



# 中国における CPI・PPI の動向分析 ～PPI の CPI への波及効果は弱い

リサーチ & アドバイザリー部  
中国調査室

<b>メインピックス</b> .....	<b>2</b>
中国における CPI・PPI の動向分析～PPI の CPI への波及効果は弱い .....	2
▶ 2021 年 10 月、中国の生産者物価指数 (PPI) と消費者物価指数 (CPI) は前年同期比でそれぞれ 13.5%、1.5% 上昇した。PPI は 1996 年統計以来の最高値を記録し、CPI との差も最大の 12 ポイントとなった。PPI の大幅な上昇については、国際的なコモディティ価格の上昇からの波及効果、及び国内の石炭価格の上昇とエネルギー消費産業の生産制限による供給不足といった要因が挙げられる。CPI は食品価格から受けた影響が大きく、野菜価格が上昇したものの、豚肉価格の下落による押し下げ効果がより大きいことから増減率は低水準にとどまった。	
▶ PPI と CPI の差の拡大は、生産価格から消費価格への波及効果が弱いことを示した。その背景としては、民間消費は回復しつつも、まだ低い水準にあることが指摘される。生産財の価格上昇はコストを押し上げたが、需要面の牽引なしでは、消費財への波及は滞る状況にある。消費財小売価格の引き上げが難しいなか、コストの増加が持続すると川中・川下産業企業の利益が圧迫される可能性が高い。	
▶ 中国政府は PPI の過度な上昇を警戒し、石炭供給の増加と価格の安定化に取り組み始めている。海外では、米国がテーパリングを開始したことを受け、流動性は収束する段階に入り、国際コモディティ価格の上昇持続性が低下する。そのため、PPI の上昇は頭打ちになると見られる。	
<b>プロフェッショナル解説(税務会計)</b> .....	<b>8</b>
<b>不動産税制改革の試行に関する最新動向</b> .....	8
▶ 不動産税の立法と改革を着実に推進し、不動産市場の安定的かつ健全な発展を促進するため、2021 年 10 月 23 日、第 13 期全国人民代表大会常務委員会の第 31 回会議により、「一部地区の不動産税制試行改革の展開を国務院に授権することに関する決定」(以下、「決定」) が可決され、国務院が一部の地域で不動産税制改革の試行を行うことが許可された。	
▶ 今回は中国の不動産税制改革の沿革に基づき、「決定」の内容について弊社の見解をご案内したい。	
<b>規制動向(2021.11.15～11.19)</b> .....	<b>11</b>
I. 国家發展改革委員会 定例記者会見 今年冬及び来年春の安全かつ安定した石炭供給の信頼性の高い保障が得られた.....	11
II. 国家發展委員会など部門 「高エネルギー産業重点分野におけるエネルギー効率の模範レベルと基準レベル(2021 年版)」の公表に関するお知らせ .....	11
<b>三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021 年 11 月)</b> .....	<b>12</b>

## メインピックス

### 中国における CPI・PPI の動向分析～PPI の CPI への波及効果は弱い

2021年10月、中国の生産者物価指数(PPI)と消費者物価指数(CPI)は前年同期比でそれぞれ13.5%、1.5%上昇した。PPIは1996年統計以来の最高値を記録し、CPIとの差も最大の12ポイントとなった。PPIの大幅な上昇については、国際的なコモディティ価格の上昇からの波及効果、及び国内の石炭価格の上昇とエネルギー消費産業の生産制限による供給不足といった要因が挙げられる。CPIは食品価格から受けた影響が大きく、野菜価格が上昇したものの、豚肉価格の下落による押し下げ効果がより大きいことから増減率は低水準にとどまった。

