



# SMBC CHINA MONTHLY

第61号

2010年7月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザー部

## <目次>

2010年5月～6月の主な動き	2
<b>連載:</b>	
<b>中国の食糧生産の現状と生産余力 (第3回) 生産に対する支援策</b>	
日本総合研究所 総合研究部門 主任研究員 坂東 達郎	3～4
<b>経済トピックス</b>	
<b>消費喚起策を拡充</b>	
日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也	5
<b>経済トピックス</b>	
<b>中国大学生の就職事情</b>	
三井住友銀行(中国) 企業調査部 アナリスト 崔 呈嘉	6～7
<b>制度情報</b>	
<b>香港経由の中国ビジネスと租税協定適用上の注意点</b>	
Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄	8～9
<b>上海現地レポート</b>	
<b>「外資利用業務をより一層適切にすることに 関する国务院の若干の意見」について(1)</b>	
上海勤瑞律師事務所 律師 徐曉青 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳	10～11
<b>マクロ経済レポート</b>	
<b>中国経済展望</b>	
日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也	12～16
<b>金利為替情報</b>	
<b>中国人民元 台湾ドル 香港ドル</b>	
三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) マーケット・アナリスト 吉越 哲雄	17～19

## 2010年5月～6月の主な動き

日付	トピック
5月23日	■ 江西省の滬昆鉄道余江～東郷間で列車の脱線事故が発生、19人が死亡、71人が負傷。高速道路「長深高速公路」の遼寧省区間では大型トラックと寝台バスが衝突する事故があり、32人が死亡、21人が負傷
5月24日	■ 中華全国商業信息中心連合会は飲食業上位100社の2009年売上高を発表。前年比22.6%増加し、1,200億元の大台を突破
5月27日	■ 工業・信息化部は、今年中に削減を目指す18業界の生産能力の淘汰目標を公布。鉄鋼やセメント、製紙など6業界で目標数値を大きく引き上げる
5月29日	■ 韓国・済州島で日中韓首脳会談、韓国哨戒艦沈没事件への対応などを協議。30日に共同報道文を発表 ■ 上海万博の来場者数が50万5,000人に達し、1日当たりの目標来場者数40万人を初めて突破
5月30日	■ 温家宝首相が訪日、31日に鳩山首相（当時）と会談。1日には天皇陛下に謁見
5月31日	■ 青海省政府は4月14日に同省南部で発生した大地震による死亡者数が5月30日午後6時時点で2,698人に達したと発表。行方不明者は270人
6月1日	■ 国家工商行政管理総局は、ネットショッピングで商品取引を行う際に、実名登録を義務付けるなどした新たな規定を公布。7月1日から施行
6月3日	■ 商務部などは、家電製品の買い替えなどに補助金を支給する景気刺激策の一つ「以旧換新」の実施期間を、来年末まで延長すると決定 ■ 北京市は同市の最低賃金を月額800元から960元に調整すると発表。適用は7月1日
6月8日	■ 中国自動車工業協会は5月の自動車統計を発表。生産は141万6,600台、販売は143万8,400台で、前月に比べてそれぞれ9.4%、7.5%減少。前年同月比ではそれぞれ27.9%、28.4%増
6月9日	■ 深セン市は同市の特区内外の最低賃金基準を来月1日から統一すると発表、1,100元に引き上げることに。全国最高の座は上海（1,120元）に譲る
6月10日	■ 国家統計局は5月の全国主要70都市の不動産販売価格を発表、前年同月比で12.4%上昇 ■ 税関総署は5月の貿易統計を発表。輸出は48.5%増、輸入は48.3%増でいずれも堅調に推移。貿易黒字は195億3,000万米ドルに膨れ上がる
6月11日	■ 国家統計局は5月の消費者物価指数（CPI）を発表、昨年同月比で3.1%上昇し、インフレ警戒線の3%を上回る。その他発表された主な経済指標は◇工業生産額が前年同月比16.5%増、社会消費品小売総額が同18.7%増、1～5月の都市部固定資産投資が前年同期比25.9%増など ■ 中国人民銀行は5月末時点の金融統計を発表。全国金融機関の人民元建て新規融資額は6,394億元で前年同月に比べて275億元減少
6月12日	■ 上海万博で日本文化などを紹介する「ジャパンデー」、記念式典に鳩山前首相も参加
6月17日	■ 日本政府は駐中国大使に、伊藤忠商事の丹羽宇一郎・元相談役を起用する人事を発令
6月18日	■ 世界銀行は四半期に一度の中国経済リポートを発表。今年の経済成長率について、前回発表時の3月と同じ実質9.5%と予測
6月19日	■ 中国人民銀行は「人民元の為替レートの弾力性を高める」との方針を発表。26日からカナダ・トロントで開かれるG20サミットを前に、穏やかな上昇を容認し、米国などの人民元切り上げ圧力を和らげる狙いがあるとみられる
6月20日	■ 6月13日以降、中国南部で大雨による洪水被害が拡大。20日までに132人が死亡、86人が行方不明に

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

**連載**  
REPORT

**中国の食糧生産の現状と生産余力  
(第3回) 生産に対する支援策**

SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門

主任研究員 坂東 達郎

E-mail: bando.tatsuro@jri.co.jp

中国政府は、財政政策、農業技術開発・普及、インフラ整備などにより農業生産を支援しています(図表1)。以下では、これら3つの支援策について詳しく見てみます。

**財政による農業支援策**

**【近年の農業支援財政政策】**

2004年以降、農業に関する財政政策は、それまでの「多取少予」(多く取り少なく与える)から「少取多予」(少なく取り多く与える)へ大きく転換しました。「少なく取る」とは、農業税と各種行政費を段階的に撤廃することで、農業税は2006年に廃止されました。「多く与える」とは、農業への財政支援を増やすことです。財政支援額の増額と農民に対する直接補助金の支給が柱であり、直接補助金は食糧直接補助金、農業生産資材総合補助金、優良品種普及補助金、農機具購入補助金の「4つの補助」が中心となっています。これらの農業支援財政政策により、中国の食糧生産高は2004年に5年連続の減少から反転し、2008年まで5年連続で増加しました。

**【農業支援財政政策の実施と課題】**

財政政策における「4つの補助」の中で、食糧直接補助と農業生産資材総合補助の2つはすべての食糧生産農家を対象とし、補助金総額の80%以上を占めます。政府は食糧直接補助をこれ以上増やさず、今後、農業生産資材総合補助、優良品種普及補助、農機具購入補助を充実させる計画です。

**図表2 「4つの補助」の実施状況(2008年)**

	食糧直接補助	農業生産資材総合補助	優良品種普及補助	農機具購入補助
目的	食糧生産の奨励	農業資材価格の上昇分を補助	優良品種及び関連技術の使用コストの補助	農機具購入を補助し、農業機械化を推進
対象	食糧生産農家	食糧生産農家	玉米、小麦、トウモロコシ、大豆、綿花、油菜、等	9大分類、18小分類、計50品目の農機具
予算	151億元	716億元	123億元	40億元

(資料)日本総研調査

(注)予算は中央政府のものだけで、地方財政資金を含まない。

中国の農業支援財政政策は、実施において多くの問題を生じています。典型的な問題として以下の3つが挙げられます。

第1は、中央と地方の資金支出分担に合理性を欠くことです。中央政府が投資する事業は、地方政府の関連資金の協力支出を要請しますが、多くの農業主要生産地域の財政は弱く、十分な対応ができません。第2は、補助政策に不備な点があり、農民の食糧栽培意欲を刺激する効果が減退していることです。例えば、農業生産資材総合補助策の場合、補助額の増加幅が農業生産資材価格の上昇に追いついていません。第3は、地方政府の農業支援財政資金の使用がしばしば規範に合わないことです。中央政府から交付される各種補助金は、詳細な実施手順や規則・法律違反行為の処理方法などが規定されておらず、地方政府に比較的大きな自由裁量の余地を与えています。この結果、農業支援資金が恣意的に用途を変えられたり、差し止められたり、流用されたりすることが日常的に起こっているとされます。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 農業技術の導入による農業生産支援

### 【農業支援システムの特徴と実施】

政府は、科学技術を応用した農業支援システムの構築を進めています。科学技術部と農業部の共同管理の下、農業科学院、中国科学院などの研究院・研究所及び大学が農業技術を研究しています。2005年末時点で、約1,500の農業科学研究機関と7万人近い研究者が関与しており、世界最大規模の農業科学技術システムが構築されていると言えます。一方、農業技術の普及は農業部が担当しています。農業部の傘下に数多くの農業技術普及機関があり、モデル事業の実施、新品種・新技術の普及、化学肥料・農薬の使用法の普及、病虫害対策の指導・支援などを行っています。2007年末時点で、全国に12万6,000の末端農業技術普及機関、85万1,000人の技術普及員を擁し、世界最大規模です。

