延期（従来の 2020 年 7 月 1 日から 2021 年 1 月 1 日に延期）や、新エネ車購入補助措置の延長、老朽ディーゼルトラックの廃車促進、中古車流通円滑化、自動車ローン金融の利用促進などを発表している。

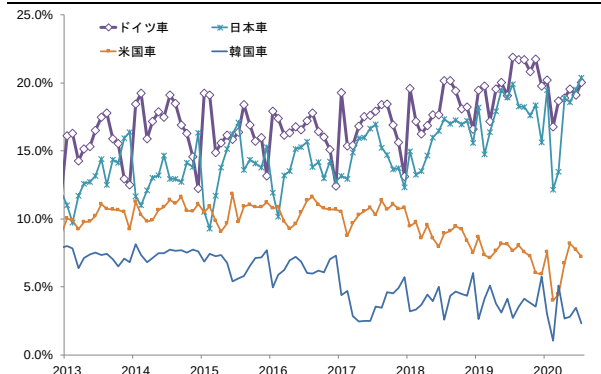
それまでも地方政府は、中央政府の方針とは独立して自動車の購入補助などを新型コロナウイルスの影響が出始めて以降、追加していた。そこに本来は数が多くなりすぎた自動車企業の淘汰と整理を考えていたと思われる中央政府が、自動車消費補助に対して免罪符を与えた形になったこともあり、より自動車産業の補助がしやすくなった可能性がある。中国自動車工業協会 (CAAM) による自動車販売の伸び率をみると、6 月単月ではやや低下したものの、4~6 月は前年比 2.2% 増となっており 2020 年中は緩やかな回復が継続すると予想している。なお 7 月も前年比 8.5% 増の 167 万台と堅調な結果となったようである。

図表 3. 自動車販売台数の推移



出所：中国国家统计局、中国汽车工业协会より MUMSS 作成

図表 4. 自動車販売（国籍別シェア）の推移



出所：中国汽车工业协会より MUMSS 作成

「李克強ショック」以来の日本自動車の躍進を考える

最近の中国の自動車市場を語るにあたって、日本車のシェア拡大について触れないわけにはいかない。2018 年以来、苦戦する米国車や韓国車を尻目に、日本車はシェアを拡大してきた。その背景には、(a) 2018 年 5 月の「李克強ショック」(李克強首相が北海道にあるトヨタ自動車の苫小牧工場を見学したこと) 以来、日中関係の改善もあり、日本車メーカーが中国市場の販売攻略に本腰を入れたこと、(b) 中古車市場が成熟化した結果、中古車価格が適切に反映されることになり、残価率の高い日本車の再評価が進んだこと、(c) 今後の環境規制強化全般を受け、今後の残価率がより意識されるようになったこと、(d) 中国経済の成長率低下とともに生涯所得見通しが低下し、家計の燃費に対する意識が進んだこと、などが理由として考えられよう。

中国側のインセンティブを推察する

それでは中国側が「李克強ショック」を意図して生じさせた理由は何であろうか。それはおそらく中国が日本の技術(ハイブリッド車や燃料電池車など)を欲していることに加えて、サプライチェーン全体の技術向上の旗振り役を期待していることではないかと考えている。

トヨタ生産方式が真に実効あるものになるためには周辺企業の協力が不可欠

例えばトヨタ生産方式を考えよう。「異常が発生したら機械が直ちに停止して、不良品を作らない」(以下、トヨタ自動車 75 年史より)という「(ニンベンのついた)自働化」という考え方と、「各工程が必要なものだけを、流れるように遅滞無く生産する考え方」である「ジャスト・イン・タイム」という考え方により、良い製品だけをタイムリーに顧客に届けるという方式である。

だが筆者が注目したいのは、その広がりだ。「トヨタ生産方式を真に実効あるものにするには」と、トヨタ生産の確立に寄与した大野耐一は書いている。「シャシー・メーカーのトヨタ自工だけがいくら頑張っても限界がある。周辺の協力企業ともども運命共同体の関係になってこそ、このシステムの完成に向かってアプローチしていけるのである。したがって、経営体質の改善についても同じことで、トヨタ自工の体質のみが強化されても、周辺の協力企業のいずれもが体質改善されていかなければ、その目的を達成できない。そこで、こちらとしても協力企業にいろいろな体質改善策を実施してもらってきている。」(大野耐一『トヨタ生産方式』1978 年、ダイヤモンド社、118 ページ)

