

世界における新型コロナウイルス感染拡大で 景気後退への懸念が高まる

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室

メイントピックス..... 2

世界における新型コロナウイルス感染拡大で景気後退への懸念が高まる～各国は景気刺激政策を打ち出す 2

- 1月23日から武漢は都市封鎖が始まり、それ以降中国のコロナウイルス対策は2か月近く続いてきた。全国範囲での交通制限と生産停止といった厳格な制限により、3月に入ってから、新規確診人数は急速に減少に転じていた。しかし、2月末の韓国ウイルス感染者数が急増したことを皮切りに、欧州各国や米国も含めて海外の新型コロナウイルスの情勢が予想以上に厳しく、海外から中国への入国者からも新規感染者が現れた。中国にとっては、各地の経済活動が停滞から回復に向かった途端、海外のウイルスは新たなリスクとして浮上した。入国者の中で可能な感染者が増加するリスクの他に、海外経済活動の停滞による外需の減少とサプライチェーンの中断、世界金融市場の変動などの要素も考慮に入れなければならない。
- 本稿では、3月からコロナウイルスの世界的拡大の状況、石油価格や株式市場の暴落などの世界金融市場の変動と各国の景気対策の動向を紹介する。その上で、1~2月の中国経済指標を踏まえてこれからの中国経済が直面している課題と対応策を検討してみる。

CDI コラム..... 10

中国企業「解体新書」(12) 下厨房..... 10

- 中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思ひます。
- 第12回の今回は北京瑞荻互動科技有限公司が開発運営する「下厨房」というプラットフォームをとりあげます。

プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士..... 13

国際的な情報交換及び透明化のための取組み..... 13

- 日本及び中国においては2018年から銀行口座情報に係る国際的な情報交換が実施されています。今回はこの情報交換の仕組みを解説し、その目的とするところ及び変遷を紹介するとともに、これらが皆さんにどのような具体的影響を与えるものかについて説明したいと思ひます

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年3月)..... 17

メインピックス

世界における新型コロナウイルス感染拡大で景気後退への懸念が高まる～各国は景気刺激政策を打ち出す

1月23日から武漢は都市封鎖が始まり、それ以降中国の新型コロナウイルス対策は2か月近く続いてきた。全国範囲での交通制限と生産停止といった厳格な制限により、3月に入ってから、新規確診人数は急速に減少に転じていた。しかし、2月末の韓国ウイルス感染者数が急増したことを皮切りに、欧州各国や米国も含めて海外の新型コロナウイルスの情勢が予想以上に厳しく、海外から中国への入国者からも新規感染者が現れ、3月11日から中国の新規感染確診人数は再び増加に転じている。当地時間3月11日、WHOはCOVID-19(新型コロナウイルス)をパンデミック(世界的大流行)と確認し、世界各国は新型コロナウイルス対策の実施を余儀なくされた。中国にとっては、各地の経済活動が停滞から回復に向かった途端、海外のウイルスは新たなリスクとして浮上した。入国者の中で可能な感染者が増加するリスクの他に、海外経済活動の停滞による外需の減少とサプライチェーンの中断、世界金融市場の変動などの要素も考慮に入れなければならない。

本稿では、3月からコロナウイルスの世界的拡大の状況、石油価格や株式市場の暴落などの世界金融市場の変動と各国の景気対策の動向を紹介する。その上で、1~2月の中国経済指標を踏まえてこれからの中国経済が直面している課題と対応策を検討してみる。

I. 新型コロナウイルスの世界範囲の拡大

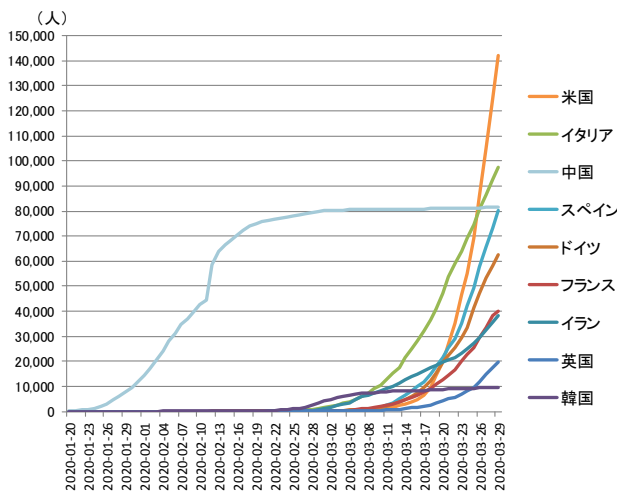
新型コロナウイルスリスクの世界的拡大は最初、2月下旬から韓国での集団感染及び日本で起ったダイヤモンドプリンセス号遊船感染例は注目されていた。3月に入ってから、欧州と米国の感染状況は急速に拡大するようになった。3月11日前後、中国と韓国におけるコロナ対策は効果が現れて感染者数は減少した。一方、イラン、イタリアの感染者数は累積で1万人を超過して増加し続けている。フランス、スペイン、ドイツ、米国は3月18日前後で1万人を超えとなり、急増段階に入っている。公表された感染者数の推移から見ると、新型コロナウイルスの影響範囲は段階的に拡大していることが明白である。

【図表1】中国以外の新型コロナウイルス感染拡大の経緯

アジア	
クルーズ船 (「グランド・プリンセス」号)	1月30日、ダイヤモンドプリンセス号遊船で1人感染者発覚。2月5日、日本厚生労働省は乗客10人が感染確認、遊船全体は14日間隔離へ。3月1日、全員下船。
韓国	2月下旬から、大邱市で集団感染が発覚。2月23日、韓国はコロナウイルスに対して警戒レベルを最高レベルへ調整。3月11日前後で、感染者数は減少に転じた。3月24日で感染者数は合計で9,037人になったと発表。
イラン	3月1日に累積感染者数は1,000人超、3月11日に1万人超となった。
欧州	
イタリア	3月1日から感染者数は1,000人を突破し、それ以降は増加の一途を辿っており、3月11日に感染者数は累積で1万人を超えた。3月23日に、感染者数は累積で6万人を超えた。イタリアの他に、フランス、スペイン、ドイツにおいて3月10日以降、感染者数は急増した。
米州	
米国	米国は3月11日に感染者数が1,000人超、3月19日に1万人超となった。3月24日に、感染者数は累積で46,332人に達し、先進国で感染者数がイタリアに続いて第2位に多かった。

(出所) 公開情報より当行中国調査室作成

【図表2】主要国の新型コロナ感染者数の推移



(出所) 公開情報より当行中国調査室作成

アジア、欧州、中東及び米国のコロナウイルスの影響範囲は予想以上に広く、各国対策の実施状況によっては、緊急態勢の持続時間もさらに長くなる可能性は高い。2020年3月25日から、世界における新規確診さ