### 【農業支援システムが抱える問題】

中国における農業技術の農業増産への寄与度は先進諸国と比べて小さいです。理由として、農業技術の基盤が脆弱なこと、農業技術研究開発と普及管理の連携体制に問題があることなどが挙げられます。また、具体的な体制面での問題として、農業技術の研究・開発と普及がトップダウンで推進され農民のニーズに合っていないこと、研究機関と普及機関の間の調整不足のため農業技術の現場への転化が不十分なこと、予算面での制約などから農業技術普及機関の指導力や能力が低下していること、などが挙げられます。

## 農業インフラの整備

### 【農業インフラ整備の特徴】

中国の農業インフラ整備は非常に遅れており、同国の農業発展を制約する主因となっています。国土の半分近くの耕地は灌漑が整備されていません。また、既存の灌漑施設は1950～60年代に整備されたものが多く老朽化しています。更に、農村の道路や電気など、生活のためのインフラ整備も都市部からかなり遅れています。このため、農業インフラ整備は、近年の中国インフラ整備の重点とされ、政府の農業生産支援の中心となっています。

### 【農業インフラの整備・管理と課題】

農業インフラ整備プロジェクトのうち大・中型のものは、通常中央政府と地方政府が共同で投資し共同で管理します。中央政府では、国家発展改革委員会（発改委）が総合調整官庁として、農業部、水利部などと共同でインフラ整備計画や投資計画を策定します。他方、小規模プロジェクトは、プロジェクト所在地の地元政府や村などによって管理・投資が行われます。中央政府は小規模建設プロジェクトのための特定財政資金を設けています。

農業インフラの整備・管理における最大の問題は必要資金の不足です。まず、国の予算総額が不十分なことです。長期にわたり、中国のインフラ整備の予算配分は都市を中心に行われ、農村への配分は非常に少ないです。次に、農業建設予算の配分が分散し、財政部、発改委、農業部、水利部など複数の部門によって管理されており、地方政府が予算を獲得するために多大な労力が必要とされ、投資の重複も招きやすいと言えます。

一方、地方政府においても、インフラ整備への投入意欲が低いことが指摘できます。農業税が撤廃された後、地方政府の財政は厳しく、農業インフラ整備への資金投入が減少しています。しかも、地方政府は、公益性が高い農業インフラよりも収益性が高い工業開発区や観光インフラなどの分野に投資しがちです。

更に、中国の農業インフラ、特に小規模インフラについては、「整備しても完成後のメンテナンスをおろそかにする」との問題が普遍的に存在しています。大中規模インフラ整備には専任の管理機関と担当者が配置されているのに対して、ほとんどの小規模インフラ整備は十分に管理されていないのが現状です。

経済トピックス①  
TOPICS

消費喚起策を拡充

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 佐野 淳也

E-mail: sano.junya@jri.co.jp

### 成長方式の転換に向けた取り組みを強化

景気の回復が続くなか、政府は次の2点を重視した経済運営を足元で実施しています。

第1に、消費喚起策の拡充です。6月1日より、排気量1,600cc以下の低燃費乗用車を購入する際、3,000円の定額補助が行われることになりました。5月末で終了予定であった一部家電製品の「以旧换新」(買い替えに対する財政補助)措置は、2011年末まで延長するとともに、対象省・直轄市・自治区を北京や上海など計7カ所から24カ所へ拡大しました。

実施の理由として、2010年末までに単位GDP当たりのエネルギー消費を2005年比20%削減するという目標の達成をまず指摘できるが、消費需要の掘り起こしも、重要な目的に位置付けられます。とりわけ、車両購入税の軽減等による押し上げ効果の減退等により、自動車販売台数の前年同月比の伸び率は次第に低下しています(右上図)。低燃費車に対する補助金は、その鈍化ペースを和らげる効果を期待したものと考えられます。

財政補助に加え、最低賃金引き上げの動きが沿海部で相次いでいます。2009年は最低賃金を軒並み据え置いており、さまざまな手段を講じて消費を盛り上げようとする政府の姿勢は、再び強まったといえます。

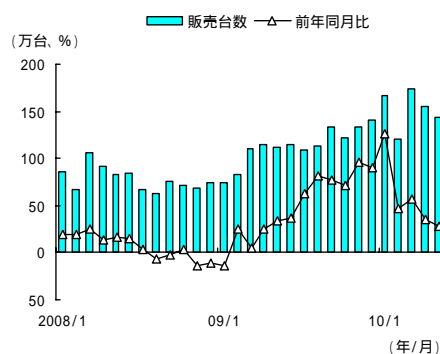
第2に、生産能力の調整、不動産関連の税制改革を柱とする過熱防止策の推進です。前者に関しては、省エネ・汚染物質排出削減を目的に、業種ごとの削減数値目標が5月上旬に公表されていました。しかし5月下旬、工業情報化部は、生産過剰業種における削減目標の大幅な上乘せ(例えば、製紙では年内に53万トン分の削減432万トン分に拡大)を指示しました。省エネ等の推進以上に、生産面からの過熱防止を意図して目標を上方修正したと思われる。

後者に関しては、国家发展改革委員会が毎年公表する「経済体制改革深化の重点項目活動に関する意見」において、「不動産税改革を着実に推進する」方針が盛り込まれました。5月の70都市の不動産価格指数は前年同月比+12.4%と、4月(同+12.8%)に比べて若干鈍化したものの、高止まりしています(右下図)。そのため、改革は、価格高騰抑制に向け、不動産保有に対する徴税検討を示唆したものと見方が中国国内では広がっています。

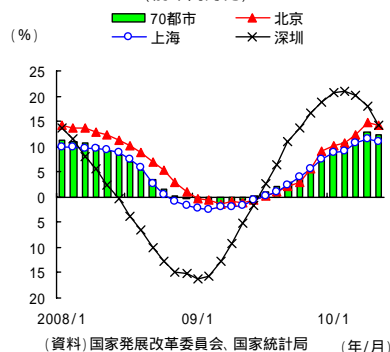
### 複眼的な対応が肝要

こうした取り組みは、投資主導型から消費主導型への成長方式転換の一環といえます。長期に亘る成長持続や成長制約要因の解消に向け、その推進が不可欠となるでしょう。その一方、拙速な実施はリスクを高めてしまいます。庶民にとっては望ましい最低賃金の引き上げさえ、実施を急げば、インフレ加速、企業経営圧迫に起因する景気の失速といった事態を惹起しかねません。胡錦濤政権には、推進一辺倒に陥らず、影響等を考慮した複眼的な対応が求められます。

<自動車販売台数>



<不動産価格指数の推移>  
(前年同月比)



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各専門家に相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

経済トピックス②

中国大学生の就職事情

TOPICS

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国) 企業調査部

アナリスト 崔 呈嘉

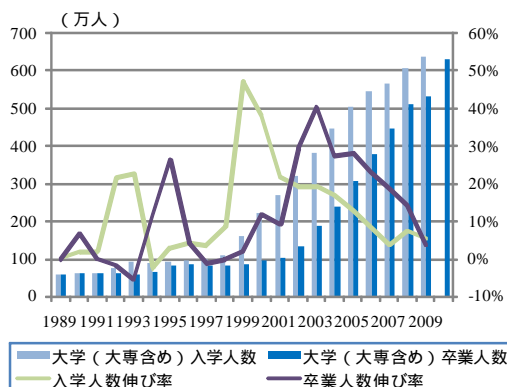
E-mail: chengjia\_cui@cn.smbc.co.jp

## 中国大学生の就職動向

中国の大学卒業生<sup>1</sup>は、90年代頃までは毎年100万人未満に止まり、「天の嬌子」(天から生まれた誇り高い子)とも称されていましたが、99年に「経済発展の促進、雇用情勢の緩和、内需の振興」等が目標とされて以来、大学への入学人数は平均20%弱のペースで急速に拡大してきており、今年(2010年卒)の大学卒業生は約630万人で、11年には700万人超に達する見込みです。

こうした中、就職難は02年から徐々に顕在化し、特にリーマン・ショック以降、問題は深刻化してきました。足元では、中国経済が回復基調を辿る中、一部の企業(特に外資系)は大学生の採用を活発化し始めていますが、今年(2010年卒)の就職内定率は依然として低水準で推移しています。

(図表) 大学卒業生数の推移



(出所) CEI

## 大学生就職の競争激化に至る経緯

### (1) 大学教育の大衆化に伴う「質の低下」

足元では、中国の18~22歳の適齢人口における大学進学率が著しく上昇(1991年:3.5% 2008年:23.3%)している上、所謂「寛出<sup>2</sup>」の体制が根強く残っている中、「ゆとり教育」によって卒業率が維持されていることもあり、「学生の質は以前と比べて総じて下落している」と指摘する声も多く聞かれています。

