

## —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75号 )

## 要 旨

12月経済指標は11月比で概ね減速。17年GDP統計をみると、消費の堅調、輸出回復、サービス化傾向が顕著。貿易総額は3年ぶりに前年比増、PPIは5年ぶりにプラス転化。当局の金融リスクへの警戒意識は極めて高く、その防止・解消へ向けた管理強化の政策方針がビジネス活動に影響を及ぼす可能性には十分な注意が必要。

1. 12月経済指標は11月比で概ね減速
  - ・ 前年を上回るGDP成長は2010年以来
  - ・ 生産は小幅加速、投資、消費は鈍化
  - ・ 住宅販売価格は上昇率が再度高まる
  - ・ 17年貿易総額は3年ぶりの前年比増加
  - ・ 17年PPIは5年ぶりプラス転化
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に縮小
  
2. 政策対応～「質の高い発展」方針の反映、金融リスク防止政策方針
  - ・ 「構造調整、高度化加速の中で質的な変化が顕著」(国家統計局)
  - ・ 「質の高い発展に向けた指標・統計体系の整備」(国家統計局)
  - ・ 銀监会主席の金融リスク認識と防止策

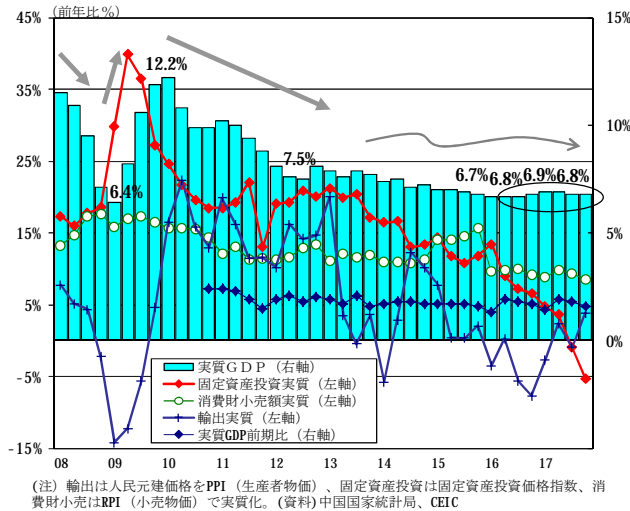
1. 12月経済指標は11月比で概ね減速

・前年を上回るGDP成長は2010年以来

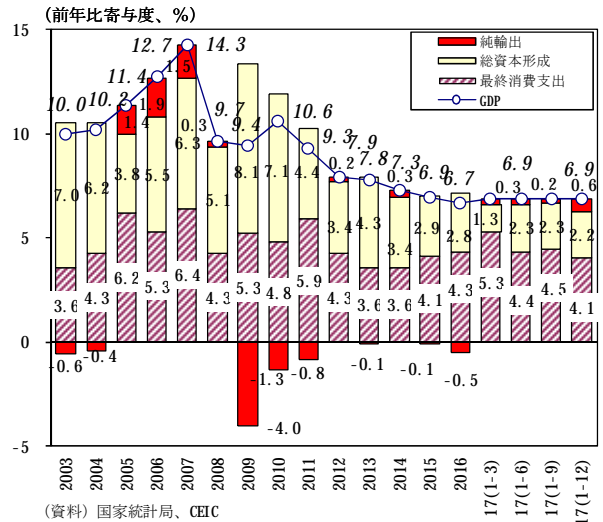
1月18日、国家統計局は2017年の実質GDP（国内総生産）成長率が前年比+6.9%と16年の+6.7%を上回り、10～12月期は前年同期比（特記しない限り以下同）+6.8%であったと発表した<sup>1</sup>。前期比は+1.6%である（図表1）。

需要項目別寄与度をみると、総資本形成は17年に+2.2%PTと、1～9月期（+2.3%PT）から縮小、最終消費支出寄与度も同+4.1%PTと1～9月期（+4.5%PT）から縮小した一方、純輸出の寄与度は1～9月期の+0.2%PTから、同+0.6%PTへと拡大した（図表2）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）

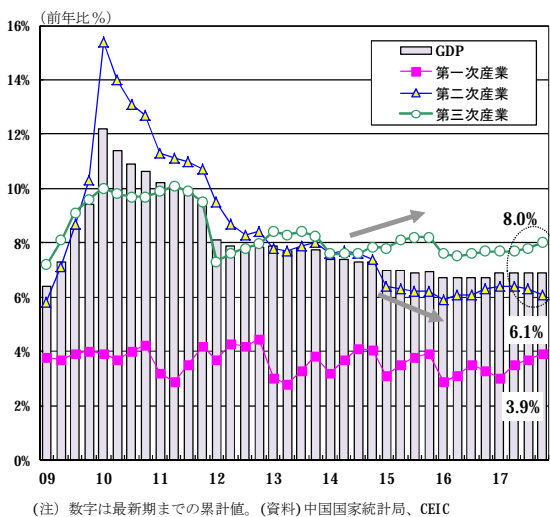


図表2 GDP需要項目別内訳

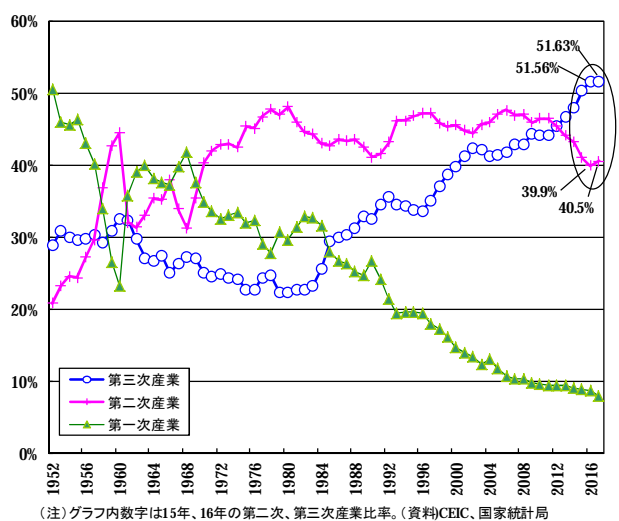


産業別にみると、第三次産業は17年に+8.0%増加し引続き第二次産業の減速を補完した。第二次産業は+6.1%と16年の+6.3%から鈍化した（図表3）。

図表3 産業別実質GDP



図表4 GDP産業別構成比



名目GDP構成比をみると第三次産業の比率は17年に51.63%と16年（51.56%）から僅かな上昇となったが、第二次産業の比率も40.5%と16年の39.9%から小幅上昇した（図表4）。

