



# SMBC CHINA MONTHLY

第97号

2013年7月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

## <目次>

● 経済トピックス①	<b>景気の回復に足踏み感</b> 日本総合研究所 調査部 主任研究員 佐野 淳也……………2
● 経済トピックス②	<b>中国の郷村観光(1)</b> ～農村へ向かう都市住民～ 日本総合研究所 総合研究部門 コンサルタント 中山 紗央里……………3～4
● 経済トピックス③	<b>中国最低賃金の引き上げが限界に</b> 日本総合研究所 調査部 主任研究員 三浦有史……………5～6
● 経済トピックス④	<b>中国における排ガス規制の動向と完成車メーカーへの影響</b> 三井住友銀行(中国)企業調査部 アナリスト 金子 元気……………7～8
● 制度情報	<b>香港を活用した税務優遇享受の注意点について</b> Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………9～10
● 上海現地レポート	<b>「出境入境管理法」施行と「外国人入境出境管理条例」意見募集稿</b> 上海勤瑞律師事務所 律師 薛為華 弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑……………11～13
● マクロ経済レポート	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一……………14～18
● 金利為替情報	<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) シニア・エコノミスト 吉越 哲雄……………19～21

経済ピックス① 景気の回復に足踏み感

TOPICS

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 佐野 淳也

E-mail: sanojunya@jri.co.jp

■輸出と投資の伸びが鈍化

直近の経済指標をみると、景気回復に向けた動きが足踏みしています。とくに顕著な鈍化を示したのは輸出です。

5月の輸出は前年同月比+1.0%と、2012年11月以来(同+2.8%)の低い伸び率にとどまりました(右上図)。主因として、対米ドルレートにおける人民元高傾向や先進国需要の低迷などがあげられます。また、海関総署(税関)が指摘していますように、外貨資金流入に対する管理を強化したことから、投機資金を中国国内に持ち込むため、香港向けの輸出を過大計上する動きはく落したことも、一因です。

結果、対香港輸出額の前年同月比伸び率は大きく低下しました(4月の+57.2%に対し、5月は+7.7%)。その他の主要な輸出先をみますと、日米欧向けのマイナス幅拡大、ASEAN向けの伸び鈍化など、前月の状況とは一転して先行きに影を落とす要素が増えました。

投資は2013年入り後、伸び率の緩やかな低下傾向が続いています。1~5月の固定資産投資(除く、農村家計)は前年同期比+20.4%と、12年1~9月以降では最も低い伸びでした。不動産価格の安定や過剰生産能力の解消を図る観点から、政府が関連業種の投資に対して抑制的な政策スタンスをとっているためと考えられます。加えて、景気回復のペースが当初の想定よりも遅く、在庫調整圧力が高まるなか、企業部門の投資意欲が落ち込んだことも、投資全体の鈍化につながったとみられます。

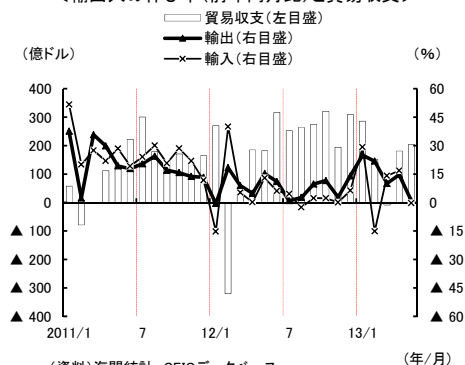
5月の小売売上高は前年同月比+12.9%と、4月の実績を0.1%ポイント上回りました。緩やかな持ち直しが年初以降続いているものの、投資や輸出の鈍化をカバーできるほどの力強さには欠けています。最低賃金水準の引き上げ等が消費拡大の下支えとなる半面、昨年末の公費節約の影響を受け、一定規模以上の飲食企業の小売売上高が前年同期を下回る状況は解消されていません。

■景気優先への転換はみられず

こうした景気の足踏み状態を反映して、5月のマネーサプライ及び銀行融資残高の前年同月比はいずれも鈍化しています(右下図)。窓口指導などを通じて景気を浮揚させる動きは現状みられません。さらに、12年6月から実施されてきたエアコンなどエコ家電5品目に対する購入喚起策(財政補助)も、5月末に終了しました。政府や共産党の会議で経済政策の転換を示す決定が出されていないことも加味すれば、習近平政権は引き続き、多少の景気減速には目をつぶり、都市化推進に関する中長期計画の策定や不動産税(固定資産税)の試行範囲拡大をはじめとした構造改革を進めていく方針と判断できます。

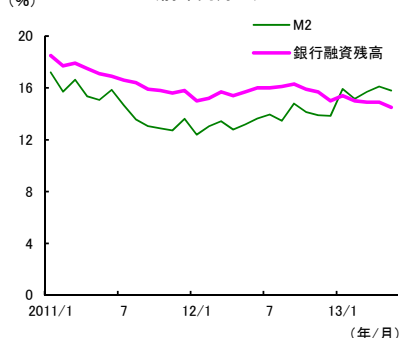
ただし、景気回復の足踏み状態が続けば、方針転換要求が政権内外で高まることは不可避と思われます。習近平政権には景気動向に配慮しつつ、構造改革を前進させていくことが求められます。

<輸出の伸び率(前年同月比)と貿易収支>



(資料)海関統計、CEICデータベース

<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、CEICデータベース

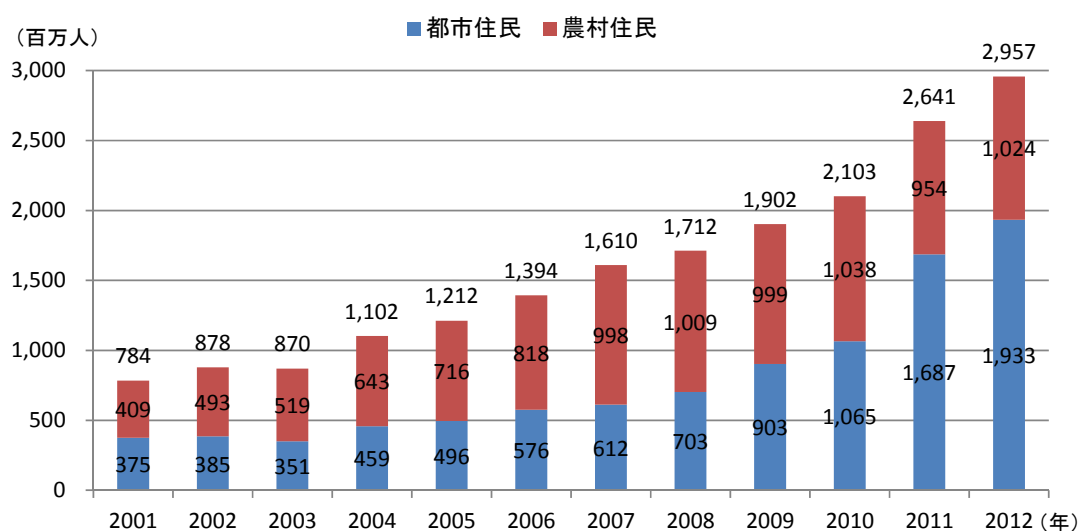
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

経済発展が進む中国では、生活水準の向上を背景に国内旅行が大きく拡大しています。その中でも、農村地域で余暇を過ごす「郷村観光」（中国語では「郷村旅遊」、「郷村」とは一般的に田舎や村里のこと）が都市住民に安らぎを提供し、農村地域の活性化にもつながるとして注目を集めています。本稿では近年発展を見せている郷村観光の現状と魅力について連載します。

## ■中国における国内旅行の動向

まず、中国における国内旅行の動向を見てみます。図表1を見ると、近年順調に国内旅行客数が伸びています。また、国民一人当たりの旅行回数は2001年に都市住民0.7回、農村住民0.5回であったものが、2012年にはそれぞれ2.7回、1.5回となっており、都市住民の国内旅行が大きく伸びていることがわかります（図表2）。

【図表1】中国における国内旅行客数の推移（のべ人数）



(出所) 中国統計摘要 2013

【図表2】国民一人あたりの年間国内旅行回数（注）

年	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
都市住民	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5	2.4	2.7
農村住民	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5

(注) 国内旅行客数（のべ人数）を人口で割ったもの。

(出所) 中国統計摘要 2013

このように、特に都市住民の国内旅行が拡大する中で人気を集めるのが、名所・旧跡をめぐるような従来型の観光ではなく、田舎や村里などでその土地固有の資源を楽しむ「郷村観光」というスタイルです。

