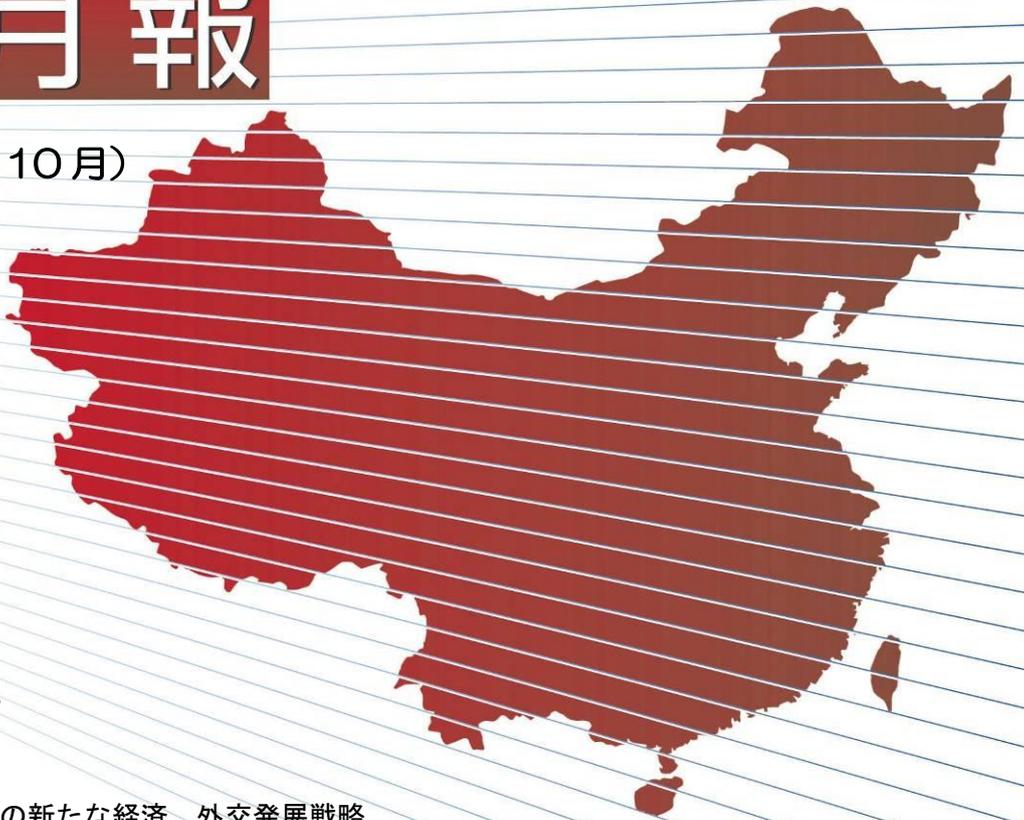


BTMU

中国月報

第117号(2015年10月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 「一帯一路」～中国の新たな経済、外交発展戦略

■ 経済

- ◆ 足元の輸入の大幅減少は中国の経済状態の悪化を示すのか

■ 産業

- ◆ 中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会（後編）

■ 人民元レポート

- ◆ 米国の金融政策の変化と中国国内金融市場の動向

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：企業の再編業務に係る企業所得税の徴収管理に関する若干の問題

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



目 次

■ 特 集

- ◆ 「一带一路」～中国の新たな経済、外交発展戦略
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室…………… 1

■ 経 済

- ◆ 足元の輸入の大幅減少は中国の経済状態の悪化を示すのか
三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部…………… 7

■ 産 業

- ◆ 中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会（後編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部…………… 14

■ 人民元レポート

- ◆ 米国の金融政策の変化と中国国内金融市場の動向
三菱東京UFJ銀行（中国） 環球金融市場部…………… 20

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：企業の再編業務に係る企業所得税の徴収管理に関する若干の問題
KPMG 中国…………… 27

■ MUF G中国ビジネス・ネットワーク

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2015年11月20日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=Ew1L4m>

エグゼクティブ・サマリー

特集「一带一路」～中国の新たな経済、外交発展戦略

- ◇「一带一路」は中国のほか64以上の国・地域を巻き込み、インフラ網の構築、貿易投資の自由化、政策協調等を進めるプロジェクト。中国政府トップ主導で、今後の改革開放の基本方針となることが見込まれる壮大なプロジェクト。
- ◇中国政府関係者からは、日本企業の「一带一路」ビジネスへの関わり方として、海外進出のノウハウを活かした中国企業との協働での対外進出や、中国と政治関係が良好な中央アジア諸国等が所在する陸の「シルクロード経済ベルト」から入っていくこと等の示唆が聞かれる。
- ◇プロジェクトは政策の青写真が示されたばかりの段階で、日系企業は中長期的な視野で「一带一路」を自らのビジネスチャンスに捉えることが望まれる。

経 済「足元の輸入の大幅減少は中国の経済状態の悪化を示すのか」

- ◇8月の輸入金額は前年比-13.9%と2014年11月以降10カ月連続の前年比マイナス。但し、総じてみれば一次産品価格下落の影響が大きく、消費財の一部には堅調に推移している品目もあり、足元の輸入不振を中国経済減速の証左と一概に断じるのは少し無理がある。
- ◇一方、加工貿易のウェイトが高かった時代は輸入と輸出の動きが連動していたが、近年、産業高度化を目指す政策の下、低コスト優位性に依存した加工貿易の割合は低下傾向にある。これに伴い輸入と輸出の連動性が弱くなっている。
- ◇斯かる貿易構造の高度化政策の進展に注目すれば、輸入の弱さは必ずしも中国経済の悪さを示すものではなく、現状を貿易面における「新常态」に向けた移行過程と前向きに評価もできるのではないだろうか。

産 業「中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会（後編）」

- ◇中資系スマホメーカーの上位企業は製品性能の強化に取り組んでいるため、品質・性能に優れる日系電子部品メーカーの事業機会は拡大の見通し。特に、LTE対応端末と付属カメラ関連部品の需要は旺盛とみられる。
- ◇但し、競争激化に伴い、中資系スマホメーカーとの取引拡大では、顧客サポート体制の整備、個社カスタム製品の開発等にコストがかかる一方、個社ごとの取引規模は大きくないため、利益が想定通りに上がらないリスクもある。
- ◇日系電子部品メーカーとしては、①中資系スマホメーカー各社の競争力を見極め、重点顧客を選定、②標準化部品の拡充により製品開発・技術サポートの負荷軽減、といった戦略が有効とみられる。

人民元レポート「米国の金融政策の変化と中国国内金融市場の動向」

- ◇2014年10月のFOMCの量的緩和終了の決定以降、米国の利上げのタイミングに注目が集まっている。金融市場の歴史を振り返ると、先進国が金融政策緩和スタンスを変更することで世界の余剰マネーが新興国市場から流出し、新興国ではドル高・現地通貨安や株式・債券の値下がりが発生してきた。
- ◇一方、中国では、「一带一路」構想の下、関係各国へのインフラ関連投資が開始されたこと等から資金が流出している。
- ◇しかしながら、中国は相応の外貨準備高を有していることに加え、金融の自由化・市場化に向けたベクトルにありながらも環境に応じ、そのスピードをコントロールする政策の自由度を有していること等により、米国が金融政策を引き締めた場合でも国内金融市場への影響は限定的と考えられる。

スペシャリストの目

税務会計「企業の再編業務に係る企業所得税徴収管理に関する若干の問題」

- ◇国家税務総局は、2015年6月、企業再編に伴う特殊税務処理の申請方法と事後管理の改訂に関する「企業の再編業務に係る企業所得税徴収管理に関する若干の問題についての公告」(48号公告)を公布。
- ◇現行の規定では、特殊税務処理の適用条件が厳しく、実務では税務局が行政リスクの考慮から承認するケースが僅かに留まるため、企業の正常な再編業務を支援するべく、再編業務における特殊税務処理の適用ハードルを下げたもの。
- ◇具体的には、事前承認または事前届出制から事後報告制に変更する一方、適用申請要件を満たすために再編の合理的な事業目的の説明義務付け、再編当事者、各地の主管税務局、適用を受けた企業に対する事後管理の強化等を盛り込む。
- ◇48号公告は、申請手続きを簡素化するが、従来に関連規定通り、特殊税務処理の適用判断基準、クロスボーダー再編の特殊税務処理の適用制度は不変であることには留意が必要。

※関連資料：<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/315090901.pdf>



「一帯一路」～中国の新たな経済、外交発展戦略

三菱東京UFJ銀行 香港支店
業務開発室
前原 寛之

中国の習近平国家主席が「一帯一路」という新経済圏発展戦略を提唱し、世界から注目を集めています。

「一帯一路」は、現代版シルクロードの構築を目指した、中国の経済・外交の発展戦略であり、中国から中央アジアやロシアを経て欧州に向かう「シルクロード経済ベルト」（一帯）と、南シナ海からインド洋、地中海を経て欧州に向かう「21世紀海上シルクロード」（一路）から構成されます。「一帯一路」は、沿線国・地域のインフラ施設建設投資の促進や人材・貿易・経済の交流拡大等を図り、地域横断的な経済圏を形成することがその目的と考えられており、「一帯一路」が今後実現段階に進むことにより対象国・地域の発展が期待されています。本稿ではその内容について紹介します。

1. 「一帯一路」構想の経緯

「一帯一路」は、2013年9月に習近平国家主席がカザフスタンを訪問した際に行った演説で、中国の外交政策の軸となる新しい対外開放戦略として「シルクロード経済ベルト」の建設を進めることを提唱したことが発端となっています。

続く2013年10月に習近平国家主席がインドネシア国会で行った講演で、アジアインフラ投資銀行（以下、「AIIB」）の設立構想と併せて「21世紀海上シルクロード」の建設を提起した後、2014年11月の北京で開かれたアジア太平洋経済協力（APEC）首脳会議において、「シルクロード経済ベルト」及び「21世紀海上シルクロード」を包括した戦略として「一帯一路」は正式に発表されました。

2015年3月のボアオアジアフォーラムで「一帯一路」の計画概要を示した「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進に向けたビジョンと行動」（以下、「行動プラン」）が公表されたことにより、「一帯一路」は構想段階から実現に向けた段階に移行しています。

2. 「一帯一路」の背景及び目的

1978年の「改革・開放」以降、中国は約30数年間に及ぶ高度経済成長を続け、現在では世界第2位のGDP規模、世界第1位の外貨準備高、貿易総額を誇る国へと急速な経済発展を遂げましたが、一方で地方政府の過剰投資や過剰債務、製造業の過剰設備、沿岸部と内陸部間の経済発展の不均衡等の様々な問題が生じています。

そのため、「一帯一路」では、これまでの海外からの直接投資や輸出に依存した成長に代わり中国企業の海外進出を促し、中国の産業輸出と金融支援を通じて、地域横断的で巨大な経済圏を新たに形成することで経済成長を持続することが企図されています。

具体的には、対外的な経済交流を進めることで国内の過剰設備問題の解消や中国西部地域の経済発展に繋げていく狙いがあり、周辺諸国との経済的な結びつきを強化することで、インフラ整備、貿易経済協力、資源エネルギー協力、地域発展を進め、新たな開放経済体制の建設を目指しています。

また、「一带一路」沿線国・地域との経済関係の強化・政策交流を通じて、国際的な立場での発言権や影響力の向上を図ることや、新しい地域安全協力の枠組みを構築し、エネルギー、情報、災害、食品、航路、環境保全、公衆衛生、越境犯罪、テロ等の幅広い分野での国際協力を進める目的もあります。さらに、中華文化の独特な魅力や現代中国の価値観を広く伝え、教育、文化、観光、体育、衛生、科学技術等の分野でのソフト・パワーを高める狙いもあります。

3. 「一带一路」のルート及び対象国

「一带一路」のうち「シルクロード経済ベルト」（一带）は、①中国から中央アジア、ロシアを経て欧州（バルト海）、②中国から中央アジア・西アジアを経てペルシャ湾、地中海、③中国から東南アジア、南アジア、インド洋の3ルートからなります。また、「21世紀海上シルクロード」（一路）は、④中国沿海港から南シナ海を経てインド洋、欧州、⑤中国沿海港から南シナ海を経て南太平洋、の2ルートがあり、「一带一路」では、合計5ルート（図表①ご参照）が重点ルートとなっています。

なお、中国政府関係者によると、中国政府は、上記の他に「21世紀海上シルクロード」の新たなルートとして、「東シナ海から北極海を経由して欧州に到るルート」も検討している模様です。これは、北極海周辺は石油や天然ガスの埋蔵量が豊富であることから、地球温暖化により今後航海可能となった際にエネルギー資源を確保することが念頭にあると思われれます。また、当該ルートにより欧州への輸送時間の短縮を図る狙いもあります。

