

巻頭言：コロナを契機としたオンラインサービスの進化

J+C グローバルな視点にたつ日中ビジネス情報誌  
ECONOMIC  
JOURNAL

令和3年5月25日発行/毎月1回25日発行  
6月号 (No.329)

JUNE  
2021  
No.329

6

日中経協ジャーナル

<http://www.jc-web.or.jp>

SPECIAL REPORT

# 中国 変貌する 金融のいま



**FOCUS:** 米中対立と中国の外交戦略

**TOPICS:** 今後の日中経済関係と日本中華總商会の役割

—日本での起業に成功した嚴浩氏が語る日中関係の真の姿

中国ビジネスQ&A: 中国新会計基準第21号「リース」の概要について



表紙写真：中国の中央銀行である中国人民銀行は、デジタル人民元の実験を全国各地で実施している。しかし、その姿勢はとても慎重だ。その経済効果や利便性がまだ明確になっていないが、既に寡占状態にある中国のモバイル決済市場に、デジタル人民元をどう折り込んでいくのか、また人民銀行はどのような政策を打ち出していくのか、そして通貨としての特性をどのように活かしていくのか、注目したいところである。(撮影・日中経済協会北京事務所)

## 1 巻頭言

### コロナを契機としたオンラインサービスの進化

■山口 裕之 一般財団法人日中経済協会 常任理事、SOMPO ホールディングス株式会社 顧問

## 2 FOCUS

### 米中対立と中国の外交戦略

■青山 瑠妙 早稲田大学大学院 アジア太平洋研究科 教授

## SPECIAL REPORT

# 中国 変貌する金融のいま

## 6 中国の商業銀行のガバナンスとリスク管理上の課題 ～主要株主はどうあるべきか～

■岡崎 久美子 一般財団法人キヤノングローバル戦略研究所 研究主幹

## 10 金融リスク抑制に注力する中国人民銀行 ～不動産バブルを抑制しつつ、危機対応からの脱却を慎重に模索～

■佐藤 直昭 みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部アジア調査チーム 主任エコノミスト

## 14 中国のモバイル決済とデジタル人民元 データをめぐる政府とプラットフォーマー

■員 要鋒 帝京大学 経済学部 准教授

## 18 中国債券市場の成長と対外開放の枠組み

■関根 栄一 野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

## 22 新型コロナウイルスと高まる医療保障への需要 —イノベーションと規制の狭間で

■片山 ゆき 株式会社ニッセイ基礎研究所 保険研究部 准主任研究員

## 26 TOPICS

### 今後の日中経済関係と日本中華總商会の役割

#### —日本での起業に成功した嚴浩氏が語る日中関係の真の姿

■嚴浩 日本中華總商会 理事長(前会長)、EPS ホールディングス 会長

■杉田 定大 一般財団法人日中経済協会 専務理事 (インタビュー)

## 30 中国ビジネス Q&A

### 中国新会計基準第21号「リース」の概要について

■阿部 信臣 EY新日本有限責任監査法人 シニアマネジャー・公認会計士

## 32 情報クリップ

### 第2回 江蘇省常熟市中日合作創新産業園報告会

### 成都ハイテク産業開発区対日協力オンライン懇親会 ほか



一般財団法人日中経済協会  
常任理事  
SOMPOホールディングス株式会社  
顧問

山口 裕之

# コロナを契機とした オンラインサービスの進化

2019年12月に中国湖北省武漢市で新型コロナウイルス感染症が発見されてから1年以上が経過し、ワクチンの接種も始まっているとはいえ新型コロナウイルス感染症は今なお世界中に大きな影響を与えています。感染症から人々の生命や日常生活を守るために懸命に働かれているエッセンシャルワーカーの皆さまに心より感謝申し上げますとともに、感染された方やその関係者の皆さまに心よりお見舞いを申し上げます。

さて、新型コロナウイルス感染症は、日中両国のビジネス環境に大きな影響を与えました。中国は20年のGDP成長率が2・3%と主要国で唯一プラス成長を維持しており、これは健康コードなどIT技術の活用により感染症の早期封じ込めに成功したことが一因と考えられています。また、感染症の影響により20年の社会消費財小売総額は約39兆2000億円と対前年マイナス3・9%となりましたが、一方で、オンラインでのライブ配信とネットショッピングを融合したライブコマース市場は19年の約4000万元から約1兆元と大きな成長が見込まれるなど、中国におけるオンラインビジネスは今後もますます拡大していくものと思われます。日本は緊急事態宣言の発令に伴いリモートワークやオンラインセミナー（ウェビナー）を導入する企業が増加し、社内コミュニケーションの希薄化やネットワーク環境の整備などの課題が顕在化

しました。一方で、不要な会議や通勤時間の削減による業務効率化、書類や捺印のペーパーレス化などの業務プロセスの改善が進み、結果として日本政府が提唱していた「働き方改革」に取り組む企業が増加しました。日中両国ともに感染症が契機となりオンラインビジネス、デジタルツールの活用が進みましたが、アフターコロナの世界でもこの流れは続いていくのでしょうか。

弊社グループの中国現地法人「日本財産保険（中国）有限公司」もデジタルツールを活用したお客さまサービスの拡大に取り組んでおり、20年3月から中国本土のお客さまを中心にウェビナーを通じた情報提供、安全教育サービス、防災診断およびリスクコンサルティングサービスをオンラインで提供する「Sompo Online Service」を展開しています。日中両国ともに感染症の影響で対面や現場でのサービス提供が難しい環境となりましたが、弊社グループは質の高いサービスをオンラインで提供し、お客さまの安全対策および危機管理を支援いたします。

これからも弊社グループは経営理念である「お客さまの安心・安全・健康に資する最高品質のサービスの提供」を通じて、日中両国間における相互投資および第三国市場における日中協力を支援し、両国のさらなる発展に貢献してまいります。



FOCUS

# 米中対立と中国の外交戦略

● 青山 瑠妙 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授

## 今後の世界を形作る 米中対立

バイデン政権は当選直後から、中国とは競争するところは競争し、協力できるところは協力すると宣言した。2021年3月にアラスカ州で行われた米中外交トップ会談でブリケンゲン国務長官と楊潔篪政治局委員は冒頭から激しい応酬を交わしたが、その様子はメディアで世界中に中継され、米中対立の根深さが端的に示された。他方4月17日に、気候変動の米大統領特使として上海を訪れたジョン・ケリー元国務長官が中国との間で気候変動に関する米中共同声明を公表したのに続き、同月22日から2日間の日程で開催された米国主催の気候変動サミットに習近平国家主席が出席し、「米国を含む国際社会

と協力して地球環境の管理を推進していきたい」と述べた。

協力の動きはあるものの、米中外交トップ会談での激しい対立はバイデン政権の4年間の米中関係の基調をなすであろう。21年3月に公表された米国の国家安全保障戦略(暫定版)では、中国は「国際秩序に挑戦する唯一の競争相手」と位置付けられており、バイデン大統領も中国を「重大な競争相手」とし、米中対立を「民主主義対専制主義の戦い」と表現している。つまり、米国にしてみれば、中国との対立には地政学的な競争とイデオロギーの対立という二つの要素が強く作用している。

バイデン政権のグローバルな戦略はT12(「テックノデモクラシー」12カ国)の構想<sup>注1)</sup>と強く共鳴するところがあり、米中の地政学的な競争はグローバルな地域的広がりを見せている。

米国はいま、5Gや人工知能(AI)などハイテク分野における技術開発半導体をはじめとするサプライチェーンの構築などを、EU、QUAD(日本、米、オーストラリア、インド)による安全保障や経済を議論する枠組み)などの同盟国と共同で推進している。他方、香港、新疆などでの中国の民主主義に逆行する姿勢についても、同盟国と連携行動で圧力を強めていく姿勢も明確である。

他方、尖閣諸島や南シナ海が位置するインド太平洋地域は米中の地政学的な競争の最前線となる。この地域で中国に対抗できる安全保障体制を構築することが米国にとって喫緊の課題であり、その要となるのは多国間の安全保障ネットワークで最も役割を果たせる日本と、第一列島線に位置する台湾や南シナ海に隣接する諸国である。

## 「競合関係」―重大な結果に至らない競争

気候変動、核軍縮などの問題でどこまで中国の協力を引き出せるかは不明ではあるが、インド太平洋地域での軍事力の重点配備、中国を排除した戦略物資のサプライチェーンの構築、民主化問題での対中圧力などを柱とする対中強硬路線が党派を超えたコンセンサスとなっている以上、上述のような戦略に変化が生じる可能性は低いであろう。こうした意味で、ある米国のシンクタンクの研究予想で示された通りトランプ政権よりもバイデン政権のほうが産業界への影響は大きい<sup>注2)</sup>。

バイデン政権が発足する前に、中国政府は米中両国の間で新しい「競合関係」の構築を呼びかけた。「競

合関係」(cooperation)はどうかポジティブなイメージを帯びているが、中国の国内メディアの報道を注意深く観察すると、この新しい競争と協力関係は「重大な結果に至らない競争」と解釈しており、極めて悲観的な見方を示していた<sup>注6)</sup>。そしていま、バイデン政権の政策により世界が二分化する可能性に対しても、中国は強い警戒感を示している。

安全保障面において、宇宙、サイバースペースなどで米中の戦略的競争の激しさが増す中、「台湾有事」はいま米国で最も懸念されているシナリオの一つである。フィリップ・デービッドソン米インド太平洋軍司令官は上院軍事委員会の公聴会で「今後6年以内に中国が台湾を攻撃する可能性がある」と発言し、中国の台湾攻撃の日程に関する様々な憶測が飛び交っている。こうした中、中国が台湾海峡で軍事行動をエスカレートしていることに対抗して、米国は台湾への支援を強化している。3月に米国と台湾の間で海上警備にかかわるワーキンググループの設置に関するメモランダムが締結され、4月に米国防務省は台湾との政府間交流拡大の新指針を発表し、共和党ブッシュ政権の国防務副長官のアーミンテージ

氏、民主党オバマ政権の国防務副長官のスタインバーク氏およびバイデン大統領に近いドッド元上院議員による非公式代表団が台湾入りした。

一方の中国は同盟国との関係強化を通じて民主主義国家の「力の増殖(force multipliers)」というバイデン政権の戦略効果に強い危機意識を示し、QUAD 4カ国の中で安全保障、コロナ対策などでの協力を緊密化させ中国を封じ込めようとする動きを「アジアのNATO」と繰り返し批判している。しかしながら「いつでも戦争に備える」という習近平主席の呼びかけにも関わらず、戦争の危険性に関する危機意識は相対的に低く、近海で「本格的な戦争の可能性は低く、偶発的な衝突の可能性がむしろ高い」との認識が国内の主流となっている。

### 中国で重要視される「経済安全保障」とサプライチェーンの構築

中国政府は国際環境の厳しさが増していることを認識しつつも、習近平政権はいま「百年に一度の大きな局面の変化」が訪れていると認識し、今後の国際秩序は米中二極体制に収れんする

であろうと見ている<sup>注7)</sup>。「短期的に難しい状況」を乗り越えるために、中国政府は引き続き「富国強兵」の政策を推進している。そして、米国が同盟国との間で戦略的に重要な資源や部品に関するサプライチェーンの構築を目指している中、中国も経済安全保障を重視し、「輸出管理法」や外国投資の審査強化などに関する国内法を整備するとともに、戦略的な視点からサプライチェーンを構築している。

中国政府は短期的に大規模なデカップリングは不可能という公式見解を出しているが、デカップリングを見据えた対応策が政権の最優先課題となっている。米国の主導するデカップリング政策により、多数の中小企業が廃業に追い込まれ、中国における急速な製造業の空洞化を招くだけでなく、中国経済がグローバル経済圏の周縁に追いやられる危険性もある。こうした中、中国は「コア技術の追い上げ」、「国内サプライチェーンの構築」、「中国を中心としたグローバルサプライチェーン」の構築を対策の3つの柱に据えた。

20年12月に開催された中央経済工作会議で定められた8つの優先課題の中で、「戦略的技術の強化」が最上位に位置付けられており、経済成

長よりも重視されている。中国の「科学技術強国の行動綱要」でも、科学技術の研究開発費は年7%以上、戦略的な新興産業の付加価値はGDPの17%以上と定められており、25年のデジタルコア産業の付加価値をGDPの10%以上に引き上げる目標も打ち出されている<sup>注8)</sup>。つまり、次世代AI、量子科学、半導体、脳科学、遺伝子、臨床医学、宇宙の7つの産業のコア技術の追い上げに多大な財政支援を投じ、イノベーションをけん引しようとしている。

20年10月に開催された中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議(五中全会)で提言された経済政策のキーワードとなっている「双循環」は内需に軸足を置いており、国内サプライチェーンを構築することが重要な政策目標となっている。広東・香港・マカオ、長江デルタ、北京・天津・河北、成都・重慶などの地域間の産業の補完関係を強化するサプライチェーンが構想されている。

外交戦略でもあるグローバルサプライチェーンの構築に関しては、デジタル人民元の推進、自由貿易協定(FTA)の推進、金融協力やeコマース(EC)などを通じたデジタル経済圏の構築などが提示されている。

こうした中、五中全会以降、グローバルサプライチェーンにおける経済安全保障問題が新たに強調されている。

## 米中対立の中の 中国の対外政策展開

米中対立が高まる中でも、中国の対外政策は「二帯一路」構想を軸に展開されており、米国との完全な決裂を極力回避し日本をはじめとする西側諸国との関係を安定させつつ、ロシアとの関係強化を図り、「二帯一路」沿線国で中国を中心とする新たなサプライチェーンの構築を目指し、影響力を拡大しようとしている。

中国は、米中関係の「粘着剤」として働く互いに協力できる領域を探り続けている。他方で米国の圧力を緩和するために、ロシアとの関係強化に積極的に動いている。米中、米中関係の緊張が高まる中、中口関係は近年親密化している。15年に中ロ両国は、中国が主導する「シルクロード経済ベルト」とロシアが主導する「ユーラシア経済連合(EAEU)」との連携に関する共同声明に署名し、19年10月に「中国とEAEUとの経済貿易協力協定」が発効された。19年9月李克強総理がロシアを訪問

した際に、中ロ両国は月面・宇宙探査などハイテク分野における二国間協力協定を締結し、20年7月には鍾山商務部長がEAEU商務担当責任者との電話会談でデジタル貿易にかかわる税関、ECなどの協力についても確認したという。軍事領域においても、中ロ両国は接近しており、プーチン大統領は中ロの軍事同盟の可能性すら示唆している。

中国のワクチン外交の動きからもわかるように、中国の対外政策の重点地域はいま「発展途上国」と「アジア」に置かれている。中国の影響はアフリカで拡大しており、ハイテク、情報通信分野を含め中国とアフリカとの貿易額は増加傾向にあり、またアフリカの4G基地局の建設の70%をHuaweiが担っている。中東地域の多くの国は必ずしも発展途上国とは言えないが、中国の対外政策のカテゴリーでは発展途上国に分類されている。近年、中国は中東、パルカン半島への外交攻勢を強めており、サウジアラビア、イランとの関係も進展している。21年3月に中国とイランとの間で締結された経済や安全保障をめぐる25カ年協定はまさにその象徴的なものである。

他方経済情勢については、米中対

立とコロナ禍の影響を踏まえ、中国は北米、欧州、アジアの3つのサプライチェーンが今後形成され、またアジア地域が世界経済をけん引するであろうと予測している。こうした予測に基づき、中国はアジア地域を対外政策の重点に据えている。

FTAやECを起爆剤として中国はアジア、そして二帯一路沿線国で中国を中心としたサプライチェーンの構築を目指している。20年11月に東アジアの地域的な包括的経済連携(RCEP)、同年12月に中国EU投資協定がそれぞれ調印された。こうしたメガFTAに加え、中国は二国間のFTAも積極的に推進している。二帯一路構想が提唱されてから、中国はジョージア、モルディブ(未発効)、モリシヤスとFTAを結び、20年11月時点で15カ国との二国間FTAを締結している。

## デジタルシルクロードの 推進

中国はデジタル貿易分野で競争力を有しており、米国の制裁に対抗して自国を中心としたグローバルサプライチェーンを構築する上で有効な手段であるとみている。中国のグロー

バリゼーションシンクタンクによれば中国のデジタル貿易額は世界の40%を占めており、また18年の時点で中国のデジタル経済の規模はGDPの34.8%を占めている。こうした中、中国は17年3月にネット空間の国際協力戦略を発表し、21世紀デジタルシルクロード構想を打ち出した。

デジタルシルクロード構想の推進は私営企業であるアリババ、テンセントに大きく依存している。ECに関しては、B2B(Business-to-business)・B2C(Business-to-consumer)・B2B2C(Business-to-business-to-consumer)・C2M(Consumer-to-manufacturer)などの形式があるが、中国はB2BやB2Cに長けているという。アリババはマレーシアやアフリカのルワンダとエチオピアでeWTP構想を進めており、AliExpress(速買通)やDHgate(敦煌網)は欧州、ロシア、東南アジア、Club Factoryはインド、JollyChic(執御)は中東、Youkuはアフリカでそれぞれ強みを見せている。Alipay & Wechat Payも広く利用されている。

前述のようなサービスに比べ、中国の場合、デジタルサービスとその商品、デジタルデータサービスが遅



れている。データの越境移転を規制していることが中国と米国、日本などの先進国とのデジタル協力において大きな障害となっていることを強く意識しつつも、中国は自国の主張が多くの発展途上国と一致しており、発展途上国の多い「一带一路沿線国」で中国のデジタルモデルを推進できるとみている。

中国のデジタルシルクロード構想の推進は中央アジアでも最も進展を見せている。新疆とカザフスタン、タジキスタン、キルギスとの間には光通信のためのケーブルが複数敷設されており、Huawei主導の下で4G設備の建設がカザフスタンなどで進められている。中口関係が強化される中で、中国はECを推し進めるうえで税関、法整備などでの協力をEAEUとの間で推進しようとしている。他方、中国はデジタル貿易にかかわるメモランダムを東南アジア諸国との間でも締結を目指しているが、米中対立がエスカレートする中で頓挫している。

## 問われる日本の対中政策

アジア太平洋地域は今後の世界経

済をけん引する地域と期待される一方、米中両国の主導権争いが最も激しく繰り広げられる地域でもある。米国にとつて中国は自国と同等に戦える唯一の地域大国である。中国に最強国家の地位を譲らない(That's not going to happen on my watch)」というバイデン大統領の強いメッセージ通り、米国は総力を挙げて中国との地政学的な競争とイデオロギーの戦いに挑んでいる。

