

MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

JULY 10TH 2019

■ WEEKLY DIGEST

【経 済】

- 2018 年中国都市競争力ランキング 深圳が前年に続き首位に
- 市場の対外開放を加速 経済の下押し圧力は増大

【貿易・投資】

- 中国 2018 年も世界第 2 位の投資受入国

【金融・為替】

- 6 月の外貨準備高 2 ヶ月連続で増加

■ RMB REVIEW

- 米中通商協議を睨みレンジ推移

■ EXPERT VIEW

- 持分譲渡を利用した土地使用权の取得について

本邦におけるご照会先:

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

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆2018 年中国都市競争力ランキング 深圳が前年に続き首位に

政府系シンクタンクの中国社会科学院は6月24日、「第17回中国都市競争力報告」で、2018年の総合経済競争力の都市別ランキングは深圳が第1位だったと発表した。中国本土、香港、マカオ、台湾の293都市の経済競争力を評価した。

トップ3は深圳、香港、上海で、前年から順位に変動がなかった。1位の深圳は、同市の発表によると人口1,303万人、GDP 24,222億元(約3,660.6億米ドル)、一人当たりGDP 189,568元(28,647米ドル)で、GDPはマレーシア一国の規模(2018年GDP3,540億ドル)に相当する。

報告書は、ランキング上位には華南の「広東省・香港・マカオ グレーターベイエリア(大湾区)」と華東の「長江デルタ地域」の都市が目立ち、都市の競争力は「南強北弱」の傾向が一段と強まり、地域の両極化が進んでいると分析。南北の格差が広がれば中国全体の持続的な発展に影響するため、積極的な対策を講じて是正すべきと政府に提言している。

【図表1】2018年「総合経済競争力」ランキング TOP50

順位 (前年)	都市名	地域	人口 (万人)	GDP (億元)	一人当たり GDP(元)	順位 (前年)	都市名	地域	人口 (万人)	GDP (億元)	一人当たり GDP(元)
1 → (1)	深圳	華南	1,303	24,222	189,568	26 ↑ (32)	鎮江	華東	320	4,050	126,906
2 → (2)	香港	華南	725	25,038	336,046	27 → (27)	南通	華東	731	8,427	115,320
3 → (3)	上海	華東	2,424	32,680	135,000	28 ↓ (26)	済南	華東	746	7,857	106,302
4 ↑ (5)	広州	華南	1,490	22,859	155,491	29 ↑ (41)	珠海	華南	189	2,915	159,400
5 ↑ (6)	北京	華北	2,154	30,320	140,000	30 ↑ (31)	合肥	中西部	809	7,823	97,470
6 ↑ (8)	蘇州	華東	1,072	18,600	173,480 ※	31 ↓ (28)	泉州	華南	870	8,468	97,333 ※
7 ↑ (9)	南京	華東	844	12,820	151,969 ※	32 ↓ (29)	西安	中西部	1,000	8,350	83,468 ※
8 ↑ (10)	武漢	中西部	1,108	14,848	135,136	33 ↑ (37)	揚州	華東	453	5,466	120,944
9 ↓ (4)	台北	台湾	268	N/A	N/A	34 ↑ (45)	台中	台湾	280	N/A	N/A
10 ↑ (13)	東莞	華南	839	8,279	98,939	35 ↑ (46)	高雄	台湾	277	N/A	N/A
11 ↑ (14)	無錫	華東	657	11,439	174,300	36 ↓ (34)	福州	華南	774	7,857	102,037
12 ↓ (11)	仏山	華南	791	9,936	125,680 ※	37 ↑ (38)	泰州	華東	464	5,108	109,988
13 ↑ (15)	成都	中西部	1,633	15,343	94,782	38 ↑ (39)	嘉興	華東	473	4,872	103,858
14 ↑ (12)	マカオ	華南	67	3,787	573,528	39 ↓ (35)	煙台	華東	712	7,833	110,231
15 ↑ (22)	新北	台湾	399	N/A	N/A	40 ↓ (36)	徐州	華東	880	6,755	76,915
16 ↓ (7)	天津	華北	1,560	18,810	120,606 ※	41 ↓ (40)	南昌	中西部	555	5,275	95,116 ※
17 ↑ (19)	廈門	華南	411	4,791	118,015	42 ↑ (44)	紹興	華東	504	5,417	107,853
18 ↑ (20)	常州	華東	473	7,050	149,275	43 ↓ (42)	淄博	華東	470	5,068	107,720
19 ↑ (21)	杭州	華東	981	13,509	140,180	44 ↓ (43)	石家荘	華北	1,095	6,083	55,723
20 ↓ (18)	長沙	中西部	815	11,003	134,933 ※	45 ↑ (53)	威海	華東	283	3,641	128,674 ※
21 ↓ (16)	鄭州	中西部	1,014	10,143	101,349	46 ↑ (49)	貴陽	中西部	488	3,798	78,449
22 ↓ (17)	青島	華東	939	12,002	128,459	47 ↑ (48)	長春	東北部	751	7,176	95,663
23 ↑ (24)	寧波	華東	820	10,746	132,603	48 ↑ (66)	台南	台湾	189	N/A	N/A
24 ↓ (23)	重慶	中西部	3,102	20,363	65,933	49 ↑ (51)	温州	華東	925	6,006	65,055
25 → (25)	中山	華南	331	3,633	110,585	50 ↑ (76)	舟山	華東	117	1,317	112,490

