

# 9月の経済回復は継続、輸出入が回復中だが、コロナ ショックによる海外需要の不確実性なお懸念される ～10月のニュースレビュー

リサーチ&アドバイザー部  
中国調査室

|   |           |
|---|-----------|
| <b>注目された経済ニュース(10月)</b> .....   | <b>2</b>  |
| <b>【マクロ経済】</b> .....  | 2         |
| 10月の製造業PMI(国家統計局)、8カ月連続で50超え、輸出入が回復 .....   | 2         |
| 1～8月のサービス貿易は16.3%減の2.98兆元 .....   | 2         |
| 1～9月の国有企業経営業績、地方国有企業の回復加速 .....   | 2         |
| IMFは2020年の世界GDP成長率を▲4.4%、中国GDP成長率を+1.9%へ上方修正 .....  | 3         |
| マクロレバレッジ比率の上昇が加速、中国人民銀行は許容の態度を示す .....  | 4         |
| 1～9月の工業企業利益は▲2.4%、9月は+19.6%.....  | 4         |
| 1～9月の個人平均消費支出が発表、上海が3万元と首位 .....  | 5         |
| 中国都市競争力報告を発表、深セン、香港、上海がトップ3.....  | 6         |
| 世界の億万長者は2,189人、中国の415人の億万長者は98%がゼロからの起業家 .....  | 6         |
| <b>【産業・企業】</b> .....  | 6         |
| 重点100都市の住宅用地価格は前年同期比6.9%増、14都市は地価安定政策を公布.....   | 6         |
| 中国の9月の乗用車販売台数は前月比で二桁増、日系・ドイツ系はシェアを拡大.....   | 6         |
| アントのIPO公募価格は68.8元、史上最大規模のIPO.....   | 7         |
| 「双11」の宅配量は1日4.9億件の見込み、義烏の配達量は世界1位.....  | 7         |
| <b>【金融】</b> .....   | 7         |
| 深センのデジタル人民元キャンペーンで申込者が191万人、当選倍率は38倍 .....  | 7         |
| <b>プロフェッショナル解説(税務会計)MAZARS/望月会計士</b> .....  | <b>8</b>  |
| 金融取引にかかわる移転価格ガイダンス - BEPS 包括的フレームワーク 行動計画4、8-10 -.....  | 8         |
| 2020年2月OECDは金融取引にかかわる移転価格ガイダンス(Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions)を公表しました。今回以降、数回にわたり、グループ内貸付等に影響するこれらの内容について解説していきたいと思っております。 |           |
| <b>三菱UFJ銀行の中国調査レポート(2020年10月)</b> .....   | <b>13</b> |

## 注目された経済ニュース(10月)

### 【マクロ経済】

#### 10月の製造業PMI(国家統計局)、8カ月連続で50超え、輸出入が回復

中国国家統計局は10月31日、10月の製造業とサービス業PMIを発表した。それによると、製造業PMIは51.4と、先月より0.1ポイント低下したものの、8カ月連続で景気の良し悪しの分かれ目とされる50を超え、製造業の回復が継続している。小幅低下した理由について、国務院発展研究センターの張立群研究員は「10月の大型連休(季節要因)との関係が大きい」と指摘し、「それでも50を超えたことは景気回復の勢いの表れ」とした。項目別では、新規輸出受注と輸入指数が51と50.8となり、9月よりそれぞれ0.2ポイントと0.4ポイント上昇し、2カ月連続の50超えとなったことから、これまで政府が強調した「6保」の一つである「保外貿(輸出入を保つ)」がある程度奏功したとみられる。規模別では、大型と中型企業はそれぞれ52.6と50.6と、比較的安定的に推移しているが、小型企業は49.4となお復調が待たれる状況となっている。新型コロナウイルスはいまだに欧米諸国を中心に感染者数が増加しており、海外需要の不確実性がなお高く、とりわけ輸出型中小企業の影響は大きい。また、中小企業は中国の就業者数の8割以上を占めており、業績が安定しないことは雇用にもマイナスの影響を及ぼすため、今後中小企業とりわけ輸出型中小企業への政策的支援の追加が予想される。また、非製造業PMIは56.2と先月の55.9を上回り、製造業に比べて回復ペースが速まっている。

#### 1~8月のサービス貿易は16.3%減の2.98兆元

中国商務部は10月16日、1~8月のサービス貿易額を発表した。それによると、1~8月のサービス貿易総額は2兆9,896.2億元であり、前年同期比16.3%減であった。うち輸出は2.2%減の1兆2,370億元、輸入は24%減の1兆7,526.2億元、収支は5,156.2億元の赤字となり、赤字額は前年同期から50.6%縮小した。項目別では、知識集約型サービスの貿易額は、前年同期比8.5%増の1兆3,173.9億元、サービス貿易額全体に占める割合は44.1%と前年同期から10.1ポイント拡大した。うち知識集約型サービスの輸出額は同8.5%増の6,928.9億元、輸入額は同8.5%増の6,245億元であり、それぞれサービス貿易全体の56%と35.6%を占めている。前年同期比の増減幅でみると、サービス輸出が加速した分野は知的財産権使用料(同29.9%増)、電信コンピューティングと情報サービス(同15.8%増)、保険サービス(同13.4%増)、一方同輸入が加速した分野は金融サービス(同26.7%増)、電信コンピューティングと情報サービス(同25.3%増)、保険サービス(同20.1%増)である。

