

第256回NRIメディアフォーラム

---

# 「日中金融円卓会合」第7回会合の議論と 中国政府による金融システム安定の維持に向けた取組み

2017年7月25日

---

野村総研(北京)系统集成有限公司  
金融システム研究部

部長 神宮 健

〒100-0004  
東京都千代田区大手町1-9-2  
大手町フィナンシャルシティ グランキューブ



# 日中金融円卓会合

---

# 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) とのあいだで、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

## (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(金融当局や国営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、国営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

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

### (5)顧問委員会のメンバー(一部)

胡懷邦	Hu Huaibang	国家開発銀行董事長
胡曉煉	Hu Xiaolian	中国輸出入銀行董事長
姜建清	Jiang Jianqing	上海新金融研究院理事長
林毅夫	Lin Yifu	北京大学国家發展研究院教授
錢穎一	Qian Yingyi	清華大学經濟管理学院院長
王江	Wang Jiang	米国MITスローンマネジメントスクール金融学教授
吳敬璉	Wu Jinglian	國務院發展研究センター資深研究員
吳曉靈	Wu Xiaoling	全国人民代表大会財政經濟委員会副主任委員、中国人民銀行元副行長
易綱	Yi Gang	中国人民銀行副行長
余永定	Yu Yongding	中国社会科学院世界經濟政治研究所研究員
朱民	Zhu Min	IMF元副総裁

### (6)メンバーの一部(研究機関、商業機関。除く政府機関)

白重恩	Bai Chongen	清華大学經濟管理学院常務副院長
丁志傑	Ding Zhijie	對外經濟貿易大学校長助理
黄益平	Huang Yiping	北京大学国家發展研究院副院長
李稻葵	Li Daokui	清華大学蘇世民学者プロジェクト主任
瞿強	Qu Qiang	中国財政金融政策研究センター主任
魏尚進	Wei Shangjin	コロンビア大学金融学教授
姚洋	Yao Yang	北京大学国家發展研究院院長
鐘偉	Zhong Wei	北京師範大学金融研究センター主任

高善文	Gao Shanwen	安信証券首席經濟学者
黄海洲	Huang Haizhou	中国国際金融董事総経理
黄金老	Huang Jinlao	蘇寧金融集団常務副総裁
李伏安	Li Fuan	渤海銀行董事長
彭文生	Peng Wensheng	光大証券グローバル首席經濟学者
孫明春	Sun Mingchun	博海資本董事長、首席投資官
王慶	Wang Qing	上海重陽投資管理総裁
張健華	Zhang Jianhua	華夏銀行行長

# 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

## 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	-----

## 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	-----

## 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	-----

## 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	-----

## 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	-----

## 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	-----

## 【参考】 会合の様子



# 1 日中金融円卓会合(第7回)

---

## 1. 第7回日中金融円卓会合

# 金融包摂(Financial Inclusion)

- 金融包摂(Financial Inclusion)は、中国でも注目されている。

### 金融包摂(日)、Financial Inclusion(英)、普惠金融(中)について

#### 定義の例

- 「すべての人々が、経済活動のチャンスをつかむため、また経済的に不安定な状況を軽減するために必要とされる金融サービスにアクセスでき、またそれを利用できる状況」 世界銀行グループの研究機関CGAP(Consultative Group to Assist the Poor)
- 2005年に、国連がfinancial inclusionを打ち出している。

#### 中国における「普惠金融」の展開

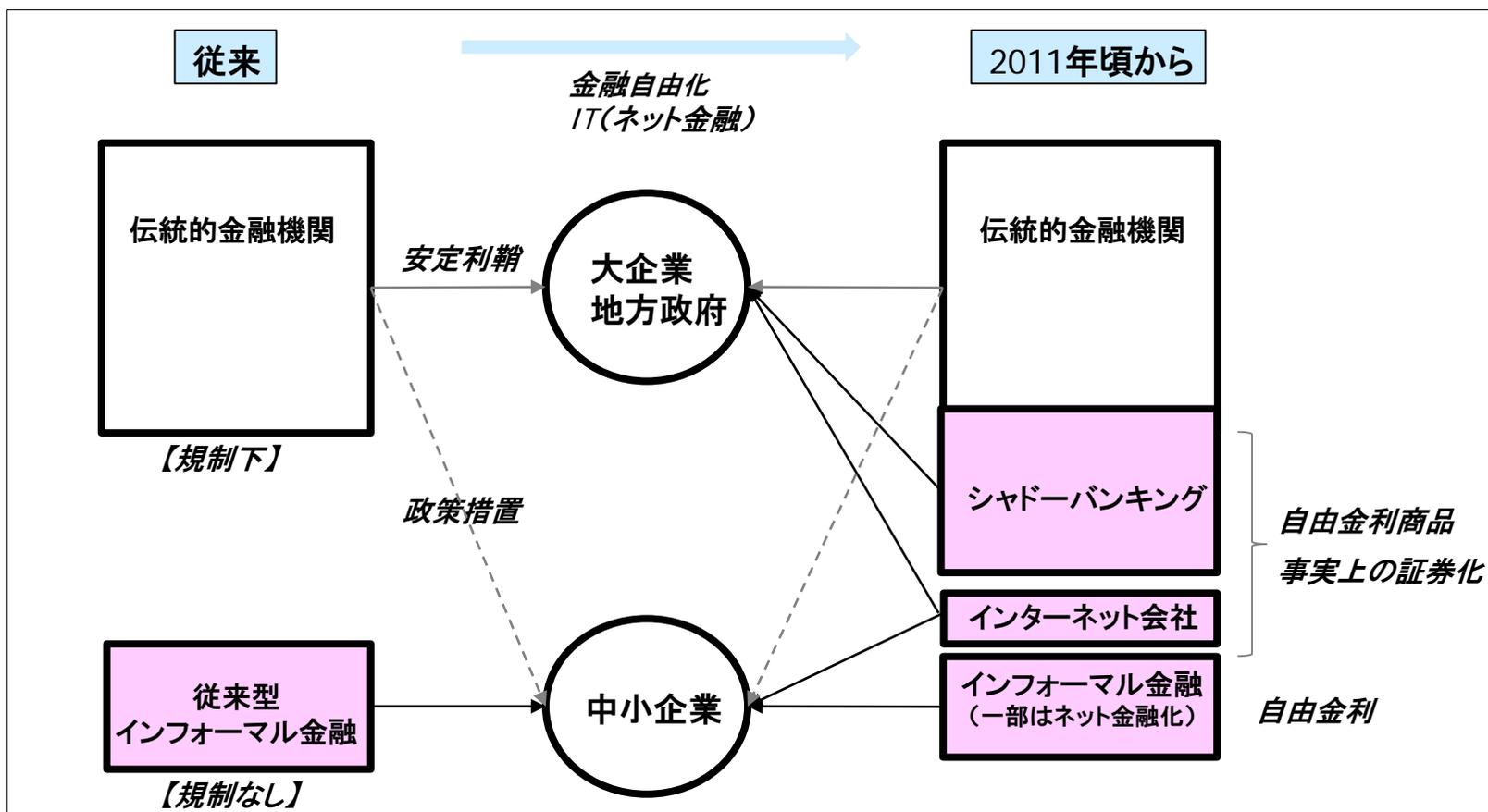
- 機会平等と商業的持続可能の原則の下、(略)、金融サービスを必要とする社会各層・グループに負担可能なコストで金融サービスを提供すること。具体的には、従来の金融体制下で金融サービスを受け難かった(金融排除)、農民、小・零細企業、都市部の低所得層、身体障害者、老人等が対象。
- 2013年11月、「三中全会」の「改革の全面的深化における若干の重大問題に関する中共中央の決定」が金融包摂を発展させる旨、言及。
- 2015年、「政府工作報告」で金融包摂に言及。
- 2016年、国務院「金融包摂発展の推進規画(2016-2020年)」発表(1月15日付)。  
2020年までに、中国の金融包摂水準を国際的に中上流の水準にする。
- 同、G20(杭州開催)、金融包摂に関する三文書に署名。うち、「Digital Financial Inclusionの高級原則」は、金融面で排除されていた人々に対する、デジタル技術による金融サービスの提供に関する文書。