## ■ 郷村観光とは

郷村観光について、今のところ公認的な定義はありません。活動内容を見ますと、農村景観を楽しむ・農業や食文化を体験する・農家に宿泊するなど、日本でグリーン・ツーリズムと呼ばれている観光形態と類似しています。日本同様、取り組み主体は必ずしも農家に限らず、自然環境や農業、文化などの幅広い地域資源が活用されています。これらを踏まえ、この連載では、郷村観光を「農村の特徴を持つ地域で行われる、地域資源を活用した観光形態」と考えます。なお、実施地域を「農村」ではなく「農村の特徴を持つ地域」としたのは、中国では農村の都市化が進む過程で都市の中に農業エリアが残され、そうした地域でも郷村観光の取り組みがみられるためです。

## ■ 郷村観光の取り組み状況

郷村観光自体は新しい取り組みではなく、1980年代にスタートしたと言われています。その後現在に至るまで、郷村観光の取り組み状況を全国規模でまとめた統計はありませんが、「中国郷村観光ネット」（中国農業部、国家旅游局が所管する、郷村観光に関する全国最大の情報発信サイト）によれば、「第11次5カ年計画期間中（2006年～2010年）、不完全なデータではあるが、全国の郷村観光収入は年間1,200億元を超え、1,500万人の農民がその受益者となった。また、2010年までに郷村観光に取り組む農家は150万戸を超え、年間受入れ客数はのべ5億人に近づきつつある。」とされています。2010年の国内観光収入は12,579億元、農業就業者数は27,931万人、国内旅行客数は21億人（出所：中国統計摘要2013）ですので、郷村観光が国内観光市場である程度の割合を占め、郷村観光に取り組む農家も一定程度の規模になっていることがわかります。

## ■ 郷村観光の意義

このように中国国内で存在感が増している郷村観光ですが、その意義は大きく次の2点にまとめることができます。

### （1）社会的意義

都市住民にとって郷村観光は、景観や農業・食文化体験、宿泊などのサービスを受けると共に、農民・農村・農業のおかれている現状を知る機会になります。中国に限らず都市と農村の様々な格差は世界各国で見られる課題であり、都市住民が農村の現状を知ることはその解決の糸口になると考えられています。

一方で農村住民にとって郷村観光は、都市住民を通じて新しい情報・理念などに触れ、素養を高める機会でもあります。また、今まで当たり前だった日常を観光資源として提供することで自らの生活を再評価し、生きがいや誇りにつながると考えられます。

### （2）経済的意義

農家が郷村観光に取り組むことは、いわゆる農業の六次産業化と捉えることができます。収入の多くを農業生産で得ていた段階から、農産物の加工・販売や観光に多角的に取り組むことで収入機会が増大し、所得向上につながります。

また、郷村観光は農村に農業以外の雇用機会を創出します。中国統計摘要2013によれば、2012年の産業・雇用構造はGDPに占める第一次産業の割合は5.6%であるのに対し、就業者総数に占める第一次産業の割合は33.6%となっています。郷村観光は、他産業と比較して過剰といえる農村労働力の受け皿となり、農村経済の改善に資すると考えられます。

では、実際の郷村観光はどのようなもののでしょうか。今回は事例として、郊外で発展を見せている北京市の取り組みをご紹介します。



中国最低賃金の引き上げが限界に

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

主任研究員 三浦有史

E-mail: hiraiwa.yuji@jri.co.jp

中国の最低賃金は2009年比で6割増加しました。習近平体制のもとでさらなる引き上げが予想される一方で、引き上げの副作用も顕在化しています。国有企業改革を通じて賃金を抑制できるかが今後の課題です。

### ■最低賃金は2009年比64.1%増

中国では所得格差の是正と消費主導型経済への移行を目指し、最低賃金が大幅に引き上げられています。人力資源社会保障部は、4月末、2012年に最低賃金の引き上げを行った地域が25省・市・自治区におよび、平均上昇率は前年比20.2%であったと発表しました。2010年は30省・市・自治区が同22.8%、2011年は30省・市・自治区が同22.0%の引き上げを行なったため、3年連続で20%を超える引き上げがなされたこととなります。一方、都市の消費者物価上昇率は2010年が+3.2%、2011年が+5.3%、2012年が+2.6%です。上の平均上昇率を全国平均と見做すと、最低賃金は過去3年で実質的に年平均18.0%、2009年比で64.1%も上昇した計算になります。

2009年に最低賃金を引き上げた地域は、山西、上海、江蘇、浙江、福建、広東、天津の7省・市に限られたことから、引き上げは2010年から全国的な現象になったと見做すことができます。この背景にはリーマン・ショックによる低所得者への影響を緩和し、社会の安定化をはかるといふ思惑がありました。2011年に採択された第12次五カ年計画(2011~2015年)で、都市および農村の1人当たり所得の伸び率がGDP成長率を下回らないようにする(いずれも実質ベース)という目標が掲げられたことにより、最低賃金は継続的に引き上げられることとなったのです。

所得の伸び率を重視する政策は、習近平氏が総書記に就任した2012年11月の第18回共産党大会報告で、「2020年までにGDPだけでなく、所得も倍増(2010年比)させる」と具体化されました。所得倍増に言及したのは長い党大会の歴史を振り返っても例がなく、第18回党大会が初めてです。2013年2月に国務院(政府)が発表した「所得分配制度改革の深化に関する若干の意見」(以下、「意見」とする)は、所得倍増を実現するための道筋を示したものと見えます。「意見」は多岐に亘る政策を含みますが(右図)、所得倍増の即効薬として期待されていますが、「2015年までに最低賃金を当該地域の平均賃金の4割の水準に引き上げる」という数値目標です。

<所得分配制度改革の深化に関する若干の意見(国発〔2013〕6号)で示された主要政策>

賃金・労働
<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年までに最低賃金を当該地域の平均賃金の4割の水準に引き上げる</li> <li>2015年までに集団労働契約の締結率を8割に引き上げる</li> <li>国有・国有持ち株企業における賃金を総額および1人当たりの両方で引き下げる</li> </ul>
税
<ul style="list-style-type: none"> <li>納税者番号制度を導入する</li> <li>不動産の保有および売買にかかわる課税を強化する</li> <li>適切な時期に相続税を導入する</li> </ul>
社会保障
<ul style="list-style-type: none"> <li>中央政府管轄の国有企業の収益の5%を社会保障の財源に充てる</li> <li>都市と農村の住民基本医療保険制度を統合する</li> </ul>
金融
<ul style="list-style-type: none"> <li>金利自由化を進め、預金者の権利を保護する</li> </ul> <small>(資料)国務院 2013年2月5日 国務院批転発展改革委等部門關於深化收入分配制度改革若干意見的通知(<a href="http://www.gov.cn/jzwgk/2013-02/05/content_2327531.htm">http://www.gov.cn/jzwgk/2013-02/05/content_2327531.htm</a>)</small>

### ■2015年の最低賃金は最低でも2009年比50%上昇

「意見」でいう平均賃金とは「都市単位」の平均賃金を、「当該地域」とは最低賃金が定められている行政単位を指します。「都市単位」とは「国有」、「有限責任」、「外資」などから構成されるフォーマル・セクターであり、中国では「私営」(根拠となる条例が別にある)、民間の有限責任公司等は含まれません)や「自営業」といったインフォーマル・セクターと明確に区別されています。2015年までに平均賃金の4割という具体的な数値目標が示されたことから、平均賃金の伸び率を仮置きすれば、2015年まで最低賃金がどの程度引上げ

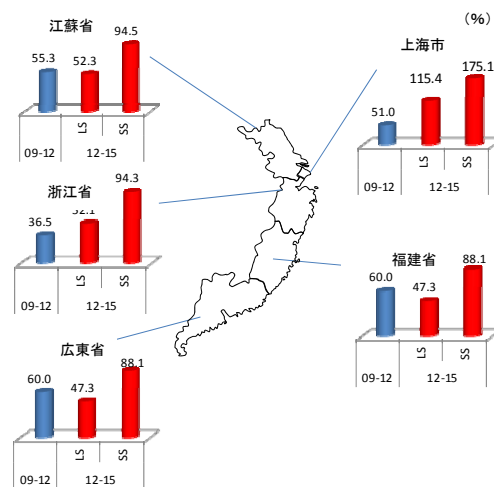
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

られるかを推測できます。

右図は製造業の中核を担う南東地域の各省・市の2009～2012年の最低賃金の上昇率(09-12)と2013～2015年に最低賃金を平均賃金の4割の水準に引き上げるのに必要な引き上げ幅(12-15)をグラフ化したものです。後者については、2013年前半に一部の地方政府が発表した賃金引き上げガイドラインをもとに、平均賃金が年平均6%上昇するという低シナリオ(LS)と同15%上昇という標準シナリオ(SS)の二つを設定しました。

