

2018年中国経済の展望

～景気下振れ圧力があり、新しい原動力の育成が急務

中国投資銀行部
中国調査室

メインピックス2

2018年中国経済の展望～景気下振れ圧力があり、新しい原動力の育成が急務.....2

- ▶ 1～3 四半期、中国の国内総生産(GDP)は前年同期比 6.8%増となり、経済成長は総じて安定しているが、ただ第4 四半期に入り、若干でありながらも、景気が下振れ傾向に向かっていることを各経済指標から読み取れる。
- ▶ 生産側では、過剰生産能力の削減、および環境保護による生産規制は工業生産に一定の影響を与えており、これらは既定方針として当面変化することはない、2018年の経済成長にも一定のマイナス影響を及ぼす可能性はある。
- ▶ 需要側では、2018年、輸出は引続き堅調な伸びを維持するが、経済成長に対する純輸出の寄与度は昨年並みの水準にとどまり、消費においては自動車、不動産関連消費は下振れ圧力に直面し、投資は不動産開発投資が引続き鈍化するほか、デレバレッジ、財政管理が強化される中、インフラ投資は短期的に持直すことも考えにくい。
- ▶ 金融面では、世界各国の金融政策が引締めに向かおうとする中、人民銀行の金融政策制定は国内・外の状況を総合的に考え、慎重に対応しなければならない。今後、世界的な引締め傾向が確固なものとなれば、人民銀行は状況に応じ、公開市場操作金利を小幅に引き上げるとも言われている。

君合の中国法コラム7

「不正競争防止法」2017年改正版における商業賄賂関連規定の改正につき7

- ▶ 2017年11月4日、第12期全国人民代表大会常務委員会第30回会議において、「中華人民共和国不正競争防止法(2017年改正版)」(以下「不正競争防止法2017年版」または「改正版」という)が可決され、2018年1月1日から施行した。
- ▶ 今回の改正において、法令執行機関の権限が拡大・強化され、不正競争とされる行為の範囲が拡大され、また違法行為に対する罰金の金額基準も引き上げられている。

MUFG:Bankの中国調査レポート(2018年1月)9

メインピックス

2018年中国経済～景気下振れ圧力があり、新しい原動力の育成が急務

1～3 四半期、中国の国内総生産(GDP)は前年同期比 6.8%増となり、経済成長は総じて安定しているが、ただ第 4 四半期に入り、若干でありながらも景気の下振れを各経済指標から読み取れる。

生産側では、過剰生産能力の削減、および環境保護による生産規制は工業生産に一定の影響を与え、一定規模以上工業企業付加価値の伸び率(累積ベース)は6月の6.9%をピークに11月の6.1%に鈍化している。なお、過剰生産能力の削減は既定の方針として当面変化することはないと見られ、2018年の経済成長にも一定のマイナス影響を及ぼす可能性はある。それに対し、1～3 四半期の第三次産業付加価値は前年同期比 7.8%増と依然として堅調な伸びを維持し、その内訳では、金融業、不動産業の伸びが鈍化する一方、交通運輸、郵政、ソフトウェア、情報技術などの伸び率は比較的高く、経済構造の転換が着実に進んでいることが窺える。

需要側では、2018年、世界経済の回復により輸出は引続き堅調な伸びを維持するが、経済成長に対する純輸出の寄与度は昨年並みの水準にとどまると見られている。消費面では自動車減税政策の撤廃(新エネルギー自動車購入税免税継続)、不動産購入規制の継続実施などにより下振れ圧力に直面する見通し。投資面では不動産販売の低迷で不動産開発投資は引続き鈍化するほか、インフラ投資は昨年年初の高い伸びを経て、すでに鈍化傾向を辿っていることは明白であり、デレバレッジ、財政管理が強化される中、インフラ投資は急速に持ち直すことも考えにくい。

