

2016年

第2号

CHINA REPORT

JBIC 中国レポート

株式会社 国際協力銀行 (JBIC)

INDEX

新公布法令・改正法令情報	2
主な新公布法令	2
投資関連制度情報	7
中国の財政制度の概要	
中国智库－寄稿（毎号掲載）富士通総研経済研究所 主席研究員 柯隆	15
2016 年の中国経済の行方	
コラム－キャストグループ代表 弁護士・税理士 村尾 龍雄	24
人員削減の法的根拠とその実施に関する基礎的留意点	
JBIC コラム－国際協力銀行 北京代表処 野本 和宏	37
急拡大するパンダ債の背景	

JBIC 中国レポート

本レポートは、株式会社国際協力銀行 北京代表処が、日系企業の皆様の中国に於けるビジネスの参考として役立ちそうな投資、金融、税制等にかかる現地の情報を集め、配信させて頂くものです。本レポートに関するご質問・ご要望等ございましたら、当代表処までご照会下さい。

また、本レポートはホームページでも御覧頂けます。

(<http://www.jbic.go.jp/ja/information/reference/china>)

株式会社国際協力銀行 北京代表処
越智 幹文

新公布法令・改正法令情報

主な新公布法令【¹】

(過去半年に公布された新法令のうち、特に重要と思われるものについて会社設立・M&A、税関管理、外貨管理、税務・会計、その他の項目別にとりまとめたもの。)

・ 会社設立・M&A

法令名：	企業経営範囲登記管理規定		
公布部門：	国家工商行政管理総局	文書番号：	国家工商行政管理総局令第 76 号
公布日：	2015 年 8 月 27 日	施行日：	2015 年 10 月 1 日
概要等：	本規定は、2004 年 6 月 14 日国家工商行政管理総局令第 12 号により発布した「企業経営範囲登記管理規定」を廃止し、新たな経営範囲登記に関する規律を示すものである。従前の規定と比較すると、企業が許可経営項目に従事する場合に、自ら許可内容を、企業信用情報公示システムを通じて社会に公示する等の義務を有すること等が新たに定められた。		
法令名：	市場参入許可ネガティブリスト制度の実行に関する意見		
公布部門：	国務院	文書番号：	国発〔2015〕55 号
公布日：	2015 年 10 月 2 日	施行日：	2015 年 12 月 1 日施行

¹ 本来、法令の公布は、中央性法規については国務院の、地方性法規については地方人民代表大会常務委員会の承認を経てなされる。本レポートでは、かかる公布手続きを経たことが確認できない法令、規範性文書（法令以外の文書）についても、便宜上、その発出日を公布日として表記。施行日については、規定により確認可能であるものについてのみ、表記している（「－」は未確認の意）。また一部法令については、遡及施行されている。

例）企業所得税法に基づき制定された税務通達

公布日：2009 年 7 月 1 日、施行日：2008 年 1 月 1 日（遡及適用）。

また、文書番号の文字部分は、法令公布部門を表す。

概要等：	本意見は、市場参入許可ネガティブリスト制度（中国国内で投資経営を禁止及び制限する業種、領域、業務等をリスト方式にて明示し、各級政府が管理措置を講ずる制度）の実行に関するものである。2015 年 12 月 1 日から一部地区で市場参入許可ネガティブリスト制度を試行し、2018 年から全国で統一的な市場参入許可ネガティブリスト制度を正式に実行することが予定されている。		
法令名：	「先に営業許可証・後に行政許可証」改革後の事中事後監督管理を強化することに関する意見		
公布部門：	国务院	文書番号：	国発[2015]62 号
公布日：	2015 年 10 月 13 日	施行日：	2015 年 11 月 3 日
概要等：	本意見は、工商行政管理総局が工商登記前置審査認可事項目録の公布に責任を負うということ明示すると共に、法律法規以外によって工商登記前置審査認可事項を設定することを一律禁止する旨を示すものである。後置審査認可事項の目録については、省級の人民政府が 2015 年末までに制定・公布することとされている。		

・ 税関管理

法令名：	税関特殊監督管理区域整合の最適化を加速する方案の印刷発布に関する国务院弁公庁の通知		
公布部門：	国务院弁公庁	文書番号：	国弁発[2015]66 号
公布日：	2015 年 8 月 28 日	施行日：	—
概要等：	本通知は、既存の輸出加工区・保税物流園区・クロスボーダー工業区・保税港区及び条件に適合する保税區を段階的に総合保税區に整合すること、新たに設立される税関特殊監督管理区域は総合保税區に統一すること等の整理統合方針を提起すると共に、おおよその目標時期を示すものである。		

・ 税務・会計

法令名：	固定資産の加速減価償却に係る企業所得税政策をより一層完全化することに関する通知		
公布部門：	財政部/国家税務総局	文書番号：	財税[2015]106 号
公布日：	2015 年 9 月 17 日	施行日：	2016 年 1 月 1 日
概要等：	財政部及び国家税務総局が 2014 年 10 月 20 日に発布した財税〔2014〕75 号により、生物薬品製造業及び専用設備製造業等の 6 業種の企業に対して固定資産加速償却政策が実行されている。本通知は、固定資産加速償却優遇政策を軽工業、紡績、機械、自動車の 4 領域の重点業種に拡大することを内容とするものである。		
法令名：	映画・テレビ等の輸出サービスに増値税ゼロ税率政策を適用することに関する通知		
公布部門：	国家税務総局	文書番号：	財税[2015]106 号

公布日：	2015 年 10 月 30 日	施行日：	2015 年 12 月 1 日
概要等：	本通知は、財税〔2013〕106 号に基づき免税政策が適用される複数の増値税課税サービスについて、増値税ゼロ税率待遇を適用することを定めるものである。増値税ゼロ税率が適用される場合、納税義務者による増値税納付が不要となる他、サービスの提供に関連して発生した費用に対応する仕入税額控除等が可能となる。		
法令名：	許諾使用权の技術譲渡所得に係る企業所得税に関係する問題に関する公告		
公布部門：	国家税務総局	文書番号：	国家税務総局公告 2015 年第 82 号
公布日：	2015 年 11 月 16 日	施行日：	2015 年 10 月 1 日
概要等：	本公告は、財税〔2015〕116 号等に基づいて、国家自主新規創造モデル区（北京中関村、深セン市等）で試行されていた企業の技術移転に対する企業所得税の優遇措置の適用範囲を全国に拡大することに関して、具体的な取扱いを示すものである。		

・その他

法令名：	多国籍企業集団によるクロスボーダーでの双方向の人民元キャッシュプーリング業務の展開をより一層便利にすることに関する通知		
公布部門：	中国人民銀行	文書番号：	銀発〔2015〕279 号
公布日：	2015 年 9 月 5 日	施行日：	2015 年 9 月 5 日
概要等：	中国人民銀行は、中国（上海）自由貿易試験区の企業を幹事とするクロスボーダー双方向人民元プーリングを試験的に開放した後、銀発〔2014〕324 号により幹事企業を全国の企業に拡大していた。本通知は、多国籍企業の取扱資格条件やオフショア人民元の純流入上限等について更なる規制緩和を内容とするものである。		
法令名：	企業の外債発行に係る備案登記制管理改革の推進に関する通知		
公布部門：	国家發展改革委員会	文書番号：	発改外資〔2015〕2044 号
公布日：	2015 年 9 月 14 日	施行日：	2015 年 9 月 14 日
概要等：	国務院は「非行政許可審査認可事項の取消しに関する国務院の決定」（国発〔2015〕27 号）によって企業の外債発行枠に対する審査認可を取り消した。本通知は、当該決定による審査認可の取消しを受けて、国家發展改革委員会が外債の備案登記管理制度について定めるものである。		
法令名：	インターネット分野の権利侵害・虚偽冒用行為処理の強化に関する意見		
公布部門：	国務院弁公庁	文書番号：	国弁発〔2015〕77 号
公布日：	2015 年 10 月 26 日	施行日：	—
概要等：	本意見は、インターネットを通じた偽造粗悪商品（主として農業用物資、食品薬品、化粧品、医療器械、電気器具・電子製品、自動車付属品、装飾造作材料、爆発物が製造可能な危険化学品、児童用品及び衣料品等）の販売、オンライン上での権利侵害（主として知名商標や渉外商標を模倣した商品の販売、オンライン上の文学・音楽・映像作品・ゲーム・アニメ・ソフトウェア及び著作権が含まれた著作物）		

を重点的取締対象とするものである。	
法令名：	『保険法』を適用する際の若干の問題に係る最高人民法院の解釈（3）
公布部門：	最高人民法院 文書番号：法釈[2015]21 号
公布日：	2015 年 11 月 25 日 施行日：2015 年 12 月 1 日
概要等：	本解釈は、人民法院が保険契約紛争事件を正確に審理し、かつ、当事者の適法な権益を適切・確実に維持保護するため、保険法における保険契約章の人身保険部分に関する法律適用に関係する問題について解釈を示すものである。
法令名：	輸入中古機電製品検査監督管理弁法
公布部門：	国家品質監督検査検疫総局 文書番号：国家品質監督検査検疫総局令第 171 号
公布日：	2015 年 11 月 23 日 施行日：2016 年 1 月 1 日
概要等：	本弁法は、国家品質監督検査検疫総局が 2002 年 12 月 31 日に発布した「輸入中古機電製品検査監督管理弁法」に代わり、中古機電製品を中国に輸入する際の検査業務についての規律を定めるものである。従来 of 弁法と異なり、複合的な検査・監督の手法が定められている。
法令名：	欠陥自動車製品リコール管理条例実施弁法
公布部門：	国家品質監督検査検疫総局 文書番号：国家品質監督検査検疫総局令第 176 号
公布日：	2015 年 11 月 27 日 施行日：2016 年 1 月 1 日
概要等：	本弁法は、2013 年 1 月 1 日に施行された「欠陥自動車製品リコール管理条例」（国务院令第 626 号）に基づき、欠陥自動車製品のリコールについての細則を定めるものである。
法令名：	領事認証弁法
公布部門：	外交部 文書番号：外交部令第 2 号
公布日：	2015 年 11 月 19 日 施行日：2016 年 3 月 1 日
概要等：	本弁法は、中国国内で形成された文書を国外で使用するための領事認証業務について規律するものであり、総則・印鑑及び署名様式の備案・領事認証の手続・領事認証の効力及び異議の処理・法律責任・附則の全 6 章・39 条から構成されている。
法令名：	建設プロジェクト環境影響後評価管理弁法（試行）
公布部門：	環境保護部 文書番号：環境保護部令第 37 号
公布日：	2015 年 12 月 10 日 施行日：2016 年 1 月 1 日
概要等：	本弁法は、2002 年 10 月 28 日に公布され、2003 年 9 月 1 日に施行された「環境影響評価法」（主席令第 77 号）に基づき、建設プロジェクトの環境影響後評価について定めるものである。建設プロジェクトの環境影響後評価は、生産に正式に投入され又は運営された後 3 年から 5 年以内に展開されなければならないこと等が規定されている。

法令名：	反テロリズム法
公布部門：	全国人民代表大会常務委員会 文書番号：主席令第 36 号
公布日：	2015 年 12 月 27 日 施行日：2016 年 1 月 1 日
概要等：	本法は、中国におけるテロ活動を防止すると共に懲罰の対象とし、反テロリズム業務を強化し、国の安全、公共の安全及び人民の生命・財産の安全を維持保護することを目的とするものである。規制対象となるテロリズム等の定義を設けると共に、具体的なテロ対策の手段としての各種規制等が規定されている。
法令名：	「税務行政再議規則」の改正に関する国家税務総局の決定
公布部門：	国家税務総局 文書番号：国家税務総局令第 39 号
公布日：	2015 年 12 月 28 日 施行日：2016 年 2 月 1 日
概要等：	本決定は「行政再議法」に基づく税務行政再議（不服申立）に関する規定である「税務行政再議規則」（国家税務総局令第 21 号 2010 年 2 月 10 日発布）の改正に関する決定である。今回の改正により、行政再議の証拠の類別に電子データが掲げられた他、行政再議審理期間（原則として申立受理の日から 60 日以内に行政再議決定）の計算が、和解又は調停期間において中止されることが規定された。

投資関連制度情報

中国の財政制度の概要

現行の中国の国家財政の特徴は、中央財政と地方財政からなり、中央政府と地方政府がそれぞれの役割分担に応じて税財源を区分する分税制によって運営されている点である。かかる分税制の下、各税目が中央収入・地方収入・中央と地方との共有収入の 3 種の財源として分類された上で、中央政府と地方政府との間でそれぞれ支出分担が定められている。

中央政府と地方政府の収入はほぼ同程度の規模であるが、支出面においては地方政府の支出が全体の 85% を占めており、中央政府から地方政府に対する財政移転が支える構造になっている。

予算管理制度や税收制度の改善が課題として提唱されており、2015 年 1 月 1 日からは新予算法が施行されているが、今後、運用面での改革も含め、動向が注目される。

1. 中国の財政制度

(1) 中国の財政制度の変遷

改革開放以前の中国において、計画経済の下、基本的に収入を統一して中央政府に集中させ、地方に分配する制度がとられていた。かかる中央統収統支の制度下では、地方政府には財政権限が与えられておらず、すべての政府収入は中央政府に帰属するものとされ、地方政府の予算も中央の指導により決定されていた。

その後、改革開放に対応する形で、財政請負制が導入された。財政請負制とは、政府間で上納額について請負額に関する契約を事前に結び、請負額を達成すれば余剰分は各地方政府に留保されとする制度を指す。かかる財政請負制は、1980 年頃から変化を生じつつも分税制が導入される 1993 年まで継続された。

財政請負制においては、地方政府の徴税に対するインセンティブの向上が期待されたが、結果的には財政格差の拡大や中央政府の財政力の低下をもたらすこととなった。かかる状況を受けて、税制改革の必要性が唱えられることとなり、1993 年 12 月 15 日付で国務院が発表した「分税制財政管理体制の実行に関する国務院の決定」(国発[1993]85 号)により、1994 年 1 月 1 日から、分税制が導入されることとなった。

分税制導入による財政改革の内実は、中央政府と地方政府の財政関係の調整及び税制改革である。財政請負制のように中央政府が税を地方政府に徴収させ、一定割合を中央に上納させる手法を改め、各税目が中央収入・地方収入・中央と地方との共有収入の 3 種の財源として分類された。これに伴い、徴税機関についても新系統が導入された。支出面では、

中央政府が主として国防費や武装警察費等の国家の安全保障、中央行政等に関する分野の歳出を担い、地方政府が主として地域経済・社会の管理等に関する分野の歳出を担うこととされている。