各地方政府が標準シナリオを採用した場合、南東地域の多くの省・市では2015年までに2012年比100%前後の最低賃金の引き上げが必要となります。一方、低シナリオの場合、上海市と浙江省を除く地域では最低賃金の上昇率は2009～2012年に比べやや鈍化するもの、それでも50%前後の引き上げが必要となります。

<南東地域の最低賃金>



(資料)各種資料より作成

### ■都市単位の賃金抑制が課題

最低賃金は今後も引き上げられるのでしょうか。中国では、次に指摘する引き上げの副作用ともいえるいくつかの問題が顕在化しつつあり、最低賃金を引き上げるといふ政策の見直しが不可避となっています。

第一に、景気減速下の最低賃金の引き上げによって、企業の収益が圧迫されるようになってきたことです。国家統計局は、5月、最低賃金の引き上げが中小企業の経営を圧迫しており、賃上げのペースが鈍化するとの見方を示しました。地方政府が「意見」の目標を達成するため、今後も最低賃金を引き上げるならば、雇用や輸出に悪影響をおよぼす可能性があります。

第二に、最低賃金の引き上げにもかかわらず、必ずしも所得格差の是正が進んでいないことです。2012年のジニ係数は0.47と2009年からわずか0.02ポイントの低下にとどまりました。この背景には「都市単位」の平均賃金が最低賃金とほぼ同等の水準で上昇してきたことがあります。上海市の最低賃金は2009～2012年の3年間で年平均14.7%上昇しましたが、平均賃金も同10.5%上昇しました。

第三に、中西部の最低賃金が上限に近づきつつあることです。中国では均衡のとれた経済発展という点から、中西部の最低賃金を相対的に高く設定し、東部への農村労働力の流出を抑制してきました。しかし、中西部の省・市・自治区の最低賃金は既に1人当たりGDPの4～6割に達しており、国際労働機関(ILO)が開発途上国の平均とする7割に近づきつつあります。中西部におけるさらなる引き上げは、同地域の民間投資ひいては都市化を阻害しかねません。

これらの問題を克服すると同時に「意見」で掲げられた目標を達成するには、平均賃金を大幅に抑制する必要があります。「意見」は、国有および国有持ち株企業の賃金を抑制するとしていますが、2013年6月時点で中央および地方政府ともにそれを具体化する動きは見られません。そもそも政府が自ら保護している国有企業の賃金を抑制できるのか、という問題そのものが問い直されなければなりません。所得格差の是正と消費主導型経済への移行を画餅に終わらせないためには、「隗より始めよ」で、中央政府が率先して国有企業改革に着手する必要があります。

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。

**経済トピックス④** 中国における排ガス規制の動向と  
TOPICS 完成車メーカーへの影響

SMBC China Monthly

三井住友銀行(中国)企業調査部

アナリスト 金子 元気E-mail:

genki\_kaneko@cn.smbc.co.jp

■中国の自動車排ガス規制の現状 ~劣悪な燃料品質がネックに

(1)進まない燃料規制の強化

- 中国では、政府が自動車燃料を含む石油製品の小売・卸売・出荷価格をそれぞれ統制しており、中国大手石油企業の石油精製事業の採算は国際原油価格の動向に大きく左右される構造にありました<sup>1</sup>。このため、原油価格が上昇基調を辿ることが多かったここ数年は、その影響を出荷価格に転嫁し切れず、各社の石油精製事業は赤字を計上しがちで、石油発掘・生産から精製、小売に至るサプライチェーン全体での収益極大化を志向する各社にとって、石油精製事業の採算改善は課題となってきました。
- こうした状況の下、中国における石油精製をほぼ独占している大手石油企業は、石油精製設備への新規投資等、燃料の品質改善に向けた取り組みに消極的であったこと等から、中国政府は燃料品質の規制強化を進めることができず、現在の水準は、欧州で2005年まで適用されていた燃料品質基準「EURO3」相当の「国3」に止まっています。

(2)排ガス規制強化にも遅れ

- 排ガス規制についてみれば、11年7月にディーゼル車に対する排ガス基準「国4」の導入が計画されていたものの、同基準に対応する燃料の供給体制が未整備であったことから、軽型<sup>2</sup>は12年7月、中重型は13年7月にそれぞれ導入時期が遅延されるなど、劣悪な燃料品質がボトルネックとなり、自動車の排ガス規制の強化もなかなか進展していません（更に、軽型ディーゼル車への規制強化は再び延期され、現在は軽型、中重型とも13年7月の新規導入の計画。中重型ガソリン車も同様）。
- この結果、ディーゼル車、及び中重型ガソリン車に対しては、欧州でそれぞれ04、05年まで適用されていた排ガス基準「国3」の適用に止まっています。また、軽型ガソリン車では、他の車種に先駆けて排ガス基準「国4」が適用されているものの、燃料品質の低さから実際に排出されている排ガスは同基準を満たしていない模様です。

(図表 1)燃料品質・排ガス規制の変遷(EU との比較) (年)

		種類	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	
燃料品質	中国	ガソリン	国1				国2				国3				
		ディーゼル	規制なし											国3	
	EU	ガソリン	EURO3				EURO4				EURO5				
		ディーゼル													
排ガス	中国	軽型	ディーゼル	国1				国2				国3			
			ガソリン					国3				国4			
		EU	ディーゼル	EURO3				EURO4				EURO5			
			ガソリン												
	中国	中重型	ディーゼル	国1				国2				国3			
			ガソリン					国2				国3			
		EU	ディーゼル	EURO3				EURO4				EURO5			
			ガソリン												

(注)中国の「国」基準と EU の「EURO」基準は概ね対応している。

(出典)Marklines

■今後の展望

(1)排ガス規制強化に向けた展望 ~足元で環境変化の兆し

- 足元では大気汚染が社会問題化しており、燃料品質の改善に取り組んでこなかった大手石油企業への批判が高まっています。こうした中、13年2月の国務院常務会議では、15年からディーゼルに対する燃料品質基準「国4」、及び18年からガソリン・ディーゼルに対する同「国5」の導入を決定しました。これまでの規制強化の際には、国家環境保護部と品質監督検査検疫総局による公表に止まり、これらの上部組織である国務院により明

<sup>1</sup> 過去 22 日間の国際原油移動平均価格の変動が 4%超の場合に限り価格見直しを実施していた為、市況変動を迅速に捉えた価格決定とは言い難く、原油価格の変動リスクを石油企業の精製事業が負う形になっていた。

<sup>2</sup> 車両重量 3.5t 以下の自動車は軽型、同 3.5t 超は中重型と定義される。

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。

確な指針が打ち出されたのは今回が初めてで、規制強化の実現に向けた中国政府の強い意気込みが窺えます。

● また、中国政府は13年3月に、国際原油価格の変動をより短期間で石油製品の小売価格に反映できるよう価格決定のルールを変更<sup>3</sup>し、これまで大手石油企業による燃料品質改善のネックとなっていた部分に対処した格好となることから、今後は燃料品質の改善と同品質基準の強化が着実に進むことが期待され、排ガス基準の強化も進展するとの見方が多くなっています。

- 加えて、北京では既に13年2月から軽型ガソリン車に対する排ガス基準「国5」が適用されているほか、上海や広州等でも間もなく軽型ガソリン車に対する同基準が適用される予定で、一部の沿海都市部では先進国並みの規制水準となる見通しです。また、13年5月には国家環境保護部が軽型のガソリン・ディーゼル車に対する排ガス基準「国5」の全国的な適用を決定（スケジュールは今後決定）するなど、足元で排ガス規制強化に向けた動きが加速しています。

(図表2)燃料品質・排ガス規制の今後の計画 (年)

		13(E)	14(E)	15(E)	16(E)	17(E)	18(E)	19(E)
燃料品質	ガソリン	国3		国4			国5	
	ディーゼル	国3		国4			国5	
排ガス	軽型	ディーゼル	国3		国4 (国5は草稿段階)			
		ガソリン			国4 (国5は草稿段階)			
	中重	ディーゼル	国3			国4		
		ガソリン	国3			国4		

(出典)中国国務院

## (2)完成車メーカーの競争環境に及ぼす影響

### ①排ガス基準「国4」規制導入に伴う影響は限定的

- 排ガス基準未充足となる新車の販売は禁止されるものの、13年7月に適用予定である排ガス基準「国4」に対する技術的な対応は概ね全ての完成車メーカーで完了しているほか、製品開発は比較的容易で追加の開発・設備投資コストも然程嵩まないこともあり、同規制導入がメーカーの競争環境に与える影響は少ないとみられます。