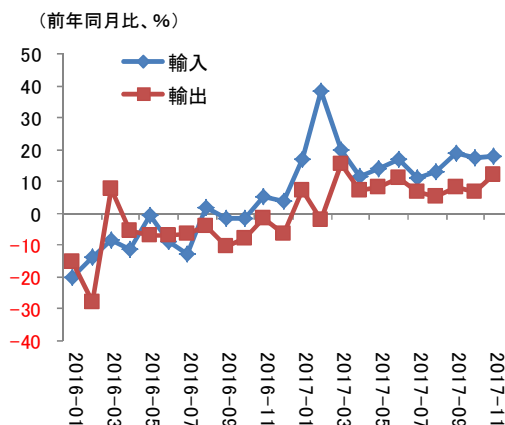
総じてみると、中国は現段階、経済成長の原動力が転換する時期にあり、在来産業、投資駆動といった旧来の原動力は供給側改革、金融デレバレッジなどで弱まる一方、先進製造、情報技術、ソフトウェアを代表とする新しい原動力が形成しつつある。ただこれら新しい原動力は古いものを完全に取って代わるかは不確かであることもあり、2018年通年の GDP の伸び率は小幅に鈍化するとの見方は多い。

I. 需要側、投資、消費が小幅鈍化、輸出は引続き堅調

▶ 貿易面

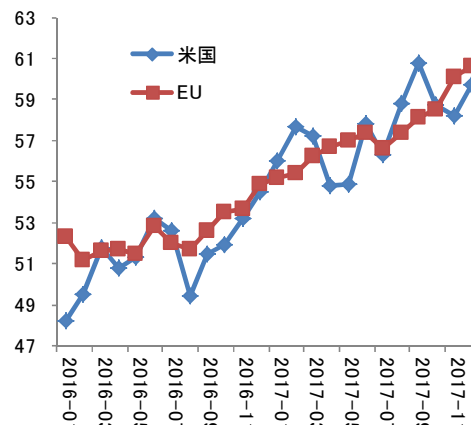
輸出は 2016 年下半期から上下しながらも回復傾向に向かっている。2017 年 11 月の輸出は比較対象となる前年同期の上昇、人民元高にも関わらず、前年同月比 12.3%増で伸び率は 10 月の 6.8%増より大幅に上昇し、外需の回復が堅調であることを見て取れる。なお、目下の米国・EU の購買担当者指数(PMI)、米国消費者信頼感指数(CCI)、ユーロ圏投資家信頼感指数はいずれも堅調に推移していることから、2018年の世界経済も上昇傾向が続く可能性が大きく、それを受けて中国の輸出が堅調に維持するとみられる。