れた新型コロナ感染者数は1日当たり5万人以上のペースで増加し、2020年3月29日現在、世界範囲で新型コロナウイルスの感染者数は累積で72万1,685人に達した。この状況下で、多くの国は封鎖措置を実施し、国境と空港を一時的に閉鎖し、博物館・映画館などの運営、学校の停学や体育行事や宗教の集団活動を一時停止させた。

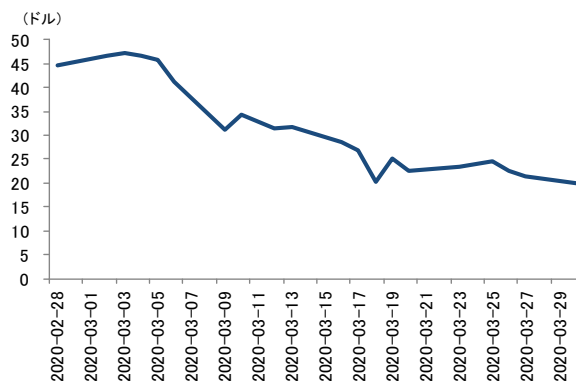
II. 世界経済・金融市場リスクが顕在化、世界各国が財政・金融政策で対応

新型コロナウイルスによるリスクは局所的な消費縮小にとどまらず、世界レベルでの経済活動に対するマイナス効果が顕在化している。新型コロナウイルス感染の拡大は旅行や外食などの関連業界、中小企業に対して直接的なマイナス効果をもたらしている。さらに、新型コロナウイルスのマイナス影響は金融市場を通じて世界資本市場へ広がっている。世界的なリスクオフムードが広まっており、投資家は現金を入手するために資産売りを加速し、世界的に米ドルの流動性は逼迫となり、原油、債券、為替市場、黄金市場など資産市場の価格は急激に下落し、米ドル指数は最高で103を突破した。黄金は安全資産とされるが、黄金相場は3月9日に高値を記録してから下落に転じ、3月20日までに10%ほど下落した。そこから、米ドル流動性の不足が深刻化し、投資家は黄金売りで米ドルを調達することが分かった。世界的な米ドル不足が広まっている中、恐慌情緒と不確定性が強まっている。新型コロナウイルスの影響は需要側と供給側にも影響し、そして金融市場の波乱と金融危機に繋がる懸念も高まっている。

石油価格の急落

3月以来、新型コロナウイルスの世界的拡大によって世界経済成長の減速に対する懸念が高まり、石油需要の減少予測が強まって石油価格は緩やかに低下している。石油価格の下落に歯止めをかけるために、3月6日、OPECとロシアは減産に向けて協議を行ったが、やがて減産合意に達成できなかった。3月9日、世界石油価格は30%低下し、1991年以来の最大下落幅となった。その後、OPECとロシアは増産に踏み切って「価格戦」を繰り広げた。同時に、世界景気減速による石油の需要が減少しており、国際石油市場は全体的に供給過剰となった。その結果、2020年初めから3月24日まで、国際石油価格は60%以上低下した。

【図表3】WTI原油先物価格の推移



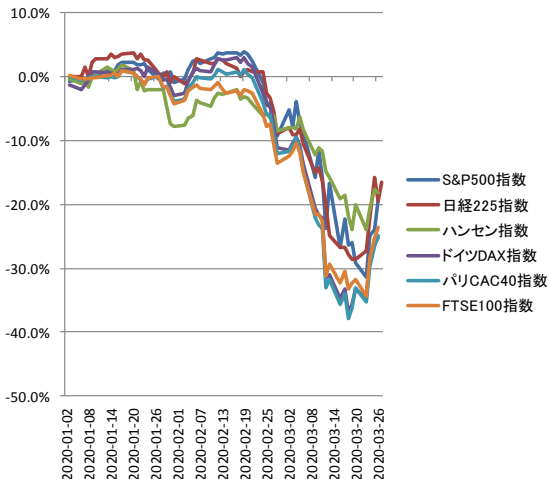
(出所) Wind より当行中国調査室作成

株式市場の暴落

新型コロナウイルスの世界的拡大やOPECとロシアの減産協議の失敗は株式市場に大きく響いた。3月9日、アジア・太平洋、欧州の株式市場の急落に続いて米国の株式市場ではS&P500の下落幅は7%に達したため、サーキットブレーカー¹が発動し、1997年以来、23年ぶりの発動である。3月9日以降、米国の株式市場は3月12日・16日・18日においてさらに3回サーキットブレーカーが発動した。

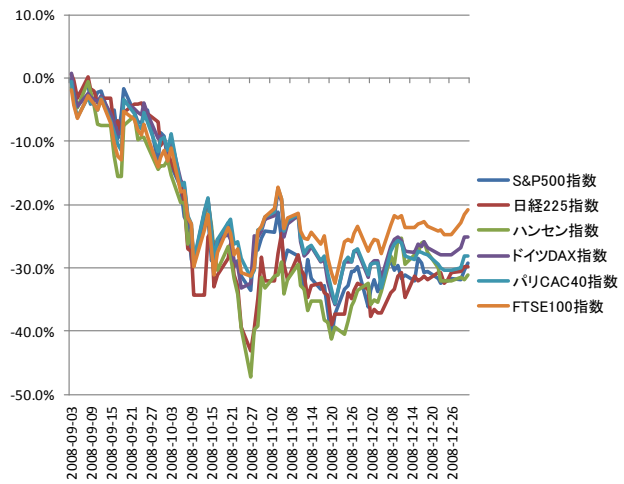
¹ サーキットブレーカー制度は、1987年のブラックマンデーでNYダウ平均が1日で20%も下落したことをきっかけで市場の混乱を避けるために組み込まれた自動的な取引停止システムである。

【図表 4.1】2020年1~3月世界主要株式指数の推移



(出所) Wind より当行中国調査室作成

【図表 4.2】2008年9~12月の世界主要株式指数の推移



(出所) Wind より当行中国調査室作成

2020年初めから3月20日までに、S&P500指数、日経225指数、ハンセン指数、ドイツDAX、パリCAC40、ロンドンFTSE100はそれぞれ29.3%、28.7%、20.1%、33.3%、33.0%、31.7%と大幅に下落した。下落幅は2008年の金融危機に接近している。新型コロナウイルスの感染範囲が拡大し続けており、世界範囲の株式暴落の影響で、恐怖指数VIXが過去最高水準の82.69に達し、2008年金融危機時期の記録81を超えた。

世界各国は金融緩和・財政出動で景気対策を実施

世界的な株式暴落、資産価格の下落、世界的な米ドル流動性の逼迫を背景に、米FRBは大規模な金融緩和に踏み切った。3月3日、16日に2回で大幅な利下げを行って2008年金融危機以降のゼロ金利政策に戻った。それに加え、米FRBは州債や地方債とABSの購入で7,000億米ドルの流動性を提供することを決定した。大幅な利下げに止まらず、米国は経済対策第2弾、第3弾を次々と打ち出した。3月23日、米FRBは米国債などの資産を「必要な量」買い入れることを決めたと発表し、これは無制限の量的金融緩和により市場へ資金供給を強化する異例の措置である。この影響を受けて24日の株式市場は回復に転じ、特にアジア・太平洋の株式市場の反発が強かった。一方、財政政策について、総額1兆数千億ドル規模の財政措置を伴う米国の経済対策第3弾をめぐる、米議会で与野党による協議が難航していたが、25日に、2兆米ドルの経済刺激政策に与野党が合意に達した。対策規模の2兆ドルは米国GDP(21兆ドル)の10%に相当し、2008年の金融危機後の経済対策を大きく上回る。給付対象としては、家計の生活費の緊急支援と失業給付の拡大、企業支援及び医療体制の整備がある。