(出所)ランキングは中国社会科学院の発表を基に作成

人口・GDP・一人当たりGDPは2018年のデータ。各都市の公表データを基に作成。香港、マカオは、香港ドル建、マカオ・パタカ建を人民元建に換算。※は人口とGDPを基に当期が計算

【図表2】2018年都市競争力 項目別ランキング

順位	「ビジネス環境競争力」	「持続可能競争力」	「住みやすさ競争力」
1	香港	香港	香港
2	北京	北京	無錫
3	上海	上海	杭州
4	深圳	深圳	南通
5	広州	広州	広州
6	南京	杭州	南京
7	杭州	南京	マカオ
8	天津	マカオ	深圳
9	重慶	成都	寧波
10	青島	蘇州	鎮江

(出所)中国社会科学院の発表を基に作成

また、中国の都市化について、2018年の都市化率は59.6%で、2035年には70%以上に拡大すると見通しを示し、中国の都市化の段階は後期に入ったと分析している。都市化の進展に伴い、都市部では人口流入が増加する一方、産業スマート化の進展、労働集約型産業の外部への移転が進むことが、今後雇用に影響を及ぼすことを指摘。また、高齢化に伴う公共サービス支出の増大なども今後のリスクとして挙げている。

「報告」は同時に、企業の設立・経営のしやすさを評価するビジネス環境競争力、長期的な発展の潜在力を評価する持続可能競争力、住みやすさの競争力についてもランキングを発表しており、ビジネス環境競争力のトップ3は香港、北京、上海だった(図表2)。

◆市場の対外開放を加速 経済の下押し圧力は増大

李克強首相は2日、大連で開催された世界経済フォーラム主催の「夏季ダボス会議」の開幕式で講演し、証券、保険等の金融業、通信、交通運輸等のサービス業、先進型製造業の対外開放を加速・深化させる方針を示した。証券・商品先物・生命保険業の外資出資制限の撤廃は、当初の予定を1年前倒しで2020年に実施する。これらの金融業は現在51%まで外資が認められており、2021年に出資制限が廃止されることになっていた。

<李首相が夏季ダボス会議の演説で示した開放加速・深化方針>

金融業の対外開放の加速・深化
- 証券、商品先物、生命保険業の外資出資制限(現行:上限51%)を、当初の予定から1年前倒しで2020年に撤廃 - 債券市場の双方向開放の促進 - 為替形成メカニズム改革と資本項目の自由兌換の着実な推進、人民元為替レートの安定維持
サービス業開放の深化
付加価値電信、交通運輸分野における外資参入制限の緩和
製造業開放の深化
- 外資による電子情報、設備製造、医薬、新素材等の先進製造分野および西部地域への投資を支援 - 上記の投資に対し、自社用設備の輸入、企業所得税、土地供給等の優遇
その他
- 輸入関税水準の引き下げ、商品・サービス輸入の拡大 「外商投資法」関連法令・細則の年内の制定完了。2020年1月1日に「外商投資法」に合わせて施行 「外商投資法」に合致しない法令規定の整理を加速。ネガティブリスト以外の制限規定を年末までに全面廃止 - 知的財産権侵害に対する懲罰的損害賠償制度の実施

李首相は講演で、2019年上半期の中国経済について、5月の都市部調査失業率が5%に収まったこと、サービス業が安定して成長していること、過去5ヶ月の1日当たり新規設立企業数が平均1.9万社と起業が旺盛なことなどを挙げ、合理的な範囲で推移したとした。一方で、一部企業に外部要因によるネガティブな影響が現れ、投資も減速するなど、中国経済が下押し圧力に直面し、経済運営は難しさを増しているとの認識も示した。国際化、法治化、市場化を進め、経済の安定成長を支える必要があると強調した。

今回の夏季ダボス会議は7月1日から3日間の日程で開かれた。世界の90以上の国・地域から政界、ビジネス界の代表ら約2,000名が参加し、5G、経済のグローバル化、AIや気候変動などの議題が討議された。

【貿易・投資】

◆中国 2018年も世界第2位の投資受入国

国連貿易開発会議(UNCTAD)が6月12日に発表した「世界投資報告2019」によると、2018年の世界の対内直接投資が前年比▲13.4%の1兆2,972億米ドルに減少したのに対し、中国の対内直接投資は同+3.7%の1,390億米ドルとプラスの伸びを維持し、引き続き米国に次ぐ世界第2位の投資受入国となった(図表1)。

<世界の直接投資>

2018年の世界の直接投資額合計は、前年比▲13.4%の1兆2,972億米ドルと3年連続で減少した。一部の国で対内投資に対する審査を厳格にしたこと等が要因としている。2018年に世界で却下された大型M&A案件は少なくとも22件に上り、2017年の2倍だったとしている。

特に先進国向けの直接投資は同▲26.7%の5,569億米ドルと大きく落ち込み、うち、EU向けは同▲55.2%の1,719億米ドルと減少幅が大きかった。米国向けもM&A投資の落ち込みで同▲9.2%の2,518億米ドルと減少した。但し、13年連続で世界第1位の投資受入国としての地位は維持した(図表1)。

一方、途上国向けの直接投資は同+2.2%の7,060億米ドルと前年を上回り、特にアジアは同+3.9%の511,7億米ドルと堅調だったほか、アフリカは同+10.9%の459億米ドルと投資額は小さいものの、伸びは大きかった。

2019年の世界の直接投資の見通しについて、2018年にグリーンフィールド投資で前年比4割増加していることから、2019年は引き続きその関連の投資が期待され、前年比+10.0%の1兆5,000億米ドルに増加するとの予測を示している。但し、貿易摩擦は今後の下押しリスクになると指摘した。

