

# BTMU

## 中国月報

第20号 (2007年9月)



### CONTENTS

#### ■ 特集

- ◆ 「最近の加工貿易規制の動向」

#### ■ 連載

- ◆ 「香港再考 ～ 香港拠点の有効活用を考える」  
第11回 (最終回): 「統括拠点としての香港の活用 ⑤」  
～ 拠点活用の最終形を考える

#### ■ 経済

- ◆ 中国経済見通し

#### ■ 産業

- ◆ 広東省の輸出産業を巡る事業環境変化とその影響

#### ■ 人民元レポート

- ◆ 最近の銀行間資金市場と人民元指標金利“SHIBOR”について

#### ■ スペシャリストの目

- ◆ 投資: サービス産業のマーケティング戦略上のポイント
- ◆ 税務会計: 中国の会計・税務

#### ■ MUFG中国ネットワーク





## 目 次

### ■特 集

- ◆ 「最近の加工貿易規制の動向」  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング ……………1

### ■連 載

- ◆ 「香港再考 ～ 香港拠点の有効活用を考える」  
第11回（最終回）：「統括拠点としての香港の活用 ⑤」  
～ 拠点活用の最終形を考える  
三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室 ……………7

### ■経 済

- ◆ 中国経済見通し  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 ……………10

### ■産 業

- ◆ 広東省の輸出産業を巡る事業環境変化とその影響  
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 ……………15

### ■人民元レポート

- ◆ 最近の銀行間資金市場と人民元指標金利“SHIBOR”について ……………26

### ■スペシャリストの目

- ◆ 投 資：サービス産業のマーケティング戦略上のポイント  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング ……………31
- ◆ 税務会計：中国の会計・税務  
プライスウォーターハウスクーパース中国 ……………35

### ■MUFG中国ネットワーク ……………39



## エグゼクティブ・サマリー

**特集**「最近の加工貿易規制の動向」は、相次いで発表された加工貿易規制の概要と影響について整理しています。中国政府の“発展方式の転換とレベルアップ”という政策目標に基づき、加工貿易禁止商品類（保税での輸出入を禁止し、一般貿易と同じとする）の拡大、制限類商品の拡大（保証金を徴収。輸出製品も対象とし、製品別輸出管理を可能にした）と、その地域による異なった適用（中西部地域への加工貿易業の誘導を図る）などが打ち出されました。これらの規制については、現状、日系企業への影響は限定的であるが、禁止・制限類商品の拡大や運用の強化など将来的に大きな影響を持つ可能性を孕み、引き続き注目していく必要があるとしています。

**連載**「香港再考～香港拠点の有効活用を考える」は、「統括拠点としての香港の活用」の第5回目で、約1年にわたる連載の最終回です。香港の持つ「金融面」と「税制面」のメリットを活用しつつ、優位性が低下する機能については中国本土と協業していくことを前提とした、現時点で予想される香港拠点活用スキームの“最終形”について考察しています。

**経済**「中国経済見通し」は、年初来の過熱防止策は一定の効果があつたものの地方主導の投資が再び増加しており、今後も引締め策が継続されるとしています。また、消費は社会保障システムの改善や農村支援策により徐々に増加すること、輸出入動向では中国製品の安全性問題が中国政府の対応策や中国製品の浸透度の高さから中国の輸出にとって本格的なダメージとならないこと等を指摘し、2007年と2008年の成長率をそれぞれ11.4%、10.9%と予想しています。

**産業**「広東省の輸出産業を巡る事業環境変化とその影響」は、労働コストの上昇や人民元高、そして加工貿易制度の見直しや増値税の輸出還付率の引下げなどの政策面の変化が、これまで輸出を主眼とした生産拠点として発展してきた広東省に与える影響について分析しています。コストや制度面で事業環境が悪化の兆しを見せる中、労働集約的な繊維・アパレル産業、部材を輸入に頼るプラスチック産業などでは内陸部やベトナムなどへの一部生産のシフトもありうる一方、周辺産業の集積や香港の港湾・金融機能の活用という要素が重要な電機・精密機器産業などでは依然広東省で生産を行うメリットが高いとしています。

**上海支店人民元レポート**「最近の銀行間資金市場と人民元指標金利“SHIBOR”について」は、これまでの中国の金利の「市場化」の歩みを振り返るとともに、CHIBOR、レポ、SHIBOR等の指標金利の比較、自民元金利スワップの変動金利指標の現状について説明しています。これらを踏まえ、現状については依然金利の自由化が加速している状況といえないとしています。一方で、金利交換を伴う人民元外貨通貨スワップが8月に解禁された際もSHIBORを明確に代表的な変動金利指標とするなど当局のSHIBORの育成の姿勢については評価に値するとしています。

### スペシャリストの目

**投資**「サービス産業のマーケティング戦略上のポイント」は、中国進出のトレンドとなっているサービス業の進出に焦点を当て日本企業にとって重要なポイントを纏めています。まず、参入のタイミングでは、中国企業のシェア重視、利益軽視の体質のために市場の成立から過当競争・過剰供給までが一瞬に起こる傾向を指摘し、初期での参入かM&Aが好ましいとしています。また、マーケティング戦略策定では、チャネルの設定、特にビジネスパートナー選定の重要性和困難さ、規制についての情報収集の重要性をあげた上で、2010年の上海万博を狙った進出では現在が活動開始の最終的なタイミングであり情報収集と、参入仮説の検討を始めることを薦めています。

**税務会計**「中国の会計・税務」は、日系企業からの質問の多い以下のテーマに付きQ&A形式で解説しています。①中国新企業会計基準における金融商品についての新たな基準について、②預貯金利子所得に対する個人所得税の規定の変更について、そして、③JSOXの全社的統制に伴う規定整備に対しての現地法人としての対応方法について、です。



## 最近の加工貿易規制の動向

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング  
国際事業本部海外アドバイザー事業部  
顧問 池上隆介

今年 8 月 23 日から、1853 品目の輸出商品に対する加工貿易の保証金徴収が始まった。これは「商務部・税関総署 2007 年第 44 号公告」(注 1) で新たに加工貿易制限類商品に指定されたことによるものだが、この公告で打ち出された措置は、加工貿易のあり方を政策目標に近づけるという意味で、これまでになく効果的なものといえる。

### 最近の規制の動向

中国政府の加工貿易に対する政策目標とは、「転型昇級」(発展方式の転換とレベルアップ)である(注 2)。商務部の魏建国副部長によれば、具体的には次の 3 つの意味を含んでいるという(注 3)。

- ① 加工貿易の産業・製品のレベルアップを実現し、製品の技術含量を高め、カギとなる部品の加工製造能力を高めること。
- ② 加工貿易の地域分布を改善し、段階的移転を誘導し、東部・中部・西部の産業分布の合理的調整を促進すること。
- ③ 加工貿易の産業連関上の両端の発展を誘導し、単純加工から設計、研究開発、ブランド、サービスなどへ発展させること。

しかし、現実はいずれと反対の状況にある。こうした中で、昨年 9 月以降、加工貿易に対する規制措置が相次いで採られてきた。

まずは加工貿易禁止類商品の拡大である。昨年 9 月 15 日付で、1385 品目の輸出商品に対して増値税輸出還付率が引き下げられたが、このうち還付率がゼロとされた(即ち、還付が取り消された) 255 品目(HS コード 8 桁ベース)については、同時に加工貿易も禁止とされた(注 4)。その後、加工貿易禁止の対象品目は 804 品目(HS コード 10 桁ベース)とされ、11 月 22 日から正式に実施された(注 5)。今年 4 月には、過去の加工貿易禁止品目をまとめた「2007 年加工貿易禁止類商品目録」が公布され、4 月 26 日から 1140 品目(HS コード 10 桁ベース)を対象に実施されている(注 6)。さらに、7 月 4 日付で一部品目がこの目録から外され、8 月末現在、加工貿易禁止類商品は 1042 品目(HS コード 10 桁ベース)となっている(注 7)。

加工貿易禁止とは、保税での輸出入が禁止されるということである。一般貿易として、関税・増値税を支払って原材料を輸入し、輸入時に支払った増値税の控除または還付を受けずに製品を輸出することは可能だが、保税の場合と比べると大幅なコストアップになるため、対象品目を扱う加工貿易企業は経営が成り立たなくなる。ただし、加工貿易禁止類商品は、大部分が「両高一資」といわれるエネルギー消費量型・環境汚染型・資源型の製品または原材料であることから、これまでのところ日系企業への影響はあまりない。

一方、今年 4 月には、商務部から地方商務部門に対して加工貿易の審査・認可の厳格化を求め



る通知が發布され、これまでにない新しい認可基準が示された（注8）。具体的には、①二酸化イオウ（SO<sub>2</sub>）、化学的酸素要求量（COD）などの排出量が環境基準に満たない場合、単位当たり生産高の総合エネルギー消費量が当地の平均に達しない場合、または環境汚染事故を起こした場合には、加工貿易を禁止する、②従業員雇用の届出をしていない場合、賃金が当地の法定最低賃金に達していない場合、または社会保険料を納付していない場合には、加工貿易を認可しない、③「産業構造調整促進暫定施行規定」（注9）にもとづき、淘汰類の生産技術設備を持つ企業に対しては加工貿易を禁止し、淘汰類の製品を生産する場合には加工貿易を認可しない、などである。

従来は、加工能力を証明できない場合、また税関の信用等級がD類（注10）の場合には加工貿易が認可されなかったが、それ以外の基準はなかった。この通知で、環境や労働の面で企業が“社会的責任”を果たしていることが認可基準とされた。ただ、これも日系企業への影響は大きくない。現地法人の場合、これらの基準を満たしている企業が大部分であり、また通知での指示であることから強制力が弱く、実施が徹底されていない面もあると見られる。

### 「第44号公告」の意味

7月23日付で公布された「商務部・税関総署 2007年第44号公告」は、上記の規制措置に比べ、より多くの企業に影響を及ぼしており、それだけでなく将来的にさらに広範な企業に影響を及ぼす可能性を示している。この点で、企業にとっては衝撃的であり、中国政府からすると効果的といえる。それは、具体的には次のような点である。

#### ① 輸出製品を加工貿易制限類商品としたこと。

「第44号公告」で加工貿易制限類商品に追加された1853品目は、それ以前の制限類商品（394品目）が全て輸入原材料であるのに対し、全て輸出製品である。

制限類商品は、1999年から導入された「加工貿易銀行保証金台帳制度」にもとづくもので、加工貿易企業が制限類商品を輸入する場合、税関の信用等級によって、保証金が免除されるか、または納付が求められる。その違いは、企業毎の税関の信用等級による。信用度が最も高いA類企業はこの制度そのものが適用されないか、または制度は適用されるが保証金は免除される。信用度が普通のB類企業は、加工貿易契約毎に銀行に保証金台帳を開設し、制限類商品の輸入にかかる関税・増値税相当額の50%を保証金として納付し、信用度が低いC類企業は同じく100%を納付するというものである（注11）。

この保証金の計算方法は、制限類商品が全て輸入原材料だったことから採用された。今回、追加された1853品目は、輸出製品であることから、次の計算式を適用するとされている。

$$\text{保証金納付額} = \text{保稅輸入原材料} \cdot \text{部品登記総額} \times (\text{制限類商品輸出登記額} / \text{加工貿易輸出商品登記総額}) \times \text{総合税率} \times 50\% \text{または} 100\%$$

総合税率は、輸入関税・増値税の税率を総合して計算するもので、現在は22%とされているが、今後は税関が適時に調整するとされている（注12）。計算式の最後の50%はA類企業とB類企業、100%はC類企業が対象である。例えば、A類・B類企業が全ての原材料を100で輸入し、それを全て制限類商品の加工に使用し、全てを輸出した場合、輸出金額に関わらず保証金は11となる。

この計算式により、政府としては、輸出を抑制したい製品があれば、輸入原材料が何であれ保証金を徴収することが可能になった。今回、加工貿易制限類商品に追加された1853品目は、付加価値と技術含量が低い製品で、かつ輸出の伸びが速く、貿易摩擦を激化させ、貿易黒字を



拡大しているものとされている(注13)。これらの品目は、ほとんどが昨年9月15日付で増値税輸出還付率を引き下げられたものである。今年7月1日にも2268品目が引き下げられたが、その中で今回の加工貿易製品類商品にも入ったものは、プラスチック製品、木材、陶磁製品、ガラス、家具など300品目足らずにすぎない。ゴム製品、アパレル、靴・帽子、かばん、時計・玩具・雑貨など、大部分の品目は含まれていない。しかし、これらの品目も、同様に付加価値が低く、あるいは貿易摩擦を激化させているものを多数含んでおり、今後、加工貿易制限類商品に追加される可能性が高いと見られる(注14)。今のところ日系企業への影響は一部にとどまっているが、今後、品目が追加されるに従って、影響を受ける企業が増えることが予想される。

一方、上記の計算式では、国産原材料の使用割合が高いほど、また加工貿易の中で制限類商品に該当する製品の輸出割合が低いほど、保証金の金額は少なくなる。これは、企業に国産原材料の使用と高付加価値・高技術製品の加工・製造を促すもので、政府が目標としているところである。制限類商品が輸入原材料だけだったときには、保証金の計算は単純に輸入にかかる関税・増値税相当額を基礎としていたが、輸出製品を対象としたのをきっかけに、政府の意図をより反映しやすい計算式を編み出したといえる。

## ② 地区により異なる政策を採ったこと。

上記の保証金の扱いは、東部地区(北京市、天津市、上海市、遼寧省、河北省、山東省、江蘇省、浙江省、福建省、広東省)と中西部地区(その他の省・自治区・直轄市)で異なる。東部地区では、「第44号公告」が公布された7月23日より前に外貿権を取得していない企業に対しては、制限類商品の加工貿易の認可申請を受理しないとされている。したがって、7月23日以降に設立された企業は、外商投資企業を含めて制限類商品の加工貿易ができなくなった。また、「第44号公告」が実施された8月23日より前に制限類商品の加工貿易の認可を受けた企業も、一定の期限後は上記の計算式で保証金が徴収される。その期限とは、契約毎に認可を受けている場合はその終了時、企業単位で認可を受けている場合は来年8月22日とされている。なお、税関のネットワーク管理を受けている企業も、同じ扱いとされている。従来は「銀行保証金台帳制度」を適用しないとされ、保証金が免除されてきたが、「第44号公告」で例外扱いが取り消された。

これに対し、中西部地区では、A類企業とB類企業は保証金が免除される。(ただし、C類企業は、東部地区と同じく100%で計算した保証金が徴収される。)7月23日以降に設立された企業も、制限類商品の加工貿易が認可されると見られる。また、輸出加工区、保税区域などの保税区域も、「第44号公告」を適用しないとされている。したがって、制限類商品の加工貿易を行うことができ、保証金も徴収されない。

こうした異なる政策は、東部地区から中西部地区へ、一般地区から保税区域へ加工貿易の移転を促進することが狙いだろう。中西部地区では物流コストが高く、あるいは一定レベルの労働力の確保が難しいといった問題があるにせよ、東部地区で加工貿易を維持することができなくなれば、かなりの企業が中西部地区、保税区域への移転を余儀なくされるものと思われる。今回の広範な輸出製品に対する保証金徴収は、東部地区の多くの加工貿易企業に対して現実に資金負担を与えただけでなく、将来的に保証金が徴収されるかもしれないという心理的負担も与えたといえるだろう。