#### 1~9月の国有企業経営業績、地方国有企業の回復加速

中国財政部は10月29日、1~9月の国有企業経営業績を発表した。それによると、経営総収入は44兆846.4億元と、前年同期比▲0.7%であった。そのうち、国務院国有資産管理委員会と財政部が直轄する中央企業が24兆9,472.7億元(同▲3.9%)、地方政府が直轄する地方国有企業が19兆1,373.7億元(同+3.7%)と何れも先月より改善した。

一方、経営総費用は42兆9,352.4億元(同+0.5%)であり、うち中央企業は23兆9,165.3億元(同▲2.9%)、地方国有企業は19兆1,187.1億元(同+5.2%)となり、地方国有企業の経営コスト増加幅が比較的が大きかった。

経営利益は2兆2,833億元(同▲16%)であり、1-8月より低下幅が8.2ポイント縮小した。10月の製造業PMI(国家統計局)は8カ月連続で景気の良し悪しの境目とする50を超えており、うち国有企業を主力とした大型企業は52.6と平均値の51.4を上回っており、景気回復を牽引している。

9月単月では、経営総収入、経営総費用、経営利益はそれぞれ前年同月比+9.2%、+7.6%、+52.5%となり、また税引後純利益は同60.9%と高い水準を記録した。9月単月の経営利益と税引後純利益が加速した理由について同部は、「企業生産経営の回復によるところもあるが、国有資源エネルギー大手の中国石油、中国石化が新たに設立された国家パイプラインネットワークグループに石油・天然ガスのパイプラインの資産移譲との関連取引にも関係する」と説明した。

【図表 1】1～9月 国有企業の経営業績

| 金融企業除く                                   | 2020年1～9月        |               | 2019年            |             |
|--|------------------|---------------|------------------|-------------|
|  | 実数(億元)           | 前年同期比(%)      | 実数(億元)           | 前年比(%)      |
| <b>営業総収入</b>                             | <b>440,846.4</b> | <b>▲0.7</b>   | <b>625,520.5</b> | <b>6.9</b>  |
| うち 中央企業                                  | 249,472.7        | ▲3.9          | 358,993.8        | 6           |
| うち 地方国有企業                                | 191,373.7        | ▲3.7          | 266,526.7        | 8.2         |
| <b>営業総費用</b>                             | <b>429,352.4</b> | <b>0.5</b>    | <b>609,066.1</b> | <b>7.1</b>  |
| うち 中央企業                                  | 238,165.3        | ▲2.9          | 344,900.0        | 5.9         |
| うち 地方国有企業                                | 191,187.1        | 5.2           | 264,166.1        | 8.6         |
| <b>経営利益</b>                              | <b>22,833.0</b>  | <b>▲16.0</b>  | <b>35,961.0</b>  | <b>4.7</b>  |
| うち 中央企業                                  | 15,366.1         | ▲14.4         | 22,652.7         | 8.7         |
| うち 地方国有企業                                | 7,466.9          | ▲19.0         | 13,308.3         | ▲1.5        |
| <b>税引後純利益</b>                            | <b>16,533.8</b>  | <b>▲18.5</b>  | <b>26,318.4</b>  | <b>5.2</b>  |
| うち 中央企業                                  | 11,317.3         | ▲15.9         | 16,539.9         | 10.4        |
| うち 地方国有企業                                | 5,216.5          | ▲23.5         | 9,778.5          | ▲2.7        |
| <b>所得税</b>                               | <b>33,947.3</b>  | <b>▲2.3</b>   | <b>46,096.3</b>  | <b>▲0.7</b> |
| うち 中央企業                                  | 24,509.0         | ▲2.5          | 32,317.1         | ▲0.7        |
| うち 地方国有企業                                | 9,438.3          | ▲1.7          | 13,779.2         | ▲0.6        |
| <b>費用利益比率 (Ratio of Profits to Cost)</b> | <b>5.40%</b>     | <b>▲1.0Pt</b> | <b>6.00%</b>     | <b>▲0.1</b> |
| うち 中央企業                                  | 6.50%            | ▲0.9Pt        | 6.70%            | 0.2         |
| うち 地方国有企業                                | 3.90%            | ▲1.2Pt        | 5.10%            | ▲0.5        |
| <b>資産負債率 (Debt Asset ratio)</b>          | <b>64.50%</b>    | <b>0.3Pt</b>  | <b>63.90%</b>    | <b>▲0.2</b> |
| うち 中央企業                                  | 67.30%           | 0.1Pt         | 67.00%           | ▲0.4        |
| うち 地方国有企業                                | 62.60%           | 0.6Pt         | 61.60%           | 0.1         |

