

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱UFJ銀行 国際業務部

AUGUST 29TH 2018

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 2018年上半期の地方経済発展動向 重慶市・吉林省は大幅減速 遼寧省は回復

### 【貿易・投資】

- 7月の直接投資 対内は前年同月比19.3%増 対外は同10.2%減

### 【産 業】

- 2018年上半期 中国のアウトバウンド旅行者数前年同期比+15.0%  
インバウンド旅行者数同▲0.4%

## ■ RMB REVIEW

- 中国当局が人民元安抑制のため基準値への反循環的要素の再導入を発表

## ■ EXPERT VIEW

### 【日系企業のための中国法令・政策の動き】

- 「国务院の上海市浦東新区での関係行政法規の規定を暫時調整、実施することに関する決定」
- 「国家税務総局の一般納税者登記ネット上での処理を全国に拡大することに関する通知」

本邦におけるご照会先:

三菱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。

【経済】

◆2018 年上半期の地方経済発展動向 重慶市・吉林省は大幅減速 遼寧省は回復

国家統計局は 21 日ウェブサイトで、31 省・自治区・直轄市の 2018 年上半期の GDP 成長率<sup>(注)</sup>を発表した。

31 地域の GDP 成長率の上位 3 地域は、貴州省(前年同期比+10.0%)、チベット自治区(同+9.8%)、雲南省(同+9.2%)、と何れも西部地区が占めた。

一方、西部の代表的都市である重慶市は、2002 年以降 2 桁成長を維持してきたものの、2017 年度には 9.3% に減速し、更に今年上半期は前年同期より 4.0 ポイント下落して+6.5%となり、減速幅の最も大きい地域の 1 つとなった。重慶市政府は上半期の経済運営報告で足元の最も大きな課題として、工業生産の低迷と新規投資の減速を挙げた。

また、31 地域のうち前年同期の実績を上回ったのは、遼寧省、陝西省、湖南省の 3 地域のみだった。なかでも遼寧省は 3.5 ポイント改善して+5.6%となり、上昇幅は全国最高だった。遼寧省の 1-6 月の固定資産投資は前年同期比+12.1%と全国(+6.0%)を大きく上回り、投資の回復が改善要因と見られる。

(注)現在、中国の各地方の GDP は各地方政府が自ら算出する制度となっている。一方、地方政府算出の地方 GDP の合計値と国家統計局算出の全国 GDP との不整合を是正するため、2019 年よりすべての地方 GDP について、国家統計局の基礎データを基に算出する制度に改めることが予定されている。

<31 省・自治区・直轄市の GDP 成長率の比較>

地域	順位	2017年上半期 GDP 成長率(%)		2018年上半期 GDP 成長率(%)	GDP成長 率の増減 (%)	
西部	貴州	1	10.4	↘	10.0	▲ 0.4
西部	チベット	2	10.8	↘	9.8	▲ 1.0
西部	雲南	3	9.5	↘	9.2	▲ 0.3
中部	江西	4	9.0	→	9.0	0.0
西部	陝西	5	8.2	↗	8.6	▲ 0.4
中部	安徽	6	8.5	↘	8.3	▲ 0.2
東部	福建	7	8.3	↘	8.2	▲ 0.1
西部	四川	7	8.2	→	8.2	0.0
中部	河南	9	8.2	↘	7.8	▲ 0.4
中部	湖北	9	7.8	→	7.8	0.0
中部	湖南	9	7.6	↗	7.8	0.2
西部	寧夏	12	8.6	↘	7.7	▲ 0.9
東部	浙江	13	8.0	↘	7.6	▲ 0.4
東部	広東	14	7.8	↘	7.1	▲ 0.7
東部	江蘇	15	7.2	↘	7.0	▲ 0.2
東部	上海	16	6.9	→	6.9	0.0
全国			6.9	↘	6.8	▲ 0.1
東部	北京	17	6.8	→	6.8	0.0
中部	山西	17	6.9	↘	6.8	▲ 0.1
東部	山東	19	7.7	↘	6.6	▲ 1.1
東部	河北	20	6.8	↘	6.5	▲ 0.3
西部	重慶	20	10.5	↘	6.5	▲ 4.0
西部	広西	22	7.2	↘	6.2	▲ 1.0
西部	青海	23	7.6	↘	5.9	▲ 1.7
東部	海南	24	7.5	↘	5.8	▲ 1.7
東北	遼寧	25	2.1	↗	5.6	▲ 3.5
西部	新疆	25	7.2	↘	5.6	▲ 1.6
東北	黒龍江	27	6.3	↘	5.5	▲ 0.8
西部	甘肅	28	5.0	→	5.0	0.0
西部	内モンゴル	29	6.6	↘	4.9	▲ 1.7
東部	天津	30	6.9	↘	3.4	▲ 3.5
東北	吉林	31	6.5	↘	2.5	▲ 4.0

