

金融政策執行報告から見た中国金融当局の政策方針 ～新型コロナウイルスの感染拡大を背景に

リサーチ & アドバイザリー部
中国調査室

メインピックス	2
金融政策執行報告から見た中国金融当局の政策方針～新型コロナウイルスの感染拡大を背景に.....	2
➢ 2月19日、中国人民銀行は「2019年第四半期金融政策執行報告」(以下、「報告」と略称)を発表し、2019年の金融政策とその効果、現在の中国の国外経済情勢に対する判断、今後の金融政策の方針と措置などを具体的に解説した。中でも、2020年1月20日からの新型コロナウイルスの感染の影響及び中央銀行としての判断と対策が盛り込まれている。この「報告」は、新型コロナウイルスの感染による非常事態が発生してから、当局の意向を正式に表明したものであり、当局の意向判断と政策の方向性を読み取ることができる。本稿は、中国人民銀行の「報告」を主軸として、金融当局による国内外経済情勢に対する判断、2019年の金融政策の回顧と2020年向けの施策方向を紹介した上で、新型コロナウイルスの感染対策、雇用の安定化と不動産市場といった最も注目されている課題について分析する。	
CDI コラム	8
中国企業「解体新書」(11) 熊猫星厨.....	8
➢ 中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思ひます。	
➢ 第11回は、飲食店向けにシェアリングキッチンを提供し、隆盛するフードデリバリーサービスを裏から支える「熊猫星厨(パンダセレクト)」を取り上げます。	
プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士	11
BEPS2.0 - BEPS 進行状況にかかわるまとめ.....	11
➢ 日中間における BEPS 防止措置実施条約 (multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS: MLI) の適用を具体的にみる。	
三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年2、3月)	15

メインピックス

金融政策執行報告から見た中国金融当局の政策方針～新型コロナウイルスの感染拡大を背景に

2月19日、中国人民銀行は「2019年第4四半期金融政策執行報告」(以下、「報告」と略称)を公表し、2019年の金融政策とその効果、内外経済情勢に対する判断、今後の金融政策の方針と措置などを具体的に解説した。中でも、2020年1月20日からの新型コロナウイルスの感染の影響及び中央銀行としての判断と対策が盛り込まれている。この「報告」は、新型コロナウイルスの感染による非常事態が発生してから、当局の意向を正式に表明したものであり、当局の意思判断や政策の方向性を読み取る材料となる。本稿では、中国人民銀行の「報告」を主軸として、金融当局による国内外経済情勢に対する判断、2019年の金融政策の回顧と2020年の施策方向を紹介した上で、新型コロナウイルスの感染対策、雇用の安定化と不動産市場といった最も注目されている課題について分析する。

I. 中国人民銀行の景気判断

世界経済について

IMFは2月に、2019年の世界経済成長率の最新予測値を2.9%まで引き下げた。これは、2008年の金融危機以来の最低予測値である。「報告」は第3四半期の報告に比べ、世界経済のリスク要因を強調するようになっている。「世界経済は調整期にあり、リスク要素が顕著に増加している」としており、注目すべき3つのリスク要因を新たに提起した。

①世界的な債務負担が重くなり、マイナス金利政策の範囲が拡大している背景では、新たな問題を引き起こしかねない。例えば、資産価格バブルの発生、債務規模の過度な拡大、銀行の貸借金利差が圧縮されて銀行の収益が損ねられるといったマイナス影響が想定される。

②景気の下押し圧力が高まっているが、景気対策の余地が少なくなっている。

③経済成長率、インフレ率と金利が低く、生産性の増加が弱まっている状況は、金融政策の有効性に不利な影響がある。

それに加え、「貿易摩擦リスクがある程度緩和されつつも、不確定性が存続している。金融システムの脆弱性が増している中、市場のリスクオフが急激に進行する場合、金融システムの安定性を揺さぶる可能性はある。世界経済減速によって地政学的リスクの激化や気候・環境リスクが顕在化している。」という3つのリスク要素も、第3四半期の金融政策執行報告に続いて第4四半期の「報告」にも取り上げられている。

中国経済について

中国経済は全体的に安定推移しているが、下押し圧力は高まっている。様々な面で挑戦に直面している。世界経済は減速傾向にあり、まだ金融危機の影響から回復する途中にあるが、外部の不安定要素が増えている。企業投資の増加は軟調で、信用リスクが顕在化している中、一部の中小金融機関のリスクオフ傾向が強まっている。さらに、新型コロナウイルスの感染の経済成長に対する打撃も無視できない。中国経済は「経済成長率の転換期、経済構造調整の難関期、経済刺激政策の後遺症の解消期」という3つの期間が同時発生している。

