

経済政策の転換点を迎えた 2018 年 ～不動産バブル・金融リスク・貿易摩擦で波立つ年

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス	2
経済政策の転換点を迎えた 2018 年～不動産バブル・金融リスク・貿易摩擦で波立つ年	2
◆ 2018 年の景気対策と市場動向を振り返れば、経済環境と市場の変動は大きく、政府による対策方向性の調整は多かったことが挙げられる。この点から見れば、2019 年は中国経済成長に対しては重要な一年になる。	
◆ 本稿では、2015 年から 2018 年まで徹底された構造改革政策の効果、2018 年の経済情勢が政策の転換に繋がる経緯を紹介する。さらに、2018 年の不動産市場と金融市場の変貌と中国政府の対応策についてまとめ、施策上の問題点を分析する。これらの不確実性や変動から見られる政策の課題を分析した上で、12 月中旬に開催される予定の中央経済工作会議を前にし、2019 年の経済政策の方向性を先読みする。	
IGPI 流事業強化の処方箋	14
中国事業変革のアプローチ～アクセルかブレーキか?	14
◆ IGPI 流事業強化の処方箋も最終号となりました。これまで、事業視点のテーマとして、事業開発や生産拠点改革、更には IoT を活用したオープンイノベーションを論じてまいりました。加えて、人事・法務観点からの、組織・人材活用や合弁の設立・解消に至るテーマを取り上げてまいりました。総じて、中国市場でいかに長期的・持続的に勝ち残っていくかにフォーカスしてきましたが、最後にこれらの変革を実行していく際に避けては通れない、本社との関係について述べたいと思います。	
プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士	16
BEPS 防止措置実施条約の発効	16
◆ 日本においては、BEPS 防止措置実施条約が 2019 年 1 月 1 日から発効されます。これは、BEPS への対応として、2 国間租税条約の改正が必要となる箇所を包含して策定及び締結された多国間協定であり、BEPS 行動計画 15 においてその取りまとめがなされたものであります。	
◆ 日本は 2018 年 9 月 26 日に MLI にかかわる受諾書を寄託したことにより、寄託した日に開始する 3 か月の期間が満了する日の属する月の翌月の初日に、発効するものとして、2019 年 1 月 1 日に発効するものであります。	
三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018 年 12 月)	20

メインピックス

経済政策の転換点を迎えた 2018 年～不動産バブル・金融リスク・貿易摩擦で波立つ年

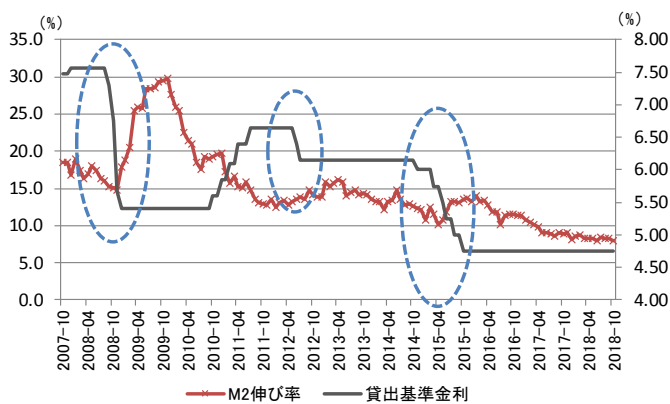
2018 年の景気対策と市場動向を振り返れば、経済環境と市場の変動は大きく、政府による対策方向性の調整は多かったことが挙げられる。この点から見れば、2019 年は中国経済成長に対しては重要な一年になる。

本稿では、2015 年から 2018 年まで徹底された構造改革政策の効果、2018 年の経済情勢が政策の転換に繋がる経緯を紹介する。さらに、2018 年の不動産市場と金融市場の変貌と中国政府の対応策についてまとめ、施策上の問題点を分析する。これらの不確実性や変動から見られる政策の課題を分析した上で、12 月中旬に開催される予定の中央経済工作会議を前にし、2019 年の経済政策の方向性を先読みする。

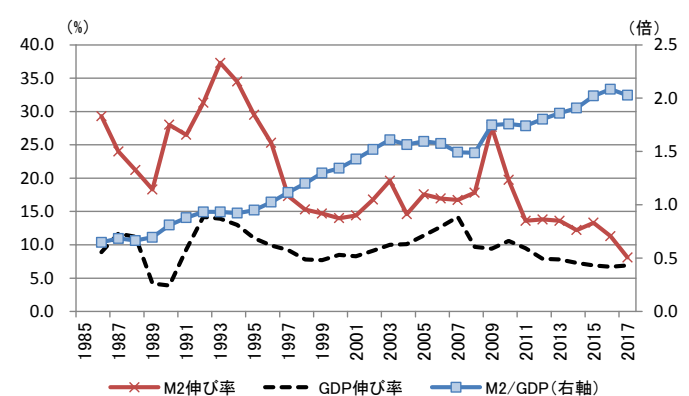
I. 2018 年のデレバレッジ政策の成果と新たな課題

金融危機後、中国は金融緩和政策を実施してきた。2008 年から 2017 年までに、中国の M2 年平均増加率は 15.4% に達し、同期間の GDP 増加率を大幅に超過した。ただ、金融緩和が景気刺激に対する効果が逡減し続けており、過剰な流動性提供でもたらした過剰債務問題の処理が経済政策の重点とされるようになった。特に、2016 年末の経済工作会議で、金融リスク防止とデレバレッジを主要任務に位置付け、2017 年の金融工作会議を皮切りに、その重要性を経済・金融主要会議で強調し続けてきた。2016 年～2017 年、中央銀行は金融政策を引き締め方向へ調整し、金融監督管理を大幅に強化していた。

【図表 1】金融危機後の金融緩和



【図表 2】金融緩和の経済成長の関係

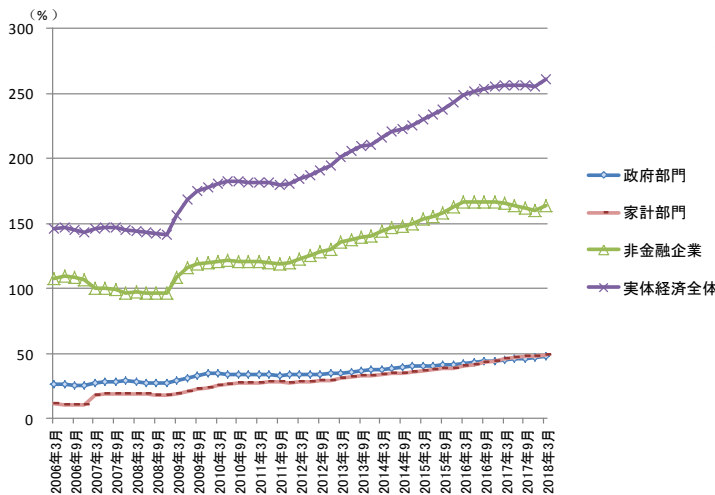


しかし、債務リスク防止対策が成果は挙げられた一方、金融引き締めによる投資不振や中小企業の資金調達難といった問題が、景気不振圧力の中でさらに重く感じられるようになった。

実体経済デレバレッジ政策の成果と新たな課題

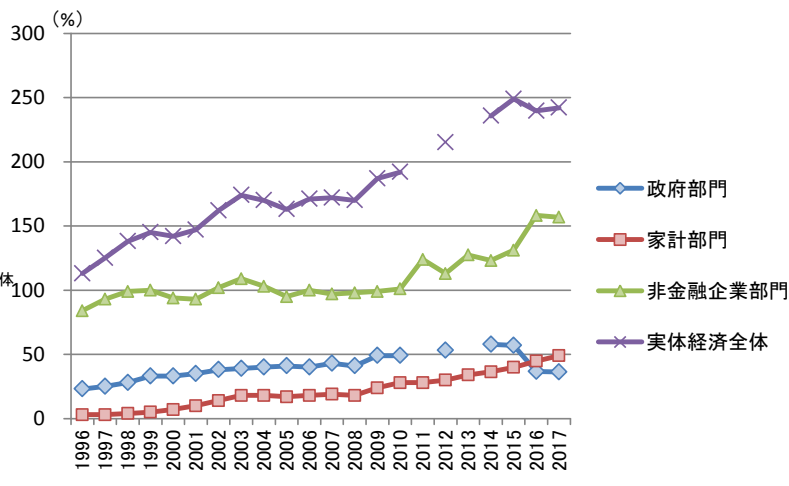
2015 年末の経済工作会議で打ち出された「供給側改革」ではデレバレッジを経済政策の重点の 1 つとして提起し、その後、中央政府はデレバレッジ政策を徹底してきた。2012 年～2015 年では、実体経済全体のレバレッジ比率は 181.1% から 243.3% まで急速に上昇してきたが、2016 年以降、上昇スピードが緩和され、2017 年末まで 250% 前後で安定推移となっている。しかし、2018 年に入ってから、レバレッジ比率は再び上昇傾向を示し、市場にデレバレッジ政策の効果に疑問の声が挙げられた。実際、部門別で見ると、過去 2 年間のデレバレッジは主に非金融企業レバレッジ比率の低下によるものであり、家計部門と政府部門のレバレッジ比率は増加し続けてきた。以下は、部門別で具体的に紹介する。

【図表3】中国レバレッジ水準の推移(BIS 統計)



(出所)BIS

【図表4】中国レバレッジ水準の推移(中国社会科学院統計)