（２）分税制の下での中央政府と地方政府との収入及び支出の分担

前述のとおり、分税制の下では、各税目が中央収入・地方収入・中央と地方との共有収入の 3 種の財源として分類されている。具体的には以下のとおりである【2】。

中央政府と地方政府の収入区分

中央収入	関税
	税関が代理徴収する消費税【3】及び増値税【4】
	消費税
	鉄道部門、各銀行総行及び各保険総会社の集中納付の営業税【5】等
	中央企業所得税等
	中央企業上納利潤等
地方収入	営業税（鉄道部門、各銀行総行及び各保険総会社を除く）
	地方企業上納利潤等
	都市鎮土地使用税【6】
	固定資産投資方向調節税
	都市維持建設税（鉄道部門、各銀行総行及び各保険総会社を除く）
	房産税（家屋税）【7】

2 前掲「分税制財政管理体制の実行に関する国務院の決定」三、分税制財政管理体制の具体的内容（二）中央と地方の収入区分

3 中国における「消費税」とは、中国国内で特定の消費物品（例：タバコ、酒及びアルコール、化粧品、貴重な装身具及び珠玉宝石等の贅沢物品）を製造、委託加工及び輸入する場合に課される税金のことを指す。日本の「消費税」とは特徴を異にする

4 中国における「増値税」とは、中国国内において財貨を販売し、又は加工若しくは修理補修役務を提供し、及び財貨を輸入する場合に課される税金のことを指す。日本の「消費税」に近いものと評価できるが、インボイス（発票）制となっている点が大きな特徴である（税率は、税目により 6%、11%、13%、17% の他、仕入税額控除ができない小規模事業者は 3% 等、様々）。

5 中国における「営業税」とは、中国国内で、課税役務の提供、無形資産の譲渡、不動産の販売を行う際に課される税金のことを指す（税率は税目により 3～20%）。従来は、増値税は商品に対して、営業税は役務に対して、それぞれに課税するものと整理できたが、交通運輸業及び一部の現代サービス業を対象に、営業税から増値税への徴税変更（「營改増」）が 2011 年より進められている。たとえば、中間業者の仕入税額が控除でき得る増値税と異なり、営業税は取引高税で税額控除が出来ないことから、消費に至るまでの段階が多くなると課税が累積し、税負担が過大となる問題があるが、營改増によりかかる問題点の軽減が期待されているといえる。

6 都市鎮土地使用税とは、土地使用権の使用者に対して課税するもので、日本の土地に対する「固定資産税」に近い性質を有するものと評価することができる。

7 中国における「房産税（家屋税）」とは、家屋の所有者に対して課税されるもので、日本の建物に対する「固定資産税」に近い性質を有するものと評価することができる。なお、たとえば、個人が所有する非営業用の家屋については免税となっているが、家屋が賃貸されている場合には、家屋の賃料収入を家屋税

	車船使用税
	印紙税
	農業関連の諸税（屠殺費、農牧業税、農業特産税、耕地占用税）
	契税（不動産取得税）
	土地増値税
	国有土地有償使用収入
共有収入	増値税（中央：75% 地方：25%）
	企業所得税及び個人所得税（中央：60% 地方：40%）【8】
	資源税
	証券取引印紙税（中央：97% 地方：3%）【9】

また、このように区別された収入を下に、中央政府は国家安全、外交、中央国家機関の諸経費、国民経済や中央が直接管理する事業発展等のための支出を受け、地方政府は地区政権の支出、地区経済及び事業発展のための支出を受け、こととされている。具体的な項目としては、以下のとおりに区分されている【10】。

中央政府と地方政府の支出区分

中央支出	国防費
	武警経費
	外交及び外国援助支出
	中央級行政管理費
	中央が統括する基本建設投資【11】
	中央直属企業の技術改造及び新製品試製費
	地質調査費
	中央財政が手配する農業支援支出
	中央が負担する国内外債務の元利返済支出
	中央負担の各事業費支出

の税額計算根拠として課税がなされる。（2011 年 1 月 28 日から上海市・重慶市にて一部の個人住宅家屋についても家屋税の課税対象とする試験的措置が実施されている。）

8 「所得税収入分配改革方案の印刷発布に関する国務院の通知」（国発[2001]37 号、2001 年 12 月 31 日発布、2002 年 1 月 1 日施行）

9 「証券取引印紙税の中央と地方の分配比例の調整に関する国務院の通知」（国發明電[2015]3 号、2015 年 12 月 31 日発布、2016 年 1 月 1 日施行）

10 前掲「分税制財政管理体制の施行に関する国務院の決定」三、分税制財政管理体制の具体的内容（一）中央と地方の権限及び収入区分

11 中央が統括する基本建設投資と地方が統括する基本建設投資について、それぞれを具体的に区別する基準を定める法律法規は発見されないが、「社会主義市場経済体制を建設する若干問題に関する中共中央の決定」においては、中央は国民経済全体に関係する重大プロジェクト等を、地方は地域性の重点プロジェクト及び一般性建設プロジェクト等を、それぞれ引き受ける旨の記載がなされている。

地方支出	地方行政管理費
	公検法支出
	部分武警経費
	民兵事業費
	地方が統括する基本建設投資
	地方企業の技術改造及び新製品試製費
	農業支援支出
	都市維持及び建設費
	地方文化、教育、衛生等の各事業費
	価格補助支出等

(3) 行政機関

中国においては、国務院の直属機構である国家税務総局が税收業務を主管し、税務行政の執行全般を所掌している。(税制の企画・立案は国家税務総局と、国務院の構成部門である財政部が共同で担当している。) なお、関税については、財政部、国家税務総局のいずれからも独立した国務院の直属機構である税関総署が主管している【12】。

前述のとおり 1994 年の分税制導入により、各税目を中央収入、地方収入、共有収入に区別して管理されることになった。これに伴って徴税部門についても大規模な組織改革が行われ、従前、国務院の直属局であった国家税務局が、国務院の直接機構となり、国家税務総局に改称されると共に、中央収入及び共有収入の一部に該当する諸税を徴収する機関として各省・市・県等の国家税務局が設置された。分税制導入前は中央政府の徴税機関は設置されておらず、各地方政府に属する税務局が徴税を行っていたが、分税制導入と共に従来の税務局が国家税務局と地方税務局とに分離され、それぞれに徴税を分担させた上、各地の国家税務局が中央の国家税務総局の直接の指揮管理下に置かれる体制となった。なお、地方税務局は国家税務総局と地方人民政府の双方の管理下に置かれている。

2. 中国の財政状況の概観

(1) 財政収入の状況

財政部により公表されている情報によれば、税收については総じて間接税の割合が大きく、国内増値税、輸入関税増値税及び営業税等などが大部分を占めている。直接税では企業所得税や個人所得税が中心となっている。中国経済が大きく成長することに伴い、財政

¹² 「国務院組織法」(1982 年 12 月 10 日公布、施行)
「機構設置に関する国務院の通知」(国発[2013]14 号、2013 年 3 月 19 日発布)

規模も拡大しているが、近年は通年の財政収入の伸び率が一桁台となっている。

直近の状況は以下のとおりである。

中国の財政収入の内訳（単位：億人民元）

	2014 年			2013 年		
	全国	中央	地方	全国	中央	地方
財政収入合計	140,370.03	64,493.45	75,876.58	129,209.60	60,198.48	69,011.16
税収合計	119,175.31	60,035.40	59,139.91	110,530.70	56,639.82	53,890.88
国内増値税	30,855.36	21,103.03	9,752.33	28,810.13	20,533.81	8,276.32
国内消費税	8,907.12	8,907.12		8,231.32	8,231.32	
輸入増値税・消費税	14,425.30	14,425.30		14,004.56	14,004.56	
輸出増値税・消費税	-11,356.46	-11,356.46		-10,518.85	-10,518.85	
営業税	17,781.73	68.94	17,712.79	17,233.02	78.44	17,154.58
企業所得税	24,642.19	15,813.55	8,828.64	22,427.20	14,443.86	7,983.34
個人所得税	7,376.61	4,426.03	2,950.58	6,531.53	3,918.99	2,612.54
資源税	1,083.82	44.44	1,039.38	1,005.65	45.34	960.31
都市維持建設税	3,644.64	182.82	3,461.82	3,419.90	176.30	3,243.60
不動産税	1,851.64		1,851.64	1,581.50		1,581.50
印紙税	1,540.00	646.88	893.12	1,244.36	455.55	788.81
(内、証券取引印紙税)	666.92	646.88	20.04	469.65	455.55	14.10
都市土地使用税	1,992.62		1,992.62	1,718.77		1,718.77
土地増値税	3,914.68		3,914.68	3,293.91		3,293.91
車船税	541.06		541.06	473.96		473.96
船舶トン税	45.23	45.23		43.55	43.55	
車両購入税	2,885.11	2,885.11		2,596.34	2,596.34	
関税	2,843.41	2,843.41		2,630.61	2,630.61	
耕地占用税	2,059.05		2,059.05	1,808.23		1,808.23
契税	4,000.70		4,000.70	3,844.02		3,844.02
煙草税	141.05		141.05	150.26		150.26
その他税	0.45		0.45	0.73		0.73
非税収入	21,194.72	4,458.05	16,736.67	18,678.94	3,558.66	15,120.28

（中国 財政部ウェブサイト（URL：<http://www.mof.gov.cn/>）掲載情報より作成）

なお、直近の全国人民代表大会の立法計画にかんがみれば、現在一部導入済又は導入が検討されている税項目としては、環境保護税や房地產税（不動産税）が挙げられる。このうち、環境保護税については、2015 年 6 月には「環境保護税法（意見徴求稿）」の公表と

共にパブリックコメントの募集が行われている。【¹³】

(2) 財政支出の状況

財政支出については、中央政府の支出のうち、大部分が地方移転支出となっている。

項目別に見ると、教育、医療保険・養老保険・労災保険基金への財政補助や都市部の最低生活保障のための財政支出を内実とする社会保障、一般公共サービス等の割合が高い点が指摘できる。

直近の状況は以下のとおりである。

中国の財政支出の内訳（単位：億人民元）

	2014 年				
	全国	中央			地方
		合計	中央支出	地方移転給付	
財政支出合計	151,785.56	74,161.11	22,570.07	51,591.04	129,215.49
一般公共サービス	13,267.50	1,251.34	1,050.43	200.91	12,217.07
外交	361.54	360.09	360.09		1.45
国防	8,289.54	8,082.88	8,055.14	27.74	234.40
公共安全	8,357.23	2,120.27	1,477.76	642.51	6,879.47
教育	23,041.71	4,101.59	1,253.62	2,847.97	21,788.09
科学技術	5,314.45	2,541.81	2,436.66	105.15	2,877.79
文化・体育・メディア	2,691.48	508.47	223.00	285.47	2,468.48
社会保障・就業	15,968.85	7,066.11	699.91	6,366.20	15,268.94
医療衛生	10,176.81	2,931.26	90.25	2,841.01	10,086.56
省エネ・環境保護	3,815.64	2,033.03	344.74	1,688.29	3,470.90
都市・社区	12,959.49	92.14	17.18	74.96	12,942.31
農林水利	14,173.83	6,474.26	539.67	5,934.59	13,634.16
交通運輸	10,400.42	4,269.79	731.16	3,538.63	9,669.26
資源探査情報等	4,997.04	707.56	362.31	345.25	4,634.73
商業サービス等	1,343.98	370.60	24.20	346.40	1,319.78
金融	502.24	246.51	243.54	2.97	258.70

¹³ 他方、「房地產税法（不動産税法）」については、本稿作成時点までに草案や意見募集稿の発表等を含め、政府機関による正式な情報がないため、内容については不明である。従来の家屋の所有者（更には、営利・非営利等の所有目的の区別を設けないのではないかと予想する論者もいる。）に対する課税及び土地所有権の使用者に対する課税等（共に日本の「固定資産税」に近似する性質を有すると評価することができる。）が盛り込まれる可能性があるが、あくまで予想の域を超えない。

援助その他地区支出	216.50				216.50
国土海洋気象等	2,083.03	538.37	360.47	177.90	1,722.56
住宅保障	5,043.72	2,529.78	405.41	2,124.37	4,638.31
食料物資備蓄	1,939.33	1,539.75	1,160.94	378.81	778.39
国債償還・利払い	2,603.60	2,603.60	2,603.60		
地方債償還・利払い	983.10				983.10
地方税収返還		5,081.55		5,081.55	
地方一般性移転給付		18,379.88		18,379.88	
その他	3,254.53	330.47	129.99	200.48	3,124.54

(中国 財政部ウェブサイト (URL : <http://www.mof.gov.cn/>) 掲載情報より作成)

3. 中央政府から地方政府への財政移転

中央財政と地方財政の関係については、1994 年の分税制導入以降、全国の財政収入における中央政府と地方政府の収入のそれぞれの割合がほぼ半々の状況となっている。一方、支出については一貫して地方が大きく、2014 年は、政府全体の財政支出 151,785.56 億人民元のうち、中央政府の支出が 22,570.07 億人民元（約 15%）なのに対して、地方政府の支出が 129,215.49%（約 85%）という状況になっている。

こうした構造となる背景には財政移転がある。中央政府から地方政府に対する財政移転については、分税制導入以降、変遷を経て、現在は一般性移転給付、専項移転給付、税収返還に集約されている。国務院が発布した決定等によれば、地方の権限に属するものについては、原則的に地方が支出責任を負うこととしつつ、中央が主として一般性移転給付を通じて支持する旨が規定されている。一般性移転給付は、以前は小規模であったが、2014 年度には、18,379.88 億人民元にまで増加している。他方で専項移転給付も拡大を続けており、中央政府から地方政府への財政移転が増加し、2014 年には地方移転給付が 51,591.04 億人民元にまで至っている。【14】

4. 近時の財政改革の状況

2013 年 11 月 9 日から 12 日まで北京開催された中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議においては、財政・税務体制改革を深化させることが課題とし、その内容として①予算管理制度を改善すること、②税収制度を改善すること、③権限と支出の責任とが相互に見合った制度を構築することが挙げられていた。

これを受けて、2014 年 8 月 31 日、全国人民代表大会常務委員会第 10 回会議において、

¹⁴ 最新の中央政府から地方政府に対する財政移転に関する制度については「中央の地方に対する移転給付制度を改革し完全化することに関する国務院の意見」（国発[2014]71 号、2014 年 12 月 7 日発布）等参照。

