

## 国海証券の「代持」事件と2017年の債券市場

中国投資銀行部  
中国調査室

### メインピックス ..... 2

国海証券の「代持」事件と2017年の債券市場 ..... 2

- およそ3年間に渡って上昇が続いた中国の債券市場は、2016年12月中旬から下旬にかけ急落に転じた。米国の利上げなどの外部要因も大きいと見られるが、国海証券の元社員による不正取引が今回の急落に拍車をかけた。当局の迅速な介入により、さらなる下落は免れたものの、中国債券市場が抱えているリスクが次々と露呈された。
- 2016年、ファンダメンタルズ面では、経済成長を牽引する新しい要素がまだ育成されていないことと、下半期からCPIが上昇し始めたことを受け、金融政策が第3四半期から引締め気味となったことが債券市場に大きな影響を与えた。ファンダメンタルズ面以外では、2015年の株式市場の乱高下、および理財商品、委託投資の需要拡大といった背景下で債券市場の規模が急速に拡大したことや、債券市場における投資主体の多様化なども市場の変動に拍車をかけている。
- 2017年の債券市場を考える際、マイナス要因が比較的多く、2014、2015年のようなブル・マーケット（強気の相場）に持直すことは当面考えにくい。この状況において、当局は国海証券の事件をきっかけとした取引の規範化、透明化、レバレッジの低減などにより潜在的な金融リスクの解消に取り組むことが重要であると思われる

### 君合の中国法コラム ..... 7

業務に適任できないことによる解雇の難しさ及び解決方法（前編） ..... 7

- 「労働契約法」第40条第2項により、労働者が業務に適任することができず、研修又は職場調整を経た後もなお業務に堪えることができない場合、使用者は30日前に書面で労働者本人に通知し又は労働者に1ヶ月分の賃金を余分に支払った後、労働契約を解除することができるという「不適任解雇」がよく話題となっている。
- それは、実務上、不適任解雇の立証基準が比較的に厳しく、また結果的に人民法院が不適任解雇を不当解雇と認定したケースが多いからである。本稿及び次回の「君合の中国法コラム」では、2014年、2015年の全国の司法判例統計と研究結果に基づき、使用者による不適任解雇の難度及び解決方法について解説する。

### BTMUの中国調査レポート(2017年1月) ..... 9

## メインピックス

### 国海証券の「代持」事件と2017年の債券市場

およそ3年間に渡って上昇が続いた中国の債券市場は2016年12月中旬から下旬にかけ急落に転じた。米国の利上げなどの外部要因も大きいと思われるが、国海証券の元社員による不正取引が今回の急落に拍車をかけた。当局の迅速な介入により、さらなる下落は免れたものの、中国債券市場が抱えているリスクが次々と露呈された。

#### I. 国海証券の「代持」事件

2016年12月15日、広西チワン族自治区に本社を置く国海証券は他の金融機関に買戻し協定付きで売却した、いわゆる「代持」してもらった債券に大規模な含み損が発生したと各メディアは報道した。同日夜、国海証券は深圳証券取引所を通じて声明を発表し、債券部門の元幹部らが社印を偽造したうえで、会社の承認を得ずに他の金融機関と債券取引を繰り返していたと説明した。

メディアによれば、取引にかかわった金融機関は証券会社19社、都市銀行3行の計22金融機関で、取引規模は100億元強で、含み損は約8億元と予想されている。国海証券は自社株式の売買を12月15日から一時停止し、元社員を刑事告訴する方針を示した一方、取引相手との協議では、本件は従業員が社印偽造により、不正に行ったものであるため、当該契約でなされた協定の有効性を認めず、買戻しを拒否した。

この事件は債券市場に大きな信用危機を巻き起こし、各金融機関は行印・社印の偽造や身分の詐称を懸念し、取引に慎重な姿勢を採るようになったため、債券市場の流動性は一気に逼迫する状況となった。流動性を確保するため、市場では売りが殺到し、10年物国債の利回りは12月16日に3.4%と1年4ヶ月ぶりの高水準に達した。

12月20日、証券監督管理委員会(証監会)は関連金融機関を召集して対策を講じ、結果的に国海証券は買戻し協定の有効性を認める代わりに、関連金融機関は買戻し期限のある程度の先延ばしを許容することで合意した。

