



SMBC CHINA MONTHLY

第79号

2012年1月

編集・発行:三井住友銀行 グローバル・アドバイザリー部

この度の東日本大震災で被災された皆様に謹んでお見舞い申し上げますとともに、被災地の一日も早い復旧を心より祈念いたします。

<目次>

●	経済トピックス①	2012年の経済運営方針を確定 日本総合研究所 調査部 副主任研究員 佐野 淳也……………2
●	経済トピックス②	中国の注目消費ビジネス(5) ～人気がある日本の店～ 日本総合研究所 総合研究部門 研究員 上田 真弓……………3～4
●	制度情報	外商投資企業の国内再投資について Mizuno Consultancy Holdings Limited 代表取締役社長 水野 真澄……………5～7
●	上海現地レポート	「会社債権持分転換登記管理弁法」について 上海勤瑞律師事務所 律師 孫毓琦 弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳……………8～10
●	マクロ経済レポート	中国経済展望 日本総合研究所 調査部 研究員 関 辰一……………11～15
●	金利為替情報	■中国人民元 ■台湾ドル ■香港ドル 三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) シニア・エコノミスト 吉越 哲雄……………16～18

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。

経済ピックス①

TOPICS

2012年の経済運営方針を確定

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

■不透明感が増すなか、調整に手間取る

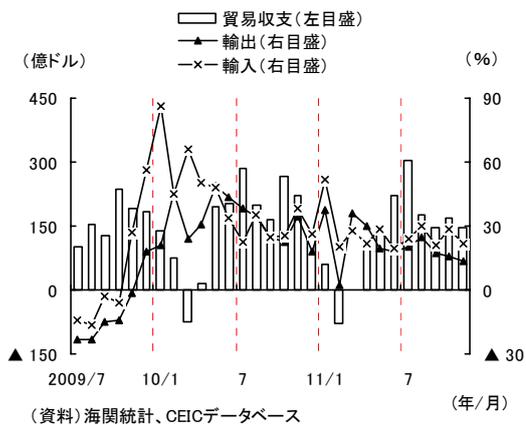
12月12～14日の3日間、中央経済工作会議が開催されました。同会議は、翌年の経済運営方針や重点取り組み事項を確定するため、通常は12月上旬に開催されます。政府ホームページで遡及可能な1995年以降では、今回が最も遅くなりました。景気の現状認識、中小企業対策の是非や程度などをめぐる指導部内の意見調整に手間取った可能性が高いと思われる。

足元の経済指標をみますと、11月の輸出は前年同月比13.8%増と、10%台を維持しました(右上図)。EU向けは同5.0%増と、プラス圏にとどまりましたが、11月4日に閉幕した中国輸出入商品交易会において、欧米向け輸出成約額がいずれも春の実績を下回り、先行きは楽観できません。

内需については、1～11月の固定資産投資(除く農村家計)が前年同期比24.5%増と、伸び率の緩やかな低下がみられますが、高水準で推移しました。物価の沈静化(11月のCPIは前年同月比+4.2%)を背景に、小売売上高の伸びは持ち直しています。ただし、自動車販売台数が2カ月連続の前年割れとなり、「家電下郷」(農村部での家電購入奨励措置)が段階的に終了するなど、マイナス要因も指摘されます。

以上の結果を総合しますと、中長期的な観点から引き締め路線を堅持するのか、あるいは当面の成長確保のために緩和姿勢を強く打ち出すのか、判断が分かれやすい局面といえるでしょう。

<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

■キーワードは着実な成長と微調整

こうした状況を踏まえ、中央経済工作会議は2012年の経済運営方針として、経済発展の維持と物価の安定を併記しました(右下表)。2011年は物価の安定を最重要課題と位置付けており、インフレ抑制から安定成長確保へという基本姿勢の変化が看取されます。同時に、「穏成長」(着実な成長)という新スローガンも提示されました。

財政・金融政策では、「積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続」が掲げられました。前年と同じ文言を使っているものの、景気を下支えするための取り組みが増えています。とりわけ、金融面では、「経済情勢に応じて適度な事前調整、微調整を行なう」とし、もう一段の政策緩和(12月5日、預金準備率を3年ぶりに引き下げ)に含みを持たせました。

微調整を通じて着実な成長を確保する一方、過熱再燃も防止できるのか、共産党大会を秋に控え、胡錦濤政権の適格な判断と政策執行面でのさじ加減が一層求められます。

<中央経済工作会議の主要ポイント>

決定事項	指摘内容
2012年の経済運営方針	安定的で比較的速い経済発展の維持と物価総水準の基本的安定の維持
財政・金融政策	積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続 金融面では経済情勢に応じて適度な事前調整、微調整を行なう
着実な成長	内需拡大の堅持、外需の安定を図りつつ、内外の不安定・不確定要素の克服に注力

(資料)『新華網』など

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。

経済トピックス②

TOPICS

中国の注目消費ビジネス (5)
～人気がある日本の店～

SMBC China Monthly

日本総合研究所 総合研究部門

研究員 上田 真弓

E-mail: ueda.mayumi@jri.co.jp

■中国の注目消費ビジネス (5) ～人気がある日本の店～

規制緩和により、多くの中国人が海外へ渡航するようになりました。日本へも毎年多くの中国人が観光目的で来日しています。

人気がある日本の店は、中国国内で知名度が上がりつつあり、中国でビジネスを展開するにあたって、注目される可能性が高いと思われます。今回の「中国の注目消費ビジネス」は、中国人に人気がある日本の店についてとりあげました。

■中国人が好きな日本の店

テレビなどでは、一時期「中国人観光客が家電製品を何十個もまとめ買いをした」ことがあちこちで報道され、大きな話題になりました。確かに、多くの家電量販店が集まる秋葉原などは、外国人観光客が訪れる場所として昔から有名です。

このような電気街の家電量販店で、中国人観光客の間で最近人気がある代表的なものといえば「炊飯器」があります。海外旅行に来て、なぜこんな重いものが人気商品なのかと不思議に思われますが、中国では、家電製品における日本ブランドに対する信頼が大きいということが、最も大きな理由です。さらに、中国で課税される増値税(日本の消費税に相当)も免除されるという裏事情もあります。日本で購入すると、この税金がかからずに安く買うことができるため、親戚や知人からも頼まれて大量に購入していたと思われます。

このような家電製品は「大量買い」の代表選手のように思われていますが、その他にも様々な人気商品があります。

■人気が高いチェーン店

弊社が、以前、中国人観光客が日本で訪れる店・購入した商品を調査した時に、自由回答で挙げた業種・業態は図表1の通りです。

中国人観光客の一般的な印象は「日本の店は総じて高い」というものです。しかし、彼らは高級店ばかりではなく、比較的安い価格帯の日本のチェーン店にも出かけています。

来日経験のある中国人男性ビジネスマンからの聴取では、「日本での食事を楽しみたいが、高級な料理店では驚くほどの金額かもしれない。しかも、日本語が分からないので、どんな料理なのか分からない。でも、チェーン店は、写真付きのメニューがあるので、安心して注文できる」とのことで、安価なチェーン店が積極的に利用され、高い評価を得ていました。