「3つの期間の同時発生」を具体的に言うと、中国経済成長は高速成長から中高速成長へ切り替えており、構造改革を実施しなければ、さらなる発展に繋がることが難しく、それに、国際金融危機が発生した初期段階で実施していた大規模な刺激政策による過剰生産や過剰債務といった問題はまだ解決されていないという状況である。2019年12月の中央経済工作会议における内容と同じく、「報告」も「3つの期間の同時発生」を中国経済がおかれる状況に対する基本判断としている。第3四半期と比べて、今回の「報告」は「局所的な社会

信用収縮圧力」を強調した上で、「経済成長下押し圧力の高まりと社会信用収縮のアナジー効果に注視する」とさらに強調した。

【当室見解】

過剰生産産業の代表とされる伝統的製造業、インフラ建設、不動産業への依存から脱却し、新興産業の成長を経済成長の駆動力に転換させることが、現在の中国が経済成長の持続性を維持するために不可欠な一歩である。そのため、金融市場も相応の改革を行わなければならない。成長性が弱まる産業における信用が収縮しているが、新興産業は直ちに収縮された信用需要を補充することが難しい。2020年は「第十三次五ヶ年計画」の最終年であり、ゆとりのある社会建設の重要な一年でもある。この重要な時期で、新型コロナウイルスの感染という突発的なリスク事態の発生は経済政策の策定に対する大きな変動要因になっている。

II. 金融政策の回顧と2020年の施策方向

2019年の金融市場と金融政策の回顧

2019年の金融政策は、市場流動性の確保、中小企業への貸出支援及び金融市場改革といった3つの課題を中心に行われてきた。流動性の供給も中小企業への貸出支援も「目標を絞る」原則を取り、大規模な金融緩和を避けていた。市場の安定化を図ると同時に、金融市場改革をも進めており、8月からの最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)改革は、市場金利の引き下げ効果がすでに現れている。中国人民銀行は、金融市場リスクの防止に配慮を払いつつ、市場効率の向上と資金調達コストの低下を実現するために、様々な措置・新政策を推し進めている。具体的には、以下の5つの面でまとめられる。

- ①流動性の確保: 預金準備率、公開市場操作、MLF
銀行システム流動性を確保するために、預金準備率の引き下げを3回実施し、実体経済へ2兆7,000億元の長期資金を供給した。同時に、公開市場操作及び中期貸借ファシリティ(MLF)をフレキシブルに実施した。
- ②小型零細企業への支援: 預金準備率の構造的調整、再貸出・再割引・MPA管理
小型零細企業への支援を強化するために、2019年5月から、預金準備率引き下げは差異化した枠組みを取るようになった。大型銀行、中型銀行、地方小銀行に分けてそれぞれ預金準備率を段階的に設定し、小型零細企業への貸出が一定水準に達した銀行へ預金準備率の引き下げ幅を拡大する。また、再貸出、再割引、マクロ・プルーデンス評価システム(MPA)といった様々な措置で小型零細企業、民営企業や製造業への貸出を促進した。
- ③為替レート改革: 人民元変動幅の拡大、オフショア市場で人民元建て中央銀行手形の発行の常態化
人民元相場の上変動メカニズムを形成し、人民元の対米ドルレートは「7.0」元の壁を突破した。オフショア市場で人民元建て中央銀行手形を発行する体制を整えた。
- ④金融市場改革: LPR、永久債と中央銀行手形のスワップ
金融政策の伝達メカニズムを改善するために、金利改革の柱として、2019年8月から公表を始めた最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)を変動金利融資に新しいベンチマークとして適用する。貸出基準金利へのリンクを終わらせ、金利自由化に向けて一歩前進した。また、永久債と中央銀行手形のスワップ(CBS)を新たな市場調整手段として定着させた。
- ⑤金融市場リスク事件の対応: 包商銀行、錦州銀行、恒豊銀行のリスク対応
2019年5月に、内モンゴル自治区に本店を置く地方銀行の包商銀行に重大な信用リスク問題が発覚し、中国人民銀行と国家銀行保険監督管理委員会によって公的管理下に置かれた。さらに、6月～8月に、金融当局と関連地方政府は流動性リスクのあった錦州銀行と汚職スキャンダルのあった恒豊銀行の債務処理・市場化再編を主導した。2019年12月までに、恒豊銀行は市場化再編が基本的に完成した。2020年1月に、包商銀行は債権転売と資産清算を終えて第三段階の市場化再編に入った。包商銀行、錦州銀行といった地方銀行が経営難に陥ったことは、中小銀行の健全性に対する懸念がインターバンク市場に広がった。一部の銀行がインターバンク市場で短期資金を調達しにくくなったことに対し、