## ③ 深加工結転を保証金徴収の対象外としたこと。

深加工結転についても、「第44号公告」を適用しないとされ、この取引では保証金が徴収さ



れないこととなった。今回、制限類商品に追加された 1853 品目は、国内で保税の原材料・半製品として仕入または納入される場合、また保税で輸入された別の原材料・半製品から製品化されて輸出される場合には、保証金が徴収されない。

これは、政府（「第 44 号公告」を出した商務部と税関総署）が深加工結転を評価していることを表している。複数の加工貿易企業によって製品の加工度が深化し、付加価値が高まるというものだろう。従来、深加工結転に対しては、国産原材料の使用を阻害するとか、増値税を免税としているのは不公平といった批判が少なからずあったが、商務部・税関総署としては、当面は深加工結転の扱いを変えないという姿勢を示したものといえる。ただし、増値税の課税については、財政部や国家税務総局の管轄であることから、将来とも免税であるという保証はない。仮に深加工結転に増値税が課税された場合には、企業（特に仕入側の企業）にとってメリットがなくなり、したがって保証金が免除されることの意味も失うことになる。

#### 加工貿易制限類商品に追加された 1853 品目の内訳

- |   |  |
|---|--|
| ① | プラスチック及びその製品（150 品目、一次製品が中心）   |
| ② | 木材及びその製品（40 品目）  |
| ③ | 紡織用繊維及びその製品（1539 品目、アパレルを除く）<br>うち絹・絹織物（41 品目）、羊毛・獣毛の糸・織物（39 品目）、綿・綿織物（261 品目、未漂白・漂白のものを除く）、その他の繊維・織物（129 品目）、人造長短繊維・織物（613 品目、ポリエステル・アクリルのものを除く）、ウォッディング・フェルト等（49 品目、不織布・糸・ひもを除く）、染色・塗布・被膜・積層紡織用織物及び工業用繊維製品（113 品目）、メリヤス織物・クロセ織物（78 品目）、その他の製品及び古着（216 品目、テーブルリネン・カーテン等を除く） |
| ④ | 陶磁製品（25 品目）  |
| ⑤ | ガラス及びその製品（22 品目）   |
| ⑥ | 非鉄金属及びその製品（56 品目）<br>うち銅（32 品目）、ニッケル（8 品目）、アルミニウム（7 品目）、鉛（4 品目）、亜鉛（2 品目）、錫（3 品目）   |
| ⑦ | 家具（17 品目）  |
| ⑧ | ライター（4 品目）   |

#### 今後の規制の方向

以上に述べたように、「第 44 号公告」の影響はかなり大きく、将来にわたって続くと思われる。ただし、これで政府の加工貿易に対する規制が終わったわけではない。商務部の魏建国副部長は、今後の加工貿易政策調整の方向について、次の 3 点を述べている（注 15）。

- ① 加工貿易商品分類管理規則を改善し、加工貿易禁止類・制限類目録を動的に調整する。輸出入税則目録の調整状況と国民経済の発展の需要にもとづき、定期的に加工貿易禁止類・制限類目録を發布する。
- ② 加工貿易の段階的移転を徐々に推進する。商務部では、中西部地区に東部地区の加工貿易移転の受け皿となる区域を建設することを支援するための施策を検討中である。
- ③ 加工貿易への企業参入許可管理を改善する。環境保護水準、労働者の最低賃金、社会保険、生産設備水準などの面から企業の参入許可管理を行う。



上記①は、今後も情勢の変化に応じて加工貿易禁止類・制限類商品目録を調整することを示したものである。②は中西部地区への移転を誘導する上で、今後は受け皿となる中西部地区の投資環境改善に注力することを示している。また③については、上記の加工貿易の審査・認可の厳格化に関する商務部の通知と関係するが、今後はこの通知の内容を具体的に規定化していくものと思われる。

日系企業にとっては、今後は特に、加工貿易制限類商品の追加と加工貿易の認可基準に関する規定の制定の動きに注目しておく必要があるだろう。

- (注 1) 「商務部・税関総署 2007 年第 44 号公告」(2007 年 7 月 23 日公布、同年 8 月 23 日実施)
- (注 2) 加工貿易の「転型昇級」は、共産党・政府の各種文書に登場する。例えば、2003 年 10 月の党 16 期 3 中全会で採択された「社会主義市場経済体制完備化の若干の問題に関する決定」の中では、「引き続き加工貿易を発展させ、多国籍企業のより高い技術水準、より大きな付加価値を含んだ加工・製造部門及び研究開発機構の我が国への移転吸収に注力し、加工貿易の『転型昇級』を誘導する」と述べられている。
- (注 3) 記者の質問への回答。商務部ホームページに掲載。  
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/ae/ai/200707/20070704916710.html>
- (注 4) 「一部商品の輸出税還付率調整及び加工貿易禁止類商品目録追加に関する通知」(財政部、国家発展改革委員会、商務部、税関総署、国家税務総局、財税[2006]139 号、2006 年 9 月 14 日発布、同年 9 月 15 日実施)
- (注 5) 「商務部、税関総署、国家環境保護総局 2006 年第 82 号公告」(2006 年 11 月 1 日公布、同年 11 月 22 日実施)
- (注 6) 「商務部、税関総署、国家環境保護総局 2007 年第 17 号公告」(2007 年 4 月 5 日公布、同年 4 月 26 日実施)
- (注 7) 「2007 年第 1 7 号公告の関係事項に関する補充通知」(商務部弁公庁、税関総署弁公庁、国家環境保護総局弁公庁、国家質量監督検閲検疫総局弁公庁、商産字 [2007] 1241 号、2007 年 7 月 4 日発布・実施)
- (注 8) 「加工貿易の管理強化の関係問題に関する通知」(商務部、商資発 [2007] 133 号、2007 年 4 月 12 日発布・実施)
- (注 9) 『産業構造調整促進暫定施行規定』発布・実施に関する決定」(国務院、国発 [2005] 40 号、2005 年 12 月 2 日発布・実施)
- (注 10) 税関による信用等級は、「加工貿易銀行保証金台帳制度」にもとづき、税関が全ての加工貿易企業に対して信用度(税関関係法令遵守の程度)に応じて A 類から D 類までの 4 等級に区分して管理しているもの。A 類企業には、一般の A 類企業と AA 類企業があり、AA 類企業は税関が特別な管理を行っている保税工場や年間の輸出額が加工貿易の輸出額が 1 千万米ドル以上などの企業が対象で、銀行保証金台帳制度そのものを適用しないとされている。一方、D 類企業は、過去 2 年以内に重大な密輸・脱税などの行為がある企業が対象で、2 年間は加工貿易が認可されないとされている。
- (注 11) 保証金は、現金のほか、銀行保証状でもよいとされている。
- (注 12) 商務部産業司責任者の記者の質問への回答。商務部のホームページに掲載。  
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/ae/ai/200707/20070704919873.html>
- (注 13) 同前。
- (注 14) 税関統計によれば、今年 1-6 月の加工貿易輸出入総額は 4409 億米ドル、うち輸出は 2757



億米ドルで全体の約50%、輸入は1652億米ドルで全体の38%を占め、加工貿易の収支は1105億米ドルの黒字で、貿易黒字全体の98%に当たる。国・地域別の加工貿易の黒字は、対米向けが739億米ドル、対EU向けが574億米ドルで、共に貿易黒字全体の79%を占める。一方、日本、ASEAN、韓国、台湾向けの加工貿易収支は、貿易全体の収支と同じく赤字となっている。加工貿易の輸出製品の内訳は、機械・電気製品が2122億米ドル(前年同期比11%増)で全体の77%を占める。ほかに、アパレル106億米ドル(11%増)、繊維及び製品68億米ドル(14%増)、靴46億米ドル(11%増)、家具37億米ドル(5%増)、プラスチック製品36億米ドル(16%増)、鋼材22億米ドル(2.7倍増)、玩具18億米ドル(21%増)、旅行用品・かばん15億米ドル(14%増)などとなっている。これらのデータは、税関総署のホームページに掲載されているもの。

<http://www.customs.gov.cn/YWStaticPage/4370/7f14cb47.htm>

なお、商務部の王琴華産業司長は、アパレルが加工貿易制限類商品に追加される可能性について、今後、数量が増加する部分に対して制限する考えがあると述べている。これは、各種ウェブサイトに掲載されている『東方早報』の記事による。

<http://www.fzxm.com/html/2007/08/2-45984.html>

(執筆者のご連絡先とメッセージ)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 国際事業本部 海外アドバイザー事業部

住 所：東京都千代田区大手町1-1-1 三菱東京UFJ銀行 国際業務部気付

E-Mail：[r-ikegami@murc.jp](mailto:r-ikegami@murc.jp)

TEL：03-5252-4019



**「香港再考 ～ 香港拠点の有効活用を考える」**  
**第11回（最終回）：「統括拠点としての香港の活用 ⑤」**  
**～ 拠点活用の最終形を考える**

三菱東京UFJ銀行  
香港支店 業務開発室  
支店長代理 江上 昌宏

本連載では、「香港再考」と題して、改めて香港活用のメリットを見直すために“日系企業の香港拠点による新たなビジネススキーム”を考えてきました。今回の最終回は、香港拠点活用の“最終形”について考えてみたいと思います。

### 1. 香港拠点活用のメリットを振り返って

これまで約1年にわたるシリーズで考えてきました通り、日系企業による香港拠点の活用メリットは、主として「金融面」と「税制面」でのメリットにあるとすることができるといえるでしょう。本連載では、香港拠点の機能を“商社的取引機能”という切り口で分け、考えてきましたが、その機能のうち、「金融機能」については、長期的な視点でもその優位性を維持すると予想されません。一方、来料加工形態による「加工・組立（製造）機能」や「物流・在庫機能」、「情報機能」といった他の機能については、当面は維持・発揮されていくとは思いますが、長い目でみれば、こうした機能については、優位性が低下していくことになるでしょう。これは、これまで見てきた通り、中国本土による各機能でのキャッチアップの進展が予想されるといった要因が大きいと考えられます。そこで、長期的にも“香港”が優位性を維持するとみられる「金融面」と「税制面」のメリットを最大限活用しつつ、低下する機能部分を中国本土と協業していく事業スキームについて、現時点で予想し得る“最終形”を考えてみたいと思います。

### 2. 香港拠点の活用スキームの“最終形”を考える

香港拠点の「金融機能」については、第4回「商流中継拠点としての香港の活用～税制面と金融面の活用メリット」、第5回「投資拠点としての香港の活用 ①～税制面のメリットを考える」、にて取り上げてきましたが、こうした事業スキームの活用をベースに、最終的に財務・金融機能を中心とした統括拠点として、ステップアップさせることができるといえると思います。すなわち、商流中継地としては、低税率等のメリットを享受しつつ“外貨”取引を主力とした部材調達拠点や世界への製品販売拠点とすると同時に、これらのラインボイスセンターとして、資金集中化、為替管理一元化、事務合理化の効果を追求、加えて、サイト調整なども活用しつつ、資金ポジションの再調整といった貿易金融の実現も期待できるでしょう。また、再投資拠点としては、中国本土への投資を中心に配当非課税のメリットを享受しつつ、税負担などの外部流出を抑制すると同時に、「中国・香港間の二重課税防止協定」の新協定を利用して中国サイドでの支払金利に対する源泉税負担の抑制ができます。香港の受取利息の非課税扱いといったメリットも享受しつつ、香港の余剰資金や低利の調達資金を活用して、資金需要が旺盛な中国拠点などへのグループファイナンスにステップアップさせていくことも一考でしょう。



このように、今後も、香港拠点、金融統括を中心とした事業スキームを組み上げれば、プレゼンスを維持していくことができると考えられるわけですが、最終的には、香港の人的コストやオフィス賃貸コスト負担が事業拡大のネックになることも予想されます。従って、将来的にみた香港拠点活用スキームの“最終形”としては、こうしたネックをいかに解消していくかを考えていく必要があるかもしれません。一つの解消手段としては最低限必要な部門だけを残し、香港と比べ人的コストやオフィス賃貸コストが低廉な中国に、他部門をシフトすることが考えられるでしょう。

まず、「営業・販売部門」、「部材調達部門」、人事・総務などの「アドミニストレーション部門」の機能の一部を、徐々に中国本土にシフトさせていくことが考えられます。「営業・販売部門」については、これまで本土での規制緩和などを背景に日系企業の中国本土でのビジネスが拡大するにつれ、本土へのシフトがさらに鮮明化していくと考えられます。本土では「外商投資商業領域管理弁法」の下、100%出資による販社の設立が容易になってきたことを象徴的な出来事として、従来、外資系の事業が制約されていた業種でも規制緩和が進展しており、こうした動きに伴い、人材の流れが本土に向かう傾向は一層強まることが予想されます。また、「部材調達部門」をみますと、これまで華南は保税委託加工貿易に代表されるように、調達面での商談・交渉から決済まで香港で完結するケースが多かったのですが、最近では、国際調達拠点を中国本土に設立し、「調達」に関する一部の業務も中国本土で行われるケースも出てきています。さらに、人事・総務などの「アドミニストレーション」についても、会社の中核である「営業・販売部門」が本土にシフトしていくわけですから、本土シフトという流れには抗えないでしょう。

こうしたなか、中国での拠点設置による香港拠点からの一部業務のアウトソーシングという流れが出てくることとなります。具体的には、中国においてサービス業務を経営範囲に加えた新しい拠点を設立して、業務を移管していくことが考えられます。このところ、日系企業の皆様の間でも、内部統制管理の強化により、中国本土での駐在員事務所の活動見直しの動きもあるなかで、こうした動きは増えていくでしょう。このため、第一段階としては、「営業・販売部門」であれば、中国の顧客向けサービス業務、取引事務や貿易事務といった業務を中心に移管していく手法が考えられます。また、「部材調達部門」であれば、中国拠点にサービス業務のライセンスを取得させ、新規調達先の開拓や調達先への技術指導を行う業務を移管したりする手法が考えられます。その場合、外貨を中心とした決済機能は香港に存置したままで、移転価格税制に留意しつつ中国拠点へのサービス対価の支払いを行っていくスキームが有効と思われます。「アドミニストレーション部門」であれば、さらに中国内で社外にアウトソースしていくことも考えられると思います。香港拠点の活用のメリットを最大限に活かしていくためには、今後、こうした組織の再編成に取り組む必要が出てくるのかもしれない。

### 3. 結びにかえて

昨年から連載を続けてきた「香港再考」ですが、約1年間にわたりご愛読有難うございました。香港は今年の7月1日に中国返還10周年を迎えましたが、ここ数年来、経済が堅調に推移するなか、将来を楽観する見方が多いのも事実です。ただし、一方で“辺縁化(marginalized)”が一段と進むとの見方もあり、香港の重要な機能のひとつである物流インフラのうち港湾でのコンテナ取扱量などの頭打ち感が鮮明化するなど、その兆しが少しずつ見え始めている側面もあります。筆者としても、香港の“辺縁化”が加速していけば、将来的にも安泰とみられる金融機能も揺らぐ可能性が出てくるのではないかと懸念している部分もあります。このため、香港は、中国に対し自立した役割を維持・提供していくために、現在の好況に安住するのではなく、従来からの強



みである「金融面」と「税制面」をより一層強化していく必要があるのではと考えています。本連載では様々な角度から、日系企業の香港拠点を活用する事業スキームを考えてきましたが、皆様のビジネスにとって少しでもお役立て頂けましたら幸甚です。

文章中の記載事項は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう宜しくお願い申し上げます。その他専門的知識に係る部分については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

(本稿は香港の週刊紙香港ポスト 2007年4月27日号掲載内容に加筆したレポートです)