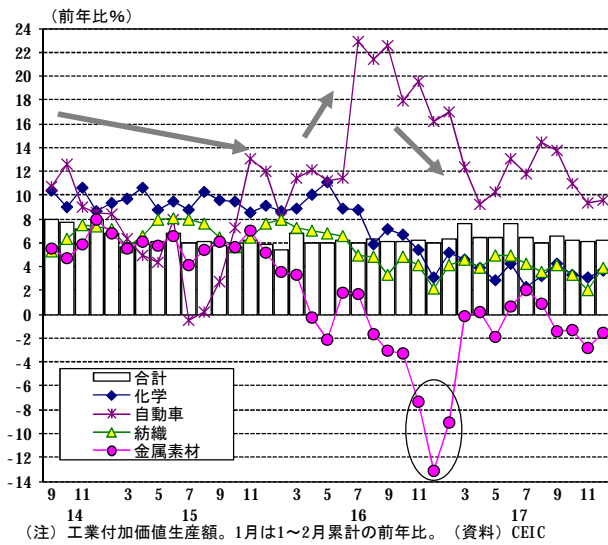
<sup>1</sup> 中国国家統計局 18年1月18日「2017年经济运行稳中向好、好于预期（2017年経済は安定の中で良い方向に向かい、予想より良好）」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201801/t20180118\\_1574917.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201801/t20180118_1574917.html)

・生産は小幅加速、投資、消費は鈍化

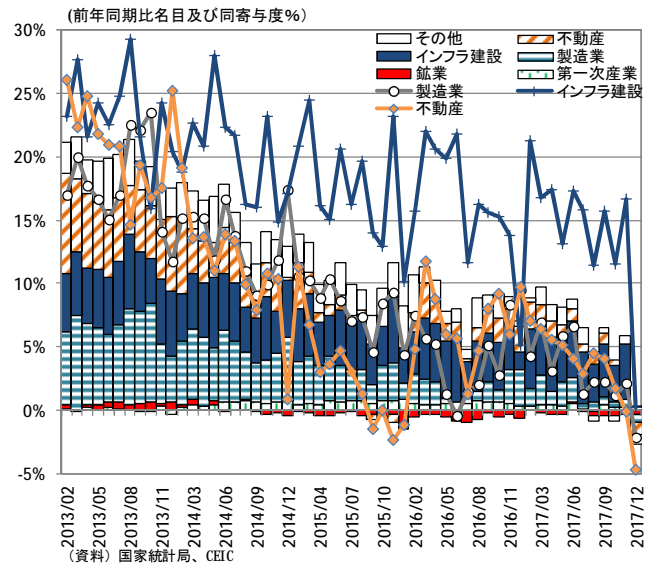
12月経済指標は11月に比べ概ね減速した。12月の工業付加価値生産額は前年同月比+6.2%と、11月(+6.1%)から小幅加速した(前月比+0.5%) (図表5)。17年通年では+6.6%と16年通年(+6.0%)から加速している。

17年生産動向の特徴について国家統計局は、①工業構造高度化の効果が顕著で、装備製造業+11.3%、ハイテク産業の生産は+13.4%と、16年からそれぞれ4.7%PT、6.8%PT加速、②エネルギー消耗型産業は+3.0%と伸びが鈍化したこと、③新興工業製品製造の伸びが高かったことなどを挙げている<sup>2</sup>。

図表5 工業付加価値生産額



図表6 産業別固定資産投資



名目固定資産投資は12月単月で▲2.3%<sup>3</sup> (1~12月+7.2%)と、11月の+5.8%からマイナス転化した(前月比+0.5%)。このうち不動産開発投資の伸び率は12月までの累計で+7.0%と16年通年の+6.9%から加速した一方、インフラ建設投資は+13.9%と16年通年の+15.8%から小幅鈍化、製造業向けの投資も+3.1%と16年通年の+4.1%から鈍化している(図表6)。製造業の固定資産投資について趙培亜国家統計局投資司巡視員は「製造業投資は底打ち、構造は絶えず向上しており、①ハイテク製造業の投資は17年に+17%、②技術改造投資は+16%、③装備製造業は+8.6%、④エネルギー消耗型製造業は▲1.8%」と説明した<sup>4</sup>。

個人消費は名目消費品小売額が12月に+9.4%と、11月(+10.2%)から減速、17年通年では+10.2%と16年の+10.4%から小幅鈍化したものの、二けたの伸びは維持した<sup>5</sup> (図表7)。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17年通年で7兆1,751億元(うち商品5兆4,806億元、サービス1兆6,945億元)と消費品小売額合計(36兆6,262億元)の19.6%を占め(16年の15.5%から

<sup>2</sup> 国家統計局1月19日「文兼武：工業経済稳中向好 为高质量发展夯实基础 (文兼武：工業経済は安定の中で好転 質の高い発展の基礎を固める)。新興工業製品生産：工業用ロボット+68.1%、民用無人機+67.0%、新エネルギー車+51.1%。都市軌道交通車両+40.1%、リチウムイオン電池+31.3%、太陽エネルギー電池+30.6% (数字は前年比変動率)。文氏は国家統計局工業司司長。

[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119\\_1575462.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119_1575462.html)

