

## 中国は流動性の罠に陥るか

### ～財政刺激とともにインフレ期待の形成も重要

中国投資銀行部  
中国調査室

#### メインピックス .....2

中国は流動性の罠に陥るか～財政刺激とともにインフレ期待の形成も重要.....2

- 中国人民銀行調査統計司の盛松成司長は、2016年中国資産管理年会で、広義的なマネーサプライ(M2)は6月末時点で前年同月比11.8%増と総じて安定的に推移している一方、狭義的マネーサプライ(M1)の伸び率は昨年10月から上昇傾向を示し、6月末時点でM1は前年同月より24.6%と大幅に上昇した結果、M1とM2の乖離が拡大しており、今後、中国には流動性の罠に陥っているとみられる現象が現れてくるとの見方を示した。
- 昨年、社会融資総額は伸び悩む一方、金融市場における一連の量的緩和策により流動性が溢れ、その結果、金融市場の流動性氾濫と実体経済の融資難が合わせて存在し、金融資産のバブルが膨らんでいた。今年に入り、流動性の金融システムから実体経済への伝達は改善され、資金が実体経済に流入してきた一方、実体経済における投資、特に民間投資の意欲は低く、このことから、流動性の罠がもたらされた根本的な原因は投資意欲の低迷にあると考えられる。
- 投資収益を向上させることは根本的に企業投資意欲の回復、ならびに経済の安定成長に不可欠であると思われる。それを実現するには、行政による独占の撤廃、サービス産業の参入制限の緩和などで企業が投資できる分野を拡大し、企業の投資意欲を向上させると同時に、企業税負担の削減、行政審査の簡素化など企業の経営コストを確実に低下させる措置を採り、企業の生産拡大、総需要の拡大に取り組む必要があると思われる。

#### 稲垣清の経済・産業情報 .....7

2016年「北戴河会議」.....7

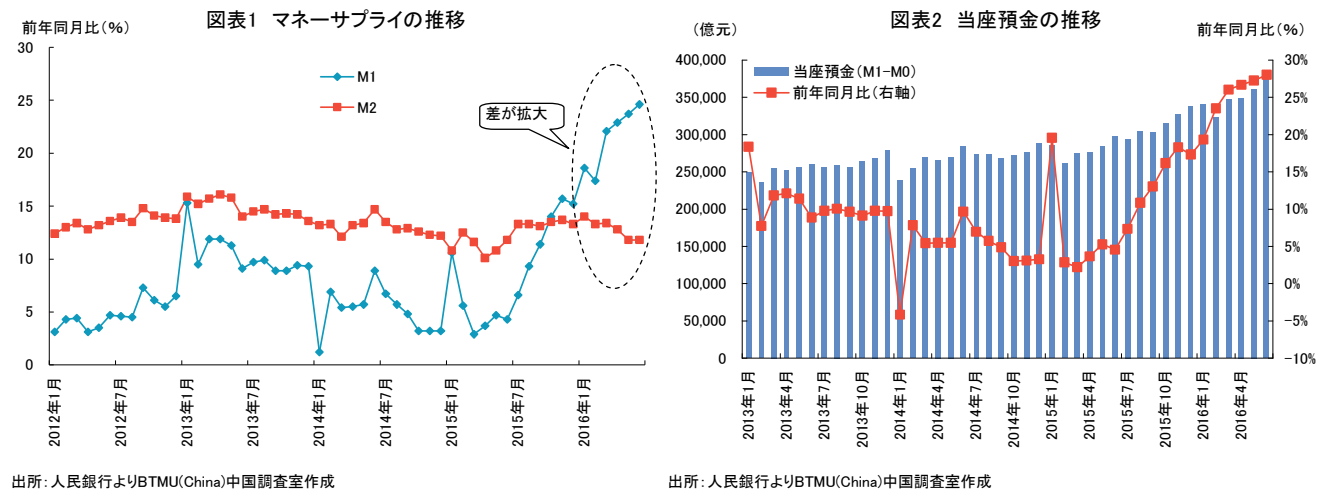
- 北戴河は、北京から東へ280キロにある渤海湾に面した河北省秦皇島市に所属する区のひとつである。夏の避暑地として有名であると同時に、この時期には、政治的に重要な場所となる。毎年夏、引退長老も含め中国要人が避暑のために集まり、その折、秋の政局などを議論する習慣となっているからであり、政治の中核である「中南海」がそっくり移転するのである。
- 「北戴河会議」前夜の7月8日、習近平は、経済情勢専門家座談会主宰し、「供給側構造改革」「鉄鋼過剰問題」「民間投資のありかた」など、当面の重点経済政策課題について、専門家の意見を聴取し、下期の経済運営の参考とする狙いであった。