米国の対外戦略において最も重視されているのは日米同盟である。米中対立の最前線に立たされている日本には、同盟・同士国で構築する半導体などのサプライチェーンへの参画、民主化問題での中国への圧力、台湾海峡の平和と安定など、インド太平洋地域においての対中抑止そして地域の安全と繁栄を確保する役割が求められている。

他方、米国の同盟国による連帯戦略に対抗し、中国はアジア諸国と「一带一路沿線国との連携強化の戦略を展開している。中国でも経済安全保障を重視する姿勢がみられるようになったが、アジアで新たに構築するサプライチェーンには日本も含まれており、いまのところ中国は、日本に対して比較的に抑制した態度で臨んで

いる。

中国のこうした対外政策は中央アジア、中東、アフリカなど一部の地域で進展を見せているが、その限界も見え始めている。米中対立の中でも、中国の軍拡、海洋問題での強硬路線、香港や新疆での政策などには変化が見られない。インドとの国境紛争により、中央アジアにおける上海協力機構メンバー国の結束力は著しく低下している。南シナ海での強硬姿勢は東南アジア諸国の警戒を招き、南シナ海に関する行動規範(COC)の締結も膠着状態が続いている。また人権問題により、中国とEUの投資協定が批准される見通しは立っていない。

中国はFTAやデジタル貿易を推し進めているが、中国自身も認めているように、中国の経済領土(FTAを締結した相手国・地域のGDP総額が世界GDPに占める割合)は10%台にとどまっており、韓国や日本と比べるとはるかに少ない。政府が奨励していることもあり、ECに参入する中国の企業は年々増加しているが、利益を生み出しているのは全体の5%未満という。

このように、中国の対外戦略は大きな矛盾を孕んでおり、バイデン政

権の対中政策は中国を抑止する上で有効であろう。アジア地域において米中の対立が続く一方で、中口両国が関係強化に動くという国際情勢の下、日本の対中政策のかじ取りは今後さらに難しくなるため、明確な戦略が求められつつある。

2

注1: Jared Cohen and Richard Fontaine, "Uniting the Techno-Democracies," <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-10-13/uniting-techno-democracies>

注2: "Biden's China Policy is Tougher on Financial Firms than Trump's was," <https://www.cnbc.com/2021/04/09/bidens-china-policy-greater-risk-for-us-financial-firms-than-trump.html>

注3: 青山瑠妙「中国とバイデン新政権との新しい『競・合関係』」  
<https://www.mita-hyoron.keio.ac.jp/features/2021/02-6.html>

注4: 青山瑠妙「国内政治と連動する中国の外交」  
<https://jia.or.jp/column/post-57.html>

注5: 「於慶局中開新局」『人民日報』21年4月17日

# 中国の商業銀行のガバナンスとリスク管理上の課題 〜主要株主はどいつもあるべきか〜

岡崎久美子 一般財団法人キャノングローバル戦略研究所研究主幹

WTO加盟後の約20年で、中国の銀行業金融機関は目覚ましい発展を遂げた。しかし近年、一部ではあるが、不良債権の増大、さらには経営危機の問題など、金融リスクが顕現化しつつある。2010年代半ば以降に取り組んできた金融監督体制の整備をさらに浸透させるとともに、影響力を持つ主要株主のあり方を見直す必要性が高まっている。

## WTO加盟が促した改革

2001年12月、中国は銀行市場を全面的に对外开放する約束とともに、世界貿易機関（WTO）に加盟した。約束の履行には5年の猶予期間があったものの、当時の中国にとってそれは大きな打撃となり得るものであった。1990年代の経済過熱などの影響で、同国の銀行業金融機関は経営基盤をかなり毀損しており、強大な外国銀行と競争するためには抜本的な改革が必要と考えられていた。

中国の銀行業金融機関を巡る問題は90年代後半から深刻化していたが、その要因が複雑に絡み合っていたため、同国政府は効果的な解決策をなかなか打ち出せずにいた。同国のWTO加盟は、国内で広く危機感を共有させ、それが痛みを伴う改革を遂行するエネルギーになった面がある。

2002年の全国金融工作会议で

銀行セクターを抜本的に改革する必要性が確認され、その後、①監督体制の整備（監督に特化した銀行業監督管理委員会の開設）、②中央銀行法および商業銀行法の改正、③国有商業銀行の株式移行と株式上場、④小規模金融機関の再編、など多岐にわたる措置が実行に移された。改革は時間をかけて段階的に進められ、これまでに大きな成果を挙げている。

## 多様化した銀行サービスの担い手

国有商業銀行の改革が動き出した直後の03年末と20年末の銀行業金融機関の構成を比較してみると、その変化の大きさがよくわかる。全体の総資産残高が11・5倍と、同時期の名目GDPの伸び（7・4倍）を上回る大幅増加となる中で、大型商業銀行のシェアは61%から40%へと低下

た。一方、大型商業銀行に次ぐ規模を有し、全国で業務を展開している株式制商業銀行と、地方ベースの都市商業銀行はシ

ェアを大きく伸ばしている。また、農村では、農村商業銀行や新型農村金融機関の急増がみとれる（表1）。

ただし、都市商業銀行、農村商業銀行、農村信用社、村鎮銀行などの中には小規模な法人も多く、経営内容にばらつきがあり、市場関係者などはさらに一

段進んだ再編が必要であると指摘している。

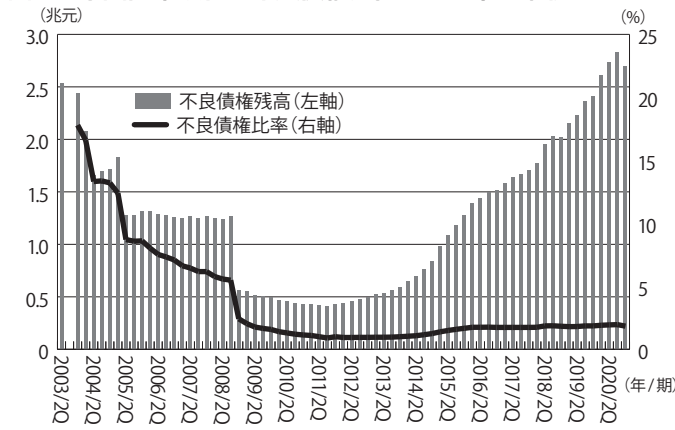
表1 中国の銀行業金融機関の構成

	2003 年末		2020 年末	
	金融機関数	総資産残高シェア (%)	法人数	総資産残高シェア (%)
政策性および開発性銀行	3	7.7	3	[9.7] (注4)
大型商業銀行 (注1)	6	61.3	6	40.2
株式制商業銀行	10	10.7	12	18.1
都市商業銀行	112	5.3	133	12.8
農村商業銀行	3		1,539	
農村合作銀行	1		27	
農村信用社	34,577	9.7	641	13.0
新型農村金融機関 (注2)	-		1,691	
都市信用社	723	0.5	0	0
外資銀行 (注3)	支店 192	1.5	現法 41	
民営銀行	-	-	19	[6.5] (注4)
ノンバンク・その他	142	3.3	492	
銀行業金融機関合計 ( ) 内は総資産残高	35,769	100 (27.7 兆元)	4,604	100 (319.7 兆元)

(注1) 03年末、20年末ともに、工商、建設、農業、中国、郵政貯蓄、交通銀行。  
 (注2) 村鎮銀行 (20年末1,637行)、農村資金互助社 (同41社)、貸出公司 (同13社)。  
 (注3) 中国で外国銀行が国内銀行と同等に人民元業務を行うためには、現地法人の開設が必須。20年末現在、外国にある本店の支店という形式で中国に進出している外国銀行数は68 (支店数116)。  
 (注4) [ ]内は、19年末の計数。  
 (出所) 中国銀行保険監督管理委員会ウェブサイト、政策性銀行および開発性金融機関年報、12年9月19日付経済日報より筆者作成

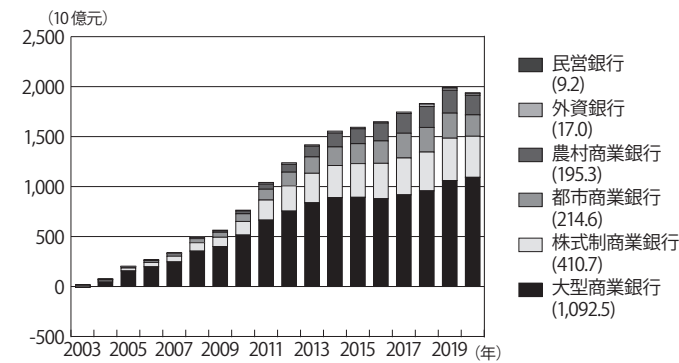


図1 中国商業銀行の不良債権残高と同比率の推移



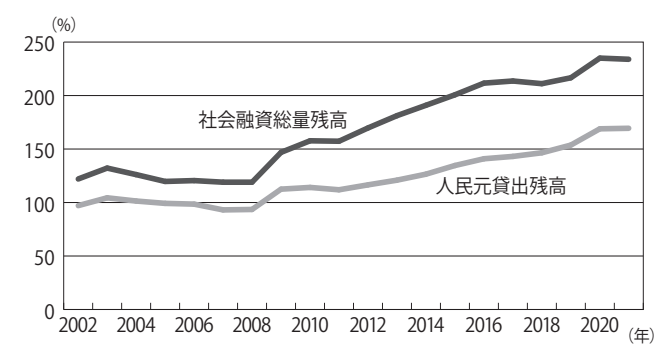
(注) 04年以前は、主要商業銀行(国有商業銀行と株式制商業銀行)のデータのみを計上。  
(出所) 中国銀行保険監督管理委員会公表統計より筆者作成

図2 中国商業銀行の収益動向



(注) 03～06年は税引き前利益、07年以降は税引き後利益。業態名に続く( )内は、20年の税引き後利益。  
(出所) 図1に同じ

図3 中国の社会融資総量残高(対GDP比率)の推移



(注) 社会融資総量残高は国債発行残高を除くベース。21年は第1四半期。  
(出所) CEIC China Premium Databaseより筆者作成

00年代に入ってから、人民元貸出以外の手段による信用供与が伸びた要因としては、銀行サイドに、自らの資産を動かさずに手数料を稼げるオフバランス業務を強化する狙いがあったことが大きい。金融当局も、当初は銀行の収益源の多角化を好ましいと考えていた。

しかし、10年代に金融当局が国内の過剰債務問題の実態を調査するうちに、そうした動きの中には、人民元貸出に対する規制(例えば、

不良債権の削減と収益力の回復

03年以降の国有商業銀行と農村金融機関の財務基盤再建の取り組みにおいては、中国人民銀行(中央銀行)以下、人民銀行)を含む國務院(内閣に相当)が、資本注入や不良債権処理の支援を行った。その結果、商業銀行の不良債権比率は、03年から08年にかけて急速に低下した(図1)。

また、自己資本を拡充し、不良債権の重荷を下ろした商業銀行は貸出を積極的に伸ばし、収益を増大させ、中国内外に改革の成功を強く印象づ

けた(図2)。

近年、商業銀行の不良債権残高が再び増加に転じているが、商業銀行全体としては、正常な(不良化していない)貸出残高も伸びているため、不良債権比率は2%以下の水準に収まっている。ただし、遡及可能なデータと比較すると、05年末時点では、商業銀行全体の不良債権残高の85%が大型商業銀行5行に集中していたのに対し、20年末時点の不良債権残高の業態別シェアは、郵政貯蓄銀行を加えた大型商業銀行6行41%、農村商業銀行26%、株式制商業銀行19%、都市

与信能力の向上と規制のアービトラージ

90年代まで、中国で企業が金融市場から資金を調達する手段は、ほぼ商業銀行14%と、分散している。つまり、中小規模の個別銀行の中には不良債権比率がかなり高い銀行が存在する模様であり、統計公表対象に含まれていない農村信用社の状況も含め、金融当局がシステムリスク抑制のために重点的にモニタリングすべき対象が広がっていることがうかがわれる。

人民元貸出に限られ、株式や社債の発行を認められた企業はかなり限定されていた。変化が生じたのは00年前後からで、委託貸出(銀行が介在する企業間信用)や銀行引受手形といった銀行のオフバランス取引のほか、信託貸出などの利用が広がり始めた。また、05年頃からは社債発行が奨励されるようになり、株式の発行条件や手続きも徐々に緩和された。

こうした変化を受けて、中国の社会融資総量残高(金融機関や金融市場を介した非金融部門の資金調達残高)は、02年末には同年名目GDPの122%(15兆元)であったが、21年3月末には234%(248兆元)と、国債発行残高を除く)に達している(図3)。





地位を占める形となった。

## 地方銀行の経営統合

20年には、複数の都市商業銀行が合併し、資本増強と資産内容の改善を進めるケースが現れた。同年9月、四川省の2つの都市商業銀行を合併し、四川銀行を開設することが認められた。新銀行は、四川省政府のバックアップを受け、新規出資者を迎え、自己資本を拡充した。また、合併前の2行の旧株主は出資金の一部を放棄し、それを不良債権の償却費用などに充当した。

続いて21年3月、山西省内の都市商業銀行5行の合併により、山西銀行を開設することが認められた。報道によれば、同行の自己資本拡充のために、山西省政府が債券を発行して得た資金153億元を同政府管下の投資会社に預け、同行に出資する方針が決まっている。

## 金融持株会社の整頓

中国では、近年の国内金融機関の融資実態を捉えにくくした要因のひとつとして、金融持株会社による野放図な複合経営の広がりがあったことが問題視されている。人民銀行は、18年、当時の金融持株会社の経営について

とくに非金融企業が持株会社となつてくるケースでリスク管理上の問題が多いと指摘している。

人民銀行は、非金融企業が①金融業務に対する理解が乏しいにもかかわらず、銀行、保険、投資信託、決済企業など多数の金融機関に出資し、それらを通じて多額の資金調達を行っている、②複数の企業を絡ませて出資関係を複雑化し、規制の網をすり抜けた金融取引を繰り返している、③所有する金融機関の利益を不当に吸い上げ、隠匿財産を増やしている、ことなどを問題視している。

前述の中規模商業銀行3行の経営危機についても、非金融企業株主の不当な融資要求や資金流用などによつて不良債権が増大したことが、危機を引き起こした要因のひとつであったと指摘されている。こうした状況を是正するために、20年9月、非金融企業の商業銀行などへの出資を厳格に管理する規定が制定され、既存の金融持株会社は1年以内に、改めて金融持株会社開設を申請することが義務付けられた。

## 政府が商業銀行の株主となることへの利点と留意点

中国では00年代の国有商業銀行の

株式制改革において、財政部と中央政府管下の金融投資会社が主要株主となった（出資比率は、50〜70%台）。都市商業銀行と農村商業銀行は、もともと地方政府が直接ないし間接的に出資するケースが多かったが、最近実施された合併や救済事例では、中央政府や省・自治区政府管下のAMCや金融投資会社が銀行の主力株主となっている。

機関投資家の育成が遅れている中で、相対的に強固な財源を有する中央および省・自治区政府が、長期的視点で銀行経営を監督する株主となることは、銀行および経済・社会の安定という面では好ましいと考えられる。他方で、地元経済活性化のために建設投資を推進する意欲が強い地方政府が、銀行の主要株主となることで、利益相反が生じることはないか。

中国では長年、銀行の融資方針に対して地方政府が様々な形で介入することが問題視されてきた。幅広く行政権限を有する地方政府が商業銀行の株主になった場合、株主として出資先銀行の経営を監督する立場、地域経済の発展を推進する立場、さらには地域の経済・社会の安定に責任をもつ立場で矛盾が生じることはないか。銀行の意思決定に対する政府関

与のあり方を改めて検討し、整理していくべきではないか。

中国の中央政府も地方政府も、銀行の株主となることについて、「所有はするが、個別の経営判断には口を挟まない」といった趣旨の説明をしているが、その実態はわかりにくい。とくに株式を上場していない地方銀行の場合、預金者などが銀行の経営実態を評価する材料は限られている。

中国では現在、中央銀行法と商業銀行法の大幅改正作業が進行中である。また、ごく一部地域でのことであるが、政府が関与するケースを含む金融面のトラブルを扱う裁判所、金融法院が設置され始めている。17年に設置された國務院金融発展改革委員会、18年に2つの監督機関が統合された銀行保険監督管理委員会、そしてマクロプルーデンス政策に責任を負う人民銀行、これらの機関の機能を地方の末端行政レベルまで行き届かせるとともに、地方政府の金融管理部門の役割を整理すべきであろう。

中国が市場経済化を推進するためには、商業銀行自身が自らのガバナンスとリスク管理能力を向上させる努力をするのもちろんのこと、株主のあり方を含め、それを促す環境整備がより重要になっている。



# 金融リスク抑制に注力する中国人民銀行 不動産バブルを抑制しつつ、危機対応からの脱却を慎重に模索

佐藤直昭 みずほリサーチ&テクノロジーズ調査部アジア調査チーム主任エコノミスト

中国は景気が堅調に回復しているものの、中国人民銀行は、政策の継続性を重視し、景気の安定維持に配慮しつつ、段階的に金融政策の正常化を行う姿勢を示している。中国が危機対応からの脱却を慎重に進める背景には、大規模緩和に伴う悪影響が顕現化し、金融リスクへの対応を迫られている影響している。2020年半ば以降、中国人民銀行は、最大の金融リスクとされる不動産バブル抑制策を打ち出し、不動産市場の沈静化を図った。今後も人民銀行は、慎重な流動性の調節を継続し、バブル抑制策の効果や景気の回復ペース、企業債務の改善状況をみつつ、慎重に金融政策の正常化を図る見込みである。

## 1. はじめに

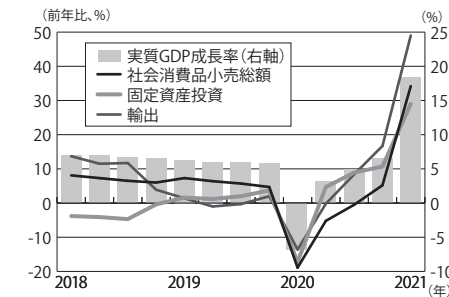
中国の2021年1〜3月期実質GDP成長率は、前年比プラス18.3%（前期・同プラス6.5%）と、前年の反動もあり大幅に拡大した（図1）。輸出は、リモートワーク需要に伴う通信・電子機器需要の強さに加え、世界経済の持ち直しを反映し、急拡大した。

1月中旬〜2月中旬にかけて東北地域を中心に新型コロナウイルス感染が拡大し、政府が春節休暇中（2月11〜17日）の帰省自粛を要請したことにより、輸出企業の労働者が都市部にとどまり、春節休暇後の生産再開時期が早まったことも輸出増に寄与したようだ。投資は、不動産開発投資が拡大したほか、インフラ投資の下支えも継続した。製造業投資もハイテク関連を中心に改善が続いた。小売は、雇用・所得環境の改善を背景に

