

# MUFG BK 中国月報

三菱 UFJ 銀行 トランザクションバンキング部

2021 年 6 月号 (第 184 号)

※ 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

- ◆ バイデン政権下の対中政策 — 国内生産強化・経済安全保障政策を中心に  
スミス・ガンブレル・ラッセル (SGR) 法律事務所 …………… 1

### ■ 特 集

- ◆ 対中姿勢を強硬にする欧州  
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 調査部 …………… 5

### ■ 経 済

- ◆ 中国経済点検  
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 …………… 10

### ■ 人民元レポート

- ◆ 当局が人民元相場の目線を調整  
三菱 UFJ 銀行 グローバルマーケットリサーチ …………… 22

### ■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線 第 49 回  
～「深圳経済特区グリーンファイナンス条例」正式施行  
三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室 …………… 26

### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：海南自由貿易港の優遇政策適用に関する実質的な運営の認定要件について  
KPMG 中国 …………… 29

- ◆ 日系企業のため中国法令・政策の動き  
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 …………… 32

### ■ 主要経済指標

- 三菱 UFJ 銀行 トランザクションバンキング部 …………… 36

### ■ 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 バイデン政権下の対中政策 — 国内生産強化・経済安全保障政策を中心に

2021年1月20日、ジョー・バイデン氏が第46代アメリカ大統領として宣誓を行い、3月3日に「国家安全保障戦略の暫定的な指針」が発表された。本稿では、バイデン政権が重視しているサプライチェーンの強化に向けた対応、及び経済の動きに関連した国家安全保障上の課題への対応（経済安全保障）、5G戦略について、これまでに明らかになっている動きを追っていく。

### 特集 対中姿勢を強硬にする欧州

欧州連合（EU）の対中姿勢は、この10年間で真逆となった。EUは中国からの投融資に大きな期待を寄せ、その対中スタンスは友好的であった。しかし、中国の企業や投資ファンドがEU域内の重要な企業を買収する動きを見せると、EUは中国への警戒感をあらわにするようになった。本稿では、欧州の対中包囲網について整理し評価する。

### 経済 中国経済点検

中国の2021年1～3月期の実質GDP成長率が発表された。その直後に日米首脳共同声明が発表され、日米が「ルールに基づく国際秩序に合致しない中国の行動について懸念を共有」することが確認された。中国経済の現状はどうなっているのか。また、日米首脳共同声明を受けて、米中そして日中関係はどうなるのか。改めて考えをまとめておく。

### 人民元レポート 当局が人民元相場の目線を調整

中国人民元対ドル相場は6.48台前半で取引開始。5月7日発表の米雇用統計が市場予想を下回る結果となったことで、ドル安、人民元高が進行し、10日には6.41絡みまで上昇した。その後も上値を切り上げる展開で、31日執筆時点では2018年5月以来の6.36台前半で取引されている。一方、対円相場も上昇圧力が強く、31日時点では2018年6月以来の17.2台まで上伸している。

### 連載 「華南ビジネス最前線」 第49回 ～「深圳経済特区グリーンファイナンス条例」正式施行

2020年11月5日、中国で初のグリーンファイナンスに関する法令である「深圳経済特区グリーンファイナンス条例」が発表され、2021年3月1日より正式に深圳で施行された。本稿では、その内容について簡単に解説したい。

### スペシャリストの目 税務会計

#### 海南自由貿易港の優遇政策適用に関する実質的な運営の認定要件について

企業所得税関連優遇政策を効果的に実施するため、国家税務総局海南省税務局、海南省财政厅及び海南省市場监督管理局は共同で、2021年3月5日付「海南自由貿易港奨励類産業企業の実質的な運営に係る問題に関する公告」（国家税務総局海南省税務局公告2021年第1号）を印刷・配布した。本稿では、優遇政策適用に関する運営の認定要件について解説する。

### スペシャリストの目 日系企業のための中国法令・政策の動き

今回は、4月中旬から5月中旬にかけて公布された政策・法令を取りあげる。



## バイデン政権下の対中政策 — 国内生産強化・経済安全保障政策を中心に

スミス・ガンブレル・ラッセル (SGR) 法律事務所  
パートナー 弁護士 小島清顕  
弁護士 猪子晶代  
弁護士 浅井淳子

2021 年 1 月 20 日、ジョー・バイデン氏が第 46 代アメリカ大統領として宣誓を行い、同年 3 月 3 日には「国家安全保障戦略の暫定的な指針」が発表されました。バイデン政権下ではどのような対中政策が行われ、日本にはどのような影響が考えられるのでしょうか。バイデン政権が重視している、国内生産強化において必須とされるサプライチェーン強化への対応、及び経済の動きに関連した国家安全保障上の課題への対応（いわゆる経済安全保障<sup>1</sup>）、特に 5G 戦略について、これまでに明らかになっている動きを追ってきたいと思います。

### ■ はじめに

バイデン政権は、2021 年 4 月 21 日、政権発足から 100 日で達成を目指すとしていた COVID-19 ワクチン 2 億回分の接種を、前倒しで達成できる見通しだと発表しました。変異種などについてまだ不確定要素はあるものの、現政権は、早急にパンデミックを収束させ、1 年以上停滞していた経済を立て直すという、喫緊の課題に直面しています。これに先立つ 3 月 3 日には、「国家安全保障戦略の暫定的な指針」が発表されました。バイデン政権下ではどのような対中政策が行われ、日本にはどのような影響が考えられるのでしょうか。バイデン政権が重視している、国内生産強化に必須とされるサプライチェーンの強化に向けた対応や経済安全保障、特に 5G 戦略について、これまでに明らかになっている動きを追ってきたいと思います。

### ■ 国家安全保障戦略の暫定的な指針 (Interim National Security Strategic Guidance : NSSG)

バイデン政権正式発足からおおよそ 1 カ月半後の 2021 年 3 月 3 日、ホワイトハウスは、国家安全保障戦略の暫定的な指針 (Interim National Security Strategic Guidance : INSSG) を発表しました<sup>2</sup>。トランプ政権下の国家安全保障戦略 (National Security Strategy) においては、米国の国家安全保障上の重要な課題を、他の軍事大国 (特に中国やロシア) との戦略的競争にあると位置づけていましたが<sup>3</sup>、これと対照的に、バイデン政権では、外部からの脅威よりむしろ国内の社会・経済政策における既存の問題点に焦点を当てているともいわれます<sup>4</sup>。国家安全保障戦略を、国内の政策優先事項とより完全に統合したものにすると位置づけ、国内の主要な課題に取り組むことで、米国は意欲的な目標を外向きにモデル化します。そうすることで国際的なリーダーシップを発揮できるようになるであろう、という考え方です。

<sup>1</sup> 経済安全保障特集ページ | 公安調査庁 (moj.go.jp)

<sup>2</sup> Interim National Security Strategic Guidance | The White House

<sup>3</sup> NSS\_BookLayout\_FIN\_121917.indd (archives.gov)

<sup>4</sup> The Interim National Security Strategic Guidance (congress.gov)

また、アントニー・ブリンケン国務長官は、同日の演説で、8つの優先的な外交政策として、(1) COVID-19の収束と国際衛生保障 (Global Health Security)、(2) 経済危機を克服し、より安定した包括的な世界経済の構築、(3) 現在脅威にさらされている民主主義の刷新、(4) 人道的で効果的な移民政策、(5) 同盟国・パートナー国との連携の再活性化、(6) 気候変動への取り組み、グリーンエネルギー革命への挑戦、(7) 人工知能や量子コンピューティングなどの新テクノロジーの面でリーダーシップを確固たるものにする、(8) 21世紀の最大の地政学上の試練である中国との関係の管理を挙げました<sup>5</sup>。

これらの項目やその順位付けからも透けて見えるように、バイデン政権は、あくまで国内問題優先・国内第一主義であり、これを実現するのに必要であればそれに応じた対中政策を柔軟に行っていく方針だといえるでしょう。このことは、同日のブリンケン国務長官の演説で、「我が国の中国との関係は、必要であれば競争的に、可能であるときには協力的に、不可欠の場合には敵対的に」(Our relationship with China will be competitive when it should be, collaborative when it can be, and adversarial when it must be.) と語られていたことから明らかといえます。特に、米国国内経済の立て直しや気候変動への対応・グリーンエネルギー問題では、中国との協力や調整が不可欠と考えられます。

多くのニュース記事でも明らかなおと、バイデン政権は、対中政策に関してトランプ政権における政策の多くを維持し、トランプ政権下で行われた「America First」の“変異種”とでもいえるべき政策を取っています。米国国内で、保守・右派=反中国、リベラル・左派=親中国という構図が崩れた形になったのは、何故なのでしょう。

バイデン政権の支持基盤となっている米国のリベラル・左派は、1990年代からこれまで、中国について、今後経済発展が進めば民主化の方向へ舵を切るであろうと予想・期待していた節があります。ところが、新疆ウイグル自治区や香港への規制強化を見ても明らかなおと、現状の中国の政策は民主化と逆行する流れにあります。経済的な面から見ても、米国企業に対する知的財産権の侵害が米国経済に与える影響は極めて大きく、さらに中国国内の巨大な経済市場が米国を含む諸外国へ開放される兆しも見えないことなどから、これまで親中派であったリベラル派・左派も含め、全米において、中国への不信感が募ってきている状態といえるでしょう。このような背景から、対中政策の強硬化は、バイデン政権だけでなく、今後長期にわたり、民主党、共和党いずれが政権を取ることとなっても、継続しうることといえます。

では、今後、バイデン政権下の対中経済政策は具体的にはどのような点がポイントとなってくるのでしょうか。

## ■ パンデミックで脆弱性が顕在化した米国内サプライチェーンの強化政策

日本でも同様でしたが、パンデミックによって、米国では、緊急事態下におけるサプライチェーンの脆弱性が明らかになりました。バイデン政権下では、これに対応するため、2021年2月24日、米国のサプライチェーン強化のための大統領令 (Executive Order on America's Supply Chains) を出し、不足の事態の際のサプライチェーンの強化対策を早急に進めることを明確にしました<sup>6</sup>。この大統領令は、パンデミックや他の生物学的脅威、サイバー攻撃、気候変動やテロ、地政学的・経済的競争等によって米国内での生産能力が低下し、重要な製品・サービスの供給における減少への恐れに対応するという目的をもちています。

<sup>5</sup> A Foreign Policy for the American People - United States Department of State

<sup>6</sup> Executive Order on America's Supply Chains | The White House

具体的には、国家安全保障問題担当大統領補佐官 (Assistant to the President for National Security Affairs) 及び経済政策担当大統領補佐官 (Assistant to the President for Economic Policy) が調整役となつて、今後 100 日以内に、半導体製造や先端パッケージング、電気自動車用バッテリーを含む大容量バッテリー、レアアース等の重要鉱物、医薬品・医薬品有効成分について現状のサプライチェーンの評価を行うほか、今後 1 年以内に、防衛や公衆衛生、生物学的危機管理、情報通信技術、エネルギー、運輸、農産物・食料生産の各産業についても、報告書が提出されることとなっています。評価に際しては、対象となる重要部材、サプライチェーンに影響を与える環境や経済、人権などに関連するリスクのほか、重要な製造設備の場所や必要となる国内製造能力、重要部材の代替品入手の手配、既存のサプライチェーンを支える輸送システムの役割などを含めた、不測の事態におけるサプライチェーンの強靱性についても考慮されます。

ここには、国名を明示しないものの、レアアースの世界生産量 8 割を占め、かつ大量生産を得意とする中国への依存を可能な限り少なくし、米国内での生産強化や同盟国との関係を強化することで、サプライチェーンの安定化を進めたい狙いが明らかです。

これに平仄 (ひょうそく) を合わせるように、2021 年 4 月 16 日には、バイデン大統領と菅義偉首相が、ホワイトハウスのローズガーデンで行われた共同記者会見で、中国の台頭に対抗するために同盟を強化することを約束しました。両首脳は共同発表の中で、「台湾海峡の平和と安定の重要性」などの地政学的な問題を取り上げたほか、中国に対抗すべき事項として、5G、AI (人工知能)、量子計算、ゲノミクス、半導体サプライチェーンなどの分野で共同投資を行うことを発表しました。

## ■ 米国の 5G と経済安全保障政策

前述の日米首脳会談では、5G、6G をめぐる共同研究に 45 億ドルを投資することが発表されました<sup>7</sup>。5G は、中国企業がグローバル市場で急速に拡大している分野である上、トランプ政権時からくすぶっていた、中国通信機器や通信企業への不信任も依然として続いており、経済安全保障の観点からの対応が必須の分野です。

連邦通信委員会 (Federal Communications Commission : FCC) は、トランプ政権時代の 2020 年 12 月、中国政府からの独立性を示せていないとして<sup>8</sup>、過去 20 年近く米国の認可を受けていた中国最大の国有通信会社であるチャイナ・テレコムへの認可取消に向けた手続きを開始しましたが、これに引き続き、バイデン政権発足後の 2021 年 3 月 19 日にも、チャイナユニコム・アメリカス、パシフィック・ネットワークス及びその子会社コムネットの 3 社に対し、同様の手続きを開始しました。また、米国は、4 月 8 日には、米国の国家安全保障や外交政策上の利益に反する活動を理由に、天津飛騰信息技术 (Tianjin Phytium Information Technology) 等の中国のスーパーコンピューティング会社 7 社を Entity List (EL : ブラックリスト) に入れました。米国企業は、米国政府の許可を得ずに EL に該当する企業と取引することを禁じられています。また、同月 12 日には、FCC の公共安全・国土安全保障局が、ファーウェイ・テクノロジーを含む中国企業 5 社を、国家安全保障上の脅威となる通信機器・サービスのリストに掲載しました<sup>9</sup>。

このように米国では、トランプ政権時に引き続き、急速に力を増している米国内での中国系通信企業の影響力を弱め、同盟国の協力を得つつ、米国自身の地位をまずは国内、ひいては国外でも確固たるものにしたいという狙いが見えます。

<sup>7</sup> Biden and Suga Agree US and Japan Will Work Together on 5G - The New York Times (nytimes.com)

<sup>8</sup> FCC Threatens to Bar China Telecom and Others Over Security - Bloomberg

<sup>9</sup> Five Chinese companies pose threat to U.S. national security: FCC | Reuters DOC-370755A1.pdf (fcc.gov)