# 1. 第7回日中金融円卓会合

## 中国金融システムと中小企業金融

- 中国金融は、中小企業の「資金調達難・コスト高」の問題を長らく抱える。
- 規制の空白地帯でイノベーション。金融自由化加速・新たな金融の出現、一方でリスクの拡大・顕在化

中国の金融(概念図)



# 1. 第7回日中金融円卓会合

## 中小企業金融の政策と効果

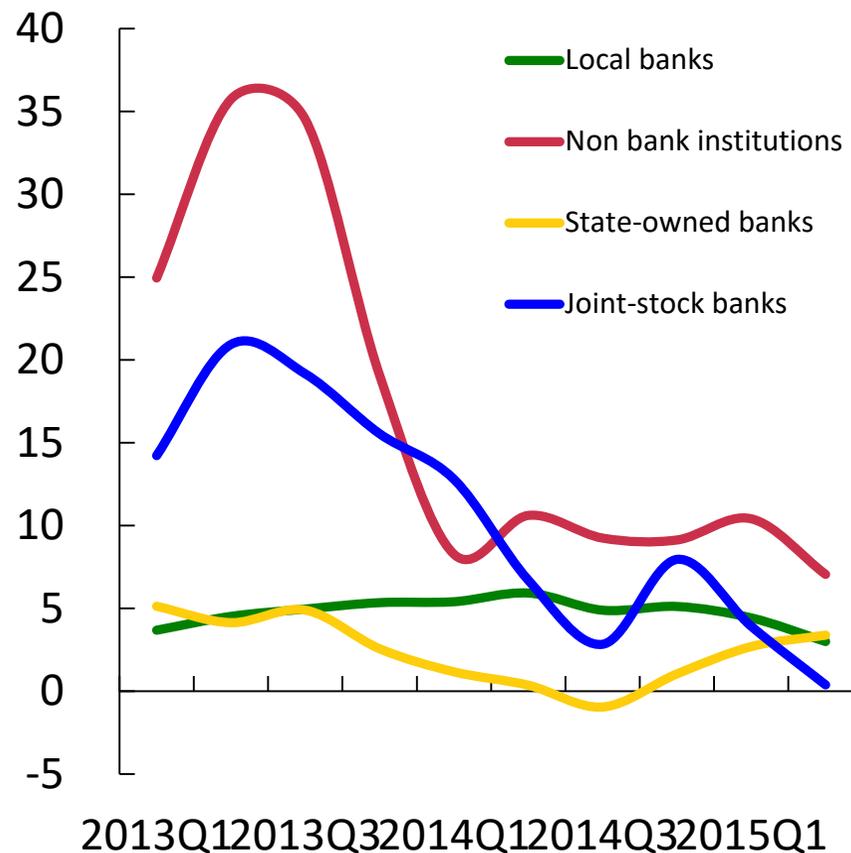
■ 毎年のように政策が打たれている。当局の要求は形式上満たしているが効果は疑問。

### 中小企業金融政策の推移

時期	政府	政策・概要
2000年8月	国務院	『中小企業発展の奨励と促進に関する若干の政策意見』 ・中小企業信用担保体系の構築推進
2003年1月	全人代常務委員会	『中小企業促進法』 ・中小企業に対する資金支援を規定。
2005年7月	銀监会	『銀行の小企業向け融資業務への指導意見』 ・銀行の中小企業向け貸出についてのインセンティブ・ペナルティのメカニズム構築等。
2008年	銀监会	『小額貸付会社の試行に関する指導意見』 ・農村向け等の小額貸付会社の試行に関する意見。
2009年9月	国務院	『中小企業発展の更なる促進に関する若干の意見』
2010年3月	銀监会、発改委、工信部等7部門	『融資性担保会社管理暫定弁法』 ・融資性担保会社の監督管理強化。
2010年6月	人民銀行・銀监会・証监会・保监会	『中小企業向け金融サービスの更なる改善に関する若干の意見』 ・中小企業、特に小企業の資金調達難の緩和に注力。
2011年5月	銀监会	『商業銀行の小企業向け金融サービスの更なる改善への支援に関する通知』 ・就業拡大に貢献し、返済能力と意欲があり、持続可能性のある小企業の資金調達に対する支援を商業銀行に要求
2013年8月	国務院	『金融が小零細企業の発展を支持することに関する実施意見』
2014年3月	人民銀行	『零細企業への貸出額を拡大するため、小企業への再貸付業務の展開に関する通知』 ・小企業への貸出額を拡大する
2014年7月	銀监会	『零細企業への貸出サービスの革新と零細企業への金融サービスの水準の向上に関する通知』 ・零細企業の資金調達コストを引下げる
2014年8月	国務院	『金融面で零細企業の発展を支援する実施意見』 ・小型金融機関を発展、零細企業の資金調達を支援する
2015年6月	銀监会	『2015年零細企業の金融サービスに関する指導意見』 ・零細企業の貸出について「三つの下限」を要求
2015年8月	国務院	『融資担保業界の発展を促進する意見』 ・中小企業の融資担保の問題を解決する
2016年6月	工信部	『中小企業の発展を促進する計画(2016-2020)』 ・中小金融機関と金融包摂を発展させ、中小企業の資金調達を保障する
2017年6月	全人代常務委員会	『中華人民共和国中小企業促進法(草案)』 大型商業銀行で専門機関を設立、中小企業に金融サービスを提供する

### 小・零細企業向け融資

(%ポイント)



(注) 小・零細企業向け融資の増加率(前年同期比)と融資全体の増加率の差

(出所) 第6回日中金融円卓会合、黄益平氏講演資料

(出所) 『中国中小企業藍皮書』2010～14年各年版、各政策発表より野村総合研究所作成

## 1. 第7回日中金融円卓会合

# インターネット金融の発達

■ 2013年がインターネット金融元年と言われる。多くの金融機能をカバー。

会社名	機能	名称	内容
アリババ (阿里巴巴集団)	支払・返済・振込	「支付宝」	アリペイ。C2Cのタオバオ(「淘宝」)の支払問題解決のための第三者支払プラットフォームとして2004年に設立。公共料金支払い可能。契約銀行への振込み可能。クレジットカード返済も可能。返済履歴を基に消費者向け貸付業務も開始。
	携帯電話による支払	「支付宝」	2014年12月から一部のスーパー・コンビニで開始。2015年5月、毎月28日を「支付宝日」とすると発表。
	融資	「阿里小微信貸」	少額貸付会社。C2Cのタオバオ、B2CのTモール(「天猫」)の出店者向け融資。B2Bのアリババの出店者向け融資。また、零細企業向け融資の資産証券化。現在は、網商銀行に吸収されている。
	資金運用	「余额宝」	アリペイの遊休残高をマネーマーケットファンドで運用、2013~14年の中国金融界における大ヒット商品となる。1元から投資可能で、いつでも換金可能。投資残高上限100万元。
		「淘宝理財」	初の第三者基金販売のe-コマース・プラットフォーム(2013年11月)。基金販売会社への販売業務サポート。
	信用評価	「芝麻信用分」	職業・人脈・信用履歴等を総合して採点。毎月更新。現在は自動車リース、ホテル宿泊、ビザ申請、消費者金融等に使われている。
	消費者金融	「螞蟻花呗」	消費者信用。タオバオ・天猫、美团外卖、滴滴配車等で消費してから支払い。80%の淘宝ユーザーは「螞蟻花呗」のユーザーになれる。消費者の芝麻信用の点数、消費習慣等により500~50000元程度を提供。毎月1日が償還日。41日以内利子免除。時期を分けて償還する時の手数料は3ヶ月2.5%、6ヶ月4.5%、9ヶ月6.5%、12ヶ月8.8%。
	銀行	網商銀行	2015年6月25日に銀監会の許可を得て開業。螞蟻金融サービスが最大株主。「淘宝」、「天猫」の出店者(電子商、農家)に「網商貸」、「旺農貸」金融サービスを提供。

