

## 中国ビジネスの安定性・前提を揺るがす米中の諸規制の一層の尖鋭化

—中国側のドラスティックな規制と政策転換で、対中ビジネスに多大な影響

2021.8.23

CISTEC 事務局

バイデン政権発足後、米議会、政府ともトランプ政権下と変わらぬ対中強硬姿勢を維持し、更にこれを拡大発展させて包括的な対中対抗政策・規制を進める一方で、中国側もまた対抗的規制を打ち出してきている（下記資料を参照）。

### ◎尖鋭度を増す米中の諸規制の動向と留意点（2021.7.7）

—従来規制の拡大強化とともに、包括的対抗規制が具体化へ

<https://www.cistec.or.jp/service/uschina/40-20210707.pdf>

しかし、7月に入ってから更に（特に中国側から）経済的にも政治的にもインパクトの大きい、以下のような政策、規制が打ち出された。

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ol style="list-style-type: none"><li>① 中国による「反外国制裁法」の初めての発動と、同法の香港への適用方針</li><li>② 米国政府による香港での事業、及びウイグル強制労働関連のサプライチェーン関与に対する警告的勧告</li><li>③ 中国政府による中国企業の海外上場に対する規制措置の導入／これを受けた米国側の上場時の規制導入</li><li>④ 主要民間ビジネスへの統制強化／学習塾ビジネスに対する非営利化義務付け／ゲームその他文化・風俗面での規制強化</li><li>⑤ 「中国共産党組織工作条例」と「法治」建設実施綱要等の公布による、習近平思想に基づく全分野での共産党指導の至上化と「法治」建設方針</li><li>⑥ 「共同富裕」思想による、過度な高所得の規制と所得再分配強化等の方針表明</li><li>⑦ 深刻化している過剰債務問題への対応と不動産投資に対する規制強化 等</li></ol> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

これらの動きは、米中の対立を尖鋭化させるという次元の問題だけでなく、中国が鄧小平によって打ち出された「集団指導体制」下での「先富」政策による成長重視、西側文化の容認から、①「核心」である習近平総書記による「共同富裕」「法治」思想に基づく格差是正・所得再配分重視、②社会主義的価値観に立った精神文化浸透へと、政策の大きな転換を強く示唆しているように感じられる。

他方、長年の構造問題である過剰債務と不動産投資に関する規制も急速に進められつつあり、大きな経済的混乱と経済・産業政策への影響・制約も否定できなくなっている。

これらが相俟って、長年続いてきた中国ビジネスの大前提を揺るがす状況となる可能性が出てきたと思われ、事態の推移に注視が必要となっているように思われる。

## 【全体の構成】

ポイント(p2)

### 1. 問題の所在

- ・ **問題の所在①** 米中双方が制裁姿勢を強め、「踏み絵」局面が更に尖鋭的に(p5)
  - ・ **問題の所在②** 米国の勧告は、安保、人権の両面で金融面での圧力を強化する警告を発しており、金融制裁による混乱を招く可能性(p7)
  - ・ **問題の所在③** 米中双方の規制により中国企業の海外上場の困難性増大／関連する金融ビジネスの見通しの不透明化／特定分野のビジネス否定 (p8)
  - ・ **問題の所在④** 中国当局、党による「民間企業」への支配権の顕在化／国家安全法制が外商投資促進法制をオーバーライド／「国進民退」の進展(p10)
  - ・ **問題の所在⑤** 中国の一連のドラステックな規制は、「習近平の法治思想」に基づく「法治」の始まりである可能性大(p11)
  - ・ **問題の所在⑥** 中国の一連のドラステックな規制は、債務問題の深刻化等と相俟って、外貨調達の確保構造、財政支出規模等に影響を及ぼし、その経済政策、対外政策の制約につながる可能性(p12)
2. 米国政府による香港での事業、ウイグル強制労働関連の警告的勧告(p14)
- 【参考】米国による人権侵害規制関連のその他の動き(p19)
3. 中国の「反外国制裁法」の発動と香港への適用方針(p20)
4. 中国政府による中国企業の海外上場規制措置(p20)
5. 中国政府による特定ビジネスの否定・制限措置(p23)
6. 「中国共産党組織工作条例」、「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」、「共同富裕」方針等(p25)
7. 中国経済に多大な影響を与える過剰債務問題への対応と不動産規制(p28)

## 【ポイント】

### 【中国の「反外国制裁法」の発動等による「股裂き」「踏み絵」局面の一層の尖鋭化】

○中国が「反外国制裁法」を、米国の政府・議会関係者らに発動し、米国等の一連の対中規制、制裁や「主権侵害、内政干渉」への対抗姿勢を鮮明にした（6/10）。香港にも同法適用の方針を示した（ただし、土壇場で継続審議に）。米国規制・制裁は対象品目、主体ともに拡大し、中国の「核心的利益」に関わるものも増える見込み。企業と金融機関は、中国の対抗・報復法令との間で「股裂き」「踏み絵」局面が更に尖鋭的となる。

### 【米国の香港、新疆に係る警告的勧告による金融面を含む法的リスクの高まり】

○米国は、今年7月、香港、新疆ウイグルに関する警告的勧告を公表し、いずれも金融

面でリスクを含む法的リスクについて警告した（7/16、7/13）。香港関係では、米国の金融制裁を履行できないリスクがあるが、履行しなければ制裁対象となると警告。外国金融機関にとってはドル取引を封じられるため究極の踏み絵となる。

ウイグル関係では、第三者機関によるデューデリは信頼性に乏しいことや、銀行にはマネロンと同様に強制労働等も含めて「疑わしい取引」のデューデリ義務があることを強調。金融機関にとっては死活問題であるため、取引のある企業に対する圧力強化にもつながる。

#### **【中国側からの海外上場規制による中国企業の米国上場の困難化（業種問わず）】**

○他方、中国の政策、規制動向が、7月以降急激な質的变化を見せつつある。

第一に、米国側からの中国企業の米国上場規制が焦点だったものが、「滴滴（DiDi）」上場直後に、中国側から厳しい外国上場規制が打ち出された（7/6、7/10）。その規制には、国家安全面からの機微データ流出防止の観点からだけでなく、脱法的面がありながら長年黙認されてきた迂回上場の仕組みである「VIEスキーム」に対する厳しい規制が含まれる見込みである（＝業種の如何を問わない）。

米国側もこれを受けて、「外国企業説明責任法」による既上場企業への監督だけでなく、上場計画時の監督も新たに強化した。これにより、中国企業の米国上場は、業種に関わらず、困難さを増しつつある。

#### **【中国による特定ビジネスの否定と、社会風俗面・文化教育面での規制の拡がり】**

○第二に、国務院が「双減」と呼ばれる通知を公表（7/19～）。宿題軽減と教育費負担軽減の方針の下、学習塾ビジネス企業の非営利化義務が突然打ち出された（上場も禁止）。更に、ゲームは「精神的阿片」と批判され（8/3）、テンセントは検察当局等により公益民事訴訟も提起された（8/6）。「家庭教育の重視」「未成年者保護」の下、社会風俗面、文化教育面で多岐に亘る規制が打ち出された。それによって、関係ビジネスは政府の命令一下、否定ないし大きな制約を受けることとなった。

#### **【共産党指導の至上性と、民間企業も含めた支配権の顕在化】**

○これらの一連の規制は、「国家安全法」「サイバーセキュリティ法」「データ安全法」等を根拠としており、最近の独禁法による規制強化とともに、中国当局、党による「民間企業」への支配権の顕在化、「国進民退」、国家安全法制による外商投資促進法制のオーバーライドを強く印象づけることとなった。

○また、5月に公布された「中国共産党組織工作条例」は、習近平総書記を核心とする共産党指導の至上性と、企業を含む基層組織における党の指導の徹底を強調しており、「民間企業」においても党の全面的指導下にあることが改めて明確となった。

#### **【習近平の法治思想に基づく新たな「法治」の開始—「良法善治」】**

○更に、国務院は、「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」を公布した（8/11）。これは、20年11月の習近平総書記の重要講話に含まれる「習近平の法治思想」に基づくもので、これを含む「一計画二綱要」で、今後5年間の「法治政府・社会」の青写

真を示したもの。そこでは「国家ガバナンス」と「人民の日増しに増大する美しい生活への需要充足」の2点を必要な法整備の柱として、「良法善治によって新しい業態、新しい方式による健全な発展を支援すべき」旨が強調され、また、「国内法治と外国に関わる法治の統一的推進を堅持し、外国に関わる法治活動の戦略設計を加速させる」旨が指示されている。今後具体化される内容が懸念され注視される所。

#### **【「共同富裕」方針の具体化による政策の大きな転換】**

- 更にまた、中央財經委員会は、習近平総書記の「共同富裕」の考え方を改めて強調し、過度な高所得の抑止と所得再配分の必要性、及び社会主義的価値観を反映した精神生活の重要性等を指摘した（8/17）。

昨年秋以降に始まり、7月以降加速している規制の質的变化は、共産党の「核心」となった習近平総書記の「法治」と「共同富裕」の思想に基づく政策転換を反映しているように思われる。経済面への影響は必至と思われる。

#### **【先送りできなくなった構造問題である過剰債務と不動産投資への対応による大きな経済的混乱の可能性】**

- 他方、中国では現在、長年の構造問題である過剰債務と不動産投資の問題が先送りでできない状況に立ち至り、大きな経済的混乱を招きかねない状況となっている。

企業及び地方政府の過剰債務は、長年の「暗黙の政府保証」が期待できないことが明らかとなり、半導体の紫光集団等の主要国営企業でも外債も含めてデフォルト、破産が相次いでいる。不動産開発大手の恒大集団と、国営銀行の不良債権の受け皿企業である「中国華融」の債務危機、及び中国地方政府のインフラ・公共投資を支えた「融資平台」の債務危機とは、中国全体の金融システムを揺るがしかねないものとして事態の推移が注視されている。

- また、現在、不動産投資は加熱状態となっており、7月に入り、初めて価格安定に向けた政治局、発展改革委の方針が打ち出された。これを受け、一連のドラスティックな規制が各地で講じられつつある（7/30～）。しかし不動産投資は、①GDPの成長を支える柱であり、②地方政府の財政が土地使用権の売却収入に多く依存する構図を長年支えてきているものであり、③富裕層、特権層も含む都市住民の高額消費や個人投資、老後資金のための収益源ともなっているため、その抑制の影響は、多方面に波及する可能性がある。

#### **【ドラスティックな政策・規制による中国の経済・産業政策、対外政策への影響】**

- 主要民間企業への独占禁止や海外上場規制、特定ビジネスの否定等は、上記の過剰債務と不動産投機への対処策とともに、①中国企業、政府に対する投融資の減少、②外貨獲得ルートの収縮、③外貨準備を構成する長期短期の借入への影響、④外貨保有額と連動する人民元発行残高の減少、⑤地方政府の財政収入・支出の減少等につながる可能性がある。
- それによって、①主要産業分野の発展を支えてきた政府補助金と投融資とが従来通り

維持されるのか、②人民元発行残高の伸びとの強い相関がある軍事費はどうなるのか、③対外膨張策は持続できるのかなど、中国ビジネス及び安全保障、一帯一路政策等にも影響が及んでいく可能性がある。

