

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

NOVEMBER 7TH 2018

■ TOPICS

- 香港 2018 年施政方針を発表

■ WEEKLY DIGEST

【経済】

- 世銀「ビジネス環境ランキング」中国は 78 位から 46 位に上昇
- 10 月の製造業 PMI 指数 前月比▲0.6 ポイントの 50.2
- 輸出企業向けの支援強化 増徴税の輸出還付率を更に引き上げ

【貿易・投資】

- 通関手続きの円滑化に向け 日中間で AEO 制度の相互承認に合意

■ RMB REVIEW

- 1 ドル=7 人民元を前に注目される当局スタンス

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。

香港 2018 年施政方針を公表

2018年10月10日、香港特別行政区の林鄭月娥行政長官(キャリー・ラム、以下「林鄭長官」)は就任後二度目の施政方針演説を行った。今回の施政方針演説では、「困難に立ち向かい前進する・市民に希望を与える」をテーマに、民生の改善と多面的経済の発展に重点を置く方針を表明した。今回は、その内容について簡単に紹介したい。

1. 施政方針演説の主な内容 (主要政策の一覧は別表(5ページ)をご参照)

今回の林鄭長官の施政方針演説では、冒頭で去年7月1日就任以来の実績として、国際金融センターとしての香港の地位向上においては、上場規則の改定とフィンテックの応用を、また、科学技術・イノベーションの促進においては、ヘルスケアとAI・ロボティクスとの二つのイノベーションプラットフォームの創設が挙げられた。

また、就任以来不動産価格の高騰が続く状況¹に対し、市民の住宅ニーズに対応することが政府最大の挑戦だと明言した。更に、土地の供給不足問題については、民生のみならず、経済や運輸インフラの発展にも影響するとの見解を述べた。

香港経済については、今年上半期の実質経済成長率が4%と好調であるが、米中貿易摩擦激化の影響を受け、貿易・金融・投資に影響が及ぶ恐れがあるとの警戒感を示し、経済環境の変化に応じて迅速で適切な対応を採る方針を明示した。また、こうした外部環境が香港経済に与える影響を最小限に抑えるため、多面的な経済への発展が重要だと強調した。

民生については、今まで蓄積してきた巨額の資金(2018年3月末、1兆香港ドル超)を社会へ還元、市民生活の改善を行い、社会各階層が経済発展の成果を享受できるようにすべきと指摘した。

施政方針は、こうした演説内容に基づき、240以上の措置を盛り込んだ内容で発表された。以下、施政方針の主要項目について説明する。

① 土地・住宅

・土地

土地供給不足問題解決のため、土地資源の確保のため取るべき行動の方向性が示された。土地開発の対象エリアについては、ランタオ島の開発計画を政府の重要プロジェクトにすることを明確化した。ランタオ島には香港国際空港が位置するが、中国政府が国家戦略として掲げるグレーターベイエリアの各都市と陸路で繋がる「港珠澳大橋」の香港側の起点でもある。当該大橋は今年の完成後も品質問題等、様々な問題が紙面を賑わしてきたが、10月23日、ついに開通式が行われる予定である。正式開通後は、世界及びグレーターベイエリアのゲートウェイとして香港が更に大きな役割を果たすことが期待される。

¹ 今年8月の住宅用不動産の価格が去年同期より16%上昇、過去最高を記録。今年第2四半期における市民不動産購入指数(住宅ローン支払額の家庭収入中央値に対する比率)は74%に悪化

ランタオ島の具体的な開発については、初期段階に島東部にある「交椅洲」と「喜靈洲」周辺の海域で埋立てを行い複数の人工島を形成して約1,700ヘクタールの土地を創出する計画。人工島の調査・設計業務を直ちに開始し、2025年に埋立て工事の着工を目指す。この埋立てにより、26万から40万戸の住宅(内7割が公営住宅)を供給、70万から110万人が居住できるようになり、2032年には第一陣の入居が始まる見通し。また、今後、このエリアをセントラル・東九龍に次ぐ香港第3のビジネス中心区域(CBD)へ発展させるとしている。

【図】ランタオ島開発及び交通インフラのイメージ図



- 鉄道(優先計画)
- 道路(優先計画)
- - - 鉄道(長期計画)
- - - 道路(長期計画)
- 1. 交椅洲周辺海域の人工島
- 2. 喜靈洲周辺海域の人工島
- 3. 欣澳埋立地
- 4. 龍鼓灘埋立地
- 5. 屯門東開発エリア
- 6. 屯門西開発エリア
- 7. 空港シティ(建設中)
- 8. 東涌開発拡大エリア(建設中)
- 9. 小蠔灣開発エリア

(出所)The Sustainable Lantau OfficeのHP

・住宅

公営住宅の供給を増やすため、新たに開発された土地の7割を公営住宅の供給に充当する。

②経済

・科学技術・イノベーション

大学の研究能力向上のため、大学教育資助委員会(University Grants Committee)傘下の研究基金に200億香港ドルを投入。また、30億香港ドル規模の「技術研究マッチングファンド」を新規設立。

また、建設中のサイエンスパークにおけるヘルスケアとAI・ロボティクスの二つのイノベーションプラットフォーム(100億香港ドルの予算)については、来年下半年期までに実験室の設立を目指す。

・再工業化

「再工業化支援計画」に20億香港ドルを投入し、香港でスマート生産ラインの設置を支援。また、大埔工業団地にある「精密製造センター」及び將軍澳工業団地にある「先進製造業センター」(2020年使用開始予定)では、スマート製造のための施設を提供。更に、香港科技园公司(政府系のサイエンスパーク運営会社)へ20億香港ドルを提供し、先進製造業企業の工業団地での生産施設建設を支援。

