



中国は大手ネット企業の独占を監督強化へ ～ネット業界の健全化を図る

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室

メインピックス 2

中国は大手ネット企業の独占を監督強化へ～ネット業界の健全化を図る..... 2

▶ 2020 年、新型コロナウイルスは人々の仕事や生活に様々な変化をもたらし、オンライン化が新常态になってきている中、インターネット会社はそのサービス基盤を提供することで、大量の新規ユーザーを獲得し、急速な成長を遂げ、感染防止、生産・操業再開、消費拡大において重要な役割を果たしてきた。一方、年末に入り、中国当局はネットサービス大手への締め付けを強めており、独占的行為の疑いでアリババの調査に着手したほか、独占禁止法違反で同社の投資子会社などに罰金を科した。これは巨大化する IT 企業の独占に対する社会へのシグナルとみなされており、インターネット業界全体の健全な発展を促す狙いがあり、10 年間の高速成長を続けてきたインターネット業界の発展環境も変化を迎えようとしている。

人事労務コンサルティング情報/中智上海..... 7

2021 年企業人件費総額の見通し～ 7

▶ 近ごろ、中智諮詢人力資源データセンターでは、人件費予算に関する調査を行い『2020-2021 年企業人件費予算管理の実践調査研究報告』を公表しました。今回はこの報告書の中から、注目データをご紹介します。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021 年 1 月)..... 9

メントピックス

中国は大手ネット企業の独占を監督強化へ～ネット業界の健全化を図る

2020年、新型コロナウイルスは人々の仕事や生活に様々な変化をもたらし、オンライン化が「新常态(ニューノーマル)」になってきている中、インターネット会社はそのサービス基盤を提供することで、大量の新規ユーザーを獲得し、急速な成長を遂げ、感染防止、生産・操業再開、消費拡大において重要な役割を果たしてきた。一方、年末に入り、中国当局はネットサービス大手への締め付けを強めており、独占的行為の疑いでアリババの調査に着手したほか、独占禁止法違反で同社の投資子会社などに罰金を科した。これは巨大化するIT企業の独占に対するシグナルとみなされており、インターネット業界全体の健全な発展を促す狙いがあり、10年間の高速成長を続けてきたインターネット業界の発展環境も変化を迎えようとしている。

I. 米中ネット企業の発展状況

過去20年間、中国ないし世界のネット利用者数は爆発的に増加し、市場は持続的な成長を遂げてきた。中国インターネット情報センター(CNNIC)が発表したレポートによると、1997年のネットユーザー数は62万人のみだったが、2020年6月時点で9.4億人となり、23年間で1,500倍も拡大した。米国のインターネット大手をみると、Googleが1998年、Amazonが1995年、Facebookが2004年、Twitterが2006年にそれぞれ創業した。

中国のインターネット大手3社(BAT)である騰訊(テンセント)は1998年、阿里巴巴(アリババ)は1999年、百度(バイドゥ)は2000年に創業。アリババは通販大手ebay、百度は検索エンジン大手Googleを打ち破って業界1位となった。BAT3社は、中国の検索エンジン、電子商取引(EC)、ソーシャルサービス市場トップの座を維持し続けている。なお、アリババの金融子会社「支付宝(Alipay)」は全世界で約12億人の年間アクティブユーザーを抱える。テンセントが開発したインスタントメッセージングアプリ「微信(WeChat)」は、世界でのユーザー数が12億人を超え、中国ではスマートフォンユーザー誰もが使用していると言っても過言ではない。両社はそれぞれ電子決済サービス「支付宝」と「微信支付(WeChat Pay)」を運営し、ソーシャルメディアからECに至るまで中国人生活のあらゆる面に浸透している。

このほか、IT業界の新興企業として、短編動画アプリTikTokやニュースアプリ「今日头条(Toutiao)」を運営する「字节跳动(ByteDance)」は2012年、配車サービスを提供する「滴滴出行(DiDi Chuxing)」は2012年、フードデリバリーなど生活関連サービスを提供する「美团(Meituan)」は2010年、共同購入サイト「拼多多(Pinduoduo)」は2015年にそれぞれ創業し、各自分野で成功を収め、BATに次ぐプラットフォームとして存在感を強めている。