<sup>3</sup> 累計値から筆者算出。

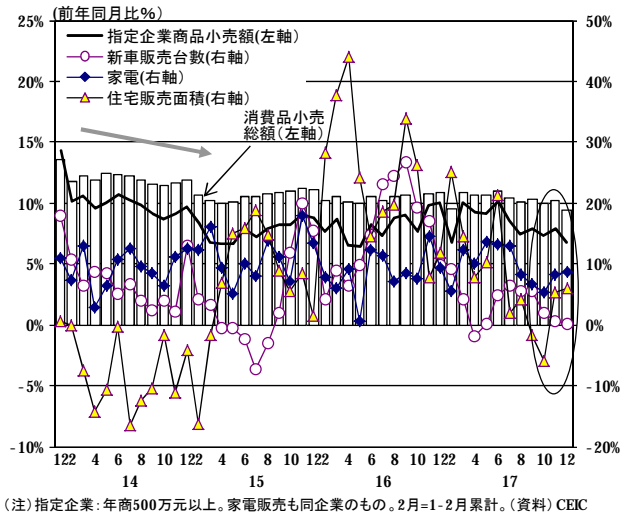
<sup>4</sup> 国家統計局1月19日「趙培亜：有效投資持续发力 结构调整深化优化 (趙培亜：有効投資が力を発揮 構造調整が深まり最適化)」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119\\_1575473.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119_1575473.html) 趙氏は国家統計局投資司巡視員。

<sup>5</sup> 国家統計局1月19日「孟慶欣：消费市场平稳增长 消费结构持续优化 (消费市场は安定的な伸び 消費構造は引き続き向上)」によれば、自動車関連商品を除くと、17年社会消費品小売総額の変動率は16年より0.3%PT高まる。孟氏は国家統計局貿易外経司司長。

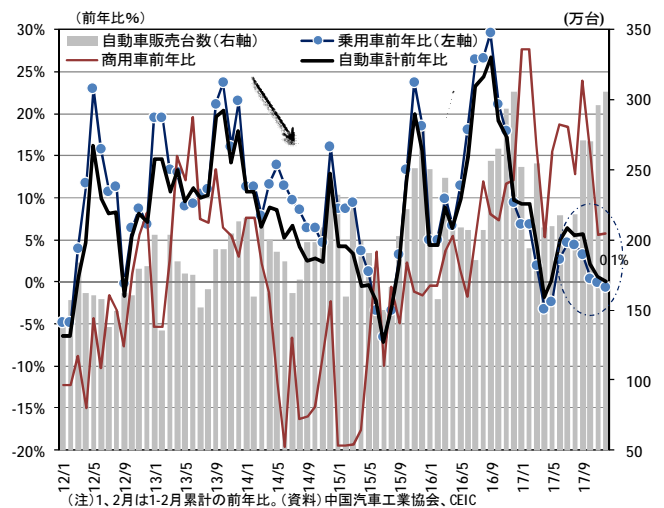
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119\\_1575470.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180119_1575470.html)

上昇)、伸び率は+32.2%であった。品目別では、「消費の高度化」関連商品が高い伸びを維持、家電、化粧品の販売は17年にそれぞれ+9.3%、+13.5%増え、16年の伸びを0.6%PT、5.2%PT上回った。新エネルギー車販売台数は77.7万台、+53.3%であった。また、「農村部の流通ルート改善に伴う消費の利便性向上、及び同地域の所得向上により、都市農村間の消費のギャップが引続き縮小した」(国家统计局孟司长)<sup>6</sup>。

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)



自動車販売台数は12月の新車販売台数が306.0万台、+0.1%と、11月の295.8万台(+0.6%)から台数は増えたが、前年比は鈍化した(図表8)。17年計では2,894.1万台、+3.6%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<sup>7</sup>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。

### ・住宅販売価格は上昇率が再度高まる

住宅販売面積は17年に+7.7%(16億9,408万㎡)と、16年通年の+22.5%、1~11月の+7.9%から鈍化した。12月単月では+6.1%と、15年3月<sup>8</sup>以来の前年比減少となった9月(▲1.5%)、10月(▲6.0%)の後、3か月ぶりにプラスとなった11月(+5.3%)から伸びを高めた。住宅販売は、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、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、16年3月の上海や深圳<sup>9</sup>を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市に

<sup>6</sup> 脚注5に同じ。

<sup>7</sup> 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](http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html)

財稅[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>

<sup>8</sup> 住宅販売面積の前年比減少は14年2月から15年3月までの13か月に亘り、その後の購入刺激策に繋がった。

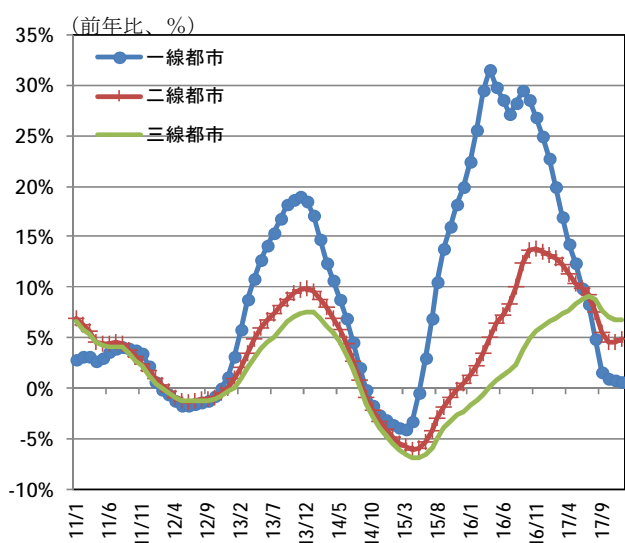
<sup>9</sup> 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