現在、5Gに必須の半導体事業等で存在感を増しているのが台湾系企業です。台湾については、前述の日米首脳会談でも台湾海峡の安全が言及されたとおり、地政学的にもポイントとなる地域です。バイデン政権は、2021年4月9日、新たなガイドラインを発表し<sup>10</sup>、米国政府関係者と台湾政府関係者とのより自由な会談を行うことを可能にしたほか、同月13日にはクリス・ドット前上院議員、リチャード・アーミテージ元国務副長官及びジェームス・スタインバーグ元国務副長官等を派遣し、台湾にこれまでより熱い視線を送りつつ、台湾の防空識別圏に繰り返し戦闘機を送る中国を牽制しています<sup>11</sup>。もっとも、言うまでもなく、台湾は中国との軋轢(あつれき)を抱えていることから、米国が台湾を保護し同盟的關係を深めることはあっても、米国が台湾に大きく依存することは難しいものと考えられます。米国から台湾に向けられている経済安全保障にまつわる分野への期待を、日本が、地理的にも近い同盟国として汲み取る形で、米国に対して、経済及びその他の分野での存在感を示す良いチャンスといえるかもしれません。

## ■ まとめ

以上のとおり、対中経済安全保障、とりわけ、バイデン政権が重視している国内生産強化に必須とされるサプライチェーンの強化に向けた対応、経済安全保障、特に5G戦略について、これまでに明らかになっている動きを見てきました。バイデン政権は発足したばかりとはいえ、速いペースでパンデミックからの巻き返しを図ろうとしています。日本においても、既に技術的に確立している5Gや、これまで得意としてきた先端技術分野をさらにブラッシュアップしてこの波に乗ることで、米国に対し、第一の同盟国としてのプレゼンスを示す良い機会になるのかもしれません。

### (執筆者連絡先)

#### ■ パートナー 弁護士 小島清顕 [kkojima@sgrlaw.com](mailto:kkojima@sgrlaw.com)

日本出身(地元:神奈川県小田原市)、幼少期から米国在住。ロチェスター大学(NY州)で政治・経済学を専攻。学位取得後、インディアナ大学ロースクールに進学。JD取得後、2003年からホームタウンのジョージア州アトランタ市を拠点に米国各地で弁護士業務を営む。Smith, Gambrell and Russell, LLP (SGR法律事務所)にて、法人設立・交渉・各種取引アドバイス、合併・合弁・ライセンス、雇用・労務、紛争防止・対応、知的財産管理・活用、企業誘致・土地選定・助成金交渉その他各種幅広い法務に対応しています。

#### ■ 弁護士 猪子晶代 [ahewett@sgrlaw.com](mailto:ahewett@sgrlaw.com)

愛知県名古屋市生まれ。2009年、東京外国語大学外国語学部チェコ語科卒業。2012年、慶應義塾大学ロースクール修了。同年、日本の司法試験合格。2013年、司法修習修了(66期)。2017年エモリー大学(アトランタ)ロースクールの外国人弁護士用コース(LL.M.)を修了。同年、ジョージア州司法試験合格。2017年8月よりSGR法律事務所に在籍。契約書の作成・レビュー、M&A関連の書類作成、雇用関連の資料、契約、トラブルの対応、法人設立、法人登記その他登録の維持・変更、その他、訴訟・紛争案件、環境法規制、商標登録、企業誘致・助成金交渉等のあらゆる案件で日本語による説明・サポートの提供をしています。

#### ■ 弁護士 浅井淳子

あおい法律事務所パートナー弁護士。2001年3月慶應義塾大学法学部法律学科卒、2007年9月弁護士登録。2020年5月米国University of Pennsylvania LL.M.卒。東京弁護士会所属。経営革新等支援機関(中小企業経営力強化支援法)。2020年7月より、SGR法律事務所で交換弁護士として稼働。企業法務、一般民事の他、執行・保全・裁判、消費者問題等多岐にわたる法務分野に対応しています。

<sup>10</sup> New Guidelines for U.S. Government Interactions with Taiwan Counterparts - United States Department of State

<sup>11</sup> Biden dispatches unofficial delegation to Taiwan - CNN Politics



## 対中姿勢を強硬にする欧州

三菱UFJリサーチ&コンサルティング  
調査部  
副主任研究員 土田陽介

### 徐々に強硬化していった EU の対中姿勢

欧州が対中姿勢を着実に強硬にしている。

欧州連合 (EU) の対中姿勢は、この 10 年間で文字通り真逆となった。ちょうど 10 年前、債務危機に苦しんだ EU は通貨ユーロの信認を守るために厳しい財政緊縮策を敢行、その副作用として欧州景気は大いに冷え込んだ。そうした中で、EU は成長が著しい中国からの投融資に大きな期待を寄せるようになり、その対中スタンスは極めて友好的であった。しかしながら、中国の企業や投資ファンドが EU 域内の重要な企業を買収する動きを見せるようになると、EU は中国への警戒感をあらわにするようになった。

その大きなきっかけとなった出来事が、中国の大手電機メーカー、美的集団 (メディアグループ) によるドイツの産機大手クーカへの公開買い付け (TOB) による買収劇 (2016 年 8 月) であったことは、よく知られている。この美的集団によるクーカの買収によって、ドイツ製造業の先端技術が中国へ流出することに対する懸念が高まり、EU の中国に対するそれまでの好意的なスタンスに変化が生じたわけだ。

さらに中国が、いわゆる「一帯一路」構想の下で欧州の主要な港湾 (例えばギリシャのピレウス港) の買収を推し進めたことも、EU の中国に対する態度を硬化させることにつながった。筆者は新型コロナウイルスの感染が拡大する以前、年に 1 回は EU の中心であるベルギーの首都ブリュッセルを訪問し、現地の銀行やシンクタンクのエコノミストといった有識者にインタビューを行っていた。EU が徐々に対中スタンスを硬化させる中で、中国のブリュッセルでのロビイングが徐々に厳しさを増していったエピソードを、異口同音に聞いた覚えがある。

具体的な話を一つ紹介しよう。ブリュッセルには EU の政策決定に影響力を与えるシンクタンクが多く存在する。EU の官僚の中には、シンクタンクと EU の行政機関を行き来する人材も少なくなく、シンクタンクへの支援を通じた各国政府によるロビイングも行われている。そうしたシンクタンクにもランクがあるわけだが、中国への見方が厳しくなる中で、親中のスタンスでシンポジウムを開催するシンクタンクの格が二線級、三線級と年を経るごとに落ちてきたようだ。

いずれにせよ、EU の対中姿勢は徐々に強硬化していったわけだが、新型コロナウイルスの感染拡大がその決定打になった側面は否定できない。この問題を受けて世界の株価は 2020 年 2 月に大暴落したが、その際に中国の政府系の企業や基金が、EU の保護したい戦略的企業の株式を購入して敵対的買収を仕掛けてくることが予想され、EU 当局は警戒感を強めることになった。そして 2020 年 4 月 16 日に行われた EU 貿易相会合でホーガン欧州委員 (通商政策担当) が対策の強化を訴えたことを受けて、EU 各国で投資法制を改正する動きが一気に広まったのである。特に先端技術や軍事技術に関わる買収に対しては、事前審査の厳格化など政府の関与が強化されることになった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、中国を念頭に置いた投資制限の動きが急加速したのだ。

また中国の武漢発と言われるこの新型コロナウイルスは、欧州でもとりわけ南欧を中心に、多くの人々の命を奪った。このことで、欧州の人々が抱いていた嫌中感情がさらに強まったことは否めない。それに、近年の習近平政権による新疆ウイグル自治区や香港に対する姿勢が、欧州の人々が重視する人権や民主主義といった価値観と相容れないことも、対中不信を招いている。

こうした中で中国と EU 首脳は、2020 年 12 月末に包括的投資協定 (CAI) の締結で大枠合意に達した (写真 1 参照)。この CAI が発効されれば、とりわけ EU 企業の中国市場へのアクセスが向上すると期待されるわけだが、欧州議会が中国の人権問題を理由に条約の批准に待ったをかけた状態となっており、順調に行っても 1 年はかかるという発効までの手続きは暗礁に乗り上げている。

写真 1 年末に CAI の大枠合意に達した中国と EU の首脳陣



(注) 左上が習近平国家主席、右上が EU のミシェル大統領、以下、時計回りにフォン・デア・ライエン欧州委員長、フランスのマクロン大統領、ドイツのメルケル首相 (出所) EC AV Portal

### EU を離脱した英国の対中姿勢も強硬化

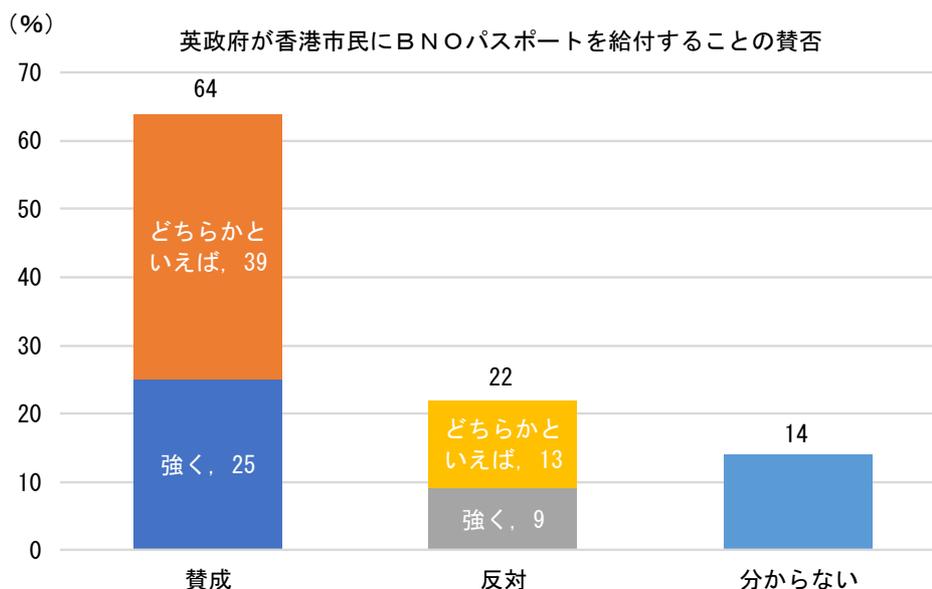
2021 年 1 月末をもって EU から離脱した英国もまた、中国に対して強硬な態度に出るようになってきている。EU という超国家機構に属することを拒絶した英国だが、人権や民主主義といった欧米流の価値観そのものは EU と共有している。とりわけ香港情勢をめぐることは、旧宗主国としての立場もあり、中国に対して非常に強硬な態度をとっている。

英国も EU と同様に、元々は中国からの投融資に期待していたし、中国もまた英国の首都ロンドンが持つ金融ハブとしての機能を利用することを望んでいた。実際に中国マネーは、資産のブッキングや企業の買収のみならず、ロンドン中心部のバンクサイドの再開発、同東部のロイヤルアルバート地区の再開発など、様々な形で英国に食い込んでいる事実がある。EU 離脱の意思が示された 2016 年 6 月の国民投票の際にポンドが急落したことも、中国勢の投融資を勢いづけた。英国としても、EU 離脱で EU のマネーセンターとしての地位が脅かされたこともあり、中国との関係を良好にしておきたいという思惑があったはずである。しかしながら、そうした英国の思惑通りに事は運ばなかったわけだ。

繰り返しとなるが、EU と袂を分かつ結果になったとはいえ、英国もまた欧州の有力国の一つであり、人権や民主主義という欧米流の価値観を重視する。ゆえに、新疆や香港に対する中国の姿勢

を前にして、英国でも反対の声が盛り上がることになった。さらに2020年6月、歴史的に関わりが深い香港で国家安全維持法が成立したことが、英国の対中姿勢の強硬化につながった。同法の成立を受けて、英政府は1997年の返還以前に生まれた香港市民に対して発行されている英国海外市民(BNO)パスポートの保有者とその扶養家族らに対して、特別査証(ビザ)を2021年1月末から交付すると決定した。英国の有権者も3人に2人がこの英政府の方針を支持(図参照)しているが、かたや中国政府はこの決定が内政干渉であるとして強く反発している。

図 英国の有権者の3人に2人が香港市民への特別ビザ発給を支持



(注) 調査期間は2020年6月26-28日、対象者数は1,626人  
(出所) YouGov

また英国は2020年11月、中国を念頭に、外資が英国内の企業や資産の買収を行うことを制限する法案(国家安全保障・投資法案)を発表している。情報や軍事などの先端技術とインフラに関わる大型買収を許可制とすることが主な内容であり、英国国内で行われるほとんどの取引には影響がない一方で、中国による政治的な意味合いが強い買収を防ぐことを目的としている。

### 親EUと親中国で「二分化」が進む中東欧

とはいえ、欧州の対中姿勢は決して一枚岩ではない。まだEUに加盟していない中東欧、より具体的には西バルカン諸国を中心に、親中スタンスを強める国が増えている現実を軽視できない。そこには「口は出すが金は出さない」EUに失望し、一方で「口は出すが金も出す」中国に対して期待を寄せる中東欧諸国の姿がある。

西バルカン諸国とは、バルカン半島に属する諸国のうちEUにまだ加盟していない6ヶ国(アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、北マケドニア、コソボ、モンテネグロ、セルビア)を指す。うちコソボを除く5ヶ国に加えて、すでにEUに加盟済みのバルト三国と中東欧8ヶ国、それにギリシャを入れた17ヶ国と中国は、通称「17+1」と呼ばれる経済協力関係を構築している。

中国にとって中東欧諸国は、EU進出の文字通りの足がかりである。中国が「一帯一路」構想を発表する2年前の2011年より、中国は中東欧諸国と経済協力関係の深化を目的とする首脳会議(中国—中東欧国家合作、当時はギリシャが未参加だったため通称「16+1」と呼ばれた)を年一回開催

してきた (2020 年の会議は新型コロナのため 2021 年 2 月 9 日に延期の上、オンラインで実施)。こうした動きに対して EU は当然警戒を強めたが、中東欧諸国に対する開発支援を積極化することはなかった。その虚を突いた中国は、西バルカン諸国を中心に、EU がその実施に難色を示したいくつかの開発プロジェクト (例: モンテネグロの港湾都市パールとセルビアの首都ベオグラードを結ぶ高速道路計画【写真 2 参照】) を、資金と技術の両面で支援するようになった (土田, 2020)。

写真 2 中国の資金援助で中国企業が建設するモンテネグロの高速道路



(注) 中国政府は中国輸出入銀行を通じてモンテネグロ政府に建設資金の融資を行い、中国の建設会社 (中国道路橋梁公社、CRBC) に工事を受注させた。

(出所) パール=ボリャレ高速道路計画ウェブサイト (<http://barboljare.me>)

また、EU は新型コロナウイルスの対策支援に関しても、感染拡大の初期段階でマスクなど医療物資の提供を渋るなど失点を重ねた。反面で中国はむしろ積極的な支援を行い、西バルカン諸国から高い評価を得た。さらに中国は積極的なワクチン外交を展開、その結果、2025 年の EU 加盟を目指すセルビアやモンテネグロは親中のスタンスを強めるようになった。