【図表①：「一带一路」のルート】



(資料) 国家発展改革委員会等「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進に向けたビジョンと行動」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

「シルクロード経済ベルト」

- ①中国・中央アジア・ロシア・欧州（バルト海）
- ②中国・中央アジア・西アジア・ペルシャ湾、地中海
- ③中国・東南アジア・南アジア・インド洋

「21世紀海上シルクロード」

- ④中国・南シナ海・インド洋、欧州
- ⑤中国・南シナ海・南太平洋

「一带一路」の沿線国・地域は、アジア及びヨーロッパ約 64 ヶ国（図表②ご参照）に及び、当該地域の人口規模は 44 億人（世界の 62%）、GDP は 21 兆 US ドル（同 29%）に達します。一方、中国内においては、西北地区（新疆、陝西、甘肅、寧夏、青海、内モンゴル）、東北地区（黒龍江、吉林、遼寧）、西南地区（広西、雲南、チベット）、沿海地区（上海、福建、広東、浙江、

海南)、内陸地区(重慶)の18の省・直轄市が重点地区に指定されています。

このうち新疆は8つの国と隣接しており、「シルクロード経済ベルト」の西方窓口としての役割が求められています。また、福建省は「21世紀海上シルクロード」の起点として、在外華僑のネットワークや今後台湾が「一帯一路」に参加した際の協力関係構築の役割が特に期待されています。

【図表②：「一帯一路」の対象国】

対象地域 (64ヶ国)	対象国
東アジア (2ヶ国)	中国、モンゴル
東南アジア (11ヶ国)	インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ブルネイ、ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジア、東ティモール
南アジア (7ヶ国)	ネパール、ブータン、インド、パキスタン、バングラデシュ、スリランカ、モルディブ
中央アジア (6ヶ国)	カザフスタン、トルクメニスタン、ウズベキスタン、キルギス、タジキスタン、アフガニスタン
西アジア (17ヶ国)	イラン、イラク、ジョージア、アルメニア、アゼルバイジャン、トルコ、シリア、ヨルダン、イスラエル、サウジアラビア、バーレーン、カタール、イエメン、オマーン、アラブ首長国連邦、クウェート、レバノン
中東欧 (16ヶ国)	アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、ブルガリア、クロアチア、チェコ共和国、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、マケドニア、モンテネグロ、ルーマニア、ポーランド、セルビア、スロバキア、スロベニア
その他 (5ヶ国)	ロシア、ベラルーシ、ウクライナ、モルドバ、エジプト

(出所) 中国社会科学網に基づき三菱東京UFJ銀行香港支店作成

4. 「一帯一路」の重点協力分野

「一帯一路」では、「行動プラン」において、沿線国・地域間の協力重点分野として、①政策協調、②インフラネットワークの連結、③貿易・投資の自由化、④金融協力、⑤民心交流が掲げられています。主な内容は次の通りです。

①政策協調

- ・ 政府間の協力を強化し、マクロ政策に関する多層的な政府間の交流メカニズムを構築し、政治的な相互信頼を促進し、協力の新たな共通認識を構築。
- ・ 経済発展戦略・政策について交流を進め、共同で地域協力計画・政策を策定し、協力中の問題を協議して解決し、実務的な協力と大型プロジェクト実施に向けた政策支援を提供。

②インフラネットワークの連結

- ・ インフラ建設計画と技術標準体系の接続性を強化し、国際幹線道路の共同建設を推進し、アジア、アフリカ、欧州を連結するインフラネットワークを形成。
- ・ 統一的な全工程における運輸協調体制を構築し、国際運輸の利便化を実現。

- ・エネルギーインフラの相互連結協力を強化し、原油・ガスパイプラインの安全を共同で維持。
- ・国境を跨ぐ送電網の建設を推進し、地域送電網のアップグレードで積極的に協力。
- ・国境を跨ぐ光ケーブル等の通信幹線ネットワーク建設を共同推進し、国際通信の相互接続性を高め、情報の流れを円滑化。
- ・大陸間の海底光ケーブルプロジェクトを計画し、空中（衛星）情報のルートを整備し、情報の交流・協力を拡大。

③貿易・投資の自由化

- ・投資・貿易障壁を撤廃し、地域内・各国との良好なビジネス環境を構築し、沿線国・地域の自由貿易区の建設を積極的に協議し、協力の存在力を高め、協力のパイを拡大。
- ・国境における「単一窓口」の建設を加速し、通関コストを引下げ、通関能力を改善。
- ・国際電子商取引等の新たな商業業態を発展。
- ・二国間の投資保護協定を強化し、二重課税回避のための協定の協議を進め、投資者の合法的な権益を保護。
- ・次世代情報技術、バイオ、新エネルギー、新素材等の新興産業分野での協力深化を促進し、企業投資協力の仕組みの構築を推進。

④金融協力

- ・沿線国の二国間における自国通貨のスワップや決済範囲、規模の拡大。
- ・アジア債券市場の開放と発展の推進。
- ・「AIIB」、新開発銀行（以下、「BRICS 開発銀行」）の設立準備を共同で推進し、上海協力機構の融資機構（以下、「上海協力機構銀行」）設立について協議を展開。
- ・シルクロード基金の設立・運営を加速。
- ・沿線国の政府や信用レベルの高い企業及び金融機関による中国国内での人民元建債券の発行を支援。
- ・条件に合致する中国国内金融機関及び企業による域外での人民元建債券及び外貨建債券の発行及び沿線国内での使用の奨励。

⑤民心協力

- ・沿線国間の留学生規模を拡大し、学校経営で協力。
- ・中国政府による、沿線国に対する年間1万人分の奨学金枠の提供。
- ・観光協力（観光プロモーションや広報活動、シルクロードの特色ある国際観光路線及び観光商品の開発、沿線国の観光ビザの利便化向上等）。
- ・科学技術協力（国際技術移転センター及び海上協力センターの共同建設、科学技術人員の交流促進等）。
- ・伝染病の発生状況の情報交換や防止技術の交流、専門家育成等での協力強化。

5. 「一帯一路」を支える金融インフラ

「一帯一路」の実現を資金面から支えるものとして、「行動プラン」では、「AIIB」、「BRICS 開発銀行」、「上海協力機構銀行」及びシルクロード基金の設立に向けた関係国との協力・協議が謳われています。このうち「AIIB」については、既に57カ国による創設が発表されており、「BRICS 開発銀行」も既に設立され年内に業務を開始する見通しです。一方、「上海協力機構銀行」は未

だ検討段階であり、今後の設立が待たれます。

シルクロード基金は2014年末に正式に発足していますが、国際機関として設立された「AIIB」や「BRICS 開発銀行」、「上海協力機構銀行」とは異なり、中国人民銀行が所管し、中国の政府機関が出資者となっており、中国政府独自の判断での投資が可能となっています。なお、当該基金の第一号案件として、2015年4月に、パキスタンの水力発電事業（総額16億5,000万ドル）への投資が決定したことが発表されています。

【金融機関の概要】

	AIIB	BRICS 開発銀行	上海協力機構銀行	シルクロード基金
本部	北京	上海	—	北京
参加国	57ヶ国・地域	5ヶ国	6ヶ国	—
設立年	2015年	2015年	未定	2014年
資本金	1,000億USD (当初500億USD)	1,000億USD (当初500億USD)	100億USD (想定規模)	400億USD (資本金100億USD)
出資割合・額	中国 30.34% インド 8.52% ロシア 6.66% ドイツ 4.57% 韓国 3.81%	ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカが各100億USD	未定	国家外貨準備銀行 65億USD、中国輸出入銀行 15億USD、中国投資有限責任公司 15億USD、国家開発銀行 5億USD
融資対象	開発加盟途上国等に対するインフラ設備資金の融資等	BRICS 及びその他発展途上国のインフラ設備	エネルギー探査、石油、ガス等のインフラプロジェクト資金	初期：交通、電力、通信等のインフラ設備 後期：文化、観光、貿易等まで拡大

6. 「一帯一路」における香港

香港は「一帯一路」の対象地域に含まれておらず、また「AIIB」の創設メンバーにも加わっていないものの、「一帯一路」の実現に向けて「香港」の国際金融センター及びオフショア人民元センターとしての役割が期待されています。

一方、香港においても、地理的に隣接し、経済的な結びつきの強い広東省が「21世紀海上シルクロード」の重点地区の1つであることから、「一帯一路」を香港の経済発展に繋げるべく積極的な関与が検討されています。具体的には、香港の4大産業である①金融業、②物流業、③専門サービス業、④観光業において、オフショア人民元市場やイスラム金融に対応した効率的な資金調達プラットフォーム、サプライチェーン管理等の高度な物流サービス、鉄道・空港・港湾・発電所などのインフラ施設の管理・運営への参加、映画などのクリエイティブ産業のノウハウ等を活かすことによる「一帯一路」への参画が模索されています。

7.まとめ

「一帯一路」は、中国の他 64 以上の国・地域を巻き込む壮大なプロジェクトであり、「一帯一路」により沿線国・地域のインフラ網の構築や貿易・投資の自由化、政策協調等が進むことで沿線国・地域の経済活性化が期待されます。一方、「新常态」下の中国では、過剰設備・過剰生産の解消、中国の産業高度化に伴う労働集約型産業の海外移転・中国企業の対外進出の拡大、近隣諸国との政策協調を通じた影響力拡大・関係改善等の狙いがあります。

このうち「中国企業の対外進出の拡大」については、これまでの中国企業による対外進出は政府主導によるものがほとんどで、民間の対外進出ノウハウが不足していることが課題とされており、この点について多数の中国の政府関係者から、「古くから海外進出を進めノウハウの蓄積のある日系企業は「一帯一路」というプラットフォームを活用し、中国企業と協働して沿線国への進出を実現して欲しい」との声が聞かれました。これは、「一帯一路」をビジネスチャンスと捉える日本企業にとって、今後の「一帯一路」ビジネスへの関わり方のヒントになるものと思われる。

一方で、「一帯一路」の対象地域は広範囲に及び、領土・領海の領有権問題、政治、宗教、テロ活動等の様々な問題が点在することからその実現には困難も予想されます。特に「21世紀海上シルクロード」沿線国とは、中国と貿易や産業構造が似ている他、領土紛争問題で中国と一部競合関係にあることから、中国の政府関係者は「一帯一路」は「21世紀海上シルクロード」からではなく、中国と政治関係が良好で中国と協力関係を築く意向のある中央アジア諸国等が所在する「シルクロード経済ベルト」から進めることが望ましいとの見方を示しています。

幾つかの不確実性はありながらも、「一帯一路」は習近平国家主席の肝いりの政策としてトップ主導で戦略的に進められており、今後の中国の改革開放の基本方針となることが見込まれます。まだ政策の青写真が示されたばかりですが、日系企業にとっては、中長期的な視野で「一帯一路」を自らのビジネスチャンスに捉えることが望まれます。

以上

文章中の記載事項は、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よう宜しくお願い申し上げます。その他専門的知識に係る部分については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

(照会先)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

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

Email：toshiharu_kigami@hk.mufg.jp

TEL：852-2249-3027

日本語・中国語・英語対応が可能なメンバーにより、華南のお客様向けに事業スキームの構築から各種規制への実務対応まで、日本・香港・中国の制度を有効に活用したオーダーメイドのアドバイスを実施しています。

香港・華南への新規展開や既存グループ会社の事業再編など、幅広くご相談を承っておりますので、お気軽に弊行営業担当者までお問い合わせください。

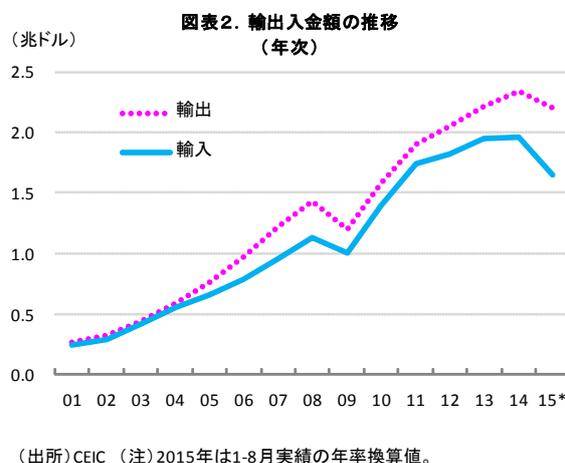
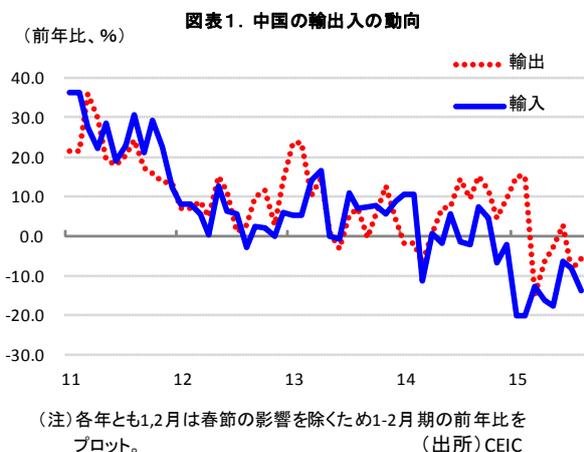


