

BTMU CHINA WEEKLY

三菱東京UFJ銀行 国際業務部

OCTOBER 25TH 2017

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

➢ 第3四半期 GDP 成長率+6.8% 前期比小幅減速

【産 業】

➢ 9月の自動車販売台数 前年同月比+5.7% 前月より0.4ポイント伸び幅拡大

【金融・為替】

➢ 2016年のクロスボーダー決済における人民元建て割合 前年比3.5ポイント低下の25.2%

➢ 9月のクロスボーダー人民元決済額

➢ 9月のマネーサプライ前年同月比+9.2% 11ヶ月ぶりの上昇

■ RMB REVIEW

➢ 党大会後の元安再開を予想

■ EXPERT VIEW

➢ 中国における企業価値評価の実務

本邦におけるご照会先:

三菱東京UFJ銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・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東京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。

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆第3四半期 GDP 成長率+6.8% 前期比小幅減速

国家統計局の19日の発表によると、2017年第3四半期の中国の実質GDP成長率は+6.8%と、前期から0.1ポイント減速した。GDPを項目別の寄与率で見ると、1-9月は最終消費が64.5%、投資が32.8%、純輸出が2.7%(1-6月:最終消費63.4%、投資32.7%、純輸出3.9%)となり、同局は引き続き内需が中国経済を牽引し、安定成長が持続していることを強調した。

1-9月の固定資産投資は前年同期比+7.5%(1-8月:同+7.8%)と伸びが鈍化した一方、9月の工業生産(付加価値ベース)は前年同月比+6.6%(8月:同+6.0%)と伸びが拡大した。産業別では、PC・通信・電子設備製造(前年同月比+16.3%)、自動車製造(同+13.7%)、電気機械・器具製造(同+12.3%)、専用設備製造(同+11.3%)の伸びが大きかった。社会消費財小売総額も同+10.3%(1-8月:同+10.1%)となり、伸び率は拡大した。

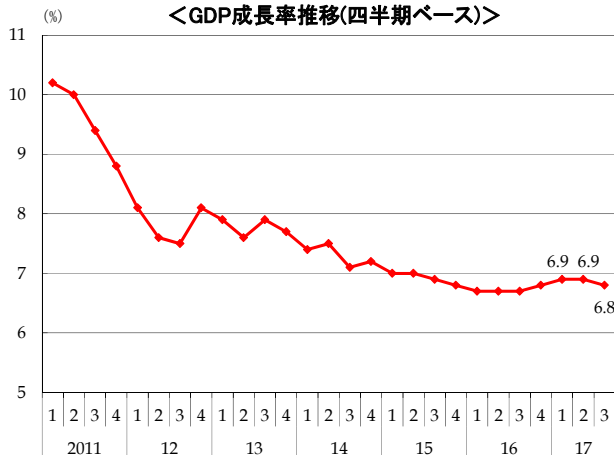
9月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+1.6%と前月から0.2ポイント下落、工業生産者出荷価格指数(PPI)は前年同月比+6.9%と前月から0.6ポイントの上昇となった。

＜9月の主要経済指標＞

項目	金額	前年比(%)		
国内総生産(GDP)*	(億元)	211,798	6.8	
固定資産投資(除く農村企業投資)**	(億元)	458,478	7.5	
うち、国有部門	(億元)	168,164	11.0	
うち、民間部門	(億元)	277,520	6.0	
産業別	第一次産業	(億元)	14,973	11.8
	第二次産業	(億元)	171,787	2.6
	第三次産業	(億元)	271,718	10.5
工業生産(付加価値ベース)***	-	-	6.6	
社会消費財小売総額	(億元)	30,870	10.3	
消費者物価上昇率(CPI)	-	-	1.6	
工業生産者出荷価格(PPI)	-	-	6.9	
工業生産者購買価格	-	-	8.5	
輸出	(億米ドル)	1,982.6	8.1	
輸入	(億米ドル)	1,697.9	18.7	
貿易収支	(億米ドル)	284.7	-	
対内直接投資(実行ベース)	(億米ドル)	105.9	14.9	