(出所)中国社会科学院

◆ 家計部門レバレッジ比率:ハイスピードで上昇

家計部門のレバレッジ比率はデレバレッジ政策が開始されてから上昇スピードがさらに高くなり、2015 年末の 38.8%から 2017 年末の 48.4%まで跳ね上がった。家計部門の負債は主に住宅ローンによって構成されているため、不動産在庫解消政策による不動産販売の好調は家計部門レバレッジ比率の上昇をもたらしたと思われる。中国の家計部門レバレッジ比率の水準は高いとは言えないが、その上昇速度は他の部門を大幅に上回ったことに懸念を示している見方は少なくない。

◆ 政府部門レバレッジ比率:地方債務は表面的には縮小も、隠れ債務は依然として課題

BIS の統計データでみると、政府部門のレバレッジ比率は穏やかに上昇している。但し、政府部門のレバレッジについて、BIS の統計は中国国内のシンクタンクの統計と違いがあった。中国国家バランスシート研究センター(CNBS)の統計では、政府部門のレバレッジ比率は 2015 年からすでに低下に転じていた。その背景には、2014 年の国家予算法の修正とそれ以降の地方政府債務の整理対策があった。地方政府の債務整理は地方政府の隠れ債務を置換債券の発行によって「顕在化」させたうえで、地方政府の資金調達ルートを地方債券(一般債券と特別債券)に制限することである。

2015 年以降、一般債券と特別債券は政府予算法によって管理されており、毎年債券発行枠が制定される。既存債務が消化されるのと同時に、2018 年に入ってから、新規地方債券の発行枠が厳しく限定されているため、地方政府レバレッジ水準はある程度抑制されていた。それと同時に、PPP、政府産業基金や政府によるサービス購入といった非債務ルートが奨励されることになった。ただし、一部の地方政府は PPP などのルートを利用して「明株実債¹」という新たな隠れ債務を形成した。現在では、地方政府プラットフォームに加え、PPP、政府産業基金、政府購買サービスも地方政府の隠れ債務の可能な源泉と見られる。

◆ 非金融企業レバレッジ

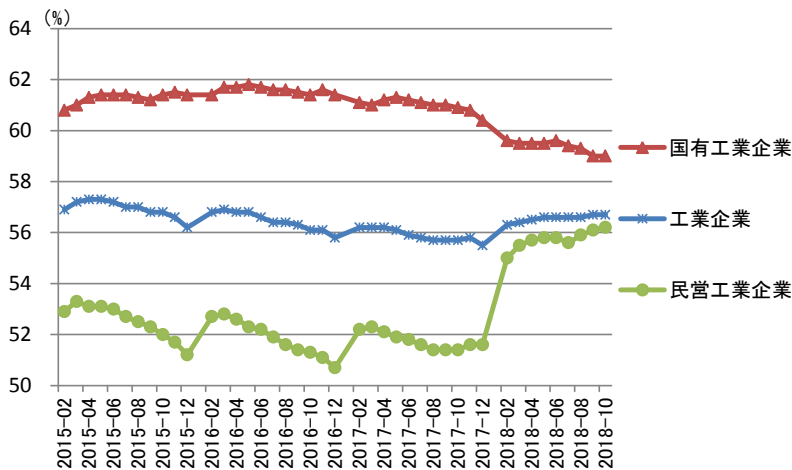
非金融企業レバレッジは 2016 年初頭から 2017 年末にかけて、大幅に低下し、中国実体経済全体のデレバレッジに大きく寄与した。もともと、非金融企業のレバレッジ比率は 3 つの部門で一番問題視されており、デレバレッジの重点対象とされている。さらに、非金融企業部門の負債には、65%以上が国有企業による負債が占めていることから、国有企業のレバレッジ削減は最も肝心な課題であると見られる。

2018 年以来、非金融企業デレバレッジの内訳では、国有企業と民営企業の温度差が大きくなっている。過剰生産能力の削減と環境保護対策の減産によって工業品の供給が減少し、石炭や石油といった川上工

¹「明株実債」とは、名目で社会資本がエクイティ投資でPPPなどのプロジェクトに参入するが、実際では、政府、または政府が指定した機関が決まった金額で社会資本が保有するエクイティを買い戻すことを約束していること指す。すなわち、名目上では、社会資本によるエクイティ投資であるが、実際では、政府債務に過ぎない。

業企業(国有企業が多数)の利益改善が顕著であった。これによって、国有企業の資産規模が拡大し、資産負債率が低下し、レバレッジの削減につながった。国有企業と対照的で、川下工業企業(民営企業が多数)は原材料コストの上昇と資金調達難の窮地に立たされ、資産と負債規模は両方縮小したが、資産規模は負債規模の縮小規模以上に低下したため、民営企業負債率は逆に上昇した。このように、国有企業レバレッジの改善は債務削減より、利益増による資産規模の拡大に頼るところが大きかったため、2018年から工業生産が20%台から10%台へ減速するのに伴い、非金融企業レバレッジ比率は再び上昇する傾向に変わった。

【図表5】国有企業と民営企業の負債水準



(出所)国家統計局

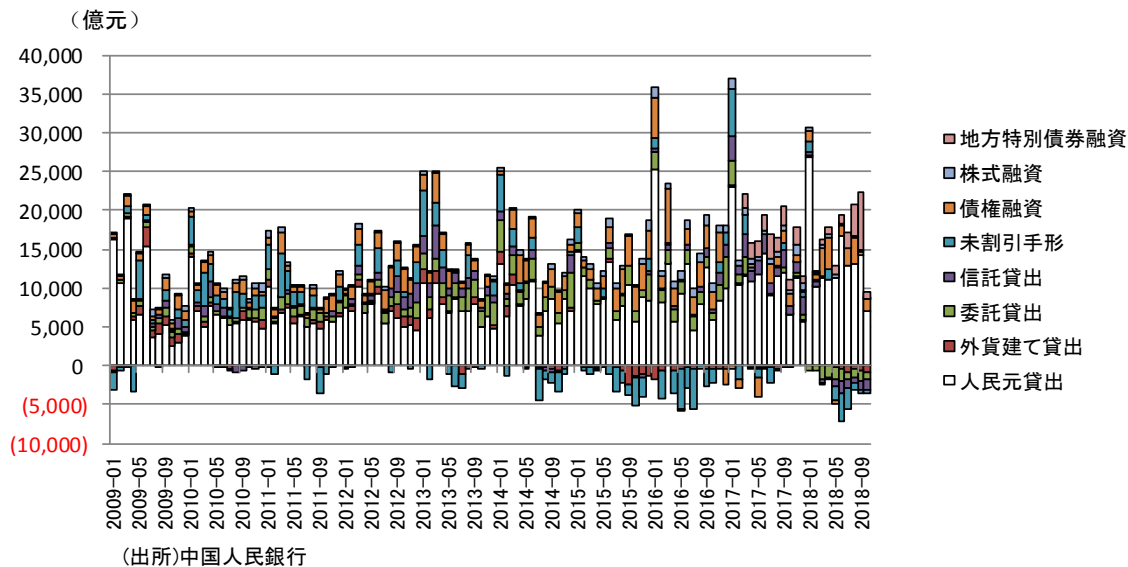
金融リスクの防止と金融デレバレッジ

中国の金融システムが商業銀行を中心としており、社会融資総額の50%以上は商業銀行貸出が占めている。商業銀行は自己資本比率制限と融資先制限などの監督管理上の規制が原因で「貸したくても規則上できない」状況にあった。一方、非銀行金融機関は商業銀行と同じような監督管理規制を受けていないため、商業銀行は信託会社、証券会社といった非銀行金融機関を通じて地方政府融資プラットフォーム、国有企業、不動産、過剰生産といった規制分野へ融資活動を行うことにした。商業銀行の「迂回融資」活動に携わる非銀行金融機関はシャドーバンキングと呼ばれている。シャドーバンキング経由の資金の流れが監督管理外に置かれていることから、金融リスクに繋がりがかねないと懸念されている。

金融緩和政策を背景に、2009年以來、金融業資産残高は急速に増加したが、そのうち、相当な部分の資金は金融機関内で「空回り」しており、金融機関内部のレバレッジ比率が高くなる一方で、実体経済に対する有効な支持にはならなかった。商業銀行は銀行間市場で調達した資金を金融市場(債券市場やマネーマーケット)に再び投資するケースが多く見られた。

資産面では、2008年から2013年までに、信託貸出・委託貸出・未割引銀行手形を代表とするシャドーバンキングの規模が急速に上昇したため、シャドーバンキングに対する監督管理の強化が2014年からすでに行われていた。その影響を受け、実体経済向け貸出のうち、商業銀行による人民元貸出の割合が2013年の51.3%を底に上昇に転じた。2016年より、金融監督管理部門は信託業務、委託業務、私募、資産管理といったシャドーバンキングに対する監督管理規定を次々と打ち出し、監督管理を一層強化した。2018年1~9月の統計では、割合が83.2%まで上昇し、2003年の水準まで回復した。同時に、シャドーバンキングといわれる信託貸出・委託貸出・未割引銀行手形は減少に転じた(図表6、次頁)。