### ②注目される排ガス基準「国5」規制導入後の競争環境

- 次のステップとなる排ガス基準「国5」については、研究開発の遅れ等から中国地場系完成車メーカーの独自ブランド車種には同基準を満たすラインアップは乏しく、同基準の適用が他地域に先駆けて進む北京等の沿海都市部では独自ブランド車種の販売は困難となる事態が想定されます。中期的にみれば、同基準の中国全土への適用が視野に入る中、中国地場系完成車メーカーも同基準対応車種の開発を進めるとみられるものの、高い技術水準を必要とする対応車種の市場投入に際しては、今後発生する研究開発等に関わるコストを販売価格に転嫁せざるを得ないとみられます。
- 一方、外資系完成車メーカーは、日米欧等、中国対比厳しい規制が適用されている地域で生産しているエンジン等を横展開すれば規制対応は難しくないことから、北京では既に排ガス基準「国5」対応車種の投入を行っており、今後も規制対応のための研究開発コスト等の発生は限定的とみられます。

ここ1~2年、外資系完成車メーカーによる中国向け低価格車種の投入拡大に伴い、地場系各社の独自ブランド車種が主戦場としてきた低価格車市場（販売価格7万元前後）の競争環境は激化してきました。こうした中、地場系完成車メーカーの規制対応車種の販売価格上昇は、これまで地場系各社が強みとしてきた価格競争力の低下につながることから、外資系完成車メーカーのシェア上昇の可能性を指摘する声が多く聞かれます。このように、排ガス規制強化に伴い完成車メーカー各社の競争環境に変化が生じるとみられ、今後の動向が注目されます。

<sup>3</sup> 国際原油移動平均価格の計測期間を22日から10日に短縮したほか、価格の変動幅4%を廃止した。

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。



## 制度情報 TOPICS 香港を活用した税務優遇享受の注意点について

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

### ■香港を活用した税務優遇享受の注意点

今回は香港を活用した税務優遇享受に関する注意点を解説致します。

#### 1. 中国本土と香港特別行政区の租税条約

香港と中国本土に租税条約が締結されたのは1998年のことです。勿論、同一国であるため条約という言葉は使用されておらず、正式名称を「内地と香港特別行政区の二重課税回避と脱税防止に関する調整(安排)」といますが、実質的な意義は租税条約と同様ですので、以下租税条約と呼称します。

1998年に発効した租税条約は全7条の簡単なもので、配当・利子・使用料等の投資所得に関する制限税率(企業所得税の源泉徴収税率の優遇)については規定されていませんでした。

それが2006年に現在の租税条約が締結され(発効は2007年)、投資所得については以下の制限税率が設定されました。

- 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

中国の企業所得税法・同法实施条例では、非居住者の中国内源泉所得に対して10%の税率で企業所得税が課税されることが規定されていますので(企業所得税法实施条例第91条)、中国本土の法人が香港の親会社に対する配当や香港法人に対する利子、使用料を支払う場合、租税条約の適用を受ければ軽減税率が適用され、税コストを軽減することができます。

#### 2. 租税条約適用上の注意点

租税条約の適用に当たっては、「非居住者が享受する租税協定の優遇管理弁法・施行(国税発[2009]124号)」により、所管の税務局での事前登記が必要となります。

配当・利子・使用料等の投資所得については、国税発[2009]124号第7条・第9条により、以下の書類に基づいて所管の税務局で、租税条約の優遇税率適用に関する許可取得が義務付けられていますので、この許可を受けた上で登記証を取得しないと、優遇税率の適用を受けることができません。

- ・租税条約優遇享受に関する申請書
- ・租税条約適用に関する身分証明
- ・相手国(非居住者所在国)の税務局が、前年度開始以降に発行した納税者の身分証明
- ・所得に関連する契約書、支払証憑、所有権証明、その他
- ・税務局が要求するその他の書類

では登記に当たり、所管の税務機関はどのような観点で審査を行うかですが、基本的には香港法人の実態があるか、租税条約のメリットのみを目的とした迂回投資融資ではないか、という点です。

「租税協定の受益所有者を如何に理解し認定するかの通知(国税函[2009]601号)」では、香港法人に以下の事由の何れかが有る場合、租税条約適用上の判定に不利となることを規

定しています。

- ・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ある。
- ・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（殆ど負担しない）。
- ・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。

尚、国税函[2009]601号の実務解釈に関する税務文書として、「租税条約における受益者の認定に関する公告（国家税務総局公告 2012 年第 30 号）」と「湖北など省市国家税務局の中国本土と香港との租税協定上の配当金条項適用における受益所有者案件に関する取扱意見（税総函[2013]165 号）」が公布されていますが、ここでは租税条約適用判定にあたり、以下の点を考慮する必要があることを規定しています。

#### ①国家税務総局公告 2012 年第 30 号

租税条約の受益者資格の判定は、総合的な分析・判断が必要であり、個別の有利、不利な要素の存在のみを以て判定してはならないこと、更には国税函[2009]601号文書の各要素の判定にあたっては、会社定款、財務諸表、資金フローの記録、董事会議事録・決議、人員・資産配置状況、融資・使用権等の各種契約書、登記証等の資料を通じて分析及び認定をすることができることが規定されています。

#### ②税総函[2013]165 号

当該取扱い意見は、香港法人に対する配当に際しての租税条約適用に関する考慮事項を規定したものです。上記の国税函[2009]601号の解釈に当たり、香港が SPC（特定目的会社）である、上位会社から支配を受けている等の理由のみで租税条約適用を否定してはならず、総合的な分析の上で判断しなくてはならないことや、香港が国外源泉所得非課税であることを以て、租税条約適用を否定してはいけないことを規定しています。

また、租税条約の適用を申請するのが資本金の低い香港企業の場合、資金来源・投資リスクの負担と収益の関係を総合的に判断しなくてはならないことが規定されています。

## 上海現地レポート REPORT

「出境入境管理法」施行と  
「外国人入境出境管理条例」意見募集稿

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 薛為華  
弁護士法人キャスト 弁護士 藤田直佑

E-mail: xuweihua@qinruilaw.com

E-mail: fujita@cast-law.com

### ■はじめに

2012 年 6 月 30 日、第 11 期全国人民代表大会常務委員会第 27 回会議で「中華人民共和国出境入境管理法」（以下「新・出境入境管理法」といいます。）が可決され、同日公布されました<sup>【1】</sup>。同法は、約 1 年を経て 2013 年 7 月 1 日から施行されています。

従前から、「新・出境入境管理法」の施行にあわせて、「外国人入境出境管理法実施細則」<sup>【2】</sup>の改正又はこれに変わる新規定の発布が予想されていましたが、2013 年 5 月 3 日に國務院法制弁公室から、「中華人民共和国外国人入境出境管理条例」の意見募集稿（以下「管理条例・意見募集稿」といいます。）が公開され、同年 6 月 3 日までの約 1 か月間に亘り、意見募集がなされました<sup>【3】</sup>。

本稿では、「管理法」のポイントと「管理条例・意見募集稿」記載内容のうち注目される規定を紹介したいと思います。

### ■「新・出境入境管理法」のポイント

#### 1. 就労目的の外国人に係る居留証の最短期間の短縮

就労目的で中国を訪れる外国人は滞在期間が半年以内と短い例も多く見られるという実情に鑑み、「新・出境入境管理法」は就労目的の外国人について、居留証の最短期間が 90 日（最長期間は 5 年）となりました（「新・出境入境管理法」第 30 条第 3 項）。

#### 2. 「三非問題」の対策（罰則の強化）

「新・出境入境管理法」では、不法入国、不法滞在、不法就労のいわゆる「三非問題」についての罰則（罰金や拘留、再入国禁止）が明確化されています。

例えば、不法滞在の場合、罰金上限が 5,000 人民元から 10,000 人民元に引き上げられています。（「新・出境入境管理法」第 78 条）

また、不法就労の場合は、就労した本人に対する罰則だけではなく、不法就労を仲介した者、不法就労者を雇用した者に対する罰則も定められています（「新・出境入境管理法」第 80 条）<sup>【4】</sup>。

<sup>1</sup> 主席令第 57 号

ご参考（中華人民共和国中央人民政府ウェブサイト内）

URL: [http://www.gov.cn/flfg/2012-06/30/content\\_2174282.htm](http://www.gov.cn/flfg/2012-06/30/content_2174282.htm)

<sup>2</sup> 1986 年 12 月 27 日公安部及び外交部発布、1994 年 7 月 15 日公安部及び外交部改正・発布、2010 年 4 月 24 日改正・公布〔國務院令第 575 号〕、同日施行、2013 年 7 月 1 日「新・出境入境管理法」施行により廃止

