

—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58号)

要 旨

4～6月期実質GDP（国内総生産）成長率は前年比+6.7%と、1～3月期と同水準。6月経済指標は5月比で小幅改善・悪化したものが交錯。下期以降、過剰生産能力解消などの構造調整を加速すれば、景気下押し圧力は更に強まることとなり、構造改革進展と、成長・雇用維持のバランスが問われる展開に。

1. 5月経済指標は総じて小幅悪化
 - ・ 4～6月期も+6.7%成長
 - ・ 投資は小幅減速
 - ・ 消費品小売額は小幅加速
 - ・ 不動産価格上昇率は一線都市で引続き鈍化
 - ・ 輸出入共に悪化
 - ・ CPI上昇率鈍化は野菜価格安定が主因
 - ・ 貸出純増額、社会融資総量は拡大

2. トピックス～雇用所得環境、過剰生産能力を巡る動き
 - ・ 「住民収入の持続的な伸びに一定の困難」(国家統計局)
 - ・ 「過剰生産能力解消目標未達に厳罰」(国家発改委)

1. 5月経済指標は総じて小幅悪化

・4～6月期も+6.7%成長

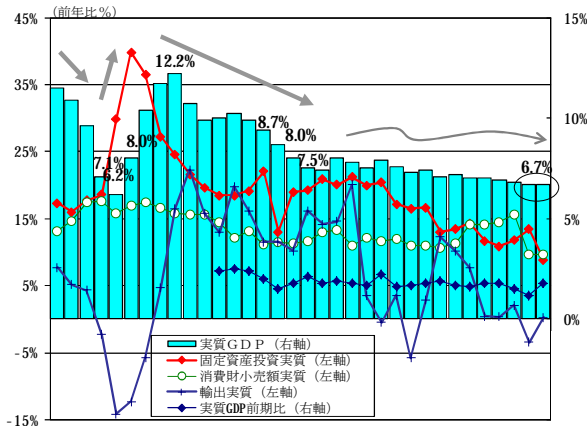
7月15日、国家統計局は1～6月期及び4～6月期の実質GDP（国内総生産）成長率が共に前年同期比（特記しない限り以下同）+6.7%だったと発表¹、09年1～3月期（+6.2%）以来、7年ぶりの低水準であった²1～3月期（+6.7%）と同水準で、政府目標の+6.5～7.0%の範囲内であった（図表1）。前期比は+1.8%である。

15日記者会見した盛来運・国家統計局報道官は経済の現状に対する評価を「①穩、②進、③新、④好、⑤難」の5文字で説明した³。①「穩」はイ）成長⁴、ロ）雇用、ハ）物価、ニ）収入・消費がいずれも安定していたこと。②「進」はイ）産業構造からみて、上半期GDPに占める第三次産業の比率が54.1%に達し前年同期から1.8%PT上昇、ロ）GDPに占める最終消費支出の比率が73.4%に達し同13.2%PT上昇、ハ）地域で見ると中西部の工業付加価値生産額が東部や全国平均を上回ったこと、ニ）供給サイド構造改革が一応の成果を見た⁵こと。③「新」は1～6月期の新規登録企業が1.4万社と前年同期の1.2万社から増加したこと。④「好」は単位GDP当たりエネルギー消費が▲5.2%低下、PPI（工業製品出荷価格）のマイナス幅が6か月連続で縮小、工業企業利潤が+6.4%増えたことなどを挙げている。

一方、⑤「難」はイ）国際環境を見ると、世界経済回復は予想に及ばず、貿易が引続き低迷、不確定要因が増えている一方、ロ）国内では、中国経済が構造調整、構造転換・高度化のカギとなる段階に当たり、調整の陣痛が続き、実体経済はまだ比較的困難であること、を挙げている。

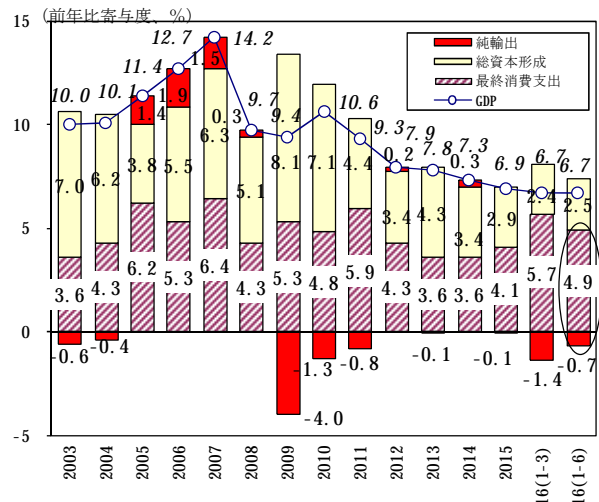
需要項目別寄与度をみると、1～6月期は純輸出のマイナス幅が1～3月期の▲1.4%PTから▲0.7%PTへと縮小、最終消費支出の落ち込み（5.7%PT→4.9%PT）を補った形である。総固定資本形成は+2.5%PTと、1～3月期（+2.4%PT）とほぼ同水準であった（図表2）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）



