

# BTMU

## 中国月報

第91号 (2013年8月)



### CONTENTS

#### ■ 特集

- ◆ 巨大な成長潜在力を秘めた中国内陸部（四川省成都）

#### ■ 経済

- ◆ 中国 36 地区の地方政府債務の現状とリスクについて

#### ■ 産業

- ◆ 中国カジュアル衣料チェーン業界（後編）

#### ■ 人民元レポート

- ◆ 6月の短期金利急騰と今後の動向・影響

#### ■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務  
～多国籍企業の海外出向に係る税務上の新たな政策及び  
関連する影響について
- ◆ 法 務：最近の中国法実務からみた日系企業の危機管理  
—危機発生時の対応と再発防止策の策定を中心に—

#### ■ MUFJ中国ビジネス・ネットワーク



## 目次

### ■特集

- ◆ 巨大な成長潜在力を秘めた中国内陸部（四川省成都）  
三菱東京UFJ銀行 国際業務部 .....1

### ■経済

- ◆ 中国36地区の地方政府債務の現状とリスクについて  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在 .....6

### ■産業

- ◆ 中国カジュアル衣料チェーン業界（後編）  
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 .....17

### ■人民元レポート

- ◆ 6月の短期金利急騰と今後の動向・影響  
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 .....29

### ■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：中国の税務  
～多国籍企業の海外出向に係る税務上の新たな政策及び関連する影響  
について  
プライスウォーターハウスクーパース中国 .....36
- ◆ 法務：最近の中国法実務からみた日系企業の危機管理  
—危機発生時の対応と再発防止策の策定を中心に—  
北京市金杜法律事務所 .....39

### ■MUFJ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**「巨大な成長潜在力を秘めた中国内陸部（四川省成都）」は、筆者の4年に亘る現地駐在経験を基に成都市の投資環境について紹介しています。成都市は、2000年からの西部大開発政策を受けて本格的な経済発展が始まり、毎年10%を超えるGDP成長率の下、航空機、衛星、発電設備、原子力、電子、医薬等の諸産業が発展しており、工業都市、商業都市、IT基地といった顔を持っていると言います。近年は特に、成都市の消費力の高さが注目され、外国資本、地元資本の小売店が多数進出、自動車市場では北京市に次ぐ突出した規模を示し、フォーブス誌で「今後10年で最も成長する都市」の第1位にも選ばれています。日系企業では、地場の国営企業との合弁形態で自動車、オートバイやその部品産業を中心に、早い企業で1990年代から事業を行っており、また、昨年の対内直接投資額では、四川省全体で前年比+3.6%にとどまったのに対し、成都市に対しては前年比+31.1%と旺盛な投資が続いており、多くの外国企業が成都市の成長潜在力や良好な投資環境に着目していると言います。

**経 済**「中国36地区の地方政府債務の現状とリスクについて」は、先頃、中国審査署（会計検査院）が発表した調査結果に基づき、地方融資プラットフォームを中心に残高が急増している地方政府債務の現状、リスクと今後の課題について考察しています。今回の調査で、①地方政府の資金調達手段の多様化、非合法の出資金募集を含む銀行ローン以外の調達の増加、②地方政府の借入主体の約半数を占める地方融資プラットフォームの返済能力に対する懸念等が問題点として露呈されたと言います。地方政府債務問題は、金融システムの安定性と国家財政の健全性に関わる重要な課題であり、今後、地方政府の①構造的な財政収支不均衡問題を解決するための財政制度改革、②資金調達難を緩和させるための金融改革、③債券発行に対する法整備、④債務管理制度などの動向について留意する必要があると指摘しています。

**産 業**「中国カジュアル衣料チェーン業界（後編）」は、中国カジュアル衣料チェーンの現状と今後について考察しています。地場系、香港系、外資系の主要なカジュアル衣料チェーンについて、業況、取扱商品、価格帯、商品コンセプト、出店状況、来店客数等の現状を分析した上で、今後の中国カジュアル衣料チェーン業界について、中国小売市場以上に成長を遂げるとの見通しを示す一方、2000年代中期以降、海外ファストファッションブランドが勢力を拡大してきて、業態内の競合は激化方向にあり、インターネット販売との競合にも留意が必要と指摘しています。但し、各チェーンの特徴は多種多様な為、同一業態内でも他社との差異化で共に繁栄できるケースも十分にあり、総じて、各チェーンの置かれた事情に応じたマーケティング戦略の巧拙が問われる展開になるものと展望しています。

**人民元レポート**「6月の短期金利急騰と今後の動向・影響」は、6月の短期金融市場における金利急騰について、市場参加者の経験を踏まえた、金利上昇原因と今後の見通しに関する考察です。中国短期金融市場の構造を概説した上で、今回の金利上昇は、季節要因により資金需要が高まる時期に、現政権が進める経済の構造改革の一環として、人民銀行が金融市場に対して抑制的な資金供給姿勢を示したことが、人民銀行と市場とのコミュニケーション不足等により市場参加者に十分伝わらず、過剰な反応に繋がってしまったものと分析しています。また、一連のシャドーバンキング規制は、金利上昇要因の一部ではあるものの、シャドーバンキング問題が拡大して発生したものではないとも指摘しています。一方で、今回の事象は中国の短期金融市場が持つ構造的な問題も浮き彫りにしており、今後も金利上昇の火種は残ると見ており、再度金利急騰が発生すれば、中国経済へ予期せぬ悪影響が及ぶ可能性があるため、今後の金利動向と人民銀行の金融政策を注視するとしています。

### スペシャリストの目

**税務会計**「中国の税務」は、日系企業から受ける税務に関する質問のうち実用的なテーマを取り上げ、Q&A形式で解説しています。今回は、出向先企業が立て替えた出向者の給与等の費用を出向元企業が負担する場合の当該費用に対する企業所得税の課税有無について、税務当局が判定する際の技術的、実務的な指針を示した、国家税務総局の「税務公告[2013]19号」（2013年6月1日施行）の内容と企業の対応に関する解説です。

**法務**「最近の中国法実務からみた日系企業の危機管理 - 危機発生時の対応と再発防止策の策定を中心に -」は、近年、労使関係、商業賄賂、消費者保護等の法令整備と規制強化が進む中で多発する関連の危機について、対応方法、再発防止のための改善策、中国文化を踏まえた留意点などについて解説しています。危機発生時の対応措置としては、情報収集、対応チームの組成、メディア対応、応急措置と処理案の策定等が不可欠であるとし、再発防止策としては、平時における対応策の確立、クレーム対応窓口の設置、内部通報制度の構築の3点が重要であると指摘。また、「経営の現地化」を指向する企業にとって、中国法務に対する誤解や偏見、「調和社会」を重視する政府の意向、関係政府機関への対応、労働組合への対応、積極的な情報開示、誠意ある適切な対応、といった中国の最新状況や文化を踏まえた対応も必要であるとしています。





## 巨大な成長潜在力を秘めた中国内陸部(四川省成都)

三菱東京UFJ銀行  
国際業務部  
部長 石川文一

### <文化と自然の宝庫>

「蜀犬日に吠ゆ」という諺がある。これは唐代の詩人柳宗元の「答韋中立論師道書」の中に出てくる表現である。この諺の意味は別のところにあるようだが、四川の人はこの地域の天候を説明するために、よくこの諺を用いる。その意味は、「蜀の国(成都)は雨や霧の日が多くてめったに陽が射さないの、稀に太陽が出ると犬が驚いて吠える」というもの。実際に成都で暮らしていると、特に冬はほとんど太陽の姿を見ることはなく、まさにこの諺を実感させられる。また夏場でも薄曇りの日が多いため、灼熱の太陽を直接浴びることがなく、比較的過ごしやすい。



(成都市内パンダ基地)

成都にはこれ以外にも四川料理、パンダ、三国志など日本人にも良く知られた要素がある。また、成都平原は別名「天府の国」と呼ばれている。成都市郊外に紀元前3世紀に作られた都江堰という灌漑施設は、もともと肥沃な成都平原を、洪水も旱魃もないさらに豊かな農地に変えた。これが紀元後になって三国志の時代に、諸葛孔明が劉備玄德に対して、実り豊かで守りが堅固な益州(現在の四川盆地一帯)で国を建てようと進言する「天下三分の計」にも繋がったと言われている。

その後の成都是、元代末から明代初、明代末から清代初と2回にわたり戦乱や虐殺による人口激減、湖南や広東からの移民政策「湖広填四川」などの変遷を経て現代に至る。その間成都是その名前を一度も変えることなく、2300年に亘る歴史を誇る古都の佇まいを今も残している。

成都市内には、三国志の英雄を祀る武侯祠、唐代の有名な詩人の庵を再現した杜甫草堂、有名な太陽神鳥の金装飾品が出土した金沙遺跡、また郊外には青銅器で有名な古蜀文明の都として栄えた三星堆遺跡、道教の聖地とされる青城山、上述の都江堰など、多数の文化遺跡が存在する。

さらに四川省には、九寨溝、峨眉山、西嶺雪山、海螺溝、貢嘎山(ミニヤコンカ)、四姑娘山など、中にはあまり日本人に知られていないところも含まれているが、枚挙に暇がないほどの自然景勝地を有し、それらの景観はいずれも中国沿海部には見られないもので、筆舌には尽くせないほど美しい。

これら文化と自然の観光資源を多数有する四川省及び省都の成都是、四季を通じて多くの旅行客が訪れるところとなっている。

筆者は、2009年4月から2013年5月まで4年2ヶ月に亘り成都に駐在した。これまで日本企業の中国への投資は、沿海部に極端に集中しており、内陸部に対する注目は低いと言わざるを得ない。筆者自身も長年中国に関わってきたものの内陸部に関する知識は非常に乏しかった。成都に駐在して初めて、自分自身が将に「蜀犬」であることを知らされ、この地域の潜在成長力、発展可能性を身にしみて感じるようになったのである。



(峨眉山山頂の風景)

<発展する内陸部>

中華人民共和国成立後の成都是、従来の農業中心の産業に加え、政府による「三線建設」<sup>1</sup> 推進の下、軍需産業を中心に沿海部からの移転が行なわれて工業化が進んだ。現在では航空機、衛星、発電設備、原子力、電子、医薬などの諸産業が発展している。

改革開放後、一部日系企業は当地の国営企業と合弁の形で、自動車やオートバイ、及びその部品産業を中心に成都や重慶へ進出し、早い企業で1990年代から当地で事業を行なっている。さらに2000年からは西部大開発政策が始まり、これを受けて四川省では本格的な経済発展が開始された。2008年5月には四川大地震という悲惨な自然災害を経験したが、3年という非常に短い期間



(成都市中心部：天府広場)

で復興が進み、震源地に近い町では、今や立派な家屋、学校、病院、工場などが建ち並んでいる。西部大開発開始以降は毎年10%を超えるGDP成長率を維持しており、中でも成都市は西部大開発の中心都市のひとつとして、近代的な高層住宅、地下鉄、高速鉄道、大型商業施設などが次々に作られつつあり、現在の1400万人の人口を2000万人に拡大するべく都市建設が進んでいる。

<工業都市としての成都>

成都が工業都市として投資に適している要素に挙げられるのが、①平坦な地形、②豊富で有能な人材、③整備された産業インフラ、④優位性のある輸送インフラ、⑤恵まれた生活環境などである。

①成都市の行政区域は1.2万平方キロメートルであるが、その大部分が平坦な地形で、市の中心部から東西南北いずれの方向にも開発可能である。成都市の道路網は中心部を幾重にも環状線が囲む形状となっており、さらに中心部から放射状に幹線道路が伸びる。いずれも道路は平坦で幅員は広く、市内中心部以外ではほとんど道路渋滞は見られない。

国家級開発区としては、成都市内では南東部の成都経済技術開発区、北西部の成都ハイテク産業開発区(西区)、隣接各都市には徳陽経済技術開発区、綿陽経済技術開発区、樂山ハイテク産業開発区、遂寧経済技術開発区、自貢ハイテク産業園区などがあるが、いずれも高速道路で結ばれており、相互のアクセスも良い。

②四川省、成都市には多くの大学があり、文系、理系を問わず有能な人材の採用が比較的容易である。四川省出身者は職場があればずっと四川省内で生活することを望む人が多いといわれており、沿海部と比較すると長期的な人材育成と現地化推進がやりやすい環境にある。四川省では毎年の大学卒業生が30万人いると言われており、省内で大卒レベルの人材を確保するのは難しいことではない。また、日本語学科を設置する大学も沢山あるので、日本語人材の採



(成都経済技術開発区内の自動車工場)

<sup>1</sup> 1960年代半ばから、ソ連、アメリカ、台湾と対抗することを目的に、軍需産業を沿海部から内陸部に移転建設することを目的に進められた政策

用も容易である。

③上の国家級開発区を含め、四川省の主要開発区では、水、電気、ガスが安定しており、一部不足することはあるものの、ほぼ問題なく供給されている。

④道路網は、成都市内だけでなく内陸部や沿海部の各都市と結ぶ高速道路が通じている。例えば、昨年5月に雲南省の昆明との高速道路が開通したことにより、ベトナムやタイなどの東南アジア諸国への高速道路での輸送が可能となった。航空輸送においては、成都市中心部から16キロメートルの場所にある成都双流国際空港は内陸部最大のハブ空港で、旅客、貨物の取扱量ともに全国の都市ベースで4番目の規模を持つ。日本との便は、成田との間に直行便が就航している。鉄道についても西南地区の中核機能を担い、各地への旅客便、貨物便が発着する。シルクロードを通してヨーロッパへ通じるユーラシア大陸横断貨物鉄道も実用化されている。

⑤日本人だけでなく、各国の駐在員、また中国人にとっても成都是生活環境が整備された都市として知られている。外国人向けサービスアパート、ショッピングセンター、コンビニエンスストア、インターナショナルスクール、医療施設なども整っている。また、日本人子女向けの日本語補習校も昨年2月から開校している。

#### <商業都市としての成都>

2010年にアメリカのフォーブス誌が発表した「今後10年で最も成長する都市」のランキングで、成都是第1位に選ばれた。これは、農業や工業において恵まれた環境と成長潜在力を持つという理由もあるが、やはりその消費力の高さが注目されているからではないだろうか。

2012年における成都市の都市戸籍住民1人当たりの可処分所得は27,194元と、上海市の40,188元と比較すると70%弱にとどまる。しかし図表の都市戸籍者可処分所得の推移を見ると、3年程度の遅れ、即ち今年の成都市の1人当たり可処分所得は2010年の上海市の水準程度になることが予想できる。さらに、成都市においては上海市に比べると不動産価格や基本生活費が低いことから、市民の消費力は非常に高いという印象を受ける。もともと消費好きの市民性があるということも理由に挙げる人もいる。

都市戸籍者可処分所得

		2010年	2011年	2012年
成都市	金額(元)	20,835	23,932	27,194
	前年比増加率	11.7%	14.9%	13.6%
上海市	金額(元)	31,838	36,230	40,188
	前年比増加率	10.4%	13.8%	10.9%
全国平均	金額(元)	19,109	21,810	24,565
	前年比増加率	11.3%	14.1%	12.6%

出所: 各地統計年鑑



(成都最大の繁華街：春熙路)

成都市民、特に女性はファッションにとっても敏感だと言われている。既にユニクロ、無印良品、ZARA、H&Mなどのほか、ルイヴィトン、グッチ、プラダ、ディオールなどの世界有名ブランドも成都に出店している。成都の富裕層は高級ブランドの購入にも積極的で、例えばルイヴィトンは、成都の店舗の売上は中国でもトップ争いをするほどである。

小売業においては、成都には外国資本、地元資本の小売店が多数進出し、激戦の様相を呈している。外国資本では、イトーヨーカ堂、伊勢丹、カルフル、パークソン、イケア、ウォルマート、メトロ、オーシャンなどが店舗を構える。またコンビニエンスストアでは、セブンイレブン、ファミリーマートのほか、地元資本のWOWO、紅旗などが24時間営業の店舗を多数出店している。



食に関する消費も興味深い。成都市はユネスコから「世界美食の都」の称号を与えられており、四川料理を中心とした食文化が発達している。近年は、市民の所得水準の向上に伴い比較的単価の高い高級レストランも数多く開業し、また広東料理、日本料理、イタリアンなどの店も増えてきている。市民の食に対する嗜好も多様化を見せており、日本資本の飲食店も、数店がインターネットの人気店ランキングで、地元の四川料理店などと共にトップ争いをしている。

自動車市場も中国内陸部の中では突出した市場を持つ。中国各都市の自動車保有台数を見ると、北京が他都市を圧倒して第1位であるが、第2位を成都、深圳、天津、上海、広州の5都市が争う形となっている。都市住民100戸当たりの自家用車保有台数を見ても、北京市には及ばないが、全国平均を大きく上回っている。成都市の常住人口は約1400万人で、現在の自動車保有台数は約240万台に達し、今も毎日1000台以上のペースで増加を続けている。

都市住民100戸当たり自家用車保有台数 (単位:台)

	2005年	2009年	2010年	2011年
全国	3.37	10.89	13.07	18.58
東部	6.11	17.33	20.18	27.18
中部	1.26	5.08	6.75	12.12
西部	2.57	7.47	9.29	13.83
北京市	14.06	29.55	33.83	37.71
上海市	3.80	14.04	16.81	18.15
成都市	8.80	17.70	22.60	28.20

出所:各地統計局

#### <IT基地としての成都>

成都市のIT関連産業は急速な拡大を続けている。今年5月に開催された成都IT産業発展10周年の報告会によると、2012年までの10年間で成都市のIT産業主要収入は180億元から3,777億元と20倍に増加し、成都市のGDPに占める比率は13.7%に達しているとのこと。世界の市場で販売されるパソコン、タブレットPCの数十パーセントは成都で生産されている。

成都市はIT産業において国家級基地に指定されており、集積回路、ソフトウェア、通信、電子部品など6つの産業分野に分類している。ソフトウェア産業に関しては、成都市の南部に位置する成都ハイテク産業開発区(南区)の中に天府ソフトウェアパークという100万平方メートルに及ぶ大規模な専門基地を設けており、ソフトウェア開発やサービスアウトソーシング、その他関連事業を行うために、国内外から多数の企業が進出している。代表的な外国企業では、インテル、マイクロソフト、モトローラ、ノキア、シーメンス、SAP、IBM、エリクソンなどが進出済である。

IT産業全体を比較する統計資料がないものの、例えばソフトウェア業務について比較すると、2012年における成都市の総収入は1,272億元に達し、沿海部大都市と比較しても遜色のない規模を持つ。(注:ここで言うソフトウェア業務とは、ソフトウェア製品、情報システムインテグレーション、情報技術コンサルティング、データ処理及び運営サービス、組込みシステムソフト、集積回路設計を指す。)

2012年 ソフトウェア産業収入

都市名	収入総額(億元)	前年比増加率(%)
成都市	1,272.9	27.0
北京市	3,612.1	20.0
上海市	2,086.5	24.7
大連市	926.9	32.0
深セン市	2,621.1	21.0
広州市	1,351.2	30.0
重慶市	552.4	31.6

出所:工業情報化部

成都には四川大学、西南交通大学、電子科学技術大学、西南財経大学など有名大学があり、多くの有能な人材を輩出している。2012年の時点で、ソフトウェアに従事する人員は20万人に達していると見られる。天府ソフトウェアパークが属する成都ハイテク産業開発区(南区)には、ソフトウェアとサービスアウトソーシングの産業を主導とする天府新城の建設が進んでおり、開発面積37平方キロメートル、就業人口60万人のハイテク都市が出来上がる。

<成都への投資>

中国では2013年5月9日に「中西部地区外商投資優勢産業目録」の改訂版が公布され、6月10日から施行されている。優勢産業目録に定める奨励業種に該当する場合、西部大開発に関連する税制通達の規定により、2020年12月末まで企業所得税が25%から15%に優遇されるなど、税務上の恩典を受けることができる。例えば、四川省など西部地区の省では自動車組立業が奨励類に分類されるなど、国全体に適用される「外商投資産業指導目録」では奨励類に入らない業種が「中西部地区外商投資優勢産業目録」においては奨励類に分類されて優遇が受けられるケースもあるので、投資の決定に当たっては税制面の優遇も確認いただきたい。なお、奨励業種の指定は省ごとに異なるので注意する必要がある。