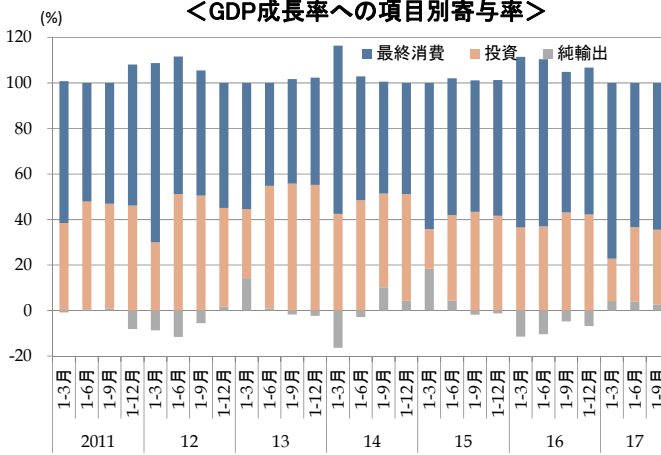
* : 第3四半期
 ** : 1~9月の累計ベース
 *** : 独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象
 (出所) 国家統計局等の公表データを基に作成

＜GDP成長率推移(四半期ベース)＞



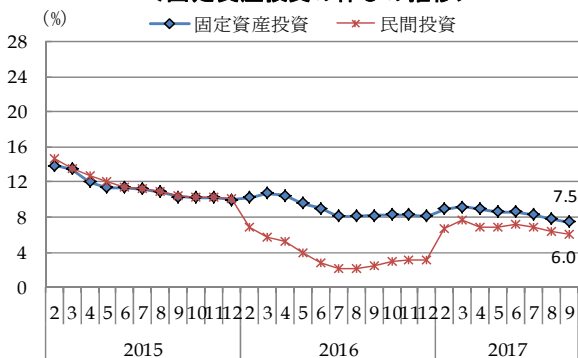
(出所) 国家統計局の公表データに基づき作成

＜GDP成長率への項目別寄与率＞



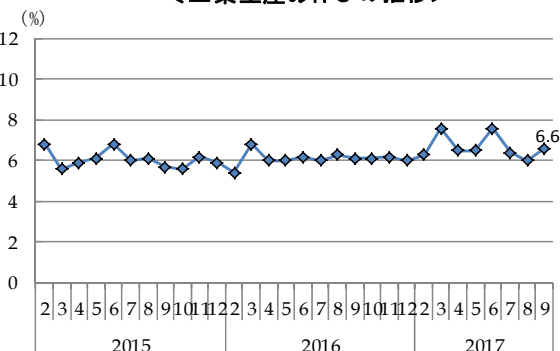
(出所) CEICのデータに基づき作成

＜固定資産投資の伸びの推移＞



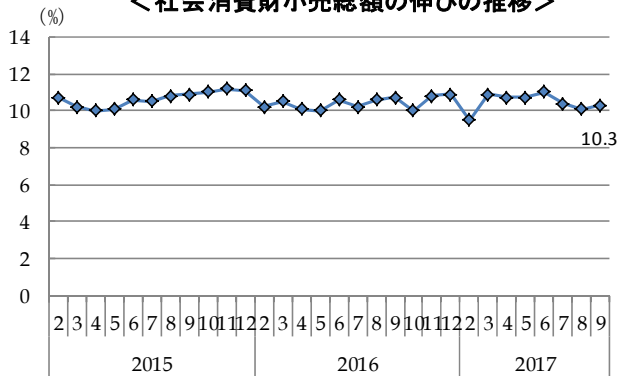
(注) 年初からの累計値
 (出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜工業生産の伸びの推移＞



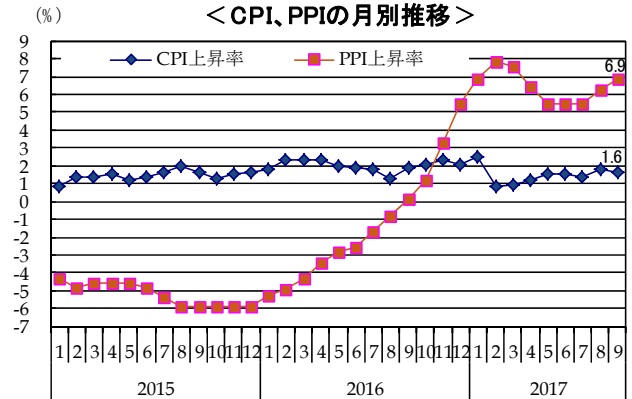
(注) 2月のみ1-2月の累計値
 (出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜社会消費財小売総額の伸びの推移＞



