

BTMU CHINA WEEKLY

トピックス: 調整を経験した中国の株式市場

1月30日を境に中国の株式市場(上海証券取引所総合指数)は急落を経験した。これは同日、全国人民代表大会副委員長の成思危氏が Financial Times 紙のインタビューに対して、中国の株式市場はバブルに入ろうとしており投資家は合理的に行動していない危険があるとコメントしたことを契機とするものだ。

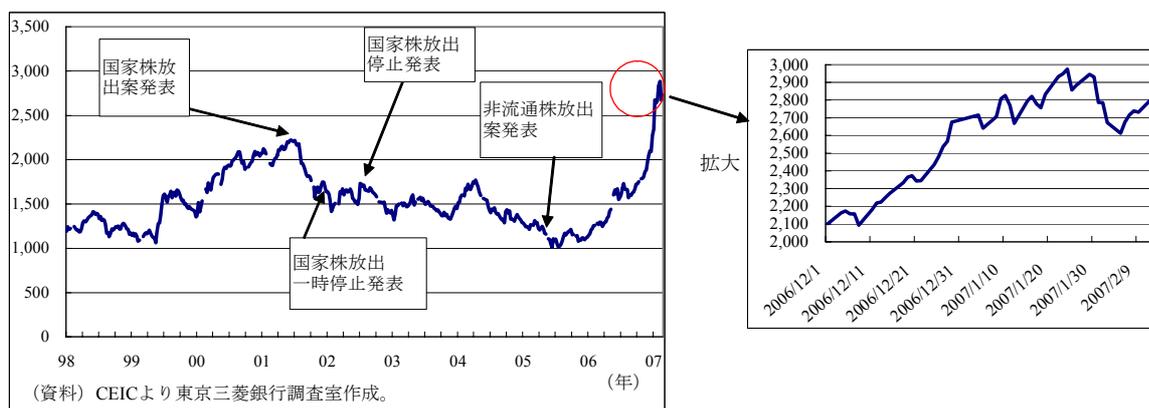
この急落が大きな懸念を生んだ背景には、第一に、2001年に当時の朱鎔基首相の下でバブル調整策が採られ、その後5年間にわたる株価の低迷を経験したことを想起させるものであったこと、第二に、「高成長、低物価」を実現し順風満帆の中国経済にとって唯一の懸念材料はバブルであるとされているが、そのポイントに直接触れるものであったこと、があるだろう。昨年中国株式市場が経験した130%にも達する上昇はバブルといえるものなのであろうか？

バブルを懸念する論調に立てば、「高成長」なのに「低物価」なのは、株や不動産などの資産価格に歪が出てきているからではないか、また、中国経済が抱える不均衡問題、国際収支の大幅黒字によるドルを吸収するために供給された人民元が十分に吸収できないため、これが資産価格に流れ込んでいるのではないかというものだ。これに加えて中国経済はバブルに対して脆弱であるとの見方も多い。つまり、中国は預金超過であるが、これは対外資本移動の禁止もあり他に運用先が無いために低金利の人民元預金に滞留しているのであって、株式市場が魅力的であればすぐさま大量の資金が流れ込むはずであるというものである。

一方で最近の株価の上昇を正当化する論調もある。まず制度改革の奏功である。2001年に株価急落で頓挫した全体の3分の2におよぶ非流通株(国家株、法人株など市場取引のできない株)の売却が2005年に再開された。今回は流通株主の希薄化対策(非流通株主から流通株主への株・現金交付)が採られたこともあって順調な進展を見せた。また、前回の失敗も踏まえて新規株式公開(IPO)を1年間凍結したことも大きい。また、企業グループの優良部門だけを上場して資金を調達し、これを流用するといった事態の多発を防ぐべく流用資金の返済や処罰の厳格化、上場企業のガバナンス強化策が採られたこともある。そして、ファンダメンタルズ面で言えば10%を超える中国の経済成長と上場企業の収益改善は株価上昇を支えるものとなる。

さて株価である。1月31日から下落を続けていたが2月6日には底を打ったようだ。中国当局による株価押し下げ策への懸念が弱まったことなどが原因とされている。今回の一連の動きに対し市場は、この調整は適度なもので株価の中長期的な上昇をもたらすための機会をもたらすこととなるだろうと一定の評価をしている。確かに中国当局の動きやコメントはバブルの発生に十分細心な注意を払っていることを確認させるものだ。しかし、この際にしばしば言及されることのある「高成長、低物価」でバブルを生じさせた先例、日本、の経験を踏まえて…というロジックは、少々苦々しい思いを生じさせるものではある。しかし、中国業務に関わるものにとっては中国経済の順調な成長が望ましいことは言うまでもない。

