

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱UFJ銀行 国際業務部

NOVEMBER 27TH 2019

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【貿易・投資】

- 10月の対内直接投資額 前年同月比+3.1%
- WTO「モノの貿易指数」96.6 縮小止まらず

### 【金融・為替】

- 人民銀行の今後の運営方針 バラマキ型金融緩和は行わない
- 2020年の祝祭日発表 春節・国慶節・労働節が大型連休 消費を促進

## ■ RMB REVIEW

- 引き続き米中協議を睨み弱保ち合い

## ■ EXPERT VIEW

- 外商投資法実施条例（意見募集稿）について

本邦におけるご照会先:

三菱UFJ銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・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。

### 【貿易・投資】

#### ◆10月の対内直接投資額 前年同月比+3.1%

＜対内直接投資＞

商務部の21日の発表によると、10月の対内直接投資額は前年同月比+3.1%（9月：同+0.5%）の100.0億米ドルと、伸びは前月から拡大した（図表1）。一方、新規設立の外資企業数は同▲30.0%（9月：同▲31.0%）の2,536社と、引き続き前年を大幅に下回っている。1-10月の累計では、直接投資額は前年同期比+2.9%（1-9月：同+2.9%）の1,107.8億米ドル、新規設立の外資企業数は同▲32.6%（1-9月：同▲32.8%）の33,407社だった。

国・地域別では、1-10月の日本からの投資額は前年同期比▲2.9%<sup>（注）</sup>（1-9月：同▲0.3%<sup>（注）</sup>）の33.3億米ドル（図表2・3）、また米国からは1-10月が同▲10.6%<sup>（注）</sup>（1-9月：同▲9.4%<sup>（注）</sup>）の27.0億米ドルと、減少幅はいずれも前月から拡大した。一方、中国向け投資額で上位の国・地域を見ると、1位の香港が同+6.8%<sup>（注）</sup>（1-9月：同+5.1%<sup>（注）</sup>）の797.0億米ドルと伸びは前月から拡大。続くシンガポールが同+26.0%<sup>（注）</sup>（1-9月：同+22.2%<sup>（注）</sup>）の55.2億米ドル、韓国が同+20.6%<sup>（注）</sup>（1-9月：同+24.9%<sup>（注）</sup>）の50.4億米ドルと、いずれも高い伸びを示している（図表2）。（注）商務部発表の対内直接投資額に基づき当行が計算

その他の地域については、EUからが同▲28.0%（1-9月：同▲20.3%）の71.0億米ドルと、減少幅の拡大が続く。一方、ASEANからは同+16.9%（1-9月：同+12.3%）の58.9億米ドルと、伸びは前月から拡大した。

業種別では、製造業への投資が前年同期比▲11.6%（1-9月：同▲9.1%）の296.9億米ドルと減少が続く一方、サービス業への投資は同+9.7%（1-9月：同+9.2%）の793.5億米ドルと増加を維持し、伸びも前月から拡大した。

【図表2】2019年1-10月中国対内直接投資額  
（上位10カ国・地域）

| 順位 | 国・地域   | 投資額<br>（億米ドル） | 前年同期比<br>（%） |
|----|--------|---------------|--------------|
| 1  | 香港     | 797.0         | 6.8          |
| 2  | シンガポール | 55.2          | 26.0         |
| 3  | 韓国     | 50.4          | 20.6         |
| 4  | 台湾     | 35.2          | ▲18.7        |
| 5  | 日本     | 33.3          | ▲2.9         |
| 6  | 米国     | 27.0          | ▲10.6        |
| 7  | 英国     | 20.3          | ▲41.3        |
| 8  | マカオ    | 15.0          | 54.6         |
| 9  | ドイツ    | 14.4          | ▲47.6        |
| 10 | オランダ   | 10.3          | ▲1.9         |

（出所）商務部の公表データを基に作成

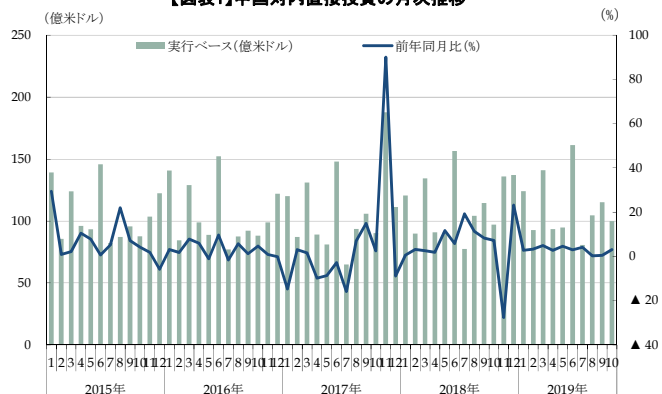
（注）前年同期比は、商務部の公表データに基づき当行が計算

＜対外直接投資＞

商務部の14日と21日の発表によると、10月の対外直接投資額は前年同月比+25.4%<sup>（注）</sup>の94.7億米ドル<sup>（注）</sup>（図表4）。1-10月の累計では、前年同期比+1.0%の904.6億米ドルと、今年に入って初めてプラスの伸びとなった。（注）商務部の発表に基づき当行が計算

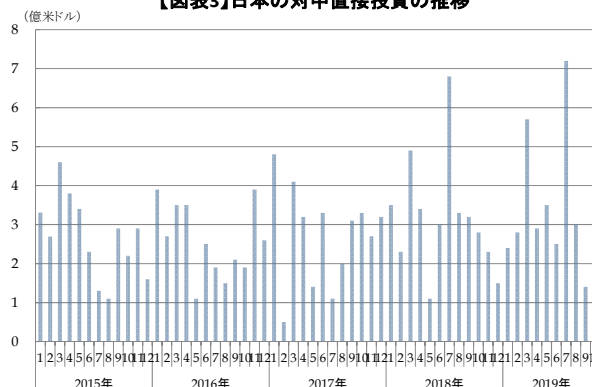
業種別では、1-10月の卸・小売業向けが前年同期比+18.5%、製造業が同+5.3%とプラスの伸びを維持した。