更には、実戦力より「机上の空論」となりがちな教育内容の理論化・空洞化も就職難を引き起こす重要な一因となっています。そもそも中国の大学教育では就職に備えた専門教育より学術向けの教育が重視されており、特に近年多くの企業が新卒採用の際は専門知識を有する即戦力のある人材を求める傾向がある一方、殆どの大学や大専が基礎学科の補充や理論知識を強化している結果、技術も実習経験も乏しい卒業生が量産されています。

### (2) 各業種における需給ミスマッチ

中国の都市部における新規求人は毎年約900万件ある中、ホワイトカラー業種の求人は300万件弱に止まるとみられます。即ち、「世界の工場」である中国で、安価な労働力が競争力の源泉であるため、ワーカーに対する需要も根強いです。また、近年は技術向上に伴う製品の高付加価値化も重視されている中、技術者に対する実需も増加してきています。

尤も、ここ数年は労働環境の良いホワイトカラー業種を希望する傾向が根強く、国際貿易やビジネスマネジメントといった文系専攻出身者が多く、工学関係出身は全体の約3割に止まる上、大学生の間では製造業の職人等を軽視する声もあり、比較的高収入の技術職でも然程人気が集まらないこともあります。卒業生は総じて能力に関わらず高収入の業種を希望する傾向がある中、各業種において労働力の需給ミスマッチが発生しています。

<sup>1</sup> 本稿での「大学生」は、公立・私立大学及び2~3年間体制の大専(日本の専門学校や短大に相当)に在籍している学生を指す(大学院生は含まず)。

<sup>2</sup> 大学進学率の高い欧米諸国では「寛進厳出」体制の下、大学教育を受けるのは容易であるものの、卒業する際には、大学生としてあるべき能力がなければ難しい。

### (3) 地域経済の発展不均衡で大学生流動のアンバランス

近年地域間格差の問題が深刻化している中国において、上海や北京等1級都市では収入水準が2・3級都市より総じて高いほか、多くの外資企業が進出してきた経緯から透明性の高い就業環境や都会的なイメージも魅力となっています。実際、教育部の調査では、沿岸部での就職を希望する大学生が6割強を占めているほか、中国の大手求人調査会社MYCOSの調査によれば、同じ給料でも生活コストの高い1級都市に就職する卒業生が多いようです。

加えて、特に1級都市で生まれた「都会っ子」は同市で暫く就職できなくても、他の地域には行きたがらない傾向もあり、大学生の就業ニーズは1級都市に集中しています。一方、「中西部大開発」ほか地域振興策の下、2・3級都市の人材に対するニーズも増えつつありますが、大学卒業生が各地域にバランス良く流動せず不均衡な状態が続いた場合、2・3級都市の地域経済を振興する人材の確保が困難となる結果、地方経済の発展が不利な状況に陥る可能性も懸念されています。

### (4) 資源配置の不均衡による求人需要の限界

中国求人情報提供サイト大手・中華英才网によると、足元では大卒の3分の1は国有企業への就職を希望しており、国有企業の存在感が拡大しています。その背景には、抜群の安定性は勿論、福利厚生も充実している上、特定業界を寡占している企業が多いため、今後の成長が期待されています。また、09年度からは国有企業が政府から雇用維持の指示を受け大卒の採用を拡大した経緯もあり、大きな就職口となっています。

尤も、そもそも国有企業は政府の支援により設備の購入や資産運用が容易とのこともあり、労働力に対するニーズは然程高くないとみられ、大きな就業機会を提供し続けることは期待し難い一方、民营企业や個人企業等の中小企業は毎年約半数の大卒を吸収しているものの、企業規模や資金力等の限界から人件費に対して極めて敏感であり、事業拡大や大卒の採用数増加に向けた動きを本格化させるまでには至っていません。

#### 今後の見通し

政府による大学進学率向上との方針の下、今後は経済発展で先行している1級都市ではIT・金融ほか第三次産業の促進等、産業構造の高度化を図り、他地域に先駆けて大学卒業生の就職の受け皿を拡大していく必要があります。また、2・3級都市においても、企業数を増やすほか、現地に身を置く民族系企業への各種サポートや大学生の雇用奨励を図る等、現地の大学卒業生の就業ニーズを吸収可能な環境づくりも重要な課題となるとみられます。

教育面でみれば、過度に理論に偏らないよう就職向けの専門教育も強化し、特に実務経験が重視される専攻では在学中のインターンも奨励するほか、卒業率より卒業生の実態的な質を高められるよう、大学教育の方向性を是正していく必要もあると思われます。

また、企業の立場からみれば、各業種における需給ミスマッチの問題は安定的に良質の労働力を確保していく上で大きな障壁にもなるほか、場合によっては、実戦力に乏しい人材の教育に係るコスト負担を余儀なくされることとなり、これが中国経済の活性化や持続的な成長にマイナスの影響を与える可能性もあるだけに、今後も大学生の就業事情も含めた中国での雇用環境のほか、政府による教育改革の動向には注目しておく必要があります。

## 制度情報 香港経由の中国ビジネス TOPICS と租税協定適用上の注意点

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

### 香港経由の中国ビジネスと租税協定適用上の注意点

ここ数年で実施された、中国・日本の税制改正の影響で、香港経由の中国ビジネス展開が注目を集めています。

香港の有効活用で、確かに、税務上有利なフォーメーションが構築できますが、税務目的のみで、実態の無い投資を行えば、日本のタックスヘイブン対策税制の適用対象となるだけでなく、中国側でも租税条約の適用が認められない可能性があります。

今回は、租税条約に定められた恩典を享受する為の制限について解説します。

#### 1. 香港を活用した中国ビジネスの位置付けの変化

香港経由の中国ビジネスの税務メリットが注目される様になったのは、日本の税制改定も、大きな要素を占めています。これは、具体的には、以下の内容です。

海外子会社からの受取配当金については、大部分(95%)が非課税となり、一方で、受取配当に関わる外国税額控除の適用はできなくなった。

タックスヘイブン対策税制上、地域統括会社の概念が導入され、再投資を主業務とする会社でも、一定要件を備えれば、合算課税の対象から除外される事となった。

上記の制度改定により、香港に中国投資拠点となる会社を設立する事に対する、日本の税務上の障害が取り除かれました。

更に、上記の制度変更により、受取配当金に関する課税方式が簡素化され、最終的に日本の親会社が受領する配当実額(外国税額を控除した受領額)の多寡で採算が確定する事となりました。

中国から日本に対する配当は、中国の国内法(企業所得税法・同実施細則)と日中租税条約の制限税率が、共に10%である事から、10%の源泉徴収課税が行われます。

一方、香港に対する配当の場合、香港と中国本土の租税協定では、出資比率が25%以上の子会社からの配当の場合、制限税率が5%に軽減されます。

更に、香港では、受取配当金は非課税であり、且つ、香港から日本への配当に際しても、香港では課税が行われない為、香港法人経由で配当金を日本に還元すれば、最終的に、課税額が5%軽減されます。

#### 2. 実態のない迂回投資の規制

日中租税条約では、配当・利子・使用料の制限税率は、全て10%に設定されています。

一方、香港と中国本土の租税協定は、以下の通り制限税率を定めていますので、配当に関わらず、香港経由で中国に投資をする事により、税務メリットを享受できる場合が少なくありません。

- ・配当：10%以内(但し、25%以上の持分を所有している場合は5%)
- ・利子：7%以内
- ・使用料：7%以内

ただし、租税条約の優遇条件を享受する為に、実態のない迂回投資、つまり、香港を経由する必然性の無い投資を行った場合、租税条約の適用が制限される事を規定する



通知があります。

これが、「租税協定の受益所有者を如何に理解し認定することに関する通知(国税函[2009]601号)」です。

同通知は、実態の無い非居住者(受益者)が、租税条約を享受する事を禁止するものですが、その実態判定に際しては、以下の点を考慮する事を定めています。

申請者が、規定される期間内(例えば所得を得てから12ヶ月内)に、所得税の全額、若しくは大部分(例えば60%以上)を第三国・地域の居住者へ支払う義務がないか。所得の源泉となる資産・権利を有する以外、申請者には、その他の経営活動がない、若しくは、ほとんどない。

申請者が会社等である場合、申請者の資産、規模、人員構成が比較的小さく、所得金額との整合性が取れない。

所得の源泉となる資産・権利に対して、申請者が実質的な支配権を持たず(ほとんど持たず) リスクも負担しない(ほとんど負担しない)。

申請者の所在地国・地域は、対象となる所得に対して課税しない、若しくは、課税率が極めて低い。

利息の対象となる融資契約以外に、申請者(債権者)と第三者間に、金額、利率、締結日等が類似する、その他貸付金・預金契約が存在する。

使用料の対象となる権利・占有技術等の使用許諾渡契約以外に、申請者と第三者との間に、類似の使用権許諾契約が存在する。

この様な、租税条約適用に際しての実態判定は、Treaty Shopping(条約あさり)規制、つまり、租税条約条件による税務メリットのみを目的に、実態のない迂回投資融資を行う事を規制するものです。

