



2021 年の中国経済展望

～コロナ反動で実質GDPが 8%台に、需給両立と政策正常化が重点

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

2021 年の中国経済展望～コロナ反動で実質GDPが 8%台に、需給両立と政策正常化が重点 2

- ▶ 新型コロナウイルスの感染者数拡大は未だに減衰する気配が見当たらず、欧米諸国を中心に変異種ウイルスの拡散等、情勢の深刻さが日々高まっている。にもかかわらず、2020 年の中国経済は、早い段階で開始した外出自粛や経済活動の中止により感染者数の急減、並びにその後の操業再開が実現し、年半ばから経済回復の勢いが明確に現れはじめている。
- ▶ 2020 年には、新型コロナウイルスで延期した第 13 期全国人民代表大会(全人代)第 3 回全体会議(5/22、例年は 3 月中旬)、中国共産党第 19 期五中全会(10/26)、中央経済工作会議(12/16)等、中国経済にとって重要な会議が開催された。そのうち、中国共産党第 19 期五中全会では、『中国共産党中央(委員会)の国民経済と社会発展の第 14 次 5 年計画制定並びに 2035 年長期目標に関する建議』が可決され、また中央経済工作会議では 2021 年の経済工作に関するコミュニケが発表され、短・中・長期の経済取組の方向性と重点を明らかにした。
- ▶ 2021 年は、「小康社会」実現後の初めての年であり、かつ第 14 次 5 年計画期間の初年でもある。本稿は、上記した各事象を基に、2020 年の中国経済を総括し、その後内外環境並びに主要経済会議に関する情報も加えて、2021 年の中国経済を予測する。

君合の中国法コラム 7

『外商投資安全審査弁法』のポイント 7

- ▶ 2019 年 3 月 15 日に公布された『外商投資法』は、外商投資について、市場参入ネガティブリスト管理、外商投資情報報告システム及び国家安全審査システムを特徴とした新しい管理システムを確立した。新型外資管理システムを実現させるため、2019 年 12 月 30 日、商務部・国家市場管理局は『外商投資情報報告弁法』を、2020 年 6 月 23 日、国家発展改革委員会・商務部は『外商投資市場参入特別管理措置(ネガティブリスト)(2020 年)』をそれぞれ公布した。こうした背景の中、2020 年 12 月 19 日、国家発展改革委員会・商務部は、2011 年 9 月 1 日から発効した『商務部よりの外国投資者による国内企業の買収に係る安全審査制度の実施に関する通知』及び 2015 年 5 月 8 日から発効した『自由貿易試験区外商投資国家安全審査試行弁法』並びに各自の実施経験に基づき、中国全土に一般的に適用可能な『外商投資安全審査弁法』を公布した。本稿では、『外商投資安全審査弁法』のポイントにしばってご紹介する。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020 年 12 月) 9

メインピックス

2021年の中国経済展望～コロナ反動で実質GDPが8%台に、需給両立と政策正常化が重点

新型コロナウイルスの感染者数拡大は未だに減衰する気配が見当たらず、欧米諸国を中心に変異種ウイルスの拡散等、情勢の深刻さが日々高まっている。2020年12月末時点の全世界感染者数は8,262.6万人に達しており、中長期的には、「Withコロナ(コロナウイルスに伴う)」ということが各国共同で面しなければならない状況となりつつ、世界経済も「コロナショック」の長期化により不確実性が高まっている(図表1)。

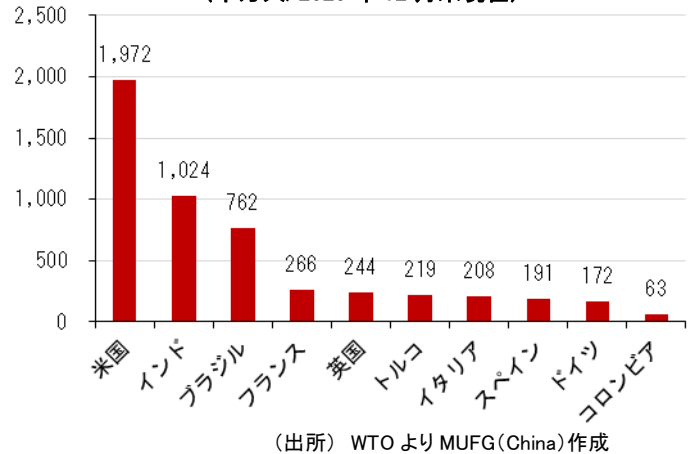
にもかかわらず、2020年の中国経済は、早い段階で開始した外出自粛や経済活動の中止により感染者数の急減、並びにその後の操業再開が実現し、年半ばから経済回復の勢いが明確に現れはじめて

