

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

2024 年 10 月号(第 224 号)

※ 読みたい記事のタイトルをクリックしてください。

■ 特 集

◆ EV 市場は踊り場？—中国の現在地を考える

三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング グローバルコンサルティング部

マネージャー 山野井茜 1

■ 税務・会計

◆ 研究開発費の割増損金算入制度の適用に係る留意事項

KPMG 中国 日系企業サービス

税務パートナー 李輝 5

■ 法令・政策

◆ 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 国際アドバイザリー事業部

シニアアドバイザー 池上隆介 9

■ 人民元レポート

◆ 突然の金融緩和の背景は

三菱 UFJ 銀行 グローバルマーケットリサーチ

アナリスト 横尾明彦 14

■ 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 19

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ銀行



特 集

EV 市場は踊り場？—中国の現在地を考える

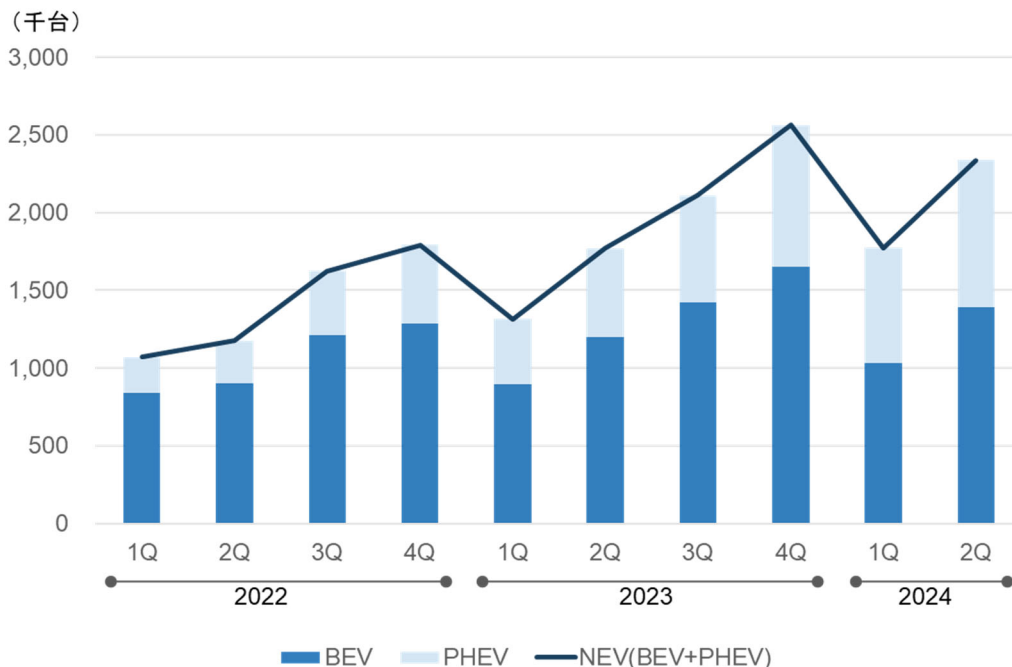
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング
グローバルコンサルティング部
マネージャー 山野井茜

2023 年後半から「電気自動車 (EV) 市場が踊り場に」というニュースがたびたび報じられるようになった。これまで販売台数を伸ばしてきた EV だが、世界的に成長が鈍化傾向にある、というものである。世界の EV 市場をけん引してきた中国でも果たして EV 市場は踊り場にあるのだろうか。また、世界全体における EV 市場の低調が中国にも影響を及ぼし得るのか。本稿では、中国の EV 市場の状況を販売データから確認し、また、中国にも影響が及ぶと考えられるバッテリー業界の今後について検討する。

EV 販売データから見る中国市場

中国の新エネルギー車（バッテリーEV (BEV)、プラグインハイブリッドEV (PHEV) 及び燃料電池車 (FCV) を指す) (以下、「新エネ車」) の四半期ごとの販売台数推移を見てみたい (図 1)。中国では、第 4 四半期に向かって販売台数が増加し、第 1 四半期に落ち込む傾向があるが、それでもなお、2022 年から 2024 年にかけて順調に増加しており、成長が停滞しているようには見えない。

【図 1：中国の新エネ車（乗用車）の販売台数推移（四半期別）】



注 1：2022 年時点のデータは中国乗用車市場情報联席会（CPCA）の公表内容を基に筆者算出

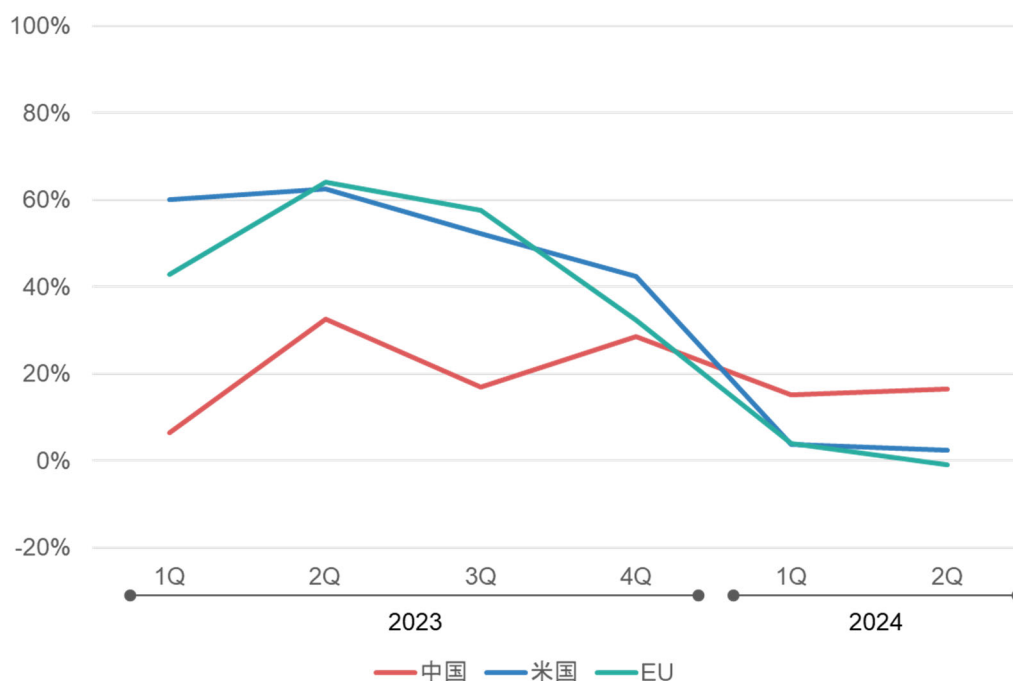
注 2：FCV の販売台数は僅少のためデータなし

出所：CPCA 公表データを基に筆者作成

米国、欧州連合（EU）とも比較してみたい（図 2）。四半期ごとの前年同期比の成長率の推移を見ると、米国、EU はともに 2023 年を通して中国を上回り、一時は前年同期比 60%を超えていた。しかし、第 2 四半期をピークに下降をはじめ、2024 年に入ってから中国の成長率を下回り、米国で 1 けた台、EU ではマイナス成長となっている。これはアーリーアダプター（初期導入者）による購入の一巡、また、ドイツなどでは EV 購入補助金の打ち切りによる購入インセンティブの減少が背景にあると考えられる。これらの欧米の動向が、世界全体の EV 市場が低調となる要因となっている。