このため、今後の対中ビジネスを考える上では、米中間の対立に係る規制・制裁動向だけでなく、中国の経済政策、産業政策等の変化も慎重に見極める必要があると思われる。

## 1. 問題の所在

### ■問題の所在① 米中双方が制裁姿勢を強め、「踏み絵」局面が更に尖鋭的に

#### <米中それぞれが、改めて制裁による「踏み絵」を産業界、金融界に提示>

○7月上中旬に、米国は以下の勧告を相次いで公表した（内容後述）。

① 米国4省庁共同勧告「香港で事業を行う企業のリスク及び留意事項」（21.7.16）

② 米国6省庁共同勧告「新疆での強制労働に係るサプライチェーンのリスク及び留意事項」（21.7.13）

○これらは、米国の規制・制裁対象となる可能性について改めて警告するものであったため、産業界、金融界に緊張が走った。

○また、中国の駐香港連絡弁公室所属の中国政府高官7名を制裁したが、これに中国が反発して、6月10日に即日施行していた「反外国制裁法」を発動し、ロス前商務長官、米議会USCC（中国経済・安全保障調査委員会）委員長ら7名に対して制裁を行った。

○更に、「反外国制裁法」が香港においても適用されるよう、8月中旬の全人代常務委で香港基本法を改正する予定とされていたが、影響の大きさから採決は見送りとなった。しかし、次回以降導入される可能性は高いし、香港国家安全維持法の「外国勢力結託罪」で同様の責任追及は可能となっている。

○これらの米中双方の動きは、それぞれが相手国の規制、制裁に従うことを禁じ、自国の規制・制裁に従わなかった場合の法的リスクを警告するものであり、お互いに企業等に厳しい踏み絵を迫る構図となっている。

#### <米国側からは、貿易面に加えて金融面の制裁圧力が強まる>

○米国の規制、制裁は、Entity List 掲載等の輸出入規制中心だったものから、金融面の規制にも重きを置かれるようになりつつある（①制裁対象当局者と取引のある金融機関、②強制労働等の人権侵害に関わる取引に関わる企業・金融機関、③上院「イノベーション・競争法案」におけるサイバーセキュリティ弱体化、企業秘密窃取に関わる者等に対する金融制裁など）。

○相手方企業が金融制裁対象となれば一連のドル取引等が困難となり、実質的にその企業

とは取引は困難となる。他通貨決済であっても、制裁対象者と「実質的取引」を継続すれば、継続している企業・金融機関もまた金融制裁対象となりグローバル展開は困難となる可能性が高いため、取引は中止せざるを得なくなる。

#### <規制・制裁対象とする品目分野、主体（企業・大学等）も拡大>

- また、軍民融合戦略への警戒、人権侵害関与や企業機密窃取・サイバー攻撃関与等の阻止の観点から、規制・制裁対象とする品目分野、主体（企業・大学等）も拡大しつつあり、従来から取引がある企業等であっても、取引を中止せざるを得なくなる局面が増えていく可能性が高い。
- 「新興技術」「基盤的技術」の早期の規制推進は、米議会の強力な要求事項となっている。

#### <米国の対中国対抗法・政策は、中国にとっては「核心的利益」に関わるもの>

- 台湾、香港、新疆ウイグル問題を中心に、米国の対中対抗政策、法令は、中国にとっては看過できない「核心的利益」に関わるものが格段に増加している。
- 更に、現在、米議会で審議中の上院「イノベーション・競争法案」等に包含されている「戦略的競争法案」その他の関連法案は早晩成立する見込みであるが、そこでは、中国から見てその「核心的利益」を損ね、「主権侵害」と受け取られる条項も多数含まれている。

#### <中国側の報復対象は、「差別的扱い」に加え「主権、安全、利益を害する行為」全般>

- 他方で、中国側の「反外国制裁法」や「信頼できないエンティティリスト」制度、「外国法令等の不当な域外適用阻止規則」等の対抗法令や香港国家安全維持法上の外国勢力結託罪などでは、単に「差別的扱い」だけでなく、「主権、安全、発展の利益を害する行為」も報復制裁の対象としている。そして制裁内容も、米国のようなグローバル展開が困難となる強力な金融制裁はないとしても、国内資産凍結、国内組織等との取引・活動禁止、貿易禁止、入国禁止・追放、損害賠償請求、刑事・行政罰などがあり、当局者にとっては影響は少なくとも、中国との投資・貿易関係が深い企業にとっては、大きな影響をもたらし得る。

#### <中国とのビジネス上の契約条項の可否が不透明・不安定に>

- しかし、中国の「反外国制裁法」等は、キーとなる用語である「差別的扱い」「国の安全、利益、発展」等の定義がなされておらず、その内容、外延が中国政府の全面的裁量となっているため、政府の規制・措置や、企業活動に対する具体的適用がどうなのかが全く不明な状況となっている。このため、従来の契約条項（免責、契約解除等）に基づくプラクティスが制裁リスクをもたらすのか、その回避のための「正解」になり得る契約内容はどういうものかといった点がわからなくなっており、対中ビジネスについての大きな不安定要因、不安要因となっている。

### <中国輸出管理法も、中国の対抗法令等の「遵守」が包括許可等の前提>

○なお、20年12月に施行された中国輸出管理法は、未だに下位規則や規制対象品目は公表されていないが、4月末に公表された「輸出管理内部コンプライアンスガイドライン」及びこれに関する「指導意見」では、異質な法目的部分（中国の広汎な「総体国家安全観」に基づく国家の安全、利益、発展）を含む法規定の「遵守」が求められ、それを前提として包括輸出許可が認められるスキームとなっている。当然、外資企業といえども、「反外国制裁法」その他の法令の遵守を求められることになる。

また、同ガイドラインでは、みなし輸出規制は、組織内の外国人役員・社員への技術提供にも適用されることを前提に書かれている。

このように、利害が相反する可能性がある中国法令の「遵守」をコミットしなければ、日常的な企業内活動自体が大きく制約される可能性がある。

**■問題の所在②** 米国の勧告は、安保、人権の両面で金融面での圧力を強化する警告を発しており、金融制裁による混乱を招く可能性

#### (1) 香港リスクに関して

### <中国側の対抗法令に関わらず、米国制裁を履行すべき旨の警告>

○米国政府による、香港での事業に関するリスクと留意点に関する勧告は、香港でのビジネスリスクと、一連の米国による対中規制・制裁を確認的に紹介しつつ、中国・香港側の対抗的規制・報復制裁措置があるからといって、米国の規制、制裁措置の履行しなければ、罰せられる可能性を警告している。

○その中で、米国の香港自治法に基づく（制裁対象当局者と実質的取引のある）外国金融機関に対する金融制裁について注意喚起する一方で、香港当局が金融機関向けガイドラインを発出し、「外国の一方的制裁は香港では効力を有しない」旨を定めていることを指摘している。

○今回の勧告は、リスクの存在を十分認識せずに、香港と中国本土での金融ビジネスの拡大を進めつつある金融界に対する再考要請・警告として、衝撃を以て受け止められていると報じられている。

### <制裁対象当局者と取引がある金融機関が焦点に>

○中国は、米国による駐香港の中国政府高官7名をSDNリスト掲載（金融制裁）したことに対抗して、「反外国制裁法」に基づく制裁を初めて発動したが、そうになると、これらの中国高官と取引（口座）がある外国金融機関（香港ドルを発行する3銀行を含む）がどう対応するのかが焦点となってくる。20年7月に米国に制裁された当局者と取引がある中国、香港の銀行は取引を中止したと報じられているが、「反外国制裁法」等では、外国の

制裁の実行・協力を禁じている。

- 今回の当局者の SDN リスト掲載を受けた対応次第で、米国の金融制裁対象となってくる可能性が出てくるが（これらの金融制裁は裁量ではなく義務）、そうなった場合のインパクトは大きく、金融機関にとっては「反外国制裁法」の適用下で究極の踏み絵を迫られることになる（ただ、もともと「香港国家安全維持法」によっても制裁は可能）。
- 8月の全人代常務委で、「反外国制裁法」の香港適用の採決が見送られたのは、この金融機関への影響について見極める必要があったことによるものと思われる。

## （2）人権リスクに関して

### <法的リスクを改めて強調し、警告>

- 他方、新疆ウイグルでの強制労働に係るサプライチェーンに関するリスクについての勧告もまた、一連の米国及び EU、欧州諸国等の規制、制裁措置について説明し、法的リスクと社会的評価面でのリスク、人権デューデリジェンスの重要性について言及している。
- 昨年7月の前回勧告での勧奨的トーンとは異なり、「新疆とつながりのあるサプライチェーンや事業、投資から手を引かない企業及び個人は、米国法に違反する大きなリスクを冒す可能性がある」と強いトーンで警告している。

### <第三者監査を疑問視し、金融機関へも圧力>

- それらはこれまでも注意喚起されてきたことではあるが、今回の勧告では、以下の点が特に注目される。
  - ① デューデリジェンスにおける「第三者機関による監査」は、「十分に信頼できる情報源とはいえないかもしれない」として、その理由となる諸状況を説明して注意喚起していること。
  - ② 金融機関が「銀行秘密法(BSA)」に基づき、マネーロンダリング等の金融犯罪防止に向けた義務について言及し、「疑わしい活動」には人身売買や強制労働に関連するものを含むとして、その報告義務が課されていることを強調していること。
- 金融機関は、顧客である企業の取引が、米国政府が規制する強制労働等に関わる点がないかどうかの審査をすることが義務付けられていることから、企業側も自らの判断だけでなく取引金融機関の審査に耐える材料を示すことが必要となってきたことになる。
- 今後、(現時点ではその動きはないものの) 多国間機関である金融活動作業部会 (FATF) が審査対象とすることがあれば、インパクトはより大きくなる。

**■問題の所在③** 米中双方の規制により中国企業の海外上場の困難性増大／関連する金融ビジネスの見通しの不透明化／特定分野のビジネス否定

### <米国側による中国企業の上場・証券取引規制の進行>

○米国は、昨年来、以下の規制により、中国企業の株式上場、証券売買・保有について規制しようとしている（①②は、施行に向け準備中）。

- ① 「外国企業説明責任法」による、既上場企業の監査情報公開、中国政府・共産党の支配下にないことの証明義務化と、3年連続不履行の場合の上場廃止
- ② 「中国軍産複合企業リスト」（「中国軍の所有・支配下にある企業リスト」を再編）掲載企業を対象とした証券売買・保有禁止措置
- ③ ナスダックにおける上場規模等の制限（中国企業が念頭）

#### <中国側からの海外上場規制の突然の強化>

○他方、上記規制の施行前ということもあり、中国企業の米国株式市場での上場は、件数、金額とも過去最高水準で推移してきていた。

※中国企業の米国での新規 IPO 規模は、20 年が 120 億ドルで、3 年間から 3.4 倍に増え、21 年は更に 2 倍のペースで伸びていた（日経新聞 21.8.10 付）

○そのような中で、中国政府は、配車サービス大手「滴滴 (DiDi)」が、中国企業として米国 IPO 史上 2 番目の規模の NY 市場での上場を果たした直後に、中国企業の海外上場に対する一連の規制強化を発表した。これに続いて、ビジネスとして大きく発展していた学習塾企業の非営利化と活動制限、上場禁止措置を相次いで打ち出した。更に、新華社系メディアは、「ゲームは精神的阿片」との論評を掲載し、テンセントその他の関連企業の株価は急落した。テンセントに対しては更に、公益団体と検察当局とによって、改正「未成年者保護法」に基づく公益民事訴訟が提起され、圧力が強まっている。

○これらの措置によって、米国や香港で上場している中国企業の株価は急落し、時価総額が大きく失われた。WSJ は、7 月の 1 ヶ月で、米国市場に上場する中国企業の時価総額は 4000 億ドル（約 44 兆円）ほど下がったと報じている（ブルームバーグは、5 ヶ月で時価総額 7690 億ドル消失としている）（WSJ 2021.8.2 付、ブルームバーグ 2021.7.27 付）。

