

第279回 NRIメディアフォーラム

「日中金融円卓会合」第9回会合の議論

—貿易摩擦と少子高齢化の現状と今後の行方—

主席研究員 井上哲也

上席研究員 神宮 健

株式会社野村総合研究所

金融イノベーション研究部

2019年7月24日

NRI

Share the Next Values!



01 日中金融円卓会合について

02 貿易摩擦

03 少子高齢化

04 (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

1. 日中金融円卓会合について

日中金融円卓会合 趣旨と概要

日中金融円卓会合 (Japan-China Financial Roundtable) の趣旨

- ◆ 日中両国の金融市場に関する政策課題について意見を交換することで、その知見を共有する
- ◆ 日中両国の金融面での人的ネットワーク強化を通じて、政策当局や研究者、実務家の交流を活発化する

会議の位置づけ

- 中国金融40人論壇 (China Finance 40 Forum<CF40>) と野村総合研究所 (金融市場パネル) との間で、意見交換する場を設ける

取り上げるテーマ

- 両国の金融市場に関する政策課題について、重要と思われることを柔軟に取り上げていく
 - ー 短期だけでなく中長期的な視点からのテーマも取り上げる

会議の運営

- 会合を日中交互の場所で開催する
 - ー 双方の専門家が講演を行い、参加者が自由討議する形
 - ー 議論は議事概要として公開する

1. 日中金融円卓会合について

(参考)中国金融40人論壇(China Finance 40 Forum)の概要

(1)沿革・位置づけ

- ・2008年4月に北京に設立
- －2011年7月には、金融の実務に近いテーマを扱う新金融研究院(SFI)を上海に設立
- ・非営利のシンクタンク(“non-government and non-profit thinktank”)

(2)目的

- ・金融に関する政策について考え、成果を広く発信して議論に資するとともに、政策当局との間でインフォーマルな意見交換を行う
- －金融危機の経験と今後の金融自由化を踏まえ、政策当局と研究者、実務家の交流強化が必要と認識
- －議論は基本的にクローズで行い、後日、成果を文書で公表

(3)組織運営・メンバー

- ・顧問委員会(金融当局や国有銀行の高官と有力な研究者)が活動全体のガバナンスを実施
- ・学術委員会がテーマの選定など、議論の方向性をコントロール
- ・政策当局(中国人民銀行が中心)と研究者、国有金融機関の各々中堅幹部以上がメンバー

(4)主な活動

- ・Round-table seminar(隔週で実施):金融経済に関するテーマに関するメンバーでの意見交換
 - ・Annual Conference(年次):政策当局や研究機関のゲストも加わった形でのコンファレンス
 - ・アドホックなConference(随時):海外の研究機関とのjoint conferenceを随時実施
- これらの活動報告・論文集に加え、調査レポートを刊行

1. 日中金融円卓会合について

第1回会合(2012年6月 北京)

- ・第1回会議は、日本経済の長期停滞と政策対応を取り上げ、中国に対するインプリケーションを議論した。

講演・金融自由化と金融行政	早稲田大学名誉教授 西村吉正氏
講演・為替自由化及び資本自由化の日本経済への影響	慶應義塾大学商学部教授 深尾光洋氏
講演・金融自由化の日本の銀行及び日本経済への影響	スタンダード&プアーズ マネージングディレクター 根本直子氏
自由討議	-----
講演・日本の教訓が中国に与える啓示:	国務院発展研究センターマクロ経済部副部長 魏加寧氏
講演・繁栄後の衰廃を避ける・日本経済停滞の原因と啓示	国家外貨管理局国際収支司司長 管 涛氏
講演・日本「バブル経済」時期の貨幣と財政政策	中国人民大学 金融・証券研究所副所長 瞿 強氏
自由討議	-----
総括	北京師範大学金融研究センター主任 鐘 偉氏 野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部長 井上哲也

1. 日中金融円卓会合について

第2回会合(2013年6月 北京)

・第2回会議は、中国の金融システム問題と日本のアベノミクスについて、それぞれ自国の経験に基づく評価や展望について議論した。

講演・中国金融政策の有効性:金利・為替・資本取引の三位一体の改革	野村資本市場研究所主席研究員 関志雄氏
講演・中国の金融自由化:効果の評価及び将来の展望	NRI(北京)金融システム研究部部長 神宮健
講演・中国の中央銀行と資本勘定、為替及び金融の自由化における政策の道筋	慶応義塾大学商学部教授 深尾光洋氏
講演:金利自由化と中国経済の構造転換	中国人民銀行金融研究所所長 金中夏氏
講演:中国金融システムの潜在的リスク	中国人民大学金融・証券研究所副所長 瞿 強氏
自由討議	-----
講演・中日政府債務の比較	国務院発展研究センターマクロ経済部副部長 魏加寧氏
講演・日本の量的緩和金融政策が中国にもたらす影響	国家外貨管理局国際収支司司長 管 涛氏
講演・「アベノミクス」の解説	中国人民銀行金融政策司副司長 孫国峰氏
講演・日本の経済政策と金融政策の動向	キャノングローバル戦略研究所特別顧問 須田美矢子氏
講演・日本の新たな経済政策:金融緩和政策の効果の評価	日本銀行北京事務所所長 福本智之氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第3回会合(2014年6月 北京)

・第3回会合は、日中双方の経済の長期的課題(人口や財政)に加えて、2013年と同様に金融システム問題への対応や金融自由化との関係を取上げた。

講演・中国経済の構造的変化とその影響	北京大学国家発展研究院副院長 黄益平氏
講演・日本経済の長期的課題について	みずほ総合研究所常務 高田創氏
講演・日中の地方債制度の比較	国務院発展研究センター教授 魏加寧氏
自由討議	-----
講演・中国の住宅市場	安信証券チーフエコノミスト 高善文氏
講演・中国の不動産市場はバブルか？	野村資本市場研究所主席研究員 関志雄氏
講演・日本の金融システム問題の背景と対応	日本銀行理事 木下信行氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第4回会合(2015年3月 北京)

・第4回会合は、日中経済の改革と両者の比較を取上げた。

講演・日中経済改革の路線分析	スタンフォード大学名誉教授 青木昌彦氏
講演・日中経済の相互的な補完と参考	日本野村資本市場研究所シニアフェロー 関志雄氏
自由討議	-----
講演・中日：制度転換と経済発展	国務院発展研究センター シニア研究員 呉敬璉氏
講演・日中経済発展モデルと比較	中国社会科学院世界経済と政治研究所研究員 余永定氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第5回会合(2015年6月 北京)

・第5回会合は、海外進出を取り上げた。中国の「一帯一路」戦略と日本の対外直接投資の経験について議論した。

講演・対外投資大国となる中国	野村資本市場研究所主席研究員 関志雄氏
講演・対日投資の現状と日本政府の政策	日本貿易振興機構対日投資部長 前田茂樹氏
講演・国際経済構造の変遷及び中国の「走出去」戦略	国家発展改革委員会副秘書長 王一鳴氏
講演・「一帯一路」戦略は如何に対外開放の新境地を切り開くか	国務院発展研究センター対外経済研究部部長 趙晋平氏
自由討議	-----
講演・中国経済の「走出去」の革新路線及び推進戦略	中国社会科学院 世界経済・政治研究所所長 張宇燕氏
講演・日本の対外直接投資と民間金融機関が果たした役割	スタンダード&プアーズ マネージングディレクター 根本直子氏
講演・日本企業の対外直接投資に対する支援策と示唆	野村資本市場研究所北京事務所長 関根栄一氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第6回会合(2016年6月 東京)

- ・第6回会合は、日中両国が直面する課題、デフレーションと経済構造改革について議論した。

【午前】	
講演・中国の挑戦	中国社会科学院高級研究員 元人民銀行貨幣政策委員 余永定氏
講演・デフレーションと対策の日中比較	中国国務院発展研究センター マクロ経済研究部巡視員 魏加寧氏
講演・マイナス金利政策はデフレーションを解消できるか	中国金融四十人論壇 高級研究員 管濤氏
講演・デフレーションの経験と対応	慶應義塾大学 経済学部 教授 池尾和人氏
講演・デフレ克服と金融政策	キヤノングローバル戦略研究所 特別顧問 須田美矢子氏
講演・金融仲介機能とデフレ	リコー経済社会研究所 所長 神津多可思氏
自由討議	-----
【午後】	
講演・生産能力過剰の現状、原因、トレンド	安信証券株式会社 首席経済専門家 高善文氏
講演・中国経済構造転型の進展	中国金融四十人論壇 高級研究員 張斌氏
講演・産業構造の変化と経済成長	立正大学 経済学部 教授 吉川洋氏
講演・安倍政権下で進められている経済構造改革について	日本総合研究所 副理事長 翁百合氏
講演・サプライサイド改革と産業構造の高度化	一橋大学 経済研究所 所長 北村行伸氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第7回会合(2017年6月 北京)

・第7回会合は、金融包摂(Financial Inclusion)を取り上げた。日中における中小・零細企業金融等の経験・課題・規制や金融包摂におけるFinTechについて議論した。

講演・金融包摂を推進するFinTech	CF40メンバー、中国人民銀行金融研究所所長 孫国峰氏
講演・ABL (ASSET BASED LENDING)活用による中小企業の事業再生や成長支援について	日本動産鑑定会長 森俊彦氏
自由討議	-----
講演・デジタル金融包摂時代のリスクと監督管理	CF40学術委員会主席、北京大学デジタル金融研究センター主任 黄益平氏
講演・中国金融包摂の革新と実践	国家外貨管理局総合司(政策法規司)司長 孫天琦氏
講演・日本の地域金融行政および信用保証制度改革の動向	神戸大学経済経営研究所教授 家森信善氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第8回会合(2018年6月 東京)

・第8回会合は、世界経済回復の挑戦をテーマに、グローバル貿易摩擦とその影響と対応、及び日中における金融政策、金融リスク防止の経験や対策について議論した。

講演・米中貿易戦は持久戦である	CF40学術顧問 中国社会科学院学部委員 余永定氏
講演・米中貿易衝突の両国に対する影響	CF40高級研究員 哈繼銘氏
講演・日本が直面した日米貿易摩擦の教訓及び日本の産業政策の変遷	日本国際問題研究所客員研究員 津上 俊哉氏
講演・日本の金利自由化の経緯と問題点	アメリカンファミリー生命保険会社シニアアドバイザー 元日本銀行理事 木下 信行氏
自由討議	-----
講演・国際資本移動に伴うショックのリスクの解消方法	CF40シニア研究員 管涛氏
講演・デレバレッジの痛み	CF40学術委員 安信証券首席エコノミスト 高善文氏
講演・日本の金融危機の経験からの教訓	日本銀行政策委員会審議委員 東京大学名誉教授 植田 和男氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

第9回会合（2019年6月 北京）

・第9回会合は、「日中経済発展の経験から学ぶ」と題し、貿易摩擦と日中経済発展、及び少子高齢化と経済構造政策について議論した。

講演・米中貿易戦の見通し	CF40学術顧問 中国社会科学院学部委員 余永定氏
講演・日米貿易摩擦の教訓	経済産業省 前経済産業審議官 柳瀬唯夫氏
講演・経済成長の屈折と産業調整： 1970-80年代における日本の経験	東京大学教授 岡崎哲二氏
自由討議	-----
講演・少子高齢化の下での経済の活性化： 日本の経験と中国への含意	青山学院大学 前日本銀行総裁 白川方明氏
講演・「未富先老」の中国製造業	CF40学術顧問、中国社会科学院副院長 蔡昉氏
自由討議	-----