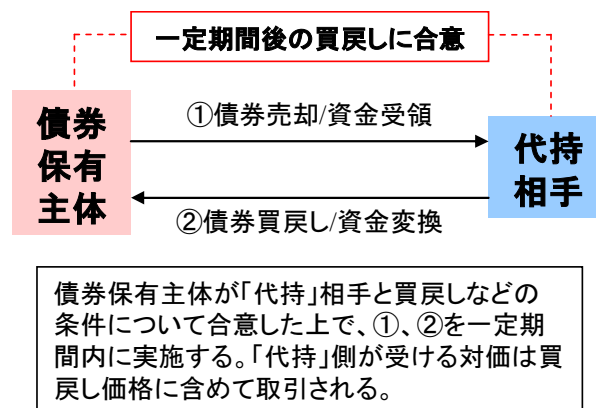
#### ➤ 債券「代持」とは

今回の事件で鍵となる債券「代持」とは、図表1のように、債券保有主体が取引相手方である「代持」側に、将来の買戻しを前提に保有債券を売却して一定期間保有してもらい、その後には買戻す取引である。「代持」側が受けるべき対価となる手数料は、買戻し価格に含めて取引されることが一般的である。

例えば、A社は100万円の債券を保有しているとする。A社はインターバンク市場で債券をB社に100万円で売却すると同時に、債券価格が上昇するにせよ、下落するにせよ、自身がそのリスクを負うという前提で1年後に103万円で債券を買戻す合意をB社と行った。これがいわゆる債券の「代持」である。

債券「代持」は形式上、レポ取引に類似しているが、レポ取引とは異なり、「代持」はオフバランスにおける非

図表1 「代持」のイメージ図



出所：公開資料よりBTMU (China)中国調査室作成

標準化取引<sup>1</sup>であり、それゆえ、レポ取引のように標的債券、取引規模などに対する規制がなく、債券保有者は「代持」側に保有の対価として買戻し価格の上乗せなどにより一定の便宜を図ることも容易であるため、多くの金融機関に好まれている。

ただ、この場合、買戻しに関する合意は契約に記されておらず、完全に当事者の信用をベースとしているため、トラブルが生じた場合に依拠できるものはない。今回の「代持」事件で債券市場が信用危機寸前に追い込まれた原因は、国海証券が単に「代持」してもらった債券に生じた含み損を負いたくないため、買戻しを拒否したのではないかと疑われたからである。もし、それが真実で、これを機に債券市場における信用がなくなれば、「代持」を含む多くの取引が成り立たなくなるだろう。

### ➤ 債券「代持」の機能

「代持」は、金融機関の資金調達から、レバレッジによる収益率の向上まで様々な機能を持っている。

資金調達については、資金市場における貸し手・借り手の関係に大きな偏りがあり、国有銀行を中心とする大型銀行は圧倒的な貸し手となっている。一方、それ以外の金融機関は比較的規模が小さく、リスク管理などで調達可能な金額も限られているため、資金市場から十分な資金を調達できない場合、形式上債券の売買である「代持」取引を通じて資金調達を行うこととなる。なお、この場合、「代持」取引の引き受け側として、売り手側に拋出した資金が自社資金であれば、売り手側（債券所有側）からの手数料を得られ、たとえ自社資金でなくても、他の機関等からより安い金利で調達できれば、その分の利ざやも収益となる。

また、レバレッジによる収益率向上も、債券「代持」における重要な役割と見られている。例えば、「貨幣基金管理暫定規定」によれば、流動性を確保するため、貨幣基金が残存期間 397 日を超える債券へ投資することは禁止されている。しかし、一般的なイールドカーブ（利回り曲線）の形からもわかるように、債券の残存期間が長くなると、利回りも高くなるため、貨幣基金は、期間が長く利回りの相対的に高い債券を購入し、決算日前に売却した形で「代持」相手に譲渡し、決算日明けに買い戻すことによりファンド全体の収益率向上を図ることができる。

その他、「代持」を通じて債券資産をオフバランスへ移すことにより、自己資本比率の算定におけるリスクアセットの削減や、場合によっては債券資産に生じた含み損を一時的に隠すことまでも可能である。ただ、これらの行為は情報公開の関連規定に違反する疑いもあるため、見直す必要があると思われる。