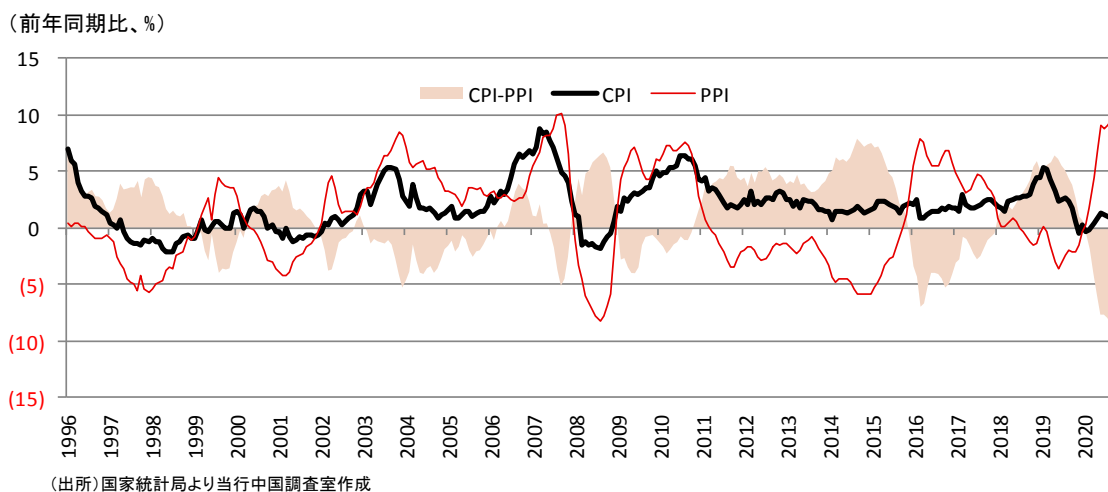
PPIとCPIの差の拡大は、生産価格から消費価格への波及効果が弱いことを示した。その背景としては、民間消費は回復しつつも、まだ低い水準にあることが指摘される。生産財の価格上昇はコストを押し上げたが、需要面の牽引なしでは、消費財への波及は滞る状況にある。消費財小売価格の引き上げが難しいなか、コストの増加が持続すると川中・川下産業企業の利益が圧迫される可能性が高い。

中国政府はPPIの過度な上昇を警戒し、石炭供給の増加と価格の安定化に取り組み始めている。海外では、米国がテーパリングを開始したことを受け、流動性は収束する段階に入り、国際コモディティ価格の上昇持続性が低下する。そのため、PPIの上昇は頭打ちになると見られる。

## I. CPI と PPI の全体像

10月の中国のCPIは前年同期比1.5%上昇し、増減率は年内の最高値となった。CPIの上昇は野菜価格とエネルギー価格の上昇から受ける影響が大きかった。一方、国際的なコモディティ価格の上昇、石炭・石油価格の上昇、エネルギー高消費産業の生産制限等により、中国のPPIは前年同期比13.5%と2010年以来の最高水準となった。10月までは、川上産業の価格上昇は川下産業への波及効果は顕著ではなかったこともあり、CPIとPPIの間では12ポイントの差がついた。

【図表1】中国におけるCPIとPPIの長期的動向



## PPI から CPI への波及効果は弱い

一般的には、PPI の上昇は産業チェーンを通じて CPI の上昇を押し上げる。金融危機以降、2010 年から 2011 年まで、PPI の上昇は CPI の持続的な上昇につながった。その背景に、金融危機対策としての 4 兆元の景気刺激策があった。2009 年から、「商業銀行貸出の増加—インフラ・不動産開発の加速—国民所得の増加」により、所得の増加が消費財需要を刺激した。但し、2012 年から、中国における PPI の対 CPI の波及効果は弱くなっている。国民所得の伸び悩みによる消費需要の減速は、PPI 上昇を消費段階への転嫁を阻止した。

中国の CPI 統計では、食品・タバコ・酒のウェイトは最も高く、全体の 28.5%という試算結果となった。食品価格は天候、季節要因によって変動している。中でも、豚肉は 2.35%を占めており、豚肉の供給超過と供給不足の繰り返しで「豚肉周期」で CPI の水準に対する影響が大きい。2018 年から 2019 年までで PPI が低下した中で、CPI は豚肉価格の急騰によって逆に上昇している。

【図表 2】中国の CPI 統計の構造

分野	ウェイト(%)	サブ分類	分類	ウェイト(%)	
食品・煙草・酒	28.25	食糧、野菜、肉類、水産物、卵、果物、煙草・酒、その他	食品・煙草・酒	食糧	1.48
衣服	6.53	服装、靴		野菜	2.05
居住	22.63	家賃、家庭用の水道電気ガス		肉類*	4.42
生活用品・サービス	5.19	家庭用器具、家庭サービス		水産物	1.81
交通・通信	11.33	交通運輸用具、交通運輸用の燃料、交通運輸用具の使用・修理費用、通信機器、通信サービス、郵政サービス		卵	0.62
教育・文化・娯楽	13.37	教育サービス、旅行		果物	1.77
医療保健	10.68	漢方薬、西洋薬、医療サービス		煙草・酒	9.14
その他の商品・サービス	2.02	—		その他	6.96