こういった評価は、口コミで同僚や友人、家族に連鎖的に広がります。チェーン店であれば、日本各地で展開されているため、噂を聞いた中国人が他地域の店舗でも訪れることができるため、口コミがますます広がっていきます。

このような店舗は、中国に進出した場合でも、既に認知度があるため、比較的スムーズに展開をすることが可能と思われます。また、日本でそれほど展開をしていなくても、上

図表1 日本で行ったことがある店の業種・業態

業種	業態
服飾	高級ブランド店、百貨店、ショッピングモール
化粧品	国内外メーカー化粧品、ドラッグストア、100円均一ショップ
アニメ・キャラクター・ゲーム	レジャースポット、書店、CD店、家電量販店
飲食	各種専門チェーン店(ラーメン、回転すし、うどん、牛丼)、ファミリーレストラン、居酒屋チェーン店

(資料)日本総合研究所「上海在住者アンケート調査」(2008年8月)

記した業種・業態であれば、中国での評価が高いため、広まる可能性は高いと思われます。実際、進出している日本企業も見られます。

■中国人が購入する意外な土産

中国人が購入する土産について、すぐに思い浮かぶ話は、「カメラや家電製品を何十個も購入する」というエピソードではないでしょうか。確かに、そういった高級品のまとめ買いは、一部には見られます。

これまでは、富裕層が来日していたため、このような行動をとる中国人が目立っていたようにも思えますが、最近ではビザ緩和の影響で中間所得層も来日するようになったため、こういった驚くほどのまとめ買いはそれほど見られなくなりました。それでも人気がある土産はあります。

日本で土産を購入する場所としては、ドラッグストアや百円均一ショップが人気です。

女性であればコスメを、あるいは男女を問わず薬などが定番の人気商品で、例えば「目薬」や「胃腸薬」などは人気があります。これらは、ツアーガイドが「土産として喜ばれる商品」としてツアー参加者に紹介するため、そのまま大量に購入されるようです。

確かに、胃腸薬については、中国現地でもCMなどで様々な商品が紹介されているように、脂っこい食事が多い中国で喜ばれるのかもしれませんが。

女性の場合は、予めインターネットや雑誌などでチェックして、銘柄指定で購入することが多いです。特に美白のための化粧品にはかなり関心が高く、肌を白くしたいというのは、アジア女性の共通の願望のようです。

一方、男性特有の売れ筋商品は育毛剤です。これについては、「日本人と中国人は髪が黒くて似ているし、しかも日本製品は安全で優れているから、効くと思う」という回答が得られています。

確かに、化粧品などのように直接肌につけるものについては、欧米系のもは匂いがきつく肌に合わないということで、日本人でも避ける人が多いと思われていますが、中国でも同様の傾向があります。

実際の購入者に理由を聞くと「中国人は日本と肌や髪質が似ているから、効果も期待できる」とのことで、このような商品は中国でのビジネスチャンスがあると考えられます。

ちなみに、男性の場合も、女性同様に日本の育毛剤ブランドを予め調べておいてから、商品を指定して購入します。こういった細かい情報をどこで手に入れるのかと言えば、まずは口コミで、日本へ行ったことがある友人や知人から聞くことが多いです。さらに、インターネットのブログなども参考にして商品情報を収集しています。

■自店における来店数調査のすすめ

中国への進出を考えていても、日本の店舗にどれくらいの中国人が来ているかを正確に把握している企業は意外と少ないものです。弊社で行ったアンケート調査では、中国人観光客の人気の高いチェーン店でも「店舗によっては来ているかもしれないが、どれくらいなのかは、よくわからない」という回答が多く聞かれました。

認知度が低い企業と高い企業とでは、中国に進出した時の展開スピードは圧倒的に異なります。海外展開を検討するのであれば、まずは基礎調査として、現時点でどれくらい日本の店舗に来店しているのか、どんなメニューや商品を購入しているのか、何に惹かれて来店したのか、現地ではどのように紹介されているのか、などの調査を行うことで、中国への進出戦略に役立つ様々な参考情報を得られると思われています。ぜひ、実行されることをお勧めします。

制度情報 外商投資企業の国内再投資について

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

■外商投資企業の国内再投資について

外商投資企業は、中国内で再投資を行う事が認められていますが、営業範囲として再投資を認められている投資性会社とその他の外資企業では、認められる投資の内容や手続が違います。

今回は、各々に認められる再投資活動について解説します。

1. 外資投資性会社の再投資

① 外資投資性会社とは

外資投資性会社とは、企営業範囲として再投資を認められている企業ですが、商務部令[2004]第22号(外国投資家が投資により投資性会社を設立・運営する事に関する規定)・商務部令[2006]第3号(外国投資家が投資により投資性会社を設立・運営する事に関する補充規定)には、資本金に関して、以下の基準が規定されています。

●最低資本金

US\$ 3千万

●資本金払込方法

自由兌換可能な貨幣、或いは中国内で得た人民元利益、または、株式転換・清算等で得た合法的な人民元利益。

●借入制限

資本金がUS\$ 3千万以上の場合、借入額は資本金額の4倍以内。

資本金がUS\$ 1億以上の場合、借入額は資本金額の6倍以内。

② 外資投資性会社の再投資

外資投資性会社の再投資は外国出資者からの投資の延長として扱われます。

よって、再投資は外国出資として扱われ、外貨による払い込みが原則となります。

2011年12月8日に、商務部・国家外貨管理局から、「外商投資性会社の管理を一層改善する措置に関する通知(商資函[2011]1078号)が公布され、外資投資性会社の再投資に関する新たな規定が、以下の通り加えられました。

① 国内での借入金を再投資に使用する事が禁止された。

② 中国内で合法的に取得した人民元利益、合作企業の投資先行回収、清算・持分譲渡・減資等によって得た人民元を、外貨管理局の許可取得を前提に、直接再投資に使用する事が認められた。

上記①については、昨今の金融引き締め延長線上にある規制強化と言えます。

投資性会社は、資本金が高額である事、再投資活動に多額の資金が必要である事を前提に、その他形態の外資企業以上の借入が認められていますので、国内での借入金が再投資に使用できなくなるのは、厳しい規制強化といえます。

上記②は、商資函[2011]889号・中国人民銀行公告[2011]23号により、2011年10月から、外資企業に対する人民元での資本金払込みが認められた事を受けての規制緩和と考えられます。

この通知に先立ち、2011 年 3 月 29 日に「外商投資性会社の再投資における資本検査に関する操作手引の通知（匯資函[2011]7 号）」が公布され、投資先から回収した人民元は、一旦、投資性会社側で増資をした上でないと、再投資を認めない事が規定されていました。今回の通知は、これを緩和し、「（匯資函[2011]7 号の通り）増資後再投資する方法」と、「増資をせずに、そのまま再投資する方法」の双方を認めたものです。

この様に取得した人民元で再投資をする場合、外貨管理局に、「人民元による払込みに関する商務主管部門の許可」、「直近の検査報告書と財務監査報告」、「人民元の来源証明資料」、「申請書」、「外貨登記 IC カード」を提出した上で許可申請します。

