

ポストコロナ期の企業経営業績 ～全体的には回復ムードだが、所有制と業種で明暗も

リサーチ&アドバイザー一部
中国調査室

メインピックス 2

ポストコロナ期の企業経営業績～全体的には回復ムードだが、所有制と業種で明暗も 2

- 中国国家统计局は5月27日、2020年4月期の工業企業経営状況を発表した。コロナショックの影響で、年初から主要な経済指標はマイナスが続き、甚大なダメージを受けたが、足許中国国内の防疫圧力の低減や、操業再開の絶えず推進により、工業企業の経営業績に回復ムードが現れ、経営収入と営業利益(何れも累計値)の減少幅が2期連続で縮小した。一方、営業利益の変化(1-3月比)を所有制別と業種別でみると、改善と悪化の両パターンがあり、全体的にはデカップリング(分断化)の動向となっている。本稿は、現時点での最新の工業企業経営データと上場会社の財務データに基づき、ポストコロナ期の企業の経営環境、上場企業のうち一部主要業種の経営状況、並びに年初からの債務不履行の事案について分析する。

君合の中国法コラム 9

『中国民法典』の施行に関する解説(上) 9

- 2020年5月28日、第13期全国人民代表大会第3回会議は、画期的な意義を持つ『中華人民共和國民法典』(以下、『中国民法典』という。)を可決した。同法は、2021年1月1日から施行される。『中国民法典』の施行にともなって、現行の『民法通則』、『物権法』、『契約法』、『担保法』、『婚姻法』、『権利侵害責任法』、『相続法』等の法律は廃止される。
- 『中国民法典』は7編1260条で、総則編、物権編、契約編、人格権利編、婚姻家庭編、相続編、権利侵害責任編からなる。1949年の中華人民共和国成立以来、『法典』と名付けられた法律はこれが初めてであり、中国における法典編纂の先駆けとなる。『中国民法典』の公布および施行は、中国の法律制度、企業の経営、個人の生活等の各方面に影響を及ぼす。本稿では、企業の経営に比較的に大きな影響を与える物権編および契約編に関連する重要条項を紹介する。内容が比較的に多いことから、本稿を(上)、(下)に分け、(上)では物権編の重要条項を取り上げて紹介する。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年6月) 11

メインピックス

ポストコロナ期の企業経営業績～全体的には回復ムードだが、所有制と業種で明暗も

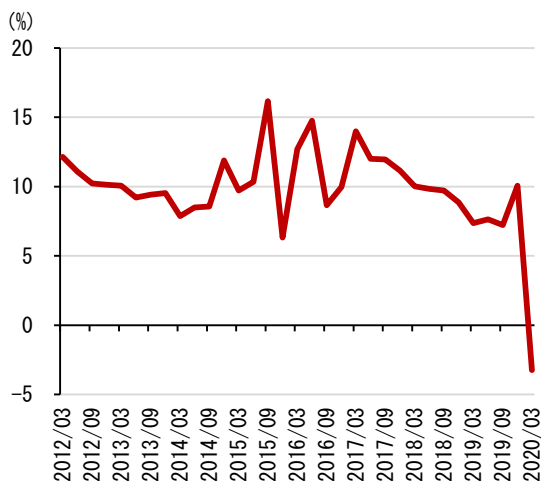
中国国家统计局は5月27日、2020年4月期の工業企業経営状況を発表した。コロナショックの影響で、年初から主要な経済指標はマイナスが続き、甚大なダメージを受けたが、足許中国国内の防疫圧力の低減や、操業再開の推進により、工業企業の経営業績に回復ムードが現れ、経営収入と営業利益(何れも累計値)の減少幅が2月連続で縮小した。一方、営業利益の変化(1-3月比)を所有制別と業種別にみると、改善と悪化の両パターンがあり、全体的にはデカップリング(分断化)の動向となっている。本稿は、現時点での最新の工業企業経営データと上場会社の財務データに基づき、ポストコロナ時期の企業の経営環境、上場企業のうち一部主要業種の経営状況、並びに年初からの債務不履行の事案について分析する。

I. 足許の企業の経営環境

➤ 工業企業経営に関するマクロ経済指標

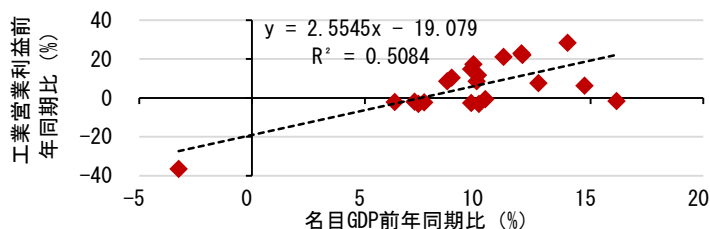
企業の経営業績は、マクロ経済の動向に依存する所が大きい。名目GDPの推移をみると、2016年前後には比較的大幅な波動があったものの、大まかには10%上下で推移したが、新型コロナウイルスの影響で、足許2020年Q1では、▲3.25%まで大幅に下落した(図表1)。名目GDPは企業の営業利益と密接に関連し、2015年以降の両者の単純相関係数は0.5084に達していることから、工業企業の営業利益前年同期比(累積ベース)をプラスに回復させるためには、名目GDP前年同期比を少なくとも7.5%以上達成させる必要がある(図表2)。