(出所)中国財政部より当行中国調査室作成

## IMFは2020年の世界GDP成長率を▲4.4%、中国GDP成長率を+1.9%へ上方修正

国際通貨基金(IMF)は10月13日新たに発表した世界経済見通しの中で、2020年の世界GDP成長率を▲4.4%と予測し、6月時点の発表から0.8ポイント上方修正した。2021年のGDP成長率の予測値を5.2%として、6月時点より0.2ポイント下方修正した。2020年の見通しを上方修正した背景には、第2四半期の経済成長が予想以上であったことがある。

【図表 2】IMFによるGDP成長率の予測値

(単位:%)

| 国・地域別 | 2019年実績 | 10月発表 |       | 6月からの変化 |       |
|-------|---------|-------|-------|---------|-------|
|       |         | 2020年 | 2021年 | 2020年   | 2021年 |
| 世界    | +2.8    | -4.4  | +5.2  | +0.8    | -0.2  |
| アメリカ  | +2.2    | -4.3  | +3.1  | +3.7    | -1.4  |
| ユーロ圏  | +1.3    | -8.3  | +5.2  | +1.9    | -0.8  |
| 日本    | +0.7    | -5.3  | +2.3  | +0.5    | -0.1  |
| 英国    | +1.5    | -9.8  | +5.9  | +0.4    | -0.4  |
| 中国    | +6.1    | +1.9  | +8.2  | +0.9    | 0.0   |
| インド   | +4.2    | -10.3 | +8.8  | -5.8    | +2.8  |

(出所)IMF「世界経済見通し」を基に社会科学院により当行中国調査室作成

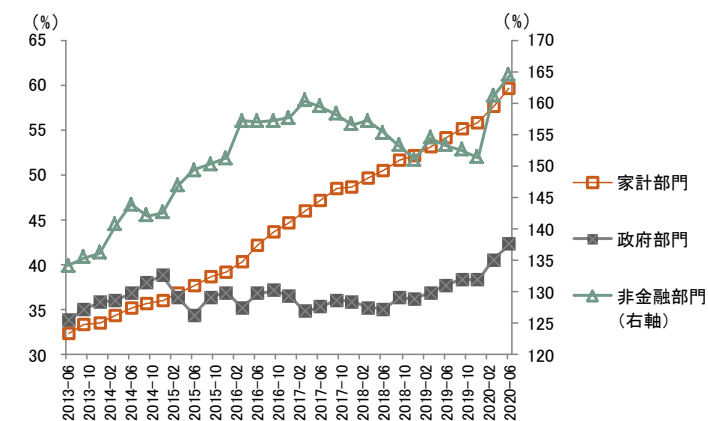
一方、中国経済について、2020年の成長率は+1.9%として、6月の予測値より0.9ポイント上方修正した。中国を除いて、他の先進国、新興国と発展途上国は2021年の生産性は2019年の状態まで回復するのは困難とやや悲観的な見方を示した。製造業を主軸とする国家に比べ、旅行など接触型サービス産業や産油国の回復ペースは遅いと分析している。

IMFによるシミュレーションのベースラインは「ソーシャル・ディスタンス措置は2021年まで続くも、ワクチンの普及と治療方法の改善に伴い、制限措置が徐々に緩和され、2022年末までに、新型コロナ感染がほぼ収束に向かう」という仮説である。目下、新型コロナ感染は再び広がったことを受け、ドイツやフランスが移動制限を再開することとなった。更に、ワクチンと治療方法の進展が遅れるとすると、世界経済の回復が大きな難局を迎えると見られる。

## マクロレバレッジ比率の上昇が加速、中国人民銀行は許容の態度を示す

マクロレバレッジ比率は債務規模対GDP規模の比率を意味し、その上昇は実体経済の債務負担が重くなることを示している。景気減速と財政・金融面の刺激政策の影響を受け、2020年第1四半期に、中国のマクロレバレッジ比率は14.5ポイント上昇し、2019年通年の上昇幅(6.1ポイント)を大幅に超過した。負債水準の上昇はデフォルトリスクに繋がりにくくないとして市場参入者の中で懸念の声が上上がっている。

【図表3】中国のマクロレバレッジ比率の推移



(出所) 社会科学院により当行中国調査室作成

10月14日に開催された中国人民銀行の記者会見で、調査統計司の責任者がマクロレバレッジに対してコメントした。「我々が今非常事態に直面しており、マクロレバレッジ比率の上昇はコロナ対策と国民景気の回復が持続している象徴であり、実体経済への信用提供を強化するため、マクロレバレッジ比率の一時的な上昇を許容すべき」と許容の姿勢が鮮明であった。一方、10月19日に発表された最新の実績で、中国の第3四半期のGDP成長率はすでに4.9%まで回復したことを受け、GDP規模の拡大はレバレッジ比率の上昇はある程度緩和させるとの見方が多くなっている。