この「周辺の協力企業ともども運命共同体の関係になってこそ」という部分が、おそらくは中国政府が日本企業に求めていることであろう。

これまで、家電や携帯電話、スマホなど、外資企業の高い要求水準にこたえられた企業のみが生き残るという形で製造業のレベルアップがなされてきた。それを、部品数の少ない産業のみならず、複雑多岐にわたる輸送基幹産業において成し遂げたいという戦略も含まれているのではないかと筆者は考えている。

追加された「低燃費車」優遇は、日本が主に恩恵先なのではないか

ただ、ある程度の見返りは必要である。それが具体化されたのが、6 月 22 日に発表された乗用車の燃費改善や新エネルギー車(NEV)の普及を促進する管理規則の修正であったのではないかと。中国政府は 6 月 22 日に発表された乗用車の燃費改善や新エネルギー車(NEV)の普及を促進する管理規則の修正において、ノンプラグインハイブリッドも「低燃費車」として優遇することを決めた。

具体的には、2021 年 1 月 1 日以降は、「低燃費乗用車」を 1 台生産すると通常の伝統的車両(従来から存在するガソリン車やディーゼル車など)の生産では「マイナス 1」になっていたクレジットが 2021 年に 0.5 倍(つまり半分)、2022 年に 0.3 倍、2023 年には 0.2 倍となる。2020 年に NEV クレジット(乗用車生産・輸入台数に占める割合)は 12%から、2021 年に 14%、2022 年に 16%と増えていくことを踏まえて例をみてみよう。例えば 2021 年に従来車を 100 万台生産する場合 14 万

クレジットを確保する必要がある。その際、航続距離などの条件を最大限満たした EV を 1 台生産すると 3.4 クレジット（上限）が得られるため、4.12 万台必要になる（なお燃料電池自動車の場合は 1 台最大 6 クレジットが上限）。だが「低燃費車」を 100 万台生産すれば、それは 0.5 倍、つまり 50 万台とカウントされるため、必要な EV 生産は 2.06 万台へと半減されるわけだ。

6 月 22 日の発表は、低燃費車に強みを持つ日本企業への事実上の優遇であると考えている。様々な事情はあるだろうが、結局のところ、日本車メーカーが描いてきたシナリオ（EV の前に懸け橋としてのノンプラグインハイブリッド）に中国政府が乗ってきたものであると解釈している。

政策効果 (2) 投資その 1：インフラ投資の強化

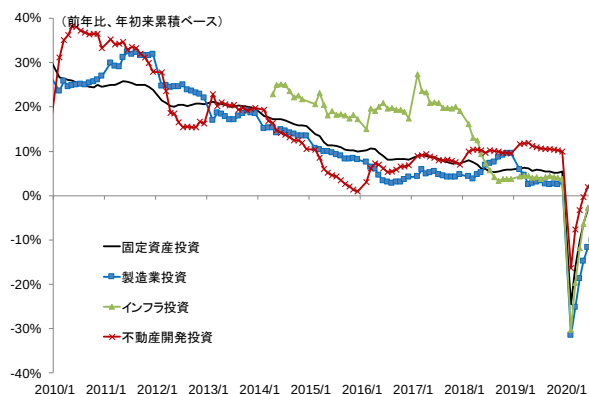
それから、(2) 投資その 1：インフラ投資の強化、である。5 月末の全人代にて地方专项債の今年の発行額が 3.75 兆元と、昨年（2019 年：2.15 兆元）より 1.6 兆元と GDP の 1.6% も拡大したことに加えて、今年の相次ぐ大雨による水害からその復旧、予防に向けた灌漑事業への期待も大きい。1～6 月累積前年比のインフラ投資の伸び率は前年比 2.7% 減と 1～2 月の同 30.3% 減より大きくマイナス幅が縮小してきた。