(注)2月のみ1-2月の累計値
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

＜CPI、PPIの月別推移＞



(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【産業】

◆9月の自動車販売台数 前年同月比+5.7% 前月より0.4ポイント伸び幅拡大

中国自動車工業協会の12日の発表によると、9月の自動車販売台数は前年同月比+5.7%の270.9万台と、伸びは前月の同+5.3%から拡大。自動車販売の繁忙期に入り、単月の販売台数では今年に入って最高となった。1-9月の累計でも前年同期比+4.5%の2,022.5万台と、伸びは前月の+4.3%から拡大した。

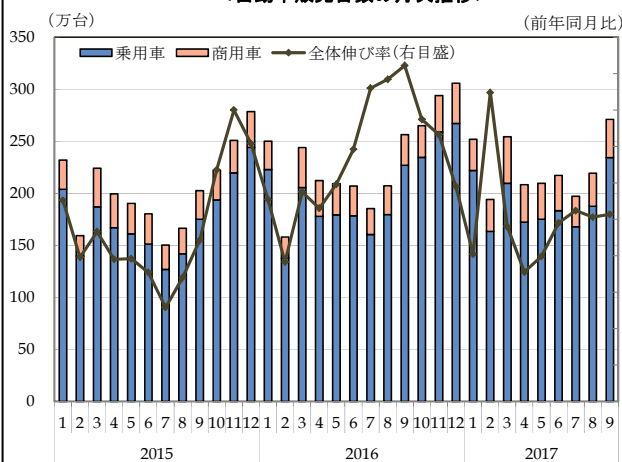
9月の車種別販売では、乗用車が前年同月比+3.3%の234.3万台(8月:同+4.1%、187.5万台)、うち、3月以来前年割れが続いていた排気量1,600cc以下の小型車は、前年同月とほぼ同水準の161.7万台(8月:同▲0.5%、126.8万台)となった。また、商用車は同+23.9%の36.7万台(8月:同+12.8%、31.1万台)と、伸び幅が大きく拡大した。

乗用車のタイプ別では、セダンが同+3.7%の116.1万台(8月:同+1.6%、93.3万台)、SUV(スポーツ型多目的車)が同+10.5%の97.1万台(8月:同+17.7%、77.4万台)、MPV(多目的車)が同▲25.1%の16.6万台(8月:同▲23.4%、13.8万台)と、前月よりセダンは伸び幅が拡大し、SUVは伸び幅が縮小した。

乗用車の国別販売シェアでは、中資系が41.2%(8月:41.0%)の96.6万台、独系が21.3%(8月:21.5%)の49.9万台、日系が17.0%(8月:17.8%)の39.8万台、米国系が12.3%(8月:13.2%)の28.9万台、韓国系が5.3%(8月:4.1%)の12.5万台、仏系が2.0%(8月:1.7%)の4.7万台となった。

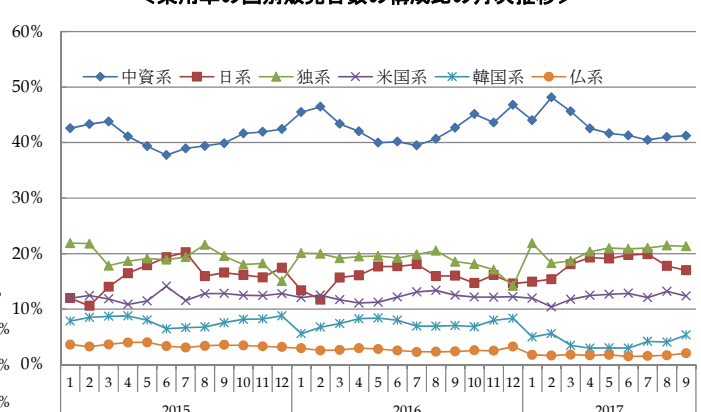
また、9月の新エネルギー車販売台数は前年同月比+79.1%の7.8万台(8月:同+76.3%、6.8万台)、うち、電気自動車は同+83.4%の6.4万台(8月:同+95.5%、5.6万台)となった。1-9月の累計では、新エネルギー車は前年同期比+37.7%の39.8万台(1-8月:同+30.2%、32.0万台)、うち電気自動車は前年同期比+50.1%の32.5万台(1-8月:同+43.5%、26.0万台)となった。

