



# SMBC CHINA MONTHLY

第68号

2011年2月

編集・発行: 三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

## <目次>

<b>経済トピックス</b>	<b>過熱対策重視の姿勢を鮮明に</b> 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也……………2
<b>制度情報</b>	<b>加工貿易の外注加工について</b> Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………3~4
<b>制度情報</b>	<b>「中華人民共和国發票管理弁法」について</b> 上海華鐘投資コンサルティング有限公司……………5~7
<b>制度情報</b>	<b>「労災保険条例」改定について</b> 日綜(上海)投資コンサルティング有限公司 法律顧問 吳 菊華……………8~9
<b>上海現地レポート</b>	<b>投資性会社による戦略投資について</b> 上海勤瑞律師事務所 律師 顧麗萍 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳……………10~12
<b>マクロ経済レポート</b>	<b>中国経済展望</b> 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一……………13~17
<b>金利為替情報</b>	<b>中国人民元 台湾ドル 香港ドル</b> 三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) マーケット・アナリスト 吉越 哲雄……………18~20

**経済トピクス** 過熱対策重視の姿勢を鮮明に  
TOPICS

SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 佐野淳也

E-mail: sano.junya@jri.co.jp

**2 回目の基準金利引き上げを実施**

中国人民銀行(中央銀行)は2010年12月26日、基準金利の引き上げを実施しました(右上図)。1年物の貸出金利が5.56%から5.81%、同じく1年物の預金金利が2.50%から2.75%など、引き上げ幅は小さいものの、10月に続く2回目の利上げは、食品価格等の高騰に伴う庶民の不満を和らげたい政府の意向を示すものといえます。

過熱対策重視の姿勢を鮮明に打ち出そうとする動きは、2011年入り後も引き続きみられます。例えば、1月5~6日に開催された中国人民銀行工作会議では、2011年の基本方針として、前年よりも引き締め色の強い「穏健な金融政策の推進」を確認しました。さらに、金融改革の推進など、いくつかの主要活動項目を示した際、「物価の安定」は最初にあげられ、他の項目よりも重点的に取り組むことが明記されています。なお、1月20日、預金準備率の引き上げが実施されました。

他方、産業高度化や個人消費拡大に資する分野などへの金融支援強化は盛り込まれましたが、生産過剰業種等への融資の厳格化を併記しており、投資の過熱を抑えたい金融当局の思惑が看取されます。為替政策についても、人民元レートの安定の前に、「弾力性の強化」という文言を挿入しており、物価対策として、緩やかな元高容認を示唆したものと解釈できるでしょう。

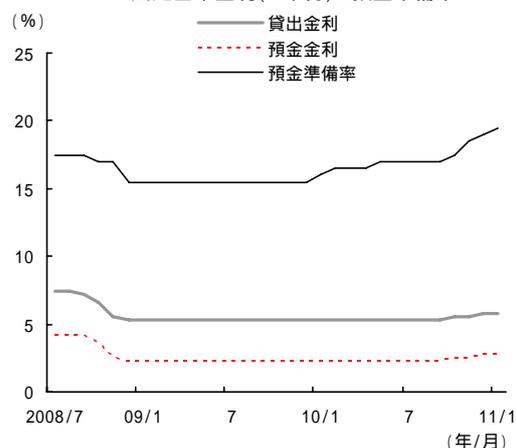
**景気は好調に推移するも、先行きは楽観できず**

政府が過熱対策を重視するようになったのは、価格の高騰とともに、足元の景気が好調に推移しているためと考えられます。貿易統計によると、2010年12月の輸出入はいずれも2カ月連続で過去最高額(月次ベース)を更新しました(右下図)。同月の自動車販売台数も166.7万台と、11月に次ぐ高水準となっています。

とはいえ、先行きに関しては楽観視できません。車両購入税の減税期間の終了(2010年末)など、押し上げ要因のはく落による反動が懸念されるためです。先進国経済の減速や貿易摩擦の激化回避を勘案すると、輸出の急増が続くことも期待しにくい状況です。

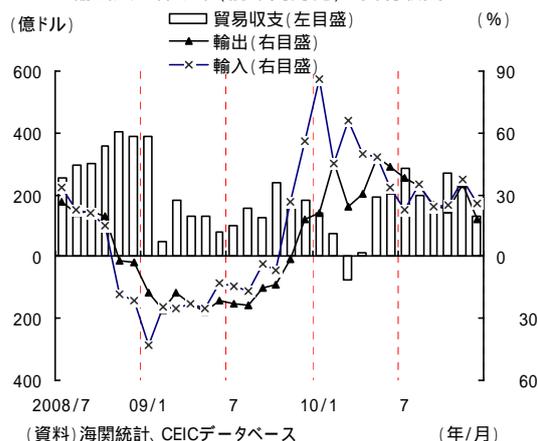
旧正月(2011年は2月3日)を控え、胡錦濤政権としては庶民の不満の種となりやすい物価問題の解決に目途を付けておきたいところでしょう。その半面、早期解決に向け、大幅な利上げ等の引き締め策を拙速に実施した場合、景気の冷え込みが危惧されます。景気動向を踏まえながら、引き締め措置を調整していく柔軟な対応が求められます。

<法定基準金利(1年物)と預金準備率>



(注) 預金準備率は、大手銀行の数値  
(資料) 中国人民銀行

<輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支>



(資料) 海関統計、CEICデータベース

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各専門家に相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 制度情報① 加工貿易の外注加工について

TOPICS

SMBC China Monthly

Mizuno Consultancy Holdings Limited

代表取締役社長 水野 真澄

E-mail: mizuno@mizuno-ch.com

加工貿易の外注加工（外発加工）とは、加工貿易企業が、加工の一部工程を、他の企業に委託する取引を差しますが、昨年末、外注加工における保証金積立義務の強化と、取引範囲の規制緩和が同時に行われています。

### 1. 外注加工とは

外注加工とは、加工貿易企業（来料加工・進料加工共に）が、工程の一部を他の工場に委託する行為です。

つまり、国内での加工委託ですが、取引の対象となるのが加工貿易貨物（保税貨物）ですので、税関での事前許可取得が必要となります。

「加工貿易貨物に関する監督管理弁法（税関総署令[2004]第 113 号）」には、外注加工の定義が、以下の通り記載されています。

外注加工とは、加工貿易企業の生産能力が制限されている為、税関の許可を経て、関連手続を行った上で、受注企業に加工貿易のあるプロセスを委託して、規定された期限内に加工された製品を元の企業に戻し、最終的に輸出する行為をさす。

また、外注加工は、加工元である加工貿易企業と外注先企業の委託関係に基づく取引ですので、貨物は無償で両社間を往来し、加工貿易企業から外注先企業に、加工賃が支払われるのが通常です。また、国内取引である事から、加工賃は人民元で支払われる事になります。

外注加工の申請手続きと必要書類は、以下の通りです。

#### 申請手続

加工貿易企業は、「加工貿易貨物外注加工申請審査許可表」、及び「加工貿易外注加工貨物の外注リスト」を税関に提出し、事前許可を取得する。

外注加工完了後は、加工貿易貨物を依頼元である加工貿易企業に戻すと共に、「加工貿易外注加工貨物返却リスト」に記入する。

#### 必要書類

- 加工貿易企業の捺印した「加工貿易貨物外注加工申請審査許可表」
- 加工貿易企業と受注企業（外注先）が締結した加工契約或いは協議書
- 外注先企業の営業許可証コピー
- 加工貿易企業が捺印した、外注先企業の生産能力状況
- 税関が必要とするその他の文書と資料

尚、加工貿易企業、外注企業は共に、税関の監督下に置かれる事となります。

加工貿易企業は、税関の要求に応じて、外注加工貨物の出荷、加工、単位消耗量（歩留まり率）、在庫などの状況を報告する必要があります。

### 2. 外注加工の制度変更の経緯

外注加工制度は、「加工貿易貨物に関する監督管理弁法（税関総署令[2004]第 113 号）」で、取引の可否が明確化された後、2度の制度変更が行われています。

## ( 1 ) 2008 年の規制緩和

「加工貿易貨物に関する監督管理弁法の改定に関する決定(税関総署令[2008]第 168 号)」では、以下の通りの規制緩和が行われています。

弁法(第 113 号)第 3 条第 11 項を以下の通り改定する。

外注加工とは、経営企業が自社の生産特徴と条件の制限により、税関の許可を経て関連手続を行い、加工貿易貨物に対する加工を受注企業に委託し、規定される期限内に加工後の製品を、元の企業に運び戻し、また、最後に輸出する行為を指す。

解説：規定前は、外注加工は、「生産工程の制限(生産工程で自己解決できない部分)」によるものと制限されていましたが、今回の改定で、「生産特徴と条件の制限」という形で、表現が若干広げられています。