【図表6】金融リスク防止政策によるシャドーバンキング規模の急減

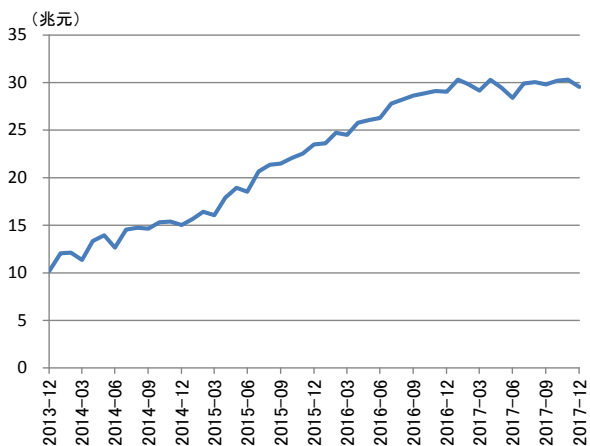


(注) 地方特別債券融資は2018年9月より社会融資統計に計入。

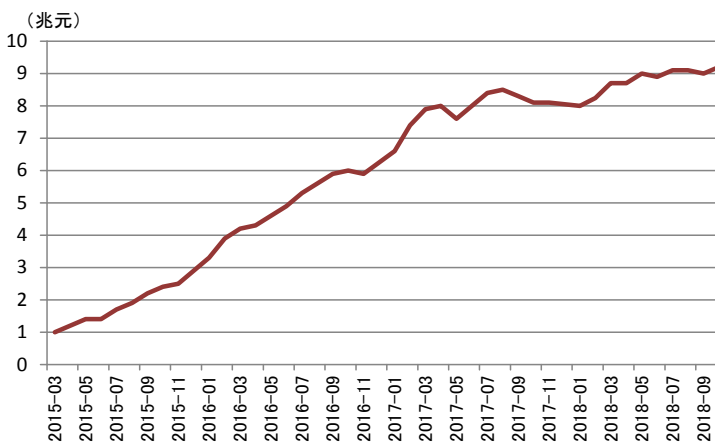
負債面では、銀行間借入残高は2013年末の340億元から2016年の6兆3,000億元に増加し、理財商品残高は2013年末の10兆元から2016年末の29兆元まで増加した。このように、2016年末に負債規模の拡大、金融機関内の「空回り²」問題と金融レバレッジ問題が顕在化したことを受け、2017年より、商業銀行の銀行間融資と理財業務に対する監督管理を強化することにした。

2018年半ばまでに、商業銀行資産残高の増加率は6.9%まで低下し、2006年以来の最低水準となった。そのうち、「空回り」の資金源として問題視されていた銀行同業債権と非銀行金融機関債権の商業銀行総資産に占める割合は2017年末の23.1%から21.6%まで低下し、2013年の水準に回復した。

【図表7】理財商品残高の推移



【図表8】銀行間借入残高の推移



デレバレッジと金融政策をはじめとするマクロ政策の効果顕著ではあるが、同時に、政策の実施がもたらした新たな課題も現れている。当局も施策上の問題点について反省の姿勢を示している。

II. 不動産市場と金融市場における想定外の事態と政府の「機動的」対応

2008年の金融危機が発生した当時に、中国政府が景気対策として実施した大規模な刺激政策が、10年を経

² 金融機関が実体経済への貸出より、金融市場への投資を選ぶ傾向があり、流動性が金融機関内部だけで回される現象を指す。

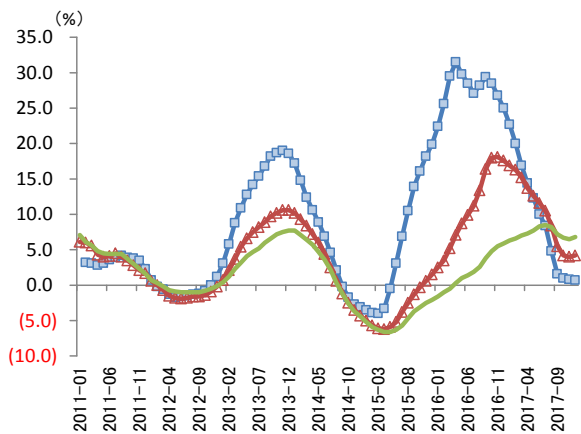
過して中国経済成長を下押しする要因の1つになっており、近年、その副作用と戦うための経済政策は多数打ち出されていた。たとえば、過剰生産能力、不動産の過剰在庫、過剰債務を解決するための「三去³」政策が打ち出されて一定の効果を得たが、これらの政策は新たな問題を生み出すケースが見られた。2018年に起きた「想定外の事態」はある程度、既存政策の実施によってもたらされたものと見られている。

不動産市場の想定外の異常変動 → 過剰在庫解消の一段落、補償金による旧市街改造政策の見直し

2015年下半期以来、中国の不動産バブルが発生するリスクが世間の注目を集めている。金融危機後の景気支援策の一環となる不動産開発投資がやがて不動産の過剰在庫を残した。しかもこれは構造的過剰であり、すなわち、大都市では供給不足、中小都市では供給過剰という状況である。

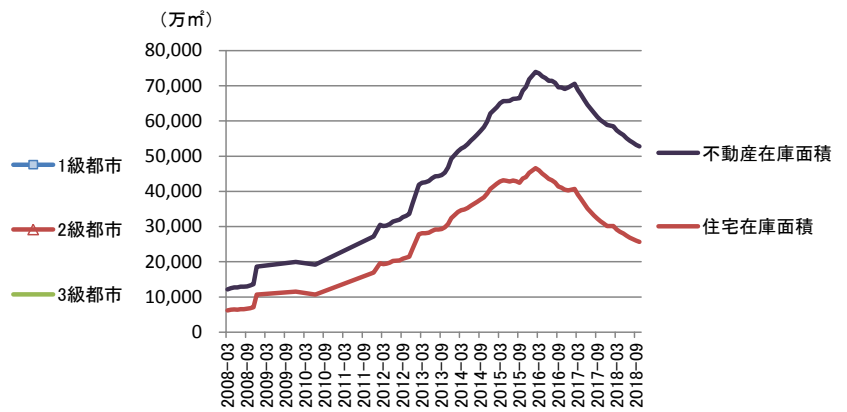
2009年以降、2013年と2016年で2度の不動産価格の高騰は、いずれも経済成長を下支えるための緩和政策によるものである。さらに、2016年の不動産価格の変化は大都市から中小都市へと波及するような傾向が見られる。その背景には、「過剰在庫の削減」が2016年より重点経済政策の1つとして提起されたことがある。

【図表9】都市規模別不動産価格の推移



(出所)国家統計局

【図表10】不動産過剰在庫削減の効果



(出所)国家統計局

前述のように、中国の不動産在庫過剰には構造的な問題が伴っており、都市規模別での需給関係にはねじれがあった。「過剰在庫の削減」政策はまさにこの構造的問題を露呈させたわけである。構造的問題があったから、今までの全国規模の一括した不動産調整策が打ち切りになり、地方政府は具体的な状況に応じて独自の不動産調整策を打ち出すようになった。頭金比率の引き下げや住宅ローン金利基準などの調整による優遇政策が需要を刺激し、大都市の不動産価格は率先して急上昇し、上昇幅は2013年よりも10ポイントを上回った。そこで、不動産市場の過熱を懸念し、大都市は次から次へと行政手段で購入規制を厳しくすることにより、住宅購入を抑制するようになった。ただ、在庫解消の過程はこのままで中止したわけではなく、中小都市も刺激政策から抑制政策まで、大都市と似たような経路で行政手段を「活用」していた。結果としては、全体的にみる在庫解消は成功したが、中小都市の不動産価格も過熱ムードの影響で必要以上に上昇していた。

大都市と異なり、中小都市の住民に購買力を与えたのは補償金による旧市街改造行動であった。中小都市における不動産は供給過剰の状況にあったが、需要創出へ最も貢献したのは旧市街住宅改造プロジェクトであると思われる。2016年では、立ち退いた人に補償金を与える措置が旧市街改造プロジェクトにおける割合が急上昇し、現金を手に入れた住民は住宅購入の「即戦力」になり、中小都市の不動産価格を急速に押し上げたのである。結果として、不動産在庫の削減効果が顕著ではあるが、中小都市の不動産価格の過度な上昇は新たな問題を引き起こした。

不動産市場の過剰な繁栄は中小都市住民の消費を押し上げる効果があると見られる。自動車販売の1つの原因は、新車の一番の買い手であった中小都市の住民は住宅購入に資金を回したため、自動車の購入を先

³ 過剰生産の解消、過剰在庫の削減、レバレッジの削減を指す。

送りするようになったとの指摘がある。強力な刺激政策による不動産過剰在庫の過激な削減は逆に不動産市場の不安定を引き起こし、やがて消費にも影響を及ぼした。これを受け、国務院は10月に、補償金による旧市街改造プロジェクトを停止するよう地方政府に要求し、政策の見直しを促した。

そもそも、不動産市場の過激な変動は行政政策への過度な依存によるところが大きかったが、中央政府は地方政府に対する「窓口指導」や問責制度といった更に強硬な行政政策によってそれを解決しようとしている。不動産登記制度、不動産税、住宅賃貸市場の規範化などの「健全な不動産市場のための長期的体制」の構築は実質的な改革を出していないままである。

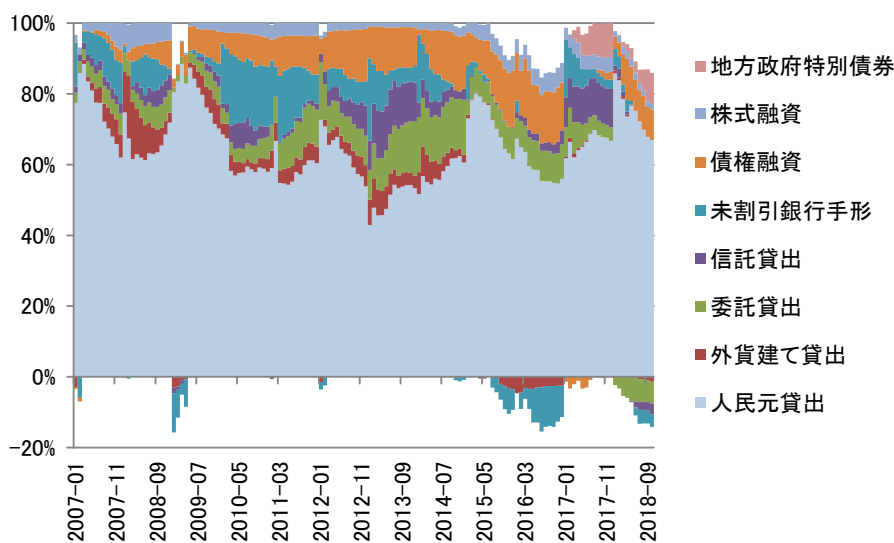
金融リスク防止対策による信用引き締め → 預金準備率の引き下げ、中小企業資金調達向け支援策

