

2016年上半期の中国 GDP 成長率は 6.7%

～安定に向かうも、下振れ圧力がなお存在

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス 2

2016年上半期の中国 GDP 成長率は 6.7%～安定に向かうも、下振れ圧力がなお存在 2

- 供給側改革と年初からの緩和的な金融政策が奏功し、2016年上半期の中国 GDP 実質成長率は前年同期比 6.7%と第 1 四半期から横ばいとなり、政府が定めた今年の成長率目標の「6.5～7.0%」の範囲内に収まり、市場の予想とほぼ同じ結果であった。第 3 次産業の経済成長押し上げは 4 ポイント、経済成長に対する寄与率は 59.3%、第 2 次産業の経済成長押し上げは 2.5 ポイント、経済成長に対する寄与率は 37.5%となり、第 3 次産業の安定的な成長は経済全体の安定成長に重要な役割を果たしている。
- 三大需要からみると、投資は鈍化傾向を示しており、インフラ投資は高位で推移しているが、製造業投資と不動産投資は持続的に低下している。消費は不動産、自動車や原油消費の牽引で安定を維持しているが、その持続性に対して大きな圧力に直面している。また、貿易は内外需の持続鈍化により低迷している。総じて言えば、今年上半期は投資の伸びが小幅低下したが、消費は安定しており、貿易情勢の低迷は予想の範囲内にある。今年上半期の政策も、成長安定と構造調整の間の難しい舵取りを行っていると感じられる。

プロフェッショナル解説(税務会計)MAZARS/望月会計士 11

移転価格の結果と価値創出の整合性確保:リスク -中国における対応、日本における対応、日中間取引における注意点 11

- 今回はリスクにかかわるお話です。前回解説した無形資産を含め、近年、これらの実体をもたない価値表象同士の交換が経済の主流が占めるようになってきています。20 世紀を代表する経営学者であるドラッカーはこれらの現象を「シンボル経済」と名付け、その隆盛を予言していました。
- BEPS の観点からも、ここでいうシンボル経済と実体の関係がキーワードとなっており、BEPS 行動計画 9 においては、実体を持たないからこそ恣意的な(税源)移転が比較的容易であるリスクについて、その価値創出との関係に基づきその実体に則して認識し直さなければならないものとして、その方法についての議論がなされています。
- しかしながら、リスクという抽象的な概念は、そもそも実体のない一種の価値表象であり、これを実体に則して認識すべきという議論は、本質的には矛盾をはらんだ議論であるとも考えられ、このことが BEPS における議論を抽象的で理解しにくいものとしていることも否めないといえるでしょう。

BTMU の中国調査レポート(2016年7月) 14

メインピックス

2016年上半期の中国 GDP 成長率は 6.7%～安定に向かうも、下振れ圧力がなお存在

本稿では、国家統計局、商務部、税関総署、財政部および中国人民銀行等の関係機関により発表された2016年上半期の中国経済指標について解説したい。

I. 経済指標解説

経済運営が安定

供給側改革と年初からの緩和的な金融政策が奏功し、2016年上半期(1～6月)の中国 GDP 実質成長率は前年同期比 6.7%と第1四半期から横ばいとなり、政府が定めた今年の成長率目標の「6.5～7.0%」の範囲内に収まり、市場の予想とほぼ同じ結果であった。産業別にみると、第1次産業は3.1%の成長、第2次産業は不動産とインフラ投資の建築業への牽引により、第1四半期から0.3ポイント上昇の6.1%となり、第3次産業は不動産販売好調の恩恵を受けた一方、昨年同期の金融業の高基数効果により、伸び率は7.5%と0.1ポイント低下した。

第3次産業の GDP 全体に占める割合は第2次産業を14.7ポイント上回る54.1%となり、第3次産業と第2次産業の割合は2015年と比較して、それぞれ3.6ポイントの上昇、1.1ポイントの低下となり、経済成長の原動力が工業からサービス業へと構造転換が推進されていることが示されている。第3次産業の経済成長押し上げは4ポイント、経済成長に対する寄与率は59.3%、第2次産業の経済成長押し上げは2.5ポイント、経済成長に対する寄与率は37.5%となり、第3次産業の安定的な成長は経済全体の安定成長に重要な役割を果たしている。

三大需要からみると、投資は鈍化傾向を示しており、インフラ投資は高位で推移しているが、製造業投資と不動産投資は持続的に低下している。消費は不動産、自動車や原油消費の牽引で安定を維持しているが、その持続性に対して大きな圧力に直面している。また、貿易は内外需の持続鈍化により低迷している。総じて言えば、今年上半期は投資の伸びが小幅低下したが、消費は安定しており、貿易情勢の低迷は予想の範囲内にある。今年上半期の政策も、成長安定と構造調整の間の難しい舵取りを行っていると見て取れる。

構造調整の効果が顕在化

消費の寄与度が向上

1～6月の固定資産投資は前年同期比+9%と2015年より1ポイント低下し、製造業投資と民間投資の伸びが鈍化の主な原因である。1～6月の製造業投資と民間投資はそれぞれ3.3%と2.8%で、2015年より4.8ポイントと7.3ポイント減速した。一方、インフラ投資は+20.9%と上昇を維持しており、投資全体の下支えとなった。

当面の経済環境では、外需の低迷により製品の輸出が鈍化しているほか、過剰生産能力削減の推進が関連製造業分野の投資に影響しており、企業の投資意欲が弱まっているほか、金融機関も民営企業向けの融資を控えている。

また、グローバルな輸出の不振を背景に輸出はマイナス圏で推移しており、経済成長に対する寄与率が低下している。一方、社会消費財小売総額の伸びは10.3%となり、最終消費の GDP に対する寄与率は73.4%と2015年より7ポイント高まった。

産業構造の調整に一部成果

上半期の石炭生産量は9.7%の減少、鉄鋼も1.1%の減少となり、過剰生産業界の生産削減が進んでいる。また、新規雇用者数は717万人で通年目標の71.7%を達成し、生産能力削減に伴う雇用圧力がコントロールできる範囲内にあることを示している。全国の1人当たり可処分所得は+8.7%の11,886元となり、所得の安定

的な増加は構造調整による社会問題の防止と解消にも役立つと思われる。工業産業の内訳では、ハイテク製造業、情報技術産業、新エネルギー産業の工業付加価値の伸びが高く、産業ロボット、新エネルギー車、スマートフォン、原子力発電量、太陽光発電量の工業付加価値の伸びはそれぞれ 28.2%、88.7%、23.2%、24.9%、28.1%となり、産業構造の調整が進んでいる。

民間投資の低下継続には要注意

2016年に入って以来、民間投資の伸びは固定資産投資全体の伸びを下回り、1～6月の民間投資は2.8%増に急減し、固定資産投資全体の伸びを6.2ポイント下回った。ここ最近のマクロ経済環境の下向き傾向や資本市場の変動を経験した後、民営企業の中長期投資に対する期待感が弱まり、投資の積極性が下がっている。また、2012年以降、金融機関のリスク選好が低くなり、銀行貸出は国有経済部門に傾いたため、民営企業の融資獲得が困難になった。

