



2023年1-2月の経済指標が公開 ～消費と不動産は回復の兆しを見せる

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室
于瑛琪

メインピックス..... 2

2023年1-2月の経済指標が公開～消費と不動産は回復の兆しを見せる 2

- 2023年3月15日、国家統計局は1-2月の主要経済指標を公表したが、コロナ対策の方向転換が行われてから初めての公表された指標として注目されている。2022年の経済成長のマイナス要因と見なされた行動制限対策が撤廃されたが、広範的な影響は長引いている中、景気の回復は緩やかなものとなって。2022年12月に比べ、社会消費と固定資産投資(特に不動産開発投資とインフラ投資)の増加率が小幅に改善し、一方で、工業生産、輸出入がやや減速。雇用面では、2月の都市部調査失業率は5.6%であり、2022年2月比0.1ポイント上昇した。全体的にみると、消費と不動産は回復の兆しを見せているが、生産面、外需と雇用の下押し圧力はまだ高い。
- 本稿では、2023年1-2月の主要経済指標について解説し、中国経済の短期課題を分析する。

CDIコラム:中国企業「解体新書」..... 7

中国企業「解体新書」深圳百果園実業(集団)股份有限公司 7

- 中国では、経済発展に伴い人々の消費行動が洗練され、果物消費量が増えるとともに、高級果物に対する需要が高まってきている。また、果物の品種や色、香りだけでなく、安全性や環境配慮にも関心が寄せられ始めている。Frost & Sullivanの調査レポートによると、2021年に中国の果物市場は1兆2290億人民元に達した。一方で、この市場では中間業者や小売業者が星の数ほど存在し、企業はどのような方策をとるべきか考える必要がある。
- 本日のコラムでは、果物市場のリーディングカンパニーの一つである「深圳百果園実業(集団)股份有限公司」をご紹介します。

規制動向 11

- I. 国家外貨管理局副局長、スポークスマン王春英より2023年2月外貨収支状況について記者質疑応答 11
- II. 国家知識産権局2023年知的財産権の行政保護の工作方案公表に関する通知 11

三菱UFJ銀行の中国調査レポート(2023年3月) 12

- MUFG BK 中国月報 国際情勢を鑑みた中国半導体業界の現状—日本企業はどう対応すべきか
- 中国・香港ニュースフォーカス 香港を国際的な「創新科技」センターへ、2032年までの青写真を公表
- 「MUFG バンク(中国) 自動車 News Letter (NL)」

メインピックス

2023年1-2月の経済指標が公開～消費と不動産は回復の兆しを見せる

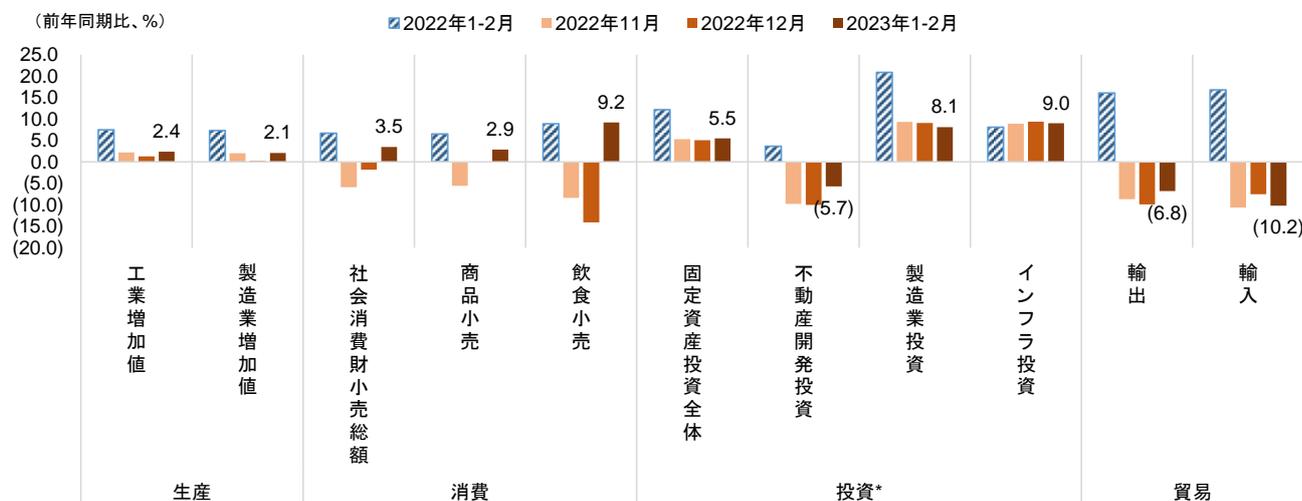
2023年3月15日、国家統計局は1-2月の主要経済指標を公表したが、コロナ対策の方向転換が行われてから初めての公表された指標として注目されている。2022年の経済成長のマイナス要因と見なされた行動制限対策が撤廃されたが、広範的な影響は長引いている中、景気の回復は緩やかなものとなって。2022年12月に比べ、社会消費と固定資産投資(特に不動産開発投資とインフラ投資)の増加率が小幅に改善し、一方で、工業生産、輸出入がやや減速。雇用面では、2月の都市部調査失業率は5.6%であり、2022年2月比0.1ポイント上昇した。全体的にみると、消費と不動産は回復の兆しを見せているが、生産面、外需と雇用の下押し圧力はまだ高い。