いる。実質GDPでは、第2四半期に前年同期比+3.2%、第3四半期に同+4.9%と、第1四半期の同▲6.8%より大幅に回復し、名目GDPでは、第3四半期に同+0.7%と、実質・名目の両方がプラス成長に転じている。

2020年には、新型コロナウイルスで延期した第13期全国人民代表大会(全人代)第3回全体会議(5/22、例年は3月中旬)、中国共産党第19期五中全会(10/26)、中央経済工作会議(12/16)等、中国経済にとって重要な会議が開催された。そのうち、中国共産党第19期五中全会では、『中国共産党中央(委員会)の国民経済と社会発展の第14次5カ年計画制定並びに2035年長期目標に関する建議』(以下、『建議』)が可決され、また中央経済工作会議では2021年の経済工作に関するコミュニケが発表され、短・中・長期の経済取組の方向性と重点を明らかにした。

2021年は、「小康社会」実現後の初めての年であり、かつ第14次5カ年計画期間の初年でもある。本稿は、上記した各事象を基に、2020年の中国経済を総括し、その後内外環境並びに主要経済会議に関する情報も加えて、2021年の中国経済を予測する。

【図表1】 国別コロナウイルス感染者数 TOP10
(千万人/2020年12月末現在)



I. 2021年の経済方針—金融政策の正常化可能性が注目される

2020年には、コロナショックによる経済停滞等、逆風が強まる中、幾つかの重要な経済会議が開かれた。そのうち、最も近いのは12月16日に開催された中央経済工作会議である。同会議では、今後は連続性・安定性・持続可能なマクロ経済政策を実施するよう求め、積極的な財政政策と穏健な金融政策を引き続き実施し、また政策実施においては、主にその「的確さ」と「有効さ」に焦点を当たり、「急転換はしない」と明言した。具体的には、①国家戦略科学技術力を強化する、②サプライチェーンへの自主的制御力を増強する、③国内需要拡大を戦略的に堅持する、④全面的な改革開放を推進する、⑤種子と耕地の問題を解決する、⑥独占・寡占並びに資本の無秩序な拡張を防止する、⑦大都市における住宅問題を解決する、⑧「二酸化炭素排出のピーク達成」と「カーボンニュートラル」の目標達成への取り組みを開始する¹といった8つの重点的に取り組む項目が提起され、これらは2021年の(短期的)経済方針の主要内容と見られる。国务院各部・委員

¹ 正式な目標は、2030年までに二酸化炭素排出のピーク達成を実現し、2060年までにカーボンニュートラルの目標を達成する。

会は今後上記8つの要点に従って細則や具体的な目標を定め、2021年3月ごろに発表する見通しである。

2021年の各種政策のうち、とりわけ金融政策の変化が注目されるだろう。年初来コロナウイルス対策の一環として、財政政策とともに金融政策も一時期「積極的」であった。2020年5月に開催された全人代ではマネーサプライと社会融資総額について、「前年の伸びを上回る」という表現が使用され、市場に大量の流動性を供給する姿勢を示していた。しかし中央経済工作会議では、「柔軟かつ的確に、合理的な水準を維持する」と強調するとともに、「マネーサプライと社会融資規模は名目GDP成長率と基本的に合致する」と全人代時の表現が変更されており、金融政策を正常化に取り戻す意図が読み取れた。一方、上述したように「急転換はしない」を強調しており、流動性供給の必要以上の拡大は抑えられるものの、急激な引き締めを回避するとし、金融政策を徐々に正常化するスタンスが示されている。

