

■ 特 集

- ◆ 農村部におけるネット消費市場の発展が好機を迎える ～農村 EC の成長に期待
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 中国投資銀行部 中国調査室 1

■ 経 済

- ◆ 中国経済の現状と見通し
三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 8

■ 産 業

- ◆ 中国鉄鋼業界の現状と今後の展望 (前編)
三菱東京 UFJ 銀行 戦略調査部 企業調査室 11

■ 人民元レポート

- ◆ 「トランプ政権誕生」による中国経済・金融市場の影響について
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部 20

■ 連 載

- ◆ 華南ビジネス最前線 第 31 回
～香港コーポレートトレジャリーセンター税制に関する税務局解釈
三菱東京 UFJ 銀行 香港支店 業務開発室 23

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国税関が輸入貨物に対する自主申告・自主納税作業を試験的に実行
KPMG 中国 27

■ MUFG 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 「農村部におけるネット消費市場の発展が好機を迎える～農村 EC の成長に期待」

- ◇中国は現在、工業社会から情報社会への転換期にあり、「インターネット+」政策が推進されるなか、都市と農村との格差解消の一環として「インターネット+農村」政策が注目を集めている。
- ◇近年の農民所得の伸びや農村の交通インフラ建設の加速に加え、農村におけるインターネットの普及に伴う農村住民の消費習慣の変化、EC に対するニーズの高まり、農村と都市の間の双方向の流通ネットワークの構築が農村部のネット消費市場の拡大に繋がっている。
- ◇農村 EC は今後の経済成長の新たな原動力として期待されるが、さらなる発展には農村物流の改善、農村決済システムの普及、地方政府と EC プラットホームの提携強化等への取組みが求められる。

経 済 「中国経済の現状と見通し」

- ◇中国経済は、過剰な生産設備を抱える鉱業や重工業などを中心に固定資産投資の減速が続くなか、インフラ投資や不動産投資の拡大などの下支えに加え、政府が打ち出した民間投資の促進方針などが投資の安定化に寄与した可能性が考えられ、足元は経済安定化の動きが窺われる。
- ◇先行きを展望すると、過剰なストックや債務の調整余地は依然大きく、重工業を中心とした投資の減速による景気下押しが続く一方で、政府の減税、インフラ投資等の景気挺入れ策や総じて安定している雇用・所得環境を背景とした消費の拡大が経済の下支えとなろう。
- ◇下振れリスクとして、国内では企業の経営破綻、住宅バブルの崩壊などに伴う金融機関の不良債権の急増と景気への下押し圧力、対外的には米新政権が極端に保護主義的な通商政策を採った場合におけるマイナスの影響が懸念される。

産 業 「中国鉄鋼業界の現状と今後の展望 (前編)」

- ◇足元の鋼材需要の動向は、小型自動車減税施策に伴う自動車需要の拡大や不動産・インフラ等の建設向け需要の拡大を背景に、前年同期をわずかに下回る水準で推移。これに対し、足元の生産動向は、政府の国内需給バランス是正に向けた施策の公表を受けた需給タイト化への期待拡大による鋼材市況の上昇や建設向け需要の一時的な回復を背景に、前年同期比同水準で推移。
- ◇今後の鋼材需要については、2016 年通年ではインフラ向け需要が底堅いものの、各省政府による投資抑制施策を受けた不動産投資の減速から前年比減少の見込み。中期的には、自動車向け需要の底堅い推移、インフラ向け需要拡大に伴う建設向け需要の減少ピッチの鈍化を背景に、鋼材需要全体の減少幅は縮小していくことが見込まれる。
- ◇今後の粗鋼生産能力・生産量については、内需の停滞、中央政府による粗鋼生産能力の削減施策の進展につれ、粗鋼生産能力・生産量は減少傾向を辿り、中期的には、内需の減少量以上に粗鋼生産能力・生産量の減少が見込まれ、需給ギャップは緩やかに改善に向かうものと見られる。

人民元レポート 『『トランプ政権誕生』による中国経済・金融市場の影響について』

- ◇2016 年 11 月のトランプ氏の米国大統領選勝利の要因は、米国社会で日々深刻化する不平等問題に焦点を当て、米国民の深層心理を正確に突いたところであり、その政策は反移民、反自由貿易と財政支出拡大を求めつつ、減税や金融規制緩和等の面で自由化を求めることに特色がある。
- ◇トランプ政権誕生が中国に与える影響として、為替操作国認定については、現時点では認定基準に達していないものの、米中間の貿易均衡の重視から発動される可能性もある。TPP については、米国の離脱が決定すると中国が主導する地域経済協定を推進する機会ともなるが、全体として見れば米中貿易摩擦の台頭やドル高を起点とした人民元安進行など、中国経済・金融市場にとって不確実性が増すことになろう。
- ◇中資企業の海外設備投資や海外企業買収の活発化に伴う対外資金流出が続き、人民元安バイアスが續くなか、トランプ政権は中国に対し、為替操作国認定を含め人民元の切り上げ圧力を強めてくることが予想され、しばらくの間、中国金融市場は政治動向を見据えながらボラタイルな動きが續くものと考えられる。

連載「華南ビジネス最前線 第31回～香港コーポレートトレジャリーセンター税制に関する税務局解釈」

- ◇2016 年 6 月に公布された香港におけるコーポレートトレジャリーセンター向けの優遇税制(税務条例改正案第 2 号) に関して、2016 年 9 月 9 日、香港税務局より「コーポレートトレジャリーセンター(「CTC」)に関する税務条例解釈と執行手引き 52 号」(「DIPN52 号」) 公布。
- ◇これまで曖昧であった CTC の認定基準、税制優遇の対象となる適格収益の要件、CTC 財務統括活動の一つであるグループファイナンス業務における利息支出の損金算入基準等が明確になった。
- ◇CTC 優遇税制の適用要件は複雑なため、香港での CTC 設立にあたっては DIPN52 号の各種事例や関連の説明を精査することが求められる一方で、財務統括拠点を設ける事業上の必然性と重要性を認識している多国籍企業にとっては、為替・資金管理の自由度が高く、税制がシンプルかつ低廉な香港は、以前にも増して CTC 設立の有利な候補地となり得る。

スペシャリストの目

税務会計 「中国税関が輸入貨物に対する自主申告・自主納税作業を試験的に実行」

- ◇2016 年 10 月 29 日、税関総署より「税金徴収管理方法の改革試験作業の実行決定に関する公告」(税関総署公告 2016 年第 62 号) 公布。
- ◇輸入貨物に対し、従来の「通関申告審査を受けた後に通関」から、「事前に税関へ登録、納税を行った上で、先に通関、後で通関申告審査」に変更。企業が通関後、規定違反を発見し「自主申告」を行った場合、処罰が減免される。
- ◇企業は、税関の査定が後になったことで、利便性を享受できるとともに、より大きなリスクを負うことにもなるため、サンプリング調査で税関に指摘される前に自己申告ができるよう、定期的に自己審査を行う社内制度を構築することが勧められる。

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2017 年 1 月 20 日)

<https://s.bk.mufig.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ODLbZ7>



農村部におけるネット消費市場の発展が好機を迎える～農村 EC の成長に期待

三菱東京 UFJ 銀行 (中国)

中国投資銀行部

中国調査室 孫元捷

現在、中国は工業社会から情報社会への転換期にあり、「インターネット+」政策の各業界へ及ぼす影響がますます深まっている。同時に、制度・体制の未整備により、中国の都市と農村の経済発展における「二元構造」が顕著になっており、都市と農村における所得増加の不均衡、公共医療、教育、介護における格差を背景に、農村経済の発展に対する社会および政府の関心が高まっている。こうしたなか、中国政府が推進している「精準扶貧」(特定の貧困層を扶助)、「インターネット+」などの戦略の下、都市と農村の生産要素の交換が加速し、多くの新たな企業形態が農村に誕生し、「インターネット+農村」政策も社会の注目を集め、今、農村地域は発展の好機を迎えている。

農村におけるネット通販の出現は中国の消費市場の変化を反映しており、その発展は農民生活水準の向上や農業生産コストの引き下げに有利であるほか、内需拡大と消費刺激、農村での創業と就業の拡大促進が見込まれる。また、農民のインターネット利用意識の喚起は農村の消費習慣や生活様式に影響しており、農産物のオンライン販売によって農村の電子商取引発展の基礎が築かれると考えられる。現在、中国の農村人口は7億人弱で、これらの人々のインターネット利用は農村の情報化と農村経済の発展に大きな影響を与えることが見込まれる。

I. 農村部の消費拡大が始まる

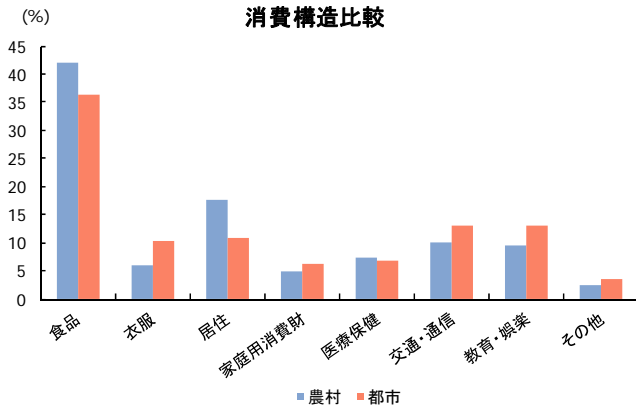
1) 農村消費市場の潜在力が大きい

2002～2015年、全国の常住人口の都市化率は39.1%から56.1%に上昇し、年平均で1.3ポイントずつ上昇した。流入人口の受け入れ能力の制限から、今後の都市化の発展は鈍化する一方、都市と農村の格差縮小に伴い、都市から農村へという人口の逆流も発生する可能性があるが、2020年までの全国の農村人口は5.7～7.9億人と予測される¹ことから、農村の人口規模はまだ大きく、農村消費市場は大きな発展余地があると見込まれる。

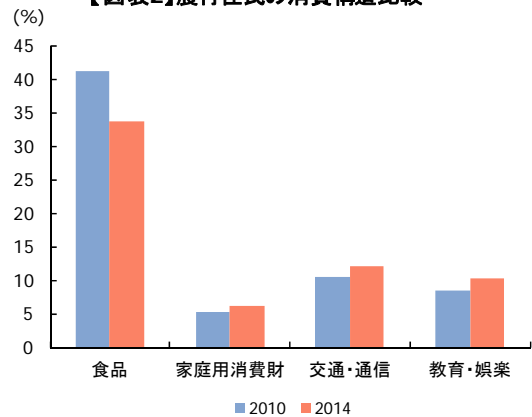
国家統計局が都市と農村を対象に実施している家計調査では、2002～2014年の農村住民1人当たりの食品、居住、医療保健支出は都市住民を上回っているが、衣服、交通・通信、教育・娯楽支出は都市住民を下回った。政府の農村住民に対する社会保障、福祉が不十分なため、農村住民所得の大半は基本的な生活支出に充てられ、生活向上に用いる余裕がない。そのため、農村住民の消費構造の高度化が課題となっている。具体的にみると、農村住民1人当たりの食品支出の割合は2010年の40.1%から2014年の33.6%に低下、家庭用消費財、交通・通信、教育・娯楽支出の割合はそれぞれ2010年の5.3%、10.5%、7.6%から2014年の6.0%、12.1%、10.3%に上昇してはいるものの、依然として基本的な生活支出が消費の大きな割合を占めている。【図表1】【図表2】

¹ 国連が予測した2020年の全国人口(14.3億人)と「国家新型都市化計画(2014-2020)」で示された2020年の全国都市化率(常住人口60%、戸籍人口45%)をベースに、農村人口数(常住人口5.7億人、戸籍人口7.9億人)を試算した。