<中国の直接投資>

2018年の中国の対内直接投資額は、前年比+3.7%の1,390億米ドルと、2年連続で世界第2位の投資受入国となった(図表1)。業種別では、製造業向けの直接投資が前年比2割増加した。国・地域別では、英国からが同+150.0%、ドイツからが同+79.0%と大きく伸びた。英酒造大手「Diageo」社やドイツの「BMW」社による大型M&A投資が押し上げ要因だったとした。また、外国企業による新設法人数も前年から7割増加して6万社を超える規模となった。

2018年の中国の対外直接投資額は、前年比▲18.0%の1,298億米ドルと前年を下回ったものの、投資元国としての順位は2017年の第3位から第2位に上昇した(図表1)。減少要因について、中国政府の一部の分野(不動産、娯楽、スポーツクラブ等)に対する対外投資の管理強化が2018年も続いたことや、米国、EUなどの中国資本に対する投資審査の厳格化等を挙げた。一方、中国からASEANへの直接投資は、シンガポール、インドネシア、フィリピン向けのサービス分野の大型M&A投資があり、引き続き増加傾向が続いた。

【金融・為替】

◆6月の外貨準備高 2ヶ月連続で増加

中国人民銀行の8日の発表によると、6月の外貨準備高は前月より182億米ドル増加して3兆1,192米ドルと、2ヶ月連続で増加した。増加幅は2018年2月以降最も高い水準だった。

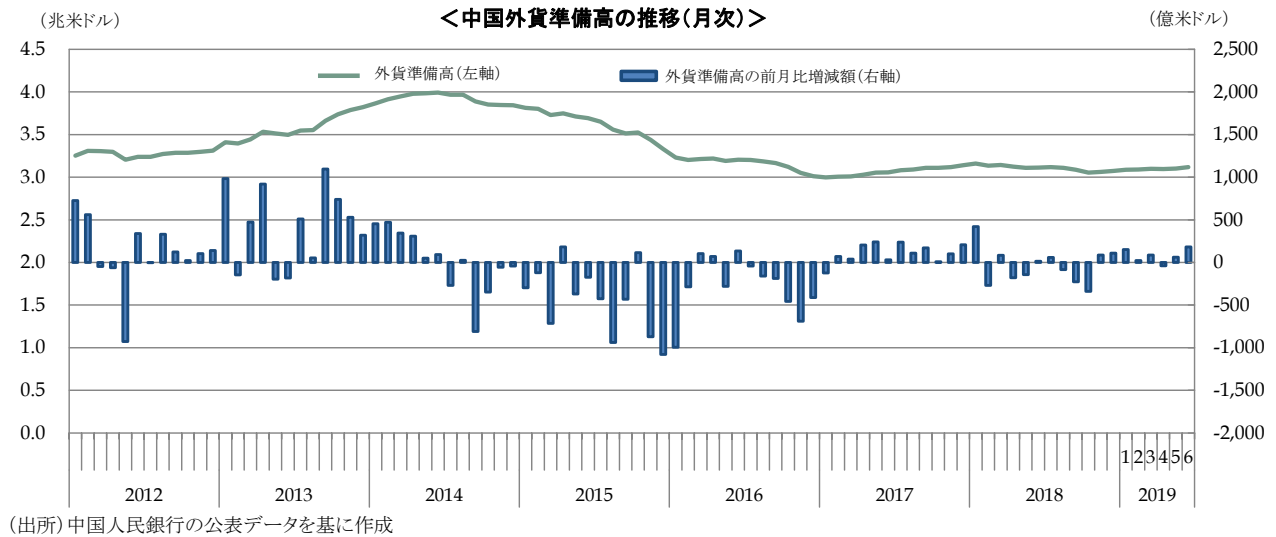
外貨準備高の通貨別構成は公表されていないが、米ドル以外の通貨建て資産が全体の約1/3を占めていると見られ、当局は、6月は米ドルがその他の主要通貨に対し安くなったため、資産の米ドル換算額が増加したことが外貨準備高増加の一因としている。

【図表1】2018年の世界における直接投資額ランキング/上位20カ国・地域
(単位:億米ドル)

対内直接投資額			対外直接投資額		
順位	国・地域	金額	順位	国・地域	金額
1位(1)	米国	2,518	1位(2)	日本	1,432
2位(2)	中国	1,390	2位(3)	中国	1,298
3位(3)	香港	1,157	3位(9)	フランス	1,024
4位(5)	シンガポール	776	4位(6)	香港	852
5位(7)	オランダ	697	5位(5)	ドイツ	771
6位(4)	英国	645	6位(14)	オランダ	590
7位(6)	ブラジル	612	7位(7)	カナダ	505
8位(8)	オーストラリア	604	8位(4)	英国	499
9位(17)	スペイン	436	9位(13)	韓国	389
10位(9)	インド	423	10位(8)	シンガポール	371
11位(15)	カナダ	396	11位(12)	ロシア	364
12位(13)	フランス	373	12位(10)	スペイン	316
13位(12)	メキシコ	316	13位(156)	スイス	269
14位(11)	ドイツ	257	14位(28)	サウジアラビア	212
15位(16)	イタリア	243	15位(15)	イタリア	206
16位(18)	インドネシア	220	16位(17)	スウェーデン	200
17位(19)	イスラエル	218	17位(21)	台湾	180
18位(21)	ベトナム	155	18位(18)	タイ	177
19位(20)	韓国	145	19位(20)	UAE	151
20位(14)	ロシア	133	20位(157)	アイルランド	133

