



# SMBC China Monthly

第13号

2006年7月

編集・発行：三井住友銀行 中国業務推進部 営業情報グループ

## <目次>

6月の主な動き	2	
経済トピック	貿易黒字の急増で加速する人民元為替改革	3
	日本総合研究所 調査部 副主任研究員 孟 芳	
経済トピック	中国における家電量販店の動向	4~5
	三井住友銀行 企業調査部(上海) 推進役 藺田 直孝	
制度情報	外商投資企業に対する改正会社法の適用 に関する江蘇省の地方通達	6~7
	日綜(上海)投資コンサルティング有限公司 副総経理 呉 明憲	
制度情報	税務登記証の交換発行について	8~9
	上海華鐘コンサルタントサービス有限公司	
中国ビジネスよろず相談	中国における土地・建物の基本制度について	10~12
	SMBC コンサルティング(株) SMBC 中国ビジネス倶楽部事務局	
中国ビジネスよろず相談	労働契約書の無い雇用関係について	13
	上海可以可邁伊茲明勝人才諮詢服務有限公司 今村 健太郎	
アジア金利為替情報	中国人民元 香港ドル 台湾ドル	
	三井住友銀行 市場営業統括部(シンガポール) マーケット・アナリスト 吉越 哲雄	14~19

## 6月の主な動き

日付	トピック
6月1日	中国銀行が香港で上場、初日の株価は公募価格の2.95HKドルを上回る3.4HKドル
6月3日	安徽省で空軍機が墜落、搭乗していた40人全員が死亡
6月5日	「中国の環境保護(1996—2005)」(中国環境白書)を発表、過去3年の間に環境関連の法令違反で約7万5,000件を摘発し、違法企業約1万6,000社を閉鎖したことが明らかに
6月6日	国家外匯管理局は、中国本土外への投資を目的とした外貨の購入について金額の制限を撤廃する通知を発表、7月1日から施行される 中国最大の自動車専用ふ頭が広州市南沙開発区沙仔島で正式に供用を開始、第1便として広州トヨタの「カムリ」200台を出荷
6月7日	国务院常務会議で、20年越しの懸案となっていた「反壟断法(独占禁止法)」の草案を承認、22日には全国人民代表大会(全人代)常務委員会に提出され審議が始まる
6月8日	国家發展・改革委員会と欧州エアバス社は、A320型旅客機シリーズの生産工場を天津市の滨海新区に設置すると正式発表
6月11日	北京市人民代表大会常務委員会は、同市の劉志華副市長を「生活の墮落」を理由に解任すると決定
6月12日	税関総署は、今年5月の貿易黒字額を昨年同月比44.7%増の130億400万米ドルと発表、単月の黒字額としては過去最高に 貴州省南部で大雨、13日夜までに19人の死亡と31人の行方不明を確認、6月はこのほかにも南部を中心に大雨による被害が相次ぎ、中国気象局の発表では267人が死亡、99人が行方不明に
6月13日	国家統計局は、今年5月の全国の社会消費品小売総額を昨年同月比14.2%増の6,176億元と発表、伸び率は4月の13.6%増から0.6ポイント上昇 北京市は、鳥インフルエンザの流入防止を目的に昨年11月から禁止していた市内での生きた家禽の取引を解禁すると発表、養鶏は引き続き禁止
6月15日	中国、ロシアと中央アジア4カ国が参加する上海協力機構の首脳会議を開催 商務部は、今年5月の実行ベースの外資導入額が45億900万米ドルとなり、昨年同月比7.9%減少したと発表、1～5月の累計では昨年同期比2.8%増の229億8,900万米ドル
6月16日	中国人民銀行は、金融機関の融資引き締めを目的に預金準備率を7月5日から人民元建て預金について0.5%引き上げると発表、一部を除き現行7.5%の同準備率は8.0%に 胡錦濤国家主席が17日に開催されるアジア相互協力・信頼措置会議(CICA)の第2回首脳会議に出席するためカザフスタンのアルマティを訪問 安徽省当塗県の化学工場で爆発事故、21日までに16人の死亡が確認される
6月17日	温家宝首相がアフリカ7カ国歴訪へ出発(～23日)
6月20日	鉄鋼各社は豪資源大手のBHPピリトンと、今年度(2006年4月～07年3月)の鉄鉱石価格について前年度比19%高で合意、日本や欧州と同水準の価格を受け入れることに 英石油大手BPのロシア合弁会社TNK-BPは、原油生産子会社のウドムルトネフチを中国石油化工(シノペック)に売却することで合意したと発表、中国がロシアで初めて獲得する油田となる
6月21日	情報産業部は、中国の携帯電話加入者が5月末で4億2,000万人に達したと発表
6月27日	ホンダは、中国でのアコード(雅阁)の累計生産台数が50万台を突破したと発表
6月28日	遼寧省阜新市で炭鉱のガス事故、同日午後までに22人の死亡を確認
6月29日	米国産牛肉の部分的な輸入再開を決める
6月30日	企業向けを中心に電気料金を値上げ、平均で1,000キロワット時当たり24.94元に、石炭価格の上昇や再生エネルギーの開発が理由 有名な「ニセモノマーケット」として多くの買い物客を集めてきた上海市の襄陽服飾禮品市場が閉鎖

情報提供元：NNA <http://nna.asia.ne.jp/>

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が等情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