以上

(執筆者のご連絡先とメッセージ)

三菱東京UFJ銀行 香港支店 業務開発室

住所：8F AIG Tower, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

Email：Masahiro\_Egami@hk.mufg.jp

TEL：852-2823-6991 FAX：852-2823-6744



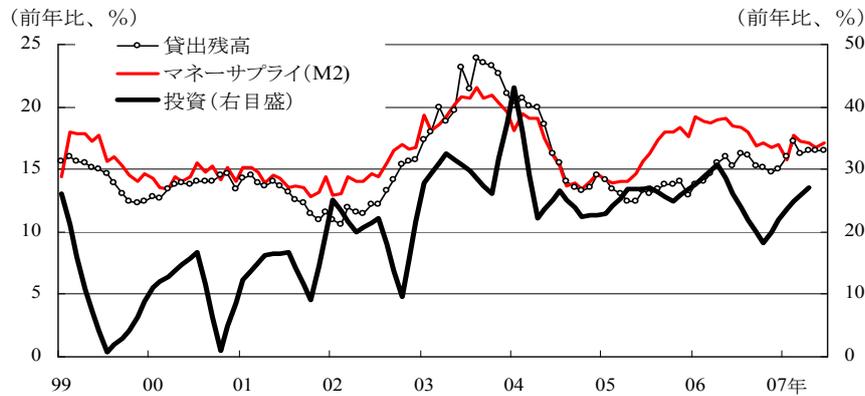
中国経済見通し

三菱東京UFJ銀行  
経済調査室  
香港駐在 范小晨

1. 現状：第2四半期に11.9%となった実質GDP成長率

中国の実質GDP成長率は2007年第2四半期に前年比11.9%と、第1四半期の同11.1%からさらに加速した。固定資産投資も2007年第2四半期に前年比+27.0%と、第1四半期の同+23.7%から再加速している。また、6月時点のマネーサプライ(M2)の前年比伸び率は+17.1%、貸出の前年比伸び率が+16.5%と、いずれも高い水準で推移している(第1図)。

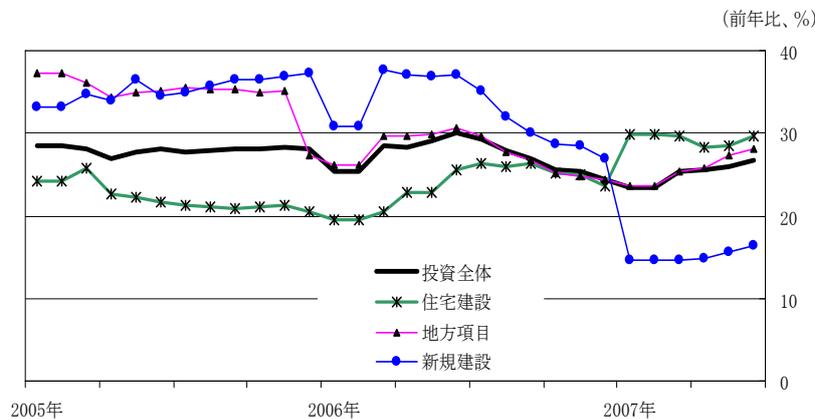
第1図：中国の投資と金融指標



(注) 投資は全社会固定資産投資の四半期ベース、その他は月次ベース。  
(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

都市部固定資産投資の内訳をみると(累計ベース)、第2四半期は新規建設投資の増加ペースがある程度低下した一方で、地方項目投資は再加速し、住宅建設投資も高い伸び率となった。2006年以降に実施された金融・行政指導面の引き締め政策の効果はあったものの、地方政府の投資意欲が依然として旺盛であること、および過剰流動性が解消していないという状況が明らかとなった(第2図)。

第2図：項目別で見た固定資産投資の伸び率

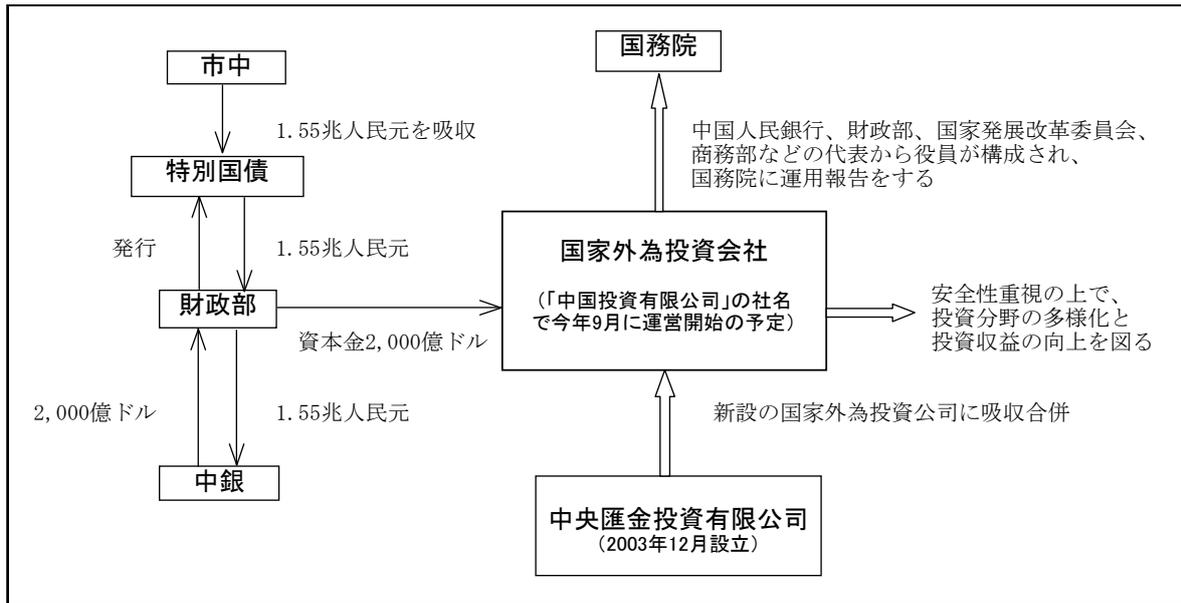


(注) データは全て都市部固定資産投資の月次累計ベースを使用。投資全体以外の項目はそれぞれの所属グループからの抽出によるデータである。  
(資料) 「中国景気月報」、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室香港作成。



金融政策に関しては、今年に入り人民銀行が6回預金準備率を引き上げ、現水準は12%となった。7月20日には、国務院が預金利子税を20%から5%に引き下げ、8月15日から実施された。一方、6月28日財政部は特別国債を1.55兆元発行し、国家外為管理局から2,000億ドルの外為準備を購入して国家外為投資会社の資本金に充てることを発表した。これは預金準備率の引き上げを10回実施するのと同程度の資金吸収効果がある(第3図)。また、8月22日に今年4回目の預金と貸出金利の引き上げを実施し、1年物預金金利が3.60%、1年物貸出金利が7.02%となった。

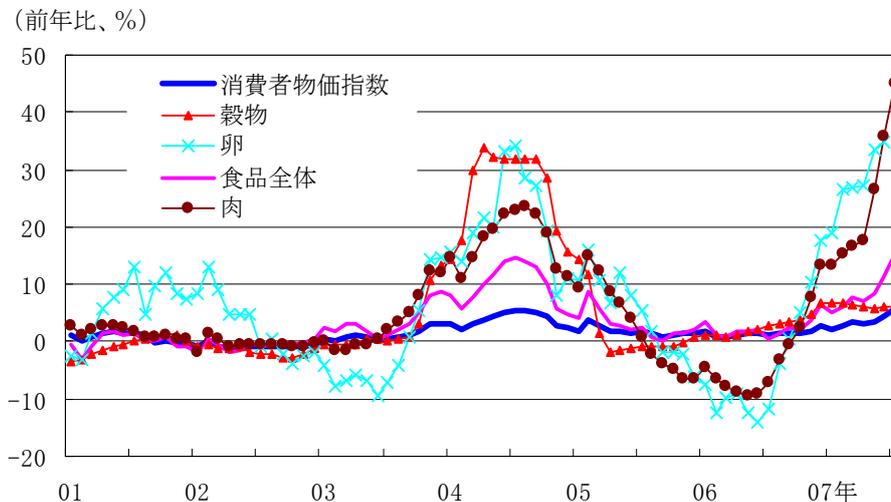
第3図：特別国債発行と「中国投資有限公司」設立の流れ



(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室香港作成。

消費者物価は春先より上昇ペースを速めており、第2四半期に前年比+3.6%と前期の同2.7%から加速した後、7月には同+5.6%と3年ぶりに5%を上回る高い伸びを示した。うち食品価格が同+15.4%と急騰し、特に肉(同+45.2%)、卵(同+30.6%)、油(同+30.1%)、野菜(同+18.7%)の価格が急上昇した(第4図)。

第4図：中国の消費者物価指数



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室香港作成。



貿易に関しては、これまでの投資拡大を背景とした生産能力増強が輸出力を高め、輸出の拡大基調が持続している。1～7月では、輸出が前年比+28.6%、輸入が同+19.5%、貿易黒字額は1,368億ドルと、昨年同期の756億ドルに比べて80.9%増となった。輸出付加価値税還付率引き下げなどの貿易黒字削減策の効果は軽微にとどまったとみられる。

個人消費についてみると、第2四半期の小売総額は前年比+15.8%と第1四半期(同+14.9%)から増加ペースが高まった。品目別では、自動車と同+36.7%、家具が同+43.4%、建築および装飾材が同+41.0%、石油関連製品が同+20.8%、貴金属装飾品が同+37.5%、化粧品が同+25.9%と大きく増加した。

## 2. 見通し：投資と輸出に牽引され2007年のGDP成長率は加速

年初来の中央政府による過熱防止政策は一定の投資抑制効果があったとはいえ、地方の投資意欲は依然として旺盛であり、地方政府主導の投資項目と住宅関連投資が再加速している。当局は、今後も生産能力の過剰、および過剰流動性による資産価格の急上昇を防ぐために、引き締め政策を継続しよう。

産業政策面では、引き続き小規模・老朽生産設備の淘汰、および①環境に配慮しない設備、②エネルギー効率の悪い設備、③資源開発関連設備などの抑制を通じて投資の安定成長の模索が続こう。金融政策に関しては、人民銀行は過剰流動性を防ぐため、預金と貸出の金利引き上げ、預金準備率の引き上げ、手形発行による公開市場操作、窓口指導などの手段をより頻繁に行なう見通しである。

しかし、こうした投資抑制策の実施が見込まれる反面、大規模・高付加価値製品生産設備、および住宅関連への投資ニーズは根強い。また、2008年の北京五輪、2010年の上海万博に向けて、中央政府としても景気を大幅に鈍化させるような引き締め政策を強化していくのは難しいとみられるうえ、過剰流動性が拡張するなかで引き締め政策が効きにくくなっている。また、来年3月末まで総額1.55兆元の特別国債を3、4回に分けて発行する予定もあるが、これは市中からの一時的な資金吸収効果があるものの、貿易黒字の拡大と外貨準備の増加による過剰流動性問題の根本的な解決策になるとは考えにくい。従って、投資は小幅な減速にとどまる公算が大きい。

一方で、個人消費は、今後所得水準の上昇と社会保障システムの改善につれて、増加ペースが徐々に上昇しよう。所得に関しては、農村部の現金収入は、政府の農村支援政策によって持続的な改善が期待できる。加えて、都市部においても、個人所得税の課税最低額や軍人・公務員賃金、および最低生活保障水準の引き上げにより中低所得層の収入が増加し始めた。また、政府主導により、全国的に医療保険制度と義務教育制度の拡充、低価格賃貸住宅保障制度の確立などが相次いで進められていることも個人消費のプラス要因として働く。

貿易との関わりで注目される人民元について、当局が5月に対ドル相場の変動幅拡大を発表した後、人民元の上昇ペースが幾分加速している。労働集約型の輸出企業への配慮などから、引き続き急激な上昇は避けるスタンスを維持すると見込まれる一方で、今後、資本流入に伴う過剰流動性による資産バブルも避けたいという当局の意図を反映して、人民元相場の上昇ペースは昨年の年間平均3%から速まり2008年は同6～8%になると予測する。

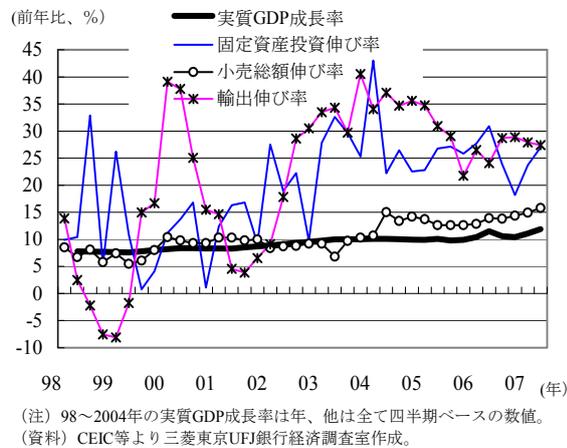
輸出入動向についてみると、生産能力拡大による中国企業の輸出力強化と国内製品による輸入代替効果、および先進国における中国へのハイテク製品輸出規制などに目立った変化はみられない。加えて、最近、製品安全性に対する諸外国の批判は強まっているものの、これを受けて、中国政府関連部門の安全性コントロールのための体制整備が進む一方、海外における中国製品の浸



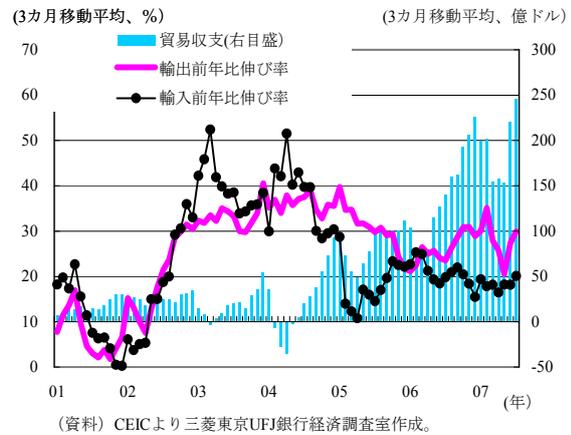
透度は高いこともあり、中国製品の輸出に本格的なダメージを与えるには至らない可能性が高い。この結果、輸出面での付加価値税の還付率引き下げ、輸入面での政府主導の大型購買活動など政策対応は強化が見込まれるものの、輸出の増加ペースの低下、輸入の増勢加速はいずれも小幅にとどまろう。2007、2008年いずれも、輸出は前年比20%を上回る伸びを維持する一方、輸入は20%前後の伸びにとどまろう。この結果、貿易黒字は2007年が2,678億ドル、2008年が3,508億ドルと拡大を続ける見通しである。

以上を勘案すれば、投資と輸出の緩やかな減速によって実質GDP成長率は小幅の低下にとどまる見通しであり、2007年と2008年の成長率はそれぞれ11.4%、10.9%と予想する。

第5図：中国の成長、投資、消費の推移



第6図：中国の貿易動向



物価については、国際市場において穀物価格が上昇傾向にあることに加え、国内では伝染病によって豚肉価格が上昇した。また、夏から淮河と揚子江流域の広範囲内で洪水が発生したことなどが農産物価格へ上昇圧力をかけており、今後も食品価格の上昇が予想される。また、環境保護への配慮と資源の需給逼迫を反映してエネルギー・資源関連価格が上昇傾向にあり、来年前半にかけて物価上昇率は一層高まろう。消費者物価上昇率は2007年が3.5%、2008年が2.9%と予想する。



