

## —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79号 )

## 要 旨

5月経済指標は4月から概ね減速。個人消費鈍化は連休日程要因と関税引き下げ前の買い控えが影響。デレバレッジ進展に伴う社会融資総量減速、資金不足を背景にインフラ建設投資は鈍化。不動産市場安定に向け「賃貸と分譲が並行する住宅制度」実行に向けた動きが進展中。

1. 5月経済指標は4月から概ね減速
  - ・ 生産、投資、消費共に鈍化
  - ・ 住宅販売価格は一線都市で下落幅が小幅縮小。二線都市では加速
  - ・ 輸入は引続き加速
  - ・ CPIは前月上昇率と同水準、PPIは加速
  - ・ 新規貸出純増額、社会融資総量共に縮小
  - ・ 雇用安定や地方債務問題を背景に、政策対応は当面現状維持
  
2. トピックス～不動産市場安定をめぐる動き
  - ・ 不動産市場安定に向けた住建部通達の公表
  - ・ 「賃貸と分譲が並行する住宅制度」実行に向けた制度づくり

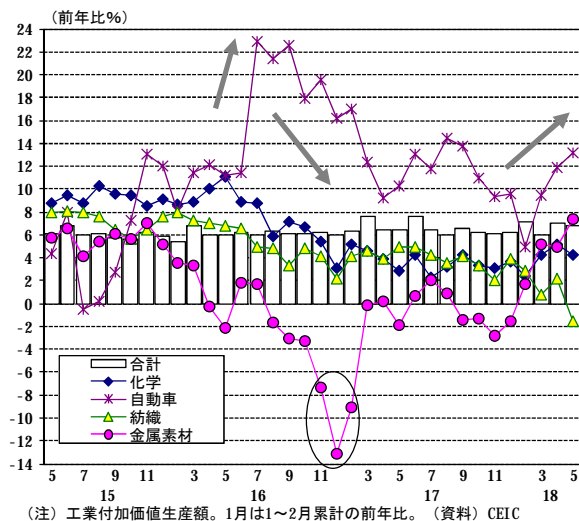
1. 5月経済指標は4月から概ね減速

・生産、投資、消費共に鈍化

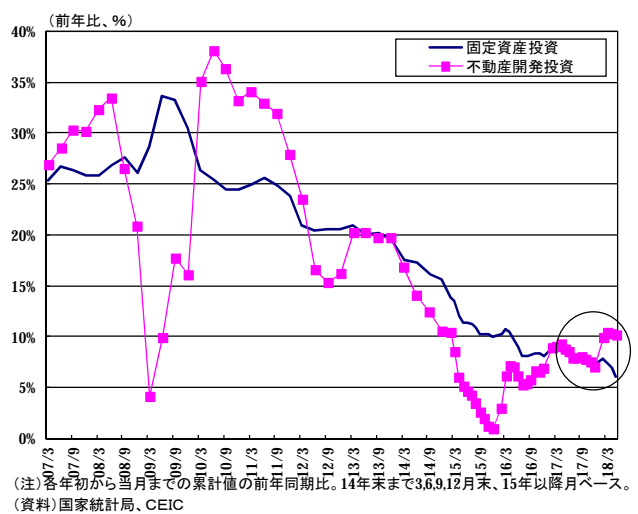
5月の経済指標は4月に比べ概ね減速した。5月の工業付加価値生産額は前年同期比（特記しない限り以下同）+6.8%と、4月の+7.0%から鈍化した（前月比+0.6%）（図表1）。5月工業生産の特徴として国家統計局は、①41業種中、36業種でプラスの伸びを維持（うち電子、医薬、専用設備、コンピューター、たばこ、ガス生産供給などで二けたの伸び）、②新興産業生産量<sup>1</sup>の高い伸び、③電力、熱エネルギー、ガス、水生産供給業、採掘業の加速を挙げている。

名目固定資産投資は5月に+3.9%<sup>2</sup>と、4月の+6.0%から減速した（前月比+0.5%）（図表2）。このうち「製造業固定資産投資の伸びは+5.2%と1~4月から0.4%PT上昇。不動産開発投資の伸び率は1~5月に+10.2%と同0.1%PT、インフラ建設投資は同3.0%PT鈍化した」（毛盛勇国家統計局報道官）。毛報道官は固定資産投資の減速について「①インフラ建設は+20%前後の伸びが長年続き、需要が弱まってきていること、②プロジェクトと資金の状況からみれば、重大な（金融）リスク防止に取り組む中で、規定違反、非合法のプロジェクトを規範化、整理。地方の資金調達行為、起債行為の更なる規範化を求めており、資金面での余裕に影響が出たり、プロジェクトの停止、建設ペース鈍化といった影響が出てきている」と説明した<sup>3</sup>。