#### <ビジネス自体に対する疑問視に基づく規制強化>

○中国政府・党によるこれら一連の規制の背景としては、現時点では主に以下の点であるように見える。

- ① 多くの個人情報をも有し巨大化・独占化している一方で当局の支配が十分でなかったインターネット関連企業への監督・支配強化
- ② 家計の圧迫、少子化要因、思想教育の阻害要因等となる教育のビジネス化阻止
- ③ 青少年に対する思想教育や社会風俗を含む「健全な文化」の阻害要因となるゲーム、チャット等のビジネスの制限

#### <法的にグレーな「VIE スキーム」への監督強化も大きな焦点 ⇒ビジネス分野問わず>

○中国側からの海外上場規制は、以下の 2 点が焦点となっており、これらの観点は、ビジネス

分野を問わない。

- ① 米国当局から、監査情報、共産党支配状況について当局への情報公開を求められていることへの警戒と対抗。
- ② 中国企業の海外上場スキームとして黙認され定着している「VIEスキーム」(ケイマン諸島等でペーパーカンパニーとして登録して「外国企業」の体裁をとって迂回上場)の「脱法性」に対する監督強化。

#### ＜米国は、既上場企業への監督強化だけでなく、上場時点での監督も強化へ＞

- このような「民間企業」の活動に対する中国政府の突然の介入を受けて、既上場中国企業に対する監督を強めつつあった米国証券取引委 (SEC) もまた、上場計画時に中国当局の干渉リスクについての情報公開を義務付ける方針を打ち出した。

「外国企業説明責任法」は上場時の情報公開を求めるものではないが、この SEC の措置は上場計画時に公開を求めるものであり (特に VIE スキームの内容・不確実性、中国当局の承認の有無や不確実性等、ハードルは高い)、米国側の上場規制は一層厳しくなった。

- これらの米中双方の措置によって、約 20 年にわたって築かれてきた、中国企業の米国での上場とその維持の見通しは不透明となっている。それに伴い、中国に関する西側諸国の金融ビジネスの見通しもまた不透明なものとなっている。

#### **■問題の所在④** 中国当局、党による「民間企業」への支配権の顕在化／国家安全法制が外商投資促進法制をオーバーライド／「国進民退」の進展

- 中国政府による主要民間ビジネスへの「強権的介入」によって、法に基づき自由な活動が認められてきたはずの「民間企業」への中国政府の支配権の存在が一気に顕在化し、外国からの投資、取引の大前提となる企業活動の自主性、安定性が担保できなくなる可能性が高まった。
- これまで、①中国共産党支部の設置義務とその重要な意思決定への関与、②軍民融合の一環としての「民参軍」、あるいは経営の行き詰まりを受けた当局の介入と国営化といった形での、党や政府の関与についての強い懸念はあった。3月の2021政府活動報告では、「国有企業をより強く、より良く、より大きくする。国有企業の混合所有制改革(国有資本と民間資本が株式を持ち合う)を深化させる」と明示された。
- 滴滴 (DiDi) が IPO 史上 2 位の規模の NY 上場を果たした直後の海外上場規制の導入や非営利化義務付け等のドラスティックな政府介入は、「衝撃的」なものであった。「国進民退」の更なる進展を強く印象づけた。
- そして、一連の中国政府の規制措置は、「国家安全法」「サイバーセキュリティ法」「データ安全法」等を根拠としており、これらによって、外商投資促進法制が、国家安全法制に

オーバーライドされた感を改めて強く与えることとなった。

- 8月の全人代常務委では、「個人情報保護法」が成立し、データ関係の規制3法が出揃った。独占禁止法制とともにデータ管理法制とにより、大手ネット企業を含む民間企業に対する政府介入の法的基盤が更に整備された。
- また、今年5月22日に新たに公布された「中国共産党組織工作条例」は、習近平総書記を核心とする共産党指導の至上性と、企業を含む基層組織における党支部の建設の推進、党の指導の徹底を強調しており、「民間企業」においても党の全面的指導下にあることが改めて明確となった。

■**問題の所在⑤** 中国の一連のドラスティックな規制は、「習近平の法治思想」に基づく「法治」の始まりである可能性大

<「国家ガバナンス」に加え、「人民の美しい生活への需要」の観点での「法治」を強調>

- 8月11日に、中国共産党中央と国務院は共同で、「法治政府建設実施要綱(2021-2025)」との文書を発表した。これは、5年単位で策定されるものだが、今回は、「習近平の法治思想(20年11月)」に基づき、今後5カ年の「法治」建設の方針を示したもの。
- そこでは、「重要分野の立法の強化」として、次のように「習近平の法治思想」にある文言に即して書かれており、単に「国家安全」等の「国家ガバナンス」の観点と並び、「文化教育」「民族宗教」「生態文明」等の分野も含めて、「人民の日増しに増大する美しい生活への需要を満たす」との観点からの法整備も謳われている（「良法善治によって新しい業態、新しい方式による健全な発展を支援」）。

また、「外国に関わる法治」についても、重要分野として立法強化が謳われている。

国家安全、技術革新、公共衛生、文化教育、民族宗教、バイオセーフティ、生態文明（※生態（エコロジー）を守る文化）、リスク予防、独占禁止、外国に関わる法治等の重要分野での立法を積極的に推し進め、国家ガバナンスで緊急に必要な法律制度、人民の日増しに増大する美しい生活への需要を満たすのに必要な法律制度を整備する。

・・・デジタル経済、インターネット金融、人工知能、ビッグデータ、クラウドコンピューティング等にかかわる法律制度を速やかにフォローアップ・研究し、迅速に不足を補い、良法善治（良い法律・良い統治）によって新しい業態、新しい方式による健全な発展を支援しなければならない

<「反独占」の考え方が随所に—主要民間ビジネスへの継続的規制方針>

- また、「ビジネス環境の継続的最適化」の項目の中では、独占禁止法令の厳格な適用が強調されており、上記の新規立法の方針と合わせて、「反独占の考え方が前面」に出ている。

独占禁止法および不正競争防止法執行を強化し、改善する。公正な競争審査制度の厳格な制約を強化し、統一市場と公正な競争を妨げる規定や慣行を速やかに撤廃し、統一

的な開放、秩序ある競争、完全なシステム、完璧なガバナンスを備えた高水準の市場システムの構築を促進する。

- なお、同綱要に先行して、「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」（20.12.7）、「法治中国建設計画（2020-2025年）」（21.1.10）が公布されている（「一計画二綱要」と総称）。  
「法治社会建設実施綱要」でも、「法に基づいたサイバー空間ガバナンス」の項目で、「越境 EC（越境電子商取引）制度を整備し、越境電子ビジネス経営者の行為を規範化する」等の記述が見られる。

#### <人民の社会生活においても細部にまで規制強化>

- これらの「法治強化5ヵ年」の計画を見ると、「人民の日増しに増大する美しい生活への需要を満たす」との観点から、人民の社会生活にも「法治」が細かく及んでいく可能性が高いように思われる。ベースとなる「習近平の法治思想」（20.11）では、「法治と徳治による相互補完」も謳われている。
- 「共同富裕」の方針においても、「人々の精神生活の共同富裕を促進し、社会主義の核心的価値観の指導を強化し、人々の多様で多面的な精神のおよび文化的ニーズに継続的に応える」と規定されているのも、同根の考え方と思われる。
- 4月以降、大量注文による食べ残し禁止と大食い番組の禁止、「ゲームは精神的阿片」として民事公益訴訟提起、アイドル番組の取締り、ファンクラブの規制、カラオケ音楽、美容整形の規制等が続いている。
- また、全人代常務委で審議されている「家庭教育促進法案」では、親が家庭教育の責任を負うべき旨を定めた上で、営利目的での「家庭教育指導サービス」（学習塾等）が禁止されている。学習塾だけでなく、家庭教師も禁止対象となる可能性が高い。「偽装」も禁止と明示されており、抜け道をあらかじめ塞いでいる。

■**問題の所在⑥** 中国の一連のドラスティックな規制は、債務問題の深刻化等と相俟って、外貨調達確保構造、財政支出規模等に影響を及ぼし、その経済政策、対外政策の制約につながる可能性

#### <中国の外貨調達、財政支出の構図>

- 中国政府の財政支出を支える人民元発行残高は、米ドル等外貨の確保度合いに左右されると言われている。人民元の信用担保のため、米ドルを中心とした外貨資産の裏付けが必要となり、人民元の発行残高は、外貨資産の70%程度が最低限とされている（最近では70%を若干下回っている）。したがって、米ドル等の外貨資産の流入が減れば、人民元の発行残高も抑制せざるを得なくなり、財政支出にも制約が生ずることになる。
- 中国の軍事費の伸びもまた、人民元発行残高の伸びとの強い相関がある。
- 他方、中国の主要な外貨流入源は、貿易収支など国際収支黒字のほかに外国による対中投

融資、海外からの借入れ、一帯一路政策に関連する外国政府への外貨建て借款の返済等から成り、企業が輸出や投融資等で得た外貨は、人民銀行に吸い上げられる構造になっている、それらが外貨準備も構成する（内訳は非公表）とされている。

○コロナ禍からいち早く V 字回復をした中国には、20 年には海外諸国から多くの投融資（直接投資、株式、証券等）が集まり、外貨準備高も 5 年ぶりに記録更新した。

#### <一連の規制強化、政策変更により考えられる経済的影響>

○他方、このような中国の成長と発展とを支えた経済構造が、米国等の規制・制裁強化だけでなく、中国の最近の一連のドラスティックな規制、政策や、深刻化する債務問題、不動産投機等の諸問題の顕在化によって、大きな影響を受けて制約されていく可能性がないのか、注視が必要となっていると思われる。

問題としては、例えば次のような点が挙げられる。専門家による分析が待たれる。

#### 【外貨獲得構造は維持できるのか？】

- ① 容易に低コストで外貨調達ができる新規株式公開（IPO）が、米中双方の規制強化と中国の規制・政策の不透明性、不安定性とによって、困難とならないのか？
- ② 次の状況下で、対中投融資は従来通り持続するのか？
  - ・「国家安全」の観点からの、主要成長分野での外資排除方針
  - ・民間企業も含めた共産党指導至上の「法治」の下でのビジネス環境の不安定性
  - ・独禁法の運用強化による主要 IT 関連企業への規制強化
  - ・規制・政策の不透明性、不安定性の増幅／踏み絵・股裂き局面の増大
  - ・政府調達の国産優先方針の指示
  - ・債務問題が深刻化し、従来の「暗黙の政府保証」が崩れ、主要国営企業や「中国華融資産管理」のような国策債権処理企業まで含めてデフォルト危機となり、外債まで含めたデフォルトが顕在化
- ③ 「コロナ特需」が終わりつつある一方で、主要産業分野のサプライチェーンの分断化が進む中で、貿易黒字を維持拡大していくことができるのか？
- ④ 一帯一路政策に関する「債務の罨」とこれに対する警戒の顕在化により、外国政府への外貨建て借款の返済は滞るのではないのか？
- ⑤ 他方で、香港を支配下に置いたことや、VIE スキームによる海外上場を規制することでケイマン諸島等への大量の資本逃避（統計上の「誤差脱漏」に反映）の抑止が可能となるという効果はどのくらいあるのか？