その一方で、中国は 2023 年から現在にかけて 20%前後で推移している。世界に先駆けていち早く BEV を含む新エネ車市場を創出した中国では、特に 2020 年から 2022 年にかけて販売台数が増加していた。つまり、中国は 2023 年の欧米が経験した高成長フェーズはすでに終えており、現在は安定的な成長のフェーズに入っていると言える。また、中国が成長を続けている要因として、政府による支援も上げられる。新エネ車購入補助金自体は 2022 年に終了しているものの、中央政府や地方政府は、従来の内燃機関車や 2018 年 4 月 30 日以前に登録された新エネ車の廃車・新たな新エネ車への乗り換えに対する補助を始めた。さらに、大都市圏では、引き続き新エネ車に対するナンバープレートの優先提供を継続する。これらの市場の拡大基調を保持するための政策が奏功しているようだ。

【図 2：米国・EU・中国における BEV 乗用車の前年同期比成長率の推移（四半期別）】



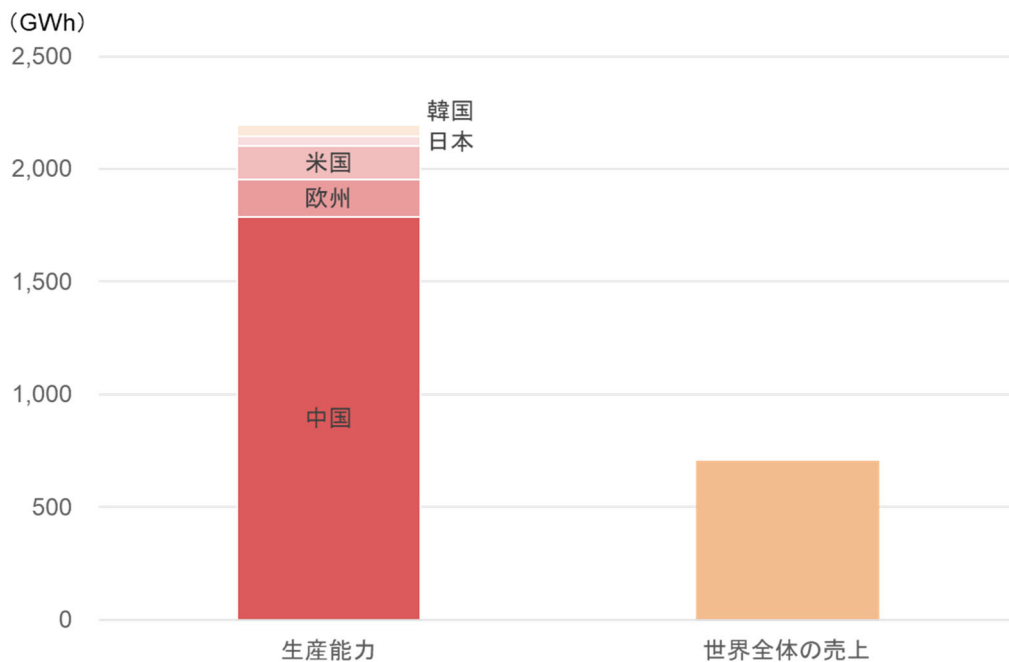
注：各国の統計において乗用車と分類されるデータを使用。一部データについては、各ソースの公表情報を基に筆者算出

出所：CPCA、米国アルゴンヌ国立研究所、欧州自動車工業会（ACEA）公表データを基に筆者作成

バッテリー市場から考える今後の見通し

上述したように、中国の EV 市場は踊り場というよりも安定成長に入っていることが分かったが、ここで、EV バッテリーの観点からも考えてみたい。図 3 は国際エネルギー機関（IEA）が公表した 2023 年時点の世界全体の EV バッテリー生産能力と、韓国の SNE Research が発表した世界全体の EV バッテリーの販売量（GWh ベース）を比較したものである。各 EV バッテリーメーカーが、現在、世界中で保有する生産能力の合計が 2,000GWh を超えるのに対し、2023 年の販売量は全体で約 700GWh と、供給能力に対して需要が大きく下回っている状況である。

【図 3：2023 の年 EV バッテリー生産能力及び売上高】



出所：IEA “Global EV Outlook 2024” 及び SNE Research を基に筆者作成

中国では、引き続き EV バッテリーに対して積極的に設備投資が行われている。ある中国の報道によると、2024 年上半期に計画されている中国のバッテリーメーカーの投資計画だけで、2023 年の世界全体の販売量に迫る約 600GWh の生産能力が増加する見込みだという¹。半導体のように装置産業であるバッテリー産業では、これまで中国、韓国メーカーを中心に積極的な大型投資が行われ、毎年、生産能力が強化されてきた。中国市場が安定的に成長しているとはいえ、中国のバッテリーメーカーがこれまでと同様の設備投資を続けると、世界全体で大幅な供給過剰となる恐れがある。

実際に、すでに EV バッテリーは供給過剰の兆しを見せている。例えば、バッテリーの原料となるコバルトは供給過剰で価格が低下している。これは、アフリカでの増産が進んだ一方で、肝心のバッテリーの需要が伸びていないためと考えられる。また、韓国の SK On は 2024 年 5 月に試験運転が始まったばかりのハンガリーの第 2 工場で、一時的な需要の落ち込みを理由に数百人単位の解雇を実施している。このように EV バッテリー業界では需要の落ち込みの影響が出始めている。

¹ 「2024 上半年动力电池新投建项目一览：投资更趋理性，新技术仍是热土」https://www.sohu.com/a/796971453_211762

今回見えてきたのは、世界の EV 市場が踊り場と言われているのに対し、中国は引き続き成長を続ける好調な市場ということであった。一方で、欧米での EV の成長停滞は、中国の EV 関連企業の国外事業戦略にも影響を及ぼす可能性が高い。とりわけ、国外生産拠点を整備し始めている EV バッテリーでは、これまでの拡大路線を維持すると、さらにグローバル市場全体と産業そのものに深刻な影響が及ぶ可能性がある。今後の中国の動向、とりわけバッテリーメーカーの動向には注目が必要である。

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング

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

税務・会計

研究開発費の割増損金算入制度の適用に係る留意事項

KPMG 中国

日系企業サービス

税務パートナー 李輝 (Lisa Li)

背景

研究開発費の割増損金算入制度とは、研究開発活動を行っている企業に対する企業所得税の優遇制度である。現行の政策により、企業で発生する研究開発費は、200%の割合で（集積回路企業と工業工作機械企業は220%）、企業所得税の損金に算入できる。この政策の活用は、研究開発活動を行っている企業の税負担軽減に大きな役割を果たすと考えられる。

