

# BTMU

## 中国月報

第96号 (2014年1月)



### CONTENTS

#### ■ 巻頭言

- ◆ 2014年は企業再生の年に

#### ■ 特集

- ◆ 金融開放から見た中国(上海)自由貿易試験区

#### ■ 経 済

- ◆ 貿易構造の高度化～期待される市場メカニズムによる技術革新の促進

#### ■ 産 業

- ◆ 中国ステンレス業界 (前編)

#### ■ 人民元レポート

- ◆ 2013年人民元相場動向と2014年見通し

#### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務

～香港・中国租税協定における納税者の税務上の香港居住者  
ステータスの認定について

#### ■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク



## 目 次

### ■ 巻頭言

- ◆ 2014年は企業再生の年に  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査本部長 五十嵐 敬喜

### ■ 特 集

- ◆ 金融開放から見た中国(上海)自由貿易試験区  
三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司 中国ビジネスソリューション室……………1

### ■ 経 済

- ◆ 貿易構造の高度化～期待される市場メカニズムによる技術革新の促進  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部……………7

### ■ 産 業

- ◆ 中国ステンレス業界（前編）  
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在……………11

### ■ 人民元レポート

- ◆ 2013年人民元相場動向と2014年見通し  
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部……………18

### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務  
～香港・中国租税協定における納税者の税務上の香港居住者  
ステータスの認定について  
プライスウォーターハウスクーパース中国……………23

### ■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



## 2014年は企業再生の年に

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング  
調査本部長 五十嵐敬喜

### 力強さに欠ける新年の世界経済

2014年の世界経済は、力強い牽引役を欠くものになりそうだ。主要なところでは、ユーロ圏は、ユーロ制度が破綻するのではないかといった危機はすでに乗り越えているが、基本的には横ばい圏を脱することはできないだろう。債務残高対 GDP 比率を 60%以内にするのがユーロへ加盟する重要な条件の1つだったが、いまや加盟国の平均で 90%を超えており、ドイツですら 80%だ。60%の看板を下ろすわけにはいかないとすると、為替政策も財政政策も使えない中で景気回復を図らざるを得ないことになる。頼みは域外への輸出だが、世界経済の成長が力強さを欠くものだとすれば、大きな期待はできない。

世界で最も多く GDP を増加させている中国だが、新年の成長率が加速することはなさそうだ。中国は、リーマンショック後に大きく落ち込んだ経済を引き上げる過程で過剰な生産能力をつくり出してしまった。他方で、生産年齢人口がついにピークを打って、緩やかな減少過程に入ったという現実がある。足下の 7%台の成長率を財政政策によって加速させることは可能だが、それはすでに過剰な生産能力をさらに拡大させてしまうことを意味する。需給ギャップの拡大はどこかで大きな調整をもたらさざるを得ず、中国政府はそうした事態をぜひ回避したいと考えているようだ。あえて現状程度にコントロールされている以上、新年の成長率がそこから大きくぶれることにはならないだろう。

そうした中で、最も期待されるのは米国経済だ。12月に中央銀行である FRB が金融緩和の縮小(金融市場への資金供給額を月額 850 億ドルから 750 億ドルに削減)を決めたのは、そうしてもよいほどに景気が回復してきたと判断したからだ。景気指標として最も重視されている失業率はなお 7%と、6.5%を上回っている限り利上げをしないという方針に照らすと、まだ目標には距離がある。しかし金融緩和をやめるわけではない。緩和のレベルを少し下げるだけだ。こうした政策が取られる背景には、財政の健全化が求められているという成長制約はあるが、民間部門が着実に良くなっていることが、経済を緩やかな回復軌道に乗せていることがある。住宅バブル崩壊の痛手が癒えたと言える。

### 円安では日本経済は強くない

2013年の日本経済は、厳しい言い方をすれば本物の景気回復ではなかったと思う。極端なまでに規模の大きい金融緩和政策が投機的な円安・株高につながった。もちろん、そのことは実体経済にも大きな影響を及ぼしている(輸出企業の大幅な業績改善や資産効果による高額消費の増加など)が、持続的な景気拡大につながるかどうかは疑問だ。

とくに円安の進行は、経済全体で見たときに必ずしも望ましいとは言えない。何しろ日本は今や貿易赤字の国である。輸出金額よりも輸入金額の方が大きい。円安で輸出金額の円換算額が膨らむことは輸出企業にメリットをもたらすが、他方で、輸入金額の円換算額の膨張は輸入企業にとってはデメリットだ。そして、こうした効果が生じるのは原則として外貨建ての輸出入に限られる。しかも相対的に見て輸出は円建て取引の比率が高く、輸入は外貨建て取引の比率が高い。この結果、足元では貿易収支の総額は年間10兆円程度の赤字だが、外貨建ての輸出入尻に限れば約18兆円の赤字になっている。

このことは円安の赤字拡大効果が思った以上に大きくなることを示唆している。例えば、10%の円安は輸出入の双方に影響を及ぼすことで赤字額も10%拡大させるはずだ。ただしそれは10兆円の10%ではなく、18兆円の10%なのである。

貿易収支が赤字であれば、貿易によって国内からそれだけ所得が流出することを意味するし、赤字の拡大は流出額の拡大を意味する。つまり円安の進行は、経済成長の観点からは成長率を押し下げる方向に働くわけだ。また企業収益についても、輸出企業が得るメリットよりも輸入企業に生じるデメリットのほうが金額としては大きいことは言うまでもない。

それにもかかわらず、円安で企業収益全体が拡大しているのはなぜか。これは、輸入企業に生じるデメリットの一部が家計に転嫁される(例えばガソリン価格や電力料金の値上げ)のに対して、輸出企業は円安のメリットをフルに享受できるためだろう(もちろん、その一部は従業員へのボーナス等に充てられるが)。円安のデメリットの一部を家計が負担するお陰で、企業収益だけで考えればメリットがデメリットを上回っているのだと考えられる。

### 物価上昇は最終目標ではない

大胆な金融緩和政策の遂行が功を奏してデフレからの脱却が見えてきたと言われる。確かに、10月の消費者物価上昇率は総合が前年同月比1.1%の上昇、除く生鮮食料品ベースでは同0.9%の上昇にまで加速してきた。「持続的な物価の下落」というデフレの定義に照らせば、すでにデフレからは脱却している。

しかし、こうした動きの主因は円安による輸入価格の上昇である。企業部門と家計部門を合わせた全体で見ると、実質所得が海外に流出している。これを家計から見れば、収入が増えていないのに物価が上昇するという姿だ。輸入サイドの企業から見れば、仕入れコストの上昇をフルには価格転嫁できていないという状況だ。政府にしる、日銀にしる、物価さえ上がればいいと考えているわけではあるまい。物価を上昇させる(デフレを克服する)ことが景気を良くすることにつながると考えているはずだ。その趣旨からすれば、こうした物価上昇が望ましくないことは明らかだ。

2014年には消費税が引き上げられる。税率が5%から8%になることで消費者物価は追加的に2%程度上昇する(医療費や家賃などの非課税品目が全体の3分の1程度ある)。家計の消費額は、名目ベースで見ると安定的に推移する傾向が強い。その結果、デフレの時には実質ベースで消費が増加することになる。逆に、物価が上昇すると実質ベースで消費



が減少する可能性が高い。

米国で金融緩和が縮小されることを受けてドル高・円安が進行している。この傾向が今後も持続するとすれば、消費税の引き上げも相まって、景気の下押し圧力が強まってくる可能性が高い。世界経済の成長力が全体として見て大きくないとすれば、2014年の日本経済が輸出主導で回復力を強めるとも考えにくい。

### 試される企業の底力

今後は賃金が上昇するという見方もある。しかし、輸出企業中心にそれが実現しても、日本全体で実質所得が減少するのだとすれば、景気が浮揚されることにはならないだろう。したがって2014年は、あくまでも国内の経済活動を活発化して、そこで生み出される所得を増やして経済成長を実現する年にしなければならない。

主役はもちろん民間企業だ。リスクを取って現状を変えていく、他力本願の経営をしないことが求められる。アベノミクスの第1の矢（金融政策）と第2の矢（財政政策）は、いわば利害がぶつからない政策だ。しかし第3の矢（成長戦略）の中心は規制改革であり、利害の対立が避けられない。岩盤と言われる規制などは、これまで緩和しようとしてできなかったから岩盤なのだ。安倍政権の下で規制改革が進むとすれば喜ばしいことだが、企業サイドとしては、それを当てにしないで自社の業績をいかに伸ばすかに集中すべきだろう。成長戦略は企業にこそ必要なのだ。日本企業の底力が試される年である。

## エグゼクティブ・サマリー

**特集**「金融開放から見た中国（上海）自由貿易試験区」は、2013年10月よりスタートした「中国（上海）自由貿易試験区」（自貿試験区）構想について、金融分野に焦点を当て具体的内容と今後期待される方向性を解説しています。国家政策である「中国（上海）自由貿易試験区」構想は投資、貿易、金融、行政の4分野の開放が柱となっていますが、取分け金融の開放は、実体経済を支え、投資や貿易の発展にも欠かせないため注目されています。金融開放の方向性については、2013年12月2日に中国人民銀行が発表した「金融面で自貿試験区の建設を支持することに関する意見」に示されており、口座体系の刷新、資本項目両替、クロスボーダー人民元決済、金利自由化、外貨管理の高度化の5項目から成り、基本的な管理の理念は「自貿試験区と域外との間の『第一線』を原則自由としながらも、自貿試験区と区外の中国一般地域との間の『第二線』に対しては一定の管理を行う」というもので、今後、具体的な運用の行方を追うに当たり、『第二線』の管理方法が重要なポイントになると指摘しています。金融開放の実現には実施細則の公布が待たれますが、いずれにしても今年は大胆な改革が進むものと期待されるとしています。

**経済**「貿易構造の高度化～期待される市場メカニズムによる技術革新の促進」は、一般的に中国の貿易構造の高度化が進んでいると言われる中、中国社会科学院が「経済青書 2014年版」で指摘した「最終財段階で高い国際競争力を持ちながら生産能力不足により輸入に依存している品目がある」とされる中国の貿易構造の現状について検証しています。2000年から2011年までの貿易の推移を見ると、輸出については、労働集約的な品目のシェアが縮小する一方、資本・技術集約的な品目のシェアが拡大し、輸出構造の高度化が着実に進んでいますが、輸入構造の変化は輸出に比べて小さなものにとどまっています。また、産業毎の生産段階別の貿易収支を見ると、電機機械産業では部品段階で輸入への依存が続いていると分析した上で、中国政府が謳う「市場メカニズムを活用した技術革新の促進」は、輸出構造の高度化に加え、今後、輸入構造にも大きな変化をもたらす可能性があるとしています。

**産業**「中国ステンレス業界（前編）」は、中国ステンレス業界について2回に分けて整理し、前編では、中国ステンレス業界の概要について纏めています。中国のステンレス市場は、リーマンショック以降の大型景気対策による建設ラッシュや家電、自動車の販売支援策等による需要の急増を受けて生産能力を増強してきた為、世界最大の生産・消費国となっています。足元の市場動向は、需要については急増する中国が牽引して、2002年から2012年までの世界のステンレス需要は年平均5.5%の伸び率で成長する一方、供給については中国の積極的な生産能力増強により需要を上回るペースの拡大が続き、中国が純輸出国となった2010年以降、市況は下落基調を辿っていると指摘しています。こうした中、中国のステンレスメーカーは、ステンレス価格への影響が大きいニッケルの代替原料として、低品位ニッケル鉱を用いたニッケル銑鉄の生産量を増加させることで、価格競争力を高めてきたとしています。

**人民元レポート**「2013年人民元相場動向と2014年見通し」は、2013年の人民元相場動向を振り返るとともに、2014年の見通しについて考察しています。2013年の人民元の対米ドル相場は、前年末比+2.9%と、2012年を上回るペースで上昇しましたが、これは安定的な貿易黒字、対外直接投資を上回る対内直接投資等を背景とした恒常的な人民元高圧力に対し、中国人民銀行が為替介入により元高進行を抑制してきた結果と指摘しています。2014年の人民元相場見通しについては、国内要因では、GDP成長率、CPI、貿易収支の動向から、人民元高圧力の継続が見込まれる中、人民銀行の対応方針は一定の人民元高を許容しつつも、景気へ悪影響を及ぼしうる急激な人民元高は避けるものと見ており、国外要因では、米国の量的緩和政策の縮小動向が注目されるとしています。具体的には、対米ドルで2013年とほぼ同じ3%程度の人民元高、対円では、全面的な円安傾向が続くと予想の下、人民元に対しても一段の円安が進行するとの見方を示しています。なお、2014年の金融改革の行方、なかでも金融自由化動向については、2013年に設立された上海自由貿易試験区における金融取引の取組みを注視していると言います。

### スペシャリストの目

**税務会計**「中国の税務」は、日系企業から受ける税務に関する質問のうち実用的なテーマを取り上げ、Q&A形式で解説しています。今回は、香港・中国租税協定における納税者の税務上の香港居住者ステータスの認定に関するガイドライン（国家税務総局公告[2013]53号）の紹介で、同公告に拠ると、2013年11月1日以降、香港で設立された企業が、香港・中国租税協定に基づく優遇措置を申請する場合、香港税収居住者ステータス証明書の提出が不要となり、代わって香港法人設立認可書か商業登記証明書を提出することになりました。



## 金融開放から見た中国(上海)自由貿易試験区

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司  
中国ビジネスソリューション室長  
ジェームズ西島

