

■ 特集

- ◆ 越境 EC に取り組む日系企業が最先端市場中国で直面する現状課題、及び今後予想される課題と対策
上海潤世企業营销管理股份有限公司…………… 1

■ 経済

- ◆ 2017年第1四半期のGDP成長率は+6.9%
～安定成長が続く中、回復の兆しが現れる
三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部 中国調査室…………… 6

■ 人民元レポート

- ◆ 中国の地方政府債務を巡る最近の動向
三菱東京UFJ銀行(中国) 環球金融市場部…………… 16

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国国家税務総局が「特別納税調査調整および相互協議手続管理弁法に関する公告」を公布(第一回)
KPMG 中国…………… 21
- ◆ 法務：外資系企業貨物貿易のケーススタディからみる外貨関連リスク
北京市金杜法律事務所…………… 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 「越境 EC に取り組む日系企業が最先端市場中国で直面する現状課題、及び今後予想される課題と対策」

◇中国では、政府主導で越境 EC のインフラ構築が進められ、あわせて中国系物流会社が国際小口物流に積極投資を行っている等を背景に、世界最先端の EC・物流インフラが出来上がっており、越境 EC の市場規模、成長率ともに他国を圧倒している。

◇一方、越境 EC の課題として挙げられる「ニセモノ流通品」に対しては、メーカー直販による正規ルートの確立、「法制度の突然の変更」に対しては、特例や優遇制度を活用すれど必須条件とせず、「現地法人商品と越境 EC 商品とのカニバリゼーション」に対しては、健全な市場マネジメント実現のために中国事業法人による公式越境 EC への主体的な取り組み等の対応が考えられる。

◇「世界最高峰の品質」のブランドイメージを持つ日系メーカーには、自らの強みを再認識し、最先端市場中国での越境 EC に積極的に取り組み課題に早期対応すると共に、中国の動きを参考にしつつ越境 EC を舞台としたグローバル競争において千載一遇のチャンスを掴み取ってもらいたい。

経 済 「2017年第1四半期の GDP 成長率+6.9% ～安定成長が続く中、回復の兆しが現れる」

◇2017年第1四半期の GDP 成長率は前年同期比+6.9%と、政府目標の 6.5%を上回った。過去 4 半期の水準を超え、成長の牽引役である投資、純輸出が回復し、消費も堅調な伸びを示す一方、インフラ投資への依存度の高まり、不動産市場の変動、中低所得者の所得の伸び鈍化等が懸念材料。

◇今後の不確定要因として、人民元貸出の引き締めや不動産購入抑制策の強化に伴う不動産投資の減速や、国際原材料価格の上昇が止まることでの川上企業の業績改善の翳り等が指摘される。

◇経済の下押し圧力が成長エンジンの投資から消費への転換を難しくしているが、長期的且つ持続的な成長実現には、国有企業改革、過剰生産能力削減、金融システム改革等の根本的な施策が不可欠であり、政府は今後構造改革と経済成長のバランスをとることが大きな課題。

人民元レポート 「中国の地方政府債務を巡る最近の動向」

◇中国の地方政府債務は、金融危機後の大規模な景気刺激策以降、増加の一途を辿っており、地方政府が融資プラットフォームを通じて外部の管理監督が行き届かない資金調達を行ってきたことが背景要因となっている。こうした中、近年、地方政府債務の透明性向上や新たな資金源確保の取り組みが漸進的に進められている。

◇2015年には、それまで禁止されていた地方政府の自主的な起債が認められると共に、過去に融資プラットフォームを通じて調達された債務のリファイナンス債券の発行も開始された。また、融資プラットフォームに対する規制も継続的に強化されている。

◇中国経済は成長減速から安定化に向かっているが、政府部門の財政出動が下支えする構造は当面は不変と考えられる。従って、今後も地方政府債務は一定のペースで拡大していく可能性が高く、地方政府債務の安定化と健全化の必要性は益々高まるだろう。

スペシャリストの目

税務会計 「中国国家税務総局が『特別納税調査調整および相互協議手続管理弁法に関する公告』を公布 (第一回)」

◇2017年3月28日に「特別納税調査調整および相互協議手続に関する公告」(6号公告)公布(2017年5月1日施行)。移転価格調査・調整の過程をより明確にしたもので、特別納税調査、比較性分析および移転価格算定方法、無形資産に関する特別条項、役務に関する特別条項、相互協議手続、の概ね5つの大項目から成る。

◇特別納税調査については、特別納税調整に関するすべての事項を調査範囲とし、その中には移転価格、過小資本、被支配外国企業、一般反租税回避が含まれ、税務当局が非居住者企業に対しても特別納税調査を行うことを明確に規定。

◇比較性分析および移転価格算定方法については、各取引契約書の実際の履行状況、相乗効果、地域性特別要因、独立価格比準法、重要な価値を持つ無形資産に対する取引単位営業利益法の(不)適用、資産評価法、独立企業間原則に従うその他の方法等、重要な章が追加されている。

法務 「外資系企業貨物貿易のケーススタディからみる外貨関連リスク」

◇中国の貨物貿易に対する現行の外貨管理規定は、定期・不定期に国内企業の一定期間内の輸出入データと貨物貿易外貨収支データを総量で対比し、外貨収支の真実性と輸出入通関との一致性を審査しており、異常が発見された場合は、立ち入り照合検査が実施され、企業分類管理の調整が行われることもある。データのつき合わせは外貨管理機関と同様に税関でも行われている。

◇外貨収支リスクを含む典型的な事例としては、「国内納品に対する国外への外貨支払」「国外留保した受取外貨の輸入外貨支払への転用」「虚偽の書類を利用した外貨の受領、支払」等が挙げられ、取引双方による中国の外貨管理規定の正しい理解が求められる。

◇近年、中国では貨物貿易に関する外貨管理改革が進み、貿易簡便化措置が取られ、国内企業のコスト低減、効率向上の助けとなっているが、企業としては外貨の受領・支払に伴う法的リスクを低減するために、外貨管理関連法令に従って厳格に外貨収支業務を実行する必要がある。

～アンケート実施中～

(回答時間: 10秒。回答期限: 2017年6月20日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=0DLbZ7>



越境 EC に取り組む日系企業が最先端市場中国で直面する現状課題、及び今後予想される課題と対策

上海潤世企業营销管理股份有限公司 副総裁
株式会社ルイスマーケティング 取締役社長
沢登 秀明

1. 越境 EC 最先端市場『中国』

世界の EC (B2C) 市場はどのエリアでも拡大傾向にあり、中でも中国及び米国市場の規模は他国を圧倒しており、中国の成長率は対前年比 40% を超え急速な拡大をみせている (図表 1)。

《図表 1》世界の各国別 EC (B2C) 市場規模と成長率 (2015 年)

ランキング	国名	市場規模 (億 US ドル)	対前年比 成長率
1	中国	6720.1	42.1%
2	米国	3406.1	14.2%
3	英国	993.9	14.5%
4	日本	895.5	14.0%
5	ドイツ	618.4	12.0%
6	フランス	426.0	11.1%
7	韓国	388.6	11.0%
8	カナダ	268.3	16.8%
9	ブラジル	194.9	15.5%
10	オーストラリア	190.2	9.3%

出所：eMarketer Dec 2015 より作成 (旅行、チケットを除いた金額)

2016 年 6 月 14 日発表の経済産業省調査レポートによると、中国・米国・日本の越境 EC 推計市場規模はそれぞれ、16,398 億円 (対前年比 32.7%)・9,037 億円 (対前年比 11.1%)・2,229 億円 (対前年比 6.9%) とされ、こちらも中国が規模・成長率で突出しており、「スマートフォンで簡単に商品を探せ、そのまま決済ができる」「保税區から商品が出荷されるケースでは、購入後最短 2~3 日で購入者の手元に届くこともある」といったソフト的な側面での充実度もあわせて、今や越境 EC の最先端市場となっている。

中国では、現習近平政権が率先して越境 EC モデルの整備を推進しているが、その背景には以下 3 つの意図が見られる。(1) 中国国産品の重大な品質問題 (汚染された中国製粉ミルクで赤ちゃんが亡くなるなどの事件も発生) の改善には時間がかかるため、海外のきちんと品質管理された安心な商品を、政府の管理下で安定的に供給することで、悪貨を駆逐するとともに国内生産品のレベルアップを図りたい。(2) 中国最大の武器は 14 億人の巨大成長市場。IT の要素技術研究などの分野ではまだまだ米国に遅れをとっているが、『巨大市場での素早い実証実験』を通じた新技術の実用化といった側面で、他国に勝る高い国際的競争力獲得を図りたい。事実 EC/越境 EC の産業分野は既に世界最先端レベルにある。(3) 越境 EC は今後も確実に伸びてゆく分野。政府

が積極的に関与することで、今まで実現できていなかった「海外からの小口輸入販売」への課税という網をかけると同時に、政府による海外からの非正規流通品の品質管理強化を図りたい。

このような背景を踏まえた上で、中国特有の課題、今後他国への越境 EC を開始する際にも発生しうる課題、といった観点も入れて、主要課題を整理していきたい。

2. ニセモノ・非正規流通品への特效薬は『メーカー直販』

中国市場に進出する外資系企業、更には中国政府をも悩ませている代表的な問題が「ニセモノ」問題である。中国最大の C2C の EC モール『淘宝』では、多数のニセモノ商品あるいは個人ベースで非正規に仕入れられた商品が大量に販売されており、消費者もその事実を前提に買い物をしている。また本来 100%本物保証の『天猫 (淘宝と同じアリババグループの B2C モール)』や『テンセントグループの京東』などでも、政府による覆面テストによりニセモノの出品が発覚、といったニュースが毎年のように問題として取り上げられており、問題は根深い。正規出店者やメーカーにとっては権利の侵害であり、無意味で過剰な価格競争をも誘発することもあるため、非常に頭の痛い問題である。

B2C の公式越境 EC モール (同じくアリババグループの天猫国際や京東全球購など) の場合「海外の商標権者が海外から直接販売し、かつ海外から直接出荷」が前提となっているため、文字通り 100%本物である可能性が非常に高く、消費者からは「価格は多少高いが最も安心して購入できるチャンネル」として評価されている。しかし『海淘』と呼ばれる、主に C2C の EC モール『淘宝』などで行われている個人輸入ベースの「越境 EC」や「代理購入 (消費者の代わりに海外で商品を代理購入し、消費者へ送るモデル)」では状況が異なる。

中国政府の視点からすると、「個人輸入のレベルを超え、事業レベルで行っているにも関わらず税金を逃れている (爆買いブームによるインバウンド売上のかかなりの部分が、この非正規な越境 EC・代理購入の仕入れであったとも言われている)」「ニセモノや品質的に危険なものを流通させている恐れがある」といった問題があるため、今後政府が確実に規制強化する領域といえる。一方、メーカーなど正規出店者の視点からするとプラス面もマイナス面もある。うまく活用すると「草の根流通・プロモーション網として機能し、中国市場の効果的な攻略が可能」となるが、「正規流通品との過度な価格差により市場の混乱を誘発しやすい」「メーカーにとっては品質期限管理などが不可能」「ニセモノや第三国からの非正規商品が大量に流入し中国国内市場に氾濫する」といったリスクもある。

このようなリスクへの対応方法としては、メーカーによる公式越境 EC への主体的な取り組み、つまり正規ルート (メーカー直販あるいは正規代理店) の確立が最も有効である。公式越境 EC は前述の通り、消費者からは「価格は多少高いが最も安心して購入できるチャンネル」と認識されるため、通常価格は最も高いが販売数量が最も多くなる。加えて、正規店舗での販売価格が本物の基準価格となるため、価格は安い信頼性が低い店舗の商品は、ニセモノや品質への心配から買い控えられるようになり、徐々に淘汰されてゆく。

3. 法制度の突然の変更

中国市場に進出する外資系企業が悩まされる二つ目の点が「政府による突然の法制度の変更」である。「チャイナリスク」とも言われている通り、中国では政治問題や運用制度上の問題発生により、恐ろしくスピーディーに法制度や運営指針が変更されてゆき、日本から越境 EC に参加する日系企業も例外なく振り回されることになる。

越境 EC 関係者の記憶に新しいところでは、「2016 年 4 月、越境 EC の関税の仕組み変更、免税特例の廃止、合わせて品質管理強化のためのポジティブリストに基づいた保税区運用開始 (一部制度の運用開始は 1 年以上の延期)」や、「2017 年 3 月、日本からの輸入食品に関する放射能検査

証明提出の厳格化」などにより、日系企業だけでなく、中国資本の越境 EC プラットフォーマーや関連企業までが、突然の通知後の対応に四苦八苦していた。中国市場に進出していく上では、この問題だけは避けようがなく、突然の変動リスクがあることを前提に付き合っていくしかない。ただし、政府の意図やその背景、制度としての現状課題を正しく理解することで、この突発的な変動要因とうまく付き合っていくことは可能である。少なくとも長期的な方向性はある程度予測が可能である。

重要なポイントは、「特例や優遇制度は、それを大前提としたビジネスプランをたてない」ことである。越境 EC も当初実証実験開始時は、優遇措置として一定期間一部税金が免税にされており、当時の通達などにも、期日が明記されている訳ではないが、開始当初の特例優遇措置と説明されていた。それでも、この税制優遇措置がずっと続くという認識でいた企業が多かったと聞く。

「中国で失敗するパターン」の一つに、例えば「本来は禁止されているが、人脈や特別なルートを使えば税関を通すことができる」といったグレーなソリューションを前提にして事業を開始したが、「グレーである、あるいはそのうち突然できなくなる可能性がある」という認識がなく、事業開始後その特別なルートがなくなってしまい、結局事業継続出来ずに「中国側に騙された」と嘆くケースがある。

日本では事前に様々なケースを想定し、議論しつくしてから実施する傾向が高いが、中国ではまず実証実験を開始し、特例優遇措置で参加者とトランザクション量を増やし、そこでたくさん問題を発生させ、発生した問題をベースに法制度を再構築し、スピーディーに新しい法制度へ移行する、という傾向が高い。この進め方の違いが、日系企業にとっては誤解を生み易い土壌となっていると言える。

「特例や優遇制度」がある場合には、その背景を調べ理解した上で、活用はすれど必須条件とはしないようにビジネスを組み立てる、あるいはその「特例や優遇制度」がなくなるリスクを認識した上でチャレンジする、といった姿勢が必要だ。

4. 現地事業とのカニバリゼーションの問題

越境 EC に関して、昨今多数の日系企業が直面している問題の一つに、「現地法人が販売する中国生産あるいは日本からの正規輸入商品と、越境 EC あるいは代理購入で販売される海外流通商品とのカニバリゼーション」がある。