2020年12月31日時点、中国上場企業時価総額トップ10のうち、インターネット会社は4位を占めており、テンセント(4兆5,530億元)がアリババ(4兆1,086億元)を追い抜き首位となり、美团(1兆4,589)が7位、拼多多(1兆4,217億元)が8位に上昇した。時価総額トップ500のうち、情報技術業界の企業は89社の19兆6,900億元、企業数と時価総額でいずれも最多である。また、アリババとテンセントが投資した上場企業時価総額とユニコーン企業評価額はいずれも計10兆元に達し、深セン市上場企業367社の時価総額に相当する。両社は2014年以来、巨額の買収や投資を通じて、それぞれ自社のエコシステムを構築した(図表1)。中国アクティブユーザー数トップ30アプリのうち、テンセント系が14個、アリババ系が7個、両社は合計全体の7割を占めている。

米国のIT大手は数十年間の発展を経て、事業内容がほぼ定まり、優位的な分野のみに取り組んでいる。例えば、グーグルはソーシャルメディアから撤退し、マイクロソフトとアマゾンも携帯電話ハードウェア事業から撤退した。他方、中国のIT大手は急速成長期にあり、市場優位性を保つため、合併・買収または事業部門新設を通じて多数の分野へ参入している。事業別にみると、米国はネット小売、オフィスソフト、モバイル設備、

検索エンジン、ビジネス型・消費型ソーシャルネットワーキングサービス(SNS)といった分野で1社独占が形成されたが、中国は小口融資、検索エンジン、消費型SNSといった分野で2社複占の状態が形成されている(図表2)。

【図表1】アリババとテンセントの生態圏



(出所) 公開資料

【図表2】中米IT大手独占力の比較

| 米国 | | | 中国 | | |
|---------------|---------|---------|---------------|-------|-------|
| 事業分野 | 主導企業 | 競争相手 | 事業分野 | 主導企業 | 競争相手 |
| ネット小売 | アマゾン | なし | ネット小売 | アリババ | 京東 |
| オフィスソフト | マイクロソフト | なし | 小口融資 | アリババ | 京東 |
| モバイル設備 | アップル | なし | 検索エンジン | 百度 | 360 |
| 検索エンジン | グーグル | なし | ネットゲーム | テンセント | 網易 |
| ビジネス型SNS | マイクロソフト | なし | ネット動画 | テンセント | アリババ |
| 消費型SNS | フェイスブック | なし | 消費型SNS | テンセント | なし |
| クラウドコンピューティング | アマゾン | マイクロソフト | クラウドコンピューティング | アリババ | テンセント |
| ネット広告 | グーグル | フェイスブック | ネット広告 | アリババ | 百度 |
| パソコンOS | マイクロソフト | アップル | フードデリバリー | 美团 | アリババ |
| スマートフォンOS | グーグル | アップル | ネット決済 | アリババ | テンセント |

(出所) 公開資料

II. 独占禁止の背景と経緯

最大規模の上場に急ブレーキ

EC 最大手のアリババはイノベーションと先端技術を代表する IT 企業の一つとして広く名が知られている。同社が運営するネット通販サイト「淘宝(Taobao)」は、これまで数多くの中小企業に新たな商機をもたらし、数億人のネットショッピングを便利にしてきた。ネット通販に欠かせない電子決済サービスでは支付宝を展開し、世界で10億人超のユーザーを抱えるほか、QRコード決済の中国での普及を推進し、キャッシュレス決済および電子マネーの発展を加速させた。なお、アトは支付宝の決済情報などを人工知能(AI)で分析し、得られた信用情報を小口融資などに活用した。この金融サービス収入は大きく伸びており、収入全体の約4割を占める。

10月24日に上海で行われた金融フォーラムにおいて、アリババ創業者の馬雲氏は現状の金融監督管理について、将来の金融ニーズを満たすことはできず、経済の発展が妨げられるリスクがあるとの認識を示し、

当局批判の発言だとも受け取れた。馬氏の発言を受け、メディアから同社のインターネット金融事業は不公平な競争になっていると厳しく指摘され、金融業務を大規模に展開しているにもかかわらず、監督管理から逃れているだけでなく、無秩序に拡大し、見えないリスクを生み出していると非難された。10 月 31 日、中国の劉鶴副総理は金融委員会を主催し、金融の乱れた現象を整理し、法に基づき金融活動を全面的に監督管理に組み入れる方針を示した。