(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

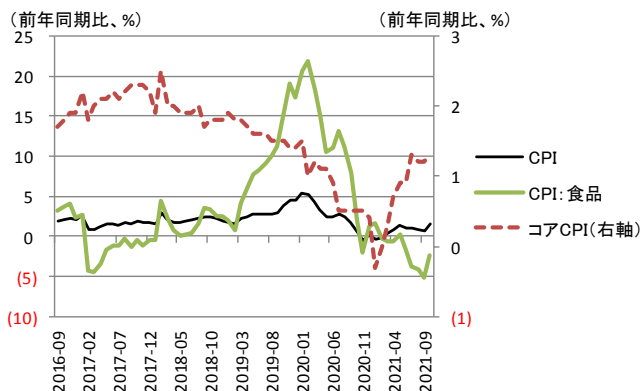
中国は 2020 年に新型コロナ対策で財政面の景気刺激策を実施したが、2021 年になってから、財政刺激と金融緩和に対するスタンスは慎重になっている。欧米先進国のような大規模な景気刺激策と異なり、中国は需要面での大規模な刺激をあえて回避している。こうした中、欧米も国際的なサプライチェーンの断絶、エネルギー価格の上昇の影響を受けており、PPI と CPI は同時に大幅に上昇し、生産価格から消費価格への波及は比較的顕著であった。中国では、エネルギーに直接に関連している交通運輸用の燃料及び家庭用の水道電気ガスの価格上昇は見られたが、産業チェーンの長い消費財の価格変動は鈍かった。

## II. 中国直近の CPI・PPI の動向分析

### CPI

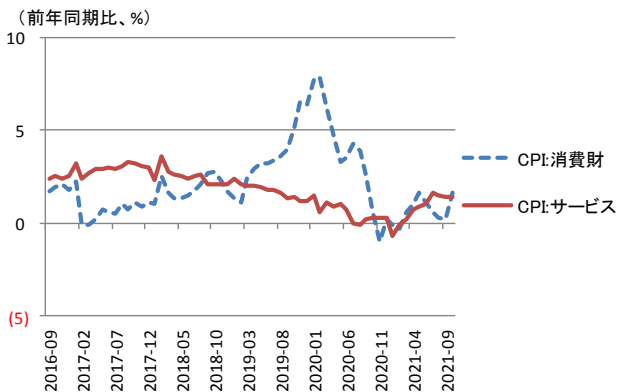
前年同期比の動向を見ると、2020 年以来、CPI は食品価格の低下の影響を受けて低調である。食品とエネルギー価格変動を取り除いた「コア CPI」は 2021 年 1 月に▲0.3%を記録し、一時的なデフレ懸念が高まったが、そのあとはプラスに転じている。但し、電力制限や新型コロナの下押し圧力で、コア CPI の水準はまだ低めである。サービス消費の価格は 2018 年から低下傾向が続き、2021 年 1 月に▲0.7%と底打ちして上昇に転じている(図表 4)。コア CPI の動向はサービス CPI の方向性はほぼ一致している。