また、マネーサプライの用途について、「イノベーション、中小企業、グリーン発展に関する金融面での支援を拡大する」とし、範囲は限定されている。これは、2008年に経験していた過剰流動性の教訓を生かしたものであるとともに、供給側構造改革の重点分野でもあり、今後、不動産業、過剰生産問題を抱える鉄鋼業、環境汚染が深刻な有色金属製造業や(低付加価値)化学工業に対する金融面の支援が限定的になるとみられる。

II. 供給側では工業生産高が回復の見通し、輸出向け生産が海外コロナ情勢に左右される

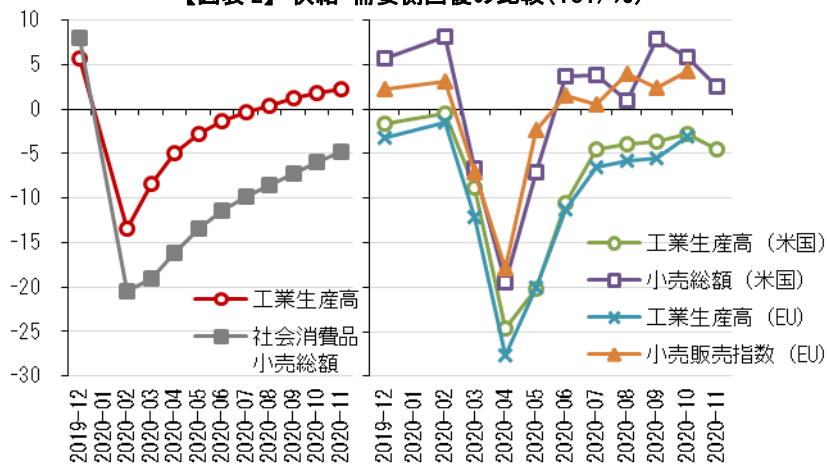
中国はいち早く経済回復が開始し、それを牽引するのは主に工業生産を始めとする供給側といえよう。米

国とEUと比較すればわかるように、中国の経済回復では、供給側は著しく需要側より回復の度合いが大きい(図表2)。国家統計局によると、1~11月の工業生産高前年同期比は+2.3%に達しており、単月では+7.0%と、コロナショック発生前の2019年12月の同+6.9%を上回っている。産業別でみると、41の大分類業種のうち、前年同月比がプラスとなったのは34業種、中でもとりわけ電気機械と器材製造業(同+18.0%)、金属製造業(同+13.8%)、医薬品製造業(同+13.6%)、自動車製造業(同+11.1%)、専用設備製造業(同+10.5%)、通用設備製造業(同+10.2%)が比較的に高い伸びを実現しており、工業生産全体を支えている。

PMIも同様な傾向が読み取れる。国家統計局が発表した2020年12月の製造業PMIは51.9%であり、2020年3月の52.0%と11月の52.1%を下回ったものの、2019年12月の50.2%を上回っている。また2020年3月より10カ月連続で景気の良し悪しの境目とされる50%を上回ったことも国内景気の良さを反映している。項目別でみると、2019年12月と比べて、新規生産を始めとする各主要項目は何れも改善しており、生産経営活動見通し(59.8%)は国内経済回復の勢いの増強により、2019年12月の54.4%を大幅に上回るようになった(図表3)。

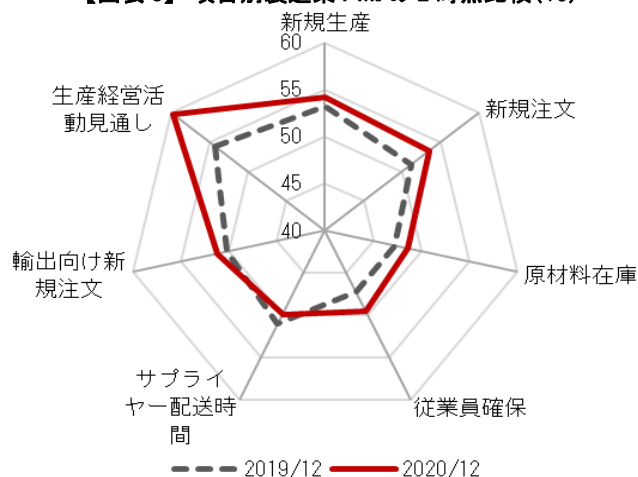
財新PMIはサンプルの多くが輸出型中小企業である故に、輸出向け企業の動向を観察するためには多