#### BTMUの中国調査レポート(2016年7月).....9

# メインピックス

## 中国は流動性の罠に陥るか～財政刺激とともにインフレ期待の形成も重要

中国人民銀行調査統計司の盛松成司長は、2016年中国資産管理年会で、広義的なマネーサプライ(M2)は6月末時点で前年同月比11.8%増と総じて安定的に推移している一方、狭義的マネーサプライ(M1)の伸び率は昨年10月から上昇傾向を示し、6月末時点でM1は前年同月より24.6%と大幅に上昇した結果、M1とM2の乖離が拡大しており、今後、中国には流動性の罠に陥っているとみられる現象が現れてくるとの見方を示した。

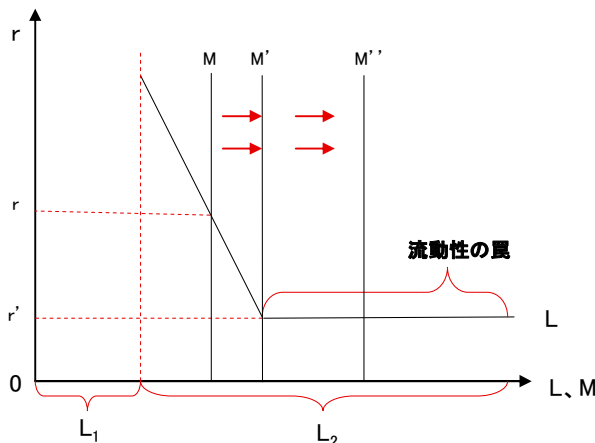


## I. 流動性の罠と中国の現状

### ➤ 流動性の罠とは

流動性の罠とは、景気後退局面において、金融緩和に伴う利率の低下は民間投資や消費を増加させるが、利率が一定水準まで低下すると、投機的な貨幣需要が無窮大となり、この状況になると、貨幣供給をいくら増加させても投機的な貨幣需要に吸収されるだけで、利率はそれ以上低下させることができず、民間投資を刺激することができなくなることを指す。より簡単に言えば、流動性の罠は、名目利率が一定の水準まで低下すれば、さらなる金融緩和を行っても、名目利率はそれ以上低下させることはできず、金融緩和により抛出された流動性も企業の投資に転換できない状態と理解することができる。