図表1 工業付加価値生産額



図表2 固定資産投資



個人消費は名目消費品小売額が5月に+8.5%と、4月の+9.4%から減速、物価上昇要因を除いた実質でも+6.8%と、4月（+7.9%）から減速した（前月比+0.3%）（図表3）。名目伸び率の+8.5%は03年6月に+8.3%となって以来の最低である。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1~5月に3兆2,691億円（うち商品2兆4,819億円、サービス7,872億円）と消費品小売額合計（14兆9,176億円）の21.9%を占め、伸び率は+30.0%であった<sup>4</sup>。

<sup>1</sup> 国家統計局 6月14日「国家统计局工业司高级统计师江源解读5月份工业生产数据（江源国家统计局工业司高级统计师が5月工業生産データを解説）。②の具体的品目として「太陽電池、光ファイバー、新エネルギー自動車、工業用ロボット、IC、民用無人機」を挙げている。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614\\_1604649.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614_1604649.html)

<sup>2</sup> 累計値から筆者算出。1~5月累計+6.1%。

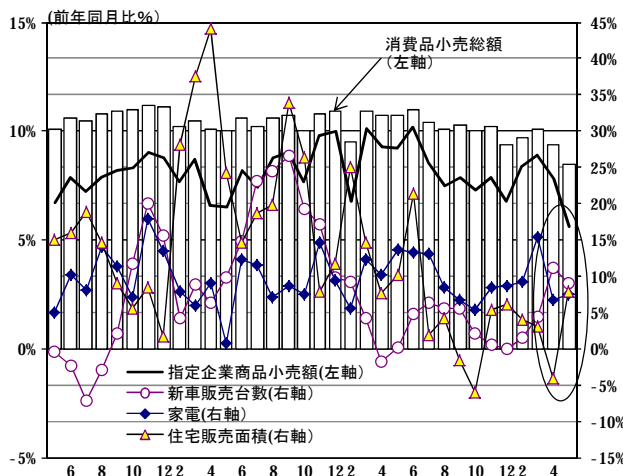
<sup>3</sup> 国家統計局 6月14日「国家统计局新闻发言人就2018年5月份国民经济运行情况答记者问（国家統計局報道官が18年5月国民経済運行状況について記者の問いに答える）[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614\\_1604635.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614_1604635.html)

<sup>4</sup> 国家統計局 6月14日「国家统计局贸易外经司高级统计师卢山解读2018年5月份社会消费品零售总额数据（盧山国家统计局貿易外經司高級統計師が5月社会消費品小売総額データを解説）。[http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614\\_1604650.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180614_1604650.html) なお、ネ

個人消費の減速について毛盛勇国家統計局報道官は「①休日移動の効果。端午節の三連休が昨年は5月にあったが、今年は6月にあり、三連休要因による社会消費品小売総額鈍化は▲1.0%PT以上、②消費延期効果。国务院が7月1日から自動車や一部日用品の関税引き下げを公表<sup>5</sup>したことから、多くの消費者は当期（5月）の消費を抑制した」と説明した<sup>6</sup>。

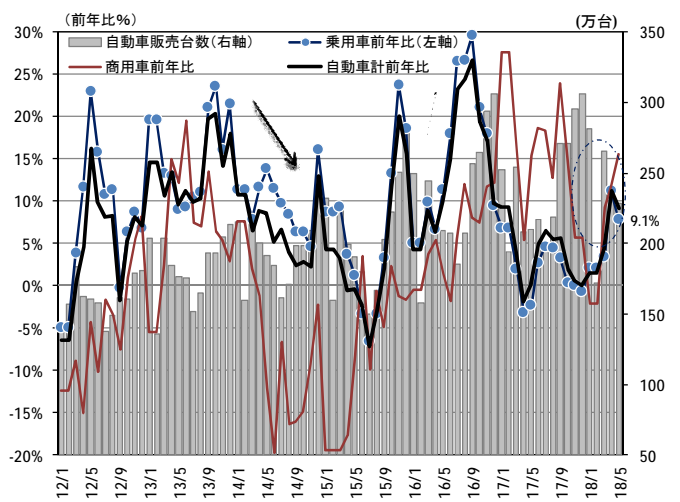
自動車販売台数は5月の新車販売台数が228.77万台、+9.1%と、4月の231.86万台（+11.3%）から台数、前年比共縮小した（図表4）。1~5月累計では1,178.93万台、+5.4%と17年通年（2,894.1万台、+3.6%）、16年通年（2,793.9万台、+13.7%）の拡大ペースは下回っている。15年10月から実施していた小型乗用車向けの減税措置<sup>7</sup>が17年末に終了したことに加え、上述の関税引き下げ前の買い控えも発生していると考えられる。

