

# MUFG BK CHINA WEEKLY

JANUARY 8TH 2020

〔年頭ご挨拶〕

平素より三菱 UFJ 銀行をお引き立て賜り、厚く御礼申し上げます。  
年頭にあたり、ひとことご挨拶申し上げます。

2019 年は、中華人民共和国建国 70 周年の節目の年でした。中国は建国以来、改革開放政策への転換、WTO への加盟等を経て世界経済と密接に結び付き、貿易額、外貨準備高で世界第 1 位、GDP 規模で日本を抜いて米国に次ぐ第 2 位へと成長し、供給点としても消費市場としてもグローバル・サプライチェーンにしっかりと組み込まれる存在となりました。近年はデジタル経済の核となる IoT、ビッグデータ、AI などのイノベーションにおいても目覚ましい発展を遂げています。

昨年、また、日中関係の改善が大きく進展した年でもありました。世界的に米中貿易摩擦の投資への影響が懸念される中であっても、日本企業の対中投資は自動車関連を中心とした製造業に増加の傾向が見られます。今春には習近平国家主席の国賓来日も予定されており、日本企業を取り巻く中国事業の環境にさらなる改善が期待されます。

2020 年は、「所得倍増計画」と「第 13 次 5 ヵ年計画」の最終年にあたる重要な年となります。政府は量から質へと成長モデルの転換を図り、高度成長から安定成長を目指し、経済、金融、対外政策等さまざまな面で改革と調整を進めていくものと思われれます。また、第 4 次産業革命の真っ只中において、その進展の鍵を握るデジタル・イノベーションの先端を走り、世界の市場として洗練度を高める中国には、引き続きビジネスチャンスが潜在しています。

斯かるなか、弊行は昨年 5 月、中国本土外で調達した人民元を使い本土市場で株式・債券の投資を可能とする RQFII (人民元適格外国人機関投資家) の認可を取得し、6 月には邦銀初となる日本における人民元クリアリング銀行の指定を受け、また 10 月には中国現地法人の MUFG バンク(中国)が中国銀行間債券市場における一般事業債引受資格を取得致しました。こうした資格の取得により中国で事業を展開されるお客様へさらに多様なサービスのご提供を行って参ります。

弊行では、中国をはじめアジア、欧米の最新情報のメール配信、各種セミナーの開催等により、貴社のグローバルビジネスにおける戦略策定にお役に立つ情報のご提供にも努めております。邦銀随一の歴史とグローバルネットワークを有する弊行並びに弊行グループを今後も一層ご活用頂ければ幸いです。内外拠点一体となってお客様のビジネスをご支援申し上げます。

本年も何卒宜しく願い申し上げます。

三菱 UFJ 銀行  
執行役員 国際業務部長  
松本 和一郎

## ■ TOPICS

- 中国人民銀行・預金準備率引下げを発表

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 12月の製造業PMI指数 前月から横ばいの50.2 2ヶ月連続で50を上回る
- 人民銀行の第4四半期景況感調査 銀行・企業部門ともに悪化が続く
- 雇用安定に向けた支援策を発表

### 【貿易・投資】

- 「外商投資法実施条例」1日から施行
- 外資情報の報告義務付け制度 1日から施行

## ■ EXPERT VIEW

- ネガティブリスト導入後の「持分の交付」時期の解釈と「譲渡対価の支払い」

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思わ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。

## TOPICS

### 中国人民銀行・預金準備率引下げを発表

MUFG バンク(中国) 有限公司  
中国金融市場部

中国人民銀行(中央銀行。以下 PBOC)は 2020 年 1 月 1 日、同行 HP 上で人民元預金準備率引下げを発表した。

#### 1. 発表内容

- 中国人民銀行は、実体経済の発展を支援し、社会金融の実質コストを削減するため、2020 年 1 月 6 日以降金融機関の預金準備率を 0.5 ポイント引き下げを決定した(金融会社、金融リース会社、自動車金融会社を除く)。
- 中国人民銀行は、引き続き穏健な金融政策を実施し、流動性が過剰とならない様に注意深く調整し合理的な水準を維持し、信用貸出と社会融資規模を適切に拡大することで、市場全体の活力を喚起し、金融クオリティの発展と供給サイドの構造改革のための適切な金融・金融環境を構築する。