2012年の四川省への対内直接投資の金額は、98.7億ドルと前年比3.6%の増加にとどまったが、成都市だけで見ると、85.9億ドルと前年比31.1%増加し、成都市に対しては旺盛な投資が続いている。最近の外国企業の主要な投資案件としては以下が挙げられる。

- ①韓国現代自動車：四川省資陽市において四川省のメーカーと合弁で商用車生産プロジェクトをスタート、第1期投資額は8.5億ドルで、トラック16万台、大型乗用車1万台などを生産。
- ②フォルクスワーゲン：成都経済技術開発区における第一汽車と合弁の乗用車生産工場が完成。投資額は163億元で、生産能力は年間54万台。
- ③米国デュポン：四川大学と提携して高分子材料のR&Dセンターを設立。
- ④フィリップス：成都ハイテク産業開発区でLED製造工場建設をスタート。投資規模は33百万ドル。
- ⑤ユニリーバ：四川省眉山市において生活用品製造工場建設を決定。投資規模は99百万ドル。
- ⑥韓国SKグループ：成都市成華区の電子科技大学の産業園において中国におけるEコマースの本部と決済センターを設立。資本金は30百萬元。

2013年6月末現在で、世界500強企業のうち四川省に進出済の企業は195社を数える。

以上のように、多くの外国企業が成都の良好な投資環境に着目し、製造拠点や販売拠点、あるいはソフトウェア開発拠点などを設けてきている。

日本企業も、この成長潜在力を取り込むべく、今一度中国内陸部への投資を検討しては如何だろうか。

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 国際業務部 部長 石川文一

Email : fumikazu\_ishikawa@mufg.jp

住所 : 〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-7-2 JPタワー





## 中国 36 地区の地方政府債務の現状とリスクについて

三菱東京UFJ銀行  
経済調査室 香港駐在  
シニアエコノミスト 范小晨

2008 年末にグローバル金融危機へ対応策として中国政府が 4 兆元の景気刺激策を打ち出して以降、投資資金調達のため地方政府の債務残高が急増した。2011 年 6 月、審査署（日本の会計検査院に相当）は、2010 年末の地方政府の債務残高は 10.7 兆元との調査結果を発表した。その後、2012 年後半の地方政府の幹部人事交代に伴い投資ブームが再び発生した。地方政府の債務状況に関する情報開示が少ない中で、地方融資プラットフォームを中心に地方政府債務残高が急激に膨らんでいるとの懸念が海外を中心に高まっており、今年 4 月には大手格付機関が中国の国債格付けを 14 年ぶりに引き下げた。

このような背景を踏まえて、6 月 10 日に審査署は、2012 年 11 月から 2013 年 2 月にかけて 36 地区で実施した地方債務に関する調査の結果を発表した。地方政府の債務状況に関する 2 年ぶりの公式統計であったため、内外から注目を集めた。本レポートでは、今回の調査結果に基づき、地方政府債務の現状、リスク及び今後の課題について考察する。

### 1. 36 地区の地方政府債務残高は 2010 年比 12.9%増加

2010 年末に実施された全国を対象とした調査とは異なり、今回は 36 地区（3 直轄市、直轄市に属する 3 市轄区、および 15 の省と 15 の省政府所在都市）を対象とした調査である。

行政レベル別にみると、調査対象となった省、直轄市、省政府所在都市の全国総数に対する比率はそれぞれ 45.5%、75.0%、45.5%に達しており、経済規模が大きい 3 つの直轄市（天津市、上海市と重慶市）、15 の省（広東省、四川省、山東省、遼寧省、福建省を含む）と 15 の省政府所在都市及び直轄市に属する天津市の南開区、上海市の虹口区と重慶市の合川区が調査対象となった（表 1）。

表 1: 調査エリアの詳細(行政レベル別)

行政レベル	全国総数 (ヶ所)	調査地区 (ヶ所)	36地区の詳細	調査率 (%)
省	33	15	河北省、遼寧省、吉林省、黒龍江省、江蘇省、安徽省、福建省、山東省、湖北省、湖南省、広東省、四川省、雲南省、陝西省、甘肅省	45.5
直轄市	4	3	天津市、上海市、重慶市	75.0
省政府 所在都市	33	15	石家荘市、沈陽市、長春市、哈爾濱市、南京市、合肥市、福州市、済南市、武漢市、長沙市、広州市、成都市、昆明市、西安市、蘭州市	45.5
市轄区	860	3	天津市南開区、上海市虹口区、重慶市合川区	0.3
合計	930	36	-	3.9

(出所) 審査署発表などより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

経済規模でみると、調査対象となった18地区(15省と3直轄市)は全国GDP総額の約75%を占めており、全国調査でないながらも、本調査をみることで、2011年以降の地方政府の債務状況を概観できる。

今回の調査対象となった総債務件数は7.5万件に達した(2010年末の全国調査比4.0%)。起債者の分類は前回調査とほぼ同じで、政府部門・機関、地方融資プラットフォーム、経費補助事業法人、公共事業法人、プロジェクト(道路、保障性住宅、環境保護、教育等などの公共プロジェクトが中心)となっている(表2)。

表 2: 起債者別の債務件数

起債者の分類	今回の36地区調査 (2012年末)	前回の全国調査 (2010年末)	前回に対する 比率(%)
政府部門・機関	903	25,590	3.5
地方融資プラットフォーム	223	6,576	3.4
経費補助事業法人	1,249	42,603	2.9
公共事業法人	83	2,420	3.4
その他	273	9,038	3.0
プロジェクト	22,240	373,805	5.9
<b>調査対象債務の総件数</b>	<b>75,559</b>	<b>1,873,683</b>	<b>4.0</b>

(出所) 審査署発表などより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

調査の結果、36地区の2012年末の債務残高は3.85兆元に達し、2010年末に比べて12.9%増加した。年度別の債務発生状況をみると、2012年末の債務残高のうち、2010年及びそれ以前に発生した債務が2.07兆元(全体の53.9%)、2011年に発生した債務が0.63兆元(全

体の16.4%)、2012年に発生した債務が1.14兆元(全体の29.7%)であった(表3)。2012年に新規発生した債務残高が2011年に発生した債務残高の約2倍を占めているが、2012年後半からの地方政府の幹部人事交代に伴う地方投資ブームと関連性があるとみられる。

表3: 2012年末の債務残高とその発生時期別内訳

債務の発生時期	債務発生の残高(億元)	債務総額に占める比率(%)
2010年及びその前	20,749	53.9
2011年	6,307	16.4
2012年	11,420	29.7
<b>2012年末の債務残高総額</b>	<b>38,476</b>	<b>100.0</b>

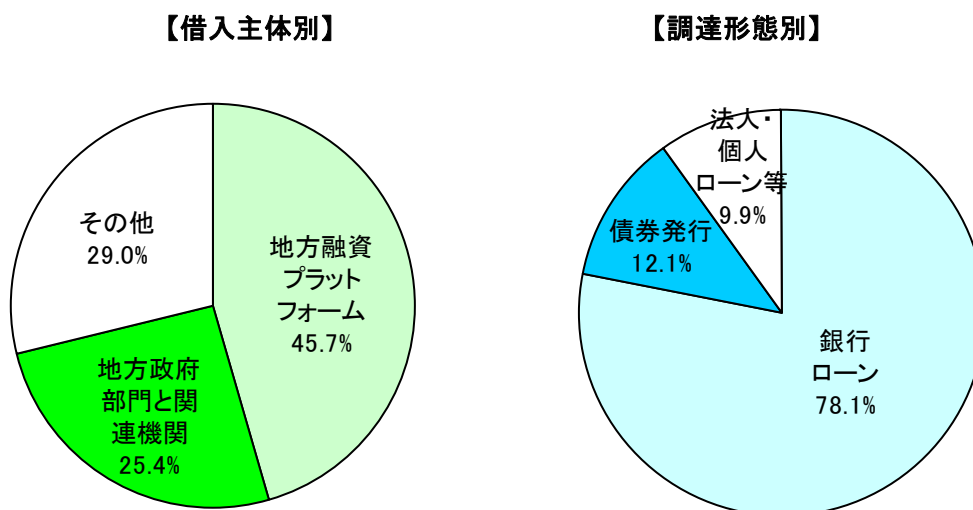
(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

## 2. 地方政府債務の構成と債務不履行の状況について

36地区の地方政府債務残高(総額3.85兆元)を借入主体別にみると、地方融資プラットフォームが45.7%、地方政府部門とその関連機関が25.4%、その他が29.0%となっており、2010年末の全国調査時とほぼ同様に、地方融資プラットフォームが依然として約半数を占めている。また、調達形態別の構成をみると、債務残高全体に占める銀行ローンの比率が78.1%、債券が12.1%、法人・個人からのローン等が9.9%となっている(図1)。

銀行ローンは依然として地方政府の最大の資金源である一方で、2010年末に比べ(36地区ベース)、債券及び法人・個人からの資金調達残高はそれぞれ62.3%、125.3%と大幅に増加した。債券市場及び銀行以外からの資金調達が急増していることが読み取れる。

図1: 地方政府債務残高の借入主体及び調達形態別の構成(2012年末)



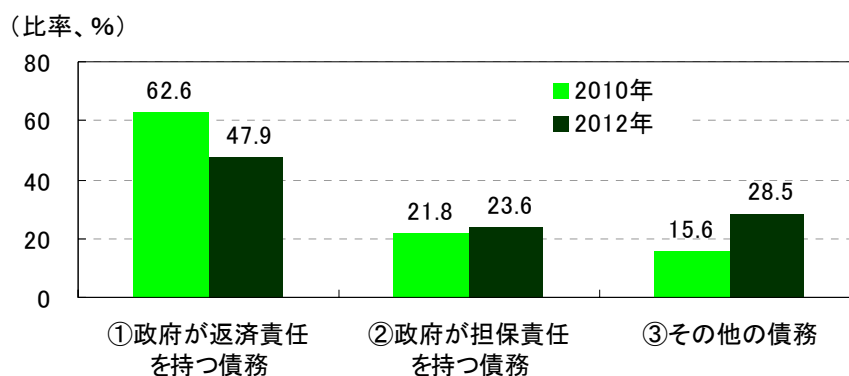
(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成



さらに、地方政府債務残高のうち、「①地方政府が返済責任を持つ債務」が全体の 47.9% (2010 年の全国調査では 62.6%)、「②地方政府が担保責任を持つ債務」が全体の 23.6% (同 21.8%)、「③その他の債務」が全体の 28.5% (同 15.6%) を占める。地方政府が返済と担保責任のいずれも持たない「③その他の債務」の増加が顕著であった (図 2)。

このうち、①に関しては、借り手が返済困難に陥った場合、地方政府の財政資金が返済原資となる。②については、返済が困難となった場合、貸し手は地方政府が提供した担保の差押えが可能である。③については、投資プロジェクト自体のキャッシュフローが返済原資となっており、地方政府は、何らかの救済手段を講じる可能性はあるものの、法律上の返済責任を負っていない。従って、③については銀行にとって不良債権化するリスクが高いとみられている。

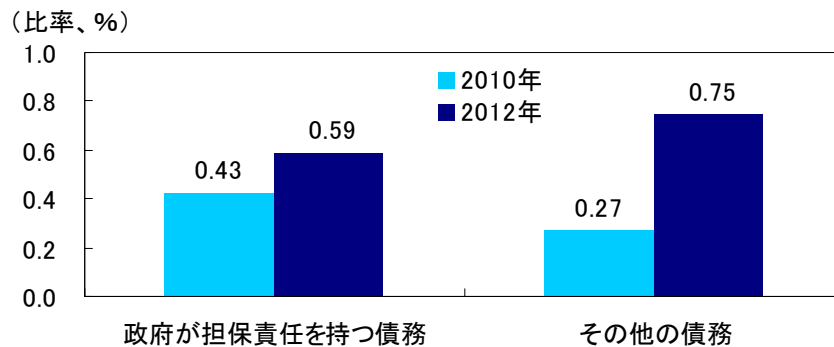
図 2: 地方政府債務の内訳



(注)2010年は全国調査データ、2012年は36地区のサンプル調査結果より  
(出所)審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

次に、36 地区の債務不履行状況をみると、「地方政府が担保責任を持つ債務」の残高全体に占める返済期限を超えた債務残高の比率は 0.59% (2010 年は同 0.43%)、同じく「その他の債務」の比率は 0.75% (2010 年は同 0.27%) と低い水準にとどまったが、いずれも 2010 年に比べて若干増加した (図 3)。

図 3: 返済期限を越えた地方政府債務の比率(2012 年末)



(注)債務総額に対する返済期限超過額の比率  
(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

### 3. 今回の調査で露呈した主な問題点について

審査署は今回の調査で露呈した問題点として以下の4点を挙げている。

#### (1) 債務負担の増加

一部の地区については、債務の増加ペースが速く、債務負担が増加している。4つの省と8つの省政府所在都市の債務増加率は20%を超えている。また、「地方政府が返済責任を持つ債務」については、9つの省政府所在都市で増加率が100%を超えており、最も高いところは189%に達している。

債務負担増の要因として、①土地譲渡金収入を返済資金とする債務が増加しており、土地譲渡金収入の減少によって返済能力が低下していること、②高速道路関連の債務が比較的速いスピードで拡大していること、などが挙げられた。

36地区の中で21地区(4つの省と17の省政府所在都市)では、地方政府が返済責任を持つ債務のうち、土地譲渡金収入を返済原資とするものが54.6%のシェアを占め、2010年の同51.0%から上昇した。2012年の土地譲渡金を返済原資とする債務の元本及び利息の合計は2,316億元と、同年の土地譲渡金収入の1.25倍に達している。

高速道路について、10の省では2012年末の高速道路関連の債務残高が2010年末に比べて36.9%の大幅増(増加額が2,157億元)となった。また、8つの省では新規ローンを利用して計454億元の高速道路債務を返済した一方、3つの省では返済期限を越えた債務は17億元となった。

## (2) 銀行ローン以外の資金調達が増加

2011年以降、中央政府が地方政府債務に関する管理を強化し、銀行の地方融資プラットフォーム向け貸出を厳格化したことから、地方政府の資金調達形態は多様化してきた。銀行ローン以外の主な調達形態として、①信託・リース・金融商品発行等による資金調達、②BT（建設・譲渡）方式、③非合法の出資金募集による資金調達、の3つがあると今回調査では指摘されている（表4）。

審査署の発表によると、2011年から2012年にかけて上記の3つの形態での資金調達は32地区で発生（発生率は89%）、資金調達額は2,181億元と同期間の新規債務総額に占める比率は15.8%に達する。特に、BT（建設・譲渡）方式や非合法の出資金募集による資金調達の年利は各々20.0%、17.5%に達しており、金利負担の増大による債務返済リスクが懸念される。

表4: 銀行ローン以外の主な資金調達形態の状況  
(2011-2012年)

銀行ローン以外の 主な資金調達形態	発生 地区数	発生率 (計36地区、%)	資金調達額 (億元)	新規債務総額 に占める比率 (%)	年利率 (%)
① 信託・リース・金融商品発行 などによる資金調達	13	36.1	1,090.1	7.9	-
② BT(建設・譲渡)方式	13	36.1	1,060.2	7.7	20.0%
③ 非合法の出資金募集	6	16.7	30.6	0.2	17.5%
合計	32	88.9	2,180.9	15.8	-

(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

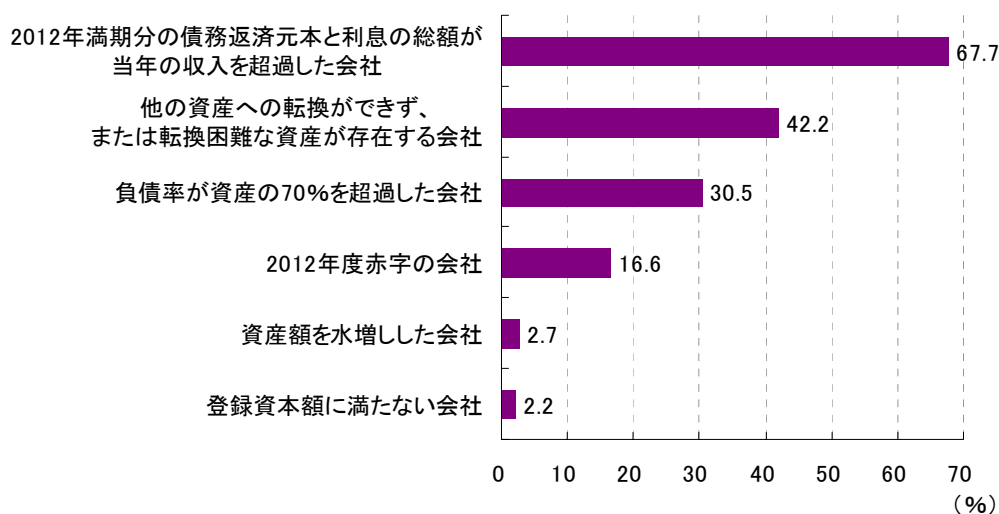
## (3) 融資プラットフォームの返済能力に対する懸念

36地区の計223社の地方融資プラットフォームに対する調査結果で、融資プラットフォームの債務返済能力が明らかになった。

2012年満期分の元本と利息の総額が当年の収入を超過した会社の比率が67.7%、他の資産への転換ができず、または転換困難な資産が存在する会社の比率が42.2%、負債率が資産の70%を超過した会社の比率が30.5%、2012年度赤字となった会社の比率が16.6%、などの状況からみれば、地方融資プラットフォームの返済能力は十分とはいえない（図4）。



図 4: 地方融資プラットフォームの返済能力  
(36 地区 223 社、2012 年末)

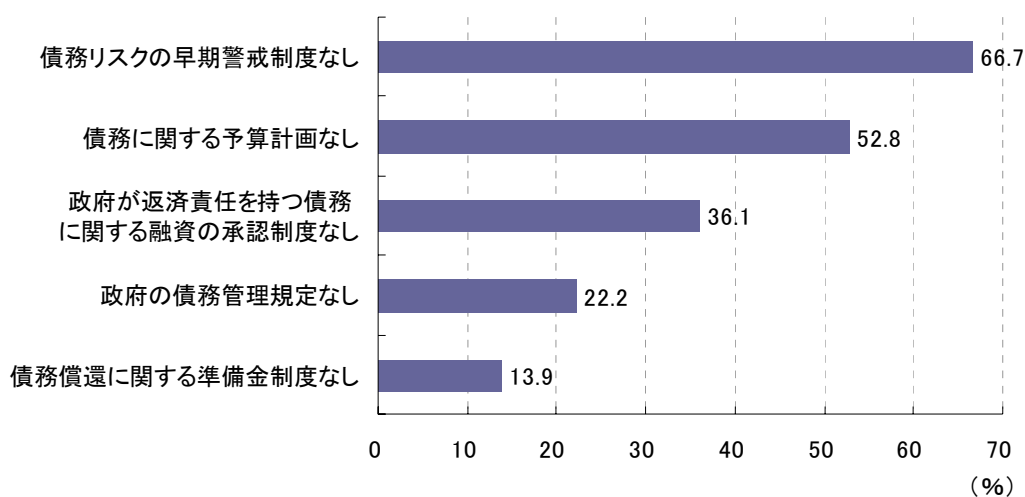


(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

#### (4) 地方政府の債務管理制度は要改善

今回の調査結果によると、36 地区の中で、「債務リスクの早期警戒制度なし」の比率は 66.7%、「債務に関する予算計画なし」が 52.8%、「政府が返済責任を持つ債務に関する融資承認制度なし」が 36.1%、「政府の債務管理規定なし」が 22.2%、「債務償還に関する準備金制度なし」が 13.9%となっている (図 5)。地方政府の債務管理制度面については改善の余地が大きいと言わざるを得ない。