1. 日中金融円卓会合について

【参考】 会合の様子



2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 余永定氏 講演ポイント (1)

論点	ポイント
米、貿易戦の「表面上」の理由	<p>①中国の対米貿易黒字が多額で、米国が損している。②中国はWTOの承諾を遵守していない。③中国は不正な手段で米国の技術を得ている。</p> <ul style="list-style-type: none">・補助金、輸出税還付等、中国にも問題あり。金融サービス業開放も遅い。知的財産権保護の改善を図る。・米国もWTO協定を遵守せず、重視もしていない。
本質的問題	<ul style="list-style-type: none">・『国家安全保障戦略報告』から単なる貿易問題でないことがわかる。
米国側要求	<ul style="list-style-type: none">・米国側の要求は無礼であるばかりでなく、荒唐無稽。・数量目標、主権問題、尊厳問題で限界ラインを越えており、中国は受け入れられない。
エスカレート の行方	<ul style="list-style-type: none">・貿易戦 追加関税の名目GDPに与える影響について、大多数の推計は1ポイント前後。・投資戦 進出する企業もあれば、撤退する企業もある。米国資本を引き止めておく。・グローバル・バリューチェーン切断 ①自力、②バリューチェーン抱込み ③「予備タイヤ」戦略・為替戦 金融緩和・人民元安圧力と為替操作批判。・金融制裁 long arm jurisdiction。決済システムからの排除。・海外資産凍結

2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 余永定氏 講演ポイント (2)

論点	ポイント
中国の対応 (短期)	<ul style="list-style-type: none">・米国が貿易戦を仕掛けてきたら反撃せざるを得ない。積極的に協議するが、最後通牒は受け入れない。主権と尊厳は犠牲にしない。・積極的財政政策と緩和的な金融政策を実施し、為替レート制度改革を推進し、クロスボーダーの資本フロー管理を改善する。外資の競争環境をさらに改善し、外資を引き止める。
中国の対応 (長期)	<ul style="list-style-type: none">・長期戦略の調整。国内市場をさらに発展させる。・グローバル・バリューチェーンにおける位置を調整する(HUAWEIは好例。政府は企業を支援)。・改革と開放を堅持。
今後の見通し (質疑応答から)	<ul style="list-style-type: none">・何らかの共通認識に達する希望はあまりない。G20で良いニュースがあっても、また始まる。持久戦であり、1, 2年で解決するものでない。・国際サプライチェーン関連の貿易が中国の貿易に占める割合は50~60%と非常に高い。中国は追い出されると、打撃は非常に大きい。・米国の一部の消費者や企業が声を挙げている。米国国内の健全な力が、問題解決の希望。

2. 貿易摩擦

【参考】 第8回会合(2018年)の余永定氏講演ポイント

論点	ポイント
	<ul style="list-style-type: none">・貿易摩擦の原因(米側主張);<ul style="list-style-type: none">①対中貿易赤字、②中国WTO承諾未履行、③不公正な技術取得・米中貿易不均衡の真相<ul style="list-style-type: none">①中国の対米貿易黒字は米国が言うほど大きくない(香港の中継貿易、輸出入価格計算方法)。②米国の貿易赤字の原因は、米国企業の競争力低下、国内貯蓄不足。③貿易赤字を、二国間で見てもならない(国際分業体制)。④米国の多額の貿易赤字は、外国資本の吸収を意味する。米ドルと他国資源の交換。⑤足元で中国の国際収支は基本的に均衡。重商主義的貿易政策との非難は当たらない。⑥米国がハイテク製品の中国向け輸出禁止を緩和すれば、貿易赤字は転換する。・中国はWTO加盟の承諾を着実に履行している。米国の見方は2017年に大きく変化。・中国は対外投資を操作していない(科学技術分野の投資は少ない)。政府の戦略の下で企業が技術を取得しているわけではない。・対応<ul style="list-style-type: none">①米中の二国間交渉とWTO枠組み内での交渉をうまく結合しなければならない。②米中貿易紛争を市場メカニズムで解決しなければならない(更なる国内市場開放)。③「持久戦」に備えなければならない。外部ショックを利用して改革開放プロセスを加速する。

2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 柳瀬唯夫氏 講演ポイント

論点	ポイント
通商政策の長期トレンド	<ul style="list-style-type: none">・日米貿易摩擦の際にはGATTの機能が低下・多国間での問題解決を主眼にWTO設立を推進・WTOは当初は問題解決に有用だったが、加盟国が多数になる中で調整が複雑化・多国間の枠組みの主役は大型FTAとなり、米国は二国間での解決を指向
日米貿易摩擦での米国政府の対応	<ul style="list-style-type: none">・米国の貿易赤字における日本のウエイトの高さを問題視・個別の財について市場開放や規制緩和を要求・具体的な成果が得られないと判断した場合、数値目標の設定と遵守を要求
半導体摩擦と自動車摩擦	<ul style="list-style-type: none">・半導体摩擦は数値目標を受け入れ、マージンの増加が結果的に国際競争力を毀損・自動車摩擦は規制緩和と対米投資で対応し、結果的に国際競争力を強化
日米と米中との比較	<ul style="list-style-type: none">・米国の貿易赤字の大きさや、数値目標の要求といった点は共通・安全保障の観点の有無、補助金政策の問題、対米投資に対するスタンスは相違
インプリケーション	<ul style="list-style-type: none">・「異質論」は全面对決に繋がるリスクがあり回避すべき・国内のマクロ政策に対する影響は極力抑制すべき

2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 柳瀬唯夫氏 質疑応答

論点	ポイント
空洞化	<ul style="list-style-type: none">・むしろ、2010年代初頭の大幅な円高への対応が大きく影響・いったんサプライチェーンをシフトすると、その変更は容易ではない
安全保障	<ul style="list-style-type: none">・日米摩擦の際には、半導体のケースでも、安全保障は交渉を有利に進めるためのロジックであった印象
国内のマクロ政策	<ul style="list-style-type: none">・国内経済の状況変化に即して、躊躇なく変更すべき・為替相場に対する人為的介入は極力避けるべき
貿易摩擦を巡る議論	<ul style="list-style-type: none">・日米の際には、米国の産業界との対話が有用・同時に、欧州諸国や海外メディアの議論も支援材料

2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 岡崎哲二氏 講演ポイント

論点	ポイント
日本における産業政策の背景と狙い	<ul style="list-style-type: none">・1970年代中期における経済成長率の下方屈折が契機・生産設備の稼働率低下と収益性低下に対して、政策介入による過剰設備の除去を企図・1983年に「特定産業構造改善臨時措置法(産構法)」を制定<ul style="list-style-type: none">ー政府の指定した産業で生産能力の削減策を業界とともに策定
政策効果	<ul style="list-style-type: none">・産業レベルでは、利益率、全要素生産性、労働生産性の改善を有意に検出・セメント産業では、個別企業や主要プラントのレベルでも利益率の改善を有意に検出<ul style="list-style-type: none">ー加えて、非効率設備の温存や産業内の独占度の上昇、設備投資における他企業の保有設備の影響の増大といった、法律の適用に伴う副作用は検出せず
その後の動き	<ul style="list-style-type: none">・1983年以降の日米対話の中で、米国側から特定産業への支援に対する批判が増大<ul style="list-style-type: none">ー日本政府も、経常黒字の不均衡是正に向けた対外協調路線に転換・産構法は期限満了とともに廃止<ul style="list-style-type: none">ー「産業構造転換円滑化臨時措置法(円滑化法)」は特定の地域や企業を対象
評価	<ul style="list-style-type: none">・福川事務次官(当時)は、産構法が所期の目的を果たした上で、市場経済重視の方針に転化する中で役割を終えたと評価・ただし、特定産業を対象とする政策が外圧なしで転換できたかどうかは疑問

2. 貿易摩擦

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 岡崎哲二氏 質疑応答

論点	ポイント
銀行の役割	<ul style="list-style-type: none">・1970年代から産構法が導入された1980年代前半の時期は、企業の行動に対するメインバンクの影響力は依然として強力。設備廃棄のための資金もメインバンクによる貢献が大きかったと推察・ただし、その後の金融自由化による資金調達手段の多様化や、1990年代後半の金融危機によって、少なくとも大企業にとってはメインバンクの影響力ないし意味合いは急速に低下

3. 少子高齢化

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 白川方明氏 講演ポイント (その1)

論点	ポイント
少子高齢化問題の認識	<ul style="list-style-type: none">・少子高齢化は、マクロ経済に大きな影響を及ぼす点で政策的に重要・この問題は過小評価されやすく、取り組みが遅れるほど解決が困難化
日本の少子高齢化の実情と展望	<ul style="list-style-type: none">・生産年齢人口のピークは1990年代後半で、総人口のピークは2008年頃— 海外との流出入を考慮しても、2060年に総人口が9000万人を割り込むとの推計が存在・日本の高齢化が急速だったのは、出生率と死亡率の双方の急速な低下が原因— 両者ともに高度経済成長が基本的な背景
少子高齢化を巡る議論	<ul style="list-style-type: none">・人口過剰が長らく意識され、認識の転換は大きく後ずれ— 社会保障・人口問題研究所が出生率の回復シナリオを放棄したのは1992年
「失われた20年」	<ul style="list-style-type: none">・日本の2000年以降の実質GDPの伸びはG7諸国の中で最低グループ— 生産年齢人口当りでは最高、総人口当りでも平均程度・就業者数の減少は、2010年代に実質GDPに対して-0.3PPの寄与(2030年代には-1.2pp)
一人当り実質GDP成長率	<ul style="list-style-type: none">・生産年齢人口の大幅減少の下では、一人当り実質GDP成長率が重要— ①就業人口一人当りの実質GDP(労働生産性)の成長率と②総人口に占める就業人口のウエイト(依存率の逆数)に分解可能・②は高齢者の労働参加に伴って上昇しているが、今後4~5年で限界— 1970年の65歳は2016年の77歳に相当。これを加味すると依存率は45%から14%に低下

3. 少子高齢化

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 白川方明氏 講演ポイント (その2)

論点	ポイント
イノベーションの意味合い	<ul style="list-style-type: none">・TFPが高成長を維持すれば、実質GDP成長率の維持は可能・ただし、高齢化の下でTFPを支えるイノベーションが活発化するかどうか不透明—事業所レベルでの対応と経済全体への影響(経済資源の移動が必要)は別問題
経済全体への影響に関して重要な要素	<ul style="list-style-type: none">・高齢者の増加に伴って、経済成長より生活水準の維持が政治的に優先される可能性・不均一な人口減少の結果、非効率なインフラ維持等を通じて生産性を抑制する可能性・人口の高齢化に伴って、生産性の低い産業への経済資源のシフトが生ずる可能性
人口減少自体の意味合い	<ul style="list-style-type: none">・実質GDPが維持できれば、人口減少が問題ないかどうか不透明—日本の出生率は人口規模を維持しうる2.1を大きく下回り、1.4程度で推移・外国人労働者の受入れが重要な課題。政治的な視点を含む持続可能な均衡を模索—日本は、2014年時点で、外国籍居住者数とネットの流入数はOECDで最小グループだが、グロスの流入数は最多のグループ
金融政策との関係	<ul style="list-style-type: none">・2000年以降の先進国では、人口増加率と物価上昇率に正の相関が存在・同様に先進国では、人口ボーナスが最大となる時点で不動産価格がピークアウト
中国への教訓	<ul style="list-style-type: none">・高齢化が日本に比べて速いと見込まれるだけに、過小評価せず将来に備えるべき・問題の本質は人口動態自体でなく、変化に対する政治や社会の対応能力