図表1 名目GDP前年同期比の推移



出所：WINDより当行中国調査室作成

図表2 名目GDPと工業営業利益の関係 (2015-2020年)



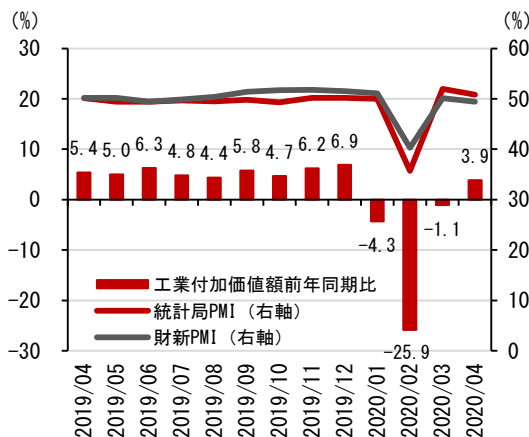
回帰式：Y=2.5545X-19.079 (R ² =0.5084)	
名目GDP前年同期比 (X)	工業営業利益前年同期比 (Y)
7.2	-0.687
7.3	-0.431
7.4	-0.176
7.5	0.080
7.6	0.335
7.7	0.591

出所：WINDより当行中国調査室作成

工業付加価値額については、3月上旬以降には各地で操業再開が推進されたことにつれ、1-4月では3か月ぶりにプラスに転じた。製造業PMIについては、3月には一旦V字型回復を見せたものの、海外での新型コロナウイルスの感染拡大により、中小企業を主要対象となる財新PMIが再び景気の良し悪しの分界点である50%を下回った。そして、統計局PMIは50%を上回ったものの、3月より低下している(図表3)。価額面では、CPIの上昇は賃金水準を押し上げた一方、PPIの低下は工業製品の需要減退を反映している。足許、食品価格の低迷によりCPIの上昇は終息に向けて動いているが、依然高い水準となっている。一方、これまでの原油価額の大幅な下落により、資源エネルギーの価格が低迷し、PPI全体を押し下げている。6月6日付の

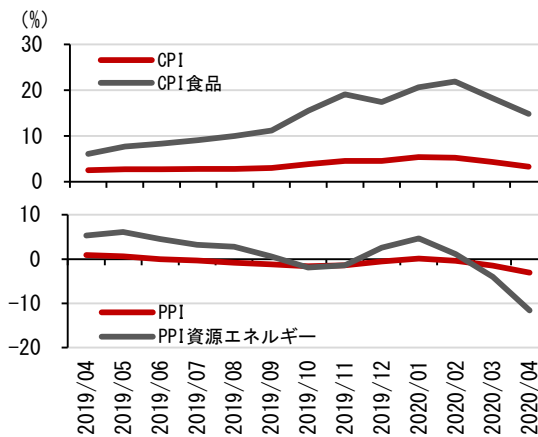
報道によると、石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどの非加盟国で構成する「OPEC プラス」の原油減産協議が7月30日まで延長されると決定し、7月の国際原油価額が大幅に回復する見方もある。CPIの低下とPPIの回復が実現できれば工業企業の経営圧力は一段と軽減されるとみられる(図表4)。