図 5: 地方政府の債務管理制度面の状況(2012 年末)



(出所) 審査署報告より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

#### 4. 地方融資プラットフォームの返済リスクについて

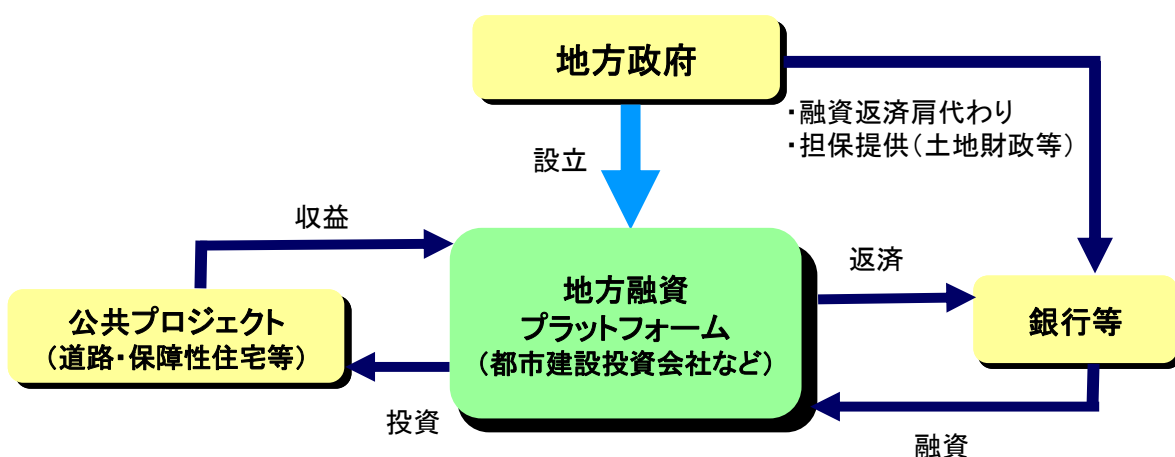
中国では地方政府の債券発行や銀行からの直接借入を禁止しているため、2008 年末以降の景気刺激政策の実施に際して、地方政府は地方融資プラットフォームと呼ばれる投融资企業を設立し、都市開発やインフラ建設向けなどの資金を調達している。地方融資プラットフォームの債務比率は高く、かつ事業内容や資金運用状況、返済能力に関する情報開示が少ないため、債務リスクに対する懸念が強い。

資金の流れからみると、地方政府は地方融資プラットフォームを通じて銀行ローンを申請したり債券を発行し、調達した資金を道路や保障性住宅の建設、環境保護事業、教育事業等の公共プロジェクトに投資し、投資によって得た収益で返済する仕組みとなっている(図6)。

地方政府は地方融資プラットフォームの返済責任を持つ、或いは土地、株式、現金、国債などの資産を銀行ローンの担保として提供している。そのため、地方融資プラットフォームが返済できない場合は、地方政府が返済責任を負うケースが多く、最終的には地方政府の介入で解決される可能性が高い。

実際、2009 年以降、地方融資プラットフォームの経営が行き詰まり、銀行ローン返済延期を申請するケースが全国で散見されるが、いずれも地方政府が返済の肩代わりや追加担保の差し入れなどによって、銀行からの融資を継続し、債務不履行を辛うじて回避していると考えられる。

図6: 地方融資プラットフォームの資金の流れ



(出所)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成

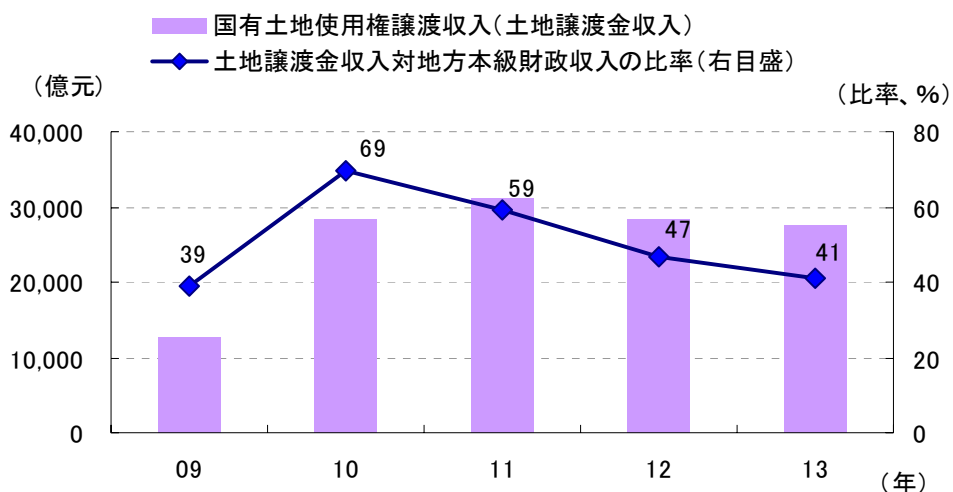
審査署が2010年末の地方政府債務総額が10.7兆元であったと発表して以降、地方債務の全体像を捉えるような整合性のある公式統計発表に欠けていた。今回の36地区を対象にした調査結果によって地方融資プラットフォームの債務管理状況や償還能力などに関する有意義な情報が得られた。

総額3.85兆元に達する地方政府債務のうち、約半分は地方融資プラットフォーム向け債務の形で存在している。2012年後半からの地方政府の幹部人事交替に伴う地方投資ブームの発生によって、資金調達ニーズが旺盛となる中、今後地方融資プラットフォームに対する融資管理をより厳格化し、過度な債務の急増を防ぐ必要がある。

中国銀行監督監理委員会の発表によると、2013年3月末の全国の地方融資プラットフォーム向けの銀行ローン残高は9.59兆元、年初比3.12%の微増に留まったことが明らかになった。金融当局は今後も地方融資プラットフォーム向けの新規貸出を厳しく抑制するスタンスを示している。

今後、不動産投資引き締め政策継続による地方政府の土地譲渡金収入の減少や地方融資プラットフォームの債務増加について引き続き注目する必要がある。政府予算案や財政部予測値などに基づいて試算すると、土地価格の下落によって中国の地方財政収入に占める土地譲渡金収入の比率は2012年の47%から2013年の41%へ低下する可能性が高い(図7)。一部の市と県レベルの地域では、債務の返済を土地譲渡金収入に依存しすぎており、今後、地価の大幅な下落が発生した場合、地方政府の財政収入減少による債務不履行のリスクが高まることは否定できない。

図7: 地方財政収入に占める土地譲渡金収入の比率



(注) 2013年は政府予算案、財政部予測値などから試算  
(出所) 財政部、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室(香港)作成



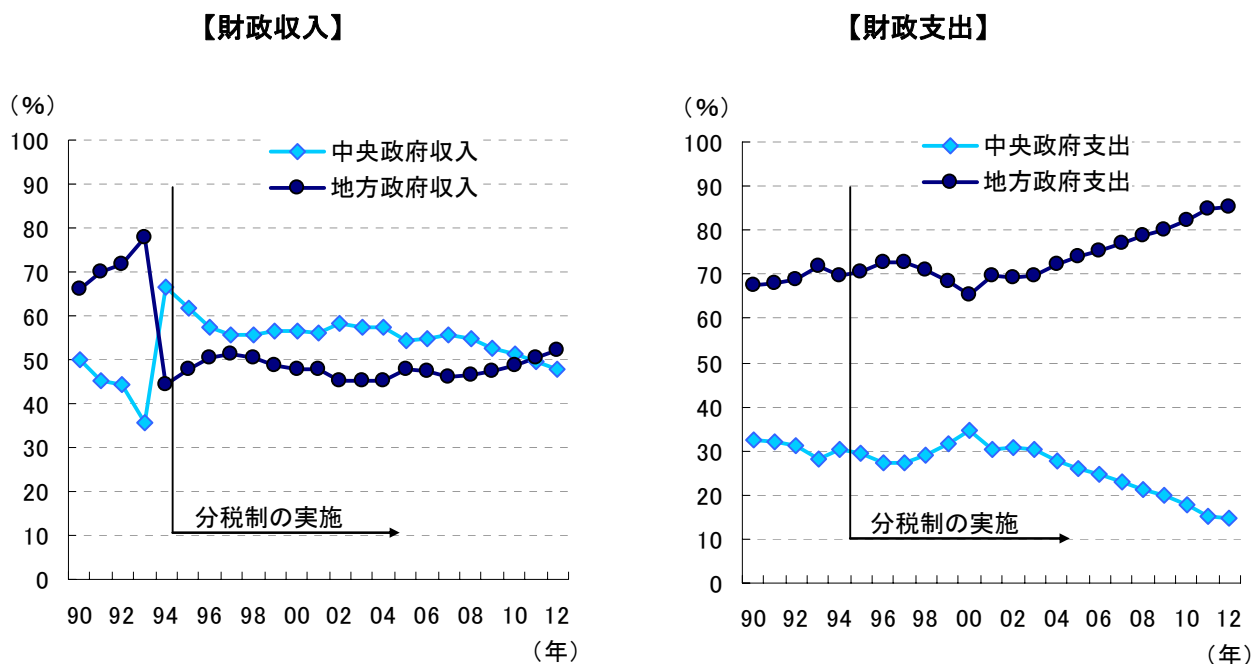
## 5. 財政制度と関係深い地方政府の債務返済能力

中国の場合、地方政府の債務返済能力は財政制度と深い関係がある。1994年に中央と地方政府の分税制<sup>(注1)</sup>が導入され、収入は中央と地方がほぼ折半する一方、支出は中央と地方が2対8の割合で負担している(図8)。

近年、各種制度改革の進展によって、地方では経済成長と社会安定を維持するための都市建設、インフラ建設、及び教育、医療、保障性住宅など民生向けの支出が急増してきたため、旺盛な資金調達需要を銀行ローンのみで賄うことはますます難しくなっている。

また、2011年に地方政府の債券発行が試行されて以降、2013年には従来の4地区から6地区へ拡大されたとは言え、起債額は700億元程度に留まっている。今後、地方政府の構造的な財政収支の不均衡と資金調達難の問題を解決するため、地方政府から分税制の見直し圧力が高まってくる可能性があるとする。

図8: 中国の財政収入と財政支出に占める中央と地方政府の比率



(注1) 分税制: 1994年に導入された中央と地方政府との税制度。国家税務局と地方税務局を設置し、国税と地方税をそれぞれ徴収する体制を導入した。また、中央・地方共通の財源となる共通税などを区分して中央政府と地方政府の間の管轄権限、財源帰属などを明確化した。

## 6. 「影子銀行」の融資規模拡大による金融リスク

今回の調査では、「影子銀行」<sup>(注2)</sup>とも呼ばれる銀行ローン以外の新しい資金調達形態(信託・リース・金融商品発行、BT方式、非合法の出資金募集など)が9割以上の地域で発生し、調達金利は年利17~20%に達することが明らかになった。

今後、「影子銀行」の拡大が、金融システムの安定性に与える影響が懸念されている。地方政府は債務管理制度面で改善すべき点が多く、また金融当局が銀行ローン及び「影子銀行」の急拡大による金融システムへの影響をいかにコントロールするかが重要な課題となる。

一部では地方債務不履行が多発し、銀行部門の損失が急拡大することで、金融システム不安が生じるという見方もある。万一の場合は、中央政府の支援が見込まれるとはいえ、事態の推移が注目される。

中国の地方政府債務問題は、金融システムの安定性と国家財政の健全性に関わる重要な課題である。今後も地方政府の構造的な財政収支不均衡問題を解決するための財政制度改革、資金調達難を緩和させるための金融改革、地方政府の債券発行に対する法整備、及び地方政府の債務管理制度の整備などの動向について留意する必要がある。

以上

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、金融商品の売買や投資など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、宜しくお願ひ申し上げます。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、当室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。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 香港駐在 范小晨

住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL：00852-2823-6718 Email：xiao\_chen\_fan@hk.mufg.jp

<sup>(注2)</sup> 影子銀行：シャドーバンキングとも呼ばれ、通常の銀行ではなく、ファンド、信託、証券会社、特別目的会社(SPC)、融資会社などの金融業態の総称。金融当局が厳しく監督する銀行に比べて法規制が緩く、当局も実態を把握しきれていない。中国では、銀行ローン以外の融資形態として最近規模が拡大し、金融システムに与える影響力が高まっている。



## 中国カジュアル衣料チェーン業界（後編）

三菱東京UFJ銀行  
企業調査部 香港駐在  
アナリスト 松浦 知子

前号より「中国カジュアル衣料チェーン業界」というテーマにて、中国小売市場と衣料品小売市場の概要について考察しているが、後編である本稿ではカジュアル衣料チェーンの現状と今後について紹介する。

### 1. 中国カジュアル衣料チェーンの現状と今後

#### (1) 中国に展開している主要なカジュアル衣料チェーン

1990年代から2000年代前半にかけて、地場系、香港系のほか、外資系カジュアル衣料チェーンも中国で多店舗展開を実施。但し、当時、ファストファッション（「快时尚」）という言葉は一般的ではなく、進出企業の顔ぶれも現在とは大きく異なる点が特徴（図表1）。

2000年代中期以降には、外資系のファストファッションブランドの出店が相次ぎ、各ブランド共に知名度が急速に向上している（図表2）。但し、総店舗数は1990年代～2000年代前半に多店舗展開したカジュアル衣料チェーン比、相当程度少ない。従って、ファストファッションブランドを始め、2000年代中期以降に勢力を拡大した各チェーンの規模拡大余地は十分にあるといえよう。

《 図表1：1990年代～2000年代前半に勢力を拡大した主なカジュアル衣料チェーン 》 単位：百万元

	Metersbonwe	Esprit	Giordano	Bossini	Baleno	Only	Jack & Jones	Veromoda
国	中国	香港	香港	香港	香港	デンマーク	デンマーク	デンマーク
進出年	1995	1992	1992	1993	1996	1996	2000	2001
店舗数 <sup>1,2</sup>	5,220	1,013	1,243	598	1,398	1,695	1,748	1,713
出店地域	全国	全国	全国	全国	全国	全国	全国	全国
売上高 <sup>3</sup>	9,510	2,105	1,545	489	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

(資料) 各社ホームページ及びビジュアルレポート等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《 図表2：2000年代中期以降に勢力を拡大した主なカジュアル衣料チェーン  
(含む海外ファストファッションブランド<sup>4</sup>) 》

単位：百万元

	UNIQLO	Honeys	Mango	ZARA	C&A	H&M	GAP	Forever21
国	日本	日本	スペイン	スペイン	オランダ	スウェーデン	アメリカ	アメリカ
進出年	2002	2006	2002	2006	2007	2007	2010	2012
店舗数 <sup>1,2</sup>	189	543	141	149	49	134	34	2
出店地域	全国(東北・中西部の一部を除く)	全国(中西部の一部を除く)	西藏を除く	全国(中西部の一部を除く)	沿海部及び中部の主要都市	全国(中西部の一部を除く)	主要都市のみ	北京、上海のみ
売上高 <sup>3</sup>	N.A.	577	N.A.	N.A.	N.A.	5,046	N.A.	N.A.

(注) 1. Metersbonwe、Esprit、Giordano、Bossiniはフランチャイズ店分を含む。その他はフランチャイズ店分を含むか不明。

2. Only、Jack & Jones、Veromoda、UNIQLO、Honeys、Mango、ZARA、C&A、GAP、Forever21は、2013年4月末時点でホームページ上にて確認できた店舗数。その他は2012年度のアニュアルレポートに記載されている店舗数のため、現在の店舗数と差がある可能性あり。

3. 各チェーン、2012年度の中国本土事業での売上高。フランチャイズ店への売上高については、注1と同様(但し、Bossiniの売上高にフランチャイズ店への売上高を含むか不明)。Balenoはブランド単体の売上高が不明なため、本表では売上高を記載していない。

4. 本稿では、流行のデザインを逸早く取り入れたり、あるいは、短時間で商品のリニューアルを行いながら、相対的に安価な価格で衣料品を提供するブランドをファストファッションブランドと定義する。

(資料) 各社ホームページ及びビジュアルレポート等をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

(2) 主要なカジュアル衣料チェーンの中国での店舗数の推移

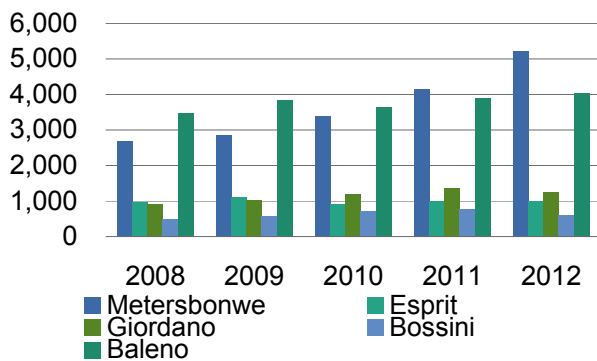
現在、地場系及び香港系は中国で展開している店舗数が多い点の特徴（図表 3、4）。但し、地場系の Metersbonwe こそ出店を続けているものの、香港系はファストファッションブランドの中国での台頭に伴い、苦戦している模様であり、店舗数は横ばい、あるいは、減少傾向（図表 5）。

一方、UNIQLO、Honeys、ZARA、H&M などの外資系については、店舗数は地場系及び香港系に及ばないものの、出店攻勢が続けられている（図表 6）。

ファストファッションブランドの中国での更なる知名度向上や勢力拡大に伴い、業態内での競争激化が見込まれる。特に香港系ブランドでは、今後、苦戦を強いられる展開が予想される。

《 図表 3：地場系及び香港系の店舗数推移》

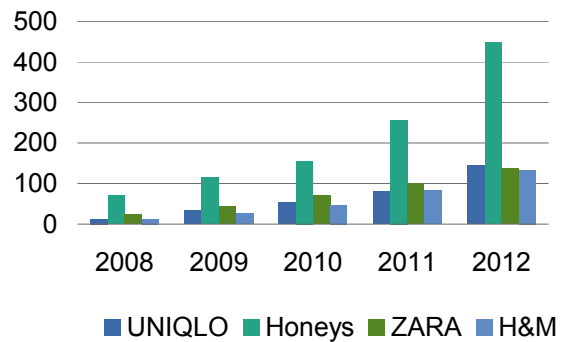
(1990年代～2000年代前半を中心に勢力を拡大したチェーン)



(資料) 各社アニュアルレポート等をもとに  
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 4：外資系の店舗数推移》

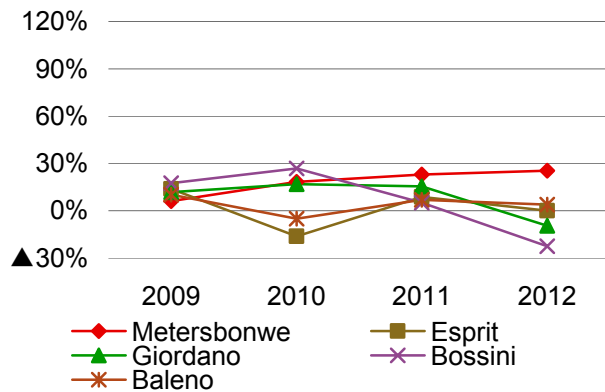
(2000年代中期以降を中心に勢力を拡大したチェーン)



(資料) 各社アニュアルレポート等をもとに  
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 5：地場系及び香港系の店舗数伸び率推移》

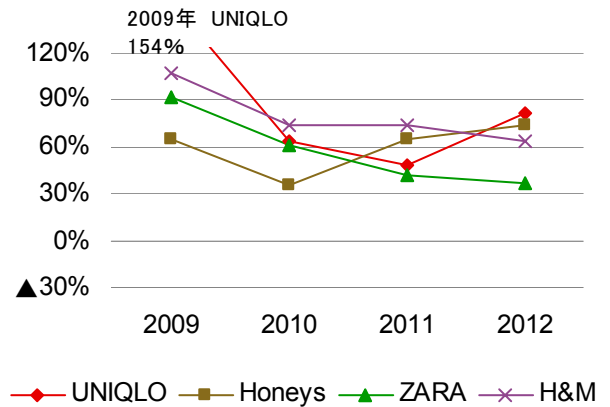
(1990年代～2000年代前半を中心に勢力を拡大したチェーン)