(注) 輸出は人民幣建価格をPPI（生産者物価）、固定資産投資は固定資産投資価格指数、消費財小売はRPI（小売物価）で実質化。（資料）中国国家統計局、CEIC

図表2 GDP 需要項目別内訳



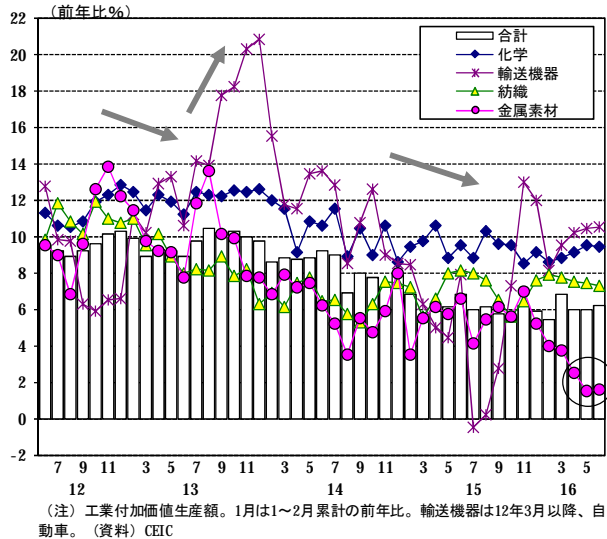
(資料) 国家統計局、CEIC

¹ 中国国家統計局7月15日「上半年国民经济运行总体平稳、稳中有进（上半期の国民経済運行は全体として平穩、安定の中で進む）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201607/t20160715_1377652.html
² なお、名目GDP規模は7年前09年1-6月期の15兆6,898元に対し、16年1-6月期は34兆0,637元と、過去7年間で2.2倍に増加。
³ 脚注1に同じ。
⁴ 「2010年価格によるGDP増分は前年同期より230億元多く中国経済は安定成長していることがわかる」（盛来運統計局報道官）という。
⁵ 「去産能（過剰生産能力解消）」：1-6月石炭生産▲9.7%、粗鋼生産▲1.1%。「去庫存（不動産在庫解消）」：6月末商品住宅在庫面積が3月末比で▲2,100万㎡減少、去杠杆（デレバレッジ）：5月末一定規模以上工業企業資産負債比率が▲0.5%PT、など。

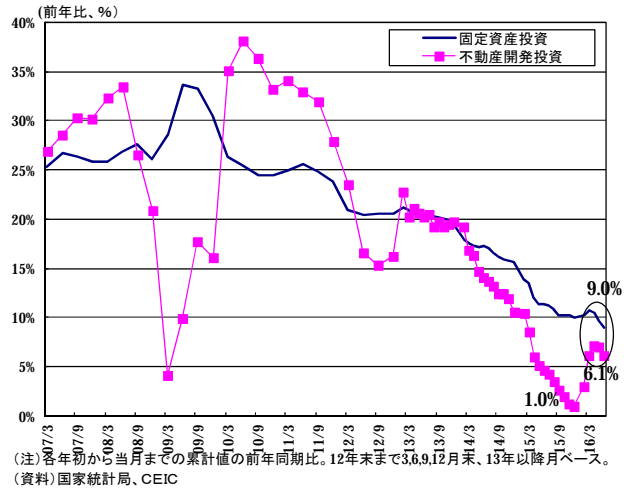
・投資は小幅減速

6月の経済指標は5月に比べ小幅悪化・改善したものが交錯した。6月の工業付加価値生産額は前年同月比+6.2%と、5月(+6.0%)から加速した(前月比+0.5%) (図表3)。1~6月累計では+6.0%で15年通年(+6.9%)から減速している。

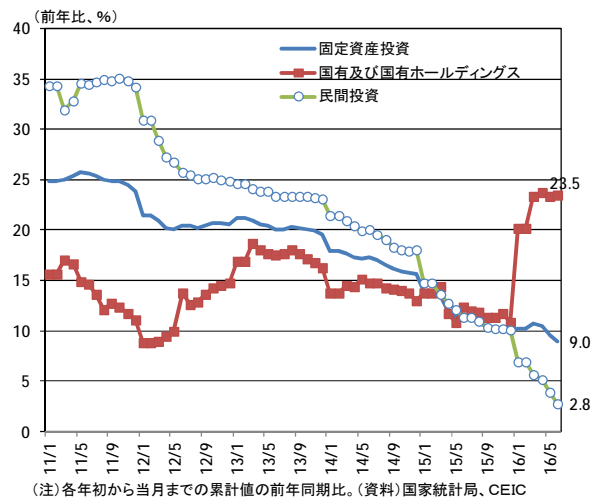
図表3 工業付加価値生産額



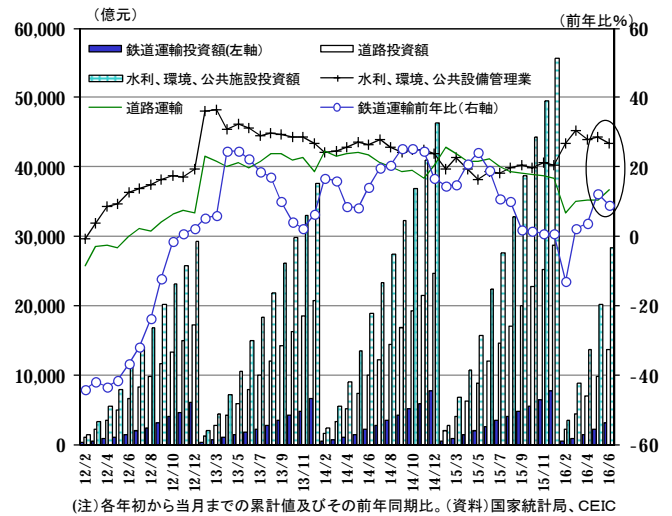
図表4 固定資産投資



図表5 固定資産投資 (国有・民間投資)



図表6 鉄道・道路・水利・環境産業固定資産投資



名目固定資産投資は1~6月累計では+9.0%と、1~5月の+9.6%、15年通年の+10.0%から減速した(6月単月前月比+0.5%)。6月単月でも+7.3%⁶と5月(+7.4%)から減速している。1~6月累計のうち不動産開発投資は+6.1%と1~5月(+7.0%)から減速した(図表4)。