<sup>3</sup> ご参考（中国政府法制信息网内）

URL: <http://www.chinalaw.gov.cn/article/cazigg/201305/20130500386562.shtml>

<sup>4</sup> その他、「三非問題」に関する規定としては、具体的には、以下のものが挙げられます。

- 中国公民、法人又はその他の組織が、外国人の不法入国、不法在留、不法就労を発見した場合の、即時の所在地の公安機関に対する報告義務（「新・出境入境管理法」第 45 条第 2 項）。
- 不法出入国をした外国人に対する罰則の強化（「新・出境入境管理法」第 71 条）。
- 不法出入国をした外国人を幫助した者に対する罰則の強化（「新・出境入境管理法」第 72 条）。
- 不法入国、不法滞在の外国人をかくまった者に対する罰則（「新・出境入境管理法」

### 3. 再入国禁止措置

「新・出境入境管理法」に違反し強制退去となった場合、10 年の中国再入国禁止となる  
ことが明文化されました（「新・出境入境管理法」第 81 条）<sup>5)</sup>。

### 4. 外国人の出国禁止措置

「新・出境入境管理法」では、外国人の出国不許可事由が追加されました。具体的には、  
刑事事件の被疑者・被告人等だけではなく、労働者の労働報酬を支払わず、国务院関連部  
門又は省、自治区若しくは直轄市の人民政府が出国禁止の決定をした場合、外国人の出国  
が許されないこととなります。

すなわち、「新・出境入境管理法」施行により、従業員に対して労働報酬を支払っていない  
外国人について、中央政府又は地方政府が出国禁止措置を採ることができるようになりました  
（「新・出境入境管理法」第 28 条）。

### 5. 居留許可と指紋採取

居留許可の申請・取得時に指紋等生体識別情報の保存が義務づけられました（「新・出境  
入境管理法」第 30 条）。

#### ■「管理条例・意見募集稿」の注目規定

次に「管理条例・意見募集稿」記載のうち、注目されるものについて、ご紹介します。  
正式な「外国人入境出境管理条例」の発布・施行までは、あくまで起草、検討段階である  
ことをご注意ください。

#### 1. 訪中ビザの分類

「外国人入境出境管理法実施細則」下において、訪中ビザは、外国人申請者の訪中目的  
に応じ 8 種類に分かれ、ピン音のアルファベットで、D、Z、X、F、L、G、C、J-1 及び J-2  
というように区別されています。

これに対して、「管理条例・意見募集稿」においては、C、D、F、G、J-1 及び J-2、L、M、  
Q1 及び Q2、R1 及び R2、S、X1 及び X2、Z1 及び Z2 というように、新たな分類が設けられ  
ると共に、一部について細分化されています（「管理条例・意見募集稿」第 5 条）。

このように、従来の X ビザと Z ビザは、それぞれ X1 及び X2、Z1 及び Z2 の区別があり、  
X1 ビザは中国国内の教育・研修機構における長期学習を、X2 ビザは中国国内の教育・研修  
機構における短期学習を、それぞれ申請する者に発行されるものとされています。Z1 ビザ  
は中国国内で 90 日を超える期間働くことを、Z2 ビザは中国国内で 90 日を超えない期間働  
くことを、それぞれ申請する者に対して発行されるものとされています。

また、新たに検討される分類のうち注目されるものとして、Q1 ビザ及び Q2 ビザがあり  
ます。Q1 ビザとは、中国公民である家族との同居を希望して入国・居留を申請する者や永  
住資格を有する外国人の家族、子供の寄宿などの事情で中国での居留を希望する者を対象  
に発行されるものとされています。他方、Q2 ビザは、短期の親族訪問を目的として中国公  
民宅や永住資格を有する外国人宅に滞在を希望する者を対象とされています。

#### 2. ビザ発行機構による面談・電話質問等による確認

外国人は入国する前に中華人民共和国の在外大使館、領事館又はその他外交部門が委  
託した在外機構（「在外ビザ発行機構」）にビザ発行手続を申請しなければならず、ビザ

---

第 79 条)。

<sup>5)</sup> 「新・出境入境管理法」施行前は、実務上最長 5 年という取扱いがなされていました。

---

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。

発行機構は面談・電話質問等で外国申請人の関連情報を確認し、外国申請人及び招待状、証明書類を発行する単位又は個人はそれを協力しなければならないとされています(「管理条例・意見募集稿」第7条第1項、第10条)。

### 3. 業務類居留証の申請書類

外国人が業務類居留証を申請する場合、国家规定により提出が免除されるものを除き、業務許可証明書、雇用単位登録登記証明書の副本及び公文等の資料を提出しなければならないとされています(「管理条例・意見募集稿」第23条(2))。

### 4. 不法滞在・不法就労と看做されるもの

「管理条例・意見募集稿」は、次の状況のいずれか1つに該当する場合、不法滞在与みなすことができるとしています(「管理条例・意見募集稿」第39条)。

- (1) ビザ、滞在・居留証の規定する滞在・居留期間を超えて滞在・居留する場合。
- (2) ビザ免除によって入国した外国人が、ビザ免除期間を超え、かつ滞在・居留手続を行っていない場合。
- (3) 外国人が滞在・居留地域の限定を超えて活動した場合。
- (4) その他の不法滞在の事由。

また、就労許可証が限定する地域外で就労する場合、就労許可証の定める単位以外で就労する場合等は、不法就労と看做されることになっています(「管理条例・意見募集稿」第40条)。

### 5. 学習類居留証保有者の学生アルバイト又は校外実習

学習類居留証を有する外国人が、学生アルバイト又は校外実習を必要とする場合、所在の教育・研修機構の同意を経た後、公安機関出入管理機構に対して、居留証上に学習アルバイト又は校外実習の場所及び期間等の情報を注記し、かかる外国人が居留証に注記された職位範囲又は期間を超えて中国国内で当該活動を行ったものは、非法就業に認定されることとされています(「管理条例・意見募集稿」第31条、第40条(4))。

### 6. 国外退去費用の負担

外国人の国外退去に要する費用は当該外国人本人が負担し、当該外国人本人が負担できず、かつ不法就業に属する場合、不法雇用の単位又は個人が負担しなければならないこととされています(「管理条例・意見募集稿」第48条)。

**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  
研究員 関 辰一  
E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

## 2つの景気シナリオ

中国景気は足踏み。家計部門は堅調であるものの、企業部門は弱い動き。倹約令、政府による投資抑制策、素材メーカーの在庫調整が背景として指摘可能。

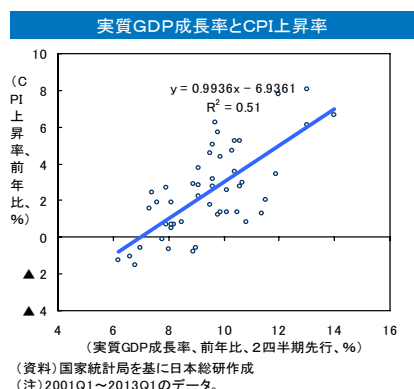
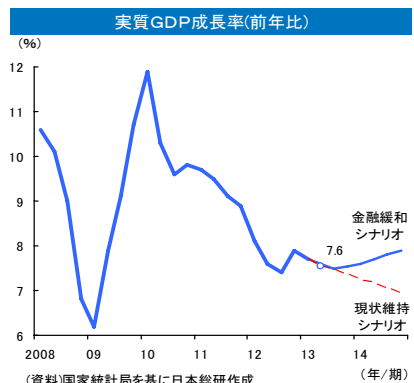
今後、政府が投資抑制策を続けるか否かにより、景気のパスに違い。

1つは、現状維持のケース。この場合、景気回復は腰折れとなり、成長率は4～6月期以降も低下し続ける公算。製造業投資の増勢鈍化が続くほか、不動産価格抑制策の効果の顕在化および倹約令の影響の長期化も景気減速の要因に。

もう1つは、金融緩和のケース。窓口指導を緩和し、政策金利を引き下げることにより、製造業の設備投資は持ち直す見通し。この場合、成長率は緩やかに回復する見込み。

政府はどこまで景気減速を容認するか。7%台半ばが容認の限界と判断。それを割り込むような成長率の低下を放置すれば、デフレに陥るリスクが増大。実際、成長率とインフレ率の関係からすれば、成長率が7.0%を下回ると、インフレ率がマイナスになることを示唆。したがって、7%台半ばの成長の時点で、金融緩和を実施し、成長率が7%を割り込むような状況を未然に防ぐ必要あり。実際、政府は2013年の成長率目標を7.5%に設定。さらに、成長率が2012年4～6月期に7.6%、同年7～9月期に7.4%に低下した際、政策金利の引き下げを6月と7月に2カ月連続で実施。