図表1 輸出入



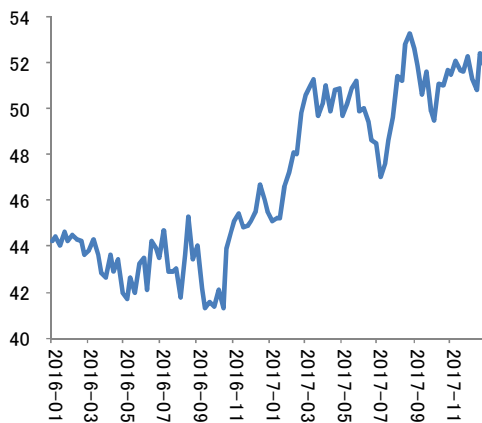
出所: 税関総署より当行中国調査室作成

図表2 米国、EUのPMI



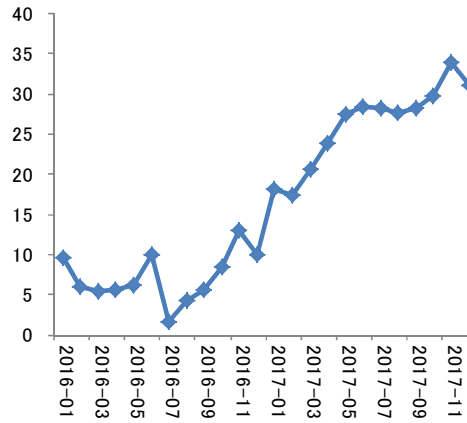
出所: 公開資料より当行中国調査室作成

図表3 米国消費者信頼感指数



出所: 公開資料より当行中国調査室作成

図表4 EU投資家信頼感指数



出所: 公開資料より当行中国調査室作成

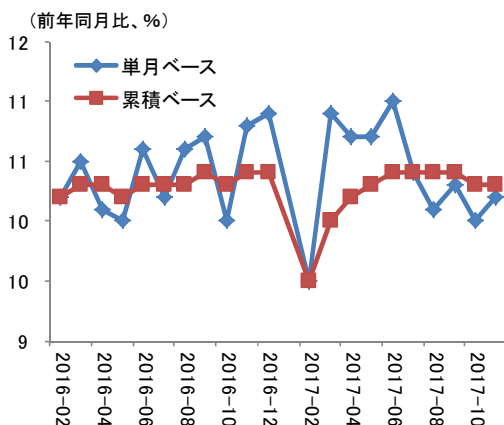
輸入も2016年下半期から急速に上昇し始め、中国経済の回復が世界とほぼ同調であると考えられる。2017年11月、輸入は依然として17.7%増と高い水準を維持しているが、輸入品別でみると、石炭、スチール、化学品、石油・天然ガスといった基礎原材料の輸入が数量、価格のいずれも大幅に上昇しており、これは供給側改革、環境保護のための生産規制に伴う国内供給不足に起因するとの見方もある。すなわち、国内需給が概ね安定している背景で、供給側改革、環境保護による生産規制の影響で一部業種に供給不足は生じ、それらの超過需要を輸入で補わざるを得ないことである。2018年、供給側改革は既定方針として変更されることは考えにくい、冬が過ぎれば、環境保護による生産規制が若干緩和される可能性もあり、それは国内工業生産の拡大、および輸入の減少につながる可能性はある。

昨年12月の中央経済工作会議では、輸出の質・付加価値の向上を重視し、サービス貿易を促進し、自由貿易試験区改革など輸出入の安定にプラスな政策を積極的に実施すると強調されていることから、2018年の輸出に対し比較的楽観的な見方が多い。ただしIMFの世界経済見通しで示されたように、2018年の世界貿易の伸び率は2017年とほぼ同水準であり、そのため、中国の輸出は安定的に増加すると予想されながらも、GDPに対する純輸出の寄与度は大きく上昇することはなく、前年と同じ0.2~0.3ポイントにとどまる可能性は高い。

➤ 消費面

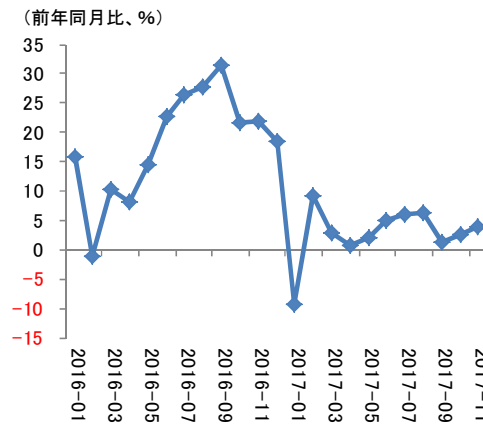
1~11月、社会小売総額は、実質ベースでは前年同期比9.2%増、名目ベースでは10.3%増となり、伸び率は2016年よりそれぞれ0.4ポイント、0.1ポイント鈍化した。単月では、11月の社会消費小売総額は前年同月比10.2%増と伸び率は10月より0.2ポイント上昇したが、それは「11.11」などによる通信機材、化粧品などの販売拡大によるものと思われる。

図表5 社会消費小売り総額



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

図表6 乗用車販売台数の推移



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

一方、自動車、不動産関連消費の鈍化はますます顕著となった。各地で打出された購入規制、住宅ローン規制の影響で不動産販売は総じて伸び鈍化しており、2017年の不動産販売伸びの支えとされた三線、四線都市における不動産販売、バラック地域の改造もペースダウンし始め、2018年の不動産販売はそれほど楽観視できないとの見方が多い。自動車については、2016年、自動車購入税減税策は一部の駆け込み需要をもたらした、2017年の自動車販売台数の伸びはすでに2016年の14.11%増から3.59%増へと大幅に鈍化している。今年に入り、減税措置が完全に撤廃されることもあり、中国自動車工業協会は今年の販売台数の増加率を3%前後と予測している。