### <中国(上海)自由貿易試験区の概要>

2013年10月より上海において自由貿易試験区という構想が具体的にスタートしました。これは2国間FTAやTPPなど世界的な自由貿易化の流れに対応するべく、中国の経済システムを大胆に転換する試みです。大胆な試みだけに、いきなり全土を対象にして混乱が起きてはいけませんので、まずは試験的なエリアで実験を進めて、可能なものから順次他の地域や全土に展開してゆくことを想定しています。自由貿易とは言っても、必ずしも外資のために行う開放政策ではなく、中国自身の内部事情からも積極的に進めなければならない重要政策です。中国では労働賃金や環境負荷の上昇により、投資や輸出主導の経済発展が困難になっています。可処分所得の上昇した市場に対応して、第三次産業であるサービス業を梃子にして雇用の吸収や消費、内需主導の経済構造に転換する必要性が高まっています。また経済規模の拡大により、民間経済活動に対する政府の管理コストも拡大しています。このような社会コスト削減、自由なサービス産業の育成の観点から、行政分野の柔軟化、自由化も大きな政策目標になっています。

正式名称は「中国(上海)自由貿易試験区」であり、国家政策として頭に「中国」が付き、第1号の試験地として(上海)が添えられています。よって今後は上海以外のエリアにも同様の地域が出現する可能性があり、本稿執筆段階では広東省や天津などの名前が報道で上がっています。「上海」とは言っても上海全市が対象となる訳ではなく、外高橋保税区、外高橋物流園区、浦東空港総合保税区、洋山保税港区の4ヶ所、計約28平方キロメートルが当初の対象となります。新たな地域を開発するのではなく、既存の保税区域を活用することで、政策議論を即座に試行しようというスピードが感じられます。正式名称に戻りますと、最後が「試験区」となっています。自由貿易区ではなく、あくまでも自由貿易「試験区」です。製造業や商品販売であればフェンスにより物理的なエリア管理が可能ですが、サービス業を対象とすると先ほどの4ヶ所に限定しても、金融もその他サービスも軽くフェンスを越えて展開してしまいます。逆に厳格に区域内部だけのサービス展開に限定すると、全く魅力がありません。よって全面開放ではないが、一定のルールで中国市場にもアクセスできて、当局としても管理ができるという大変困難な問題に対応することになりますので、ある程度の「試行錯誤」を重ねながらの試行になる見込みです。このような困難が政策議論でも顕在化しているので、以前は「自貿区」と略称されていることが多かったようですが、最近では「自貿試験区」とか「試験区」と呼ぶことが多くなった印象があります。本稿では中国(上海)自由貿易試験区を「自貿試験区」と略して説明することにします。

今年に入ってから急に自貿試験区の報道を目にする機会が増えているため、世界の潮流に応じて急ごしらえで始まった政策のようにも見えますが、実は10年以上前から存在した構想とも言えます。2001年に中国がWTOに加盟して、いよいよ中国が世界の自由貿易の枠組みに入り、その後保税区以外の一般地域でも外商独資販社が設立できるようになった頃から、保税区の意義や保税区の進化形の議論が出てきました。2003年には政府首脳から、「進んだ保税区域は将来自由貿易区に発展させ、それ以外の保税区域は開発区にする」というような発言もありましたし、2005年以降には今回の上海以外にも深圳や天津なども自由貿易区設立の意向を明らかにしてきました。

そして華南において香港と深圳前海地区の一体化に関する政策議論が進んできた中で、本命とも言える上海での自貿試験区の計画が具体化したと言えます。

この自貿試験区が目指す内容に関しては、国務院が出した「中国(上海)自由貿易試験区全体方案」(国発【2013】38号、以下、「全体方案」とする)とそれを受けて上海市政府が出した「中国(上海)自由貿易試験区管理弁法」(上海市人民政府令第7号、以下、「管理弁法」とする)に規定されています。今回は大きく、投資、貿易、金融、行政の4分野が開放の柱となっていて、その主要な内容は図表1となります。

【図表1】投資、貿易、金融、行政の開放内容

(4分野における管理弁法の主要項目)

投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ サービス業の開放拡大</li> <li>・ ネガティブリストによる管理モデル導入</li> <li>・ 域外投資の届出制</li> <li>・ 登録資本の出資引受登記制</li> <li>・ 営業許可証と経営許可</li> </ul>	貿易	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貿易のモデル転換とグレードアップ</li> <li>・ 海運ハブ機能強化</li> <li>・ 輸出入監督制度の刷新</li> <li>・ 輸出入監督管理サービスの利便性向上</li> </ul>
金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金融刷新</li> <li>・ 資本項目の自由両替</li> <li>・ 金利の自由化</li> <li>・ クロスボーダー人民元決済の発展</li> <li>・ 外貨管理の高度化</li> <li>・ 金融機構の発展</li> <li>・ リスク防止</li> </ul>	行政	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 管理情報の公開</li> <li>・ ワンストップ受理体制</li> <li>・ 監督管理の改善</li> <li>・ 安全審査と独占禁止審査の徹底</li> <li>・ 知的財産権の保護</li> </ul>

#### <注目される金融分野の開放>

4つの開放分野の中でも特に金融の開放が注目されています。中国では過去30年以上の改革開放により製造業は大きく発展しました。一方でその実体経済を支える金融制度に関しては、必ずしも改革が進んできませんでした。これにより一部の国有企業向けに間接金融が偏重するなど、資源配分の不効率が生じており、業界によっては不採算の設備投資が常態化するなどの問題も生じています。また今回開放を進める投資や貿易に関しても、そこに効率的で安定した金融システムがなければ発展は望めません。但し、金融制度改革は、預金者保護、公正な市場の創造、信用情報の透明性、金融機関のリスクコントロール能力など多岐にわたる環境整備が必要になります。よって今回のような地域限定での試行から開始して、慎重に漸進的に進める必要があるため、自貿試験区は絶好の試験場となります。

また以前から中国政府は2020年を目処に上海を国際金融センターに発展させることを目指しており、2015年を目処に上海を人民元決済センターとする計画も明らかになっています。このような時間軸からも、自貿試験区での金融分野の開放が注目されています。

#### <人民銀行の金融意見>

金融開放においては、当然に前述の全体方案や管理弁法にもその方向性は記載されていましたが、昨年内にも具体的な実施細則が金融主管部門である人民銀行から出るとは期待が高まっていました。そうした中、人民銀行は12/2に「金融面で中国(上海)自由貿易試験区の建設を支持することに関する意見」(以下、「金融意見」とする)を発表しました。期待された実施細則ではなかったものの、金融開放の方向性がある程度明示された内容で、大きな注目を集めています。開放内容を、口座体系の刷新、資本項目両替、クロスボーダー人民元決済、金利の自由化、

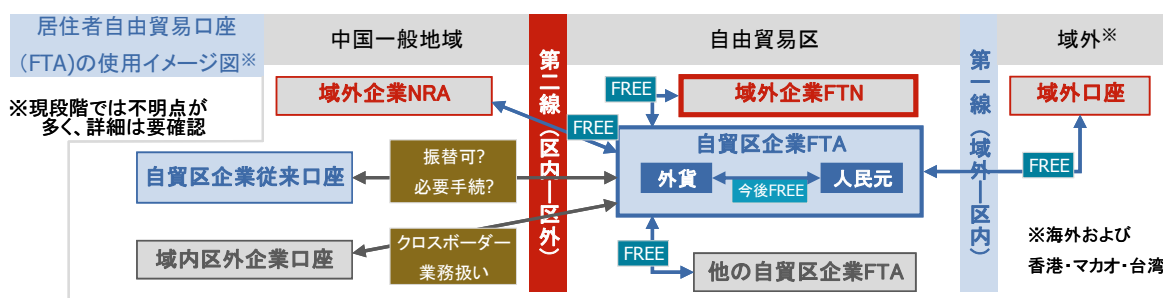


外貨管理の高度化の5項目に分けて述べられています。詳細が不明な点はあるものの、以下では金融意見の内容と今後期待される方向性を解説します。

### 【口座体系の刷新】

自貿試験区内の居住者(自貿試験区企業等)は人民元及び外貨での「居住者自由貿易口座」を開設することが認められました。また非居住者も「非居住者自由貿易口座」の開設が可能で、報道などでは前者の口座を「FTA」、後者を「FTN」と呼んだりもしています。この居住者自由貿易口座は、図表にあるように、域外口座、域内区外(中国一般地域)の非居住者口座(NRA)、非居住者自由貿易口座(FTN)、その他居住者自由貿易口座との間で資金移動が自由にできます。

一方で自貿試験区内には過去から多くの企業が保税企業として存在し、上海市内の銀行で口座を保有しているケースは一般的にあります。そのような企業が新たに自由貿易口座を開設すると、同一名義で一般地域の従来口座を併用することになりますが、この場合は自社の口座と言えども、資金移動は、経常項目下の業務、借入返済、実業投資、その他の規定に符合するクロスボーダー取引に限定されます。また自社ではなく他社の自貿試験区外口座との間の取引はクロスボーダー扱いとなります。これは自貿試験区と域外との「第一線」を原則自由にしながらも、自貿試験区と区外の中国一般地域との間の「第二線」は一定の管理を行うことを意味します。この第二線を自由にしてしまうと、事実上資本取引の全面開放になってしまいます。域外(例えば香港)で低金利調達した資金を、自社内の口座振替で中国一般地域に持ち込み、規制金利での運用に回すことが容易にできてしまいます。為替の安定的推移のためにも、中国は当面は資本取引の完全自由化には踏み切らないと思われますので、この第二線の管理は重要となります。一方で第二線である程度の利便性がないと、自由貿易口座は単純なオフショア口座となってしまう、香港や海外と同じ状況になります。当局者からも「自貿試験区は第2の香港を作ることではない」とか「自貿試験区はあくまでもオンショアでありオフショアではない」という声もあります。一定の管理を維持しつつも、中国一般地域とのアクセスに何らかの利便性を持たせることが期待されますし、それができないと、後述するクロスボーダープーリングの利便性も向上しません。非常に難しい政策議論が続いていると思われます。



### 【資本項目両替】

資本項目両替
<ul style="list-style-type: none"> <li>自貿試験区のカロスボーダー直接投資は直接銀行で支払い、両替が可</li> <li>区内で就業しかつ条件に合致する個人の域外投資や、国外個人の区内投資可</li> <li>区内企業の域外親会社による国内資本市場での人民幣債券発行可</li> <li>区内の中資、外資企業は規定に基づき外債(外貨・人民幣)実施可</li> </ul>

資本取引の自由化に関わる部分になります。自貿試験区企業は直接投資に伴う支払いや両替は

直接銀行にて行うことができることになっていきますので、相応に手続きの簡素化が期待されます。また人民元債券発行に関しては、日本本社など外国会社は、従来香港などでのオフショア人民元債券(点心債)を発行することが出来ましたが、ここでは自貿試験区内に子会社を持っていれば中国内資本市場でオンショア人民元債券(パンダ債)の発行も可能となります。そして特に注目されるのは外債の部分です。実際の原文(和訳)では、「対外融資の便利化を促進する。経営ニーズに応じて、自貿試験区内に登録済みの中資・外資企業、非銀行系金融機構及びその他経済組織は規定に基づき、域外より人民元または外貨資金を借入れることを可能とし、全ての外債に対し、マクロ的かつ慎重管理制度を整備し、有効な措置を施すことにより、外債リスクをしっかりと防止する」となっています。当局による管理制度が整えば、経営ニーズに応じた資金調達が可能と解釈すれば、従来の外債枠制限がある程度緩和、もしくは自貿試験区内において撤廃されるなどの期待が持てます。但し、万が一、撤廃ということになっても、ここでは前述した第一線(自貿試験区と域外の間)の話ですので、第二線(自貿試験区と中国一般地域の間)の管理方法により中国内事業に与える効果は異なります。

#### 【クロスボーダー人民元決済】

クロスボーダー人民元決済
<ul style="list-style-type: none"><li>・ 人民銀行重点監督管理リスト以外の企業と個人は「受払依頼書」のみで取扱い可</li><li>・ 企業集団内での双方向の人民元クロスボーダープーリングや経常項目集中決済が可</li></ul>

ここでは想定されるスキームの詳細までは不明ですが、条文からは、「企業の経営ニーズに応じて受払依頼書のみでグループ内双方向の人民元プーリングが可能」とも読めます。もしこれが「外貨登記や外債枠の制約なく、経営ニーズに応じて」というところまで緩和されれば、企業にとって格段に利便性が向上します。従来のプーリングでは中国域内は域内で完結していたので、内外で大きな資金ギャップがある場合には、更なるグループ内資金の有効活用に道が開けることになります。但しこの部分も第二線を跨ぐ取引になりますので、単純な自由化は域外での低利調達を域内の運用に充てるようなホットマネー的な動きを誘発させかねません。当局や銀行の管理体制のみならず、初期的には企業自身の管理体制も含めて、スキームが検討されることになるでしょう。

#### 【金利の自由化】

金利の自由化
<ul style="list-style-type: none"><li>・ 基礎条件の成熟度合いに応じて、区内における金利の自由化体系を構築</li><li>・ 条件を満たす区内金融機構にNCD発行を認める</li><li>・ 条件が整えば区内一般口座の小口外貨預金金利の上限を撤廃</li></ul>