### ➤ 債券「代持」の先行き

証監会の介入後、人民銀行の流動性抛出現もあり、12月下旬から債券市場が安定化しつつあり、今回の「代持」事件はこれで一旦落ち着いたように見られるが、その潜在的な影響はこれからも蔓延し、信用をベースとする「代持」にどのような変化をもたらすかは留意しなければならないことだろう。

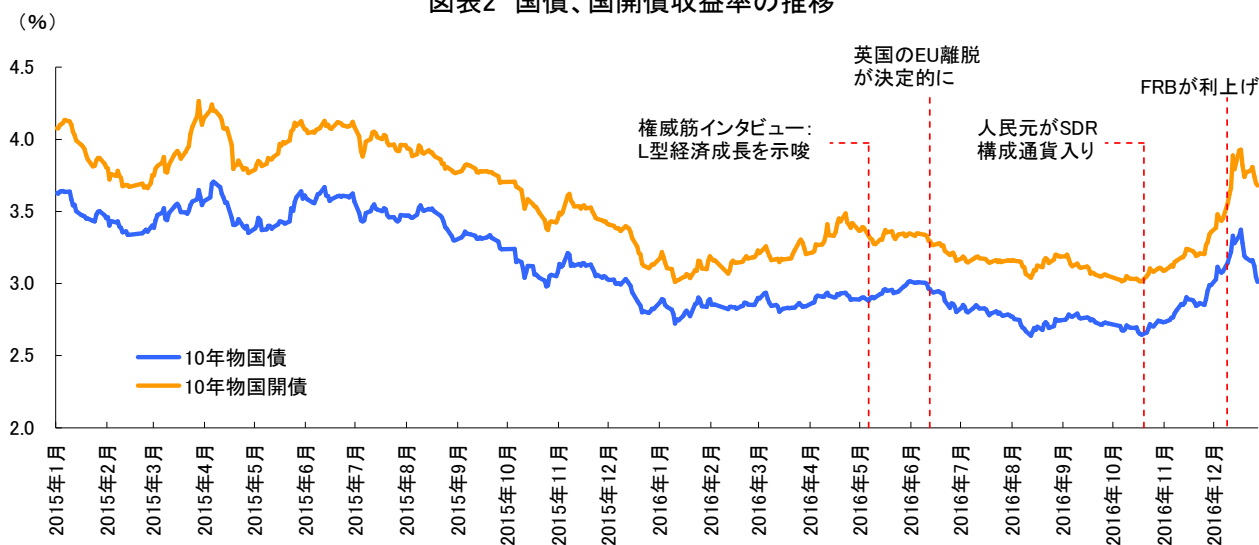
ただ、債券「代持」は金融機関の一時的な流動性逼迫を緩和するものとして、それなりに価値があると思われる。今回の国海証券の「代持」事件は、「代持」そのものに問題があるというよりは、むしろ金融機関のリスク管理に問題があり、「代持」のすべてを否定してはならないとの見方も多い。今後、「代持」は信用取引、口頭合意から書面による契約へと徐々に規範化されていく流れではあるが、ただ、債券「代持」の取引量は多く、一々エビデンスをチェックするには業務量が膨大となるし、「代持」を電子委託システムにするなどして透明化すれば、「代持」はそのものでなくなってしまう。そのため、当局はリスク管理と利便性の間でどのようにバランスを取るか、引続き注目する必要がある。

## II. 2016年の債券市場

2016年の中国債券市場は2014年、2015年の好況から一転し、変動がやまない一年であったといえる。国内外で突発的事件が相次ぎ、債券市場に大きな影響を与えた。

<sup>1</sup> 非標準化取引とは、インターバンク市場、或いは証券取引所で行われない取引を指す。信託貸出、委託貸出、引受手形、信用状、各種受益権などがそうである。

図表2 国債、国開債収益率の推移



出所: 中国債券信息网よりBTMU(China)中国調査室作成

振り返ってみると、年初には、中期貸出ファシリティ (Medium-term Lending Facility、MLF) 金利の引下げを受け、預金準備率の引下げ予測が強まり、市中流動性が充足した。そのため、債券市場は2015年に続き好況で、10年物の国家開発銀行債券(以下、「国開債」という)収益は3%にまで低下した。