【図表1】中国対内直接投資の月次推移



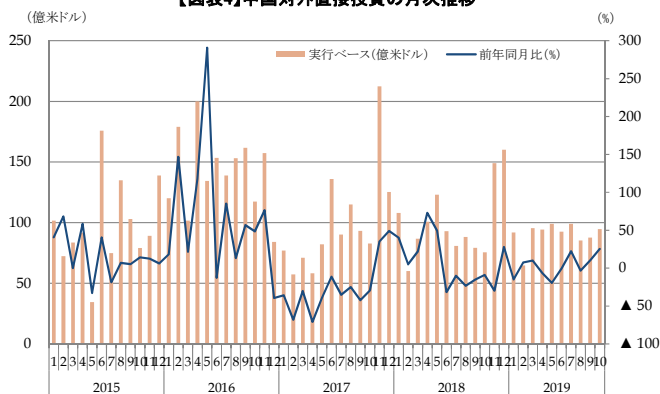
（出所）商務部の公表データを基に作成

【図表3】日本の対中直接投資の推移



（出所）商務部の公表データを基に作成

【図表4】中国対外直接投資の月次推移



（出所）商務部の公表データを基に作成

（注）前年同期比は、商務部発表の対外直接投資額に基づき当行が計算

## ◆WTO「モノの貿易指数」96.6 縮小止まらず

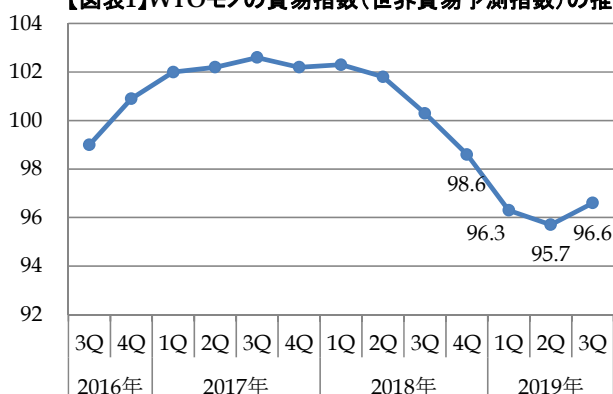
WTOは18日、2019年10～12月期の「モノの貿易指数」<sup>(注)</sup>が96.6と、前期(7-9月期)の95.7から0.9ポイント上昇したものの、貿易拡大・縮小の分岐点となる100を4期連続で下回ったと発表した(図表1)。

(注)モノの貿易指数:輸出受注、自動車生産販売、コンテナ取り扱い、国際航空貨物、電子部品、原材料農産物の6項目から算出。100を基準に上回ればモノの貿易拡大、下回れば縮小を示す。(2019年7-9月期より、旧レポート名「世界貿易予測指数」から改称。)

構成指数では、前期から上昇した項目もあるものの、6項目中5項目で100を下回っている。なかでも電子部品は前期の90.7から2.5ポイント低下し、6項目中最も低い88.2となり、関税引き上げの影響が指摘されている(図表2)。

WTOは今年10月に、世界のモノの貿易の伸び率について、2019年は1.2%、2020年は2.7%になるとの見通しを示した。世界経済の減速、貿易摩擦の激化と関税引き上げ、英国のEU離脱の不確実性などを貿易減速の要因と指摘し、4月の見通しの2019年/2.6%、2020年/3.0%から下方修正した。

【図表1】WTOモノの貿易指数(世界貿易予測指数)の推移



(出所)WTOの公表データを基に作成

また、OECDは、21日に発表した最新の「OECD経済見通し」で、2019年の世界のGDP成長率が、リーマン・ショック以来の最低水準となる2.9%になるとの見通しを示し、各国政府が協力して企業投資の拡大、貿易や関税に関する公平なルール作りにより早急に取り組む必要があると提言した。なお、中国のGDP成長率については2019年が6.2%、2020年が5.7%と予測している(図表3)。

## 【金融・為替】

### ◆人民銀行の今後の運営方針 バラマキ型金融緩和は行わない

中国人民銀行は16日、「2019年第3四半期貨幣政策執行報告」を発表した。

今後の金融政策の運営方針について、「穏健」な金融政策を持続し、「バラマキ型の金融緩和」は行わないとした上、名目GDPの伸びに相応したマネーサプライ(M2)と社会融資総量残高の伸びを維持し、物価安定の維持とインフレリスクの回避、最優遇貸出金利(LPR: Loan Prime Rate)制度の改善と利用拡大、民営企業・零細企業への金融支援の強化に注力するとした。

足元の中国経済については、安定した成長が持続しており、景気対策が徐々に顕現し、持続的なインフレやデフレの下地はないとした。一方、外部環境の不透明感が高まり、経済の下振れ圧力は増大していると認めた上で、経済成長の新たな牽引力の増強に注力するとし、また、豚肉価格の高騰に伴い食品価格が大きく上昇していることから、今後しばらくはインフレに対する警戒が必要と指摘した。

なお、第3四半期の金融政策の運営実績について、9月16日に実施した人民元の預金準備率引下げにより市場に8,000億元を供給したこと、8月17日に実施したLPR制度の改革<sup>(注)</sup>により企業の資金調達コストを軽減したことなどを成果として挙げている。