【図表1】2002-2014年都市・農村住民の消費構造比較



【図表2】農村住民の消費構造比較



(出所) 国家統計局のデータを基にBTMU (China) 中国調査室作成

一方、農村住民の消費構造は食品など生活必需品から生活レベルを向上するような用品へと転換しつつあるなか、これらの商品の多くは都市から農村へと流通しており、都市から農村への消費財流通ニーズが生まれている。

農畜産業の産業チェーンは生産開始前の種子、化学肥料、農薬から、栽培、牧畜、収穫、さらに収穫後の農産物加工、消費者に届く最終製品まで、多くのプロセスを経ていくが、関連機関の予測では、農業資材の流通から農産物の流通までの全体的な市場規模は 10 兆元台に達する見込みである。

都市と農村の一体化した発展戦略の推進に伴い、都市と農村間の協働が強化され、都市・農村製品の双方向流通が農村商品市場の発展を刺激すると見込まれる。農村経済の発展が政府の重点施策となった今、農村経済を支援する政策が相次いで打ち出され、交通やインターネットなど社会インフラの整備に伴い、農村の電子商取引（以下、「EC」と略称）は急速な発展を迎え、それを基とした農村消費市場は農村の経済発展を促進する成長軸になるとみられる。

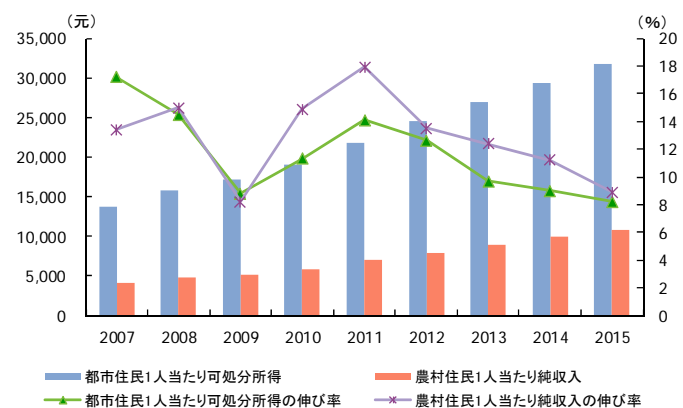
2) 農村におけるネット通販の発展

国家統計局のデータによると、2015 年のオンラインによる小売売上高は前年比 33.3%増の 3 兆 8,773 億元と、社会消費財 小売売上高全体の 12.8%を占めた。2008 年の同比率は 1%であったことから、ネット小売市場は中国で驚くべき成長を遂げたといえよう。ネット小売市場の発展はこれまで都市部のネット消費に牽引されてきたが、農村住民の所得増加やインターネットの農村における普及に伴い、既に競争が熾烈な都市部に代わって、農村部がネット消費のブルーオーシャン（競争のない未開拓市場）になりつつある。その理由は次の 4 点となる。

①農村住民所得の伸び率が高い；

農村住民 1 人当たり純収入は都市住民可処分所得の 3 分の 1 にとどまるが、2010 年以降、農村住民 1 人当たり純収入の伸び率は都市住民を大きく上回っている。2014 年の農民所得は 1 人当たりで 1 万元前後に達した。【図表 3】

【図表3】都市・農村住民の1人当たり所得の推移



(出所) 国家統計局のデータを基にBTMU (China) 中国調査室作成

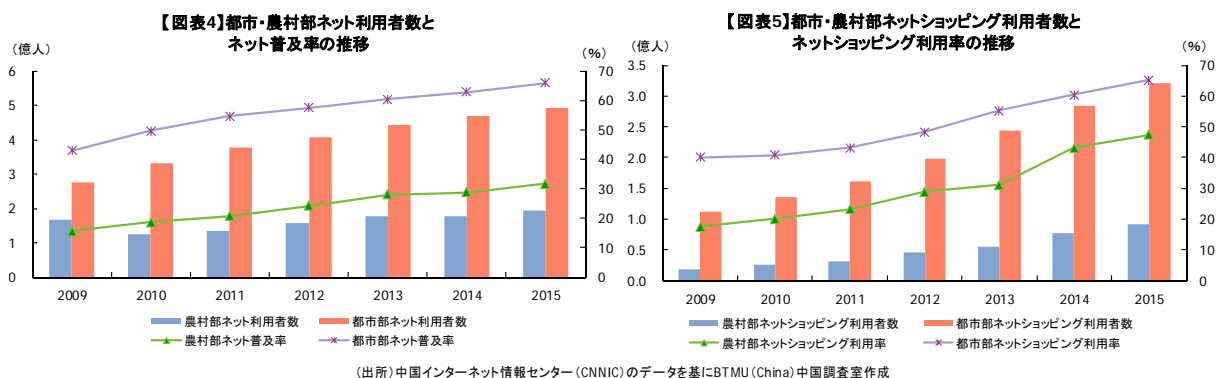
②農村住民のネット普及率は未だ低い；

2009～2015 年の間に、都市と農村におけるネット利用者数はそれぞれ 2 億 7,700 万人と 1 億 700 万人から、4 億 9,300 万人と 1 億 9,500 万人に増加した。

2015年、都市部のネット普及率(ネット利用者が人口全体に占める割合)は65.8%に達したが、農村部は31.6%にとどまっている。都市と農村の格差は縮小しているが、普及率の格差がなお30ポイントを超えており、農村でのインターネット普及に依然として大きな発展余地があることを示している。【図表4】

③ 農村部のネットショッピング利用者数の伸び率が高い；

2009～2015年の間に、農村部のネットショッピング利用者数は1,880万人から9,239万人に増加し、年平均伸び率は30%を超えている。2015年、農村部のネットショッピング利用率(ネットショッピング利用者がネット利用者全体に占める割合)は47.3%と2014年より4.1ポイント上昇したが、未だ都市部のネットショッピング利用率を17.8ポイント下回っている。【図表5】

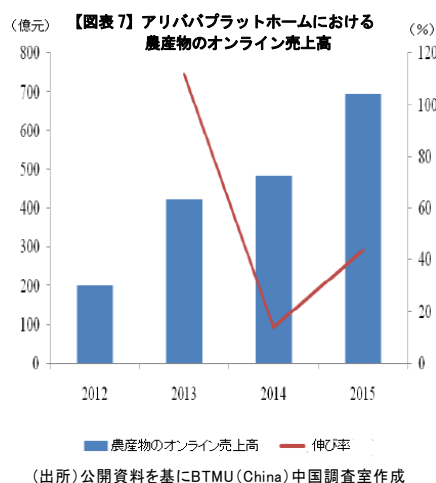
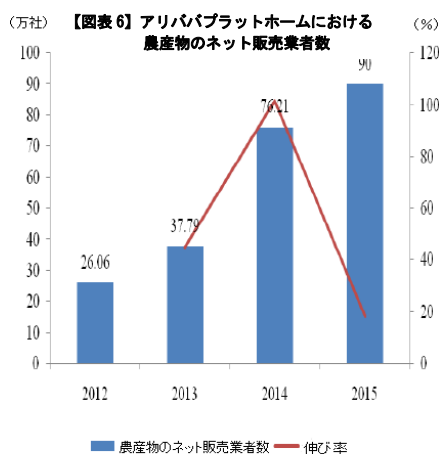


④ 農村の交通インフラ建設が加速；

2009～2014年の間に、全国の郷・村における公道はそれぞれ102万キロ、183万キロから111万キロと222万キロに、また、農村道路建設の投資額は2,132億元から3,031億元にそれぞれ増加した。

農村ECの発展については、未だ初期段階にあるが、全体の市場規模としては1兆元台が見込まれている。現在行われている都市から農村へ、農村から都市へという双方向流通ネットワークの構築は農村EC発展の第一歩になるとみられる。

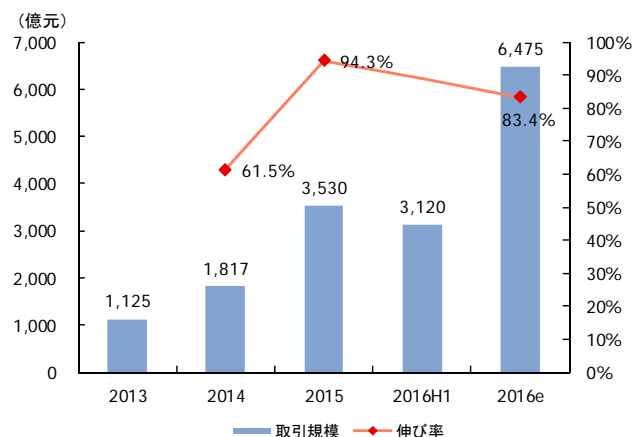
農産物の「進城」(都市部で販売されること)：2014年、全国農産物の取引額は3兆4,000億元、うちECを通じた取引額は1,000億元と全体の3%を占めており、海外先進国(米国は16%)に比べ、なお低い水準にある。ただ、ECによる取引規模こそ小さいが、伸び率は倍増している。アリババ研究院の統計によると、2012～2015年のアリババプラットフォームに基づく農産物の販売業者数は26.1万社から90万社に、農産物の売上高は200億元から695.6億元にそれぞれ大幅に増加している。【図表6】【図表7】



都市部商品の「下郷」(農村での販売) :

農村部のネット利用者数とネットショッピング利用者数の増加は、農村部のネットショッピング取引額の増加を促進した。2013年～2015年の間に、農村部のネットショッピング取引額(成約した注文のうちの農村向け取引額)は1,125億元から3,530億元に増加し、年平均伸び率は78%に達した。2016年上半期の農村のネットショッピング取引額は既に3,120億元に上り、通年では6,475億元に達する見通しである。また、2013～2014年の間に、淘宝网における県向け小包の取引金額は倍増しており、2014年は前年比103%増の36.5億元となった。【図表8】

【図表8】農村ネットショッピング市場規模の推移



(出所) 中国電子商務研究センターのデータを基にBTMU(China)中国調査室作成

II. 農村 EC 市場に対する企業の取り組み

アリババ、京東、蘇寧を代表とする EC 大手企業は強いプラットフォーム運営力と豊富な商品を有しており、インターネットの普及、都市部消費市場の成長鈍化および農村部消費市場の需要拡大の中、販売の重点地域を農村市場へと移しており、巨額を投資して、農村に密着した配送システムとサービス拠点の構築に注力している。各企業は「消費財下郷」と「農産物進城」という双方向流通の実現を目指し、実店舗によるサービス拠点を設立したり、農村消費者向けに個性化した商品購入サービスを提供するとともに、各地の特色ある農産物を販売する「特色館」を開設し、農産物の販売効率を向上し、農民所得の増加と農村消費市場の拡大を図ろうとしている。

2014年10月、米国上場を果たしたアリババ集団は、「千県万村」計画(「農村淘宝」と称して、今後3～5年以内に100億元を投資し、1,000県と10万行政村をカバーする「県・村」二つのレベルで農村 EC サービスシステムを構築する農村戦略目標を示した。具体的な枠組みは「双核+N」とされており、「双核」とは「農村淘宝」と「淘宝村」のプロジェクトを中核とすることで、「N」とはアリババプラットフォーム上の多様な農村関連業務を指す。具体的な内容は次のとおりである。

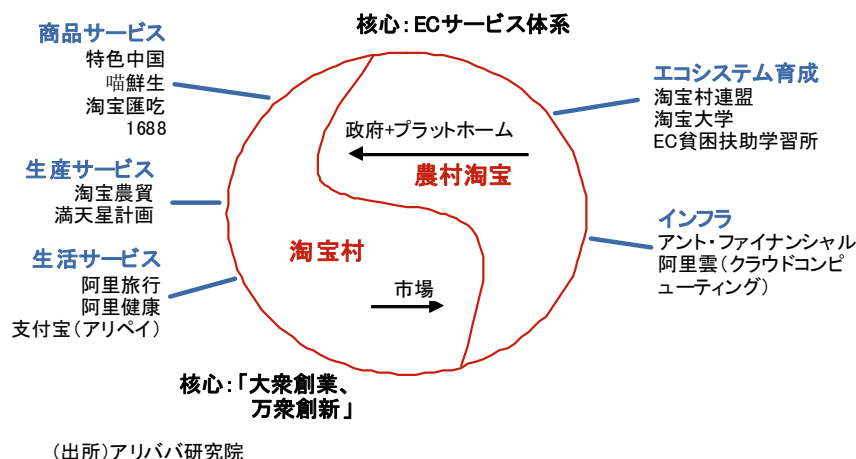
まず、「農村淘宝」とは O2O モデルを通じて、県には EC 運営センター、村にはサービスステーションを設立することを指す。「消費財下郷」の情報流と物流ルートを開拓するとともに、「農産物上行」(オンライン販売)のチャンネルを模索することにより、農民向けのインターネットサービスシステムを構築する。2015年12月9日時点、「農村淘宝」は全国22省、202県と9,278の行政村でサービスステーションを設置した。

