

## —マクロ経済関連—

**みずほ中国 ビジネス・エクスプレス**  
( 経済編 第54号 )

## 要 旨

1～2月経済指標は12月比悪化・改善したものが交錯。全人代では16年の実質GDP成長率政府予測目標を+6.5～7.0%に設定、「第十三次五カ年計画（十三五）」計画要綱を採択。構造調整進展を背景に、過剰生産能力業種を中心に当面、経済指標は今後も弱さが続く予想。雇用など社会安定に影響が及ぶ場合は、追加の金融緩和や財政政策（支出増、減税）など政策対応も。

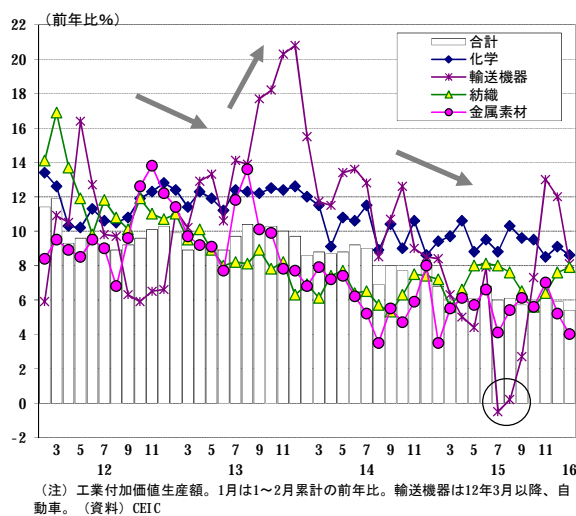
- 1～2月経済指標は12月に比べ悪化・改善したものが交錯
  - ・ 生産、消費は減速。投資は小幅改善
  - ・ 輸出入共に大幅減
  - ・ CPI上昇率は+2.0%台に上昇。PPIマイナス幅は縮小
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資規模は1月に急拡大
2. 全人代にみる経済政策方針～成長目標引き下げの一方、金融財政政策と改革により成長維持
  - ・ 十三五計画の主要目標任務と重要措置
  - ・ 「小康社会の全面的建設、構造改革推進の正念場の年」
  - ・ 16年政府GDP予測目標は+6.5～7.0%に設定
  - ・ 過剰生産能力解消に向けた具体策の公表
  - ・ 「中央政府目標を上回る規模の地方政府過剰生産能力削減」
  - ・ 過剰生産能力解消で雇用に影響が出る分野、地域
  - ・ 「構造改革を進める中で 不良債権比率が上昇する可能性」
  - ・ 「中国経済がハードランディングをすることはない」

1. 1～2月経済指標は12月に比べ悪化・改善したものが交錯

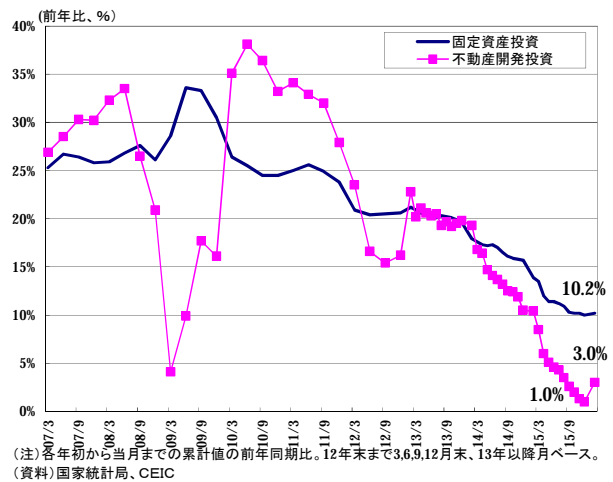
・生産、消費は減速。投資は小幅改善

中国では暦の関係で旧正月（春節）の開始時期が年によって異なるため、毎年1、2月の統計にはその影響が出る。2015年の旧正月は2月19日、16年は2月8日からと、両年とも2月に旧正月が巡ってきたが、時期がずれており、旧正月時期が15年に比べて早かった16年は、1月の統計が生産や投資などの指標は高め、物価上昇率は低めとなり易い。逆に16年2月は生産・投資などの統計は低めに、物価統計は高くなり易い。こうした事情から、生産、消費、投資などの1月統計は公表されず、1、2月累計値としてまとめて公表される。単月値が公表される統計も、1～2月の累計または平均値を分析することが重要となる。

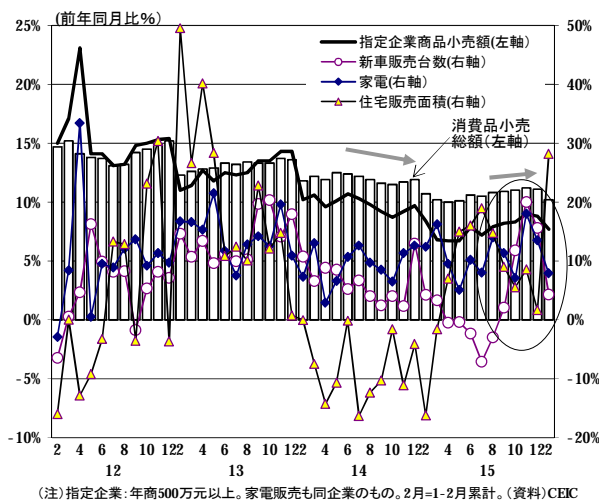
図表 1 工業付加価値生産額



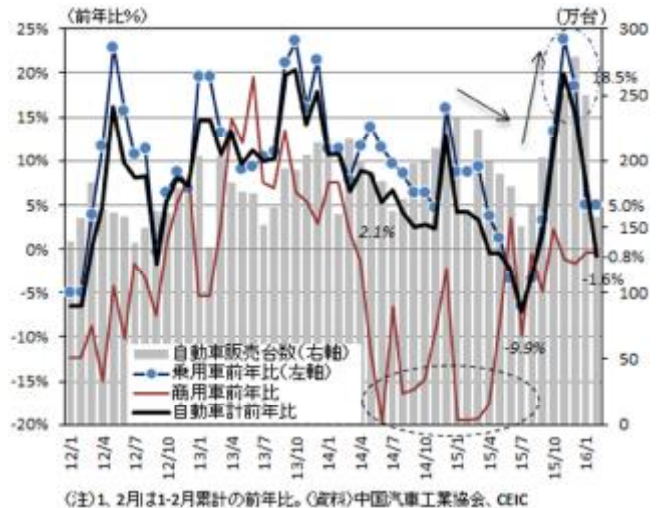
図表 2 固定資産投資



図表 3 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



図表 4 自動車価格、販売台数、前年比

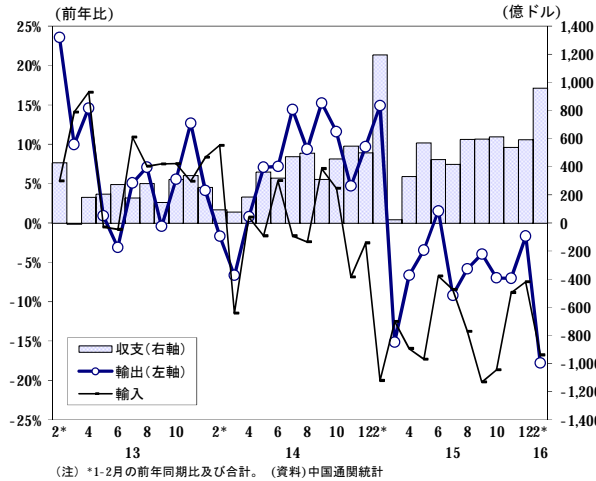


1～2月の経済指標は15年12月に比べ悪化・改善したものが交錯した。1～2月の工業付加価値生産額は前年同期比(特記しない限り、以下同)+5.4%と、12月の+5.9%から減速した(前月比1月+0.4%、同2月+0.4%)。リーマン・ショックの影響で生産が落ち込んだ08年12月(+5.7%)以来、約7年ぶりの低水準である(図表1)。生産減速の背景として国家統計局は、①外需低迷、②高エネルギー消