中国人民銀行は中小銀行の資金繰り支援として 3,000 億元の融資枠を設け、預金準備率の引き下げといった措置を導入した。

2020年の施策方向

金融政策の方針として、「報告」は 2020 年において中国人民銀行は柔軟性を保ちながら穏健な金融政策を引き続き実施し、短期的な下押し圧力に対応し、「大水漫灌(大規模かつ広範な流動性供給)」を実施しないことを表明した。具体的には、広義のマネーサプライ M2 や社会融資規模の伸び率は名目 GDP の伸び率とバランスを維持しながら、物価の安定化を図り、信用収縮と景気減速の相互作用によるマイナス影響を軽減するとし、基本的に 2019 年の中央経済工作会議の延長線にあると言える。

さらに、「報告」は反循環的調整の詳細についてコラムとして説明しており、流動性供給量、流動性供給の構造、金融市場の改革といった 3 つの面で具体的な措置を取り上げた。

① 流動性供給総量を適切にする。

その背景には、中国のマクロレバレッジ比率はまだ高いと当局は強く意識していることがある。経済下押し圧力と信用収縮の相互作用によるマイナス影響を軽減するために、実体経済への流動性供給は不可欠である。M2 と社会融資規模の伸び率を名目 GDP の伸び率とバランスを取らせることによって流動性供給の度合いを測り、過剰な流動性供給を防止し、マクロレバレッジ比率の安定化を実現する。2009 年から 2017 年までマクロレバレッジ比率は年間平均で 10% 上昇した。そのような事態を再現させない。

② 的確性のある金融政策を実施する。

政策目標を絞って施策するという原則に基づいて構造的預金準備率枠組みを利用し、預金準備率の引き下げ、再貸出、再割引、MPA 管理といったツールを活用する。全般的な流動性供給ではなく、生産性の高い先端製造業、民生建設、インフラ建設といった分野を的確に支援する。

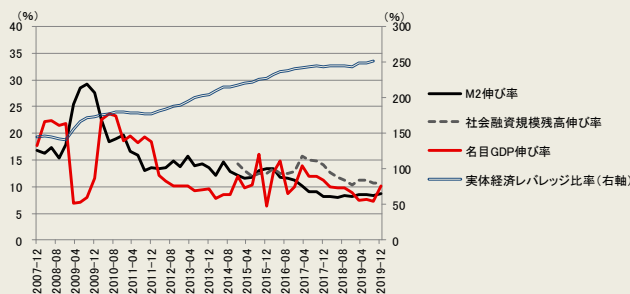
③ 金融改革を深化する。

金利改革と人民元為替市場化改革を引き続き深化する。金利改革について、LPR による金融政策波及メカニズムを完備化させ、既存の変動利率貸出のベンチマークの LPR への切り替えを推進し、実体経済の資金調達コストの低下を促し、小型零細企業の資金調達難の解決を図る。人民元為替市場について、人民元為替相場の弾力性、越境資本流動に対するマクロ・プルーデンス管理、他国マクロ政策状況をみながら、三者の間にバランスを維持する。

【当室見解】

景気下押し圧力が高まっており、マクロレバレッジ比率の水準も高く、これは金融政策の実施に挑戦をもたらしている。2019 年に、一部地方銀行の信用リスクの顕在化も、実体経済の減速と金融システムの不備の現れといえる。かかる中、中央銀行は大規模な金融緩和ではなく、政策の「的確性」を重視し、資金調達難問題が顕著な小型零細企業や先端技術産業などに対し、目標に絞った流動性供給を実現するために、新たな仕組みを構築し、新たな調整政策を実施してきた。但し、これらのようなこまめな調整政策の波及範囲や持続性に限界がある。長期的には、金利の市場化と為替市場の自由化を初めとする金融改革を深化し、実体経済の発展に適合した健全性の高い金融市場の構築が望まれる。

【図表 1】流動性供給と経済成長の推移



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当行中国調査室作成

Ⅲ. 現段階の重要な課題

新型コロナウイルスの感染対策について

「報告」は、新型コロナウイルスによる非常事態は中国経済に対してマイナス影響はあるが、それが持続する期間や規模は限られていると認識している。現段階では、消費の減少と企業再開の遅延といった直接影響はみられる。また、物価の変動に繋がる可能性に細心の注意を払うことを強調した。

新型コロナウイルスによる非常事態の金融面の対策を以下の5つの点としてまとめる。

- ①対象の絞る金融政策により、金融機関による小型零細企業、民営企業、製造業企業への資金支援を支持。新型コロナウイルスの関連分野・地域への資金支援を強化。
- ②主要な全国的銀行及び重要地域法人銀行は特別再貸出を利用して、防疫活動関連の医療用品や生活物資の生産、運輸と販売に携わる企業に対するリスト管理を実施、これらの企業向けの貸出へ優遇金利を適用。
- ③新型コロナウイルスの大きな影響を受けた卸売小売業、宿泊飲食業、物流輸送業、文化サービス業といった産業、及び一時的な困難に陥った有望な小型零細企業に対し、盲目的な貸出中止、融資停止、貸し渋りなどを防止。
- ④新型コロナウイルスの影響でデフォルトになる企業に対し、返済猶予、借換え融資を実施。
- ⑤貸出金利の適度な引き下げ、信用貸出及び中長期貸出の増加といった方法で、新型コロナウイルスの影響を受ける関連企業へ支援。