図表3 貨幣需要と流動性の罠



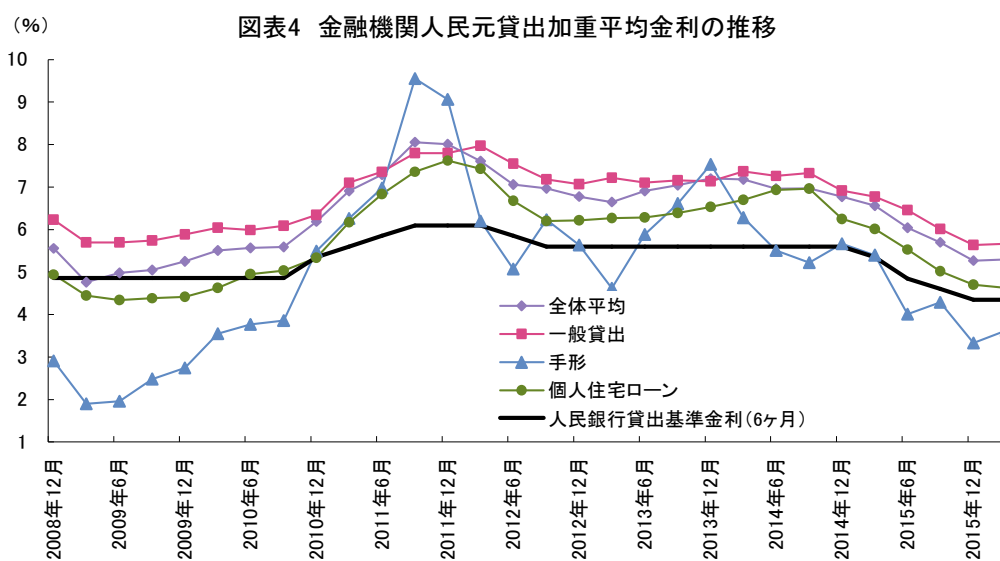
r: 利率; L: 貨幣需要; L<sub>1</sub>: 取引需要; L<sub>2</sub>: 投機的な需要;  
M: マネーサプライ  
ただし、L = L<sub>1</sub> + L<sub>2</sub>  
貨幣需要は、取引需要(L<sub>1</sub>)と投機的な需要(L<sub>2</sub>)を合計したものである。取引需要は利率とは関係なく、国民所得の大きさで決まり、投機的な需要は利率が高いほど減少し、利率が低いほど増加する。  
貨幣供給がMからM'へ拡大した場合、利率はrからr'へ低下するが、貨幣供給がさらにM''へ拡大した場合、流動性の罠に陥り、利率はr'のまま変わらない。

出所: BTMU(China)中国調査室作成

90年代後半の日本を例に見ると、デフレからの脱却を図るために、日本銀行は一連の金融緩和策を実施し、利率はゼロに近いという史上最低水準まで低下した。その後も日本銀行は金融緩和を行ったが、名目金利はそれ以上低下させることができなかったため、低金利、豊富な流動性があったにもかかわらず、固定資産投資は思うように回復しなかったことから、金融政策は効果を喪失したと見られている。なお、日本はその後、2002年を境に景気回復に向かったが、民間投資の回復は主に輸出の拡大によるものと見られている<sup>1</sup>。

### ▶ 中国の現状

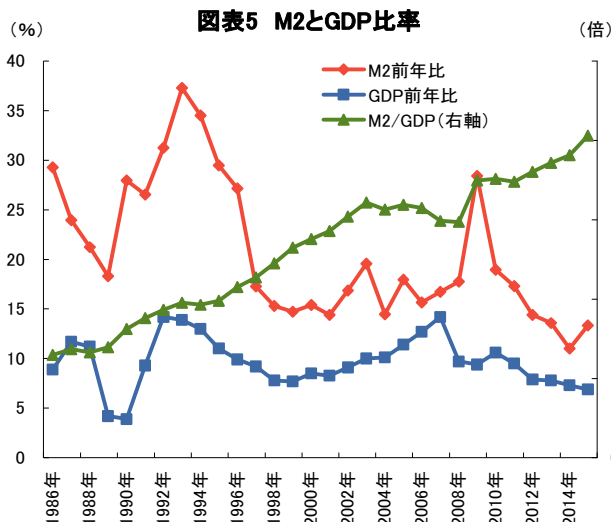
中国の状況については、2014年以降、人民銀行の一連の金融緩和策により、銀行の貸出金利は下落しているものの、過去の最低水準にはまだ届かず、世界的に見ても依然として比較的高い水準にあるといえる。これはすなわち、当局の一連の金融緩和は確かに金利の引き下げに一定の効果を挙げており、さらに引き下げる余地もあると理解することができる。このように、いくら金融緩和しても利率が下がっていないという利率の状況から見て、目下の中国は流動性の罍に陥ったとは言えないだろう。