以上を踏まえ、2013年後半には投資抑制策の緩和を背景に、成長率は緩やかに持ち直す見込み。2013年通年では7.6%成長、2014年は7.8%成長と予想。



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。

## 輸出は世界経済の下振れにより頭打ち

### <輸出>

米国向けとEU向けは弱含み。アジア向けと新興国向けは比較的堅調。

以下3点より、当面、輸出の拡大は頭打ちとなる見通し。第1に、世界経済の回復力は力強さを欠いた状況。第2に、人民元の切り上げにより輸出競争力が低下。第3に、輸出拠点としての魅力が低下し、外資企業の工場新設が頭打ちに。

実際、6月のHSBC製造業輸出向け新規受注指数は急低下。物流購買連合会の新規受注指数も50ポイントを下回って推移。

### <輸入>

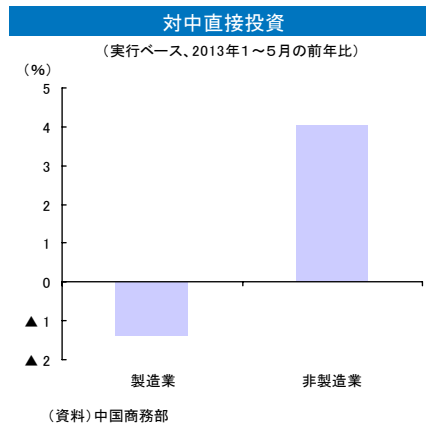
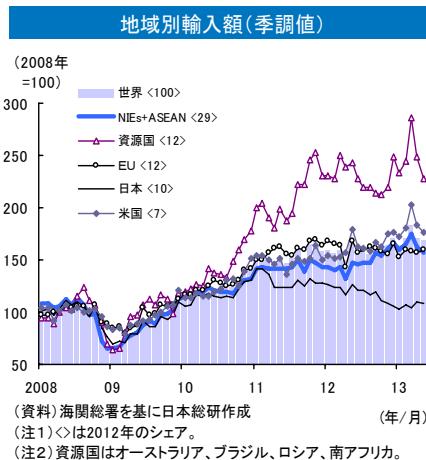
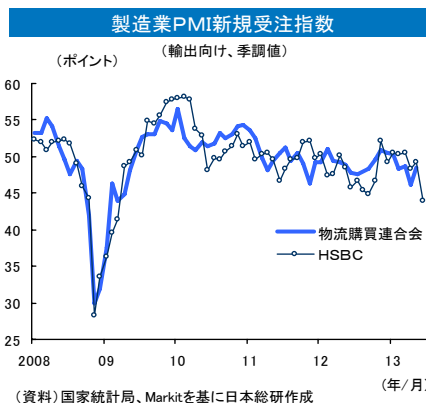
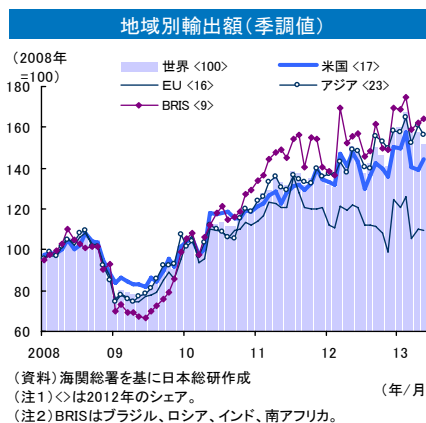
輸入も弱含み。拡大傾向を維持してきたNIEsやASEANからの輸入は、4月以降弱含み。米国、資源国からの輸入も同様。日本とEUからの輸入は横ばい。

### <対中直接投資>

1～5月の対中直接投資は前年比0.3%増。EUからの投資は同24.1%増、米国からは同22.6%増と大きく拡大。日本も同5.7%増とプラスを維持。

業種別にみると、製造業への投資は人件費の上昇を背景とした輸出拠点としての魅力低下により減少。

対照的に、サービス業への投資は増加。①消費者ニーズの高度化、②企業向けサービス業に対するニーズの拡大、③政府のサービス産業振興策の3点が背景として指摘可能。



政府は先行き投資抑制策を緩和へ

＜設備投資＞

固定資産投資の増勢は鈍化。とりわけ、製造業が低い伸び。

政府による投資抑制策が主因。新政権は、過剰投資に対して警戒を強める姿勢。全人代ではM2の目標値を14%から13%に引き下げ。窓口指導の厳格化により銀行融資残高の伸び率は2012年秋以降低下。

今後、政府が投資抑制策を維持した場合、製造業の投資は固定資産投資の3割を占めるため、その増勢鈍化の全体への影響は大。

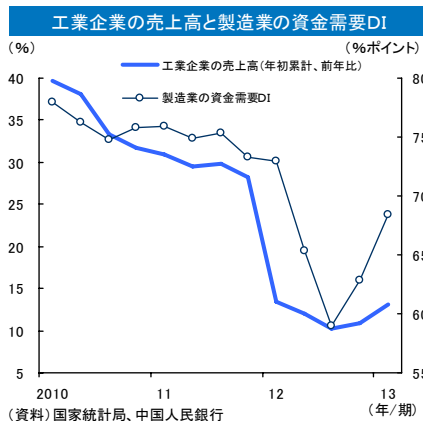
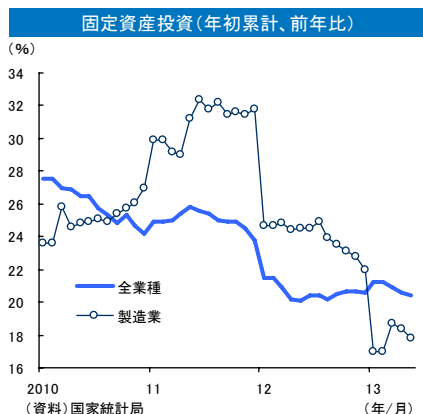
もっとも、政府は経済が縮小スパイラルに陥る恐れのある成長率の7%割れのリスクを回避するために、金融緩和に踏み切ると予想。具体的には窓口指導の緩和や利下げ。

実際、政府は2013年の成長率目標を7.5%に設定。さらに、成長率が2012年4～6月期に7.6%、同年7～9月期に7.4%に低下した際、政策金利の引き下げを6月と7月に2カ月連続で実施。

金融緩和が実施されれば、製造業の設備投資は持ち直す見通し。現段階では、資金需要は回復傾向。2013年1～3月期まで、鉱工業と電力・ガス・水道を含む工業企業の売上高伸び率は小幅ながら上昇し、製造業の資金需要は持ち直し。

＜公共投資＞

インフラ投資は一段と拡大。鉄道投資は2012年の前年比2.4%増から2013年1～5月に同24.5%増に加速。高速道路は同6.6%増から21.1%増へ。



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。



## 儉約令の影響は長期化

### <儉約令>

実質小売売上高の伸び率は儉約令の公布を受けて、2013年入り後に低下。

2012年11月15日に党総書記に就任した習近平氏は、翌月5日に儉約令を含む「八項目の規定」を発表し、党改革の必要性を強調。これを受け、地方政府は公費による飲食や贈呈品の購入、春節期間中の表敬訪問などを禁止。この結果、高級レストランや百貨店に大きな影響。実際、2013年入り後、大手小売業の消費財売上高の増勢は鈍化。大手飲食の売上高は前年比マイナスに。

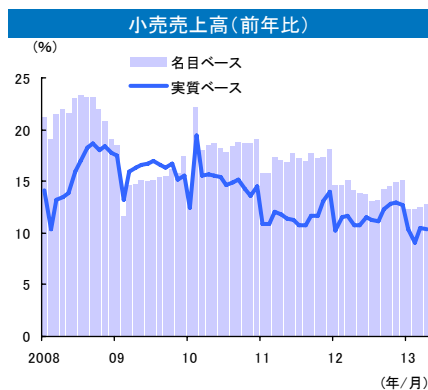
儉約令の影響は長期化する見通し。政府は「八項目の規定」により政府関係者の慣行を改めることで、やがては政府-民間および民間-民間の商慣行の効率性が高まることを期待。新たな慣行が定着するまで長期間を要するため、今後も監督・儉約令の再強化が実施される見通し。

