

## ■ 特 集

- ◆ 中国企業に対する M&A 及び戦略投資の規制緩和  
アンダーソン・毛利・友常法律事務所…………… 1

## ■ 経 済

- ◆ 中国における「雄安新区」開発 ～その成功要件とは～  
三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 公共経営・地域政策部…………… 8

## ■ 産 業

- ◆ 自動車セクター/EV バブルはいつはじけるのか？  
～過度な EV 楽観論は早晩後退する可能性が高い～  
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券…………… 14

## ■ 人民元レポート

- ◆ 習近平政権下における金融制度改革の進展について  
三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部…………… 26

## ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：香港政府による「税源浸食と利益移転の取り締まり措置 (BEPS) に関する  
諮問書」の公布 (改正版)  
KPMG 中国…………… 32
- ◆ 法務：注目を集める「インターネット安全法」がついに施行  
—内容の考察と企業が注意すべき事項の分析  
北京市金杜法律事務所…………… 35

## ■ 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 「中国企業に対する M&A 及び戦略投資の規制緩和」

◇2017 年 7 月 30 日、商務部による『外商投資企業の設立・変更届出管理暫行弁法』の改正に関する決定が公布され、外国企業による内資企業の買収、上場会社への戦略投資の実施についても、届出管理暫定弁法が適用されることになった。

◇外国投資家の戦略投資には新三板（店頭）登録企業の割当増資の引き受けも含まれるが、増資を引き受けた例として、外国投資者が新三板登録前に外資が参入している企業に対する例はあるものの、純粋内資企業に対する例は存在しないようだ。今回の規制緩和を契機に、新三板に係る規定の整備を通じて、新三板登録企業への増資引き受け事例が増えることを願いたい。

◇対中投資の頭痛の種に為替管理規制や撤退の困難さがある。ただ、これらに係る規定は残っても、今回の認可制から届出制への変更は行政手続きの時間短縮、契約自由の原則の一層の拡充等をもたらし、外国企業による内資企業の合併・買収の活性化には有効な規制緩和であり、外国企業にとって中国国内上場株式を含む公開株式の取得に向けての道が大きく開けたと言える。

### 経 済 「中国における『雄安新区』開発～その成功要件とは～」

◇2017 年 4 月 1 日、深圳特区、上海浦東新区と同レベルの国家級新区「雄安新区」の設立が決定。河北省の 3 県と一部周辺地域から構成され、北京市、天津市まで 100km 程度の地域。

◇「雄安新区」の設立は、北京市の非首都機能の移転により地域間格差を是正し、北京市、天津市、河北省の広域経済圏を構築することを最大の目的とするほか、過度な人口集中の解消、持続可能な都市発展の模索、景気維持等を目指すもの。

◇雄安新区の開発は、戦略的一貫性の維持、行政介入の出口戦略の検討、経済・人口動向を踏まえた将来像の設計、ソフトインフラの整備、地方都市の生活環境の底上げ等が成功要件として考えられる。

◇日本企業が「雄安新区」をはじめとする中国の都市開発市場に参入するにあたっては、政府主導であることを踏まえた戦略の構築、市場ニーズに応じた商品・サービスの提供、官民連携のオールジャパン体制の限界といった点を踏まえ、現地や他国企業との連携も視野に入れることが重要。

### 産 業 「自動車セクター／EV バブルはいつはじけるのか？～過度な EV 楽観論は早晩後退する可能性が高い～」

◇EV（電気自動車）が ICEV（ガソリン車・ディーゼル車）を代替し本格的に普及する可能性に世界が注目している。各国政府が EV 普及を推進する理由は、都心の環境政策、新興国を中心に原油輸入量の抑制、ICEV での世界覇権を断念、自国の EV・車載電池産業を世界トップに育てるための産業政策の推進等が考えられる。

◇一方で、EV は航続距離、充電時間、コストなどで大きな課題を抱えており、過剰に急速な EV シフトは、自動車メーカーの商品開発やサプライチェーンの混乱も招き、延いては消費者の EV 離れを招く可能性があり、「EV の本格普及が始まった」との見方は時期尚早であろう。

◇自動車の環境性能向上は、EV だけに押し付けられる類のものではなく、①既存のガソリンエンジンの進化、②ディーゼルエンジンの進化、③燃料電池車の普及拡大等とともに達成されるべきと考えられる。

## 人民元レポート 「習近平政権下における金融制度改革の進展について」

- ◇第一期・習政権の金融制度改革の歩みを振り返ると、債券を中心とした資本市場の対外開放、為替制度の改革、預貸金利の自由化進展といった面で着実な前進が見られた。
- ◇今後、「小康社会」の達成に向けて習政権は引き続き経済・金融の「安定維持」を最優先に据えろと考えられ、中国が先進国型の運営に移行するには時間を要するだろう。
- ◇然しながら、資本移動や為替の自由化へ向けた国際社会の圧力は高まっており、中長期的には規制緩和を着実に進める必要がある。
- ◇第二期・習政権は、「トリレンマ」の制約の中で金融制度の自由化を進めるにあたり、引き続き難しい舵取りを求められていくことになるだろう。

## スペシャリストの目

### 税務会計 「香港政府による『税源浸食と利益移転の取り締まり措置 (BEPS) に関する諮問書』の公布 (改正版)」

- ◇香港政府は7月31日、「税源浸食と利益移転の取り締まり措置に関する諮問書」の改正版を公布。7年末までに立法会に提出し、OECD 移転価格ガイドラインとの関係と遵守すべき内容を明確にした後、香港税務局による解釈指針の発行が見込まれる。これにより香港税務局は実質的に、関連企業の独立企業間取引に基づかない企業の損益を調整する権限を有することとなる。
- ◇改正版諮問書には、移転価格文書の免除条件、国内取引、知的財産権、罰則、事前確認協議、仲裁等の内容が盛り込まれている一方、セーフハーバー規則は含まれていない。また、過小資本規制は課さない。
- ◇今後、移転価格文書化の義務化が予想されるため、その影響の検証を行っていない香港の納税者は、できるだけ早く自主的に影響の検証を開始することが奨められる。また、香港内の関連当事者間の国内取引の影響も慎重な検討を必要とする。

### 法務 「注目を集める『インターネット安全法』がついに施行 —内容の考察と企業が注意すべき事項の分析—

- ◇2017年6月1日から「インターネット安全法」が施行された。同法は、インターネット安全の推進、ネットワーク運営上のセキュリティー、ネットワーク情報のセキュリティー、監視・早期警戒と緊急時対応、法的責任の面で骨格となる規定を設け、国家、企業、業界組織、個人等のネットワーク運営上とネットワーク情報のセキュリティー保護に関する責任について定めている。
- ◇同法は、適用において内資・外資の違いはないが、外資企業が特に注意すべき問題点として、インターネット安全保護義務の厳格な履行、個人情報保護措置に抵触するリスクの低減、重要情報の中国国内保存とクロスボーダーセキュリティー評価義務の対応等が挙げられる。
- ◇同法の規定は原則的な内容に留まり、具体的な適用については公布済みか今後公布される付随的な下位法に依拠せざるを得ないもので、引き続き詳細な下位法の制定動向と関連法の執行動態に注目する必要がある。

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2017年12月21日)

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



## 中国企業に対する M&A 及び戦略投資の規制緩和

アンダーソン・毛利・友常法律事務所  
パートナー 上海オフィス首席代表  
森脇 章  
北京オフィス顧問 李 加弟 (Jiadi Li)

日本からの対中直接投資は、統計上減少の一途をたどっているが、そのような中で、2017 年 7 月 30 日、一つの大きな規制緩和が実施された。商務部による『外商投資企業の設立・変更届出管理暫行弁法』の改正に関する決定（以下、「改正決定」という）の公布がそれである。本稿では、今回の規制緩和の内容とその効用についてまとめた。

### 一. 改正決定の主な内容

既によく知られている通り、2016 年 10 月、外商投資企業設立および変更届出管理暫定弁法（以下は、「届出管理暫定弁法」という）の施行により、外資参入特別管理措置を実施するプロジェクト（主として、いわゆるネガティブリスト対象プロジェクト）に関係しない外商投資企業の設立及び変更手続きが、従来の認可制から届出制に変更された。しかし、施行当初は、外国企業が内資企業を買収する場合、外国企業が中国の上場会社に投資する場合には届出管理暫定弁法は適用されない、すなわち、届出制とはならず、依然として認可制が維持された。

今回の改正決定により、この外国企業による内資企業を買収、上場会社への戦略投資の実施についても、届出管理暫定弁法が適用されることとなった。具体的には、以下のとおりである。

1. 合併・買収、吸収合併等の方式により、非外商投資企業が外商投資企業になる場合は、それが届出制の範囲に属する（＝外資参入特別管理措置を実施するプロジェクトに関係しない）限り、届出制を適用する（改正決定第 1 条）。
2. 外国投資家が非外商投資企業である上場会社に対して戦略投資を行う場合、それが届出制の範囲に属する限り、証券登記決定機構において証券投資前または登記後 30 日以内に届出手続きを行い、設立申告表に記入し報告することをもってたりる。外商投資の上場会社が新たな外国投資家の戦略投資を受け入れた場合、それが届出制の範囲に属する限り、証券登記決定機構において証券登記前または登記後 30 日以内に届出変更手続きを行い、変更申告表に記入し報告することをもってたりる。届出が完成した後、戦略投資の届出情報に変更が生じた場合も、証券法および関連規定が要求する情報開示義務者が情報開示義務を履行した日から 5 日以内に届出変更手続きを行うことをもってたりる。（改正決定第 3 条）

以上のほか、外商投資企業の届出変更手続きに関する提出書類に関する改正（改正決定第 4 条）や、外国会社の持分権を買収対価の支払手段とする場合に関する改正（改正決定第 5 条）なども、改正決定には盛り込まれているが、上記の 2 点に絞って検討する。

## 二. 内資企業の合併・買収等の届出制化の影響

上記の通り、外資による内資企業の合併・買収等においても、原則として、商務部門における認可が不要とされ、届出をもって足りることとされた。このことによる影響は、主として次の2点である。

### 1. いわゆる「時短」

まず、当然のこととして、総認可制から原則届出制に変更することにより、行政手続きに要する期間が大幅に短縮された。改正前においては、実際に認可申請を行ってから認可が得られるまでの期間のみならず、事前準備の期間をも考慮しておく必要があった。すなわち、確定契約の署名等をやり直すことのないよう、通常、正式申請の前に、あらかじめ商務部門に対して確定契約書等のドラフトを事実上提示し、修正すべき点がないかどうか確認を求め、その後正式に申請を行うことが多く、地域差もあるが、保守的にみて1ヶ月程度の余裕をもって行うことを望ましいともいわれていた。しかし、届出管理暫定弁法では、商務部門は3営業日以内に届出を完了しなければならないとされており、従来の審査認可制度に比べて政府手続きの所要期間が大幅に短縮されることになった。

### 2. 契約自由の原則の一層の拡充

上記の通り、従来の認可制においては、合併・買収に係る各種確定契約（持分譲渡協議書、増資協議書、合併契約並びに合弁契約及び定款等）も認可審査の対象文書として提出が必要とされていた。そこで、審査の担当官が、経験したことのない条項を含む書類があると、都度説明を求められたり、甚だしい場合は、(特にその条項が売主たる国内資本株主や対象会社たる内資企業にとって不利であると考えた場合に) その条項の撤廃を示唆されたりすることが少なからず存在した。このような実務は、当事者に一種の萎縮的効果を与えることとなり、確定契約の諸条件に関する当事者同士の交渉においても、そのような状況に陥る可能性のある条項については、強く相手に要求できず、事前に断念せざるを得なくなる事態が散見された。その結果、中国国内企業同士の買収・合併（もとより商務部門の認可は不要）においては昨今当然のように認められることでも、外資による内資企業買収において認められない（または先例がないとしてあらかじめ断念してしまう）ことが多々存在した。そのような条項は、やや特別な種類株の発行を許容する規定、コールオプションなどのオプションを付与する規定、譲渡対価の支払いに関する特別条項、譲渡対価調整条項など枚挙にいとまがない。このような規定については、十分なバーゲニングパワーと商務部門との折衝のための十分な時間が与えられている案件や買収案件に習熟した担当官による審査が期待できる大都市における案件であれば、事前に地ならしを行った上で相手を説得し、条項を勝ち取っている例もあるが、そうでないケースも少なからず存在した。

今後は、少なくとも商務部門の担当官への折衝に要する時間と労力、またそれが不奏功となり認可が得られないリスクなどを考慮する必要が基本的になくなり、契約自由の原則が一層拡充され、外資が当事者として対等に契約交渉に臨めるようになったといえる。

### 3. 実際の実務

中国における認可制から届出制への規制緩和は、様々な分野、省庁において見られるところ、中には届出制に移行した後も、実質審査を事実上行い続け、改革前と実務において大きな変化が見られないという事態に陥っているものも散見されるが、届出管理暫定弁法における外国からの対中直接投資に係る届出制移行については、概ね良好に推移しているものと思われる。すなわち、例外はあるものの、多くのケースでは、真に届出を行うのみで手続きが進み、市場秩序監督管理

部門（旧工商行政管理部門）における登記を経て、トランザクションが迅速にクローズするようになってきているといえる。

### 三. 中国国内上場企業に対する戦略投資

#### 1. 外資による中国国内上場企業に対する資本参加の方法

まず、周知のとおり、外国投資家による中国国内上場企業（特に、A 株上場企業を意味する。以下、単に「上場企業」という）への資本参加については、現在、主に二つの方法があるとされる。即ち、一つは、適格国外機関投資家(QFII 及び RQFII)による投資の方法であり、もう一つは、後述する「外国投資家による上場会社への戦略投資管理弁法（以下、「戦略投資規定）」に基づく方法である。

	適格国外機関投資家	戦略投資家
定義	中国の国内証券に投資する者として中国証券監督管理委員会の認可を受けた国外の機関投資家	比較的長期にわたり一定割合の株式を保有し続ける戦略的パートナーとしての投資家
制限	上場企業 1 社に対する一つの適格国外機関投資家の持分保有比率は 10% 以下 上場企業 1 社に対する全部の適格国外機関投資家の株式保有比率は 30% 以下	初回投資完了時で持分保有比率は 10% を下回らない 取得した A 株株式は取得日から 3 年以内での譲渡禁止
M&A への適否	上記の制限があるため、M&A という目的を達成するためには、適さない。	より M&A 向けの制度といえる。

以下では、戦略投資規定に基づく資本参加の方法を中心に検討する。

#### 2. 戦略投資規定の概要、実例及び届出制による影響

##### 1) 主な関係法令及びその経緯

戦略投資規定に基づく投資についてはこれまで下記の法令が交付され、また検討されてきた。

時間及び部門	法令	位置付け及び役割
2005 年 12 月 31 日 (商務部、中国証券監督管理委員会、国家税務総局、国家工商行政管理総局、国家外貨管理局)	戦略投資規定	国有企業の株式改革を進めていく中で、外国投資家による A 株上場会社への直接投資について、法的根拠を明確に与えた規定。当時としては、画期的なものであった。
2006 年 2 月 (中国証券登記決算有限公司)	外国戦略投資家による A 株証券口座の開設等の関連問題に関する通知	実務的に、外国投資家による A 株証券口座の開設に関し、不明確な点があり、実務上問題が生じていたため、これを解決するべく規定された。この規定をきっかけに、外国投資家が国内上場会社の買収等の取引に関与するようになった。
2013 年 9 月 27 日 (商務部)	外国投資家による上場会社への戦略投資管理弁法 (改正) (意見募集稿)	当時、戦略投資規定の改正が検討されたものの、実現しなかった。

