

BTMU CHINA WEEKLY

発行：三菱東京UFJ銀行 国際業務部 中国業務支援室

編集：三菱UFJリサーチ&コンサルティング 海外アドバイザリー事業部 中国グループ 情報開発チーム

トピックス：中国が利下げを発表

中国人民銀行（中央銀行）は 15 日、人民元貸出基準金利の引下げ・人民元預金準備率の引下げ（一部金融機関を除く）を発表致しました。尚、預金基準金利につきましては変更ございません。

1. 人民元貸出基準金利引下げ（2008 年 9 月 16 日より実施）

（単位：%）

	変更前	変更後	変更幅
1. 貸出金利			
6ヶ月以内	6.57	6.21	▲0.36
6ヶ月超1年以内	7.47	7.20	▲0.27
1年超3年以内	7.56	7.29	▲0.27
3年超5年以内	7.74	7.56	▲0.18
5年超	7.83	7.74	▲0.09
2. 個人住宅公的積立貸出金利			
5年以内（含む5年）	4.77	4.59	▲0.18
5年超	5.22	5.13	▲0.09

2. 人民元預金準備率引下げ（2008 年 9 月 25 日より実施）

- 金融機関の人民元預金準備率を 1%引下げ（17.5%→16.5%）。四川大地震被災地所在の金融機関の預金準備率は 2%引下げ。
- 但し、工商银行・農業銀行・中国銀行・建設銀行・交通銀行・郵政貯蓄銀行は、今回対象外。

3. 引下げの背景について

- 本年 7 月 25 日の中央政治局会議にて示された「一保一控（安定的且つ比較的早い経済成長の維持及びインフレ高進の抑制）」の基本政策方針具現化の一つといえます。今回、預金基準金利が据え置かれたことや大規模金融機関の預金準備率引下げが見送られたことは、引続きインフレ警戒感を保持しながら、特に国内外景気減速の影響が懸念される国内中堅中小企業に対する金融政策面からの支援色を打ち出したものと考えられます。

4. 市場の動向

- 人民元為替相場は、中国人民銀行発表の基準値が 6.8203 と先週末終値 6.8450 に比べて約 250 ポイント人民元高に設定されました。北京五輪閉幕以降膠着感を強めていたことから、利下げ発表直後としてはやや意外感がありましたが、インフレ警戒を怠らずバランス重視の政策不変という意思表示とも受け取れます。なお、利下げ発表後の上海総合株価指数は、他市場の動きに連れ一時 2,000 ポイントの大台を割り込んでいます。

2008 年 9 月 16 日

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 市場業務部

作成：三菱東京 UFJ 銀行(中国) 市場業務部 021-6888-1666 ex) 2910～2918

当資料は相場情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願い致します。当資料は信頼できる情報に基づき作成したものです。その正確性、安全性を保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。当資料は執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。当資料は使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても弊社は責任を負いません。尚、当資料の無断複製、複写、転送はご遠慮下さい。当方の都合で、本レポートの全部または一部を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。

EXPERT VIEW

EXPERT VIEW: 純資産変動がある場合の増資(2)

前回に引き続き、会社の純資産が設立時のそれから変動している場合に行う増資がテーマです。今回は、増資時点の会社の純資産が設立時のそれから減少している場合を前提に、どのように処理することが合理的で、かつ、実務上の実行性が得られるのかを例題として、若干観念的な議論となってしまうのですが、資本金、出資額及び持分の法的意味について、検討します。