アリババ傘下の金融会社、螞蟻科技集団(アントグループ)は 11 月 5 日に上海と香港の両取引所に上場し、史上最高額となる 300 億ドルを調達する予定だった。しかし、上場直前の 11 月 2 日、中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)、中国証券監督管理委員会(証監会)、国家外貨管理局の 4 機関は大株主である馬雲氏、アントの井賢棟董事長や胡曉明総裁ら幹部を呼び出して指導し、急遽上場延期が決まった。アントは 3 日夜の発表で、監督当局から「上場条件を満たさない可能性がある」との指摘を受けたと説明した。急成長している同社の小口融資事業などを当局が問題視しており、銀保監会と人民銀行は 2 日、オンライン小口融資に関する新たな規制「ネット小額貸出業務管理暫定弁法(意見聴取稿)」を発表。審査・監督を厳格化し、銀行と同様に厳格な資本規制などを順守するようアントに対応を求めており、上場の実現時期は未だに見えていない。

独占禁止法に関する動向

中国の「独占禁止法」は 2008 年 8 月より施行したが、これまでインターネット業界を対象外とし、どのようにネット業界に適用するかについて議論があった。施行から 12 年経つが、この 12 年間はネット業界が飛躍的に成長した時期でもあり、アリババやテンセントは前代未聞の速さとビジネスモデルで拡大し続けてきた。独禁法の施行以降、ネット業界において、同業の有力企業同士の合併が繰り返し行われてきた。2012 年には動画プラットフォームの「優酷(Youku)」と「土豆(Tudou)」、2015 年には配車サービスの「滴滴打車(DiDi)」と「快的打車(Kuaidi)」、生活サービスの「美团(Meituan)」と「大衆点評(Dianping)」、広告サイトの「58 同城(58.com)」と「赶集網(ganji.com)」、オンライン旅行サイトの「携程(Ctrip)」と「去哪儿(Qunar)」、2018 年にはフードデリバリーとロコミサービスの「餓了么(Elle.me)」と「口碑(koubei)」などが代表的である。なお、これら企業の背後にはいずれもアリババやテンセントの出資を受けている。こうした事例はこれまで問題視されなかったが、昨年になってようやく行政の視野に入ってきた。

国家市場監督管理総局(市場監管総局)は 2020 年 1 月、「独占禁止法」の改正草案を発表し、意見公募(パブリックコメント)を実施。2021 年には法改正を完了し、正式に施行する予定である。同法ではインターネット経営者による市場での支配的地位の認定基準を初めて明確にした。また、11 月 10 日、市場監管総局は「プラットフォーム経済領域における独占禁止指針」の草案を発表し、意見公募を開始した。公表日は毎年恒例のネット販促イベント「双十一」の前日でもあり、このイベントでは、主要 EC プラットフォームを巡る数多くの苦情が寄せられた。草案では、市場での支配的地位の乱用、不当な廉売価格の設定、出店者に対する競合プラットフォームとの取引制限(「二者択一」)などが規制対象に挙げられている。

「独占禁止法」では、①経営者による独占協議の締結、②経営者による市場支配的地位の乱用、③競争の排除や制限をする効果がある「経営者集中」など三つの独占行為が定められている。EC 企業が一般的に採用している二者択一という手法は、②に抵触する恐れがある。アリババが自社の通販サイトで商品を販売する業者に対して、競合するサイトへの出店を制限する行為は、これまで問題として何度も取り上げられてきた。業者はアリババとの取引を継続したければ、ライバル企業とは取引しないよう迫られたと主張していた。

独占行為で処分、行政指導も

12 月 14 日、市場監管総局はアリババ傘下の投資会社「阿里巴巴投資」、テンセント傘下の「閱文集団(China Literature)」、宅配大手「順豊速運(SF Express)」傘下の宅配ボックス運営企業「深セン市豊巢網絡科技(HIVE Box)」の 3 社に対し、独占禁止法違反でそれぞれ 50 万元の罰金を科した。3 社がともに他社の買収に際して、経営者集中(上述③)の申告を怠ったことを指摘した。これはインターネット企業の独占行為に対する初めての処分であり、罰金額は小さいが、社会に向けたシグナルとみなされ、ネット大手による他社買収を通じた独占を防ぎ、業界全体の健全な発展を促す効果がある。これを受け、当日の終値でアリババの株価は 2.63%、テンセントは 2.89%、閱文集団は 4.12% 値下がりをした。

12月24日、市場監管総局はアリババグループに対し、独占行為があった疑いで立件に向けて調査していると発表した。これを受けてアリババは、「当局の調査に積極的に協力する。業務は全て正常に行われている」との声明を出した。これを受け、24日の香港株式市場で、アリババグループの株価が前日の終値に比べ8.13%安、下落率は一時9%近くに達し、時価総額が4,372.3億香港ドル減少。米国株式市場でも株価が13.34%下落し、時価総額が925億ドル減少した。

