

BTMU

中国月報

第 112 号 (2015 年 5 月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 新しい自由貿易試験区の改革・開放措置

■ 経済

- ◆ 拡大する香港のオフショア人民元市場と人民元国際化の進展

■ 産業

- ◆ 中国オンラインゲーム業界の現状と今後の展望

■ 人民元レポート

- ◆ 4月以降の短期金利急低下と今後の動向・影響 ～半期末に向けての展望

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の一般租税回避防止ガイドラインの概要
- ◆ 法 務：外国投資管理の画期的変革
—外国投資法意見募集稿の解説—

■ MUFG 中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■特 集

- ◆ 新しい自由貿易試験区の改革・開放措置
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 海外アドバイザリー事業部 …… 1

■経 済

- ◆ 拡大する香港のオフショア人民元市場と人民元国際化の進展
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在 …… 6

■産 業

- ◆ 中国オンラインゲーム業界の現状と今後の展望
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 …… 14

■人民元レポート

- ◆ 4月以降の短期金利急低下と今後の動向・影響 ～半期末に向けての展望
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 …… 22

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の一般租税回避防止ガイドラインの概要
KPMG 中国 …… 28
- ◆ 法 務：外国投資管理の画期的変革 ―外国投資法意見募集稿の解説―
北京市金杜法律事務所 …… 31

■MUF G中国ビジネス・ネットワーク

エグゼクティブ・サマリー

特集「新しい自由貿易試験区の改革・開放措置」

- ◇上海の自貿区が広東、天津、福建の3地域に拡大、上海についても3区域の追加を受け、本年4月、4つの自貿区の計画と全ての自貿区に適用される外資参入ネガティブリストが発表される。
- ◇各自貿区の計画には、行政制度、投資管理制度、貿易管理制度、金融制度を中心とした改革・開放措置に加え、それぞれの地域の特色を活かした措置が盛り込まれている。
- ◇自貿区共通のネガティブリストは外資参入を制限または禁止する分野・プロジェクトを示し、リストに記載のないものは政府への届出だけで実行が可能。同リストは今年3月の改訂で出資形態・外資比率等を制限するプロジェクトが大幅に削減された「外商投資産業指導目録」を踏まえた制定。

経済「拡大する香港のオフショア人民元市場と人民元国際化の進展」

- ◇香港は、人民元国際化の実験地として個人向け人民元業務を開始して以来11年が経過、香港の預金総額に占める人民元預金の割合は10%強、人民元建て貿易決済額の香港での決済は約96%に達し、オフショア人民元取引センターとしての地位を確立。
- ◇近年、中国政府は多くの資本取引規制緩和策を打ち出しているが、香港で実施されてきた政策は人民元国際化の加速を意識したもので、今後も中国政府が資本取引自由化と人民元国際化を推進するなかで、香港は引き続き重要な役割を担っていくとみられる。
- ◇今秋予定のIMFの特別引出権(SDR)の構成通貨見直しにおける中国政府の人民元採用に向けた動きや資本取引の自由化なども併せて、人民元国際化の動向が引き続き注目される。

産業「中国オンラインゲーム業界の現状と今後の展望」

- ◇中国のオンラインゲーム市場は、スマートフォンの普及を追い風にモバイルゲームの市場が大きく伸張。今後もインターネット接続環境の更なる改善に伴いモバイルゲームが牽引し、二桁の成長が続く見通し。
- ◇オンラインゲームは3つの政府機関が管理。うち、工業情報化部と文化部の許可証は原則、内資企業にのみ交付されるため、外資系企業が参入する場合、内資企業に自社製品の使用許諾を与える形式が一般的。
- ◇オンラインゲーム市場は、開発コストの低いモバイルゲームの市場拡大により数多くの企業が参入する中、競争を優位に進めていくためには魅力あるゲームの配信を続けることが重要。ゲームの「開発力」、「運営力」に加え、今後の開発コストの高騰に備え「財務体力」の確保も必要。

人民元レポート「4月以降の短期金利急低下と今後の動向・影響～半期末に向けての展望」

- ◇足元の短期金融市場は、中国人民銀行の緩和的な金融政策を背景に金利低下基調。但し、過去2年を振り返ると、資金需要の季節性、人民銀行の金融調節動向、海外要因等から、半期末に向けて短期金利は上昇し易い傾向。
- ◇第2四半期以降の成長加速シナリオの不透明感が大きい一方で、年後半にかけ物価上昇の可能性もあり、緩和的な金融政策もしづらくなる可能性がある中、人民銀行は市場金利を大幅に低下させつつ金融市場を安定化させることで、社債・株式発行等による資金調達を活性化させ、成長加速に弾みをつけたい思惑がある模様。
- ◇但し、6月末にかけて金融市場が不安定化すれば、躊躇なく追加緩和等の対応策が実施されよう。金利は神経質な局面があっても基本的に現状水準維持と予想。

スペシャリストの目

税務会計「中国の一般租税防止ガイドラインの概要」

- ◇国家税務総局は2014年12月2日付で「一般租税回避防止管理弁法(試行)」公布。移転価格等の租税回避防止管理以外に、合理的な商業目的を持たず、税法、協定等の不備を利用した租税回避による税源流失を防ぐためのもの。
- ◇新弁法では、租税回避行為の特徴を①税務上のベネフィットを得ることが唯一もしくは主要な目的、②形式は税法規定に準拠するもその経済的実質に合致しない方法で税務上のベネフィットを得ること、と明確化。
- ◇新弁法は、今後の中国の国際課税ルールへの執行に重要な影響を与えるため、多国籍企業は最新の税務動向に細心の注意を払いつつ、関連リスクが発生しうる取引や行為の見直しが必要。

法務「外国投資管理の画期的変革 - 外国投資法意見募集稿の解説」

- ◇本年1月に意見公募が行われた「外国投資法(草案)」は、ネガティブリスト管理モデルの導入、全面的な情報報告制度の導入、統一的な国家安全審査制度の構築等の特徴とし、現行の「外資三法」(中外合資経営企業法、中外合作経営企業法、外資企業法)を一本化するもの。
- ◇新外国投資法は、外資が規制される業種を営む国内企業を外資が契約を通じて支配し利益を得るスキームや資本項目に係る外債管理制度、中外合弁企業等に影響が及ぶことが予想される。
- ◇外国投資法の施行に伴い、従来の外商投資産業指導目録制度が特別管理措置目録に切り替えられるものと思われる。外国投資をめぐる変化は極めて大きいため、今後草案の内容変更も考えられ、正式な公布・施行までさらに時間を要するものと見られる。



新しい自由貿易試験区の改革・開放措置

三菱UFJリサーチ&コンサルティング
海外アドバイザー事業部
シニアアドバイザー 池上隆介

昨年12月末に上海の自由貿易試験区を広東、天津、福建の3省市9区域に拡大し、上海も新たに3区域を追加することが決定されたが、今年4月に各自由貿易試験区の計画と全ての自由貿易試験区に適用される外資参入ネガティブリストが発表された。

2013年9月に貿易・投資の自由な区域をめざして上海に自由貿易試験区が設立されてから1年半、これまで多くの面で新しい改革・開放措置が試行されてきたが、それらが他の地域でも展開される。同時に、新しい自由貿易試験区ではそれぞれの特色を活かした措置が実施される。

今回は、新しい自由貿易試験での改革・開放措置をとりあげる。なお、4つの自由貿易試験区は、正式には中国（上海）自由貿易試験区、中国（広東）自由貿易試験区、中国（天津）自由貿易試験区、中国（福建）自由貿易試験区というが、ここでは地区名＋自貿区で表記する。

1. 各自貿易区の主な改革・開放措置

1) 上海自貿区

上海自貿区の計画は、他の自貿区が「全体計画」であるのに対し、「改革・開放深化計画」と称している。「全体計画」は既に一昨年9月に発表されており、この計画は「全体計画」を補足するもので、今後の重点措置を示している。

「主な任務・措置」は、行政制度、投資管理制度、貿易管理制度、金融制度、法律・政策の5つの面に分けて25項目が述べられているが、既に実施されているものが多い。ただ、今後、新たに実施される、または本格的に実施されると見られる措置も含まれている（表1ご参照）。このうち金融制度については、上海全体の金融改革とリンクさせ、具体計画は人民銀行を主体に制定する旨が述べられている。

表1 上海自貿区の主な新しい措置

分野	具体措置
政府職能転換	<ul style="list-style-type: none"> ・政府権力リストと政府責任リストを制定 ・業界団体、専門サービス機関の市場モニタリングへの参加を支援 ・第三者専門機関の企業情報審査への参加を検討 ・センシティブ産業の警戒情報公表制度を試行 ・環境保護法違反法人の“ブラックリスト”制度を実施 ・上海アジア太平洋知的財産権センターを創設
投資管理制度	<ul style="list-style-type: none"> ・内外資企業の外債政策を統一 ・商事登記制度での住所・企業名称・経営範囲等の集中登記を試行 ・1つの窓口での受理事項の範囲を拡大 ・営業許可証、組織機構コード証、税務登記証の一元登記制度を実施
貿易管理制度	<ul style="list-style-type: none"> ・貿易利便化措置を全ての企業に適用 ・通関作業期限を公開 ・企業の自主納税申告、自助通関、自動貨物引き渡し、重点審査などの新制度への参加を奨励 ・貿易許可、貿易決済、資格登記などを1つの窓口で処理 ・貨物の状態別の監督管理を試行

	<ul style="list-style-type: none"> ・アジア太平洋モデル電子ポートネットワークの建設を推進 ・国際中継貨物集約業務の試行範囲を拡大
金融制度	<ul style="list-style-type: none"> ・自貿試験区での金融改革を上海国際金融センター建設にリンク、具体計画は人民銀行が関係部門・上海市政府と制定

上海自貿区の「全体計画」では、「サービス業の開放拡大措置」として、金融、運輸、通信、商務、建設、旅行、娯楽、教育、医療など23項目が示されていた。その多くは他の自貿区の「全体計画」に記載され、また一部は新しいネガティブリストから除外されたことにより、他の自貿区でも実施されることになった。ただし、一部の措置は引き続き上海自貿区のみで実施されると見られる（表2ご参照）。なお、香港・マカオ・台湾企業に対しては特別な優遇が与えられるため、それ以外の外国企業が対象である。

表2 上海自貿区のみで実施されると見られる開放措置

開放措置	注釈
<ul style="list-style-type: none"> ・中外合弁・合作国際船舶運輸企業の外資比率制限緩和 ・独資医療機関の許可 	<p>他の自貿区では中国側マジョリティが条件（新ネガティブリストに記載）</p> <p>他の自貿区では合弁・合作のみ許可（新ネガティブリストに記載）</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・ファイナンスリース会社への主業務に関する商業ファクタリング業務許可 ・一部付加価値通信業務の許可 ・ゲーム機の生産・国内販売の許可 ・独資建築企業への所在省・直轄市の中外共同建設プロジェクトでの投資比率制限の撤廃 	<p>他の自貿区の「全体計画」には記載なし</p> <p>他の自貿区の「全体計画」には記載なし</p> <p>他の自貿区の「全体計画」には記載なし</p> <p>他の自貿区の「全体計画」には記載なし</p>

2) 広東自貿区

広東自貿区の「全体計画」でも、行政制度、投資管理制度、貿易管理制度、金融制度について主な措置が示されているが、ほかに他地域への“輻射”の役割についても述べられている。このうち行政制度と貿易管理制度については、他の自貿区と同様の措置が簡単に書かれているだけだが、投資管理制度と金融制度については、香港・マカオ企業・個人向けの開放措置が詳細に述べられている。広東自貿区の特徴は、香港・マカオに向いていることである。

投資管理制度については、「香港・マカオとのサービス貿易自由化を深く推進する」との見出しが付けられている。昨年12月、CEPA（経済緊密化協定）の枠組みの下で、香港・マカオの企業・個人に広東省での自由なサービス提供を認めるサービス貿易自由化協定（以下、自由化協定）が締結され、150余りの分野で自由化措置が採られたが、広東自貿区の「全体計画」ではそれ以上の自由化措置が含まれている（表3ご参照）。

表3 香港・マカオ企業向けのサービス貿易分野の主な開放拡大措置

<ul style="list-style-type: none"> ・独資の国際船舶運輸企業の設立を許可（注：自由化協定で承諾済み） ・自貿区での自費海外留学仲介サービス機関の設立を許可 ・香港資本とマカオ資本の旅行社5社ずつに内地居住者の台湾を除く海外団体旅行業務を許可（注：自由化協定で承諾済み） ・香港・マカオとの認証・検査業務の相互認証制度を試行 ・香港・マカオの医療機関との診療協力を試行 ・香港・マカオのサービス業従事者の職業資格相互認証を推進（注：自由化協定で承諾済み）

他地域への“輻射”については、特に珠江デルタ地域の加工貿易のモデル転換・グレードアップの牽引役とされ、①加工貿易企業向けの技術開発、工業設計、知的財産権など公共サービスのプラットフォームの設立、②加工貿易企業の決済センター設立支援、③加工貿易企業向けの国内販売プラットフォームの設立とアフターサービス基地の建設、④国内外向けの高技術・高付加価値の検査・測定・修理など保税サービス業務の推進、⑤外資による機械・電気製品および部品の修理・再生業務の許可、などが述べられている。ただし、自貿区内での加工貿易自体は奨励されていない。

3) 天津自貿区

天津自貿区の「全体計画」も他の自貿区の「全体計画」と同様の構成で、主な措置としては、行政制度、投資、貿易、金融および北京・天津・河北地区の連携について述べられている。大部分の措置は上海自貿区で既に実施されているものだが、投資については開放拡大の重点分野・措置があげられている(表4ご参照)。

表4 開放拡大の重点分野・措置

- ・航空・海上輸送サービス、商業・貿易サービス、専門サービス、文化サービス、社会サービスなどの現代サービス業と設備製造、次世代情報技術などの先進製造業を重点的に選択
- ・金融分野では、国外投資者の資格要件、出資比率、業務範囲などの参入制限を縮小
- ・多国籍企業による地域本部、研究開発センター、販売センター、物流センター、決済センターの設立を奨励、先進製造業の現代サービス業との融合発展を奨励
- ・外資持分投資管理機構、創業投資管理機構による人民元持分投資・創業投資基金の設立を奨励
- ・国際資格を取得した外国籍及び香港・マカオ・台湾の専門サービス人員・機構による関連業務実施を許可

また、金融に関する措置では、特にリース業について詳しく述べられている(表5ご参照)。天津自貿区を構成する東疆保税港区では従来、リース業の開放措置が先行試行されているが、実施中の措置だけでなく新しい措置が示されている。

表5 リース業の開放措置

- ・税関特別監督管理区域内での「中国天津リース・プラットフォーム」の設立とリース資産公開取引の試行を支援
- ・「中国金融リース登記移転プラットフォーム」の設立とリース資産の登記・公開・移転の試行を支援
- ・天津市商務部門が認可した外資ファイナンスリース企業に対し、内資ファイナンスリース試行企業と同等の待遇を付与
- ・金融リース会社とファイナンスリース会社による専門子会社の設立を支援
- ・金融リース会社とファイナンスリース会社による大型設備・プラント設備などのファイナンスリース業務を行うプロジェクト会社の設立を支援
- ・ファイナンスリース企業に対し、主業務に関わるファクタリング業務とフォーフェイティング業務を許可
- ・各種リース会社のクロスボーダーでの人民元資金の使用範囲を拡大
- ・税関特別監督管理区域内のファイナンスリース企業が輸出入用の航空機、船舶、海洋工事構造物などの大型整備を税関管轄区域を跨いで移送する場合、他の地区の税関に監督管理を委託