民間投資のうち、約45%は製造業投資、30%前後は不動産投資であり、近年来、民間投資と製造業投資はともに低下しており、今年も国有大手不動産開発企業の投資拡大により不動産開発投資が回復しているが、中小の民営不動産企業による投資はなお弱い。民間投資が固定資産投資に占める割合は2015年下半年から低下したものの、現時点でも依然として62%を占めている。民間投資の伸びが持続的に低下すれば、固定資産投資全体の押し下げにつながり、経済成長に大きな影響を与える恐れがある。

当面、政府は民間投資低下の問題を重要視しており、民間投資を促進する通達も打ち出しているが、過剰生産削減や供給側改革をしている中、単純に資金調達や規制の問題を解決するだけでは、短期間に民間投資を押し上げることは困難であろう。

民間投資改善へは将来に対するマインドの改善が必要であり、情報技術、新型製造業、創業革新など重点業界の発展計画を明確にし、奨励策と支援策を策定し、企業に投資の方向性と見通しを明確にさせる必要がある。また、市場化改革を深化させ、政府と市場の関係をうまく処理し、公平な投資環境を創出し、各方の投資に対する積極性を引き出す。そして、多層・多様なチャネルの金融サービス体系を発展させることで、民営企業の資金調達難・資金調達高の問題を解決していくことができるだろう。

景気刺激の政策意図が明確、下半期の経済運営は安定化へ

最近の政策動向をみれば、政府は経済下支えの意欲が明らかで、各種政策は経済の安定成長を図る狙いがある。上半期の財政収入と支出の伸びはそれぞれ7.1%と15.1%で、支出の伸びが収入の伸びをはるかに上回っているほか、国債の発行規模も拡大していることから、財政出動が一段と強化されている。それに、1～6月の新規社会融資規模と新規貸出はそれぞれ9兆7,500億元と7兆5,300億元に急増し、前年同期比それぞれ+10.9%と+14.8%となり、実体経済の貸出需要が高まる中、貸出に対する政策的支援も強化されている。

下半期の中国の経済情勢は依然として厳しい状況が続くことが予想され、長期的には過剰生産能力削減は経済構造調整転換に有利であるが、短期的には景気の下振れ圧力を増大しかねない。また、民間投資の低下、不動産販売と投資の鈍化、およびグローバル経済の低迷による外需の低迷が懸念されており、中国经济の下振れ圧力がなお大きいため、財政・金融・産業政策の各方面からの下支えが必要である。

上記の複雑な状況と中国の構造的な問題に直面する中、より指向性のある特定・差異化された調整措置がとられることが予想される。固定資産投資が減速し、不動産開発投資が低下する中、成長安定策がいつそう強化され、積極的な財政出動により財政資金の利用効率を強化するとともに、金融政策において、「定向調整」(精度の高い選択的な調整)を強化しながら、預金準備率の引き下げにより外貨ポジションの減少を緩和し、合理的な流動性を保つよう取り組むことになるだろう。都市別の不動産調整策を実施し、重点都市では市場取引の急増後、政策的引き締めによる市場の急落を防止することが見込まれる。

下半期においても、需要管理と供給側改革の組み合わせは依然として政策の中心であり、より積極的な財政政策と穏健な金融政策とを合わせて、改革を通じた質の向上に取り組んでいくことが求められる。下支え要素となる国有企業投資とインフラ投資が拡大していくほか、祝休日や「双11」といったECの販促イベントがオン

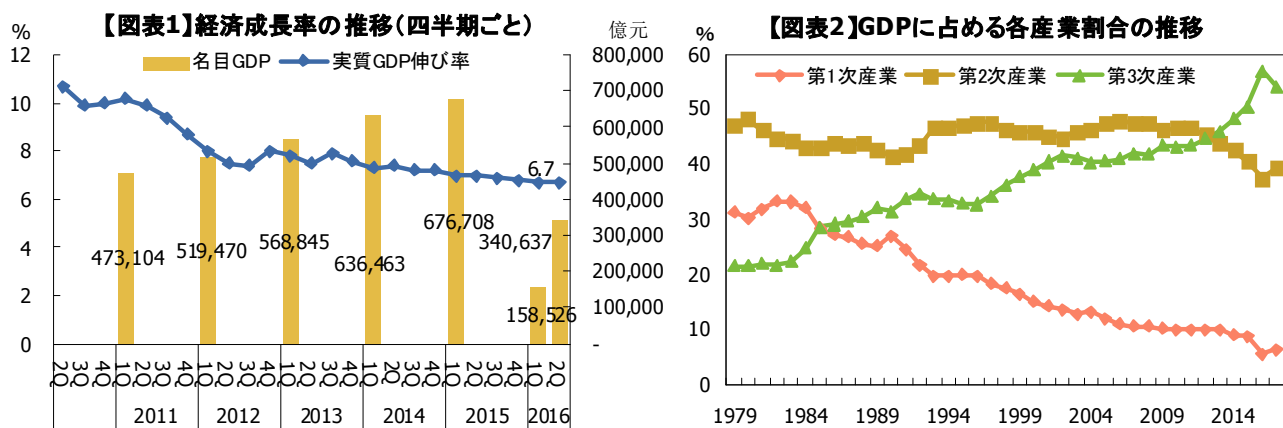
ライン小売の成長を押し上げるだろう。また、人民元切り下げ、国内産業高度化、越境 EC および「一帯一路」政策の促進も対外貿易の黒字を維持することから、第3四半期の GDP は 6.6%~6.7%を維持し、安定推移を維持できると見込まれる。

II. 各指標の詳細

【GDP】上半期の GDP 成長率は+6.7%

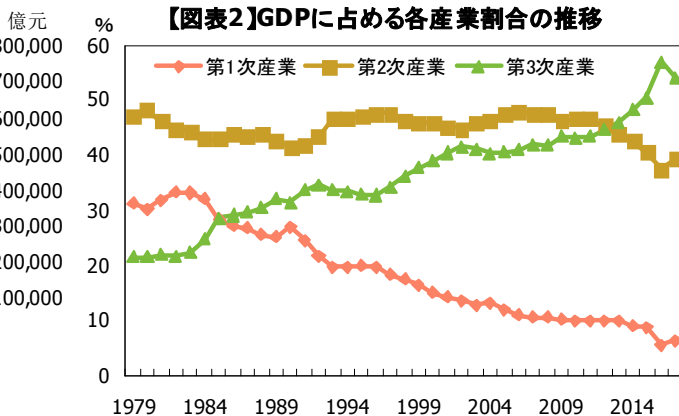
2016年1~6月の実質 GDP は前年同期比+6.7%の 34 兆 637 億元、伸び率は去年同期から 0.3 ポイントの減速となった。四半期別にみると、1~3 月期と 4~6 月期はいずれも同+6.7%と減速を避けた。上半期の GDP 増加額を 2010 年の不変価格で計算すれば、去年同期より 230 億元の純増となった。