図表3 工業付加価値額と製造業PMIの推移



出所：WINDより当行中国調査室作成

図表4 CPIとPPIの推移

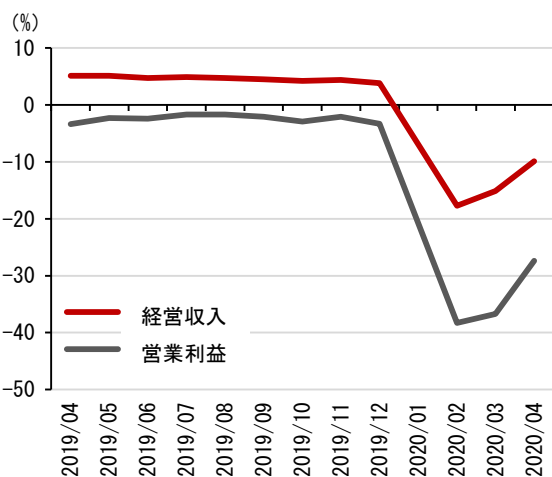


出所：WINDより当行中国調査室作成

➤ 工業企業経営に関するミクロ経済指標

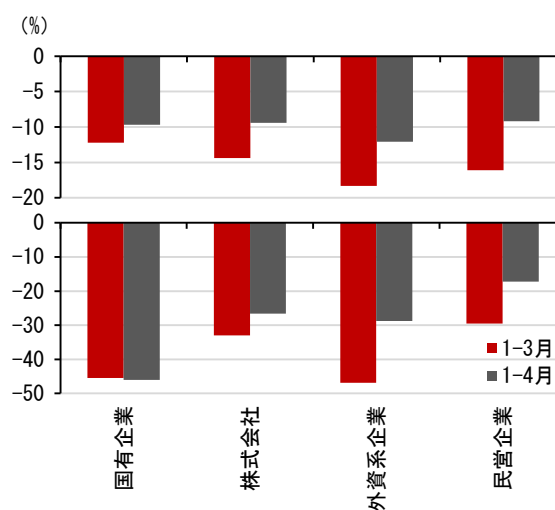
4月の工業企業の経営収入と営業利益は、3月より更に改善した。とりわけ営業利益は3月の▲36.7%から▲27.4%になり、上昇幅は9.3ポイントに達した(図表5)。ただし、所有制別で見ると、国有企業の業績改善は比較的小幅であった。株式会社・外資系企業・民営企業の業績改善は順調であり、とりわけ民営企業は両方とも半分近く改善されている(図表6)。コロナショックの影響で、年初から国有企業が雇用吸収など、国民経済を安定させる役割を果たしており、また一部の利益を従業員や関連民営企業に還元したことも同セクターの営業利益が悪化した理由だとみられる。

図表5 工業企業の経営収入と営業利益(累計)



出所：WINDより当行中国調査室作成

図表6 所有制別経営収入と営業利益の2期間変化

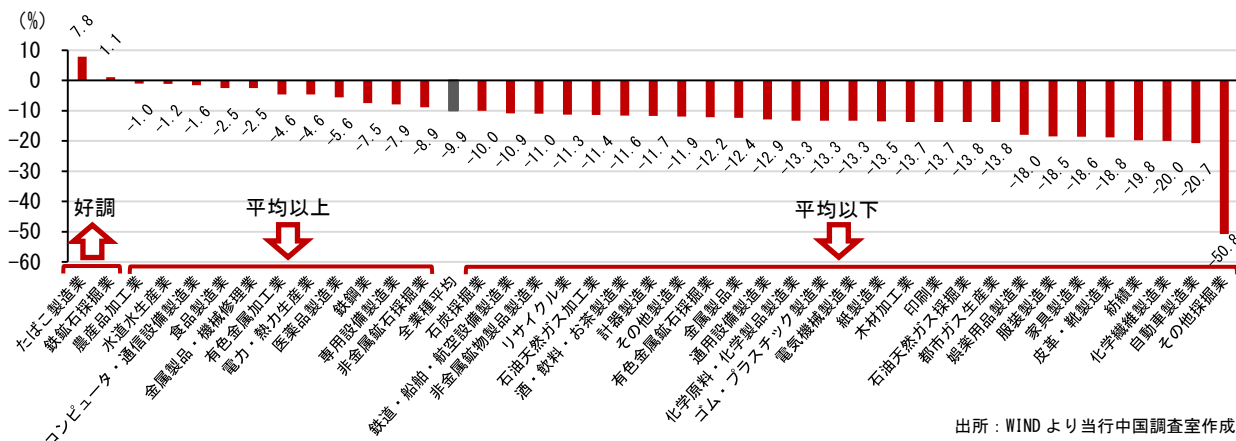


出所：WINDより当行中国調査室作成

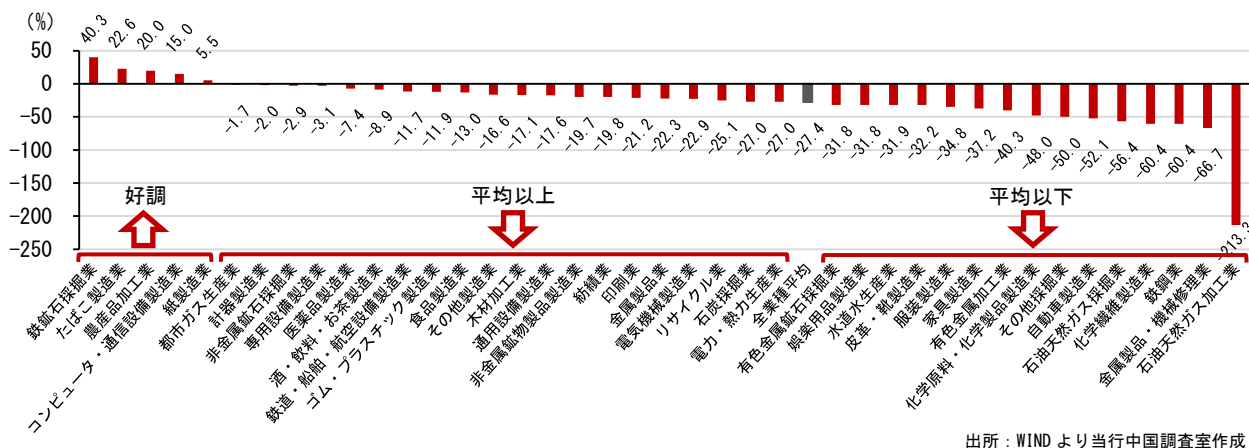
業種別経営収入では、全産業平均の▲9.9%に対し、生活必需品である水道水・食品・電力・熱力・医薬品やコンピュータ・通信設備・専用設備製造業が全産業平均を上回り、資源・エネルギー・原料型製造業を中心とした29の業種がそれを下回った。コロナショックによる需要減退が主なネガティブ要因とみられる(図表7)。一方、営業利益では、全産業平均の▲27.4%に対し、たばこ、農産品加工、紙製造業といった生活必需品並びにコンピュータ・通信設備製造業は好調であり、専用設備・食品・通用設備・電気機械製造業などが全産業