【図表3】CPIとコアCPIの推移



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

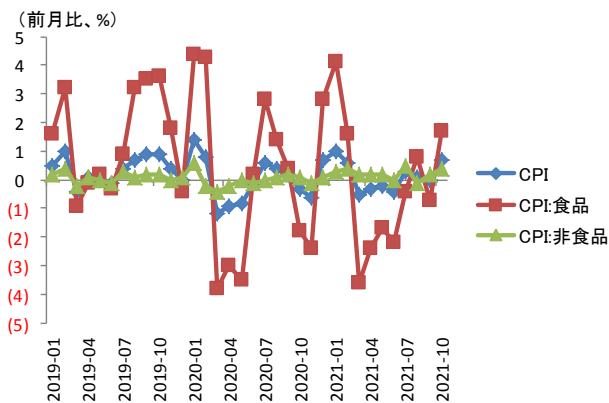
【図表4】消費財とサービスの価格変化



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

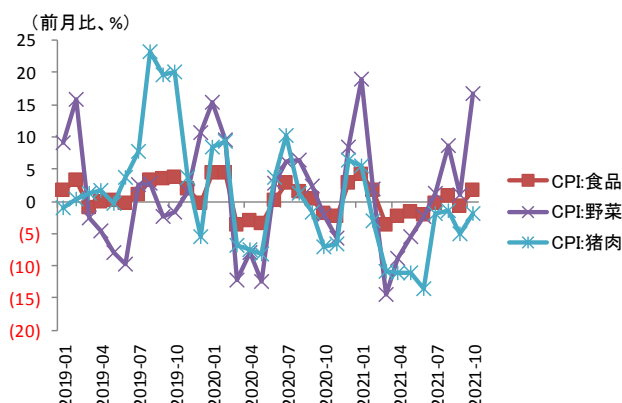
食品価格の変化はCPI変動の大きな要因である。10月に、北方の低温多雨の気候、新型コロナの局所的な感染の影響で野菜供給は減少し、それに加え、化学肥料とエネルギー価格の上昇は野菜の栽培・運輸コストを押し上げた。10月に野菜の価格は前月比16.6%と大幅に上昇した。10月のCPIの前月比増減率は0.7%であったが、うち、野菜価格の上昇は0.34ポイントと半分以上の上昇幅に寄与した。一方、2019年に豚肉価格はCPIの押し上げ要因となったが、2021年から前月比価格のマイナスが続いており、逆にCPIを押し下げている。

【図表5】品別CPIの動向



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

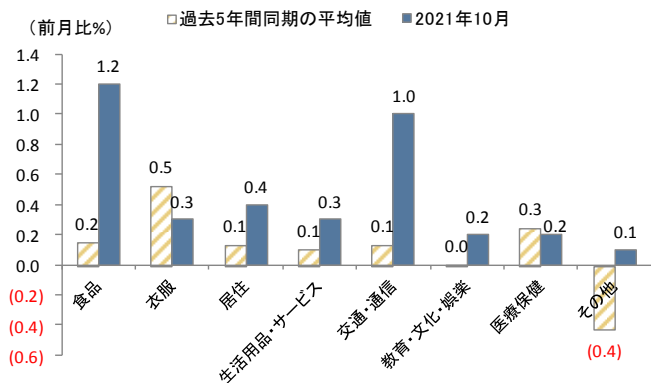
【図表6】食品価格動向の内訳



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

2021年8月から10月まで非食品価格の前月比増減率は▲0.1%から0.4%へ上昇したが、これは原材料価格の上昇からの波及効果によるものと考えられる(図表5)。分野別では、原材料価格の上昇は交通・通信と居住分野の価格を押し上げている(図表7)。10月の交通運輸用の燃料と家庭用の水道電気ガスの価格はそれぞれ4.7%、2.0%上昇した(図表8)。その影響を受けて、交通・通信価格の前月比増減率は1.0%で、過去5年間の平均値を大幅に上回った。居住分野では、家庭用の水道電気ガスの費用が含まれており、家賃の前月比の増減率は▲0.1%と低下したが、居住分野全体の価格の増減率は0.4%に達した。

【図表7】分野別価格の推移



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

【図表8】分野別10月の消費者価格動向の内訳

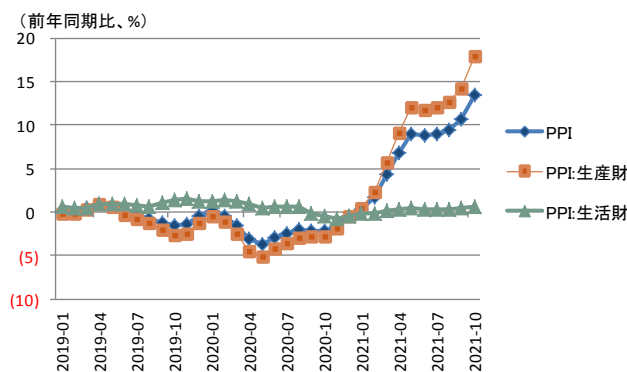
分野	CPI 前月比(%)
住居	0.4
家賃	-0.1
家庭用の水道電気ガス	2.0
交通・通信	1.0
交通運輸用具	0.3
交通運輸用の燃料	4.7
交通運輸用具の使用・修理費用	0.1