なお、研究開発費の割増損金算入には、企業の所属業界、研究開発活動の内容、研究開発活動の内部記録、研究開発費の会計処理などの面でいくつかの要件がある。また、税法において、研究開発費の割増損金算入に対し、20%以上の比率で事後審査を実施すると定められている。事後審査において、上述の要件を満たさないにもかかわらず、企業自ら割増損金算入を適用し申告したことが発見された場合、税務当局から調整申告を要求され、追加納税のほかに、延滞金の支払も発生する可能性がある。

近年において、中国政府は「放、管、服」（行政の簡素化と権限の委譲、管理の統合、サービスの最適化の略）を提唱している。その背景の下、2023 年 7 月に、国家税務総局は科学技術部と共同して、「研究開発費の割増損金算入政策実施ガイドライン（バージョン 2.0）」を公表し、研究開発費の割増損金算入要件を従前より明確にした。当該ガイドラインの発行は、企業が税制優遇を十分に享受できるための明確なガイドラインを示す一方、税務当局が研究開発費の割増損金算入制度に対する管理に注目している側面も反映している。本稿では、研究開発費の割増損金算入制度の適用に係る留意事項について解説する。

税務当局による事後審査の最新の傾向

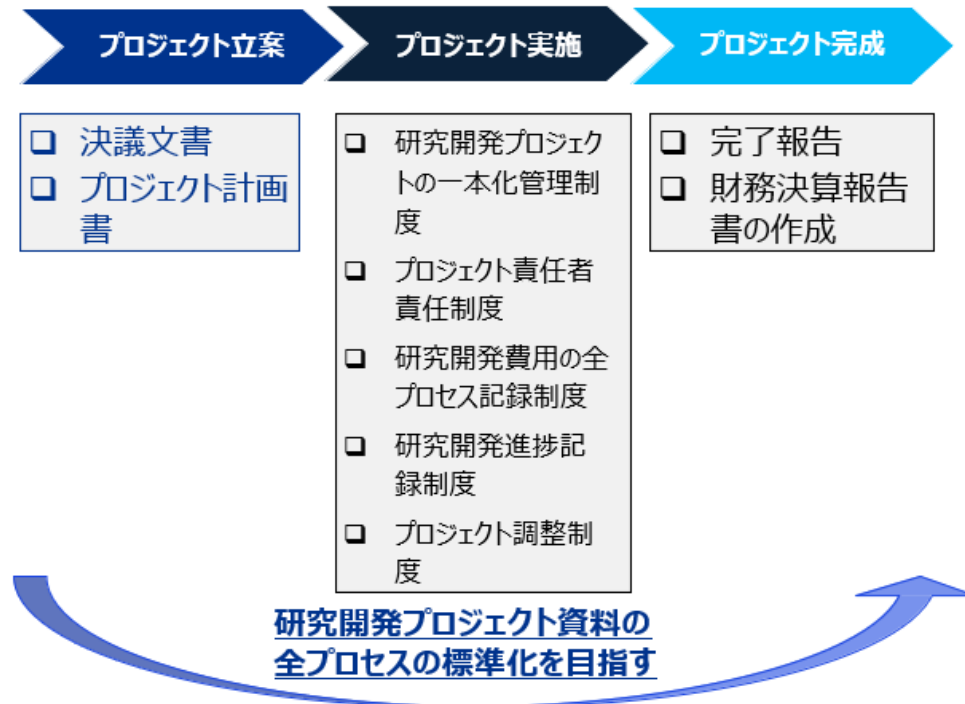
最近の税務当局による事後審査においては、研究開発プロジェクトに対する管理と、研究開発費に対する管理の両方を重視している傾向がある。

(1) 研究開発プロジェクトに対する管理

関連税法により、研究開発活動とは、「科学技術の新しい知識を獲得する、もしくは科学技術の新しい知識を創造的に運用する、あるいは技術、製品（サービス）、プロセスを実質的に改善するために継続的に行う明確な目標を持つ体系的な活動」と定義している。その「体系的な活動」に合致するために、企業は研究開発プロジェクトに対し、体系的な管理を行い、かつその管理を内部資料に記録することを要求されている。例えば、プロジェクト立案段階において、企業の研究開発部門はプロジェクトの企画書を作成し、プロジェクトのフィージビリティスタディ（実現可能

性調査)を行った上で、実施の決議を申請すべきである。プロジェクト実施段階においては、プロジェクトの進捗状況について、段階的に記録すべきである。また、プロジェクトの完成後には、研究開発の結果・成果、さらには使用された資金を報告すべきである。

【図 1 研究開発プロジェクト管理の要項】



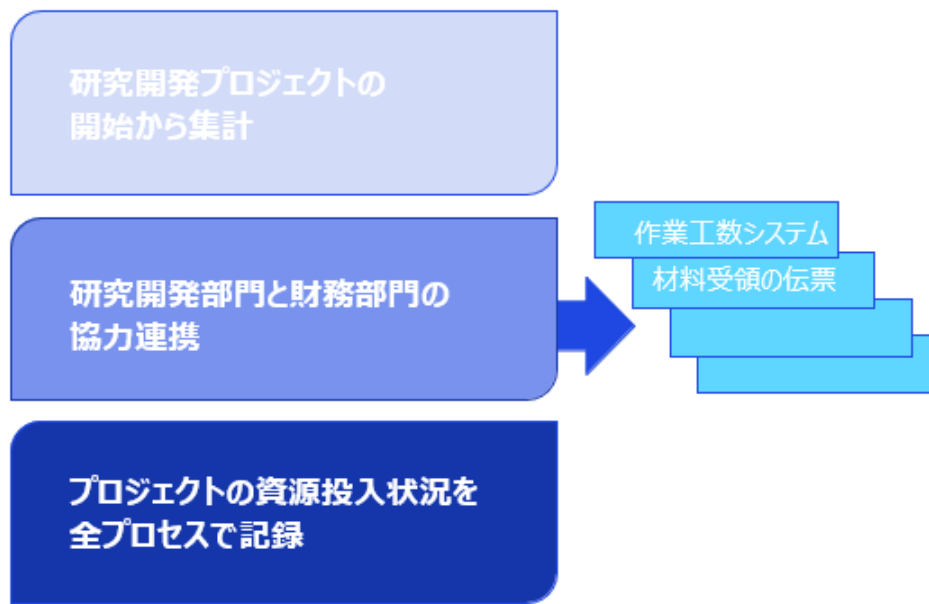
出所：KPMG 作成

(2) 研究開発費に対する管理

申告した研究開発費の正確性を検証するために、税務当局は研究開発費の集計に係る資料も審査する。例えば、研究開発プロジェクトで発生した人件費を集計するためのプロジェクトに従事した従業員の工数統計表、原材料を研究開発プロジェクトに使用した場合の原材料の受領伝票などが挙げられる。

また、研究開発費の集計と、研究開発プロジェクト進捗の整合性も検証される。例えば、プロジェクト進捗に係る書類に記載されたプロジェクト開始日以前に発生する費用は、プロジェクトの費用として申告してはならない。また、プロジェクトの研究開発作業の大部分が終わり、最終テストのフェーズに入った後、継続して高額の人件費を申告する場合、税務機関の質疑を受ける可能性がある。