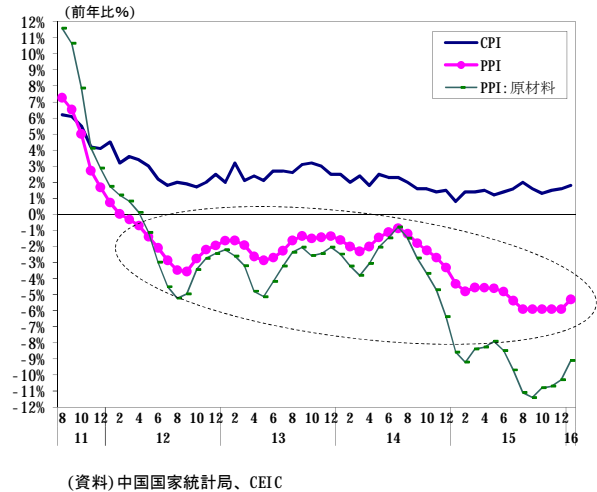
費業種の需要不足と構造調整、③タバコ生産の大幅減（▲15.2%）を挙げている<sup>1</sup>。

名目固定資産投資は1~2月に+10.2%と、15年通年の+10.0%、12月（+6.8%）から加速した（前月比1月+0.8%、同2月+0.8%）。不動産開発投資の伸び率も1~2月に+3.0%と加速している（図表2）。

図表 5 輸出入、貿易収支



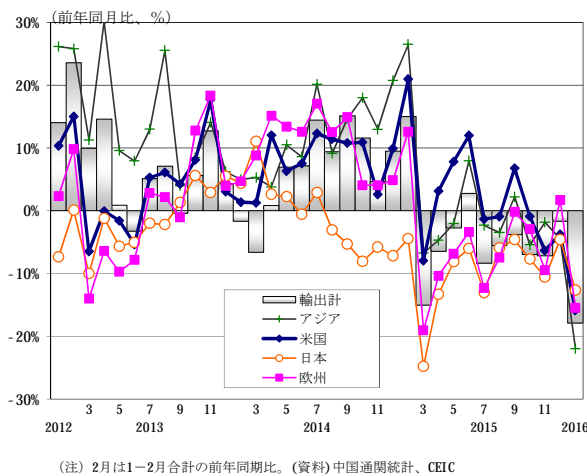
図表 6 CPI、PPI



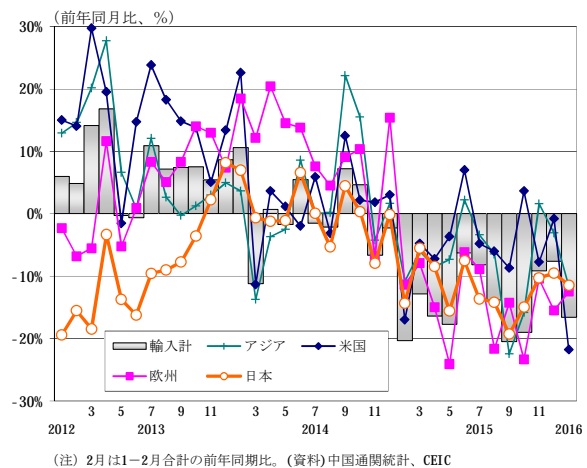
個人消費は名目消費品小売額が1~2月に+10.2%と、12月（+11.1%）から減速、物価上昇要因を除いた実質でも+9.6%と、12月（+10.7%）から減速した（前月比1月+0.8%、同2月+0.8%）（図表3）。このうち、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1~2月に6,361億元（うち商品5,053億元、サービス1,308億元）と消費品小売額合計（5兆2,910億元）の12.0%を占め、伸び率は+27.2%であった。

自動車販売台数は1~2月の新車販売台数が408.1万台、+4.3%（月平均204.1万台）と、12月の241.0万台（+12.9%）から鈍化した（図表4）。15年通年の拡大ペース（2,456.3万台、+4.6%）をわずかながら下回っている。

図表 7 主要地域別輸出



図表 8 主要地域別輸入



<sup>1</sup> 中国国家统计局3月12日「国家统计局工业司高级统计师江源解读1-2月份工业生产数据（江源国家统计局工业司高级统计师が1-2月工業生産データを解説）。これによると「消費高度化に符合した新興製品は高めの伸びを維持しており、航空設備（+27.5%）、電子通信（+12.1%）、情報化学（+21.1%）、SUV（+60.4%）、スマートフォン（+18.6%）、工業用ロボット（+17.7%）となっている。  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201603/t20160312\\_1330101.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201603/t20160312_1330101.html)

## ・輸出入共に大幅減

1～2月の輸出は▲17.8%(3,033.2億ドル)、輸入▲16.8%(2,074.1億ドル)、貿易黒字959.0億ドルの黒字であった(図表5)。輸出入とも大幅減少となっており、貿易総額は5,107.3億ドル、▲17.4%である。なお、後述するように16年通年の貿易総額増加率は数値目標が設定されず、「安定・好転させる(回穩向好)」との表現にとどまった。

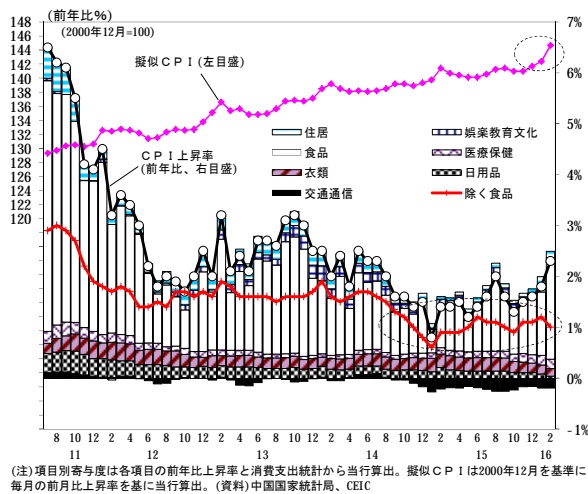
## ・CPI上昇率は+2.0%台に上昇。PPIマイナス幅は縮小

2月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+2.3%と、1月(+1.8%)から上昇した。前月比では2月に+1.6%と1月の0.5%から高まった(図表6)。1～2月平均では+2.0%と、+3.0%の政府目標を下回っている。

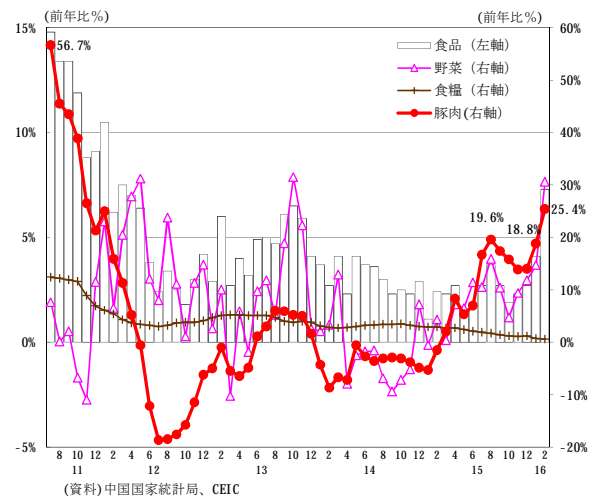
CPIの内訳を見ると、食品価格は2月に+5.8%と1月(+4.1%)から上昇した(図表9)。低温となった天候要因により野菜の生産や輸送に影響が出て上昇幅が拡大したことが主因である。豚肉価格も2月に+25.4%と、1月の+18.8%から伸びを高めた(図表10)。豚肉の生産量は15年に5,487万トンと前年比▲3.3%減少、07、11年に続く減少となっており、豚周期(ピッグ・サイクル)<sup>2</sup>が上昇に転じていると見られる。食品以外の価格は2月に+1.0%と1月(+1.2%)から低下した。