図表3 消費品小売額、品目別小売売上、住宅販売面積



(注) 指定企業・年商500万元以上。家電販売も同企業のもの。2月=1-2月累計。(資料) CEIC

図表4 自動車販売台数（乗用車・商用車別）



(注) 1、2月は1-2月累計の前年比。(資料) 中国汽車工業協会、CEIC

・住宅販売価格は一線都市で下落幅が小幅縮小。二線都市では加速

住宅販売面積は1~5月に+2.9%（5億6,409万㎡）と、16年通年の+22.5%、17年通年の+7.7%から鈍化したものの、1~4月（+1.3%）からは加速した。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>8</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おいても拡大<sup>9</sup>、住

ット・ショッピングによる商品・サービス小売額の合計に占める比率は15年12.9%、16年15.5%、17年19.6%と上昇。

<sup>5</sup> 中国政府網5月30日「李克強主持召开国务院常务会议 确定进一步积极有效利用外资的措施 推动扩大开放促进经济升级 决定较大范围下调日用消费品进口关税 更好满足群众多样化消费需求（李克強が国务院常务会议を主宰 外資利用をさらに積極かつ有効的に進める措置を確定 開放拡大を推進し経済の高度化促進 広範囲な日用消費財の輸入関税を引き下げ）。関税引き下げについては、5月中旬の米中間貿易協議結果においても報道。[http://www.gov.cn/premier/2018-05/30/content\\_5294864.htm](http://www.gov.cn/premier/2018-05/30/content_5294864.htm)

<sup>6</sup> 脚注3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)

財税[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>

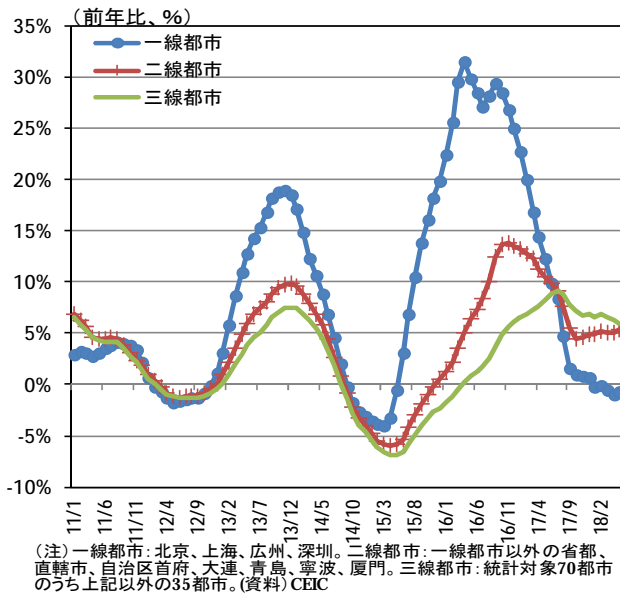
<sup>8</sup> 16年3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比

宅購入制限は更に強化されてきた<sup>10</sup>。

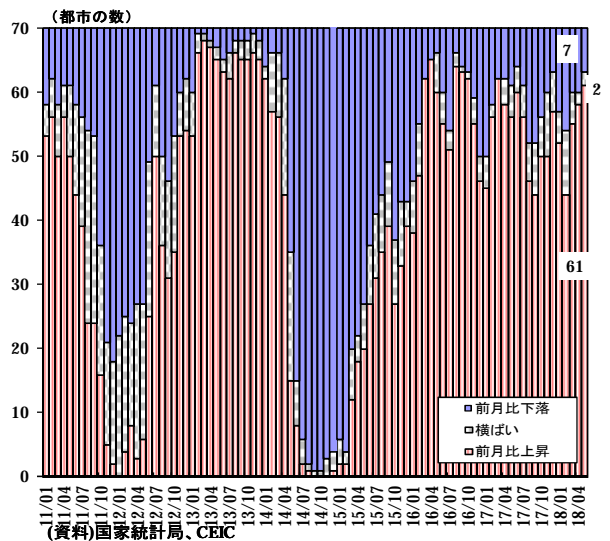
5月の新築住宅価格を前年比で見ると、62都市で上昇し4月の59都市から3都市増えた。その変動率を地域別に見ると、一線都市では▲0.6%と5か月連続の前年比下落となったものの、その下落幅は4月の▲1.0%から小幅縮小した一方、二線都市では+5.4%と4月の+5.0%から加速した。三線都市では+6.0%と、4月の上昇率(+6.2%)から鈍化している(図表5)<sup>11</sup>。

