

BTMU

中国月報

第115号 (2015年8月)



CONTENTS

■ 特集

- ◆ 中国における株価下落の経済への影響 ～過剰貯蓄と繰り返される投資ブーム～

■ 経済

- ◆ 中国所得分配面の問題点と「中所得国の罠」回避に向けた動き

■ 産業

- ◆ 中国産業用ロボット業界（後編）

■ 人民元レポート

- ◆ アジア REIT 市場の現状からみる中国上場 REIT 拡大の可能性等について

■ スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：コストシェアリング契約に関する事前手続の簡素化と事後検査の強化
- ◆ 法 務：中国における商業賄賂の最新動向と刑事・行政調査への対応策

■ MUFG中国ビジネス・ネットワーク



三菱東京UFJ銀行

目 次

■特 集

- ◆ 中国における株価下落の経済への影響 ～過剰貯蓄と繰り返される投資ブーム～
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 1

■経 済

- ◆ 中国所得分配面の問題点と「中所得国の罠」回避に向けた動き
三菱東京UFJ銀行 経済調査室 香港駐在 11

■産 業

- ◆ 中国産業用ロボット業界（後編）
三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 18

■人民元レポート

- ◆ アジア REIT 市場の現状からみる中国上場 REIT 拡大の可能性等について
三菱東京UFJ銀行（中国）環球金融市場部 26

■スペシャリストの目

- ◆ 税務会計：コストシェアリング契約に関する事前手続の簡素化と事後検査の強化
KPMG 中国 32
- ◆ 法 務：中国における商業賄賂の最新動向と刑事・行政調査への対応策
北京市金杜法律事務所 35

■MUFG中国ビジネス・ネットワーク

～アンケート実施中～

(回答時間:10秒。回答期限:2015年9月15日)

<https://s.bk.mufg.jp/cgi-bin/5/5.pl?uri=Ew1L4m>

エグゼクティブ・サマリー

特集「中国における株価下落の経済への影響～過剰貯蓄と繰り返される投資ブーム～」

- ◇上海総合指数は、昨年11月以降の金融緩和を追い風に急上昇。今年6月12日に2008年1月以来の高値をつけた後、株式投資の規制強化や市場の需給悪化懸念等から下落に転じ、約3週間で約3割下落。その後は、政府の株価下支え策等で、急速な株安に歯止めがかかった格好。
- ◇今回の株価下落について、①上海総合指数が昨年11月を依然6割上回る水準にあり、②株価と個人消費の関係が弱く、③企業の株式市場を通じた資金調達の割合が低い等の理由から、直接的な影響は限定的とみられる。
- ◇但し、今回の背景には過剰投資とその裏側の過剰貯蓄があり、過剰貯蓄が高利回りを求める構図は続き、今後も何らかの資産価格の急騰／下落が繰り返される可能性は高い。また、今回の一連の動きが投資家の信任低下や証券市場自由化の遅れに繋がりにかねず、今後の動向を注視する必要がある。

経 済「中国所得分配面の問題点と『中所得国の罠』回避に向けた動き」

- ◇中国では所得格差の拡大を生んだ所得分配制度の問題が、個人消費の牽引力の不足、サービス業発展の遅れ、社会安定の阻害等の形で中国経済に影響を与えている。
- ◇中国経済が高度成長からより緩やかな成長に減速する「新常态（ニューノーマル）」に移行するなか、『中所得国の罠』（一人当たり平均所得が世界中等レベルに達した後、経済が中長期停滞に陥ること）を回避するためには、所得格差の縮小が急務。
- ◇その為には、財政・税制、エネルギー・資源価格、戸籍制度等、所得分配制度に係る多岐の分野の改革を通じて、低所得層の所得水準の引き上げ、中産階級所得の増加、高所得層所得の合理的な上昇範囲内への抑制を中心とする所得分配制度の改革を実現することが必要。

産 業「中国産業用ロボット業界（後編）」

- ◇中国のロボット導入比率は先進国の水準を大きく下回っているため市場拡大の余地は大きい。最大の需要分野である自動車産業に加え、電気・電子、食品、医薬品をはじめとするその他産業分野でも拡大が見込める。
- ◇外資系ロボットメーカーは、中資系メーカーとの技術面での差が大きく、ハイエンド市場では直接的な競合は当面想定されないものの、ローエンド市場を主戦場とする中資系メーカー間の競争激化が見込まれる。
- ◇今後、外資系メーカーの中国事業の規模拡大のためには、コスト競争力の強化、成長分野に対応したラインアップの拡充、中資系企業との提携強化により、自動車産業以外の成長分野の需要取り込みが欠かせない。

人民元レポート「アジア REIT 市場の現状からみる中国上場 REIT 拡大の可能性等について」

- ◇アジアの REIT 市場では、マレーシアにおける初の上場 REIT 設立以降、日本、シンガポール、香港等で、海外投資家からの投資資金を取り込みながら市場規模の拡大が続いている。
- ◇中国国内における不動産の証券化は、従前、外資に対する規制等から私募 REIT に留まっていたが、今年6月、REIT 上場に伴う資金公募が認可され、深圳証券取引所で国内初の REIT 上場が実現。
- ◇中国の REIT 市場は、今後、資本取引自由化の進展による外国人投資家の投資資金の中国資本市場への流入や、財務健全化等を目的とした不動産会社の保有資産切り出しの増加等により拡大が予想される。但し、REIT に組み込まれる物件数の増加に伴い、投資家は REIT の特性、組み込まれる物件個々の収益性や市場価値等の見極めが必要。

スペシャリストの目

税務会計「コストシェアリング契約に関する事前手続の簡素化と事後検査の強化」

- ◇中国国家税務総局は 2015 年 6 月 16 日、コストシェアリング契約に関する行政事務手続の簡素化に関連した「45 号公告」を発表。
- ◇税務当局がコストシェアリング契約として認可しているサービスは、グループ全体での購買活動に係るものとグループ全体でのマーケティング活動に係るものの 2 つ。
- ◇「45 号公告」がコストシェアリング契約の実務に与える影響として、①行政手続の効率化と当局の事後検査の強化、②独立企業間原則と収益に対応した費用分担原則の強調、③OECD の BEPS（税源侵食と利益移転）行動計画と中国におけるコストシェアリング契約の取り扱いが異なる場合の税務上リスクの潜在、が推察される。

法務「中国における商業賄賂の最新動向と刑事・行政調査への対応策」

- ◇習近平新体制の下、汚職腐敗防止の方針が強調されるなか、一般消費者に関係ある分野や経済改革がなかなか進まない分野において全国的に商業賄賂の取締りが強化。
- ◇商業賄賂を規制する規範体系は、共産党規律規範、行政法規、刑事法規の 3 つのレベル。司法実務では、職務犯罪から商業賄賂・職務犯罪双方へ、収賄罪から贈賄罪・収賄罪双方へと取り締まりの重点移行、贈賄罪の情報を開示する保存記録照会システムの運用開始等の変化が見られる。
- ◇刑事調査に対しては、捜査機関の正式捜査前に企業自身で内部調査を行うことが可能。また、行政調査に対しては、内部調査実施後、第三者の支援を得つつ当局調査に迅速、積極的に対応することが肝要。



中国における株価下落の経済への影響 ～過剰貯蓄と繰り返される投資ブーム～

三菱東京UFJ銀行
経済調査室
調査役 福地亜希

はじめに

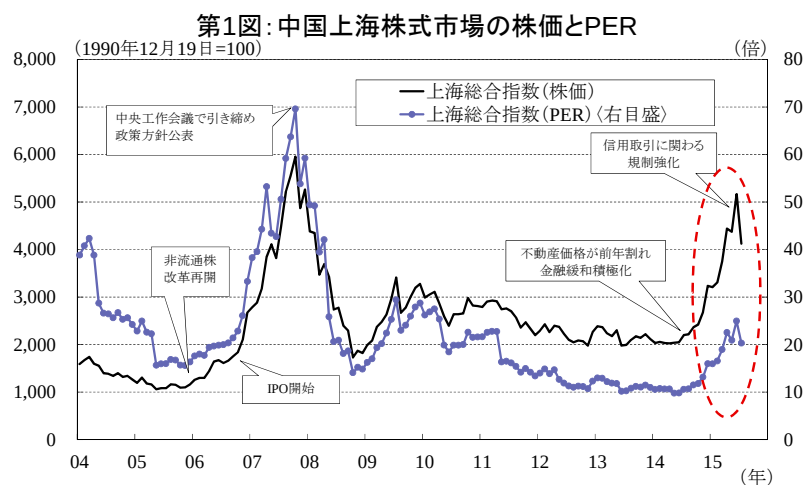
6月半ば以降、中国の株価が大幅下落した。政府の相次ぐ株価下支え策等を受け、一旦、急落に歯止めがかかった格好となっているが、中国における株式市場および経済の先行きに対する不透明感が強まっている。もっとも、株価の急騰／下落は今回初めてのことでなく、住宅などの不動産のほか、貴金属・翡翠などの宝石類や絵画、株や「理財・信託商品」等の金融商品に投資し、投資ブームが繰り返されている。

本稿では、株価下落に至るまでの経緯や政府の対応、中国における資産価格の急速な変動の背景にある家計の過剰貯蓄の問題を踏まえた上で、今後、予想される中国经济への影響と課題について考察したい。

1. 株価下落と政府の対応

(1) 株価下落に至るまでの経緯

上海総合指数は、過去約3年にわたり2,000ポイント近辺での低迷が続いていたが、昨年11月の中国人民銀行による金融緩和や個人の証券取引に関わる規制緩和等を追い風に急上昇し、今年6月12日には2008年1月以来の高値となる5,166ポイントをつけた。その後、信用取引に関わる規制強化や新規株式公開（IPO）に伴う需給悪化懸念などから下落に転じ、7月8日には3,507ポイントと、約3週間で約3割下落した（第1図）。6月初めの株価収益率（PER）は25倍と2007年の株高局面のピーク時（70倍）に比べて低いものの、景気減速下での株高に懸念が強まっていた。また、2009年に発足した新興企業向け市場「創業版」についてはIPOの活発化等を追い風にPERが147倍まで上昇するなど過熱感が強まっていた。株価下落により、上海総合指数のPERは18倍まで低下するなど過熱感は幾分和らいでいるが、株価は7月23日時点で昨年11月を依然6割上回る水準にある。

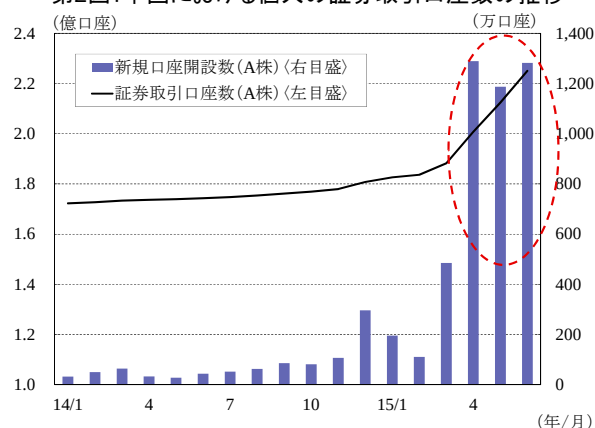


今回の局面においては、住宅市場の低迷や理財商品への投資抑制などで投資先が限られるなか、個人投資家に対する株式投資規制の緩和（注 1）などもあり、株式市場への資金流入が拡大したとみられる。個人の証券口座数（A 株）は、2014 年末の 1 億 8,000 万口座から今年 6 月末には 2 億 2,500 万口座と、半年で約 25%増加した（第 2 図）。上海証券取引所の売買高に占める個人の割合は約 8 割（機関投資：15%、企業：2.5%）と、個人投資家の株価変動に与える影響は大きい（第 3 図）。

また、信用取引等を利用したレバレッジの急拡大と縮小も株価の急激な変動に繋がったとみられる（第 4 図）。上海証券取引所の信用取引残高は、6 月半ばには約 1.5 兆元（深圳証券取引所と合わせて約 2.3 兆元）まで膨らんでいたが、足元は約 9,400 億元（同 1.5 兆元）程度まで縮小している。株価下落を受け、保証金の追加差し入れを余儀なくされた投資家が、追証解消のための処分売りが加速し、株安の加速に繋がったとみられる。

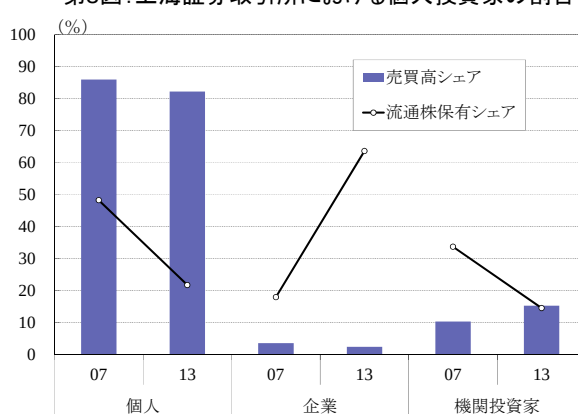
（注 1）各証券取引所における A 株（人民幣建て）口座は、2015 年 4 月 13 日から 1 人 20 口座まで開設可能となった（従来は 1 人 1 口座）。

第2図:中国における個人の証券取引口座数の推移



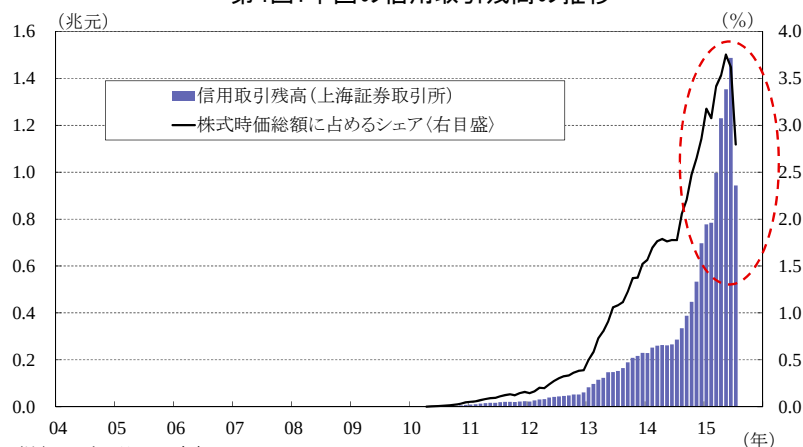
（資料）中国証券登記結算有限公司統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図:上海証券取引所における個人投資家の割合



（資料）上海証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図:中国の信用取引残高の推移



（注）2015年7月23日時点。

（資料）上海証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 政府の対応

株価急落を受け、政府・当局は、IPO の抑制や基本年金保険基金の株式投資上限の拡大、信用取引の担保要件の緩和（注2）などの株価下支え策を相次いで打ち出した（第1表）。さらに、大手証券会社21社も1,200億元以上を拠出し、国内主要株（ブルーチップ＝国有企業）で構成される上場投資信託（ETF）に投資、上海総合指数が4,500ポイントに戻るまで保有株を売却しない方針などを発表した（第1表）。また、一段の株安を避けるために、株式売買の一時停止を申請する企業が相次ぎ、7月初めには売買停止の銘柄が全銘柄の約半分にまで拡大するなど、異例の事態となった。

（注2）具体的には、信用口座を開設しているが、①証券類資産が50万元以下の顧客も信用取引を継続可能（従来は50万元以上）、②担保維持比率の廃止（従来は130%を下回る場合、2営業日以内に担保を追加し、追加後の担保比率を150%以上とする）、③信用取引の期限延長（従来は6ヵ月以内）など。

第1表：中国における主な株価下支え策

日付	措置
6月27日	・中国人民銀行が利下げ(0.25%pt)
6月29日	・公的年金基金の最大3割を株式で運用
7月1日	・中国证券监督管理委员会(証監会)、信用取引の担保要件を緩和したほか、証券会社に対し、信用取引向け融資の証券化を容認 ・上海・深圳両証券取引所が8月1日から売買手数料を3割引き下げる方針を発表
7月3日	・証監会、新規株式公開(IPO)の抑制、証券会社の信用取引向け融資を手掛ける国営の中国证券金融股份有限公司の増資、国内外の各種長期資金(年金、保険、QFII、RQFIなど)の市場への呼び込み、情報開示違反事件の徹底調査などの措置を発表
7月4日	・証券大手21社、1,200億元以上を上場投資信託(ETF)に投じ、上海総合指数が4,500ポイントに戻るまで、各社が保有株を売却しない方針を発表 ・中国证券投资基金业协会、投資ファンド25社の経営幹部が株式を積極的に購入し、最低1年間保有する方針を表明 ・政府系ファンド(中央滙金投資)が資金を株式市場に投入する方針を発表
7月5日	・中国人民銀行、中国证券金融に対し、流動性支援を行う方針を発表 ・中央滙金投資がETFの購入を開始
7月8日	・中国保険监督管理委员会、保険会社による優良株保有率の上限を引き上げ ・財務相、株式市場に異常な値動きがみられる間、保有する上場企業株を売却しない方針を発表 ・国有資産监督管理委员会(国資委)、中央企業に対し、株価が大幅に変動している期間は、傘下にある上場企業の株式を売却してはならないとのルールを発表 ・中国证券金融、800億元のCPを発行。中国人民銀行が保証、中信銀行(CITIC)が引き受け

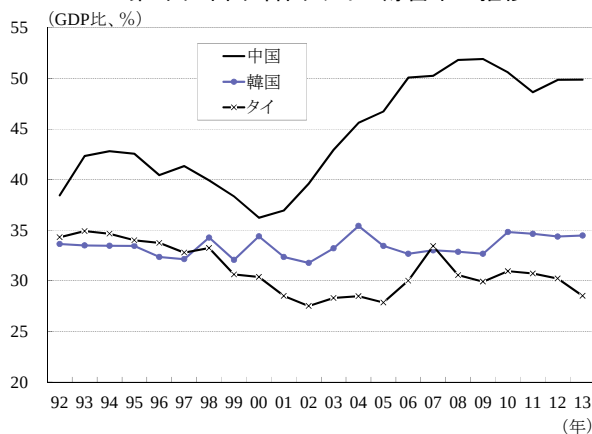
（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 過剰貯蓄と繰り返される投資ブーム

