

IPO 登録制度を実施へ ～「証券法」改正よりも先行

中国トランザクションバンキング部
中国調査室

メインピックス..... 2

IPO登録制度を実施へ～「証券法」改正よりも先行 2

- 国務院は12月9日の常務会議で、「『証券法』一部内容の調整を適用する決定(草案)」を審議、可決した。草案では、国務院は全国人民代表大会(以下、全人代)の権限付与を基に、上海、深セン証券取引所での株式公開発行(Initial Public Offering, IPO)に登録制度を適用する方針を示した。
- 同草案は全人代常務会議で審議、可決された後、証券業監督管理委員会(以下、証監会)がパブリックコメントを募集し、内容の改正などを経て最終的に実施される仕組みとなっている。関係者によれば、早ければ来年の下半期にも実施されるという。

稲垣清の経済・産業情報 7

2015年中央経済工作会議とその政治的意義 7

- 2015年の中央経済工作会議(以後、「会議」とする)が終了し、その結果が21日、国営通信社新華社(詳細、「中国共産党新聞」にて公表)より発表された。中央経済工作会議は毎年12月、当年度の経済総括、当面の情勢分析そして、次年度の経済政策の方針を討議・徹底するために行う恒例の重要会議である。
- 新華社による報道の中で、最後のくだりに「会議は、中国の特色ある社会主義政治経済学の重要原則を堅持する」とある。これまでの表現は、「中国の特色ある社会主義の実現」、「中国の特色ある社会主義市場経済」などの表現であった。先の5中全会コミュニケや13次5カ年計画の習近平による建議説明にも登場していない、「新定義」である。ただし、「堅持」とあるからには、すでに党内では一致をみている原則なのであろう。

BTMUの中国調査レポート(2015年12月) 9

メントピックス

IPO登録制度を実施へ～「証券法」改正よりも先行

国務院は12月9日の常務会議で、『証券法』一部内容の調整を適用する決定(草案)を審議、可決した。草案では、国務院は全国人民代表大会(以下、全人代)の権限付与を基に、上海、深セン証券取引所での株式公開発行(Initial Public Offering、IPO)に登録制度を適用する方針を示した。

同草案は全人代常務会議で審議、可決された後、証券業監督管理委員会(以下、証監会)がパブリックコメントを募集し、内容の改正などを経て最終的に実施される仕組みとなっている。関係者によれば、早ければ来年の下半期にも実施されるという。

なお、同日の夜、証監会は企業のIPO申請を当面旧来通りに審査するとした上で、今後IPO企業の急拡大を避けるため、登録制度を漸進的に推進していくと強調した。

I. IPO登録制度改革の背景

IPOとは未上場企業の株式を証券市場において売買可能にすることをいう。IPOを通じ、企業は証券市場における機動的な資金調達が可能となるほか、上場することにより企業の知名度や信用度が上昇し、事業展開の円滑化、人材の確保といった面にもプラスとなる。また、マクロ的に見ても、市場の評価、投資家への説明責任などから、事業改革などを通じた企業競争力の強化が常に求められるほか、環境問題、企業の社会的責任などへの積極的な取り組みにもつながると考えられている。

中国の株式市場は1990年より発足し、20年あまりの間で著しい成長を遂げてきた。それに伴い株式市場から資金調達しようとする企業も大幅に増加し、PwCによれば、今年の上海証券取引所におけるIPO件数は、4ヶ月間の中止期間があったにもかかわらず、昨年の43件から倍増の89件へ拡大し、調達資金総額は1,080億元で、世界の各取引所の中でも4番目に入る規模であるという。

しかし、企業が株式市場から資金調達するニーズが拡大する中、中国のIPO制度にある問題も表面化しつつある。中国のIPO制度は株式市場の発展に伴い当初の「審批制」から「核准制」へ移行したが、「核准制」では認可基準が公開されているが、審査という本質は依然として変わっていない。企業の発行株数、株価、発行時期といったことはすべて当局が関与している。また、実際の審査において、3年連続黒字、年平均の黒字額が1,000万元以上といった条件が設けられたほか、その企業が国家の産業政策方針に沿っているかということも重要な判断要因である。