## 2) 要件 (戦略投資規定第 6 条及び第 13 条)

上記の通り、戦略投資規定は 2005 年制定のままであるが、一部において上記の意見募集稿の内容が実務に投影されている。

項目	要件
投資家の資金力	①国外における正味資産総額が 1 億米ドルを下回らないこと、もしくは管理する国外における正味資産総額が 5 億米ドルを下回らないこと または、 ②その親会社の国外における正味資産総額が 1 億米ドルを下回らないこと、もしくは管理する国外における正味資産総額が 5 億米ドルを下回らないこと
戦略投資できる投資家の主体	外国会社 (親会社) は、その 100% の資本を保有する国外子会社 (投資家) を通じて戦略投資を行うことができる、としていわゆる SPC (特別目的会社) を通じた投資等が可能とされている。 (さらに、上記意見募集稿においては、①外国会社がその国外にある子会社もしくは国内に設立した投資性会社を通じるか、または②これらの子会社と一緒に戦略投資を行うことができる、と規定し、投資家の投資主体の組み合わせについて、より柔軟な考えが示されており、現在の実務は実際にはこの規定に沿って行われている。)
他の要件	法に基づき設立し、経営する外国法人またはその他の組織で、財務が安定し、信用が良好で、かつ成熟した管理経験を有すること。健全な管理体制(内部統制)を有すること及び 3 年以内に国外管理監督機関から重大な処罰を受けていないこと等。 直近 3 年以内に国内外の監督管理機構の重大な処罰を受けていないこと (その親会社を含む)。

## 3) 手続き

上記の通り、規定は 2005 年制定の戦略投資規定のままであるが、今回の改正決定により、一部を読み替えて理解する必要がある。具体的には以下の通りである。

## A: 特定の投資家に対する新株発行方式による戦略投資

- ①上場会社の董事会において、特定の投資家を対象とする新株発行及び会社定款の変更案の決議を採択する。
- ②上場会社の株主総会において、特定の投資家を対象とする新株発行及び会社定款の変更案の決議を採択する。
- ③上場会社において、特定の投資家と新株発行・引受の契約を締結する。
- ④上場会社において、商務部に届出を行うとともに証券監督管理委員会 (証監会) での審査確認を行う。
- ⑤上場会社において、市場秩序監督管理部門において変更登記を行う。

## B: 協議による譲渡方式による戦略投資

- ①上場会社の董事会において、特定の投資家との協議譲渡方式による戦略投資の実施についての決議を採択する。
- ②上場会社の株主総会において、特定の投資家との協議譲渡方式による戦略投資の実施についての決議を採択する。
- ③譲渡者は、投資家と株式譲渡協議書を締結する。

- ④投資家は、商務部門に届出を行う。  
 ⑤証券取引所に対して株式譲渡確認手続きを、証券登録決済機構に対して登記名義書換手続きを行い、かつ中国証監会に届け出る。  
 ⑥上場会社は、市場秩序監督管理部門において変更登記を行う。

#### 4) 投資家の資金力、保有量、比率についての制限の事実上の緩和措置

上記のとおり、戦略投資の場合、投資家の資金力（1億及び5億）、初回投資完了時の株式保有比率（10%以上）及び取得した株式の一定期間の譲渡禁止（3年）等の制限が存在している。しかし、実務においては、今回の改正決定以前から、上記の制限について緩やかに運用している例が散見された。

##### A：投資家の資金力について緩和した実例

MKCP VC Investment(Mauritius)I Ltd.、Rich Fields Energy Limited 及び Sinoenergy Holding Limited による長春百貨大樓集団株式会社（株券コード：600856）の株式取得（2015年2月5日）<sup>1</sup>

外国投資家	MKCP VC Investments(Mauritius) I Ltd. (モーリシャス) Rich Fields Energy Limited (バージン諸島)
投資家の資金力	MKCP VC Investments(Mauritius) I Ltd. 2013年末の正味資産：2677万米ドル Rich Fields Energy Limited 2013年末の正味資産：831.09万米ドル

##### B：株式保有割合の制限に関し緩和した実例

NEW POPULAR TECHNOLOGY CO.,LTD. による浙江省星星瑞金科技株式会社（株券コード：300256）の株式取得（2015年6月26日）<sup>2</sup>

外国投資家	NEW POPULAR TECHNOLOGY CO.,LTD. (ブルネイの会社)
株式取得比率	8.51%

SILVER GLOBAL LIMITED 及び Guotai Junan Fiancial Holdings Limited によるハルピン工業大学ハイテク技術産業開発株式会社（株券コード：600701）の株式取得（2016年4月29日）<sup>3</sup>

外国投資家	SILVER GLOBAL LIMITED (香港の会社) Guotai Junan Fiancial Holdings Limited (香港の会社)
株式取得比率	SILVER GLOBAL LIMITED 3.25% Guotai Junan Fiancial Holdings Limited 0.85%

##### C：譲渡禁止期間に関し緩和した実例

MKCP VC Investment(Mauritius) I Ltd.、Rich Fields Energy Limited 及び Sinoenergy Holding Limited による長春百貨大樓集団株式会社（株券コード：600856）の株式取得（2015年2月16日）<sup>4</sup>

外国投資家	MKCP VC Investments(Mauritius) I Ltd. (モーリシャス) Rich Fields Energy Limited (バージン諸島) SINOENERGY HOLDING LIMITED (バージン諸島)
株式取得比率	MKCP VC Investments(Mauritius) I Ltd. 10.64% Rich Fields Energy Limited 2.81% SINOENERGY HOLDING LIMITED 0.59%
株式の譲渡禁止期間	MKCP VC Investments(Mauritius) Ltd. 36か月 Rich Fields Energy Limited 36か月 SINOENERGY HOLDING LIMITED 12か月

\*本件は、各外国投資家に対して、それぞれ異なった譲渡禁止期間を設定し、その内バージン諸島におけるSINOENERGY HOLDING LIMITEDにつき、法定の3年を短縮し、12か月の期間を設定した。

<sup>1</sup> <https://www.chinaventure.com.cn/cmsmodel/news/detail/297358.shtml>

<sup>2</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201507/t20150714\\_280968.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201507/t20150714_280968.htm)

<sup>3</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201605/t20160505\\_296915.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201605/t20160505_296915.htm)

<sup>4</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201503/t20150304\\_269412.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhppublic/G00306207/201503/t20150304_269412.htm)

上記の通り、実務においては、外国投資家の資金力、株式保有比率及び譲渡禁止期間に関する法定基準を緩和して認可している実例が存在していた。

#### 5) 届出制への変更による影響

上記のような緩和例については、若干注意が必要である。というのは、今回の規制緩和は認可制から届出制への変更のみであり、投資家要件、保有比率、譲渡禁止期間等に関する規定について変更が加えられたわけではないからである。加えて、認可制の下であれば、法定条件を緩和するものであっても、認可が得られたことによりそれを適法と解する余地があった（いわば、認可により特例が与えられたと解する余地があった）が、届出制の下ではどうであろうか。名実ともに届出制として形式的審査しかなされていなければ、法定条件を緩和した取引が適法と解釈される余地は、以前より狭まるのが懸念される。市場秩序監督管理当局における登記時の審査や証券取引所における届出などが実質的なチェックを行っている手続きであるとして適法化できるのか、今後の実務を見ていく必要があると思われる。

とはいえ、内資企業の合併・買収同様、改正決定に基づく届出制への変更により、投資家と上場会社との間の契約や投資家と譲渡者との間の契約について、交渉の自由度が高まることが予想されるほか、手続きの簡素化や所要時間等の短縮も予想され、活性化策としては大いに意義があると思われる。

## 四. 外資による新三板登録企業に対する戦略投資

### 1. 新三板登録予定企業による割当増資

外商投資企業も、新三板（株式の店頭登録制度）<sup>5</sup>の登録が可能であるため、新三板登録予定の企業は、外国投資者への割当増資が可能である。実際、外国投資家が新三板登録予定企業による割当増資を引き受けている例も多数存在する。

### 2. 新三板登録企業による割当増資

新三板の外資政策については、原則として、取引所及び上場会社の関連規定に基づいて行われる<sup>6</sup>。従って、外国投資家が既に新三板で登録している内資企業に対して戦略投資をしようとする場合には、外国投資家による上場会社に対する戦略投資規定等の規定に従うべきこととなる。つまり、上記「三」において述べた外国投資家要件、当初保有比率、譲渡禁止期間などの制限が新三板登録企業についても適用される。逆に、その条件に従っていれば、自由にできてよさそうである。しかし、実際の実務はそうはなっていないようである。新三板登録前にすでに外資が参入し、外資が参入している企業として新三板登録を行い、その後当該外資が増資を引き受けた、という例は存在するものの、純粋内資企業たる会社について新三板登録後に外資が増資を引き受けたという例は、筆者が把握している情報による限り、存在しないようである。2017年7月現在、新三板登録企業が10,000社を超えといわれる中で、かかる実例が存在しないのは、事実上の外資制限であるともいえる。今後、改正決定に基づく規制緩和を契機として、新三板に係る規定の整備を通じて、外資による新三板登録企業への増資引き受け事例が増えることを願いたい。

<sup>5</sup> 「新三板」とは、ベンチャー等中小企業向けの株式の店頭公開制度のことである。最近の動向については、拙著「新三板の概要・現状・利用可能性」（BTMU中国月報138号（2017年7月号））をご参照いただきたい。

<http://www.bk.mufg.jp/report/inschimonh/117070101.pdf>

<sup>6</sup> 全国中小企業株式譲渡システム関連問題に関する国务院の決定/国务院關於全国中小企業股份轉讓系統有關問題的決定第6条

## まとめ

対中投資における頭痛の種は、殆ど常に、外国為替管理規制と撤退の困難さにあるといえる。規定自体はそのままであっても、契約の自由度が増し、プットオプションを規定したり、譲渡価格の調整条項を設けたり、支払い方法について特別な条件を付したりすることができれば、リスクを極小化できる場合が増える。

認可制から届出制への変更により、日本企業を含む外国企業による内資企業の合併・買収の活性化には有効な規制緩和であり、また、外国企業にとって中国国内上場株式を含む公開株式の取得に向けての道が大きく開けたといえよう。

(執筆者連絡先)

アンダーソン・毛利・友常法律事務所  
パートナー 上海オフィス首席代表  
森脇 章

Tel : 03-6888-1055 (東京)

+86-21-6160-2311 (上海)

E-Mail : [akira.moriwaki@amt-law.com](mailto:akira.moriwaki@amt-law.com)



## 中国における「雄安新区」開発 ～その成功要件とは～

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社  
政策研究事業本部 公共経営・地域政策部  
研究員 楊 岩

### 1. はじめに

2017 年 4 月 1 日、中国共産党中央と国務院は「雄安新区」の設立を決定した。雄安新区は、国家レベルの新区として 19 番目でありながら、国家戦略上は深圳特区、上海浦東新区と同レベルに位置づけられている。また、習近平国家主席をはじめとする中国最高指導部の肝いりプロジェクトであるにもかかわらず、前触れなく突然発表されたことから、同国内で大きな議論を引き起こした。

本稿では、まず雄安新区の概要を紹介し、その設立の背景について分析する。次に中国の社会経済情勢を踏まえて雄安新区開発の成功要件を考察する。さらに、雄安新区をはじめとする中国の都市開発市場に日本企業が参入する際に留意すべきポイントを指摘する。

### 2. 雄安新区とは

雄安新区は河北省雄県、容城県、安新県 3 県および一部周辺地域から構成され、北京市および天津市までの直線距離はいずれも 100km 程度となっている。雄県、容城県、安新県 3 県はもともと河北省保定市の管轄下にある県であり、2016 年の県内総生産額が 3 県合計で約 200 億元<sup>1</sup> という低開発地域である。

中国の国営通信社である新華社によれば、雄安新区の開発面積は、初期で約 100km<sup>2</sup>、中期で約 200km<sup>2</sup>、長期で約 2,000km<sup>2</sup> と計画されている。雄安新区の開発マスタープランは策定中であるが、雄安新区と北京を結ぶ高速鉄道は既に 2017 年 7 月より運行を始めている。

図表 1 雄安新区の概要

地理的範囲	河北省雄県、容城県、安新県 3 県および一部周辺地域
経済規模(2016 年時点)	雄県：101.14 億元、容城県：40.01 億元、安新県：59.4 億元
開発面積	初期：約 100km <sup>2</sup> 中期：約 200km <sup>2</sup> 長期：約 2,000km <sup>2</sup>
計画人口(長期)	200~250 万人

資料) 公開情報より筆者作成

<sup>1</sup> 1 元=16 円換算で約 3,200 億円に相当する。

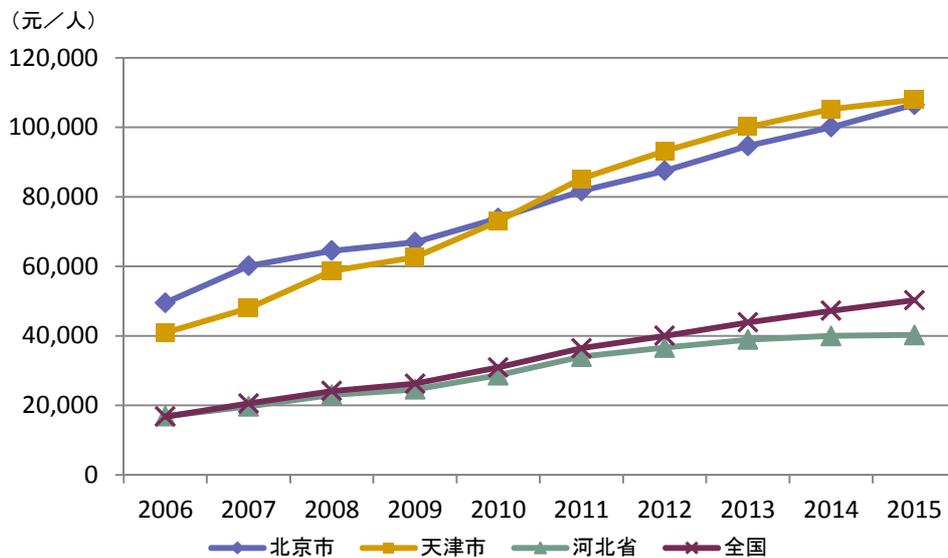
### 3. 雄安新区設立の背景

#### ① 広域経済圏の構築

現地メディアの報道によれば、中国政府が雄安新区を設立した最大の目的は北京市の非首都機能<sup>2</sup>の移転である。その背景として、北京市、天津市、河北省（以下、京津冀地域）の広域経済圏の構築にあたって河北省の発展が相対的に遅れていることが考えられる。

「京津冀協同発展計画綱要」では、京津冀地域の一体的開発、すなわち広域経済圏の構築は国家戦略として位置づけられている。しかし同戦略の遂行にあたっては、京津冀地域における地域間格差をどのように是正するかが重要な課題となる。河北省における1人あたりGDPは北京市および天津市のそれを大きく下回っているだけでなく、その状態が長期化かつ深刻化している。そこで非首都機能を河北省の雄安新区に移転させることで京津冀地域内の役割分担を新たに構築すると同時に河北省における産業構造のアップグレードを促進することが期待される。

図表2 京津冀地域における1人あたりGDP



資料) 中国国家统计局の公表データより筆者作成

図表3 京津冀地域における産業構成

	第1次産業	第2次産業	第3次産業
北京市	0.61%	19.74%	79.65%
天津市	1.26%	46.58%	52.15%
河北省	11.54%	48.27%	40.19%

資料) 中国国家统计局が公表した2015年の地域別・産業別増加値に基づき筆者作成

#### ② 過度な人口集中の解消

中国は約30年間にわたる高度経済成長を遂げてきたが、経済発展を優先するあまり地域間格差をもたらしている。その結果、北京市、上海市、広州市や深圳市など沿海地域の大都市への人口集中が顕著である。こうした過度な人口集中は交通渋滞、不動産価格の高騰や大気汚染等の都市問題の発生要因ともなっている。

<sup>2</sup> 「京津冀協同発展計画綱要」(中国共産党中央政治局、2015)によれば、非首都機能とは、エネルギー消費量の高い産業、地域レベルの物流拠点等の一部のサービス産業機能、教育、医療、研修機構等の社会的サービス機能、一部の行政サービス機構や企業のヘッドオフィス機能等を指す。