(1) 家計の過剰貯蓄

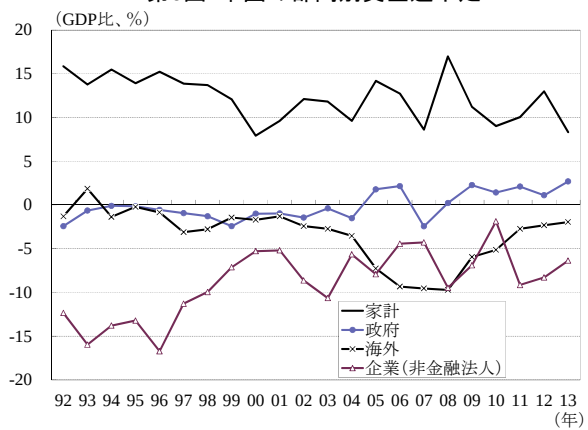
そもそも、今回の株価乱高下のような資産価格の急激な変動が繰り返される背景には、過剰投資およびその裏側にある過剰貯蓄の存在がある。中国では、社会保障制度の整備が遅れているため、将来の医療や教育等の支出に備え、貯蓄性向が強いとされる。中国の貯蓄率（総貯蓄のGDP比）は、2000年頃から上昇に転じ、2006年には50%超と主要アジア諸国を大幅に上回る水準にある（第5図）。中国の資金循環統計上、家計部門では大幅な資金余剰となっており、過剰貯蓄の主体は家計部門である（第6図）。さらに、家計部門の貯蓄率（（可処分所得－消費）÷可処分所得）を都市と農村に分けてみると、特に都市の貯蓄率が高いことが確認できる（第7図）。都市の貯蓄率は、1990年頃から上昇基調が続き、直近では30%近辺の高水準を維持している。一方、農村の貯蓄率は、2000年前後には都市部を上回る水準まで上昇したが、その後は頭打ちとなり、足元では住宅等への支出増加を背景に15%まで急低下した。

第5図: 中国・韓国・タイの貯蓄率の推移



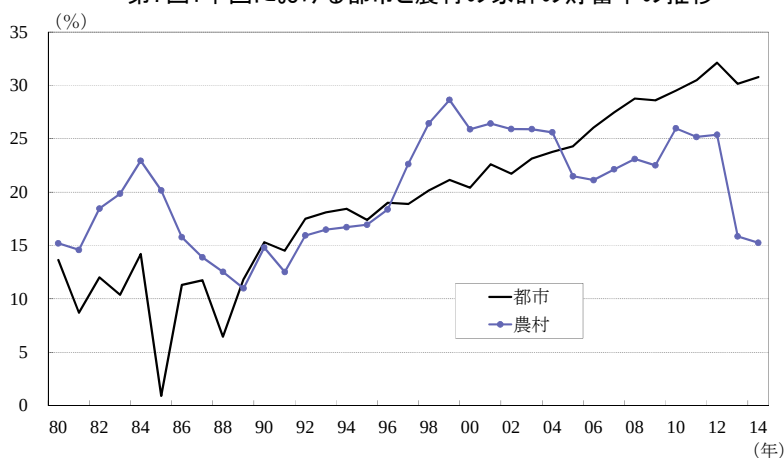
(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 中国の部門別資金過不足



(資料) 中国人民銀行、国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 中国における都市と農村の家計の貯蓄率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

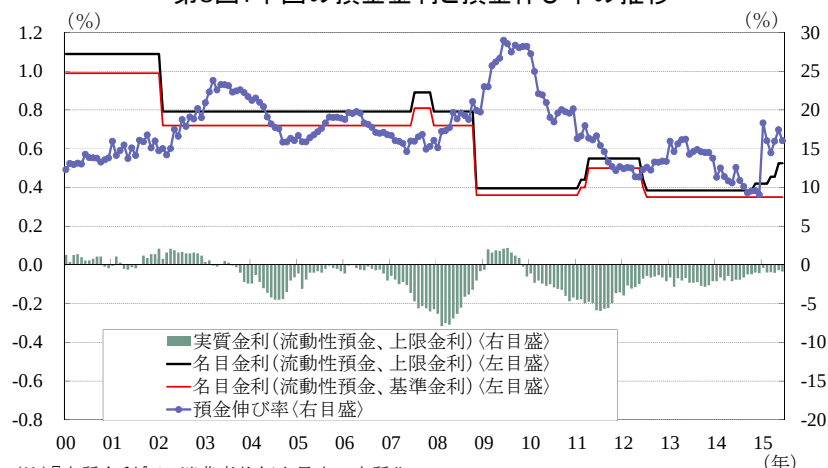
(2) 繰り返される投資ブーム

中国では預金金利に規制が存在するなか、実質預金金利の低い状態が続いてきたため、高利回り運用商品へのニーズは強い。預金金利については、中国人民銀行が預金基準金利および預金金利の上限を定めている（注 3）。実質金利でみると（消費者物価上昇率で実質化）、消費者物価上昇率が前年割れとなった一時期（2002 年、2009 年）を除き、実質預金金利（流動性預金）はマイナス圏で推移してきた（第 8 図）。

過剰投資の累積により実物投資の収益率が低迷する中、家計部門の過剰貯蓄が高利回りを求める構図は続いており、個人の対外投資に対する制約とも相俟って、住宅などの不動産のほか、貴金属・翡翠などの宝石類や絵画、株や「理財・信託商品」等の金融商品への投資ブームやバブルが生まれ易い構造となっている（第 9 図）。

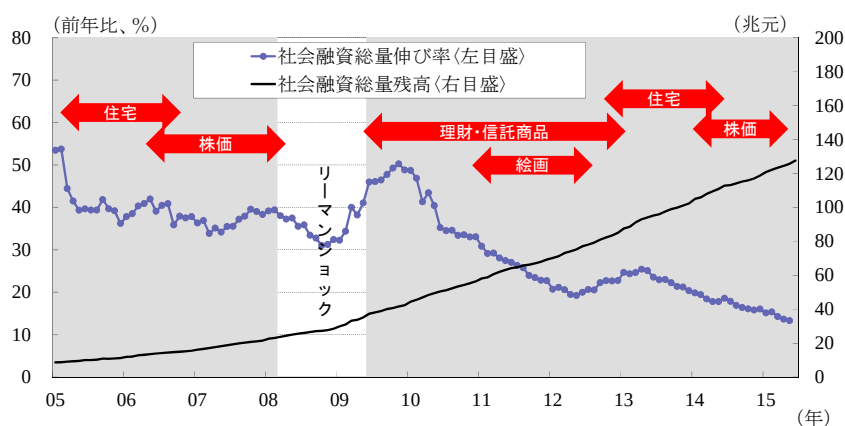
（注 3）中国人民銀行は、預金基準金利に対する預金金利の上限（従来、基準金利の 110%）を 2014 年 11 月に 120%、2015 年 3 月には 130%、5 月には 150%と段階的に拡大してきており、2015 年中に完全自由化を実施する方針を示している。

第8図: 中国の預金金利と預金伸び率の推移



(注)『実質金利』は、消費者物価上昇率で実質化。
(資料) 中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図: 中国における社会融資総量と資産価格の変化



(注) 網掛けは、株価・住宅価格の上昇が継続している期間。『理財・信託商品』については、2013年に銀行行監督管理委員会が「資金プール」に対する規制を強化するまでの期間。
(資料) 中国人民銀行、上海証券取引所、中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

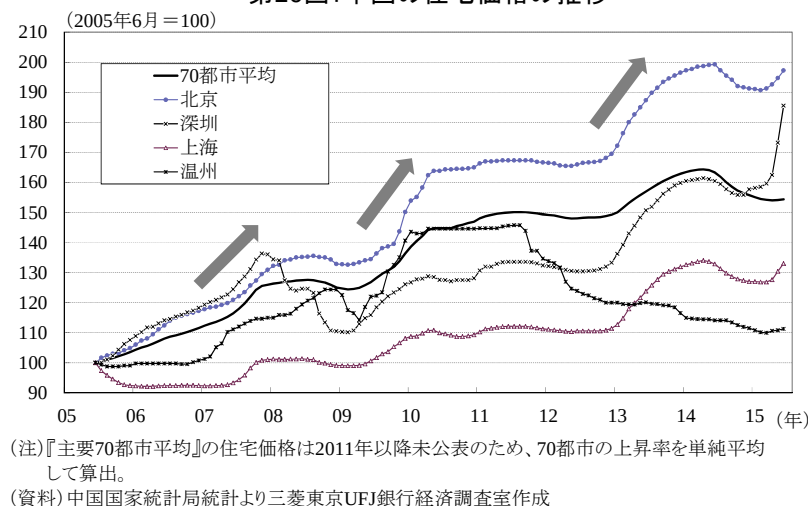
①住宅

中国では、1998 年以降の住宅商品化を中心とする住宅制度改革や、2000 年以降の住宅ローンの普及を背景に、2004 年頃から住宅価格の全国的な上昇トレンドがみられるようになった（第 10 図）。政府の不動産投資抑制策のほか、リーマン・ショックを受け、一旦調整する局面もみられたが、所得増加や不動産投機抑制策の効果の低減（または不動産市場挺入れ策）などを背景に、再び上昇するという展開を繰り返している。

なお、住宅販売価格（70 都市平均）は依然前年比マイナス圏で推移しており、全体としてみると調整が続いているが、大都市に限ってみると、販売価格が前月の水準を上回る都市が増加しており、一部の大都市では価格急騰の兆しも窺われる。住宅市場の安定化には、昨年後半以降の政府の不動産市場挺入れ策や金融緩和等による影響が大きいとみられるが、住宅市場に安定化の兆しがみえてきたことを受けて、投資資金が再び住宅市場に戻りつつある可能性も指摘される。

また、不動産価格が急騰する背景には、不動産開発のベースとなる土地の供給制約の問題がある。中国では、全ての土地は国家の所有または農民による集団所有制をとっており、土地所有権のみが認められている。政府は土地改革の一環として、2014 年 11 月に農地の譲渡や賃貸を認める方針を発表したほか、12 月から、不動産登記制度の試験的導入を開始しているが、制度確立には 5 年程度を要するとみられている。

第10図：中国の住宅価格の推移



②株

中国の株式市場は、①1990年初頭以降（1990年：上海、1991年：深圳、2009年：深圳・創業版）に試験的に開設され、まだ歴史が浅いこと、②対内・対外ともにクロスボーダーの証券投資が厳しく規制された閉鎖的な市場であること、③機関投資家の育成が遅れるなか、個人投資家が企業のファンダメンタルズよりも風評や政府の方針などにに基づき短期売買を繰り返すこと、などからボラティリティの高い不安定な市場となっている（第2表）。

第2表：中国における証券市場改革に向けた主な動き

時期	内容
1990年12月	上海証券取引所開設（A株：国内投資家向け、B株：海外投資家向け※米ドル決済）
1991年7月	深圳証券取引所開設（A株：国内投資家向け、B株：海外投資家向け※香港ドル決済）
2001年2月	国内居住者がB株取引用の外貨建て口座を開設を認める
2001年6月	非流通株である国家株の売却を開始
2005年4月	非流通株の流通化を再開
2006年5月	新規株式公開（IPO）再開
2009年10月	深圳証券取引所に新興企業向け市場「創業版」を開設
2010年4月	中国金融先物取引所に株価指数先物取引を開始
2014年11月	上海・香港株式市場の相互取引開始（4月から試行実施）

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③理財・信託商品

グローバル金融危機後、「理財商品」と「信託商品」を中心とする「シャドーバンク」が急拡大した。理財商品は、主に個人向けの資産運用商品であり、銀行が組成・販売（企業が購入するケースもある）、信託商品は、信託会社が組成し、信託会社または銀行が販売している運用商品である（第3表）。それぞれの商品の特徴を比較すると、理財商品は発行期間が1～3ヵ月が中心と短く（注4）、最低投資額が3～5万元程度に設定されている。一方、信託商品は発行期間が5年程度と長く、最低投資単位を100万元とする商品が多いため、主な投資家は富裕層とされる（機関投資家が購入するケースもある）。平均利回りも、理財商品が5%前後、信託商品が7～10%前後と預金金利の上限を大きく上回る。

理財商品の残高については、（大半を占める）銀行販売分のみ、当局が公表しており、2013年末時点で10兆元（名目GDP比16%）、信託商品は2014年末で14兆元（名目GDP比22%）まで

拡大した(第11図)。もっとも、銀行が預貸規制を回避する目的で理財商品を利用する傾向を強めたことなどから、当局が2010年頃から一連の規制・監督を導入、2013年には「資金プール」(注5)に対する規制が強化、2014年4月には信託商品に対する規制・監督が一段と強化されたことなどもあり、両商品とも2013年頃から拡大ペースは鈍化に転じた。

(注4) 理財商品は、発行期間1～3カ月のなかでも、従来は1ヵ月未満の超短期の発行が多かったが、2012年の規制強化を受け1ヵ月未満は減少した。

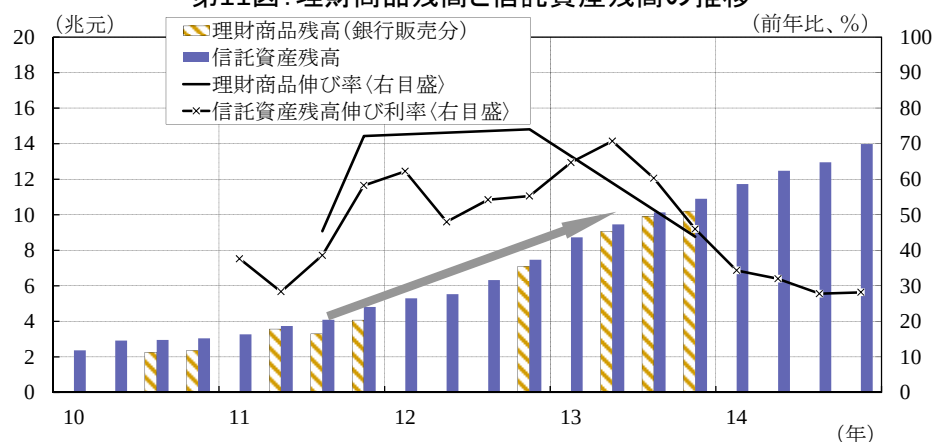
(注5) 「資金プール」は、資金を理財商品別に管理せず、1つにまとめて管理する手法。

第3表: 理財商品と信託商品の比較

	理財商品	信託商品
主な投資家	個人	富裕層、機関投資家
主な販売者	銀行	信託会社または銀行
発行残高	10兆元程度	11兆元程度
最低投資額	3～5万元程度	100万元程度
平均発行期間	1～3ヵ月程度	2年程度
平均利回り	5%前後	7～10%前後
投資家に対する保証	有りと無しの両タイプ (但し、実際には無しのタイプでも銀行が保証すると受け止められている)	無し (但し、実際には信託会社などが保証すると受け止められている)
投資先	債券や短期金融商品などが中心 →低リスクの投資先が多い	企業向け貸出が中心 →高リスクの投資先が多い

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図: 理財商品残高と信託資産残高の推移



(注) 『理財商品残高』は、銀行販売分。2011年までは中国人民銀行の集計値。
2012年12月末以降が中国銀行業管理監督委員会、中国銀行業協会の集計値。
統計が不連続であるほか、2014年以降のデータは未公表。
(資料) 中国人民銀行、中国銀行業管理監督委員会、中国銀行業協会、
中国信託業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 株価下落による中国経済への影響

(1) 家計消費への影響

第1に、今回の株高と株安を主導した個人投資家の裾野の広がりなどから、個人消費へのマイナスの影響が懸念されるが、全体として影響は限定的と考えられる。個人投資家数が9,000万人まで拡大したとはいえ、依然全人口の7%程度と、米国の約5割、香港の約3割程度に比べて低水準にとどまっている。

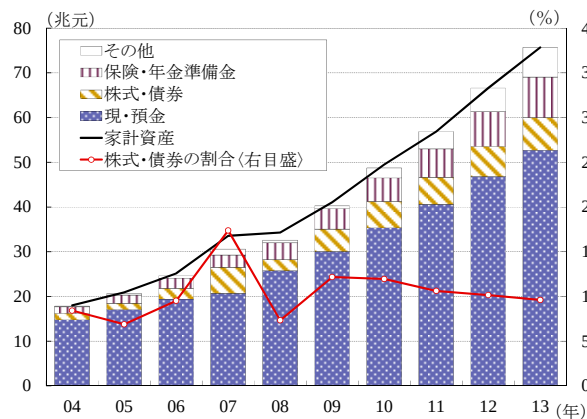
また、中国の家計の金融資産残高に占める株式・債券の割合は、2007年の株高局面で、一時、2割弱まで拡大したものの、その後1割程度まで低下した。2014年以降の株高および個人投資家

の保有口座数の増加を踏まえると、足元、同比率は再上昇している可能性は高いが、依然2割程度とみられる（第12図）。

他方、西南財経大学のサンプル調査によると（注6）、都市家計は金融資産の約8倍、農村でも約7倍の住宅資産（市場評価額ベース）を保有しており、家計の住宅保有率（1軒目）は、都市で約7割、農村で約8割と高く、購入時と比べた市場価格（2012年時点）は、都市で約4倍強、農村でも約3倍に膨らんでいる（第4表）。このため、家計の資産全体としてみると、株価下落の影響は限られると考えられる。

（注6）西南財経大学の調査は、対象となるサンプル数・抽出方法に偏りがあり、中国全体の家計の所得分布を正確に反映していないとの指摘もある一方、国家統計局の家計調査（全国40万戸のサンプル調査）のサンプル抽出にバイアスがあり過小評価されているとの指摘もある。また、都市／農村別の家計の資産保有状況は国家統計局の調査では捕捉できない面もあるため、ここでは西南財経大学の調査を利用する。

第12図：中国の家計金融資産残高の推移



（資料）中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4表：中国における家計の住宅資産保有状況

	都市			農村		
	保有率 (%)	購入価格	市場評価額	保有率 (%)	購入価格	市場評価額
1軒目	69.1	19	84	80.4	6	18
2軒目	15.4	39	96	12.2	16	32
3軒目	3.6	62	122	2.1	23	40

＜参考＞家計金融資産（平均値）

都市	農村
11.2	3.1

（注）8,500世帯を県/村/世帯という三つの階層別に抽出したサンプル調査。

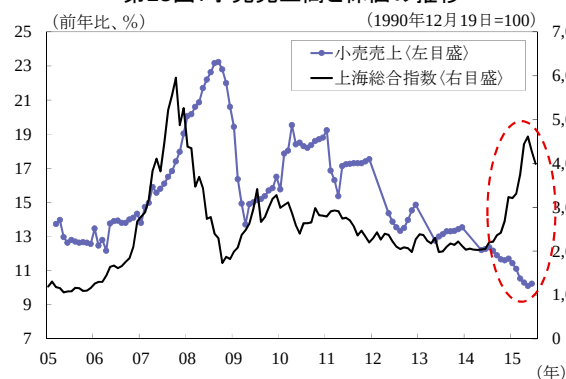
（資料）中国西南財経大学「中国家庭金融調査報告」（2012年）より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

過去の小売売上高と株価の相関は▲0.02（計測期間：2006年～2011年、株価半年ラグ）程度と、もともと高くなかったが、近年その関係は▲0.01と一段と弱まっている（計測期間：2013年～2014年、株価半年ラグ）。過去の実証研究でも、中国は他の新興国に比べて資産効果による消費押し上げ効果が弱いとの結論が多い（注7）。