中国で現状人気がある商品は、「化粧品、健康食品、一般食品、紙おむつなどの赤ちゃん用品、医薬品」など、直接身体に接したり食べたりするものが中心で、日本商品の「安全性」への信頼度が高い証左となっている。一方で、同じメーカーの同じ商品でも、日本で生産され日本人へ販売している商品と、中国生産で中国人へ販売している商品とでは、信頼性が大きく違う。一般的に中国人は、どうしても「日本で日本人が買っているもの、使っているもの」を信頼する傾向にある。それが国内で買うよりも更に安く買えたりしたらなおさらである。

顕著な例としては日本製「紙おむつ」で、中国では主に中国生産品が販売されているが、この2~3年日本で販売されている日本生産品が、越境 EC あるいは代理購入経由で購入される量が無視できないポジションを占めるようになり、中国生産品の中国市場シェアを奪う現象が発生している。

同様に、中国では日本から正規輸入された商品が販売されており、日本で販売している商品と中身は全く同じ商品であるにも関わらず、越境 EC あるいは代理購入で安く販売されているがために正規輸入品のシェアを奪っているケースも散見される。化粧品や外用薬などにそういった事例が多く発生している。

日本のメーカー本社から見れば、最終的には自社商品の流通が増えているということの意味するため（それがニセモノでない限り）、目先の問題としては目をつむりたいところではあるが、長

い間放置すると簡単に処理できない問題にまで発展する可能性がある。中国で販売されている商品と、越境 EC あるいは代理購入で販売される商品の価格差が小さければ小さいほど、前述の通り現在の中国では、本家である日本市場で流通している商品へのニーズの方がより大きくなる。中国市場で中国生産品を販売しているケースでは、中国現地法人や代理店網の売上、さらには生産効率や過剰在庫の問題にまで発展する可能性をはらむ。さらには他国で安く仕入れられた商品が、越境 EC あるいは代理購入を通じて中国に大量に流入してくると、中国では知名度やニーズが比較的大きくなってきているにも関わらず中国事業つまり中国法人の売上は低迷、安く販売している他国では売上が一見好調に見えるが、その実態は中国への個人輸出が中心だった、などという事実の誤認を引き起こしかねない。

中国ビジネスの基本モチベーションが「よく売れるものを、安く仕入れて、有利に販売したい」であるため、このように地域を跨いで良い仕入れ条件を探し求める行為はなくなるであろう。このような環境下では、前述した通り「100%本物保証のメーカー直販」という要素が、市場の安定化に最も有効である。中国では「多少価格が安い」より「100%本物」の方が価値が高い。販売価格がそれなりに安定し、非正規で流れる並行輸入商品の量が少なくなれば、メーカー本社としては、文字通り「どこで売れても良い」といえる。

中国は14億人の人口を抱えており、加えて経済力も継続して成長しているため、欧米グローバル企業の多くは、まずは「中国人への認知度と信頼度を獲得」し、その結果「通常の中国国内での消費、越境 EC による消費、海外旅行へ行った時の消費、海外移住した時の消費」など、どこかのタイミングでどこかの国で買ってこれれば良い、という考え方に変わってきている。

これに近づけていくには、「中国事業法人の売上と越境 EC あるいは代理購入のカニバリゼーションを避けるために越境 EC には取り組まない」ではなく、「正しい状況把握と健全な市場マネジメントを実現するため、最も市場に近い中国事業法人に、公式越境 EC に主体的に取り組ませる」が正しいアプローチと考えられる。

5. 多様化する物流方式と最適な拠点配置

国内・越境を問わず、EC 事業にとって成功を左右する大きな要素となるのが物流である。マーケティングから商品販売、代金決済までがインターネットを通じ、ロケーションに関係なく完結させられるようになって、最後に商品の移動だけは残る（インターネットで提供可能なデジタルコンテンツは除く）。これが海外発送となると、品質管理証明や関税交付の手続きなど、各国で異なる通関手続きなどが加わる。この物流に関わる作業と費用は、EC に取り組むどの企業にも等しく必要となる。そのため EC 事業者にとっては、物流レベル（荷届けまでのリードタイムなど）をあげつつ、コスト（物流コスト、在庫コスト）を下げることが、競争力に大きく影響する。

中国への越境 EC においては、中国政府が積極的に『保税區を活用した越境 EC 向け物流プラットフォームの実証実験』を進めており、他国の越境 EC よりも一歩も二歩も踏み込んだ取組みを行っている。中国越境 EC での物流方式は、大きく分けて「個人輸入ベースの海外からの直送モデル」と「保税區を使った政府公認の越境 EC モデル」の2つがある。

「直送モデル」は EMS など国際郵便に準じた手段を使い、海外の会社から中国の消費者に直接商品を届けるモデルである。このケースでは、個人輸入ベースでの通関手続きとなり、関税としては『行郵税』が適用されるが、全量検査ではなく一部の荷物が抜き取り検査によって課税されている。

一方「保税區モデル」には、予め保税区内に商品を在庫し保税區から出荷する『備貨型』と、海外倉庫にて個別梱包した荷物をまとめて保税區へ送り、保税區で通関・個別出荷する『集貨型』の2つに分けられる。「保税區モデル」は、現時点では一般貿易輸入に準じた税率に優遇措置が

いた制度となっており、全量に対して課税される。

物流方法選択の基本的考え方は、売れ筋商品で税率が高くない商品は『保税區備貨型』、税率が高い商品は『直送』、その他は『保税區集貨型』となる。直送については、基本的には距離が長ければ長いほど郵送費が高くなるため、売れ筋商品で税率が高い商品については、香港や台湾、韓国など中国大陸により近いロケーションからの直送を検討するのも効果的である。なかでも香港や台湾は、中国大陸と隣接し、両地域内でも日本商品へのニーズがあり、さらに今後越境 EC が東南アジアへ広がってゆくことを考慮すると、地理的に非常に適したロケーションと言える。

日本のメーカーの多くは、消費者向けの個別出荷を自社でやっておらず、越境 EC を開始する際には、まずは業務とシステム上で、これに対応する必要がある。前述した通り EC 事業では、この物流コストが大きく競争力を左右するため、戦略と状況に合わせて柔軟に使い分けられるような業務とシステムづくりが望まれる。

6. 今後の越境 EC のポテンシャルと見通し

インターネットの発展により情報流通の上で国境がなくなり、例えば各国の都市部と農村部間、特に IT リテラシーの高い若者世代での情報格差が急速に縮まった。あわせて、世界各国で国内物流インフラが整備されたことも一因となり、各国共通して商取引の EC 化が急激に進んでいる。しかし中国ではさらに一歩進んで、全世界に先駆けて政府主導による越境 EC のインフラ構築を進め、あわせて中国系物流会社各社が国際小口物流に積極投資し、現時点で「スマートフォンで世界中の商品を検索し、スマートフォンで決済し、世界各国から品質の高い商品が最短 2~3 日で自宅に届く」世界最先端の EC・物流インフラが既に出来上がっている。

加えて淘宝・天猫を運営するアリババグループは、2016 年 4 月に東南アジアの有力 EC プラットフォーム『LAZADA 社』を買収し、既に価格競争力が高い中国有力メーカーによる東南アジア向け越境 EC を開始した。また淘宝・天猫のライバル京東を保有するテンセントグループも、2016 年 12 月にタイのオンラインポータル最大手で、EC 事業も保有する『SANOOK 社』を買収。中国系物流会社には既に国際小口物流の豊富な経験があるため、中国への越境 EC の延長線上に、いよいよ東南アジア向け越境 EC が見えてきた状況といえる。

「世界最高峰の品質」というブランドイメージを持つ日系メーカーには、自らの強みを再認識し、最先端市場中国での越境 EC に積極的に取り組み、課題に早期対応し、また越境 EC 最先進国である中国の動きを注視・参考にしつつ、既に始まっている越境 EC を舞台としたグローバル競争において千載一遇のチャンスをつかみ取ってもらいたい。

(執筆者連絡先とメッセージ)

上海潤世企業營銷管理股份有限公司 副總裁

株式会社ルイスマーケティング 取締役社長

沢登 秀明 (Hideaki Sawanobori)

E-mail : hideaki_sawanobori@cheerlong.com



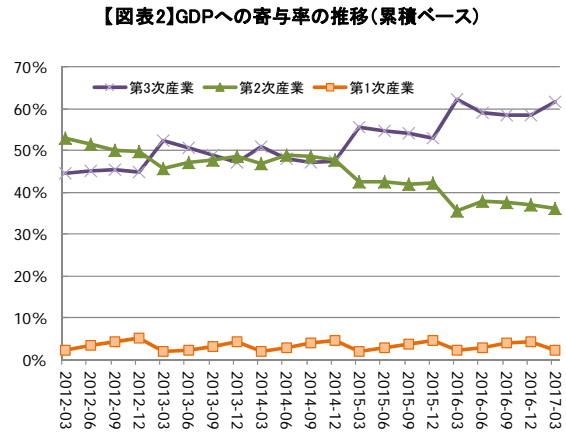
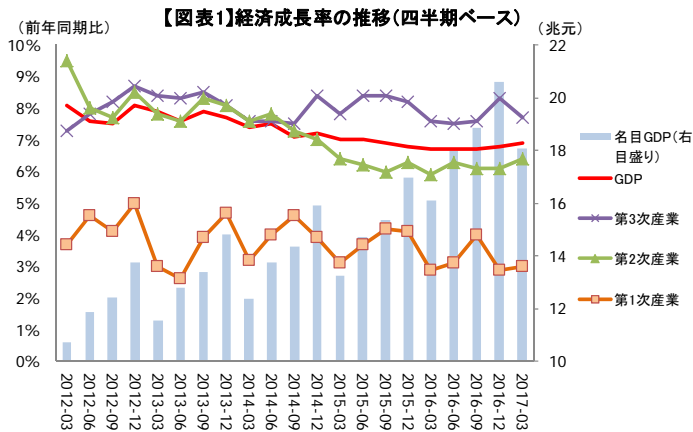
2017年第1四半期のGDP成長率は+6.9% ～安定成長が続く中、回復の兆しが現れる

三菱東京UFJ銀行(中国)
中国投資銀行部 中国調査室
于瑛琪

I. 経済指標

【GDP】2017年第1四半期のGDP成長率は+6.9%

2017年第1四半期の国内総生産(GDP)は18兆683億元となり、実質成長率は前年同期比6.9%に達した。これは2017年の政府目標の6.5%を上回り、幸先の良いスタートを切った。産業別では、第1次産業が前年同期比3.0%増の8,654億元、第2次産業が同6.4%増の7兆5億元、第3次産業が同7.7%増の10兆2,024億元となった。



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ(中国)中国調査室が作成

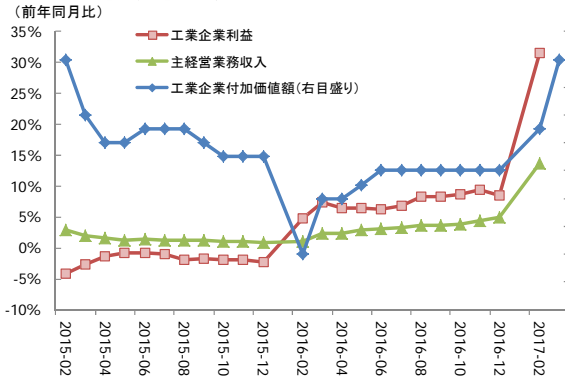
【鉱工業】一定規模以上工業企業付加価値額は+6.8%

2017年第1四半期の一定規模以上工業企業付加価値ベース生産高は前年同期比6.8%増となり、伸び率は前年同期より1.0ポイント拡大し、前年通年より0.8ポイント拡大した。企業体別では、国有企業が6.2%、株式性企業は6.9%、外資企業が6.9%の増加となった。

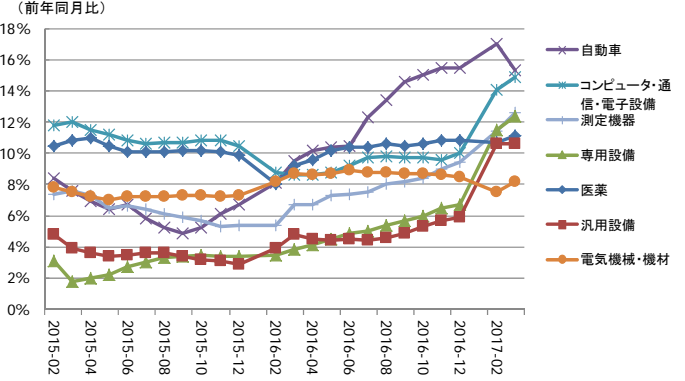
業種別でみると、汎用設備製造業(+10.6%)、自動車製造業(+15.3%)、コンピューター・通信・その他の電子設備製造業(+14.9%)が二桁成長を実現した。3月単月の一定規模以上工業企業付加価値ベース生産高は前年同月比7.6%増加し、増加幅は1~2月より1.3ポイント拡大した。

また、1~2月における一定規模以上工業企業の利益総額は1兆157億元と前年同期比31.5%増加し、増加幅は前年通年より23ポイント拡大した。1~2月の一定規模以上工業企業の営業利益率は5.92%となっており、前年同期比より0.8ポイント上昇した。

【図表3】一定规模以上工業企業生産と収益の伸び率



【図表4】製造業企業生産の推移(業界別)



出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

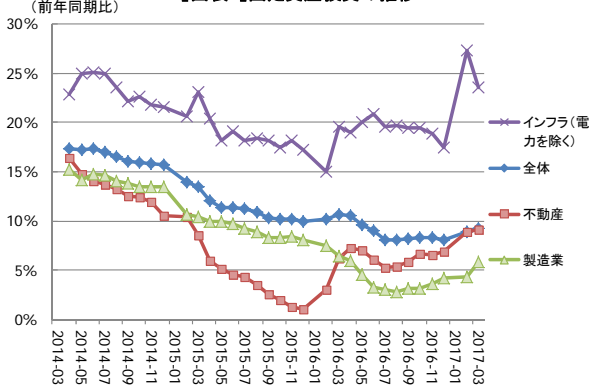
【投資】固定資産投資は+9.2%

2017年第1四半期の都市部固定資産投資は前年同期比9.2%増の9兆3,777億元に達し、増加幅は前年同期より1.5ポイント縮小し、前年通年より1.1ポイント拡大した。産業別では、第1次産業が19.8%増の2,335億元、第2次産業が4.2%増の3兆5,094億元、第3次産業が12.2%増の5兆6,349億元となった。第3次産業のうちインフラ施設投資（電力、エネルギー、ガス及び水生産・供給業を除く）は1兆8,997億元に達し、前年同期比23.5%増と堅調な伸びを示した。