本稿では、2023年1-2月の主要経済指標について解説し、中国経済の短期課題を分析する。

I. 中国経済が「傷跡」を抱えつつ、緩やかに回復

2022年のコロナ対策と感染拡大は経済全体に対して「傷跡」を残したと見られる。移動制限を中心とした政策は激しく変動、生産経営活動の中断に対する企業の不安感、個人所得の低下と失業率の上昇、消費意欲の低下などが経済成長に対する「傷跡」として挙げられる。2022年12月にコロナ対策が方向転換され、中国経済は2022年の「傷跡」を抱えつつ、正常の軌道に戻りつつある。

【図表1】2023年の主要経済指標の変化



(出所) 国家統計局より弊社作成

(*) 投資は累計ベースの増加率となる

需要面では、2022年に状況が厳しかった消費と固定資産投資は堅調な回復を見せた。2023年1-2月に、社会消費財小売総額は前年同期比3.5%増加とプラスに転じた。そのうち、飲食小売額は前年同期比+9.2%と2022年12月の▲14.1%から大幅に回復した。固定資産投資は累積ベースで前年同期比5.5%増加し、そのうち、製造業投資、インフラ投資、不動産開発投資は前年同期比で+8.1%、+9.0%、▲5.7%となった。不動産開発投資は2022年通年で▲10.0%と深く落ち込み、固定資産投資全体を押し下げたが、2023年に入ってから、不動産開発投資は持ち直しの兆候を見せた。2023年1-2月の輸出と輸入は前年同期比でそれぞれ▲6.8%、▲10.2%と減速幅が大きかった。欧米景気の減速により、2022年の下半期から中国の輸出は減速に転じたが、外需の改善はまだ見られない。

生産面では、2023年1-2月に、工業企業の付加価値ベース生産高は2.4%増加し、2022年同期の7.5%より増加幅は低下した。そのうち、製造業は前年同期比2.1%増加し、増加幅は2022年同期より5.2ポイント低下した。需要面の回復ぶりに比べては、生産面には回復の遅れが見られる。その原因について2022年に生産在庫の高まりと外需の減速が挙げられる。