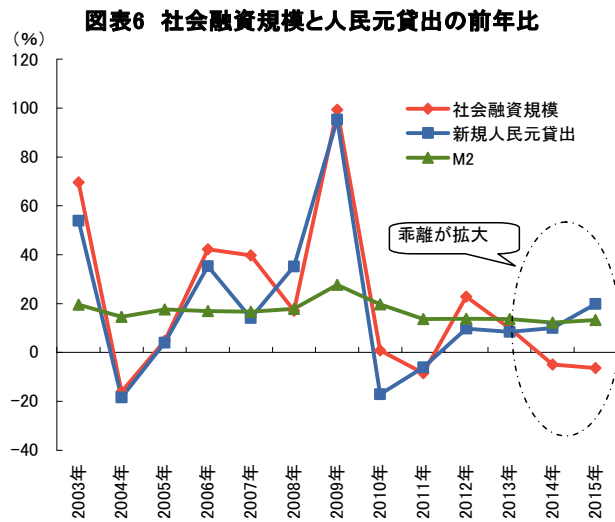
出所：人民銀行よりBTMU(China)中国調査室作成

しかし、それに対し、M2の伸び率は金融危機後の2010年より鈍化したが、2015年に再び持ち直す傾向を示しており、GDPとの比較では、M2/GDP比率は金融危機以降連年上昇し、2008年の1.49倍から2015年の2.03まで上昇しており、これは、M2が実体経済へスムーズに流入していないか、資金の使用効率が悪化していることを意味する。また、M2は2桁成長で比較的安定しているのに対し、社会融資規模は2014、2015年の2年連続で前年割れとなっており、これは、拠出された流動性(の一部)は実体経済へ流入せず金融システム内で回っているか、企業が流動性を投資ではなく債務返済に充当しているためであると思われる。このように、量的緩和を行っても投資が伸び悩んでいるという観点から見ると、目下の中国では、流動性の罍に類似した状況が生じているともいえる。

<sup>1</sup> 「流動性の罍」は、旧来、①量的緩和を行っても金利が思うように下がらない、②金利が下がらないため民間投資は回復しないという2つのプロセスからなっているとされたが、実際の経済分析においては、金利が下がらないというプロセスを省略し、単に「量的緩和をしても投資が増えないこと」を指すケースも多い。



出所：人民銀行よりBTMU(China)中国調査室作成



出所：人民銀行よりBTMU(China)中国調査室作成

中国の金融政策波及経路は主に、①人民銀行から金融機関へのベースマネーの投下、②金融機関から実体経済への広義的なマネーの派生、③広義的なマネーサプライの増加から経済総需要の拡大につながる、の3段階からなっているとみることができる。

昨年、特に上半期において、金融政策は金融システムから実体経済へ伝達するプロセスで阻害され、一連の量的緩和策により金融市場に流動性が溢れた一方、社会融資総額は伸び悩んでいた。その結果、金融市場の流動性氾濫と実体経済の融資難が並存し、株など金融資産価格の上昇をもたらした。

今年に入り、金融システムから実体経済への伝達は若干改善されたため、社会融資総額の伸び率は昨年より加速し、実体経済における融資難という状況も減少傾向にある。しかし、目下では、資金が実体経済に入ったとはいえ、企業の投資意欲は思惑通りに回復せず、特に、民間投資は史上最低水準まで低下した。この点からすると、中国では、流動性の罣がもたらされた状況になったのは、金利がこれ以上下がらないからではなく、投資意欲の低下にこそ根本的な要因があると考えられる。

➤ 流動性の罣をもたらす要因

では、なぜ上述のような状況になったかという、次のいくつかの要因が考えられる。まず、企業側から見ると、景気が下振れし、内需が低迷する中、企業に余剰資金があったとしても、安定した収益が見込まれる投資先が見つからず、株式市場、不動産への投資にもリスクを恐れた結果、資金が銀行口座にとどまることになってしまった。今年、1～6月の製造業固定資産投資は3.3%増で2002年以降の最低水準となり、そのうち、民間固定資産投資は同2.8%増と前年同期より8.6ポイントと大幅に下落し、2005年の統計が始まって以降の最も低い伸びとなった<sup>2</sup>。

また、中国における家計部門の高い貯蓄率も間接的に流動性の罣をもたらした一因と見られている。中国では、膨大な家計部門貯蓄は金融システムの安定を維持する重要な役割を担っており、潜在的なリスクでもある。1980、90年代では、当局は家計部門の貯蓄を大きなリスクと見なしており、貯蓄された資金が市中に流れこむことで、インフレ率を押し上げないよう常に留意していたが、しかし、現段階では、消費の拡大で低迷した市場に活気を入れようとする際、高い貯蓄率は逆に掣肘となってしまふ。2015年末時点、中国の家計部門貯蓄は80兆元を上回っており、そのうちの一部でも消費に転換することができれば、経済の安定成長に大きなプラスとなる。2016年第1四半期では、GDPに対する消費の寄与度は70%を上回っており、構造転換が着実に進められている様相を見せているが、今後、社会保障の充実、商品の品質向上などに取り組み、消費の拡