16年に入ってから一桁の伸びに鈍化し、1~6月累計では+2.8%の伸びにとどまった民間投資の減速(図表5)について、盛報道官は「①合計の5割前後を占める製造業の投資が、中国経済が構造転換段階に入って以降、伝統産業において生産能力過剰が深刻で、工業品価格も低迷、企業の投資意欲が強くないこと、②ある地方においては民間投資の参入障壁が高く、企業に投資意欲があってもこうした制限が投資に不利、③小型企業が主体である民間企業に借入難や借入コスト高の問題があり資金調達コスト

⁶ 月次値とその前年比変動率は1~6月累計値から筆者算出。

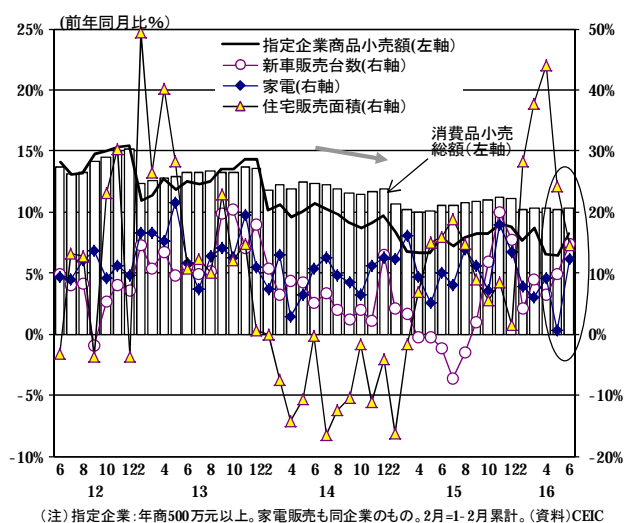
が高い」といった要因を挙げた⁷。

一方、水利、環境、公共設備管理業向け投資の伸びは1～6月に+26.7%と、15年通年の+20.4%から小幅加速したものの、1～5月の+28.6%からは小幅減速している（図表6）。

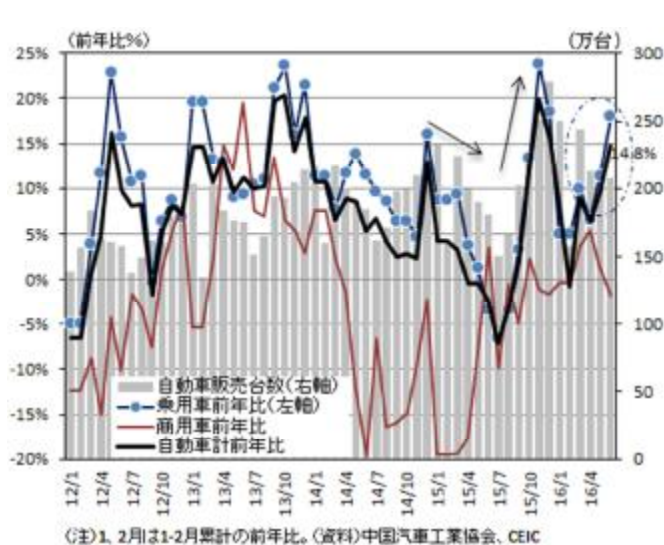
・消費品小売額は小幅加速

個人消費は名目消費品小売額が6月に+10.6%と、5月（+10.0%）から加速した。物価上昇要因を除いた実質でも+10.3%と、5月（+9.7%）から小幅加速した（前月比+0.9%）（図表7）。1～6月累計では+10.3%と15年通年の+10.7%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる小売額は2兆2,367億円（うち商品1兆8,143億円、+26.6%）と消費品小売額合計の14.3%を占め、伸び率は+28.2%であった。

図表7 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



図表8 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



住宅販売面積は6月に+14.6%（1億6,348万㎡）と、13年12月以来の単月プラスとなった15年4月以来、14か月連続で拡大、1～6月累計で6億4,302万㎡、+27.9%となったが、6月単月の伸び率（+14.6%）は5月の+24.2%からは鈍化した。人民銀行による預貸金利引き下げ（14年11月以降計6回実施）、2軒目の住宅購入時の頭金比率（下限）引き下げ（60%から40%に。15年3月30日）、1軒目の住宅購入時の頭金比率引き下げ（25%に。同年9月30日）など当局の不動産市場テコ入れ方針の効果や、15年4月以降、6月下旬に下落するまでの間の株高による資産効果及びその後の株価下落を受けた株式市場から不動産市場への資本流入も、住宅販売回復の背景にある。

自動車販売は6月に207.07万台、+14.8%と、5月（209.17万台、+9.9%）から台数は減少したものの、伸びは加速した（図表8）。15年10月から実施した小型乗用車向けの減税措置⁸の効果による回復傾向が続いている。1～6月累計では1,280.6万台、+8.0%（15年+4.6%。14年+6.8%）となった。