③民生

・強制退職年金(MPF)の充当制度廃止

MPF口座の企業積立分を、企業が支払う長期服務金や解雇補償金に充当する制度の廃止について、企業負担を政府が肩代わりする額を293億香港ドルに拡大、補助金の給付期間を25年間に設定した(今年3月の案では支援額が172億香港ドル、給付期間が12年)。政府は2022年までに関連法案を成立させ、法令改正から2年以内にMPF充当制度の廃止を目指す。

・産休

産休期間を現行の10週間から14週間に延長。延長された4週間に雇用主が従業員に支払った給与は、政府に請求できる。請求額の上限は36,822香港ドル/人とする。

2. まとめ

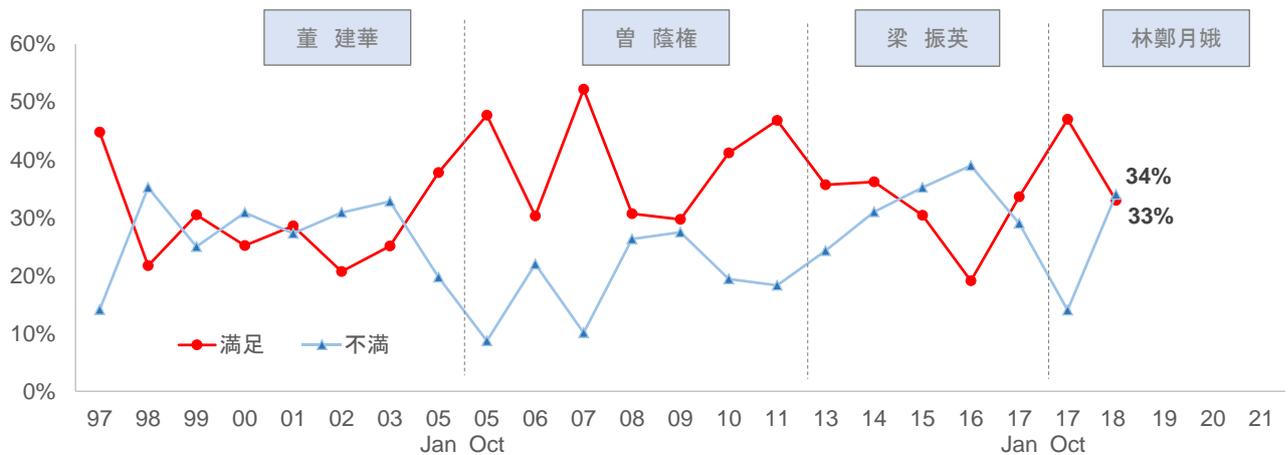
今回の施政方針は、各政党から「土地問題の解決に正しい選択をした」、「MPF充当廃止へ政府予算を大幅に増やしたことで解決可能となった」と評価された一方、「ランタオ島の埋立計画はコストが高すぎる上に、生態系にも大きな影響がある」や「政治制度の改革に進歩が見られない」との声も挙がっている。

施政方針発表後、香港大学民意研究計画は584名の香港市民を対象に、第1回のアンケート調査を実施した(下図)。その結果、「非常に満足」または「満足」と回答した割合は全体の33%(前回、47%)、「不満」は34%(前回、14%)となり、今回の施政方針は賛否両論であることを反映する結果となった。

今回の施政方針では、特にランタオ島の開発計画に注目が集まっている。開発に伴う埋立事業では、今後数千億香港ドルの投資需要が見込まれ、香港経済発展の大きな原動力になることが期待されている。林鄭長官はこの開発計画に関する具体的な策定・施行に自身を責任者とする専門オフィスを設置することを表明し、政府が本格的に取り組む姿勢を表した。弊室では今後の政策動向に注目し、引き続き関連情報を提供していきたい。

【グラフ】歴代行政長官の施政方針演説の満足度に関するアンケート調査

(評価の割合)



(出所) 香港大学民意研究計画

(注) 2005年と2017年は行政長官が交代したため、アンケート調査を2度実施

(2018年10月22日)