第1表：アジア経済見通し総括表

GDP規模 2006/bilUS\$		実質経済成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
		2006年	2007年	2008年	2006年	2007年	2008年	2006年	2007年	2008年
<b>中国</b>	<b>2,644.7</b>	<b>11.1</b>	<b>11.4</b>	<b>10.9</b>	<b>1.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2,499</b>	<b>3,378</b>	<b>4,108</b>
韓国	888.0	5.0	4.6	5.2	2.2	2.5	2.6	61	23	10
台湾	364.6	4.7	4.3	4.7	0.6	1.0	1.5	247	275	302
香港	189.8	6.9	5.1	5.3	2.0	2.4	3.9	206	207	224
シンガポール	132.2	7.9	7.3	6.5	1.0	1.2	1.6	363	378	386
<b>NIEs</b>	<b>1,574.6</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>876</b>	<b>883</b>	<b>922</b>
インドネシア	364.2	5.5	6.1	6.1	13.1	6.2	6.3	96	88	75
マレーシア	148.9	5.9	5.8	6.1	3.6	2.1	2.5	255	246	275
タイ	206.3	5.0	4.0	4.8	4.7	2.0	2.3	32	86	74
フィリピン	116.9	5.4	5.7	5.5	6.2	2.7	2.9	50	47	40
<b>ASEAN 4</b>	<b>836.3</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>8.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>434</b>	<b>467</b>	<b>464</b>
<b>アジア9カ国・地域</b>	<b>5,055.6</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>3,809</b>	<b>4,728</b>	<b>5,494</b>
インド	826.2	9.4	8.0	8.1	6.8	5.3	5.5	▲96	▲138	▲163
		見込み	→見通し		見込み	→見通し		見込み	→見通し	

(注) インドは年度(4月～3月)ベース。

以上

(執筆者のご連絡先とメッセージ)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報) : [http://www.bk.mufg.jp/rept\\_mkt/index.html](http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/index.html)



## 広東省の輸出産業を巡る事業環境変化とその影響

三菱東京UFJ銀行  
企業調査部 香港駐在  
調査役 永井 隆太

広東省は 80 年代以降、加工貿易制度や低廉な労働力に加え近接する香港の港湾・金融機能などを背景として、輸出を主眼とした生産拠点として発展を続けている。ところが、労働コストの上昇や人民元高といったコスト面に加え、加工貿易制度の見直しや輸出増値税還付率引き下げといった政策面の変化もあって、広東省の輸出産業の事業環境は曲がり角に来ているといわれる。本稿では、こうした事業環境の変化を概観するとともに、それが主要輸出産業に与える影響について整理してみた。

### 1. 広東省の産業構造

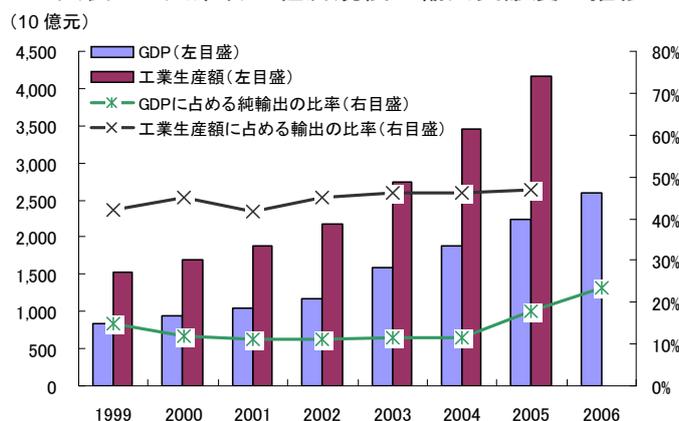
#### (1) 加工貿易企業を中心に輸出産業が集積

広東省の経済規模をみると、GDP は 2006 年に 2.5 兆元（中国全体の 12%）、工業総生産額は 2005 年時点で 4.2 兆元（同 17%）に達している。一般に広東省のこうした経済発展は輸出産業が牽引力になってきたといわれており、実際、工業総生産額に占める輸出の比率は 4～5 割に上っている（図表 1）。

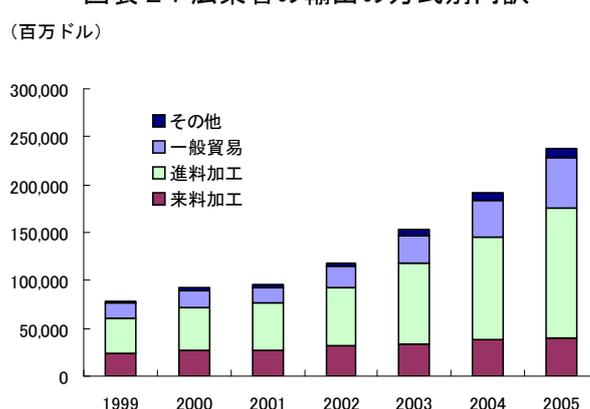
ただし、GDP に占める純輸出の比率をみると、ここ 1～2 年で上昇してはいるものの 2 割内外に留まることから、付加価値ベースでみると輸出への依存度はそれほど高くないことがわかる。これは、部材を輸入し製品を輸出するという付加価値が相対的に低い加工貿易への依存度が高いことを示している。実際、輸出の内訳をみても、加工貿易（来料加工+進料加工）が輸出の 7～8 割を占めており<sup>(注)</sup>、広東省の輸出産業は加工貿易中心に発展してきたといえる（図表 2）。

(注) 加工貿易についての詳細は後述。

図表 1：広東省の経済規模と輸出貢献度の推移



図表 2：広東省の輸出の方式別内訳



(資料) 図表 1、2 ともに CEIC Data Co., Ltd より当部作成

#### (2) 電機・精密機器が輸出の牽引役

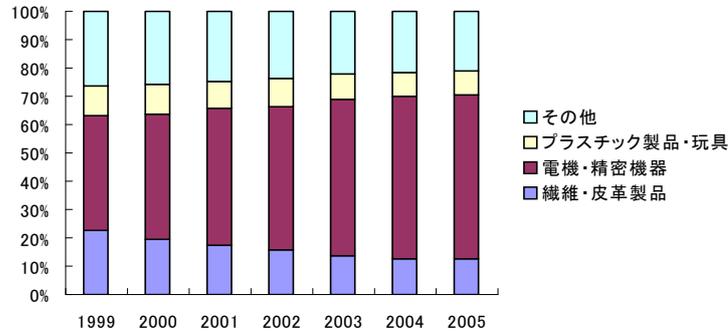
こうした加工貿易を中心とした輸出の内訳を業種別にみると、電機・精密機器産業の占める比率が一貫して拡大しており、2005 年には全輸出の約 58%を占めるに至っている。その一方で、



繊維製品やプラスチック製品といった労働集約的な産業のプレゼンスは徐々に低下している（図表3）。

即ち、電機・精密機器産業の集積と生産拡大が広東省全体の輸出を牽引しているということが出来る。

図表3：広東省の輸出の産業別構成比推移



(資料) 広東省統計年鑑より当部作成

## 2. 広東省における生産の優位性

広東省における輸出産業の発展は、主に下記のようなことが背景になっている。

### (1) 加工貿易制度によるローコストオペレーションの実現

広東省では1980年にいち早く深圳・珠海・汕頭に経済特区が設置されるなど他地域に先行して外資の導入が進んだが、特に外資系企業にとって広東省に進出する際の大きな吸引力となったのが、加工貿易制度の存在である。

加工貿易制度とは、製品を輸出することを前提に輸入原材料の関税・増値税を保税としたままでの加工を認めるもので、特に労働集約的な組立産業や縫製産業などにとっては、人手のかかる加工工程のみを、輸入原材料の関税・増値税を支払うことなしに労働コストが安価な中国で行えるという極めて有利な制度であるといえる<sup>(注)</sup>。

加えて、広東省の加工貿易においては他地域と比較して特に次のような特徴がある。まず、進料加工における増値税の取扱が他地域では「先納付後還付」方式であるのに対し、広東省では「不徴収不還付」方式であるため、増値税の還付までの資金負担や非還付分の税負担が発生しないことが挙げられる。また、来料加工においては、鎮政府に支払う加工賃の計算根拠となる従業員数を交渉によって柔軟に設定できるといった運用がなされている様子。

(注) 加工貿易には、①外国企業が中国の郷鎮企業から工場を借り受けて原材料・設備を無償で提供して生産を委託し、製品の全量を引き取って加工賃のみを決済する方式（来料加工）と、②外国企業が現地法人を設立してその現地法人が有償で原材料を輸入して製品を生産・輸出し、製品代金を決済する方式（進料加工）とがある。

### (2) 香港に近接するという地理的条件～香港の港湾・金融機能の活用

広東省の加工貿易の優位性をさらに高めているのが、香港との地理的近接性である。香港には多数の外資系企業が地域統括本部を設置するなどオペレーション機能が集積しているほか、充実した港湾・空港インフラや、自由度の高い金融機能が発達してきた。輸出を主眼とした外資系企業にとっては、加工貿易のための部材調達や営業・物流・決済の拠点として香港を活用できることが、大きなメリットとなっている（図表4）。

加えて、香港に近接しているという地理的条件は、部材の輸入や製品輸出の際の物流コストを抑制する観点でも優位性を持っていると考えられる<sup>(注)</sup>。

(注) 最近では深圳の港湾（塩田、蛇口、赤湾）を利用する企業も多いが、そうしたケースにおいても、これら

の港湾からの距離が近いというメリットは、中国内陸部等と比較すれば広東省に特徴的な点といえる。

図表 4：香港に所在する地域本部数推移

	2002	2003	2004	2005	2006
合計	948	966	1,098	1,167	1,228
米国	233	242	256	262	295
日本	159	168	198	204	212
英国	80	86	105	115	114
その他	476	470	539	586	607

(資料) Census and Statistical Department of Hong Kong 資料より作成

### (3) 農村からの出稼ぎ労働者による低廉な労働力

また、いうまでもなく湖南省・四川省といった農村地帯から供給される安価な労働力もメリットの一つである。給与水準自体の低さもさることながら、こうした地域からの出稼ぎ労働者は10～20代の若い女性を中心であり数年で帰郷し入れ替わることから、全体の労働コストの上昇が抑制されてきた。結果、少なくともこれまでは、こうして実現された低廉な労働力供給が広東省の生産コストの低さを支えてきた。

### (4) 相応に整備されたインフラ

道路・電力・水などのインフラが相応に整備されてきたことも付け加えられよう。ここ2～3年こそ、中国各地で電力・水の供給不安が取り沙汰されているものの、内陸部やASEAN後進国と比較すれば安定した供給が実現されているといえ、高速道路などの交通インフラも産業集積と歩調を合わせて整備が進んでいる。こうしたインフラも広東省への進出を促してきた背景の1つと考えられる。

### (5) これら優位性の結果としての周辺産業の集積

さらに、このような広東省の優位性の結果として、完成品メーカーのみならず部品メーカーも含めた産業集積が高度に進行していることもまた、大きなメリットとなっている。特に多数の部品を必要とするエレクトロニクス機器や複写機・プリンタといったOA機器においては、こうした部品メーカーの集積が広東省における生産の大きな強みといえる(図表5)。

図表 5：広東省における部品メーカーの集積度(2004年)

	電気機械・精密機械産業における 部品メーカーの集積度		
	部品メーカー数	総企業数	部品メーカー 比率
広東省	1,234	4,658	26.5%
上海・江蘇省・浙江省	1,744	9,895	17.6%
中国全土	4,079	21,186	19.3%

(注) 企業数は、国有企業もしくは年間売上500万元以上の非国有企業の数。また、「部品メーカー数」は「プリント基板」「電子部品」「光学・その他電子部品」の合計。総企業数は、「電気機器製造業」「通信機器・計算機製造業」「事務機器製造業」の合計で、完成品メーカーと部品メーカーをともに含む。

(資料) 各省・各市統計年鑑、中国市場年鑑より作成



### (6) 割安な人民元レート

また、広東省のみに特有の事情ではないものの、割安な人民元レートも中国製品の輸出競争力に寄与してきた。2005年7月の人民元改革前における人民元の対ドルレートの割安度合いは、10数%割安とするものから4分の1に過小評価されているとするまで諸説あったが、いずれにしてもこうした割安な為替レートが、諸外国からの輸出と比較した広東省の輸出競争力を高めてきたといえる。

## 3. 広東省の事業環境の変化

ところが、近年、広東省の輸出産業を巡る事業環境に変化が生じてきた。

### (1) 加工貿易制度や外資優遇に対する政策の変化

#### ①加工貿易制度の見直し

##### (ア) 加工貿易禁止品目・制限品目の拡大

中国政府はここ1~2年、対米国・EUとの貿易摩擦問題や国内の構造的な過剰流動性に加え、環境汚染・エネルギー問題の深刻化もあって、低付加価値分野やエネルギー消費の大きい分野を中心に、加工貿易の制限を強化するようになった。

具体的には、2007年4月の「2007年加工貿易禁止類商品目録(17号公告)」により2006年以降相次いで指定された加工貿易禁止品目が改めて整理されて公布された。現状、その対象品目には、ディーゼル油・重油等のエネルギー関連品、大理石や花崗岩等の石材加工品、乾燥フカヒレやツバメの巣等の加工食品、ベニヤ板、フローリング材、割り箸、パルプ、各種紙製品などの木材関連品(ただし輸入木材・パルプを使用した場合を除く)、銅・ニッケル・アルミニウム等の精鉱などがあるが、こうした品目を対象に加工貿易を行っている外資系企業はさほど多くないとみられることから、とりあえずの影響は限定的と考えられる。

一方、2007年7月の「加工貿易制限類商品目録(第44号公告)」において、繊維やプラスチックなど1,853品目の制限品目を加工貿易契約に基づいて輸入する際には、税関による企業分類に拘わらず、関税と増値税の税額を保証金として納付する義務が生じるようになった<sup>(注1)</sup>。対象となった場合は保証金納入の資金負担が生じることとなるが、日系・香港系など外資系企業が参入するプラスチック成型やアパレルといった業種も対象となっているため、外資系企業にとっても多少の影響が出る見通し<sup>(注2)</sup>。

(注1) 中国では加工貿易企業を通関の違反歴などを元にA~Dの4ランクに分類している。同公告以前は、B類、C類の企業のみが保証金を納入する必要があったが、A類企業には納入の義務がなかった(D類は加工貿易不可)。同公告以降は、制限品目の輸入に関してはA類企業でもB類企業と同じ税額の50%の保証金納入が必要となる。

(注2) なお、本公告は、広東省、北京市、上海市など沿岸の3市7省を対象としており、対象外の中西部での加工貿易では、制限品目に指定されていてもA類・B類企業は保証金納入の必要がない。

##### (イ) 増値税還付率の引き下げ

なお、加工貿易の禁止・制限と併せて、2006年9月、2007年4月・6月に相次いで増値税還付率の調整に関する通達が公布されており、アパレル製品や玩具、時計など、外資系企業が取り扱う製品も一部では増値税還付率引き下げ・取り消しの対象となっている<sup>(注1)</sup>。

ただし、広東省においては、基本的には来料加工・進料加工を問わず加工貿易における増値税は「不徴収・不還付」方式が大半であるため、実際の影響は限定的であるとみられる<sup>(注2)</sup>。