## 1～9月の工業企業利益は▲2.4%、9月は+19.6%

国家統計局によると、1～9月の全国の一定規模以上工業企業利益は前年同期比▲2.4%の4兆3,665億元となり、減少幅は1～8月より2.0ポイント縮小。四半期別でみると、第1四半期は▲36.7%、第2四半期は+4.8%、第3四半期は+15.9%と伸びが加速。9月単月は前年同月比+10.1%の6,464.3億元と2桁増を保ったが、伸び率は8月より9.0ポイント低下した。

1～9月、企業形態別では、国有企業は▲14.3%の1兆1,303億元、株式制企業は▲3.6%の3兆681億元、外資系と香港・マカオ・台湾系企業は+2.6%の1兆2,443億元、私営企業は▲0.5%の1兆2,748億元。業種別では、採掘業は▲37.2%の2,674.3億元、製造業は+1.1%の3兆7,060億元、電力・熱・ガス・水の生産供給業は+2.6%の3,930.5億元。製造業が増益に転じた。

第3四半期は、統計対象となる41業種のうち、31業種が増益で第2四半期より6業種増加、24業種の利益は2桁増となった。自動車製造業(53.8%)、非鉄金属精錬・圧延加工業(52.0%)、鉄金属精錬・圧延加工業(39.1%)、通用設備製造業(32.4%)、電力・熱の生産供給業(22.4%)、電気機械・器材製造業(16.8%)の6業種は全体を10.0ポイント押し上げた。

## 1～9月の個人平均消費支出が発表、上海が3万元と首位

国家统计局のデータによると、1～9月の全国の1人当たり消費支出は前年同期比▲3.5%の14,923元、実質ベースでは同▲6.6%となった。地域別でみると、上海は3万元超と首位を占め、北京、浙江、天津、広東、江蘇、福建、重慶など7省は全国平均水準を超えた。2019年同期に比べ、浙江は順位を1位上げ、トップ3に入り、重慶、湖南は3位上げ、トップ10に入った。雲南、重慶、四川、チベット、貴州、湖南、青海、福建など8省はコロナによる影響が小さいため、プラス成長を実現した。項目別でみると、食品・タバコ・酒(+5.5%)と居住(+3.6%)は合計55.5%を占め、プラスを保ったが、衣料品(▲11.9%)、生活用品・サービス(▲3.3%)、交通・通信(▲5.9%)、教育・文化・娯楽(▲27.7%)、医療・保健(▲5.4%)、その他用品・サービス(▲18.1%)はマイナスとなった。

| 2020年1-9月の1人当たり消費支出 |       |                  |                  |            |        |
|---------------------|-------|------------------|------------------|------------|--------|
| 順位                  | 地域    | 2020年1-9月<br>(元) | 2019年1-9月<br>(元) | 変動額<br>(元) | 伸び率    |
| 1                   | 上海    | 30,695           | 33,557           | -2,862     | -0.09% |
| 2                   | 北京    | 27,944           | 31,542           | -3,598     | -0.11% |
| 3                   | 浙江    | 22,962           | 23,365           | -403       | -0.02% |
| 4                   | 天津    | 20,858           | 23,751           | -2,893     | -0.12% |
| 5                   | 広東    | 20,532           | 20,997           | -465       | -0.02% |
| 6                   | 江蘇    | 18,771           | 19,393           | -622       | -0.03% |
| 7                   | 福建    | 18,536           | 18,498           | 38         | 0.00%  |
| 8                   | 重慶    | 15,232           | 14,903           | 329        | 0.02%  |
| 9                   | 湖南    | 14,638           | 14,555           | 83         | 0.01%  |
| 10                  | 遼寧    | 14,506           | 15,886           | -1,380     | -0.09% |
| 11                  | 山東    | 14,109           | 14,212           | -103       | -0.01% |
| 12                  | 内モンゴル | 13,635           | 15,150           | -1,515     | -0.10% |
| 13                  | 安徽    | 13,594           | 13,905           | -311       | -0.02% |
| 14                  | 四川    | 13,586           | 13,266           | 320        | 0.02%  |
| 15                  | 湖北    | 13,495           | 15,626           | -2,131     | -0.14% |
| 16                  | 海南    | 13,455           | 13,994           | -539       | -0.04% |
| 17                  | 河北    | 12,499           | 12,875           | -376       | -0.03% |
| 18                  | 青海    | 12,468           | 12,397           | 71         | 0.01%  |
| 19                  | 陝西    | 12,447           | 12,866           | -419       | -0.03% |
| 20                  | 江西    | 12,274           | 12,288           | -14        | 0.00%  |
| 21                  | 寧夏    | 12,222           | 12,944           | -722       | -0.06% |
| 22                  | 雲南    | 11,764           | 11,035           | 729        | 0.07%  |
| 23                  | 吉林    | 11,674           | 12,822           | -1,148     | -0.09% |
| 24                  | 河南    | 11,306           | 11,706           | -400       | -0.03% |
| 25                  | 広西    | 11,275           | 11,592           | -317       | -0.03% |
| 26                  | 黒竜江   | 11,253           | 13,037           | -1,784     | -0.14% |
| 27                  | 山西    | 11,121           | 11,327           | -206       | -0.02% |
| 28                  | 新疆    | 10,948           | 12,384           | -1,436     | -0.12% |
| 29                  | 甘肅    | 10,612           | 11,395           | -783       | -0.07% |
| 30                  | 貴州    | 10,523           | 10,386           | 137        | 0.01%  |
| 31                  | チベット  | 9,107            | 8,863            | 244        | 0.03%  |