・不動産価格上昇率は一線都市で引続き鈍化

6月の新築住宅価格は、主要70都市のうち55都市で前月比上昇、上昇した都市の数は5月より5都

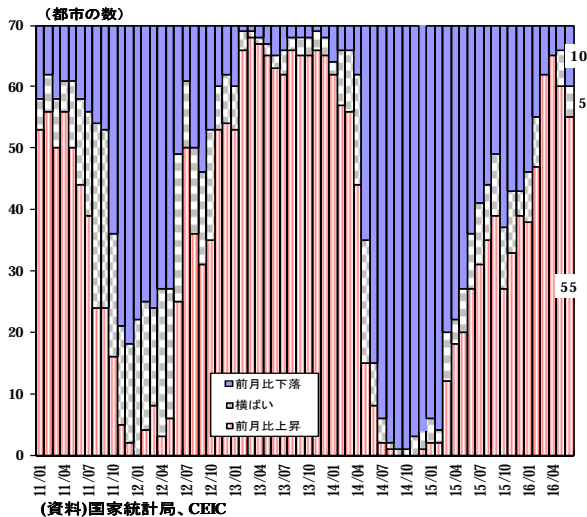
⁷ 脚注1に同じ。

⁸ 「财政部 国家税务总局关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排气量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する財政部、国家税務総局通達)」財税[2015]104号(9月29日付)は、10月1日から16年末まで、排气量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の税率を従来の10%から5%に引き下げる措置を公表。<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

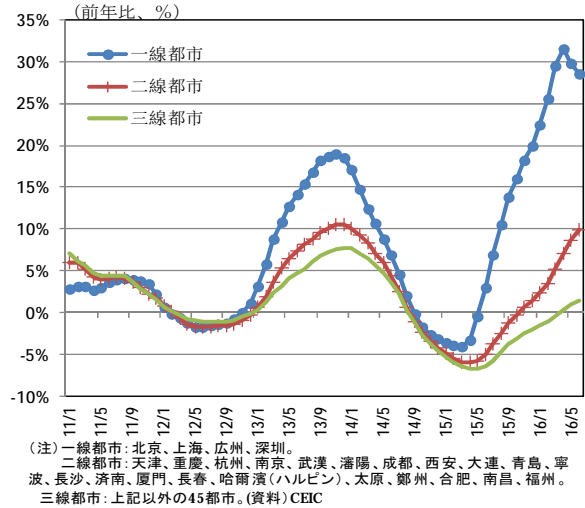
市減った。前月比で下落した都市は10都市で5月の4都市から6都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は5月の6から6月は5都市になった(図表9)。前年比で上昇した都市の数は57都市と、5月から7都市増え、前年比で下落した都市の数は12都市と5月の18都市から6都市減った。

地域別に見ると、これまでの購入刺激策から制限策へと政策転換が図られた⁹上海、深圳(6月上昇率それぞれ+27.7%、+46.7%)で4月のピーク(+28.0%、+62.4%)から鈍化する一方、二線都市、三線都市では上昇率が高まった(図表10)¹⁰。

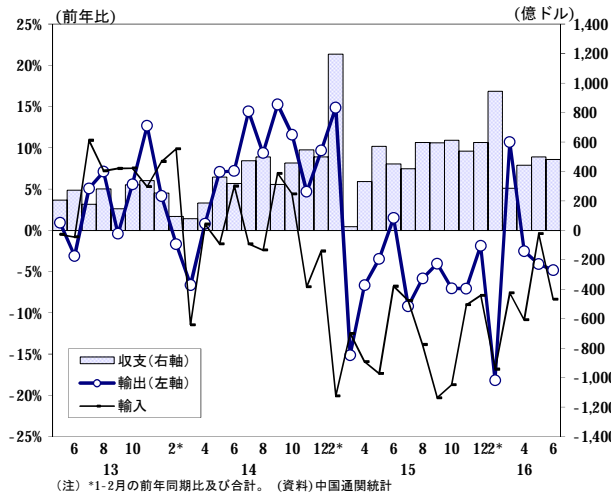
図表9 住宅販売価格前月比変動都市数



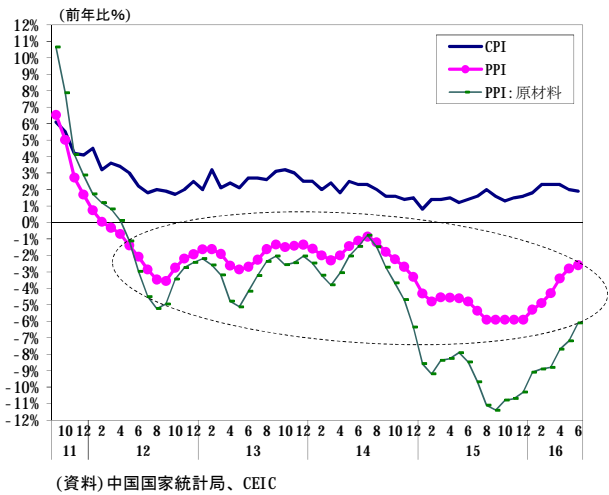
図表10 新築住宅販売価格(前年比)



図表11 輸出入、貿易収支



図表12 CPI、PPI



輸出入共に悪化

6月の輸出は▲4.8%(1,803.8億ドル)、輸入▲8.4%(1,322.8億ドル)、貿易黒字は481.1億ドルと、輸出入共に5月(輸出▲4.1%、輸入0.4▲%)から悪化した。1~6月累計では輸出▲7.7%(9,854.8

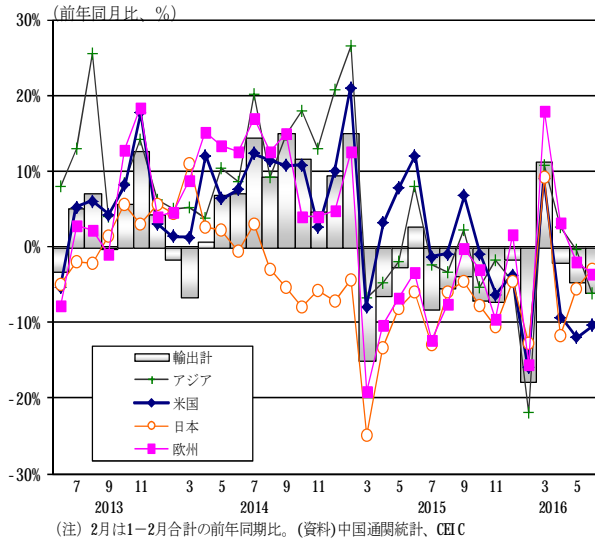
⁹ 3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒めの住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。なお、廈門、南京、合肥でも4月末から7年半ばまでにかけ住宅価格抑制策が打ち出されるなど、住宅購入制限策は価格上昇の顕著な都市に広がる動きを見せている。参考:経済参考報7月14日「房地产現严重分化 因城施策将是下半年楼市政策主线(不動産の分化深刻 地域毎の政策が下期不動産政策の主線に)」など。
http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm

¹⁰ 但し、上海の6月上昇率+27.7%は5月の上昇率と同水準。二線都市の住宅価格上昇例:廈門+33.6%、南京+29.7%、合肥+29.0%、杭州+17.2%など。6月の全国不動産価格変動率は+5.5%(各地域変動率を筆者が単純平均して算出)。

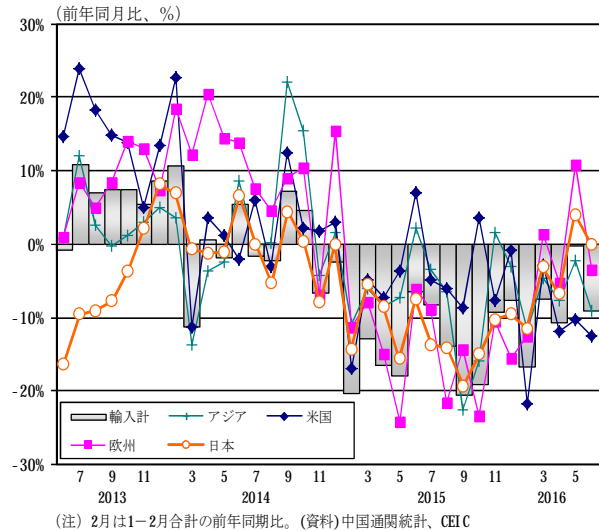
億ドル)、輸入▲10.2% (7,271.9億ドル)、貿易収支は+2,582.9億ドルの黒字であった。貿易総額は▲8.7%と、1~5月の▲8.6%からマイナス幅が小幅拡大した(図表11、13、14)。

長引く中国貿易の不振について白明・商務部研究院研究員は「外部要因を見ると、低付加価値産業は東南アジアへ移転、ハイエンド産業は欧米へ回帰し、貿易摩擦も頻繁。内部要因を見れば、国内の労働コストの優位性は消退し、経済全体が減速している」として内外二重の圧力を受けているとしている¹¹。

図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



・CPI上昇率鈍化は野菜価格安定が主因

6月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+1.9%と、5月(+2.0%)から鈍化した。前月比では▲0.1%と5月の▲0.5%からマイナス幅は縮小した(図表12)。1~6月平均では+2.1%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6月に+4.6%と5月(+5.9%)から鈍化した(図表15)。野菜価格は低温により生産に影響が出た5月の+6.4%から6月は▲6.5%へとマイナス転化、豚肉価格は6月に+30.1%と、5月の+33.6%から鈍化した(図表16)¹²。豚肉は生産量が15年に5,487万トンと前年比▲3.3%減少と、07、11年に続き減少、豚周期(ピッグ・サイクル)¹³の上昇傾向は概ね続いている。食品以外の価格は6月に+1.2%と、5月(+1.1%)から小幅上昇した。外出する人の多い夏季が近づき、航空運賃が+3.8%、旅行価格は+2.1%上昇した。

6月のPPI(工業製品出荷価格)は▲2.6%と52カ月連続マイナスであったが、5月の▲2.8%からはマイナス幅が縮小した(図表12)。前月比では▲0.2%と5月の▲0.5%からマイナス幅が縮小した。「石油・天然ガス採掘(▲19.9%)、石油化工(▲11.8%)、石炭採掘と洗鉱(▲6.9%)、非鉄金属冶金製錬と圧延加工(▲6.1%)、化学原料と同製品製造(▲5.4%)の五項目のPPI計への寄与度は計▲1.5%

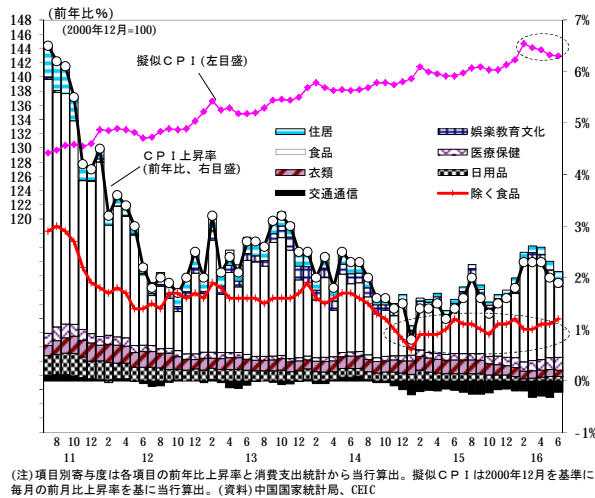
¹¹ 国際商報7月15日「外貿供給側结构性改革須提速(対外貿易供給サイド構造改革を加速する必要)」
<http://finance.china.com.cn/roll/20160714/3812191.shtml>

¹² 国家統計局7月10日「国家统计局城市司高级统计师余秋梅解读2016年6月份CPI、PPI数据(国家统计局都市司高级统计师余秋梅が16年6月のCPI、PPIデータを解説)」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201607/t20160710_1375635.html