(資料) 各社アニュアルレポート等をもとに  
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 6：外資系の店舗数伸び率推移》

(2000年代中期以降を中心に勢力を拡大したチェーン)



(資料) 各社アニュアルレポート等をもとに  
三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

(3) 主要なカジュアル衣料チェーンの中国事業の業況・動向

中国事業に関して、売上高等のデータを入手可能なチェーンは限られるため、全体像は把握し難いものの、業態内での競合は激化している模様。

具体的には、Giordano、Bossini の営業利益率が大きく低下している（図表7）。

また、H&M の店舗当たり売上高は極めて高い水準にあるものの、足元、若干低下傾向。店舗規模が不明なため、一概にはいえないものの、競合が強まりつつあるとも思われる。

情報を入手可能な4チェーンの中国事業の既存店売上高の推移をみても、状況の厳しさが窺える（図表8）。

このうち、Honeys は高い伸びを示しており、外資系チェーンは好調を維持している可能性はあるものの、特に香港系の既存店売上高は前年割れとなっており、厳しい状況に直面している。

こうしてみると、企業間格差が拡大しているとも考えられ、業態内での競合状況を様々な角度からみることの重要性が増しているといえよう。

《 図表7：主要なカジュアルチェーンの中国事業の業況<sup>1,2,3</sup>》

単位：百万香港ドル、%

	Metersbonwe		Esprit		Giordano		Bossini		Honeys		Texwinca (Baleno)		H&M	
	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012
売上高	8,608	11,686	793	2,587	1,781	1,898	531	601	283	709	4,097	5,811	2,731	6,201
営業利益	1,105	1,099	N.A.	N.A.	287	156	▲38	▲157	21	81	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
営業利益率	12.8	9.4	N.A.	N.A.	13.1	8.2	▲7.2	▲26.2	7.3	11.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
店舗数	3,385	5,220	931	1,013	1,188	1,243	733	598	156	447	3,639	4,044	47	134
店舗当たり売上高	2.5	2.2	2.6	2.6	1.5	1.5	0.7	1.0	1.8	1.6	1.1	1.4	58.1	46.3

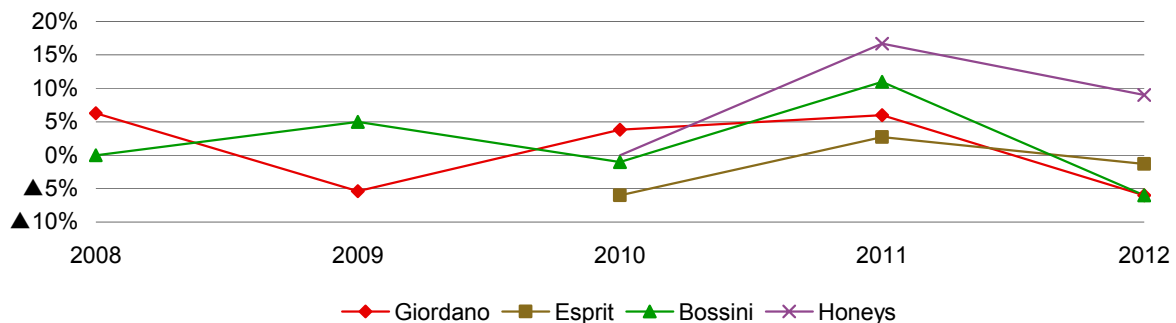
(注) 1. 本表の売上高、営業利益、店舗数は全て決算期末の数値。店舗数が本稿他表と異なるチェーンもある。

2. Metersbonwe、Esprit、Giordano については、売上高にフランチャイズ店への売上高、店舗数にフランチャイズ店を含む。Bossini は売上高にフランチャイズ店への売上高を含むか不明であるが、店舗数にはフランチャイズ店を含む。その他は売上高、店舗数共にフランチャイズ店関連を含むか不明。

3. 複数ブランドを有するチェーンについては、本表では全ブランドの売上高、営業利益、店舗数を掲載。

(資料) 各社アニュアルレポート等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表8：主要なカジュアル衣料チェーンの中国事業の既存店売上高の推移（判明分のみ）》



(資料) 各社アニュアルレポートをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成



(4) 業態内での競合状況

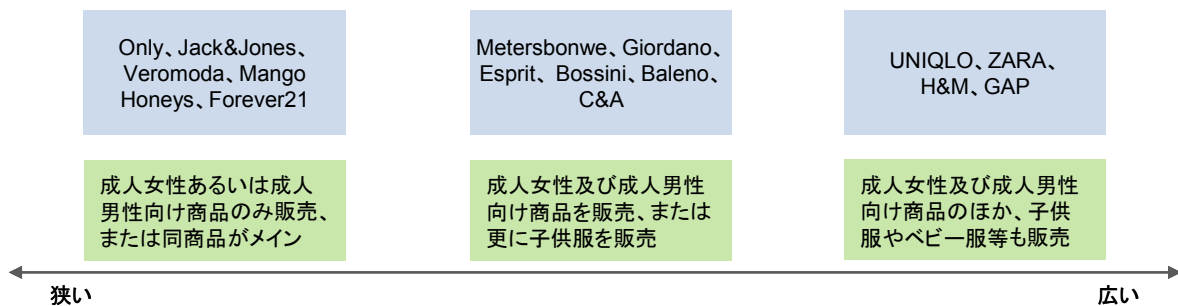
① 取扱商品レンジ、顧客年齢層からみた競合状況

各チェーンによって、取扱商品レンジは異なっている。具体的には、レディースまたはメンズのみを販売するチェーンがある一方、UNIQLO、ZARA、H&M、GAP等のように、ベビー服まで含め、フルレンジで販売するチェーンもある(図表9)。また、店舗によっても、商品レンジは異なっている点の特徴。

厳密に区分することは難しいものの、対象顧客年齢層の軸で各チェーンを捉えると、大きく、低中年齢層向け、中高年齢層向け、幅広い年齢層向けの3タイプに分類可能(図表10)。

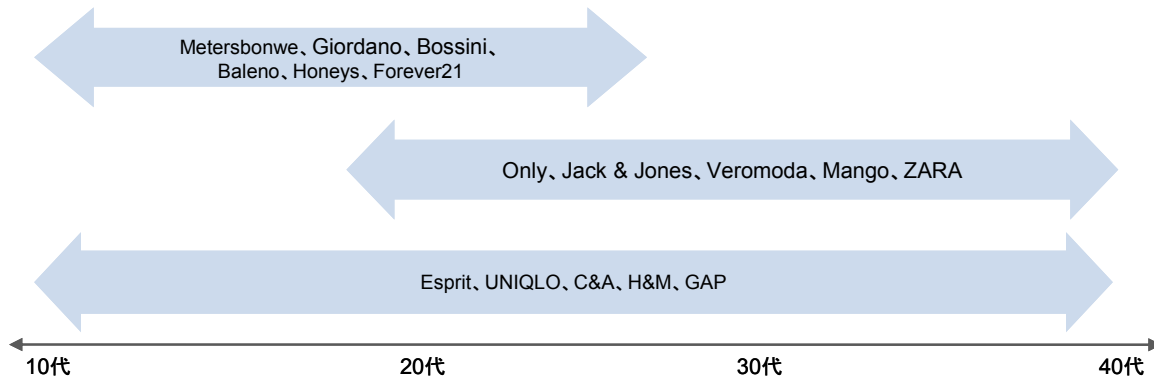
特にUNIQLO、H&M、GAP等については、取扱商品レンジの幅の広さ同様、幅広い年齢層が顧客となっている点が特色。

《 図表 9 : 取扱商品レンジの比較 (イメージ図) 》



(資料) 各社ホームページ等を参考に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 10 : 対象顧客年齢層の比較 (イメージ図) 》



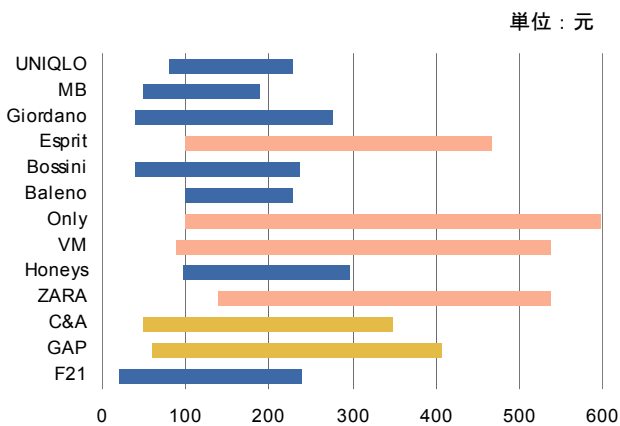
(資料) 各種資料等を参考に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

② 商品価格帯からみた競合状況

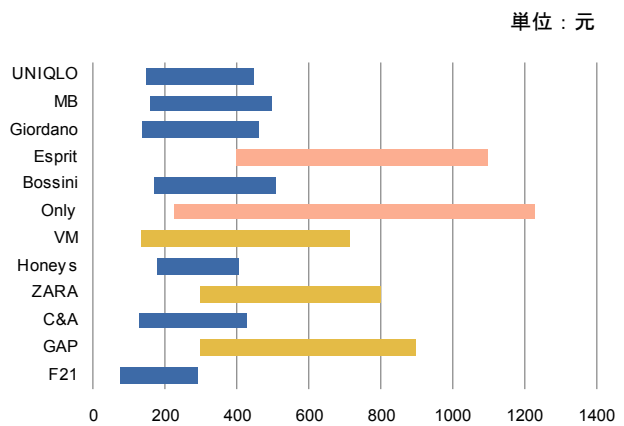
価格設定でも、各チェーンによって、戦略面の違いがみられる。UNIQLO、Honeysのほか、地場系のMetersbonwe等は比較的価格帯の商品を多く揃えている一方、ZARAやOnly等は相対的に高価格帯の商品が多い模様(図表11~14)。

但し、価格競争力は品質やデザインとの総合的なバランスにより決まるため、価格帯の違いだけをみて、価格競争力の強弱を論じることはできない。寧ろ、本価格調査の結果をみると、同じカジュアル衣料チェーンの中でも、価格戦略が異なり、棲み分けがなされているケースもあり、場合によっては、競合ではなく、集客面で相乗効果を発揮する関係にあるともいえよう。

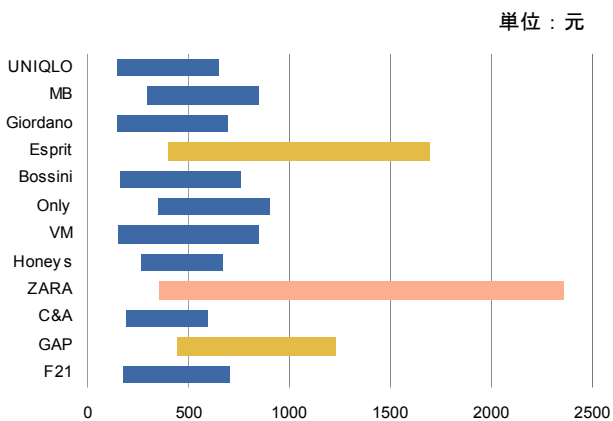
《 図表 11 : Tシャツの価格比較<sup>1,2)</sup>》



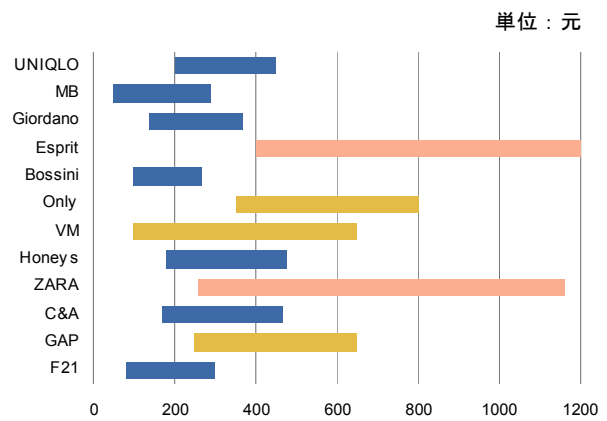
《 図表 12 : ジーンズの価格比較<sup>1,2)</sup>》



《 図表 13 : ジャケットの価格比較<sup>1,2)</sup>》



《 図表 14 : スカートの価格比較<sup>1,2)</sup>》



(注) 1. 価格比較の対象は女性向け商品のみ(セール品は除く)。従って、男性向け商品のみを取り扱う Jack & Jones は比較の対象外。また、Mango もホームページ上で確認可能な商品が全てセール品となっていたため、比較の対象外とした。

2. 以下略称を使用。MB : Metersbonwe、VM : Veromoda、F21 : Forever21。

(資料) 各社ホームページ等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

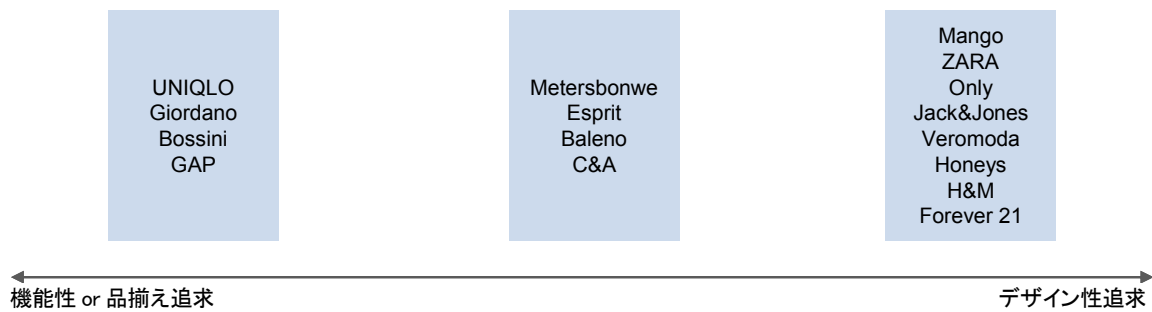
③ 商品コンセプトからみた競合状況、まとめ

商品コンセプトでも、各チェーンで大きな違いがみられる。Mango や ZARA 等、デザイン性を追求しているチェーンがある一方、UNIQLO のように商品の機能性や定番商品の豊富な品揃えを追求するチェーンまで、商品コンセプトは多岐に亘る（図表 15）。

商品コンセプトの面からみても、相乗効果を生む関係にあるケースもあると考えられる。

各チェーンの特徴をまとめると下図の通り（図表 16）。中国では所得格差が大きく、同一業態内でも異なる戦略のチェーンが共存し得る可能性は十分にある。即ち、業態内での競合は激化方向にあるものの、他社との差異化に成功して更なる成長を遂げるチェーンも少なからず出てくるであろう。

《 図表 15 : 商品コンセプトの比較 》



（資料）各種資料等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 16 : 主要なカジュアル衣料チェーンの特徴まとめ 》

	UNIQLO	Honeys	Mango	ZARA	C&A	H&M	GAP	MB	Giordano	Esprit	Bossini	Baleno	Only	JJ	VM
商品レンジ	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
顧客年齢層	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
価格	●	●	-	●	●	●	●	●	●	●	●	-	●	-	●
商品コンセプト	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●

- （注）1. 商品レンジ：●狭い、●中間、●広い  
 2. 顧客年齢層：●低～中年齢層、●中～高年齢層、●低～高年齢層  
 3. 価格：●低価格中心、●低～中価格、●中価格以上  
 4. 商品コンセプト：●機能性 or 品揃え追求、●中間、●デザイン性追求

（資料）各種資料等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

(5) 海外ファストファッションブランドを含む外資系の出店状況

海外ファストファッションブランドを含む外資系チェーンの省級行政区別店舗数をみると、北京市、上海市、江蘇省、広東省への出店が特に多い（図表 17）。従って、同省市では、消費者の間で、既に高い認知度を獲得しているものと思われる。

但し、店舗支持人口（店舗当たりの人口）に目を向けると、北京市、上海市は 150 千～160 千人／店程度と少なく、店舗間競争は相応に激しいと考えられる（図表 18）。

一方、例えば、重慶であっても、店舗支持人口は北京市の 5 倍弱の規模もあり、地方の省市への出店余地は依然として大きいといえよう。

《 図表 17：外資系チェーンの省級行政区別店舗数<sup>1)</sup>》

	東北			華北					華東			華中			華南					西南					西北					全国合計			
	黒龍江	吉林	遼寧	北京	天津	山東	河北	河南	山西	上海	江蘇	浙江	安徽	湖北	江西	湖南	福建	広東	海南	広西	重慶	貴州	四川	雲南	西蔵	陝西	青海	甘肅	内蒙		新疆	寧夏	
UNIQLO			7	25	6	8	4	5	1	40	15	13	3	6	1	1	5	23	3	1	7	2	11	2									189
Honeys	3	2	19	41	10	18	9	8	3	44	55	19	6	22	5	10	8	46		15		27	6			13				2	391		
Mango	3	2	4	17	5	10	4	2	1	8	3	12	1	4	2	7	4	15	1	3	9	3	6	5		3	1	1	3	1	1	141	
ZARA	3	4	14	28	6	6	6	2	1	17	15	6	1	4	2	1	8	11		1	2		7	1		1		2	2	1	2	149	
C&A	1		7	5	1	3	3	3		9	4	2		5		1					2		2			2						49	
H&M	2	3	7	12	6	7	3	3		16	8	8	2	6	1	2	7	14		1	5	1	6	2		3						125	
GAP			1	8	2					9	2	2	1	2				2			2		2									33	
F21				1						1																						2	
合計	12	11	59	137	36	52	29	22	6	145	102	62	14	49	10	22	32	111	1	5	42	6	61	16	0	23	1	1	5	2	5	1,079	

(注) 1. 本表の店舗数は各社ホームページ上にて所在地を確認できた店舗を数えたものであり、各チェーンの総店舗数や本稿他表の店舗数と一致しない。

(資料) 各社ホームページをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《 図表 18：外資系チェーンの出店状況からみた店舗支持人口の概要》

店鋪支持人口が最も少ない3省級行政区  
店鋪支持人口が次に少ない3省級行政区



	人口/店(千人)	倍率 <sup>1)</sup>
1 北京	151	1.0
2 上海	164	1.1
3 天津	393	2.6
4 重慶	701	4.6
5 遼寧	744	4.9
6 江蘇	776	5.1
7 浙江	883	5.8
8 広東	954	6.3
9 福建	1,171	7.8
10 湖北	1,179	7.8
11 寧夏	1,294	8.6
12 四川	1,324	8.8
13 陝西	1,632	10.8
14 山東	1,862	12.3
15 吉林	2,500	16.6