## 中国都市競争力報告を発表、深セン、香港、上海がトップ3

中国社会科学院は10月22日、「中国都市競争力第18次報告」を発表し、中国大陸・台湾・香港・澳門の291都市を対象に比較研究を行った。2020年の都市総合経済競争力指数のトップ10は順に、深セン、香港、上海、北京、広州、蘇州、台北、南京、武漢、無錫。都市持続可能競争力のトップ10は香港、深セン、台北、上海、北京、広州、蘇州、南京、青島、武漢となっている。競争力が強い都市は京津冀、山東半島、長江デルタ、海峽西岸、珠江デルタ、成渝都市群および中部中心都市に集中している。東部、南部が高く、西部、北部が低い特徴が窺える。北部都市の6割は競争力が低下、南部都市の8割が上昇した。

## 世界の億万長者は2,189人、中国の415人の億万長者は98%がゼロからの起業家

UBSとPwCが10月12日に合同発表した億万長者年間報告に、2020年7月までに、世界で億万長者は2,189人いるという統計結果があった。ここ3年間、科学技術、医療、工業業界の億万長者の資産規模は大幅に拡大し、新型コロナの影響は富裕層圏内の分化を加速したという。

過去10年間で、世界の億万長者の人数は2009年末の969人から2020年7月の2,189人と倍増した。中国の億万長者の資産規模が拡大し、10年間で900%増加した。2020年7月末まで、中国の億万長者の資産規模は世界総規模に占める割合が17%に達した。人数から見れば、アジアの億万長者831人のうち、415人は中国人であった。特徴として、中国の億万長者でゼロから事業を立て上げた人数は全体の98%であった。同比率は欧州、中東、アフリカが60%、アメリカが72%であった。

## 【産業・企業】

### 重点100都市の住宅用地価格は前年同期比6.9%増、14都市は地価安定政策を公布

10月以降、浙江紹興市と江蘇徐州市は「住宅価格の安定化、地価の安定化」政策を相次いで打ち出した。需給逼迫の地域で土地供給を加速し、土地入札に当たるプレミアムの過度な上昇を厳格に防止することで、住宅価格を抑制することが主な目的となる。

上海易居不動産研究院の「全国百城居住用地価格報告」によると、6月以降、全国で少なくとも14都市は地価の安定化政策を打ち出した。その背景には、第2四半期から土地取引市場の過熱が顕著になったことがある。同報告によると、2020年1～9月、観測対象となる100都市の住宅用地価格は5,937元/m<sup>2</sup>で、前年同期比6.9%上昇した。特に北京、上海、広州、深センの4つの1級都市の住宅用地平均価格は17,268元/m<sup>2</sup>であり、前年同期比19.0%と大幅に上昇している。

2004年以来、中国は土地所有権譲渡の市場化取引を推し進め、入札やオークションで土地所有権譲渡を行うようになった。ここ数年間で、土地所有権譲渡取得の平均価格が住宅販売平均価格に占める割合が上昇し続けており、目下では6割となっている。そのため、住宅価格をコントロールするために、高騰な地価を抑える措置が不可欠となっている。

### 中国の9月の乗用車販売台数は前月比で二桁増、日系・ドイツ系はシェアを拡大

中国自動車工業協会の統計によると、9月に、中国の乗用車生産台数と販売台数はそれぞれ204.5万台、208.8万台であり、前月比成長率は20.8%、19.0%で、前年同期比はそれぞれ9.5%、8.0%増加した。1～9月累計の生産台数と販売台数はそれぞれ1,322万台、1,337万台であり、前年同期比ではともに12.4%減少したが、1～8月に比べて減少幅が縮小している。累計ベースでの自動車の生産はまだプラス成長に回復していないが、高級車販売の好調で主要メーカーの利益水準は回復ペースが加速している。1～8月、主要メーカーの経営収入と利益総額は前年同期比それぞれ0.4%、2.9%減少し、減少幅は縮小している。