【図 2 研究開発費管理の要項】



出所：KPMG 作成

実務上のリスク

弊社の経験上、研究開発費の割増損金算入制度の適用について、下記のリスクが生じやすいと考えられる。

(1) 研究開発プロジェクトの管理関連

- ・研究開発プロジェクトのプロセスを記載する文書において、研究開発費の発生時間、規模感、分類の整合性が欠如している
- ・研究開発プロジェクトのプロセスを記載する文書と、プロジェクト計画書などの当局検査に備える資料とでは、基礎情報の多くが一致していない
- ・企業は研究開発プロジェクト管理と費用集計の制度を確立したと主張するが、プロセスを記載した文書の提供ができない
- ・研究開発者の工数表の欠如、あるいは、人員の参加を証明できるエビデンスの不足
- ・企業が高級管理職を研究開発者として集計した場合、その研究開発プロジェクトへの参加を証明できるエビデンスが不足している
- ・研究開発に直接投入された材料費が、材料受領プロセスまたはシステムに反映されていない
- ・多額の研究開発試作費用について、試作案と報告書、テスト記録などのプロセスを記載する文書が欠如している
- ・研究開発に直接投入された材料の受領資料、入在庫、発注書などの伝票の整合性が欠如しており、捏造の疑いがある

(2) 研究開発費の管理関連

- ・ 各種の研究開発費（例えば人件費、直接投入費用）の割合が、同業他社の平均レベルを上回っている
- ・ 研究開発費の金額が大きく、同業他社の平均レベルを大幅に上回っている
- ・ 財務諸表における研究開発費より割増損金算入の研究開発費の金額が大きい
- ・ 年度企業所得税の確定申告を遡及修正し、かつ修正後の研究開発費が増加する
- ・ 研究開発者の人件費及び社会保険料の割合が高すぎる
- ・ 委託開発費用の金額が当期の技術開発系請求書の金額より大きい

企業としては、研究開発費の割増損金算入制度の適用は、企業のキャッシュフローと利益に貢献することが期待できる一方、当局による「事後審査」のリスクを意識し、適用要件を十分に理解したうえで、潜在的なリスクをコントロールすることが求められています。必要に応じ、外部アドバイザーの力を借りて、外部専門家による優遇措置適用の事前アセスメントを実施することも1つの対策になります。

(執筆者連絡先)

KPMG 中国 日系企業サービス

税務パートナー

李輝 (Lisa Li)

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

法令・政策

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8月中旬から9月中旬にかけて公布された政策・法令を取りあげました。

〔 法律 〕

【労働】

○「全国人民代表大会常務委員会の法定退職年齢の漸進的延長実施に関する決定」（2024 年 9 月 13 日第 14 期全国人民代表大会常務委員会第 11 回会議で採択、2025 年 1 月 1 日施行）

政府職員や企業労働者の法定退職年齢の延長に関する決定。2025 年から 2039 年まで 15 年かけて、男性は満 60 歳から満 63 歳に、女性は満 50 歳から満 55 歳、または満 55 歳から満 58 歳に段階的に引き上げる。現在の法定退職年齢は、中国建国初期にあたる 1950 年代に定められたもので、それ以来の引き上げとなる。

■具体的な延長の実施方法や基本養老金などの最低納付年数の調整などについては、同時に批准された「国务院の法定退職年齢漸進的延長に関する弁法」に以下のように規定されている。

- ・ 2025 年 1 月 1 日から政府職員や企業労働者のうち、男性と原法定退職年齢が満 55 歳の女性は、法定退職年齢を 4 カ月ごとに 1 カ月延長し、段階的にそれぞれ満 63 歳と満 58 歳に延長する。原法定年齢が満 50 歳の女性は、法定退職年齢を 2 カ月ごとに 1 カ月延長し、段階的に満 55 歳に延長する（注：2024 年末までに原法定退職年齢に達しない場合、2025 年には前者は最大で 3 カ月、後者は最大で 6 カ月の延長となる）。
- ・ 2030 年 1 月 1 日から政府職員・企業労働者は、月ごとに受け取る基本養老金の最低納付年数を毎年 6 カ月ずつ引き上げ、15 年から 20 年にする。
- ・ 政府職員・企業労働者が最低納付年数に達したときは、自ら早期退職を選択できる。ただし、法定退職年齢の前倒し期間は最長で 3 年を超えず、かつ女性の退職年齢は満 50 歳または満 55 歳、男性の退職年齢は満 60 歳を下回らないこと。
- ・ 政府職員・企業労働者が法定退職年齢に達し、雇用主（企業など）と協議一致した場合は、退職時期を延長できるが、延長期間は最長で 3 年を超えないこと（注：この場合の社会保険や住宅積立金の扱いについては不明）。
- ・ 雇用主が法定退職年齢を超えた労働者を採用する場合は、労働者の労働報酬、休息・休暇、労働安全・衛生、工傷（労働災害）の保障といった基本的権利・利益を保証しなければならない。

■原文は新華社の下記サイトをご参照。

<https://mp.weixin.qq.com/s/SDBlgSjCAfGnPQNle5CSMw>

〔 政策 〕

【サービス貿易】

- 「国務院弁公庁の高水準の開放によりサービス貿易の質の高い発展を推進することに関する意見」（国弁発〔2024〕44号、2024年9月2日発布・実施）

サービス貿易の拡大に向けた対外開放の重点措置を示したものの。2022年の第20回中国共産党全国代表大会で習近平総書記が提起した“貿易強国”を加速するためとされている。しかし、背景には中国の近年のサービス貿易の伸び率が貨物貿易を大きく上回っており、拡大の潜在力が高いとの認識があるためと思われる（注：中国政府の統計によれば、2023年の中国のサービス貿易は約6兆5800億元で前年比10%増、貨物貿易は同じく約41兆7600億元で前年比5%減となっている）。

■この文書に記載されている主なサービス貿易における開放の重点措置は、以下の通り。

- ・ サービス貿易における制度型開放の推進：「越境サービス貿易ネガティブリスト」を完全に実施する（注）。自由貿易試験区、海南自由貿易港での先行試行を段階的に全国で実施する。地域的な包括的経済連携（RCEP）協定の締結の実行、環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（CPTPP）のルールに自主的に適合させ、国内の改革を深化させて、サービス貿易における標準化レベルを引き上げる（注：「越境サービス貿易ネガティブリスト」はサービス貿易での越境取引、海外消費、拠点を通じたサービス提供、人の移動によるサービス提供の4つの形態によるサービスの提供を例外的に禁止または制限する項目のリストで、2024年4月に初めて制定されている）。
- ・ 人材、資金、技術、データの越境移動の促進：外商投資企業の管理者や技術者の出入国、外国籍高度人材のビザ・居留証明手続きを利便化する。サービス貿易における対外投資での外貨業務、人民元の越境使用を利便化する。研究開発センターによる技術の越境移転を利便化する。知的財産権の証券化、科学技術保険などによる科学技術サービスへの転化・応用を研究する。商業銀行の知的財産権担保融資、予想収益担保融資などを奨励する。データの越境移動で、効率よく便利で安全なメカニズムを構築するとともに、重要データと個人情報の国外移転における効率性の高い安全評価を実施する。
- ・ 重点分野の発展推進：国際海運サービスのネットワーク化、港湾輸送のデジタル化、航空旅客輸送能力の拡充など、国際運輸サービスを強化する。外国人の国内での宿泊、電子決済などを利便化し、旅行サービスの国際競争力を高める。金融、コンサルティング、設計、認証・認可、法律・調停・仲裁、会計、語学、サプライチェーン、標準化などの専門サービス機関を支援し、国際サービス力を強化する。農業資材、農業機械、農業技術の輸出を促進する。バイオ医薬品の研究開発、デジタル製造、クラウドサービス、プラットフォーム運営サービスのアウトソーシング化を加速する。中国武術、囲碁・将棋、漢方薬、中国料理などの伝統的に優位性のあるサービスの輸出を奨励する。総合保税区における海外からの研究開発、テスト、修理、文化財などの保管・展示の受託を促進する。国内需要の高い生産関連サービスと医療・健康・文化・娯楽分野といった生活関連サービスの輸入を推進する。省エネルギー・排出削減、環境、生態系保護などの技術・サービスの輸入とグリーン・省エネルギー技術・サービスの輸出を奨励する。