三菱UFJ銀行
アジア法人営業統括部
アドバイザー一室
何 薇波

【別表】：主要政策の一覧

分野	概要
租税協定	<ul style="list-style-type: none"> 今後数年間で租税協定締結先を50カ国・地域に拡大(現状40カ国・地域)
自由貿易協定	<ul style="list-style-type: none"> オーストラリア・英国・太平洋西海岸4ヶ国(メキシコ, コロンビア, ペルー及びチリ)と自由貿易協定を締結予定 東アジア地域包括的経済連携(RCEP)へ加入予定
一帯一路	<ul style="list-style-type: none"> 商務と経済発展局(Commerce and Economic Development Bureau)が「一帯一路」プロジェクト推進の責任を担い、「専門サービス共同支援計画」を通じて専門サービス業界の「一帯一路」プロジェクトへの参与を支援
「粤港澳大湾区」	<ul style="list-style-type: none"> 「粤港澳大湾区建設監督・指導委員会」を設立、行政長官が主席に就任。政制と本土事務局(Constitutional and Mainland Affairs Bureau)に「粤港澳大湾区発展オフィス」を設置し、具体的業務を展開
科学技術・イノベーション	<ul style="list-style-type: none"> 大学の研究能力の向上のため、研究ファンドに200億香港ドルを投入。また、30億香港ドルを予算とする「技術研究マッチングファンド」を新規設立 100億香港ドルの予算により、サイエンスパークでヘルスケアとAI・ロボティクス2つのイノベーションプラットフォームを育成中 落馬洲河套区にハイテク産業団地「港深創新・科技園(香港・深圳イノベーション & テクノロジーパーク)」を整備する前期工事は今年6月に着手。2021年までに第1期のビル開発用地を提供することを目指す
再工業化	<ul style="list-style-type: none"> 「再工業化支援計画」に20億香港ドルを投入、香港でスマート生産ラインの設置を支援。大埔の精密製造センターと將軍澳の先進製造業センターでは、スマート製造に必要な生産施設を提供
貿易	<ul style="list-style-type: none"> 「中小企業融資担保計画」における特別優遇措置の改善、及び申請期間の延長により香港企業の融資コストを低減 米中貿易摩擦が香港にもたらす影響に注意深く留意し、適時に関連業界への支援策を策定
創意産業	<ul style="list-style-type: none"> 「映画発展基金」に10億香港ドルを投入し、人材育成・映画製作・市場開拓を支援
金融	<ul style="list-style-type: none"> 今年末または来年年初に、初めての仮想銀行免許を発行
海上運輸	<ul style="list-style-type: none"> 船舶リース業向けの優遇税制を策定し、香港のアジア太平洋地域における船舶リースセンターへの発展を促進
土地・住宅	<ul style="list-style-type: none"> 公営住宅の供給を増やす。新開発土地の7割を公営住宅の供給へ充当 ランタオ島を世界及び大湾区へのゲートウェイとして、そのエリアの開発は政府の重要プロジェクトにする。ランタオ島東側の海域で大規模な埋め立てを行い1,700ヘクタールの土地を創出、26万～40万戸の住宅を供給、70万～110万人が居住できるようになり、香港で3つ目のCBDへ発展させると計画
労働者福利	<ul style="list-style-type: none"> 解雇補償金や長期服務金への強制退職年金基金(MPF)資金の充当制度廃止にあたり、政府の雇用主への支援を拡大 女性の産休を現行の10週間から14週に延長し、従業員産休延長期間の給与は政府が負担(上限は36,822香港ドル/人)
教育	<ul style="list-style-type: none"> 公立・政府補助学校に毎年9億香港ドルの「多元的学習補助金」を提供
高齢者支援	<ul style="list-style-type: none"> 高齢者手当(現在では1,345香港ドル/月)を広東・福建省で暮らす高齢者(一定条件を満たす香港住民)へ適用拡大
ヘルスケア	<ul style="list-style-type: none"> 漢方医療を香港医療システムに導入し、計画中の漢方専門病院と18カ所の漢方教育・研究センターにおいて政府補助の外来・入院サービスを提供。また、漢方薬の応用研究のため5億香港ドルの専門基金を設置 2020年から2025年までのがん予防・治療に関する戦略を策定

【経済】

◆世銀「ビジネス環境ランキング」中国は78位から46位に上昇

世界銀行は10月31日、世界の190の国と地域について、ビジネス活動における制度環境を比較評価して順位づけした2019年版「ビジネス環境ランキング」を発表した。中国は46位となり、前年の78位から大幅に順位を上げた(図表1)。

また同時に発表された、「ビジネス環境が改善した」国・地域ベスト10でも、中国は3位にランクインした。

「ビジネス環境ランキング」は、主に中小企業の設立・運営活動について、「法人設立」、「建設許可」等10項目を設定し、それぞれの国・地域で必要となる手続きや時間、コスト等を分析。「ビジネスのしやすさ」を点数化して順位づけしている。各国・地域とも最大規模の都市をモニタリングしており、中国は北京と上海が調査対象となっている。

中国は、10項目のうち7項目で「改革によりビジネスがしやすくなった」とされ、前年から順位を上げた。特に「法人設立」、「電力事情」、「輸出入」などの項目で高得点を獲得した(図表1)。企業登記のオンライン化・社会保険手続きの簡素化、モバイル端末からの電気使用の申し込み受付等による電力供給までの時間短縮、国際貿易にかかる手続き窓口の一元化などが、企業活動の効率を向上させたと評価された。

なお、「総合ランキング」のベスト3は、1位:ニュージーランド、2位:シンガポール、3位:デンマークで、前年から変動はなかった(図表2)。日本は39位で前年の34位から順位を下げた。また「ビジネス環境が改善した」国・地域ベスト10では、中国は東アジア・大洋州地域から唯一のランクインとなった(図表3)。

【図表1】「ビジネス環境ランキング」中国の順位

ランキング種別	順位	スコア(点)
総合ランキング	46位 ↑ (78位)	73.6
項目別 ラン キン グ	①法人設立	28位 ↑ (93位) 93.5
	②建設許可	121位 ↑ (172位) 65.2
	③電力事情	14位 ↑ (98位) 92.0
	④不動産登記	27位 ↑ (41位) 80.8
	⑤信用供与	73位 ↓ (68位) 60.0
	⑥少数投資家保護	64位 ↑ (119位) 60.0
	⑦納税	114位 ↑ (130位) 67.5
	⑧輸出入	65位 ↑ (97位) 82.6
	⑨契約執行	6位 ↓ (5位) 79.0
	⑩破綻処理	61位 ↓ (56位) 55.8

(注) 順位の()内は前年の順位

(出所) 世界銀行「Doing Business 2019」に基づき作成

【図表2】「ビジネス環境総合ランキング」
上位10カ国・地域

順位	国・地域	スコア(点)
1位(1)	ニュージーランド	86.6
2位(2)	シンガポール	85.2
3位(3)	デンマーク	84.6
4位(5)	香港	84.2
5位(4)	韓国	84.1
6位(9)	ジョージア	83.3
7位(8)	ノルウェー	83.0
8位(6)	米国	82.8
9位(7)	英国	82.7
10位(11)	マケドニア	81.6

(注) 順位の()内は前年の順位

(出所) 世界銀行「Doing Business 2019」に基づき作成

【図表3】「ビジネス環境が改善した」
上位10カ国・地域

順位	国・地域	総合ランキン グ順位
1位	アフガニスタン	(167位)
2位	ジブチ	(99位)
3位	中国	(46位)
4位	アゼルバイジャン	(25位)
5位	インド	(77位)
6位	トーゴ	(137位)
7位	ケニア	(61位)
8位	コートジボワール	(122位)
9位	トルコ	(43位)
10位	ルワンダ	(29位)