一人当たり所得がまだ数千ユーロ台と低い中進国でもある西バルカン諸国にとって、経済成長につながると期待される開発プロジェクトのサポートは喉から手が出るほど欲しい援助だ。しかしながら健全財政を志向する EU は、そうした開発プロジェクトが公的債務残高の増加につながりかねないことから、サポートに対して極めて消極的であり続けている。こうした西バルカン諸国の状況を中国は巧みに突き、戦略的な支援を実施しようと企てたわけだ。モンテネグロとセルビアを結ぶ高速道路計画は、そうした中国の戦略的意図が色濃く反映された開発プロジェクトである。

西バルカン諸国の EU 加盟に消極的であったフランスのマクロン大統領も事態の深刻さによりやく気づき、2021 年の年明けから西バルカン諸国に対するコミットメントを強めているが、対応が後手に回った印象は拭えない。マクロン大統領は 2019 年 10 月の EU サミットで、西バルカン諸国に含まれるアルバニアと北マケドニアの EU 加盟交渉開始に反対の立場をとり、両国を大いに失望させた。西バルカン諸国にとってマクロン大統領は、EU への不信感を象徴するような存在となってしまっている。

加えて「17+1」に参加する中東欧諸国のうち、すでに EU に加盟した国々でもスタンスが分かれている。具体的には、反 EU 色が強いハンガリーやポーランドが親中の立場を強めており、中国製のワクチンについても大きな期待を寄せている。他方で親 EU 色が強い 6 ヶ国（バルト三国、ブルガリア、ルーマニア、スロベニア）は、EU と歩調を合わせる観点から 2 月の「17+1」の会議に際して首脳に参加を見送った。さらにバルト三国は、この「17+1」の枠組みそのものから離脱する方針を持っているようだ。

このように中東欧諸国は、親 EU 派と親中国派に「二分化」されつつある。中国は潤沢なマネーを武器に、引き続き親中派の中東欧諸国を増やすことを通じて欧州の切り崩しを図るだろう。それに EU がどう抗おうとしているのか、明確な戦略は見えてこない。

### 決して堅強とは言えない欧州の対中包囲網

土田 (2020) でも述べたように、米国で伝統的な欧米流の価値観を重視するバイデン新政権が成立し、欧州との関係の「正常化」が進む一方で、欧米 vs. 中国という対立構造がより鮮明なものになってきている。とはいえ中東欧諸国のケースから読み取れるように、欧州は必ずしも一枚岩ではない。また欧州の大国からも、この対中包囲網から離脱者が出てくる可能性がある。

その可能性が高い国の一つがイタリアだ。2021 年 2 月に成立したドラギ新政権は、2021 年から稼働する EU 復興基金からの財政支援をフル活用したい思惑があることに加えて、首相自身が欧州中央銀行 (ECB) の元総裁ということもあって、前政権までの反 EU 的なスタンスから一転して親 EU 的となった。同時に、それまで友好的だった中国に対しては慎重な態度に一変した。

主要政党のほぼ全てが参加するドラギ新政権は挙国一致内閣と言える一方で、各政党のスタンスは文字通りバラバラである。ドラギ首相自身、特定の政党に属していないため、確固たる支持基盤を持っているわけではない。親 EU 的な中道政党の支援は望めても、反 EU を掲げる民族主義政党がいつ政局を仕掛けてもおかしくはなく、政権が持続可能かどうかは疑わしい。ドラギ首相の下で敷かれた親 EU 路線が有権者から一定の評価を得られなければ、次期政権は再び EU から距離を置き、中国に再接近するかもしれない。反 EU 政党である右派の「同盟」や左派の「五つ星運動」の影響の強い政権が成立すれば、そうした展開が現実化する可能性が高まる。EU が対中スタンスを硬化させればさせるほど、反 EU 勢力が中国と接近する余地が大きくなる。

27 ヶ国という多くの国から構成される EU は、意思の統一に時間を要する。EU 全体としては強硬化した中国に対するスタンスも、その程度は国ごとに異なるというのが実情だろう。こうして整理していくと、欧州の対中包囲網は決して堅強とは言えず、むしろかなり危うい均衡の上に成り立っていると評価できそうだ。

### 参考文献

土田陽介 (2021) 「欧米関係の正常化で変容が予想される対中圧力」『MUFG BK 中国月報』(2021 年 1 月号)

———— (2020) 『ロシア東欧研究』第 48 号 (2020 年 3 月) pp.41-54.

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング

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

11 ページから 21 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 銀行トランザクションバンキング部の見解、意見などを示すものではありません。

三菱 UFJ 銀行トランザクションバンキング部と三菱 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 銀行トランザクションバンキング部は、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。



中国経済点検

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

中国経済の現状を点検する

GDPの発表、日米首脳共同声明などを受けて

中国の2021年1~3月期の実質GDP成長率が発表された。その直後に日米首脳共同声明が発表され、日米が「ルールに基づく国際秩序に合致しない中国の行動について懸念を共有」することが確認された。

中国経済の現状はどうなっているのか。また、日米首脳共同声明を受けて、米中そして日中関係はどうか。改めて考えをまとめておく。

实体经济の確認：1~3月期の実質GDP成長率は前期比で鈍化

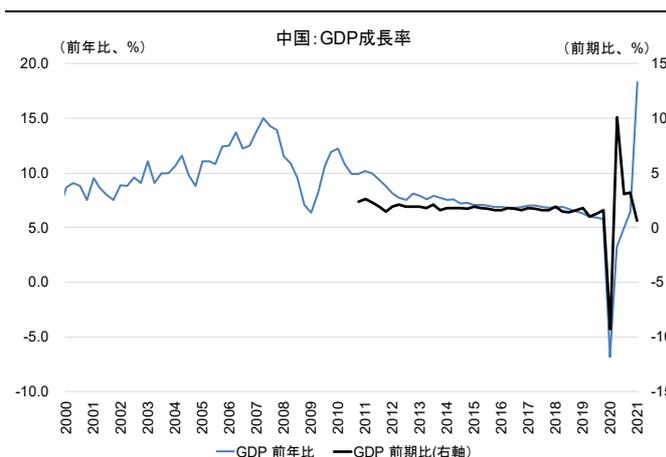
2021年1~3月期は前期比+0.6%、2020年10~12月期は同+3.2%だった

中国の2021年1~3月期の実質GDP成長率は前年比+18.3%と市場予想(同+18.5%、Bloomberg、以下同)をわずかながら下回ったが、前期(同+6.5%)より加速した格好となっている。だが、同数字は前年比であり、また2020年1~3月期は新型コロナウイルスの影響が大きかった時期であることから、前年比で経済が「加速」しているとは判断するのは無理がある。

そこで中国国家統計局が出している季節調整済み前期比で見ると、新型コロナウイルスが最も経済に影響した2020年1~3月期に前期比-9.3%となって以降、中国経済は回復が続いた。具体的には4~6月期に1~3月期のマイナス幅以上の回復である+10.1%となった後、7~9月期、10~12月期にはそれぞれ同+3.1%、同+3.2%となった。それが、直近の2021年1~3月期は同+0.6%にとどまっている。

もちろん2021年1~3月期は2020年12月から再拡大した感染の影響から、3月初旬の全人代を控え、中国経済全土で再度様々な制限が強化された時期でもある。だが、それを踏まえても、伸び率鈍化の幅は小さくなかった。

図表 1. GDPの推移 (前年比、前期比)



出所：中国国家統計局より MUMSS 作成

市場予想を下回った生産と投資、逆に上回った消費

また、GDP と同時に3月の月次指標も発表されている。どれも前年比で表示されているため、回復のペースという意味ではわかりにくい。しかし、少なくとも次の2つのことが言える。

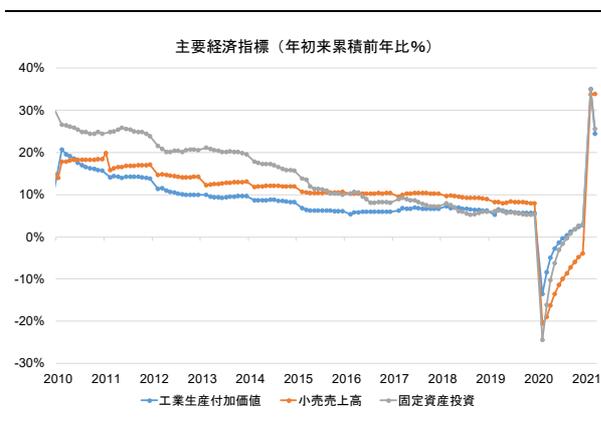
まず、(1) 生産・投資の前年比で見たモメンタムの鈍化。生産、固定資産投資、小売売上高いずれも1~2月と比べて3月は伸び率が鈍化した。具体的には、工業生産は3月に前年比+14.1%と1~2月の同+35.1%より鈍化、固定資産投資は1~3月は同+25.6% (1~2月は+35.0%) となった。

なお3月の生産と投資は市場予想対比でも弱かった。具体的には、3月単月の生産は市場予想前年比+18.0% (Bloomberg、以下同) に対して実績は同+14.1%、1~3月の固定資産投資は市場予想同+26.0%に対して実績は同+25.6%、1~3月の不動産開発投資は市場予想同+30.0%に対して実績は+25.6%となった。全体としての固定資産投資が市場予想を下回った理由は、主に不動産開発投資によるものと考えられよう。

それから、(2) 消費は飲食サービスを中心に回復。一方で、3月単月の小売売上高は同+34.2% (1~2月同+33.8%) と加速している。更に言えば、市場予想同+28.0%を上回っている。小売売上高の内訳を見てみると、飲食サービス、衣類が大きく加速しており、全人代後に外出規制が緩和されたことが影響した可能性があると考えている。

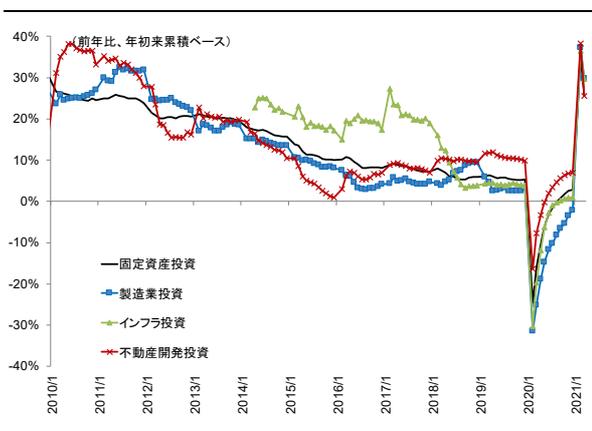
但し、前年比での判断はやはり難しい。小売売上高は、生産・固定資産投資と異なり、2020年中の回復ペースが最も鈍かった分野でもある。前年の弱さの裏で強く見えている可能性には気を付けたい。また、回復の主役が飲食サービス、衣類となっているのは、これまでの抑圧の反動であるとも考えられる。つまり持続性があるか否かには多少疑問が残る。

図表 2. 生産、消費、投資の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 3. 固定資産投資の内訳の推移



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

以上をまとめると、中国の経済成長率の回復は継続しているものの、その回復ペースは鈍化している、と総合的に判断できそうだ。

政府の判断も「回復はしているが、その基盤は弱い」というものであるようだ

中国国家统计局も同様の見方であると言えそうだ。中国国家统计局は発表後の質疑応答にて、生産が改善したこと、雇用・物価が安定していること、ハイテク製造業の投資が回復していること、企業の利益・住民の所得などが改善していること、などの観点から景気回復が継続しているとした。一方で、世界の疫病の状況、国内経済の回復の基盤がまだしっかりしていないこと、一部のサービス業や中小零細企業の生産・運営がいまだに困難であることなどから、マクロ経済政策の持続性と安定性を維持し、安定した経済回復を促進する必要がある、と言及している。

### 財政政策に対するスタンスを確認する

#### 全人代で示された財政赤字減という枠組みを超えることはできない

経済回復を促進する政策とはどのようなものであるか。その全体像はすでに3月の全人代にて提示されている。

具体的には、財政赤字対GDP比率は、2020年の目標が3.6%であったが、2021年は同3.2%に設定された。2019年が同2.8%だったことを考えれば、拡張的な財政ではあるものの、2020年よりも下げられた格好だ。例えば、2020年には1兆元発行された抗疫特別国債は、2021年には発行しない。また、財政赤字という定義には入らないものの、2020年に3.75兆元発行された地方专项債は、2021年は3.65兆元に減額されている。だが、こちらも2019年の2.15兆元よりは増額となっている。

但し、一部ターゲットを絞った対策は拡張している。具体的には社会的弱者の保護だ。例えば、小規模事業者の課税対象額を10万元以上から15万元以上に引き上げることで、実質減税を行っている。

また、雇用重視の姿勢は変わっていない。都市部新規就業者数の目標は、2020年の900万人から、2021年は1,100万人へと引き上げられた。2019年の目標値に戻った形だ。

図表 4. 2021年の主要経済目標と過去の推移

項目	2021年		2020年		2019年	
	目標	前年目標比較	目標	実績	目標	実績
実質GDP成長率(前年比%)	6.0以上	—	示さず	2.3	6.0~6.5	6.1
消費者物価指数(CPI、前年比%)	3.0前後	(↓)	3.5以内	2.5	3.0前後	2.9
都市部新規就業者数(万人)	1,100以上	(↑)	900以上	1,186	1,100	1,352
都市部登録失業率(%)	示さず	—	6.0前後	5.6	4.5以内	3.62
都市部調査失業率(%)	5.5前後	(→)	5.5前後	3.62	5.5前後	5.0~5.3
財政赤字(対GDP比)	3.57兆元(3.2%)	(↓)	3.76兆元(3.6%)	3.76兆元	2.76兆元(2.8%)	2.76兆元
地方政府专项債(対GDP比)	3.65兆元(3.2%)	(↓)	3.75兆元(3.6%)	3.75兆元	2.15兆元(2.2%)	2.15兆元
インフラ向け中央予算(億元)	6,100	(↑)	6,000	6,000	5,776	5,776
市場主体のコスト削減(兆元)	示さず	—	2.5	2.6	2.0	2.36

出所：人民日報よりMUMSS作成

以上を総合的に判断すれば、2021年の財政政策スタンスは、新型コロナウイルスへの対策分としての支出は減額されるものの、2019年対比で支出は増やされていることから、拡張的な財政政策が続くものと判断される。