3. 少子高齢化

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 白川方明氏 質疑応答

論点	ポイント
中国政府の対応	<ul style="list-style-type: none">・関係者が人口問題の重要さや焦点と意味合いについて共通認識を持つことが肝要— 専門家が材料を提示し、政策当局と議論すべき
日本のバブルの背景と教訓	<ul style="list-style-type: none">・「プラザ合意」による円の大幅切り上げが背景との理解については、円高は円の過小評価の修正という面もあり、個人的に同意できず・円高の影響を過度に懸念し、長期に亘って金融緩和を維持したことが有力な原因。内需拡大をしても経常黒字が縮小するとは限らないのに、日米貿易摩擦への対応として内需拡大のための金融緩和を続けた面も存在・インフレのリスクが小さかったため、金融緩和の修正は支持されず・金融緩和が必ずバブルを招くわけではないが、その長期化がバブルの可能性を高めることは事実。世界金融危機をみても、経済の大きな不均衡は、インフレよりもバブルによって発生

3. 少子高齢化

【参考】蔡昉氏の考え

論点	ポイント
製造業ウェイトの低下と安定化の必要	中国 2006年から本格的に低下。一人当たりGDP7000ドル、農業生産のウェイト8%以下 米国 1953年 同1.6万ドル、5.2% 日本 1970年 同1.9万ドル、5.7% ブラジル 1974年 同6600ドル、8%以下 アルゼンチン 1974年 同7700ドル、8%以下
ルイス転換点	<ul style="list-style-type: none">・2004年にルイス転換点を迎え、労働力不足・出稼ぎ労働者の賃金上昇。・農村からの労働者の移転が鈍る。また、農村の16-19歳人口は2014年から減少。・中国の製造業は労働集約型が主であり、労働力の移転不足により、シェアが低下。
逆クズネッツ効果	<ul style="list-style-type: none">・製造業のシェア低下は、製造業から相対的に生産性の低い第1次産業(第2次産業の1/16)、第3次産業(同、1/4)への労働の移転を意味する。・質の高い経済成長を目指す時に、逆クズネッツ効果が出現する可能性。・足元で農業生産(付加価値)のシェアは8%だが、農業労働のシェアは27%。・農業の生産性上昇の制約要因は、労働力が移転しないことと土地の大規模経営が拡大していないこと。
都市化と戸籍制度改革	<ul style="list-style-type: none">・都市戸籍がないため、都市部の社会保障・基本公共サービスを享受できない。・戸籍制度改革により、農業人口の都市市民化を促すことで、クズネッツ過程を持続できる。

(出所)中国社会科学院『農村緑皮書(2018-19)』发布会関連記事(2019年5月10日新浪財經)等より野村総合研究所作成

3. 少子高齢化

「日中金融円卓会合」(第9回会合) 質疑応答

論点	ポイント
高齢化と少子化の対策	<ul style="list-style-type: none">①労働参加率の引上げ： 女性、定年延長、定年後再就職②職業訓練 専門技能③外国人労働者④生育政策⑤未発展地区と人口流出地区への特別政策・改革試行
戸籍制度改革について	戸籍制度改革について、政策決定の関係者は同意するが、推進が遅い。政策に期限を定めるべきである。

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

貿易摩擦経緯(1)

	米国	中国
2018年 3月8日	米通商拡大法232条に基づいた調査の結果により、中国などからの鉄鋼製品の輸入を米国の安全保障に脅威と判断し、鉄鋼とアルミ製品にそれぞれ25%と10%の追加関税を課すと発表。	
3月22日	対中301条調査を発表、中国の知的財産権侵害に対する制裁措置の大統領令に署名、600億ドル規模の中国製品に25%の関税を課すと発表。	
3月23日	中国などの鉄鋼とアルミへの関税賦課を開始。	米国の鉄鋼、アルミの輸入制限に対する報復関税リストを公表。リストは果物、豚肉、ワインなど約100種類、計30億ドル規模の商品を含む。
4月2日		鉄鋼輸入制限に対する報復関税として、米国の128項目の製品に対して15%か25%の追加関税を課すと発表。
4月3日	301条調査の結果に基づき、1333項目約500億ドル規模の中国製品に25%の追加関税を課すと発表。航空宇宙、情報と通信技術、ロボット、医薬、機械等の業界を含む。	
4月4日		500億ドル規模の14類106項目の米国製品(大豆、自動車、ボーイング航空機を含む)に25%の追加関税を課すと発表。
4月5日	中国製品に対して1000億ドルの追加関税を課すことを検討。	WTO紛争解決手続きに着手、301条措置に対してWTO協議を要請。
5月3日	米中貿易協議開始	
5月17日	「追加関税の保留」で合意	
6月15日	1102種類500億ドル規模の中国製品に25%の追加関税を課すと再表明、その内約340億ドル分の関税措置は7月6日実施予定。残りの160億ドル分についてはパブリックコメントを募集。	対中制裁案への報復を再表明。
6月16日		米国産の659項目約500億ドル分の製品に25%の追加関税を課すと発表、その内の545項目約340億ドル相当の製品への関税措置は7月6日実施予定。大豆、綿などの農産品、自動車、水産品などを含む。残りの160億ドル分に対する関税措置の実施時間は別途通知。加工品、医療設備、エネルギー商品計114項目の製品を含む。
6月18日	トランプ大統領が2000億ドル規模の中国製品に10%の追加関税を課すと表明。中国が報復措置を採れば、さらに2000億相当の中国製品に関税を課すとも表明。 トランプ大統領は、当行為は中国の500億ドルの対抗措置への報復だと述べた。	
7月1日		インド、韓国、バングラデシュ、ラオス、スリランカ諸国からの大豆輸入関税を3%からゼロに引下げ。他の農産品と水産品の関税も一定程度引き下げ。
7月6日	818項目、340億ドル相当の中国製品に25%の追加関税を発動。主に電機製品、機械製品等。	対抗措置として340億ドル規模の追加関税を発動。主に農産品、水産品、タバコ・酒、自動車等。

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向 貿易摩擦経緯(2)

日付	米国	中国
7月10日	2000億ドル相当の対中国製品への関税リストを公表、水産品、農産品、果物、日常生活用品などを含む。公聴会は8月に行う予定。	
7月11日		やむをえず対抗措置を採ると表明。
7月16日	米通商代表部(USTR)、中国、欧州連合(EU)など5カ国・地域をWTOに提訴する手続きを開始。	中国商務部、米国が中国の知的財産権侵害を理由に、2000億ドル相当の中国製品に10%の関税を上乗せする措置を提案したことに関して、WTOに提訴。
8月1日	ライトハイザー米国貿易代表は、2000億ドル規模の中国製品に対する追加関税を10%から25%に引き上げる方針を発表。	
8月3日		対抗措置として、5207項目、約600億ドル規模の米国製品に5%～25%の追加関税を課すと発表。詳しい措置と発動時間は別途通知。
8月7日	USTRは、160億ドル規模の中国製品への制裁関税を、23日に発動すると発表。対象商品には半導体、電子設備、プラスチック、化学品、金属製品等が含まれる。	
8月8日		米国の制裁関税措置を対抗し、商務部は160億ドル規模の米国製品に25%の追加関税を課すと発表。報復措置は23日12時(北京時間)に発動する。約150種類の車製品、エネルギー、化学原材料が対象となる。
8月22日～23日	中国の王受文商務次官訪米 貿易協議再開。進展なし	
8月23日	トランプ政権は、中国の知的財産権侵害に対抗して160億ドル相当の中国製品に25%の制裁関税措置を発動。	米国の160億ドル規模の制裁関税措置発動に対し、商務部は同規模の米国産商品に25%の追加関税を発動。 同日、米国の301調査結果に基づく160億ドル分の輸入関税措置の発動について、中国はWTOに提訴。
9月13日		米国が反ダンピングをめぐるWTOの裁定を遵守していないとして、中国はWTOに毎年70億ドル規模の対米制裁の承認を要請。
9月18日	トランプ政権は中国の2000億ドル分の輸入品に対して10%の追加関税を課すと発表。関税制裁措置は9月24日に発動、19年1月1日から税率が25%に引き上げられる予定。	商務部は、米国の制裁関税措置を対抗し、600億ドル規模の米国輸入品に10%または5%の追加関税を課すと発表。報復措置は北京時間9月24日12時に発動。 また、米国の301調査結果に基づく2000億ドル規模の対中制裁関税措置について、中国はWTOに追加提訴した。
9月24日	2000億ドル相当の中国製品に10%の制裁関税措置を発動。	米国の制裁関税措置発動に対し、商務部は600億ドル規模の米国産商品に5%～10%の追加関税措置を発動。
12月1日	米中首脳会談が行われ、追加関税猶予で合意、90日間の通商協議へ	

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

貿易摩擦経緯(3)

日付	米国	中国
2019年 1月7日～9日	次官級協議(貿易問題、構造問題をめぐり協議)	
1月30日～31日	第5回貿易協議で、両国は貿易均衡、技術移転、実施メカニズム等について具体的に議論。次回協議スケジュールと方針の明確化。	
2月14日～15日	第6回米中閣僚級貿易協議で、貿易均衡、技術移転、実施メカニズム等について議論、主要問題で合意。	
2月21日～24日	第7回米中閣僚級貿易協議で、技術移転、知的財産権保護、非関税障壁、サービス業、農業、為替レート等について議論、進展あり。また、米トランプ大統領は、ツイッターで「3月1日に予定していた中国製品の関税引き上げを延期する」と表明。	
3月28日～29日	第8回米中閣僚級貿易協議で、覚書の内容について議論。	
4月3日～5日	第9回米中閣僚級貿易協議で、技術移転、知的財産権保護、非関税障壁、サービス業、農業、貿易均衡、実施メカニズムの覚書について議論。	
4月30日～5月1日	第10回米中閣僚級貿易協議(於北京)。	
5月5日	米トランプ大統領はツイッターで、2000億ドル分の対中追加関税を10%から25%に引き上げると発表。5月10日から実施。	
5月10日	米トランプ政権は、2000億ドル分の中国輸入品に対する追加関税を10%から25%に引き上げる措置を発動。	
5月13日	301条に基づく追加措置として、3000億ドル規模の中国輸入品に対する追加関税対象品目リスト案を発表。最終的な品目や追加関税率は、6月17日に実施される公聴会により確定される予定。	中国商務部は、600億ドル規模の米国輸入品に対する追加関税を最高25%に引き上げる方針を発表。報復措置は北京時間6月1日に発動。
5月22日	米務省国際安全保障・不拡散局(Bureau of International Security and Nonproliferation)は、中国企業10社と中国人3人に制裁を課すと発表。「イラン・北朝鮮・シリア不拡散法案」違反が原因。	
5月31日		商務部は、外国企業の「信頼できないブラックリスト」を作成すると発表。
6月1日		中国は600億ドル規模の米国産商品に最高25%の追加関税措置を発動

(出所) 野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

貿易摩擦経緯(4)