においても拡大<sup>10</sup>、住宅購入制限は更に強化されてきた<sup>11</sup>。

12月の新築住宅価格を前年比で見ると、61都市で上昇しており11月の59都市から2都市増えた。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深圳、上海で16年4月(+62.4%、+28.0%)をピークに鈍化に転じているが、12月は深圳で▲2.9%となった一方、上海では+0.2%と8月以来の前年比プラスとなった。北京は10、11、12月と3か月連続で▲0.2%である。これに対して二線都市の上昇率は12月に+5.0%、三線都市でも同+6.8%とそれぞれ11月の上昇率(+4.5%、+6.7%)を小幅ながら上回っている(図表9)<sup>12</sup>。

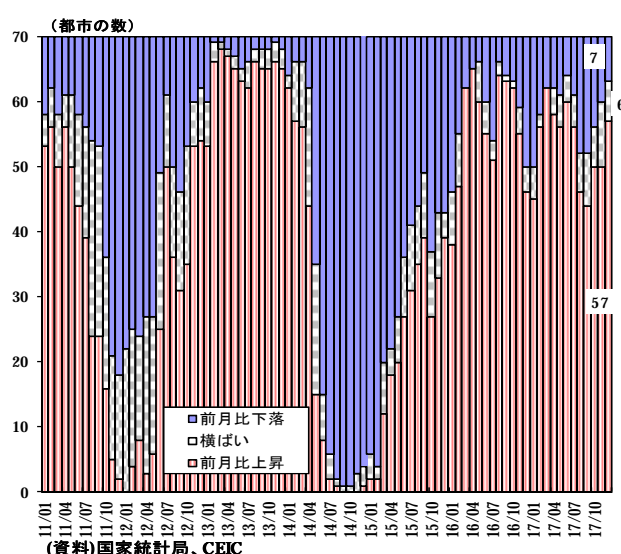
これを前月比で見ると、主要70都市のうち57都市で前月比上昇、上昇した都市の数は11月の50都市から7都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は12月に6都市と11月の10都市から4都市減少、前月比で下落した都市は7都市と11月の10都市から3都市減った(図表10)<sup>13</sup>。

図表9 新築住宅販売価格(前年比)



(注) 一線都市: 北京、上海、広州、深圳。  
二線都市: 一線都市以外の省都(、直轄市)、自治区首府、大連、青島、寧波、廈門。  
三線都市: 統計対象70都市のうち上記以外の35都市。(資料) CEIC

図表10 住宅販売価格前月比変動都市数



(資料) 国家統計局、CEIC

## ・17年貿易総額は3年ぶりの前年比増加

12月の輸出は+10.9%(2,317.9億ドル)、輸入+4.5%(1,771.0億ドル)、貿易収支は546.9億ドルの黒字であった(図表11、13、14)。17年通年では輸出+7.9%、輸入+15.9%(貿易黒字4,225.1億ドル)、貿易総額は4兆1,044.7億ドルで+11.4%と、14年以来3年ぶりの前年比増加となった。

貿易好調の要因について商務部は「①国際(輸出先)市場の回復。②国内経済が安定好転し、輸入が

<sup>10</sup> 廈門、南京、合肥でも16年4月末から7月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っている。参考: 経済参考報 16年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线)」など。[http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content\\_38877726.htm](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 楼市调控 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>

<sup>11</sup> 21世紀経済報道 17年3月20日「北京最严楼市调控“认房又认贷” 下半年全国楼市降温可期(北京で最も厳しい不動産抑制「認房又認貸」 下期の全国不動産は冷え込みへ)」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産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](http://epaper.21jingji.com/html/2017-03/20/content_58356.htm)

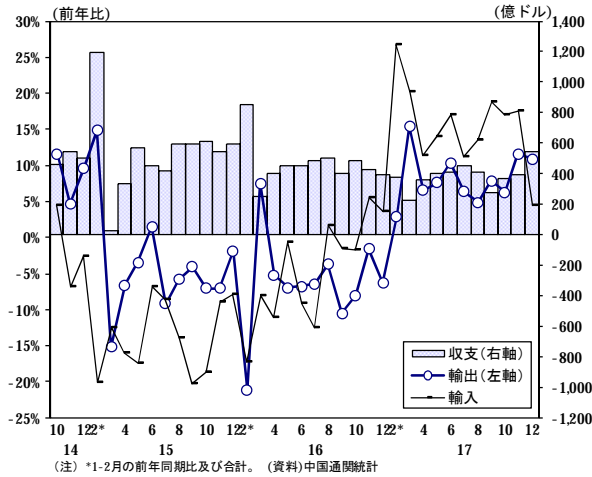
<sup>12</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市: 北海+13.1%、瀋陽+11.5%、西安+11.2%(12月)。

<sup>13</sup> 国家統計局 1月18日「2017年12月份70个大中城市住宅销售价格变动情况(2017年12月70都市の住宅販売価格変動状況)」

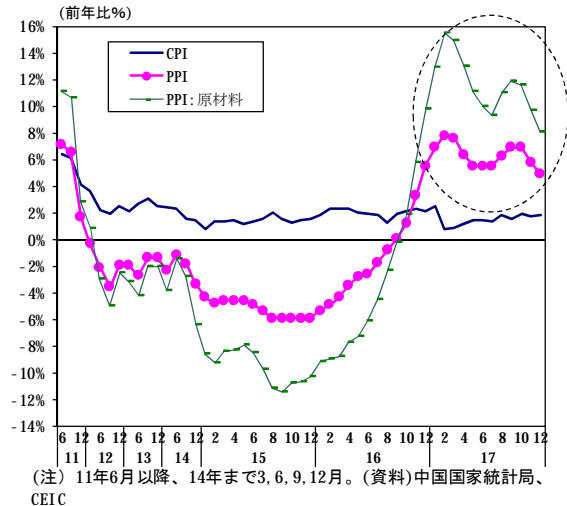
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfh/201801/t20180118\\_1574781.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfh/201801/t20180118_1574781.html)

引続き増加していること。このうち原油、鉄鉱石、天然ガスなど十大商品の輸入が輸入総額の伸びを+7.2%PT押し上げ。③16年の輸出入額が12年以来の最低水準と基数が低かったこと」などの分析を紹介している<sup>14</sup>。

