

—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 67 号)

要 旨

4 月経済指標は 3 月に比べ緩やかに鈍化。当局は経済の現状を肯定的に評価すると共に、経済の戦略的な構造調整推進の必要性を認識。金融リスクの防止に強い関心（中央政治局会議）。

1. 4 月経済指標は 3 月に比べ緩やかに鈍化
 - ・ 生産、投資、消費共に鈍化
 - ・ 不動産価格上昇率は一、二線都市で引続き鈍化
 - ・ 輸出入共に鈍化するもプラス傾向は維持
 - ・ CPI 上昇率は小幅拡大。PPI 上昇率は鈍化
 - ・ 新規貸出純増額は拡大、社会融資総量は縮小

2. 政策対応～「金融リスクの防止」が関心事項に
 - ・ 「監督管理協調、金融の実体経済へのサービス、規定違反行為への処罰を強化」(中央政治局会議)
 - ・ 金融安全維持のための 6 項目任務（中央政治局第 40 回集団学習）
 - ・ 銀監会による監督管理強化

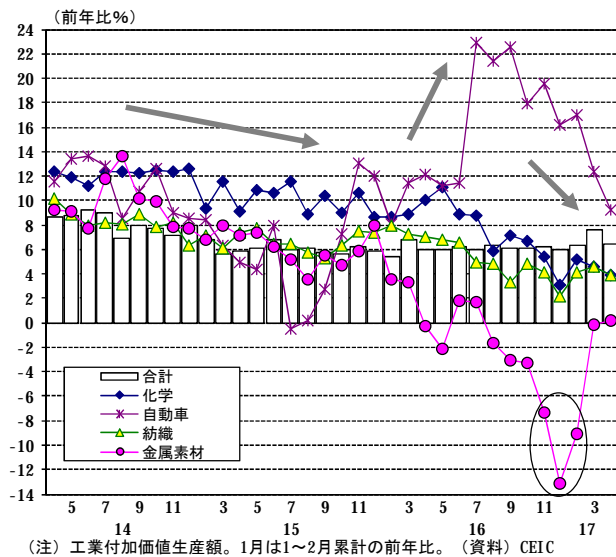
1. 4月経済指標は3月に比べ緩やかに鈍化

・生産、投資、消費共に鈍化

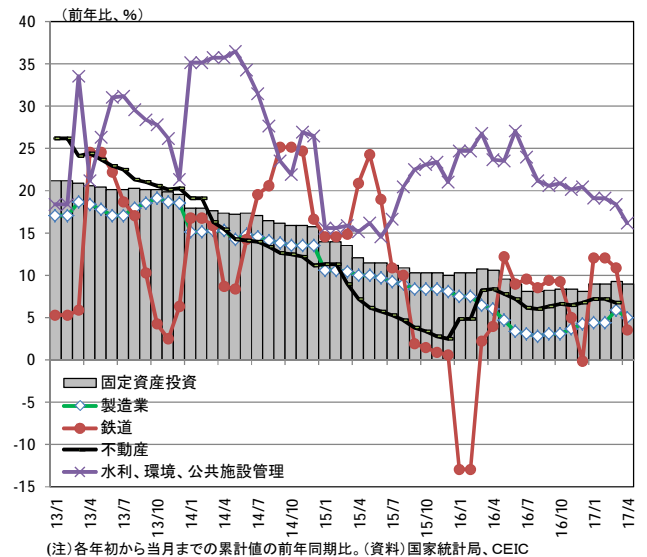
4月の経済指標は3月に比べ緩やかに鈍化した。4月の工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+6.5%と、3月の+7.6%から減速した（前月比+0.6%）。内訳をみると、金属素材（鉄金属製錬及び圧延加工）が16年8月以降続いたマイナスからプラス転化、過剰生産能力解消進展に伴う価格上昇との関連が窺われる。一方、自動車は税制優遇削減に伴う販売鈍化を受け、伸びが引続き鈍化している（図表1）。1~4月累計では+6.7%で16年通年（+6.0%）から加速している。

生産の伸び鈍化について国家統計局は、①3月の短期的な加速からの正常な回帰であり、それでも当月変動率は昨年来の多くの月の伸び率を上回っている、②メーカー連休が（4月末の週末から開始したことにより）早まり、4月の営業日が前年比で一日少なかったことが影響したと説明している¹。