2012年にGDP成長率が8%を下回っていわゆる「新常态」に転じ、経済成長の下押し圧力が高まる背景で、政府は金融緩和を実施した。ただし、当時の中国は過剰生産能力、不動産市場の過熱化、地方政府の過剰債務などの課題をすでに抱えていた。景気支援の資金がこれらのリスク分野への流入を抑制する方針を打ち出したが、銀行をはじめとする金融機関は監督管理の隙を突いてシャドバンキング経由で規制分野へ融資するようになった。その動向に気付いた当局はリスク懸念から、理財商品と信託貸出に対する管理を強化し、資金を銀行貸出に還流させた。

2018年の状況はさらに複雑化している。2012年から2015年までの実質的な金融緩和により、低金利環境と景気下振れ圧力が併存し、一般の企業向け貸出より金融同業機関の間の取引を行うほうが儲かるようになったため、低金利資金を手にした銀行は縦割監督管理が形成したグレイゾーンへの投資を大幅増加した。このように、資金が銀行業内部での空回りによる金融業のレバレッジ水準が急上昇した。そのリスクを察した中国人民銀行は2017年初頭から、「三三四十」という一連の取締り対策を実施した。

2017年下半年から、商業銀行業務に関する一連の規範化政策が打ち出され、「銀行業市場混乱に対する整理」の関連措置が厳格に実施された。監督管理機関は厳しい姿勢を取っており、業務内容の規律違反や規制分野への違法融資といった処罰件数が急増した。さらに、金融リスクの防止は2018年の経済工作の重点とされるようになった。これを受け、2018年初頭から、監督管理当局は銀行業混乱の整理を断固に実施すると声明し、シャドバンキングを含む一連の「重点整理分野」を明確にしたことから、監督管理対策は一層厳しくなっている。この厳しい情勢を直面する商業銀行は規律違反を避けるために、業務内容の慎重化を徹底し、貸し渋り姿勢が強まっている。シャドバンキングを頼りにしてきた中小企業が今までのない資金調達難に陥ってしまった。

【図表 11】社会融資構成の推移



(出所)中国人民銀行

当局は金融リスク対策がもたらした信用引き締めに対応するために、1月、4月、7月、10月で4回の「対象の絞った」預金準備率の引き下げを行い、総計で2兆3,000万元前後の流動性を提供した。対象の絞った流動性提供は、中央銀行は商業銀行に流動性を提供するが、投資先を厳しく限定する措置である。具体的には、農

業や中小企業向けの資金提供を奨励し、不動産や過剰生産業界への融資を厳しく抑制するという「条件付きの流動性提供」を指す。ただし、実際の数字から見れば、条件付きの流動性供給が実体経済向けの流動性支援の効果は乏しかった。2018 年 5 月、10 月の社会新規融資規模が前月比で半減したことが市場の不安情緒を引き起こした。そのうち、5 月から 10 月まで、引締め対策の対象となるシャドーバンキング(委託貸出、信託貸出、未割引銀行手形)新規資金規模はマイナス成長が続いており、残高規模は大幅に縮小し続けてきた。10 月の社会新規融資規模のうち、シャドーバンキングに限らず、人民元貸出も 9 月比で半減したことが、信用の過度な引締めが実体経済、特に中小企業へ大きなダメージを与えることが懸念されるようになった。

【図表 12】2018 年の預金準備率引き下げの概況

時間	対象銀行	引き下げ幅	目的
1 月 25 日	関連貸出金額が貸出全体に占める割合が一定比率に達した商業銀行	0.5 ポイント 1.0 ポイント	小型零細業界への融資を奨励
4 月 25 日	大型商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、外資系銀行	1.0 ポイント	銀行システムの資金規模を安定化、流動性を提供
7 月 5 日	国有大型商業銀行、株式制商業銀行、郵政貯蓄銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、外資系銀行	0.5 ポイント	商業銀行による「DES」業務を支援、成約した「DES」プロジェクトの実施を促進
10 月 15 日	大型商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、外資系銀行	1.0 ポイント	流動性を提供、実体経済への支援を強化

2018 年の金融政策の転換点は中国人民銀行の第 2 四半期の定例会議にあったと見られる。金融リスクと債務リスク懸念で、中国人民銀行は 2017 年から 2018 年半ばまでマネーサプライを抑制していたが、中国人民銀行の四半期定例会議は 6 月 27 日に開催され、流動性に関する政策方針を「適度かつ安定の流動性を確保」から「適度かつ充足した流動性を確保」へ変換し、流動性管理が引締めから緩和へのスタンスをにおわせた。前述の 7 月、10 月における預金準備率の引き下げは金融政策の微調整を裏付けた。中央銀行は、銀行貸出、債券融資、株式融資での支援政策を民営企業資金調達「3 本の矢」として提起した。9 月、中小企業の資金調達を支援するための国家融資担保基金が発足した。さらに、10 月以降、民営企業の資金調達難を解決するための支援政策が多く打ち出された。

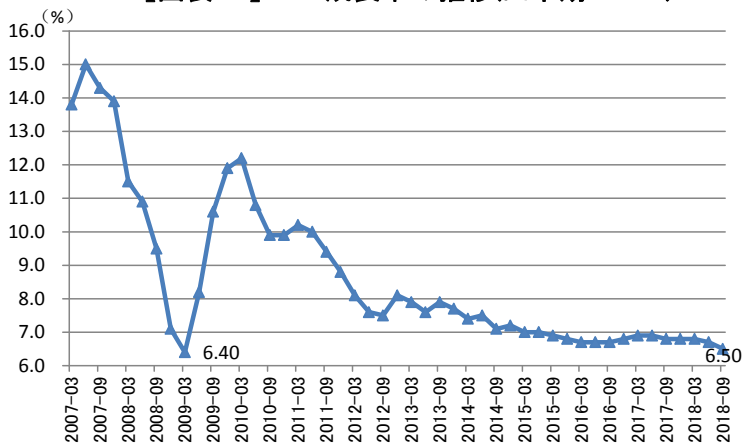
取り締まり政策の効果は顕著でリスクのある分野の資金規模は急速に縮小してはいるが、監督管理体制や金利の市場化といった根本的な体制問題が改善されない限り、また新たなリスクが出てくる。金融リスク防止政策も不動産市場対策と同じような特徴を呈しており、すなわち、「その場しのぎ」対策に止まっている。

Ⅲ. 下振れ圧力が高まる中、中国の経済政策は岐路に立つ

経済成長の下振れ圧力と不確定要因：インフラ投資の低迷、中米貿易摩擦、消費減速

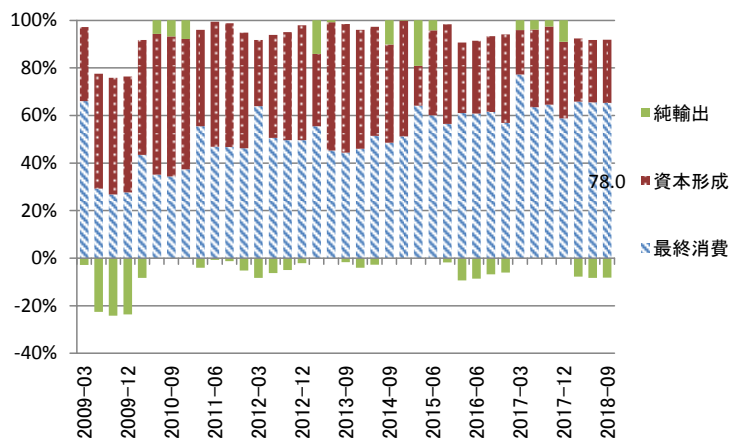
2018 年第 3 四半期の GDP 成長率はリーマンショック時の 2009 年第 1 四半期の最低値 6.4%に続きの 2 番目の低水準となった。内需では、インフラ投資の低迷と消費の減速が続いており、牽引力となった製造業投資と不動産開発投資の伸び率も減速気味になっている。外需では、貿易保護主義の台頭と地政学的リスクの高まりなどが原因で、中国の主要国向け輸出額が縮小する傾向になっている。経済下押し圧力が高まりつつある中、中国政府は今まで徹底してきたデレバレッジや金融リスク防止といったマクロ政策の効果とこれからの施策方案の見直しに追い込まれた。

【図表 13】GDP 成長率の推移(四半期ベース)