【図表2】2019年第4四半期モノの貿易指数  
項目別指数

| 項目       | 指数    | 前期比較 |
|----------|-------|------|
| モノの貿易指数  | 96.6  | ↗    |
| 輸出受注     | 97.5  | →    |
| 国際航空貨物   | 93.0  | ↗    |
| コンテナ取り扱い | 100.8 | ↗    |
| 自動車生産販売  | 99.8  | ↗    |
| 電子部品     | 88.2  | ↘    |
| 原材料農産物   | 91.4  | ↘    |

(出所)WTOの公表データを基に作成

【図表3】OECD経済成長率予測

|    | 2019年(%)   | 2020年(%)   |
|----|------------|------------|
| 世界 | 2.9 ( 0.0) | 2.9 (▲0.1) |
| 中国 | 6.2 ( 0.1) | 5.7 ( 0.0) |
| 米国 | 2.3 (▲0.1) | 2.0 ( 0.0) |
| 日本 | 1.0 ( 0.0) | 0.6 ( 0.0) |

(出所)OECDの公表データを基に作成  
(注)カッコ内は今年9月の予測からの修正幅

(注) 金融制度改革の一環として金利波及メカニズムの向上等を図る改革。銀行に対し貸出の際の参照金利をこれまでの貸出基準金利からLPRに切り替えるよう指示するとともに、18銀行が報告する貸出金利を基に算出されるLPRを毎月20日に公表する等としている。公表するLPRの種類は従来の「1年物」に加え「5年物以上」を新たに追加した。

## <貸出基準金利とLPRの推移>

| 実施日          | 1年物  | 5年物以上 |
|--------------|------|-------|
| 貸出基準金利       |      |       |
| 2015/10/24   | 4.35 | 4.90  |
| 最優遇貸出金利(LPR) |      |       |
| 2019/8/20    | 4.25 | 4.85  |
| 2019/9/20    | 4.20 | 4.85  |
| 2019/10/20   | 4.20 | 4.85  |
| 2019/11/20   | 4.15 | 4.80  |

(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

## ◆2020年の祝祭日発表 春節・国慶節・労働節が大型連休 消費を促進

国務院弁公庁は21日、2020年の祝祭日を発表した。春節休暇は大晦日にあたる1月24日から7連休、国慶節は中秋節と繋げて10月1日から8連休としたほか、労働節は土日を挟んで5月1日から5連休と昨年の4連休から1日延長した。

政府は大型連休を多く導入することで、旅行を始めとする消費拡大を狙っているものと見られる。

<ご参考>

「2020年中国・香港・台湾の休日」:<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200405/519112701.pdf>

## <中国2020年の祝祭日>

| 日付         | 祭日      | 日付         | 祭日          |
|------------|---------|------------|-------------|
| 1月 1日 (水)  | 元旦      | 6月 25日 (木) |             |
| 1月 24日 (金) |         | 6月 26日 (金) | 端午節         |
| 1月 25日 (土) |         | 6月 27日 (土) |             |
| 1月 26日 (日) |         | 10月 1日 (木) |             |
| 1月 27日 (月) | 春節(旧正月) | 10月 2日 (金) |             |
| 1月 28日 (火) |         | 10月 3日 (土) |             |
| 1月 29日 (水) |         | 10月 4日 (日) | 中秋節・国慶節     |
| 1月 30日 (木) |         | 10月 5日 (月) |             |
| 4月 4日 (土)  |         | 10月 6日 (火) |             |
| 4月 5日 (日)  | 清明節     | 10月 7日 (水) |             |
| 4月 6日 (月)  |         | 10月 8日 (木) |             |
| 5月 1日 (金)  |         | <振替営業日>    |             |
| 5月 2日 (土)  |         | 1月 19日 (日) | 6月 28日 (日)  |
| 5月 3日 (日)  | 労働節     | 2月 1日 (土)  | 9月 27日 (日)  |
| 5月 4日 (月)  |         | 4月 26日 (日) | 10月 10日 (土) |
| 5月 5日 (火)  |         | 5月 9日 (土)  |             |

(出所) 国務院弁公庁の発表を基に作成

## RMB REVIEW

### ◆引き続き米中協議を睨み弱保ち合い

#### ・今週(11/18~)のレビュー

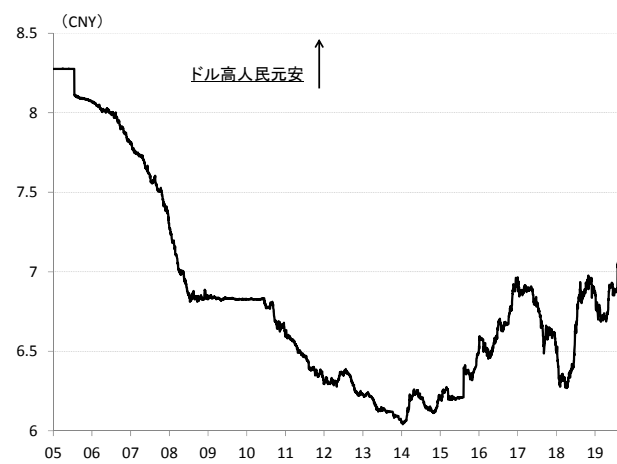
今週の人民元対ドル相場は、週初 18 日に 7.0150 で寄り付き、取引開始後間もなく週間高値 7.0104 をつけると、その後総じて軟調な推移が続いた。18 日に中国政府が米中協議の行方に悲観的になっていると報道された他、19 日にはトランプ大統領が米中通商合意が実現しなければ、対中制裁関税をさらに引き上げると発言。同日米議会上院が「香港人権・民主主義法案」を可決したことも人民元売り材料となり、人民元対ドル相場は、21 日取引開始後に週間安値 7.0450 をつけた。その後 20 日夜の劉鶴中国副首相による米中協議を楽観との趣旨の発言などを材料に人民元は小幅に反発。本稿執筆時点では 7.02 台半ばで推移している(第 1、2 図)。