**経済トピック**  
**貿易黒字の急増で加速する人民元為替改革**

日本総合研究所 調査部  
副主任研究員 孟 芳  
TEL : 03 - 3288 - 5331

**貿易黒字の急増で加速する人民元為替改革**

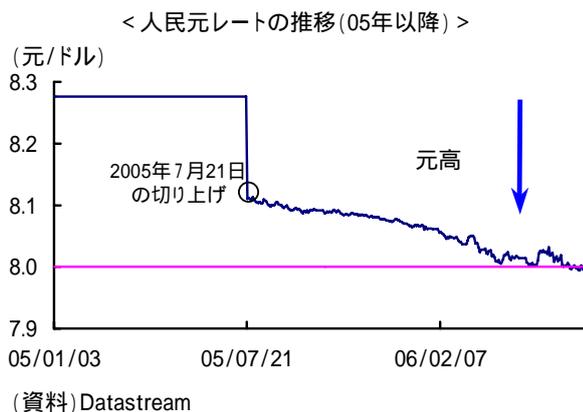
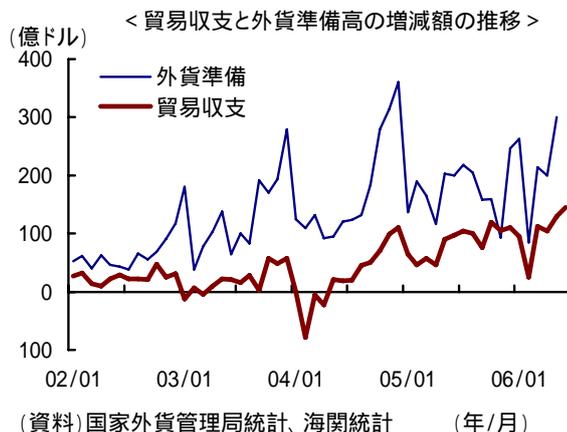
1～6月の貿易統計が発表された。輸出が前年同期比 25.2%増の 4,286 億ドル、輸入が同 21.3%増の 3,672 億ドルとなり、貿易黒字は同 54.9%増の 615 億ドルに急増した。加えて、06年5月末の外貨準備高は05年末に比べて 1,061 億ドルも増加したため、人民元切り上げ圧力が一層高まっている。

貿易黒字が急増した背景には、欧米向け輸出が堅調に推移したこと（中国の輸出の 4 割強が欧米向け、06年1～6月期の EU、米国向けがそれぞれ前年同期比 20%以上に増加）国内投資の抑制により輸入が抑えられたこと（原油、石油精製品が同 1 桁の増加、鋼材が同 26.4%の減少）などがある。

貿易黒字は 05 年以降月平均 100 億ドルの高水準で推移し（季節要因を除く）06年5月と6月には史上最高値を相次いで更新した。また、中央銀行は人民元レート of 安定を維持する目的で、市場介入（ドル買い/人民元売り）を積極的に行い、大量の人民元が市場に供給されたことから、外貨準備残高は3月末に日本を抜いて世界第1位となり、5月末時点では 9,250 億ドルに達した。

人民元為替制度は、05年7月21日の 2.1%の切り上げとともに、管理フロート制（1日の変動幅は±0.3%）に移行した。しかし、1年を経過した06年7月現在の人民元レートは05年7月に比べてわずか 1.2%の上昇にとどまっております、為替レートの1日の変動幅は±0.1%に過ぎない。懸念された為替レートの変動によるマクロ経済への影響は軽微であったことを考えると、中央銀行は人民元レートの安定に大きなコストを払ってきたこととなった。

外為市場の未整備、国内企業の為替リスク対応力の弱さなどから、為替制度の抜本的な改革は考えにくいものの、貿易の不均衡、外貨準備の急増、投資過熱の再燃など現行の為替制度を存置することによるマイナスの影響が大きくなってきた。足元では、1日の変動幅（最大+0.2%）を拡大する動きがみられ、8元/ドルを割る状況も認められつつあることに加えて、政府関係者（通貨政策委員会メンバー、国家統計局の局長等）から「人民元の上昇は今後の流れである」という発言が相次いだことから、今後、為替変動幅の拡大により為替レートの弾力性が徐々に高まっていくことが予想される。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

## 経済トピック 中国における家電量販店の動向

企業調査部(上海)  
推進役 蘭田 直孝  
naotaka.sonoda@cn.smbc.co.jp

### 急速にプレゼンスを高める家電量販店

中国の家電小売マーケットでは、かつては地元の家電小売店や国有百貨店が主たるプレイヤーであったが、家電製品の普及が急速に進んだ90年代後半以降、一部の小売業者が積極的に店舗展開を進め、豊富な品揃えと低価格をセールスポイントとする「家電量販店」として急速にプレゼンスを高めてきている。

特に上海や北京といった主要沿岸都市においては、業界最大手の北京国美や同第3位の上海永楽といった大手各社がシェア確保を狙い出店攻勢をかけてきたことから、足下での量販店経由の販売は全体の8~9割に達している上、広州や天津など沿岸都市の他、その他の地方の中にも、同割合が7~8割に達した中堅都市が出てきている模様。

こうした中、家電量販店は強力なバーゲニングパワーを背景に価格交渉力を強めており、家電メーカーに対する値下げ要請は厳しさを増している上、各社はメーカーに対して販売リベートの他、広告費、開店記念費といった各種費用の負担を要求する他、店舗内に自社製品の売り場を設ける条件として販売員の派遣を要請する、といった事例も少なくない。

図表 大手家電量販店の売上ランキング、店舗数推移

企業名	本拠地	売上高(億元)		店舗数		
		2005	前年比 伸び率	2003	2004	2005
1 北京国美電器	北京	498	+108.7%	139	227	426
2 蘇寧電器集団	江蘇省	397	+79.7%	148	193	363
3 上海永楽家用电器	上海	152	+40.0%	55	108	199
4 江蘇五星電器	江蘇省	146	+55.8%	96	120	193
5 山東三聯集団	山東省	132	0.4%	202	254	274
大手5社合計		1,325	-	640	902	1,455

(資料) 中国連鎖経営協会資料等を基に弊行作成

### 大手各社の出店計画

#### (1) 引き続き旺盛な出店意欲

中国では、ここ数年の堅調な経済成長を背景として沿岸都市部を主体に所得水準が向上、伴って個人消費が拡大傾向にあり、今後も、2008年の北京オリンピックや2010年の上海万博開催に向けて国内消費の一層の盛り上がりが見込まれている。

こうした中、これまで参入各社が積極的に出店を重ねてきた結果、上海や北京における店舗数は既に100を超える過当競争となっており、既存店の中には売上高が前年比マイナスを余儀なくされている事例も散見される。最近では、採算改善が見込み難い中規模店を閉鎖する動きも見受けられるものの、2006年中には大手主体として500店舗超の新規出店が計画されている等、参入各社の多くは業容拡大に向けて未だ旺盛な意欲を有している。

#### (2) 出店のトレンド

ここで参入各社による新規出店の特徴についてみれば、沿岸都市部においては、豊富な品揃えを展望した大型店舗を、主要商業地区やショッピングセンターといった高い集客力が期待される立地へ出店する傾向がうかがえる<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> ここ最近住宅地として開発が進められてきた上海市の地下鉄「中山公園駅」付近には、北京国美、蘇寧、及び、上海永楽の3店舗が集中している他、大手スーパーの仏カルフルも進出している。