足元の輸入の大幅減少は中国の経済状態の悪化を示すのか

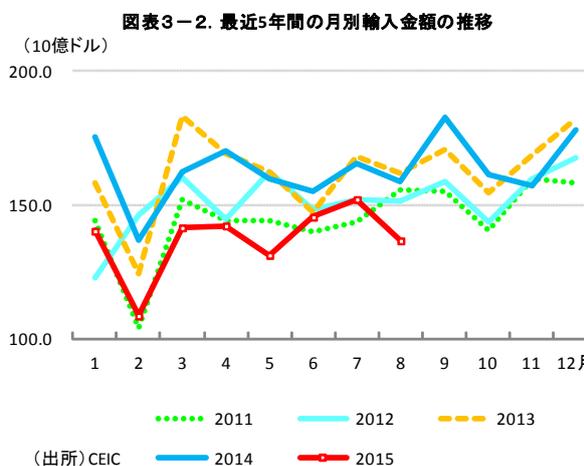
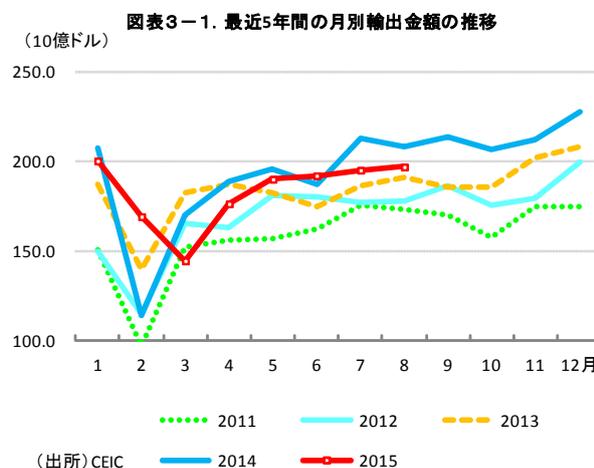
三菱UFJリサーチ&コンサルティング
調査部 研究員 野田麻里子

1. 足元、輸入の弱さが顕著

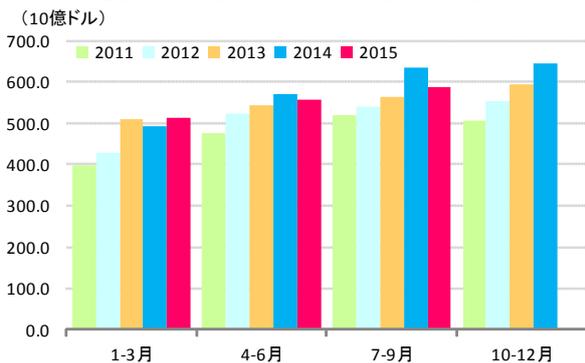
2015年に入って輸出入は弱い数字が続いている(図表1)。輸出金額は3~5月と前年比マイナスが続いた後、6月には一旦、前年比プラスに転じたものの、7月、8月には再び2カ月連続して前年比マイナスであった。一方、輸入金額は2014年11月以降10カ月連続して前年比マイナスとなっている。6月、7月とマイナス幅は一旦、一桁台に縮小したものの、8月には前年比-13.9%と再び二桁台に拡大した。「世界の工場」と呼ばれ、輸出入金額がともに前年比2~3割のペースで拡大していた2000年代前半とは様変わりである(図表2)。



ただし、詳細にみると輸出の前年比がマイナス基調なのは比較対象である2014年の水準が高かったこともひとつの要因とみられる(図表3-1)。実際、今年の輸出金額の水準は、過去5年間の月別推移をみる限り、決して低くない。一方、輸入は比較対象となる前年水準はもとより、過去5年間で最も低い水準で推移している(図表3-2)。月毎のフレをならして、より傾向を掴み易くするために四半期データに置き換えてみると、輸入金額が今年に入って大きく鈍化していることがよくわかる(次頁図表4-1、4-2)。

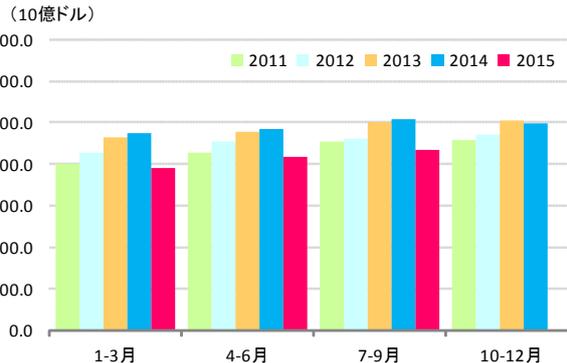


図表4-1. 過去5年間の四半期別輸出金額の推移



(注)2015年の7-9月期は7-8月実績の四半期換算値。
(出所)CEIC

図表4-2. 過去5年間の四半期別輸入金額の推移



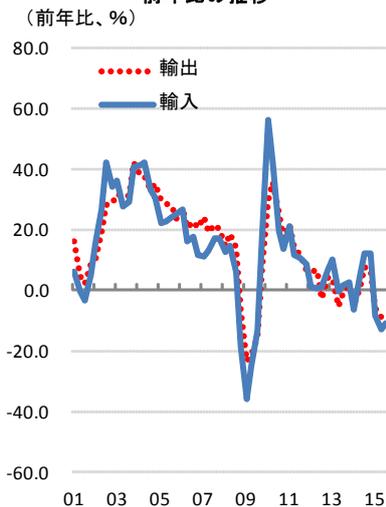
(注)2015年の7-9月期は7-8月実績の四半期換算値。
(出所)CEIC

2. 低下する加工貿易のウェイト

輸入が弱い要因として、先に輸入業者の資金繰り悪化の問題を指摘したが¹、一般的には①輸出の不振に連動、②国際商品価格の低下、③内需不振の3つの要因があげられている。

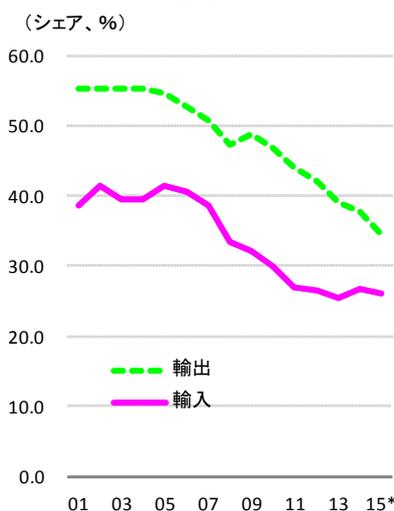
実際、「世界の工場」の呼び名の元となっている加工貿易の輸出と輸入の動きはよく連動している(図表5)。しかし、輸出入それぞれに占める加工貿易の割合は低下傾向にあり、その分輸出と輸入の連動性は弱くなっていると考えられる(図表6)。加工貿易のウェイトが低下しているのは、人件費の上昇や趨勢的な人民元高により生産コストが上昇し、中国製品の価格競争力が低下していることに加えて、産業高度化を目指す政策の一環として、低コスト優位性に依存した加工貿易に対する優遇措置の削減が進んでいることも影響していると考えられる。結果として加工貿易の付加価値率は近年30%台から40%台に上昇している(図表7)。

図表5. 加工貿易関連の輸出入の
前年比の推移



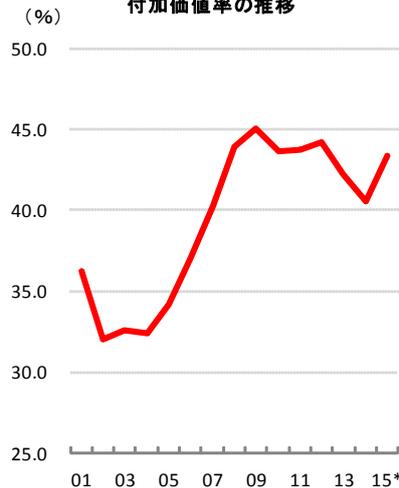
(注)2015年第3四半期は7-8月実績の前年比。
(出所)CEIC

図表6. 輸出入に占める
加工貿易の割合



(注)2015年は1-8月実績ベース。
(出所)CEIC

図表7. 加工貿易の
付加価値率の推移

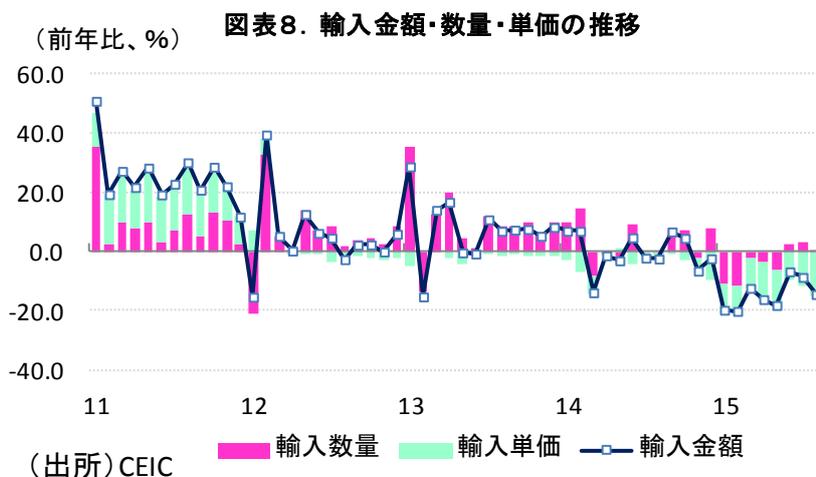


(注)付加価値率
=(輸出-輸入)÷輸出(%)
2015年は1-8月実績ベース。
(出所)CEIC

¹ BTMU 中国月報第111号(2015年4月)「足元の中国の輸入の変調について」

3. 輸入単価の大幅な下落

次に貿易指数の推移をみると、2015年に入ってから輸入金額の伸びの大幅な鈍化は主に輸入単価の大幅な下落に因るものであることがわかる(図表8)。品目別(SITC分類に基づく)には金額ベースで輸入の約3割を占める一次産品、中でもその4割と5割を占める原材料と鉱物性燃料の輸入金額の伸び率が単価の大幅下落に伴って大幅に鈍化している。輸入の7割を占める製品についても足元、数量の伸び率が低迷する中で単価の下落が輸入金額の伸び率の不振をもたらしている。中でも製品輸入の15%を占める化学品と軽工業品や鉄鋼などが含まれ製品輸入の13%を占める原料別製品については単価の下落から輸入金額の伸び鈍化が顕著である。これも原料となる国際商品価格の低下の影響のひとつと考えられる。一次産品はもとより、製品についても国際商品価格の下落が輸入金額の伸び率鈍化につながっているようだ(次頁図表9、10)。