第 1 図：人民元対ドル相場(9/1~11/22)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成  
(注) 11 月 22 日午前 11 時時点

第 2 図：人民元対ドル相場(2005 年以降)



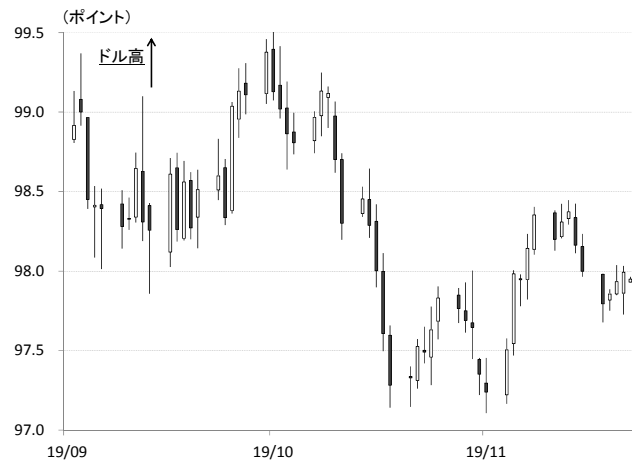
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

#### ・米中協議に対する楽観がさらに剥落

今週の人民元対ドル相場は、米中通商協議における第 1 段階の合意実現が依然予断を許さないとの見方がさらに強まった他、混迷する香港情勢も嫌気され、先週からの緩やかな下落が継続。安値では 11 月 1 日以来約 2 週間ぶりとなる 7.04 台まで下落した。米中合意への期待が完全に消滅した訳ではなく基本的に様子見スタンスながら、徐々に期待が剥落しつつあるように見える。中国人民銀行が 7 日物リバースレポ金利を引き下げるなど、景気支援のため追加金融緩和を実施したことも人民元の売り安心感につながった可能性もあろう。こうした中、今週はドルの名目実効為替レートがレンジ推移した一方、人民元の名目実効為替レートは弱含んでいた(第 3、4 図)。人民元名目実効為替レートは、当局が望ましいとみていると考えられる 2016 年後半以降形成して来たレンジ<sup>1</sup>の下限付近での推移が続いている。大局的にみれば、引き続きこのレンジを目処とした推移は続いているが、米中摩擦や景気の先行き不透明感が燻り続ける中、レンジ下限付近での推移を当局が意識している可能性がある。

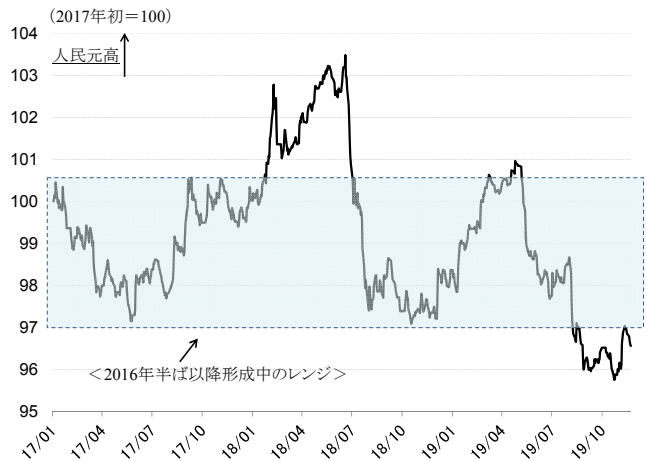
<sup>1</sup> 2016 年後半以降形成して来た人民元の名目実効為替レートのレンジは、IMF 推計の長期的な均衡レートにも概ね該当しており、中国当局も望ましい価格領域とみていると考えられる。

第3図：ドル名目実効為替レート(2019年9月以降)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図：人民元名目実効為替レート(2017年以降)

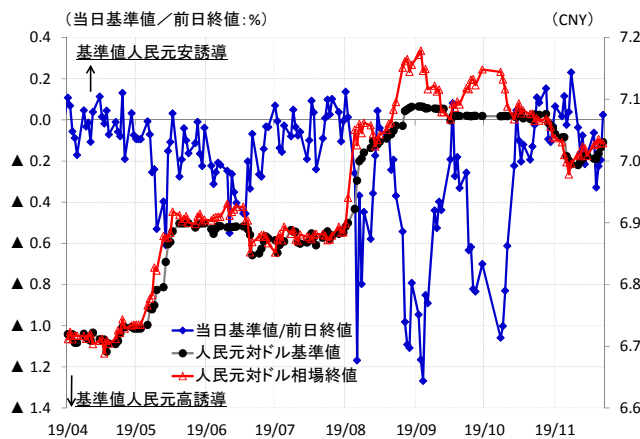


(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成  
(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