#### 【GDP や財政収入・支出源、産業政策等への影響はどうか？】

- ① 不動産投資に対する強力な規制が打ち出されつつあるが、その影響はどうか？  
（不動産バブルは「灰色のサイ」との指摘）
  - ・不動産投資（投機）は GDP の伸びに寄与してきたが、購入者登録制、融資規制等の

厳しい措置で、GDP の成長率はどうなるのか？

- ・ 地方政府は、高く設定した土地所有権の売却や関連の税収が収入源の 5 割近くになっているが、その構図が崩れると、その財政支出余力が失われるのではないのか？
  - ・ 失業者の受け皿となっていたはずだが、どうなるのか？
  - ・ 不動産投資に加わっていた個人の破産が予想されるが、その影響はどうなるのか？
  - ・ 価格が下落すれば、事業者と購買者に貸し付けていた金融機関が危機に陥るのではないのか？
  - ・ 民間企業の年金や社会保障プログラムが整備されていない状況下において、不動産投資収益がこれを補ってきた構図の中で、これが閉ざされるとどうなるのか？
- ② 地方政府傘下のインフラ投資のための会社「融資プラットフォーム (LGFV)」が多額の債務を抱えている実態を踏まえて、そこへの融資制限が強化されているとされるが、今後の公共インフラ投資はどうなるのか？
- ③ 地方政府等の各種基金、補助金や、(政府の暗黙の保証を前提とした) 社債発行等に依存した企業の設備投資は、今後どうなるのか？  
「中国製造 2025」等の重点分野の企業は、政府補助金や「暗黙の政府保証」による社債、融資に依存していた中で、これを維持して産業政策が展開できるのか？
- ④ 個人消費に与える影響はどうなるのか？
- ・ 高富裕層への規制により、それらが多くを占めていた物品の消費はどうなるのか？
  - ・ 中間層でも高額の出費がなされていた教育や娯楽 (ゲーム等) 等が規制されることによる影響はどうなるのか？
  - ・ ネット企業による「越境電子商取引」に対する規制方針が打ち出されているが、その影響はどうなるのか？

#### 【民間企業の活力への影響はどうなるのか？】

- ① 中国では経済に占める民間企業の比率は格段に高まってきている。主要民間企業への規制が顕著となり、「国進民退」が進み、外国から見た政策の不透明性、不安定性が高まった中で、経済の活力は維持されるのか？

#### ※中国経済における民間企業の比率

「中国の税収に占める民間企業の比率は 15 年の 5 割から 6 割に上昇した。中華全国工業聯合会によると、民間企業は雇用の 8 割以上、国内総生産の 6 割以上を占める。国家統計局が一定規模以上の工業企業を対象に実施した調査でも民間企業の利潤総額は 2 兆元 (約 33 兆円) で、国有企業の 1 兆 4000 億元を上回った。」(日経新聞 21.3.6 付)

## 2. 米国政府による香港での事業、ウイグル強制労働関連の警告的勧告

■米国 4 省庁共同勧告「香港で事業を行う企業のリスク及び留意事項」を公表 (21.7.16)

- 「香港での活動に関連する評価上のリスク、規制上のリスク、財務上のリスク、及び一定の場合の法的リスクに注意する必要がある」として、4つのリスクカテゴリーを指摘。

- |                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>① 国家安全法施行に伴うビジネス上のリスク</li><li>② データ・プライバシー・リスク</li><li>③ 重大なビジネス情報の透明性とアクセスに関するリスク</li><li>④ 制裁された香港又は中国の企業・団体・個人のビジネス上のリスク</li></ul> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

- 米国による各種法令に基づく制裁（非米国企業・団体・人への2次制裁含む）に加えて、中国の「反外国制裁法」や「外国の法律及び措置の不当な域外適用を阻止する規則」、香港の「国家安全維持法」に基づく報復制裁、同法に基づくメディアのリスク、香港当局による盗聴・電子監視・提出命令等によるデータ流出、香港金融管理局の金融機関向けガイダンス（外国の一方向的制裁は香港では効力有しない旨）について注意喚起。

[https://home.treasury.gov/system/files/126/20210716\\_hong\\_kong\\_advisory.pdf](https://home.treasury.gov/system/files/126/20210716_hong_kong_advisory.pdf)

- その上で、結語として、米国の制裁に従わない場合の法的リスクを以下のように警告。

以上により、香港で事業を行う企業は、 <u>制裁遵守の取組みに関連するリスク及び不確実性の増大に直面する可能性</u> がある。 <u>米国の制裁に従わない場合、米国法に基づく行政罰及び刑事罰が科せられる可能性</u> がある。
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

- 金融界に対してもインパクトを与えており、ブルームバーグは、「ウォール街に衝撃－戦略再考促す恐れ」との記事（21.7.19付）を掲載し、シティグループ、モルガンスタンレー等の主要金融機関が香港や本土等での拠点の拡大を続けていることに対して再考を促すものとの受け止められている旨紹介。

- 特に香港自治法に基づく制裁対象となった当局者は逐次増えてきており、これらと取引がある外国金融機関の対応は、究極の踏み絵となる可能性。

※ 賛助会員用解説資料

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210721.pdf>

■米国 6 省庁共同警告勧告「新疆での強制労働に係るサプライチェーンのリスク及び留意事項」を公表 (21.7.13)

- トランプ政権時代に、ウイグル人権法成立に合わせて発出された4省庁共同勧告（20.7）をアップデートし、参加省庁も更に増えている。

<https://www.state.gov/xinjiang-supply-chain-business-advisory/>

【全文仮訳】<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210816.pdf>（賛助会員用）

- ウイグルでの強制労働、人口抑制、大量拘束・移送等の実態、中国の政策等や米国の一連の制裁、貿易規制等について説明し、20分野の製品（太陽光発電関連を含む）が強制労働関与と指摘。

- 新疆ウイグルに係るサプライチェーンや投資に直接・間接に関与するビジネスは「米国内

**法違反と社会的評価面の高いリスクあり」と警告**とし、人権デューデリの必要性を強調。

企業、個人、その他の者——新疆地区に由来する事業活動、サプライチェーンないし労働者にさらされる可能性のある、もしくはそれらと接点を持つ可能性のある投資家、コンサルタント、人材ブローカー（人材斡旋業者）、学術機関、調査サービス提供者が含まれるがそれに限定されるものではない（以後、“企業及び個人”と呼ぶ）——は強制労働や強圧的監視を含むがそれに限定されない人権侵害に関与する新疆域内に位置する、もしくは新疆とつながりのある事業体ないし個人との関わりあいには、風評リスクや経済的リスク、法的リスクが伴うことを認識すべきである。

新疆において現在進行中の大量虐殺や反人道的な犯罪という状況の中で実施されている広範囲に及ぶ国家がらみの強制労働や強圧的監視を含む、これらの人権侵害の深刻度や規模を考えれば、**新疆とつながりのあるサプライチェーンやベンチャー事業や投資から手を引かない企業及び個人は、米国法に違反する大きなリスクを冒す可能性がある。**

○人権デューデリに関しては、

- ・**金融機関**に対しては、**銀行秘密法 (BSA)** に基づき、米財務省の **FinCEN (金融犯罪取締ネットワーク) プログラム** (=米ドル建ての「疑わしい取引」については、米国外のものであっても報告義務付け) において、**強制労働や人身売買等関与が疑われる取引も対象となる**とし、顧客の金融取引についてのデューデリの必要性を強調。
- ・**強制労働関連**のデューデリに関しては、第三者監査について、諸状況から「十分に信頼できる情報源とはいえないかもしれない」とし、米国政府による情報提供・包括的リスク管理ツールの活用を呼びかけている。
- ・**監視関連**については、「強制収容所、中国政府のより広範な監視装置、強制労働力を利用する、または強制労働力から恩恵を受ける企業、もしくは人権侵害行為を可能にする活動——強制的な生体認証データの収集、虐待的な遺伝子解析計画、強制的な少数民族集団メンバーの移送が含まれるがそれに限定されるものではない——を構築、維持ないし支援する」ことに自社製品・サービスが絡んでいる場合には、それらの引き揚げに着手すべきことを呼びかけている。

○欧米豪加等の人権侵害関連規制についても紹介。

※ 抜粋 (CISTEC 仮訳)

**Annex 2 強制労働関与可能性がある新疆ウイグルでの産業分野の事例**

農業（原綿、ハミウリ、コーラナシ、トマト製品、ニンニクなどの製品を含む）／携帯電話／クリーニング用品／工事／綿、綿糸、綿織物、綿繰り機、紡績工場、綿製品／エレクトロニクスアセンブリ／抽出物（を含む石炭、銅、炭化水素、油、ウラン、および亜鉛）／偽の髪と人間の髪の毛のかつら、ヘアアクセサリ／食品加工工場／履物／手袋／ホスピタリティサービス／冶金グレードのシリコン／麺／印刷製品／

再生可能エネルギー（ポリシリコン、インゴット、ウェーハ、結晶シリコン太陽電池、結晶シリコン太陽電池モジュール）／ステビア／砂糖／テキスタイル（アパレル、寝具、カーペット、ウール、ビスコースなどの製品を含む）／玩具

#### IV. 人権デューデリジェンス（抜粋）

##### a 銀行、金融機関及びその他の投資家に関連するデューデリジェンス

米国の金融システムとつながりのある銀行、金融機関及びその他の投資家は、「米国金融機関は、銀行秘密法(BSA)の要件に関連するマネーロンダリング防止(AML)、テロへの金融防止(CFT)、拡散金融防止(CPF)を遵守しなければならないこと」を認識しなければならない。

（中略）BSA の遵守は、人身売買を含む犯罪行為を探知、調査、阻止するために不可欠である。BSA は、金融機関全般に対し、AML プログラムの確立、通貨取引レポートの提出、財務省金融犯罪取締ネットワーク(FinCEN)への疑わしい活動(人身売買に関連するものや強制労働を含む)の報告の義務を課している。

（中略）すべてのリスクと同様に、金融機関は、顧客のために、強制労働による収益に関与する可能性のリスクを評価しなければならず、また、必要に応じて、BSA の要件と整合する、そのリスクに合わせた軽減プロセスを実施しなければならない。

これらの BSA の義務の一部として、金融機関は顧客を特定し、異常又は疑わしい取引・活動について、顧客の活動を監視することが期待されている。・・・金融機関が BSA の義務(疑わしい活動の報告義務を含む)を故意に遵守しなかった場合、刑事罰及び行政罰を受けることになりうる。

（中略）米国金融機関とビジネスを行っている又は米国金融機関を通じてビジネスを行っている企業・団体は、これらの一般的なコンプライアンス要件を理解するために、内部リスク評価、業界標準及び適用される自国法令要件と整合する方法において、関連企業・団体、パートナー及び子会社・関連会社とのコミュニケーションを検討することを勧める。(以下略)

##### b 監視関連のデューデリジェンス

（中略）強制収容所、中国政府のより広範な監視装置、強制労働力を利用する、または強制労働力から恩恵を受ける企業、もしくは人権侵害行為を可能にする活動——強制的な生体認証データの収集、虐待的な遺伝子解析計画、強制的な少数民族集団メンバーの移送が含まれるがそれに限定されるものではない——を構築、維持ないし支援するために、各自の物品またはサービスが使用される、または使用され得る可能性を軽減するべきである。

現存する、または現在進行中の資金調達ないし投資にこれらの考慮すべき事項が絡んでいる場合には、投資家は責任ある投資引き揚げに着手することを検討するべきで

ある。(以下略)