ただし、インフラ投資の加速に関しては楽観的になりすぎないほうが良いと考えている。まず (a) 地方专项債は 2020 年に 3.75 兆元へと 2019 年の 2.15 兆元より増額が決定されているが、2019 年も 2018 年の 1.35 兆元から大きく増額されたもののインフラ投資は加速しなかった。次に (b) 2020 年の 3.75 兆元のうち、2.27 兆元はすでに 7 月までに発行済みだ。8 月から年末にかけての残りは 1.48 兆元と、その発行ペースつまりインフラ投資のための資金調達ペースは鈍ることになる。それから、(c) 結局インフラの収益率は地方に向かうほど稼働率、使用頻度の相対的な低さから低下しがちであり、そのため、民間の資金が提供されにくいからだ。いずれにせよ、社会保障、民生強化という形でのインフラ投資は続く。

政策効果 (3) 投資その 2：不動産投資

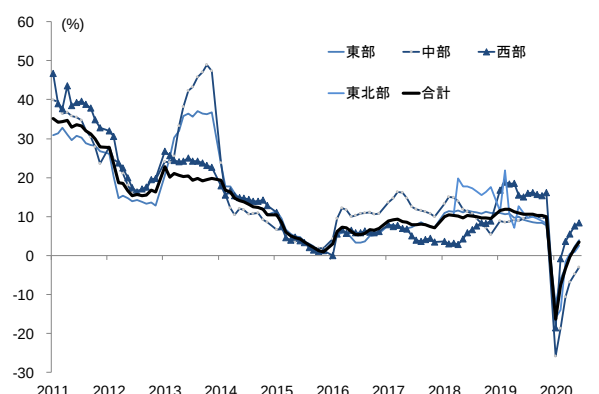
最後に (3) 投資その 2：不動産開発である。中国政府は、住宅投資を景気刺激策としては用いない旨を何度も強調している。それにもかかわらず、不動産投資はマクロ指標のうち、もっとも堅調な数字の一つである。実際、1～7 月の累積前年比の不動産投資は 3.4% 増と固定資産投資のうち、最も堅調な回復をみせている。この流れをどう理解すべきか。

図表 5. 固定資産投資の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 6. 地域別不動産投資の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

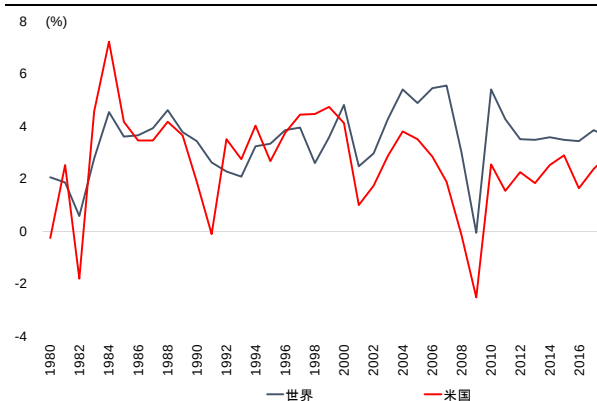
背景にあるのは貧困撲滅をイデオロギーにおいた対世界戦略か

堅調な不動産開発投資の背景には貧困撲滅があると考えている。2020 年は中国にとって「小康社

会」を全面的に完成させる年であると言われている（例えば習近平国家主席の年始挨拶）。それを果たした上で、習近平国家主席の言う「二つの百年」のうちの一つ目である、2021 年 7 月 1 日の共産党結党 100 周年を迎えたいという意図が強いのではないかと考える。そのために貧困層を完全になくす必要があるのだと考えている。だが対内的な理由と同等、あるいはそれ以上に、対外的な重要性が隠されていると筆者は考えている。

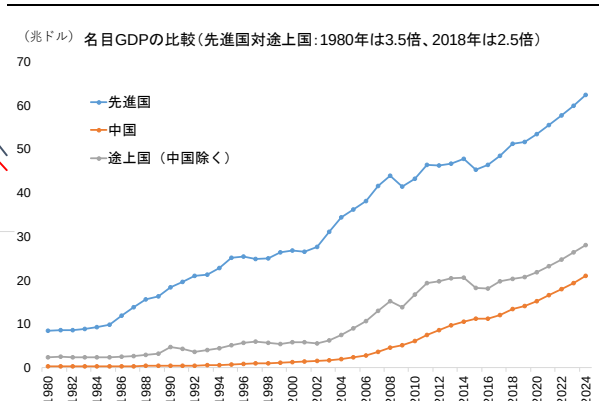
第 2 次大戦以降、世界はパクスアメリカナという米国による平和な世界を享受してきた。米国型資本主義、米国が主導する様々なグローバルな枠組みによって得られた便益は底知れない。だがその米国の潜在成長率が世界経済成長率を下回り始めた 2000 年代以降、米国はそのシステムの主導役であることを負担に感じ始めている。それが様々な国際機関からの脱退へとつながっているようだ。