## ・人民元対ドル基準値による人民元安抑制スタンスがやや強まる方向

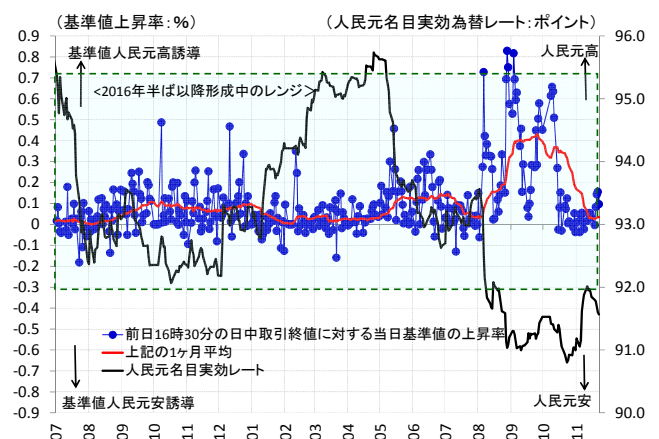
今週人民元の為替相場がさらに下落すると、人民元対ドル基準値の設定水準は、これに沿って人民元安方向へ推移したが、前日終値との比率からみる人民元高バイアスは小幅ながら強まった(第5図)。第6図は、前日16時30分の日中取引終値に基づく人民元名目実効為替レート水準に対する、当日9時15分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レート水準の比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を定点観測するものである<sup>2</sup>。今週は同比率も小幅に人民元高バイアスを強めていた。当局はさらなる人民元安には緩やかにブレーキをかけようとしているようにみえる。

第5図：人民元対ドル基準値と人民元対ドル相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：基準値設定による人民元誘導スタンス(日次)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

<sup>2</sup> 現在オンショア人民元の取引は、現地時間9時30分から16時30分まで日中取引が行なわれた後、16時30分から23時30分まで夜間取引が行なわれている。中国人民銀行による毎朝9時15分の人民元の24通貨に対する基準値の設定は、前日日中取引終了時の16時30分から当日7時30分までの人民元名目実効為替レートが安定するように決定するとされている。しかし、実際には人民元高・安方向にバイアスがある場合が多く、これを観測することによって各時点での人民元基準値設定を通じた当局の人民元誘導スタンスを検証したものの。

## ・米中の通商合意が来年に持ち越しになるとの見方も浮上

米中通商協議に関しては、一時高まっていた楽観的な見方が、今週はさらに剥落する流れとなった。19日にトランプ大統領が、中国政府と通商問題で合意できなければ、対中制裁関税をさらに引き上げると発言した他、翌20日には、中国の提案が米国の望むレベルに達していないとの主旨の発言を行なった(第7図)。本来であれば、チリでのアジア太平洋経済協力会議(APEC)サミットで、第1段階の合意文書の署名式が行われているはずであった11月16、17日を過ぎても、双方の主張にはまだ相応の隔たりがあるようだ。19日にロイターが関係者の話として報じたところによると、中国は広範な制裁関税の撤廃を求めており、米国はそれに見合うより包括的な合意を求め始め、折り合いがつかないようだ。今週は合意が来年まで先送りになるとの話も浮上した。現状では第4弾制裁関税の残り(対象:1,600億ドル)が12月15日に発動される予定だ。香港サウスチャイナ・モーニング・ポスト紙は、この日までに合意に至らない場合でも関税発動は延期される公算と報じているが、目先はこの日までに何らかの動きが出て来るかが注目される。

また19日には、香港における1国2制度の運用状況次第で、米国が香港に付与している特別な処遇を見直す規定を含む「香港人権・民主主義法案」が米議会上院で可決された。先に下院では可決済みであり、トランプ大統領が同法案に署名し成立させる予定と一部で報道されている。これに対し、中国は内政干渉と猛反発しており、難航する米中通商協議がさらに複雑化する様相で、市場のリスク回避的な地合いにもジワリ影響を及ぼしているようだ。

### 第7図：米中通商協議に関する最近の動向

| 日時  | 発言者など  | 内容  |
|-----|--|---|
| 11月 |  |   |
| 1日  | 米通商代表部<br>中国国営新華社通信<br>クドロー米国家経済会議委員長<br>ロス商務長官<br>トランプ大統領 | 同日米中閣僚級電話通商協議を実施。様々な分野で進展があり、懸案事項についても進展中。今後も次官協議を実施。<br>双方の核心的な懸念への適切な対応を巡り、真剣かつ建設的な協議を行い合意に達した。<br>農産物、金融サービス、為替の分野ではほぼ合意。知的財産権分野でまだ合意に達せず楽観的にみている。<br>確実ではないものの、合意文書への署名は今月中旬頃に行われる公算が大きい。<br>合意文書の署名式をアイオワ州で行うかもしれない。 |
| 4日  | 関係者  | 中国は12月15日に発動予定の対中制裁関税の第4弾の一部(対象1,600億ドル)の取り下げを要求。   |
|     | 関係者  | 中国は9月1日に発動済みの対中制裁関税第4弾の一部(対象1,100億ドル)と発動済みの一部関税の取り下げを要求。  |
| 5日  | 英FT紙   | 米国が9月1日に発動済みの対中制裁関税第4弾の一部(対象1,100億ドル)の取り下げを検討している模様。  |
| 6日  | 米政府高官  | 第1段階の合意文書の署名が12月にずれ込む可能性がある。  |
| 7日  | 中国商務省  | 米中は、協議進展に合わせて段階的に制裁関税を撤回することで一致。  |
| 8日  | トランプ大統領  | 対中関税の撤回で中国とは合意していない。  |
| 12日 | トランプ大統領  | 第1段階の合意は近いが、米企業や労働者にプラスの内容でなければ合意せず、決裂すれば関税をさらに引き上げる。   |
| 13日 | 関係者  | 米中協議は、中国による米国産農産物の購入額をめぐり、暗礁に乗り上げた(WSJ紙)。   |
| 14日 | 関係者<br>クドロー米国家経済会議委員長                                      | 米中協議は、知的財産権の諸規定や農産物購入、関税撤回を巡り難航(FT紙)。<br>米中は第1段階の合意に近づいている。   |
| 18日 | 関係者<br>米商務省  | 中国は、米国との通商合意について悲観的になっている(CNBC)。<br>米国企業のファーウェイに対する一部製品の禁輸措置の猶予措置を90日間再延長することを許可。   |
| 19日 | トランプ大統領<br>米議会上院   | 中国政府と通商問題で合意できなければ、対中制裁関税をさらに引き上げる。<br>「香港人権・民主主義法案」を全会一致で可決。   |
| 20日 | 中国外務省<br>トランプ大統領<br>関係者<br>劉鶴副首相<br>米商務省                   | 米議会による「香港人権・民主主義法案」の可決に対し、断固非難・反対し、必要な措置を取る。<br>米中通商協議において、中国の提案が米国の望むレベルに達しているとは思わない。<br>米中通商協議の第1段階の合意は、来年にずれ込む可能性がある。<br>米中通商協議について、慎重ながらも楽観している。<br>米企業のファーウェイに対する禁輸措置について、一部の安全保障上問題ない分野の取引を容認。                      |
| 21日 | 関係者<br>関係者   | 劉鶴副首相が、閣僚級協議開催のためライトハイザー-USTR代表の月内訪中を招請。<br>米中合意が12月15日までに実現しなかった場合でも、対中制裁関税第4弾の残りの発動は延期される公算(SCMP紙)。   |