### c. 強制労働関連のデューデリジェンス

新疆において中国の現在進行中の反人道的な犯罪及び大量虐殺や中国国内の弾圧的かつ不透明な環境は、人権デューデリジェンスの実施に極めて重大な課題を突きつけている。新疆において事業活動を展開する、または新疆とつながりのある（たとえば、ペアリング・プログラムを通じて、または新疆サプライチェーン投入財を通じて、またはXPCC（新疆生産建設兵団）を通じて）事業体、もしくは新疆からのウイグル人ないしその他少数イスラム教徒労働力を利用する事業体とサプライチェーンのつながりを持つ企業は、新疆域内の、または新疆とつながりのある人権侵害に関与する事業体及び個人との関わりあいには、風評リスクや経済的リスク、法的リスクが伴うことを認識すべきである。第三者監査は、それ自体では十分なデューデリジェンス・プログラムとは言えず、以下の理由で、同地域における不当労働行為を知る手掛かりを得るための信頼できる情報源であるとは言えないかもしれない。

- ・伝えられるところによれば、監査人は拘留され、脅迫され、嫌がらせを受け、もしくは空港で足止めされていたとされる。
- ・監査人は、誤った情報を伝えたり、労働者たちの第一言語を話せなかったりする政府通訳者を使用することを義務づけられている可能性がある。
- ・広範囲にわたる監視や、拘留されるかもしれないという脅威、労働者たちが正確な情報の共有を恐れているという証拠に鑑みれば、労働者たちとの監査人インタビューは当てにできない可能性がある。

客観的評価を入手する課題や監査人にとっての脅威という観点から、同地域における労働慣行の監査の実施を拒む監査会社もある。

監査人またはその家族が拘留されている、もしくは別の形で強迫を受けている場合には、企業及び個人は助けを求めて、米国大使館や領事館を含む米国政府に連絡することが推奨される。

(中略) 企業向けの人権デューデリジェンス・ベストプラクティスには通例として、独立した現地査察の実施、強制労働やその他の虐待的労働慣行を改善するための供給業者や法執行機関との連携が含まれる一方で、大量虐殺や反人道的な犯罪という文脈における弾圧的な状況は、信頼できる監査を実施し、かつ有意義な改善を促進するために不可欠な企業による新疆域内の供給業者や顧客との接触を極めて困難なものにしている。米国労働省の [Comply Chain](#) モバイルアプリ及びウェブベース・プラットフォームは、サプライチェーン内の強制労働や児童労働に特化したデューデリジェンス施策に関する情報を提供している。同アプリは、企業がリスクや影響を評価し、各種部門における50以上のデューデリジェンス事例から教訓や優良事例を活用するのをサポート

する対話型プラットフォームを提供する。現在、Comply Chain は英語、フランス語、スペイン語で利用可能となっている。

米国国務省の [Responsible Sourcing Tool](#) には、人身売買ないし人身売買関連慣行のリスクにさらされている 11 の主要部門と 43 の商品の徹底した調査のほかに、10 の包括的なリスク管理ツールが含まれている。(以下略)

**d. 新疆で事業をしている可能性のある中国事業体への建設資材提供に関連するデューデリジェンス** (略)

### 【参考】米国による人権侵害規制関連のその他の動き

#### ■米商務省 BIS が中国企業を Entity List に掲載

○**23 企業等を掲載** (21.7.12) —新疆での人権侵害・虐待・ハイテク監視、中国軍近代化支援等が理由

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210712.pdf> (賛助会員用)

○**5 企業等を掲載** (21.6.24) —新疆の太陽光発電関連企業 (主要ポリシリコンメーカー等)

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210629.pdf> (賛助会員用)

・**新疆ウイグルでの太陽光パネル向けポリシリコンの世界シェアは 45%。**

・主要企業の合盛硅業は、その製品の米国での輸入も同時に制限 (違反商品保留命令 (WRO)) の対象。

#### ■米上院、新疆ウイグルから製品輸入禁じる「ウイグル強制労働防止法案」を可決(21.7.14)

○これまでは、産業界に全面輸入禁止に慎重論が多かったこともあり、トマト、綿花という個別品目について輸入禁止措置を発動してきたが、**ウイグル産の製品を、強制労働に関与するものと推定して、原則輸入禁止**とするもの。強制労働に関わるものではないことの立証責任は輸入者側に。

○もともと、超党派の「中国問題に関する連邦議会・行政府委員会」の発議によるものであり、**下院では 20 年 9 月に全会一致で可決している**ので、**近々成立見込み**。

#### ■米議会における外交ボイコット等の動き

○超党派の「中国問題に関する連邦議会・行政府委員会」が、IOC バッハ会長に対して、北京冬季オリンピックの**延期、開催地変更を要請** (21.7.23)

○同委員会の公聴会に呼ばれた主要スポンサー企業 5 社に対し、開催地が変更されない限りスポンサーを辞退するよう要求 (21.7.27)。

※北京五輪の最高位スポンサー企業は、米韓日等の 13 社。

- ペロシ下院議長も、以前から外交ボイコットを主張。
- 上院による対中包括的対抗法案である「戦略的競争法案」は、上院本会議段階で北京オリンピックの外交ボイコット義務化条項を追加して可決（21.6.8）。

#### ■欧州議会が北京五輪のボイコット決議採択（21.7.8）

- 欧州議会は、人権問題について改善する姿勢を示さない限り、2022年北京冬季五輪への出席を見送るよう欧州連合（EU）加盟国の政府関係者に求める決議を、賛成多数で可決。
- 独仏の主要会派を含めて、ほぼすべての議会会派が賛成。ただし法的拘束力なし。

### 3. 中国の「反外国制裁法」の発動と香港への適用方針

※「反外国制裁法」については、以下を参照。

◎中国の「反外国制裁法」の施行について（仮訳添付）（2021.6.15改訂1版）

<https://www.cistec.or.jp/service/uschina/39-20210614.pdf>

#### ■中国が「反外国制裁法」を初めて発動（21.7.23）

- 米国が中国の駐香港連絡弁公室所属の中国政府高官7名をSDNリスト掲載（金融制裁）したことに対抗して、「反外国制裁法」に基づく制裁を初めて発動。ただし、制裁内容は不明。
- 制裁対象は、ロス前商務長官、米議会の米中経済・安全保障調査委員会（USCC）委員長、中国問題に関する行政府委員会の元幹部等の6個人、1組織。
- 同法成立以前の今年1月21日に、トランプ政権下のポンペオ前長官、大統領補佐官を務めたオブライエン、ナバロ、ボルトンの各氏に、中国への入境禁止／関係企業・団体の中国での経済活動制限の制裁措置。

#### ■香港への「反外国制裁法」の適用予定（21.8中旬予定）

- 8月17～20日に開かれる全人代常務委で、香港基本法とマカオ基本法の付属文書の見直しを審議し、「反外国制裁法」を「全国性法律」と位置づけ、香港とマカオにも適用する方針だったが、土壇場で採決見送り。金融機関への影響等を踏まえての継続審議との報道。
- 林鄭月娥行政長官は8月10日の会見で、「反外国制裁法」の香港での施行を支持するとの見解表明していた。

### 4. 中国政府による中国企業の海外上場規制措置

■中国の配車サービス大手「滴滴 (DiDi)」への規制で米国上場直後の急落 (21.7.2)

- 「滴滴 (DiDi)」は、6月30日にNY市場に上場したが、2日後の7月2日に中国サイバースペース管理局(CAC)が「DiDiのアプリがユーザー情報を不適切に収集・使用し、法に違反している」と発表。DiDiアプリの新規ユーザー登録停止と、中国のアプリストアからの同アプリ削除を指示。当局が事前にIPO延期を提案していたとの報道も。
- 同社のIPO規模は約44億ドルと、中国企業としては史上2番目だったが(時価総額は約670億ドル)、CACの措置を受けて急落。

■中国のインターネット企業の海外上場前のセキュリティ審査規則案を公表 (21.7.10)

⇒データセキュリティ確保の観点からの規制

- 中国サイバースペース管理局が、100万人以上のユーザーデータを保有するテクノロジー企業に対し、海外上場前に政府によるサイバーセキュリティ審査を義務付ける規則案を公表しパブコメ募集。  
※規則案については、以下を参照。  
<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210805-network.pdf> (賛助会員用)
- 「ユーザーデータ100万人分」との閾値は非常に低く、基本的にIPOを目指すインターネット企業のほとんどに適用との見方。
- IPO資料を通じた情報流出、米国政府による「外国企業説明責任法」による監査情報の当局への公開、中国政府・共産党の支配下でないことの証明義務等に危機感があるとの指摘。  
※同法では、単に資本関係だけでなく、中国共産党員である役員の氏名、中国共産党関連の規約の反映の有無についても記載義務が規定。

■VIEスキームによる海外上場についての規制検討 (21.7.6～)

⇒迂回上場阻止の観点からの規制

- 中国では情報通信、教育などの分野で外国資本の参入を制限しているが、アリババ等の主要企業はこれを逃れて、英領ケイマン諸島、ヴァージン諸島等に登記して外国企業の体裁をとって海外で上場しつつ、中国国内で外資企業を設立し、それと中国企業本体と協議支配契約を結んで利益を吸い上げる仕組みを採用 (VIEスキーム=変動持ち分事業体)。

※VIEスキームについては、以下の解説に詳しい。

◎中国企業の米国上場スキーム ((株)Bespoke Professionals 大内宏貴氏)

<https://bespoke-pro.jp/2021/07/04/didi-ipo/>

◎問われる中国のインターネット企業の海外上場の在り方 (RIETI 関志雄氏)

— VIEスキームの功罪を中心に —

<https://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/160914sangyokigyo.html?ref=rss>

- 同スキームについての合法性についてはグレーだが、2000年に導入されて以来、黙認。
- 7月6日に、国務院が企業の外国株式市場への上場や、国境を超えるデータの移動や機密

情報の管理などに関する規制を強化する旨発表。中国証券監督管理委員会が、中国企業の海外上場計画を審査する専門部署設置との報道。

○今後、登記地も含めて審査する方針との報道。

○米国投資家が保有する中国株の価値は約 7000 億ドル（17 年）で、VIE スキーム（ケイマン諸島登録企業分）によるものは約 4770 億ドル（全米経済研究所推計）。

※規制方針として公表された中共中央弁公庁・国務院弁公庁「証券違法活動を厳重に取り締まることに関する意見」に関しては、以下に仮訳を掲載。

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210805-iken.pdf>（賛助会員用）

#### ■**決済事業者の海外上場の事前報告義務付け（21.7.23）**

○中国人民銀行が、スマホの電子決済サービス等を提供するノンバンクの決済事業者を対象とした管理規則を公表。海外市場での上場について、計画の事前報告を義務付け。

○アリババ傘下のアントとテンセントの 2 社による寡占状態であり、アントは 20 年 11 月に予定していた上海と香港での上場を、当局の監督方針の変更で直前に延期した経緯。

#### ■**中国が、IPO 価格設定等をめぐり機関投資家 19 社を処罰（21.8）**

○中国の当局が、上海の科创板への IPO を巡り、19 の機関投資家に、内部統制の弱さや価格設定、手続き方法や関連書類の保管に関する問題などが発覚したとして、処罰したと報じられている（ロイター 21.8.14 付）。