許可取得後、回収先である傘下企業より、再投資先の傘下企業に、直接人民元を振り替える事も認められますし、投資性会社経由で振り込む（投資性会社が一旦回収した上で再投資する）事も認められます。

2. その他の外資企業の再投資

① 再投資の根拠規定

外資投資性会社以外の外資企業の再投資の根拠となるのは、「外商投資企業の国内投資に関する暫定規定（対外貿易経済合作部・国家工商行政管理总局令[2000]第 6 号）、以下、暫定規定」であり、ここでは、再投資に際して以下の手続を要求しています。

- 被投資会社が、奨励分類・許可分類に該当する場合は、被投資会社の所在地の登記機関（工商行政管理总局）に申請する（第 7 条）。
- 被投資会社が、制限分類に該当する場合は、被投資会社の所在地の省級商務主管部門に申請する（第 9 条）。
- 設立に際して、商務部の認可（国家認可）が必要となる業種の場合は、省級商務主管部門経由、商務部の許可を取得する（第 22 条）。

外資投資性会社以外の外資企業（以下、外資企業）からの再投資は内国出資として扱われますが、外資規制の抜け道とならないよう、外国出資が制限される分野に関しては、（内国出資として扱われる）再投資であっても、商務主管部門の許可取得を要請するのが、上記の趣旨です。

暫定規定には、再投資を行う外資企業は、「資本金が全額払い込みである事。利益を計上していること。違法歴が無い事（第 5 条）」、更には、出資金額は「自己資本の 50%以内である事（第 6 条）」が要求されています。

その後、「外商投資企業の審査・認可・登記管理の法律適用範囲に関する若干の問題に付いての執行意見を実施する事に関する通知（工商外企字[2006]第 102 号）」により、この制限は撤廃され、現時点では、再投資可能な範囲はこれに限りません。

但し、（制限分類に対する再投資で）商務主管部門の許可を取得するにあたり、現在でも、上記の制限が参考にされるケースが、運用上見られますので、この点、所管の商務主管部門での事前確認が必要です。

② 再投資の注意点

1) 再投資資金

外資企業が再投資（人民元払い）を行うに際して、資本金口座の外貨を人民元換金する事が、「外商投資企業の外貨資本金引出・振替管理業務を改善するための手続に関する問題の通知（匯綜發[2008]142 号）」で禁止されました。

この通知は、資本金用途を企業の営業範囲内に制限する事を趣旨としており、営業範囲に

再投資が記載されていない外資企業の場合、再投資資金は、営業活動で取得した余剰人民元に限定される事になります。

2) 一人有限会社の制限

外資企業 1 社で再投資を行った場合、会社法の一人有限会社の制限が適用されます。

具体的には以下の通りです。

- 最低資本金 10 万元 (第 59 条)
- 出資者は、出資額を一括して納付する必要有り (第 59 条)
- 自然人による設立された一人有限会社は、再投資により一人有限公司を設立する事は認められない (第 59 条)
- 一人有限会社の出資者は、会社の財産と自己の財産が独立していると証明できない場合、会社の債務に対して連帯責任を負わなくてはならない (第 64 条)

上海現地レポート 「会社債権持分転換 登記管理弁法」について REPORT

SMBC China Monthly

上海勤瑞律師事務所 律師 孫毓琦

弁護士法人キャスト 弁護士 伊奈知芳

E-mail: sunyuqi@qinruilaw.com

E-mail: ina@cast-law.com

■はじめに

債権の現物出資の一種類である、債権を債務者たる会社の株式又は出資持分に転換すること（以下、中国語を日訳したのものとして「債権持分転換」といい、一般に「DES」(Debt Equity Swap)とも呼ばれます。)は、これにより当該会社の負債を減少させる効果を持つため、外商投資企業においても、債務超過の場合の負債のゼロ化の一手段として採用が検討されることがあります。

中国において、この「債権持分転換」は既に関連法令上、認められた存在ではありましたが、従前、これを正面から取り扱った全国的な手続規定が存在せず、一般的には、実務上の難度が高い方法であると認識されていたと思われます（なお、上海市及び同市浦東新区においては、外商投資企業における国外親会社による外債債権を用いた増資等の審査認可及び工商登記に関する弁法等が發布されていましたが【1】、実務上認められたケースは必ずしも多数でなかったように思われます。）【2】。

このような背景のもと、2011年11月23日、国家工商行政管理総局から「会社債権持分転換登記管理弁法」（国家工商行政管理総局令第57号。以下「本弁法」といいます。）が發布され、2012年1月1日より施行されることになりました。本弁法の施行により、「債権持分転換」に関する具体的手続が全国的に明らかにされ、この方法の採用が実務的にも拡大することが見込まれます。

そこで本稿においては、本弁法の概要その他「債権持分転換」に関する状況について簡単に紹介させていただきます。

■関連法令（全国法令）

中国における「債権持分転換」は、もともとは国有企業改革の文脈で、国有企業の経営再建の一手法として初めて登場したものであると認識されます【3】。

すなわち、中国においては、「債権持分転換」を政策性（国有企業）の「債権持分転換」及び非政策性（非国有企業）の「債権持分転換」に分けることができます。前者については、国有企業改革の背景のもとに生じた政策であったため、法令上の関連規定も多く存在し、実務上認められたケースも多かったようです。一方、後者については、会社法改正前にも、外貨管理部門による文書においては外商投資企業に対する適用が理論上可能となると考えられるような規定【4】が見られていましたが、現時点においては「会社法」【5】そ

1 「上海市外商投資企業の債権持分転換に係る審査認可及び登記試行弁法」（上海市工商行政管理局/上海市商務委員会 2009年11月12日発布・施行、滬工商外[2009]398号）、「上海浦東綜合付帯改革試行を支持することに関する上海市工商行政管理局の意見」（滬工商注[2007]302号、2007年9月29日発布）。

2 上海における取扱いについては、本誌第71号（2011年5月）の拙稿もご参照ください。

3 「国有企業の経営メカニズムを転換させ現代的企業制度を確立させることに関する若干の意見」（国家経済貿易委員会 1994年3月2日公布・施行、国経貿[1994]95号）。

4 「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」（匯發[2003]30号）

3. 外国投資家は、自由兌換可能貨幣、輸入設備その他の物料、無形資産及び人民幣利益等の方式をもって出資することができるほか、外為局の審査認可を経て、更に次の各号に掲げる方式をもって外国投資家投資企業に対する出資とすることができる。

の他の関連規定において「貨幣を用いて価額を評価することができ、かつ、法により譲渡することができる非貨幣財産」による出資が認められていることから【6】、債権もこれに該当するものとして、理論上、「債権持分転換」が一般的に認められていると解されます【7】。

■本弁法の規定

(1)「債権持分転換」が可能な債権

本弁法においては、「債権持分転換」とは、「債権者が自ら保有する、中国国内に設立される有限責任会社又は株式有限会社（以下「会社」と総称する。）に対する債権を会社の持分に転換し、会社の登録資本を増加する行為」をいうとされています（第2条）。