産業別にみると、第1次産業は同+3.1%の 2 兆 2,097 億元、第2次産業は+6.1%の 13 兆 4,250 億元、第3次産業は+7.5%の 18 兆 4,290 億元で、GDP 全体に占める割合はそれぞれ 6.49%、39.4%、54.1%となっており、第三次産業の割合が前年同期より 1.8 ポイント高まった(図表 1、2)。



(出所) 国家統計局のデータをもとに 当行中国調査室作成

【図表2】GDPに占める各産業割合の推移



【鉱工業】鉱工業の付加価値ベースによる生産高は+6.0%

2016年1~6月の全国規模以上鉱工業¹の付加価値ベースによる生産高の実質伸び率は、前年同期比+6.0%と、1~3月より0.2ポイント加速した。単月で見ると、6月は前年同月比+6.2%と5月より0.2ポイント加速した(図表3)。このほか、1~6月の全国の電力消費量は前年同期比+2.7%と去年同期から1.4ポイント上昇したが、第2次産業の電力消費量は+0.5%と低迷が続いている。

業界別で見ると、採掘業の付加価値額は▲2.4%、製造業は+7.2%、電力、熱力、ガスと水生産と供給は+4.0%となった。過剰生産能力削減業界の伸び率は低下しており、鉄金属精錬・圧延加工業と電力、熱力生産と供給業が+1.6%に低下した一方、医薬製造業(10.4%)、自動車製造業(10.5%)、コンピューター・通信とその他電子設備製造業(9.2%)などハイテク業界の伸び率が高かった。製造業について、ハイテク産業の付加価値額は+10.2%で工業セクター全体の12.1%、設備製造業は+8.1%で同32.6%を占め、伸び率は前年同期よりそれぞれ0.7ポイント、1.2ポイント加速するなど、製造業の高度化が進んでいる。

【収益】鉱工業の利益総額は+6.4%

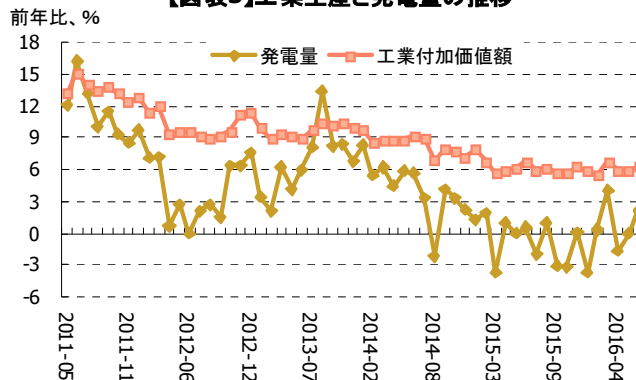
2016年1~6月の全国規模以上工業企業の利益総額は前年同期比+6.4%の増益となり、伸び率は去年同期の▲0.8%からプラスに転じた(図表4)。

業種別で見ると、工業部門の41業種のうち、35業種が増益となった。増益となった業種は、自動車製造業(+11.4%)、コンピューター・通信・その他電子設備製造業(+10.7%)、電気機械・器材製造業(+9.5%)、化学原料・化学製品製造業(+8.9%)、専用設備製造業(+6.9%)、紡績業(+6.6%)と非金属鉱物製品業

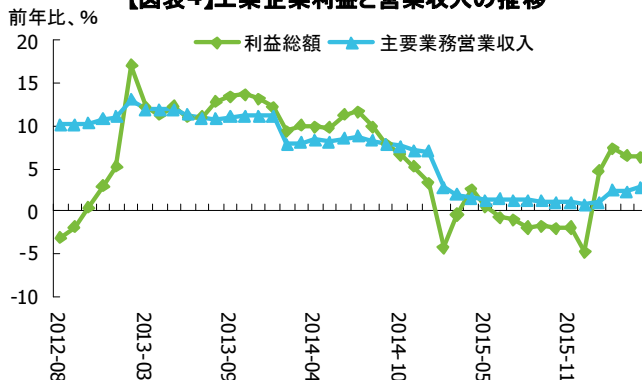
¹ 「規模以上」とは、国有企業および年商2,000万元以上の非国有企業を指す。

(+6.6%)などである。

【図表3】工業生産と発電量の推移



【図表4】工業企業利益と営業収入の推移



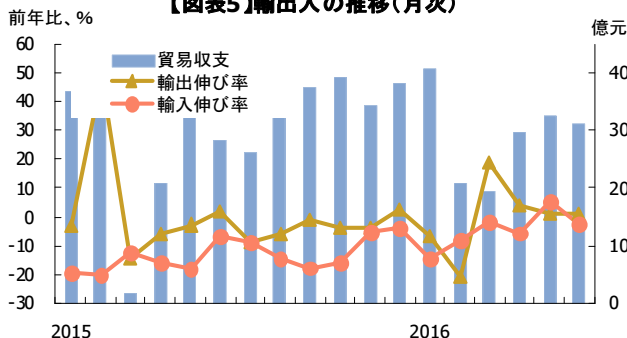
(出所) 国家统计局のデータをもとに当行中国調査室作成

【貿易】輸出入の伸び率は▲3.3%

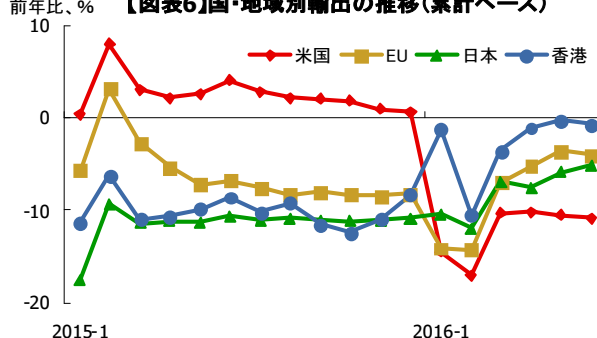
2016年1～6月の貿易総額(人民元ベース)は前年同期比▲3.3%と減速が続いているが、マイナス幅が1～3月より3.6ポイント縮小した。このうち、輸出は▲2.1%とマイナス幅が3.6ポイント縮小、輸入は▲4.7%とマイナス幅が3.7ポイント縮小した。この結果、1～6月の貿易収支は1兆6,700億元の黒字となった。4～6月の貿易総額と輸出はそれぞれ0.1%、1.2%とプラスに転じ、輸入は▲1.2%となったが、マイナス幅は7.2ポイント縮小し、改善の兆しが示された。他方、6月単月で見ると、貿易総額は前年同月比▲0.3%となり、うち輸出額は+1.3%、輸入は▲2.3%、貿易黒字は3,112億元となっている(図表5)。