※前回記事は右記 URL でご覧いただけます。⇒ <http://www.bk.mufg.jp/report/chi200404/408080601.pdf>

- Q: 当社(甲社)は、日本国内で取引関係がある乙社から次のような資本参加の要請を受けました。
- (1) 乙社は、中国山東省において登録資本 100 万米ドルとして外資会社A社を設立・運営している。
 - (2) 設立以来A社の経営状況は不良で、利益を計上することができず、現在その純資産は 50 万米ドルまで減少している。
 - (3) A社の経営を回復するため、甲社にA社の増資を引き受けていただき、100 万米ドルを払い込んでいただき、A社の経営に参画していただきたい。
 - (4) 乙社としては、増資後の出資比率は甲社:乙社=60:40 としたいと考えている。ただし、A社が地元政府に確認したところ、次のような回答であった。
 - ① 増資により乙社の出資額を減額することは、減資となるので認められない。
 - ② 乙社の出資額のうち 60 万米ドルを甲社に譲渡し、その後に乙社と甲社が 100 万米ドルの増資を出資比率により引き受ければよい。
 - ③ 持分譲渡と増資は同時に認可申請すればよい。
 - ④ 上記の指導があるので、乙社の 60 万米ドルの出資持分を甲社は 40 万米ドルで買取り、その後に甲社は増資額 100 万米ドルのうち 60 万米ドルを引き受け、乙社は 40 万米ドルを引き受け、それぞれA社に払い込む。乙社は甲社から受領した持分譲渡代金をそのままA社の増資払込みに用いる。

当社としては、100 万米ドルの増資を引き受け、これを A 社に払い込むことにより、A 社の実際純資産である 50 万米ドルと新規の投入資金 100 万米ドルとの比率、即ち、67%の持分を当社が取得することとしたいのですが、乙社がいうように、持分譲渡と増資の2つの手続を処理しないと、当社が意図するような資本参加はできないのでしょうか？

A: 法的・理論的には、甲社は、持分譲渡手続を経ることなく増資のみによって A 社に資本参加し、A 社に対する持分比率を甲社 67%・乙社 33%とすることが可能です。

「増資により乙社の出資額を減額することは、減資となるので認められない」という点は、登録資本(資本金)と、持分比率から算出した資本の部の数値とを混同しているようであり、地元政府の誤解と思われます。もっとも、地元政府の上記誤解はさておき、地元政府の提案する持分譲渡と増資の同時実施という方法によって甲社が所期するのと同じ出来上がり確保することは、手続としては可能です。しかし、持分価値の評価をせず、単に出資額を基礎として増資後の持分割合を決めている点で、経済的な合理性を欠くという問題はなお残ります。法は、甲社が考える増資のみによって上記の持分比率を実現することを許容していると考えるのが合理的であり、甲社の理解に従って、まずは地元政府に説得を試みるのが肝要であると思われます。

1 資本金、出資額、持分についての基本的な考え方

地元政府の見解を検討する前提として、資本金、出資額及び持分の意味をどのように考えるべきかをまず検討します。ごく単純化するというならば、

出資額＝設立時、増資時など、出資者が出資として拠出した現金その他の財産の額

資本金＝純資産のうち、出資者への配当を禁止する一定の数額(配当禁止枠)

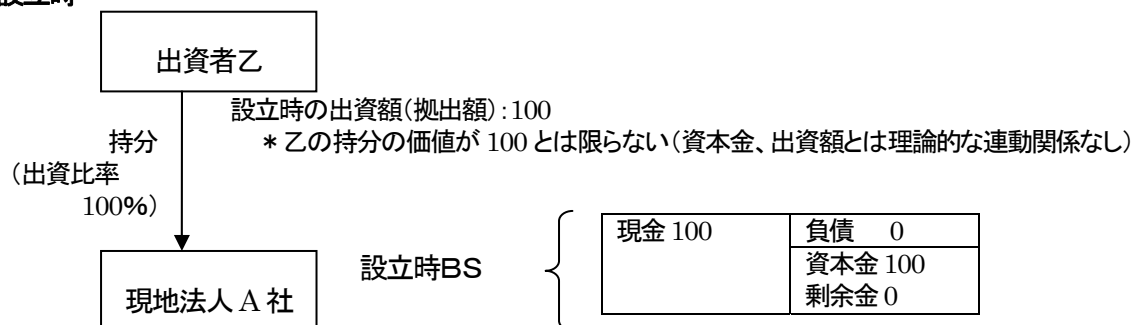
持分＝会社に対して有する権利・法律関係の総体。持分の価値は(資本金とは無関係)と表現することができます。