「中華人民共和国予算法改正に関する全国人民代表大会常務委員会の決定」が可決され、2015 年 1 月 1 日から新たな予算法が施行されるに至った。新予算法の特徴は、地方債の直接発行（許可された限度額の範囲内で地方政府が独自に地方債を発行できること）や財政移転制度の再整備（専項移転給付の基準を厳格化し、財政移転の中心を一般性移転給付とすること）等を内容とする制度の再構築と、予算管理強化と整理できる。かかる点にかんがみれば、新予算法は、財政移転（新予算法では、国家が財政移転給付制度を実施し、財政移転給付が規範的かつ公平に、公開に行い、地区間の基本公共サービスを均等化させることを主要な目標とする旨が規定されている。）の他、地方政府に起債権限等の一定の権限を付与することによって地方財政の強化を図るものといえる。今後、運用面において、財政改革が実現できるかが注目される。

中国智库

富士通総研経済研究所 主席研究員 柯 隆

2016 年の中国経済の行方

中国にとって 2016 年は波乱の幕開けとなった。新年最初の営業日（1 月 4 日）に上海株式市場で株価が急落し、新規導入されたサーキットブレーカー（CSI300 株価指数が制限幅に達した場合、取引が自動的に停止される措置）が発動され、その二日後に同措置は再び発動された。同措置では、株価指数の変動幅は 5 %に達した場合、15 分間取引停止となり、変動幅が 7 %に達した場合、その時点で取引が完全に停止し、その日のうちには取引が再開されないこととなっていた。

わずか数日間に 2 回もサーキットブレーカーが発動したことについて投資家と研究者から批判が集中している。なぜならば、株価指数が制限幅に近い水準まで下落した場合、投資家において「早く売らないと、売れなくなるのではないか」との心理が働くため、一段の株価下落を誘発してしまう恐れがあるからだ。この点、サーキットブレーカーの制限幅として設定されている 7 %は狭すぎるとの指摘もある。1 月 7 日、証券業監督管理委員会は導入されたサーキットブレーカーがメリットよりもデメリットのほうが大きいことを認め、当面、同措置を停止することを発表した¹⁵。

もともと、中国では、株価の過度な変動を防ぐために個別銘柄の 10 %の値幅制限規制が導入されていた。当局は、個別銘柄の値幅制限だけでは市場は安定しないとみているようであり、これに加えて、2016 年 1 月からサーキットブレーカーによる取引停止措置が導入された。

株価は景気のパロメーターといわれている。年明けの株式市場の波乱は 2016 年もチャイナショックが続く前兆であるかもしれない。

中国政府は株価対策として株式を売ろうとする供給の動きを抑えようとしているが、株式を購入しようとする需要が増えないかぎり、売り圧力が軽減しない。では、投資家による株式の購入需要はどのようにすれば増えるのだろうか。まずはマクロ景気を好転させ企業の業績を改善しなければならない。今の中国では、製造業を中心に業績の悪化が続いている。比較的に業績がよくなっているのはネット関連の EC（E コマース）、すなわち、ネットショッピングおよびそれに関連する宅配事業である。しかし、IT 関連のニューエコノミーが台頭する反面、伝統的な商店の倒産が目立っている。総じていえば、プラスは思っ

¹⁵ サーキットブレーカーの導入を主導した証券業監督管理委員会の肖鋼主席が免職され、事実上の引責辞任となった。

たよりそれほど大きくない。また、市場の透明化・公正化が株式需要の更なる低下を招く可能性もある。例えば、上場企業は検証可能な形で経営情報を開示しなければならないため、業績の悪化は投資家がすぐに認識することになる。公正な取引のため、政府が恣意的に市場を介入せず、レフェリーの役割を果たすべきであるが、この場合には政府による調整も働かない。こうしてみれば、株式の購入需要が増加する見込みは高くなく、2016 年、中国の株式市場は波乱含みの展開になると思われる。

一方、もう一つ気になる動きが現れている。2015 年 12 月に中国人民銀行（中央銀行）保有の外貨準備はわずか 1 か月で 1,080 億ドル以上も減少した。2014 年のピーク時、中国の外貨準備は 4 兆ドル近い規模だったが、2015 年 12 月現在、3 兆 3,300 億ドル程度に減少した。外貨準備が激減する背景の一つとして、投資家による資本逃避の加速もあると推察される。2016 年に入ってから、外貨準備の減少が止まらず、1 月に 995 億ドルが減り、外貨準備残高は 3 兆 2300 億ドルになった。

さまざまな現象を通して中国経済を考察すると、景気減速が依然続いており、経済運営は困難な状況に直面していることが分かる。現状の難しさはどこにあるのだろうか。

一つは需要不足である。政府は財政を出動して需要を喚起しようとするが、政府ができることは投資を増額することである。しかし、投資増額の効果は一過性のものであり、しかも、サプライサイドにおいて巨額の過剰設備が存在する。企業は新規の設備投資を増やす余力をそれほど持っていない。公共投資を増やすケンジアン政策は需要不足の状況下で持続的な効果を得られない。したがって、中国にとって経済成長を持続していくには、需要を刺激すると同時に、供給サイドも改革しなければならない。

1. 政府 vs 市場

2001 年、中国は世界貿易機関（WTO）に加入した。しかし、いまだに先進国のほとんどは中国を市場経済国として承認していない¹⁶。市場経済国でなければ、アンチダンピングなどにより WTO で提訴された場合、中国は非常に不利な状況になることがある。2015 年末、中国は EU 諸国に市場経済国の承認を呼びかけた。ドイツなど一部の国は承認の意向を示したが、全会一致には至っていない。では、中国は市場経済であるのだろうか。

おそらく国有企業による市場の独占的支配と政府による不透明な市場介入と規制からすれば、市場経済であるといい難い側面が多々存在する。「改革・開放」政策から 37 年経過した現状においてほぼすべての市場機構が構築され、関連の法律も整備されている。すなわち、市場経済の形がすでにできている。問題は市場の運営に透明性が欠けており、市場に対して政府が恣意的に介入することにある。

2015 年 6 月から 8 月にかけて上海株式市場の株価は急落した。景気が減速し、輸出も

¹⁶ WTO では、加盟国が中国の輸出品に対してアンチダンピング税を適用する場合、当該輸出品の正常価格の積算を市場経済国とは異なる方法で行うことを 2016 年 12 月 11 日まで認めている。他方、今まで OECD 諸国の中ではオーストラリア、ニュージーランド、韓国、ノルウェー等が中国を市場経済国と認定済。

落ち込んでいることから、上場企業の業績が悪くなるとわれ、株価の下落はごく自然な動きといえる。しかし、政府はさらなる株価の下落を心配して、上場銘柄の半分を取引停止にし、悪意のある空売りを仕掛けた犯人を捜すため、公安警察まで動員した。この強引な市場介入こそ株式市場の信用秩序を乱してしまった。

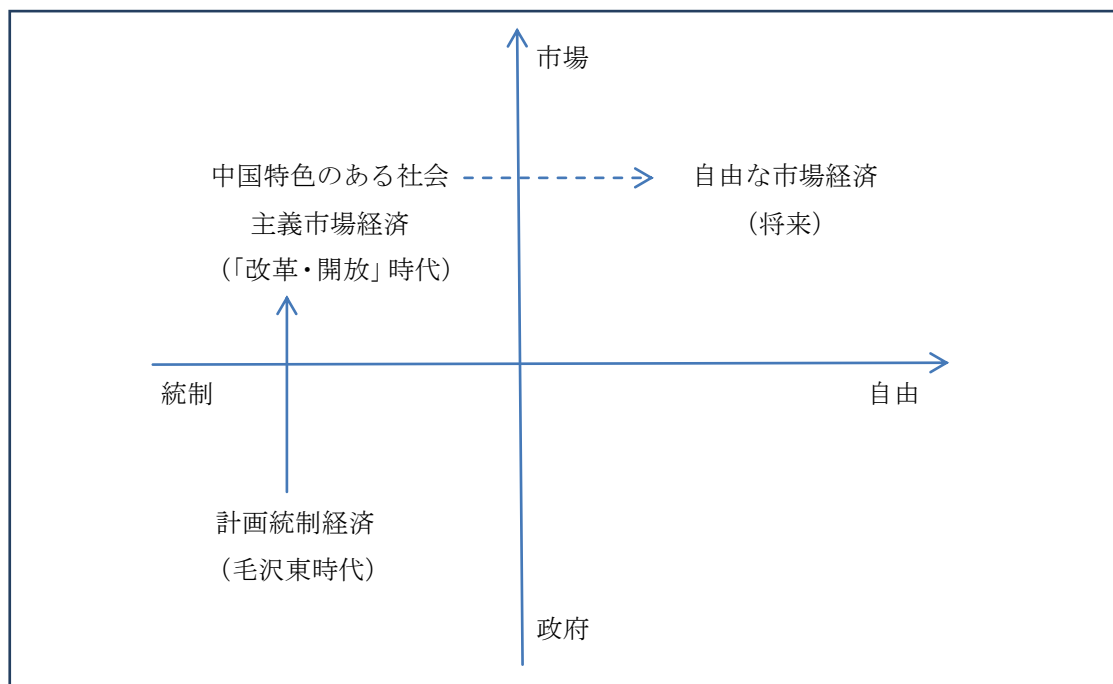
むろん、政府が恣意的に介入しているのは株式市場に限るものではない。石油、電力、交通・運輸、建設、鉄鋼、石炭などほぼすべての重要な産業について政府は国有企業を通じて影響力を及ぼしている。習近平政権で採択された国有企業改革案は国有企業の強化策とも言える。具体的に、既存の 100 社あまりの国有企業を 40 社ほどに吸収合併する考えのようだ。

そもそも国有企業体制のどこが問題なのだろうか。

企業の市場競争力は競争のなかで生まれるものである。国有企業は市場を独占支配しているため、市場競争を妨げている。そのうえ、国有企業が政府によって保護されているため、その経営効率が上がらない。政府の要請を受けて国有企業は設備投資を実施するため、投資効率が悪く、過剰設備が生まれやすい。近年、政府は繰り返し企業の過剰設備問題の解決を呼びかけているが、過剰設備の削減は進んでいない。

本来、民営企業の場合、常に市場競争に晒されるため、過剰設備を抱えることはしない。だからこそジャスト・イン・タイムの看板方式が生まれる。国有企業は市場競争に晒されることはないため、むしろ、政府の要請に応じて設備投資を増やすことが多い。国有企業がどんなに過剰設備を抱えても、政府によって保護されるため、潰れることはほとんどない。これこそ中国経済の構造問題である。

図 1 中国の経済モデル



資料：筆者作成

ここで問われるのは、中国がどのような開発モデルを目指しているのかである。研究者の間で中国は国家資本主義であるとの指摘がある。おそらく今の中国の社会体制を考察して社会主義でないことに異存はないはずである。そもそもマルクスとレーニンが定義した社会主義体制について少なくとも二つのエレメントがある。一つは公有制であり、もう一つは平等の原則である。1990 年代初期、憲法が改正されたとき、私有財産が憲法に盛り込まれたため、公有制が崩壊した。そして、近時、中国国家统计局が発表したジニ係数¹⁷は 0.469 まで高まっている（2014 年、図 2 参照）。経験則に基づいていけば、ジニ係数は 0.4 を超えると、所得格差は社会不安を引き起こすほど拡大していることを意味する。0.469 では、平等の原則が維持されているとはいえない。したがって、今の中国社会は社会主義とはいえない。

図 2 中国のジニ係数の推移（2003－2014 年）



資料：中国国家统计局

でも、中国は資本主義でもない。すなわち、中国は完全に自由な市場経済ではない。中国共産党が定義するところによれば、中国は「中国特色のある社会主義市場経済」といわれている。実に分かりにくい定義である。社会主義と市場経済は水と油の関係にある。それをどのように融合させるのだろうか。そして、「中国特色のある」という修飾語は何を意味するのだろうか。

中国社会の現実をみれば、「中国特色のある」という言葉は共産党の指導体制を堅持することを意味するものと思われる。否、習近平政権になってから、共産党の指導体制を堅持

¹⁷ ジニ係数は所得格差を表す指標であり、その値が 0 に近いほど所得格差が小さいことを意味し、逆に 1 に近いほど格差が大きいことを意味する。

するだけでなく、それを大幅に強化しようとしている。

本来、市場経済において政府の役割はレフェリーとして市場取引が公正に行われているかどうかを監督することである。しかし、中国では、政府は市場をコントロールしようとしている。当然のことながら市場はコントロールされるのを拒もうとする。これは市場が不安定化する背景になっている。現時点においていえることは、中国政府は完全に自由な市場経済を構築しようと考えていないはずである。政府によってコントロールされるなかで中国経済はどこまで成長するのだろうか。

2. 政策 VS 改革

中国経済の減速に対処するには、何をすればいいのだろうか。

一つの考え方は景気刺激策として金融を緩和し、財政出動を拡大することである。このような古典的な景気対策は需要を喚起するための政策である。供給不足の時代において需要を喚起すれば、経済は成長軌道に戻る可能性が大きい。しかし、今の中国経済は供給過剰であり、需要喚起だけでは、経済のバランスはとれない。

習近平国家主席も李克強首相も中国主要産業の *overcapacity*（過剰設備）を削減しなければならないと明言している。しかし、企業は過剰設備の削減に積極的に取り組んでおらず、企業は政府が実施するであろう景気対策に期待して、過剰設備の削減を先送りしている可能性がある。現に中国国内では、北京大学の林毅夫教授のように、過剰設備問題を心配する必要はないと主張する意見がある。林教授は世界銀行のチーフエコノミストを勤めたことがあり、中国のポリシーメイキングに大きな影響を与える人物である。

林教授は近年、一貫して中国経済は向こう 10 年 8% 程度の成長を維持できると主張している。その中で、過剰設備の問題を心配しなくてもいい理由として 7-8% の経済成長率が維持できれば、たとえ 50% の過剰設備でも 5 年程度で過剰でなくなるといわれている。確かに新規の設備投資を行わなければ、7-8% の経済成長が維持できれば、過剰設備の問題が克服されよう。しかし、この議論に大きな問題が含まれている。

まず、新規の設備投資を行わなければ、どのようにして経済成長を実現するのだろうか。需要を喚起できれば、苦労はしないが、需要喚起だけでは、7-8% の経済成長は実現できない。そして、過剰設備は時間が経つにつれ、設備は老朽化してしまう。技術の更新が日進月歩の今日において 3 年や 5 年も経てば、設備の価値は大きく減損するはずである。要するに、過剰設備を早期に削減しなければ、当該企業に融資した銀行の不良債権となる。