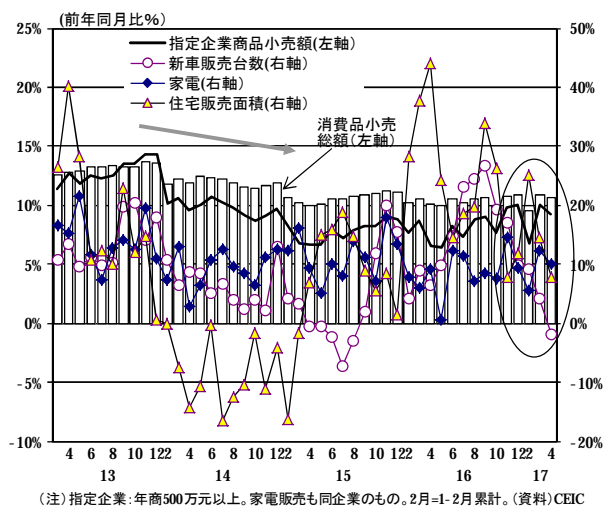
図表1 工業付加価値生産額



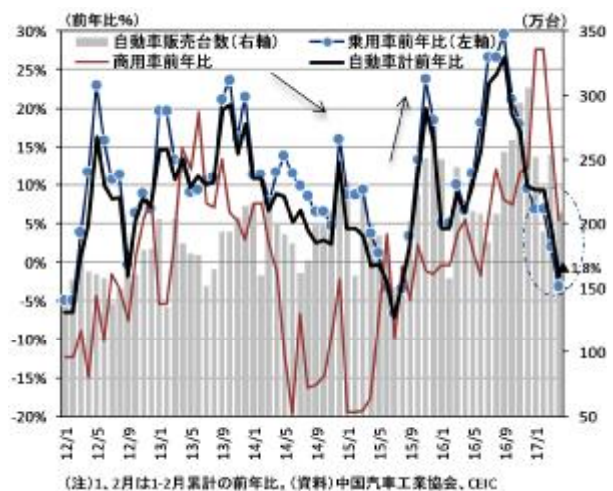
図表2 産業別固定資産投資



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 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



¹ 中国国家統計局 5月15日「国家统计局工业司高级统计师江源解读4月份工业生产数据（江源国家统计局工业司高级统计师が4月工業生産データを解説）」。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201705/t20170515_1494267.html

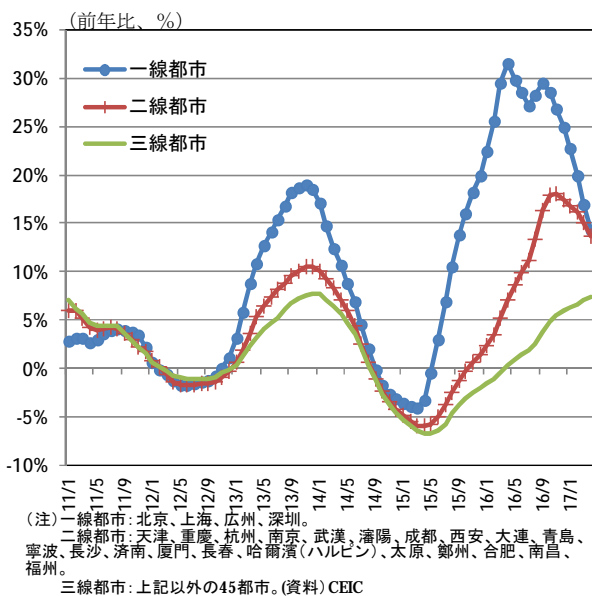
名目固定資産投資は4月単月で+9.2%²（1～4月+8.9%）と、3月の+9.5%から減速した（前月比+0.7%）。不動産開発投資の伸び率は4月までの累計で+9.3%と3月の+9.1%から加速した（図表2）。インフラ建設投資は水利関連が1～4月に+16.1%と16年通年の+20.4%から鈍化している。一方、製造業向けの投資は1～4月に+4.9%と16年通年の+4.2%から加速している。

個人消費は名目消費品小売額が4月に+10.7%と、3月の+10.9%から鈍化、物価上昇要因を除いた実質でも+9.7%と、3月（+10.2%。筆者計算）から減速した（前月比+0.8%）（図表3）。

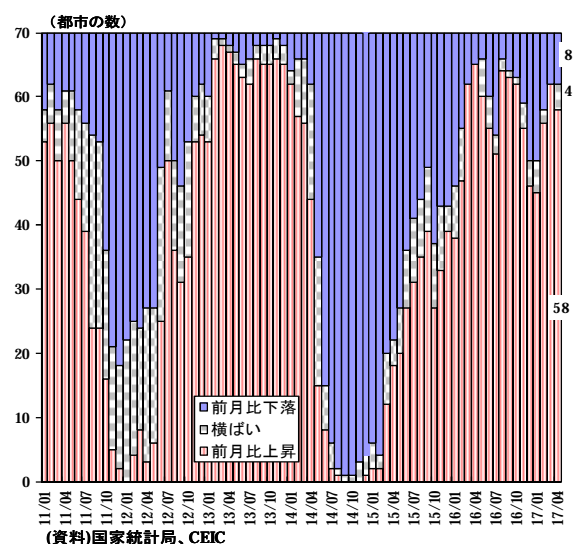
1～4月累計では+10.2%と16年通年の+10.4%を下回っている。このうち、ネット・ショッピングによる商品・サービス小売額は1～4月に1兆9,180億元（うち商品1兆4,617億元、サービス4,563億元）と消費品小売額合計（11兆3,102億元）の17.0%を占め、伸び率は+32.0%であった。