その一方、これら沿岸都市では同業他社との販売競争が激化している上、冷蔵庫や洗濯機といった白物家電の普及が相応に進んでおり今後需要の大きな伸びが見込み難いこと等から、ここ最近では、新たな需要取り込みを狙い、自社の本拠地から周辺地域へ徐々に商圏を拡大する他、地元での店舗展開に特化している中堅以下の同業他社との提携等も含め、内陸部への事業展開を模索する動きも出てきている。

### 参入各社が抱えている課題

このように、中国国内では小売や飲食業者の店舗網拡大意欲が引き続き旺盛である中、都市中心部などの好立地の物件に対する引き合いは極めて強く、高い集客力を有する物件の賃借コストは高騰が続いていることから参入各社の初期投資は膨らみ勝ちであり、投資回収期間が長期化する傾向がうかがえる。

また、既述のとおり、参入各社がシェア確保のため積極的な出店攻勢を続けている一方、これに十分対応できるようスタッフの採用や教育を実施していくのは容易でないとの指摘も聞かれている上、ここ最近沿岸都市主体に新たな問題として浮上している“人不足”に伴う人件費の上昇も、各社にとっての重要な経営課題となっている。

更に、中国国内においては効率的な物流インフラが未だ十分構築されていない中、今後参入各社が内陸都市まで店舗網の拡大を展望するに当たっては、取扱製品を各店舗に安定的且つ確実に配送できるよう物流センターを立ち上げる他、同業他社との差別化を進めるべく、顧客のニーズに迅速に対応しうるアフターサービス網を整備する等、確固たる体制を構築していく必要がある。

### 今後の展望

#### (1) 出店に係る資金確保は必須

大手家電量販店は、足下の決算においても一応利益計上している格好ではあるものの、業界筋からは、「実際の処、メーカーからの販売リベートの他、不動産投資による運用益に依存した部分も小さくない」と指摘する声も聞かれており、参入各社を取り巻く収益環境は楽観し難い状況にあるとみられる。

このため、今後参入各社が安定的に成長を遂げていくためには、新規出店に係る資金を捻出すべく、既存店においてコスト削減も進めつつ手堅く収益計上していくことは勿論、株式公開の他、第三者からの出資受け入れも含めた増資といった施策が必要となる。

#### (2) 各社の対応

こうした中、北京国美は米ベンチャー投資会社の Warburg Pincus 社から、上海永楽も米 Morgan Stanley 社から出資を受け入れている他、今年5月には米家電量販大手である Best Buy 社が業界第4位の江蘇五星の株式51%を取得する旨合意する等、外資同業他社からの動きも出てきている。これらに加えて、上海永楽は上位2社へのキャッチアップを狙い業界第6位の北京大中との経営統合を計画している他、人員削減や給与体系の見直しといったコスト削減策を推進しつつ、電子商取引サイトを運営する米系の“eBay 中国”と提携しサイト上に販売ウェブの展開を模索する等、参入各社は引き続き見込まれる激しい出店競争に備えた施策を相次いで打ち出している。

業界では、「今年が家電量販店の戦力地図を決定する勝負の分かれ目」とされている状況下、今後は出店のペースやタイミング、立地の選定といった事業戦略の巧拙によって参入各社の収益力に差が出てくるものとみられ、更なる業界再編が進む可能性も指摘されている。ここ数年は外資による中国小売流通セクターへの参入に対して規制緩和が進展している中、今後は家電量販の分野においても新たな事業機会を模索する外資が更に市場参入の余地をうかがう展開も想定される等、業界を取り巻く動向が注目される。

**制度情報**  
**外商投資企業に対する改正会社法の適用に  
 関する江蘇省の地方通達**

日綜(上海)投資コンサルティング  
 有限公司 副總經理 吳明憲  
 E-mail: meiken@jris.com.cn  
 http://www.jris.com.cn

**外商投資企業に対する改正会社法の適用に関する江蘇省の地方通達**

今年に入って以降 2005 年改正会社法(以下、会社法という)が施行されたことに伴い外商投資企業に対して会社法がどこまで適用されるのかというのが話題となり、これを明確化する意味合いで《外商投資の企業の審査批准登記管理の法律適用の若干問題に関する執行意見》(81号通達)及び「《外商投資の会社の審査批准登記管理の法律適用の若干問題に関する執行意見》の実施に関する通知」(102号通達)が公布されております。しかしながら、各地方によってその運用がばらついているという現象も見られている模様です。そのような中で、江蘇省におきまして「国家四部委<sup>2</sup>の《外商投資の企業の審査批准登記管理の法律適用の若干問題に関する執行意見》を貫徹することに関する通知」<sup>3</sup>(以下、本通知という)が既に6月5日付で公布されております。その主なポイントを以下にご紹介いたします。

**1. 組織機構について**

会社法第52条において、「有限責任公司には監事会を置き、その構成員は3人を下回ってはならない。株主の人数が少ないまたは規模の小さい有限責任公司は、1人ないし2人の監事を置き、監事会を設けないことができる。」とあることから、監事の設置を要求するようになってきている動きがありますが、本通知において外商投資企業の組織機構に対して以下のように定められております。

- (1) 中外合弁、中外合作の有限責任公司は監事会または一から二名の監事の設置が必要。
- (2) 外商独資の有限責任公司のうち外商合弁は株主会の設置が必要。
- (3) 外商合弁、外商独資は董事会または執行董事を設け、あわせて監事会または一から二名の監事の設置が必要。

なお、本年1月1日以降に設立された企業について上記に当てはまらない場合、本年末までに上記の通りに変更する必要があります。

また、昨年以前に設立された企業について上記に当てはまらない場合、上記の通りに変更するよう誘導はするものの強制はしないとされております。

**2. 外商投資企業設立審査・設立登記時の外国投資者の主体資格証明について**

外商投資企業の設立申請及び設立登記にあたっての提出書類としまして外国投資者の主体資格証明または身分証明に対して公証を要求しており、公証主体は所在国家(地

<sup>2</sup> ここでいう四部委とは江蘇省工商行政管理局、江蘇省對外貿易經濟合作庁、中華人民共和國南京税関、國家外貨管理局江蘇省分局の4つの部門をいいます。

<sup>3</sup> <http://www.jris.com.cn/rizong/news/news/2006/7/13/1152799288296.shtml> で原文をご覧ください。ありがとうございます。