中国の首都として、北京市は政治の中心だけでなく、経済、教育や文化など様々な分野においても全国屈指の高い水準にあるため、地方からの人口流入に対する厳しい制限があるにもかかわらず、人口規模は計画を大きく上回るスピードで拡大しつづけている。北京市政府は、北京市総合計画（2004年～2020年）<sup>3</sup>において、2020年の北京市人口規模を1,800万人以内に抑えることを目標とした。しかし実態としては、北京市の総人口は2009年時点で既に1,860万人に達しており、2016年には約2,173万人となっている。これを受け、北京市政府は2020年の人口規模目標を2,300万人以内<sup>4</sup>へ上方修正を余儀なくされた。

雄安新区への非首都機能の移転に伴い、関連就業人口の北京市外への転出が実現すれば、北京市の人口規模の抑制だけでなく、過度な人口集中に起因する都市問題の緩和ないし解消にもつながる。こうした中国政府の思惑が現地メディアの関連報道からうかがえる。

### ③持続可能な都市発展への模索

中国におけるこれまでの都市開発はほとんどの場合、環境への配慮が不十分であるといえる。その反省のためか、2000年代以降、エコシティの建設を目指す中国の都市が急増している。2010年代に入ると、ビッグデータの流行と相まってビッグデータ関連技術を活用したスマートシティの建設が中国でブームになっている。2017年現在、中国の国家スマートシティモデル事業に認定された都市だけで290にのぼる。

エコシティとスマートシティは、概念がやや異なるものの、持続可能性の理念を取り入れていることが共通している。持続可能性という言葉は中国の都市開発において市民権を得ているが、エコシティやスマートシティ開発の成功事例がほとんどないことから、同国における持続可能な都市発展が実現されているとは言いにくい。

雄安新区の開発は持続可能な都市発展を模索するための新たな一歩であるといえる。同新区の開発に向けて、中国政府は持続可能性の理念を取り入れ、エコ&スマートな都市建設を重点ミッションの1つとして位置づけている。また、世界最先端のスマートシティを建設するため、初期段階の対象区域におけるマスタープランの策定業務を世界に向けて公募している。さらに、PPP方式の導入により民間の資金やノウハウの積極的な活用を図ろうとしている。もし開発が成功すれば、雄安新区は中国における持続可能な都市発展のモデルとなりうる。

### ④景気維持

約30年間の高度経済成長を続けた中国は、ニューノーマル(新常態)<sup>5</sup>という言葉が表すように、従来と異なる経済発展のフェーズに入っている。国際通貨基金(IMF)によれば、中国におけるGDP成長率は2017年から2019年にかけて6%台を維持するものの、2020年より5%台まで減速すると予測されている。

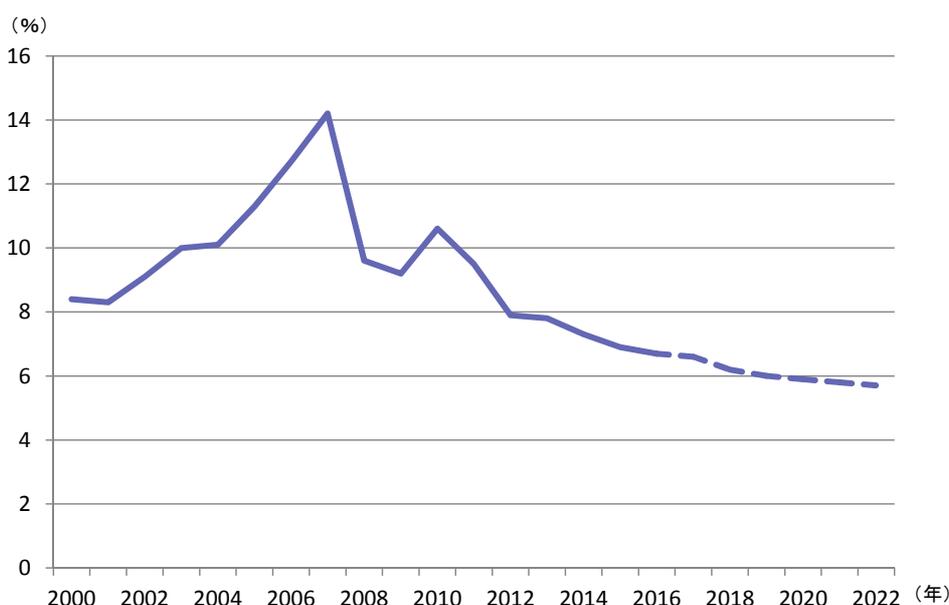
新しいフェーズでは、中国政府は経済発展の量よりも質を重視する方針を打ち出しており、「中速」の経済成長を維持しつつ、サプライサイド構造改革をはじめとする経済構造の転換を図ろうとしている。2017年上半期の中国経済は概ね安定的に推移しているが、不動産市場が再び過熱化している。今後、いかに構造改革の更なる深化を推進すると同時に景気維持を図るかが課題となる。

<sup>3</sup> 北京市「北京城市総体規劃（2004年～2020年）」（2005）

<sup>4</sup> 北京市「北京城市総体規劃（2016年～2035年）」（2017）

<sup>5</sup> 新常態という言葉は、習近平国家主席が2014年5月に河南省を視察する際に初めて言及したとされる。

図表 4 中国における GDP 成長率



資料) IMF “World Economic Outlook (April 2007)”

UBS 証券のレポートによると、雄安新区における社会固定資産投資は今後 20 年間で 4 兆元（約 66 兆円）に達すると予想されている<sup>6</sup>。これはリーマンショック後の 2009 年に中国政府が景気回復のために打ち出した 4 兆元の財政出動に相当する規模である。雄安新区の開発は民間投資を活用し、かつ長期にわたって投資を継続するため、中国経済の安定成長の下支えとなる可能性もある。

#### 4. 雄安新区開発の成功要件

##### ①戦略的一貫性の維持

雄安新区の対象地域は低開発地域であるため、用地取得コストを抑えることができる一方、ほとんどのインフラをゼロから整備する必要がある。こうした中、雄安新区を「千年の大計」<sup>7</sup>に値する都市まで成長させるためには、長期にわたって継続的に資源投入することが求められる。また、政府主導の事業でもあるため、戦略的一貫性の維持は成否を左右する重要なポイントとなる。

##### ②行政介入の出口の検討

投機マネーの流入を防ぐため、中国政府は雄安新区の設立決定とともに同区における不動産取引を禁止する措置を取った。このため雄安新区の開発は行政による強力な介入のもとで行われているといえる。こうした行政介入は開発コストを抑えるメリットがあるが、長期化すれば市場経済活動の抑制による弊害が顕在化する可能性があるため、出口戦略の早期検討が必要である。

##### ③経済・人口動向を踏まえた将来像の設計

中国では、いわゆる「一人っ子政策」の影響により、総人口は 2030 年頃にピークを迎えると予想されている。一方、労働年齢人口（15～59 歳）は既に 2011 年をピークに減少傾向に転じている。中国政府は 2016 年に一人っ子政策を廃止したが、男女比のアンバランス、晩婚化や子育てコストの高騰等の影響で出生率を人口置換水準まで回復させることが困難と考えられる。加えて今後は経済

<sup>6</sup> Xinhua, “Economic Watch: China's stocks rally on new economic area”, April 5, 2017

<sup>7</sup> 中国政府は雄安新区の開発を千年の大計と位置づけている。

の「低速」発展が長期にわたって継続すると予想される中、従来と異なる経済・人口動向を踏まえて雄安新区の将来像を設計することが非常に重要である。

#### ④ソフトインフラの整備

雄安新区開発の初期段階では、住民の大半は北京市から転出した企業や団体等の従業員とその家族であると予想される中、北京市で住宅を購入した世帯や子育て世帯が相当数いると思われる。これらの人を定住させるためにはハードインフラの整備のみでは不十分であり、公営住宅への優先入居制度、保有不動産の一括借り上げ制度、不動産所有権の等価交換制度や、全国トップ水準の教育、医療や娯楽等のソフトインフラを合わせて整備する必要がある。

#### ⑤地方都市の底上げへの注力

大都市への人口集中は世界的にみられる現象であり、人々がよりよい雇用や教育の機会を求める結果である。このため、地方都市の経済をはじめとする生活環境の底上げを図らなければ、雄安新区の開発は大都市問題の解決モデルになることなく、もう1つのメガシティを作り上げたことに終わりがかねない。

### 5. 日本企業による市場参入にあたってのポイント

#### ①「政府主導」を踏まえた戦略の構築

雄安新区に代表されるように、中国における都市開発事業は政府主導のものが非常に多く、トップダウン型意思決定プロセスで決められる場合が多い。その背景には、中国における共産党や政府幹部の人事評価体系が都市開発事業の意思決定に大きく影響していることがある。

中国では共産党や政府幹部昇進を決める際、「政績」とよばれる人事考課結果が重要な判断材料である。「政績」の評価体系はこれまで最もGDPの成長を重視してきたこともあり、在任中に目に見える成績を残すために大規模なインフラ整備や都市開発を推進する幹部が非常に多い。

近年、環境保護、社会福祉やイノベーション能力等も重視するなど「政績」の評価体系の見直しが行われているが、「ニューノーマル」期においても経済的指標が重要な評価指標であることには変わりがない。このため、都市開発事業を推進する際、先進的な理念・ビジョンや技術の適用はもちろんのこと、地域経済への貢献度の見える化も不可欠である。日本企業は市場参入の際はこうした特徴をふまえた進出戦略の構築が重要である。

#### ②市場ニーズに応じた商品・サービスの提供

欧米企業をはじめとする外資系企業との競合が多いことに加え、中国企業の競争力が向上している中、市場参入を成功裏に収めるためには、技術力や品質の高さだけでなく、現地の文化、慣習や経済状況等も考慮し、市場ニーズに応じた商品・サービスを提供することが求められる。

例えば多くの日系介護事業者は中国における高齢化率の向上をビジネスチャンスとしてとらえ、中国の介護市場に進出している。日系介護事業者は先に高齢社会を迎えた日本市場において蓄積してきたノウハウがあり、中国市場への参入にあたって優位性を持つものと考えられていた。しかし、中国市場のニーズを十分に把握することなく日本の介護サービスをそのまま現地で展開しているため、入居者の確保に苦戦し、赤字経営を強いられる事業者が多い。このため、商品やサービスが売れないから売れるという考え方を改め、市場目線から自社商品やサービスを評価し直すことが求められる。

### ③オールジャパン体制の限界

近年、日本政府は成長戦略の1つとして、新興国をはじめとする都市開発需要の高い海外市場の取り込みに注力している。その際、官民連携によるオールジャパン体制のもと、パッケージでの提案を相手国に行うことが重要視されている。オールジャパン体制は、交渉力を高めることと、都市開発事業の構想段階から参入してより多くの日本企業にビジネスチャンスを与えることにおいて非常に重要な意味を持つが、以下の点において限界がある。

まず、オールジャパン体制での提案は現地ニーズに合致しない可能性もある。この場合、他国政府や企業との連携も視野に入れるべきである。また、中国では外資系企業の参入が制限又は禁止されている分野があるため、現地パートナーの獲得が欠かせない場合がある。さらに、政治リスクのヘッジという観点からも現地や他国企業との連携は重要である。

(執筆者連絡先)

三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社  
政策研究事業本部 公共経営・地域政策部 研究員  
楊 岩 (Yang Yan) E-Mail : y.yang@murc.jp



## 自動車セクター/EV バブルはいつはじけるのか？ ～過度な EV 楽観論は早晩後退する可能性が高い～

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券  
シニアアナリスト 杉本 浩一

### <要約>

#### 「ICEV 車の販売停止」の真意を問え

EV (電気自動車) が ICEV (Internal combustion engine vehicle : ガソリン車・ディーゼル車) を代替し、本格的に普及する可能性が世界的に注目を集めている。「ICEV 車の販売停止」といった過激な政策は一見すると、EV の明るい将来を暗示しているようだが、裏を返せば自然体では EV の普及が十分に進まないということだ。EV を買うか ICEV を買うか、このような選択は本来消費者に委ねられるべきものであろう。

#### EV は規制強化で 2020 年までは拡大が続くだろうが課題も山積

欧州や米国カリフォルニア州、中国 (2019 年～) 等での規制強化で EV の世界販売台数は 2020 年まで年率平均 30% で拡大するだろう。しかしながら、その後は成長率が大幅に鈍化しよう。EV は航続距離、充電時間、コストなどで大きな課題を抱えており、一般的な消費者が ICEV から EV へ乗り換えた場合、行動に著しい制約を受ける可能性が高い。EV や PHEV (Plug-in hybrid electric vehicle) に対する補助金や税制上の恩典が、多くの国で縮小する見通しである。それどころか、EV に対する課税も始まる見通しである。

メーカーにとっては、大きな設備投資に加え、コバルトやリチウムなどキーメタルの供給拡大なども課題になる。現状は世界的に低迷している EV の中古車価格の引き上げなども急務である。

#### 「EV の本格普及が始まった」との見方は時期尚早

EV はガソリン車・ディーゼル車を本格的に代替する実力はまだ備わっておらず、需要は補助金や税制等を含む政策に大きく左右されると考えている。「EV の本格普及が始まった」との見方は時期尚早であろう。

#### 過剰に急速な EV シフトはユーザーの EV 離れを招く可能性がある

過剰に急速な EV シフトは、自動車メーカーの商品開発やそのサプライチェーンの混乱を招き、中途半端な製品の販売や品質の低下などを通して消費者の EV 離れを招く可能性がある。供給者の一定の利益増を伴った EV の段階的な販売拡大に弊社では期待している。

#### 自動車の環境性能向上は EV だけの責任にあらず

自動車の環境性能向上は EV だけに押し付けられる類のものではなく (1) マツダが開発した SKYACTIV-X (2019 年量産予定) のような既存のガソリンエンジンの進化、(2) ディーゼルエンジンの進化、(3) トヨタ自動車得意とする燃料電池車の普及拡大などととも達成されるべきと弊社では考える。我々は EV への過度な期待の後退シナリオを想定している。

## 1. 拡大が見込まれる世界 EV (電気自動車) 需要

### 1-1. EV の本格普及の可能性に世界が注目

#### EV が ICEV を代替する可能性

EV (電気自動車) が ICEV (Internal combustion engine vehicle : ガソリン車・ディーゼル車) を代替し、本格的に普及する可能性が世界的に注目を集めている。フランスやイギリスなど ICEV の販売停止を検討する政府が出始めた。

#### EV か ICEV か、選択は消費者に委ねられるべき

この動きは一見すると、EV の明るい将来を暗示しているように見える。しかしながら、EV を買うか ICEV を買うか、このような選択は本来消費者に委ねられるべきものであろう。EV の性能が ICEV を大きく上回った時点で、ICEV から EV への需要シフトは自然に起こる筈だ。

#### EV の普及を推進している理由

そもそも各国政府が EV の普及を促している理由を弊社では以下のように考えている。

- (1) 都心の大気汚染低減を含む環境政策の旗印としての期待
- (2) 新興国を中心にガソリン・軽油の消費抑制を通じた原油輸入量の抑制
- (3) ICEV での世界覇権獲得を断念する一方、自国の EV・車載用電池産業を世界トップに育てるための産業政策の推進

しかしながら、EV の普及が十分に進まないため、「ICEV 車の販売停止」といった過激な政策が検討され始めた可能性が高い。

#### ICEV 車の販売を停止：「EV のための支出抑制」に直結

もしも ICEV 車の販売を停止することができれば、政府は「EV のための支出抑制」に成功する可能性が高い。政府が EV に対して補助金や税制上の恩典を与えている最大の理由は、EV の性能が当面 ICEV に及ぶめどが立たないためだ。ICEV の新型車や高年式の (比較的新しい) 中古車が存在しなくなれば、EV の相対的な性能劣位は問題でなくなる。政府に替わって、EV 市場の育成の実質負担を強いられるのは、購買の選択肢が性能の劣る EV に絞られる消費者である。