次に、「淘宝村」とは、ある村に多くのネット業者が集中し、淘宝を主な取引プラットフォームとして、淘宝の EC システムに基づいて構築された規模化・協働化したネットビジネスの集積現象を指す。「淘宝村」の認定基準には、取引場所、取引規模、ネット業者規模²という三つが含まれる。2016年8月現在、基準を満たした「淘宝村」は前年比268%増の1,311村となり、全国18省・市に広く分布し、利用可能なネット店舗数は30万店となった。浙江(506)、広東(262)、江蘇(201)の「淘宝村」数は全国トップ3を占めている。

² 取引場所とは、経営場所が農村地域にあり、行政村を単位とする。取引規模とは、電子商取引の年間取引額が1,000万元以上に達する。ネット業者規模とは、村の利用可能なネット店舗数が100店以上に、または利用可能なネット店舗数が当地の世帯数の10%以上に達していること。

さらに、農村で取引、物流、決済、金融、クラウドコンピューティング、データなど EC 関連インフラを整備する計画である。各種経営者と創業者はこれらインフラを利用して、農村と農民向けにより多様化した革新的な情報化サービスを提供することを目指している。【図表 9】

【図表9】アリババ農村戦略のイメージ図



「農村淘宝」が政府と EC プラットホームがトップダウンで構築した農村 EC サービスシステムとすれば、「淘宝村」は農民からのボトムアップで生まれた農村 EC の集積であり、その核心は「大衆創業、万衆創新」(大衆の起業、万人による刷新) と言えよう。両者はいずれも農村のインターネット化を通じて、農民の所得増加、農村の経済発展、農業の高度化を実現したうえで、「新型都市化」を推進することを目指す。

アリババに続いて京東、蘇寧などの EC プラットホームも自社の農村 EC 計画を発表する等、EC 大手企業の農村進出はブームとなっており、農村地域のネット通販の普及率拡大にも寄与するとみられる。京東は「工業品進農村」(Factory to Country)、「生鮮 EC」(Farm to Table) および「農村金融」(Finance to Country) という「3F」戦略を打ち出し、蘇寧は郷・鎮サービスステーションの設立によって農村進出を展開している。3 社の発展戦略はいずれも双方向物流ネットワーク、生鮮 EC と農村金融という三つの分野を重点としている。【図表 10】

【図表10】大手3社の農村EC進出戦略

企業名	枠組み	主要内容
アリババ	双核+N	<ul style="list-style-type: none"> 「村淘パートナー」: インターネットに詳しい現地の人を対象に、農村ECのパートナーを非専門的な商店から専門化された「農村淘宝パートナー」に転換 農村物流発展: 「菜鳥網絡」が県に公共物流拠点を設立、小包が公共物流拠点に届いた後、現地の物流システムによって農村へ配送 農村EC人材育成: 「淘宝大学」を利用して「淘宝村EC人材育成計画」を実施、「知識下郷」、オンライン学習プラットフォーム、「淘宝講師」という3つの面から農村EC人材を育成 農村金融支援: 「螞蟻小貸」と「農村淘宝」プロジェクトをリンクさせ、現地に人脈を持つ「村淘パートナー」を利用して、農民向け信用貸出を実施
京東	3F戦略	<ul style="list-style-type: none"> 「工業品進農村」: 農村・都市の双方向物流システムの構築、携帯電話や家電など工業品の入手の利便化、および都市への農産物の販売 生鮮EC: 農産物栽培と消費者ニーズのマッチング、農産物の畑から消費者のテーブルへ直販 農村金融: 農民向け消費者ローンと農業者ローンの提供
蘇寧	京東に類似	<ul style="list-style-type: none"> 双方向物流システムの構築、生鮮配送システムの構築、農村金融の発展 郷・鎮で販売、物流、アフターサービスと企業誘致機能を一体化した直営店またはサービスステーションの設立

(出所)公開資料を基にBTMU(China)中国調査室作成

また、大手3社はオンライン上で地域毎に各地の特産物を販売する「特色館」を設立した。アリババは「特色中国」、京東は「中国館」、蘇寧は「中華特色館」を設立し、2015年末時点、それぞれ257都市、143都市、132都市のページを開設した。

このように農村消費市場の成長の余地は大きいものの、農村住民居住地の分散化、物流コストの高さにより、農村ECの発展は未だ成長期にあり、市場の規範化が求められるほか、物流網の構築と運営モデルの確立も模索段階にある。アリババ、京東、蘇寧の運営モデルをみると、アリババはフランチャイズ経営をとり、配送員はフルタイムによる雇用を主とし、物流網の構築では、「**県城**」³の物流拠点をベースとし、現地物流業者を利用して商品の都市・農村への配送を実現しようとしている。これに対し、京東と蘇寧は直営方式をとり、従業員はフルタイムとパートタイムが併存し、物流網構築では自前構築によって商品の都市・農村への配送を実現しようとしている【図表11】。

【図表11】大手3社の農村ECモデル比較

企業名	O2Oによるオフライン店舗	物流	人員	2015年の完成度
アリババ	県級運営センター(フランチャイズ)、 村級サービスステーション(フランチャイズ)	「 県城 」に物流拠点を建設、現地物流サービス業者を利用して商品の都市・農村への配送を実現	「村淘」パートナー(フルタイム)	22省、202県と9,278の行政村で「農村淘宝」のサービスステーションを設立、「村淘パートナー」は8,000人を超える
京東	県級サービスセンター(直営)、「京東幫」サービスステーション(フランチャイズ)	物流を自前構築、家電や家具は「京東幫」サービスステーションに、その他は県級サービスセンターによって配送	農村PRスタッフ(パートタイム)	県級サービスセンターは800ヶ所、「京東幫」サービスステーションは1,200ヶ所、PRスタッフは15万人
蘇寧	郷・鎮直営店またはサービスステーション(直営)	物流を自前構築	店員(フルタイム)	郷・鎮直営店は1,011店、2016年までに1,500店、2020年までに1万店にそれぞれ増える見込み

(出所)公開資料を基にBTMU(China)中国調査室作成

Ⅲ. 農村ネット消費市場の特徴と課題

騰訊の調査報告によると、農村住民のネットショッピングにおいて、消費者の関心度が高い事柄を順に並べると、価格、真正品保証、アフターサービスの便利さ、物流速度、決済の便利さ、品目の多様さとなっている。また、ネットショッピングの問題として、商品が家に届かない割合が都市部を上回っていた。

農村消費市場の特徴を挙げると、①多層的な消費構造と消費行為。農村住民間の所得格差が大きいため、商品の品目や品質に対するニーズにばらつきがある、②都市部との消費観念の違い、流通システムの未整備を背景に、農村消費のニーズに適した製品が少ない、③ブランド意識の弱さと価格重視の姿勢、④近隣のコミュニケーションが多いため、口コミによる商品情報の伝達が多い、⑤居住地域の分散、村内では集中しているが村と村の間の距離が遠い、などが指摘される。

①と②に対しては、EC企業の核心的な商品選別力の養成、③と④に対しては、ブランド認知度が高くない良質な商品に関して、口コミにより認知度を高める、⑤に対しては、物流拠点と配送方式を合理的に整備することが求められよう。

これらも踏まえた農村におけるEC発展の課題を考えると、まず、農村物流の発展を推進することが求められる。中国物流業の現状は郷・鎮レベルまでは荷物が問題なく届くが、その下の村レベルになると届かない状況で、中西部ではさらに顕著となっている。農村への配達業務の普及、農村物流企業向け補助金の給付、現地物流企業の育成、農村物流モデルの刷新といった支援策が考えられる。

³ 「**県城**」とは、県級の行政機関が所在する鎮・街である。

次に、農村決済システムの発展を刷新することが挙げられる。農村地域では、金融機関の実店舗の建設コストが高いため、ATM の安全性やカード利用の利便性を考慮すれば、農村決済システムのイノベーションが求められており、電子決済を農村ネット通販の主要決済方式として、金融機関による農民向けの便利なネットバンキングサービスの提供推進が求められる。

最後に、地方政府と EC プラットホームの提携強化が挙げられる。農産物の基準化・規範化レベルが低い場合、地方政府による信用保証を必要とすることから、「農産物進城」戦略を実現するには、「地方政府+現地業者+EC 企業」というモデルが最適な選択肢であると思われる。こうしたモデルは農産物の品質検査システムを構築し、買付の物流コストを引き下げるほか、将来のサプライチェーン金融の発展への信用調査にも寄与すると思われる。

EC 大手企業の農村進出により、農村のネット消費市場は好調な発展を見せており、農村住民の消費習慣を変え、物流網構築を改善したほか、農村地域の EC に対するニーズが高まっている。中国経済の成長率が鈍化し、投資と輸出の牽引力が弱まり、消費の寄与が高まる中、農村部におけるネット消費市場の発展によって農村の潜在消費力が一層引き出され、経済成長に新たな原動力を与えることが期待されている。

(執筆者連絡先)

三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 有限公司 中国投資銀行部

中国調査室 孫元捷

E-mail: sun_yuanjie@cn.mufg.jp TEL: +86-(10)-65908888 (内線) 117



中国経済の現状と見通し

三菱東京UFJ銀行
経済調査室
調査役 福地 亜希

本レポートは、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成の「アジア・豪州経済の見通し」の一部を編集・転載したものです。「アジア・豪州経済の見通し」はNIEs、ASEAN、インドについても記載しております。また、日本、米国、欧州、原油についても見通しを作成しており、下記アドレスよりご参照頂けます。

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecolook2016/index.htm>

1. 現状: 投資の抑制を起点とした景気減速が続くなか、足元は経済安定化の動き

中国経済は、投資の抑制を起点とした減速傾向が続くなか、足元は経済安定化の動きが窺われる。10月の主な経済指標は、製造業PMI（国家統計局公表値）が3ヵ月連続で景気判断の節目となる50を上回ったほか、固定資産投資は小幅加速、生産者物価も9月以降、資源価格の上昇などを背景に約4年半ぶりにプラスの伸びに復帰している（図表1）。固定資産投資の業種別内訳をみると、過剰な生産設備を抱える鉱業や重工業などを中心に減速が続くなか、インフラ投資や不動産投資の拡大などが下支えする姿に変わりはないが、主体別にみると、年前半に減速感が強まっていた民間部門に下げ止まりの兆しが窺われる点は注目に値する（図表2）。政府は7月以降、民間投資の促進に向け、地方政府に対して行政簡素化や規制緩和、インフラ事業における官民パートナーシップ（PPP）活用などの方針を相次いで打ち出しており、こうした政府の方針などが投資の安定化に寄与した可能性が考えられる。