4月より市場回復が続いているが、日系とドイツ系のOEMは販売が特に堅調であり、市場シェア別では、1～9月に、日系とドイツ系の乗用車はそれぞれ23.8%、25.2%までシェアを拡大している。それに比べ、米国系、韓国系、フランス系の乗用車の市場シェアは縮小傾向にある。足元では、新型コロナ禍の影響が続いており、国内の消費水準は完全に回復されていない中で、地場メーカーが主戦場としている低価格の自動車は販売が依然として伸び悩んでいる。1～9月の地場系OEMの販売台数は487.3万台で前年同期比17.7%減少、市場シェアは2.3ポイント縮小の36.4%となり、外資系OEMと対照的であった。

## アントのIPO 公募価格は68.8元、史上最大規模のIPO

阿里巴巴集団(アリババグループ)傘下の金融会社、螞蟻集団(アントグループ)は10月26日、上海と香港の両市場における新規株式公開(IPO)の公募価格を上海で1株当たり68.8元、香港で80HKドルに設定し、ともに16.7億株を発行すると発表した。資金調達額は上海で172億ドル、香港で174億ドル、合計約345億ドルと見込まれる。2019年に上場したサウジアラビア国営石油会社サウジアラムコの294億米ドルを上回り、世界最大規模のIPOとなる。アントが上海で上場するA株(人民元建て普通株式)の時価総額は2.1兆元と、貴州茅台を超え、首位となる見込み。戦略的投資者には29社が加わり、全国社会保障基金、中国投資(CIC)、シンガポール政府系投資企業のGICやテマセク、アブダビ首長国政府系ファンドのアブダビ投資局(ADIA)、カナダ年金制度投資委員会(CPPIB)など主権国家資産ファンド、中国人寿、太平人壽、陽光人壽、泰康人壽など保険会社、中油資産、招商局、五鈺国際信託、中遠海運など国有企業が含まれる。

## 「双11」の宅配量は1日4.9億件の見込み、義烏の配達量は世界1位

国家郵政局は10月28日開いた定例会見で、今年の配達シーズンは11月初から2021年春節(2月12日)までの103日間で、そのうち、インターネット通販の一大販促イベント「双11」期間(11月11日～16日)がピークとなり、宅配便数が1日平均4.9億件に達し、通常の業務量の2倍に相当すると予測した。中国の配達業務の年平均伸び率は30%を超え、業務量と伸び率は5年連続で世界1位となった。義烏は対外貿易の最大集中地として、配達量が世界1位に立った。2020年、全国の1人当たり宅配便の個数は60件と、世界平均水準の約2倍に相当する。

## 【金融】

### 深センのデジタル人民元キャンペーンで申込者が191万人、当選倍率は38倍

深セン市政府は10月11日にデジタル人民元パイロットとして、抽選で5万人を対象に一人当たり200元のデジタル人民元を与えるというキャンペーンを実施した。申込者数は191万3,800人に上っており、当選倍率は38倍と高かった。2020年10月12日から18日まで、当選者はスマートフォンのアプリに取り入れたデジタル人民元を利用し、デジタル人民元支払システムを事前に設置された3,389店舗で消費することが可能。対象店舗はスーパー、日用品小売り、飲食店、生活サービスといった分野に集中している。デジタル人民元の利用法は、消費者は銀行口座を新たに作る必要はなく、指定の商業銀行のアプリにインターフェースがあり、WeChat Pay やアリペイのようにQRコードで支払うことができるという。

中国はデジタル人民元の研究と応用化を加速している。10月までに、デジタル人民元のパイロットは深セン、蘇州、雄安、成都といった地域で実施され、取引件数は313万件で、取引金額は11億元に上った。9月中旬、中国人民銀行副行長の範一飛は「デジタル人民元をM0とする位置づけの政策に対する分析」を発表し、デジタル人民元は紙幣・硬貨に相当するデジタル形式の現金であり、中国人民銀行によって発行されるとの位置づけを明白にした。このたび、深セン市政府によるデジタル人民元キャンペーンは消費促進政策の一環でもあり、金額規模は過去に比べて最多となった。

# プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士

## 金融取引にかかわる移転価格ガイダンス - BEPS 包括的フレームワーク 行動計画 4、8-10 -

2020年2月 OECD は金融取引にかかわる移転価格ガイダンス(Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions)を公表しました。今回以降、数回にわたり、グループ内貸付等に影響するこれらの内容について解説していきたいと思っております。

### I. 移転価格ガイダンス内容の更新

移転価格税制を大きく捉えた場合、「恣意的課税権侵害の回避を目的とする税制」といえ、細かく捉えた場合には、いわゆる関連企業間取引税制を指すものといえます。

今回の内容では、狭義の移転価格税制(関連企業間取引税制)を意味し、関連企業間において、独立企業間価格(Arm's length price)と異なる価格で取引することにより、恣意的な利益移転を行うことを防止する税制として捉えられます。