(注) 1. 倍率とは、「各省級行政区の店舗支持人口÷北京の店舗支持人口」にて算出

(資料) CEIC 及び各社ホームページをもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

(6) 地域別にみた出店魅力度

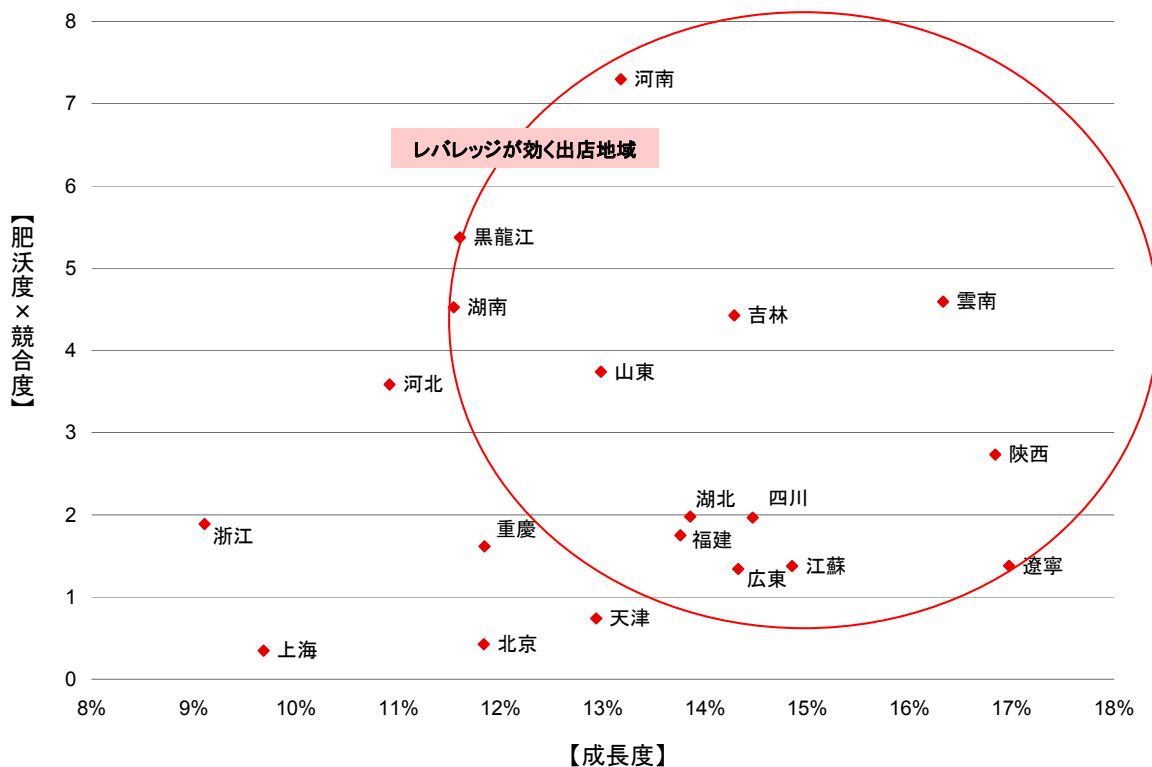
① 省級行政区別の分析

実際の出店地域の検討に際しては、「店舗間競合度」のみならず、「マーケット肥沃度」、「マーケット成長度」も加味した総合的な視点が重要。

具体的には、縦軸を「マーケット肥沃度」×「店舗間競合度」、横軸を「マーケット成長度」とするグラフに、各省市をプロットしてみると、上海や北京は今後の出店候補地としての魅力はあまりないといえるものの、東北や内陸部をはじめとして、出店の魅力が大きい省市が多数存在することが窺える結果となった（図表 19）。

《 図表 19：省級行政区別にみた出店魅力度の概要》

単位：百万元／店



- (注) 1. 縦軸は「年間衣料品消費支出金額／人」×「店舗支持人口」にて作成。  
 2. 横軸は「年間衣料品消費支出金額の 2006 年～2011 年の年平均伸び率」にて作成。ただし、直轄市のみ、次頁図表 20 と合わせるため、横軸は「年間衣料品消費支出金額の 2007 年～2012 年の年平均伸び率」にて作成。  
 3. 「年間衣料品消費支出金額／人」下位 5 位内の省級行政区、対象店舗数が 1 桁の省級行政区は除外。  
 (資料) CEIC 及び各社ホームページの情報をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成



② 主要都市別の分析

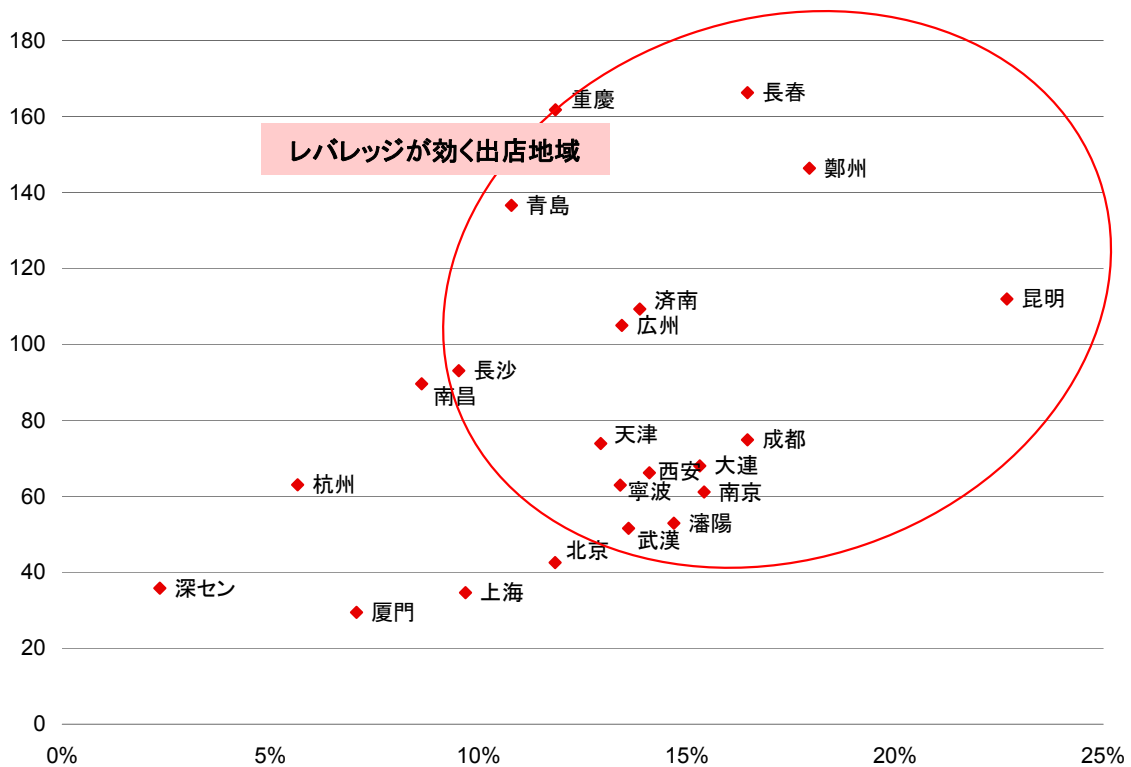
省級行政区よりも狭い主要都市別に出店魅力度を試算してみると、省級行政区の場合よりも更にきめ細かな結果も得られた。具体的には、例えば、深圳市は飽和感が漂う一方、同じ広東省の広州市は依然として出店の魅力度が大きいという数値が得られた（図表 20）。

本試算はミクロの立地を無視した机上の計算ではあるものの、個別にみると、出店の魅力度が大きい主要都市が依然として多数存在するものと考えられる。

従って、今後、特に海外ファストファッションブランドを含む外資系カジュアル衣料チェーンが内陸部をはじめとした中国各地の都市へ積極的に出店を行う動きが続くと予想される。

《 図表 20：主要都市別にみた出店魅力度の概要》

単位：百万元／店



(注) 1. 縦軸は「年間衣料品消費支出金額／人」×「店舗支持人口」にて作成。  
 2. 横軸は「年間衣料品消費支出金額の2007年～2012年の年平均伸び率」にて作成。  
 3. 「年間衣料品消費支出金額／人」下位5位内の都市、対象店舗数が1桁の都市は除外。  
 (資料) CEIC 及び各社ホームページの情報をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

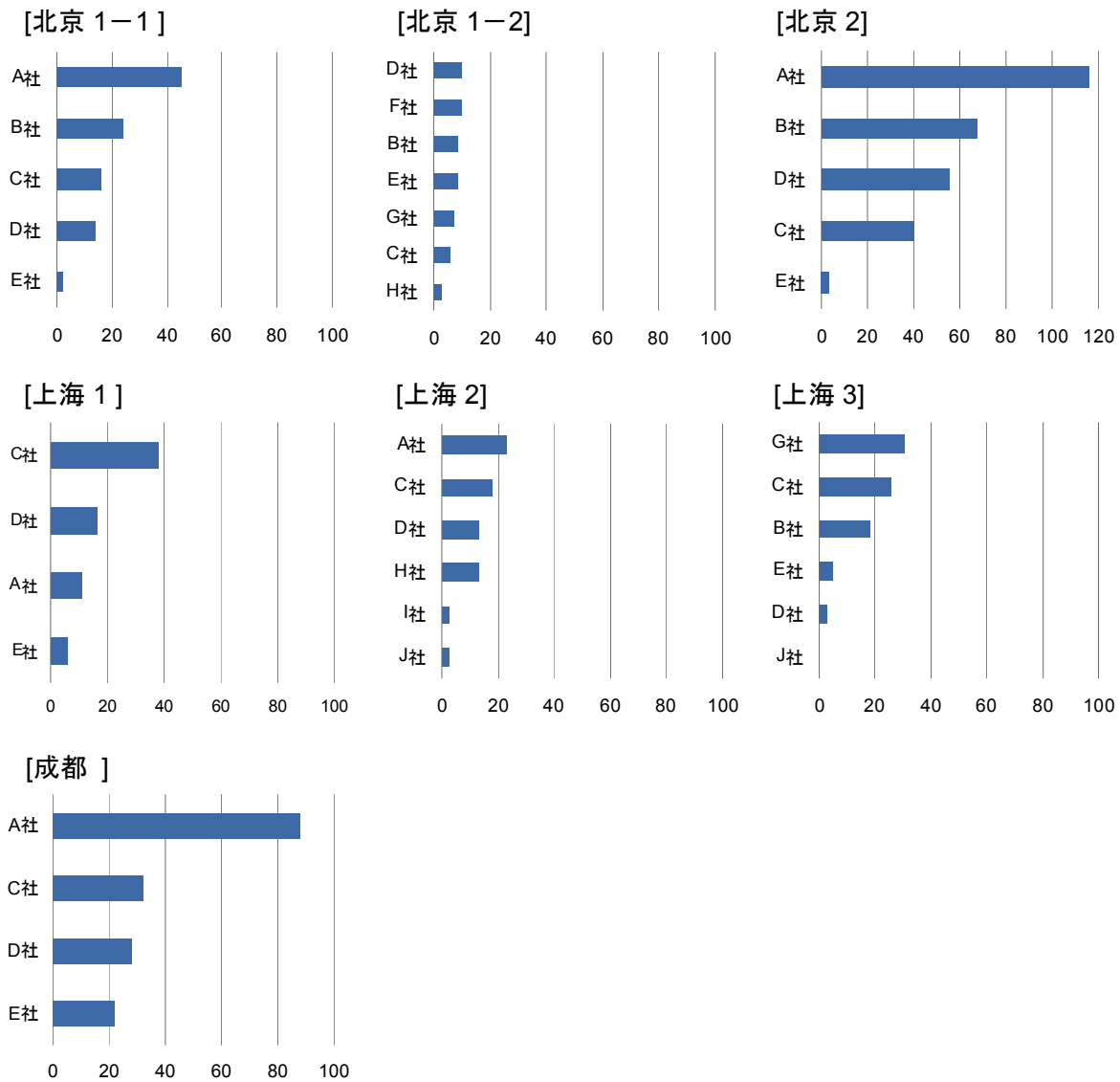
(7) 客数からみたマーケティング戦略への示唆

① 入店客数の状況

限定的なサンプル数ではあるものの、主要3都市の異なる商業エリアにて、主要チェーンの商圏が重なる店舗への入店客数を独自調査したところ、大手ファストファッションのA社の入店客数の多さが特に目立つ結果となった(図表21)。

A社は高い知名度、強い顧客誘引力を有していると考えられる。

《 図表 21 : 入店客数の状況<sup>1,2</sup> 》



(注) 1. 主に2013年4月の金曜日から日曜日にかけて、3分間の入店客数をカウントしたもの。同一エリアの調査時間帯はほぼ同じ。

2. 北京 1-1 及び 1-2 については、同エリアであるものの、カウントを行った日が異なる。

(資料) 店舗見学をもとに三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

## ②レジ客数の状況

一方、レジ客数を入店客数で割った「レジ客比率」をみると、入店客数とは異なる結果が得られた。

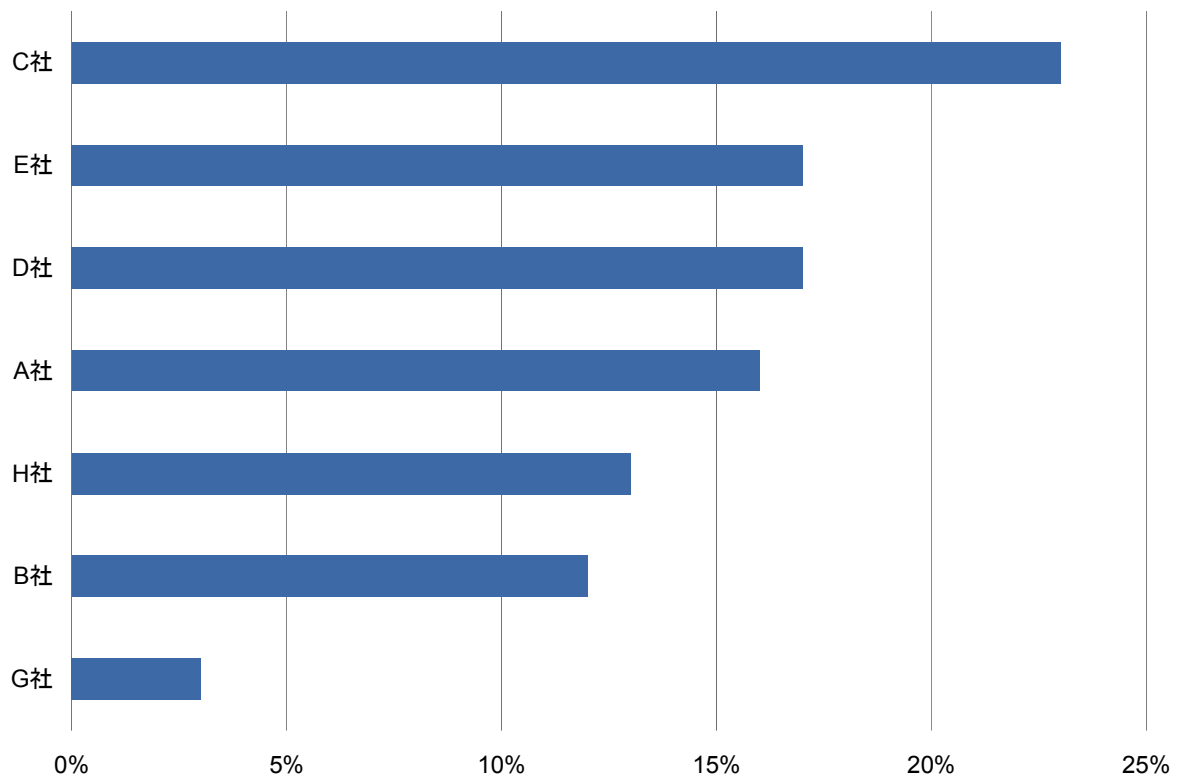
具体的には、入店客数が圧倒的に多い A 社のレジ客比率は 4 位に留まり、代わって C 社のレジ客比率が 23% と他チェーンを大きく上回った（図表 22）。

A 社の入店客数は圧倒的に多いものの、レジ客比率をみると、必ずしも実際の購入に結びついていない可能性を指摘できよう。

一方、C 社は目的買いの顧客が多く、固定客の支持を得ているものと推察される。

入店状況を仔細にみると、各社によって特色に違いがあり、「入店客数が多く、レジ客比率が低い」場合は商品力や店舗販売力等の向上、逆の場合はマスマーケティング力等の向上が求められると考えられる。

《 図表 22 : レジ客比率<sup>1,2</sup>の割合平均の比較 》



(注) 1. 主に 2013 年 4 月の金曜日から日曜日にかけて、3 分間のレジ客数をカウントしたもの。同一エリアの調査時間帯はほぼ同じ。

2. 本表のレジ客比率は「レジ客数合計÷入店客数合計」にて算出。

(資料) 店舗見学をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

2. まとめ

中国小売市場、中でも衣料品小売市場は今後も成長を遂げる見通し（図表 23）。

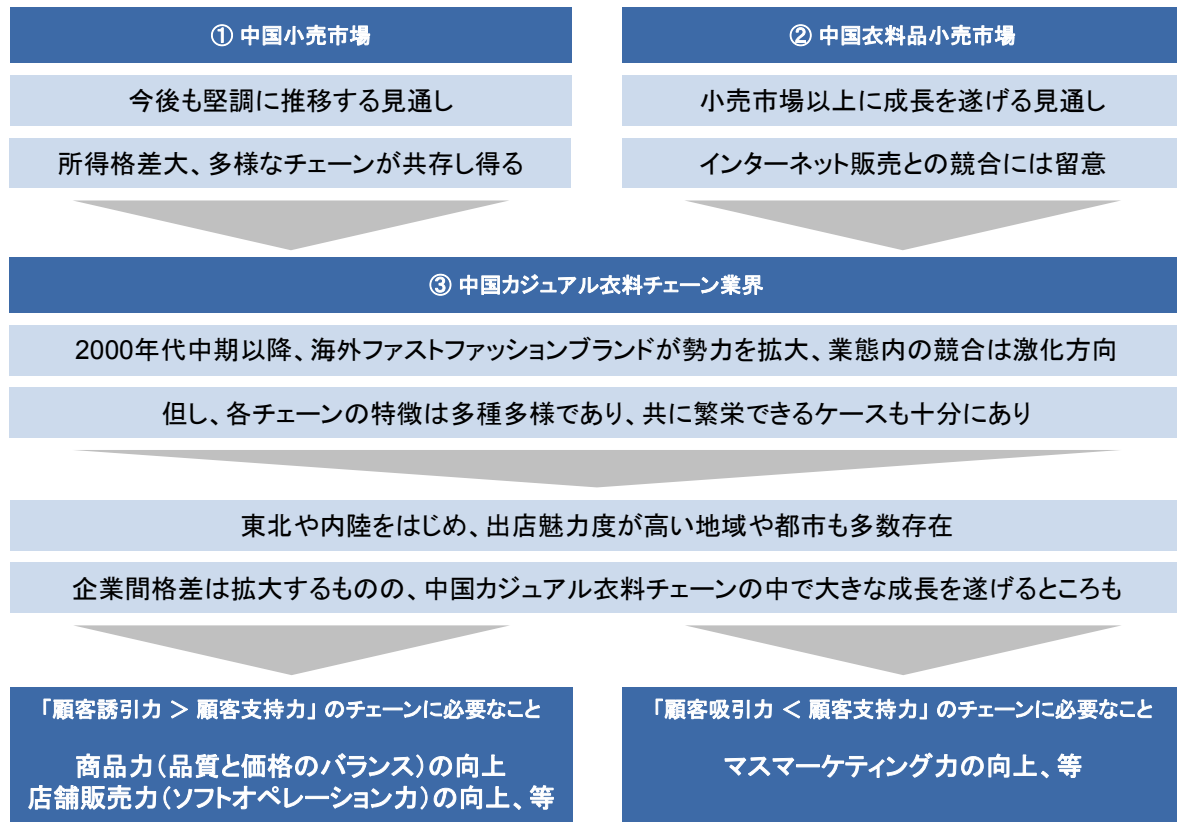
中国カジュアル衣料チェーン業界に目を向けると、2000年代中期以降、海外ファストファッションブランドが勢力を拡大してきており、業態内の競合は激化方向。

中国では多様なチェーンが共存し得るとはいえ、インターネット販売との競合にも留意が必要になりつつある。

但し、各チェーンの特徴は多種多様であり、共に繁栄できるケースも十分にあり得る。実際、出店魅力度が高い地域や都市も多数存在している。

総じて、各チェーンの置かれた事情に応じたマーケティング戦略の巧拙が問われる展開になると考えられる。

《 図表 23：中国カジュアル衣料チェーンの今後の見通し 》



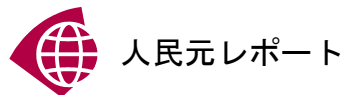
(資料) 各種資料等をもとに三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 松浦 知子