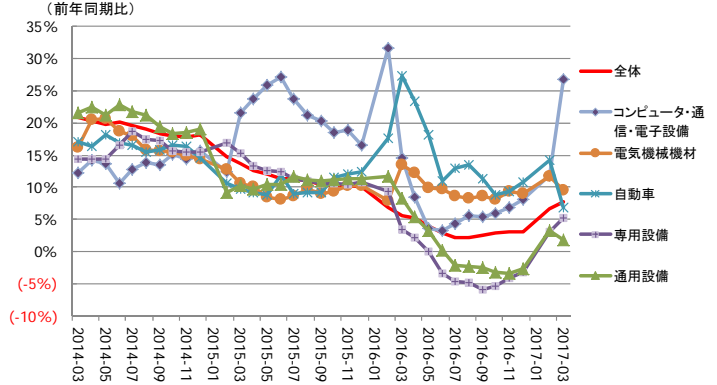
地域別では、東部地域が9.7%増、中部地域が11.6%増、西部地域が9.4%増と安定的な伸びとなっている。一方、東北地域が15.5%の減少となったが、減少幅は1~2月より2.3ポイント縮小し、改善の兆しが現れている。

民間投資について、第1四半期は前年同期比7.7%増の5兆7,313億元となっており、増加幅は1~2月より1.0ポイント拡大した。民間投資は固定資産投資全体の61.1%を占めており、安定した割合が続いている。

【図表5】固定資産投資の推移



【図表6】業界別民間固定資産投資の推移



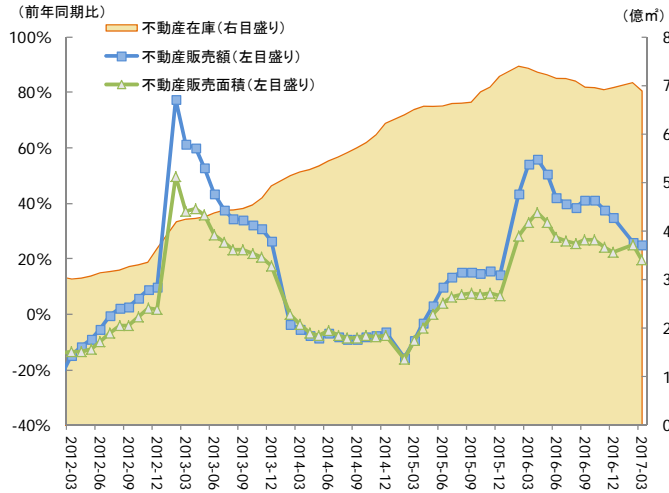
出所：国家統計局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【不動産】不動産開発投資は回復基調、住宅在庫は引き続き減少

2017年第1四半期の不動産開発投資は前年同期比9.1%増の1兆9,292億元と、伸び率は2016年通年より2.2ポイント加速した。そのうち、住宅開発投資の伸び率は11.2%となった。不動産販売面積は前年同期比19.5%増の2億9,035万平方メートルで、うち住宅販売面積は同16.9%増となった。不動産販売額は同25.1%増の2兆3,182億元で、伸び率は2016年通年より9.7ポイント鈍化した。そのうち、住宅販売額の増加率は20.2%となっており、2016年通年を15.9ポイント下回った。

不動産の販売面積は6億8,810万平方メートルとなり、2月末と比べて1,745万平方メートル減少した。

【図表7】不動産販売と在庫状況の推移



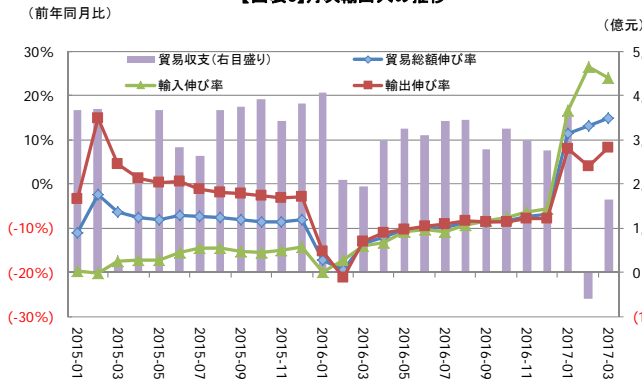
出所：国家统计局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【貿易】貿易総額は+15.0%、回復の兆し

2017年第1四半期の貿易総額は前年同期比15.0%増の8,999億7,400万米ドルと3年ぶりに増加に転じた。このうち、輸出は8.2%増の4,827億9,000万米ドル、輸入は24.0%増の4,171億8,000万米ドルとなり、656億1,000万米ドルの貿易黒字を記録した。地域別で見ると、ASEAN(+11.4%)、米国(+10.0%)向けの輸出は回復が大きく、増加率が二桁に上った。対日貿易について、貿易額が12.3%増の688億8,013万米ドルとなっており、日本向け輸出は4.8%増の322億5,628万米ドル、日本からの輸入は20.0%増の366億2,385万米ドルで、43億6,757万米ドルの貿易赤字を計上した。

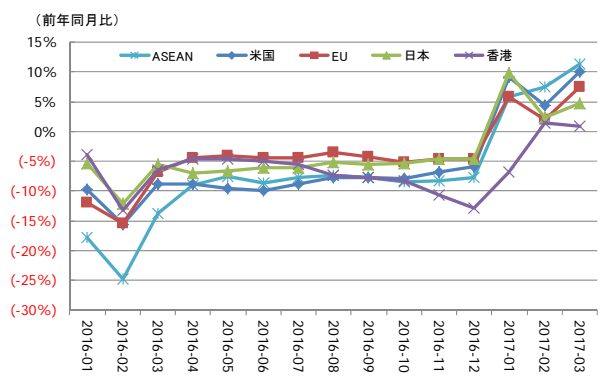
さらに、3月単月では、貿易額は前年同月比24.2%増の3,372億9,318万米ドル、うち輸出は8.2%増の1,806億893万米ドル、輸入は24.0%増の1,566億8,425万米ドルとなっている。

【図表8】月次輸出入の推移



出所：税関総署のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

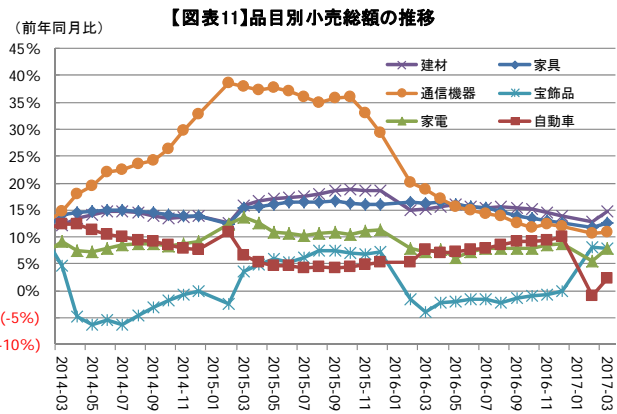
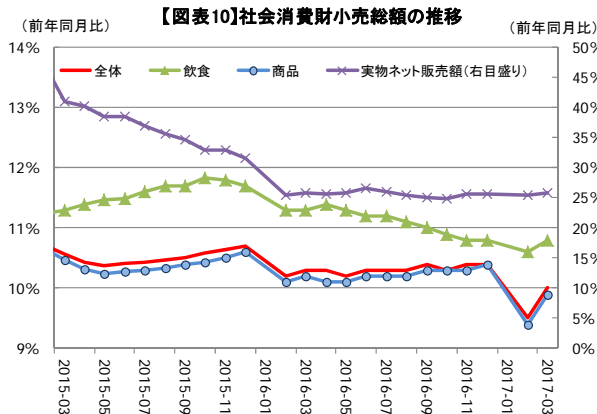
【図表9】国・地域別輸出の推移(累計ベース)



【消費】社会消費財小売総額は+10.0%

2017年第1四半期の社会消費財小売総額は8兆5,823億元と前年同期比10.0%増加した。項目別では、飲食消費が10.8%増の9,196億元、商品小売消費が9.9%増の7兆6,627億元となった。

同時期のネット小売額は前年比 32.1%増の 1 兆 4,045 億元に達し、うちモノのネット小売額は前年比 25.8%増の 1 兆 674 億元となり、社会消費財小売総額の 12.4%を占めている。

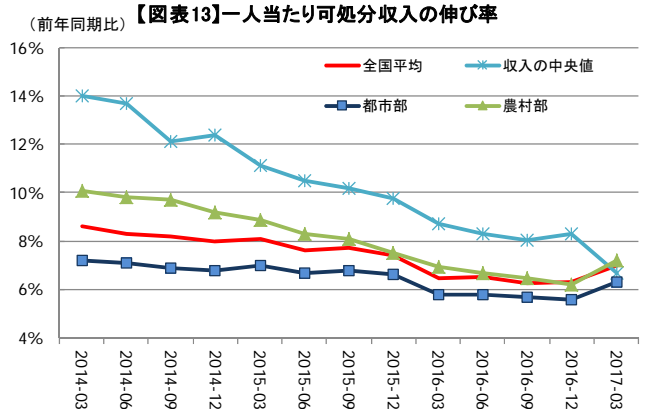
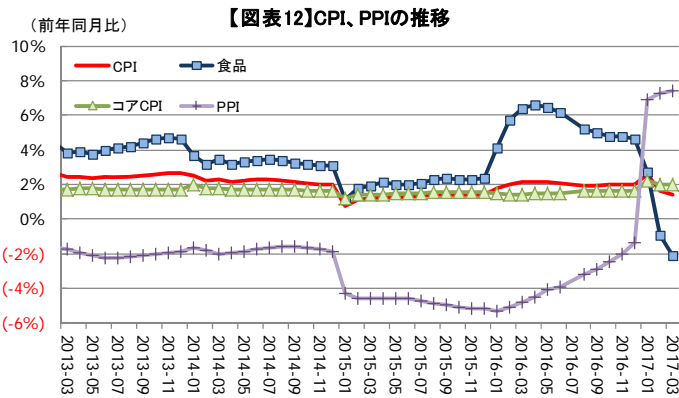


出所：国家统计局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【物価】CPI は+1.4%、PPI は+7.4%

2017年第1四半期の消費者物価指数（CPI）は前年同期比 1.4%上昇し、上昇幅は前年同期より 0.7 ポイント縮小した。そのうち、都市部、農村部の上昇率はそれぞれ 1.5%、1.1%となった。品目別でみると、食品価格は前年同期比 0.8%下落しており、生鮮野菜は 18.8%と大幅に低下した一方、食糧 (+1.3%)、豚肉 (+0.9%) は小幅に上昇した。3月単月では、CPIは前年同月比 0.9%上昇し、伸び幅は2月と比べて 0.1 ポイント拡大した。

2017年第1四半期の生産者物価指数（PPI）は前年同期比 7.4%上昇した。PPIは2016年9月からプラスに転じてから上昇幅は拡大傾向にある。2017年3月単月のPPIは7.6%上昇し、上昇幅は2月より 0.2 ポイントとわずかに縮小したが、依然として高水準で推移している。



出所：国家统计局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【所得】一人当たり可処分所得は+7.0%

2017年第1四半期の一人当たり可処分所得は7,184元で、名目上昇率は前年同期比 8.5%、物価要因を除いた実質上昇率は 7.0%となっており、GDP成長率を 0.1 ポイント上回った。常住ベースでは、都市部住民の一人当たり可処分所得は実質 6.3%増の 9,986元で、農村部住民は実質 7.2%増の 3,880元となった。都市部対農村部の所得格差は 2.57倍で、前年同期より 0.02 縮小した。

【金融】マネーサプライ、人民元貸出は安定

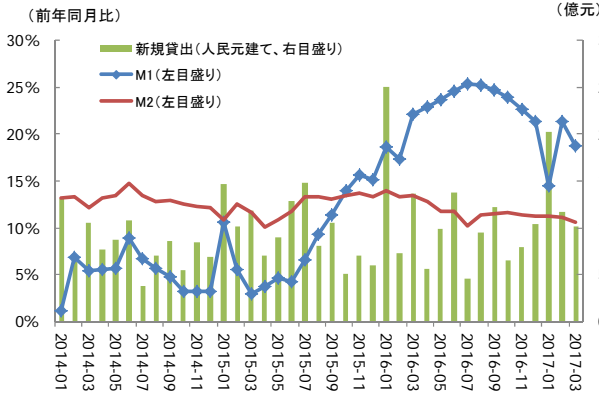
2017年3月末時点の広義のマネーサプライ(M2)残高は159兆9,600億元で、前年同月比10.6%増加し、増加幅は前年同月より2.8ポイント縮小した。狭義のマネーサプライ(M1)残高は48兆8,800億元で、前年同月比18.8%増加し、増加幅は前年同月より3.3ポイント縮小した。

2017年3月末の貸出残高は前年同月比12.3%増の116兆6,000億元となった。うち人民元建て貸出残高は同12.4%増の110兆8,300億元で、前年同月より2.3ポイント低下した。2017年第1四半期の新規人民元建て貸出額は4兆2,200億元で、うち個人向け中長期貸出が1兆4,600億元で全体に占める割合は34.6%となっている。

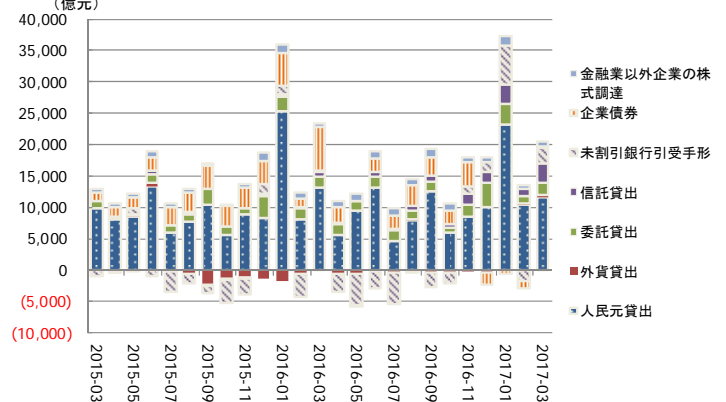
2017年3月末の預金残高は前年同月比10.7%増の160兆9,800億元で、うち人民元建て預金残高は同10.3%増の155兆6,500億元となっている。2017年第1四半期の新規人民元建て預金は5兆600億元で、前年同期より3,506億元減少した。

2017年3月末の社会融資総額残高は162兆8,200億元で、前年同月比12.5%増加した。第1四半期の新規社会融資額は6兆9,300億元で、前年同期を2,268億元上回った。

