



# 中国の金融セクターに期待される 役割と当面の重点課題

2022年7月26日  
キヤノングローバル戦略研究所  
岡崎 久実子

# 問題意識

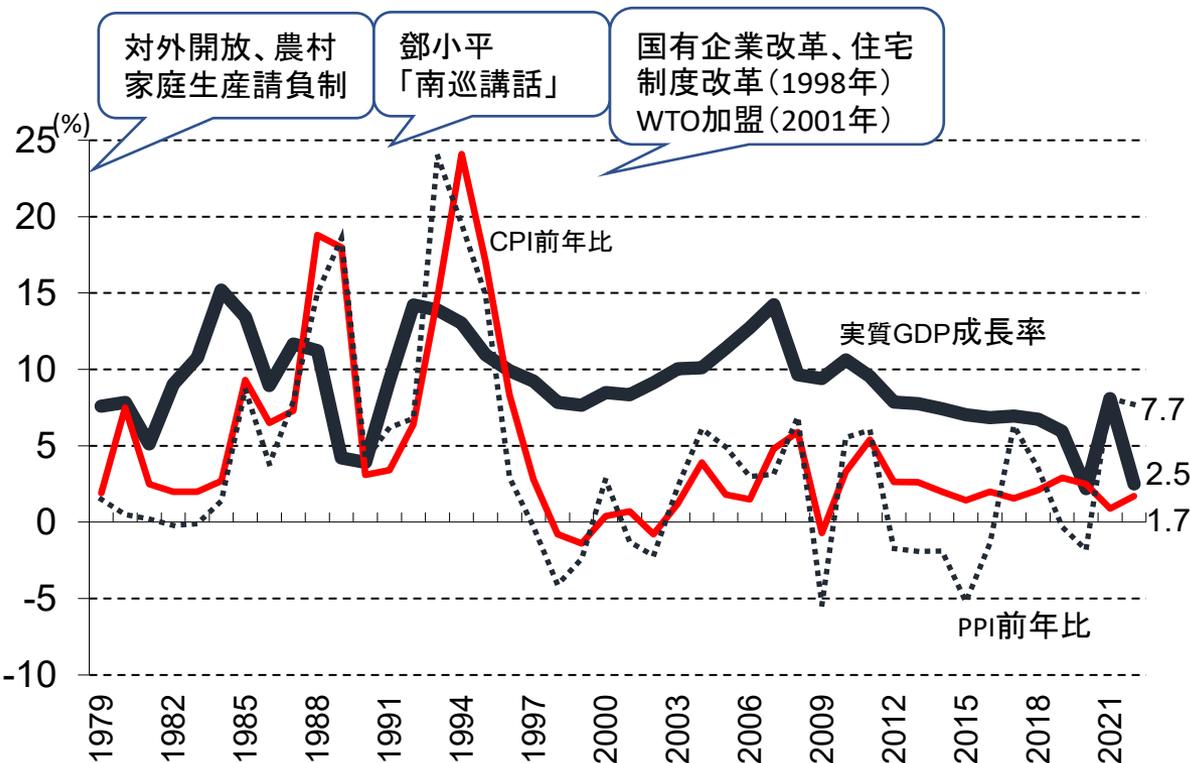
- 中国の金融セクターは、高度経済成長のために必要な資金を総じて潤沢に提供してきたが、高所得国への安定した移行のために、どう変わっていくべきか。
- 2010年代半ば頃から懸念されている債務問題の本質は何か。
- 第14次5カ年計画における金融制度改革の重点はどのようなものか。
- 近年、国際金融面で中国の行動にどのような変化がみられているか。それは何のためか。
- 中国の財政改革や国有企業改革の進展は、中国の金融セクターの負担軽減につながっているか。

# I. 経済成長モデル転換の難しさ

## 1. 中国の経済成長と物価・資産価格動向

➤ 中国は改革開放政策の本格実施後の43年間、実質平均9.2%の高度経済成長を実現。ただし、2012年以降、経済成長率は鈍化しており、「安定成長」への道を模索中。

図表1:改革のGOサインと中国の経済成長



注:右端の数字は、2022年上半期実績値。

資料:中国国家统计局、魏加寧・王瑩瑩等(2020)より報告者作成

図表2:中国5カ年計画期の成長率

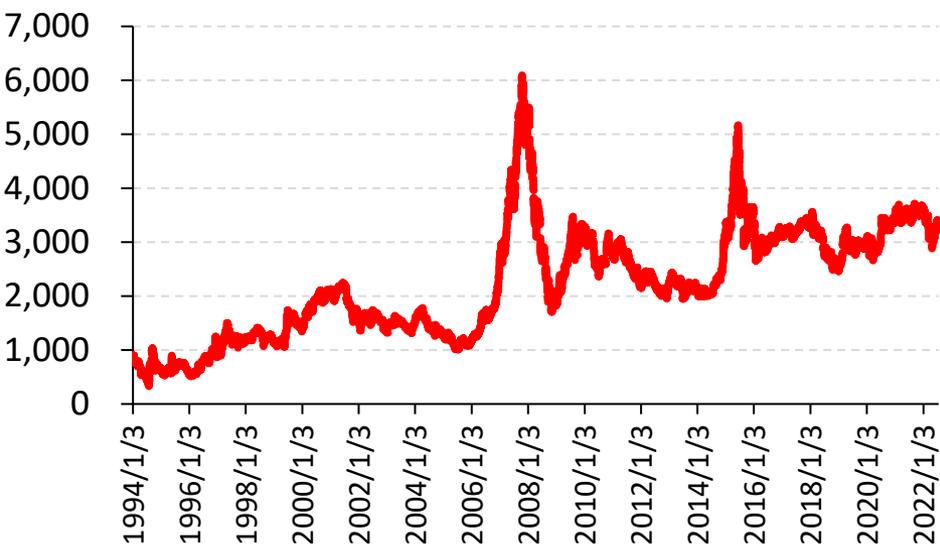
5カ年計画時期		平均成長率(%)
6次	81-85年	10.6
7次	86-90年	7.9
8次	91-95年	12.3
9次	96-00年	8.6
10次	00-05年	9.8
11次	06-10年	11.3
12次	11-15年	7.9
13次	16-20年	5.7
14次(21-25年)目標		合理的範囲を維持