これを前月比で見ると、主要70都市のうち61都市で上昇、上昇した都市の数は4月の58都市から3都市増えた。前月比で横ばいであった都市の数は5月に2都市と4月の2都市と同数、前月比で下落した都市は8都市と4月の10都市から2都市減った(図表6)<sup>12</sup>。

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



・輸入は引き続き加速

5月の輸出は+12.6%(2,128.7億ドル)、輸入+26.0%(1,879.5億ドル)、貿易収支は+249.2億ドルの黒字であった(図表7、9、10)。14日記者会見した高峰商務部報道官は、米国による関税引き上げ前の駆け込み輸出の有無について記者の問いに答え「リスク回避のため足元の輸出数量を増やしている企業もあるが、主流ではなく、貿易の安定的で健全な発展に影響するものではない」とコメントした<sup>13</sup>。

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。

<sup>9</sup> 厦門、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線に)」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>10</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)

金融時報6月13日「严守“房住不炒” 主基调 前5个月各地楼市调控达159次(「不動産は住むもので投機しない」基調厳守)」によると、18年1-5月に出された不動産抑制策は159回に上り、前年同期比+60%増加。  
[http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613\\_140111.html](http://www.financialnews.com.cn/cj/fdc/201806/t20180613_140111.html)

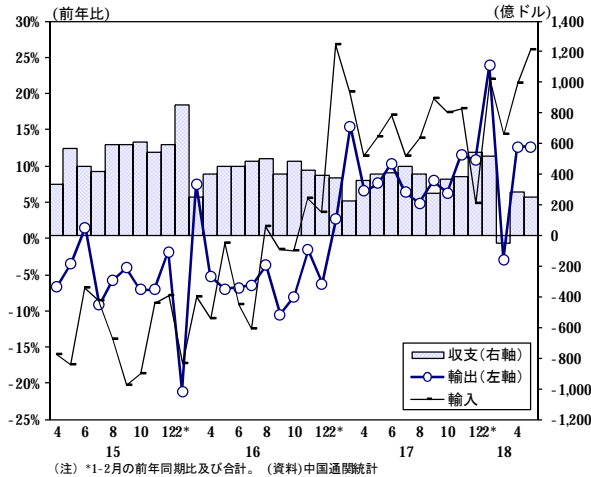
<sup>11</sup> 70都市のうち住宅価格上昇率の高かった上位三都市: 丹東+11.7%、大連+11.6%、ハルビン+11.2%(18年5月)。

<sup>12</sup> 国家统计局6月15日「2018年5月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况(2018年5月70都市の商品住宅販売価格変動状況)」  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201806/t20180615\\_1604787.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201806/t20180615_1604787.html) なお、18年1月から保障性住宅を含まないベース。

<sup>13</sup> 国家统计局6月14日「商务部2018年6月14日例行新闻发布会(商务部6月14日定例ブリーフィング)」

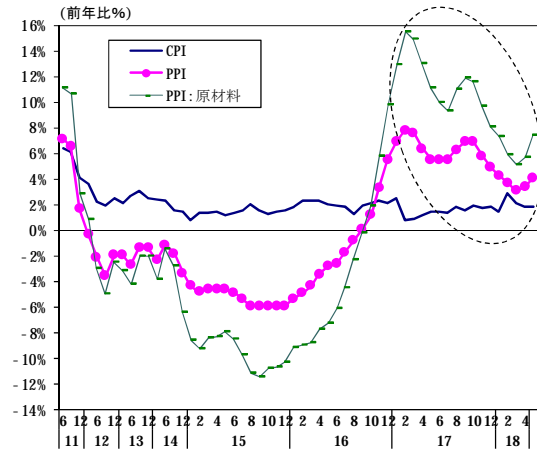
貿易動向の特徴について商務部は「1～5月期の機械電子製品輸出は+7.9%増え同期の輸出計を2.4%PT上回り、輸出総額に占める比率は前年同期比1.3%PT上昇し58.8%。輸入商品を見ると、天然ガス、原油、石炭など10大商品輸入額は+10.9%」<sup>14</sup>と紹介している。