(注1) アパレル製品・玩具・時計とも還付率が13%から11%に引き下げられた。

(注2) ただし転廠を行わない進料加工企業は増値税を納付した上で還付されるため、還付率引き下げの影響を受けることになる。

##### (ウ) 今後の方向性

加工貿易制度や増値税還付率引き下げといった輸出抑制策については、現状では、特に外資系企業が関与する業界においては、一部を除いて影響は一定の範囲に留まっている。しかしながら、対米国・EUとの貿易摩擦問題や、国内のエネルギー問題・環境汚染問題を緩和したい中国政府



が加工貿易に対する制限・規制を強化していく方向であることはほぼ間違いないことから、制限対象業種・製品の拡大は今後も実施されるとみられ、留意が必要といえる。

## ②企業所得税の統一

来料加工を行う企業にとっての影響は限定的であるものの、進料加工を行う外資系企業にとっては、2008年1月に実施される企業所得税の統一も事業環境に影響を与える可能性がある。具体的には、これまで外資系企業の多くは15%などの優遇税率を享受してきたが、2008年以降は5年間の移行期間を経た後、「ハイテク企業」など優遇業種の認定を受けた企業を除いては、25%という地場企業と統一された新税率を適用されることになる。

生産コストや納入価格そのものに直接的な影響を与える要因ではなく、また「ハイテク企業」の定義や5年間の移行措置の詳細が未発表であるため、広東省に進出する外資系企業への影響は現時点で正確には測れないものの、広東省で進料加工企業による比較的付加価値の加工を行っている外資系企業は、今後5年間で10ポイント程度の所得税負担増を見込む必要がある。

## (2)労働コストの上昇

90年代後半以降、広東省の平均賃金は毎年2桁ペースでの上昇を続けており、特に足元1~2年は最低賃金の引き上げが著しいこともあって、米ドルベースでみた広東省の平均賃金は2002年にすでにタイを超える水準に達しており、ベトナムの3倍近い水準となっている(図表6、7)。

今後を展望しても、中長期的には農村から都市への人口移動がさらに活発になることにより労働供給量自体は増加する可能性もあるが、当面は比較的高い経済成長が予想されることから、賃金の上昇圧力は強い状態が続こう。

賃金そのものの上昇のほか、社会保険料の負担増もみられる。中国において企業が負担すべき人件費には、従業員の手取り賃金のほか、三金もしくは四金と呼ばれる社会保険料(注1)が含まれるが、従来はこうした社会保険関連費の徴収が不完全であった企業・工場も多かった。しかしながら、2005年以降は当局からの徴収強化の姿勢が強まっており、企業にとっては負担増の一因となっている(注2)。

(注1) 三金は養老保険、失業保険、医療保険の3つを指し、これに住宅公積金を加えたものを四金という。

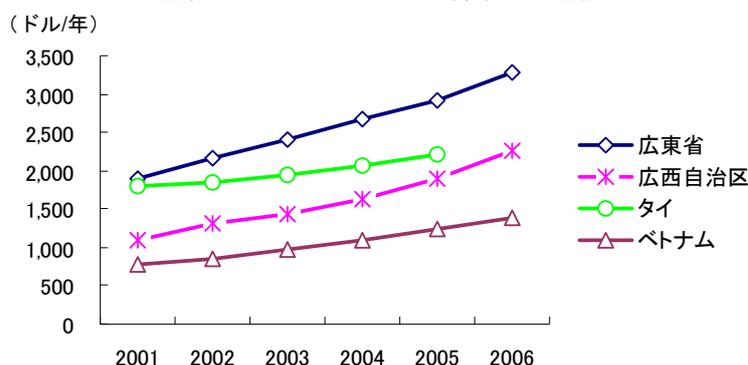
(注2) 東莞市の例では、社会保険料の企業負担率は、養老保険で給与の11%、医療保険2%、失業保険1.5%程度となっている様子。

図表6：広東省主要都市における最低賃金の推移(元/月)

		2003	2004		2005		2006	
深圳	広州	510	510	0.0%	684	34.1%	780	14.0%
	特区内	600	610	1.7%	690	13.1%	810	17.4%
	特区外	465	480	3.2%	580	20.8%	700	20.7%
東莞		450	450	0.0%	574	27.6%	690	20.2%
惠州		400	400	0.0%	494	23.5%	600	21.5%

(資料) 各種資料より当部作成

図表7：一人当たり平均賃金の比較

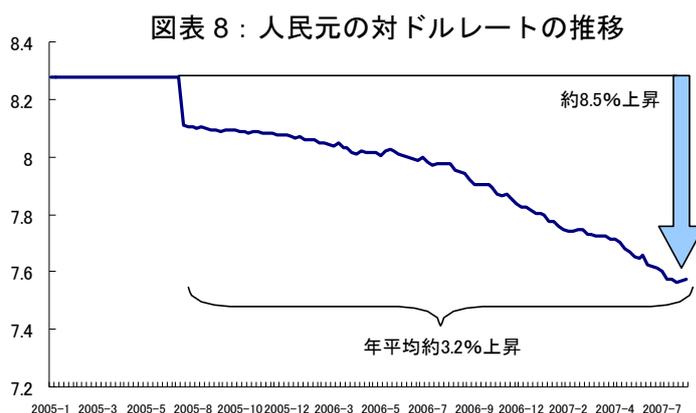


(資料) CEIC Data Co., Ltd より当部作成

### (3) 人民元の上昇

従来割安だった人民元レートの上昇も輸出競争力に影響を与えている。活発な輸出による元高圧力が続くなか、2005年7月の人民元改革以降、人民元の対ドルレートは緩やかながらも上昇を続けており、足元では改革以前と比較して約8.5%上昇、年率で見ると3.2%程度のペースで上昇している（図表8）。

今後も、度重なる輸出抑制策にもかかわらず全体としては中国からの輸出が引き続き高い伸びを示すなか、当面は元高圧力が強いとみられ、少なくとも米ドルとの関係でいえば、今後も緩やかながらも構造的な元高の流れが続こう。



(資料) Bloomberg より当部作成

## 4. 業種別にみたインパクトと今後の方向性

### (1) 業種別に異なる事業環境変化のインパクト

こうしてみると、広東省の優位性のうち、加工貿易制度については低付加価値産業を中心に制限が加えられつつあり、今後も、影響を受ける業種がさらに増える可能性が強いことから、注意が必要といえる。また、労働コストの低さや割安な為替レートについても優位性が次第に薄れてきている状況。その結果、最近では生産拠点をさらに労働コストの安い内陸部<sup>(注)</sup>やベトナムなどにシフトすることを検討する企業もあるといわれる。

(注) 具体的には、広東省のなかでも発展の遅れている北西部（清遠市や韶關市等）や広東省に隣接する湖南省・江西省など。

しかしながら、香港への近接性による港湾・金融機能の活用、整備されたインフラ、周辺産業の集積といった点については、内陸部やベトナムがそう簡単に追いつくことができるものとは思えず、当面は引き続き広東省が強みを発揮できる部分と考えられる。

したがって、輸出産業の事業環境がどの程度変化し、また広東省で生産を行うことの優位性がどの程度変化したかを判断するには、個々の産業が、広東省が有してきた複数の優位性のうち、どの点に主に依存してきたのかを見極める必要がある。以下では、広東省の主要輸出産業（繊維・アパレル、プラスチック製品、電機・精密機器）について他地域と比較しながら整理してみた<sup>(注)</sup>。

(注) なお、19 ページで触れた企業所得税の統一については、生産コストや納入価格そのものに直接的な影響を与えるものではないこと、現時点で産業別にみた影響度を図ることが困難であることから、以下の分析対象からは省いている。

### (2) 業種別にみた広東省輸出産業の事業環境変化のインパクト

#### ① 繊維・アパレル

繊維・アパレル産業は、労働集約的産業であること、加工工程における付加価値が低く税コストを含めたコスト負担力が小さいことから、広東省の持つ優位性のうち、「加工貿易によるローコストオペレーション」と「低廉な労働力」が特に重要な意味を持つと考えられる（図表9「当産業にとっての重要度」）。

にもかかわらず、広東省の優位性の大きさをみると、そもそも素材の調達面で華東に優位性があったため「周辺産業の集積」で華東にやや劣るうえ、足元では加工貿易のメリットもやや低下し、労働コストの安さも、もはや強みとはいいがたくなってきている（同表「優劣度合い」）。

これらを総合すれば、輸出拠点としての広東省の優位性は、華東のみならず労働コストの安い内陸部やベトナムに対しても小さくなってきているといえ、実際、広東省での生産は比較的手の込んだ高付加価値品にシフトしているケースがかなり多い模様。

図表9：繊維・アパレル産業における優位性の地域比較

		優位性が低下する要素			優位性が維持される要素			合計	
		加工貿易による ローコスト オペレーション	低廉な労働力	割安な 為替レート	港湾機能・ 金融機能等の 活用	整備された インフラ	周辺産業の 集積	従来	足元
当産業にとっての重要度①		◎	◎	△	○	△	○		
広東省	優劣度合い②	◎→○	○→△	○→△	◎	○	○	29	22
	①×②	9→6	6→3	2→1	6	2	4		
華北・華東	優劣度合い②	○→△	○→△	○→△	○	○	◎	26	19
	①×②	6→3	6→3	2→1	4	2	6		
内陸部	優劣度合い②	○	○	○→△	×	△	△	17	17
	①×②	6	6	2→1	0	1	2		
ベトナム	優劣度合い②	○	◎	○	×	×	×	17	17
	①×②	6	9	2	0	0	0		

(資料) 当部作成

《上図の見方》

「当産業にとっての重要度」は、産業特性を考慮したうえで各優位性要素（「加工貿易によるローコストオペレーション」、「港湾機能・金融機能等の活用」など）の当産業にとっての重要度を示したものである。「優劣度合い」は、各優位性要素の地域による優劣度合いを示したものである。「①×②」は、「当産業にとっての重要度」と「優劣度合い」の掛け合わせによって、産業ごとの重要度を勘案した上で各優位性要素の優劣度合いを示したものである。数値算出にあたっては、◎=3、○=2、△=1、×=0で計算している。合計欄は、これらを合計して各地域の優位性の大きさを数値で示したものである。なお、「→」がある場合は、「→」の左側が従来、右側が足元の状況を示す。ただし、これらの数値自体には特段の意味はなく、また別産業との間で数値の大小の比較はできない。また上記分析はある程度一般的なケースを想定している点に留意が必要。

② プラスチック製品（玩具など）

玩具などのプラスチック製品も、アパレル製品と同様にコスト負担力が小さく労働集約的であることから、「加工貿易によるローコストオペレーション」と「低廉な労働力」が重要である。また、参入企業の大半が香港系企業であるため、香港への近接性（「港湾機能・金融機能等の活用」を含む）の重要度も高い。一方、製品種類によるものの、一般に部品点数は多くなく、原料のプラスチックを輸入に頼る部分も多いことから、「周辺産業の集積」の重要度は相対的に低い。

広東省の優位性は、保証金納入の必要があることから加工貿易のメリットがやや低下するほか、労働コストの上昇や、広東省の強みである周辺産業の集積があまり活かないことなどから、繊維・アパレル産業と同様に、足元では相対的に低下しているといえる。ただし、香港への近接性が重要であることから、繊維・アパレル産業と比較すれば、幾分強みを維持しているといえる（図表10）。

図表 10：プラスチック産業における優位性の地域比較

	優位性が低下する要素			優位性が維持される要素			合計	
	加工貿易による ローコスト オペレーション	低廉な労働力	割安な 為替レート	港湾機能・ 金融機能等の 活用	整備された インフラ	周辺産業の 集積	従来	足元
当産業にとっての重要度①	◎	◎	△	◎	○	△		
広東省	優劣度合い②	◎→○	○→△	○→△	◎	○	32	25
	①×②	9→6	6→3	2→1	9	4		
華北・華東	優劣度合い②	○→△	○→△	○→△	○	○	26	19
	①×②	6→3	6→3	2→1	6	4		
内陸部	優劣度合い②	○	○	○→△	×	△	16	15
	①×②	6	6	2→1	0	2		
ベトナム	優劣度合い②	○	◎	○	×	×	17	17
	①×②	6	9	2	0	0		

(資料) 当部作成

### ③ 電機・精密機器

広東省への集積度が特に高い電機・精密機器産業に関しては、射出成型・実装・組立の3工程に分けて影響度をみてる。

#### (ア) 射出成型

電機・精密機器向けの射出成型は、設備産業的側面を持つため「低廉な労働力」の重要度はそれほど高くない<sup>(注)</sup>。一方、材料調達面ではプラスチックを輸入に頼るケースが多いものの、川下工程や納入先である電機・精密機器メーカーの立地が重要となるため、「周辺産業の集積」の重要度は高いといえる(図表 11)。

こうしたことから、繊維・アパレル産業などと比較すれば、広東省の強みは相対的に維持されているとみることができる。

(注) ただし、小規模な成形機を利用している場合や、成型後のバリ取りなどには相応の労働力を必要とするため、「低廉な労働力」が重要でないということはない。

図表 11：電機・精密機器産業（成型工程）における優位性の地域比較

	優位性が低下する要素			優位性が維持される要素			合計	
	加工貿易による ローコスト オペレーション	低廉な労働力	割安な 為替レート	港湾機能・ 金融機能等の 活用	整備された インフラ	周辺産業の 集積	従来	足元
当産業にとっての重要度①	○	○	△	○	○	◎		
広東省	優劣度合い②	◎→○	○→△	○→△	◎	○	28	23
	①×②	6→4	4→2	2→1	6	4		
華北・華東	優劣度合い②	○→△	○→△	○→△	○	○	21	16
	①×②	4→2	4→2	2→1	4	4		
内陸部	優劣度合い②	○	○	○→△	×	△	12	11
	①×②	4	4	2→1	0	2		
ベトナム	優劣度合い②	○	◎	○	×	×	12	12
	①×②	4	6	2	0	0		

(資料) 当部作成

(イ) 実装 (SMT 実装など)

大規模な SMT 実装機を用いた実装工程は、装置産業的側面が強いため「低廉な労働力」の重要性は低い。その一方で、安定した電力供給が実装品質や稼働率に大きな影響を与えるため、「整備されたインフラ」の重要度は相対的に高い。また、半導体やチップ部品など輸入に頼る部品もあるものの、広東省の電子部品産業の集積をある程度活用できるため、「周辺産業の集積」も重要といえる。

広東省の優位性をみると、まず、加工貿易の優位性は実装工程では現時点ではそれほど影響を受けていない。また、重要度の高い「整備されたインフラ」の面では、電力不足も発生しているものの計画停電がほとんどであり、ベトナムほどには電力供給が不安定ではないと考えられる。また、「周辺産業の集積」では広東省は圧倒的な強みを持つと考えられる。

こうしたことを総合すると、実装工程における広東省の優位性は足もとの環境変化ではそれほど失われておらず、内陸部やベトナム等と比較してその事業環境には依然大きな開きがあると考えられる (図表 12)。

図表 12：電機・精密機器産業（実装工程）における優位性の地域比較

		優位性が低下する要素			優位性が維持される要素			合計	
		加工貿易による ローコスト オペレーション	低廉な労働力	割安な 為替レート	港湾機能・ 金融機能等の 活用	整備された インフラ	周辺産業の 集積	従来	足元
当産業にとっての重要度①		○	△	△	○	◎	◎		
広東省	優劣度合い②	◎	○→△	○→△	◎	○	◎	31	29
	①×②	6	2→1	2→1	6	6	9		
華北・華東	優劣度合い②	○	○→△	○→△	○	○	△	21	19
	①×②	4	2→1	2→1	4	6	3		
内陸部	優劣度合い②	○	○	○→△	×	△	△	14	13
	①×②	4	2	2→1	0	3	3		
ベトナム	優劣度合い②	○	◎	○	×	×	×	9	9
	①×②	4	3	2	0	0	0		