2009年10月より、租税条約の適用を受ける場合は、所管税務局での事前登記を行う事が義務付けられました(非居住者が享受する租税協定の優遇管理弁法:国税発[2009]124号) 事前登記に際して、上記の基準に基づく実態判定が行われる事となります。

ここ数年、各方面の税制改定(中国の企業所得税法改定、香港・中国本土の租税協定改定、日本の受取配当金課税方式変更)の結果、香港経由の対中ビジネスが注目されていますが、受益者が香港居住者である、という理由のみで、無条件に香港・中国本土の租税協定の享受が認められる訳ではありません。

実態を主張できない取引、特に、ペーパーカンパニーを利用した、強引な投資融資のフォーメーションは避け、飽くまでもビジネス実態を伴った投資融資を実施するよう注意すべきと言えます。

## 上海現地レポート②

REPORT

「外資利用業務をより一層適切  
にすることに関する国务院の若干  
の意見」について(1)

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師徐曉青

弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳

E-mail: xuxiaoqing@qinruilaw.com

E-mail: ina@cast-law.com

## はじめに

2010年4月6日、国务院より「外資利用業務をより一層適切にすることに関する若干の意見」(国発[2010]9号。以下単に「意見」といいます。)<sup>【1】</sup>が発表されました。

この「意見」は、「外資利用の質及び水準を高め、かつ、科学技術新規創造、産業レベルアップ及び区域協調発展等を推進する分野における外資利用の積極的な役割をより良く発揮するため」に出された、中国における今後の外資の利用に関する基本的な政策方向性を示す文書であり、外商投資企業及び今後も中国への関与を行っていく企業にとって重要な内容を含むものといえます。そこで、以下において同「意見」の内容を概観するとともに、その関連情報についてもご紹介します。

## 「意見」の概要

「意見」の全文は、中国人民政府のホームページ<sup>【2】</sup>等で確認できますが、この「意見」は大きく5つのカテゴリに分けられ、合計20項目の外資利用に関する方針を定めています。この5つのカテゴリは次のとおりです。

1. 外資利用構造を優良化<sup>【3】</sup>する
2. 外資が中西部地区に移転し、及び投資を増加させるよう導く
3. 外資利用方式の多様化を促進する
4. 外商投資管理体制改革を深化させる
5. 良好な投資環境を造成する

## 1. 外資利用構造を優良化する

このカテゴリでは、中国の経済発展の必要に基づき、その外資導入の基本的ガイドラインである「外商投資産業指導目録」<sup>【4】</sup>を改めて改正し、開放分野を拡大し、省エネ・環境保護産業等を奨励するとともに、高エネルギー消費、高汚染性のプロジェクト等を制限する方針が示されています。

この「外商投資産業指導目録」の改正に関し、国家发展改革委員会の張曉強副主任は、主に6つのコンセプトを考慮して行われる旨のコメントをしています<sup>【5】</sup>。すなわち、開放の拡大を堅持し、開放をもって改革、発展を促す。

現在実施している10の重点産業調整振興規画等を相互に結合し、新技術、新工芸、新材料及び新設備の使用を奨励するとともに、一業種の生産能力過剰の問題の加重を防止する。

<sup>1</sup> 中国語：「国务院關於進一步做好利用外資工作的若干意見」

<sup>2</sup> [http://www.gov.cn/zwqk/2010-04/13/content\\_1579732.htm](http://www.gov.cn/zwqk/2010-04/13/content_1579732.htm)。なお、キャスト法令データベースにおいては既に日中対訳版が掲載されていますので、併せてご参照いただければと存じます。

<sup>3</sup> 中国語：「優化」。具体的には、今後の外資導入に際し、現代社会の時流及び中国における必要性に即した産業（ハイテク産業、サービス業、省エネ・環境保護産業等）に対する奨励を拡大することを旨とする大きな方針を意味しているものと考えられます。

<sup>4</sup> 「外商投資産業指導目録」は1995年6月28日に初めて発表され、その後、1997年、2004年に改正され、現在は2007年12月1日より施行されている第4回改正版(国家发展改革委員会/商務部より発表)が有効となっています。

<sup>5</sup> <http://finance.sina.com.cn/roll/20100414/15357749450.shtml> 等参照。

中国が現在、戦略性新興産業の育成に力を注いでいることから、外国投資家による新エネルギー、新材料、生物医薬及び情報産業等の分野への投資を奨励することを考慮する。

サービス業の発展を促進する。これは中国の産業構造調整のひとつの重要な部分であるところ、中国が現在、産業上はなお全体の経済成長が工業の成長に係っており、サービス業の発展は相対的に停滞しているため、引き続き外国投資家がサービス業(特に現代サービス業)に投資することを奨励し、徐々にサービス業の拡大開放を推進する。

技術革新を支持する。多国籍会社が中国において研究開発センターを設立し、産業連関を延伸することを含む。

環境保護、省エネルギー・排出削減をさらに重視し、循環経済を積極的に発展させる。

というものです。近い将来、上記のコンセプトに基づいて「外商投資産業指導目録」が改正されるものと思われます。

また、このカテゴリでは、外資優遇のため、用地集約に係る奨励類の外商投資プロジェクトについては「全国工業用地払下最低価格標準」の70%を下回らない割合で土地の供給を行うことができるものとされています。

ただし、この点については、同様の優遇政策を国内のその他の企業にも適用しないとすれば、外商投資企業に対して「超国民待遇」を与えることになるとの指摘もなされており【<sup>6</sup>】、今後の実務上の運用が注目されるところです。

## 2. 外資が中西部地区に移転し、及び投資を増加させるよう導く

このカテゴリでは、「外商投資産業指導目録」の改正の状況に基づき、「中西部地区外商投資優位産業目録」についても補充改正し、主に外国投資家が中西部地区において環境保護要求に適合する労働集約型産業を発展させることを奨励するものとしています。

また、東部地区の外商投資企業による中西部地区への移転を促進するため、税務、外貨管理及び社会保険等の面における便宜を供与するものとされています。

「3. 外資利用方式の多様化を促進する」以降については、次回以降にご紹介します。  
(続く)

「本稿は、キャスト会報誌「キャスト中国ビジネス」7月号に掲載された内容に若干の加筆を加えたものです。

<sup>6</sup> (「『外資利用業務をより一層適切にすることに関する若干の意見』に関する解説」  
[http://www.chinalawedu.com/new/16900\\_178/2010\\_4\\_22\\_wa7551223259224010264.shtml](http://www.chinalawedu.com/new/16900_178/2010_4_22_wa7551223259224010264.shtml) 参照)

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

マクロ経済レポート  
REPORT

中国経済展望

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 佐野 淳也

E-mail: sano.junya@jri.co.jp

1. 景気の現状

(1) 景気の回復が続くなか、引き締め措置を徐々に強化

急激な伸びはみられなくなったものの、主要経済指標は増勢を保つ。他方、物価や不動産価格の上昇ペースが加速するなか、政府は過剰流動性の吸収などの対策を強化している。

(2) 主要経済指標の動き

4月のマネーサプライは前年同月比21.5%増、銀行融資残高は同22.0%増。マネーサプライの伸びは緩やかな鈍化を続ける一方、銀行融資残高の伸び率は3月と同水準。1~4月の都市部固定資産投資は前年同期比26.1%増と、1~3月より伸び率は0.3%ポイント低下したものの、高止まり。

4月の主要70都市の不動産価格指数は、前年同月比+12.8%。3月に比べ、伸び率が1.1%ポイント上昇。消費者物価指数は前年同月比+2.8%と、2008年10月(同+4.0%)以来の高い上昇率。いずれも、インフレ懸念を惹起させる結果。

4月の輸出は、5カ月連続で前年を上回り、貿易収支は小幅ながら、2カ月ぶりの黒字に。4月の製造業購買担当者指数(PMI)は55.7と、好不況の目安である50を14カ月連続して上回る。

(3) 温家宝首相の経済運営に関する発言

天津市を視察(5/13~14)した際、温首相は「積極的な財政政策」及び「適度に緩和した金融政策」の継続を改めて強調。半面、生産過剰業種での設備増強投資や一部都市における住宅価格急騰は抑え込む決意も表明。内外の複雑な情勢を背景に、成長持続と景気過熱対策の両方に配慮。

2. 最近のマクロ政策

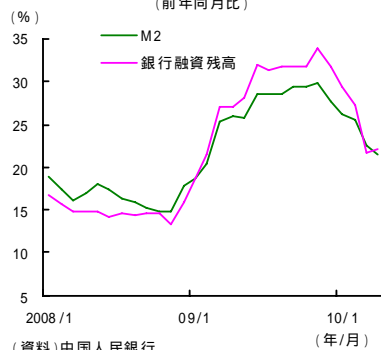
(1) 預金準備率の引き上げ(5/2発表)