PPI(工業製品出荷価格)は1月に▲5.3%、2月に▲4.9%(1～2月平均▲5.1%)と、12月の▲5.9%からマイナス幅が縮小、12年3月以降、48カ月連続のマイナスとなった(図表6)。

図表9 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表10 食品価格



## ・新規貸出純増額、社会融資規模は1月に急拡大

人民銀行が公表した2月の新規銀行貸出純増額は8,105億元と、1月の2兆5,370億元から縮小した。マネーサプライも2月M2が+13.3%と1月(+14.0%)から低下したが、政府目標(+13%)は上回った(図表11)。銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資規模の2月純増額は7,802億元と、1月の3兆4,173億元から縮小した。2月の純増減額を見ると、外貨貸付は減少幅が縮小、銀行引受手形は拡大から減少に転化、人民元貸出、委託貸付、信託貸付、企業債券、非金融企業株式は増加幅が縮小となった(図表12)。

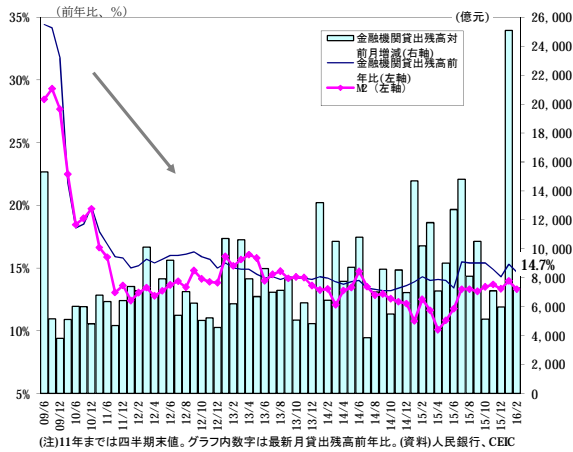
なお、銀行貸出が1月に史上最高となるなど急増したことについて、1)景気下支え策に伴うインフラ

<sup>2</sup> 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産課が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

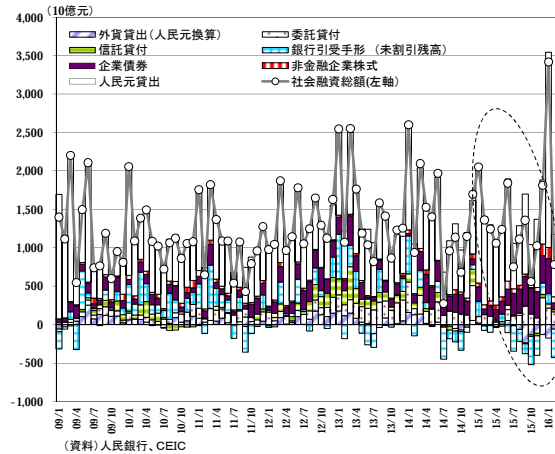


建設向け貸出需要、2) 例年 1 月に貸出が増える季節要因、3) 15 年貸出目標超過分が越年して貸出されたこと（連平交通銀行首席エコノミスト）が背景にあると指摘されている<sup>3</sup>。これら要因以外に、4) 2 月 16 日公表の選別的貸出政策<sup>4</sup>の実施を前に駆け込み的な貸出も発生した可能性が考えられる。

図表 11 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 12 社会融資規模（純増減額）



2. 全人代にみる経済政策方針～成長目標引き下げの一方、金融財政政策と改革により成長維持  
・十三五計画の主要目標任務と重要措置

3 月 5～16 日に開かれた第 12 期全国人民代表大会(国会に相当。以下「全人代」) 第 4 回会議では、政府活動報告、国民経済・社会発展計画案、予算案、第十三次五カ年計画要綱<sup>5</sup>などが採択された。2016 年は第十三次五カ年計画（十三五）の初年度に当たっており、その基本理念については 15 年 10 月の五中全会（中国共産党第 18 期中央委員会第 5 回総会）で決めた「提案」で公表済である<sup>6</sup>。今次全人代では「提案」の理念をより具体化させた十三五「要綱」について議論された（図表 13）<sup>7</sup>。

図表 13 第 13 次五カ年計画要綱の主要目標

1	経済の中高速成長の維持	・2020年までに <b>国内総生産(GDP)と住民平均収入を2010年の2倍にする</b> ために2016～2020年の <b>GDP成長率を平均6.5%以上に維持</b> 、産業のミドル・ハイエンド化、農業の現代化、工業化と情報化の融合的発展、先進製造業と戦略的新興産業の発展加速、新産業・新業態の絶えざる成長、サービス業の比率向上
2	イノベーション駆動型発展で顕著な成果	・イノベーション駆動型発展戦略の実施、全要素生産性の明らかな向上、科学技術と経済の深い融合、重点領域と革新技術での重大な突破の取得、自主イノベーション能力の全面的増強
3	発展の協調性の明らかな増強	・投資・企業効率の明らかな上昇、都市化の質の明らかな改善、戸籍人工都市化率の上昇、区域協調発展の新枠組みの形成、発展空間配置の最適化、対外開放の深さと広さの絶えざる向上、輸出構造の絶えざる最適化、国際収支の基本的均衡
4	人民の生活水準・質の普遍的な向上	・公共サービスの健全化・均等化、生産年齢人口における就学年数の延長、収入格差の縮小と中等収入人口比率の上昇、貧困からの脱却と貧困県の消滅
5	国民素質と社会文明度の顕著な向上	・「中国夢」と社会主義核心価値観の浸透、愛国主義・社会主義思想の称揚、道徳素質や科学文化素質の明らかな向上、法治意識の増強、支柱産業としての文化産業の発展、中華文化の影響力の持続的拡大
6	生態環境の質の総体的改善	・生産・生活スタイルのグリーン化・低炭素化、エネルギー開発・利用効率の大幅向上、エネルギー・水資源の消費抑制、建設用地・炭素排出総量の抑制、主要汚染物排出の大幅減少
7	各種制度のさらなる成熟化・定型化	・国家ガバナンス体系とガバナンス能力の現代化、法治政府の基本的構築、財産権の保護、開放型経済新体制の基本的形成、現代軍事体系の整備、党の建設制度化水準の向上

(資料)「国民経済及び社会発展の第13次五カ年計画要綱」

<sup>3</sup> 中国証券報 2 月 17 日「1 月新增人民币贷款创历史新高（1 月人民币貸出新規増加額が史上最高に）」

<http://www.cfi.net.cn/p20160217000228.html>

<sup>4</sup> 「中国人民银行 发展改革委 工业和信息化部 财政部 商务部 银监会 证监会 保监会关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见（人民銀行、发展改革委、工業情報化部、財政部、商務部、銀監会、証監会、保監会による工業の安定成長と構造調整、効率・収益増支持に関する若干の意見）」 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3017867/index.html>

<sup>5</sup> 中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要 [http://www.gov.cn/xinwen/2016-03/17/content\\_5054992.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2016-03/17/content_5054992.htm)

<sup>6</sup> 「みずほ中国 ビジネス・エクスプレス経済編 No.52」

[http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/report/branches/express\\_economy/pdf/R422-0051-XF-0105.pdf](http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/report/branches/express_economy/pdf/R422-0051-XF-0105.pdf)