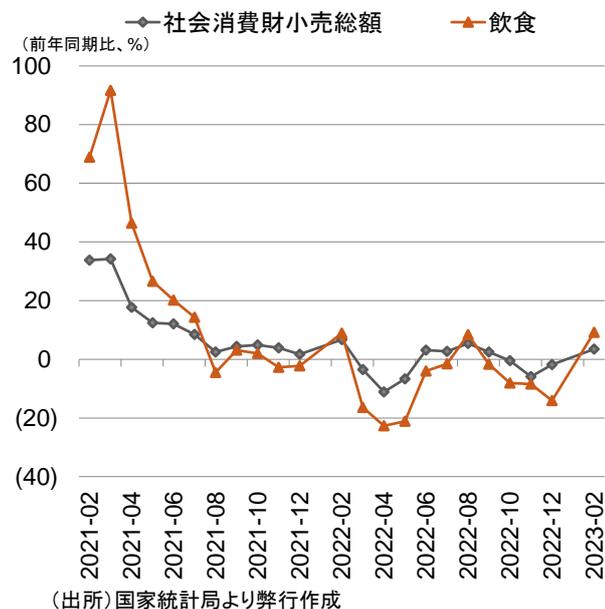
消費

2023年1-2月の社会消費財小売総額は前年同期比3.5%増加し、2022年12月の▲1.8%からプラスに転じた。そのうち、行動制限が解除されてから、外出活動が多くなり、また、春節休暇と重なり、飲食小売の増加率は9.2%へと大幅に拡大した。それに比べ、商品小売消費の増加幅は小幅にとどまり、品目別では、減速となったものもあった。

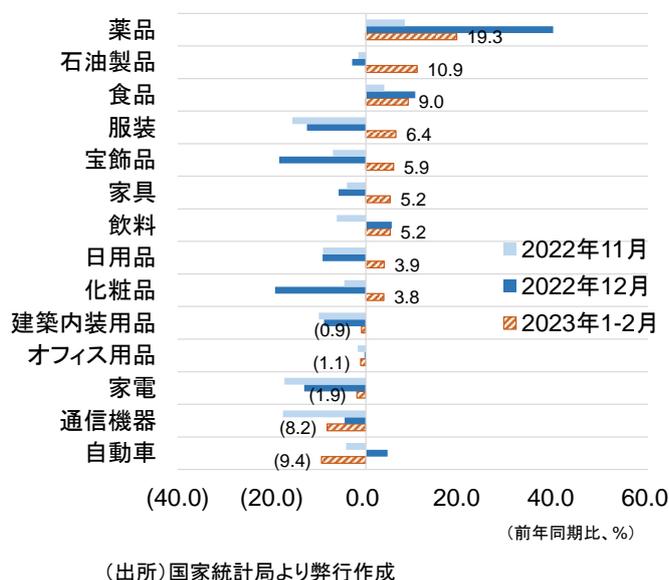
2023年1月のコロナ感染の続き、及びインフルエンザ感染の拡大などが原因で、薬品消費は前年同期比19.3%増加した。服装、宝飾品、家具、日用品と化粧品は2022年のマイナスからプラスへ転じ、そのうち、服装、宝飾品と家具は一年ぶりのプラス成長となっている。但し、この回復には春節休暇という要因があったため、消費の持ち直しの持続性は引き続き観察する必要がある。

2022年の下半期には「購置税」半減措置が打ち出され、駆け込み需要で2022年の自動車販売台数は通年で0.7%増加したが、その反動減で2023年1-2月の自動車小売売上高は▲9.4%へ低下した。自動車消費は商品小売消費の10%近く占めている。2023年の政府工作報告では、「消費の回復と拡大を優先させる」と提起され、自動車が大口消費促進の対象として取り上げられた。内需拡大を背景に、2023年には、自動車購入を巡って更なる促進政策が期待される。