＜自動車販売台数の月次推移＞



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

＜乗用車の国別販売台数の構成比の月次推移＞



(出所) 中国自動車工業協会の公表データを基に作成

【金融・為替】

◆2016年のクロスボーダー決済における人民元建て割合 前年比 3.5ポイント低下の 25.2%

中国人民銀行は18日、「2017年人民元国際化報告」を発表した。同報告はクロスボーダー決済における人民元利用等から見る人民元国際化の進捗状況を纏めた年次報告で、2015年から発表されている。

2016年のクロスボーダー人民元決済額は、経常項目が前年比▲27.7%の5兆2,274.7億元、資本・金融項目が前年比▲5.1%の4兆6,330億元と、何れも伸び率は前年を下回り、特に経常項目の落ち込みが大きかった。

また、クロスボーダー決済に占める人民元建ての割合は25.2%と前年から3.5ポイント低下した。

経常項目については、貨物貿易が前年比▲35.5%の4兆1,209億元、サービス貿易及びその他が前年比+31.2%の1兆1,065億元と、サービス貿易の人民元決済が大きく伸びた。

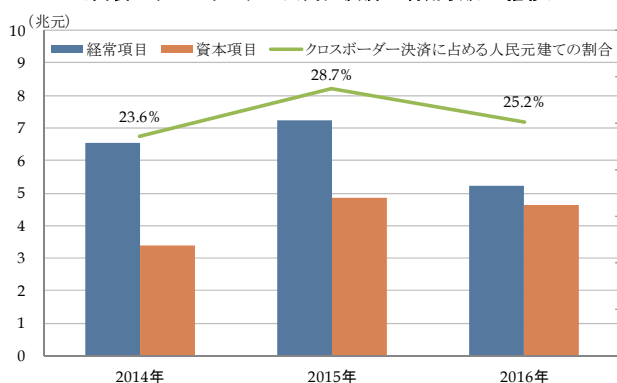
資本・金融項目については、対内直接投資が前年比▲11.9%の1兆3,988億元、対外直接投資が前年比+44.2%の1兆619億元と、対外直接投資の人民元決済が大きく伸びた。また、クロスボーダー人民元プーリングに伴う決済が受け払い合計で1兆7,525億元、「滬港通(上海と香港間の株相互取引)」「深港通(深圳と香港間の株相互取引)」に伴う資金決済が流出入合計で4,198億元に上ったことを明らかにした。

クロスボーダー人民元決済額の相手国・地域別の構成比(図表2)では、香港53.6%、シンガポール8.2%、ドイツ4.2%、国内地域別の構成比(図表3)では、広東省27.3%、上海市23.0%、北京市10.6%が上位を占めた。

また、2016年末時点で人民銀行が各国・地域と締結した通貨スワップ協定は36ヶ国・地域に亘り、3兆3,000億元に上った。人民元クリアリングセンターを設立した国は2016年に新たに設立した米国、ロシア、UAEを含めて合計23国・地域、人民元を外貨準備に組み入れた国は60ヶ国以上に上った。

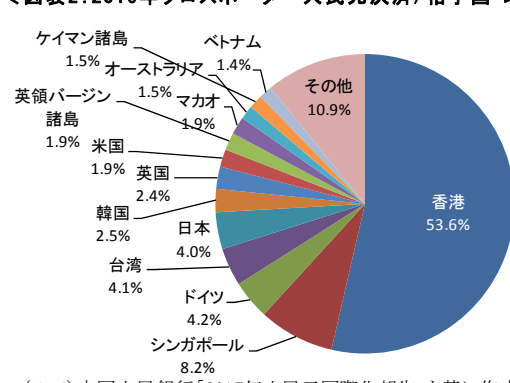
人民銀行は人民元国際化の2017年の展望について、中国経済が安定に向かっていること、人民元為替レートの形成メカニズムが改善されていること等により、人民元が国際決済通貨として一層受け入れられるようになるとの見方を示した。また、2016年10月の人民元のSDR通貨入りにより人民元の国際的地位はさらに向上し、「一帯一路」構想の推進が同地域の人民元利用拡大に繋がると展望した。