中国の経済運営について最大の争点は足元の経済成長を押し上げるために、思い切った景気対策を実施すべきなのか、それとも、目下の経済成長率を押し上げることよりも、構造転換を図る改革を加速すべきなのかである。習近平指導部は減速している中国経済を「新常态」と定義していることから、中成長を肯定的に受け入れる姿勢を示している。そのなかで、李克強首相は、拙速な金融緩和政策を実施しないとしている。それに対して、2015 年末に開かれた共産党中央経済工作会议で採択された文献をみれば、一定水準の経済成長を維持するとされている。というのは、習近平国家主席は 2020 年までに貧困問題を

撲滅するために、GDP 規模を 2010 年の倍にすると公約した。この目標を実現するためには、2020 年までに、年平均 6.5%以上の経済成長を維持する必要がある。経済成長率がこれ以上落ち込むと、習近平国家主席が掲げる政策目標を実現できなくなる。

2016 年の新年、李克強首相は石炭の産地である山西省を視察し、現地で開かれた経済会議において李首相は「無理に景気刺激を行わない。2016 年の仕事の重点は『去産能』」と強調した。「去産能」とは過剰設備を削減することである。山西省は石炭の産地であり、近年、景気減速の影響を受けて、炭鉱が閉鎖される事案が増えているといわれている。李首相が指示した「去産能」戦略は、①新規投資をコントロールし、②ストックの設備を減らし、③既存設備を改善するという三点セットである。

ここで問われるのは誰が過剰設備を削減する主役になるかである。本来ならば、企業は過剰設備を抱えると、その経営業績が悪化するため、市場競争のなかで企業は常にストックの設備を調整するはずである。たとえば、好景気において企業は市場競争に勝ち抜くために、設備投資を増やそうとする。逆に、景気後退局面において企業は過剰設備と在庫を減らそうとする。したがって、企業の設備を調整するのは政府ではなく、市場の見えざる手である。

中国では、政府が恣意的に市場に介入するため、市場メカニズムは十分に機能していない。企業にとって市場の需給を予測するうえで政府がどのタイミングで市場に介入するかが重要なポイントになっている。企業は政府の要請を受けて過剰設備を削減するが、政府はどの業種にどれぐらいの過剰設備を削減してもらうかについて裁量権を持っており、中央政府と地方政府のパワーバランスで過剰設備の削減を裁量するため、恣意性を排除できない。

結論をいえば、2016 年、中国政府が従来のような財政出動で景気を浮揚させる可能性は低い。国务院発展研究センター李偉主任は中国国内で開かれた会議で「2020 年までの間、年平均 6.5%以上の成長を実現するのは難しい」と指摘している。その理由として次の 3 点が挙げられている。まず、外生環境の悪化により国際貿易はこれ以上拡大するのが難しい。そして、人口動態の変化により人件費が上昇し、労働力不足は経済成長を妨げる可能性が高い。さらに、資源と環境問題は中国经济の制約要因になりつつある。近年、都市開発にともない、農地が減少し、食料の安全保障問題が浮上している。また、環境負荷が高まり、経済成長を妨げるようになっている。この分析は事実に基づいたものであるといえる。したがって、単純に景気刺激政策を実施しても、景気が上向かない。重要なのは思い切った改革を断行するである。

3. 国際戦略

2015 年を振り返れば、上で述べたように、国内経済はさまざまな問題に直面し景気が減速しているが、国際戦略は大きな成果を収めた。習近平政権はアジアインフラ投資銀行 (AIIB) を設立し、「一帯一路」戦略を展開している。当初、AIIB の設立について先進国による抵抗が予想され難航すると思われていた。しかし、日本とアメリカこそ AIIB に入

っていないが、EU の主な先進国はいずれも AIIB に入っている。AIIB は無事に店開きすることができた。

あらためて AIIB のような国際金融機関の役割を考えれば、それは一国単独で解決できない問題を国際金融機関を設立して解決する試みである。こうした国際金融機関の運営は基本的に合議制に基づくものであるが、主要メンバーの意思が強く反映されるのは避けられない。AIIB の設立は新興国の中国が名乗りに出たところに意味がある。表 1 に示したのは中国が設立を提案している主な国際金融機関等の概要である。中国の文脈でいえば、被援助国だった中国こそ途上国・新興国の悩みを人一倍に理解しているから、米国主導の既存の国際金融機関よりも積極的な役割を果たすことができると説明されている。換言すれば、既存の国際金融機関は先進国主導で作られたものでその援助の過程で先進国に利する一面は否定できない。

表 1 中国が主導する国際金融機関等

	アジアインフラ投資銀行 (AIIB)	BRICS 開発銀行	シルクロード基金
設立	2015 年	2014 年 7 月 (設立合意)	2014 年 12 月
資本規模 (予定)	1000 億ドル	500 億ドル	400 億ドル
目的	域内およびアフリカでのインフラ 開発	途上国のインフラ開発	シルクロード経済圏構 想の実現へのインフラ 整備

資料：筆者作成

そのほかに、AIIB が将来的に担う可能性のあるもう一つ重要な役割があるが、ほとんど忘れられている。それは予想される北朝鮮のレジームチェンジ（体制崩壊）への備えである。かつて、東ドイツが西ドイツに統合されたとき、西ドイツは相当の経済力があつたうえ、アメリカ経済も元気だった。しかし、北朝鮮が崩壊した場合、韓国一国でそれを背負うほどの力は備わっていないはずである。誰がそのコストを分担するかは北東アジアの現実問題である。日本の政治家の脳裏にこの問題はまるでない。

日本が安全保障上の理由から顔をワシントンに向けるのはそれなりの合理性が認められるが、北東アジアの潜在リスクを見て見ないふりするのは無責任と言わざるを得ない。北朝鮮問題をめぐる 6 者会談は事実上使命を終えているが、北朝鮮問題は解決されていない。もっとも理想的なシナリオは北朝鮮自らが中国のような「改革・開放」政策に軌道修正することだが、それは現在の「金王朝」の終焉を意味するものであるため、期待できない。北朝鮮のレジームチェンジの足音がすでに聞こえているのに、北東アジアの関係国がそれに備わっていないのは不可解である。AIIB は中国主導で設立される以上、北朝鮮の体制

崩壊への備えという重要な使命を持っていると考えられる。

AIIB のほかに、2015 年に中国の人民元が IMF の特別引き出し権 (SDR) に加入したことも特筆すべきであろう。本来、SDR はバーチャルな通貨単位であり、それに加入することは中国の実体経済と金融においてそれほど重要な意味を持たないはずである。しかし、中国は人民元の国際化を進めるプロセスにおいて人民元が世界主要通貨と肩を並べることができたことはやはり特別な意味を持つものである。

同年の年末になってから、中国政府は EU 諸国に対して市場経済国の承認を求めている。日米は中国を市場経済国として承認していないが、現状においてイギリスとドイツは中国を市場経済国として承認する意向である。これは中国にとって重要な突破口となりうる。2016 年の中国の国際戦略を展望すれば、まず、EU 諸国に市場経済国としての承認を説得する。そのうえで、AIIB の業務を本格始動させ、東南アジア、中東とアフリカへの融資を実施することで中国のプラントエンジニアリングの輸出に結び付けることであろう。

4. 2016 年の中国経済の展望

2015 年から、中国で個人によるドル買いが急増している。これについて、新華社通信は個人によるドル買いには合理性がないとの論説を公表し、市民に冷静になるよう呼び掛けている。中国の個人がドルの買い増しをする背景には、ドルに対して人民元が切り下がるという元安期待が依然根強いことがある。

本来ならば、国際貿易が落ち込むなかで、人民元安は輸出製造業の価格競争力を強化することになる。しかし、一般家計は元建て資産の目減りを防ぐために、元建て資産をドルにシフトさせている。中国の外貨管理法規では、一般の個人もドルを手数料なしで直接銀行に預金することができる。ドル預金の金利は米国のドル金利と連動している。

前述のとおり中国の外貨準備は 1 年ほど前、4 兆ドル近くに達したが、2015 年年末現在、3 兆 3,300 億ドルに減少した。外貨準備は対外支払いリスクを管理するためのものである。中国の輸入は 2014 年の実績でいえば、1,959 億ドルだった。2015 年は 2,000 億ドル程度だったとみられる。経験的に外貨準備は一年間の輸入の半分が適正な規模といわれている。したがって、中国は対外支払いリスクに晒されているとはいえない。

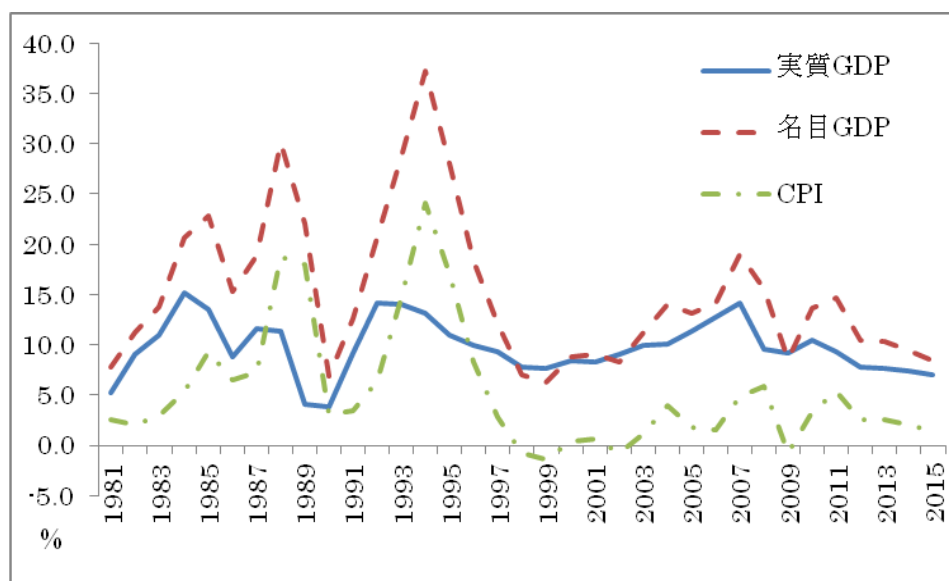
しかし、だからといって外貨準備の減少が問題ないとは言えない。外貨準備の減少は外為リスクだけを意味するものではなく、海外への資本逃避 (capital flight) を通じて一段の景気減速をもたらす可能性がある。

2016 年、中国経済は国内外の種々のリスクに直面しながら 6.5%前後の経済成長を実現しなければならない。今のところ、景気が上向く兆しは現れていない。一つの期待として 3 月 5 日から開かれる全国人民代表大会で新たな景気対策と新しい制度改革が採択されれば、年央過ぎたところから景気は少し持ち直す可能性もある。国家发展改革委員会の発表によれば、2016 年の経済成長目標は 6.5-7.0%の間で設定されるといわれている。

最近、「人民日報」は「ゾンビ企業を温存してはならない」という評論を発表した。「ゾンビ企業」とは競争力を失った瀕死状態にある企業のことである。すなわち、習近平政権

は競争力を失った企業の閉鎖に取り組もうとしているようだ。これは正しい改革だが、大規模な企業閉鎖を実施すれば、雇用がひっ迫する可能性がある。すなわち、2016 年の経済政策は、大胆な改革を実行するとともに、それに伴う痛みを和らげる政策手当が必要である。結論的にいえば、2016 年の中国経済の注目点は 6.5% の成長が実現するかどうかというよりも、どのような構造転換と制度改革が行われるかにある。

図 3 中国の経済成長率と消費者物価指数（CPI）の推移



注：2015 年の GDP は推計値、CPI は速報値

資料：中国国家统计局

筆者紹介：

1963 年中国南京市生まれ。1994 年名古屋大学大学院経済学修士課程修了。1998 年より、富士通総研経済研究所 主任研究員を経て現職。専門は開発金融、中国経済論。

—コラム 人員削減の法的根拠とその実施に関する基礎的留意点—

キャストグループ代表 弁護士・税理士 村尾 龍雄

第一、はじめに

中国の景気減速が指摘されて久しい。高度経済成長時代に終焉を告げる「新常态（ニューノーマル）」の言葉が登場したのは 2012 年 11 月 15 日に誕生した習近平体制下であるが、特に 2015 年は 2008 年 11 月の 4 兆元に及ぶ大型財政出動の反動としての過剰生産が中国経済に深刻な影響を及ぼしていることを強く実感させられた 1 年であった。こうした中、大型財政出動の恩恵を享受した産業（具体例を 1 つ挙げるとすれば、インフラ整備に必要不可欠の重機メーカー）において過剰人員の削減をどうするかが深刻な問題となっている。

中国最大の労働者を雇用する国有企業群では、こうした産業に該当する企業を含めて、中央からは人員削減に踏み切ることにより釘を刺されているようであるから、中央政府が国家及び社会の安定のために最も重視する指標である有効求人倍率も新規就業者数も都市部を中心として安定的に推移しているものの、過剰生産人員を抱えることとなった民間企業は外資を含めて、生き残りをかけて人員削減を実施又は検討するところも少なくない。

同様の状況は、過剰生産とは無関係であっても、輸出主導型ビジネスを内需主導型に転換することができず、恒常的な人民元高（2013 年以降、先高感が希薄化し、現在は人民元安基調が優位となっている）及び賃金高の弊害で自社利益が逼迫している企業群にも該当するし（日系企業でいえば、遼寧省大連市及び山東省青島市においてこうした企業が比較的多く観察される）、中国から全面撤退をする選択はあり得ないにしても、生産機能の一部をベトナムやインドネシアなど ASEAN 諸国に移転させようとしている日系企業でも生産機能縮小に伴う人員削減が検討されている。

そこで、比較的大規模の人員削減（以下、本稿で人員削減と称する場合、画一的にこの意味とする）を実施する場合の法的根拠及びその実施に関する基礎的留意点について理解しておくことは現下において相応の意義を有すると考え、今回はこの問題を取り上げて、解説を試みるものである。

なお、解説対象として経済補償金に関する詳細を加える余地もあるけれども、この論点に関しては過去に筆者が作成したもの【¹⁸】を含めて、多数の解説があるから、紙幅の関係もあり、経済補償金の詳細は解説しない。

第二、人員削減の法的根拠及びその実施に関する基礎的留意点

1、人員削減の法的根拠及びその実施に関する基礎的留意点（その 1）——一般的人员削減

（1）法的根拠としての労働契約法第 41 条第 1 項

¹⁸ 「中国・労働契約法の仕組みと実務」（日本経済新聞出版社。2007 年）

人員削減は労働者 1 名又はごく少数を対象とする個別的労働関係と異なり、集团的労働関係の一場面として位置付けられるものである。労働契約法【¹⁹】及び関係法令は、個別的労働関係に偏重していた労働法【²⁰】と比較すれば若干ではあるものの、集团的労働関係を規律する条文を置いている。