中国人民銀行も24日、人民銀、銀保監会、証監会、国家外貨管理局の4機関は共同でアントグループに対し、金融の監督管理、公平な競争、消費者の権益保護を着実に実行するよう、近日中に行政指導を行うと発表した。行政指導は26日に行われ、27日、人民銀行の潘功勝副行長は記者会見で指導内容について説明した。アントについて、ガバナンスの不健全、法律順守意識の薄さ、監督管理要求の軽視、規定違反行為の存在、市場での有利な立場を利用した同業他社の排除、消費者の合法的な権益の侵害といった問題があると指摘した。

アントに対して、①電子決済という本来の業務に立ち返り、取引の透明性を高め、不当競争を禁じる、②合法的に「征信(個人信用調査)」業務を展開し、個人データのプライバシーを保護、③法に準じた金融持ち株会社を設立し、監督管理要求に従い、資本金の充足、関連取引の法令遵守を確保、④ガバナンスを強化させ、規定に違反した融資、保険、理財等金融活動を改善、⑤合法的に証券ファンド業務、資産証券化業務を実施するなど五つの分野の改善命令を提出した。アントは人民銀行の発表を受けた声明で、改善工作チームを設立し、当局の指導要求を全面的に徹底し、金融業務の経営と発展を規範化するとした。

また、12月30日、市場監管総局はアリババ傘下の通販サイト「天猫(Tmall)」の「天猫超市(スーパー)」、京東の通販サイト「京東商城(JD.com)」、同業の「唯品会(vip.com)」の3社に対し、「双十一」前後に値引きセールに合わせて不当な価格表示があったとして、それぞれ50万元の罰金を科した。

Ⅲ. 当局の規制措置

ネット企業の独占を巡っては、海外特に欧米先進国では近年、IT大手に対する締め付けが強まり、世界中で厳しい目が向けられている。2019年7月、米国司法部はIT業界に対して広範囲な独占禁止調査を実施し、アマゾン(Amazon)、アップル(Apple)、グーグル(Google)、フェイスブック(Facebook)など大手4社(FAAG)が含まれている。2020年7月、上記4社の最高経営責任者(CEO)は同時に米国議会から5時間半にわたるオンライン聞き取り調査を受けた。公開資料によれば、2017年以降、FAAGは世界17カ国・地域で独占禁止調査・訴訟を受けたことがあり、合計84案件(グーグル27件、アマゾンとアップル22件、フェイスブック13件)となっている。同4社の時価総額は5兆ドル近くにも達し、ドイツの2019年の国内総生産(GDP)を超えている。

中国のネット業界では、これまで大手企業が合併・買収でライバルを潰し、勝者総取りをしてきた。企業規模の拡大に伴い、市場集中度が高まり、大手企業への市場資源の集中が進んでおり、独占問題が顕在化しつつある。インターネット業界が急成長するとともに、従来型産業への浸透も進んでおり、プラットフォームが影響力を持ち過ぎ、生活の隅々まで浸透している。巨大ハイテク企業が持つ過度な影響力を警戒し、中国政府も昨年末からネット大手への規制強化に動き出した。

- 10月29日、中国共産党第19期五中全会で可決された第14次5カ年計画に関する建議では、業界独占と地方保護を打破し、エネルギー、鉄道、電信、公共事業など業界の競争的分野の市場化改革を推進し、公平競争審査メカニズムを健全化することを言及した。中国政府は自然的独占、行政的独占の取り締まり、および公平競争審査の強化において独占禁止調査を実施することを明らかにした。
- 11月6日、国家市場監管総局、中央インターネット情報弁公室(網信弁)、国家税務総局等3部門は百度、テンセント、アリババ、京東、字節跳動、快手、滴滴、拼多多、微博(Weibo)、美团、餓了麼などを含むネット大手企業27社を召集し、オンライン経済秩序の規範化に関する行政指導会を開催した。会議では、市場支配的地位を乱用して競争の排除や制限、オンライン経済競争秩序の維持など9方面について、ネット企業に明確な要求を提出した。