1～6月の「一带一路」沿線国向け輸出の増加および一次産品価格の下落幅の縮小は輸入の回復を促進した。1～6月、パキスタン、ロシア、バングラデシュ、インドとエジプト向け輸出の増加率はそれぞれ22.5%、16.6%、9.0%、7.8%と4.7%となり、1～6月の鉄鉱石と原油の輸入価格の前年同期比下落幅はそれぞれ23.3ポイント、13.4ポイント縮小した。一方、1～6月の米国(▲4.6%)、ASEAN(▲2.9%)、日本(▲0.5%)など中国の主要貿易相手国向けの輸出は前年同期比でいずれもマイナスとなったが、EU向けは+1.3%となった(図表6)。

【図表5】輸出入の推移(月次)



【図表6】国・地域別輸出の推移(累計ベース)



(出所) 税関総署のデータをもとに当行中国調査室作成

【投資】固定資産投資は+9.0%

2016年1～6月の都市部名目固定資産投資総額は前年同期比+9.0%と1～3月より1.7ポイント、1～5月より0.6ポイント低下した。内訳を見ると、水利、公共施設管理などのインフラ投資は+20.9%の高水準を維持しており、投資全体の下支え要素となった一方、製造業投資は同+3.3%と1.3ポイント低下した(図表7)。

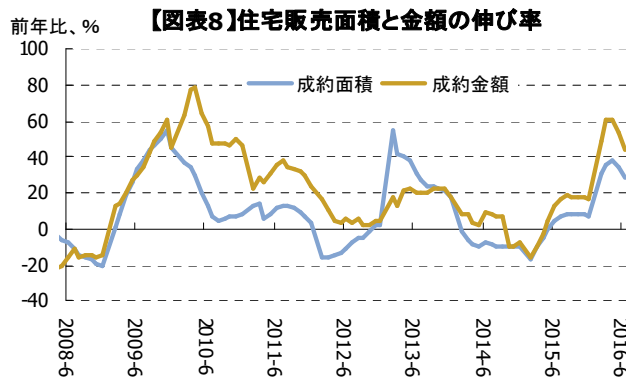
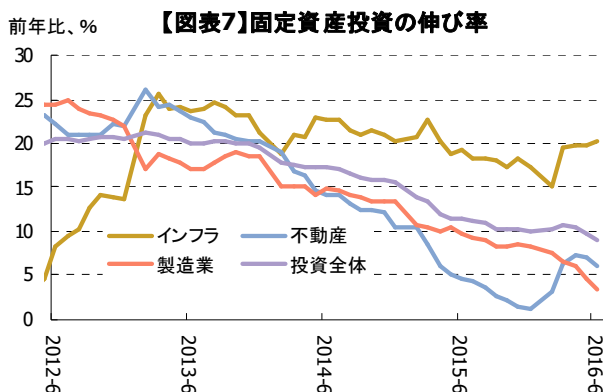
固定資産投資全体の61.5%を占める民間企業の固定資産投資は前年同期比+2.8%と1～5月より1.1ポイント減速した。業種別で見ると、電力・熱力・ガス・給水(27.2%)、インフラ(+20.9%)などへは民間投資が高い伸びを維持しているが、製造業(+2.5%)への投資が鈍化し、採掘業への投資はマイナスとなった。国有企業による投資は+23.5%となった一方、中資系企業、香港・マカオ・台湾系企業および外資系企業による投資はそれぞれ8.7%、19.6%と11.1%の増加となり、いずれも1～5月より減速した。

中央政府による固定資産投資額は全体の4.19%を占めており、伸び率は1~5月より1.7ポイント上昇の12.1%で、地方政府によるプロジェクトの投資額は同95.81%を占め、伸び率は0.8ポイント低下の8.8%となった。

【不動産】投資が低下、在庫解消が中心

1~6月の不動産開発投資は+6.1%と1~3月より0.1ポイント、1~5月より0.9ポイント低下した。不動産投資全体の66.8%を占める住宅投資は+5.6%と1~5月より1.2ポイント低下した。新規着工、工事中面積と竣工面積は1~5月よりそれぞれ3.4ポイント、0.6ポイントと0.4ポイント低下したが、「地王」²が続出したことに伴い、土地購入面積は増加した。

1~6月の不動産販売面積は前年同期比+27.9%、販売金額は+42.1%となり、このうち、住宅販売面積は+28.6%、販売金額は+44.4%と急速に伸びた(図表8)。6月単月の不動産販売面積は前年同月比+27.9%で5月より5.3ポイント低下した。6月末時点での不動産在庫面積は71,416万平米と、5月末より753万平米減少し、このうち、住宅在庫面積は770万平米減少した。在庫問題は緩和されたが、三・四線都市が在庫解消の中心であり、都市別の施策がさらに強化されると見込まれる。



(出所)国家統計局のデータをもとに当行中国調査室作成

【消費】消費財小売総額は+10.3%

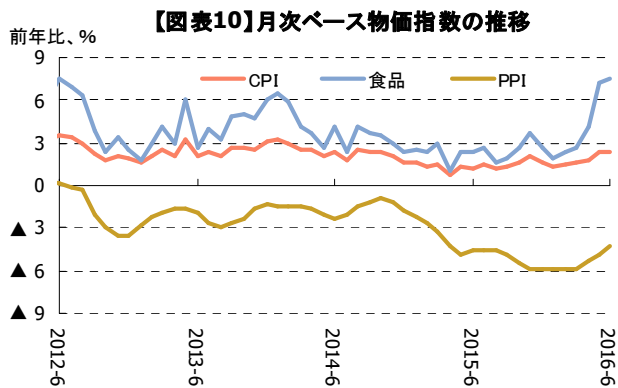
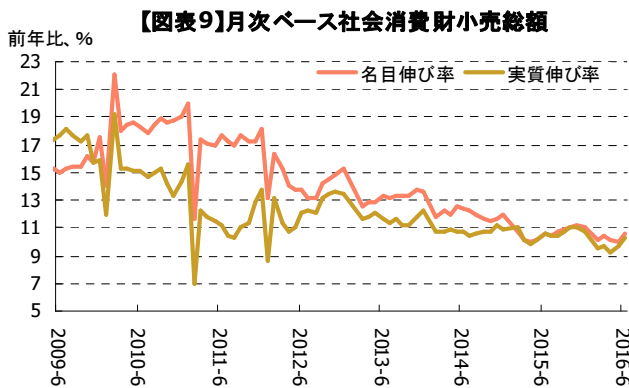
2016年1~6月の消費財小売総額の名目伸び率は前年同期比10.3%となり、1~3月から横ばいとなった。内訳は商品小売が+11.2%、飲食収入が+10.2%、不動産販売関連の家具と建材が+15.6%、自動車関連が+9.5%といずれも上昇傾向を維持した。オンラインによる小売売上高は同+28.2%の2兆2,367億元となり、このうち、サービスを除いた財の小売売上高は+26.6%の1兆8,143億元で、消費財売上高全体の11.6%を占めた。単月で見ると、6月の消費財小売売上高の名目伸び率は+10.6%と5月より0.6ポイント上昇した(図表9)。