平均を上回っている。一方、皮革・靴、服装、家具製造業といった労働集約型製造業や、資源・エネルギー集約型製造業は全産業平均を下回っており、前者はコロナウイルスによる輸送コストの高騰や海外の需要減退の影響、後者は原油価額の下落の影響を受けているとみられる。自動車製造業は▲52.1%となっており、その理由については、中国市場の減退やコロナウイルスによる生産調整の影響に加えて、中国のコロナウイルスの震源地の湖北省は自動車製造業の中心地であったことが考えられる(図表8)。

図表7 業種別経営収入の前年同期比

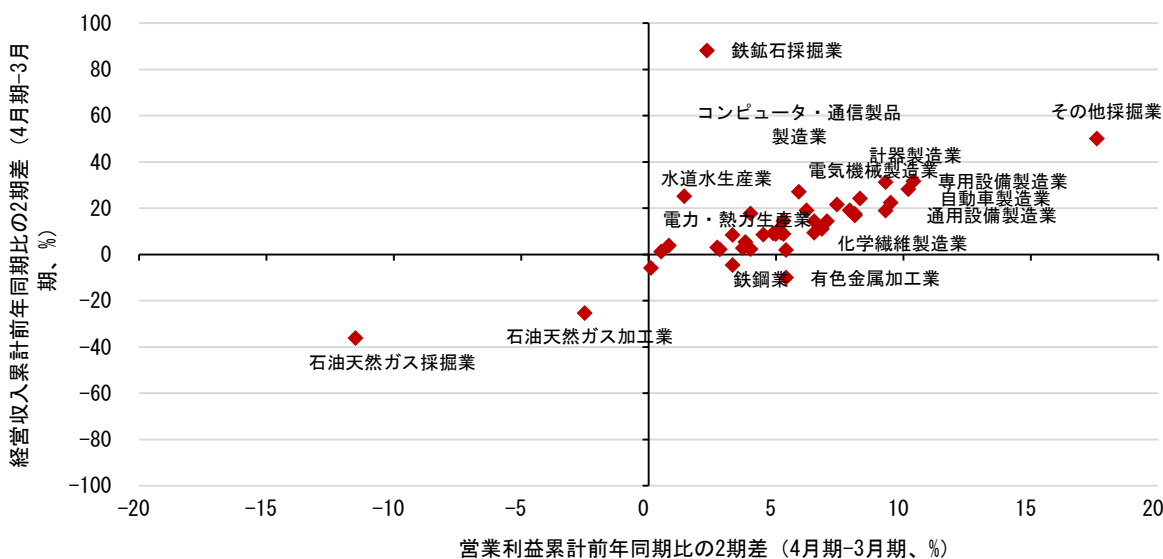


図表8 業種別営業利益の前年同期比



上記のように、全体的には経営収入と営業利益の前年同期比はなおマイナスと、低迷が続いているが、1-4月と1-3月の2期間比較では、エネルギー系の石油天然ガス採掘業、石油天然ガス加工業、鉄鋼業、有色金属加工業といった原料型製造業を除き、殆ど全ての業種が両方とも改善された。中国国内のコロナウイルス感染の終息並びに操業再開の加速につれて、工業企業の経営状況が改善されつつあるといえる(図表9)。