【図表2】社会消費財小売総額の推移



【図表3】品目別の消費動向

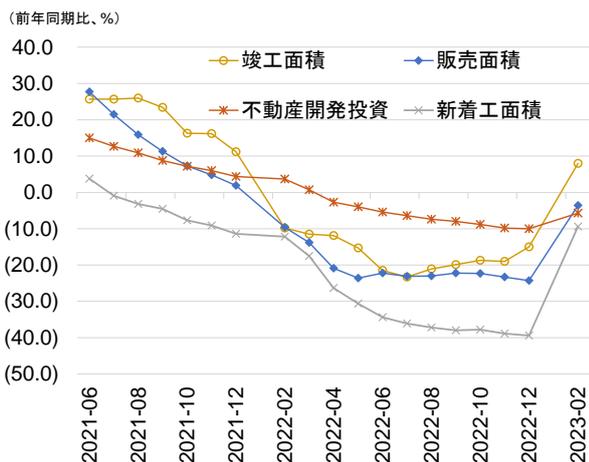


不動産

2022年の不動産市場開発投資は落ち込みが大きかったが、2023年1-2月の不動産市場は需給両面で回復が見られる。需要面では、2023年1-2月の不動産販売面積は前年同期比▲3.6%の1億5,133万㎡で、2022年1-12月の▲24.3%より減速幅は大幅に縮小した。そのうち、住宅販売面積は▲0.6%の1億3,387万㎡となった。供給面では、不動産開発投資は前年同期比▲5.7%で、2022年度の▲10.0%より回復した。2022年下半期に、中国政府は工事中止問題の解決に取り組んだこともあり、竣工面積は2022年8月から回復し始め、2023年1-2月に8.0%増とプラスに転じた。一方で、新着工面積の減速幅も2022年の▲39.4%から2023年1-2月の▲9.4%へと回復の兆候を見せた。

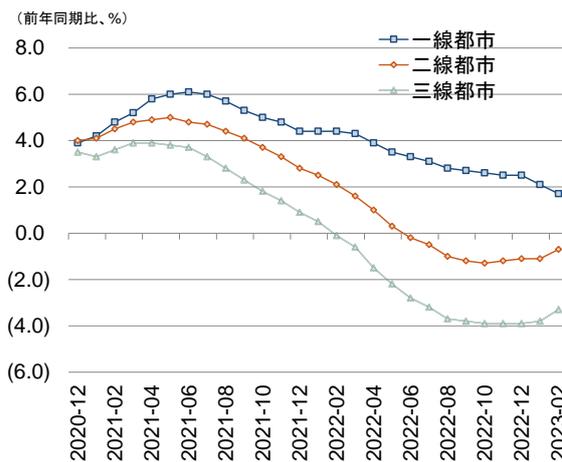
住宅平均価格からも需給関係の改善が見られる。二線都市と三線都市の住宅平均価格の増加率は 2022 年 12 月に底打ちし、2023 年 2 月に前年同期比でそれぞれ▲0.7%、▲3.3%と減速幅は縮小した。2023 年 2 月の個人向け中長期貸出(主には個人住宅ローン)は 863 億元増加し、2022 年と 2020 年の同期より増加幅は拡大したが、依然として低調に推移している。中国では、住宅ローン金利は一般的には 4.5%-6.0%が一般的であったが、2023 年 1 月に、政府は不動産市場を支えるための住宅ローン金利の調整メカニズムを構築し、一部の都市では、1 軒目の住宅ローン金利が 3%台へ引き下げられた。その結果、住宅ローンの期限前返済をした人は多くなり、ある程度中長期貸出を押し下げる影響もあった。

【図表 4】不動産市場の需給両面の推移



(出所) 国家統計局より弊社作成

【図表 5】都市規模別新築住宅平均価格



(出所) 国家統計局より弊社作成

II. 中国経済の課題

2023 年 1-2 月の中国経済指標からは消費と不動産市場の回復がみられた。一方、現段階で顕在化した課題は、民営企業投資の不足と雇用市場の圧力があり、しかも、この 2 つの課題は、長期的な構造改革の内容でもある。

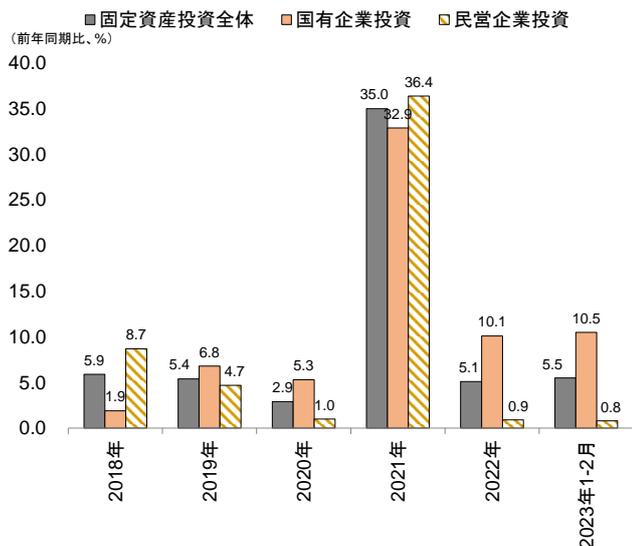
民営企業投資の不足

2023 年 1-2 月の固定資産投資はインフラ投資によって押し上げられているが、そのうち、国有企業による投資が高い割合を占めている。所有制別でみると、国有企業投資は前年同期比 10.5%増加したが、それに対し、民営企業投資の増加率は 0.8%にとどまった。2022 年通年のデータを比較すると、国有企業投資は 0.4 ポイント拡大し、民営企業投資は逆に 0.1 ポイント縮小した。