弁法第 23 条第 1 項を、以下の通り改定する。

経営企業は、税関の許可を経て外注加工業務を展開でき、また、外注加工に関する管理規定通りに処理できる。

解説：改定前は、「外注加工は加工貿易手冊の有効期限内に行わなくてはならない」という規定がありましたが、この部分が削除されています。

弁法第 24 条を、以下の通り改定する。

外注加工の製品、余剰原材料、及び生産過程中に生じた端材、不良品、副産物等の加工貿易貨物は、経営企業所在地の主管税関の許可を得れば、元の企業に返却しなくてもよい。

解説：改定前は、外注先で発生した端材・副産物なども委託元企業に返却する事が要求されていましたが、税関の許可を受ける事を前提に、この返却義務が免除されました。また、製品・余剰原材料に付いても、税関の許可を取得する事を前提に、委託元企業に返却しない事が認められます。

弁法第 25 条第 2 項を削除する。

解説：改定前は、主要工程の外注は禁止されていましたが(補助工程の外注に限定されていましたが)、その条項が削除されています。

## ( 2 ) 2010 年の規制緩和

「加工貿易貨物に関する監督管理弁法の修正に関する決定(税関総署令[2010]195 号)」では、外注加工に関して、特定の外注加工に関して、保証金の積立が義務付けられました(第 25 条の変更)。

特定の場合とは、「税関所管区を跨ぐ場合」、「全行程を外注する場合」、「外注後貨物を戻さず、外注先から直接輸出する場合」等が挙げられています。

これにより、保証金の積み立てを要求される加工貿易企業が増えており、これは、外注加工を行う加工貿易企業に資金負担を与える規制強化と言う事ができますが、取引範囲の面においては、一定の規制緩和が図られたと見る事もできます。

それは、税関総署令[2010]195 号公布前は、「全行程の外注」、「貨物を戻さず直接輸出」という行為は、法令上明文化されておらず、原則不可と理解されていました。

このような行為が、保証金の積立が義務付けられたとはいえ、可能な行為として弁法に明記されたのは、見方を変えれば、一種の規制緩和と言う事ができます。

## 制度情報② 「中華人民共和国發票管理弁法」 TOPICS について

SMBC China Monthly

上海華鐘投資コンサルティング(有)

TEL:86-(21)-6467-1198

http://www.shcs.com.cn

### 「中華人民共和国發票管理弁法」について

Q: 「中華人民共和国發票管理弁法」について、教えてください。

A: 2010 年 12 月 20 日、國務院は第 587 号令により『國務院「中華人民共和国發票管理弁法」の改訂に関する決定』(中国語:《國務院關於修改 中華人民共和国發票管理弁法 的決定》)を公布して、『中華人民共和国發票管理弁法』を改正しました。2011 年 2 月 1 日より施行されます。これに伴い、『全国發票管理暫定弁法』(1986 年財政部公布)及び『外商投資企業及び外国企業の發票管理に関する暫定規定』(1991 年旧国家稅務局公布)は廃止されます。

### 1. 政策の背景

旧『中華人民共和国發票管理弁法』(以下、旧管理弁法という)は 1993 年 12 月に國務院が批准し、財政部が公布・施行して以来、稅源の監督管理の強化や稅收の保証に積極的な役割を果たしてきました。しかしながら、經濟や社会の發展に伴い、旧管理弁法の実施においては、解決すべき問題点が少なからず発生していました。

第一には、偽物の發票の作成・販売・使用の問題や、法に符合しない發票発行等、様々な違法行為が深刻化し、防止措置を整備する必要があります。第二には、發票違法行為に対する処罰力が低いため、効果的な処罰を与え、發票違法行為を制止することが難しくなっていることです。これらの問題を解決するために、旧管理弁法の改正が求められていました。

### 2. 發票の購入について

改正『中華人民共和国發票管理弁法』(以下、新管理弁法)は發票の購入手順を簡素化しました。發票購入段階での資格審査手続を取消し、納稅人は「稅務登記証」、手続き担当者の「身分証明書」及び「發票専用印」に基づいて購入手続を行うことができ、主管稅務機關は、5 営業日以内に發票購入簿(中国語で“發票領購簿”)を發給すると規定しています。

また、臨時に發票を使用する単位や個人は、売買する商品や提供する(される)サービスに基づき、及び經營活動に従事することを証明するその他の証明、手続き担当者の「身分証明書」を以って、直接、稅務機關に發票の代理發行を申請することができます。稅收法律、行政法規の規定に基づき納稅が必要な場合、稅務機關は先ず稅金を徵收した上で、發票を發行します。稅務機關は、發票管理の必要性に基づき國務院稅務主管部門の規定に則って、他の單位に發票の代理發行を委託することができます。

### 3. 發票の發行と保管について

(1) 新管理弁法は、より実務的に發票の發行について規定しています。發票の發行は、規定の期限、順序、欄に基づき事實の通りに、全て連番で、1 回限り作成し、發票専用印を捺印しなければなりません。いかなる単位或いは個人も、以下のような虚偽の發行行為をしてはなりません。

他人、または自己のために、實際の業務經營狀況と合致しない發票を發行すること。

自己のために、実際の業務経営状況と合致しない発票を他人に発行させること。

他人を紹介して、実際の経営業務状況と合致しない発票を発行すること。

- (2) 比較的多く見られる虚偽の発行行為は、発票に実際より多い金額を表記し(実際より多い額を精算する)発票綴りの記帳部分や控えに実際より少ない金額を表記する(納税額を減らす)もので、“大頭小尾”を形成しており、これらを一つ一つ検査して証明するのは極めて困難です。これに対して、ここ数年税務機関は税込管理装置の使用を推進し、テスト地点ではオンライン発票管理システムにより発票を発行しており、税務機関も納税人の発票情報を利用して直接監督管理することができるようになり(記帳部分や控えの情報に頼る必要がなくなって)効果を上げています。このため、新管理弁法は、次のように規定を追加しました。

税込管理装置を据付けた単位及び個人は、定通りに税込管理装置を使用して発票を発行し、規定の期限通りに主管税務機関に発票発行データを送達しなければならない。

国家は、オンライン発票管理システムを使用して発票を発行することを推進する

また、税込管理電子器具を使用せずに発票を発行している場合は、使用している器具のソフトウェアのプログラムの説明資料を主管税務機関に届け出、規定に則り保存して、発行した発票のデータを送達しなければならないと規定しています。

- (3) 如何なる単位或いは個人も、以下の行為は禁じられます。

発票、発票監制印及び発票偽造防止専用用品を、又借り、譲渡、他人を紹介して譲渡すること。

無断で印刷製造、偽造、変造、不法に取得した、或いは廃止となった発票であると知りながら、もしくは当然知っているべき状況で、譲渡受け、発行、保管、携帯、郵送、輸送すること。

1冊の発票をばらして使用すること。

発票の使用範囲を拡大すること。

他の証憑で発票使用を代替すること。

税務機関は、発票の真贋を手軽に問合せできる方法を提供しなければならないとも規定しました。

- (4) 国务院税務主管部門が規定する特殊な状況を除き、発票は、購入した単位及び個人の自身の所在する省、自治区、直轄市内に限って発行するとしています。それに加え、省、自治区、直轄市税務機関は、市、県を跨って発票を発行する方法を規定してもよいとも定めています。
- (5) 国务院税務主管部門が規定する特殊な場合を除き、如何なる単位或いは個人も、規定の使用区域を越えてブランクの発票を携帯、郵送、輸送してはならず、ブランクの発票を携帯、郵送、輸送して出入国させることを禁じます。
- (6) 発票を発行する単位及び個人は、発票使用登記制度を確立し、発票登記簿を設置し、且つ定期的に主管税務機関へ発票の使用状況を報告しなければなりません。
- (7) 発票を発行する単位及び個人は、税務登記を変更或いは抹消すると同時に、発票と発票購入簿の変更、抹消手続きも行わなければならないと禁じます。
- (8) 発票を発行する単位及び個人は、税務機関の規定に則って、発票を所持・保管せねばならず、勝手に破損させてはなりません。発行済み発票の控え部分と発票登記簿は5年保存せねばならず、税務機関の検査を経てから破棄します。

#### 4. 発票違法行為に対する処罰の強化

- (1) 以下の状況のうち一つに該当する場合、税務機関は、改正を命じるとともに、1 万元以下の罰金を科すことができます。また、違法所得がある場合は没収します。

発票を発行すべきであるにもかかわらず発行していない、或いは、規定どおりの期限、順序、欄に基づかずに連番で、1 回限り発行していない、或いは発票専用印を捺していない場合。

税務管理装置を使用して発票を発行した後、期限どおりに主管税務機関に発票発行データを送達していない場合。

税込管理電子器具を使用せずに発票を発行している場合で、その税込管理電子器具のソフトウェアのプログラムの説明資料を主管税務機関に届け出していない、或いは、規定に則り保存せず、発行した発票のデータを主管税務機関に送達していない場合。