(出所) 世界銀行「Doing Business 2019」に基づき作成

◆10月の製造業PMI指数 前月比▲0.6ポイントの50.2

国家統計局、中国物流購買連合会は10月31日、10月の「製造業PMI指数」が前月比▲0.6ポイントの50.2だったと発表。27ヶ月連続で景況感の節目となる50を上回ったものの、2016年7月以来の低水準となった(図表1)。国慶節休暇や複雑な外部環境の影響で製造業の需給が変動し、繊維業や自動車製造業等の業種で50を下回ったとした。

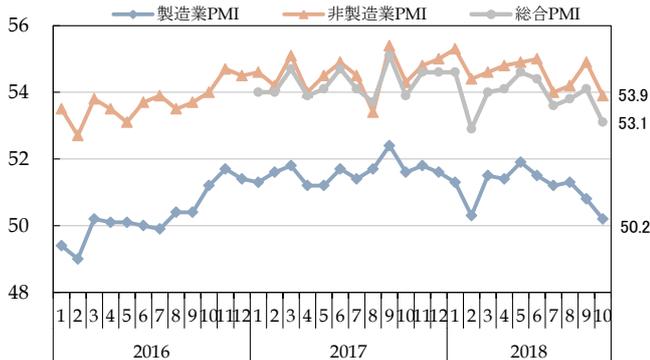
項目別に見ると、「新規輸出受注指数」は前月比▲1.1ポイントの46.9と、5ヶ月連続で50を下回り、2016年1月以来の低水準。「輸入指数」は同▲0.9ポイントの47.6と4ヶ月連続で50を下回り、「新規受注指数」は前月比▲1.2ポイントの50.8と、内需も悪化傾向が続いている。(図表2)

今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」は、前月から横ばいの 56.4 だった(図表 2)。

また、10 月の「非製造業 PMI 指数」は前月比▲1.0 ポイントの 53.9 と 2 ヶ月ぶりの下落となった。業種別では、建築業は前月より 0.5 ポイント上昇して 63.9 と好調を維持している。(図表 1)

製造業と非製造業の PMI を加重平均して算出した経済全体の景況感を捉える「総合 PMI 指数」は前月比▲1.0 ポイントの 53.1 となった。(図表 1)

【図表1】PMIの推移



(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成
(注) 総合PMIは2017年から発表開始

【図表2】製造業PMI指数の主要項目の推移

	製造業 PMI 指数	生産高 指数	新規 受注 指数	新規輸出 受注指数	原材料 購買価格 指数	輸入 指数	雇用 指数	生産経営 活動期待 指数	
2017年	1月	51.3	53.1	52.8	50.3	64.5	50.7	49.2	58.5
	2月	51.6	53.7	53.0	50.8	64.2	51.2	49.7	60.0
	3月	51.8	54.2	53.3	51.0	59.3	50.5	50.0	58.3
	4月	51.2	53.8	52.3	50.6	51.8	50.2	49.2	56.6
	5月	51.2	53.4	52.3	50.7	49.5	50.0	49.4	56.8
	6月	51.7	54.4	53.1	52.0	50.4	51.2	49.0	58.7
	7月	51.4	53.5	52.8	50.9	57.9	51.1	49.2	59.1
	8月	51.7	54.1	53.1	50.4	65.3	51.4	49.1	59.5
	9月	52.4	54.7	54.8	51.3	68.4	51.1	49.0	59.4
	10月	51.6	53.4	52.9	50.1	63.4	50.3	49.0	57.0
	11月	51.8	54.3	53.6	50.8	59.8	51.0	48.8	57.9
	12月	51.6	54.0	53.4	51.9	62.2	51.2	48.5	58.7
2018年	1月	51.3	53.5	52.6	49.5	59.7	50.4	48.3	56.8
	2月	50.3	50.7	51.0	49.0	53.4	49.8	48.1	58.2
	3月	51.5	53.1	53.3	51.3	53.4	51.3	49.1	58.7
	4月	51.4	53.1	52.9	50.7	53.0	50.2	49.0	58.4
	5月	51.9	54.1	53.8	51.2	56.7	50.9	49.1	58.7
	6月	51.5	53.6	53.2	49.8	57.7	50.0	49.0	57.9
	7月	51.2	53.0	52.3	49.8	54.3	49.6	49.2	56.6
	8月	51.3	53.3	52.2	49.4	58.7	49.1	49.4	57.0
	9月	50.8	53.0	52.0	48.0	59.8	48.5	48.3	56.4
	10月	50.2	52.0	50.8	46.9	58.0	47.6	48.1	56.4

(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

◆輸出企業向けの支援強化 増値税の輸出還付率を更に引き上げ

中国財政部は 10 月 22 日付で、一部品目を対象に 11 月 1 日より増値税の輸出還付率^(注 1)を引き上げることを発表した(財税[2018]123 号^(注 2))。米国との通商摩擦で打撃を受ける輸出企業への支援措置として、9 月 15 日に 397 品目を対象に増値税の輸出還付率を引き上げたことに続き^(注 3)、今回は今年に入って 2 回目の引き上げとなる。

具体的な対象品目と引き上げ幅は以下の通り:

<1,172 品目>

- ・ 写真用印画紙・フィルム、プラスチック製品、竹製床板、わら・籐製品、強化ガラス、照明器具等
- 還付率を従来の 13%から 16%に引き上げる
- ・ 潤滑剤、航空機用タイヤ、炭素繊維、一部金属製品等
- 還付率を従来の 9%から 13%に引き上げる
- ・ 一部農産品、レンガ、瓦、ガラス繊維等
- 還付率を従来の 5%から 10%に引き上げる

<上記以外の品目>

- ・ 従来の輸出還付率が 15%の品目: 還付率を 16%に引き上げる
- ・ 従来の輸出還付率が 9%の品目: 還付率を 10%に引き上げる
- ・ 従来の輸出還付率が 5%の品目: 還付率を 6%に引き上げる