(注) 順位の()内は前年の順位

(出所) UNCTAD「世界投資報告2019」を基に作成



RMB REVIEW

◆米中通商協議を睨みレンジ推移

・今週(7/1～)のレビュー

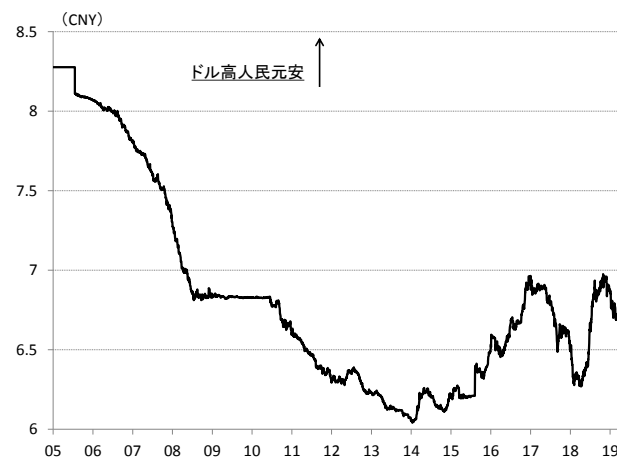
先週末 29 日の米中首脳会談の結果、通商摩擦緩和期待が浮上。今週の人民元対ドル相場は、これを受けて先週末終値 6.8650 から人民元高方向へチャート上の窓を開け、週初 1 日に 6.8400 で寄り付いた。同日に週間高値 6.8350 をつけたものの、その後は通商協議の行方に慎重な見方からすぐに反落に転じ、3 日に週間安値 6.8935 をつけた。4 日は前日のドル安の影響などから再び小幅に人民元高方向へ戻しており、本稿執筆時点では 6.87 近辺で推移している(第 1、2 図)。

第 1 図：人民元対ドル相場(5/1～7/5 の 11 時 00 分時点)



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

第 2 図：人民元対ドル相場(2005 年以降)



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

・米中首脳会談を受けた反発は限定的

先週末 29 日の大阪 G20 サミットでの米中首脳会談では、第 4 弾対中制裁関税が当面延期され、途絶えていた米中通商協議も再開されることが決定。これを受けた今週の人民元の対ドル相場は、米中摩擦緩和期待を材料に週初人民元高方向へ寄り付いた。もっとも、首脳会談の合意内容は事前観測報道にほぼ沿った内容で、今後の通商協議の行方も依然予断を許さないことから、人民元対ドル相場は首脳会談開催決定後の 6 月 21 日につけた直近最高値 6.8340 を上抜けるには至らず。先週末 30 日に公表された 6 月分中国製造業 PMI の冴えない内容などから、引き続き中国景気の先行きに慎重な見方も燦る中、人民元相場はその後反落に転じると、結果的に 6 月 18 日の米中首脳会談開催決定以降に形成して来た 6.8 台後半での保ち合い推移が続いている。今週はドルと人民元の名目実効為替レートが共に強含んでおり、人民元の対ドル相場は均せばほぼ横ばい推移となった(第 3、4 図)。人民元名目実効為替レートは、当局が望ましいとみていると考えられる 2016 年半ば以降形成して来たレンジ¹内の下半分の領域を推移中。大局的には同レンジ内での安定推移を維持しており、今週も一先ず反発したが、今後の展開次第では、再びレンジ下限を意識した下落リスクが浮上して来る可能性も残るとみている。

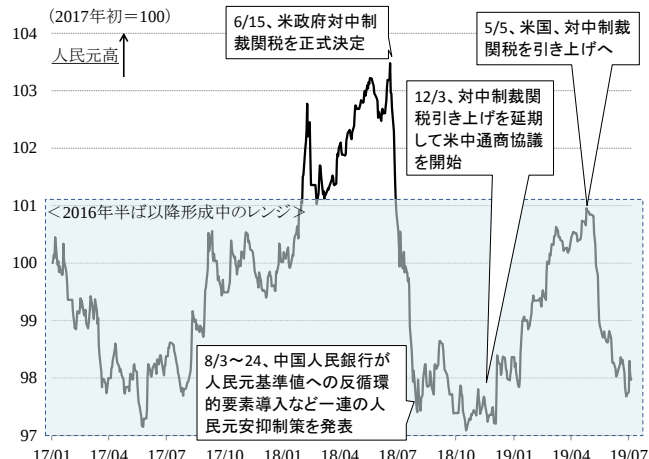
¹ 2016 年後半以降形成して来た人民元の名目実効為替レートのレンジは、IMF 推計の長期的な均衡レートにも概ね該当しており、中国当局も望ましい価格領域とみていると考えられる。

第3図：ドル名目実効為替レート(2017年以降)



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

第4図：人民元名目実効為替レート(2017年以降)



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

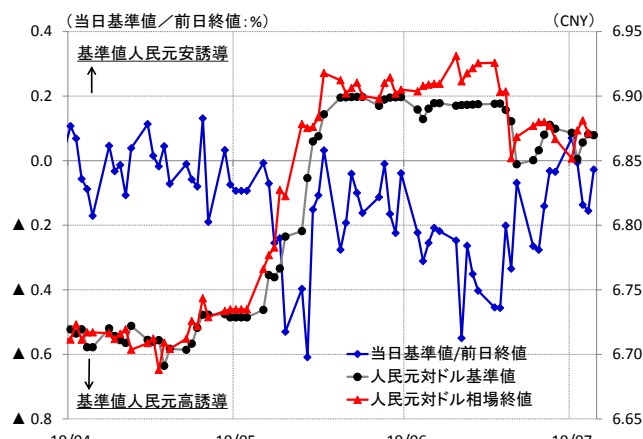
(注) CFETS 公表の各通貨基準レートと通貨バスケット構成ウェイトに基づき作成