- ◆ 11月10日、国家市場監管總局は「プラットフォーム経済領域における独占禁止指針(意見聴取稿)」を公表し、市場での支配的地位の乱用、不当な低価格の設定、出店者に対する競合プラットフォームとの取引制限などを法律違反に当たると明記した。ネットプラットフォーム企業による独占行為を防止し、プラットフォーム経済領域における独占禁止への監督管理を強化・改善することが目的である。
- ◆ 11月30日、中央政治局は中国の知的財産権保護について第25次全体学習会を開催し、知的財産権保護、独占禁止、公平競争審査などの徹底を強調した。
- ◆ 12月11日、中央政治局会議を開催し、2021年の経済工作について検討、独占と資本の無秩序な拡大の防止を強化することを表明した。1週間後の16~18日に開かれた中央経済工作会議では、2021年経済工作の重要任務の一つとして、独占と資本の無秩序な拡大を防止し、プラットフォーム企業による独占の認定基準、データ収集・使用・管理、消費者権益保護等の面で法整備を強化する方針が示された。

ネット業界への影響

アントグループが上場延期に追い込まれ、アリババが処罰を受けるまで、中国のインターネット企業は比較的緩い政策および比較的高い経営の自由度を享受し続けてきた。経済成長のけん引力として大きく期待されており、特にコロナショックで実体経済が落ち込んでいる中、オンライン経済は活況を呈し、景気回復を強く後押しした。業界を跨ぐ経営、オンラインとオフラインの融合といった新興産業の特徴を踏まえ、新経済分野のイノベーションと発展を促進するため、中国当局はこれまで従来型産業と区別し、慎重な監督管理を前提として大目に見てきた。一方、大手企業の成長に伴って大量の資本が流入し、企業競争の重点は技術や管理から資金調達力へシフトし、多くのネット企業はトラフィック(データ量)と利益最大化の追求を目的に、イノベーションの仮面をかぶり、緩い監督管理政策を利用して短期的に利益を上げた。

中国政府は直近2カ月において、各種措置を講じてプラットフォームの独占にメスを入れようとしている。但し、規制対象は独占行為であり、独占企業ではない。一部ネット事業の限界費用が低いため、事業拡大に走り、高い市場シェアを握る企業が出現しやすい業界だとみられる。独占自体は法律違反ではなく、独占的地位の乱用こそ法律違反に認定され、価格差別¹、略奪的価格設定(不当廉売)といった違法行為がなければ処分が科されることはない。ネット企業は特定分野における支配的地位を利用して独占的行為を実施し、中小ベンチャー企業の発展や業界イノベーションの阻害を防止することが規制強化の目的であり、ネット業界や個別企業の発展を制限するものではない。業界全体の規範化を通じて、プラットフォーム企業の革新、プラットフォーム経済の発展を奨励・支持するという当局の態度は依然変わらないと思われる。

短期的にみると、独占禁止に関する規制強化は、ネット大手企業の収益や事業拡大にある程度影響を及ぼすと見込まれる。一方、長期的にみると、市場の公平な競争環境が一段と整い、業界のイノベーションが一層活発になる中、大手企業の優位性が依然として存在し、より健全な発展を目指すことが予想される。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザー一部
中国調査室 孫元捷

¹ 価格差別とは、複数の顧客を相手に商売をしている商業者が、顧客が違うということを理由として、顧客ごとに異なった価格で販売するということを指す。

人事労務コンサルティング情報/中智上海

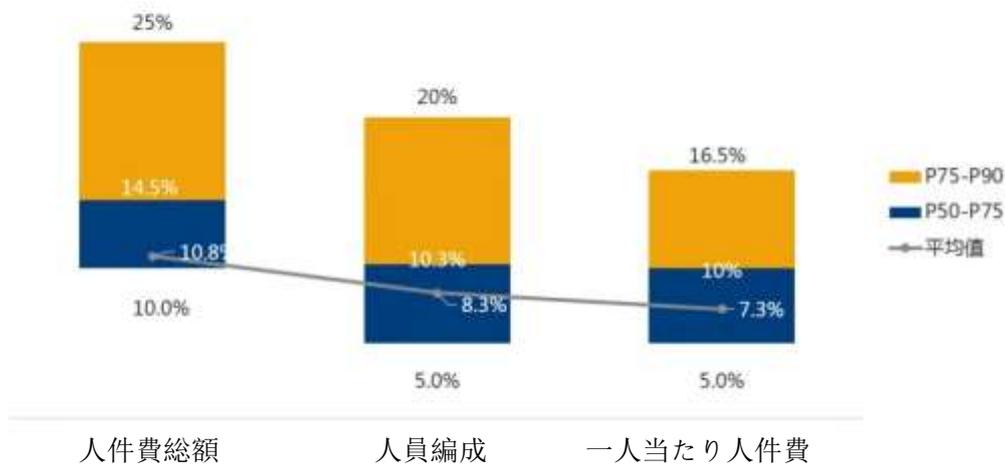
2021年企業人件費総額の見通し～

近ごろ、中智諮詢人力資源データセンターでは、人件費予算に関する調査を行い『2020-2021年企業人件費予算管理の実践調査研究報告』を公表しました。今回はこの報告書の中から、注目データをご紹介します。