(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

PPI

10月のPPIの前年同期比増減率は13.5%で、9月より2.8ポイント拡大した。そのうち、生産財の10月の前年同期比増減率は17.9%、PPI全体への押し上げ効果は13.36ポイントで、寄与率は99%に達した(図表9)。その背景には、国際エネルギー需給のひっ迫によるコモディティ価格上昇の波及効果、国内の石炭や金属業界の供給不足という2つの要因がある。

【図表9】PPIの動向

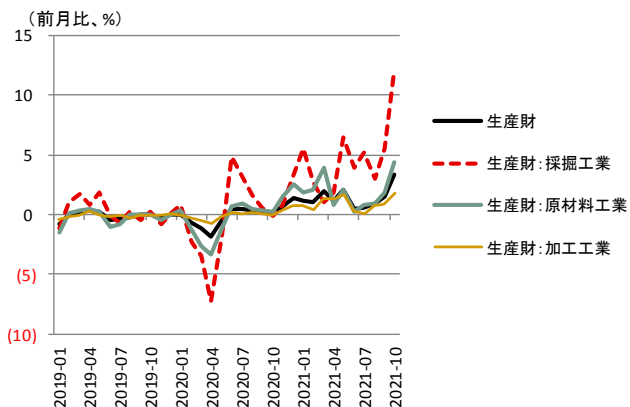


(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

生産財のうち、採掘業、原材料工業、加工業の価格の前月比増減率は12.1%、4.4%、1.8%となった(図表10)。採掘業PPIを押し上げたのは石炭採掘業、石油・天然ガス採掘業で、鉄鋼需要の低迷で鉄鋼採掘業の価格は低下して押し下げ要因になった。原材料工業PPIは化学繊維製造業、化学原料・製品製造業、石油石炭加工等の価格上昇によるものと見られる。加工業の前年同期比での増減率は10.8%に達し、統計が始まった1996年以来の最高値となった。

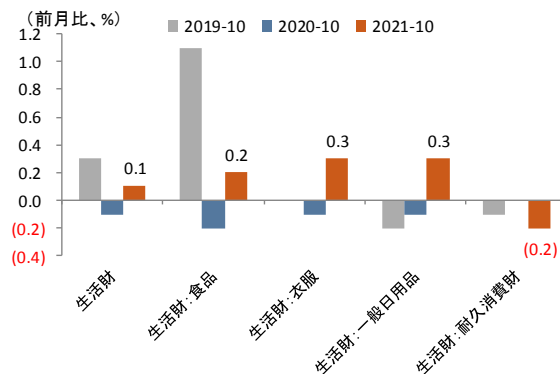
生活財では、食品と一般日用品の価格はそれぞれ前月比0.2%、0.3%上昇したことから、川上産業の価格上昇は需要価格弾力性の低い生活必需品の価格に波及しやすいことが分かる(図表12)。衣服の価格も前月比で0.3%上昇したが、石油化学の価格上昇によるコストの増加、冬季の到来に伴う衣服の需要増加という2つの押し上げ要素があった。家電・家具・自動車といった耐久消費財は価格の前月比増減率は▲0.2%と、需要の低迷の影響が大きかった。材料コストが上昇している中で、耐久消費財のメーカーの収益が圧迫されている。

【図表 10】生産財 PPI の内訳



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

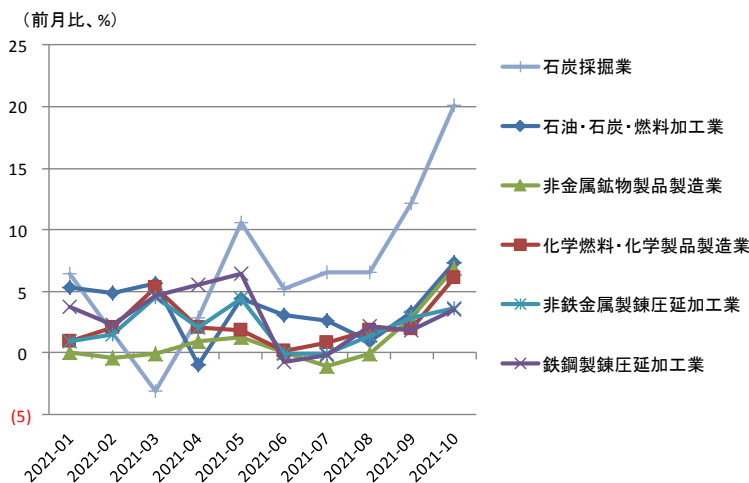
【図表 11】生活財 PPI の内訳



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

業種別では、石炭採掘業 PPI の前月比の増減率は 20.1%に達し、前月より 8 ポイント拡大した。高エネルギー消費産業の化学原料・化学品製造業、非金属鉱物製品製造業、鉄鋼製錬圧延加工業、非鉄金属製錬圧延加工業の PPI は前月比それぞれ 6.1%、6.9%、3.5%、3.6% 上昇し、先月よりそれぞれ 4.1、4.0、1.7、0.7 ポイント拡大した。