【当室見解】

新型コロナウイルスの感染拡大の緊急経済対策として、中国人民銀行は2月7日に、3,000億元の特別再貸付枠を設定。2月26日に、新たに5,000億元の再貸付・再割引枠を設定することを発表。これにより、中小銀行による小型零細企業への貸出支援を促進し、中小企業の生産・操業再開を加速させる。さらに、農業や中小企業向けの再貸出の金利を2.75%から2.50%まで引き下げた。これは「目標の絞った」利下げでもある。また、住宅ローンやクレジットカードの返済期間を柔軟的に調整し、新型コロナウイルスの感染の影響によるデフォルトが発生した場合、個人信用システムに登録しないこととし、個人に対する金融面の支援も行われている。

雇用の安定化について

「報告」では、雇用の安定化を特別にコラムにして分析している。当局は雇用の安定化を政策の策定に当たって重要な考慮要素として認識していることが見て取れる。2018年の中国の労働参加率は70%であり、世界上位水準に位置している。但し、高齢化の進展や教育期間の延長などが原因で、中国の労働参加率は将来には米国、日本といった先進国と同じ水準まで低下するとみられる。2013年から2019年まで、中国の労働力人口は2,300万人減少し、これからも徐々に減少していく傾向である。労働参加率や労働人口数の他に、中国の労働力需給のミスマッチという構造的な課題も無視できない。第2次産業の就業者数は2013年からすでに低下に転じている。大学新卒者や農民工といった大規模な求職者が増加している一方、これらの分野の求人需要が増えていない。

2019年の都市部新規就業者は1,352万人に達し、目標を252万人上回っており、7年連続で1,300万人を超えている。全国の都市部の調査失業率は5.0%~5.3%の間で安定推移しており、2018年と比べては小幅に上昇しているが、政府の目標範囲に収まった。ここから、毎年1,100万人以上の都市部新規雇用を確保することが近く将来で可能ではあるが、長期的に見ると、労働市場の需給ミスマッチという構造的な問題も無視できないと指摘している。

【当室見解】

今回の新型コロナウイルスの感染拡大が雇用情勢への打撃は不確実性が高く、しかもその影響は直ちには見られない。新型コロナウイルスの感染防止策による交通制限や隔離措置の影響で、交通・旅行・飲食・宿泊といった第3次産業に大きなダメージをもたらしている。その中で、中小企業の割合も高い。第3次産業も中小企業も雇用吸収の主力である。新型コロナウイルスの感染対策をこれから続けていけば、人員流動が制限され、企業業務は正常に戻らない状況下では、多くの企業は流動資金危機と破産のリスクに直面することになり、失業者の増加に繋がりがかねない。雇用市場の不安定性が高まると、収入予測の悲観的ムードや消費能力の低下を引き起こし、消費の回復に大きく影響する。

不動産関連政策について

中央銀行の四半期金融政策執行報告において、不動産に対する判断は常に市場の注目を集めている。新型コロナウイルスの感染が発生してから、一部地方では、不動産向け融資を緩和するケースがあった。景気刺激するために、不動産対策が緩和される可能性が出ているという推測が市場にくすぶり始めている。今回の「報告」は改めて「不動産は住むためのものであり、投機するためのものではない」「都市それぞれの不動産政策を実施」と「不動産を短期的な刺激手段としない」といった3つの方針を一貫して強調した。

【当室見解】

当局は全社会マクロレバレッジ比率が依然として高いと認識しており、不動産対策の方針は明確な方向転換が見られない。その裏づけとして、中長期貸出金利の引き下げ幅は短期より小さかったことが挙げられる。2月20日に、LPRの調整では、1年物LPRの利率が10ポイント引き下げられたのに対し、5年物LPRの利率は5ポイントしか引き下げていない。

不動産企業の経営面から見ると、中小不動産企業はより深刻さを増している。新型コロナウイルスの感染の影響で、春節前後の出稼ぎ労働者による住宅購入需要が抑制された。通常では、1月と2月の販売額は通年の販売に占める割合が10%以下であり、決して高くないが、連鎖効果で通年の不動産市場へのマイナス影響は無視できない。住宅販売が停滞している

中で、人員流動制限や企業開業時期の遅延で不動産建設の着工時間も先延ばしになってしまい、通年の不動産の建設・販売に波紋を及んでいる。一方、商業性不動産の利用者は小売業者の割合が高く、客流の劇的な減少で経営が苦しくなって閉鎖に追い込まれる可能性がある。一部の商業不動産業者は賃貸料金を段階的に免除する措置で貸借者を確保しようとしているが、これによって賃貸料金収入は大幅に減少している。公開資料によると、2020年の不動産企業の債務返済規模は4,400億元であり、不動産市場に対する抑制政策が持続する中、新型コロナウイルスの感染症による不動産業界のキャッシュフロー寸断リスクをもたらしている。