#### 自動車メーカーの電動化目標や新モデル投入予定

確かに、図表 1 のように既存自動車メーカーの中でも、EV や電動化車両のモデル投入数や販売台数・構成比等の目標を掲げる自動車メーカーが増えてきた。世界の主要自動車メーカーは、EV・PHEV (Plug-in hybrid electric vehicle)・FCEV (Fuel cell electric vehicles) の新モデルを積極的に投入する計画を披露している。しかしこれは EV での確固たる勝算にもとづいた戦略というより、(1) 規制対応、(2) 罰金回避、(3) 株価対策、(4) 電池や電池材料等のサプライヤーへの増産を促すためのやむにやまれぬ発表である可能性が高い。

図表 1 : EV の投入モデル数や電動化目標を公表している自動車メーカー

メーカー	EVに関する目標		PHEVやHVを含む電動化に対する目標		
	期限	投入モデル数	期限	電動化目標	投入モデル数
ルノー・日産・三菱	2022	12	2022	30%	-
ホンダ*	-	-	2030	67%	-
トヨタ自動車	-	-	2040-50	ほぼ100%	-
GM	2023	20	-	-	-
Ford*	-	-	2022	-	13(全電動車)
Volkswagen*	2025	50	2030	全300モデルに設定	30(PHEV)
Volvo*	2019-21	5	2019	100%	-
Jaguar*	-	-	2020	100%	-
Mercedes-Benz*	2022	10+	2022	100%	-
Porsche	2023	-	2023	50%(EV)	-
BMW	2025	12	2025	-	13(PHEV, HV)
以上合計		109			56

注：ホンダ：欧州では2025年に67%（2/3）を電動化する計画

Ford：電動化に45億ドルを投じる計画

Volkswagen：2030年までに、全300モデルに電動バージョンを設定する計画

Volvo：マイルドハイブリッド車を含め100%電動化を目指すとの明記

Jaguar：マイルドハイブリッド車を含め100%電動化を目指すとの明記

Mercedes-Benz：2025年に売上の最大25%をEVにする計画

出所：各種報道などを基にMUMSS作成

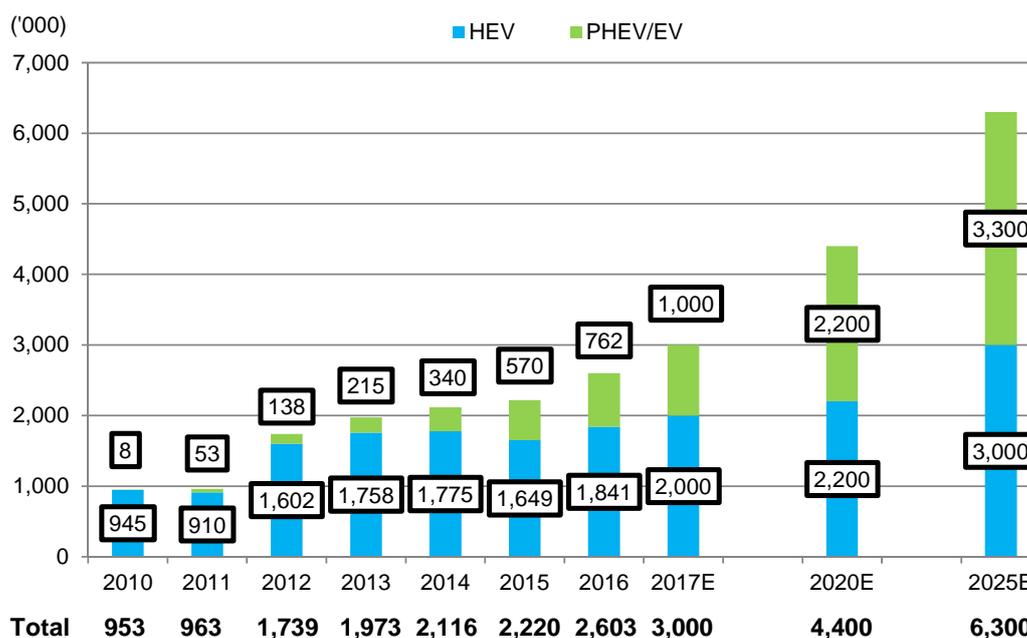
## 1-2. EV・PHEV の需要予想

世界EV・PHEV販売台数：2025年に2016年比で4.3倍へ拡大

弊社では図表2のように、EV・PHEVの世界販売台数が2016年の76.2万台から2017年には100万台（前年比31%増）、2020年には220万台（3年間の平均成長率：30%）、2025年には330万台（5年間の平均成長率：8%）へ拡大すると予想している。

世界EV・PHEV販売台数は2020年に2016年比で2.9倍、2025年に同4.3倍へ拡大する計算である。

図表 2 : 世界の HEV、PHEV/EV 新車販売予想



注：2035 年に HEV57,000 千台、PHEV/EV11,400 千台と予想

出所：FOURIN より MUMSS 作成、予想は MUMSS

## 2. 規制強化が EV 普及の火付け役

### 2-1. EU での規制強化が EV 普及の火付け役になる見込み

欧州乗用車：業界全体では 2021 年 95g/km の達成を目指す

欧州や米国カリフォルニア州、中国（2019 年～）等での規制強化が販売増の牽引役となろう。特に EU での規制強化が EV 普及の火付け役となりそうだ。欧州では、各社の車両重量に応じた走行距離当たりの二酸化炭素排出目標が設定されている。業界全体では図表 3 のように、2021 年に乗用車で 95g/km（2015 年実績 120g/km）の達成を目指している。

ACEA：CO2 排出量の削減目標を 2030 年に 20%減（2021 年比）と提言

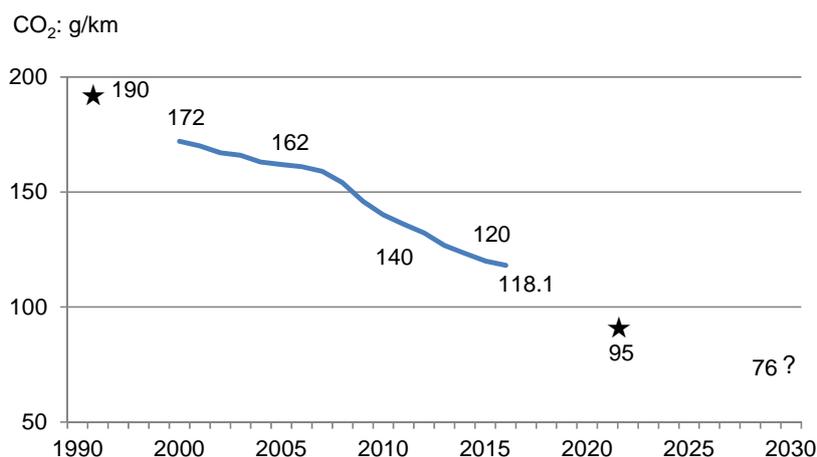
ACEA（欧州自動車工業会）は本年 9 月 13 日、乗用車の CO2 排出量の削減目標を 2030 年に 20%減（2021 年比）とすることを提言した。今年後半に欧州委員会が 2021 年以降の CO2 排出量削減目標を発表することが予定されており、今回の提言はこれに先手を打った形。

ACEA はこの目標の達成には（1）EV が市場に受け容れられること、（2）充電設備等のインフラが整うこと、が必要であり、これらの状況によっては途中で目標を変更できるような条件を設けるべきだ、としている。

なお、2021 年の CO2 排出量目標は 95g/km（走行距離 1km 当たりの CO2 排出量）であり、ACEA の提言に従うと 2030 年の目標は 76g/km と計算できる。

この目標を達成するために必要な EV の販売台数を考えると、ACEA は 2030 年に販売台数の内 20～25%ほどを EV が占めると想定しているのだろう。

図表3：EUにおける業界平均のCO2排出目標



注：2030年の76g/kmはACEA（欧州自動車工業会）の提言に基づく弊社の試算  
出所：欧州委員会、ACEAよりMUMSS作成

### EU規制：EVやPHEVの導入が効果的

このEUのCO<sub>2</sub>規制をクリアするためには、EVやPHEVの導入が効果的である。

現在のECE R101と呼ばれる欧州の燃費測定方法では、モデル毎の平均CO<sub>2</sub>排出量を計算するときに、EVはゼロ、PHEVは燃費削減係数（Reduction factor）で除すことになっている。

あるPHEVのベース車のCO<sub>2</sub>排出量が120g/kmの場合、当該PHEVのEV走行距離（ガソリンエンジンを動かすことなく電池に蓄えたエネルギーだけで走行する距離）が仮に50kmであれば、燃費削減係数は3.0となり、当該PHEVのCO<sub>2</sub>排出量は、結果的に40g/kmと計算される。

## 2-2. EU：2019年から目標未達の際の罰金が大幅拡大へ

### 2019年から罰金が引き上げられる

2019年からは、それぞれの自動車メーカーが平均車両重量に応じて定められる各社の二酸化炭素排出目標を達成できない場合の罰金が、図表4のように、一律1g/km当たり95ユーロへ引き上げられる予定である。各社ともいよいよ対策に本腰が入ってきた印象である。

### 欧州環境規制で巨額罰金の可能性との報道：日系の相対的優位性に注目

Automotive News Europe（Web版）は、欧米韓の主要自動車メーカーが、EU販売車両におけるCO<sub>2</sub>削減目標に到達できず、巨額の罰金を課される可能性があるとして、コンサルタント会社PA Consultingが報告書をまとめた9月26日に報じた。この報告書の試算が正しければ、日系主要自動車メーカーの環境技術の相対的優位性が、より鮮明になる可能性が高い。

### 報道によると罰金額の上位3社

報道によると、同報告書は2021年における罰金額上位3社に欧米自動車メーカーを挙げている。罰金額は順に1,360百万ユーロ、950百万ユーロ、787百万ユーロと指摘。発表直後の17/12期Bloombergコンセンサス予想税前利益に対する罰金額の割合は、約8%から24%に上る。

図表 4 : CO2 超過排出量に対する課徴金

	CO <sub>2</sub> 超過排出量	新車登録1台当たりの課徴金
2012~2018年	1g/kmまで	超過1g/km当たり 5ユーロ
	1g/km超2g/kmまで	超過1g/km当たり 15ユーロ
	2g/km超3g/kmまで	超過1g/km当たり 25ユーロ
	3g/km超	超過1g/km当たり 95ユーロ
2019年以降	一律	超過1g/km当たり 95ユーロ

出所：欧州委員会より MUMSS 作成

#### 大きな罰金が見込まれる理由

大きな罰金が見込まれる理由を弊社では以下のように考えている。

- (1) 欧州自動車メーカーの不正事件をきっかけにしたディーゼル車の人気の低下：ディーゼル車はガソリン車と比べて CO<sub>2</sub>/km 排出量が少ない
- (2) EV・PHEV の普及の遅れ
- (3) ガソリン・ディーゼルエンジンでの不十分な燃費改善
- (4) 図表 4 のような 2019 年以降の罰金算出ルール of 厳格化

#### 罰金を回避できるのは 3 社の見通し

同報告書は、2021 年において、罰金を回避できるのは 3 グループだけとなる見込みと報じている。これらのメーカーはハイブリッド車の拡販に努めてきたこと、EV で先行したことが奏功した模様。

### 2-3. カリフォルニア州の ZEV 規制

#### カリフォルニア州などの ZEV 規制

カリフォルニア州など米国の 10 州でも EV の販売が増えそうだ。

マツダや Subaru を含む主要自動車メーカーに対し、2017 年途中 (2018 年 MY=モデルイヤー車) から、当該州での販売台数の 4.5% に相当する ZEV クレジットの取得を義務付けている。目標未達の場合のペナルティは、5,000 ドル/クレジットである。クレジットは企業間で売買が可能である。

#### クレジットは EV 走行距離によって異なる

この ZEV クレジットは、ZEV1 台に対して常に 1 ポイント与えられる訳ではない。

各モデルの排ガスなしで走行できる距離に応じて付与される。

すなわち、EV の場合、テスラの Model S P100D のような、大容量バッテリーを持つモデルの付与ポイントが大きい。

FCV は 2018 年 MY 以降も、依然としてトラベル条項 (例えばカリフォルニア州で販売した FCV に対するクレジットは、各州の市場規模に応じて減額されるものの、他の 9 州でも同時にカウントされる) が適用される唯一の ZEV である。

すなわち、FCV は、EV 以上に大きなポイントが 10 州全体で付与され、日系メーカーの中ではトヨタ自動車とホンダが FCV の拡販に前向きである。

ZEV クレジット：売買可能

また、これらのクレジットは広く知られているように、自動車メーカー間で相互に売買されている。取引単価は公表されていないが、弊社ではクレジット当たり 3,000~3,500 ドル程度と推定している。

テスラは、この ZEV 規制に絡むクレジットの売却などで、2016 年に 302 百万ドル (約 332 億円) の収入を得た。

**2-4. NEV 規制が正式発表：2019 年に 10% の NEV クレジットが必要に**NEV 規制が正式発表に、初年度の 2019 年はガソリン車・ディーゼル車生産台数の 10% にあたる NEV クレジットが必要になる

中国政府は 9 月 28 日、乗用車メーカーに一定の割合の NEV (=BEV、PHEV、FCV) の生産を義務付ける規定、いわゆる NEV 規制の詳細を正式に発表した。NEV の種類や性能によってクレジットを与え (算出方法は図表 5)、定められた割合に対する過不足分は会社間で売買が可能である。

乗用車メーカーに求められる NEV クレジットの割合は、ガソリン車・ディーゼル車の生産・輸入台数に対して 2019 年に 10%、2020 年に 12%。2021 年以降は改めて通達が出される。なお、従来の草案では 2018 年に 8% という比率が設定されていたが、メーカー側の反対もあり 2019 年からの導入となった。

定められた NEV クレジットを獲得できなかったメーカーは、超過達成した企業からクレジットを購入して不足分を補わなければならない。ただし、初年度の 2019 年と翌 2020 年に限っては、2019 年の余剰クレジットを 2020 年に持ち越したり、逆に 2019 年の不足分を 2020 年の余剰クレジットで補ったりすることが可能である。

企業平均燃費 (CAFC) 規定も設けられた

政府は同時に企業平均燃費 (CAFC) の規定も設けた。CAFC は各車両の目標燃費と実際燃費を生産台数で加重平均して算出し、その達成度合いを企業ごとのクレジットとして管理する。マイナスクレジットとなった企業は NEV 規制と同様に、市場取引等で不足分を補わなければならない。なお余剰クレジットの翌年への持ち越しや、関連企業間のクレジットの譲渡は認められている。

図表 5 : NEV クレジット算出方法

車型	クレジット	認定条件	クレジットの掛け目		
			1.2倍	1倍	0.5倍
BEV	$0.012 \times R + 0.8$	30分間の最高時速100km/h以上、航続距離100km以上	電力消費量条件2*を満たす	同条件1*を満たす	同条件1*を満たさない
PHEV	2	EVモードでの走行距離50km以上80km未満	-	B試験燃費が規制値**の70%未満	左記を満たさない
		EVモードでの走行距離80km以上	-	A試験消費電力が同条件1*を満たす	左記を満たさない
FCV	$0.16 \times P$	FCV走行距離300km以上、Pが駆動モータの定格電力の30%以上かつ10kW以上でクレジット1倍			左記を満たさない

注：クレジット計算式の R は航続距離 (単位は km)、P は燃料電池システムの定格電力 (単位は kW)。最大 5 クレジット。  
A 試験：バッテリーが最高荷電で電費が最も悪い走行状態、B 試験：バッテリーが最低荷電で燃費が最も悪い走行状態。  
0.5 倍されたクレジットはその車を生産した企業専用となる (他社に売却できない)

\* 図表 6 参照

\*\* 2016 年 1 月施行の「乗用車燃費規制値」、車両重量ごとに 100km 走行当たりの燃料消費量規制を定めたもの

出所：FOURIN、中国工業情報化部資料より MUMSS 作成

図表6： BEVクレジットの掛け目を決定する電力消費量条件

m: 車両重量	条件1	条件2
$m \leq 1,000\text{kg}$	$Y \leq 0.014xm + 0.5$	$Y \leq 0.0098xm + 0.35$
$1,000\text{kg} < m \leq 1,600\text{kg}$	$Y \leq 0.012xm + 2.5$	$Y \leq 0.0084xm + 1.75$
$1,600\text{kg} < m$	$Y \leq 0.005xm + 13.7$	$Y \leq 0.0035xm + 9.59$