4) 福建自貿区

福建自貿区は、広東自貿区が香港・マカオに向いているのに対して、台湾に向いている。「全体計画」では、他の自貿区と同様に行政、投資、貿易、金融の各制度について主な改革・開放措置が述べられ

ているが、それらと別項目で台湾との投資・貿易の自由化措置が30項目以上にわたって詳細に述べられている。

中国と台湾は、2013年にECFA（海峽兩岸經濟協力枠組み協議）に基づくサービス貿易協議を締結し、相互にサービス貿易分野で自由化措置を採ることを承諾した。中国側は80項目について承諾したが、福建自貿区の「全体計画」ではそれを上回る台湾向けの自由化措置が多数盛り込まれている。

表6 台湾企業向けのサービス貿易分野の開放拡大措置の例

- ・条件に合致する台湾企業・個人の自貿区でのサービス業への参入条件を大陸企業と同等とする。
- ・合弁・独資でのオフショアコールセンター業務、大陸域内マルチ通信業務、データ保存・転送業務、コールセンター業務、国際インターネット接続サービス業務、情報サービス業務（オンラインストアに限る）を許可。
- ・合弁・独資でのオンラインデータ処理・取引処理業務（電子商取引に限る）を許可、大陸企業と同等の条件を付与。
- ・独資での海員対外派遣機構設立および台湾船籍商船への船員派遣サービスの直接申請を許可（船舶管理会社の事前設立は不要）。
- ・台湾資本の合弁旅行社3社に福建住民の台湾団体旅行業務の申請を許可。
- ・独資建築業企業が福建省内の建築工事を受注する場合、プロジェクトの投資比率制限を受けない。

注：上記の措置はいずれもECFA サービス貿易協議で承諾したよりも自由度が高いもの。

2. 新外資参入ネガティブリスト

外資参入ネガティブリストは、自貿区の新しい外資管理方式である。外資の参入を制限または禁止する分野やプロジェクトを示したもので、これに記載されない分野・プロジェクトに投資する場合には政府への届出だけで実行できる。以前の上海自貿区のネガティブリストは上海市が制定していたが、自貿区の拡大に伴って国务院の制定に変わり、今年5月8日から全ての試験区に統一適用されることになった。

新しいネガティブリストには、50分野122項目が記載されている。昨年6月に改訂された上海自貿区のネガティブリストは56分野139項目で、項目数はあまり変わっていないが、上海自貿区のネガティブリストから削除された項目も多数ある。今年3月に「外商投資産業指導目録」が改訂され、制限産業のプロジェクトと出資形態や外資比率が制限されるプロジェクトが大幅に削減されたが、新しいネガティブリストはこの目録をふまえて制定されている。

項目数が多いのは、目録に記載されるプロジェクトが細かく分けて表記されていたり、目録に記載されていない投資の行為や条件が具体的に表記されていたり、あるいは目録にないが実際には制限・禁止とされている項目が記載されている（表7ご参照）など、本来、単独の項目として記載しなくてもよいものが含まれているためである。リストになければ投資が可能というネガティブリストゆえに具体的に表示したものだろう。これらを除くと、実質的には80項目程度である。

表7 新ネガティブリストに追加された制限・禁止項目

- ・核燃料、核材料、ウラン製品及び関連核技術の生産・経営及び輸出入は資格を有する中央企業が専門に経営。
- ・国有または国有マジョリティ企業のみ放射性固形廃棄物の処置活動に従事可。
- ・免税商品販売業務は免許による経営及び集中統一管理を実行。
- ・宝くじの発行、販売は免許による経営を実行、中華人民共和国国内での国外の宝くじの発行・販売は禁止。
- ・私用出入国仲介機関の法定代表者は国内常住戸籍を有し、完全な民事行為能力を有する中国公民であること。
- ・人文社会科学研究機関の設立・運営は禁止。

- ・国有文物博物館への投資・運営は禁止。
- ・無形文化遺産調査機関の設立・経営は禁止。
- ・文芸公演団体の設立は禁止。

「外商投資産業指導目録」の制限・禁止産業のプロジェクトと奨励産業で出資形態・出資比率に制限のあるプロジェクトは合計 92 項目あるが、新しいネガティブリストにはそれらの中で記載されていないものがある。これらのプロジェクトは、自貿区では届出で、かつ独資で投資が可能となると見られる（表 8 ご参照）。

表 8 「外商投資産業指導目録」にあつて新ネガティブリストにない項目

- ・特殊および稀少石炭種の探査、開発（中国側マジョリティ）（制限産業）
- ・自動車の電子装置の製造及び研究開発：車載ネットワークパス技術（合弁に限る）、電動パワーステアリングの電子制御器（合弁に限る）（奨励産業）
- ・大豆油、菜種油、落花生油、綿実油、ユチャ油脂、ひまわり油、パーム油等の食用油脂加工（中国側マジョリティ）、米、小麦粉、原料糖の加工、トウモロコシの深加工（制限産業）
- ・ガソリンスタンド（同一の外国投資者が 30 超の試点を設立し、複数のサプライヤーからの異なる種類・ブランドの製品油を販売するガソリンスタンドチェーンは中国側マジョリティ）の建設、経営（制限産業）
- ・定期・不定期の国際海上運輸業務（合弁・合作に限る）（奨励産業）
- ・信用調査会社（制限産業）
- ・総合水利センターの建設、経営（中国側マジョリティ）（奨励産業）
- ・ゴルフ場、別荘の建設（禁止産業）

注：「制限産業」、「奨励産業」、「禁止産業」は「外商投資産業指導目録」の分類

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 国際本部 海外アドバイザー事業部

住 所：東京都港区虎ノ門 5-11-2

E-Mail：r-ikegami@murc.jp TEL：03-6733-3948



拡大する香港のオフショア人民元市場と人民元国際化の進展

三菱東京UFJ銀行
経済調査室 香港駐在
シニアエコノミスト 范小晨

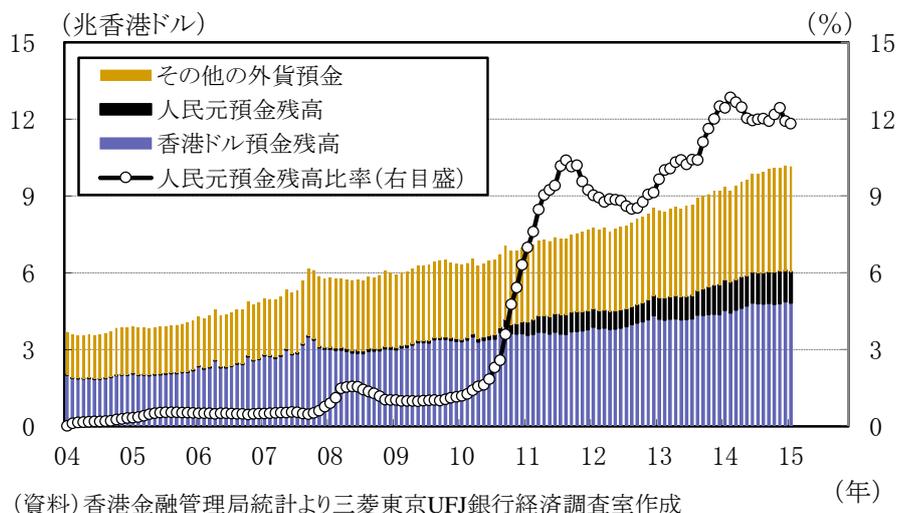
香港における人民元業務は、2004年に中国人民銀行の認可を経て人民元決済銀行が設立され、個人向けの人民元業務を開始した。それから11年余りが経過し、香港はオフショア人民元取引センターとしての地位を着実に高めてきた。

近年では、人民元両替制限の撤廃、人民元建ての貿易決済及び債券発行の解禁や上海・香港両市場間の株式相互取引の開始など、人民元国際化に向けた施策が矢継ぎ早に打ち出されてきた。本稿では、香港における人民元オフショア市場と人民元国際化の動向についてまとめた。

1. 増加傾向が続く香港の人民元預金

香港では中国の人民元国際化の実験地として、2004年に個人向けの人民元建て預金・両替・送金サービス業務が開始された。その後、2012年8月に非居住者による人民元口座開設が解禁され、2014年11月には香港・上海間の株式相互取引の開始と同時に、10年以上規制されてきた個人向け人民元両替上限(一日当たり2万元)が撤廃された。2015年2月末時点の人民元預金残高は9,730億元(約1.2兆香港ドル)と、預金総額の約12%に達している(図1)。

図1 通貨別にみた香港の預金残高構成

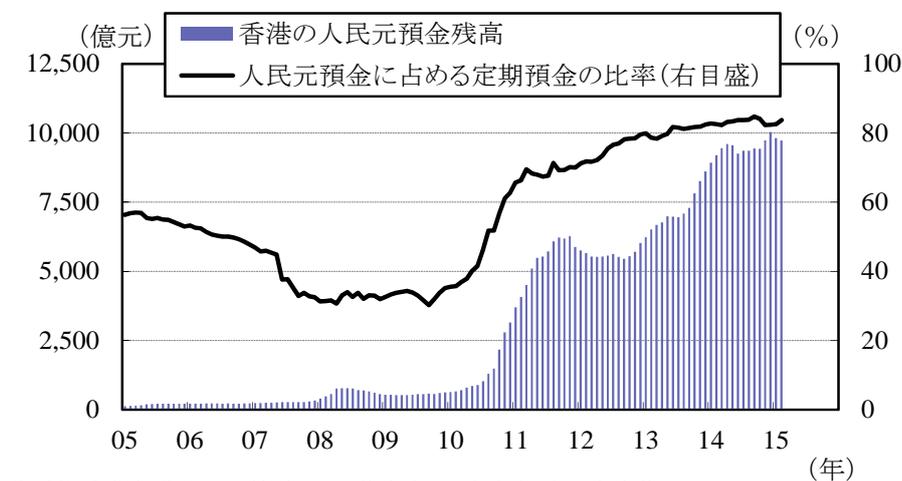


香港における人民元預金の特徴として定期預金比率が高いことが注目される。2007年に人民元の対ドルレートが香港ドルの対ドルレートを上回って以来、香港ドルに比べ相対的な高金利と人民元の持続的な先高感を背景に、人民元預金残高に占める定期預金比率は2007年末の3割台から2014年末には8割台へ上昇した(図2)。

2011年2月には、主要な商業銀行が人民元建て銀行為替手形の取扱いを開始した。各行は人民元取引の拡大を目指し、人民元建て為替手形の発行手数料を香港ドル建てや米ドル建てと同水準に設定した。

近年では、2014年11月に両替制限が撤廃されたことを受けて、銀行は様々な優遇策を打ち出しており、香港の預金残高に占める人民元の比率はさらに上昇する可能性が高いとみられている。

図2 香港の人民元預金残高



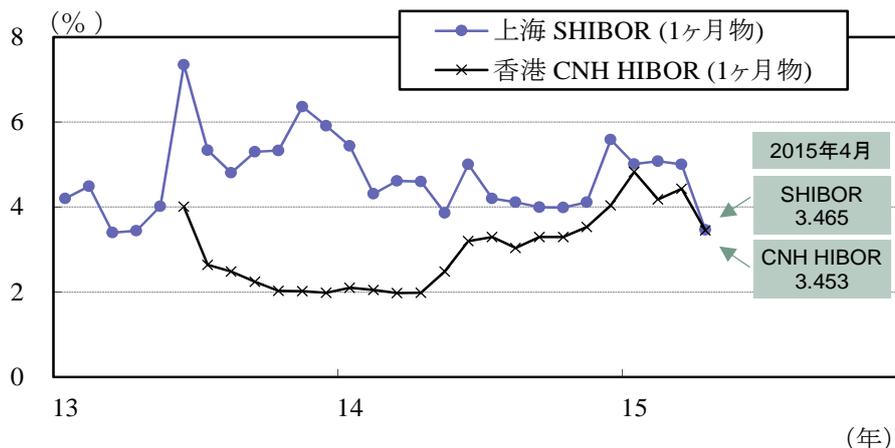
(資料)香港金融管理局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2013年6月に中国銀行間同業拆借センター(上海)のオンショア金利(SHIBOR)と並行する形で、オフショア人民元の指標金利(CNH HIBOR)が香港のインターバンク市場で導入された。香港が中国本土以外で初の人民元銀行間金利を導入したことはオフショア人民元取引センターとしての地位確立の象徴と位置づけられる。

2014年11月の両替制限撤廃や香港・上海両市場間の株式相互取引の開始によって香港市場での人民元の資金需要が急増し、オフショア市場のCNH HIBOR金利とオンショア市場SHIBOR金利との差は縮小傾向にある(図3)。香港を始めとするオフショア市場の預金金利が上昇することで、海外における人民元保有意欲の増進に拍車をかける可能性が高い。

こうした環境下、今後は人民元関連の金融商品の拡充と人民元の運用ルートの多様化を図ることが、香港のオフショア人民元取引センターの地位向上に向けた課題となっている。

図3 人民元のインターバンク金利



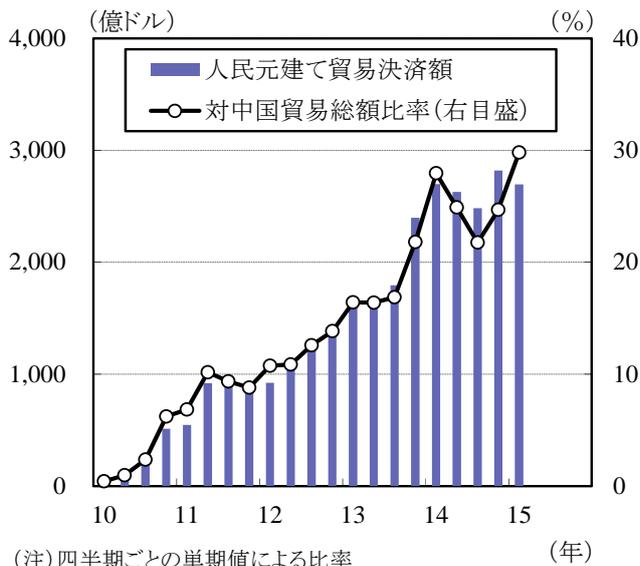
(資料) 中国全国銀行間同業拆借センター、香港財資市場公会統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 人民元建て貿易決済センターとしての香港

2009年7月に試験的に導入された人民元建て貿易決済は、国際決済通貨としての長期目標に向けた第一歩と位置付けられている。2010年7月に中国人民銀行と香港金融管理局が「香港における人民元業務拡大に関する合意文書」に調印し、企業向けの人民元建て貿易決済制度規制を緩和し、人民元建て口座の開設および人民元建て金融商品の拡大などが解禁された。人民元建て貿易決済の解禁地域は、当初の4都市から20省・市に拡大、本土以外では香港・マカオ・ASEANに限定されていたものが、全世界に拡大された。更に、2011年8月には人民元建て貿易決済の国内適用地域が全国に拡大され、これによって決済額は急増した。