そして、本弁法第3条により、次の債権について「債権持分転換」の登記手続きが可能となっています。

- ① 会社経営において債権者と会社との間に生じた契約上の債権（債権者が既に債権に対応する契約上の義務を履行済みであり、かつ、法律、行政法規、国务院の決定又は会社定款の禁止性規定に反しない場合）
- ② 人民法院の効力の生じた裁判により確認された債権
- ③ 会社の破産更生又は和解期間において、認可済みの更生計画又は和解合意に組み入れられた債権

(2) 手続

① 資産評価機構の評価（第7条）

「債権持分転換」は債権の現物出資の一形態ですので、現物出資に関する「会社法」第27条第2項を受け、持分への転換に用いる債権については、資産評価機構の評価を経なければならない。「債権持分転換」による出資金額は、この評価額を上回ることができません。

② 出資検査・出資検査証明の発行（第8条）

「債権持分転換」はその定義のとおり、増資すなわち出資行為を伴いますので、出資検査機構による出資検査を経て出資検査証明が発行される必要があります。

また、出資検査証明には次の事項を含まなければなりません。

- (a) 債権の基本状況（債権発生原因・時期、契約当事者、契約目的及び債権者による義務履行状況等）
- (b) 債権の評価状況（評価機構の名称、評価基準日及び評価額等）

(3) 外国投資家投資企業の外国側当事者が既に登記した対外債務の元金及び当期の利息を当該企業の資本に転換し、これを増加させる。

外国投資家が上記方式をもって出資する場合には、外為局は当該投資家の提出する資料を審査し、誤りのない後に、相応する資本項目外国為替業務審査認可書（付属書5及び6を参照する。）を発行し、銀行はこれを証憑とし、関係する国内振替業務をし、企業はこれを証憑とし、出資検査照会及び外資外国為替登記手続をする。

⁵ 2006年1月1日施行、中華人民共和国主席令第42号。

⁶ 「会社法」第27条第1項、「会社登録資本登記管理規定」（国家工商行政管理总局令第22号、2006年1月1日施行）第8条等。

⁷ 最高人民法院から発布された司法解釈である『「会社法」の適用に係る若干の問題に関する規定（3）」（法釈[2011]3号、2011年1月27日発布）においても、非貨幣財産による出資に関する言及がなされています（同規定第9条、第11条）。

(c) 「債権持分転換」の完了状況（「債権持分転換」に関する合意、会計処理等）

(d) 「債権持分転換」につき認可を経るべき場合には、その認可状況

このうち(d)には、外商投資企業の場合における商務部門による増資認可も含まれるものと考えられます（第 5 条参照）。

③ 会社登記機関における登録資本及び払込済資本の変更登記手続（第 9 条）

この場合、その他の登記事項の変更にも関わる場合には、一括して手続を行う必要があります。

また、この変更登記手続の際には、一般的に必要な申請書類のほか、次の書類が必要となります（第 10 条第 1 項）。

① 契約上の債権（上記（1）①）を用いる場合には、債権者及び会社の署名した「債権持分転換」に関する承諾書

② 裁判により確認された債権（上記（1）②）を用いる場合には、人民法院の裁判文書

③ 認可済みの更生計画又は和解合意に組み入れられた債権（上記（1）③）を用いる場合には、認可済みの更生計画又は和解合意

更に、申請時に提出される株主会決議【8】には、債権を価額評価して出資する金額が確認されていなければなりません（第 10 条第 2 項）。

（3）その他の制限等

このほか、本弁法においては、2 名以上の債権者が存在する場合には、「債権持分転換」を行う前に、その債権を分割する必要があること（第 4 条）、「債権持分転換」を行うにあたり認可が必要な場合には、これを経る必要があること（第 5 条）、通常の現物出資と同様、「債権持分転換」する出資額とその他の現物出資額との和が会社登録資本の 70%を上回ってはならないこと（第 6 条）【9】等が規定されています。

■まとめ

以上のとおり、「債権持分転換」に関して具体的な手続が定められたといえますが、外商投資企業において主たる対象となる債権は、やはり親子ローン債権等の契約上の債権（上記（1）①）となるものと思われます。

「債権持分転換」が今後、実際にどの程度、どのような用途において利用されるのかについては今後の実務の動向を観察する必要があります。また、本弁法は工商部門から発布されたものであり、外債の取扱いについては、別途、外債管理部門における法令に基づく必要があります。しかしながら、本弁法を契機として、今後、たとえば「親子ローンを追加借入したいが投注差枠がないために追加借入できない」といった状況にある現地法人が、親会社からの「債権持分転換」を受けることにより増資し、新たな投注差枠を創出して追加借入をする等といった方法が採られるケースも見られるかもしれません。

8 中外合資経営企業においては、最高権力機構である董事会決議がこれに代替すると考えられます。

9 「会社法」第 27 条第 3 項は、会社の貨幣による出資金額が、有限責任会社の登録資本の 30%を下回ってはならない旨を規定しています。

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。

マクロ経済レポート
REPORT
中国経済展望
SMBC China Monthly

日本総合研究所 調査部
研究員 関 辰一
E-mail: seki.shinichi@jri.co.jp

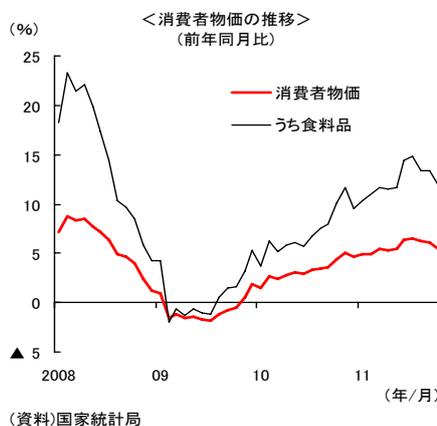
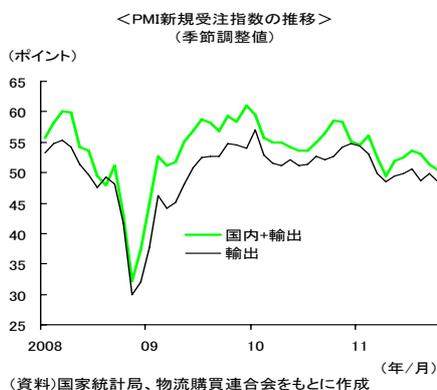
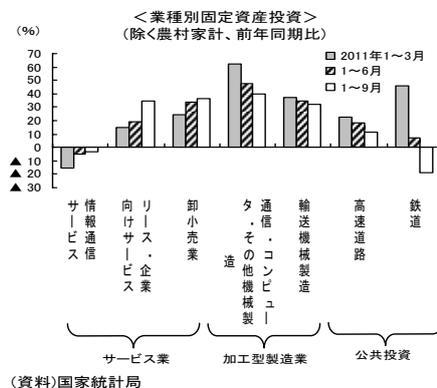
1. 景気の現状