【図表 5】2020年3月以降の各国中央銀行の利下げ

国家	北京時間	基準利率(%)		利下げ幅
		調整前	調整後	
米国	3月3日	1.50-1.75	1.00-1.25	50bp
	3月15日	1.00-1.25	0-0.25	100bp
カナダ	3月4日	1.75	1.25	50bp
	3月13日	1.25	0.75	50bp
	3月27日	0.75	0.25	50bp
ブラジル	3月18日	4.25	3.75	50bp
英国	3月11日	0.75	0.25	50bp
	3月19日	0.25	0.10	15bp
ノルウェー	3月12日	1.50	1.00	50bp
	3月20日	1.00	0.25	75bp
韓国	3月16日	1.25	0.75	50bp
マレーシア	3月3日	2.75	2.50	25bp
オーストラリア	3月3日	0.75	0.50	25bp
	3月19日	0.50	0.25	25bp

(出所)公開情報より当行中国調査室作成

新型コロナウイルス感染の拡大をめぐって世界経済金融危機の発生に対する懸念は高まっている中、米国だけでなく、3月に入ってからカナダ、英国、韓国、オーストラリアなども利下げを実施し、各国の中央銀行の金融緩和は2008年の金融危機対策並みの水準に達した。EUと日本の中央銀行はすでにマイナス金利を実施しているため、利下げの代わりに、大規模な量的緩和政策を打ち出した。EU中央銀行は3月12日、18日にそれぞれ1,200億、7,500億ユーロの資産購入計画を発表した。日本銀行は3月16日に金融政策定例会議を繰り上げ開催し、ETF購入規模を6兆円から12兆円へ拡大し、J-REITの購入規模を1,800億円へ拡大し、9月末までにさらに商業手形と企業債の購入でさらに2兆円の流動性を提供することを決定した。米国は23日に無制限の量的緩和、25日に2兆ドルの財政出動といった措置の影響を受け、資本市場も黄金市場も安値から持ち直す動きが見られた。しかし、世界経済はどこまで回復できるかは、今回の金融市場を混乱させた根源となる新型コロナウイルスの感染拡大はいつ収束するかにかかっている。世界各国は2008年の金融危機と同様の覚悟で新型コロナウイルスリスクに対応している。

Ⅲ. 新型コロナウイルス影響下の中国経済と景気下支え政策

中国の1~2月の経済は大幅に減速

中国による厳格な新型コロナウイルスの感染対策は国全体の経済活動を1か月間以上停止させ、需要と供給に対して共にダメージをもたらした。その結果、1~2月の経済指標は大幅なマイナス成長となった。

【図表6】2020年1~2月の中国経済の主要指標

供給面					需要面		
項目	一定規模以上工業増加値		一定規模以上工業企業利益総額		項目	1~2月前年同期比(%)	
	1~2月前年同期比(%)		1~2月前年同期比(%)			2020年	2019年
	2020年	2019年	2020年	2019年			
全体	-13.5	5.3	-38.3	-14.0	全国固定資産投資	-24.5	6.1
鉄鋼製錬加工業	-2.0	7.5	-34.4	-59.0	不動産開発投資	-16.3	11.6
電力、熱力生産・供給業	-7.3	6.1	-19.4	4.2	民間固定資産投資	-26.4	7.5
非鉄金属製錬加工業	-8.5	9.3	28.3	-34.5	インフラ投資	-30.3	4.3
医薬製造業	-12.3	5.9	-10.9	4.2	製造業投資	-31.5	5.9
化学原料・化学製品製造業	-12.3	4.3	-66.4	-27.2	社会消費財小売総額	-20.5	8.2
計算機・通信電子設備製造業	-13.8	6.0	-87.0	-21.6	食糧・食用油・食品	9.7	10.1
農産物加工業	-16.0	6.3	2.2	-5.5	飲料	3.1	8.0
食品製造業	-18.2	6.0	-33.5	11.2	薬品	0.2	10.3
専用設備製造業	-24.7	10.0	-55.1	14.0	日用品	-6.6	15.9
電気機械・機材製造業	-24.7	8.0	-68.2	10.9	通信機器	-8.8	8.2
紡績業	-27.2	0.2	-59.3	-11.3	化粧品	-14.1	8.9
通用設備製造業	-28.2	4.4	-62.3	0.8	家電・音像機材	-30.0	3.3
鉄道、船舶、航空機設備製造業	-28.2	7.9	-75.3	83.7	服装・紡績・靴・紡績品	-30.9	1.8
自動車製造業	-31.8	-5.3	-79.6	-42.0	自動車	-37.0	-2.8
酒、飲料、精製茶製造業	-	-	-21.9	23.3	輸入額	-4.0	-4.6
家具製造業	-	-	-67.5	-1.3	輸出額	-17.2	-3.1
測定機器製造業	-	-	-71.7	-14.4	貿易収支	赤字71億ドル	黒字415億ドル

財政面			金融面		
項目	1~2月前年同期比(%)		項目	2月前年同期比(%)	
	2020年	2019年		2020年	2019年
財政収入	-9.9	7.0	M2	8.8	8.0
財政支出	-2.9	14.6	社会融資規模残高	10.7	10.1

(出所)中国国家统计局、中国人民銀行、中国財政部より当行中国調査室作成

生産面では、一定規模以上の工業増加値は前年同期比13.5%減少した。業界別では、昨年は牽引役とされていた通用設備製造業、専用設備製造業、電気機械・機材製造業は20%以上の落ち込みとなった。自動車製造業の落ち込みは最も深刻で前年同期比31.8%の減少となり、下落幅は26.5ポイント拡大した。中国の自動車販売市場は2019年第4四半期には低迷から回復の兆しを見せ始めていたが、新型コロナウイルスの影響で販売と生産両面からダメージを受けて厳しい局面にある。

需要面では、投資、消費、外需はともに大幅に減速した。製造業投資、インフラ投資は前年同期比それぞれ

31.5%、30.3%減速した。それに比べ、不動産開発投資は同 16.3%の減少で固定資産投資全体より小さかった。2020年1~2月の消費は前年同期比 20.5%減速した。項目別の消費動向を見ると、生活必需品の需要は安定的であり、食品、飲料、薬品はプラス成長を記録し、日用品の消費は 6.6%減少したが、マイナス幅は全体と比べては小さかった。一方、家電、服装及び自動車の販売額は 30%以上減少した。外需について、1~2月の輸出額の落ち込みは輸入額より大きく、71 億米ドルの貿易赤字を記録した。