昨年後半以降の個人消費の動きをみると、住宅市場の低迷を中心とする景気減速や綱紀粛正の影響などから鈍化傾向を辿っている（次頁第13図）。景気減速に伴い、所得の伸びが限られるなか、株高が短期間であったこともあり、消費押し上げ等プラスの動きは顕在化していなかったとみられる。なお、2007年から2008年にかけて消費が前年比20%を超える高い伸びを示した背景には、所得の増加に加えて、政府の消費刺激策の影響が大きいと考えられる（第14図）。政府は、2007年頃から耐久財の普及が遅れている農村部を対象に家電や自動車の購入者に対し財政補助を行う「家電下郷」や「汽車下郷」などの政策を実施した。また、2008年に1人当たりGDPが自動車や家電など耐久財消費の活発化の目安とされる約3,000ドルに達したことも、消費加速の追い風となったとみられる。

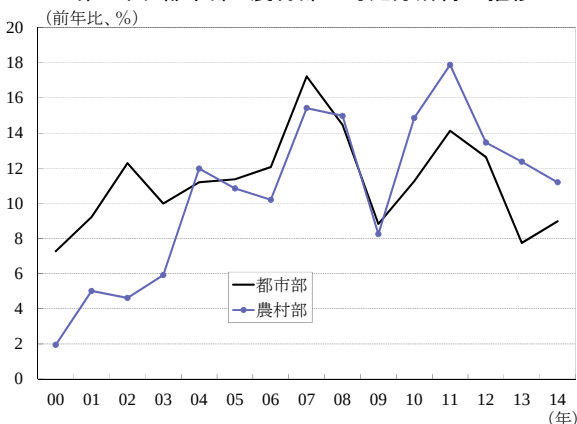
（注7）例えば、Peltonen, Sousa and Vansteenkiste, Wealth effects in emerging market economies, European Central Bank Working Paper Series No 1000 (2009) によると、株価変動に対する消費の弾性値（計測期間：1999年4月～2007年4月）は、中国0.012に対し、台湾0.016、香港0.030、韓国0.037、シンガポール0.049。

第13図: 小売売上高と株価の推移



(注) 小売売上高は3ヵ月移動平均。
(資料) 中国国家统计局、上海証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行
経済調査室作成

第14図: 都市部と農村部の可処分所得の推移

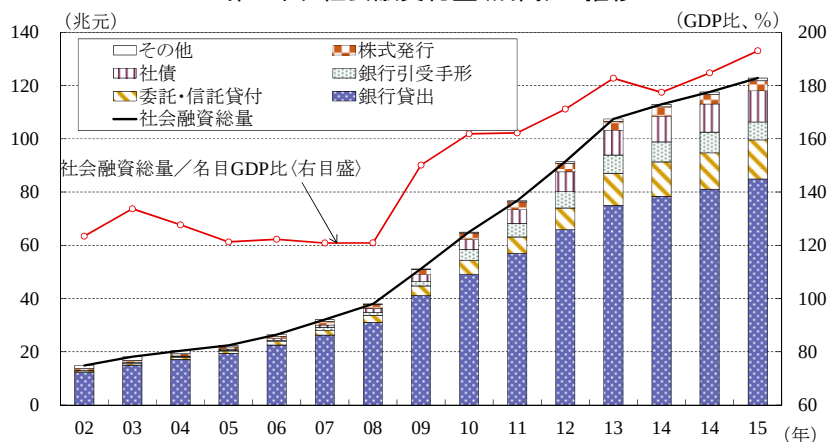


(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 企業の投資への影響

次に、企業の資金調達環境の悪化に伴う投資への影響が考えられる。もっとも、近年、株式発行を通じた資金調達の割合は社会融資総量残高の3%程度にとどまっており、固定資産投資への影響は限られる（第15図）。

第15図: 社会融資総量（残高）の推移



(注) 2015年は3月時点、GDPは当室予測。
(資料) 中国人民銀行、国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、上海証券取引所の流通株の保有シェアで見ると、企業が全体の70%を占めることから、企業収益への影響を懸念する見方もある。景気減速に伴い企業収益の伸び悩みが続き、投資機会も限られるなかで、内部留保あるいは金融機関から借り入れた資金を株で運用するという、いわゆる「財テク」の動きが活発化している可能性が指摘される。もっとも、売買シェアで見ると、2007年時点の3.6%から2013年には2.5%へ低下しており（前掲第3図）、個人投資家に比べ中長期の保有の割合が高いとみられる。さらに、株価も昨年終盤の急騰前に比べ依然高水準にあることなどを踏まえると、株価下落の企業収益および投資への影響は限られるとみるのが妥当であろう。

4. 今後の展望と課題

2014年終盤から6月初めにかけての中国における株高はファンダメンタルズから乖離した投機的な要因が大きく、いつ調整が起きてもおかしくない状況にあったと言える。もともと、株価と個人消費の関係、企業の株式市場を通じた資金調達割合等を踏まえると、実体経済への影響については、限られるとみられる。

但し、資産価格の急激な変動の背景には、過剰投資およびその裏側にある過剰貯蓄の存在がある。過剰投資の累積により実物投資の収益率が低迷する中、家計が運用益の拡大を狙って、住宅などの不動産のほか、貴金属・翡翠などの宝石類、株など金融商品への投資を繰り返し、常にバブルを生み易い構造となっている。今後も何らかの資産価格の急速な上昇／下落や新しい金融商品のブームといった現象が繰り返される可能性が高い点には留意する必要があるだろう。

他方、今回の株価下落を受けた対応として、大手証券会社が国有企業銘柄を中心に株価の下支えを図るなどの証券市場改革に逆行する動きのほか、企業側の裁量での株式の売買停止が相次ぐなど、透明性を欠く対処が目立った。こうした一連の動きは、投資家の信認低下や証券市場自由化の遅れに繋がりがねず、今後の動向を広く注視していく必要がある。

以上

(2015年7月24日)

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 経済調査室

ホームページ(経済・産業レポートとマーケット情報) : http://www.bk.mufg.jp/rept_mkt/rsrch/index.htm



中国所得分配面の問題点と「中所得国の罠」回避に向けた動き

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

1978年に改革開放が実施されて以降、中国の所得格差が急拡大してきた。所得分配制度改革の問題は中国の社会安定および経済構造の調整などに関わるため、慎重かつ着実に推進する必要があると政府は強調してきた。この問題の解決のため、2013年2月に国務院は国家発展改革委員会、財政部、人力資源・社会保障部と共同で「所得分配制度改革の深化に関する意見書」を発表した。

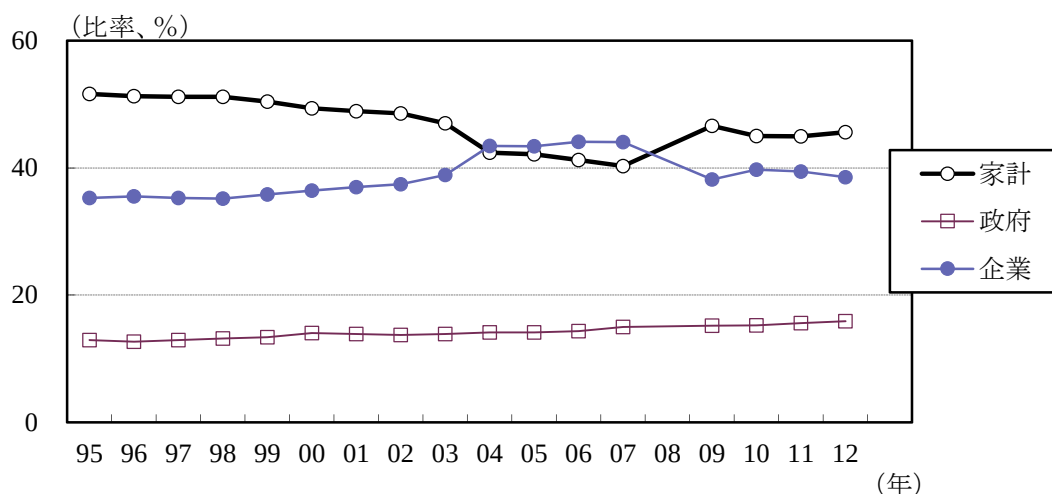
今後、習近平政権は威信確立のため、国民の生活改善とその満足度向上を最優先とし、国民の不満が最も大きい所得格差拡大問題の解決に注力し、「中所得国の罠」¹の回避に向けた諸改革のテンポが速まる可能性があると考えられている。本稿では、主に中国の所得分配制度面の問題点とその経済影響について分析した。

1. 中国所得分配制度の主な問題点

(1) 家計・企業・政府への分配比率の問題

名目GDPに占める家計・企業・政府への分配比率をみると、中国では長期に亘って家計の名目GDPに占める比率が低い問題が存在する。1990年代から政府と企業の所得分配全体に占める比率が高かつ上昇傾向にある一方で、約5割を占めていた家計への分配比率は低下傾向を辿り、現在は4割程度の低水準にとどまる（図1）。

図1：中国名目GDPに占める家計・企業・政府の比率

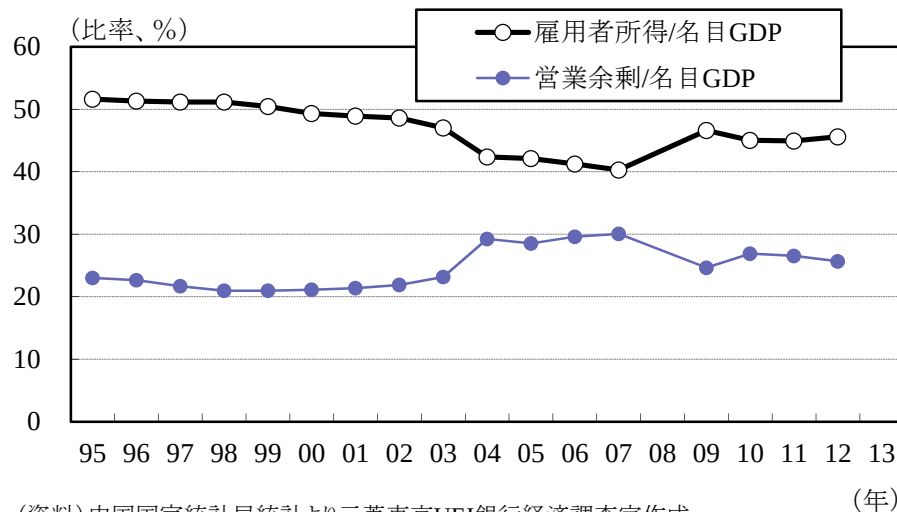


(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹中所得国の罠 (Middle Income Trap) : 世界銀行が2007年に『東アジアのルネッサンス』の中で初めて提示した概念。ある経済体の1人当たりの平均所得が世界中等レベルに達すると、発展戦略と発展方式の転換を順調に実現できず、新たな成長の原動力不足を招き、高所得国への移行が困難となって経済が長期停滞に陥ることを指す。

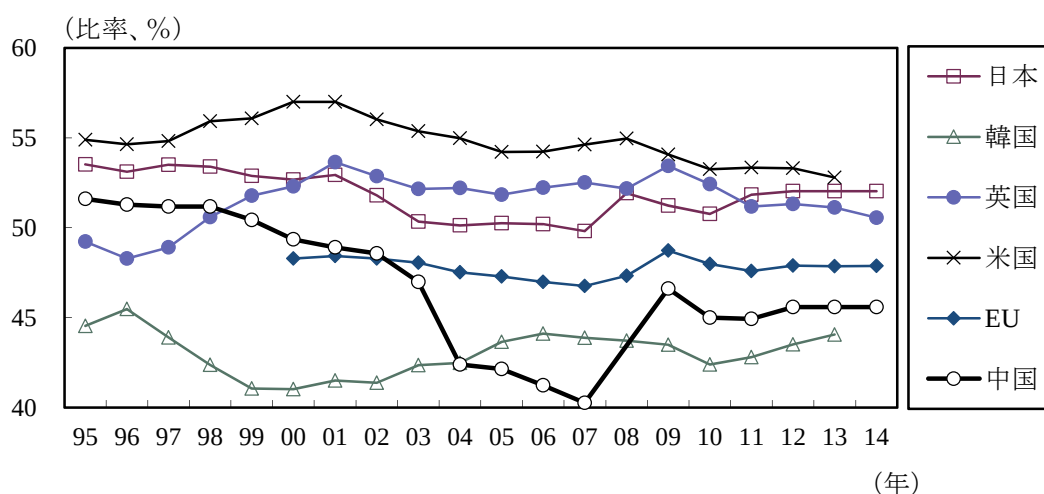
労働分配率をみると、1995年から2012年にかけて中国の名目GDPに占める「雇用者所得」の比率が51%から46%に低下した一方、企業の利益を表す「営業余剰」の同比率は23%程度から26%に上昇し、労働者よりも企業が中国の経済高成長の恩恵を受けていることが分かる（図2）。

図2：中国名目GDPに占める「雇用者所得」と「営業余剰」の比率



各国の労働分配率の状況をみると、欧米先進国はいずれも55%程度で推移しており、世界の中で中国のように長期に亘って低下を示す国はごく稀である（図3）。中国の労働分配率が正常な水準を下回っている背景には、企業と政府への所得分配率が高く、かつ家計への所得分配率が過度に低いという一次分配における構造的な問題がある。今後の所得分配制度の改革を通じて雇用者所得を増加させ、名目GDPに占める家計への分配率を引き上げる必要があるとみられる。

図3：労働分配率の国際比較（雇用者所得／名目GDP）



(2) 所得格差拡大の問題

公式統計によると、中国における地域、個人、業界、企業形態の間の所得格差が急激に拡大している。

① 地域や個人の間の所得格差

所得の推移を都市と農村に分けてみると、農業税の廃止、穀物の政府買付け価格引き上げ、及び農民工賃金の上昇などによって農民の実質所得が上昇したにもかかわらず、純所得の格差は1986年の2.1倍から2014年の2.9倍まで上昇した（図4）。更に、都市戸籍を持つ住民が受けている各種財政補助、福利厚生などを計算に入れると、実際の都市と農村の所得格差は約5倍になると推測される。

個人の所得格差をみると、公式統計から都市部における上位10%の高所得者層と下位10%の低所得者層の所得格差は1986年の3.0倍から2012年の7.8倍まで拡大したことがわかる（図5）。

図4：都市と農村の純所得格差

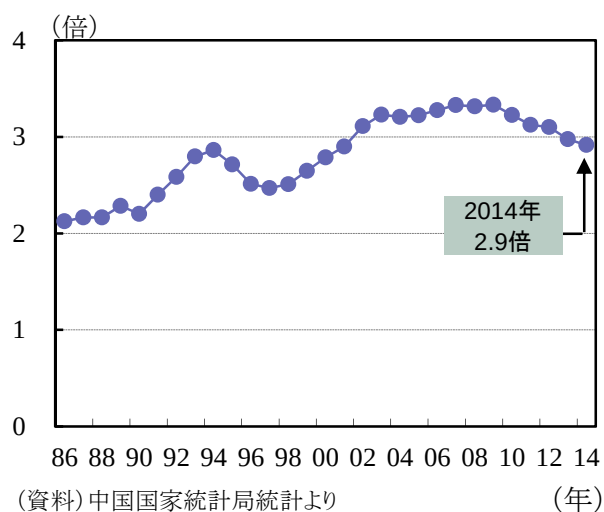
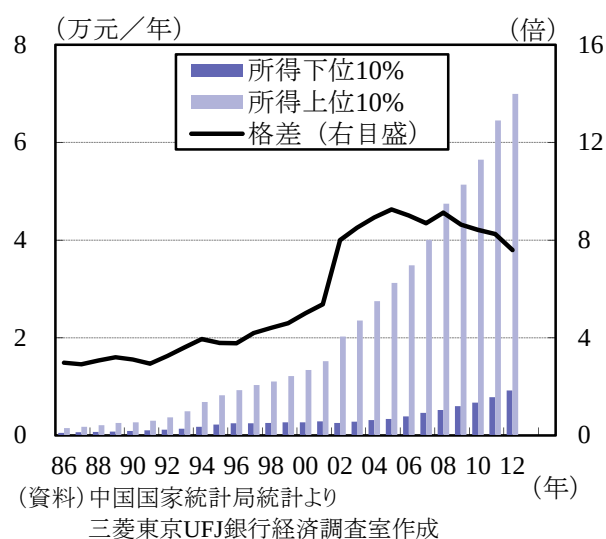
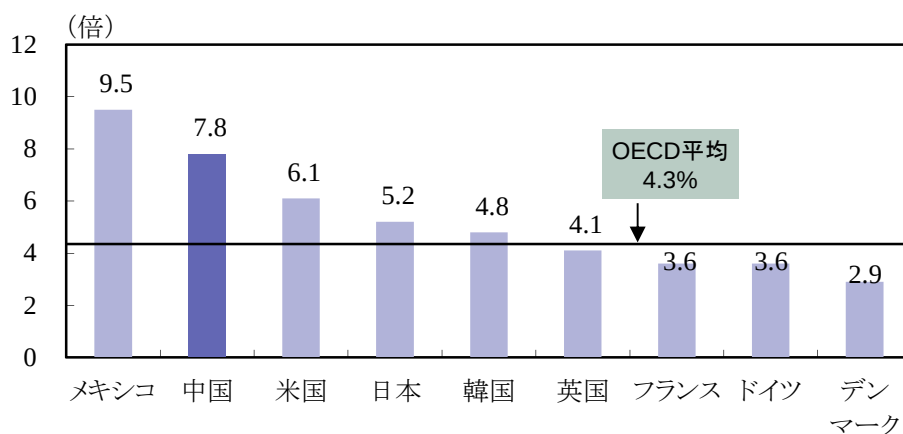


図5：個人の所得格差



国際比較ができる個人可処分所得の格差をみると、2000年代後半 OECD 諸国の所得価格差の平均が4.3倍であったのに対して、中国の格差が7.8倍（2012年）に達し、貧富格差の大きい有名なメキシコより少し低い水準になっている（図6）。

図6：所得格差の国際比較



(注1) 個人可処分所得の上位10%と下位10%との格差

(注2) 中国は2012年、他は2010年頃の統計を使用

(資料) OECD統計、中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

② 農村間における所得格差も拡大

都市と農村の格差のみならず、農村の中でも深刻な所得格差が発生している。2012年に発表された華中師範大学中国農村研究院の「中国農民経済状況報告」によると、農民のうち「豊かな農民」（収入が上位20%のグループ）と「貧しい農民」（収入が下位20%のグループ）の収入格差は10倍以上に達したことが判明した。また、地域別で見た場合、東部、中部、西部の農民所得格差はそれぞれ7.7倍、7.2倍、8.8倍であった。

「豊かな農民」に占める「務工農戸」（賃金所得のある農家）の割合は88.9%、主に農業収入に頼って生計を立てる「務農農戸」（農業に従事する農家）の割合は11.1%であった。一方で、「貧しい農民」に占める「務工農戸」と「務農農戸」の割合はそれぞれ17.5%と82.5%であった。現制度下において農民は、土地による収入を得ることができないため、都市部へ出稼ぎすることによって賃金所得を得る「務工農戸」の収入が比較的多いことが明らかになった。