1 冊の発票をばらして使用した場合。

発票の使用範囲を拡大した場合。

他の証憑で発票の使用を代替した場合。

規定の区域を越えて発票を発行した場合。

規定通りに発票を返納廃棄しない場合。

規定通りに発票を所持、保管しない場合。

- ( 2 ) 規定の使用区域を越えてブランクの発票を携帯、郵送、輸送した場合、ブランクの発票を携帯、郵送或いは輸送により出入国させた場合、税務機関は、改正を命じると共に、1 万元以下の罰金に処することが出来ます。状況が重大である場合は、1 万元以上 3 万元以下の罰金を科すことができ、違法所得がある場合は没収します。発票を紛失したり、勝手に毀損した場合も、前項の規定に従って処罰します。
- ( 3 ) 発票を虚偽に発行したり、偽造、変造、譲渡したりする違法行為に対する罰金の上限が 5 万元から 50 万元に引き上げられ、違法所得は一律没収となります。犯罪を構成する場合は、法に基づき刑事責任が追及されます。
- ( 4 ) 発票、発票監制印及び発票偽造防止専用品を、又借り、譲渡、他人を紹介して譲渡した場合、及び、無断で印刷製造、偽造、変造、不法に取得した、或いは廃止となった発票であると知りながら、もしくは当然知っているべき状況で、譲渡受け、発行、保管、携帯、郵送、輸送した場合、税務機関は 1 万元以上 5 万元以下の罰金を科し、状況が重大である場合は、5 万元以上 50 万元以下の罰金を科します。違法所得は一律没収します。
- ( 5 ) 発票管理規定に 2 回以上違反した、或いは情状が嚴重な単位や個人について、税務機関は社会に向けて公告するものとします。

## 制度情報③

TOPICS

### 「労災保険条例」改定について

SMBC China Monthly

日綜(上海)投資コンサルティング有限公司

法律顧問 吳 菊華

gokikuka@jris.com.cn

#### 「労災保険条例」改訂について

2010 年 12 月 20 日付けで、国務院は改定後の「労災保険条例」(以下新条例という)を公布しました。新条例はより労働者の保護に重点を置いたものとなっております。以下に主なポイントについて紹介致します。

#### 1. 労災保険適用範囲の拡大

改定後は、現行条例で規定している企業、労働者を雇用する個人事業主に加え、事業単位、社会团体、民营非企業単位、基金会、律師事務所、會計事務所など組織も労災保険の適用対象となり、労災保険に加入しなければならず、また、これらの組織が抱えている労働者全員のために労災保険料を納付しなければならなくなりました。

#### 2. 労災認定範囲の拡大

現行条例では自動車交通事故による傷害を労災として認定すると規定していますが、新条例では、通勤中に生じる、本人の主要責任によらない交通事故のほか、軌道交通、フェリー、電車などの事故による負傷も労災範囲に属すと規定されています。

逆に言いますと、本人が主要責任を負う交通事故による負傷は対象外であり、無免許または飲酒運転などは当然のことながら対象外とされています。

#### 3. 労災による傷害・死亡補助金基準の引き上げ

労災で障害が残り、労働能力の鑑定を経て労働能力の喪失が認められた場合、労災を負った労働者は障害補助一時金が支給されます。また、労働能力喪失の状況により障害補助一時金の支給基準が異なっていますが、新条例の施行により支給基準も引き上げることとなりました。

労働能力障害等級	障害補助一時金基準		労働能力障害等級	障害補助一時金基準	
	改定前	改定後		改定前	改定後
一級	24 ヶ月	27 ヶ月	二級	22 ヶ月	25 ヶ月
三級	20 ヶ月	23 ヶ月	四級	18 ヶ月	21 ヶ月
五級	16 ヶ月	18 ヶ月	六級	14 ヶ月	16 ヶ月
七級	12 ヶ月	13 ヶ月	八級	10 ヶ月	11 ヶ月
九級	8 ヶ月	9 ヶ月	十級	6 ヶ月	7 ヶ月

また、労災により死亡した場合、死亡補助一時金は、現行条例で規定している「統括地域平均月給の 48 ヶ月から 60 ヶ月」の支給基準から、「前年度全国城鎮住民一人当たりの可処分収入の 20 倍」まで引き上げることとなり、基準が全国的に統一されました。

#### 4. 労災保険執行強制性の強化

新条例では、社会保険行政機関による労災を認定する旨の決定について、不服があり、行政再議または行政訴訟となった場合、労災を負った労働者が行政再議または行政訴訟期間中発生した治療費用の支払いを停止することができないと規定しており、つまり、労災認定に不服があっても、労災として治療を受けている労働者が行政再議または行政訴訟期間において発生した治療費用は引き続き労災基金により支払うこととなります。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

### 5 . 労災保険基金支出項目の増加

労災を負った労働者が、入院中の食費、医療機構の証明及び担当機構<sup>1</sup>の同意を経て統括地区<sup>2</sup>以外で診療を受ける場合に要する交通費、宿泊費及び食費は企業の負担となっていました。新条例の施行により、労災保険基金から支給されることとなりました。また、新条例の施行により、労災保険基金の支出項目が増えたため、企業側の負担が改定前と比べ、軽減されることになったといえます。

また、改定前後の労災費用の企業と労災基金それぞれ負担の比較表は次のとおりとなります（黄色い塗り部分は改定により変更が生じた部分です。）

労災にかかる費用項目	改定前		改定後	
	企業負担要否	労災基金負担要否	企業負担要否	労災基金負担要否
医療費用	不要	要	不要	要
治療期間賃金福利	要	不要	要	不要
治療期間看護費	要	不要	要	不要
入院期間食費	要	不要	不要	要
他地域治療交通食費	要	不要	不要	要
治療後の看護費用	不要	要	不要	要
リハビリ費用	不要	要	不要	要
障害補助器具費用	不要	要	不要	要
一時障害補助金	不要	要	不要	要
障害手当（1~4級） 又は年金と障害手当 との差額	不要	要	不要	要
障害手当（5~6級） 又は一時就業補助金	要	不要	要	不要
医療補助（7~10級）	要	不要	不要	要
一時障害補助金 （7~10級）	要	不要	要	不要
死亡による葬儀補助、 弔慰金死亡補助一時金	不要	要	不要	要

既述の改定ポイントのほかに、2011年1月1日より施行されている新条例では事実や権利義務が明らかな労災認定申請については、申請日より15日以内に決定をしなければならないと規定しており、事実明確な労災認定申請時間を短縮しています。また、業界によって異なる労災保険納付率が適用されることも今回の改定ポイントでなり、労働者の権利保護を重視しながら、企業側の負担も配慮し、好評を得ています。

<sup>1</sup> ここでいう担当機構とは、社会保険センターのことを指します。

<sup>2</sup> 統括地区とは統括単位とも言います。一般的には県または市を指します。原則として地级以上の行政区（地、市、州、盟を含む）を統括単位と確定し、一定人口数に達する県（市）も統括単位となることが出来ます。全ての単位及び従業員は属地原則に従って原則として所在統括地区の基本医療保険に参加し、統一政策を実施し、基本医療保険基金の統一徴収、管理及び使用を行います。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 上海現地レポート 投資性会社による戦略投資 REPORT について

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 顧麗萍  
 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳  
 E-mail: guliping@qinruilaw.com  
 E-mail: ina@cast-law.com

### 投資性会社による戦略投資について

#### 1. はじめに

投資性会社に関する基本的法令の一つに「外国投資家の投資による投資性会社の設立・運営に関する補充規定」<sup>【1】</sup>(以下「補充規定」といいます。)がありますが、この規定の第 4 条は「投資性会社が国の関係規定に基づき上場会社に対し戦略的投資をすることは、これを許可する。投資性会社は、株式有限会社の国外株主であるとみなさなければならない。」と規定し、投資性会社による上場会社に対する「戦略(的)投資」を認めています。

もっとも、一般には投資性会社でなくとも上場会社への投資(株式の取得)は可能であると考えられるため、「補充規定」により上記の条項を設けることにより、投資性会社に対し、取り立てて「上場会社に対する戦略投資」を認めることの意義がわからない、といったお問合せを受けることがあります。

そこで今回は、「補充規定」が、投資性会社による「上場会社に対する戦略投資」を明文で認めたことの意義について、簡単に検討させていただきます。

#### 2. 「戦略投資」とは

まず、「戦略投資」の定義については、「外国投資家による上場会社に対する戦略投資管理弁法」<sup>【2】</sup>(以下「戦略投資弁法」といいます。)第 2 条において、次のとおり規定されています。

第 2 条 この弁法は、外国投資家(以下「投資家」という。)が既に株式区分・配置改革<sup>【3】</sup>を完了した上場会社及び株式区分・配置改革後に新たに上場した会社に対し一定の規模を有する中長期戦略的買収投資(以下「戦略投資」という。)を通じて、当該会社の A 株株式を取得する行為に適用する。

すなわち、「戦略投資」とは、概ね「上場会社に対して行う一定の規模を有する中長期戦略的買収投資」とであると定義付けられているといえ<sup>【4】</sup>、「補充規定」第 4 条にいう「国の関係規定」

<sup>1</sup> 2006 年 5 月 26 日商務部令[2006]第 3 号、同年 7 月 1 日施行。

<sup>2</sup> 2005 年 12 月 31 日商務部/中国証券監督管理委員会/国家総務総局/国家工商行政管理総局/国家外国為替管理局令[2005]第 28 号。