回復が続き、外食や宿泊など、対人接触型サービスの改善も進んだ。中国経済は、海外での感染再拡大や、先鋭化する米中関係といった不確実性はあるものの、コロナ禍前の水準に戻りつつあるといえるであろう。

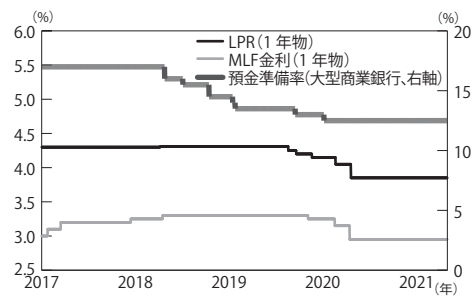
順調な景気回復に伴い、注目されるのが金融政策の正常化だ。感染が急拡大した20年上期には、危機対応の一環として、大規模な金融緩和が実施された。中国人民銀行（以下、人民銀行）は、的を絞った預金準備率引き下げや公開市場操作、中期貸出ファシリティー（MLF）といった金融政策ツールにより流動性を供給したほか、銀行貸出金利の指標である最優遇貸出金利（Loan Prime Rate、以下、LPR）の基準となるMLF金利の引き下げを通して、貸出金利を低めに誘導した（図2）。こうした金融緩和措置については、20年7月末に開催され

図1 中国主要経済指標



(注) 社会消費品小売総額、固定資産投資は実質値（みずほリサーチ&テクノロジーズ推計値）。輸出は名目ドル建て。  
(出所) 国家統計局、海関総署、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図2 預金準備率、MLF金利、LPR

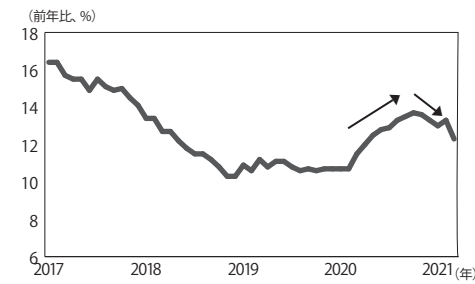


(注) 1. 預金準備率は、大型商業銀行の基本比率。  
2. LPRは、主要18行の最優遇貸出金利の平均  
(出所) 中国人民銀行、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

た政治局会議において、最悪期からの対応から、段階的に正常化を行う姿勢が示されて以降、緩和スタンスから中立を視野に入れた政策に微調整された。金融政策の段階的な移行に伴い、社会融資総額残高の伸びも10月以降、ゆるやかに低下に転じた（図3）。

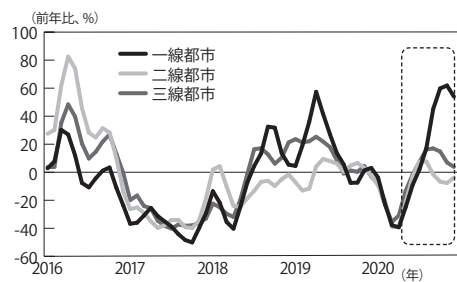
ただし、中国政府は、金融政策の正常化は慎重に進める構えだ。20年12月に開催された中央経済工作会议や21年3月の全国人民代表大会（以下、全人代）では、マクロ政策について、「連続性、安定性、持続可能性を維持しなければならない」、「政策の急転換は行わない」との方針を示し、政策の継続性を重視し、景気の安定維持に配慮する姿勢が示された。実際、MLF金利は20年4月に0.2ポイント引き下げられて以降、据

図3 社会融資総額残高



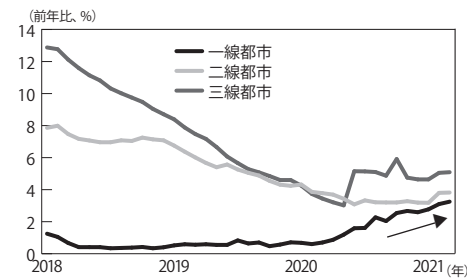
(出所) 図2に同じ

図4 30都市住宅販売面積



(注) 後方3カ月移動平均  
(出所) wind より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図5 100都市住宅価格



(出所) 図4に同じ

表1 3つのレッドラインに関する規定

3つのレッドライン	<ul style="list-style-type: none"> <li>●資産負債比率(前受金を除く) &gt; 70%</li> <li>●ネット負債比率 &gt; 100%</li> <li>●現預金対短期負債比 &gt; 1倍</li> </ul>
分類基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>●(3つのレッドライン)全て未超過=グリーン</li> <li>●1つ超過=イエロー</li> <li>●2つ超過=オレンジ</li> <li>●3つ超過=レッド</li> </ul>
有利子負債に対する規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>●グリーン: 前年比 15%以下</li> <li>●イエロー: 前年比 10%以下</li> <li>●オレンジ: 前年比 5%以下</li> <li>●レッド: 増加してはならない</li> </ul>

(注) ネット負債比率=(有利子負債-現預金)÷純資産  
(出所) 華泰証券「“三道红线”下房地产的15个预判」(20年10月19日)、各報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

次に、人民銀行は、銀行の不動産業向け貸出に対する規制に着手した。20年12月末、人民銀行等は「銀行業金融機関の不動産貸出集中管理制度の構築に関する通達」(以下、「通達」)を公布し、銀行の不動産貸出、個人住宅ローンの人民元貸出残高に占める比率に対して、銀行の規模に応じて5段階の上限比率を設定した(表2)。「通達」では、規制導入の目的として、「金

え置きが続いており、LPRも変動していない。人民銀行が金融政策の正常化に対して慎重な対応を採る背景には、金融リスク対応がある。人民銀行貨幣政策委員の馬駿氏が、「新型コロナウイルス感染拡大以外の」国内経済のダウンサイドリスクは、金融関連領域に集中している」と指摘しているように、大規模緩和の悪影響が顕現化しつつあり、早急な引き締め策を行えば、金融リスクを増幅させ、悪循環に陥る可能性があるためだ。金融リスクのうち特に懸念されるのが、銀行保険監督管理委員会(以下、银保监会)主席で人民銀行党委員会書記の郭樹清氏が「金融安定に脅威をもたらす最大の『灰色のサイ』である」と指摘する不動産バブルの問題だ。人民銀行も郭氏の発言に呼応するように、20年来、不動

産バブルに対する取り組みを強化している。そこで、人民銀行が実施した不動産バブル対策のポイントや今後の金融政策の方向性について解説したい。

## 2. 段階的に強化される不動産バブル抑制策

人民銀行が不動産バブルを懸念する背景には、不動産市場の過熱感がある。20年月中旬以降、不動産開発投資が拡大しているほか、一線都市を中心として、住宅販売の加速に伴い(図4)、大規模緩和に伴う資金が不動産市場に流入している懸念が浮上した。そこで、人民銀行は、①不動産開発企業に対する資金調達規制 ②銀行の不動産向け貸出に対する総量規制 ③投機資金流入人に対する規制強化といった措置を相次いで打ち出した。以下、

それぞれの規制のポイントをみていく。

(1) 不動産開発企業に対する資金調達規制と財務状況に応じて有利子負債の伸びに上限を設定

不動産市場に偏った資金流入を是正するため、人民銀行がまず対策を打ち出したのが、不動産開発企業に対する規制強化だ。20年8月、人民銀行は住宅・都市建設部と共同で開催した会議において、「3つのレッドライン」と呼ばれる不動産開発企業に対する資金調達規制の導入を発表した(表1)。不動産開発企業の資産負債比率等々に上限(レッドライン)を設け、レッドラインに抵触した場合に有利子負債の伸びに制約を加える措置だ。「3つのレッドライン」は、20年9月より、大手不動産開発企業12社に対して試験的に適用されたが、人民銀行は、

「3つのレッドライン」の適用範囲を徐々に拡大するとコメントしており、3つのレッドラインの影響は不動産開発企業全体に広がると思われる。ただし、試験適用の対象となった12社が「3つのレッドライン」すべてをクリアする期限は23年6月末とされていることから考えると、「3つのレッドライン」は、不動産開発企業のレバレッジによる規模拡大を抑制し、企業の財務健全化を図るとともに、金融環境の変化に伴う不動産開発企業のアポルトや不動産プロジェクトの停止といった、不動産開発企業に起因するリスクを最小限にとどめるための比較的期間の長い取り組みといえる。

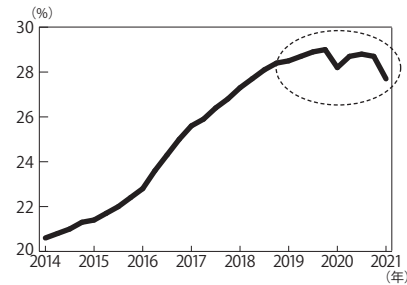
(2) 不動産向け貸出に対する総量規制と銀行の規模に応じて5段階の上限比率を設定

表2 不動産貸出に対する上限比率規制 (%)

銀行類型	不動産貸出上限比率	個人住宅ローン上限比率
1 大型銀行	40.0	32.5
2 中型銀行	27.5	20.0
3 小型銀行・非県域農村商業銀行	22.5	17.5
4 県域農村商業銀行	17.5	12.5
5 村鎮銀行	12.5	7.5

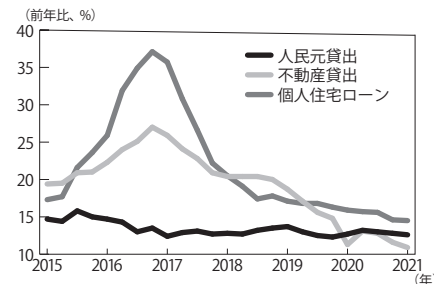
(注) 1. 不動産貸出上限比率=不動産貸出残高÷人民元貸出残高、個人住宅ローン上限比率=個人住宅ローン残高÷人民元貸出残高。2. 大型銀行は、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行、中国銀行、国家開発銀行、交通銀行、中国郵政儲蓄銀行の7行。3. 中型銀行は、株式制商業銀行等17行。4. 県域農村商業銀行とは、地元県レベル行政区域内のみで営業する農村商業銀行、または他の行政区に出先機関を設けているが、資産規模が100億元未満の農村商業銀行を指す。5. 3～5段階の上限比率は、所在地の状況に応じ、上下2.5ポイントの範囲で調整可能。  
(出所) 中国人民銀行、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図6 不動産貸出の人民元貸出残高に占めるシェア



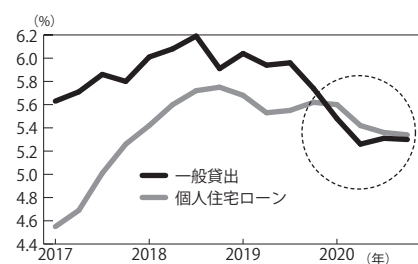
(出所) 図2に同じ

図7 不動産貸出、個人住宅ローンの推移



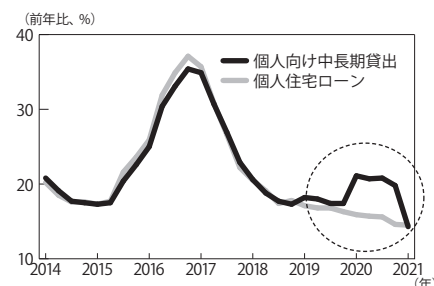
(出所) 図2に同じ

図8 一般貸出金利、個人住宅ローン金利の推移



(出所) 図2に同じ

図9 個人向け中長期貸出、個人住宅ローンの推移



(出所) 図2に同じ

融システムの不動産業への依存を低減させ、金融機関の安定性を向上させること」を挙げている。図6に示すように、貸出に占める不動産関連貸出のシェアは徐々に上昇し、20年末まで高止まりが続いていた。「通達」では、所定の上限比率を超過している場合に、超過幅が2ポイント以内であれば2年以内、2ポイント以上であれば4年以内という過渡期が設けられているほか、「不動産貸出比率、個人住宅ローン比率の基本的な安定を維持する」と規定されていることを踏まえ、抑制しつつ、金融システムにおける不動

産業のシェアを段階的に低下させる中長期的な施策といえる。その背景には、全人代等で金融が注力する分野として挙げられている科学技術イノベーション、グリーン関連、小規模零細企業向けの貸出を拡大させ、貸出構造の最適化を図りたいとの考えもあるであろう。

また、個人住宅ローンの伸びは、人民元貸出を上回る水準で推移しているものの(図7)、「通達」施行後、個人住宅ローンの伸びが緩やかな低下に向かつていることを考えると、過熱感のある住宅価格の沈静化にも寄与する措置といえそうだ。

(3) 投機資金流入に対する規制強化と事業性貸出の住宅市場への流入を抑制

さらに、人民銀行が着手したのが、投機資金の不動産市場への流入阻止に向けた措置だ。20年は、企業の資金繰り支援の一環として、貸出金利が低めに誘導

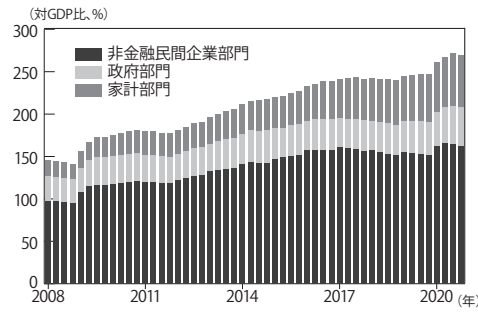
され、それに伴い、企業向け貸出を中心とする一般貸出金利が、個人住宅ローン金利を下回る水準にまで低下した(図8)。同時に、個人住宅ローン残高の伸び率が鈍化する一方、個人住宅ローンおよび個人事業主向け貸出(以下、事業性貸出)を含む個人向け中長期貸出の伸びが20年入り後、急速に上昇した(図9)。そのため、事業性貸出が不動産投機に転用され、住宅価格の上昇につながっているとの懸念が高まった。そこで20年4月、まず深圳市で事業性貸出に対する検査が開始され、その後、上海市や北京市など、一線都市を中心に検査が実施された<sup>注)</sup>。さらに21年3月には、人民

銀行、银保监会等が共同で、事業性貸付の不動産市場への流入を抑制する通達を公布した<sup>注)</sup>。通達では、事業性貸出の期間や資金使途に対する審査や、事業性貸出の抵当物件の管理を強化するとしているほか、事業性貸出の転用を抑制し、たとみられる不動産仲介企業に対する監督管理を強化し、事業性貸出に対するモニタリングを厳格化した。

事業性貸出に対する規制強化は、上述の2つの政策とは異なり、投機資金流入を阻止する短期的な引き締め措置だ。その措置が20年4月に開始されたこともあり、21年1～3月期には既に、事業性貸出の伸びも縮小している。また、既存の投機行為について罰則が実施されていることもあり<sup>注)</sup>、事業性貸出を利用した投機行為は抑制される見込みだ。



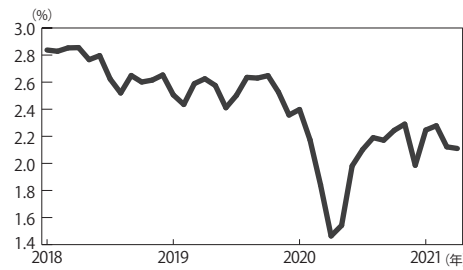
図10 マクロレバレッジ比率の推移



(出所) 国家資産負債表研究中心 (CNBS) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

量規制は、不動産業への過剰な資金流を抑え、金融システム全体のリスクの低減を図る中長期的な取り組みだ。人民銀行がこうした取り組みを強化する背景には、「経済回復とリスク防止の関係を適切に処置する」という中国政府の慎重なリスク抑制方針がある。現在の中国経済のように、金融政策の正常化が注目されるなか、利上げのような積極的な金融政策ツールを実施すると、市場へのメッセージ性が強く、資産価格の急変動を招き、人民銀行調査統計司・元司長の盛松成氏が指摘するように、「巨額の経済的損失をもたらす」可能性がある。また、20年の緩和的な金融政策の影響で、債務の対GDP比(マクロレバレッジ比率)は歴史的な高水準にあり(図10)、早急な金融引き締めが実施された場合、資金繰りに苦しむ企業の生産・経営状況に

図11 インターバンクレポレート(7日物)



(注) 預金取扱金融機関を対象としたもの、月平均値。  
(出所) 図2に同じ

悪影響を及ぼす恐れもある。そこで人民銀行は、实体经济に対して安定した信用供与を確保しつつ、金融システムの健全性を高めるマクロブレンダー的な中長期的措置をとり、不動産市場の過熱感を抑え、リスク低減を図ったという。今後も人民銀行は、不動産バブルなどの金融リスク抑制に努めつつ、慎重な流動性の調節を継続し、金融政策の正常化を継続する見込みだ。不動産バブルについては、人民銀行副総裁が新たな政策ツールの導入について言及しており、既存の政策の効果が充分に発現せず、バブル懸念が払しょくされない場合は、新たな抑制策が取り入れられるであろう。また、金融政策の正常化については、バブル抑制策の効果や景気の回復ペース、企業債務の改善

状況をみつつ進められると考えられる。正常化の進捗度合いの目安の1つとなるのが、「DR007」と呼ばれる預金取扱金融機関間のインターバンクレポレート(7日物)の動向だ(図11)。人民銀行は、流動性供与の目安となる短期金利の動向につき、政策金利のほか、「市場の金利指標(DR007)の加重平均金利、およびDR007の一定期間における平均値を重点的にみる必要がある」と指摘している。人民銀行の政策文書で、流動性の状況を反映する指標として挙げられていることを考えれば、DR007は、金融政策の方向性をみる上で重要な指標の1つとなっているといえる。DR007の月平均値をみると、20年4月に底打ちしたのち、徐々に上昇したものの、コロナ禍前の水準までは持ち直していない。人民銀行が金融政策の中立を視野に入れたら、どのタイミングでDR007を上昇へ誘導するのか、注視していく必要がある。



注1: 新华网「中共中央政治局召开会议决定召开十九届五中全会 分析研究当前经济形势和经济社会发展 中共中央总书记习近平主持会议」(20年7月30日)  
注2: 马骏「货币政策应适度转向」、『财经』(21年2月1日)  
注3: 郭树清「坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战」、『求是』(20年8月16日)  
注4: 中国人民银行「2020年第三季度金融统计数据新闻发布会文字实录」(20年10月14日)  
注5: 财新网「经营贷排查会压垮社融吗?」『财新网』(21年4月20日)  
注6: 中国银保监会办公厅、住房和城乡建设部办公厅、中国人民银行办公厅「关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知」(20年3月26日)  
注7: 财新网「广东2.77亿元资金违规入市 银行界人士称自查难度大」(21年3月16日)、「深圳排查177.2亿元经营贷业务 收回21笔违规贷款」(21年3月19日)、「上海银保监局: 1.23笔、3.39亿元贷款资金违规入市」(21年4月7日)  
注8: 新华财经「盛松成: 不宜快速收紧货币政策 警惕人民币过快升值」(21年3月18日)  
注9: 中央经济工作会议、全人大代においてマクロレバレッジ比率の基本的な安定を保つ」と言及し、景気下押しにつながる急激なデレバレッジは回避する方針を示していた。  
注10: 「家計債務の所得比率、不動産貸出リースタウエイト」といった新たな不動産リスク計測手法の導入について言及されている(中国人民銀行「中国宏观审慎政策框架建设与管理实践」, 20年10月21日)  
注11: 中国人民银行「2020年第四季度货币政策执行报告」(21年2月8日)