自動車販売台数は4月の新車販売台数が208.4万台（▲1.8%）と、3月の254.3万台、+4.2%からマイナス転化した（図表4）。1～4月累計では908.6万台、+5.1%と、16年通年の拡大ペース（2,793.9万台、+13.7%）を下回っている。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置の延長³が16年12月15日に公表される前に起きた、駆け込み購入の反動によるものである。

図表5 新築住宅販売価格（前年比）



図表6 住宅販売価格前月比変動都市数



・不動産価格上昇率は一、二線都市で引続き鈍化

住宅販売面積は1～4月に+15.7%（4億1,655万㎡）と、16年通年の+22.5%、1～3月の+19.5%から鈍化した。人民銀行による預貸金引き下げ（14年11月以降計6回実施）、2軒め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軒め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に伴い、住宅販売は15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後の価格急騰を受け、上海や深圳⁴を皮切りに採られた購入制限が価格

² 累計値から筆者算出。

³ 財政部と国家税務総局は16年12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表。但し、税率は7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅は半分(2.5%分)となる。

財政部「关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排気量1,600cc以下の乗用車購入税引き下げに関する通達)」

http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html

財財[2015]104号(15年9月29日付)は、15年10月1日から16年末まで、排気量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%に引き下げると公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

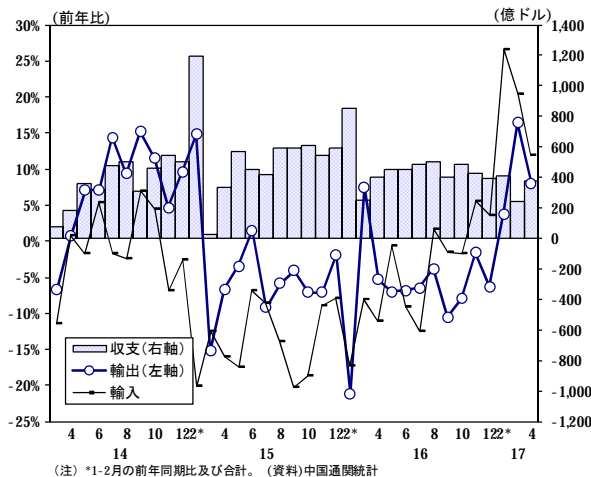
⁴ 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50～70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比

上昇の顕著な他の都市においても拡大⁵してきたが、足元こうした住宅購入制限は更に強化される方向にある⁶。

4月の新築住宅価格を前年比で見ると、69都市で上昇しており3月の68都市から増えている。但し、その変動率を地域別に見ると、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上海、深圳で16年4月（+28.0%、+62.4%）をピークに鈍化に転じており、4月はそれぞれ+13.2%、+6.6%となった。二線都市でも上昇率は16年11月のピーク（+18.0%）から4月に+13.6%へと鈍化傾向が続いているが、三線都市では3月の+7.1%から4月は+7.4%へと上昇率が高まった⁷。購入制限が強化された一、二線都市における価格上昇率はピークアウトしており、在庫が多い三線都市では依然として価格上昇率は高まっている（図表5）。

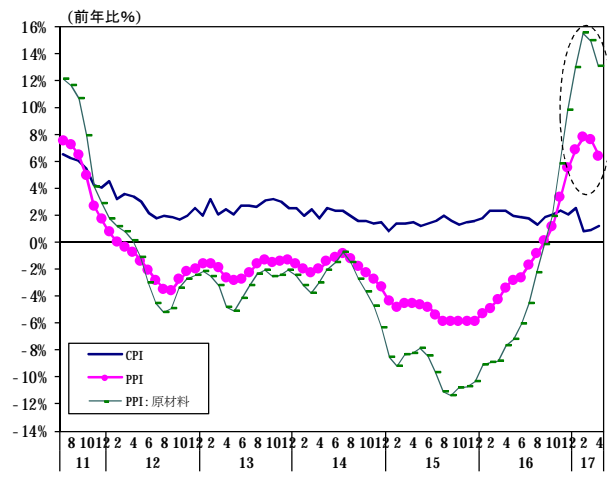
これを前月比で見ると、主要70都市のうち58都市で前月比上昇、上昇した都市の数は3月の62都市から4都市減った。前月比で横ばいであった都市の数は4月に4都市と3月の0都市から4都市増、前月比で下落した都市は8都市と3月の8都市から不変であった（図表6）⁸。