・中国当局は当面人民元を対ドル 6.8 台程度で安定させることを志向

今週の人民元の対ドル基準値は、米中首脳会談を受けて人民元高が予想された週初 1 日のみ小幅に人民元安方向へ設定されたが、その後実勢相場が人民元安方向へ推移すると、基準値は再び人民元高方向へ設定されている(第5図)。

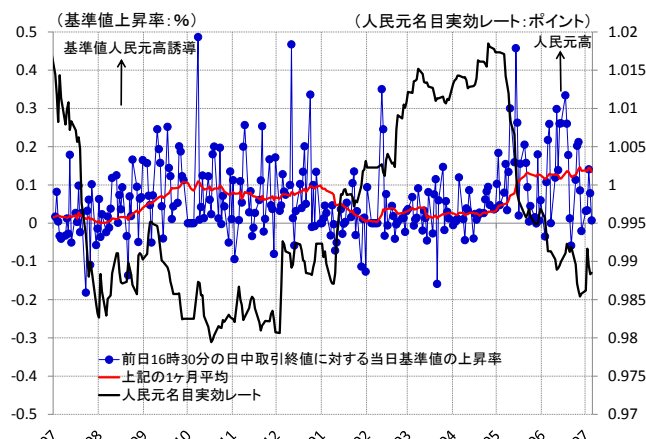
また第6図は、前日 16 時 30 分の日中取引終値に基づく人民元名目実効為替レート水準に対する、当日 9 時 15 分発表の人民元基準値に基づく人民元名目実効為替レート水準の比率から、基準値設定による当局の人民元誘導方針を定点観測するものである²。今週同比率は、総じて小幅のプラス(基準値の人民元高方向へのバイアス)で推移。以上の動きから、中国当局は大まかにみて当面足元の 6.8 台程度での人民元相場の安定を望ましいと考えているようにもみえる。

第5図：人民元対ドル基準値と人民元対ドル相場



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

第6図：基準値設定による人民元誘導スタンス(日次)



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

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

・米中通商協議は一先ず再開決定も依然暗礁に乗り上げるリスクが燦る

注目されていた 29 日の米中首脳会談では、米国による中国に対する第 4 弾制裁関税の当面延期、中断していた通商協議の再開、中国大手通信機器企業、ファーウェイに対する禁輸措置の一部緩和、中国による米国からの相当量の農産物の購入開始、などが合意された(第 7 図)。一先ず通商摩擦がさらに先鋭化するリスクが後退したことは、市場でも一定のポジティブ材料として受け止められた。

一方、合意内容は事前観測報道に概ね沿った内容であったことから、市場の反応は限定的となった。また、各種報道などによれば、昨年末からの米中通商協議では、第 8 図の①～⑧までの事項について交渉が行なわれていたが、今回これらに関しては殆ど進捗を確認できていない。通商協議は既に電話会議ベースでの意思疎通が先週末から再開されている模様だが、両者が最終的に折り合うことができず、交渉が再び暗礁に乗り上げるリスクは引き続き燦っている。

第 7 図: 6 月 29 日の G20 終了後のトランプ大統領による記者会見内容の概要(筆者による中国に関する部分の抜粋)

- ・米中両国は通商協議を継続することで合意した。
- ・少なくとも当面の間、米国は中国に対する制裁関税のさらなる引き上げは行わない。
- ・中国は通商協議継続中でも速やかに米国からの農産物の購入を増加させる。米国が購入を希望する製品のリストを中国に渡す予定。米国の農家は大きな受益者になる。
- ・安全保障に関係しない範囲について、米国企業がファーウェイに部品を販売することを許可する。エンティティ・リストから削除するかどうかは、非常に複雑な問題で今後も交渉して行く。明日以降も話し合いを続ける。
- ・米国は合意を急がない。正しいディールが必要。
- ・米国と中国は戦略的なパートナーとなろう。中国は米国に対して、まだあまり市場を開放していない。

(資料) ホワイトハウス公表資料より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 8 図: 米中通商協議の主な議題・論点

①技術移転強要とサイバー攻撃	⑤非関税障壁
・中国で事業を行なう外国企業に対する技術移転や知的財産提供の強要の停止。	・「中国製造 2025」の是正。
・中国による、米国企業からの企業秘密のハッキングによる詐欺の支援の停止。	
②知的財産権	⑥通貨
・中国における、米国企業による自社技術の管理の妨害となる許認可慣行の改善。	・人民元相場場の安定。
③農業	⑦貿易赤字削減
・中国に対する米国産鶏肉、牛肉などの農産物の市場開放。	・米国産農産物や液化天然ガスなどの輸入拡大。
④サービス	⑧合意事項の実施状況の検証
・金融サービス市場の開放。	・中国による合意事項の実施状況を監視する枠組みと罰則規定。