(出所) 国家統計局の公表データを基に作成。

(注) 地方GDPは各地方政府が算出したもの。全国GDPは国家統計局が算出したもの。

## 【貿易・投資】

### ◆7月の直接投資 対内は前年同月比19.3%増 対外は同10.2%減

商務部は8月17日と21日に、対内・対外直接投資の統計データを発表した。7月の対内直接投資(除く金融業)について、投資額(実行ベース)は前年同月比+19.3%(6月:同+5.8%)の77.5億米ドルと増加した(図表1)。また新規設立の外資企業数は、同+113.1%の5,648社となった。一方、対外直接投資(除く金融業)は同▲10.2%<sup>(※)</sup>(6月:同▲31.7%<sup>(※)</sup>)の80.9億米ドル<sup>(※)</sup>と、2ヶ月連続で前年同月を下回った。(図表2)  
(※)商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

#### <対内直接投資>

対内直接投資について、1-7月の累計では、新規設立の外資企業数は前年同期比+99.1%の35,239社、対内直接投資額(実行ベース)は同+5.5%の760.7億米ドルとなった(図表3)。

1-7月の国・地域別では、日本からの直接投資が前年同期比+35.9%<sup>(※)</sup>(1-6月:同+5.2%<sup>(※)</sup>)の25.0億米ドルと大きく伸びた(図表4)。ASEANからが同+33.4%(1-6月:同+29.8%)の39.7億米ドル、米国からが同+16.9%<sup>(※)</sup>(1-6月:同+34.5%<sup>(※)</sup>)の20.8億米ドルと増加し、EUからは同▲18.3%(1-6月:同▲13.3%)の48.1億米ドルと減少する傾向が続いている。(※)商務部発表の対内直接投資額に基づき当行が計算。

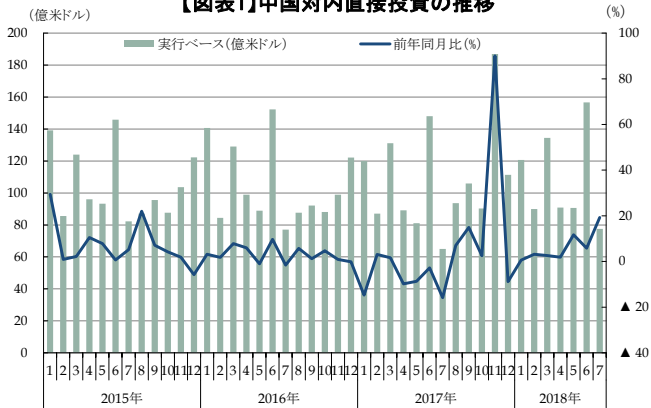
業種別では、製造業への投資が前年同期比+13.1%(1-6月:同+8.9%)の231.5億米ドル、サービス業への投資は同+3.0%(1-6月:同+1.2%)の520.0億米ドルと、いずれも増加幅が拡大した。