しかし、3月になると、利益確定による売りや銀行貸出の増加、原油価格の上昇、経済成長への懸念などに加え、四半期末ということもあり、流動性はやや逼迫した状況となった。

4月に入ってから、4月11日に国有企業である中国鉄道物資株式会社の社債がデフォルトしたほか、増値税改革の影響もあり、4月中旬以降、国債、国開債などの収益率は急速に上昇し、10年物の国開債収益率は年初の3.05%から3.45%へと上昇した。4月30日、財政部は増値税関連補足規定を発表し、金融債、レポ取引を免税対象と規定したことで、5月上旬に債権収益率は安定化する兆しを見せた。

5月9日、人民日報は権威筋インタビューを掲載し、今後の中国経済はL字型の軌道を辿り、現在の経済成長水準が数年間続く見通しを示した。経済先行きの不透明さに加え、一連の社債デフォルトもあり、債券収益率は再び上昇し始めた。

6月に入ると、英国のEU離脱が決まり、世界中でリスクオフの動きが活発となった。国債収益率もそれに伴い下落した。

人民銀行は8月下旬に14日間売りオペ、9月に28日間売りオペを再開したほか、MLFの実施間隔を長め、政策方針が流動性引締めへと転じた。

加えて、国慶節期間中、各地方政府は不動産購入制限策を相次いで発表したため、不動産販売・投資の鈍化による経済成長への影響が懸念された。

10月に人民元は正式にSDR構成通貨となり、各国中央銀行の人民元建て資産需要が高まったことにつれ、国債収益率は年内最低水準となり、10年物国債は2.64%、10年物国開債は3.0%とそれぞれ低下した。しかし、10月下旬、オフバランス理財商品がマクロプルーデンス評価 (Macro Prudential Assessment、MPA) に組み入れられたことを受け、債券収益率は再び上昇に転じた。

11月9日、トランプ氏が次期米大統領に当選したことは再び世界市場に大きな混乱をもたらした。11月末から年末へと近づくにつれ、流動性は再び逼迫し、金融機関同業預金金利、同業理財商品利回りは大きく上昇し、銀行は企業向け貸出も減少させている。この背景下において、金融機関は流動性を確保するため、外部金融機関への委託債券投資や「代持」などを実施しないようになったことから、債券収益率は急速に上昇し、さらなる債券の投売りを誘発した。



12月16日、中央経済工作会議が行われ、2017年は中立的な金融政策を採りながら、金融リスクの解消に取り組む方針が示された。流動性逼迫予測に加え、米国の利上げ、国海証券の「代持」事件の影響もあり、債券収益率は急上昇が続いた。12月下旬、当局の「代持」事件介入、人民銀行の流動性投下、銀行からの非銀行金融機関に対する資金拠出により、市場の混乱は収束しつつある状況に落ち着いた。

総じて見ると、2016年、ファンダメンタルズ面では、経済成長を牽引する新しい要素はまだ育成されていないこと、下半期からCPIが上昇し始めたことを受け、金融政策が第3四半期から引締め気味となったことは債券市場に大きな影響を与えた。ファンダメンタルズ面以外では、2015年の株式市場の乱高下や、理財商品、委託投資の需要拡大といった背景で債券市場の規模が急速に拡大したことや、債券市場における投資主体の多様化なども市場の変動に拍車をかけている。その他、中国の資本項目、為替市場の対外開放、人民元のSDR加入に伴い、海外市場から受ける国内経済、流動性への影響が拡大しつつあることも見てとれる。

また、年末の債券収益率の急上昇については、米国の利上げに起因すると見る向きも多いが、しかし、米国債、原油価格に比べ、中国債券市場が受ける影響は特段と大きい。この点から、中国債券市場の脆弱性が外部からの衝撃により露呈されたが、しかし、その根本的な原因は金融機関のレバレッジにあると考えられる。

具体的には、米国の利上げが市場に資本流出予測をもたらし、国内金融機関、特にレバレッジの高い金融機関は流動性逼迫を懸念して、債券の売却、レバレッジの削減といった措置で流動性を確保しようとしたため、資金調達コストの上昇および債券市場の下落を誘発したと考えられる。