中国域内では既に貸出金利の下限は撤廃されていますが、実際には基準金利をベースとした取引も見られます。また最近ではプライムレートの提示も始まっていますが、市場環境に応じて日々提示される制度ながら、実際には変動に乏しい状況で、まだ十分に市場実勢を反映する段階には至っていないように見えます。貸出金利以上に自由化が難しいのが、預金金利となります。預金の場合には金利の自由化の前提として預金者保護のセーフティネットの構築が必要となります。現段階では具体的な制度は存在しませんので、金利自由化にはまだ時間が掛かりそうです。一方で自貿試験区に限定して考えれば、そこにはクロスボーダー取引に長けた「プロ」の企業や金融機関が集まるので、預金者保護制度なしである程度の金利自由化を図ることができるという考え

方もあるようです。市場実勢を反映した預金金利の透明性を高める試みとして、条件を満たした自貿区内金融機構に優先的にNCD(譲渡性預金)を発行させるとしています。12/8に人民銀行より「銀行間市場でのCD発行に関する管理弁法」(中国人民銀行公告【2013】20号)が公布され、実際に一部の中資系銀行でのNCD発行が始まっています。自貿試験区においても同ルールに基づいてNCDが発行されるものと思われます。

### 【外貨管理の高度化】

外貨管理の高度化
<ul style="list-style-type: none"><li>・ 多国籍企業地域本部による外貨資金集中管理のパイロット範囲を拡大</li><li>・ 外貨プーリングの管理を簡素化</li><li>・ 直接投資における外貨登記手続きを簡素化</li></ul>

もともと自貿試験区の試みとは別に、一部の多国籍企業と外貨管理局によって先進的な外貨管理に関するパイロットスキームが検討されていました。ここではそのようなパイロット範囲を拡大して、外貨プーリングなどのスキームの利便性の向上を目指すとしています。多国籍企業の地域本部を上海に呼び込む目的も併せ持つ自貿試験区としては、非常に重要な政策と言えましょう。

基本的に外貨管理は外貨管理局の専管事項なのですが、ここでは人民銀行が外貨管理に関しても意見を表明しています。金融意見の中でも条件が整った時、人民元と外貨の自由両替を認めるとなっていますので、国際金融センターとしての金融インフラが高度化する中、人民元と外貨を厳格に分別する政策は、発展的に統合されるかもしれません。実際にクロスボーダー人民元決済の進展で、域外からの人民元建て外債(親子ローン)が可能となった当初には、クロスボーダー取引としての外管局の管理と、人民元としての人民銀行の管理に短期的に乖離が生じるという不都合なケースもありました。自貿試験区では幣種による制度の差異が収斂して、利便性の高い金融制度の検討が進む可能性があります。

以上見たように、現段階では金融意見の内容には不明な点がまだあります。目指す方向性は分かるのですが、いつ頃、どの程度の開放を進めるのかに関しては、今後の実施細則を待つしかありません。しかしながらどのような形で具体的な運用が始まるかにしても、やはり最も重要なのは第二線の管理でしょう。以下は私見ですが、金融意見ではこの部分は「クロスボーダー業務とみなす」としているものの、そのままでは、単なるオフショア扱いであり、自貿試験区としての利便性は限定的だと思われます。例えば自貿試験区の企業からはグループ内の資本取引を自由にするというような、物理的なエリアに対して特別措置を講ずる策が考えられます。しかしこれですと、各地の企業登記が自貿試験区にシフトしたり、海外からの資金迂回エリアになるなど、将来的な全土への政策展開も困難になってしまいます(全土を特別措置とすることは事実上の全面開放になってしまいます)。何よりもサービス業にとって物理的なエリアはあまり意味をなしません。その点で、自貿試験区という物理的なエリアよりも金融意見に登場する自由貿易口座による勘定の分別、遮断が有効になると思われます。初期的には自由貿易口座の開設や特定のスキームに関して、誰もが利用できるのではなく、一定の要件を満たす企業に限定するかもしれません。これにより、事実上の企業分類管理となり、多国籍活動などで財務統括の必然性があり、内部管理体制が整った企業によるパイロットスキームなど、政府の意向に沿った試行が可能となります。こうして初期的には安定的なテストを重ねて、徐々に対象を拡大しながら、制度を改良していくことになるかもしれません。時間の掛かるプロセスにも思えますが、一方で金融意見の発表翌日には上海人民銀行の首脳が「3ヶ月以内に大部分の政策を実施し、1年以内に全土に展開する」と

も発言していますので、意外と展開は速いかもかもしれません。実際我々も当局の話聞く機会があると、表面的には停滞しているように見える分野でも、詳細な議論が重ねられている様子が見て取れることもあります。現段階では自貿試験区に関してはスピード感が足りないなどと否定的な評価を聞くこともありますが、今年は大膽な改革が進むと期待しています。

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

中国ビジネスソリューション室長      ジェームズ西島

Mail: James\_Nishijima@cn.mufg.jp





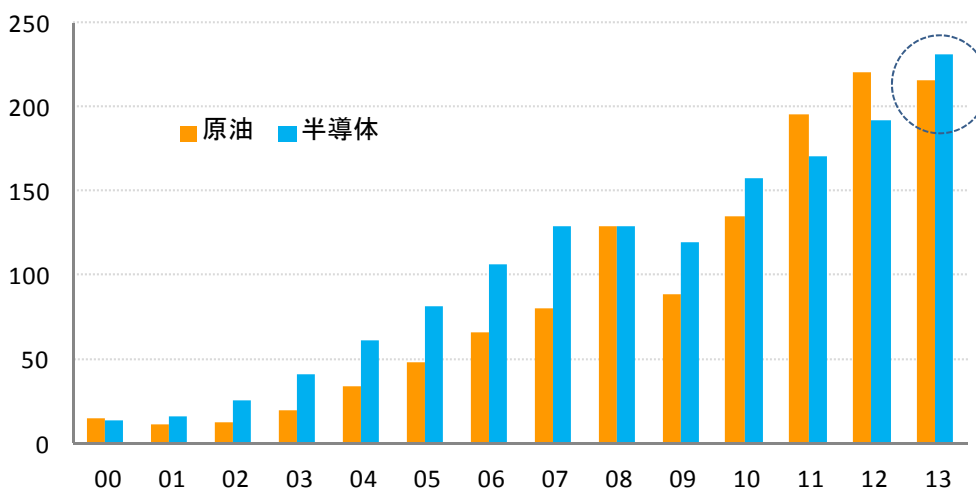
## 貿易構造の高度化～期待される市場メカニズムによる技術革新の促進

三菱UFJリサーチ&コンサルティング  
調査部 研究員 野田麻里子

### 1. 過剰生産と生産不足が並存

人民網日本語版（2013年12月12日）によれば、中国社会科学院は「経済青書2014年版」の中で、多くの業種で「生産力過剰と生産力不足が共存する問題」があり、「チップ産業では、中国のチップは90%が輸入に頼っており、毎年の輸入額は石油を上回っている」と指摘しているという。実際、貿易統計をみると、2013年の半導体の輸入額は1-10月実績の年率換算ベースで2300億ドルを上回り、3年ぶりに原油輸入額（同2200億ドル）を上回る見通しである（図表1）。

(10億ドル) 図表1. 中国の二大輸入品目の輸入金額の推移



(出所)CEIC 2013年は1-10月実績の年率換算値。

一般に中国では産業構造の高度化が着実に進展しており、これを反映して貿易構造の高度化も進んでいると考えられている。貿易構造の高度化とは、具体的には輸出構造の高度化、すなわち主要輸出品目の一次産品から工業製品、労働集約型品目から資本・技術集約型品目への移行と、輸入構造におけるこれとは逆の動きと考えられる。冒頭の社会科学院の指摘は中国の貿易構造が必ずしも一般的に言われているほどには高度化していないことを示しているといえそうだ。

そこで本稿では、経済産業研究所の貿易産業データ RIETI-TID2012 を使って中国の貿易構造の現状について検証してみた。

### 2. 貿易構造の高度化～着実に進んでいる輸出構造の高度化

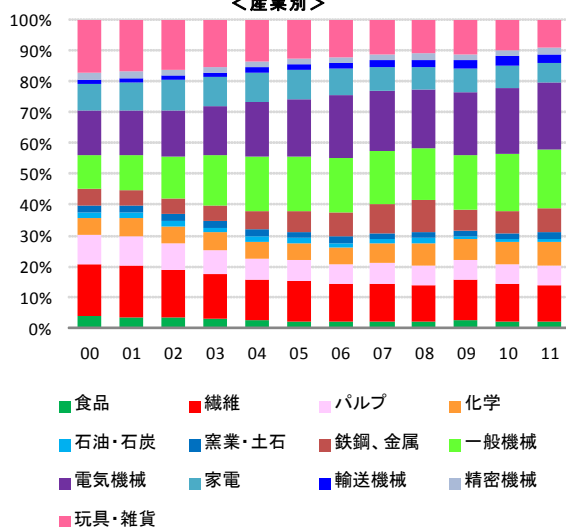
次頁図表2は産業別にみた中国の輸出構造の推移（2000年からデータ最新年次の2011年まで）を示したものである。ここからは繊維（シェア：2000年17%⇒2011年12%）、あるいは玩具・雑貨（同17%⇒9%）といった労働集約的な品目のシェアが縮小し、一般機械（同11%⇒19%）、電気機械（同14%⇒22%）といった資本・技術集約的な品目のシェアが拡大していることがわか

る。また図表4は輸出構造を生産段階別にみたものだが、資本財のシェアが着実に拡大しており（同18%⇒30%）、やはり輸出構造が高度化していることを示している。

輸入構造についても、産業別には石油・石炭（同10%⇒18%）や鉄鋼、金属（同11%⇒18%）のシェアに拡大傾向がみられる一方で、一般機械（同15%⇒11%）や電気機械（同22%⇒15%）のシェアが縮小していることがわかる（図表3）。また、生産段階別では素材（同16%⇒33%）のシェアが大きく拡大している一方で資本財（同18%⇒15%）のシェアがわずかに縮小していることがわかる（図表5）。

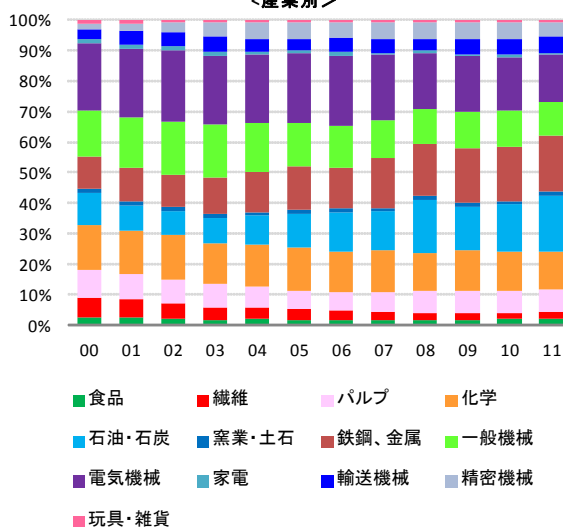
さらに2000年と2011年の各項目のシェアの変化（%ポイント）の絶対値を合計し輸出と輸入で比べてみると、産業別（輸出：43 vs. 輸入：39）でも生産段階別（輸出：42 vs. 輸入：36）でも輸出構造に比べて輸入構造の変化が相対的に小さいことがわかる。