具体的には労働契約法第 41 条第 1 項がそうである。

第 41 条 次に掲げる事由の一があり、人員を 20 名以上削減し、又は 20 名に満たないけれども企業従業員総数の 10 パーセント以上を削減する必要がある場合には、雇用単位は、30 日前までに労働組合又は従業員全体に状況を説明し、労働組合又は従業員の意見を聴取した後に、人員削減方案が労働行政部門に報告されることを経て、人員を削減することができる。

- (1) 企業破産法の規定により更生をするとき。
- (2) 生産経営に重大な困難が生じたとき。
- (3) 企業の生産転換、重大な技術革新又は経営方式の調整により、労働契約の変更を経た後に、なお人員削減を必要とするとき。
- (4) 労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況に重大な変化が生じたことに起因して、労働契約を履行するすべがなくなったその他のとき。

ここで人員削減が認められる場合の法律要件を確認すると、次のとおりである。

- (その 1) 第 1 号乃至第 4 号の事由のうち少なくとも 1 つを満たすこと
- (その 2) 人員削減の対象者が①20 名以上であるか（絶対数）、又は②20 名に満たないけれども、企業従業員総数の 10%以上であること（相対比率）
- (その 3) 30 日前までに労働組合又は従業員全体に状況を説明し、労働組合又は従業員の意見を聴取すること
- (その 4) 人員削減方案が労働行政部門に報告されること

そこで、以下、この 4 つの法律要件のそれぞれについて、簡単な解説を試みる。

(2) 法律要件（その 1）—第 1 号乃至第 4 号の事由のうち少なくとも 1 つを満たすこと

① 法律要件の説明

まず第 1 号の「企業破産法」とは「中華人民共和國企業破産法」（全国人民代表大会常務委員会 2006 年 8 月 27 日公布、2007 年 6 月 1 日施行）をいい、「更生」とは同法の規定する中国語の「重整」の訳語である。「重整」とは同法第 8 章、第 70 条乃至第 106 条が規定する日本の会社更生に類似する制度である。「重整」は「企業破産法」の前身である「企業破産法（試行）」（全国人民代表大会常務委員会 1986 年 12 月 2 日、1988 年 11 月 1 日施行。企業破産法施行と同時に廃止）には存在しなかった制度であり、「企業破産法」により創設

¹⁹ 全国人民代表大会常務委員会 1994 年 7 月 5 日公布、1995 年 1 月 1 日施行

²⁰ 全国人民代表大会常務委員会 2007 年 6 月 29 日公布、2008 年 1 月 1 日施行、2012 年 12 月 28 日改正法公布、2013 年 7 月 1 日施行（改正箇所は労務派遣）

された新たな制度である。しかし、日系企業が第 1 号に依拠して人員削減を試みる場合は皆無に等しいから、これ以上の解説を行わない。

次に第 2 号の「生産経営に重大な困難が生じたとき」とは、労働法第 27 条第 1 項が「雇用単位は、破産に瀕して法定整頓をする期間にあり、又は生産経営状況に重大な困難が生じた場合において、人員を削減する必要があるときは、30 日前までに労働組合又は従業員全体に対し状況を説明し、労働組合又は従業員の意見を聴取しなければならず、労働行政部門に対し報告した後に、人員を削減することができる。」（下線部は筆者が付す）と規定するのとほぼ同義であり、下線部に関する関係法令として「企業経済性人員削減規定」（労部発〔1994〕447 号）第 4 条の規定及び各地の政府が規定する重大困難企業基準があり【21】、そうであれば第 2 号の解釈もその影響を受けると推測されるが、日系企業が第 2 号に依拠して人員削減を試みる場合は皆無に等しいから、これ以上の解説を行わない。

さらに第 3 号であるが、これは第 4 号と同様に、日系企業が人員削減を実施する場合に依拠する可能性が高い条文である。もともと個別的労働関係を規律する労働法第 26 条（労働契約法第 40 条がこれに相当する）第 3 号は「労働契約締結の際に根拠とした客観的状況に重大な変化が生じ、もとの労働契約を履行するすべがなくなり、当事者の協議を経て労働契約の変更について合意に達することができないとき。」と規定しているところ、それには「企業が重大な技術改造を行い、労働者の元の業務・職位がなくなった場合が含まれる」との学理解釈を示すものがあった【22】。そうすると、第 3 号は第 4 号（これは個別的労働関係を規律する労働契約法第 40 条第 3 号の集団的労働関係を規律する同法第 41 条第 1 項におけるあらわれである）と本質的相違がなく、第 4 号は第 3 号が明示する例示列举事由に該当しない場合を規律する規定（第 3 号が特別法で、第 4 号が一般法という位置付け）であると評価する余地もあるかもしれない。

そうすると、一方で「労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況に重大な変化が生じた」（第 4 号）場合の内実にすぎない「企業の生産転換、重大な技術革新又は経営方式の調整」（第 3 号）が生じた場合には、「労働契約の変更を経た後に、なお人員削減を必要とするとき」（第 3 号）に限り、集団的労働関係を解除することが許され、他方で第 3 号所定事由以外の「労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況に重大な変化が生じた」（第 4 号）場合には、「労働契約を履行するすべがなくなったその他のとき」に限り、集団的労働関係を解除することが許されるというのであるが、両号の本質において何らの相違がないという前提に立脚するならば、「労働契約の変更を経た後に、なお人員削減を必要とするとき」（第 3 号）及び「労働契約を履行するすべがなくなったその他のとき」（第 4 号）の解釈においても文理上の差異にかかわらず、統一的理解がなされることが合理的選択であるように思われる。

²¹ なお、2014 年 12 月 31 日に人力資源及び社会保障部から「企業人員削減規定（意見募集稿）」が公表されており、「企業経済性人員削減規定」（労部発〔1994〕447 号）は廃止され、これに伴い重大困難企業基準も適用されなくなることが見込まれている。

²² 中国言実出版社「中華人民共和国法律釈義全書」（第 3 巻）2209 頁

そこで、両者の統一的理解の内容如何が問題となるが、第 3 号、第 4 号のいずれの場合にも「企業の生産転換、重大な技術革新又は経営方式の調整」（第 3 号）その他「労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況に重大な変化が生じた」（第 4 号）ことが前提条件になるから、①20 名以上であるか（絶対数）、又は②20 名に満たないけれども、企業従業員総数の 10%以上に相当する労働者（相対比率）と締結した従前の労働契約をそのまま維持することはできず、何らかの変更を余儀なくされることは想像に難くない。より具体的に言えば、ファクトリーオートメーション（factory automation）を導入するという「企業の生産転換」又は「重大な技術革新」で従前の生産ラインに 100 名の労働者が必要であったところが 10 名で足りることとなったというならば、残る 90 名を生産ラインに従事させるわけにいかないの、ある者は保安人員に、ある者は清掃人員に、など「業務内容」（労働契約法第 17 条第 1 項第 4 号）の変更が不可避となるし、場所の離れた分工場への異動を伴う場合、「業務場所」（同）の変更が不可避となる。また、変更、異動後の「業務内容」が従前の「業務内容」と比較して労働強度（労働を通じて労働者に生じる精神的又は肉体的な負担）を相当程度軽減させるものであるならば、「労働報酬」（同項第 6 号）を減額する変更が合理的となるかもしれない。

この場合、計画経済時代（1949 年 10 月 1 日～1993 年の 82 年憲法の第 2 次改正前）には「大鍋飯【23】」の用語に代表される固定工制という、日本の公務員の雇用システムに類似する労働システム（①労働契約期間満了による終了がなく、②採用後に能力が低いことを理由とする罷免が原則としてない点で類似する）が長らく採用されてきた中国において、社会主義市場経済の新時代（82 年憲法の第 2 次改正以後）に登場した比較的新しい概念である労働契約制の労働法（1995 年 1 月 1 日施行）による全面導入の際に、個別的労働関係を規律する労働契約について、労働者の有する権利及び負担する義務について明確に理解させなければ労働者に不利益が生じ得るので、これを未然に防止する必要があるとの国家後見的観点より、①書面作成を法が強制し【24】、かつ、②その必要的記載事項を法が規定

²³ 原義は「多くの人に供するために大きなべで炊いた飯」の意味であるが、転じて「仕事ぶりや能力に関係なくすべての人の待遇が一律である」という純粋な社会主義的労働システムの本質を表現する用語として使用される。

²⁴ 労働法は次のとおり規定する。

労働法第 19 条第 1 項 労働契約は、書面によりこれを締結し、かつ、次の条項を具備しなければならない。（以下略）

しかし、違反の場合のペナルティがなかったの、労働契約法はペナルティを設けた。

1、ペナルティ（その 1）

第 10 条 労働関係を確立するときは、書面による労働契約を締結しなければならない。

第 2 項 既に労働関係を確立しているけれども、同時に書面による労働契約を締結していない場合には、労働者使用の日から 1 か月内に書面による労働契約を締結しなければならない。

第 82 条第 1 項 雇用単位は、労働者使用の日から 1 か月を超え 1 年未満に労働者と書面による労働契約を締結しない場合には、労働者に毎月 2 倍の賃金を支払わなければならない。

2、ペナルティ（その 2）

第 14 条第 3 項 雇用単位が労働者使用の日から満 1 年において労働者と書面による労働契約を締結しない場合には、雇用単位と労働者とが既に無固定期間労働契約を締結しているものとみなす。

第 82 条第 2 項 雇用単位がこの法律の規定に違反し労働者と無固定期間労働契約を締結しない場合には、無固定期間労働契約を締結すべき日から労働者に毎月 2 倍の賃金を支払う。

する【25】という仕組みが導入された結果、「業務内容」、「業務場所」及び「労働報酬」という書面化された必要的記載事項を使用者が一方的に変更することは許されず【26】、その変更には労働者の書面による同意がなければならないとされる。労働契約法第 35 条第 1 項が「雇用単位と労働者が協議により合意したときは、労働契約に約定した内容を変更することができる。労働契約を変更するときは、書面形式を採用しなければならない。」と規定するとおりである。

しかし、そうであれば「企業の生産転換、重大な技術革新又は経営方式の調整」（第 3 号）その他「労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況に重大な変化が生じた」（第 4 号）ことにより必要やむを得ずに生じる、使用者による労働契約の変更の提案（もちろんその内容は合理的なものでなければならない。そうでなければ、労働組合又は従業員の意見の聴取過程で激しい糾弾に遭うであろう）に同意をしない労働者が出てくることになる。

この場合に労働契約の変更により労働者の雇用を守る術がなくなるから、労働契約法第 41 条第 1 項は使用者による集団的労働関係の解除を認めたのである。

そうすると、「労働契約の変更を経た後に、なお人員削減を必要とするとき」（第 3 号）及び「労働契約を履行するすべがなくなったその他のとき」（第 4 号）とは、使用者が労働組合又は従業員の意見の聴取を経て提案した合理的な集団的労働関係の変更の提案をした場合において、当該変更について労働者が書面による同意をせず、結果として当該労働者との集団的労働関係を維持することができなくなることをいうと解される。

② 実務上よく見かける人員削減に関する場面とその留意点

ここで①の議論を踏まえて、実務上よく見かける人員削減に関する場面とその留意点について解説する。

その場面とは、日本企業 A が例えば上海市 X 区において 100%子会社である日系企業 B 及び同 C を有しているところ、B の生産する商品の世界的販売が不振に陥ったので、B の労働者 1000 名を 500 名にまで人員削減するが、その対象となる労働者 500 名が希望するならば、C の生産する商品の世界的販売は好調であるので、雇用を吸収できるという場合である。この場合、B とその労働者の集団的労働関係はあくまで両当事者間のものであって、その労働者が C と新たに形成する集団的労働関係は全く新たな労働契約によるものであり、既存の労働契約の維持を前提として、単にその「業務内容」、「業務場所」及び「労働報酬」の変更を提案するものとは異なる。したがって、この場合の法的説明として、B 内部のみに注目すると、500 名の人員削減の正当化根拠は生産規模の大幅縮小に伴う生産ラインの幾つかを廃止するという「企業の生産転換」又は「経営方式の調整」（第 3 号）その他「労働契約締結の際に根拠とした客観的経済状況（の）重大な変化」（第 4 号）が生じ、その結果の余剰人員を「労働契約の変更」（第 3 号）により吸収する術が B においてなく、又は「労働契約を履行するすべがなくなった」（第 4 号）ので、B は余剰人員の限度で集団的労働関係

²⁵ 労働法第 19 条第 1 項、労働契約法第 17 条第 1 項

²⁶ 日本の場合、労働報酬を使用者が一方的に減額変更することは容認されないが、業務内容、業務場所について中国と比較すると使用者が一方的に変更できる余地が遥かに大きい。

の解除を労働契約法第 41 条第 1 項に基づき解除せざるを得ないということになる。よって、C からの新規雇用提案は B に着目した場合における労働契約法第 41 条第 1 項の作用の射程外の事象であると理解すべきである（偶々 B 及び C は設例では A の 100% 子会社であるが、別に C は A 及び B の単なる親密先である第三者企業でもよく、B 及び C が兄弟会社であることから、特段の法的意義は生じないのである）。

筆者は毎年必ずこうした場面を複数回処理しているが、A、B、C から相談がある場合の出発点は必ずと言っていいほど、「B と労働者との集团的労働関係は労働契約法第 41 条第 1 項により解除されるのであるから、同法第 46 条柱書及び第 4 号に基づき経済補償金の支給が必要不可欠」という発想である。

確かにこの発想は法的に正しい。しかし、実務的に正しくない可能性がある。なぜか。中国では春節直前に 1 ヶ月の賃金相当の賞与が付与され、その支給月に限り 2 ヶ月の賃金相当を受領できるという文化がある（2 ヶ月の賃金相当を意味する「双薪」と呼ばれる）。換言すれば、就業規則（賃金規則を含む）で別段の労働条件改善が施されない限り、賃金以外の賞与は 1 年に 1 回限り、1 ヶ月の賃金相当しか付与されないのである。ところが、B において集团的労働関係を解除された「リストラ組」を C の労働者は兄弟会社のよしみで温かく迎え入れてやろうと思っていたら、何と B における人員削減時にそれまで B で勤務した年数 α 年を基準として「リストラ組」は一律 α ヶ月の賃金相当の経済補償金（労働契約法第 47 条第 1 項参照）を受領し、そのうえ C で従前の B における「労働報酬」と遜色のない待遇を受けるといふ。それでは「リストラ組」こそ真の勝者となり、B に残る労働者及び C でもともと勤務する労働者が敗者となってしまう不条理が生ずる。つまり、法の形式的適用は法的に正しくとも、人事管理面から正しくないという結論があり得るのである。