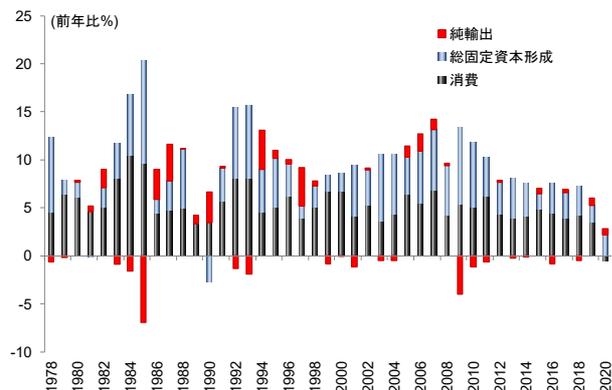
#### 「双循環」に向けた政策の方向性を確認しておく

その上で2021年を含めた今後の中国の政策の方向性を確認しておこう。鍵は「双循環」である。

習近平国家主席によって2020年7月21日、「国内大循環を主体として、国内外の双循環が互いに促進する経済の新発展モデルを目指す」と表明された「双循環」戦略であるが、これまでの中国经济にとっては、グローバル化が進んだ外部環境の下で、対外環境が中国の急速な発展に重要な役割を果たしてきた。しかし、現在のような保護主義が台頭している中で、中国は国内の巨大な市場という優位性を十分に活かさなければならない、というのがその骨子であると理解される。つまり、国内の「消費主導型経済化」である。

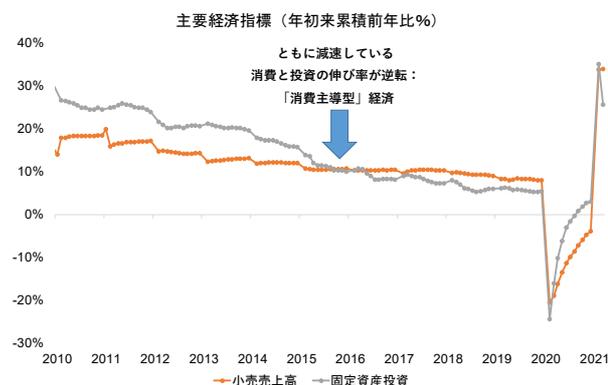
消費主導型経済と一言で言っても、筆者がかねてから主張してきたように、消費の加速は意味しない。消費の伸び率は減速するが、消費以上に投資の伸び率が減速するため、結果的にGDPに占める消費の割合が高まる、また成長における消費の寄与率も上昇する、という姿がそれである。

図表 5. GDP 需要項目別寄与



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 6. 消費と投資の伸び率



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

「双循環」に向けて、格差縮小、中間所得層増加、都市化進展が政策の要か

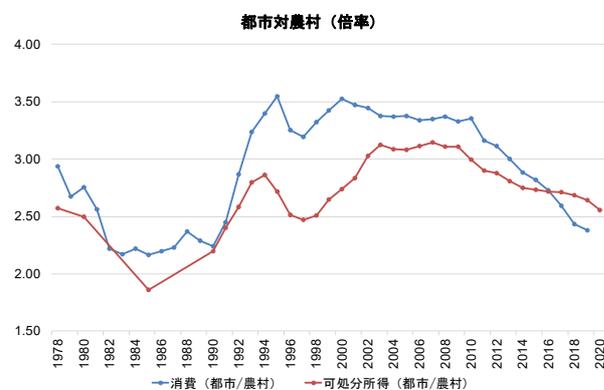
中国政府が「双循環戦略」で消費主導型を目指すという場合の政策の方向性を、中国国内の様々な記事から読み解いてみると、どうやら以下の三点に集中されるようだ。

まずは、(1) 都市部と農村部の所得格差の縮小だ。都市部と農村部の可処分所得および消費の格差は、2010年代に入り継続的に改善が続いていた。その結果、2010年には2.99倍あった都市部と農村部の可処分所得の差は、2020年に2.56倍まで低下している（消費格差は2010年の3.35倍から2019年に2.38倍まで低下）。

今後、都市部と農村部の格差縮小のため、農村部開発の継続がなされると考えられる。それはインフラ投資および不動産開発投資の両輪で行われていくだろう。インフラ投資はこれまで速いペースで行われてきたものの、中国のインフラの絶対的な水準（品質および規模）は先進国と比べてまだ低い。よって、まだ投資余地は残されていると、政府からは判断されている可能性が高い。

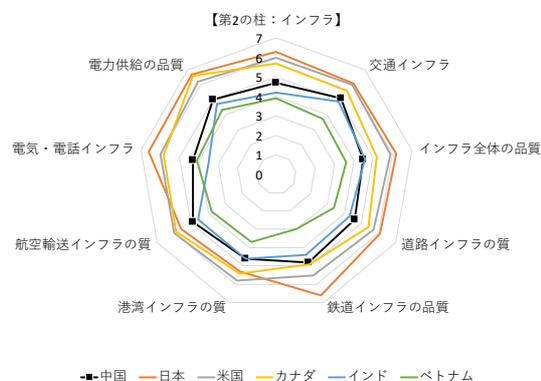
問題はそのリターンだ。インフラ投資の性格上、主要地域から周辺地域に投資が進むに従い、リターンは低下せざるを得ない（単純に主要地域の方がインフラの使用頻度が高いため）。だが、インフラ投資には収益という側面以外に、社会保障という側面も存在しており、単純な収益性の低下だけでは、インフラ投資を継続しない理由にはならないことには注意が必要である。

図表 7. 都市部と農村部の格差



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 8. インフラ水準 (主に品質) の比較



出所：WEF より MUMSS 作成

次に、(2) 中間所得層（中等収入群体、年間所得 10～50 万元、4 億人と全人口の 3 割程度）の育成（各種報道によると、今後 15 年間で 8 億人程度が想定されているようだ）である。

中間所得層の育成のためには、所得の全体的な伸び率の増加はもちろん、税制を通じた所得の再配分が必要とされるだろう。ただ、現時点では累進所得税を含めた税制に大きな変革がなされる予定はないため、しばらくは全体としての所得増が、中間所得層の形成の役割を担うことになるのではないかと考えている。

最後に、(3) 都市化の継続がある。2019 年の総人口 14 億 5 万人のうち、都市人口は 8 億 4843 万人と、人口の 60.6% が都市の居住者である。だが、実際に都市部の戸籍を持っているのは、人口の 44.4% である。つまり 2.3 億人が社会保障を十分に享受できていない。よって、戸籍制度「戸口」の改善を今後も進めていくことが予想される。

総じて見れば、中国政府が「双循環戦略」あるいは「消費主導型」経済を達成するために、不動産・インフラの地方を中心とした固定資産投資の継続と、社会保障の強化を行うことで、全体の消費力を引き上げていく、という方向性が、今後の中国経済の政策の中心になるという姿は当然変わらなさそうだ。

### 金融政策に対するスタンスを確認する

直近はどちらかと言えば、緩和的なスタンスと言えるのではないか

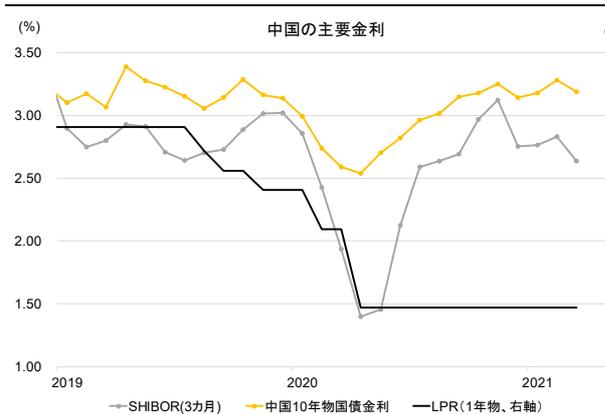
それでは、金融政策に対するスタンスはどうか。政策金利である 1 年物および 5 年物 LPR（ローンプライムレート）は、2020 年 4 月より据え置かれている。1 年以上据え置かれていることから、そのスタンスを読み解くことは難しい。

そこで代表的な市場金利である SHIBOR の動きを見てみると、LPR が据え置かれた 2020 年 4 月以降、上昇していることがわかる。その背景には、金融当局による引き締め政策があると考えられる。経済の正常化に伴い、金利を徐々に高めに誘導することによって、金利の正常化つまり引き下げ余地を作るとともに、資産価格の過度な上昇をけん制してきたように見える。

だが、例えば直近の SHIBOR3 カ月物を見てみると、新型コロナウイルス前の水準を超えた 2020 年 11 月がピークで、そこからは徐々に下がってきているようにも見える。その背景に、経済成長率のモメンタムに陰りが見られ始めていることがあるのではないかと考えている。しかし財政政策は、3 月の全人代で財政サポートがわずかながら引き下げられることが決定されており、よほどのことがない限り、年内の追加的支出は考えにくい。

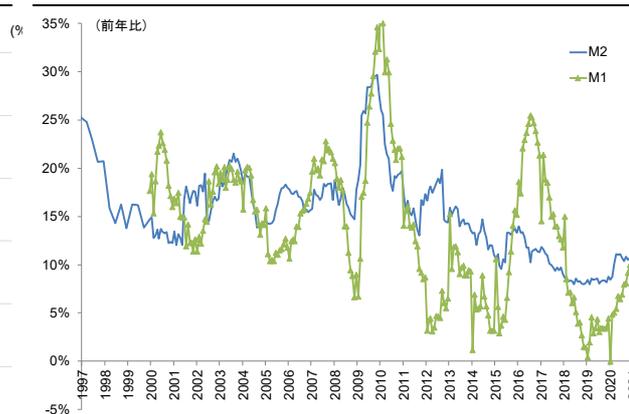
つまり、われわれは、(1) 経済回復のモメンタムが鈍化していること（2021 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.6% と、2020 年 10～12 月期の同 +3.2% より伸び率鈍化）、(2) 物価の上昇圧力が弱いこと（3 月のコア CPI は前年比 +0.3% にとどまっている）、(3) 政策金利は据え置かれているものの代表的な市中金利（例えば SHIBOR3 カ月物）などは 2020 年末より低下基調にあるように見える、という理由から、次の一手はどちらかと言えば、政策金利（現時点では LPR）の引き下げであると考えている。

図表 9. 中国の主要金利は4月をボトムに上昇してきたが



出所：人民銀行、中国全国銀行間資金調達センターより MUMSS 作成

図表 10. M2 と M1 伸び率の推移



出所：中国人民銀行より MUMSS 作成

物価動向はどうか

今後も安定的な動き、金融政策への足かせとはなりにくいと考えている

中国国家统计局は 2021 年 1~3 月期 GDP 発表後の質疑応答にて、物価に関して、エネルギー価格が上昇している一方で、工業消費財の足元の価格上昇に持続可能性が低いこと、サービス価格が緩やかに上昇すると予想されること、食品価格が低下しており、今後も安定して推移すると予想されることを合わせて判断し、物価は年間を通じて安定的なレンジで推移するとしている。

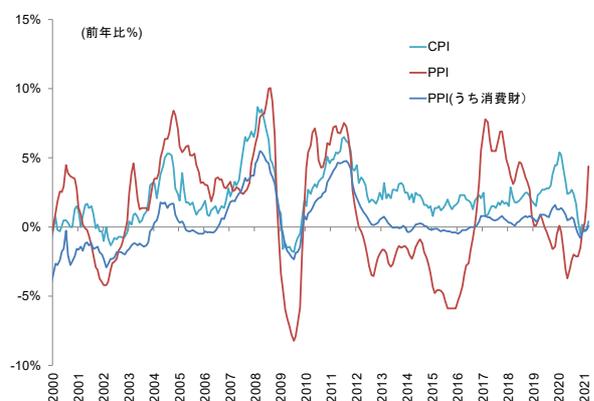
実際、生産者物価指数 (PPI) のうち消費財価格の上昇率は高くない。過去の推移から判断すれば、同価格が大きく上昇しているときに消費者物価指数 (CPI) は上がりやすいため、今後、PPI が加速すれば、CPI 上昇率が加速する可能性が出てくる。

だが、実際には、国家统计局などの質疑応答では CPI よりも米国型コア CPI、つまり食品およびエネルギーを除いた CPI にて物価の基調判断をしているようなコメントが散見される。そのコア CPI は足元 1% 未満 (3 月に前年比 +0.3%、総合 CPI は同 +0.4%) と引き締めが必要な水準ではない。

更には、コモディティ価格上昇の影響は川上産業ばかりで、川下産業においては需要が回復途上にあるため、価格上昇が長期に亘る可能性は低い、ともコメントしている。

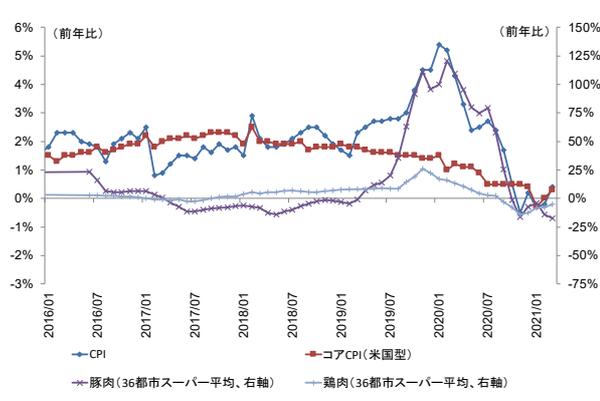
よって、われわれは、中国における物価動向が、金融政策に対して引き締めが必要な要因となるとは判断していない。

図表 11. 主要物価指数



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

図表 12. CPI とコア CPI



出所：中国国家统计局より MUMSS 作成

**経済状況のまとめ：回復基調は継続も、そのモメンタムは鈍化、政策サポートは継続か  
財政政策の枠はすでに設定されているため、どちらかと言えば金融政策サポートか**

まとめると、中国の経済成長は、回復基調が続いているものの、そのモメンタムは鈍化していると思われる。その中で、財政政策は全人代で決められた財政赤字対 GDP 比率引き下げという枠組みの制約が、絶対的ではないにせよ、存在している。比較的柔軟に対応できるのは金融政策かと考えられる。ひとまず政策金利は現状維持の可能性が高いが、次の一手があるとすれば、それは金融緩和かと考えられる。物価は落ち着いており、金融政策に対する緩和阻害要因になる可能性は低い。

**その他トピック (1)：デフォルトの状況**

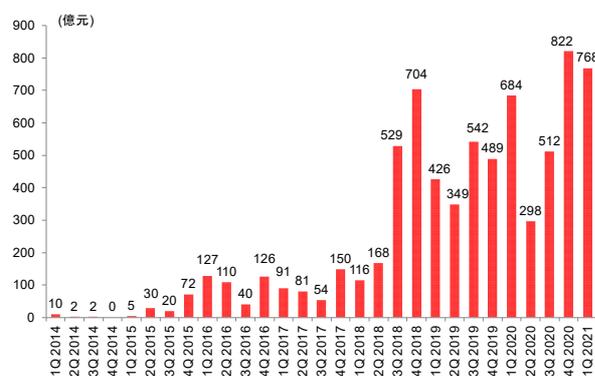
**デフォルトは増えているが、不良債権比率は高まっていない**

中国企業のデフォルト（債務不履行）は拡大基調にある。例えば2021年1~3月期の社債デフォルト額は768億元と、2四半期連続の前年比増となった。

2020年に新型コロナウイルスの影響を受けて経済活動の伸びが大きく低下した中国は、減税や流動性供給などの政策サポートを行ったものの、2021年は全人代において財政赤字の縮小が目標として掲げられたこともあり、すべてが続けられているわけではない。その結果、一部でデフォルトが増えていると考えられる。しかし、現時点では急激にその速度が加速しているわけではない。