(出所)各社ウェブサイト、各種報道より野村総合研究所作成

## 1. 第7回日中金融円卓会合

### インターネット金融の発達(続)

会社名	機能	名称	内容
衆安保険(アリババ・中国平安・騰訊、等)	保険	衆安保険	中国初のインターネット保険会社。支店を作らずに、インターネットを通じて保険販売と保険金支払を行う(2013年11月)。タオバオの出店者と個人消費者向け返品保険(業務全体の30%)、チケット販売サイト「携程(Ctrip)」と連携して航空障害保険業務。アリペイ口座の盗難保険等。
テンセント(騰訊)	携帯電話による支払	「微信」	LINEのようなコミュニケーションツール。2015年5月から一部のスーパーとコンビニで開始。
	資金運用	「微信」	資金運用商品は「微信理財通」2014年1月。支払はできない。華夏基金、滙添富基金、広発基金、民生理財、招商理財等で運用。0.1元から投資可能、投資残高上限は100万元。
騰訊等	銀行	微衆銀行	2014年12月に開業。初のインターネット銀行。支店が無く、ローンを申請する際に財産担保の必要無し。金融機関と連携して、個人消費者や零細企業に資金調達サービスを提供する。ビッグデータを利用した信用評価により業務を展開する。ブロックチェーン技術も応用。個人消費者向け業務; ウィーチャットやQQを利用する消費者向け「微粒貸」、中古車販売のインターネットプラットフォームと連携した「微車貸」。
京東(JD)	サプライチェーン金融	京東金融	ファクタリング(売掛債権回収)・小額貸出・動産(在庫)担保融資・資金運用の4業務。動産融資は15年9月に開始、倉庫会社と提携、データ化と数量モデルで在庫評価・与信判断。
人人貸	P2P	人人貸	2010年5月設立。個人向けの金融サービス。最少投資額は50元。借金額は平均一人一回7.1万元。
平安集団	P2P	陸金所	2011年9月設立。株主は中国平安。毎月元利を合算して償還。投資額は通常1万元から。

(出所)各社ウェブサイト、各種報道より野村総合研究所作成

## 1. 第7回日中金融円卓会合

# 金融包摂におけるインターネット金融・FinTechの利用

- 伝統的な金融機関よりもコストが低いこと(実店舗不要、等)、地域的な限定性がなく広範囲で利用可能であること、ビッグデータ等の利用により信用リスク評価を改善できること等が有利な点。
- ブロックチェーン等も積極的に取り入れている。国家戦略「インターネット+」とも関連。

### インターネット金融・FinTech利用の例

#### インターネット金融

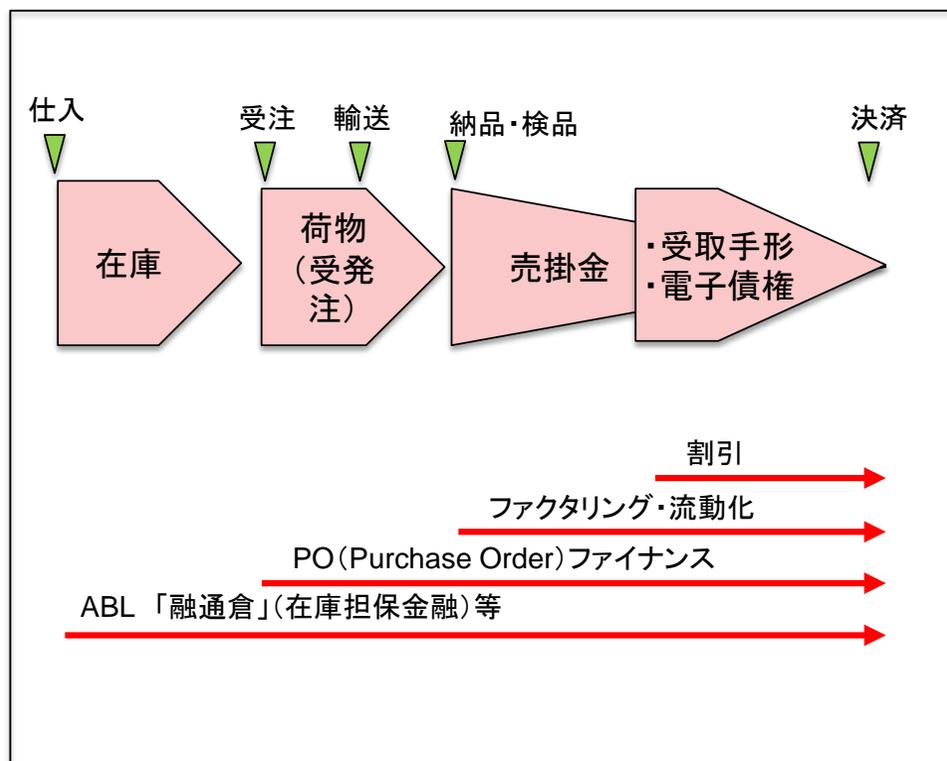
- アリババの螞蟻金融サービス。
- 京東金融、インターネット上の商流ファイナンス  
動産融資(在庫金融)、ファクタリング、小額貸出、資金運用。
- 動産融資業務では、倉庫会社と提携しデータ収集、価格データに基づき将来価格を予想し在庫評価。

#### ブロックチェーン(分散型台帳技術)の導入

- 微衆銀行(テンセント系、インターネット銀行)、貸出に関する決済等のデータを他行と共有(2016年9月)。
- 招商銀行、手形や商流ファイナンスで試行。
- 京東金融、インターネット金融における消費者ローンのABS業務でブロックチェーンの使用を開始(2017年3月)。