#### ■**米国証券取引委（SEC）による中国企業の上場計画時における情報開示要求方針（21.7.30）**

○米証券取引委員会、中国政府による上記の一連の中国企業の海外上場の規制を受けて、米国での上場計画時に、追加的に情報開示を義務付ける方針を公表。

○内容は、上場時に多くを占めてきた VIE スキームに関する内容、リスク等とともに、中国政府の承認の有無等の開示を求めるもの。以下、JETRO 資料より抜粋。

◎米証券取引委員会、中国企業に対する情報開示要求を強化（JETRO ビジネス短信 21.8.4）

○SEC は今後、登録届け出を行う中国企業と関連する国外企業に対し、以下の情報開示を求める。

- ・投資家が、中国企業ではなく当該中国企業と提携関係にあるペーパーカンパニーの株式を購入していること。そのため、ペーパーカンパニーの事業情報については、中国企業の事業情報とは区別させる。
- ・中国企業とペーパーカンパニー、投資家が中国政府の今後の措置に関わる不確実性に直面していること。
- ・投資家が VIE と株式発行者との財務関係を理解するための詳細な財務情報（数量指標を含む）。

- 加えて、直接またはペーパーカンパニーを通じて証券登録を行う中国企業に対しては、以下の情報開示を求める。
  - ・米国での上場に関して、中国当局の承認を受領したか、または却下されたか。承認が将来に却下または撤回されるリスク。撤回された場合にその撤回を開示する義務。
  - ・米国公開会社会計監督委員会（PCAOB）が行う監査の結果が不十分な場合、上場廃止となる可能性があること。

## 5. 中国政府による特定ビジネスの否定・制限措置

### ■学習塾ビジネス企業の非営利化、上場禁止規則を施行（21.7.19の週）

- 中国国務院は7月19日の週に、「双減」と呼ばれる通知を公表。「小中学生の宿題を軽減し、学習塾など学外教育の負担を軽減する」との趣旨。その内容は詳細を極め、「『宿題の軽減』では、小学1～2年生には筆記式の宿題を出さない。宿題の目安は、小学3～6年生は1時間、中学生は1時間半を超えてはいけない。保護者が子どもの宿題をチェックすることも制限し、就寝時間を厳守させる。代わりにスポーツや芸術活動、読書、家事を奨励」（東方新報 20.8.11付）。
- その通知の中で、学校教科の個別学習指導を提供している全ての機関が非営利団体として登録され、新たな営利団体としての設立を禁止。併せて、株式公開、増資も禁止。
- 週末や休暇中での学校の科目に関連した指導、就学前の6歳未満の子供向けオンライン・学術的授業の提供（英語教育を含む）も禁止。
- 学習塾二大大手の新東方と好未来、オンライン教育大手の高途等の教育関連テクノロジー業界の株価は「大暴落した」（前掲の東方新報）。
- 教育分野における規制は、2016年段階から導入されていた。2016年11月に中国全人代が法改正により、義務教育期間の1年生から9年生を対象とする営利目的の私立学校の運営を禁じている（その他の学年については営利目的の私立学校設立は認めるとされた）。これは、高額な学費が必要なことが多い私立学校の普及により、基礎教育に関する不平等感が増すことが懸念されたと報じられている（2016.11.7付 ロイター）。  
今回の措置は、義務教育期間の補習を担う「学習塾」が対象となった形であり、規制の問題意識としては共通と考えられる（少子化防止が喫緊の課題となっていることが、更に一歩進めた要因）。

### ■ゲーム業界に対する圧力—「精神的アヘン」と批判／法違反で提訴／税制優遇廃止？等

- 新華社通信系の経済参考報が8月3日付で、「ゲームは精神的アヘン」「電子薬物」との表現でゲーム批判を展開したため、テンセント・ホールディングスなど関連銘柄が急落（同記事はその後削除）。

- 人民日報海外版は、翌 8 月 4 日付で、政府と学校、家庭、社会全体が共同で取り組み、子供の過度なゲーム依存症をより効果的に防ぐ必要がある旨強調。
- また、国営メディアの証券時報が論説で、中国のゲーム企業は自力で成功できる世界的プレーヤーに成長しており、政府はそうした企業に税制上の優遇措置を打ち切るとともに、こうした企業はより大きな社会的責任を負い、さらなる納税を通じて社会に還元すべきだと主張（ブルームバーグ 2021.8.5 付）。
- テンセントは、批判を受けて、未成年者に対するゲーム利用をさらに制限する方針を発表（8 月 3 日）。人気モバイルゲームを手始めに、未成年者の利用を制限する新たな措置を導入すると発表。もともと 2017 年に、中国当局が、若者がゲームをする時間の制限に乗り出し、テンセントなどのゲーム会社も対策を講じていたが、今回の新たな措置では、12 歳以下が同ゲームで課金することを禁止し、利用時間は、平日が 1 時間半から 1 時間に、休日は 3 時間から 2 時間に短くするというもの（ロイター 2021.8.3 付）。
- 他方、これらの動きに先行して、青少年保護に関わる北京の公益団体「北京青少年法律援助・研究センター」が 6 月 1 日に、同日に施行された改正「未成年者保護法」に基づき、テンセントに対して民事公益訴訟を起こした（日本の消費者団体訴訟的なもの）。公益侵害行為とされた点は多岐にわたり、年齢制限にそぐわない多数のコンテンツのほか、「キャラクター衣装の過度な露出、サイトや（ゲーム利用者の）コミュニティーに散見される未成年の閲覧に不向きな卑わいなコメント、歴史上の人物をモデルとした登場人物による民族の伝統や文化の歪曲、アイテム購入のためのチャージの限度額の高さなどが、政府の規則に違反していると指摘した。」という（財新 Biz & Tech = 東洋経済 ONLINE 2021.6.17 付）。

続いて、北京市海淀区人民檢察院が、8 月 6 日に、テンセントの子会社に対し同法に違反したとして民事公益訴訟を提起したと発表。対話アプリ「微信 (WeChat)」の「青少年モード」と呼ばれる一部のゲームや機能へのアクセスを制限する機能に問題があったとのこと。（ロイター 21.8.6 付、大紀元 21.8.12 付）。

#### ■家庭教育促進法案の審議（21.8.17～）

- 1 月の全人代常務委で第 1 稿が審議されていた家庭教育促進法の第 2 稿の審議が、8 月 17 日から始まった。そこでは、親が（「学校が」ではなく）「子どもの健康、良い生活習慣、道徳行動を育成し、子育てと才能の正しい概念で、子どもたちが徐々に正しい世界観、人生観、価値観を形成するよう指導すべきである」としている。
- 第 2 稿では、「市民、法人、非法人団体が法律に従って設立した家庭教育サービスを「非営利の家庭教育サービス機関」と定義した上で、「家庭教育指導サービスは、営利教育訓練を組織または偽装してはならない」としている。この規定からすれば、営利目的で行うことが禁止されるのは、学習塾ビジネスだけでなく、個人による家庭教師も含まれる可能性がある。

- なお、第1稿では、責任を果たしていない親に対して、罰金、拘禁等の罰則が規定されていたが、政府、特に司法機関は過度に干渉すべきではないとして、削除された。

## 6. 「中国共産党組織工作条例」、「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」、「共同富裕」方針等

### ■中国共産党組織工作条例」の公布（21.5.22）

- 中国共産党中央政治局会議が審議・承認された「中国共産党組織工作条例」が、本年5月22日に公布され、6月2日に公表された。

同条例は第3条で共産党組織工作（＝組織活動）について、以下のように規定しているが、「四つの意識」「四つの自信」「二つの擁護」のいずれも、習近平総書記を核心とする党中央の指導に絶対性を持たせるものとなっている。

第三条 党の組織工作はマルクス・レーニン主義、毛沢東思想、鄧小平理論、“三つの代表”重要思想、科学発展観、習近平による新時代の中国の特色ある社会主義思想を指導とすることを堅持し、“四つの意識”を強化し、“四つの自信”を固め、“二つの擁護”を実行し、・・・（以下略）

- なお、「四つの意識」の一つの「一致意識」とは、「主体的に全面的に党中央と一致させ、習近平総書記と一致させ、党の理論と路線・方針・政策と一致させ、党中央の改革・発展の安定、内政外交国防、党統治、国家統治、軍統治における各種意思決定と一致させ、党と国の事業が正確な方向に進むよう確保すること」と解説されている。

あらゆる統治について、習近平総書記の絶対的指導体制に拠って立つことが考え方として示されている。

- 第13条では、「組織力の向上を重点として、企業、農村、機関、学校、病院、研究所、街道・社区、社会組織等の基層党組織の建設を大いに強化」するとある。基本的には民営企業にも党組織が設置されているはずなので、民営企業に対しても「習近平総書記を核心とする党中央の権威と集中統一指導」が貫徹されることになる。

- 全文の仮訳は、以下を参照。

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210805-koufui.pdf>（賛助会員用）

### ■「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」の公布（21.8.11）

- 前掲の通り、8月に公布された「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」は、先行する「法治社会建設実施綱要（2020-2025年）」（20.12.7）、「法治中国建設計画（2020-2025年）」（21.1.10）と合わせ、「一計画二綱要」と総称される。

- 同綱要の冒頭では、「第一に、習近平の法の支配思想を深く研究し、実施し、法治政府の構築における包括的なブレークスルーを達成するよう努力する」としている。

「習近平の法治思想」は、20年11月の重要講話の中で述べられたもので、以下の点がどう具体化されるのか注目される。

- ① 「法治」と「徳治」による相互補完を強調していること。
- ② 「国家ガバナンス」と「人民の日増しに増大する美しい生活への需要充足」の2点を必要な法整備の柱として、「良法善治によって新しい業態、新しい方式による健全な発展を支援しなければならない。」とされていること。
- ③ 「国内法治と外国に関わる法治の統一的推進を堅持し、外国に関わる法治活動の戦略設計を加速させる」旨が指示されていること。

(前略) 法による国家統治は徳による国家統治との結合を堅持し、法治と徳治による相互補完によって良い結果を生み出さなければならない。国家安全、技術革新、公共衛生、バイオセーフティ、生態文明(※生態(エコロジー)を守る文化)、リスク予防、外国に関わる法治等の重要分野での立法を積極的に推し進め、国家ガバナンスで緊急に必要な法律制度、人民の日増しに増大する美しい生活への需要を満たすのに必要な法律制度を整備し、良法善治によって新しい業態、新しい方式による健全な発展を支援しなければならない。

(中略)

国内法治と外国に関わる法治の統一的推進を堅持しなければならない。外国に関わる法治活動の戦略設計を加速させ、国内ガバナンスと国際ガバナンスを連携して推進し、国の主権、安全、発展の利益をよりしっかり守らなければならない。法治思考を強化し、法治方式を運用し、課題、リスクを防止に効果的に対応し、立法、法執行、司法等の手段を総合的に利用して闘争を行い、確固として国の主権、尊厳と核心利益を守らなければならない。グローバルガバナンスの変革を推し進め、人類運命共同体の構築を推し進めなければならない。

(以下略)

※ 関係資料の仮訳は、以下を参照(賛助会員用)。

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210823-1-syuukinpei.pdf>

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210823-2-kariyaku.pdf>

<https://www.cistec.or.jp/members/z1905sokuho/20210823-3-kankeshiryoy.pdf>

## ■「文化教育」的観点からと思われる一連の規制

○この数ヶ月目立っている社会文化面での規制は、「文化教育」分野での「良法善治」の要素があるように思われる。

### ○事例1 一「不健全」な文化に対する規制

- ・「反食品浪費法」による大量注文による食べ残し禁止と大食い番組の禁止 (21.4)
- ・「ゲームは精神的阿片」とし、「改正未成年者保護法」による民事公益訴訟提起(対テン

セント 21.6～8)