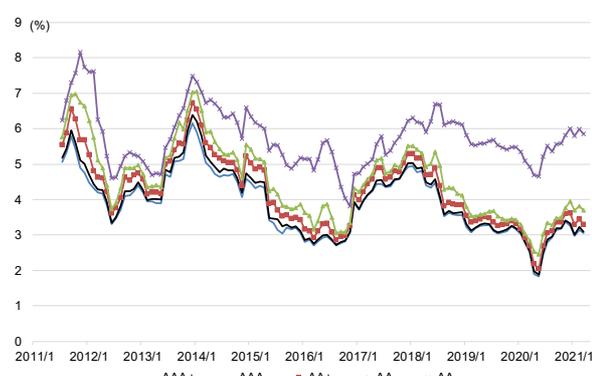
そもそもデフォルトが増え始めたのは2018年の後半である。これはおそらく2016年中に供給過剰産業の淘汰が唱えられ始め、それが実際に影響したタイミングであると考えられる。政府主導によるものが原因とするならば、デフォルトが一部政府によって容認されているとも解釈できる。新型コロナウイルスの影響による経済成長の鈍化と、一部政府の容認の結果としてデフォルトが増加しているということであるならば、金融システムリスクなどまで懸念する必要はないように思われる。

図表 13. 社債デフォルトの状況



出所：WIND より MUMSS 作成

図表 14. 社債クレジットスプレッドの動向



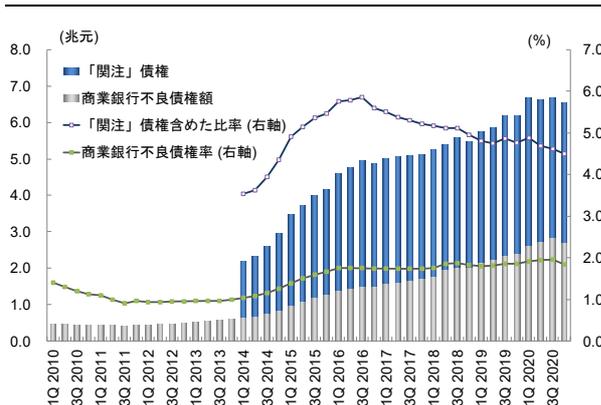
出所：中国全国銀行間資金調達センターより MUMSS 作成

**但し不良債権の引き受け手の状況は良いとは言えない例もあった**

問題はその先だ。デフォルトは不良債権として一部金融機関の大きな重しとなりうる。そこで不良債権比率を確認してみると、2020年第4四半期は1.84%と前期(1.96%)よりむしろ低下している。念のため、基準をより緩い「関注」ベースの不良債権予備軍を含めても、4.41%と前期(4.62%)から低下している。

背景には、金融機関による不良債権処理の加速があると考えられる。中国には1999年までに設立された四大AMC（資産管理会社、いわゆるバッドバンク）のほか、2020年12月に認可された「中国銀河資産管理有限責任公司」の合計5つの中央政府系AMCが存在している。そのほか、地方版AMCも2017年の時点で55社あると報道されている。そのようなAMCへの売却（「間接償却」、会計帳簿から不良債権となった貸し出し額を切り離してオフバランスにする）を積極的に行った結果であると言えよう<sup>1</sup>。

図表 15. 不良債権比率の推移



出所：中国銀行監督管理委員会、WIND より MUMSS 作成

図表 16. 「関注」とは

分類	定義	
正常	債務者が契約を履行でき、期限通りに全額元利を返済されないことを疑う十分な証拠がない債権	
関注	当面、債務者は借入れの元利の返済能力があるが、いくつか返済に不利な影響を及ぼす要素が存在する債権	
不良債権	次級	債務者の返済能力に明らかな問題が生じ、正常な営業収入だけでは全額の元利返済ができなくなり、担保を執行しても一部の損失が生じる可能性がある債権
	可疑	債務者が全額の元利返済ができなくなり、担保を執行しても比較的大きな損失が確実になる債権
	損失	取るべきあらゆる措置や一切の法的手続きを実行した後でも、依然として、元利の全額が回収できない、あるいはごく一部しか回収できない債権

出所：中国銀行業監督管理委員会 『貸款風險分類指引』、齊中凌（2015）「銀行部門で見る中国金融市場のリスク」JRI レビュー 2015Vol.4No.23 より MUMSS 作成

しかし結局は政府（中国銀行保険監督管理委員会）が何らかの形でサポートか

その後4月16日、中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）が、同社の業務は正常に行われており、潤沢な流動性があると声明にて発表し、社債価格に落ち着きが見られた。つまり、市場参加者から見れば、中国華融資産管理からではなく、政府の一機関である銀保監会から声明があったことから、AMCの問題に対して政府による何らかのサポートが控えているという、一部の思惑が確認された形となったようだ。

今後はどのような展開を想定しておくべきか。不良債権を引き取り、資産価値を高めた上で売却するという、AMCの基本ビジネスモデルは継続されそうだ。そして、そのAMCに問題が生じた場合には、政府が何らかの形で再度介入する可能性があることを、同声明は示唆している。もちろん経営状態の芳しくないAMCに対して介入しない可能性もあるが、金融機関の負担減のために不良債権処理が必要とされている現状において、AMCのビジネス自体を存続させないということは考えにくい。

仮に政府の介入方法が、口先介入ではなく、実際の資金注入にまで至った場合には、政府部門の債務負担が増す可能性が高い。その場合、歳出減か、税制変更による歳入増、あるいは国債発行増で対応する形になる。仮に国債発行増によって対応した場合、現時点では、2015年以降の国債発行額の増大にも関わらず国債利回りに大きな上昇は見られておらず、国内市場にて大きな混乱なしに吸収されていることが示唆されているが、需給にゆりみが生じる可能性もあるだろう。

<sup>1</sup> 例えば東方財富証券の記事参照 (<http://finance.eastmoney.com/a/202104211892773259.html>)。

その他トピック (2) : グリーン関連

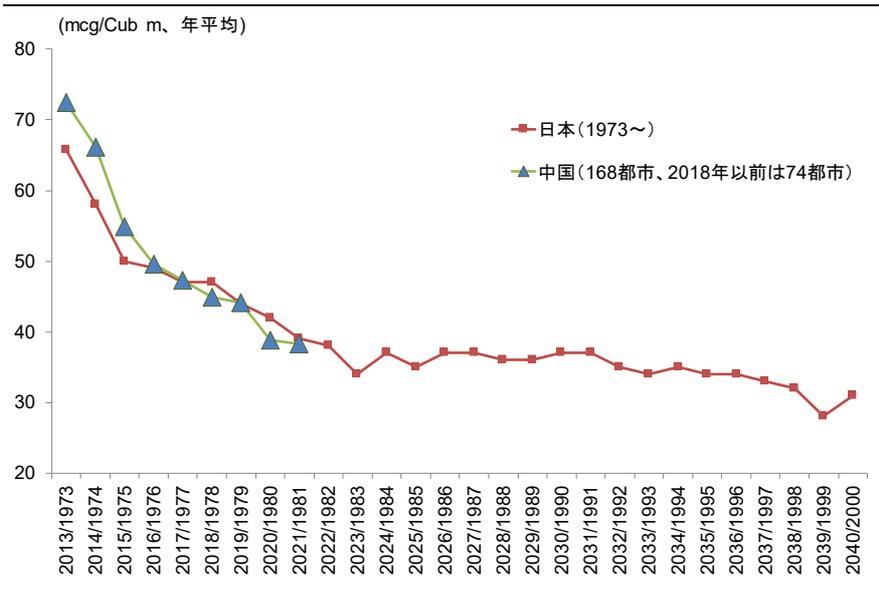
徐々にガイダンス策定

中国政府は、習近平国家主席が2020年9月に、二酸化炭素 (CO<sub>2</sub>) 排出量を2030年までに減少に転じさせ、2060年までにCO<sub>2</sub> 排出量と除去量を差し引きゼロにするカーボンニュートラルを目指すことを受けて、徐々に具体的な政策を決めつつある。

中国にとっての環境問題は、国内問題の解決だけではなく、今後、環境産業を輸出産業として育成したいという側面からも重要であると考えられるため、中国政府は環境問題には引き続き強くコミットし続けると考えられる。すでに環境関連設備において、コストパフォーマンスでは先進国を上回る製品も出ている。SGホールディングス傘下の佐川急便が、国内での配送用トラックとして、中国広西汽車集団の小型商用の電気自動車 (EV) を7,200台採用することが決定していることも、その流れの一つであるとわれわれは考えている。

世界中がグリーン投資に向けて動き出しており、政府の予算も増やされていくだろう。問題は、そのために追加された予算の執行企業は誰か、という点である。環境関連設備・機器においては、前述の電気自動車の例のように中国企業がコストパフォーマンスで比較的優れている分野もある。よって、その環境関連設備が今後の貿易摩擦の火種になる可能性を考えておく必要がある。つまり、日本などにとっては、環境関連設備輸出の、非常に手強い競争相手になる可能性が高い。ちなみにPM2.5の改善ペースは過去の日本よりも速い。

図表 17. PM2.5 の推移 (日本、中国)



出所：中国環境観測センター、環境省より MUMSS 作成

一例として、「グリーン建設技術ガイドライン」

なお、環境関連の政策の例として、中国政府の「グリーン建設技術ガイドライン」がある。具体的には「建設業の持続的かつ健全な発展の促進に関する國務院の意見」と「住宅・都市農村開発部による品質保証システムの改善および建設プロジェクトの品質を高めるための指導意見を國務院が転送する旨の通知」に基づき、「グリーン建設技術ガイドライン」を2021年3月16日に発表しており、その説明がなされている。

グリーン建設とは、資源の節約、環境の保護、排出物の削減、効率の向上、品質の担保を行い、人と自然の調和のとれた共存を実現する建設活動とされている。具体的には、体系的な統合設計、無駄のない生産・施工、統合的な装飾という技術面、BIM (Building Information Modeling) や人工知能などの関連技術を用いた情報化、全工程エンジニアリング・コンサルティングなどの組織管理手法を用いた施工管理強化のレベルの向上、川上と川下企業の連携を通じた建設プロセス全体の工業化、とされている。

CO2削減のためには、まず、(1) 建築物の耐用年数を延ばし、部品交換の頻度を減らすため、高強度、高性能、高耐久性、耐腐食性、老朽化対策資材が好ましいと規定されているほか、(2) 標準化とモジュール化によって無駄を省き、(3) 建設機器の導入、設置、使用、保守、解体、撤去の管理を強化し、建設プロセスにおける資源の消費を削減すること、とされている。

今後、他の様々な産業において、環境関連の対策、ガイドラインが順次発表されていくだろう。

### その他トピック (3) : 米中関係

#### 中国側の譲歩が水面下で功を奏しているのではないか

米中関係はどうか。米国と中国は四つの覇権（経済、技術、基軸通貨、軍事）を巡る争いにあるという現実が変わっていない。それどころか、中国は同四つの分野すべてにおいて、米前政権時の過去4年間、目覚ましい成果を上げてきた。つまり、米国にとってはより脅威的な存在になっており、その結果、対立構造はより激化していると予想される。

それにもかかわらず、米中関係は目立った悪化をしていない。確かに徐々に米国のエンティティリストは長くなっており、規制も徐々に強化されているものの、関税の引き上げや技術の規制などがこれまでのペース以上に厳格化されているようには見えない。

その背景には中国側の一定程度の譲歩があると考えられる。中国側が米国に譲歩できるものは、(1) 対ドルでの人民元高、(2) 米国からの輸入拡大、(3) 中国市場の開放拡大、であろう。そのうち、最近では(3)に関する動きが活発になってきたように見える。例えば、李克強國務院総理は2021年4月14日、米ビジネスリーダーとのオンライン対話に出席。同対話には、米中ビジネス協議会 (USCBC) メンバーや多国籍企業20社余りの会長やCEOが参加した。

参加企業を見ると、工業製品、医療機器、半導体などが中国における重点分野であることが示唆されている。

図表 18. 米ビジネスリーダーとのオンライン対話出席企業 (4月14日)

セクター	業種	産業サブグループ	企業名	株式コード
工業	工業製品	複合企業	ハネウェル・インターナショナル	HON
工業	工業製品	輸送用機器	カミンズ	CMI
工業	工業製品	複合企業	ゼネラル・エレクトリック	GE
工業	工業製品	航空宇宙・防衛	ボーイング	BA
ヘルスケア	ヘルスケア	医療機器・装置	サーモフィッシャーサイエンティフィック	TMO
ヘルスケア	ヘルスケア	医療機器・装置	アボット・ラボラトリーズ	ABT
ヘルスケア	ヘルスケア	バイオテック・医薬品	ファイザー	PFE
テクノロジー	テクノロジー機器・半導体	通信機器	コーニング	GLW
テクノロジー	テクノロジー機器・半導体	半導体	クアルコム	QCOM
一般消費財	一般消費財製品	自動車	ゼネラル・モーターズ	GM
原材料	原材料	化学工業	エア・プロダクツ・アンド・ケミカルズ	APD
金融	保険	損害保険	チャブ	CB
金融	銀行	総合銀行	JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	JPM
(その他、判明している出席者)	元アメリカ合衆国財務長官ヘンリー・ポールソン氏(会議主催者)			
	米中貿易促進の民間組織USCBC			
	国際コンサルティング会社Barbara Franklin Enterprisesの社長兼CEO バーバラ・フランクリン氏			
	政府関係者			

出所：中国中央人民政府、Bloomberg より MUMSS 作成

李総理の発言のうち、重要なポイントは「中米の経済貿易関係の本質は互惠・ウィンウィン」という部分と「われわれは一段と自ら進んで対外開放を行い、市場化、法治化、国際化されたビジネス環境を築き、『放管服改革』(行政のスリム化と権限委譲、緩和と管理の結合、サービスの最適化)を進め、中国企業と外資系企業を平等に扱い、公正な競争の行われる市場環境を築いていく」という部分かと考えられる。

これは、中国国内市場を積極的に開放していくことで、米中関係の改善を模索していくという動きの一つであると考えている。それは李総理の「米国や世界各国の企業が中国の改革開放と現代化のプロセスに積極的に参加し、互惠・ウィンウィンをより良く実現することを歓迎する」という部分にもよく表れている。そして、これは日本企業にとって中国市場におけるプレゼンスを更に拡大させる良い機会ともなるのではないかと。