#### 2. QA 抜粋

- 今回の預金準備率引き下げによる資金供給効果は 8,000 億元程度。このうち 1,200 億元は中小零細企業との取引が中心の小規模な地域金融機関向けに充当。今回の措置は過剰な流動性を許容するものではなく、健全な金融政策の方向性は不変。
- 景気成長のペースが鈍化する中、実体経済の下支えと中国国内で増加する中小零細企業の債務不履行を軽減することが目的。
- 中国春節休暇を前に銀行の手元資金流動性を厚く保つことも目的の一つ。

#### 3. 所見

景気減速及び国内中小企業に対する信用リスク懸念に加えて、米中貿易協議の長期化を受けて、実体経済の悪化に歯止めをかけることを目的として、今般 2018 年以降 8 回目の預金準備率引き下げが決定された。

今回の預金準備率引き下げに先立ち、先月 23 日には李克強首相が「中小銀行向け支援を拡大し、中小銀行も小型・零細企業向けローン比率を引き上げることを希望する」旨の発言をしており、その意向に沿って引き下げを実施したものと考えられる。従って今回の引き下げは織り込まれており、発表以降材料出尽くし感から債券金利は一旦上昇、一方短期金利は潤沢な資金供給を背景に低下となった。

PBOC は、引き続き「穏健な金融政策の方向性は変わっていない」と表明しており、国内の景気動向を注視しつつ継続的な政策を推進していくものと考えられる。

【預金準備率と貸出基準金利（1年）及びLPR（1年）の長期推移】（出典：Bloomberg）



作成 : MUFG バンク(中国)有限公司 中国金融市場部 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。当資料を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。

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国)有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前において、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したものです、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を承諾すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたこと可能性があります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

【経済】

◆12月の製造業 PMI 指数 前月から横ばいの 50.2 2ヶ月連続で 50 を上回る

国家統計局、中国物流購買連合会は 12 月 31 日、12 月の「製造業 PMI」が前月から横ばいの 50.2 だったと発表。景況感の節目となる 50 を 2ヶ月連続で上回った(図表 1)。

項目別では、「生産高指数」が 53.2(同+0.6 ポイント)と 2019 年で最高だった。「新規受注指数」は 51.2(前月比 ▲0.1 ポイント)と 2ヶ月連続で 50 を上回り、「輸入指数」は 49.9(同+0.1 ポイント)と 2ヶ月連続上昇し、内需の回復傾向を示している。「新規輸出受注指数」が 50.3(同+1.5 ポイント)と、2018 年 5 月(51.2)以来 19ヶ月ぶりに 50 を上回り、外需も好調だった(図表 2)。同局は、1月下旬の春節休暇を前に、需給ともに活発になっていると指摘している。

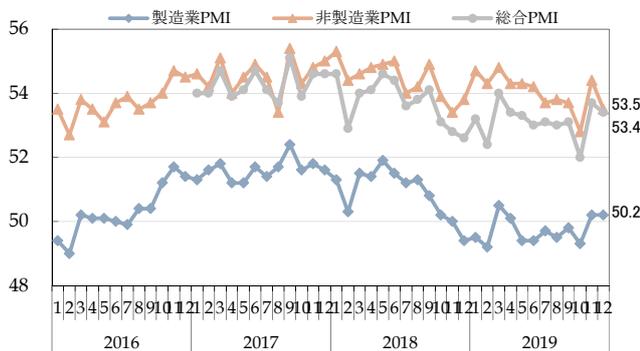
なお、今後の景況感動向を示す「生産経営活動期待指数」は 54.4(同 ▲0.5 ポイント)と前月を下回った(図表 2)。

「製造業 PMI」を企業規模別で見ると、大型企業が 50.6(同 ▲0.3 ポイント)、中型企業が 51.4(同+1.9 ポイント)と 50 を上回った一方で、小型企業は 47.2(同 ▲2.2 ポイント)に悪化した。

12 月の「非製造業 PMI 指数」は 53.5(同 ▲0.9 ポイント)だった(図表 1)。業種別では、サービス業が 53.0(同 ▲0.5 ポイント)、建築業は 56.7(同 ▲2.9 ポイント)に低下した。