区)の公証機関及び弁護士事務所が公証主体とされます。そして最終的には中国の大使(領事)館の認証文書が必要になります。しかしながら、投資者の所在国(地域)が中国と外交関係を有さない場合、中国の大使(領事)館の認証文書は必要とされません。なお、審査批准及び登記機関に提出する外国投資者の主体資格公証及び認証文書が一部数しかない場合、原本を審査批准機関に提出し、登記機関に対しては審査批准機関により「原本と一致」を確認したコピーを提出することになります。<sup>4</sup>

### 3. 増資における現金出資比率

増資を行う時、その出資方式において現金出資は一般的に30%を下回らないと定められておりますが、設立時の現金出資によって要求される現金出資比率が異なります。具体的には以下の表の通りになります。

ケース	要求される現金出資比率
設立時の現金出資が30%を下回る場合	増資部分の現金出資が30%に達すればよい
設立時の現金出資が30%より高い場合	増資後の登録資本の現金出資が30%に達していればよい

### 4. 分公司の設立について

外商投資商業企業が江蘇省内で分公司(店舗は含まず)を設立する場合、審査批准機関の批准を必要とせず、直接工商機関で設立登記を行うだけでよいとされました。81号通知におきましてサービス貿易分野等の分公司の設立及び取消には関連部門の批准が必要とされておりますが、本通知におきましては外商投資商業企業の分公司設立といえども審査批准を必要とせず、直接工商登記を行うだけでよいとされております。

一般的なケースにおいて商業企業が分公司を設立する場合には商務部門の審査批准を経る必要があるのですが、こと江蘇省においてはいちいち審査批准を行う必要がなくなり、分公司の設置が極めてたやすくなります。

### 5. 定款の修正

昨年以前に設立された外商投資企業について、本年以降定款修正を行う場合、新定款は現行の法律、行政法規に符合する必要がありますが、定款の一部条項についてのみの修正で定款修正案を提出する場合、定款のすべてについて現行の法律、行政法規に沿った規範化されたものであることまでは要求されません。

<sup>4</sup> 外国自然人の場合パスポート原本を提出後公証及び認証の手続きは必要とされません。香港・マカオ特別行政区の自然人の場合身分証明及び《港澳居民来往内地通行证》の原本がパスポートの代わりとなり、台湾地区の自然人の場合、《台胞証》原本がパスポートの代わりとなります。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

制度情報  
税務登記証の交換発行について

上海華鐘コンサルタントサービス  
有限会社  
TEL: (021) 6467-1198  
<http://www.shcs.com.cn>

税務登記証の交換発行について

Q: 今年8月1日から新しい税務登記証を使用しなければならないと聞きました。これまでの税務登記証は無効になるのでしょうか。

A: 国家税務総局は2006年3月16日、『税務登記証交換発行に関する通知』(国税発〔2006〕38号)を公布し、2006年8月1日より全国統一で新しい税務登記証を交換発行し、使用を開始すると発表しました。現在使用中の税務登記証は2007年1月1日に無効となります。

『税務登記証交換発行に関する通知』の説明

新しい税務登記証交付の目的

税務登記証の交換は、税務登記を規範化し、個人と法人の戸籍管理を強化し、税源の監督管理を厳密にし、税金の徴収管理を強固にし、税収の漏れをなくすことを目的としています。

税務登記証の交換範囲

- 1) 既に税務登記手続を行っている納税者は、全て新しい税務登記証に交換しなければなりません。
- 2) 登記が必要だが、また未登記の納税者は、税務機関にて税務登記を行う必要があります。

国税と地方税の共同手続き

今回の税務登記証の交換は、可能な限り国家税務局、地方税務局が共同で税務登記を処理し、納税者に対して1枚の税務登記証を発行するものですが、地方によりその手続き上、困難がある場合はこれまで通り国家税務局と地方税務局が別々に税務登記を実施します。

新しい税務登記証の使用開始時期

2006年8月1日より全国統一で税務登記証の交換と使用が始まり、2007年1月1日からは、旧税務登記証は失効します。2006年8月1日より、新規に税務登記を行った納税者に対しては、新しい税務登記証が発行されます。2006年上半期に新しく税務登記を行った納税者は、8月1日以降に新しい登記証と交換しなければなりません。別途作成費用は徴収しません。

税務登記証の内容、様式

税務登記証正本記載内容は、納税者識別番号(=税務登記証番号)、納税者の名称、住所、法定代表人(或いは責任者)、登記登録タイプ、経営範囲、税金納付事項、証書発行税務機関(捺印)、証書発行期日等で、副本には、更に取引銀行名と口座番号、関連の資格認定、検証記録等の項目が記載されます。

税務登記証の交換手順

- 1) 納税者は、税務機関が公告する要求の期限内に、旧税務登記証を持って、税務機関にて証書交換手続を行います。記入する『税務登記表』は一式3部です。税務登記の連合手続を行わない場合は、主管の国家税務局と地方税務局にてそれぞれ手続を行い、『税務登記表』一式2部を記入します。
- 2) 主管税務機関は、納税者が提出した関連資料を審査し、誤りが無ければ、法に基づき

新しい税務登記証を発行します。審査において、納税者が提出した資料が不備である、或いは誤りがあることが発覚した場合、当該事由は一括して納税者に告知され、資料の補正を実施した後に、登記証が交換、発行されます。

3) 税務登記手続が必要であるにも係らず、未だ行っていない納税者は、税務機関が公告する期限内に、税務登記管理弁法が規定する関連資料を持って、税務機関にて税務登記をしなければなりません。

4) 家屋、土地、車輛・船舶情報の登記

ア) 税務機関は、多種の形式により『家屋、土地、車輛船舶状況登記表』を発行します。納税者は、証書交換時に家屋、土地及び車輛船舶に関する関連証書(家屋所有権(不動産所有権)証書、土地証書、『自動車運転証書』、『船籍証書』)のコピーを携帯しなければなりません。

イ) 税務機関は、納税者が提出した登記表の記入項目内容及び証書コピーが完全であることを初期審査した上で、税務登記証を交換再発給します。確たる理由により、税務登記証交換時に『家屋、土地、車輛船舶登記表』及び証書コピーを提出し得ない納税者は、税務人員の審査照合を受けて、先に証書交換手続を行い、30日以内に、記入した登記表と証書コピーを税金手続所(辨税大庁)の証書手続窓口提出することができます。

ウ) 聯合手続を行う場合は、地方税務局と国家税務局が共同で、登記表と証書コピーの接收作業を行います。国家税務局は、適時納税者に必要書類の提出を督促し、書類の整理と取り纏めを行った後に、地方税務局へ引渡します。