【図表2】 供給・需要側回復の比較(YoY/%)



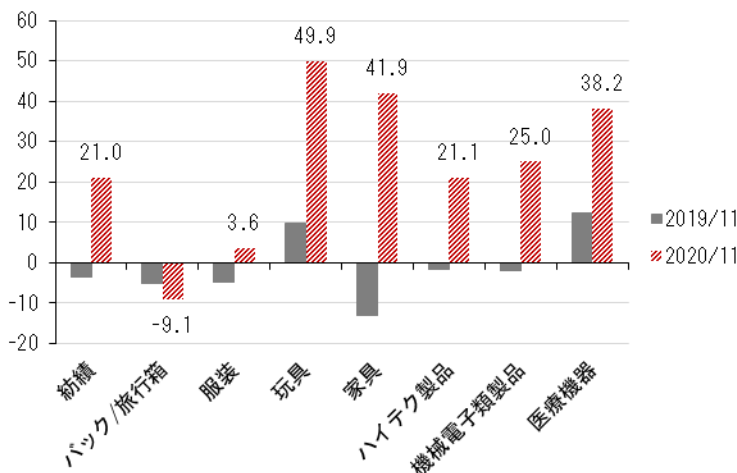
(出所) WINDよりMUFG(China)作成

【図表3】 項目別製造業PMIの2時点比較(%)



(出所) 中国統計局よりMUFG(China)作成

【図表 4】 品目別輸出前年同期比(YoY/%)



(出所) WIND より MUFG(China) 作成

【図表 5】 対ドル人民元為替レート(USDCNH/元)



(出所) WIND より MUFG(China) 作成

用される。11月の財新製造業PMIは54.9%と、2010年9月以来の最高値を更新しており、輸出向け企業の好況さを反映している。また、税関統計の商品別輸出金額を見ると、紡績、服装、玩具、家具、ハイテク製品、機械電子類製品、医療機器は2019年11月と比べて大幅に改善されており(図表4)、中にはコロナショックで輸出向け生産を一時停止したインドやASEAN諸国を代替する輸出分が含まれるとみられる。しかし一方では、中国の主要輸出先の米国、EU、日本は何れも新型コロナウイルスの感染者数拡大に直面しており、中短期では経済回復が見通せない状況である。そのため、中国の輸出企業は当面、輸出先諸国の新型コロナウイルスの情勢に左右されつつあり、業績にかかわる不安定要因が未だに多い。また、最近には、対ドル人民元為替レート(USD/CNH)は一時期6.4885元/ドル(2020/12/31終値)の高値を記録した(図表5)。元高は輸出企業にとって業績圧迫の要因であり、長期的な元高は輸出企業の為替差損をもたらす。

2021年の展望として、工業生産は国内需要増により好調さが継続する見通しであり、後述するように、製造業設備投資は2021年に大幅に拡大する可能性があり、それも工業生産にとってポジティブな影響を及ぼすだろう。輸出は海外需要の改善に強く依存するため、短期的には上下するものの、総じて横ばいに推移する可能性が大きい。医療系や生活必需品並びに外出自粛により需要が拡大するノートパソコン等が引き続き好調になる見通しである。

Ⅲ. 需要側では「双循環」がキーワード、製造業設備投資に追い風

内需拡大策は中国経済の最重要なポイントとして、長期的に継続されてきた。2020年5月14日に開催された共産党中央政治局常務委員会会議では、「供給側構造改革を深化し、我が国の超大規模の市場の優位性を発揮し、国内・国外『双循環』体制を構築する」と「双循環」を初めて提起した。その後8月24日には、習近平国家主席は経済社会領域専門家座談会で「国内大循環を主体とし、国内外相互に促進する新発展局面を形成する」とし、「国内大循環」すなわち国内需要の重要性を改めて強調した。「双循環」はまた『第14次5カ年計画並びに2035年長期目標』でも言及されており、中央経済工作会議でも2021年の政策重点として強調されている²。