＜図表1：クロスボーダー人民元決済の利用状況の推移＞



(出所) 中国人民銀行「人民元国際化報告(2015年～2017年)」を基に作成
 (注) 2014年の資本項目数値は公表されていなかったため、2015年の資本項目数値と前年比伸び率を基に計算

＜図表2：2016年クロスボーダー人民元決済/相手国・地域別構成比＞



(出所) 中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」を基に作成

＜図表3：2016年クロスボーダー人民元決済/国内地域別構成比(上位7地域)＞

順位	地域	経常項目 (億元)	資本・金融項目 (億元)	合計 (億元)	構成比 (%)
1	広東省	15,245.4	11,656.8	26,902.2	27.3%
2	上海市	9,811.6	12,795.3	22,606.9	23.0%
3	北京市	5,496.3	4,941.6	10,437.9	10.6%
4	江蘇省	3,467.6	2,835.8	6,303.4	6.4%
5	浙江省	3,472.3	1,309.8	4,782.1	4.9%
6	天津市	1,980.9	1,375.6	3,356.5	3.4%
7	山東省	1,512.7	1,618.5	3,131.2	3.2%

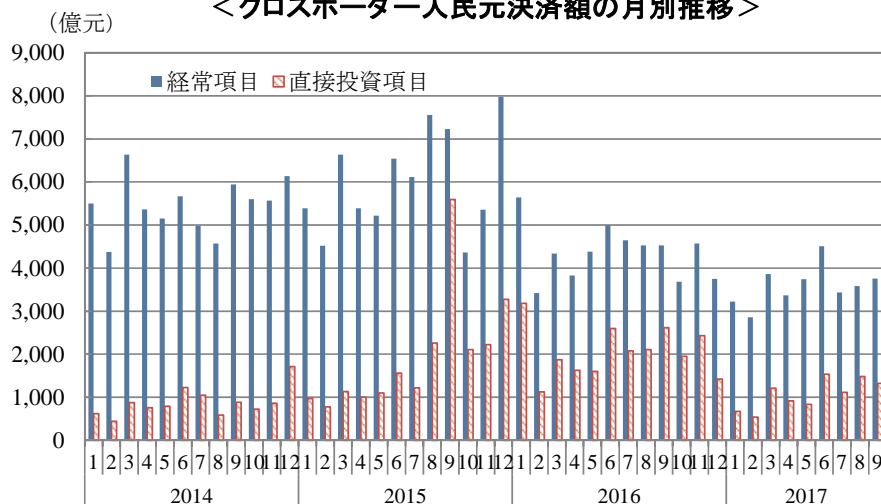
(出所) 中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」を基に作成

◆9月のクロスボーダー人民元決済額

中国人民銀行の15日の発表によると、1-9月累計のクロスボーダー人民元決済額は、経常項目が3兆2,330億元、うち、貨物貿易が2兆4,100億元、サービス貿易が8,230億元。直接投資項目が9,623億元、うち、対内直接投資が7,154億元、対外直接投資が2,469億元となった。

9月単月(当行計算ベース)では、経常項目が3,756億元、うち、貨物貿易が2,674億元、サービス貿易が1,082億元。直接投資項目が1,325億元、うち、対内直接投資が954億元、対外直接投資が371億元となった。