### <個人消費>

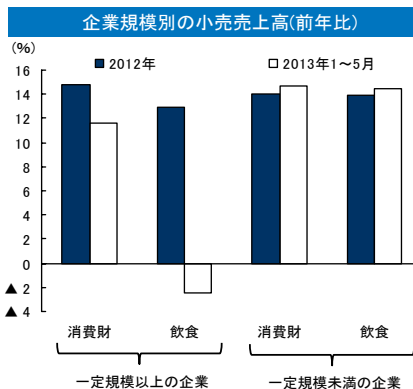
足許の個人消費の実勢は堅調。政府関係者があまり使用しない中小小売業の消費財や飲食の売り上げは高い伸びを維持。家電と娯楽用品、自動車の販売は2013年入り後に一段と拡大。

ただし、5月の消費者信頼感指数が大きく低下するなか、今後、景気てこ入れがなければ、個人消費は悪化に転じる恐れ。企業の業績悪化に伴い所得が伸び悩む見通し。

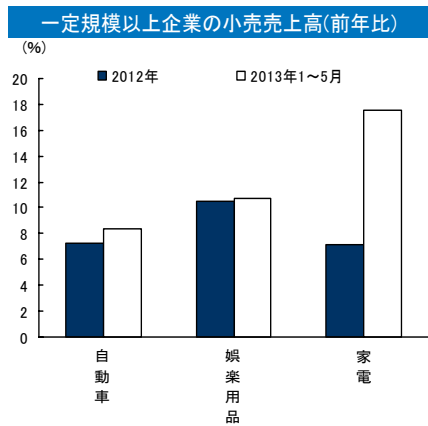
もっとも、政府は金融緩和により企業活動の活性化を図ると予想。こうした政策対応を受けて、労働市場が逼迫すれば、賃金は二桁の伸びを維持する見込み。



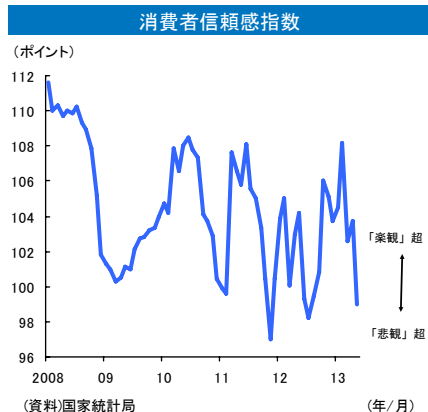
(資料) 国家統計局を基に日本総研作成  
(注) 2010年から地域区分等の変更あり。CPI上昇率で実質化。



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局



(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。

## 不動産価格抑制策の効果が顕在化

### <物価>

CPI上昇率は2月をピークに低下。儉約令や投資抑制策を背景とした景気減速により、物価の上昇テンポが減速。

### <不動産価格>

住宅価格は2012年末から上昇が鮮明化。こうしたなか、2月、3月に政府はキャピタルゲイン課税の徴税厳格化など一連の不動産価格抑制策を発表。

この結果、住宅需要の拡大が頭打ちに。分譲住宅の販売床面積と新設着工は2月をピークに減少。

今後、住宅価格は需要の縮小を受けて、上昇に歯止めがかかる見通し。不動産開発投資の増勢も鈍化する見込み。

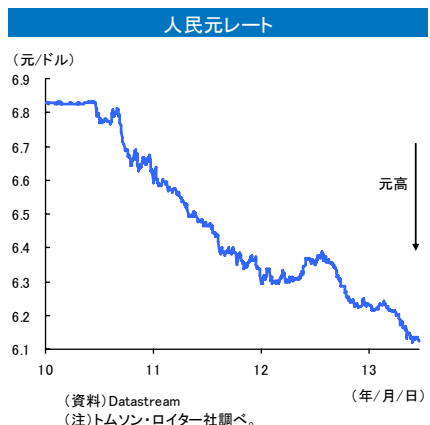
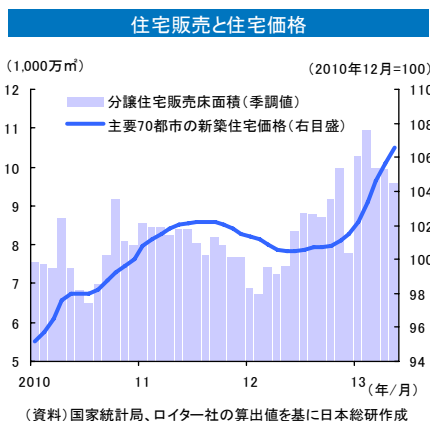
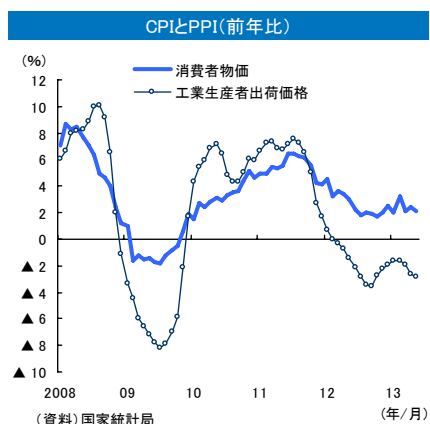
### <市場金利>

6月入り後、インターバンク市場の短期金利は急上昇。資金需要が例年拡大する6月末に近づくなか、当局が資金供給を制限したため、SHIBOR翌日物は20日に過去最高水準の13.4%まで上昇。政府は投資抑制のため、銀行融資の抑制のみならず、他のルートからの企業や地方政府への融資も抑制したい考え。

今後を展望すると、当局は実体経済の持続的な悪化と信用収縮を回避するために、緩和姿勢に転じる見込み。実際、25日に当局は市中に資金を供給したと発表。26日のSHIBOR翌日物は5.6%まで低下。ただし、市中では政府スタンスに対する懸念が残るため、明確な金融緩和が打ち出されるまで短期金利は不安定な動きになる見通し。

### <人民元レート>

対米ドルレートは4月から元高傾向。今後、元高に歯止めがかかり、対米ドルレートは横ばいで推移すると予想。世界経済の回復力は力強さを欠き、輸出企業の収益悪化が懸念されるなか、政府は人民元の切り上げに消極的になると判断。



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。

# CNY - 中国人民幣

銀行間短期金利、少なくとも7月央までは高水準で推移か

## 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			
	Jul-01		Jul-01			Jul-01		Jul-01			
	6.1376		-			16.16		6.00%			
	四半期末予測		レンジ予測			四半期末		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
13Q3	6.1100	6.1300	6.0910	6.1690	6.1590	6.0260	6.5700	16.20	15.20 16.60	5.75%	6.00%
13Q4	6.1600	6.1000	6.0490	6.2190	6.1420	6.0100	6.5520	16.30	15.30 16.70	5.75%	6.00%
14Q1	6.1900	6.0900	6.0980	6.2500	6.1050	5.9740	6.5130	16.40	15.40 16.80	5.75%	6.00%
14Q2	6.1500	6.0700	6.1310	6.2090	6.0000	5.8710	6.4010	16.70	15.70 17.10	5.75%	6.00%
14Q3	6.1300	-	6.1110	6.1890	5.9170	5.7900	6.3120	16.90	15.80 17.30	6.00%	6.00%
14Q4	6.1100	6.0000	6.0910	6.1690	5.8360	5.7100	6.2260	17.10	16.00 17.50	6.25%	-

「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

Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

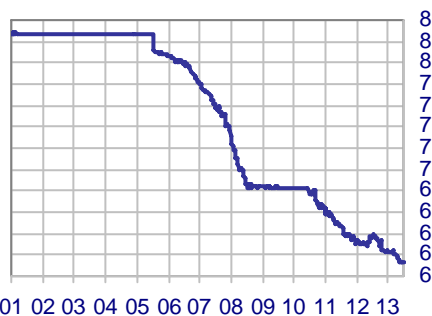
## 相場動向

USD/CNY-日足



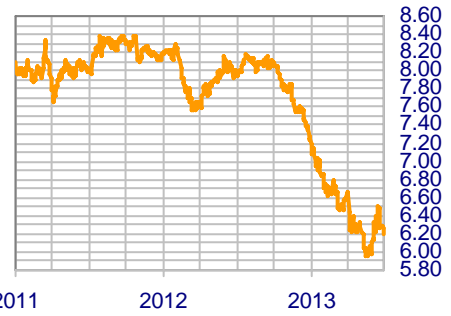
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



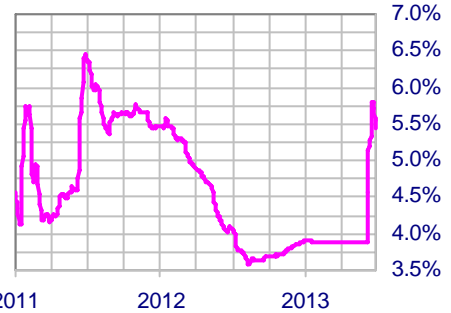
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