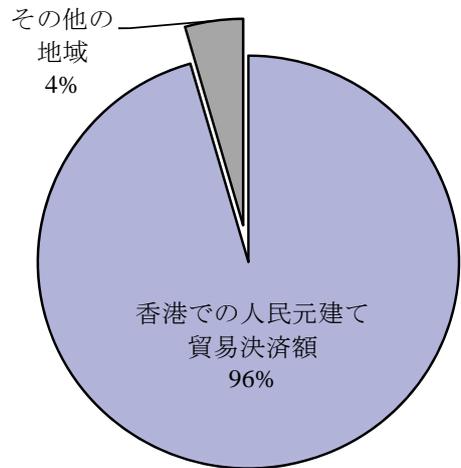
中国人民銀行によると、2015年1-3月期の人民元建て貿易決済額は2,696億ドルに達し、貿易決済における人民元の割合は開始当時(2010年7-9月期)の1.3%から29.8%へ増加した(図4)。また、香港金融管理局の統計を基に試算すると、2014年末の人民元建て貿易決済総額の約96%(6.3兆元)が香港でのものであったことがわかる(図5)。香港での人民元業務ライセンスを保有する銀行数も制度開始当時の77行から146行(2015年2月)まで増加しており、香港は海外における人民元決済市場としての圧倒的な地位を確立したといえる。

図4 中国の人民元建て貿易決済額



(注) 四半期ごとの単期値による比率
(資料) 中国人民銀行、中国海関総署統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図5 中国の人民元建て貿易決済総額に占める香港での決済比率(2014年)



(資料) 中国人民銀行、香港金融管理局統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 人民元の国際決済通貨としての躍進

国際銀行間通信協会 (SWIFT) の統計によると、世界の決済通貨に占める人民元のシェアは 2015 年 1 月時点で 2.06% と豪ドルやカナダドルを抜き、世界第 5 位となった。2012 年に同シェアが僅か 0.25%、世界第 20 位であったところから大幅な躍進を遂げたといえる (表 1)。

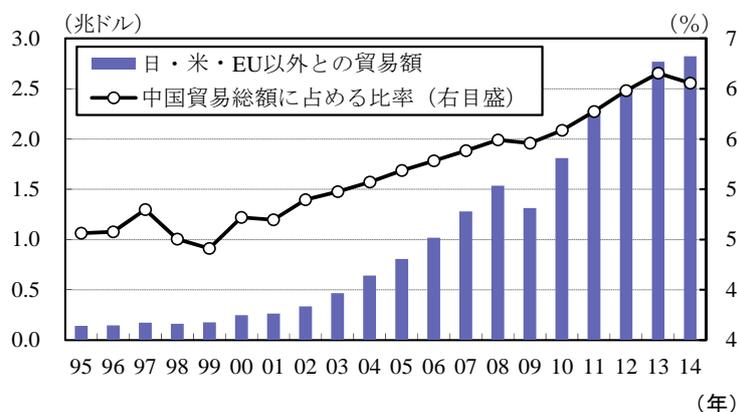
表 1 世界の決済通貨ランキング

順位	2012年1月	2013年1月	2014年1月	2015年1月
1	ユーロ(EUR) 44.04%	ユーロ(EUR) 40.17%	米ドル (USD) 38.75%	米ドル (USD) 43.41%
2	米ドル(USD) 29.73%	米ドル(USD) 33.48%	ユーロ(EUR) 33.52%	ユーロ(EUR) 28.75%
3	英ポンド (GBP) 9.00%	英ポンド (GBP) 8.55%	英ポンド (GBP) 9.37%	英ポンド (GBP) 8.24%
4	日本円 (JPY) 2.48%	日本円 (JPY) 2.56%	日本円 (JPY) 2.50%	日本円 (JPY) 2.79%
5	豪ドル (AUD) 2.08%	豪ドル (AUD) 1.85%	カナダドル (CAD) 1.80%	人民元 (CNY) 2.06%
6	カナダドル (CAD) 1.81%	スイスフラン (CHF) 1.83%	豪ドル (AUD) 1.75%	カナダドル (CAD) 1.91%
7	スイスフラン (CHF) 1.36%	カナダドル (CAD) 1.80%	人民元 (CNY) 1.39%	スイスフラン (CHF) 1.91%
8	スウェーデンクローナ (SEK) 1.05%	シンガポールドル (SGD) 1.05%	スイスフラン (CHF) 1.38%	豪ドル (AUD) 1.74%
9	シンガポールドル (SGD) 1.03%	香港ドル (HKD) 1.02%	香港ドル (HKD) 1.09%	香港ドル (HKD) 1.28%
10	香港ドル (HKD) 0.95%	タイバーツ (THB) 0.97%	タイバーツ (THB) 0.98%	タイバーツ (THB) 0.98%
13		人民元 (CNY) 0.53%		
20	人民元 (CNY) 0.25%			

(資料) SWIFT統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2001年のWTO加盟以降、中国と新興国との貿易額は年々増加傾向を辿ってきたが、リーマンショック後に先進国の景気が低迷したことを受け、この傾向がより鮮明になった。2014年の中国の貿易総額（4.3兆ドル）のうち、新興国（日本・米国・EU以外）が占める割合は65.5%（約2.8兆ドル）に達した（図6）。

図6 中国と新興国(日・米・EU以外の国・地域)との貿易額の推移



(資料)中国海関総署統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国政府が推進している「一带一路（シルクロード経済帯と21世紀海上シルクロード）」を中心とする積極的な対外投資政策によって、新興国との貿易量がさらに増加する見込みである。これにより、人民元建て貿易決済の拡大が見込まれ、国際決済通貨としての人民元の地位向上の余地は依然大きいといえる。

4. 拡大する香港の人民元建て債券市場

香港での人民元建て債券(点心債)の発行は2007年に解禁された。当初は中国の金融機関による発行に限定されていたが、2009年には香港を含む外国金融機関、2010年には香港を含む外国企業、2011年には中国本土企業に解禁された(表2)。

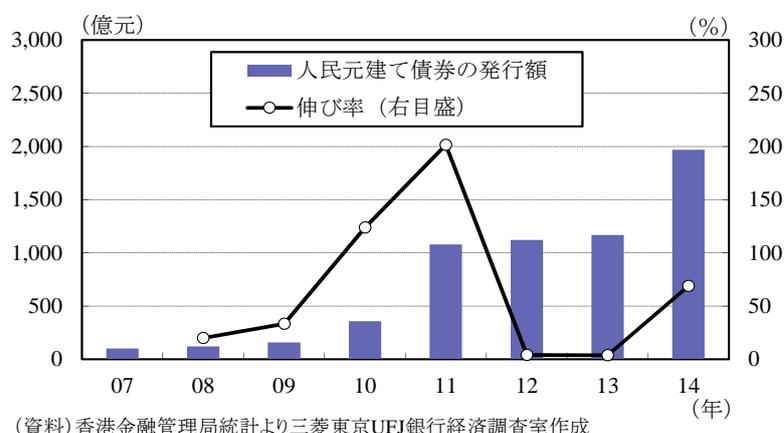
表2 香港における人民元建て債券市場の発展

発表時期	内容
2007年1月	中国本土の金融機関による香港での元建て債券発行を解禁
2007年6月	国家開発銀行が香港で初の元建て債券を発行
2009年6月	外国金融機関(香港を含む)による香港での元建て債券の発行を解禁
2009年9月	中国政府が香港で初の元建て国債を発行
2010年7月	外国企業(香港を含む)による元建て債券の発行を解禁
2010年8月	香港の人民元による本土債券市場への投資を解禁
2011年8月	中国本土企業による元建て債券の発行解禁
2011年11月	宝鋼集団が中国本土企業として初めて元建て債券を発行
2014年12月	香港での元建て債券の発行額が1,968億元に達する

(資料)政府発表および各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

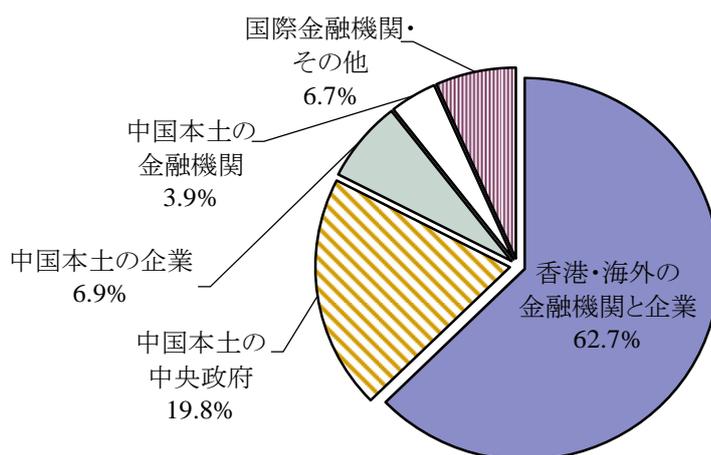
香港市場における資金調達コストが中国より低かったため、香港での人民元建て債券の発行額は2011年以降急増してきた。2014年の人民元建て債券の発行額は1,968億元(前年比+69%)に達した(図7)。

図7 香港での人民元建て債券発行額



発行主体別にみると、2013年には香港・海外の金融機関と企業が全体の63%、中国政府が約20%、中国企業が約7%、中国の金融機関が約4%を占めた(図8)。近年、英国、米国、日本、ロシア、ブラジル、モンゴルなど外国の金融機関や企業も香港で人民元建て債券を発行するようになっており、発行主体は多様化している。

図8 発行主体別にみた香港における人民元建て債券の構成比(2013年)



(資料) 香港金融管理局報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

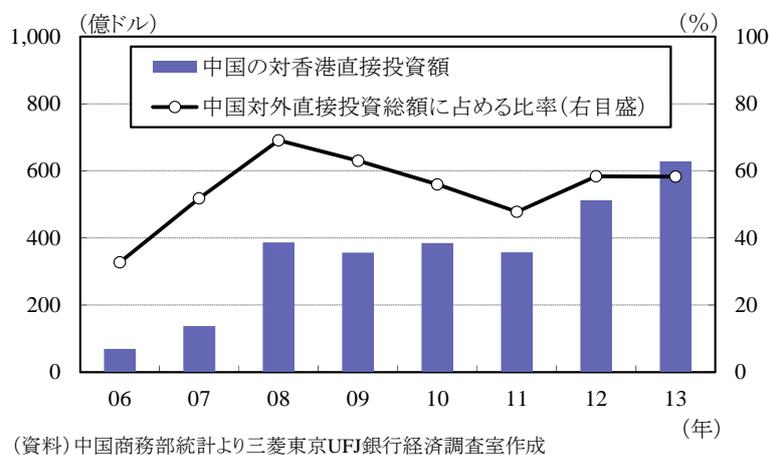
5. 人民元国際化の加速を示唆する動き

近年、中国政府は投資規制緩和など人民元国際化に向けた施策を数多く打ち出している。

(1) 直接投資

2008年以降、企業が対外直接投資を積極化させたことを受けて、中国政府は2010年10月に輸出業者10社を対象に輸出収入の一部を海外で保有することを許可した。さらに2011年1月には中国企業による人民元建ての対外直接投資を解禁した。これらの政策を受けて中国から香港への直接投資が急増し、対外直接投資額に占める香港向け比率は2011年の47.8%から2013年には58.3%に上昇した(図9)。今後も中国企業は対外直接投資を積極的に拡大させるとみられ、香港は引き続きこの恩恵を受ける見込みである。

図9 中国の対外直接投資額に占める香港の比率



(2) 証券投資

証券投資の分野では、2011年にRQFII(人民元適格海外機関投資家)制度の試行を通じた海外から中国株式市場への投資ルートの開設、2012年の香港証券取引所でのオフショア人民元通貨先物取引の開始などに続いて、2014年11月に上海・香港市場間の株式相互取引(略称:滬港通)が開始された。

現在、香港から上海株式市場への投資枠は1日当たり130億元、上海から香港株式市場への投資枠が1日当たり105億元に設定されている。取引開始となった2014年11月17日以降の投資枠の使用状況にはばらつきがあるものの、香港から上海への1日当たり投資枠の平均使用率が12.3%、上海から香港への1日当たり投資枠の平均使用率が8.4%にとどまり、今後の両市場間の取引活性化の余地はまだ大きい。

年間投資額が小さく、かつ当局の承認が必要とされる従来の株式投資制度に比べて、今回の滬港通は国内と海外投資家が参入しやすい仕組みとなっており、両株式市場の取引と資金移動の活発化につながる可能性が高い。また滬港通の開始では中国国内と海外投資資

金にとって新しい流出ルートができたため、資本市場の自由化及び人民元の国際化にプラス効果があるとみられている。

習近平政権がスタートした2013年の共産党第18次三中全会で、資本取引の自由化と人民元制度改革の加速が金融分野の中期目標として公表された。滬港通はこれらの国策と関連するものであり、中国における資本市場開放が一段と進んだことを示す象徴として注目されている。今後は、上海・香港市場間の株式相互投資枠の拡大及び深圳・香港市場間の株式相互取引(略称:深港通)の開始など、追加的な市場開放策が実施される可能性がある。

6. まとめ

中国政府は、資本取引自由化のタイムテーブルはないと強調しているものの、香港で実施されてきた一連の政策は人民元国際化の加速を意識したものであるとみられる。とりわけ、資本取引規制の緩和は、海外での人民元投資ニーズの多様化、海外に滞留する人民元の国内への還流ルートの確立および中国企業の海外での資金調達環境の改善などを狙ったものであるといえる。今後も、中国政府は資本取引自由化と人民元の国際化を推進するなかで、香港は引き続き重要な役割を担っていくとみられる。

今秋に開催予定のIMF理事会では、5年に一度の特別引出権(SDR)の構成通貨の見直しが行われる予定である。中国政府による人民元の構成通貨採用に向けた動きや資本取引の自由化などもあわせて、人民元国際化の動向に引き続き注目したい。

以上

(執筆者連絡先)

株)三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在 范小晨

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

TEL: 00852-2823-6718 Email: xiao_chen_fan@hk.mufg.jp

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、金融商品の売買や投資など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すよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室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。



中国オンラインゲーム業界の現状と今後の展望

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
調査役 黒川 徹

1. 製品概要

オンラインゲームとは、インターネットを介して、PCや携帯端末（携帯電話・タブレット端末など）で複数のユーザーが同時にプレイできるゲーム。中国では、「PCクライアント型ゲーム」「PCブラウザ型ゲーム」「モバイルゲーム」の3つに大別される（図表1）。

収益モデルは、従来のプレイ時間に応じた「時間課金」から、基本無料を謳ってユーザーを呼び込み、任意で有料アイテムを購入してもらう「アイテム課金」へと概ね移行。また、ゲーム内での企業広告枠設定や関連商品販売なども行われている。

《 図表1：中国オンラインゲームの概要 》

	PCクライアント型ゲーム	PCブラウザ型ゲーム	モバイルゲーム
概要	PCにダウンロードしてプレイするゲーム	ブラウザから直接プレイするゲーム	携帯端末でプレイするゲーム
市場規模 (2014年)	609億元	261億元	275億元
ハード	PC		携帯端末(携帯電話・タブレット)
ゲームの特性	作り込まれた複雑なゲーム 長時間プレイするコアユーザー向け	手軽に楽しめる簡単なゲーム ライトユーザー向け	
開発コスト (開発期間)	高 (1~3年)	低 (3~6か月)	低 (1~3か月)
収益モデル	基本無料+有料アイテム販売が主体(無料プレイでユーザーを呼び込み、その一部に課金する)		

(資料) GPC、IDC、CNG「2014年中国遊戯産業報告」等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