【図表14】人民元貸出及びマネーサプライの推移



【図表15】社会融資規模の推移

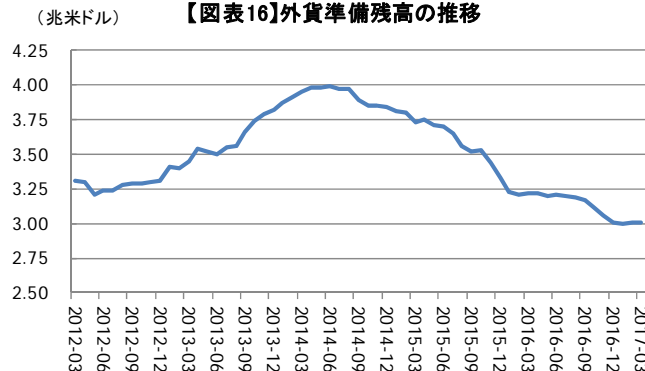


出所：中国人民銀行のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【外貨準備】3月末の外貨準備残高3兆90億米ドル、1月から小幅増加

2017年3月末の外貨準備残高は3兆90億米ドルと、2月末から39億6,400万米ドル増加した。外貨準備残高は2017年1月末に3兆米ドルを割った後、2カ月連続で増加しており、2016年末の3兆105億米ドルの水準に戻りつつある。

【図表16】外貨準備残高の推移



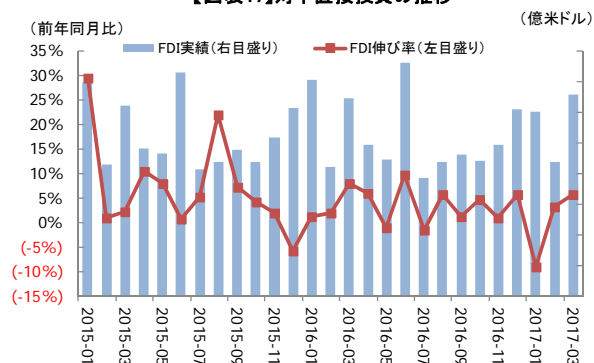
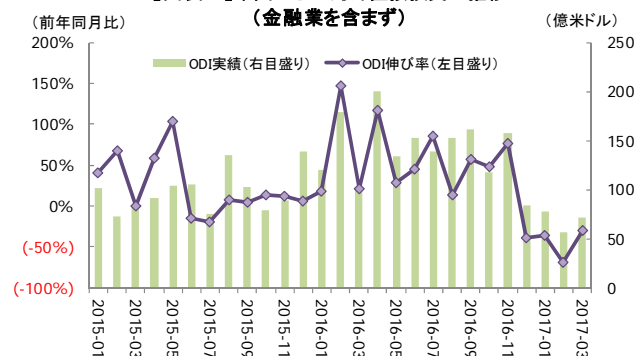
出所：国家外貨管理局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【FDI】対中直接投資額は+1%

2017年第1四半期の対中直接投資額（FDI、実行額ベース、金融業を除く）は前年同期比4.5%減の338.1億米ドルとなり、新規設立外資企業数は同7.2%増の6,383社となった。

国・地域別では、対中国投資の上位10カ国・地域（香港、マカオ、韓国、シンガポール、米国、台湾、日本、英国、ドイツ、ルクセンブルク）による実行ベースのFDIは同4.4%減の319.6億米ドルで、全体の94.5%を占めている。

【図表17】対中直接投資の推移

【図表18】中国からの対外直接投資の推移
(金融業を含まず)

出所：国家外貨管理局のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

【ODI】対外直接投資は▲48.8%

2017年第1四半期の対外直接投資（ODI、金融業を除く）は前年同期比48.8%減の205億4,000万米ドルで、投資先は129ヶ国・地域、2,170社に及んだ。

産業別で見ると、対外投資の主な産業は製造業、ビジネスサービス業、情報通信・ソフトウェア・ITサービス業で、対外投資総額全体に占める割合はそれぞれ24.7%、22.8%、14.3%となっている。前年同期と比べて、製造業向け投資、情報通信・ソフトウェア・ITサービス業向け投資の割合がそれぞれ11.2ポイント、10.0ポイント拡大した。

「一帯一路」沿線43カ国への直接投資額（金融業を除く）は29億5,000万米ドルに達し、同期間のODIに占める割合は14.4%となり、前年同期と比べて5.4ポイント拡大した。

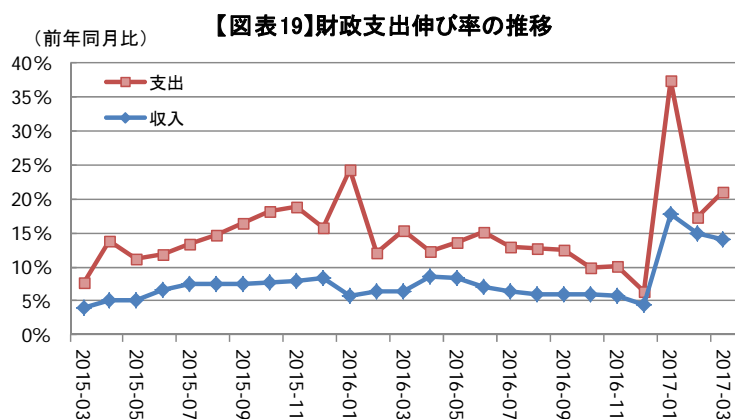
また、2017年第1四半期に新規受注した海外からの請負業務で、5,000万米ドル以上のプロジェクトは156件、契約金額は340億7,000万米ドルに上り、新規契約金額の79.3%を占めた。

【財政】財政収入は+14.1%、財政支出は+21.0%

2017年第1四半期の全国における一般公共予算収入は前年同期比14.1%増の4兆4,366億元となった。うち税収収入は14.7%増の3兆7,793億元、非税収収入は10.6%増の6,573億元。第1四半期における財政収入の堅調な増加は工業品価格の上昇、企業利益の大幅な拡大、輸入規模の拡大といった要素によるものと思われる。項目別でみると、前年同期比減少したのは、増徴税（▲11.7%）、証券取引印紙税（▲11.4%）があった一方、工業増徴税（+19.1%）、商業増徴税（+32.4%）、企業所得税（+18.8%）、個人所得税（+21.2%）、輸入貨物増徴税・消費税（+41.9%）、車両購置税（+18.4%）、土地増徴税（+26.1%）は堅調な伸びを見せた。

2017年第1四半期の全国における一般公共予算支出は前年同期比21.0%増の4兆5,917億元となった。うち中央の一般予算支出は14.2%増の5,767億元、同じく地方は22.0%増の4兆150億

元となった。財政支出のうち科学技術（49.3%増）、住宅保障（46.8%増）、教育（18.7%増）、医療（29.4%増）向けの支出が大幅に増加した。



出所：財政部のデータを基に三菱東京UFJ（中国）中国調査室が作成

II. コメント

【改善点】経済成長は減速から安定へ

➤ 投資、純輸出の回復と消費の堅調が GDP 成長を下支え

2017 年第 1 四半期の GDP 成長率は 6.9%増加し、過去 4 四半期の水準を超え、大方の予測である 6.8%を上回った。経済成長の牽引役である投資、純輸出が回復し、消費が堅調な伸びを示している。

固定資産投資は 7 カ月ぶりに 9%を超え、インフラ（前年同月比+23.5%）と不動産（同+9.1%）分野における固定資産投資の回復が顕著である。2016 年通年では低迷していた民間固定資産投資も持ち直し、増加率は 7.7%と昨年通年の水準を 4.5 ポイント上回っている。純輸出は同 15.0%増の伸びでプラスに転じており、前年の比較対象値が低かったこともあるが、外需の改善も確かである。

2016 年に投資と純輸出が落ち込んだ一方、消費は 10%以上で安定推移し、2017 年第 1 四半期も経済成長を牽引する新たなエンジンとなり引き続き二桁成長となった。2017 年第 1 四半期の最終消費支出の経済成長への寄与率は 77.2%に達し、前年同期より 2.2 ポイント拡大し、同期間の固定資本形成総額の寄与率を 58.6 ポイント上回った。経済成長の牽引役としての消費の存在感がますます高まっている。なかでも、新型消費のネット小売の成長は著しく、第 1 四半期のモノのネット小売増加率は 25.8%で、社会小売全体の伸び率を 3 ポイント押し上げている。モノのネット小売額が社会消費財小売総額に占める割合は 12.4%に達し、前年より 1.8 ポイント拡大した。

➤ 工業生産の回復が顕著

2017 年第 1 四半期の一定規模以上企業の工業付加価値額の増加率は 6.8%に達し、四半期ベースでは 2015 年以来の最高値となった。工業における 41 業界のうち 36 業界の付加価値額が前年同期比増加しており、増加した業界数の割合は 2016 年通年より 4.9 ポイント拡大した。

業界別では、設備製造業、ハイテク産業の付加価値額が前年同期比それぞれ12.0%、13.4%増加し、一定規模以上企業の工業全体の増加率をそれぞれ5.2ポイント、6.6ポイント上回った。生産構造のグレードアップが見られる。伝統産業について、建機、トラック、民間用船舶などは回復傾向を見せている。一方、鉄鋼や石炭といったエネルギー産業では、供給側改革による需給環境の改善効果もあり、企業利益が大幅に上昇した。

【課題】 インフラ投資、不動産市場、中低所得者

▶ インフラ投資に対する依存度が高まる

図表5から、2017年第1四半期におけるインフラ投資と不動産投資伸び率の上昇が固定資産投資全体へ大きく寄与していることが分かる。固定資産投資のうちインフラ投資の割合は2014年末の17.3%から2016年末の19.9%、さらに2017年3月末の20.3%まで拡大した。インフラ投資依存型経済の成長持続は難しいとの懸念も聞かれる。

▶ 不動産市場の過度な変動は不安定要素に

2016年9月30日より引締めモードに入った中国の不動産市場は、2017年に入ってから、購入規制が一段と強化されている。2017年3月17日から、不動産価格上昇が激しい1・2線都市だけでなく、その周辺の小都市も不動産価格の過熱を防ぐために不動産購入制限策を次々と打ち出した。4月18日までに、50都市以上が約140回の不動産コントロール政策を発表した。これは2010年に行われた住宅購入制限措置を超える強力な施策となった。

こうした中、不動産販売額と不動産販売面積は減速に転じたが、不動産開発投資は依然として上昇傾向にある(図表7、図表5)。3月の不動産価格を見ると、70大中都市のうち住宅販売価格が前月比上昇したのは62都市に上った。1線都市と2線都市の新築住宅価格の前年同期比の上昇幅は前月よりそれぞれ3.4ポイント、0.6ポイント縮小したが、3線都市の上昇幅は2月と比べて0.4ポイント拡大した。1・2線都市の不動産価格の上昇は僅かながら収まる傾向となっている。

「住宅は住むものであり、投資するためのものではない」という政策の下で、各地域は不動産投機を防止するための様々なコントロール政策を打ち出して投機行為を一時的に抑制したが、長期的な解決策とは言えない。2010年より、引締め策と緩和策が交互に実施された結果、不動産市場は需給関係ではなく、むしろコントロール政策に敏感になりつつあり、変動も激しくなる傾向にある。中央政府は各地域の不動産の需給関係に応じて土地供給を調整するよう呼びかけてはいるが、不動産市場の周期性などが原因で、土地供給の調整による効果が出るまで時間がかかりそうだ。

▶ 中低所得者の所得の伸びが鈍化

2017年第1四半期の一人当たり可処分所得の実質上昇率は7.0%で、GDP伸び率を0.1ポイント上回り、上昇幅は2016年通年より0.7ポイント拡大した。それに対し、可処分所得の中央値の伸び率は低下する一方で、2017年第1四半期に6.7%まで縮小し、GDPの伸び率を下回る結果となった(図表13)。このことから、中低所得者に比べ、高所得者の所得上昇ペースが速いことが分かる。高所得者の所得増加は投資行為を刺激するが、中低所得者の所得増加の減速は消費促進に不利となるため、長期的に見れば経済成長全体にマイナスの影響を与えると考えられる。

【展望】金融、財政、物価の動向**▶ 金融・財政環境**

2016年下半期は過剰流動性、不動産市場の過熱が懸念される中、人民銀行はMLF（中期貸出ファシリティ）といった調整措置を講じて金融引締め方向に転じた。人民元貸出の増加ペースが減速し、債券市場のデレバレッジが進む一方、信託貸出、委託貸出などシャドールバンキングによる貸出は顕著に増加した結果、マネーサプライ（M2）全体は安定推移している。人民銀行は投機性資金を抑制するために、リバースレポ金利やMLFの期間の短い金利を引き上げたが、期間の長い金利を現状維持することによって企業発展の長期資金の需要を満たしている。

財政について、積極的財政政策の実行ペースを速めている。2017年第1四半期の公共予算支出は4兆5,917億元に達し、1,551億元の財政赤字を出しており、第1四半期に財政赤字に陥ったのは20年ぶりであった。インフラ施設、医療、社会保障、教育等の分野における財政支出を強化しただけではなく、企業の経営コスト削減のために、減税、行政料金の削減といった財政措置も強力に実施している。4月より、2,000億元のコスト削減措置の実施が始まったことに加え、4月19日に新たに発表された減税措置（7月1日より実施）は通年で3,800億元の経営コスト削減につながると予測される。第2四半期以降、財政出動はさらに強化されるものと見られる。

▶ 物価の動向

1次産品とエネルギーの価格上昇は第1四半期の物価指数を押し上げる要因となったとみられる。PPIの上昇などで企業収益が改善されたが、北朝鮮、EU、中東地域等における地政学リスクが燦る中、今後、PPIの更なる大幅上昇は考え難い。国内では、夏場の到来に伴い、野菜価格が低下する見込みであるため、インフレが加速する可能性は小さい。

総じてみれば、中国経済は第1四半期に改善傾向が見られる。世界銀行も第1四半期の中国経済成長を受けて通年の経済見通しを6.5%から6.6%へ上方修正した。但し、不確定要因として、不動産投資や企業業績の改善の持続性に対する懸念が残る。人民元貸出の引締めや不動産購入抑制政策の強化、1・2線都市の住宅販売の減速に伴い、不動産開発投資が第2四半期にピークアウトする可能性も否定できない。また、国際原材料価格の上昇が続かなければ、川上産業の企業業績の改善にも翳りをもたらしかねない。