図表7 輸出入、貿易収支



(注) *1-2月の前年同期比及び合計。(資料)中国通関統計

図表8 CPI、PPI



(資料)中国国家統計局、CEIC

・輸出入共に鈍化するも回復傾向は維持

4月の輸出は+8.0%（1,800.0億ドル）、輸入+11.9%（1,419.6億ドル）、貿易収支は380.5億ドルの黒字であった（図表7、9、10）。1~4月累計では輸出+8.1%、輸入+20.8%（1,033.4億ドルの貿易黒字）、貿易総額は12,221.4億ドルで+13.6%と、1~3月の伸び率+15.0%を下回ったが、前年比増のペースは維持している。

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。

⁵ 厦門、南京、合肥でも16年4月末から7月半ばまでにかけて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っている。参考：経済参考報16年7月14日「房地產現嚴重分化 因城施策將是下半年樓市政策主線（不動產的分化深刻 地域毎の政策が下期不動產政策の主線に）」など。http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm

人民日報16年10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 樓市调控 因城施策（購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策）」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。

<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

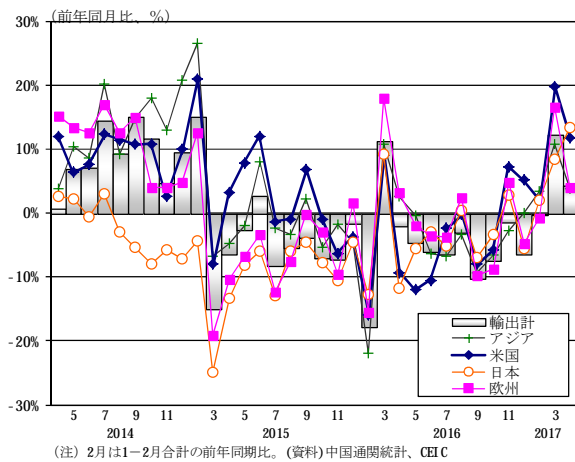
⁶ 21世紀経済報道3月20日「北京最严樓市调控 认房又认贷」下半年全国樓市降温可期（北京で最も厳しい不動產抑制「認房又認貸」下期の全国不動產は冷え込みへ）」によると、北京市は3月17日、頭金の比率を6割以上に引き上げるほか、購入者が入居しない不動產の場合は頭金の比率を8割以上とする、期限25年以上の個人向け住宅ローン暫定停止、企業の購入した住宅の再取引には満3年以上必要とするなどの「史上最も厳しい抑制策」を公表。http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm

⁷ 二線都市の住宅価格上昇例：合肥+27.2%、厦門+25.5%、鄭州+23.6%、南京+22.1%（4月）。

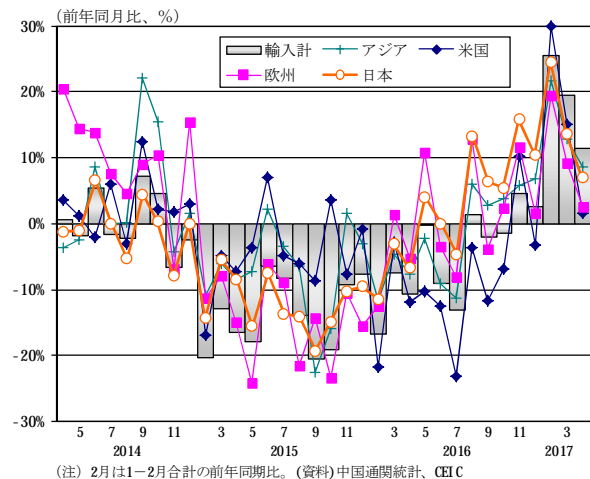
⁸ 国家統計局5月18日「2017年4月份70个大中城市住宅销售价格变动情况（2017年4月70都市の住宅販売価格変動状況）」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201705/t20170518_1495434.html