- ・中国サイバースペース管理局 (CAC) が「非理性的アイドル応援文化」に対する取り締まり (問題あるファンクラブアカウントの削除) (21.4)  
※中国では、20年にファンクラブが解禁されていた。
- ・人民日報によるネットでの過剰な有名人のプロモーション、ファンによるインターネット上での非理性的で望ましくない行動の批判 (21.7～8)
- ・中央規律検査委員会が「業務上必要だとして酒を勧めるのは病的な価値観」と批判 (21.8)
- ・文化観光省が「カラオケ音楽の暫定管理規定」による「不健全」な曲の取り締まり (21.8)
- ・医療トラブルが多い一方で急拡大する美容整形ビジネスへの国営メディアによる批判 (21.8)

#### ○事例 2—外国文化に関する規制

- ・教育省が、国内の全ての公立小中学校で外国の教材 (教科書や名作小説など) を使うことを禁止する指針を発表。「中華民族復興の大きな責任」を担えるよう、「小中学校で使う全ての教材に党と国の意思を反映しなければならない」と通達 (CNN 20.1.9 付)。
- ・上海市は 21 年 9 月の新学期から、小学生の期末試験でこれまで実施していた英語の試験を除外するとともに、習近平思想の学生向け教材を使用する授業を小・中・高生の必修科目として設けることとした (日経新聞 21.8.13 付)。
- ・中国当局は、小中学校の推薦図書から「西洋の思想を崇拜」する書籍を削除するよう命令 (外国人の伝記等) (21.4)。

#### ■中央財經委員会会議での「共同富裕」方針と、「3 回目の分配」の提起 (21.8.17)

- 8 月 17 日に開かれた中央財經委員会会議では、「共同富裕」の促進に向けた論議が行われ、過度な高所得の規制と所得再分配の必要性が強調された。また、精神面の「共同富裕」と社会主義の核心的価値観の指導強化が強調されている (「習近平の法治思想」にある「人民の日増しに増大する美しい生活への需要を満たす」の考え方と同旨と思われる)。

(抄訳)「高所得の規制と調整を強化し、法律に従って法定所得を保護し、過度な高所得を合理的に規制し、高所得のグループや企業がより多くの社会に還元することを奨励する必要がある。不当な収入を一掃し、所得分配の順序を正し、違法な収入を断固として禁止する必要がある。・・・人々の精神生活の共同富裕を促進し、社会主義の核心的価値観の指導を強化し、人々の多様で多面的な精神のおよび文化的ニーズに継続的に応えることが必要である。」 (新華社 21.8.17 付)

- 中国の所得格差は大きく、上位 20%が下位 20%の 10 倍余りを稼いでいる。 (ブルームバーグ 21.8.18 付)。所得格差の程度を示す「ジニ係数」は 2000 年の 59.9 から 2020 年は 70.4 に大きく悪化し、中国は主要国でも格差が最も著しい国の 1 つとなっている。李克強首相は昨年、人口の約 4 割に相当する 6 億人が月収 140 ドル (約 1 万 5000 円) 未満だと明らかにし、衝撃が走った (WSJ 21.8.19 付)

- 「共同富裕」の考え方は、19年以降、習近平主席によって繰り返し言及されてきたが、今回の中央財經委員会会議では、「最初の分配、再分配、3回目の分配が協調的に配置された基礎的制度を構築する」と指摘され、「3回目の分配」の重要性が強調された。これは、市場を通じて実現する所得分配は「1番目の分類」、政府調達によって行われる分配は「2番目の分類」、個人の意思により、習慣と道徳の影響の下で可処分所得の一部または大部分を寄贈するものを「3番目の分配」というと解説されている（人民網日本語版 21.8.20 付）。
- 「共同富裕」の基準として、3つの「多い」についても言及されている。1つ目は「人数が多い」で、国民全体が豊かになることが共同富裕であり、少数の人が豊かになることではないとした。2つ目は「内容が多い」で、物質的生活が豊かになることも、精神的生活が豊かになることも必要だとした。3つ目は「ステップが多い」で、共同富裕は画一的な平均主義ではなく、段階的に徐々に実現するべきものだとした（人民網日本語版 21.8.18 付）。
- 以上を概観すると、経済と関係する部分では、次の影響が考えられる。
  - ① 従来のような超高所得は許されなくなり、通常の高所得者であっても自主的な寄附が求められるようになること。
  - ② 社会主義の核心的価値観を反映した「精神生活の共同富裕」を促進する観点から、従来のような「不健全」なもの、「外国崇拜」につながるものなど、文化風俗を助長すると評価されるビジネスは規制されていくと思われること。
- 中央財經委員会会議での「共同富裕」の促進方針が報じられたことを受け、高級ブランド企業の株価は大きく下げた（欧州高級4大ブランドは、合計600億ユーロ（約7兆7000億円）の時価総額が吹き飛んだ）。2021年には世界の高級品売上高の45%を中国人消費者が占めると予想され（2019年の37%から上昇）、中国では一握りの超富裕層（わずか1万人との推定）が高級品売上高の約25%を占める中、今後の影響が注視される（WSJ 21.8.20 付）。

## 7. 中国経済に多大な影響を与える過剰債務問題への対応と不動産規制

### ■不動産投資規制の開始（21.7～）

- 19年7月中央政治局会議では、「不動産を経済刺激の手段としない」と決定したが、コロナ後の経済回復のため、20年春頃から規制緩和。投資の伸びがGDP成長の大半を占め（20年は全体2.3%で、不動産投資は2.2%）、住宅投機も加熱。
- 都市部での住宅所有世帯の保有件数は、「2軒」が31.0%、「3軒以上」が10.5%との人民銀行の調査結果（日経新聞 21.7.17 付）。習近平国家主席は、「住宅は住むためにあり、投機のためではない」と発言（ブルームバーグ 21.7.28 付）

○7月30日の中央政治局会議での21年下半期の経済運営方針で「不動産価格を安定させる」と初めて盛り込んだ。国家発展改革委員会等は「今後3年前後で不動産市場の秩序を回復させる」と打ち出した。これらの方針を受け、各地方政府が様々な投機対策を開始した（日経新聞21.8.10付、21.7.17付）。

- ・中古マンションの参考価格を作り、事実上の価格統制を実施
- ・住宅購入に資格制を導入し、新たなマンションの購入制限
- ・脱法封じのため、マンション贈与後でも、5年間は元の持ち主の所有物件とみなす
- ・住宅ローンや不動産会社への融資を総量規制 等
- ・不動産税の試験的導入（21年3月の第14次5カ年計画に「不動産税の立法化を推進する」と明記し、5月から試験導入の方針提示。深圳、上海、海南省等が候補）。

○他方、地方政府は、かねてより土地権利売却収入が主要収入である実態あり。20年には、中央・地方を合わせた税金総額の5割を超えた。不動産関連の地方5税も開発や売買に係わる税目が多い。19年までの10年間で4倍に増え、地方税収の25%を占める規模に拡大。

他方で、地方財政は景気対策や新型コロナ対応の減税などで悪化。20年の赤字は9800億元（約17兆円）と、10年間で5倍近くに膨張。財政省によると、3000近くある県（省や市より小さい地方行政区）のうち約2割が公務員給与の未払いリスクなど深刻な財政難に直面。不動産税構想は、これらが背景（日経新聞21.7.17付）。

○土地権利売却収入に依存した財政構造についての懸念として、次のような指摘あり。

「中国の財政予算は、日本の一般会計にあたる「公共財政予算」と、特別会計のような「政府性基金予算」がある。この政府性基金の多くが、国有地権利の譲渡による収入なのだ。中国財政部の統計によると、19年における中央、地方を合わせた全国政府性基金の83.6%が土地譲渡による収入で、この比率は年々増加傾向にある。

この土地財政の原資となる国有地の備蓄、整備にかかわる費用は、2017年5月に『地方政府の土地備蓄専項債券に関する管理弁法（試行）』が施行され、地方専項債（特別債）で調達することが可能となった。実際に、地方政府の国有地権利の譲渡による収入および国有土地は17年以降急増しており、19年は7.1兆元に達し16年比で約2倍となっている。専項債の発行が土地権利譲渡収入の増加につながった可能性は高い。

その土地備蓄を目的とする専項債の発行が禁止されれば、地方政府が保有する国有地が減り、ひいては財政収入に大きな影響を及ぼしかねない。しかも、専項債の返済はこの政府性基金が主要財源となっており、将来的に地方政府の債務返済が滞る可能性も考えられる。」（日経ビジネス21.4.14号 西村友作 対外経済貿易大学教授）

○また、住宅ローン残高は2015年以降急増しており、家計債務残高のGDP比は、20年末で61・7%と極めて高く、かつての日本のバブル期並みに（毎日新聞21.7.4）。

## ■過剰債務問題の深刻化

- 近年、中国の過剰債務問題は深刻化しており、国有企業や外貨建て債券のデフォルトも相次いで発生し、今後も増加する見込みと言われている。  
2021年1～6月のデフォルト額は約1160億元（約2兆円）と上期として過去最高を記録し、通年でもこれまで最多だった2020年（1870億元超）を上回る可能性が高いと報じられている。外貨建ての低格付け債の流通利回りは平均で10%に乗せ、世界のそれが4%台と過去最低に低下しているのと対照的だとされる（日経新聞21.7.4付）。
- 不動産開発大手の「恒大集団」、国有銀行の不良債権受け皿会社「華融資産管理」等の信用不安問題は、金融システム全体を揺るがすものとして注視されている。
- また、中国にとっての主力分野でも、北京大学系のIT大手「北大方正集団」、清華大学傘下で半導体大手の「紫光集団」、BMWとの自動車の合弁企業「中国華晨汽車」等が、破産手続きに至った（各20年2月、21年7月、20年11月）。国有石炭大手の「永煤集団」は、発行体として最高ランクの「AAA」の格付けを得ていたにもかかわらず、20年11月に超短期社債がデフォルトを起こし、社債市場の関係者に衝撃と連鎖反応が発生した（20年11月）
- デフォルトが続く背景には、「暗黙の政府保証」の縮小方針があると指摘されている。  
中国の国有企業等の社債償還時期は21年以降ピークを迎え、2023年までの3年間に満期を迎える総額は2兆1400億ドル（230兆円超）に達する（18～20年の1.6倍の規模）。  
21年が7480億ドル、22年が6690億ドル、23年が7270億ドルと続いている。中国企業が発行する社債は満期までの期間が1～3年と比較的短いものが多く、社債発行が続くのに伴い、最終的な償還額はさらに増える見込みとのこと。公共事業関連（土木、建築）、鉄道、配電の3分野の大手国有企業の償還額は6000億ドルと全体の3割を占めるといふ。全体の1割弱をしめる外貨建て債の償還額は23年までに1720億ドルにのぼっている。中国企業などの投資適格債の米国債に対する上乗せ金利も拡大している（日経新聞21.5.12付）。
- 他方、経済成長率押上げのために地方政府に求められてきた建設プロジェクトや公共工事の資金調達を担うために地方政府が設立している「融資平台（LGFV）」の債務危機も報じられている。その債務総額は、約48.7兆元（7.5兆ドル）であり、うち11.9兆元は債券などの確定利付証券で保有されている。そのLGFVが発行している証券が債券市場全体の約10%を占めるため、そのデフォルトが市場全体に大混乱を引き起こす恐れがあるという（英エコノミスト誌=日経ビジネス21.8.12付）。  
国務院は、21年4月に、「LGFVは、支払い能力を失えば、法に則り破産手続きか清算を行うべき」とする声明を出し、さらに、地方政府は資金調達をLGFVに頼るべきではないとして、LGFVが地方の当局者や部署から保証を提示する文書を受け取ることを禁止した（ブルームバーグ21.4.14付）。そして7月に入り、当局は銀行に対し、多額の債務を抱えた融資平台への融資に関する制限を強化している旨中国証券報が報じた（7月