(出所) 各種報道から野村総合研究所作成

### 商流ファイナンス



(出所) 日本銀行「商流ファイナンスに関するワークショップ報告書」2014年2月を参考に野村総合研究所作成

# 1. 第7回日中金融円卓会合

## 監督管理の動向(1)

■ リスクを承知で数年間、走らせた後、監督管理へ。基本は発展させる方向。

	インターネット金融発展に関する指導意見(2015年7月18日)
背景	「三無」(監督管理・参入基準・規則なし)の中、リスクが顕在化。規則導入へ。
基本は推進	金融革新奨励、インターネット金融の健全な発展促進、監督責任明確化、市場秩序の確立。
既存金融機関とネット企業	<ul style="list-style-type: none"><li>・<b>既存金融機関</b>のネット利用による高度化やネット金融機関展開を奨励・支持。</li><li>・<b>ネット企業</b>による支払会社、P2P・クラウドファンディングや金融商品販売プラットフォームの設立を支持。</li><li>・<b>Eコマース企業</b>のオンラインのサプライチェーン金融の展開を支持。</li><li>・既存金融機関とインターネット企業の協力促進。</li></ul>
信用インフラ構築推進	<b>ビッグデータ・情報セキュリティ</b> のインフラ建設や信用情報の共有プラットフォーム構築、ネット企業の <b>信用情報データベース</b> へのアクセスや信用調査業務への道。
規制当局の明確化	革新の余地を残すために比較的緩い規制政策。金融の機能に基づく規制。 <ul style="list-style-type: none"><li>① <b>インターネット支払(決済)</b>は人民銀行が規制当局。小額・快速敏捷を旨とする。</li><li>② <b>P2Pとネット上の小額貸付会社</b>は銀監会。P2Pは個人間の民間貸借であり、P2P会社は情報仲介機能のみ。</li><li>③ <b>クラウドファンディング</b>は証監会。小・零細企業向け公開・小額エクイティファイナンスで、クラウドファンディング会社は投資家に情報提供する。</li><li>④ <b>インターネット投信販売</b>は証監会、<b>インターネット保険</b>は保監会、信託会社と消費金融会社の<b>インターネット上の消費金融業務</b>は銀監会。</li></ul>

(出所) 各種報道から野村総合研究所作成

## 1. 第7回日中金融円卓会合 監督管理の動向(2)

■ 2015年の指導意見に基づき、各規制当局が弁法等を発表。

	その後の動向
決済	「非銀行支払機関インターネット支払業務管理弁法」(銀监会等、2015年12月)
保険	「インターネット保険リスクの取締実施案」(保监会、2016年4月14日)
P2P	「インターネット貸借情報仲介機関の業務活動の管理暫定弁法」(銀监会等、2016年8月)
決済	「非銀行支払機関リスクの取締実施案」(中国人民銀行等12部門、2016年10月)
クラウド ファンディング	「エクイティー型クラウドファンディング取締実施案」(証监会、2016年10月13日)
P2P	「インターネット貸借資金存管業務指導」(銀监会等、2017年2月)
資産運用	「インターネットを經由した資産管理展開及び業界を跨ぐ金融業務のリスクの取締実施案」 (人民銀行等、2016年10月)
全般	「インターネット金融リスクのさらなる取締に関する通知」(人民銀行、2017年6月)

(出所) 各種報道から野村総合研究所作成

## 「日中金融円卓会合」(第7回会合) 講演ポイント(1)

論点	ポイント
孫国峰氏	<ul style="list-style-type: none"><li>・ <b>二つの持続可能性とその矛盾</b><ul style="list-style-type: none"><li>① 金融機関は「薄利・元本確保」で、金融サービス提供の持続可能性を保証する必要。</li><li>② 小・零細企業と中低所得層は比較的 low コストで利便性の良い金融サービスを楽しむ。</li></ul></li><li>・ <b>フィンテックにより矛盾を解決可能</b><ul style="list-style-type: none"><li>① 金融機関の運営コストの引下げ</li><li>② 商業金融機関の信用リスク管理のコスト引下げ</li><li>③ 金融サービスの効率の引上げ</li></ul></li><li>・ <b>フィンテックが金融包摂を推進する中、金融業務リスクも変化</b><ul style="list-style-type: none"><li>① 金融システムリスクの増大</li><li>② 金融のディスインターメディエーションのリスクの増大</li><li>③ 金融機関の技術リスクの増大</li><li>④ 規制アービトラージのリスク</li></ul></li><li>・ <b>監督管理の強化・改善が必要</b><ul style="list-style-type: none"><li>① 監督管理の協調発展</li><li>② 監督管理の枠組みの改善(盲点の除去、等)</li><li>③ 監督管理能力の向上(RegTech利用、等)</li><li>④ 消費者権益の保護の強化</li></ul></li></ul>

## 1. 第7回日中金融円卓会合

### 「日中金融円卓会合」(第7回会合) 講演ポイント(2)

論点	ポイント
森俊彦氏	<ul style="list-style-type: none"><li>・「融資構造の大きな歪み」。過去数10年、中小企業は運転資金を長期融資で調達、資金繰り困難の一因に。金融機関は長期間モニタリングせず(政府の信用保証も)、事業性評価能力が低下。</li><li>・「日本型金融排除」。上中位の中小企業向けは低金利競争、ミドルリスク層の支援が不十分。</li><li>・「事業性評価に基づく融資」。オンバランスの事業性資産とオフバランスの知的財産・資産の評価。ローカルベンチマーク(財務情報6指標、非財務情報4視点)も活用。</li></ul>
黄益平氏	<ul style="list-style-type: none"><li>・金融包摂の核心的問題は、金融機関の持続可能性と顧客の持続可能性の両立。</li><li>・この点で、デジタル金融が役立つ。規模は2014年から毎年倍増、地域格差も急速に縮小。成果が出る一方で、リスクも出現(P2Pの夜逃げ等)。</li><li>・デジタル金融発展の一因は緩い監督管理。足元では混乱も見られ、監督管理強化が必要。<ol style="list-style-type: none"><li>①リスクコントロールの下でイノベーションを支持。デジタル技術でデジタル金融を監督管理</li><li>②デジタル金融と伝統的金融の監督管理の標準の統一</li><li>③投資家教育と消費者保護の強化</li><li>④規制当局間の協調強化</li><li>⑤「貫通式」(資金の流れの全貌を把握)監督管理</li></ol></li></ul>

「日中金融円卓会合」(第7回会合) 講演ポイント(3)

論点	ポイント
家森信善氏	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融行政の従来型アプローチ(形式への集中、過去への集中、部分への集中)からの転換</li> <li>・金融機関が顧客との共通価値の創造に根ざしたビジネスモデルを確立することを重視</li> <li>・課題               <ul style="list-style-type: none"> <li>①顧客ニーズにあった高品質の金融商品サービスの提供</li> <li>②企業と国民資産の成長を通じた金融機関の持続的成長 (目利き力、コンサルティング機能。リスクを取ることも本来の役割)</li> </ul> </li> <li>・「アドバイスとファイナンス」(2016年「金融行政方針」)が金融機関のビジネスモデルに</li> <li>・金融仲介機能のベンチマーク導入(2016年)。客観評価、金融機関選択、規制当局の対話</li> <li>・信用保証制度の改革も金融行政転換の一部</li> <li>・地域金融機関が持続可能なビジネスモデルを構築できるか、新たに挑戦する価値がある</li> </ul>
孫天琦氏	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中国政府は金融包摂に努力               <ul style="list-style-type: none"> <li>①金融・貸出政策、財政政策におけるインセンティブ</li> <li>②金融インフラ建設(含、信用調査システム、動産融資登記システム)</li> <li>③農村金融機関改革</li> <li>④デジタル金融包摂と金融包摂の革新の支持 (伝統金融のデジタル化・モバイル化と新興インターネット金融)</li> </ul> </li> </ul>