(1) 景気は拡大傾向

景気は、堅調に推移しているものの、拡大テンポがやや緩やかに。

(2) 主要経済指標の動き

- ① 内需の拡大ペースは減速。固定資産投資の伸び率は、a)金融引き締め政策、b)公共投資急増の反動により、5月をピークに低下。もっとも、減速は限定的であり、依然として高水準の拡大。工業生産の先行指標であるPMI新規受注指数は足元でやや低下したものの、リーマン・ショック後のような急低下は見られず。
- ② 外需は高水準を維持してきたものの、減速の兆し。ユーロ圏景気の減速を背景に、EU向け輸出は弱含み。
- ③ 工業生産は10月に前年同月比13.2%増と、比較的高い拡大ペースを維持。内訳をみると、通信・コンピュータ・その他製造業はこれまでの輸出の好調により同15.6%増の高い伸び。内需型の鉄金属加工も同10.7%増と堅調。
- ④ CPI上昇率は7月をピークに低下傾向。11月は前年同月比4.2%と、上昇幅は10月から1.3ポイント縮小。
- ⑤ 住宅販売価格は金融引き締め政策と不動産価格抑制策を受けて、2010年4月以降急上昇に歯止めがかかった。10月の北京の新築住宅販売価格は前月比0.0%、前年同月比1.7%。上海は同▲0.2%、2.9%。



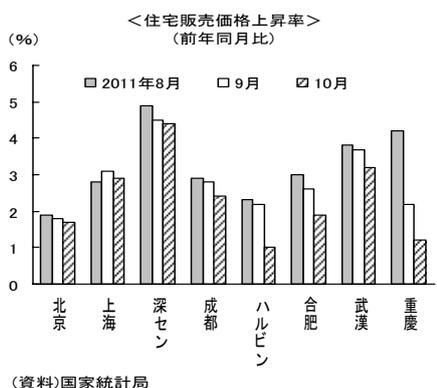
2. 最近の経済政策

(1) 金融引き締め政策は一服

政府は2010年10月以降、5回利上げを実施。預金準備率の引き上げは、2010年11月に2回、12月から2011年6月にかけて毎月1回実施。ただし、8月末に発表された預金準備金の対象範囲拡大以降、新たな金融引き締め政策はなし。インフレの沈静化を背景に、金融当局は様子見に入る見込み。

(2) 縮小する消費刺激策

政府は2011年10月以降、省エネ自動車リスト(対象モデルの購入者に3,000元の補助金)の対象車種を縮小。



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。

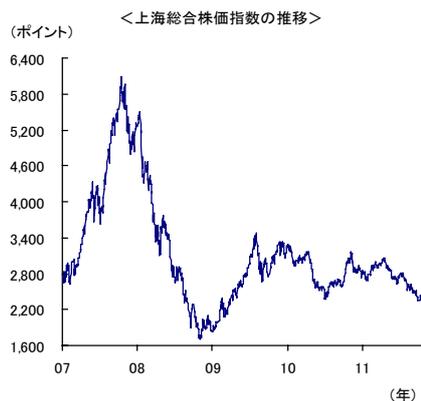
3. 株価・為替レートの動き

(1) 上海総合株価指数

11月25日の上海総合株価指数(終値)は2,380ポイントと10月末から▲3.6%の下落。

(2) 対米ドルレート

11月25日時点で、1米ドル=6.375元。10月末に対して0.3%人民元安の水準。前年同月末比4.4%増価。



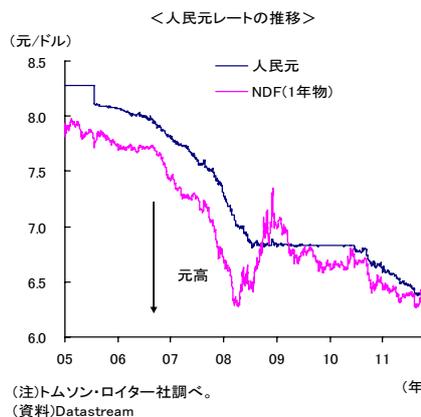
4. 物価・金融

(1) 品目別消費者物価

① 10月の食料品の価格上昇率は前年同月比11.9%と高止まったものの、これまで急騰していた豚肉価格は供給不足の緩和により、同38.9%と伸び率は9月に比べて4.6ポイント低下。肉類に加え、7月までハイペースで上昇していた穀物、卵、水産物の上昇率も低下。

② 非食料品価格は同2.7%上昇。うち、建設材料費や家賃、光熱・水道費を含む住宅費は同4.4%上昇。

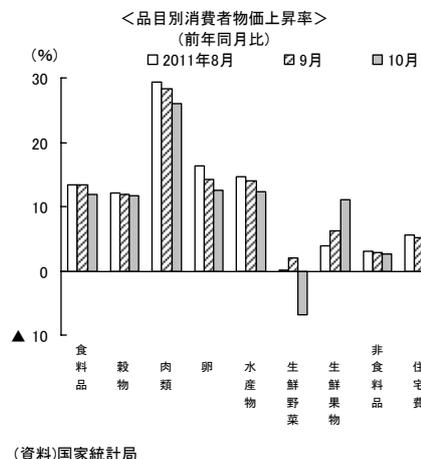
③ 豚肉などの供給増加により、食料品価格の上昇ペースは低下する見込み。インフレは緩和の方向。



(2) 工業生産者出荷価格

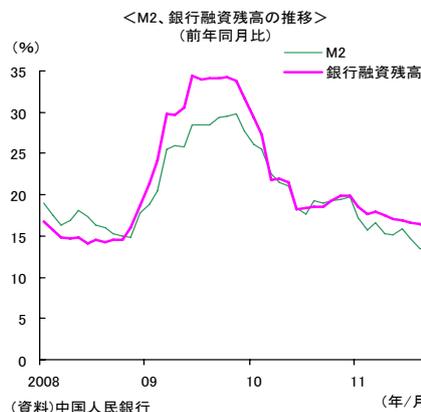
① 10月の工業生産者出荷価格は前年同月比5.0%高と、9月に比べて1.5ポイント低下。新興国の景気減速により原材料価格の上昇は一服したものの、依然高水準。

② 高水準の原材料価格と賃金の大幅上昇により、企業のコスト負担が増大。1～8月の工業企業の赤字企業数は前年同期比7.8%増。とりわけ、加工型産業の赤字転換が顕著。



(3) M2・銀行融資残高

10月のM2は前年同月比12.9%増と9月の伸びを0.1ポイント下回った。銀行融資残高の伸び率は2010年11月をピークに低下傾向。2011年10月は前年同月比15.8%増。不動産融資残高(企業向け+個人向け)の伸び率は2010年4月をピークに低下基調。2011年9月末の残高は銀行融資残高の20.3%。



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。

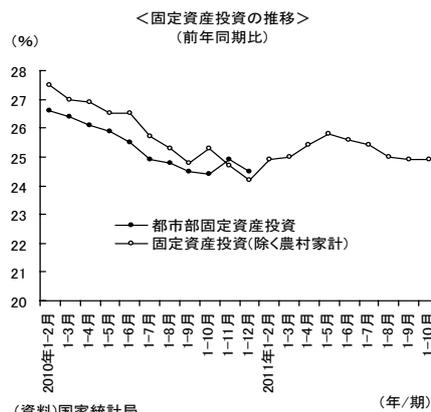
【固定資産投資】

(1) 固定資産投資(除く農村家計)