＜クロスボーダー人民元決済額の月別推移＞



(出所) 中国人民銀行の公表データを基に作成

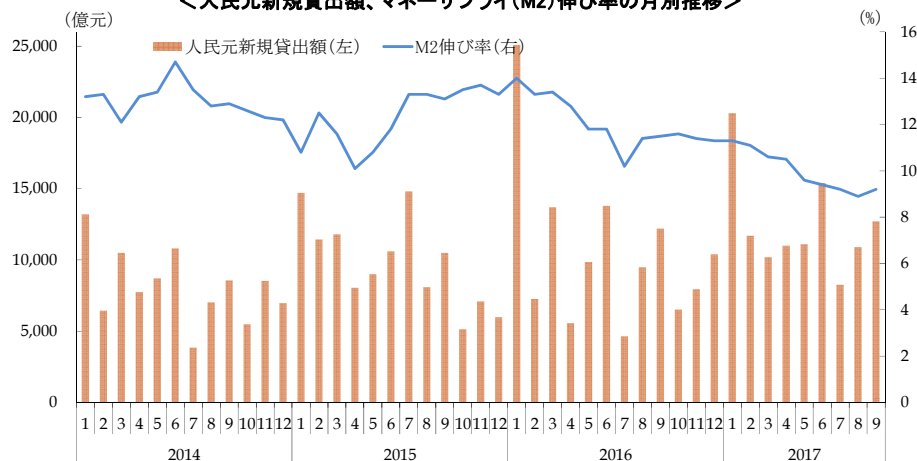
◆9月のマネーサプライ前年同月比+9.2% 11ヶ月ぶりの上昇

中国人民銀行の15日の発表によると、9月末のマネーサプライ(M2)は前年同月比+9.2%(8月末:同+8.9%)の165兆5,700億元と、伸び率は引き続き政府の年間目標+12%を下回ったものの、2016年10月以降11ヶ月ぶりに前月上昇した。

9月の人民元新規貸出額は前年同月比+566億元、前月比+1,800億元の1兆2,700億元となった。实体经济に供給された流動性の量を示す社会融資総量^(※)の増加額は前年同月比+1,084億元、前月比+3,400億元の1兆8,200億ドルとなった。

(※) 社会融資総量=人民元貸出+外貨貸出+委託貸出+信託貸出+銀行引受手形+企業債券+非金融企業株式発行+保険会社賠償+投資用不動産+その他

＜人民元新規貸出額、マネーサプライ(M2)伸び率の月別推移＞



(出所) 中国人民銀行の公表データを基に作成

RMB REVIEW

◆党大会後の元安再開を予想

今週(10/16～)の人民元相場(CNY)は、週初 6.5810 で寄り付いた後、早々に高値 6.5729 まで上昇した。しかし、翌 17 日に発表された基準値が元安方向に設定されると上値を切り下げ、党大会開幕後の 19 日には約 10 日ぶり安値 6.6390 まで下落した。週末にかけて持ち直すも上値は重く、本稿執筆時点では 6.62 台前半で推移している。

尚、今週発表された中国の主要経済指標は概ね市場予想と一致しており、相場への影響は限定的となっている。

18日に5年に1度の中国共産党第19回党大会が開幕した(24日まで)。習近平総書記は18日の党大会開幕後に1期目(過去5年間)の総括、ならびに今後の党の方針を示す政治報告を行った。その中で、建国100年にあたる2049年に向けた国家ビジョンが示された。来週には、今後5年間の中国を率いる最高指導部らの人事が決定されるが、今回の党人事で2期目に入る習近平総書記への権力集中がどれだけ進むかが特に注目されている。その為、来週半ばに新指導部の顔ぶれが出揃うまでは、人民元相場は様子見姿勢が強まると見られる。

もともと、党大会終了後は元が徐々に弱含むと予想している。中国当局が人民元の国際化を志向する中で、市場参加者が2017年初より強めてきた人民元安抑制策の段階的な解除(資本規制の緩和や為替制度の透明性向上など)を意識するからだ。事実、今週18日には、中国国家外為管理局の潘功勝局長(中国人民銀行の副総裁を兼務)が「中国人民銀行は定期的な為替介入から基本的に脱却した」「為替相場は市場が決定することもわれわれは認識している」と発言。加えて、19日にも中国人民銀行の周小川総裁が「為替レートはさらに柔軟になる」との見解を示した。このため、党大会後の為替変動幅の拡大や変動相場制移行が意識されやすく、人民元には短期的に下押し圧力が加わると考えられる。当方では引き続き党大会後の元安再開を予想する。

(10月20日作成) グローバルマーケットリサーチ

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比		指数	前日比
2017.10.16	6.5810	6.5729~ 6.5933	6.5912	0.0044	5.8935	0.0172	0.84391	0.0003	7.7652	-0.0280	2.8800	3538.26	-13.26
2017.10.17	6.5970	6.5883~ 6.6230	6.6160	0.0248	5.9023	0.0088	0.84745	0.0035	7.7890	0.0238	2.7000	3532.78	-5.48
2017.10.18	6.6160	6.6058~ 6.6260	6.6205	0.0045	5.8840	-0.0183	0.84810	0.0006	7.7760	-0.0130	2.6500	3541.19	8.41
2017.10.19	6.6290	6.6200~ 6.6390	6.6277	0.0072	5.8750	-0.0090	0.84863	0.0005	7.8150	0.0390	3.0000	3529.42	-11.77
2017.10.20	6.6080	6.6080~ 6.6258	6.6200	-0.0077	5.8414	-0.0336	0.84825	-0.0004	7.8113	-0.0037	2.8300	3539.11	9.69