経済の下押し圧力は経済成長エンジンの投資から消費への転換を難しくしているが、長期的且つ持続的な経済成長を実現するには、国有企業改革、過剰生産能力の削減、金融システム改革など根本的な施策が不可欠である。政府は今後構造改革と経済成長のバランスをとることが大きな課題であり挑戦と言えるだろう。

項目	単位	2015年				2016年				2017年
		1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月	1-6月	1-9月	1-12月	1-3月
国内総生産(GDP)	兆元	14.0667	29.6868	48.7774	67.6708	15.8526	34.0637	52.9971	74.4127	18.0683
累計ベース(前年比)	%	7.0	7.0	6.9	6.9	6.7	6.7	6.7	6.7	6.9
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
四半期ベース(前年比)	%	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9
第一次産業	兆元	0.7770	2.0255	3.9195	6.0863	0.8803	2.2097	4.0666	6.3671	0.8654
前年比	%	3.2	3.5	3.8	3.9	2.9	3.1	3.5	3.3	3
第二次産業	兆元	6.0292	12.9648	19.7799	27.4278	5.9570	13.4250	20.9415	29.6236	7.0005
前年比	%	6.4	6.1	6.0	6.0	5.8	6.1	6.1	6.1	6.4
第三次産業	兆元	7.2605	14.6965	25.0779	34.1567	9.0214	18.4290	27.9890	38.4221	10.2024
前年比	%	7.9	8.4	8.4	8.3	7.6	7.5	7.6	7.8	7.7
鉱工業生産 (付加価値ベース)	%	6.4	6.3	6.2	6.1	5.8	6.0	6.0	6.0	6.8
全社会固定資産投資	兆元	7.7511	23.7132	39.4531	55.1590	8.5843	25.8360	42.6906	59.6501	9.3777
前年比	%	13.5	11.4	10.3	10.0	10.7	9.0	8.2	8.1	9.2
社会消費財小売総額	兆元	7.0715	14.1577	21.6080	30.0931	7.8024	15.6138	23.8482	33.2316	8.5823
前年比	%	10.6	10.4	10.5	10.7	10.3	10.3	10.4	10.4	10
輸出入	兆元	0.9042	1.8808	2.9041	3.9586	5.2144	11.1335	17.5318	24.3344	6.1986
前年比	%	-6.3	-6.9	-8.1	-8.0	-5.9	-3.3	-1.9	-0.9	21.8
輸出	兆元	0.5139	1.0720	1.6641	2.2766	3.0123	6.4027	10.0585	13.8408	3.3268
輸出の前年比	%	4.7	0.1	-1.9	-2.8	-4.8	-2.1	-1.6	-2.0	14.8
輸入	兆元	0.3902	0.8088	1.2400	1.6821	2.2021	4.7307	7.4733	10.4936	2.8718
輸入の前年比	%	-17.6	-15.5	-15.3	-14.1	-8.2	-4.7	-2.3	0.6	31.1
貿易収支	兆元	0.1237	0.2632	0.4240	0.5945	0.8102	1.6720	2.5852	3.3473	0.1643
全国住民消費価格指数	前年同期=	101.2	101.3	101.4	101.4	102.1	102.1	102.0	102.0	101.4
工業品出荷価格指数	100	95.4	95.4	95.0	94.8	95.2	95.2	97.1	98.6	107.4
都市1人当たり可処分所得	元	8,572	15,699	23,512	31,195	9,255	16,957	25,337	33,616	9,986
前年同期比(実質ベース)	%	7.0	6.7	6.8	6.6	5.8	5.8	5.7	5.6	6.3
農村1人当たり純収入	元	3,279	5,554	8,297	11,422	3,578	6,050	8,998	12,363	3,880
前年同期比(実質ベース)	%	8.9	8.3	8.1	7.5	7.0	6.7	6.5	6.2	7.2
M2(M1+準通貨)	兆元	127.53	133.34	135.98	139.23	144.62	149.05	151.64	155.01	159.96
前年同期比	%	11.6	11.8	13.1	13.3	13.4	11.8	11.5	11.3	10.6
人民元預金残高増加額 (年初より)	兆元	4.15	11.09	13.00	14.97	5.41	10.53	12.81	14.88	5.06
前年同期比	兆元	-1.6400	-0.3756	1.9300	1.9400	1.2600	-0.5660	-0.1889	0.0924	-0.0647
人民元貸出残高増加額 (年初より)	兆元	3.68	6.56	9.90	11.72	4.61	7.53	10.16	12.65	4.22
前年同期比	兆元	0.6018	0.5371	2.3400	1.8100	0.9301	0.7671	0.2558	0.9257	-0.0846

(出所) 国家統計局、人民銀行、税関総署、商務部などの統計を基に三菱東京UFJ(中国)中国調査室作成

(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 于瑛琪

E-mail: yu_yingqi_002@cn.mufg.jp TEL: +86-(10)-65908888 (内線) 231



中国の地方政府債務を巡る最近の動向

三菱東京UFJ銀行 (中国)

環球金融市場部

皆川 温

1 はじめに

近年、中国の経済成長率が減速する中、なお全国規模でインフラ整備や都市開発が進んでおり、政府部門にとっては安定した資金源の確保が課題となっている。政府部門の債務は、2008年の金融危機をうけて実施された大規模な景気刺激策以降、拡大の一途を辿っており、とりわけ地方政府の債務拡大が顕著になっている(図表1)。

一方、2015年の予算法¹の改正により地方政府による起債が全面的に解禁されるなど、地方政府の新たな資金源確保と債務状況の透明化に向けた取り組みが段階的に進められている。

本稿では、地方政府債務を巡る環境変化を振り返ると共に、中央政府主導の規制整備等の状況を踏まえて今後の方向性を展望することとした。

2 近年の地方債務の推移

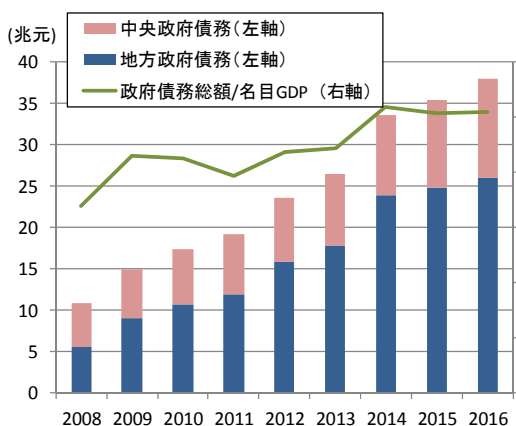
(1) 「4兆元の景気刺激策」と融資平台の拡大

中国では2008年の金融危機から2年間に亘り、いわゆる「4兆元の景気刺激策」が実施された。このインフラ整備を中心とした大規模投資のうち、中央政府による財政支出で賄われたのは半分に満たない約1兆2,000億元に止まり、残りは地方政府に委ねられた。

しかしながら、当時から地方政府に財政上の余裕はなく、財政収入の約半分を中央政府からの財源移転と不動産市況に大きく左右される土地使用権の譲渡収入²に依存していた(図表2)。

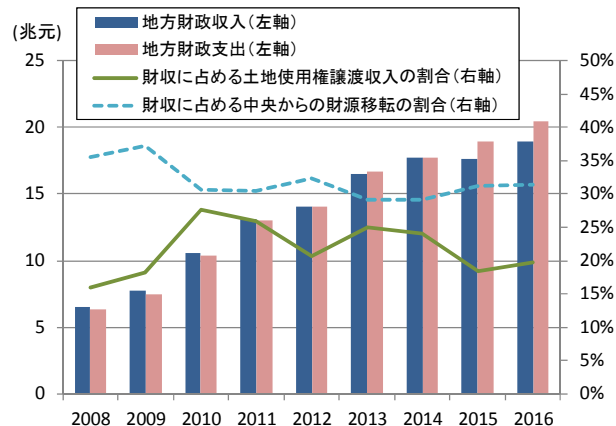
既存の財源から約2兆8,000億元もの新規の投資資金を捻出することが事実上不可能であった地方政府は、結果として融資平台(後述)を通じた新たな資金調達を増加させることとなった。

【図表1】政府債務の推移



出所：財政部、国家審計署、CEIC (一部 BTMUC 推計)

【図表2】地方財政の推移



出所：財政部

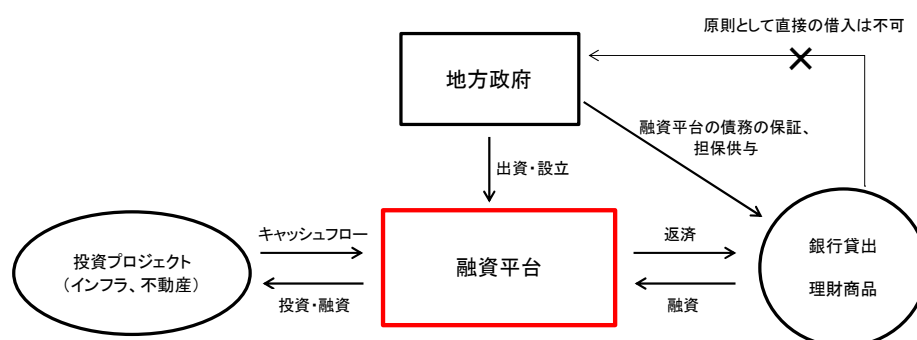
¹ 正式名称「中華人民共和國予算法」(95年1月施行)。中央政府、地方政府の予算編成、財源調達手段等について幅広く規定する。

² 中国では土地は原則として政府の所有資産であり、地方政府は土地の長期使用権を不動産開発業者等に売却して財源の一部としている。通常、使用権の売却価格は不動産市況に大きく左右される。

融資平台は、地方政府がインフラ投資や不動産開発等の資金調達を目的として出資・設立する資金調達ビークルで、銀行融資や理財商品運用者による投資を主要な資金調達源とする。当時、地方政府自身による銀行借入や起債が原則として禁じられていた中で、「4兆元の景気刺激策」を契機に融資平台を通じた資金調達は中国全土で急激に拡大した。

融資平台による資金調達は地方政府の予算運営の管轄外で実施され、中央政府等の外部監視も十分に行き届かず不透明な債務の増加を招くこととなった。事業実体の裏付けが十分でない投資プロジェクトにも融資平台を通じて資金が流入するようになった模様で、中央政府も次第に事態を問題視するようになった。

【図表 3】 融資平台の概要



(2) 融資平台の実態把握に向けた取り組み

こうした中、2010年以降、融資平台の実態把握に向けた中央政府機関の取り組みが活発化した。

2011年には、国家審計署³（以下、「審計署」）が、約7,000に上る全国の融資平台について初の全面的な調査を実施した。調査の結果、融資平台を経由した地方政府の「簿外」債務は2010年末時点で約5兆元に達していたことが判明（図表4）、併せて地方政府に帰属すべき債務と位置付けられた。なお、同時点における地方政府債務の総額は10.7兆元との調査結果となり、融資平台を通じた債務が総額の半分近くを占める形となった。

2012年の習近平政権発足後、中央政府機関が融資平台への規制強化を継続する中⁴、審計署は2013年に融資平台の債務について再調査を実施した。結果、2013年6月末時点の地方政府債務総額は17.9兆元、うち融資平台を通じた債務は約7兆元に増加しており（図表4）、「4兆元の景気刺激策」完了後も地方政府が融資平台による資金調達を拡大していた実態が明らかになった。

【図表 4】 審計署による地方政府債務の調査結果

調査時点	地方政府債務総額	うち融資平台債務	
		うち融資平台債務	融資平台債務の割合
2010年末	10.7兆元	5.0兆元	47%
2013年6月末	17.9兆元	7.0兆元	39%

続いて中央政府機関は、融資平台に代わる透明性の高い資金調達手段として、地方政府による自主的な起債を段階的に認める準備に着手した。2011年に先ず上海市、浙江省、広東省、深圳市の4地域で試験的な地方債発行を認可し、その後、対象地域を10ヵ所に拡大、2014年には約4,000億元の地方債が発行された。

³ 日本の会計審査院に相当する検査機関。

⁴ 2012年12月「地方政府の違法資金調達の防止に関する通知」（財政部）、2013年4月「地方政府融資平台向け貸付リスク管理監督の強化に関する指導意見」（銀行監督管理委員会）など、融資平台の拡大を牽制する規制・指導文書が相次いで発布された。

(3) 予算法改正に伴う地方債の全面解禁

2014年8月の全国人民代表大会常務委員会において、20年ぶりの予算法の改正が可決された。同時に、財政部は「地方政府債務の管理強化方針」(以下、「43号文」)を公表した。

改正予算法および「43号文」の主なポイントは、①国務院(日本の内閣に相当する)の承認を条件とした地方債発行の全面解禁、②既存債務のリファイナンス債券(通称「置換債」)の発行、③融資平台を通じた資金調達への制限の強化である。以下、順を追って解説する。

①地方債の解禁

一部の地域を除いて原則的に禁じられていた地方政府による起債が、2015年より全面的に解禁されることとなった。但し、起債可能額は国務院の承認の範囲内とし、起債額を地方政府予算の管轄下に組み入れることが地方政府に義務付けられた。

すなわち地方債の発行解禁は、地方政府に新たな資金調達手段を付与する一方、地方政府の債務を予算の管轄下に置くことで透明性を向上すると共に、管理強化を図るという中央政府の意図が反映されたものといえる。

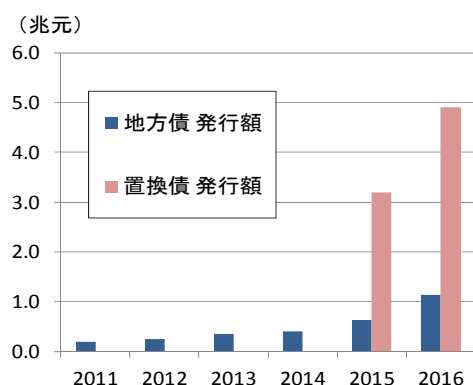
②既存債務のリファイナンス債(「置換債」)の発行

地方債発行の解禁と同時に、地方政府の既存債務のリファイナンス債券(以下、「置換債」)の発行が決定された。置換債は、地方政府が2014年以前に融資平台を経由して調達した短期・高金利の債務を、新たに中～長期・低金利の債務に置き換えることを目的としている。2016年末までに、財政部および銀行監督管理委員会の指揮下で約8兆元の置換債が発行され、主に国有銀行によって購入・保有されている。

置換債は、融資平台の債務とは対照的に、国債市場の利回りを元に条件決定される⁵。財政部推計によると、2015年および2016年の置換債の発行により地方政府にとっては年間約4,000億円の金利負担の軽減が実現し⁶、収支改善に寄与した模様である。