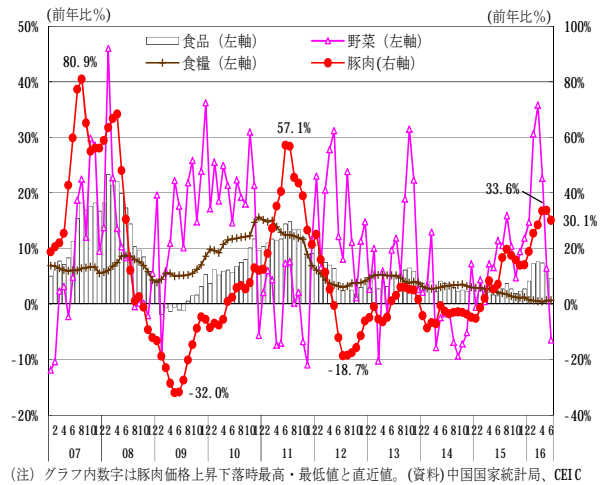
¹³ 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。中国証券報6月15日「全年猪价将维持高位 供求矛盾没有根本改变(豚肉価格は高位を過年維持 需給矛盾は根本的に変化せず)」は、湖北、河南、河北、山東、遼寧、福建では、疫病と寒冷気候で子豚の死亡率が過去3年来最悪の30%以上に上昇しており、豚肉価格の上昇傾向は17年末前まで高値が続く可能性が比較的大きいと指摘。
<http://finance.sina.com.cn/china/gncj/2016-06-15/doc-ifxszkzy5290780.shtml>

P T、寄与率は58%前後¹⁴」（国家統計局）であった。

図表 15 C P I、同品目別伸び率寄与度



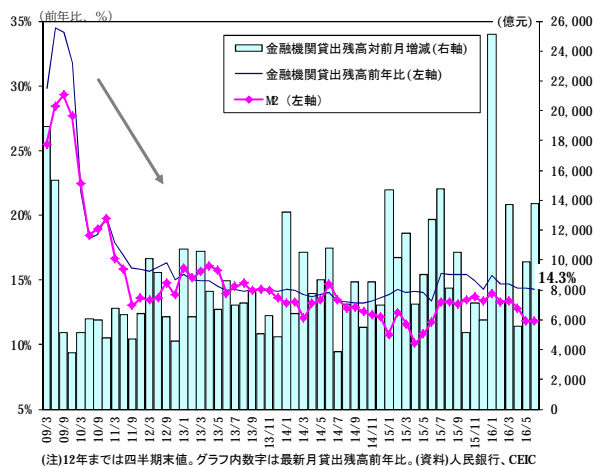
図表 16 食品価格



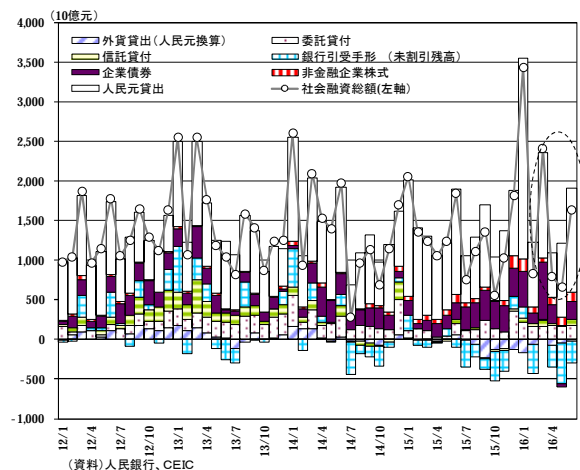
・貸出純増額、社会融資総量は拡大

人民銀行が公表した6月のマネーサプライM2は+11.8%と、5月(+12.8%)と同水準で、政府目標(+13%)を下回った(図表17)。盛松成・人民銀行調査統計司長はM2の伸び鈍化について「M2残高がすでに大きいこと以外に、為替引受手形(承兌匯票)の減少、地方債の大量発行、外国為替資金残高(外匯占款)減少の影響」としている¹⁵。6月の新規銀行貸出純増額は1兆3,800億元と、5月の9,855億元から拡大した。同月の社会融資規模純増額も1兆6,300億元と、5月の6,599億元から拡大した。内訳をみると、人民元貸出、委託貸付、信託貸付、非金融企業株式は拡大、企業債券は純減から純増へと転化、外貨貸出(人民元換算)、銀行引受手形(未割引残高)は減少幅が縮小している(図表18)。

図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 18 社会融資規模



なお、銀行業監督管理委員会(銀监会)は7月15日、大型商業銀行の不良債権比率が6月末時点で1.81%と、3月末時点の1.75%から上昇したと発表した。09年3月末(2.04%)以来の高水準である¹⁶。

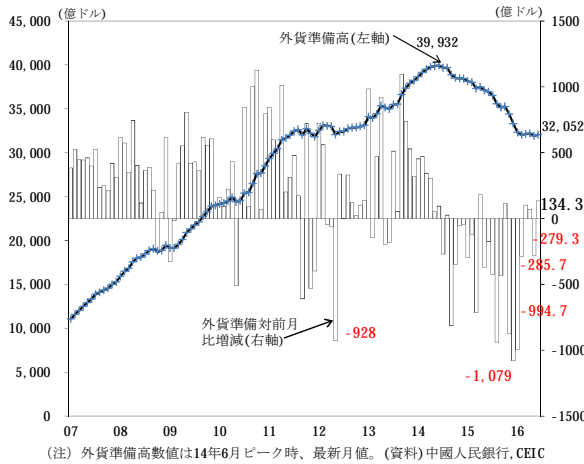
¹⁴ 脚注12に同じ。

¹⁵ 金融時報7月17日「稳健货币政策为发展和转型营造良好环境(稳健(中立的)な通貨政策は良好な環境を作り発展させるために)」
http://www.financialnews.com.cn/yw/pl/201607/t20160718_100533.html