## 1. 第7回日中金融円卓会合

# 「日中金融円卓会合」(第7回会合) 自由討論ポイント(1)

論点	ポイント
特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>・動産鑑定に中国側が大変興味を示した。</li> </ul>
持続可能性とデジタル金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小零細企業の「資金調達難と調達コスト高」の問題 足元では、小・零細企業の借入難が解決すべき問題。政府が、高い資金調達コストが経済発展にマイナスと考えるならば、財政資源等の投入が可能(但し、金融包摂の範囲外)。 一方、デジタル金融包摂は、「資金調達難とコスト高」を同時に解決できるかもしれない(黄)</li> </ul>
デジタル金融発展	<ul style="list-style-type: none"> <li>・①市場の空白(潜在ニーズ)の存在、②技術の急速な発達、③相対的に緩い監督管理により、中国のデジタル金融は急発展。今後、革新とリスクのコントロールのバランスが必要(黄)</li> <li>・中国のデジタル金融発展の背景には、監督管理部門間の協調体制が不十分なことも。誰かが設計したわけではなく、市場の効率への回帰か。今後の発展方向は予測しにくい(孫天)</li> <li>・伝統的金融機関とデジタル金融の協力と相互補完は続き、さらに融合へ(黄)</li> </ul>
デジタル金融の課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>・フィンテック企業はビッグデータを人工知能で分析、信用リスク評価のコストを引下げ。しかし、取引データ等だけでは不十分。小・零細企業、個人の財務状況等の「ハードデータ」は、人民銀行が把握(人民銀行内部信用格付けICR、等)。市場と情報共有できれば、互惠局面に(孫国)</li> <li>・個人情報保護とビッグデータの商業価値のバランスは難しい問題。多くの国が同じ問題に腐心。世銀の専門家は、中国が先頭に立つことを希望(黄)</li> </ul>

## 1. 第7回日中金融円卓会合

# 「日中金融円卓会合」(第7回会合) 自由討論ポイント(2)

論点	ポイント
デジタル金融 と監督管理	<ul style="list-style-type: none"><li>・デジタル金融に対するプルーデンス規制と行動規制の体系の構築が必要。縦割り型の監督管理体制の下では、良好なコミュニケーションと協力の体制を作らなければならない(民間、政府、監督管理部門間のコミュニケーション)(孫天)</li><li>・リスクをコントロールする枠組みの下で革新を認める。海外のレギュラトリー・サンドボックス(規制の砂場)、アクセラレータ・プログラム等が参考になる(黄)</li><li>・日本の金融庁の監督管理は非常に専門的で厳格だが、革新を促す点で必ずしも良いとは限らないのでは?(孫天)</li></ul>

(出所) 野村総合研究所

## 2 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

---

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

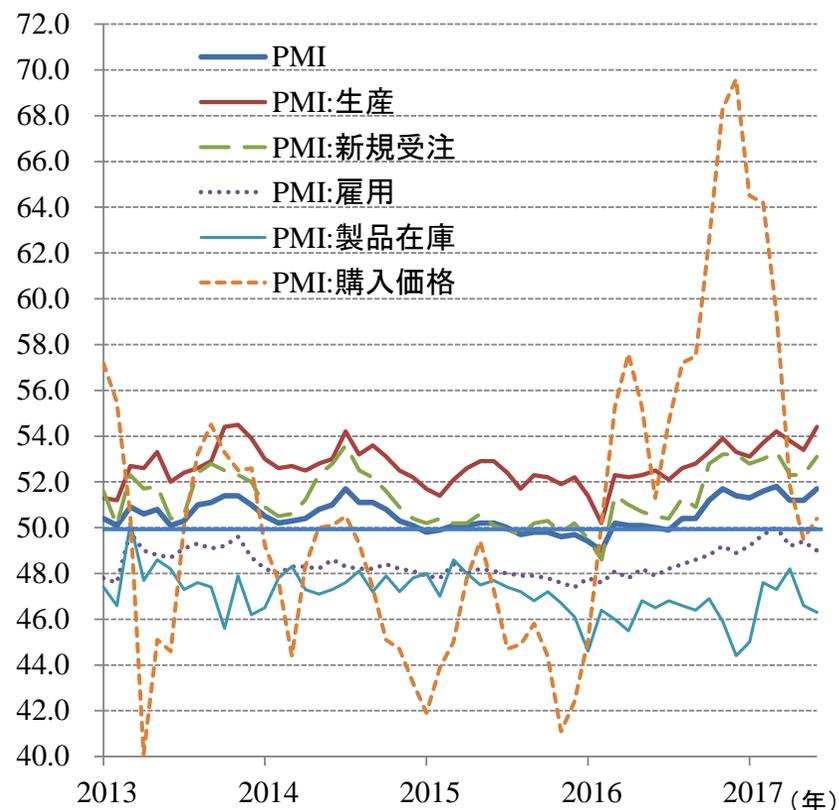
### 中国経済動向

- 2017年前半の経済成長率は6.9%。
- 2017年後半は、不動産投資・インフラ投資の動向が注目される。

#### 実質GDP成長率の推移



#### 製造業PMIの推移



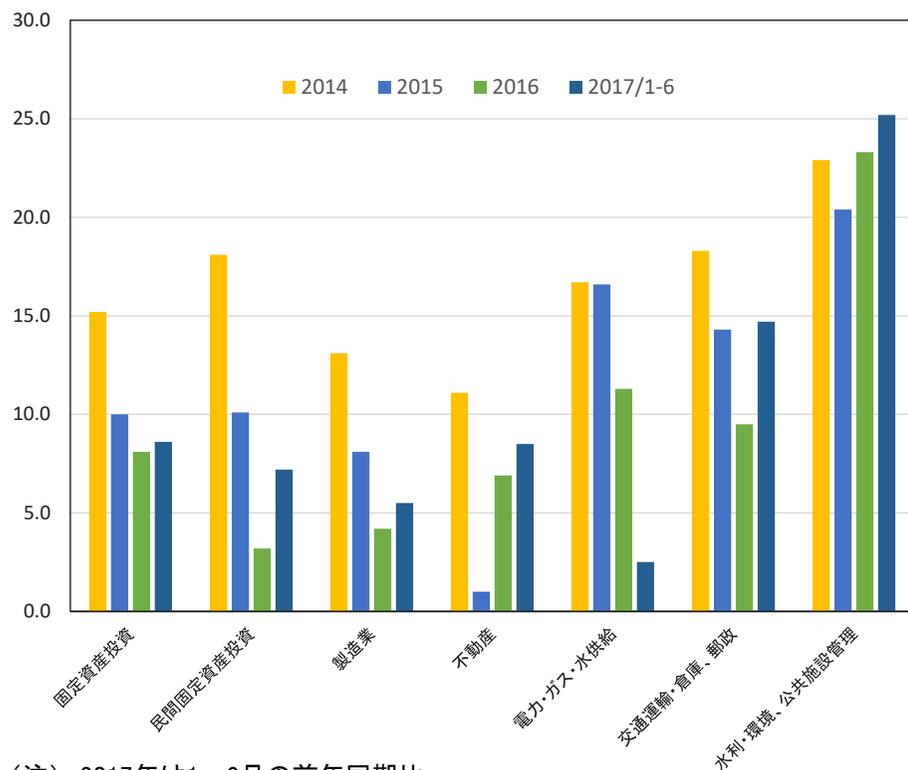
## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 固定資産投資の動向

- 2016年以降の景気下支えは、不動産投資とインフラ投資。
- 2016年9月以降、過熱都市(約20都市)で住宅購入抑制策(含、住宅ローン頭金引上げ)。17年はさらに強化。
- 地方政府の隠れ債務の取り締まり強化の影響も。

#### 固定資産投資の推移(主要産業別)

(前年比%)