注：Yは100km走行時の電力消費量(kWh)

出所：FOURIN、中国工業情報化部資料よりMUMSS作成

### 3. EVの課題：航続距離、充電時間、コスト、EV課税

#### EV：課題が多い

このように、規制強化に伴いある程度の販売拡大が見込まれるEV・PHEVだが、現時点では以下のように課題が大きく、一般的な消費者がICEV（Internal combustion engine vehicle：ガソリン車・ディーゼル車）からEVへ乗り換えた場合、行動に著しい制約を受ける可能性が高い。

- (1) EV・PHEVの航続距離（新型Nissan LEAF：400km）はICEV（1,000kmを超える車両が珍しくない）と比べて著しく短い。また、この航続距離はエアコン等の使用で大幅に短くなる。さらに、この航続距離は電池の経年劣化に伴い短縮化する傾向がある。
- (2) EV・PHEVの充電時間（新型Nissan LEAFの急速充電時：80%まで40分）はICEVにおける燃料補給時間（数分）と比べて著しく長い。
- (3) EV・PHEVのコストは電池を中心にICEVと比べて著しく高い。
- (4) 今後は、EVやPHEVに対する補助金や税制上の恩典が、多くの国で縮小する見通しである。また、EVに対する課税も始まる見通しである。

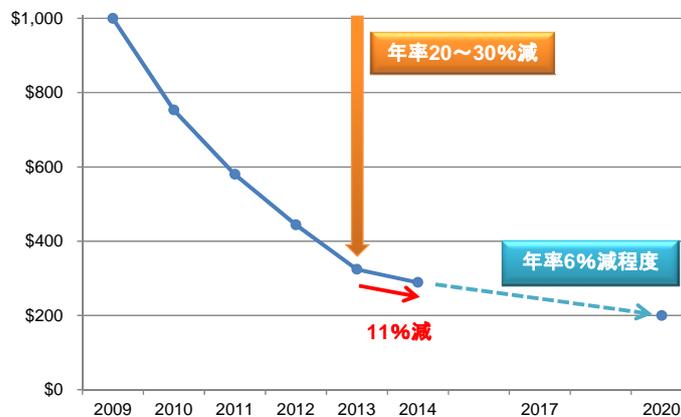
#### EVのコストダウン：そのペースは鈍化へ

EV・PHEVの電池など主要コンポーネントの生産コストの低減は、生産台数の拡大に伴い進むだろうが、図表7のように、そのペースは徐々に鈍化する見通しである。

また、リチウムなどの価格上昇やEV・PHEV市場における販売競争の激化が、前述の生産コスト低減効果を帳消しにしてしまうおそれがある。

これらの問題解決のためには、現在の（液系）リチウムイオン電池に替わる、全固体電池のような、新世代電池の開発が必要になるだろう。

図表7：リチウム電池のコスト (/kwh)



注：GMによると、2017モデルイヤーChevrolet Boltの電池のセル・当初コスト（モジュールコストにあらず）は145ドル/kwhになる見込み

出所：U.S. Department of EnergyよりMUMSS作成

#### EV に対する補助金や恩典：縮小する見通し

今後は、EV や PHEV に対する補助金や税制上の恩典が、多くの国で縮小する見通しである。

財政負担の面からは不可避な動きだが、欧州では、ドイツ以外の多くの国で EV 等に対する補助金がすでに削減されつつあることが気掛かりである。

米国での EV に対する 7,500 ドル/台の税額控除も、満額の対象台数は 1 社当たり約 20 万台に制限されている。

EV に対する課税も始まる見通しである。各国政府は、漸減が見込まれる燃料税（日本での揮発油税など）の代替財源を確保する必要に迫られている。

#### キーメタルの大幅増産が不可欠

コバルトやリチウムなどキーメタルの大幅増産も不可欠である。供給不足が深刻化した場合、リチウムの市況が大幅に上昇し、EV の製造コストの急上昇を招く可能性がある。

#### EV 中古価格の低迷

加えて、EV の日本での中古価格は低迷している。電池の性能劣化のおそれやこれに伴う電池交換コストが懸念されている可能性が高い。米国や欧州、中国でも概ね EV の中古価格は ICEV よりも低い。

### 4. フランス「2040 年 ICEV 車販売停止」：「カーボンニュートラル」達成ための手段

#### "Plan Climat"：2040 年までに非電動車の販売停止を目標に据えた

フランスの新任ユロ (Nicolas Hulot) 環境連帯移行相は、7 月 7 日からの G20 サミットを前に、新環境政策 "Plan Climat" を発表。2040 年までに非電動車 (ガソリン車・ディーゼル車) の販売停止を目標に据えた。対象は乗用車に限られる模様。

弊社では今回の発表を以下のように受け止めている。

#### (1) 違和感なし

環境活動家として同国で有名なユロ氏の経歴を考慮すると、今回の発表内容に大きな違和感を覚えない。

#### (2) 実現は困難

2040 年までの非電動車販売停止は困難だろう。ロイターによると、ユロ氏自身も目標達成に『革命』が必要』と認めている。

#### (3) 次世代電池待ち？

『革命』とはおそらく、現在の液系リチウムイオン電池に替わって、全固体電池など高性能次世代電池が普及することを意味している可能性が高い。販売停止目標が 2030 年ではなく 2040 年である理由も、車載電池の世代交代に期待したためではないか。

#### (4) 具体的な政策待ち

今後は仏政府の政策に注目。新環境政策では、1997 年以前製造ガソリン車と 2001 年以前製造ディーゼル車の買換促進へ、税優遇策の検討が謳われているが詳細は不明。優遇の対象は古い車両に極端に偏った印象である。また、新環境政策が EU 全体の 2022 年以降の乗用車排出の CO2 削減目標に与える影響についても注目。

#### (5) 説得力を欠く

新環境政策は、パリ協定推進のため、2050 年までのカーボンニュートラル実現を目指しており、このために非電動車の販売を 2040 年までに打ち切る必要が生じているようだ。

すなわち、「非電動車の販売停止」とは、精緻なボトムアップではなく、トップダウンで設定

された言わばビジョンであり、政策としての説得力を欠いている。

## 5. 英国「2040 年 ICEV 車販売停止」：国家レベルのスクラップインセンティブ見送り

### 2040 年までに非電動車を販売禁止

英国政府は 2040 年までに非電動車を販売禁止にする方針。弊社では今回の発表を以下のように受け止めている。

### 具体策が乏しく、政策というよりビジョンに近く、説得力を欠く印象

非電動車販売停止は、政策というよりビジョンに近く、説得力を欠くと言わざるを得ない。英国の環境・食糧・農村地域省および運輸省は約 100 ページに亘る資料 (UK plan for tackling roadside nitrogen dioxide concentrations) を 7 月 26 日に公表。2040 年までにガソリンやディーゼルエンジンを動力源にした乗用車・バンの販売停止を正式に目標に掲げた。しかし、非電動車の販売停止に直接言及した箇所は僅か 4 行に過ぎず、具体的な支援策などは未定である。電動車普及に対する補助金や税制優遇など具体策も、現地の自動車工業会が指摘したように不十分と言えよう。

### 判決が直接のきっかけ：国家レベルでのスクラップインセンティブは見送り

今回の政策は昨年 11 月の英国・高等法院の判決が直接的なきっかけになっている。環境団体 ClientEarth の「不法な大気汚染に対して英国政府が十分な対応策を講じていない」との主張を高等法院が認め、英国政府に最終的に 7 月末までに新政策を発表するように求めていた。中には「国家レベルでのディーゼル車に対するスクラップインセンティブ導入」に期待する向きもあったが、最終的にはフランスの政策 (前ページ参照) に倣った「ビジョン」の公表に落ち着いた様だ。

### 政策の実現は困難と見る

2040 年までの非電動車販売停止は、革命的な電池の進化が実現しない限り、困難だろう。我々は、EV (電気自動車) 普及の条件として、(1) 現在の 1/3 に相当する約 50 ドル/kWh の電池セル価格の実現、(2) 電池の高寿命化 (中古 EV 価格下落の歯止め)、(3) コバルトやリチウムなどキーマタルの大幅増産、(4) EV ユーザーが、非電動車の半分程度の航続距離で満足すること、(5) 電力供給・充電インフラの充実化、(6) 発電の効率化の 6 つを挙げたい (詳細は第 6 章)。

これらの実現が 2040 年で難しいとして、英仏の新環境規制を満たすためには、外部充電可能な極少容量電池を搭載した「マイルド PHEV」でも販売するしかなさそう。

### トラックは例外になる見込み

今回の英国の非電動車販売停止の対象は乗用車とバン (車両総重量 3.5t 以下) であり、それ以上のトラックは今のところ例外である。

## 6. EV 本格普及のための 6 つの条件

### EV 普及の条件

弊社が考える EV 普及の条件は以下の 6 つ。各自動車メーカーは EV・PHEV 事業の立ち上げ負担に当面苦しむことになるだろう。

- (1) 現在の 1/3 に相当する約 50 ドル/kWh の電池セル価格の実現
- (2) 電池の高寿命化 (中古 EV 価格下落の歯止め)
- (3) コバルトやリチウムなどキーマタルの大幅増産
- (4) EV ユーザーが、非電動車の半分程度の航続距離で満足すること
- (5) 電力供給・充電インフラの充実化
- (6) 発電の効率化

### EV の本格普及：始まっていない可能性が高い

EV はガソリン車・ディーゼル車を本格的に代替する実力はまだ備わっておらず、需要は補助金や税制等を含む政策に大きく左右されると考えている。「EV の本格普及が始まった」との見方は時期尚早であろう。

### EV に対する 3 つの疑問

EV 生産を本格化する自動車メーカーに対する疑問を集約すると 3 つになる。「売れるのか?」「売れたとして作れるのか?」「作れたとして儲かるのか?」である。

### 過剰に急速な EV シフトはユーザーの EV 離れを招く可能性がある

過剰に急速な EV シフトは、自動車メーカーの商品開発やそのサプライチェーンの混乱を招き、中途半端な製品の販売や品質の低下などを通して消費者の EV 離れを招く可能性がある。供給者の一定の利益増を伴った EV の段階的な販売拡大に弊社では期待している。

### 第 5 期あるいは第 6 期 EV ブームに期待

EV の歴史を振り返ると、1900 年頃が第 1 期 EV ブーム、1994~2000 年が第 2 期 EV ブーム、2008~2012 年が第 3 期 EV ブームと言えよう。現在は第 4 期 EV ブームであるが、早晩終わる可能性が高い。第 5 期あるいは第 6 期での飛躍に期待したい。

### エンジンの進化や燃料電池車の普及も環境性能向上の鍵を握る筈だ

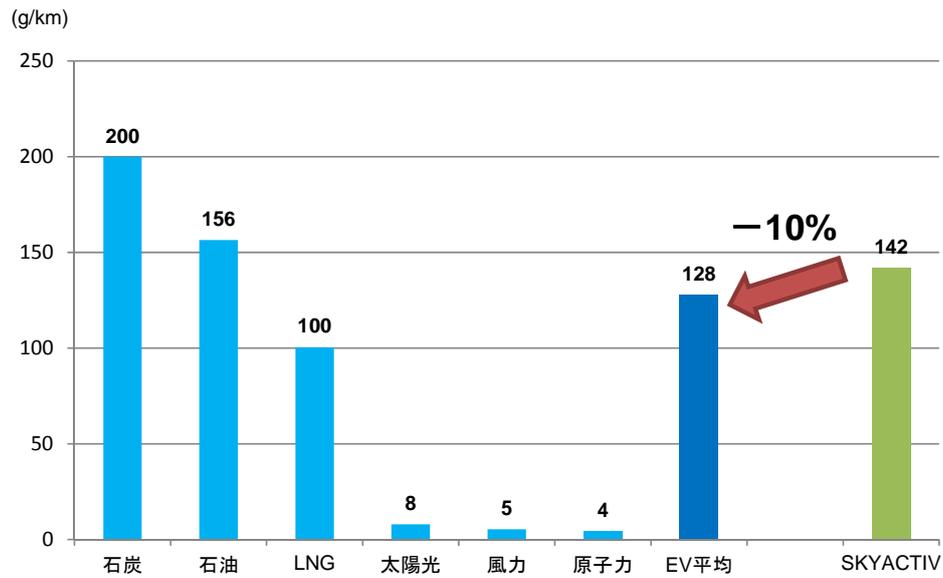
自動車の環境性能向上は EV だけに押し付けられる類のものではなく、(1) マツダが開発した SKYACTIV-X (2019 年量産予定) のような既存のガソリンエンジンの進化、(2) ディーゼルエンジンの進化、(3) トヨタ自動車得意とする燃料電池車の普及拡大などとともに達成されるべきと弊社では考える。EV への過度な期待の後退シナリオを弊社では想定している。

### 発電の効率化に注目

なお、発電の効率化の可能性には注目している。マツダによると Well to wheel (発電の主エネルギー源たる石油採掘から車両での消費まで) で見た EV の実用的な CO2 排出量は 128g/km であり、同社の現在の SKYACTIV エンジン搭載車の実燃費 142g/km との差は約 10% しかない。

しかしながら、図表 8 のように、太陽光発電ですべて電力をまかなった場合 EV の実燃費に 8g/km、風力発電の場合は 5g/km となる。原子力の場合も 4g/km である。次世代自然エネルギー発電と EV の組み合わせは非常に効率的だが、残念ながら地理的な制約が非常に強い。原子力についても安全性が懸念である。

図表 8 : EV の実用的な CO2 排出量と SKYACTIV エンジンの CO2 排出量



注：EV の実用的な CO2 排出量の計算では 21.2kWh/100km の EV を想定  
出所：マツダ資料より MUMSS 作成

(執筆者連絡先)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券 杉本 浩一

TEL : 03-6627-5313 Email : sugimoto-kouichi@sc.mufig.jp



## 習近平政権下における金融制度改革の進展について

三菱東京UFJ銀行 (中国)

環球金融市場部

皆川 温

### 1 はじめに

本年10月に5年ぶりに開催された共産党大会を経て、習政権は第二期に突入した。第一期政権中(2012年～2017年)の金融制度改革の歩みを振り返ると、債券を中心とした資本市場の対外開放、為替制度の改革、預貸金利の自由化進展といった面で着実な前進が見られた。

本稿では、国際金融政策における「トリレンマ」<sup>1</sup>として頻繁に議論される3つの要素、すなわち①資本移動、②為替相場、③金融政策に焦点を当て、中国におけるこれらの自由化・市場化の状況を確認するとともに、第二期を迎える現政権の政策について方向性を展望したい。

### 2 資本移動の自由化

近年、中国政府は「人民元の国際的な利用拡大と地位向上」を国家戦略として位置づけ、国内の人民元建て債券市場の対外開放や外資参入規制の緩和によるクロスボーダー人民元取引の自由化を進めてきた。

#### ①債券市場の対外開放

習政権は、人民元建て金融ビジネスの拡大を視野に、前・胡錦濤政権(2002年～2012年)が着手した国内資本市場の対外開放を大きく前進させた。長らく中国国内の投資家のみが参加してきた中国債券市場は、段階的な自由化を経て現在は海外投資家に対しても開かれた市場となった。

【図表 1】債券市場の対外開放の変遷

年	制度・規制緩和概要
2012年	QFII緩和、RQFII導入
2015年7月	海外の中銀、政府系ファンド等を対象に参入規制緩和
2016年2月	2015年7月の規制緩和が一般投資家に適用拡大
2017年7月	債券通 (Bond Connect) 開始

(BTMUC作成)

まず2012年、QFII<sup>2</sup>の規制緩和とRQFII<sup>3</sup>の導入により、海外投資家は中国金融当局の承認額の範囲内で銀行間債券市場<sup>4</sup>に参加可能となった。2015年には、海外の中央銀行や政府系ファンド等を対象に大幅な規制緩和が実施され、投資可能額の上限撤廃や、事前審査制から届出制への変更が図られた。翌年2016年2月にはこの緩和措置が商業銀行等の一般機関投資家にも適用され、市場開放は大きく進展することとなった。