ポイントは、資本金と出資額(の総額)とは、多くの場合その「数値」が基本的に一致するものの、資本金は、「資本」、「金」というあたかも実態があるかのような呼称が付くものの、実際には、株主への配当を禁ずる部分を表す「枠」であって、実体があるものではない、ましてや資本金という名の現金・資産があるわけではない、という点です。

また、持分も、会社に対する権利その他の支配権を中心とする法律関係の総体であって、出資として拠出した現金・資産を指すものではなく、その価値(株式会社というならば「株価」)は、平たく言えばその持分を売却したらいくらにするのが適当かという観点から判断されるものであって、会社の経済的価値によって決まるものである(従ってその経済的価値は評価方法や評価の目的によって変わりうるもので、一定的に導き出されるわけではなく、資本金の額や、出資額とも理論的な連動関係はない)、ということが出来ます(本件のA社は有限責任会社ですが、この点については株式会社の株価の変動と資本金の額が無関係なのと同じことです。))。

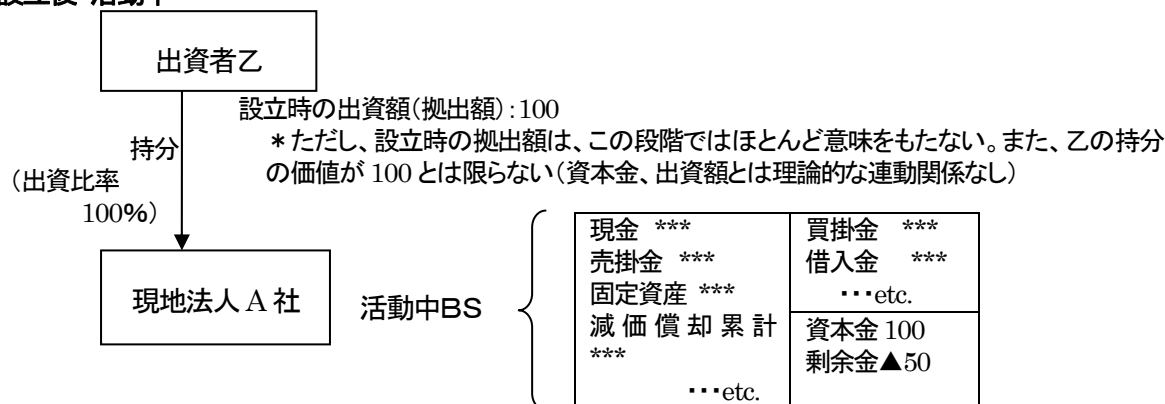
設立時(出資の払込が完了した時点)の出資者、会社、資本金及び持分の関係を単純に示せば、次のような状態となります。この段階では、現金で100を拠出した場合、出資額(拠出額)と同額を資本金として計上しているため両者の「数値」は一致しています。

設立時



では、設立後、会社が出資として払い込まれた現金を利用して活動を開始すると、どのようになるのでしょうか。

設立後・活動中



資本金は株主への配当禁止枠という固定的な計算上の「枠」であるため、設立後も特に増資又は減資の手続をしない限り、出資した現金がどのように形を変えたかや、持分の価値とは無関係に一定です。

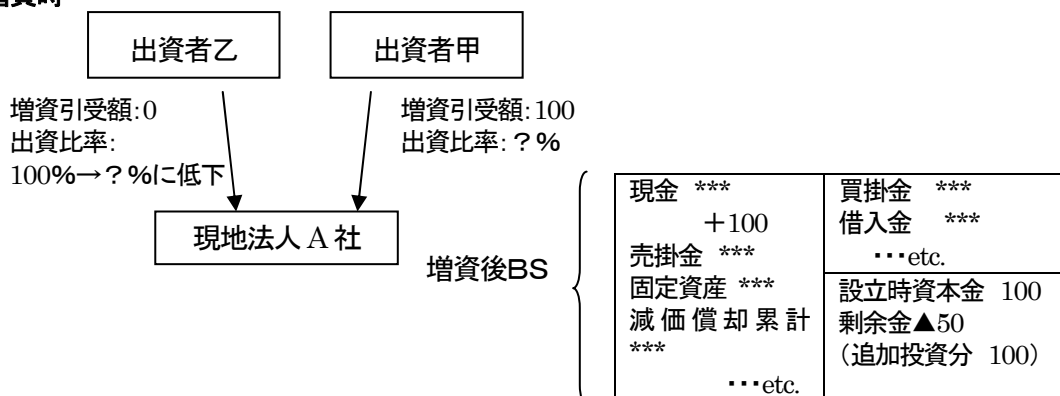
一方、設立時に拠出した現金は会社の活動によって有形無形の資産に形を変え、既に資本金との間には特段の関係は存在しなくなっています。