日付	米国	中国
6月18日	習近平主席は米トランプ大統領と電話で協議し、大阪G20首脳会談で米中関係の発展の根本的な問題について会談することで合意。	
6月22日	米商務省、中国のスパコン5社をEntity listに加えると発表。	
6月24日	劉鶴副総理は米通商代表部(USTR)のライトハイザー代表、財政部のムニューシン部長と電話会談。双方は経済貿易問題について意見を交換し、引き続き交渉を進めていくことで合意。	
6月29日	大阪G20で米中首脳会談開催。トランプ大統領は、3000億ドル規模の対中追加関税を見送りとし、ファーウェイに対する禁輸措置を撤廃すると発表。	
7月9日	劉鶴副総理は米通商代表部(USTR)ライトハイザー代表、財務省ムニューシン長官と電話会談。G20首脳会談での合意の実施に関して意見交換。	
	米商務省、一部の米国企業に許可書を交付、華為技術(ファーウェイ)との取引を容認すると発表。また、コンデンサーや一部の医療器械を含む計110項目の中国輸入品に対する追加関税の免除を発表(1年間有効。18年7月に追加関税が課されていた品目)。	
7月18日	劉鶴副総理は米通商代表部(USTR)ライトハイザー代表、財政部ムニューシン部長と電話会談。G20首脳会談での合意の実施と次回交渉について意見交換。	

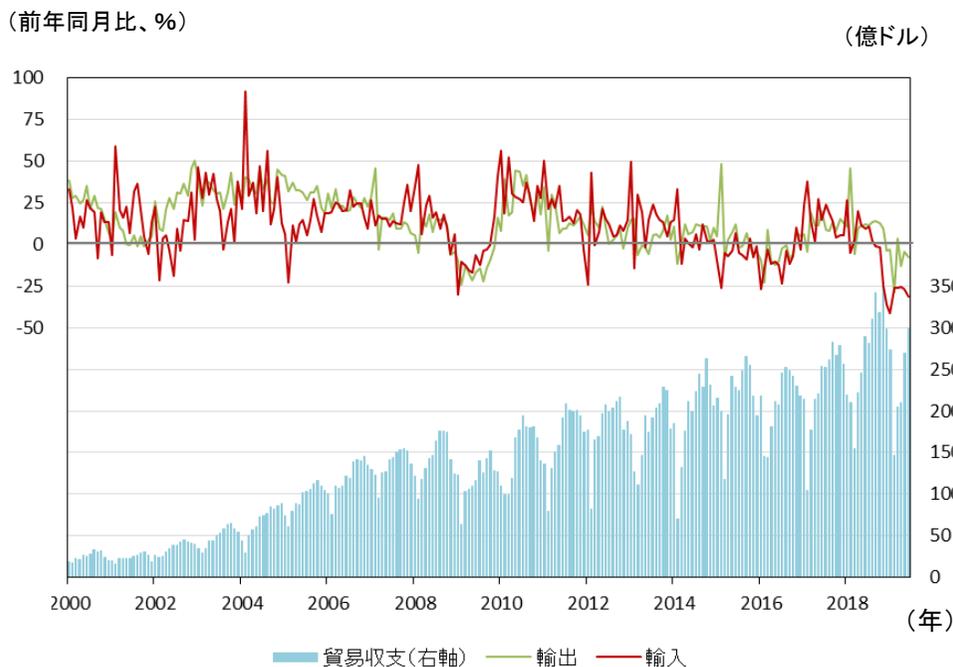
(出所) 野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

中国の対外貿易の状況(1)

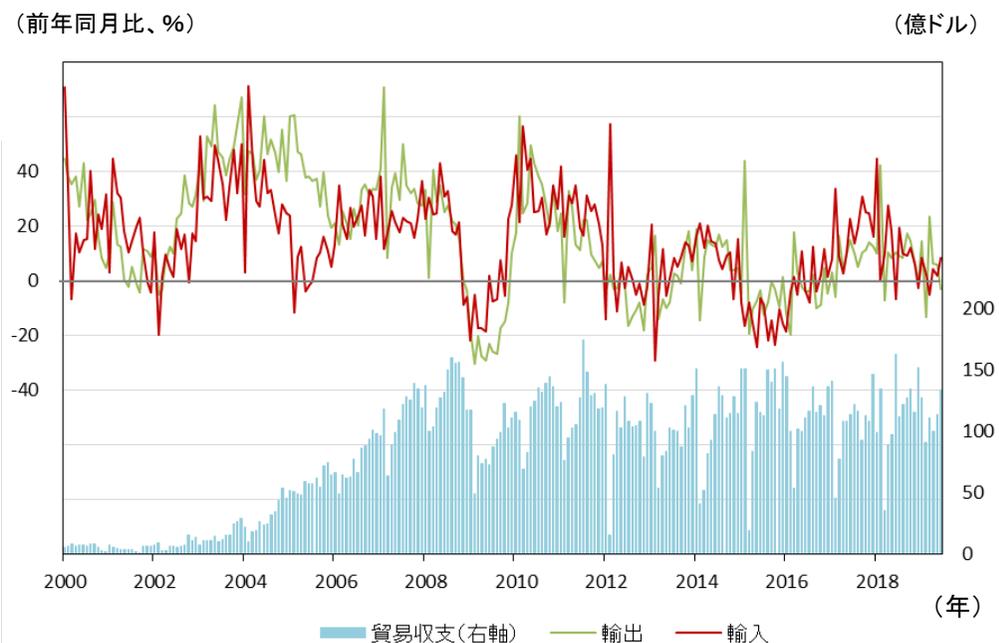
- 中国は世界的な分業体制・グローバルサプライチェーンに組み込まれている。
- 中国は対米貿易黒字であるが、対アジアでは赤字。

中国の対米貿易



(注)2018年、輸出全体に占める対米輸出の割合は19%、輸入全体に占める割合は7%。

中国の対EU貿易



(注)2018年、輸出全体に占める対EU輸出の割合は17%、輸入全体に占める割合は13%。

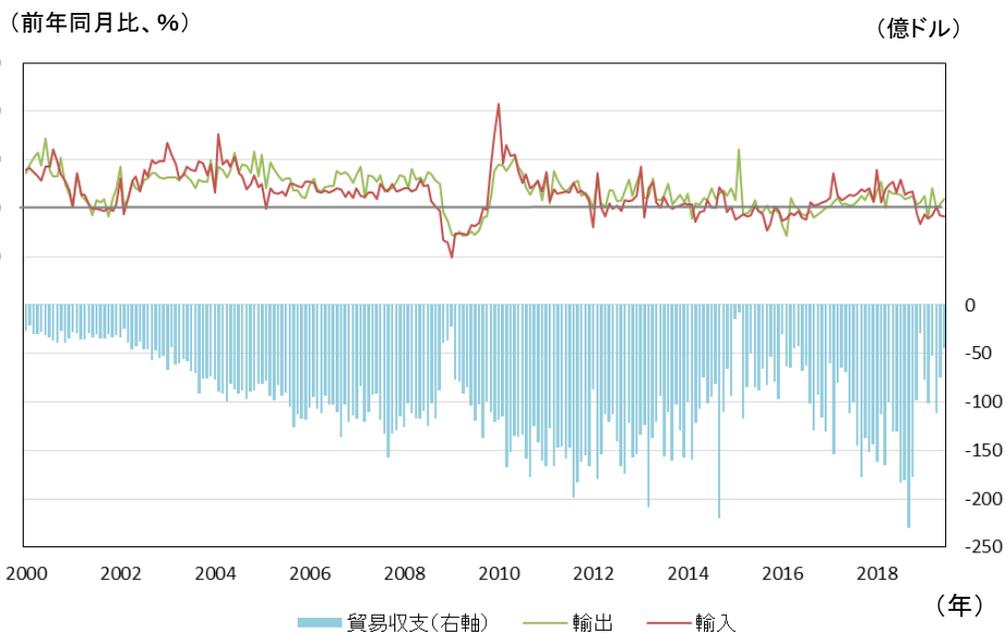
(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

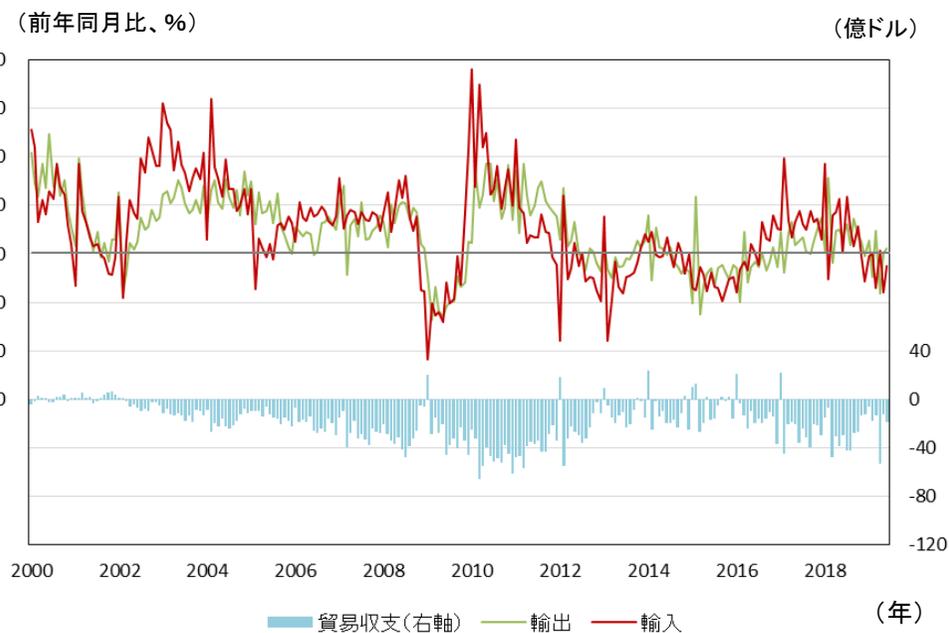
中国の対外貿易の状況(2)

中国の対ASEAN+韓国・台湾の貿易



(注)2018年、輸出全体に占める対ASEAN+韓国・台湾輸出の割合は19%、輸入全体に占める割合は31%。

中国の対日貿易



(注)2018年、輸出全体に占める対日輸出の割合は6%、対日輸入の輸入全体に占める割合は8%。

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

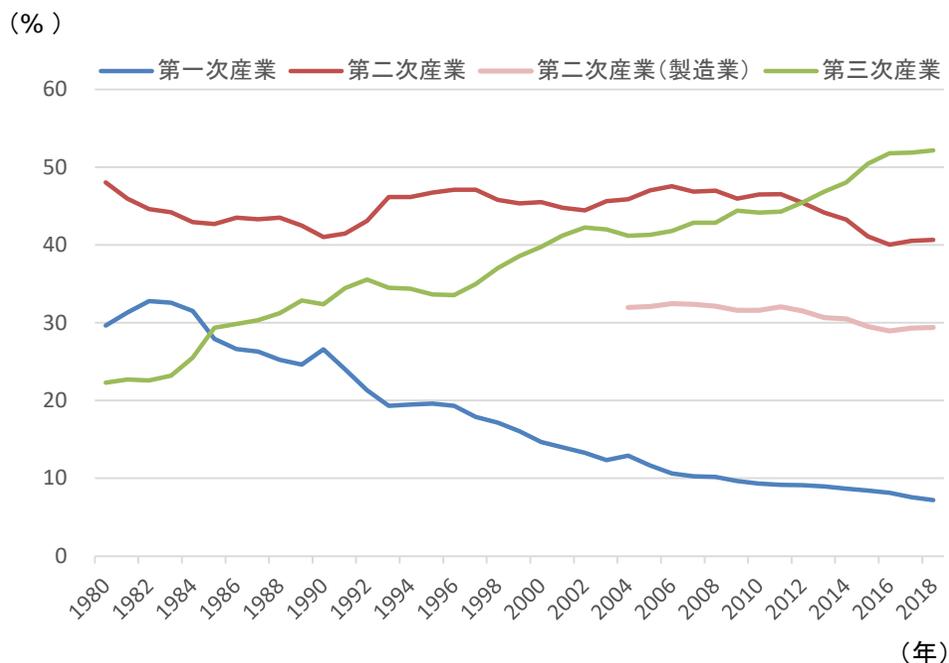
(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