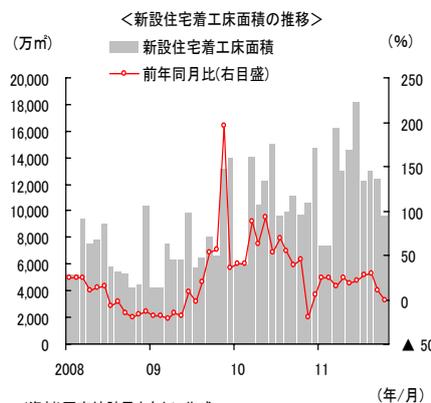
- ① 1～10月の固定資産投資(除く農村家計)は前年同期比24.9%増の24兆1,365億元(10月の季節調整済み前月比は1.3%増)。
- ② 内訳をみると、通信・コンピュータ・その他機械、輸送機械など加工型製造業が金融引き締め政策を受けて、年初から減速基調。公共投資急増の反動により、高速道路は減速、鉄道は前年比マイナスに。
- ③ ただし、投資減速は限定的で、a)金融引き締め政策の一服、b)公共投資の反動減の一巡、c)サービス産業の投資積極化の3点により、高い伸びを維持する見通し。

(2) 新設住宅着工床面積

10月の新設住宅着工面積は前年同月比▲1.3%。利上げや一連の不動産価格抑制策により、沿海部を中心に高価格住宅の新設着工は抑制されるものの、1,000万戸にのぼる低価格住宅供給政策が全体を下支える見込み。



(資料)国家統計局 (年/期)

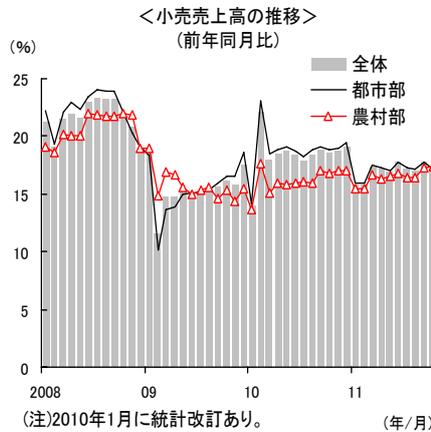


(資料)国家統計局をもとに作成 (年/月)

【個人消費】

(1) 小売売上高

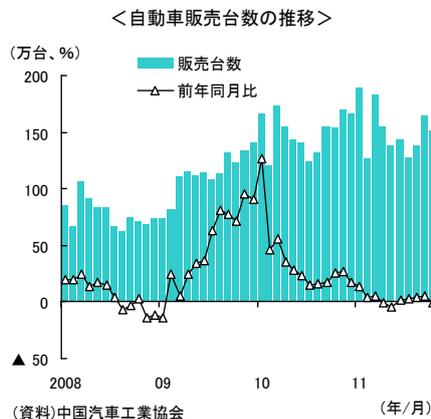
- ① 10月の小売売上高は前年同月比17.2%増(季節調整済み前月比は1.3%増)。良好な雇用・所得環境のもと、持続的に拡大する公算大。
- ② 4～6月期の都市部求人倍率は、1～3月期と同じ1.07倍。1～9月の都市部1人あたり可処分所得は前年同期比13.7%増と、1～6月期の同13.2%増から高い伸びが続く(名目ベース)。今後、インフレ率は7月をピークに低下に転じ、実質所得を押し上げる見込み。



(注)2010年1月に統計改訂あり。(資料)国家統計局をもとに作成 (年/月)

(2) 自動車販売

- ① 10月の自動車販売台数は前年同月比▲1.1%の152万台。うち乗用車は2010年10～12月期の駆け込み需要の反動を主因に、同1.4%増(120万台)と伸び率が低下。商用車(トラック・バス)は同▲9.4%の30万台。
- ② 乗用車販売は2012年入り後、反動減の影響が剥落し、増加ペースが持ち直す見通し。



(資料)中国汽车工业协会 (年/月)

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

- ① 10月の輸出は前年同月比15.9%増。拡大ペースは鈍化する見込み。
- ② 10月のEU向けは同7.5%増。ユーロ圏景気の一段の減速に伴い、EU向け輸出は増勢鈍化の公算大。もっとも、過去の運動性からみる限り、大幅減少は回避の見込み。生活必需品である繊維・玩具類の輸出が多いため。
- ③ 他方、新興国では不安定な一次産品価格や先進国向け輸出の景気牽引力低下を背景に、景気減速リスクが高まっている。中国の新興国向け輸出の拡大ペースは鈍化する見通し。10月のブラジル向けは同26.9%増、ロシア向けは同23.0%増。

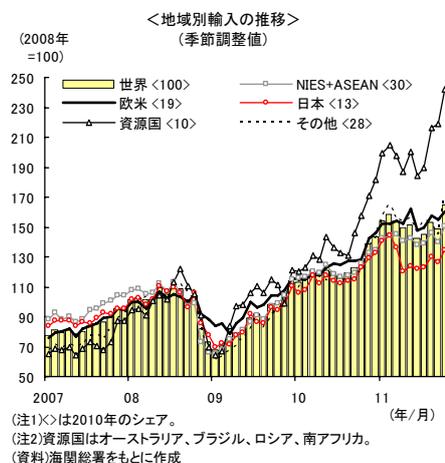
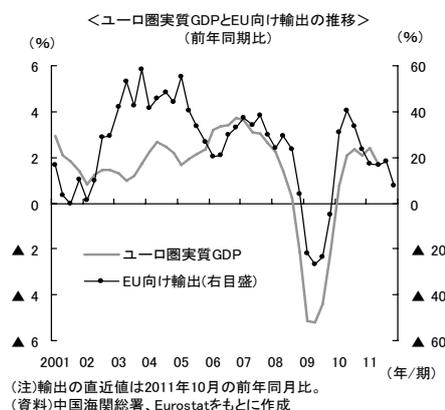
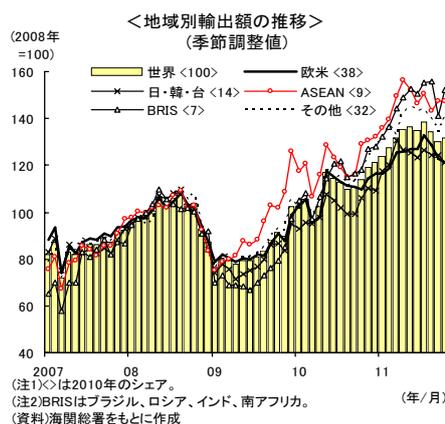
(2) 輸入

- ① 10月の輸入は前年同月比28.7%増。投資と消費は高い伸びが持続すると見込まれることに加え、政府の引き締め姿勢がやや緩和したため、企業の在庫過剰感には薄まる見込み。年末前後には在庫調整が一巡し、輸入が持ち直す見通し。