<sup>1</sup> 「自由な資本移動」、「安定した為替相場」、「独立した金融政策」の三つは同時に達成できないとする説。

<sup>2</sup> QFII (Qualified Institutional Investor): 適格機関投資家制度。2002年創設。海外投資家が中国金融当局から適格機関投資家としての認定を受けた上で、当局の承認額の範囲内で中国本土の株式や債券に投資できる制度。

<sup>3</sup> RQFII (RMB Qualified Institutional Investor): 人民元適格機関投資家制度。2012年創設。QFIIと同様、中国金融当局による事前審査を経て本土市場への投資が可能となる。QFIIとは異なり、投資家は自身が保有する人民元を投資資金とする。まず、投資家所在国に対する投資上限枠が配布され、その後、該当国の投資家に対して個別枠が付与される建付け。

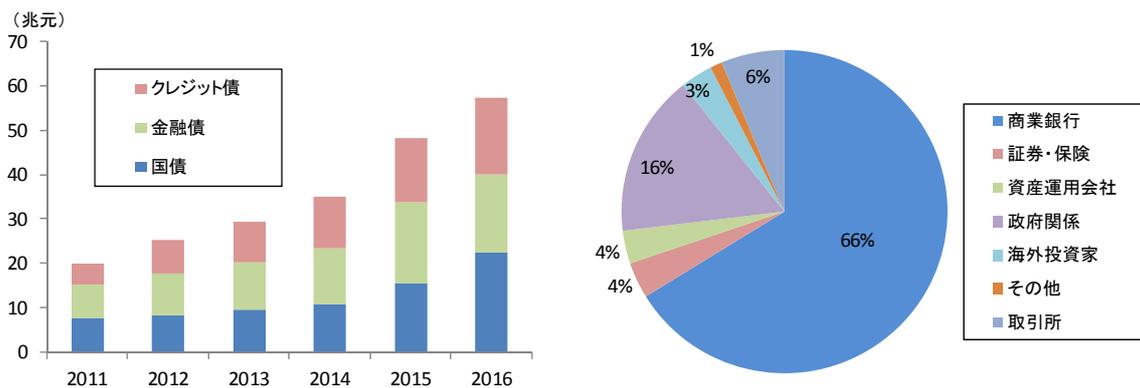
<sup>4</sup> 中国の債券市場は銀行間債券市場と取引所市場に分かれており、取引高の90%超を銀行間債券市場が占める。

今年7月には、香港を経由して中国本土の債券市場に投資できる制度として「債券通」(Bond Connect)も創設された。「債券通」は、上述した2016年2月の緩和措置を踏襲しつつ、債券口座の開設等の事務手続がすべて中国本土外(香港)で完了できる設計になっており、投資開始までの事務的な負荷が大きく軽減されている。

報道によれば、「債券通」開始後の2017年7月～9月の3ヶ月間に海外投資家の保有する人民元建て債券は+30%近く急増、2017年9月末時点で1兆元の大台を超えた模様だ。発行規模が約60兆元(2016年末時点)の中国債券市場においては依然として限定的な規模であるとはいえ、海外投資家の今後の本格参入に向けて「債券通」は好調な滑り出しをしたといえるだろう。

【図表2】 人民元建て債券発行残高の推移

【図表3】 中国国債の投資家構成 (2017年10月末時点)



(出所: Wind)

## ② 外資企業の参入規制緩和

近年、中国への外資参入規制は緩和方向にある。中国では過去、厳格な外資参入規制が存在し、新規参入には政府の個別認可が必要であった。それが、現在では外資参入を制限・禁止する業種を限定的にリストアップする方式(所謂「ネガティブ・リスト」方式)に移行しており、リスト外の業種については原則的に広く自由な参入が認められるようになっている。

また当局は、金融分野を中心に外資企業による出資比率制限の緩和にも着手している。本年11月10日、当局は中国国内の金融関連企業に対する外資の出資可能比率を従来の49%から51%に引き上げると同時に、証券会社および保険会社については外資による100%子会社の設立も2020年以降容認していく構えを表明している。

外資企業の中国国外からの資金調達に関しても、規制緩和が進行中だ。中国国内の企業や銀行が中国国外から資金借入をする金額は、当局の規定額(所謂「外債枠」)の範囲内に収める必要があるが、「外債枠」の算定方法および配付方法は近年緩和方向で見直されており、従来よりも柔軟に中国国外から資金を取り込むことが可能になってきている。

## ③ 今後の見通し

中国政府は徐々に資本移動に関する規制緩和を進めてきたものの、今後の開放ピッチについては外部環境や経済動向を睨みながらの動きとなりそうだ。

2015年夏以降、人民元安や資本流出が加速する中、金融当局は各種規制強化や窓口指導を通じて、為替取引や資金取引の締め付けを強化してきた。具体的には、企業・個人による中国国外への人民元送金の制限、貿易決済の真実性チェック<sup>5</sup>の徹底、個人の為替取引の制限等が挙げられる。

<sup>5</sup> 当局は、貿易決済に偽装した投機的な人民元の流出入を防ぐべく、銀行に対して取引書類のエビデンス確認等を通じた貿易の「真実性」チェックの徹底を求めている。

また、QDII<sup>6</sup>投資枠の新規付与は現在停止されており、「走出去」（「外に出ていく」の意）のローガンの下で国有企業に奨励されてきた海外企業に対する M&A 投資に関しても規制厳格化の動きが見られる。

今後も、中国当局は国家の安定的な成長を第一優先とし、その手段として資本移動の開放と締め付けをその時々において図っていくものと予想する。

### 3 為替取引の自由化

中国当局は、2005年の管理変動相場制の導入以降、漸進的ながら着実に為替制度の改革を進めてきた。2012年以降も、為替取引バンド（後述）の拡大や基準レート<sup>7</sup>の算定方式の透明化等の改革が実行されている。

#### ① 為替取引バンドの拡大

中国では、安定的な外為取引市場の形成を目的に、外為市場の取引レートには上下限（所謂「為替取引バンド」）が設けられている。2005年7月の管理変動相場制導入時、人民元対米ドル取引における日中の売買可能レートは、中国人民銀行（以下、「PBOC」）が定める基準レートから±0.3%以内に定められた。その後、為替取引バンドは徐々に拡大され、2007年5月に±0.5%、2012年4月に±1.0%、2014年3月に±2.0%となった。

PBOCは為替取引バンドの拡大に際し、「人民元相場における市場原理の導入を一段と進める」と説明。将来的には、更なる為替取引バンドの拡大が展望されよう。

#### ② 基準レート算出ロジックの変更

2015年以降、PBOCは基準レートの算出ロジックを複数回に亘って変更しており、人民元レートはより市場実勢を反映したものに变化してきた。

【図表4】人民元基準レート算出ロジックの変遷

変更時点	人民元基準レートの算出ロジック
2015年8月	前日の市場終値を参考
2016年3月	前日の市場終値+24時間の通貨バスケット価格の変化を加味
2017年2月	前日の市場終値+前日16時半から当日7時半の間の通貨バスケット価格の変化を加味
2017年5月	現行ロジックに「非シクリカル要因」を加味

(BTMUC作成)

2015年8月、PBOCは基準レートの算出ロジックを約10年ぶりに変更し、従来の「為替市場の需給をベースに、通貨バスケット<sup>8</sup>の値動きを参照しながら決定」という曖昧な表現が「前日の市場終値を参照し決定」へと変更された。本変更により、当局による基準レートの操作余地は従前より制限されるとともに、基準レートの透明性が格段に高まった。

2015年12月、CFETS<sup>9</sup>が定める通貨バスケットに対する人民元実勢値の変動幅を示す「CFETS RMB INDEX」の公表が開始された。同時に、本インデックスの安定、すなわち「ドル以外の他通貨に対しても人民元の安定を維持すること」が今後の為替政策の基本的な方向性として示され

<sup>6</sup> QDII (Qualified Domestic Institutional Investor): 適格国内機関投資家制度。証券監督委員会からライセンスを得た本土内の適格機関投資家 (QDII) が、本土外の証券市場に投資できる制度。

<sup>7</sup> 当局が取引初値として毎朝設定するレート。市場参加者は当日の取引を基準レート±2.0%以内のレートで行う制約を受けるため、市場取引レートは一定の乖離幅で基準レートと連動する建付となっている。

<sup>8</sup> 複数の主要貿易相手国の通貨を一定割合で加重平均した指標。

<sup>9</sup> CFETS (China Foreign Exchange Trade System): 中国外貨取引センター。為替、人民元資金取引等の監督を主に担当する当局機関。

た。この後、対ドルでの人民元レート of 安定のみを標榜していた基準レートの算出ロジックにも、「通貨バスケットに対する安定」という要素が組み込まれていくこととなった。

2016年3月には、基準レートは「前日の市場終値+前日の通貨バスケット価格の変化」を基に設定されることになった。以降、現在まで市場終値と通貨バスケット価格の変化を考慮して基準レートを算出するという基本的なロジックが維持されている。

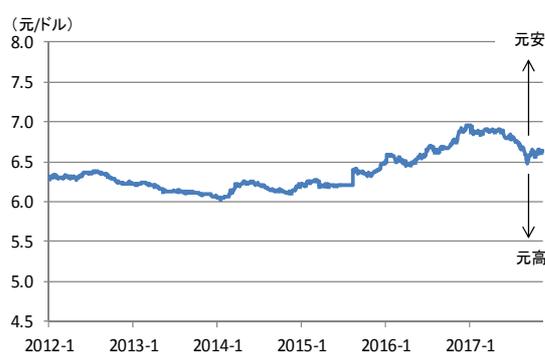
### ③今後の見通し

中国金融当局は、為替取引制度の改革を適宜進めているが、当局による為替市場への介入は続いている模様だ。予てより PBOC は人民元相場の安定を望む発言を繰り返しており、今後も必要に応じての為替介入が続くと考えるのは自然だろう。

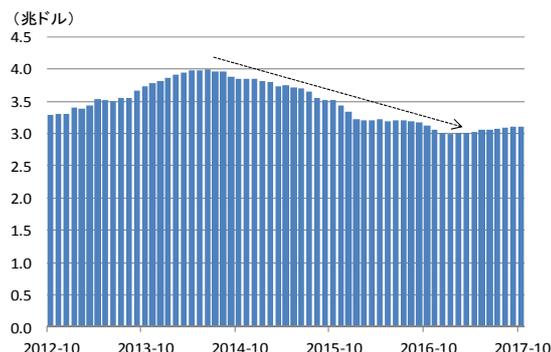
なお、2014年以降の人民元買い・ドル売り介入の結果として、外貨準備額は2014年のピークである4兆ドル近傍から3兆ドル近傍まで減少しており(図表6)、当局の介入余力の低下を指摘する声もある。然しながら、中国の外貨準備額はいまだ世界トップであり、潤沢な介入余力を有している点に変わりはない。

人民元が SDR<sup>10</sup>の構成通貨に加わる等、為替市場における人民元の国際的地位が相対的に向上する中、長い目で見れば当局が為替制度改革を後退させる可能性は低い。他方、もし人民元為替市場が短期的に急変する場合は、窓口指導や規制、或いは市場介入により安定化に努めるだろう。今年5月に前触れなく基準レートの算出ロジックの変更<sup>11</sup>を発表した事例を踏まえると、当市場参加者は今後も当局の動向を注視していく必要がある。

【図表5】対ドル人民元レート推移



【図表6】外貨準備高の推移



(出所：中国人民銀行)

## 4 金利の自由化

従来の PBOC の金融政策運営は、貸出・預金基準金利や預金準備率の調節が主な手段であったが、最近では市場原理に依る金利形成メカニズムの確立に向けて金利の自由化・市場化が段階的に進展している。

### ①銀行金利の自由化

中国では長らく、銀行の貸出・預金金利は PBOC が定める基準金利を中心に規定されてきた。金利規制は預貸スプレッドの確保により銀行収益の安定に寄与した一方、預金金利が低位に止まることで家計の資金がより高利回りの理財商品等に流入し、所謂シャドーバンキングを助長するなどの弊害を生んだ。そうした中、金利の自由化は長い年月をかけて段階的に進められてきた(図

<sup>10</sup> SDR (Special Drawing Rights) : IMFが加盟国に対して出資額に応じて配布する特別引出権。国際収支の悪化等に面した加盟国は、保有するSDRと引き換えに他の加盟国から必要な外貨を入手できる。2015年、人民元は米ドル・ユーロ・円・英ポンドなどと共にSDR価値を構成する通貨として認定された。

<sup>11</sup> 基準レートの調整項目として「非シクリカル要因」が算出式に組み入れられた。

表7)。2013年7月に貸出金利の下限規制が撤廃され、2015年10月には預金金利の上限規制が撤廃されたことで、銀行金利は表向きには自由化に至った。

金利規制の撤廃に先駆けては、2015年5月に預金保険制度が初めて導入され、預金者1人当たり50万元までが保護されることとなった。銀行金利の自由化は、銀行間の競争激化を通じて預金と貸出の利鞘縮小を招くと同時に、信用リスクの高い企業への融資を促し、金融システム全体の安定性を毀損する恐れがある。こうした環境下では銀行破綻の発生も想定されるため、預金者保護の仕組みが不可欠となる。預金保険制度の導入は、銀行金利の自由化を本格的に推進していくという当局の姿勢の表れといえる。

【図表7】銀行金利撤廃までの経緯

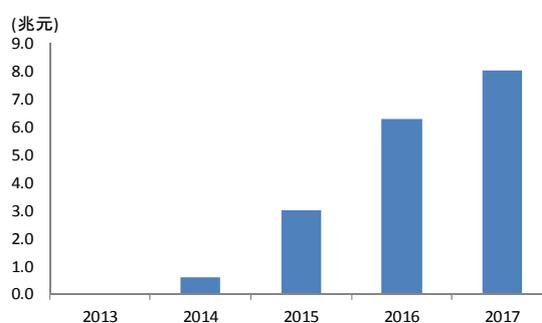
2012年6月	貸出金利の下限を貸出基準金利×0.8倍に引き下げ 預金金利の上限を預金基準金利×1.1倍に引き上げ
2012年7月	貸出金利の下限を貸出基準金利×0.7倍に引き下げ
2013年7月	<b>貸出金利の下限規制撤廃</b>
2014年11月	預金金利の上限を基準金利×1.2倍に引き上げ
2015年3月	預金金利の上限を基準金利×1.3倍に引き上げ
2015年5月	預金金利の上限を基準金利×1.5倍に引き上げ
2015年10月	<b>預金金利の上限規制撤廃</b>

(BTMUC作成)

### ②譲渡性預金証書 (NCD) の発行解禁

2013年12月、金融機関による譲渡性預金 (Negotiable Certificate of Deposit、以下「NCD」) の発行が解禁された。NCDは、銀行が自らの裁量で発行金利・発行タイミング・発行額を決定できることから資金調達柔軟性を高めるツールであり、短期金融市場の自律的な金利形成メカニズムを促す側面がある。NCDの発行額は年々増加しており (図表8)、現在、短期金融市場における1ヶ月以上の資金調達手段として最も主流なものの一つになっている。

【図表8】NCD発行残高推移



(出所：中国人民銀行)

### ③PBOCの金融調節手法の変化

最近のPBOCの金融調節手法にも、徐々に市場原理を取り込む変化が垣間見られる。従来は、貸出・預金基準金利の調節により、当局の目指す金利ターゲットを直接に市場に示してきたが、最近では短期金融市場での公開市場操作<sup>12</sup>を通じて市場の資金需給にはたらきかけ、間接的に短期金利水準を誘導する手法にシフトしている。

また、PBOCは2013年以降、MLF<sup>13</sup>等の新たな資金供給ツールを導入し、各金融機関の個別資金ニーズに対応してきた。前述の公開市場操作を通じて短期の流動性環境を整えつつ、より長い資金ニーズにはこれらの資金供給ツールで対応するというスタイルを確立しつつある。