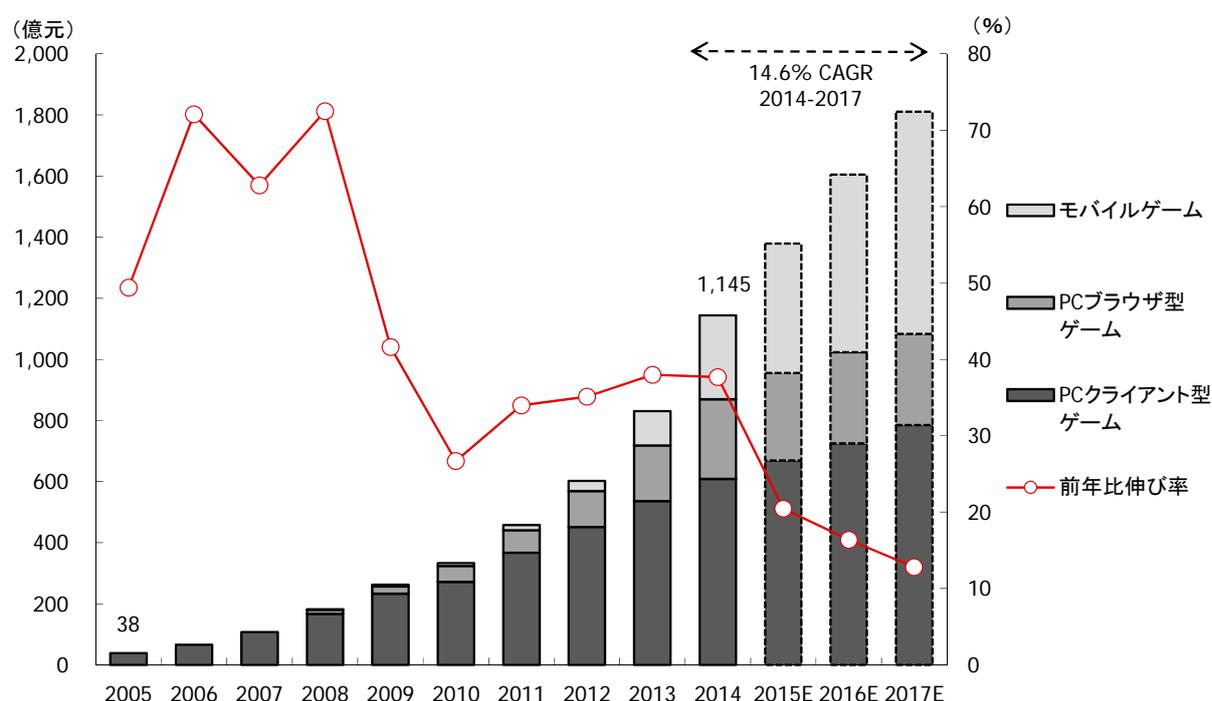
2. 市場全体の動向

中国のオンラインゲーム市場は急速に拡大を続けている（図表2）。

ここ数年の動きをみると、従来からのPCクライアント型ゲームに加え、スマートフォン（以下、スマホ）の普及を追い風にモバイルゲームの市場が大きく伸張。

今後も、PCクライアント型ゲームについては一定の伸びが見込まれる上、インターネット接続環境の更なる改善に伴ってモバイルゲームが牽引することにより、オンラインゲーム市場は当面二桁ピッチでの成長が続く見通し。

《 図表2：中国オンラインゲームの市場動向 》



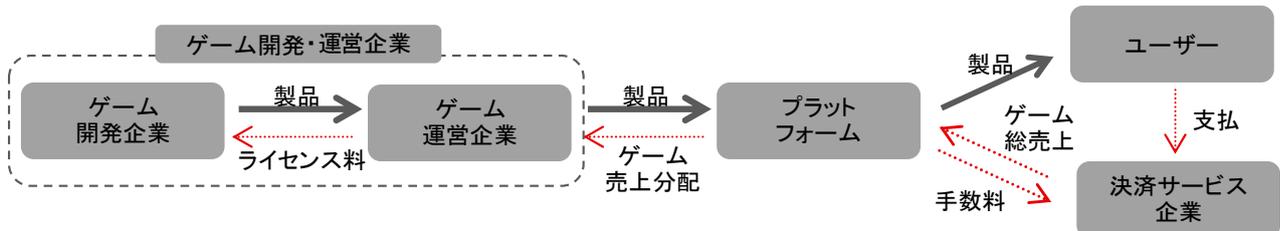
（資料）GPC、IDC、CNG「2014年中国遊戯産業報告」等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

3. 業界特性

(1) サプライチェーン

オンラインゲームは、ゲームの開発・運営企業からプラットフォームを通じてユーザーに提供されており、この点は他国と大きな違いはない（図表3）。

《 図表3：中国オンラインゲームのサプライチェーン 》



（資料）各種資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

しかしながら、モバイルゲームのプラットフォームについては、世界的に著名な「GooglePlay」「AppStore」ではなく、中国オンラインゲーム最大手のTencentが運営する「騰訊平台」など、中国特有のモバイルアプリストアが主流となっている。

これは、中国におけるAndroid端末比率が8割強に上るにもかかわらず、インターネット規制が強化される中GooglePlayが利用できないため、Android端末向けのアプリストアを第三者のプラットフォームが担っていることが大きい。

(2) 政策・規制

中国では、主に「工業情報化部」「文化部」「国家新聞出版総署」の3つの政府機関がオンラインゲームを管理している。

具体的には、工業情報化部がオンラインゲームの運営企業について、文化部がゲーム内容について、国家新聞出版総署がインターネット上でのゲーム流通についての許可証の交付権限を有する（図表4）。

《 図表4：中国におけるオンラインゲームに対する規制 》

概要	
工業情報化部	①中華人民共和国互聯網信息服务增值電信業務經營許可証 (ゲーム運営企業としての經營資質があるか)
文化部	②網絡文化經營許可証 (ゲームを輸入する際に必要。ゲーム内容が合法であるか)
国家新聞出版総署	③中華人民共和国互聯網出版經營許可証 (インターネット上にコンテンツを流通させることを許可できるか) ④電子出版物出版許可証 (電子出版物の出版に必要。他社の版權を侵害していないか)

（資料）各種資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

また、工業情報化部及び文化部の許可証については、原則的に内資企業（中国国内資本による設立）にのみ交付されるため、外資系企業が参入する場合、内資企業に自社製品の使用許諾を与えるライセンスアウトの形式を取るケースが一般的。

4. 製品別の業界動向

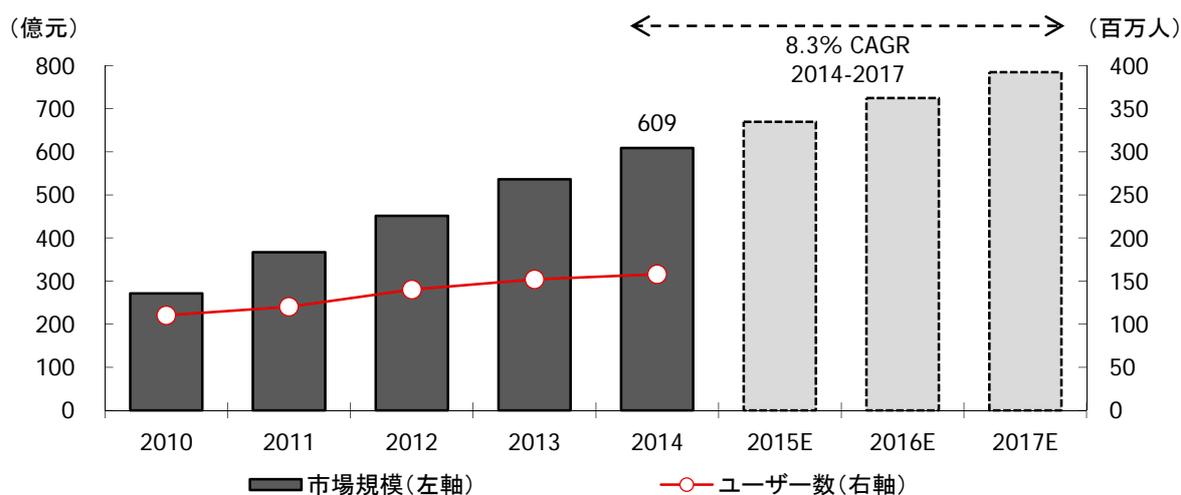
(1) PC クライアント型ゲーム

2014年の市場規模は609億元（図表5）。

従来はオンラインゲームの主流であったが、ここ数年で見ると、モバイルゲームの台頭により、市場規模・ユーザー数の伸びが鈍化している。

今後こうした傾向に大きな変化はなく、市場は一桁成長に留まる見込み。

《 図表5：中国 PC クライアント型ゲームの市場動向 》



(資料) GPC、IDC、CNG「2014年中国遊戯産業報告」等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

市場シェアをみると、コアユーザー向けに作り込んだゲームが必要であることから、開発コストと運営力の面で参入障壁が高く、上位5社で全体の約8割を占める上位集中度の高い構造（図表6）。

今後を展望すると、限られたプレーヤー間での競争には留まるものの、ユーザー数の伸びに多くを期待できない中で、コアユーザーの獲得を巡る競争が続く見通し。

《 図表6：中国 PC クライアント型ゲーム市場のシェア 》

順位	企業名	国籍	2013年3Q	2014年3Q
1	Tencent	中国	49.2%	51.1%
2	Netease	中国	16.3%	16.0%
3	ChangYou	中国	6.2%	5.6%
4	Perfect World	中国	5.4%	5.3%
5	Kingsoft	中国	2.1%	2.3%
上位5社合計			79.2%	80.3%

(注) ゲーム運営企業のシェア

(資料) Analysys 資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

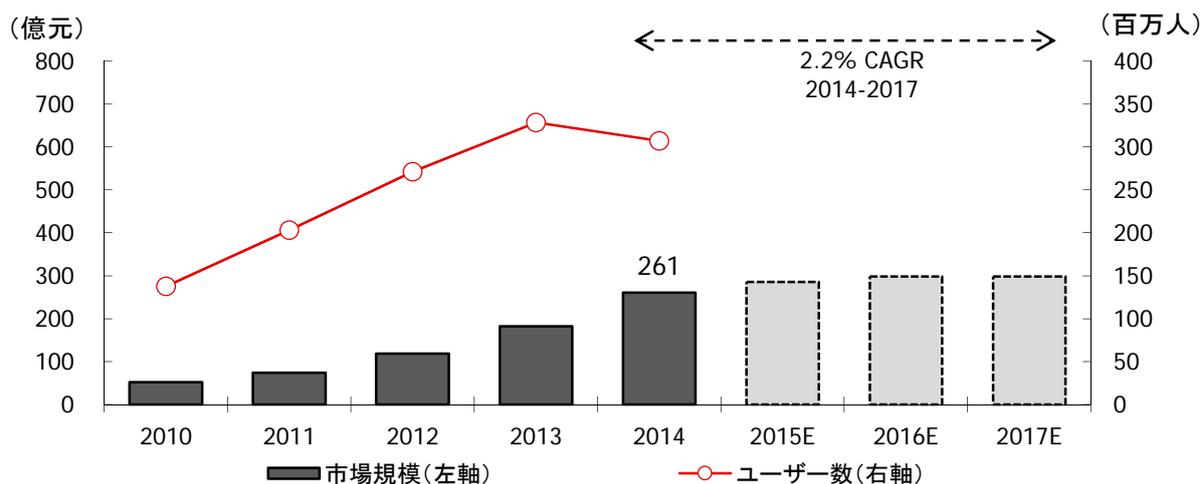
(2) PC ブラウザ型ゲーム

2014年の市場規模は261億元（図表7）。

ここ数年でみると、市場は順調に拡大基調を辿ってきた。

しかしながら、2014年にはユーザー数が初めて減少に転じており、今後、より手軽に楽しめるモバイルゲームの拡大が進むことから、市場は伸び悩みが予想される。

《 図表7：中国 PC ブラウザ型ゲームの市場動向 》



（資料）GPC、IDC、CNG「2014年中国遊戯産業報告」等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

市場シェアをみると、上位5社で7割弱を占めており、上位企業への集約が進んでいる（図表8）。

今後についてみると、市場が伸び悩む中であって、競争は激化する見込み。こうした中、参入各社がモバイルゲームに経営資源をシフトさせている。

《 図表8：中国 PC ブラウザ型ゲーム市場のシェア 》

順位	企業名	国籍	2013年3Q	2014年3Q
1	Tencent	中国	29.3%	34.7%
2	37wan	中国	8.6%	13.3%
3	Qihoo	中国	9.4%	9.5%
4	YY	中国	5.3%	5.0%
5	4399	中国	7.6%	4.9%
上位5社合計			60.2%	67.4%

（注）ゲーム運営企業のシェア

（資料）Analysys 資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

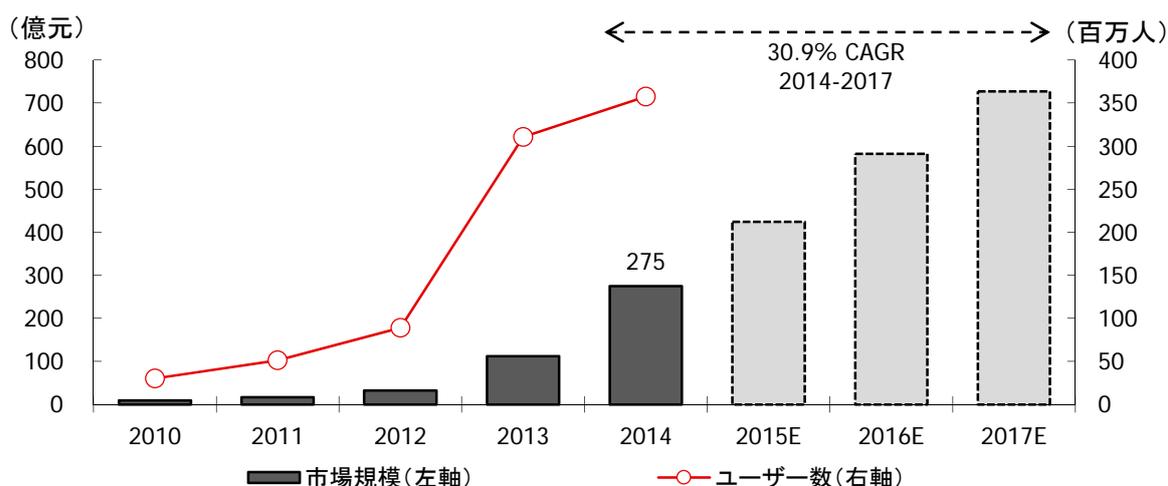
(3) モバイルゲーム

2014年の市場規模は275億元（図表9）。

ここ数年、スマホの普及やスマホにおけるインターネット接続環境の改善などを背景に、市場は急速に拡大している。

今後については、PCからスマホへのユーザーシフトが続く上、高速・大容量通信が可能な4G（LTE）の普及による後押しもあって、市場は二桁超の成長を続ける見通し。

《 図表9：中国モバイルゲームの市場動向 》



（資料）GPC、IDC、CNG「2014年中国遊戯産業報告」等を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

市場シェアをみると、最大手Tencentを除き、上位企業でもシェアは一桁台に留まっている上、上位企業の入れ替わりも激しい状況（図表10）。

モバイルゲームは開発コストが低く、開発期間も短いなど参入障壁が低いこともあり、約8万社の企業が参入しているが、類似ゲームが氾濫する中で大半の企業が赤字である模様。