移転価格ガイダンスにおいては、関係会社間での財貨の売買等の一般的な取引以外に、無形資産、低付加価値グループ内役務提供、コモディティ取引等特別な考慮が必要な事象について、別途の取扱いが規定されています。前回、BEPS 行動計画 8-10 最終報告書により、更新がなされたのに続き、今回は、金融取引について、以下のような形で OECD 移転価格ガイダンスが更新されます。

#### 金融取引にかかわる移転価格ガイダンス

| 内容                       | 更新箇所                   |
|--------------------------|------------------------|
| A. イントロダクション             | ガイダンス第 X 章を構成          |
| B. ガイダンス第 I 章 D.1 との相互作用 | ガイダンス第 X 章を構成          |
| C. トレジャリー機能              | ガイダンス第 X 章を構成          |
| D. 財務保証                  | ガイダンス第 X 章を構成          |
| E. キャプティブ保険              | ガイダンス第 X 章を構成          |
| F. リスクフリー及びリスク調整後の収益率    | ガイダンス第 I 章 D.1.2.1 に追記 |

### II. BEPS 行動計画 4 との関係

BEPS 行動計画 4 最終報告書の冒頭には以下の記載があります。

「第三者または関連当事者に対する利息の支払いは国際タックスプランニングにおいて恐らく最も単純な利益移転の方法である。金銭の流動性と代替可能性は支配企業において負債と資本の構成割合の調整を比較的簡単な作業とならしめる。」

同時に、「金融取引については、最も基本的なローン以外にも、金融および業績保証、デリバティブ(銀行内取引で使用される内部デリバティブを含む)、およびキャプティブおよびその他の保険契約が含まれる」とも記



載されていました。

前回最終報告書では、前者が、今回の報告書では、後者の課題について、財務機能(グループ内ローン、キャッシュプーリング、ヘッジ)、財務保証、キャプティブ保険が対象とされ、さらに、移転価格分析におけるリスクフリーレート及びリスク調整レートの考え方が示されるものとなりました。

### III. 本報告書の内容

本報告書には以下のような内容が記載されています。

#### A. イントロダクション

上述のような内容が簡潔に記載されています。

#### B.1. 意図されたローンをローンと見なすべきかどうかの決定

多国籍企業グループの一員としての借入企業の負債と資本の資金調達バランスは、同様または同様の状況下で独立に運営されている企業である場合に存在するであろうものとは異なります。

OECD モデル租税条約コメンタリーでは、第9条第3項(b)は、「ローン契約で規定された金利が独立企業間金利であるかどうかを判断するだけでなく、形式上のローンがローンと見なされるか、他の種類の支払い、特に自己資本への貢献の判断についても」関連を有するものと記述しています。

すなわち、移転価格ガイダンス第 I 章に基づく取引の正確な描写を通じて、形式上のローンを税務上のローンと見なすべきか(または他の種類の支払い、特に自己資本への拠出と見なすべきか)を決定する必要があり、その際の指標として以下のようなものがあります。

- ・固定返済日の有無
- ・利息を支払う義務
- ・元本および利息の支払いを強制する権利
- ・通常の企業債権者と比較した資金提供者のステータス
- ・財務制限条項とセキュリティの存在
- ・利息の支払元
- ・資金の受領者が無関係の貸付機関から融資を受ける能力
- ・前払金が資本資産を取得するために使用される範囲
- ・債務者とされる者が期日に返済しなかった、または延期を求めなかった場合

さらに、以下のような例示が示されています。

たとえば、多国籍企業グループのメンバーである B 社が事業活動のために追加の資金を必要とする状況を考えてみます。このシナリオでは、B 社は関連する C 社から資金の前払いを受け取ります。これは 10 年の期間ローンであるものの、今後 10 年間の B 社のすべての誠実な財務予測に照らして、B 社がそのような金額のローンを提供できないことは明らかであると想定します。

事実と状況に基づき独立の当事者は、資金を返済を受けることができないため、B 社にそのようなローンを提供することはないと結論付けることができます。したがって、移転価格目的での C 社の B 社へのローンの正確に描写された金額は、独立の貸手が B 社に貸付けたであろう最大額と、同等の状況における独立の借手が

借りたであろう最大額との関係で決定され、いかなる金額の貸借も行われなかった可能性を持ちます。

したがって、これらの金額を超えるC社のB社への貸付金部分については、B社が独立企業間で支払ったであろう利息の額を決定するためのローンとは描写されないことになります。

## B.2. 商業的または金融的関係の認識

一般的な関連企業間取引と同様、金融取引の正確な描写のためには、当該業界における業績に影響を与える要因分析が必要になります。業界ごとに相違があることから、景気、事業、製品サイクルにおける特定の時点、特定の業界における金融資源等を考慮に入れるべきです。また、異なる業界においては、それぞれの資本集積度に伴う異なる資金構造が存在し、特定の短期資金需要が存在しています。例えば、金融業界においては、バーゼル要請等により、特別な制約が存在しているといえます。