図表7 輸出入、貿易収支



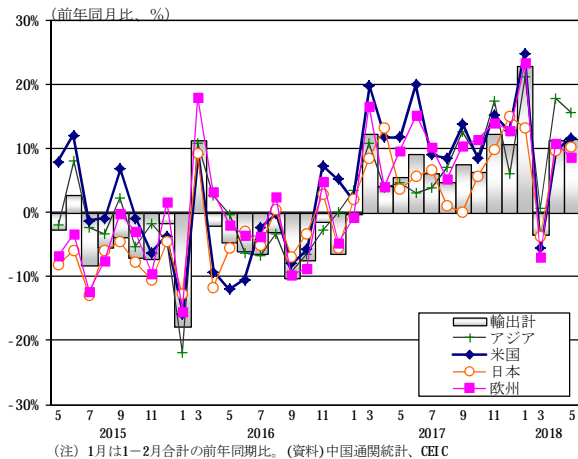
(注) \*1-2月の前年同期比及び合計。(資料)中国通関統計

図表8 CPI、PPI



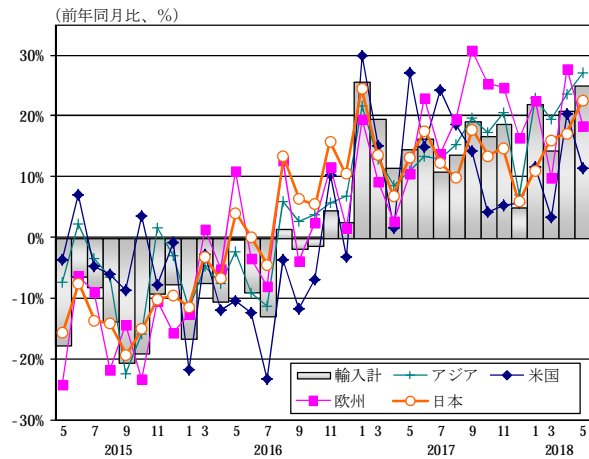
(注) 11年6月以降、14年まで3, 6, 9, 12月。(資料)中国国家統計局、CEIC

図表9 主要地域別輸出



(注) 1月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

図表10 主要地域別輸入



(注) 1月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

**・CPIは前月上昇率と同水準、PPIは加速**

5月のCPI（消費者物価指数）上昇率は+1.8%と、4月（+1.8%）上昇率と同水準で、政府目標の+3.0%を下回っている（図表8）。前月比では▲0.2%と、4月の▲0.2%と同様であった。CPIの内訳を見ると、食品価格は5月に+0.1%と4月（+0.7%）から鈍化、このうち豚肉価格も5月に▲16.7%と、4月の▲16.1%からマイナス幅が拡大した。一方、野菜価格は5月に+10.0%と4月（+8.2%）から加速した（図表11、12）。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月を底に反転したが、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、直近の豚肉価格は2月の▲7.3%以降、5月まで3か月連続でマイナス幅が拡大している。食品以外の価格は5月に+2.2%と4月（+2.1%）から伸びが僅かに高まった。

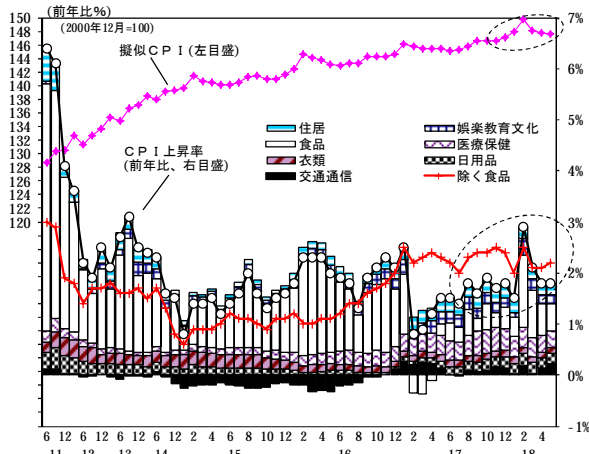
[http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20180614\\_shtml](http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20180614_shtml) 品目別貿易動向コメントは人民元建による。