■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。

https://www.gov.cn/zhengce/content/202409/content_6971879.htm

【外商投資】

○「商務部、国家衛生健康委員会、国家薬品監督管理局の医療分野における開放拡大試行業務の展開に関する通知」（商資函〔2024〕568号、2024年9月7日発布・実施）

医療分野の開放拡大を一部地区で試行することに関する通知。

■本通知の主な内容は、以下の通り。

1. バイオ技術

- ・本通知の発布日（2024年9月7日）から北京市、上海市、広東省の各自由貿易試験区と海南自由貿易港で、外商投資企業がヒト幹細胞、遺伝子診断と治療技術開発・応用に従事し、製品登録・上市および生産に使用することを許可する。登録・上市および生産許可を得た製品は、全国で使用できる。
- ・試行を予定する外商投資企業は、中国の関係法律・法規の規定を順守し、人的遺伝資源管理、医薬品の臨床試験（国際多施設共同試験を含む）、医薬品登録・上市、医薬品生産、倫理審査などの規定に適合させ、関連の管理プロセスを履行しなければならない。

2. 独資病院

- ・北京市、天津市、上海市、南京市、蘇州市、福州市、広州市、深圳市および海南省全島での外商独資病院（中国医学を除く、公立病院の買収を含まない）の設立を許可する。外商独資病院の具体的条件、要求および手続きについては、別途通知する。

■原文は商務部の下記サイトをご参照。

https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2024/art_f0a5d342d5054b9bb48ad778df866f83.html

【規則】

【外商投資】

○「外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）（2024年版）」（国家發展改革委員会・商務部令第23号、2024年9月8日発布、11月1日実施）

外商投資を例外的に禁止または制限する全国版ネガティブリストの改訂。2021年12月の改訂（2021年版）に続く4回目の改訂。

■今回の改訂では、2021年版にあった製造業の2項目（出版物の印刷（中国側マジョリティ）と漢方薬の調製技術の応用および製剤での秘伝処方薬品の生産（投資禁止）がリストから削除された。これは2024年3月に開催された全国人民代表大会（第14期第2回会議）における政府活動報告で明らかにされていたものである。しかし、その他の項目は2021年版と同じで、政府活動報告で同時に明らかにされていた通信・医療などのサービス業の制限緩和についても変更はない。なお、通信については、2024年4月に一部地区での付加価値通信業務の開放試行に関する通知が発布されており（「MUFG BK 中国月報」2024年5月号の解説をご参照）、医療については一部地区での特定業務と独資病院設立の開放試行に関する通知（上記の解説をご参照）が発布されており、自由貿易試験区の外商投資ネガティブリストなどの改訂版に記載されるものと見られる。

■原文は国家發展改革委員会の下記サイトをご参照。

https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202409/t20240907_1392875.html

全国版外商投資ネガティブリスト

(参考訳)

番号	特別管理措置
一、農林水産業	
1	小麦の新品種の選別育成および種子の生産は、中国側持分比率が 34%以上でなければならない。トウモロコシの新品種の選別育成および種子の生産は中国側が 34%以上でなければならない。
2	中国の稀少かつ特有で貴重な優良品種の研究開発、養殖、栽培および関連の繁殖材料の生産（栽培業、畜産業、水産業の優良遺伝子を含む）への投資を禁止する。
3	農作物、家畜・家禽、水産種苗における遺伝子組み換え品種の選別栽培・飼育・生産への投資を禁止する。
4	中国の管轄海域および内陸水域における水産物漁業への投資を禁止する。
二、鉱業	
5	希土類、放射性鉱物、タングステンの探査、採掘および鉱物加工への投資を禁止する。
三、電気・熱・ガス・水道の生産および供給業	
6	原子力発電所の建設・運営は中国側によって管理されなければならない。
四、卸売業・小売業	
7	葉タバコ、手巻きタバコ、再乾燥葉タバコおよびその他のタバコ製品の卸売、小売への投資を禁止する。
五、運輸業、倉庫業、郵便業	
8	国内水運会社は中国側によって管理されなければならない。
9	公共航空輸送会社は中国側によって管理されなければならない。かつ、1つの外国企業およびその関連企業の投資比率は 25%を超えてはならず、法定代表者は中国国民でなければならない。一般航空会社の法定代表者は中国国民でなければならない。そのうち農林水産総合航空会社は合弁企業に限り、その他の一般航空会社は中国側によって管理されなければならない。
10	民間用空港の建設・運営は中国側が相対的に管理しなければならない。外国側は、空港管制塔の建設・運営に参加してはならない。
11	郵便会社、国内宅配事業への投資を禁止する。
六、情報通信業、ソフトウェア業、情報技術サービス業	
12	通信会社：中国が世界貿易機関（WTO）加盟後に開設を承諾した通信業務、付加価値電気通信業に限り、外資持分比率が 50%を超えてはならない（電子商取引、国内多者間通信、保管・転送、コールセンターを除く）。基礎通信業務は中国側によって管理されなければならない。
13	インターネットニュース情報サービス、オンライン出版サービス、オンライン番組配信サービス、インターネット文化事業（音楽を除く）、インターネット情報公開サービスへの投資を禁止する（上記のサービスのうち、中国が WTO 加盟時に公開を承諾した内容を除く）。
七、リース業、ビジネスサービス業	
14	中国の法律事務所（中国の法的環境に影響のある情報提供を除く）への投資を禁止し、国内の法律事務所のパートナーになってはならない。
15	市場調査は合弁に限られる。ラジオ・テレビ視聴率調査は中国側によって管理されなければならない。
16	社会調査への投資を禁止する。