図表1 中国のIPO制度の経緯

「審批制」	1992年	証監会が設立され、全国範囲での証券発行規模のコントロールと「実質性審査(注1)」を実施。
	1992～1996年	中央政府は証券発行規模を制定し各地方政府、および中央企業の主管部門に割り当て、各地方政府、および中央企業の主管部門は上場企業を選定し実質性審査を行い、結果を証監会に報告する形となる。
	1996～1999年	各地方政府、および中央企業の主管部門は上場する意向のある企業を証監会に推薦し、証監会がその企業に対し実質性審査を行い、合格した企業に証券発行枠を割り当てる。
「核准制」	1999年7月以降	「証券法」は1999年7月1日より実施され、「証券法」第10条は、「証券を公開して発行するには、法律、行政規定の条件を満たし、法律に従い国務院証券監督管理部門、または国務院が権限付与した部門の許可・審査を受けなければならない。すべての企業と個人は当局の許可・審査なしで証券を公開して発行してはならない」としている(注2)。 「証券法」第11条は、「株式を公開して発行するには、『会社法』の規定に従い、国務院証券監督管理部門に届け、許可を得られなければならない。株式公開企業は国務院証券監督管理部門に「会社法」が規定した申請書類、および国務院証券監督管理部門が規定した関連文書を提出しなければならない」とした。

注1: 実質性審査は一般的に、①企業が提出した書類の正確性、信憑性に対する審査、および②企業の投資価値とリスクに対する審査を指す。

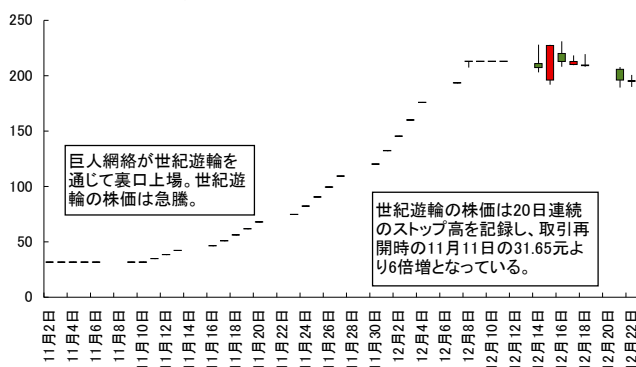
注2: 債券の発行は従来どおり審査制を採用。

出所: 公開資料、「証券法」によりBTMU(China)中国調査室作成

こういったハードルの高い条件が株式市場に参入しようとする多くの企業を阻んでおり、IPOは一部企業の特権となっている。近年では、アリババ、京東商城をはじめとするインターネット企業がこれらの条件をクリアできず、やむなく海外での上場に踏み切ったのはその典型例である。

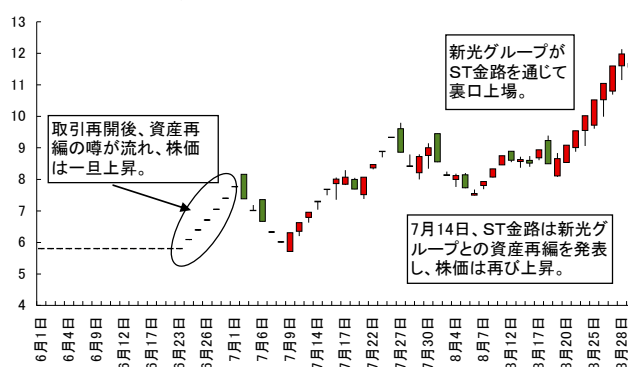
より簡単に言うと、中国の資本市場を川に例えるならば、現行のIPO制度は川の流れを断つダムのような存在である。上場できた企業は滝を上った鯉のように、高水位のダム湖に入ることにより市場価値が大幅に押し上げられ、たとえその後企業が倒産に追い込まれそうになったとしても、裏口上場の媒介となる、いわゆる「殻」としての価値もある¹。この「殻」としての価値は、行政審査が企業に与えた付加価値と考えることができ、株式市場のバブルの源とも見られている。Windによれば、2015年、A株の裏口上場件数は79件で取引金額は5,505億元に上っている。