#### 税金の源泉徴収納税登記証の発行

1) 個人所得税の源泉徴収納税義務を負う源泉徴収納税義務者(従業員を雇用するすべての外資系企業がこれに該当します。)は、源泉徴収納税義務が発生した日から30日以内に、所在地の主管税務機関にて源泉徴収納税の登記を申請し、個人所得税の源泉徴収納税登記証を取得しなければなりません。既に税務登記を行った源泉徴収納税義務者については、源泉徴収納税登記証は発行されず。税務機関が、その税務登記証の副本に、源泉徴収納税事項を記載します。また、臨時に源泉徴収納税義務が発生した源泉徴収納税義務者についても、源泉徴収納税登記証は発行されません。

2) 源泉徴収納税義務者は、公告が要求する期限内に、組織機構コード証書を持って、税務機関にて源泉徴収納税登記証の手続を行い、源泉徴収納税登記表を記入します。既に税務機関に関連内容を報告済みの場合は、再度記入する必要はありません。

3) 源泉徴収納税義務者識別番号は、源泉徴収納税義務者の所在地行政区番号に組織機構コードを足して作成されます。

4) 個人所得税の源泉徴収納税登記証は、省級の地方税務局が、総局の規定する様式内容に基づいて、書式基準を確定し、印刷を行います。

**中国ビジネスよろず相談  
中国における土地・建物の基本制度について**

S M B C コンサルティング (株)  
S M B C 中国ビジネス倶楽部事務局  
TEL: 03-5211-6383

三井住友銀行のグループ会社である SMBC コンサルティング (株) が運営する会員制サービス「SMBC 中国ビジネス倶楽部 (CBC)」では、現法設立、法務、税務、会計、人事、貿易など幅広い分野について情報のご提供、無料相談を行っています。今回は中国における土地・建物の基本制度についてご紹介致します。

**Q1 中国における土地・建物の基本制度はどうなっているのでしょうか**

A1

**(1) 中国における土地の基本制度について**

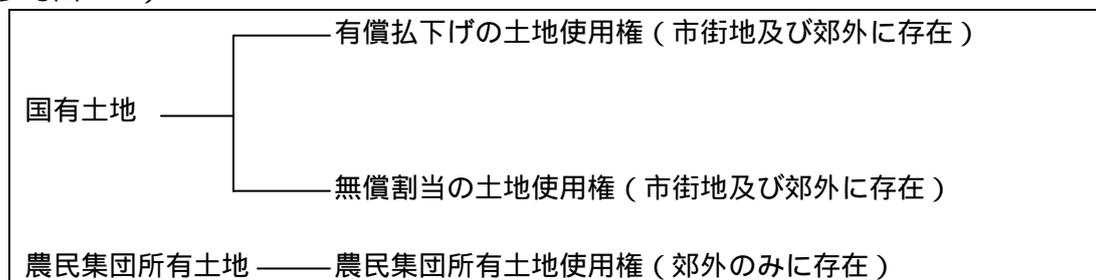
中国は憲法前文で「マルクス・レーニン社会主義」を標榜する国家です。「マルクス・レーニン社会主義」は、生産手段の公有制を要求する考え方ですが、土地は生産手段の中心を構成しますので、土地は中国では公有制ということになります。

そこで、公有制とは何かが問題になりますが、国有と農民集団所有があります。したがって、土地には国有と農民集団所有の2つがあることになります。国有の土地は市街地にも郊外にもありますが、農民集団所有の土地は、農民が市街地において農民として活動することがないことより、市街地にはなく、郊外にのみ存在します。

ところで、企業が土地を使用する場合、土地所有権を取得することができないならば、いかなる法的権限に基づくことになるのでしょうか。企業の土地使用の法的権限となるのは「土地使用権」と呼ばれるものです。

土地使用権には、( ) 国有地について、( - 1 ) 企業が土地管理部門と払下契約を締結し、払下金を支払う「有償払下げの国有土地使用権」と( - 2 ) 土地管理部門が企業に土地使用権を無償で割り当てる「無償割当の国有土地使用権」の2つがあり、( ) 農民集団所有地について、「農民集団所有の土地使用権」の合計3つがあります。

(参考図 - )



外商投資企業が取得すべき土地使用権は「有償払下げの国有土地使用権」です。この土地使用権は、企業が土地管理部門 (国家) に払下金を支払うことから、その投下資金 (払下金) の回収の必要より、譲渡、賃貸、抵当の提供が原則として自由です。これに対して、無償で設定される「無償割当の国有土地使用権」と「農民集団所有の土地使用

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

権」は、投下資金の回収の必要がないばかりか、譲渡、賃貸、抵当の提供を自由に許せば、公有制の資産を利用して生まれた利益を無償で企業が取得できる不合理な結果となりますから、これらについて厳格な法的制限があります。したがって、外商投資企業は、譲渡、賃貸、抵当の提供が原則として自由な「有償払下げの国有土地使用权」の取得を心掛けるべきです。なお、「有償払下げの国有土地使用权」には、次の通り、使用期間の上限規制があります(工場用地は50年間で上限となります)。

住宅用地	70年
工業用地	50年
教育・科学技術・文化・衛生・体育用地	50年
商業・観光・娯楽用地	40年
総合的又はその他の用地	50年

土地使用权が設定されると、土地所有者である国家及び農民集団はその存続期間中、土地の自由な使用ができなくなります。土地所有者にそのような不便をかけてまで土地使用权を設定するには、それを正当化する理由が必要です。この正当理由は2つあり、1つが土地使用权を設定する対価を支払ったこと、もう1つが土地使用を必要とするプロジェクトがあることです。前者の正当理由は「有償払下げの国有土地使用权」について認められますが、「無償割当の国有土地使用权」及び「農民集団所有の土地使用权」には認められません。タダでもいいのは、「無償割当の国有土地使用权」について、インフラ整備等、公共性が高い場合に限られているからです【1】・【2】、「農民集団所有の土地使用权」について、設定対象が農民集団資本により過半数が支配される郷鎮企業という農民集団から見れば身内などに限られるからです。しかし、後者の正当理由は全ての種類の土地使用权について認められます。土地所有者である国家及び農民集団が土地使用权設定による不便を甘受することを正当化するのは、そこに国家等の承認を受けたプロジェクトがある場合に限られるわけです。