一方、飼料等に使われている大豆粕については、輸出還付を廃止した。米国産大豆の輸入減少による大豆粕の国内供給不足を政府が懸念しているためと見られる。

なお、今回の輸出還付率の引き上げは、10 月 8 日に開催された国務院常務会議の方針を受けたもので、現在品目ごとに適用されている還付率は国家税務総局のウェブサイトから確認できる^(注 4)。

(注1) 中国から貨物を輸出する際、仕入時にかかった増値税(日本の消費税に相当)は、品目ごとに設定された還付率に応じて還付される。

(注2) 財税[2018]123号通達の原文及び1,172品目のリストは下記 URL をご参照ください。

http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201810/t20181019_3050975.html

(注3) 9月15日実施の輸出還付率の引き上げの詳細は、本誌2018年9月12日号の「WEEKLY DIGEST」記事をご参照ください。

<http://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/418091201.pdf>

(注4) 増値税の輸出還付の現行還付率は国家税務総局の下記 URL をご参照ください。

<http://hd.chinatax.gov.cn/fagui/action/InitChukou.do>

【貿易・投資】

◆通関手続きの円滑化に向け 日中間で AEO 制度の相互承認に合意

日本財務省、中国税関総署は10月26日、AEO(Authorized Economic Operator: 認定事業者)^(注1) 相互承認に係る取決めに署名したことを明らかにした。安倍首相の中国訪問中に実施された日中首脳会談に併せて行ったもので、日中間の通関手続きの円滑化に繋がることが期待される。実施日は今後、必要な調整を経て決定することになっている。

AEO 相互承認とは、それぞれの国が認定した AEO 事業者に対し、相互に税関手続上の便益を与えることを認めるもの。中国税関総署の発表によると、今回の日中間の取決めは、相手国の AEO 認定事業者に対して以下4つの優遇措置を与えるとしている。

1. 税関検査の簡素化
2. 通関処理の最大程度の迅速化
3. トラブル処理への専任調整担当の設置
4. 不可抗力で中断した国際貿易の回復後の優先通関

中国は2014年12月に AEO 制度を導入し、現在、既に8ヶ国・地域と AEO 相互承認を実施しており^(注2)、今回合意に達した日本のほかにも、ロシア、タイ等の「一帯一路」沿線国やカナダ、メキシコ等の主要貿易相手国・地域を対象に、AEO 相互承認の交渉を進めているという。

(注1) 認定事業者(AEO)制度とは、貨物のセキュリティ管理や法令順守の体制が整備されている事業者に対して税関が利便措置を与える制度である。その適用対象としては税関に認定された輸出入者、運送業者、倉庫業者、通関業者等がある。

(注2) 日本と中国の他国・地域との AEO 相互承認実施の現状

日本:①ニュージーランド、②米国、③EU、④カナダ、⑤韓国、⑥シンガポール、⑦マレーシア、⑧香港

中国:①シンガポール、②韓国、③香港、④EU、⑤スイス、⑥ニュージーランド、⑦イスラエル、⑧オーストラリア

RMB REVIEW

◆1ドル=7 人民元を前に注目される当局スタンス

・10月のレビュー

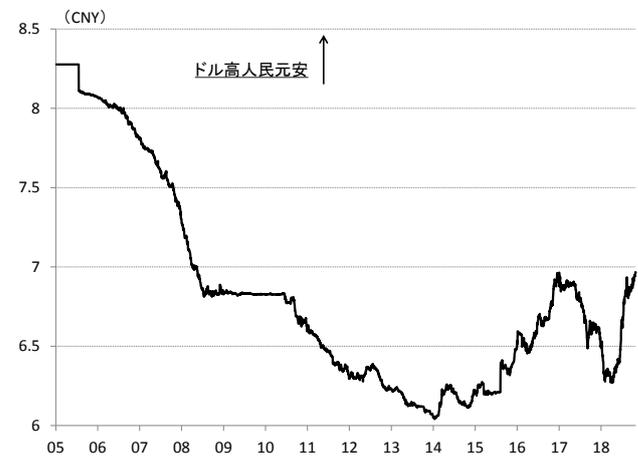
今月は10月1日～7日まで国慶節の連休となり、オンショア人民元市場は休場となった。この間、7日に中国人民銀行が預金準備率の引き下げを発表してさらなる金融緩和策を実施。連休中にドル高が進行していたこともあり、連休明け8日のオンショア人民元の対ドル相場は、連休前9月28日の終値(6.8725)から人民元安方向へチャート上の窓を開ける形で6.9000で寄り付いた。月初に6.9を挟んだ価格帯で保ち合い相場を形成する中で、11日に月間高値6.8875をつけた。17日公表の米財務省による半期為替報告で、中国の不透明な為替政策に対してより厳しいスタンスが示されたことが嫌気されたことや、ドルがさらに強含み始めたことなどから、人民元対ドル相場は、軟調な地合いを再開。8月15日につけた現在の下落局面での最安値(6.9340)を更新すると共に、31日には2008年5月以来約10年ぶりの安値にも該当する月間安値6.9751をつけて、月末も同水準近辺で推移している(第1、2図)。

第1図：人民元対ドル相場(2018年8月1日～10月31日)



(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
(注)10月31日17時30分時点

第2図：人民元対ドル相場(2005年以降)



(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

・人民元名目実効レートは、月後半に反発しており、人民元の対ドル下落はドル高が主因

10月の人民元相場は、前月に続き対ドルでほぼ一貫して軟調な推移となった。8月につけた直近最安値の手前で下げ止まれば、6.8～6.9を中心とした安値圏での保ち合い相場へ移行となる所であったが、今月この安値を早々に更新しており、6月からの下落局面が、下落ピッチこそ低下はしたものの、依然として続いていた形となった。今月はグローバルに株価が調整局面入りしてリスク回避的な地合いが再び台頭する中、ドルの名目実効レートが9月の軟調な推移から再び持ち直していた(第4図)。一方、人民元の名目実効レートは、9月からの下落が月半ばに一服して反発に転じていた(第3図)。今月の人民元相場の対ドルでの下落は、月前半は人民元自身の下落も要因となっていたが、総じてドルの上昇による影響が大きかった。