今後も、厳しい競争状況は続くと思われる中、企業の淘汰が進む公算が大きい。

《 図表10：中国モバイルゲーム市場のシェア 》

順位	企業名	国籍	2013年3Q	2014年3Q
1	Tencent	中国	15.5%	34.4%
2	Lilith	中国	-	7.0%
3	Perfect World	中国	-	3.0%
4	Linekong	中国	3.1%	2.5%
5	Netease	中国	-	2.3%
上位5社合計			34.1%	49.2%

（注）ゲーム運営企業のシェア

（資料）Analysys資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

5. 各社に求められる取り組み

中国オンラインゲーム市場は急拡大が続いているものの、開発コストの低いモバイルゲームの市場拡大により、数多くの企業が参入し、競争は激化している。

こうした中、他社との競争を優位に進めていくためには、まずもって魅力あるゲームを配信し続けることが重要であり、ゲームの「開発力」「運営力」が欠かせない。実際、中国のオンラインゲーム上位5社は、これらの取り組みを加速させている（図表11）。

- ✓ 開発力とは、ストーリーの楽しさ、キャラクター・世界観に深みのある魅力的なゲームの企画・開発力を指し、SFからファンタジー、歴史などの幅広いジャンルの品揃えが必要。
- ✓ 運営力とは、ゲームの配信後にユーザーのデータを分析し、適切に有料アイテムを用意するなど、ゲーム運営に欠かせないノウハウ。

また、競争が激しくなる中、開発コストの高騰が予想されることから、「財務体力」の確保も必要となろう。

《 図表 11：主な取り組み事例 》

企業名	強化ポイント	取り組み	
Tencent	開発力	提携	2015年2月にモバイルゲーム開発企業の飛魚科技(中)と提携
		提携	2014年12月にモバイルゲーム開発企業のAiming(日)と提携
		提携	2014年12月にオンラインゲーム企業のガンホー・オンライン・エンターテイメント(日)と提携
		買収	2014年8月にモバイルゲーム開発企業のCJゲームズ(韓)の株式28%を取得
	運営力	買収	2015年1月にオンラインゲームのポータルサイト「17173.com」(中)に係る買収観測の報道あり
Netease	開発力	提携	2014年5月にゲーム企業のコナミデジタルエンタテインメント(日)と提携
ChangYou	開発力	買収	2013年5月にPCブラウザ型ゲーム開発企業の第七大道(中)を買収
Shanda Games	開発力	提携	2014年7月にゲーム開発企業のスクウェア・エニックス(日)と提携
	開発力	提携	2014年2月にゲーム開発企業のKlab(日)と提携
Perfect World	開発力	買収	2014年12月にモバイルゲーム開発企業Digital Extreme(カナダ)を買収
	運営力	買収	2013年11月にオンラインゲームのポータルサイト「TGBUS Corporation」(中)を買収

(資料) 各種資料を基に三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

＜主な中国オンラインゲームメーカーの顔ぶれ＞

主要な企業の顔ぶれをみると、Tencent（騰訊）や Netease（網易）などの大手ポータルサイトを運営する企業が上位に名を連ねている（付表）。

なかでも、ポータルサイト「QQ.com」や無料チャットアプリ「WeChat」等を運営し、圧倒的なユーザー数を誇る Tencent が他社を圧倒している。

《 付表：主な中国オンラインゲームメーカーの特徴 》

企業名	Tencent			Netease		
設立年	1998年			1997年		
上場年／市場	2004年／香港			2000年／米NASDAQ		
中国オンラインゲームシェア(2014年)	38%			8%		
売上構成(2014年3Q)	PCクライアント型	PCブラウザ型	モバイル	PCクライアント型	PCブラウザ型	モバイル
	55%程度	30%弱	15%強	95%強	-	5%弱
主なゲームタイトル	尋仙、地下城与勇士、QQ自由幻想			大話西遊、夢幻西遊、魔獸世界		
各社の特徴	中国4大ポータルサイト「騰訊」が運営 圧倒的なユーザー数を根にオンラインゲームへ 誘導する様々な導線確保 海外からのゲームタイトルの調達が多い			中国4大ポータルサイト「網易」が運営 自主開発のゲームタイトルに強みがあり、外部 調達含め70種類のゲームを展開		
企業名	ChangYou			Shanda Games		
設立年	2003年			2001年		
上場年／市場	2009年／米NASDAQ			2009年／米NASDAQ		
中国オンラインゲームシェア(2014年)	4%			3%		
売上構成(2014年3Q)	PCクライアント型	PCブラウザ型	モバイル	PCクライアント型	PCブラウザ型	モバイル
	75%強	20%程度	5%強	90%強	僅少	10%弱
主なゲームタイトル	天龍八部、刀劍英雄			伝奇、熱血伝奇、百万亜瑟瑟王		
各社の特徴	中国4大ポータルサイト「搜狐」の傘下 自社のポータルサイト「17173.com」が オンラインゲームへの導線の役割を担う 古代中国を舞台にしたMMORPG(注)が主力			中国オンラインゲームの先駆者 2003年に中国で初めて自主開発した MMORPGのゲームタイトルを発売		
企業名	Perfect World					
設立年	2004年					
上場年／市場	2007年／米NASDAQ					
中国オンラインゲームシェア(2014年)	3%					
売上構成(2014年3Q)	PCクライアント型	PCブラウザ型	モバイル			
	85%強	僅少	15%弱			
主なゲームタイトル	完美世界、武林外伝、誅仙					
各社の特徴	中国のゲーム輸出第1位 Huaweiのゲーム機向けにゲームタイトル を提供するなど、家庭用ゲーム機にも参入 3D MMORPGのゲームタイトルに強み					

(注) Massively Multiplayer Online Role-Playing Game の略で、多人数同時参加型オンライン RPG のこと。

中国では歴史や魔法ファンタジーの物語を扱う MMORPG が主流。

(資料) Bloomberg 資料等を基に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

(執筆者連絡先)

㈱三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 黒川 徹

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

TEL：852-2249-3033 FAX：852-2521-8541 Email：Toru_Kurokawa@hk.mufg.jp



4月以降の短期金利急低下と今後の動向・影響 ～半期末に向けての展望

三菱東京UFJ銀行(中国)
環球金融市場部
資金証券グループ 豊覚行

4月、中国国内株式市場は上海株が月間19%の上昇を記録、出来高も1.2兆株の大商いとなっている【図表1】。株式上昇の背景として、政府に対する金融緩和政策拡大期待も指摘されているが、実際、中国国内短期金融市場において短期金利は低下を続け、指標金利である上海銀行間取引金利(Shanghai Inter-Bank Offered Rate, 以下“SHIBOR”)の翌日物金利(期間1日の金利)は、5月初には2010年10月以来の1.5%台、3ヵ月物は2013年6月以来の3.8%台を付けており、市場では資金余剰感が醸成されている。

一方で、例年短期金利は半期末である6月末にかけて上昇し易い傾向があり、2013年6月末の大幅な金利上昇は記憶に新しいところである。短期金融市場は、多数の金融機関が個々の事情に基づき運用・調達を行う上、中央銀行の政策、他金融市場動向等、様々な外部要因の影響を受ける市場である。短期金利上昇となれば、足元急ピッチで上昇を続けている株式市場や景気回復に冷や水を浴びせることとなる可能性も有り、足元の上記要因それぞれの状況を整理し6月末にむけての金利見通しについて考察したい。

【図表1】 上海総合指数と出来高推移



出所：ブルームバーグデータを元に BTMUC 作成

1. 短期金利市場動向

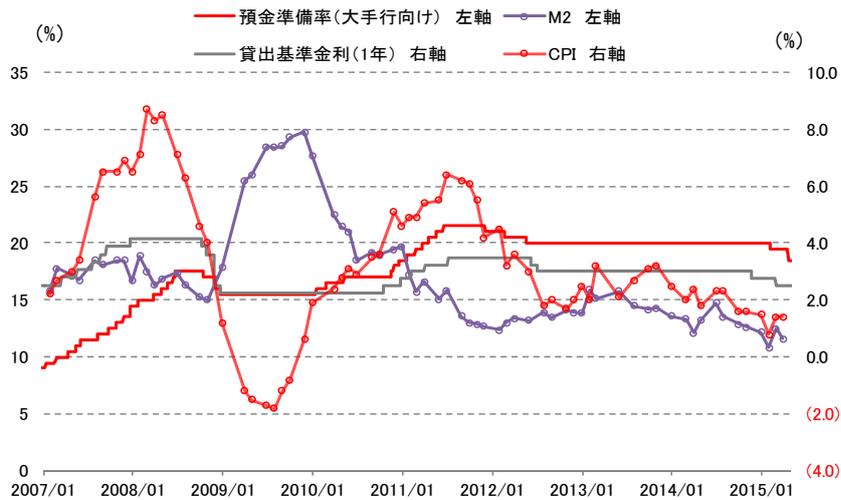
中国国内では、依然として低位安定している物価(4月CPI1.5% < 2015年度目標3.0%)やマネーサプライM2(3月M211.6% < 政府目標13%)【図表2】を背景に、経済成長の急激な下ブレ防止(第1四半期GDP7.0%、2015年GDP目標7.0%前後)を目的として中国人民銀行(以下、PBOC)による金融緩和が継続している。

PBOCによる金融緩和は2014年第2四半期頃から主に公開市場操作におけるリバースレポや、MLF(Medium Term Lending Facility)、SLF(Short Term Lending Facility)といった対象銀行を限定した資金供給によって貸出増加や景気加速及びそれに伴う物価低下基調の歯止めを企図してきたものの、国内食料品価格の安定や原油安に代表されるコモディティ価格低下によりCPI低下が継続する状況にあった。

9月(1.6%)、10月(1.6%)と2ヶ月連続してCPI2%割れを確認したPBOCは、11月21日に貸出預金基準金利を引き下げ、その後2月11日には2年9ヶ月ぶりとなる全面的な預金準備率の引き下げ、3月1日に再度貸出預金基準金利を引き下げ、4月には通常引下げ幅の2倍である1%の預金基準金利の引き下げ、そして5月10日発表の貸出預金基準金利引下げと、2015年に入りほぼ毎月のペースで緩和を実施、PBOCは「穏健な(中立的な)金融政策」を据え置いているものの金融緩和は本格化しているといつて良いだろう。

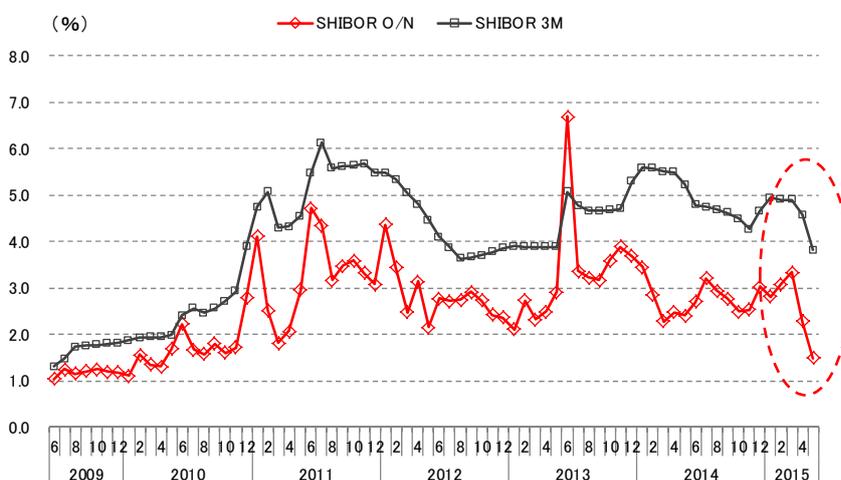
本格化した金融緩和を受け、大手行は銀行間市場での資金放出を活発化し市場金利は4月以降急低下している状況にある【図表3】。

【図表2】 預金準備率・預金貸出基準金利とCPI



出所：ブルームバーグデータを元に BTMUC 作成

【図表3】 SHIBOR (各月平均、2015年5月のみ直近値)



出所：ブルームバーグデータを元に BTMUC 作成

2. 6月末に向けての整理

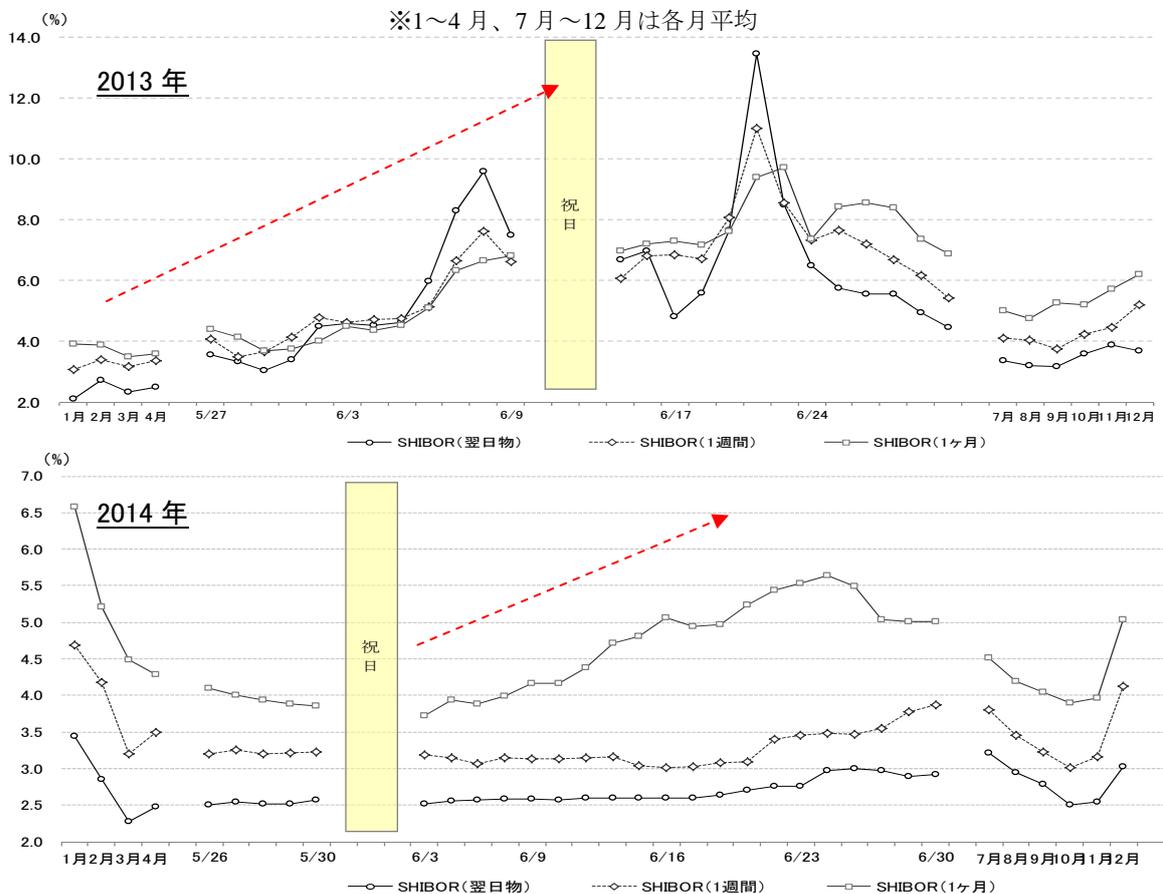
年初と比較すると、足元までの短期金融市場の状況は上記の通り PBOC の緩和的な金融政策を背景に低下基調にあるが、例年、5月から6月末に向けて短期は上昇し易い傾向にある。昨年、一昨年の状況を確認しながら、その要因について整理したい。