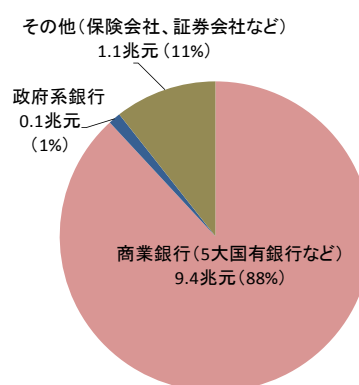
一方で、置換債の大半が大手国有銀行を中心とした銀行により保有されているため、当局の指導の下、銀行の負担において地方政府債務の金利コスト軽減と期限延長が行われているのが実態であるとする見方もある。将来的には、地方債の投資家の裾野拡大により、市場での円滑な起債消化を促す基盤整備が求められるだろう。

【図表5】地方債、置換債の発行額推移



出所: Chinabond

【図表6】地方債・置換債の投資家層
(両者合計、2016年末)



出所: Chinabond

⁵ 置換債の発行利回りは、「同年限の国債利回り×1.3倍以内」が上限として定められている。

⁶ 2017年度の予算案にて言及されたもの。財政部は、融資平台の債務の利回りを約8%と見積もっている計算になる。

③融資平台を通じた資金調達への規制強化

地方政府に自主的な起債が認められた一方で、地方政府が融資平台に対し債務保証等の信用補完を行うことが禁止された。これにより、地方政府の信用補完を通じて事業実体の裏付けが不十分な投資プロジェクトに資金が流入する事態や、地方政府が事実上の経常資金を融資平台を通じて間接調達する事態に歯止めがかけられた。結果、融資平台は、地方政府の裁量が強く作用する資金調達ビークルから純粋な事業主体への転換を迫られることになった。

改正予算法および「43号文」は、地方政府に起債という新たな資金調達手段を与え、置換債による既存債務の金利負担軽減と中長期調達への転換を促すと共に、地方政府の裁量下で不透明な債務増加の温床となっていた融資平台への引き締め強化を念頭に置いている。全体としては、地方政府債務の管理に対してより厳格な統制が敷かれたとみることができる。

3 最近の動向

(1) 「地方政府性債務リスク応急処置方案」

2016年11月に国務院は「地方政府性債務リスク応急処置方案」(以下、「リスク方案」)を発表。「リスク方案」の内容は以下のとおりで、2015年の予算法改正と「43号文」に続く、地方政府債務に係わるリスク対応の明文化および管理強化が狙いと捉えられる。

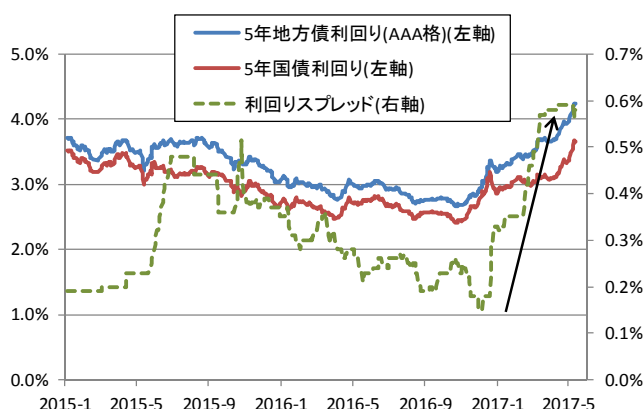
- ① 地方政府債務の返済が滞った際に地方政府が執るべき具体的な処置(新規債券の発行禁止、地方政府内での緊急対応チームの組成など)が明文化され、中央政府は原則として地方政府の救済には関与しないことが強調された。
- ② 予算法の改正後(2015年1月以降)に発生した融資平台の債務については、地方政府が救済責任を負ってはならず、融資平台は地方政府から独立した経済主体であるべき旨が改めて明文化された。融資平台を通じた資金調達は、一連の規制強化にも関わらず、現在も従前を上回るペースで増加しているとの一部報道もあり⁷、中央政府はなおその動向に敏感になっている模様である。
- ③ 地方政府の財政健全化に向けた指針が示され、未納分の税徴収の徹底や不要な資産の売却による財源確保、補助金支出体系の見直し等が例示された。

(2) 地方債市場の反応

「リスク方案」発表を機に、地方債利回りの対国債スプレッドは、従前の縮小基調から一転、拡大に転じている(次頁図表7)。これは、「リスク方案」において中央政府が地方政府債務の救済を行わないことが明記されたことをうけ、利回り抑制に働いていた暗黙裡の中央政府サポートへの期待が剥落したためと捉えられる。

⁷ 2017年5月8日付 Financial Times 紙では、融資平台を通じた資金調達が2014~2016年にかけてもなお前年比20%超のペースで増加しているとの記事が掲載された。

【図表7】 地方債の対国債利回りスプレッド推移



出所：Chinabond

4 今後の方向性

中国の経済成長は減速から安定化に向かっているが、政府部門による財政出動が下支えに大きな役割を果たしていく構造は当面は不変と考えられ、今後も地方政府債務は拡大をしていく可能性が高い。よって、地方政府債務に対する管理態勢の強化と安定化を進める必要性が益々高まるだろう。

今後、債務を制御可能な規模に抑制しながら安定的な資金源を確保する手段として、いわゆる「PPP」(Public Private Partnership、「官民連携」)⁸等を通じた民間資金の活用も選択肢に入る。

また、ABS(資産担保証券)を主体に市場が成長しつつある証券化商品を活用した資金調達手法も、制度面の後押し次第で可能になると考えられる。投資プロジェクトの証券化により、市場規律の下で幅広い投資家からの資金調達が可能になれば、地方政府債務の安定化につながる。

長期的にも、都市化の一段の進展に伴うインフラ等のハード面の整備費用だけでなく、人口動態変化に伴う社会保障費用負担の増加から、財政支出規模は拡大を辿らざるを得ないと見込まれる。地方政府債務の安定化は持続性ある経済成長にとって不可欠であり、中央政府、地方政府、そして民間の三位一体での今後の取り組み加速が期待される。

以上

(連絡先)

三菱東京UFJ銀行(中国) 環球金融市場部

E-mail: atsushi_minagawa@cn.mufig.jp TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線) 2976

⁸ 地方政府が民間企業と共に資金を拠出し、公共投資プロジェクトに投資するスキーム。地方財源を補う新たな手段として、2014年後半に財政部が考案したもの。

**税務会計: 中国国家税務総局が「特別納税調査調整および相互協議手続管理弁法に関する公告」を公布(第一回)**

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
移転価格サービス
大谷 泰彦

2016 年 6 月末に公布された、主に中国移転価格関連の開示についての法規である「関連取引申告および移転価格同時文書化の管理に関する公告」に続き、SAT (中国国家税務総局) は、2017 年 3 月 28 日、待望の「特別納税調査調整および相互協議手続管理弁法に関する公告」(以下「6 号公告」) を公布した。6 号公告は、経済協力開発機構 (OECD) の BEPS プロジェクトの成果物、特に無形資産に関する内容を中国の税制に取り入れている。また、6 号公告は、移転価格の自主調整、あるいは対外支払に関する法規など、中国の移転価格調査においてよく見られる慣行を明文化している。

6 号公告の公布に伴い、納税者は、移転価格調査の際の税務当局の注目点をより明確に理解することができる。また、6 号公告は、移転価格調査・調整の過程をより明確にしたともいえる。今後、中国の移転価格調査が標準化されることが予想される。

さらに、従来の中国移転価格規制が主に対外支払にのみ注目していたところ、6 号公告はロイヤルティと役務料金の対外支払いおよび受け取り双方を規制することになり、中国税務当局が対外投資を行う中国多国籍企業の移転価格管理にむけた第一歩をふみだしたように思われる。

本稿では、計二回の連載を通じて、同公告の主要内容と、それが納税者に及ぼす影響について考察する。

主要内容

6 号公告は、「特別納税調整実施弁法 (試行)」(国税発[2009]2 号、以下「2 号文」) の第四章、第五章、第十一章、第十二章、「国家税務総局、移転価格追跡管理の強化に関する問題に関する通知」(国税函[2009]188 号)、「国家税務総局、国外関連者取引の監督および調査の強化に関する通知」(国税函【2009】363 号)、「国家税務総局、特別納税調整の監督と管理に関する問題の公告」(SAT の 2014 年第 54 号公告)、および「国家税務総局、企業の国外関連者への費用支払に関わる企業所得税の問題に関する公告」(SAT の 2015 年第 16 号公告) を置き換えるものであり、2017 年 5 月 1 日より施行される。

特別納税調査調整および相互協議手続管理弁法は、62 の条文から構成され、概ね以下 5 つの大項目にまとめられる。

- 特別納税調査 (第 2 条から第 14 条、第 23 条から第 29 条、および第 37 条から第 46 条)
- 比較性分析および移転価格算定方法 (第 15 条から第 22 条)
- 無形資産に関する特別条項 (第 30 条から第 33 条)
- 役務に関する特別条項 (第 34 条から第 36 条)
- 相互協議手続 (第 47 条から第 61 条)

特別納税調査

6号公告は、企業所得税法の第六章における特別納税調整に関するすべての事項を調査範囲としている。その中には、移転価格、過小資本、被支配外国企業、一般反租税回避が含まれる。また、同公告は、税務当局が非居住者企業に対しても特別納税調査を行うことを明確に規定し、それは被支配外国企業と一般反租税回避に係る。

6号公告によると、税務当局が特別納税調査を実施する場合、以下のリスク側面を持つ企業を重点的に調査する（カッコ内は筆者コメント）。

1. 関連者取引額が比較的大きい、または取引の種類が多い企業
2. 長期的に欠損状態にある、利益が微小、または利益の変動が激しい企業
3. 同業界の利益水準を下回る企業
4. 利益水準が果たす機能・負担するリスクに合致しない、または享受すべき便益が配賦されたコストに合致しない企業（「享受すべき便益が配賦されたコストに合致しない」費用分担契約を持つ企業を含む）
5. 低税率国・地域にある関連者と取引がある企業（低税率国・地域はタックスヘイブンに限らない）
6. 規定に従って関連者取引の申告を行わない、または同時文書を準備していない企業
7. 関連者から受入れた債権性投資の対權益性投資の比率が規定基準を超えている企業（すなわち過小資本状態にある企業）
8. 居住者企業または居住者企業と中国居住者が支配する企業で、実効税率が 12.5%より低い国・地域で設立され、合理的な経営ニーズ以外の理由で利益配分をしない、または利益配分を減らしている企業（被支配外国企業を通じた避税を想定）
9. 合理的な商業目的に欠けるタックス・プランニングまたはタックス・アレンジメントに従事する企業（一般反租税回避を目的とする規定）

罰則について、6号公告は2号文とほぼ一致している。具体的に言えば、6号公告は、2008年1月1日以降に発生した取引における追徴企業所得税に対して1日ごとに利息を加算する。その利率は税額が属する納税年度の12月31日時点の利率を適用し、税額追徴期間と同じ期間の中国人民銀行の人民元貸付基準利率（以下「基準利率」）に5%を加えて計算すると規定されている。しかし、企業が関連規定に基づき同時文書を準備・提出し、かつ税務当局の要求に従いその他の関連資料を提出する場合、基準利率のみによって利息を計算できる。納税者が規定期限内に税金を納付しない場合、延滞日から延滞期間に対して日歩0.05%（年率18.25%）の延滞税のみが課される（当該延滞期間に対して利息は課されない）。

6号公告は、移転価格調査に対する多くの詳細な規定を含み、過去の法規で体现されている理念、および現在税務当局が移転価格調査において遵守している慣行を取り入れている。具体的には、以下の内容を含む。

- 単一機能企業：6号公告によると、簡単な生産業務、簡単な卸売業務、または契約研究開発に従事する企業は、原則として合理的な利益水準を保たなければならない。欠損が出た場合、同時文書の準備基準に達するか否かにかかわらず、欠損年度の同時文書のマスターファイルとローカルファイルを準備しなければならない。また、企業が負担する、戦略の失敗、低稼働率、研究開発の失敗などの原因で被った、関連者が負担すべきリスクと損失に対して、税務当局は特別納税調査を実施できる。363号文にも類似する規定がある。
- 「実質的な経営活動を行わない」国外関連者への対外支払：6号公告によると、企業が、機能・リスクを負担せず、実質的な経営活動を行わない国外関連者に支払った費用が独立企業間原則

に合致しない場合、税務当局は、課税所得額を計算する際に控除された全額に対して納税調整を行うことができる。当該条項について、16号公告にも類似条項があるが、そこでは「独立企業間原則に合致しない」という条件が付けられていない。従って、16号公告の関連条項は、「実質的な経営活動を行わない」国外関連者へのすべての対外支払は、いかなる場合も課税所得額を計算上控除できないと見なされていたところ、6号公告は、「独立企業間原則」という条件を加えることで納税者を保護していると言える。理論上、独立企業間原則に合致すれば、「実質的な経営活動のない」国外関連者への対外支払であっても、課税所得額を計算する際に控除できる。