- ② 10月の日本からの輸入は同8.7%増、米国からは同20.5%増、EUからは同28.2%増、ブラジルからは同48.0%増。資源と並んで、自動化関連産業機械が高い伸びとなる見通し。

(3) 貿易収支

10月の貿易黒字は170億ドル。貿易黒字は8カ月連続。



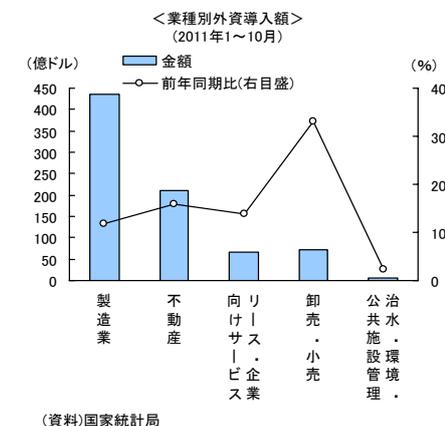
【対中直接投資】

(1) 概況

10月の対中直接投資は前年同月比8.8%増。

(2) 業種別投資額(2011年1~10月)

製造業は前年同期比11.7%増、不動産は同15.9%増。一方、卸売・小売は同33.1%増と高い伸び。サービス産業の投資拡大が顕著。



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

2012年の経済見通し

中国経済はリスクを孕みつつも、内需主導で2011年9.3%、2012年8.8%成長になるものと予想。

(1) 景気の現状

景気は減速。実質GDP成長率は2010年4～6月期をピークに、2011年7～9月期の9.1%まで低下。投資の減速が主因。

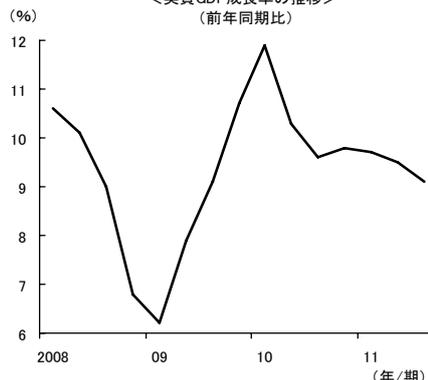
(2) 欧州債務問題の深刻化がリスク

今後を展望すると、欧州債務問題の深刻化が最大の懸念材料。ユーロ圏景気の減速を背景に、中国のEU向け輸出が弱含み。10月のEU向け輸出は前年同月比7.5%増まで鈍化。中国の輸出に占めるEU向けのシェアは20%と大きく、影響は無視できず。今後、ユーロ圏景気の一段の減速に伴い、輸出の下ぶれ圧力は強まる見通し。

(3) 比較的高い成長を維持する見込み

- ① もっとも、ユーロ圏の成長率が大幅マイナスに陥らなければ、EU向け輸出も大幅減少は回避。中国のEU向け輸出は、生活必需品が多い。2010年時点では輸出額の24%が繊維・玩具類。このため、過去のユーロ圏成長率とEU向け輸出の連動性をみても、ユーロ圏経済が減速程度であれば、EU向け輸出は前年比プラス圏を維持。加えて、ユーロ圏におけるデフレ圧力の強まりで需要は中国製品へシフトする可能性も。
- ② 他方、内需は比較的高い拡大ペースを維持する見込み。固定資産投資はa)金融引き締め政策の一服、b)公共投資の反動減の一巡、c)サービス産業の投資積極化を受けて、高い伸びを維持する見通し。
- ③ さらに、今後はインフレの沈静化を背景に、金融緩和の余地が広がる見込み。足元では、豚肉など食料品の供給不足という一時的な要因で、CPI上昇率は11月時点で前年同月比4.2%の高水準にとどまっているものの、今後は供給不足の解消を背景に、実質GDP成長率に見合う水準まで低下すると見込まれる。また、インフレ沈静化は、家計の実質所得を押し上げ。結果として、個人消費を押し上げ、中国経済の下支え要因となることが期待される。
- ④ 以上より、ユーロ圏経済がリーマン・ショック後ほど悪化しなければ、2012年の中国経済は8.8%成長を維持できると予想。

<実質GDP成長率の推移>
(前年同期比)



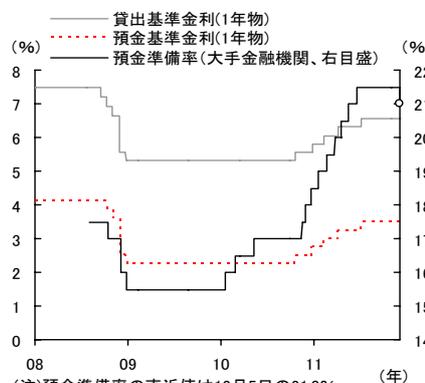
(資料)国家統計局

<ユーロ圏実質GDPとEU向け輸出の推移>
(前年同期比)



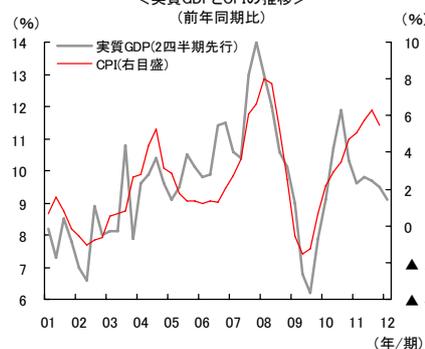
(注)輸出の直近値は2011年10月の前年同月比。
(資料)中国海関総署、Eurostatをもとに作成

<金利、預金準備率の推移>



(注)預金準備率の直近値は12月5日の21.0%。
(資料)中国人民銀行

<実質GDPとCPIの推移>
(前年同期比)



(注)2001年1～3月期から2011年7～9月期までの2変数の相関係数は0.749。CPIの直近値は2011年10月の値。
(資料)国家統計局をもとに作成

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

人民幣、2012年も上昇の見込みだが、ペースは緩やかになりそう

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				
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q		Quarterly Range		E of Q		End of Quarter			
Jan-04	6.3256		-		8.1296		-		12.30		-		6.56%	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	SMBC	Bloomberg
12Q1	6.2700	6.3000	6.2660	6.3650	7.6840	7.4330	8.2120	13.00	12.20	13.40	6.56%	6.56%		
12Q2	6.2200	6.2600	6.2160	6.3140	7.5950	7.3470	7.8770	13.20	12.70	13.60	6.56%	6.56%		
12Q3	6.1700	6.2200	6.1660	6.2630	7.3190	7.0800	7.6720	13.70	13.20	14.20	6.56%	6.56%		
12Q4	6.1100	6.1600	6.1060	6.2020	7.1880	6.9540	7.4550	13.90	13.40	14.40	6.81%	6.56%		
13Q1	6.0600	-	6.0560	6.1520	7.0630	6.8330	7.3250	14.20	13.70	14.70	6.81%	6.56%		
13Q2	6.0100	-	6.0060	6.1010	6.9800	6.7520	7.2390	14.30	13.80	14.80	7.06%	-		