振り替えてみると、2018 年には、民営企業投資の増加率は 8.7%であり、国有企業投資の増加率を大幅に上回った。2019 年以降、2021 年の反動増を除けば、民営企業投資は減速し続け、国有企業投資の増加率を下回るようになり、かつその差が拡大している。2018 年の固定資産投資における民営企業投資の割合は 62.0%であったが、2022 年の同割合は 54.2%まで縮小した。

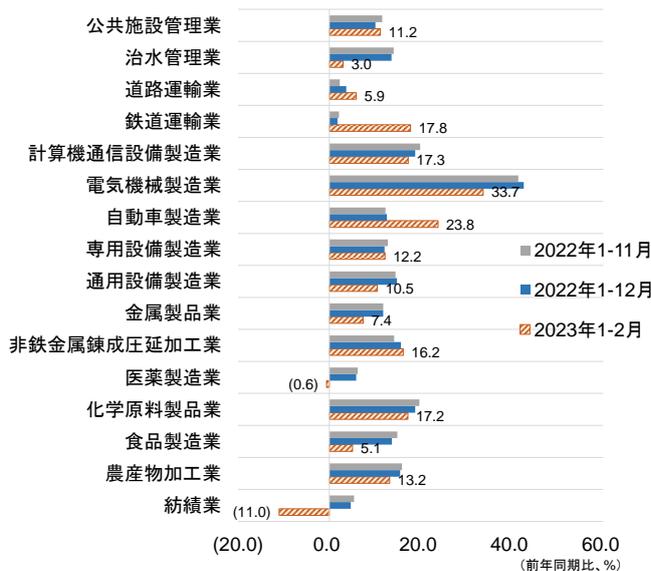
業界別では、鉄道運輸業、道路運輸業、公共施設管理業などの国有企業が主導する業界は、2023 年 1-2 月の固定資産投資の増加率が 2022 年の増加率より拡大した。民営企業の割合が高い製造業のうち、食品製造業、紡績業、医薬製造業、通用設備製造業、電気機械製造業の固定資産投資の増加率は低下した。

【図表6】所有制別投資動向



(出所) 国家統計局より弊社作成

【図表7】産業別投資動向



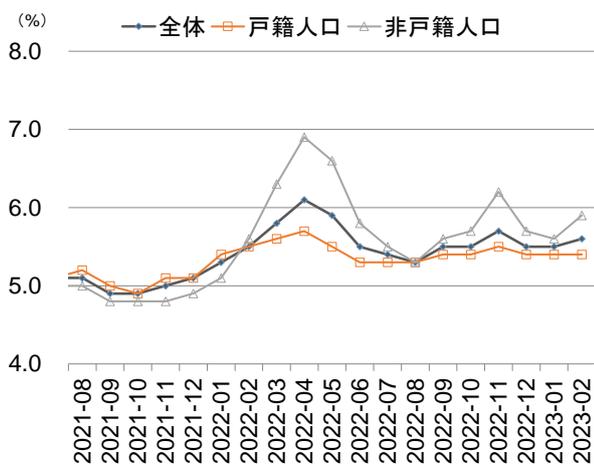
(出所) 国家統計局より弊社作成

雇用市場の圧力

2023年2月の都市部調査失業率は5.6%と1月より0.1ポイント上昇した。そのうち、戸籍人口と非戸籍人口の調査失業率は5.4%、5.9%であったが、出稼ぎ労働者などの外来人口の失業率は高かったことが分かる。年齢階層別では、16-24歳、25-59歳人口の調査失業率はそれぞれ18.1%、4.8%となったが、16-24歳の若年層の失業率は例年の同時期と比べると依然として高い。