図表 7. 経済成長率の推移: 米国が世界を恒常的に下回る



出所: IMF より MUMSS 作成

図表 8. 「南北問題」の推移 : 依然未解決



出所: IMF より MUMSS 作成

その間、世界は一つの疑問を拭うことができないでいた。それは 1960 年代から続く先進資本国と発展途上国の経済格差という「南北問題」である。この問題の解消のため、つまり途上国の経済成長率を向上させるため、例えば国際連合は 1961 年より国連開発の 10 年を設定してきた。成果を上げてきたことは間違いないが、中国を除いた開発途上国と先進国との経済格差は依然残っている。

そこで途上国の注目が向かうのが「北京コンセンサス」つまり中国型経済発展パターンである。「ワシントンコンセンサス」を用いずとも、少なくとも貧困脱却は可能である。そのような経済発展モデルを提示することで、ブロック化していく可能性の高い世界経済において、中国との関係を様々な途上国と強化することが想定されているのではないかと考える。

そのための実績づくりが中国政府の推進する貧困撲滅ではないかと筆者は考えている。そしてそのための施策が不動産開発投資ではないか。現在、不動産開発投資が地域別で最も伸びているのは、相対的に貧しい人が多い「西部」である。

需要創造以外に、産業政策「新インフラ整備」も策定された中国

以上、新型コロナウイルスを受けて落ち込んだ需要を補填するための幾つかの政策について論じてきた。その結果だが、冒頭に書いたように、4~6 月期の実質 GDP 成長率が市場予想を上回り前期より伸び率がマイナスからプラスへと転じたことで、政策が一定の効果を上げていることが示唆されていると考えている。

だが中国は、需要補填にとどまらず、中長期的な国家戦略として産業政策を策定している。それが、「新インフラ整備」(新基建)だ。「新インフラ整備」は科学技術に立脚したインフラ建設で、主に 5G 基地局建設や超高压送電線、都市間高速鉄道や都市鉄道交通、新エネルギー車充電ポール、

ビッグデータセンター、人工知能 (AI)、インダストリアルインターネットの七大分野が含まれる」(人民網)とされている。

「新インフラ整備」は、(1) 政府が注力する産業政策の一つであるという点、次に (2) 中国の産業高付加価値化の一つであるという点、そして (3) 米国が輸出規制対象とする新興技術と重複する分野が多数あるという点で、今後の米中関係の「技術」覇権において新たな火種になると筆者は考えている。

特に (3) の米国新興技術との重複だが、具体的には、米国のトランプ政権下で、2018 年 8 月、「2019 年度国防授權法 (NDAA)」の一部として、「2018 年輸出管理改革法 (ECRA)」が制定されている。その ECRA を所管する米商務省の安全保障・産業局 (BIS) は 2018 年 11 月に、「新興技術」に含まれ得る分野を例示列挙しており、それが (1) バイオテクノロジー、(2) 人工知能 (AI)・機械学習技術、(3) 測位技術 (Position, Navigation, and Timing)、(4) マイクロプロセッサ技術、(5) 先端コンピューティング技術、(6) データ分析技術、(7) 量子情報・量子センシング技術、(8) 輸送技術、(9) 付加製造技術 (3D プリンターなど)、(10) ロボット工学、(11) 脳コンピュータインターフェース、(12) 極超音速、(13) 先端材料、(14) 先進監視技術と多岐にわたっている。

ジョー・バイデン前副大統領の「Innovate in America」対象産業も多くが重複

更にジョー・バイデン前副大統領の「Innovate in America」という政策候補がある。それは、新興技術に 3,000 億ドルを投資するというものだがその対象は電気自動車や軽量化にかかわる技術、5G や AI などにもわたっており、こちらも同様に中国の「新インフラ整備」と重複する分野も多い。つまり、米国次期大統領が誰になろうとも、米中の技術覇権をめぐる対立は続きそうだということである。