<sup>7</sup> 中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要 [http://www.gov.cn/xinwen/2016-03/17/content\\_5054992.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2016-03/17/content_5054992.htm)

「要綱」に挙げられた経済社会発展の主要目標を十三五と十二五とで比較すると、十三五計画には、資源・環境、森林、空気、地表水といった生態環境関連の指標が多く盛り込まれた。一方、人口構成変化を反映して、十二五計画に盛り込まれていた総人口の抑制目標は採用されなかった（図表 14）。

図表 14 十二次、十三次五カ年計画「要綱」経済社会発展の主要目標比較

(十二五)

(十三五)

種類	指標	単位	2010年	2015年	年平均増減率	種類	指標	単位	2015年	2020年	年平均増減率	種類
経済発展	(1) GDP (国内総生産)	兆元	39.8	55.8	7.0%	経済発展	(1) GDP (国内総生産)	兆元	67.7	>92.7	>6.5%	子測目標
	(2) GDPに占めるサービス業比率	%	43.0	47.0	4ポイント	経済発展	(2) 労働生産性	万元/人	8.7	>12	>6.6%	子測目標
	(3) 都市化率	%	47.5	51.5	[4]	経済発展	(3) 都市化率	%	56.1	60	[3.9]	子測目標
	(4) GDPに占めるサービス業比率	%	47.5	51.5	[4]	経済発展	(4) GDPに占めるサービス業比率	%	50.5	56	[5.5]	子測目標
科学技術教育	(5) 九年義務教育徹底率	%	89.7	93.0	[3.3]	科学技術教育	(5) 研究・試験開発経費投入強度	%	2.1	2.5	[0.4]	子測目標
	(6) 高校入学率	%	82.5	87.0	[4.5]	科学技術教育	(6) 人口1万人当たり特許保有件数	件	6.3	12	[5.7]	子測目標
	(7) GDPに占める研究開発費比率	%	1.75	2.2	[0.45]	科学技術教育	(7) 科学技術進歩貢献率	%	55	60	[5.0]	子測目標
	(8) 人口1万人当たり特許保有件数	件	1.7	3.3	[1.6]	科学技術教育	(8) インターネット普及率	%	40	70	[30]	子測目標
資源	(9) 耕地保有面積	億ム	18.18	18.18	[0]	資源	(9) 住民1人当たり可処分所得	年	-	-	>6.5	子測目標
	(10) 単位工業生産額(1万元)当たりの水使用量削減	%	-	-	[30]	資源	(10) 生産年齢人口平均教育年限	年	10.23	10.8	[0.57]	子測目標
	(11) 農業灌漑用水の有効利用係数	-	0.5	0.53	[0.03]	資源	(11) 都市農村新規就業人数	万人	-	-	[>5,000]	子測目標
	(12) 一次エネルギー消費に占める非化石燃料比率	%	8.3	11.4	[3.1]	資源	(12) 農村貧困人口の脱貧困	万人	-	-	[5,575]	子測目標
環境	(13) 単位GDP当たりのCO2排出削減	%	-	-	[17]	環境	(13) 基本養老保険の加入率	%	82	90	[8]	子測目標
	(14) 主要汚染物質の総排出量削減	%	-	-	[8]	環境	(14) 都市農村バラック地区住宅改造	万棟	-	-	[2,000]	子測目標
	(15) アンモニア性窒素	%	-	-	[10]	環境	(15) 平均寿命	歳	-	-	[11]	子測目標
	(16) 窒素酸化物NOx	%	-	-	[10]	環境	(16) 耕地保有面積	億ム	18.65	18.65	[0]	子測目標
国民生活	(17) 国土の森林被覆率	%	20.36	21.66	[1.3]	国民生活	(17) 新規建設用地規模	万ム	-	-	[<3,256]	子測目標
	(18) 国土の森林蓄積量	億m <sup>3</sup>	137.0	143.0	[6]	国民生活	(18) GDP1万元当たりの水使用量削減	%	-	-	[23]	子測目標
	(19) 都市住民1人当たり可処分所得	元	19,109	>26,810	>7	国民生活	(19) 単位GDP当たりのエネルギー消費削減	%	-	-	[15]	子測目標
	(20) 農村住民1人当たり純収入	元	5,919	>8,310	>7	国民生活	(20) 燃料比率	%	12	15	[3]	子測目標
国民生活	(21) 都市部登録失業率	%	4.1	<5	<5	国民生活	(21) 単位GDP当たりのCO2排出削減	%	-	-	[18]	子測目標
	(22) 5年間の都市部における新規雇用増加数	万人	-	-	[4,500]	国民生活	(22) 国土の森林被覆率	%	21.66	23.04	[1.38]	子測目標
	(23) 都市部基本養老保険の加入者数	億人	2.57	3.57	[1]	国民生活	(23) 国土の森林蓄積量	億m <sup>3</sup>	151	165	[14]	子測目標
	(24) 都市農村二項目基本医療保険加入率	%	-	-	[3]	国民生活	(24) 地級以上都市の空気の質の優良日数比率	%	76.7	>80	-	子測目標
国民生活	(25) 都市部登録失業率	%	4.1	<5	<5	国民生活	(25) 微小粒子状物質(PM2.5)基準未達の地域以上都市の濃度削減	%	-	-	[18]	子測目標
	(26) 5年間の都市部における新規雇用増加数	万人	-	-	[4,500]	国民生活	(26) III類またはそれ以上の水の比率	%	66	>70	-	子測目標
	(27) 都市部基本養老保険の加入者数	億人	2.57	3.57	[1]	国民生活	(27) 劣V類水(V類水基準を上回る水)比率	%	9.7	<5	-	子測目標
	(28) 都市農村二項目基本医療保険加入率	%	-	-	[3]	国民生活	(28) 主要汚染物質の総排出量削減	%	-	-	[10]	子測目標
国民生活	(29) 都市部登録失業率	%	4.1	<5	<5	国民生活	(29) アンモニア性窒素	%	-	-	[10]	子測目標
	(30) 5年間の都市部における新規雇用増加数	万人	-	-	[4,500]	国民生活	(30) 二酸化硫黄SO2	%	-	-	[15]	子測目標
	(31) 都市部基本養老保険の加入者数	億人	2.57	3.57	[1]	国民生活	(31) 窒素酸化物NOx	%	-	-	[15]	子測目標
	(32) 都市農村二項目基本医療保険加入率	%	-	-	[3]	国民生活	(32) 平均寿命	歳	73.5	74.5	[1]	子測目標

注：(1) GDPおよび都市・農村住民収入は2010年価格。

注：(1) GDP、労働生産性は比較可能価格、絶対数は2015年価格により算出。

(2) [ ]内は5年間累計。(3) 都市農村二項目基本医療保険加入率：都市職員基本医療保険、都市住民基本医療保険、新型農村合作医療の加入総数の総人口比率。(4) 1ムは6.667アール、15分の1ha。資料：中華人民共和国国民经济和社会发展第十二次五カ年計画要綱

(2) [ ]内は5年間累計。(3) PM2.5の未達は年平均値が35マイクログラム/立方メートルを超す。

(4) 1ムは6.667アール、15分の1ha。(5) III類：生活飲用水、V類：農業用水区、一般景観の確保(資料) 中華人民共和国国民经济和社会发展第十三次五カ年計画要綱