図表1: 中国の主な月次経済指標の推移

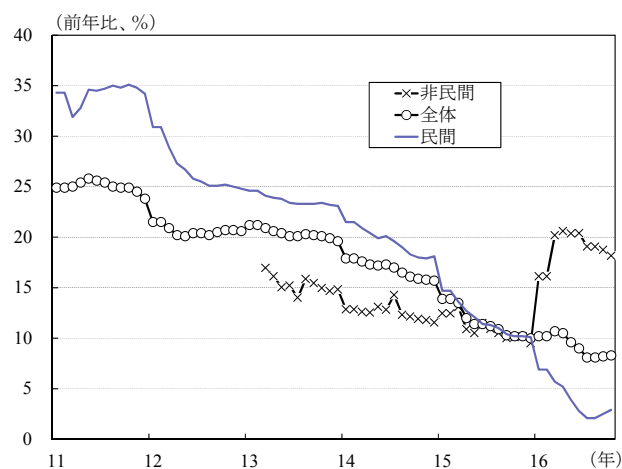
	2016年				
	6月	7月	8月	9月	10月
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3
小売売上高(前年比、%)	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0
工業生産(前年比、%)	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1
製造業PMI	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2
非製造業PMI	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0
消費者物価(前年比、%)	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1
生産者物価(前年比、%)	▲2.6	▲1.7	▲0.8	0.1	1.2

(注)1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したもの。

(資料) 中国国家統計局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表2: 中国の主体別固定資産投資の推移



(注) 年初来累計値。

(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通し: 過剰投資の調整による景気への下押しが続くなか、インフラ投資や消費拡大が下支え

先行きを展望すると、過剰な資本ストックや債務の調整余地は依然大きく、重工業を中心とした投資の減速による景気下押しが続く見込みである。まず、過剰生産能力の削減については、夏場以降、政府による進捗管理厳格化などを受け、削減ペースが加速した模様である。鉄鋼については10月に年間の削減目標(4,500万トン)を達成、石炭も9月末時点の進捗率が年間の削減目標(2.5億トン)の8割以上と、早晚、目標達成が見込まれている。もっとも、中期目標の達成に向け、鉄鋼で約1億トン、石炭でも2.5億トン相当の追加削減が必要となっており、引き続き厳格な進捗の管理が求められる。加えて、政府は10月に「企業のレバレッジ解消加速に向けた意見」を公表、このなかで「ゾンビ企業」や信用失墜企業は債務株式化の対象外とする方針などを表明したことなどを受け、同月には過去にない規模での司法による法的処理が国有特殊鋼大手(負債総額556億元、従業員約2万人)で開始されるなどの新しい動きもみられるようになってきている。もっとも、従業員数が数十万人に及ぶ国有企業ではハードランディングではなく政府等の支援で事業継続が模索されるなど、企業債務の調整は雇用や地方経済への影響等に配慮しながら慎重に進められる公算が高い。

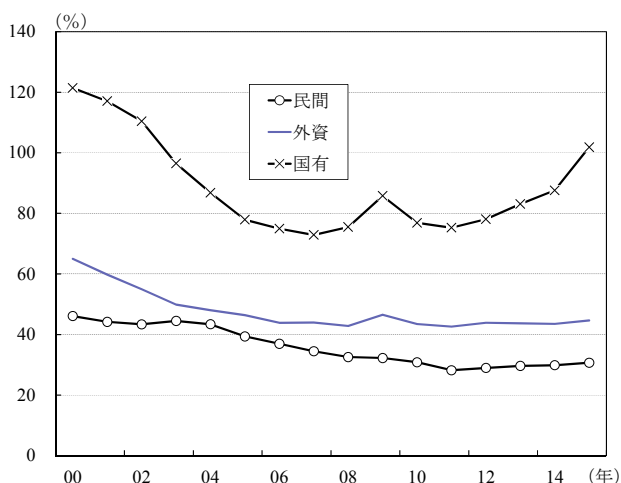
また、不動産投資については、住宅購入規制を導入・強化する動きが大都市から一部の地方に拡大しており、結果として住宅販売・価格共に頭打ちの兆しが表れている。政府は、過剰債務の削減に取り組む企業部門への配慮等もあり、本格的な金融引き締めには消極的とみられるが、住宅購入規制や銀行に対する住宅ローンの管理厳格化などを通じた過熱抑制に取り組んでおり、投資拡大ペースの鈍化が予想される。

こうした過剰投資の調整による景気への下押しは続く一方で、政府の梃入れ策や消費主導型経済への転換が経済を下支えする面も見落としてはならない。政府は減税による企業のコスト負担の軽減^(注)やインフラ投資(今後3年間で総投資額4.7兆元を計画)を打ち出し、国有企業を中心とした企業部門の改革に取り組んでいるほか、産業高度化に向けて戦略的分野への支援も強化している。中国では国有企業の不振が注目を集めがちだが、民間企業部門の売上高負債比率は、国有企業に比べ低水準にあり(図表3)、民間部門の経済活動の活発化が今後の成長の鍵となってこよう。また、個人消費の持続性については、サービス業を中心に雇用・所得環境は総じて安定が見込まれるほか、社会保障制度の拡充や雇用対策に重点を置いた歳出配分なども引き続きサポート材料となる。

下振れリスクとして、前述の通り、国内では企業の経営破綻や住宅バブルの崩壊などに伴う金融機関の不良債権の急増と景気への下押し圧力、対外的には米新政権が極端に保護主義的な通商政策を採った場合におけるマイナスの影響が懸念される。もっとも、トランプ次期大統領が問題視する人民元相場については、対ドルでは緩やかな元安傾向が続いているが、実質実効相場では過去数年にわたり元高方向に推移しており、IMF4条報告でも「いまや人民元は過小評価とは言えない」、「ファンダメンタルズに沿った動き」と評価されるに至っている。また、対米輸出品目の上位を占める繊維・衣類および電機等については今更米国が国内立地回帰を目指すような業種でもない。因みに、米国の中国製品に対する反ダンピング課税の代表例として挙げられるタイヤについてみると、当該措置により米国の輸入に占める中国のシェアは低下したものの、第三国からの輸入で代替された経緯がある(図表4)。こうした経験を踏まえると、米国が当初対中強硬姿勢を取ったとしても、まずは二国間協議を通じた問題の抽出と改善に向けた取組みがなされると想定される。

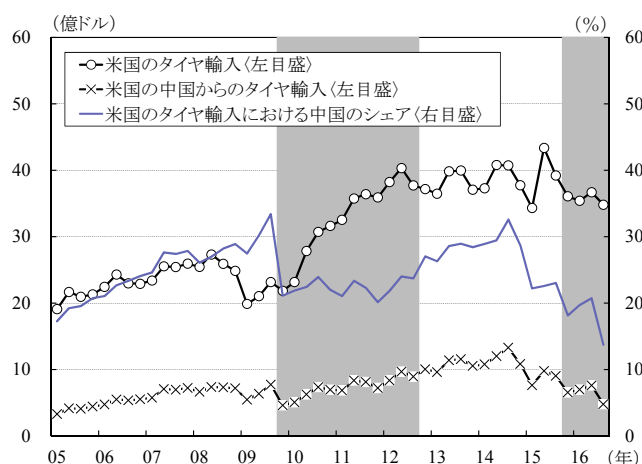
(注) 今年5月、2012年から一部業種・地域で試行していた営業税から増値税への移行を全業種・全地域へ展開、これにより約5,000億元(GDP比0.7%pt)の企業の税負担軽減が見込まれる。

図表3: 中国製造業の売上高負債比率



(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表4: 米国のタイヤ輸入の推移



(注) シャドウは米国の中国製タイヤに対するアンチダンピング課税期間。

(資料) 米国センサス統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

図表5: アジア・豪州経済見通し総括表

	名目GDP(2015年)		実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し
中国	10.98	62.4	6.9	6.6	6.2	1.4	1.9	1.9	3,306	2,659	2,514
韓国	1.38	7.8	2.6	2.6	2.7	0.7	1.1	1.7	1,059	983	945
台湾	0.52	3.0	0.7	1.2	1.8	▲0.3	1.2	1.3	758	776	726
香港	0.31	1.8	2.4	1.3	1.7	3.0	2.6	2.2	97	154	168
シンガポール	0.29	1.7	2.0	1.5	2.1	▲0.5	▲0.6	0.6	575	545	572
NIEs	2.50	14.2	2.1	2.0	2.3	0.6	1.1	1.6	2,489	2,459	2,411
インドネシア	0.86	4.9	4.8	5.0	5.1	6.4	3.6	4.3	▲178	▲179	▲221
マレーシア	0.30	1.7	5.0	4.2	4.5	2.1	2.0	2.2	90	72	87
タイ	0.40	2.2	2.8	3.1	3.2	▲0.9	0.2	1.6	320	381	310
フィリピン	0.29	1.7	5.9	6.5	6.0	1.4	1.8	3.0	84	51	69
ベトナム	0.19	1.1	6.7	6.2	6.2	0.6	2.8	4.2	9	74	96
ASEAN5	2.03	11.5	4.8	4.8	4.9	3.1	2.4	3.3	325	398	341
インド	2.09	11.9	7.6	7.6	7.7	4.9	5.2	5.5	▲185	▲218	▲332
アジア11カ国・地域	17.61	100	6.1	5.9	5.7	1.9	2.2	2.4	5,935	5,297	4,934
オーストラリア	1.22	-	2.4	2.8	2.9	1.5	1.4	1.9	▲584	▲566	▲525

(注) インドは年度(4月~3月)ベース。

(資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(執筆者連絡先とメッセージ)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報) : http://www.bk.mufig.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



中国鉄鋼業界の現状と今後の展望(前編)

三菱東京UFJ銀行
戦略調査部 企業調査室
神田 壮太

本稿では、中国の鉄鋼業界について、前後編2回に分けて簡単に整理した。今回の前編では、中国における鋼材需給動向及び今後の展望についてまとめた。次回の後編では、事業者の再編・淘汰及び中央政府の施策について紹介する予定。

I. 中国鉄鋼業界の現状

1. 鋼材需給の概観

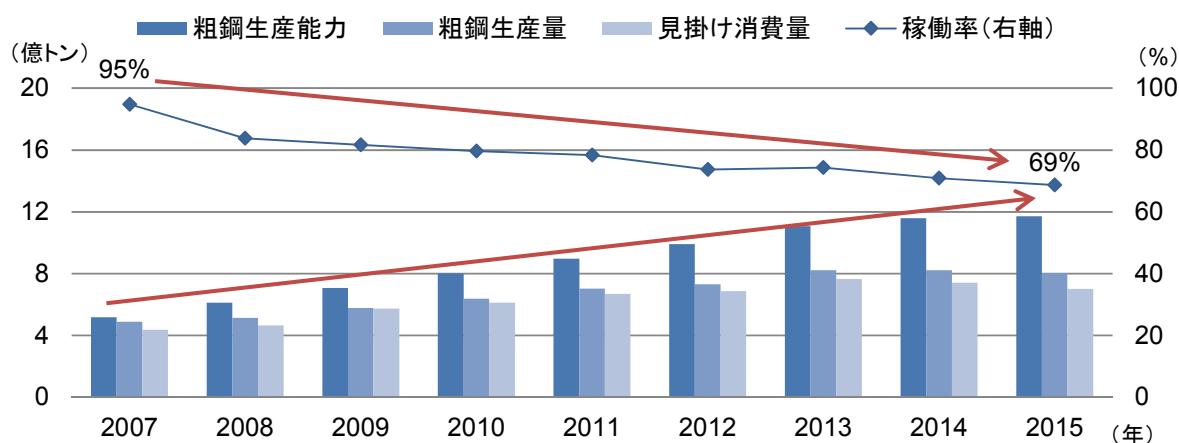
中国鉄鋼業界においては、2014年以降、内需の減少に伴う供給過剰の鮮明化により、鋼材価格が著しく下落したことから、鉄鋼メーカーの収益性が大きく低下。こうした状況に危機感を抱いた中央政府は、今春以降、粗鋼生産能力の削減を軸に、需給バランスの是正に注力する姿勢を強く打ち出している。

中国における鋼材需給動向を振り返ると、2000年代初頭から、経済成長を背景とした内需の拡大が継続。2009年には、リーマンショックの影響で世界的に鋼材需要が落ち込むなか、中国においては中央政府の「4兆元投資」による需要喚起が奏功した結果、2013年までは内需の拡大が続いた。