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

## ・中国人民銀行が慎重な金融緩和策を実施

18日に中国人民銀行は、同行による市場に対する主要な資金調節手段である7日物リバースレポの適用金利を、2.55%から2.50%へ引き下げた。また、20日には銀行が貸出金利を決定する際の基準金利で、事実上の政策金利である最優遇貸出金利(LPR)の1年物(4.20%→4.15%)、5年物(4.85%→4.80%)をそれぞれ引き下げた。直近の経済指標が総じて中国経済の減速が続いていることを示す内容であったことから、人民元安圧力や債務削減政策への副作用を勘案しつつ、慎重に金融緩和・景気支援策を実施していると思われる。

## ・来週（11/25～）の見通し

当初第1段階の合意文書署名式が予定されていた16日～17日は何事も起こらず通過し、今週の一連の動きもみて、米中通商協議第1段階の合意の決着がやはり容易でなかった可能性を市場は織り込みつつある。香港情勢の悪化に伴い、米中の対立はより複雑化しかねない状況で、通商摩擦と香港情勢の混迷が共振して市場のリスク回避的な地合いを煽るような状況となって来た。一方で市場は米中ができれば合意を模索したいであろうことも感じ取っているようであり、基本的には様子見スタンスが残っている。中国当局が人民元安にブレーキをかけ始めている状況も勘案すると、来週の人民元対ドル相場も、基本のごく緩やかな下落、弱保ち合い程度で推移しつつ、米中摩擦や香港情勢の関連報道に一喜一憂する展開が続こう。そうした中、協議が再び暗礁に乗り上げているだけに、テールリスクとの位置づけながら、特にトランプ大統領による突如の協議決裂のツイッター投稿の可能性などには念のため注意しておきたい(人民元急落要因)。

(11月22日作成) グローバルマーケットリサーチ

| 日付         | USD    |                   |        |         | JPY(100JPY) |         | HKD    |         | EUR    |         | 金利<br>(1wk) | 上海A株<br>指数 |        |
|------------|--------|-------------------|--------|---------|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|-------------|------------|--------|
|            | Open   | Range             | Close  | 前日比     | Close       | 前日比     | Close  | 前日比     | Close  | 前日比     |             | 指数         | 前日比    |
| 2019.11.18 | 7.0150 | 7.0104~<br>7.0180 | 7.0122 | 0.0001  | 6.4348      | -0.0274 | 0.8956 | 0.0001  | 7.7582 | 0.0313  | 2.7100      | 3,048.03   | 18.76  |
| 2019.11.19 | 7.0288 | 7.0222~<br>7.0295 | 7.0238 | 0.0116  | 6.4625      | 0.0277  | 0.8974 | 0.0018  | 7.7764 | 0.0182  | 2.6500      | 3,074.01   | 25.98  |
| 2019.11.20 | 7.0330 | 7.0273~<br>7.0383 | 7.0369 | 0.0131  | 6.4920      | 0.0295  | 0.8991 | 0.0017  | 7.7831 | 0.0067  | 2.1000      | 3,049.94   | -24.06 |
| 2019.11.21 | 7.0433 | 7.0336~<br>7.0450 | 7.0374 | 0.0005  | 6.4840      | -0.0080 | 0.8994 | 0.0003  | 7.7962 | 0.0131  | 2.3000      | 3,042.18   | -7.76  |
| 2019.11.22 | 7.0266 | 7.0187~<br>7.0420 | 7.0356 | -0.0018 | 6.4754      | -0.0086 | 0.8993 | -0.0001 | 7.7892 | -0.0070 | 2.1000      | 3,022.97   | -19.21 |

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱UFJ銀行国際業務部作成



**外商投資法実施条例（意見募集稿）について**

黒田法律事務所  
弁護士 鈴木龍司  
中国弁護士 包 香玉

<概要>

- 2020年1月1日施行の「中華人民共和国外商投資法」の細則である「中華人民共和国外商投資法実施条例」の意見募集稿が公開された（意見募集は本年12月1日まで）。
- 主な内容は、1 投資環境に関するもの（①中国の自然人との合弁の開放、②外商投資管理根拠の明確化、③再投資に対する優遇、④外債の取り扱い、⑤知的財産権の保護）と、2 外商投資企業の内部事項に関するもの（⑥経過期間後の処分の明確化、⑦従前の利益分配、余剰財産分配等の取り扱い）に分けることができる。
- 本募集稿が公布された場合に、特に実務に影響を及ぼす影響点としては、②外商投資管理根拠の明確化、⑤知的財産権の保護、及び⑥経過期間後の処分の明確化が挙げられると考えられる。