### 「小康社会の全面的建設、構造改革推進の正念場の年」

李克強総理による政府活動報告<sup>8</sup>は、経済の現状について「世界貿易の低迷などの要素の影響を受け、昨年のわが国の輸出入総額は減少し、所期の成長目標を達成できなかった。投資の伸びは力が弱く、一部産業の生産能力過剰が深刻で、一部の企業の生産・経営は困難で、地域や業界により状況が分かれ、財政収支の矛盾が際立ち、金融などの分野に潜在的リスクが存在している。(中略) 政府の取り組みにはなお足りない部分があり、実行が徹底されていない改革や政策措置が存在する。一握りの幹部に職責の不履行、履行能力の欠如、不適切な履行(不作為、不会為、乱作為)という問題がみられ、一部の分野での不正の風潮と腐敗の問題は軽視できない」との認識を示した。

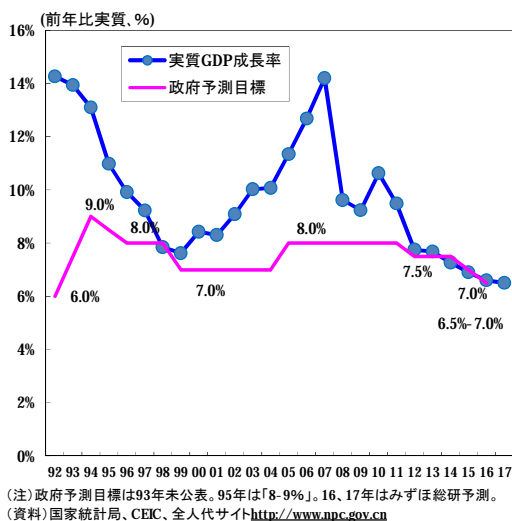
報告は16年を「小康社会の全面的建設、構造改革推進の正念場の年」と位置付け、政府活動を順調に進めるため、「①マクロ政策は安定させ、②産業政策は正確に、③ミクロ政策は活性化、④改革政策は着実に、⑤社会政策で下支え<sup>9</sup>」の全体的な考えを実行、「安定成長と構造調整のバランスをしっかりと押さえ、経済の動きを合理的な範囲内に保ち、供給側の構造的改革を重点的に強化し、発展の新たな原動力の育成を急ぎ、従来の比較優位の改良・進化をはかり」、「①過剰生産能力の解消、②企業のコス

<sup>8</sup> 中国政府網 3月17日「政府工作報告(政府活動報告)-2016年3月5日在第十二届全国人民代表大会第四次会议上 国务院总理 李克強」 [http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/17/content\\_5054901.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/17/content_5054901.htm)

<sup>9</sup> 「宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底」。15年12月の中央経済工作会议で定められた「構造改革の五大政策支柱」。

ト引き下げ、③不動産在庫の解消、④有効供給を拡大、⑤金融リスクを防止・解消（デレバレッジ）<sup>10</sup>をしっかりと遂行、第十三次五カ年計画の経済社会発展の良好なスタートを切る、としている。

図表 15 GDP 成長率政府予測目標と実績



図表 16 16 年経済発展計画

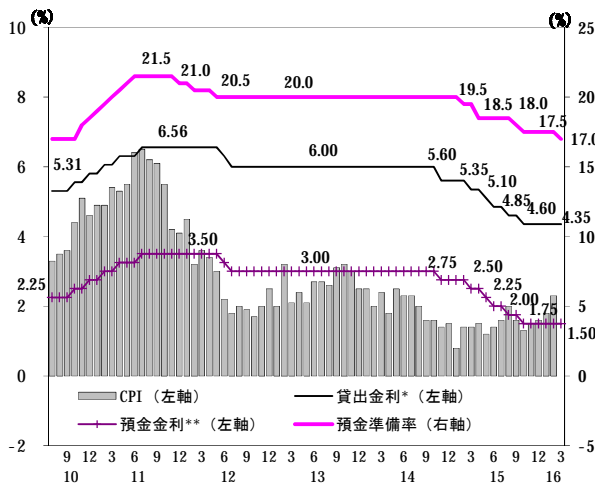
(前年比、%、億元)	13実績	14実績	15実績	14目標	15目標	16目標
GDP	7.7%	7.3%	6.9%	7.5%	7.0%	6.5-7.0%
CPI	2.6%	2.0%	1.4%	3.5%	3.0%	3.0%
財政						
歳入	10.2%	8.6%	8.4%	8.0%	10.6%	3.0%
歳出	11.3%	8.3%	15.8%	9.1%	13.0%	6.7%
収支	▲12,000	▲13,500	▲16,200	▲13,500	▲16,200	▲21,800
マネーサプライ M2	13.6%	12.2%	13.3%	13.0%	12.0%	13.0%
金融機関新規貸出額	88,916	97,816	117,099	-	-	-
全社会固定資産投資	19.6%	15.7%	9.8%	17.5%	15.0%	10.5%
社会消費品小売額	13.1%	12.0%	10.7%	14.5%	12.0%	11.0%
輸出入総額	7.6%	3.5%	▲8.0%	7.5%	6.0%	6.0%
都市部登録失業率	4.1%	4.1%	4.1%	4.6%	4.5%	4.5%

(注) 金融機関新規貸出額: 11年は劉明康副総行長(当時)「M2目標16%で計算し約7.5兆元」による。12年以降は非公式情報。  
(資料) 国家統計局、全人代政府活動報告、経済報告、財政報告、中国証券報ほか

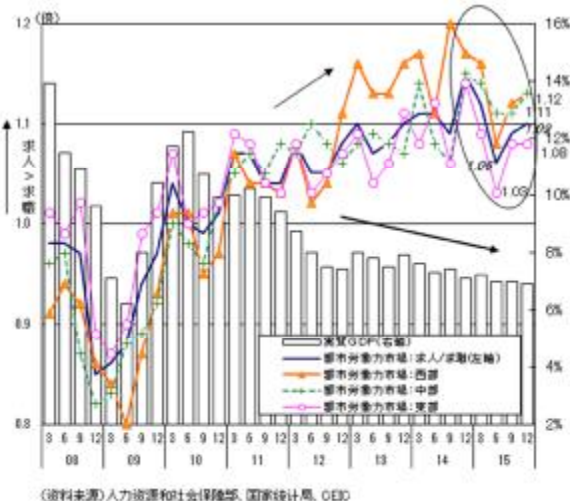
・16 年GDP成長率政府予測目標は+6.5~7.0%に設定

李克強総理は政府活動報告で「今年度わが国の発展が直面する困難はより多大に、試練はより厳しくなるため、われわれは激戦に向けた準備を十分にしておかなければならない」と厳しい認識を示しつつ、「長年の急成長を経て、わが国は物的基盤が厚く、経済の強靱性・潜在力・融通性が高くなり、改革・開放によって新たな原動力が絶えず注ぎ込まれ、マクロコントロールの刷新において豊富な経験が蓄積されている。(中略)今年度の経済・社会発展の目標を必ず達成できる」とした。

図表 17 預貸金利、預金準備率



図表 18 求人倍率と実質 GDP 成長率



16 年経済政策の重点として、①マクロ経済政策の安定と充実、②供給側の構造的改革を強化、③国内需要の潜在力の掘り起こし、④農業現代化、⑤対外開放、⑥環境管理、⑦民生改善、社会建設強化、⑧政府自身の建設強化を挙げた(図表 19)。

政府の 16 年実質 GDP (国内総生産) 目標成長率は+6.5~7.0%と幅を持たせる形に設定された(図

<sup>10</sup> 「去産能、降成本、去庫存、補短板、去杠杆」。15 年 12 月の中央経済工作会議で定められた「構造改革の五大任務」。



表 16)。レンジによる目標設定は、3年ぶりに引き下げられた15年の+7.0%から、2年連続の目標引き下げとなる印象を薄める意図や、不透明な世界経済金融情勢を勘案したことが背景にあると考えられる。CPI上昇率は+3.0%、都市部登録失業率は4.5%以内(同4.5%)と、15年と同水準に維持された。一方、貿易総額は「安定・好転させる(回穩向好)」とのみ表現(15年+6.0%)、数値目標が設定されなかった。