(出所)国家統計局

【図表 14】三大需要が経済成長への寄与度



(出所)国家統計局

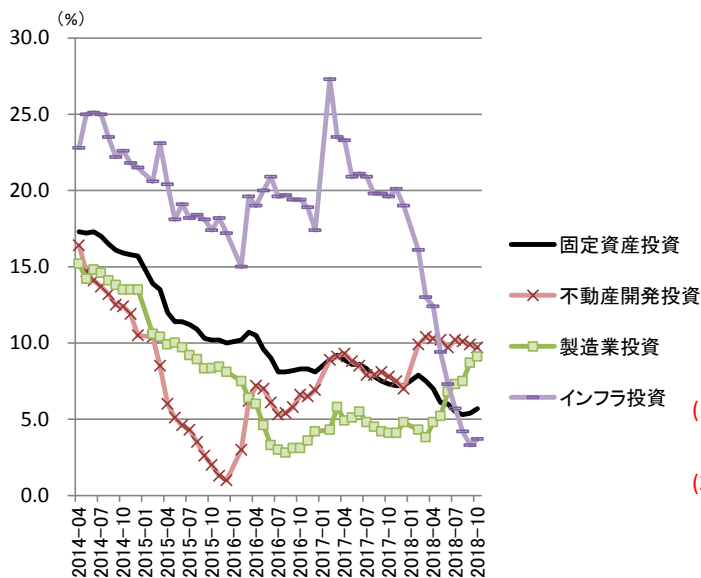
◆ 投資:インフラ投資が低迷、不動産投資と製造業投資が減速気味

デレバレッジと流動性引締めというマクロ的な政策環境が変わらないが、2017年の経済成長が予想以上の成長率を達成したのに対し、2018年の中国経済は大きな下振れ圧力に直面している。その原因は金融リスク防止とデレバレッジの重点対象の違いにある。

前述のように、2017年では、金融リスク防止の対象は金融システム内部のハイレバレッジ問題であり、それに対する取り締まりは実体経済への影響が限られていた。工業企業の利益が大幅に増加し、バランスシートも改善され、資金需要の喫緊度がある程度緩和されていた。サービス業の好調と純輸出の回復も2017年の経済成長を下支えた。

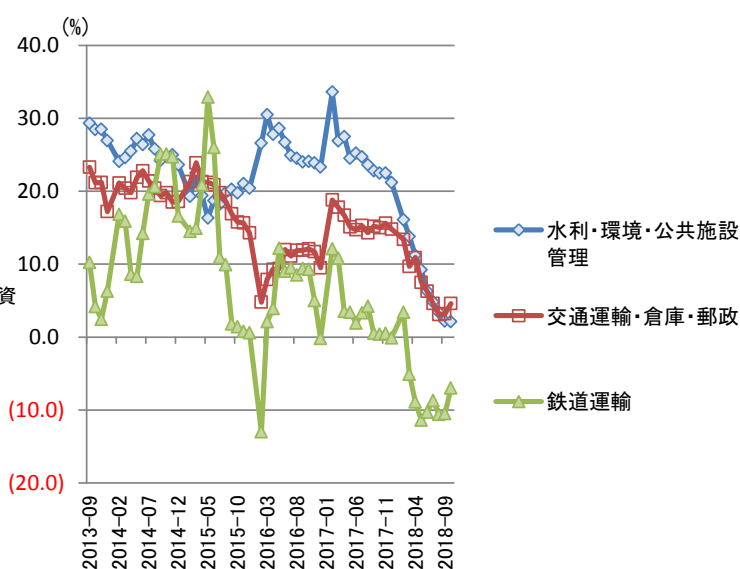
2017年において非金融企業部門のレバレッジ比率が低下し、非金融企業部門のデレバレッジ政策は大きな効果を上げていた。その背景で、2018年になると、デレバレッジの重点は非金融企業部門から地方政府債務へと転じており、地方政府プラットフォームやPPPといった資金調達手段が厳しく規制された。地方政府によるインフラ建設プロジェクトの推進が難航し、2018年に入ってから、インフラ投資は急減するようになった。従来の経済成長の牽引役であったインフラ投資は一転して経済成長の押し下げ要因になった。

【図表 15】固定資産投資の推移



(出所)国家統計局

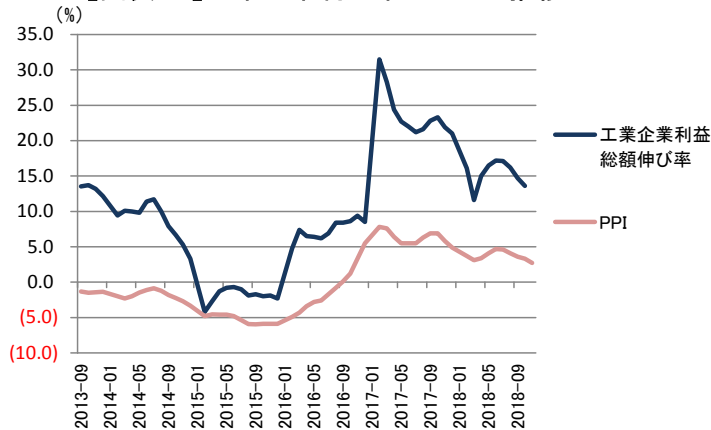
【図表 16】主要インフラ産業投資の推移



(出所)国家統計局

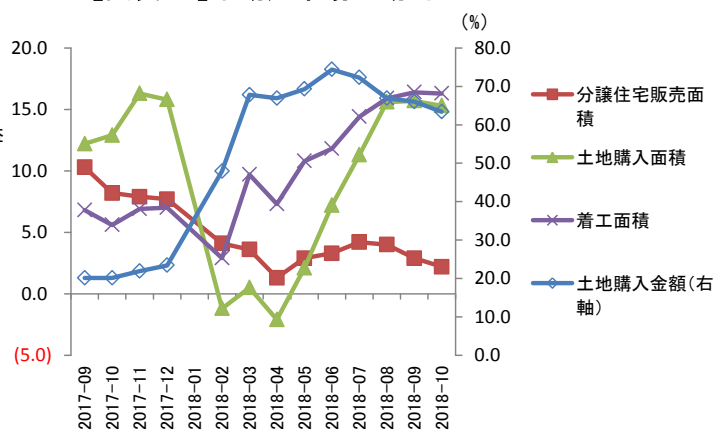
インフラ投資と比べ、製造業投資と不動産開発投資は好調を維持し、2018年の投資を下支えしていた。1月~10月の製造業投資は前年同期比9.1%増加し、増加幅は1月~9月比で0.4ポイント拡大した。1月~10月の不動産開発投資は前年同期比9.7%増加し、増加幅が3か月連続で縮小した。

【図表 17】工業企業利益率とPPIの推移



(出所)国家統計局

【図表 18】不動産市場の動向



(出所)国家統計局

しかし、7月以降、工業企業利潤の増加率は低下し始めており、1~10月の工業企業利潤の前年比増加率は1~6月の17.2%まで低下した。工業企業業績改善の要因となったPPIの上昇もいったん落ち着くようになり、11月のPPIは前年同期比2.7%増加し、7月から5か月連続の低下となった。業界別でみると、石油・天然ガス採掘業、石油・石炭及び他の燃料加工業、化学原料・化学製品製造業、鉄鋼製錬・圧延加工業のといった4つの川上産業における価格の増加幅の縮小がPPIを0.74ポイント引き下げた。これらの傾向は製造業投資の増加にとって不利な要素となっている。不動産開発企業の土地購入面積の伸び率は8月より横ばいになり、不動産販売面積と販売額の伸び率も8月から下向きになっており、不動産開発投資の下押し圧力も高まっている。

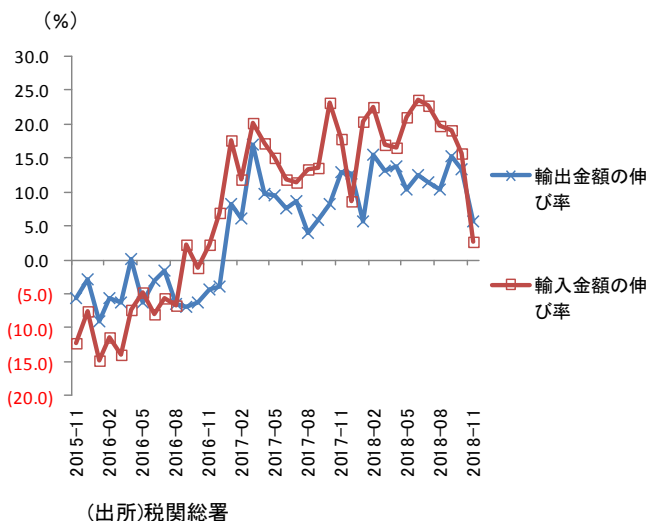
この状況下で、9月以降、中央政府は2018年初頭から厳しく制限されたPPPや地方政府プラットフォームに対する監督管理を緩め、インフラ建設プロジェクトの承認を加速し、地方政府一般債券と特別債券の発行を促すことにより、インフラ投資のさらなる下落の食い止めを図っている。

◆ 貿易: 中米貿易摩擦が一時的に「休戦モード」に、「関税合戦」による駆け込み効果が弱まる

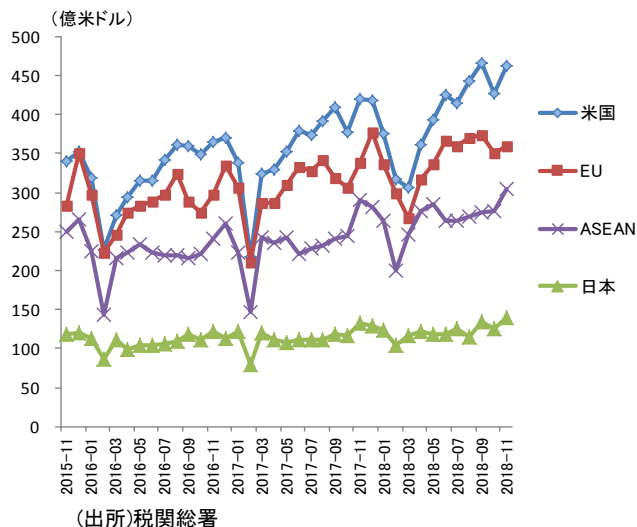
中国は2012年以降、経済下押し圧力に戦いながら、長期的潜在力を引き出すために、「苦痛を伴う」構造改革を試行錯誤の中で推進してきた。2018年になって、国内で様々な課題を抱えている中国は、中米貿易摩擦という国際的な難題に立ち向かうことになっている。中米貿易摩擦は貿易面の影響にとどまらず、世界的経済成長の減速、金融市場の混乱、地政学的リスクに繋がりがかねない複雑的な課題となっている。