図表2. 中国の輸出構造の推移  
<産業別>



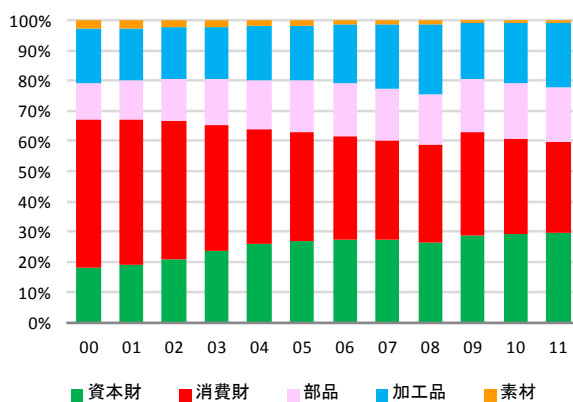
(出所) RIETI-TID2012

図表3. 中国の輸入構造の推移  
<産業別>



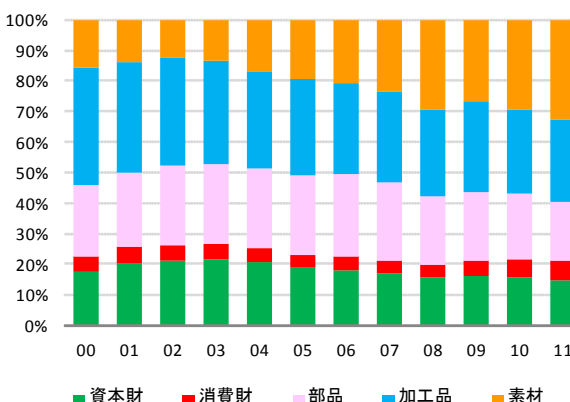
(出所) RIETI-TID2012

図表4. 中国の輸出構造の推移  
<生産段階別>



(出所) RIETI-TID2012

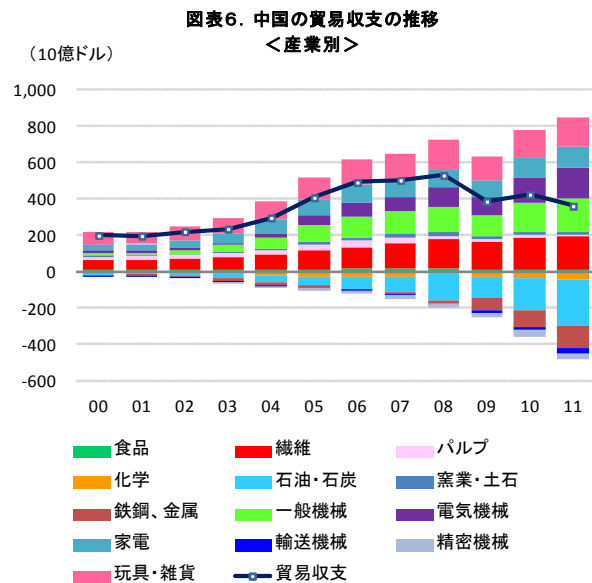
図表5. 中国の輸入構造の推移  
<生産段階別>



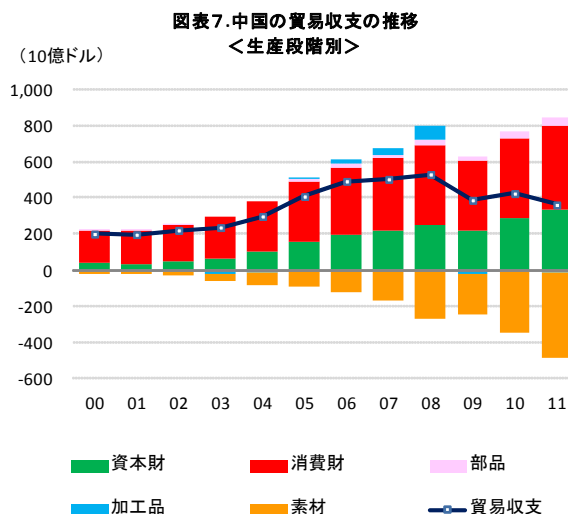
(出所) RIETI-TID2012

### 3. 輸出の高度化に伴い大幅黒字が定着

輸出の高度化は中国の貿易収支の黒字拡大の定着に寄与しているようだ。図表6は産業別の貿易収支を積み上げたものだが、2000年代半ば以降、繊維や玩具・雑貨の黒字に一般機械や電気機械、家電の黒字が加わり、黒字幅が拡大していることがわかる。同様に生産段階別には消費財の黒字に資本財の黒字が加わった結果、貿易黒字幅が拡大し、かつ定着していることがわかる（図表7）。ただし、近年、一次産品価格の高騰から産業別では石油・石炭や鉄鋼、金属、生産段階別では素材の赤字幅が拡大し、貿易黒字全体の拡大が抑制されているようだ。



(出所) RIETI-TID2012



(出所) RIETI-TID2012

### 4. 依然として輸入部品に依存している電気機械産業

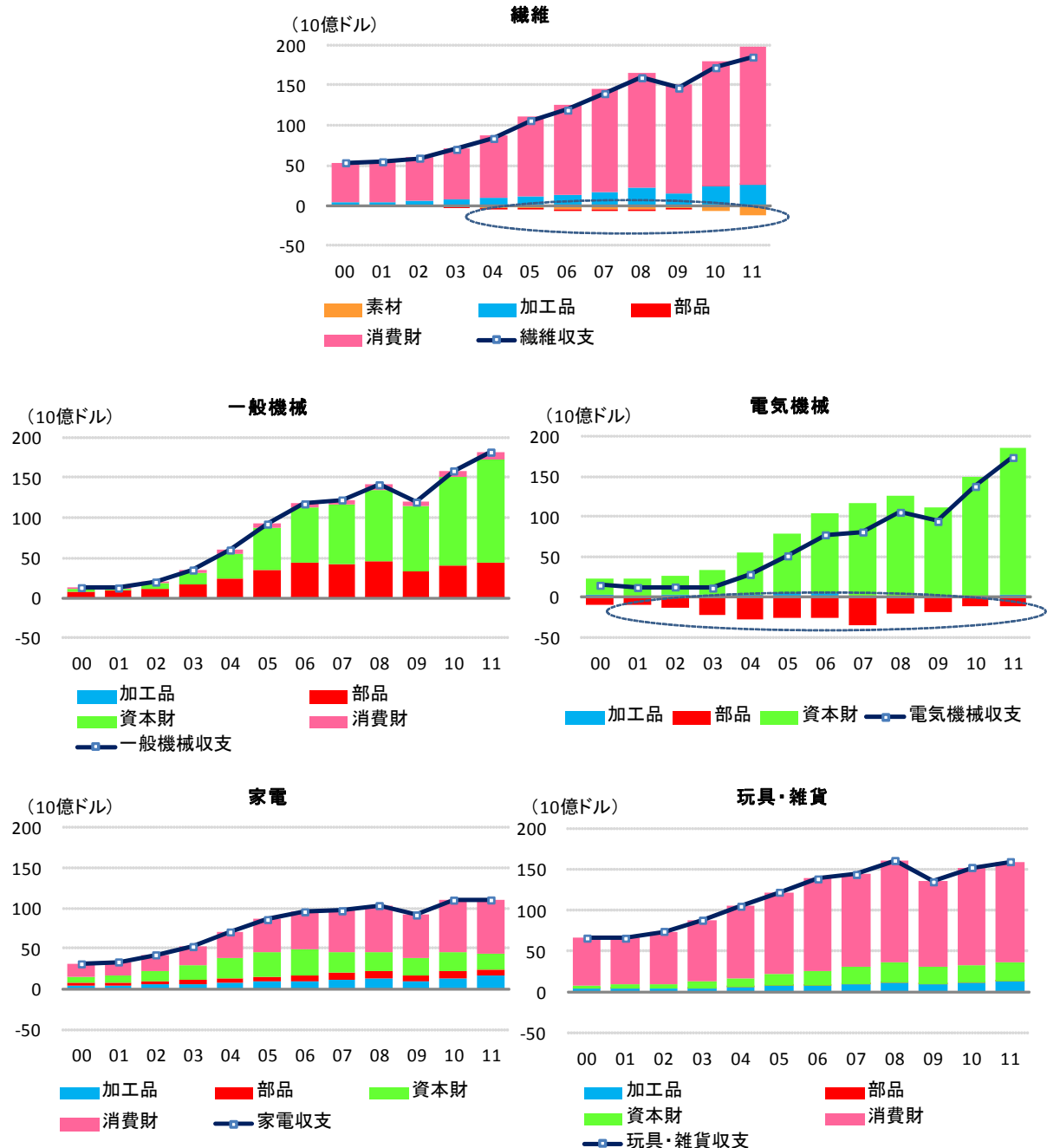
以上の分析はいずれも貿易構造、中でも輸出構造の高度化が着実に進展し、その結果として貿易黒字が定着していることを示している。ところで産業別あるいは生産段階別の貿易黒字は単純に考えてその産業なり財に国際競争力があることを示していると考えられる。そこで次に最終財（資本財と消費財）段階で高い国際競争力を持ちながら生産能力の不足により輸入に依存している品目があるとの社会科学院の指摘を検証するために貿易黒字の稼ぎ頭である繊維、一般機械、電気機械、家電、玩具・雑貨の5つの産業について生産段階別の収支構造をみてみた（次頁図表8）。

これをみると、一般機械、家電、玩具・雑貨は生産段階のすべてで黒字を計上しており、高い国際競争力を有していることが示唆されている。これに対して、繊維は近年、素材段階の収支が赤字化しており、最終財の国際競争力は高いものの、生産を拡大する中で海外の繊維素材への依存度が高まりつつあることが示されている。また電気機械も最終財段階では黒字幅の拡大が示すように国際競争力を大きく高めているものの、部品段階では恒常的に赤字を計上しており、輸入への依存が続いていることが示されている。輸入チップに依存しているとの指摘はこうした状況を示していると考えられる。

なお、ICチップの輸入拡大を伝えるNNAの記事（2013年11月29日）は、国内のICチップ生産能力は近年、大幅に拡大しているものの、国内の技術水準ではミドル・ローエンドのチップまでしか生産できないため、ICチップの輸入が拡大していると指摘している。

11月に開催された「三中全会」の「決定」によれば、「科学技術体制改革の深化」も重要な課題のひとつとされており、市場メカニズムを活用し、技術革新を促進させることが謳われている。「決定」に沿った地道な取り組みにより技術革新が進み、経済構造が一段と高度化していけば、輸出構造の高度化に加えて、今後、輸入構造にも大きな変化がもたらされるかもしれない。

図表8. 貿易黒字を計上する主要産業の生産段階別収支の推移



(出所) RIETI-TID2012 (注) 産業によって生産段階の構成は異なる。

(執筆者連絡先) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング  
E-mail : mariko.noda@murc.jp





## 中国ステンレス業界(前編)

三菱東京UFJ銀行  
企業調査部 香港駐在  
調査役 芳我 真倫

本稿では、中国ステンレス業界について、前後編2回に分けて簡単に整理した。今回の前編では、中国ステンレス業界の概要についてまとめた。次回の後編では、当業界の今後の展望について紹介する予定。

### 1. 中国ステンレス業界

#### (1) 市場規模

中国のステンレス市場は、経済の急成長を背景に2006年ごろから急速に拡大し、生産・消費量が西欧やアジア（除く中国）を抜いて世界一となっている（図表1）。

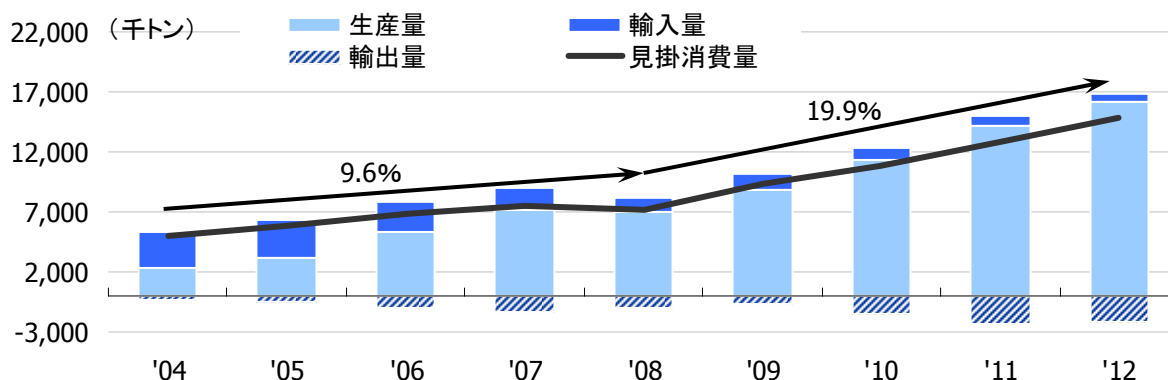
ステンレスの見掛消費量は、リーマンショック以降、4兆元の大型景気対策による建設ラッシュに加え、販売支援策で拡大した家電や自動車に対する需要が下支えとなり、年平均伸び率は2004年～2008年の9.6%から、2008～2012年には19.9%に加速（図表2）。

《 図表1：中国及び各地域におけるステンレス生産量・見掛消費量の推移 》

(千トン)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2002-2012 年平均伸び率
<b>生産量</b>	<b>20,690</b>	<b>22,840</b>	<b>24,570</b>	<b>24,546</b>	<b>28,707</b>	<b>28,147</b>	<b>26,219</b>	<b>24,905</b>	<b>31,094</b>	<b>33,621</b>	<b>35,363</b>	5.5%
西欧・アフリカ	8,628	9,043	9,422	8,795	10,000	8,669	8,272	6,449	7,878	7,883	7,829	-1.0%
中・東欧	279	322	318	310	376	364	333	237	340	391	359	2.5%
米州	2,735	2,830	2,933	2,688	2,951	2,604	2,315	1,942	2,609	2,486	2,368	-1.4%
中国	1,140	1,780	2,362	3,160	5,299	7,206	6,943	8,805	11,256	14,091	16,087	30.3%
アジア（除く中国）	7,908	8,865	9,535	9,593	10,081	9,304	8,356	7,472	9,011	8,770	8,720	1.0%
<b>見掛消費量</b>	<b>20,690</b>	<b>22,840</b>	<b>24,570</b>	<b>24,546</b>	<b>28,707</b>	<b>28,147</b>	<b>26,219</b>	<b>24,905</b>	<b>31,094</b>	<b>33,621</b>	<b>35,363</b>	5.5%
西欧・アフリカ	6,818	7,013	7,783	7,021	8,394	7,369	7,109	5,220	6,972	6,953	6,698	-0.2%
中・東欧	453	467	383	378	899	871	897	672	869	1,087	1,047	8.7%
米州	3,479	3,282	3,805	3,518	4,079	3,578	3,328	2,457	3,567	3,624	3,686	0.6%
中国	3,475	4,451	4,941	5,833	6,821	7,506	7,139	9,046	10,796	12,751	14,765	15.6%
アジア（除く中国）	6,158	7,306	7,508	7,495	8,176	8,448	7,366	7,211	8,530	8,812	8,853	3.7%
その他	307	321	151	301	338	376	380	299	361	394	315	0.3%

(資料) 国際ステンレス鋼フォーラム (ISSF)、中国金属材料流通協会ステンレス分会 (CSSC) 資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

《 図表2：中国におけるステンレス生産量・消費量・輸出入量の推移 》



(資料) CEIC、新日鐵住金ステンレス資料をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

こうした需要の急増を受け、中国は積極的に生産能力を増強。その結果、2006年には世界一のステンレス生産国となり、2012年の生産量は2006年の約3倍の1.6億トンに達し、世界全体の45%を占めている。なお、中国以外の主要生産国の生産量をみると、インドを除き減少基調を辿っている(図表3)。