財政面では、中国財政部によると、1~2月の財政収入は前年比 9.9%減少した。2月の財政収入は新型コロナウイルスの影響は顕著であり、2月単月で前年より 21.4%減少した。財政収入の減少幅から見ると、宿泊・飲食、生活サービス、交通運輸といった業界からの税収はそれぞれ 55.1%、41.6%、37.3%と大幅に減少した。一方、1~2月の財政支出は前年同期比 2.9%減少したが、中でも、新型コロナウイルス対策により、地方の医療サービス機構への補助金、医療保険の補助金、防疫支出など衛生健康関連の支出は前年同期比 22.7%増加し、2019年1~2月より 16.6ポイント拡大した。

中国は景気刺激政策を強化

新型コロナウイルスの影響で、2月の中国経済は全面的に大きな打撃を受けている。海外の経済活動の停滞は外需の縮小を引き起こし、部品や原料の調達が困難となってサプライチェーンを取り巻くリスクが高まっている。中国の輸出規模は世界第 2 位と大きく、欧州や米国など中国重要な貿易パートナーにおける新型コロナウイルスの感染が拡大している中、中国のサプライチェーンは打撃を受けている。業界別で見ると、自動車、機械設備、発動機、化学工業、医薬、航空といった業界がサプライチェーンから受ける影響は比較的に大きい。海外の新型コロナウイルスの状況に不確定性が依然として高く、外需回復の目処が立っていない中で、中国は内需刺激への強化が不可欠である。中国政府は、金融面の流動性供給と財政面の資金支援のほかに、新インフラ建設の加速、自動車販売の促進政策(購入制限の緩和、新エネ車の優遇政策、中古車から新車への買い替え促進など)、消費券の発行など、様々な措置で投資と消費を刺激している。

【図表 7】中国の景気刺激政策の要約

分類		詳細
金融政策		穏健な金融性作をさらに柔軟的に実施、再貸出・再割引(3,000億元の抗疫再貸出、5,000億元の流動性提供で企業の生産再開を支援)、ターゲット絞った預金準備率の引き下げ(5,500億元)
財政政策		積極的な財政政策をさらに強化、財政赤字比率を引き上げ、特別国債を発行、地方特別債券を増加、減税
投資	新インフラ整備建設の加速	新インフラ整備は「5G基地局建設や超高压送電線、都市間高速鉄道や都市鉄道交通、新エネルギー車充電ポール、ビッグデータセンター、人工知能(AI)、インダストリアルインターネットの七大分野」が含まれる。インフラ整備の加速は成長と雇用の安定に役立つと見られる。2020年2月初めから3月中旬まで、中央政府は5回の定例会議で新インフラ整備建設の加速を提起した。
消費	自動車販売の促進	3月25日までに、吉林、浙江、杭州、深セン、佛山、珠海、長沙、重慶、南昌、広州などの地域はすでに自動車消費促進政策を打ち出した。詳細は、地域の個別事情によっては、新車購入や買い替えに対する補助金、自動車購入制限の緩和、中古車の地域間流通制限の緩和などがある。
	消費券の発行	3月27日までに、全国で39地方は消費券を発行し、総額は10億元に達する。分野は、外食は最も多く、旅行、小売、娯楽、宿泊、体育や本、交通などがある。アリババ、テンセントと京東などの電子商企業も地方政府と組んで消費手当や消費券の発行に携わっている。

(出所)公開情報より当行中国調査室作成

3月27日の外交部の記者会見で、今までに、新型コロナウイルス対策として、財政分野と金融分野の資金提供は合わせて3,441億米ドル相当の資金を提供したと明らかにされた。そのうち、財政分野においては、政府による新型コロナ対策資金 1,210億元を提供し、2020年通年の減税・コスト削減規模は1兆元に達し、両者合わせて1兆 1,210億元(1,593億米ドル相当)を提供した。金融分野では再貸出・再割引などで1兆 3,000億元(1,848億米ドル相当)の流動性を提供した。3月27日、中国中央政治局会議が開催され、これからの新

型コロナ対策と経済刺激政策の施策方向を決定した。新型コロナ対策について、海外感染拡大が加速している中、「輸入型感染」及び国内感染の再拡大の防止に重点を置くことを強調した。景気対策について、「積極的な財政政策をさらに強化し、穏健な金融性作をさらに柔軟的に実施」という施策基調を決定した。

金融政策について、貸出金利の低下促進を強調し、LPR利率の低下が可能になることを示唆した。MLFといった資金調達ルートの実施と共に、預金準備率の引き下げにより、商業銀行の負債コストを削減し、実態経済の資金調達のコストを低減させることが期待される。

財政政策について、中央政治局会議で「財政赤字比率の適度な引き上げ、特別国債の発行、地方政府特別債券規模の拡大」といった3つの具体案を打ち出した。①国際上の3%の財政赤字率警戒線を念頭に、中国は財政赤字目標を3%以下に抑えてきたが、2020年は3%を突破する可能性が高い。②今まで、中国は1998年、2007年に2回特別国債を発行し、資金規模はそれぞれ2,700億元、1兆5,500億元であった。今回は3回目の発行となるが、特別国債の金額規模と用途はまだ明らかにされていない。③地方政府特別債券について、2020年3月19日までに、地方政府特別債券の発行額は1兆134億元で、財政部による発行枠の78.6%を占めた。新型コロナ対策と景気支援政策のため、2020年通年の地方特別債券規模は2兆1,500億元から3兆以上に上昇すると予測される(2019年の新規発行の地方特別債券は2兆1,487億元)。

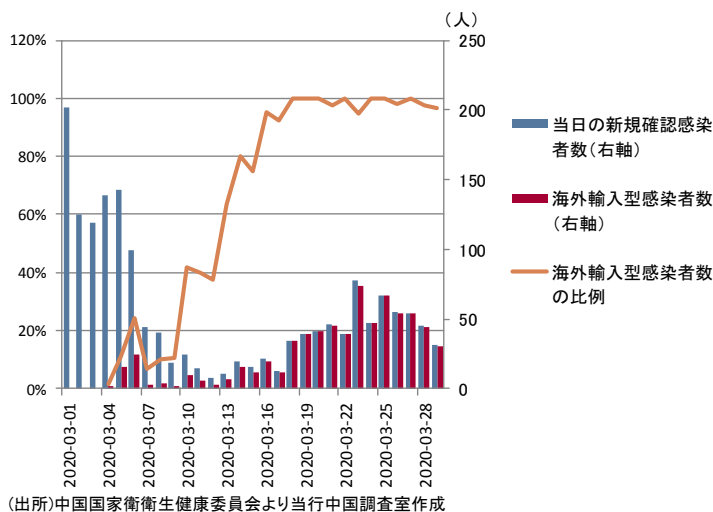
企業に対して社会保険料負担を6,500億元減免し、小規模納税者の増値税を1,000億元減免するといった減税政策が実施されている。一方、内需拡大の具体案として、消費券の発行、自動車購入優遇策の実施といった消費拡大政策、将来に向けて「新インフラ建設」を中心としてインフラ投資の加速も内需拡大に向けて有力な措置が打ち出される。