<sup>1</sup> 土地管理法第54条は、次の通り規定します。

建設単位が国有土地を使用する場合、払下げ等の有償使用方式によりこれを取得しなければならない。ただし、次の各号に掲げる建設用地については、県級以上の人民政府の法による認可を経て、割当方式により取得することができる。

- (1) 国家機関用地及び軍用地
- (2) 都市基礎施設用地及び公益事業用地
- (3) 国家が重点的に扶助するエネルギー、交通及び水利等の基礎施設用地
- (4) 法律又は行政法規の規定するその他の用地

<sup>2</sup> 朱鎔基氏が総理に就任する以前(1998年3月以前)は、国有企業には比較的容易に無償割当の土地使用权が付与されていたようですが、同氏の実施した国有企業改革において、こうした特権は剥奪されました。

(参考図 - )

所有者	土地使用権性質	土地使用権性質	正当理由の有無	抵当設定の自由度
国	国有土地使用権	有償払下げ土地使用権	国家への金銭支払い○ プロジェクト実施 ○	自由度 大
		無償割当の土地使用権	国家への金銭支払い× プロジェクト実施 ○	自由度 小
農民 集団	集体所有土地使用 権		国家への金銭支払い× プロジェクト実施 ○	自由度 小

## (2) 中国における建物の基本制度について

以上のように、土地使用権の設定には必ず土地使用を必要とするプロジェクトが必要ですが、その中心となるのが工場その他建築物を建築する「建設プロジェクト」です。工場その他建築物の建築を希望する企業は、これを内容とする「建設プロジェクト」を正当理由として、それに必要な範囲で土地使用権の設定を受けるわけです。したがって、中国の土地・建物の基本制度として、土地使用権者＝建物所有者が原則となります。

このように中国では、建物を所有するために、それに必要な土地使用権が設定されるというように、両者は密接な関係に立ちます。したがって、日本のように、建物を土地と独立に処分することは認められず、建物を処分しようとするれば、土地使用権も処分をせざるを得ず、その逆もまた然りということになります。このことを中国の法諺(ほうげん。法律のことわざ)では「地随房走, 房随地走(土地は建物に附随して動き、建物は土地に附随して動く)」といます。

中国ビジネスよろず相談  
労働契約書の無い雇用関係について

上海可以可邁伊茲明勝人才諮詢服務  
有限公司  
今村健太郎  
<http://www.919myts.com.cn>

労働契約書の無い雇用関係について

最近では、「書面で労働契約書を出来れば交わしたくないがリスクはあるか」とのご質問がありましたので、書面が無いまま雇用した折にはどの様に扱われるかを考えてみましょう。

ご質問の方が労働契約書を交わしたくない趣旨としては、「いつでも労働契約を解除できるようにしたいので」とのことでしたが、

労働法第16条

労働契約とは、労働者と企業が労働関係を確立し、両方の権利と義務を明確にする協議である。労働関係が成立すると、労働契約を締結しなければならない。

労働法第98条

企業は、本法の規定に背いて労働契約を解除した場合、或いは、故意に遅らせて労働契約を締結しない場合、労働行政部門に是正される責を負い、労働者に対して、損害をもたらした場合、賠償を支払う義務を負う。

<労働法>の労働契約に関する規定違反の賠償方法 第2条第1項

企業が労働契約の締結を故意に引き延ばす場合、すなわち採用後に故意に規定通りに労働契約を締結しない場合、及び労働契約の期間満了後、故意に遅滞無く労働契約を更新せず労働者に損害を与えた場合、経済損失を補償しなければならない。

と定められています。

書面で労働契約書として交わしていなくても、「労働者が労働を提供し、企業が相応な給料を支払う関係」があれば事実上の労働関係が成立し、労働契約を締結したとみなされます。更には、賠償についてまでも定められている為、かえってリスクが高まる事になります。

また、現在、中央政府により労働合同法の草案が出され、白熱の議論が交わされているところです。この現在出されている草案の中に、労働契約書を交わさない場合には「無期限労働契約」とみなされると明記されています。

合同労働法が成立した場合、法概念上では中央政府の法として優位になるものの、状況によって上海市など各地で実施細則が出され実務上の調整がされることも考えられます。

故意に労働契約書を交わさなかった場合、いつでも解雇が出来るところか、逆にペナルティーが科されますのでご注意ください。

この内容のお問い合わせは今村まで

(E-mail: [imamura@919myts.com.cn](mailto:imamura@919myts.com.cn) 又は下記にお電話・FAXにて)

上海可以可邁伊茲明勝人才諮詢服務有限公司

TEL : +86(21)6407-1919 FAX : +86(21)6448-3591

ホームページ <http://www.919myts.com.cn>

アジア金利・為替情報

三井住友銀行  
市場営業統括部 (シンガポール)  
マーケットアナリスト 吉越 哲雄

中国人民元

今後の見通し～年末までペース鈍化  
ながらも元高、年明け後、元安が進む  
局面も

人民元は周辺国通貨の動きに連れ限界的に弱含む動きはあるものの、2月上旬の春節移行の平均年率1.6%前後のペースで上昇トレンドを続けている。7月7日には一時、昨年7月21日の管理変動相場制移行の最高値となる1米ドル=7.9850人民元をつけた(銀行間デイトリング・システムである中国外匯交易中心(CFETS)ベース)。これは、制度変更直前の8.2775、制度変更直後の8.1100からそれぞれ3.63%、1.53%の元高水準。しかし、足許は円安傾向を背景に7.99台後半に弱含んでいる。

市場では大幅な元高(年率3~7%)が来年末にかけて持続的に進行するとの見方が強いが、SMBCシンガポールは、年内は年末にかけてペースを落としながら元高が続くものの、アジア通貨安傾向が強まると見られる来年第1四半期は逆に元安となり、第2四半期以降に再び元高基調に回帰すると見ている。

来年第3四半期までの四半期末予測の中心値は、今年第3四半期7.9780(前回予測7.9550)、第4四半期7.9650(7.9420)、2007年第1四半期7.9800(7.9500)、第2四半期7.9700(7.9700)、第3四半期7.9600(前回予測なし)。