住所：6F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong

TEL：852-2249-3031 FAX：852-2521-8541 Email：Tomoko\_Matsuura@hk.mufg.jp



## 6月の短期金利急騰と今後の動向・影響

三菱東京UFJ銀行（中国）  
環球金融市場部  
資金証券グループ 上野 信哉

6月、中国短期金融市場の短期金利は上昇を続け、20日には、指標金利である上海銀行間取引金利（Shanghai Inter-Bank Offered Rate, 以下“SHIBOR”）の翌日物金利（期間1日の金利）は、史上最高の13.444%を記録した。この金利急騰を受けて国内株式市場が大幅下落したことから、海外市場へもその影響は波及、内外で大きく報じられることとなった。

短期金融市場は、多数の金融機関が個々の事情に基づき運用・調達を行う上、中央銀行の政策、他金融市場動向等、様々な外部要因の影響を受ける市場である。従って、今回の金利上昇の原因を正確に特定することは容易でないが、本稿では、市場参加者の一員として経験したことを踏まえ、今回の金利上昇原因及び今後の見通しについて考察したい。

### 1. 中国の短期金融市場について

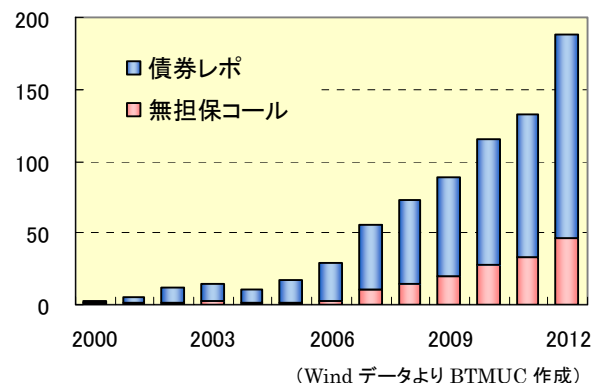
最初に、中国短期金融市場に関する基本情報につき、簡単に説明したい。

#### (1) 中国短期金融市場

中国の短期金融市場は、中国経済の拡大に伴い急速に規模を拡大している【図表1】。取引形態は、大きく分けて①無担保コール取引（以下「コール取引」）、②債券レポ取引<sup>\*1</sup>の2種類があり、取引規模は後者が圧倒的に大きい。取引期間別で見ると、1ヶ月以内、中でも翌日物と1週間物に取引が集中している。

市場参加者には、銀行、証券会社、保険会社以外にも、一定の取引制限はあるが、事業法人の財務統括会社、自動車金融会社、金融リース会社等も含まれ、日本と比較すると、参加者の顔ぶれは多彩といえる。

(兆元) 【図表1】中国短期金融市場取引量推移



#### (2) 中国人民銀行の金融政策

一般的に欧米や日本の中央銀行は、政策金利として短期金利の誘導目標水準を採用しており、短期金利が誘導目標水準から乖離しないよう金融市場の資金量を調節している。

一方、中国人民銀行（以下“PBOC”）には同様の政策金利はない。主たるものは顧客向け貸出・預金基準金利である。市場金利に影響を及ぼすものとして預金準備率操作もあるが、一定水準へ誘導するものではない。従って、中国の短期金融市場には、「これ以上金利が上がらない（下がらない）」という目処値が存在せず、欧米日の短期金融市場に比べて金利変動が激しい傾向がある。

#### (3) PBOCの公開市場操作

中央銀行は、公開市場操作と呼ばれる手段により、金融市場全体の資金量調節を行う。PBOCは、原則週2回（火、木）、必要に応じて資金吸収または資金供給を行っている。資金吸収の手段としては、PBOC手形の発行及びレポ取引（債券を提供して資金を受入れる取引）があり、資金

<sup>\*1</sup> 厳密には「質押式」、「買断式」という2種類の取引形態が存在するが、本稿では区別しない。

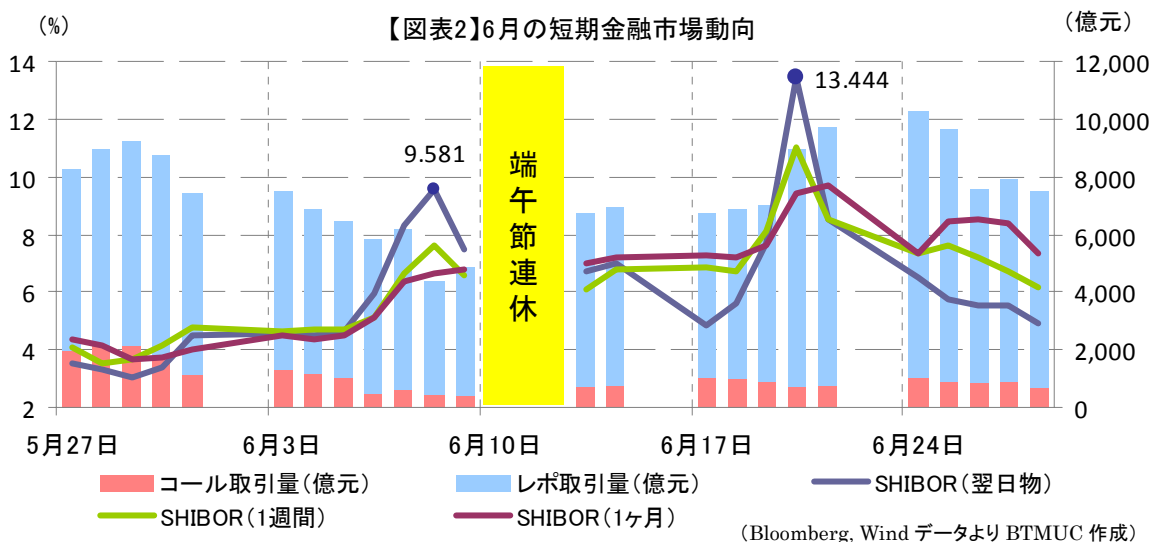


供給としてはリバースレポ取引（債券を受入れて資金を提供する取引）がある。

PBOC の公開市場操作を見る上では、都度の吸収額（または供給額）に加えて、過去に実施した公開市場操作の期日到来により金融市場に戻る（または市場から引上げられる）金額を差引いた、ネット吸収額（または供給額）も注目される。

## 2. 短期金利上昇要因の分析

### (1) 6月の短期金利推移と金利上昇要因分析



【図表2】は5月末から6月にかけての短期金利、取引量の推移を示したものである。短期金利は、5月後半から上昇を始め、端午節連休（6月10～12日）の前に翌日物金利は9.581%に達し、更にその翌週の6月20日には、過去最高となる13.444%を記録した。この段階になって、PBOCは一部銀行に対して資金供給を行った模様で、その事実をホームページ上で通知した6月25日以降、金融市場は沈静化、短期金利は徐々に低下に向かった。

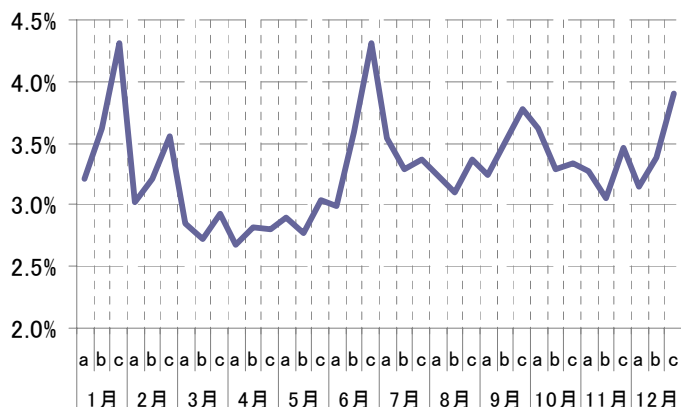
一方、取引量を見ると、6月平均は約7,200億元/日と、1～5月までの平均（約8,300億元/日）より減少したものの、一部で言われる「クレジットクランチ（信用リスクの高まりによる金融市場機能不全）」というほどの状態ではない。然しながら、無担保取引であるコールの取引量は、1～5月平均比で55%程度減少しており、金融機関が取引に慎重になっていた様子が窺える。

こうした金利上昇の主要な原因として、筆者は「季節要因」「PBOCの抑制的なスタンス」、「PBOCと市場とのコミュニケーション問題」、「金融市場における情報不足」、「市場参加者における資金の偏在」の5つを考えているが、以下順を追って説明したい。

#### ① 季節要因

前述の通り、中国の短期金融市場には金利変動に歯止めがかかる明確な水準がないことから、資金需要が高まる時期には金利が上昇しやすい。【図表3】は、SHIBOR 1ヶ月物金利の、過去5年間における各月上旬（1～10日、図表中のa）、中旬（11～20日、同b）、下旬（21日以降、同c）の平均値を示したもののだが、以下4つの時期は金利上昇の傾向が見られる。

【図表3】SHIBOR1ヶ月物金利(5年間平均)



- 1) 旧正月大型連休前（農曆のため毎年異なるが、1月下旬～2月上旬）
- 2) 6月末の半年度末
- 3) 9月末の国慶節大型連休前
- 4) 12月末の年度末

5月から6月にかけては、税金支払い、端午節連休、半年度末要因等により、特に資金需要が強い時期であり、今回の金利上昇のベースとしてはこの季節要因がある。5月後半から端午節連休（6月10～12日）にかけて金利が徐々に上昇していた局面では、例年よりもタイミングが早いとは感じつつも、季節要因によるものとの見方が主流であった。

## ② PBOCの抑制的な資金供給スタンス

例年この時期に金利上昇する傾向はあるものの、今年ほどの上昇幅が、これだけの期間継続することはない。今年固有の要因の一つが、PBOCの資金供給スタンスにある。

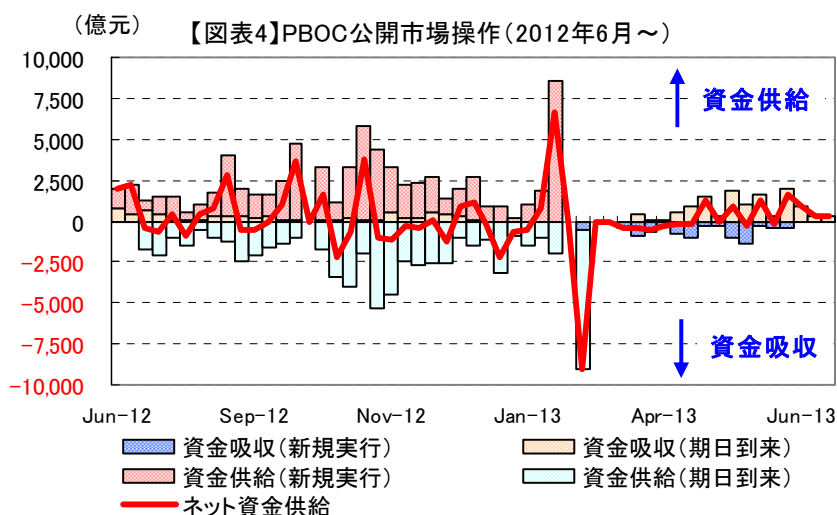
昨年6月、PBOCは景気下支えのために基準金利を引下げ、更にリバースレポにより短期金融市場へ資金供給を開始した。その後も資金供給は継続され、年末と旧正月前を軽微な金利上昇で乗り切った。今年2月にリバースレポは停止された後、3月にはレポ、5月にはPBOC手形発行の再開により、資金吸収操作に転じた【図表4】。これはホットマネー（海外からの投機資金）流入から発生した過剰流動性の吸収が目的と言われている。こうした経験を通じて、市場参加者はPBOCが公開市場操作により、市場金利の過度な上昇や低下を抑制すると考えるようになった。

従って、今回の金利上昇局面においても、市場参加者はPBOCが事態收拾を図ると考えていた。然しながら、PBOCは資金吸収額を減額することで、結果的には資金を供給したものの、市場参加者が期待するリバースレポによる能動的な資金供給は実施せず、公開市場操作日が過ぎていくに連れて、市場参加者の不安心理は高まっていった。

こうした中、PBOCは、6月17日に一部中資系銀行を召集して会議を開催している。24日にホームページ上で公開された書簡からは、「市場全体の流動性は合理的な水準」とした上で、「市場や自己の流動性状況を予測した上で、事前に適切な資金手当てを行う必要がある」と参加行に対して資金流動性の管理強化を促したと推察される。更には、6月19日の市場引け後に、李克強首相が、これまで同様に構造改革を重視し、「穏健な金融政策堅持、合理的な資金総量を保持」と発言したことが伝わると、政府としても事態を早期に收拾する意思がないとの思惑が広がり、翌20日に過去最高の金利水準に達する事態となったのである。

## ③ PBOCと市場とのコミュニケーション問題

PBOCが市場参加者の期待ほど資金を供給しなかったのは、低利の金融機関調達を利用して、資産拡大を図る一部金融機関を牽制する目的もあり、その背後には構造改革を重視する現政権の意向があると言われている。確かに市場の要求通りに資金を供給し続ければ、「困ったらPBOCが助けてくれる」とのモラルハザードを助長しかねないため、この資金供給スタンスは合理的と考えるが、問題はPBOCの政策意図が市場参加者に十分伝わっていなかった点にある。



欧米日の中央銀行は、市場とのコミュニケーションを重視し、不必要な市場変動の回避に努めている。一方、PBOC は一般的に市場を意識した発言は少ない。また、その伝達手段も前述のように特定の金融機関が参加する会議にて発表する等、決して透明性が高いとは言えない。こうしたコミュニケーション上の問題が、市場の混乱に拍車をかけた点は否めない。

④ 金融市場における情報不足

PBOC が混乱を沈静化させるため、25日にホームページに掲載した文書では、「6月21日時点で、(PBOC内の)全金融機関の決済用準備金口座残高は約1兆5,000億元」あり、通常必要とされる金額(6,000~7,000億元)を大きく上回り、市場全体の資金量は十分との認識を示した。

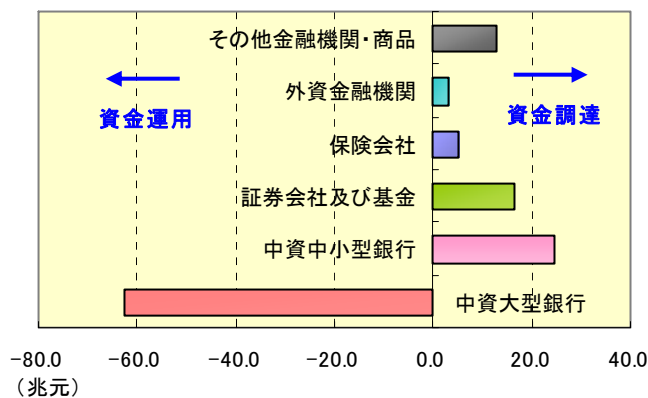
このPBOCの見解は正しいかもしれないが、実際に短期金利が上昇している局面では、市場参加者はその事実を知り得なかった。例えば日本では、日本銀行が公表するデータ等に基づき、短資会社等が資金需要予想を行っている。こうして市場全体の資金量にある程度念頭に置きながら、各金融機関は資金繰りを実施している。

一方、PBOCは準備金口座残高を月次でしか公表しておらず、市場で資金需要予想が共有されているということもない。このように十分に情報共有されていない環境下では、市場参加者の不安心理は高まりやすいが、今回は季節要因以外にも、ホットマネー流出観測、大量の理財商品期日到来等の不透明性要素が多く存在したため、一旦短期金利が上昇し始めると、上昇に歯止めがかからなくなったと筆者は考えている。

⑤ 市場参加者における資金の偏在

今回に固有の要因ではないが、短期金利上昇を招いた構造的な背景として、短期金融市場における資金調達者と運用者の偏りも指摘したい。PBOCの「貨幣政策執行報告」によると、短期金融市場全体(コール・レポ合算)で、ネットで資金運用(=資金供給)なのは中資系大手銀行だけであり、その他(中資中小銀行、外資系銀行、証券、保険等)は全てネット資金調達となっている【図表5】。

【図表5】金融機関種別取引実績(2012年)



PBOC が各金融機関に対して流動性管理強化

を促したことで、通常資金供給の担い手である大手銀行が、資金運用に保守的になった可能性がある。それが資金調達を必要とする多くの金融機関の不安を助長、金利上昇を招いたと思われる。

以上を整理すると、今回の金利上昇は、季節要因により資金需要が強い中で、現政権が進める経済の構造改革の一環として、PBOCが金融市場に対して抑制的な資金供給姿勢を示したことが、市場とのコミュニケーション不足等により、過剰な反応に繋がったものと考えている。

(2) 短期金利上昇とホットマネー、シャドーバンキング問題

今回の短期金利上昇が発生したのは、米国の量的緩和縮減観測により新興国からの資金流出が始まった時期と重なる。また、国外の格付会社によるレポート等により、シャドーバンキング問題が注目され始めた時期でもある。そのため、今回の金利上昇と関連付けられた報道や分析が多く見られるが、これら問題との関連性について、筆者の見解は以下の通りである。

① ホットマネー流出

国内の報道でも、今回の金利上昇の原因としてホットマネー流出が挙げられることが多い。また、6月25日付PBOC文書にも、要因の一つとして「外為市場の変化」が挙げられており、ホッ

トマネー流出の影響を暗に示唆している。

2013年5月に国家外為管理局が実施した管理強化を受けて、投機資金持込みのため水増しされていたとされる香港向け輸出額は大幅に減少した。このように、少なくともホットマネーの流入は止まり、また一部流出していた可能性は高い。

然しながら、PBOCはこうしたホットマネー流入の影響も含めて、公開市場操作により短期金融市場全体の資金量を調節しているはずである。実際、第1四半期にPBOCが一貫して資金吸収していたのに対して、6月はネットで資金供給となったのは、ホットマネー増減の影響も考慮したからであろう。従って、ホットマネーの流入停止や流出は、直接短期金融市場を逼迫させた要因ではなく、市場参加者の不安心理を煽る一要素であったと見ている。

## ② シャドーバンキング問題

PBOCの抑制的と思われる姿勢の背景には信用リスク拡大を防ぐことがあると前述したが、こうした動きは、本誌90号(2013年7月)の人民元レポートにて紹介した一連のシャドーバンキング規制や監督・管理強化の流れとも符合する。また、シャドーバンキングの一つと言われる理財商品口座と銀行自己勘定間での取引を禁止したことも、金融市場における銀行調達圧力を高め、金利上昇の一因となった可能性がある。

このように、今回の短期金利上昇は、シャドーバンキングに対する規制とは無関係でなく、要因の一部と言える。その一方で、シャドーバンキング自体が持つ問題が拡大し、金利上昇を招いたとの認識はない。

## 3. 今後の金利動向と実体経済への影響

本章では、前章で述べた短期金利上昇の原因分析を踏まえて、今後の金利動向及び実体経済への影響について予想したい。

### (1) 今後の注目ポイント

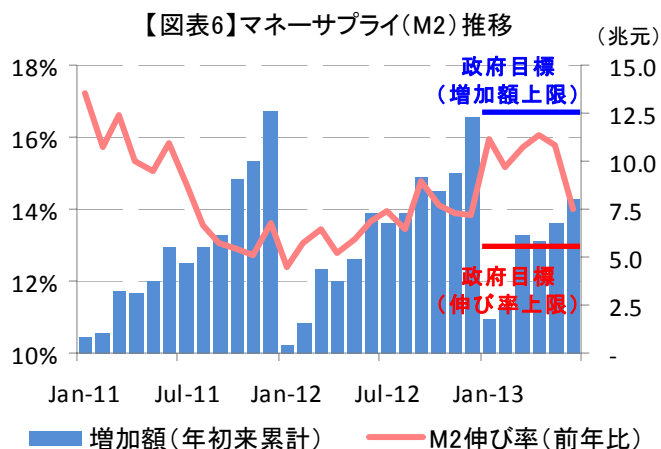
#### ① PBOCの動向

今後の金利動向に最も影響を及ぼすのは、PBOCの金融政策及び公開市場操作動向であろう。結論から言うと、PBOCは6月のような急激な金利上昇は牽制するものの、緩和的な金融政策、公開市場操作を実施する可能性は少ないと見ている。