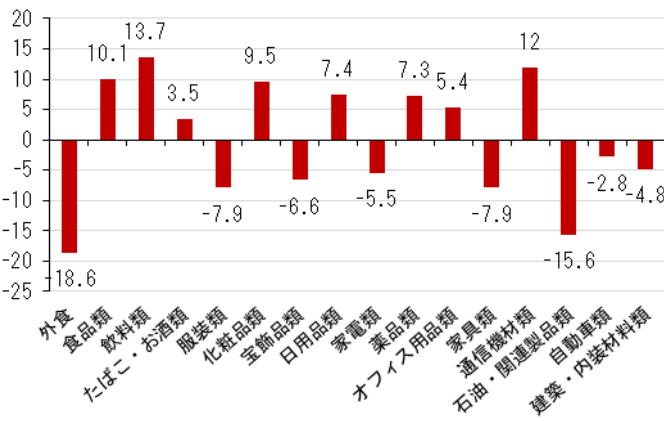
年初来のコロナショックの影響を受け、消費は大きなダメージを受けている。1~11月の消費の前年同期比

² 習近平国家主席が「国家中長期経済社会発展戦略の若干重大問題」を題として、11月1日付の共産党機関誌『求是』に文章を載せた。同文章の中で、内需拡大戦略を断固として実行し、生産、分配、流通、消費の各段階において国内市場の良質な循環に依存するとし、国内の循環が順調になればなるほど、「双循環」の形成に有利なることを指摘した。「双循環」について詳しくはMUFGバンク(中国)経済週報【第474号】「中国は第14次5カ年計画(2021-2025年)の策定を迎える～「双循環」が施策方針になるか」をご参照ください。
https://Reports.mufigsha.com/File/pdf_file/info001/info001_20201027_001.pdf

は同▲4.8%と、需要側三大構成(消費、投資、輸出入)のうち、唯一未だにプラス成長まで回復していない。実際、コロナショックの長期化により、外食、石油製品類、服装類、家具類、宝飾品類、家電類といったいわば「不急不要」な商品に対する消費は明確に減衰している(図表5)。その理由は多岐にわたる。まず、コロナショックがもたらした企業の経営難により、賃金支給停止が一部業界で発生し、可処分所得の減少が消費減をもたらす最も大きな理由と考えられる。次に、コロナショックの長期化は消費者の将来見通しを悪化させ、一定期間(例えばコロナショックの鎮静まで)または老後のための貯蓄を増やさなければならないとの危機感も消費減に繋がる。

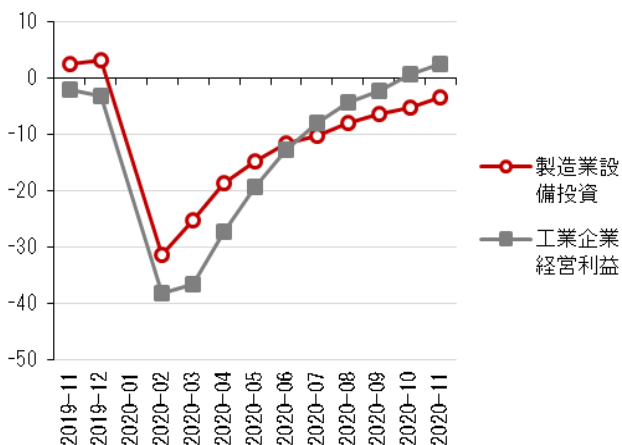
投資について、2020年1~11月の製造業設備投資、インフラ投資、不動産投資の前年同期比はそれぞれ▲3.5%、+1.0%、+6.5%と、不動産投資が投資全体を牽引していることが明白である。製造業設備投資の低迷の背景は工業企業経営利益の伸び悩みにある。工業企業経営利益前年同期比は2020年2月に一時▲40%近く低下し、その後徐々に回復しているが、2020年11月時点の累計はなお2019年同期の+4.4%より2ポイント下回っている(図表6)。また、図表7の通り、製造業の中でも、医薬製造業とコンピュータ・携帯電話製造業のみがプラス成長となり、これらは何れもコロナ対策の恩恵を受けた分野と見做され、コロナショックによるネガティブな影響を受けにくい性質を持っている(後者は在宅勤務やオンライン業務との関連性が高い)。中央経済工作会議では、製造業の設備更新と技術改造に向けて投資を拡大すると明言したとともに、「科学技術のイノベーション」と「サプライチェーンの自主的制御」が強調され、これは何れも製造業設備投資にとっての追い風となるだろう。