#### <対外直接投資>

対外直接投資について、1-7月の累計では、前年同期比+14.1%(1-6月:同+18.7%)の652.7億米ドルだった(図表3)。

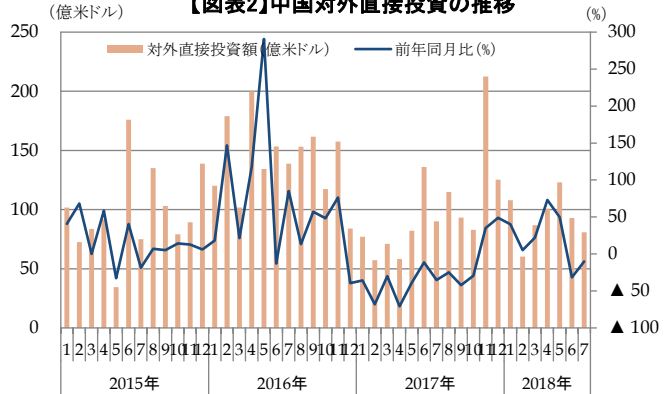
1-7月の国・地域別では、「一帯一路」沿線国向けの投資額が同+11.8%(1-6月:同+12.0%)の85.5億米ドルとなった。産業別構成比では、リース・商業サービス業向けが32.5%、製造業が15.8%、採鉱業が11.0%、卸・小売業が9.6%と、対外投資の主要産業となっている。

【図表1】中国対内直接投資の推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

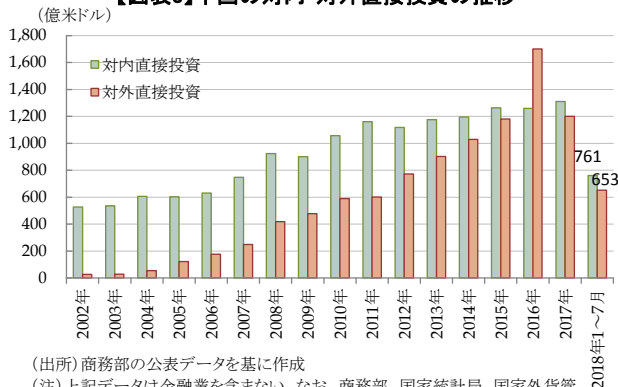
【図表2】中国対外直接投資の推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

(注) 前年同月比は、商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

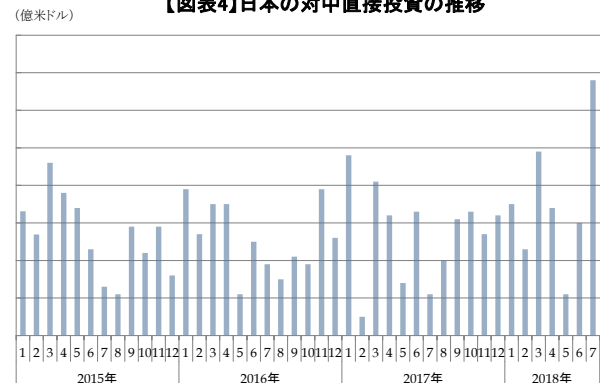
【図表3】中国の対内・対外直接投資の推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

(注) 上記データは金融業を含まない。なお、商務部、国家統計局、国家外貨管理局が共同で発表した「2015年度対外直接投資統計公報」(金融業を含む)によると、2015年は対外直接投資が対内直接投資を上回った。

【図表4】日本の対中直接投資の推移



(出所) 商務部の公表データを基に作成

## 【産業】

### ◆2018 年上半期 中国のアウトバウンド旅行者数前年同期比+15.0% インバウンド旅行者数同▲0.4%

中国文化・観光部が22日に発表した2018年上半期の観光データ報告によると、中国から海外を訪れたアウトバウンド旅行者数(延べ)は、前年同期比+15.0%の7,131万人と、大きく伸びた。(図表1)

一方、海外(香港・マカオ・台湾を含む)から中国を訪れたインバウンド旅行者数(延べ)は、前年同期比▲0.4%の6,923万人と減少した。うち、外国(香港・マカオ・台湾を除く)からの旅行者数は同+4.0%の1,482万人と増加。香港からの旅行者数が同▲2.7%の3,908万人に減少し、全体を押し下げた。(図表1)