《 図表3：世界主要ステンレス生産国における生産量の推移 》

(千トン)	2006	2010	2011	2012	シェア	2006-2012 年平均伸び率
中国	5,299	11,256	14,091	16,087	45%	20%
日本	4,073	3,427	3,247	3,166	9%	-4%
インド	2,006	2,022	2,163	2,279	6%	2%
韓国	2,278	2,048	2,157	2,167	6%	-1%
米国	2,460	2,201	2,074	1,977	6%	-4%
イタリア	1,832	1,583	1,602	1,696	5%	-1%
ドイツ	1,724	1,509	1,502	1,313	4%	-4%
ベルギー	1,522	1,306	1,241	1,241	4%	-3%
台湾	1,724	1,514	1,203	1,109	3%	-7%
フィンランド	1,303	998	1,003	1,078	3%	-3%
<b>上位10カ国合計</b>	<b>24,221</b>	<b>27,864</b>	<b>30,283</b>	<b>32,113</b>	<b>91%</b>	<b>5%</b>
<b>世界合計</b>	<b>28,706</b>	<b>31,090</b>	<b>33,621</b>	<b>35,363</b>	<b>100%</b>	<b>4%</b>

(資料) ISSF データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

## (2) 業界構造

世界市場における2012年の上位10社の市場シェアは66%となっているものの(図表4)、地域別で見ると、西欧では合従連衡を経て現在の主要3社へ集約しており、韓国や台湾においても、大手1社が市場シェアの6割以上を占めるなど、上位集中度の高い業界構造となっている(次頁図表5、図表6)。

一方、中国では、中国金属材料流通協会によれば、依然として200社超のステンレスメーカーが参入し、製造技術面で劣り、老朽化した小規模の生産設備を有する中小事業者が多く存在しているのが実情であり、上位集中度は低い。

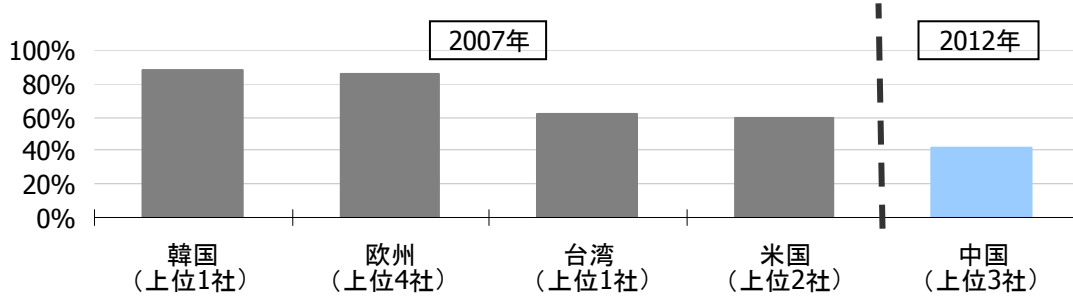
かかる状況下、中国政府は、老朽化した製造設備を抱える小規模事業者の再編・淘汰を促進する政策を打ち出しており、今後、大手企業への集約が進展するとみられる。

《 図表4：世界・中国ステンレスメーカーランキング(2012年) 》

	世界		中国	
	生産量	シェア	生産量	シェア
太鋼ステンレス	3.1	9%	太鋼ステンレス	3.1 18%
POSCO・張家港POSCOステンレス	3.0	8%	宝鋼集団(上鋼五廠、宝鋼德盛含む)	2.7 15%
新オウトクンブ	2.7	8%	青山控股	1.6 9%
宝鋼集団(上鋼五廠、宝鋼德盛含む)	2.7	7%	聯衆(広州)ステンレス	1.5 8%
アセリノックス	2.2	6%	張家港POSCOステンレス	1.1 6%
アペラム	1.9	5%	酒泉鋼鉄	1.0 6%
燐聯鋼鉄・聯衆(広州)不銹鋼	1.8	5%	四川西南ステンレス	0.7 4%
青山控股	1.6	4%	北海誠徳ニッケル業	0.6 3%
AST	1.2	3%	河南青山金匯ステンレス	0.6 3%
ジンダルステンレス	1.1	3%	呉航不銹鋼	0.6 3%
<b>上位10社合計</b>	<b>23.3</b>	<b>66%</b>	<b>上位10社合計</b>	<b>13.3 76%</b>
<b>世界合計</b>	<b>35.4</b>	<b>100%</b>	<b>中国合計</b>	<b>17.6 100%</b>

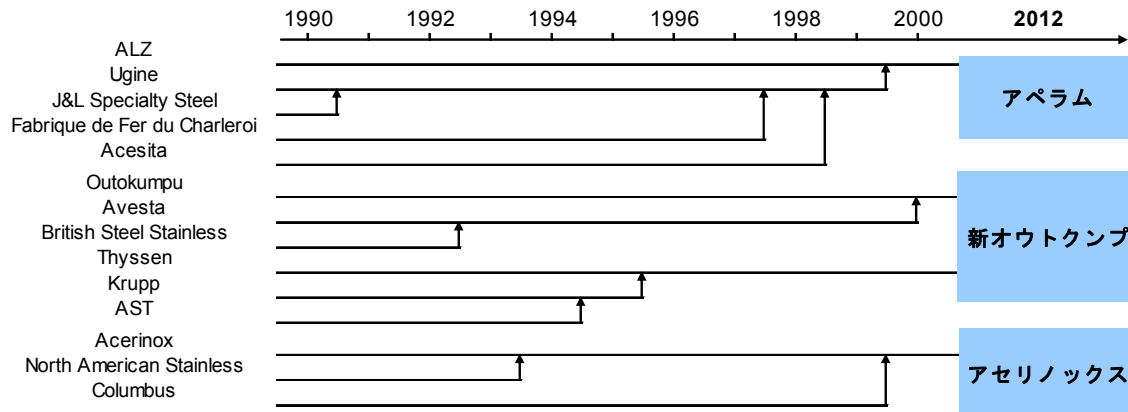
(資料) ISSF、中国金属材料流通協会ステンレス分会、各種資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 5：各地域におけるステンレス業界集中度 》



(資料) ISSF、中国金属材料流通協会ステンレス分会、各社資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 6：欧州ステンレス業界における再編動向 》



(資料) ISSF、Hatch Beddows 資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

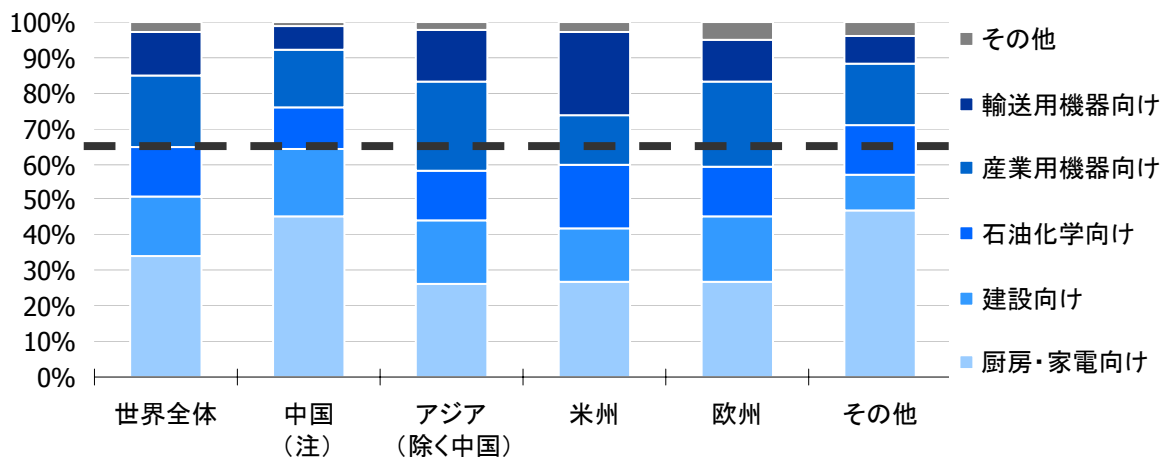
### (3) 用途別の需要構造

ステンレスの用途別の需要構造をみると、中国では「厨房・家電」と「建設」の両需要分野の全体に占める割合が、欧米やアジア（除く中国）よりも高く、アフリカ諸国などを含むその他地域と同水準となっている（図表 7）。

これは、中国におけるステンレスの用途が発展段階にあるため、今後、消費者の収入増や産業構造の高度化に伴い、輸送用機器や産業用機器、石油化学といった分野での需要拡大が見込まれる。

なお、輸出依存度の高い厨房・家電分野がステンレス消費量の4割超を占めていることから、中国におけるステンレス生産量は、国内市場のほか、海外市場の影響を受けやすい構造といえよう。

《 図表 7：地域別にみた用途別の需要構造 》



(注) 「厨房・家電向け」のステンレス需要は、国内市場向け製品のほか、海外市場向けの製品も含む。

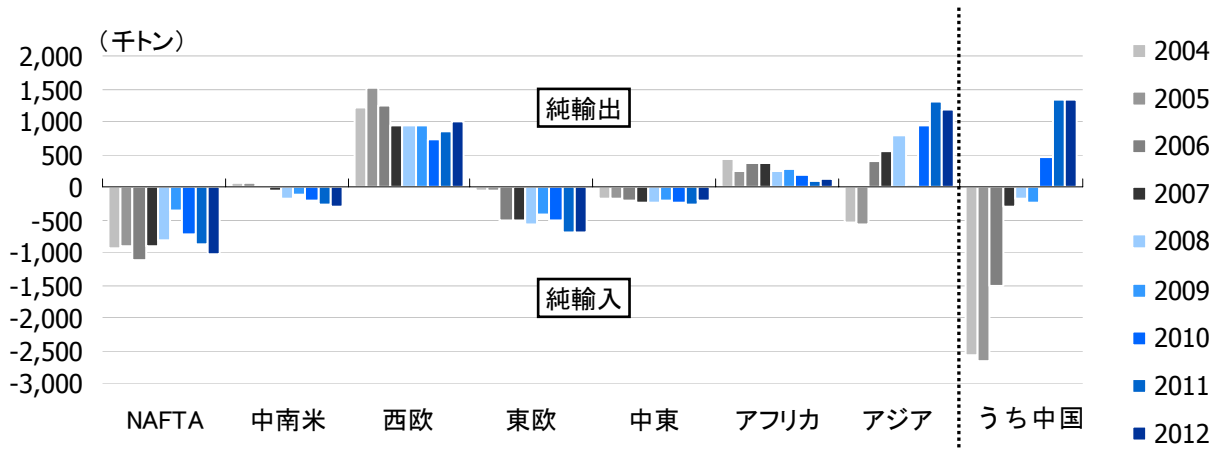
(資料) SMR、Aperam 資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(4) ステンレスの輸出入状況

世界のステンレス取引の構造をみると、西欧とアフリカは引き続き純輸出地域であるものの、アジアの輸出量が近年大幅に拡大（図表 8）。

これは、中国において需要の急増を受けて、積極的に生産能力が増強されたことが大きい。中国は、かつては不足分を輸入していたが、2010年には純輸出国に転じ、足元ではアジア各国のほか、北米や欧州にも輸出。なお、ニッケルなど原料について輸入に依存している状況は不変。

《 図表 8：地域別ステンレス純輸出入量の推移 》



(資料) ISSF、中国金属材料流通協会ステンレス分会データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

2. 足元の市場動向

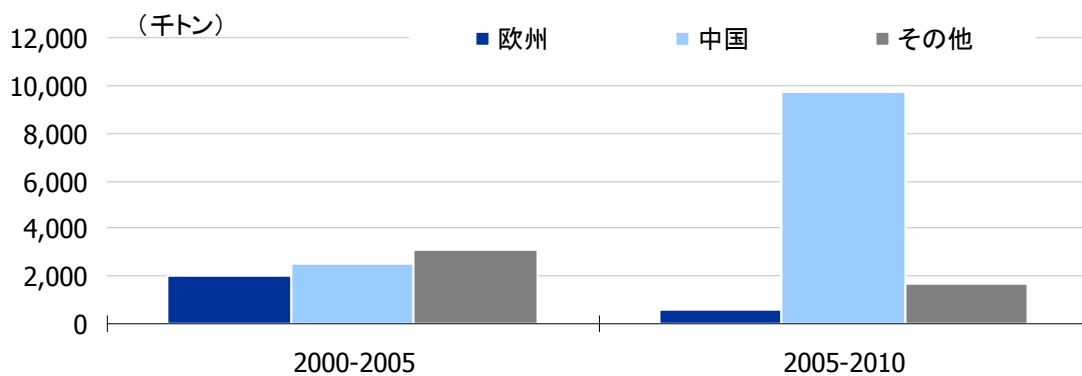
(1) 需給動向

2002年から2012年までの世界のステンレス需要は、大半の地域で消費量が緩やかな伸びにとどまるなか、需要の急増する中国が牽引し、年平均5.5%の伸び率で成長（前掲図表 1）。

一方、供給量は、中国が積極的に生産能力を増強したため（図表 9）、需要を上回るペースで拡大。世界的に供給過剰な状態が続いている。

こうした状況下、世界大手各社は生産能力の増強を抑制するとともに、生産調整に取り組んだことから、近年では生産設備の稼働率が緩やかに回復しているものの、稼働率は依然として8割程度に留まっており、供給過剰は解消されていない（次頁図表 10）。