第3図：人民元名目実効レート(2017年以降)



(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
(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

第4図：ドル名目実効レート(2017年以降)



(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

・経済指標では、マインド指標などに徐々に通商摩擦の影響が現われつつある

10月に発表された9月分経済指標は、まず今年第3四半期の実質GDP成長率が前年比+6.5%と、第2四半期(同+6.7%)や市場予想(同+6.6%)を下回ると共に、リーマンショック直後の2009年以来の低い伸びへ鈍化した(第5図)。債務削減策などの影響から消費や投資など主要項目の伸び(前年比)が趨勢的に低下して来ていることが主因と考えられる。9月分の指標では、社会消費財小売総額や固定資産投資の伸び(前年比)が持ち直した一方、鉱工業生産は減速が続いた。製造業/非製造業PMI景況指数は、本日発表された10月分が両者とも落ち込んでいた。輸出の伸び(前年比)は底堅い推移が続いたが、大規模制裁関税発動前の駆け込み需要を含んでいる可能性は否定できない。全般的に景気指標からは、株価の下落に見合うほどの減速は依然みられていないものの、生産動向やそのマインド指標などに徐々に通商摩擦の影響が現われている。来月発表される10月分の経済指標から通商摩擦の影響が顕在化して来る可能性があり、その内容が注目される。

第5図：中国の主要経済指標推移

	2018年									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
実質GDP成長率(前年比:%)	6.8		6.7				6.5			-
社会消費財小売総額(前年比:%)	-	-	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	-
固定資産投資(年初来、前年比:%)	-	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	-
工業生産(前年比:%)	-	-	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	-
製造業PMI(インデックス)	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2
非製造業PMI(インデックス)	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9
輸出(前年比:%)	24.0		▲2.8	12.6	12.1	11.2	12.1	9.1	14.5	-
輸入(前年比:%)	21.6		14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.3	-
消費者物価(前年比:%)	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	-

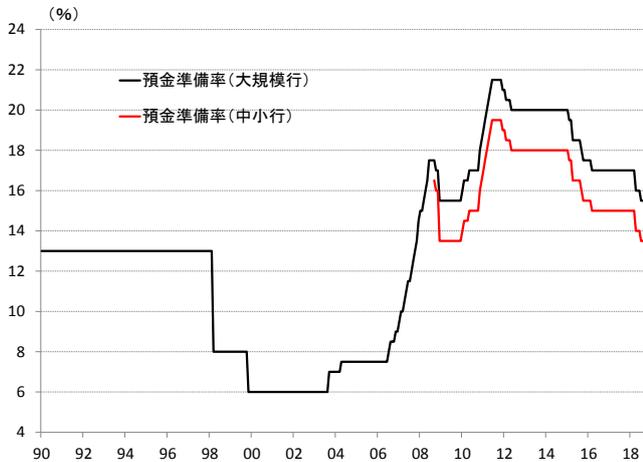
(資料) 中国国家统计局、Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成
(注) 青色の部分は前月から伸び率が低下した項目

・さらなる金融緩和が米中金利差の縮小を通して人民元ドル高要因となる

こうした中、中国当局は過剰債務削減から景気支援の方向へ政策スタンスをシフトさせて来た。今月7日には、中国人民銀行が今年3回目となる預金準備率の引き下げを発表した(10月15日実施、第6図)。引き下げ幅は1%で、本件後の預金準備率は大手行で14.5%、中小行で12.5%となる。この準備率引き下げにより、4,500億元が中国人民銀行が供給する中期貸出ファシリティ(MLF)で10月15日付の返済にまわり、7,500億元が中小企業への貸出・資金繰り支援に向かうことが期待されている。14日に易綱中国人民銀行総裁は、中国は通商摩擦により強い不透明感に直面しておりダウンサイドリスクは依然大きく、金利や預金準備率を調整する余地はまだ

かなりあるとの見解を示した。市場では中国の金利の先安感は依然燻っており、利上げ局面にある米金利との格差はドル有利な方向(縮小)へ推移すると見込まれ、人民元の対ドル相場は、金利差要因から基本的に下落圧力を受けて行きそうだ(第7図)。

第6図：中国預金準備率



(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7図：米中3年国債金利差と人民元対ドル相場



(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

・解決の見通しが立たない米中通商摩擦も引き続き人民元安要因

このような中国経済の見通しに対する不透明感の原因となっている米中通商摩擦の行方は依然不透明であり、人民元相場下落要因となっている。

今月4日のペンス米副大統領の演説は、中国が政治・経済・軍事的な手段を総動員して影響力を拡大していると指摘するなど、米中の衝突が通商問題に限らず、全面的かつ長期的なものとなることを改めて予感させるものであった。こうした状況では、焦点の米中通商摩擦がどのような着地をみるのか、ますます見通し難くなる。

今月17日には米財務省が、主要貿易相手国の不当な為替政策の有無を調査する半期定例の為替報告が公表された。中国は為替操作国にこそ指定されなかったものの、引き続き監視対象リストに置かれた。内容も、為替介入など中国の為替政策の透明性向上を要求すると共に、今後6ヶ月間中国当局との協議を続けて今回の(為替操作国に指定しないという)決定を検証するとしており、次回以降の中国の為替操作国への指定に含みを持たせた(第8図)。米国は対中通商交渉の議題に為替問題を含めようとしており、さらなる人民元安は政治的に容易で無くなりつつある。さらに今月30日付のブルームバーグ社の報道によると、米政府は先に決定したとされる11月のG20(アルゼンチン)での米中首脳会談において通商摩擦解消に向けた進展がみられなければ、12月初旬までに中国製品に対し第4弾(2670億ドル相当)の追加関税発動の準備に入るとしている。米中摩擦は解消どころかさらに拡大する様相をみせている。