農業と製造業のシェア

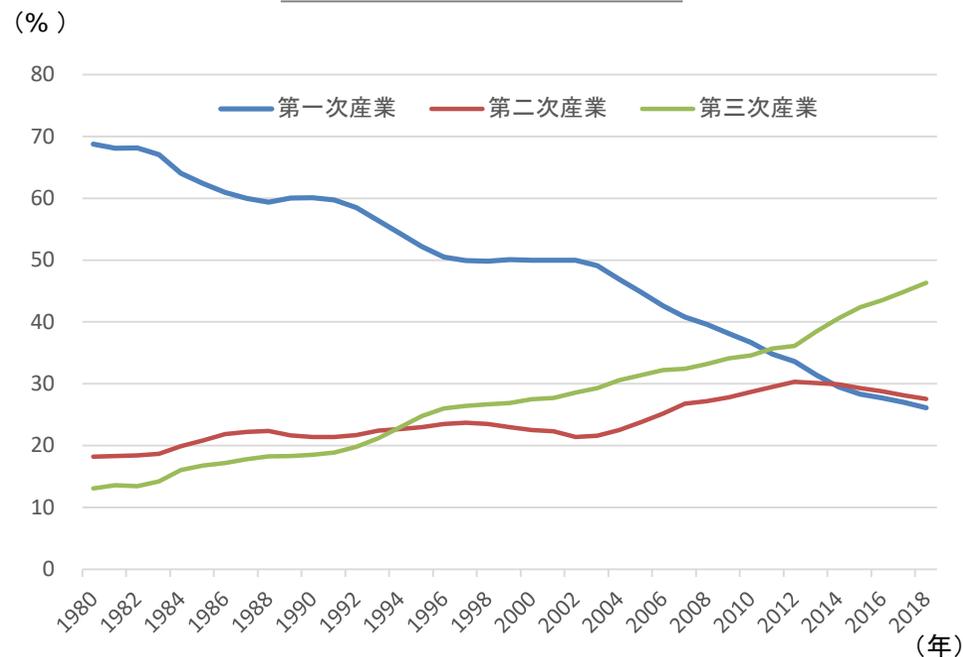
- GDPに占める製造業のシェアは2006年頃から低下。
- 就業者に占める第一次産業のシェアは2006年時点で42.6% (2018年で26.1%)。

GDPに占めるシェア(産業別)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

就業者のシェア(産業別)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

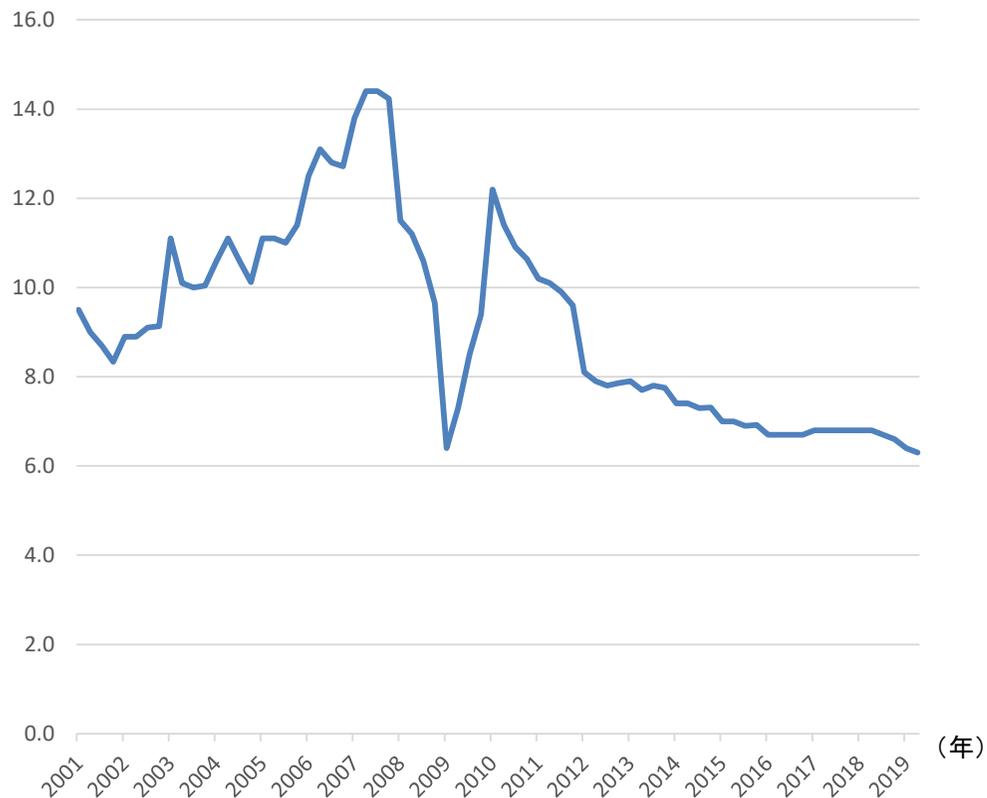
4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

マクロ経済動向

- 2018年の経済成長率は6.6%。第4四半期は6.4%。2019年前半は6.3%（第2四半期は6.2%）。
- 2019年前半の個人消費の経済成長への寄与度は3.8%。

実質GDP成長率

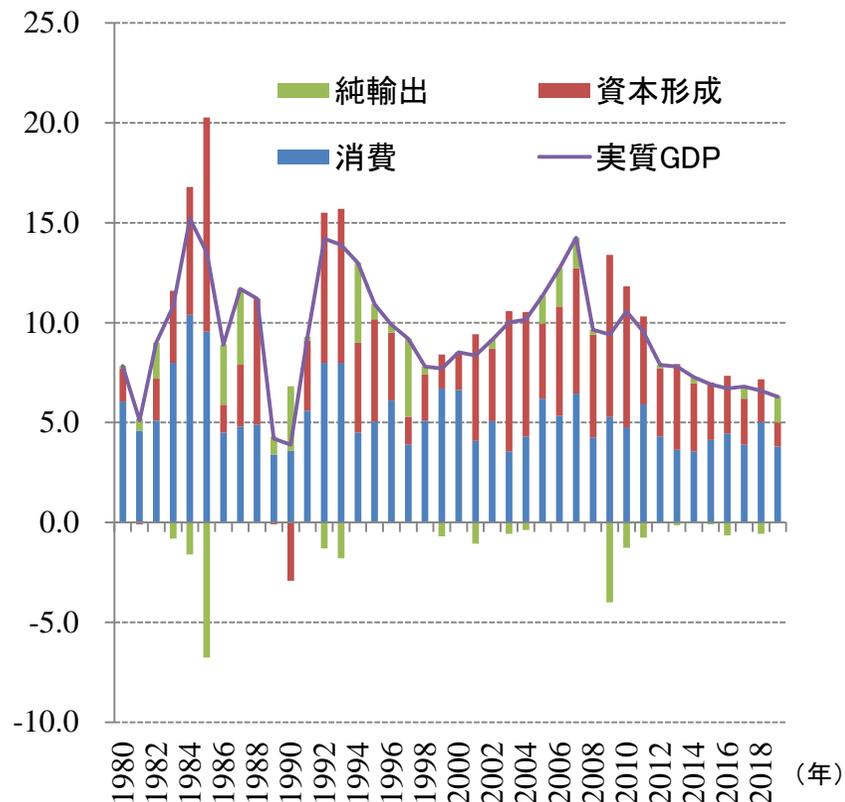
(年初来累計の前年同期比、%)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)

(前年同期比、%)



(注) 2019年は年前半。

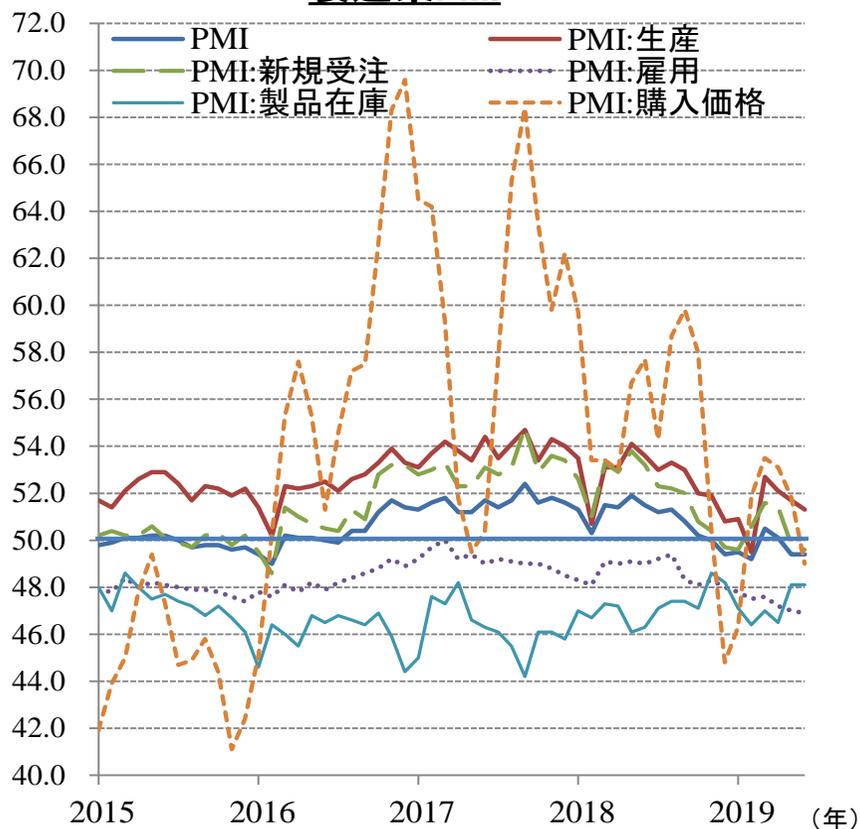
(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

PMI・生産の動向

- 製造業PMIは2019年3、4月に50を越えた後、5、6月とも49.4。
- 2019年前半の工業生産は前年同期比6.0%増、ハイテク製造業(全体に占める割合は13.8%)は9.0%増。