2018年3月から10月までの「関税合戦」を経て、12月初頭のG20会議では、中米は「休戦モード」に入り、2018年12月から2019年2月までの90日の交渉期間を設けることにした。中米両国の声明によると、この90日の「休戦期間」で、強制的技術移転、知的財産権の保護、非関税貿易障壁、サイバー問題、サービス業と農業の構造的改革について合意を得るよう交渉するとの目標を掲げた。但し、米国は交渉に不都合があった場合、追加関税を再開すると中国にプレッシャーをかけた。過去1年間の「関税合戦」は、追加関税と交渉の繰り返しであった。この点から見れば、「休戦モード」に入ったとしても、中米間の交渉パターンは以前と変わりがなく、中国は依然として受動的な立場に立たされている。

【図表 19】中国輸出入の動向(当月、同期比)



【図表 20】国・地域別輸出額の推移

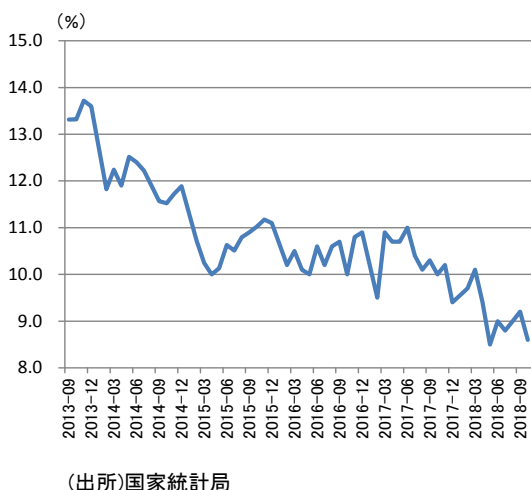


中国税関総署が12月8日に公開したデータによると、米ドル建てで、中国の11月の輸出額は前年同期比5.4%増加したが、増加幅は10月より10.2ポイント縮小し、4月以来の最低水準となった。輸入額は前年同期比3%増加し、増加幅は10月より18.4ポイント縮小し、2016年11月以来の最低水準となった。国家・地域別で見ると、「関税合戦」による「駆け込み効果」の影響を受け、米国向け輸出は前年比9.8%増加し、前月より縮小しつつも他の国・地域より比較的高かった。それに比べ、日本、EU向け輸出は全体水準を下回っており、それぞれ4.8%、5.1%増加した。新興市場の需要が低迷し、南アフリカ、ロシア、ブラジルといった新興国向け輸出の縮小幅は10ポイント以上あり、うち、南アフリカ・ブラジル向け輸出はマイナス成長に転じた。外需の低迷が続く状況下では、「関税合戦」の駆け込み効果が弱まるにつれ、輸出の増加率がさらに低下していく可能性が高い。

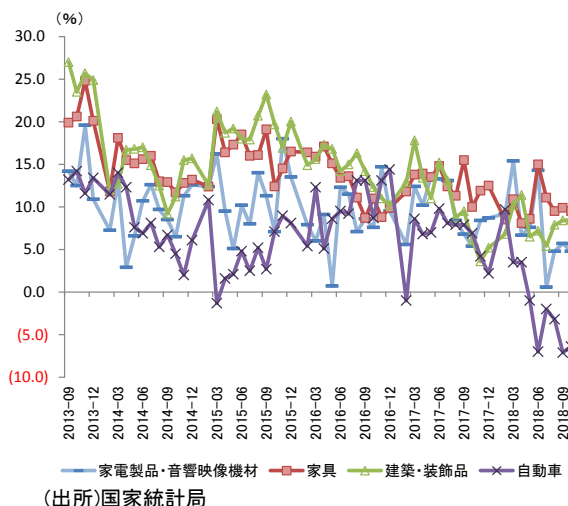
◆ 消費:経済成長最大の牽引力、自動車販売低迷が下押し

1月~10月の社会消費財小売総額は前年同期比9.2%増加したが、増加幅は前年同期より1.1ポイント縮小した。2018年における自動車販売の低迷は消費を押し下げる要因の1つである。10月の自動車販売金額は前年比6.4%減少し、6か月連続のマイナス成長となった。自動車販売減速の原因として、車両購置税優遇政策の停止、住宅販売市場の好調による自動車購入に対する押しのけ効果、石油価格の上昇、個人可処分所得増加率の減速などが挙げられる。2019年になると、不動産市場の成長が一段落した場合、家具、家電製品、建築材料といった商品の販売は下押し圧力に直面することになる。

【図表 21】社会消費財小売額の推移



【図表 22】品目別小売額の推移



消費は減速傾向にあるが、投資と比べては、それほど大きな落ち込みはなかった。消費が 1 月～9 月の GDP 成長に対する貢献率は 78% に達しており、過去最高となった。構造改革が始まってから固定資産投資の割合が縮小し続けており、国際情勢の複雑化と不安定性が増している中で、純輸出の変化に不確定要素が多くなっている。目下では、経済成長を支える三大需要のうち、消費は経済成長の牽引力として最も期待されている。そのため、当局は消費の維持に今まで以上に力を入れている。例えば、所得分配制度改革、消費促進政策を続々打ち出している。

経済成長の維持とリスク防止の取捨とマクロ政策の転換点

デレバレッジ政策を推進すれば景気下押し圧力が大きくなり、デレバレッジ政策の実施にブレーキをかければ、債務リスク抑制効果が無駄になってしまうという「経済成長の維持とリスク防止」の難題は 2018 年になって特に顕著になっている。2018 年初頭は経済成長が好調であったが、第 2 四半期から、景気下振れ圧力が高まりつつあり、消費による牽引力が小幅に弱まることに加え、インフラ投資が固定資産投資を大幅に引き下げ、原材料コスト価格の上昇と資金調達難を直面する中小企業は経営困難の局面に陥った。

【図表 23】2018 年下半年の一部景気支援策

分野	政策	注目点	経済への影響
金融面	流動性提供、預金準備率の引き下げ	MLF とほかの公開市場操作、預金準備率	流動性の増加、利率の安定化、銀行貸出の促進
	金融監督管理の実施を段階的かつ慎重的	資産管理新規定の関連政策の発表を先送り、一部シャドーバンキング業務を容認	市場情緒の安定化、市場予測の改善、企業資金調達の支援
財政面	PPP と地方政府資金調達に対する規制を強化、地方債の発行を促進	インフラ建設投資、地方債/地方特別債券規模、社会融資規模	インフラ投資の促進、銀行貸出の促進
	政府支出の増加、減税といった財政支出	国務院会議、赤字率目標、所得税改革、増値税改革、社会保険率改革	インフラ投資の促進、企業コストの削減、住民所得の増加
消費	個人所得税改革	2018 年 10 月より、個人所得税の控除額を 3,500 元から 5,000 元へ引き上げ。2019 年 1 月 1 日より個人所得税改革が全面的実施へ、個人所得税税率の改革及び教育費、養育費や家賃支出の控除項目の実施といった内容が含まれる。	
消費	<ul style="list-style-type: none"> 「消費体制の改善により国民の潜在消費の更なる促進に関する若干意見」(9 月発表) 「消費体制の完備の促進に関する実施法案(2018～2020 年)」(10 月発表) 	<ul style="list-style-type: none"> 文化・旅行・体育、医療・養老・家政、教育といったサービス分野における消費を促進。 生活サービス分野の市場開放を段階的に推進、市場参入者の活躍を促進。 消費関連のインフラ建設を保障。 	
就業	「現在及び今後一定期間での就業促進工作に関する若干意見」(12 月発表)	2019 年 1 月 1 日より実施へ。リストラしない或いはリストラが少数である企業に対し、前年度の納付した失業保険料の 50%を企業に返還といった直接的な支援政策が含まれる。	

この状況下では、2018 年の下半期から、マクロ経済政策の最優先課題はリスク防止、債務削減対策から成長の安定化へ方向転換した。7 月の政治局会議では、経済情勢が新たな挑戦に直面しており、「雇用の安定化、金融の安定化、貿易の安定化、外資の安定化、投資の安定化、見通しの安定化」といった「6 つの安定化」を政策方針として提起した。10 月の政治局会議では、「6 つの安定化」に加え、民営企業・中小企業経営の支援を強化し、資本市場の健全化を促すという方針を打ち出した。それを受け、経済政策の重点が財政政策と金融政策両面から実体経済への支援を強化し、民営企業の経営に助力する方向に転換した。具体的には、前述した金融面の預金準備率の引き下げのほかに、財政面では、増値税税率の引き下げ、研究開発費用の控除比率の引き上げ、個人所得税改革、地方債券発行の促進、地方債の銀行間市場での取引の許可、イン

フラ建設プロジェクトの推進などの措置が挙げられる。また、中小企業の資金調達支援策として、創業担保貸出の利子支援と中小企業発展基金の設立などの措置がある。2019年の経済運営もこれらの支援政策の延長線にあると考えられる。具体的な政策方向は、2019年12月中旬に開催される中央経済工作会議で明確化される可能性がある。