<sup>12</sup> PBOCは、リバース・レポによる資金供給・吸収オペを日次で実施し、金融システムの流動性を調整している。

<sup>13</sup> MLF (Mid-term Lending Facility)：中長期貸出ファシリティ。PBOCが個別行の要請に応じて設定する3ヶ月～1年の貸出枠。

## ④今後の見通し

表向きの金利自由化が達成された一方、貸出・預金基準金利の公表は継続されており、銀行の行動指針に強く影響を与えている。また PBOC は必要に応じて「合理的な金利水準」を個別銀行に対して示し、貸出・預金金利の暗黙の誘導を継続しているとされる。こうした現状に鑑みれば、Shibor 等の市場金利をベースとした貸出金利の浸透にはまだ時間を要するだろう。

また、長期金利の指標となりうる国債の投資家層は、償還までの持ち切りを基本とする国有銀行勢で占められており、米国債等に比較すると市場流動性に乏しい。したがって、短期金利が長期金利へ波及してイールド・カーブを形成するメカニズムも働きにくい。上述した「債券通」等の枠組みを対外的に積極アピールし、国債市場の厚みを増していくことも重要になるだろう。

## 5 結びに代えて

冒頭でふれたとおり、「自由な資本移動」、「安定した為替相場」、「独立した金融政策」は国際金融政策における「トリレンマ」と見なされ、これらのうち同時に達成できるのは二つまでとされる。たとえば、米国等の先進諸国においては、「自由な資本移動」と「独立した金融政策」が確保される一方、「安定した為替相場」の維持は担保されていない。他方で中国では、資本移動、為替相場、金融政策の全てに政府の意図を反映する制限が加えられつつ、相対的には「自由な資本移動」に最も強い制限が課せられてきた。こうした中、本稿で述べた資本移動の自由化へ向けた各施策がもつ象徴的な意義は大きいといえよう。

今後、「小康社会」の達成に向けて習政権は引き続き経済・金融の「安定維持」を最優先に据えろと考えられ、中国が先進国型の運営に移行するには時間を要するだろう。資本流出への懸念が残る中、資本移動や為替相場においては断続的な規制強化が予想される。然しながら、人民元の SDR 構成通貨への追加を契機に、資本移動や為替の自由化へ向けた国際社会の圧力は高まっており、中長期的には規制緩和を着実に進める必要がある。その過程では、PBOC の金融政策の選択肢が制限される事態（資本移動や為替の自由化に伴う人民元の減価を抑止するため、景気の下振れ局面においても金融緩和策を実施できない等）も想定される。第二期・習政権は、「トリレンマ」の制約の中で金融制度の自由化を進めるにあたり、引き続き難しい舵取りを求められていくことになるだろう。

以上

(連絡先)

三菱東京 UFJ 銀行 (中国) 環球金融市場部

皆川 温

E-mail: atsushi\_minagawa@cn.mufg.jp TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線) 2976

**税務会計: 香港政府による「税源浸食と利益移転の取り締まり措置(BEPS)に関する諮問書」の公布(改正版)**

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

平澤尚子 (Hirasawa Naoko)

香港特別行政区財務事務および庫務局（以下「香港政府」）は2017年7月31日、「税源浸食と利益移転の取り締まり措置に関する諮問書」（以下「諮問書」）の改正版を公布した。この改正版の諮問書は、2016年10月6日に公布された諮問書に対するパブリックコメントを反映し、香港で新しい移転価格体系をどのように導入するかを説明している。

香港政府は改正法案を2017年末までに香港特別行政区立法会（以下 LegCo）に導入し、OECD 移転価格ガイドラインとの関係と遵守すべき内容を明確にする予定である。その後、香港税務局（以下「IRD」）は「移転価格基本規則」の理解を容易にするために、IRD の解釈指針（以下 DIPN (Departmental Interpretation and Practice Note)）を発行すると見込まれている。これにより IRD は実質的に、関連企業の独立企業間取引に基づかない企業の損益を調整する権限を有することとなる。

以下に改正版諮問書の主な内容を紹介し、今後の展開と企業が取るべき対策を述べる。

**I 改正版諮問書の主な内容****移転価格文書の免除条件**

マスターファイルとローカルファイルを作成するための免除条件が緩和されている。現在は、事業規模および下表に詳述されている関連当事者取引額に基づいている。この緩和により、納税者のコンプライアンスを確保するための負担は軽減される。次の2つの免除要件のいずれかを満たしている場合、納税者はマスターファイルとローカルファイルの準備が免除される。

(a) 企業規模に基づく条件 (3つの内2つを満たす場合)	年間取引高条件 (HK\$)
年間総収入	≤ \$200 百万香港ドル
総資産	≤ \$200 百万香港ドル
従業員数	≤ 100人

(b) 関連当事者取引に基づく条件 (特定のカテゴリーにおける取引)	年間取引高条件
資産の取引（金融資産、無形資産を除く）	< \$220 百万香港ドル
金融資産の取引	< \$110 百万香港ドル
無形資産の取引	< \$110 百万香港ドル
その他の取引（サービス収入、ロイヤリティ収入など）	< \$44 百万香港ドル

国別報告書（以下「CbC」）の報告要件に変更はなく、750 百万ユーロ（約 68 億香港ドル）である。最終親会社による代理出願の問題は、今後の DIPN で取り上げられる予定である。

### 国内取引

国内取引は移転価格制度の対象として含まれているため、国内取引も独立企業間原則を満たす必要がある。

### 知的財産権（以下「IP」）

IP の問題に対処するべく移転価格基本規則に依拠することは実務上、困難である。そのため、香港で IP の開発、改良、維持、保護および活用（以下「DEMPE 機能」）を実施した者が独立企業間原則に基づいた収益を享受できるように特定の条項が導入されることが期待される。

### 罰則

独立企業間価格に基づかない不適切な納税申告に対する罰則は、他の租税条項における過少申告による通常の罰則と同じである。「正当な理由」の欠如や「故意による租税回避の意図」がある場合、課税額の 300% を上限として課税される。また、OECD に準拠した移転価格文書の作成が、自動的に罰則の軽減につながるわけではないことに注意する必要がある。罰則軽減の条件は事実や状況に基づいて調整され、移転価格の文書化は考慮すべき要因の一つに過ぎないと考えられる。なお、延滞金については具体的に言及されていない。

### 事前確認協議（以下「APA」）、仲裁

移転価格制度の整備と APA に対する需要の増加は確実性の保証への期待が増加することを意味するが、より多くの紛争につながる可能性もある。この改正法案によって、IRD は、ユニラテラル、二国間、多国間の APA に柔軟に対応可能となるだろう。今後、DIPN は更なる詳細情報を提示し、紛争解決メカニズムの詳細も決定することが見込まれている。また、香港は、移転価格論争に起因する二重課税問題を解決するプロセスを強化するため、租税条約の締結相手国を引き続き増やしていくだろう。

### その他

香港は過小資本規制を課さない。法案にはセーフハーバー規則は含まれていない。

税額控除を請求するための申請期間は 6 年間に延長される。

納税者は、税額控除の申請前に、外国税額を最小限に抑えるべく全ての妥当な措置を講じる必要がある。（詳細は、今後、DIPN にて発表）

香港政府は 2017 年末までに新しい法案を LegCo に導入することを提案している。

## II 今後の展開と企業が取るべき対策

改正版の諮問書では、特に中小規模の企業を対象に、新たな移転価格制度から生じるコンプライアンス確保の負担を最小化するための実践的アプローチを取ることを再確認している。免除条件は緩和され、年間総売上高、総資産の免除上限は、当初の 100 百万香港ドルから 200 百万香港ドルに緩和されている。この緩和により、より多くの納税者はマスターファイルを準備する必要がなくなることになる。ローカルファイルの準備の条件に関しては、関連当事者取引額を参照すると、中国本土で適用される全額が反映されている。さらに、納税者がローカルファイルの作成を免除された場合、マスターファイルも準備する必要もない。

最終親会社の代理出願の問題は、今後の DIPN で取り上げられる予定である。これには香港が前提条件として当局多国間合意（Multilateral Competent Authority Agreement、以下「MCAA」）に署名

することが必要となる。MCAA に署名されない場合、香港に本社のある多国籍企業は、MCAA または特定の二国間合意が有効になるまで、子会社の関連管轄区域で CbC 報告書を個別に提出する必要がある。これは、香港に本社があり、CbC 報告書の提出が必須となる多国籍企業、最終親会社が代理申請を行う予定のグループ、および二次申請を行うことを選択できる香港外の企業グループに影響を及ぼす可能性がある。香港政府による一層明確な回答が期待されている。

香港政府は有害な税務慣行を取り締まるという OECD と EU の期待に応えるため、BEPS の遵守について慎重になっている。これを念頭に、香港政府は移転価格文書の免除条件などをはじめとする当初の規定の一部を緩和しているが、その他の論点は一定の立場を維持している。このように移転価格文書化の義務化が予想されるため、香港の納税者が影響の検証を行っていない場合、できるだけ早く自主的に影響の検証を開始することを推奨する。また、香港内の関連当事者間の国内取引の影響も慎重に検討する必要があるだろう。

(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

平澤尚子 (Hirasawa Naoko)

中国上海市静安区南京西路 1266 号恒隆広場第二期 26F

Tel : +86-21-2212-3098

E-mail : [naoko.hirasawa@kpmg.com](mailto:naoko.hirasawa@kpmg.com)



## 法務:注目を集める「インターネット安全法」がついに施行 —内容の考察と企業が注意すべき事項の分析

北京市金杜法律事務所  
パートナー弁護士 劉新宇

### 1. はじめに

2017年7月、世界的に著名な電子製品企業（在米国）はある重大な発表を行った。中国のインターネット企業との提携により、中国西南部にデータセンターを設立するとしたのである。これは、当該企業が中国本土に設立する初のデータセンターであり、それまで当該企業は中国国外のデータセンターを利用して中国のユーザーにサービスを提供していたため、これにより自社製品の中国ユーザーの個人情報**初めて中国国内**で保存されることになった。

当該企業は正式発表において、新たなデータセンターの設立により、同社のサービスのスピードアップと信頼性が向上し、「新たな法律」にも対応できる、と述べた。ここでいう「新たな法律」とは、2016年11月7日に公布され、2017年6月1日から施行された中国の「インターネット安全法」のことである。

「インターネット安全法」は、立法まで1年半近くにも及ぶ検討を経ており、数回の修正、3回の審議の末に全国人民代表大会常務委員会を通過した。インターネット安全法は、中国のインターネット安全分野に対する全面的な規制を含む基本法であるゆえ、その影響力は非常に大きく、制定過程から広く社会各界、特にインターネット関連事業を営む国内外企業の高い注目を集めていた。それでは、「インターネット安全法」とはいったいどのような内容を定めているのであろうか。中国における外商投資企業として、どういった点に注意すればよいのか、本稿では「インターネット安全法」の主要な内容を整理したうえ、関連する企業への影響について考察し、そのポイントを提示するものとした。

### 2. 「インターネット安全法」の内容

「インターネット安全法」は、全7章、79条から構成されており、インターネット安全の支持及び推進、ネットワーク運営上のセキュリティー、ネットワーク情報のセキュリティー、監視・早期警戒及び緊急時対応、法的責任という五つの方面において骨格となる規定を設けており、国家、企業、業界組織及び個人などの主体の、ネットワーク運営上のセキュリティー及びネットワーク情報のセキュリティーの保護に関する責任について定めている。

インターネット安全分野における基本法として、「インターネット安全法」の多くの規定はやや原則的であり、明瞭、明確であるとは言い難く、具体的な適用に関してはまだかなりの程度、公布済み又は今後公布される国家インターネット情報弁公室（「インターネット安全法」において確定された、インターネット安全業務及び関連監督管理業務の統括、調整を担当する部門。以下、「情報弁公室」という）などの関連部門が制定する各種の付随的な下位法に依拠せざるを得ない。しかしながら、少なくとも中国のインターネット安全監督管理に関する基本制度の枠組みは、「インターネット安全法」から見て取ることができる。以下、「インターネット安全法」に設けられた主要な規則及び制度について、それぞれ解説したい。

### (1) インターネット安全のレベル別保護制度

「インターネット安全法」21条では、国はインターネット安全のレベル別保護制度を実施すると定めており、ネットワーク運営者（同法76条の定義によると、ネットワークの所有者、管理者及びネットワークサービスプロバイダーをいう）は、インターネット安全のレベル別保護制度の要件に基づき、各項のセキュリティー保護義務を履行し<sup>1</sup>、ネットワークが妨害、破壊又は無許可アクセスを受けないよう保障し、ネットワークデータの漏えい又は窃取、改ざんを防止しなければならない。

ただし、インターネット安全レベルの区分方法、各レベル別のネットワーク運営者の具体的な義務の内容については、「インターネット安全法」では明確にされていない。同法施行以前の「コンピュータ情報システムセキュリティー保護条例」など、いくつかの法規にも類似するレベル区分に関する規定はあるが、「インターネット安全法」施行後もこれら類似制度の基本的な考え方を引き続き適用するのか、それとも改めて新たな制度を設けて代替するのか、こうした点は未だ明確でない。

### (2) インターネット実名制のさらなる推進

「インターネット安全法」24条1項では、「ネットワーク運営者がユーザーのためにネットワーク接続、ドメイン名登録サービス、固定電話、携帯電話等の加入手続を実施する場合、又はユーザーのために情報公開、インスタントメッセージなどのサービスを提供する場合には、ユーザーと合意書を締結し、又はサービス提供の確認を行うときは、ユーザーに真実の本人情報の提供を要求しなければならない。ユーザーが真実の本人情報を提供しない場合には、ネットワーク運営者は、その者に関連サービスを提供してはならない。」と定めている。

実務上、中国のインターネット実名制は早くから推進されつつあったが、「インターネット安全法」によって、初めて立法面からネットワーク接続、ドメイン名登録、電話加入、情報公開及びインスタントメッセージなど四つの方面における実名登録制が全面的に確立されたといえる。一方で、インターネット実名制のインターネット安全に対する積極的な意義は否定できないものの、その基準の把握、ネットワーク上の言論の自由に関する問題が社会の注目するポイントとなっており、この点については今後の立法及び実務におけるさらなる明確化が待たれるところである。

### (3) 重要情報インフラ保護制度

「インターネット安全法」では、「ネットワーク運営上のセキュリティー」を主とした一節を設けて重要情報のインフラ保護制度について定めており、この点から当該制度の重要性は一目瞭然といえる。また、「インターネット安全法」の制定過程においても当初より注目を集め、最も多くの議論がなされた部分といっても過言ではないだろう。

まず、重要情報インフラの定義についてだが、この点はさらなる明確化が望まれる。

「インターネット安全法」31条1項では、「国は、公共の通信・情報サービス、エネルギー、交通、水利、金融、公共サービス、電子行政などの重要な産業及び分野、並びにひとたび機能の破壊、

<sup>1</sup> 具体的に、ネットワーク運営者のセキュリティー保護義務には次のものが含まれる。

- ① 内部セキュリティー管理制度及び運用規定を制定し、インターネット安全責任者を確定し、インターネット安全の保護責任を明確にすること。
- ② コンピューターウイルス及びサイバー攻撃、ネットワークへの不正侵入など、インターネット安全を脅かす行為を防止するための技術的措置を講じること。
- ③ ネットワークの運用状態、インターネット安全事件を監視、記録する技術的措置を講じ、規定にしたがって、少なくとも6か月間、関連するログファイルを保存すること。
- ④ データの分類、重要データのバックアップ及び暗号化等の措置を講じること。
- ⑤ 法律、行政法規が定めるその他義務。

喪失又はデータの漏洩に遭遇した場合には国の安全、国民の経済と生活、公共の利益に重大な危害を与え得るその他の重要情報インフラについて、インターネット安全のレベル別保護制度に基づき、重点保護を実施する。」と定めている。立法過程において何度かの修正が行われた後、当該条項は最終的に「産業及び分野」並びに「生じうる結果」の両面から、重要情報インフラについて画定している。当該条項の文言のみからすると非常に幅広い定義であるといえ、当該条項の実務における企業への影響の大きさ、重大さを鑑みるに、その具体的な範囲について、より明確に画定し説明することが不可欠であろう。しかしながら、「インターネット安全法」の規定によれば、重要情報インフラの具体的な範囲及び保護方法に関しては、国務院が別途制定するとされている。また、現在、下位法である「重要情報インフラセキュリティ保護条例」が意見募集中であるため、その立法の進捗状況を注意深く見守り、より明確な範囲が確定され、はっきりとした行動指針が提供されるのを待つべきであると考えられる。