なお、製造業と非製造業の PMI を加重平均して算出した経済全体の景況感を捉える「総合 PMI 指数」は 53.4(同 ▲0.3 ポイント)だった(図表 1)。

【図表1】PMIの推移



(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成  
(注) 総合PMIは2017年から発表開始

【図表2】製造業PMIの主要項目の推移

		製造業 PMI 指数	生産高指数	新規受注指数	新規輸出受注指数	原材料購買価格指数	輸入指数	雇用指数	生産経営活動期待指数
2018	1月	51.3	53.5	52.6	49.5	59.7	50.4	48.3	56.8
	2月	50.3	50.7	51.0	49.0	53.4	49.8	48.1	58.2
	3月	51.5	53.1	53.3	51.3	53.4	51.3	49.1	58.7
	4月	51.4	53.1	52.9	50.7	53.0	50.2	49.0	58.4
	5月	51.9	54.1	53.8	51.2	56.7	50.9	49.1	58.7
	6月	51.5	53.6	53.2	49.8	57.7	50.0	49.0	57.9
	7月	51.2	53.0	52.3	49.8	54.3	49.6	49.2	56.6
	8月	51.3	53.3	52.2	49.4	58.7	49.1	49.4	57.0
	9月	50.8	53.0	52.0	48.0	59.8	48.5	48.3	56.4
	10月	50.2	52.0	50.8	46.9	58.0	47.6	48.1	56.4
	11月	50.0	51.9	50.4	47.0	50.3	47.1	48.3	54.2
	12月	49.4	50.8	49.7	46.6	44.8	45.9	48.0	52.7
2019	1月	49.5	50.9	49.6	46.9	46.3	47.1	47.8	52.5
	2月	49.2	49.5	50.6	45.2	51.9	44.8	47.5	56.2
	3月	50.5	52.7	51.6	47.1	53.5	48.7	47.6	56.8
	4月	50.1	52.1	51.4	49.2	53.1	49.7	47.2	56.5
	5月	49.4	51.7	49.8	46.5	51.8	47.1	47.0	54.5
	6月	49.4	51.3	49.6	46.3	49.0	46.8	46.9	53.4
	7月	49.7	52.1	49.8	46.9	50.7	47.4	47.1	53.6
	8月	49.5	51.9	49.7	47.2	48.6	46.7	46.9	53.3
	9月	49.8	52.3	50.5	48.2	52.2	47.1	47.0	54.4
	10月	49.3	50.8	49.6	47.0	50.4	46.9	47.3	54.2
	11月	50.2	52.6	51.3	48.8	49.0	49.8	47.3	54.9
	12月	50.2	53.2	51.2	50.3	51.8	49.9	47.3	54.4

(出所) 国家統計局、中国物流購買連合会の公表データを基に作成

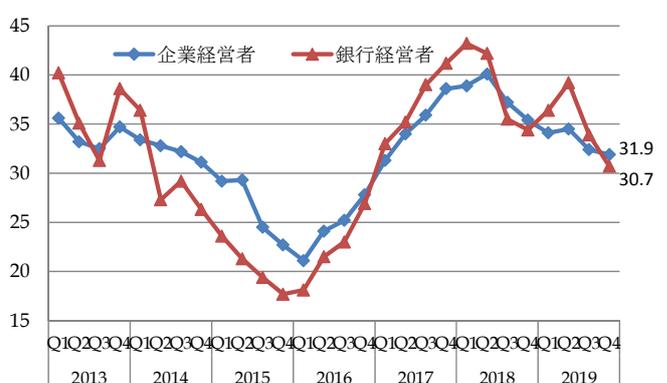
◆人民銀行の第 4 四半期景況感調査 銀行・企業部門ともに悪化が続く

中国人民銀行は 12 月 23 日、企業、金融機関、個人を対象とする 2019 年第 4 四半期の景況感アンケート調査結果を発表した。景況感は銀行・企業部門ともに 2 期連続で前期から悪化した。

銀行経営者のマクロ経済景況感指数は 30.7 と、前期の 33.9 から 3.2 ポイント低下した(図表 1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合が前期の 33.4% から 40.0% に増加。2 期連続で急増した(図表 2)。