過剰流動性の吸収強化策として、2010年入り3回目となる預金準備率の引き上げが10日より実施。農村金融機関の準備率を据え置くなど、景気への一定の配慮も。

(2) 「中国貨幣政策執行報告」(5/10発表)

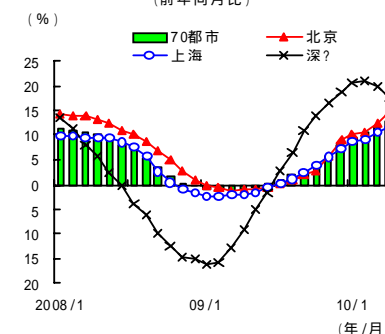
同報告で中国人民銀行は、世界的な金融緩和などに伴う価格上昇圧力の高まりを指摘するも、「適度に緩和した金融政策」の継続を明言。

<マネーサプライ(M2)、銀行融資残高の推移>  
(前年同月比)



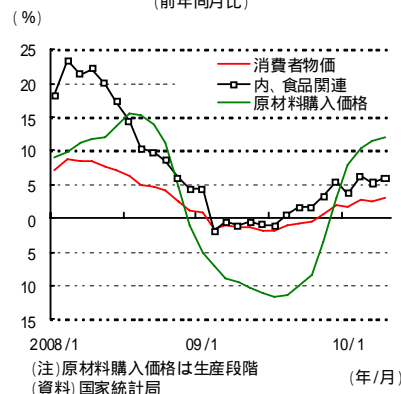
(資料) 中国人民銀行

<不動産価格指数の推移>  
(前年同月比)



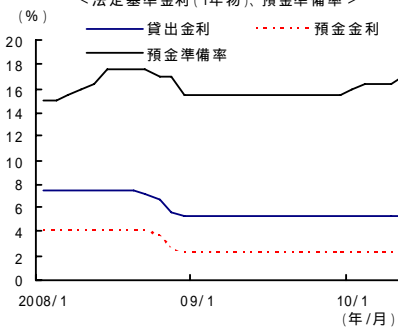
(資料) 国家発展改革委員会、国家統計局

<物価の推移>  
(前年同月比)



(注) 原材料購入価格は生産段階  
(資料) 国家統計局

<法定基準金利(1年物)、預金準備率>



(注) 預金準備率は、大手銀行の数値  
(資料) 中国人民銀行

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

### 3. 株式市場の動き

#### (1) 上海総合株価指数の推移

5月31日の上海総合株価指数は2,592ポイント。下旬に入って若干持ち直したものの、5月の株価は下落基調。一時は、2009年5月以来の低水準(2,550台)まで落ち込む。

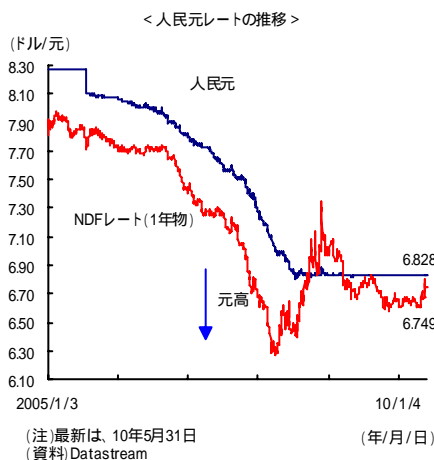
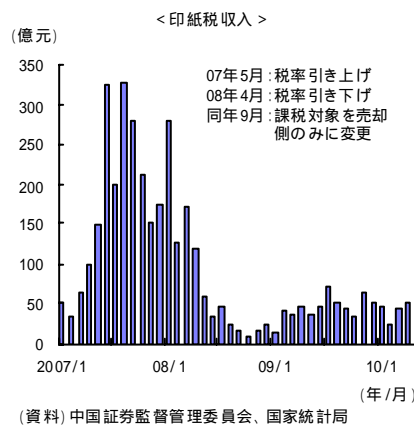
引き締め観測により、株価が大きく変動する展開からの株価の下落傾向が継続。6日は2,800台、7日には2,700台を割り込む。2日の預金準備率引き上げ発表は、市場関係者に、さらなる引き締め強化策の実施を想起させ、株価押し下げの主因として作用。欧州の債務不安を背景とする世界的な株安傾向も加わり、下落ペースは加速。

- ・中旬に発表された主要経済指標、とりわけ、不動産価格や物価の動きは、過熱防止策強化の現実味を増す要因に。早急に対策を講じるのではとの観測が流れた結果、17日には2,560ポイントと、前週末より100ポイントを超える下落。20日には2,556ポイントと、2009年5月以降では最も低い水準に。

- ・下旬に入って、内外の情勢を踏まえ、政府が引き締め強化を先送りするとの見方が市場で広がり、若干持ち直す。

#### (2) 印紙税収入の推移

4月の株式取引に係る印紙税収入は、51.9億元。月前半を中心に、活発な取引がみられ、2カ月続けて前月の水準を上回る(前年同月比も、2カ月連続でプラス)。



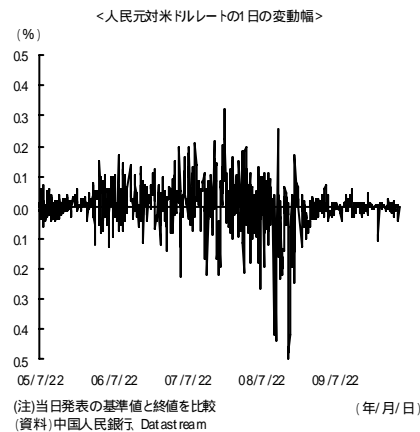
### 4. 人民元為替レートの動き

#### (1) 5月の対米ドルレート

31日時点では、1米ドル=6.828元。5月も、1米ドル=6.82元台で総じて安定。一部で予測されていた人民元切り上げの動きはみられず、月末にかけて趨勢はむしろ、小幅ながらも元安方向へ。

#### (2) 米中戦略・経済対話(5/24~25、北京)

開幕挨拶の際、胡錦濤国家主席は人民元問題に言及し、「自主的、管理可能かつ漸進的な方法で為替レート形成メカニズムの改革を着実に推進する」と発言。今回の対話では、欧州での債務不安や北東アジアの安全保障問題への対応を優先。人民元問題は協議継続を確認(米国側資料)するとともに、物価動向を踏まえた中国側の判断に委ねられることに。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

**【固定資産投資】**

**(1) 概況**

1～4月の都市部固定資産投資は4兆6,743億元、前年同期比26.1%増。伸び率の低下が続いているものの、投資は依然拡大。内、不動産開発投資は同36.2%増と、伸びが1～3月より若干加速。国家統計局は、価格高騰などを受け、業者による開発が活発になったためと説明。

**(2) 管轄別の動向**

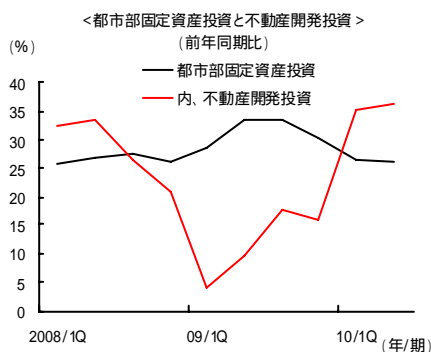
中央分は前年同期比10.6%増と、1～3月期(同9.1%増)の水準から若干持ち直す。地方分は同27.6%増と、伸びの鈍化傾向続く。

**(3) 新規プロジェクトの推移**

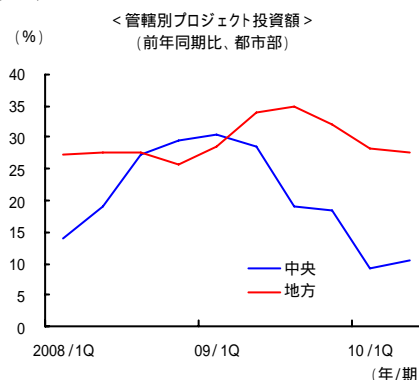
1～4月の新規着工件数は、前年同期比1,224件減の85,196件。審査の厳格化により件数は抑制されたが、計画総投資額は同31.3%増加。

**(4) 民間資本による投資奨励策(5/13公表)**

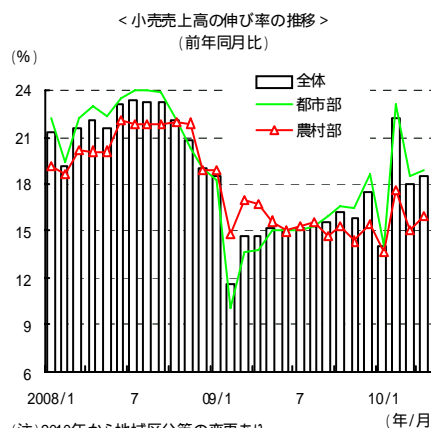
国務院、インフラ整備や医療、教育サービス等への民間資本の参入奨励を明記した通達を地方や各省庁宛てに発令。民間投資を活性化させ、成長持続につながる観点から打ち出された方針。公表直後より、中国国内では、方針の具現化に向け、資金調達の円滑化や財政支援、国有企業との公平な競争環境など、関連措置の整備が不可欠との専門家の指摘が紹介されるように。