- 自主調整：6号公告は、54号公告の内容を取り入れ、企業が自主調整を実施しても、税務当局は依然として関連規定に基づき特別納税調査を行い、調整を要求する権限を持つことを規定している。更に6号公告は、企業が税務当局に関連者取引の価格原則や方法など、特別納税調整事項の確認を依頼したとき、税務当局は特別納税調査手続きを開始すべきと明示している。企業が自主的に税金追納を実施した場合、新たに「特別納税調整自主追納税金表」に書き入れる。
- 移転価格評価対象の選択：6号公告は、調査対象企業の関連者取引、および取引に関わる各当事者の機能・リスクを分析・評価した上で、機能が比較的簡単な企業を移転価格評価対象とすべきと規定している。中国税務当局は、かねてより、取引単位営業利益法において中国企業を常に評価対象とする慣行に批判的であった。この慣行は、中国企業の機能リスクの複雑性を十分に考慮していないと思われた。当該規定の公布は、将来の移転価格分析が、技術面でより厳密になることを意味する。当該規定もまた OECD の勧告と一致している。「移転価格分析において、最も適切な移転価格算定方法が、再販売価格基準法、原価基準法、または取引単位営業利益法である場合、関連者取引における複雑さが相対的に低い企業が検証対象法人に選定されることが多い」（BEPS 行動計画 8-10 の第 6.198 章）
- 来料加工：6号公告によると、税務当局は、調査対象企業がその関連者に提供する来料加工業務を分析、評価する際、十分な比較対象企業／取引が検索できない場合、無償の材料と設備の価値を還元して調整できる。注目すべきなのは、当該規定が、「特別納税調整実施弁法（意見募集稿）」（以下「意見募集稿」）による、比較対象企業／取引の有無を問わず材料と設備の価格を調整するべきとの規定に比べて、改善されていることである。しかし、実務上、独立した比較対象企業は簡単に見つからないため、来料加工業務を委託する企業が第三者来料加工業者も雇わない限り、当該条項の企業に対する実質的な影響は大きくないと思われる。また、企業が、真実かつ完全な、来料加工に関わる全体のバリューチェーンに関する資料を提出する場合、運転資本を調整できる。ただし、その調整幅は 10%以内に抑える必要がある。そうでなければ、改めて比較対象企業を選定する必要がある。また、6号公告は、2号文と異なり、それ以外の場合の運転資本調整は一切認めていない。2号文は SAT の許可を取得した場合、運転資本の調整を認めている。
- 地域性特別要因：中国税務当局は、長い間、移転価格分析を行う際の地域性特別要因の重要性、および当該要因の価格設定に対する影響を常に強調してきた。また、国連の移転価格マニュアルにおける中国に関する章、42号公告、64号公告のいずれもその主張を体現している。6号公告の第 28 条は、選定された比較対象企業が調査対象企業と異なる経済環境にある場合、税務当局はロケーションセービング、マーケットプレミアムなどの地域性特別要因を分析し、合理的な移転価格方法で地域性特別要因の利益に対する貢献を確定すべきと規定している。当該第 28 条は、地域性特別要因に属する利益が存在することを前提として書かれている。これは、BEPS 行動計画 8-10 が勧告する現地市場の特徴に関する議論とは異なっている。OECD は、ロケーションセービングなどの要因は、最終的に独立した顧客または仕入先にすべて移転することが可能であると表現する。一方、6号公告は意見募集稿と類似しており、地域性特別要因お

よび利益に対する影響を定量的に具体化する指針を提供していない。SAT が公布した唯一の指針は、国連の移転価格マニュアルにおける中国に関する章で提示されている簡単な例である。この例では、国外企業を含む比較対象企業の調整後のトータルコストマークアップ率を計算する方法を説明している。

さらに、6号公告は以下を含む新たな規定を取り入れている。これらの規定により、今後の移転価格調査はさらに厳密になるとと思われる。

- 税務当局の非居住者企業に対する調整の権限：6号公告は、非居住者企業に対して特別納税調査を実施できることを明確に示している。また、税務当局には、調査対象企業およびその関連者に資料の提供を要求するほか、調査に関わる他の企業に資料を要求する権限があることも規定している。例えば、税務当局は、調査対象企業の仕入先や顧客などの第三者企業にも必要な情報を提供するように指示できるようになった。ちなみに、2号文ではその対象は、比較対象企業のみであった。また、調査対象企業が特別納税調査の関連資料を提出しない、あるいは虚偽または不完全な資料を提出する場合、税務当局は、取得済みの一部のデータに基づいて全体のデータを合理的に推定し、法に基づいたみなし調整を行う権限を有すると規定している。
- 調査期間における税務変更の制限：調査対象企業が税務当局に特別納税調査調整を受ける期間において経営地を変更する、または税務登記の抹消を申請する場合、税務当局は、原則として、調査調整を完了するまで税務変更、抹消手続を受理しない。この規定は、税務当局が調査対象企業を管理する能力を更に強化することを意味する。
- 統計的手法の採用：6号公告は、移転価格の妥当性を検証するに当り、単純な算術平均、加重平均、四分位数間領域などの統計的手法のいずれも使用でき、また、単年度ごとあるいは複数年加重平均でそれらを計算できると規定している。当該条項は、税務当局が特別納税調整額算定にあたっての柔軟性を留保したことを意味する。
- 単年度ごとの所得調整：また、6号公告は、税務当局が、独立企業間利益または独立企業間価格を使用し、調査対象企業の単年度ごとに関連者取引を調整すべきと規定している。これは、納税者が加重平均による計算を通じて調整金額を減少させる可能性を排除することを意味する。四分位数間領域を使って分析評価する場合、原則として中位値を下回らない調整が求められる。これは2号文と一致している。
- 関連者取引の相殺または隠匿：6号公告は、企業とその関連者間の取引を相殺または隠匿し、国全体の税収を直接的または間接的に減少させた場合、税務当局は特別納税調整を実施し、相殺された取引を還元できると規定している。注目すべきなのは、6号公告は、経済的実質に基づいて関連者取引の性質を再定義するとの意見募集稿の条項を省略したことである。取引の相殺または隠匿の還元は、そのような経済的実質に基づく関連者取引の性質再定義と見なすこともできるが、その範囲はより狭い。

6号公告は、2号文と比べて、より前向きと考えることができる変更を含む。特に以下の点に留意すべきである。

- 事前確認対象取引に対する調査：税務当局と事前確認の予備会談で合意に達した企業、あるいは税務当局に「事前確認協議意向書」を提出し、それを過年度に遡及する企業、および税務当局に「事前確認更新申請書」を提出した企業は、特別納税調査対象とならない。ただし、この規定は、事前確認対象でない関連者取引には適用されない。
- 「企業比較性要因分析表」：6号公告は、特別納税調査時、企業に「企業比較性要因分析表」の提出を要求していない。そのため、企業の負担が2号文と比べて軽くなる。その理由は、企業は分析表に必要とされる多くの情報を入手できず、また、SATがその情報を参考にしたり利用

する可能性が低いためである。

- 非公開情報の利用：税務当局は、比較性分析を実施する場合、非公開情報を利用する権限を持つが、公開情報を先に利用しなければならないと規定している。
- 支払利子・賃貸・ロイヤルティなどに関わる徴収済税額：2号文は、移転価格調査が国外関連者への利子支払い、賃貸料、ロイヤルティなどに対するものである場合、徴収済税額（源泉所得税を含む）に関わる対応的処理を行わないと規定している。しかし、6号公告は、「特別の定めのない限り」との条件付で同様の処理を行わないと規定しており、一定の柔軟性を持つ。
- 追跡管理期間の廃止：2号文によると、税務当局は、企業に対して移転価格調整を実施した後、調整を受けた最終年度の翌年から5年間にわたり追跡管理を実施しなければならない。追跡管理期間中、企業は同時文書を準備しなければならない。追跡管理期間に関する要求は6号公告から削除されている。そのため、企業は、特別納税調整を受けた後続年度について、42号公告による同時文書作成基準に満たない場合、同時文書を作成する必要はない。一方、税務当局は、追跡管理期間を設定する代わりに、当該企業の利益水準に継続的に注目し、リスクを管理する。

なお、6号公告は、意見募集稿中論争の的となった、いわゆる第二次調整の条項を削除している。すなわち、意見募集稿は、特別納税調整を会計帳簿にも反映し、当該増分調整を、出資受取と同時に支払った配当とみなすべき旨規定していたが、その条項は6号公告には反映されなかった。

2号文に残る特別納税調査に関わるいくつかの重要な問題はまだ解決していない。例えば、国内関連者取引の調査手続に関する問題が挙げられる。6号公告は、2号文と同様、二つの国内企業の税率が同じで、直接的・間接的に国全体の税収が下がらない場合、通常、その二つの国内企業に対して移転価格調査および調整を行わない。一方、二つの国内企業の税率が異なり、国全体の税収が下がる場合、当該条項はその処理方法を定めていない。現在、地域によって、税務当局は国内関連者取引に対する調査に積極的な態度を示しているため、この問題に対するSATの追加ガイドラインが求められる。

比較性分析および移転価格算定方法

6号公告には、比較性分析および移転価格算定方法に関する重要な章が含まれている。追加された重要な内容は以下のとおりである。

- 各取引契約書の実際の履行情況：6号公告は、BEPS 行動計画 8-10 で述べられている関連者取引の識別について詳しく述べていないが、その理念の一部は含んでいる。具体的には、比較性分析を実施する場合、各取引企業の契約履行能力、実際の契約履行情況、および関連者間の契約条項に対する信憑性などを考えなければならない。
- 相乗効果：6号公告は、BEPS 行動計画 8-10 に類似しており、多国籍企業グループの相乗効果を比較性分析の一つの要因と認識している。
- 地域性特別要因：6号公告は、比較性分析要因にロケーションセービング、マーケットプレミアムなどの地域性特別要因を加えている。それは、中国の税務当局が今まで強調してきた、価格設定および利益に影響を与える地域性特別要因と一致している。利益分割法についての議論において、6号公告は、ロケーションセービング、マーケットプレミアムなどの地域性特別要因を考慮し、合理的な配分要因を提示して、残余利益を配分すべきと明確に規定している。
- 独立価格比準法：42号公告において、金融資産譲渡（持分譲渡を含む）は関連者取引の一種であることが明確に規定されている。それに続き、6号公告では、独立価格比準法を使って当該取引の価格設定および評価をする際、考えなければならない比較性分析要因について詳述されている。

- 重要な価値を持つ無形資産に対する取引単位営業利益法の（不）適用：6号公告は、取引単位営業利益法が、通常、「重要な価値を持つ無形資産」を所有しない企業による有形資産の所有権あるいは使用権の譲渡、および無形資産使用権の譲受取引の検証に適用可能であると規定している。一方、本公告は「重要な価値を持つ無形資産」を定義しておらず、また、そのような無形資産を所有する（あるいは当該資産に対して価値貢献する）のが、潜在的な検証対象企業か、あるいは取引に関わるどの企業でもよいのかについて、SATの関心がどこにあるか不明である。BEPS行動計画8-10によれば、取引に関わる企業が「特有で重要な」無形資産（例えば、他企業が使用している、または入手できる無形資産との比較性が低く、直接比較ができない無形資産）を所有し、かつそれに対して合理的な比較性調整ができない場合、取引の一方のみを検証する移転価格算定方法（例えば、取引単位営業利益法）を適用できず、比較によらない方法を使う必要があるかもしれない。この観点から見ると、SATの考え方はBEPS行動計画のそれとある程度一致している。しかし、6号公告では、「特有で重要な」無形資産と「一般的な」無形資産を区別していない。OECDは「一般的な」無形資産に対して、取引の一方のみを検証する移転価格方法を適用できると考える。もちろん、重要な無形資産が存在する取引において、その無形資産が特有で重要であるか否かに関係なく、取引単位営業利益法の利用は優位性を失う可能性がある。
- 資産評価法：6号公告および42号公告では、無形資産および持分譲渡取引の移転価格を分析するための他の評価方法（コスト法、市場法、利益法）についても概要が述べられている。
- 独立企業間原則に従うその他の方法：6号公告によると、独立企業間算定方法には、独立価格比準法、再販売価格基準法、原価基準法、取引単価営業利益法、利益分割法、その他の適切な独立企業間価格算定方法が含まれる。そして、その他の適切な独立企業間価格算定方法とは、資産評価法、および利益と経済活動の発生地・価値創造地が合致することを反映する方法であると定められている。BEPS行動計画8-10の中で、その他の方法について詳しく述べられていないが、上記の6号公告の原則はBEPS行動計画8-10のそれと合致している。意見募集稿中で言及された、公式による利益分配に似た価値貢献配分法は、論争があったため採用されていない。にもかかわらず、独立価格比準法、再販売価格基準法、原価基準法、取引単価営業利益法、利益分割法、資産評価方法以外に「その他の方法」が定められているのは、税務当局が移転価格調査を行う際、課税地と、経済活動の発生地・価値創造地が合致することを反映する方法を選択する余地を残すためである。

(次号に続く)

(執筆者連絡先)

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

移転価格サービス

大谷 泰彦

中国上海市静安区南京西路1226号恒隆広場 50F

Tel : +86-21-2212-3403 E-mail : yasuhiko.otani@kpmg.com



法務:外資系企業貨物貿易のケーススタディからみる外貨関連リスク

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

有形貿易である貨物貿易の輸出入に際しては、税関における通関手続が必要となるほか、貨物代金の授受が生じるため、しばしば外貨収支の問題が関わってくる。中国においては、貨物貿易及びサービス貿易に基づく経常項目における外貨支払は、投資や外債などの資本項目ほど厳しく管理されておらず、特に貨物貿易に関しては、個別取引ではなく、輸出入の総量と外貨授受の総額によって全体的な管理が実施されている。これにもかかわらず、外資系企業を含め、国外との貨物貿易に従事する企業が輸出入商品について外貨の受領又は支払を行う際には、貿易外貨収支管理の関連規制を厳格に遵守しなければならないが、場合によっては外貨管理機関の監督、検査を受ける必要がある。その一方で、実務においては、日本をはじめとする取引先所在国の多くで貨幣の自由兌換制度が実施され、外貨収支に対し制限を加えるような要求がなく、また、売買双方がビジネス上の必要から特別な取引スキームを構築することもある。

こうしたケースにおいて、貨物貿易の取引双方が中国の外貨管理規定をしっかりと把握せず又はよく理解しないまま、中国外貨管理規定に反する取引スキームを構築してしまった場合には、当該取引に関する代金の受領又は支払に問題が生じたり、ひいては実行不能となる恐れもあり、日本企業などの国外取引先も悪影響を被りかねない。また、中国国内企業の規則違反という問題となり、外貨管理機関による処罰を受け、最終的にはその後の輸出入業務及び外貨の受領・支払に悪影響が生じる恐れもある。こうした問題を背景として、本稿では貨物貿易にかかる外貨の受領・支払に関し、典型的な事例の分析を行うことにより、外資系企業が貨物輸出入段階において注目すべき外貨収支リスクを提示したいと考える。本稿が、関連する規則違反によって思わぬ損失を被る危険性を低減させるための一助となれば幸いである。

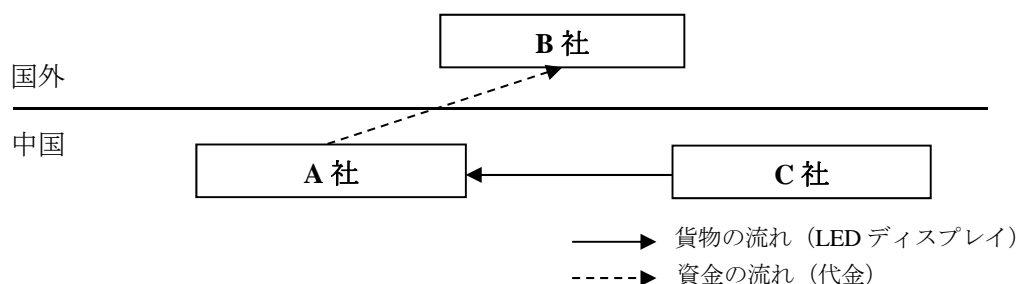
II 国内納品・国外外貨受取に関するリスク

【事例1】ある外資系企業A社は、国外のLEDディスプレイのサプライヤーB社と仕入契約を締結し、A社がB社から約30万米ドルのLEDディスプレイ製品を購入することについて約定した。貿易実務の流れを簡素化するために、双方はLEDディスプレイをB社の中国国内のOEMメーカーであるC社（税関特別監督管理区域外）において生産して直接A社に納品し、A社は契約締結日から15日以内に代金前払いの形式によりB社に直接支払うものとした¹。後日、外貨管理機関がA社に対し総量検査²を実施した際に異常が発見され、立入照合検査を経て、外貨管理機関は、A社の前払金の支払には対応する貨物の輸入が存在せず、貨物貿易に関する外貨収支は貨物の輸出入と一致しなければならないという管理規定に違反しているとし、A社に対し、外貨の回収を命じるとともに、過料を科すものとした。