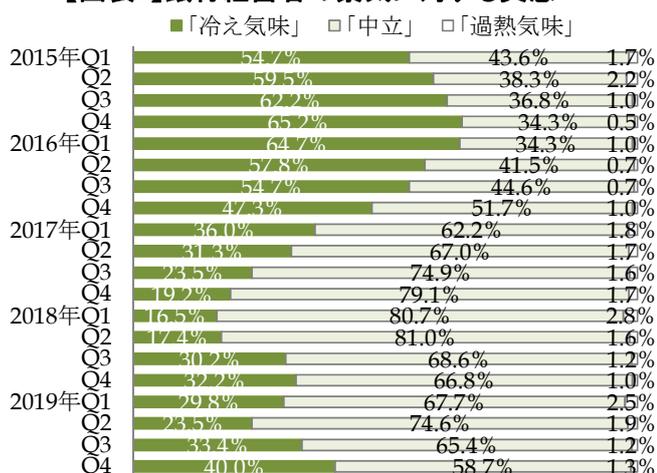
また企業経営者のマクロ経済景況感指数は 31.9 と、前期の 32.4 から 0.5 ポイント低下した(図表 1)。足元の景気について、「冷え気味」と感じる人の割合が 36.3% から 37.9% に増加した(図表 3)。

【図表1】マクロ経済景況感指数の推移



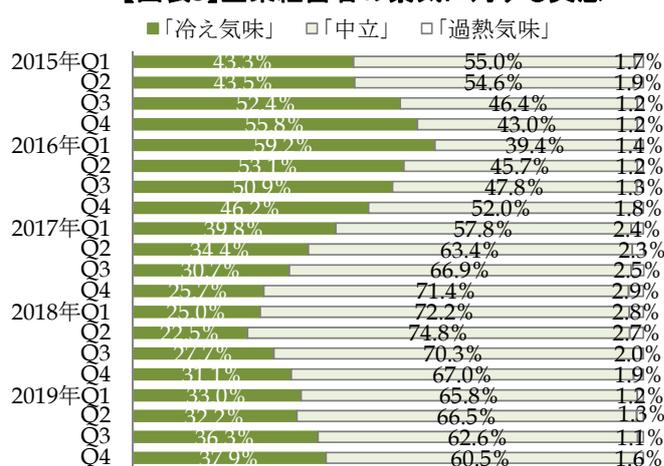
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表2】銀行経営者の景気に対する実感



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表3】企業経営者の景気に対する実感



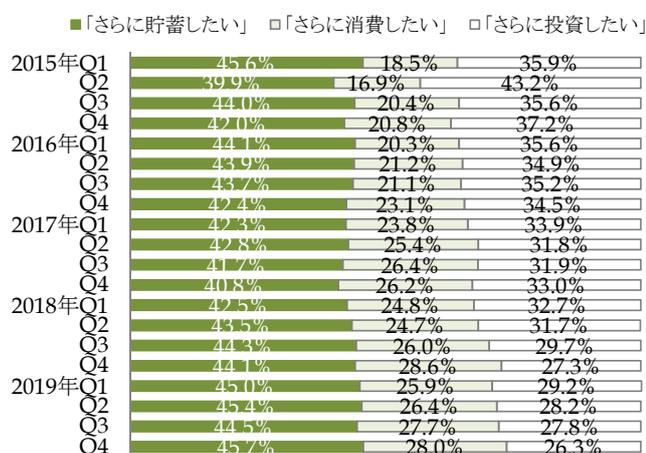
(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

都市部預金者の貯蓄・消費・投資意欲に関する調査では、「さらに貯蓄したい」と回答した人の割合が前期の44.5%から45.7%、「さらに消費したい」は前期の27.7%から28.0%に増加した。一方、「さらに投資したい」は27.8%から26.3%に減少した(図表4)。

預金者が今後3ヶ月以内に支出を増やしたい上位7項目(複数回答)には、①教育(28.9%)、②旅行(28.3%)、③医療保健(27.5%)、④高額商品(21.3%)、⑤住宅(20.7%)、⑥交際・文化・娯楽(18.2%)、⑦保険(15.5%)が挙げられた。