<sup>3</sup> 「株式区分・配置改革」については、次のような説明が可能と考えられます。

すなわち、中国における上場会社の株式には、非流通株(主に国有法人株であり、証券市場における売買不可)と流通株(主に個人その他の投資家が保有し、証券市場で売買可能)があり、従前は深圳・上海両証券取引所に上場している企業の株式の 3 分の 2 が非流通株であったところ、非流通株の制度は、国有株式会社の支配権の維持という点では有効な方法であったものの、上場企業の企業価値の向上や一般株主の利害が阻害される背景を作り出してきたと言われていました。そこで、2005 年に非流通株制度の改革(上場会社株式区分・配置の改革)が行われ、上場会社の非流通株について上記両取引所及び決済機構の下、株式市場での流通(売買)を可能とし、また、非流通株の流通化に伴う非流通株主と流通株主との間の利益平衡を図る施策により、A 株市場における株式の譲渡にかかわる制度の差異を除去する試みがされました(「上場会社非流通株株式譲渡業務取扱実施細則」(深圳証券取引所/上海証券取引所/中国証券登記決済有限責任会社、2006 年 1 月 1 日実施)、「上場会社株主権区分・配置改革管理弁法」(2005 年 9 月 4 日中国証券監督管理委員会、証監発[2005]第 86 号)等参照)。

<sup>4</sup> この定義自体、抽象的であり、必ずしも「戦略投資」が何であるかが明らかになっているとは言えないと考えられますが、他の法令に根拠を求めるとすると、たとえば中国証券監督管理委員会が 1999 年 7 月に発布した「株式発行方式をより一層完全化することに関する通知」(証監発行字[1999]94 号、2005 年 1 月 1 日廃止)第 4 条においては、法人は「戦略投資家」と「一般法人」との 2 種類に分かれ、「株式を発行する会社の業務との連絡が緊密であり、かつ、その株式を長期的に保有することを希望する法人」を「戦略投資家」といい、「株式を発行する会社との緊密な連絡がない会社を」一般法人というとしています。また、インターネット上の記事

(の少なくとも一つ)は同弁法を指し、「戦略的投資」とは同弁法上の「戦略投資」を指すものと考えられます。

### 3. 「補充規定」以外の株式有限会社に対する投資に関連する制度

次に、「補充規定」以外の株式有限会社に対する投資に関連する制度状況としては、次のようなものがあります。

まず、「戦略投資弁法」に基づく、「戦略投資」を通じた A 株取得は誰でも可能なものではなく、同弁法により、その主体が「外国の法人その他組織」であること、投資家に比較的大規模な資産総額が必要であること等といった条件が存在しています【<sup>5</sup>】。

また、「補充規定」発布前の「外国投資家の投資による投資性会社の設立・運営に関する規定」【<sup>6</sup>】に基づく、投資性会社は、もともとは流通株である A 株の取得を行うことができなかつたと考えられます【<sup>7</sup>】。

さらに、外国の投資家による A 株を含む人民元建て証券を取得する別の方法として、QFII【<sup>8</sup>】を通じて行う方法が存在しています。

### 4. 投資性会社による「上場会社に対する戦略投資」が認められたことの意義

以上を前提とすると、「補充規定」第 4 条が投資性会社による「上場会社に対する戦略投資」を明文で認めたことの一つの意義としては、外国企業が中国国内で設立する投資性会社による「戦略投資」を通じることにより、「戦略投資弁法」による場合よりも比較的緩い条件で、A 株を取得することが認められることとなった点にあると考えられます。

すなわち、「補充規定」第 4 条により、従来「外国の法人その他組織」のみに認められていた「戦略投資」を通じた A 株取得が、中国国内で設立される投資性会社においても認められることとなった(又は、「外国の法人その他組織」に投資性会社も含まれると解しうることとなった)と言えます。また、投資性会社の登録資本が、最低 3000 万米ドルで設立可能であることからすると、「戦略投資弁法」により求められる投資家の資産規模よりも小さい規模の会社でも「戦略投資」による A 株投資が可能となったと言えます【<sup>9</sup>】。そこで、外国企業が、中国国内におい

によると、戦略投資とは「投資家がある業種に付属し、ある産業を発展させ、産業のトップ企業を養成することを目的とする投資、又はある産業に参入し、その中で重要な地位を占めることを目的とする投資」であるとされています (<http://baike.baidu.com/view/1200316.htm> 参照)。

<sup>5</sup> 「戦略投資弁法」

第 6 条 投資家は、次の各号に掲げる要求に適合しなければならない。

(1) 法により設立され、及び経営される外国の法人その他組織であり、財務が安定的かつ健全で、資金信用が良好で、かつ、成熟した管理経験を有すること。

(2) 国外の実在資産総額が 1 億米ドルを下回らず、若しくは管理する国外の実在資産総額が 5 億米ドルを下回らず、又はその親会社の国外の実在資産総額が 1 億米ドルを下回らず、若しくは管理する国外の実在資産総額が 5 億米ドルを下回らないこと。

(3) 健全な統治・管理構造及び良好な内部統制制度を有し、経営行為が規範的であること。

(4) 直近 3 年内において国内外の監督・管理機構の重大な処罰を受けていないこと(その親会社を含む。)

<sup>6</sup> 2004 年 2 月 13 日商務部令[2004]第 2 号により発布、2004 年 11 月 7 日商務部令[2004]第 22 号により改正。

<sup>7</sup> 「外国投資家の投資による投資性会社の設立・運営に関する規定」

第 14 条 投資性会社は、発起人として外国投資家投資株式有限会社を發起設立し、又は外国投資家投資株式有限会社の未上場流通の法人株を保有することができる。投資性会社は、国の関係規定に基づき、国内の他の株式有限会社の未上場流通の法人株も保有することができる。投資性会社は、株式有限会社の国外発起人又は株主とみなさなければならない。

<sup>8</sup> QFII(Qualified Foreign Institutional Investors、適格国外機関投資家)制度とは、外国機関投資家(証券会社、保険会社、商業銀行、基金管理機構等)が「適格国外機関投資家国内証券投資管理弁法」(2006 年 8 月 24 日中国証券監督・管理委員会/中国人民銀行/国家外国為替管理局第 36 号。)に従い、中国証券監督管理委員会の認定を受けて、中国の証券市場で人民元建て証券の取引を行うことができる制度です。

<sup>9</sup> ただし、「補充規定」第 4 条が、実務上、投資性会社が「戦略投資」を行う場合に「戦略投資弁法」に従わなくともよいという趣旨であるのか否かについては明らかでなく、具体的確認が必要と言えます。「補充規定」第

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

て設立する投資性会社による「戦略投資」を通じることにより、自らが「戦略投資弁法」を通じて行うよりも緩和された条件で、QFII を通じなくとも A 株を取得することが認められることとなったといえ、これにより、外国企業による中国の上場会社に対する投資の選択肢が増加し、また投資性会社にとってもその資金利用の選択肢が拡大したといえることができるものと考えられます。

なお、投資性会社が A 株を取得する際の対価としては、「外国投資家による国内企業の買収に関する規定」第 17 条及び第 52 条<sup>10)</sup>によると、投資性会社が適法に保有する外貨資本金<sup>11)</sup>、人民元<sup>12)</sup>又は処分権を保有する持分をもって支払うことができると考えられます。そして、現在において投資性会社が中国国内企業の株式投資を行う場合には、その外貨資本金の国内振替は、外貨管理局の審査承認を経ることを条件に認められています<sup>13)</sup>。

**「本稿は、キャストコンサルティング株式会社発行の会報誌「キャスト中国ビジネス」2011 年 2 月号に掲載された記事を加筆・修正したものです。」**

4 条発布の意義については、次のインターネット上の記事

([http://www.ce.cn/securities/stock/ywgc/gsyw/200606/06/t20060606\\_7228157.shtml](http://www.ce.cn/securities/stock/ywgc/gsyw/200606/06/t20060606_7228157.shtml)) もご参照ください。

<sup>10)</sup> 「外国投資家による国内企業の買収に関する規定」

第 17 条 買収の対価としての支払い手段は、国の関係する法律及び行政法規の規定に適合しなければならない。外国投資家は自己が適法に保有する人民幣資産を支払い手段とする場合には、外貨管理機関の審査・承認を経なければならない。外国投資家は自己が処分権を保有する持分を支払手段とする場合には、第 4 章に従い取り扱う。

第 52 条第 1 項 外国投資家が中国国内において法により設立する投資性会社が国内企業を買収する場合には、この規定に適用する。

<sup>11)</sup> 「外国投資家直接投資に係る外国為替管理業務の完全化に関する問題に関する国家外国為替管理局の通知」( 匯発[2003]30 号、2003 年 4 月 1 日施行 )

第 1 条 外国投資家の口座及び出資に係る管理

4. 外国投資家及び投資性外国投資家投資企業は、国内企業の持分を購入する場合には、法律及び法規の規定並びに持分譲渡当事者双方の契約の約定により持分購入対価(即ち、外国側当事者が中国側当事者の持分を購入するため中国側当事者に支払う代金である。その形式については、外国投資家及び投資性外国投資家投資企業の自己所有外国為替資金、国内においてそれらが投資するその他の外国投資家投資企業から取得する人民幣利益その他の適法な財産とすることができる。)を支払い、かつ、自ら、又は持分譲渡人に委託し、持分譲渡人所在地の外為局において持分譲渡外国為替受外資外国為替登記手続をし、又はさせなければならない。…。(第 2 段落以下省略)