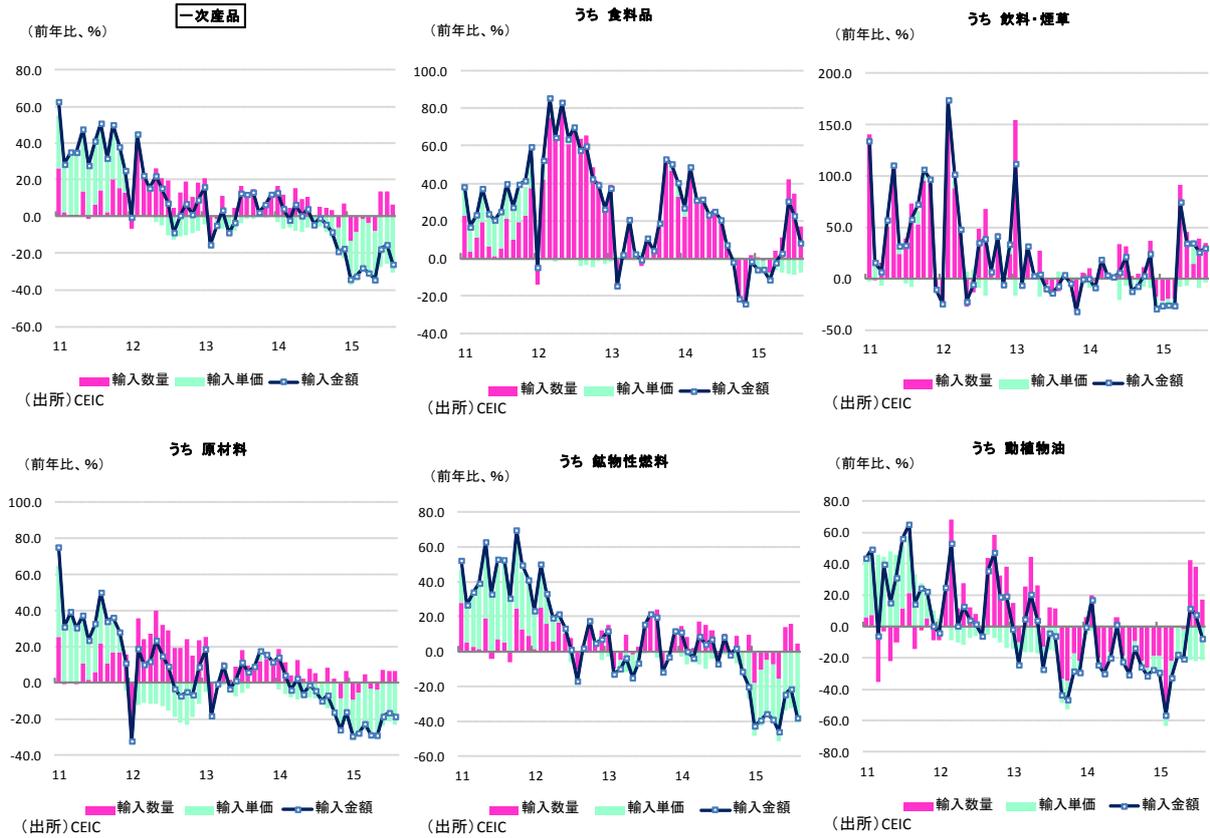
4. 消費関連の輸入は堅調も資本財関連は弱い動き

次に輸入数量に注目し、足元の輸入の弱さと内需との関連についてみてみた。次頁の図表9、10が示す通り、一次産品も製品も足元、数量は前年比プラスで推移している。一次産品の中では特に食料品や飲料・煙草は単価の下落幅が小さいこともあり、数量の増加を背景に輸入金額も前年比プラスで推移している。また単価が大幅に下落している原材料や鉱物性燃料で足元、数量が前年比プラスとなっているが、これは価格の低下を背景に備蓄が進んでいる可能性を示唆している。一次産品については単価の大幅な下落がなければ、輸入金額が前年比プラスとなっていた可能性がある。ここでは総じて内需の底堅さが示唆されているようだ。

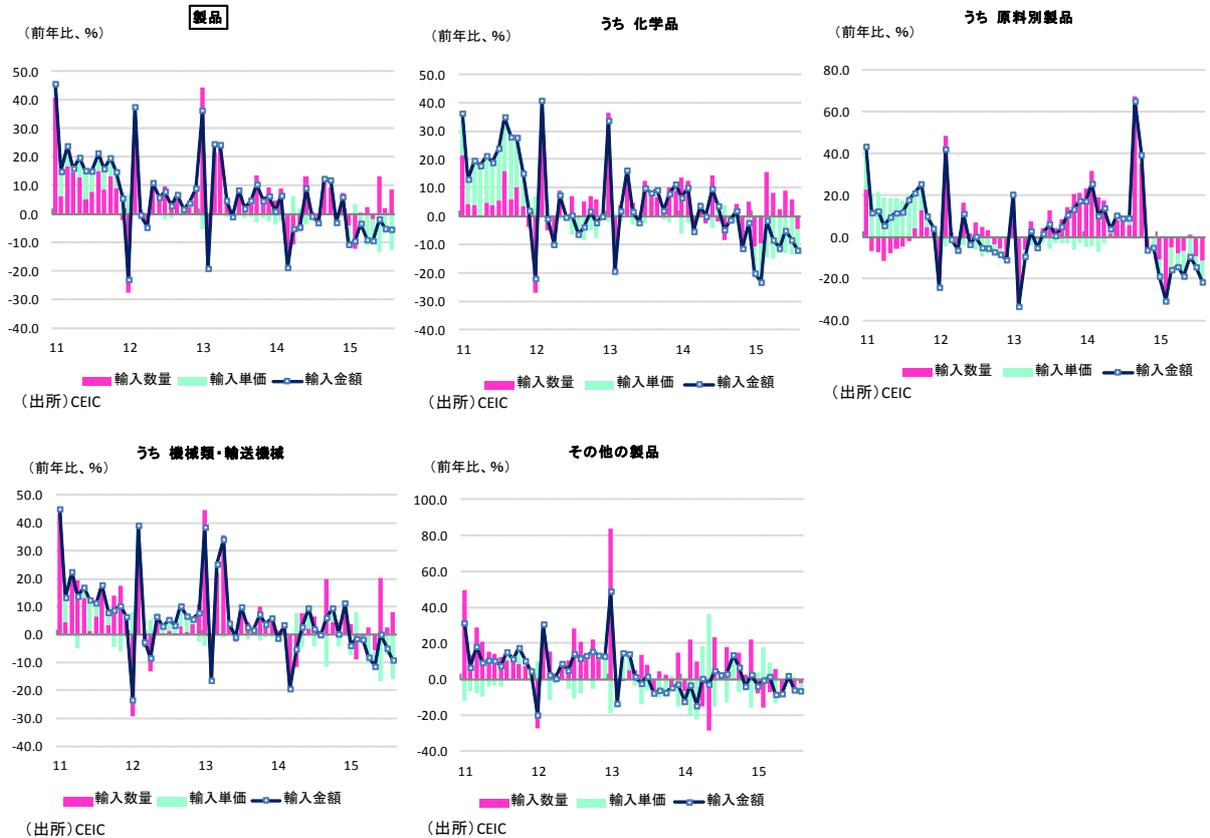
製品については、化学品と機械類・輸送機械の輸入数量は前年比プラス基調にあり、単価の下落がなければ、輸入金額は前年比プラスで推移していた可能性がある。一方、原料別製品とその他製品は数量が前年比マイナスで推移している。その他の製品については、単価と数量の間に逆相関の関係が観察され、足元も単価の上昇が数量の低下をもたらしているようだ。内訳をみると、旅行用具・ハンドバッグ、衣料品、履物などの消費財は単価の下落もあり、足元も輸入数量の拡大が続いている。これに対して、家具は住宅投資の低迷と歩調を合わせるように数量の鈍化傾向が続いており、ここには需要の弱さとの関連が示唆されているといえよう(後掲図表11)。

原料別製品は単価も数量も前年比マイナスで推移しており、内需の不振を示唆しているようにみえる。しかし、内訳をみると、足元、数量を大きく減らしているゴム製品、セメントなどの非金属鉱物、その他金属製品は2014年、あるいは直前に大幅な輸入数量の増加を記録しており、足元の数量減は内需の不振というよりは、反動減とみた方が良いように思われる(後掲図表12)。

図表9. 一次産品並びに構成品目別の輸入金額・数量・単価の推移



図表10. 製品並びに構成品目別の輸入金額・数量・単価の推移



図表11. その他の製品の構成目別の輸入金額・数量・単価の推移

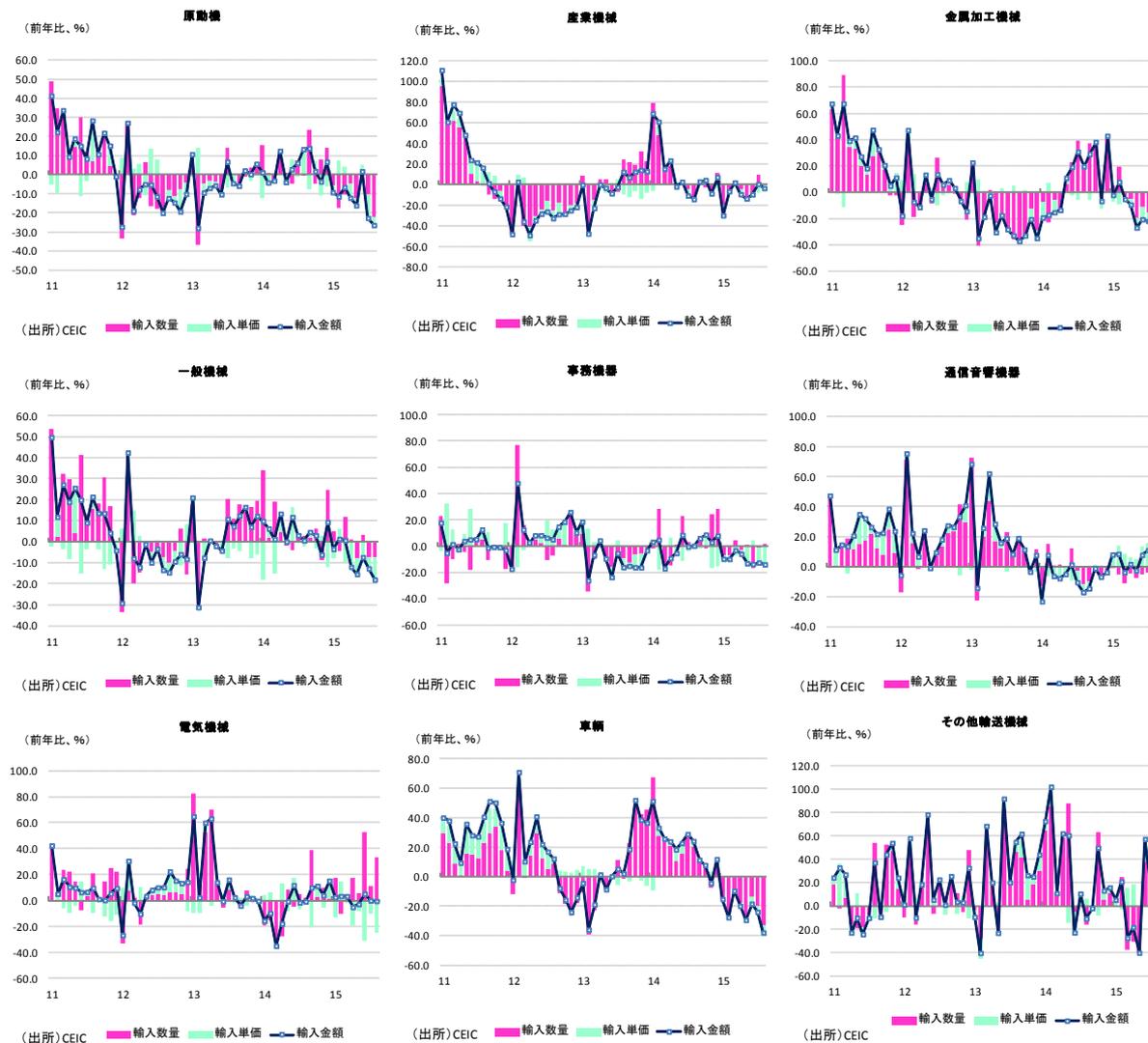


図表12. 原料別製品の構成目別の輸入金額・数量・単価の推移



次に投資需要との関連性が強い機械類・輸送機械の輸入動向についてみてみた(次頁図表13)。機械類・輸送機械は輸入金額ベースでその約5割を占める電気機械の輸入数量が単価の下落もあり、足元大きく伸びていることから、全体の数量は前年比プラスで推移している。しかし、内訳をみると、ウェイトは小さいものの、原動機、産業機械、金属加工機械、一般機械のいずれも足元、数量と単価の両方が前年比マイナスで推移している。輸入代替が進んでいる可能性もあるが、ある程度内需の不振を反映しているとみることもできるだろう。一方、車輛の輸入数量が足元大幅に鈍化しているが、これは内需が弱い中で、2013年以降の輸入数量の大幅増の反動が出ているとみることができよう。

図表13. 機械類・輸送機械の構成品別別の輸入金額・数量・単価の推移



5. 輸入の弱さは必ずしも中国経済の悪さを示しているわけではない

以上みてきたように不動産投資をはじめとする投資の鈍化が輸入の鈍化につながっているとみられる品目も確かにある。しかし、総じてみれば、一次産品価格下落の影響がかなり大きく、また消費財の一部については堅調な輸入が続いている品目もあることを勘案すると、足元の輸入の不振を一概に中国経済減速の証左と断じるのは少し無理があるように思われる。一方、政策的に貿易構造の高度化が着実に進んでいることに注目すれば、現状を貿易面における「新常态」に向けた移行過程とむしろ前向きに評価もできるのではないだろうか。国際商品価格の下落が止まれば、輸入金額が拡大基調に転じる可能性もあると考える。

(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 ホームページ : <http://www.murc.jp>



中資系スマートフォンメーカーの動向と日系電子部品メーカーの事業機会(後編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部
岡田 翔太

前号では中資系スマートフォンメーカーの動向について考察したが、後編である本稿では、日系電子部品メーカーの事業機会について紹介する。

I. 日系電子部品メーカーの事業機会

1. 事業機会

中資系スマホメーカーのうち、上位10社に入る大手メーカーは、中国市場の増勢鈍化を受けた競争力強化の一環として製品性能の強化に積極的に取り組んでおり、日系電子部品メーカーにとっては事業機会の拡大につながっている(図表1)。