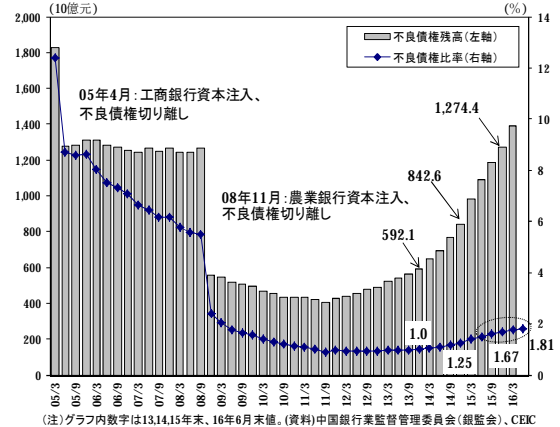
¹⁶ 中国銀行業監督管理委員会ウェブ・サイト7月15日「中国銀监会召开2016年上半年全国银行业监督管理工作暨经济金融形势分析会议(銀监会が2016年上半年全国銀行業監督管理作業兼經濟金融形成分析會議を招集開催)」

6月の外貨準備高は3兆1,917億ドルと5月比で+134.3億ドル増加した(図表19)。

図表19 外貨準備高



図表20 大型商業銀行の不良債権



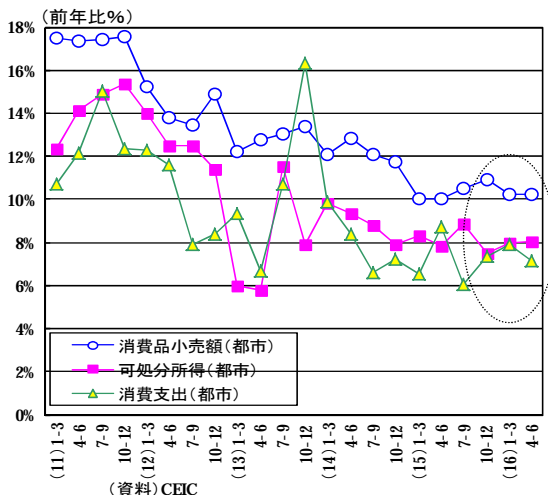
2. トピックス～雇用所得環境、過剰生産能力解消を巡る動き

今後の中国経済を見る上では、雇用所得環境を巡る情勢や、過剰生産能力解消など「供給サイド構造改革」の進捗がどの程度になるかがポイントになると考えられる。

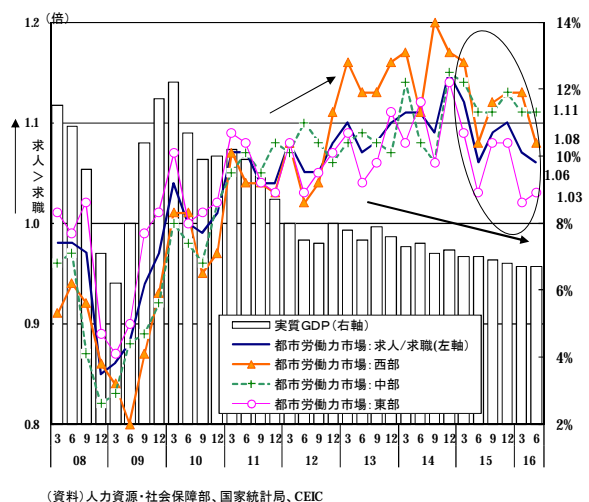
・「住民収入の持続的な伸びに一定の困難」(国家統計局)

国家統計局で家計調査部門を担当する王萍萍・住戸調査弁公室主任は、「1～6月期の全国住民一人当たり可処分収入は11,886元と、名目で+8.7%、物価上昇要因を除いた実質では+6.5%増え、同期の実質GDP成長率+6.7%に近い伸びであった」と述べた(図表21)¹⁷。その上で「上半期は賃金伸び率が経済成長率と同じペースを保ったが、これを今後維持することには一定の困難がある」との認識を明らかにした。収入の伸びに悪影響を及ぼす要因として、「鉄鋼、石炭業界の過剰生産能力解消、農産品価格下落」などの問題を挙げ、「細心の注意を要する(需要引起高度重視)」と指摘した。

図表21 小売と所得統計の比較(都市部)



図表22 求人倍率と実質GDP成長率



・「過剰生産能力解消目標未達に厳罰」(国家発改委)

中国の粗鋼生産量は、2015年に8億トンを超え、世界生産の約半分を占める。中国当局は15年末に

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/E0A63BCC04564FB088A197A579FB5632.html>

¹⁷ 国家統計局7月17日「王萍萍：上半年全国居民收入与经济增长基本同步(上期の全国住民収入は経済成長と基本的に同じペース)」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201607/t20160717_1378315.html

鉄鋼について過剰な生産能力を解消することを決めた。政府の鉄鋼生産解消政策の具体的方針が定まったのは、国務院（中央政府）が2月1日付けで公表した「鉄鋼産業の過剰生産能力解消に関する国務院意見」¹⁸において、今後5年間で、鉄鋼生産能力を1~1.5億トン削減する決定をした。