市場沈静化のため資金供給した際も、金融市場の資金は十分足りているというのがPBOCの基本認識であったが、7月に入っても、従来からの「穏健な(=中立的な)金融政策」を堅持する姿勢を変えていない。金融市場における過剰な流動性が、信用リスク増大に繋がるリスクを問題視しているのであれば、PBOCのスタンスがすぐには変わることはないであろう。

6月のマネーサプライ(M2)は前年同月比+14.0%と、5月(同+15.8%)から急低下したが、依然政府目標(+13.0%)を上回っている。この政府目標を達成しようとするれば、2013年後半のマネーサプライ増加額を、前半の半分程度に抑制する必要がある。この政府計画に基づいても、PBOCが緩和的な金融政策を取る余地は少ない【図表6】。

他方、今回の市場混乱は、一時的ながらも海外市場へ影響が波及し、広く注目されることとな





ったが、PBOC としてはこうした事態の再発は避けたいはずである。そのために、各金融機関に対して強く流動性管理の強化を求める一方で、ある程度金融市場が逼迫すれば、資金供給を行うこともある。(実際、7月30日に、小額ながらも今年2月以来となるリバースレポによる資金供給を実施している。)

PBOC の金融政策スタンスは景気動向にも左右される。今年4月の時点では、PBOC の周総裁は「構造改革のためには短期的な成長を犠牲にする必要がある」と語っていたが、最近では李克強首相を始め、景気減速にも許容下限があるとの発言が増えており、一般にその許容下限は、2020年までにGDP倍増を達成するのに必要な年率7%と言われている。ある程度景気が減速すること自体は、政府、PBOC は想定済みと思われるが、成長率が7%を割込むリスクがあれば、景気刺激策が実行される可能性がある。但し、現時点ではその確率は低いと考えている。

## ② 市場参加者動向

一部では、「今回の短期金利上昇はPBOCが実施したストレステスト<sup>※2</sup>」といった分析もある。個人的にはその見解には同意しないものの、金融機関調達依存度が高い銀行からすれば、結果的には同等の効果を及ぼしたことは間違いない。これら銀行は、今回の経験を踏まえて、流動性管理の強化に加えて、金融機関調達の削減を進めていくと思われる。

然しながら、金融機関調達を削減するためには、その先にある資産も圧縮する必要があるが、流動性のある債券は別として、顧客向け貸出、特にプロジェクト資金等の長期貸出の圧縮は容易ではない。従って、バランスシート構造の転換には、ある程度の時間を要すると考える。

## (2) 今後の金利動向予想

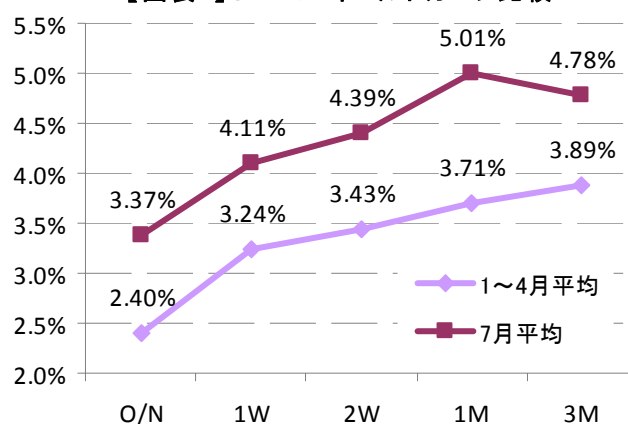
### ① 短期金利

PBOC からの積極的な資金供給が期待できないことから、短期金利が金利上昇前の水準へ戻ることは想定し難い。実際、7月に短期金利は低下に転じたものの、4月以前の水準までは戻っていない【図表7】。また、7月末が近づくにつれて、長めの期間で資金調達を行う金融機関が増加し、例えば1ヶ月物金利は月央から1.5%程度上昇するなど、市場全体では依然調達圧力が高いことが窺われる。

また、多くの市場参加者に金利上昇の記憶が残るため、当面短期金融市場は、神経質な、値動きの荒い展開となろう。特に前述の季節要因により資金需要が高まる時期は注意が必要である。本来、9月末は相対的に季節要因が穏やかであるが、6月から間もないことから、今年は例年よりも強く意識される可能性が高い。更に、2014年の旧正月が1月末であり、西暦の年末と比較的接近していることから、今年12月から来年1月にかけては非常に金利が上昇しやすい状況になっている。(2012年の旧正月も1月であったが、極めて短期間ながら、最高でSHIBOR翌日物は8%台、1ヶ月物は9%台へ上昇している。)

一方で、6月の再現を避けるために、PBOC は金融市場の逼迫時にはある程度資金供給を行い、資金に余裕がある大手行は資金を貸し出すと思われる。その結果、短期金利の低下は見込みがたい反面、仮に急騰しても6月と同様の水準まで上昇することはないと考えている。

【図表7】SHIBORイールドカーブ比較



※2 大幅な金利上昇等、極端なストレスシナリオに基づき、金融機関が保有する資産の損失程度やその回避策を、予めシミュレーションしておくリスク管理手法。



## ② 中長期金利

7月に入り中長期金利も一旦低下したが、再度上昇に転じている【図表8】。短期金利が以前よりも高い水準に落ち着きそうなことから、利回りの低い債券を売却したことや、流動性確保のために換金売りのことによるものと思われる。

上述の通り、今後の短期金利は低下が見込みづらく、一時的に急騰する局面が想定されることから、中長期金利も総じて上昇圧力がかかりやすい。さらに、今後金利先高観から社債発行を急ぐ動きが広がれば、一段と上昇圧力が高まるリスクがある。

## (3) 実体経済への影響

6月の社会融資規模総量の中で、社債発行額が大幅減少した。また、住宅ローンが借りづらくなっている等の国内報道も散見され、今回の短期金利上昇が部分的ながらも実体経済へ影響を及ぼしていたことが見て取れる。

万一長期化していれば、景気に対して一層の悪影響を及ぼした可能性が高い。

今後の実体経済への影響を考えると、金利水準全般の上昇により、社債を含めた借入コストの上昇等が挙げられる。更に、各金融機関が資産抑制、圧縮する中で貸出が大きく抑制されれば、一段の景気減速要因となりうるが、この影響については予測が難しい。従来こうした局面では、相対的に立場が弱い中小企業向け貸出が抑制されることが多かったが、現在は中国銀行業監督管理委員会（CBRC）が、「中小企業向け貸出の増加率が全体の貸出増加率を下回ってはならない」と指導する等、一方的に中小企業向け貸出だけを抑制することはできない状況である。今後、各金融機関がどのような形で資産コントロールを図るか、その動向が注目される。

## 4. 結び

今回の金利上昇は、季節要因で資金需要が高まる時期に、現政権が進める構造改革の一環として、PBOCが抑制的な資金供給姿勢を示したことが、PBOCとのコミュニケーション不足により市場参加者の認識が遅れ、加えて市場内の情報共有不足等により、過剰な反応に繋がってしまったもので、シャドバンキング等の問題から発生したものではないと考えている。

その一方で、今回の事象は中国の短期金融市場が持つ構造的問題をも浮き彫りにしたとも言える。市場参加者は本件を教訓として、流動性管理の強化等を進めていくであろうが、容易に解決できるものではなく、今後も金利上昇の火種は残る。再度今回同様の金利急騰が発生する事態になれば、中国経済へ予期せぬ悪影響が及ぶ可能性があるため、今後の金利動向及びPBOC金融政策を注視していきたい。

以上

(2013年7月31日)

(執筆者連絡先)

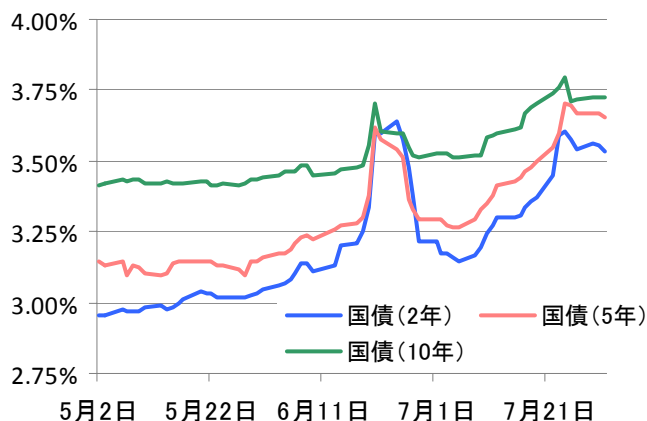
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部

E-mail:shinya\_ueno@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2950

※ レポート中の図表は、特に記載がないものはBloomberg社データにより作成しています。

【図表8】国債利回り推移(2013年5月～)





## 税務会計:中国の税務

プライスウォーターハウスクーパース中国

税務について、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。

### ◆税務（担当：山崎学）

#### Question：

多国籍企業の海外出向に係る新たな政策及び関連する影響について教えてください。

#### Answer：

今般、国家税務総局より税務公告 [2013] No.19（以下、「19号公告」と称する）が公布されました。当該公告では、出向の実質をどのように判定するかについて、技術的かつ実務的な指針を提供しています。当該公告は出向に係る税務上の処理が未だ確定していない事案を解決するとともに、出向元企業、出向先企業及び中国税務当局にとって今後出向に係る税務上の処理を解決するにあたって参照することができる明確なガイドラインとなるよう期待されています。また、出向元企業及び出向先企業においては、出向に係る既存の取決めの見直しを行い、出向者の派遣が中国における税務リスクを引起こすという状況を回避できるよう、当該公告による取扱いをどのように参照するかについて検討することが望まれます。

#### 19号公告の主な内容

多くの出向契約では、出向元企業が海外における出向者の給与及び福利費用を負担し、出向先企業から当該費用を回収するという取決めを行っています。最も議論となりやすい問題としては、かかる出向元企業への支払いが単純な立替金の精算なのか、それとも出向者を通じて出向元企業から出向先企業に対して役務を提供したことによるサービス費用なのかという点となります。仮に立替金の精算であれば、中国企業所得税の問題は生じないと考えられますが、出向元企業が中国において施設や場所又は恒久的施設（以下、「PE」と称する）を有していると認められる場合には、中国企業所得税の課税対象とされる可能性があります。

既存の中国における税務上の通達では、出向の性質をどのように判断するかにかかる原則を規定しているものの、現地の税務当局及び多国籍企業グループの双方にとって実務上の指針が欠けていたことにより、実際に問題を解決するにあたり困難に直面してきましたが、今般19号公告が公布されたことによって、この問題を審査するにあたって具体的にどのような要素について検討を行い、どのような資料が要求されるかについて実務的な指針が規定されたこととなります。

#### 最重要原則

19号公告によると、出向元企業は以下の条件を満たした場合、サービス提供のためのPEを構成しているものと認められます。

- 出向元企業が出向者の作業にかかる責任やリスクを全部又は部分的に負担している場合かつ
- 通常出向元企業が出向者の業績にかかる査定評価を実施する場合

国家税務総局は、出向元企業から出向先企業に対してサービスが提供されたかどうかを判断するに当たり、主にどちらの当事者が当該出向者の経済的雇用主であるかを調査します。これは、出向契約の性質を審査する場合に最も重要な原則であり、国際税務における実務とも整合しているものと考えられます。

## 5つの補足的要素

19号公告は、最重要原則の適用に当たり、次の5つを検討すべき補足的要素として掲げています。

1. 出向先企業が出向元企業に対して出向者に関する管理手数料又はサービス料を支払っているかどうか
2. 出向先企業が出向元企業に対して、出向者にかかる給与、社会保険料その他の費用につき過大な実費精算をしているかどうか
3. 出向元企業が出向先企業から受領した金額のすべてを出向者に支払うことなく、一定金額を留保しているかどうか
4. 出向元企業によって負担される出向者の収入に関して、中国における個人所得税が全額支払われているかどうか
5. 出向者の人数、資格要件、給与水準、勤務地について出向元企業が決定しているかどうか

最初の3つの要素は出向元企業が出向契約により経済的利益を得ているかどうかに注目するものです。出向元企業にて発生した合理的な管理コストの請求であったとしても、中国における潜在的なPEとして認められる可能性を示しています。

4番目の要素は、特定の多国籍企業グループにとっては朗報と言えます。合弁企業における中方パートナーが海外の合弁相手から派遣された出向者に係るコストを合弁企業に全額負担させることについて反対することがよくあり、その場合、出向元企業が部分的に出向者のコストを負担することとなります。出向元企業によって負担されている人件費に係る中国個人所得税が全額納付されている限り、国家税務総局は単純に、そのような状況を出向元企業にとって不利なものとしては扱わないこととなります。

ただし、4番目の要素における「全額納付」について、状況によっては問題が生じる可能性もあります。例えば、出向者が頻繁に海外での職務を果たすために海外出張を行い、日数按分に基づき個人所得税を納付しているような場合、出向元企業にとって不利なものになる可能性があると考えます。

国家税務総局の解釈によると、仮に最重要原則に照らし、出向元企業が出向者の経済的雇用主として認められる場合、5つの補足的要素の一つでも該当があれば、中国において出向元企業のPEを形成しているものとして認められると考えられます。一方で、実務上、(出向元企業ではなく)出向先企業が最重要原則と照らし合わせて経済的雇用主として立証されるにも関わらず、5つの補足的要素の内、いずれかが相容れない事実を示しているような場合において、現地の税務当局がどのように審査するのかについては今後の動向を見ていく必要があります。

## PwCの所見

19号公告は2013年6月1日より施行され、その施行前に既に生じておりかつ未処理となっている事案については19号公告に従って取扱われることとなります。そのため、現地の税務当局が過去正式な合意に至っていないケースについて調査を実施するとともに、出向元企業に係る中国税務上の処理方法について、再検討する可能性があります。

出向に関連する当事者は、この公告を参照しつつ既存の契約内容について再確認し、リスクの程度を検証した上で、契約内容の修正が必要か否かについて検討すべきと考えます。仮に出向契約をサポートするために出向元企業において著しい管理コストが発生しており、当該コストを中国の出向先企業から回収する必要がある場合、出向に関連する当事者は、当該出向の性質に係る判定に影響を与えることなくどのように支払いを実施するかについて検討するべきであると考えます。

挙証責任は出向先企業、出向元企業及び出向者にあることを認識し、出向の実質を立証するに当

たって、適切な文書を備えておくことは常に重要であると言えます。また、中国企業が経済的雇用主の性格を有するという立証のため、出向契約の実質的な履行にも注意を払わなければなりません。

中国企業との間で出向契約やサービス契約を既に締結している或いは今後締結する外国企業にとって、文書及び実際の履行の双方を通じて出向契約の下に滞在者とサービス契約の下に滞在者を明確に区別し、サービス契約の履行が出向契約に係る所得税の処理に対して影響を及ぼさないよう配慮することが必要と考えます。

最後に、19号公告は「出向」か「サービス」かという区分に係る問題を解決するものとなるかもしれませんが、出向元企業及び出向先企業の間で立替費用を請求すべきか否か、妥当な請求金額はいくらかという点については、単純なPEから生じる中国企業所得税リスクに関する問題に留まらず、移転価格、税務コンプライアンスの効率性、外貨管理規制にかかる実行可能性、事業戦略のすべての観点から適切なバランスが取れるよう検討すべき課題と言えます。

(執筆者連絡先)

プライスウォーターハウスクーパース中国  
日本企業部統括責任パートナー 高橋忠利  
中国上海市湖濱路 202 号普華永道中心 11 楼

Tel : 86 + 21 - 23233804

Fax : 86 + 21 - 23238800

## 法務:最近の中国法実務からみた日系企業の危機管理 —危機発生時の対応と再発防止策の策定を中心に—

北京市金杜法律事務所 パートナー弁護士  
中国政法大学大学院 特任教授  
劉 新宇

### I. はじめに

近年、労使関係、商業賄賂、消費者保護、独占・不正競争、税関管理、外貨管理、環境保護、製品表示・広告など種々の領域で法令整備、規制強化が進むにつれ、中国でもコンプライアンスが極めて重要なものとなっている。特に、日系企業をはじめとする在中外資系企業は、各種の法的問題に直面したとき、その対応に誤りや遅れがあると、それが小さなミスであっても、従業員や、消費者、取引先、メディアなどによる批判にさらされ、営業面のみならず、レピュテーションの面で多大な悪影響を受ける結果となることが多い。

最近の報道でも、労使間紛争、消費者からの抗議活動に悩み、あるいは商業賄賂などの違法行為のため取調べを受ける外資系企業のニュースが伝えられており、たとえば、就業規則違反への罰金制導入に反発した大人数の従業員がストライキを敢行し、会社幹部が事務棟に軟禁された今年の某外資系企業のケースなど、身体・生命の安全が脅かされる事件まで発生している。また、最近では、某多国籍企業に関する賄賂の疑いが大きく報道されている。

これらは決して偶発的に発生する特別な事件ではなく、近年、広い地域で種々の事件が多発している。それだけに、在中日系企業においてもその危機管理<sup>1</sup>の検討と社内体制の構築が急務といえよう。そこで本稿では、危機発生時の対応方法、再発防止やリスク予防の観点からみた改善策のほか、中国の最新状況、文化を踏まえた留意点について、中国法実務の動向に照らし論じるものとした。

### II. 危機発生時の対応措置

企業に重大な影響を及ぼす危機的な問題が発生した際には、事態のさらなる悪化を防ぐため、個別の事情に即した対応が必要となるが、原則としては、少なくとも次のような措置が不可欠になるものと思われる。

#### (1) 情報収集

紛争・トラブルなどについて、ある程度の予測はできるとしても、実際にこれらと遭遇するのは突然のことであり、その時点では当該紛争・トラブルの具体的な事実関係を管理責任者も把握していないのが通常である。したがって、事件発生時は、まず情報収集に努めなければならない。

<sup>1</sup> 「危機管理」とは、通常、突発的に発生する事件や緊急事態に関し、それによる損害や悪影響を最小限に抑えるために講ずる対応、処理、防止の措置をいう。



このとき、事件の事実関係はもちろんであるが、何人かにより何らかの要求を受けるケースであれば、その内容の的確な把握や、派生する問題の予測、証拠の収集なども重要となる。そのためには、情報収集の範囲を社内に限定せず、事情を知る社外者や、場合によっては政府機関への問い合わせのほか、インターネット上の書込みやメディアの報道などにも目を通すなど、事件の全容把握に役立つあらゆる手段を用いることが望まれる。

## (2) 対応チームの組織

一定規模の企業であれば、紛争・トラブルが顕在化したとき、情報収集と同時に、適任の従業員、管理職からなる特別チームを組織して対応させるのが効率的・効果的である。事情に応じて、技術者や弁護士などの専門家を招聘することも検討に値しよう。

## (3) 応急措置

特に消費者、労働者の集団と対峙する紛争のときは、迅速な行動が何よりも重要となり、時宜を逸すると、收拾不能となる場合が多い。しかし、数に押され不合理な要求まで呑むとそれが悪しき前例となって新たな問題を誘発しかねないことから、適切な応急措置を講じなければならない。

この応急措置は、原則として問題解決を目的とするものではなく、時間的余裕を確保し、相手方の不満などを和らげ、後続する本格的な解決策の基礎固めをすることに意義がある。そこで、積極的な対話を通じて、企業として責任ある姿勢と問題解決への誠意を示し、対立的な雰囲気解消することによって、次の諸点を踏まえた問題解決の道筋をつけることが重要となる。

- ①相手方との迅速かつ誠実な連絡、協議
- ②表現力、役職、経験、人望等の観点からの適切な交渉担当者の選出
- ③記録、連絡、証拠収集などを行う補佐役の登用
- ④根拠に基づく意見の表明、断定的・刺激的な表現の回避
- ⑤誠実温厚な態度
- ⑥関係政府機関、労働組合等に対する理解・協力の要請
- ⑦即時解決が困難な場合における日時・場所を含めた次回交渉機会の確保