【物価】CPIは+2.1%、PPIは▲3.9%

2016年1~6月の消費者物価指数(CPI)は前年同期比2.1%の上昇となり、伸び率は1~3月から横ばいとなった。6月単月では前年同月比+1.9%、前月比▲0.1%となった。月次の前年同月比上昇率は1.8%~2.3%のレンジ内にあり、とりわけ、供給量によって大きく変動する食品やエネルギーを除くコアCPIの上昇率が安定しており、上半期は1.5%と第1四半期から横ばいとなった(図表10)。

1~6月の工業生産者出荷物価指数(PPI)は前年同期比▲3.9%となり、マイナス幅は1~3月より0.9ポイント縮小した。6月単月では、前年同月比▲2.6%、前月比▲0.2%となった。1~6月の生産者仕入れ価格は前年同期比▲4.8%で、6月単月では前年同月比▲3.4%といずれもマイナスが続いている。

² 「地王」とは、一般的な市場価格より格段に高い価格で土地を落札した不動産開発企業のことを言う。



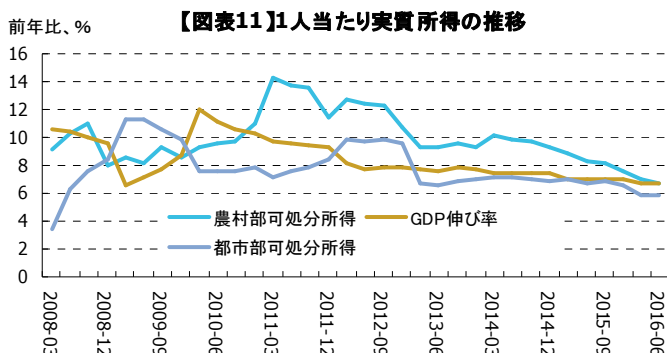
(出所)国家統計局のデータをもとに当行中国調査室作成

【雇用】調査失業率は5.2%前後

2016年1～6月の新規雇用者数は717万人で、通年目標の71.7%を達成した。全国大都市の調査失業率は5.2%前後で安定し、31大都市の調査失業率は5%前後で安定している。

【所得】所得は引き続き増加基調を継続

2016年1～6月の全国の1人当たり可処分所得は11,886元、価格要因を除いた実質伸び率は6.5%と増加基調を継続している。このうち、都市部1人当たりの可処分所得は16,957元と実質伸び率は5.8%、農村部1人当たりの可処分所得は6,050元、実質伸び率は6.7%となった。都市部と農村部の所得格差は2.80となり、前年同期より0.03縮小した(図表11)。



(出所)国家統計局のデータをもとに当行中国調査室作成

6月末時点の農村からの出稼ぎ労働者の総数は1億7,509万人で、前年同期より73万人増加し、平均月収は3,202元と前年同期比+6.7%の増加となった。

【金融】社会融資総額は9兆7,500億元増加

2016年1～6月の社会融資総額における増加額は9兆7,500億元と前年同期比9,618億元の増加となった。内訳をみると、実体経済向けの人民元貸出の純増額が7兆4,800億元で、前年同期より8,949億元増加し、社会融資総額に占める銀行貸出の比率は76.7%と前年同期より1.8ポイント上昇した。委託貸出は1兆500億元、信託貸出は2,792億元と前年同期比でそれぞれ5,141億元、2,483億元増加し、社会融資総額に占める割合は前年同期より4.6ポイント、2.5ポイント上昇した。非金融業の債券融資は1兆7,300億元で、同7,956億元の増加、株式発行による資金調達は6,023億元で、同2,082億元の増加となった一方、未割引の銀行引受手形は前年同期より1兆2,800億元の減少、外貨貸出は同3,787億元の減少となった。

マネーサプライ:M2の伸び率は+13.4%

2016年6月末時点の広義の通貨供給量(M2)残高は前年同期比+11.8%の149兆円で、伸び率は前月末と前年同期から横ばいとなった。狭義の通貨供給量M1の伸び率は24.6%の急速な伸びとなった(図表12)。M1とM2の格差は12.8ポイントに拡大し、住宅ローンの増加(不動産企業の預金増加)が主な要因とみられる。

人民元貸出の純増額は7兆5,300億元

2016年1～6月の人民元貸出の純増額は前年同期比9,671億元増加の7兆5,300億元となった。6月単月

では1兆3,800億元と同1,044億元の増加となった。

人民元貸出純増額の内訳をみると、住宅市場の持ち直しに伴い、個人向け中長期貸出が2兆6,200億元の増加となった。金融業以外の企業向け中長期貸出も2兆6,200億元で、短期貸出の9,663億元を大きく上回っており、インフラ建設の活発化により中長期貸出の増加が顕著になっている。また、同期の外貨貸出は452億米ドルの減少となった。

人民元預金の純増額は10兆5,300億元

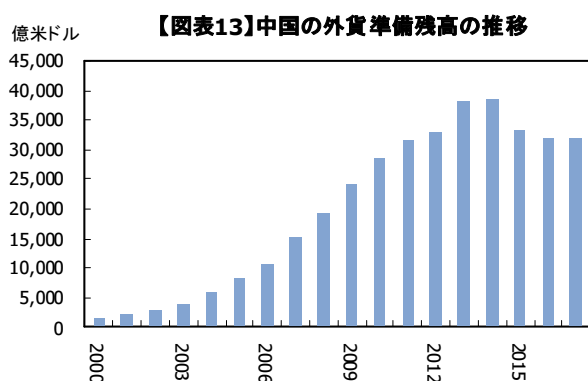
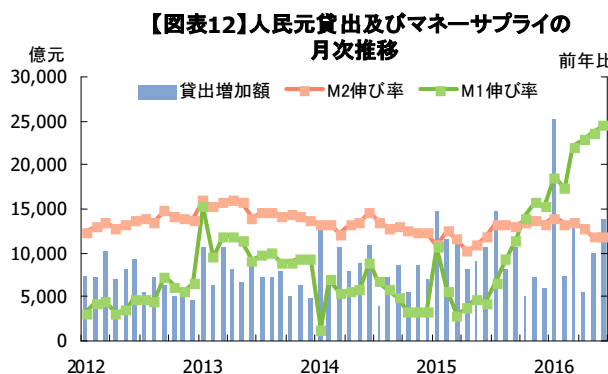
2016年1～6月の人民元預金の純増額は10兆5,300億元で、前年同期比5,660億元の減少となった。6月末時点の人民元預金残高は146兆2,400億元で前年同期比+10.9%となった。他方、同期の外貨預金の純増額は288億米ドルで、前年同期比422億米ドルの減少となった。