図表9 業種別工業企業の業績回復



出所：WIND より当行中国調査室作成

II. 四季報から見た上場会社の業績変動

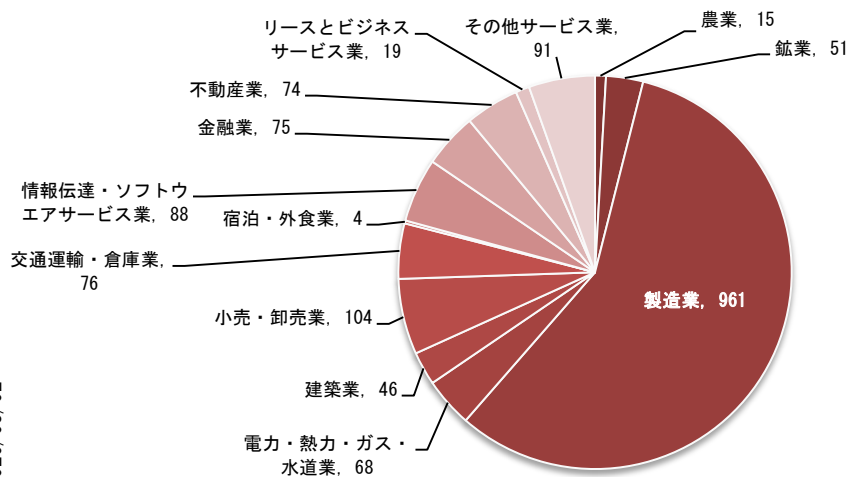
上海総合指数は2019年4月19日に一時期3,270.8ポイントまで上昇し、その後は3,000ポイント付近で推移している。新型コロナウイルスの感染者数増加に伴い、上海総合指数は年初から比較的大幅な変動を見せているが、足許4月30日には2,860.1ポイントまで回復している(図表10)。上海市場の優良株で形成したA株の業種別構成では、製造業は全体の57.5%を占めており、その次にサービス業(31.8%)、電力・熱力・ガス・水道業(4.1%)、鉱業(3.1%)、建築業(2.8%)、農業(0.9%)となる。サービス業の中でも、小売・卸売業、物流業、情報関連産業、金融業の上場会社が多い(図表11)。

図表10 上海総合指数の推移



出所：WIND より当行中国調査室作成

図表11 上海A株上場会社の業種別分布 (全1,672社)

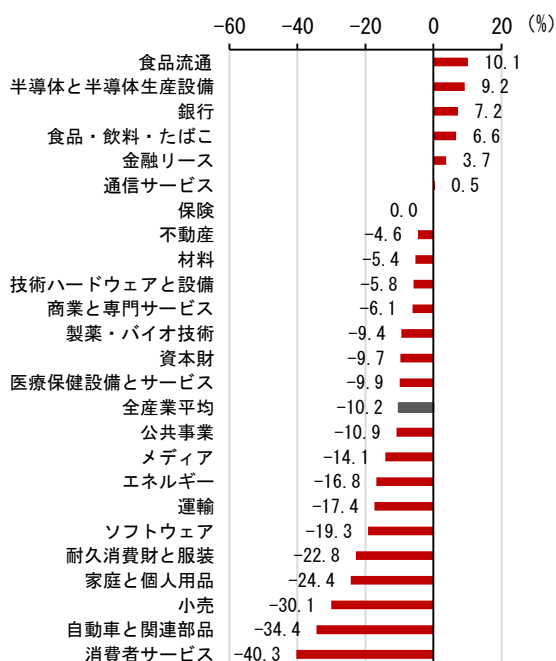


出所：WIND より当行中国調査室作成

4月30日までのA株上場会社が発表した2020年第1四半期年次報告書を集計した主要業績データは図表12と図表13の通りである。それによると、経営収入と営業利益は何れも低下しており、とりわけ営業利益(税引後)は前年同期比▲44.4%まで大幅に低下した。新型コロナウイルスの感染拡大による生産停滞並びに経営コストの上昇によるダメージが大きい。業種別経営収入では、全産業平均の同▲10.2%を上回ったのは主に生活必需品や金融リース・保険・銀行といった対事業所サービス業であり、また新型コロナウイルスの影響

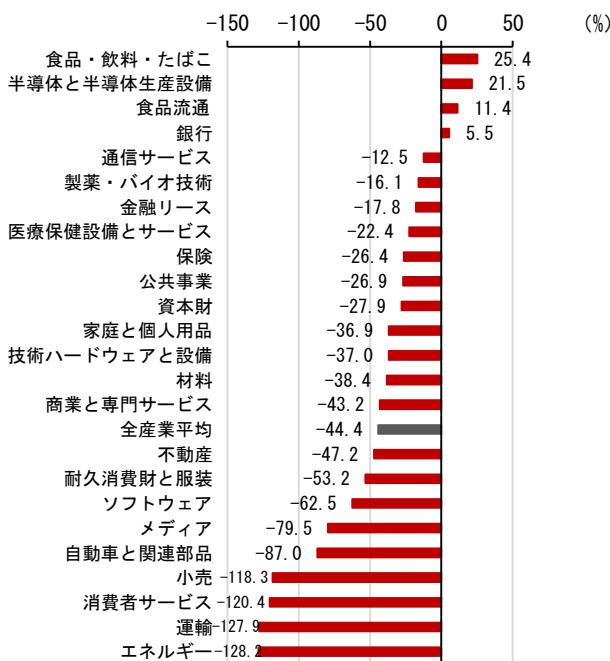
で製薬・医療関連業種も平均を上回っている。一方、外出自粛や物流網の寸断により、メディア、運輸、耐久消費財と服装、小売並びに自動車関連産業が大幅に低下し、その回復には時間が掛かるとみられる。営業利益については、生活必需品が比較的に好調であるが、その他の業種は何れも低下幅が大きく、経営コストの上昇による影響は甚大と言える。なお、半導体と半導体生産設備の経営収入と営業利益は両方ともプラスとなっており、その理由については、関連商品の輸入代替(米トランプ政権の対中技術封鎖による国産化の加速)や5G・AI技術を始めとする需要増加、が考えられる。