<sup>14</sup> 脚注13に同じ。

<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→畜産家が飼育を少なくするといった循環を繰り返す。

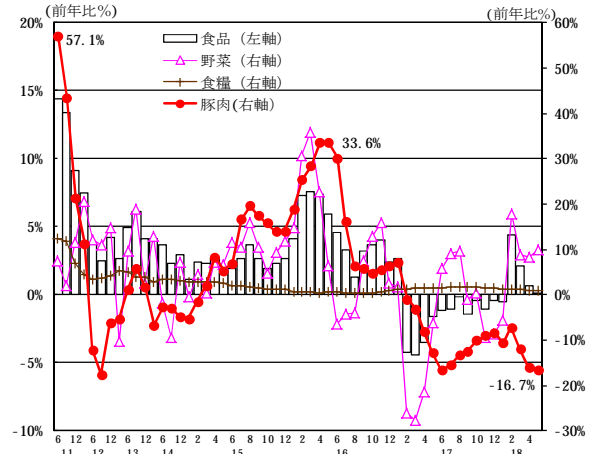
5月のPPI（工業製品出荷価格）は+4.1%と、4月（+3.4%）から拡大した（図表8）。5月のPPI前年比をみると「石油天然ガス採掘業、石油石炭及びその他燃料加工業、黑色金属冶金製錬と圧延加工、化学原料と同製品製造業、非鉄金属冶金製錬と圧延加工の価格上昇率は拡大、PPI上昇率へのこれら5品目計の寄与度は+0.67%PT。上昇率が鈍化したのは非金属鉱物製品（+10.6%、0.4%PT鈍化）、石炭採掘と洗鉱（+3.8%、0.6%PT鈍化）であった」（国家統計局<sup>16</sup>）。

図表 11 CPI、同品目別伸び率寄与度



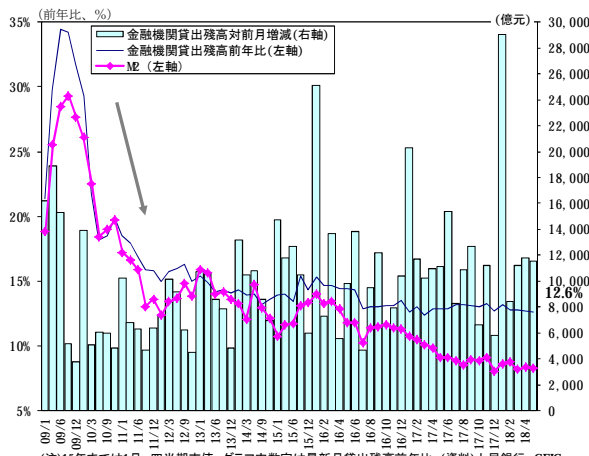
(注) 項目別寄与度は各項目の前年比上昇率と消費支出統計から当期算出。擬似CPIは2000年12月を基準に毎月の前月比上昇率を基に当期算出。11年6月以降、14年まで3, 6, 9, 12月。(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表 12 食品価格



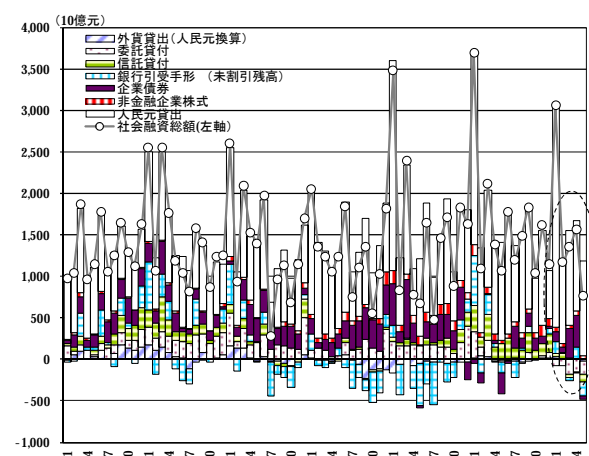
(注) 11年6月以降、14年まで3, 6, 9, 12月。(資料) 中国国家統計局、CEIC

図表 13 金融機関貸出、マネーサプライ



(注) 15年までは1月、四半期末値。グラフ内数字は最新月貸出残高前年比。(資料) 人民銀行、CEIC

図表 14 社会融資総量（純増減額）



(資料) 人民銀行、CEIC

**・新規貸出純増額、社会融資総量共に縮小**

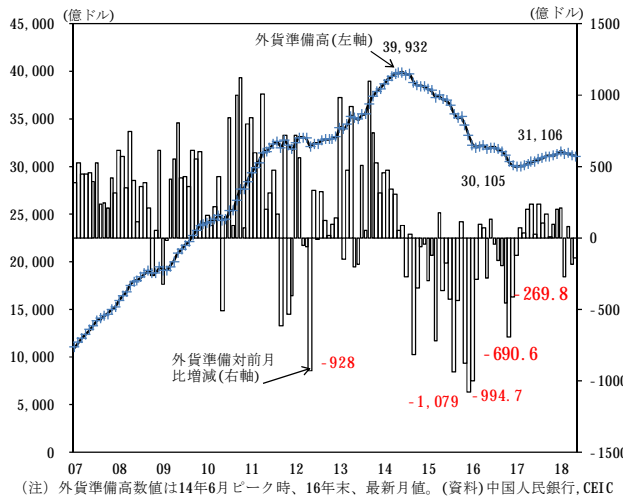
人民銀行が公表したマネーサプライ M2 は 5 月に +8.3% と、4 月 (+8.3%) と同水準であった。5 月の金融機関新規貸出純増額は 1 兆 1,150 億元と、4 月の 1 兆 1,180 億元から小幅縮小（図表 13）、銀行貸出以外の資金調達を含む社会融資総量の 5 月純増額も 7,608 億元と、4 月の 1 兆 5,605 億元から大幅に縮小し 16 年 10 月（8,865 億元）以来の低水準となった。このうち、人民元貸出の増加額は拡大したが、外貨貸出、委託貸付、信託貸付は減少幅が拡大した。銀行引受手形、企業債券は純増から純減へ転化。非金融企業株式の増加額は縮小した。銀行貸出、株式以外の資金調達は全て減少となり、バランスシー