中国の新型コロナウイルス対策の動向

3月中旬以降、中国の新規感染者数は減少するとともに、各地方は経済活動の正常化を巡って交通制限の解除や生産再開に取り組んでいる。湖北省は3月25日0時から、武漢市以外の地域の外出制限を解除し、4月8日0時から、武漢市からの外出も解禁される予定である。

3月26日時点で、湖北省以外の地域で一定規模以上の工業企業の生産再開比率は95%以上に達した。自動車製造業を例にとると、中国自動車流通協会の24日の調査によると、全国の自動車販売店の開業率は94.7%で、客流の回復率は61.7%となった。客流の回復はまだ時間がかかりそうではあるが、工場の再開や販売店の営業再開が経済活動の正常化の良いスタートになったと言える。

【図表8】中国の2020年3月以降の新規確認感染者数の推移



初期のコロナウイルス対策で態勢が一旦収まったが、海外からの渡航者による感染正常化は常態への回復

に新たなプレッシャーをかけた。2月26日、寧夏と北京でイランから帰国した人が感染確診され、これは初めての帰国者事例とされ、「海外輸入型感染例」として認識された。中国国家衛生健康委員会は3月3日から「海外輸入型感染例」のデータを公開し始めたが、全国範囲の感染者数は減少している中、新規増加感染者の中に占める「海外輸入型感染」の割合が拡大している。3月13日、新規感染者数11人の中で、7人は海外からの入国者であった。海外の新型コロナウイルスの感染拡大は加速しており、「海外輸入型感染」問題が顕在化し、生活や経済活動の正常化を図っている地方で新たな不安感を漂わせている。海外からの入国者に対して公的資源を起動して検査や集中隔離を実施してきたが、入国者による新規感染者数は増え続けている。これを受け、3月26日、中国政府は3月28日午前0時からすべての国を対象に入国制限を導入した(ビジネスや人道上の必要性がある場合は個別申請が可能)。また、航空会社に対して中国に向かう国際線を1路線に限ると要請した。これまでに、米国や日本などはすでに新型コロナウイルスの対応措置として一部国家に対して入国制限を実施してきたが、渡航禁止の範囲がこれからも拡大し続けると見られる。

IV. 結び

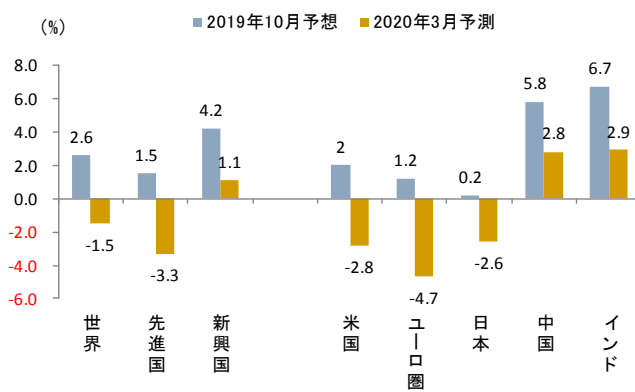
3月26日までに、新型コロナウイルスの感染拡大により、60か国・地域は国家緊急事態或いは非常事態を宣言し、経済活動に多大な影響を及ぼしている。日本政府は3月26日に発表した月例経済報告で、「足元で大幅に下押しされており、厳しい状況にある」と景気判断を下方修正した。これは、2013年7月以来続いていた「回復」との表現が6年9か月ぶりになくなった。米国労働省が26日発表した新規の失業保険申請件数は21日までの1週間で328万3,000件となり、前週より11.6倍と急増した。これまでの過去最大の申請件数は1982年10月の69万件で、リーマンショックの直後でも66万件であったが、今回の新型コロナウイルスの感染拡大で宿泊、レストランなどサービス業で解雇が急増し、自動車など製造業の一部も生産を一時休止しており、雇用情勢は今までになかったような悪化となった。米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は「米国経済はすでに景気後退に入っている可能性がある」との見解を示した。

【図表9】主要国 PMI の落ち込み

国別	月別	複合PMI	サービス業PMI	製造業PMI
米国	2月	49.6	49.4	50.7
	3月	40.5	39.1	49.2
英国	2月	53.0	53.2	52.2
	3月	37.1	35.7	44.3
ユーロゾーン	2月	51.6	52.6	48.7
	3月	31.4	28.4	39.5
ドイツ	2月	50.7	52.5	48.0
	3月	37.2	34.5	45.7
フランス	2月	52.0	52.6	49.0
	3月	30.2	29.0	35.6
日本	2月	47.0	46.8	47.8
	3月	35.8	32.7	44.8

(出所) HIS Markit より当行中国調査室作成

【図表10】国際金融協会による2020年GDP成長率の見通し



(出所)国際金融協会(IIF)より当行中国調査室作成

3月24日、Markitが公開した米国の3月の製造業PMIは49.2に落ちて成長の分かれ目50を下回るようになり、2009年以来の最低値となった。サービス業PMIは39.1まで低下した。英国、ユーロゾーン、日本の3月PMIは軒並みに低下し、特に、ユーロ圏とフランスのサービス業PMIは30を割るなど見通しはさらに厳しい。

国際金融協会(IIF)は3月23日に発表したレポートでは、2020年の世界GDP成長率を去年10月の予測

値+2.6%から-1.5%へ下方修正した。さらに、米国とユーロ圏の経済は後退すると判断し、第1四半期はマイナス成長で、第2四半期は引き続き大幅な減速となると見ており、2020年のGDP成長率をそれぞれ-2.8%、-4.7%と下方修正した。国際通貨基金(IMF)も23日に、2020年の世界的な景気後退を見込んでおり、その落ち込み幅は2008年の金融危機と同じくらいになるという。

新型コロナウイルスの感染拡大を阻止し、景気後退のリスクを克服するために、世界各国の間で連携が強まっている。3月26日のG20会議では、参加国は新型コロナ対策と景気刺激政策の実施で合意を達した。G20は会議後の合同声明で、参加国は財政政策などによって世界範囲で5兆米ドルの資金を提供し、パンデミックによる社会・経済・金融へのマイナス影響に対抗すると表明した。グローバル化が進んでいる今では、ヒト・カネ・モノによって多数の国・地域は繋がっており、世界的な景気後退はどの国にも及んでしまうのである。現段階では、世界的な景気後退のリスクが高まる中で、新型コロナウイルスの感染拡大を早急に阻止し、すべての国・地域で医療・保健システムの強化を優先的に取り組むことが重要であると認識されている。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室 于瑛琪