【図表 12】業種別 PPI の動向



(出所) 国家統計局より当行中国調査室作成

10 月に入ってから、石炭価格の過度な上昇に対して、中国国家発展改革委員会は民生に密接に関連している石炭市場の過熱を防止するスタンスをとっており、強力な対策措置を打ち出したことから、11 月以降 PPI の価格上昇は一服すると見込まれる。

価格上昇には、コスト押し上げ効果と需要牽引効果があるが、目下のところ、中国の PPI はコスト押し上げ効果の影響が大きい。非食品 CPI の「居住」と「交通・通信」の価格上昇はエネルギー価格の上昇によるものであり、他の項目の CPI においては季節的要因を超えた価格上昇は見られていない。新型コロナの影響が未だ続いている中で、消費の回復は比較的軟調であるため、生産者価格から消費者価格への波及効果は依然として弱い。

国際的には、米国がテーパリングを開始したことを受け、流動性は収束する段階に入り、国際コモディティ価格の上昇は持続する可能性が低くなる。国内では、工業生産価格の上昇も一段落すると見込まれる。2021 年 10 月までに、交通運輸用の燃料と家庭用の水道電気ガスの大幅な上昇は、「石油石炭採掘業価格—石油、

## MUFG バンク(中国)経済週報

2021年11月23日 第526期

石炭及びその他燃料加工業価格-電力・熱の生産供給業価格-水・電気料金」という波及経路を示した。将来的には、PPI から非食品 CPI への波及経路は、石油化学産業チェーンの川下にある服装や家電などの CPI 上昇に現れることが予想される。しかし、消費需要が軟調のままでは、PPI から CPI への波及効果が弱く、コア CPI の上昇圧力も高くない。また、海外の流動性収縮からもたらす資本流出のリスク、為替相場の安定性を考慮すると、国内では金利安定化の政策を維持する可能性が大きいと見られる。

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

## プロフェッショナル解説(税務会計)

### 不動産税制改革の試行に関する最新動向

#### ❖ 概要

不動産税の立法と改革を着実に推進し、不動産市場の安定的かつ健全な発展を促進するため、2021年10月23日、第13期全国人民代表大会常務委員会の第31回会議により、「一部地区の不動産税制試行改革の展開を国務院に授権することに関する決定」(以下、「決定」)が可決され、国務院が一部の地域で不動産税制改革の試行を行うことが許可された。

今回は中国の不動産税制改革の沿革に基づき、「決定」の内容について弊社の見解をご案内したい。

#### ❖ 詳細

##### 中国の不動産税制改革の背景と沿革

中国の現行の不動産税制には、不動産税、城鎮土地使用税、土地増値税、契税などの税金がある。その内、1986年10月1日に施行された「中華人民共和国不動産税暫定条例」(以下、「条例」)は、市、県、町、工業・鉱業地域内にある不動産を課税対象とし、不動産所有者を納税者としている。条例では、個人が所有する不動産のうち、事業用ではないもの(即ち、個人住宅)については、課税が免除されることになっている。

経済と社会の急速な発展に伴い、中国では合理的な所得分配を検討し、個人の住宅購入を促進するために、2011年より個人住宅の不動産税制改革を検討している。2011年1月、国務院は上海と重慶の2都市で先行して個人住宅の不動産税制試行改革を開始することを決定した。上海と重慶の不動産税制試行改革では課税範囲、税率や免税条件などの面で異なる案を採用した。