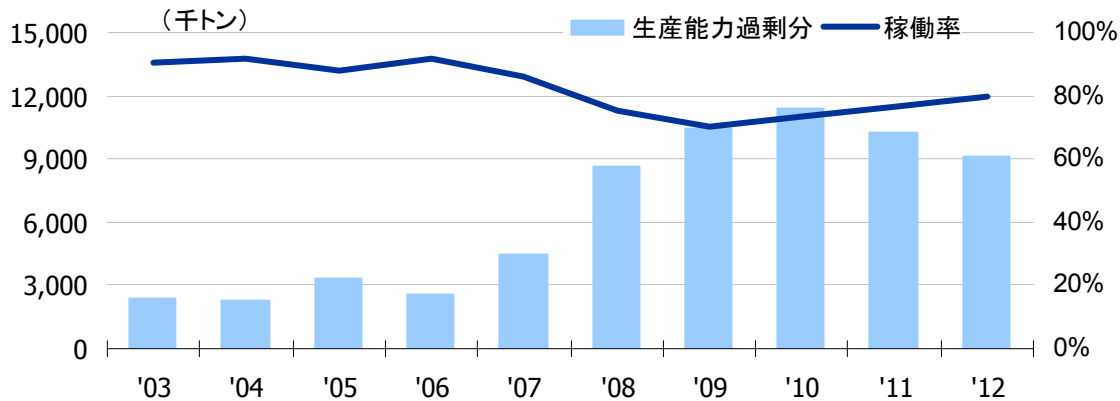
《 図表 9：世界における生産能力増加量 》



(資料) Aperam データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成



《 図表 10 : 世界における過剰生産能力及び稼働率の推移 》



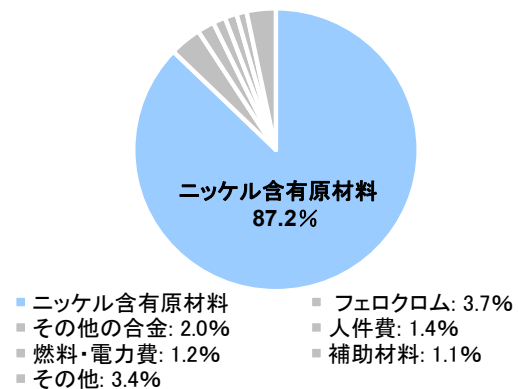
(資料) ISSF データをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(2) ステンレス市況

中国における金属専門の調査会社(安泰科)が纏めたステンレス生産のコスト構造をみると、ニッケルが全体に占める割合は 85% を超えている(図表 11)。このため、ステンレス価格はニッケル価格の変動に影響を受けやすい構造となっている。

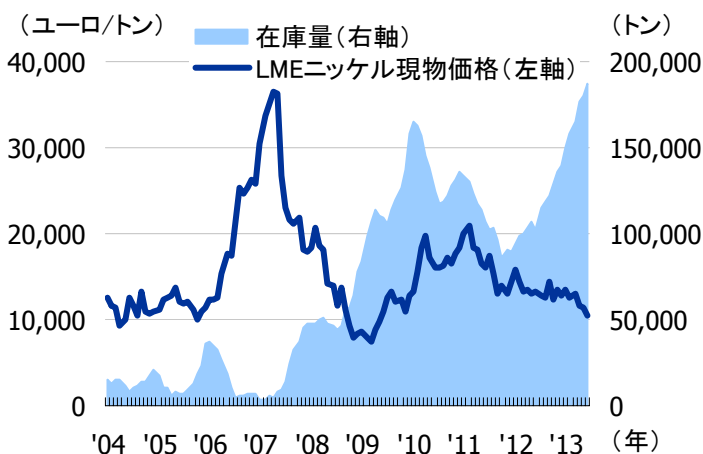
2007 年に大きく高騰したニッケル市況は、2011 年以降、中国を除いて世界的にステンレス需要が低迷していることで LME 在庫が積み上がり、軟調に推移しており(図表 12、13)、ステンレス市況も、つれて下落基調を辿っている(次頁図表 14、15)

《 図表 11 : ステンレス生産のコスト構造 》



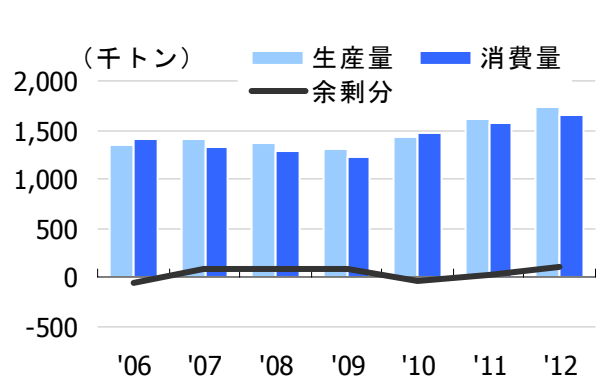
(資料) 安泰科資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 12 : ニッケル在庫・価格の推移 》



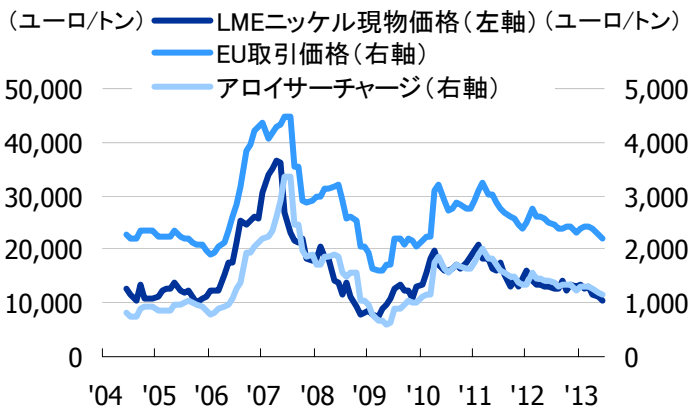
(資料) Bloomberg データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 13 : 世界ニッケル需給状況の推移 》



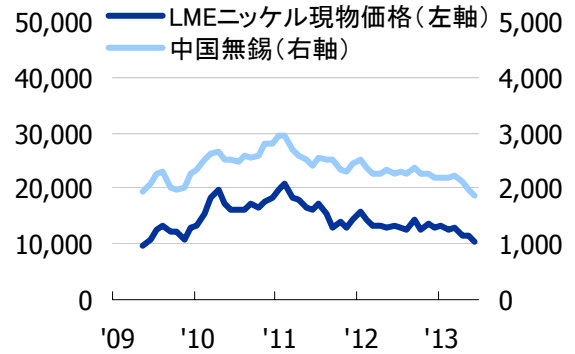
(資料) INSG、ISSF データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 14 : ニッケルと欧州ステンレス価格 》



(資料) Bloomberg データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 15 : ニッケルと中国ステンレス価格 》  
(ユーロ/トン)



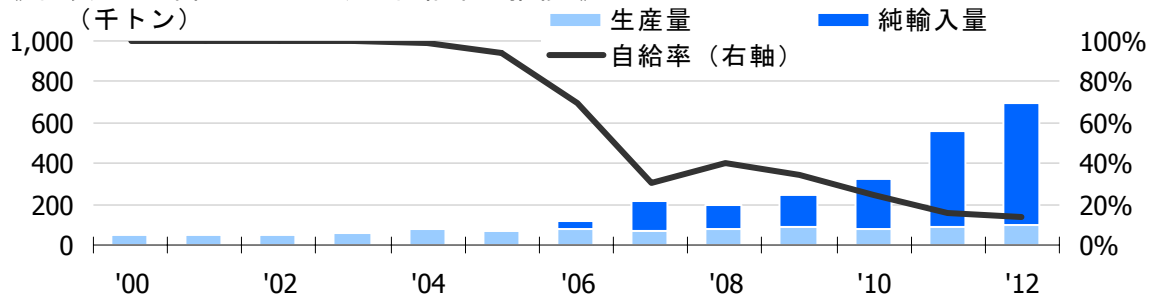
(資料) Bloomberg データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(3) ステンレスの MATERIAL フロー

中国はニッケルやクロム、マンガンといったステンレス生産に必要な金属資源が少なく、原料の輸入依存度が高い(図表 16)。

しかしながら、中国では製錬能力の拡張が続くなか、近年、低品位ニッケル鉱を用いたニッケル銑鉄の生産量も拡大したことに加えて、地金輸入量も上昇しているため、ニッケルの供給は過剰となっている(図表 17)。

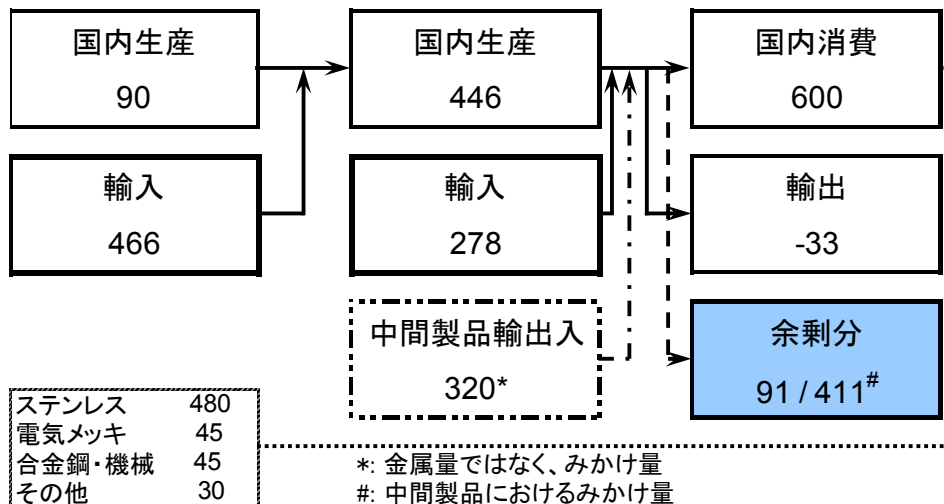
《 図表 16 : 中国ニッケル鉱石自給率の推移 》



(資料) CEIC データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

《 図表 17 : 中国におけるニッケルの MATERIAL フロー 》  
ニッケル鉱石                      ニッケル

(単位:千トン)



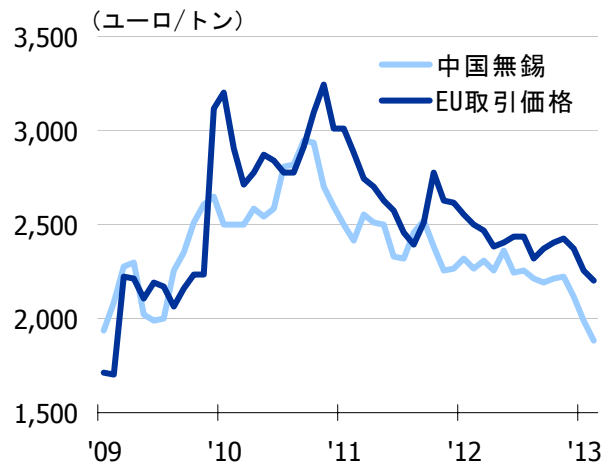
(資料) 安泰科、石油天然ガス・金属鉱物資源機構資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(4) 価格競争力

中国のステンレス価格は、2009年以降、大半の時期において欧州の市況を下回っている。2010年に中国がステンレスの純輸出国となって以来、中国のステンレスメーカーの採算価格は欧州メーカーを下回っており、欧州メーカーは、中国メーカーに合わせて価格の引き下げを余儀なくされているのが実情。(図表18)。

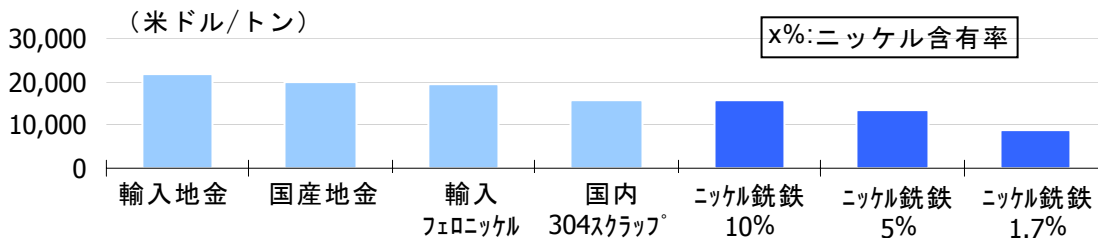
ステンレス生産に使用されるニッケル原料としては、ニッケル地金、フェロニッケル、ニッケル銑鉄などが挙げられる。このうち、低品位ニッケル鉱を用いたニッケル銑鉄は原料としては最も安価(図表19)。中国では、価格の高騰したニッケルの代替原料として、低品位ニッケル鉱を用いたニッケル銑鉄の生産量を増加させることで、価格競争力を高めてきた。

《 図表 18 : 中国と欧州のステンレス価格推移 》



(資料) Bloomberg データより三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 19 : 種類別ニッケル原料価格の比較 (純ニッケルベース) 》



(資料) 青山鉱業資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 芳我 真倫

住所: 6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL: 852-2249-3030 FAX: 852-2521-8541 Email: Masamichi\_Haga@hk.mufg.jp



2013年人民元相場動向と2014年見通し

三菱東京UFJ銀行(中国)  
環球金融市場部  
資金証券グループ 上野 信哉

2013年の中国経済は、シャドーバンキング問題、短期金融市場の混乱などの懸念事項はありながらも、ほぼ1年を通して堅調を維持、GDP成長率目標の7.5%を達成する見込みである。更に三中全会、中央経済工作会議を経て、2014年には一層の改革が進められていくと見られる。国外では、米国は順調な景気回復が続き、欧州、日本も政策効果などから長い低迷期を抜け出し、景気回復に動き出した。一方、2014年に向けては、米国の中央銀行に当たる連邦準備制度理事会(以下“FRB”)による量的緩和策縮小や、日本の消費税導入の影響などが注目されている。本稿では、こうした内外要因を踏まえて、2013年の人民元相場動向を振り返るとともに、2014年の見通しについて考察したい。