【図表5】 品目別消費金額(累計 YoY/%)



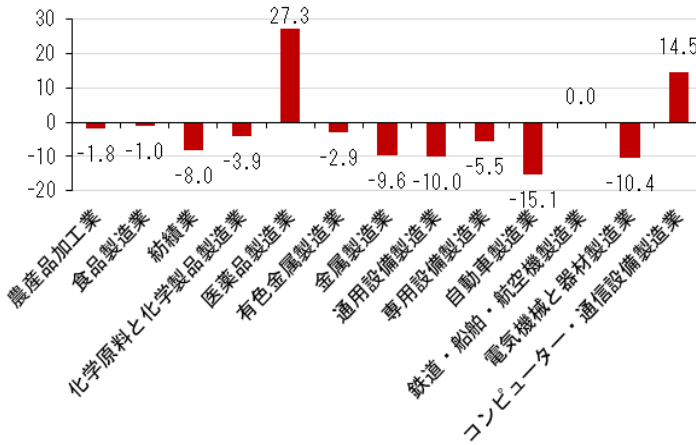
(出所) WIND より MUFG(China) 作成

【図表6】 製造業設備投資と工業企業経営利益(累計 YoY/%)



(出所) WIND より MUFG(China) 作成

【図表7】 業種別製造業設備投資(累計 YoY/%)



(出所) WIND より MUFG(China) 作成

輸出は基本的には前節の財新 PMI の内容と同様な見方のため、ここでは省略する。

2021年の展望として、消費については、国内経済回復による企業業績改善は可処分所得の増加にポジティブな影響を及ぼすが、海外でのコロナ感染症拡大がコントロールされない限り、消費者の見通し改善が困難であり、消費は緩やかに回復または横ばいに推移する可能性が大きい。投資については、製造業設備投資は工業企業経営利益の改善によるところが大きく、また政策面での下支えも予想され、大幅に改善する見通しである。一方では、インフラ投資と不動産投資は現状維持する公算が大きく、景気過熱の場合に、不動産投資への抑制もあり得る。

IV. 実質 GDP 前年比は 2020 年+2.2%、2021 年+8.8%、2022 年+5.2%の予想

第 14 次 5 カ年計画並びに 2035 年長期目標では、2035 年までに経済規模並びに都市部・農村部 1 人当たり可処分所得を大幅に向上させるとしている。2020 年の GDP は 100 兆元とし、2035 年には同 200 兆元に倍増させるとすれば、15 年間の年平均成長率は約 4.73%と試算される。また、同計画では「一人当たり GDP は 2035 年までに中等先進国の水準までに到達する」とし、2019 年の 1 人当たり GDP の 11,428 ドルから足元の国際中等先進国の最低基準である約 20,000 ドルに到達するためには、年平均成長率は 3.60%に達する必要がある。

前述した供給・需要側の見通しを総合的に考えた結果、工業生産は比較的の高いスピードで回復し、輸出は海外防疫状況に左右されるも改善局面にあり、また消費の改善は予想より遅れるものの持ち直しが継続し、投資は製造業設備投資に牽引され、2020 年より大幅に加速する見通しとなっている。さらに 2020 年の各経済会議で決定された経済方針が下支えになり、中国の経済回復は政策効果を受けて力強く進展していくだろう。したがって、中国の実質 GDP 成長率(通年)について各主要機関の予測結果を踏まえて、2020 年には前年比 +2.2%に達し、その後 2021 年にはコロナ反動の影響で同 +8.8%の高い成長を実現し、2022 年には前年の基数により再び +5.2%という「正常水域」に戻していくと予想される(図表 8)。

【図表 8】 実質 GDP 見通し(YoY/%)