このように、債券収益率の急上昇は外部環境の変化と国内市場の高いレバレッジによる複合的な下落であり、社印の偽造と債券「代持」は、むしろ、根本的な要因ではないと思われる。人民銀行は今年の政策方針として、金融機関のレバレッジ解消をあげたのも、こういった金融リスクを避けるためである。この点から考えると、2017年は2015年、2016年よりも引締め気味の金融政策が採られる可能性が高く、経済回復が順調であれば、利上げという選択肢も考えられなくはない。

### Ⅲ. 2017年の展望

2017年の債券市場を考える際、プラス要因、マイナス要因、不確定要因などに分けて考えることができる。

#### ➤ マイナス要因

##### ①マクロ面

12月中旬に中央経済工作会議が開かれ、2017年の金融政策について、「金融リスクの防止をさらに重要視し、リスクの存在する分野に対する処理を強化し、資産バブルの防止に力を入れ、システムティックリスクの発生を防止する」と言及している。2016年の金融政策目標と比べ、金融リスクの防止はより重要な位置付けとされ、そのなかでも、不動産バブルと債券市場は中心的な位置を占めている。そのため、取引の規範化、レバレッジ解消への取り組みは一段と強化されると予想される。

##### ②流動性

2016年下半期から中国経済は若干回復する兆しを見せており、人民銀行の政策重点も経済成長の維持からリスク防止へと移りつつあると見られる。12月の中央経済工作会議では、企業負担の軽減に関する2017年の主要課題として減税、生産要素コストの引下げの2つをあげており、2016年の「企業財務コストを引下げ、金融部門は合理的な金利へと誘導し、実体経済をサポートする」という表現から大きく変化している。金融政策については、穏健かつ中間的な政策（「穏健中性」）を維持し、流動性供給方法の新たな変化に適応し、金融政策の効果を発揮させるためのシステム構築に力を入れ、流動性の安定性を維持するとしている。

これらの記述を踏まえると、他の状況にも大きな変化がなければ、2017年の流動性は若干引締め気味となる可能性があり、これは債券市場にとって最も大きなマイナス要因であると考えられる。

### ③外部要因

12月に米国連邦準備制度理事会(FRB)が利上げに踏み切ったことも中国債券市場に大きな影響を与えていると見られる。たとえば、利上げ後の12月16日に5年、10年物の国債先物がストップ下げとなっている。また、FRBの利上げに伴い、ドル高/人民元安による資本流出が加速し流動性がさらに逼迫するとの予測が強まり、流動性確保のために国債、政策性金融債が大量に売却され、債券市場の更なる下落につながったと考えられる。

12月のFRB会合は2017年に3回の利上げを実施するとの計画を明らかにした。財政刺激などで米国経済がスムーズに回復し、利上げが予定通り行われることとなれば、人民元為替レートへの影響はもはや避けられない。人民銀行は為替レートを安定化するため、量的緩和などの金融ツールを控えなければならず、量的緩和による債券市場の持直しも当面期待できない状況にある。

### ④MPA管理の強化

人民銀行は2017年より銀行オフバランス理財商品をMPAに組み入れる方針を示した。これは一見すると債券市場と無関係のようであるが、しかし、銀行理財商品の中で外部金融機関委託による債権投資はかなりの割合を占めている。MPA管理の強化が理財商品規模に影響を与えるのであれば、債券投資需要の減少にもつながり、市場全体にマイナス影響をもたらす可能性がある。

#### ➤ プラス要因

財政部は、2016年12月22日、「金融、不動産開発、および教育補助サービスなど増値税政策に関する通知」を発表し、その中で、「金融商品の保有により取得した非保証収益のうち、利息、または利息性収入に属さないものに対し、増値税を徴収しない」と規定した。これはすなわち、債券をはじめ、貸出以外の大部分の金利非保証型金融商品に増値税を課さないことを意味する。今回の政策は増値税改革の補助政策であり、債券収益性を向上させ、金融機関の債券投資を刺激する効果が期待されている。