<sup>16</sup> 国家統計局 6 月 9 日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2018 年 5 月份 CPI 和 PPI 数据（国家统计局都市司繩国庆高級統計師が 18 年 5 月の CPI、PPI データを解説）」 [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180609\\_1603632.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201806/t20180609_1603632.html)

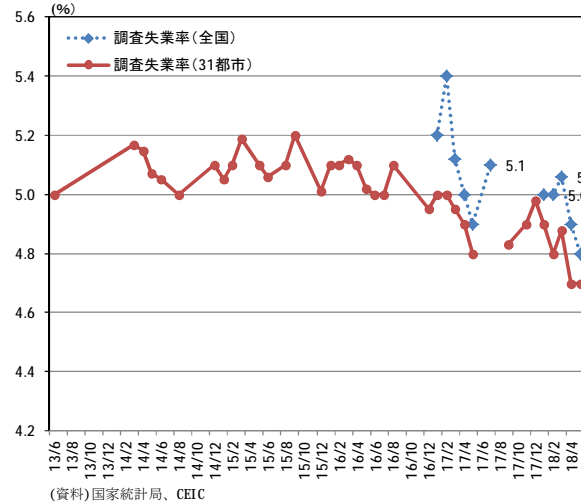
ト外の資金調達に更に収縮した形である（図表 14）。

5 月末の外貨準備高は 3 兆 1,106.2 億ドルと、4 月比で▲142.3 億ドル減少した（図表 15）。

図表 15 外貨準備高



図表 16 調査失業率



## ・雇用安定や地方債務問題を背景に、政策対応は当面現状維持

5 月の経済指標は全体として堅調ながらも減速傾向が顕在化してきており、金融関連指標もデレバレッジ（資産圧縮）の進展ぶりが目立ったことで、今後の経済見通しやそれを受けた政策対応に関心が集まっている。ここで農民工も含めた統計でより実態に近いとされる調査失業率をみると、5 月に 4.8%（うち 31 都市 4.7%）と 17 年（全国 7 月 5.1%（8～12 各月値未公表）、31 都市 12 月 5.0%）から改善するなど雇用は引続き堅調であり（図表 16）、また地方債務は 5 月末に 16 兆 6,272 億元と 17 年末の水準（16 兆 4,706 億元）から更に増えており<sup>17</sup>、安易に景気対策を採る環境には当面ないと考えられる。

## 2. トピックス～不動産市場安定をめぐる動き

### ・不動産市場安定に向けた住建部通達の公表

3～4 ページで述べた通り、5 月の不動産市場は過去 1 年余りに亘る鈍化傾向からの転換がみられる。これに関連して住宅都市建設部（住建部）は 4 月から 5 月初めにかけて 12 の地方政府<sup>18</sup>責任者を呼び出して面談、「住宅価格、家賃の安定目標を真剣に実行。住宅発展計画（規画）の制定を急ぎ、資金コントロールを強化、金融レバレッジを有効に引き下げ市場リスクを防止。中小型普通住宅を大いに発展させ、市場期待管理や輿論誘導強化により投機を抑制、群衆の実際の居住要求を満たす」よう要請した。続いて住建部は 5 月 19 日、「不動産市場コントロールをさらにうまくやることに関する通知」<sup>19</sup>を公表。「最近一部の都市の不動産市場に過熱の兆し、投機的売買がいくらか台頭するなどの状況が出現していることへの対応」として、①「不動産コントロールの目標は揺るがないこと、力を緩めないことを堅持」す

<sup>17</sup> 財政部ウェブサイト 6 月 13 日「2018 年 5 月地方政府債券発行和債務余額情況（地方政府債券発行と債務残高情況）」

[http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/sjtj/201806/t20180613\\_2928002.html](http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/sjtj/201806/t20180613_2928002.html) 同 1 月 17 日「2017 地方政府債券発行和債務余額情況（地方政府債券発行と債務残高情況）」[http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/sjtj/201801/t20180117\\_2797514.html](http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/sjtj/201801/t20180117_2797514.html)