図表 9 主要地域別輸出



図表 10 主要地域別輸入

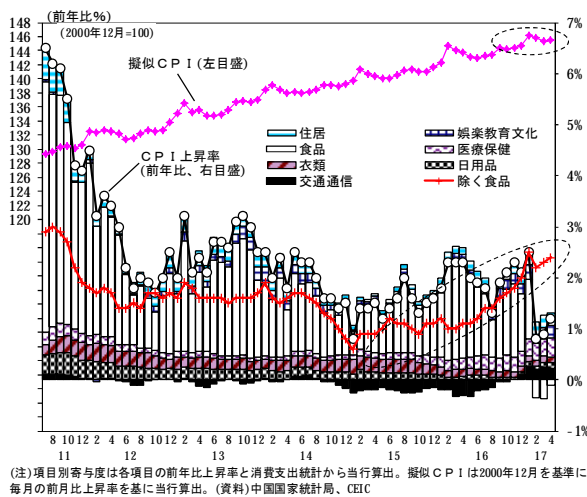


・CPI上昇率は小幅拡大。PPI上昇率は鈍化

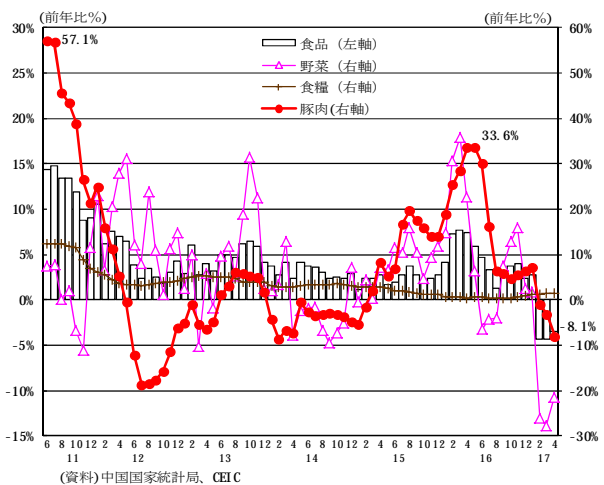
4月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+1.2%と、3月（+0.9%）からは小幅拡大した。前月比では4月に+0.1%と3月の▲0.3%からプラス転化した（図表8）。1~4月平均では+1.4%と、+3.0%の政府目標を大きく下回っている。

CPIの内訳を見ると、食品価格は4月に▲3.5%と3月（▲4.4%）に続きマイナスであった（図表11）。このうち豚肉価格は4月に▲8.1%と、3月の▲3.2%からマイナス幅が拡大した（図表12）。豚肉の生産量は16年に5,299万トンと前年比▲3.4%減少、07、11、15年に続く減少となったが、豚周期（ピッグ・サイクル）⁹は16年5月をピークに下降が続いている。野菜価格も低温の影響により高騰した16年2、3、4月の反動により3月に続き大幅下落となった。食品以外の価格は4月に+2.4%と3月（+2.3%）から伸びを高めた。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



図表 12 食品価格



4月のPPI（工業製品出荷価格）は+6.4%と、16年10月以降5か月連続で伸びを高め2月に+7.8%のピークをつけた後、初めて小幅鈍化した3月（+7.6%）に引続き鈍化した（図表8）。4月のPPI前年比をみると、「石油・天然ガス採掘+43.0%、石炭採掘と洗鉱+40.4%、石油加工+27.5%、黒色

⁹ 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。

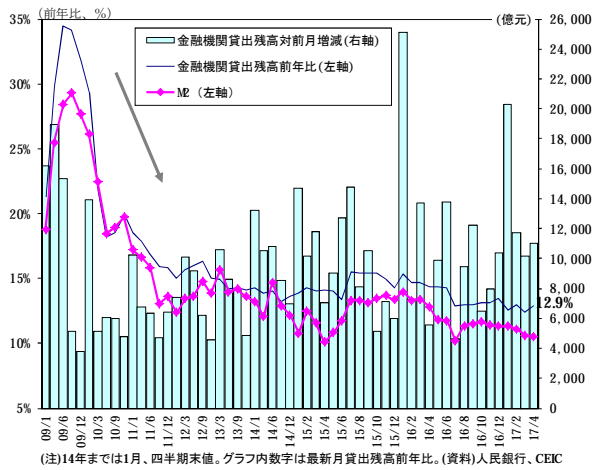
金属冶金製錬と圧延加工+22.3%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+15.8%、化学原料と化学品製造+9.2%。これら6項目のPPI上昇率への寄与度は+4.9%PT」（国家統計局）¹⁰であったが、いずれも上昇率は前月から鈍化している。

・新規貸出純増額は拡大、社会融資総量は縮小

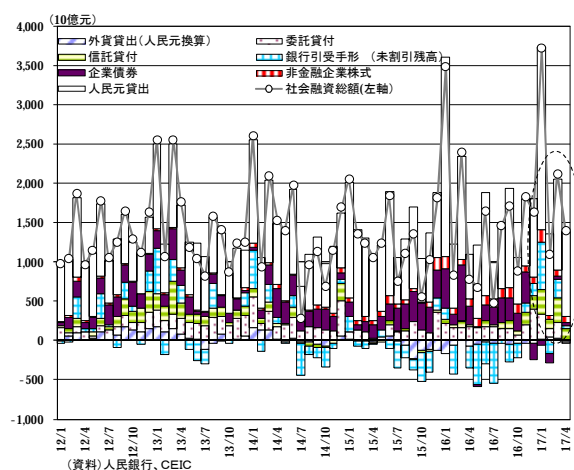
人民銀行が公表した4月の新規銀行貸出純増額は1兆1,000億元と、3月（1兆200億元）から拡大した。マネーサプライは4月M2が+10.5%と3月（+10.6%）に続き低下、政府目標（17年+12.0%）を下回った（図表13）。

銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の4月純増額は1兆3,900億元と、3月の2兆1,189億元から縮小した。4月の純増減額を見ると、企業債券の増加額が拡大した一方、人民元貸出、信託貸付、銀行引受手形、非金融企業株式は縮小、外貨貸付、委託貸付は増加から減少に転じた（図表14）。

図表13 金融機関貸出、マネーサプライ

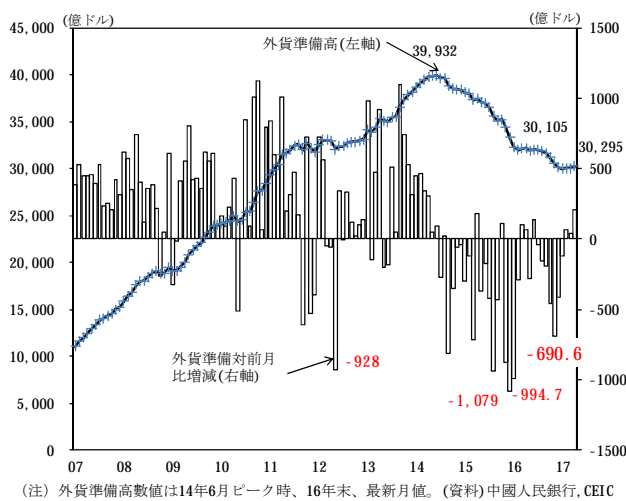


図表14 社会融資総量（純増減額）



4月末の外貨準備高は3兆295億ドルと、3月比で+204億ドル増え、3月（+40億ドル）に続き3か月連続で前月比増加となった（図表15）。

図表15 外貨準備高



¹⁰ 国家統計局 5月10日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读2017年4月份CPI、PPI数据（国家统计局都市司高级统计师绳国慶が17年4月のCPI、PPIデータを解説）」 http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201705/t20170510_1492692.html

2. 政策対応～「金融リスクの防止」が関心事項に

4 月経済指標からは緩やかな景気減速傾向が確認できるが、これに対する当局認識はどのようなものか、また当面の政策対応の重点について、公表文書から確認してみたい。

・「監督管理協調、金融の実体経済へのサービス、規定違反行為への処罰を強化」(中央政治局会議)

中国共産党中央政治局は4月25日、習近平総書記が会議を主宰、経済情勢を分析、研究した¹¹。中国経済の現状について会議は「成長も効率も(=質量共に)回復、市場マインドは改善、内需の寄与度が拡大、新技術・新製品・新たなサービスが不断に湧き上がり且つ高い成長を遂げ、産業の高度化が不断に推進、雇用は引続き増加、都市農村住民の収入の伸びも多少加速」と肯定的に評価した。

一方、「当面の経済好転には周期的な要因があり、経済構造調整の任務は重く、少なからぬ挑戦に直面しており、新常态の論点を用いた経済情勢判断を堅持しなくてはならず、経済構造の戦略的な調整を断固として推進しなくてはならない」と述べた。

図表 16 中央政治局会議後公表文書の比較 (16年4月、17年4月)