#### ➤ 不確定要因

2017年の債券市場は多くの不確定要素を抱えているが、中でも最も懸念されているのはトランプ政権の下で、米中両国の貿易、経済協力がどのように行われるかである。もし、米国はトランプ氏の言うように中国輸出品に高い関税をかけ貿易戦争となれば、米中両国の経済に悪影響を与えることは避けられない。回復しつつある経済状況は再び苦境に陥り、6.5%の経済成長目標を達成できないとなれば、マクロ経済政策の重点は再び経済安定に移る可能性がある。その場合、資金調達コストの引下げが再び提起されれば、金融政策もそれにとまって調整されると思われる。

このように今年の債券市場にはマイナス要因が比較的多く、2014、2015年のようなブル・マーケットに持直すことは当面考えにくい。この状況下において、国海証券の「代持」事件をきっかけとした取引の規範化、透明化などにより潜在的な金融リスクの解消に取り組むことが重要であると思われる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部  
中国調査室 余兴

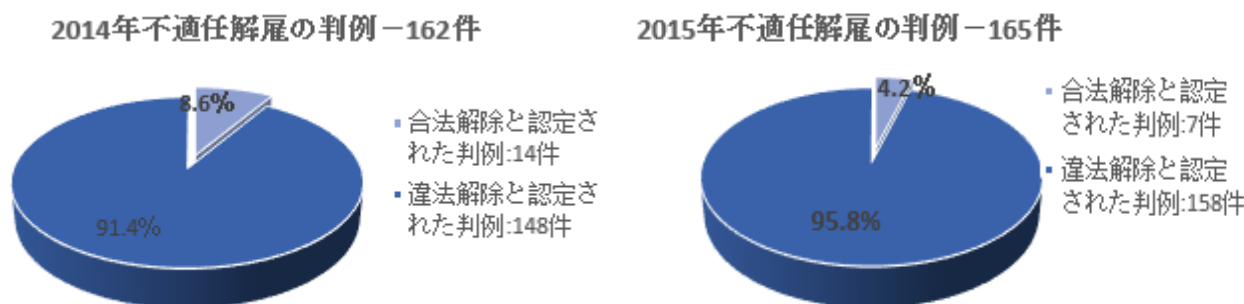
## 君合の中国法コラム

### 業務に適任できないことによる解雇の難しさ及び解決方法（前編）

「労働契約法」第40条第2項により、労働者が業務に適任することができず、研修又は職場調整を経た後もなお業務に堪えることができない場合、使用者は30日前に書面で労働者本人に通知し又は労働者に1ヶ月分の賃金を余分に支払った後、労働契約を解除することができるという「不適任解雇」がよく話題となっている。それは、実務上、不適任解雇の立証基準が比較的厳しく、また結果的に人民法院が不適任解雇を不当解雇と認定したケースが多いからである。本稿及び次回の「君合の中国法コラム」では、2014年、2015年の全国の司法判例統計と研究結果に基づき、使用者による不適任解雇の難度及び解決方法について解説する。

### 2014年から2015年までの不適任解雇に関する判例統計データと解雇状況

下記の図によると、2014年及び2015年の全国人民法院が審理した、使用者による不適任解雇の判例は336件である。そのうち、人民法院が合法解除と認定した判決の件数はわずか21件である。このデータを見ると、使用者が業務に適任できないことを理由に労働契約を解除するのは、容易なことではなく、且つ賠償金の支払いも命じられるため、使用者による不適任解雇のコストはかなり高い。



### 法院が違法解雇と認定する理由及び現実問題

2014年及び2015年の全国各地の人民法院の判決結果により、不適任解雇が違法解雇と認定される理由は主に以下の5つである。

#### 1. 業務に不適任であることを証明する証拠が不足である

使用者が提出した証拠が不足であることを理由に違法解雇と認定された件数は、2014年に54件、2015年に58件であり、それぞれ当年度判例の1/3以上を占めたことから、証拠の不足が違法解雇の最大の理由と言える。実務上、使用者が証拠を十分に保存していないことや証拠が足りないこと、または業務に不適任であることを合理的に証明できないこと等により「労働者が業務に適任することができず、研修又は職場調整を経た後もなお業務に堪えることができない」ことを十分に証明できないと人民法院から判断され、最終的に違法解雇と認定されたケースは多い。