次に、重要情報インフラの運営者は、同制度によってより重く、より全面的な義務が設けられている。

「インターネット安全法」は、「重要情報インフラの構築にあたっては、事業の安定性、持続的な運営を維持する性能を確保するとともに、セキュリティ技術に関する措置の同時計画、同時構築、同時使用を保証しなければならない。」（第 33 条）と定めている。

ひとたび重要情報インフラの運営者と認定されると、一般的なインターネット安全のレベル別保護義務に加え、次のような、より重いインターネット安全保護義務を負うこととなる（第 34 条）。

- ① 専門の安全管理機構及びセキュリティ管理責任者を設置し、これら責任者及び重要な職務の担当者に対しセキュリティに関する経歴審査を行うこと。
- ② 従業員に対しインターネット安全に関する教育、技術研修及び技能審査を定期的に行うこと。
- ③ 重要なシステム及びデータベースに対し耐災害性バックアップを行うこと。
- ④ インターネット安全事件緊急対応策を制定し、定期的に訓練を実施すること。
- ⑤ 法律、行政法規が定めるその他義務。

また、重要情報インフラの運営者が履行しなければならないその他義務として次のものがある。

- ① ネットワーク製品又はサービスを調達する場合には、提供者とセキュリティ秘密保持契約を締結し、国家の安全に影響を及ぼす可能性がある場合、国家インターネット情報部門が国務院の関係部門と共に実施する安全性に関する審査を通過しなければならない（第 35、36 条）。
- ② 中国国内での運営において収集及び発生した個人情報及び重要データは国内で保存しなければならないが、業務上の必要により、確実に国外に提供する必要がある場合は、関連弁法に従って安全性評価を行わなければならない（第 37 条）。
- ③ 自ら又はインターネット安全サービス機構に委託して、そのネットワークの安全性及び存在する恐れのあるリスクについて少なくとも年一回の検査・評価を行い、検査・評価の状況及び改善措置を関連の重要情報インフラ安全保護業務担当部門に報告しなければならない（第 38 条）。

とりわけ関心を集める第 37 条の安全性評価に関する規定については、情報弁公室が関連部門とともに起草した「個人情報及び重要データ出国安全評価弁法(意見募集稿)」が 2017 年 4 月 14 日に公布され、社会に対し広く意見が求められている。同弁法においては、外部評価後のクロスボーダー伝送が許可されるものについて、国外に持ち出すデータに次の事由の一が存する場合、インターネ

ット運営者は業界主管部門又は監督管理部門に安全性に関する評価の実施を申請しなければならないとしている。

- ① 合計又は累計で 50 万人以上の個人情報が含まれる場合
- ② データ量が 1000GB を上回る場合
- ③ 核施設、化学生物、国防軍需産業、人口・健康等の分野のデータや、大規模工事活動、海洋環境並びにデリケートな地理情報データ等が含まれる場合
- ④ 重要情報インフラに関するシステムの脆弱性、安全保護等のインターネット安全情報である場合
- ⑤ 重要情報インフラ運営者が国外に個人情報及び重要データを提供する場合
- ⑥ その他、国の安全及び社会公共の利益に影響を及ぼす恐れがあり、業界主管部門又は監督管理部門が評価すべきと考える場合

全国情報安全標準化技術委員会が公布した「情報安全技術データ出国安全評価指南（草案）」でも「安全評価弁法（意見募集稿）」の理論的な枠組みにおける「データ出国評価」の細分化と補充を行っており、正式公布の暁には、これが推奨国家標準（GB/T）になると思われる。

上述弁法及び指南はいずれも安全性評価の問題について一定程度、指導の方向性を示しているため、その立法の進捗状況に注目し、正式公布を待つことが推奨される。

#### (4) 個人情報保護

中国は、個人情報の保護に関する立法及び法執行の面でやや遅れがあり、まだ完全とはいえず、現在も個人情報保護法の基本法は公布されていない。個人情報に関する規定は各部門の行政法規、規則及び政策に散見されるのみであり、「インターネット安全法」において初めて法律面で「個人情報」の概念が明確になったことは、重大な意義がある。「個人情報」は、「電子又はその他の方式で記録された、単独で又はその他の情報と組み合わせて特定の自然人（個人）を識別することができる、自然人の氏名、生年月日、本人確認証番号、個人の生体認証情報、住所、電話番号等を含むがこれらに限らない各種情報をいう。」（第 76 条）と定義されており、この定義の核心は、特定の個人の識別にあることが見て取れる。

個人情報の保護について、「インターネット安全法」では主に下記の点を定めている。

- ① ネットワーク運営者が個人情報を収集、使用する場合には、適法性、正当性、必要性に関する原則を遵守しなければならない。収集及び使用に関する規則を公開し、情報を収集、使用する目的、方法及び範囲を明示するとともに、被収集者の同意を得なければならない。
- ② ネットワーク運営者は、収集した個人情報を漏えい、改ざん、毀損してはならず、処理作業を経て、特定の個人を識別できず、かつ復元できない場合を除き、被収集者の同意を得ずに他人に個人情報を提供してはならない。
- ③ ネットワーク運営者は、技術的措置及びその他の必要な措置を講じ、収集した個人情報の安全を確保し、情報の漏えい、毀損、紛失を防止しなければならない。個人情報の漏えい、毀損、紛失が発生した又は発生する恐れがある場合は、直ちに救済措置を講じ、速やかにユーザーに告知するとともに、関連主管部門に報告しなければならない。
- ④ 個人は、ネットワーク運営者が法律、行政法規の規定又は双方間の約定に違反して、個人情報を収集、使用していることを発見した場合、ネットワーク運営者にその個人情報の削除を求める権利を有する。ネットワーク運営者が収集、保存した個人情報に誤りがあることを発見した場合は、ネットワーク運営者に訂正を求める権利を有する。

- ⑤ いかなる個人及び組織も、窃盗又はその他違法な方法により個人情報を取得してはならず、個人情報を違法に売却又は違法に他人に提供してはならない。

また、注目すべき点として、最高人民法院が「インターネット安全法」施行直前に公布した「公民個人情報侵害刑事事件の処理に適用する法律に係る若干の問題に関する解釈」も、「インターネット安全法」と同時に正式施行されたことに触れておきたい。当該司法解釈は刑法の視点から個人情報の画定範囲につき重ねて言明し、明らかにしており、さらに公民の個人情報を侵害する行為が犯罪を構成する場合の罪状確定・量刑基準及び関連法律の適用に関する問題について、全面的かつ体系的な規定を設けている。誌面の都合からここでは割愛するが、ぜひ一度、当該司法解釈にも目を通していただきたい。

### (5) ネットワーク運営者のその他の義務

上述各部分において言及した事柄のほか、「インターネット安全法」がネットワーク運営者に課す、国家標準の強制的な要求への適合義務（第22条、第23条）、その他のネットワーク運営に関するセキュリティー保護関連義務（第22条、第25条）、公安機関、国家安全機関に対する協力義務（第28条）、個人情報に該当しないその他のユーザー情報の保護義務（第22条、第40条）、ネットワーク情報の管理義務（第47条、第49条）などの義務も注目に値する。

## 3. 「インターネット安全法」が企業にもたらす影響についての評価・分析

前述したとおり、報道によると、「インターネット安全法」の制定当初から、国内外企業（特に外商投資企業）の本法に対する注目度は非常に高く、「インターネット安全法」は貿易の障壁となり、国外の企業や技術製品の中国市場への参入を制限するものとなるのではないかと、との意見もあったほどである。

この種の意見や懸念について、改めて「インターネット安全法」2条の規定を見てみると、「中華人民共和国国内におけるネットワークの構築、運営、維持及び使用、並びにインターネット安全の監督管理について、本法を適用する。」とあり、この条項では確かに中国国内でネットワークを通じてサービスを提供する場合には、必ず「インターネット安全法」の各規定及び要求の制限を受けることとなり、在中国外商投資企業も同法の適用対象となることが説明されている。しかしながらその一方で、「インターネット安全法」の適用対象に内資・外資の違いはなく、少なくとも法律規定そのものからすると、一部の外商投資企業に追加的な制限を加える法律ではないことがわかる。

ただし、「インターネット安全法」の一部の規定、例えば、重要情報インフラ制度における関連情報データの中国国内での保存やクロスボーダーセキュリティー評価に関する制限など、適用上、確かに外商投資企業に対する影響が内資企業に比べて顕著に現れるケースもあり、在中国外商投資企業の過剰なまでの注目が完全な杞憂とまでは言い切れないのも事実である。<sup>2</sup>

そこで、以下においては、現行の法律規定及び実務における法執行の動向を踏まえ、「インターネット安全法」の施行が企業、特に在中国外商投資企業にもたらす可能性のある影響及び企業が特に注意すべき問題について提示したい。

### (1) インターネット安全保護義務の厳格な履行

「インターネット安全法」の施行から現時点までに、同法に関連して、既にいくつかの省において企業に対し罰金が科されており、違法行為の処罰事由としては、インターネット安全保護義務の未履行に関するものが多くなっている。

<sup>2</sup> [http://www.sohu.com/a/194442764\\_773548](http://www.sohu.com/a/194442764_773548)

例えば、2017年7月25日、広東省汕頭市では、某情報科技有限公司が2015年11月に公安機関に情報システムのセキュリティーレベルを届け出た後、2016年以降は規定どおりに定期的なレベル評価を実施していなかったと警察に認定され、同社には警告処分が与えられ、是正が命じられた。また、重慶市では、公安局インターネット安全総隊の通常検査によって、某科技発展有限公司において「インターネット安全法」の正式な施行後、インターネット・データセンター・サービスの提供時に法によりユーザー登録関連のログを保存していなかったという違法行為が発覚し、同社には警告処分が与えられ、期限までの是正が命じられた。

「インターネット安全法」は、ネットワーク運営者の各セキュリティー保護義務に関する記述でその大部分が占められている。「ネットワーク運営者」という概念の中に含まれる可能性のあるあらゆる企業にとって、「インターネット安全法」の要求にしたがって厳格に関連義務を履行するとともに、インターネット安全のレベル別保護制度の今後の展開に引き続き注目していくことが必須であるのは間違いないと思われる。

## (2) 個人情報保護措置の確実な実行

「インターネット安全法」の施行から1か月ほど後に、情報弁公室、工業情報化部、公安部、国家標準委員会などの四部門が共同でプライバシー条項に関する特別作業を開始し、第一弾として、微信(WeChat)、淘宝(Taobao)、支付宝(アリペイ)などを含む膨大なユーザーグループを抱える10のネットワーク製品及びネットワークサービスのプライバシー条項について審査することを決定した。審査の重点となる内容には、収集する個人情報及び収集方法を明確に告知しているか、個人情報の使用規則を明確に告知しているか、ユーザーの個人情報についてのアクセス、削除、変更に関する権利、実現方法、制限条件を明確に告知しているか、などがあるとし、審査結果は社会に対し公表されるとした。上述したニュースからもわかるとおり、個人情報保護関連条項の確実な遂行が法執行の重点となる可能性は非常に高いといえる。企業としては、「インターネット安全法」の要求に基づき、改めて自らのユーザー情報に関するポリシーを仔細にチェック・調整し、法に抵触するリスクを低減させる必要があると思われる。

## (3) 重要情報インフラの中国国内保存及びクロスボーダーセキュリティー評価

前述したとおり、「インターネット安全法」37条の規定によれば、重要情報インフラの運営者は、中華人民共和国国内での運営において収集・発生した個人情報及び重要データを中国国内で保存しなければならない。事業ニーズのため国外に提供せざるを得ない場合には、法によりセキュリティー評価を実施する必要がある。

上述した2点の内資企業・外資企業に対する影響力が同じであるとするならば、37条の規定が外商投資企業により大きな激震をもたらすであろうことは想像に難くない。外商投資企業にとって、個人情報及び事業関連データのクロスボーダーでの流動は非常に一般的なことであり、そのため、同条において定められた義務は、外商投資企業の事業展開に極めて重大な、それ以上に根本的な影響を及ぼす可能性もある。冒頭で触れた米国企業の新たなデータセンター設立というニュースも、この条項と関連していることは確実であろう。

ここでいう「中国国内での保存」とは、情報のあらゆる原本及びコピーを全て中国国内で保存しなければならないということであり、情報を保存するサービス機器、データセンター、クラウドプラットフォーム(「ストレージ」と総称する)を国内に置かなければならないということである。また、クロスボーダーセキュリティー評価について、現在意見募集が行われている最中の「個人情報及び重要データ出国セキュリティー評価弁法」の規定によれば、データは、クロスボーダー伝送

が禁止されるもの、外部評価後のクロスボーダー伝送が許可されるもの及び自己評価後のクロスボーダー伝送が可能なものの三種類に分けられる。

重要情報インフラ運営者の範囲の明確化が待たれることに加え、注目すべき点として、現在意見募集中の「個人情報及び重要データ出国セキュリティ評価弁法」は上述制度の適用範囲の拡大を狙っている、ということが挙げられる。同「弁法」の規定によると、中国国内保存及びクロスボーダーセキュリティ評価に関する義務の適用対象は全てのネットワーク運営者ということになる。

また、上述したとおり、「インターネット安全法」は「ネットワーク運営者」について非常に幅広く画定しており、同「弁法」の規定どおりであるとすれば、義務主体の範囲は今後も拡大すると思われる。実務においては、中国国内保存及びクロスボーダーセキュリティ評価の義務主体のさらなる明確化が必要であるが、外商投資企業にとっては、当該条項も「インターネット安全法」における要注目ポイントとなる。

#### 4. おわりに

様々な事実からもわかるとおり、中国は「インターネット安全法」を真摯に執行しようとしているものの、インターネット安全分野の複雑さから、「インターネット安全法」には実際の運用面での「空白」が存在し、具体的な下位法での補足が待たれるところである。中国「立法法」の関連要求からすると、法律規定において、関連国家機関に対し、特別な事項について付随する詳細規定の制定を明確に要求している場合には、関連国家機関は法律の施行日から1年以内に規定を制定しなければならない。在中国外商投資企業としては、「インターネット安全法」及び現行の関連法規にしたがって、企業内部のセキュリティ管理制度を整備し、これらを遵守すると同時に、引き続き「インターネット安全法」の詳細な下位法の制定動向及び関連法執行動態にしっかりと注目し、インターネット安全管理のコンプライアンスに関わるリスクを極力低減することが望まれる。

(執筆者連絡先)

北京市金杜法律事務所

パートナー弁護士 劉新宇

※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』が商事法務より出版。

〒100020 中国北京市朝陽区東三環中路1号環球金融中心弁公楼東楼20階

Tel: 86-10-5878-5091

Fax: 86-10-5661-2666

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・南京・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 北京發展大厦2階 北京市北京經濟技術開發区米華中路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 天津國際大厦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 森茂大厦11階 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大厦18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10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 匯豐大厦20階 上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階 上海市中国(上海)自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 嘉里建設廣場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融廣場24階 広州市南沙区港前大道南162号 広州南沙香港中華總商会大厦 805、806号	86-20-8550-6688 86-20-3909-9088
成都支店	成都市錦江区順城大街8号 中環廣場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 遠洋大厦20階	86-532-8092-9888
武漢支店	湖北省武漢市江岸区中山大道1628号 企業中心5号2008室	86-27-8220-0888
瀋陽支店	遼寧省瀋陽市和平区青年大街286号 華潤大厦20階2002室	86-24-8398-7888
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 広融大厦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 科創大厦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 華班大厦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 高雄出張所	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階 台湾高雄市前鎮区成功二路88号4階	886-2-2514-0598 886-7-332-1881

## 【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。