③ 業界や企業間の所得格差

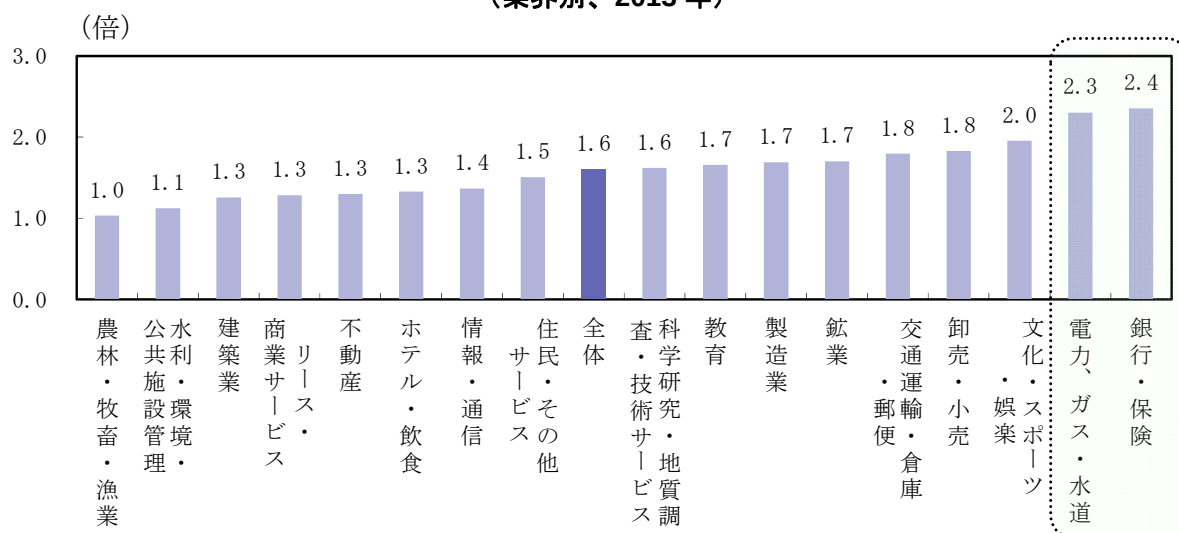
一部の業界や企業では、隠れた高福祉を提供していることがあり、正規収入以外の「灰色収入」が存在し、業界や企業形態の違いによって所得格差が広がっている。

高福祉企業は主に運営支出や財政予算に対する監督管理が緩い独占的な業種の国有企業や政府関連の公共管理部門に集中している。特に独占業界の大手国有企業は、政策に保護されることにより資本、土地、天然資源などを有利な条件で使うことができる。

これらの企業は、経営マージンが高い一方で国家に支払う税金と配当が一般企業と同水準であるため、結果的に独占業界の国有企業には自由に分配できる余剰利益が多く、隠れた福祉の提供によって従業員の所得水準は民間部門の私営企業よりはるかに高くなっている。

公式統計によると、国有と私営企業における個人所得格差の全体平均が1.6倍であるのに対して、電力・ガス・水道および銀行・保険などの業界における国有と私有の所得格差が大きく、それぞれ2.3倍および2.4倍にのぼる（図7）。実際、独占業界の国有企業の所得水準はほかの民間企業をはるかに上回り、住宅手当などその他の収入や福利待遇を加えると、実質的な格差は5～10倍になるとの見方が多い。

図7：国有企業と私営企業における個人所得格差
（業界別、2013年）



（出所）中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

独占業界の国有企業の従業員は、都市労働者のわずか 2%であるにも関わらず、その給与は全体の 80%以上を占めていることが中国国内でよく報道されている。これら企業は独占経営や政府の保護により市場競争から隔離されており、国有企業が多く占めるエネルギー、金融、通信などの業界の個人所得の上昇ペースは、民間企業を大幅に上回る。国内では、このような状況を変える必要があるとよく指摘されており、隠れた福祉や独占業界の高収入に対する監督管理を制度面から整備し、所得分配制度改革をいち早く実施する必要がある。

2. 所得分配制度問題の主な影響

中国経済は従来の高度成長からより緩やかなペースでの経済成長に移行し、安定した経済成長を目指す「新常态（ニューノーマル）」の段階に入った。こうした中、所得分配制度問題が主に以下の 3 点を通じて中国経済に大きな影響を与えており、「中所得国の罠」を回避できるか否かの鍵となっている。

(1) 個人消費の経済牽引力不足

所得分配制度の問題は個人消費の増加を制約している。中国の輸出と固定資産投資の対名目 GDP 比をみると、1978 年の 5%と 18%から 2014 年の 23%と 81%へそれぞれ急上昇しており、経済成長の外需と投資への依存度が非常に高い（図 8）。

また、日米中の個人消費の GDP に占める比率でみると、2014 年に中国が 38%と、日本の 61%や米国の 69%に比べて、中国の内需、特に個人消費による経済牽引力不足が目立っている（図 9）。

図 8：中国の輸出、投資の対 GDP 比

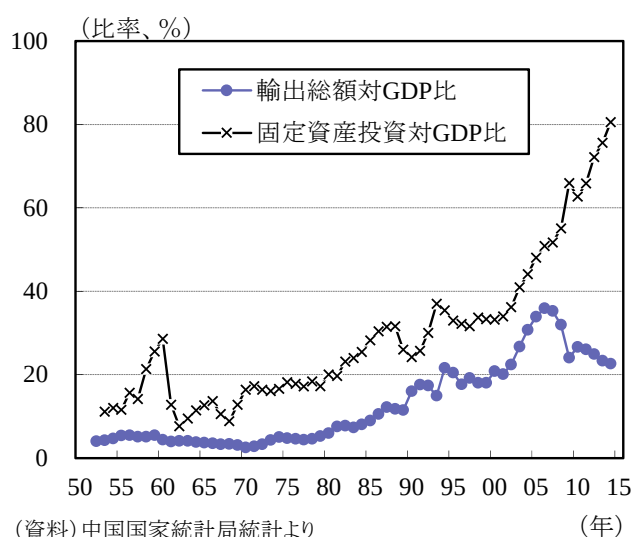
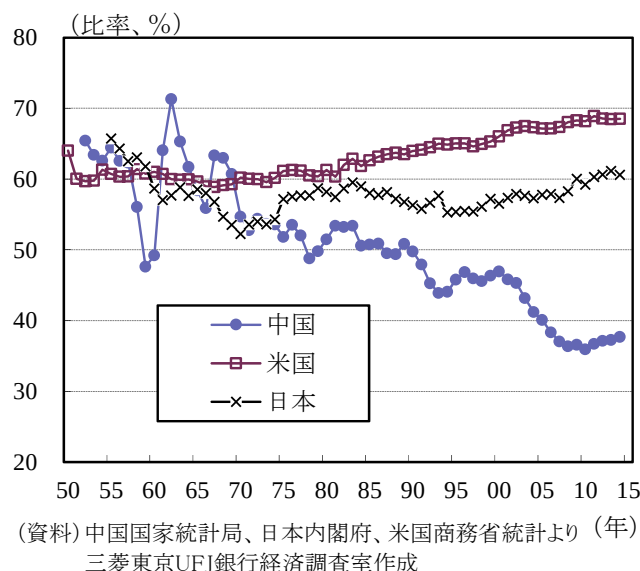


図 9：中・日・米・の個人消費対 GDP 比



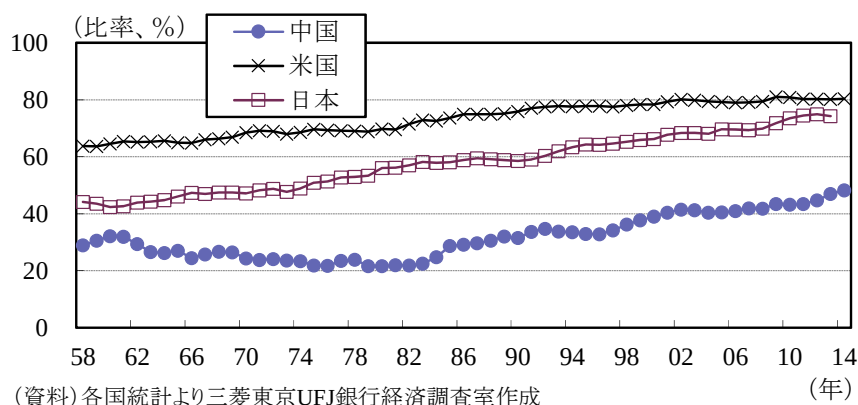
多くの中低所得者層は高い消費意欲を持っているものの、収入が低く、社会保障制度が未完備のため、消費する余裕がない状況となっている。一方で、少数の高所得者層はすでに贅沢な消費をしているが、海外で贅沢品消費財や高級住宅を購入することが多く、国内の消費市場への貢献は限られている。今後、中国の家計や労働への分配率を引き上げることによって、個人消費を振興させ、消費の経済牽引力を高める必要がある。

(2) サービス業発展の遅れ

個人消費は所得の増加につれて一般消費財から耐久消費財、更にサービス消費へ変化・移行していくため、個人所得の増加は産業構造のレベルアップやサービス業発展の原動力にもなる。また、都市化が急速に進展する過程においてサービス業をはじめとする第三次産業は農村人口が都市部で就業する際の最大の受け皿となる。サービス業の発展は労働人口の所得増加と消費増加へ大きな影響を与える。

2014年のサービスを中心とする第三次産業のGDPに占める比率をみると、先進国の場合は70～80%程度であるのに対して、中国は同48%と日本の1971年頃の水準にとどまり、産業レベルアップとサービス業の発展が遅れている（図10）。生産と生活にかかわる各種サービス業の発展を促進し、都市へ新たに転入する農村人口の就職先を創出し、個人の所得と消費を増加させる必要がある。

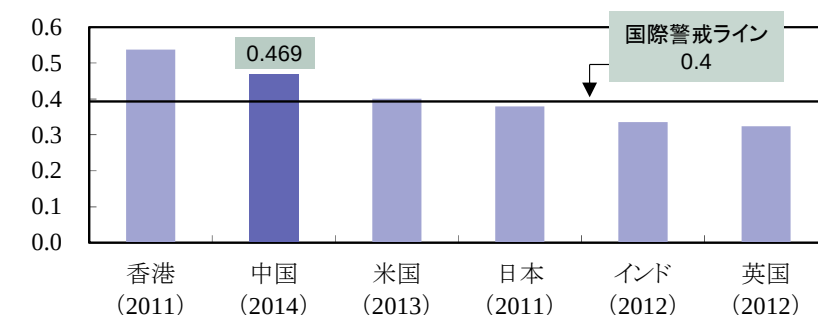
図10：中・日・米・の第三次産業対GDP比



(3) 社会安定へのマイナス影響

社会における所得分配の不平等さを測るジニ係数 (Gini Coefficient) は、0 から 1 の範囲のうち数値が 0 に近いほど格差が少なく、1 に近いほど格差が大きい状態を示す。2013年に国家統計局は12年ぶりに世帯間ジニ係数の公表を再開し、社会混乱が起きるとされる国際警戒ラインの0.40を2003年以来一貫して上回り、2014年には0.469であったことが明らかになった（図11）。

図11：各国のジニ係数



(資料) OECD、世界銀行、CIA、中国国家統計局統計等より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

当局は12年以上の間、ジニ係数の発表ができなかった理由について、灰色収入の存在により「高所得層の本当の収入を把握できなかったため」と説明していた。ただ国内では、調査サンプルが中低所得層に偏り、高所得層が少ないため、政府の公式発表値は実態より低すぎるとの見解を示した専門家が多い。

実際、中国人民銀行と四川省の西南財経大学が共同で設立した研究機関、中国家庭金融調査研究センターの調査では、中国の世帯所得のジニ係数が2010年調査時の0.61から2014年の0.7以上に上昇し、上位10%の裕福な世帯が全国世帯総資産の63.9%を保有している結果が発表され、より社会実態に近いとの評価が多かった。これにより、所得格差について政府の公式統計と民間統計との乖離の大きさが浮き彫りになった。

3. 「中所得国の罠」回避に向けた各種改革

全体的にみて、中国の所得分配制度に関して社会保障制度や税制による所得の再分配がほとんどされていないことが問題となっている。中国経済が高度成長からより緩やかな成長に減速する「新常态（ニューノーマル）」の段階に移行した現状において、制度改革を通じて「中所得国の罠」を回避するため、所得格差を縮小させることが急務となっている。社会混乱が起きるとされる国際警戒ラインを大幅に超える中国のジニ係数を低下させなければ社会の安定に深刻なマイナス影響を及ぼす可能性があると考えられている。

所得分配制度の改革は多岐の分野とかがわっており、財政・税制改革、エネルギー・資源価格改革、公共価格改革、戸籍制度改革、基本公共サービスの均等化改革、土地売買制度改革、など一連の改革を断行して経済改革の深化を図る必要がある。このような改革は高所得者層や独占業界などの既得権益者からの反対により、実施のハードルが相当高いとみられている。習近平政権が安定した政権基盤を築くためにも、低所得層の所得水準の引き上げと中産階級所得の増加と高所得層所得の合理的な上昇範囲内に抑制を中心とする所得分配制度の改革を早急に実施すべきであり、関連の動きに引き続き注目したい。

以 上

(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

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、宜しくお願い申し上げます。当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、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います。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。



中国産業用ロボット業界(後編)

三菱東京UFJ銀行
企業調査部 香港駐在
アナリスト 竹原 毅洋

前号より中国の産業用ロボット業界における市場概要と競合動向について考察しているが、後編である本稿では、今後の見通しと外資系ロボットメーカーに求められる取り組みについて紹介する。

I. 今後の見通し

1. 産業用ロボット需要の見通し

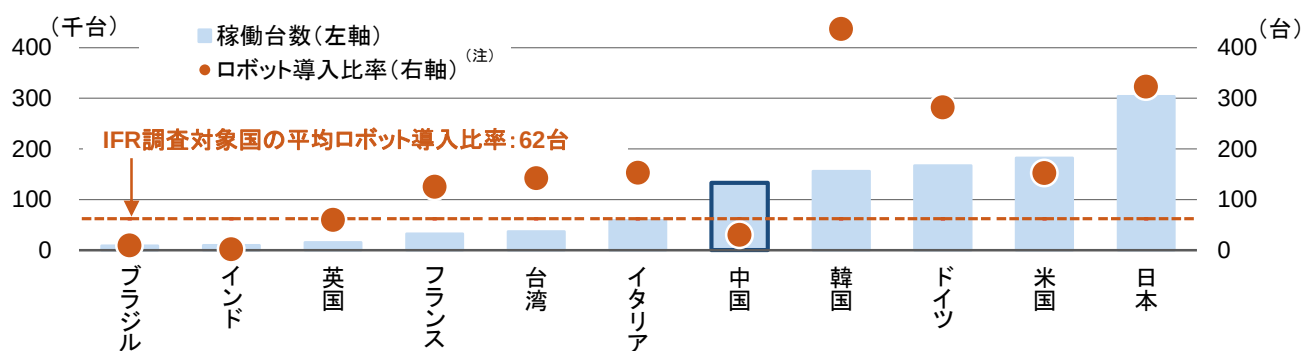
中国の産業用ロボット市場は、自動車産業が牽引役となり拡大基調で推移しており、2013年には稼働台数で世界5位の位置付け。

しかしながら、中国におけるロボット導入比率は先進国の水準を大きく下回っていることから、市場拡大の余地は依然として大きい(図表1)。

今後を展望すると、自動車産業では、自動車需要の増加を背景に引き続き堅調な設備投資が見込まれることから、垂直多関節ロボットを中心に需要は堅調に推移しよう(図表2)。

加えて、その他の産業においても、人件費が高騰するなか、輸出競争力を維持するためには生産性向上が不可欠であることから、自動化ニーズは高まるとみられ、ロボット需要は引き続き拡大基調を辿ろう(図表3)。

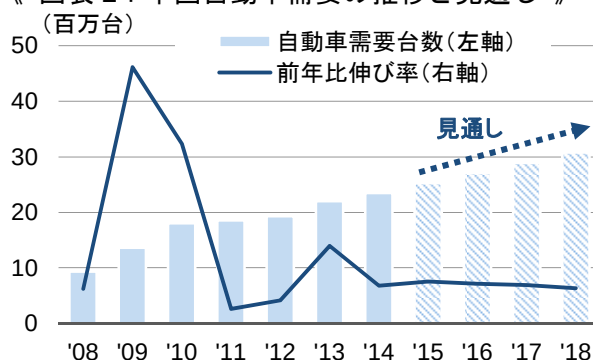
《図表1：国別産業用ロボット稼働台数とロボット導入比率(2013年)》



(注) 作業員1万人あたりのロボット導入台数。

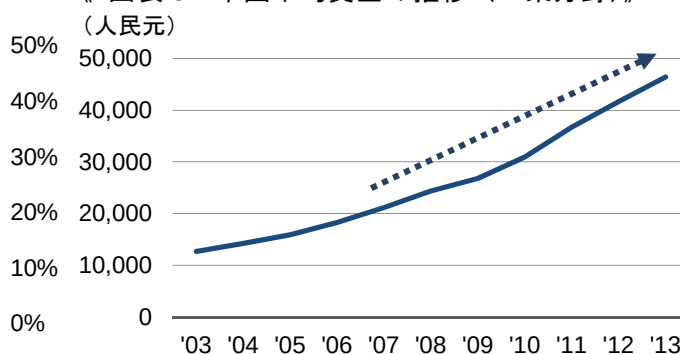
(資料) IFR、CRIA、経済産業省資料より三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表2：中国自動車需要の推移と見通し》



(資料) LMC資料より三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《図表3：中国平均賃金の推移(工業分野)》