図表 19 16年経済政策の重点(全人代政府活動報告)

1	マクロ経済政策の安定と充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>○積極的な財政政策の強化</li> <li>○財政・租税体制改革</li> <li>○中立的な通貨政策を柔軟、適度に</li> <li>○金融体制改革を深める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財政赤字2.18兆元、前年比+5,600億元、赤字率3%に引き上げ。地方特別債4,000億元</li> <li>・財政赤字の適度な拡大。減税、費用引き下げを主体に。①建築業・不動産業・金融業・生活サービス業で「営業税から付加価値税への切り替え(營改増。5月1日実施)、②規定違反の政府基金取消、水利建設基金などの徴収免除範囲拡大、③18項目の行政事業費用徴収免除。これらにより、企業と個人の負担を5,000億元軽減</li> <li>・M2、社会融資規模残高共+13%前後。公開市場操作、金利、預金準備率、再貸付等の金融政策手段で流動性維持</li> <li>・金利市場化、市場化された人民元レート形成メカニズムを引続き改善、金融機関改革、株式債券市場改革・法治化建設推進、直接金融比率引き上げ。「深港通」(深圳と香港証券取引所の株式相互取引)の適時始動。巨大災害保険制度の確立。ネット金融の規範化された発展。対外債務のマクロブルーデンス管理</li> </ul>
2	供給側の構造的改革を強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>○行政簡素化</li> <li>○創業、イノベーションの潜在能力放出</li> <li>○過剰生産能力解消、コスト削減・効率向上</li> <li>○国有企业改革</li> <li>○非公有制経済の活力喚起</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・①研究開発費用、ハイテク・科学技術企業インキュベータへの減税、②「大衆創業、万人革新」モデル基地建設、「インターネット+」の乗数効果を発揮、③科学技術管理体制改革を深める</li> <li>・鉄鋼、石炭産業の生産能力解消、新規生産能力抑制。企業の合併再編、債務リストラ、破産清算によりゾンビ企業を処理。企業の取引、物流、財務、エネルギー使用などのコスト引き下げ。雇用対策に中央財政1,000億元特別資金拠出</li> <li>・今年来年が国有企业改革の正念場。中央企業の再編、整理。国有資本投資会社・運営会社の改組・組織</li> <li>・電力、通信、交通、石油、天然ガスなどへの参入条件を緩和、民間企業による投資拡大を奨励</li> </ul>
3	国内需要の潜在力の掘り起こし	<ul style="list-style-type: none"> <li>○消費の経済牽引力を増強</li> <li>○投資の安定成長・構造調整のカギとなる役割発揮</li> <li>○新型都市化の推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高齢者、ヘルスケア、家政、教育・研修、文化・スポーツなどサービス消費を発展。ネット情報、スマート住宅、個性的消費、ファッションなど新興の消費を盛んに。オンライン・オフラインの連動を奨励、実体商業の転換を推進。物流・宅配ネットワークの改善。中古車市場の活性化・新エネルギー自動車の充電施設建設加速。消費者金融会社の試行、一部消費品の輸入関税を引き下げ、免税店を増設。有給休暇制度の実行、旅行交通、景勝地、オートキャンプ場の建設強化により、大衆旅行時代の盛り上がり備える</li> <li>・鉄道は8,000億元以上の投資を維持、道路投資1.65兆元、更に20の重要水利プロジェクトに着工。水力・原子力発電、超高压(UHV)送電、スマートグリッド、石油ガスパイプライン、都市軌道交通などの重要プロジェクトを建設。中央予算内投資を5,000億元に増加。PPP(政府・民間資本連携)支援基金1,800億元の活用</li> <li>・①農村移転人口の市民化、②今年度のバラック地区改築は600万戸、不動産市場の健全な発展、③都市計画の管理強化。都市共同溝建設2,000km以上着工</li> </ul>
4	農業現代化	<ul style="list-style-type: none"> <li>○農業構造調整、○基礎となる下支え強化、○農村公共サービス改善、○貧困脱却プロジェクトの実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・どうもろこしの作付面積を適度に削減。今年の退耕還林面積1,500万ムー。家庭農場、農民合作社など新型経営主体の支援策を改善。高効率節水灌漑面積の新設2,000万ムー、農村道路の建設・改修20万km(注1)</li> <li>・今年は1,000万人以上の貧困脱却を実現、うち移転によるもの200万人以上。中央財政貧困扶助資金+43.4%</li> </ul>
5	対外開放	<ul style="list-style-type: none"> <li>○「一帯一路」建設の着実な推進</li> <li>○国際生産能力協力の拡大</li> <li>○対外貿易の革新</li> <li>○外資利用の水準向上</li> <li>○自由貿易区戦略の実施加速</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国境経済合作区、国境を跨る経済合作区、国境外経済貿易合作区の建設推進</li> <li>・企業主体、政府が推進、市場化された一連のモデルプロジェクト実施。人民元海外協力基金を設立、生産能力協力基金を活用。設備・技術・スタンダード・サービスの対外投資推進、メイドインチャイナのブランドを打ち立てる</li> <li>・①輸出付加価値税政策改善、②クロスボーダーEC(電子商務)試行、③サービス貿易の革新発展試行、④国際貿易「単一窓口」を全面推進、輸出商品検査率引き下げ、⑤先進技術設備、キー部品、エネルギー・原材料輸入拡大</li> </ul>
6	環境管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>○大気と水の汚染管理</li> <li>○省エネ環境保護産業発展</li> <li>○生態安全障壁の建設</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・今年は化学的酸素要求量(COD)、アンモニア性窒素排出量をそれぞれ2%削減、二酸化硫黄、窒素酸化物(Nox)の排出をそれぞれ3%削減。PM2.5の濃度を引続き削減、「黄標車(注2)」等380万台の廃棄</li> <li>・省エネ、節水行動展開。ゴミの分別処理、再生資源のリサイクル・ネットワーク整備。省エネ・環境産業を支柱産業に</li> </ul>
7	民生改善、社会建設強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>○より質の高い公平な教育の発展</li> <li>○医療、医療保険、医薬の連動した改革</li> <li>○社会保障セーフティネット、○文化の改革、発展、○社会管理の強化、革新</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・今年の大卒者765万人の就業促進・創業誘導計画実施。失業保険利用や就業安定資金規模増額によりレイオフされた職員の再就職をはかる。農民工延べ2,100万人以上の技能を向上・訓練</li> <li>・医療救助補助資金を中央財政から160億元支出、+9.6%。都市農村住民基本医療保険制度統合の財政補助金は毎年一人当たり380元を420元に引き上げ。基本公共衛生サービス経費補助を一人当たり40元から45元に引き上げ。</li> <li>・愛国主義教育を強化。健全なインターネット文化を育成</li> </ul>
8	政府自身の建設強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>○法治意識、○反腐敗、○執行力、信頼の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政治意識、大局意識、核心意識、一致意識(看齐意識。同じ方向を向く)を強め、資質が高く専門化した公務員の隊伍を打ち立てる</li> </ul>

(注1)退耕還林=農地を森林・草原に戻す政策。1ムーは6,667アール、15分の1ha。(注2)排ガス基準を満たしていない車両。

(資料)第12期全人代第4回会議政府活動報告 [http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/05/content\\_5049372.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/05/content_5049372.htm)

財政金融政策に関して、引続き積極的な財政政策と穩健(中立的)な金融政策実施という既定路線を維持するものの、15年に比べると緩和色が強まっている。財政赤字のGDP比は3.0%(15年2.3%)、マネーサプライM2は+13%(同+12%)としている。金融政策は、中立的な通貨政策を「柔軟(靈活)、適度にする」としており、すでに人民銀行が2月29日、15年10月23日以来、約4カ月ぶりに預金準備率を0.5ポイント引き下げると発表している。なお、全人代期間中に記者会見した周小川人民銀行行