図表2 世紀遊輪(002558)の株価推移



出所: 公開資料によりBTMU(China)中国調査室作成

図表3 ST金路(000510)株価の推移



出所: 公開資料によりBTMU(China)中国調査室作成

これに対し、滝を上れなかった鯉、すなわちIPOが果たせなかった企業は、たとえ実力のある企業でもその実力を発揮する機会が与えられず、企業の更なる成長にマイナスの影響を与えかねない。登録制度はこの障壁を取り去り、IPOをより一般的のものにしようとする制度である。新制度がどのような形で登場するかはまだ不明であるが、欧米などの経験を踏まえ、当局は登録制度の下で企業のIPO申請材料・公開情報に不備がないかを確認するレベルにとどまり、資料の信憑性は引受機構に、企業の将来性は市場の判断にそれぞれ委ねると同時に、当局は企業の上場後の監督・管理により力を入れ、市場の信用力を保ち、リスクを未然に回避・防止することに取り組むものと思われる。

登録制度の実施は株式公開のハードルを引下げ、株式市場の供給拡大により株価が合理的な水準に向かい、新規発行株に対する過熱も収まるものと見られる。企業側としては、IPOに長時間待たされる状況が改善され、中小企業でも上場する機会が得られる。ただ、個人投資家にとっては、上場、および上場廃止企業の増加により、今までより大きなリスクに晒されることになると見込まれている。

II. 登録制度は「証券法」改正よりも先行

IPO登録制度の実施には2つの方法がある。通常は、IPO関連規則を規定する「証券法」を改正し、IPO登録制度に法律的な位置づけを与えるのが一般的である。IPO登録制度の推進は第十八期三中全会で打ち出された重要改革プロジェクトであり、今年の「政府工作報告」にも取り上げられた。当初、「証券法」の改正は今年10月ごろに完了し、IPO登録制度はその後に実施される見込みであったが、しかし、4月に「証券法」改正案の1回目の審議がなされた後、中国の株式市場が乱高下し、インサイダー取引、レバレッジ取引といった中国証券市場にある問題が次々と表面化した。これに伴い「証券法」改正案も棚上げされ、一から見直すこととなる見通しである。

¹ 裏口上場は中国で「借殻上場」をいう。「借殻上場」とは、非上場企業が株式移転などを通じ、実質的に上場企業の経営権を取得し、上場審査を経ずに上場する行為である。「借殻上場」後、上場企業の名称、経営内容などが変更されることが多い。

「証券法」の内容は膨大、かつ複雑であり、その改正には長時間を要するが、しかし、IPO登録制度は「証券法」改正の一部分であり、「証券法」の改正が難航しているとはいえ、IPO登録制度の推進はただ受動的に待っているのではないものである。

「証券法」の改正が当面期待できない中、IPO登録制度を推進するもう1つの方法は、今回の「全人代による権限付与」である。12月の全人代常務会議で草案が可決されれば、全人代により「権限付与決定」が発表され、その日から2年間の権限付与期間のカウントダウンが始まる。権限付与後、証監会はIPO登録制度に対しパブリックコメントを募集し、内容を改正した後に実施することとなる。

発展途上国の中国においては、立法、行政の実施方式が欧米とは若干異なる。例えば、中国の株式市場は1990年に発足したが、中国の「証券法」は1999年7月1日によりやく実施されたことや、プライベートファンドはずっと以前からあったが、2013年6月に発効した「証券投資基金法」でようやく法律的な位置づけが与えられたことがその一例である。こういった方式はいわゆる「改革パイロット」方式であり、試験的に実施しながら、関連法律を完備していく仕組みであり、鄧小平がいう「石を探りながら川を渡る」ということである。

今回の場合、正式に立法される前には、全人代による「権限付与」でIPO登録制度を試験的に実施し、IPO登録制度がある程度完備されてから、その内容を「証券法」改正案に書き込む。このやり方は立法にかかる時間を節約し、経験を積みながら法律を改善するもので、中国の実情に適したものであると思われる。