粗鋼生産能力・生産量についても、内需の拡大を受けて増加基調が継続。しかしながら、粗鋼生産量は、2014年以降の景気減速に伴う内需の減少を受け、2015年には減少に転じた。

一方で、粗鋼生産能力は、雇用維持を企図した省政府が鉄鋼メーカーへの支援を継続したことを背景に、鉄鋼メーカーの淘汰・集約が進まず、増加基調を維持。この結果、2015年の稼働率は70%を下回った(図表1)。

《 図表1：鋼材需給の推移 》



(資料) World Steel Association 資料等をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

中央政府は、国内需給バランスの是正に向けて、2016年3月の全国人民代表大会（以下、全人代）において粗鋼生産能力を1億～1.5億トン削減する計画を公表。加えて、需要喚起策として積極的なインフラ投資を実施する意向も表明している（図表2）。

《 図表2：全人代における公表内容（2016年重点施策） 》

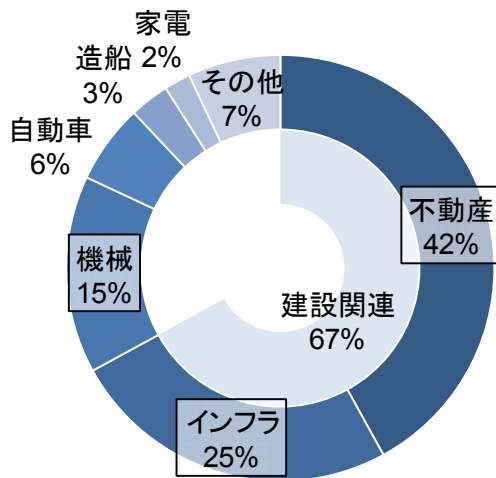
施策	内容
余剰生産能力の削減	2020年までに、粗鋼生産能力を1億～1.5億トン削減
不採算企業の淘汰	長期に亘って赤字が継続している不採算企業に対して、合併・再編、適切な破産清算等による整理・淘汰を推進
失業者対策	構造改革によって発生する失業者への対策として1,000億元の基金を設立、再就職支援等に充当
インフラ投資の実施	鉄道建設に8,000億元、道路建設に1兆6,500億元を投じる

（資料）新聞報道等をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

2. 足元までの需要動向

中国の鋼材需要の内訳をみると、全体の7割弱を不動産、インフラ等の建設向けが占め、次いで2割弱を機械（主に建機）向け、1割弱を自動車向けが占める（図表3）。

《 図表3：中国における鋼材需要の内訳（2015年） 》



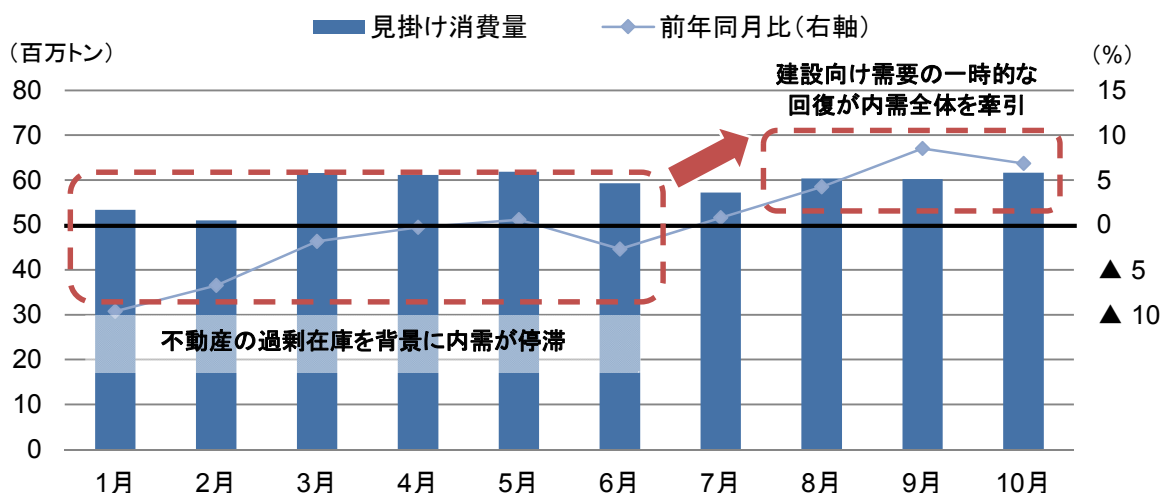
（資料）J.P. Morgan アナリストレポートをもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

分野別にみると、自動車向け鋼材の需要は、小型自動車減税施策に伴う自動車需要の拡大を受けて、2016 年初から増加基調が継続。

一方で、建設向け鋼材の需要については、2016 年前半は過剰在庫を抱える不動産の需要が振るわず、鋼材需要も前年同期を下回ったものの、後半には不動産への投機資金の流入に加えて、インフラ向け需要の拡大もあり、建設向け全体では一時的な回復がみられる (図表 4)。

この結果、2016 年 1～10 月累計の中国における鋼材需要は、前年同期を僅かに下回る水準。

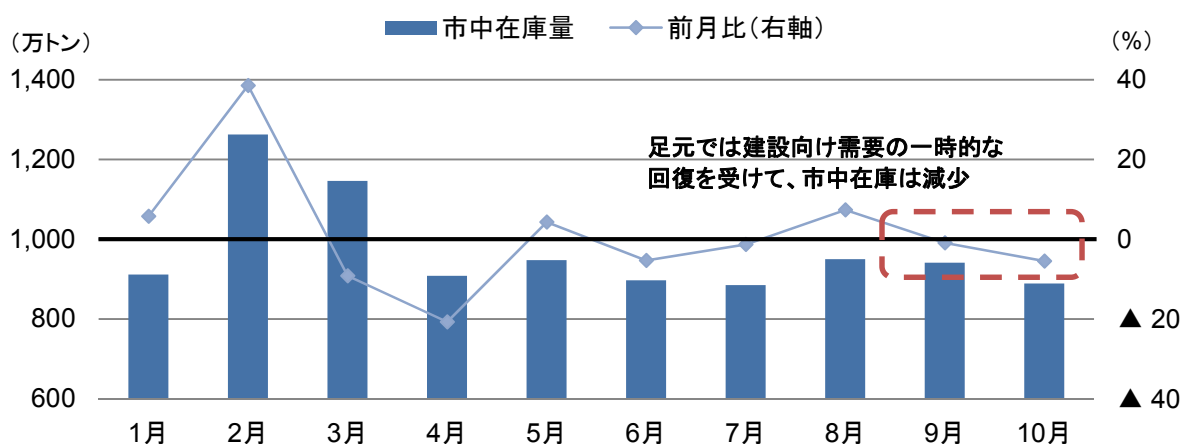
《 図表 4：中国における鋼材需要（見掛け消費量）の推移（2016 年） 》



(注) 見掛け消費量は (粗鋼生産量) - {(ネット鋼材輸出量) × (粗鋼換算計数)} にて算出。
 (資料) CISA 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

また、市中鋼材在庫をみると、足元の一時的な建設向け需要の回復を背景に、9 月以降は緩やかに減少している (図表 5)。

《 図表 5：市中鋼材在庫の推移（2016 年） 》



(注) 市中在庫量は、主要 26 都市における流通在庫合計。
 (資料) CISA 資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

3. 足元までの生産動向

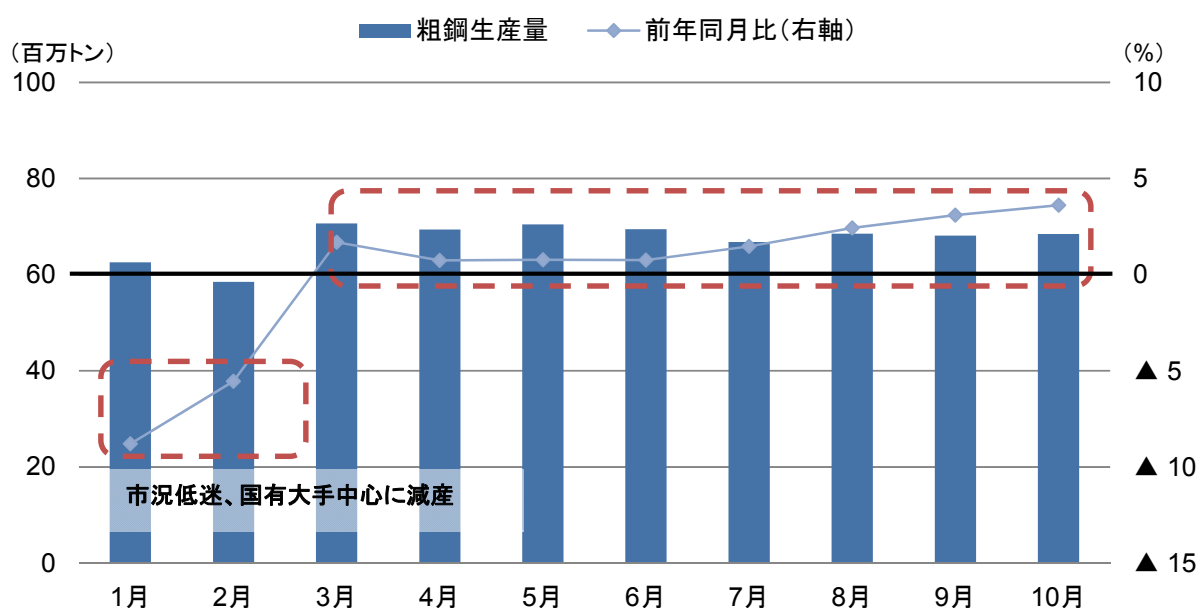
2016 年の粗鋼生産量は、1 月・2 月こそ前年同月を大きく下回ったものの、3 月以降は前年同月を上回る生産が継続 (図表 6)。

3 月以降の増産の背景には、全人代における中央政府施策の公表を受けた需給タイト化への期待の拡大により、鋼材市況が上昇に転じたことがある。

加えて、8 月以降については、建設向け需要の一時的な回復も粗鋼生産量を押し上げる要因となっている。

2016 年 1～10 月の累計粗鋼生産量は、年初の減産を 3 月以降の増産が打ち消した結果、前年同期比では同水準となっている。

《 図表 6：粗鋼生産量の推移 (2016 年) 》



(資料) 日本鉄鋼連盟資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

企業別にみると、中央政府・省政府の管轄下にある国有大手と、企業数も多く中央政府・省政府のコントロールが利き難い民営企業では、生産動向が二極化している（図表7）。

即ち、国有大手をはじめ CISA（＝China Iron & Steel Association、中国鋼鉄工業協会）会員企業全体においては、中央政府による操業規制等の統制の下、減産基調が継続。

一方、民営かつ小規模企業を中心とする CISA 非会員企業は、市況回復を受けて増産傾向を強めており、休止設備の再稼働も活発化している。

《 図表7：企業別の粗鋼生産量の推移 》

（単位：万トン、%）

企業名	2014年	2015年		2016年						
		1-12月	(前同比)	1-3月	前同	(前同比)	1-6月	前同	(前同比)	
1 河鋼集団	4,713	4,775	▲ 1.3	1,065	1,201	▲ 11.3	2,202	2,419	▲ 9.0	新製鉄所 (湛江)の 稼働開始
2 宝鋼集団	3,586	3,494	▲ 2.6	869	774	▲ 12.3	1,855	1,751	6.0	
3 江蘇沙鋼集団	3,533	3,421	▲ 3.2	800	846	▲ 5.4	1,654	1,721	▲ 3.9	
4 鞍鋼集団	3,435	3,158	▲ 8.1	800	841	▲ 5.0	1,636	1,676	▲ 2.4	
5 首鋼集団	3,078	2,855	▲ 7.2	607	751	▲ 19.2	1,301	1,495	▲ 13.0	
6 武鋼集団	2,759	2,578	▲ 6.6	622	630	▲ 1.2	1,286	1,305	▲ 1.5	
7 山東鋼鉄集団	2,334	2,169	▲ 7.1	544	518	▲ 4.9	1,096	1,075	▲ 2.0	
8 馬鋼集団	1,890	1,882	▲ 0.4	435	451	▲ 3.5	892	915	▲ 2.6	
9 湖南華菱鋼鉄集団	1,538	1,487	▲ 3.3	355	355	0.1	753	729	▲ 3.3	
10 北京建龍重工集団	1,526	1,514	▲ 0.8	362	374	▲ 3.4	726	771	▲ 5.8	
上位10社計	28,391	27,334	▲ 3.7	6,458	6,740	▲ 4.2	13,401	13,858	▲ 3.3	減産基調が 継続
会員企業(除上位10社)	36,207	36,024	▲ 0.5	8,468	8,569	▲ 1.2	17,356	17,650	▲ 1.7	
会員企業計	64,598	63,358	▲ 1.9	14,926	15,309	▲ 2.5	30,757	31,508	▲ 2.4	3月以降 増産が加速
会員外企業	17,674	17,025	▲ 3.7	4,246	4,692	▲ 9.5	9,200	8,893	3.4	
全国合計	82,275	80,383	▲ 2.3	19,172	20,001	▲ 4.1	39,956	40,401	▲ 1.1	