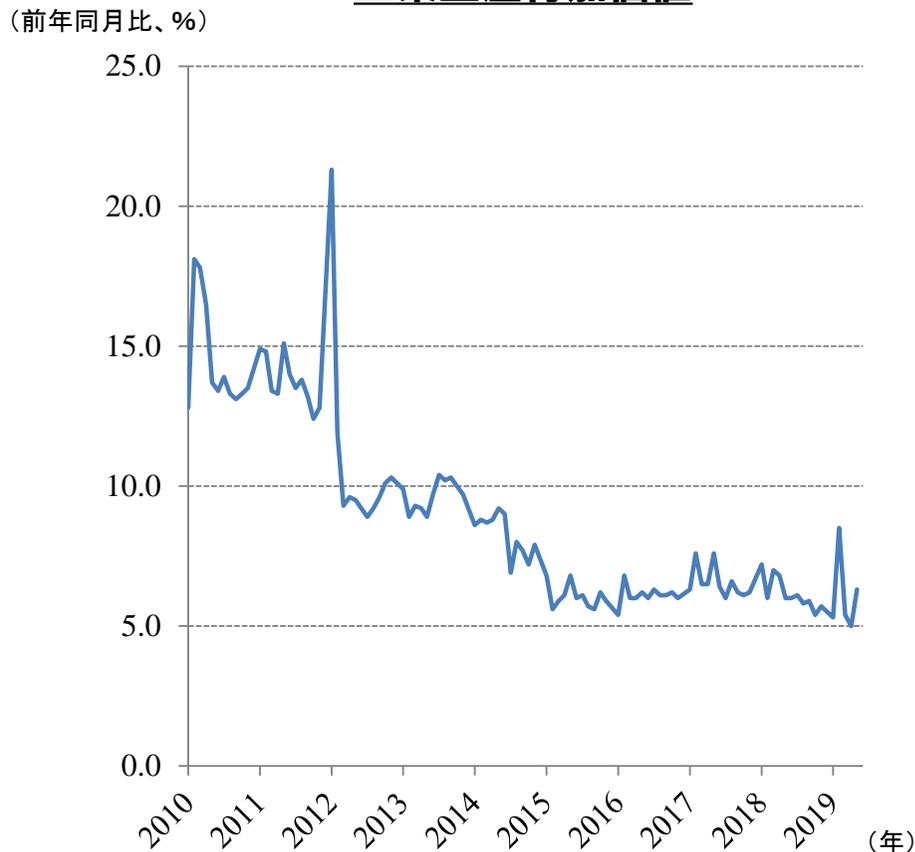
製造業PMI



(注) PMI: Purchasing Managers Index (購買担当者景気指数)

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

工業生産付加価値



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

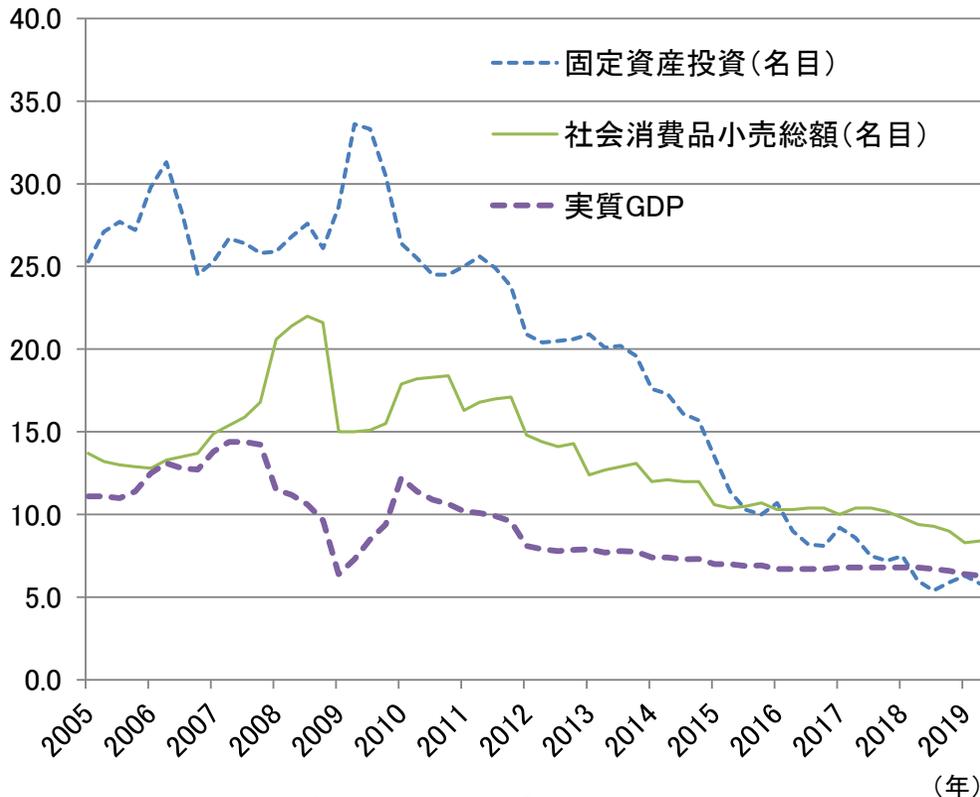
4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

内需動向(1)

- 景気鈍化の一因は固定資産投資の伸び鈍化。2019年第1四半期は若干持ち直しも第2四半期は再び鈍化。
- 雇用情勢は基本安定しているが一部で変調も。

固定資産投資と消費

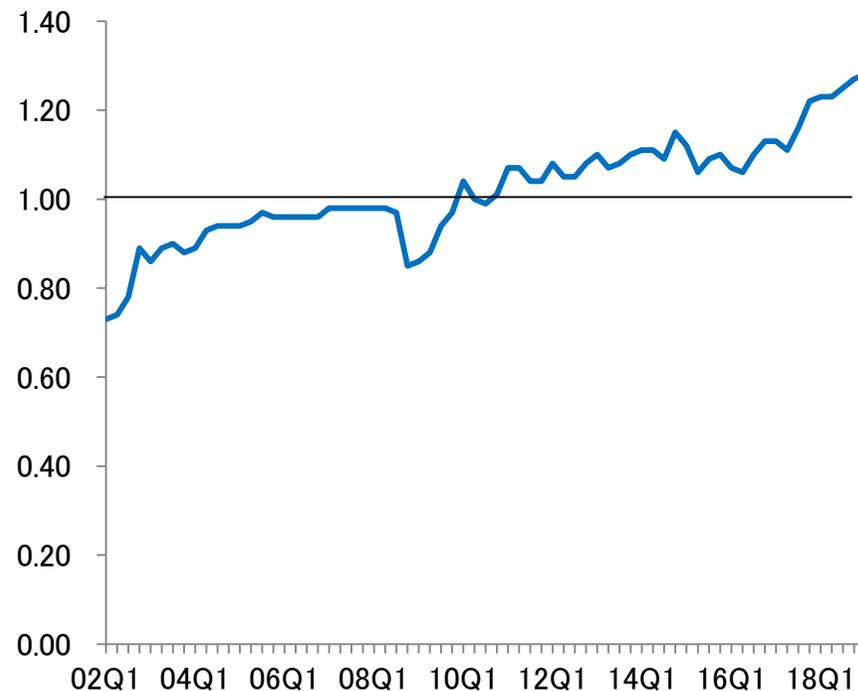
(年初来累計の前年同期比、%)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

(年)

有効求人倍率



(注) 都市部

(年・四半期)

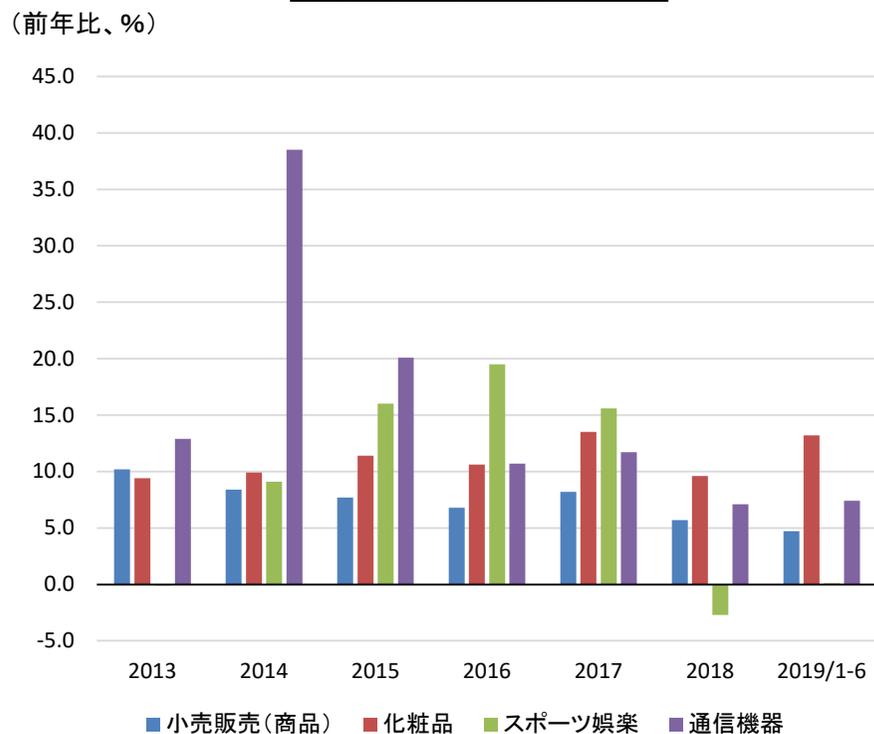
(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

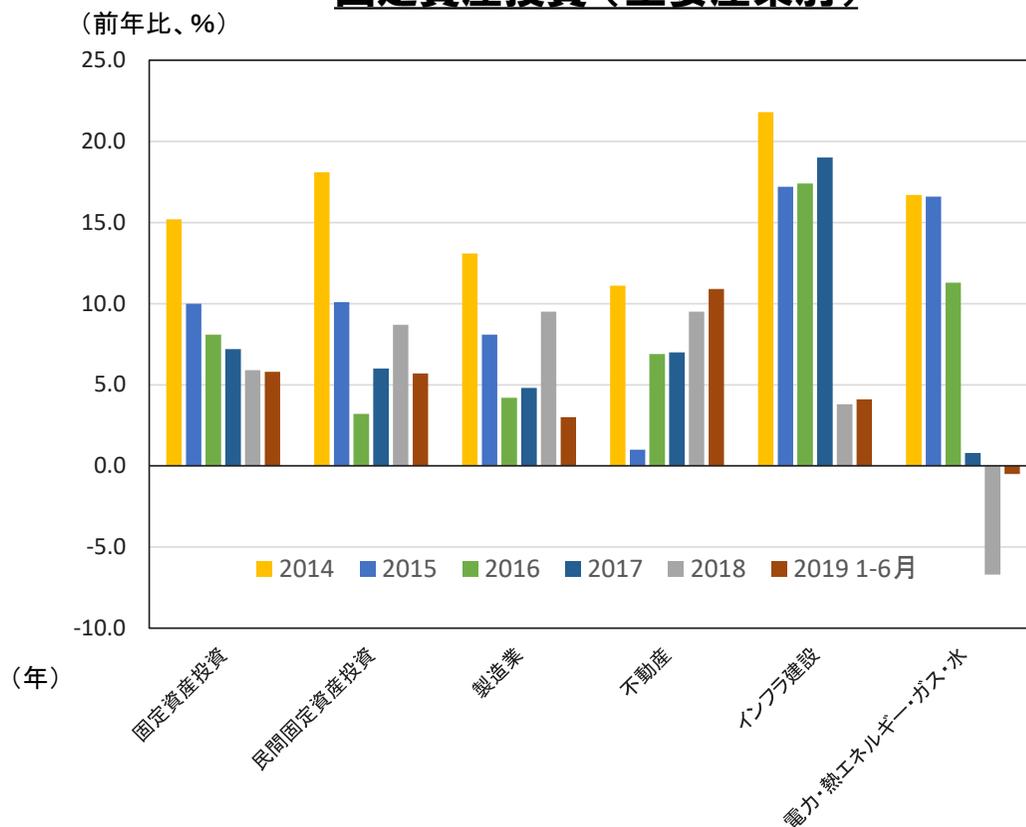
内需動向(2)

- 個人消費は徐々に高度化。
- 固定資産投資は、金融リスク防止策、不動産市場の引締め策継続(不動産投資)、地方財政・PPPに対する監督強化(インフラ投資)等の影響を受ける。一方、ハイテク製造業は19年前半は前年同期比10.4%増。