(1) 過去2年の状況

2013年第1四半期は翌日物、1週間物、1ヶ月物いずれも4%を切る水準で安定した推移となっていたが、5月下旬以降上昇を開始し中国祝日に伴う連休(6月10~12日)前に翌日物金利は9.581%に到達、その翌週の6月20日には、過去最高となる13.444%まで上昇、7月に入り漸く落ち着きを見せた。

2014年は、翌日物、1週間物は比較的安定していたが1ヶ月物は5月下旬の4%近辺から月末は5.5%近辺を付けており、やはり金利上昇となっている。

【図表4】2013・2014年6月半期末にかけての金利動向(上段:2013年、下段:2014年)



出所:ブルームバーグデータを元にBTMUC作成

(2) 金利上昇要因

金利変動の主要因について整理してみると以下の通りである。

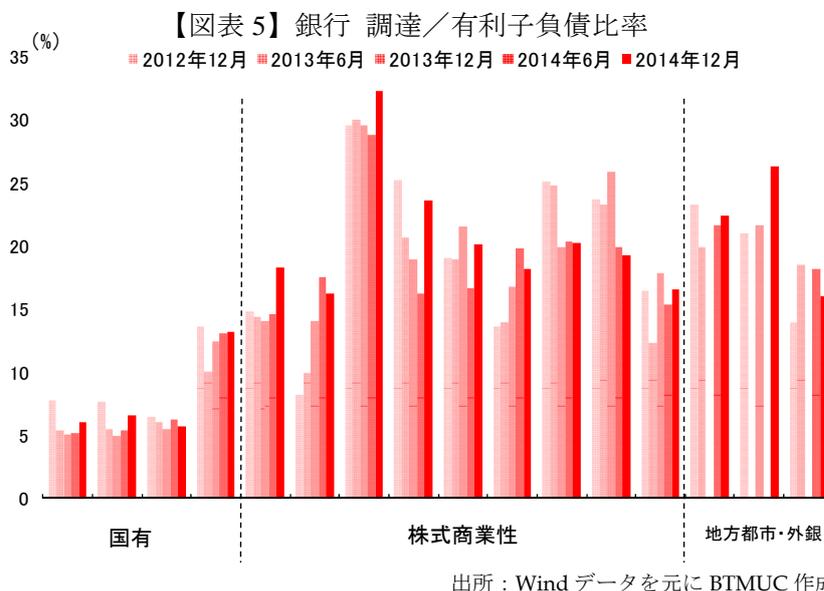
要因1: 銀行の資金調達構造と資金需要の季節性

中国短期金利市場においては「1月下旬~2月中旬(旧正月大型連休前)」、「6月末(半期末前)」、「9月末(国慶節大型連休前)」、「12月末(年度末前)」は特に資金需要が強く、短期金利が上昇しやすい傾向があり、その要因については以下が指摘されている。

(a) 銀行のバランスシート要因(市場調達依存度)

株式商業性銀行や地方都市銀行は、国有大手銀行と比較すると銀行間調達比率(対各行有利子負

債)が高い¹。決算期前や大型連休前に資金の出し手である大手国有銀行や政策性銀行が他行に対する資金供給量を絞ると、取り手であるこれらの銀行が高金利であっても資金確保を優先するため銀行間金利が上昇しやすい傾向が見られる。2014年12月時点のバランスシート状況も同様の状況であることが確認できる【図表5】。



(b) 経済成長の季節性

短期金利の季節性には中国の経済成長パターンも関連しているものと考えられている。例年第1四半期は春節等の影響から経済成長は最も低迷し、各種インフラプロジェクト等の本格化する第2四半期4月頃から6月を挟んで第3四半期の10月国慶節頃までに最も強い成長を見せ、その後年末にかけて緩やかに減速する傾向が見られる。金融市場においても、社債発行等が活発化し、資金需要も第1四半期比強まることから、短期金利市場の需給に影響を及ぼしているものと考えられる。

要因2: PBOCによる金融調節

2013年は、5月以降PBOCが定例公開市場操作において3ヶ月物中銀手形を発行し、市場からの資金吸収を開始し、市場参加者は金融引締めへの動きと受け止め金利上昇への警戒感を高める結果となった。また、当時マネーサプライM2も政府目標13%を大きく上回る15%台後半で推移し、年間目標達成のためには引締めの金融調節に移行せざるを得ない状況であった。

2014年は、PBOCは4月と6月に一部銀行向け預金準備率引き下げや政策性銀行への大型資金供給の実施など短期金利市場に配慮した金融政策運営を実施し、2013年と比較すると金融引締めへの警戒の必要性は低い状況にあった。

要因3: 海外要因及び人民元高期待による資金流入動向

2013年は、5月の米国連邦公開市場委員会(FOMC)においてバーナンキ議長(当時)が、量的緩和政策早期解除の可能性について言及。その結果、金融市場が動揺し新興国通貨売りの動きが加速、世界的に懸念が高まった。中国にもその影響が波及し、2013年5~6月に急速に資金流入が細った(為替介入が減少した)経緯があり、6月の金利急騰の一要因となった。

2014年は、6月に欧州中央銀行(ECB)が利下げやマイナス金利の導入など、踏み込んだ金融緩和を実施、それを受けてグローバルに株高が進行するなど金融市場は安定した状況にあった。

¹ 中国の銀行は規制上、人民元の預貸率(貸出/預金)を75%以下に維持しなければならず、顧客預金獲得競争は熾烈である。収益力を上げていくために、顧客性取引以外にも銀行間取引での利鞘を稼ぐことを意図して銀行間調達を実施している模様(銀行間調達資金を元手に債券等へ投資し、利鞘を稼ぐ)。

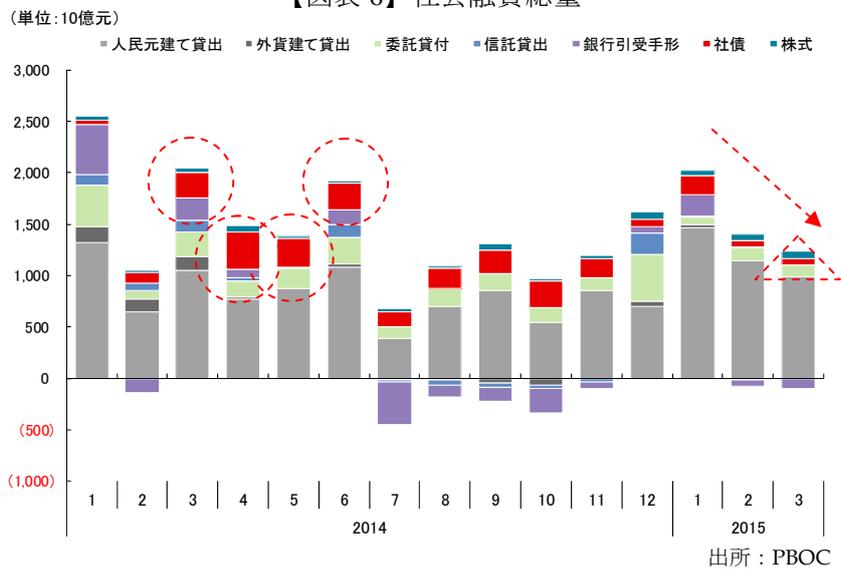
3. 足元の状況

翻って2015年6月末の短期金融市場動向を見通すにあたり、足元の状況について確認しておきたい。

(1) 社会融資総量

貸出や債券発行による実体経済への資金供給量は、PBOCが月次で発表している「社会融資総量」で確認することができる。今年の第1四半期は約4.6兆元と前年同時期比▲18%の落ち込みとなった。2015年1月16日に中国銀行監督管理委員会から「商業銀行委託貸付管理弁法（意見徴求稿）」が公布され、委託貸付の資金使途が厳格に管理される方針が示されたことから昨年対比急減している。また、昨年は3月から社債発行が活発化したが、今年は未だ盛り上がりの気配が見られず社会融資総量減少の要因となっている。昨年は3月から第2四半期にかけて社債発行による資金調達が目立ったが、今年についても社債発行が順調に増加するかが社会融資総量増加、ひいては経済成長加速のポイントとなるものと考えられる。

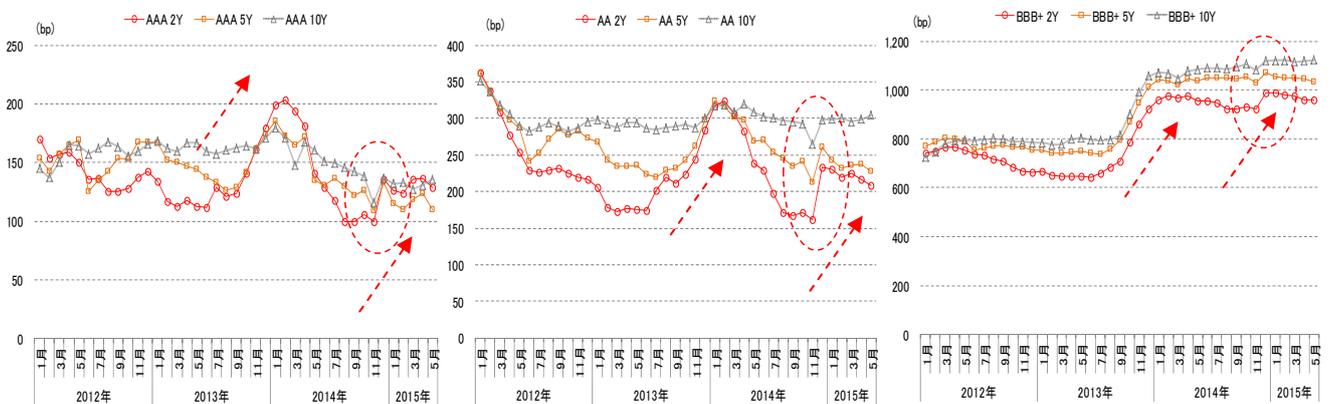
【図表6】社会融資総量



(2) 社債と国債の利回り格差

社債の発行者・購入者（投資家）いずれの立場においても、金融市場の安定が重要である。発行者の立場では極力低金利で資金調達したいと考え、投資家の立場からすると、購入後に市場環境が悪化し、保有社債の価格が下がり売却を余儀なくされる、という事態は回避したい。

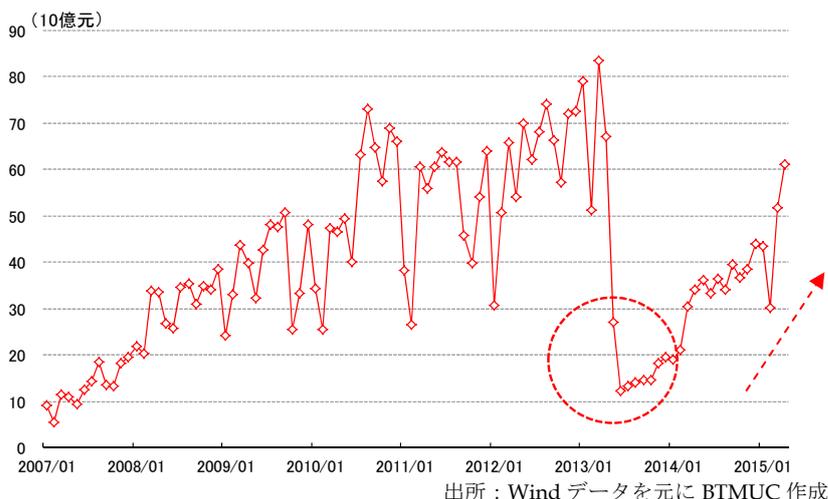
【図表7】社債と国債の利回り格差（各月平均値）



2013年から2014年前半にかけての金融引締め局面では断続的に社債・国債利回り格差が拡大し、社債発行体にとっては不利な環境であったし、年末要因もあると思われるが2014年末の社債と国債の格差が拡大した際には発行量の減少が確認できる【図表6、7】。

また、2013年6月の短期金融市場混乱時は銀行間債券市場における債券取引高は急減している。以降、順調に回復基調にあることは確認できるが、6月末にかけて再び2013年のような短期金利市場の混乱が発生すると、これから活発化すると見られる社債発行に水を差しかねず、PBOCは十分に金融環境を安定させるべく足元の緩和的な金融政策を維持しているものと考えられる。

【図表8】 銀行間債券取引高



(3) 海外要因

加えて海外の景気や金融市場は、年初こそ米国の2015年央の利上げ観測が高まり中国を含む新興国市場への影響が懸念されたものの米国第1四半期GDPは前期比年率換算0.2%に減速(2014年第4四半期は同2.2%)しており、早期利上げへの警戒感は後退している。また、欧州ECBが3月に国債購入等の量的緩和政策を開始しており、日欧による金融緩和政策により米国の金融引締めの影響が相殺され、2013年のような金融市場の混乱は当面回避されるものと予想している。

4. むすび

例年、第1四半期は春節等の影響もあり、経済活動は停滞し、景気指標も弱含み易い。依然として不動産市況の回復が遅れていることや輸入の低迷に示されるように内需も力不足であり、第2四半期以降の経済成長加速シナリオへの不透明感は大い。

一方で、国際商品市況に目を向けると4月以降原油価格が底固めの様相を呈している事や、国内では食料品価格に上昇の兆しが見えるなど、2015年後半にかけては物価上昇の可能性もあり、緩和的な金融政策も継続しづらくなる可能性もある。

3月末にPBOCが2件目の住宅購入時の頭金規制を緩和して以降不動産市況に回復の兆しが見えつつある中、市場金利を大幅に低下させつつ金融市場を安定化させることで社債発行・株式発行等による資金調達を一気に活性化させ、成長加速に弾みをつけたいという当局の思惑が垣間見られる。6月末にかけて金融市場が不安定化する際には躊躇無く追加緩和等の対応策が施されるものと予想、金利は神経質な局面も発生するものの、基本現状水準が維持されるだろう。

以上

(2015年5月8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:satoyuki_yutaka@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666(内線)2959



税務会計: 中国の一般租税回避防止ガイドラインの概要

KPMG中国

タックス・パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

徐潔

中国は、2014年11月開催の20か国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議で、習近平主席が発表したクロスボーダー租税回避防止の指示を背景に、2014年12月2日付にて国家税務総局（以下「SAT」）により、「一般租税回避防止管理弁法（試行）」（国家税務総局令第32号、以下「新弁法」、「32号通達」）を公布し、税務機関による税回避防止案件の立案、調査、結審など執行手続の詳細についても明確化した。

一般租税回避防止税制とは、移転価格など特別な法律、規定で守られている租税回避に対する防止管理以外に、その他の合理的な商業目的を持たず、単なる税法、国間の協定などの不備を利用して、税務のベネフィットを狙うビジネスアレンジメントによる税源の流失を防ぐためのものである。新弁法は、今後のこのような租税回避防止業務に透明性の向上と、租税回避防止条項の執行に一貫性を持たせることを目的としており、将来の中国の国際課税ルールの実行に対して重要な影響を与えることが考えられるため、多国籍企業は今後においても、関連課税規則の動向に細心の注意を払わなければならない。

現行の一般租税回避防止規定およびガイドライン

中国国内の現行の一般租税回避防止規定については、先ず、2008年から実施された企業所得税法および実施条例で、初めて法律化され、納税額の減少、免除、延納をメインの目的とする合理的な商業目的を持たずに、課税収入あるいは課税所得を減少させる行為に対して、税務機関が合理的な方法で課税所得額を調整する権利を有する規定である。その後、2009年に公表された「特別納税調整実施弁法（試行）」（以下「2号通達」）は関連規則を補足し、形式よりも実質を優先という分析原則を一般租税回避防止のガイドラインとしている。同通達はまた、配慮すべき取引実態、とりわけタックスヘイブンに設立された、経済的な実質のない企業とのクロスボーダー取引および租税条約の濫用などについても言及している。