<sup>12)</sup> 投資性会社が人民元を適法に保有しうる場合としては、通常の業務収入として取得する場合のほか、「外国投資家の投資による投資性会社の設立・運営に関する規定」第 7 条及び同「補充規定」第 1 条もご参照ください。

<sup>13)</sup> 「外商投資企業の外貨資本金支払い・外貨決済管理の完全化に関する業務操作の問題に関する国家外貨管理局綜合司の通知」( 匯綜發[2008]142 号、2008 年 8 月 29 日発布 )

第 3 条第 2 項 外商投資企業の資本金の外貨決済により取得した人民幣資金は、政府審査認可部門が認可した経営範囲内において使用しなければならない、別段の規定がある場合を除き、外貨決済により取得した人民幣資金は、境内株式権益投資に用いてはならない。…外商投資企業は、資本金の外貨決済により取得した人民幣資金をもって証券投資に用いる場合には、国の関係規定に従い執行しなければならない。

第 3 項 商務主管部門が成立を認可した投資性外商投資企業が境内株式権益(「股權」)投資に従事する場合には、その資本金の境内振替は、外為局の審査承認を経た後に限り取り扱うことができる。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 1. 景気の現状

### (1) 景気は拡大傾向

景気は、内需の拡大と外需の持ち直しにより拡大傾向にあるものの、テンポがやや緩やかになった。

### (2) 主要経済指標の動き

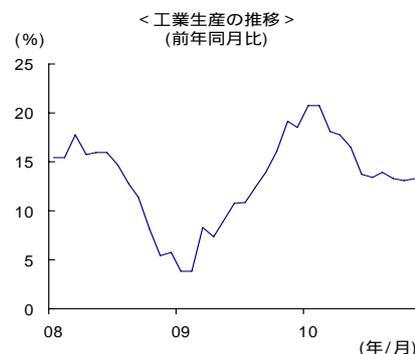
内需については、都市部固定資産投資は旺盛な国内需要と潤沢な資金供給を背景に、多くの業種で堅調な拡大が続いている。一方、4兆元の景気対策に関連する投資は鈍化。小売売上高は高い伸びを持続。

外需は減速するも高水準を維持。世界的な景気後退後の先進国での景気対策効果と低価格志向の強まりにより、輸出額は急激に落ち込む前の2008年を上回る水準で推移。11月の輸出は欧米の年末商戦の好調を見越して、一時的に大幅増加。

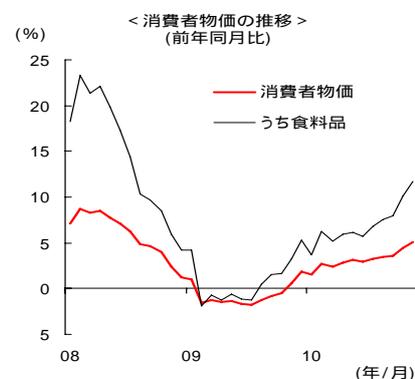
内外需の好調を背景に、11月の工業生産は前年同月比13.3%増と安定した伸びを維持(10月は同13.1%増)。

11月の消費者物価上昇率は前年同月比5.1%、上昇幅は10月から0.7ポイント拡大。とりわけ、食品は同11.7%と大幅に上昇。 a)名目賃金の上昇、b)潤沢な資金供給、c)天候不順、d)輸入価格

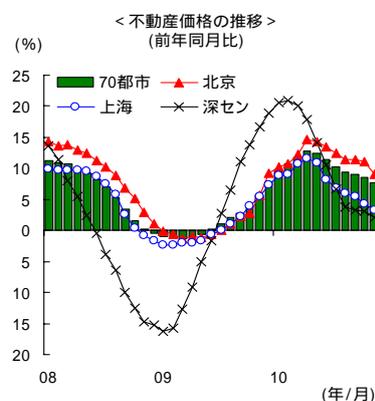
の上昇が物価高騰をもたらす。11月の主要70都市の不動産価格は前年同月比7.7%の上昇。



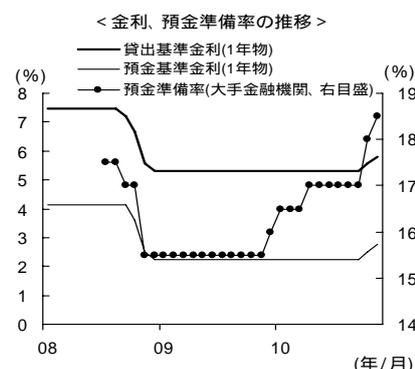
(資料)国家統計局



(資料)国家統計局



(資料)国家統計局



(資料)中国人民銀行

## 2. 最近の経済政策

### (1) 物価上昇抑制策“国16条”を通知(11/20公表)

国務院は物価を安定させるように地方政府や各政府機関に通知(国発[2010]40号、通称“国16条”)。農作物供給の安定や価格の監視強化を含む16項目の抑制策。これを受けて、雲南省昆明市では価格統制を開始。たとえば、小売業・飲食業は穀物・食用油・肉類などの販売価格を11月17日以下の水準に据え置かなければならない(2011年2月28日まで)。価格統制は2008年1月以来初。

### (2) 金利、預金準備率の引き上げ(12/10、12/25公表)

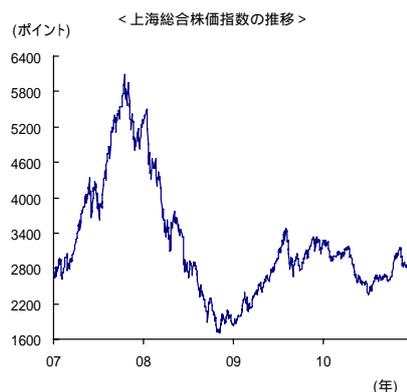
人民銀行は12月10日に預金準備率の0.5ポイントの引き上げを発表。同月20日から実施。同月25日に預金・貸出基準金利の0.25ポイントの引き上げを発表。同月26日から実施。

### 3. 株価・為替レートの動き

#### (1) 上海総合株価指数

12月27日の上海総合株価指数(終値)は2,781ポイントと11月末から1.4%の下落。

12月入り直後は利上げ懸念の高まりにより、横ばいで推移。中旬は10日に利上げでなく預金準備率の引き上げが発表されたため、小幅に上昇した。下旬は25日の利上げ発表を受けて小幅低下し、2010年10月上旬と同水準で推移。

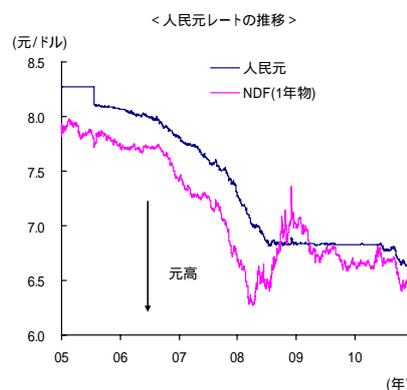


(資料)上海証券取引所

#### (2) 対米ドルレート

12月27日時点で、1米ドル=6.631元。11月末に対して0.5%人民元高の水準。

人民元高により、資源・設備・原材料・部品などの輸入品および対外投資による技術・権益獲得が割安に。輸入品の販売価格が低下すれば、物価上昇圧力を和らげることができる。加えて、人民銀行が元高を容認し、元売り・ドル買いの介入を減らせば、マネーサプライの増勢を緩和するよう機能。輸出が高水準を維持し、良好な雇用情勢を保つなか、インフレ抑制のために元高容認が期待される。



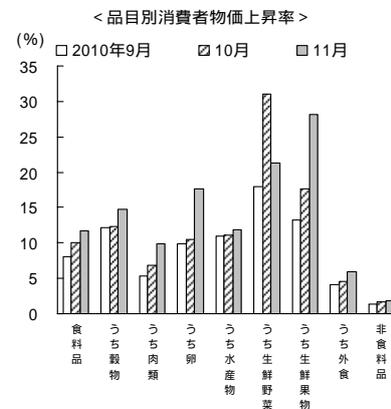
(資料)Datastream

### 4. 物価・金融

#### (1) 品目別消費者物価

11月の食料品価格は前年同月比11.7%と大幅に上昇。うちわけをみると、穀物(同14.7%)、肉類(同9.9%)、卵(同17.6%)、水産物(同11.9%)、生鮮野菜(同21.3%)、生鮮果物(同28.1%)、外食(同5.9%)といずれも大幅に上昇。

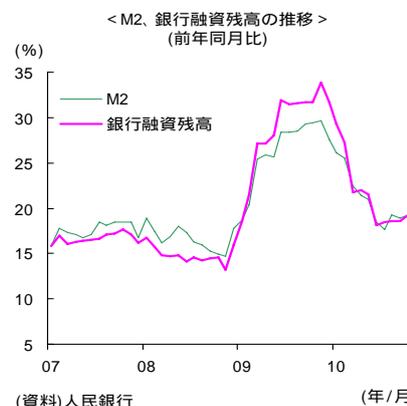
非食料品価格は同1.9%上昇。賃料を含む住宅費は同5.8%と大幅に上昇。



(資料)国家統計局

#### (2) M2・銀行融資残高

11月のM2は前年同月比19.5%と4カ月連続で6月の伸び率を上回った。銀行融資残高は同19.8%増と6月を底に高まりつつある。人民銀行は、インフレ期待の管理を強化しなければならないと明言。また、貨幣・金融環境を平常時の水準に徐々に回復させる必要があると認識。