1. 2013年の人民元相場動向

(1) 総括

2013年の対米ドル人民元相場(以下「人民元相場」)は、前年末比+2.9%で終了、2012年を上回るペースで上昇した。更に、対米ドルで下落が目立った日本円、豪ドル、インドルピーに対しては大幅な上昇を記録、全体的に人民元高が進んだ1年と言える【図表1】。

2013年の人民元相場動向を総括すると、以下の特徴が指摘できる。

- 1) 貿易黒字や堅調な国内景気を背景に、2012年比人民元高圧力が強まった。
  - 2) 中国人民銀行(以下“PBOC”)による人民元売り為替介入は2012年比増加。
  - 3) 日次のレート変動要因として、PBOC基準値の影響力が強まる一方、米ドルの全般的な強弱との相関は薄れた。
  - 4) 先物取引(将来に決済を行う取引)レートでは、より顕著に人民元高が進行。
- まずは、2013年の人民元相場に影響を及ぼした主要な要素について触れたい。

(2) 主要な相場変動要因

① 人民元高要因

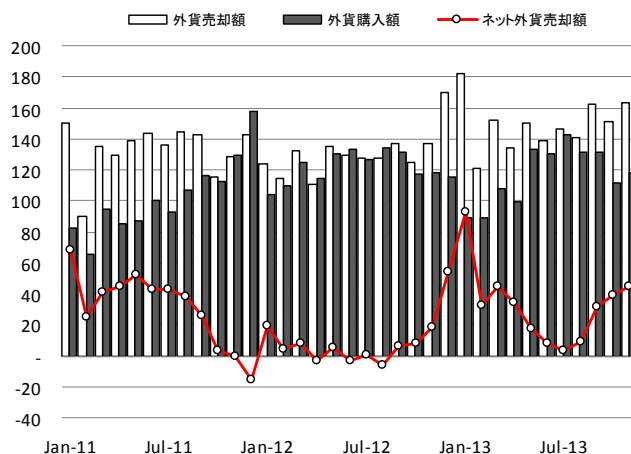
長期的には輸出競争力の低下と内需拡大による輸入増加により、貿易黒字は縮小していくと考えられるものの、2013年は安定的に貿易黒字を計上し続けた結果、企業等による外貨購入・売却額を見ると、年央の数ヶ月を除き外貨売却(=人民元購入)が購入を上回り、実需の人民元買い圧力が強かったことがわかる【図表2】。また、直接投資についても、中国から海外への投資額は増加傾向にあるものの、依然海外から

【図表1】通貨別人民元パフォーマンス  
(期間:2012年1月1日~2013年12月31日)

	2012年	2013年
対米ドル	1.0%	2.9%
対日本円	11.5%	24.9%
対ユーロ	-0.9%	-1.5%
対オーストラリア	-0.8%	19.9%
対韓国	-0.3%	1.7%
対台湾	-3.2%	5.7%
対シンガポール	-5.1%	6.4%
対インド	4.5%	15.6%

※ プラスは人民元高、マイナスは人民元安

【図表2】企業等の外貨売却・購入額の推移(10億ドル)



(出所) 国家外為管理局、CEICデータベース

中国への投資額が上回る状況である【図表3】。加えて、年初には香港との貿易を装った投機資金の流入があったと指摘されているが、こうした投機目的の資金流入も人民元高圧力に寄与したと思われる。

② PBOC (為替介入、基準値)

PBOC が公表する「外貨購入ポジション」は、PBOC が国内市場で人民元を対価として購入した外貨額の残高を示すもので、大部分の増減要因は外貨買い・人民元売り為替介入によるものと考えられる。【図表4】は、外貨購入ポジションの月次変動額を示したものであるが、国内企業による人民元購入ニーズが強かった1月～4月及び9月以降にかけて、為替介入を実施していたと推測される。一方、PBOC が毎日公表する基準値（当日取引可能な価格範囲の中央値）と実勢相場の終値との相関を見ると、昨年に比べて大幅に高まっていることがわかる【図表5】。この基準値は、複数銀行が提示するレートに基づき決定する規定になっているが、具体的な計算方法や各銀行の提示レートが公表されないことから、PBOC が影響を及ぼす余地があるとの指摘もある。これらを踏まえると、2013年の人民元相場は、2012年と異なりPBOC の影響力が強かったと結論できる。

③ 国外要因

一般的に、PBOC は対米ドルだけでなく、ユーロや円などの主要他通貨との対比も踏まえて、人民元相場水準を誘導していると言われる。すなわち、米ドルが一般的に上昇している時（＝他通貨が対米ドルで下落している時）には、人民元が独歩高とならないよう、対米ドルでの人民元高を抑制する一方、米ドルの下落時にはある程度速いペースでの人民元高を許容する傾向がある。これまでは、一定期間は人民元相場と米ドルの相対的な強さを示すドルインデックスとの間で相関が強い傾向が見られたが、2013年はドルインデックスに方向感が出ていなかったこともあり、ほとんど相関が見られなかった【図表5】。

さらに2013年は、米国の量的緩和策縮小が決定されたが、影響は限定的に止まった。5月にバーナンキFRB議長が縮小を示唆した直後は、米国金利上昇と共に、多くの新興国通貨、株価が下落した。中国においても、国外からの資金流入減少が不可避との思惑から、一時的ながら人民元相場に影響を及ぼした。然しながら、財政問題を巡る一部米国政府機能閉鎖などの混乱もあり、実際に量的緩和策縮小は12月まで決定されず（実施は2014年1月）、その時点では米国経済の順調な回復、株価上昇が続いていたことから、中国も含めて金融市場に大きな混乱を引起すには至らなかった。このように2013年は人民元相場に対する国外要因の影響は小さかったと言える。

(3) 相場推移

以上を総括すると、2013年の人民元相場は、恒常的な人民元高圧力をPBOCが一定限抑えた結果、緩やかな人民元高に止まったということになる。次頁【図表6】は、1年間を通じた相場推移

【図表3】直接投資額累計（百万米ドル）

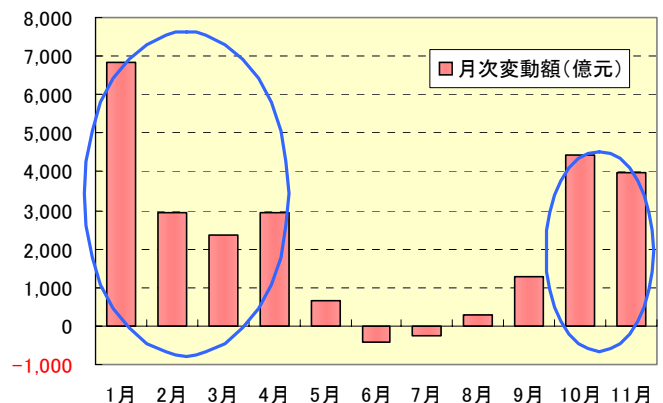
	2012年	2013年 <sup>(※1)</sup>
海外 ⇒ 中国	121,073	88,609
中国 ⇒ 海外	87,804	<sup>(※2)</sup> 61,640

(※1) いずれも9月迄の累計

(※2) 非金融のみ(2012年 非金融比率 88.5%)

(CEICデータベースより環球金融市場部作成)

【図表4】PBOC外貨購入ポジション(2013年)



(PBOC ホームページより環球金融市場部作成)

【図表5】人民元実勢相場との相関係数<sup>(※)</sup>

	2012年	2013年
PBOC基準値	0.639	0.989
ドルインデックス	0.631	0.155

(※)1.0に近いほど相関が高い



を示したもののだが、「上昇期」と「横ばい期」を繰り返しており、PBOCによる影響力の存在を窺わせる。以下、順を追って2013年の人民元相場動向と関連出来事につき振り返ってみたい。

① 1～3月：横ばい期

この時期は中国本土と香港との間の貿易額が極端に増加しており、投機資金流入のために利用されたと指摘されている。加えて実需の人民元買い圧力も強かったが、PBOCは為替介入により人民元高進行を抑制していたと見られる。その理由として、国内景気の配慮に加えて、この時期大幅に円安が進んでいたことを意識した可能性がある。

② 4～5月：上昇期

4月もPBOCは介入を継続していた模様だが、基準値の上昇と共に実勢相場は上昇している。米ドル高地合いが一服したことに加えて、ケリー米国務長官の訪中や米国による為替操作国認定といった政治的なイベントを考慮したと考えられる。

また、5月には国家外為管理局（以下“SAFE”）が「外貨資金流入管理強化に関する関連問題の通知」を公布。この通知は、企業に対して架空の貿易取引により投機資金を持込むことを牽制すると共に、銀行が人民元高により利益を得る取引を実施しづらくする規定を定めており、当局が投機資金流入に対して神経を尖らせていたことが窺える。

③ 6～8月：横ばい期

この時期も1月～3月にかけてと同様、人民元相場は狭いレンジで膠着していたが、PBOCが介入を多く実施していた形跡はない。このことから、市場における人民元高圧力が一時的に後退したと言える。

その要因として、SAFE規制や米国の量的緩和策縮小観測が挙げられるが、それに加えて中国短期金融市場における混乱の影響もある。通常5～6月は資金需要が強い時期であるが、PBOCが市場の予想に反して引締めの金融調節スタンスに転じたことから、短期金融市場で資金が逼迫、金利が10%を超える事態となった。こうした金融市場の混乱は海外でも大きく報じられ、シャドーバンキングなどを通じて、中国経済へ悪影響を及ぼすとの見方が広がったことも、人民元高圧力後退の一因となったと思われる。

④ 9～12月：短期間の上昇期と横ばい期の繰り返し

6月の短期金融市場混乱以降も、短期、中長期金利ともに上昇が続いたが、その後も経済指標は堅調な景気を裏付けたことから、中国経済への悲観的な見方は徐々に後退した。加えて、米国による量的緩和策縮小への懸念も薄れたことから、再び人民元高圧力は高まった。それに対してPBOCは再度為替介入を増加させながら、人民元高進行速度を調整した結果、この時期は短期的な上昇と横ばいを繰り返しながら、人民元高が進んだ。さらに年末の最終3営業日で基準値に合わせてもう一段上昇した結果、通年では対米ドルで2.9%上昇となった。

(4) 先物取引レートでの人民元高進行

先物取引レートとは、将来決済される為替売買取引のレートである。一般に報じられる為替レートは、(通貨の組合せにより異なるが)2営業日後に決済される直物取引レートのことであり、先物取引レートは直物取引レートに両通貨の金利差などを加味して決定されるため、異なる水準

【図表6】人民元相場推移(2013年)



となる。【図表7】は1年物の先物取引レート（対米ドル）の推移を示したものである。基本的には直物取引レートと同様の動きをしているが、1年間で4.4%上昇しており、直物取引レート(+2.9%)を上回る上昇幅となった。

詳しい説明は避けるが、一般的に先物取引レートは、金利が高い通貨が、直物取引レート比安くなる。外貨管理が厳しい中国の国内市場では、米ドルは国外市場よりも高金利で取引されるものの、2013年中旬までは人民元金利の方が高く、かつ相応の金利差が存在したため、先物取引レートは直物取引レート対比で大きく人民元安となっていた。その後、米国の量的緩和策縮小、SAFE規制による外貨流入減少に加えて、PBOCの継続的な為替介入により市場から米ドルが吸い上げられたことなどから、国内米ドル金利は継続的に上昇、両通貨間の金利差が縮小した結果、先物取引レートの人民元高が進んだのである。

【図表7】先物取引(1年)レート推移



## 2. 2014年の人民元相場見通し

本章では、国内、国外要因を踏まえて、2014年の人民元相場の行方を予想したい。

### (1) 国内要因

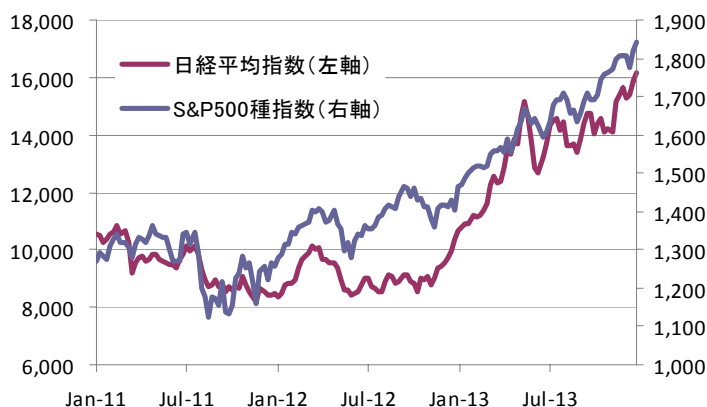
現時点では2013年通期のGDP成長率は公表されていないが、政府目標の+7.5%を上回った公算が高い（市場予想平均値は+7.6%）。2014年GDP成長率は、政府系シンクタンクの中国社会科学院の+7.5%など、+7.5%前後の予想が多く、2013年と同程度で推移すると見られている。一方、堅調な景気継続を背景に、物価指標であるCPIは2013年の年間2.7%程度から、3.0%を上回る上昇が見込まれている。貿易については、2014年は日米欧の回復傾向が続けば、貿易黒字傾向が続くと思われる。