いずれ来るリスクに備えることは重要、だがその前にすべきこともあるのでは

米中の対立が続く中で、日中は互いの利害が一致していることもあり (中国は日本の技術を、日本は中国の市場を求めている)、日中の経済関係は非常に良好である。ただし領土問題や、防衛問題、今後はいくつかの産業における潜在的な競争関係など、問題を抱えながらの接近である。いずれ摩擦のことも考えていく必要がある。ただそれを書くための紙面は残念ながらなくなってしまった。おそらくは、互いの利害、特に中国側の日本からの技術・知識吸収に終わりが見えてきた地点で、そのリスクは顕在化するであろう。決して追いつけないような技術開発の継続が可能な日本企業もいるだろう。だが、全体がそうであるとは限らないものだ。

だがひとまずは、将来の政治リスクを意識し過ぎず、良きパートナー、手強いライバルと認識したうえで、絶え間ない切磋琢磨が必要なのかもしれない。中国の市場は、その大きさという規模だけではなく、産業によっては完全競争に近い激しい競争環境もあり、それは自らの技術革新を進めるための良い機会にもなりうるからである。

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券

インベストメントリサーチ部

李智雄

住 所：東京都千代田区大手町 1-9-2 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

E-Mail：lee-chiwoong@sc.mufg.jp TEL：03-6627-5234



連 載

「華南ビジネス最前線」

第 46 回 ～広東省 COVID-19 感染拡大対策 ～健康コードの導入

三菱 UFJ 銀行
アジア法人営業統括部
アドバイザー室

2020 年の世界経済は、年初からの新型コロナウイルスの世界的な流行を受け、各国がロックダウンや外出制限を設け、人・モノ・お金の動きが停滞したことにより甚大な影響を受けている。しかしながら、当初最も早く感染が拡大した中国では、執筆時点（7 月 21 日）でウイルスの終息の兆しが見え始め、国内各地の移動制限や隔離措置が徐々に緩和され、経済活動が正常に戻りつつある。中国政府は、経済活動の回復を維持しながらウイルス感染の 2 次拡大を回避するための対応措置として、「健康コード（中国語で“健康碼”）」というデジタル健康証明を導入し、現在、中国各地で活用されている。本稿では、広東省の健康コードである「粤康碼」とグレーターベイエリア（粵港澳大湾区¹、以下 GBA）で使用されている各都市の健康コードを取り上げ、簡単に紹介したい。

1. 健康コードとは

健康コードとは、スマホアプリで申請する QR コードで、各人の移動履歴による新型コロナウイルスの感染リスクや健康状態に関するデータを QR コードをかざすことで確認できる。現状、中国では、市民が様々な施設、公共交通機関利用時、或いは市や省を跨る移動の際、各チェックポイントでの体温検査の他、健康コードの提示が要求されることから、健康コードはまさに「デジタル通行許可証」といえる。この QR コードシステムはアリババのアリペイとテンセントの WeChat 内のミニプログラム（小程序）のいずれかを採用し、どのシステムを導入するかは地域によってそれぞれ異なるが、現在、データは政府の一体化プラットフォームで一元管理される仕組みが出来上がっている。

2. 広東省での健康コードの導入の状況

深圳は 2 月 9 日、広東省で一足先に健康コードシステムを導入した。その後、広州や東莞などの他地域や広東省政府も続々と健康コードを打ち出したが、当初は地域間でのデータの共有ができず、市や省を跨る移動の際、当地のコードを事前に申請しなければならなかった。

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）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

【広東省の主な都市で導入されている健康コード】

都市	コード名
深圳	深 i 您健康碼
広州	穗康碼
東莞	莞 e 申报
珠海	彩色健康碼
惠州	惠州防疫通行碼 (4 月 1 日より粵康碼に使用変更)
佛山	佛山電子通行証
肇慶	肇慶健康碼
中山	都市コードなし、粵康碼を使用
江門	

こうした状況が全国的に発生していることを鑑み、3 月下旬、国務院弁公庁は国家衛生健康委員会及び各地方政府とともに「各省の健康コード相互承認メカニズム」の構築を推進し、全国一体化政務サービスプラットフォーム²に基づく各地域の防疫・健康情報交換・共有、及び健康コードの相互承認を実現した。