【図表2】最優遇貸出金利(LPR)

発表期日	1年物	5年物
2019-8-14	4.31	---
2019-8-15	4.31	---
2019-8-16	4.31	---
2019-8-20	4.25	4.85
2019-9-20	4.20	4.85
2019-10-21	4.20	4.85
2019-11-20	4.15	4.80
2019-12-20	4.15	4.80
2020-1-20	4.15	4.80
2020-2-20	4.05	4.75

(出所) 中国人民銀行

新型コロナウイルスの感染の非常事態が消費の減速、企業業務再開の遅延を引き起こして中国経済に直接に影響を及ぼしている。一方、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化すれば、サプライチェーンを通じて世界経済に対しても大きなマイナス影響を与えることも懸念されている。更に、2020年2月下旬から、新型コロナウイルスは中国だけでなく、日本、韓国、イタリアなど他の国においても感染拡大する傾向が強まっている。2月27日、ニューヨーク株式市場は市場最大の下げ幅を記録し、日経平均株価も急落していたことから、新型コロナウイルスの感染拡大に対する不安で世界的にリスクオフムードが広がっていることが分かる。

中国当局にとっては、新型コロナウイルスの感染がもたらした直接的な打撃に対応するだけでなく、世界経済の減速や世界金融市場の変動にも備えて総合的に考慮する必要がある。中国人民銀行の劉国強副総裁は、必要に応じて預金基準金利の引き下げも検討することを示唆したが、新型コロナウイルスの感染事態の発展状況によっては、2020年に金融政策は緩和方向に向かう可能性はある。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室 于瑛琪

CDI コラム

中国企業「解体新書」(11) 熊猫星厨

中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放して礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思います。

第11回は、飲食店向けにシェアリングキッチンを提供し、隆盛するフードデリバリーサービスを裏から支える「熊猫星厨(パンダセレクト)」を取り上げます。

I. フードデリバリーの隆盛に乗って急成長

パンダセレクト(熊猫星厨)は、「饿了么(ウーラマ)」や「美团外卖(Meituan Delivery)」等のフードデリバリー・プラットフォームに出店している飲食店向けにシェアリングキッチンを提供するサービスとして、2016年3月に創業されました。

シェアリングキッチンとは、十数～二十超の独立した厨房を備えた物件を運営し、個々の厨房を飲食店に貸し出すサービスです。レンタルオフィスの「厨房版」と言えば分かりやすいでしょうか。テナントとなる飲食店にとってのメリットもレンタルオフィスと同じく、出店時の時間とコストを大幅に削減できるというものです。水道・電気・ガス・排気設備は完備された状態で、消防許可の取得等もパンダセレクトが行いますので、飲食店としては、入居してすぐにも営業が可能になります。また、デリバリー専門キッチンですから、配達先となる住宅地／オフィス街の近さのみが問題となり、実店舗への客流を考慮する必要がないため、そもそも賃料が低く抑えられています。

一般の飲食店が開業する際のコストが50万～100万円と言われている中、パンダセレクトへの入居時のコストが約10万円と言えば、いかに初期投資を抑えられるか分かります。

パンダセレクトが創業した16年前後は中国のフードデリバリー市場の高度成長期であり、まさに、時代のニーズに応じて出現した新業態と言えるでしょう。

そのメリットは飲食店にも明らかだったようで、創業の地である北京では、僅か1年で運営するシェアリングキッチンは11軒、入居する飲食店は50社を超えました。創業から丸4年になろうとしている2020年2月時点では、北京・上海・杭州・深圳の4都市合計で103軒のシェアリングキッチンを運営、火鍋チェーンの「海底撈」や本コラムでも取り上げたコーヒー・スタートアップの「瑞幸珈琲(Luckin Coffee)」など全国的に名の知れた飲食チェーンを含め、800社を超える飲食店(チェーン)が入居しています。

2019年2月にはシリーズCで5,000万ドルの資金調達にも成功し、2020年中に運営シェアリングキッチン数を200軒に伸ばすことを目標に、今後も積極的に事業規模を拡大しようとしています。

II. 飲食店にとって「何者」であるのか？

パンダセレクトは、自社を「シェアリングキッチン運営業者」ではなく「飲食業向けサービス・オペレーター」と自称しています。

実際に、パンダセレクトの運営するシェアリングキッチンはISOやHACCP認証を取得する等、入居している飲食店の品質管理／食品安全をサポートする役割も担っていますし、各店舗のWEBマーケティングや経営指標のレポート等も行っており、単なる「場所貸し」に止まらない運営管理サービスやソリューションを提