上海証券取引所総合指数の推移



CHINA WEEKLY DIGEST

1. 経済

●06年の加工貿易総額 8,000 億米ドルを超える

商務部によると、2006年の加工貿易輸出入総額は前年比 21%増の 8,319 億米ドルに達した。これは貿易全体の 47%を占める。加工貿易の輸出は前年比 23%増の 5,104 億米ドル、輸入は同 17%増の 3,215 億米ドルで、輸出・輸入全体に占める割合はそれぞれ 53%、41%となっている。また、貿易全体の黒字 1,775 億米ドルに対し、加工貿易における黒字は 1,889 億米ドルに上り、加工貿易が貿易黒字の主因となっている。

加工貿易の特徴としては以下の3点を挙げている。

①10・5 計画期間(95～99年)以来、機電製品の加工貿易輸出が年平均 29%と好調に伸張。携帯電話、家電製品、ノートパソコン等の世界最大の生産・輸出国となる、②中西部の加工貿易が着実な伸び。2000年から2005年の加工貿易の伸び率は、全国平均を上回る年平均 23%、③深加工結転(*)の規模が拡大。2005年の深加工結転額は 1,392 億米ドルで、加工貿易の 20%を占める。因みに、結転回数の平均は2～3回。

*: 保税輸入原材料を加工した製品が複数企業の加工を経て最終的に輸出されること。

なお、昨年 11 月に加工貿易禁止品目が追加されたが、該当する 804 品目は輸出入品目全体の 6.5%に留まり、機電製品が中心となっている加工貿易への影響は限定的と見られている。

2. 産業

●北京市 外国人の自家用以外の住宅購入を禁止

北京市建設委員会は 2 日、国外機関や個人が自家用以外の分譲住宅の購入を禁止する通知を発表した。投機を目的とした転売等により不動産価格の急騰が問題化する中、同委員会は昨年 7 月、不動産開発会社に対する緊急通知を公布したが、今回の通知はこれに続くもの。

「国外機関及び国外個人の分譲住宅の購入を規範化することに関する通知」に拠ると、北京に拠点を設ける国外機構は分譲住宅を購入する際に関連部門が発行する拠点設立認可を証明する書類と自家用である旨の誓約書の提出が必要となる。

自家用以外の購入で、賃貸、売却による投資を行う場合は、外商投資企業を設立しなければならない。

また、勤務、留学期間が 1 年を超える外国人個人、香港・マカオ・台湾地区の居住者及び華僑の居住用の購入は 1 軒に限り可能。但し北京市公安局が発行する「国外個人国内居留状況証明」の提出が必要。

なお、2006年 7 月 21 日以前に購入契約済みで仮登記または権利登記が行われている場合は、従来の規定に従う。

3. 貿易・投資

●今後の外資政策 外資の地域分布構造を改善

商務部の傅次官補は 6 日、「2007 年多国籍企業中国フォーラム」で、引き続き中国は対外開放の基本的国策を堅持し、先進技術の導入を重点に捉えつつ、外資の産業構造と地域分布を改善し、外資利用の質的向上を目指すことを明らかにした。

具体的には、東部沿海地域等の発展地域を発展の牽引役とした上で、中西部地域の一部の企業に対する外資導入条件を緩和し、東部の加工貿易を中西部に移転させ、東部の外資企業と中国企業による中西部地域への投資を促進させるという。

また、外資と中資の相乗効果によりサービス貿易、サービスのアウトソーシング、高付加価値製造業、研究開発が既に発展しつつあり、こうしたチャンスをも更に活かし、中資の多国籍企業の育成も急ぐべきとした。

●外資による国内企業M&A管理を規範化

商務部の孫副司長は「2007 年多国籍企業中国フォーラム」で、中国における外資の M&A は緒に就いたばかりであるとし、関連規定の更なる調整を図る意向を示した。同氏は外資 M&A の審査における最重要ポイントとして、①独占防止と公平競争の維持、②国家経済の安定、③国有財産権譲渡手続きの適法性と在職者、解雇従業員の権益保護の 3 点を挙げた。

4. 金融・為替

●06年証券市場からの資金調達 5,500 億元を超える

中国証券監督管理委員会の統計によると、2006年の国内上場企業による証券市場からの資金調達額は前年比 197%増の 5,594.3 億元に達した。うち、A 株市場における IPO による調達は 1,572.2 億元に上った。A 株市場における株式発行は 164 社、うち IPO は 70 社、追加発行 49 社、転換社債 4 社となっている。

また、香港証券市場における IPO の件数は 23 社、調達額は 375.9 億米ドルとなっている。

なお、2006 年末時点での中国における上場企業数は 1,434 社、株式時価総額は 8 兆 9403 億元、うち流通株の時価総額は 2 兆 5003 億元。

●「先物取引管理条例(修正案)」国務院で可決

国務院常務会議は 7 日、「先物取引管理条例(修正案)」を審議・可決した。同条例は 1999 年 9 月施行の「先物取引管理暫定条例」を改定するもので、管理の対象を従来の商品先物から金融先物、オプションを含めた範囲に拡大、先物取扱機関の経営範囲を拡大すると共に、リスク管理、監督管理の強化を図る。なお、修正案は更に一部修正の後、国務院が公布する予定。