持分の価値については、もともと資本金や出資額との理論的な連動関係はなく、その時々会社の価値により変動してゆきます(必ずしも出資額や純資産ベースで持分の価値を判断しなければならないわけではなく、あくまでも会社の価値によって判断されます。(例えば、中国では、よく、「30 万米ドルの出資持分」といった表現が法令や契約条項、ひいては公的な証書等にも習慣的に記載されますが、理論的には、ここにいう「30 万米ドル」は、出資時にいくらを拠出したかという出資額を示すにすぎず、その持分の価値を示しているとは限らない、ということです。持分の価値は会社の価値によって変動する以上、出資者が 30 万米ドルしか出資していなくても、会社にかんがりの発展可能性があれば、その持分の価値(株価)は 100 万米ドルを超えるかもしれませんし、あるいはその後存続が望めない会社であればその持分は殆ど無価値なものであるかもしれません。))

そして、設立時の出資額は、各出資者が出資としてどれだけの現金又は財産を拠出したかという事実を示すものであり、持分割合その他会社の支配権の割合を決めるにあたり重要な考慮要素となりますが、その額そのものが持分の価値を示すとは限らず、持分の価値とは理論的な牽連性を持ちません。例えば、設例で、乙社は出資額 100 万米ドルを設立当初に出資して A 社に対する持分を取得していますが、A 社の経営状況は不良であることから、その持分の経済的な価値は 100 万米ドルよりも低下していることが予想されます。

2 では、この段階で、第三者が増資を引き受け(第三者割当増資)、資本参加をすると、どうなるでしょうか。第三者割当増資をすると、既存出資者の出資比率が低下しますが、そもそもそのような出資方法を、中国法は認めているでしょうか。

増資時



① 第三者割当増資の可否について

第三者割当増資は、出資比率によらない増資引受の一形態であり、これを実施すると、出資者数が増加するため既存出資者のシェア(出資比率)が低下します。そのため、既存出資者の持分比率維持の利益に配慮する必要が生じてきます。この点、「会社法」第35条は、原則として既存出資者に増資の優先的な引受権を認めることにより持分比率低下の不利益の防止を図りつつ、出資者全員の同意があれば、第三者割当増資をすることもまた認めていることから、既存出資者の同意があれば、第三者割当増資による既存出資者の持分比率低下も、法の許容するところと考えることができます。実際に、第三者割当増資は、企業再編に関する複数の法規範においても定めがあり、中国において法的に有効に実施することができる資本参加方法といえます。

② では、第三者割当増資を実施する場合の引受額や増資後の持分比率については、どのように考えるべきでしょうか。

この点、中国では、第三者割当増資における引受額をどのように定めるべきかや、持分比率をどのように定めるべきかについて、特定の判断方法を強制していません(*1)。第三者割当増資の実施が、既存出資者全員の同意が条件となることから、法は、持分比率の低下や引受額の決め方にかかわる既存出資者の利益は、この同意を通じて確保されると考えているものとも推測されます。

そこでこの場合、どれだけの増資を行い、それによって増資後の出資比率をどのように構成するかは、法的には特段の制約はなく、出資者と増資を引き受ける第三者とのビジネス判断に基づき、両者の合意によって決めることができると考えるのが合理的です。