図表 12 業種別 A 株上場会社の経営収入前年同期比



出所：WIND より当行中国調査室作成

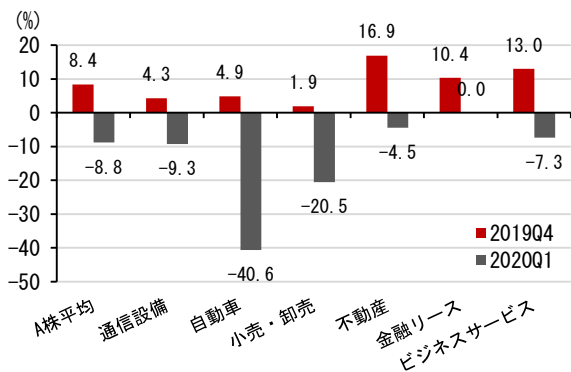
図表 13 業種別 A 株上場会社の営業利益 (税引後) 前年同期比



出所：WIND より当行中国調査室作成

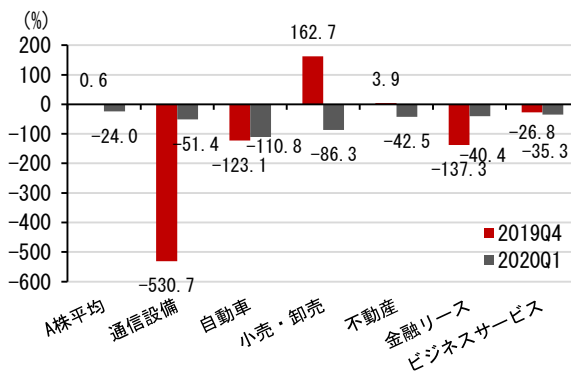
A株主要業種の経営収入と営業利益について2019年第4四半期と2020年第1四半期の前年同期比を比較すると、経営収入では、コロナショックによる需要減退によりA株全体は2019年第4四半期の8.4%より▲8.8%までに低下した。業種別では、自動車や小売・卸売が比較的大幅に低下したが、通信設備・不動産・ビジネスサービスはプラスから小幅にマイナスに落ち込んでおり、金融リースは減速したもの、なおプラスの成長を維持している(図表14)。営業利益では、A株全体は2019年第4四半期の0.6%より▲24%に大幅に低下した一方、業種別では、小売・卸売(162.7%→▲86.3%)、不動産(3.9%→▲42.5%)、ビジネスサービス(▲26.8%→▲35.3%)と悪化する業種もあるが、通信設備(▲530.7%→▲51.4%)、自動車(▲123.1%→▲

図表 14 A株主要業種の経営収入の2期間比較



出所：WIND より当行中国調査室作成

図表 15 A株主要業種の営業利益 (税引後) の2期間比較



出所：WIND より当行中国調査室作成

110.8%)、金融リース(▲137.3%→▲40.4%)といった改善した業種もある(図表 15)。上記の単四半期前年同期比と合わせてみると、全体的にはデカップリング的な様相が強まっているといえる。

Ⅲ. 社債の債務不履行リスクが要注意

前節で述べたように、全体的には企業業績が回復しているものの、2020年に償還期限が到達する債券総額は7兆元にも上り、債務不履行のリスクは要注意である。一部報道によると、昨年中国本土で発生した債務不履行の総額は延べ1,376億元に達しており、今年は新型コロナウイルスの影響を考慮し、通年の債務不履行のリスクは昨年以上とみられる。中国政府はこれまで企業の社債返済圧力を軽減するために、社会保険料負担の軽減(約5,000億元)や、利子返済の猶予期間を延長することなど緊急対策を講じているが、昨年末の国有大手商社のCITIC 集団傘下の「中信国安」と北京大学傘下の国有会社「北大方正」の債務不履行に続き、今年第1四半期では既に社債の債務不履行が126億元に達しており、社債の債務不履行リスクが依然高まっている(図表 16、図表 17)。

図表 17 これまでの主要な企業向け支援策

発表日	内容
02/17	MLF(中期貸出ファシリティ)の1年物金利を0.1ポイント引き下げて3.15%に
02/20	LPR(最優遇貸出金利)の1年物を0.1ポイント引き下げて4.05%に 3,000億元分の低金利融資枠を用意し、特定の対象企業への貸出金利を年率1.6%に
02/27	5,000億元分の低金利融資枠(年率2.5%)を用意し、金利の半分を財政補助で支給
03/06	中小企業向けに5,000億元分の社会保険料を軽減
04/20	LPR(最優遇貸出金利)の1年物を0.2ポイント引き下げて3.85%に
05/15	全人代で2兆元規模の企業負担軽減策を打ち出し、減税措置を4月1日から、社会保険料引き下げを5月1日から実行に移す