なお、このような権限付与にはいくつかの前例がある。例えば、2014年12月、全人代常務委員会は広東自由貿易試験区、天津自由貿易試験区、福建自由貿易試験区、および上海自由貿易試験区拡張地域で現行法律の一部を調整する権限を国務院に付与したことがそうである。

➤ 実施上のポイント

IPO登録制度は複雑で難しいものでもなく、固定したフォームや形式もない。そのため、IPO登録制度は先進国のやり方を参考にしながらも、中国の特色があるものにするには十分可能である。

4月に審議された「証券法」改正案においては、企業のIPOに対し、①法律規定に符合する組織・機構であること、②直近3年間の年次決算書に対し会計事務所から指摘がないこと、③株主が直近三年間に犯罪記録がないことの3つの必要条件を設けている。この3つの条件を見ると、いずれも客観的条件であり、審査機関が主観的に判断するものではない。

審査においては、まず証券取引所が企業の申請書類を審査し、その後、証監会が証券取引所の審査結果をベースに最終決定を下すという段取りとなるが、2つの機関はいずれも、企業が上場できるかの判断をせず、審議は企業情報関係の完備性、一致性といった部分に重点を置いている。その目的は十分な情報公開を通じ、投資家の判断をサポートすることにある。

より簡単に言えば、登録制度の下では、当局は1つの決まったIPO基準を設け、その基準をクリアすれば、たとえ赤字企業でもIPO申請ができることとなる。ただ、関係者によれば、証監会はIPOの「ネガティブリスト」を設ける可能性があり、例えば、環境保護基準、社会保障基準を満たさない企業のIPOに対し証監会は否決権を有する。

登録制度の下で企業情報の正確性を審査する役割を担うのは証券会社、会計事務所、法律事務所といった証券発行仲介機関である。証監会としては、仲介機関の先行賠償制度といった保障制度を構築することで、IPO仲介機関のプロフェッショナル意識を高め、財務粉飾、詐欺行為を防止する狙いと思われる。

➤ 投資家の懸念

IPO登録制度に対する投資家の懸念は概ね以下の2点である。まず、過去の傾向を見ると、IPOの緩急は株式市場の変動に大きく影響しており、登録制度の実施によるIPOの増加は株式市場に下落圧力をもたらすのではとの見方がある。

それに対し証監会は、IPO登録制度改革は着実、かつ漸進的に推進し、改革のスピードと市場の許容度のバランスを保ち、全体的な協調を強化し、市場のリスク防止に注力すると述べた。これはすなわち、登録制度を一気に推進するのではないため、IPOの急増を懸念する必要はないというニュアンスであり、市場の安定を維持するという証監会の意図は明らかである。その他、今まで新規公開株の購入を抽選する際に、一定金額の保証金を先に預入れなければならなかったが、11月のIPO再開に伴い、証監会は保証金預入制度を撤廃し、資金面におけるIPOの影響を軽減する狙いがあると思われる。

また、今まで、一部の企業は上場するために財務データを粉飾し投資家権益を損なうことがしばしばあったが、登録制度の実施で証監会の審査がなくなれば、そういった違法行為はさらに増えるのではと懸念されている。それに対し証監会は審査段階において企業の業績、投資価値、今後の展望などに対する判断はしない代わりに、事後管理の強化で投資家権益を保護する方針を示している。具体的には、財務粉飾に対する処罰を厳格に適用し、発行企業に対して、強制的な株式の買戻しや上場廃止処分といった罰則を課すことが検討されているという。

その他、証監会はIPOの引受幹事、証券会社、会計事務所に営業規則と監督管理弁法を改善することを求め、引受幹事を企業情報の正確性を確保する重要な一環と位置づけた。このように、IPO登録制度において、情報公開の強化、引受機関の責任の明確化、違法行為に対する処罰の厳格化などを通じ、より完備された監督・管理システムを構築することが期待されている。