(資料) CEICデータより三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

2. 産業別の成長性

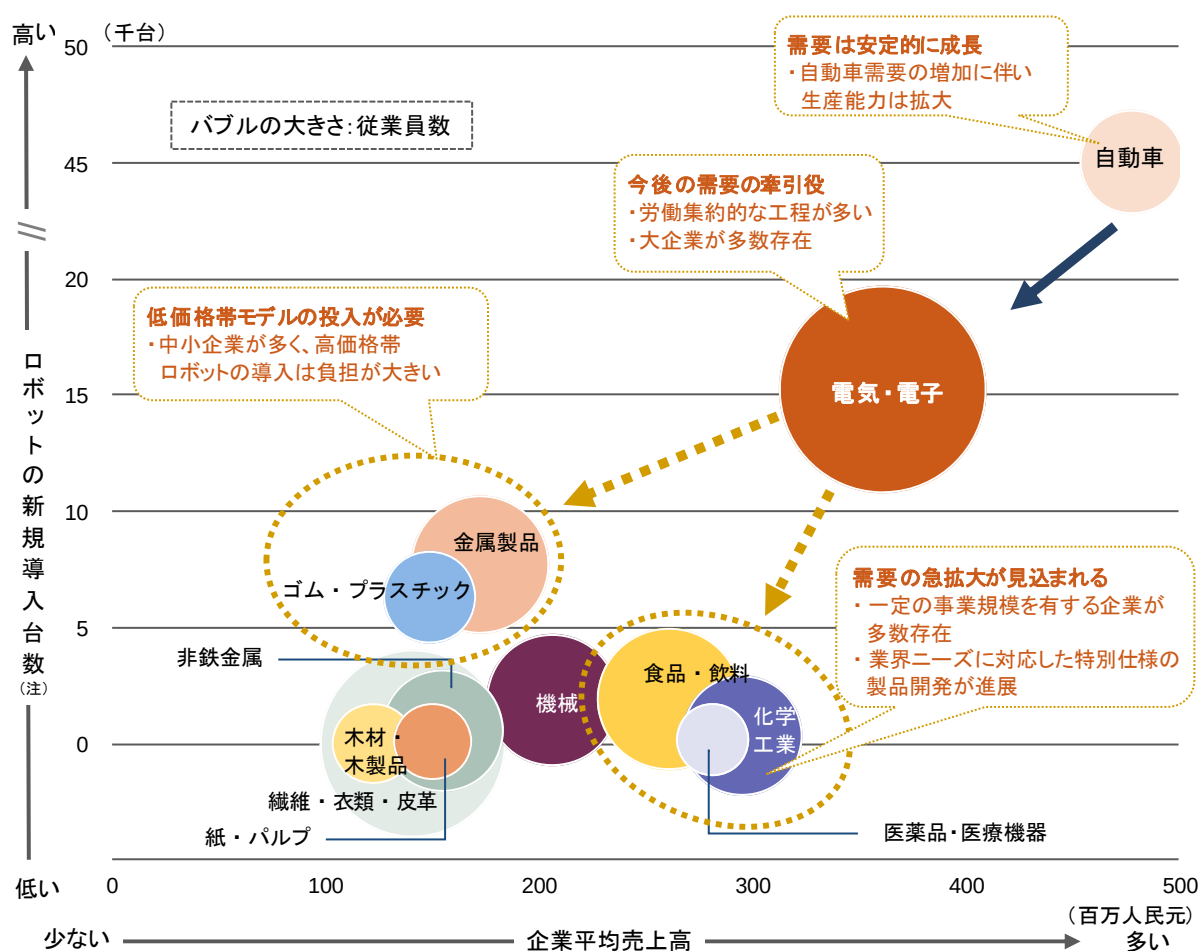
産業別にロボットの成長性をみると、電気・電子産業が、今後のロボット需要を牽引しよう（図表4）。これは、同産業では、労働集約的な工程が多く、自動化による品質向上・コスト削減に積極的な大企業も多いため。

食品や化学、医薬品業界においても、一定の事業規模を有するメーカーが多く、先進国において業界固有のニーズ^{（注）}に対応した産業用ロボットの導入が進展した経緯があることから、ロボットの導入増が見込まれよう。

一方、金属製品およびゴム・プラスチック産業では、ロボットの導入がある程度進んでいるものの、中小企業が多いことから、一段の市場拡大には、低価格帯モデルの投入が不可欠。

（注）たとえば食品業界向けでは、腐食への耐性強化や異物混入・残留を防ぐ形状などが求められる。

《 図表4：産業ロボットの導入状況 》



（注）2010年～2013年における各業界向け出荷台数。

（資料）IFR、CEIC データより三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

3. ロボット産業に関する政策動向

中資系ロボットメーカーは、前述の通り外資系に技術力で水をあけられている。このため、中国政府は、中資系ロボットメーカーの技術力を向上させるために手厚い政策支援を実施している（図表5）。

今後を展望すると、第13次五ヵ年計画で新たな目標が盛り込まれるとみられ、補助金を含めて中資系メーカーの育成に向けた政策支援は強化される公算大。

なお、地方政府も、当該地域における製造業の生産性向上を図るべく、ロボットメーカーや関連部品メーカーを積極的に誘致するほか、産業用ロボットの購入企業に対しては補助金を支給するなど、ロボット産業の育成に注力している（図表6）。

《 図表5：中央政府によるロボット産業の育成政策 》

導入時期	政策名	概要
2012年5月	《高端裝備製造業“十二五”發展規劃》 (第12次五ヵ年計画における「高性能装置製造業」の発展計画)	- 重点分野で用いられる産業用ロボットの開発を中心に支援。石油化学、冶金、機械、物流、建設、食品、紡織、印刷の8産業が対象 - 外資企業との情報交換を促進するために協会を設立
2012年8月	《智能製造裝備項目擬支持單位名單》 (「智能製造装置」投資プロジェクト支援リスト)	- 補助金を支給する投資プロジェクトを選定して公示 - 計64件のうち、22件がロボット導入プロジェクト - 導入企業とロボットメーカーには最大5割の補助金を支給
2013年3月	《関予組織實施2013年智能製造裝備發展專項的通知》 (2013年「智能製造裝備」發展プロジェクト実施の通知)	- 機械設備、繊維、印刷、バイオメディカル、素材などの産業において、ロボット導入による生産ラインの自動化を促進 - 導入企業とロボットメーカーに最大5割までの補助金を支給
2013年12月	《関予推進工業機器人産業發展の指導目錄》 (産業ロボット産業の発展を促進する指導意見)	- 国際的な競争力を有する中資系メーカーを3～5社育成 - 国内のハイエンドロボット市場に占める中資系メーカーのシェアを長期的に45%にまで引上げ 2020年までに作業員1万人あたりのロボット導入台数を100台以上に引上げ
2014年11月	ロボット産業第13次五ヵ年計画 (2016～2020年、未発表)	中国政府は、中資系メーカーのシェア拡大を図るべく、第13次五ヵ年計画においてロボット産業に対する一層の支援策を計画中

(資料) 政府広報、新華ニュース報道より三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

《 図表6：地方政府による産業用ロボット産業の育成政策 》

導入都市	関連政策	詳細
重慶、東莞、佛山、 広州、ハルビン、 昆山、青山、上海、 瀋陽、深セン、等	工業団地建設	- ロボットメーカーの入居をサポートするほか、部品サプライヤーも積極的に誘致 - 新工場建設に出資する地方政府もみられる
	補助金支給	当該地域で生産されたロボットを購入した場合、ロボットメーカーまたは購入企業には支援金や税金還付などのインセンティブが支給される

(資料) 政府広報より三菱東京UFJ銀行企業調査部にて作成

4. 中資系ロボットメーカーの動向および競争環境

中国ロボット業界には、政府による政策支援もあり、多くの中資系メーカーが参入（図表 7）。50 社を超える中資系の上場企業がロボット産業を手掛けており、そのうち 2 割程度を新規参入組が占めている。

しかしながら、ロボット事業の規模は小規模に留まるうえ、製品も単純作業を担うローエンドロボットが中心となっている。

中国工業情報化部によると、ハイエンドの 6 軸垂直多関節ロボットを手掛けている中資系メーカーは 6%以下に留まる模様。

従って、ハイエンド市場に注力する外資系メーカーが、中資系メーカーと直接的に競合する可能性は当面低いといえよう。

しかしながら、ローエンド市場を主戦場とする中資系メーカー間の競争環境は激化が見込まれ、持続的な研究開発を行う財務体力に乏しい企業などの淘汰が進むとみられる。

《 図表 7：中資系メーカーの新規参入の動き 》

参入時期	メーカー	主力事業	参入の背景
2013年6月	科大智能科技	電子設備	■ ロボットメーカーの <u>上海永乾機電</u> （中）を買収
2013年12月	巨輪股份	産業用金型	■ 工業用ロボットと自動制御技術の開発に10億元を投資すると発表
2014年3月	上海新時達	エレベーター制御装置	■ システム構築・ソリューションサービスを主力事業とする <u>深セン衆為興技術</u> （中）の全株式を取得
2014年4月	上海銳奇工具	動力工具	■ ロボット部品の開発・生産計画を発表
2014年6月	深セン市匯川技術	産業用自動制御製品	■ ロボット用制御装置の開発・生産計画を発表
	均勝電子	車載空調システム	■ 自動制御システムが専門の <u>IMA</u> （独）を買収
2014年12月	康力電梯	エレベーター	■ ロボットメーカー <u>紫光優藍</u> （中）の株式40%を取得
	東方精工科技	印刷装置	■ ロボット製造に関するシステムを手掛ける利迅達（中）の株式40%を取得
	臥龍電氣集團	電気モーター・制御システム	■ システム・インテグレーターの <u>SIR</u> （伊）の株を89%取得

（資料）各社 IR 資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

II. 外資系ロボットメーカーに求められる取り組み

1. コスト競争力の強化

外資系メーカーの多くが中国市場に注力していることから、ハイエンド市場においても価格競争は厳しさを増している^(注)。

こうしたなか、一部の外資系メーカーは、コスト競争力の強化に向けて中国国内に生産拠点を設置する動きなどを強めている。こうした取り組みは、コスト競争力の向上に加えて、短納期化やアフターサービスの拡充にも繋がっている（図表 8）。

（注）日本ロボット工業会の発表した中国向けロボットの平均価格は、2011 年の約 40 万元から 2012 年の約 37 万元にまで低下。

《 図表 8：外資系ロボットメーカーの中国における生産動向 》

時期	メーカー	詳細
2005年	ABB	■ ロボット本体の現地生産を開始 ■ その後2006年に統括拠点を米国から中国へ移転
2013年	不二越	■ ロボット本体と基幹部品の現地生産を開始
	安川電機	■ ロボット本体の現地生産を開始
2014年	Kuka	■ 上海に生産拠点を新たに設置
	ダイヘン	■ 自動車産業以外の業界をターゲットとして、小型ロボットの現地生産を開始
2015年	川崎重工業	■ ロボット本体の現地生産を開始し、今後生産品目の拡充を図る方針

（資料）各社 IR 資料、新聞記事などを基に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

2. 成長分野に対応した製品ラインナップの拡充

外資系メーカーが中国市場において事業規模を拡大させていくためには、自動車産業以外の成長分野における顧客基盤の開拓が欠かせない。

自動車産業以外の分野で受注を獲得するためには、需要分野に応じて製品の小型化やユーザーが操作しやすい仕様の製品など品揃えを拡充することが必要。

この点、自動車産業向けに注力してきた Kuka や安川電機などは、海外の有力メーカーの買収を通じて製品ラインナップの拡充を図るなど、競争力の維持・向上に取り組んでいる（図表 9）。

《 図表 9：中国における完成車メーカーとの取引状況（判明限り） 》

メーカー	戦略	時期	詳細
ABB	新製品投入	2014年6月	■ 食品産業におけるニーズに対応するため、従来比で15%程度小型化したロボットを投入
Kuka	M&A	2013年12月	■ 化学や電気・電子分野などで実績を有するシステム・インテグレーターのReis Robotics社（独）を買収
	M&A	2014年9月	■ 倉庫・物流分野に強いロボットメーカーのSwisslog（スイス）を買収
ファナック	新製品投入	2013年10月	■ 食品・医薬品産業向けのニーズに対応するため、稼動軸数を増加させるとともに、長いアームを備えたデルタロボットを投入
不二越	新製品投入	2014年12月	■ 軽工業分野でのシェア拡大を狙い、可搬重量3～4kg且つプログラミングの容易な小型ロボットの新機種を投入
安川電機	M&A	2013年3月	■ 製造、物流、バイオメディカルなどの分野での事業拡大を目的にロボット制御のソリューション開発を行うAgile Planet（米）を買収
	新製品投入	2014年1月	■ 搬送用ロボットのうち、可搬重量20～80kgの中型ロボットの現地生産を開始（従来は小型と大型のみ現地生産）

（資料）各社 IR 資料、新聞記事などを基に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

3. 中資系企業との提携強化

大口受注が中心の自動車産業向けと異なり、自動車産業以外では受注ロットが限られるため、ロボットメーカーが単独で大量の顧客に対して営業や技術サポートを展開することは困難。

このため、現地のシステム・インテグレーター（以下、Sler）^(注)との提携といった戦略が有効。

このほか、様々なメーカー（工作機械メーカーや溶接機メーカーなど）と提携し、生産ラインにおいて多様化するユーザーニーズに応える戦略も有効とみられる（図表 10）。

（注）Sler とは、個別ユーザーのニーズに合わせて、ロボットを活用した自動化ソリューションを提案する事業者。

《 図表 10：事業提携の事例》

提携対象	メーカー	時間	詳細
Sler	ABB	2014年12月	■ 深セン衆為興技術と代理店契約を締結。食品、医薬品、化粧品とタバコ分野向けロボットの販売ライセンスを提供
	川崎重工業	2013年12月	■ 提携する中資系Slerを70社から100社に増やす計画を発表。 特に、液晶ディスプレイ、半導体、食品分野に注力する方針
		2014年5月	■ 溶接ロボット関連のSler深セン佳士科技と3年間に亘る戦略協定を締結し、中国における溶接ロボットの市場開拓を強化
		2015年6月	■ 中資系搬送機メーカーと合併企業を設立し、搬送機と組み合わせた生産ラインを自動車メーカーなどに提案することでロボットの拡販を目指す
	不二越	2014年4月	■ 中国において食品分野に強みを有する青島宝佳と提携
	安川電機	2013年6月	■ 現地Slerと協働して各種テストを行えるロボットセンターの増設計画を発表
メーカー	ファナック	2013年4月	■ 日系工作機械メーカーの牧野フライス製作所と、ロボット展示会でロボットによる機械操作を実演
	Kuka	2014年6月	■ 中資系工作機械メーカーの江蘇亞威機床と合併企業を設立し、金属製造産業向けロボットを生産・販売する計画を発表
	安川電機	2014年4月	■ 溶接機メーカーである杭州凱爾達機器人科技に出資し、同グループの販売ネットワークを通じて拡販を目指す

（資料）各社 IR 資料、新聞記事などを基に三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

【システム・インテグレーターの役割】

産業用ロボットは、ロボット単体では稼動不可能な「半製品」であるため、ロボットを生産ラインに組み込むためのシステム開発が重要。

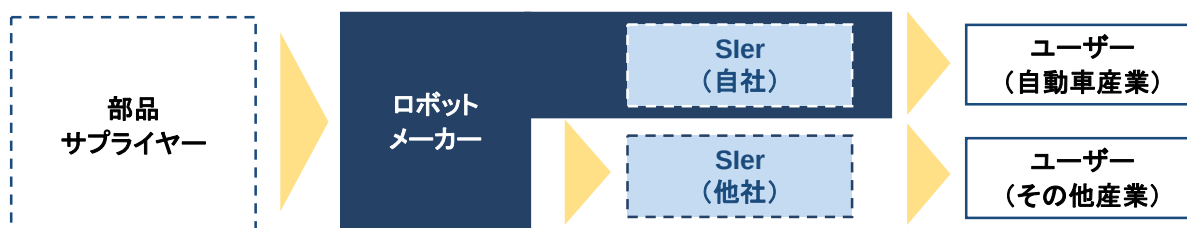
この点、受注ロットの大きい自動車産業向けの場合、ロボットメーカーは自社のシステム・インテグレーション部門でシステム開発するのが一般的であるが、その他一般産業向けについては、独立系 Sier を活用している（付表 1）。

なお、周辺機器を含めたシステム・インテグレーション市場の規模は、ロボット単体製造市場を上回るとみられるなど、Sier は重要な役割を有している。

- ✓ ロボットシステムを作り上げるには、最も単純なシステムでもロボット本体の 2 倍、複雑さによっては 10 倍の費用を要する場合もある模様

売上規模別にみると、1 億元を上回る大手 Sier が一定程度存在するものの、依然として 5 千萬元以下の中小事業者が中心（付表 2）。なお、ユーザーニーズは産業によって多岐に亘るうえ、メーカー毎にソフトウェアの仕様が異なるなど、規模のメリットが限られることから、Sier については上位集中度の低い業界構造が続くとみられる。

《付表 1：産業用ロボットのサプライチェーンおよび Sier の役割》

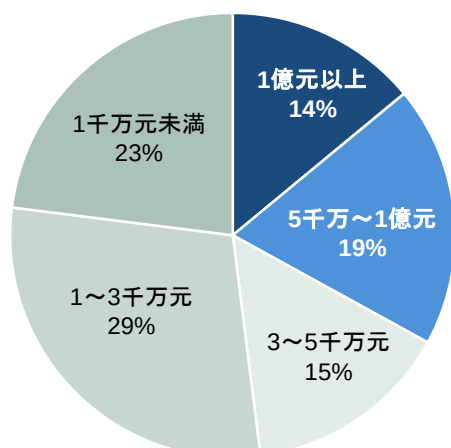


Sier の役割

- 市場開拓(新しい応用分野、工程の開拓等)
- システム構築(ロボット、周辺機器、電力系統等の選定・調達)
- 導入サービス(プログラミング、テスト・調整、従業員への操作教育等)
- アフターサービス(生産工程に変更があった時のプログラム調整等)

(資料) 各種資料より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

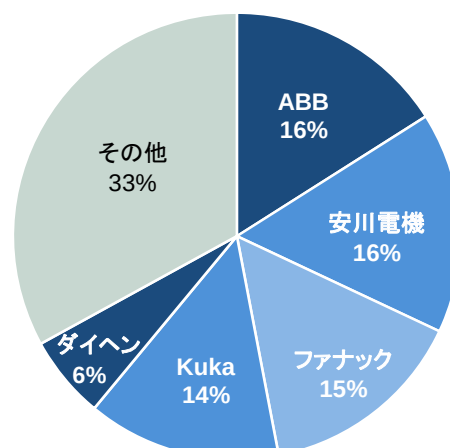
《付表 2：中資系 Sier の売上規模》



(注) 130 社の中資系 Sier に対するアンケート調査の結果に基づく。

(資料) FNA 「中国産業用ロボット市場調査総覧」より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

《付表 3：中資系 Sier の取扱いブランド》



(注) 130 社の中資系 Sier に対するアンケート調査の結果に基づく。

(資料) FNA 「中国産業用ロボット市場調査総覧」より三菱東京 UFJ 銀行企業調査部にて作成

Ⅲ. まとめ

中国の産業用ロボット市場は、人件費高騰による自動化ニーズの高まりを受けて、過去 10 年間一貫して拡大基調を辿り、足元では出荷台数ベースで世界最大の市場となっている。産業別にみると、溶接・塗装など工程で垂直多関節ロボットを用いる自動車産業が最大の需要分野であり、これに電気・電子産業が次ぐ。

ファナック、安川電機、ABB、Kuka をはじめとする外資系ロボットメーカーは、中国の産業用ロボット需要（出荷台数ベース）の 7 割弱を占める垂直多関節ロボット市場で圧倒的なシェアを有しており、外資系完成車メーカーとも先進国市場における長年の納入実績をもとに強固な取引関係を構築している。

一方、中資系ロボットメーカーについては、減速機やサーボモータ、制御システムといった基幹部品の調達を外資系サプライヤーに依存しているため低価格攻勢を仕掛ける余地が限られており、内製化によるノウハウの蓄積も十分に進んでいないことから同じ部品を用いても同様の性能を発揮することが容易でないなど、外資系ロボットメーカーとの差は大きい。

今後を展望すると、中国のロボット導入比率は先進国の水準を大きく下回っていることから、市場拡大の余地は大きい。自動車産業向けは需要が堅調に推移するとみられるうえ、電気・電子、食品、医薬品をはじめとするその他の産業分野においても拡大が見込まれる。