(参考)1979~2021年の平均成長率:9.2%

資料:CEIC China Premium Databaseより報告者作成

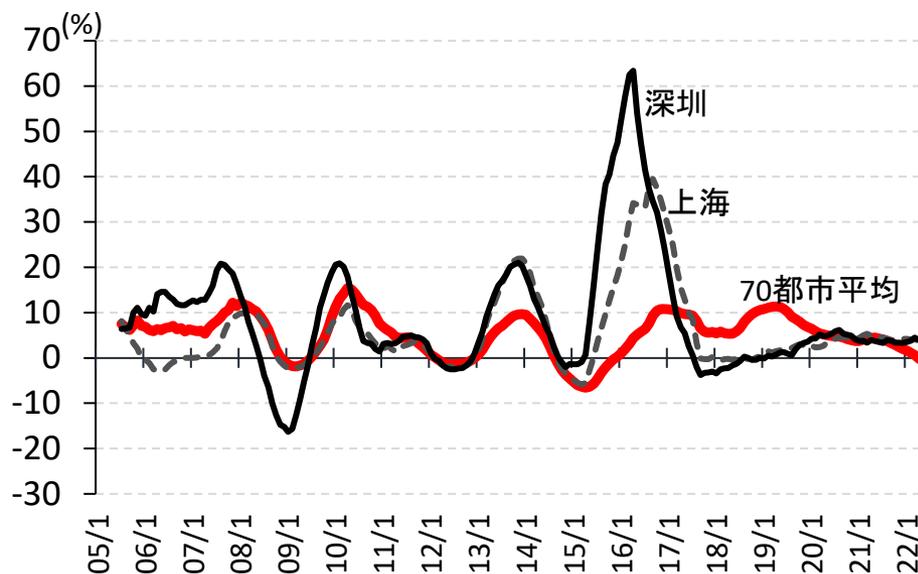
- この間、資産価格は数度の大きな乱高下を示している。
- とくに2000年代に入ると、住宅価格の高騰が目立つようになり、不動産市場の安定は金融政策運営上の重点課題の一つとなっている(足元の市況はかなり不芳)。

図表3: 上海総合株価指数の推移



資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

図表4: 中国主要都市新築住宅販売価格の推移



注: 2010年以前と2011年以降のデータは連続していない。

2011年以降の70都市平均は単純平均値。

資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

## 2. 中国の金融制度改革の進展と金融市場の発展

- 中国の金融セクターは、段階的な構造改革を経て、経済成長に必要な資金を潤沢に提供してきた。
- もっとも、金融機関の与信、企業の資金調達、家計の資金運用などの行動は常に安定していたわけではなく、中国政府は経済過熱と景気後退の間で、適切な通貨供給や金融監督のあり方を模索してきた。

### 段階的な改革の転機

1978年：共産党第11期三中全会（「**改革開放**」政策本格化）

1984年： // 第12期三中全会（**都市部**の経済制度改革）

1993年： // 第14期三中全会（「**社会主義市場経済**」）

1997年：アジア通貨危機⇒11月、第1回全国金融工作会议

2001年：WTO加盟⇒02/2月、第2回全国金融工作会议

2008年：グローバル金融危機

2013年：中国共産党第18期三中全会（「**改革の全面的深化**」）

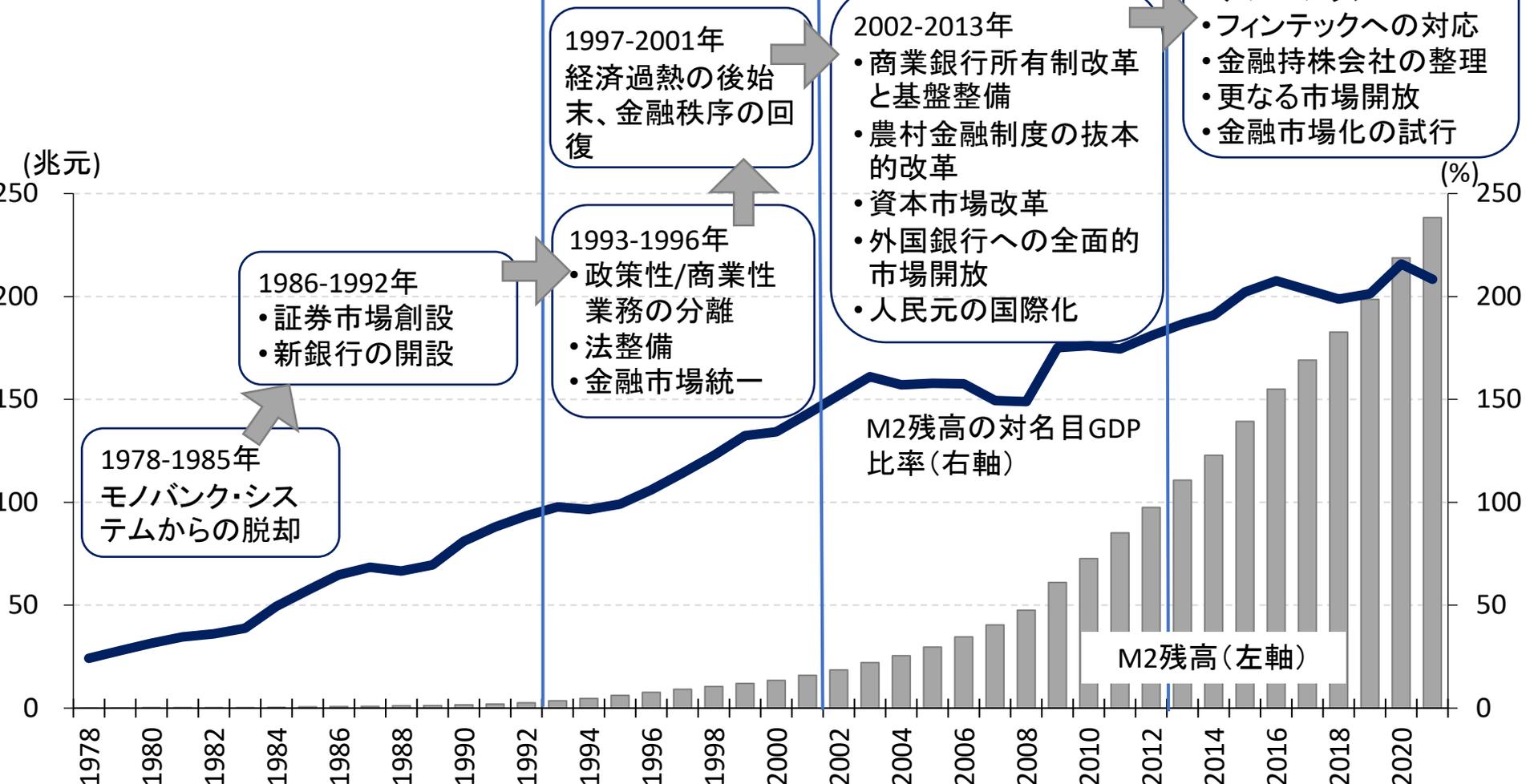
図表5: 中国の金融制度改革の流れ

1978年  
 中国共産党第11期三中全会  
 (「改革・開放」政策本格化)  
 1984年  
 共産党第12期三中全会  
 (都市部の経済制度改革を推進)