上旬に、融資打ち切るべき旨の「15号文書」との通達が出されたとの報道もあった)。この「15号文書」が実施されれば、今後数カ月で最初のデフォルトが起こる可能性があり、さらなるデフォルトがこれに続きかねないため、金融市場で警戒感が強まっているという（前掲英エコノミスト誌、ロイター 21.7.26 付）。

- 中国の過剰債務問題では、これまで長く続いてきた「暗黙の政府保証」が崩れつつあり、国策企業や地方政府も含めて財務上の深刻な危機が顕在化しつつある。金融システム全体を揺るがすものになりかねない状況にある。

地方政府の財政は、土地使用权の売却や不動産関連地方 5 税に依存してきたが、本格的な不動産投資規制と地方政府自身の過剰債務問題とによって困難さを増しつつある。これに伴って、地方政府の各種補助金支出も困難さを増し、これらの補助金や借入れに多く依存してきた国有企業等もまた困難に直面していく可能性がある。「中国製造 2025」等の重点分野の企業への補助金、融資を前提とした産業政策は維持され得るのか注視が必要となる。

## ■主要企業の債務問題

### ○恒大集団（不動産開発大手）の債務危機

- ・恒大集団は物件販売総額で業界 2 位の不動産開発大手であり、土地の仕入れや事業の多角化で借入れが膨張。20 年 12 月末時点の有利子負債は 7000 億元（1080 億ドル）強（今年 8 月時点での負債総額は 3000 億ドルとの報道）（日経新聞 21.8.19 付、ロイター同 8.20 付）。
- ・今後 1 年以内に建設請負業者に支払うべき代金と買掛金は 2400 億元（370 億ドル）に上るが、年内に期限が来るのが 1000 億元。6 月に一部のコマーシャルペーパーの期限内償還ができなかったことから、財務の健全性に関する懸念が強まり、香港の金融機関が完成前物件に対する住宅ローンを停止、江蘇省、湖北省の裁判所は、一部の銀行預金、株式を凍結した。各地で起こされている訴訟は、広東省の広州市中級人民法院（地裁）で一括審理されることが決まったとの報道（ロイター20.7.22 付、同 8.6 付、8.7 付、同 8.19 付他）。
- ・格付け大手は、同社の社債を相次いで格下げしており、軒並み投機的水準にある。S&P は、来年期限を迎える大量の社債だけでなく、銀行融資、信託融資など今後 12 カ月間で期限を迎える債務も、返済不能のリスクが高まっているとしている（ロイター21.8.6 付）。
- ・中国華融とは異なり、恒大集団が何らかの形で政府に救済されるとの期待感は、ここ数週間に薄れ、50 兆ドル規模の中国金融システムのほか、同国の銀行や信託、さらに膨大な数の住宅所有者に広く影響を及ぼすとの指摘（ブルームバーグ 21.8.20 付）。
- ・8 月 19 日、人民銀と中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）は共同声明で、恒大は「積極的に債務リスクを解消し、不動産および金融市場の安定維持を図る」必要があると強調。債務リスクの解消・安定を優先するよう指導し、「虚偽」の情報を流布しないよう叱責。これを受けて、恒大集団は、傘下の電気自動車（EV）メーカーなどに関わる資産を売却

する検討に入ったと発表（ロイター21.8.20 付他）。

### ○紫光集団（半導体大手）の破産

（以下、東洋経済 ONLINE=財新 Biz&Tech 20.12.18 付、同 21.7.28 付による）

- ・清華大学傘下の校弁企業である半導体関係の持ち株会社の紫光集団は、傘下に IT サービスなどを手がける紫光股份（ユニスプレンダー）、半導体設計大手の紫光国芯微電子（ユニグループ・グオシン・マイクロエレクトロニクス）、同じく半導体設計大手の紫光展銳（UNISOC）、フラッシュメモリー大手の長江存儲科技（YMTC）などを擁する。
- ・同集団は、20 年 11 月以降、外債も含めて、複数回のデフォルトを起こしたが、クロスデフォルト条項（債務者の 1 つの債務がデフォルトした場合、その他の債務もデフォルトしたとみなす取り決め）により、影響が広がった。
- ・債務危機の要因としては、同集団は、債権による資金調達に依存して積極的な M&A を進めたが、回収までの期間が長い半導体産業の買収資金には高いプレミアムの上乗せが必要であり、債務償還と金利支払いの資金繰りが悪化したことによる。新たな起債が困難になり、20 年 6 月末時点の負債総額は 2029 億 3800 万元（約 3 兆 2352 億円）に上った。
- ・債権者である徽商银行が本年 7 月 8 日、北京市第 1 中級人民法院（地方裁判所）に対して同社の破産・再編を申し立て、7 月 16 日に受理された。
- ・ただ、傘下企業の経営への影響は、国有企業や政府系ファンドが複雑に入り込む資本構造があり、半導体は中国政府の重点事業であるため、限定的になるという（日経新聞 21.7.9 付）
- ・しかし他方、紫光集団の資本関係、財務状況の分析は以下の記事でなされているが、

◎「中国企業の特殊性—不正会計の現状と背景、リスクの考察—」（西崎賢治教授 CISTEC ジャーナル 21 年 5 月号 p108~）

その特殊性は、企業業績に対する補助金割合が非常に大きいことにあると指摘されている。17-19 年の政府補助金は、紫光集団の最終利益と同額か、または超過しており、政府補助金を除外すれば大幅赤字になってしまう財務構造になっているという（17~19 年の政府補助金は、各 26 億元、15 億元、40 億元）。

### ○「永煤集団（国有石炭大手）の不正会計と債務危機

- ・「永煤集団」は、発行体として最高ランクの「AAA」の格付けを得ていたにもかかわらず、20 年 11 月に超短期社債がデフォルトを起こした。その背景には財務諸表の大規模な改竄、市場操縦ほか多数の違法行為があり、当局が立件・調査すると発表した。
- ・トリプル A の国有企業の社債デフォルトは、債権市場の関係者に大きな衝撃と連鎖反応を引き起こし、中国各地の資金繰りの悪化がささやかれている地方の国有企業の多くが社債の新規発行のキャンセルを迫られたり、発行済み社債の取引価格が急落したと報じられた。

- ・親会社の「河南能源」にも懸念が波及し、総資産負債比率は 83%に達していたため、同社で債務危機が発生すれば、連鎖反応を誘発して（河南省での）地域的な金融危機を引き起こしかねないとの憂慮が広がった。

（以上、東洋経済 ONLINE=財新 Biz&Tech 20.11.20 付、同 20.11.30 付、同 20.12.20 付等による）

#### ○「華融資産管理」（国有銀行の不良債権受け皿企業）の信用不安

- ・華融はアジア通貨危機で経営が悪化した国有銀行の不良資産を買い取るため、1999 年に中国政府が設立した国策不良債権処理会社であるが、社債の発行残高はグループ全体で 3300 億元（約 410 億ドル）に達する。外貨建て債は 200 億ドル（約 2 兆 1800 億円）規模にのぼり、投資家の多くは政府による信用補完を前提にした海外勢とみられるという（日経新聞 21.5.5 付）
- ・華融は大規模な汚職で死刑執行された頼小民元会長の下で、銀行の不良債権処理支援という当初の責務にとどまらず、オフショアでの債券発行で数十億ドルもの資金を集め、信託会社の運営から証券取引、流動性の低い投資まで幅広く事業を展開するようになったが、それが裏目に出た（ブルームバーグ 21.5.6 付）。
- ・償還は続いているもののデフォルト懸念の信用不安が続き、2020 年の決算発表が、3 月 30 日の期限までにできず、6 月末に至っても発表時期を決定できないとし、年次株主総会の延期を提案したと発表した。このため、債務再編を巡る憶測等を含め、同社を巡る不透明感は一層増した（ロイター 21.6.30 付他）
- ・8 月 18 日に至り、中国中信集団（CITIC）が主導する企業連合向けに新株を発行して資本増強することとなり（約 500 億元（約 8500 億円）、4 カ月遅れで発表した 20 年の暫定決算は過去最大の赤字（1029 億元（約 1 兆 7400 億円））だった。債務を再編する計画はないとされ、今後、非中核部門の売却等の検討を急ぐという（ブルームバーグ 21.8.18 付他）。
- ・国策企業にも関わらず、事実上の救済プロセスが長引いた背景には、重債務の企業が抱えるリスクを無視する投資家を罰しようとする習近平政権の決意があるという（ブルームバーグ 21.8.19 付）。

#### ■産業補助金の問題

- 中国政府は、「中国製造 2025」等の国家計画で重点分野とされた製品・技術に関わる企業に対しては、多額の産業補助金を支出している。また、軍民融合の推進に関しても、中央政府、地方政府それぞれで各種基金を設けて補助金を出している。
- これらの産業補助金は、WTO で求められるはずの公正な競争を損なうもので、貿易交渉や WTO の場でも問題提起されてきているが、中国は WTO に対する通報を行っていないと言われている。

- 中国の上場企業に対する産業補助金は2020年に2136億元（約3兆6000億円）と前年比14%増え、過去最高となったと報じられている。上場企業全体の3分の1にすぎない国有、政府系企業が補助金の約6割を受け取るという構図になっている。石油化学、自動車・EV、鉄道車両、半導体受託製造、液晶・有機EL、電子機器等が上位を占めている。  
伸びは半導体や軍需、製薬が目立ち、半導体は上場企業数が限られるが、関連113社への補助金は総額106億元と10年前の12倍に急増した。受託製造の中芯国際集成电路製造（SMIC）のほか、北方華創科技集団や中微半導体設備などの国産化のネックとなっている半導体製造装置関連企業への補助金も目立つ。  
軍需関連では、造船大手の中国船舶工業、戦闘機を手掛ける中航瀋飛、中国版全地球測位システム（GPS）の北京北斗星通導航技術など（以上、日経新聞21.5.16付）。
- 中国での産業補助金は、産業育成のほか雇用確保が大きな目的となっているという。  
中国では中央政府と地方政府それぞれが補助金を支給しているが、上場企業の有価証券報告書から判断すると、地方による補助金の方が多いという。  
そして、これらの補助金等の安易な支給が過剰債務問題・不良債権問題を深刻化させると指摘されている（日本総研「アジア・マンスリー 2019年10月号」関辰一氏による）。
- 前述の通り、地方政府の財政は、①土地使用権売却やその関連税収に大きく依存してきている中で、不動産投資の抑制によってそれら収入の維持が次第に困難になってくると思われること、②地方政府のインフラ、公共投資の資金調達を担ってきた「融資平台（LGFV）」が債務危機に陥り、中央政府はその救済はしない方針である模様であること等から、財政は苦しいものになっていく可能性がある。
- 中央政府にしても、税収に占める民営企業の比率は20年には6割にまで高まってきている中で、主要民間企業を厳しく規制する政策をとり、成長は追及せず、再分配を重視するというようになってくると、その財政にも影響してくる可能性がある。不動産税の導入方針が打ち出されたものの、その実施に当たっては多くの課題があると言われている。
- このように中央、地方問わず、財政が従来通りの財源確保と支出が可能なのか、潤沢な補助金を続けることができるのか、という問題が提起され得ると思われる。  
習近平政権下での「法治思想」「共同富裕」の方針に基づく政治・経済運営と、過剰債務問題や不動産投資問題への対処による混乱等によって、中国企業の発展を支えてきた産業補助金にも影響をもたらす可能性は否定できないと思われる。

以上