12月の中央工作会議は、不動産市場コントロール策の連続性、安定性を保ち、持続可能な成長を実現する市場メカニズムを確立するよう求めたが、それには時間を要する見通しで、不動産、自動車、およびその関連消費は引き続き下振れ圧力に直面し、消費への影響は当面続くと見られている。

消費の内訳では、通信機材、化粧品、体育・娯楽、健康、教育などいわゆる消費の高度化が進み、関連消費は大きく伸びていることを示している。同時に食品、服装といった生活必要消費の伸びは低水準にあるものの、これ以上に鈍化する余地が少なく、それに生活必需品は価格弾力性が低い弱いこともあり、消費全体に対する下支え効果は依然として強いと考えられる。

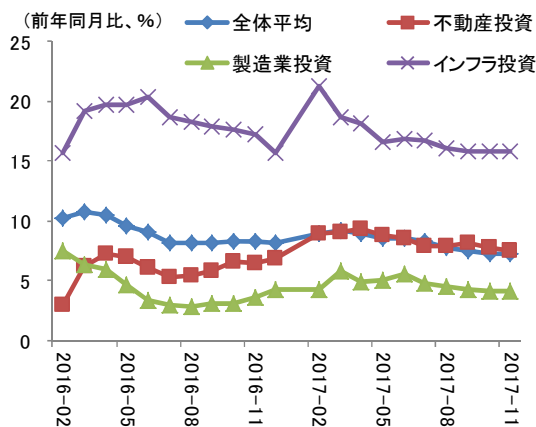
中央経済工作会議では経済発展に対する消費の基礎的役割を果たすことが強調されており、そのため、いくつかのマイナス要因があるが、2018年の消費は大きく落ち込むことが考えられず、その鈍化は小幅にとどまり、通年の伸び率は10%弱となる見方が多い。

➤ 投資面

1~11月、固定資産投資は前年同期比7.2%増であり、伸び率は2016年より1.1ポイント低下している。特に第3四半期以降、固定資産投資の鈍化は顕著で、不動産、製造業、インフラ投資のいずれも低迷している。

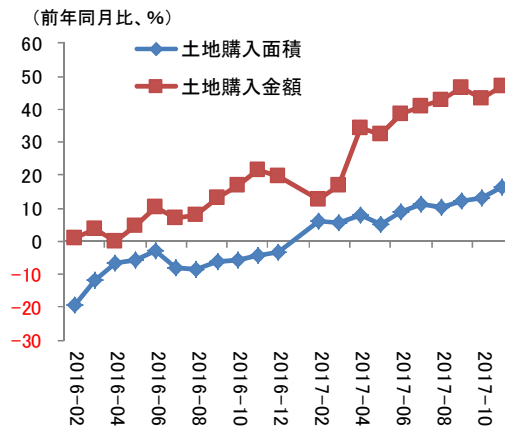
不動産投資について、前述したように一連の購入規制で不動産販売は鈍化しており、それにつれて、不動産開発投資も4月のピークから下落傾向に向かい、1~11月、不動産開発投資は前年同月比7.5%増に鈍化した。さらにその内訳をみると、不動産着工面積の伸び率は低水準で推移しており、不動産開発投資を押し上げているのはデベロッパーによる在庫補充のための土地購入であると考えられる。また土地譲渡金、土地譲渡面積の伸び率を見ると、土地譲渡金額の伸び率は土地譲渡面積より3倍高く、その伸びには価格要因による影響が大きいと見られている。

図表7 固定資産投資の推移



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

図表8 土地購入面積、購入金額



出所: 国家統計局より当行中国調査室作成

2018年、三線、四線都市の住宅販売、バラック地域改造による不動産在庫の削減、不動産投資の下支え効果は弱まり、一線、二線都市の購入規制がさらに徹底されることで、不動産販売はさらに減少し、それにつれ、デベロッパーによる土地補充、不動産開発投資も鈍化する見通し。ただ不動産業は関連産業が多く、地方財

政にも緊密にかかわっており、目下過熱状態のゆえ引締めているとはいえ、大きく鈍化すれば、中国経済全体にマイナス影響を及ぼしかねず、その鈍化も一定水準となれば止まる可能性は高い。