1993年  
 共産党第14期三中全会  
 (「社会主義市場経済」を追求)  
 1997年  
 アジア通貨危機

2001年  
 中国、WTO加盟  
 (銀行業における内外無差別を約束)  
 2008年  
 グローバル金融危機

2013年  
 共産党第18期三中全会  
 (「改革の全面的深化」を推進)



資料: Okazaki (2007) を改訂 (統計データはCEIC China Premium Databaseより抽出)

図表6: 中国の銀行業金融機関の構成

	2003年末		2021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(%)
政策性及び開発性銀行	3	7.7	3	8.9
大型商業銀行	(注1) 6	61.3	6	40.1
株式制商業銀行	10	10.7	12	18.0
都市商業銀行	112	5.3	128	13.1
農村商業銀行	3	9.7	1,596	13.3
農村合作銀行	1		23	
農村信用社	34,577		577	
新型農村金融機関(注2)	--		1,703	
都市信用社	723	0.5	0	0
外資銀行	支店192	1.5	現法41	6.6
民営銀行	--	--	19	
ノンバンク・その他	142	3.3	494	
銀行業金融機関合計 ( )内は総資産残高	35,769	100 (27.7兆元)	4,602	100 (344.8兆元)

(注1)比較のため郵政貯蓄銀行を含む6行に統一。

(注2)村鎮銀行(2021年末1,651行)、農村資金互助社(同39社)、貸出公司(同13社)。

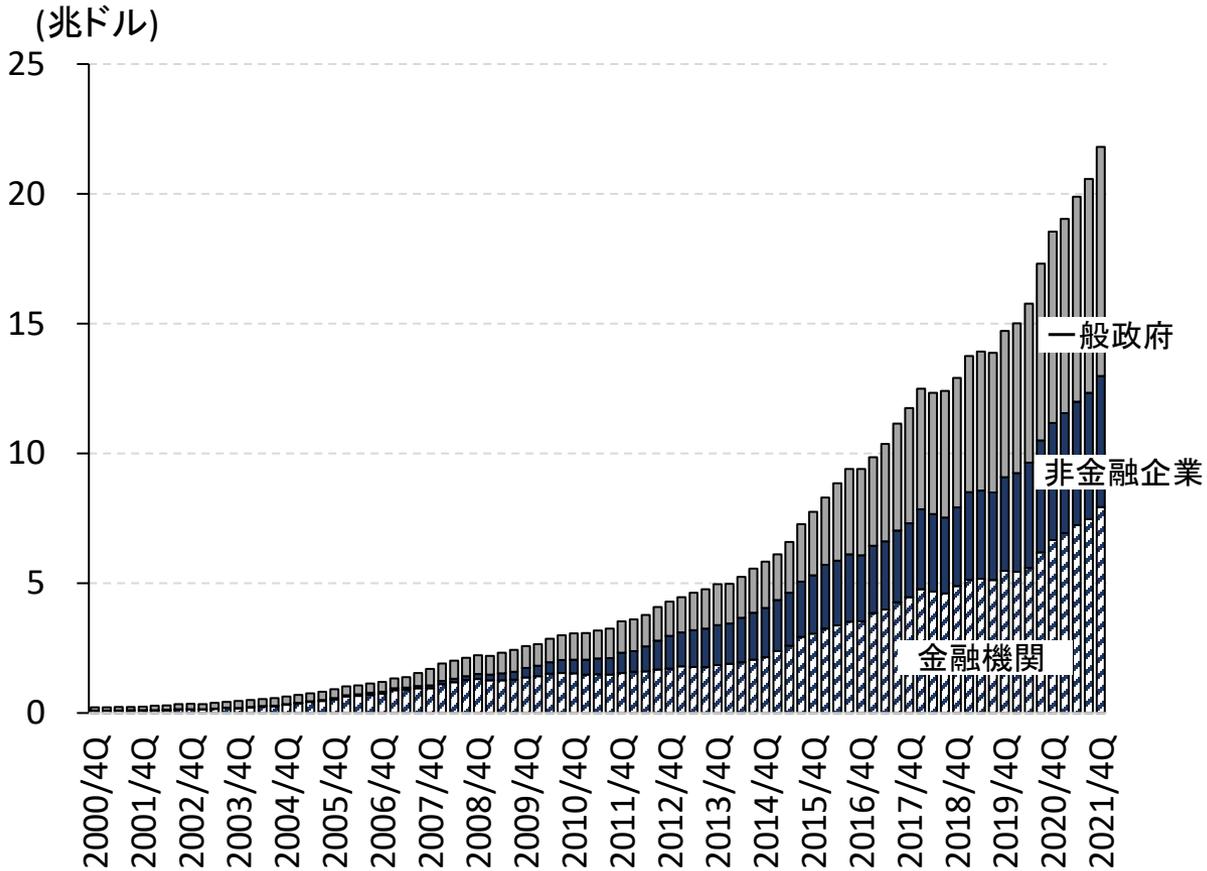
資料: 中国銀行保険監督管理委員会ウェブサイトより報告者作成

図表7:世界の主要証券取引所時価総額の変化

		2022年4月末 (十億ドル)	2003年末 (十億ドル)	03年 順位
1	NYSE	27,035.2	11,329.0	1
2	Nasdaq-US	19,495.2	2,844.2	3
<b>3</b>	<b>上海証券取引所</b>	<b>6,641.1</b>	<b>360.1</b>	<b>14</b>
4	Euronext	6,214.3	2,076.4	4
5	日本取引所	6,152.5	2,953.1	2
6	香港取引所	4,797.3	714.6	10
<b>7</b>	<b>深圳証券取引所</b>	<b>4,542.3</b>	<b>152.9</b>	<b>21</b>
8	インド国立証券取引所	3,457.1	252.9	18
9	ロンドン証券取引所	3,397.6	2,425.8	5
10	タダウル(サウジ証券取引所)	3,334.6	--	--

資料: World Federation of Exchanges統計サイトより報告者作成

図表8: 中国の債券発行残高(国内・国際債券合計)の推移



資料: BIS debt securities statistics (June 2022)より報告者作成

図表9: 主要国発行主体別債券発行残高(2021年末国内・国際債券合計)

(兆ドル)