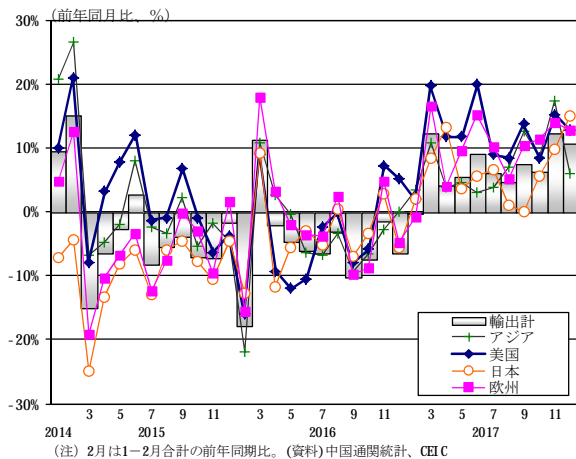
図表 11 輸出入、貿易収支



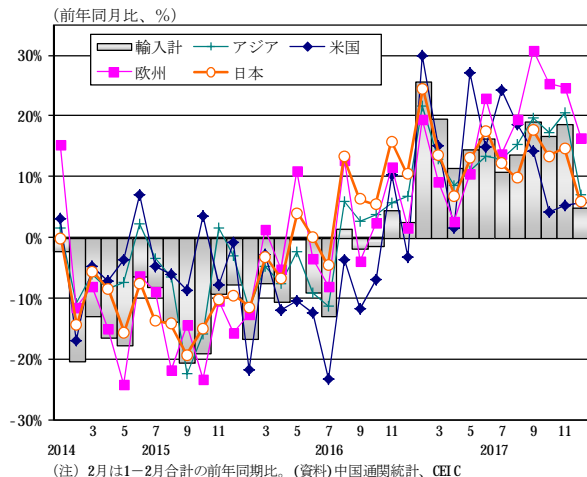
図表 12 CPI、PPI



図表 13 主要地域別輸出



図表 14 主要地域別輸入



**・17年PPIは5年ぶりプラス転化**

12月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+1.8%と、11月（+1.7%）から上昇した（図表12）。前月比では12月に+0.3%と11月の+0.0%から上昇した。17年通年では+1.6%と、政府目標の+3.0%を大きく下回っている。

CPIの内訳を見ると、食品価格は12月に▲0.4%と11月（▲1.1%）からマイナス幅が縮小、このうち豚肉価格は11月に▲8.3%と、10月の▲9.0%からマイナス幅が縮小した（図表15、16）。豚肉の生産量は17年に5,340万トンと前年比+0.8%増え、15、16年と2年連続の減少からプラス転化、豚周期（ピッグ・サイクル）<sup>15</sup>は16年5月をピークに下降、17年6月を底に反転している。野菜価格は▲8.6%と11月（▲9.5%）からマイナス幅が縮小した。食品以外の価格は12月に+2.4%と11月上昇率（+2.5%）

<sup>14</sup> 商務部ウェブサイト1月15日「商務部外贸司负责人谈2017年1-12月我国对外贸易情况(商务部外贸司責任者が1-12月我が国貿易状況を語る) <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201801/20180102698781.shtml>

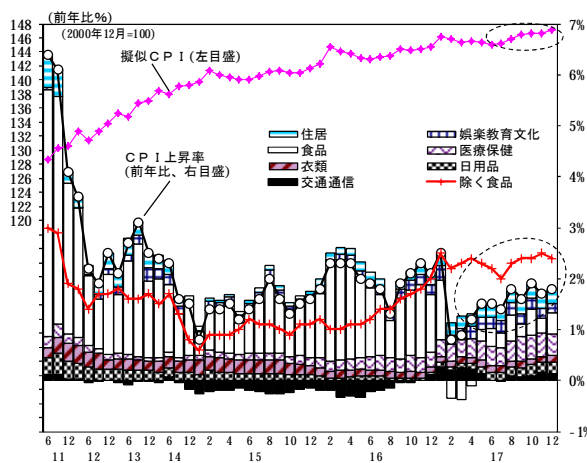
<sup>15</sup> 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産課が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

から小幅低下した。

12月のPPI（工業製品出荷価格）は+4.9%と、11月（+5.8%）から鈍化した（図表12）。12月のPPI前年比をみると、「石油天然ガス採掘業+20.1%、黒色金属冶金製錬と圧延加工+18.5%、石油加工業+12.3%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+10.1%、石炭採掘と洗鉱+4.7%の5品目は上昇率が鈍化。これら5項目はPPI上昇率を0.6%PT押し下げ。非金属鉱物製品+12.4%、ガス生産・供給業+6.4%の2品目は上昇幅が拡大、これら2品目のPPI上昇率への寄与度は2.9%PT」（国家統計局）<sup>16</sup>であった。

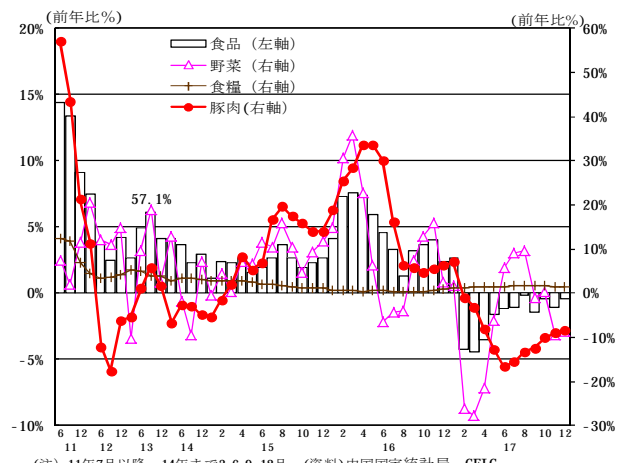
PPI上昇率は17年通年で+6.3%となり、12年以来の下落から5年ぶりにプラス転化した。