<sup>18</sup> 住宅都市建設部ウェブサイト 5 月 9 日「住房城乡建设部再次发声：坚持房地产市场调控目标不动摇、力度不放松（住建部が再度訴え。不動産市場抑制目標をは揺るがず、力を緩めてはならない）」によれば、西安、海口、三亚、長春、ハルビン、昆明、大連、貴陽、徐州、廬山、成都、太原の 12 都市。[http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/201805/t20180510\\_235973.html](http://www.mohurd.gov.cn/zxydt/201805/t20180510_235973.html)

<sup>19</sup> 住宅都市建設部ウェブサイト 5 月 19 日「住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知」建房〔2018〕49 号  
[http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201805/t20180520\\_236128.html](http://www.mohurd.gov.cn/wjfb/201805/t20180520_236128.html)

る姿勢を改めて鮮明にし、②住宅発展計画（規画）の制定を急ぎ、③住宅と用地の供給構造調整、④資金面の監督コントロール、⑤不動産市場秩序の整頓規範化、⑥輿論誘導、期待管理、⑦地方の主体的責任貫徹、について通達した。

このうち「②住宅発展計画（規画）の制定」では、一線、二線都市は18年末までに、18～22年までの住宅発展計画（規画）を制定、社会に向け公表するよう求めた。「③住宅と用地の供給構造調整」では、3～5年をかけ賃貸住宅や同関連用地を新規住宅用地供給量の50%以上とするよう求めた外、北京、上海、広州、深圳、天津、南京、蘇州、無錫、杭州、合肥、福州、厦門、済南、鄭州、武漢、成都の16都市に対して、賃貸（租賃）住宅建設の具体的な実施方案を6月末までに住建部に提出するよう求めた。

#### ・「賃貸と分譲が並行する住宅制度」実行に向けた制度づくり

深圳市は6月5日に公表した「2018～2035年までの住宅発展目標」<sup>20</sup>において、2035年までに170万件的住宅を建設、うち人材住宅、安居型商品住宅（低所得者向け）、賃貸住宅の総量を100万件より多くすること、賃貸住宅の数量を住宅供給総量の20%前後とし、その家賃は同じ地域の市場価格の30%とすることなどの内容を盛り込んだ。

賃貸住宅の発展に関しては、17年12月の中央経済工作会議において、18年経済工作の主な任務である質の高い発展を推進するための重点政策の中で「賃貸と分譲が並行する住宅制度（租购并举的住房制度）」<sup>21</sup>の政策方針が公表されていた。

賃貸住宅についてはネットを通じて家主と借主を結ぶ公共サービス「住房租賃交易（監管）服務平台」の整備も進みつつあり<sup>22</sup>、住宅需要が価格高騰の激しい持ち家主体から賃貸市場へと分散していくかが注目される。

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】

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、税務上の助言が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写、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。

<sup>20</sup> 経済日報6月6日「20年来最给力住房新政出台 深圳许下“十八年住房之约”（20年来で最強の住宅新政策 深圳「18年住宅の約束」）」文書の正式名称：《关于深化住房制度改革加快建立多主体供给多渠道保障租购并举的住房供应与保障体系的意见（征求意见稿）》  
[http://www.ce.cn/xwx/gnsz/gdxw/201806/06/t20180606\\_29347695.shtml](http://www.ce.cn/xwx/gnsz/gdxw/201806/06/t20180606_29347695.shtml)

<sup>21</sup> 中国政府網17年12月20日「中央经济工作会议在北京举行（中央經濟工作會議を北京で举行）」。①複数の主体が供給、複数のルートで保障、賃貸と分譲が並行する住宅制度の構築加速、②長期中心に住宅賃貸市場を發展させ、賃貸利益関係者の合法的權益を保護し、専門化・機構化した賃貸企業の發展を支える、③不動産市場の落ち着いた健全な發展を促進する長期的制度を整備、不動産市場コントロール政策の連続性と安定性維持、中央と地方の権限を明確に分け、差別化されたコントロール実行、の三点を柱とする内容。  
[http://www.gov.cn/xinwen/2017-12/20/content\\_5248899.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2017-12/20/content_5248899.htm)

<sup>22</sup> 人民日報6月7日「多地出台措施促进规范化发展 租賃平台上线 租房服務改善（傾听・租购并举（上））（多くの地域で規範化された發展措置打ち出し 賃貸プラットフォーム始動 賃貸サービスは改善）」<http://politics.people.com.cn/n1/2018/0607/c1001-30040851.html>