EXPERT VIEW

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

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は、2006年2月上旬から中旬にかけて公布または施行された法令を取りあげました。一部それ以前に公布され、公表が遅れたものを含んでいます。

<p>[行政法規] ●「商業フランチャイズ管理条例」(国务院令第 485 号、2007 年 2 月 6 日公布、同年 5 月 1 日施行)</p>	<p>フランチャイズに関する基本法規。詳細は、下記の解説をご参照。</p>
<p>[規則] ○「財政部、国家発展改革委員会、税関総署、国家税務総局の国务院設備製造業振興若干意見実施の関係輸入税収政策に関する通知」(財関税[2007]11 号、2007 年 1 月 14 日発布・実施)</p>	<p>発電・石化・製鉄など 16 分野の設備の重要部品・原材料を輸入する企業に対し、輸入関税・増値税を後で還付する措置を採る旨の通知。還付額は、国家資本金として当該企業の登録資本の国有株とされる。</p>
<p>○「国内投資プロジェクトの免税を付与しない輸入商品目録(2006 年改定)」(財政部公告 2007 年第 2 号、2007 年 3 月 1 日施行)</p>	<p>内資企業の投資プロジェクトで免税にならない輸入品のリストで、全 795 品目。改定前のリストも多数の生産設備を含んでいたが、さらに増えた。他方、「外商投資プロジェクトの免税を付与しない輸入商品リスト」(家電・PC・通信機器・自動車など 20 種類で、生産設備はない)も改定が予定されているが、内資企業との待遇差を縮小する方針で、その内容が注目される。</p>
<p>○「税関の輸入貨物直接返送管理弁法」(税関総署令第 156 号、2007 年 2 月 2 日公布、同年 4 月 1 日施行)</p>	<p>税関での輸入手続前に、荷主等の申請または税関の命令で貨物を返送する手続に関する規則。検疫で不合格となった貨物などに対して、税関が行政許可手続によらず返送を命令できるとした点がポイント。</p>

●フランチャイズに関する基本法規が公布される

2月6日付で国务院から「商業フランチャイズ管理条例」が公布され、5月1日から施行される。中国での各種フランチャイズ取引に関する基本法規で、フランチャイズの定義、監督管理体制(商務部及び省・自治区・直轄市商務部門が主管)、フランチャイザーの資格要件(2つ以上の直営店を1年超経営)、行政手続(フランチャイザーが省・自治区・直轄市商務部門または商務部に届出登記)、フランチャイズ契約の条件(契約期間は3年以上)、フランチャイジーに対する情報開示義務、罰則などが規定されている。

フランチャイズに関する規定としては、商務部の「商業フランチャイズ管理弁法」(2005年2月1日施行)があり、詳細はそれに規定されている。この管理条例も商務部が起草したが、制定の理由は、違法な取引が横行しているためとされており、行政法規として最高50万円の罰金を含む罰則が規定されたものと見られる。

なお、すでにフランチャイズ取引を行っているフランチャイザーは、5月1日の施行から1年以内に省・自治区・直轄市商務部門に届出登記を行わなければならないとされ、期限を超過した場合には、5万元以上10万以下以下の罰金と公告の処罰を行うとされているので、注意を要する。

以上

(本誌シリーズは、原則として隔週で掲載しています。)

CHINA WEEKLY FOREX

人民元の動き

日付	Open	Range	Close	JPY		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比	
				前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close				
2007.02.05	7.7600	7.7576~7.7623	7.7609	0.0043	6.4190	0.0016	0.9940	0.0004	10.0496	0.0474	2.1000	2744.04	64.30
2007.02.06	7.7570	7.7553~7.7580	7.7555	0.0054	6.4500	0.0310	0.9932	0.0008	10.0245	0.0251	2.3800	2809.24	65.20
2007.02.07	7.7485	7.7470~7.7496	7.7480	0.0075	6.4301	0.0199	0.9919	0.0013	10.0610	0.0365	2.5600	2851.99	42.75
2007.02.08	7.7485	7.7470~7.7522	7.7484	0.0004	6.3940	0.0361	0.9917	0.0002	10.0630	0.0020	3.5500	2874.41	22.42
2007.02.09	7.7520	7.7470~7.7573	7.7476	0.0008	6.3884	0.0056	0.9919	0.0002	10.0843	0.0213	3.8500	2866.65	7.76