図表15 CPI、同品目別伸び率寄与度



(注) 項目別寄与度は各項目の前年比上昇率と消費支出統計から当行算出。擬似CPIは2000年12月を基準に毎月の前月比上昇率を基に当行算出。11年6月以降、14年まで3, 6, 9, 12月。  
(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表16 食品価格



(注) 11年7月以降、14年まで3, 6, 9, 12月。(資料) 中国国家統計局、CEIC

### ・新規貸出純増額、社会融資総量共に縮小

人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は12月に+8.2%と、11月(+9.1%)から減速、政府目標(17年+12.0%)を下回った。M2の伸び鈍化について阮健弘人民銀行調査統計司長は「デレバレッジ（資産圧縮。去槓桿）と金融監督管理強化の背景下、銀行資金運用はより規範化され、金融部門内部の不透明な資金循環が減少、それにより派生する預金も減少したことを反映している」と説明した<sup>17</sup>。他に「財政収入情勢が良好で、財政預金が増加したこと」もM2伸び鈍化の一因と阮氏は指摘した。さらに、「デレバレッジの深化と金融の更なる実体経済回帰に伴い、これまでより低いM2の伸びは新たな常態となるだろう。（中略）市場の深まりと金融イノベーションに伴い、貨幣供給に影響を与える要因は複雑となり、M2の予測可能性、コントロール可能性や経済との相関性は低下。過度に注目して解読する必要はない」と述べた。

12月の新規銀行貸出純増額は5,844億元と、11月の1兆1,200億元から縮小（図表17）、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の12月純増額も1兆1,398億元と、11月の1兆6,196億元から縮小した。このうち、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形の増加額は拡大、人民元貸出、外貨貸付、企業債券、非金融企業株式は増加額が縮小した（図表18）。

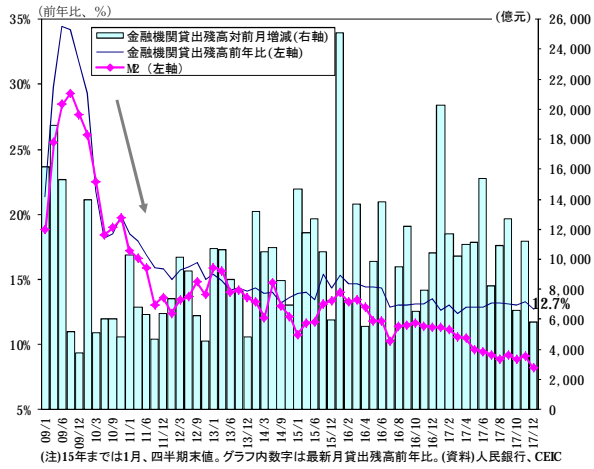
12月末の外貨準備高は3兆1,399億ドルと、11月比で+206.7億ドル増え、11か月連続で前月比増加

<sup>16</sup> 国家統計局1月10日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读2017年12月份CPI、PPI数据（国家统计局都市司繩國慶高級統計師が17年12月のCPI、PPIデータを解説）」 [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180110\\_1571520.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201801/t20180110_1571520.html)

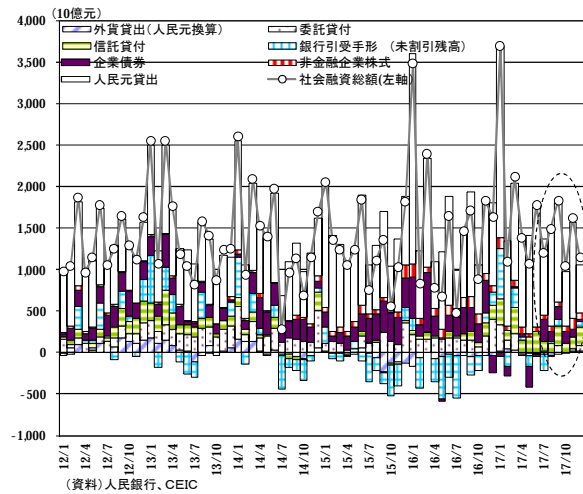
<sup>17</sup> 金融時報1月13日「M2 増速低位运行 金融部門内部資金循環嵌套減少(M2は低い伸び 金融部門内部の不透明な資金循環が減少)」 [http://www.financialnews.com.cn/jg/dt/201801/t20180113\\_131439.html](http://www.financialnews.com.cn/jg/dt/201801/t20180113_131439.html)

となった（図表 19）。

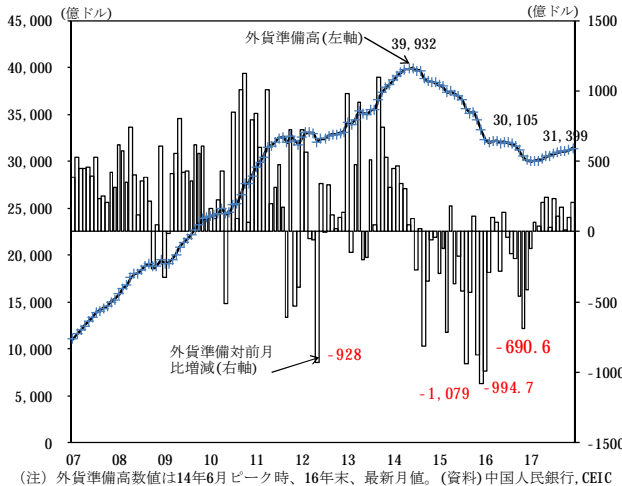
図表 17 金融機関貸出、マネーサプライ



図表 18 社会融資総量（純増減額）



図表 19 外貨準備高



2. 政策対応～「質の高い発展」方針の反映、金融リスク防止政策方針

・「構造調整、高度化加速の中で質的な変化が顕著」(国家統計局)