供しているとも言えます。また「熊猫餐飲課堂」と題したセミナーを実施し、飲食業界の経営者や有識者のノウハウを入居飲食店に提供する、といったサービスも行っているようです。

しかしながら、こうしたサービスを全ての飲食店が十分に享受できるかと言うと、そうではありません。

『中国餐飲報告 2019』によれば、中国の飲食業界の「チェーン化率」は僅か5%に止まり、飲食店のほとんどは零細の単店であることが伺われます。零細事業者の経営基盤は不安定であり、飲食店の閉店率は70%、平均営業期間は508日に止まる、というデータもあるほどです。

そうした小規模飲食店にとっては、パンダセレクトが提供するサービスのメリットは、さほど大きくは感じられない場合もあるようです。実際に、シェアリングキッチンを利用して飲食店を開業した人のインタビューを見ても、「各種のサービス費用がかかるばかりで、施策が奏功せず、結局は赤字のまま閉店してしまった」といった声もあります。

パンダセレクトと同じくシェアリングキッチンを運営する「黄小通」と「吉刻連盟」に対して有識者は「試算によると、テナント飲食店の閉店率は、『黄小通』が95~98%に対して、『吉刻連盟』は約60%であり、この差はテナント誘致の際に『吉刻連盟』が主に大手チェーンをターゲットとしているのに対し、『黄小通』は夫婦が営む単店が中心のため、そもそもの閉店率が高いせいではないか」と指摘しています。

パンダセレクトの入居テナントについても、実に70%が成熟した大手チェーンによって占められていると報じられています。また、パンダセレクトの創業者である李海鵬も、公式HPのインタビューにおいて、「テナント選定の際には、相対的に運営がしっかりしており、食品安全などの問題発生リスクが小さい飲食店を選んでいる」と明言しています。

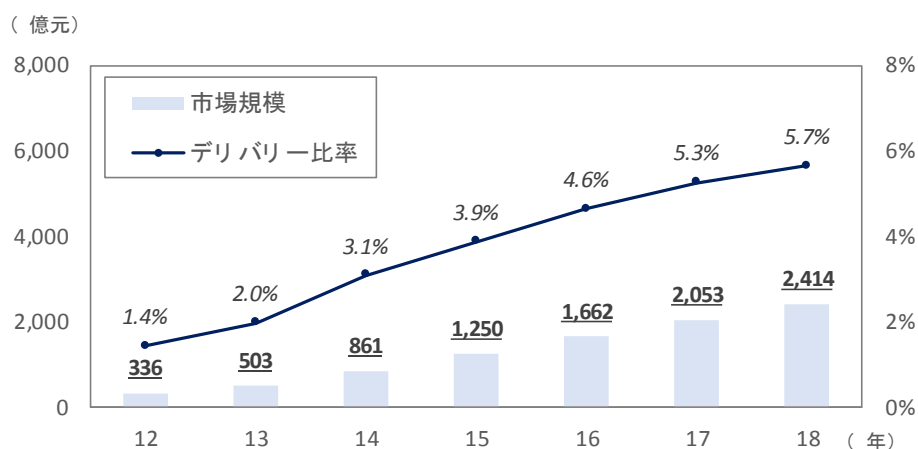
パンダセレクトの成功と急成長には、時流に乗って新たに出現したニーズを見つけ出した慧眼に加えて、その顧客たるテナント飲食店が本来持っていた実力も寄与していたと言えます。

即ち、パンダセレクトは大手飲食チェーンにとっては、「種々の経営管理を担うパートナー」として機能している一方、そもそもそうした管理が定着していない零細飲食店にとっては、管理費以上の価値を提供し切れず、単に「管理費の高い大家さん」という位置づけに止まっているものと理解できます。

Ⅲ. 「先行事例」としての中国にどう学ぶべきか？

日本のフードデリバリー市場では「ウーバーイーツ」や「出前館」などのプラットフォームが存在感を増し、市場も成長を続けているものの、2018年時点の市場規模は約4,000億円に過ぎず、外食・中食産業全体の20兆円に対する比率は約2.0%に止まっています。これは、中国の2013年頃の水準とほぼ同じです。

【中国のフードデリバリー市場と飲食産業に対する比率】



その意味では、中国は日本の「5年先」を行っているとも言えますし、今後の市場成長に伴い、日本でもパンダセレクトのようなシェアリングキッチン提供サービスが存在感を増す可能性は十分にあります。

しかし、同じく小規模飲食店が多数存在する日本の外食産業においては、「大多数の飲食店に対しては十分

なメリットを提供できない」という問題もまた共通していると考えられますし、それ以外にも、日本ならではの課題が改めて浮かび上がる可能性もあるでしょう。

パンダセレクトの例に限らず、中国を「先行事例」と捉え、その成功体験に学ぶ機会は、今後も増えていくことでしょう。但し、当然ながら、先行事例を盲目的に参照・導入することはできません。