クロスボーダー人民元建て決済は2兆6,600億元

2016年1～6月のクロスボーダー人民元建て貿易決済は2兆6,600億元、直接投資の人民元建て決済は1兆2,000億元に達した。このうち、貨物貿易決済は2兆1,700億元、サービス貿易等は4,992億元であり、中国からの対外直接投資は5,266億元、外資による中国国内への対内直接投資は6,766億元となった。

外貨準備高は3兆2,100億米ドル

2016年6月末時点の外貨準備高は3兆2,100億米ドルで、3月末と横ばいとなった(図表13)。

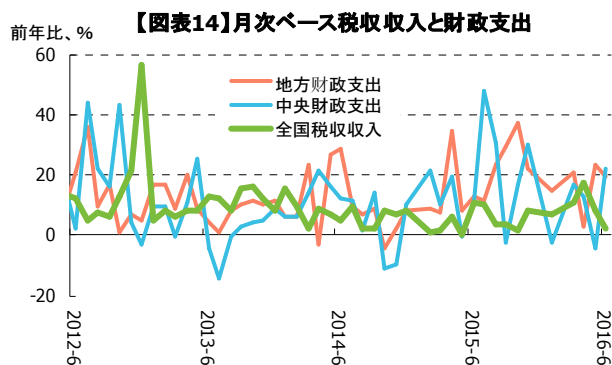


(出所)人民銀行のデータをもとに当行中国調査室作成

【財政】財政支出が加速

2016年1～6月の全国における一般公共予算収入は、前年同期比+7.1%の8兆5,514億元となった。うち、中央財政収入は+3.3%にとどまったが、不動産取引の活発化により、地方の財政収入は+10.1%に加速した。これに対し、同期の一般公共予算支出は8兆9,165億元と前年同期比+15.1%の増加となった。このうち、中央政府の一般公共予算支出は+7.2%、同じく地方政府は+16.6%となった。民生関連支出は財政支出の35.67%を占めており、うち、医療衛生(+23.7%)、都市農村(+34.5%)、住宅保障(+27.5%)向け支出は大幅に増加した。

単月で見ると、6月の中央政府の財政収入は+16.5%、地方政府の財政収入は▲8.6%となったが、営業税から増徴税への改革(「营改増」の改革)の全面実施に伴う中央と地方の増徴税配分の調整によるものである。直近では、中央政府および地方政府の財政支出は加速する様相を呈している。6月の中央政府の財政支出は+22.1%、地方政府の財政支出も+19.6%となっており、財政拡大を通じ経済を下支えする意図が鮮明となっている(図表14)。



(出所)財政部のデータをもとに当行中国調査室作成

【FDI】実行ベース対内直接投資額(FDI)は+5.1%

2016年1~6月の中国への実行ベースでの対内直接投資額(FDI)は、前年同期比+5.1%の4,418億元と増加基調を維持しており、海外企業にとって、中国は依然として最も魅力的な投資先の一つであることが示された(図表15)。新規設立された外商投資企業は13,402社で、前年同期比+12.5%となった。6月に新規設立された外資企業は前年同月比+8.5%の2,531社で、実効ベース FDI は前年同月比+9.7%の982億元となった。

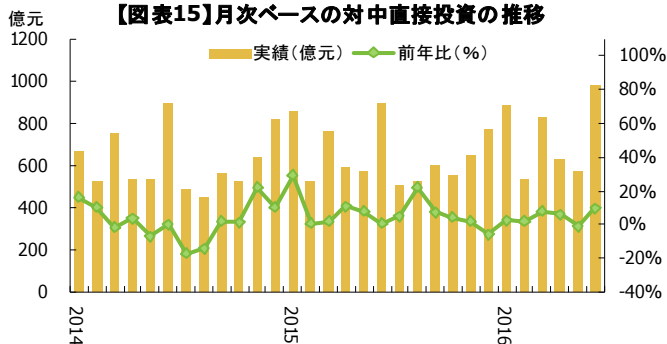
業界別のFDIをみると、サービス業へのFDIは前年同期比+7.6%の1,544億元と堅調に推移し、FDI全体に占める割合は70.4%に上昇した。中でも、ハイテクサービス業の外資企業による投資は537億元で、前年同期比+99.7%の急増となった。他方、製造業へのFDIは▲2.8%の1,249億元に減少し、全体に占める割合も28.3%に低下した。

国・地域別のFDIでは、上位10ヶ国・地域(香港、マカオ、韓国、シンガポール、米国、台湾、日本、英国、ドイツ、ルクセンブルク)からの対中投資は+2.8%の656.5億米ドルで、全体の95%を占めた。アセアンからの対中投資は▲2.1%の32.7億米ドル、EUからの対中投資は+38.3%の56.4億米ドルとなった。投資の受け入れ地域別では、西部地域が+29.5%の329億元と高い伸びを示した。

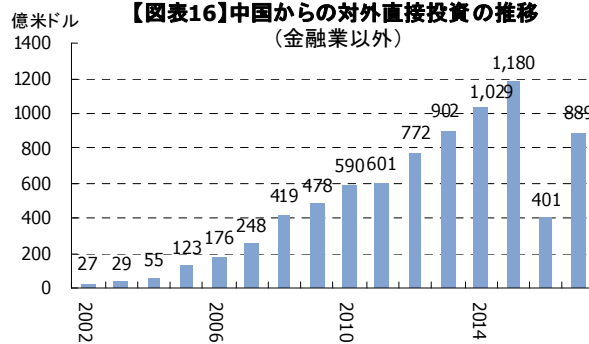
【ODI】実行ベース ODI は+58.7%

2016年1~6月、中国企業は世界155ヶ国・地域の4,797社に対して直接投資を行い、中国企業の海外における実行ベースでの対外直接投資額(ODI)は前年同期比+58.7%の5,802.8億元(888.6億米ドル)となった。6月単月のODIは前年同月比+44.9%の153.4億米ドルとなった。業界別でみると、製造業向けの投資額は前年同期比245.6%増の175.9億米ドルとなり、うち設備製造業向けが120億米ドルで昨年同期の5.4倍と製造業全体の68.4%を占めた(図表16)。

【図表15】月次ベースの対中直接投資の推移



【図表16】中国からの対外直接投資の推移 (金融業以外)