(資料) ロイターを含む各種報道より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

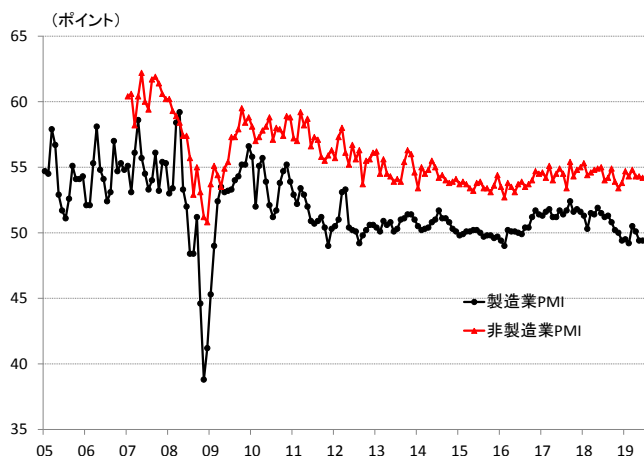
・李克強首相が金融分野の対外開放の前倒しを表明

中国の李克強首相は 2 日、大連で開催された世界経済フォーラム夏季ダボス会議で講演し、金融分野のうち証券事業、先物取引事業、生命保険事業について、外資の出資規制の撤廃を、当初計画の 2021 年から 2020 年へ 1 年前倒しするなど、開放政策をさらに推し進めることを表明した。また、人民元相場については、相場形成メカニズムの緩やかな改善や、クロスボーダー資本取引の自由化を進めて行くと改めて表明。中国は競争的な通貨切り下げは行わず、人民元相場を妥当で均衡の取れた水準で基本的に安定させるとも述べた。

・6 月 PMI は総じて低迷

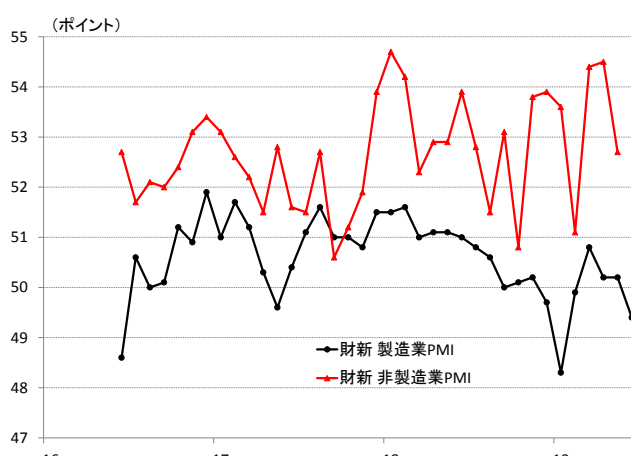
先週末 30 日公表の中国の 6 月分製造業 PMI は、49.4 と市場予想(49.5)を下回り、前月から横ばいとなった(第 9 図)。また、中小企業の動向をより反映しているとされる 6 月分財新/マークイット製造業 PMI も、49.4 と市場予想(50.1)、前月分(50.2)を下回ると共に、好不況の分岐点とされる 50 も割り込んだ(第 10 図)。中国経済の減速に依然歯止めが掛っていない可能性が窺われる内容となった。

第9図: 中国製造業/非製造業 PMI



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

第10図: 財新/マーケット製造業/非製造業 PMI



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

・来週 (7/8~) の見通し

来週も先週末より再開されている米中通商協議が、まずは電話協議で進められる模様だ。進捗状況などに関する各種報道に市場が一喜一憂する場面もあり得るが、来週すぐに大きな進展があるとは考え難いことから、人民元の対ドル相場は、足元の 6.8 台後半を中心としたレンジで基本的に様子見スタンスになり易いとみている。経済指標では、これまでの制裁関税賦課が景気にどの程度影響を与えつつあるかをみる上でも、12 日 (金) に発表される中国の 6 月分貿易収支での輸出入の伸びが注目される。予想を大きく上回る場合よりも下回る場合の方が、人民元の反応 (その場合下落方向) は大きくなりそうだ。また、10 日 (火) にパウエル FRB 議長が旧ハンフリー・ホーキンス法に基づく議会証言を行うと共に、FOMC 議事要旨 (6/18、19 分) も公表される。今月 30~31 日の FOMC での利下げを睨んで、ドルの変動材料となった場合、人民元の対ドル相場もドルサイドの要因で変動することとなる。

(7月5日作成) グローバルマーケットリサーチ

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比		指数	前日比
2019.07.01	6.8400	6.8350~ 6.8515	6.8444	-0.0239	6.3211	-0.0610	0.8767	-0.0033	7.7549	-0.0648	2.0000	3,189.19	69.20
2019.07.02	6.8500	6.8500~ 6.8850	6.8835	0.0391	6.3503	0.0292	0.8806	0.0039	7.7700	0.0151	1.7000	3,188.17	-1.02
2019.07.03	6.8830	6.8785~ 6.8935	6.8833	-0.0002	6.3911	0.0408	0.8828	0.0022	7.7642	-0.0058	1.8000	3,158.10	-30.07
2019.07.04	6.8750	6.8668~ 6.8766	6.8701	-0.0132	6.3714	-0.0197	0.8823	-0.0005	7.7546	-0.0096	1.8000	3,147.60	-10.50
2019.07.05	6.8740	6.8734~ 6.8800	6.8781	0.0080	6.3649	-0.0065	0.8826	0.0003	7.7470	-0.0076	2.1700	3,153.80	6.19