大きな元高がないと見る理由

昨年末に8,188.7億ドルであった中国の外貨準備は今年6月末に9,411.1億ドルに膨れ上がっており、わずか半年間で1,222億ドルも増加している。月平均200億ドル強の外貨余剰が生じているということでこれは確かに巨額であり、中銀がこの外貨を見合いとして市場に放出する膨大な流動性はかねてより問題含みであることは、その通りである。しかしながら、月間の外貨準備増加額を6ヵ月移動平均で見ると、確かにここ数ヵ月は加速傾向にあるものの、2004年の暮れから2005年の第1四半期の230~240億ドルのペースと比べると小さく、当時はペッグ制を維持できたことを勘案すれば、ここに来て、あえて人民高を加速させて外貨余剰を目に見えて減らさなければならぬ特段の理由は見当たらない。今年に入り、中銀は資金吸収オペを精緻化、積極化させており、金融引締めを強化している(貸出基準金利、預金準備率引上げ等)ことを勘案すれば、事態はむしろ改善の方向にあると言えるであろう。かねてより指摘している通り、外貨余剰の太宗は中銀と大手国有銀行による「市場外」取引で吸収されていると見られ、外貨余剰の大きさそのものが人民元高に直接繋がるわけではない。とは言うものの、人民元が年内にも弱含みに推移する理由もなく、当面

人民元直物日足と10日間移動平均



中国長短金利



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

は現状の年率1.6%程度の増価を続け、年末に向けてその上昇ペースが落ちてくる方向を予想する。

今年11月に米国で中間選挙が行われるが、それに向けて、米国の政治家が中国に対するプレッシャーを強める動きが予想される。9月には、中国から輸入される製品に27.5%の報復関税をかけることを盛り込んだシューマー・グラム法案が米議会に提出されるものと見られるが、可決される可能性は非常に低い。また、10月から11月にかけて、米財務省が半期の為替報告書を提出、ポールソン新財務長官体制の対中スタンスが注目されるが、前回と同様、中国を「為替操作国」として認定しない可能性が高いし、仮に認定したとしても、それによって、中国が譲歩することは到底想定できない。

7月21日に管理変動相場制移行1周年を迎えるが、これを機に何らかの制度改革があるとの見方もあるが、中銀が明確に否定している通り、その可能性は低いと見られる。今後、1年程度を見通せば、居住者の対外投資促進策は今後も打ち出されるであろうが、それ以外に可能性の高い制度変更としては、現在、前日終値比 $\pm 0.3\%$ に制限されている米ドル/人民元の変動幅の拡大であろう。人民銀行はむしろ積極的に変動を大きくしようとしているように見受けられる。とは言え、年明け以降6月上旬にかけて日々の変動幅は拡大傾向にあったが、それでも平均で0.1%程度であり、その後はむしろ低下基調にあることを考えると、 $\pm 0.3\%$ の許容変動幅を拡大して意味を持つようになるまでは、まだまだ時間がかかると言わざるを得ない。

一方で、人民元の値動きが円を含めたアジア通貨に連動する度合いは日増しに高まっており、中国通貨当局もそれを歓迎しているようである。米国の言う人民元の「柔軟性」の拡大が「人民元の一層の上昇」を指すのに対し、中国当局にとってのそれは、「周辺国通貨と同様に上下に動き得る」ということを意味していると見られる。こうした傾向は今後も強まって行くであろうし、世界景気の減速とそれに伴う貿易、投資フローのスローダウンを背景にアジア通貨が大きめに弱含むと見られる来年第1四半期には、人民元はわずかではあるが、下落に向かうと予想する。しかし、世界景気が底打ちに向かう第2四半期以降は、再び、人民元高トレンドに回帰すると考える。

## 香港ドル

### 今後の見通し～第4四半期はIPOフローで強含むが、来年第1四半期はやや値を落としそう

カレンシー・ボード制<sup>3</sup>のもと、1米ドル=7.70～7.80香港ドル(中心値7.75の上下±0.65%)の狭いレンジでの取引しか認められていない香港ドルであるが、5月の上半以降、ほぼ一本調子で対米ドルで弱含む展開を見せている。5月8日には年初来高値となる7.7511をつけたが、7月14日にはほぼ1年ぶりの安値となる7.7775を記録している。

香港ドル弱含みの背景としては、6月初の中国銀行の新規株式公開(IPO)を最後に大口のIPOが途絶えており、3～4月に見られたIPOに向かう海外資金の流入 香港ドル高という図式が途切れたこと、5月の上半以降の新興国資産売りの流れの中で、香港株式も大きく調整、外国人投資家資金の流出が見られたこと、一方で、国内の短期資金の流動性は豊富であり(大口IPOなどがあると一気に流動性がタイトになるのだが、足許、そういう状況ではない)、香港ドルの短期金利は下落気味に推移、米金利との差が拡大し、香港ドル売り・米ドル買いの裁定取引が活発化していること等が挙げられる。

とは言え、許容変動幅の下限である7.80はまだ遠く危機的な状況では当然なく、許容変動幅の上限7.70が導入された(それまでは下限のみだった)2005年5月以降の香港ドル高の流れの調整が入り、2005年来の取引値の平均水準に回帰しているに過ぎない。

今四半期に予定されている目ぼしいIPOと言えば、9月の招商銀行(20億ドル規模)のみであり、その意味からも香港ドルが大きく上昇する余地はない。少なくとも米ドル金利に打ち止め感の出る可能性のある8月までは香港ドルはじりじりと値を下げる動きを続けよう。

しかし、それ以降年末にかけては、10月の中国工商银行(150億ドル)を筆頭に合計で280億ドルのIPOが予定されており、香港ドルは強含みに推移せざるを得ないであろう。人民元がややペースを落としつつも、年末まで上昇基調を辿ると予想されることも香港ドルのサポート要因となる。

一方、来年の第1四半期は再びIPOの狭間に入るとともに、円を始めとするアジア通貨の一層の下落が予想されることで、香港ドルは再びじり安に転じると予想する。

香港ドル直物日足と10日間移動平均



May-29 Jun-05 Jun-12 Jun-19 Jun-26 Jul-03 Jul-10 Jul-17  
Source: Bloomberg

香港長短金利



Oct Dec Feb Apr Jun  
— 10年国債利回り — 3ヵ月物HIBOR  
Source: Bloomberg

<sup>3</sup> 自国通貨を主要国の通貨(香港の場合米ドル)と一定の為替レートで無制限に交換することを金融当局が保証し、これを担保できる以上の外貨準備を保有する制度。事実上の固定相場制とすることで、為替相場や物価の安定を目的とする。準備通貨の裏付けをもとに自国通貨の交換性を保証しており、その無制限な乱発ができないためマクロ経済運営上の規律が働く一方で、準備通貨の発行国の金融政策に左右されるため、自主的な金融政策を取ることができないというデメリットもある。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