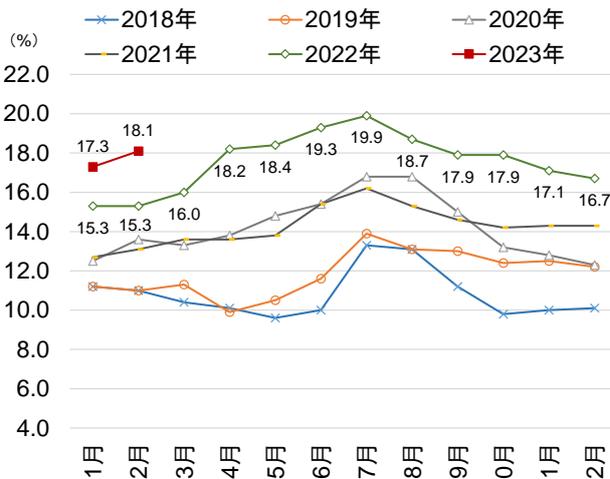
2022年の都市部新規就業者は1,206万人に達し、目標値の1,100万人を超過した。2023年の大学・大学院と高等専門学校の新卒者数は合計1,158万人に達する見込みで、歴史上の最大規模となる。これを受けて、2023年の全人代では、雇用の安定化を実現するため、2023年の新規就業者数の目標を1,200万人へ引き上げたが、2023年1-2月の失業率からみれば、雇用圧力は依然として大きいことが分かる。

【図表8】都市部調査失業率



(出所) 国家統計局より弊社作成

【図表9】16-25歳人口の都市部調査失業率



(出所) 国家統計局より弊社作成

まとめ

2023 年 1-2 月の経済指標からみると、需要面の回復は生産面より顕著であった。需要面では、インフラ投資と製造業投資は堅調であり、消費がプラスに転じ、不動産投資の減速幅も縮小した。生産面では、2022 年在庫の高まりと外需の減速などが原因で、工業生産は減速した。中国政府は内需拡大を 2023 年の主要な経済課題としているが、それを実現するために、民営企業の活性化と雇用市場の安定という 2 つの課題に直面している。海外では、ウクライナ情勢をはじめとする地政学リスク、米国の利上げと世界経済の減速リスクなどの不確実性が依然として存在している。2023 年の GDP 成長目標が 5.0%と市場の予測を下回った水準に設定されたのも、中国政府がこうした不確実性による影響を注目し、それを成長目標の設定値に織り込んだからだと思われる。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザー部 中国調査室
于瑛琪

CDI コラム: 中国企業「解体新書」

中国企業「解体新書」深圳百果園実業(集団)股份有限公司

中国では、経済発展に伴い人々の消費行動が洗練され、果物消費量が増えるとともに、高級果物に対する需要が高まってきている。また、果物の品種や色、香りだけでなく、安全性や環境配慮にも関心が寄せられ始めている。Frost & Sullivan の調査レポートによると、2021年に中国の果物市場は1兆2290億人民元に達した。一方で、この市場では中間業者や小売業者が星の数ほど存在し、企業はどのような方策をとるべきか考える必要がある。

本日のコラムでは、果物市場のリーディングカンパニーの一つである「深圳百果園実業(集団)股份有限公司」をご紹介します。

I. 中国国内でトップシェアを走る百果園

深圳百果園実業(集団)股份有限公司(略称: 百果園 bǎi guǒ yuán)は、2001年末に深センで設立され、2002年に最初の果物店を開店した。2021年までに中国22省140都市以上で5,643の実店舗を展開し、全世界に200以上の契約農園を持つに至っている。現在、百果園の会員数はオンラインとオフラインを合わせて7,200万人、各店舗のグループチャットへの参加数は540万人以上、WeChat公式アカウントのフォロワー数は1,360万人で、会員全体の再購入率は49%にもものぼっている。

百果園は、店舗で直接購入するのはもちろん、オンライン注文にも対応している。百果園の自社公式アプリ、WeChat ミニプログラム、ECプラットフォーム(Tmall、Jingdong、Tiktok など)、フードデリバリーサービス(Meituan、Elema など)で注文が可能である。2021年のオンライン注文数は約7,000万件で、全注文数の23%を占める。なお、店舗は倉庫も兼ねており、オンライン注文の際には近くの店舗の商品が届く仕組みだ。