(資料)人民銀行

【固定資産投資】

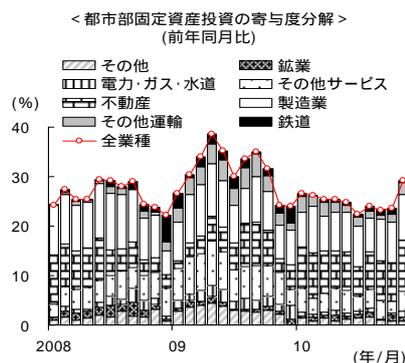
(1) 概況

11月の都市部固定資産投資は前年同月29.1%増と伸び率が10月を5.4ポイント上回った。

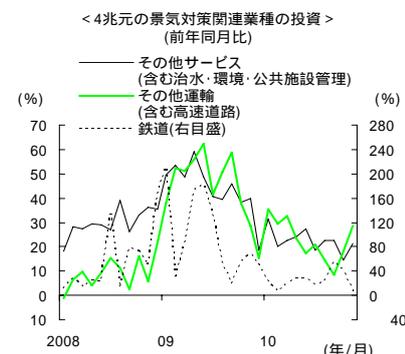
潤沢な資金供給と旺盛な国内需要により、大半の業種で堅調な拡大傾向が続いている。全体の30%を占める製造業は前年同月比29.0%増。22%を占める不動産業は前年同月の水準が低かったことで同53.0%と一時的に大幅増。2009年10月23日に「固定資産貸付管理暫定弁法」が施行され、不動産業は同年11月と12月に投資を一時的に控えた。

(2) 2010年末で期限を迎える4兆元の景気対策

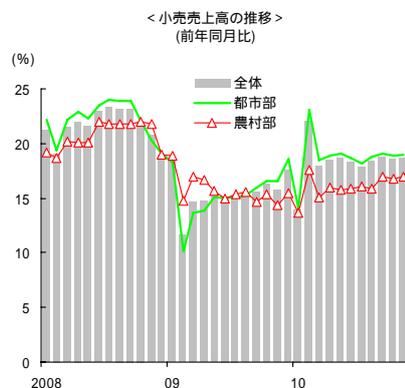
4兆元の景気対策関連業種では投資の増勢が弱まりつつある。治水・環境・公共施設管理を含むその他サービス(シェアは全体の17%)は2009年通年で前年比41.7%増加したものの、11月に前年同月比21.4%増にとどまった。2009年通年で前年比2.7%増に達した其他運輸(シェアは8%、含む高速道路)は同28.6%増。



(注)1月と2月は1~2月として合算。  
(資料)国家統計局をもとに作成



(資料)国家統計局をもとに作成



(注)2010年から地域区分等の変更あり。  
(資料)国家統計局をもとに作成

-----  
【個人消費】

(1) 小売売上高

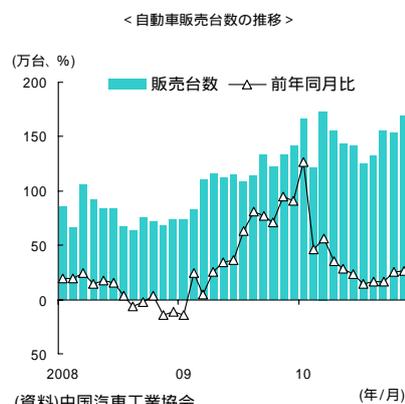
11月の小売売上高は前年同月比18.7%増。10月に比べて0.1ポイントの小幅上昇、高い伸びを維持。

地域別にみると、都市部は同19.0%増、農村部は同17.0%増といずれも強い増勢を保つ。

(2) 自動車販売

11月の販売台数(含む乗用車、商用車)は前年同月比26.9%増と、10月の同25.5%増より伸び率が上昇。a)所得水準の上昇、b)自動車価格の低下、c)政府の購入刺激策の拡充、d)時限措置終了前の駆け込み需要増が背景。

政府は12月3日に省エネ自動車リスト(第4弾、対象モデルの購入者に3,000元の補助金)を発表。北京市は23日に自動車登録規制を発表。小型車減税と自動車下郷、および自動車以旧換新的期限は2010年末。



(資料)中国汽车工业协会

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

【輸出・輸入】

(1) 輸出

11月の輸出は前年同月比34.9%増(季節調整済み前月比は5.0%増)。伸び率は10月を12.0ポイント上回った。

国・地域別にみると、米国向けは同32.2%増と、10月の同17.9%増からプラス幅が拡大。EU向けは同33.8%増と、10月から14.0ポイント上昇。減速しつつある欧米向けは、各地における年末商戦の好調を見越して、11月に大幅に増加。品目別にみると、携帯電話は前年同月比15.8%、カラーテレビ48.8%、玩具44.8%、衣料品39.0%と大幅に増加。欧米経済の回復力は弱いと見込まれるため、これら年末商戦関連品目の輸出が11月の高水準を維持するのは困難であろう。

(2) 輸入

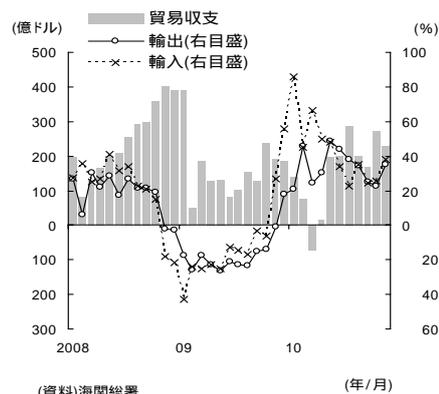
11月の輸入は前年同月比37.7%増(季節調整済み前月比は3.5%)。伸び率は10月を12.4ポイント上回る。

国・地域別にみると、日本からの輸入(最大の輸入相手)は同34.9%増と9月の27.1%増から増加幅が拡大。他のアジア諸国からの伸び率も上昇。資源国からの輸入も堅調。オーストラリアからは同78.2%、南アフリカからも同164.0%の大幅増。旺盛な国内需要と資源価格の上昇が要因。

(3) 貿易収支

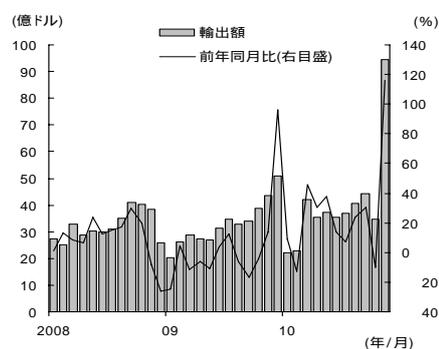
11月の貿易黒字は229億ドル。1～11月の貿易黒字は1,710億ドルと輸入額の増加により2008年同期の7割の水準にとどまった。

< 輸出入の伸び率(前年同月比)と貿易収支の推移 >



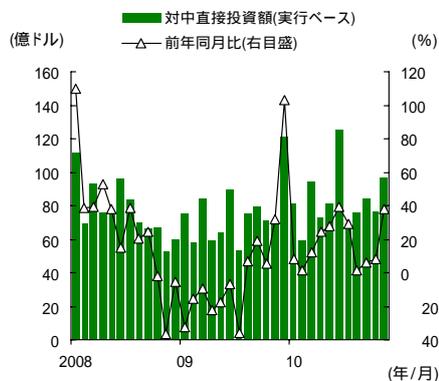
(資料)海関総署

< 携帯電話の輸出額の推移 >



(資料)海関統計

< 対中直接投資額の推移 >



(注)銀行、証券、保険への直接投資は含まず。  
(資料)商務部

-----  
【対中直接投資】

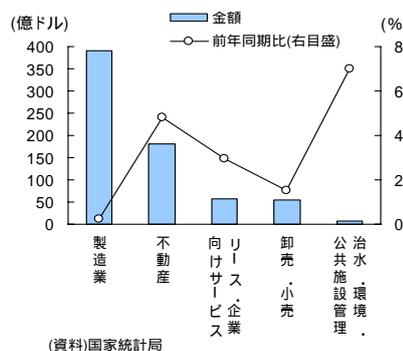
(1) 概況

11月の対中直接投資は前年同月比38.2%増。伸び率は10月の同7.9%を大幅に上回った。

(2) 業種別投資額(1～10月)

大半の業種において前年同期を上回る規模で推移。不動産業と治水・環境・公共施設管理業は大幅増加。

< 業種別外資導入額 >  
(2010年1～10月)



(資料)国家統計局

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

トピックス

金融危機後の自動車市場

2011年入り後、政策効果の剥落による影響が懸念されるものの、中国の自動車市場は引き続き個人の購買力の高まりを背景に、堅調に拡大すると見込まれる。

(1) 金融危機後の自動車市場

中国の自動車市場は2008年に伸び悩んだものの、その後急拡大した。自動車販売台数は2009年に1,365万台、2010年1～11月に1,640万台に達し、世界一となった。伸び率は09年に45.5%、2010年1～11月に34.1%。