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

持分譲渡を利用した土地使用权の取得について

黒田法律事務所

弁護士 鈴木龍司

中国弁護士 譚 婷婷

<概要>

- ◇ 土地使用权の譲渡には高いハードルが存在し、その土地使用权を保有する対象会社そのものの持分譲渡を実施する方が当事者にとって便宜であるために、各地において、持分譲渡を利用して対象会社の土地使用权を取得するとの実務上の取扱いが見られるようになった。もっとも、このような実務上の取扱いに対しては、「当該取引方式そのものが『土地使用权非法転売罪』（「刑法」第 228 条）に関わると同時に、租税回避の疑いがあり、国の利益に損害を与えるため、無効とすべきである」などの批判的な意見が出されていた。
- ◇ 最高人民法院は、持分譲渡を利用した土地使用权の取得を内容とする持分譲渡契約の効力について、「契約法」及び「会社法」の枠組みの中で審査を行うこと、刑事犯罪を構成するとしてもそのことのみで当然に無効とはならないことを明示した。
- ◇ もっとも、最高人民法院の判決は、あくまでも最高人民法院が一事例において下した判断であり、他の買収・合併案件においても同じ判断が下されとは限らない点に注意が必要である。

1、はじめに

数年前より、外国投資者が実施するものを含め、持分譲渡の形式を通じて対象会社の土地使用权の取得を試みる案件が見受けられます。後述のとおり土地使用权の譲渡には高いハードルが存在するため、当該方法の利用が検討されてきたとの一面があります。他方で、当該方法については、租税回避の疑いがあることなどを理由に批判的な意見も出されていきました。これに対して、2016 年に最高人民法院がこの論点に関する判断を下しました。その判断が実務に与えるインパクトは大きいといえます。本稿では、持分譲渡を利用した土地使用权の取得について、そもそもの問題の所在と最高人民法院の判断を中心にご紹介致します。

2、問題の所在

(1) 土地使用权の譲渡と持分譲渡

まず、土地使用权の譲渡について、「中華人民共和国の都市部の国有土地使用权の払下及び譲渡

暫定条例」¹第19条は、「土地の使用者が、土地の使用権を再移転する行為をいい、販売、交換及び贈与を含む」と規定した上で、「土地使用権払下契約に定める期限及び条件に従って投資して土地を開発、利用しない場合、土地使用権を譲渡してはならない。」と規定しています。一般的に、「国有土地払下契約」（上記の「土地使用権払下契約」に相当）では、プロジェクトが竣工・検収済みであること、分割譲渡してはならないことなどを含む、明確な制限条件が約定されており、この点が土地使用権の譲渡の障害になる場合があります。また、土地使用権の譲渡に対しては、「土地の増値税についての暫定条例」²等に基づいて所得税、印紙税の他に土地の増値税、不動産譲渡税等の公租公課を納付する必要があります。さらに「物権法」³、「不動産登記暫定条例」⁴等に基づく物権変更手続を行う必要もあります。

このように、土地使用権の譲渡には高いハードルが存在するといえます。

これに対して、買収・合併行為については「会社法」⁵第137条が、「株主が保有する株式は、法により譲渡することができる」旨を規定しており、実施主体が外国投資者や外商投資企業である場合も、「外国投資者による中国域内企業の買収・合併についての商務部の規定」⁶及び「外商投資企業による中国域内投資についての暫定規定」⁷において、条件を満たす外国投資者又は外商投資企業であれば、持分出資の方式を通じて中国国内企業に対して投資を行うことができる旨が明確に規定されています。また、持分譲渡の場合には、基本的に所得税、印紙税のみを納付すればよく、この他に増値税等は発生しません。さらに、近時においては、外商投資への規制緩和が進められており、外商投資に関わる手続について原則として届出制となるなど簡素化されています。

以上のとおり、土地使用権の譲渡には高いハードルが存在し、ともすれば、その土地使用権を保有する対象会社そのものの持分譲渡を実施する方が当事者にとって便宜であることから、各地において、持分譲渡を利用して対象会社の土地使用権を取得するとの実務上の取扱いが見受けられるようになってきました。

(2) 否定的な意見

持分譲渡を利用して土地使用権の取得を行う実務上の取扱いについては、例えば、「当該取引方

¹ 国務院令第55号、1990年5月19日公布、同日施行

² 財法字〔1995〕6号、1995年1月27日公布、同日施行

³ 主席令第62号、2007年3月16日公布、同年10月1日施行

⁴ 国務院令第656号、2014年11月24日公布、2015年3月1日施行

⁵ 主席令第42号、1993年12月29日公布、1994年7月1日施行、2018年10月26日最終改正公布、同日最終改正施行

⁶ 商務部、国務院国有資産監督管理委員会、国家税務総局、国家工商行政管理総局、中国証券監督管理委員会、国家外貨管理局令2006年第10号、2006年8月8日公布、同年9月8日施行、2009年6月22日改正公布、同日改正施行

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

式そのものが『土地使用権不法転売罪』（「刑法」⁸第 228 条）に関わると同時に、租税回避の疑いがあり、国の利益に損害を与えるため、無効とすべきである」との意見が出されるところであり、海南省国土資源庁（旧国土環境資源庁）も 2010 年の通知⁹で、「持分譲渡の名目で、形式を変えた土地使用権の違法譲渡を厳禁とする」と明文で言及しています。

3、最高人民法院の判断¹⁰

上記 2（2）のような否定的な意見もある中で、最高人民法院は、以下のとおり判断を下しました。

（1） 案件の概要

2010 年 4 月 7 日、X が唯一の株主である Y 社¹¹は、A との間で、X の有する Y 社の全持分を A に譲渡すること、持分譲渡代金は分割払いとすることなどを内容とする「会社持分譲渡契約書」を締結しました。しかし、A が約定に従って一回目の代金を支払った後、X は約定どおりに係争土地の土地関連資料の原本を A に引き渡しませんでした。また、2010 年 7 月 8 日、Y 社は係争土地の土地使用権証書を取得したものの、当該証書を A に引き渡しませんでした。その後、X は、今回の持分譲渡が土地使用権不法転売罪を構成すると認定され、刑事責任を追及されました。