百果園がオンラインとオフライン両方のチャンネルを持ち、店舗と倉庫を一体化させたことは、消費者の利便性向上が実現されただけでなく、百果園自身にとっても在庫回転率や業務効率の向上に繋がっている(図1)。

業績は好調に推移しており、果物やその他の食品の販売による収益は、2019年87億5,000万元、2020年86億3,700万元、2021年99億9,200万元、2022年上半期は59億1,500万元となった。果物小売業者の中での売上シェアは2021年時点で1%であり、業界トップに立っている(上位5社合計シェア3.6%)。現状、果物市場はシェアが分散しており、シェア1位の百果園が今後シェアをさらに拡大する余地は大きいと言える。

2023年1月、百果園は香港取引所へ上場し、初日の時価総額は100億香港ドルを突破した。市場自体の拡大を背景に、さらなる業績アップが期待されている。



II. 百果園が目指すサプライチェーン全体の付加価値向上

百果園が期待されている理由は、二点挙げられる。

まず、中国の果物市場は巨大であり、今後も継続的な成長が見込まれている。目論見書のデータによると、中国における果物売上高は伸長しており、2021年には1兆2,290億元に達し、今後5年間はCAGR7.6%程度で成長するとされている(図2)。

次に、百果園自身のサプライチェーン全体の付加価値の高さに対しても、期待が集まっている。というのも、中国の果物市場は急成長を遂げているにも関わらず、多くの課題を抱えている。例えば、品種分類の曖昧さ、栽培技術の低さ、肥料や農薬の乱用、小規模生産による低効率、品質のばらつき、低温物流の不完全さ等に加え、農家から消費者に至るまでの中間業者の数が平均5者以上に上っており、安定的かつ高品質な供給が難しい状況だと言える。

上述の業界課題に対して、百果園は上流の品種栽培技術の改良から下流の流通・販売まで、独自に改善を図っている。具体的には、品種改良や栽培技術を研究した上で農家にノウハウを提供、また物流を管理を高度化、独自の果物評価基準を設けることによって差別化を行なっている(図3)。

図2: 中国果物小売市場の市場規模推移

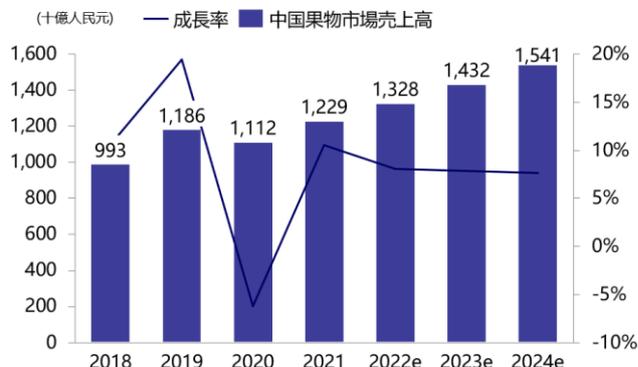


図3: 中国果物市場の業界課題と百果園の対応策



Ⅲ. 百果園の2つの特徴: 高い商品品質、高いサービス品質

一方、消費者視点での百果園の特徴は、高い商品品質と満足度の高いサービス品質である。

(1) 高い商品品質

図5: 百果園イチオシ品種の例



図4: 百果園の「四度一味一安心」と果物レベル



百果園は、「四度、一味、一安心」という独自の基準を設けている。「四度」とは鮮度・糖度/酸度・柔らかさ・シャキシャキ感、「一味」とは果物の香りや味の良さ、「一安心」とは果物の品質が安全であることを示す。この基準に基づき果物を評価した上で、「イチオシ」「A級」「B級」「C級」と4つのレベル分けを行っている。評価が高く、美味しいとされた果物には高い金額がつけられ、高い利益率で販売することが可能だ。実際に、2021年の百果園の店舗全体売上高の70%以上を「イチオシ」と「A級」の商品が占める(図4、5)。

(2) 満足度の高いサービス品質

消費者の満足度を高め、百果園への定着率・再購買率を上げようとしていることも特徴的だ。彼らは業界で初めて、「満足いただけない場合、理由に関わらず返品が可能」という返品ポリシーを打ち出した。中国語では「三無返品」というが、これはつまり理由無し・現品無し・レシート無しの場合でも返品を承る、ということである。返品サービスのほかにも、果物のカットサービスや洗浄サービスも無料で提供しており、消費者がアプリ上で注文する際に無料オプションとして選択可能だ(図6)。