(注1) 企業名左側の数字は2016年6月時点の粗鋼生産量国内順位。

(注2) 2015年1-12月、及び2016年1-3月における「上位10社」は、2016年6月時点における国内粗鋼生産量上位10社を指す。

(資料) 新聞報道をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

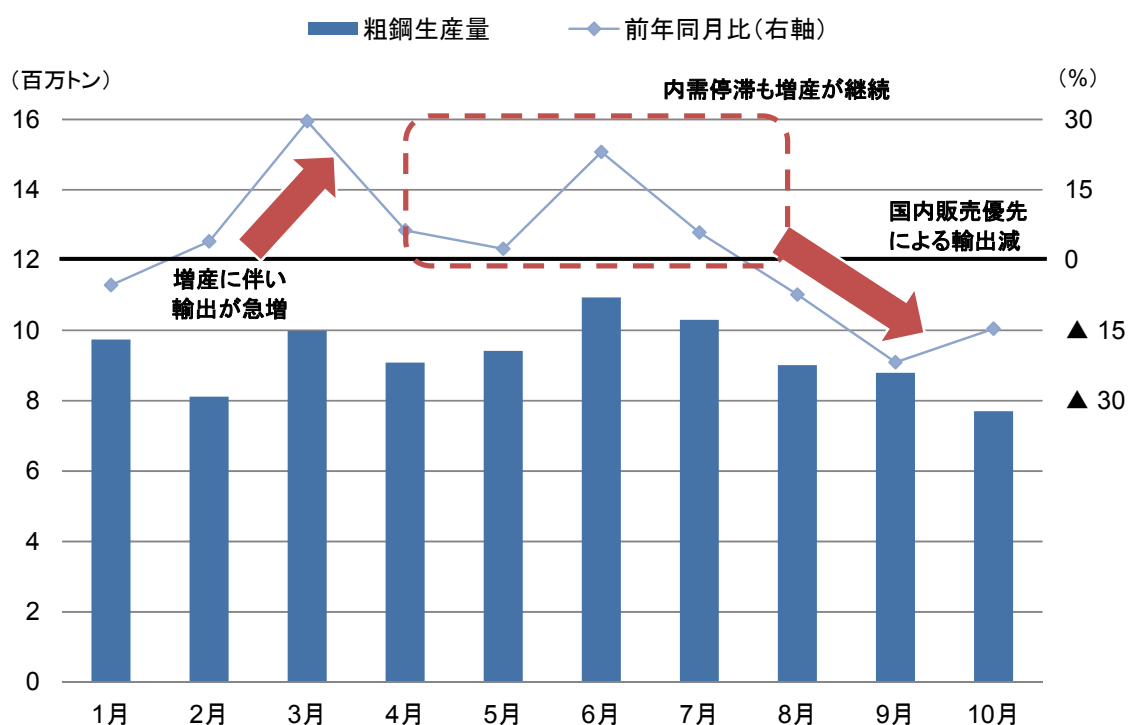
4. 足元までの輸出動向

中国の鋼材輸出は国内需給の調整弁としての性格が強く、国内で消化し切れない鋼材が、周辺国を中心に輸出されている。

2016年における輸出量の推移をみると、3月以降は内需が停滞する一方で増産が続いた結果、輸出量は前年同月を上回る水準で推移。

しかしながら、8月以降は、建設向け需要の一時的な回復を背景に、国内販売を優先する動きがみられたことから、輸出量は前年同月比で減少に転じている(図表8)。

《 図表8：鋼材輸出量の推移(2016年) 》



(資料) 中国海関統計等をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

地域別にみると、自国・地域に大手高炉メーカーが存在する欧米等は、アンチダンピング（以下、AD）等の保護貿易措置の積極的な発動により中国からの輸入を抑制する一方、ASEAN、中東等、内需を自国の上工程のみで賄えない地域においては、中国からの輸入が増加している（図表9）。

《 図表9：中国の地域別輸出量 》

(単位:千トン)

国・地域	2015年 1-8月	2016年 1-8月	増減率
日本	730	767	5%
韓国	8,704	9,747	12%
台湾	1,597	1,837	15%
ASEAN	22,203	↑ 26,853	21%
中東	6,477	↑ 7,989	23%
EU	4,899	→ 4,365	▲ 11%
米国	1,615	↓ 583	▲ 64%
中南米	6,439	↓ 5,002	▲ 22%
アフリカ	5,724	6,221	9%

注：図表には、ASEANと中東の増減率（21%と23%）が赤い点線で囲まれ、EUと米国の増減率（▲11%と▲64%）が青い点線で囲まれている。また、ASEANと中東の増減率には「周辺国へは流入が加速」という注釈があり、EUと米国の増減率には「保護貿易施策の強化に伴い欧米向けは減少」という注釈がある。

(資料) 日本鉄鋼連盟資料をもとに三菱東京UFJ銀行戦略調査部企業調査室作成

特に中国からの輸出量が多いASEANについてみると、自国の鉄鋼メーカーの成長や雇用の維持を企図してADが発動されるケースもあるが、鋼材調達を中国からの輸入に大きく依存していることから、熱延・冷延コイル等の主要品目に対して欧米ほどの高いAD税を課することができず、中国製鋼材の流入が続いている。

斯かるなか、中国鉄鋼メーカーは、税率が低い地域・品目についてはAD課税後も価格競争力を保持できることに加え、税率が高い場合は添加物の変更によってAD対象から外れる製品に作り変える等の対策を講じ、輸出を継続している模様。

また、近年では、域内に高炉が存在せず、AD発動の懸念が小さいアフリカへの輸出も拡大している。

なお、トランプ氏の次期米大統領就任が決定したことを受け、米国の保護貿易姿勢が強まるとの見方が大勢を占めるが、鉄鋼については従前から厳しい対中保護貿易措置が採られており、中国からの米国向け輸出は既に大きく落ち込んでいることから、影響は限定的とみられる。

II. 今後の需給展望

1. 鋼材需要の見通し

2016 年の鋼材需要は、足元でこそ建設向け需要の一時的な拡大がみられるものの、通年ベースでは前年比減少となる見込み。

8 月以降の需要拡大は、不動産・インフラ等の建設向け需要の増加が背景。今後は、インフラ向け需要こそ底堅い推移が見込まれるものの、不動産向け需要については、9 月末以降、各省政府による投資抑制施策の実施を受けた不動産投資の減速に伴い、2016 年末に掛けて減少傾向を辿る公算が大きい。

中期的には、鋼材需要を大きく底上げする要因は見当たらないものの、自動車向け需要の底堅い推移、インフラ向け需要の拡大に伴う建設向け需要の減少ピッチの鈍化を背景に、鋼材需要全体の減少幅は縮小していくことが見込まれよう。

2. 粗鋼生産能力・生産量の見通し

内需の停滞、並びに中央政府による粗鋼生産能力の削減施策の進展につれ、粗鋼生産能力・生産量は減少傾向を辿ろう。

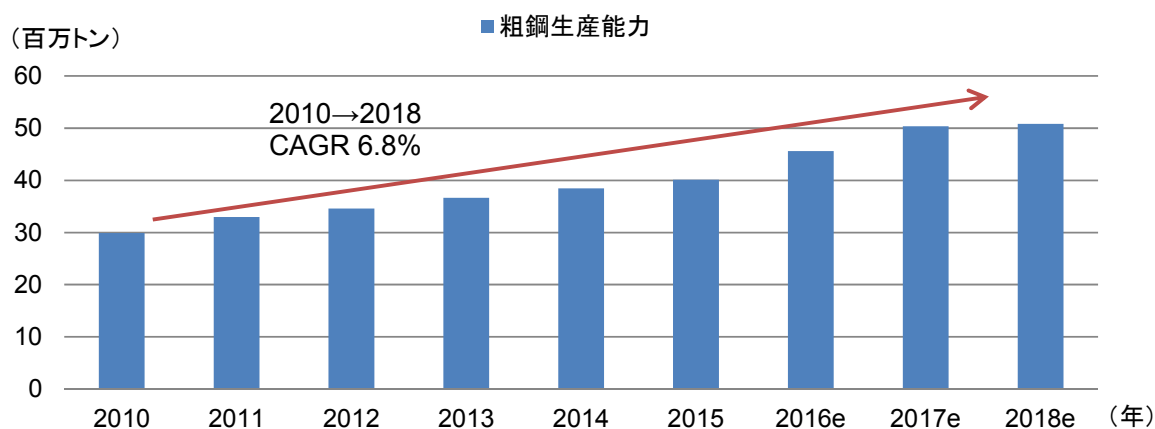
足元の増産は、需給タイト化への期待を背景とする鋼材価格の上昇、建設向け需要の一時的な回復によるもの。需要拡大が続かず、供給のみ増加すれば需給が緩み、鋼材価格の下落に繋がることから、粗鋼生産量は再び減少する公算が大きい。

並行して、中央政府による粗鋼生産能力の削減圧力を背景に、生産実態のある高炉の廃棄・稼働停止が進めば、粗鋼生産量は更に押し下げられよう。

また、主要輸出先である ASEAN における鋼材自給率の上昇を企図した上工程の増強も、中国の輸出量、並びに粗鋼生産量に影響を与えることになろう (図表 10)。

即ち、今後 ASEAN における上工程の稼働開始に伴い、中国製鋼材に対する保護貿易措置の発動が本格化すれば、中国の輸出量は抑制され、つれて粗鋼生産量にも減少圧力が掛かるとみられる。

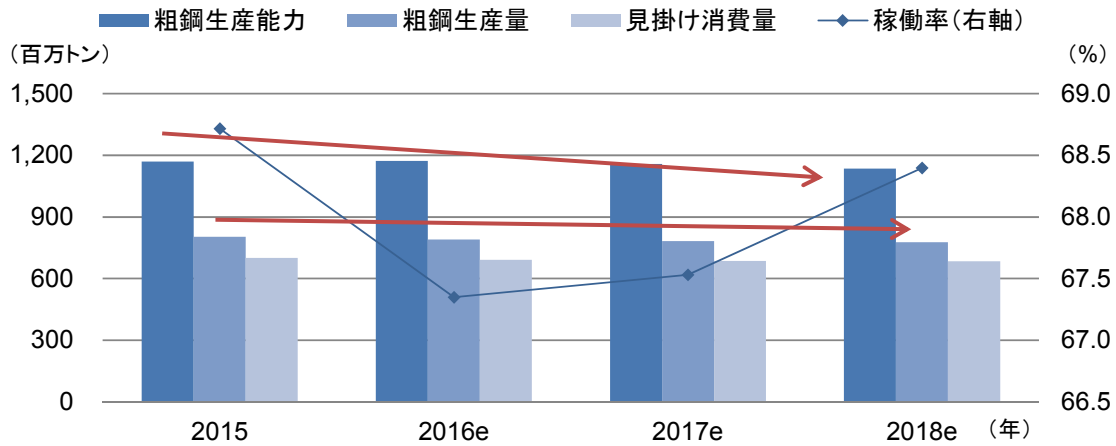
《 図表 10 : ASEAN における粗鋼生産能力の推移と見通し 》



(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

この結果、中期的には、中国において内需の減少量以上に粗鋼生産能力・生産量が減少するとみられることから、需給ギャップは緩やかに改善に向かおう（図表 11）。

《 図表 11：中国における粗鋼生産能力・生産量・見掛け消費量の見通し 》



(資料) 各種資料をもとに三菱東京 UFJ 銀行戦略調査部企業調査室作成

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 戦略調査部 企業調査室 神田 壮太

TEL : +81-3-3240-7934 Email : souta_kanda@mufg.jp

住所 : 100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1



「トランプ政権誕生」による中国経済・金融市場の影響について

三菱東京UFJ銀行 (中国)