では、この問題に対する正解は何か。1 つの試案であるが、次の処理方法が過去の経験において有効である（唯一絶対の正解ではなく、1 つの試案として参照いただきたい）。

すなわち、B は一方ではその従業員に対して B から兄弟会社である C への転籍の機会を確保したので、希望者には新たな労働条件のもとで C への転籍の機会が付与されることを通知し、他方で転籍組には新たな職場が A グループ傘下企業において保障される代わりに、経済補償金は付与されず、ただ C において B における勤務年数 W が勤務年数の基礎として算入されると通知する方法である（より具体的には元 B の労働者で、転籍により C の労働者となる者は、C における勤務年数の計算は C における固有の勤務年数 Z に W を加算して得られる $W+Z$ として計算されるということであり、よって W が既に 10 年に達しているならば、C における労働契約は最初から「労働契約の期間」【27】の定めのない無固定【28】

²⁷ 労働契約法第 17 条第 1 項第 3 号

²⁸ 労働契約法第 14 条第 1 項『無固定期間労働契約』とは、雇用単位と労働者とが終了の時の確定がない旨を約定する労働契約をいう。

労働法第 20 条第 2 項「労働者が同一の雇用単位において連続して満 10 年以上勤務し、当事者双方が労働契約を延長することに同意する場合において、労働者が無固定期間の労働契約を締結するよう申し入れたときは、無固定期間の労働契約を締結しなければならない。」

労働契約法第 14 条第 2 項柱書、第 1 号

となることを意味する)。換言するならば、C において嫉妬の対象となり、転籍組との軋轢を生じる原因となる「B における経済補償金の給付+C への転籍」という二重取りを未然に防止するという発想である。

こうした通知が適法であるのは、労働契約法実施条例第 10 条が「労働者が本人の原因によらずに、原雇用単位から新たな雇用単位の業務に配置された場合には、労働者の原雇用単位における勤務年数は、新たな雇用単位の勤務年数に合算する。原雇用単位が既に労働者に経済補償を支払っている場合には、新たな雇用単位は、法により労働契約を解除し、又は終了して経済補償の支払いに係る勤務年数を計算する際に、労働者の原雇用単位における勤務年数を計算しない。」と規定していることを法的根拠とする（つまり、上記通知は労働契約法実施条例第 10 条の想定の内であるとして解釈されるということである）。

なお、この選択肢が従業員との関係で法的にも人事管理面からも奏功するとして、B と C との間で C が将来的に B からの転籍組との関係で抱える（W+Z）年の勤務年数にかかる W 年に相当する加算された（C から見れば本来支払い不要の）経済補償金の支払い義務を負担することに伴う経済負担をどう考えるかという問題が残る。

ここでの困難は W 年に相当する加算された経済補償金の支払い義務は必ず履行するとは限らない偶発債務であり、例えば転籍組の労働者が C において自主退職したり、定年退職をする場合に履行を要しなくなるものであるという事実である。しかも、これは将来債務である。このような債務を現時点でどう経済的に評価して、B と C の間で勤務年数 W を承継するに伴う金銭的やり取り（B の C に対する合理的な経済的負担の給付）をするかは真面目に考えると相当困難な課題である（そのような経済的負担の支給を受けると、これを償却資産計上することはできず、C において受領する会計年度における益金計上され、企業所得税が課税されることとなる税効果上のマイナスをどう評価するかも勘案するとすれば、何が「合理的な経済負担」であるかの評価は難しい）。従って、ある程度の線で BC が協議し、妥結する簡易なやり方が最も合理的であると考ええる。

（3）法律要件（その 2）—人員削減の対象者が①20 名以上であるか（絶対数）、又は②20 名に満たないけれども、企業従業員総数の 10%以上であること（相対比率）

この法律要件の意味は客観的に決定され、明確であるので、解説は行わない。

実務的に注意すべきは、比較的小規模のサービス産業に属する会社（コンサルティング会社など）では 5 名前後のリストラを行うだけで、①の要件は満たさずとも、②の要件を満たすことがあり得ることである。この場合、会社の規模が小さいからという単純な発想で、労働契約法第 41 条第 1 項のその他の法律要件を遵守しないでもよいと考える中国弁護士がいるけれども、法的には誤りである。会社の規模が小さく、人員数も少数である場合

「雇用単位と労働者とは、協議により合意したときは、無固定期間労働契約を締結することができる。次に掲げる事由の一があり、労働者が労働契約の更新又は締結を提起し、又はこれに同意する場合には、労働者が固定期間労働契約の締結を提起する場合を除き、無固定期間労働契約を締結しなければならない。
(1)労働者が当該雇用単位において連続して満 10 年勤務しているとき。」

にも、筆者はしかるべき中国弁護士と協力して、必ずその他の法律要件を遵守するようアドバイスしている。そして、誰しもがそうすべきものとする。

（４）法律要件（その３）－30 日前までに労働組合又は従業員全体に状況を説明し、労働組合又は従業員の意見を聴取すること

「労働組合」は通常の場合、基層労働組合（社内労働組合）を意味し、日系企業に基層労働組合が設置されていない場合、従業員全体がこれに置き換わる。もっとも、従業員全体が状況説明の対象となるとしても、物理的に従業員全体を一同に会させて状況説明を実施することが強制されるものとは思われない。そもそも中国は多数の人員が一堂に会することは国家又は社会の安定を阻害するリスクが高いとして嫌う傾向が顕著な国家である。物理的には従業員の代表として各部門長に状況説明を行い、そこから下部の従業員に科長、班長を通じて小規模のセルに分けて状況説明が伝達される選択を行うことが賢明であろう。

状況説明の後には、労働組合又は従業員の意見聴取が義務付けられる。基層労働組合がある場合、労働組合主席などその幹部から日系企業の総経理など企業幹部宛、書面又は口頭で意見のフィードバックがあるであろう。従業員全体を状況説明の対象とする場合にも、企業側が直接説明を行う各部門長を通じて書面又は口頭で意見のフィードバックがあるであろう。

しかし、意見聴取が必要であることは日系企業がその意見に拘束されて、最終決定権を有しないということを決して意味しない。意見聴取はあくまで日系企業が従業員の意見を知らずして前に進む不合理を手続き的に抑制する趣旨にすぎず、それをどの程度尊重するかは日系企業の裁量事項であり、最終決定権は日系企業に属するのである。この最終決定権が法的に何らかの抑制を受ける場面があるとすれば、それは従業員の意見との関係ではなく、人員削減方案が労働行政部門（各地の人力資源及び社会保障局）の指導により修正を余儀なくされる場合に限定される。

なお、実務上生じ得る問題として、(a)日系企業に基層労働組合はないが、(b)従業員との関係が劣悪で、従業員全体に対する状況説明や意見聴取を日系企業幹部が実施するのが極めて困難であるという事情が想定される。筆者にこうした経験はないので、あくまで机上の想定にすぎないが、こうした場面において日系企業はいかにしてこの法律要件を満たせばよいであろうか。

1 つの文理に則した解決策は日系企業所在地の総労働組合に状況説明を行うことである。「労働組合」の文理は基層労働組合のみならず、総労働組合も含み得る概念だからである。そして、総労働組合に(a)(b)の事情を説明すれば、1 つの可能性として、総労働組合が従業員の意見聴取を行い、仲介的機能を果たしてくれる。こうして実質的に従業員側との協議を経ることで、手続遺漏による解雇無効のリスクを避けることができる。筆者の 20 年に及ぶ中国実務の経験では、日系企業は積極的に人力資源及び社会保障局や総労働組合と交流することをしないが、彼らに胸襟を開いて相談する場面において、彼らは常に紳士的であ

り、友好的であり、頼りになる存在である。地域により 1 つの例外もあり得ないとは断言できないが、筆者は毎年必ず数件はあるこの種の依頼において、いかなる地域においても感謝するほかないほどに紳土的、友好的な対応を受けている。悩んだ場合、こうした選択肢があることを紹介しておきたい。

（５）法律要件（その４）－人員削減方案が労働行政部門に報告されること

人員削減の対象者は労働契約の変更協議が奏功しない結果として生じるものであるから、構造上、労働契約の変更協議に関する内容を含まず、経済補償金に関する事項を中心的な内容とする。前述の兄弟会社 B から C への転籍をオファーするような場合、その旨の通知と具体的処理方法（二重取りを許さない）がここに記載される場合もあろう。

人員削減方案における中心的内容である経済補償金について、実務的課題は額外経済補償金²⁹をどうするのかという点である。これには従業員と労働行政部門（各地の人力資源及び社会保障局）の関係で考察を要する。

まず従業員との関係であるが、近時（特に野菜などの生活必需品について違法な買占めなどを原因としてインフレが極度に進行し、労働者の実質賃金が急低下した 2010 年以降）、任意の経済補償金を意味する「額外経済補償金」の支給が事実上強制される実務が少なくとも日系企業の間では中国全土で定着した感がある。ところが、額外経済補償金は任意のものであるから、その水準をどうすればよいかについて客観的な指標がない。そこで、周囲の他の日系企業にヒアリングを展開したりするわけであるが、これもおよそ明確な指標とは言い難く、日系企業が法定経済補償金の 1.2 倍が相場のようにヒアリング結果に基づいて労働組合の説得を試みようとしても、労働組合は独自のヒアリング結果に基づき 1.6 倍が相場であると主張するかもしれない。結局、労働契約法第 87 条が「雇用単位は、この法律の規定に違反して労働契約を解除し、又は終了する場合には、第 47 条所定の経済補償標準の 2 倍により労働者に賠償金を支払わなければならない。」と規定するとおり、違法解雇の場合に強制される 2 倍を超えることはあり得ないという共通認識の前提で、2 倍未満のどこにするかの攻防は各日系企業の個別マターとならざるを得ない（ちなみに法定経済補償金の 2 倍以上を支給する日系企業もあったと聞くが、明らかに異常な水準であり、そのような異常な事例では当該企業及びリテインした専門家が労働契約法第 87 条の歯止め機能を知っていたかが疑わしい）。

もっとも、ここで冷静になって考えるべきは「なぜ本来は不要の額外経済補償金の支給を考える必要があるのだろうか」という点である。そもそもこうした義務なき支払を行う目的は、労働契約法第 41 条第 1 項に基づく一方的解除を避け、可能な限り人員削減の対象者（全員は無理であるが 90 数%）との解除を合意解除形式（労働契約法第 36 条【³⁰】）

²⁹ 労働契約法、労働法及びその関連法令の規定どおりの法定経済補償金の水準だけではなく、それを超える任意の経済補償金を意味する。

³⁰ 労働契約法第 36 条「雇用単位と労働者とは、協議により合意したときは、労働契約を解除することができる。」

で終わらせることにある。特に筆者の場合、必ず人員削減方案に従業員説明会の実施を盛り込み、当該説明会では中国弁護士と日系企業人事担当が 2 人 1 組になり、労働者 1 人 1 人に丁寧な説明を心掛けていることで、労働契約法第 41 条第 1 項に基づく一方的解除の対象者を労働者数を 10 名未満（多くの場合、0 名）に押さえ込むことに成功している【³¹】。しかし、丁寧な説明会だけで労働者が合意解除に応じてくれる保証はないので、説明会期間中であれば額外経済補償金を支給するが（おまけに説明を受けた即日であればクライアントの事前の理解と支持を得て早期締結奨励金を付加する場合も珍しくない）、これを徒過する労働者には労働契約法第 41 条第 1 項による一方的解除の伝家の宝刀を抜き、その場合には法定経済補償金のみを払い渡し、それで文句があれば労働仲裁でも裁判でも受けるという覚悟を示すのである。こうする限りにおいて、合意解除確率を上げることができるのである。

合意解除の場合に注意すべき事項として、過去の残業代の支給が不足しているとか、養老保険や住宅積立金の計算基数に不足があるなど、労働者は様々な不平不満を潜在的に抱えており、人員削減を契機にそれが噴出し得るのであるが、労働者が額外経済補償金を手中にしながら、その受領後にこうした論点で争ってこられるとするならば、日系企業としては何のための額外経済補償金を支給したのかと無力感に襲われることになる。こうした悲劇を生まないためにも、額外経済補償金は原則として「すべての不満を飲み込む」対価としての機能を有していることを人員削減方案で明示し、かつ、合意解除契約でもその旨を明示した精算条項を置き、労使間に事後何らの権利義務関係が存在しないことを明確化すべきである。

なお、個別説明会では法定にせよ額外にせよ経済補償金の算出根拠に労働者が興味関心を示すことが当然に予想されるから、その明細を書面で示し（合意解除契約に明示するのが望ましい）、そこに疑問があれば、直ちに回答できる準備が必要である。その意味でも、全労働者の詳細なデータをエクセルベースで用意するなど、事前準備に周到を尽くすべきである。

次に、労働行政部門との関係であるが、額外経済補償金を支給することに積極的に理解を示す労働行政部門は増えたけれども、過去には日系企業が高額の額外経済補償金を支給すると、周囲の中国企業、韓国系企業、台湾系企業の労働者の人員削減場面で同様の要求を出し、それが夜逃げ型撤退のトリガーになりかねないから、勝手な真似はやめて欲しいとの要請を受ける場面があった。そして、今なお少数派にはなったものの、同様の要請をする労働行政部門は確かに存在する。労働組合又は従業員代表と額外経済補償金について先行合意したのに、事後に労働行政部門に反対の要請をされるならば、混乱の原因になりかねない。そこで、額外経済補償金に関する当局のポリシーを確認すべく、労働組合又は

³¹ なお、前述の 2014 年 12 月 31 日公表「企業人員削減規定（意見募集稿）」第 18 条は、合意解除方式による場合であってもその人数が 20 名以上に達する場合には、30 日前に解除予定人数を現地の人力資源社会保障行政部門に報告すべきとしている。

現状でも実際には人数が多い場合には事前に相談が行われることが望ましい。

従業員代表との交渉前に労働行政部門とコミュニケーションする機会を先行させることが合理的である。

こう述べると、労働行政部門を通じて人員削減に関する日系企業の考えが労働者に漏洩し、混乱を惹起するおそれがないかと尋ねられることがあるけれども、労働問題を通じて地域社会の安定性を確保することに責任を負う労働行政部門の守秘意識が低かった結果、現場の混乱を惹起した事例は 1996 年以来、筆者が 20 年にわたり毎年こうした案件を処理してきた中で、ただの 1 件もない。筆者の個人的経験の限度ではあるものの、守秘の必要性について適切に説明し、徹底遵守を依頼する限り【³²】、事前相談による混乱の懸念は杞憂にすぎないと言ってよさそうである。