	2020	2021E	2022E
平均値	2.1	8.7	5.7
最大値	2.5	9.2	6.0
最小値	1.9	7.6	5.3
予測機関数	18	17	2
筆者予測	2.2	8.8	5.2
MUFG	1.8	8.5	
IMF	1.9	8.2	
World Bank	2.0	7.9	
ADB	2.1	7.7	
Standard Chartered	2.1	8.0	
Nomura	2.2	9.4	
Itochu	2.4	8.4	5.5
Bank of China	2.1	7.5	

(出所) 各種公開資料より MUFG(China)作成

注: 平均値、最大値、最小値、予測機関数は WIND により集計であり、MUFG(China)の予測は何れもコロナウイルスがコントロールされ、主要国経済はコロナショック発生前の状況まで回復することを前提としている。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザー一部

中国調査室 李 博

君合の中国法コラム

『外商投資安全審査弁法』のポイント

2019 年 3 月 15 日に公布された『外商投資法』は、外商投資について、市場参入ネガティブリスト管理、外商投資情報報告システム及び国家安全審査システムを特徴とした新しい管理システム(以下、「**新型外資管理システム**」という)を確立した。新型外資管理システムを実現させるため、2019 年 12 月 30 日、商務部・国家市場管理局は『外商投資情報報告弁法』を、2020 年 6 月 23 日、国家発展改革委員会・商務部は『外商投資市場参入特別管理措置(ネガティブリスト)(2020 年)』をそれぞれ公布した。こうした背景の中、2020 年 12 月 19 日、国家発展改革委員会・商務部は、2011 年 9 月 1 日から発効した『商務部よりの外国投資者による国内企業の買収に係る安全審査制度の実施に関する通知』(以下、「**2011 年の審査弁法**」という)及び 2015 年 5 月 8 日から発効した『自由貿易試験区外商投資国家安全審査試行弁法』並びに各自の実施経験に基づき、中国全土に一般的に適用可能な『外商投資安全審査弁法』(以下、「**安全審査弁法**」という)を公布した。本稿では、『外商投資安全審査弁法』のポイントにしぼってご紹介する。

I. 申告の義務者及び審査機関

安全審査弁法の第 4 条によると、外商投資安全審査の対象取引について、外国投資者だけではなく、中国国内の関連当事者(以下、合わせて「**当事者**」という)も、対象取引を実施する前に自主的に外商投資安全審査メカニズム上の指定機関(以下、「**審査オフィス**」という)に申告しなければならない。審査オフィスは、国家発展委員会で設立され、国家発展委員会、商務部が主導し、外商投資安全審査の日常業務を担当する。

II. 外商投資安全審査の対象取引

外国投資者の定義範囲

安全審査弁法の第 2 条及び第 21 条によると、中国以外の国の海外投資家のほか、香港、マカオ、台湾の投資家が投資を行い、中国の国家安全に影響がある、もしくは影響する可能性のある場合にも、安全審査弁法の規定を参照して執行するものとする。

投資の方式

安全審査弁法の第 2 条では、安全審査弁法でいう外商投資とは、外国投資者が直接的もしくは間接的に中華人民共和国域内(以下、「**域内**」という)において行う投資活動を指すと規定され、(1)域内における会社またはプロジェクトの新設、(2) M&A 方式による域内企業の持分もしくは資産の取得、(3)その他の方式での投資が列記されている。(1)と(2)の範囲は比較的明確であるが、(3)は包括条項であり、その具体的な範囲を確定する際に、2011 年の審査弁法の規定を参照することができる。2011 年の審査弁法によると、取引の本質的な内容と実際の影響に基づいて、対象の M&A 取引が安全審査の範囲内にあるか否かを判断する必要があり、外国投資者は代理保有や信託、マルチレベルの再投資、リース、ローン、VIE、海外取引などの方法を利用して、M&A 取引安全審査を回避してはならない。言い換えれば、前記の代理保有や信託などでの投資も審査の対象として考慮されると考えられるということである。

なお、安全審査弁法第 22 条によると、外国投資者が、証券取引所などを通じて域内企業の株式を購入し、国家安全に影響がある、もしくは影響する可能性のある場合も、国家安全審査の対象として考慮され、その具体的な適用方法については現在、制定中である。