# 中国のモバイル決済とデジタル人民元 データをめぐる政府とプラットフォーム

員要録 帝京大学経済学部准教授

いよいよ始まったデジタル人民元の実用実験だが、まだその経済的効果や利便性は明確になっていない。本稿では下記の観点からモバイル決済との比較からデジタル人民元について論じてみたい。①中国モバイル決済市場で進む寡占：Alipay(支付宝)とWeChatPay(微信支付)の二者択一に、あなたならどう対応するか？②データ独占をめぐる政府とプラットフォームフォーマー：データは誰のものか？③デジタル人民元とモバイル決済：デジタル人民元時代にAlipayとWeChatPayは優位性を維持できるか？

## はじめに

新型コロナウイルス感染拡大防止策として人との接触を避けるため、日本においても多くの小売りや飲食店はPayPayや楽天Pay等のモバイル決済やクレジットカードに対応できるようになっており、キャッシュレス社会に向かってこれまでにないスピードで進み始めている。

他方、モバイル決済先進国の中国では、モバイル決済を金融イノベーションと位置付けて推進してきたが、最近、金融当局は、その弊害に着目して独占禁止法違反を視野に入れ始めた。2020年11月にモバイル決済の最大手であるAlipay(支付宝)を運営するアントグループが上海と香港に同時上場直前に断念させられたことは記憶に新しい。その後、親会社のアリババグループに対し

る独占禁止法違反の罰金や、アントグループに対する業務改善命令等が相次ぎ発表されたのは周知のとおりである。

その一方で、中国人民銀行は深圳市や成都市、北京市等においてデジタル人民元の大規模な実用実験を繰り返しており、これからさらなる実用実験の範囲を拡大させていくことだろう。デジタル人民元の実用化へのステップは着々と進められており、順調にいけば22年には主要国で初めてとなるCBDC(Central Bank Digital Currency、詳細は後述)を発行する国になると考えられる。

デジタル人民元は、紙幣の発行システムと同様に、中央銀行から商業銀行に供給し、商業銀行から個人等利用者に提供する二層システムで運営される。デジタル人民元発行の目的は、国際金融の観点からの人民元国際化や

人民元通貨圏の形成などと絡めて論じられることが多いが、今のところはモバイル決済の延長上にあるものと考えられる。

## 1. モバイル決済の経済的効果

10年以降、中国ではスマートフォンに普及に伴って、フィンテックとプラットフォーム経済、とりわけモバイル決済経済圏が急速に拡大してきている。個人向けモバイル決済の巨人と言われるアントグループとテンセントグループの両社は、それぞれが持つ電子商取引(EC)とSNSの強みを生かしながら、決済サービスアプリのAlipayとWeChatPayを起点とする各種サービスをグループ内外に提供している。膨大な決済データとユーザー数を基にネットワークの外部に起因する成長の恩恵を

独占するだけでなく、社外にもインタフェースを提供することによって恩恵を分け合い大きく成長することができる。両アプリは、中国銀行システム以外に二大小口決済金融プラットフォームとして小口決済インフラにまで成長している。両グループの親会社は、世界株価時価総額ランキングトップ10に入り、超巨大企業となっている。

モバイル決済が中国経済に最も貢献しているのは、従来の高い取引コストを大きく引き下げたことである。それは、信用スコアサービス、例えばコマ信用(芝麻信用)を導入することにより信用評価システムを形成させることを通じて、従来の高い取引リスクを低下させたのである。信用スコアの可視化は、もともとECの取引リスクの軽減から始まったが、現在Alipay、各種サービスの基礎となっただけではなく、宿泊やレンタールサービス、ローン審査等から出国ビザの審査まで広範囲に採用されている。

## 2. 寡占が進むモバイル決済市場

中国人民銀行が発表した「2020年度決済システム状況報告」によると、20年度に非銀行決済機構が処理した業務数は約8273億回、総額では約294兆元に達する。同年のGDPの約3倍であることから、その規模の大き

さが分かる。ここで言う非銀行決済機構とは、主にAlipayとWeChatPayを運営するアントグループ・テンセントグループのことを指している。

調査会社の報告によると、AlipayとWeChatPayは20年度におけるモバイル決済市場の95%以上のシェアを占め、両A P P (Application Software) による寡占が一段と高まったという。両社の高い市場集中度は、ネットワークの外部性によってモバイル決済の拡大に好循環をもたらし、中国の津々浦々に普及させた。

プラットフォームビジネスの成長は、新興産業の発展を促進する反面、公平な市場競争に弊害を生じさせるとの指摘もある。

### 3. AlipayとWeChatPayへ

21年4月10日、中国国家市場監督管理総局はEC最大手であるアリババグループに対し、独占禁止法違反で19年の国内売上高4557億元の4%に相当する182億元(約3000億円)の罰金を科すことを発表した。同社は、市場の支配的地位を乱用して取引業者に他のECに出店しないことを要求し、「不正に競争上の優位を得ていた」ことを認め、処分を受け入れるとの声明を出した。

EC市場よりも市場集中度の高いモバイル決済市場で圧倒的な優位性を持つAlipayとWeChatPayだが、利用者に二者択一を迫ることになったら、どういった結果がもたらされるだろうか。

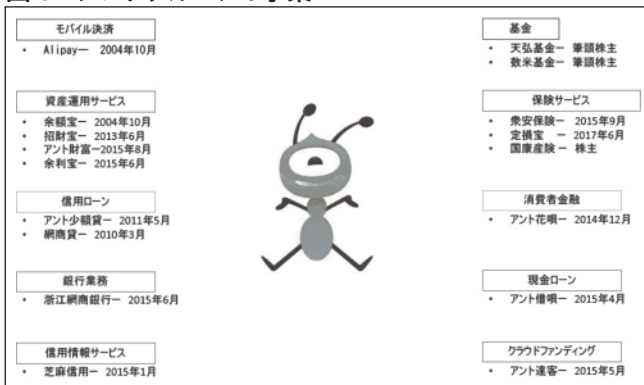
市場直前の20年11月3日に中止に追い込まれたアントグループのIPO (Initial Public Offering : 新規株式公開) は、史上最大の資金調達とも見込まれたが、金融当局の真意は明らかにされていない。一説には、モバイル決済市場における懸念を示したのではないかと思われる。

アントグループは、Alipayを中心とした10億人にも及ぶユーザーの利用データを基に、オンラインによる金融資産運用から小規模融資、クレジットカード、保険まで多様な金融サービスを展開する総合金融グループに成長している(図1)。にもかかわらず、金融機関としての金融規制がこれまで適用されておらず、IPO中止の直後から人民銀行・銀行保険監督管理委員会・証券監督管理委員会・外為管理局等による共同調査が始まった。

### 4. 金融持ち株会社への移行

人民銀行の潘功勝副総裁は21年4月12日の記者会見で、アントグループに対して同グループが金融規制対象と

図1 アントグループの事業



(出所) アントグループ公開資料より

なる金融持ち株会社に移行すること、Alipayの決済データに対して法令遵守することなど5つの業務改善を求めた。WeChatPayを運営するテンセントグループに対しても、同様の改善措置の要求が同年4月29日に発表された。

このことは、金融当局がモバイル決済プラットフォームビジネスモデルに対する見方を変えたともいえる出来事である。金融規制が厳しい中国において、金融当局がこれまでアントグループおよびテンセントグループに対する金融規制をかなり例外的に取り扱ってきたのは事実だ。

によると、同社の与信残高は、17年末の6475億元から20年6月末には2兆1536億元へと急増した。ネット預金やファンド(余额宝)、保険等金融業務を加えた同グループの総資産は、既に中規模銀行に匹敵する資産規模に達している。さらに同グループは銀行やその他金融機関を直接または間接に保有している。金融インフラとまでいわれるAlipayとWeChatPayの運営会社だが、それに対して金融機関のように資本金規制や総量規制等は適用されてこなかったのだ。

しかし、金融当局は何もしていないからたわけではない。「信用調査業務管理条例」例、「金融持ち株会社監督管理暂行办法」等の法規が相次いで公表され、AlipayとWeChatPayを徐々に既存の金融システムの中に取り込むようになってきた。今回の業務改善は、それを前倒しで実施したに過ぎないとも考えられる。

アントグループは、具体的な業務改善案をまだ発表していないが、金融持ち株会社に移行することは、金融とITとが融合するフィンテック会社としてではなく、金融会社として様々な規制に対応するため、一時的な規模の縮小と業務分野の取捨選択を迫られることになるだろう。



## 5. デジタル人民元(DCEP)の現状

人民元は、中国人民銀行が発行するいわゆるC B D Cだが、後述するように一般的なC B D Cとは異なり、Digital Currency Electronic Paymentと称し、頭文字を取ってD C E Pとも略称される小口決済向けの性質が強いデジタル通貨である。

中国人民銀行は、22年の北京冬季五輪までにデジタル人民元の発行をめざして深圳市・成都市・北京市等においてデジタル人民元の大規模な実用実験を繰り返していることは前述の通りである。

成都市では、総額4000万デジタル人民元を当選者に無料で配布する形で行われた。成都市において携帯電話・身分証明書があれば、誰でも申し込め

図2 デジタル人民元ウォレットのイメージ



(出所) 筆者提供

る。指定されるAPPに必要な情報と指定銀行(デジタル人民元の預かり先)を登録するだけである。当選者は、デジタル人民元ウォレットAPPをインストールする。当選者のウォレットに一人につき178元あるいは238元が配られる。図2はそのイメージ図で、中国建設銀行のデジタル人民元ウォレットである。

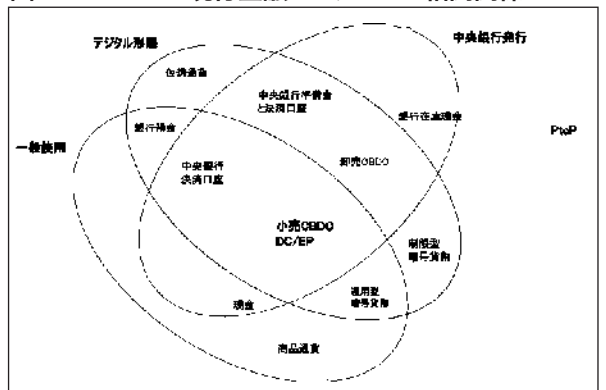
デジタル人民元APPでは、デジタル人民元を使用できる場所(成都市ではスーパーや飲食店などを含む1万社以上)で買い物したり、利用者間で送金したりなどできる。

## 6. CBDCに関する議論

21年1月の国際決済銀行(以下、BIS)の調査では、世界の6割の中央銀行がデジタル通貨(C B D C)・中央銀行が発行するデジタル通貨に関する実用実験中だという。それゆえ21年は「デジタル通貨元年」とも呼ばれている。現在、バハマとカンボジアでは既にC B D Cを発行している。

しかし、日米欧の中央銀行は、C B D Cの発行に関して課題がなお多く残っていると認識しており、さらなる議論・検討の必要性があるとの姿勢を崩していない。こうした中、日本銀行は21年3月25日にC B D Cに関する官民

図3 CBDCと現行金融システムとの相関関係



(出所) BIS

の連絡協議会を立ち上げ、実用実験を「4月からスタートする」と発表した。

C B D Cについては、中央銀行によるデジタル通貨の発行段階から一般の利用者までのデジタル通貨の流通や、現行銀行システムでの位置付けと金融政策など従来の金融課題に加えて、デジタル通貨システムのセキュリティや匿名性等多くの課題がある。

C B D Cと現行の金融システムの現金・預金等、暗号通貨(仮想通貨等)等との相関は、図3の通りである。

## 7. デジタル人民元目的

21年のBISが主催するインベシヨンスミットで、中国人民銀行デジタル通

貨研究所の穆長春所長は、「デジタル通貨は、通貨主権と金融政策の独立性を守る事が第一の理由だ」と述べた。デジタル人民元は、国家の国際的な主権と国内的な金融当局の専権という二側面を持っているという。

デジタル人民元の実験を見る限り、ウォレット機能は現在のモバイル決済アプリとほぼ同様の決済機能を有している。このため、将来的にはデジタル人民元の普及により、モバイル決済の取引データも金融システムに取り込むことになる。現在はAlipayやWeChatPayなどモバイル決済が疑似的な通貨の機能を持ち、現行の金融システムの外側に自己完結している経済圏が形成されている。政府(中央銀行)は、把握できない経済圏が市場での影響力を拡大していることに大きな危機感を持っていると考えられる。

これまでのデジタル人民元の実用実験と中国人民銀行の資料によると、前述したようにデジタル人民元は、紙幣の供給システムと同様に、中央銀行から商業銀行に供給し、商業銀行から個人等利用者に提供する二層システムで運営される。銀行間決済システムではなく小口決済を中心としているものと考えられる。

繰り返すこととなるが、デジタル人民元発行の目的は、国際金融の観点から

の人民元国際化や人民元通貨圏の形成などと論じられることが多いが、今のところはモバイル決済の延長上にあるものと考えられる。

次に、デジタル人民元の下での中国国内のモバイル決済への影響と取引データについて論じてみよう。

### 8. デジタル人民元とモバイル決済

デジタル人民元は、法定通貨とされ、携帯電話番号があれば、だれでもデジタル人民元 A P P のウォレットを開設できると想定される。現在実験中のデジタル人民元ウォレット A P P は、法定通貨である以外に現在のモバイル決済アプリとほぼ同様の決済機能を有していることは既に述べた通りである。モバイル決済アプリは、預かった利用者の残高に応じて準備金を人民銀行に預けることが義務付けられているため、デジタル人民元ウォレットと実質的に差異がないといってもよい。

さらに筆者の聞き取り調査によれば、デジタル人民元ウォレットアプリの利用者から現行のモバイル決済よりも利便性があまり感じられないとの回答がほとんどだった。まだ実験段階であって、機能評価するのは時期尚早かもしれない。

デジタル人民元ウォレットと現在のモバイル決済とは、いずれも小口決済だか

ら、当面双方は競争関係になる可能性が高いと考えられる。人民元ウォレットの普及は、Alipay や WeChat Pay 等を上回るサービスをどう提供できるかが鍵となるが、一般的に政府は民間企業に比べ、より良いサービスを創り出せるかという疑問を持たざるを得ない。

そうであるならば、モバイル決済先進国の中国がなぜ小口決済向けのデジタル人民元を急いで推し進める必要があるのだろうか。それは、前述のようにモバイル決済が現行金融システムの外側に経済圏を形成して影響力を拡大していることに政府（中央銀行）が大きな危機感を持っているからだ。その中でも特に重要なのは経済活動の取引データである。

データは21世紀の最重要資源とも言われている。しかし石油や土地等の資源と違い、同時かつ複数にデータ資源を利用することが可能で、さらに何度でも繰り返し再利用できるといふ性質があり、その公共性が注目されている。

モバイル決済プラットフォームは、これまでアプリ利用者の取引データを蓄積しており、それを独占してきた。決済データこそがプラットフォームの競争力の源であると言える。G A F A と呼ばれる Google、Apple、Facebook、Amazon も、それぞれ検索、デジタルデバイス、SNS、E C のプラットフォーム

マーとしてデータを集めている。しかし、デジタル人民元の下では、どのモバイル決済アプリを利用したとしても、取引データはモバイル決済アプリ以外に中国人民銀行にも蓄積することになる。しかも中国人民銀行は、全てのモバイル決済アプリに加えて、デジタル人民元ウォレットやクレジット決済などの取引データも蓄積することができる。すなわち、中国人民銀行は、ほぼ全ての取引データを保有することになるのだ。公共性を有するデータの共有は、消

費者情報保護の観点からプライバシー侵害等の指摘も多いことから、データは民間会社ではなく公的機関が保有すべきであろう。筆者の調査では、自分の決済データを残したくないとの意見が非常に多く、どうしても残さざるを得ないのであれば、Alipay や WeChat Pay ではなく中央銀行等公的機関に預けるべきとのことであった。その理由として、プラットフォームがデータをどこで何に使っているかわからないとの指摘が大勢を占めた。

定められた法令に従い、中央銀行等公的機関が一定のルールの下で取引データを公開できることになれば、データエコノミーは飛躍的に発展するだろう。日々増大していく取引データがリアルに公開され、誰でもアクセスできれば、プラットフォームのみならず、企業や個人もデータに基づきビジネスが展開でき、今よりも公平な競争環境が整うといえる。

一方で金融取引以外のデータの共有データベースの構築は容易でない。企業努力で得られた個別データと共有可能なデータの境目をどう定義するか等、解決すべき課題は多く存在している。

（本稿の作成に帝京大学大学院経済研究科2年生楊小萌から資料収集と調査などのご協力をいただいたことに感謝します。）



表 各種金融手段のメリット・デメリット

	デジタル人民元	現金通貨	銀行預金	モバイル決済	仮想通貨
法定通貨	○	○	×	×	×
発行主体 (中央銀行か)	○	○	×	×	×
デジタル	○	×	○	○	○
収益性	×	×	○	○	×
価格安定性	○	○	○	○	×
匿名性	×	○	×	×	○
決済コスト	○	×	○	○	○
セキュリティ	○	×	○	○	○

(出所) 筆者作成

# 中国債券市場の成長と対外開放の枠組み

関根 栄一 野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

2020年、中国債券市場は、世界第2位の規模に達した。同年は、新型コロナウイルス禍に伴う景気対策が行われ、資金需要が拡大したことにより、発行金額も前年比26%増に達した。中国債券市場の投資家は商業銀行、金融商品、海外機関投資家等から構成されるが、保有状況は銘柄によって異なる。中国債券市場では、01年12月の世界貿易機関(WTO)加盟以降、外国人投資家向け投資制度が創設され、徐々に緩和されてきた。投資に伴う税制制度や格付け市場の整備を通じ、開放のレベルがさらに引き上げられることが期待される。