2、人員削減の法的根拠及びその実施に関する基礎的留意点（その 2）－特殊な人員削減

（1）法的根拠としての労働契約法第 44 条柱書、第 5 号

日系企業の人員削減手段として、労働契約法第 44 条柱書、第 5 号を法的根拠とする場合があり得る。

第 44 条 次に掲げる事由の一がある場合には、労働契約は、終了する。

(5)雇用単位が・・・中途解散する旨を雇用単位が決定したとき。

この法的根拠による場合とは、日系企業が生産経営活動を停止し、撤退することを決定した場合である。ここで「雇用単位」のいかなる必要の常置機関が「中途解散する旨を・・・決定」するかが問題となるが、それは三資企業の最高権力機構であり、中外合資経営企業であれば董事会であるし、外資企業であれば株主又は株主会がこれに該当する。もっとも、実務的には「中途解散する旨を・・・決定」せずとも、日系企業が生産経営活動を全面的に中止する旨を決定することで、労働契約法第 44 条第 5 号の法律要件を満たすとの解釈を支持してくれる労働行政部門があり得る。

しかし、なぜそのように文理的に乖離する決定をわざわざするのか、その理由が問題になる。この点、撤退方法には大別して(a)解散・清算（経営期間の「中途解散」）のほか、(b)日系企業の出資者が出資持分 100%を第三者企業に売却する方法が考えられるところ、(b)の方法は(a)と比較して、撤退に要する時間及びコストを短縮できるメリットがあるだけでなく、解散・清算時に実施される税関、国家税務局、地方税務局による厳格な調査の実施を回避できるし、日系企業が不動産（国有土地使用権、建物所有権）を有する場合、これを売却した場合に売主（譲渡価格の 5%に相当する営業税、不動産の値上がり益の 30～60%に相当する土地増値税、若干の印紙税）、買主（3～5%の範囲で地方政府が決定する契税（日本の不動産取得税に相当）、若干の印紙税）の双方に高額の税金が発生するのを回避できる（出資持分譲渡の場合、売主である日系企業の出資者である日本企業についてキャピタル

³² 伝聞ではあるが、会社の相談を契機として鎮政府が会社の知らないうちに従業員に事前根回しを試みた結果、混乱が生じた事例があり、地方に行けば行くほど、守秘の必要性の説明と徹底遵守の依頼は欠かせないかもしれない。

ゲインに 10%の企業所得税が課税されるほか、課税文書である出資持分譲渡契約に若干の印紙税が課税されるのみである）などのメリットがある。従って、生産経営活動は全面的に停止しつつも、第三者に出資持分を売却するまでの間、最低限の管理をするのに必要な労働者若干名のみを残し、解散・清算（経営期間の「中途解散」）に踏み切ることなく、日系企業を存続させる選択が合理的である場合があり得るからである。

このような文理的に乖離する処理をすべての労働行政部門が容認するとは限らないけれども、これを支持してくれる場合も多く、労働契約法第 41 条第 1 項による解除ではなく、同法第 44 条の終了を利用する選択肢がここに生じる。

労働契約法第 44 条に依拠する場合のメリットとして、同法第 41 条第 1 項に依拠する際には同法第 42 条【³³】により一定の種類の労働者について労働契約の解除が制限されるが、同法第 44 条にはこの種の制限がなくなる点がある（文理のとおり日系企業が「中途解散」する場合、法人格が消滅するので、一定の種類の労働者を残しておくことが法的に不可能になるという事情が両者の相違の根拠であろう）。

なお、労働契約法第 44 条を法的根拠として集团的労働関係を終了する場合にも、実務的には同法第 41 条第 1 項による場合と同様、圧倒的多数の労働者との関係を合意解除形式で終わらせることに成功しているし、そう試みるべきである。

（２）『労働契約法』の徹底・実施に関する人社部の若干の規定」（意見募集稿）第 63 条

一部の中国弁護士は労働契約法第 44 条に依拠する場合のメリットとして、同法第 41 条第 1 項による場合と異なり、何ら労働組合又は従業員全体に対する状況の説明もすることなく、その意見聴取をすることなく、「中途解散する旨を・・・決定」しさえすれば、労働契約を終了できる点を指摘し、実際、労働者にとって青天の霹靂以外となるような抜き打ち型撤退発表を行い、現場を混乱させた結果、管轄の労働行政部門に相当な負担をかけるという事例が見られる。

そこで、人力資源及び社会保障部は 2015 年 7 月 7 日に上記仮称の部門規則（案）を發布し、その第 63 条で「中途解散」の場合にも労働組合に対する事前の理由の通知や意見提出の機会の保障を規定した。この意見募集稿が実際に部門規則として公布されれば、上記のような抜き打ち型の不合理な撤退発表はなくなると期待される。

³³ 労働契約法第 42 条 労働者に次に掲げる事由の一がある場合には、雇用単位は、前二条の規定により労働契約を解除してはならない。

- (1) 職業病の危害に接触する作業に従事する労働者で職位を離れる前の職業健康検査をしておらず、又は職業病の疑いのある病人で診断若しくは医学観察期間にあるとき。
- (2) 当該単位において職業病を患い、又は業務により負傷し、かつ、労働能力を喪失し、又は一部喪失したことを確認されたとき。
- (3) 病を患い、又は業務外の原因により負傷し、所定の医療期間内にあるとき。
- (4) 女子従業員が妊娠期間、出産期間又は授乳期間にあるとき。
- (5) 当該単位において連続して満 15 年勤務し、かつ、法定の退職年齢まで 5 年に満たないとき。
- (6) 法律及び行政法規所定のその他の事由

第 63 条 雇用単位が中途解散を決定し、又は経営期間満了により経営を継続しなくなり労働契約を終了する場合には、事前に理由を労働組合に通知しなければならない。労働組合は意見を提出する権利を有する。雇用単位は、労働組合の意見を検討し、かつ、処理結果を書面により労働組合に通知しなければならない。

第三、おわりに

以上が人員削減の法的根拠とその実施に関する基礎的留意点であるが、地方の労働行政部門によっては理由如何を問わず、労働契約法第 41 条第 1 項による人員削減しか容認せず（つまり「中途解散」の場合にも同条項によることが事実上強制される）、逆に同法第 41 条第 1 項による人員削減を一切容認せず、同法第 44 条による人員削減しか容認しない例もある（つまり部分的な労働者の人員削減を事実上認めない）。こうした例は比較的珍しいが、両都市とも日系企業が存在する主要都市における事例であり（前者の例として遼寧省瀋陽市、後者の例として江蘇省蘇州市の一部地域）、法律の理論を超えた実務的傾向の事前調査が重要な所以である。

筆者紹介：

1990 年 京都大学経済学部経済学科卒業。神戸市役所を経て 95 年 弁護士登録。99 年 村尾龍雄法律事務所、2000 年キャストコンサルティング（上海）、02 年 弁護士法人キャスト、11 年 村尾龍雄法律事務所（香港）を設立し、中国事業のコンサルティングは 10 年以上の実績をもつ。日系企業のアジア進出サポートのため、12 年 キャストコンサルティング（ミャンマー）、13 年 弁護士法人キャスト ホーチミン支店を設立し、現地に根差したサービスを提供している。上海市に貢献のあった外国人に付与される「白玉蘭賞」を 2 度受賞。『これからの中国ビジネスがよくわかる本』（ダイヤモンド社）ほか著書・論文多数。

—JBIC コラム 急拡大するパンダ債の背景—

国際協力銀行 北京代表処
野本和宏

1. 盛り上がるパンダ債市場

非居住者が中国（オンショア）において発行する人民元建債券はパンダ債と呼ばれ、2005 年に国際機関であるアジア開発銀行（ADB）及び国際金融公社（IFC）による発行が第一号である。その後は香港（オフショア）の人民元建債券（点心債）の後塵を拝していたが、2015 年に入り、初めて金融機関や海外ソブリンによるパンダ債発行が行われる等、パンダ債市場が急拡大した。2015 年単年だけで過去（2005 年～2014 年）の発行額である 60 億元を上回る 65 億元が発行され、2016 年に入っても図 1 の通り既に 6 件・131 億元の発行が確認されている³⁴。その理由としてオンショア（中国国内）金利の低下、人民元先安感、規制緩和、中国債券市場の将来性の 4 点を挙げることができる。まず、オンショア金利については 2014 年以降の度重なる利下げにより、図 2 の通り 2014 年 10 月以降はオフショア金利（香港）より低く推移しており、発行体から見て資金調達コスト面で魅力が増している。また、2015 年より中国当局が多通貨バスケットに対する人民元レートを重視した為替政策を採用し、対ドルでの人民元減価が進行していることも、債券償還時のドルベースでの実質債務減少という観点から発行体にとってメリットとなる。規制緩和の観点では、資本市場の段階的自由化及び人民元の国際化を推進している中国当局はパンダ債市場拡大を歓迎しており、発行体関係者の話では個別協議においても協力的とされる。さらに、2015 年 7 月の海外ソブリン、中央銀行及び国際機関による中国銀行間債券市場への投資自由化に続き、2016 年 2 月には海外投資家による中国銀行間債券市場への投資を完全自由化するなど、海外投資家による中国国内の人民元建て商品への投資に関する規制緩和は人民元保有ニーズを高める効果があると同時に、中国債券市場の更なる透明化に繋がるものと評価されている。これらの理由に加え、高い貯蓄率³⁵を背景に中国の債券市場は急拡大しており、2015 年の発行残高は前年比 35%増の約 7.3 兆ドル³⁶に達し、既に米国、日本に次ぐ世界第三位の市場規模に成長しているが、他国に比して対 GDP 比で更なる拡大余地³⁷があるところ（図 3）、将来性も加味した上での海外ソブリン・企業による中国での資金調達ニーズは今後一層拡大することが予想される。なお、ドイツ銀行による 2015 年 6 月の試算³⁸では、2020 年にはパンダ債発行残高は 1,000 億元まで拡大すると予想されている。

³⁴ Global RMB データベース及び各報道を基に JBIC 集計。

³⁵ 2015 年の中国債券市場の投資家の 60%以上を銀行が占めている。

³⁶ *China's bond market grows*, HSBC Insight, 2016 April

³⁷ 米国・日本の債券市場対 GDP 比は 200%を超過しているが、中国は 2015 年時点で 70%超に留まる（※国債を除く一般事業債残高では中国は既に日本を大幅に上回る）。

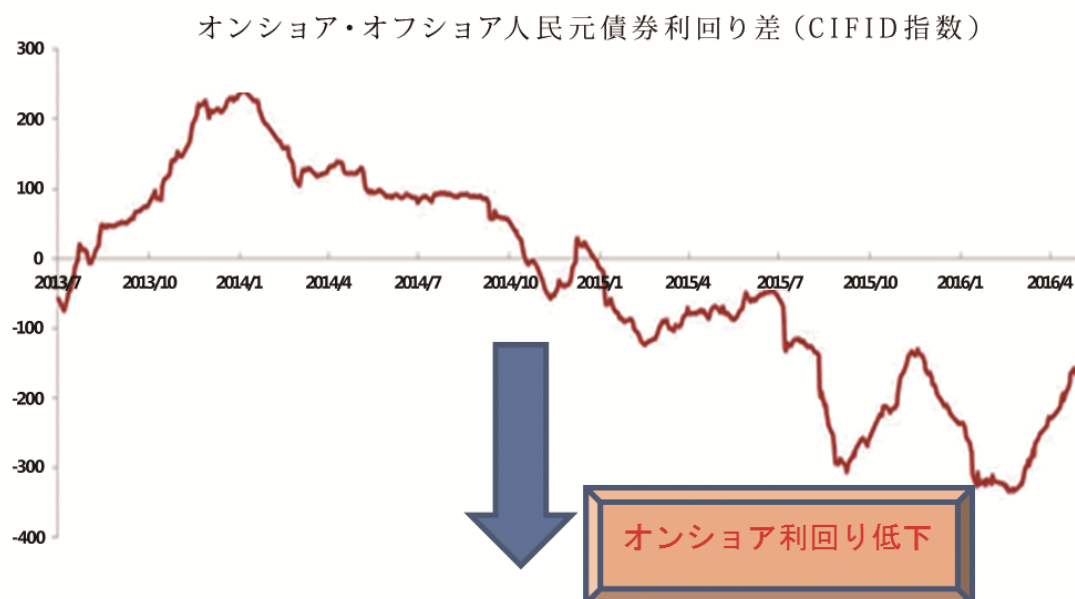
³⁸ <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-14/yuan-taking-on-dollar-set-to-forge-16-billion-panda-bond-market>

(図 1) 2016 年のパンダ債発行体 (2016 年 5 月末時点)

発行月	発行体名 ³⁹	発行金額	表面金利	期間
1 月	カナダ・BC 州	30 億元 (登録総額 60 億元)	2.95%	3 年
3 月	越秀交通 (香港)	10 億元 : 〔 ①3 億元 ②7 億元 〕	①2.85% ②3.38%	①5 年 ⁴⁰ ②7 年
4 月	海航国際 (香港)	20 億元 (登録総額 50 億元)	—	—
5 月	創興銀行 (香港)	15 億元	3.6%	3 年
5 月	滙源ジュース (香港)	6 億元 (登録総額 20 億元)	—	—
5 月	華潤置地 (香港)	50 億元 ⁴¹ 〔 ①20 億元 ②30 億元 〕	①3.2% ②3.6%	①3 年 ②5 年

(出所：各報道を基に筆者作成)

(図 2)