第8図：米財務省為替報告における中国人民元に関する主な記述内容

- ・中国は1990年代頃より人民元相場を競争上優位となるような低水準に誘導して来た。
- ・IMFは人民元相場が実質実効レートベースで概ね均衡水準に達したとしているが、ここ数ヶ月の人民元急落で対ドル(名目)では概ね10年前の水準まで逆戻りした。
- ・こうした人民元の水準が続けば、米国の対中貿易赤字がさらに拡大することになる。
- ・最近の人民元の急落は、当局の介入によるものではないが、中国当局は人民元安の抑制に総じて消極的である。
- ・中国は、為替介入状況や毎日の基準値設定方法など為替政策の透明性を欠く。中国当局が為替介入実績の公表に消極的あることに、米当局は深く失望した。
- ・米政府は最近の人民元の大幅下落を懸念しており、今後6ヶ月中国当局と協議を進めつつ、人民元相場の推移を注意深く監視し、今回の決定(為替操作国に指定せず)を検証して行く。

(資料) 米財務省より、三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・中国当局は人民元名目実効レートが一時的に均衡水準領域から乖離することを容認も、急激な変動は回避

度々指摘して来たように、ここ数年中国当局は、人民元相場を従来の対ドルで比較的安定させる方式から名目実効レートでの安定をより志向する方向で、通貨政策を変化させて来た。実際に中国当局は、2015年12月に人民元通貨バスケット指数(名目実効レート)を公表しており、その後2016年後半頃より人民元名目実効レートは一定のレンジを緩やかに形成して来た。IMFの分析によれば、人民元相場は実質実効レートで2015年頃より長期均衡水準に概ね相当する水準にあるとされていることから、中国当局はこの2016年半ば以降形成して来たレンジ内で人民元名目実効レートが基本的に安定することが望ましいと考えていると思われる。

こうした背景から中国当局は、人民元名目実効レートが上述したレンジを大幅に割り込んで定着することは基本的に望ましくないとみていると考えられる。但し、名目実効レートの長期均衡水準自体が推計誤差などから一定の幅を持つてみる必要があり、中国当局もあくまでもこの領域で緩やかに安定させることを志向していよう。また、理論的にも景気変動などを相殺するために、為替相場が一時的に長期均衡水準から乖離することは正当化される。イメージ的には人民元名目実効レートが、年単位でこの領域から大きく乖離することは望ましくないが、数ヶ月単位であれば、景気の変動などに合わせて一定程度乖離することは容認し得るのではないかと。

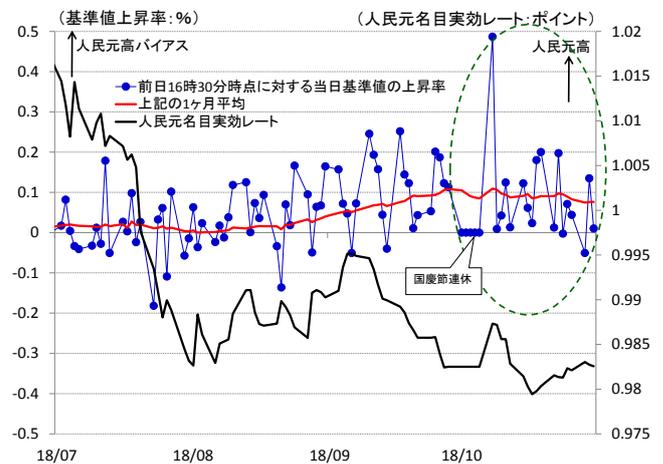
ただその場合も、ここまで人民元相場が急ピッチで下落して来たこと、上記レンジの下限が市場で心理的節目として意識される1ドル=7人民元にも相当していることから、このまま一気にこれを割り込んで、市場の期待形成が不安定化して資本流出圧力が強まるなど、不測の事態に結びつくことのないよう、慎重に見極めて行くと思われる。中国当局者も、市場がパニック的に1ドル=7人民元を割り込むことの無い様、牽制発言を始めている²。前日16時30分の日中取引終値に基づく人民元名目実効レートに対する、当日9時15分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効レートの比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を検証すると、10月も引き続き人民元高方向への基準値設定が行なわれている(第9、10図)³。

第9図：基準値設定による人民元誘導スタンス(17年～)



(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10図：基準値設定による人民元誘導スタンス(18年7月～)



(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

² ロイター社の報道によれば、今月9日に中国人民銀行の劉世錦貨幣政策委員会委員が、「1ドル=7人民元を超えるか超えないか論じるのは的外れ」との主旨の指摘を行っており、万一割り込んだ場合でも市場が動揺しないように予防線を張り始めたかにもみえる。また、ブルームバーグ社の報道によれば、26日に中国国家外為管理局(SAFE)の潘功勝局長が、「中国人民銀行は外国為替市場の期待を安定させるため、マクロプルーデンス措置を講じ続ける」との主旨を述べて、1ドル=7人民元を前に人民元の下落を牽制した。

³ 現在オンショア人民元の取引は、現地時間9時30分から16時30分まで日中取引が行なわれた後、16時30分から23時30分まで夜間取引が行なわれている。中国人民銀行による毎朝の人民元の24通貨に対する基準値の設定は、前日日中取引終了時の16時30分から当日7時30分までの人民元名目実効レートが安定するように決定するとされている。しかし、実際には人民元高・安方向にバイアスがある場合が多く、この乖離を観測することによって人民元基準値設定を通した当局の人民元誘導スタンスを検証することができる。