¹ A社とC社のいずれも加工貿易を行わず、また、サプライヤーB社とOEMメーカーC社との間では何らの契約も締結されておらず、A社とC社との間で加工貿易の関連取引にも関わらないものとする。

² 総量検査とは、企業貿易外貨収支の真実性及び貨物輸出入との一致性を検査するため、外貨管理局が定期的又は不定期に企業の一定期間内の輸出入データと貿易外貨収支データとの総量照合を行うことをいう。

事例1におけるA、B、C社の契約構造に基づき、当該貿易実務の流れを表すと下図①のようになる。



図① 事例1・取引スキーム図

事例1の支払スキームは典型的な「国内納品、国外外貨受取」行為に該当し、この行為によりB社は製品をまず(C社から)輸入して、(A社に対し)再度輸出するという段階を省略でき、貨物は直接中国国内で移動することとなり、時間的なコストと関連費用を節約することができる。しかしながら、外貨管理の面では問題が生じる。

外貨管理条例(2008年8月5日改正・同日施行)12条及び貨物貿易外貨管理ガイドライン(2012年6月27日公布、同年8月1日施行。以下、「ガイドライン」という)の3条、6条、「外貨管理改革を更に推進し、真実性・合法性審査を完備することに関する国家外貨管理局の通知」(2017年1月26日公布、同日施行)5条によると、国内企業が貨物貿易に関して外貨収支を処理する際には、その背景として真実、合法的な貨物輸出入取引が行われていなければならない。前述した「国内納品、国外外貨受取」のスキームでは、外貨資金の対外送金が存するのみで、対応する貨物の輸入という流れが欠けているため、「輸出した者が受領し、輸入した者が支払う」という原則(ガイドライン14条)に違反することとなる。これを踏まえ、企業としては次のリスクに注意しなければならない。

- (1) 契約の双方当事者間において「国内で貨物を納品し、代金は海外に送金する」との約定を行うことは避けるべきである。こうした取引スキームにおいては、企業の貨物納品に関し、税関での輸入通関の裏付けとなる関連書類がないため、国内企業が銀行において国外売主への送金手続を行うときに審査を通過できず、対外送金を実施しえない恐れがある。
- (2) 契約の双方当事者が代金前払いによる決済方式をとる場合には、外貨管理要求に注意しなければならない。このような決済方式においては、外貨による貨物代金を貨物納品前に支払うことはできるものの、国内企業は対外送金業務の発生日から30日以内に外貨管理機関に対し輸入予定日を届け出なければならない³(貨物貿易外貨管理ガイドライン実施細則37条)。

また、貨物貿易外貨管理ガイドライン実施細則(以下、「実施細則」という)2条によると、国内企業は代金の支払後、契約の約定に従って、遅滞なく額面どおりの貨物を輸入しなければならない。事例1の「国内納品、国外外貨受取」という取引スキームにおいて、国内企業は、前払金を対外送金した後に貨物の輸入通関記録を提出できないために、中国における貨物貿易の外貨管理に関する

³ 外貨管理局は検査結果に基づき、企業による外貨管理規定等の遵守の状況を踏まえ、企業をA類、B類、C類の3類に分け、A類企業の貿易収支には最大の政策的便宜が与えられる。これに対し、規則違反の傾向があり、あるいは規則違反が確認されたB類企業、C類企業に対しては、厳格な真実性管理措置、重点的監督管理が行われる。代金前払いでは、A類企業の場合、30日以上代金前払いについて、B類、C類企業の場合、すべての代金前払いについて、届出を行う必要がある。

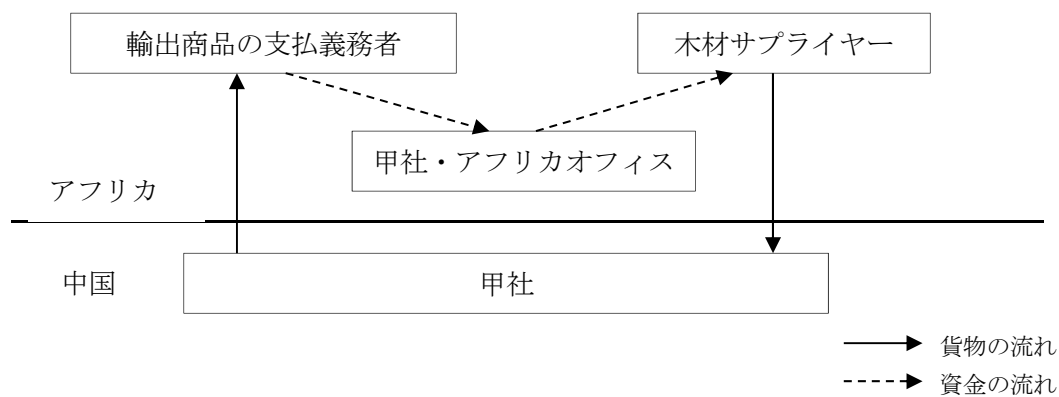
規定に適合せず、外貨管理機関により企業分類が降格されるほか、違法とされた金額、情状に基づき、過料などの処罰が与えられるおそれがある。

中国内の買主が国外売主の中国における OEM メーカーから商品を直接購入することを望む場合には、国外の売主（事例の B 社）は、中国における OEM メーカー（事例の C 社）から税関特別監督管理区域（例えば、上海自由貿易試験区）を経て国内買主（事例の A 社）に完成品を納品させるようにする必要がある。そうすれば、国内買主は輸入通関書類をもって対外送金手続を完了させることが可能となる。なお、最近では海外の売主がこうした問題を解決するために、税関特別監督管理区域内に所在する OEM メーカーを選任するケースも見受けられる。

Ⅲ 受領外貨の直接的な外貨支払への転用に関するリスク

【事例 2】ある国内企業・甲社の主力事業はアフリカ向けの商品の輸出、アフリカからの木材等の資源の輸入である。アフリカでは多数の国において外貨規制が比較的厳格に行われており、また、外貨の送金費用も割高であったため、甲社のアフリカオフィスの従業員は会社責任者の指示を受け、受領した輸出代金を直接的に輸入代金の支払に用いていた。その後、外貨管理機関は当該企業の輸出入貨物の通関申告データと外貨収支のデータが大幅に食い違っていることに気づき、立入照合検査を実施した結果、甲社が商品の輸出後、規定どおりにレパトリエーションを行わず、外貨管理機関での「輸出関連収入の国外存置業務」の届出を行わないまま、無断で、国外において代金として受領した外貨を直接的に輸入代金の支払に転用していたことが明らかになった。これにより甲社は A 類企業から B 類企業へと降格となり、分類監督管理の有効期間は 1 年間とされた。

当該企業の外貨の受領、支払スキームは下図②のとおりである。



図② 事例 2・取引スキーム図

上述の貨物と資金の流れからもわかるように、国内企業である甲社には貨物の輸出入（一回輸出、一回輸入）記録が存在するのみで、これに対応する外貨の受領・支払についての記録がなかった。中国の外貨管理政策の要求によれば、中国の国内企業は、真実、合法的な取引背景のある輸出関連収入について国外に存置することができる（外貨管理条例 9 条、実施細則 21 条）とされているが、この業務の処理を実施する際には、一定の条件を満たしたうえ、関連手続を履行しなければならない、許可なく国外で外貨の受領・支払を行ってはならない。

実施細則 22 条によると、国内企業が輸出関連収入を国外に存置するためには次の条件を備えている必要がある。①輸出関連収入の出所があり、かつ、国外において細則の規定に合致する支払の必要性があること、②直近 2 年間に外貨管理規定に対する違反行為がないこと、③輸出関連収入の国外存置のための完全な内部統制制度を備えていること、④外貨管理局が定めるその他の条件。これらの条件を満たしていることを前提として、企業は国外口座の開設銀行を選択し、その銀行と「口座収支情報申告協議書」を締結したうえ、外貨管理局において輸出関連収入を存置するための国外口座の開設登記手続を行わなければならない（実施細則 24 条）。また、国外銀行口座を開設した企業の輸出関連収入には、国外で受領した輸出代金（前払金を含む）、トレードファイナンスに関する収入、輸出保険の損害賠償金が含まれる。一方、貨物貿易に関する支出には、国外に支払う輸入代金（前払金を含む）、トレードファイナンスに関する支出が含まれる。

国内企業は、国外銀行口座の申請、開設を行った後、輸出代金を国外口座に預け入れ、この国外口座から輸入代金を支払うことができるようになる。ただし、企業が国外口座を開設した場合には、次の点に注意しなければならない。

まず、国外口座において収支業務が発生した場合には、企業は収支発生当月の終了日から起算して 10 営業日以内に貨物貿易外貨モニタリングシステムにおいて、外貨管理局に輸出関連収入の国外存置に関する収支状況を事実どおり報告しなければならない。

次に、輸出関連収入の国外存置業務を開始している企業が B 類企業に認定された場合には、分類監督管理の有効期間内において、当該企業は輸出関連収入を国外口座に存置してはならず、また、国外口座を使用して対外支払いを行ってはならない。

さらに、企業は国外口座における収支関連書類（国外口座開設銀行の口座取引明細書、取引契約、金融機関の融資契約、保険損害賠償契約、輸出入証明書、外貨局登記証明書又は認可文書、主管部門の認可文書、関連証明資料を含むがこれらに限らない）を 5 年間、審査・調査に備え保管しなければならない。

IV 虚偽の書類を利用した外貨の受領、支払に関するリスク

【事例 3】ある国内企業・乙社は、2014 年に虚偽の輸入契約、船荷証券、インボイス等の無効な書類を使用して銀行で輸入信用状による外貨の支払を行い、その金額は計 243 万米ドルに上った。後に外貨管理機関の審査により、この外貨支払には異常があることが発見され、確認が行われた結果、乙社が外貨支払に際して使用した書類はすべて虚偽のものであったことが判明し、外貨管理機関は当該企業に対し、過料を科すとの行政処罰を課した。

外貨管理条例 12 条、14 条及びガイドライン 1 条の規定によると、経常項目の外貨収支については真実、合法的な取引基礎がなくはならず、外貨の支出は有効な証明書に基づき支払うものとされている。

取引背景の真実性は一貫して外貨検査の重点とされ、外貨管理機関が取引背景の真実性を判断する際には、主として輸出入契約、通関書類、インボイス等の書類を根拠としている。これらの書類は、通常、国内企業が外貨の受領・支払手続を行う際に銀行の審査に供するものであり、銀行は審査の後、これら書類の正本に外貨の受領・支払金額、日付を裏書きし、業務印を押捺したうえ、正本又はコピーを審査に備え保管する。外貨管理機関が外貨検査を実施する場合には、重点的に銀行が保管する書類の真実性に注目することとなる。

実務において、企業が虚偽、無効な書類を通じて、又は書類の重複使用等により取引背景を捏造した場合、経常項目に関する外貨支払には真実、合法的な取引基礎がなければならないとの規定に

違反したとして、外貨不正持ち出し、不法な外貨獲得が疑われることとなり、外貨管理機関より処罰を受け、情状が重大であるときには、法により刑事責任が追及される恐れもある（外貨管理条例39条、40条）。

中国の外貨管理機関は、定期的又は不定期に国内企業の一定期間内における輸出入のデータと貨物貿易外貨収支のデータについて総量の対比を実施し、企業の貿易外貨収支の真実性及び貨物輸出入との一致性を審査している。異常が発見された場合や、疑わしい貿易外貨収支業務については立入照会検査が実施され、それにより企業分類管理の調整が行われる結果ともなるため、中国国内企業としては自社の外貨収支のコンプライアンスに十分注意する必要がある。企業において、一旦、外貨収支に関して違法行為や規則違反が発見され、外貨管理機関により企業分類の降格処理がなされると、書類審査、業務類型及び実施手続、決済方法等の面で厳しい監督管理に直面することとなる。

また、税関も日常的な監督管理を強化するために、外貨管理機関と同様に定期的若しくは不定期に企業の輸出入データと同企業の外貨の受領・支払データをつき合わせ、一旦異常な状況（例えば、実際に外貨を支払った貨物の総額が輸入申告の総額を上回っており、輸入貨物の取引価格を低く届出ることによる脱税が疑われること）を発見した場合には、輸出入企業に対し合理的な説明を行うよう求め、さらには事件として調査を開始することとなる。

V おわりに

近年、中国では貨物貿易に関する外貨管理改革が進み、ますます多くの貿易簡便化措置が公布され、国内企業のコスト低減、効率向上の助けとなっている。外貨の受領・支払段階において惹起されうる法リスクを低減するために、国内企業は、貨物貿易に関する外貨管理関連法令をしっかりと把握し、法令に従って厳格に外貨収支業務を実行する必要がある。その一方で、貨物貿易の取引当事者間に取引に関する特別な約定がある場合、又は外貨の受領・支払に関し特別な要求がある場合には、これを慎重に検討し、弁護士などの専門家に潜在的なリスクについて評価を求めるなどして、外貨収支の合法性、合規性を確保するべきであろう。

(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

※2015年6月、北京市金杜法律事務所コンプライアンスチーム編著の『中国商業賄賂規制コンプライアンスの実務』を商事法務より出版。

〒100020 中国北京市朝陽区東三環中路1号環球金融中心A座東樓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・マドリッド・メルボルン・ミラノ・ニューヨーク・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・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 北京經濟技術開發區出張所	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區榮華中路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區第三大街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 大連經濟技術開發區出張所	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區金馬路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 上海自貿試驗區出張所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯豐大廈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)自由貿易試驗區馬吉路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會大廈 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 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產業開發區東南大道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号	86-591-3810-3777
杭州支店	浙江省杭州市下城区延安路385号 杭州嘉里中心2幢10階1002、1003、1004号	86-571-8792-8080

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 国際情報営業部

- ・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。