(資料) 当部作成

(ウ) 組立

電機・精密機器の組立工程については、組立・検査・梱包に多数の人手を要することから「低廉な労働力」の重要性が高く、また多数の電子部品や部材を組み立てることから「周辺産業の集積」も非常に重要。

広東省における優位性をみると、労働コストは前述のように既に優位性を失いつつあるが、電子部品や部材の集積度は他の地域と比較して非常に高い。また加工貿易の優位性についても、現時点ではほとんど影響を受けていないとみられる。

こうしたことから、組立工程の広東省の優位性は現時点では維持されていると考えられ、内陸部やベトナムといった労働コストの安さがほぼ唯一のメリットである地域と比較すれば、高い優位性を持っているといえる。

図表 13：電機・精密機器産業（組立工程）における優位性の地域比較

	優位性が低下する要素			優位性が維持される要素			合計	
	加工貿易による ローコスト オペレーション	低廉な労働力	割安な 為替レート	港湾機能・ 金融機能等の 活用	整備された インフラ	周辺産業の 集積	従来	足元
当産業にとっての重要度①	○	◎	△	○	○	◎		
広東省	優劣度合い②	◎	○→△	○→△	◎	○		
	①×②	6	6→3	2→1	6	4	33	29
華北・華東	優劣度合い②	○	○→△	○→△	○	○		
	①×②	4	6→3	2→1	4	4	26	22
内陸部	優劣度合い②	○	○	○→△	×	△		
	①×②	4	6	2→1	0	2	17	16
ベトナム	優劣度合い②	○	◎	○	×	×		
	①×②	4	9	2	0	0	15	15

(資料) 当部作成

### (エ) 電機・精密機器産業全般については広東省の優位性は維持される見込み

こうしたことから、電機・精密機器産業全般でみれば、組立工程における労働コストの上昇を考慮しても、周辺産業の集積や港湾・金融機能の活用といった、今後も当面は強みを保てるとみられる要素によって、引き続き広東省における優位性は維持されると考えられる。実際、広東省の電気機器メーカーからのヒアリングによれば、内陸部やベトナムといった地域に本格的に生産コストをシフトする計画はあまり聞かれなかった。

### 【ヒアリング情報】

- ◇ ワーカー賃金水準の上昇など広東省における事業環境が悪化しつつあるが、更に内陸部や他国に生産拠点を移すことは当面考えていない。内陸部ではワーカーの人件費自体を抑制することは可能となるものの、中国内での高い輸送コストを考えれば、さほどメリットがあるとは思えない。また、ベトナムなどへ生産拠点をシフトすると、現在使用している部材と同等のものを現地で調達できない可能性が高く、結局コストが嵩むと考えられる。
- ◇ 深圳よりも労働コストの安い広州近郊に新工場を設立したが、ベトナムへのシフトは、部材産業が育っていないので考えていない。

### (3) 今後の展望

以上より、足元で広東省の輸出産業を取り巻く事業環境は悪化の兆しがみられるものの、電機・精密機器産業など、部材集積の高さが重要となるような産業では、引き続き広東省で生産を行うメリットは高いと考えられる。

一方、労働集約的な繊維・アパレル産業や、部材を輸入に頼る比率が比較的高いプラスチック産業などでは、広東省での生産の優位性の低下度合いはやや大きく、場合によっては、中国の内陸部やベトナム等に生産拠点を一部シフトするケースもあり得よう。

とはいうものの、たとえば中国内陸部においては国内物流コストが嵩むこと、ベトナムにおいては電気や港湾・道路といったインフラに不安を残すことなどから、こうした地域に生産の中心地がすぐに移転するケースは、部材のほとんどを輸入に頼っている場合や、コストに占める労働コストの比率が非常に高いケースなど、短期的にはある程度限定されると考えられる。

一方、中長期的にみれば、中国政府が貿易摩擦の火種となっている加工貿易に対する規制を強めていく方向性は間違いないと考えられるとともに、広東省における人件費コストのさらなる上



昇や内陸部やベトナムのインフラ整備が進む可能性などから、広東省の事業環境の魅力度が相対的にさらに低下していく可能性は否定できない。

したがって、広東省に進出する企業が同地での生産の優位性を中長期的にも発揮するには、加工貿易制度に依存した輸出前提のビジネスモデルが永続するものでないことを踏まえたうえで、事業計画を立てる必要がある。

具体的には、①設計開発まで手掛けるなど工程付加価値を高めることによってコスト上昇分を凌駕する付加価値を生み出すこと、②内販市場にも目を向けることによって加工貿易制度依存からの脱却を図るとともに、中国の経済成長によってもたらされる労働コスト上昇というマイナス面だけでなく果実の側面の取り込みも図ること<sup>(注)</sup>が挙げられよう。

たとえば、ある香港系玩具メーカーのケースでは、自社でデザインを行う製品の比率を増やすことで事業全体の付加価値増大を図ったり、電子玩具の比率を高めることで広東省の産業集積のメリットをさらに活かそうとする例もみられる。また輸出を中心にTV向けプレス部品を生産するメーカーでは、現地法人を通じて広東省の自動車メーカー向けへのプレス部品納入を図る取り組みもみられる。広東省に生産拠点を持つ企業にとっては、こうした取り組みが今後ますます重要となろう。

(注) ただし、輸出を前提としていた完成品メーカーが内販を行う場合、現地でのマーケティングや販売網の構築など多大な資源の投入が必要となることも事実。

以上

(執筆者の連絡先)

三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 永井

住所：6F AIG Tower, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL:852-2249-3033 FAX:852-2521-8541



## 最近の銀行間資金市場と人民币指標金利“SHIBOR”について

三菱東京 UFJ 銀行（中国）  
市場業務部  
為替資金課長 田中 利朗

2007年1月4日のSHIBOR（Shanghai Inter Bank Offered Rate）の公表開始に伴い、2007年2月の本欄でSHIBORについて触れてから半年が過ぎた。中国金融当局にとって、SHIBORの公表と指標金利としての指標性の強化は金利の市場化への道のりに重要な意味を持つとされている。本レポートではこれまでの資金市場の市場化の歩みと、直近の資金市場の変化について触れてみたい。

### 1. これまでの金利の「市場化」への歩み

<資金市場年表>（出所：各種資料より BTMU（中国）市場業務部作成）

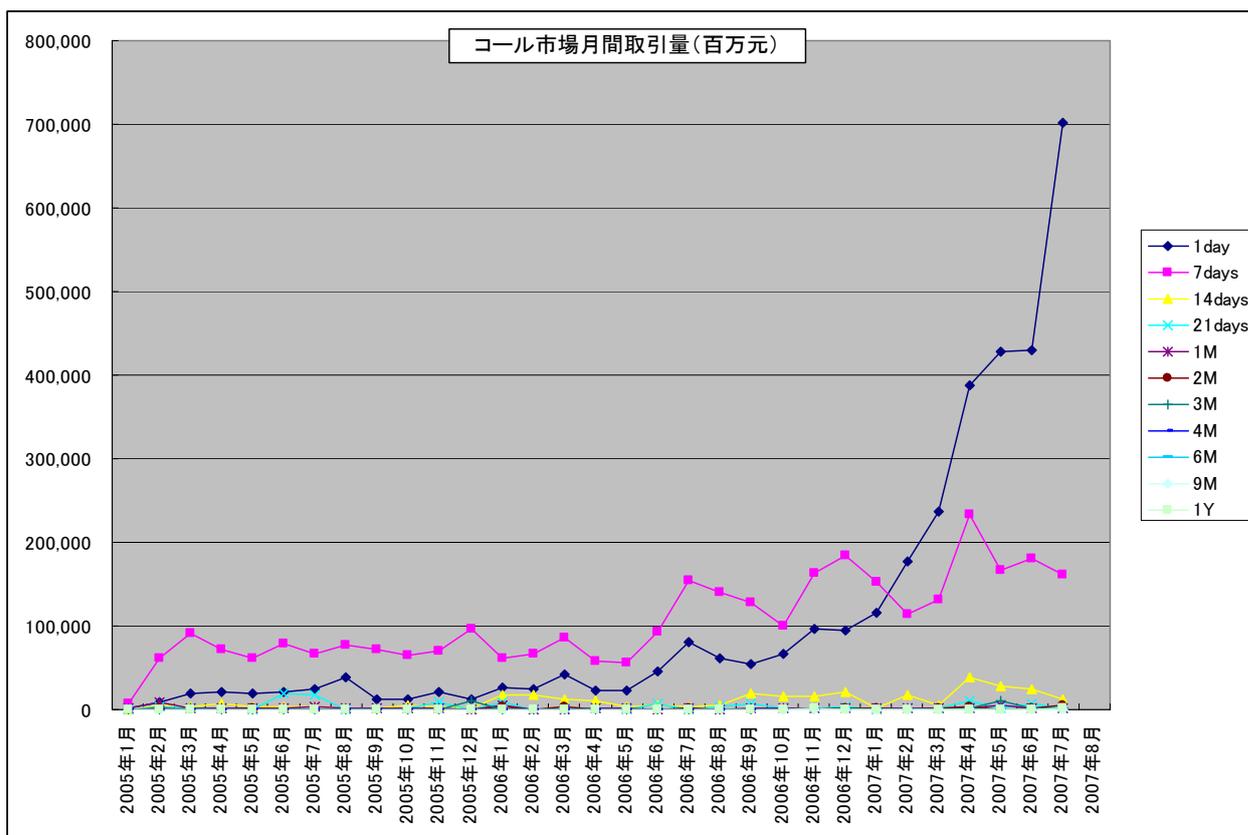
80年代	1986年 『中華人民共和国銀行管理暫行規定』にて、銀行間の資金放出について規定（銀行間取引金利には金利・期間・用途の制限なし）	↑
90年代	1990年3月 『同業拆借管理試行弁法』 銀行間取引金利に金利の上限を設定 (93年～96年 銀行間市場からの大量の投機資金が不動産、株式に流れ、市場が混乱) 1996年1月 全国銀行間同業拆借（コール）市場の創立 CHIBOR(中国銀行間同業拆借市場利率)の公表開始 市場参加者届け出制度 拆借（コール）の最長期間を4ヶ月に規定 用途制限(自行からの貸出に充当してはならない) 放出・借入額の上限額を設定 1996年6月 銀行間取引金利の上限を撤廃 1997年6月 全国銀行間債券市場の創立 1999年10月 銀行間市場での国債入札開始	
2000年代	2004年10月 O/N、7日間レポ(債券現先)金利を参考指標として公表開始 2006年2月 銀行間人民币金利スワップの開放 2006年9月 コールの最長期間を4ヶ月から1年へと変更 2007年1月 SHIBOR(上海銀行間同業拆放利率)の公表開始 2007年7月 『同業拆借管理弁法』公表 放出・借入額の上限の緩和 用途制限の撤廃 ノンバンク金融機関の市場参入開放 2007年8月 SHIBOR基準の人民币金利スワップレートの日次公表開始 銀行間通貨スワップ(金利交換付)の開放	↑ 体制・制度の市場化、市場の拡大(取引量・取引商品) ↓

- ・ 大きく二つの時期「制度確立期」「市場化期」に分けることが可能である。
- ・ 実際の市場において、大きな転機となったのは、96年1月の全国同業拆借市場の創立であった。これ以降、事実上全ての銀行間資金取引は全国統一のシステム上においてのみ可能となっている。この仕組みは人民币為替市場と同様であり、当局はその管理手法に自信を深めて、1996年6月以降の規制緩和につながっている。



- ・ 2006年にはコールの取扱期間が4ヶ月から1年へと延長されたが、4ヶ月以降の市場は依然として銀行間の相対借入市場が中心となっており、4ヶ月以上のコール取引は閑散としている。
- ・ 2007年7月の『同業拆借管理弁法』については、ノンバンクへの銀行間市場への参加資格の緩和もさることながら、銀行の利用について、「調達資金の用途制限の撤廃」「放出・借入上限額の緩和」の意味するところが大きかった。用途制限は事実上形骸化していたが、制度として撤廃されたことは銀行の資金操作の自由度が相当広がった感がある。

<コール市場月間取引量> (出所: China Money)



- ・ 上記から見てとれるのは2006年以降の爆発的な取引量の拡大である。とは言え、伸びているのは1 Day と 7 Days だけであり、1ヶ月以上の比較的長い期日ものは依然として殆ど取引の無い状態が続いており、2007年7月統計に至っては、一日の平均取引量は400億元にまで伸び、その80%が期間1日（オーバーナイト）ものが占めるようになっている。当然、上記一連の規制緩和もその取引量の伸長に影響を及ぼしているものと思われる。
- ・ ただし、それ以外の理由として、SHIBOR レファレンスバンクの人民銀行の評価基準を意識した動きも無視できない。レファレンスバンクの評価基準として、「コール市場への参加状況」という項目があり、この項目の客観指標として「人民元コール市場での取引量」という指標がある。これは「取引量×期間〇ヶ月」であらわされ、1日ものも1ヶ月ものと同様の得点となるため、勢い1日もの取引が集中することになったのが実状のようだ。



<レファレンスバンクの評価基準> (出所: China Money)

- ① コール市場への参加状況 (40 点)・・・(上記)
  - ② レートの基準性 (30 点)・・・同一カウンターパーティーへの SHIBOR+ $\alpha$  bp の「 $\alpha$ 」部分の一定性を評価
  - ③ (市場の) 創設能力 (15 点)・・・SHIBOR をインデックスとした金融商品の開発能力
  - ④ レートの影響性 (5 点)・・・カウンターパーティーの数量
  - ⑤ レートの継続的提供 (5 点)・・・レートを提示した日数/営業日の比率
  - ⑥ レートの変動率 (5 点)・・・レート変動の回数/レート提示の回数
- ※その他、他の会員銀行からのアンケートによる評価を 20 点満点として加味する