ただし、本件のように設立後の経営活動を経て純資産が変動(減少)している場合には、その際に、A社の経済的価値(ひいては乙社が保有する持分の価値の評価)や、そこに甲社が追加投入する100万米ドルの評価が必要となります。前述のように、持分の価値はそもそも資本金の額との理論的な連動関係はないことから、A社に対する持分の価値を資本金又は出資額のみをベースに判断することは、そもそも持分の価値を表していない数値を基準としている点で合理的ではありません(後述しますが、この点、本件の地元政府は、出資額又は資本金を現金その他の実体的な財産と誤解しているか、又は出資額又は資本金がそのまま持分の価値を表すと考えているきらいがあり、価値評価を観念していない点で、甲社の見解との齟齬が生じています)。

では、いかなる評価方法によれば合理的な価値といえるかは、閉鎖会社である有限責任会社の場合、その持分に市場取引価格や時価が存在しないこともあり、案件の事情により判断は様々に分かれ得ます。抽象的には、増資の目的や増資を実施する会社、これを引き受ける第三者の実情を勘案して適当と考えられる評価方法によって持分の価値を算定し、その評価額を基礎として当事者間で増資の引受額及び持分比率を

合意することになります。本件では、甲社と乙社とでは、増資後の出資比率について考え方が分かれています。これは、甲社と乙社がそれぞれ希望する持分評価方法の相違に過ぎず（*2）、甲社が意図するようにA社の簿価純資産をベースに評価することも、それ以外の合理的な資産評価方法によって評価することも、法的には可能ですし、甲社の持分比率を60%と合意することも、67%と合意することも、いずれも特段の問題はないと、理論的には考えられます。投入資金に比して不合理に大きい（又は小さい）持分比率を取得するといった異常な事態とならない限り、基本的には問題なく増資を処理することができるものと考えられるのが合理的です。

（*1）国有持分の変動を伴うようなケースでは、国有資産関係法規に従って資格のある資産評価機関が行った資産評価結果を基礎とする等の制約はかかるものの、持分比率の低下自体を否定するものではなく、また、本件のように国有持分の変動が問題にならないケースでは、増資による持分変動の評価方法について法的には特段の要請はありません。

（*2）甲社は、A社の簿価純資産をベースに100万米ドルの投入により純資産が単純に100万米ドル増加することを前提に考えているのに対し（ $100 \text{ 万} \div (\text{現在の純資産 } 50 \text{ 万} + \text{追加出資 } 100 \text{ 万}) \div 67\%$ ）、乙社はA社の将来価値を評価基礎に含める等、何らか別の評価方法を想定しているものと思われます。

3 実務上散見される誤解について

上記のとおり、中国法は、第三者割当増資による第三者の資本参加、これによる既存出資者の出資比率の低下を認めており、また、増資引受額やその後の出資比率についても基本的に既存出資者と増資を引き受ける第三者との合意に委ねていることから、本件でも、甲社が増資を引き受けることによって、甲社がA社の67%（乙社の希望によれば60%）の持分を保有し、乙社が33%（乙社の希望によれば40%）の持分を保有する状態を実現することが法的・理論的には可能です。

ではなぜ、地元政府は「増資により乙社の出資額を減額することは、減資となるので認められない」と述べているのでしょうか。実際に、北京・上海等の都市部を除いて実務上みられる主張なのですが、これには、出資額と資本とを混同した次のような誤解が背後にあるように思われます。

- ① 資本金は株主への配当禁止枠を示す概念に過ぎないにもかかわらず、あたかも資本金が出資額相当の現金として存在するかのように誤解される。
- ② 出資額はこれまでにいくらを資本として拠出したかという事実を示すものの、それ自体持分の価値や何らかの経済的価値を示すものではないにもかかわらず、これに何らかの独立した経済価値があるように誤解される。
- ③ 資本金をベースに持分割合で算出した金額（下表の例でいうと、80万米ドルと120万米ドル。便宜上、以下では「見かけ上の出資額」といいます。）は、他の出資者との比較なしには特段の意味はない数値であり、また、必ずしも持分の価値を表すものでもないにもかかわらず、これを、各出資者が固定的に保有する実体ある現金その他の財産と誤解したり、更には、見かけ上の出資額をあたかも株式の券面額であるかのように考え、見かけ上の出資額と実際出資額との不一致を受け入れない。等

本件の地元政府の「減資にあたる」という主張も、基本的には上記のような誤解を背景に、主張されたものとみられます。増資後の資本金を200万米ドル、甲社と乙社の持分割合を60:40とした場合を例に、その主張の背景を示すならば、次のようなものと思われます。