## 規模世界第2位の債券市場へ

2020年7月3日、中国人民銀行は、自行のSNSで同年6月末時点の中国債券市場の発行残高が108兆元となり、世界第2位に上ったと発表した。資金の出し手と取り手を仲介する金融仲介において、銀行が間に入る形で融資を受けて資金調達する取引を間接金融と呼ぶのに対し、取り手が銀行を介することなく、投資家から資金を直接調達する証券取引を直接金融と呼ぶ。債券とは、発行する証券が負債の性格を有するものである。

## 各銘柄の2020年の発行動向

その後の同行の統計発表によると、20年12月末時点の債券発行残高は116兆7200億元で、前年比17.9%増となっている。また、残高の内訳は、①政府債券が46兆911億元(前年比22.2%増)、②中央銀行手形が150億元(同31.8%減)、③金融債が41兆5080億元(同13.8%増)、④社債が28兆9472億元(同17.6%増)、⑤バンダ債が1588億元(同4.3%減)となっている(図1)。

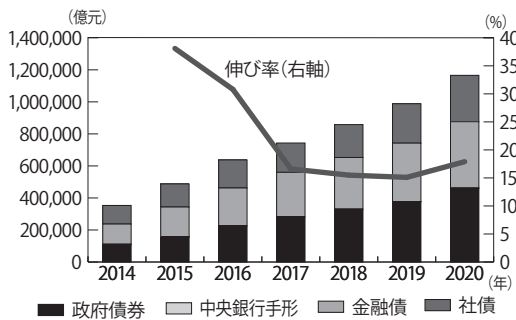
20年の中国債券市場の発行金額は56兆9396億元(前年比26%増)となった(図2)。銘柄別の発行動向は以下の通りとなる。

(1) 政府債券…政府債券には、中央政府が発行する「国債」と、地方政府が発行する「地方債」がある。20年はコロナ禍に伴う景気対策のため中央レベルで2兆7800億元(19年は1兆8300億元)、地方レベルで9800億元(同9300億元)の財政赤字を前提にした予算が組まれ、7兆173億元の国債や、

6兆4438億元の地方債等、全体で13兆5292億元(前年比58.8%増)の政府債券発行によって財源が調達されている。特に、20年はコロナ特別国債が1兆元発行されている。なお、中国人民銀行(中央銀行)が金融調節を目的に発行する債券である「中央銀行手形」は、近年、発行されていない。

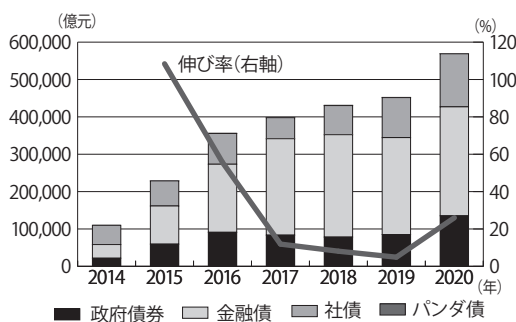
(2) 金融債…金融債には、国家開発銀行および政策性銀行二行(中国輸出入銀行、中国農業発展銀行)が発行する債券や、商業銀行・証券会社等が発行する債券がある。20年の発行金額は29兆1538億元(前年比12.4%増)となった。20年は、コロナ金融債が発行されたことが特筆される。例を挙げると、2月6日、国家

図1 中国債券市場の発行残高推移



(出所) 中国人民銀行、CEICより野村資本市場研究所作成

図2 中国債券市場の発行金額推移



(出所) 図1に同じ



開発銀行は、135億元のコロナ金融債（発行期間1年、表面金利1・65%）を発行し、調達資金をコロナ対応向け緊急貸付に充当した。同日、中国輸出入銀行も、30億元のコロナ金融債（発行期間1年、表面金利1・61%）を発行している。

（3）社債：事業会社が発行する社債は、2020年は14兆2012億元が発行されている（前年比32・6%増）。中国の債券市場のうち、特に事業会社が資金調達する社債市場には、歴史的な経緯により、銘柄ごと、かつ種類ごとに複数の官庁によって管理されてきた中国固有の制度体系がある。

中国では国家的プロジェクトの資金調達を念頭に、国家計画委員会（当時、現在の国家発展改革委員会）による発行審査・認可制度の下、1987年から企業債（Enterprise Bond）が導入された。企業債の発行審査条件や認可手続きが段階的に緩和されてきた一方で、2007年からは上場会社が発行する公司債（Corporate Bond）が新たに導入されている。企業債・公司債とも、公募債で、原則、中国証券監督管理委員会（証監会）が管理する証券取引所で流通・売買される。また、企業債・公司債ともに、改正された証券法の施行に合わせて、20年3

月より発行審査・認可制度から、発行登録制度に移行している。

他に、中国には中国人民銀行が管理する銀行間債券市場（China Interbank Bond Markets、略称CIBM）があり、金融機関が発行する前述の金融債のほか、企業が発行する社債（非金融企業債務融資工具」と命名）がある。後者のうち、コマースャルペーパー（CP、発行期間1年以内）に相当するのが05年に導入された「短期融資債券」であり、ミティアムタームノート（MTN、発行期間3〜5年）に相当するのが08年に導入された「中期手形」である。また、08年のMTNの導入を機に、銀行間債券市場での社債発行は、中国人民銀行による審査・認可制度から、自主規制

機関である中国銀行間市場取引者協会（NAFII）が発行登録を行う仕組みに規制緩和が行われている。

（4）パンダ債：非居住者が発行する人民元建て債券で、東京市場のサムライ債（非居住者が発行する円建て債券）に相当する。20年は554億元が発行された（前年比18・3%増）。パンダ債は、債券発行市場の対外開放の一環として、05年10月に国際開発金融機関であるアジア開発銀行（ADB）と国際金融公社（IFC）が初めて

発行認可を受けている。その後、人民元国際化の進展等に応じて、発行体も、国際開発金融機関から、外国政府や、外国の事業会社・金融機関に拡大してきた。

日系発行体のパンダ債発行に関しては、17年12月22日、金融庁と財政部が監査監督上の協力に関する書簡を交換し、18年1月に日本のメガバンク2行（三菱UFJ銀行、みずほ銀行）が日本の発行体として、中国国内で初めてパンダ債を発行している。20年は6月に、日系発行体として三井住友銀行が、同行として初めてパンダ債を発行している（10億元）。21年3月には、09年以来12年ぶりにADBが20億元のパンダ債を発行している（発行期間5年、発行金利3・2%）。

### 投資家の構成

中央国債登記決済有限責任会社が21年1月15日に公表した「2020年債券市場統計分析報告」によると、20年12月末時点で中国債券市場の保管振替機関に登録されている債券残高は、合計104兆3200億元で、そのうち銀行間債券市場が90兆5100億元（全体の86・8%）、証券取引所が13兆8100億元（同13・2%）で、前者が全体の9割近く

を占めている。

中国債券市場には、政策性銀行、商業銀行、信用組合、保険会社、証券会社、ノンバンク、（金融機関が組成した）金融商品（中国語名は「非法人商品」、事業会社（同じく「非金融機関」）、海外機関投資家等の投資家が参加しており、同報告は、銘柄別に投資家別の20年末時点での保有状況も併せて公表している。例えば、記帳式国債の場合、商業銀行が12兆2343億元と最大で、発行残高19兆4365億元の62・9%を保有している。企業債の場合は、金融商品による保有金額が1兆2505億元と最大で、発行残高2兆9390億元の42・6%を占めている。

### 外国人投資家への開放

中国当局が海外との資本移動を段階的に緩和している中で、中国債券市場への外国人投資家による投資は、機関投資家を対象に、ライセンスや登録制度がいくつかの段階を経て、創設されてきている。

（1）OFIIおよびROFII  
中国金融当局は、01年の中国WTO加盟後、02年11月、外国人投資家による中国証券市場への投資を

認めるQFII（適格外国機関投資家、Qualified Foreign Institutional Investorsの略称）制度を創設した。QFII制度の下では、証監会から認可を受けた海外の運用会社、保険会社、証券会社、商業銀行、年金基金などの機関投資家が、国家外為管理当局から認められた投資額の範囲内において、外貨を中国国内で人民元と交換し、中国国内の証券（上場株式、上場債券、投資信託など）に投資をすることが可能とされた。続いて、09年7

月から中国本土で始まった人民元建て貿易決済により、香港等に蓄積している人民元を、中国国内に還流し、そのまま投資できるルートとして（当初は債券市場）、11年12月、ROFII（人民元建て適格外国機関投資家、RMB Qualified Foreign Institutional Investorsの略称）制度が導入された。

その後、13年3月には、QFIIによる銀行間債券市場への投資が解禁された。また、従来、QFII・ROFIIともに、個別機関投資家の運用枠の上限が設けられていたが、20年5月7日、中国人民銀行および国家外為管理局は、QFII・ROFIIの投資上限制度を撤廃するとともに（「適格投資家」に統一）、外貨・人民元の管理を一本化し、入

出金・為替交換の登録制に移行することなどを公表した。続いて、20年9月25日、中国人民銀行および国家外為管理局は、従来、参入条件・投資対象等を別々に規定してきたQFII・ROFIIの規則を統合した「QFIIおよびROFIIの国内証券・先物投資管理弁法」を公布した（同年11月1日施行）。

（2）海外政府系機関投資家向け投資制度

10年8月、（人民元を外貨準備として運用できることを念頭に）海外の中央銀行と通貨当局に対し、中国人民銀行は銀行間債券市場での投資制度を創設した。

その後、15年7月には、（人民元の国際通貨基金（IMF）・特別引出権（SDR）への採用を念頭に）対象投資家に国際開発金融機関と政府系ファンドを加えた。また、運用枠上限を撤廃し、同時に市場参入に当たっての審査・認可制を登録制に転換している。

（3）海外機関投資家向け投資制度（CIBM Direct）

16年2月、中国人民銀行は、海外の商業銀行、保険会社、証券会社、基金管理会社（運用会社）等を対象に、運用枠に特段制限を設けず、銀行間債券市場で、直接、投資できる制度

を創設している。この投資制度は、同市場の略称を使ってCIBM Directと呼ばれている。また、20年6月、三菱UFJ銀行の全額出資子会社であるMUFGBank（中国）は、中国人民銀行より、銀行間債券市場での決済代理人資格を邦銀として初めて取得したと発表している。同資格により、外国人投資家に対し、カストディサービスを提供することが可能となる。

（4）債券通（ボンドコネクト）

17年7月には、前述の（1）～（3）のように、銀行間債券市場に参加して口座を開設することを容認されている海外の機関投資家を対象に、香港経由、中国本土の銀行間債券市場で売買を行う新たな制度として債券通（ボンドコネクト）が始まった（ノースパウンド）<sup>注1</sup>。ボンドコネクトの下では、QFII等の既存の制度とは異なり、投資家は、中国本土ではなく香港の決済機関（CMU）に債券口座を開設し、英文表示の海外電子取引プラットフォームを通じて、中国本土のマーケットメーカーと直接売買が行えることが特徴である。当初、QFII等に課せられていたような投資上限もない。

ボンドコネクトの下でのノースパウンドの債券売買に際し、海外の機関投資家は、事前に中国人民銀行に投資

家登録を行う。CMUは、中国本土の決済機関に債券口座を開設し、自社の名義で、海外の機関投資家のために債券を保有する。債券売買に伴う通貨は、海外の機関投資家が保有する人民元でも、外貨を購入して人民元転しても可能である。また、ボンドコネクトの始動に当たり、海外の機関投資家は、中国本土で発行される債券も直接購入できるようになった（後述）。21年には、中国本土から香港債券市場向けに投資を行うサウスパウンドの制度創設も検討されている。

### 外国人投資家の動向

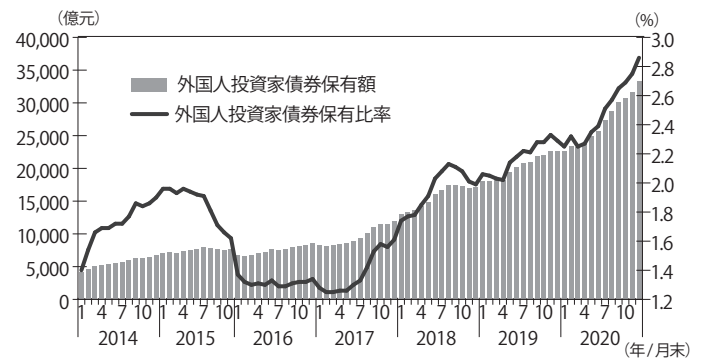
中国債券市場における外国人投資家の保有動向を見ると、20年末時点の中国本土の債券発行残高116兆7200億元のうち、外国人投資家の保有金額は3兆3351億元、保有比率は2・86%となっている（図3）。既存のQFII・ROFIIに比べ、外国人投資家にとって利便性の高い制度設計をしているボンドコネクトの17年7月の始動以降、中国本土の債券も国際的な債券指数に組み入れられ始めたこともあり、外国人投資家の保有金額・保有比率ともにおおむね上昇傾向にあることが分かる。外国人投資家の



うち、21年3月24日時点で、ボンドコネクト（ブラスバウンド）に参加している638社のうち、日系参加機関は33社、東京市場の中資系金融機関は4社となっている。

20年9月24日、FTSEラッセルは、21年10月より、同社の世界国債インデックス（WGBI）に中国国債を組み入れると発表し、同年10月29日に発効する予定である。同インデックスにおける中国国債のウェイトは5・25%で、36カ月以内に段階的に実施される。WGBIに連動している運用資金を2兆5000億ドルとすると、36カ月

図3 中国本土債券市場における外国人投資家の債券保有動向



(注) 15年12月の外国人投資家債券保有額が情報開示されていないため、n.a.とした。(出所) 図1に同じ

今後の課題と展望

で1300億ドルが流入する計算になる(21年3月31日付証券時報)。20年末時点の海外機関投資家の記帳式国債の保有比率は9・7%となっており、今後、保有比率の上昇が見込まれる。

外国人投資家による中国債券市場への投資制度の利便性の向上が図られる一方、投資をさらに促進していくためには課題もある。課題の一つ目が、投資に伴う税制制度の整備である。ボンドコネクトの始動後の18年11月7日、財政部および国家税務総局は108号文を通知し、海外機関投資家が中国債券市場で取得する利息収入について、18年11月7日から21年11月6日までの3年間、企業所得税と増徴税を免除すると通知した。3年間の期限措置であるが、今後も、定期的にルールオーバーされるのかどうか、また過去に遡って課税されないかが注視される。さらに、債券売買益に対する税制についても、明確化が求められる。

課題の一つ目が、発行体や銘柄に対して適切な格付けが行われ、投資家の投資判断に資するような債券市場となる点である。中国人民銀行は、19年以降、米S&Pグローバルの全額出資

子会社やフィッチ・レーティングスの全額出資子会社の設立登録を認め、双方とも銀行間債券市場での債券格付けライセンスを取得している。中国国内の格付けとグローバルな格付けの間の評価の違いがいずれ収斂していくことが期待される<sup>注6)</sup>。

20年は6月に、国際開発金融機関として、アジアインフラ投資銀行(AIIB)が、(前述の)ボンドコネクトを通じ、国際的な投資家向けに、パンダ債の形態で30億元のコロナ債(発行期間3年、発行金利2・4%)を発行し、調達資金を同行が創設した「COVID-19 Crisis Recovery Facility」(コロナ危機支援資金枠)に充当している。また、同年7月、国家開発銀行は、国内の複数の市場で、外国人投資家も含め、100億元の気候変動債券(発行期間3年、発行金利2・4984%)を初めて発行し、調達資金を低炭素運輸等のグリーンプロジェクトに充当している<sup>注7)</sup>。新型コロナウイルス禍対応や気候変動対応など新たなテーマ別債券発行が、債券市場の開放と組み合わせられていくことで、開放のレベルがさらに引き上がっていくことが期待される。

1月に公布した「ハイレベル市場システムの構築に向けたアクションプラン」の中において、銀行間債券市場と取引所債券市場の対外開放を統括的に計画し、参入基準・発行管理を最適化し、中国債券市場の対外開放にかかる体系的な制度枠組みを明確に示し、「取引所債券市場における海外機関の債券発行管理暫行弁法」の制定について検討していくことが提起されている<sup>注8)</sup>。これらの面での進展も期待される。

注1：債券通(ボンドコネクト)の詳しい仕組みについては、関根栄一「中国・債券市場への新たな投資ルートの導入ーボンドコネクトの始動ー」『野村資本市場クォーターリー』17年秋号を参照。

注2：20年の社債市場でのデフォルト金額は1501億元と過去最高を記録している。社債デフォルト時の処理手順は、同年から新たに整備・実施されているもの。今後、信用履歴が適切に格付けに反映されていないことも重要である。

注3：英CBI(Climate Bonds Initiative、気候債券イニシアチブ)によれば、19年の中国のグリーンボンド発行額は558億ドルで、国際基準に適合する銘柄では世界第2位となった。

注4：http://www.gov.cn/zhengce/

2021-01/31/content\_5583936.htm



# 新型コロナウイルスと高まる医療保障への需要 —イノベーションと規制の狭間で

片山ゆき 株式会社ニッセイ基礎研究所 保険研究部 准主任研究員

中国の保険市場は世界第2位の規模まで成長し、イノベーションを通じた市場成長にも積極的だ。しかし、現在は、アント・グループのIPO延期に見られるように、イノベーションというアクセルを踏みながらも、オンライン上の金融・保険サービスという新たな民間保障のあり方にはブレーキを踏むという、アクセルとブレーキを同時に踏んでいる状態にある。新型コロナウイルスの経験を経て、保険会社は新たなヘルスケア経済圏を形成しつつあり、イノベーションと規制の狭間において新たな成長モデルを模索し続けている。

## 世界の成長をリード、中国保険市場

2019年の中国保険市場の総保険料は6174億ドルで、国・地域別では、米国(2兆4601億ドル)に次いで、世界で2番目の規模となった(Swiss Re『sigma』[World insurance: riding out the 2020 pandemic storm])。直近5年間の国・地域別の保険料の伸び率をみると、成熟した保険市場を持つ欧米、日本が緩やかな成長に転じる一方で、中国の伸び率は突出しており、世界における保険市場の成長を牽引していることが分かる(図1)。

中国ではこれまでの経済成長によって国民の所得は向上し、急速な少子

高齢化に伴う老後の備えとしての個人年金、自己負担が相対的に高い公的医療保険制度の補填として民間の医療保険の需要が高まっている。

ただし、中国は保険料収入規模では第2位であるが、人口規模が大きい点、地域や個人の所得格差の問題から、保険商品が国民1人ひとりに広く普及している状態には達していない。19年、中国におけるGDPに占める保険料収入の割合は4.3%と世界平均の7.2%に達しておらず、1人あたりの保険料収入(ドルベース)も430ドルと世界平均818ドルに達していない状態にある。