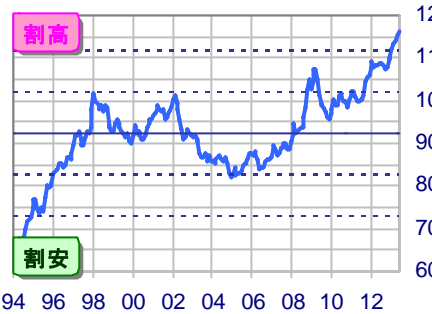
Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

銀行の流動性管理の強化、一部セクターからのデレバレッジを促す目的で人民銀行が短期市場への流動性供給を絞ったことを受けて、翌日物銀行間レポレートは6月20日に一時30%まで急騰、その後、25日に同行が様々な政策ツールを駆使して市場の安定性を維持すると声明、実際に一部金融機関に流動性を供給した。しかしながら同レートは4.86%と高い水準で越月した(1~5月の平均値は2.71%)。この先は準備預金積み関連の追加的資金需要(7月5日)、税金支払い期限(7月15日)があることもあり、少なくとも7月央までは短期金利が高水準で推移する可能性がある。

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。

# TWD - 台湾ドル

外国人投資家、6月に39億米ドル相当の台湾株式を売却し

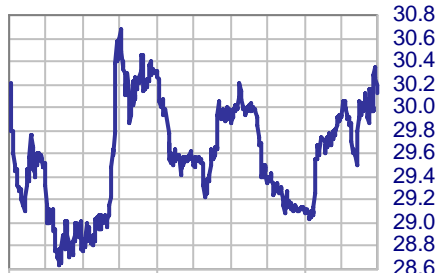
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利									
	1USD=TWD		100JPY=TWD			1TWD=JPY		公定歩合								
	Jul-01		30.12			-		30.28		-		3.3070		-		1.875%
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg				
13Q3	29.60	30.00	29.20	30.40	29.80	29.10	31.80	3.3510	3.1420	3.4330	1.875%	1.875%				
13Q4	30.50	29.80	29.30	31.00	30.40	29.70	32.40	3.2890	3.0840	3.3690	1.875%	1.875%				
14Q1	30.90	29.70	30.40	31.40	30.50	29.80	32.60	3.2820	3.0780	3.3620	1.875%	2.000%				
14Q2	30.60	29.30	30.20	31.10	29.90	29.20	31.90	3.3500	3.1410	3.4320	1.875%	2.000%				
14Q3	30.20	-	29.80	30.70	29.20	28.50	31.20	3.4300	3.2160	3.5130	2.000%	2.000%				
14Q4	30.00	29.00	29.60	30.50	28.70	28.00	30.60	3.4900	3.2730	3.5750	2.125%	-				

「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  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

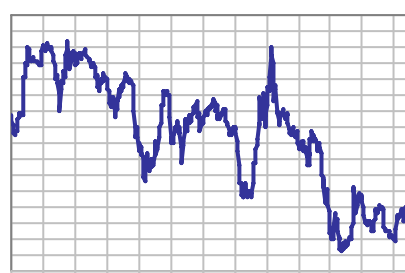
## 相場動向

USD/TWD-日足



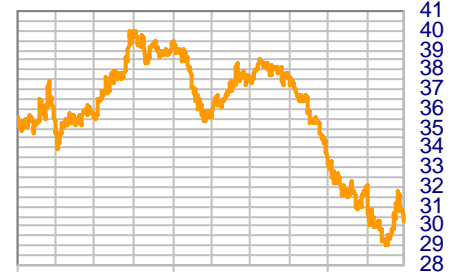
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD)-日足



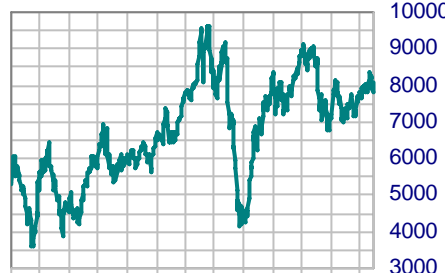
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



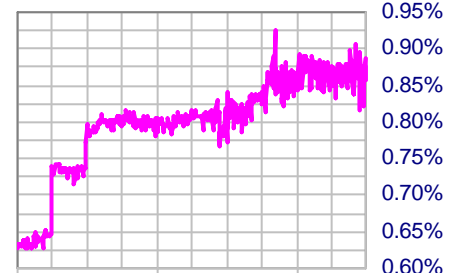
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



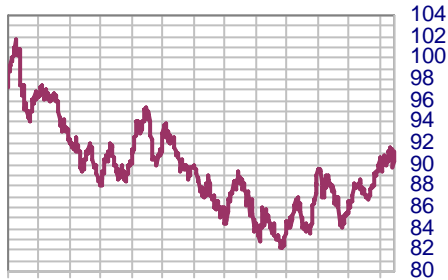
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

### コメント

台湾中銀は6月27日、四半期金融政策会合を開催、市場の予想通り、政策金利である公定歩合を1.875%に据え置いた。据え置きは2011年6月以降8四半期連続で過去最長。発表された声明文は、米国が金融緩和の縮小を早期に実施すれば、「世界経済に影響が及ぶ」との見方を示した。米金融政策変更にかかる思惑を受けて、台湾の金融市場でもボラティリティが高まっている。外国人投資家は6月、39億米ドル相当の台湾株式を売り越しており、加権指数は2.3%の下落を示現した。月間ベースの下落は昨年10月以来。台湾ドル対米ドル相場は0.2%の下落となった。5月は1.5%の減価だった。

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。

# HKD - 香港ドル

中国と香港の貿易統計の差、5月に大幅縮小

## 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			
	Jul-01		7.7565		-		7.8223		-		12.78		0.50%	
	四半期末予測		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末		レンジ予測		四半期末予測	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg
13Q3	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	7.8630	7.6860	8.3330	12.70	12.00	13.00	0.50%	-		
13Q4	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	7.7770	7.6020	8.2420	12.90	12.20	13.20	0.50%	-		
14Q1	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	7.6920	7.5190	8.1520	13.00	12.30	13.30	0.50%	-		
14Q2	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.6100	7.4390	8.0650	13.10	12.40	13.40	0.50%	-		
14Q3	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.5290	7.3600	7.9790	13.30	12.50	13.60	0.50%	-		
14Q4	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	7.4500	7.2830	7.8950	13.40	12.60	13.70	0.50%	-		

「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  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

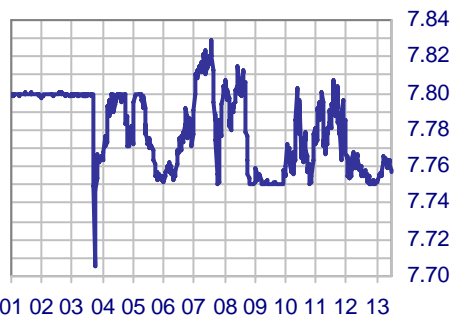
## 相場動向

USD/HKD-日足



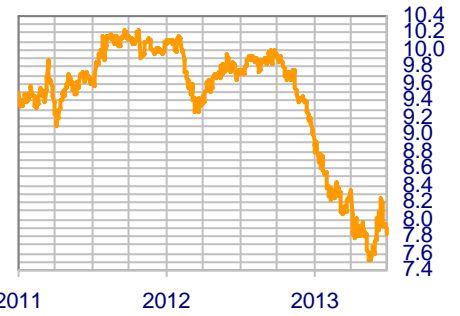
Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



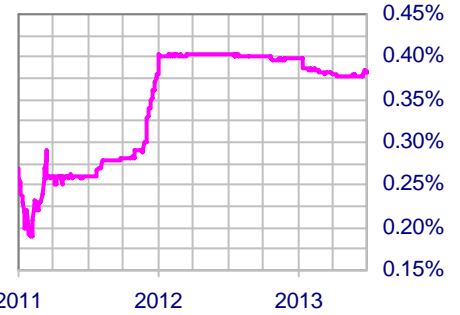
Sources: Bloomberg

恒生指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR-日足



Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

香港政府の統計によると、今年1～5月の香港の中国からの輸入額は969億米ドル（前年同期比9.1%増）であったが、中国側の統計によると同国から香港への輸出額は同期間に1,731億米ドル（同54.9%増）で、両者の差は実に762億米ドルに達した。しかしながら、5月単体で見ると両者の差は大きく縮小している。香港の中国からの輸入は201億米ドルで前年同月比1.5%増、逆に中国から香港への輸出は279億米ドルで同+7.7%増と1～4月の前年同期比69.1%増から急減速している。中国政府が、違法な資金流入に絡んだ偽装輸出への取締りを強化したことが奏功したものと見られる。

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。