例えば、中国ではゴールドラッシュの「金鉱よりもスcoop」を地で行く toB サイドのサービスが成長する事例が多くありますが、その背景には、「そもそもの市場規模が大きいため、水平分業で規模化しやすい」「B サイド（特に中小企業）のレベルにばらつきが大きい」といった背景があります。

翻って、日本では「中国と比べて市場規模（のポテンシャル）が小さいため、水平分業より垂直統合になりやすい」「中小企業のレベルが相応に高い」といった場合も多いため、全く同じ BtoB サービスでは成り立たない／スケールしない可能性があるのも事実です。

その意味で、パンダセレクトの例は、「その成功要因は何であるか？」「日本でも再現可能なのか？」「先行事例で解決し切れなかった問題は何か？」といった、先行事例に学ぶ際の基本的な分析・検討の重要性を、改めて教えてくれるように思われます。

コーポレートディレクション 上海オフィス

コーポレートディレクション(CDI)は、1986年に米系大手コンサルティングファームであるBCG東京オフィスから10名が独立して設立した、日本初の独立系戦略コンサルティングファーム。2008年の上海オフィス設立を皮切りに、現在ではアジア5箇所に現地拠点を有する。

上海オフィスでは、主に日本企業の中国参入戦略立案、戦略再構築、及び実行に伴う組織業務改革、中国企業との提携支援等を提供。一方で、中国企業をクライアントとした日系企業との提携支援も提供している。

プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士

BEPS2.0 - BEPS 進行状況にかかわるまとめ-

日中間における BEPS 防止措置実施条約

(multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS: MLI)の適用を具体的にみてみると

MLI の概要

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日から発効している。

これは、日本が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より発効するものとして、2019年1月1日に発効したものである。

一方、中国においては、2017年6月7日にMLIへの参加署名は行っているものの(日本も同日に署名している)、具体的発行に係り必要となる受諾所の寄託はまだ行われていない。

また、中国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102か国・地域となる(日本は39か国・地域)。

現時点においては、中国はまだMLIにかかわる受諾書を寄託していない。従って、日中間においてはMLIを反映した租税条約の適用は行われていないものの、既に中国も適用国及び適用条項の選択を提出しており、今後の批准書の寄託及びその発効をもって、日中間で適用される内容は判明している。

そこで、今回は、これらの日中間において予想される適用状況について、現状の租税条約の適用関係の相違に重点を置きながらみていきたいと思う。

中国の受諾書の寄託及び条約の発効をもって適用が予定されている統合版日中租税条約

①前文

日本国政府及び中華人民共和国は、**両国間の経済関係の一層の発展を図ること及び租税に関する両国間の協力を強化することを希望し、所得に対する租税に関し、二重課税を回避し及び脱税を防止するための条約を締結することを希望して、条約の対象となる租税に関して、脱税又は租税回避を通じた非課税又は租税の軽減(両締約国以外の国又は地域の居住者の間接的な利益のために条約において与えられる租税の免除又は軽減を得ることを目的とする条約漁(あさり)の仕組みを通じたものを含む。)**の機会を生じさせることなく、二重課税を除去することを意図して、**次のとおり協定した。**

MLI 第6条(対象租税協定の目的)により、このように修正が行われることが予想される。ハイライト部分が加筆、取消線部分が削除された部分を示している。

当該内容は、BEPS ミニマムスタンダードに属し、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。BSPS 行動計画6 租税条約濫用の防止にかかわる租税条約の改正の一つであり、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ものである。

従って、これは中国を含め MLI が適用されるすべての租税条約について当該修正がなされているものといえる。

②第1条 人的範囲

この条約は、一方又は双方の締約国の居住者である者に適用する。

MLI 第3条(課税上存在しない団体)の規定については、中国側が留保していることにより、適用がない。

現状、中国においては、国内法で自国の居住者の所得として取扱うまたは取扱わないといった団体または仕組み自体が明確に規定されていないことが背景としてあげられると考えられる。

③第4条

(居住者)

第4条 1 この協定の適用上、「一方の締約国の居住者」とは、当該一方の締約国の法令の下において、住所、居所、本店又は主たる事務所の所在地その他これらに類する基準により当該一方の締約国において課税を受けるべきものとされる者をいう。

2 1の規定により双方の締約国の居住者に該当する個人については、両締約国の権限のある当局は、合意により、この協定の適用上その個人が居住者であるとみなされる締約国を決定する。

3 1の規定により双方の締約国の居住者に該当する者で個人以外の者は、その者の本店又は主たる事務所が存在する締約国の居住者とみなす。によって二以上の当事国の居住者に該当する者で個人以外のものについては、これらの当事国の権限のある当局は、その者の事業の実質的な管理の場所、その者が設立された場所その他関連する全ての要因を考慮して、合意によって、当該対象租税協定の適用上その者が居住者とみなされる当事国を決定するよう努める。そのような合意がない場合には、その者は、当該対象租税協定に基づいて与えられる租税の軽減又は免除を受けることができない。