CDI コラム



中国企業「解体新書」(12) 下厨房

中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思ひます。

第12回の今回は北京瑞荻互動科技有限公司が開発運営する「下厨房」というプラットフォームをとりあげます。

I. 中国巣ごもり経済で突如脚光を浴びたグルメアプリ

中国のコロナウイルス感染防止のための、いくつかの対策により、移動の制限は、ビジネス活動に大きな影響を与え、ビジネスマンは、自宅での業務遂行を余儀なくされました。SNS、EC、オンライン決済など、もともとネットでのコミュニケーションに慣れていた彼らでしたが、自宅でのリモートワークでは、一つ予期せぬ問題が生じました。それは、3度の食事です。もともと春節休暇期間であったこともあり多くの飲食店が店を閉めていたわけですが、外出や店舗営業の再開が制限されたために、近くのレストランは、軒並み閉店状態になり、ネットの出前サービスも肝心の配達員たちが帰省したままで、当時、唯一残された道は、自分で食事を作るという選択だったわけです。

DT 财经

下厨房APP
近3个月以来的下载量增长情况



注: 数据统计仅包含iOS系统
数据统计时间截至2020年2月18日

数据来源: 七麦数据



(突然急増するダウンロード数)

2019年の旧正月の大みそかの日にも、アクセスが集中して一度システムがダウンしました。今年2020年は、システムを強化し、その日を迎えたわけですが、無事に乗り越えエンジニアたちもホッと一息ついていました。ダウンロード数は、上昇を続けていましたが、それは正常な増加傾向という認識で気にも留めませんでした。ところが、旧正月3日目に、突然システムがダウンしました。「そのときは、まったく信じられませんでした。あるいは、ハッカー攻撃を受けたのか？はたまた、データの読み違い？」その時の指数は、全体としては許容範囲だったのです。と、このプラットフォームの創始者である王旭昇氏はその時の様子をこう振り返っています。「調べてわかったのは、一部の指標だけが、いつもの3、4倍にも増えていたことです。たとえば、夕方4時か、5時頃、ユーザーたちは、その

時間になると一斉に料理の準備を始めます。」そのため一部のデータへのアクセス数だけが急増していたのです。その後ダウンロード数も、1月末の1万余りから、わずか半月後には、7万を超えるほど増えていました。

(中国版クックパッドのようなもの)




この「下厨房」とはどんなアプリなのでしょうか？当初は、「美食と愛だけが、あなたを裏切らない」というスローガンのもと、レシピをシェアするだけのSNS型アプリでした。2015年に、EC機能を加え、良質の食材、厨房用品、サービスなどのネット販売を開始しました。さらに、2017年には、さらに、厨房スタジオモジュールを追加し、



有料番組として、料理方法を解説しながら調理の様態をライブ中継するようになりました。こうして「下厨房」は、単なるレシピを提供するだけのプラットフォームから、より趣味性が高く、料理好きの人にとってもより楽しめるものに昇華していきました。ホームグルメアプリでは、約7割のシェアをもち、業界トップ。ECの売上も3億元を超えるまでに成長しました。

グルメレシピ類のアプリには、この「下厨房」以外にも「豆果美食」「香哈菜譜」といった似たようなアプリもありますが、アクティブユーザー数の規模からみると、「下厨房」が、約1000万人なのに対して、他は、その3分の1ほどしかありません。アクセス回数や、使用時間のどれをとっても勝っていますが、唯一、次月残留率は、他より劣っています。これはグルメレシピとして揺ぎ無いポジションにあることを現している一方で、一旦は、訪れて使ってみるものの、そのコンテンツやサービスに物足りなさを感じて、競合他社のアプリに流出していくユーザーも多いのではないかと想像されます。

「下厨房」等の美食レシピ類アプリの競合状況

		アクティブ ユーザー数 (万人)	アクセス 回数/日 (回)	使用時間/日 (分)	次月残留率 (%)	業界シェア (%)
	下厨房	972	2.7	24.5	8.6	45.5
	豆果美食	282	2.3	10.7	37.6	7.9
	香哈菜譜	267	1.9	11	15.8	9.2

易观千帆2019年

II. 当初から順調だった資金調達

誰が投資しているのでしょうか？

設立された2011年に、まず出資したのは、エンジェルの九合創投と、天使湾創投です。九合は、かつて百度

融資状況

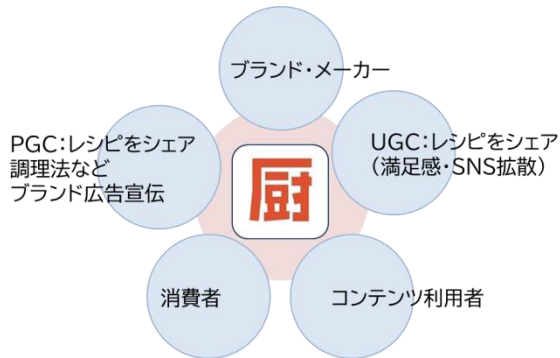
2011年12月	エンジェル	非公開	九合創投 (Unity Ventures)、天使湾創投 (Tisiwi)
2012年6月	シリーズPre-A	数百万人民币	九合創投 (Unity Ventures)、天使湾創投 (Tisiwi)
2012年10月	シリーズA	数百万米ドル	策源創投 (Ceyuan Ventures)
2015年7月	シリーズB	3000万米ドル	華創資本 (China Growth Capital / CGC)
			京東商城 (JD)
			摯信資本 (Rustbridge Partners)
			策源創投 (Ceyuan Ventures)

*犀牛数据

を立ち上げた創設メンバーの一人である王嘯氏の投資会社です。天使湾創投は、杭州にあるネット関連のエンジェルステージ投資がメインです。設立されてからわずか90日で100万ダウンロードを達成したこともあり、2012年6

月には、シリーズPre-Aとして融資しています。さらに、同年10月には、策源創投から数百万ドルの融資を得るのに成功し、2013年には、1000万ダウンロードを実現しました。その後、2015年7月にシリーズBで、華創

資本、京東、摯信資本から合計 3000 万米ドルの融資を得ています。華創資本は、金融、ニュービジネス、ニューリテール関連のエンゼルからシリーズCまでの投資が多いベンチャーキャピタルで、中国と米国で約 80 億元余りを運用しています。当時、「下厨房」はこのグルメレシピ分野で最も高い評価を受けていました。



このプラットフォームの基本的な収益源は、ネット販売のコミッションと、広告です。それ以外に、料理教室などの有料サービスや、派生した商品として出版物などがあります。UGC の作り手と、コンテンツ利用者と消費者は、共にグルメ愛好者という指向性のあるセグメントの集団は、キッチン用品メーカーや、食材サプライヤーなど関連事業者にとってわかりやすいターゲットになっています。