2009～10年の自動車市場の急拡大は2002～03年の状況と類似。2002年には、WTO加盟によって関税が下がれば乗用車の価格が下がると見込んで買い控えていた消費者が、2002年入り後に一斉に自動車を買いはじめた。

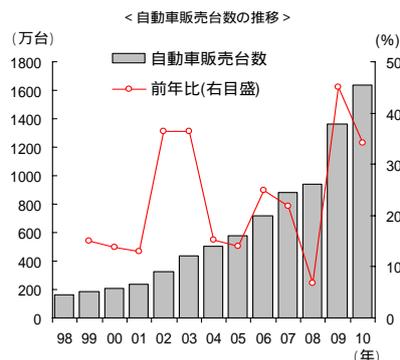
金融危機後の市場拡大の背景として、08年の買い控えによる反動に加え、一連の自動車購入支援策と個人の購買力の向上が指摘可能。日本では、09年4月から10年9月までに販売された自動車のうち、エコカー補助金制度を利用したのは48.4%であったことを踏まえると、中国の汽車下郷(農村部での購入支援策)の利用率12.2%は低水準。さらに汽車旧換新(都市部での自動車買い替え支援策)の利用率は1%未満。政策効果は限定的であり、a)買い控えによる反動、b)購買力の向上の要因が比較的大といえよう。

(2) 高まる個人の購買力

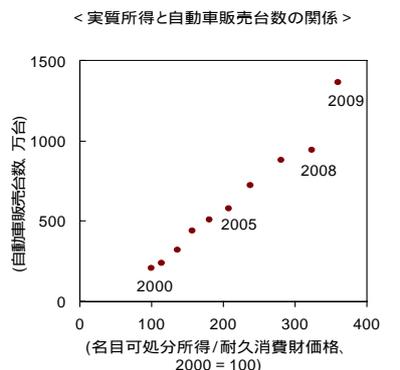
近年、中国では個人の購買力が大幅に高まっている。都市部の1世帯あたりの可処分所得は1995年の1万3,834元から2007年の4万117元へ2.9倍に高まった。他方、自動車産業への相次ぐ新規参入により、自動車価格は低下を辿った。代表的な乗用車であるサンタナの価格は95年の14.7～16.4万元から、07年に6.5～7.5万元へ。車価の世帯年収倍率は95年の10.6～11.9倍から07年に1.6～1.9倍へ大幅低下。

金融危機後も個人の購買力が大幅に向上。都市部の1人あたり可処分所得は2009年に前年比8.8%増加し、2010年1～9月にさらに同10.5%増加した。2009年の都市部における乗用車価格は前年比2.9%、2010年1～9月に前年同期比同1.2%とそれぞれ低下。

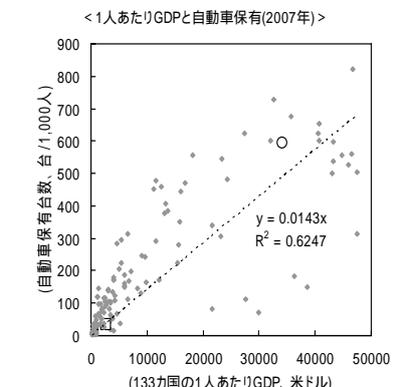
今後を展望すると中国の自動車市場は個人の購買力の高まりを背景に、引き続き堅調に拡大する見通し。



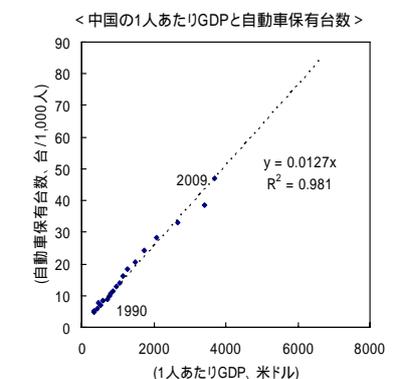
(注)2010年は1～11月の値。  
(資料)中国汽車工業協会



(資料)中国統計摘要2010、中国汽車工業協会データをもとに作成



(注) は日本、 は中国。  
(資料)World Bankをもとに作成



(資料)中国統計摘要2010をもとに作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# CNY - 中国人民幣元

中国通貨当局、年前半に相対的に大きめの人民幣元上昇を容認する公算

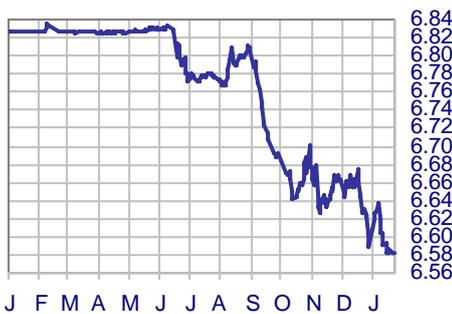
## 為替相場・政策金利予測

	為替相場							政策金利				
	1USD=CNY		100JPY=CNY			1CNY=JPY		1年物貸出基準金利				
	Jan-26	6.5827	-	8.0040	-	12.49	-	5.81%				
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		E of Quarter				
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg			
11Q1	6.4900	6.5500	6.4870	6.6490	7.6350	7.3760	8.0850	13.10	12.40	13.60	6.06%	6.31%
11Q2	6.3900	6.4700	6.3870	6.5560	7.1000	6.8590	7.7120	14.10	13.00	14.60	6.31%	6.56%
11Q3	6.3200	6.3700	6.3170	6.4550	6.6530	6.4270	7.1720	15.00	14.00	15.50	6.56%	6.56%
11Q4	6.2600	6.3000	6.2570	6.3840	6.3880	6.1710	6.7200	15.70	14.90	16.30	6.81%	6.56%
12Q1	6.2400	-	6.2370	6.2980	6.2400	6.0280	6.4680	16.00	15.40	16.60	6.81%	-
12Q2	6.2200	-	6.2170	6.2780	6.3470	6.1320	6.5790	15.80	15.30	16.40	6.81%	-

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

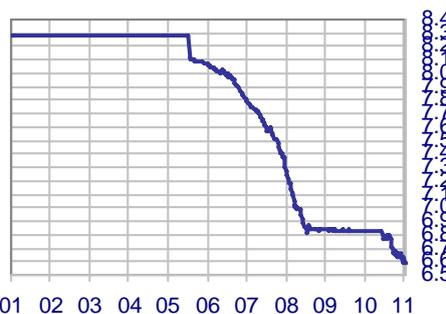
## 相場動向

USD/CNY-日足



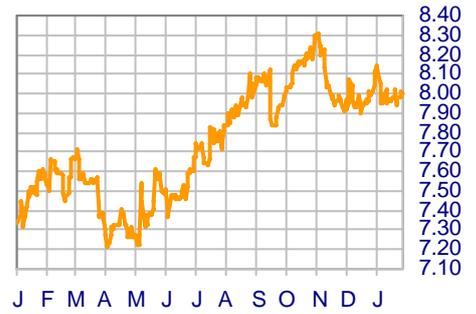
Sources: Bloomberg, CFETS

USD/CNY-週足



Sources: Bloomberg

JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



Sources: Bloomberg

上海総合指数-日足



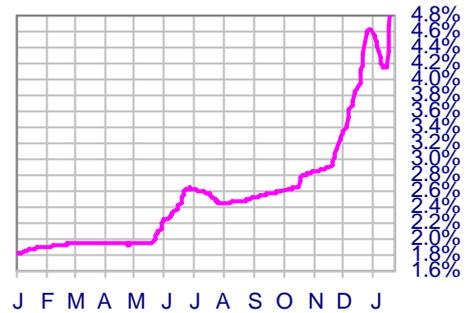
Sources: Bloomberg

上海総合指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物SHIBOR-日足



Sources: Bloomberg

CNY名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

昨年12月の消費者物価指数は前年同月比4.6%増となり、2008年7月以来最速となった11月の同+5.1%から鈍化した。しかしながら、季節調整をかけて、3ヵ月前比、6ヵ月前比の伸び率を試算すると、それぞれ、年率で+8.3%、+6.7%となり、11月の同+8.1%、+6.3%から加速した。また、より広範な物価動向を示すGDPデフレーターは第4四半期に前年同期比+8.0%と前四半期の同+5.8%から大きく加速、インフレのモメンタムが強まっていることが示唆されている。こうした中、中国通貨当局は年前半、特に第1四半期に相対的に大きめの人民幣元上昇を容認する可能性が高いと言える。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# TWD - 台湾ドル