#### その他トピック (4) : 日中関係はどうか

##### 互いに互いを必要としている状態に変化はない、と判断している

日米首脳共同声明の中では、台湾は一回登場し、「日米両国は、台湾海峡の平和と安定の重要性を強調するとともに、兩岸問題の平和的解決を促す」とされている。「台湾」ではなく「台湾海峡」とされていることは、細かいが、重要なポイントであるように思われる。だが、それ以上に重要なのは、やはり中国側の反応であろう。

中国共産党機関紙 Global Times には「台湾問題で誤ったシグナルを送り、中国の内政に干渉したとして日米声明が非難される (Japan-US statement slammed for sending wrong signal on Taiwan question, interfering in China's internal affairs)」との記事があった。同記事においては「日本は中国との平和的な関係を危険にさらすことで、米国の罠に陥っていると、北京の中国社会科学院の米国研究の研究者であるリュウ・シアン氏は述べた (Japan is falling into the US's trap by risking peaceful relations with China, said Lü Xiang, a research fellow on US studies at the Chinese Academy of Social Sciences in Beijing.)」とされている。

記事全体を読む限り、中国は日本を直接的に強く批判したいという意図よりも、米国の「罠」に陥らずに慎重に行動するように促すような批判にとどまっているように思われる (人民網記事「米日同盟がアジア太平洋の平和を脅かす枢軸に」の内容も似たニュアンス)。

現時点で、中国はコア技術の発展や周辺地域の安定という意味で、日本との関係を大きく悪化させるような判断はしていないと、筆者は考えている。よって、今回の件だけで、例えば反日運動が高まり、不買運動などが生じるとは考えにくい、というのが現時点でのわれわれの判断だ。

だが、中国側にて、技術がある程度発展した将来時点において何らかの問題が生じた際に、日中の国際政治リスクが急激に悪化する可能性が高まったとは言えそうだ。

(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



## 当局が人民元相場の目線を調整

三菱 UFJ 銀行  
グローバルマーケットリサーチ  
シニアアナリスト 井野鉄兵

### 5月のレビュー

中国人民幣対ドル相場は 6.48 台前半で取引開始。7 日発表の米雇用統計が市場予想を下回る結果となったことで、ドル安、人民幣高が進行し、直近 1 月末高値を上抜け、10 日には 6.41 絡みまで上昇した。その後、12 日には 6.45 台まで反落するも底堅く、6.43 を中心とした推移が続いた。24 日以降は、ドル安、人民幣高圧力が強まり、断続的に上昇。26 日には心理的節目とされてきた 6.40 を突破。その後も淡々と上値を切り上げる展開で、31 日日本稿執筆時点では 2018 年 5 月以来の 6.36 台前半で取引されている。一方、この間、対円相場も上昇圧力が強く、26 日には 17.00 大台に確りと乗せ、31 日時点では 2018 年 6 月以来の 17.2 台まで上伸している。

### 当局の人民幣相場管理の目線に変化

対ドル相場が心理的節目とされる 6.40 を超えて人民幣高に推移した背景について、国営メディアは 5 月 27 日、米国の金融政策によるドル安で、経常収支が黒字かつ経済状態が相対的に改善する中国への資本流入が観測されるためと説明した。実際、ドルインデックスが直近安値を更新するなかで人民幣の対ドル相場も上昇しており、この説明に間違いはないと言えよう。ただ、この間、中国当局が人民幣相場管理に際し重視する CFETS 人民幣指数も上昇、31 日には当面の上限と目されていた 2018 年 6 月の高値を更新、2016 年 3 月 29 日以来の高値となっている（第 1 図）。昨年後半の大幅な人民幣高進行を許容した中国当局だったが、2021 年に入ってから、国内居住者による対外証券投資の規制を緩和するなど、人民幣高を抑制する動きをみせてきていた。それゆえ、たとえば対ドル相場では 6.40、人民幣指数では 98 が節目とされてきた面がある。中期的な節目を突破するような 5 月末にかけての人民幣高進行には、人民幣相場管理における当局の考え方に若干の変化が生じ、目線を調整した（または、調整している）結果と言っていいだろう。

第 1 図 : CFETS 人民元指数と対ドル相場

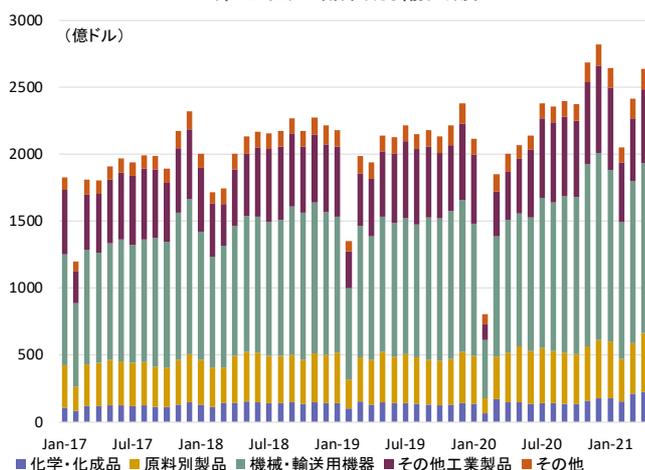


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

### インフレ懸念の台頭で人民元高容認に傾く

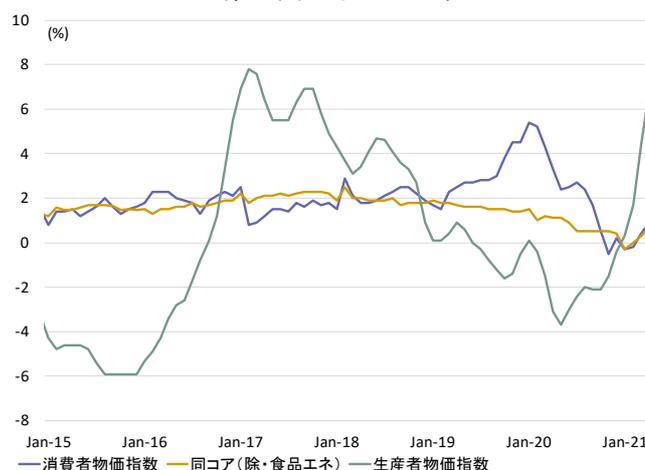
2020 年後半の人民元高進行を経て台頭したのは、輸出競争力低下懸念であった。コロナ禍の特需的な輸出数量の伸びもあり、人民元高には目をつぶることができたと言えよう (第 2 図)。しかし、この先、世界経済が正常化に向かうなかでは輸出の鈍化も想定され、価格決定力の弱い中小企業支援という観点でも、一段の人民元高は許容しづらくなってきている。つまり、当局が掲げてきた、人民元相場の「合理的かつ均衡のとれた水準」ではなくなってきているということだ。ただ、ここに来てインフレ懸念が高まり、政府を挙げての対応を迫られるようになって、事態は変わった。輸入物価の影響が大きい生産者物価のインフレ昂進で、消費者物価、国民生活への伝播が懸念されているのだ。直近 4 月は、消費者物価指数が前年比+0.9%にとどまるなか、生産者物価指数は同+6.8%に上昇している (第 3 図)。国家統計局は、これを原油、鉄鉱石、銅を中心とする国際商品価格上昇の影響によるもので一時的な事象との見方だが、(内閣に相当する) 国務院は、商品価格の上昇を「不合理」とし、国内商品市場の管理強化方針を示すに至った。すでに、政府は各方面で対応に乗り出している。こうしたなか、人民銀行も、人民元高を許容することで輸入物価の抑制を図る模様だ。実際、同行機関紙では、国務院が指針を示した後の 5 月 21 日に、輸入物価上昇抑制のために人民元高を許容すべきとの論評が掲載された。また、23 日には副総裁の発言として人民元相場は「市場の需給と国際金融市場の変化に引き続き依存し、双方向の変動が標準となる」との見解が示されたうえ、対ドル相場が 6.40 を割り込んだ 26 日、翌 27 日には、人民銀行が朝方に公表する取引基準値が、市場参加者の予想を超える幅で人民元高方向に設定されている。

第2図：品目別輸出額



(資料) 中国関税総局より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第3図：インフレ率



(資料) 中国国家統計局より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

### 一方的な人民元高は回避したいとの本音

もっとも、月末にかけての急速な地合いの変化に、当局は人民元高が進み過ぎることへのけん制もちらつかせている。まず、5月26日に国営メディアが、商品価格上昇への対応として人民元高を容認することを現実的に検討すべき課題としながらも、継続的かつ大幅な人民元高上昇を容認すべきではないとの大学教授の論考を掲載した。次に、27日には、人民銀行が外国為替市場での不正操作を厳しく取り締まるとしつつ、「為替相場は、輸出を刺激するために切り下げたり、コモディティ価格の上昇を相殺するために切り上げたりすることはできない」との考えを改めて示した。さらに30日には、国営メディアが(やや唐突に)『人民元安を後押しし得る4つのリスク』とする解説記事を掲載。一方的な人民元高上昇に賭けるのは危険だと警告するかのようだ。また、同日には国営メディアが元人民銀行当局者へのインタビュー記事も掲載。人民元高は短期的かつ投機的な動きを反映したもので、長続きしないとの見方を紹介した。人民銀行は、人民元の国際化を標榜するにあたり、双方向の相場変動を容認するとの建前を貫く一方で、「合理的かつ均衡のとれた水準」で安定的に維持させるとの方針は「長期的に維持すべき」との本音も隠さない。

### しばらく目線を探る状況が続く可能性

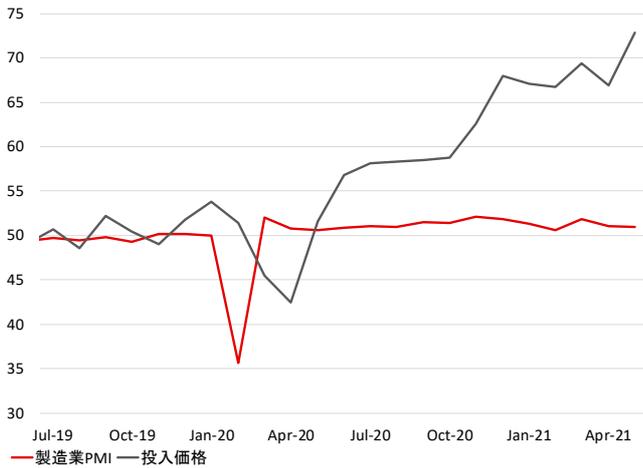
対ドル相場に加え、人民元指数も98という心理的上限を突破した。現状、人民銀行は、為替相場は上下に変動するとの建前を繰り返す、その通りの展開を許容していると言えよう。

5月26日の大学教授の論考では、現時点で人民元が上昇し過ぎると、近い将来本格的かつ世界的なインフレが発生した場合、「合理的かつ均衡のとれた水準」で人民元相場を安定的に推移させるとの大方針もあり)人民元高に誘導して輸入物価を抑制するという手段を取りづらくなると指摘しており、一方的な人民元高は許容しかねるといったところだろう。月末にかけての一連のメッセージは、人民元相場の目線調整は終了、当面は横ばい圏での推移を望むというスタンスに傾いていることを示唆するものだったと言える。ただ、31日発表の5月製造業PMIでは、原材料価格(投入価格)の上昇が景況感をやや悪化させたことが明らかとなり、輸出競争力よりも目先の輸入物価抑制が求められるとの思惑も燦々(第4図)。対ドル、人民元指数とも心理的節目を突破した今、上昇余地は限られてきていると考えられるものの、中米金利差縮小も止まり、ドル安が意識される環境

下、しばらくは、当局者としては落としどころを、市場参加者としては新たな当局の目線を探る状況といったところだろう (第5図)。

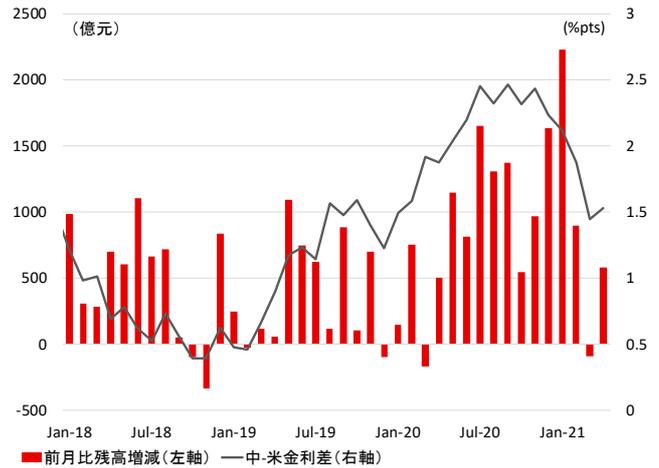
中期的には更なるドル安の進行も予想されることから、とりわけ対ドル相場を中心に一段の人民元高リスクが残る。一方で、米金融政策正常化に対する市場の思惑的な動きがあれば、3月のようなドル高人民元安という揺り戻しも起こり得ると考えておく必要がある。したがって、中期的にはやや広めのレンジ推移と予想しておきたい。

第4図：政府版 PMI



(資料) 中国国家統計局より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第5図：中米長期金利差とボンドコネクトを通じた対内証券投資



(資料) 債券通、Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

予想レンジ

	21年6月	7月～9月	10月～12月	22年1月～3月
USD/CNY	6.30～6.50	6.20～6.60	6.20～6.60	6.20～6.60
CNY/JPY	16.8～17.5	16.5～17.6	16.5～17.6	16.3～17.5

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

(2021年5月31日)

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ 銀行 グローバルマーケットリサーチ

シニアアナリスト 井野鉄兵

Tel : 03-6214-4185 E-mail : teppei\_ino@mufg.jp



## 「華南ビジネス最前線」 第 49 回 ～「深圳経済特区グリーンファイナンス条例」正式施行

三菱 UFJ 銀行  
アジア法人営業統括部  
アドバイザー室

2020 年 11 月 5 日、中国で初のグリーンファイナンスに関する法令である「深圳経済特区グリーンファイナンス条例」<sup>1</sup>（以下「本条例」）が発表され、2021 年 3 月 1 日より正式に深圳で施行された。本稿では、その内容について簡単に解説したい。