MLI 第4条(双方居住者に該当する団体)1の規定により修正が行われた。

日本及び中国双方が適用を選択している。

中国国内法も実態による居住地判断規定を設けていること、日本国内法は所在地により判断するものとされていることから、将来的には中国において二重居住者として取扱われる状況が増加する可能性が考えられる。

第6条 恒久的施設

中国は MLI 第 13 条（特定の活動に関する除外を利用した恒久的施設の地位の人為的な回避）及び MLI 第 14 条（契約の分割）MLI 第 15 条（企業と密接に関連する者の定義）について留保しており、日中間での適用はないものとなっている。

中国においては、国内税制上詳細な恒久的施設に係る規定が設けられており、適用を行う場合にはかえって混乱が生ずる可能性があることが背景にあるものと想像される。

④第9条 特殊関係企業にかかわる利得

一方の締約国が、他方の締約国において租税を課された当該他方の締約国の企業の利得を当該一方の締約国の企業の利得に算入して租税を課する場合において、その算入された利得が、双方の企業の間で設けられた条件が独立の企業の間で設けられたであろう条件であったとしたならば当該一方の締約国の企業の利得となつたとみられる利得であるときは、当該他方の締約国は、その利得に対して当該他方の締約国において課された租税の額について適当な調整を行う。この調整に当たっては、条約の他の規定に妥当な考慮を払うものとし、両締約国の権限のある当局は、必要があるときは、相互に協議する。

MLI 第 17 条（対応的調整）1 の規定に基づく修正である。中国との租税条約締結が 1983 年であり、OECD モデル租税条約における対応的調整条項導入以前に行われていたことから、今回明文として修正されたものといえる。

実質的な内容としては、変化はないものといえる。

⑤第14条 譲渡所得

MLI 第 9 条（主として不動産から価値が構成される団体の株式又は持分の譲渡から生ずる収益）1 について中国が留保することにより、当該規定の適用はない。

日本及び中国ともに国内税制において不動産化体株式譲渡益の課税権を規定しているものの、中国においては、株式（持分）譲渡益についてもそもそも課税権を規定していることから、あえてここでの適用を選択する必要はなかったものと想像される。

⑥第25条 相互協議

MLI 第十六条（相互協議手続）については、日中租税条約においてミニマムスタンダードに係る規定が既に設けられていることから、書換えはないものとなる。

また、MLI 第六部に規定される仲裁にかかわる条項については、中国側の留保により適用がない。これは多くの国際的移転価格問題を抱える中国において相互協議を課すということは実務的に不可能であるとの判断によるものといえる。

⑦第28条 外交官又は領事官の特権との関係

この条約のいかなる規定も、国際法の一般原則又は特別の協定に基づく外交官又は領事官の租税上の特権に影響を及ぼすものではない。

条約のいかなる規定にもかかわらず、全ての関連する事実及び状況を考慮して、条約に基づく特典を受けることが当該特典を直接又は間接に得ることとなる仕組み又は取引の主たる目的の一つであったと判断することが妥当である場合には、そのような場合においても当該特典を与えることが条約の関連する規定の目的に適合することが立証されるときを除くほか、その所得については、当該特典は、与えられない。

MLI 第7条（条約の濫用の防止）1の規定に基づく修正である。

日本及び中国双方が適用を選択している。

これは、ミニマムスタンダードである BPS 行動計画 6 租税条約濫用の防止にかかわる租税条約の改正の一つであり、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的特典制限条項(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)のいずれかを規定するものである。

以上のように、日本と中国との間では大きな租税条約の書換えには至らないものといえる。しかしながら、明文の修正は例えれば氷山の一角のようなものであり、これらの修正に至るまでの考え方や議論が OECD モデル条約コメンタリーや BEPS 報告書に反映されており、書換えのない条項についても課税実務においてはこれらの影響を色濃く受ける場面が相当数存在するものといえる。

従って、今後も、これらの国際税務に係る議論の進展については注意深く見守っていくことが、国際ビジネスを行う上では重要であるものといえる。

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(2020年2、3月)

- ニュースフォーカス No.1 2020
- 2020 深圳市 新型コロナウイルス肺炎に対する企業支援措置を発表
http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1104_ext_02_0.pdf
アジア法人営業統括部 アドバイザリー室
- ニュースフォーカス No.2 2020
- 香港政府 新型コロナウイルス肺炎対策として「防疫抗疫ファンド」を設立
http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1110_ext_02_0.pdf
アジア法人営業統括部 アドバイザリー室
- MUFG BK CHINA WEEKLY 2020/2/26
新型コロナウイルス感染症の蔓延下における賃金の取扱い
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0k75ulw23wiH1c788248Id0k75uo5ydx>
国際業務部

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ものです。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がります。

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 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