当該制度の導入により、広東省政府の「粵康碼」と各省、都市のコードの相互情報共有が実現したことから、現在は広東省居住者の地域間移動は、基本的に「粵康碼」一つで³できることとなった。

広東省で導入中の「粵康碼」

粵康碼（広東省健康コード）		
表示	緑色	赤色
通行可否	通行可能	通行禁止
QR コード 表示イメージ		
対象	●右記以外	●感染確認者 ●ウイルステスト結果が陽性 ●疑似感染者 ●濃厚接触者 ●感染リスクの高い地域の入境者 ●集中隔離されている人員 ●自宅隔離人員

² 国家政務サービスプラットフォーム、国務院関連部門サービスプラットフォーム及び各地域の政務プラットフォームより構成されたオンラインサービスプラットフォームをさす

³ 施設、企業、機関等により異なるコードを要求されるケースあり。また各地で運用が異なる可能性あり、別途事前の確認が必要

データ内容	●持ち主の個人情報 ●健康申告記録 ●体温検査記録 ●直近の移動履歴 ●他地域での健康状況 ●核酸検出結果など
外国籍・台湾籍の利用	外国籍人員向けの専門コード「入境人員粵康碼」のモバイルサイトにて申請手続きを行った後は「入境人員粵康碼」を利用可能
他省での利用	全国一体化政務サービスプラットフォームと連結することによって他の省や都市と情報共有ができるため、WeChat のミニプログラムで他省や都市のコードに簡単に切替可能
サービス提供	テンセント（WeChat）

3. マカオ、香港の健康コード導入状況

マカオと香港は中国が国家戦略として進める GBA の一部であり、GBA 政策の推進において、広東省各都市と人の自由往来は非常に重大なポイントとなるが、現状、マカオと香港では健康コードの導入進捗状況が異なる。

	マカオ	香港
健康コード 導入状況	導入済み (澳康碼)	構築中

マカオは5月にすでに健康コードを導入し、広東省の「粵康碼」との情報共有システムを構築した。現在、マカオと本土の間を往来する際、健康コードが「緑」で、7日間有効な新型コロナの陰性検査結果を提示すれば、入境後の14日間の集中隔離は免除されている。香港で日常的なクロスボーダー移動に最も需要があるのは学生や日帰り出張者である一方で、マカオは従来、中国本土との往来のなかでも、「マカオ勤務、珠海居住」という越境出勤が日常化しており、マカオの観光産業を支える一般労働者が多くを占めていたことが、健康コードの可及的速やかな導入に至った大きな要因であるとみられる。

なお、香港の健康コードについては、7月15日の香港立法会内務委員会会議において、「香港の健康コードは先週（7月第2週）にも公布する予定だったが、残念ながら香港での感染再拡大により、ウイルスの流行が沈静化されるまで検討持越しとする（張建宗香港政務司司長）」としており、まずは感染第二波の沈静化が待たれる。

4. まとめ

全国一体化政務サービスプラットフォームの構築により、制度上は各施設の利用や市や省を跨る移動が可能となったが、実際運用上は、施設や政府機関独自の定めにより、当地独自のコード等、他のコードの提示が求められるケースもあるため、「一碼通行（一つのコードでの通行）」への完全な統合にはまだ時間を要する可能性がある。しかしながら、健康コードの導入は、疫病流行下の中国において、経済活動の回復に最も貢献した新テクノロジーと言っても過言ではない。健康コードの防疫面における成功経験を活かし、アフターコロナにおいても健康コードシステムを引き続き利用し、市民の病歴やライフスタイルにより、個人の健康インデックスを作り上げる構想が中国のイノベーション基地の一つである杭州市等でも挙がっており、健康コードの今後の発展と行方を引き続きフォローしたい。

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

Email：peggy_sp_cheung@hk.mufg.jp

TEL：852-2821-3782

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、東アジアのお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

香港・華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。

**税務会計:OECD 新型コロナウイルス感染症(COVID-19)に関する分析**

KPMG中国
税務パートナー
李 輝

OECD によるガイダンス発表の背景について

OECD は 4 月 3 日、租税条約と新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) による危機がクロスボーダー従業員に与える影響を検討した分析結果を発表した。新たな国または地区で恒久的施設 (PE) または納税主体が発生するリスクや、主要なスタッフが通常の勤務先以外の場所での勤務を余儀なくされている結果として、個人の税務居住者区分に変更が生じる場合など、複数の主要な税務上の課題に対処している。