(出所)商務部のデータをもとに当行中国調査室作成

【資料】2014年～2016年の中国の経済指標の推移

項目	単位	2014年				2015年				2016年	
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月
国内総生産(GDP)	億元	128,213	269,044	419,908	636,463	140,667	296,868	487,774	676,708	158,526	340,637
累計ベース(前年比)	%	7.4	7.4	7.4	7.4	7.0	7.0	6.9	6.9	6.7	6.7
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
四半期ベース(前年比)	%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7
第一次産業	億元	7,776	19,812	37,996	58,332	20,255	39,195	60,863	8,803	22,097	
前年比	%	3.5	3.9	4.2	4.1	3.2	3.5	3.8	3.9	2.9	3.1
第二次産業	億元	57,587	123,871	185,787	271,392	60,292	129,648	197,799	274,278	59,570	134,250
前年比	%	7.3	7.4	7.4	7.3	6.4	6.1	6.0	6.0	5.8	6.1
第三次産業	億元	62,850	125,361	196,125	306,739	72,605	146,965	250,779	341,567	90,214	184,290
前年比	%	7.8	8.0	7.9	8.1	7.9	8.4	8.4	8.3	7.6	7.5
鉱工業生産(付加価値ベース)	%	8.7	8.8	8.5	8.3	6.4	6.3	6.2	6.1	5.8	6.0
全社会固定資産投資	億元	68,322	212,770	357,787	512,761	77,511	237,132	394,531	551,590	85,843	258,360
前年比	%	17.6	17.3	16.1	15.3	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0
社会消費財小売総額	億元	62,081	124,199	189,151	262,394	70,715	141,577	216,080	300,931	78,024	156,138
前年比	%	12.0	12.1	12.1	12.0	10.6	10.4	10.5	10.7	10.3	10.3
輸出入	億元	9,659	20,209	31,600	43,000	9,042	18,808	29,041	39,586	52,144	111,335
前年比	%	-0.1	-0.1	3.3	3.4	-6.3	-6.9	-8.1	-8.0	-5.9	-3.3
輸出	億元	4,913	10,619	17,000	23,400	5,139	10,720	16,641	22,766	30,123	64,027
輸出の前年比	%	-3.4	0.9	5.1	6.1	4.7	0.1	-1.9	-2.8	-4.8	-2.1
輸入	億元	4,746	9,590	14,600	19,661	3,902	8,088	12,400	16,821	22,021	47,307
輸入の前年比	%	1.6	1.5	1.3	0.4	-17.6	-15.5	-15.3	-14.1	-8.2	-4.7
貿易収支	億元	167	1,029	2,316	3,825	1,237	2,632	4,240	5,945	8,102	16,720
FDI(実績ベース)	億元	315	633	874	1,196	349	684	949	1,262.7	2,241	694
前年比(実績ベース)	%	5.5	2.2	-1.4	1.7	11.3	8.3	9.0	6.4	4.5	5.1
外貨準備残高(期末ベース)	億米ドル	39,500	39,900	38,900	38,430	37,300	36,900	35,100	33,300	32,100	32,100
全国住民消費価格指数	前年同期 =100	102.3	102.3	102.1	102.0	101.2	101.3	101.4	101.4	102.1	102.1
原材料仕入価格指数		98.9	98.2	98.2	97.8	94.4	94.5	94.1	93.9	94.2	96.1
工業品出荷価格指数		98.0	98.0	98.4	98.1	95.4	95.4	95.0	94.8	95.2	95.2
都市1人当たり可処分所得	元	8,155	14,959	22,044	28,844	8,572	15,699	23,512	31,195	9,255	16,957
前年同期比(実質ベース)	%	7.2	7.1	6.9	6.8	7.0	6.7	6.8	6.6	5.8	5.8
農村1人当たり純収入	元	3,224	5,396	8,527	10,489	3,279	5,554	8,297	11,422	3,578	6,050
前年同期比(実質ベース)	%	10.1	9.8	9.7	9.2	8.9	8.3	8.1	7.5	7.0	6.7
M2(M1+準備金)	億元	1,167,000	1,209,600	1,202,100	1,228,400	1,275,300	1,333,400	1,359,800	1,392,300	1,446,200	1,490,500
前年同期比	%	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8
M1(M0+当座預金)	億元	327,700	341,500	327,200	348,100	337,200	356,100	364,400	401,000	411,600	443,600
前年同期比	%	5.4	8.9	4.8	3.2	2.9	4.3	11.4	15.2	22.1	24.6
M0(流通中現金)	億元	58,300	57,000	58,800	60,300	62,000	58,600	61,000	63,200	64,700	62,800
前年同期比	%	5.2	5.3	4.2	2.9	6.2	2.9	3.7	4.9	4.4	7.2
人民元預金残高増加額(年初より)	億元	47,200	92,300	82,700	94,800	41,500	110,900	130,000	149,700	54,100	105,300
前年同期比	億元	-13,900	1,354	-29,900	-30,800	-16,400	-3,756	19,300	19,400	12,600	-5,660
人民元貸出残高増加額(年初より)	億元	30,100	57,400	76,800	97,800	36,800	65,600	99,000	117,200	46,100	75,300
前年同期比	億元	2,592	6,590	4,045	8,900	6,018	5,371	23,400	18,100	9,301	7,671
失業率	(%)	4.1	4.08	4.07	4.09	5.1	5.1	5.2	5.1	5.2	5.2

(注)2016年以降の貿易統計およびFDIは人民元建て

(出所)国家统计局、人民銀行、税関総署、商務部などの統計をもとに当行中国調査室作成

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 孫元捷

プロフェッショナル解説(税務会計)MAZARS/望月会計士

移転価格の結果と価値創出の整合性確保:リスク

- 中国における対応、日本における対応、日中間取引における注意点

今回はリスクにかかわるお話です。

前回解説した無形資産を含め、近年、これらの実体をもたない価値表象同士の交換が経済の主流が占めるようになってきています。20世紀を代表する経営学者であるドラッカーはこれらの現象を「シンボル経済」と名付け、その隆盛を予言していました。

BEPSの観点からも、ここでいうシンボル経済と実体の関係がキーワードとなっており、BEPS行動計画9においては、実体を持たないからこそ恣意的な(税源)移転が比較的容易であるリスクについて、その価値創出との関係に基づきその実体に則して認識し直さなければならないものとして、その方法についての議論がなされています。

しかしながら、リスクという抽象的な概念は、そもそも実体のない一種の価値表象であり、これを実体に則して認識すべきという議論は、本質的には矛盾をはらんだ議論であるとも考えられ、このことがBEPSにおける議論を抽象的で理解しにくいものとしていることも否めないといえるでしょう。

I. 移転価格税制とBEPSの関係

①広義と狭義の移転価格税制

移転価格税制は広い意味で捉えた場合には、「恣意的課税権侵害の回避を目的とする税制」といえ、狭い意味で捉えた場合には、いわゆる関連企業間取引税制を指すものといえます。

②BEPSとは

日本語で「税源浸食と利益移転」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新たな国際税務の枠組みの形成を目的とした国際的な取組みといえます。

従って、広義の移転価格税制にはBEPSの内容が包含されるものといえ、また、BEPSの中には、従来の枠組みでは対応しきれなくなってきた狭義の移転価格税制(関連企業間取引税制)に該当する分野も含まれているものといえます。