	2016年4月29日	2017年4月25日
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ・1-3月期は経済成長、新規雇用、住民収入など主要経済指標は予測目標と符合、農業生産は良好、工業企業収益は改善、サービス業比率が引続き上昇、構造調整は深まり、社会事業も新たな発展をみた ・市場化程度が高く、イノベーション重視の地域では質と効率が向上 ・供給サイド構造改革に対する認識が不断に高まる ・経済の下振れ圧力は依然として大きく、生産経営が依然として困難な企業があり、市場のリスクが増している 	<ul style="list-style-type: none"> ・1-3月期の経済は安定の中で前進が図られ、良いスタートを切った。成長も効率も(質量共に)回復、市場マインドは改善、内需の寄与度が拡大、新技術・新製品・新たなサービスが不断に湧き上がり且つ高い成長を遂げ、産業の高度化が不断に推進、雇用は引続き増加、都市農村住民の収入の伸びも多少加速 ・新たな発展理念と供給サイド構造改革に対する認識が次第に深まり、行動はより自覚をもつようになり、これは経済の発展方式転換や、安定的で健全な発展に重要な意義がある ・当面の経済好転には周期的な要因があり、経済構造調整の任務は重く、少なからぬ挑戦に直面しており、新常态の論点を用いた経済情勢判断を堅持しなくてはならず、経済構造の戦略的な調整を断固として推進しなくてはならない
政策方針	<ul style="list-style-type: none"> ・総需要の適度な拡大を堅持、積極的な財政政策と稳健(中立的)な通貨政策を実行。供給サイド構造改革を断固として推進することを主線に、新たな発展の動力育成を加速、伝統的な比較優位を高め、五大任務*を全面的に実行に移す 	<ul style="list-style-type: none"> ・供給サイド構造改革を積極的に推進。安定成長、改革促進、構造調整、民生に資する、リスク防止に努める ・経済の安定的で健全な発展、供給サイド構造改革深化、システム的な金融リスクを発生させないことを確保
	<ul style="list-style-type: none"> ○マクロ経済政策は的を絞る 一株式市場の健全な発展。市場監督管理を強め、投資者權益を保護 一人民元レートの基本的安定を維持、市場需給を基礎に、双方向に変動し、柔軟性ある為替レートメカニズムを次第に形成 一戸籍人口都市化率引き上げと不動産在庫消化。不動産在庫の秩序だった消化。地域的、構造的な問題の解決を重視、地域毎の抑制政策を実行 一雇用安定維持。経済構造調整において妥当に処理。再就職支援 一価格改革。物価変動に注意し、有効供給を保障、積極かつ穏当に推進 一国有企業改革深化、非公有制経済の健全な発展促進、対外開放拡大、外国資本の対中投資誘致 	<ul style="list-style-type: none"> ○マクロ経済政策の連続性と安定性を維持、積極的な財政政策と稳健(中立的)な通貨政策を引続き実施、供給サイド構造改革を深め、五大任務*を断固として推進、伝統的な動力を改造向上させ、新たな動力を大いに育成 ○創造的な仕事を展開、調査研究を強化、基層幹部・群衆の積極性・主体性・創造性を充分に発揮させ、改革の受益を拡大し、重点となる民生工作をしっかりと行い、人民群衆により多くの獲得感をもたらす ○良好な市場環境を作り、制度建設を強化、開放領域を広げ、投資者のマインドを改善させる ○不動産市場の安定的な発展の長期的で有効なメカニズム形成を加速 ○金融リスクの防止を高度に重視し、監督管理協調、金融の実体経済へのサービス、規定違反行為に対する処罰を強化

(注)*五大任務=去産能(過剰生産能力解消)、去庫存(不動産在庫解消)、去杠杆(デレバレッジ・資産圧縮)、降成本(コスト引き下げ)、補短板(有効供給拡大)。

(資料)人民網16年4月29日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议」

<http://cpc.people.com.cn/n1/2016/0429/c64094-28316006.html>

中国政府網17年4月25日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 审议《关于巡视中央政法单位情况的专题报告》中共中央总书记习近平主持会议」http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/25/content_5188823.htm

¹¹ 中国政府網4月25日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 审议《关于巡视中央政法单位情况的专题报告》中共中央总书记习近平主持会议(中共中央政治局會議を招集、当面の経済情勢と経済工作を分析研究「中央政法单位巡視情况に関する専門テーマ報告」を審議 習近平総書記が會議を主宰)」http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/25/content_5188823.htm

(図表 16) では、1 年前の中央政治局会議後公表文書との比較をしてみた。「経済の下振れ圧力」への言及は 16 年 10 月の同会議招集の時点でなくなっており¹²、当局の問題意識は経済成長率ではなく、経済の構造調整に移ってきていることがわかる。一方で、16 年 4 月の同会議後文書に比べて 17 年 4 月の会議後文書では具体的な政策方針への言及は少なめであり、①不動産市場の安定的な発展、②金融リスクの防止、の二点についての言及が目立つ形となっている。このうち、金融リスクについては「監督管理協調、金融の実体経済へのサービス、規定違反行為への処罰を強化」することを強調している。

・金融安全維持のための 6 項目任務(中央政治局第 40 回集団学習)

上記中央政治局会議が開かれた 4 月 25 日の午後、中国共産党中央政治局は「国の金融安全を守ることに ついての第 40 回集団学習」を行い、周小川人民銀行行長がマクロコントロールを強化し、金融安全を保障することについて、郭樹清中国銀行業監督管理委員会（銀監会）主席が銀行のシステミックリスク 解消と金融安定維持について、劉士余中国証券業監督管理委員会（証監会）主席が資本市場の発展とリ スク管理について、陳文輝中国保険業監督管理委員会（保監会）副主席がリスク保障回帰、保険監督管 理強化、金融安全の最低線を守ることに ついて報告を行った¹³。

この集団学習において習近平総書記は、金融の安全を守るため「①金融改革の深化、②金融監督管理 の強化、③リスクを処置する措置を採る、④実体経済発展のための良好な金融環境を創造、⑤指導幹部 の金融工作能力を高める、⑥党による金融工作への指導強化」からなる 6 項目の任務を挙げた。