OECD のガイダンスは、未曾有の危機の結果として予期せぬ税務上の問題に直面している納税者を保護するための実用的なアプローチを提供している。ただし、これは単なるガイダンスであり、特に OECD に加盟していない多くの国または地区では拘束力がないことに注意が必要である。また、本ガイダンスでは主に、各国の国内法上生じうる納税義務ではなく、OECD モデルの租税条約に基づく取り扱いに係っている。英国やオーストラリアなど幾つかの国々または地区も国内法に基づく独自のガイダンスを発表しており、納税者はケースバイケースでこれをモニタリングする必要があるものの、その他の国々または地区も同様の措置を講じると考えられることには留意すべきである。また、OECD は概ね現状を維持する立場を奨励している一方で、居住または実質的な目的のために必要な実体を維持するという点で既にリスクを冒している納税者にとっては、より困難な立場に立たされていることに留意する必要がある。

本ガイダンスの位置づけと運用制限について

全般的に、OECD の分析は、危機の結果として予期せぬ税務上の問題に直面している納税者を保護するための実用的なアプローチとして歓迎すべきものである。大部分について、OECD の分析は、各国または地区に対して納税者が感染拡大前と同じ税制を保持するという結論を下すよう推奨している。ただし、当該アプローチには以下の制限があることも指摘している。

- 1) 二重課税防止条約が締結されている場合にのみ適用されるため、締結がない場合、域内法の規定は標準的な租税条約の規定よりもはるかに厳格であるか、柔軟性が低い可能性がある。特に香港は、多くの重要な地域と条約を結んでいない。すなわち、事業継続に関する既存の低い基準と給与所得税の 60 日テストが適用される可能性がある。
- 2) 多くの条約が、OECD モデル租税条約と異なる。
- 3) ボーダーライン上の事例については、より困難な立場におかれている可能性がある。大企業の場合、その代表取締役が出張で海外に滞在することによって困難に直面する可能性は低いものの、居住地が明確でない個人または企業は、情勢が変化する新型コロナウイルスの影響を受けるリスクが依然としてある。OECD は推奨していないが、最終的には関連税務当局の解釈に委ねられることになる。

- 4) 広義では、各当局の姿勢が事業に及ぼす影響度は、明らかに重大である。OECD は、これらの問題に関して各国内法を基にガイダンスをすでに公表した複数の当局に言及しており、他の当局もそれに倣うことが望ましいとしている。
- 5) すべての税が租税条約の対象となるわけではないため、国税及び地方税、または社会保険料については別途分析が必要となる場合がある。
- 6) 残りの分析のトーンは若干不明瞭だが、新型コロナウイルスによる混乱の結果、建設プロジェクトの課税は確実に影響を受けるとみられる。

本分析で明示的に言及されていないものの、COVID-19 に関する措置の結果として生じる恒久的施設 (PE) の範囲を制限する動きは、通常の居住国以外で現在勤務する従業員にも役立つ。なぜなら、従業員が海外の雇用主のためだけに勤務を継続して人件費が海外で負担されても、所得が課税対象となるまでに 183 日間の猶予期間が与えられるからである。

他方で、OECD のガイダンスは、短期的で偶発的な状況を前提にしている。現在の状況が半年以上続くとどうなるかは触れていないものの、本分析の一部は、新たな取決めが、厳密に言えば法令によって強制されるのではなく、選択肢として提示された場合に問題となる可能性がある。

クロスボーダー労働者に関する分析は、通常は中国本土で勤務するものの、香港に居住し、香港からの勤務を現在余儀なくされている労働者にとって実務上役立つ可能性は低い。現実的には、双方がともに所得に課税する権利があるとみなす可能性は高く、この点において、二重課税により税還付を適用できる可能性は低い。KPMG は、この特別な状況に照らして関連当局が実用的な見解を示すことができると期待しているものの、関係者は専門家に助言を求めるべきと考える。

(執筆者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

李 輝

中国北京市東長安街 1 号東方広場 KPMG 大楼 7F

Tel : +86-10-8508-7638 E-mail : lisa.h.li@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
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 8 月 24 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。