## (4) メディア対応

情報化社会において危機を無害化し、ひいてはそれを転機として発展していくためには、言うまでもなく、メディアとの関係を良好に保ち、適切に対応していくことが極めて重要となる。これを誤ると、小さな問題も大きな問題となり、深刻な事態を招きかねない。逆に、危機発生時に迅速かつ適切なメディア対応がなされれば、初期段階でその無害化が可能となる<sup>2</sup>。そのためには、

---

<sup>2</sup> たたとえば、報道によると、某粉ミルクメーカーが外国から輸入した原料につき敗血症などの疾病を発生させる物質が検出された一件で、同社は直ちに危機対応措置を講じ、問題の原料は既に廃棄処分済みで、いかなる製品にも使用されておらず、危険な製品が市場に流通する事態は起こりえないことをメディアを通じ保証したことで、悪影響を最小限にとどめることができたとのことである。

少なくとも次の3点に注意する必要があると思われる。

①紛争やトラブルに見舞われた企業がメディアの取材を受け、特に製品の品質上の問題や集団的な労働紛争など社会の関心を集めるケースで不適切な報道がなされると、企業の信用が大きく損なわれることとなる。それゆえ、質問の内容を十分に想定し、各事案の状況や時期に応じた適切な回答ができるよう準備しておくことが必要となるが、特に、日系企業に絡む不祥事はネガティブに報道される傾向があるだけに、広報活動が極めて重要となってくる。また、メディアの取材に応じて行う受身の情報発信ではなく、自社ホームページを活用したり、記者会見を開くなど、会社が把握する事実関係、既に行った措置、今後の対応案等を積極的に開示していくことも重要な対策となろう。

②開示する情報に矛盾が生じることのないよう、特定の者を広報担当窓口として固定することとなるが、その場合、同人が認識しない事実は、会社として認識していないことになってしまう<sup>3</sup>ため、当該担当者と社内各部署等との情報共有が十分に図られるよう緊密なコミュニケーションを取ることが望まれる。

③ネットの普及により個人が容易に情報発信しうる時代となった現在、消費者や従業員による一方的な社会への情報提供に注意する必要も生じてきた。悪質なデマに対抗しうるよう、プレスリリースのあり方なども検討しておかねばならない。

#### (5) 処理案の策定

処理案の策定にあたっては、相手方の要求の合理性を検討する必要がある。まずは、自社の取扱いが中央・地方の関連法令や現地ガイドラインなどに反していないか、同業他社のそれと大きく異なっていないかを確認し、交渉が難航しそうなときは、利害関係がなく信頼を得やすい第三者の協力を積極的に求めるべきであろう。特に、法律、会計、租税などの専門知識が必要な事案においては、早期に各分野の専門家に相談し、必要に応じて適宜関係政府機関の指導や意見を仰ぐことも効果的である。

また、相手方との交渉が必要となるケースでは、想定される要求、それに対する対応策を事前に準備したうえでそれに臨むべきであるが、その際には、相手方の主張の合理性、事件の性質や影響などを考慮しつつ、場合によっては、一定の譲歩をして事件を早期解決に導くことも検討に値すると思われる。

いずれにせよ、社会的評価や顧客、従業員からの信頼こそ企業の資産であるとすれば、これらを傷つけないよう、違法な手段は、その一切を避けなければならない。

---

<sup>3</sup> たとえば、自社製品に発癌性物質が含まれると報道された某発毛剤メーカーは、当該製品が他社製の商標冒用商品である旨を緊急発表した。その後の一連の説明に前後一致しない点が多かったために、些細な点も含めメディアによる批判的な報道に晒され、同社ブランドへの信頼が大きく失墜したケースがある。

### Ⅲ. 再発防止・改善策の検討

問題解決と同時に、再発防止策として、①事件発生の原因、②類似事件再発の可能性、③問題看過の原因、④事前通報システムの整備と機能、⑤対応上の問題といった観点からの検討が必要となるが、その際には、特に次の3点が重要と思われる。

#### (1) 平時における対応策の確立

平時から十分な予防策を講じておけば、問題の発生や悪化を最大限防止し、問題が発生してもその影響を最小限に止めることができる。

そのためには、まず、社内コンプライアンス体制を構築し、管理職、一般従業員を含む全社員に法令や政策に関する教育・啓蒙を行って、危機に対応する管理職の能力を向上させるとともに、各従業員において、中国特有のリスクも含め、自己の担当業務に関する法令・実務の理解、危機管理の意識を高めることが基本となる。

また、日常の業務で発生しがちな紛争・トラブルなどについて各種問題のリスクを十分に認識、検討し、発生しうるリスクや危機を洗い出しておくことも、予防策の検討に必要な前提となり、その上で、平時の業務体制や危機発生時の対策等にかかるマニュアルを取りまとめて従業員に周知させるだけでなく、定期的に内部研修や演習（ロールプレイング）等を行って、担当従業員を指導すること等が重要となる。

なお、就業規則の改正や人員の削減・整理をはじめとする従業員管理措置を実行に移すと、これまで鬱積していた多数の従業員の不満爆発の契機となることも多い。これが高じて騒動や大型労働紛争、さらにはストライキ、労働仲裁・訴訟といった事態へと進展することが容易に想定されるだけに、従業員との雇用関係に問題となりうる要素が存在しないか、常に気を配ることが極めて重要である。また、労働紛争に対処する専門の部署を設置したり、労働問題に通じた弁護士等の専門家を常任法律顧問とするなどして、有事の際は速やかに専門家の意見を求める体制を整えておくことも望ましい。

さらに、既述のとおり、メディアへの対応も危機管理の重点となるため、危機に直面していない平時から、インターネット上の書込み情報を含め自社に関する報道・情報を常に注視し、社会からの悪評に速やかに対応していくことで危機の芽を初期段階で摘むことができれば、危機の予防に効果的であろう。

#### (2) クレーム対応窓口の設置

通常業務の一環として専用窓口を設置し消費者やユーザーからのクレームに対応することは、重大な危機への発展前に問題を解決する効果的な手段である。中国でも、このようなクレーム対応窓口を設置している企業は多い。

一方で、クレームへの対応が適切でなかったために、消費者と深刻なトラブルとなる企業も見

受けられる。たとえば、自社販売商品の欠陥につきクレームを寄せられた小売企業が、自社に過失はないとして製造者に連絡するよう当該消費者に回答したケースがあったが、そのような対応は、消費者に対する販売者の弁済責任<sup>4</sup>を定めた法令に照らすと不適切といわざるを得ず、結局このケースでは、消費者協会の圧力の下、同小売企業において消費者に賠償した後、製造者への求償がなされた。

したがって、クレーム窓口の担当者が適切な対応をしよう、一定の法的知識を修得させるだけでなく、「事件拡大の可能性の有無」を常に意識しつつ消費者に対応する姿勢をもたせることが望まれる。また、担当者個人では判断しえない問題については、無理に即答せず、社内検討のうえ改めて回答することも必要かと思われる。

なお、小売業などにおいては、明らかに不合理なクレームを常習とする者も見られるが、このような相手であっても、まずは誠実かつ丁寧な態度で接し、批判を受けるような対応を避けることが必要となる。とはいえ、関連法令等に基づき適切かつ毅然と自社の権益を守ることも忘れてはならない。この他にも、クレーム、問い合わせ等のやり取りを記録すること、クレーム等の常習者に対しては専門の担当者を置くといった工夫も必要となろう。

### (3) 内部通報制度の構築

内部通報制度とは、通常、法令違反や不正行為などのコンプライアンス違反の発生又はその恐れのある状況を知った者が、これらの問題を適切に対処しようる窓口に通報することができる仕組みをいう。その窓口は、「通報窓口」、「ホットライン」、「ヘルプライン」、「コンプライアンス相談窓口」など種々の名称で呼ばれるが、上司やコンプライアンス担当者などを経由する通常の情報伝達ルートが何らかの理由で機能しない場合における非常用伝達ルートとして機能する。

前出(2)は主に外部からのクレームに対応するための措置であるが、リスク予防や危機再発防止の観点からみれば、企業の内部からの問題提起への対応も看過してはならない。近年、日系企業を含む在中外資系企業においても、この内部通報制度を導入する動きが徐々に広がりを見せつつあるが、まだ全体に浸透するには至っていない。この構築に着手していない企業は、コンプライアンス整備の一環として検討し、整備・運用していくことが望まれる。

この制度を有効なものとするための注意点としては、従業員が相談しやすい対応窓口の整備(状況に応じて、弁護士事務所などの外部機関の利用も検討に値する)や通報者に対する解雇など不利益が及ぶ結果の回避の保証、是正措置のフォローアップなどが挙げられるが、その具体的な仕組みや運用方法については、やはり各企業の組織構成、規模、業種、さらにはその企業のコンプ

<sup>4</sup> 製品品質法(1993年9月1日施行、2000年7月8日改正)40条1項、2項は、次のことを定めている。

販売した製品に以下に掲げる状況のいずれかがある場合、販売者は、修理、交換、返品の実行を怠らなければならず、製品を購入した消費者に損害を与えたときは、損害を賠償しなければならない。

(1)製品が備えているべき使用性能を備えていないにもかかわらず事前に説明をしなかったこと。

(2)製品又はその包装上に採用が明記された製品規準に合致しないこと。

(3)製品説明、実物サンプル等の方法で表明された品質の状況に合致しないこと。

販売者が前項の定めに基づき修理、交換、返品、損害賠償を行った場合において、その責任が製造者に属するとき、又は販売者に製品を供給したその他の販売者(以下、「製品供給者」という)に属するときは、販売者は、製造者、製品供給者に求償することができる。



ライアンス態勢なども踏まえて総合的に検討する必要がある。

#### IV. 中国の最新状況・文化を踏まえた留意点

企業の海外進出においては、「戦略はグローバルに、経営は現地化で」ということがよく言われる。中国に進出した日系企業は、経営の現地化に積極的なところが多いが、中には危機管理の意識が低い企業もあり、そうしたところでは現地社員に経営を任せるだけで、順法精神などのコンプライアンス教育や突発的な事件に適切に処理するための訓練など十分な対応がとられていないようである。以下においては、危機管理の観点から、中国の状況や文化を踏まえた留意点について述べるものとする。

##### (1) 中国法務に対する誤解や偏見

コンプライアンスの問題に起因して企業の社会的な評価・信用が傷つけられると、経営が行き詰まるほどの深刻な事態にまで発展しかねないゆえ、これを軽視するのは危険である。冒頭で述べたように、近年、中国でも、コンプライアンスの問題がますます重視されるようになってきているが、日本企業の中国事業で論じられる「リスク」は、日中間の政治情勢などに起因するリスクを意味する 경우가ほとんどで、法的リスク、特にコンプライアンスの問題が強調されることはまだ少ないように思われる。

その理由や背景は、業務に関連する法令・実務についての理解の不足や誤解をはじめ種々のものが考えられるが、とりわけ中国特有の要因としては、中国法務に対し、「人脈社会ゆえ賄賂などもやむを得ない」、「中国法はグレーゾーンが多く、司法機関や行政当局の運用も統一性を欠くため、軽微な違法であれば不問に付される」といった誤解や偏見が挙げられる。しかし、実際には、昨今の法改正や規制強化の結果、「袖の下」が当然視される風潮は既に過去のものとなりつつあり、贈賄などの行為が発覚すれば、その責任が厳しく追及されるなど<sup>5</sup>、現在、会社経営に対する規制も厳格化傾向にある。また、社会的弱者を保護する立法によって消費者や労働者の権利意識が向上し、これらの者が法的手段を講じやすい環境も整えられており、このような立法・実務の動向を注視せず漫然と経営を行っていたのでは、コンプライアンスをめぐる重大な問題、危機を招来しかねない。

##### (2) 「調和社会」を重視する政府の意向

消費者や労働者との紛争を迅速に沈静化できずにいると、「調和社会」を重視する中国政府の介入を招く可能性がある。しかし、政府当局の指導に従おうとすればするほど日本本社の承認が得られないというジレンマを抱えることとなり、現地で頭を悩ませる日系企業も少なくない。特に大規模な労働紛争が発生すると行政指導を受けることが多いが、中には不適切な指導内容もあるため、その場合には、労働管理機関又は他の関係機関と交渉し理解を求めることが必要となってくる。また、政府当局は、常に社会の安定・安全への影響を強く懸念しており、それが実際に害

<sup>5</sup> たとえば、報道によると、某外資系小売企業の従業員数名が供給業者に財物の提供を要求し、複数回にわたって手数料などを收受していたとの事実につき、裁判所は、「非国家公務員収賄罪」の成立を認め、首謀者は5年の有期懲役、残りの従業員は1～2年の有期懲役に処するものとしたとのことである。



されると、企業の意向と関係なく公安機関の動員など強制的な手段で介入してくるため、企業は、自らの社会的イメージを守るため早期に穏便な紛争解決に努める必要がある。

なお、全国人民代表大会・政治協商会議の3月、天安門事件の6月4日、国慶節の10月1日のほか、日中戦争関連行事の開催日などにおいては目立った行動を特に慎み、暴動発生に神経をとがらせる政府に目をつけられ、不要な介入を受けないよう注意すべきである。

### (3) 関係政府機関への対応

前出(2)とも関連するが、労働行政管理局や公安局、商務部門、工商行政管理局など所轄の政府機関との友好関係、密な交流を常に保ち、何かを行うにあたっては、法律上の義務とされていなくとも、実際の状況に応じてこれらの機関に報告・相談しその理解、協力等を受けるようにすれば、危機対応、危機予防いずれの観点からも極めて有益と思われる。

筆者が取り扱った案件でも、某外資系企業が多数の従業員との間で労働契約の一斉合意解除をするにあたり、法律上義務とされていないにもかかわらず、労働管理局に相談を申し入れ、その理解と協力を得ながら進めていったところ、経済補償金の金額を不満とする従業員が管理職のオフィスを長時間占領する事件が発生した際、労働管理局と公安局の係官が独自の判断で現場に駆けつけ、その指導下で穏便かつ迅速に事態を処理することができたというケースがあった<sup>6</sup>。

### (4) 労働組合への対応

中国の労働組合は、日本の労働組合に類似するものであるが、その位置づけ・役割は同一ではなく、必ずしも従業員の権益保護のために経営陣と対立するという存在ではなく、福利増進と労使紛争防止の観点から企業と従業員との利害調整を行うという側面もある。労働組合が企業と従業員との調和を図り紛争を解決する手段として機能すれば、労働者の利益が保護されるとともに、企業の安定的な経営も保障される。

そのため、法律上又は社内規定上労働組合への報告等が要請されていない場合でも、よほど影響の少ないものを除き、人的構造改革のほぼすべての場合に事前の説明・相談が必要になると考えたほうがよい。構造改革の趣旨・スキームについて労働組合幹部に十分理解してもらい、労働組合を通じて従業員に伝達し意見を吸い上げられれば、従業員の反発が緩和され、トラブルの発生を抑止する効果があると考えられる。

また、操業停止や怠業事件が発生した場合、労働組合は、労働者の意見集約、要求の提示を行うなど、労働者を代表して会社側と協議を行うとともに、正常な生産秩序を早期に回復させるために協力する役割も提唱されている。操業停止等に関して、会社側から労働組合に協議を申し込む法的義務はないが、労働組合の側から会社側との交渉を申し入れてくる可能性もある。

---

<sup>6</sup> かつて中国の某人気飲料に違法添加物が使用されているとの報道がなされ、社会に大きな影響を与えた一件では、その後速やかに現地の食品協会、中央官庁・旧衛生部が同飲料の成分は合法的で、同商品は法に従い届出がなされたものである旨を表明したことで、事態の致命的な深刻化を避けることができた。この一件は、政府対応の成功例として評価されている。

(5) 積極的な情報開示の必要性

近年の中国では、透明性を欠く事件の処理を行ったために、各種の憶測やデマなどを誘発し、企業のイメージや信用が大きく損なわれたというケースが目立つ。メディア対応の項でも言及したように、これを防ぐには、事件の状況を踏まえ自ら積極的に情報発信する姿勢が重要となり、ホームページなどの活用のほかにも、次のような手段が考えられる。

①従業員への情報開示。事件の性質にもよるが、従業員に情報を開示すれば不安が払拭され士気高揚が期待される。また、メディア対応が必要な事件では、従業員は事件の真相を伝える適任者となる。彼らの責任感を高められれば、事件の処理と日常業務との混同や混乱の回避につながり、企業経営に対する事件の影響を減ずることができる。

②伝統的なメディアの利用。中国版ツイッター「微博」などネットが発展しているとはいえ、新聞やテレビなどの伝統的なメディアも、今なお多大な影響力を有している。その要請に積極的に応え重要な情報を伝達すれば、自社イメージの保護・回復につながる。

③第三者機関を通じた情報発信。政府機関、業界団体、消費者保護団体などの第三者機関は、一般的に権威が高く中立的と評価されており、これらの機関を通じた情報発信は有効であることから、平時から良好な関係を保つべきである。

(6) 誠意ある適切な対応

危機が発生すると、自らが正しいか誤っているかという点のみに固執してしまう企業が少なくない。しかしながら、近年の中国の実務からみれば、危機に陥った場合に、社会や従業員の反感を鎮め、その危機を効果的に解消していくためには、事件の原因、経緯、結果など事実に関する説明、弁明だけでは足りず、応急措置の項でも言及したように、相手の要求、期待を十分に把握したうえ、誠意と責任感をもって、適正な範囲内で、意思疎通、反省・謝罪、保証などを行うことも必要となる。

一例を挙げると、中国の某乳製品企業が自社製品である牛乳に対する OMP 物質の添加停止を命じられたことから、OMP 牛乳の安全性が懸念され、一部のスーパーでは自主的に同商品を売場から撤去する動きも見られたが、同社は、疑惑と批判に対し、OMP は安全な物質で自社の牛乳は信用に値するとの回答を繰り返すだけであった。確かに、同社は消費者等との対話をしてはいたが、双方の立場には大きな隔たりがあり、実質的には事態の解決に何ら役立たないものであったと指摘されている。いずれにせよ、中国に進出する日本企業としても、このような対応は特に避けなければならないであろう。

## V. おわりに

以上、近年の中国における法的実務に照らし、法的観点から、危機発生時の対応措置、再発防止・改善策、中国の最新状況・文化を踏まえた留意点についてその原則論を論じてきたが、本稿

を契機として、中国に進出した日本企業の危機管理への関心が喚起されると同時に、各社に適した予防策、事後対応策などが早期に確立されることで、日本企業の中国事業発展の一助となることができれば幸いである。

(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

〒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 : 86-10-5878-5533

Mail: : liuxinyu@cn.kwm.com

金杜法律事務所国際ネットワーク所属事務所:

北京・ブリスベン・キャンベラ・成都・重慶・広州・杭州・香港・済南・ロンドン・メルボルン・  
ニューヨーク・パース・青島・上海・深圳・シリコンバレー・蘇州・シドニー・天津・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楼 北京市北京經濟技術開發区崇華中路10号 亦城國際中心1号樓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号樓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	大連市西南区中山路147号 森茂大厦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楼	86-510-8521-1818
上海支店 上海虹橋出張所	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	86-21-6888-1666 86-21-3209-2333
深圳支店	深圳市福田区中心4路1号嘉里建設広場 第一座9階・10階	86-755-8256-0808
広州支店 広州南沙出張所	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階 広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華總商會大厦 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 中環広場2座18階	86-28-8671-7666
青島支店	青島市市南区香港中路61号乙 逸洋大厦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

三菱東京UFJ銀行

香港支店	9F AIA Central, 1 Connaught Road, Central, Hong Kong	852-2823-6666
九龍支店	15F Peninsula Office Tower, 18 Middle Road, Kowloon, Hong Kong	852-2315-4333
台北支店	台湾台北市民生東路3段109号 聯邦企業大樓9階	886-2-2514-0598

【本邦におけるご照会先】

国際業務部

東京：03-6259-6695（代表） 大阪：06-6206-8434（代表） 名古屋：052-211-0944（代表）

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 貿易投資相談部

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、宜しくお願い申し上げます。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。