図表 17 金融リスク防止の重点（銀監会第一四半期経済金融形勢分析会）

-
- (1) 信用リスクの管理抑制強化
- ・リスクの最低線を明確にし、不良貸出状況を客観的に報告、不良貸出の隠ぺい行為を糾す
 - ・不動産融資業務の伸びを合理的に抑制、リスク集中度を有効に防止、銀行資金の不動産領 域への違法流入を厳禁
 - ・政府債務リスクを防止、新予算法を厳格に実行
-
- (2) 流動性リスク管理の改善。「交叉金融業務」を流動性リスクモニタリング範囲に入れ、 ストレステストを定期的に展開
-
- (3) 「交叉金融業務」の規範化。ペネトレーション原則を徹底、基礎資産に基づき資本と引 当金を計上、新たに展開する同業投資業務で「多層嵌套」（多数参加者による不透明化）をし てはならない
-
- (4) 理財と代理販売業務を規範化。販売行為を規範化、商品の情報開示とリスク提示を充分 にし、「双録」（理財商品販売全過程の録音・録画）要求を厳格に実行、購入者による自己責 任とし、「剛性兑付」（元本と期待収益の保証）を徹底排除
-
- (5) ネット金融とITリスクの防止。P2P（ネットを介した貸借プラットフォーム）のリスク処 理。商業銀行の大学生に対する金融サービス強化
-
- (6) 外部衝撃リスクの防衛強化。外貨リスク管理能力を高め、国を跨るリスクの管理水準を 高め、国別リスク準備金の充足を確保、海外コンプライアンスリスクを有効に防止

(資料) 中国銀行業監督管理委員会17年4月21日「中国銀監会召开一季度经济金融形势分析会」

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/5DF82696A37B4A1BB1D9E6828A4BAE50.html>

・銀監会による監督管理強化

こうした方針の下、銀監会は金融リスク防止のための政策対応を強化している。4 月 21 日に銀監会が

¹² 中国政府網 16 年 10 月 28 日「中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议(中共中央政治局會議を招集、当面の経済情勢と経済工作を分析研究 習近平総書記が會議を主宰)」。拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 第 62 号」7 ページ、(図表 21)参照。http://www.gov.cn/xinwen/2016-10/28/content_5125607.htm

¹³ 中国政府網 4 月 26 日「习近平在中共中央政治局第四十次集体学习时强调 金融活经济活金融稳经济稳 做好金融工作维护金融安全(習 近平が中共中央政治局第 40 回集団学習時に、金融が活性化すれば経済も活性化、金融が安定すれば経済も安定 金融工作をうまくやり、金融 の安全を維持するよう強調)」http://www.gov.cn/xinwen/2017-04/26/content_5189103.htm

開いた分析会¹⁴では、金融リスク防止の重点として①信用リスク、②流動性リスク、③クロス金融業務の規範化、④理財（商品）及び代理販売業務の規範化、⑤ネット金融・ITリスク、⑥外部からの衝撃によるリスクなど6点を挙げ、これらのリスクをより主体的に防止することを強調している（図表17）。

こうした方針を受け、一部金融機関に対して規定違反の業務に対する取り締まり強化や罰金の徴収などが行われており、これを受け債券、株式、不動産、為替など市場変動の弊害を懸念する市場の声も聞かれる。これに対し当局は、「金融監督管理強化はデレバレッジ（去槓桿）を進め、隠れた金融のリスクを防止するもので、金融の実体経済へのサービス向上のために必要な措置である」（金融時報）との認識である。また「その過程では「安定」が主な基調であり、流動性や金融システムの安定、国際収支や人民元レートの基本的な安定を図りつつ、資産バブルを防止し、監督管理能力を高め、システムリスクを発生させないことが最低線」（同）との姿勢である¹⁵。

それでも、一連の金融リスク防止政策対応の過程で、中小企業、中小金融機関、地方政府においてデフォルト、不良債権増加、債務リスクなどの影響が出たり、回復傾向にあるとみられているインフラ建設投資などにも影響が及んだりする可能性には十分な注意が必要であろう。

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。

¹⁴ 中国銀行業監督管理委員会4月21日「思进取 接地气 抓落实 敢担当 创造良好金融环境 促进经济稳健发展 中国银监会召开一季度经济金融形势分析会(进取に思いをはせ 堅実に しっかり実行 責任感をもつ 良好な金融環境創造 経済の安定的な発展促進 中国銀監会が第一四半期経済金融形势分析会を招集)」この中で銀監会は3月末時点での理財商品の発行残高は29.1兆元と、年初に比べ958億元増加、前年同期比では+18.6%と2桁の伸びを示しているが、伸び率は前年同期に比べ34.8%ポイント縮小したと強調。

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/5DF82696A37B4A1BB1D9E6828A4BAE50.html>

¹⁵ 金融時報5月8日「“穩”是強監管去槓桿主基調(安定が強い監督管理・デレバレッジ(資産圧縮)の主要な基調)」

http://www.financialnews.com.cn/pl/cj/201705/t20170508_117093.html