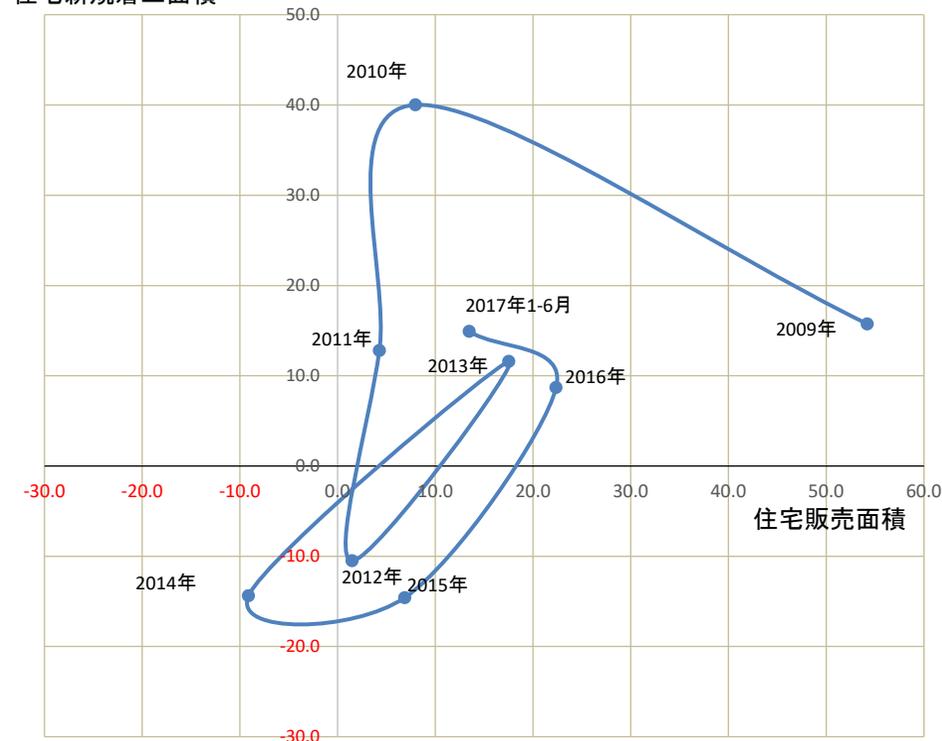
(注) 2017年は1~6月の前年同期比。

(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

#### 住宅部門の動向

(前年比、前年同期比%)

住宅新規着工面積



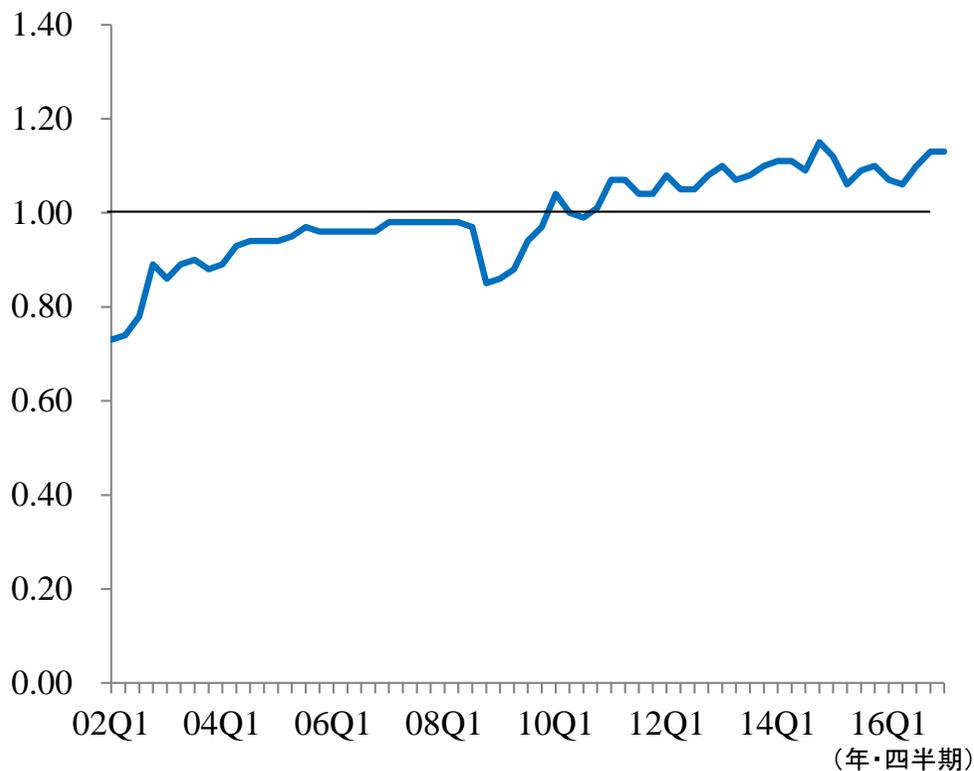
(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 雇用・物価動向