Ⅲ. IPO登録制度の影響

前述したように、IPO登録制度の最も大きな役割は資本市場の需給を調整し、企業の成長により良い外部環境を提供することであるが、そのほかにもいくつかのポイントが挙げられる。

➤ 上場廃止がより頻繁に

上場廃止については、純資産がマイナスであることや、営業収入が1,000万元を下回ることなど、制度面ではすでに整っているが、その実施が難航している。上海、深センの両証券取引所のデータを見ると、2001年4月の「PT水仙」から今まで、両取引所での上場廃止企業は計75社であり、うち業績悪化によるものは49社、残り27社は合併・買収により上場廃止となった。上場廃止企業は上場企業全体の約1%程度であり、ニューヨーク証券取引所の6%、ナスダック市場の8%(いずれも年平均)を大きく下回っている。

その一因としてIPO制度の不健全さが挙げられる。なぜなら、現行の行政審査がIPOのハードルを上げ、「上場」は一種の稀少資源となっている。そうなれば、たとえ企業が倒産に追い込まれ、投資家からまったく投資する価値がないと見られたとしても、未上場企業にとって裏口上場の媒介、いわゆる「殻」としての価値は依然として存在する。この「殻」としての価値を守るため、企業は資産売却、株式増資など八方手を尽くしても「上場」を維持しようとしている。これは上場廃止制度が難航する根本的な要因でもありと見られている。

一方、先進国の場合、例えば米国の株式市場のIPO制度は高い包容性と開放性が特徴であり、赤字企業も外国企業も条件を満たせば上場できることとなっている。そのため、米国には裏口上場の媒介である「殻」資源はほとんどなく、株価が1ドルを下回れば、「ゴミ株」と見なされ、このいわゆる「1ドル基準」は上場廃止の節目として大きな役割を果たしている。

このようにIPO登録制度の実施は現行の行政審査を打破し、需給のバランス調整で「殻」としての価値をなくし、上場廃止制度を機能させることが期待されている。

➤ 機関投資家の育成

新規公開株の増加、および上場廃止の多発により、短期的に投資家、特に個人投資家はより大きなリスクに晒されることは避けられないだろうが、ただ、長期的に見て、IPO登録制度の実施を通じ、株式市場の効率化、法治化が進められ、より規範化、透明化された株式市場は投資家により高い収益をもたらすと見られている。

投資家の意志決定は市場の制度、環境に影響され、今までの IPO 許可制度の下では投資家の意思決定に少なからず「賭け」という部分が含まれているというのであれば、IPO 登録制度は投資家をより理性的、慎重にさせる役割があると思われる。投資家の成熟は市場の進歩に伴うものであり、市場の進歩には制度の改善が不可欠である。完備された制度は投資家の良好な投資習慣と投資スタイルの育成にプラスとなる。

ただ、情報の不均衡という状況は依然として存在し、それに加え規模の効果なども考えられ、今後、銀行、信託、保険会社の理財商品、証券会社の資産管理業務、プライベートファンドなど広い意味での機関投資家は個人投資家にとって代わり、株式取引の主役となる可能性が高い。専門家の予測では、今後株式市場全体に占める個人投資家の取引量は今の 90%から 70%前後に下がると見られている。このように、IPO 登録制度の実施は、機関投資家の育成、ならびに機関投資家が主導する市場の構築にプラスであると思われる。

➤ 証監会と証券取引所の役割転換

投資家と企業のほか、IPO 登録制度は政府機関の行政介入と証券取引所の市場化にも影響を与える見込みである。IPO は株式市場を調整するツールとして多用されており、証監会、特に証監会の中の株式発行審議委員会が資本市場の資金調達機能を妨害しているとずっと指摘されてきた。IPO 登録制度が実施後、証監会は証券市場における違法行為の監督・管理に専念し、市場への行政介入を避けるといった役割転換が求められている。証券取引所については、中国証券取引所は行政法人と位置づけられており、市場競争に晒されたことはなかったが、登録制度実施後、どの証券取引所で上場するかについて企業、引受幹事はより高い自由度が与えられ、取引所としては企業の IPO を誘致するために自身の資金調達能力と監督・管理レベルの向上に取り組まなければならない。