インバウンド旅行者数が減少した一方で、旅行者の中国国内での消費額は増加し、

前年同期比+2.8%の618億米ドルとなった。うち、外国旅行者(香港・マカオ・台湾を除く)による消費は同+4.6%の354億米ドルだった。(図表1)

なお、中国国内旅行者数(延べ)は、前年同期比+11.4%の28億2,600万人、旅行の消費額は同+12.5%の2兆4,500億元と、高い伸びを示している。(図表2)

【図表1】2018年1-6月 海外旅行者数と消費額

	延べ人数 (人)	前年同期比	消費額 (米ドル)	前年同期比
アウトバウンド旅行者	7,131 万	+15.0 %		
インバウンド旅行者	6,923 万	▲ 0.4 %	618 億	+2.8 %
外国(下記3地域を除く)	1,482 万	+4.0 %	354 億	+4.6 %
香港	3,908 万	▲ 2.7 %	142 億	▲ 2.5 %
マカオ	1,233 万	+1.1 %	42 億	+4.2 %
台湾	300 万	+4.1 %	79 億	+4.2 %

(出所)中国文化・観光部の発表に基づき作成

【図表2】2018年1-6月 中国国内旅行者数と消費額

	延べ人数 (人)	前年同期比	消費額 (元)	前年同期比
国内旅行者	28.26 億	+11.4 %	2.45 兆	+12.5 %
都市住民	19.97 億	+13.7 %	1.95 兆	+13.7 %
農村住民	8.29 億	+6.3 %	0.50 兆	+8.3 %

(出所)中国文化・観光部の発表に基づき作成

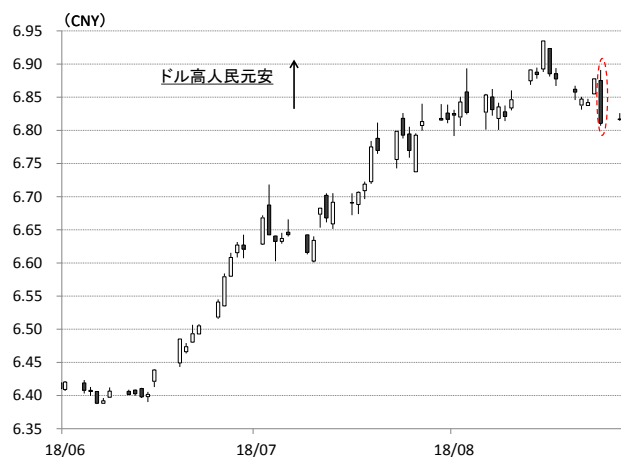
RMB REVIEW

◆中国当局が人民元安抑制のため基準値への反循環的要素の再導入を発表

・中国人民銀行が基準値への反循環的要素の再導入を発表

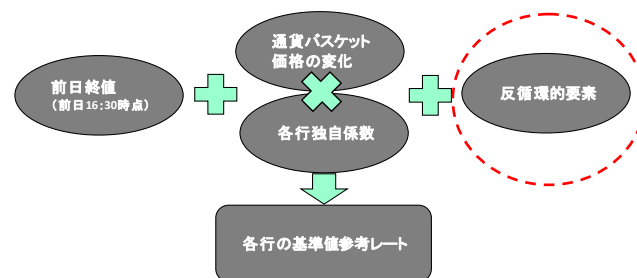
8月24日夜、中国人民銀行は、人民元安抑制のための追加措置として、毎朝決定される人民元基準値の設定において、反循環的要素を再導入したことを発表した。発表を受けた人民元対ドル相場は、24日のオンショア人民元夜間取引で、発表前の6.88近辺から現地時間23時30分の取引終了にかけて一気に6.80台まで急騰した(第1図)。

第1図：人民元対ドル相場(6/1～8/27の12時30分時点)



(資料) MSCI, Bloomberg 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：人民元基準値の算出ロジック概要