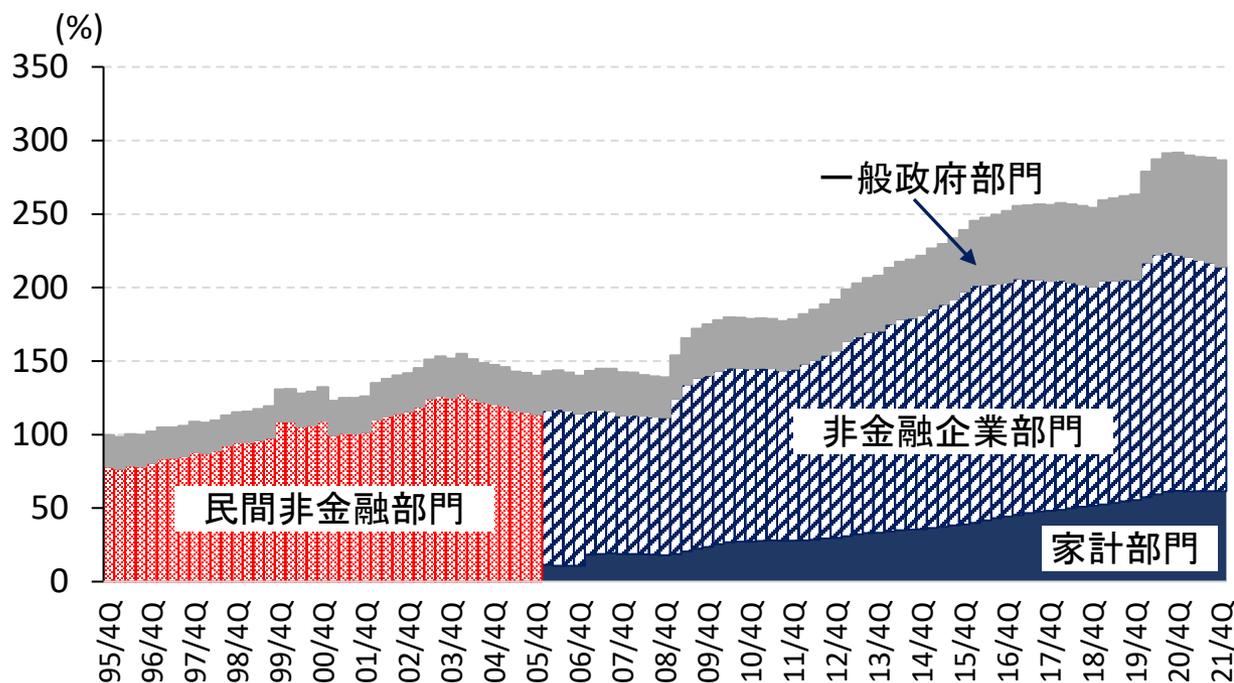
	金融機関	非金融企業	一般政府
米国	15.7	7.4	25.8
中国	7.9	5.1	8.8
日本	2.7	0.9	9.8
英国	2.9	0.6	3.7
フランス	1.8	0.8	2.9
ドイツ	1.7	0.3	2.3

資料: 同左

### 3. 債務問題の表面化

- 中国では2011年頃から非金融企業部門を中心に債務急増が問題視され、2016年、2017年には、その削減が最重要政策課題に設定された。
- 但し、2018年央以降は、債務削減や非合法融資取締りの動きが民営企業の資金繰りや地方インフラプロジェクトの推進を圧迫しているとの指摘への対応が優勢に。

図表10: 中国の制度部門別債務率の推移



2021年末

債務残高対GDP比率:

一般政府 **72.2%**

非金融企業 **152.8%**

家計 61.6%

合計 286.6%

債務残高:

一般政府 **82.5兆元**

非金融企業 **174.5兆元**

家計 70.3兆元

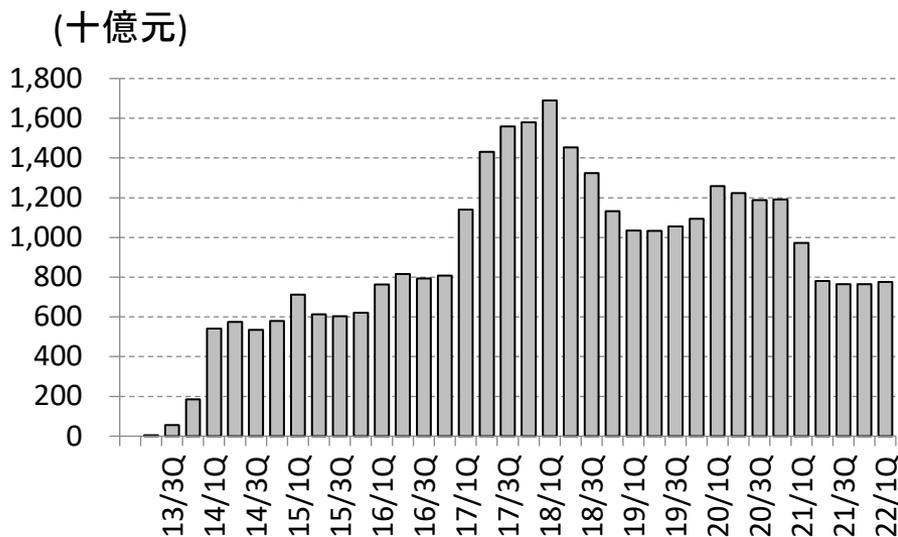
合計 327.3兆元

注: 本図表の債務率は、債務残高の名目GDPに対する比率。  
資料: BIS total credit statistics (June 2022)より報告者作成

## 4. フィンテックの萌芽

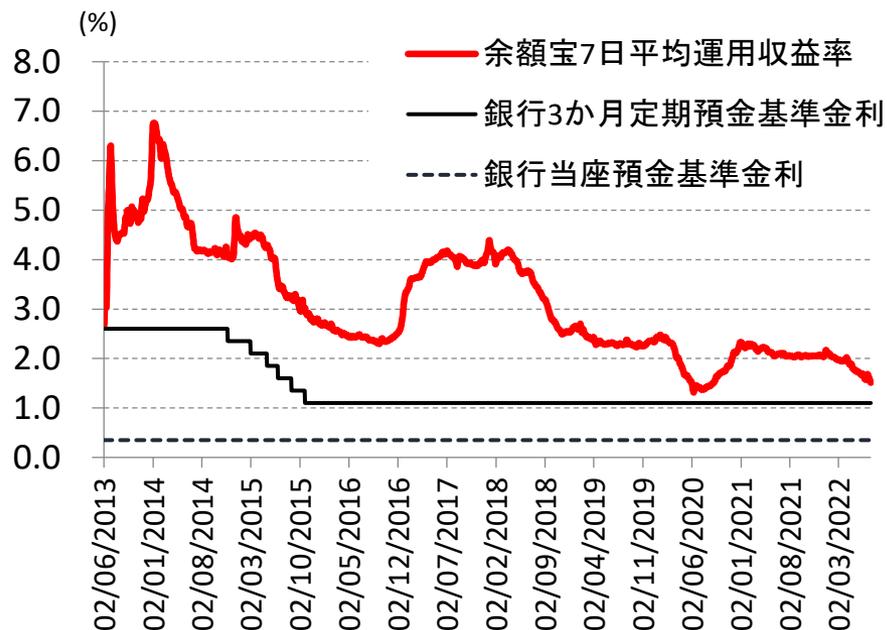
- 中国では2013年7月に銀行貸出金利の下限規制が、2015年10月に預金金利の上限規制が撤廃されたものの、人民銀行が提示する基準金利から大きく乖離した金利の適用は抑制されている。
- 2010年代半ば以降の一時期、モバイル決済システムと絡めたMMF型商品や、インターネットを活用したP2Pなどが活況を呈した。