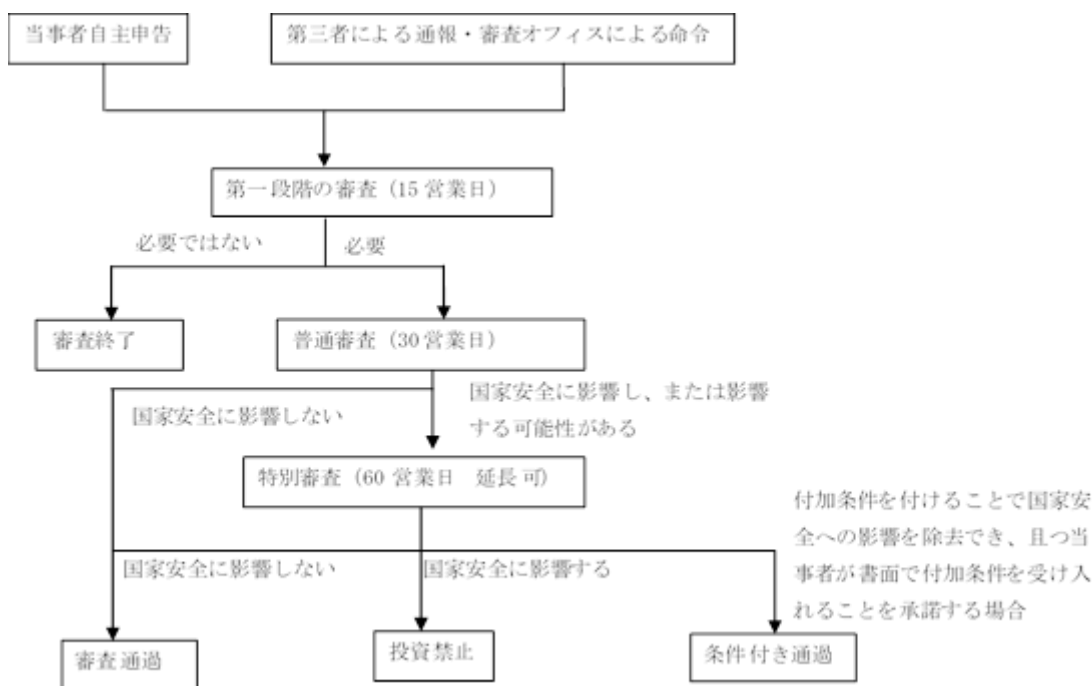
投資の業種

安全審査弁法の第 4 条では、(1)軍事工業・軍事地域関連に投資する場合、また、(2)重要領域(国家安全に係る重要農産物、重要エネルギーと資源、重要インフラ施設、重要文化商品とサービス、重要金融サ

ービスなどが例として挙げられる)に投資し、かつ投資先企業の実質支配権を取得するケースは、投資を実施する前に自主的に審査オフィスに申告しなければならない状況として規定されている。また、前記の(2)における実質支配権の取得について、同条では、①外国投資者が企業の 50%以上の持分を保有する場合、②外国投資者が保有する企業の持分は 50%未満だが、董事会、株主会もしくは株主総会において保有する議決権が議決に重大な影響を与える場合、③外国投資者が企業の経営判断、人事、財務、技術等に重大な影響をもたらす場合と明記されている。

Ⅲ. 審査の手続き及び所要時間

安全審査弁法の第 15 条、16 条は安全審査手続きの開始を規定し、第 7 条、8 条、9 条は手続きの詳細及び所要時間を規定している。その概要を下図のとおりまとめた。



Ⅳ. まとめ

外商投資法の発効後、外資管理システムには大きな変化が生じ、外国投資者はその一連の関連法令のゆくえを見守り、施策を講じることが重要となる。安全審査弁法は、過去 10 年間の中国の国家安全審査立法及びその実施の経験を踏まえ、審査機関、審査範囲、審査手続き、審査決定について調整及び補足を行い、中国の国家安全保障審査の操作性と透明性をさらに向上させている。

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。

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) より数年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に移籍。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 12 月)

- MUFG BK 中国月報 第 178 号(2020 年 12 月)

米中対立下の東南アジア経済

<https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/120120101.pdf>

国際業務部

- ニュースフォーカス No.14

香港 2020 年施政方針を発表

https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1288_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 リサーチ&アドバイザリー部 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