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京UFJ銀行国際業務部作成

中国における企業価値評価の実務

<要旨>

- 日本企業では中国事業の成熟化に伴い、中国企業の M&A と組織再編が定着し始めており、再編にあたっては「資産評価会社」(資産評価士)による企業価値と所有資産の評価が必要となる。
- 税務局は、株式(持分)及び資産の譲渡益を計算する際、資産評価士が作成する資産評価報告書の評価を基準価値とするため、資産価値の変動が譲渡益とその課税に影響を与える。
- 中国経済の成熟とともに、資産評価の方法は時価評価からキャッシュフローを基にした評価へ、評価の対象は無形資産へと広がっており、今後企業は組織再編の活発化に伴い資産評価士に接する機会が増えてこよう。

中国事業の成熟化にともない、会社の統治形態を変更する組織再編が盛んです。日系企業では中国企業の M&A 及び組織再編は中国市場で競争していくための足場を固める手段として定着し始めております。

M&A 及び組織再編に伴う評価

M&A 及び組織再編では企業価値及び所有資産の評価を行う必要があります。日本及び欧米では企業価値評価は投資銀行、証券会社、筆者のような財務コンサルタントが行うこととなります。

一方、中国では中華人民共和国建国後に資産が国有化され、改革開放政策が始まるまでは原則会社の資産は全て国有資産という位置付であり、帳簿上の資産価値はあつてないようなものでした。そのため、改革開放後に国有資産を民間に払下げする、あるいは国有企業を上場させる際に所有する資産の公正価値を時価評価する必要がありました。そこで資産の公正価値を評価する第三者機関として設置されたのが、「資産評価士」及び「資産評価会社」です。

資産評価士及び資産評価会社

資産評価士及び資産評価会社は、会社及びその資産の公正価値を資産評価準則に従い時価評価し、資産評価報告書を作成します。税務局を含む政府機関は、評価資格を有する資産評価会社(資産評価士)の作成した資産評価報告書を正式で公正な評価とみなし、株式(持分)及び資産の譲渡益を計算する上での基準価値として用います。

資産評価士とは、日本で言うところの不動産鑑定士に近いものですが、もっと広範囲の評価を行います。評価する対象は会社全体、土地建物、機械設備、樹木、鉱物資源の埋蔵量の評価など対象は多岐に渡ります。友人の資産評価士は、「中国内陸部の鉱山全部を評価したこともある」と言っていました。資産評価士の資格試験は毎年一回全国统一で行われ、試験科目は 5 科目(“資産評価”、“経済法”、“財務会計”、“機電

設備評価基礎”、“建築工程評価基礎”)となります。資産評価士には財務会計の理解は勿論のこと、土地建物を含む固定資産の評価の知識が重要となります。以前は公認会計士同様、国家が承認する資格でしたが、2014年より業界の認定する職業資格へと変更されました。

税務上の注意点

中国子会社の親会社の組織再編に伴う持分の移動及び投資者の変更などでは、日本における税務上の適格再編の有無に関わらず、税務局は評価会社の評価報告書の提出を求めてきます。また、赤字会社の帳簿価値(表面上譲渡益は発生しない)での持分譲渡においても評価の結果、土地の値上がりなど資産価値の増加により譲渡益が発生し、課税されることがあるため注意が必要となります。

資産評価方法及び対象

資産評価士及び資産評価会社の業務は、国有企業の評価及びその所有資産の評価に限られていましたが、中国経済が成熟するに従い、評価方法も土地建物を含む有形資産の時価評価から会社の将来の収益(キャッシュフロー)を基にした収益法での評価が主流となりつつあります。また、評価の対象も商標、特許権、生産技術などの無形資産へと広がりを見せています。会計監査を行う会計士と異なり資産評価士はあまり馴染みがなかったと思われませんが、M&A及び組織再編の活発化に伴い、今後は接する機会が増えてくると考えられます。

上海衆逸企業管理諮詢有限公司
(上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)
執行董事 鈴木康伸(日本国公認会計士)

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2017年11月25日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>