図表11: 余额宝運用残高の推移



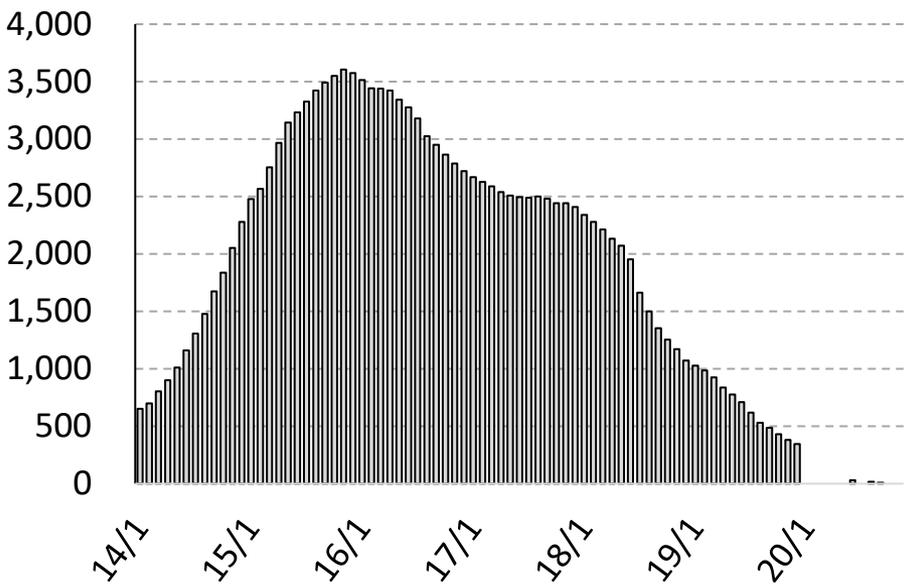
資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

図表12: 余额宝収益率と預金金利の推移



資料: 同左

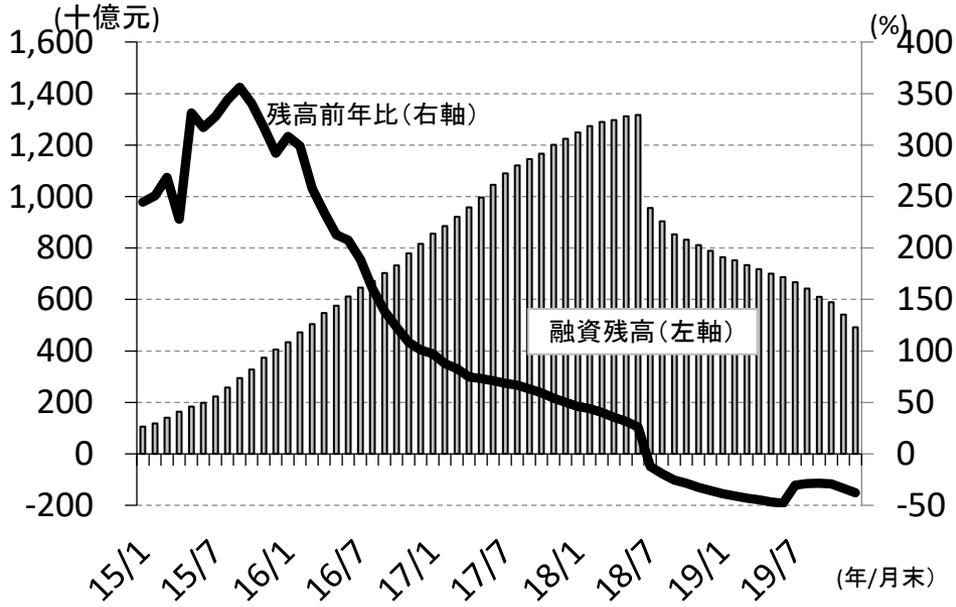
図表13:P2Pプラットフォーム数の推移



プラットフォーム数: 2015年11月末3,605(ピーク)  
 2020年 6月末 29  
 2020年11月末 0

資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

図表14:P2P融資残高の推移(2019年末まで)



2019年12月末: 4,916億元

資料: 同左

## 5. 中国における金融リスク顕現化と政府の対応

(1) **デレバレッジ**の推進と「**金融が実体経済に貢献する**」ことを求める呼びかけ

- ・2016年～17年の重点課題:「**三去**(過剰生産能力、過剰住宅在庫、過大レバレッジの削減)、**一降**(生産コストの引き下げ)、**一補**(弱点分野の補強)政策
- ・一部銀行の破綻危機と救済