投資全体の3割強を占める製造業投資について、11月単月、製造業投資は前年同月比2.1%増と伸び率は10月より0.9ポイント上昇したが、1~11月期は前年比4.1%増で、1~10月期と同じく、投資需要は総じて低迷していることを表している。その原因として、川上産業は過剰生産能力削減、環境保護による生産規制の影響で生産拡大が制限され、川下産業は内需の低迷、および流動性のひっ迫による資金調達コストの上昇といった影響により投資が制限されている。

業種別でみると、鉄鋼、非鉄金属、化学材料、医薬業の投資は大きく鈍化した一方、コンピュータ・通信電子産業、化学繊維、家具、環境保護といった産業は依然として高い伸びを維持している。これは製造業投資の構造転換を示しており、これらの業種が新しい原動力として今後の製造業投資を支えていくと期待されているが、設備稼働率が低く、景気が大きく改善されない背景の下、製造業投資は大幅に持直すことは難しく、2018年の伸び率は4.5%前後となる見方が多い。

インフラ投資は固定資産投資、ならびに経済成長の重要な下支えとなっている。しかし2017年下半期、インフラ投資の伸びが鈍化し始めている。地方財政予算制限、流動性ひっ迫による地方債発行金利の上昇といった要因のほか、上半期のGDPは6.9%増と高い成長を達成し、通年の経済成長目標が問題なくクリアできるとみられる中、各地方政府は過去のようにインフラ投資で経済を押し上げる意欲が後退していることも一因と思われる。

総じてみると、経済工作会議において、政策基調の変化としては、経済成長鈍化に対する容認度の上昇、政府債務、および金融リスクの解消を強調している。2017年、地方政府の資金調達、およびPPP方式の規範化といった財政部の一連の措置からもすでにこの傾向を見て取れ、この背景の下で、インフラ投資は経済を安定化させる役目はあるとはいえ、過去のように高水準で成長することは考えにくい。

II. 金融面、人民銀行が慎重なスタンスをとるも、流動性が小幅に緩和

ファンダメンタルズ面からみると、2017年の経済成長は主に外需の回復、不動産市場の安定化、インフラ投資により支えられており、それを背景に、金融政策は中立を保つことができ、金融分野におけるデレバレッジの推進、リスク防止が推進されていた。

2018年の経済成長のプラス要因として前述したように、外需は引続き回復していること、不動産販売が鈍化するものの、デベロッパーの土地購入、在庫補充により不動産開発投資が支えられること、消費は比較的安定的になることが挙げられる。2018年の中国経済は安定しながら小幅に鈍化する可能性は高い。物価の変動を見ても、CPIの上昇は安定化しつつあり、スターグフレーションの懸念はないと考えられる。

このようにファンダメンタルズ面から考えると、2018年の金融政策は2017年と同様で、引続き穏健、中立を維持する可能性は高い。債務水準の上昇はある程度抑えられ、金融監督管理も一定の効果を上げていることから、2018年、マクロレバレッジ比率(全体の債務水準)を維持しながら、金融部門と地方政府債務のレバレッジ調整に重点を置き、潜在的リスクを防止し、安定成長を目指す方針となる見通し。

その背景の下で、金融監督・管理の重点も、リスクがコントロール可能な範囲でいかに実体経済をサポートするかに移ることとなり、そのため、2018年の流動性は大規模に緩和されることは考えにくい、2017年と比べ局部で改善されることも期待される。

政策面では、12月8日に開かれた中央政治局会議はシステムティックリスクを回避し、マクロレバレッジ比率を合理的な水準に抑制するよう求めた。その後の中央経済工作会議は政治局会議の方針に従い、3つの課題、8つの重点任務を打出し、重大リスクの防止・解消は再び強調し、具体的に供給側改革との方針に従い、金融と実体経済、金融と不動産、および金融システム内部の良質な循環を促し、重点分野のリスク防止に取組み、違法な金融取引を厳格に取締り、弱点分野における監督・管理制度の構築などを挙げている。