出所：各種報道より当行中国調査室作成

図表 17 2020年1-4月に発生した一部債務不履行の事案

債務不履行の主体	事業分野	発生金額(合計)	発生日(1回目)
海南航空資本集団	航空、不動産	16.00億元	2020/04/28
中融新大集団	鉱業、環境	6.49億元	2020/04/20
海南航空HD	航空、不動産	7.50億元	2020/04/17
海南航空集団	航空、不動産	23.00億元	2020/04/15
力帆実業集団	バイク、自動車、関連部品	5.30億元	2020/03/16
新華聯HD	小売、不動産	33.70億元	2020/03/06
康美薬業	医薬品、製薬	24.00億元	2020/02/03
大連天神娛樂	娛樂、メディア	10.00億元	2020/01/20

出所：各種報道より当行中国調査室作成

Ⅳ. まとめ

本稿は、新型コロナウイルスの感染拡大による中国企業の経営業績への影響を主眼に、ポストコロナ時期の工業企業の経営環境、上場企業のうち一部主要業種の経営状況を分析した。

マクロサイドでは、新型コロナウイルスの感染拡大による外出自粛や生産停止がマクロ経済の停滞をもたらし、名目GDP前年同期比と工業付加価値額(2月)が急落した。3月以降には工業付加価値額を始め、PMIもV字型回復が見られ、全体的には回復ムードが濃い。しかし、価格面ではCPIとPPIのダブルダウンが発生しており、CPIの低下は企業の賃金上昇圧力を軽減するが、PPIの低下は工業製品に対する需要不振を反映するものであり、企業経営には不利に働く。足許では、とりわけ国際原油を始めとする原料価値の動向に注目する必要がある。

ミクロサイドでは、コロナショックが企業経営に甚大なダメージを与えたことが明らかになった。企業経営の主要指標である経営収入と営業利益については、前者は主に需要減退による影響、後者は営業収入減少のほか、主にコスト上昇による影響を受けている。現時点では経済活動の回復により一部業種では業績改善の兆

しがみられたが、総じて前年同期と比べて悪化している。一方、所有制別では国有企業の業績悪化並びに外資系企業や民営企業の好転や、業種別で見られた労働集約型・原料型製造業の低迷と生活必需品や輸入代替が加速する業種(通信設備)の好調が対照的であった。また、上海株式市場(A株)に上場した企業を対象とした分析も同様な動きが示され、企業全体では業績回復のムードもあるものの、所有制別と業種別で見ればその業績回復におけるデカップリング的な様相が強まりつつあり、全面的な業績回復がまだ道遠い。

今後の企業業績の回復について、操業再開を始めとする経済全体の再稼働が加速する中、民間消費やインフラ投資を始めとする国内需要が一層回復するとみられ、企業の経営収入が改善される見込みである。また、中国国内の物流の再開が企業の調達コストを低減し、中央・地方財政から拠出した企業向け緊急支援措置(直接的な補助金や金利返済の免除と延期)の実行、並びにこれまで継続してきた法人向け減税も加えて、企業経営上のコストは今後大幅に低減される見通しであり、営業利益の回復に反映することが期待される。

一方、経営悪化に伴う貸出の不良債権化が予想されるが、中小企業を中心とする元利返済を21年3月末に猶予されることで銀行の不良債権率は当面顕著な増加がみられないが、債券市場の債務不履行が依然として大きな懸念ポイントとなっている。これまで新型コロナウイルスの影響を軽減するためには、中国政府は複数の企業負担軽減策を打ち出しているが、2020年Q1の債務不履行の発生状況と2020年通年の償還期限迫りの債券規模の大きさを踏まえると、今年の債務不履行のリスクが依然として高まっており、政府並びに企業サイドの万全な対応が待たされる。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザー部
中国調査室 李 博

君合の中国法コラム

『中国民法典』の施行に関する解説(上)

2020年5月28日、第13期全国人民代表大会第3回会議は、画期的な意義を持つ『中華人民共和国民法典』(以下、『中国民法典』という。)を可決した。同法は、2021年1月1日から施行される。『中国民法典』の施行にともなって、現行の『民法通則』、『物権法』、『契約法』、『担保法』、『婚姻法』、『権利侵害責任法』、『相続法』等の法律は廃止される。

『中国民法典』は7編1260条で、総則編、物権編、契約編、人格権利編、婚姻家庭編、相続編、権利侵害責任編からなる。1949年の中華人民共和国成立以来、『法典』と名付けられた法律はこれが初めてであり、中国における法典編纂の先駆けとなる。『中国民法典』の公布および施行は、中国の法律制度、企業の経営、個人の生活等の各方面に影響を及ぼす。本稿では、企業の経営に比較的に大きな影響を与える物権編および契約編に関連する重要条項を紹介する。内容が比較的に多いことから、本稿を(上)、(下)に分け、(上)では物権編の重要条項を取り上げて紹介する。