環球金融市場部

チーフファイナンシャルアナリスト 李劉陽

現地時間 2016 年 11 月 8 日、主流メディアや世論調査の事前予測に反し、ドナルド・トランプ氏が米国大統領選に勝利した。トランプ氏の勝利後、ドルの全面高が進行、予想インフレ率の高まりから米債を中心に各国債券利回りが上昇する等、金融市場には大きな変化が表出した。

本稿では、トランプ氏が大統領に当選した原因を分析した後、「トランプ政権誕生」により、中国経済と金融市場がどのような影響を受けるか、について考察したい。

1. トランプ氏当選の背景

英国 EU 離脱決定の国民投票を含め、本年世界が注目した二つの国民的なイベントでは、両者とも事前予想を覆す結果となった。従来の国際経済学理論に従えば、グローバル化は、貿易参加者の両方にとってウィン・ウィンの結果をもたらすものだ。然しながら、英国 EU 離脱も、トランプ氏が主張する「貿易保護」も、非グローバル化の政策であり、国際経済の理論的には、悪影響を与えかねない。では、なぜ多くの有権者は保護主義的な選択を下したのだろうか。

今回の大統領選から確認できる事象は、「社会階級」というテーマが再び米国政治の中心となった点だ。大部分の米国民の可処分所得は増加せず、米国社会における不平等問題が日々深刻化している。トランプ氏は、この点に焦点を当て、米国民の深層心理を正確に突いたことが、勝利に繋がったと言えよう。

例えば、トランプ氏は民族主義的見地から、米国人の雇用を保護すると提唱した。移民受入拡大に反対し、不法移民だけでなく、ビザを持って米国に入国する熟練技術者も含めた対策を示唆しただけでなく、米企業が労働コストを節約するために工場を海外に移転する行為を非難した。加えて、市場を操作しているとして中国を糾弾し、米系の製造企業に打撃を与えた日本や韓国に対しても、選挙中に批判を展開した。勿論、自由貿易の更なる拡大にも懸念を示し、TPP に対しては公然と批判を展開した。11 月 22 日のビデオメッセージでは、選挙戦時の約束通り TPP から離脱すると示唆し、次世代の生産拠点・革新技術の拠点は米国内に設置し、米国の労働者のために富と雇用機会を作ることが望ましい、とした。トランプ氏の政策は、反移民、反自由貿易、及び財政支出拡大を求めつつ、減税や金融規制緩和などの面で自由化を求めることに特色がありそうだ。

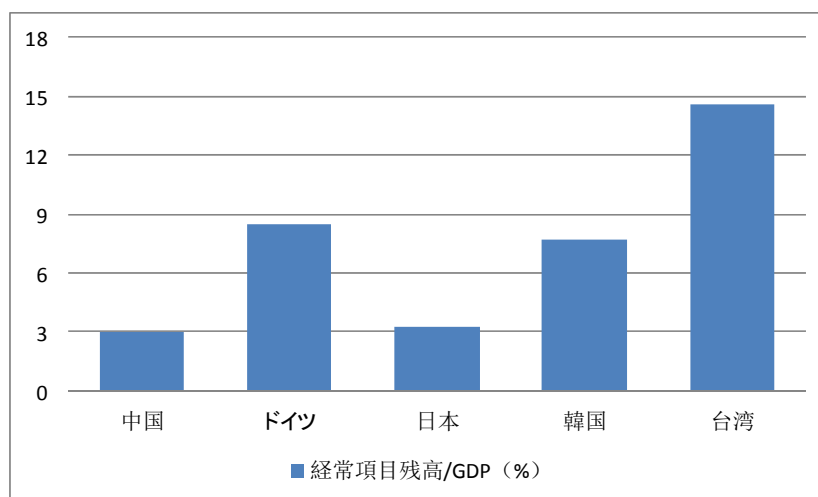
2. 「トランプ政権誕生」が中国に与える影響

中国は、米国にとって最大の貿易赤字国であることから、今後米国は中国に対して、不均衡貿易の是正を求め、多大な圧力を掛けるものと想定される。トランプ氏は中国を為替操作国に認定することを主張しており、両国間の貿易収支は、近いうちに大きな変化が見られる可能性がある。

米国財務省の基準によれば、為替操作国と見なすには 3 つの条件がある。第一に、対米貿易黒字が 200 億ドルを超過していること、第二に経常項目残高が GDP の 3% 以上であること、第三に直近

一年間の外貨買総額が GDP の 2%を超えていること、だ。米国の主要貿易相手国の中で、3つの基準の内2つの条件を満たした場合、米国の監視リストに載せられ、2回のレポート（半期に1度の為替報告書）サイクル期間中、米国財務省に監視されることとなる。上記3つの基準を完全に満たした場合、米国が為替操作国と認定し、制裁発動する可能性がある。

【図表】米国の主要貿易相手国の経常項目残高/GDP



出典：IMF

中国の対米貿易黒字は 3,000 億ドルを超えており、米国の主要貿易相手国の中では一番大きい。然しながら、中国は上述の第二・第三の基準を満たしていない。米国の主要貿易相手国の経常項目残高/GDP の割合を見れば、日本、ドイツ、韓国、及び台湾の経常項目残高は全て GDP の 3%を超えているが、中国は僅かながら同基準を超えていない。また、日本当局は為替市場に介入し円高ペースを緩めたことがあるが、中国当局の昨今の介入は、外貨売りを通じて人民元安のペースを緩めてきたものだ。よって、現時点で中国は、米国財務省基準における為替操作国の認定基準には達していないと言えよう。

但し、トランプ氏の考え方は異なるようだ。米国にとって中国との貿易赤字額は、ドイツや日本などの主要国の貿易赤字額を、遥かに超えている。両国間の貿易均衡を重視して政策発動がされた場合、トランプ政権は中国に対して、為替政策において強硬な態度を示す可能性がありそうだ。

新政権では、赤字財政を通じた経済拡張策を示したことで、短期的にはドル高が進行し、輸出産業には逆風となる。一方、トランプ氏は米国のブルーカラー労働者により多くの雇用機会を与えることと約束した。これらは明らかに矛盾しているが、トランプ氏は米国輸出や雇用低迷の要因が「過度の人民元安」にあるとして、中国からの輸入商品に対して懲罰的な関税を課し、米国の輸出競争力を高める可能性がある。それに対して、中国政府は米中戦略経済対話や WTO などの場を通じて抗弁することができるが、鋭く対立する可能性も否めない。

トランプ氏が提出した貿易保護政策は中国の対米輸出に影響を与えるが、米国が TPP 離脱を表明する中、中国は自身が主導する地域貿易協定（RCEP やアジア太平洋自由貿易区など）を推進する良いチャンスを得たとの見方もある。米国と中国の関係が神経質になる一方、中国と領土紛争問題が存在している周辺国（日本、フィリピン、マレーシア、ベトナムなど）の関係は改善し、地域貿易協定の批准協議は大きく前進するかもしれない。米中経済安全審査委員会（USCC）のデータによれば、TPP と RCEP が同時に発効する場合、中国は 720 億ドルの利益を得られる。TPP が発効し

RCEP が発効できない場合、中国は 220 億ドルの損失を受ける。TPP が発効できず RCEP が発効する場合、中国は 880 億ドルの利益を得られる。

トランプ政権のもう一つの特徴は、財政拡大とインフラ投資だ。米国新政権は、インフラ投資を拡大することで、景気を刺激し、雇用拡大を拡大する絵を描く。その際には、財政出動が必要となり、財政赤字は拡大するかもしれない。

インフラ投資においては、中国が提唱し設立されたアジアインフラ投資銀行 (AIIB) を活用する選択肢も存在する。米国は日本と同様、未だ AIIB 未加入であるが、インフラ投資に必要なファイナンスとして、同銀行を活用することも一つの選択肢だ。しかし、米国が同銀行に加盟し、ファイナンスを行う可能性は、実際には低いだろう。そもそも、米国には既に多様な手段を用いた調達手法が存在する。国際開発銀行を介した資金調達を行う必要性は低いと言えよう。よって、米国のインフラ投資を起点とした米中関係の変化や協働が深まる可能性は、高いとは言えないと見る。

3. 終わりに

トランプ政権の誕生により、米国が TPP 離脱を決定すれば、中国にとっては自身が加盟する地域経済協定を構築する機会を得ることが出来るなど有利な面はあるが、全体として見れば、米中貿易摩擦の台頭やドル高を起点とした人民元安進行など、中国経済・金融市場にとって不確実性が増したと言えよう。

12 月 14 日、FED は利上げを決定し、2017 年の FF 金利見通しでは、9 月に年 2 回の利上げ予想であったものが、年 3 回に引上げられた。ドル金利の予想見通し引き上げは、翌日の中国金融市場においても大きな影響を及ぼし、人民元安進行・債券の大幅利回り上昇をもたらした。為替市場では、2015 年夏以降続く人民元安の動きに一服感は見られておらず、当局が資本規制を強化するなどの対応に追われている状況にある。

2017 年初旬、トランプ政権がいよいよ誕生する。中国では、中資系企業の海外設備投資や海外企業買収のアウトバウンドの動きが活発化することに伴う対外資金流出が続いており、人民元安バイアスは継続しよう。一方、トランプ政権は、中国を為替操作国認定することも含め、中国に対して人民元の切り上げ圧力を強めてこよう。しばらくは、政治動向を見据えながら、中国金融市場はボラタイルな動きが継続するものと考ええる。

以上

(連絡先) 三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部
E-mail: Li_liu_yang@cn.mufg.jp TEL: +86-(21)-6888-1666 (内線) 2930



華南ビジネス最前線 第 31 回 ～香港コーポレートトレジャリーセンター税制に関する税務局解釈

三菱東京 UFJ 銀行
香港支店 業務開発室

「華南ビジネス最前線」では、お客様からのご質問・ご相談が多い事項について、理論と実務の両面を踏まえながら、できるだけ分かりやすく解説します。第 31 回目となる今回は、「香港コーポレートトレジャリーセンター税制に関する税務局解釈」について取り上げます。

(ご質問)

2016 年 6 月に公布された香港におけるコーポレートトレジャリーセンター向けの優遇税制に関して、香港税務局の解釈が公表されたと聞きました。

本解釈によって明確化された運用基準について教えてください。

2016 年 9 月 9 日、香港税務局(以下「IRD」)は、『コーポレートトレジャリーセンター(以下「CTC」)に関する税務条例解釈と執行手引 52 号』(以下「DIPN52 号」)を公布。これにより、これまで曖昧であった CTC 税制の運用基準が明確化されることとなりました。本稿では、DIPN52 号の主なポイントについて、簡単に紹介します。

1. 背景

多国籍企業 CTC を香港に誘致し、香港の国際金融センターとしての地位を向上させる目的で、香港立法会は 2016 年 6 月に税務条例改正案第 2 号を公布しました。本改正案では、CTC の適格財務統括活動から生じる利益への企業所得課税を半減させることや、香港企業がグループファイナンス業務を行う場合に、海外関係会社への利息支出を損金算入可とする原則が新たに定められました。