（例）

地元政府の発想	誤解していると思われる点
乙の持分: $200 \text{ 万米ドル} \times 40\% = 80 \text{ 万米ドル}$ 甲の持分: $200 \text{ 万米ドル} \times 60\% = 120 \text{ 万米ドル}$ →乙の持分は80万米ドルで、何らの資本金減少手続きも、現金の引き出しもしていないのに乙社の持分が100万米ドルから80万米ドルに減少している →減資である？ →甲は、100万米ドルしか拠出していないのに、120万米ドルの持分を保有することになる →拠出額と持分の額が不一致となることは許容できない	→見かけ上の出資額は、他の出資者との比較なしには特段の意味はない数値であり、また、必ずしも持分の価値を表すものでもないにもかかわらず、これを、各出資者が固定的に保有する実体ある現金その他の財産と誤解し、又は資本金と混同している。 →見かけ上の出資額を、あたかも券面額であるかのように錯覚しており、しかも、見かけ上の出資額と実際の出資額との不一致を容認しない考え方をとっている（法的には、有限責任会社の出資には券面額という発想はなく、その投入資金の上限・下限に法的な明確な制約をしていません。）

本来減資は資本自体を減少させる手続をいうのであって、単に甲社の増資引受けによって既存出資者の持分比率(支配権)が相対的に低下するにすぎない本件は、減資にはあらず(増資を行っている以上、資本金はむしろ増加します。)、地元政府の「減資」という主張は不可解な見解というほかないのですが、実務上は実際にみられる主張です。また、見かけ上の出資額を、あたかも券面額であるかのように錯覚し、しかも、見かけ上の出資額と実際の出資額との不一致を容認しないという発想は、審査認可機関、登記機関のほか、外国為替管理部門等、複数の政府機関において散見されます。いずれも、法的・理論的な根拠があるとは言いがたいのですが、かかる誤解に基づく主張がなされた場合、これを説明して理解を得ることには、往々にして労力を要するのが現状です。

4 持分譲渡と増資の同時実施の提案について

「減資」に関する上記の誤解はさておき、地元政府が提案するような持分譲渡と増資の同時実施という方法を採用した場合、この方法によっても、出来上がりの形としては甲社が100万米ドルの資金投下により資本参加をしてA社の67%(乙社の希望によれば60%)の持分を保有し、乙社は33%(乙社の希望によれば40%)の持分を保有する状態を実現することが法的・手続的には可能です。これは、第三者割当増資のみを通じて甲社67%・乙社33%という持分比率を実現する場合、手続的には増資のみを実施しつつ、計算上は乙社から甲社への観念的な持分移転がなされたような状態となるところ、政府の見解は、この計算上・観念上の持分移転を実際の資本移動の手続を通じて実際に処理させる発想に基づくもの、ともいうことができます。しかし、持分価値の評価をせず、純資産減少が生じているA社に対する持分の経済的な評価を無視し、単に乙社の設立時出資額のみを基礎として増資後の持分割合を決めているという問題がなお残ります。

5 実務上の対応について

上記のとおり、地元政府の見解は、出資額、資本金及び持分を相互に混同した誤解に基づくものと思われるのですが、実際の実務において散見される誤解であり、このような誤解に基づいたまま審査認可及び変更登記手続が特に支障なく処理されているケースも存在します。

認可当局が上記の混同(誤解)をしている場合、説明によって理解を得ることが容易でないことがあり、また、仮に商務部門等の認可当局の理解を得たとしても外国為替管理局による「外国側投資者の出資状況伺いに対する回答文書」の作成段階において、見かけ上の出資額と実際の払込額とが一致しないことをもって同回答文書上に「出資額と実際払込金額が相違する」等の注記がなされ、その結果、公認会計士が出資検査報告書の作成をしない、又は工商行政管理部門が変更登記申請を受理しない等の支障が生ずる可能性が相当程度存在するケースもあり、そのため、手続の実行可能性を確保するためやむを得ず当局の納得する方法(例えば設例(4)④のような方法)を採用して増資を実行するケースもあるようです。