<sup>2</sup> 今年の民間投資の状況については、BTMU(China)経済週報【306号】をご参照ください。

[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info001/info001\\_20160623\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20160623_001.pdf)



大、ならびに経済成長への寄与が期待されている。

その他、政策面では、①経済の構造改革と安定成長の間の均衡点が見つからず、先行きが見えない、②景気後退期においては、マクロ政策の変更に対する市場の懸念が膨らんでいる、③人民元為替レートは安定しておらず、企業は投資を国内に集中することができず、海外へ向かわざるを得ない、といった不確実要素が挙げられる。このように政策環境が安定しない中、企業は投資に対して慎重なスタンスを採っており、これがさらに政策策定に困難をもたらしてしまうというジレンマに陥っている。

このように、中国における「流動性の罍」とは、金利が思惑通りに低下しないのではなく、流動性が充分あっても民間投資が増えないことと言えよう。また、中国経済は今後も「L字型」成長で推移する可能性が高いことを考えると、この特徴はますます顕在化していくと思われる。いかに流動性の罍から脱出するかについて、先進国の経験を参考にしながら、中国の実状に沿う対応策を制定することも不可欠であると思われる。

## II. 流動性の罍への対策

### ➤ 総需要刺激

短期的には、企業の投資意欲の持ち直しを期待できない中、当局は減税や低所得者への税額控除、失業手当の充実などに取り組むとともに、公共事業や公的セクターの雇用拡大など景気刺激策を実施し、有効需要を創出することは1つの選択肢である。これはいわゆる、ケインズ経済学的な考え方である。

中国においては、公的投資の実施など総需要の拡大で経済を持ち直すことは珍しくない。最も典型的なのは、世界金融危機後の2009年における「4兆元政策」であり、大規模な景気刺激策により、中国は金融危機からいち早く脱出することができた。

しかし、近年では、総需要管理の効果は薄まるどころか、刺激策のマイナス効果として生産能力の過剰化、銀行不良債権の上昇、地方政府債務の拡大等がもたらされている。また、2010年10月から刺激策で加熱となった経済を引き締め策で抑えたところ、融資コストの高騰、中小企業の倒産、株式市場の暴落といった後遺症も顕在化している。このように政府主導の大規模な景気刺激策の発動は、短期的には最悪の事態を避けることに成功したが、しかし、その効果は長期間維持することができず、潜在的な経済成長率<sup>3</sup>にプラスの影響を及ぼすことは難しいと思われる。

中国と類似した状況は70年代の米国、および90年代後半の日本でも見られていた。米国の場合、70年代に刺激策に対する過剰な依存によりスタグフレーションという状況に陥り、旧来の総需要管理はこれに対し無力となっていた。また、90年代後半の日本では、経済刺激を継続的に行ったが、流動性の罍から抜け出すことができず、「財政破綻」が懸念されるほど巨額の国債発行残高を生み出してしまった。

中国において、今後の経済安定策を論じる際、積極的な財政政策を一段と拡大すべきと主張する見方が多い。中国の財政赤字比率が比較的低いことや、都市化などインフラ需要がまだ大きいことなどから中国における財政政策を発動する余地はまだ大きく、これは欧米など先進国にはない強みであり、最も直接的、かつ有効な措置とみなされている。ただ、今まで中国の公共投資は資金の投入先、使用効率などにあまり注意が払われず、逆に民間投資を抑制してしまうケースもしばしばあったため、今後、社会資本の取り入れなど投資の効率化に取り組む必要はあると見られる。

### ➤ 合理的期待の形成

旧来のケインズ経済学的な需用刺激には限界が来ている中、新しい対策が必要とされ、そこで登場したのは「合理的期待」という考え方である。合理的期待形成とは、流動性の罍に陥った際、金融緩和は機能しなくなるが、金融緩和が人々の長期的な期待インフレ率を高めることができれば、実質金利が低下するのと同じ効果を持ち、それは景気の持ち直しにつながるという考え方である。より簡単にいうと、名目金利がゼロ近辺にな