### 1. 背景

中国は世界最大の温室効果ガス排出国であり、ここ数年世界気候変動対策の牽引役を果たすべく、低炭素社会の構築に向けたグリーンファイナンスの発展に注力している。2016 年、中国人民銀行をはじめ 7 つの政府機関が共同で「グリーンファイナンスシステム構築のためのガイドライン」を公表して以来、グリーンファイナンスの推進を目指す施策が加速している。2020 年 9 月 22 日、国連総会で国家主席習近平氏が「2060 年までにカーボンニュートラル<sup>2</sup>を目指す」と宣言し、具体的な長期目標が掲げられたことを背景に、グリーンファイナンスに対する需要はより一層高まることが見込まれる。2019 年、中国国務院による「深圳に中国の特色ある社会主義先行モデル地区を建設するための意見」<sup>3</sup> が発表され、その中で生態文明制度を改善しつつ、グリーン産業・グリーン消費・グリーン金融の発展を促進する方針が打ち出された。今般、深圳市は国内初のグリーンファイナンスの法令を制定し、新たな施策の試行を開始した。

### 2. 主な内容

本条例は、深圳でのグリーンファイナンスにおける金融システムの構築に向けた制度面並びに支援策が盛り込まれている。各分野において記載された措置は以下の通り。

<sup>1</sup> 原文は[こちら](#)をご参照ください。

<sup>2</sup> ライフサイクルの中で排出される二酸化炭素と吸収される二酸化炭素が同じ量であることを指す。

<sup>3</sup> 詳細は当室作成の[ニュースフォーカス 2019 年第 10 号](#)をご参照ください。

分野	概要 (抜粋)
<p>グリーン ファイナンス 関連商品 ・サービス</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 銀行機構による既存グリーン与信商品の改善を促進し、新エネルギーローンやグリーン与信商品の多様化を提唱し、グリーンファイナンス資金コストの低減と規模拡大を目指す</li> <li>▪ 保険機構によるグリーン保険商品及び関連サービスの提供を促進</li> <li>▪ 重金属、危険廃棄物及び毒物を扱う環境汚染リスクが高い企業に対し、環境汚染強制責任保険の加入を実施</li> <li>▪ 金融信託機構による資産証券化、産業ファンド、エクイティ投資等の方式を通じたグリーン企業へのサービス提供を推奨</li> <li>▪ 金融リース機構によるグリーン資産リース等の固定資産リースバック業務を促進</li> <li>▪ 銀行によるグリーンファイナンス債券の発行を推奨</li> <li>▪ 金融機関による GBA<sup>4</sup> での炭素排出権のクロスボーダー取引への参与を推奨</li> <li>▪ 専門サービス機関による炭素排出権、省エネ、汚水などグリーン関連の資産評価・認証・アドバイザー業務の提供を支援</li> </ul>
<p>グリーン投資 に対する審査 規制の強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 深圳市内の投資プロジェクトが下記のいずれかに該当する場合、当該プロジェクトに金融サービスを提供する金融機関はグリーン投資評価を実施：             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ プロジェクトの投資総額は 5,000 万人民币元以上、且つ、法律に基づき環境影響評価が必要とされる</li> <li>✓ プロジェクトの年間温室効果ガス排出予測量が 3,000 トンに達する</li> <li>✓ 法例に基づきグリーン投資評価が必要とされるその他状況</li> </ul> </li> <li>▪ 上述の投資プロジェクトに対し、金融機関は次のグリーン投資評価を実施：             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 企業より提供される環境影響評価報告の内容について査定</li> <li>✓ 企業のプロジェクトに対する環境リスク管理能力の評価</li> <li>✓ 投資後管理もグリーン投資評価の対象とする</li> </ul> </li> </ul>
<p>環境情報の 開示義務</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 金融機関は本条例に基づき、資金提供先の企業及びプロジェクトによる環境への影響について、関連する環境情報を開示しなければならない</li> <li>▪ 以下に該当する場合、2022年1月1日より環境情報の開示が求められる             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 深圳にて登録された金融業界の上場企業</li> <li>✓ グリーンファイナンス債券の発行者</li> <li>✓ グリーンファイナンス優遇政策を享受する金融機関</li> </ul> </li> <li>▪ 以下に該当する場合、2023年1月1日より環境情報の開示が求められる             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 本部または支店などが深圳での資産規模が 500 億人民币元以上を有する銀行</li> <li>✓ 資産管理規模が 100 億人民币以上の公募ファンド管理者</li> <li>✓ 資産管理規模が 50 億人民币以上の私募ファンド管理者</li> <li>✓ 資産管理規模が 100 億人民币以上の機構投資者</li> </ul> </li> </ul>

<sup>4</sup> 粤港澳大湾区 (Greater Bay Area) を指す。

### 3. まとめ

本条例では、深圳市においてグリーンファイナンスに有利な環境を整えるべく、各政府関連部署が連携を取り積極的に推進する姿勢がうかがえるほか、金融機関による環境面での企業評価と監査強化の要求が一部明示された。各金融機関並びに企業は、グリーンファイナンスにおける社会的責任の履行が求められ、環境に与える影響を正確に把握し、規定に応じた環境情報の開示が義務付けられるようになる。環境情報の開示にあたり社内管理体制の相応の見直しが必要になる可能性もあり、企業側の環境配慮意識を高めることに繋がると想定される。

グリーンファイナンスの具体的な審査・管理機制については別途発表が待たれるが、今後本条例を骨子に関連政策が策定されていく見込みだ。深圳市は GBA の核心都市として、持続可能な社会発展モデルの構築に加え、環境に配慮したビジネスエコシステムの最適化に取り組んでおり、企業や投資家によるグリーンファイナンス関連の投資活動が今後さらに活発化すると期待される。

また、本条例は深圳市のみを対象としたパイロット政策であるが、深圳市にて各種施策の推進が円滑に行われれば、その後は上海・北京などの全国主要都市にも同様の政策が展開されることになろう。実際、本条例が施行された翌月 4 月には、浙江省湖州市においてグリーンファイナンス推進規則に関する草案への意見募集を実施している<sup>5</sup>。このようなグリーンファイナンス関連における当局の動向は、今後外資企業が中国本土で事業展開していく上で、企業の効率的な資金調達に大きな影響を及ぼすことが想定される。当室では、今後の新たな動向に引き続き注視したい。

以上

(本稿はニュースフォーカス 2021 年 3 月 23 日発行分を一部修正したレポートです)

三菱 UFJ 銀行 アジア法人営業統括部 アドバイザリー室  
住所：9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong  
Email：Kana\_hm\_chan@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。

<sup>5</sup> 湖州市政府の意見募集については[こちら](#)をご参照ください

**税務会計:海南自由貿易港の優遇政策適用に関する実質的な運営の認定要件について**

KPMG中国

華中地区日系企業サービス  
税務パートナー 徐潔 (Xu Jie)

中国国務院が2020年6月に「海南自由貿易港建設全体案」を公表した後、財政部及び税務総局は同案の徹底実施を促進するために、共同で2020年6月23日付にて「海南自由貿易港企業所得税優遇政策に関する通達」(財税〔2020〕31号、以下「31号文」)を公布した。次いで海南省税務局が7月31日付で「海南自由貿易港企業所得税優遇政策の関連問題に関する国家税務総局海南省税務局の公告」(国家税務総局海南省税務局公告2020年第4号、以下「4号文」)を公布した。

上記公告は、自由貿易港に登録し実質的に運営している奨励類産業企業に対して、15%の軽減税率で企業所得税を徴収するなどの優遇政策を明確にした。また、実質的な管理機構が海南省にあり、当該機構が生産経営、人員、財務、財産などの全面的な管理と支配を実施するという要項も定めた(「管理」と「支配」の定義については、次ページの表参照)。ただし、「全面的な管理と支配」に関する判断基準は既存の税法規定上、明確にされていないため、企業が戦略ポジショニングなどをする際の不確定要因として注視されてきた。

そこで企業の要望を受け、関連優遇政策を効果的に実施するため、国家税務総局海南省税務局、海南省財政庁及び海南省市場监督管理局(以下「海南省3部門」)は共同で2021年3月5日付「海南自由貿易港奨励類産業企業の実質的な運営に係る問題に関する公告」(国家税務総局海南省税務局公告2021年第1号、以下「1号文」)を印刷・配布した。

同公告は、実質的な運営に係る4つの要素及び異なる適用対象に対する具体的な要件を明確にし、海南自由貿易港の奨励類産業企業所得税優遇政策の徹底実施及び税務リスク回避に確実な保障を提供の上、タックス・ベネフィットの享受を積極的に推進するものである。

また、中国では初めて税法規定上、「実質的な運営に係る判断のガイドライン及び規制要件」が明確となり、今後公表される政策、及び地域優遇への適用の際にも参考とされる点で意味がある。

**注目ポイント****1. 以下の居住者、非居住者企業に対する具体的な要件**

自由貿易港の企業所得税優遇政策を享受する異なる適用対象について、1号文の第1条から第4条では、それぞれの実質的な運営に係る具体的な要件を明確にした。

企業類型	モデル	実質的な運営に係る具体的な要件
居住者企業	ケース 1 : <ul style="list-style-type: none"> <li>自由貿易港で登録した</li> <li>自由貿易港以外で支社を設立していない</li> </ul>	企業の生産経営、人員、財務、資産という4つの要素が全て自由貿易港にある
	ケース 2 : <ul style="list-style-type: none"> <li>自由貿易港で登録した</li> <li>自由貿易港以外で支社を設立した</li> </ul>	企業が各支社の生産経営、人員、財務、資産などに対して実質的な全面管理及び支配を行っている
	ケース 3 : <ul style="list-style-type: none"> <li>自由貿易港以外で登録した</li> <li>自由貿易港で支社を設立した</li> </ul>	支社がその生産経営機能に見合った営業収益、従業員報酬及び資産総額を有している
非居住者企業	ケース 4 : <ul style="list-style-type: none"> <li>自由貿易港で機構・拠点を設立した</li> </ul>	機構・拠点がその生産経営機能に見合った営業収益、従業員報酬及び資産総額を有している

## 2. 実質的な運営に係る4つの要素

自由貿易港で登録し、かつ自由貿易港以外で支社を設立せず、海南自由貿易港の企業所得税優遇政策を享受する居住者企業（ケース1）について、1号文の公式解釈では4つの要素の具体的な内容をさらに明確にした。4つの要素のキーポイントを下表のとおり整理した。また、香港税務局の実務における一般的な理解及び潜在的な問題もまとめた。

4つの要素	1号文のキーポイント	香港税務局の実務における一般的な理解	その他の潜在的な問題
生産経営	<ol style="list-style-type: none"> <li>自由貿易港で固定生産経営拠点を有する</li> <li>自由貿易港で主な生産経営拠点を有するか、または実質的な全面管理及び支配を行う機構が自由貿易港に所在する</li> </ol>	<p>「管理」とは、会社の日常業務運営の管理、会社の経営陣による意思決定などを指す</p> <p>「支配」とは、事業方針の決定、戦略的方針の策定、事業の資金調達の選択及び業績の評価など、事業全体に対するハイレベルな支配を指す</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手企業グループがシェアードサービスセンターを利用してグループ企業に財務、人的資源、法務などの管理サービスを提供し、グループ企業にサービス費用を請求する場合、「生産経営上のニーズに対応できる従業員が自由貿易港で勤務する」要件を満たしているか？</li> <li>大手企業グループが、財務処理の一括管理及び証憑書類のデジタルデータ化に取り組む場合、「自由貿易港に保存する」要件を如何に適用できるか？</li> <li>自由貿易港にある企業が自由貿易港における的確な仲介業者に関連サービスの提供を依頼する場合、要件を満たしているか？</li> </ul>
人員	<ol style="list-style-type: none"> <li>経営上のニーズに対応できる従業員が自由貿易港で勤務している</li> <li>自由貿易港企業と1年以上の労働契約または協議を締結している</li> </ol>	<p>関連活動が行われる場所に重点を置いて考慮する。通常、シェアードサービスセンターが香港で優遇政策申請者に提供するサービスを考慮する</p>	
財務	<ol style="list-style-type: none"> <li>会計伝票や書類を自由貿易港に保存している</li> <li>主な銀行決済用口座を自由貿易港で開設した</li> </ol>	<p>関連活動が行われる場所に重点を置いて考慮する。通常、会計処理及び銀行業務の関連準備と処理活動が香港で行われるかどうかを考慮する</p>	
資産	<ol style="list-style-type: none"> <li>生産経営に見合った実際に使用されている資産が自由貿易港にある</li> <li>自由貿易港企業が当該資産の所有権または使用权を保有している</li> </ol>	<p>通常、資産が事業に見合うかどうか、関連管理活動（資産の担保、買収、処分などの活動）が香港で行われるかどうかを考慮する</p>	

### 3. 合算納税及び企業所得税の合算納付に係る要件

自由貿易港の企業所得税優遇政策を享受する企業（ケース 2、3、4）の場合、1号文の第5条と第6条では、課税所得額と税額の計算方法及び分担納付などの問題を明確にした。

具体的なケース	法的根拠	政策の要点
ケース 2	『「地域を跨いだ経営に係る合算納税の企業所得税の徴収管理弁法』の印刷配布に関する国家税務総局の公告」(国家税務総局公告 2012 年第 57 号)	本部及び各支社の課税所得額及び税額を正確に計算し、規定どおりに企業所得税を納付しなければならない
ケース 3		
ケース 4	「海南自由貿易港企業所得税優遇政策に係る問題に関する国家税務総局海南省税務局の公告」(国家税務総局海南省税務局公告 2020 年第 4 号)	課税所得額及び税額を正確に計算し、規定どおりに企業所得税を納付しなければならない

### 4. 自由貿易港企業所得税優遇政策の享受に係るその他の要件

自由貿易港企業所得税優遇政策を享受する企業に関して、1号文の第7条から第9条ではその他の関連要件を明確にした。

1. 審査に備えた資料の保存：優遇政策の享受にあたり、関連資料は4号文の規定に従い保存して審査に備える
2. 徴収方法の限定：帳簿検査徴収方式を適用する企業に限定される
3. 公告の施行期間：2020年1月1日から2024年12月31日まで、31号文と一致する

我々は、海南自由貿易港に係る関連政策及び細則の動向を引き続き注視し、専門的な意見や提案を提供して参ります。

(執筆者連絡先)  
 KPMG 中国  
 華中地区日系企業サービス  
 税務パートナー  
 徐 潔 (Xu Jie)  
 中国上海市静安区南京西路 1266 号 恒隆広場ビル 2 25F  
 Tel : +86-21-2212-3678 E-mail : jie.xu@kpmg.com



日系企業のための中国法令・政策の動き

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

今月号では4月中旬から5月中旬にかけて公布された政策・法令を取りあげました。一部、それ以前に公布され、公表が遅れていたものを含んでいます。

[ 法律 ]