小売商品販売の動向



固定資産投資(主要産業別)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

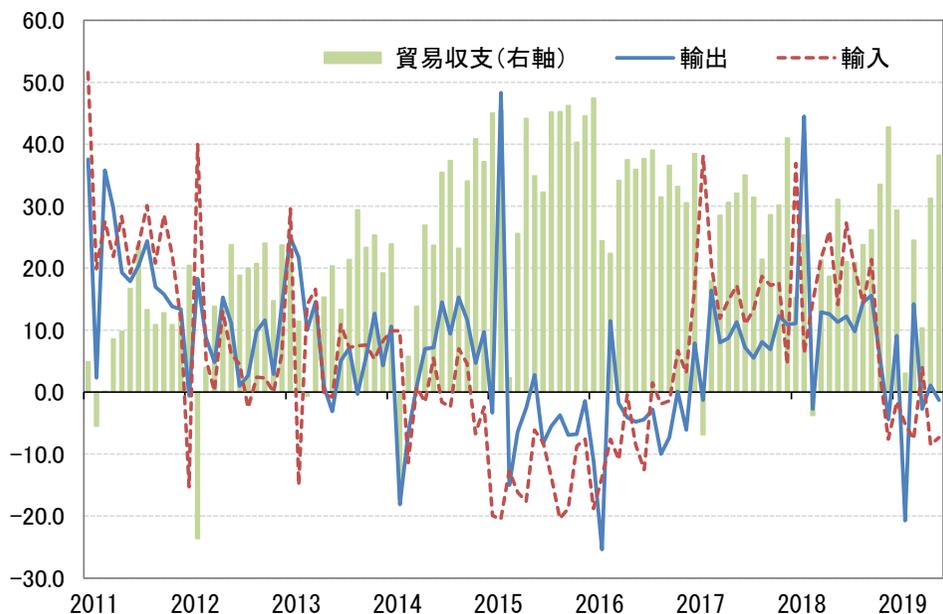
輸出入動向

- 貿易摩擦の影響。
- 貿易構成の変化(商品の高度化。「一帯一路」沿線国との貿易拡大、民営企業の寄与)

輸出入動向

(前年同月比、%)

(億ドル)

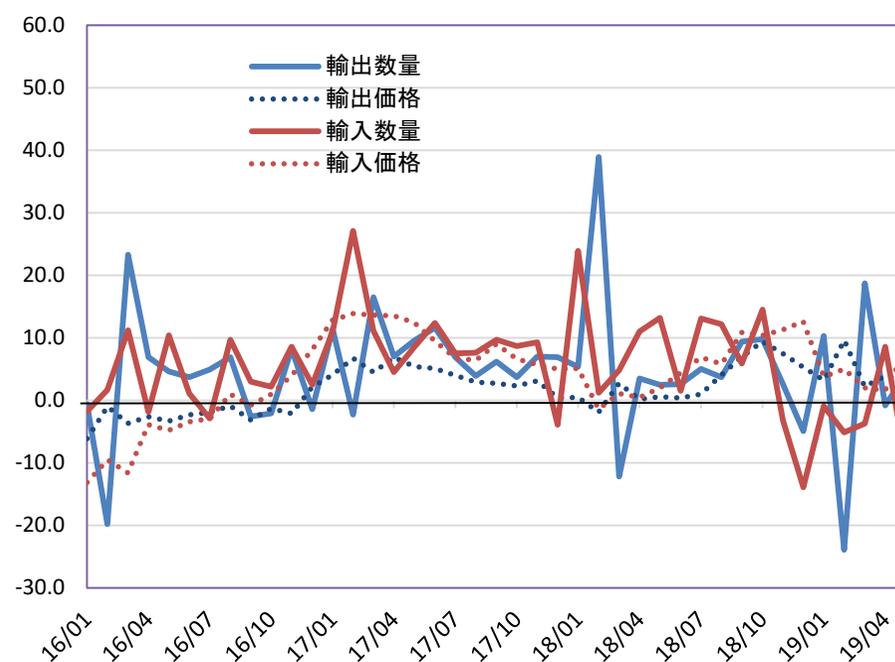


(年)

貿易数量・価格指数

(前年同月比、%)

800
600
400
200
0
-200
-400



(月/年)

(注) 2019年5月まで

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

マクロ経済政策の推移(1)

- 2011年から「積極財政・穏健な金融政策」が続く。

2008年	引き締め→緩和	<ul style="list-style-type: none"> • 当初、「双防」。景気過熱防止と明らかなインフレへの転換の防止。 • その後、「一保一控」。経済成長の維持とインフレのコントロール。 • 国際金融危機発生。4兆元の景気刺激策。
2009年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> • 「積極財政・適度な金融緩和」。景気刺激策(4兆元)の効果顕著。
2010年	緩和→引き締め	<ul style="list-style-type: none"> • 緩和基調の中での行き過ぎの軌道修正へ。金融緩和は「適度な」に重点。 • インフレ率上昇とインフレ期待発生が懸念材料。利上げ2回(10月、12月)、預金準備率引上げ6回。
2011年	引き締め→緩和	<ul style="list-style-type: none"> • インフレ抑制。「積極財政・穏健な金融政策」。利上げ3回(2月、4月、7月)、預金準備率引上げ6回。 • 8月以降「選択的金融緩和」、10月にマクロ経済政策の「微修正」方針。11月末に預金準備率引下げ。
2012年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> • 「積極財政・穏健な金融政策」継続。但し、内外経済情勢によって臨機応変に対応する模様。 • 経済成長率目標を7.5%に(3月全人代。2005年以来初の8%以下)。 • 預金準備率引下げ2回(2月、5月)。利下げ(6月、7月)。発改委、総額1兆元のインフラ建設認可(9月)。
2013年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> • 「積極財政・穏健な金融政策」継続。 • 6月、短期金利急騰。既存資金の活性化の方針。7月「7.5%が下限、7.0%がボトムライン」(李総理)、7～8月各種景気対策。
2014年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> • 「積極財政・穏健な金融政策」継続。マクロ調整政策と改革の全面深化の結合(矛盾した手は打たない)。 • 4月から「微刺激」。ターゲットを絞った緩和。8月「新常态」への適応を強調。利下げ(11月)

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向 マクロ経済政策の推移(2)

- 2019年の金融政策は緩和も引締めも適度に行う。「中立」の二文字は使用せず。
- 「六穩」(雇用、金融、対外貿易、外資、投資、期待の6分野の安定)

2015年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極財政・穏健な金融政策」。経済成長率目標を7.5%から7%前後に引下げ(全人代)。 ・預金準備率引下げ(2月、4月、6月、8月、10月)、利下げ(3月、5月、6月、8月、10月)。財政支出も加速。
2016年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極財政・穏健な金融政策」。預金準備率引下げ(3月)
2017年	緩和(中立)	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極財政・穏健な金融政策」。但し、金融政策は穏健中立とされ、中立の二文字が追加された。 ・人民銀行の金融包摂のための預金準備率引下げ(18年実施、小零細企業・農村向けなど選択的緩和策)。
2018年	緩和(中立)	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極財政・穏健な金融政策」(金融政策は中立維持)。重大リスク防止・脱貧困・汚染防止。 ・預金準備率引下げ(1月=17年の措置実施。4月、MLF代替。7月、小零細企業・DES。10月、一部MLF代替)。 ・MLFの担保範囲拡大、MPAIにおける小零細企業・民営企業融資の指標追加、再貸出・再割引の限度額引上げ(4000億元)、TMLF導入。小・零細企業と民営企業支援が主。
2019年	緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極財政・穏健な金融政策」(金融政策は緩和も引締めも適度)。 ・「複雑で厳しい外部環境の下で、経済に下押し圧力が働いている。」 ・積極的財政政策を強化し、また効率を引上げ、大規模な減税・費用引下げ政策を実施し、地方政府債(レベニュー債)の発行規模を大幅に拡大する。 ・穏健な金融政策は、緩和も引締めも適度に行い、合理的で十分な流動性を保持し、金融政策のトランスミッション・メカニズムを改善し、直接金融のウェイトを高め、民営企業と小・零細企業の資金調達難・調達コスト高の問題を解決する。 ・預金準備率引下げ(1月、一部MLF代替。中小零細企業向け融資促進の預金準備率引下げの条件緩和も。5月 県級行政区の中小銀行や一定の条件を満たす農村商業銀行に低い預金準備率を適用。2800億元を供給、民営企業と小・零細企業の融資に利用される。)

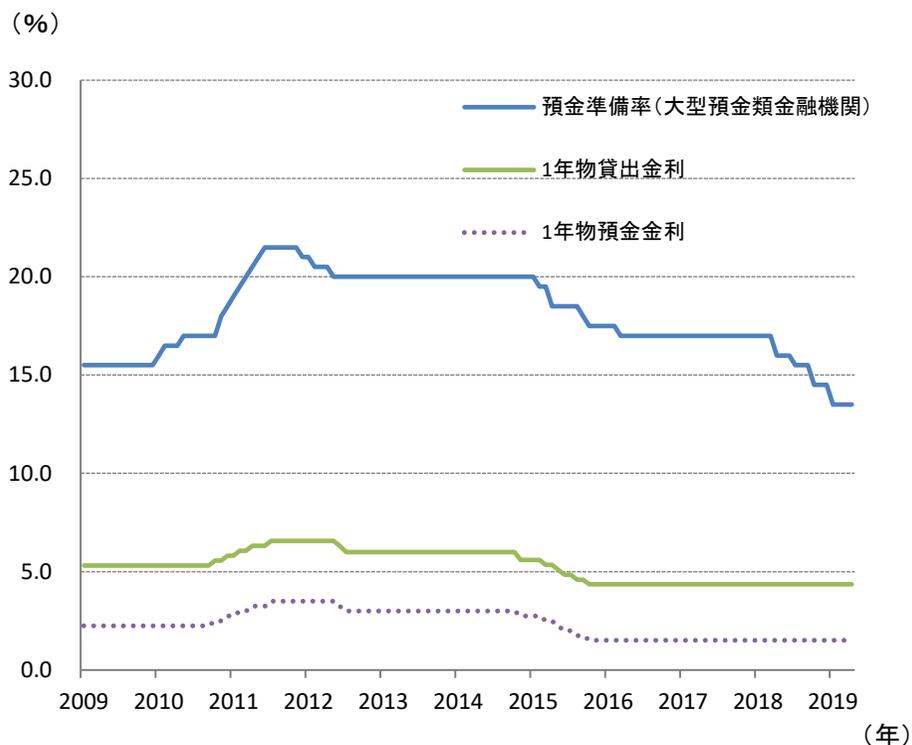
(出所) 野村総合研究所作成

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

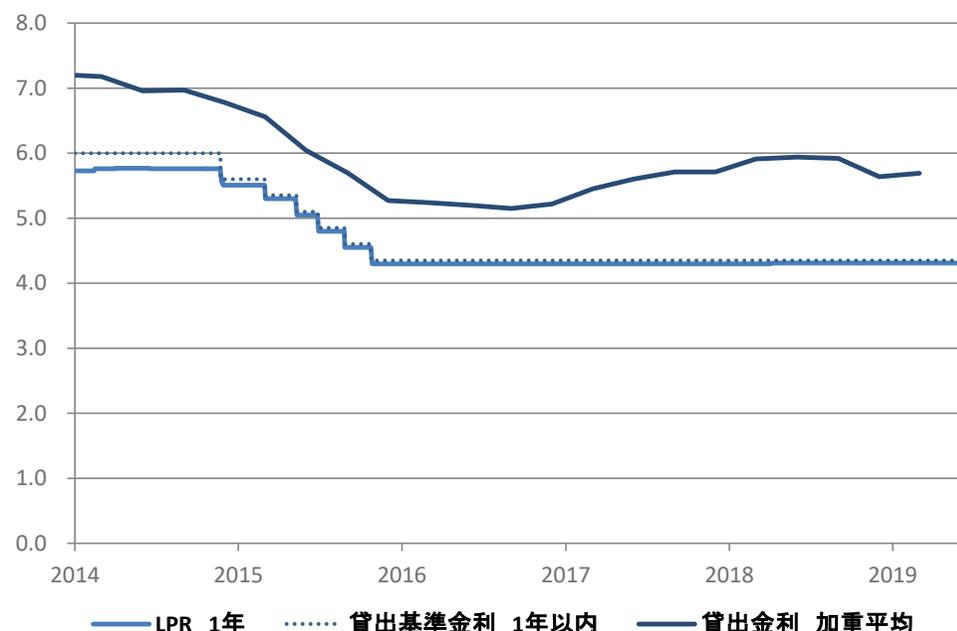
金融政策の動向

- 金融リスクを防止。一方で、ターゲットを絞った政策を打つ。
- さらなる金利自由化と金融政策トランスミッションの改善を目指す。

金利と預金準備率の推移



貸出金利の推移



(注) LPR(Loan Prime Rate)は「貸出基礎金利」。主要商業銀行が市場需給等に基づいて優良顧客向けに提示する貸出金利の平均を全国銀行間コールセンターが発表