中央経済工作会議が重大リスクの防止を最重要任務として位置付けたことは、金融監督管理の強化が一段落したのではなく、今後も継続することと考えられる。また人民銀行は、今後の金融政策は金融監督・管理に順応し制定すると表明したことから、今後の市中流動性、金利の動きを予測する際、金融監督管理の動きに注目することは不可欠となる。

また中央経済工作会議で今年の金融政策については、「金融政策は中立性を保ち、貨幣供給をしっかりと管理し、貨幣供給と社会融資総額の合理的な増加を維持し、人民元為替レートを合理的で均衡な水準に維持し、多層の資本市場を育成し、より実体経済をサポートするように取組み、システムティックが発生させない」とのデッドラインを守ると述べた。

これは2016年末の会議で打出された金融政策と比べ、今回の会議の最も重要な変更点は、貨幣供給を「適切に調整する」ことから、「しっかりと管理する」ことへと変わったことである。その背景には、世界各国の金融政策が引締めに向かおうとする中、人民銀行の金融政策制定は国内・外の状況を総合的に考え、慎重に対応しなければならなくなる。今後、世界的な引締め傾向が固まったものとなれば、人民銀行は状況に応じ、市場金利の小幅な上昇を誘導することも考えられる。

一方、中央経済工作会議では、貸出と社会融資総額の合理的増加を保つよう求めていることから、2018年の貸出、および社会融資総額は昨年とほぼ同水準になるとみられるが、しかし景気の下振れ、内需が低下する状況となれば、今年の流動性は2017年から若干緩和される可能性はある。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室 余 兴

君合の中国法コラム

「不正競争防止法」2017年改正版における商業賄賂関連規定の改正につき

2017年11月4日、第12期全国人民代表大会常務委員会第30回会議において、「中華人民共和国不正競争防止法(2017年改正版)」(以下「不正競争防止法 2017年版」または「改正版」という)が可決され、2018年1月1日から施行した。今回の改正は、「中華人民共和国不正競争防止法」(以下「不正競争防止法 1993年版」)が1993年に施行してからの初めての改正である。今回の改正において、法令執行機関の権限が拡大・強化され、不正競争とされる行為の範囲が拡大され、また違法行為に対する罰金の金額基準も上げられている。特に、不正競争防止法 2017年版の第7条及び第19条は商業賄賂の認定及び法的責任等の内容に対し、実質的な改正を行い、会社のコンプライアンス管理に重大な影響を及ぼすと見られている。

I. 商業賄賂関連条項に関する「不正競争防止法」修正前後の比較

条項内容	不正競争防止法 1993年版	不正競争防止法 2017年版
商業賄賂の認定	<p>第八条 経営者は、金品その他の手段を用いて贈収賄して、商品を販売し、または購入してはならない。<u>帳簿外で密かに相手側である企業・組織または個人にリベートを与えた場合には、贈賄として処理する。相手側である企業・組織又は個人が帳簿外で密かにリベートを収受した場合には、収賄として処理する。</u></p> <p>経営者は、商品を販売したり、購入する場合には、明示の方法で相手側に対して割引を与えることができ、仲介人に対して手数料を与えることができる。経営者は、相手側に対して手数料を与え、または仲介人に対して手数料を支払った場合には、如実に帳簿に記載しなければならない。割引または手数料を受け取った経営者は、如実に帳簿に記載しなければならない。</p>	<p>第七条 経営者は、金品その他の手段を用いて次の各号に掲げる企業・組織又は個人に賄賂して、取引の機会や競争における優位の獲得を図ってはならない。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 取引相手の従業員 2. 取引相手からの委託を受けて関連事務を行う企業・組織または個人 3. 職権又は影響力を利用して取引に影響を及ぼす企業・組織または個人 <p>経営者は、取引活動において、明示の方法をもって、取引相手に支払の割引を与え、または仲介人に対して手数料を支払うことができる。経営者は、取引相手に割引を与え、または仲介人に対して手数料を支払った場合には、如実に帳簿に記載しなければならない。</p> <p>経営者の従業員が贈収賄した場合は、それを経営者の行為と認定する。但し、経営者が証拠をもって、当該従業員の行為は経営者のために商機または競争上の優位を獲得することと無関係であることを証明できる場合は、この限りではない。</p>
商業賄賂に関する処罰	<p>第二十二条 経営者が金品その他の手段を用いて贈収賄して、商品を販売し、または購入し、犯罪を構成する場</p>	<p>第十九条 経営者は本法第7条の規定に違反して他人への贈賄を行った場合、監督監査機関は違法所得を没収し、10万元以上300万元</p>