➤ 2016 年の株式市場

IPO 登録制度に初めて言及された 2013 年 11 月からすでに 2 年余り経ち、マイナス影響がある程度吸収されたことから、2016 年の早い段階で IPO 登録制度が実施されれば、投資家の期待改善につながる可能性があると思われる。ただその一方で、登録制度の実施にあまりにも時間がかかるのであれば、政策の不確実性はリスクとして市場の見通しにマイナス影響を与え、市場の変動をもたらしかねない。

登録制度が実施されれば、IPO 資格はもはや貴重な資源ではなくなり、公開後の株価急騰といったこともなくなると見られる。株価への影響については、中・小型株は IPO 拡大による衝撃を受ける一方、大型株、ブルーチップ株の株価は安定するとの見方が多い。

IPO 件数について、登録制の実施で、長期的にはより多くの地場企業が中国本土での上場を選ぶと見込まれるが、しかし前述したように登録制の実施に時間がかかるため、短期的には香港、米国で上場する企業が依然多いと思われる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国トランザクションバンキング部
中国調査室 余 興

稲垣清の経済・産業情報

2015年中央経済工作会議とその政治的意義

【開催が遅れた2015年会議—37年前と同じ開催日】

2015年の中央経済工作会議(以後、「会議」とする)が終了し、その結果が21日、国営通信社新華社(詳細、「中国共産党新聞」にて公表)より発表された。中央経済工作会議は毎年12月、当年度の経済総括、当面の情勢分析そして、次年度の経済政策の方針を討議・徹底するために行う恒例の重要会議である。参加者は、党中央、国務院、地方指導者など400名以上におよび、通常、2日ないし3日、北京市内の京西賓館(軍事ホテル)で開催される習わしである。会議終了後、その内容が新華社を通じて公報として発表される。また、今年の場合には、12月21日午前中、閉幕会議が行われ、そこで行われた習近平の「重要講話」と公報の内容が、当日夜9時の中央テレビで紹介された。ちなみに、公報の字数は、2012年が4400字、2013年4600字、2014年5100字に対し、2015年は過去3年を上回る5200字であった。

まず、形式的な特徴でみると、2015年の「会議」は、例年より開催が遅れたこと、4日間に亘ったことの2点での違いがある。例年より遅い開催は、習近平の外遊日程によるもので、大きな政治的背景があったわけではない(ただし、歴史的にみると、37年前の改革・開放を決定した三中全会も12月18日の開催であった。偶然であろうか)。4日間という長さは、「会議」が通常の単年度経済政策の方針の統一以外に、13次5カ年経済のスタート年として意義を確認したためであった。

会議は開幕日と閉幕日に全体会議を行い、閉幕日には総書記習近平による重要講話、李克強総理による総括報告が行われたが、その間は、7つの地域毎(東北、華北、華中、華東、華南、西北、西南)、軍などの分科会に分かれ議論することが慣例である。出席者は、習近平はじめ7人の政治局常務委員(“トップ7”、王岐山の赤を除いて、6人はブルー系のネクタイ)のほか、前列には、18人の政治局員、その後の列に、31地方の書記(中央委員)、さらに省長クラス、国務院部長、中央企業、中央金融機関代表、および軍・武警代表などが並んでいた。この構成は党大会での代表選出単位に基づいている。

中央経済工作会議の開催日程

	政治局会議	中央経済工作会議	備考
2012年	12月4日	12月15日～16日	2012年11月18回党大会
2013年	12月3日 (11回集団学習会開催)	12月10日～13日	2013年11月「三中全会」改革深化決定、12月12日～13日、併行して「中央都市化工作会議」開催 「一帯一路」に言及
2014年	12月5日	12月9日～11日	「新常态」に言及
2015年	12月14日	12月18日～21日	11月10日、中央財經指導小組第11回会議 11月30日、習近平、パリでの「COP21」に出席。12月1日～5日、アフリカジンバブエ、南アフリカ訪問。 2013年に続いて4日間の会期、20日に「中央都市工作会議」開催、「社会主義政治経済学」に言及。