これら予測は、2014年も2013年同等の人民元高圧力が継続することを示唆している。それに対するPBOCの対応方針も大きく変わらず、物価抑制、内需主導型経済への構造転換、及び米国への配慮から、一定の人民元高は許容しつつも、景気へ悪影響を及ぼしうる急激な人民元高は避けるというものになろう。

### (2) 国外要因

最も注目されるのは、米国の量的緩和策縮小動向とその影響である。2013年12月、FRBは2014年1月より、毎月の資産購入額を850億米ドルから750億ドルへ減額することを決定、今後も景気回復が続けば、一段と減額されていく見込みである。足元は、FRBは「今後も低金利政策は続く」などのメッセージを発することで金融市場への影響を抑えており、今後も金融市場との対話を続けながら、慎重に縮小を進めると予想される。もしFRBが大きな混乱なく量的緩和策の縮小を進めることができれば、欧州や日本の中央銀行との政策スタンスの違いから、全般的にドル高傾向となる可能性が高い。

【図表8】日米株価指数推移(2011年～)



円相場動向については、日本の国内動向についても考慮が必要である。2013年はアベノミクス、日本銀行による「異次元の金融緩和」などの政策効果により、景気回復への期待が広がり、それが経済指標にも現れつつある。2014年には消費税率引き上げの影響を政府・日銀の政策によりどこまで緩和できるかがポイントとなろう。また、年初から開始される「小額投資非課税制度(NISA)」により対外資産への投資がどの程度進むかも注目されている。

一方、米国、日本などの主要国の株価を見ると、2013年は大幅に上昇しており(前頁【図表8】)、すでに相応の景気回復を織り込んでいると見られる。金利上昇の影響などにより、实体经济の動向が市場の期待を下回った場合、一時的にせよ株式市場が調整し、ドル安(円高)に戻るリスクに留意したい。

### (3) 相場予想

以上を踏まえた2014年の相場予想は【図表9】の通りである。対米ドルでは2013年とほぼ同じ、3%程度の人民元高を見込んでいる。但し、ドル全面高となる局面では、人民元が他通貨に対して大きく上昇するのを避けるため、上昇速度が緩む可能性がある。一方、2014年も全般的な円安傾向が続くものと見ており、対人民元でも一段と円安進行が進むと予想する。その上で、株価動向により大きく振らされるリスクに留意したい。

【図表9】2014年人民元相場予想レンジ

	2014/Q1	2014/Q2	2014/Q3	2014/Q4
対米ドル	5.95 - 6.15	5.90 - 6.10	5.85 - 6.05	5.80 - 6.00
対円	16.30 - 18.00	16.30 - 18.00	16.50 - 18.70	16.80 - 19.00

### (4) 政策動向

中国政府は金融改革の一環として、金利・外国為替の自由化を謳っているが、2013年は貸出金利の下限撤廃、銀行間取引市場におけるCD取引解禁など、金利自由化に関しては進展が見られたものの、外国為替については特に目立った施策は実施されていない。2012年に銀行間取引市場における日中取引変動幅の拡大が実施され、今年も一段の拡大が実施されると本誌83号(2012年12月)の人民元レポートにて筆者は予想したが、結局実現しなかった。その理由としては、想定以上の人民元高圧力が続き、人民元高が加速することを警戒した可能性がある。2014年も2013年と同様の相場展開となった場合、変動幅拡大実施は容易ではないと考えている。

2014年は、2013年に設立された上海自由貿易試験区の動向が注目される。試験区内の金融取引については、2013年12月にPBOCによる金融支持意見が発表されているが、試験区と試験区外との間の取引は、クロスボーダー人民元取引に準じた扱いとなり、現状と大きな差はないように思われる。然しながら、上海という金融都市にある立地を活かし、資本取引に関する規制緩和など、将来の自由化の布石となる政策を早期に打出してくることが十分に期待できる。今後の金融自由化動向を占う上でも、試験区における金融取引の取組動向を注視している。

以上

(2014年1月2日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国)環球金融市場部

E-mail:shinya\_ueno@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666(内線)2950

※ レポート中の図表は、特に記載がないものはBloomberg社データにより作成しています。



## 税務会計: 中国の税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

税務について、日頃日系企業の皆様からご質問を受ける内容の内、実用的なものについて、Q&A形式で解説致します。

### ◆税務 (担当: 山崎学)

#### Question :

香港・中国租税協定における香港居住者ステータスの認定過程の簡素化についてご紹介ください。

#### Answer :

先日、国家税務総局は国家税務総局公告[2013]53号(以下、「53号公告」)を公布し、香港・中国租税協定における納税者の税務上の香港居住者ステータスの認定に関するガイドラインを示しました。2013年11月1日以降、香港で設立された企業が、香港・中国租税協定により優遇措置を申請する場合に、当該企業の香港居住者ステータスを証明するための香港税収居住者ステータス証明書(以下、「HKTRC」)を提出する必要がなくなりました。一方、非香港設立企業の場合には依然として香港税務局より発行されるHKTRCを提供する必要があります。また、中国本土の税務当局は申請者が提出したHKTRCにつき疑問を持ち、企業の香港居住者ステータスにつき更なる審査を行う場合の特定の状況が明確に規定されています。

#### 詳細内容

##### 1. 香港居住者ステータスに対する証明手続の明確化

従来、香港・中国租税協定における税収居住者の定義に当てはまる、香港設立企業であっても、中国本土の税務当局は香港・中国租税協定の優遇措置を申請する企業に対して、HKTRCの提供を要求してきました。当該要求は、香港設立企業の優遇措置の申請及び適用の妨げとなっておりました。

優遇措置の申請過程を改善するため、53号公告は2013年11月1日以降、申請者がその税務上の香港居住者ステータスを証明するにはHKTRCに代えて香港法人設立認可書もしくは商業登記証明書のみを提出すれば足りることを明確にしています。但し、下記の場合を除くものとされています。

- 中国本土の税務当局が申請者が提出した書類で申請者の税務上の香港居住者ステータスを証明できないと判断する場合には、申請者にHKTRCの提出を要求することが可能とされています。その対象となる申請者には、香港以外の国もしくは地区で設立されながら、実際の経営と管理の機構が香港に所在すると主張する申請者が含まれます。
- 申請者が国家税務総局公告[2012]30号に基づき、セーフ・ハーバー・ルールを申請する場合に、配当・分配を取得する各レベルの会社(香港設立企業を含む)はHKTRCを提供する必要があります。

また、従来、中国本土の税務当局はHKTRC申請の目的での香港税務局への紹介状の発行に対し、かなり消極的でしたが、53号公告の公布により、租税協定の優遇措置の申請にHKTRCが要求される場合、中国本土の税務当局は紹介状を発行しなければならないことが明確にされました。



同様に、個人所得税の場合には、中国本土の税務当局が申請者の税務上の香港居住者ステータスにつき懐疑的態度を取る場合（例えば、香港で短期滞在資格のみを有する外国人、もしくは個人名義で香港・中国租税協定におけるキャピタルゲイン関連の優遇措置を申請する者）を除き、一般個人は **HKTRC** を提供する必要はないとされております。従いまして、殆どの場合には、香港ステータス証明書、香港居民来往内地通行证及び前納税年度における香港での納税証明書という書類で申請者の税務上の香港居住者ステータスの証明には十分であると思われま

## 2.HKTRC に対する中国本土の税務当局の態度

従来の実務上の処理では、一部の中国本土の税務当局は申請者が **HKTRC** を提出したにもかかわらず、申請を拒否したケースがありました。これは中国本土の税務当局が **HKTRC** の発行過程についてよく理解しておらず、**HKTRC** の効力に疑問を持っているからではないかと思われま

その上、中国本土の税務当局は非香港設立企業の申請者に対して特に懐疑的態度を取っていました。

**HKTRC** の申請に対する香港税務局の審査の厳格化に伴い、53号公告は申請者が必要書類を提出している限り、中国本土の税務当局は **HKTRC** を受け入れ、税務上の香港居住者ステータスを認可することを明確にしました。

しかしながら、中国本土の税務当局は申請者の税務上の香港居住者ステータスにつき、もし疑いがある場合には、追加の資料を要求し、若しくは国家税務総局へ報告し、国家税務総局を通じて香港税務局と必要な情報を確認することが可能とされています。また、53号公告では、多層持株構造を有する企業において、申請者とその持株会社が非香港設立企業である場合、中国本土の税務当局は申請者のステータスの信憑性に対して審査を行う必要があることも示されています。

## PwC の所見

税務上の香港居住者ステータスは香港・中国租税協定下での優遇措置を享受する前提であり、53号公告による関連事項の明確化は申請者にとって有利なものであると思われま

香港設立企業の場合、申請過程は簡素化され、**HKTRC** を提供する必要はなくなりました。一方、非香港設立企業の場合、**HKTRC** を取得することで、中国本土の税務当局に認可される可能性が高まることとなります。

但し、中国本土の税務当局は **HKTRC** を有する申請者の香港居住者ステータスにつき疑いがある場合には、さらなる審査を行う権限があることに注意しなければなりません。特に、多層持株構造を有する非香港設立企業は当局より質疑を受ける可能性が高いため、より慎重に申請をする必要があると思われま

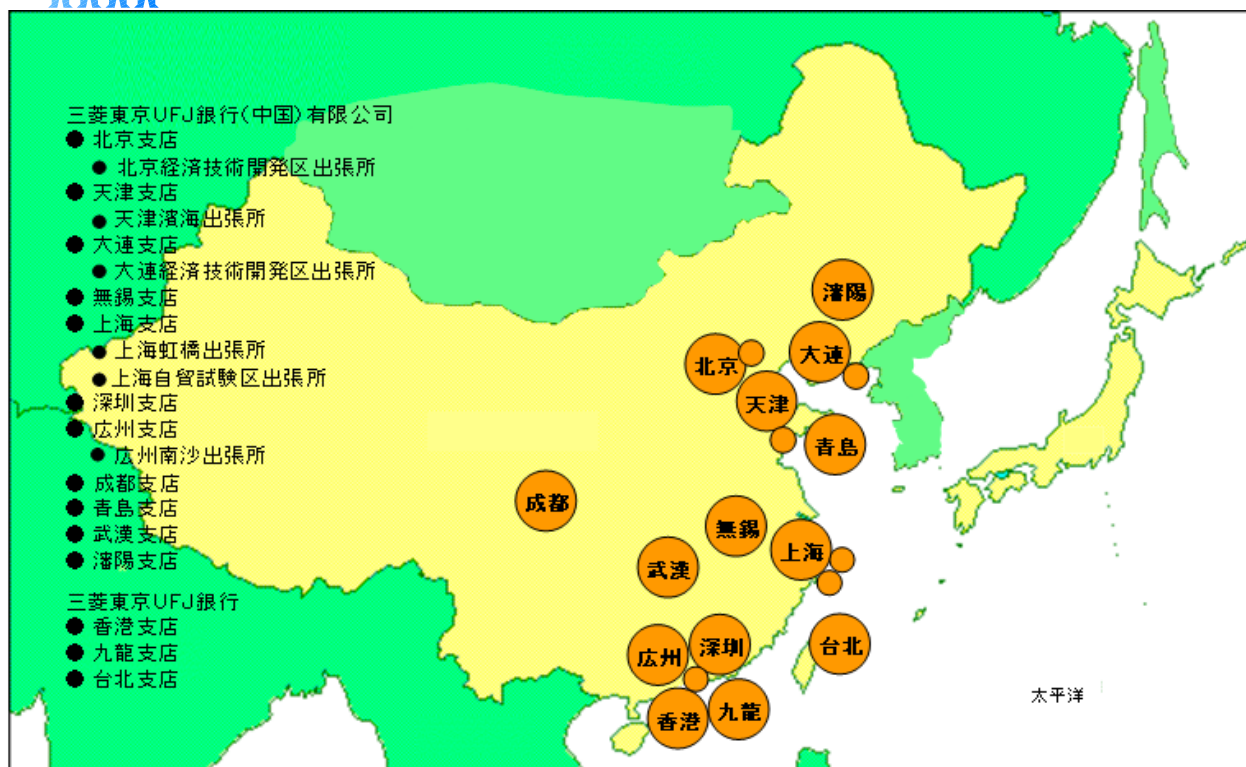
(執筆者連絡先)

プライスウォーターハウスクーパース中国  
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利  
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼  
Tel : 86+21-23233804  
Fax : 86+21-23238800





MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店 北京経済技術開発区出張所	北京市朝陽区東三環北路5号 北京発展大厦2楼 北京市北京経済技術開発区崇華中路10号 亦城国際中心1号楼16階1603	86-10-6590-8888 86-10-5957-8000
天津支店 天津濱海出張所	天津市南京路75号 天津国際大厦21楼 天津市天津経済技術開発区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連経済技術開発区出張所	大連市西岗区中山路147号 森茂大厦11楼 大連市大連経済技術開発区金馬路138号 古耕国際商務大厦18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10楼	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試験区出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯証大厦20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階 上海市中国(上海)自貿貿易試験区馬吉路88号 10号楼3・4階	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333 86-21-6830-3088
深圳支店	深圳市福田区中心4路1号 嘉里建設広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景国際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号 広州南沙香港中華總商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 逸洋大厦20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大厦20階2002室	86-24-8398-7888

三菱東京UFJ銀行

香港支店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九龍支店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

国際業務部

東京：03-6259-6695（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0944（代表）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

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、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しく申し上げます。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、当行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おります。