<p>合には、法により刑事責任を追及する。犯罪を構成しない場合には、<u>監督監査機関は、事案に応じて1万元以上20万元以下の罰金を科すことができ、違法所得のある場合には、これを没収する。</u></p>	<p>以下の罰金を科す。事案が重大である場合は、営業許可証を取り消す。</p> <p>第三十一条 本法規定に違反し、犯罪を構成する場合、法により刑事責任を追及する。</p>
--	--

II. 不正競争防止法の商業賄賂関連条項に関する分析

① 商業賄賂の収賄者の範囲を明確化

不正競争防止法 1993 年版において、商業賄賂の対象は取引相手及びその従業員に限られていた。また、1999 年、国家工商行政管理総局による返答では、商業賄賂の対象が「取引行為に密接に関わっているその他のもの」まで拡大して解釈されていた。改正版において、商業賄賂の収賄者の範囲を明確にし、以下の三つのものに確定した。つまり、①取引相手の従業員、②取引相手からの委託を受けて関連事務を行う企業・組織または個人、及び③職権又は影響力を利用して取引に影響を及ぼす企業・組織または個人である。よって、改正版に基づき、取引相手自体が、商業賄賂の対象者から除外されるようになった。

② 帳簿外で密かにリベートを与え、または受取る場合には、贈収賄として処理するという規定を削除

改正版において「割引及び手数料を如実に帳簿に記載しなければならない」という内容が引き続き残っているが、「帳簿外で密かに相手側である企業・組織または個人にリベートを与えた場合には、贈賄として処理する。相手側である企業・組織又は個人が帳簿外で密かにリベートを受取った場合には、収賄として処理する」という規定が削除された。割引及び手数料を如実に帳簿に記載しない場合、商業賄賂として処理されるかどうかは、新法において明確に定められておらず、法令執行機関の裁量の余地が残ってしまっているように感じた。この点につき、実務上法令執行部門の動向を留意すべきである。

③ 経営者責任の推定

不正競争防止法 2017 年版第 7 条第 3 項には、経営者責任に関して、立証責任の転換が設けられている。経営者(会社)の従業員が賄賂を行った場合は、それが一般的に経営者の行為と認定される。但し、経営者が免責を主張しようとする場合、当該従業員の行為が会社のために商機または競争上の優位を獲得することと無関係であることを証明できる証拠を提出しなければならない。従って、従業員個人が会社のコンプライアンス制度に違反し、商業賄賂を実施する場合、会社がある程度抗弁できるために、コンプライアンスマニュアル等の贈収賄防止制度の構築及び社内研修の実施等の有効な防止措置をこれまでより強化することは望ましい。

④ 商業賄賂に対する処罰が厳格化

商業賄賂に対する行政処罰につき、罰金の条件は 20 万人民元から 300 万人民元に引上げ、かつ営業許可証の取消という処罰を追加した。

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません)

謝均 君合律師事務所パートナー

君合律師事務所は中国、海外に事務所を持つ中国最大級の事務所で、国際法律連盟(ILASA)より連続で中国のベスト弁護士事務所金賞に選ばれている。謝均弁護士は、一橋大学法学研究院にて法学修士を取得後、日本の法律事務所勤務を経て 2015 年 5 月から君合律師事務所に移籍。外商投資、再編撤退、労務管理、M&Aの分野に強い。



MUFG: Bank の中国調査レポート(2018 年 1 月)

■ ニュースフォーカス(2018 年第 1 号)

香港証券取引所上場規則を改定

http://rmb.bk.mufig.jp/files/topics/664_ext_02_0.pdf

香港支店業務開発室

■ BTMU 中国月報 第 143 号 (2018 年 1 月)

<https://count.bk.mufig.jp/c/Ccl0jblee83f68H3cd64cd3Iid0jblegapgd0>

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。

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