出所: 中国政府発表により筆者作成

【2016年の経済政策—“5つの「5」”】

2015年中央経済工作会議の内容を伝えた新華社の報道に注目すべき文言があった。最後のくだりであり「会議は、中国の特色ある社会主義政治経済学の重要原則を堅持する」である。これまでの表現は、「中国の特色ある社会主義の実現」、「中国の特色ある社会主義市場経済」などの表現であった。先の5中全会コミュニ

ユケや13次5カ年計画の習近平による建議説明にも登場していない、「新定義」である。ただし、「堅持」とあるからには、すでに党内では一致をみている原則なのであろう。

この「社会主義政治経済学」に基づいて、確認されたのが次の「5つの「5」」であり、2016年の経済政策の基本方針である。すなわち、

1. 2016年は第13次5カ年計画のスタート年
2. 五つの発展理念(創新、協調、綠色、開放、共存(享))
3. 五大政策(マクロ、ミクロ、産業、改革、社会)
4. 五大任務(過剰設備の整理、住宅在庫の解決、地方債務処理、企業コスト削減、ボトルネックの解決)
5. 五大改革(国有企業、財税、金融、養老保険、医療)

の「5」である。

2016年および13次5カ年計画における「6.5%成長」の堅持は、中国に課せられた「政治経済学」である。この課題を堅持するために、財政発動(財政赤字を覚悟)により、これを死守することが強調されている。

2016年の経済運営を進めるにあたって、「会議」で強調されていることは、「党による経済工作指導の強化」である。3年前の「会議」、すなわち、習近平体制の発足以来、経済政策の面でも、習近平総書記のリーダーシップが強調されている。2013年の三中全会で決定し、設置された新たな小組組長に自ら就任、財經指導小組長の職も従来 of 総理に代わって就任、さらに五中全会における13次5カ年計画の建議説明も習近平自らが行ったこと(2010年の第12次計画の建議説明は当時の温家宝総理が行った)などの事実を視るとき、ここに「党の指導強化」の意味を知ることができる。さらに、これが、「中国の特色ある社会主義政治経済学」が提起されたことの背景である。

2016年9月、中国は「G20」(先進国・新興国主要20会議)を習近平がかつて書記を務めた浙江省杭州市において主宰する。「G20」の議長国を務めるのは初めてであり、中国が主宰する国際会議としても、2014年11月のAPEC首脳会議以来の重要な国際的会議となる見込みである。SDRへの採用が決定したことをうけて、中国の世界経済におけるプレゼンスをさらに高める機会となる。同時に、世界経済の減速が「中国発」であった2015年の懸念を払拭する機会でもある。2016年という年は、習近平体制の2期目に入る2017年党大会年の1年前であり、重要な政治年でもある。

以上

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません。)

稲垣 清 三菱東京UFJ銀行(中国)顧問

1947年神奈川県生まれ。慶応義塾大学大学院終了後、三菱総合研究所、三菱UFJ証券(香港)産業調査アナリストを歴任。現在、三菱東京UFJ銀行(中国)顧問。著書に『中南海』(2015年、岩波新書)、『中国進出企業地図』(2011年、蒼蒼社)、『いまの中国』(2008年、中経出版)、『中国ニューリーダーWho's Who』(2002年、弘文堂)、『中国のしくみ』(2000年、中経出版)など。



BTMU の中国調査レポート(2015年12月)

■ 経済マンスリー(2015年12月)

<http://www.bk.mufig.jp/report/ecomon2015/index.htm>

経済調査室

■ ニュースフォーカス第24号

【香港】中国本土・香港サービス貿易自由化協定に調印

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20151218_001.pdf

香港支店・業務開発室

■ 経済レビュー

「社会主義市場経済国」ゆえの中国リスクの過大評価

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20151214_001.pdf

経済調査室

■ BTMU 中国月報(2015年12月号)

<http://www.bk.mufig.jp/report/inschimonth/115120101.pdf>

国際業務部

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 中国トランザクションバンキング部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214