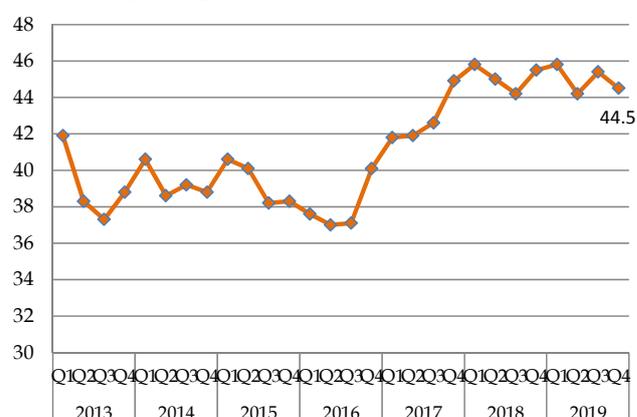
なお、都市部預金者の足元の雇用状況の実感を示す雇用信頼感指数は、前期から0.9ポイント低下して44.5だった(図表5)。

【図表4】預金者の貯蓄・消費・投資意欲



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

【図表5】預金者の雇用信頼感指数の推移



(出所) 中国人民銀行の発表を基に作成

## ◆雇用安定に向けた支援策を発表

国務院は12月24日、「雇用安定に向けた活動を一層進めることに関する意見」(国発[2019]28号)を発表した。「意見」は、足元の雇用情勢は安定しているものの、国内外のリスクにより雇用調整圧力は強まっているとの認識に基づき、雇用の拡大と維持を重視し、大規模な失業者の発生を未然に防ぎ、雇用の安定化を図るとし、雇用維持に努める企業に対する支援強化、内需刺激や投資促進等を通じた新規雇用の創出や、失業者の生活、職業訓練、就業・起業に対する支援の徹底と制度・環境の整備などに取り組んでいく方針を打ち出した。

なお、国家統計局の11月の都市部調査失業率は5.1%で、政府の通年目標「5.5%前後」の範囲に収まっている。

## ＜「雇用安定に向けた活動を一層進めることに関する意見」の主な内容＞

### 企業の雇用維持に対する支援強化

- ✓ 失業保険・労災保険料率の段階的な引き下げ実施期限を1年延長し、2021年4月30日までとする
- ✓ 雇用維持に努めた企業に対する失業保険料還付措置の実施期限を1年延長し、2020年12月31日までとする
- ✓ 金融包摂を目的とした預金準備率の引き下げにより、民間・小規模・零細企業への金融支援を強化

### 内需刺激、投資拡大、対外貿易の安定等を通じた雇用の創出

- ✓ 家事・観光・医療・保育・介護等の生活サービス業の地域社会での発展を支援
- ✓ 地方政府特別債の発行を加速し、脆弱分野の補強へ投入されるよう確保
- ✓ 関税・制度上のコストのさらなる引き下げを検討
- ✓ 5Gの商用化の加速。AI、インダストリアル・インターネット等の分野へのインフラ投資の拡大

### より多くのチャンネルによる労働者の就業・起業の促進

- ✓ 小規模・零細企業の起業にかかる担保融資申請条件の緩和
- ✓ 臨時・パートタイム・季節雇用などの形態で働く就業者の権利の保障等について法令で明確にし、このような就業を不当に制限する規定を排除

### 職業訓練・技能研修の大規模な実施

- ✓ 職業技能訓練校の奨学金制度の対象拡大、給付基準の引き上げ
- ✓ 企業と職業訓練校との協力による従業員訓練センターや企業大学等の教育施設の設立を支援
- ✓ 進学しない中学・高校卒業生、20歳以下の働く意欲のある登録失業者に対し、職業訓練への参加に補助金を給付

### 就業・起業への支援サービスの強化

- ✓ 失業登録を行なった求職者が就業支援サービスを受けられるようにする。就業情報ネットワークシステムを整備し、失業者の基本情報や求職意向等は地域を跨いで共有
- ✓ 雇用情勢に影響する重大プロジェクト等の動きをフォロー

### 基本的生活の保障

- ✓ 失業保険の給付期間が満了したものの就業しておらず、かつ法定定年年齢まで1年に満たない失業者に対し、法定定年年齢に達するまで失業保険の給付を継続
- ✓ 生活困難な失業者を、生活保護・臨時救済等の公的扶助制度の対象に組み入れ

(出所) 国務院の発表を基に作成

## 【貿易・投資】

### ◆「外商投資法実施条例」1日から施行

中国における外商投資の新たな基本法となる「外商投資法」の規定を具体化した「外商投資法実施条例」が昨年12月31日に公布され、「外商投資法」とともに1月1日から施行された。「実施条例」は、昨年11月に「意見募集稿」が公開され、12月12日に国務院常務会議で承認された。制定にあたっては、政府、外資企業、業界団体、各国の在中商工会、弁護士事務所等から広く聴取した意見をできる限り取り入れたとしている。