## 2. 各指標金利について

- ・ 現在の市場金利指標の決定方法を比較してみた。

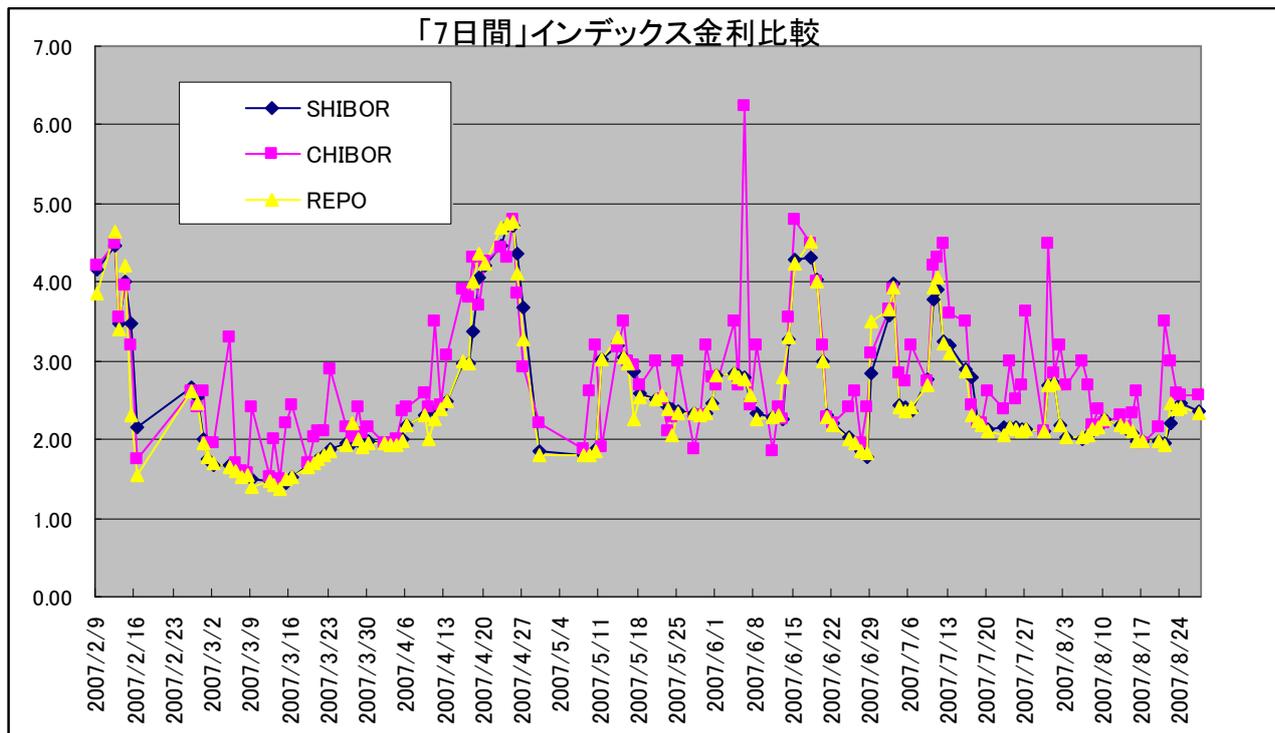
- ① CHIBOR (中国銀行間同業拆借市場利率)
  - ・・・全国銀行間同業拆借市場での当日の実際の取引レートの加重平均値  
(実際の取引レートのため、銀行間のクレジットリスクを加味したものとなる)
- ② 1 Days、7 Days レポ (債券現先) 利率
  - ・・・FR001、FR007 と呼ばれ、当日の出し手の参考金利の中央値 (Median)  
(債券による信用補完付金利=リスクフリー金利)
- ③ SHIBOR (上海銀行間同業拆放利率)
  - ・・・参照行 16 行の当日の出し手の参考最優遇金利の算術平均値  
(最優遇金利=リスクフリー金利)

従って、信用リスクの分だけ①②③には乖離があり、一般的には①>② $\approx$ ③となっている。

現状、①CHIBOR は、その成り立ち (そのレートが信用リスクを包含してしまう) ことから、他の金融商品のインデックス (参考指標) には成り得ていないが、②レポ金利については既に多数の金融商品取引 (人民币金利スワップ他) で使用され、③SHIBOR に至っては、それをインデックスとした商品の展開を当局が推奨しており、現時点で相当数の商品が既に市場に出てきたと言う。事実、中国国家開発銀行が 2007 年 6 月に変動利付債を 3 ヶ月 SHIBOR+48bp で発行したのを始めとして、その他ソブリン債に留まらず、一部地場商業銀行でもその人民币建変動利付債券を SHIBOR ベースで発行している。地場企業 (極めて一部かつ小規模であるが) の短期変動利付債券についても、SHIBOR+100bp 前後での水準で 20 件程度が発行されている。また、債券市場にとどまらず、銀行間再割引金利でも「SHIBOR+ $\alpha$ 」でのレート提示が増えている。これらはこれまで存在してきた市場金利を、単に「SHIBOR $\pm\alpha$ 」で表示してみた、というものであるが、これは実勢金利と SHIBOR 間のベースス差 (変動金利間の差異) について、市場でのそれなりの分析とコンセンサスが形成されつつあることを示している。



<期間「7日間」の指標比較> (出所:ロイター)



### 3. 人民币金利スワップの変動金利指標

- 人民币金利スワップの指標については、早くから SHIBOR の利用を待ち望む声が外銀からは多かった。
- 以下に SHIBOR を変動金利指標とした、銀行間人民币金利スワップの取引量を示す。
- 2007年7月からは、「SHIBOR」ホームページ上で、毎日 SHIBOR のレファレンスバンクから当日の参考価格が表示されるようになったが、依然として7日間レポを指標としたものが80%以上を占める。これは市場参加者の大部分が銀行間国債市場の参加者である銀行を中心とした金融機関のみであり、SHIBOR を指標とすることに意味を見出しにくいことが主因と考えられる。

<銀行間人民币金利スワップ取引量> (出所: China Money より BTMU (中国) 市場業務部作成)

変動金利指標	2007年2月	2007年3月	2007年4月	2007年5月	2007年6月	2007年7月
7日間レポ	12,480	13,960	18,292	14,000	25,717	12,167
1DaySHIBOR	0	50	300	0	0	60
7daysSHIBOR	0	200	0	0	0	0
3ヶ月SHIBOR	100	230	55	0	200	210
3ヶ月SHIBORの5日間平均値	0	0	0	0	0	30
一年定期	800	0	100	1,518	1,770	2,130
3年貸出金利	316	0	0	0	0	0
想定元本合計	13,696	14,440	18,747	15,518	27,687	14,597

(単位:百万円)



#### 4. 今後の展開

- ・ SHIBOR の公表開始後、当局は相応にこの新しい指標について育成を図ってきているが、率直に言って、まだお仕着せの状態を脱したとは言い難く、これを以って金利の市場化（自由化）がスピードアップしている、とするには無理があろう。
- ・ SHIBOR レファレンスバンクによるコールの取引量の極端な伸長がその最たるものと言える。市場での取引が増えている＝人民元資金市場の流動性が高まっていると、純粹に分析していた向きにしてみると、これは大きな落とし穴である。
- ・ また、SHIBOR の人民元金利スワップの変動金利指標としての存在感も未だし、の感があり、いわゆる標準ものとして銀行間市場で活発に取引が行われているとは言いがたい。
- ・ とは言え、2007年8月には、銀行間での「人民元外貨通貨スワップ（金利交換を伴うもの）」が解禁となり、この解禁に際しての通達には変動金利指標として「SHIBOR 等、公示性の高いものを使用すること」と明確に SHIBOR を変動金利指標の代表的指標とした記述が見える。
- ・ 現在の指標金利体系は日本から見た場合、いかにもわかりにくいものではあるが、いずれはオーバーナイト SHIBOR を以って中央銀行の短期金融市場の操作基準に、といった動きもあろう。既に市場性商品の時価の基準（再評価イールドカーブ）の1年以内の部分は、地場銀行も含め SHIBOR に統一されつつあるようだ。その汎用性とデータの蓄積によって、着々と SHIBOR はその役割を果たしつつある。

以上（2007年8月27日）



投資：サービス産業のマーケティング戦略上のポイント

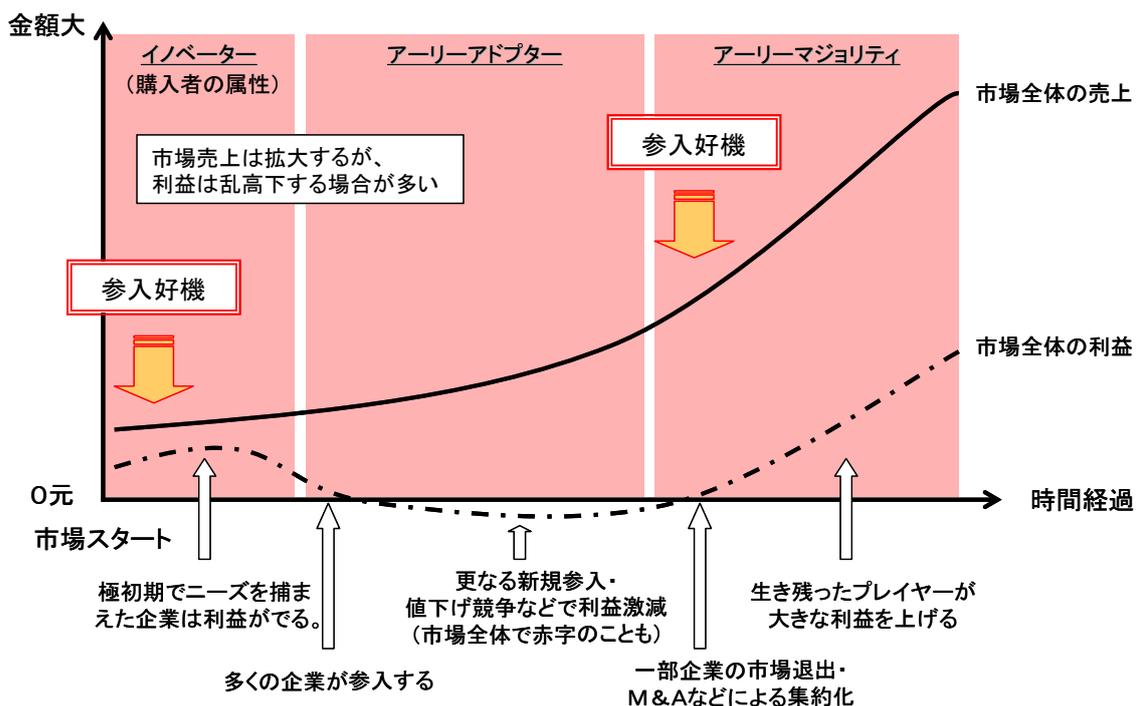
三菱日聯諮詢（上海）有限公司  
戦略コンサルティング  
シニアコンサルタント  
窪寺 暁

製造業の進出が一段落した後、現在ではサービス業の中国市場へのサービス業の進出にトレンドが移ってきている。デパートや飲食チェーンなどでは、既に中国市場に根付いた企業もあるが、それ以外のサービス業でも裾野が広がってきている印象が強い。サービス業の場合は、既に中国国内に拠点を持っている製造業の内販への転換などと違って、全く新規の進出である場合が多く、その分基本的なところからの参入のためのマーケティング戦略策定が必要だろう。本稿では、筆者のコンサルティング経験から、日本企業にとって重要だと思われる2点につき記述したい。

1. 参入のタイミングの理解

全てのサービス業に当てはまるわけではないが、中国では、規制緩和直後の多数企業の同時的な参入や、ブーム的消費に乗った需要の急拡大などから、市場が一気に立ち上がることが多い。さらに日本と大きく違うのは、市場成立から過当競争・過剰供給までが一瞬で起こり、一時期、業界内の大多数の企業において、利益がなくなる状態が起こりやすい。しかも、それがかなり初期の段階、いわゆるプロダクトライフサイクルでいう市場成長期で起こってしまう。（この点、成熟期に入ってから利益がとれなくなる先進国市場と大きく異なる。）

市場の発展の様子(イメージ)





過去の例で言えば、事実上一時破綻したオートローン市場や、極端な出店競争の起こっているコンビニエンスストア業界などが典型例だろう。理由としては、シェア重視、利益軽視の中国企業の体質によるところも大きいだろう。

このような中では、基本的に、参入するタイミングは二つ。トップランナーかそれに近いポジションで参入する極初期のタイプ、あるいは、M&Aなど一気に市場の一部を獲得する後期タイプのどちらかである、

しかし、実際には、多くの日本企業が競争激化後の利益創出困難な時期での参入となってしまう場合が多い。筆者の考えではこれは下記の原因だと考えられる。

ひとつには、市場が明確な形で存在しないと参入が決定できないということがある。あるサービスが売れ始めた段階では、市場の形・範囲そのものが不明確なことが多く、市場の概観そのものをつかめない。具体的に言うと、プレイヤーの数や、市場全体の売上の概観がつかめないような場合が多い。このような際、日本国内と同じような市場分析やフィージビリティスタディが出来ないため、リスクをとってGOサインが出せない状況になる。そのため、しばらく待つ様子を見てから、という参入となる。

もうひとつは、ある意味致し方ないが、参入するプロセスに時間がかかることである。企業設立（営業許可証取得ではなく、実際の営業開始まで）だけでも、実際には10ヶ月程度かかることも珍しく無い。また、営業開始直後は、現地法人社内のオペレーション体制が安定しておらず、本格的な稼働とならないことも多い。結果、社内で意思決定をしてから本格的な『攻め』の運営を行うまでには1年半から2年程度かかる可能性があることも計算しておかなければならない。そう考えると、市場立ち上がりの参入後期を捉えるためには、極初期の微小なニーズをキャッチし、迅速な意思決定プロセスを持つことが必要となる。

## 2. マーケティング戦略策定では、チャネル・規制の分析を加える

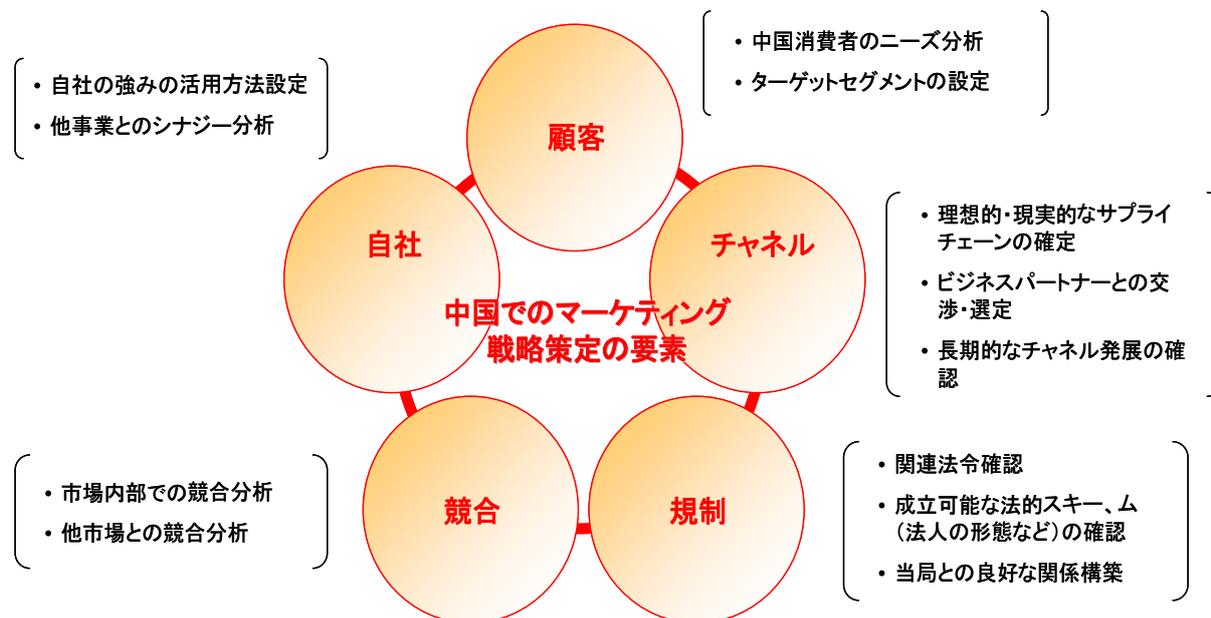
市場調査や分析の考え方は、中国でも基本的には変わらないが、一部内容を加える必要がある。

販売戦略・マーケティング戦略策定の際には、顧客（Customer）・自社（Company）・競合（Competitor）の3Cの枠組みを使うことが多いが、外資系企業の中国進出の場合、3Cに加えて、チャネルと規制をあわせた5つの要素を捉えることから始める必要があると考えている。

いわゆる3Cについては、ここで紹介する必要も無いので、残りのチャネル・規制について筆者の考えをご説明したい。



### 中国マーケティング戦略5つの要素



#### (1) チャンネルの設定

中国では、日本企業が自社のみで出来ることというのが非常に限られてくるため、外部の力を借りることが多くなる。そのため、バリューチェーンの組み立てそのものに相当力点を置く必要が出てくる。必要なリソースの入手や、高品質サービスの提供を、効率的に可能にするバリューチェーンの姿を規定し、実際の交渉の中でくみ上げて行くことが必要である。