長は、「人民銀行の通貨政策は、穏健（中立的）でやや緩和に偏った状態にある（略偏寛松）」と2月の記者会見<sup>11</sup>で発言したことに関して、「現段階に対する表現であり、2015年下半期から現在の実情にも合致している」と説明した。一方、「過度な金融緩和による景気刺激は必要ない」とも発言した<sup>12</sup>。

・過剰生産能力解消に向けた具体策の公表

全人代の政府活動報告における16年経済政策の重点に挙げられた「2.供給側の構造的改革を強化」では、「過剰生産能力の解消とコスト引き下げ・効率向上に力を入れる」ことが謳われている。

すでに2月1日、鉄鋼<sup>13</sup>と石炭産業の「過剰生産能力解消に関する国务院意見」（意見）がそれぞれ公表されている。中国の鉄鋼産業は現在、12億トンの生産能力に対し生産量が8億トンで、過剰生産能力は4億トンある。意見では、鉄鋼は16年から5年間で1億～1.5億トンの生産能力を削減することを決定した。この淘汰目標は生産能力の8～13%に相当する。石炭は現在、57億トンの生産能力に対し生産量が39億トンで、過剰生産能力は18億トンである。こちらは、16年から3～5年間で5億トンの生産能力を削減することを決定した。今回の意見による淘汰目標は生産能力の9%に相当する（図表20）。

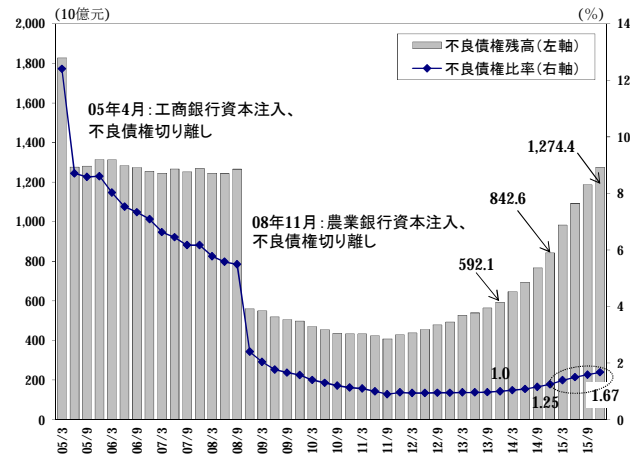
これら二業種の稼働率は67～68%と、一般に「深刻な生産過剰」と言われる70%を下回っている。今回の国务院による意見では、水道や電気の供給を止め生産復活をできなくし、省政府のウェブ・サイトに公示、社会の監督を受けることも明記した。過剰生産能力解消に向けた中央政府の意思は固い。

図表 20 鉄鋼、石炭業の過剰生産能力解消方針

(億トン)	鉄鋼	石炭
生産能力 <sup>1</sup>	12	57
生産量 <sup>2</sup>	8	39
過剰生産能力(=1-2)	4	18
稼働率(=2÷1)	67%	68%
淘汰目標(16年から)	5年間で1～1.5億トン 生産能力の(8～13%)	3～5年間で5億トン (9%)

(資料) 経済日報1月12日「国煤炭行业产能家底基本摸清 总规模为57亿吨」  
<http://energy.people.com.cn/n1/2016/0112/c71661-28040606.html>  
 経済参考報12月17日「12亿吨产能近半数过剩 钢铁业将兼并重组潮」  
<http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-12/17/c128539248.htm>  
 国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见 国发〔2016〕6号  
[http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/04/content\\_5039353.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/04/content_5039353.htm)  
 国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见 国发〔2016〕7号  
[http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/05/content\\_5039686.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/05/content_5039686.htm)

図表 21 大型商業銀行の不良債権



(資料)中国銀行業監督管理委員会(銀監会)、CEIC

政府から金融機関向けに出された方針もある。人民銀行（中央銀行）など政府8部門は2月16日、「工業の安定成長と構造調整、効率・収益増支持に関する若干の意見」<sup>14</sup>を公表、金融機関に産業構造の転換を図るよう促す。16項目のうち第2項「差別化された工業貸出政策」では、戦略的新興産業や伝統産業の技術改造や高度化に対しては、資金支援を強化するとした。その一方で、「過剰生産能力業種で合法的な手続きのない生産能力増強プロジェクトには一律貸出を認めない」とし、「ゾンビ企業、環境保

<sup>11</sup> 人民銀行ウェブ・サイト2月26日「中国人民银行行长周小川记者会文字实录」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3021832/index.html>

<sup>12</sup> 人民銀行ウェブ・サイト3月12日「中国人民银行行长周小川等就“金融改革与发展”答记者问(周小川中国人民银行行长が金融改革と発展について記者の問いに回答)」<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3030450/index.html>

<sup>13</sup> 中国政府網「国务院关于钢铁行业化解过剩产能 实现脱困发展的意见 国发〔2016〕6号」

[http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/04/content\\_5039353.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/04/content_5039353.htm)

みずほ中国政策ブリーフィング(2016/3/15)『鉄鋼業の過剰生産能力解消・苦境脱出・発展実現に関する意見』アジア調査部中国室 研究員劉家敏 <http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/china-bri/cb160315.pdf?ad=ml>

<sup>14</sup> 脚注4に同じ。

全・安全基準に合わない企業向け貸し出しを縮小・停止する」としている。

### ・「中央政府目標を上回る規模の地方政府過剰生産能力削減」

過剰生産能力解消に向けた政府の強力な目標設定に、地方政府と業界がいかに呼応するか。全人代に出席した地方政府関係者の反応が注目される中、地方政府による過剰生産能力解消計画の合計が全国計画を上回る勢いとの報道がなされ、こうした計画が実行に移されれば、短期的に不況感が相当強まる可能性も出てきた。

3月10日付経済参考報によると、山西や河北など全国27省・自治区では今年、過剰生産に陥っている鉄鋼、石炭業界の淘汰を重点的に行っていく。各地域はそれぞれ生産能力の削減や経営が悪化している「ゾンビ企業」<sup>15</sup>の市場からの撤退、企業同士の合併や再編などの具体的な計画の策定を進めている。山西省は石炭産業の再編・整理を重点的に進める。すでに同煤集団や晋能集団が再編の対象に入っているという。同煤集団の張有喜・董事長（全人代代表）によると、同社は五年以内に生産能力1,255万トン分の炭坑を閉鎖する。内モンゴル自治区は、十三五期間中に年産能力60万トン程度の炭坑280カ所を閉鎖し、石炭の年産能力を1億トン減らす。

上記報道によれば、これ以外に、これまでに重慶、貴州、甘肅、山東、河北、四川、寧夏などが具体的な過剰生産能力の削減計画を発表した。貴州省は今後3~5年で炭坑510カ所を閉鎖し、石炭の年産規模を7,000万トン前後圧縮する。河北省は十三五期間中に鉄鋼2億トン、セメント2億トン、板ガラス2億重量箱（板ガラスの計量単位。1重量箱は約50kg）前後にそれぞれ抑制する。このうち17年までに鉄鋼6,000万トン、セメント6,000万トン、石炭4,000万トン、ガラス3,600万重量箱分の生産能力をそれぞれ削減する。業界関係者によると、「これらの地方政府が進める過剰生産能力の削減規模合計は、中央政府の目標規模を上回る可能性もある<sup>16</sup>」という。