「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

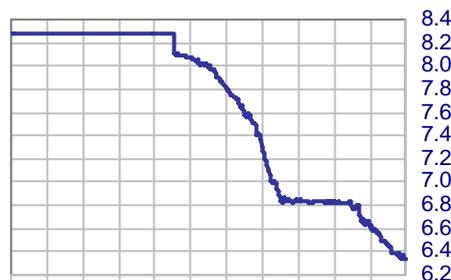
USD/CNY-日足



JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ

Sources: Bloomberg, CFETS

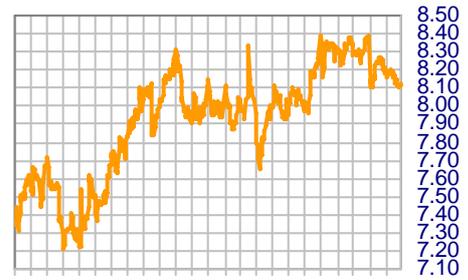
USD/CNY-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

Sources: Bloomberg

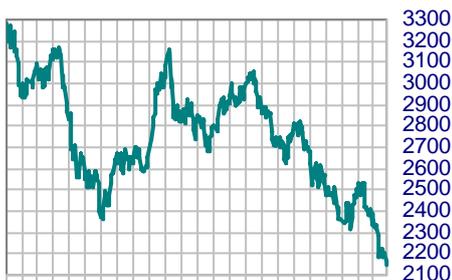
JPY/CNY (100JPY=CNY)-日足



JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ

Sources: Bloomberg

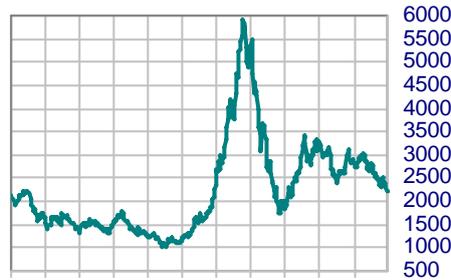
上海総合指数-日足



JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ

Sources: Bloomberg

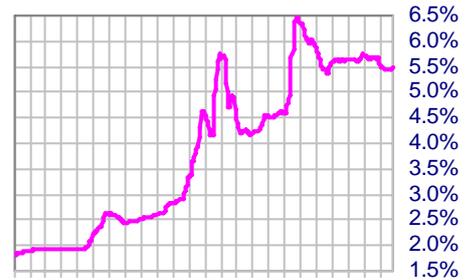
上海総合指数-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

Sources: Bloomberg

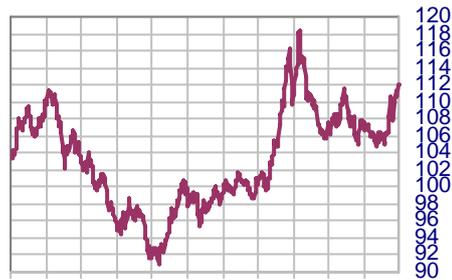
3ヵ月物SHIBOR-日足



JFMAMJ JASONDJFMAMJ JASONDJ

Sources: Bloomberg

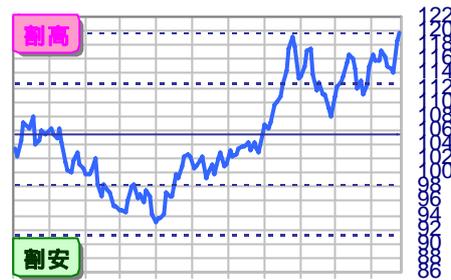
CNY名目実効為替相場-週足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

Sources: Bloomberg

CNY実質実効為替相場-月足



01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11

Sources: Bloomberg

コメント

オンショア人民幣対米ドル相場は対外資本流出が主因と見られる売りに押され、11月下旬と12月上旬に比較的大き目の下落を現したが、12月中旬以降は再び上昇基調に回帰、26日には過去最高値となる6.3160を記録した。当面はインフレ鈍化が続き、経常黒字対GDP比率は5%台半ばと比較的穏やかな水準となると予想されることから、2012年の人民幣上昇ペースは2011年の4.3%から3.5%前後へとやや鈍化すると予想する。2012年の実質GDP成長率については、2011年見込みの9.3%からやや鈍化して8.9%になると見ているが、依然、非常に高い成長率であることには変わりがない。

HKD - 香港ドル

2012年の消費者物価指数、家賃主導で比較的高い伸びを示現する可能性

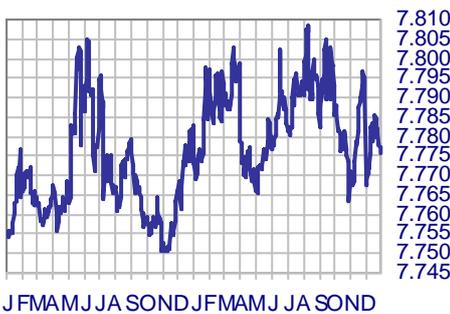
為替相場・政策金利予測

	為替相場										政策金利	
	1USD=HKD				100JPY=HKD			1HKD=JPY			HKMA基準金利	
	End of Quarter		Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		E of Q	Quarterly Range		End of Quarter	
Jan-04	7.7757		-		9.9929	-		10.01	-		0.50%	
	SMBC	Bloomberg	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	SMBC	Bloomberg	
12Q1	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.5590	9.1620	10.0940	10.50	9.90	11.00	0.50%	-
12Q2	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.5240	9.1280	9.8030	10.50	10.20	11.00	0.50%	-
12Q3	7.8000	7.7700	7.7500	7.8500	9.2530	8.8690	9.5240	10.80	10.50	11.30	0.50%	-
12Q4	7.8000	7.7800	7.7500	7.8500	9.1760	8.7950	9.4450	10.90	10.60	11.40	0.50%	-
13Q1	7.8000	-	7.7500	7.8500	9.0910	8.7130	9.3570	11.00	10.70	11.50	0.50%	-
13Q2	7.8000	-	7.7500	7.8500	9.0590	8.6830	9.3240	11.00	10.70	11.50	0.50%	-

「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



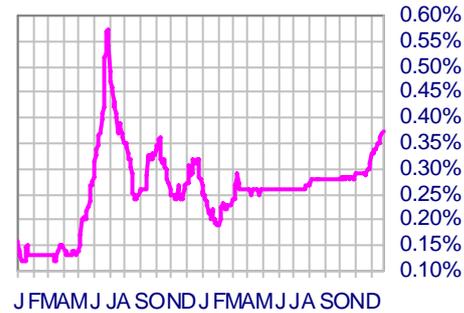
Sources: Bloomberg

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

香港ではここ1年ほど物価上昇が大きな懸念材料となっている。筆者の見通しでは2011年通年の消費者物価指数 (CPI) 上昇率は前年比5.3%増で1997年以來の高い伸びとなりそう。過去1年の高インフレは食品価格上昇が主導したが(2011年通年の食品CPIは7%前後の伸びとなったと見られる)、2012年については、CPIバスケットに占めるウェイトが最大(29.2%)の家賃項目がインフレの伸びを加速させる可能性がある。家賃には住宅価格に連行して上昇する傾向があり、最近までの不動産価格高騰の影響が大きく出るのは2012年と見られるからだ。筆者は2012年のCPI上昇率を4.0%と予測する。

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。