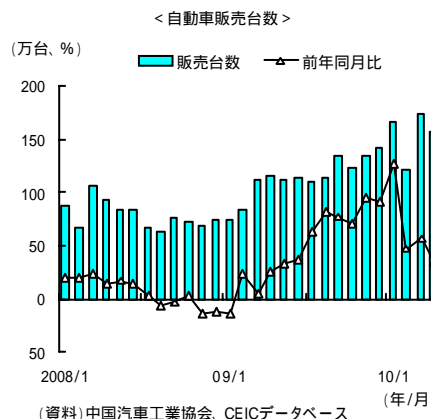
(注) 10年2Qは、1～4月で前年同期と比較  
その他は、2Qは1～6月、3Qは1～9月、4Qは通年比較  
(資料) 国家統計局



(注) 年初からの累計で前年同期と比較  
(資料) 国家統計局



(注) 2010年から地域区分等の変更あり  
(資料) 国家統計局、CEICデータベース



(資料) 中国汽车工业协会、CEICデータベース

**【個人消費】**

**(1) 小売売上高**

4月の小売売上高は前年同月比18.5%増と、3月に比べて伸び率が0.5%ポイント上昇(実質ベースの伸び率は、3月と同水準)。地域別では、農村部が前年同月比16.0%増でやや持ち直す。これに対して、都市部は同18.9%増と、好調に推移。

**(2) 自動車の販売動向(中国汽车工业协会、CEIC)**

4月の販売台数は前年同月比34.9%増の155.5万台と、高水準を持続したものの、伸びは鈍化。排気量別では、1,000cc超～1,600ccの乗用車販売伸び率の低下が顕著。減税措置による押し上げ効果の減退を反映した結果。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

【輸出・輸入】

(1) 貿易動向(4月及び1~4月)

4月の輸出は前年同月比30.5%増の1,199.2億ドルと、5カ月連続して前年比プラス。一方、輸入は同49.7%増の1,182.4億ドルであったため、貿易収支は小幅(16.8億ドル)ながら、2カ月ぶりに黒字を回復。1~4月の貿易黒字は161.1億ドルと、2009年の同期を約600億ドル下回る水準にとどまる。

(2) 国・地域別輸出動向

ASEAN向けが1~4月、4月単月のいずれにおいても、全体を上回るペースで拡大。日本向けは全体を下回る水準が続いているものの、伸びは次第に加速している。

(3) 品目別輸入動向

1~4月の原油輸入額は前年同期比141.3%増、天然ゴムは同119.9%増など、資源や原材料の伸びが突出。旺盛な内需と資源価格の上昇が急増の主因。

(4) 第107回中国輸出入商品交易会

4月15日~5月5日まで開催された同交易会での輸出成約額は、343億ドル。第106回(2009年秋)と比較した場合、成約額が12.6%増加しており、年央以降の輸出拡大を期待させる結果。

(5) 欧州の債務不安が輸出に及ぼす影響(5/17、商務部)

商務部の姚堅スポークスマン、EUが中国にとって最大の輸出相手である点を言及しつつ、ユーロ安は中国の輸出業者にとって大きなコスト圧力になると指摘。貿易政策に影響を及ぼすともコメント。

-----  
【対中直接投資】

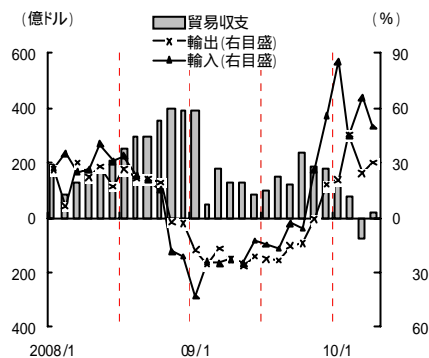
(1) 4月の対中直接投資

前年同月比24.7%増の73.5億ドル。9カ月連続で前年同月の実績を上回る。新規契約件数も、前年比プラス。

(2) 業種別投資額(1~3月)

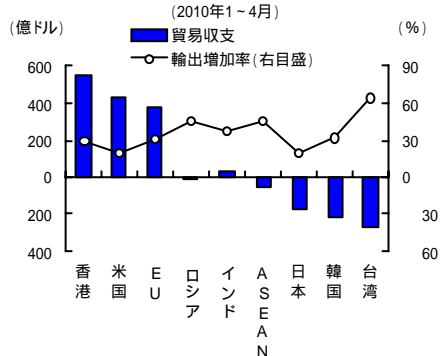
製造業向けは減少が続く一方、第3次産業向けは一部を除いて前年同期を上回る規模に。とりわけ、不動産向けは前年同期比25.2%増と、拡大ペースが加速。

< 輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移 >



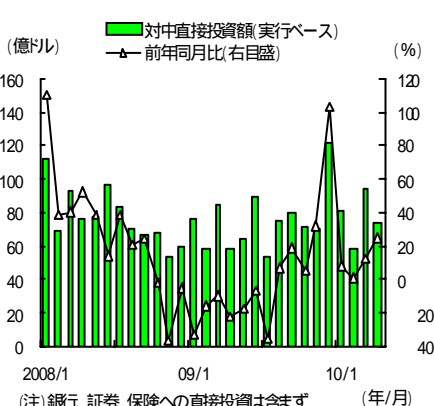
(資料)海関統計 (年/月)

< 主要相手先との貿易収支、輸出増加率 >



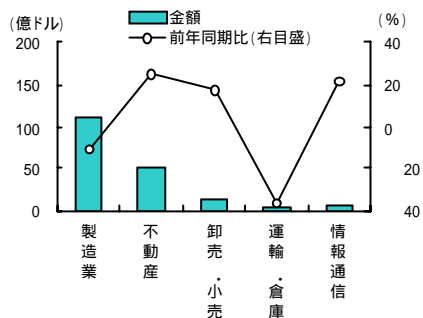
(注)輸出増加率は、前年同期比  
(資料)海関統計

< 対中直接投資額の推移 >



(注)銀行、証券、保険への直接投資は含まず  
(資料)商務部

< 業種別外資導入額 >



(資料)国家統計局

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各専門家に相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

トピックス

目標達成に向け、省エネ対策強化を打ち出す

単位GDP当たりのエネルギー消費を2005年比で20%削減する目標の期限内達成が厳しくなるなか、中国政府は対策強化の方針を打ち出し、目標達成への強い意欲を示している。

(1) 中国のエネルギー生産、消費の現状

生産量

- ・2009年のエネルギー生産量は、前年比5.8%増の28億トン(標準炭換算、速報値)と、11年連続で前年実績を上回る

- ・石炭への依存度(2008年、76.7%)が高い

消費量

- ・生産の伸びを上回る趨勢が続くなか、2009年のエネルギー消費量は、前年比6.3%増の31億トン(標準炭換算、速報値)
- ・水力等の占める割合が近年上昇するも、石炭中心の構造(2008年、消費全体の68.7%が石炭)は変わらず

(2) 胡錦濤政権下での省エネ推進と石炭の純輸入国化

胡錦濤政権は、エネルギー資源の不足及び浪費を経済発展の制約要因と位置付け。第11次5カ年計画では、単位GDP当たりのエネルギー消費を2010年までに2005年比20%削減する数値目標を設定。ただし、2006年～09年までの累計削減率は、同14.38%にとどまる。加えて、需要増などを背景として、石炭が2009年に大幅な輸入超過に転じ、省エネの一層の推進が喫緊の課題に。