米国の利下げが期待される第2四半期に入ると、裁定取引による香港ドル買いの流れが出て、再び上昇基調に乗ると見ている。

以上から、来年第3四半期までの四半期末予測の中心値を、今年第3四半期7.7800(前回予測7.7570)、第4四半期7.7500(7.7600)、2007年第1四半期7.7900(7.7700)、第2四半期7.7550(7.7750)、第3四半期7.7450(前回予測なし)とする。

### 人民元との制度統合

香港ドルと人民元の統合(あるいは連動)は少なくとも今後数年間の期間において想定できない。

実際、香港金融管理局の任志剛(Joseph Yam)総裁は6月29日、「香港は(香港ドルという)固有の通貨と固有の金融政策を有しており、これらは香港にとって非常に上手く機能している。香港は対米ドルに固定するという非常に明確な金融政策を有しており、これを変更する意図はまったくない」としている。

なお、中国政府は、中国金融機関による香港市場における人民元建債券の発行、香港輸入企業による人民元建の決済等を認めるべく準備中である。

## 台湾ドル

### 今後の見通し～第3四半期末にかけてやや強含むも、来年第1四半期にかけては台湾ドル安が進む展開か

台湾ドルは7月に入り、地政学的リスクへの懸念の高まりから米ドルに資金が還流する動き、日本のゼロ金利政策解除を織り込む中での米国の8月追加利上げ期待の再台頭、原油価格が急騰する中で原油高に弱いとされるアジア通貨売りなどを背景に弱含む動きを見せており、足許、年初来安値である1月2日の32.940に急接近している。これは、アジア通貨全体の動きに沿ったものであるが、地理的にも産業構造的にも類似点がある韓国ウォンとの比較では、2004年中央の台湾ドル安トレンドを維持している。このこと背景には、台湾中銀が通貨政策において非常に保守的であり、為替相場の変動を極力小さくしようと頻りに市場介入を行うことで、アジア通貨高のトレンドを韓国ウォンほど捕捉することが出来ないという構造的な原因のほか、やはり、解決の糸口のない中台関係への方向性への懸念が投資家心理の重石となっていることが挙げられるであろう。

こうしたことや足許の国際金融情勢を踏まえ、台湾ドルの来年第1四半期までの中期見通しを改定した。

来年第3四半期までの四半期末予測の中心値は、今年第3四半期32.800(前回予測32.400)、第4四半期33.800(33.100)、2007年第1四半期34.200(33.300)、第2四半期33.500(33.600)、第3四半期32.800(前回予測なし)。

### 全体として台湾ドル安方向に予想をシフト

全体として台湾ドル安方向へ予測値をシフトしたが、その主最大の理由は、日銀の今後の金融政策が当初想定以上に慎重なものになると見られ、円の上昇余地が限られると予想することである。

とは言うものの、娘婿の不正な株取引疑惑などを理由とする陳水扁総統(Chen Shui-bian)の罷免案は否決されたが、野党が行政院不信任案や弾劾等の別の手段を繰り出して来る可能性も否定できず、また、年末の台北・高雄両直轄市市長選挙、2008年3月の総統選の前哨戦となる2007年の立法院選挙を迎えることで、政治的混乱を嫌った台湾ドル売りが出易い展開が予想されることもあるが、これにより、周辺国通貨比台湾ドルが大きくアンダーパフォームする展開は想定していない。台湾ドルが大きく下落する局面では通貨当局の米ドル売り介入がそれを食い止める動きとなると予想するからである。

### 今年第4四半期から来年第1四半期までは台湾ドル安方向へ

台湾経済のファンダメンタルズを見ると、外需が予想以上に堅調であり、第2四半期は第1四半期の実質成長率+4.93%を下回るものの4%台の成長が期待できそう。しかしながら、世界経済の鈍化を背景に、第3四半期後半から来年第2四半期にかけて、台湾経済も循環的な

台湾ドル日足と10日間移動平均



May-26 Jun-05 Jun-12 Jun-19 Jun-26 Jul-03 Jul-10 Jul-17

Source: Bloomberg

台湾長短金利



Oct Dec Feb Apr Jun

— 10年国債利回り — 3ヵ月物CP

Source: Bloomberg

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供先が保証するものではなく、また掲載された内容は作成時点のものであり、変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供先はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

景気減速局面に入る可能性が高いと見ている。6月末に0.125%の利上げを実施し、政策金利を2.500%とした台湾中銀は9月末にもう1回0.125%引き上げて今般の利上げ局面の幕引きを行うものと予想する。

台湾ドルの方向性を決めるのは、基本的には世界経済の動向であるが、引き続きドル/円の影響を受け易いであろう。今年第3四半期については、8月8日に実施される米連邦公開市場委員会(FOMC)までは米ドルが強含む動きを予想するが、この段階で追加利上げがあろうとも(示現確率60%と見る)、米連邦準備制度理事会(FRB)は少なくとも当面は利上げを休止する姿勢を強く押し出すと予想する。その場合、恐らくは景気の鈍化を示す経済指標がさらに増える中で、基本的には2004年6月来の利上げ局面はその時点で終了する可能性が高い。一方で、日銀は8月の追加利上げは見送るものの、9月ないしは10月(これが最後の追加利上げのチャンスになると見る)にかけての追加利上げを市場に織り込ませる方向に動くと思われ、円および台湾ドルを含むアジア通貨には上昇圧力が掛かり易くなるだろう。弱い米景気指標も当初は米ドル売り材料となろう。

しかしながら、米景気の減速は世界景気のスローダウンに繋がり、特に足許の景気回復局面で個人消費や設備投資が弱々しい中で外需への依存度が高まっているアジア経済(特に台湾はその傾向が強い)への影響は小さくないであろう。アジアからの輸出の伸びは鈍化すると予想される一方で、地政学的リスクもあり、株式相場の長めの調整と相俟って、ここ数年間大量の投資資金が流入したアジアの金融市場からの資金流出の流れが続く(少なくともニュー・マネーが入りづらい展開になる)展開を考えている。つまり、貿易の実需フロー、投資資金フローの双方からアジア通貨には下落圧力が働き易くなるだろう。しかし、来年の第2四半期以降、米国が利下げに乗り出す可能性があるとしており、市場は米ドル売りで反応するであろう。また、循環的な景気減速も来年半以降、回復に向かうと見られることから、上述のようなアジア通貨売り要因も剥落、2007年末にかけてはアジア通貨高方向を予想する