このように、中国の保険市場は高い成長を維持しつつも、国民に広く保険が普及している状態にはないことから、今後も引き続き高い保険需要が

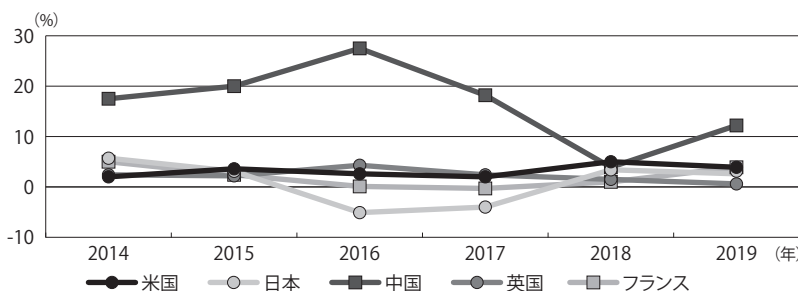
見込まれている。今後の成長を考えると留意すべきは、欧米や日本とは異なり、中国市場では国民に既存の

保険商品そのものや仕組み、機能の理解が普及する前に社会が急速にデジタル化している点である。ネット専用の保険会社のみならず、EC(電子商取引)やSNS(ソーシャル・ネットワーク・システム)などを主力とする異業種のプラットフォームが積極的な進出をしたこともあって、それが既存の保険サービスのレベル、顧客体験の向上を促進した。

## 新型コロナと医療保障の需要、健康保険商品の急拡大

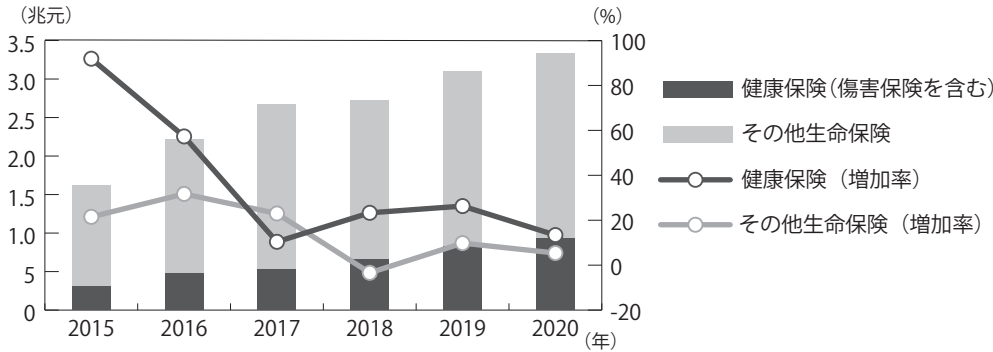
中国国内に目を向けてみると、20年の生命保険市場の収入保険料は

図1 国・地域別の総保険料の伸び率 (19年時点での上位5カ国/現地通貨ベース)



(注) 19年時点での上位5カ国について、2014年まで遡って抽出。  
(出所) Swiss Re sigma「World insurance」2015-2020に基づいて作成

図2 健康保険、その他生命保険の収入保険料と前年比増加率の推移 (中国)



(出所) 中国銀行保険監督管理委員会の公表データから作成

3兆元(48兆円)を超え、過去最高を更新し続けている。15年時点では1兆5000億元規模であることから、生命保険市場は直近5年で2倍と急速に拡大していることになる。

図2は中国における近年の生命保

険の収入保険料の規模と前年比増加率の推移を示したものである。17年後半から18年は、市場の健全化に向けて、監督当局による強力な規制が働き、生命保険市場の成長にブレーキがかかる事態となっていた。加えて、18年は経済成長の鈍化や、米中貿易摩擦の影響による社会全体の消費の落ち込みが追い打ちをかけた。しかし、19年になると、市場健全化の効果もあって、長期貯蓄型の年金保険や、保障型の健康保険(医療保険、疾病保険を中心に、傷害、介護、所得保障などの保険を含む)の販売が伸びており、回復基調となった。特に、健康保険の収入保険料の増加率は、年金・養老保険を中心とするその他生命保険を凌駕している。

新型コロナウイルスを経て、社会の疾病予防や健康リスクに対する意識、保険加入意識が高まったのは事実である。中国では医療保険商品を中心とする健康保険の需要は元より高い。新型コロナウイルス感染拡大期を含む20年の収入保険料は9347億元で、直近5年で見ると3倍にまで増加している。また、生保市場全体に占める規模も3割を占めるまで拡大している。

### 非接触型のサービス強化によるネット保険の販売拡大

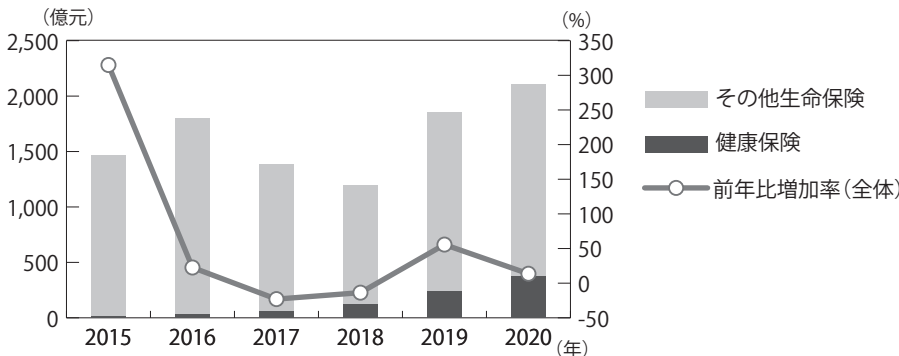
新型コロナウイルスは、保険の販売においても、オンラインからオンラインへの移行を促進した。また、それに伴ってネット保険市場も大きく成長している。

新型コロナウイルス前からアンダーライティング、保全手続き、保険料の支払い、保険金給付など多くのサービスの自動化やオンライン化が進められていたが、新型コロナウイルス以降は、当局によって非接触型の販売、関連手続きのオンライン化がさらに進められている。加えて、消費のEC化が社会に浸透したこともあり、今後、ネット保険市場のさらなる拡大が見込まれている。

これまで、ネット保険は仕組みが分かりやすく、保険料が割安で、手続き等が簡単であったことから若年層を中心に実損填補型の医療保険、重大疾病保険の加入が進んでいた。今後は、新型コロナウイルスで健康アプリやネット決済の利用を開始した中高年層の需要拡大、対象年齢や疾病などを絞ったテラーメイド型の商品によるニッチ層の取り込みも期待されている。

中国保険業協会によると、20年の

図3 生保ネット保険料の推移



(出所) 中国保険業協会の公表データより作成

ネット生保の収入保険料(生保)は前年比13・6%増の2111億元となった(図3)。ただし、20年の生保市場全体で見ると占有率は6・3%にすぎず、その規模はまだ小さい。ネット生保市場も健康保険の販売が伸びており、20年は前年比58・8%増の375億元となっている。ネット健康

保険の保険料収入は15年からのわずか5年間で36・4倍に拡大しており、需要の高さがうかがえる。

また、新型コロナウイルスを経て、20年はネット保険関連企業の新規登録数が前年比93%増の7741社となり、この10年来最も多い登録数となった。21年初時点で、ネット保険関連企業は全国で合計2万社ほどに増加している。

**罹患者から回復までのサービス提供、ヘルスケア経済圏の形成**

医療保障の需要の高さ、さらに新型コロナウイルスを経て、保険事業は疾病に罹患した際の現金給付という本来の役割から大きく変貌しつつある。保険会社は関連のヘルスケア企業やネット病院、ヘルステック企業などと連携することで、オンラインの問診予約や実際の診察予約、処方薬のデリバリー、さらには回復に向けたリハビリサービスの提供といった、罹患者から回復までのトータルソリューションを提供することが可能となりつつある。つまり、保険会社とヘルスケアに関するサービスや関連企業によるヘルスケア経済圏の形成である。

例えば、ネット専業の衆安保険はネット病院を開設し、提携している既

存の医療機関の医師・医療従事者とといった医療資源を活用し、オンラインでの問診や実際の診察を可能としている(図4)。加えて、医薬品メーカーや、ヘルスケア事業会社と連携し、処方薬の配送や、慢性病管理など日々の疾病管理や治療をサポートしている。一連の保険顧客に関する情報は、衆安保険が販売している「尊享e生百万医療保険」など高額な給付を目的とした医療保険の運営に活用している。保険商品が持つ、本来の現金給付の機能に加えて、オンライン問診・病院手配・治療薬の手配といった回復までの全体をサポートする健康エコシステムを形成し、最終的にそれらの健康情報を現業の保険商品の改良に還元させている。

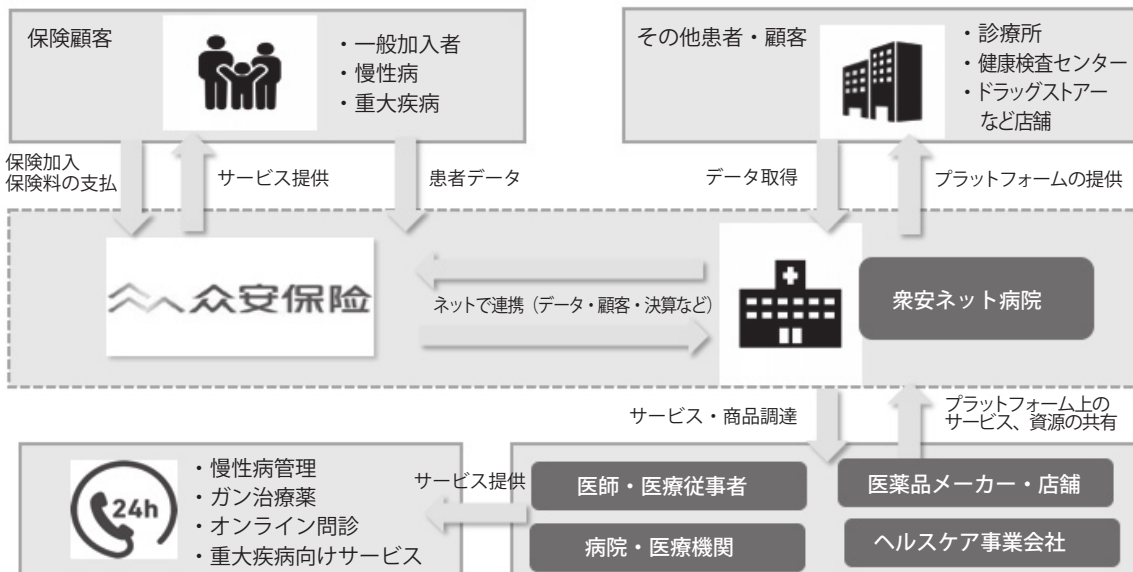
なお、中国では、政府による国民の健康や医療にかかわる情報のプラットフォームが基本的な完成し、実験的な運用段階に入っている。また、地域の中核病院である2級以上の公立病院の7割が、それぞれ所属している省(自治区・直轄市など)の医療情報プラットフォームに接続しており、国でも国民の健康・医療にかかる情報の管理が進んでいる。

**アント・グループのIPO延期と民間保障への影響**

一方、アント・グループのIPO延期に見られるように、オンラインを中心とした金融事業は現在、厳しい牽制に見舞われている。

振り返ってみると、18年後半から19年にかけてITプラットフォームが提供するP2P互助スキームが相次いで発表され、加入者も急増した。高額な治療費に対応した重大疾病保障が中心で、加入に際して費用が必要でなく、加入者で給付金を割り勘するため、費用がかかっても低額で加入が可能という特徴があった。

図4 衆安保険のヘルスケア経済圏

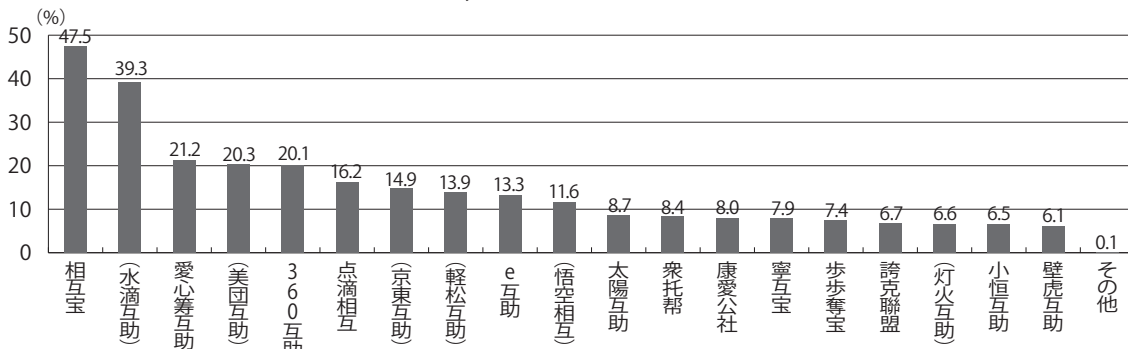


(出所) iResearch

地方都市や農村に居住する既存の民間保険に加入が難しい所得層で、ネットを生活の中心とする20〜40代を中



図5 P2P 互助スキームの加入状況 (n = 1,234)



(注) カッコ付けしているのは既に閉鎖されている。  
 (出所) ニッセイ基礎研究所のアンケート調査 (20年8月実施) より作成

心に急速に普及した。ITプラットフォームが提供するこういった医療保障は、民間保険市場の欠落部分を

フォローするだけでなく、世界に類を見ない新たな保障の提供としても注目されていた。

しかし、20年後半からの当局によるプラットフォームへの牽制や、同年11月のアント・グループのIPO延期等の影響から運営が不安視され始め、加入者が急増していた。加えて、加入者が急増したことから給付件数も増加し、1人あたりの負担額にも増加が見られた。例えば、アント・グループによる「相互宝」は1人あたりの年間の平均負担額を公表しているが、19年が29元であったのに対して、翌年の20年はそのおよそ3倍の91元まで増加している。P2P互助事業の多くは開始当初、「会員間の助け合い」を主軸に、少額の負担を謳っていただけに、負担が重いと感ずる会員が離れるといった現象も出現した。21年に入ってから閉鎖が相次いでおり、1月にはフードデリバリーの美团による美团互助、3月には加入率が2番目に高い水滴互助、轻松互助が閉鎖となった(図5)。それと同時に、保険市場においても比較的低額な負担で同様の保障が得られる医療保険、重大疾病保険が増えている。例えば、各市(自治体)が保険会社と提携して提供している「惠民保」や、低額なネット保

険などへの乗り換えも発生した。運営側としても、ECやSNSなど主力事業が別にある中で、P2P互助事業の継続を目的とした保険経営免許の取得は、資金面や取得条件が厳しいことから、現実的ではない。

保険経営による収益の確保や、保険関連法における保険適当性といった点からも、これまでのような少額で、年齢にかかわらず一定額制または事後拠出制の負担金での運営は難しくなる。また、運営当事者は保険者に相当する者として保険引き受けリスクを負う必要も出てくる。

そもそも既存の保険事業と同一の規制を適用することが難しいP2P互助事業について、日本のような規制のサンドボックス制度といった特例措置は設けられているわけではなかった。また、プラットフォームに対する少額短期保険業者のような位置付けも用意されているわけではなく、結果的に、事業を閉鎖または手放さざるを得ない状況となっている。アント・グループが20年9月、上場に関する目論見書で、「相互宝については監督管理規制の発出を待っているが、最終的に、規定・規制の条件を満たすことができなかった場合、相互宝の業務を切り離すことも辞さない」とした点も、

P2P事業の一連の閉鎖に少なからず影響を与えていると考えられる。

**インベシジョンと規制の狭間にある医療保障**

このように、中国の民間保険市場においては、新型コロナ以降、医療保障の需要はさらに高くなっており、当局の規制緩和などによって、医療保障を中心としたオンライン上の新たな経済圏が出現しつつある。その一方で、オンライン上の重大疾病保障を中心とするP2P互助事業については、一転、厳しく牽制されている。

政府や監督当局は、これまでの医療保障や民間保険の普及、多元化の促進といった積極的な体制から、むしろ規制による市場のコントロールに舵を切っている。P2P互助事業は、既存の保険事業とのコンフリクトや、最終的な給付リスクを負う事業者がいなといった点に問題はあるものの、このままでは真に保障を必要とする所得層には支援が届かなくなる可能性も高い。民間保障分野では、インベシジョンというアクセスと、規制というブレーキを同時に踏んでいる状態が続いているが、その狭間において新たな成長モデルを模索し続けている。

## 日本での起業に成功した厳浩氏が語る日中関係の真の姿



# 今後の日中経済関係と 日本中華總商会の役割

- 厳浩 日本中華總商会 理事長(前会長)、EPS ホールディングス 会長
- 杉田 定大 一般財団法人日中経済協会 専務理事(インタビュアー)

### プロフィール: 厳浩氏

1962年、中国江蘇省生まれ。79年に天津大学に入学、81年に中国政府派遣留学生として来日。山梨大学で修士課程終了後、東京大学大学院博士課程で医学統計を学び、同時に臨床試験の研究・実務に携わる。91年に起業(現EPSホールディングス株式会社)。2001年7月にJASDAQ上場、06年に東証一部上場。企業経営と並行して、99年に設立者の一人として日本中華總商會を設立(初代副会長)。02年には同会の会長に就任(その後、一度退任)、07年の神戸での「世界華商大会」で実行副委員長を務めた。09年に再度会長に就任し、21年3月に理事長に就任(現職)。

**厳**浩氏は、中国の改革開放直後に来日し、中国人経営者として日本で起業して成功した先駆者の一人である。企業経営と並行して、日本中華總商會の設立に携わり、「世界華商大会」の日本開催の誘致に成功、そして2007年に開催。日本も中国も知り尽くし、現在の日中関係を体現しているといつてよい。厳浩氏に、日中関係の回顧と現状、そして展望を聞いた。(インタビューは、前半で日本中華總商會理事長として後半でEPSホールディングス会長としての厳氏にお話をうかがった)

**TOPICS**  
複雑な日中関係の中で  
中華總商會の役割は大きい

杉田:

一般社団法人日本中華總商會の設立の立役者で、かつ長年会長を務めてこられた厳理事長から、まずは同会の紹介や、同会での活動を通じて日中関係の現状と今後についてお聞きします。

厳理事長:

日本中華總商會の設立の背景をご紹介する前に、私と会との関わりについてご説明します。私は当初、会

の設立に能動的ではありませんでした。私自身、華僑や華人の人たちとの交流は当時ほとんどありませんでしたし、横浜に行つても「違つ世界」という認識しかありませんでした。ある時、中華總商會を設立しようとしているメンバーが私を訪ねてきました。それでお酒を一緒に飲んだのですが、お酒の勢いで引き受けてしまったというのが私と会の関わりのも最初です(笑)。