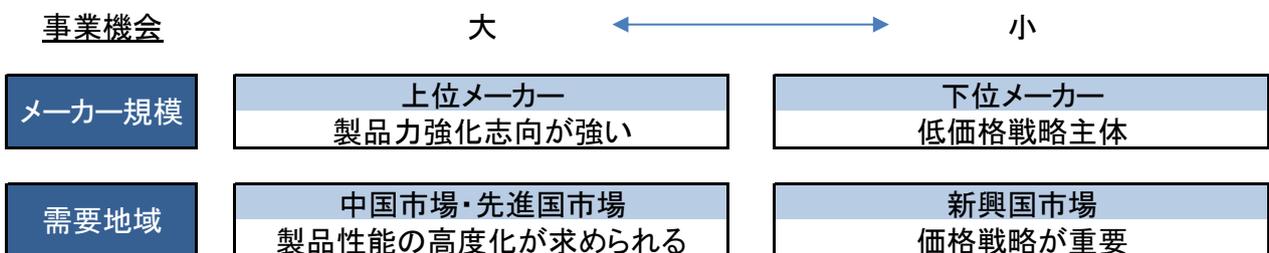
日系電子部品メーカーの製品は、品質面・性能面に優れることはもちろん、Appleの「iPhone」、サムスン電子の「Galaxy S」といった著名ブランド端末への採用実績からブランド価値も高まっており、製品性能の強化に取り組む上位中資系メーカーからの需要が拡大している。

一方、中資系スマホメーカーの中でも下位のメーカーについては、技術力、開発力、購買力等の不足から低価格端末主体の製品戦略を取らざるを得ず、日系電子部品メーカーにとって取引拡大の余地は小さい。

また、中国市場では、今後はスマホからスマホへ買い替えるユーザーの比率が高まることから、端末の性能高度化が一段と重要になるため、日系電子部品メーカー製品の採用拡大余地が大きい。

一方、今後大きな成長が見込まれる新興国市場では、当面は従来型携帯電話からの買い替え需要喚起を狙った低価格端末の投入が主体となるため、高価な日系電子部品メーカー製品は、端末需要ほどの成長は見込み難い。

《図表1：日系電子部品メーカーの事業機会》



(資料) 三菱東京UFJ銀行企業調査部作成

2. 部品別の動向

日系電子部品メーカーが手掛ける代表的なスマホ部品 13 品目について、中資系スマホメーカーとの取引（事業機会）見通しを「需要数量の伸び」、「単価下落の激しさ」の観点から整理すると次の通り（図表 2）。

《図表 2：部品別の事業機会展望》

		単価下落の激しさ		
		特に激しい	激しい	緩やか
需要数量の伸び	端末以上		コンデンサ*1 インダクタ*1 SAWデバイス*1 レンズユニット*2 NANDフラッシュメモリ	CMOSイメージセンサ*2 アクチュエータ*2
	端末並み	中小型LCD タッチパネル	プリント配線板 リチウムイオン電池 カメラモジュール	コネクタ
	端末以下			

事業機会大

事業機会小

*1: LTE対応端末において需要が伸びる部品
 *2: カメラの高性能化、サブカメラ搭載率上昇で需要が伸びる部品

（注）各部品の詳細な事業機会展望については Appendix をご参照。

（資料）三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

需要の伸びが端末市場の伸びを大きく上回る、もしくは比較的単価下落が緩やかで、事業機会が大きいと考えられる部品は、LTE^(注) 対応端末において需要が伸びると目される部品及び付属カメラ関連の部品が多い。

（注）Long Term Evolution の略で、携帯電話向けの高速通信規格のこと。

具体的には、コンデンサ、インダクタ、SAW デバイスが挙げられる。これらの部品は、LTE 対応端末においては 1 台あたりの搭載数量が大幅に増加する。

LTE 対応端末の需要は、中国における LTE サービスの本格化（図表 3）に伴って大きく拡大する見通しであり、つれて関連部品の需要も好調に推移するとみられる。

《図表 3：中国における LTE サービスの展開状況》

年	月	内容
2013	12	中国主要3キャリアがTD-LTEの正式事業ライセンスを取得
	12	中国移動がTD-LTE商用サービス開始
2014	2	中国聯通がTD-LTE商用サービス開始
	3	中国電信がTD-LTE商用サービス開始
	6	中国聯通と中国電信がFDD-LTEの試験運営ライセンスを取得
2015	2	中国聯通と中国電信がFDD-LTEの正式事業ライセンスを取得

（注）TD-LTE、FDD-LTE は、ともに携帯電話向け高速通信規格「LTE」の方式で、中国においては、同国が規格策定を主導した TD-LTE が先行して導入された。

（資料）各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

また、スマホに搭載されるカメラの高性能化は、消費者に分かりやすい製品差異化のポイントとあって、これに取り組む中資系スマホメーカーが多いことから、高品質・高精度な日系メーカー部品の需要が大きく拡大する見通し。

特に、CMOS イメージセンサ、アクチュエータについては、有力なサプライヤーが限られることから、価格競争も比較的緩やかであり、良好な事業環境が続くとみられる。

その他の部品についても、概ね良好な事業機会が続くとみられるが、中小型 LCD（液晶ディスプレイ）、タッチパネルについては、需要こそ堅調であるものの、価格競争が特に激しいため、採算性低下の恐れがある点に留意が必要。

3. 取引採算

中資系スマホメーカーとの取引における採算は、部品毎に異なるものの、総じて一定程度の利幅を確保可能である模様。

これは、以下の事情による。

中資系スマホメーカーの採用部品が製品性能強化の流れを受けて高価で収益性の高い最先端部品にシフトしている。

中資系メーカー各社の部品メーカーに対する価格交渉力が調達規模に勝る韓米大手 2 社に比べると弱い。

反面、中資系メーカーは、企業数が多く、1社あたりのモデル数も多い傾向にあるため、営業体制・技術サポート体制の維持コストが重いうえ、部品の量産効果が働きづらい。このため、中資系メーカーとの取引において、韓米大手との取引並みの利益を確保するのは難しいとみられる。

4. 日系電子部品メーカーの戦略の方向性

日系電子部品メーカーの製品は、中資系スマホメーカーの製品力強化の動きに合わせて、概ね良好な需要環境が続く見通し。

ただし、競争の激化に伴い、中資系スマホメーカーの業績悪化の可能性には留意が必要。

また、中資系スマホメーカーとの取引拡大にあたって、顧客サポート体制の整備、個社カスタム製品の開発等にコストがかかる一方、個社毎の取引規模はさほど大きくないため、利益が想定通りに上がらないリスクも存在する。

したがって、日系電子部品メーカーとしては、中資系メーカー各社との取引機会を探りつつも、各社の競争力を見極め、優先的にリソースを投入する重点顧客を選定することが必要となろう。

また、製品開発、技術サポートの負荷軽減を図るため、中資系メーカー各社のニーズに広く対応可能な標準化部品を拡充していくことも、戦略として有効とみられる。

《Appendix : 部品別の事業機会展望》

部品名	製品概要		中資系メーカーとの取引動向
	概要	主要プレーヤー	動向
積層セラミックコンデンサ (MLCC)	<ul style="list-style-type: none"> 電子回路を構成する基本部品の一つで、スマホにおいても複数個搭載される 日系企業のシェアが高い(6割前後) 	村田製作所 太陽誘電 TDK 京セラ SEMCO(韓国) Walsin(台湾)	<ul style="list-style-type: none"> LTE対応、高性能化に伴い、一端あたりあたりの搭載数量が増加するため、需要は大きく増加 価格競争は激しいが、製品性能の向上が続いているため、新製品投入によってある程度単価が底支えされている
インダクタ (コイル)	<ul style="list-style-type: none"> 電子回路を構成する基本部品の一つで、スマホにおいても複数個搭載される 日系企業のシェアが高い(5割前後) 	TDK 村田製作所 太陽誘電 東光 SEMCO(韓国) Cynotec(台湾)	<ul style="list-style-type: none"> LTE対応、高性能化に伴い、一端あたりあたりの搭載数量が増加するため、需要は大きく増加 強い端末薄型化ニーズを背景に、日系勢が得意とする非巻線型(薄膜・積層)製品の需要が高まる可能性あり
高周波デバイス (SAWデバイス) (BAWデバイス)	<ul style="list-style-type: none"> 特定の周波数を取り出す機能を持つ部品 日系企業のシェアが非常に高い(7割前後) 	村田製作所 TDK 太陽誘電 WISOL(韓国) Avago(米国) TriQuint(米国)	<ul style="list-style-type: none"> LTE対応端末では、一端あたりあたりの搭載数が大きく伸びるため、中国のLTE普及に伴って需要が大きく伸長する見通し 単価については、量産規模の拡大で一定程度下落していくとみられる。
コネクタ	<ul style="list-style-type: none"> 電子機器、電子部品同士を接続するための部品 参入企業が多い。大手は米系企業、日系企業が中心 	ヒロセ電機 日本航空電子工業 京セラ アルプス電気 TE Connectivity(米国) Amphenol(米国)	<ul style="list-style-type: none"> 端末薄型化ニーズを背景に、日系メーカーの得意とする狭ピッチ・低背コネクタの需要は堅調に拡大 コネクタは、他電子部品に比べるとカスタム性が高い製品で、単価下落は比較的緩やか
プリント配線板 (PCB、FPC)	<ul style="list-style-type: none"> 各部品を実装するための基板 (FPCについては、スマホ内部の立体配線に使用される) 参入企業が多く、中国、台湾企業も多数参入している 	イビデン メイコー 住友電気工業(FPC) 日本メクトロン(FPC) Unimicron(台湾) SEMCO(韓国) 他多数	<ul style="list-style-type: none"> 実装密度、デザイン性への要求が高いハイエンド端末向けを主体に日系メーカー製品の採用拡大余地あり 参入企業が多く、価格競争が激しいため、ハイエンド端末向けの製品でも相応の単価下落がみられる
リチウムイオン電池 (LiB)	<ul style="list-style-type: none"> 高密度・高電圧の二次電池(充電式電池)で、スマホ用バッテリーとして広く利用されている 中国企業の参入が多い点特徴 	パナソニック ソニー ATL(TDK傘下) 日立マクセル サムスンSDI(韓国) Lishen(中国) 他多数	<ul style="list-style-type: none"> 日系メーカーの製品の需要はハイエンド端末向けが主体。特に、端末薄型化に優位なラミネート型LiBの需要は旺盛 価格競争はあるものの、1端末あたりの搭載容量拡大によって、端末単位では単価がある程度底支えされている