また、独立の企業においては、金融取引の締結にあたって様々な現実的要素を考慮に入れます。例えば、事業体は借入について、返済能力を持っているかもしれませんが、追加の債務について、信用格付けにマイナスの圧力をかけることを避けるために、そうしないことを選択する場合があります。

## B.3. 実際の金融取引における経済的に重要な特徴

### B.3.1 契約条件

通常、書面による合意で明示的に述べられています。ただし、関連する企業間では、契約上の取り決めが必ずしも十分に詳細な情報を提供するとは限らず、当事者の実際の行動やその他の事実や状況と矛盾する場合があります。

従って、他の文書、当事者の実際の行動、および同等の状況で独立した企業間の関係を一般的に支配する経済原則を検討する必要があります。

### B.3.2 機能分析

貸手の機能にはローンにかかわるリスクの分析評価、資金提供能力、ローン条件の決定及び資料作成、継続的モニタリング等が含まれます。

たとえば、A社がB社に資金を貸付ける状況を考えてみます。実際の取引の正確な描写は、A社が資金の提供に関連する管理機能を有しておらず、P社(多国籍企業グループ親会社)が、これらのリスクを管理しており、そのようなリスクを引き受けるための資金力を持っています。このような分析に基づけば、P社がリスク発生の責任を負担していることから、A社はリスクのないリターンしか受けられないといえます。

さらに、状況によっては、貸手と借手の機能を同時に有する場合があります。このような複数の取引におけるエンティティ機能分析についても、ガイダンスの適用可能性を考慮する必要があります。

### B.3.3 資産またはサービスの特徴

ここでは、取引の機能と属性を文書化することが重要となります。

たとえば、ローンの場合、以下のような特徴が含まれるものと例示されています。

- ローンの金額
- 期限

- ・返済スケジュール
- ・ローンの性質または目的(貿易信用、合併/買収、住宅ローンなど)
- ・優劣
- ・借手の地理的位置
- ・通貨
- ・提供される担保
- ・保証の存在と品質
- ・固定または変動金利

#### B.3.4. 経済状況

金融商品の価格は、基礎となる経済に基づいて大幅に変動する可能性があります。

たとえば、さまざまな通貨、地理的な場所、地域の規制、借手の事業分野、取引のタイミングなどの要素があります。また、中央銀行貸出金利、インターバンク指標金利、金融市場における事件等のマクロ経済環境も価格に影響を与えます。

従って、複数年平均等のデータは有効な比較情報となる可能性は低く、同等のローン発行のタイミングが対象取引の発行に近いほど、有効な情報となる可能性が高いものといえます。

また、通貨の違いは、もう 1 つの潜在的に重要な要因です。成長などの経済的要因レート、インフレ率、為替レートのボラティリティは、異なる通貨で発行された場合、価格が異なる場合があります。さらに、金融商品の価格は、金利などの規制管理、為替レート管理、外国為替制限およびその他の法的小および実質的な制限金融市場へのアクセスにより、同じ通貨であっても、金融市場や国によって異なる場合があります。

#### B.3.5. ビジネス戦略

多国籍企業グループのグローバルな資金調達方針、および既存のローンや株主の利益など、関連企業間の既存の関係を特定する必要があります。

たとえば、AB グループのメンバーである A 社が、10 年の期間で資金を関連企業である B 社に提供し、B 社がその資金を短期運転資金の目的に使用し、この資金は B 社の貸借対照表にある唯一のローンである状況において、AB グループの方針と慣行は、当該グループが 1 年間のリボルビングローンを使用して短期運転資金を管理していることを示しています。

このシナリオでは、一般的な事実と状況の下で、実際の取引の正確な描写は、B 社と同じ条件下での独立の借手はその短期運転資金ニーズを満たすために 10 年間のローン契約を締結しないと結論付けることとなります。従って、取引は、10 年ローンではなく 1 年リボルビングローンとして正確に描写されることとなります。この描写の結果、運転資本要件が引き続き存在すると仮定すると、価格設定アプローチは、一連の更新された 1 年間のリボルバーローンの価格設定になることを意味します。

このように一般に、結果の信頼性は、対象となる借手と同様のビジネス戦略を追求する同等の独立の借手を比較対象とすることで改善されるといえます。

次回以降は、親子貸付を含むトレジャリー取引にかかわる移転価格税制の適用について、見ていきたいと思っております。

以上

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(2020 年 10 月)

---

- MUFG BK 中国月報 第 176 号(2020 年 10 月)
- 中国の半導体内製率向上は日系企業にとってチャンス  
<https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/120100101.pdf>
  - 国際業務部
- ニュースフォーカス No.13
- 深圳市経済特区設立 40 周年～総合改革パイロット実施法案(2020～25 年)  
[https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1275\\_ext\\_02\\_0.pdf](https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1275_ext_02_0.pdf)
  - アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国) 有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したのですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を承諾すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性もあります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

MUFG バンク(中国) 有限公司 リサーチ&アドバイザー部 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