八、科学研究および技術サービス業	
17	ヒト幹細胞、遺伝子診断と治療技術の開発・応用への投資を禁止する。
18	人文社会科学研究機関への投資を禁止する。
19	土地測量、海洋測量と地図製作、航空写真測量と地図製作、地上移動測量、行政区域境界線測量と地図製作、地形図、世界行政区域地図、全国行政区域地図、省級以下の行政区域地図、全国教育用地図、地方教育用地図、実像 3D 地図およびナビゲーション電子地図の製作、地域地質調査図、鉱物資源、地質学、地球物理学、地球科学、水文地質学、環境地質学、地質災害・地質リモートセンシングなどの調査への投資を禁止する（鉱業権者が鉱業権の範囲内で作業を行う場合はこの特別管理措置の制限は受けない）。
九、教育	
20	幼稚園、高等学校および高等教育機関は中外合作学校の設立に限り、中国側が主導する（校長または主要行政責任者は中国国民であり、理事会・董事会または共同管理委員会の中国側のメンバーは2分の1を下回ってはならない）。
21	義務教育機関、宗教教育機関への投資を禁止する。
十、健康および社会事業	
22	医療機関は合併に限る。
十一、文化・スポーツ・エンターテインメント産業	
23	報道機関（通信社を含むが、これに限らない）への投資を禁止する。
24	書籍、新聞、定期刊行物、オーディオビジュアル製品および電子出版物の編集・出版・制作事業への投資を禁止する。
25	ラジオ局（ステーション）、テレビ局（ステーション）、ラジオ・テレビチャンネル（周波数）、テレビ放送ネットワーク（放送局、中継局、衛星放送、衛星受信ステーション、衛星中継ステーション、マイクロウェーブステーション、観測局およびテレビ有線放送ネットワークなど）への投資を禁止し、ラジオ・テレビ番組オンデマンドサービスおよび衛星テレビ放送地上受信設備サービスを禁止する。
26	ラジオ・テレビ番組制作・運営（買い付け業務を含む）会社への投資を禁止する。
27	映画制作会社、配給会社、劇団、映画の買い付け事業への投資を禁止する。
28	文化財・美術品を競売するオークション会社、骨董品店および国営文化財博物館への投資を禁止する。
29	演劇団体への投資を禁止する。

(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>

人民元レポート

突然の金融緩和の背景は

三菱 UFJ 銀行
グローバルマーケットリサーチ
アナリスト 横尾明彦

9 月のレビュー

人民元の対ドル相場は 7.09 台で取引を開始した。8 月後半の人民元高地合いも一巡し、月初からしばらくは 7.08 台前半から、7.12 台半ばでのレンジ推移となった。12 日に、きたる FOMC が 50bp の利下げに踏み切る可能性があるとの報道から、改めてドル売り人民元買い地合いが強まった。14 日公表の月次主要統計が軒並み市場予想を下回ったものの、地合いは変わらなかった。FOMC 直後の 19 日こそ、一時的に 7.10 台まで反落したが、同日中には 7.06 台まで上昇。その後、7.05 絡みでは国有銀行がドル買い、人民元売りを実施したと報じられるなど、一時は上値が重くなった。ただ、24 日に人民銀を含む金融当局が広範な金融緩和策を発表したことを受けて、7.03 台前半まで一段高となり、その後も、共産党の会議で財政出動の強化が決定されたと報じられたことが材料視され、7.01 台後半まで上昇幅を拡大している（第 1 図）。対円相場は 20.6 台で取引開始。月半ばまでは円買戻し主導で 19.7 台後半まで下落したが、FOMC 後は 20.4 台まで反発した。人民銀が金融緩和策を発表したのち、対円でも人民元買いが進行、20.6 台まで値を戻した。27 日の自民党総裁選の投開票時には 20.8 台半ばまで円安が進んだが、決選投票の結果、石破氏が新総裁に選出されると、一転して円が買い戻されたために、20.4 台後半に急落。本稿執筆時点では 20.4 台前半で推移する（第 2 図）。

【第 1 図：人民元対ドル相場（9 月 30 日 9 時時点）】



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

【第 2 図：人民元対円相場（9 月 30 日 9 時時点）】



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

人民銀は広範な金融支援の実施を決定

人民銀は 24 日、主要政策金利である 7 日物リバースレポ金利を 20bp 引き下げ、預金準備率 (RRR) を 50bp 引き下げるなど、広範な金融支援を実施するとの方針を打ち出した（第 1 表）。この際、潘功勝総裁は、物価と人民元相場の動向を考慮したと発言している。これは、不動産市況の低迷など内需の不調によって消費者物価指数 (CPI) やマネタリーベースが伸び悩み、金融緩和強化への期待が高まっていたという背景を念頭に置いているようだ（第 3 図）。かかる状況下、FOMC が 50bp の利下げに踏み切り、ドル安人民元高圧力が強まったため、人民銀は早めに手を打つ必要があると判断したものだと解釈できる。

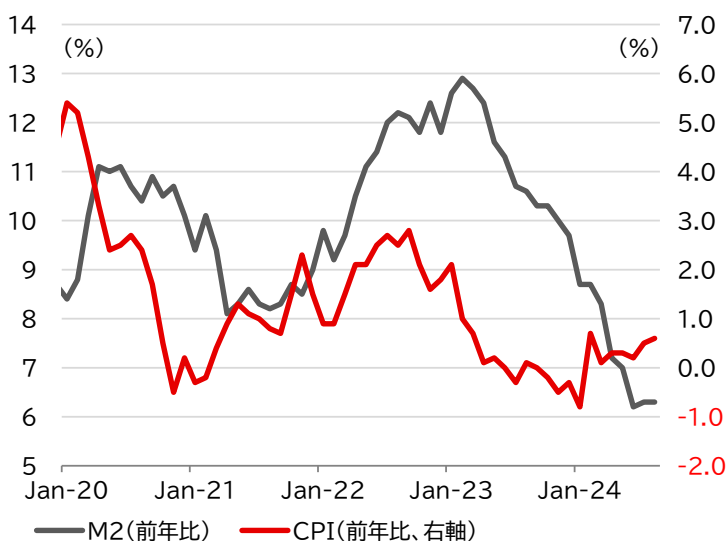
【第 1 表：金融当局が発表した各種景気刺激策】

政策金利 引き下げ	7 日物リバースレポ金利：1.70%→1.50%、 中期貸出ファシリティ (MLF) 金利：2.30%→2.00%
RRR 引き下げ	預金準備率 (RRR) を 50bp 引き下げ 今後、25～50bp の引き下げも検討
住宅融資 負担軽減	住宅ローン金利を平均 50bp 引き下げ 住宅ローン最低頭金比率：25%→15%
株価対策	人民銀が 8,000 億元の株式安定化基金を創設。 今後、5,000 億元の資金を追加する可能性も表明
銀行支援	国有大手銀行 6 行の資本増強

（注）適用日時などの詳細は、人民銀サイトにて随時発表される予定。本稿執筆時点で、7 日物リバースレポ金利と RRR 引き下げは 9 月 27 日と発表。

（資料）各種報道より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

【第 3 図 : M2 と消費者物価指数 (前年比)】



(資料) 中国人民銀行、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

財政出動の進捗にも注意する必要がある

一方、潘総裁はこれまで、「金融政策と財政政策の協調」が必要であると強調してきた。持続的な景気回復には、財政出動の強化もあわせての総需要拡大が必要ということだろう。今回の金融緩和策は、タイミングの意外さを含め、あえて注目を集めるべく大々的にアナウンスしたと考えられる。26 日の共産党会議では、成長率目標の達成のために「必要な財政出動」を実施するとの方針が打ち出されたと報じられており、政府財政部局も早期の対策強化に向けて準備を急いでいるのだろう。インフラ投資などの実施主体である地方政府の財政難のために財政出動が遅れ、金融緩和との足並みが乱れてしまう可能性もあるが、財政面での景気対策にも大きな注目が集まりそうだ。