「実施条例」は、「外商投資法」と同じく「総則」「投資促進」「投資保護」「投資管理」「法律責任」「附則」の6章49条からなる。中国の自然人との合弁の開放、外商投資関連の規範の公布徹底化、知的財産権の保護強化の規定等を盛り込み、「外商投資法」の枠組みを細分化、明確化している。

なお、既存の外商投資企業の組織形態等の調整については、「外商投資法」施行後5年以内に、法に従い組織の調整と登記の変更を行なわなかった企業に対し、2025年1月1日以降、市場監督管理部門は登記申請を受け付けず、関連する状況を公表することが明示された。また「意見募集稿」で示されていた、2025年1月1日から6ヶ月間とする変更登記の猶予期間は設けられなかった。

「外商投資法」と同「実施条例」の1月1日の施行と同時に、「外資三法」（「外資企業法」「中外合弁経営企業法」「中外合作経営企業法」）と「外資企業法実施細則」「中外合弁経営企業法実施条例」「中外合弁経営企業の合弁期限の暫定規定」「中外合作経営企業法実施細則」は廃止された。

※「外商投資法実施条例」の詳細については実務・制度ニュースレター第 240 号をご参照ください。  
<http://www.bk.mufg.jp/report/chi200403/320010802.pdf>

## ◆外資情報の報告義務付け制度 1日から施行

商務部と国家市場監督管理総局は昨年 12 月 31 日、「外商投資情報報告弁法」(商務部、市場監督管理総局令 2019 年第 2 号)を公布した。「外商投資法」が定める「外商投資情報報告制度の確立」を具体化する実施規定で、1 月 1 日から施行された。外国投資者・外商投資企業に対し、企業設立や変更登記時等に「企業登記システム」と「企業信用情報公示システム」を通じて商務主管部門への投資情報の報告を義務付けている。従来、商務主管部門に対しては、外商投資企業の設立・変更の届出または審査・認可申請を行なうこととされていたが、これに代わるものとなる。

外商投資企業が提出する投資情報報告には、設立登記時の初期報告、国内の非外商投資企業の持分買収等の変更報告、毎年 1~6 月に行なう前年の年度報告などが含まれ、初期報告では企業の基本情報、投資者と実質的支配者の情報等、年度報告ではこれらに加え企業の経営状況等の情報を報告する。

また商務部は、「外商投資情報報告システム」を構築し、当該システムを通じて、企業が報告した投資情報を政府部門間で共有するとともに、関係法規が定める公示すべき情報と外国投資者・外商投資企業が公示に同意した情報を公開するとしている。

なお、報告義務違反の罰則規定として、本弁法が定める報告を行わず、当局からの通知、是正命令にもなお従わなかった企業には、情状によって 10~50 万元の罰金が科されるほか、商務主管部門が違反・行政罰の状況を「外商投資情報報告システム」で公示し、市場監督管理、外貨管理、税関、税務等関連部門と共有することができるように定めている。

## RMB REVIEW

今週はデータのみ掲載とさせていただきます

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
2019.12.23	7.0080	7.0071~ 7.0145	7.0127	0.0012	6.4120	0.0003	0.9004	0.0011	7.7708	-0.0275	2.0000	3,104.35	-44.23
2019.12.24	7.0140	7.0053~ 7.0146	7.0075	-0.0052	6.4054	-0.0066	0.9001	-0.0003	7.7699	-0.0009	1.4000	3,125.26	20.91
2019.12.25	7.0040	6.9818~ 7.0050	6.9823	-0.0252	6.3846	-0.0208	0.8969	-0.0032	7.7465	-0.0234	2.7000	3,124.40	-0.86
2019.12.26	6.9850	6.9850~ 7.0031	6.9984	0.0161	6.3893	0.0047	0.8986	0.0017	7.7656	0.0191	2.3500	3,151.13	26.73
2019.12.27	6.9980	6.9953~ 7.0020	6.9992	0.0008	6.3961	0.0068	0.8989	0.0003	7.7933	0.0277	2.9000	3,148.70	-2.43
2019.12.30	6.9935	6.9811~ 6.9954	6.9878	-0.0114	6.4025	0.0064	0.8971	-0.0018	7.8234	0.0301	2.6500	3,185.38	36.68
2019.12.31	6.9830	6.9603~ 6.9860	6.9662	-0.0216	6.4142	0.0117	0.8945	-0.0026	7.8079	-0.0155	2.8200	3,195.98	10.59
2020.01.02	6.9670	6.9601~ 6.9750	6.9631	-0.0031	6.4029	-0.0113	0.8939	-0.0006	7.8058	-0.0021	2.1000	3,232.69	36.71
2020.01.03	6.9635	6.9635~ 6.9759	6.9716	0.0085	6.4564	0.0535	0.8965	0.0026	7.7802	-0.0256	1.3500	3,231.19	-1.50