#### 2. 研修または勤務部署の調整というプロセスを経ていない

使用者が労働者が業務に適任できないと判断した場合、まず研修又は職場調整をさせなければならない。研修または職場調整を経ていないことや、またはそれを証明する証拠が不足であるため、法院から違法解雇と認定されたケースも少なくない。研修又は職場調整をさせたことについても使用者が立証責任を負う必要がある。2014年及び2015年の判例統計結果を見ると、この理由により違法解雇と認定された判例が当年度判



例の17%以上を占め、第二の理由と言える。

### 3. 解雇前に労働組合に通知していない

「労働契約法」第43条及び関連の司法解釈により、使用者は解雇前にその解雇理由を労働組合に通知しなければならない。2014年及び2015年の判例から見れば、法院は労働組合に通知していないことだけを理由に違法解雇と認定したケースはそれほど多くない。ほとんどの場合は、法院がほかの理由(例えば証拠不足)と総合的に考慮した上で違法解雇と認定しているケースが多い。その理由を事前に労働組合に通知する必要性の有無に関し、各地の規定は必ずしも一致するとは限らないからである。例えば、上海、江蘇、山東などの地区では組合への事前通知は裁判実務では厳しく要求されており、かつ上海、江蘇の判例及び内部の裁判指導では、使用者が労働組合を設立していない場合は、ほかの方式で(例えば上級組合への事前通知)当該通知手続きを完了すべきであることも規定している。

### 4. 不適任の根拠とする社内規則の制定が民主的プロセス、公示的プロセスを経ていない

実務上、人民法院は違法解雇か否かを認定する際、不適任の根拠とする社内規則の制定が「労働契約法」第4条に定められる民主的プロセス、公示的プロセスを経ているかどうか判断する。仮にこれらのプロセスを踏んでいないと判断されれば、使用者の主張が人民法院から認められず、違法解雇と認定される場合がある。

### 5. 職場調整が不合理であること、または労働者が職場調整を拒否したことを立証する証拠が不足

業務に適任できず、その後、使用者が手配した職場調整に問題があったことを理由に違法解雇と認定された判例が2014年に14件、2015年に18件であり、それぞれ当年度判例の8.6%と11%を占め、第三の理由と言える。

使用者が業務に適任できないことを理由に一方向的に労働者の職場を調整しことは、理論上、企業がその経営管理権を行使する範疇内のものとして尊重すべきと思われるものの、2014年と2015年の判例のうち8件では、その職場調整について使用者が労働者と事前に協議せず不合理に職場調整を行ったことを理由に違法解雇と認定された。これらの判例を見ると、職場調整に問題があるか否かを認定するための前提はやはり労働者が業務に適任できないことを立証できるかどうかということである。仮に使用者が労働者が業務に適任できないことを十分に立証できなければ、人民法院は、不適任に関する事実を確認できない状況の下で会社が一方的に職場調整を行ったことに合理性の問題があり、やはり双方の協議を通じて職場調整を行うべきであると認定した場合がある。また、このような状況では、労働者が職場調整を拒否し、新しい職場に出勤しないことは、双方が協議を経ておらず、または合意に至っていないことにより労働者が合理的な理由を持って拒否したものであって、使用者がその労働者による「拒否」をもって無断欠勤扱いとし、さらに就業規則に違反したことを理由に解雇したことを違法解雇として人民法院より認定される場合がある。このように、裁判所によるこのような判断は、会社による経営管理権の行使に支障をきたすと言わざるを得ない。

以上

#### 執筆者ト一木 君合弁護士事務所パートナー

ト一木弁護士は、労働法関連業務のパートナーとして君合法律事務所上海オフィスで執務している。外商投資企業の各種の労働人事紛争、及び複雑なビジネス取引における関連労働法問題(例えばリストラ、集団労働争議など)の処理が得意で、多くの企業に労働法に関する日常的なコンサルティング業務、労働仲裁に関するリーガルサービスを提供している。





## BTMU の中国調査レポート(2016年1月)

■ ニュースフォーカス 2017年第1号

金融面での更なる発展を目指す南沙

[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20170110\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170110_001.pdf)

業務開発室

■ 経済レビュー

2017年海外経済の展望

[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20170103\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20170103_001.pdf)

経済調査室

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顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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 中国投資銀行部 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