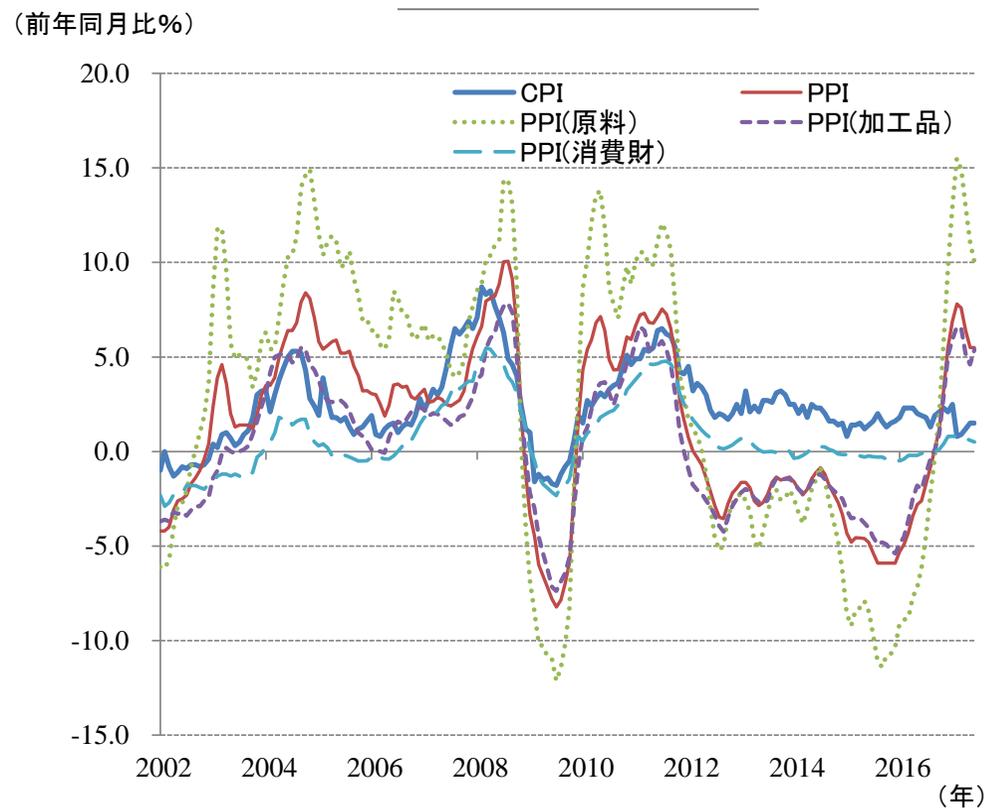
■ 求人倍率は1を上回っている。一方、PPIの上昇は一段落。

#### 求人倍率の推移



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

#### 段階別インフレ率



(出所) 中国政府統計より野村総合研究所作成

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### マクロ経済政策の動向

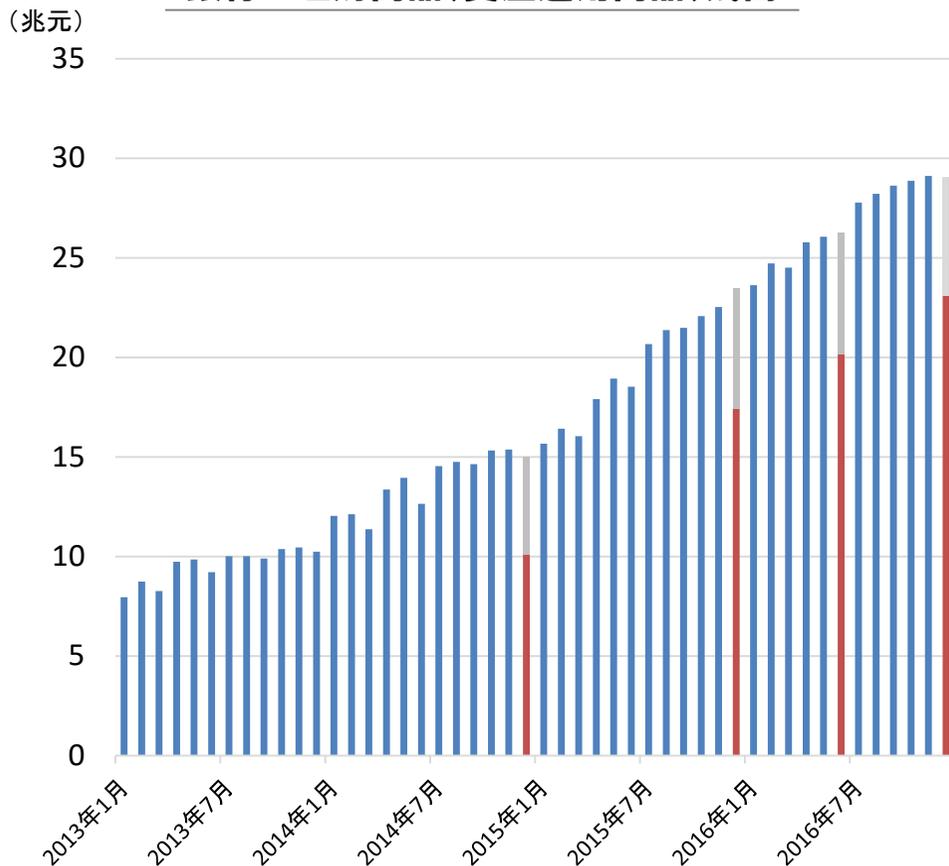
■ 2017年のマクロ経済政策は「金融リスクの防止・コントロールを重要な位置に置く」としている。

2008年	引き締め→緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>当初、「双防」。景気過熱防止とインフレ防止。その後「一保一控」。経済成長維持とインフレのコントロール。</li><li>国際金融危機発生。4兆元の景気刺激策。</li></ul>
2009年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「積極財政・適度な金融緩和」。景気刺激策(4兆元)の効果顕著。</li></ul>
2010年	緩和→引き締め	<ul style="list-style-type: none"><li>緩和基調の中での緩和の行き過ぎを軌道修正。金融緩和は「適度な」に重点。</li><li>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。</li></ul>
2011年	引き締め→緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>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。</li><li>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。</li></ul>
2012年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「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。</li><li>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)。</li><li>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)。</li></ul>
2013年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「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。</li><li>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。</li></ul>
2014年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「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。</li><li>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)</li></ul>
2015年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「積極財政・穏健な金融政策」継続。経済成長率目標を7.5%から7%前後に引下げ(全人代)。</li><li>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。</li></ul>
2016年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「積極財政・穏健な金融政策」継続。預金準備率引下げ(3月)</li></ul>
2017年	緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>「積極財政・穏健な金融政策」継続。金融政策は穏健中立、中立の二文字追加。金融リスク防止に重点。</li></ul>

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き シャドーバンキングと当局の対応

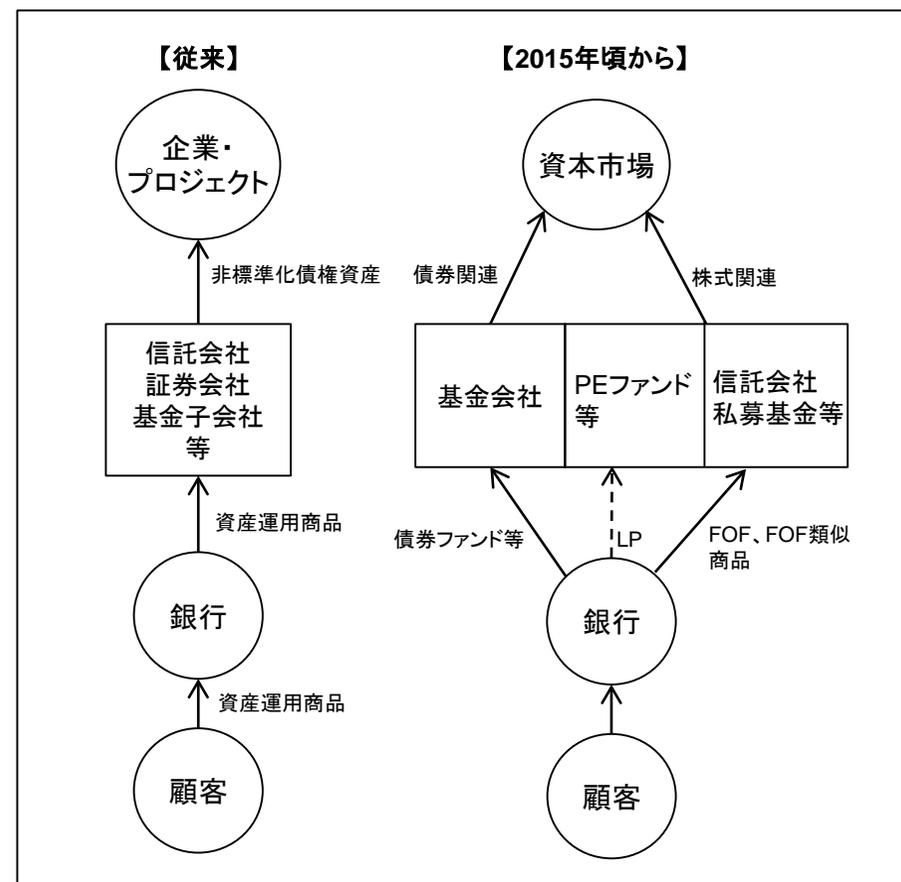
- 銀行の理財商品(資産運用商品)の多くは非元本保証型(オフバランス)。
- シャドーバンキングの一部は、複雑化。

### 銀行の理財商品(資産運用商品)残高



(注) 赤い部分は元本保証無し商品(データ入手可能な月のみ表示)  
(出所) 銀行業理財登記託官中心資料、CEICより村総合研究所作成

### 銀行のオフバランス取引の例



(出所) 野村総合研究所

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 金融リスク防止の動き

■ 4月以降、銀監会によるリスク防止の動きが本格化。

#### ■ 4月7日「銀行業の実体経済への貢献の質と効率の引上げに関する指導意見」(4号)

\* 供給側改革を金融面からサポートする(農村・小規模零細企業、国家発展戦略、消費金融等)、新技術(インターネット、ビッグデータ、クラウド計算等)を取り入れるなど積極的な面と、不動産市場安定や不良債権処理といった問題処理面に言及。

■ 実体経済に貢献するという**本源回帰**を促す。業態・市場を跨ぐ金融業務について、理財商品の多層的組み込みの減少・チェーンの短縮の原則に照らし、資金の流れをモニターし、**原資産の情報**を把握(ルックスルー)、また、取引内容の実態重視で**規制アービトラージ**防止。