2019年の経済情勢を予測すると、インフラ投資は政策支援のもとで回復する一方、製造業投資は工業品価格の下落による業績減速の影響を受けて低下に転じると見られる。それに加え、不動産市場も下向き傾向にあるため、投資全体が低調推移する可能性が高い。消費について、減税政策による住民所得の上昇や消費促進政策の刺激を受けて安定推移が継続すると思われる。純輸出は中米貿易摩擦の「関税合戦」によるマイナス効果の影響を受けて下向きになるのであろう。三大需要の動向から、2019年の中国経済の下押し圧力がさらに高まることが分かる。2019年の経済運営は構造改革、リスク防止と成長性の維持で、どのようにバランスを取っていくのかについて注目を集めている。

MUFG バンク(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 于瑛琪

IGPI 流事業強化の処方箋

中国事業変革のアプローチ～アクセルかブレーキか？

IGPI 流事業強化の処方箋も最終号となりました。これまで、事業視点のテーマとして、事業開発や生産拠点改革、更には IoT を活用したオープンイノベーションを論じてまいりました。加えて、人事・法務観点からの、組織・人材活用や合弁の設立・解消に至るテーマを取り上げてまいりました。総じて、中国市場でいかに長期的・持続的に勝ち残っていくかにフォーカスしてきましたが、最後にこれらの変革を実行していく際に避けては通れない、本社との関係について述べたいと思います。

I. 熱を帯びるローカル市場開拓

中国拠点の役割として今後ますます重要になるのが、成長著しい中国市場をどうやって取り込んでいくのか、要は事業開発をどうやって行っていくのか、という点について、本連載では繰り返し述べてまいりました。その中でも、とりわけ中国詣でが活発になっているのが、自動車産業です。ご存知の通り、CASE と言われる(コネクテッド・自動運転・EV・ライドシェア)大きな競争要因の変化が訪れており、中国においても、国策としてEV 推進や IoT を活用したプラットフォームビジネスの立ち上げを後押ししています。現在、中国国内には新興企業含めてEVを開発・製造している企業が100社を超えると言われていますが、この中から数年後に誰が生き残っているかすらわからない状況で、日本より多くの企業(OEM・サプライヤー・サービサー等)がこの事業機会をものにしようと躍起になっています。

特に多いのが、EV 向けの新技术を中国企業へ提供していこうという事業開発です。この場合の論点として、100社ある企業群のうち、「誰に売するのか」という優先順位付け、及び「どうやって作るのか」という開発・生産戦略です。まず、「誰に売するのか」という論点に対し、中国拠点は先兵として、多くのEV 関連企業へのヒアリングや初期的な商談を実施、粗方の目星と想定される事業規模(≒売上金額)を見積もります。ここまでは売りをどうやって作っていくのかという話を中心で、定期的にレポートしている本社側との議論においても、スムーズに進むケースが大半です。しかしながら、その次の「どうやって作るのか」という論点に移行すると、話がややこしくなっていきます。中国企業側としても新しい技術ゆえに、ゲストエンジニアの派遣の希望含め、すぐ近くに開発者がいることを望みます。じゃあ、日本中心で行ってきた開発部隊の一部を本当に中国に移管するのか、という問いです。次に生産についても、自社リソースだけでは基本的に対応が難しく、中国企業と合弁を作る(もしくは買う・資本参加する)、中国企業にライセンス生産を委託する、という選択肢の中からのアライアンス戦略をどうするのか、という問いです。自前主義の強かった日本型オペレーションに対して、どちらの問いも「オープンイノベーションを軸に、本当に現地化を進めていくのか?」、という判断を迫っています。更には自動車ビジネスという特性上、これらの判断の先には相応の先行投資が発生することが自明です。

このように、いざ本当にやる、という状況になった際に、本社側が逡巡するケースが多数見受けられます。理由としては、「人材リソース不足により中国に人材を張ることが難しい」・「技術流出等のリスクに関して、本社技術/生産部との折り合いがつかない」・「全社業績の悪化により、長期投資を控えめにしたい」等、様々ではあります。それまで入念にリサーチや商談を進めてきた中国拠点としては、「よし、実行に移していくぞ!」となった段階で梯子を外される格好になってしまいますが、本社からは「投資枠はないので身の丈に合った事業開発を引き続き行っていく事」といった、アクセルを踏めなのか、ブレーキを踏めなのか、とても中途半端な指示が下りてきて、現場としては苦慮してしまいます。こうした状況にしぶれを切らした優秀な現地スタッフは、「結果に結びつかない」不満から、会社を去ってってしまうケースも散見される状況です。

上記は自動車産業の例ではありますが、他の業界においても、最後に本社側のふんざりがつかないケースは非常に多いというのが、私たちの実感値です。では、「結局決めない本社が悪い」と言って終わらせることなく、状況を打破して、実際に実行に移していくためにはどのような工夫が考えられるのでしょうか?

II. 連帯意識をいかに醸成するか

事業計画を作るにあたっては、What:勝ち筋が見込める事業戦略、How:それらの具体的な実行に向けて、他社とのアライアンスも含む事業スキーム、Who:誰がやるのかの明確なアサイン、がリアリティをもって描けてなければいけない事は、上述の通りです。更にこれらを数値に展開した上での、投資採算性が正しく検証されていることも、必要要件になります。これに加えて、Why:なぜやるのか、をどれだけ説得力を持って語れるかが、本社を動かすカギの一つだと考えます。特に有効なのは、ホラーストーリーと呼ばれる、やらなかった場合のリスクです。日本企業のリスク回避志向については、本連載で何度も述べてまいりました。仮にリスク回避に走ってしまったとしても、主戦場である日本を中心とした市場においては、これまでの蓄積があるので一気に競争力を失うケースは少ないです(しかし、徐々に衰弱していくという怖さがあります)。一方、海外市場においては蓄積がないために、一瞬にして市場退場を余儀なくされることが起こります。先ほどの自動車業界の例で言うと、現在は市場・技術が流動している時期のために自由席を取り合う状態になっていますが、早晩のうちに誰かが固定席化してしまうリスクは高く、そこから勝負をしかけようとしても、時すでに遅しになってしまうことは、容易に推察ができます。この市場のダイナミズムを、いかに迫真をもって伝えられるか、が求められます。

但し、これらのホラーストーリーの中身には、これまでの自分たちの活動を否定するような要素も多分に含まれてしまうのが事実です(なんでこれまで頑張ってきたんだ、という本社からの叱責)。そのために迫真性がややぼやけてしまい、「そっちが大変なものわかるが、何とか頑張ってくれ」のボスの一言に追従せざるをえなくなってしまう。拠点や自己の立場の保身に走らず・自己否定も厭わず、現状をいかにリアルに語れるか、いわば危機感の醸成を行う事ができるかが重要です。

更にそれらを語る上での主語もポイントで、“中国”であることに加えて、“全社”という目線をいかにつけ加えられるか、ということもあわせて重要です。これらのリスクが顕在化した際には、中国だけの問題にとどまらず、全社の事業に影響が及ぶこと、つまりこれは本社の問題でもあるのだ、ということはいかに語れるか、ということです。中国市場の最前線でドンパチやっていると、ついつい自分達の戦況に集中してしまうのはやむをえません。同時にグループ全体での業績や事業に起こっていること・起こりうるであろうことにアンテナを立て、中国個別最適の問題だけではなく、全社最適の中の一つの論点として語れるか、この個別最適と全体最適の二つの帽子をかぶった行動が取れるかが、中国事業を引っ張るリーダーには求められているのです。

III. まとめ

中国拠点はコストセンターと割り切った運営をしているケースは稀で、多くはプロフィットセンターとして他国やローカル企業と伍して、巨大市場の果実を取り込もうという企業が大半です。しかしながら、「あいづら、わかってくれないんだよな」という声は、本社側からも、中国側からもよく耳にする言葉です。根本には、“他責”の念があると思いますが、本稿で述べたとおり、これらをいかに“自責”としてお互いに共有できるかです。現地をよくわかっていない本社側は、残念ながら“正論だけでは動かない”のも事実だと思います。そこで清濁併せ呑むコミュニケーションを行い、本社に対して中国側からいかに働きかけるか、そのあたりの巧みさが、相応の投資を伴う大胆な事業開発には益々求められてきています。2017年における中国のGDPは日本の2.4倍程度です。同じアジアに立地するこの市場で勝ち抜くことが、日本企業の将来を占う重要な経営課題であることは間違いなく、だからこそ、曖昧でなく、時を逸さずの意思決定と行動が必須です。これらにかかるリスクを中国拠点全体としても、従事する個々人としてもいかに本気で取れるか、まさにお一人お一人が変革のリーダーシップを発揮する時だと筆者は確信しております。

当資料は情報提供のみを目的として、当行はその正確性を保証するものではありません。また当該機関との取引等、何らかの行動を当行が勧誘するものではありません。

株式会社経営共創基盤(IGPI)

IGPIは、経営コンサルティング・財務アドバイザー・人材投入・投資等を統合して提供し、長期的・持続的な企業価値向上を支援する総合プロフェッショナルファームです。IGPI中国拠点(IGPI上海)では日本企業を中心に、中国市場での成長加速化や生産拠点の競争力強化、事業再編等の経営課題に対し、ハンズオン型アプローチでの改革支援を鋭意展開しています。筆者は製造業を中心に全社経営改革(事業再編・中長期戦略・管理体制整備・財務戦略等)や事業強化(成長戦略・新規事業開発・M&A等)など様々なステージにおける戦略策定と実行支援を、長年にわたり推進しています。

プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士

BEPS 防止措置実施条約の発効

(multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS: MLI)