実務上では、税務機関は、一般租税回避防止管理規定の運用において「経済的実質」を最も重視している。例えば、2009年に公表された698通達では、国外における中国居住者企業の持分の間接的譲渡を判断する際に、国外被譲渡側の従業員、場所、経営活動および資産などに対する考量をより重視し、企業所得税法が定める一般租税回避防止目的の判定をどのように両立させるかに係る説明はない。そのため、納税者はビジネス上の実質的な存在を理由に、税務機関による一般租税回避防止の判断に異議を申し立てることは非常に困難であった。

さらに、納税者および第三者より、一般租税回避防止調査に際して証明書類を提出する方法や、あるいは主管税務機関が上級の税務機関ならびにSATと連携して行う一般租税回避防止の立案、調査、結審手続と期限、納税者からの異議申立の方法や仕組みなどについても、現行規定では

詳細の指針が特設設けられていない。そのため、今回公布された新弁法と SAT による質疑応答は、これらに対して必要なガイドラインを提示するものとなっている。

新弁法による一般租税回避防止管理方法の明確化

新弁法によれば、租税回避行為は下記の2つの特徴を明確にした。

- (i) 税務上のベネフィットを得ることが唯一、もしくは主要な目的である。
- (ii) 形式は税法規定に準拠していても、その経済的実質に合致しない方法で税務上のベネフィットを得る。

SAT による質疑応答の内容と合わせて、一般租税回避防止目的の判定を実施する際に、経済的実質についても検討すべきであり、納税者が合理的な商業目的を持たずに税務上のベネフィット獲得を目的としているかどうかの判断根拠の1つであると、より明確に説明されている。

法令の優先順位について述べると、中国の特殊租税回避防止条項は、一般租税回避防止の条項に優先するものとなり、租税条約における特殊租税回避防止条項が、中国国内の租税回避防止条項を優先することになる。この優先順位に基づき、移転価格、コストシェアリング、タックスヘイブン税制、過少資本に関する各条項は、一般租税回避防止条項に優先して適用されることになり、受益者規定（601号文）および租税条約の特典濫用防止規定（LOB）についても、国内の租税回避防止条項を優先して適用することになる。

こうした規定は、世界的に一般的な判定として反映させている。しかしながら、注意すべき点としては、中国国内または租税条約の特別な租税回避防止規定に準じていたとしても、一般租税回避防止条項の制限を受ける可能性は完全には否定できない。なぜなら、一般租税回避防止条項は、他の面での効力を依然有効として残している。また、中国の税務機関は、締結する租税条約に、「その他の規定」として雑則を加えることにより、中国国内の一般租税回避防止条項が租税条約によって制限されないように補っている。

一般租税回避防止案件の立案調査について、主管税務機関の立案申請、調整不要、または初歩調整案、正式調整案などはすべて、省級の税務機関の確認と許可を経たのち、SAT の審査と承認を得なければならないことになっている。質疑応答では、一般租税回避防止案件が複雑なことから、その立案調査と最終的な裁定に SAT の承認を必要とすることを強調している。このように、SAT が多く関わることは、主管税務機関が一般租税回避防止条項を過度に利用するという懸念の解消に寄与するものであり、さらに主管税務機関の審査期間を9か月以内と定めた条項も、大きな前進であると考えられる。

なお、新弁法では、举证責任を負う納税者が、税務機関に提出する主な資料を定めた以外に、税務機関が関連者や納税者の税務コンサルタントなど第三者に対しては、納税者のために作成した文書の提出を要求できると規定した。

そこで、納税者のある行為が租税回避行為と認定される場合、税務機関は、特別納税調整により、納税者が当該行為から得た税務上のベネフィットを否認することができる。その調整方法には下記のようなものがある。

- (i) 取引スキームの全部または一部の取引の性質を見直す。
- (ii) 税務上の取引当事者の存在を否定する、または当該取引者と他の取引当事者を同一の実体とみなす。
- (iii) 関連する所得、控除、税務優遇、外国税額控除などの性質を改めて定め、または各取引者間の再配分を行う。
- (iv) その他合理的な方法。税務機関は合理的な商業目的と経済的実質を有する類似行為を基に、形式よりも実質優先という原則に準じて特別納税調整を実施する。

一般租税回避防止の調整案が中国国内において二重課税を発生させる場合、SAT はその解決を図らなければならない。一方、国際的に二重課税が発生する場合は、解決手段として租税条約に従って相互協議を行うことになる。

なお、新弁法は 2015 年 2 月 1 日より発効となり、当該日付以後に締結する租税回避行為に適用されるだけでなく、当該日付以前に裁定が出ていない案件に対しても適用される。しかしながら、同通達の一般租税回避防止管理弁法は、クロスボーダー取引または支払と関係のない居住者企業間の行為には適用されず、脱税や納税回避などの嫌疑がある違法行為についても適用されないが、国外の間接持分譲渡には適用される。これにより、前記 698 号通達の一部更新となる 2015 年 2 月に公布された「非居住者企業による財産の間接譲渡に関する企業所得税の若干問題の公告」(国家税務総局 2015 年 7 号公告)に、新弁法の判断基準などが反映されている。

多国籍企業への影響

新弁法は、首脳会合で習近平主席が発表した国際的租税回避防止の指示を契機に打ち出されたものでありながら、G20 および OECD の税源侵食と利益移転 (BEPS) 行動計画の第一次提言とも密接に関係する。この一般租税回避防止管理弁法は、一連の国際税務の執行ルールの一部であり、移転価格ガイドライン、租税条約濫用防止規定、中国における課税資産の国外における間接譲渡取引の徴税措置強化などが含まれる。

SAT の質疑応答は、一般租税回避防止条項は、「あらゆる租税回避防止手段を使い尽くした最後の手段」と表現され、的確な表現だとの評価を得た。しかし、従来取引スキームでは多数が意図的な租税回避行為と見なされる恐れが懸念されるため、納税者は一般租税回避の調査対象にならないように取引スキームの事実を見直す必要がある。

SAT は、第一次 BEPS 提言に基づき、3 年間の月日を費やして国際税務プロジェクトを具現化する計画があり、今回発表された一般租税回避防止管理弁法は、一連の政策と措置の先駆的存在となるであろう。このため、多国籍企業は最新の税務動向に細心の注意を払いながら、クロスボーダー取引を行う際に、一般租税回避防止条項による影響を見極めるとともに、一般租税回避防止に関連するリスクが発生しうる取引や行為を見直すように提案する。さらに、取引の合理的な商業目的を証明すべく、同時文書や記録を適切に準備・保管しておくことが賢明である。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

タックス・パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

徐 潔

中国上海市静安区南京西路 1266 号 恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3678

E-mail : jie.xu@kpmg.com

法務:外国投資管理の画期的変革 —外国投資法意見募集稿の解説—

北京市金杜法律事務所
パートナー弁護士 劉新宇

I. はじめに

中国においては、外資に関する現行法令として、中外合資経営企業法、中外合作経営企業法、外資企業法（以下、「外資三法」という）があるが、これらでは、最近の改革の全面的な深化と更なる開放拡大に応じることが難しくなっていた。例えば、①これらの施行から30年以上を経た現在、「全件認可制」に基づく管理モデルは中国の新たな開放型経済体制と適合せず、市場の活性化と政府機能の転換への悪影響となったこと、②これら外資三法の企業組織形態に関する規定に、中国会社法などの法令との矛盾が生じるようになったこと、③外国投資に関する基本法に、外資による合併買収・国家安全審査などの重要制度を組み込み、これを充実させていく必要が生じてきたこと等が挙げられる。

このような背景の下、2013年11月に開催された中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議の「改革の全面的な深化における若干の重大問題に関する決定」（以下、「決定」という）は、内資・外資に関する法令の統一、渉外投資審査体制の改革のほか、外商投資に対する参入前内国民待遇の付与とネガティブリスト方式管理の実行を模索することを明らかにし、現行の外資三法を改正するという大方針を打ち出した。

この方針を貫徹、実行するため、中国商務部は外資三法の改正作業に着手し、2015年1月19日、その公式サイトにおいて「中華人民共和国外国投資法（草案）」（以下、「本草案」という）を公布し、意見公募（パブリックコメント）を行った。

本草案は、総則、外国投資者及び外国投資、参入管理、国家安全審査、情報報告、投資促進、投資保護、苦情調整処理、監督検査、法律責任、附則などの全11章、170条からなる。孫継文・商務部新聞報道官は、本草案の意見公募に際して、外資三法改正の基本的な方向性はこれら三法を一本化して統一的な「外国投資法」を制定することであり、この新たな「外国投資法」をもって、体制改革を深化させ、対外開放を拡大し、外商投資を促進し、外資管理を規範化する法律として位置づけることを公表している。本稿では、本草案による改正の要点、既存の外商投資企業などに対する影響を中心に論じるものとした。

II. 本草案による改正の要点

1. ネガティブリスト管理モデルの導入

本草案は、外商投資管理につき、これまでの「全件認可制」を廃止して、内国民待遇の原則¹とネガティブリスト（特別管理措置目録）²に基づく外国投資者参入段階の管理制度を導入するもの

¹ ネガティブリストと関わる外国投資を除き、外国投資者は中国投資者と同等の条件下で投資を行うことができ、別途の認可は必要とされていないことを意味する。

とした。本草案 20 条は、「国は、統一的な外国投資参入制度を実行し、外国投資を禁止又は制限する分野については、特別管理措置目録に基づき管理する」と定めており、この「特別管理措置目録」には実施禁止目録、実施制限目録の 2 つが存するが、禁止目録にかかる外国投資は実行しえず、制限目録にかかる外国投資を行うには外国投資主管部門の許可を必要とし、この目録と関わらない外国投資は許可なく行うことができる。

もっとも、これについては以下の点に注意しなければならない。

(1) 特別な業界許可を要する業種

実施制限目録に掲げられておらず、したがって外国投資主管部門の許可が不要であっても、業界主管部門の許可を得なければならない業種が存在する³。

(2) 中国（上海）自由貿易試験区ネガティブリストとの区別

上海市人民政府が 2013 年 9 月 29 日に公布した「中国（上海）自由貿易試験区外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）」⁴は、同リストに関わる分野への投資について、事前に外国投資主管部門の許可が必要であるのに対し、同リスト以外の分野にかかる投資については届出制による管理とし、外国投資企業の契約、定款も同様とした。

この点、本草案 26 条は、中国（上海）自由貿易試験区ネガティブリストを一步進め、実施制限目録と関わらない外国投資を行うにあたり、同試験区におけるような届出も必要ないと解される。

(3) 有限的な参入許可と全面的な情報報告

本草案は、ネガティブリストの実施制限目録にかかる外国投資のみを外国投資主管部門の参入許可対象としているが、これに対し、本草案 5 章の諸規定に基づき、外国投資は、実施制限目録と関わるか否かを問わず、外国投資主管部門への全面的な情報報告が要求されている。この情報報告義務を負う主体、報告を要する内容、義務違反の法的責任などは次節 2. を参照されたい。

(4) 国務院が定める金額基準の超過による参入許可

実施制限目録は、一定の分野に対する外国投資のほか、分野を問わず国務院が定める金額基準を超過する外国投資につき許可が必要になるものと定めている（26 条）。投資金額の分割による脱法行為を防止するため、外国投資主管部門への参入許可申請の要否は、同一の投資先に対し 2 年以内に行われる投資額が累計で金額基準に達するか否かにより定まる（28 条）。また、外国投

² 本草案 22 条は、外国投資者及びその投資に対する待遇について、中国投資者及びその投資に対する待遇に満たないものとし、又はその他の制限を加えるときは、法律、行政法規又は国務院による決定通知書の形式をもって定めるとともに、特別管理措置目録に掲げなければならないと定めている。

³ 国務院が 2015 年 2 月に公布した「一部の行政審査・認可項目等の事項の取消し及び調整に関する決定」により、保安サービス許可証等 34 項目については、工商登録申請前に業種主管部門の許可を得なければならない。

⁴ その後、2014 年 6 月 30 日に改正。

資者が自ら權益を有する国内企業⁵に対し1年以上にわたり直接又は間接的な融資をしたときは、この融資額も投資額に含められる(29条)。

(5) 条件付参入許可の創設

外資参入に関する外国投資主管部門の判断が認可、不認可のみでは柔軟性に欠けることから、本草案は、外国投資主管部門において実施制限目録と関わる外国投資に許可を与えるにあたり、①資産又は業務の分離、②持株比率の制限、③経営期間、④投資区域の制限、⑤現地雇用比率又は雇用者数、⑥その他國務院の定める事項にかかる条件を付することができるものとした。また、これらの条件付で参入を許可された外国投資者・外国投資企業は、外国投資主管部門への年度報告に際しては、前年度におけるその遵守の状況も併せて説明しなければならない(44条)。

2. 全面的な情報報告制度

本草案は、前出1のように外国投資参入の規制を緩和する一方、外国投資・外国投資企業運営の状況を迅速、正確かつ全面的に把握するため、外国投資主管部門への報告を義務づけるものとした。この報告には、投資実施報告、投資変更報告、年度報告の3つがあり、実施制限目録との関連性を問わず、あらゆる外国投資に対し要求される。

この報告義務を履行しないまま期限を経過し若しくは義務履行を免れた場合、又は情報報告に際して事実を隠匿し若しくは虚偽の情報を提供した場合には過料が課され(147条)、さらに会社の直接責任を負う主管人員その他責任者が刑事責任を問われることもある(148条)。

(1) 投資実施報告

外国投資者が中国国内で行う投資が外国投資企業の設立・変更に関わらない場合には、外国投資者の基本情報(名称、住所、登録地、実質的支配者、組織形態、主要業務など)、外国投資に関する基本情報(投資金額、投資資金調達地、投資分野、投資区域、投資方法など)を、他方、それに関わる場合には、これらに加え、外国投資企業の基本情報(名称、住所、組織機構コード、実質的支配者、組織形態など)も外国投資主管部門に報告しなければならない。いずれの場合も、報告時期は、投資を実施する前、あるいは投資を実施した日から30日以内とされている。

(2) 投資変更報告

外国投資事項に変更が生じたときは、外国投資者又は外国投資企業において、変更事項の発生後30日以内に外国投資主管部門に変更報告を行わなければならない。この変更には、外国投資者・外国投資・外国投資企業にかかる基本情報の変更のほか、合併・分割などによる外国投資者・外国投資企業の法的地位の変更、外国投資權益の譲渡・賃貸、外国投資權益への抵当権・質権の設定が含まれる。

⁵ 本草案15条によると、外国投資者が權益を有する国内企業とは、外国投資者が設立した国内企業のほか、外国投資者においてその株式、持分、共有持分、表決権又はそれに類する權益を取得した国内企業をいう。

外国投資事項の変更によって新たな外国投資参入許可が必要となる場合には、改めて許可申請を行い、また、外国投資参入許可に付された条件への違反が危惧される場合には、変更報告に併せてその旨の説明と解決案の提示をしなければならない（第91条）。