図6: 百果園アプリ上の無料オプションサービス



複雑で分散されている中国の果物小売市場において、百果園は独自にサプライチェーンを構築し、果物の品質管理を確立した。加えて、消費者に寄り添った返品ポリシーやサービス設計を行い、業界の中で新しいサービス基準を打ち立てた。彼らの成功は、成熟した中国国内消費者に対する新しいサービス提供の形として、一つの模範になったと言える。

(筆者: CDI 新コンシューマーブランドチーム 連漾 / 日本語編集翻訳 小檜山)

参考文献/出所:

百果园官网、百果园 APP

深圳百果园实业(集团)股份有限公司招股说明书

金融界: “从标准化到生鲜零售: 百果园 20 年的国民水果店养成记”

零售商业财经: “百果园实至名归”

新京报：“百果园 全产业链管控让果品好吃又安心“

36 氪：百度百科等网站

図 1, 3: CDI 分析、作成

図 2: 深圳百果园实业(集团)股份有限公司招股说明书

図 4, 5: 百果园公式サイト

図 6: 百果园公式アプリ

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箇所に現地拠点を有する。

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。

規制動向

I. 国家外貨管理局副局長、スポークスマン王春英より 2023 年 2 月外貨収支状況について記者質疑応答

発表日: 2023 年 3 月 15 日

原文リンク: http://www.gov.cn/shuju/2023-03/15/content_5746908.htm

1. 為替市場の需要と供給のバランスを維持している。春節明け、企業は原材料の輸入増加と在庫補充を行い、関連する外貨支出がやや増加した。クロスボーダー資金流動は良好で、中国域内の為替市場の需要と供給は基本的に均衡している。
2. 貨物貿易は、クロスボーダー資金流動の安定化に引き続き役割を果たしている。2 月の貨物貿易の国際収支は 259 億米ドルの黒字で、2022 年の同期比同水準である。貿易・サービス収支は 43 億米ドルの赤字で前月比と前年比でやや下落した。
3. 今後も中国の為替市場は安定した運営を維持する。中国の金融市場の開放は進み続けており、国内市場への外資誘致を続ける。

II. 国家知識産権局 2023 年知的財産権の行政保護の工作方案公表に関する通知

通達番号: 国知発保字〔2023〕4 号

発表日: 2023 年 3 月 3 日

原文リンク: https://www.cnipa.gov.cn/art/2023/3/7/art_75_182580.html

1. 知的財産権保護制度の整備・実施を推進する。関連部門は「特許法施行細則」の改正完了に協力し、商標法及びその施行細則の改正を推進する。ビッグデータや人工知能などの新しい分野における知的財産保護戦略と方法の積極的な模索を奨励する。
2. 海外関連の知的財産権の保護を強化する。知的財産権の対外譲渡に関する審査体制を整備し、知的財産権の技術輸出による対外譲渡に対し法律に従って厳格に管理する。
3. 知的財産権サプライチェーンの保護を引き続き強化する。国家レベルの知的財産権保護センターの建設と効率的な運営を促進し、権利保護支援の規範化、標準化のレベルを向上させる。知的財産権の信用管理に関する規定を厳格に実施し、法に従って信用失墜行為の認定と処罰を実施する。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2023年3月)

- MUFG BK 中国月報 2023年3月号(第205号)
- ASEAN にて躍進する中国系自動車メーカー
 - <https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/123030101.pdf>
 - トランザクションバンキング部
- 中国・香港 ニュースフォーカス 2023年第3号
 - 香港を国際的な「創新科技」センターへ、2032年までの青写真を公表
 - <https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2023-03JP.pdf>
 - 香港法人営業部 アドバイザリー室
- MUFG バンク(中国)自動車 News Letter(NL)第10号
 - https://Reports.mufgsha.com/File/pdf_file/info022/info022_20230301_001.pdf
 - MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザリー部

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のですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

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

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

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

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

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

MUFG バンク(中国)有限公司 リサーチ&アドバイザー部 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