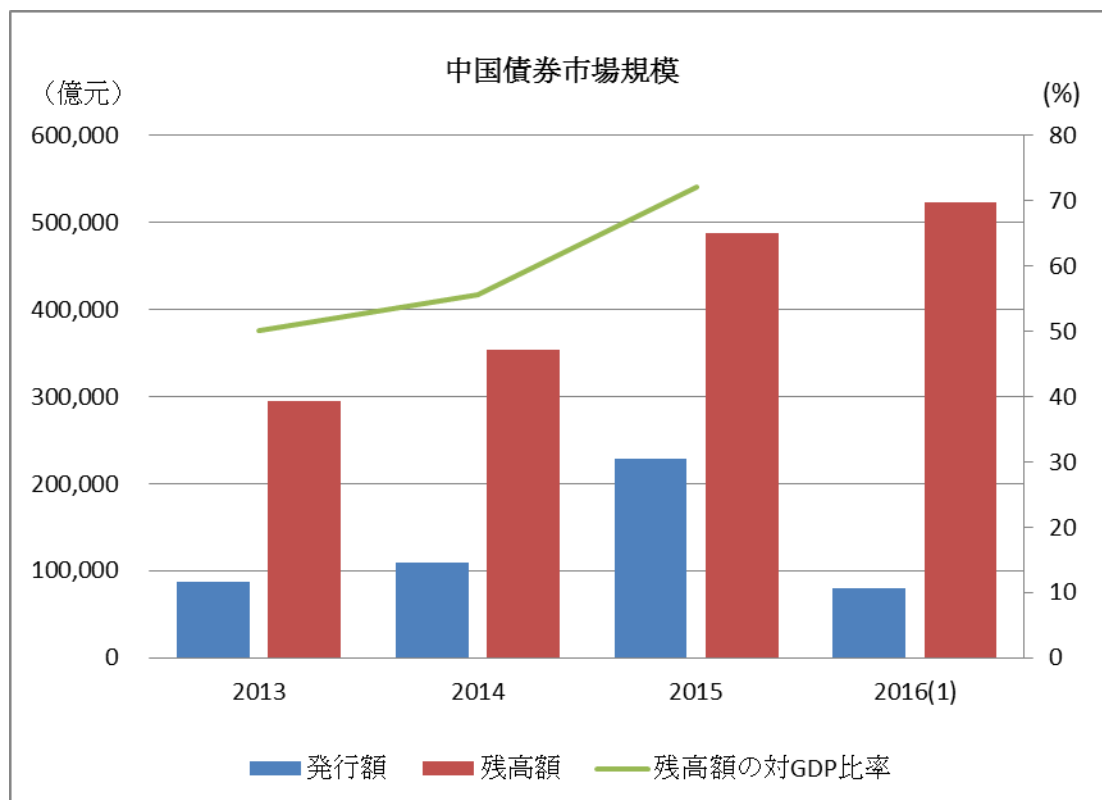
(出所：中国銀行 HP)

³⁹ 越秀交通、海航国際、滙源ジュースグループは全て上海証券取引所での発行。それ以外は銀行間債券市場での発行。

⁴⁰ 越秀交通発行のパンダ債は、一定期間 (①3 年、②5 年) を過ぎると償還可能となるオプション付債券。

⁴¹ 登録総額は 200 億元との報道あり。

(図 3)



(出所：中国人民銀行データを基に筆者作成)

このような状況下、国際機関や政府系金融機関を中心にパンダ債発行の検討が開始されている。BRICS5 カ国が 2014 年に設立(業務開始は 2015 年)した New Development Bank (NDB) は中国格付会社から AAA の格付を取得した上でパンダ債発行に関して必要な内部手続きを既に完了しており、2016 年第 2 四半期中にグリーンボンド仕立てのパンダ債発行を予定している。NDB の融資対象は当面メンバー 5 カ国内のプロジェクトに限定され、NDB の第一号案件の中に中国国内プロジェクト向けの人民元建て融資⁴²が含まれる等、人民元建て融資が一定程度今後見込まれていることが背景にあると思われる。また、2005 年にパンダ債第一号の発行体となった ADB 及び IFC (その後 ADB は 2009 年、IFC は 2006 年夫々 2 回目の発行実績あり) は、会計制度や国内格付取得等のイシューを抱えながらも新規発行について検討を進めているとされており、韓国の政府系金融機関である韓国輸出入銀行及び韓国産業銀行も新規発行に向けて当局と協議中の模様である。さらに、韓国、カナダ・BC 州に続くソブリン発行体としてロシア、ポーランド、ハンガリー、豪州、ナイジェリア、スリランカが発行の検討を進めているとの報道が出ている。

⁴² Shanghai Lingang Hongbo New Energy Development Co.に対する太陽光発電設備敷設案件向け人民元建て融資 (81 百万ドル相当)。

2. 問題点

現時点では、パンダ債に関する法令は国際機関又はバイの開発性金融機関⁴³を対象とした「国際開発機構人民元債券発行管理暫定弁法（2005 年公布、2010 年改訂）」が存在するだけであり、それ以外の発行体は基本的に NAFMII（中国銀行間市場交易商協会）が定める中国企業向けの債券発行弁法（但し、金融機関の場合は中国人民銀行所管の金融債券発行管理弁法）に沿いつつ、実質的には発行毎に当局との個別交渉が必要となる。さらに、現在唯一存在するパンダ債関連弁法である上記の国際機関向け弁法も、過去発行経験のある ADB・IFC は現内容のままでは新規発行が困難とのスタンス⁴⁴である。このような発行体にとって不便な状況を解消すべく、中国人民銀行・NAFMII を中心とした当局は新たなパンダ債発行弁法を策定中であり、事業会社向けと金融機関向けに弁法を分ける方向で検討が進んでいる模様である。大枠のドラフトは既に完成済とされるが、発行体から見て使い勝手の良い制度設計を当初志向していたものの、会計基準、監査基準、外債枠等の重要事項においては大幅な規制緩和は結局進まないとの関係者の見方も示されており、その場合、発行体ごとに行われている個別交渉における現在の当局スタンスを明文化するだけのものに留まる可能性がある。

前述の通り、現在パンダ債発行の上で障害となりうるのが会計基準、国内格付、外債枠の問題である。まず、発行体の会計基準については、中国当局は中国会計基準又は当局が中国会計基準と同等と認めるものに限定しており、現時点では香港会計基準及び国際財務報告基準（IFRS）のみが認められている。従って、日本会計基準は勿論、多くの国際機関・企業が採用する米国会計基準を用いた発行が認められていない状況である。次に、発行体は最低 1 社の中国格付会社を含む合計 2 社以上からの格付取得を求められ、実質的なグローバルスタンダードと言える 3 大格付会社（Moody's、S&P、Fitch）による格付取得だけでは発行が認められない。この是非を巡っては中国国内でも議論が行われており、政府発行体による特別な例とはいえ、最近のカナダ・BC 州政府のケースでは中国国内格付の取得が免除されている。中国格付会社から AAA を取得することは比較的容易とされているところ、S&P 基準でシングル A 格の独・ダイムラーや中国銀行（香港）も含めて既往のパンダ債発行体⁴⁵の中国国内格付は全て AAA であり、信用力の高い発行体からすると格付取得のメリットが乏しい状況である。また、パンダ債発行を通じて得られた資金は中国当局による対外債務管理規制の対象となり、中国現地法人に貸し出す場合は外債枠（外資企業の場合

⁴³ 但し、国務院による批准を受ける場合を除き、中国国内のプロジェクト及び企業向けの出融資実績が 10 億ドル以上ある機関であることが条件（第 9 条 2 項）。

⁴⁴ ①ADB・IFC 等の既存国際機関の会計基準は米国会計基準（US GAAP）を採用しており、現弁法で定める中国会計基準又は当局が中国会計基準と同等と認めるもの（現時点では香港会計基準及び IFRS のみ）への対応が必要。②現弁法で定める最低 1 社の中国国内格付会社を含む合計 2 社以上からの格付取得への対応が必要、という 2 点が主な問題点とされる。

⁴⁵ 特例として中国国内格付取得を免除された ADB、IFC、カナダ・BC 州を除く。

合は投中差) の範囲内での利用に限定されることになる。なお、2016 年 5 月 3 日付で施行された中国人民銀行の通知により、従来自由貿易区内に限定されていた新たな外債枠管理モデルであるクロスボーダー融資マクロプルーデンス管理方法が中国全土で導入され、外資企業は従来の投中差管理と新たな外債枠管理モデルのどちらかを選択可能となり、後者を選択した場合は親子ローンを含む自社グループで使用するパンダ債発行代わり金は外債限度額には算入しないことになった。これによって、外債活用が認められていないオートローン会社を除き、事業会社がパンダ債発行代わり金を親子ローンを通じて外債枠を費消せずに現地子会社に提供する道が開けたと言えるが、銀行によるパンダ債発行（パンダ債発行代わり金を使用した融資）が外債枠の問題に直面してしまう点に変化はない。

3. オフショア人民元債との競争

最大のオフショア人民元市場である香港では、パンダ債のような規制面での障害が少ないことから、2007 年に国家開発銀行が香港市場にて初のオフショア人民元建て債券（点心債）を発行して以来、多くのソブリン・企業が点心債を発行した実績があり、2015 年 11 月時点の点心債発行残高は 3,713 億元になる⁴⁶。しかし、2015 年 8 月の人民元の対ドルレートでの大幅下落やオンショア金利低下を受け、投資・調達両面でオフショア人民元の魅力が低下し、パンダ債市場の拡大とは対照的に点心債新規発行額は激減した。2015 年 6 月の点心債発行額は 246.46 億元あったが、2015 年 12 月の点心債発行額は 6.9 億元まで落ち込んだ⁴⁷。2016 年第 1 四半期の点心債発行額が 105 億元に留まる一方、2016 年 1～5 月のパンダ債発行額は上述の通り 131 億元に達しており、2015 年の点心債発行額がパンダ債の 16 倍以上の規模であったことを考えると大きな変化と言える（図 4）。一方で 2016 年に入ってから、点心債・パンダ債の間では外国勢・中国勢による一種の棲み分け現象も起きている。2015 年の点心債発行体に占める外国勢（非中国企業）の割合は半数以下の 46%であったが、2016 年 1～2 月合計の点心債発行体は全て外国勢（非中国企業）で占められた⁴⁸。他方、パンダ債市場では図 1 の通り 2016 年 1 月のカナダ・BC 州を最後に中国企業海外法人以外の発行体は出ていない⁴⁹。市場関係者の間では、オンショアの調達コストは低下したものの、最終的に調達した人民元をドルにスワップして海外で使用することを目的としている多くの外国勢は、パンダ債発行代わり金の海外送金が現状では法的に担保されておらず（前述の通り、国際機関・バイの開発性金融機関以外を対象としたパンダ債関連法令がないため）、中国当局から個別案件ごとに承認を得る必要がある現状を問題視している模様である。特に、2015 年夏以降の対ドルでの人民元減価に伴う資本流出不安に対応するため

⁴⁶ 香港金融管理局（HKMA）データ。

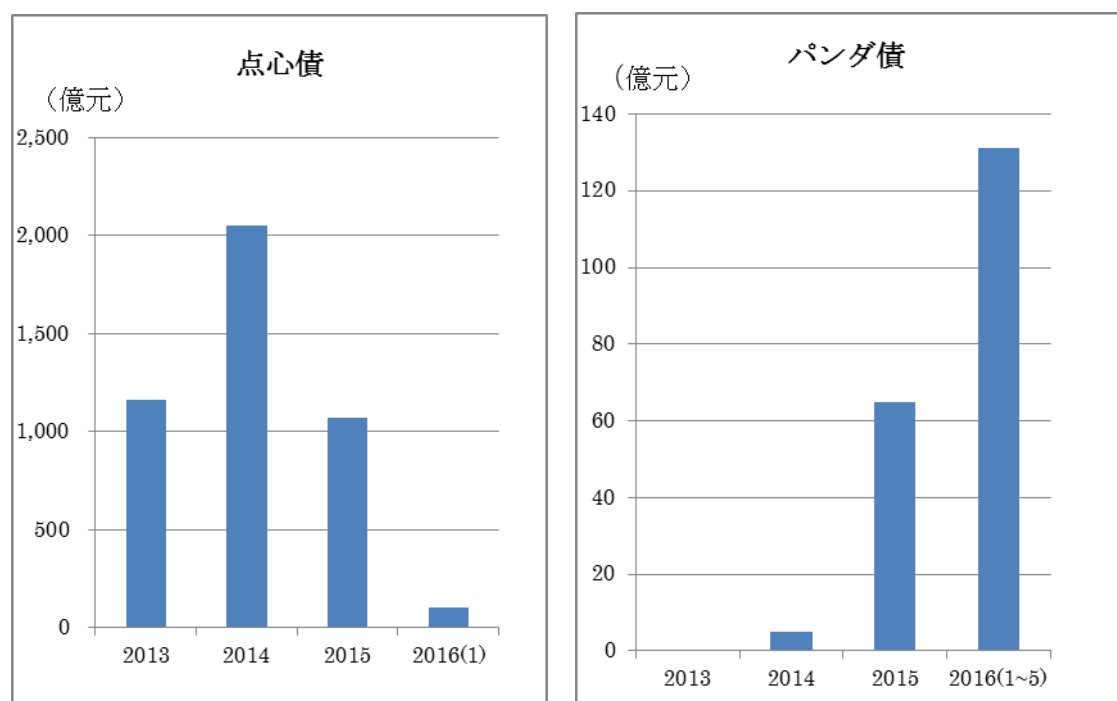
⁴⁷ 国際金融（第 419 期）、2016 年 5 月号

⁴⁸ *Foreign issuers keep clear of panda bond market despite lower costs*, Reuters, March 2016

⁴⁹ 2016 年 5 月末時点では、シンガポール不動産会社・輝聯集団が 10 億元のパンダ債発行を予定しているとの報道が出ている。

に国家外貨管理局が資本移動管理を一部強化したこともあり、パンダ債発行における規制面のリスクを改めて認識した発行体もあると思われる⁵⁰。他方、中国企業海外法人は当然ながらオンショアで人民元をそのまま使用する機会があるため、純粋な金利差でパンダ債を選好していると思われる⁵¹。今後パンダ発行予定とされる外国勢も国際機関、ソブリン、政府系金融機関といった中国当局に対して比較的交渉力のある発行体ばかりであり、香港以外にもロンドン・シンガポール等の法的透明性の高いオフショア人民元市場が存在する中、中国当局がパンダ債発行に関する法的枠組みを早急に整備しなければ⁵²、今後も安定的に拡大することが予見される中国債券市場とは裏腹にパンダ債市場が一部のプレーヤーに限定されたマーケットになってしまう可能性も否定できない。

(図 4) 点心債・パンダ債の発行額



(出所：中国人民銀行及び各報道を基に筆者作成)

以 上

⁵⁰ 規制面への懸念から発行時期を大幅に延期させた外国発行体もある模様。

⁵¹ 中国企業の間では海外（特に香港）のみで上場・格付取得している例が散見され、そのような場合、グループ内の海外上場法人が銀行借入以外の手段としてパンダ債発行を行うことから、資金使途が国内（人民元として使用）であるケースが多いと思われる。

⁵² 他方、第1回のサムライ債発行（1970年にADBが発行）から1996年の規制（適格発行体基準）全廃まで26年要した日本の例も留意すべき。

ご照会先

株式会社国際協力銀行 北京代表処

中華人民共和国 北京市建国門外大街 2 号 銀泰中心 C 座 2102 号

Tel: +86-10-6505-8989 Fax : +86-10-6505-3829

本レポートは中国に関する概略的情報を株式会社国際協力銀行 北京代表処が皆様に無償ベースにて提供するものであり、当代表処は情報利用者に対する如何なる法的責任を有するものではありませんことをご了承下さい。