【自由貿易試験区】	
○「全国人民代表大会常務委員会の国務院に自由貿易試験区で適用する関係法律の規定を暫時調整する権限を授与することに関する決定」(2021年4月29日に第13期全国人民代表大会常務委員会第28回会議で可決、同年7月1日施行)	
一部法律の規定を自由貿易試験区が所在する県・市・その他の区域で暫定的に調整する権限を国務院に授与することについての決定。権限授与の期間は2021年7月1日から3年とされている。	<p>■調整の対象とされる規定は、いずれも行政許可事項の手続きに関わるもので全13項目。そのうち外商投資企業に関係する主な行政許可事項と変更内容は、以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 仲介機構記帳代理業務審査・許可：取り消し</li> <li>• 会計士事務所分支機構設立審査・許可：届出に変更</li> <li>• 外資銀行分行以下分支機構（分行を除く）設立・変更・終了および一部業務範囲の審査・許可：届出に変更</li> <li>• 外資銀行分行以下分支機構（分行を除く）高級管理人員任職資格認可：届出に変更</li> <li>• 保険公司支公司以下分支機構の高級管理人員任職資格審査・許可：届出に変更</li> </ul> <p>■原文は全国人民代表大会の下記サイトをご参照。  <a href="http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202104/b362326aec5f419a917d3a4ca73f77a8.shtml">http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202104/b362326aec5f419a917d3a4ca73f77a8.shtml</a></p>

[ 政策 ]

【登記制度改革】	
○「国家市場監督管理総局の企業登記事前審査・許可事項目録の調整に関する通知」(国市監注発[2021]17号、2021年3月20日発布・実施)	
企業の設立・変更・抹消登記に際して、例外的に事前の行政許可取得を義務付けている事項の目録の調整。	<p>■このうち設立登記前の許可事項は、前回の目録(2017年11月改訂)から金融持株公司設立審査・許可、労務派遣業務経営許可、“交易所”の文字を使用する取引場所の審査・許可の3項目が追加され、35項目となった。そのうち外商投資企業に関わる行政許可事項として</p>

	<p>は、ほかに証券会社設立審査・許可、危険化学品経営許可、危険化学品生産・貯蔵（パイプラインで輸送される危険化学品の使用を含む）の新規・改造・拡張建設プロジェクト安全条件審査、外資銀行営業性機構および分支機構設立審査・許可、外国銀行代表処設立審査・許可、保険会社および分支機構設立審査・許可、宅配業務経営許可などがある。</p> <p>■原文は国家市場監督管理総局の下記サイトをご参照。  <a href="http://gkml.samr.gov.cn/nsjg/djzcyj/202104/t20210415_327855.html">http://gkml.samr.gov.cn/nsjg/djzcyj/202104/t20210415_327855.html</a></p>
<b>【税】</b>	
<p>○「財政部、税関総署、国家税務総局の“十四五”期間のエネルギー資源探査・開発・利用の輸入税収政策に関する通知」          (財関税 [2021] 17 号、2021 年 4 月 12 日発布、同年 1 月 1 日～2025 年 12 月 31 日実施)</p>	
	<p>第 14 次 5 カ年計画期間におけるエネルギー資源の探査・開発・利用プロジェクトでの輸入設備等に対する免税政策。</p> <p>■対象となるプロジェクトと免税範囲は、以下の通り。</p> <p>① 陸上の特定区域での石油・天然ガスの探査・開発を行うプロジェクト：国内で生産できないか、必要な性能を満たさない探査・開発に直接使用する設備（契約により設備とともに輸入する技術資料を含む）、計測器、部品、専用工具を輸入する場合、輸入関税を免除（国家の許可を得た中外合作プロジェクトの場合は、輸入関税と輸入増徴税を免除）。</p> <p>② 海洋（内海、領海、大陸棚およびその他の海洋資源管轄海域、浅海干潟を含む）で石油・天然ガスの探査・開発を行うプロジェクト（1994 年以前に許可された対外合作旧プロジェクトを含む）および海上パイプライン緊急救援プロジェクト：上記①と同じ設備等を輸入する場合、輸入関税と輸入増徴税を免除。</p> <p>③ 中国域内で行う炭層メタンガス（CBM）の探査・開発を行うプロジェクト：上記①と同じ設備等を輸入する場合、輸入関税と輸入増徴税を免除。</p> <p>④ 国家発展改革委員会が建設を認可した越境天然ガスパイプラインと輸入液化天然ガス貯蔵・輸送設備プロジェクト、および省級政府が認可した輸入液化天然ガス貯蔵・輸送拡張プロジェクト：天然ガスを輸入する場合、輸入増徴税の一部を還付。</p> <p>なお、上記①～③の免税対象設備等については、関係部門が別にリストを制定、発布する。</p> <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。  <a href="http://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengcefabu/202104/t20210430_3695876.htm">http://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengcefabu/202104/t20210430_3695876.htm</a></p>
<p>○「財政部、税関総署、国家税務総局の“十四五”期間の科学技術革新支援の輸入税収政策に関する通知」          (財関税 [2021] 23 号、2021 年 4 月 15 日発布、同年 1 月 1 日～2025 年 12 月 31 日実施)</p>	
	<p>第 14 次 5 カ年計画期間における科学研究機関等が輸入する科学研究・科学技術開発・教材に対する免税政策。科学研究機関等の中には、省級の商務部門、財政・税務部門と直属税関（注：税関総署に直属する省の範囲を管轄する税関）が認定した外資研究開発センターも含まれる。</p> <p>なお、具体的な免税対象品は、関係部門が別に制定、発布する。</p> <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。  <a href="http://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengcefabu/202104/t20210420_3688785.htm">http://gss.mof.gov.cn/gzdt/zhengcefabu/202104/t20210420_3688785.htm</a></p>

[ 規則 ]

【食品輸入】
<p>○「中華人民共和国輸入食品国外生産企業登録管理規定」 (税関総署第 248 号令、2021 年 4 月 12 日公布、2022 年 1 月 1 日施行)</p> <p>中国に輸入される国外食品の生産企業の税関への登録に関する規則。現行の同名の規定を廃止し、新たに制定したもの。</p> <p>■現行の規定からの主な変更点は、以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 登録対象企業が生産する食品の範囲を、現行規定の乳製品、水産品、肉類、ツバメの巣、特定国・地域の蜂蜜製品から全ての食品に拡大した。</li> <li>• 登録対象企業の食品を所在国・地域の主管当局が推薦する食品とその他の食品に分け、登録時の申請書類も別にした。 前者の食品は、肉類・肉製品、腸皮、水産品、乳製品、ツバメの巣・同製品、蜂蜜製品、卵・同製品、食用油脂・同原料、具入り麺、食用穀物、穀物製粉工業製品・麦芽、生鮮・乾燥野菜・乾燥豆、調味料、ナッツ類、ドライフルーツ、未焙煎のコーヒー豆・カカオ豆、特別の食事用食品、健康食品で、所在国・地域の主管当局の推薦状、同じく規定に適合することについての声明書および検査報告書などを税関総署に提出する。その他の食品の場合は、申請書、営業許可証、企業自身の規定に適合することについての声明書を提出する。</li> <li>• 登録の有効期間を現行の 4 年から 5 年に延長した。</li> <li>• 食品の包装上のラベル表示を、現行の外包装に登録コード番号を表示することから、内包装と外包装に同時に登録コード番号または所在国・地域の主管当局の許可登録番号を表示することとした。</li> </ul> <p>■原文は税関総署の下記サイトをご参照。 <a href="http://www.customs.gov.cn/customs/302249/2480148/3619591/index.html">http://www.customs.gov.cn/customs/302249/2480148/3619591/index.html</a></p>
【税】
<p>○「先進製造業の増値税期末控除留保税額還付政策を明確にすることに関する公告」 (財政部・国家税務総局公告 2021 年第 15 号、2021 年 4 月 23 日公布、同年 4 月 1 日施行)</p> <p>先進製造業に対する増値税の優遇措置の適用条件を明示した公告。優遇措置は、2021 年 4 月 1 日以降、期末に売上税額が仕入税額を下回り、控除しきれない税額が 2019 年 3 月 31 日よりも増加した場合、その分を還付するもの。</p> <p>■対象企業は、非金属鉱物製品、汎用設備、専用設備、コンピュータ・通信およびその他の電子設備、医薬、化学繊維、鉄道・船舶・航空宇宙およびその他の運輸設備、電気機械および機材、計測器を生産・販売し、それらの販売額が全体の 50%を超える企業で、同時に以下の条件を満たす企業。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 控除留保税額の増加額がゼロより大きいこと。</li> <li>② 納税信用等级が A 級または B 級であること。</li> <li>③ 税額還付申請前の 36 カ月以内に税額還付の詐取または増値税発票の虚偽発行がないこと。</li> <li>④ 同じく、税務機関から脱税で 2 回以上処罰を受けていないこと。</li> </ol>

	<p>⑤ 2019年4月1日以降に増値税の徴収即時還付、先徴収後還付の優遇措置の適用を受けていないこと。</p> <p>■原文は財政部の下記サイトをご参照。  <a href="http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202104/t20210428_3694211.htm">http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202104/t20210428_3694211.htm</a></p>
○	<p>「一部鉄鋼製品の輸出税還付の取り消しに関する公告」          (財政部・国家税務総局公告 2021年第16号、2021年4月26日公布、同年5月1日施行)</p>
	<p>一部鉄鋼製品に対する輸出増値税還付の取り消し。政府の鉄鋼生産能力削減政策により、国内市場で供給不足が生じていることに対応した措置。</p> <p>■取り消しとなる鉄鋼製品は、合金鋼粉末、鉄・ステンレス鋼・その他合金鋼のフラットロール製品・棒・線、鋼矢板・形鋼、レール、鉄鋼製の管・継ぎ手など、HSコード8桁で146品目。</p> <p>■原文と品目リストは財政部の下記サイトをご参照。  <a href="http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202104/t20210428_3694213.htm">http://szs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202104/t20210428_3694213.htm</a></p>
○	<p>「一部鉄鋼製品の関税調整に関する公告」          (国務院関税税則委員会公告 [2021] 4号、2021年4月27日公布、同年5月1日施行)</p>
	<p>一部鉄鋼製品に対する輸入関税の引き下げ。上記に同じく、国内市場の供給不足に対応した措置。</p> <p>■対象製品は、銑鉄、フェロアロイ、鉄鋼のくず、鉄・ステンレス鋼・その他合金鋼のインゴット・半製品など、HSコード8桁で20品目。</p> <p>■原文と品目リストは中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。  <a href="http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-04/28/content_5603591.htm">http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-04/28/content_5603591.htm</a></p>

(執筆者連絡先)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

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



主要経済指標

主要経済指標の推移

三菱UFJ銀行  
トランザクションバンキング部

項目	単位	2019年				2020年				2021年			
		1~3月	1~6月	1~9月	1~12月	1~3月	1~6月	1~9月	1~12月	1月	2月	3月	4月
国内総生産(GDP)	前年同期比%	6.3	6.1	6.0	6.0	▲6.8	▲1.6	0.7	2.3	(1-3月) 18.3			-
固定資産投資*	前年同期比%	6.3	5.8	5.4	5.4	▲16.1	▲3.1	0.8	2.9	-	35.0	25.6	19.9
第一次産業	前年同期比%	3.0	▲0.6	▲2.1	0.6	▲13.8	3.8	14.5	19.5	-	61.3	45.9	35.5
第二次産業	前年同期比%	4.2	2.9	2.0	3.2	▲21.9	▲8.3	▲3.4	0.1	-	34.1	27.8	21.7
第三次産業	前年同期比%	7.5	7.4	7.2	6.5	▲13.5	▲1.0	2.3	3.6	-	34.6	24.1	18.7
工業生産(付加価値ベース)**	前年同期比%	6.5	6.0	5.6	5.7	▲8.4	▲1.3	1.2	2.8	-	35.1	14.1	9.8
社会消費財小売総額***	前年同月比%	8.3	8.4	8.2	8.0	▲19.0	▲11.4	▲7.2	▲3.9	-	33.8	34.2	17.7
消費者物価上昇率(CPI)	前年同月比%	1.8	2.2	2.5	2.9	4.9	3.8	3.3	2.5	▲0.3	▲0.2	0.4	0.9
工業生産者出荷価格(PPI)	前年同月比%	0.2	0.3	0.0	▲0.3	▲0.6	▲1.9	▲2.0	▲1.8	0.3	1.7	4.4	6.8
輸出***	億ドル	5,517.4	11,711.5	18,251.1	24,990.3	4,780.3	10,987.5	18,113.9	25,906.5	-	4,688.7	2,411.3	2,639.2
前年同月比%		1.4	0.1	▲0.1	0.5	▲13.3	▲6.2	▲0.8	3.6	-	60.6	30.6	32.3
輸入***	億ドル	4,754.1	9,899.9	15,266.8	20,771.0	4,649.7	9,309.5	14,853.4	20,556.1	-	3,656.2	2,273.4	2,210.6
前年同月比%		▲4.8	▲4.3	▲5.0	▲2.7	▲2.9	▲6.4	▲3.1	▲1.1	-	22.2	38.1	43.1
貿易収支***	億ドル	763.3	1,811.6	2,984.3	4,219.3	130.6	1,678.0	3,260.5	5,350.3	-	1,032.6	138.0	428.6
対内直接投資(実行ベース)	億ドル	358.0	707.4	1,007.8	1,381.4	312.0	679.3	1,032.6	1,443.7	134.7	126.0	187.9	141.8
前年同月比%		3.7	3.5	2.9	2.4	▲12.8	▲4.0	2.5	4.5	6.2	86.9	59.5	39.8
外貨準備高	億ドル	30,988	31,192	30,924	31,079	30,606	31,123	31,426	32,165	32,107	32,050	31,700	31,981
都市部調査失業率	%	5.2	5.1	5.2	5.2	5.8	5.8	5.7	5.6	5.4	5.5	5.3	5.1
国内自動車販売台数	万台	637.2	1,232.3	1,837.1	2,576.9	367.2	1,025.7	1,711.6	2,531.1	250.3	145.5	252.6	225.2
前年同月比%		▲11.3	▲12.4	▲10.3	▲8.2	▲42.4	▲16.9	▲6.9	▲1.9	29.5	364.8	74.9	8.6
購買担当者指数(PMI)	製造業	-	-	-	-	-	-	-	-	51.3	50.6	51.9	51.1
非製造業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.4	51.4	56.3	54.9

\* : 年初からの累計ベース。

\*\* : 2月は1-2月の累計ベース。独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象。

\*\*\* : 2月は1-2月の累計ベース。

(出所) 国家統計局等の公表データを基に三菱UFJ銀行 トランザクションバンキング部作成。



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 無錫软件园10階	86-510-8521-1818
上海支店	上海市浦東新区海陽西路399号前灘時代広場16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	8F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓8階・9階	886-2-2514-0598
高雄出張所	台湾高雄市前鎮区成功二路88号4階	886-7-332-1881

## 【本邦におけるご照会先】

トランザクションバンキング部

東京：050-3612-0891（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0650（代表）

発行：三菱UFJ銀行 トランザクションバンキング部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際情報営業部

2021年6月7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。