このプロセスの中で、予想外に手間のかかるのは、合弁相手や取引先を含む広い意味でのビジネス上のパートナー選定である。その分野にどのような企業が存在するのか？から初めて、業務・財務にかかる情報入手・分析、複数企業との対面のパートナーリング交渉まで非常に時間がかかる。また、(必ず問題があるとまでは言わないが) 知り合いから紹介された相手という程度で決めてしまうと、結局失敗ということも多いため、この部分はある程度網羅的なプロセスを取ることをお勧めしたい。

また、忘れがちなのが、そのパートナー関係の時限性の認識である。本来的には、自社に中国市場のノウハウがたまってきた場合、利益分配・意思決定の迅速さの観点から、パートナーシップを解消するほうが良い場合もある。ただし、力量のある中国企業ほど、先方の要求は高いため、どうしても長期間・エクスクルーシブ的な関係となることが多く、結果、この関係を解消するとき大きくもめるということが多い。「成功するかどうかも分からないから、とりあえずやってみる」ということではなく、長期的な発展的解消プランを準備した上で、交渉に臨むことが必要である。

#### (2) 規制について

もうひとつ、規制についての情報収集も日本国内でのマーケティングと大きく変わってくる部分である。外商投資産業目録や関連法規などの文面を理解したとしても、実際の運営はなかなか見えないことが多い。その際、当局に対して現実にはどのような業務を行うことが可能なのか？を確認することも必要になると思っていたほうが良い。

また、一部社会インフラ的なサービス業の場合(情報関連・金融関連・医療福祉関連など)は、政府当局の協力を取り付けることによってビジネスに弾みがつくことも多いため、単に規制当局



としてみるのではなく、パートナーとしての役割を担ってもらう可能性も含めて考えることが必要となる。(ただし、政府とのパートナーシップは解消すべきものではない。)

逆に、注意しなければならないことは、規制に関してはあくまでも必要条件であり、ビジネス成功のための十分条件では無いということである。実際に進出プランを練っていると、この当たり前のことを混同してしまう場合が多い。社命として事業を始めることが自己目的化し、やれることを繋いで行って、とりあえずスタートしてしまう、ということは避けるべきである。

### (3) その他

その他として、分析全般について加えたい。中国市場、特にサービス産業では『データが少ない・無いことを前提とする』ことが必要である。中国の政府統計は製造業に偏っていて、サービス業の情報が非常に少ないことや、民間のマーケティングデータが未発達であることなどから、市場規模といったような基礎的なデータすら取れないことが多い。また、上述のとおり、そもそも市場初期に参入しようとしている時点では、本来的にデータは存在しない。多くの場合は、自社でデータを拾っていく、という作業になるであろう。また、データ分析の際にも、完璧なものを求めるのではなく、『自社が戦略を決定できる程度の確度』を前提とした意思決定を行うという態度が必要である。

最後になるが、時期的なことを書いて本稿を締めくくりたい。2010年の上海万博の際の消費の盛り上がりを狙うためには、すでに現時点で活動開始のぎりぎりのタイミングである。まずは、基礎的な情報収集と、参入仮説の設定を行ってみてはどうだろうか。

#### (執筆者のご連絡とメッセージ)

三菱日聯諮詢(上海)有限公司

所在地： 〒200120 上海市浦東新区陸家嘴環路 1233 号匯重大厦 2301 室

TEL : 86-21-5888-3590 FAX : 86-21-5047-2180



## 税務会計：中国の会計・税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

会計、税務、経営管理、について、日頃日系企業の皆様からご質問を受ける内容の内、実用的なものについて、Q&A形式で解説致します。

### ◆会計 (担当：小鯛ゆかり)

#### Question:

新企業会計基準では、金融商品について新たに基準が策定されたと聞きましたが、中国現地法人はどのような点に注意すべきでしょうか。

#### Answer :

従来中国企業会計基準では、金融商品の認識と計上に関する独立した規定は設けられておりません。また、デリバティブ商品については、財務諸表に反映させることは求められていません。これに対し、新中国企業会計基準では、独立した、網羅性のある会計基準として金融商品の会計処理を規定しています。金融資産は4種類（公正価値評価金融資産、満期保有投資、貸付金および債権、売却可能金融資産）、金融負債は2種類（公正価値評価金融負債、その他金融負債）の分類区分が定められ、計上当初は公正価値に基づいて認識し、その後は、継続して公正価値、実際の利率或いは原価法により評価することとなります。この対象としてデリバティブ商品も含まれ、その価値を財務諸表に反映させることが必要となります。従って為替予約を行っている場合、以下のヘッジ会計が適用できる場合を除き、原則的に時価評価をして評価損益を計上することとなります。

ヘッジ取引に関しては、別途独立した会計基準も策定され、ヘッジ会計が適用できる要件や会計処理方法が定められました。会計処理方法としては、「公正価値ヘッジ取引」と「キャッシュ・フロー・ヘッジ取引」の分類に応じて画一的な処理方法が定められており、日本の会計基準にあるような特例処理は認められておりません。

この金融商品に関する会計基準は、一部の例外を除き、ほぼ国際財務報告基準をそのまま導入した形となっております。中国の現地法人では、金融機関を除き複雑なデリバティブ取引は見られませんが、為替予約程度の取り組みは一般的になっています。一度金融商品を保有していないか全体的に確認して頂き、該当商品を利用している場合は、新基準導入による影響を算定されることをお勧め致します。



◆税務 (担当：夏静)

**Question:**

貯蓄預金利子所得に対する個人所得税の規定が変更したと聞きましたが、どのような変更なのですか？

**Answer :**

2007年7月20日、国務院は「貯蓄預金利子所得に対する個人所得税の徴収実施弁法（2007年改正版）」（国務院令「2007」502号）を発行しました。これは、1999年9月30日発布された「貯蓄預金利子所得に対する個人所得税の徴収実施弁法」（国務院令第272号）に対する改正版になります。

税率

272号通達には、預貯金利子所得に対し、20%で個人所得税を徴収すると規定していました。しかしながら、今回発行された502号通達は上述の税率を改定し、預貯金利子所得に対する個人所得税率を5%とし、税率の調整幅は国務院がこれを規定します。

502号通達の規定により、個人が取得する教育預貯金利子所得及び国務院財政部門が確定するその他専用項目に属する預金あるいは貯蓄性の基金預金の利子所得に対し、272号通達と同じく、個人所得税を免税すると規定しています。

源泉徴収義務者

預貯金利子所得に対し、個人所得税を徴収し、利子決済を行う金融機構は源泉徴収義務者として、源泉徴収を行います。

新しく登場した502号通達のいわゆる金融機構とは、国務院銀行業監督管理機構に批准された商業銀行、都市信用組合及び農村信用組合など公共一般の預金を受け入れる金融機構を指します。

徴収期間

源泉徴収義務者（即ち、利払い金融機構）は預金者に利子を支払う際、法律により税金を源泉徴収します。

502号通達の中、上述の利払い範囲はさらに明確化されており、預金者が預金を引き出す際；定期預金の利払日；預貯金の自動更新時の決済利子などを含みます。

徴収方法

1999年10月31日以前に発生した預貯金利子所得に対しては、個人所得税は免税になります。1999年11月1日から2007年8月14日までに発生した利子所得に対しては、20%の税率で個人所得税



を徴収し、2007年8月15日以後の利子所得には、5%の税率で個人所得税が徴収されることになります。

◆経営管理 (担当：須原誠)

**Question:**

本社より JSOX の全社的統制の一環として規程の整備をするように指示が来ています。本社からは本社にある規程の一覧表が送られてきて、それを基に現地法人側で「独自に整備するように」という指示をもらっているだけで、特に明確なアドバイスはもらえない状態です。どのように進めればよろしいのでしょうか。

**Answer :**

規程が整備されていること、そしてそれが有効に機能していることは、内部統制整備上の最も基本的かつ重要な事項です。本来は本社主導で本社及び海外現地法人毎にERM（エンタープライズ・リスクマネジメント）を実施し、その分析結果に基づきリスクを有効に低減する為にどのような規程が必要であるかを現地法人と協同で決定すべきです。しかしながら、ほとんどの日本企業のJ SOX対応状況を観察しておりますと、本社から規程一覧表のサンプルが送られてきて「これに基づき現地法人で独自に作成するように」という指示が来ているだけのようです。よって指示を受ける側の現地法人としてはどのように対応してよいのか迷われているようです。このようなERMを実施していない限定的な環境下で、貴社が今後整備する規程類に必要な最低限の有効性を持たせるために、以下の3つのステップを踏んで規程整備に取り組むことをお勧めします。

①現地法人の現存規程類の洗出し(本社規程一覧表と現地法人規程一覧表の比較)

《背景》:

設立当初から必要が生じる度に規程を逐次整備して来たため、体系的に規程類が整備されている中国現地法人が多く見られる。

【対策】:

本社の規程一覧表を基に、現時点で存在している規程と本社規程とを比較した一覧表を作成し、どの規程が抜け漏れているかを可視化する。

②中国現地法人で必要とされる規程の確定(現地法制等へのコンプライアンス状況の確認)

《背景》:

本社から送られてきた参考規程等は、本社規模では必要だが海外現地法人には必要の無いものである場合や、規程内容自体が日本のビジネス環境内でのみ有効なものが多い。

【対策】:

中国現地法人を取り巻くビジネス環境及びコンプライアンス状況に対応できる規程を整備するために、現地の銀行、弁護士事務所、公認会計士事務所等の専門機関のアドバイスを受け、本社&現地法人規程一覧比較表を基に、どの規程が中国現地法人に必要なのかを確認し且つ規程が現地法制度に準拠できるように規程内容を改変する。同時に不必要な規則を作り過ぎないように、本社主管部と協議し必要最低限の規程を最終決定する。



③主要業務と規程内容の整合性確認（規程の内部統制機能の有効性確認）

《背景》：

規程を作成した時点で安心してしまい、実際に業務を遂行する上で、机上の論議に基づき整備した規程が本当に内部統制機能を果たし得るのかどうかの確認がなされていない。

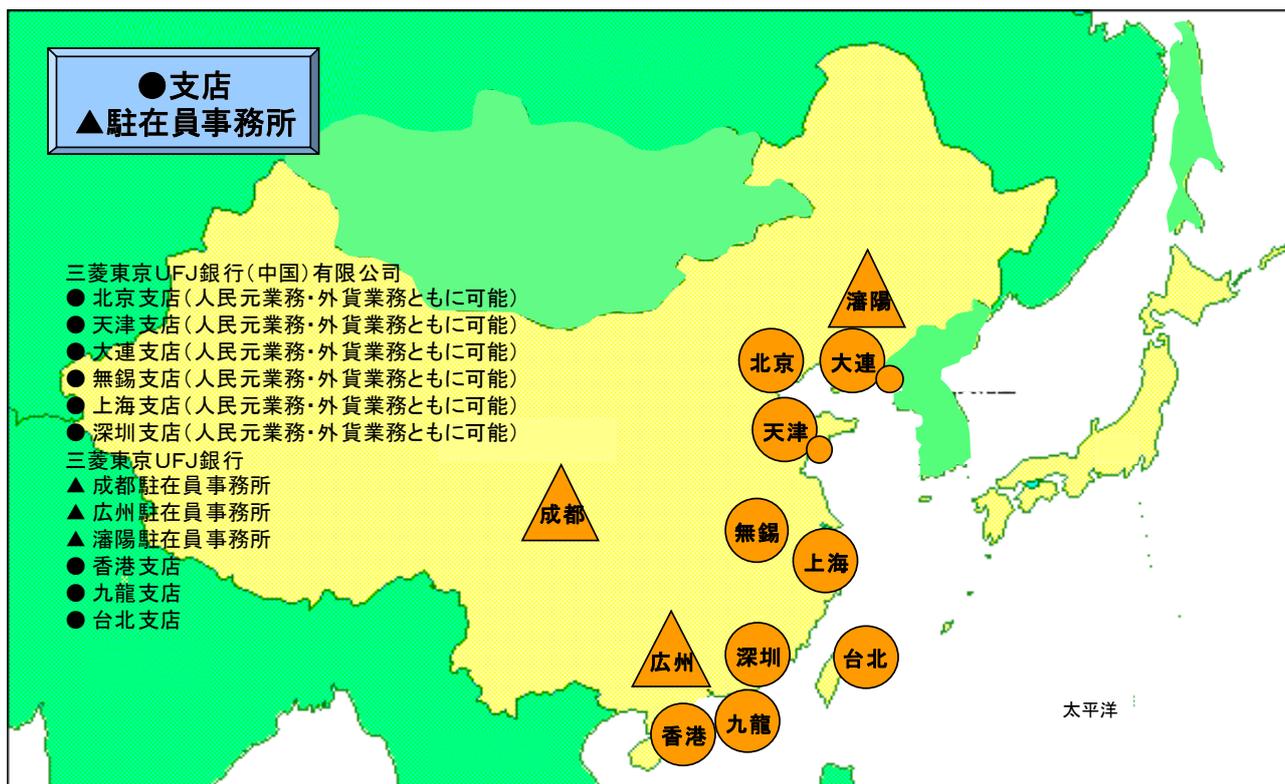
【対策】：

新規に作成した規程を考慮しつつ、現場責任者と共に主要業務（財務報告、売上管理、購買・仕入管理、在庫管理等）の業務流れ図を作成する。その作業過程において規程と業務との差異を分析し、現実的な解決案を策定し、それに基づき規程を改正する。

上記のステップに基づき規程を整備した後に、一定期間（例：半期）それらを実際に運用し、その間に発生した運用上の問題点をまとめ、追加的に規程を改正することも加えてお勧めします。

（執筆者のご連絡先とメッセージ）

プライスウォーターハウスクーパース中国  
中国日系業務担当パートナー 齊藤剛  
中国上海市湖浜路 202 号普華永道中心 11 楼  
Tel : 86+21-61238888  
Fax : 86+21-61238800



三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司

拠 点	住 所	電 話
北京支店	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2楼	86-10-6590-8888
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楼 天津市天津經濟技術開發区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-2311-0088 86-22-5982-8855
大連支店 大連經濟技術開發区出張所	大連市西崗区中山路147号 森茂大廈11楼 大連市大連經濟技術開發区金馬路138号 古耕國際商務大廈18階	86-411-8360-6000 86-411-8793-5300
無錫支店	江蘇省無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10楼	86-510-8521-1818
上海支店	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号AZIA中心20階	86-21-6888-1666
深圳支店	深圳市羅湖区建設路2022号 深圳國際金融大廈16楼	86-755-8222-3060

三菱東京UFJ銀行

拠 点	住 所	電 話
成都駐在員事務所	四川省成都市総府街31号 成都総府皇冠假日酒店 (ホリデイインクラウンプラザ)2617号室	86-28-8674-5575
広州駐在員事務所	広東省広州市天河区河北路233号 中信広場28-02室	86-20-3877-0268
瀋陽駐在員事務所	遼寧省瀋陽市瀋河区悦賓街1号 方圓大廈7階705号	86-24-2250-5599
香港支店	8F AIG Tower, 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 中国業務支援室

東京：03-5252-1648 (代表) 大阪：06-6206-8434 (代表) 名古屋：052-211-0944 (代表)

「BTMU中国月報」編集責任：三菱東京UFJ銀行 国際業務部 中国業務支援室 情報開発チーム

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。