## 追加的台湾ドル高抑制策への懸念台頭

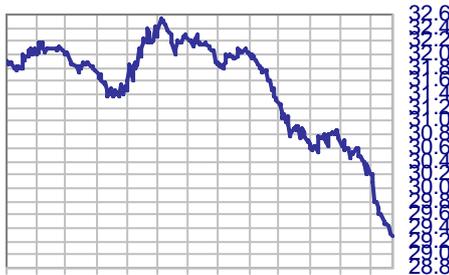
### 為替相場・政策金利予測

	為替相場									政策金利		
	1USD=TWD			100JPY=TWD			1TWD=JPY			公定歩合		
	Jan-26		-	35.29		-	2.8350		-	1.625%		
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		End of Quarter	
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg
11Q1	29.70	29.00	29.20	30.30	34.90	33.70	36.40	2.8620	2.7420	2.9710	1.875%	1.750%
11Q2	29.70	29.05	29.20	30.30	33.00	31.80	35.30	3.0300	2.8330	3.1460	2.000%	1.875%
11Q3	31.10	28.40	29.40	31.70	32.70	31.50	34.10	3.0550	2.9270	3.1720	2.125%	2.000%
11Q4	31.60	28.55	31.10	32.20	32.20	31.10	33.60	3.1010	2.9710	3.2200	2.250%	2.125%
12Q1	32.30	-	31.30	32.90	32.30	31.20	33.70	3.0960	2.9660	3.2140	2.375%	-
12Q2	31.40	-	30.90	32.60	32.00	30.90	33.40	3.1210	2.9900	3.2400	2.375%	-

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

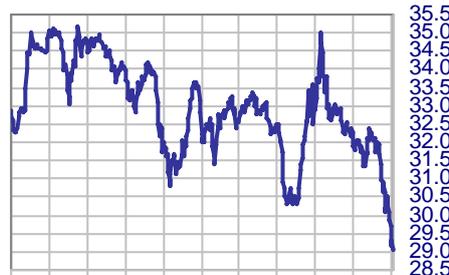
## 相場動向

USD/TWD-日足



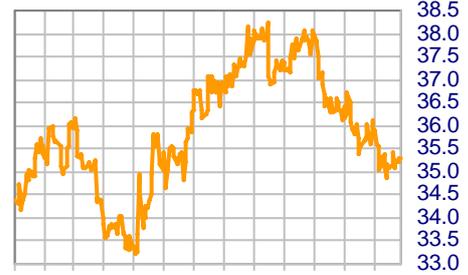
Sources: Bloomberg, Taipei Forex Inc.

USD/TWD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/TWD (100JPY=TWD) -日足



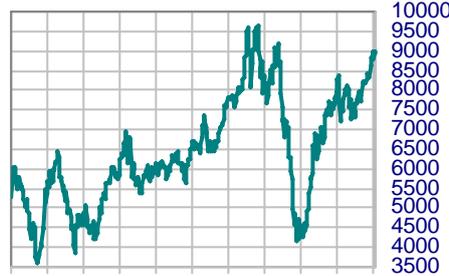
Sources: Bloomberg

加権指数-日足



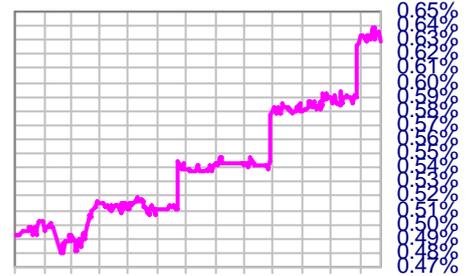
Sources: Bloomberg

加権指数-週足



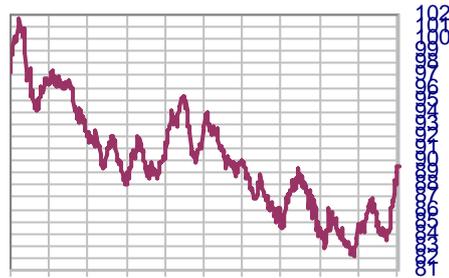
Sources: Bloomberg

3ヵ月物流通CP利回り-日足



Sources: Bloomberg

TWD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

TWD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

台湾ドルの1月25日引け時点での年初来対米ドル上昇率は3.7%に達し、域内におけるダントツのベスト・パフォーマンスの座を誇っている。1月13日には13年ぶりの高値となる29.006をつけた。今年に入り、アジアの一部の市場で外国人投資家が証券を売り越す動きが目立っているが、台湾へは資本流入が続いており、台湾株式は年初来21億米ドルの買越しとなっている。基本的にECFA発効を受けて台湾経済の見通しがさらに明るくなったとの見方によるフローであるが、市場の一部では、台湾通貨当局が台湾ドル独歩高を防ぐために追加的な措置を講ずる可能性を懸念する声が目立っている。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

# HKD - 香港ドル

5月の最低賃金制導入により、インフレ圧力がさらに高まる可能性

## 為替相場・政策金利予測

	為替相場						政策金利				
	1USD=HKD		100JPY=HKD			1HKD=JPY		HKMA基準金利			
	Jan-26		Jan-26			Jan-26		Jan-26			
	7.7894		-			10.56		0.50%			
	End of Quarter		Quarterly Range			E of Q		Quarterly Range			
	SMBC	Bloomberg	SMBC		SMBC	SMBC		SMBC	Bloomberg		
11Q1	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	9.1760	8.8110	9.5630	10.90	10.50 11.40	0.50%	-
11Q2	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	8.6670	8.3220	9.2690	11.50	10.80 12.00	0.50%	-
11Q3	7.8000	7.7600	7.7500	7.8500	8.2110	7.8840	8.7550	12.20	11.40 12.70	0.50%	-
11Q4	7.8000	7.7500	7.7500	7.8500	7.9590	7.6420	8.2940	12.60	12.20 13.10	1.00%	-
12Q1	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.8000	7.4890	8.0370	12.80	12.40 13.30	1.50%	-
12Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	7.9590	7.6420	8.2010	12.60	12.20 13.10	2.00%	-

「Bloomberg」ブルームバーグによる中央値・加重平均値、「SMBC」SMBCシンガポールによるトレンド予測  
Sources: Bloomberg, SMBC Singapore

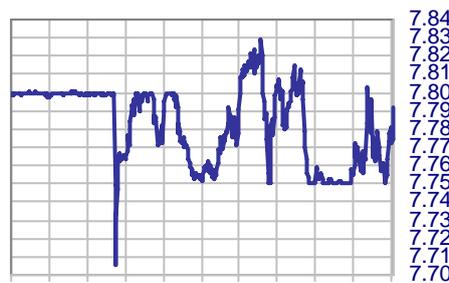
## 相場動向

USD/HKD-日足



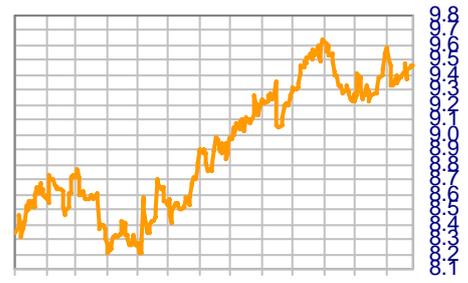
Sources: Bloomberg

USD/HKD-週足



Sources: Bloomberg

JPY/HKD (100JPY=HKD)-日足



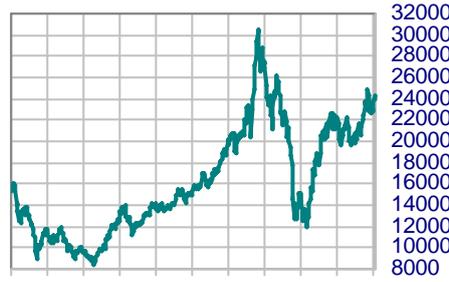
Sources: Bloomberg

恒生指数-日足



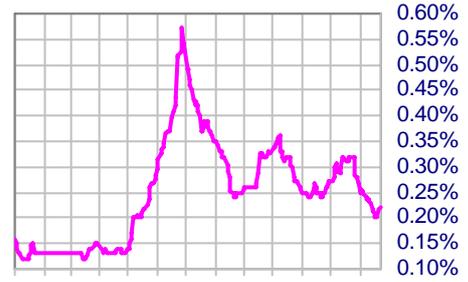
Sources: Bloomberg

恒生指数-週足



Sources: Bloomberg

3ヵ月物HIBOR-日足



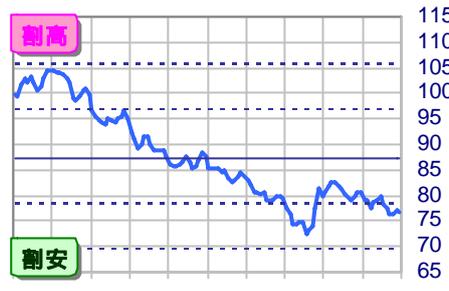
Sources: Bloomberg

HKD名目実効為替相場-週足



Sources: Bloomberg

HKD実質実効為替相場-月足



Sources: Bloomberg

## コメント

12月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比3.1%増となり、2008年1月以来最速の上昇率を記録した。政府の一時的政策措置を除いたいわゆるアンダーライニングCPIは同+2.8%で、やはり、2008年1月以来最速となった。CPIバスケットの26.9%を構成する食品は前年同月比+4.3%、前月比年率で+11.2%と急伸した。曾蔭権(Donald Tsang)香港行政長官は13日、香港が直面している物価上昇圧力は異常であり、貧困層を救済する対策を導入すると述べた。長官は5月に導入される最低賃金制がそのマイルストーンになるとしたが、これが更なるインフレ圧力となる懸念も小さい。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さいようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。