(3) 年度報告

外国投資者が中国国内において行う投資が外国投資企業の設立・変更に関わる時は、外国投資企業において、毎年4月30日までに、前年度の外国投資者・外国投資・外国投資企業に関する基本情報のほか、外国投資企業の経営状況情報、財務会計情報、外国投資企業・外国投資者その他関係者が行った投資・輸出入の状況、外国投資企業が関わった国内外の重大訴訟・行政不服申立、同社が受けた行政・刑事上の処罰などの状況を外国投資主管部門に報告しなければならない。これに対し、外国投資者が中国国内において行う投資が外国投資企業の設立・変更に関わらないときは、外国投資者において、前年度の外国投資者・外国投資に関する基本情報のほか、投資資産の取引及び投資収益の状況を外国投資主管部門に報告しなければならない。

また、外国投資者が支配する外国投資企業で、その資産総額、売上高若しくは営業収入が100億人民元を超えるもの又は10社を超える子会社を有するものについては、各四半期の終了から30日以内に、当該四半期の営業状況情報、財務会計情報を報告しなければならない。

以上を総じて、報告を義務づけられた情報の範囲は極めて広く、従来の「全件認可制」と比較すれば本草案により大幅な規制緩和がなされたとはいえ、実質的支配者、投資資金調達地といった営業秘密に関わる事項も報告しなければならないなど、外国投資者にとって、決して小さな負担ではないことに注意する必要がある。

3. 統一的な国家安全審査制度の構築

本草案は、外国投資に関する統一的な国家安全審査制度を構築し、国家安全を脅かし又はその可能性のある外国投資の審査を行うことにより、国家の安全を確保するとともに、外国投資の規範化・促進を実現するものとした（48条）。

このほかにも、本草案は、外国投資国家安全審査部門間合同会議がこの審査を行うこと（49条）、この審査は外国投資者からの申請又は職権により開始されること（50条、55条）、申請文書、事前相談など申請に基づく審査の諸手続（51条、52条）、審査において考慮すべき事項（57条）、審決には認可・条件付認可・不認可の3つがあること（58条）、一般審査・特別審査それぞれの期間（61条、63条）、審決に対する行政不服申立・行政訴訟の禁止（73条）、審査における虚偽資料の提供・虚偽陳述、審決において付された条件への違反等の行為は是正命令、過料等の対象となること（146条）といった内容も定めている。

本草案以前の2011年にも、「外国投資家による国内企業買収に係る安全審査制度の確立に関する通知」（国弁発〔2011〕6号、2011年2月3日公布、同年3月3日施行。以下、「国务院通知」という）が国务院により発せられていたが、以下においては、この国务院通知と比較した改正の要点、実務上注意すべき事項について述べるものとする。

(1) 国家安全審査対象範囲の拡大

国務院通知は、外国投資者が国内軍事産業、及び軍事産業関連企業、重点的・要注意の軍事施設周辺企業、その他国防の安全に関わる組織を買収する場合、また、国家の安全に関わる重要な農産品、重要なエネルギー・資源、重要なインフラ、重要な運輸サービスのほか、核心的な技術、重大装備の製造等を行う企業を買収する場合を安全審査の対象になるものと例示している。これに対し、本草案は、「国家の安全を脅かし又はその可能性あるあらゆる外国投資」と定めている（48条）。国家安全審査の範囲の拡大により、管理監督の不透明性及び不確実性を招くおそれがある。

また、国務院通知は、外国投資者による国内企業の買収⁶のみを審査対象とするのに対し、本草案では、それ以外に、契約等の方法による国内企業の支配なども審査対象に含まれる（48条、15条）。

さらに、国務院通知は、外国投資者が国内企業の実質的な支配権を取得する可能性があることを国家安全審査実施の要件としていたのに対し、本案では、そのような制限を定めていない。

(2) 国家安全審査の開始

国家安全審査は、外国投資者の申請に基づき（50条）、あるいは国家安全審査部門間合同会議の職権で行われるが（55条1項）、業界協会、同業企業など外国投資者以外の者も、国務院外国投資主管部門に対して国家安全審査の実施を申し立てることができる（55条2項）。

4. 「外国投資者」、「外国投資」の新たな定義

本草案の適用対象は「外国投資者が中国国内において行う投資」であるが（2条）、外国投資者か中国投資者かは、国籍（又は設立準拠法）と実質的支配権に基づき判断される（11条、12条、45条など）。

	中国投資者	外国投資者
国籍 (設立準拠法)	中国国籍を有する自然人	中国国籍を有しない自然人
	中国政府及びこれに所属する部門・機関	その他の国又は地域の政府及びこれに所属する部門・機関
	—	その他の国又は地域の法律に基づき設立された企業
	—	国際組織

⁶ 国務院通知1条2項によれば、外国投資者による国内企業の買収には、以下のものが含まれる。

- ①外国投資者が国内の非外商投資企業の持分を買収し、又は国内非外商投資企業の増資を引き受け、これにより当該国内企業が外商投資企業に変更する場合
- ②外国投資者が国内外商投資企業の中国側株主の持分を買収し、又は国内外商投資企業の増資を引き受ける場合
- ③外国投資者が外商投資企業を設立し、かつ、当該外商投資企業を通じて国内企業の資産を買収したうえ、当該資産を運用し、又は、当該外商投資企業を通じて国内企業の持分を買収する場合
- ④外国投資者が直接国内企業の資産を買収し、かつ、外商投資企業を設立して当該資産を運用する場合

	中国投資者	外国投資者
実質的支配権	中国投資者（上掲）の支配を受ける国内企業	外国投資者（上掲）の支配を受ける国内企業 ⁷
	外国法に準拠して設立された外国投資者であるが、中国投資者の支配を受け、政府により中国投資者と認められた者	—

ここにいう「支配」は、持分による直接的・間接的な支配のみではなく、契約、信託等の方法を通じ当該企業の経営、財務などに決定的な影響を及ぼすことも意味する（18条）⁸。

また、本草案は、「外国投資」の定義に関して、外国投資家が直接又は間接的に行う投資活動をいうものと定め（15条）、外国投資者による外商投資企業の設立（グリーンフィールド・インベストメント）、M&A等のみならず、VIE（Variable interest Entities）スキームによる国内企業の支配もその1類型としている。具体的には、①国内企業の設立、②国内企業の株式、持分、議決権その他類似する権益の取得、③前項の権益を有する国内企業に対する1年以上の融資、④国内又はその他の中国資源管轄分野に属する自然資源の調査探索、開発に関する特許権の取得、又はインフラの建設、運営に関するライセンスの取得、⑤国内の土地使用権、建物所有権など不動産権の取得、⑥契約、信託などの方式による国内企業の支配又はその権益の保有などが含まれる。

なお、国外取引により国内企業の実質的な支配権が外国投資者に移る場合も、同じく外国投資者が中国国内において行う投資とされる（15条）。

Ⅲ. 既存の外商投資企業⁹などに対する影響

1. VIEスキームへの影響

VIE（Variable Interest Entities、中国語：协议控制）とは、通常、外資が規制される業種を営む国内企業を外資が契約を通じて支配し、当該国内企業から利益を得るスキームをいい、事実上、外資規制を免れるものである。

⁷ 本草案13条によると、国内企業とは、中国法に基づき中国国内で設立された企業をいう。

⁸ 本草案18条によると、支配とは、ある企業の状態が次に掲げる要件のいずれかを充足することをいう。

(1) 直接又は間接的に当該企業の50%以上の株式、持分、共有持分、表決権又はそれに類する権益を保有していること

(2) 直接又は間接的に当該企業の株式、持分、共有持分、表決権又はそれに類する権益を保有し、その割合は50%に満たなくとも、次のいずれかに該当すること

①当該企業の董事会又はこれに類似する意思決定機関の半数以上の構成員を直接又は間接的に任命する権利を有すること

②自己が指名した者によって、当該企業の董事会又はこれに類する意思決定機関の半数以上の議席を確保する能力を有すること

③出資者会、株主総会、董事会などの意思決定機関の決議に重大な影響を及ぼすに足る十分な議決権を有すること

(3) 契約、信託などの方法により、当該企業の経営、財務、人事、技術などに決定的な影響を与えることができること

⁹ 既存の中外合弁企業、外資独資企業などへの影響について論じるため、ここでは現行法下における「外商投資企業」の用語を用いるが、草案においては「外国投資企業」の用語で統一されている。草案14条によると、この外国投資企業とは、その全部又は一部において外国投資者からの投資を受け、中国の法律に基づき中国国内において設立された企業をいう。

本草案は、VIE スキームが外国投資の一類型になると明確に定めている（15 条）が、既存の VIE スキームをどのように処理すべきか、本草案には明確な定めがない。この点に関し、商務部が公布した本草案に対する説明によると¹⁰、法曹界、実務からは、VIE スキームにより実施禁止・制限目録と関わる事業を展開する外国投資企業において外国投資主管部門に対し自己申告し¹¹、支配権者の認定を受け¹²、参入許可の申請をする¹³といった意見が寄せられたとのことである。

支配権は持分、意思決定機関などの観点から総合的に考慮され、最終的には外国投資主管部門の判断によるものと考えられるものであることから、自己申告よりも、外国投資主管部門における参入許可手続などにおいて既存の VIE スキームの合法性が議論される可能性が高いのではないかと考えられる。

試論として検討すると、VIE スキームを採用した外国投資企業がネガティブリストに掲げられた事業を展開し、中国投資者による実質的な支配を受けている場合、本草案 12 条、45 条によれば、中国投資者による実質的な支配を受ける外国投資企業として中国投資者と認定される可能性が高く、実施制限目録と関わるその VIE スキームの合法性は、外国投資主管部門により認められやすい。もっとも、当該外国投資企業が実施禁止目録と関わる事業を展開する場合は、本草案に明確な規定がなく、同じく 45 条に照らして認められるか否か、今後の動きが注目される。

これに対し、VIE スキームを採用した外国投資企業がネガティブリストに掲げられた事業を展開し、外国投資者が当該外国投資企業を実質的に支配している場合、本草案 11 条により、外国投資者の実質的な支配を受ける外国投資企業として外国投資者と認定されるおそれがあるため、外国投資主管部門により条件が付されることが考えられる。当該外国投資企業が実施禁止目録と関わる経営を展開するとのことであれば、どのように取り扱うのか、こちらも今後の立法が注目される。

2. 外貨管理制度との調整

現在、資本項目にかかる外貨規制はまだ緩和されておらず、外商直接投資の外貨管理制度と現行の外資認可制が相互に対応しており、例えば、外商投資企業の設定、増資、持分譲渡等にかかる外貨登記においては、外国投資主管部門による関連認可がなければ行えない。

また、外国投資者において自己が權益を有する国内企業に対して行う 1 年超の直接・間接融資は、本草案の観点からすれば外国投資であり、外国投資主管部門への情報報告が（場合によっては外貨参入許可も）必要とされる一方、現行の外貨管理規定では、1 年超の中長期外債¹⁴に対する

¹⁰ 商務部ホームページ〈<http://tfs.mofcom.gov.cn/article/as/201501/20150100871010.shtml>〉参照。

¹¹ 商務部の説明によると、VIE スキームを採用する外国投資企業は、国务院外国投資主管部門に対し、中国投資者による実質的な支配を受けていることを申告すれば、同一のスキームのまま、関係する主体においてその事業を継続することができる。

¹² 商務部の説明によると、VIE スキームを採用する外国投資企業は、国务院外国投資主管部門に対し、中国投資者による実質的な支配を受けていることの認定を申請しなければならない、この認定を受ければ、スキームを変更することなく、関係する主体においてその事業を継続することができる。

¹³ 商務部の説明によると、VIE スキームを採用する外国投資企業は、国务院外国投資主管部門に参入許可の申請をしなければならない、これを受けた同部門は、関連部門とともに、外国投資企業の実質支配者などを総合的に考慮したうえ決定を下す。

¹⁴ 外債とは、国内居住者が国内に居住しない者に対して負う契約上の返済義務あるすべての債務をいい、その期間が 1 年を超えるものが中長期外債といわれる。

管理監督権限を外貨管理部門のものとしている。このように、外資管理制度の改革は、それに伴い、関連する資本項目の外貨管理制度にも変革を迫ることとなる。

3. 中外合弁企業などへの影響

中外合弁経営企業法実施条例は、中外合弁企業の最高意思決定機関を董事会と定めている。本草案の立法化によって同条例が廃止されると、中外合弁企業は会社法に基づき、最高意思決定機関としての株主会を設置し、董事会をその下位機関としなければならない。そのためには会社の運営方法をめぐる定款変更が必要となるが、これをめぐる合弁当事者間の交渉が避けられない。

現在外国投資主管部門による事前認可を要する投資変更事項について、最終的に施行されるネガティブリストの具体的な内容にもよるが、本草案が立法化されたら、少なくともその一部は、事前認可を要せず、事後の投資変更報告のみを行えば足りることとなる。例えば、外商投资企业にかかる契約・定款の変更、登録資本の減額、会社分割などがそれに該当するのではないかとと思われる。また、実施制限目録と関わるか否かを問わず、外商投资企业の契約・定款は、その変更だけでなく、その制定についても事前認可が不要となるため、商取引の事情に応じ当事者において自由に決めることが可能となる。

その他、現行の中外合弁経営企業法実施条例によれば、中外合弁企業の配当可能利益は各合弁出資者の出資比率に従って分配しなければならないが、同条例が外国投資法によって廃止されると、中外合弁企業は会社法に基づき、その分配の比率・方式を自由に決められるようになる。

なお、中外合作企業については、本草案が立法化されたら、その組織形態や最高意思決定機関なども、会社法、パートナー企業法などの関連法令に従って変更しなければならない。

IV. 終わりに

外国投資法の施行、現行の外資三法の廃止に伴い、長年にわたり施行されてきた従来の外商投資産業指導目録制度は、特別管理措置目録に切り替えられるものと思われる。外国投資をめぐる変化は極めて大きく、社会がこれに関心を寄せたとしても不思議ではない。しかし、今回の本草案は商務部により公布されたものであり、第12期全人代常務委員会の立法計画において、外資三法の改正は「条件が整い次第、全人代常務委員会の審議に上程されなければならない重点的項目たる法案」と位置づけられてはいるものの、この上程を行い、起草の指揮をとるのは国务院であることに鑑みると、本草案の内容が変更されることも考えられ、正式な公布・施行まではさらに時間を要することとなる。

(執筆者連絡先)

北京市金杜法律事務所

パートナー弁護士 劉新宇

〒100020 中国北京市朝陽区東三環中路1号環球金融中心弁公楼東楼20階

Tel : 86-10-5878-5091

Fax : 86-10-5878-5533

Mail: : liuxinyu@cn.kwm.com

金杜法律事務所国際ネットワーク所属事務所:

北京・ブリスベン・ブリュッセル・キャンベラ・成都・ドバイ・フランクフルト・広州・杭州・
香港・済南・ロンドン・ルクセンブルク・マドリッド・メルボルン・ミラノ・ミュンヘン・ニ
ューヨーク・パリ・パース・青島・リヤド・上海・深圳・シリコンバレー・三亜・蘇州・シド
ニー・天津・東京



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 北京發展大廈2階 北京市北京經濟技術開發区榮華中路10号 亦城國際中心1号樓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 天津國際大廈21階 天津市天津經濟技術開發区第三大街51号 濱海金融街西区2号樓A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連經濟技術開發区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大廈11階 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大廈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階	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所 上海自貿試驗区出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯垂大廈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)自由貿易試驗区馬吉路88号 10号樓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号嘉里建設廣場 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 合景國際金融廣場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廈 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 中環廣場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 遠洋大廈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 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇州支店	江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号 融融大廈15、16階	86-512-3333-3030

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：052-211-0544（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

- 本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- 本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- 本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- 本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱東京 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- 本資料の内容は予告なく変更される場合があります。