(3) 目標達成に向けた取り組み

4～5月にかけて、国務院は以下の取り組みを柱とする省エネ方針を相次いで発表

旧式設備等の淘汰

小規模火力発電設備等で削減数値目標を設定するとともに、未達時のペナルティを示し、削減を促す財政措置

中央及び地方政府が財政資金を投じて、重点省エネプロジェクトの推進などに注力することを明記

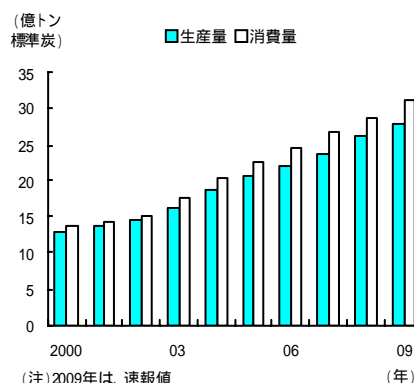
その他

省エネの呼びかけや各種啓蒙活動の強化

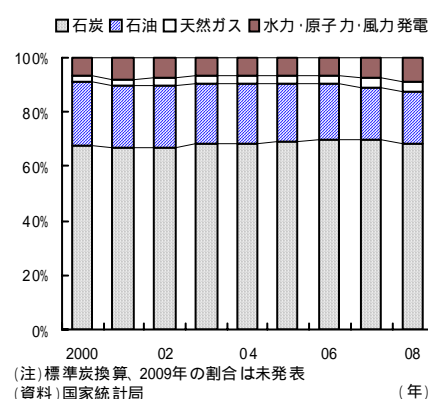
(4) エネルギー消費削減の展望と課題

一連の対策を通じて、目標にほぼ近い水準でのエネルギー消費削減に期待高まる。2011年以降の省エネ推進では、家計部門を含め、一層厳しい措置の実施が大きな課題に。

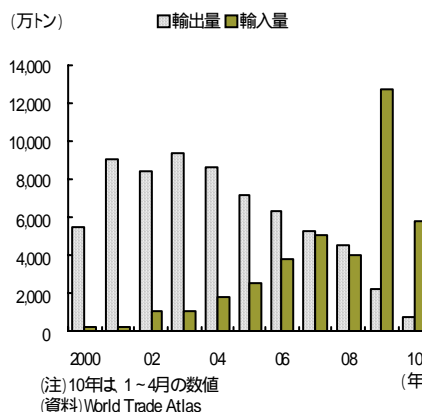
<中国のエネルギー生産量、消費量>



<エネルギー消費に占める割合>



<中国の石炭貿易>



<省エネ目標達成に向けた方針>

項目	主な措置事項(取り組み)
進捗状況及び現状認識	・単位GDP当たりのエネルギー消費は、2006～09年の累計で14.38%削減 ・2006～10年の累計で20%削減の目標達成に向け、一層の取り組み強化が不可欠
旧式設備等の淘汰	・年内に、小規模火力発電設備1,000万kW分の閉鎖・旧式設備の淘汰による生産能力削減(一部職種では、数値目標明記) ・目標未達の地域や企業に対しては、新規投資プロジェクトを許可しない、生産許可証を剥奪するなどのペナルティを課す
財政措置	・中央政府は、総額833億元を重点省エネプロジェクトの執行等に充当 ・地方財政の省エネ・汚染物削減排出削減特別資金は、省エネ等に直結する事業に迅速かつ傾斜的に配分
その他	・夏季エアコン温度を26℃以上に設定 ・省エネ推進に関する啓蒙活動の強化

(資料)中国公式ウェブサイトなど

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各専門家に相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。



# CNY - 中国人民幣

人民銀行、2年ぶりに米ドル・ペッグを修正：「人民幣為替相場の柔軟性を高める」

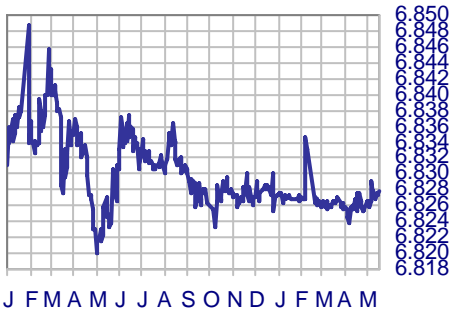
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場							政策金利				
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	6.8279		-			13.18		5.31%				
May-21	6.8279		-			13.18		5.31%				
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		End of Quarter				
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg			
10Q2	6.8100	6.8000	6.8040	6.8970	7.2830	7.0300	7.7110	13.70	12.90	14.20	5.31%	5.31%
10Q3	6.7590	6.7100	6.7530	6.8790	7.1150	6.8670	7.5330	14.10	13.30	14.60	5.58%	5.58%
10Q4	6.7090	6.6000	6.7030	6.8270	6.7090	6.4760	7.1870	14.90	14.10	15.40	5.85%	5.85%
11Q1	6.6590	6.4900	6.6530	6.7770	6.3420	6.1210	6.7150	15.80	14.90	16.40	6.12%	5.85%
11Q2	6.6090	-	6.6030	6.7260	6.1770	5.9620	6.5400	16.20	15.30	16.80	6.12%	5.85%
11Q3	6.5600	-	6.5540	6.6760	6.0180	5.8090	6.3720	16.60	15.70	17.20	6.12%	6.12%

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

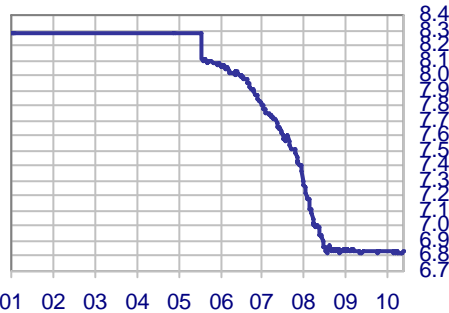
## 相場動向

USD/CNY-日足



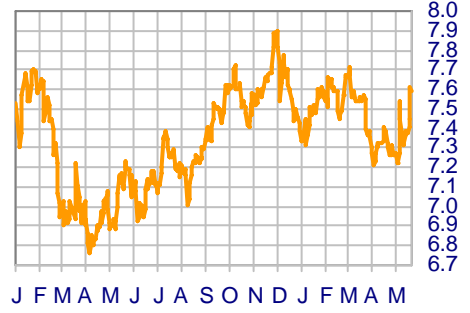
Source: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



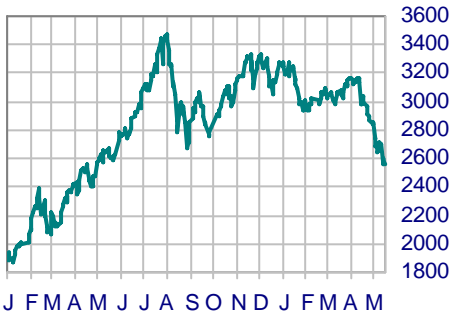
Source: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY) -日足



Source: Bloomberg

上海総合指数-日足



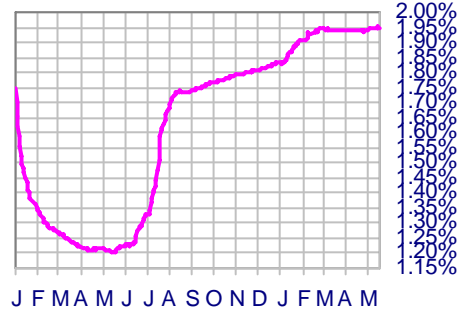
Source: Bloomberg

上海総合指数-週足



Source: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



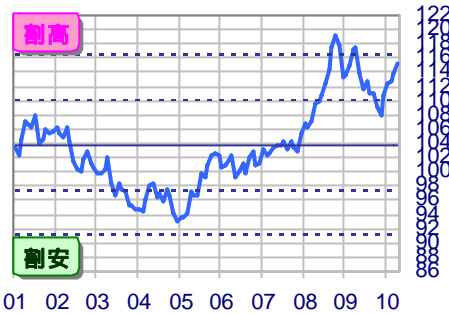
Source: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

CNY実質実効為替相場-月足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

中国人民銀行は6月19日(土)に声明を発表、「人民幣為替相場制度の更なる改革を進め、相場の柔軟性を向上させる」とした。G20サミットを控えたギリギリのタイミングでの決定。一部で予想されていたドル/元許容変動幅の拡大は見送り、人民幣高方向へ誘導するという示唆もなく、かつ、改革後初日となった21日(月)の朝方に発表された仲値が前営業日と不変であったため、失望感が拡がりかけたが、当日の前場には一時、仲値比+0.24%と1年半ぶりとなる値幅を示現した。しかしながら、日々の値幅はともあれ、大幅な人民幣高は当面望まず、時間が経つにつれて材料視されなくなっていく展開となる。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さいようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# TWD - 台湾ドル

ECFA、6月末までに締結の公算: 短期的に台湾ドル高要因

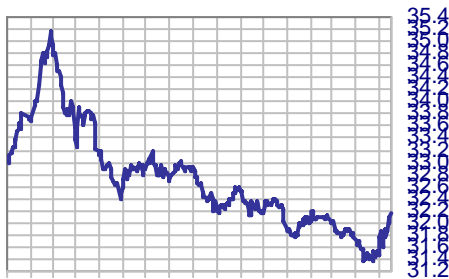
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場									政策金利			
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合			
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q		Quarterly Range		E of Q		End of Quarter		
May-21	32.18		-		35.69		-		2.8050		-		1.250%
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg		
10Q2	31.80	31.00	31.50	32.70	34.00	33.00	36.20	2.9400	2.7610	3.0250	1.250%	1.250%	
10Q3	32.50	30.80	31.50	33.40	34.20	33.20	36.40	2.9230	2.7450	3.0080	1.500%	1.500%	
10Q4	33.30	30.50	32.20	34.30	33.30	32.40	35.50	3.0030	2.8200	3.0900	1.750%	1.500%	
11Q1	33.50	30.00	33.20	34.50	31.90	31.00	34.00	3.1340	2.9430	3.2250	2.000%	1.750%	
11Q2	33.70	-	33.40	34.70	31.50	30.60	33.60	3.1750	2.9820	3.2670	2.125%	1.750%	
11Q3	33.90	-	33.60	34.90	31.10	30.20	33.10	3.2150	3.0190	3.3080	2.125%	2.250%	