(出所) 中国人民銀行発表資料、CEICより野村総合研究所作成

(出所) 中国人民銀行発表資料、CEICより野村総合研究所作成

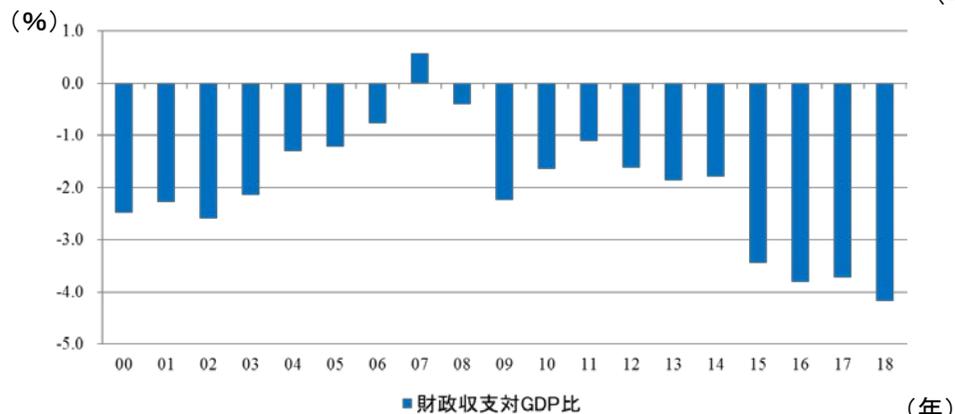
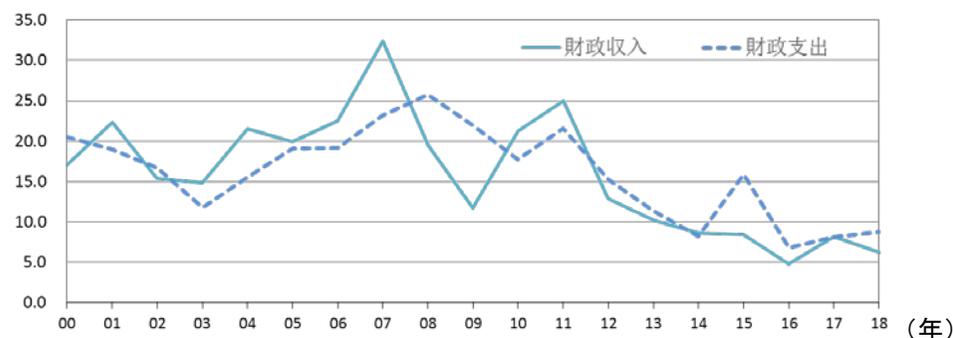
4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

財政政策の動向(1)

- 財政刺激は、インフラ投資の他、企業負担減(減税・社会保険料引下げ・手数料引下げ等)による。
- 2018年の地方政府財政赤字は8300億元、レベニュー債1.35兆元、2019年の財政赤字は9300億元、レベニュー債は2.15兆元(予算ベース)

財政の状況

(前年比、%)

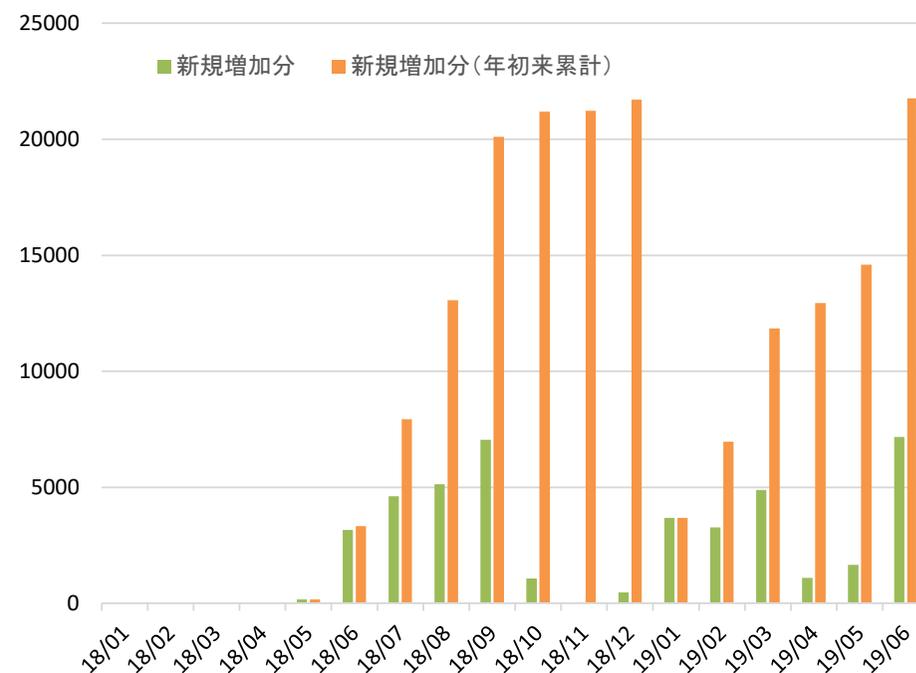


(注) 財政収支は、剰余金からの繰入れ等の調整を含まない。

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

地方債(一般債・レベニュー債)の発行状況

(億元)



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

財政政策の動向(2)

- 企業等の負担減(減税・社会保険料引下げ・手数料引下げ等)は年間約2兆元。

2019年の負担軽減策

減税・費用引き下げ・社会保障負担減

- 1月、小・零細企業向け減税措置(約2000億元)。
- 3月(全人代)、製造業と小・零細企業に対する減税、企業の社会保障の負担減、各種費用の引下げ等の方針を打ち出す。負担軽減額は年間2兆元近い。
- 4月、増値税率引き下げ(製造業等では16%が13%へ、交通運輸業、建築業等では10%から9%へ)。減税の規模は1兆元超。
- 5月、都市部の職員・労働者の基本養老保険(老齢年金)について企業等の支払う保険料引き下げ(20%から16%)等。社会保障の負担軽減は3000億元強。
- 7月、行政手続き費用の引き下げ(不動産登記費用、特許申請費用等)等。企業と個人の負担軽減は3000億元以上。

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

金融サービス業の開放の経緯

- 中国政府は、2018年以降、金融サービス業の対外開放を加速。

日付	経緯
18年4月10日	ボアオアジアフォーラム開幕式で習近平主席が金融業の市場参入基準緩和を発表。
18年4月11日	同フォーラムで、中国人民銀行の易綱総裁が、2018年の金融分野の対外開放スケジュールを発表。
18年4月28日	中国証券監督管理委員会が「外資投資証券会社の管理方法」を発表。
19年2月22日	中国共産党中央政治局第13回集体学習で、習近平総書記が、金融業の対外開放の推進に関する6措置を打ち出す。
19年3月24日	「中国発展高層論壇」で、中国人民銀行の易綱総裁が、19年末までに、金融業対外開放の拡大に関する5措置を打ち出す。
19年5月5日	中国銀行保険監督管理委員会の郭樹清主席が、12の新たな対外開放措置を発表。
19年6月13日	中国証券監督管理委員会の易会満主席が陸家嘴論壇で、資本市場のさらなる対外開放に関する9つの政策措置を発表。
19年7月2日	第13回夏季ダボス会議の開幕式で、李克強首相が、2020年に証券会社、ファンドマネジメント会社、先物会社、生保会社等の外資出資比率制限を撤廃すると発表。
19年7月20日	国務院金融安定発展委員会弁公室が、11の新たな金融業対外開放措置を発表。

4. (参考)最近の中国の金融・経済政策動向

金融サービス業開放の最近の動向

分野	動向
銀行	<ul style="list-style-type: none">18年11月9日、中国人民銀行と銀行保険監督管理委員会は連通（杭州）技術サービス有限公司の銀行カード決済機関の設立申請を認可。MasterとVISAも銀行カード決済業務ライセンスを申請中。19年3月21日、北京銀行がオランダのING Bank N.V.と合併銀行を設立すると発表。持株比率はING Bank N.V.が51%、北京銀行が49%。
保険	<ul style="list-style-type: none">18年11月25日、銀行保険監督管理委員会はドイツ安聯保険集団（Allianz SE）による安聯（中国）保険持株会社の設立を認可。19年3月27日、中国銀行保険監督管理委員会は恒安標準人壽保険有限会社の「恒安標準養老保険有限責任公司」の設立を認可。
証券	<ul style="list-style-type: none">11月30日、証券監督管理委員会はUBS AGの瑞銀証券有限責任会社における出資比率の51%への引き上げと支配株主変更を認可。19年3月29日、証券監督管理委員会はJPモルガン・チェース証券（中国）有限会社、野村東方国際証券有限会社の設立を認可。
資産管理	<ul style="list-style-type: none">18年5月2日、銀行保険監督管理委員会は、工銀安盛の合併資産管理会社「工銀安盛資産管理会社」の設立を認可。
信用格付け	<ul style="list-style-type: none">19年1月28日、中国人民銀行は、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P Global Inc.）の支社の設立を認可。
信用調査	<ul style="list-style-type: none">18年9月27日、中国人民銀行は益博睿征信（北京）有限公司に信用調査業務展開を認可。
第三者決済	<ul style="list-style-type: none">18年5月2日、英系のWORLD FIRSTが中国人民銀行に支払業務許可を申請（19年1月24日、申請撤回）

本稿は、情報提供を唯一の目的としており、投資の勧誘を目的とするものではありません。本稿に記載されている情報は、正確かつ完全であることを著作者が保証するものではありません。記載された意見は著作者個人のものであり、野村総合研究所ないし金融イノベーション研究部のものではありません。本稿は、著作者本人から受領された方限りでご使用いただきますようお願いいたします。

The logo features a stylized, curved graphic element above the text. The graphic is a thick, multi-colored arc that transitions from blue on the left to red on the right. Below the arc, the text "Share the Next Values!" is written in a bold, blue, sans-serif font.

Share the Next Values!