(資料) CFETSより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・中国人民元基準値の概要と今回の措置について

人民元基準値とは、中国人民銀行が傘下の外貨取引センター(中国外為交易中心、China Foreign Exchange Trade System:CFETS)を通して、現地時間毎朝9時15分に発表するもので、ドルを含む24通貨に対するオンショア人民元の当日の取引の基準となるレートである。対ドルでは、日中変動幅がこの基準値の±2%に制限されており、人民元の相場形成に影響を与え得るものだ。

現在人民元対ドル基準値は、基準値参照レート提示行(内外14行)が毎朝計算しCFETSに提出する参照レートに基づき、CFETSが決定している。この際各参照レート提示行は、前日16時30分時点の銀行間市場終値に、そこから当日7時30分までの通貨バスケット指数(人民元名目実効レート)の変化を勘案し、さらに独自の係数を勘案した上で当日の人民元基準値の参照レートを計算している(第2図)。今回この計算ロジックに反循環的要素が加わることになる。基準値の計算ロジックで前日市場の終値や人民元通貨バスケットの変化を織り込んでいるように、現在人民元の基準値は、市場の動きをより反映して設定されており、その結果、時として一方向に偏った動きが発生してしまう場合がある。この反循環的要素は、こうした動きを相殺し基準値の行き過ぎた変動の平準化を図るために導入されるものである。実はこの反循環的要素は、人民元安圧力が熾っていた2017年5月に人民元高バイアス要因として初めて導入されており、人民元安圧力が後退したことを受け、今年1月にこの反循環的要素は中立に戻されていた。今回の中国人民銀行の発表によれば、最近のドル高と通商摩擦を受けて人民元為替市場に再び偏った動きが現われており、こうした事態に対応するために、再び反循環的要素を人民元高バイアス要因として復活させるとのことだ。同通達によれば、参照レート提示行は、8月初めより各行の判断により反循環的要素を順次導入しているとしている。

## ・所期の効果を発揮するかは市場の期待形成にどの程度影響を及ぼし得るかが大きい

前回 2017 年 5 月に本措置が導入された際は、その後人民元名目実効レートは底打ちから上昇に向かい、人民元の対ドル相場も上昇に向かった(第 3、4 図)。但し、この時はドル名目実効レートが 2017 年初から既に下落局面に入っており、こうした背景要因もあって人民元安抑制効果が支援された面もあろう。今年 1 月に反循環的要素が中立に戻された際は、その後も人民元名目実効レートは上昇が続いており、この時は特に人民元相場の値動きに目立った影響を与えていないようにみえる。今回の措置が期待された効果を発揮するかどうかは、市場の期待形成にどの程度影響を及ぼし得るかが大きいと言えよう。

**第 3 図：人民元対ドル相場と反循環的要素の導入**



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

**第 4 図：人民元名目実効レートと反循環的要素の導入**



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

## ・1ドル=7 人民元で一旦下げ止まる可能性は高まったが、中長期的な下落リスクは引き続き燃る

こうした観点からみると、今回の措置を含めて既に中国当局は、人民元相場の目先のこれ以上の下落を抑制するべく明確なメッセージを市場に対し発している。中国人民銀行は既に 8 月 3 日にも、金融機関に対し、人民元売り外貨買い予約取引を顧客と締結する際に外貨リスク準備金の積み立てを義務付け、人民元安抑制策を発動した<sup>1</sup>。度々指摘しているように、人民元対ドル相場が節目の 1 ドル=7 人民元を割り込むと、市場の期待形成が不安定化し、資本流出圧力など不測の事態が発生する可能性も完全には排除できなくなる。また、当局が望ましいとみていると推測される 2016 年以降形成して来た名目実効レートのレンジを明確に割り込んで行くことにもつながるため、マクロ経済管理政策上も望ましくない。依然として人民元の相場形成へ相応の影響力を有する中国人民銀行による、こうした節目を前に人民元安を抑制するというメッセージは、市場の期待形成に一定の影響を及ぼそう。目先は対ドルで節目の 1 ドル=7 人民元で一旦下げ止まる可能性がさらに一步高まったとみている。但し、米中通商摩擦には依然解決の糸口がみられず、引き続き人民元安圧力は燃っており、下落ピッチは鈍化して来るものの、中長期的にはさらなる下落余地を依然みておく必要はあろう。