<sup>3</sup> 潜在的な経済成長率とは資本、労働力、技術という生産活動に必要な3要素をフルに利用した場合に達成されると思われる仮想上の経済成長率をいう。実際では、短期的に経済成長率は様々な要因で変動するが、長期的には潜在成長率と同じ動きになる傾向が見られる。

ると名目金利の引き下げ余地はなくなるが、実質金利は予想インフレ率が高まればマイナスになることもできるため、実質金利の低下余地がなくなるということはない。

合理的期待という考えの下では、金融政策が機能しないのは、マーケットが中央銀行が物価を現状水準近くに安定させるだろうと予想しているからである。中央銀行は期待インフレ率の上昇を醸成させるためには、量的緩和と同時にインフレ目標の達成に説明責任を負ってコミットすることも不可欠であると思われる。

これについては、直近の米国 FRB の量的緩和 (QE)、日本銀行の資産買入などはその典型例である。すなわち、名目金利が限界まで引き下げられたとしても、量的緩和によるマネーサプライの増加は「いつかはインフレになる」と社会、市場に予想させることで、実質金利を低下させ、需要を間接的に創出することにつながる。

その他、金融緩和の効果は貸出を通じてのものだけではなく、為替レートの低下をもたらすことで、輸出企業の業績改善、雇用の拡大、従業員の賃金上昇、さらに消費の拡大にもつながる。さらに、その恩恵が企業にも及べば、税収の増加も期待できよう。

中国においては、2014年以降、預金準備率の引き下げ、基準金利の引き下げなど緩和的な金融政策が行われ、経済成長へのプラス効果は限定的であったのは確かだが、これは金融緩和を行うべきでないことを意味するわけではない。緩和的な金融政策は流動性の罍からの脱出、ならびに金融伝達ツールをスムーズにする必要条件である。すなわち、金融緩和で必ずしも流動性の罍から脱出するとは限らないが、引き締めを行えば、長期的に流動性の罍に陥ることは避けられない。

#### ➤ 投資収益の向上

前述したように、中国における流動性の罍の現象が生じたのは、金融緩和で金利が思うように低下しないからではなく、投資意欲の低下が根本的な要因であることを考えると、現状を変えるには積極的な財政政策と合理的な期待形成のほか、投資収益を向上させることは企業の投資意欲回復、ならびに経済の安定成長に不可欠であると思われる。

それを実現するには、行政による独占の撤廃、サービス産業の参入制限緩和などで企業が投資できる分野を拡大し、企業の投資意欲を向上させると同時に、企業税負担の削減、行政審査の簡素化など企業の経営コストを確実に低下させる措置を採ることで、企業の税負担を低下させることは企業の生産拡大、総需要の拡大につながる。なお、現段階では、企業の税負担は利払い負担を上回っており、利下げに比べ減税のほうがより効果的であるとの見方も多い。

中国の流動性の罍は、総需要不足、供給側の構造的問題という2つの要因が重なったものであり、財政・金融政策はそれぞれ、特定の場合には効果があるが、限界もある。今後、財政・金融政策を組み合わせ実施し、短期的な経済の安定に取り組むとともに、長期的に供給側改革<sup>4</sup>を積極的に推進することも不可欠である。

社会主義市場経済システムの下で、中国政府は財政政策にしても、金融政策にしても、比較的高い意思決定権を有しており、これは欧米諸国と比べ、危機対応における中国の強みといえる。当局は今後、様々な政策の組み合わせを合理的に用いることができれば、持続可能な経済成長は十分可能であると思われる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部  
中国調査室 余 興

<sup>4</sup> 供給側改革については、BTMU(China)経済週報【No.279号】をご参照ください。

[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info001/info001\\_20151202\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20151202_001.pdf)