**1. 意見募集稿作成の背景**

2020年1月1日より「中華人民共和国外商投資法」<sup>1</sup>（以下「外商投資法」といいます）が施行されます。この外商投資法の立法原則と主旨を着実に実行し、外商投資法の枠組みにおいて、法律の関連規定を明確化及び細分化し、制度の実行可能性を増強し、外商投資法の効果的な実施を保障することを目的として、司法部は商務部、発展改革委員会等の部門と共に「中華人民共和国外商投資法実施条例（意見募集稿）」（以下「本募集稿」といいます）を起草し、公開しました<sup>2</sup>。

本募集稿は、本年12月1日まで意見募集がなされ、その後再検討を経る草案にすぎません。もともと、その内容には、中国当局における外商投資法の各条項に対する理解と適用方針が反映されていると考えられます。また、本募集稿の一部の内容は、2020年1月1日施行の「ビジネス環境改善条例」<sup>3</sup>の関連規定と一致することから、少なくとも一致する内容については、正式に公布される実施条例にも含まれる可能性が高いことが分かります。

以上より、現時点において本募集稿の内容をご紹介することに一定の意義があると考えられることから、本稿では、本募集稿を取り上げます。

<sup>1</sup> 中華人民共和国主席令第26号、2019年3月15日公布、2020年1月1日施行

<sup>2</sup> 本募集稿を公開している司法部のウェブサイト

[http://www.moj.gov.cn/government\\_public/content/2019-11/01/657\\_3235067.html](http://www.moj.gov.cn/government_public/content/2019-11/01/657_3235067.html)

<sup>3</sup> 中華人民共和国國務院令722号、2019年10月22日公布、2020年1月1日施行

## 2. 本募集稿の主な内容

本募集稿には、全部で5章、45条文があります。そのうち、外商投資企業に直接に影響を及ぼすと考えられる主な内容は以下のとおりです。

### (1) 投資環境に関するもの

#### ア 中国の自然人との合弁の開放(本募集稿第3条)

外国投資者は、法により、単独又は中国の自然人を含むその他の投資者と共同で中国国内において投資を行うことができる。

「中華人民共和国中外合弁経営企業法」<sup>4</sup>(以下「合弁法」といいます)第1条では、外国会社等と合弁企業を設立、運営できる者として中国の自然人を挙げておらず、これまで、中国の自然人は、原則として、中外合弁の有限会社に出資できませんでした。

本募集稿第3条では、当該原則を転換することが明確にされています。

#### イ 外商投資管理根拠の明確化(本募集稿第10条第2項)

外商投資に関する規範性文書は政府の公報、政府のウェブサイト等を通じて法により速やかに公布しなければならず、公布されていない場合、外商投資管理を実施する根拠としてはならない。

従前の実務では、地方当局によって、未公開の内部文書等の不明確な根拠に基づいて、提出資料の追加を求められたり、場合によっては処罰を受けたりするとの状況が生じることもありました。

本条項が施行されるに至れば、このような状況が生じるケースが少なくなることを期待できます。

#### ウ 再投資に対する優遇(本募集稿第14条)

##### 第14条

外国投資者がその中国国内における投資収益をもって中国国内で投資を拡大する場合、法により相応する優遇待遇を享受する。

本募集稿第14条の規定から、外商投資企業の中国国内における再投資について積極的に受け入れる方針であることがわかります。

なお、外商投資企業の中国国内における再投資について現時点では、「外商投資企業の国内投資に関する暫定規定」<sup>5</sup>等による規制が存在します。

<sup>4</sup> 中華人民共和国主席令第48号、1990年4月4日公布、同日施行、2016年9月3日最終改正公布、同年10月1日最終改正施行

<sup>5</sup> 対外貿易経済合作部・国家工商行政管理总局令2000年第6号、2000年7月25日公布、同年9月1日施行、2015年10月28日改正公布、同日改正施行

## エ 外債の取り扱い(本募集稿第 19 条第 3 項)

外商投資企業は国の関連規定に従って外債を借り入れることができる。

外商投資法の施行によって投資総額に関する法的根拠である合弁法、独資企業法<sup>6</sup>、及び中外合作経営企業法<sup>7</sup>(以下「合作法」といい、またこれらを総称して「外資三法」といいます)は廃止されます。これに伴い、投注差(投資総額と登録資本の差額)に基づく外債規制にどのように変更が生じることになるかが注目されています。

本募集稿第 19 条第 3 項のとおり、実施条例では、この点について明確な判断を下すことは予定されていないようです。このため、後続の関連規定を引き続き注視する必要があるようです。

## オ 知的財産権の保護(本募集稿第 24 条)

国は、知的財産権侵害の懲罰的賠償制度を構築し、知的財産権の速やかな協同保護メカニズムの構築を推進し、知的財産権の紛争の多様化した解決メカニズム及び知的財産権保護の支援メカニズムを健全化させ、外国投資者と外商投資企業の知的財産権に対する保護力を拡大する。

ビジネス環境改善条例第 15 条でも言及されていますが、本募集稿第 24 条は、知的財産権侵害に対する懲罰的賠償制度の構築等を通して、外国企業の知的財産権の保護を強化する旨を規定しています。