必ずしも、米国の利下げに追随するわけではなさそう

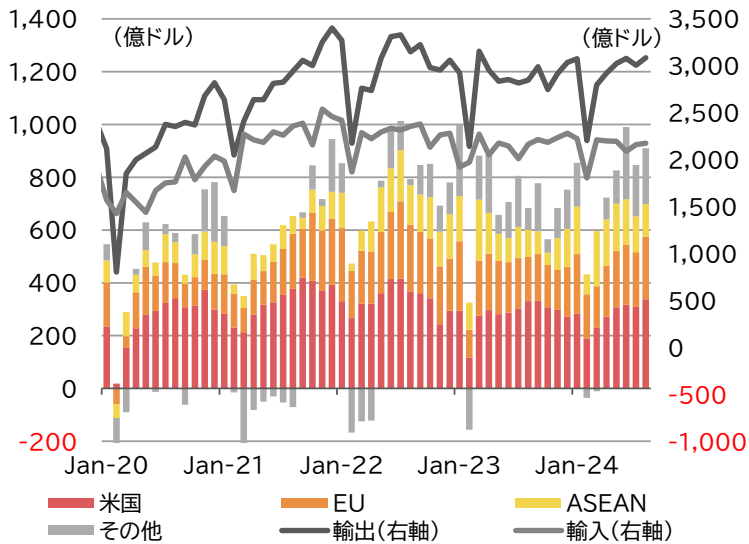
もっとも、財政、金融のポリシーミックスで景気回復に取り組む意向ではあろうが、今後も人民銀が FRB に追随する格好で利下げを続けるかどうかは慎重にみる必要があるだろう。人民銀はかねて、政策金利の引き下げによる金融機関の貸出金利低下による経営悪化を警戒してきた。この点、潘総裁は RRR の引き下げを同時に実施したことで、銀行の資金調達コストも下がるため、経営への影響は「中立的」とであると説明する。ただ、それでは資金需要が伸びないなかでの中小銀行の苦境は晴れない。仮にこうした銀行破綻のリスクが再燃すれば、金融緩和を手控えざるを得なくなろう。

過度な人民元高を抑制する必要に迫られている

米国と足並みを揃えた利下げが難しいとなると、内外の金融政策スタンスの差から、人民元高が進む可能性がある。金融緩和を発表した 24 日以降も人民元高が加速した背景には、こうしたジレンマを見越した動きもありそうだ。対ドルだけでなく、名目実効為替相場である人民元指数も上昇している。27 日には米国が中国製電気自動車を中心に制裁関税を引き上げ、アジアでも中国製品への関税賦課を検討する動きが広がっている。かかる環境下、今後も内外金融政策格差を意識した人民元高が続けば、ようやく底入れした輸出には再び下押し圧力がかかることになる (第 4 図)。人民銀はすでに、毎営業日の基準値設定を通じて、過度な人民元高の進行を抑制してきた (第 5 図)。また、

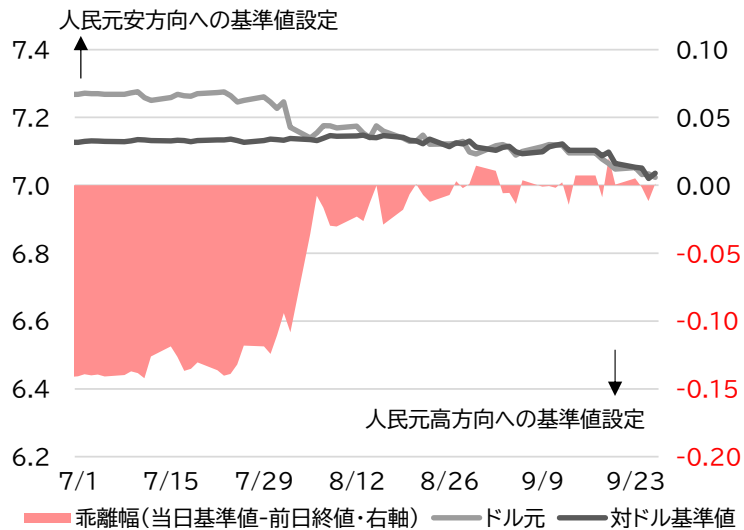
26 日には政府系新聞が「(人民銀は) 人民元相場のオーバーシュートリスクを防ぐ」と報道している。この先、人民銀は国有銀行を通じたドル買い人民元売りなどを含め、人民元高抑制の姿勢を一段と強めていく可能性がある。

【第 4 図：国・地域別の貿易収支】



(資料) 中国税関総署より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

【第 5 図：人民銀による対ドル基準値設定の推移】



(資料) 中国人民銀、Refinitiv より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

来月のポイント：国慶節休暇明けの動向に注目

10 月 1 日から 7 日までは国慶節休暇で、オンショアでの取引は行われない。政府が掲げる「5%前後」の GDP 成長率目標の達成には第 4 四半期の成長率加速が必要不可欠な状況である。そのスタートとなる 10 月の国内経済の回復状況には一段と関心が持たれるため、国慶節休暇中の旅行や消費に関する各種報道は大いに注目されよう。また、財政政策の詳細、そして、それらが具現化し政策執行が進捗するかといった点も注目されそう。内外金融政策格差が意識され、人民元高圧力が強まる可能性があり、心理的節目である 7.00 を突破することはもはや時間の問題とも言えそうだが、人民銀は過度なドル安人民元高を抑制するスタンスであるため、8 月、9 月のような大幅な人民元高進行は続かないとみておきたい。

【予想レンジ】

	24 年 10 月～12 月	25 年 1 月～3 月	4 月～6 月	7 月～9 月
USD/CNY	6.750～7.200	6.700～7.150	6.650～7.100	6.600～7.050
CNY/JPY	19.3～21.3	19.1～21.1	19.0～21.0	18.9～20.9

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

(2024 年 9 月 30 日脱稿)