近年、政府による積極的な政策支援もあり、中資系ロボットメーカーの新規参入が相次いでいる。依然として技術面で大きな差があることから、ハイエンド市場に注力する外資系ロボットメーカーと、中資系ロボットメーカーが直接的に競合する展開は当面想定されないものの、ローエンド市場を主戦場とする中資系メーカー間の競争激化が見込まれる。

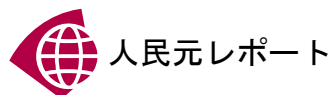
外資系ロボットメーカーが中国において事業規模を拡大させていくためには、自動車産業以外の成長分野向けの需要を取り込んでいくことが欠かせない。このためには、コスト競争力の強化、成長分野に対応した製品ラインアップの拡充、中資系企業との提携強化、といった取り組みが求められよう。

(執筆者連絡先)

(株)三菱東京UFJ銀行 企業調査部 香港駐在 竹原 毅洋

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

TEL：852-2249-3078 FAX：852-2521-8541 Email：Takehiro_Takehara@hk.mufg.jp



アジア REIT 市場の現状からみる中国上場 REIT 拡大の可能性等について

三菱東京UFJ銀行（中国）
環球金融市場部
資金証券グループ 坂井 博昭

日本をはじめシンガポールや香港等においてはリーマンショックの影響により不動産市況は一時期低迷を続けていたものの、直近ではオフィス賃料上昇や空室率の低下等が見られ、リーマンショックの影響から回復しつつある。その中で、アジア各国の上場不動産投資信託（以下、「REIT」）数・時価総額は増加しており、アジア各国の上場 REIT 指数も上昇基調にある。

中国では 2005 年に香港証券取引所に中国内の物件を対象とした初の上場 REIT が誕生したものの、従前、外資に対する規制等により、中国国内における不動産の証券化は私募 REIT のみに留まっていた。しかしながら、先般、中国の深圳証券取引所にて中国国内では初めて REIT が上場、REIT の募集金額 30 億元の約 1.6 倍の 49 億元相当の募集があった旨報道がなされ、株式・債券や理財商品等に続く投資商品として投資家の注目を浴びた。また、中国の不動産業界にとっては、会社本体の自己資本比率の改善等につながる可能性があるものであり、本 REIT の上場は不動産業界に一石を投じるものとなった。

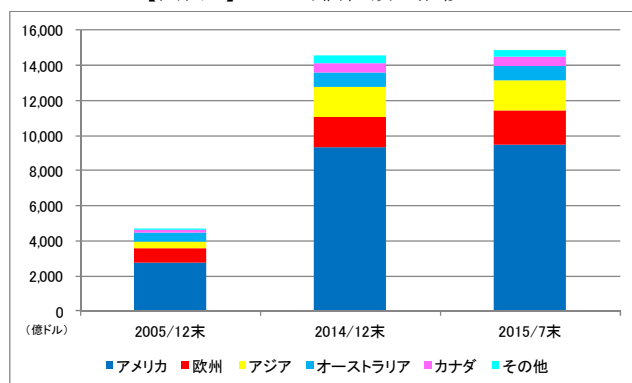
本稿は、アジアの REIT 市場の現状等を踏まえ今後の中国上場 REIT の拡大の可能性等につき考察のこととする。

1. 世界およびアジア REIT 市場の現状

(1) 世界の REIT 市場

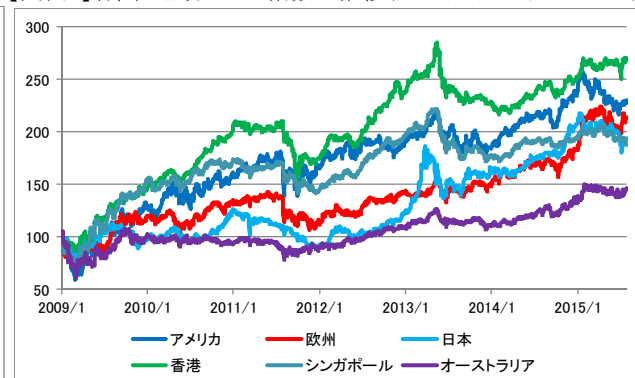
REIT は 1960 年に米国で誕生し、オランダやオーストラリア等でも制度化され、アジアにおいては 1986 年にマレーシアに初めて誕生し、シンガポールや日本等でも拡大を見せた。世界の REIT 市場においては米国の地位が非常に高い（時価総額ベース）。近年では米国での REIT 市場の広がりおよび米国以外の各国・地域での REIT 市場の広がりなどが相まって世界の REIT 市場規模は 2005 年 12 月末比で 3.2 倍（2015 年 7 月末時点）と拡大を続けている。【図表 1】。

【図表 1】REIT 時価総額の推移



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

【図表 2】各国・地域 REIT 指数の推移(2009年1月5日時を100とした)



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

特に、日本をはじめシンガポールや香港の市場規模拡大により、近年アジアの REIT 市場規模は広がりを見せている¹。①その他アジア地域においても REIT 制度の導入を検討している国や地

¹ 2015 年 7 月末のアジア REIT の時価総額は 2005 年 12 月末比で 5 倍弱。

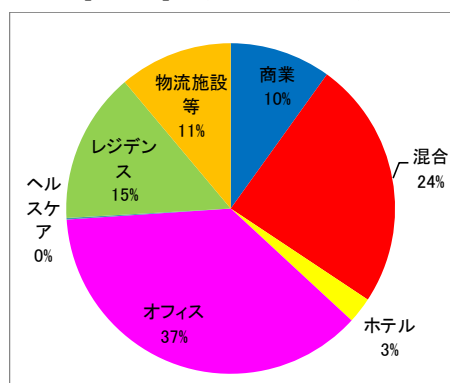
域が存在していること、および②アジア各国の REIT 指数²が他地域の REIT 指数に比して上昇基調にあること【図表 2】等からアジア REIT が今後世界の REIT 市場を牽引する存在になる可能性はあると考える。

(2) アジアの REIT 市場

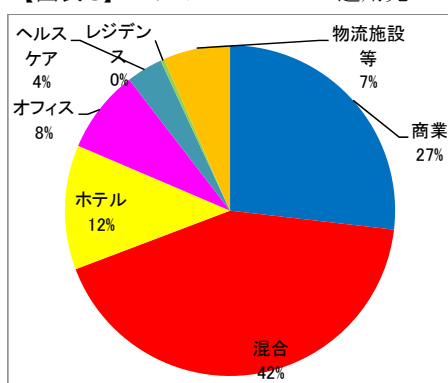
アジアの REIT 市場に特化してみると、時価総額において、世界第二位の日本や世界第六位のシンガポールおよび世界第八位の香港の 3 カ国だけでアジアの REIT 市場の大部分（2014/12 末時点で約 93%）を占めている【図表 3】。韓国やマレーシア等、既に REIT 制度を導入し上場 REIT が存在する国々は上述の 3 カ国に比して REIT 市場規模拡大の速度が鈍化している状況にあるが、先般上場 REIT を発表した中国や REIT 制度準備済みのインド等、世界経済を牽引しているアジアの国々においては REIT 市場の拡大の余地があると考えられる。

アジアの REIT のうち日本、シンガポール、香港 REIT の運用ポートフォリオを見てみると、日本ではオフィス、香港では商業施設への投資割合が高く、シンガポールではオフィス・商業施設からヘルスケア、ホテルまでバランスよく分散投資されていることがわかる。【図表 4～6】

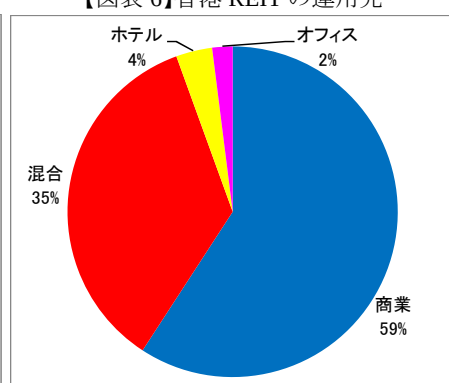
【図表 4】日本 REIT の運用先



【図表 5】シンガポール REIT の運用先



【図表 6】香港 REIT の運用先



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成(図表 4-6 は 2014 年 12 月末、時価総額ベース)

2. 中国国内へ不動産投資を行う中国国内外 REIT の概要

(1) 中国国内へ不動産投資を実施する香港 REIT の現状

2005 年に香港証券取引所に中国国内の不動産物件を対象とした初の上場 REIT が誕生したものの、2010 年までに香港証券取引所に上場した REIT のうち中国国内の不動産への投資を実施している銘柄は 2 件に留まっていた。

2011 年から中国国内の商業施設やホテル等への投資を行う REIT が増え、現在では香港証券取引所に上場している REIT9 銘柄のうち中国国内への不動産投資を実施している REIT は 5 銘柄となっている（なお、そのうち上場 REIT4 銘柄は中国国内の不動産投資のみ実施している）【図表 7】。

² アメリカ：Dow Jones U.S.Select REIT Index、欧州：FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index、日本：東証 REIT 指数、香港：Hang Seng REIT Index、シンガポール：FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index、オーストラリア：S&P/ASX200 A-REIT Index を用いて算出。

【図表 7】中国国内不動産投資に関わる香港上場 REIT 銘柄

(単位: 億ドル)

銘柄名	The Link REIT	Yuexiu REIT	Hui Xian REIT	New Century REIT	Spring REIT
上場日	2005/11	2005/12	2011/4	2013/7	2013/12
投資対象	商業	混合	混合	ホテル	混合
時価総額 (2015/7末)	134.9	15.9	30.5	3.8	5.1
配当利回り	4.08%	6.94%	7.55%	7.64%	7.80%
投資物件	EC MALL: 北京市海淀区に位置するショッピングモール。	White House Building: 広州にある1990年竣工のショッピングセンター。稼働率は100% Guangzhou International Finance Center: 2010年竣工の複合施設。稼働率は92.6%。 他中国国内に4物件を有する。	Beijing Oriental Plaza: 北京市のオフィス、レジデンス、ホテルやショッピングモールを有する複合施設。 Metropolitan Orient Plaza: 重慶にあるショッピングモール、オフィス等を有する複合施設。 他中国国内に1物件を有する。	New Century Grand Hotel もしくはNew Century Hotel の名前で上海、杭州、寧波、長春にホテルを有する。他に中国国内に1ホテルを有する。	China Central Place: 北京にあるオフィス、レジデンス、ホテルやショッピングモールを有する複合施設。

(出所) Bloomberg、各 REIT の報告書を基に、BTMUC が作成

(2) 中国初の上場 REIT の概要

中国では従前、外資に対する規制等により中国国内における不動産の証券化は私募 REIT のみに留まっていた(なお、2015年7月31日時点で22件の私募 REIT を確認³)。

2015年6月に中国证券监督管理委员会が REIT 上場【図表 8】に伴う資金公募を初めて認可、先般深圳を本拠地とする不動産最大手の万科企業【図表 9】が鹏华基金管理【図表 10】と共同で立ち上げたクローズエンド型⁴ REIT (ただし、募集金額の 50% 超は株式や債券等に投資することとなっている) の公募が中国国内で初めて行われた。

【図表 8】当該上場 REIT 概要

基金名	鹏华前海万科REITs
基金管理人	鹏华基金管理有限公司
基金收益源	REITによる賃料収入、株式や債券等
募集金額	30億元
最低投資額	10万元
投資対象物件	前海万科企業公館
クローズ期間	10年間
配当	最低年1回、配当可能利益の90%超を配当
目標利回り水準	10年国債収益率+1.5%

(出所) 当該 REIT のホームページ情報を基に、BTMUC が作成

【図表 9】万科企業の企業概要

会社名	万科企業
英文名	China Vanke Co., Ltd
S&P格付	BBB+
事業内容	不動産業
設立年	1984年
資本金	110億元
所在地	広東省深圳市
会社概要	中国国内の最大手デベロッパー。海外でもマンション開発事業を展開中。

(出所) 年度報告書を基に、BTMUC が作成

【図表 10】鹏华基金管理の企業概要

会社名	鹏华基金管理有限公司
英文名称	Penghua Fund Management Co., Ltd
事業内容	ファンド組成、管理運営
設立年	1998年
資本金	150百万元
所在地	広東省深圳市

(出所) WIND のデータを基に、BTMUC が作成

その公募には募集金額 30 億元に対し、約 1.6 倍の約 49 億元の募集があったと報じられ、上場 REIT に対する一定の投資ニーズがあることが確認されている。

また、当該 REIT は、深圳・前海特別経済区に立地するオフィス複合施設である前海万科企業公館【図表 11】の賃貸収入から得た利益および株式や債券投資にて得た利益を投資家に分配するものとなっている。本 REIT の対象物件は HSBC 等の金融機関や証券会社の大手企業等を含め 49 社が入居、入居契約期間は 3・5・7 年、割合は 11.3%・42.0%・46.7%となっている。月あたり平均賃

³ 2015年7月31日時点中国の情報データソースである WIND ベースで確認。

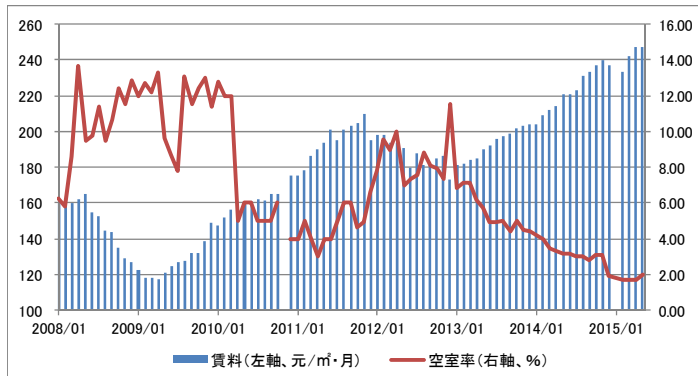
⁴ クローズエンド型は決められた募集期間に申し込みを受け付け、一定期間解約ができないもののこと。逆に解約できるものをオープンエンド型と呼ぶ。

料 250 元/㎡と現在の深圳における A クラスオフィスビル⁵賃料と同程度【図表 12】、また入居率は 100%に達しており、2015 年の賃料収入は 1.65 億元（理論値）、配当利回りは約 7~8%程度が見込まれる⁶。

【図表 11】当該 REIT 対象物件の概要

物件名	前海万科企业公馆
所在地	広東省深圳市
総面積	約9万㎡
建築面積	約6万㎡
容積率	60%
平均賃料	月250元/㎡
最高賃料	月320元/㎡
入居率	100%
所在地	広東省深圳市
概要	・約3.3千㎡のビジネスセンター、約3千㎡の商業施設、約6千㎡の地下駐車場、36棟の約200~1,600㎡のオフィス棟、約10千㎡の会議場等。 ・HSBCや工商銀行等の金融機関をはじめ、上場企業が入居。

【図表 12】深圳における A クラスオフィス賃料・空室率推移



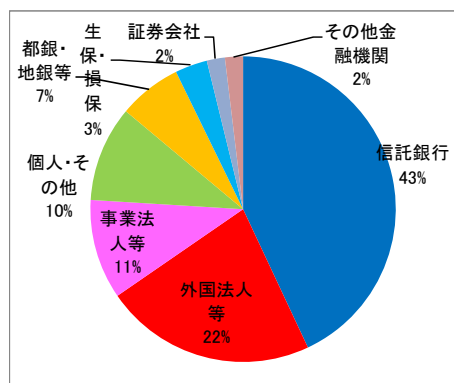
(出所) WIND のデータを基に、BTMUC が作成

(出所) 当該物件ホームページ・新聞公表資料を基に、BTMUC が作成

3. 中国における上場 REIT 拡大の可能性

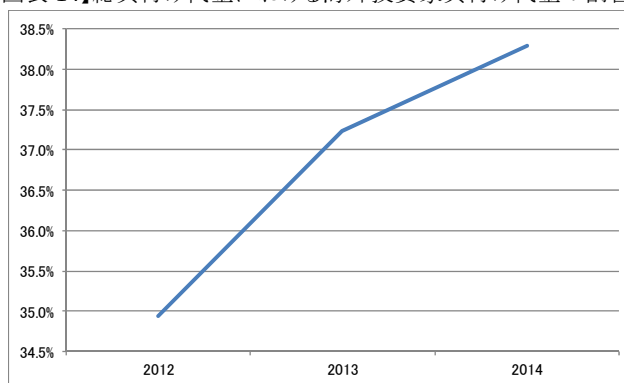
アジア REIT 市場を牽引してきた日本、シンガポールおよび香港においては海外からの投資資金を一定程度取り込んでいる。例えば、日本の REIT 保有残高のうち外国法人が 22%を占めていること【図表 13】や日本の REIT の総買付け代金のうち外国人投資家の買付けが 34.5%超と一定割合を占めていること【図表 14】等、海外投資資金の資本市場への流入が REIT 市場規模の拡大に寄与してきた面があり、中国においても以下のとおり今後外資規制の緩和等が想定され、中国国内の REIT 市場が拡大する可能性はあると考える。

【図表 13】日本 REIT 保有者内訳(2014 年 8 末時点)



(出所) 日本取引所 GP の資料を基に、BTMUC が作成

【図表 14】総買付け代金における海外投資家買付け代金の割合



(出所) 日本取引所 GP の資料を基に、BTMUC が作成

(1) 外資規制緩和による海外投資家の投資資金の中国資本市場への流入

中国において従前外資に関する規制が厳しかったが、現在、①PBOC が 2012 年に資本取引自由化に関するロードマップ⁷を作成しており、RQFII⁸の設定や上海・香港株式市場の相互乗り

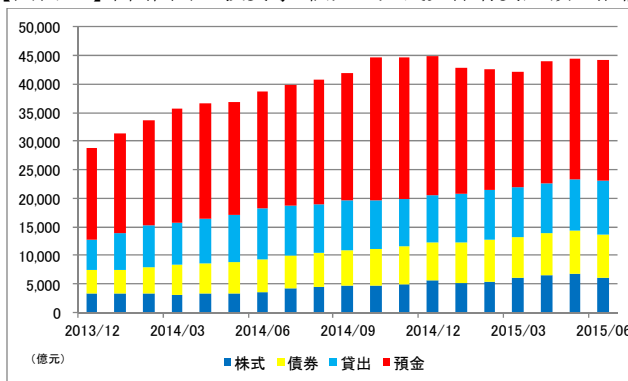
⁵ 本稿では A クラスを中国におけるオフィスビルの区分のうち甲级写字楼（総建築面積が 2 万㎡以上、毎階建築面積が 1 千㎡以上、1~2 年以内の入居率が 65%超の物件）と定義。

⁶ 理財週刊「国内首款公募 REIT 产品详解」、2015 年 7 月 24 日ウォールストリートジャーナル中国「中国首只公募 REIT 受追捧 超额认购 1.6 倍」の記事の内容を参考にした。