I. 物権編

現行法の規定	『中国民法典』の規定	コメント
『不動産登記暫行条例』第28条 不動産登記情報を検索する単位、個人は、不動産登記機関に検索目的を説明しなければならず、検索で得た不動産登記資料を他の目的に使用してはならない。権利者の同意を得ずに検索で得た不動産登記資料を漏らしてはならない。	第219条 利害関係者は、権利者の不動産登記資料を公開、違法使用してはならない。	新規規定である。実務上、不動産更正登記申請者、異議登記申請者、相続人、配偶者、取引の相手方等は「不動産登記資料の利害関係者」とされる。『不動産登記暫行条例』によると、上記利害関係者は、特定の目的のために、法律に則り不動産登記機関を通じて不動産登記情報を検索、複写、取得することができるが、無断で公開、違法使用してはならない。 『中国民法典』第219条の規定は、上記『不動産登記暫行条例』の関連規定と一致している。
『物権法』第44条 災害時の救助、救済等の緊急の必要性から、法律に規定する権限と手続に基づき、単位、個人の不動産または動産を収用することができる。収用された不動産や動産は使用後、被収用者へ返還しなければならない。単位、個人の不動産や動産の収用中、もしくは収用後に毀損、滅失した場合、補償しなければならない。	第245条 災害時の救助救済、疫病の感染拡大防止等の緊急の必要性から、法律に規定する権限と手続に基づき、組織、個人の不動産または動産を収用することができる。収用された不動産や動産は使用後、被収用者へ返還しなければならない。組織、個人の不動産や動産の収用中、もしくは収用後に毀損、滅失した場	疫病の感染拡大防止(例えば、現在のコロナウイルス肺炎の感染拡大防止)も収用の事由とされる。

ない。	合、補償しなければならない。	
<p>『物権法』第90条</p> <p>不動産の権利者は、国家の規定に違反して固体廃棄物の投棄、大気汚染物、水質汚染物、騒音、光、電磁波放射物等の有害物質の排出をしてはならない。</p>	<p>第294条</p> <p>不動産の権利者は、国家の規定に違反して固体廃棄物の投棄、大気汚染物、水質汚染物、土壌汚染物、騒音、光放射物、電磁波放射物等の有害物質の排出をしてはならない。</p>	<p>相隣関係における投棄・排出禁止の有害物質について、「光」が「光放射物」に変更された。なお、「土壌汚染物」が新規に加えられた。</p>
<p>『物権法』第190条</p> <p>抵当契約締結前に、抵当財産が既に貸出された場合、元の賃貸借関係は当該抵当権の影響を受けない。抵当権設定後に抵当財産を貸出す場合、当該賃貸借関係は、登記済みの抵当権に対抗できない。</p>	<p>第405条</p> <p>抵当権設定前に、抵当財産が既に貸出され、かつ、その占有が移転された場合、元の賃貸借関係は当該抵当権の影響を受けない。</p>	<p>現行『物権法』第187条および第188条によると、抵当権の設定について、「登記時に設定」(不動産)と「契約時に設立」(動産)との2パターンがある。「抵当権設定前」との表現に変更されたことにより、不動産賃貸借と抵当権の関係がより明確にされ、不動産抵当権は登記前に存在する賃貸借関係に対抗できない。</p>
<p>『物権法』第223条</p> <p>債務者または第三者が処分する権利を有する以下の権利に質権を設定することができる。</p> <p>……</p> <p>(6) 売掛金。</p> <p>……</p>	<p>第440条</p> <p>債務者または第三者が処分する権利を有する以下の権利に質権を設定することができる。</p> <p>……</p> <p>(6) 現在または将来の売掛金。</p> <p>……</p>	<p>売掛金について「現在または将来」との範囲が新規に規定される。</p> <p>なお、『売掛金質権登記弁法』第2条によると、同法に従って質権として登記できる売掛金には、現在または将来の金銭債権が含まれる。</p> <p>『中国民法典』第440条の規定は、上記『売掛金質権登記弁法』の規定と一致している。</p>

当資料は情報提供のみを目的として、君合律師事務所によって作成されたものであり、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、何等かの行動を投稿が勧誘するものではありません。

謝均 君合律師事務所パートナー

君合律師事務所は中国、海外に事務所を持つ中国最大級の事務所で、国際法律連盟(ILASA)より連続で中国のベスト弁護士事務所金賞に選ばれている。謝均弁護士は、一橋大学法学研究院にて法学修士を取得後、日本の法律事務所勤務を経て2015年5月から君合律師事務所へ転籍。外商投資、再編撤退、労務管理、M&Aの分野に強い。



三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年6月)

- MUFG BK CHINA WEEKLY 2020/6/3
中日地方発展協力モデル区 6都市を指定
<https://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/420060301.pdf>
国際業務部
- MUFG BK 中国月報 第172号(2020年6月)
新型コロナウイルス感染症拡大の影響～中国を中心としたサプライチェーンの展望と日本の課題
<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200401/120060102.pdf>
国際業務部
- ニュースフォーカス No.6
グレーターベイエリア建設に対する金融推進の中国当局意見発表
https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1162_ext_02_0.pdf
アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

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もあります。

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号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214