- 上海モデル--主に新しく購入された住宅に対して適用する。即ち、上海に居住する家族(夫婦及びその未成年の子供)が上海で2軒目以降となる新たに購入した住宅と、上海に居住しない家族が上海で新しく購入した住宅に対して課税する。適用税率は0.4%と0.6%の2パターンに分けられる。同時に、個人住宅の建築面積の合計が一人当たりで60平方メートルを超えない場合、新規購入住宅の不動産税が一時的に免除される。なお、納税方法については、個人が毎年12月31日以前に身分証明を持って税務当局で当年度の不動産税を申告し納付する。
- 重慶モデル--主に高級住宅を対象にする。重慶市中心部の9つの区にある個人所有の一戸建て住宅、個人が新しく購入した高級住宅、または重慶市で戸籍、事業、仕事(雇用)のいずれも有していない個人が新しく購入した普通住宅が課税され、適用税率は0.5%、1%、1.2%の3パターンに分かれている。同時に、住居・家屋の種類により異なる免税基準も設定されている。なお、納税方法については、税務当局が、毎年8月31日までに、課税対象住宅の所在地、税額計算の根拠、納税額、申告期限などについて直接通達、郵送、公告などを通じて納税者に通知する。

2013年の第18期中央委員会第3回全体会議では、「不動産税の立法を推進し、適時に改革を推進する」ことが初めて提案された。2016年に発表された「国家経済社会発展第13次5ヵ年計画」では、「地方の税制を改善し、不動産税の立法を推進する」ことが提案された。2018年、2019年の政府活動報告書でも「地方税制度の改善と不動産税の立法を適切(着実)に推進する」と言及している。しかし、第13次5ヵ年計画期間中においては、不動産税の立法は未だ準備段階であり、実質的な進展は見られなかった。

ただ、「国民全体の豊かさを徐々に実現する」ことが今後の重要な発展目標となり、これに伴う税制改革も進められている。2021年3月に発表された「第14次5ヵ年計画と2035年遠景目標要綱」では「第14次5ヵ年」期間に不動産税立法を推進し、地方税体系を健全化し、地方税行政管理権を段階的に拡大することが



含められた。先日、習近平国家主席が公表した共同富裕化を着実に推進する旨の声明の中で、「不動産税の立法と改革を積極的かつ適切に推進し、改革試行を着実に行う」と述べ、引き続き不動産税制試行改革を行うことに意欲を見せている。

### 「決定」の主な内容と考察

- 「決定」は今回の不動産税制試行改革の課税対象、納税者、試行期間、試行方式などの内容を明確にしておき、具体的には以下の内容が記載されている。
- 課税対象:居住用の各種不動産。ただし、農村の宅地及びその上にある住宅は課税対象に含まれない。なお、非居住用不動産は引き続き「不動産税暫定条例」、「都市土地使用税暫定条例」の規定に従って執行する。
- 納税者:土地使用権者及び家屋所有者。
- 試行期間:5年。国務院試行弁法が施行された日から起算する。
- 試行方式:国務院は不動産税制試行の具体的な方法を制定し、試行地区の人民政府は具体的な実施細則を制定する。

現段階における、「決定」に係る考察は以下の通りである。

- 現時点では、今回の改革の試行都市に関しては未だ国務院により明確にされておらず、具体的な徴収範囲、税金計算方法、税率、減免政策などは、財務部門と税務部門及び各試行地区がそれぞれの試行方法と実施細則を作成して詳細に規定する必要がある。
- 試行地区の企業が保有する非居住用不動産に関しては、現行の「不動産税暫定条例」と「都市土地使用税暫定条例」に基づき、引き続き不動産税と都市土地使用税が課されるため、今回の試行改革は不動産を所有する企業に対する影響は限られており、主に試行地区内の個人の住宅所有者に影響する。
- 「決定」では、試行地区の選定には「改革の深化と統一的な立法を両方考慮する」ことが強調されていることから、今回の試行の主な目的が将来の不動産税立法に向けた政策や行政の経験を蓄積することにあると考えている。同時に、将来的に統一的な立法が必要になることを考慮して、試行地区は全国の様々な地域より選定されることが考えられる。
- 「第13次5ヵ年」と「第14次5ヵ年」の計画要綱を考慮して、不動産税制改革は所得の分配を合理的に調整し、不動産市場の安定的かつ健全な発展を促進し、地方税体系を健全化するなどの複数の機能を備えているため、その立法は「積極的かつ適切」にあることを基本原則として着実に推進していく必要がある。