⁷ 「短期目標：企業の対外投資奨励、中期目標：預金貸出金利緩和、人民元の国際化の推進、長期目標：市場を

入れ⁹の導入等、中国が外資規制を徐々に緩和していること、および②中国が進めている「一帯一路 (One Belt One Road)」プロジェクトの行動方針の中に投資障壁の撤廃を掲げており、実行に移される可能性が高いこと等に鑑みれば、今後中国国外の投資家・個人が保有する4兆元を超える人民元資金（一部は既に株式や債券に回っている）【図表 15】が中国の資本市場に流入することが考えられる。

【図表 15】中国国外の投資家・個人の人民元保有資産額の推移

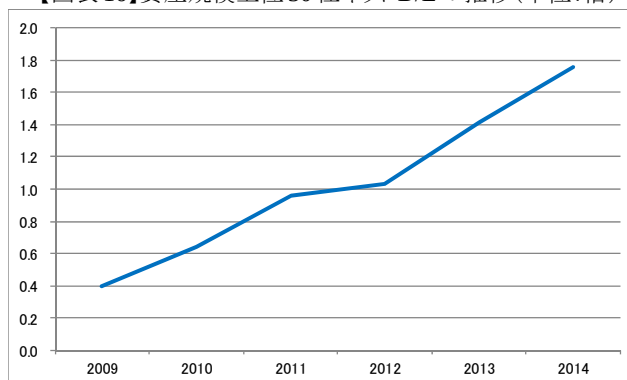


(出所) PBOC の貨幣統計データを基に、BTMUC が作成

(2) 不動産会社の財務の健全性の確保を目的としたバランスシート調整による REIT の増加

中国の不動産会社は近年銀行借入等により資金調達、開発用地等を購入し資産を積み上げてきており、ネット D/E¹⁰は2009年の約0.4倍から2014年の約1.8倍へとレバレッジは上昇傾向にある¹¹【図表 16】。PBOC の貸出基準金利の引下げ等による金利削減効果はあるが、不動産会社は相応の金利負担を強いられており、住宅価格・賃料の下落や空室率の上昇等の不動産市況が急速に悪化した場合には有利子負債の返済ができないことや金利支払いができなくなることで発生する可能性はある¹²。そのため、会社本体の財務の健全性確保等を目的とし、REIT 等を活用した保有資産の切り出しを一部実施する不動産会社が増える可能性があり、その結果、REIT 数自体も増えることが想定される。

【図表 16】資産規模上位30社ネットD/Eの推移(単位:倍)



(出所) Bloomberg のデータを基に、BTMUC が作成

そのような状況下において、テナント入居率が100%でかつ安定した賃料収入が見込める物件へ投資する本件上場 REIT のように、米国や日本をはじめ、中国等の各国国債よりも収益性に富み、シンガポール REIT と香港 REIT とほぼ同程度の配当利回りを確保できるような上場 REIT があるとすれば【図表 17】、投資家からみてその REIT は一定の魅力を持った投資対象となりうるだろう。

開放（資本流入のあとに資本流出の自由化）、海外資本に対し不動産、株式等の投資を慎重に開放」（2012年2月のPBOCのプロジェクトチームがまとめた「資本取引の自由化を加速する条件はほぼ整備された」と題するレポートを参照）

⁸ RQFII は RMB Qualified Foreign Institutional Investors の略。2011年からオフショアに滞留した資金を中国国内に還流させる目的として制度がスタート。海外投資家が中国資本市場（A 株、債券、投資信託等）へ直接投資することが可能となる資格のことをいう。

⁹ 2014年11月17日に上海・香港株式市場の相互乗り入れが解禁となり、中国本土から香港株の売買、また逆に香港から本土株の売買が可能となった。

¹⁰ ネット D/E = (有利子負債 - 現預金) / 自己資本。上場企業の中の資産規模上位30社の平均にて算出。

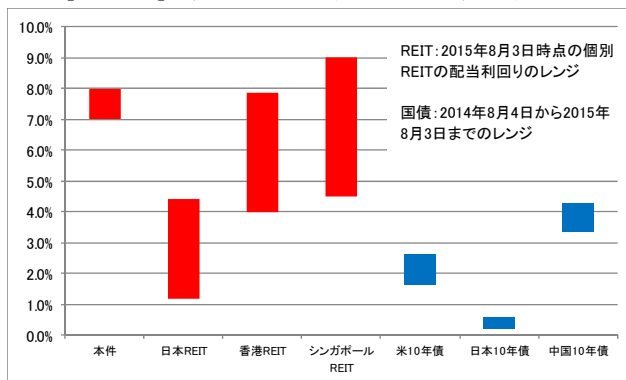
¹¹ 2009年のネット D/E がマイナスであり、実質無借金経営を行っていたが、有利子負債を増やした結果、2014年のネット D/E が約2倍まで上昇する会社や2014年には2009年のネット D/E が約0.3倍から2014年のネット D/E が約7.6倍と急上昇した会社等が存在している。

¹² 中国国内の不動産デベロッパー大手がドル建て社債の利払いができず、2015年4月に中国不動産業界で初のデフォルトが発生している。

投資家からみて魅力を持った REIT が中国国内の市場に増えることで中国の REIT 市場の市場価値が高まり、外資を取り込みながら、REIT 市場規模は拡大することが想定される。

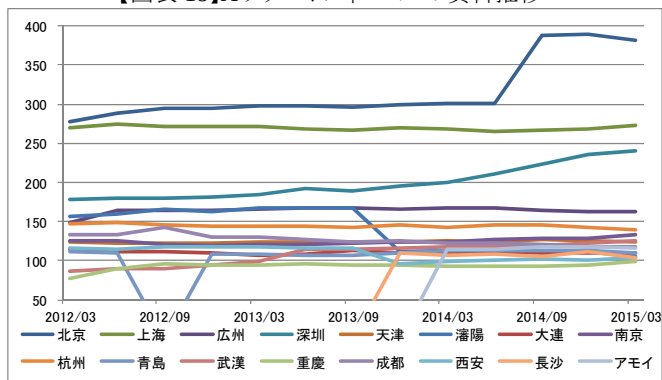
ただし、REIT 市場が拡大し、REIT に組み込まれる物件数が増加することにより収益を生み出しにくい物件が REIT 内に組み込まれる可能性がある。A クラスのオフィスビルであっても、地域特性、オフィス需要の有無や物件の新旧等により賃料水準や稼働率に差異が発生する可能性があるため【図表 18・19】、REIT の投資家は REIT の特性、組み込まれる物件個々の収益性や市場価値等を見極め投資する必要があると考える。

【図表 17】各国 REIT 配当利回りおよび国債利回り



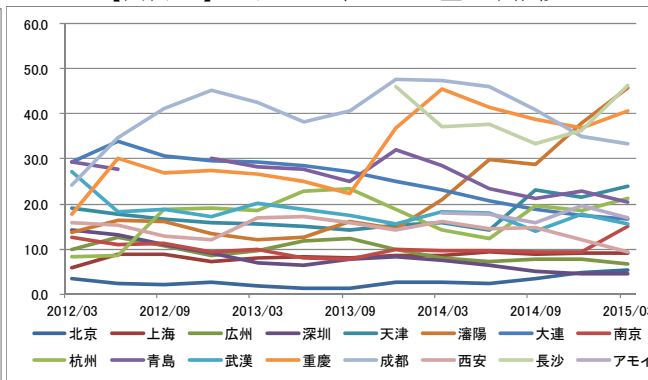
(出所) Bloomberg 等のデータを基に、BTMUC が作成

【図表 18】A クラスオフィスビルの賃料推移



(出所) WIND のデータを基に、BTMUC が作成

【図表 19】A クラスオフィスビルの空室率推移



(出所) WIND のデータを基に、BTMUC が作成

4. むすび

マレーシアにて初めて上場 REIT が設立されて以降、日本やシンガポール等では、国内投資家からだけでなく、海外投資家からの投資資金を取り込みながら、各国の REIT 市場規模は広がりを見せ、アジアの REIT 市場は拡大を続けてきた。

中国では従前外資に対する規制等により中国国内における不動産の証券化は私募 REIT のみに留まっていたものの、先般投資対象のオフィスビルからの賃料収入および株式等からの投資収益からなる REIT が上場され、日本やシンガポール等のような投資不動産物件の賃料収入等からなる上場 REIT 設立への第一歩を踏み出した。

①現在政府が進めようとしている資本取引自由化による外国人投資家の投資資金の中国資本市場への流入や②財務健全化等を目的とした不動産会社の保有資産の切り出し等により、中国の REIT 市場は今後拡大していくことが予想される。

以上

(執筆者連絡先)

三菱東京UFJ銀行 (中国) 環球金融市場部

E-mail: tsutomu_kishimoto@cn.mufg.jp

TEL:+86-(21)-6888-1666 (内線)2950



税務会計:コストシェアリング契約に関する事前手続の簡素化と事後検査の強化

KPMG中国

税務パートナー

華北地区日系企業サービス

平澤尚子 (Hirasawa Naoko)

I 新制度の概要

中国国家税务总局は、2015年6月16日に、コストシェアリング契約に関する行政事務手続の簡素化に関連して、第45号公告（以下、「45号公告」という。）を発表した。当該公告は、行政庁による事前承認が不要となる事項に関する国务院決定（以下、「国务院決定」という。）を受けたものであり、コストシェアリング契約に関する行政事務の統合と改善のため、事後検査の強化と行政手続の効率化を意図したものである。

一般的にコストシェアリング契約とは、特定の無形資産を開発する等の共通の目的を有する契約当事者間で、その開発活動等において必要となる特定の費用（研究開発費用やマーケティング費用等）を、その開発活動等から生じる新たな成果によってもたらされる各契約当事者各々の将来の期待便益割合に応じて分担し、開発活動等に伴うリスクとその活動から生み出されるリターンをシェアすることを定める契約のことをいう。

中国国家税务总局が2009年1月8日に公布した中国移転価格税制に関連した「特別納税調整実施弁法（試行）」に関する通知（国税発「2009」2号文）（以下、「実施弁法」という。）によると、コストシェアリング契約として、中国税務当局が認可しているサービスの種類は、①グループ全体での購買活動に係るもの、②グループ全体でのマーケティング活動に係るものの2つに限られている。

今般の45号公告は、実施弁法においてコストシェアリング契約に関する行政手続を規定した第69条に置き換わるものであり、具体的な変更点は以下のとおりである。

1) 国家税务总局の承認廃止による行政事務手続の効率化

実施弁法第69条においては、企業はコストシェアリング契約締結後30日以内に、主管税務局への提出を通じて最終的に国家税务总局によるコストシェアリング契約書の承認を受けることを求めていたが、今回発表された45号公告においては、国家税务总局に対するコストシェアリング契約書の提出と承認に変え、主管税務局にコストシェアリング契約書の届出のみを行うことを求めている。

2) コストシェアリング契約に関する新たな開示要求

新規でのコストシェアリング契約の締結または更新のいずれも関連者との取引が発生していることが想定されることから、実際のコストシェアリング契約が実行されているかに関わらず、コストシェアリング契約の締結者である納税者は、企業所得税年度申告の「中華人民共和国年度関連者間取引業務往来報告表」においてコストシェアリング契約を開示することが求められている。

3) 事前承認手続の廃止と、事後検査の強化

実施弁法第 69 条においては、主管税務局は、コストシェアリング契約が独立企業間原則に基づいているか否かについて判定し、国家税務局に対して報告することを求めていたが、45 号公告においては、当該独立企業間原則に基づいているかに関する事前検査および判定を廃止し、事後検査手続を強化することを明記した。

II 45 号公告の公表に伴う影響

今般の 45 号公告の公表が、コストシェアリング契約の実務に与える影響は以下のとおりと推察される。

1) 行政手続の効率化と事後検査の強化

現在多くの分野において、国の行政手続を効率化していく流れが強まっており、報告・調査手続が廃止される傾向にある。これは、前述の国務院決定により形付けられたものであり、今般の 45 号公告は当該国務院決定を行う一環として公表されたものである。しかし、税務局としては 45 号公告により事前承認を行う機会がなくなることから、今後は事後検査により力をいれることになると考えられる。

実務上は、コストシェアリング契約の締結にあたり、納税者はなんらかの形で事前に税務局との意見交換を行うとともに、合意を得ることが望ましいと考えられる。従前より存在する事前確認制度（APA）は当該合意を得るためのひとつの方法であるといえるが、事前確認制度を利用する場合にしても主管税務局の確認を経て、国家税務総局による最終確認と承認が必要となるため、行政手続は煩雑なものとなる可能性が生じる。

2) 独立企業間原則並びに収益に対応した費用負担の原則を強調

45 号公告は、独立企業間原則と収益に対応した費用負担の原則について繰り返し強調しているものの、その詳細については特段規定していない。特に 45 号公告は、どのように独立企業間価格を決定するかや、コストシェアリング契約における関連税金の取り扱い等の実務上の問題については明確ではない。

なお、従前より、中国においては独立企業間原則並びに収益に対応した費用負担の原則に従わない取引について、企業所得税法上損金の額に算入することが認められていないため、留意が必要である。

45 号公告の公表は、国家税務総局によるコストシェアリング契約に係る行政手続の簡素化に関

する前向きな方針を示したと同時に、コストシェアリング契約書の使用を許可したものであるといえるため、今後、各企業がコストシェアリング契約を実施するにあたり、主管税務局と積極的に意見交換を行うとともに、入念な事前準備を行うことが肝要であると考えられる。

3) BEPS 行動計画と中国のコストシェアリングの関連性

現在 OECD 加盟国を中心に議論が進められている BEPS 行動計画におけるコストシェアリング契約のディスカッションドラフトは、公開審議や公開討論の段階であるが、中国の税務当局が将来的にコストシェアリング契約の税徴収を行うにあたり、最終的に BEPS 行動計画が提言した枠組みと同じポジションであるかは非常に不確定な状況である。

このため、将来的に BEPS 行動計画におけるコストシェアリング契約の取り扱いと中国における当該契約についての税務上の取り扱いが異なる場合、中国に進出している企業にとっては、税務上の潜在リスクとなることが考えられる。

(監修者連絡先)

KPMG 中国

税務パートナー

グローバル・ジャパニーズ・プラクティス

平澤 尚子 (Hirasawa Naoko)

中国北京市東城区中国北京東長安街 1 号東方広場東 2 座 8 楼

Tel : +86-10-8508-7054

E-mail : naoko.hirasawa@kpmg.com

法務：中国における商業賄賂の最新動向と刑事・行政調査への対応策

北京市金杜法律事務所
パートナー弁護士 劉新宇

I. はじめに

近年、2012年の習近平新体制の発足から、汚職腐敗防止の方針が強調され、清廉政治の確立が明確化されたほか、特に一般消費者に関係ある分野や現在の中国の経済改革において改革がなかなか進まない重要分野（国有企業、医療など）で商業賄賂の取締りが全国で強化されている。2014年8月には、2013年の夏ごろに調査が始まった外資系大手製薬メーカーの贈収賄事件の第一審判決が下されたが、罰金額が30億人民元（約600億円）にも上ったこの贈収賄事件は、中国国内のみならず、世界的な関心の的にもなった。

また、2014年10月に開催された中国共産党第18期の中央委員会第4回全体会議は、「法治国家の全面的な推進に伴う若干の重大な問題に関する決定」を可決し、腐敗撲滅の全体構想と中央の腐敗防止に関する断固たる決心を示した一方、第18期中央紀律検査委員会第5回全体会議における習近平主席は、腐敗撲滅の重要性を強調し、腐敗撲滅運動の情勢は依然として深刻かつ複雑であり、残存する腐敗を減少させ、新たな増加を抑制し、政治のあり方を再編することは容易に実現しえないことを指摘した。

2012年11月の中国共産党第18期全国代表大会（十八大）以降2015年4月27日まで、全国で102名を超える省・部のほか、軍級以上の官僚が失脚し、その数は同大会以前における1年あたりの失脚高官数の十数倍となった。なお、2014年末、中国共産党中央委員会は、最高人民検察院における腐敗防止総局の再編を正式に決定し、2015年3月、最高人民検察院常務副検察長・胡沢君も新腐敗防止総局の設立が推進中であると表明したことなどから、中国政府は今後長期にわたり反腐敗攻勢を続けていくと考えられている。

このような背景の下、本稿では、中国商業賄賂防止の規範体系と立法の動向、商業賄賂防止に関する中国司法実務の変化を概説したうえ、実務の観点から反商業賄賂刑事調査の要点、商業賄賂行政調査の対応策について論じるものとした。

II. 中国商業賄賂防止の規範体系と立法の動向

中国では、商業賄賂を規制する立法はまだ統一化されておらず、関連する規定が各法律、規則の中に散在している状況にある。現在、商業賄賂を規制する中国の規範体系は、行為の性質に応じた共産党紀律規範、行政法規範、刑事法規範の3つのレベルがある¹。

1. 共産党紀律規範

中国共産党中央委員会が公布した共産党内規範は、共産党員に対し広範な拘束力を有し、多くの共産党員である政府機関の官僚に対し適用される。

¹ 詳しくは、北京市金杜法律事務所コンプライアンスチーム編『中国商業賄賂規制コンプライアンスの実務』（商事法務）第10-13ページを参照されたい。

そのうち、「中国共産党黨員指導者幹部の廉潔政務に関する若干の準則」、「中国共産党紀律処分条例」及び「共産黨員の経済面における法律・紀律違反に対する党纪処分に関する中国共産党中央紀律委員会の若干の規定（試行）」は、黨員による贈収賄行為の双方について明確に定めている。中国共産黨員に適用される行為規範は、党内免職処分、党内観察、除籍処分といった特別な処分をもって臨むものとしている。

例えば、党纪処分としては、共産黨員による収賄額が 500 元未満であれば警告又は嚴重警告、500 元以上 1000 元未満であれば嚴重警告又は党内免職処分、1000 元以上 2000 元未満であれば党内観察又は除籍処分、2000 元以上であれば除籍処分などが定められている。

2. 行政法規

中国の関連法令によると、犯罪の立件基準に達しない贈収賄の行為は、主管機関により行政処罰に処される。

行政法規は、これを制定する機関に応じ、不正競争防止法、行政処罰法、価格法、政府調達法など全国人民代表大会又は全国人民代表大会常務委員会により制定される法律、「商業賄賂行為の禁止に関する暫定規定」、「財産権取引における商業賄賂の処理に関する業務実施方案」など国務院又は各省庁により制定される行政法規、最高人民法院など司法機関が発する回答文書、国務院の各部門・委員会・中央省庁が発する通達・決定に分けられる。

これらの法規に違反し、賄賂行為に該当する行為は、主管機関により、警告、違法所得の没収、1 万元から 20 万元の過料、営業停止命令、営業許可証取消などの行政処罰が下されうる。

3. 刑事法規

商業賄賂の罪を規制する刑事法規としては、主に刑法のほか、関連する司法解釈がある。例えば、「公安機関が管轄する刑事事件の立件、訴追基準に関する最高人民検察院、公安部の規定（二）」、「贈賄刑事事件の取扱いにおける法律の具体的運用に係る若干の問題に関する最高人民法院、最高人民検察院の解釈」などである。