日本においては、BEPS 防止措置実施条約

(multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS: MLI) が2019年1月1日から発効されます。

これは、BEPS への対応として、2 国間租税条約の改正が必要となる箇所を包含して策定及び締結された多国間協定であり、BEPS 行動計画 15 においてその取りまとめがなされたものであります。

日本は2018年9月26日にMLIにかかわる受諾書を寄託したことにより、寄託した日に開始する3か月の期間が満了する日の属する月の翌月の初日に、発効するものとして、2019年1月1日に発効するものであります。

また、受諾書寄託日において、日本が本条約の適用対象として選択している租税条約の相手国・地域は以下の39か国・地域となります。

日本が MLI 適用対象として選択している租税条約の相手国・地域 (39 か国・地域)

アイルランド	アラブ首長国連邦	<u>イスラエル</u>	イタリア	インド
インドネシア	ウクライナ	<u>英国</u>	エジプト	<u>オーストラリア</u>
オランダ	カザフスタン	カナダ	韓国	クウェート
サウジアラビア	シンガポール	<u>スウェーデン</u>	<u>スロバキア</u>	チェコ
中国	ドイツ	トルコ	<u>ニュージーランド</u>	ノルウェー
パキスタン	ハンガリー	フィジー	フィンランド	<u>フランス</u>
ブルガリア	<u>ポーランド</u>	ポルトガル	香港	マレーシア
南アフリカ	メキシコ	ルクセンブルク	ルーマニア	

下線は、MLI の批准書等を寄託した国 (8 か国、2018 年 9 月 27 日現在) を示します。

I. BEPS 対応における MLI の役割

BEPS とは日本語で「税源浸食と利益移転」と表現されるもので、これまでの 2 国間租税条約や狭義の移転価格税制を基礎とした国際税務の枠組みでは対応しきれなくなった新たな国際的課税回避スキームへの対応することを目的とした国際的な取組みであり、G20 及び OECD といった国際組織を中心とした枠組みが形成されています。

このように BEPS では、G20 及び OECD といった国際的組織がイニシアティブを取りつつ、新たな国際税務の枠組みの形成に向けた取り組みがなされているものの、一方で、そもそも税制はそれぞれの国家または地域固有の主権に基づくものである以上、国内法またはこれに優先する国際条約を修正しなければ、具体的な執行を行うことはできないものといえます。

従って、BEPS においても、決して、租税条約が無くなるというのではなく、これまでの内容が修正や補足されるとともに、多国間協定や、情報交換協定、行政執行共助条約といった具合にますます多様化し、その重要性はより一層高まっていくといえます。

しかしながら、これらの調整を 2 国間租税条約の枠組みだけでその対応を行おうとしても、これまでに締結されてきた 3,000 に上るといわれる世界各国の租税条約の一つずつを改正するには途方もない時間を要するものとなります。

そこで、BEPS 対応に関連して従来の 2 国間租税条約の改正が必要となる箇所が包含された多国間協定として、BEPS 防止措置実施条約

(multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS: MLI)が策定及び締結されることとなり、これが BEPS 行動計画 15 としてまとめられています。

従って、多国間協定は二国間条約を終了させるものではなく、BEPS に関して多国間協定と二国間条約の同様かつ統合された条項が適用されることを目的とするものであります。

また、このことは同時に、現時点においては、多国間協定により修正される二国間条約の内容は一部に過ぎず、大部分はそのままの形で残ることを意味します。

II. MLI の構造

上述のような性質から、MLI においては、他の多くの多国間協定におけると同様に、**compatible clause (or conflict clause)** が設けられることにより、多国間協定と二国間条約の関係性が規定されることになっています。

ここでは、大きく分けて、双方の国と適用の関係、すなわち、双方が同様の選択を行っている限りにおいてのみ適用がある、既存の条約における記述の有無または内容と適用の関係、すなわち、既存の条約に記述内容により適用関係が規律されること、さらに、多国間協定と既存の二国間条約の適合性と適用の関係、すなわち双方が相反する場合に限り適用がある、といった形態が多面的に組合されることにより、双方の関係が規定されています。

これは、上述のような日本における MLI 適用対象国の選択だけではならず、相手国を含む、各二国間条約の両締約国がその当該条約を MLI の対象とすることを選択し、かつ、MLI が両締約国について発効する場合に、MLI の効力がその条約について適用されることを意味します。

また、各国の状況の相違を反映するために、一定の留保が認められるとともに、客観的な条件が定められています。

さらに、多国間協定の適用にかかわる明確性と透明性を高めることを目的として、条項が置き換えられるまたは修正される際には、それらの置き換わることとなる条文について最大限の努力を払い認識するとともにこれらを多国間協定の寄託者に通告するものとされています。

ここで、寄託者とは、多国間協定において重要な役割を果たす者であり、協定、通知、伝達の受領及び保持を行う管理監督に責任を持ち、さらに、条約に関して条約に参加する資格を有する参加者または国に対して条項、通知、伝達を知らしめる役割に責任を有する者であります。

MLI については、経済協力開発機構事務総長が寄託者となります。他の多国間協定においては、ヨーロッパカウンセル事務総長や国連事務総長が寄託者の役割を担うなどしています。

また、MLI においては寄託者の役割として以下のようなものが示されています。

締約国及び署名国に対し、次の事項が行われた後 1 か月月以内に当該事項について通報するものとされています。

- MLI にかかわる署名
- MLI にかかわる批准書、受諾書又は承認書の寄託
- 留保又は留保の撤回若しくは変更
- 通告又は追加の通告
- 条約の改正の提案
- 条約からの脱退
- 条約に関するその他の通告

さらに、寄託者は、次の事項について、公に利用可能な一覧を維持するものとされています。

- 対象租税協定
- 締約国が付する留保
- 締約国が行う通告

また、透明性を高め、利害関係者に必要な情報を与えるため、MLI の正文は英語及びフランス語とされているものの、同時に公式の多言語翻訳文が用意されるものとなっており、さらに、MLI により修正が加えられることになる二国間条約については、それらの適用関係を二国間条約上に反映した統合版租税条約が公表されるものとされています。

Ⅲ. BEPS ミニマムスタンダードと MLI の関係

以下のような BEPS ミニマムスタンダードについては、そもそも BEPS 包括的フレームワーク(Inclusive Framework)に参加する国及び地域については、最低限満たさなければならない要請であることから、MLI の発効またはその適用対象国としての選択の如何にかかわらず、MLI の適用に限らず、国内法制及び二国間条約の改正等を含む手段により修正がなされていくものといえます。

従って、MLI 適用対象国として選択がなされていない相手国についても、同様の対応に向けた 2 国間条約の改正等の交渉がなされていくものと考えられます。

(次頁続く)

参考: BEPS 行動計画ミニマムスタンダード

BEPS 5 有害税制対応

- ・ 優遇税制の審査及び情報の透明化

有害税制の判定方法についての合意された方法による判定

有害税制についての把握及び国際間での情報の交換

BEPS 6 租税条約濫用の防止

- ・ 租税条約濫用の防止にかかわる租税条約の改正

1. 租税条約のタイトル・前文に、租税条約が、租税回避・脱税（濫用を含む）を通じた二重非課税または税負担の軽減の機会を創出することを意図したものでないことを明記すること

2. 租税条約に、一般濫用防止規定として、主要目的テスト(Principal Purpose Test: PPT)、主要目的テスト及び簡易の特典制限条項 (Limitation on Benefit: LOB)、特典制限条項及び導管取引防止規定（限定的主要目的テスト）のいずれかが規定されること

BEPS13 移転価格関連の文書化

- ・ 国別報告書の実施

国別報告書作成にかかわる国内法制の整備及び内容についての国際間での共有及びその適切な使用

BEPS14 紛争解決メカニズムを効率化

- ・ 相互協議を効率的に運用するための措置の実施

1. 相互協議手続の誠実な実施と事案の適時解決のための措置

2. 租税条約上の紛争の予防及び適時解決に資する行政手続の確保のための措置

3. 納税者による相互協議へのアクセスを確保するための措置

当資料は情報提供のみを目的として、当行はその正確性を保証するものではありません。また当該機関との取引等、何らかの行動を当行が勧誘するものではありません。

望月一央(公認会計士) MAZARS JAPAN/CHINA パートナー

東京公認会計士協会租税委員会委員

IBFD Japan Chapter Author(Transfer Pricing, Investment Funds)

MAZARS は、世界数十カ国、数万人のスタッフを有する、監査、会計、税務およびアドバイザリーサービスに特化したワンファーム型の国際会計事務所です。このたび、中国拠点・スタッフを増大した新体制により、日本企業にとってもますます重要となる中国企業関連分野での、最先端の業務を提供させていただきます。また、中国以外にもインド、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、ベトナム、フィリピン、ミャンマーなどのアジア地域におけるワンファームならではの緊密な連携により、複合的なサービスを提供させていただきます。



三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018 年 12 月)

■ ニュースフォーカス No.14 2018

香港 2018 年施政方針を発表

http://rmb.bk.mufig.jp/files/topics/849_ext_02_0.pdf

業務開発室

■ MUFG BK 中国月報 第 154 号 (2018 年 12 月)

<https://count.bk.mufig.jp/c/Ccl0josdawsyn4H56cffe01Iid0joxhl4duap>

国際業務部

■ MUFG BK CHINA WEEKLY 2018/12/12

<https://count.bk.mufig.jp/c/Ccl0jpnne84zthH540b67e8Iid0jpnng11jk3>

国際業務部

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全て顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当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、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

MUFG バンク(中国) 有限公司 中国投資銀行部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路 5 号北京發展大厦 4 階 照会先: 石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214