17年の中国経済が予想を上回る成長を達成したことから「中国経済は新たな成長周期（サイクル）を迎えたのか、それとも構造調整期にあり下押し圧力はまだあるのか」との議論がなされている<sup>18</sup>。これに対して寧吉喆国家統計局長は1月18日の会見で「昨年下半年に経済学界で熱く議論された問題」とした上で、「（高成長段階から質の高い発展段階への転換といった）段階的な変化、（産業、需要構造の変化、また供給サイド構造改革による）構造的な変化の中で、周期的な要因を観察するべき。構造調整、最適化・高度化加速の中で質的・効率面での段階的な変化の特徴がますます顕著となっている」として、現在の中国経済は発展段階の転換や構造調整の過程で、プラスの要因がより大きく出ているとの見方を表明した。

・「質の高い発展に向けた指標・統計体系の整備」(国家統計局)

寧吉喆国家統計局長はまた1月18日の会見で、天津滨海新区のGDP統計、内蒙古の工業統計に不

<sup>18</sup> 中国政府網1月18日「新聞办就2017年国民经济运行情况举行新闻发布会（新聞弁公室が2017年国民経済運行情況についてブリーフィング）」などにおけるやりとり参照。[http://www.gov.cn/xinwen/zhibo1/20180118fbh1/xwb1\\_wzgd.htm](http://www.gov.cn/xinwen/zhibo1/20180118fbh1/xwb1_wzgd.htm)



正確な点があったことについて問われた際、「地方統計と全国統計の総和を一致させる政策は19年から実施」と明言した<sup>19</sup>。寧局長はさらに「質の高い発展に向けた指標・統計体系の整備」の方針についても紹介、新たな発展理念を健全に反映する指標体系、質的向上や構造転換を反映する指標体系、供給サイド構造改革の深化を反映した監督測定体系、国民経済統計の中で経済の変化をより多く反映させること、全面的な小康社会を統一的に監督測定する指標体系の整備といった項目を挙げ、今後数年間、質の高い発展の要求をめぐってすべき仕事であると説明した。

### ・銀監会主席の金融リスク認識と防止策

例年、1月には前年末の中央経済工作会議で定められた方針を受けて、人民銀行や銀行業監督管理委員会（銀監会）が工作会議を開き、当年の金融政策や金融監督管理政策方針を議論するが、今年の本稿執筆時点でこれら会議を開いたとの公開情報がない。他方、1月17日付け人民日報に郭樹清・銀監会主席インタビュー記事が掲載、重大な金融リスクの防止・解消についての見解が示された（図表20）<sup>20</sup>。

この中で郭主席は17年の金融リスク防止抑制措置の成果として同業、理財、バランスシート外業務の三領域で成果が上がったと説明。当面のリスクについて総じて抑制可能としつつも、「銀行不良債権のリバウンド圧力が大きく、相当多数の金融機関の内部管理体制が不健全で、シャドーバンキングのストック（残高）は依然高く、規定違反の金融行為が発生している」と指摘した。経済社会における不健全な現象と国際的な不確定要因が金融システムに衝撃を与える可能性があり、これにより「灰色の犀（灰犀牛）」と「ブラック・スワン（黒天鵝）」<sup>21</sup>が中国金融の安定を脅かす恐れがあると警告。「金融リスクの突発性、伝染性、その危害は非常に強く、金融システムの動揺が一旦発生すれば、経済社会の発展に深刻な影響を及ぼし、全面的な小康社会建設の目標達成の妨げにもなりかねない」と金融リスクを強く警戒した。

今後の金融リスク防止・解消の重点について、郭主席は「マクロ的なレバレッジ率抑制、金融機関の適応性向上、金融の実体経済への奉仕能力増強、ハードな制約<sup>22</sup>制度建設の強化、システムリスクの有効な防止抑制」を目標に、「企業の負債率引き下げ、家計部門のレバレッジ率抑制、複数の金融部門に跨る商品の厳格な規範化、シャドーバンキングを引続き解消、金融コングロマリット会社の整理規範化、リスクの高い銀行の秩序だった処理、違法な金融行為をなくし、各種の違法な資金集めに打撃を与え、不動産のバブル化傾向を引続き抑制、地方政府の隠れた債務の整理に自発的に協力」とした。

銀行業改革の方向性に関連して、①少数株主による正常な銀行経営干渉の問題に言及したほか、②コーポレート・ガバナンスの改善を重点として挙げた。

以上のような当局による金融リスクの防止・解消へ向けた管理強化の政策方針がビジネス活動に影響を及ぼす可能性には十分な注意が必要である。

<sup>19</sup> 人民日報1月20日「三問天津如何闯关(天津への三つの問い。如何にして乗り越えるか)によれば、天津滨海新区の16年GDPは当初の1兆2億元から6,654億元に訂正、17年は7,000億元となる見込み。見直しの主因は、企業登録地が滨海新区であっても、実際の生産経営は在外地でなされ、二地域で重複計算があったため。また、天津市全体の17年GDP生産率は+3.6%であったと19日に公表。なお、寧局長は18日の会見で「16年の地方各省区GDPの総和と全国GDPの間には3.6兆元の差がある」と話した。

[http://www.xinhuanet.com/politics/2018-01/20/c\\_1122286935.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2018-01/20/c_1122286935.htm)

<sup>20</sup> 人民日報1月17日「打好防范化解重大金融风险攻坚战(权威访谈)(重大な金融リスクの防止解消という難関攻略戦をしっかりと戦う・権威インタビュー) <http://politics.people.com.cn/n1/2018/0117/c1001-29768826.html>

<sup>21</sup> 灰色の犀=高い確率で発生しそうで、大きな影響を引き起こすにもかかわらず軽視されがちな問題。ブラック・スワン=めったに現れない黒い白鳥のように、確率は低いのが、発生すれば市場に甚大な影響を及ぼすリスク。

<sup>22</sup> ハンガリーの経済学者コルナイの提唱した「ソフトな(予算)制約(軟約束 Soft Budget Constraint (社会主義計画経済下、企業やプロジェクトが赤字となっても、当局による投資、貸出、減税などの支援が得られてしまう状態))」の対義語。