(資料) 三菱東京 UFJ 銀行企業調査部作成

部品名	製品概要		中資系メーカーとの取引動向
	概要	主要プレーヤー	動向
カメラ モジュール	<ul style="list-style-type: none"> ・スマホ用の付属カメラモジュールで、イメージセンサ、レンズユニット等を組み立てたもの ・韓国企業のシェアが高いほか、中国企業の参入も多い 	シャープ 東芝 ソニー Lite-On(台湾) SEMCO(韓国) Foxconn(台湾) 他多数	<ul style="list-style-type: none"> ・韓国企業、中国企業の台頭著しい市場ではあるが、ハイエンド端末向けを中心に日系メーカー製品にも需要あり ・価格競争は激しいが、画像処理半導体の内製等の差異化が図れる場合は、ある程度の単価が維持可能
アクチュエータ (カメラ用)	<ul style="list-style-type: none"> ・オートフォーカス(AF)機能付きの付属カメラにおいて、レンズの駆動源となる電子部品 ・日系企業のシェアが高い(5割強) 	ミツミ電機 アルプス電気 TDK SEMCO(韓国) サムスン電子(韓国) LG Innotek(韓国)	<ul style="list-style-type: none"> ・AF機能の搭載率向上に伴い、需要は大きく伸長する見通し ・今後は、高速AF、手振れ補正といった高機能品の需要も増加するとみられる ・供給メーカーが限られることから単価下落は緩やか
レンズ ユニット	<ul style="list-style-type: none"> ・スマホ用カメラモジュールに搭載されるレンズユニット ・台湾企業、韓国企業のシェアが高い 	カンタツ Largan(台湾) Genius(台湾) Kolen(韓国) Sekonix(韓国) Digital Optics(韓国)	<ul style="list-style-type: none"> ・サブカメラ搭載率の上昇等により需要は大きく伸長する見通し ・競合企業多く、価格競争もあるが、レンズの大口径化、1ユニットあたりのレンズ枚数の増加により、ある程度単価が底支えされている
CMOS イメージ センサ	<ul style="list-style-type: none"> ・カメラが取り込んだ光を読み取る受光素子。付属カメラの中核部品 ・大手数社による寡占市場となっている 	ソニー OmniVision(米国) Aptina(米国) サムスン電子(韓国)	<ul style="list-style-type: none"> ・サブカメラ搭載率の上昇により需要は大きく増加 ・供給メーカーが限られることに加え、高画素化の流れもあって単価下落は緩やか
NAND フラッシュ メモリ	<ul style="list-style-type: none"> ・スマホの内蔵記憶装置として使用される半導体メモリ ・大手数社による寡占市場となっている 	東芝+SanDisk サムスン電子(韓国) Micron(米国) SK Hynix(韓国)	<ul style="list-style-type: none"> ・端末1台あたりの搭載容量が増加傾向にあるため、需要は大きく成長する見通し ・一定の価格競争は存在するが、供給メーカーが限られるため、極端な値崩れは想定し難い
中小型 ディスプレイ	<ul style="list-style-type: none"> ・スマホ用の表示装置。LCD(液晶ディスプレイ)が主流だが、有機ELディスプレイも増加 ・参入企業は多いが、高精細品では、日系、韓国系のシェアが高い 	ジャパンディスプレイ シャープ サムスンディスプレイ(韓国) LGディスプレイ(韓国) Innolux(台湾) AUO(台湾) 他多数	<ul style="list-style-type: none"> ・ハイエンド端末向けの高精細品を中心に日系メーカー製品の需要は堅調 ・業界全体として供給能力過剰気味であるため、ライン稼働率向上に向けた受注競争が激しく、高精細品の領域でも単価下落が進む可能性がある
タッチパネル	<ul style="list-style-type: none"> ・中小型ディスプレイとタッチセンサを組み合わせた入力装置 ・参入企業が多く、中国、台湾企業も多数参入している 	ジャパンディスプレイ シャープ アルプス電気 サムスンディスプレイ(韓国) O-Film(中国) Truly(中国) 他多数	<ul style="list-style-type: none"> ・需要は堅調であるが、価格競争力の高い中国タッチパネルメーカーの台頭により、単価下落は激しい ・中小型ディスプレイにタッチパネル機能を内蔵した製品(インセル型タッチパネル)等の高付加価値品では日系企業製品の採用が進む可能性がある

(執筆者連絡先)

㈱三菱東京UFJ銀行 企業調査部 岡田 翔太

住所：〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

TEL：(81) 03-3240-3244 FAX：(81) 03-3240-5853 Email：shiyouta_okada@mufg.jp



米国の金融政策の変化と中国国内金融市場の動向

三菱東京UFJ銀行(中国)
環球金融市場部
資金証券グループ 坂井 博昭

2014年以降世界経済は緩やかな減速基調にある一方で、米国経済は堅調に推移している。2015年に入ってから同様の傾向は続いており、米国においては個人消費や輸出の増勢が持ち直したことを主因に、2015年第2四半期での実質GDPは前期比+3.7%と、2015年第1四半期の同比+0.6%から勢いは強まっている。2015年9月16日・17日の連邦公開市場委員会(以下、FOMC)にて中国経済の減速を発端とした世界的な株価急落等を踏まえ最近の世界経済と金融市場の動向が景気をいくぶんか下押しする可能性がある等の理由で9月での利上げは見送られたものの、米国が2015年内に利上げをする可能性は残っていると考えられる。

金融市場の歴史を振り返ると先進国が緩和的な金融政策を転換する際に新興国における資金フローの大幅な変動を引き起こし、新興国通貨に下落圧力がかかるといった影響が観察されており、今回の米国の利上げについても新興国経済に相応の影響を及ぼすとの見方がある。中国においては9月FOMC開催前に中国商務部高官が米国利上げにおける影響は限定的との見方を示しており、中国各紙とも同様なコメントが散見される。

本稿では、2013年以降米国での金融政策の変化に伴う金融市場への影響を踏まえ、2015年内に行われる可能性がある米国の利上げに伴う中国国内金融市場の影響につき考察し、また、直近の中国金融市場の動向を整理することとする。

1. 2013年における米国利上げ観測の金融市場等への影響

(1) 2013年における米国利上げ観測について

バーナンキFRB議長は2013年5月22日に実施された米国上下経済合同委員会において「引続き景気改善が見られ、その改善が持続的だと確信した場合、今後数回の会合で債券購入ペース(当時月額850億ドル¹)の減額を決定することもあり得る」と発言し、量的緩和の縮減を初めて示唆した。

続く2013年6月19日開催のFOMC後の記者会見でバーナンキFRB議長は「早ければ2013年後半にかけて債券購入ペースを緩めることに着手し、さらに2014年の半ばまでに債券購入を終了させる」と発言した。その後、2013年12月のFOMCにてFRBは2014年1月から債券購入ペースを850億ドルから750億ドルに減額することを決定した(以降、徐々に債券購入ペースを緩め、最終的に2014年10月のFOMCにて量的緩和の終了を決定した)。

その間、米国においてはバーナンキFRB議長の量的緩和の縮減の発言を受けた利上げ観測の

【図表1】2013年における米国10年債利回りの推移(単位:%)



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

¹ 当時、住宅ローン担保証券月間400億ドルの債券購入およびツイストオペ(FRBが保有する短期国債を市中に売却し長期国債を購入)月間450億ドルの合計購入額が850億ドルとなっていた。

高まりにより、10年債利回りは2013年5月初め1.6%台が、2013年12月には3.0%を超える水準に一時的には達した【図表1】。

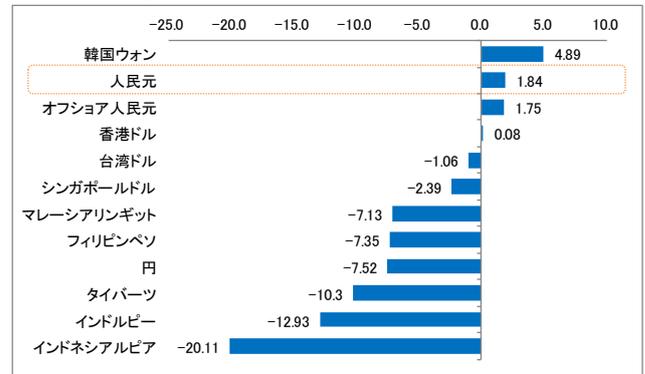
(2) 2013年における米国利上げ観測を受けた金融市場等への影響

上記を受け、日米欧の量的緩和²の結果生じた余剰マネーの受け皿となっていた新興国通貨や株式・債券等の値下がりが見られた【図表2-3】。

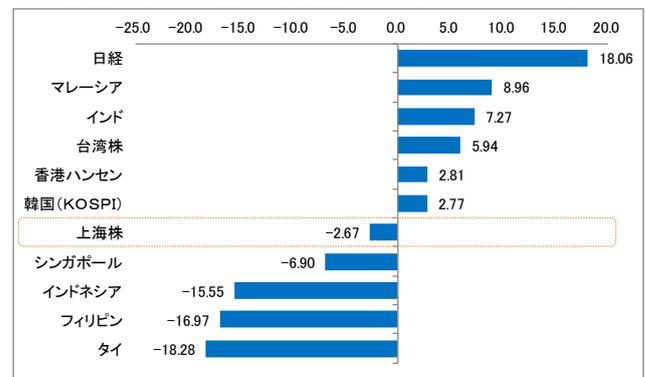
特にインドネシアやタイでは、通貨・株式の下落の双方が大幅に下落した。インドネシアではルピアが2013年末には1ドル1万12,171ルピアと2008年11月以来の水準まで下落（以降も引き続き下落傾向にある）、株価指数は2013年5月に5,200台まで上昇したものの急落し、2013年末には4,200台で推移した。またタイにおいても2013年末が1ドル32バーツと2010年8月以来の水準に下落（以降も引き続き下落傾向にある）、株価指数は2013年5月に1,600台まで上昇したものの、米国の利上げ観測を受け下落、2013年末には1,300台を割る水準になった。両国の通貨や株価指数が下落する等、資金流出と思われる動きが見られた。

一方で2013年において中国人民元については対ドル人民元為替がほぼ横ばい、株価指数も約3.0%程度の下落に留まっていた。

【図表2】アジア通貨対ドル騰落率(2013/5/1-12/31)



【図表3】アジア株式原通貨ベース(2013/5/1-12/31)



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

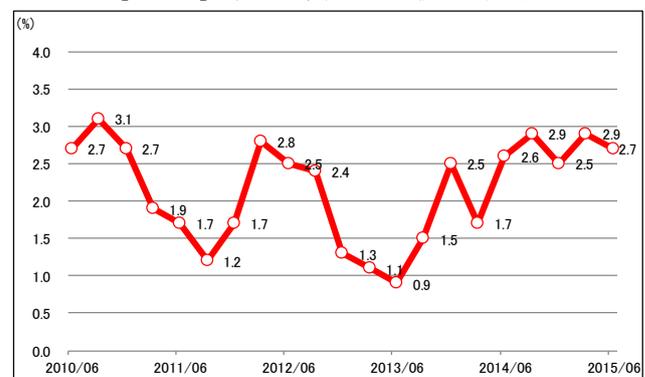
2. 2014年以降の米国の利上げ動向および米国利上げ観測に伴う中国国内市場への影響

(1) 2014年以降の米国の利上げ動向

バーナンキFRB議長の任期満了を受け、FRBの議長となったイエレン氏が2014年3月開催のFOMC後の記者会見にて、量的緩和は2014年後半までに終了するという見解を示すと同時に、量的緩和終了後半年程度経った後に政策金利を引き上げる可能性があると言及した。これにより、従来早くても2015年後半と予想されていた政策金利の引き上げが2015年春先に前倒しされるとの観測が一時的に市場で高まった。

2014年9月のFOMCにおいてFRBは「政策正常化の原則と計画」を発表し、政策金利の引上げ後に証券資産に対する再投資を停止して、さらにその自然償還を待ってバランスシートの縮小に取り組む方針を示した。実際量的緩和の終了が2014年10月のFOMCにて決定され、どのタイミングで利上げが行われるのか、どのペースで行われるかに投資家の関心が移っ

【図表4】米国の実質GDP推移(前年比)



(出所) 米国商務省の報告書を基に、BTMUC が作成

² 日本では2013年4月にマネタリーベース・長期国債・ETFの保有額を2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長する等金融緩和の実施を決定した。

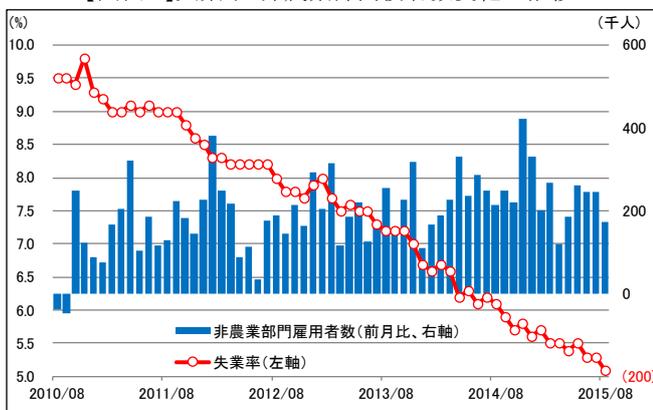
ていった。

また、2015年に入り 2015年6月開催のFOMC後の記者会見にてFRBのイエレン議長が年内の利上げが適切であるとの見方を示した。

2015年の9月開催のFOMCにて9月での利上げが見送られたものの、①9月開催のFOMC出席者の17人中13人が年内に1度以上の利上げを見込んでいること、②9月マサチューセッツ州での講演にてFRBイエレン議長が年内利上げに言及したこと、③2015年に入ってからGDPは堅調に推移、雇用環境も改善、原油安等を背景に物価も安定していること【図表4-6】等に鑑みれば、米国が2015年内（ターゲットは2015年12月）に利上げを行う可能性は残っていると考えられる。

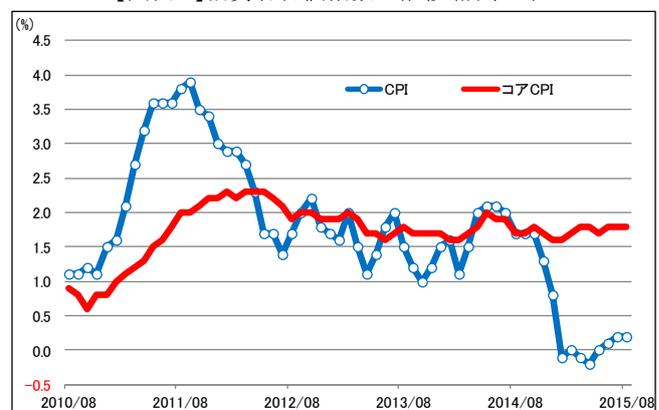
一方で9月でのFOMCにて世界経済の減速による米国経済への影響等につき言及していることから世界経済の動きを見ながら、経済の下落圧力がかからないような形で金利引上げのタイミングや金利引上げ度合いを検討することになるものと思料される。