(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東京 UFJ 銀行国際業務部作成

### ネガティブリスト導入後の「持分の交付」時期の解釈と「譲渡対価の支払い」

黒田法律事務所

弁護士 鈴木龍司

中国弁護士 譚 婷婷

#### <概要>

- ▶ ネガティブリストに関わらない外商投資企業の持分譲渡については審査許可機関による許可が不要となり、かつ現行の中国の法令には持分の交付時期に関する明文規定がないため、持分の交付について、どの時点をもって実現したといえるかの疑義が生じることとなった。
- ▶ 持分の交付については、実務上主として、①株主名簿への記載をもって持分が交付されたものとみなす解釈と②変更登記の完了をもって持分が交付されたものとみなす解釈がある。
- ▶ もっとも、現在のところ、中国の実務では、上記2つの解釈のいずれを採用すべきかについて結論が出される状況にはないため、対応策として、持分譲渡契約の当事者間において、いずれの時点をもって持分の交付とするかを契約上明確に約定しておくべきであると考えられる。

## 1. 問題の所在

中国では、2016年に「外商投資企業の設立及び変更の届出管理暫定弁法」<sup>1</sup>が施行され、いわゆるネガティブリスト(参入特別管理措置)に関わらない外商投資企業の設立、持分譲渡等について、審査許可制度から届出制度に変更されました。これに伴い、外商投資企業に関わる持分譲渡については、これまで審査許可機関による許可を受けなければ無効とされていたところ(「外商投資企業投資家の持分変更についての若干の規定」<sup>2</sup>第3条)、ネガティブリストに関わらない外商投資企業の持分譲渡については審査許可機関による許可は不要であり、当事者間で持分譲渡の合意をすれば、有効に持分譲渡を行うことができるようになりました。

一方で、実務上の取引では、通常の売買契約の約定にならい、持分の交付が実現した時に譲渡対価を支払うとの約定がなされていることが少なくないところ、従前は審査許可機関による許可を経たことをもって持分の交付が実現したとの解釈がなされるのが一般的でした。

しかし、上記のとおりネガティブリストに関わらない外商投資企業の持分譲渡については審査許可機関による許可が不要となり、かつ現行の中国の法令には持分の交付時期に関する明文規定がないため、持分の交付について、どの時点をもって実現したといえるかの疑義が生じることとなりました。

<sup>1</sup> 商務部令2016年第3号、2016年10月8日公布、同日施行、2018年6月29日最終改正公布、同年同月30日最終改正施行

<sup>2</sup> [1997]外経貿法発第267号、1997年5月28日公布、同日施行

## 2. 2つの異なる解釈

まず、持分譲渡取引の一般的な流れを見てみると、①「持分譲渡者が持分譲渡について他の出資者の同意を得る」→②「持分譲渡の当事者間で持分譲渡契約を締結する」→③「持分譲渡者が会社に通知し、定款に基づいて会社の最高権力機構に株主の変更に関する決議/決定を行わせる」→④「持分譲渡者にて会社に株主名簿の記載を変更させる」→⑤「会社の最高権力機構による決議/決定日から30日以内に変更登記を行う」(④と⑤は並行して行うことも可能です)となります。