これを受け、人力資源・社会保障部（厚生労働省に相当）などは、4月7日付けで「鉄鋼・石炭業界の人員見直しに関する政策意見」¹⁹を公布した。同意見は、他社と吸収・合併した場合、新企業により多くの従業員を配置することを奨励。従業員の再就職促進に際しては、研修費用を支給。1社当たり100人を超える従業員が再就職する場合には、企業は就職活動のイベントを設ける。定年退職まで5年を切り、再就職が困難な従業員に対しては、企業が今後の生活を保障する。補償金などが不足する企業には中央財政が助成金を支給する²⁰。

一方、国務院直属の「国家安全監管総局」などが4月15日に公布した意見²¹は、安全基準を見直すとともに、生産能力を抑制し、鉄鋼・石炭産業を健全な発展へと導く内容である。例えば、国の安全基準を満たしていない場合には生産を中止させ、是正を促す。また、6カ月以内に是正に応じない、または是正後も安全基準を満たしていない場合、全面稼働停止を命じる。

さらに、中国人民銀行（中央銀行）などは4月18日、「鉄鋼・石炭産業の生産能力解消と困難脱却発展に関する意見」²²を公表。鉄鋼・石炭産業で規定違反の新規生産能力への貸し出しを厳格に抑制する。長期的に赤字で返済能力や市場競争力のない企業、立ち遅れた生産能力向けの貸し出しは、圧縮または停止することなども盛り込んでいる。

国有資産監督管理委員会傘下にある中央企業に関しては6月26日、上海市の「宝鋼集団」と湖北省武漢市の「武漢鋼鉄集団」が再編に向け交渉中と公表された。両社は経営統合の可能性がある。

以上のような動きにもかかわらず、「（鉄鋼や石炭の）需給にギャップがある形勢にはまだ実質的な変化が発生していない（経済日報²³）」。1~5月の粗鋼生産量は、前年同期比で1.4%減少し、3億2,990万トンと、全体の生産量こそ減ってはいるものの、中身をみると、鉄鋼生産量の上位を占める河北省、江蘇省、山東省の三省では鉄鋼生産が拡大している。中国最大の鉄鋼生産地である河北省は同+0.3%増の8,352万トン、江蘇省+2.2%増の4,591万トン、山東省+5.5%増の2,920万トンとなっている。増加の理由は、今年に入って、鋼材価格が上昇に転じたためである。15年中にいったん操業停止した一部の企業も、生産を回復させた²⁴。

しかし、足元の鉄鋼需要は飽和しており、鋼材価格は今後、再び下落する可能性がある。その時に、

¹⁸ 中国政府網 2月4日「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

¹⁹ 「人力资源社会保障部 国家发展改革委等七部门关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见」

http://www.mohrss.gov.cn/gkml/xxgk/201604/t20160413_238000.html

²⁰ 信長星・人力資源社会保障部副部長は7月8日の記者会見で、鉄鋼、石炭業の過剰生産能力解消で影響を受ける雇用は80万人前後で、対象者の意向、家庭状況の確認などの対応をきめ細か（做实做細）に行っていること、大都市では雇用機会も多い一方、鉄鋼石炭業への依存度が高い都市では就業への圧力が高く、企業経営も困難で収入への影響もあること、長期にわたる同産業従事者らは再就職のための職業訓練も必要であることなどを紹介した。<http://www.gov.cn/xinwen/2016zccfh/17/wzsl.htm>

²¹ 「国家安全監管总局 国家煤矿安监局关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见 安监总管四〔2016〕38号」

http://www.chinasafety.gov.cn/newpage/Contents/Channel_5330/2016/0418/268566/content_268566.htm

²² 人民銀行ほか「关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3051040/2016042114172962416.pdf>

²³ 経済日報 7月9日「去产能各地年底必须交账（生産能力解消で各地は年末に必達）」

<http://finance.china.com.cn/roll/20160709/3804037.shtml>

²⁴ 21世紀経済報道 6月30日「三钢铁大省产量不减反增 去产能陷入怪圈（鉄鋼三大省で減産せず増産 過剰生産能力解消が悪循環に陥る）」

http://epaper.21jingji.com/html/2016-06/30/content_42737.htm

ゾンビ企業は閉鎖を迫られるとみられる。政府の各部門が出した上記政策が、下期以降に本格化する可能性も高い。

さらに、当局はより厳しい措置を打ち出した。国家発展改革委員会（発改委）などは7月7日、鉄鋼・石炭業界の過剰生産能力問題に関する全国テレビ電話会議を開き、鉄鋼と石炭の過剰生産能力の解消について目標を達成できなかった地方政府や企業の責任を厳しく問う姿勢を強調した²⁵。国務院はすでに年内の減産目標を地方政府や中央企業に割り振り、目標達成に向けた誓約書を各地方政府や企業と交わしている。発改委は各省・自治区・直轄市に対し、各地に割り当てた減産任務を7月15日までにそれぞれの市、県、企業へ割り振るよう指示。減産の数値目標をプラントごとのレベルまで具体的に落とし込み、実現へのタイムテーブルを7月末までにまとめるよう求めた。

下期以降、過剰生産能力解消などの構造調整を加速すれば、景気下押し圧力は更に強まることとなる。構造改革進展と、雇用や経済成長維持とのバランスが問われる展開になろう。

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。

²⁵ 中国証券報 7月8日「钢铁煤炭去产能未达标将严肃追责(鉄鋼石炭の生産能力解消未達に厳罰)」

<http://money.163.com/16/0708/05/BRE9DVVN00252450.html> 国家発展改革委員会「我委会同有关部门召开全国电视电话会议加快推进钢铁煤炭行业去产能工作(我が委が関連部門と鉄鋼石炭業界過剰生産能力解消工作进行を加速推進させる全国テレビ電話会議を招集開催)」
http://www.sdpc.gov.cn/gzdt/201607/t20160708_810808.html