Ⅲ. 創業者の横顔と今後の行方

このプラットフォームを立ち上げた王旭昇は、1985 年生まれ。江西省の出身です。2002 年に北京の北京服装学院デザイン学部ビジュアルコミュニケーション学科を卒業しました。在校期間中に、スウェーデンのデザインスタジオとの交流があり、そこで表面的なビジュアルの背後には、大量のデータ分析や研究があること学びました。2006 年にインターネットの世界に入り、「ユーザーを中心としたデザイン」という理念を掲げる UCDCChina に参画し、海外のネットデザインの手法を導入し、全国ネットデザイナー大会を立ち上げたりと、ネット企業におけるデザイナーの役割の重要性を主張しました。2008 年には、豆瓣網で、一人目のデザイナーとなり、読書、映画、音楽、コミュニティーなど多くのサービスラインナップの初期のデザイン構築や最適化をすすめました。その後、コミュニティーではプロダクトマネージャー、グループリーダー、豆瓣ミニストップの構築とその運営責任者などを経験しました。そして、2011 年に「下厨房」を立ち上げました。クリーンでエモーショナルなデザインとコピーライティングスタイルで多数のオリジナルグルメ作家を魅了し、グルメレシピ分野でのデザインのスタンダードとなりました。アップルストアからは、厳選アプリに選ばれ、グルメ分野で唯一公式オフラインエクスペリエンスストアに出店しました。創業者の王氏が、MBA でもなく、SE でもなく、アート系の出身だったが、このプラットフォームの表現に強く影響し、他にない強みを保ち続けているように思います。

「下厨房」は、2018 年に、新たに「懶飯」という調理の様子をシェアするショートビデオアプリのブランドを立ち上げました。抖音に設けられた「懶飯」チャンネルは、すでに 1500 万の登録ユーザーを有します。さらに、2019 年「下厨房」のユーザー数は、3 億をこえ、4 月には、北京にオフラインのリアル店舗を開設するに至っています。コロナウイルスの感染防止のために、図らずも突如出現した新しい局面で、次はどのような新展開をするのでしょうか？（筆者 仁田脇）

コーポレートディレクション 上海オフィス

コーポレートディレクション(CDI)は、1986年に米系大手コンサルティングファームであるBCG東京オフィスから10名が独立して設立した、日本初の独立系戦略コンサルティングファーム。2008年の上海オフィス設立を皮切りに、現在ではアジア5箇所に現地拠点を持つ。

上海オフィスでは、主に日本企業の中国参入戦略立案、戦略再構築、及び実行に伴う組織業務改革、中国企業との提携支援等を提供。一方で、中国企業をクライアントとした日系企業との提携支援も提供している。

プロフェッショナル解説(税務会計) MAZARS/望月会計士

国際的な情報交換及び透明化のための取組み

日本及び中国においては 2018 年から銀行口座情報に係る国際的情報交換が実施されています。今回はこの情報交換の仕組みを解説し、その目的とするところ及び変遷を紹介するとともに、これらが皆さんにどのような具体的影響を与えうるものかについて説明したいと思います。

国際的情報交換制度とは?

国際的情報交換制度とは、近年の大きな潮流で、経済のグローバル化、デジタル化による環境変化に対応しつつ、各国の利害が共通する範囲において、効率的な行政執行を目的とし、多数の国家により組織的に行われる情報交換といえるでしょう。

租税関連以外にも、マネーロンダリング、外為(外国投資)に関するものなどがあり、それぞれが有機的に関連していることから、必ずしも完全に分離して議論することはできませんが、今回は、理解容易化のために、租税関連のものに絞って解説を行います。

国際的情報交換の根拠法令とは?

国際的な活動実施には、その根拠が必要であり、租税に関しては以下のような国策間の取決めがこれに該当するといえます。

① 2 国間租税条約

2 国間租税条約とは、国際的二重課税及び国際的二重非課税の排除を目的として、2 国間で結ばれる条約をいいます。

② 2 国間情報交換協定 (Tax Information Exchange Agreements: TIEAs)

2 国間情報交換協定とは、2 国間租税条約の一種で税務に関連する情報を交換することを主たる目的として締結される目的限定型の租税条約です。

OECD により 2 国間モデル協定が作成されており、現在では数多くの情報交換協定が締結されています。

③ 多国間条約 (多国間税務行政執行共助条約)

多国間条約は 3 か国以上の国家間で締結される条約をいい、税務行政執行共助条約は、締約国間で租税に関する情報交換等を相互に行うことを目的とした多国間条約です。

この条約は、経済のグローバル化や金融取引の進展で、海外に資産を分散する動きが広まったことに対応するために、1988 年に、欧州評議会加盟国および OECD 加盟国を対象として作成された条約を基礎に、透明性および情報交換に関して国際的に合意された基準を統合させることにより、欧州評議会または OECD 加盟国以外の国へも開放することを目的として 2010 年に改定されました。

④ 共同声明

国家間の共同声明により実施する情報交換であり、米国の FATCA(外国口座税務コンプライアンス法)実施円滑化等のための日米当局の相互協力・理解に関する声明が該当します。これは、国際的情報交換にかかわる法的根拠を直接的に与えるものではないといえます。

⑤国際間の行政当局間取決め

一般的には、上述の条約について、より具体的な内容について行政当局間の取決めがなされることが一般的です。

また、日本における「租税条約等の実施に伴う所得税法、法人税法及び地方税法の特例等に関する法律(実特法)」8条の2では、財務大臣に対し、行政取極に基づき情報提供を行う権限を付与しています。これについて、実特法の定める要件を満たすことを条件として、国会の承認を要しない行政取極のもとでも情報提供を行うことができるものと解釈されていることから(大蔵財務協会[2010]538 ページ)、国際間の行政当局取極自体も、国際的情報交換の法的根拠となるものと考えられます。但し、実際にはこのような形での行政取極締結はまだ報告されていないものといわれています。

このような情報交換にあたり、従来国内法の執行に基づいて入手することのできない情報が必要となる場合には、これらに対応する国内法の整備が必要となります。具体的には、平成 27(2015)年度税制改正における金融機関による非居住者に係る口座情報の報告制度創設などが該当します。

情報交換の類型

①自動的情報交換(Automatic Exchange of Information: AEOI)

個別的な要請を待たずして、金融資産の出入りや法人の所有者などに関する情報を組織的・継続的に交換し共有するもの。

②要請に基づく情報交換(Exchange of Information on Request: EOIR)

ある国の要請に基づいて、別の国が課税情報を提供するものであり、条約締約国の権限のある当局(competent authority)が、条約相手国の権限のある当局に対して、個別に情報の提供を要請するもの。

③自発的情報交換 (Spontaneous Exchange of Information)

ある締約国が知り得た情報の中で、別の締約国が関心をもつであろう情報を、自発的に別の締約国に知らせるもの。

この中で中心となるのは AEOI であり、これには以下のようなものが含まれます。

①共通報告基準 (Common Reporting Standard: CRS)

共通報告基準とは、自動的情報交換(AEOI)の対象となる非居住者の金融口座情報の交換を各国で共通化することを目的とした国際基準です。これにより、金融機関の事務負担を軽減しつつ、金融資産の情報を各国税務当局間で効率的に交換し、外国の金融機関の口座を通じた国際的な脱税及び租税回避に対処することを可能としています。