当該流れと関連して、持分の交付について、実務上主として以下の2つの異なる解釈があります。

### (1) 株主名簿への記載(上記④)をもって持分が交付されたものとみなす解釈

中国の会社法<sup>3</sup>に基づけば、会社は、株主名簿を備えなければなりません(会社法第32条第1項、第96条)。このように、株主名簿は会社が必ず備えなければならない法定の内部文書であり、会社と株主間の関係を調整する役割を持つことから、当該役割に注目し、新しい株主について株主名簿への記載が完了することをもって持分が交付されたものとみなす解釈があります。当該解釈は、持分譲渡者に有利な解釈といえます。

この点については、最高人民法院が下した裁判例<sup>4</sup>の中にも関連する記述があり、最高人民法院は、「株主名簿は、会社に必ず備える株主の個人情報及び持分情報が記載された法定の帳簿として、権利推定力を有する。持分譲渡契約において、権利帰属を証明する株主名簿に記載を行う行為は、持分の交付行為とみなされるべきである」としています。

### (2) 変更登記の完了(上記⑤)をもって持分が交付されたものとみなす解釈

会社法第32条第3項は、株主変更の登記がされていない場合、第三者に対抗できない旨を規定しています。また、2019年11月8日に公布された『『全国の裁判所の民事・商事の審査許可業務についての会議摘録』の印刷配布についての最高人民法院の通知<sup>5</sup>第2条第3号でも、株主変更が登記されていない場合、善意の第三者に対抗できない旨が明確に規定されています。このように、仮に株主名簿に記載されたとしても、変更登記が完了していなければ、善意の第三者には対抗できず、仮に当該第三者が先行して登記を完了した場合には、持分を取得することもできなくなります。このため、第三者にも対抗できる変更登記の完了をもって持分が交付されたものとみなすべきと考える解釈があります。当該解釈は、持分譲受者に有利な解釈といえます。

<sup>3</sup> 主席令第16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

<sup>4</sup> (2017)最高法民申1513号

<sup>5</sup> 法[2019]254号、2019年11月8日公布、同日施行

上記 2 つの解釈の差異は、持分譲渡契約において持分の交付時に譲渡対価を支払うとの約定をした場合に影響が生じます。つまり、持分譲渡者としては、持分譲受者が株主名簿に記載されたことをもって持分の交付がなされたと考え、他方で、持分譲受者としては、登記の完了をもって持分の交付がなされたと考える可能性があり、結果、両者の間で譲渡対価の支払い時期についての紛争が生じるリスクがあります。

### 3. 実務上の対応策

現在のところ、中国の実務では、上記 2 つの解釈のいずれを採用すべきかについて結論が出される状況にはありません。

このため、対応策として、持分譲渡契約の当事者間において、いずれの時点をもって持分の交付とするかを契約上明確に約定しておくべきと考えます。

なお、持分の交付時に譲渡対価を支払うとの約定をした場合に上記 2 つの解釈による影響が生じますが、そもそも譲渡対価の支払いは、必ずしも持分の交付と同時でなければならないわけではありません。また、一度に全額を支払わなければならないわけでもなく、段階ごとに分割して支払うこともできます。加えて、外貨管理規制上の手続、中国の独占禁止法<sup>6</sup>が規定する事業者集中審査基準<sup>7</sup>を満たす場合には当該審査等を行う必要があり、これらも譲渡対価の支払い時期の約定における考慮要素になりうると考えられます。したがって、これらも考慮した上で、具体的な案件ごとに譲渡対価の支払い時期を慎重に検討することが重要であると考えます。

以上

～アンケート実施中～  
(回答時間:10秒。回答期限:2020年2月8日)  
<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=ZIJ6Qe>

<sup>6</sup> 主席令第68号、2007年8月30日公布、2008年8月1日施行

<sup>7</sup> 次のいずれかの基準に達する場合、事前に国务院独占禁止法執行機関に申告する必要があります(「事業者集中申告基準に関する規定」(国务院令第529号、2008年8月3日公布、同日施行、2018年9月18日改正公布、同日改正施行)第3条)。

- ① 集中に参加する全ての事業者の前会計年度の全世界範囲における売上高の合計が100億人民元を超え、かつそのうち少なくとも二つの事業者の前会計年度の中国国内における売上高がいずれも4億人民元を超える場合
- ② 集中に参加する全ての事業者の前会計年度の中国国内における売上高の合計が20億人民元を超え、かつそのうち少なくとも二つの事業者の前会計年度の中国国内における売上高がいずれも4億人民元を超える場合