賄賂罪を構成する行為に対しては、刑法の関連規定に従い、行為者に対して所定の刑罰を下すことになる。

商業賄賂に関する刑事法規の最新の動向として、2014 年 11 月 3 日、第 12 期全国人民代表大会常務委員会第 11 次会議において「刑法改正案（九）（草案）」の初回審議が、2015 年 6 月 24 日、第 12 期全国人民代表大会常務委員会第 15 次会議において第 2 回審議が行われた。この第 2 回審議の草案は、以下のいくつかの点から腐敗、賄賂に関する制限、罰則を一層厳格化することで、立法の手段により、商業賄賂の罪の更なる防止・処罰を制度上整える姿勢を示している²。

（1）汚職・賄賂に対する処罰の強化

刑法 383 条には、汚職罪・賄賂罪について、事件に係る金額を量刑基準として、異なるランクの法定刑を設けているが、今回の草案第 2 稿 42 条には、それらの具体的な金額を削除し、代わりに「金額がかなり大きく又は情状がかなり重い」、「金額が巨額又は情状が重い」、「金額が特

² 草案の中国語原文について、
<http://www.npc.gov.cn/npc/lfzt/rllys/2015-07/07/content_1941163.htm>を参照されたい。

に巨額または情状が特に重い」の3つの量刑基準を設け、また、「金額が特に巨額、かつ国家及び人民の利益に極めて重大な損失をもたらした」場合に、死刑の適用を留保している。

その金額基準の取消は、腐敗行為に対し「一切容認しえない」姿勢を構え、腐敗行為を厳しく取り締まる決意を示している一方、汚職罪・賄賂罪に対する処罰は事件に係る金額を唯一の量刑基準とする立法主旨を変え、総合的な犯罪情状に基づき量刑する基準を採用することが図れる。

(2) 贈賄罪の厳罰化

刑法 390 条 1 項は、贈賄罪の処罰規定であり、その情状に応じて、「5 年以下の懲役又は拘留」、「5 年以上 10 年以下の懲役」、「無期又は 10 年以上の懲役と財産没収の裁量的な併科」これら 3 つの法定刑を定めていたが、草案第 2 稿 43 条は、刑法 390 条を改め、3 つの法定刑のすべてに財産刑の併科を加えた。なお、刑法 391 条、392 条、393 条に定める各種の贈賄罪も、同じように財産刑を併科するものとされ、贈賄罪に対し常に財産刑で臨むものとした（同草案第 2 稿 45 条、46 条、47 条）。このように、犯罪の経済コストを高める形で贈賄罪を重く罰し、贈賄行為を強力に取り締まるほか、同一の量刑幅で罰金を加えることは財産刑により財産罪を抑止する刑罰の理念にも適合すると思われる。

また、刑法 390 条 2 項により、贈賄行為者が追訴前に自らその贈賄行為を自白すれば刑の減輕又は免除の情状と認定されるが、草案第 2 稿 43 条は、「犯罪が比較的軽く、かつ、その告発行為が重大な事件の解明に重要な効果をもたらし、又はその他重大な功績を挙げたときは、その刑を軽減し又は免除することができる」との規定を加え、贈賄行為者に対する刑の軽減・免除の要件を明確化した。

(3) 犯罪類型の新設による処罰範囲の拡大

2009 年 2 月 28 日施行の刑法改正案（七）は、刑法 388 条の収賄罪に次いで、国家業務人員（原語は「国家工作人員」）の近親者その他密接関係者による収賄行為を影響力利用収賄罪として定めていたが、今回の草案第 2 稿は、さらにこの近親者その他密接関係者（離職した国家業務人員の近親者その他密接関係者も含む）に対し贈賄を行った者も、犯罪として情状に応じ各種の懲役、財産刑に処するものとしている（草案第 2 稿 44 条）。このような者に対する贈賄の犯罪化を通じて贈収賄の処罰範囲をさらに拡大し、刑事立法の間隙を埋めた。

(4) 予防措置規定の整備

草案第 2 稿 1 条は、「職務上の便宜を利用して犯罪を実行した者に対し、人民法院は、その犯罪の状況に基づき、再犯防止のため、その刑罰の執行が完了した日又は仮釈放の日から 3～5 年以内に同人が関連する職業に就くことを禁止する」と定め、一部の犯罪については関連する職業への従事を一時禁止する規定により、予防措置の整備を図っている。

Ⅲ. 商業賄賂防止に関する中国司法実務の変化

1. 職務犯罪を主とする取締りから商業賄賂・職務犯罪双方の取締りへ

1995年における最高人民検察院腐敗防止総局の設立後、司法実務による取締りの主要な対象は、国家業務人員の職務犯罪であった。しかし、腐敗防止の深化、市場経済の発展につれて賄賂行為の複雑化・隠蔽化が進み、行政機関による商業賄賂取締りは、ますます困難になっている。

近年の実務において、司法機関は、職務犯罪の取締りのみならず、商業賄賂に対する取締りを継続的に強化する取組みをしている。例えば、ある大手グローバル医薬品企業が旅行社を通じて医師に対して贈賄を行っていたケースにおいて、このような第三者を経由した贈賄は比較的発覚しにくいものであるが、公安部の一貫した指揮命令の下、公安機関が当該企業の贈賄行為の捜査に取り組み、当該企業は刑事責任を問われることとなった。

2. 収賄罪を重点とした取締りから贈賄罪・収賄罪双方の取締りへ

(1) 贈賄罪に対する懲罰・規制の強化を掲げた最高人民法院及び最高人民検察院

最高人民法院・最高人民検察院は、これまで全国人民代表大会の各回会議で行われた職務報告において、贈賄罪に対する懲罰・規制を強調してきた。たとえば、最高人民検察院の曹建明検察長は、2015年に全国人民代表大会において、2014年には贈賄罪への処罰を強化し、検察機関は、贈賄者7,827名の刑事責任を追及し、前年比37.9%増となったことを報告した。また、最高人民法院の周強院長は、同じく2015年、贈賄行為の取締りを強化し徹底的な腐敗防止を推進したとの報告を行い、外資系大手製薬会社の贈賄事件で同社を処罰したことも公表した。

(2) 贈賄罪保存記録照会システムの立上げ

中国各地の検察機関は、2006年1月1日から正式に贈賄罪に関する保存記録の照会システムを立ち上げ、贈賄罪保存記録の照会に対応してきた。同システムは、1997年10月以降の検察院の捜査を経て裁判所が判決を下した贈賄や、単位による贈賄、賄賂斡旋罪に関する事件情報、贈賄行為に関する情報がまとめられ、贈賄罪に関する記録のデータベースとなり、その情報を必要とする者は、検察機関に赴き、照会することができるようになった。

2009年9月1日、「贈賄罪保存記録の照会に関する最高人民検察院の規定」（2013年2月6日改正）が施行され、2012年2月16日、贈賄罪記録照会システムの全国検察機関における運用開始が発表された。全国的なシステムの運用開始後、各地、各レベルの検察機関において、全国範囲の贈賄罪の記録が照会できるようになり、最高人民検察院の発表によると、2012年、2013年、2014年1～11月に全国の検察機関が受理した贈賄罪保存記録の照会数は、それぞれ89万、148万、196万件であった³。

また、2015年5月22日、最高人民検察院は住宅都市農村建設部、交通運輸部、水利部と「工事建設分野における贈賄罪保存記録の照会の遂行に関する通知」を共同公布し、工事建設分野における贈賄罪保存記録の照会の全面的な遂行を定めている。

贈賄罪の記録がある組織・自然人は、たとえば資格取消し、資質又は信用評価の格下げ、市場参入禁止、業務停止などの不利益を受ける可能性が生じてきた。また、業界又は市場参入に対する監督・制限が強化され、そのうち最も多く見られるものは入札参加資格の取消しである。

³ <http://www.legaldaily.com.cn/zfzz/content/2014-12/25/content_5905281.htm?node=54688>を参照されたい。

IV. 反商業賄賂刑事調査の要点⁴

刑法に定められた商業賄賂に関連する犯罪類型には、国家業務人員以外の者（原語は「非国家工作人員」）の収賄罪、国家業務人員以外の者に対する贈賄罪、対外国公務員及び国際公共組織員贈賄罪、収賄罪、単位収賄罪、影響力利用収賄罪、賄賂斡旋罪、単位贈賄罪の10の罪があり、これら各類型にそれぞれ立件基準、量刑基準が定められ、法定の立件基準に達する者には、捜査、起訴、裁判の三段階を経て刑事法上の処罰が下される。そこで、調査を受ける側の視点から、反商業賄賂刑事調査に際して注意すべき点を取り上げる。

1. 刑事立件前の段階

捜査機関が正式に刑事事件として捜査を開始する前に、企業自身が犯罪の手掛かりを発見していることもあると思われるが、その場合、企業は法により内部調査を行うことができる。ただし、次のことに注意しなければならない。

企業は、企業内部のコンピューターシステム上の文書資料やファイルに保存されている文書、メールを調べたり、情報収集や分析することもできるが、従業員個人のパソコンにある資料を調べる場合には、通常、同従業員の同意を得る必要がある。また、企業は、聞取調査を行った場合に、その調査内容を記録し、被聴取者全員に署名させることが望まれる。聞取調査に参加する調査担当者は、その調査内容を相互に証明するため、必ず2人以上とすべきである。

特に注意すべき点は、内部調査において故意に資料を破棄してはならないことである。また、他人の人身の自由を制限すること、合法的な権益を侵害することは一切行ってはならない。

2. 刑事立件後の段階

(1) 嫌疑者の逮捕勾留

公安又は検察機関は、既に立件された刑事事件について、法に従い捜査を行い、勾留・逮捕の条件に合致する被疑者については、法により逮捕又は勾留をすることができる。実務において、グローバル企業が一般的に関心を寄せる事態は、外国籍人員が逮捕勾留されることであろう。ただし、外国籍人員に対する逮捕勾留には、特別な要件が設けられており、その主要な法令として、「刑事事件の取扱に関する公安機関の手続規定」などが挙げられる。

(2) 被疑者との労働関係

使用者は、刑事責任を追及された労働者との労働契約を解除することができる。ここにいう「刑事責任を追及される」とは、文言上、人民法院により刑罰に処された場合をいうが、注意すべき点として犯罪の情状が軽微であり、刑法に基づき刑罰不要または刑罰免除とされた被疑者で、人民検察院が不起訴の決定を下したものは、労働法25条4項に定める「刑事責任を追及される」者にあたらないと解される。

労働者が商業賄賂の罪の嫌疑により強制措置をとられた場合、使用者は、単に労働者に犯罪の疑いがあるという点のみで労働契約を解除することはできない。ただし、労働者が強制措置をとられたために正常な勤務ができず、労働契約に定める義務を履行できない場合、使用者は賃金の

⁴ 詳しくは、北京市金杜法律事務所コンプライアンスチーム編『中国商業賄賂規制コンプライアンスの実務』（商事法務）第三章（第97-144ページ）を参照されたい。

支給を停止することができる。労働者が実際に刑事責任を追求される前に、使用者が労働契約を一方的に解除することができるか否かは、使用者の把握する従業員の紀律違反の証拠、使用者の社内規則に基づき決定する必要がある。

労働者が会社の制度に違反し、使用者に重大な損失を与えた場合には、まだ判決が下されていない段階でも、使用者はこれを理由に労働者との労働契約を解除することができる。

V. 商業賄賂行政調査の対応策⁵

中国法は、商業賄賂の行政処罰に「処罰基準」を定めていないため、それに対する行政処罰の発動のハードルは高くない。現に、商業の領域における賄賂行為の大部分が行政処罰によって処理されており、たとえ法定の犯罪構成要件を充足する場合であっても、刑罰が科されることはそれほど多くない。

1. 行政調査の一般的な過程

商業賄賂は不正競争行為の一種として、その行政調査を行う主体は各地の工商行政管理機関となるのが通常である。工商行政管理機関による商業賄賂行政調査は、行政処罰法をその主要な法的根拠とすることから、その実行過程は、行政処罰の一般的な過程と基本的に同じであり、主に立件、調査・証拠収集、審査（工商行政管理機関内部の手続）、決定という流れとなる。

2. 行政調査の方法

(1) 経営場所における現場検査

商業賄賂行政調査の方法として、経営場所に現場検査担当者が赴いて行う現場検査がある。この現場検査は、法律により認められた合法的な調査手段であり、調査担当者による事件関連証拠の速やかな収集を実効的なものとすることができる。その場合に、調査担当者が商業賄賂と関連すると判断した証拠は、調査の範囲に属することとなる。商業賄賂の違法行為の特徴に鑑みると、工商行政管理機関による調査・証拠収集の範囲は、商業賄賂行為と関連する書証、物証、証言、電子データ、当事者の陳述などに及ぶ。

工商行政管理機関による現場検査は、調査対象者への事前通知を要せず、実務においても、抜打検査が多用されている。企業としては、工商行政管理機関の調査担当者に対し「行政執行証書」の提示を要求することができるが、調査担当者の経営場所への立入りを阻止しようとしてはならない。調査対象者は、工商行政管理機関の調査・証拠収集に積極的に協力しなければならず、それを妨害することはできないが、これは、法執行への協力が単に法定の義務とされているだけでなく、長期的な視野に立ち、今後の経営の継続・発展を考慮すべきである。

また、法務担当者を手配して調査担当者の現場検査に対応させることにより、その法定の権利が害されないことが保証された状況下で調査に協力すべきである。また、外部の弁護士に直ちに連絡して、その弁護士を早期に商業賄賂行政調査の手続に介入させることも必要となる。

⁵ 詳しくは、北京市金杜法律事務所コンプライアンスチーム編『中国商業賄賂規制コンプライアンスの実務』（商事法務）第四章（第145-195ページ）を参照されたい。

(2) 調査対象に対する商業賄賂行為関連資料の提出要求

調査対象となった事業者、利害関係者、証人が要求を受けて提出する証明資料や、その他の不正競争行為と関連する資料は、工商行政管理機関が調査・証拠収集を行うためのもう1つの重要手段である。一般に、工商行政管理機関は、現場検査において商業賄賂が疑われる具体的な行為を認めた後に関連する資料の提出を要求する。

その提出義務を負う当事者は提出できない口実をもってその提出を拒否することはできない。当然ながら、客観的な原因により当事者が資料を提出しえないときは、工商行政管理機関に対しその理由を十分に説明し、必要に応じ、提供不可能である理由を証明する証拠を提供する。このような資料の提供不可能のため証明されていない事実については、工商行政管理機関による調査・証拠収集が続けられる。

(3) 当事者、証人に対する事情聴取

当事者、証人に対する事情聴取により得られた陳述・証言は、当事者の商業賄賂の意図の有無を認定する重要な証拠となる。通常、事情聴取の対象となるのは、販売員、市場開発員、経理、高級管理職・意思決定者である。

被聴取者は、事情聴取を拒絶すること、虚偽の陳述をすることをしてはならない。被聴取者の陳述は、自己が経験した事実のみをその内容とし、自己が経験していない伝聞の事実については、事情聴取の際、その情報の由来を調査担当者に説明すべきである。また、自己が知らない事実、時間の経過により記憶が定かでない事実については、被聴取者において、自己に認識がないこと、記憶が定かでないことを調査担当者に偽りなく告げなければならず、自己の推測、推量に基づいて判断してはならない。

法律によると、調査担当者は、当事者、証人への事情聴取を個別に行わなければならない。事情聴取を行った際はその調書を作成する必要がある、被聴取者は漏れや誤り等がないことを確認したうえで、署名、押印その他の方法でその調書の各頁に既に確認をした旨を明示し、また、調査担当者も、調書への署名をしなければならない。

3. 行政調査への対応方法

工商行政管理機関が自社に対して商業賄賂調査を実施することを知った企業は、まず迅速に内部調査手続を実施し、内部調査が完了した後は、潜在的な商業賄賂行為が自社に及ぼす影響の評価をすべきであろう。

内部調査、評価後、外部の弁護士などの専門家による支援の下、工商行政管理機関に対し会談を申し入れることが推奨される。工商行政管理機関と十分な会談を行った後は、調査担当者の見解、疑問点に鑑み、法令に従って早急に自社に有利な証拠を取りまとめて提出し、これに基づき工商行政管理機関が商業賄賂不成立を認定し又は行政処罰を相応に軽減することを期待し、これにより自社の合法的な利益を最大限に保護する。

企業は、自社において工商行政管理機関の調査に積極的に対応するだけでなく、第三者（例えば、業界協会、当地の各関係政府機関など）に対して積極的に支援を求めると、その第三者から有益な意見が得られ、より自社に有利な処理を図ることが期待される。

VI. 終わりに

以上、多岐に渡る商業賄賂に関する論点のうち、法体系と立法の動向、司法実務の変化、刑事調査、行政調査とそれへの対応について論じてきたが、近年の中国における厳しい汚職腐敗の取締りについては種々の観点からの考察が可能であるとしても、企業が商業賄賂規制のリスクに晒されている現象は不変の事実であり、本稿がそのリスク回避の一助となれば幸いである。

なお、中国商業賄賂規制の詳しい情報については、弊職が監修を務め、弊職が所属する北京市金杜法律事務所コンプライアンスチーム編『中国商業賄賂規制コンプライアンスの実務』（2015年6月出版、商事法務）をご参照されたい。

（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号環球金融中心办公楼東楼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・ブリュッセル・キャンベラ・成都・ドバイ・フランクフルト・広州・杭州・香港・済南・ロンドン・ルクセンブルク・マドリッド・メルボルン・ミラノ・ミュンヘン・ニューヨーク・パリ・パース・青島・リヤド・上海・深セン・シリコンバレー・三亜・蘇州・シドニー・シンガポール・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	北京市朝陽区東三環北路5号 北京發展大廈2階	86-10-6590-8888
北京経済技術開発区出張所	北京市北京経済技術開発区榮華中路10号 亦城國際中心1号楼16階1603	86-10-5957-8000
天 津 支 店	天津市南京路75号 天津國際大廈21階	86-22-2311-0088
天津濱海出張所	天津市天津経済技術開発区第三大街51号 濱海金融街西区2号楼A座3階	86-22-5982-8855
大 連 支 店	大連市西岗区中山路147号 森茂大廈11階	86-411-8360-6000
大連経済技術開発区出張所	大連市大連経済技術開発区金馬路138号 古耕國際商務大廈18階	86-411-8793-5300
無 錫 支 店	無錫市新区長江路16号 無錫軟件園10階	86-510-8521-1818
上 海 支 店	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯豐大廈20階	86-21-6888-1666
上海虹橋出張所	上海市長寧区紅寶石路500号 東銀中心B棟22階	86-21-3209-2333
上海自貿試験区出張所	上海市中国(上海)自由貿易試験区馬吉路88号 10号楼3・4階	86-21-6830-3088
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	広州市珠江新城華夏路8号 合景國際金融広場24階	86-20-8550-6688
広州南沙出張所	広州市南沙区港前大道南162号広州南沙香港中華總商会大廈 805、806号	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 遠洋大廈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 華潤大廈20階2002室	86-24-8398-7888
蘇 州 支 店	江蘇省蘇州市蘇州工業園区蘇州大道東289号広融大廈15、16階	86-512-3333-3030

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：052-211-0544（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

- ・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東京 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。