トピックス

【5日】

- シュワブ米通商代表部(USTR)代表は2日、中国の輸出補助金は通商ルールに違反しているとして、WTOに提訴した。
- 易綱 中銀総裁補佐は4日、中国は膨大な貿易黒字および投資資金流入の結果生じた過剰流動性の大半を吸収したとする一方、引き続きマネーサプライと信用の抑制に努める必要があるとの認識を示した。
- ロイター通信が政府関係筋の話として伝えたところによると、中国は、鋼板など一部の鉄鋼製品に対する付加価値税(VAT)の払い戻し制度を廃止、または縮小することを検討している。

【6日】

- 成思危 全人代常務委員会副委員長は、株式市場には国内外から資金が流入し過熱状態にあるとした上で、最近の株価上昇について一部の優良銘柄に基づいた動きであり市場全体の実態を反映したものではないとの見解を示した。
- フレアティ カナダの財務相は「為替には柔軟性があるべきで、そのことは9日に(G7で)協議する」「通貨に今以上の柔軟性があるべきであるとG7の多くの国が考えているという状況下、これは継続的に議論されている。中国は一段の柔軟性があるべきという点で同意しているが、漸進主義的なアプローチをとっている」と述べた。
- ポールソン米財務長官は、これまで赤字が膨らんでいる中国との貿易について、分岐点に達したとの見解を示した。

【7日】

- 中銀は、人民元の柔軟性を徐々に高めていくとした上で、流動性管理を強化するとしたほか、マネーサプライと信用の伸びを適切に抑制するとの姿勢を示した。
- 中国紙が報じたところによると、項俊波 中銀副総裁は、今年マクロ経済管理を一段と強化して行く方針を示した上で「金融引き締め策の持続性と安定性を維持する必要がある」「マネーサプライと信用の伸びを適切に抑制するため、流動性管理を強化し、金融政策の遂行能力を改善すべきである」と述べた。
- 樊綱 中銀金融政策委員は、人民元の小幅で段階的な上昇が中国の利益になるとし、2007年の貿易黒字について、過去最高となった昨年の1774億7000万米ドルから減少するとの見通しを示した。
- 夏斌 国務院発展研究センター金融研究所所長は、人民元相場的一段の柔軟化が必要だとしながらも、2007年の上昇率は一部の外国人アナリストの間で予想されている前年比+7.0%ではなく同+3.0%前後にとどめるべきだとの見解を示した。

【8日】

- 商務部の発表によれば、2006年の加工貿易部門の成長率は、貿易全体の成長率を下回った。
- ポールソン米財務長官は「人民元の柔軟性および相場変動の一段の拡大を早期に実現するために働きかけている。中国もこの方向に動いており、この動きは以前に比べ加速しているが、十分とはいえない」と述べた上で、対中貿易赤字を削減するためには、外国企業への一段の門戸開放、国内消費の拡大といった構造的な変化が必要であるとし、米政府当局者が、為替問題に長期的に対応するために構造的な課題に取り組んでいるとの見解を示した。さらに「プロセスは整っている。米中戦略経済対話を通じ中国の政策担当者に定期的に声を一つにして米国の立場を伝えることができると確信する」と述べた。
- 易小准 商務次官は大幅な貿易黒字を意図的に追い求めていないとし、不均衡是正に向け欧州からの輸入を強化する意向を示した。

【9日】

- 中銀は、同国が2007年に人民元の形成メカニズムを改善し、流動性を抑制するために公開市場操作や預金準備率を活用するとしてした上で、GDPの伸び率は2007年にやや減速する可能性があり、加えて人民元の柔軟性を高める取り組みを行うとした。また、外貨準備の投資対象を積極的に拡大し、金利の自由化を一段と進め、対外債務の急速な増加を抑制するとしてした上で、クロスボーダーの資本の動きに対する監視を強化するとしてした。加えて2007年は投資が回復し、貿易黒字が高水準を維持する可能性があるとしてした上で、インフレ圧力が高まっている、企業や個人が外貨利用を拡大できる措置をとるとの見解を示した。

RMB レビュー&アウトルック

- 人民元は今週も続伸、7日には為替制度変更後初めて、香港ドルの米ドルに対する許容変動幅(7.75~7.85香港ドル)の上限を突破し、7.7470まで上昇した。昨年11月27日に7.85を上回り香港ドルの変動幅の下限を突破、本年1月11日に香港ドルが米ドルに基本的にベッグされている7.8の水準を上回り通貨価値が逆転していた。中銀は9日発表した四半期報告の中で、同国が2007年に人民元の形成メカニズムを改善し、流動性を抑制する為に公開市場操作や預金準備率を活用するとしてした上で、加えて人民元の柔軟性を高める取組みを行うといった従来からの姿勢を繰り返した。人民元は来週もじり高に推移することが予想される。

(市場業務部 為替グループ アジア・エマージング通貨チーム)

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よう、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、当資料は著作権であり、著作権法により保護されています。