会の直接的な設立背景は「世界華商大会」の開催です。この大会を日本で開催したいという話がありました。ただし、大会の開催には主催団体が必要でした。東南アジアにはほぼ全ての国に「中華總商會」という名の経済団体がありますが、当時日本にはなかったため開催ができない状況でした。これが会設立の直接的な動機です。

二つ目はもつと自然な理由です。鄧小平氏による開放政策で海外留学がはじまり、私はその初期の一人で、1981年に来日しました。最初は国費留学生だけでしたが、80年代後半に私費留学生が認められるようになり、80年代初頭までは日本の華僑・華人は5万人弱で非常に少なかったのですが、私費留学生が認



められると増えていきました。90年代には日本での創業や会社経営をする人たちが増えていき、そのような人たちが集まる場所や団体が必要になったという、とても自然な流れだったと思っています。現在、日本にいる華僑・華人は100万人と言われています。会社はもしかすると1万社を超えるかもしれません。

杉田：

貴会の設立の直接的なきっかけとなった、「世界華商大会」や神戸での開催経緯、裏話などを詳しくご紹介いただけないでしょうか。

廠理事長：

日本中華總商会が設立されると、主要な話題となったのが世界華商大会（2年に1回の開催）の誘致です。私が初めてこの大会に参加したのは、99年の豪州・メルボルンです。この時点で既に日本に誘致を考えていました。そして2001年の中国・南京での大会では、日本での開催場所は神戸とし、05年での誘致を念頭においていました。神戸市には、（阪神淡路大震災の）震災復興10周年事業の一つとしたかったという考えもありました。05年の大会誘致をめぐる競っていたのは韓国です。韓国

は華僑が少ないのですが、總商会を設立し、外交交通部（当時）をはじめとする韓国政府と一体となってこの手で誘致活動を展開していました。大会の開催地決定は、規模が大きい香港、シンガポール、タイの中華總商会が決めていましたが、結局、05年は韓国、07年は神戸での開催ということになり、残念ながら神戸の復興10年での開催から外れる形になってしまいました。

07年の神戸での大会は、2日間の日程で初日が開幕式、二日目は分科会やシンポジウムでした。私は分科会を担当し、テーマの選定から講師のお願いまでやりました。大会の企画や準備に専念するため、開催の2カ月前頃に会社の役員会に休暇届を提出しました。全てボランティアのようなもので、出費ばかりでしたが、自分のビジネスとは直接関係がない人や場所に触れる機会があったので、非常に良い経験となりました。

杉田：

神戸での「世界華商大会」の開催が日本中華總商会にとって非常に大きな意味を持ったということですね。

廠理事長：

会として大会が一つの集大成になったことは確かです。ただ、単発のお祭りのような大会開催だけでは会は持続しません。この大会が終わってからは、会の存在意義をさらに考えていくようになりました。私は大会後の09年に会長に再度就任しました。ここまですが設立から10年、それではその後の10年間の変遷についてお話しします。

まず、この会の方向性がかなり共有されるようになりました。その方向性とは3つのキーワードです。まずは「商」であり、ビジネスです。活動の全てをビジネスにフォーカスすべきという認識です。次に「中華」です。ここでの中華とは、華僑・華人ということですが、そのバックグラウンドを積極的にビジネスに活かすべきです。3つ目に「日本」です。我々は香港などの中華總商会ではありません。日本の中華總商会です。日本で生活し、会社を経営し、それを自らの意思で選択しているということです。選択した以上、お客さん気分ではなく、当事者意識をもって日本社会に積極的に参加していく。これは日本のためにもなるとずっと言ってきていますし、この意識や考え方が

が会の主流になったというのが、この10年の大きな成果の一つだと思っています。

杉田：

日中関係の今後の展望について、廠理事長のご意見をお聞かせ下さい。また、日本中華總商会がどのような役割を果たしていけるのでしょうか。

廠理事長：

日中関係は歴史的にみても必ず波があります。中国が強大な力を持つと日本では一種の緊張感が増してきます。この緊張感が、日本に文化の独自性を出すモチベーションになったとも思います。ただし陸続きの朝鮮半島などと違い、日本のその緊張感は適度であった場合が多いかも知れませんし、また今後もそうであってほしいとも思います。日中関係はそのような波の中に常にいると思っております。波があるという認識を共有することが大事です。政治体制やイデオロギーの違いで喧嘩をすれば話がかじれるだけです。こういう話が好きな人はたくさんいますが（笑）。会社経営でも、株主至上主義に偏ったと思ったら、今度は社会貢献



を極端に進めるといふように、極論に走る人たちがいます。一種の教条主義と言いますか、教条が真理に見えるのだと思います。中華總商会の役割は、この極端な話に与しないということが重要だと思っています。我々の強みは、生身の人間と触れあっているということであり、このような考えをもっと発信していきたいと思っています。

杉田：

日中関係が政治的に不安定になった時のビジネス界の対応についてはどのようにお考えでしょうか。

厳理事長：

日本と中国は隣国です。様々なあつれきがありますが、様々な人間がいるのだから、やはり交流することが大事だと思えます。日中関係の波が繰り返されることは、ある程度仕方がないことだと思っていますが、大変な時期でもしっかりと意思疎通を続けていくことが大切です。

杉田：

貴会と日中経済協会との今後の連携について、厳理事長の考えをお聞かせ下さい。また、我々協会に対する期待と、当方の賛助会員企業に向

けてメッセージがあればお聞かせ下さい。

厳理事長：

日頃から日本中華總商会に対するご理解とご支援をいただき、感謝申し上げます。日中経済協会の会員企業の皆さまは、日本の経済界を代表する企業なので、今後も日中経済交流の中核を担っていかれると思いますし、そのような役割を果たしていただきたいと思っています。当会の会員企業は中国全国各地から来ておりまして、非常に現場に近いところにいるので、現場感覚を持っています。

日中経済協会の皆さまには、当会の存在をまずは知っていただき、何かの場面で思い出していただければ嬉しく思います。連携可能なものがあれば、我々も積極的に考えたいと思っていますし、それがお互いのためになると思っています。そのような交流ができれば嬉しく思います。



## EP Sホールディングス と中国ヘルスケア市場 について

杉田：

厳理事長は、EP Sホールディングス株式会社創業者であり、そして同社の代表取締役会長でもいらっし

やいます。同社の紹介や、長年のビジネスを通じて日中間の医療・ヘルスケアについてお聞きします。まず、EP Sホールディングスの紹介を含め、最近ではどのようなビジネスを展開されているのかご紹介下さい。

厳会長：

当社は2021年5月で30周年を迎えます。創業のきっかけは、私が東京大学大学院に在籍した頃にあります。私は当時では珍しい医学統計を専門にしていました。東大に日本の医学統計という分野の専攻講座が設置された頃でもありました。

当時の指導教授も、私にいろいろな仕事を任せてくれました。学会や



中華總商会・厳理事長と当協会杉田専務理事

がんセンター、そして製薬企業の仕事などです。アルバイト感覚でやっているうちにどんどん忙しくなりました。そんなときに製薬会社から私と個人契約したいという話がありました。今で言えばベンチャーですね。

創業は1991年で当時28歳でした。創業時は3人で立ち上げ、私は医学統計や関連システムを扱っていました。その後、気が付けば2001年にJASDAQ上場、06年には東証一部に上場し、現在では約6700人の社員を抱えています。日本での臨床試験業界では最大規模といつて良いと思います。欧米系の会社を含め、日本にいる製薬企業で当社と取引がない会社はありません。治験のコーディネーターも1000人以上が在籍し、日本全国約6000の病院・クリニックと提携しています。

杉田：

御社の今後の展望や中国市場への展開についてもお聞かせ下さい。

厳会長：

当社の主要商品は専門のサービスであり、プロダクトではありません。ただ中国展開で言いますと、中国でサービスを展開するのは難しい

ものの、プロダクトであれば比較的容易ということ、5、6年前からスタートして、中国で製薬工場を持ち、自社製品を製造・販売しています。併せて、日本の薬や医療機器も販売しています。

重要なことを申し上げますと、日本のアカデミアにはまだまだシーズがあるということです。十分に活かされていないと感じます。我々はこの点に目をつけて関連のプロジェクトを立ち上げています。当社が持っているアドバンテージは臨床試験ができるということであり、その人材がいます。多くの人が資金も時間も必要である臨床試験で困っています。この点を十分に活かせるのが当社です。日本には良いデバイスとアイデア商品はありますので、それが強みですし、これらの分野での日中協力も一案です。

杉田：

まさに日中協力について、近年では協力分野として、医療・ヘルスケアが注目されています。厳会長から見ると日中間の協力の現状や今後の展望についてお話を聞かせ下さい。

厳会長：

日中間での協力において、医療・

医療、ヘルスケアの分野が最もニーズがある分野の一つであることは間違いありません。例えば、創薬です。創薬は、多くの資金が必要です。アーリーフェイズではリスクが大きいです。中国と提携しながらリスクをシェアし、リターンもシェアするというところもあるかと思えます。これらの分野で当社は日中間の架け橋になれますし、EPSだからこそできることがあります。

他方、日中間は企業文化の違いがありますし、技術分野においては慎重に進めていかないと政治問題化しかねません。協力すれば双方にとってウィン・ウィンであることをしっかりと明示していくことが大事だと思っています。

杉田：

医療・ヘルスケア分野に長年従事されてきた厳会長から見ると、医療・ヘルスケア分野での日本と中国の考え方の違いやビジネス上の課題があればお聞かせ下さい。

厳会長：

日中の企業文化はだいぶ違います。まず、中国は「変化」の国ですし、変化せざるを得ない国です。日本は変化に対する「抗体」が世界と比較

しても弱いと思います。日本はずっと平時のためのシステムです。変化に慣れている国や変化せざるを得ない国は常に有事体制です。この有事体制の特徴の一つはトップダウンであるということです。日本は権力が分散しているわけです。もちろん全てにおいて理想的なシステムはありませんが、この違いは大きいと思っています。そのような意味でも当社は日本の企業と言わざるを得ません(笑)。まずはこの違いがあるということを双方が互いに気づくことが大事です。

杉田：

最後に、新型コロナウイルス感染症の発生がEPSに与えた影響や取り組まれていることがあればお聞かせ下さい。

厳会長：

新型コロナウイルスに関して申し上げます、当社ではワクチンに限らず、治療薬の治験にも関わっていますので、これを一生懸命やっています。お聞きしています。

今、世間で騒がれているワクチンですが、その開発は国の支援がないとできません。なぜなら開発している最中にウイルスの流行が収束する

ことが多々あるからです。この場合、企業は大きな損失を負うことになってしまいます。政府が一定の備蓄をしないといけません。国産化も重要です。防疫とは防衛です。この認識が大事です。

公衆衛生(パブリックヘルス)も重要です。ただし、これは医者だけの世界ではなく、社会問題であり、政策の問題でもあるのです。そこには統計も政策論も必要です。社会問題が発生した時の対処法やリスクマネージメントが重要です。この重要性を認識する必要があります。

治療に関して言えば、新型コロナウイルスの発生によってデジタル化は間違いなく加速すると思います。これまでペーパーでやりとりしていたものが、どんどんデジタル化されていくと思います。現在はオンラインを活用し、血圧などの一部について直接接触を避けて実施するものもありますが、今後はデジタル化の進展によって大量の臨床データを基にしたAIの活用などが進んでいくものと思っています。

杉田：

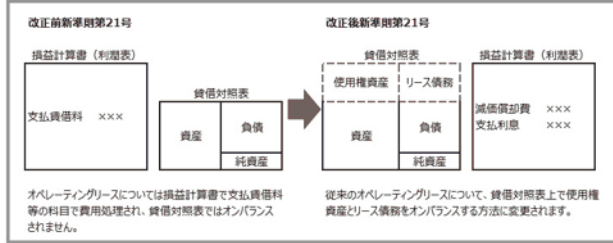
本日は大変貴重なお話をありがとうございました。ごさいます。



# ついて

EY 新日本有限責任監査法人  
シニアマネジャー・公認会計士 阿部 信臣

図1 借手のオペレーティングリースに関する変更点



処理に焦点を当てたいと思います。

## 2. 新準則第21号の概要

### ①従来の準則からの主な変更点

#### (a) 改正前の第21号について

改正前の新準則第21号リース基準では、リースがファイナンスリースとオペレーティングリースに区分されておりました。このうちファイナンスリースについては、貸借対照表上でリース資産及びリース負債を計上し、損益計算書上でリース資産の減価償却費及び利息費用を計上する処理が行われました。一方で、オペレーティングリースについては損益計算書上で支払リース料を費用計上するのみで貸借対照表上では特段の処理を行う必要はありませんでした。

#### (b) 改正後の第21号について

これに対して、改正後の新準則第21号では、ファイナンスリースとオペレーティングリースの区分が廃止され、リースに一本化されました。その上で基本的にはすべて<sup>注1</sup>のリースについて、貸借対照表上で使用権資産とリース負債が計上されるとともに、損益計算書(利潤表)上では使用権資産の減価償却費の計上及び利息費用の計上が行われることになりました。そのため、従来オペレーティングリースに区分されていたリース取引についても新準則のもとでは使用権資産とリース負債を貸借対照表でオンバランスする処理が必要となり、今回の改正で最も大きく処理が変更される点です(図1参照)。

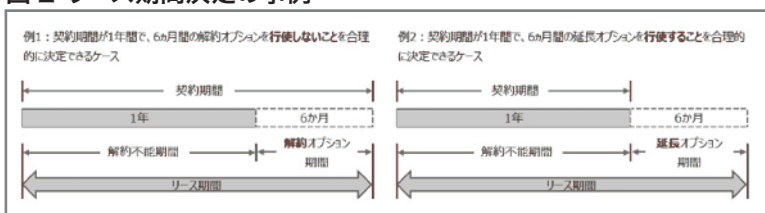
### ②新会計準則第21号適用に伴う実務上の主な検討事項について

改正後の第21号を適用する際の主な検討事項をまとめます。

#### (a) 対象リース取引の洗い出し

改正後第21号の適用対象となるリース取引、特に従来オペレーティングリースに区分されていたリース取引を洗い出す必要があります。中国で事業を展開している日系企業で、対象となるケースが多いと考えられる取引が、オフィス(事務所)の賃借取引です。またその他、賃借している倉庫や車両、設備等が該

図2 リース期間決定の事例



当する可能性が想定されます。さらに国から工場をリースで賃借しているケースなども検討の対象になると考えられます。

#### (b) リース期間の決定

リース負債の当初計上額を算出するにあたっては将来のリース料総額を割引計算するため、「リース期間」を決定する必要があります。この場合のリース期間は解約不能リース期間に基づき、合理的に決定できる延長または解約オプション期間を加味して決定することになります。

すなわち、リース契約期間の中に賃借人が契約を解約するかどうかを選択できる期間が含まれており、この解約オプションが行使されないことが合理的に決定できる場合には、解約オプション期間もリース期間に含めることとなります(新準則第21号第15項)。

またリース契約期間満了後に、賃借人がリース契約を更新するかどうかを選択できる権利を有しており、更新オプションを行使することを合理的に決定できる場合には、更新オプション期間もリース期間に含めることとなります(新準則第21号第15項)。

合理的に決定できるかどうかについては判断が入る余地もあるため、日系企業側と現地監査人との間で議論になるケースも多く、早い段階での検討が望ましいと考えられます(図2参照)。

#### (c) 割引率の決定

リース負債の当初計上額を算出するにあたっては将来のリース料総額を割引計算するため、リース料総額の現在価値を算定するために使用する割引率を決定する必要があります。使用する割引率は、原則として貸手のリースの計算利率となります。ただし、借手においては、当該利率を容易に入手できない場合があるため、その場合には借手の追加借入利率を使用することができます(新準則第17項)。

## 3. 最後に

21年度に初めて改正後新準則第21号に係る検討を実施する場合(19年度においてIFRS第16号に係る検討を特に行っていない場合)には、例えばリース期間の検討のように判断が入る余地がある論点も含まれるため、早い段階から現地監査人と見解のすり合わせを行っておくことが望ましいと考えます。また、従来オペレーティングリースに区分されていたリース取引について使用権資産とリース負債が貸借対照表に計上されることから総資産が増加することになります。そのため、場合によっては業績評価方法の変更等を検討する必要がある可能性も考えられます。

注1：リース取引のうち、リース期間がリース開始日から12カ月以内の「短期リース」及び新品の状態での価値が比較的僅少な「少額資産リース」については、使用権資産及びリース負債を認識することなく、支払リース料を費用処理する従来の会計処理を適用することができます。



# 中国ビジネス Q&A 中国新会計基準第 21号「リース」の概要に

**Q** 中国の会計基準である新会計準則において、中国国内の非上場会社に対して 2021 年 1 月から第 21 号「リース」が適用されると聞きました。新会計準則第 21 号「リース」の概要と適用に当たり検討すべき事項はどのようなことでしょうか？

**A** 中国国内の非上場会社で、会計基準として新会計準則を適用している企業では、21 年 1 月以降、新会計準則第 21 号「リース」の適用が求められます。中国で事業を展開する日系企業の多くが中国国内では非上場企業に該当するため、対象となる会社も多いのではないかと思います。新会計準則第 21 号「リース」が適用された場合、借手の会計処理に大幅な変更が出ることになり、原則としてすべてのリース資産（従来オペレーティングリースに区分されていたリース契約も含めて）に関してリース開始日に使用権資産とリース負債を認識することになります。また新会計準則第 21 号「リース」適用に当たっては、対象となるリース取引の洗い出し等、実務上検討すべき事項があります。

## 1. はじめに

### ①中国における会計基準

#### (1) 新会計準則と旧会計準則

中国には、適用されている会計基準として「旧」会計準則と「新」会計準則の 2 つがあります。旧会計準則（以下、旧準則）は 1990 年代の国際会計基準を参考に作成されているといわれ、一方で新会計準則（以下、新準則）は現行の国際財務報告基準（IFRS）を参考に作成されているといわれています。

#### (2) 新準則の改正の状況

新準則は、IFRS の改正に合わせる形で適宜改正が行われてきましたが、近年改正の状況をまとめると表のようになります。

今回取り上げるリース基準については、IFRS 第 16 号「リース」が適用となった 2019 年 1 月 1 日と同じタイミングで、新準則第 21 号「リース」も改正され、中国国外上場企業及び中国内外同時上場企業に対して適用となりました。しかし中国で事業を展開する多くの日系企業が該当すると思われる非上場企業については、21 年 1 月 1 日の適用となっており、現在進行中の 20 年度から新たに適用されることとなります。