もっとも、本募集稿には、懲罰的賠償制度等についての具体的な規定はありませんので、後続の関連規定を引き続き注視する必要があるようです。

## (2) 外商投資企業の内部事項に関するもの

### ア 経過期間後の処分 of 明確化(本募集稿第 42 条第 2 項)

前項規定の状況にある既存の外商投資企業が、外商投資法の施行後 5 年以内に法に従い変更手続を行わなかった場合、2025 年 1 月 1 日から 6 か月以内に法により変更手続を行わなければならない、期限を過ぎても手続を行わなかった場合、企業登記機関は当該企業のその他の登記事項を行わず、また関連する状況を企業情報公示システムにおいて公示することができる。

外商投資法の施行によって外資三法は廃止され、特に合弁会社は、会社法<sup>8</sup>上の規定に合わせた組織機関の変更(董事会を最高権力機関とする体制から全株主により構成される株主会を最高権力機関とする体制への変更等)が必要となりますが、外商投資法は 5 年の経過期間を設けています(外商投資法第 42 条第 2 項)。

<sup>6</sup> 中華人民共和国主席令第 39 号、1986 年 4 月 12 日公布、同日施行、2016 年 9 月 3 日最終改正公布、2016 年 10 月 1 日最終改正施行

<sup>7</sup> 中華人民共和国主席令第 4 号、1988 年 4 月 13 日公布、同日施行、2017 年 11 月 4 日最終改正公布、2017 年 11 月 5 日最終改正施行

<sup>8</sup> 中華人民共和国主席令第 16 号、1993 年 12 月 29 日公布、1994 年 7 月 1 日施行、2018 年 10 月 26 日最終改正公布、2018 年 10 月 26 日最終改正施

本募集稿第 42 条第 2 項には、経過期間が過ぎてもなお変更を行っていない企業に対する処分が規定されています。具体的には上記のとおり、2025 年 1 月 1 日から 6 か月以内に法により変更手続を行わなければならない、当該期限を過ぎても手続を行わない場合には、企業登記機関は当該企業のその他の登記事項を行わず、また関連する状況を企業情報公示システムにおいて公示することができるとされています。

## イ 従前の利益分配、余剰財産分配等の取り扱い(本募集稿第 43 条)

外商投資法の施行後、既存の外商投資企業の合弁、合作各当事者が契約において約定した利益分配方法、余剰財産分配方法等については、合弁、合作期間において、引き続き約定に従って実施することができる。

上記アのとおり、組織機関については、5 年の経過期間内に変更をしなければなりません、本募集稿第 43 条では、既存の外商投資企業の合弁、合作各当事者が契約において約定した利益分配方法、余剰財産分配方法等については、従前どおりでよい旨が明確にされています。

この点について、会社法では、利益分配は、実際に払い込んだ出資の比率に応じて受け取るのが原則であるものの、全株主が出資比率に応じて配当金を受け取らない旨を約定している場合はこの限りでないとし(会社法第 34 条)、残余財産の分配は、出資比率による旨を規定しています(会社法第 186 条第 2 項)。これに対して、合弁企業は、利益分配も、残余財産の分配も例外なく各合弁当事者の出資比率に従うこととされ(合弁法実施条例第 76 条、第 94 条第 1 項)、合作企業は、利益分配も、残余財産の分配も合作企業契約の規定に従って行う(出資比率に従わなくともよい)こととされています(合作法第 21 条第 1 項、第 23 条第 1 項)。

このように、会社法の規定と合弁企業及び合作企業に対する取り扱いは異なっているところ、本募集稿第 43 条は、既存の契約において約定した利益分配方法、余剰財産分配方法等に従えばよいこととしています。

## 3. 実務に及ぼす影響

本募集稿は草案にすぎませんが、仮にこのままの内容で公布、施行に至った場合に、特に実務に影響を及ぼすと考えられる点としては以下が挙げられます。

まず、上記 2(1)イ「外商投資管理根拠の明確化」です。従前の実務では、不明確な根拠に基づいた運用がなされており、地方ごと、場合によっては担当者ごとに異なる提出資料を求められるケースすらありました。今後、公布された文書等のみに基づいて外商投資管理がなされるようであれば、従前のような恣意的な運用もなくなり、外国企業にとって望ましい投資環境への改善が期待できると考えられます。

次に、上記 2(1)オ「知的財産権の保護」です。本募集稿第 24 条及びビジネス環境改善条例第 15 条の規定に基づけば、中国において知的財産権侵害に対する懲罰的賠償制度の導入は確定していると考えら

れます。現時点では具体的にどのような制度になるかは明らかではありませんが、懲罰的賠償制度の導入が、いわば侵害による利益が侵害によるコストを上回るとの現在の状況を 打開するものになることが期待されます。

また、上記 2(2)ア「経過期間後の処分の明確化」が挙げられます。処分が下されるまでになお 6 か月の猶予があること、期限を過ぎた場合、企業情報公示システムへの公示及び登記事項が行われなくなることが明らかになりました。登記事項が行われないことになれば、容易に実態と登記事項との間に乖離が生じ、これによって変更登記を行わないことを理由とした 1 万元以上 10 万元以下の過料等の処分を受けることになりかねません(会社登記管理条例<sup>10</sup>第 68 条第 1 項)。このため、特に既存の合弁企業においては、更に 6 か月の猶予が与えられたなどとは考えずに、来年 1 月 1 日以降、速やかに組織変更に着手すべきであると考えられます。

以上

～アンケート実施中～

(回答時間: 10 秒。回答期限: 2019 年 12 月 27 日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>

<sup>9</sup> 国務院令第311号、1983年9月20日公布、同日施行、2019年3月2日最終改正公布、同日最終改正施行

<sup>10</sup> 国務院令第451号、1994年6月24日公布、同年7月1日施行、2016年2月6日最終改正公布、同日最終改正施行