③BEPS行動計画8の位置付け

BEPS行動計画8から10までは、BEPS最終報告書において、一つの報告書に統合されており、従前の狭義の移転価格税制(関連企業間取引税制)においては十分に対応することができにくかった分野(独立企業間取引原則におけるリスクの取扱い等)について、従前の関連企業間取引税制の議論を引継ぎ、OECDの移転価格にかかわるガイドラインの内容を更新する形でまとめられています。

したがって、今回の行動計画9報告書の記載内容の全てがBEPSに対応しているものではなく、乱暴な言い方をしまえば、従前の枠組みを超えた部分がBEPSの対応する部分であって、大部分は従前のままでありBEPSとは直接の関係を有しないものです。

ここで、BEPSと関連する分野とは、リスクの極度の変形部分(従前の枠組みにおけるリスクの捉え方をその趣旨に反して形式的に利用する行為)といえます。

II. 移転価格の結果と価値創出の整合性確保(リスク)

行動計画9については、2014年12月19日に行動計画8、10とともにディスカッションドラフトが公表され、その後、パブリックコメントおよびパブリックコンサルテーションを経て、2015年10月5日に他の行動計画とともに最終報告書が発表されています。

上述の通り、ここでは、移転価格に関連するものとして行動計画8、9、10があわせて1つの報告書として取りまとめられており、これらの内容がOECD移転価格ガイドラインの内容を更新するものとされています。さらに、今後もとりわけ発展途上国におけるBEPSの影響にかかわるOECDによる報告の内容を受けながら議論及び更新されるものとされています。

リスクとは

行動計画9において、リスクとは、「不確実性が事業の目的に対して与える影響」と定義されました。

従来のOECD移転価格税ガイドラインにおいてもリスクという言葉は500回以上使用されていますが、その定義は設けられていませんでした。このことは、わずか5年の間に移転価格の世界において、リスク(の恣意的配置)概念の占める重要性が大きくなったことを意味するものといえるでしょう。

行動計画9においては、このようなリスクの考え方について、従来のOECD移転価格税ガイドラインの内容を基礎として、以下のような内容の説明を行っています。

ある事業体が契約上リスクを引受けているものの、現実にはこれらのリスクについて有効かつ明確に規定されたコントロールを実施していない場合には、名目上リスクを負担していなくとも、実質的に当該リスクをコントロールし、かつ当該リスクに対応できる財政的資源を有している事業体に当該リスクに対応する利益を分配しているものとみなす。

さらに、キャッシュボックスと呼ばれるような資金提供のほか重要な経済活動を有しない事業体については、形式上の資金提供は行うものの実質的な財務リスクコントロールは実施していないことから、取引に商業的合理性がないものとして、当該取引を否認または再構築する可能性があり、この場合には当該キャッシュボックス企業が受け取る利益はリスクフリーレートに相当する財務的利益とすべきである。

III. 日中における対応・今後の日中間取引について

(1) 日本

BEPS行動計画9に基づきOECD移転価格ガイドラインが更新されたものの、日本においては、これに伴い個別の税制改正を行うことはなく、追加的な議論等が最終的に出そろった平成30年度頃にまとめて税制改正に反映されるものと予想されています。また、移転価格税制の執行上は新たなガイドラインに基づくことによる影響があるものと考えられますが、これらについては今後の執行状況を見守る必要があるものと考えられます。

(2) 中国

中国においては、移転価格税制の執行上、リスクの概念に重点がおかれることも多く、中国課税当局は単一機能及びリスクを負う企業については、多くのリスクを負わない分だけ分配されるリスクは少ないものの、確実に一定の利益が分配されるべきとの主張を行っており、今後、リスクの多い企業には高い利益分配をリスクの少ない企業については経常的な利益分配といった形での主張をより強めていくことが予想されています。

(3) 日中間取引における今後の留意点

BEPS行動計画9が対象とするリスクの概念は、狭義の移転価格税制及びBEPSプロジェクト双方の観点から、近年その重要性がますます高まってきている分野といえます。

さらに、その対象となる範囲は、ガイドラインに規定されているだけでも、戦略リスク、市場リスク、インフラリスク、操業リスク、財務リスク、取引リスク、ハザードリスクに及び、これらを国際税務の観点から、適切に描写及び再構築するということが、多大な時間と労力を要する作業となってくるものが予想されます。

従って、国際的な事業活動に従事する企業は、これらの動向に関して、注意深く見守っていく必要があるものといえるでしょう。

前述のドラッカーは、シンボル経済を予測とするとともに以下のように述べています。“Americans, cannot live in a symbol economy where businessmen play only with numbers. (アメリカ人よ、シンボル経済の中に生きることはできない。そこはただ数字を持って遊ぶだけの世界である)”。さらに、“Securities analysts believe that companies make money. Companies make shoes. (証券アナリストはある会社が利益を産んでいるというが、その会社が本当に生産しているのは靴だ。)”

シンボル経済の行く末にどのようなものが待っているのかはドラッカーも述べてはいませんが、すくなくとも当面の間はシンボル経済の影響がますます強くなっていくことが予想され、これと同時に、企業の行動を実体でそくして把握することの重要性もますます増してくることが予想されます。

最後に、これから迫りくる BEPS という荒波に備えるに際して、このコーナーが多少なりとも皆さんのお役に立てることができれば幸甚と考えております。

以上

望月一央(公認会計士) MAZARS JAPAN/CHINA パートナー

MAZARS は 75 年の歴史を有し、グローバルワンファームとして世界 73 カ国の直営事務所に 15,000 人を擁する欧州系会計事務所です。多くの欧米企業をサポートするとともに海外に展開する日本企業のサポートにも注力しており、アジア地域においては、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、ミャンマー等に拠点を有し、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しております。



当資料は情報提供のみを目的として、MAZARS によって作成されたものであり、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。

BTMU の中国調査レポート(2016年7月)

- 海外経済フラッシュ～中国
2016年4-6月期GDPは前年比+6.7%と前期から横這い
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160720_001.pdf
経済調査室
- BTMU 中国月報 第126号(2016年7月)
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0iqni94v4lmHb3cb358flid0iqnibq4iz9>
国際業務部
- 経済マンスリー(2016年7月)
<http://www.bk.mufg.jp/report/ecomon2016/index.htm>
経済調査室
- 経済レビュー
中国経済減速下で変わる対中直接投資と投資環境
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160712_001.pdf
経済調査室
- ニュースフォーカス第8号
東莞市における加工貿易の革新発展の促進に関する実施方案について
https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160725_001.pdf
業務開発室
- BTMU CHINA WEEKLY 2016/7/20
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0iqx85ay5ryH703241c0lid0iqx8959khy>
国際業務部

以上

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、宜しく願い申し上げます。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、当社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。

三菱東京UFJ銀行(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号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214