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

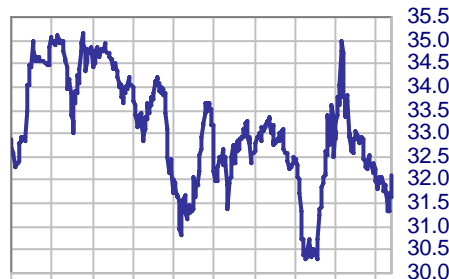
## 相場動向

USD/TWD-日足



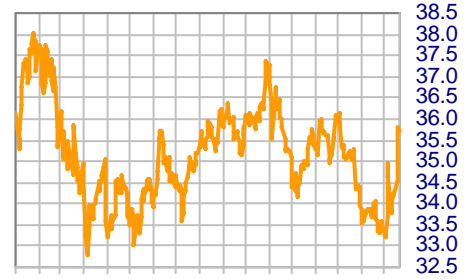
J F M A M J J A S O N D J F M A M  
Source: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10  
Source: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD) -日足



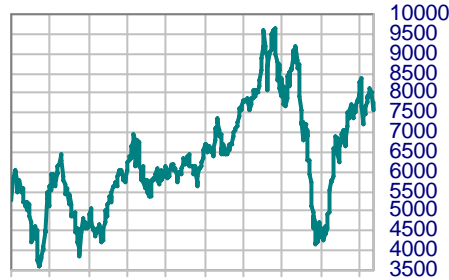
J F M A M J J A S O N D J F M A M  
Source: Bloomberg

加権指数-日足



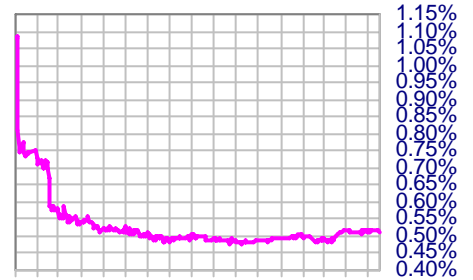
J F M A M J J A S O N D J F M A M  
Source: Bloomberg

加権指数-週足



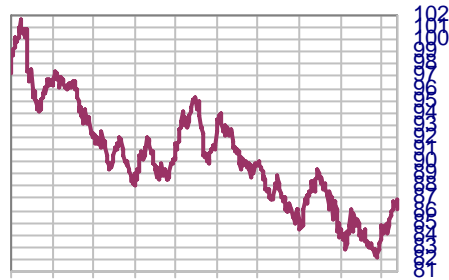
01 02 03 04 05 06 07 08 09 10  
Source: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



J F M A M J J A S O N D J F M A M  
Source: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10  
Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

TWD実質実効為替相場-月足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10  
Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

中国との間で交渉して来た「経済協力枠組み協定 (ECFA)」は6月末にも締結される見込みとなった。ECFA反対の最大野党民進党や民間団体は26日に台北市内で大規模デモを実施すると発表、一時的な政治的混乱は避けられないと見られるものの、6月中旬にかけてECFA締結を疑問視する声が出ていたことを考えれば、実際の締結は台湾ドル相場、国内株式相場にポジティブに作用することは間違いない。人民元に動きが出始めたタイミングでもあり、台湾ドルには暫く上昇圧力が掛かり易い見られる。しかしながら、中期的には全般的な米ドルの強弱が相場の主軸となっていく方向を予想する。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さいようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# HKD - 香港ドル

人民元改革始動: 香港ドルの米ドル・ペッグ制は当面、不変

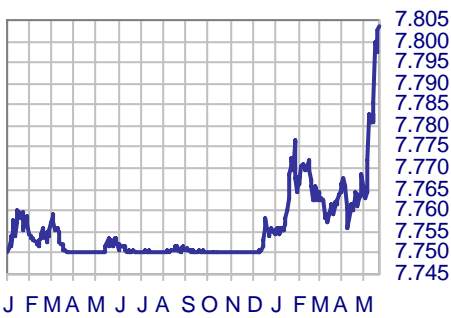
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利				
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利			
	7.8034		-			11.53		0.50%			
May-21	7.8034		-			11.53		0.50%			
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		End of Quarter			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
10Q2	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	8.3420	8.0480	8.8350	12.00	11.30 12.40	0.50%	-
10Q3	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	8.2110	7.9220	8.6960	12.20	11.50 12.70	1.00%	-
10Q4	7.8000	7.7500	7.7500	7.8500	7.8000	7.5250	8.2610	12.80	12.10 13.30	1.25%	-
11Q1	7.8000	7.7500	7.7500	7.8500	7.4290	7.1670	7.8680	13.50	12.80 14.00	1.75%	-
11Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.2900	7.0330	7.7210	13.70	12.90 14.20	2.25%	-
11Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.1560	6.9040	7.5790	14.00	13.20 14.50	2.50%	-

"Bloomberg" - ブルームバーグによる中央値・加重平均値、"SMBC" - SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Source: Bloomberg, SMBC Singapore

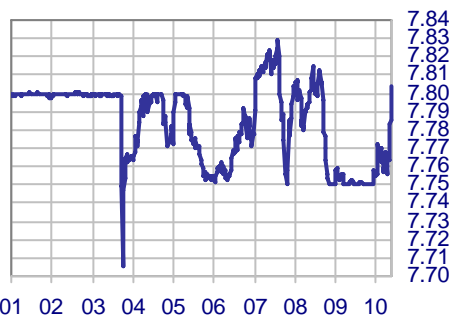
## 相場動向

USD/HKD - 日足



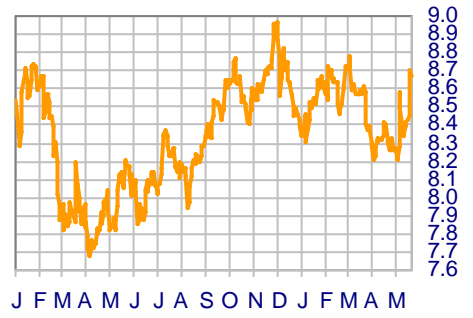
Source: Bloomberg

USD/HKD - 週足



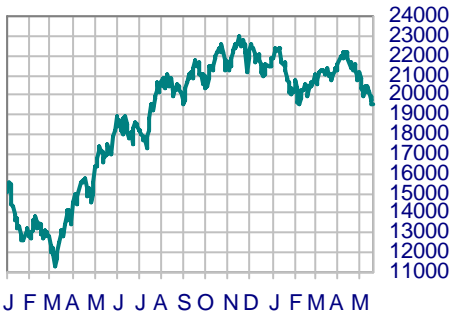
Source: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD) - 日足



Source: Bloomberg

恒生指数 - 日足



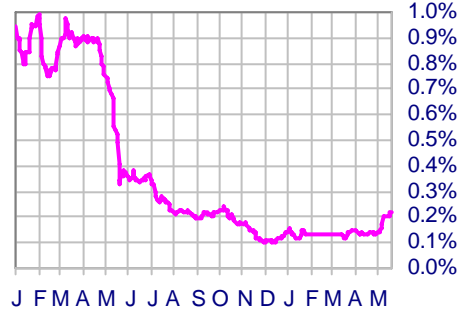
Source: Bloomberg

恒生指数 - 週足



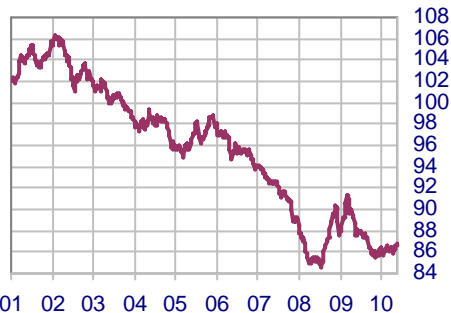
Source: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR - 日足



Source: Bloomberg

HKD名目実効為替相場 - 週足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

HKD実質実効為替相場 - 月足



Source: Bloomberg, JP Morgan Chase

## コメント

中国通貨当局は6月21日より、「人民元相場制度の更なる改革」、「相場の柔軟性向上」を開始、ドル/人民元相場は約2年ぶりに事実上のペッグ制から離れた。人民元は初日、一時仲値比0.4%の上伸を見せる等、「ご祝儀相場」的な動きを見せているが、持続的に人民元が上昇し続けるとの見方は少なく、1年間で3%程度の増価というのがコンセンサスとなっている。筆者も同様の見方。香港ドルにもやや上昇圧力が掛かっているが、今回の決定と香港ドルのペッグ制とは基本的に無関係であると言える。香港ドルのペッグ制が廃止されるのは、人民元の国際性が確保された後であり、数年タームの話である。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。