2014 年 1 月 16 日、Y 社は Z 社と別事件の訴訟において調停を成立させ、係争土地を担保として Z 社に提供し、Z 社は Y 社の未払債務について連帯保証責任を負うことに同意しました。

その後、A は死去し、A の法定相続人である B らは、「『会社持分譲渡契約書』を解除し、かつ X 及び Y 社が持分譲渡代金の元金 8200 万元及び利息を返還し、違約金を支払い、Z 社が本件の連帯責任を負うこと」を請求する訴訟を提起しました。X 及び Y 社は反訴を提起し、「『会社持分譲渡契約書』の無効の確認、B らが各種経済損害について共同で給付し、Z 社が連帯責任を負うこと」を請求しました。

これらの請求を受けた遼寧省高级人民法院における一審判決は、「『会社持分譲渡契約書』を解除し、X、Y 社は B らに持分譲渡代金及び利息を返還し、Z 社は当該債務について連帶給付責任を負う」というものでした。

X、Y 社はこれを不服として、最高人民法院に控訴を提起しました。

⁸ 全人代常務委員会委員長令第 5 号、1979 年 7 月 6 日公布、1980 年 1 月 1 日施行、2017 年 11 月 4 日最終改正公布、同日最終改正施行

⁹ 「海南省国土環境資源庁による、土地の調整作用を十分に発揮し、不動産業の安定した健全な発展を促進することについての通知」（瓊土環資用字〔2010〕3 号）五（十）

¹⁰ （2016）最高法民終 222 号

¹¹ 契約の主体が Y 社となっている点について、最高人民法院は、X は自身が唯一の株主である Y 社において法定代表者に就任しており、かつ株主個人の財産と法人の財産に混同がある特別な状況に鑑みれば、仮に契

(2) 判決結果

最高人民法院は、以下のとおり判決を下しました。

「契約の効力は、『中華人民共和国契約法』¹²第 52 条¹³の規定に基づいて判定すべきである。・・・約定された内容は、持分の譲渡における具体的な施策及び方法であり、法律法規に規定する効力に関する強行規定に違反せず、また国家、集団又はその他の第三者の利益を損なわない。・・・『会社持分譲渡契約書』の効力の問題について、刑事犯罪を構成するかを問わず、当該契約の効力は当然には無効としないと考える。A が Y 社を支配することにより係争土地を開発し、使用しようとした行為は、商事取引における投資者による対象会社に対する投資行為であり、持分譲渡に基づいて相応する権利義務及び履行の方法に関して約定したものであり、対象会社自体を変更するものでもなく、係争土地使用权の主体も変わっていないため、土地管理の法律法規の審査の範疇に組み入れるべきではなく『中華人民共和国会社法』における持分譲渡に関する規定に基づいて当該契約について審査を行うべきである。したがって、上記の条項における契約上の義務を禁止する有効な強行規範がないとの前提において、上記の関連条項は適法かつ有効である。これに基づけば、X、Y 社は係争土地の使用权を取得した後であるにもかかわらず、別事件の調停において係争土地の名義を Z 社の名義に書き換えており、法により違約責任を負うべきである。その控訴の趣旨は支持すべきものではなく、当法院は控訴を棄却し、原審判決を維持する判決を下す。」

4、考察

最高人民法院は、持分譲渡を利用した土地使用权の取得を内容とする持分譲渡契約の効力について、「契約法」及び「会社法」の枠組みの中で審査を行うこと、刑事犯罪を構成するとしてもそのことのみで当然に無効とはならないことを明示しました。このことは、持分譲渡形式での土地使用权の取得に一定の法的安定性を与えるものといえ、その判断が実務に与えるインパクトは大きいといえます。

もっとも、上記の判決は、あくまでも最高人民法院が上記 3 の事例において下した判断であり、

約締結の主体に法人と株主の混用の問題が存在したとしても、当該契約が X と A との間において法に基づいて効力を生じることに影響を与えないとしています。

¹² 主席令第15号、1999年3月15日公布、同年10月1日施行

¹³ 契約法第52条は、次のとおり規定しています。

次の各号に掲げる状況のいずれかに該当する場合は、契約は、無効とする。

- ①一方が詐欺、脅迫的手段により契約を締結し、国の利益を損なうもの
- ②悪意で通謀し、国家、集団又は第三者の利益を損なうもの
- ③合法的な形式により不法な目的を隠すもの
- ④社会の公共利益を損なうもの
- ⑤法律、行政法規の強行規定に違反するもの

他の買収・合併案件においても同じ判断が下されるとは限らない点に注意が必要です¹⁴。

以上

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2019年8月10日)

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

¹⁴ 実際に、例えば、湖南省嘉禾县人民法院が言及する2016年の案件では、2人の自然人が設立したある不動産会社が、入札の方式で分譲住宅の建設用地の使用権を取得した後、実際には開発などを行わずに、また払下金も支払わずに、当該不動産会社の持分を譲渡して2000万元の利益を得たとの事案において、上記3の最高人民法院の判例の存在にも言及しつつ、当事者が、合法的な形式を利用して土地管理に関する国の法律法規における土地の譲渡に対する制限規定を回避していることなどを理由に、持分譲渡契約の効力に関する民事訴訟が提起されれば、契約は無効と認定すべきであるとしています。