I. 2021年の企業人件費総額の増加率は10.8%となる見通し

調査によると、2020年下半期は景気の回復が加速したにもかかわらず、企業業績の回復は緩やかなものとなった。2020年末までに業績目標を達成又は上回る見込みの企業は、わずか26%と、例年であれば5割前後の企業が業績目標を達成しているのとは大きな差がみられた。2021年の企業における人件費総額の平均増加率は約10.8%、人員編成の平均増加率は8.3%、一人当たり人件費の平均増加率は7.3%となる見通しである。

2021年人件費総額の増加率

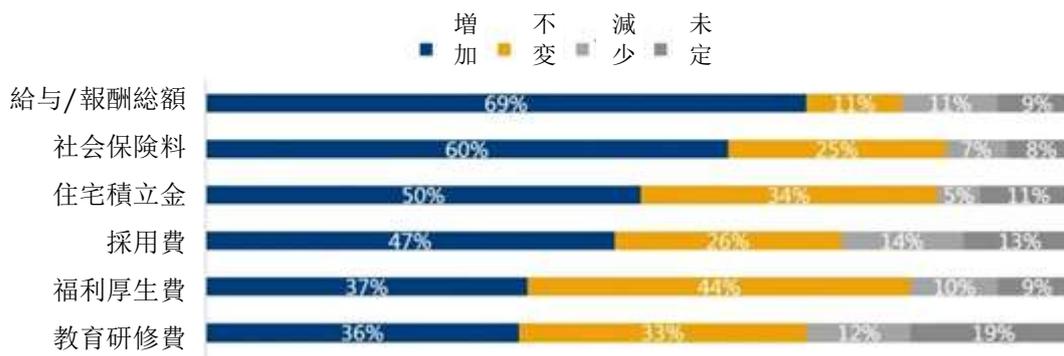


图片来源：中智咨询《2020-2021年企业人工成本预算管理实践调研报告》

II. 人件費の各項目別の予算及び増加状況

調査企業の9割以上が、人件費予算の中に給与/報酬総額、社会保険料、従業員福利厚生費、及び住宅積立金の項目を組み入れている。2021年の人件費における各項目別の増加傾向を見ると、給与/報酬総額予算を増額する企業の割合(69%)が最も高く、その他の項目の予算を増額するとした企業の割合を上回っている。

2021年人件費の各項目別の増加状況



图片来源：中智咨询《2020-2021年企业人工成本预算管理实践调研报告》

Ⅲ. 主要業種における報酬総額の増加状況

主要業種のうち、IT業における報酬総額の増加率が比較的高く、報酬総額の伸びが5-10%、10%以上とする企業が、それぞれ約1/4を占めている。不動産業、金融業における報酬総額の増加率は二極化の傾向が見られ、報酬総額を減少又は前年並みとする企業が3割を占める一方、1/3程度の企業が10%以上の増加を見込んでいる。

製造業の報酬総額の増加率は保守的で、ほとんどが5%以内又は5%-10%の間に分布している。

2021年報酬総額の増加率—主要業種



图片来源：中智咨询《2020-2021年企业人工成本预算管理实践调研报告》

中智上海经济技术合作有限公司 中智日本企業倶楽部・智櫻会

グローバルにリードする人的資源総合サービスサプライヤーである中智は1987年、中央政府管理下の国有重点骨幹企業として設立されました。中智では現在、世界500強企業239社傘下の1057社や中国500強企業148社傘下の611社を含む全世界の企業9.22万社の企業やそこで勤めている226万人以上の中堅、上級技術者や管理者及び従業員への人的資源の専門的サービスを提供しています。日系企業向けのサービスには中智日企倶楽部・智櫻会・中智日本サービスセンター・HR法務センターがあり、人事労務法務最新情報発信及びコンサル、人事アウトソーシング、日系企業の交流会等を提供しています。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021 年 1 月)

- MUFG BK 中国月報 第 179 号(2021 年 1 月)

中国要因、中国変数と共存する時代～

<https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/121010101.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
いて、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&アドバイザー一部 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