(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

アナリスト 横尾明彦

Tel: 050-3842-8809 E-mail: akihiko_yokoo@mufg.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	2023年				2024年							
		1～3月	1～6月	1～9月	1～12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
国内総生産(GDP)	前年 同期比%	4.5	5.5	5.2	5.2	(1-3月) 5.3			(4-6月) 4.7			-	-
固定資産投資*	前年 同期比%	5.1	3.8	3.1	3.0	-	4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4
第一次産業	前年 同期比%	0.5	0.1	▲ 1.0	▲ 0.1	-	▲ 5.7	1.0	1.9	3.0	3.1	3.3	2.9
第二次産業	前年 同期比%	8.7	8.9	9.0	9.0	-	11.9	13.4	13.0	12.5	12.6	12.5	12.1
第三次産業	前年 同期比%	3.6	1.6	0.7	0.4	-	1.2	0.8	0.3	0.0	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.8
工業生産 (付加価値ベース)**	前年 同月比%	3.0	3.8	4.0	4.6	-	7.0	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5
社会消費財 小売総額***	前年 同月比%	5.8	8.2	6.8	7.2	-	5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1
消費者物価上昇率 (CPI)	前年 同月比%	1.3	0.7	0.4	0.2	▲ 0.8	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6
工業生産者 出荷価格(PPI)	前年 同月比%	▲ 0.8	▲ 3.0	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 2.7	▲ 2.8	▲ 2.5	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 1.8
輸出***	億ドル	8,218.3	16,634.3	25,203.1	33,800.2	-	5,280.1	2,796.8	2,924.5	3,023.5	3,078.5	3,005.6	3,086.5
	前年 同月比%	0.5	▲ 3.2	▲ 5.7	▲ 4.6	-	7.1	▲ 7.5	1.5	7.6	8.6	7.0	8.7
輸入***	億ドル	6,171.2	12,547.4	18,898.9	25,568.0	-	4,028.5	2,211.3	2,201.0	2,197.3	2,088.1	2,159.1	2,176.3
	前年 同月比%	▲ 7.1	▲ 6.7	▲ 7.5	▲ 5.5	-	3.5	▲ 1.9	8.4	1.8	▲ 2.3	7.2	0.5
貿易収支***	億ドル	2,047.1	4,086.9	6,303.0	8,232.2	-	1,251.6	585.5	723.5	826.2	990.5	846.5	910.2
対内直接投資 (実行ベース)*(注)	億元	4,084.5	7,036.5	9,199.7	11,339.1	1,127.1	2,150.9	3,016.7	3,602.0	4,125.1	4,989.1	5,394.7	5,801.9
	前年 同期比%	4.9	▲ 2.7	▲ 8.4	▲ 8.0	▲ 11.7	▲ 19.9	▲ 26.1	▲ 27.9	▲ 28.2	▲ 29.1	▲ 29.6	▲ 31.5
外貨準備高	億ドル	31,839	31,930	31,151	32,380	32,193	32,258	32,457	32,008	32,320	32,224	32,564	32,882
都市部調査失業率	%	5.5	5.3	5.3	5.2	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3
国内自動車 販売台数	万台	607.6	1,323.9	2,106.9	3,009.4	243.9	158.4	269.4	235.9	241.7	255.2	226.2	245.3
	前年 同月比%	▲ 6.7	9.8	8.2	12.0	47.9	▲ 19.9	9.9	9.3	1.5	▲ 2.7	▲ 5.2	▲ 5.0
購買担当者指数 (PMI)	製造業	-	-	-	-	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1
	非製造業	-	-	-	-	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3

*：年初からの累計ベース。

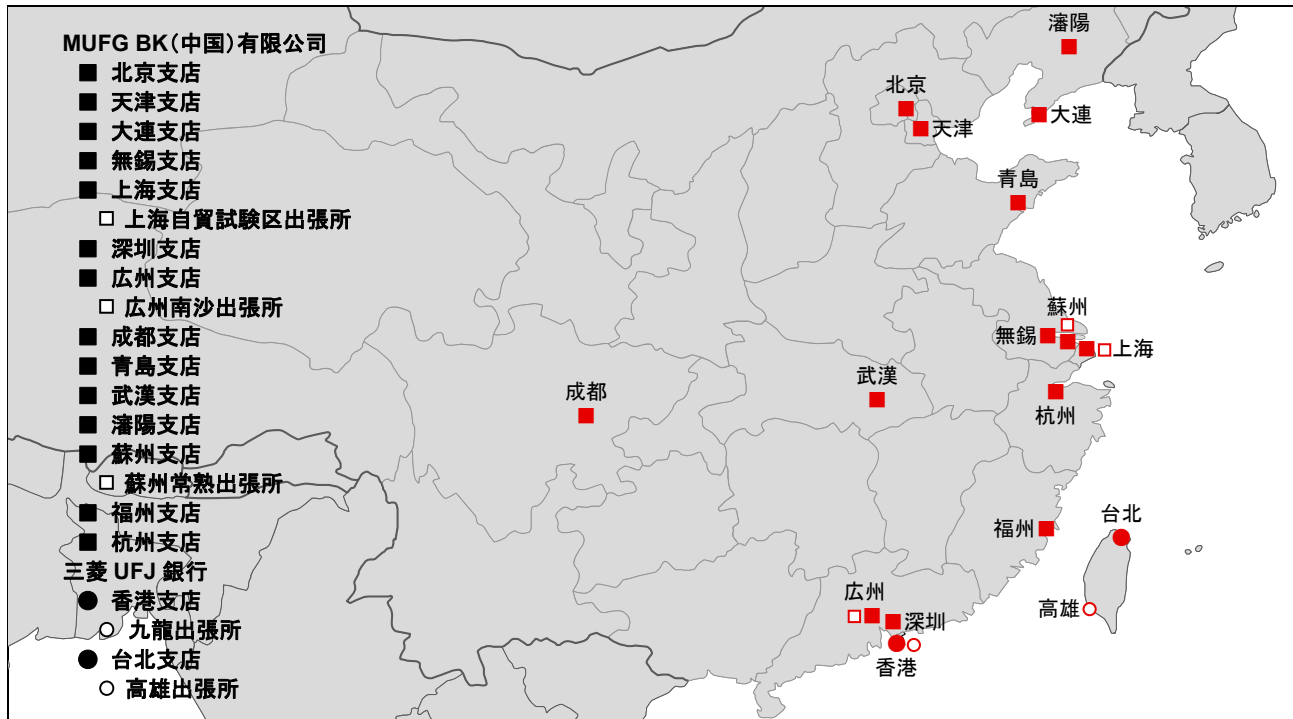
**：2 月は 1-2 月の累計ベース。独立会計の国有企業と年間販売額 2,000 万元以上の非国有企業を対象。

***：2 月は 1-2 月の累計ベース。

(注) 商務部の 2022/7/29 の発表によると、2022 年 6 月以降は金融業を含む数値となる。但し、2022 年 6 月から 2023 年 5 月までの「前年同期比」は金融業を含まない数値となる。

(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 北京發展大厦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 申貿大厦11階	86-411-8360-6000
無 錫 支 店	無錫市梁溪区人民中路139号無錫恒隆広場オフィス2座33層 3301-3308ユニット	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
上海自貿試験区出張所	上海市浦東新区海陽西路399号前灘時代広場15階03单元	86-21-6888-1666
深 圳 支 店	深圳市前海深港現代サービス業協力区7-01 前海嘉里商務中心T2 18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
広州南沙出張所	広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華総商会大厦 805、806号	86-20-3909-9088
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
蘇州常熟出張所	江蘇省常熟市常熟高新技术産業開発区東南大道333号科創大厦12階C区、D区	86-512-5151-3030
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
九 龍 出 張 所	18/F & 19/F, Airside, No.2 Concorde Road, Kai Tak, Kowloon, 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

- ・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。