【図表5】失業率・非農業部門後者数変化の推移



(出所) 米国労働省の報告書を基に、BTMUCが作成

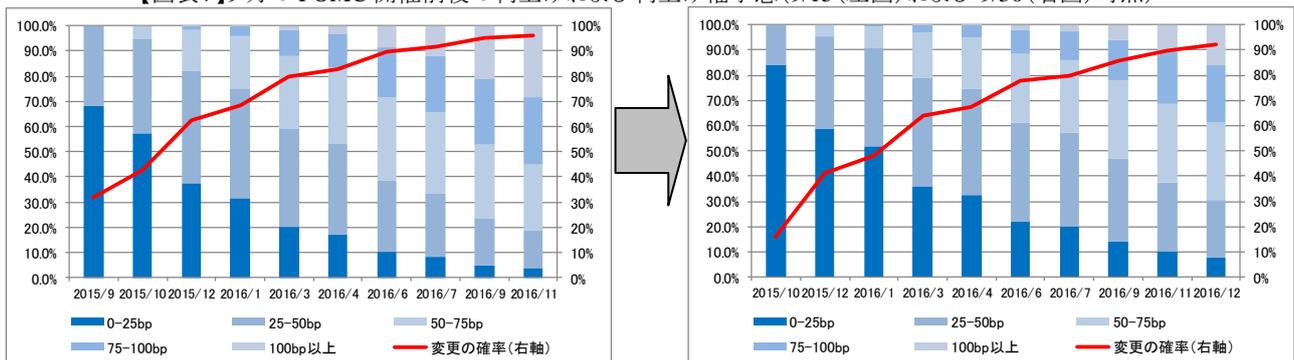
【図表6】消費者物価指数の推移(前年比)



(出所) 米国労働省の報告書を基に、BTMUCが作成

なお、市場関係者間では9月のFOMC開催前において2015年内の米国の利上げの可能性は60%超であったものの、FOMC開催を受け40%近くまで低下している。また利上げ幅については緩やかなペースで行われるものと市場は予測している【図表7】。

【図表7】9月のFOMC開催前後の利上げおよび利上げ幅予想(9/15(左図)および9/30(右図)時点)

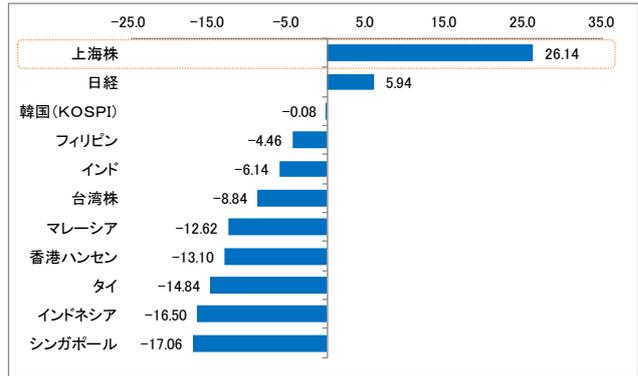
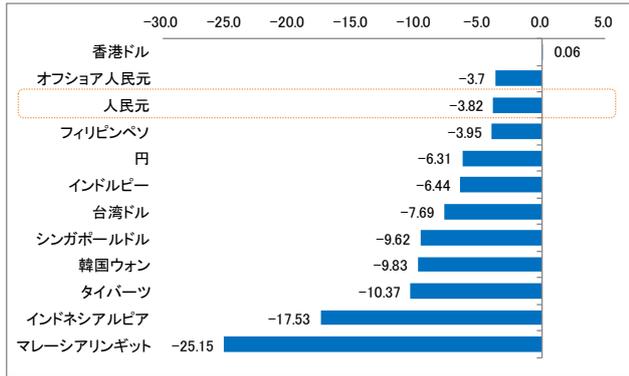


(出所) Bloombergのデータを基に、BTMUCが作成

(2) 2014年以降の米国の利上げ観測に伴う中国金融市場への影響

2014年以降は、米国での利上げ観測の一時的な後退等により新興国通貨や株式・債券等が値上がりする局面も見られたが、通してみると、2013年同様に各国からの資金流出と思われる動きが見られ、新興国通貨や株式等は引続き値下がり傾向となった【図表8-9】。一方で、新常态の下経済が減速してきている中国に目を転じると、この期間において他の新興国のように通貨や株式等が大きく下落していない。そのことを直近の中国金融市場の動向から見てみることにしたい。

【図表 8】アジア通貨対ドル騰落率ベース(2014/10/31-2015/9/30) 【図表 9】アジア株式原通貨ベース(2014/10/31-2015/9/30)



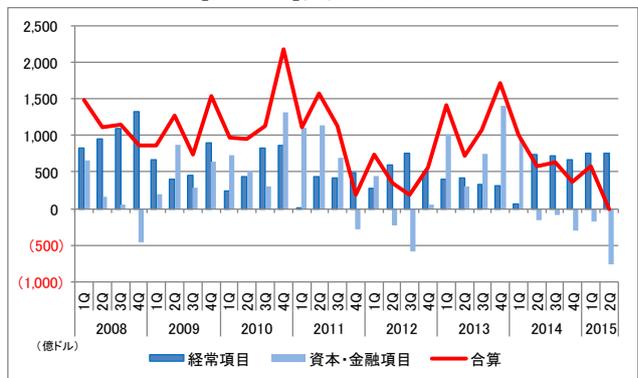
(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

3. 直近の中国金融市場

(1) 中国の国際収支からみる中国の資金流出

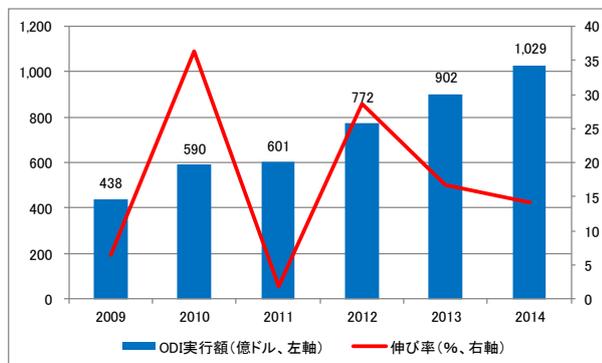
まず、直近の中国金融市場を見る前に資金流出の状況を確認することとする。貿易収支に資本・金融収支を加える形で国外との資金移動の推移を見てみる。資本・金融収支は 2013 年までは基本的に貿易収支と同様に基本的には黒字であったが、2014 年第 2Q からは 5 期連続で赤字となっている。更に、2015 年第 2 四半期の資本・金融収支の赤字幅はリーマンショック直後の規模も上回り、貿易収支+資本・金融収支の合算額も赤字化した【図表 10】。この資本・金融収支の大幅赤字計上であるが、一部ホットマネーや個人資産の流出が含まれるかもしれないものの、政府が「走出去」と称して海外投資・進出を後押しする施策の影響も大きいと見

【図表 10】国際収支統計



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

【図表 11】ODI 推移(2014 年年次/2015 年月次推移)



(出所) 税関総署のデータを基に、BTMUC が作成

	年間累積額 (億ドル)	前年比 (%)
2015/01	101.7	40.6
2015/02	174.2	51.0
2015/03	257.9	29.6
2015/04	349.7	36.1
2015/05	454.1	47.4
2015/06	560.0	29.2
2015/07	635.0	20.8
2015/08	770.0	18.2

る。図表 11 は中国企業による ODI (対外直接投資) の推移であるが、年々投資額は拡大し本年に入っても前年比で 18%以上のペースで投資が拡大中である。「一帯一路」構想の下、関係各国向けの設備・インフラ投資が開始されたこと等が投資金額増加の背景として考えられる。また、長期的な人民元高トレンドが一服する中で、これまでの外貨借入の優位性が薄れ、企業が借入を外貨建てから人民元建てにリバランスするような動きが活発になったことも、国内資金市場での外貨余剰を通じ金融収支を赤字化させている【図表 12】。

【図表 12】中国の人民元・外貨貸出前期比増減の推移



(出所) PBOC のデータを基に、BTMUC が作成

次に直近の国内金融市場について見ることとする。2014年下旬より中国経済には様々な変調の兆候が見られ始め、徐々に資金フローの変節が表出したのが2015年に入ってから動きと言えよう。

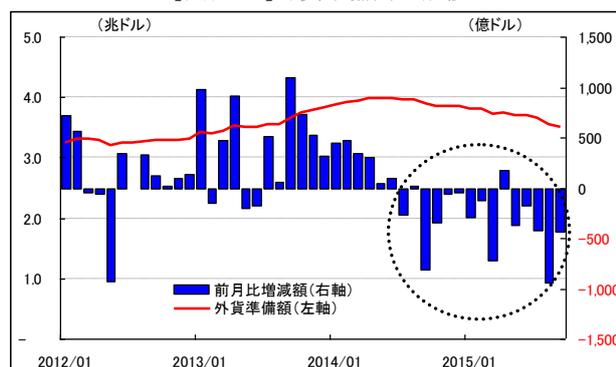
(2) 為替市場³

高度成長期の中国では、莫大な国際収支の黒字の下、企業の受領外貨を人民元転する動きを通じて恒常的に人民元高バイアスが掛かっていた。中国国内の銀行は規制により外貨保有ポジションに制約があり、PBOCが外貨買介入をすることにより需給を調整していた格好である。一方、資本・金融収支の支払超へと転換するなか、直近では人民元売のフローが上回り、人民元安バイアスが掛かるようになった。また、人民元高期待が高い局面では企業は受領外貨を即座に人民元転する意向が強いが、反対に人民元安が見込まれる局面では企業に外貨預金での保有選好が働く。この事は前述の貸出要因と共に国内市場における外貨資金の余剰の背景となると同時に、為替市場では外貨売り/人民元買の実需を減退させてきた。このように、経済減速や資本・金融収支の赤字化といったファンダメンタルズの変調が外為市場における売買動向にじわり影響を及ぼしていたと整理できよう。

かかる状況下、2015年8月11日にPBOCは為替基準値を前日比+1.86%人民元安方向に設定するとともに為替基準値の設定方式を「前日終値を参考に調整する⁴」とした。為替市場は一時的に混乱に陥り、人民元売フローに偏った動きが継続した。PBOCはこうした需要の偏りに応じながら市場の極端なボラティリティの高まりを抑えるために、連日の外貨売り/人民元買介入を行った。2015年8月の外貨準備高は前月比▲939億米ドルの減少と統計開始以来最大の減少額となった【図表13】。2015年9月も同様に減少しているが減少幅は縮小しており、市場の人民元売り圧力が和らいでいることが見てとれる。

こうした中においても当局はクロスボーダー人民元先物取引解禁や中銀等の外為市場への参入の解禁など金融の自由化に向けたアクセルを踏みながらも、一方で人民元売り先物取引に対する新たな規制導入や海外での現金引出し制限導入などでブレーキを踏み、人民元安圧力を和らげ、資本流出を防衛する姿勢を見せている。中国は金融の自由化を進めながら有事の際にはそのスピードをコントロールできるといった規制面での自由度の高さが伺える【図表14】。中国が①外貨準備高を相応に有すること、②緊急事態に対応可能な規制面での自由度を有していること等により若干の人民元安に留まっているものと思料される。

【図表13】外貨準備高の推移



(出所) PBOCの公表資料を基に、BTMUCが作成

³ 2015年9月 BTMU 中国月報の人民元レポート「人民元為替市場における当局制度変更とその考察」から一部抜粋。

⁴ 為替基準値の設定方式は従来「市場需給をベースに通貨バスケットを参考とした調整」とした。

【図表 14】2015年8月以降の為替取引等の規制緩和・強化

規制緩和		主な内容等
2015年 8月下旬	クロスボーダー 人民元先物取引 解禁	<ul style="list-style-type: none"> 中国内の金融機関に対し、自身に決済口座を開設する国外金融機関との取引において先物取引(フォワード、為替スワップ等)も許容(従前は直物取引のみ)。 サービス貿易や直接投資下の取引(一部資金取引)にも拡大。
2015年 9月下旬	中銀等に対する 外為取引市場へ の参入解禁	<ul style="list-style-type: none"> 海外中銀(貨幣当局)、国際金融組織(IMF、世界銀行等)等に対し外為市場への参入を解禁。 外為 SPOT のみならず、フォワードや為替 SWAP も含む。取引限度額なし。