しかし、前述のように、単純に100万米ドルの増資を引き受け、これをA社に払い込むことにより、甲社と乙社とのA社に対する支配権合意(出資比率の合意)により、A社に対する出資比率を、実際純資産である50万米ドルと新規の投入資金100万米ドルとの比率、即ち、甲社:乙社=67%(134万米ドル):33%(66万米ドル)とすることを法は許容していると考えるのが合理的であると思います。当局への説明に労力を要することが想定されるものの、甲社の見解に立つのであれば、甲社の主張が法的にも経済的にも合理的な方法であることを説明し、理解を得ることが望ましいといえます。

露木・赤澤法律事務所
弁護士 赤澤 義文
弁護士 中島 あずさ

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆8月の主要経済指標: 国家統計局の発表によると、8月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比 4.9%増となり、4ヶ月連続で上昇率が減少した。豚肉を中心とした食料品価格の上昇鈍化が主因。但し、工業品出荷価格は同 10.1%と依然高水準で推移している。貿易収支は輸出の伸び率が鈍化した。北京五輪に伴う輸入検査の厳格化が影響し、貿易黒字は単月で過去最高の 286.9 億米ドルを記録した。1-8月の対内直接投資は同 41.6%増の 677.3 億米ドルとなったが、新規設立企業数では 24.4%減少し、中でも米国とEUの減少が目立った。

◆電力料金 年内に引上げか: 国家電力監督管理委員会 は 11 日の記者会見で、インフレ圧力がやや緩和したことを勘案し、年内に電力の小売価格を引上げる可能性があるとの見解を示した。国家発展改革委員会は燃料となる石炭の価格上昇を受けて、今年 7 月と 8 月の 2 回に亘って電力の卸価格の引上げを実施したが、インフレ懸念から小売価格の調整は見合わせていた。

【産業】

◆8月の乗用車生・販売台数 前年比割れ: 中国自動車工業協会が発表した最新統計に拠ると、8月の乗用車生産台数は前年同月比▲3.04%減の 43.48 万台、販売台数は同▲6.24%減の 45.13 万台に留まり、前年比で製販共にマイナスに転じた。車種別の販売実績を見ると、普通乗用車が前年同月比▲7.42%、多目的乗用車(MPV)が同▲30.58%、一方多目的スポーツ車(SUV)は前年同月比では 18.54%増となったものの、前月比で▲3.39%減少した。8月の五輪開催に伴う交通規制やガソリン価格の引上げによる自動車購入意欲の低下が主因と見られている。

【貿易・投資】

◆環境関連設備に対する企業所得税優遇目録公布: 財政部、税務総局、国家発展改革委員会は 8 月 20 日付で、「省エネ・節水専用設備企業所得税優遇目録(2008 年版)」と「環境保護専用設備企業所得税優遇目録(2008 年版)」を公布。遡って 1 月 1 日からの適用。新「企業所得税法」に沿ったもので、企業は両目録にあるプロジェクトから得た所得は、初回の収入に帰属する初年度から 1-3 年目は企業所得税免除、4-6 年目は半減となる。また、企業は両目録の製品を購入し、且つ実際に使用する場合、当該設備の投資額の 10%を企業の当年度課税額から控除することが可能で、控除しきれない場合、翌年以降 5 納税年度に亘り繰越控除を可能としている。

◆資源の総合的な利用に税制優遇: 財政部、国家税務総局、国家発展改革委員会は先般共同で、「資源総合利用企業所得税優遇目録」を公布した。実施は 2008 年 1 月 1 日に遡る。企業所得税法第 33 条の規定に基づくもので、同目録の資源を主原料とし、且つ規定の技術基準を満たす製品を生産する企業は、当該製品に関連する収益の 10%を当年度課税額から控除する。目録では、対象品目を「鉱産資源」、「三廃(固形廃棄物、廃ガス、廃液)」、「再生資源」の総合利用に類別し、それぞれの資源、製品、技術について基準を定めている。