図表 20 重大な金融リスクの防止・解消（郭樹清・銀監会主席）

1. 17年金融リスク防止抑制措置の成果、金融リスクの所在と認識	
<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行業資金の「脱実向虚」抑制に一応の成果。金融のレバレッジ率は引き続き低下。100行余りでバランスシート縮小</li> <li>新規貸出が+12.6%増の情況下、銀行業総資産増加率は+8.7%にとどまる</li> <li>同業資産負債は2010年以降初の縮小、同業理財はネットで年初比3.4兆元減</li> <li>銀行理財の増加額は、5兆元余り減</li> <li>銀行のSPV（特別目的事業体）経由の投資の増加額は10兆元減</li> </ul>	
<p>○我が国金融体系のリスクは全体としては抑制可能ながら、依然として発生し易い多発期にあり、情勢は複雑且つ深刻</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>銀行不良債権のリバウンド圧力が大きく、相当多数の金融機関の内部管理体制が不健全、シャドーバンキングのストック（残高）は依然高く、規定違反の金融行為が発生</li> <li>経済社会の不健全な現象と国際的な不確定要因が金融システムに衝撃を与える可能性。これにより「灰色の犀（灰犀牛）」と「ブラック・スワン（黒天鷲）」* が中国金融の安定を脅かす恐れ</li> <li>金融リスクの突発性、伝染性、その危害は非常に強く、金融システムの動揺が一旦発生すれば経済社会の発展に深刻な影響を及ぼし、全面的な小康社会建設の目標達成の妨げにもなりかねない</li> </ul>	
2. 今後の金融リスク防止抑制の重点	
<p>○目標：マクロ的なレバレッジ率抑制、金融機関の適応性向上、金融の実体経済への奉仕能力増強、ハードな制約**制度建設の強化、システミック・リスクの有効な防止抑制</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>銀行業は各種リスクの防止と解消を強化、①金融と実体経済、②金融と不動産、③金融体系内部という三者の好循環形成促進に努力する必要</li> </ul> <p>○重点：企業の負債率引き下げ、家計部門のレバレッジ率抑制、複数の金融部門に跨る商品の厳格な規範化、シャドーバンキングを引き続き解消、金融コングロマリット会社の整理規範化、リスクの高い銀行の秩序だった処理、違法な金融行為をなくし、各種の違法な資金集めに打撃を与え、不動産のバブル化傾向を引き続き抑制、地方政府の隠れた債務の整理に自発的に協力</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>監督管理・処罰の抑止効果を発揮。17年の行政処罰決定3,452件。銀行業のコンプライアンス経営意識を明らかに向上</li> </ul>	
3. 金融の実体経済への奉仕能力増強	
<ul style="list-style-type: none"> <li>17年新規貸出13.98兆元。前年比増加額は1.2兆元増</li> <li>うち零細企業向け+15.1%、保障性住宅+42.3%、農業+9.6%、インフラ+15.7%増加</li> <li>18年貸出政策：供給サイド構造改革を巡り、地方・企業との連携協力を強め、構造調整と合併再編を推進</li> <li>市場化・法治化された債務の株式転換（DES）を支持</li> <li>債権委員会の役割を引き続き発揮、ゾンビ企業を重点に、多種の方式で不良資産処理加速、企業のレバレッジ引下げ</li> <li>差別化されたサービス能力向上、農村振興、地域協力、イノベーション駆動などの重大戦略実施支持に注力</li> <li>普惠金融***の更なる実行、零細・三農金融サービス改善、的確な貧困脱却支持</li> <li>緑色（環境に優しい）貸出を積極的に推進、科学イノベーション企業金融サービスモデルを積極的に探索</li> <li>規定違反の費用徴収行為をやめさせ、資金調達コストを引き下げ</li> </ul>	
4. 銀行業改革の方向性	
①少数株主による正常な銀行経営干渉の問題	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行を自らのATMと見なし、正当でない関連取引や利益輸送をほしのままに行なっている株主も</li> <li>複雑な枠組み、虚偽出資、循環資本注入を通じ、規定に反した巨大な金融集団を作っており、金融改革深化と銀行システム安全の深刻な障害に。法に則り厳しく処理しなくてはならない</li> </ul>
②コーポレート・ガバナンスの改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主としての権利の管理と董事会設置を強化。株主の貫徹した監督管理強化</li> <li>董事の職責履行評価、考課と問責を強化、独立董事の独立性と専門能力を引き上げ</li> <li>監事会の役割をさらに発揮させる</li> <li>中国の特色ある近代的な銀行制度を積極的に探索、党の指導をコーポレートガバナンス構造に組み込む</li> <li>銀行業機構体系をさらに改善。金融市場体系の健全な発展促進。同業業務整理を通じ資産管理商品の監督管理基準を統一。より多くの資金を規範化された多層からなる株式市場と債券市場に誘導</li> </ul>

(注) \*灰色の犀=高い確率で発生しそうで、大きな影響を引き起こすにもかかわらず軽視されがちな問題。

ブラック・スワン=めったに現れない黒い白鳥のように、確率は低いですが、発生すれば市場に甚大な影響を及ぼすリスク。

\*\*ハンガリーの経済学者コルナイの提唱した「ソフトな（予算）制約（軟約束Soft Budget Constraint（社会主義計画経済下、企業やプロジェクトが赤字となっても、当局による投資、貸出、減税などの支援が得られてしまう状態）」の対義語。

\*\*\*インクルーシブ・ファイナンス。有効的に、全面的に社会の各階層やグループにサービスを提供する金融体制。

(資料) 人民日報18年1月17日「打好防范化解重大金融风险攻坚战（权威访谈）」より筆者作成。http://politics.people.com.cn/n1/2018/01/17/c1001-29768826.html

以上

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部主任研究員 細川美穂子】

## 【ご注意】

- 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。
- 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。
- 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。
- 免責:**
  - 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さ責任を負いません。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。
  - 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。
- 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。