同改正案の公布は、香港で統括業務を営む企業から歓迎された一方で、持株会社が財務機能を併せ持つ場合の詳しい取扱い等に関し、新たな優遇税制の適用要件に曖昧な点があったことから、運用上の不確実性が指摘されていました。DIPN52 号によって明確化された優遇策の取扱基準等は、今後 CTC に関する税務対応上の判断材料となり得ることから、企業にとっては税務面の利便性・安定性向上が見込まれます。

2. 主な内容

DIPN52 号により、CTC の認定基準及び適格利益要件、グループファイナンス業務における利息支出の損金算入基準が明確になりました。企業側にとっては、優遇税制の適用可否が判断しやすくなったことで、優遇を受ける為に必要な経営戦略上の調整点が明らかになったといえます。

以下では、日系企業の関心が高いと思われる項目について概説します。

(1) CTC における収益・資産の認定基準目標

税務条例改正案第 2 号では、CTC 判定時の事業要件に関するセーフハーバー基準¹を定めています。同基準により、財務統括活動による収益とそれに係る資産が、それぞれ企業の全収益と総資産の 75%以上という条件を満たせば、当該企業は CTC と見なされ、その財務統括活動に伴う収益に対する所得税率が 8.25%に半減されます。

DIPN52 号では、セーフハーバー基準の判定にあたり、CTC 税制優遇対象年度における企業全収益の計算から、受取配当金を除外することを認めると共に、同年度における企業総資産の計算から、関連会社出資持分を除外することを可能としました。この受取配当の益金不算入と関連会社持分の資産不算入により、香港の持株会社はセーフハーバー基準を満たしやすくなることから、税務恩恵を求めて財務統括機能と持株機能を併せ持つ香港統括会社の活用を検討する企業の増加が期待されます。

一方で、ラインボイス業務については、貿易関連サービス・活動と判断され、当該収益は財務統括活動に係る収益として計上できないと明記されました。その結果、ラインボイス等の財務統括活動以外の収益が拡大したことにより、セーフハーバー基準を満たせなくなった場合には、財務統括活動で得た収益があったとしても、CTC の適格要件を維持できずに減税対象外となってしまう可能性があることには注意が必要となります。

(2) グループファイナンス業務の構成要件及び解釈ポイントまとめ

税務条例改正案第 2 号では、財務統括活動とは 1) 域外関連会社に対するグループファイナンス業務の遂行、2) 財務統括サービスの提供、及び 3) 財務統括取引の締結といった 3 方面より構成されると定められました。これらの活動に基づいた収益は、税制優遇の対象となる適格収益に該当することとなります。

DIPN52 号では、CTC 財務統括活動の一つであるグループファイナンス業務の構成要件が明確化されました。同解釈により、下記条件を満たす企業については、グループファイナンス業務を行っているものと認められます。

- 当該企業が、少なくとも毎月 4 回の借入もしくは貸付業務を行っている
- 毎回の借入もしくは貸付金額が HKD250,000 を超える
- 課税年度内において、少なくとも関連会社 4 社と借入もしくは貸付を実施している

なお、グループファイナンス業務の該当可否は、グループ借入²・貸付が恒常的に実施されたか、また適切な利鞘を徴収したか、といった要素から総合的に判定されるため、上記基準を満たさない場合においても、必ずしも税制優遇が受けられない訳ではありません。但し、DIPN52 号では、単発の借入・貸付業務のみでは、グループファイナンス業務として認められないことを明確化しています。

以下では、税務条例改正案第 2 号に挙げられた財務統括サービス・取引に関する DIPN52 号の解釈ポイントをまとめています。

¹ 単一年度、または直近 3 年間において、下記条件を満たす企業は、セーフハーバー基準により CTC と見做す。

✓ 全収益の 75%以上が適格財務統括活動による収益、かつ
✓ 総資産の 75%以上が適格財務統括活動に関わる資産

² DIPN52 号の解釈によると、貸付原資は銀行借入等、非関連会社からの借入を利用することが可能。

【CTC として想定される各業務内容における DIPN52 号の解釈ポイント】

業務内容	適格収益	DIPN52号における解釈ポイント
グループ資金／流動性の管理	○	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 短期または中長期資金流動性の管理サービスを提供する為に行う現金流出入額の調整は、適格財務統括サービスと認める ▪ 資金移動の伴うフィジカルプーリング、及び資金移動の伴わないノーショナルプーリング共に、適格財務統括サービスと認める
金融商品への投資行為	○	<ul style="list-style-type: none"> ▪ グループ資金や流動性を管理する為に行う預金または債権、その他金融商品への投資は、適格財務統括取引と認める
ファクタリング、またはフォーフェイティング取引	○	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ファクタリングとは、販売先の不払いリスクに備え、売掛債権を割引の形で第三者に売却する金融取引を指す ▪ フォーフェイティングとは、買取銀行が特定の輸出債権を売り手から購入する貿易金融取引を指す
ラインボイス取引	×	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ラインボイスは貿易関連行為であり、適格財務統括サービス・取引には該当しない
配当金	×	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 持株統括行為やそれらに関わる配当収益は、適格財務統括サービス・取引には該当しない
その他、注目すべき事業内容 ✓ 為替等財務リスクの一括管理 ✓ 関連会社への保証・担保提供 ✓ 海外決済代行 ✓ 関連会社へのM&A支援	○	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 左記の業務は、適格財務統括サービス・取引として、税務条例改正案第2号に挙げられている (DIPN52号では追加説明なし)

(3) 支払利息の損金算入要件

税務条例改正案第2号では、グループファイナンス業務の展開において、香港の債務者が外国関連会社に支払う利息については、損金算入可能と定められています。DIPN52号では、グループファイナンス業務と見做される要件を明記し、それ以外の業務における外国関連会社に対する利息支出は、従来と同様に損金算入が不可であることを明確化しています。

更に、DIPN52号では、香港において支払利息を損金算入するために必要となる受取利息源泉所在地での課税要件が明確化されました。グループファイナンス活動に関わる借入を行う場合、借入人が CTC でなくても、下記条件を満たせば香港での支払利息の損金算入が可能となります。

- 受取利息から直接経費や税務上の欠損金を控除した上で、貸付による純利益がある、かつ
- 源泉所在地の実効税率が、香港の基準税率（16.5%、もしくは 8.25%）を下回らない

それに伴い、以下の場合には香港における支払利息を損金算入することができません。

- 直接経費や税務上の欠損金の補填により、利息収入がなくなる場合
- 利息収入が税務上の欠損金と相殺され、源泉所在地における実効税率が、香港の基準税率より低くなった場合

上記の課税要件は、関連企業間貸付による課税回避を防止する為に有効な手段となる一方で、課税要件を明確化することにより、税制優遇に該当しない取引部分からの税収確保を企図した IRD の立場が伺えます。

(4) 移転価格に関するリスク

DIPN52 号では、CTC による財務統括活動を行う際、DIPN46 号（移転価格に関する IRD の解釈と執行手引）の所定原則に十分配慮し、独立企業価格水準の原則に従って収益率の設定を行うことを求めています。

特に、CTC がグループファイナンス業務を行う際に、ゼロ金利を含めた非常に低い金利での貸付を実行する場合や、不当な高金利での貸付を行う場合など、価格調整が行われる可能性について示唆しています。また、プーリング業務に関し、CTC が調整的・管理的な機能でサービスを行う場合には、コストプラス基準で報酬を得るべきなどと示されており、また CTC がインハウスバンク的な機能で業務を行う場合には、アームズ・レングス原則に基づき正当な利鞘を徴収するべきであると明記されています。

3. まとめ

上述の通り、CTC 優遇税制の適用要件は複雑であることから、税務面での優遇を受ける為に、CTC の香港での設立、または香港への移転を検討される多国籍企業におかれましては、DIPN52 号に挙げられた各種事例、及びそれらに関わる説明や分析を丹念に精査することが求められます。

一方、財務統括拠点を設ける事業上の必然性と重要性を認識している多国籍企業にとっては、為替管理や資金管理の自由度が高く、税制がシンプルかつ低廉な香港は、以前にも増して CTC 設立の有力な候補地となり得ます。

今回の優遇税制は、香港の国際的な競争優位性の一層の強化に繋がると共に、香港をグループ財務統括拠点として活用する多国籍企業の更なる増加が期待されます。

(執筆者連絡先とメッセージ)

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：tatsuya_shiratori@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。

**税務会計: 中国税関が輸入貨物に対する自主申告・自主納税作業を試験的に実行**

KPMG 中国

税務パートナー

華南地区日系企業サービス

陳蔚 (Vivian Chen)

I 公布背景

2016 年 10 月 29 日、税関総署が「税金徴収管理方法の改革試験作業の実行決定に関する公告」(税関総署公告 2016 年第 62 号) を公布し、輸入貨物に対して通関単 (通関申告書) を審査してから通関させるという従来の税関の通関手続の改革を実施した。当該改革の目的として、輸出入企業のコンプライアンス意識を更に向上させ、「誠実に法律に従えば利便性が与えられるが、不信を招くような違法行為を罰する」という原則を表し、通関手続の利便性を高める。

II 62 号公告の主たる内容

● 自主申告・自主納税

企業は貨物輸入時に自ら税関への事前登録を行う。税関申告書の各項目を誠實的且つ規範的に記入し、納付すべき税金を自ら計算し、関連の税金納付手続を行う。

● 税収要素の査定手続が後回しにされる

通関させてから通関単を査定

通常の場合、自主申告・自主納税手続が完了してから、貨物が通関できる。その後、税関は、企業による申告価格、分類、原産地などの要素に対し、サンプリング調査を行う。特別な場合、税関は貨物通関前に査定を行う。

自主申告制度

貨物通関後、企業は税関監督管理規定に違反する行為を発見した場合、税関に書面報告を自主的に提出することができる。税関が自主申告と認定した場合、処罰を減免することができる。自主申告し税金を追納した場合、滞納金を減免できる。

輸入港	「税則」における商品範囲	輸送方法	実行日
全国各港	第 80、81、82 章商品 (一部の低価格金属及び低価格金属製品)	海運、陸運、空運	2016.11.01
上海	第 84、85、90 章商品 (機器及び計器)	海運、空運 (上海企業のみ、特急便可)	2016.12.01
北京、寧波	第 84、85、90 章商品 (機器及び計器)	複数回に分けて試験範囲に入れる	

Ⅲ 今後の影響

自主申告・自主納税、及び新しい通関モデルは、輸出入企業に一連の利便性を与える。新しい通関モデルの下で、価格、分類、原産地などの税収要素に関する争議により、長時間にわたって貨物が港に滞留する状況を抑えられる。貨物の通関効率が明らかに向上し、企業の物流コストの削減にもつながる。

税収要素に対する査定の後回しによって、企業は価格、分類、原産地などに関する関税専門知識が更に要求されるようになった。この度の税関改革がもたらした挑戦に備えるために、企業は輸出入プロセスを更に改善する必要がある。また、税関が税収要素に対する査定を後回しにしたことで、企業が改革による利便性を享受できるとともに、より大きなリスクを負うこととなる。サンプリング調査において税関に発見される前に自主申告できるように、企業は定期的に自己審査する社内制度を構築し、税関監督管理規定に違反する潜在的な行為を適時に発見することを勧める。

以上

(監修者連絡先)

KPMG 中国

華南地区日系企業サービス

税務パートナー

陳蔚 (Vivian Chen)

中国深圳市羅湖区深南東路5001号 華潤大厦9F

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 北京經濟技術開發区出張所	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 蘇州常熟出張所	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 江蘇省常熟市常熟高新技術産業開發区東南大道333号 科創大廈12階C区、D区	86-512-3333-3030 86-512-5151-3030
福州支店	福建省福州市台江区江濱中大道363号 華班大廈5階01、02、03、10、11、12单元	86-591-3810-3777

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。