なお、日本基準のリース基準については、IFRS 第 16 号に合わせた基準改正は現時点では行われていません。

### ②新準則第 21 号の日系企業に対する影響

では、新準則第 21 号は日系企業にどのような影響をもたらすのでしょうか。親会社に提出するために作成される連結パッケージと中国法定財務諸表に及ぼす影響を見てみます。

#### 連結パッケージ及び中国法定財務諸表への影響

##### (a) 連結パッケージを日本基準に基づいて作成している場合

企業会計基準第 22 号「連結財務諸表に関する会計基準」第 17 項では同一環境下で行われた同一の性質の取引等について、

#### 表

区分	金融商品 (新準則第 22、 23、24 号)	収益認識 (新準則第 14 号)	リース (新準則第 21 号)
中国国外上場企業	18 年 1 月 1 日	18 年 1 月 1 日	19 年 1 月 1 日
及び中国内外同時上場企業	(IFRS と同様)	(IFRS と同様)	(IFRS と同様)
中国国内上場企業	19 年 1 月 1 日	20 年 1 月 1 日	21 年 1 月 1 日
非上場企業※	21 年 1 月 1 日	21 年 1 月 1 日	21 年 1 月 1 日

(注) ※多くの日系企業が該当すると思われます。

親会社及び子会社が採用する会計方針は、原則として統一すると規定されています。そのため、当該基準に基づいて連結パッケージを日本基準に基づいて作成している日系企業では、既述のように日本基準でリース基準が改正されておりませんので、連結パッケージ上では特に処理の変更はありません。しかし、中国法定財務諸表の作成にあたっては、仮に新準則を適用している場合には 2021 年度から、中国法定財務諸表作成にあたりリースに関する会計処理については、新準則第 21 号に基づき行う必要があります。なお、中国法定財務諸表の作成にあたり旧準則を適用している場合には、旧準則は現時点ではリースに関して特に改正が行われていませんので従来の処理から変更はありません。

##### (b) 連結パッケージを IFRS に基づいて作成している場合

一方で、実務対応報告第 18 号「連結財務諸表作成における在外子会社等の会計処理に関する当面の取扱い」では「当面の取扱い」として在外子会社の財務諸表が国際財務報告基準（IFRS）又は米国会計基準に準拠して作成されている場合には、当面の間、それらを連結決算手続上利用することができるものとされています。そのため、当該取扱いに基づいて連結パッケージを従来から IFRS に基づいて作成している日系企業も多数いらっしゃると思います。連結パッケージを IFRS に基づいて作成している場合、19 年 1 月 1 日以降に開始される事業年度の連結パッケージ作成から既に IFRS 第 16 号を適用しているケースが多いと考えられます。その場合は、中国法定財務諸表の作成にあたり新準則を適用している場合であっても、21 年度の新準則第 21 号の適用に伴う実質的な影響については、19 年度に IFRS16 を適用した際に検討済みであることが多いと想定されます。なお、中国法定財務諸表の作成にあたり旧準則を適用している場合には、既述の通り中国法定財務諸表作成上は特に影響はありません。

それでは以下、新準則第 21 号の概要を見ていきたいと思います。連結パッケージを IFRS に基づいて作成されている日系企業にとっては既に検討済みの内容かとは思いますが、確認の意味も込めて下記記載させていただきます。なお、貸手の会計処理は従来の会計処理からほとんど変わらないため、借手の会計

## 情報クリップ

2021年4月

## ■ 4/13 第1回 賛助会員セミナー

「米中冷戦下の日中経済関係」をテーマに、亜細亜大学都市創造学部後藤康浩教授が、コロナと米中冷戦が世界にもたらした問題や異なる発展段階が共存する中国の姿、米中分断によってもたらされた影響などについて講義した。多くの会員が視聴し、テーマに関する関心の高さが伺えた。

## ■ 4/16 日中地方合作(蘇州)論壇

当協会は中国国際商会との共催で「日中地方合作(蘇州)論壇」を開催した。会場となった江蘇省蘇州市のホテルには約350人が参集し、ライブ配信では瞬間で最大約1,400人が視聴した。

本論壇では「日中間の地方交流」をテーマに、顧海東蘇州市相城区書記が同区の中日地方発展合作示範区を紹介し、日本側からは大阪府、石川県、北九州市の代表者が、日中の地方都市が展開する国際交流事業や、地域の産業を海外展開した事例などをPRした。当協会からは、杉田定大専務理事が発言したほか、川合現北京事務所長が現地でも講演を行い、日中交流の現状や今後の発展に向けた考えを「地方交流」と「経済」の視点から紹介した。

## ■ 4/16 第2回 江蘇省常熟市中日合作創新産業園報告会

日系自動車メーカーの拠点が自動車産業が盛んな江蘇省常熟市が、中国政府の2060年カーボン・ニュートラル(炭中和)実現目標に向け「第14次五カ年計画から読み解く中国自動車産業の新潮流」をテーマにオンラインセミナーを開催した。後援の当協会からは杉田定大専務理事が燃料電池車や水素システム社会における日中協力の可能性について特別講演したほか、炭中和に向けた新エネ車の開発ロードマップを日中の専門家が講演した。「常熟市日本事務所」開設除幕式も行われた。

## ■ 4/27 「北京『両区』オンライン説明会」を共催

北京市投資促進服務中心と当協会が、北京「両区」をテーマとした標記説明会を開催し、100人超の日本企業関係者が視聴

した。

北京市では現在、2020年9月に習近平国家主席が打ち出した「両区」、すなわち「国家サービス業拡大開放総合モデル区」および「中国(北京)自由貿易試験区」への企業誘致促進を推進している。

説明会では、北京市両区弁公室(両区建設の進捗)、市科学技術委(イノベーション政策)、市経済信息化局(ハイエンド先端産業の現状)、大興区(医薬・ヘルスケア、スマート製造、デジタル経済等の中日国際合作創新示範区への投資誘致)、経済技術開発区(自貿区ハイエンド産業エリアにおける新エネ車、バイオ技術、ヘルスケア、ロボット・スマート製造等の産業振興)、天竺綜合保税區(医療・ヘルスケア、文化貿易産業の発展)など日本企業への投資誘致や合作強化について各当局責任者らよりそれぞれ紹介があった。

なお、全PowerPoint資料は、協会ウェブサイトに掲載中で、また記載のQRコードからもアクセス可能としています。



## ■ 4/28 成都ハイテク産業開発区対日協力オンライン懇親会

成都ハイテク産業開発区

管理委員会は、当協会等と協力し、成都ハイテク産業開発区の魅力を紹介することを目的として、成都ハイテク産業開発区対日協力オンライン懇親会を開催した。同開



成都側によるプレゼンテーションの様様

在重慶日本総領事渡邊信之氏、当協会杉田定大専務理事が挨拶した。同開発区は、企業誘致に係る政策と日中産業協力の現状、日中協力の拠点としての役割を担う「中日会客庁(中日ゲストホール)」、「中日共同イノベーションセンター」等について説明した。また、日本企業の発言や質問に対し、開発区側から説明・回答する形で活発な交流が行われた。

J+C ECONOMIC JOURNAL

2021年7月号は・・・

■ SPECIAL REPORT

中国カーボンニュートラル  
達成へのロードマップ

## 日中経協ジャーナル

2021年6月号(通巻第329号)令和3年5月25日発行

発行人 高見澤学

発行所 一般財団法人日中経済協会

JAPAN-CHINA ECONOMIC ASSOCIATION

東京 〒106-0032 東京都港区六本木1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル6階

TEL. 03-5545-3111 FAX. 03-5545-3117

大阪 〒540-0029 大阪市中央区本町橋2-8 大阪商工会議所ビル2階

TEL. 06-4792-1776 FAX. 06-4792-1778

URL: <http://www.jc-web.or.jp>

禁無断転載 © JAPAN-CHINA ECONOMIC ASSOCIATION 2021

デザイン・印刷 ホクエツ印刷株式会社 TEL. 03-5245-8821

\*当財団会員の誌購読料は会費に含まれております。

定価880円(本体800円+税10%) ISBN978-4-88880-299-4 C2033

## 編集後記

本誌編集期間中に、沖縄が梅雨入りした。次号発刊の際には、本州もそろそろ梅雨入りする時期になる。強弱様々な雨が降り続く日が続くが、いずれは梅雨明けを迎える。降りやまない雨はない。それと同様にコロナ禍もいつかは過ぎ去る。その間に感じ取った思いや気付きをアフターコロナに向けた教訓として活かせるように心がけたいものだ。(伊藤)

## \*購読のお申し込み先

東京官書普及株式会社

政府刊行物東京サービス・ステーション

〒101-0054 東京都千代田区神田錦町1-2

TEL. 03-3292-3701 FAX. 03-3292-1670

下記ホームページからもお申込みになります。

URL: <http://www.tokyo-kansho.co.jp>

Amazon Japan でもご購入できます。

# DATA ROOM

## 中国・日中の主要経済指標

本表は、中国国家统计局発表を中心に、2021年第1四半期までの主要経済指標(速報値)をとりまとめたものです。  
データが更新された場合は、当会ウェブサイト (<http://www.jc-web.or.jp/>) に反映します。

項目	単位	2017年	2018年	2019年	2020年 1～3月	2020年 1～6月	2020年 1～9月	2020年	2021年 1～3月
国内総生産(GDP) 名目額	億元	832,036	919,281	986,515	206,504	456,614	722,786	1,015,986	249,310
// 実質成長率(前年比)	%	6.9	6.7	6.0	-6.8	-1.6	0.7	2.3	18.3
四半期 GDP 実質成長率(前年比) (注1)	%				-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3
1人当たり GDP	元	60,014	66,006	70,465				72,570	
// 実質成長率(前年比)	%	6.4	6.3	5.7					
食糧生産量	億トン	6.6161	6.5789	66,384				66,949	
工業生産額(付加価値ベース)	億元	279,997	305,160	317,109					
// 前年比	%	6.4	6.1	5.7					
うち一定規模以上の工業企業(前年比) (注2)	%	6.6	6.2	6.9	-1.1	-1.3	1.2	2.8	24.5
固定資産投資額 (注3)	億元	631,684	635,636	551,478	84,145	281,603	436,530	518,907	95,994
// 前年比(名目)	%	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1	0.8	2.9	25.6
不動産開発投資額	億元	109,799	120,264	132,194	21,963	62,780	103,484	141,443	27,576
// 前年比(名目)	%	7.0	9.5	9.9	-7.7	1.9	5.6	7.0	25.6
社会消費財小売総額 (注4)	億元	366,262	380,987	411,649	78,580	172,256	273,324	391,981	105,221
// 前年比(名目)	%	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4	-7.2	-3.9	33.9
消費者物価指数(CPI)	%	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8	1.7	2.5	4.9
工業品出荷価格指数(PPI)	%	6.3	3.5	3.2	-0.6	-1.9	-2.1	-1.8	2.1
都市部1人当たり可処分所得	元	36,396	39,251	42,359	11,691	21,655	32,821	43,834	13,120
// 実質伸び率	%	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0	2.8	3.5	12.2
農村部1人当たり可処分所得 (注5)	元	13,432	14,617	16,021	4,641	8,069	12,297	17,131	5,398
// 実質伸び率	%	7.3	6.6	6.2	0.9	3.7	5.8	6.9	16.3
都市部新規雇用者数	万人	1,351	1,361	1,352	229	564	898	1,186	297
都市部調査失業率	%	5.0	4.9	5.2	5.7	5.7	5.4	5.2	5.4
都市部登録失業率	%	3.9	3.8	3.6	3.7	3.1	4.2	4.2	
中国の貿易総額(中国海関統計)	億ドル	41,045.0	46,230.4	45,761.3	9,432.2	20,297.0	32,967.4	46,462.6	13,036.0
// 前年比	%	11.4	12.6	-1.0	0.9	-6.3	-1.8	1.5	38.6
中国の輸出額	億ドル	22,635.2	24,874.0	24,990.3	4,782.1	10,987.0	18,113.9	25,906.5	7,099.8
// 前年比	%	7.9	9.9	0.5	-13.3	-6.2	-0.8	3.6	49.0
中国の輸入額	億ドル	18,409.8	21,356.4	20,771.0	4,650.1	9,309.0	14,853.4	20,556.1	5,936.2
// 前年比	%	15.9	15.8	-2.7	-2.9	-6.4	-3.1	-1.1	28.0
中国の輸出入収支	億ドル	4,225.4	3,517.6	4,219.3	132.0	1,678.0	3,260.5	5,350.3	1,163.5
中国の対日貿易総額(中国海関統計)	億ドル	3,029.8	3,276.6	3,150.5	668.9	1,470.9	2,298.4	3,175.4	863.5
// 前年比	%	10.1	8.1	-3.9	-10.1	-2.9	-1.1	0.8	29.3
中国の対日輸出額	億ドル	1,373.2	1,470.8	1,432.7	296.3	674.3	1,034.2	1,426.6	387.2
// 前年比	%	6.1	7.2	-2.6	-16.0	-3.1	-2.7	-0.4	30.6
中国の対日輸入額	億ドル	1,656.5	1,805.8	1,717.8	372.6	796.6	1,264.2	1,748.7	476.3
// 前年比	%	13.7	8.9	-4.9	-4.7	-2.6	0.3	1.8	28.3
中国の対日輸出入収支	億ドル	-283.3	-335.0	-285.1	-76.3	-122.3	-229.9	-322.1	-89.0
世界の対中直接投資契約件数(中国商務部統計) (注6)	件	35,652.0	60,533.0	40,888	6,944				10,263
// 前年比	%	27.8	69.8	-32.5	-27.8				47.8
世界の対中直接投資実行額(注7)	億ドル	1,310.4	1,349.7	1,381.4	312.0	679.3	1,032.6	1,443.7	448.6
// 前年比	%	4.0	3.0	2.4	-12.8	-4.0	2.5	4.5	43.8
日本の対中直接投資契約件数(中国商務部統計)	件	590.0	828.0		169	350			
// 前年比	%	2.4	40.3		-28.6				
日本の対中直接投資実行額(注9)	億ドル	32.7	38.1	33.3	8.9	19.1			
// 前年比	%	5.1	16.5	-12.6	-0.2	-2.8			
経常収支	億ドル	1,649	491	1,413	-297	765	1,687	2,740	751
マネーサプライ(M2) (注7)	億元	1,676,769	1,826,744	1,986,489	2,080,923	2,134,949	2,164,085	2,186,796	2,276,500
// 前年比	%	8.2	8.9	8.7	10.1	11.1	10.9	10.1	9.4
外貨準備高	億ドル	31,399.5	30,727.1	31,079.24	30,606.33	31,123.28	31,425.62	32,165.22	31,700.29
対外債務残高 (注8)	億ドル	17,106.2	14,200.0	20,572.8	20,946.0	21,324.0	22,944.0	24,008.0	
対ドルレート	元/US\$	6.7518	6.6174	6.8985	7.0119	7.0795	6.8101	6.6088	6.5713
日本の対中貿易総額 (財務省貿易統計・ジェットロ換算)	億ドル	2,969.1	3,174.1	3,039.6	649.2	1,408.7	2,173.2	3,048.2	835.8
// 前年比	%	9.8	6.9	-4.2	-10.9	-3.7	-2.6	0.3	28.7
日本の対中輸出額	億ドル	1,326.5	1,439.5	1,347.0	296.1	625.7	995.0	1,412.6	383.9
// 前年比	%	16.5	8.5	-6.4	-4.2	-1.9	2.1	4.9	29.6
日本の対中輸入額	億ドル	1,642.6	1,734.6	1,692.6	353.0	783.0	1,178.2	1,635.6	451.9
// 前年比	%	5.0	5.6	-2.5	-15.7	-5.0	-6.4	-3.4	28.0
日本の対中輸出入収支	億ドル	-316.0	-295.1	-345.7	-56.9	-157.3	-183.2	-223.0	-68.1
日本の対中直接投資額 (財務省国際収支状況・ジェットロ換算)	億ドル	111.2	107.6	143.71	31.14	64.55			
// 前年比	%	16.7	12.8	33.6	-14.3	-19.0			

(注1) 四半期 GDP 実質成長率は、1～6月では第2四半期、1～9月では第3四半期についての前年同期比を示す。  
(注2) 2011年からは年間売上2,000万元以上の工業企業を指す。  
(注3) 2011年からは不動産投資・農村個人投資を除き、固定資産投資の対象を50万元以上から500万元以上に引き上げた。  
(注4) 個人の住宅購入を含まない。  
(注5) 2014年までは農民1人当たり純収入(四半期は農民1人当たり現金収入)。15年からは「農村部1人当たり可処分所得」。  
(注6) 対中直接投資は金融分野(銀行・証券・保険)を含まない。  
(注7) マネーサプライ、外貨準備、対外債務残高は期末数。対ドルレートは年間平均数、四半期は期末数。  
(注8) 2015年からは人民元建ての対外債務残高を含む(2014年もそれに伴い調整された)。  
(注9) 2019年の日本の対中直接投資実行額は、1～10月まで。  
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署、商務部、人力資源・社会保障部、中国人民銀行、国家外為管理局、ジェットロ発表等から日中経済協会が作成。



日中経済協会の出版案内

変わる中国 データと図表で理解！

# 中国経済 データハンドブック

China Economic Data Handbook  
2020年版

1992年の発刊以来、対中ビジネスを担う戦略スタッフ、教育研究関係者、メディアに活用されている必携書。  
中国を知る最新の情報バンクとして、2020年版も組織・人事・主要法令をはじめとした180の情報を更新。

A4判180ページ・本文2色刷・一般財団法人日中経済協会 2020年10月30日発行  
定価 4,950円(本体4,500円+税10%) / 会員価格 3,300円(本体3,000円+税10%)  
ISBN978-4-88880-293-2



日中経協ならではの  
信頼のデータ集  
好評発売中！

●ご購入は下記にお申し込みください。

**東京官書普及株式会社**

**政府刊行物東京サービス・ステーション**

〒101-0054 東京都千代田区神田錦町 1-2 Tel.03-3292-3701 Fax.03-3292-1670

下記ホームページからお申し込みになれます。

URL <http://www.tokyo-kansho.co.jp>

●Amazon Japan、最寄りの書店でもご購入できます。

●海外からの注文、購入をご希望の方は下記にお申し込みください。

**株式会社 OCS**

**海外生活サポートサービス**

Tel.03-5534-7965

下記ホームページからお申し込みになれます。

URL <https://www.ocs.co.jp>

※賛助会員は会員価格でお求めになれますので日中経済協会総務部までご連絡ください。Tel.03-5545-3111 Fax.03-5545-3117

一般財団法人 日中経済協会  
JAPAN-CHINA ECONOMIC ASSOCIATION

定価 880円(本体800円+税10%)

ISBN978-4-88880-299-4  
C-2033 ¥800E



9784888802994



1922033008008