規制強化		主な内容等
2015年 9月初旬	人民元売先物取 引に対する外貨 準備金付与	<ul style="list-style-type: none"> 顧客との間で新たに人民元売/外貨買の予約を締結した際、銀行は PBOC に外貨準備金を積む必要がある。準備金額は元本の 20%、一年間準備金は凍結、その間の付利は 0%。
2015年 9月下旬	海外での現金引 出し制限	<ul style="list-style-type: none"> 銀聯カード等による海外での現金引出しを 2016 年から年間 10 万元に制限すると発表。

(出所)中国公表資料を基に、BTMUC が作成

(3) 株式市場

次に株式市場を見てみる。直近約3年間の上海株価総合指数は 2,000 台を安定して推移していたものの、①2014年11月以降の貸出金利・預金金利や預金準備率引下げ等の金融緩和、②住宅市場や理財商品の投資規制があり、投資先が限られる中での個人の証券投資にかかる規制緩和⁵および③「一带一路」プロジェクトの期待感等から2014年10月から約半年間で2倍以上に上昇してきた【図表 15】。



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

しかしながら、株価指数の上昇が想定以上であったことや信用取引残高の急増等を背景に、2015年6月12日に規制強化が発表され、その発表がトリガーとなり株価指数は大きく下落した(1ヶ月で約24%下落)。ただし、その後当局は、幅広い株価の下支え策【図表 16】を発表し株価を下げ止めることに一時的に成功した(ただし、8月中旬以降は世界的なリスクオフの動きから一段安にはなっている)。ここでも政策手段の自由度の高さが奏功している。中国の株価指数は2015年6月以降に急落も、中国当局の株価下支え策が奏功し、アジア新興国の中において唯一2014年10月末比で上昇に転じている。

⁵ 各証券取引所における A 株(人民元建て)口座は2015年4月13日から1人20口座まで開設可能となった(従前は1人1口座)。

【図表 16】株価下落以降の株価下支え策(一例)

	主な内容等
2015年7月1日	➤ 信用取引規制の緩和(不動産担保を容認)。
2015年7月4日	➤ 新規株式公開の一時停止による株価市場の需給調整 ➤ 証券会社 21 社が 1,200 億元を上場投資信託に投入
2015年7月7日	➤ 中国証券金融が買入れる対象を大手企業等の優良株から中小株まで拡大。
2015年7月8日	➤ (中国証券金融が)証券会社 21 社に株式購入のため 2,600 億元の融資枠を設定

(出所)中国公表資料を基に、BTMUC が作成

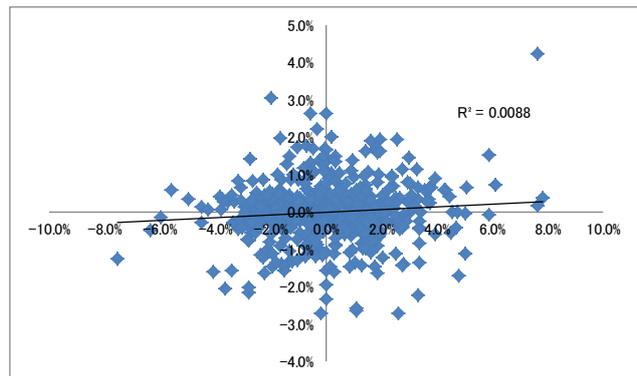
(4) 債券市場(長期金利)

最後に米国の長期金利と中国の長期金利との関係について日繰りで見てみる。図表 17 は 2013 年以降の米国利回りの前日比での変化と中国利回りの前日比での変化につき相関係数を示したものである。

相関係数が限りなくゼロに近いことから米国の金利変動は中国の金利変動には大きな影響を及ぼさないと考えることができよう。

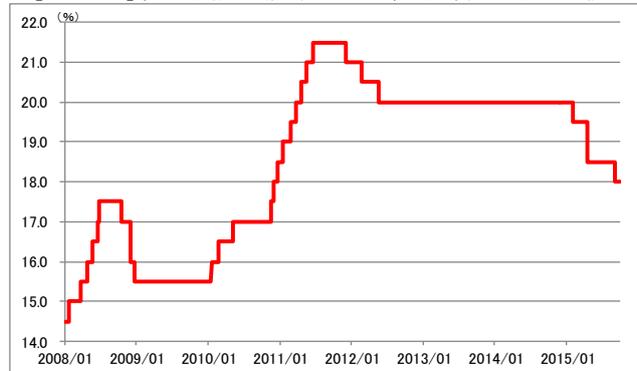
一方で、万が一、大きな市場の変化が起こった場合でも、各銀行に課している預金準備率【図表 18】の変更(前回預金準備率の引き下げ発表は 2015 年 8 月 25 日、預金準備率▲0.5%減で 6,000~7,000 億元の流動性の拡大効果が見込まれる)により、中国政府が一定程度の流動性のコントロールができる。米国金利上昇は中国の金利上昇に大きなインパクトを与えるものではないと思料される。

【図表 17】米国(横軸)および中国(縦軸)10年債利回り騰落率の分布図



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

【図表 18】預金準備率(国有銀行・郵便貯蓄銀行)の推移



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

4. むすび

金融市場の歴史から振り返っても、先進国が金融政策緩和スタンスを変更することで世界の余剰マネーが新興国市場から流出してしまい、新興国ではドル高・現地通貨安や株式・債券の値下がりが発生している。

一方、中国では、「一帯一路」構想の下各国へのインフラ関連投資が開始されたこと等により資金流出が行われている。しかしながら、相応の外貨準備高を有していることに加え、金融の自由化・市場化に向けたベクトルにありながらも環境に応じ、そのスピードをコントロールする政策の自由度を有していること等により、米国が金融政策を引き締めた場合でも国内金融市場への影響は限定的だと考えられる。

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国) 環球金融市場部

E-mail: tsutomu_kishimoto@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666(内線)2950



税務会計:企業の再編業務に係る企業所得税の徴収管理に関する若干の問題

KPMG中国
税務パートナー
華南地区日系企業サービス
陳蔚 (Chen Vivian)

2015年6月24日、国家税務総局は「企業の再編業務に係る企業所得税の徴収管理に関する若干の問題についての公告」(以下「48号公告」)を公布し、企業は再編業務を行う際に特殊税務処理の適用の申請方法と手順に大きな変更を加えた。48号公告は2015年以降に発生する企業の再編業務に適用される。また、本公告発行日より前に再編契約を締結し、まだ完了していない再編業務にも適用される。

I 中国組織再編税制の基本と48号公告の公布背景

企業再編に係わる最も基本的かつ重要な税務法規は2009年に公布された財税(2009)59号文である。59号文及びそのほか追加通達の関連条文によれば、下記のすべての条件に該当する再編業務は特殊税務処理を適用することができる。即ち、持分、又は資産の公正価値によって計算される譲渡収益を確定せず、企業所得税課税繰延という優遇を享受できる。

- 合理的な事業目的があり、税額の減少、免除または納付延期を主たる目的としていないこと
- 持分または資産の買収については、買収される持分または資産が被買収企業の全持分または譲渡企業の全資産の50%以上を占めること
- 企業再編後の連続12ヶ月間において、再編資産にかかわる従来の実質的経営活動が変更されないこと
- 再編取引対価の持分による支払金額が取引の支払総額の85%以上を占めること
- 企業再編において持分による支払を受けた元の主要出資者が、再編後の連続12ヶ月間において、取得した持分を譲渡しないこと

59号文によれば、企業は特殊税務処理の適用を受ける時に、主管税務局に書面での届出を提出しなければならない。2010年に公布した4号公告において、再編の各当事者は税務部門による書面での承認の取得が必要な場合、再編の主導者によって主管税務局に申請を提出し、省レベルの税務局による承認を取得できると明文化されている。

しかしながら、再編取引の多様性と複雑性にもかかわらず、59号文における特殊税務処理の適用条件はかなり厳しく規定されており、その適用範囲も狭い。さらに、実務上、税務局は書面による承認、又は届出承認による行政リスクを考慮し、59号文が公布された2009年以降の数年間に、特殊税務処理を承認したケースはわずかである。

企業の正常な再編業務の展開を支援し、経済発展を促進し、再編関連の税務コストを低減するために、国家税務総局は国務院の要求に基づき、特殊税務処理の適用ハードルを下げることを目的とする複数の税務規定を公布した。また、国務院行政承認制度改革の推進に伴い、国務院は(2015)27号文を公布し、特殊税務処理の事前承認制度の廃止を正式に発表した。

上述の背景において、国家税務総局は48号公告を公布し、税務局の再編特殊税務処理の管理方法を事前承認制から事後報告制への調整を正式に発表し、企業報告後の監督とデータ統計などの事後管理も強化した。

II 48号公告の主たる変更点

2.1 事前承認、又は事前届出を事後報告に変更

48号公告に基づき、再編の各当事者は再編業務の完了した当年度での企業所得税年度申告を行う時に、それぞれの主管税務局に関連の報告表と申告説明資料を提出し、主管税務局が押印・確認した報告表を取得しなければならない。また、再編の主導者は先に申告を行い、主管税務局が押印・確認したその申告書を添付資料として、再編取引の他方の者が申告の際に関連の税務局に提出する。さらに、48号公告において、合併、分割による再編の当事者のうち、登記抹消を行うものは、税務登記抹消手続を行う前に特殊税務処理の申告をしなければならないことが明文化されている。

再編主導者について、旧の4号公告と比べ、存続合併の主導者が存続会社から消滅会社（被合併企業）に変更されること以外には大きな変化がない。再編主導者は取引の性質別により、以下の原則に従い確認する。

再編類別	再編主導者	注記
債務再編	債務者	
持分／資産買収	譲渡者	持分譲渡時、持分譲渡割合の大きい者を主導者にする。
合併	被合併企業	被合併企業が複数である場合、純資産の大きい者を主導者にする。
分割	被分割企業	

2.2 合理的な事業目的に関する説明

納税者は特殊税務処理の適用を申請する際に、五つの基本要件を満たさなければならない。そのうち、最も重要且つ争議になりがちな要件は、再編の合理的な事業目的に関する説明である。これに対して、48号公告は納税者が報告する際に、以下の方面から説明しなければならないことが求められている。

- 再編取引の方法と実質的な結果
- 再編の各当事者の税務及び財務状況の変化
- 非居住者企業の再編活動への関与状況

上述の合理的な事業目的への説明内容は、48号公告の公布により取消された4号公告の関連条文の内容と比べ、簡素化されたものの、本質的な内容はほぼ変化がない。

2.3 再編前の12ヶ月以内の段階的取引を開示しなければならない

再編が段階別に行われる場合、48号公告に基づき、企業は年度申告を行う際に、再編前の連続12ヶ月以内に当該再編と関連するその他持分、資産の取引の有無、当該再編が段階的取引を構成するか否か、一つの企業再編業務として処理を行うか否かについて説明することが求められている。

2.4 事後管理を強化する

48号公告は再編当事者が各再編取引の性質別報告表を記入する際に、一般税務処理を適用する場合、資産／持分の公正価格を開示することを求めている。各地の主管税務局は各報告取引の繰延べ課税所得の統計を行い、国家税務総局に報告する。加えて、特殊税務処理の適用を受けた企業は、以降年度に再編により受けた持分または資産を再譲渡する場合、再譲渡を実施した年度の法人税確定申告の際に、譲渡損益について専門報告を行わなくてはならない。

III 48号公告公布後の留意点

3.1 特殊税務処理の申請手続きが簡素化されるが、適用の判断基準は変わらない

特殊税務処理の適用が事後報告に変更し、関連手続きが簡素化されるものの、特殊税務処理を適用するために依然として59号通達の関連規定に従わなくてはならない。また、企業所得税法、徴収管理弁法及びその他関連税務規定に基づき、特殊税務処理の適用ができず、課税処理が行われる場合、追加納付すべき税金以外に、一日あたり追徴課税額の0.05%に相当する延滞金が科される可能性がある。したがって、納税者は適用の報告を行う前に、再編優遇税制の適用可能性を事前判断し、将来の税務リスクを事前に評価することが一層重要となる。

3.2 クロスボーダー再編の特殊税務処理の適用制度は変更ない

48号公告には、クロスボーダー再編に関わる内容に一切触れておらず、59号文第7条に定められたクロスボーダー再編の特殊税務処理適用の追加条件も有効となっている。

さらに非居住者企業（即ち中国外企業、以下同様）は持分譲渡に関する特殊税務処理の適用を申請する際に、2013年72号文通達が依然として有効であるため、持分譲渡協議書が発効し、かつ持分を譲渡された中国企業が工商登録変更をしてから30日以内に、主管税務局に届出申請手続きを行うことが必要である。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

陳蔚 (Chen Vivian)

中国深圳市深南東路 5001 号華潤大廈 9 楼

Tel : +86-755-2547-1198

E-mail : vivian.w.chen@kpmg.com



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号楼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 匯亜大廈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 合景國際金融広場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 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号広融大廈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。