一般に、AEOI という場合にはこれを指すことが多いものといえます。

②外国税務コンプライアンス法 (Foreign Account Tax Compliance Act :FATCA)

外国税務コンプライアンス法は、2010年3月に成立した米国の法律であり、米国 IRS(内国歳入庁)が米国

から見た外国金融機関 (Foreign Financial Institution: FFI) に対して米国人口座情報の提供を求めるものです。

FATCA そのものは米国国外に対して直接の法的強制力はないものの、FATCA の要求する口座情報の提供を行わない外国金融機関 (FFI) に対しては、その米国源泉所得について懲罰的源泉課税 (税率 30%) を課すものとされているため、米国と取引のある多くの外国金融機関 (FFI) は懲罰的源泉課税を免れるために、FATCA に対応せざるを得ない状況となっています。

③国別報告書

国別報告書とは、前年連結売上 750 百万ユーロ以上の企業グループに対してその作成及び課税当局への提出が求められ、グローバル利益及び税額の国別配分が記載されています。課税当局側は自動的情報交換によりこれらの情報を共有することが求められています。

④法定調書により把握した非居住者等への支払等

日本課税当局は、従来から利子、配当、不動産賃借料、無形資産の使用料、給与・報酬、株式の譲受対価等の非居住者等への支払についての情報を、受領国の税務当局へ送付しています。

以下では、AEOI の中心といえる CRS を前提として解説します。

CRS (金融口座情報に係る情報交換) の目的

居住者に係る全世界所得納税義務を申告納税制度を前提として遂行するためには、国外で稼得される財産及び所得について、納税者による申告情報の信頼性を確認する何らかの制度が必要となるといえます。しかしながら、自国の税務職員が他国において質問検査権を行使するには、国際法上の限界があります。そこで、各国の利益が共通する範囲内において、当局間で情報を交換しようとするものです。

従って、情報交換は国外財産の申告制度と対となり初めてその目的を達するものであり、日本においては平成 24 年度税制改正による国外財産調書制度の創設がこれに当たるものといえます。

日本における AEOI

平成 27(2015)年度の非居住者に係る口座情報報告制度創設を経て、平成 30 事務年度(平成 30 年 7 月～令和元年 6 月)に実施された CRS においては、日本の非居住者に係る金融口座情報約 9 万件を 58 か国・地域に提供した一方、外国税務当局から日本の居住者に係る金融口座情報約 74 万件を 74 か国・地域から受領しています。

また、2019 年 9 月に実施された日本にとって 2 回目となる CRS 情報の自動的情報交換において、令和元年 11 月末時点(令和元年 7 月～11 月)で、日本の非居住者に係る金融口座情報約 47 万件を 64 か国・地域に提供し、一方、日本の居住者に係る金融口座情報約 189 万件を 85 か国・地域から受領しています。

中国における AEOI

中国においても、2017 年 5 月に財政部、国家税務局、中国人民銀行、保険監督管理委員会、銀行業監督管理委員会、証券監督管理委員会の共同名義で、《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》が公布され、この中で金融機関は 2017 年 6 月 30 日時点の既存口座を特定し、デューデリジェンスを実施して情報収集を行わなければならないものとされました。その後、金融機関は 2017 年 7 月 1 日から、新規開設した口座

に対するデューデリジェンスをスタートするとともに、新規口座開設に必須の条件の一として中国における税法上の居住者身分についての声明文書を入手するものとされました。

これらの情報を受け中国課税当局は 2018 年 9 月に 57 か国・地域との間で情報交換を実施したものとされています。さらに、その他既存の低額個人金融口座及びその他既存の法人金融口座に対し、デューデリジェンス及び情報収集を実施し、2019 年 9 月に第 2 回目の情報交換を実施したものとされています。

中国においては、現時点において、その社会的要請が形成されていないものといえ、日本における外国財産調書制度、または、米国における FBAR に相当するような制度はなく、従って、情報交換の実質的目的はなにもともいえるでしょう。

日本の駐在員の方では、日本側で非居住者、中国側で居住者となることから、理論的には CRS により日本での金融口座情報が中国当局側に送付されることとなり、これには銀行利子または配当等の情報も含まれることが想定されます。

従って、中国における年度申告に際して国外所得年度自己納税申告書(B 表)において国外所得を申告することが妥当といえます。ただ、現実には、税務上の居住者判定と金融機関等における居住地国判定とは必ずしも一致しているとはいえないことから、日本の情報が中国課税当局に送付されていない場合もあるものと想像されます。

さらに、中国においては、中国国内に住所を有しない個人で、中国国内居住累計 183 日以上が連続 6 年に満たない場合は、主管税務機関への届出により、国外源泉所得のうち国外単位または国外個人支給による所得については個人所得税納税を免除するものとされ、中国国内の機構又は個人により支払われるものについてのみ納税義務を負うものとされています。

但し、実務上は、当該税務機関への届出はほぼ受けられておらず、当該届出がなくとも免税扱いされている場合も一般的といえますが、この判断については、十分な注意をもって行っていただく必要があるといえるでしょう。

このように既に多くの国において、課税当局による国外財産の自己申告と課税当局間の国際情報交換により取得された情報との照合が開始されています。

従って、各国における申告時には、国内財産だけでなく、国外財産についても十分な注意を払う必要があるといえるでしょう。

当資料は情報提供のみを目的として、当行はその正確性を保証するものではありません。また当該機関との取引等、何らかの行動を当行が勧誘するものではありません。

望月一央(公認会計士) MAZARS JAPAN/CHINA パートナー

東京公認会計士協会租税委員会委員

IBFD Japan Chapter Author(Transfer Pricing, Investment Funds)

MAZARS は、世界数十カ国、数万人のスタッフを有する、監査、会計、税務およびアドバイザリーサービスに特化したワンファーム型の国際会計事務所です。このたび、中国拠点・スタッフを増大した新体制により、日本企業にとってもますます重要となる中国企業関連分野での、最先端の業務を提供させていただきます。また、中国以外にもインド、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、ベトナム、フィリピン、ミャンマーなどのアジア地域におけるワンファームならではの緊密な連携により、複合的なサービスを提供させていただきます。



三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年3月)

- ニュースフォーカス No.4 2020
- 広東省各都市 「新型コロナウイルス肺炎疫病に対する企業の操業・生産再開支援措置」を発表
http://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1123_ext_02_0.pdf
 - アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

- MUFG BK CHINA WEEKLY 2020/3/25
- 中国自動車市場 第1四半期は製販とも45%減 早急の対策支援求められる
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0k88iu5hbi0He3afeffeId0k88iwerln5>
 - 国際業務部

- 中国レポート臨時号
- 2019 新型コロナウイルスの影響について(2020年3月10日時点)
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0k7lmtmhsuH05436447Id0k7lmv8ihd4>
 - 国際業務部

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MUFG バンク(中国) 有限公司 中国投資銀行部 中国調査室

北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214