(2) 規制のアービトラージを防ぐための試み

(3) 不動産融資規制の強化と事後対応

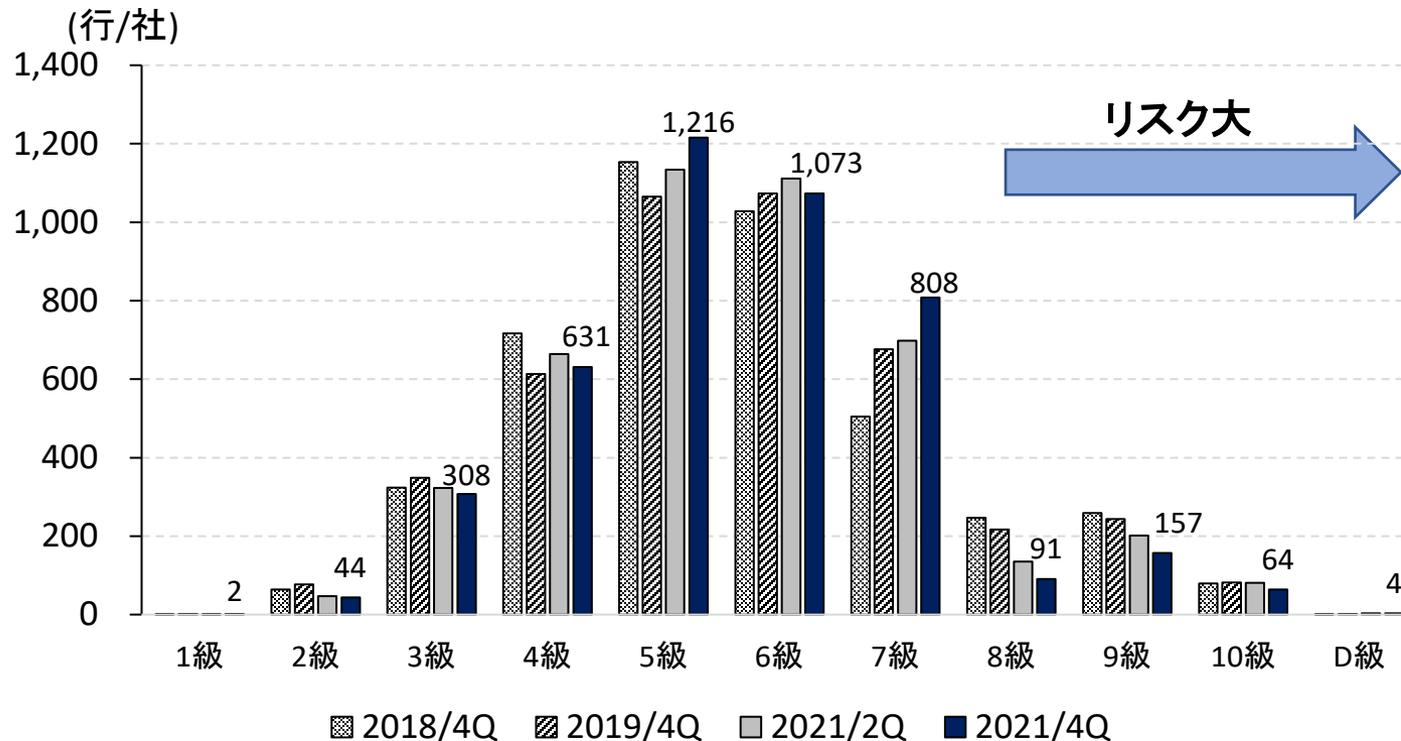
図表15: 2012～2016年の中国における債務問題への主な取組み

	[2013年]	[2014年]	[2015年]	[2016年]
党・中央政府の方針	<p>11月、三中全会、「改革の全面的深化」推進を決定</p> <p>12月、中央経済工作会議、地方政府債務のリスク解消を提起</p>	<p>5月、習主席、講話にて「新常态」に言及</p> <p>12月、中央経済工作会議、「新常态」の概念を整理</p>	<p>10月、五中全会、13次5カ年計画草案採択</p> <p>11月、中央財經領導小組「供給サイドの構造改革」を提起</p> <p>12月、中央経済工作会議、「三去、一降、一補」を重点課題に</p>	<p>12月、中央経済工作会議、「三去、一降、一補」への取組み強化を確認</p>
地方政府債務対策	<p>12月、審計署、地方政府債務の再調査結果公表</p>	<p>5月、地方債試験的発行(11年開始)のルール化</p> <p>8月、「予算法」改正</p> <p>9-10月、地方政府債務に関する諸規則制定</p>	<p>8月、全人代、地方債発行枠案を承認</p>	<p>3月、全人代、地方政府債務調査結果を公表</p> <p>11月、国務院、地方政府性債務リスク応急処置案</p> <p>12月、財政部、地方債正式発行関連規則を制定</p>
国有企業債務対策	<p>11月、銀監会、地方AMC設立要件を通達</p> <p>11月、国務院「優先株の試験的展開に関する意見」</p>	<p>8月、銀監会、地方AMC設立につき第一陣申請を認可</p> <p>5月、国務院、資本市場育成に係る意見を公表</p>		<p>3月、李総理、市場化DESに言及</p> <p>4月、人民銀行等、鉄鋼・石炭産業向け融資ガイドラインを通達</p> <p>10月、国務院、企業のデレバレッジに関する方針を通達</p>

資料: 岡崙(2017)

- 中国人民銀行が四半期ごとに銀行業金融機関に対して行っているリスク査定によると、2021年第4四半期時点では、316行/社が「高リスク金融機関(8級～D級)」。農村部の金融機関のリスクが相対的に高いとみられている。
- 2019年には、株式制商業銀行・都市商業銀行の中から、公的救済が必要となった事例が発生。
- 2022年7月以降、河南省農村部の一部村鎮銀行の「預金」口座凍結が社会問題化。

図16: 中国人民銀行による銀行業金融機関のリスク査定



# ・規制のアービトラージを防ぐための試み

## 【シャドバンキングの管理強化】

2018年4月、「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」

- ―― 従来、業態ごとに規制をかけていたアセットマネジメント業務を、募集方式（公募・私募）と投資先（固定収益類・エクイティ類・商品とデリバティブ類・バランス類）によって分類し、同じ機能の金融商品・サービスには同じ規制をかける方針に転換

## 【インターネット金融の整頓】

- ① マネーマーケットファンドプラットフォーム「余额宝」の急拡大抑制、
- ② 第三者決済業務について、顧客預り金の管理強化と人民銀行管下のクリアリングシステム（網聯）利用の義務化、
- ③ P2Pプラットフォームの整理、
- ④ フィンテック企業などと商業銀行が協力して行うオンライン融資に関する規制の強化、
- ⑤ 個人情報保護の強化、など。