### ・過剰生産能力解消で雇用に影響が出る分野、地域

尹蔚民・人力資源社会保障部（厚生労働省に相当）長は2月29日の記者会見で、過剰生産能力削減に伴い、石炭業で130万人、鉄鋼業50万人計180万人余剰人員が生まれるとの予測を明らかにした<sup>17</sup>。余剰人員対策として「①企業が社内で配置転換、②転職や創業を支援、③早期退職を促す、④政府が公益性のある仕事をあてがう」の4点を挙げた。

鄭東亮・人力資源社会保障部労働科学研究所長は、過剰生産能力解消で雇用に影響が出る分野、地域について、「今年、生産能力過剰問題解決のため、ゾンビ企業の処置が実施段階となると、一部の地区、一部の業種で一定規模の失業が発生するリスクがある。これらの地方は東北地方、山西省、河北省など、産業構造が比較的単一で、生産能力削減が重点的に行われる都市に現れる。主な業種は鉄鋼、石炭などだろう。（中略）特に中年であったり、技能が単一であったりすると（雇用吸収の）圧力はさらに大きいらう<sup>18</sup>」と説明している。

<sup>15</sup> 21世紀経済報道3月9日「地方“去产能”路线图初现 完善企业退出通道（見えてきた地方の生産能力解消路線図 企業退出の道を整備）」によれば、ゾンビ企業の定義について、①連続赤字3年以上、②政府補助金や銀行貸出（統貸）に頼って生産経営、③資産負債比率が85%以上であることを主要な指標とする省が多くなりそうである。他に、「3年以上、賃金、税金、利息、費用支払がされていない（広東）」など、さらに細かい基準も地方によって決めているもよう。<http://news.hexun.com/2016-03-09/182644461.html>

<sup>16</sup> 経済参考報3月10日「地方去产能力度或超国家规划（地方政府の過剰生産能力削減規模は、中央政府の目標規模を上回る可能性も）」[http://www.jjckb.cn/2016-03/10/c\\_135172850.htm](http://www.jjckb.cn/2016-03/10/c_135172850.htm) 「しかし、雇用と債務問題の二大障害があり、その影響を推計の上、関連部門は近く具体策を出す予定」とも書かれている。

<sup>17</sup> 中国政府網「人力資源社会保障部介绍就业和社会保障有关情况」[http://www.gov.cn/xinwen/2016-02/29/content\\_5047248.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2016-02/29/content_5047248.htm)

<sup>18</sup> 人民日報2月27日「我国就业总体稳定 局部存规模性失业风险；预计“十三五”末，三产吸纳就业将超五成（我が国の雇用は総じて

ここで、人力資源社会保障部が公表する求人倍率統計をみると、11年以降、求人数が求職数を上回る状況が続いている。14年末過去最高の1.15倍となった後、15年6月末は1.06倍に低下するも、12月末は1.10倍に回復した。金融危機後の08年末に0.85倍まで下がった時から情勢は一変している（図表18）。生産年齢人口が15年に487万人減と4年連続で減少するなど人口構成変化もあり、マクロ的な需給関係からみれば、新たな職場は以前よりも探しやすくなっている。このため「鉄鋼、石炭業で失業の波が起きることはない」（趙辰昕国家発展改革委報道官<sup>19</sup>）との認識が広がり、これが今次過剰生産能力解消方針決定の決め手となったと考えられる。

### 「構造改革を進める中で 不良債権比率が上昇する可能性」

過剰生産能力解消に伴い、雇用問題と共に対応を迫られるのが、銀行の不良債権問題である。大手商業銀行の不良債権は比率こそ15年末時点で1.67%にとどまっているが、残高は1兆2,744億元と、同年9月末に比べ881億元増え、17四半期連続で増加、同年末は前年比+51.2%も増えている（図表21）。

楼継偉財政部長は、全人代期間中に開かれた記者会見で、「中国の銀行は経済の構造改革を進める中で不良債権比率が上昇する可能性がある」と発言、国有大手銀行の経営が悪化した場合は「適当な支援をする」と語った。楼氏は、「三去（去産能、去在庫、去杠杆＝過剰生産能力解消、不動産在庫の解消、デレバレッジ（金融リスクの防止・解消））」など構造改革の過程において、「銀行に与える影響も当然大きくなる」と述べた。一方で、中国経済は中高速成長を維持しており、2008年以降の世界的な金融危機時にシステミック・リスクがもたらされた段階とは異なることを強調した<sup>20</sup>。

### 「中国経済がハードランディングをすることはしない」

全人代閉幕後に開かれた記者会見<sup>21</sup>で李克強総理は、経済に対する見方について問われた際、景気減速に伴い「一部の企業は経営が困難になり、金融機関の不良債権比率は上昇しているが、われわれはリスクを抑える能力がある」と述べた。「（昨年）7%前後の成長目標を実現したが、「大水で満たす」方式の強い刺激策は用いず、一本のより困難ではあるが持続可能な道、すなわち構造改革の推進を選択した。（中略）経済運営が合理的なレンジを滑り落ちた場合、我々は革新的なマクロコントロール手段によって、中国経済の運行を安定させることができる」とも述べ、必要時には激策を採ることを示唆した。政府活動報告にも盛り込まれた、過剰生産能力解消に伴い生じる雇用対策として計上された中央財政特別基金1,000億元についても「必要であれば増額してもよい」と述べた。

また、「（政府活動報告で提起された概念である）新経済（ニュー・エコノミー）を発展させるとは、新たな動力を育成し、中国経済の転換を促進する必要があるということである」と発言。新経済の具体例として「第三次産業のインターネット+（プラス）、物聯網（IoT,モノのインターネット）、クラウド・コンピューティング、Eコマースなどの新興産業や業態だけでなく、工業におけるインテリジェント製造、マス・カスタマイゼーション生産、第一次産業における規模経営に資する家庭農場、株式合作

安定 局所的に失業リスクが存在 十三五末には第三次産業の雇用吸収が5割超に)  
<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0227/c1001-28154653.html>

<sup>19</sup> 国家発展改革委員会ウェブ・サイト「国家发展改革委举行2月份定时主题新闻发布会介绍宏观经济情况和回应热点问题(国家发改委が2月定期新聞公表会を举行、マクロ経済状況を紹介、ポイントとなる問題に回答)」  
[http://www.ndrc.gov.cn/xwzx/xwfb/201602/t20160217\\_774821.html](http://www.ndrc.gov.cn/xwzx/xwfb/201602/t20160217_774821.html)

文字記録 <http://www.ndrc.gov.cn/xwzx/xwfb/201602/W020160217592961925663.docx>

<sup>20</sup> 中国人大網「財政部部长楼继伟等就“财政工作和财税改革”答问(楼継偉財政部長らが財政と税収改革についての問いに答える)」  
[http://www.npc.gov.cn/npc/zhibo/zzzb31/node\\_27357.htm](http://www.npc.gov.cn/npc/zhibo/zzzb31/node_27357.htm)

<sup>21</sup> 中国政府網3月16日「李克強総理回答中外記者提问(李克強総理が記者の質問に回答)」  
[http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/16/content\\_5054308.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/16/content_5054308.htm)

制、農村における第1、2、3次産業の融合的発展」を挙げた。

中国経済はこれまでの高成長を可能としてきた諸条件が変化する中、十三五計画に見られるような政策方針の下、中高速成長を続けようとしている。この間、過剰生産能力解消という構造改革に踏み出すことから、経済成長がさらに減速する恐れもある。一方、所得向上、市場規模拡大に伴うビジネスチャンスも引続き健在である。構造改革の進展状況に注意しつつ、五カ年計画をはじめとする当局政策方針に対する理解を深めた上での対応が求められる。

以上

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国業務部主任研究員 細川美穂子】

**【ご注意】**

1. **法律上、会計上の助言:**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持:**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権:**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複製、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責:**
  - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
  - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。