■ 銀行業理財登記託管中心、銀行業貸出資産登記流転中心、中国信託登記会社等の役割発揮。

#### ■ 4月7日「銀行業のリスク防止・コントロールに関する指導意見」(6号)

\* システムリスクを発生させないことがボトムライン。銀行業**リスクの防止・コントロール**について10の重点分野を挙げており、足元で考えられるリスクをカバーしている。

信用リスク(要注意先、オフバランス資産。ゾンビ企業。既存不良債権リスクの処理)

流動性リスク(同業、投資、託管、理財等の流動性リスク管理)、債券投資業務管理(ルックスルー、原資産の情報把握等)

同業業務のリスク、銀行理財と銀行理財代理販売業務のリスク

不動産融資リスク、地方政府債務リスク、インターネット金融リスク

外部ショックリスク(クロスボーダー業務、インフォーマル金融)、他のリスク(ITリスク等)

#### ■ 4月10日「監督管理の弱点を切実に補充し、監督管理の効率を向上することに関する通知」(7号)

\* 金融市場の発展に監督管理制度と実践が追いついていないという認識。

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 地方政府債務のリスク防止

- 2014年、中国政府は地方政府債務の管理に乗り出す。
- 地方政府の借入を認可、一方で予算に組み入れ透明化を図る。

#### 2014年以降の地方債務の管理強化

##### ■ 根拠法

- 国務院「地方性債務の管理強化に関する意見」(43号)2014年10月発表など

##### ■ 地方政府は地方債を発行可能に

- 当該地域の全人代(または常務委員会)による限度額管理
- 情報開示・信用評価制度の構築

##### ■ 地方政府融資平台(地方政府が資金調達のために設立した会社)による新たな借入を禁止

##### ■ 中央政府は地方財政を原則救済しない

##### ■ 既存債務の処理

- 予算管理の実行
- 借換え債による金利負担引下げ

##### ■ 官民協力モデル(PPP:Public Private Partnership)の促進

- 都市インフラ建設の特許経営権の付与など

(出所) 野村総合研究所

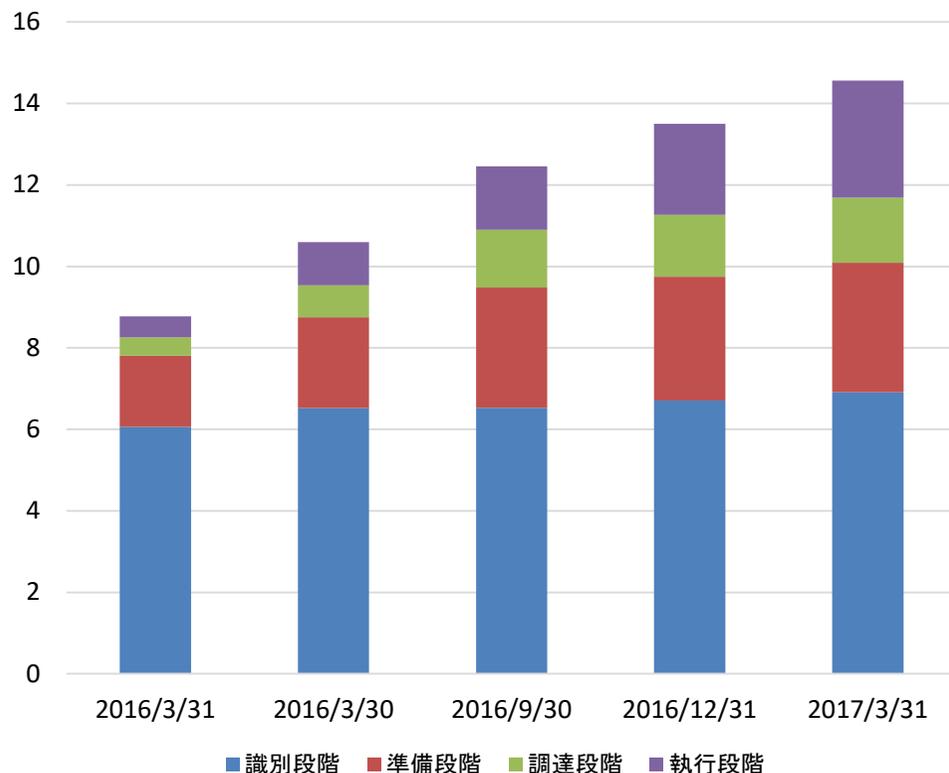
## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 地方政府の隠れ債務問題と当局の対応

- PPPの件数は12,287件、投資額は14.6兆元。うち、執行段階は1,729件、2.9兆元。
- 一部では、地方政府による保証や地方政府サービス購入の形で隠れ債務が発生、政府は取り締まり強化。

#### PPPの規模

(兆元)



(出所) 中国財政部資料より野村総合研究所作成

#### 地方政府債務に関する通知(2017年5~6月)

- 財政部等6部門、「地方政府の借入・資金調達行為のさらなる規範化に関する通知」(5月3日、50号)
  - PPPや政府出資の各種投資基金等による事実上の地方政府借入の禁止、民間側の投資に対する元本・利回り保証の禁止、を確認。
  - 人民銀行、銀監会、証監会等が統計データモニタリングのプラットフォーム構築
- 財政部「政府のサービス購入の名目での地方による法律・規定違反の資金調達を断固として制止することに関する通知」(5月28日付、6月発表)
  - 建設工程を政府サービス購入項目にしてはならない等。
- 財政部・国土資源部「地方政府の土地備蓄レベニュー債」管理弁法(試行)」(5月16日付、6月発表)
  - 都市開発等で利用する土地の購入等に必要な資金を調達するための地方政府のレベニュー債。特定の土地関連プロジェクトや償還資金の土地譲渡収入が債券と対応するため透明性向上。

(出所) 野村総合研究所

## 2. 中国経済の現状と金融リスク防止の動き

### 金融工作会議

#### 第五回全国金融工作会議(2017年7月)

- 5年に一度の会議。過去5年間でインターネット金融・FinTechが発達もあり、金融業態別の規制の限界がさらに明らかになる中での開催。
- ▽金融が実体経済に貢献すること、▽金融リスクを抑制すること、▽金融改革を深化させる任務。
- 4つの重要原則、①金融の本源回帰。経済社会の発展に貢献。②金融市場・金融機関・金融商品体系の改善、③監督管理の強化、金融リスクの防止・解消の能力の引上げ、④市場の金融資源の配分における決定的な役割の発揮。
- 金融の実体経済への貢献。直接金融(多層化した資本市場体系)、金融包摂(Financial Inclusion)の発展、(銀行間で資金を回す同業者取引が増え、金融取引が実体経済から遊離している現状がある。)
- 金融リスクの防止。債務比率の引下げ、ゾンビ企業の処理、地方政府債務の増加のコントロール、インターネット金融に対する監督管理の強化等(金融リスク防止は今年のマクロ経済政策運営の重点)。
- 金融改革の深化。国務院金融安定発展委員会の設立。(同委員会は一行三会[人民銀行、銀監会、保監会、証監会]の上に位置するか)。
- 人民元の為替レート形成メカニズムの改革の深化、人民元国際化の穏やかな推進、資本項目の自由化の穏やかな実現(金融改革・開放の路線が続いていることを確認)。

(出所) 野村総合研究所

## まとめ

---

- 金融包摂とデジタル金融は親和性が見られる。インターネット金融は、金融包摂の分野で利用される。
- 中国経済は足元では安定的に推移。今年後半は、金融リスク防止の政策が景気にマイナス影響を与えるか。
- 金融リスクが存在する一方、FinTechの積極的な取り入れや、「インターネット+」・「製造業2025」（2015年）といった戦略が結びつき新しい経済・金融の姿が出現する可能性もある。