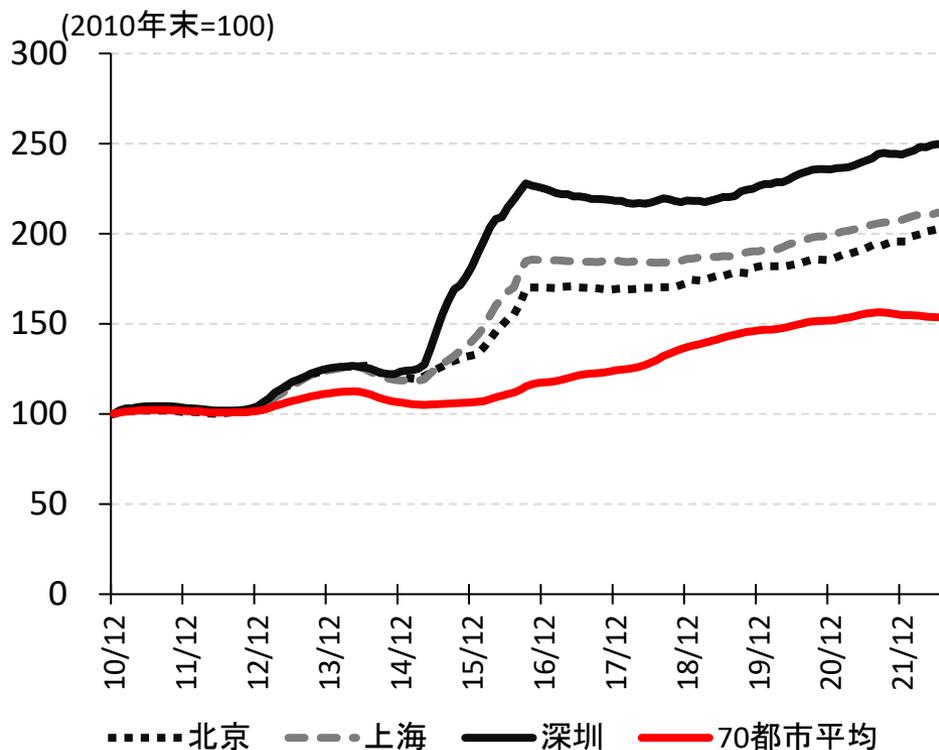
## 【金融持株会社の見直し】

2020年9月、「金融持株会社への参入管理の実施に関する決定」

# ・不動産企業の債務問題

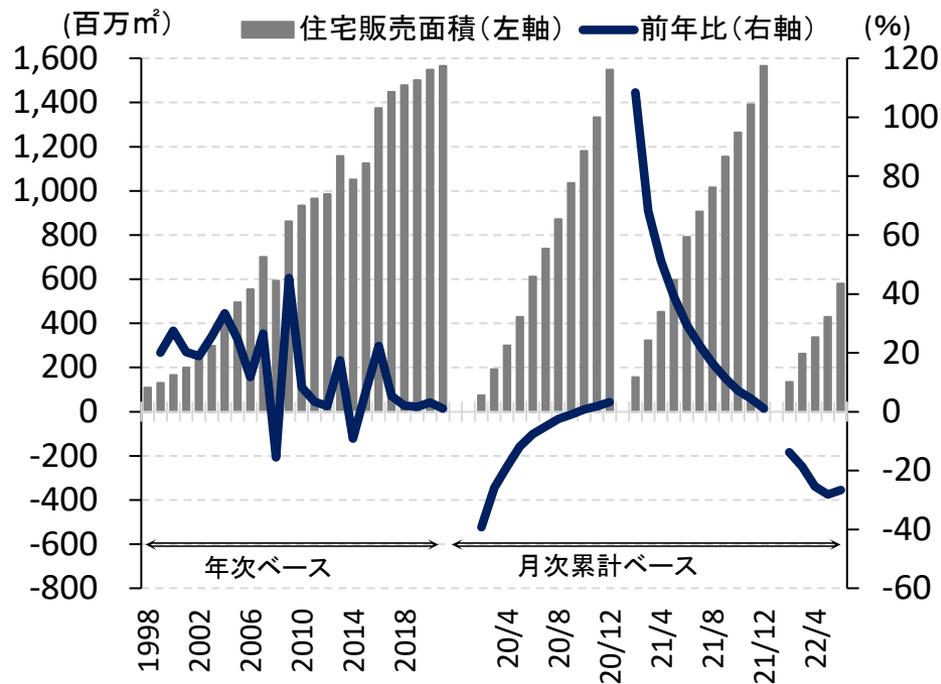
- 中国の不動産市場は、1998年の住宅制度改革を機に急成長。比較的歴史が浅く、未成熟な市場。
- 中国の不動産バブルは最大の「灰色のサイ」とみられている。

図表17: 中国大都市の住宅販売価格の推移



資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

図表18: 中国における住宅販売動向



資料: CEIC China Premium Databaseより報告者作成

## 【中国不動産企業の資金調達に関する3つの「レッドライン」】

——2020年8月、住宅都市建設部、人民銀行、金融監督部門の会議を経て導入

- (1) 負債(契約負債<建設販売物件の前受金>を除くベース)の対資産比率の上限: 70%
- (2) 純負債(有利子負債から手元現金を控除した金額)の対自己資本比率の上限: 100%
- (3) 手元キャッシュの対短期負債比率: 1(100%)以上

上記3条件の全てに抵触した「**レッド企業**」は、**有利子負債を増やしてはならない**。

3条件のうち2つに抵触した「**オレンジ企業**」は、有利子負債を**前年比5%以内の増加**に抑えなければならない。

3条件のうち1つに抵触した「**イエロー企業**」、有利子負債を**前年比10%以内の増加**に抑えなければならない。

3条件をクリアした「**グリーン企業**」は、有利子負債を**前年比15%以内の増加**に抑えなければならない。

## Ⅱ. 第2の百年目標に踏み出す5年間

### 1. 第14次5カ年計画と長期目標

中国の2つの百年目標:

- ① 建党百年の**2021**年までに、「“**小康社会**”を**全面的**に建設する」
- ② 建国百年の**2049**年までに、「富強・民主・文明・調和をかなえた社会主義現代国家の建設を達成し、中等先進国の水準に達する」

第14次5カ年計画(2021-2025年)の時期は、「第1の百年目標を達成した勢いに乗って、社会主義現代化国家を全面的に建設するための新たな道を開き、第2の百年目標に向かう最初の5年」

(第14次5カ年計画綱要)

## 2. 金融制度改革の重点と実施動向

図表19-(1): 第14次五か年計画における金融改革の目標

改革のテーマ	改革の重点
現代的中央銀行制度の建設	<ul style="list-style-type: none"><li>・マネーサプライ調整メカニズムの改善</li><li>・デジタル人民元の研究開発</li><li>・市場による金利形成メカニズムとその伝播メカニズムの整備</li><li>・中央銀行政策金利体系の改善(貸出優遇金利制度の活用など)</li></ul>
金融システム構造の高度化	<ul style="list-style-type: none"><li>・国有商業銀行改革の深化</li><li>・中小銀行及び農村信用社のガバナンス構造の改善加速</li><li>・ノンバンク金融機関の秩序回復</li><li>・金融包摂の強化</li></ul>
政策性金融の機能向上	<ul style="list-style-type: none"><li>・国家戦略・計画に貢献する能力の強化</li></ul>
保険企業の改革	<ul style="list-style-type: none"><li>・商業保険、保障能力の向上</li></ul>
金融機関ガバナンスの健全化	<ul style="list-style-type: none"><li>・株主の権利及び関係者取引に対する監督の強化</li></ul>

図表19-(2)

改革のテーマ	改革の重点
資本市場インフラの整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機関投資家の発展</li> <li>・直接金融比率の引き上げ</li> <li>・株式発行登録制の全面的実施</li> <li>・平時の市場退出メカニズムの確立</li> <li>・上場企業の質の向上</li> <li>・「新三板(ベンチャー企業を対象とした店頭株式市場)」改革の深化</li> <li>・市場による債券発行メカニズムの改善</li> <li>・債券市場の規模・種類の拡大</li> <li>・長期国債及びインフラ建設向け長期債券の発行</li> </ul>
投資家・預金者の保護	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家保護制度及び預金保険制度の改善</li> </ul>
監督システムの改善	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現代的金融監督システムの改善</li> <li>・マクロプルーデンス面の監督を前提としたイノベーションの推進</li> <li>・金融リスクを全面的にカバーした監督の枠組みの構築</li> <li>・監督の透明性の向上と法制化レベルの向上</li> </ul>
金融科学技術の安定した発展	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融機関のデジタルトランスフォーメーションの加速</li> <li>・科学技術応用の監督と金融イノベーションのリスク評価の強化</li> <li>・新規イノベーション商品の是正及び一時停止メカニズムの構築</li> </ul>

資料: 岡崎(2022)