・11月も人民元対ドル相場の下落リスクは熾り続けるが、目先は当局による下落抑制策が意識されるなどして一旦足踏みの可能性も

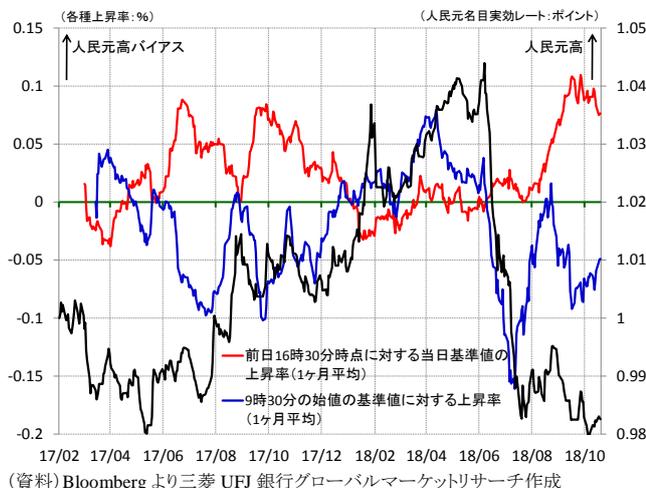
6月からの人民元急落の引き金となった米中通商摩擦は、依然解決の目処が立たないばかりか、さらに拡大するかの様相もみせている。過剰債務など構造問題を抱える中国経済にとって、通商摩擦が意外に大きなダメージになって行くのではないかという不透明感が、中国経済に対する慎重な見方や株価と人民元相場の急落につながって来た。来月は発表される経済指標にいよいよ2,000億ドルの制裁関税の影響が顕在化して来る可能性があるが、基本的に以上のような人民元下落要因がすぐに払拭される展開は見込み難く、米中金利差のさらなる縮小にも結び付き、人民元の対ドルでの下落リスクは熾り続けそうだ。こうした状況にも鑑み、今般人民元の見通しレンジを幾分下落方向へ拡大した。

一方、節目(1ドル=7人民元)を前にした中国当局の対応も引き続き注目される。既に口先介入で無秩序な人民元安を牽制しているが、人民元の下落傾向は止まっていない。ここまでの速過ぎる人民元の下落ピッチや市場不安定化のリスク、米国との通貨外交などを考えれば、節目を前にさらなる追加的な資本取引規制や金融機関に対する窓口指導など、新たな踏み込んだ人民元安抑制措置が採られる展開は十分に考えられよう。このような措置が採られるのではないかという市場の警戒感から、1ドル=7人民元を前に下落ピッチが鈍化して来る可能性もあろう。最終的に1ドル=7人民元を割り込んで、人民元が対ドルでさらに下落するとの見方を維持するが、目先は節目を前に一旦足踏みとなっても不思議ではない。

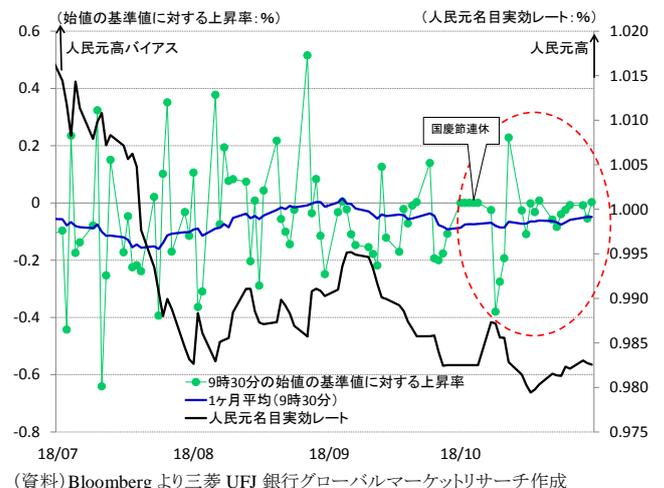
日々の人民元基準値に基づく人民元名目実効レートに対する、取引始値ベースの人民元名目実効レートの比率から、市場の地合いを確認すると、10月も殆どの日でマイナス方向、つまり人民元安方向で始値がついていたが、マイナス幅は次第に縮小している(第11、12図)。市場の地合いは依然弱いものの、節目の1ドル=7人民元を前に、市場もこのまま一気にこの節目を割り込むかどうか慎重な見方も出て来ている可能性がある。

今月は6日に米中間選挙があり、世論調査では上院は共和党が過半数を維持、下院は民主党が過半数を奪還との見方が有力視されている。世論調査通りの結果となれば、トランプ大統領の政策推進力が失われるシナリオと、その下で逆に主張・政策を先鋭化するシナリオも想定されている。前者の場合は人民元にとってサポート材料となり、後者の場合は下落材料となろう。また、月末の米中首脳会談も、進展が無ければ改めて制裁関税第4弾の発動が意識され、人民元下落要因となり得よう。

第11図：基準値設定による人民元誘導スタンス(17年～)



第12図：基準値設定による人民元誘導スタンス(18年7月～)



MUFG BK CHINA WEEKLY (November 7th 2018)

予想レンジ

	11月～12月	1月～3月	4月～6月	7月～9月
USD/CNY	6.80～7.00	6.83～7.08	6.88～7.13	6.90～7.20
CNY/JPY	15.6～17.0	15.3～16.8	14.9～16.4	14.5～16.2

(10月31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
2018.10.29	6.9447	6.9419～ 6.9616	6.9560	0.0082	6.2168	0.0161	0.88724	0.0013	7.9140	0.0243	2.5000	2662.15	-59.49
2018.10.30	6.9600	6.9585～ 6.9724	6.9613	0.0053	6.1707	-0.0461	0.88710	-0.0001	7.9124	-0.0016	2.5500	2689.31	27.16
2018.10.31	6.9639	6.9624～ 6.9758	6.9734	0.0121	6.1670	-0.0037	0.88851	0.0014	7.9110	-0.0014	2.7100	2725.67	36.36
2018.11.01	6.9640	6.9458～ 6.9701	6.9496	-0.0238	6.1510	-0.0160	0.88629	-0.0022	7.9073	-0.0037	2.5000	2729.31	3.64
2018.11.02	6.9148	6.8868～ 6.9321	6.8897	-0.0599	6.1065	-0.0445	0.88006	-0.0062	7.8861	-0.0212	2.6500	2802.97	73.65

(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

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2018年12月7日)

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