(8 月 27 日作成) グローバルマーケットリサーチ

<sup>1</sup> 8月3日中国人民銀行は、金融機関に対し、人民元売り外貨買い予約取引を顧客と締結する際に、その契約額の 20%を外貨リスク準備金として中国人民銀行に無利子で積み立てることを義務付けた。

# MUFG BK CHINA WEEKLY (August 29th 2018)

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
2018.08.20	6.8595	6.8450~ 6.8683	6.8525	-0.0290	6.1985	-0.0229	0.87312	-0.0029	7.8225	-0.0152	2.6500	2825.89	30.84
2018.08.21	6.8320	6.8286~ 6.8465	6.8380	-0.0145	6.2060	0.0075	0.87144	-0.0017	7.8848	0.0623	2.6600	2862.94	37.06
2018.08.22	6.8373	6.8373~ 6.8479	6.8460	0.0080	6.2040	-0.0020	0.87188	0.0004	7.9306	0.0458	2.5000	2842.78	-20.16
2018.08.23	6.8568	6.8532~ 6.8757	6.8690	0.0230	6.2015	-0.0025	0.87553	0.0037	7.9458	0.0152	2.6200	2853.28	10.50
2018.08.24	6.8735	6.8560~ 6.8916	6.8789	0.0099	6.1695	-0.0320	0.87647	0.0009	7.9408	-0.0050	2.3000	2858.35	5.07

(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 UFJ 銀行国際業務部作成

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は 2018 年 8 月上旬から下旬にかけて公布された政策・法令をとりあげました。

<p>[行政法規] 【行政改革】</p> <p>○「国務院の上海市浦東新区での関係行政法規の規定を暫時調整、実施することに関する決定」(国発[2018]29号、2018年8月4日発布・実施)</p>	<p>上海浦東新区では、2015年から企業設立後の業務に関する許可手続きの簡素化、利便化を目的とした“証照分離”(業務許可の取得と営業許可証の取得を切り離す)改革が試行され、これまでに160項目余りの行政許可事項が取り消しや手続きの変更が行われているが、このうち国務院の行政法規に規定される行政許可事項について、実施しないことを決定したものの。</p> <p>■対象の行政許可事項、変更の扱いおよび関係法規は以下の通り。</p> <p>① 大型医療設備配置許可証発行:社会医療機関に配置される乙類大型医療設備について、許可管理を“事中事後”の監督管理とする。(「医療機械監督管理条例」第34条第2項)</p> <p>② 飼料添加物・添加剤混合飼料生産企業の審査・許可:“告知承諾制”に変更する。(注:告知承諾制は、政府関係部門が企業に審査・許可条件と申請資料を告知し、企業がそれに適合することを承諾すれば、その場で許可する制度。)(「飼料および飼料添加剤管理条例」第15条第1項)</p> <p>■原文は中央人民政府ポータルの下記サイトをご参照。 <a href="http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-08/15/content_5314034.htm">http://www.gov.cn/zhengce/content/2018-08/15/content_5314034.htm</a></p>
<p>[政策] 【税】</p> <p>○「国家税務総局の一般納税者登記ネット上での処理を全国に拡大することに関する通知」(税総函[2018]430号、2018年8月6日発布・実施)</p>	<p>増値税一般納税者の登記をネット上での手続きに変更するもの。自由貿易試験区では2014年から実施されているが、今年11月20日までに全国で実施するとしている。</p> <p>■原文は国家税務総局の下記サイトをご参照。 <a href="http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c3665268/content.html">http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c3665268/content.html</a></p>

(本シリーズは、原則として隔週で掲載しています。)

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

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2018年9月29日)

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