# Ⅲ. 国際金融面でのプレゼンスの追求

## 1. 米ドル依存脱却を目指す動き

### 「人民元の国際化」

- クロスボーダー決済での人民元の活用、二国間スワップ協定、SRD構成通貨化
- 「一帯一路」構想との連携

## 2. 発言力の強化を目指す動き

### AIIBの設立

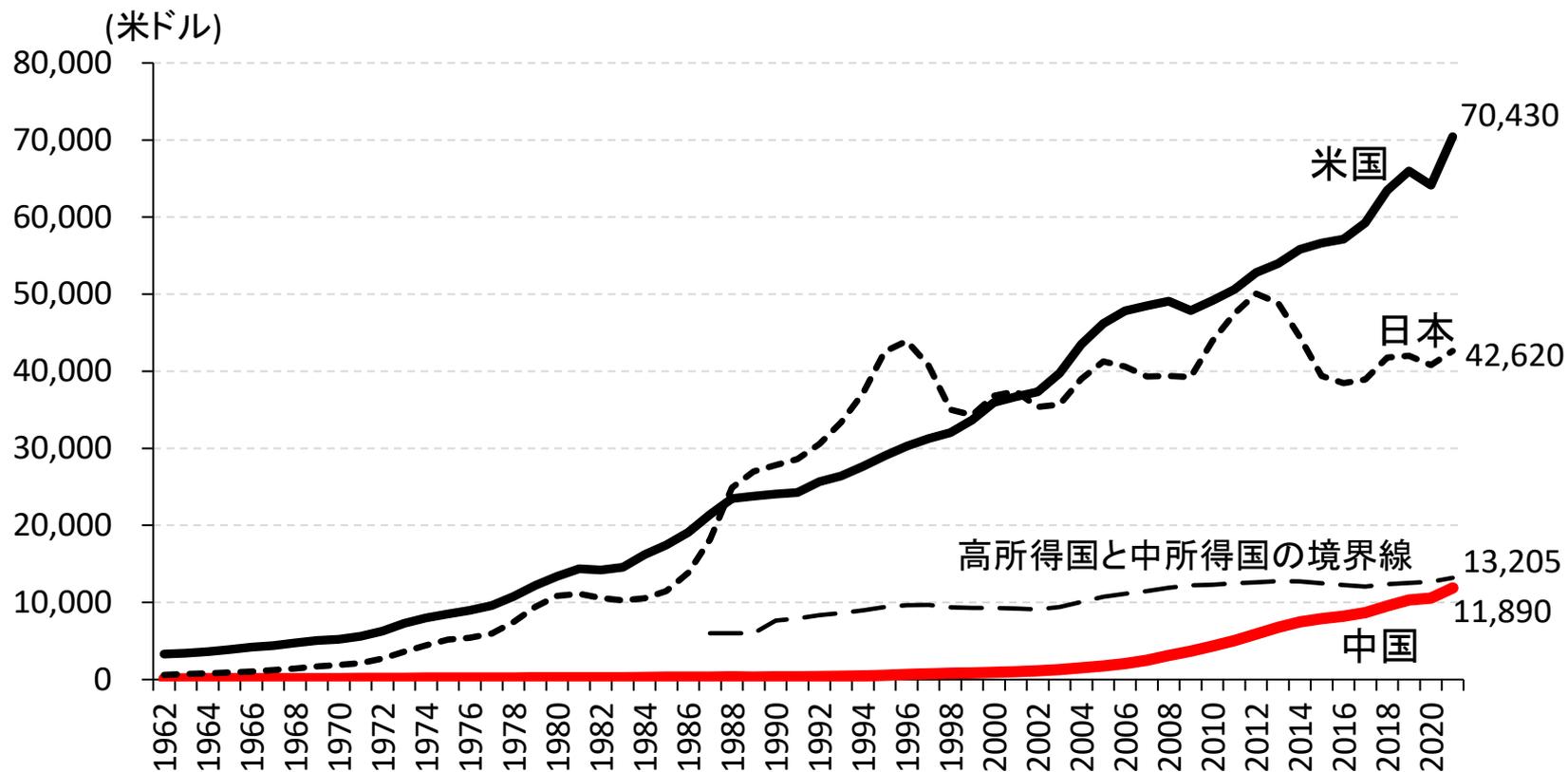
### デジタル人民元の実験

### BIS「人民元流動性アレンジメント」

# IV. 金融制度改革深化のための重点課題

- 高度経済成長モデルから持続可能な安定成長モデルへの転換を目指している中国にとって、より安定した効率性の高い金融システムの構築は喫緊の重要課題。
- 国際金融の世界で、中国が実質的に存在感を高めていくためには、人民元のパワー向上につながる資本取引規制の緩和が求められる。

図表20: 中国、米国、日本の一人当たりGNI(アトラス方式)の推移



注: 右端の数字は2021年の推計値。

資料: 世界銀行 World Development Indicatorsより報告者作成

同国内の金融の自由化を本格的に進めるための課題：

- ①不良債権処理を着実に進める、
- ②直接金融の拡充とともにIT企業の金融への参入を秩序立てて進め、銀行依存の金融体制を変える、
- ③金利調整型の金融調節のための環境を整備する、
- ④為替レートの市場化を更に推進するために市場参加者とのコミュニケーションを改善する

神宮(2016)

“市場改革の旗手” 吳敬璉教授は、1990年代初に当時の金融改革が遅れた理由として、**関連分野を含めた総合的な改革の欠如**を指摘したが(吳敬璉、1992)、その指摘は現在も極めて有効ではないか。

⇒財政改革(とくに地方政府財政)、国有企業改革、都市化の改革が重要

ご清聴  
有難うございました



## 参考文献:

- 岡寄久実子 (2017) 「中国の債務問題の現状と解決への取組み～“暗黙の保証”の世界から脱却できるか～」 [https://cigs.canon/article/20170824\\_4453.html](https://cigs.canon/article/20170824_4453.html)
- 岡寄久実子 (2022) 「中国金融制度改革の難しさ：経済減速への対応と金融リスク管理強化のバランス」 『世界経済評論』 2022年7・8月号 2022 Vol.66 No.4
- 関志雄 (2021) 「始動する中国における第14次5カ年計画——“質の高い発展”を目指して——」 <https://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/210415kaikaku.html>
- 呉敬璉 (1992) 「中国的経済改革和金融改革」 吳家駿・汪海波主編『九十年代中国経済的改革与発展』 经济管理出版社
- 神宮健 (2016) 「中国の金融自由化は、どこまで進んだのか：不良債権処理と金融システムの安定化が優先」 2016年9月5日付け東洋経済オンライン
- 露口洋介 (2022) 「金融システムの改革と日中金融協力——重要性が増す日本からの資本流入」 日本経済研究センター「中国研究」報告書『習近平「一強」体制の行方～中国の課題と展望』
- Okazaki Kumiko (2007), “Banking System Reform in China: the Challenges of Moving Toward a Market-Oriented Economy,” Rand Corporation Occasional Paper 194