### ❖ 要点

今回の「決定」の内容を斟酌すると、主に居住用不動産にかかる不動産税について検討されており、企業に関連するような非居住用不動産については従来通りの扱いとなる。ただし、不動産税制改革を進める中で非居住用不動産についても今後、何かしらの変更がある可能性は十分にあると考えている。引き続き不動産税の動向については注目をすることを推奨する。今後、非居住用不動産の不動産税について変更の可能性が出てきた場合、PwCはその状況と考察を迅速に共有する予定である。

(本レポートの内容は執筆者の見解に基づいており、MUFG バンク(中国)見解を示すものではありません。)

**高橋 忠利 | Japanese Business Markets Leader | 日系企业事业开发部(JBD)**

PwCはロンドンを本拠地とし、世界150国以上に約750拠点を擁する世界最大級のプロフェッショナルサービスファームである。高橋忠利はPwCオーストラリア在任中、メルボルンおよびアデレード地区日本人責任者として日系および非日系企業へコンサルティング業務を提供した経験を有する。2009年よりPwC中国上海オフィスに赴任し、華中地区の日本企業部統括代表パートナーに就任。その後2011年より、華中・華北地区の日本企業部統括代表パートナーに専任(現任)。中国に進出している日系企業に対し、会計、内部管理、税務実務を中心とした中国事業再構築にかかるアドバイスを提供。さらに2011年以降は、日本ビジネスマーケットリーダーとして新たに華北地域(北京、天津、大連、青島など)も担当する。中国で事業を拡大する日系企業に対して、監査、内部監査、税務に関するコンサルテーション業務を提供している。

2017年7月から中国本土並びに香港の日本企業部統括代表パートナーに就任。台湾事務所と日本企業部のコラボレーションリーダーにも任命されている。

現在、中国市場の持続的な拡大や、一帯一路政策に代表される中国政府による対外投資の積極的な促進等、中国経済のダイナミックな発展が急速に進む中、日本企業部統括代表パートナーとして、将来のリーダーとなる人材の育成サポート(You Plus)や、中国成長戦略の策定・実行サポート(Path to Profit)、更には中国政府による重点成長戦略と企業・人材の連携サポート(Integrated Urban Strategy)等、One Firm Service(OFS)の推進に精力的に取り組んでいる。

**執筆者の顔写真**



## 規制動向(2021.11.15~11.19)

---

### I. 国家発展改革委員会 定例記者会見 今年冬及び来年春の安全かつ安定した石炭供給の信頼性の高い保障が得られた

発表日:2021年11月17日

以下の3つの点で、今年冬及び来年春の安全かつ安定した石炭供給の保障が得られた。

1. 生産:10月の石炭生産量は3億6,000万トンで、前年同月比4%増。
2. 貯蔵量:石炭貯蔵量の回復は加速中。

11月14日時点、発電所の貯蔵量は1億2,900万トンに達し、22日間分の利用量相当を確保。

3. 価格: 石炭スポット価格、先物価格は大幅に下落し、最高値と比べ平均1,000元/トンを下落した。

→石炭の生産と価格の安定化は冬場の電力制限緩和やエネルギー供給確保に資すると期待される

### II. 国家発展委員会など部門「高エネルギー産業重点分野におけるエネルギー効率の模範レベルと基準レベル(2021年版)」の公表に関するお知らせ

番号:発改産業〔2021〕69号

発表日:2021年11月15日

1. 石油化学、化学、建材、鉄鋼、非鉄の5つの主要産業におけるエネルギー効率の模範レベルと基準レベルを科学的に定義し、「両高」プロジェクトの盲目的な発展を効果的に抑制するための重要な基礎を提供。
2. 技術変革を必要とするプロジェクトについては、各エリアは改造と淘汰の時限(3年を超えない)と改造淘汰計画を明確にする必要があると表明。
3. エネルギー効率が業界の基準レベルを下回り、設備改造のアップグレードを予定通りに行わなかったプロジェクトのエネルギー使用を制限。

## 三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2021年11月)

### ■ MUFG BK 中国月報 2021年11月号(第189号)

- 米国の対中国政策 ～安全保障と同盟国連携を強化しつつ、対話も模索

<https://www.bk.muftg.jp/report/inschimonth/121110101.pdf>

- トランザクションバンキング部

### ■ ニュースフォーカス No.11 2021

- 香港 2021年施政方針を発表

[https://rmb.bk.muftg.jp/files/topics/1392\\_ext\\_02\\_0.pdf](https://rmb.bk.muftg.jp/files/topics/1392_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