<8月の主要経済指標>

項目	金額	前年比(%)
固定資産投資(都市部)*	(億元)	84,920 27.4
第一次産業*	(億元)	1,280 63.5
第二次産業*	(億元)	38,144 28.8
第三次産業*	(億元)	45,496 25.5
工業生産(付加価値ベース)**	-	- 12.8
社会消費財小売総額	(億元)	8,768 23.2
消費者物価上昇率	-	- 4.9
工業品出荷価格	-	- 10.1
原材料・燃料・動力購入価格	-	- 15.3
輸出	(億ドル)	1,348.7 21.1
輸入	(億ドル)	1,061.8 23.1
貿易収支	(億ドル)	286.9 14.9
対内直接投資(実行ベース)*	(億ドル)	677.3 41.6

*:1~8月の累計ベース。

**:独立会計の国有企業と年間販売額500万元以上の非国有企業を対象

(出所:国家統計局等の公表データ)

人民元の動き

日付	Open	Range	Close	前日比	JPY Close	前日比	HKD Close	前日比	EUR Close	前日比	金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比
2008.09.08	6.8428	6.8381~6.8450	6.8433	0.0011	6.2986	-0.1327	0.8768	0.0008	9.7265	-0.0091	2.9200	2249.82	-61.81
2008.09.09	6.8399	6.8380~6.8493	6.8381	-0.0052	6.3402	0.0416	0.8766	-0.0002	9.6881	-0.0384	3.0600	2252.20	2.38
2008.09.10	6.8399	6.8380~6.8426	6.8385	0.0004	6.3729	0.0327	0.8768	0.0002	9.6754	-0.0127	2.9915	2257.40	5.20
2008.09.11	6.8445	6.8434~6.8470	6.8465	0.0080	6.3970	0.0241	0.8776	0.0008	9.5170	-0.1584	3.1100	2182.11	-75.29
2008.09.12	6.8445	6.8430~6.8480	6.8450	-0.0015	9.3690	2.9720	0.8776	-0.0000	9.6600	0.1430	3.1100	2183.02	0.91

RMB レビュー&アウトルック

今週の人民元は、前週末とほぼ同水準となる 6.8428 でオープン。人民元買い需要も相応に見られたものの石油関連の大口のドル買い需要に上値が抑えられ、発表経済指標にも市場反応は乏しく、週を通じて小幅な値動きに終始した。週後半にはユーロが対ドルで 1.4000 を割り込むなど対主要通貨で米ドルが買い戻される中、中銀基準値も前日比小幅安に設定されたものの下落幅は限定的なもので留まり結局週初とほぼ同水準となる 6.8450 で越えていく。今週発表となった経済指標において 8 月の消費者物価指数は前年同期比+4.9%と 2007 年 6 月以来の低水準となった。食料品価格の下落および前年同期の消費者物価指数が既に高水準であったことが背景と考えられるが、先行指数である生産者物価指数は同+10.1%と依然高い水準にあり、インフレ懸念は依然として燃えている状況といえよう。尚、貿易収支については輸入の伸び率が前年同期比+23.1%と予想を下回る伸びであったのに対し、輸出は同+21.1%と外需低迷による落ち込みを感じさせない伸びであったことから 8 月の貿易黒字は過去最高の約 287 億米ドルとなった。世界的な景気低迷が鮮明となる中、中国当局が景気対策に先手を打つ可能性はあるが、上述の通りインフレ懸念が完全に払拭されない中では金融政策の大きな方向転換には慎重になることが予想される。来週の人民元は、今週同様小幅な値動きとなることが予想される。(尚、本稿執筆後の 15 日(中国・本邦休日)に、2002 年 2 月以来となる貸出金利引き下げが発表されている)

(市場営業部 為替営業推進グループ グローバル営業ライン)

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 国慶節前後の営業日のお知らせ

9月26日(金): 通常営業
9月27日(土): 営業(但し外貨取引は、外貨両替を含めお取扱できません。)
9月28日(日): 営業(但し外貨取引は、外貨両替を含めお取扱できません。)
(9月29日(月)から10月5日(日)までは銀行休業日)
10月6日(月): 通常営業

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。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、当資料は著作権であり、著作権法により保護されています。