## 稲垣清の経済・産業情報

### 2016年「北戴河会議」

#### I. 「北戴河会議」とは

北戴河は、北京から東へ280キロにある渤海湾に面した河北省秦皇島市に所属する区のひとつである。夏の避暑地として有名であると同時に、この時期には、政治的に重要な場所となる。毎年夏、引退長老も含め中国要人が避暑のために集まり、その折、秋の政局などを議論する習慣となっているからであり、政治の中核である「中南海」がそっくり移転するのである。

北戴河の要人居住区は、釣魚台迎賓館(北京)のように、一戸建ての建物(号楼)が点在し、要人ごとに割当てられているという。1号楼は毛沢東の館であったといわれ、おそらく、その後は、党主席ないし総書記指定の建物となったであろう。

この時期、要人居住区への立ち入りは厳しく制限されているといわれ、外国人も近づくことはできない。

この伝統は、1954年 中共中央が「北戴河暑期弁公制度」として定めたことから始まり、1965年の文革前まで継続して行われてきた。文革中休止されたが、1984年、中共中央、国務院は「北戴河暑期弁公制度」復活を決定、その後、胡錦濤総書記時代に一時期中止したとも伝えられたが、最近、また行われており、習近平にとっては4度目の「北戴河会議」となる。

「北戴河会議」はその開催や参加者などはいっさい公表されない。1980年代、鄧小平氏が健在なおり、この時期、多くの日本人も北戴河にて会見を行っていたことから、要人滞在の確認はできたものの、「会議」そのものは、これまでも公表されたことはない。ここ3年の「会議」開催は、トップ7人となる政治局常務委員の一部が、北戴河において、国内代表団との会見を行ったという事実などから、「会議開催」「トップの滞在」を確認できるだけである。

毛沢東時代は「中央工作会議」、鄧小平時代は「虚務会」(政治思想の涵養につとめる会)と位置づけされていた。そのことから、いわゆる「北戴河会議」とは政治的意味があり、中国の政局を占う意味で重要である。2016年7月29日、習近平は、建軍節にともない、上将任命式に出席した以降、その動静が伝えられておらず、「北戴河会議」の開催を暗示させている。

#### II. 2016年下期の経済運営

「北戴河会議」前夜の7月8日、習近平は、経済情勢専門家座談会主宰した。この座談会で発言したのは、国家金融与発展実験室理事長李揚、中国経済体制改革研究会国民経済研究所長樊綱、国務院発展研究センター副主任王一鳴、遼寧大学経済学院長謝地、上海社会科学院長王戰、湖北省発展改革委主任李樂成、宝鋼集団董事長徐樂江、美的集団董事長方洪波、深圳市発展研究センター主任吳思康ら9人の学者であった。「供給側構造改革」「鉄鋼過剰問題」「民間投資のありかた」など、当面の重点経済政策課題について、専門家の意見を聴取し、下期の経済運営の参考とする狙いであった。しかし、この会議に総理の李克強は出席していない。

その後、習近平は、7月18日～21日まで寧夏自治区を視察し、内陸部・辺境区の経済格差・貧困問題の解決を強調した。習近平の内外遊の随行者は、これまでどおり王沪寧中央政策研究室主任(政治局員)、栗戰書中央弁公庁主任(政治局員)、劉鶴発展改革委副主任・中央財經指導小組弁公室主任(中央委員)、丁薛祥国家主席弁公室主任(中央候補委員)などのブレーンであったが、今回はこれに加え、汪洋国務院副総理(政治局員)が加わった。汪洋は兼務職として、国務院扶貧開発指導小組組長の任にあり、寧夏自治区銀川で開催された「東西部貧困対策協力座談会」にも参加したのは、所管業務としての参加といえるが、今回はそ



れだけにとどまらず、次期党大会において、習近平は、汪洋を政治局常務委員として抜擢する方針を暗に示したものと視る。

北戴河



(「百度」より、転載)

### Ⅲ. 2017年党大会準備と“貴州モデル”

7月26日、定例の中央政治局会議が開かれ、この会議において、10月に第18期中央委員会第6回会議(6中全会)の開催を決定した。中央委員会総会は年1回の開催であり、6中全会は歴史的には、毎回党の紀律問題や改革などを確認する総会であったが、2016年の会議は、2017年の党大会(全国大会)の準備のための総会でもある。党大会前年の11月から、地方レベルでの党大会が開催され、全国大会の代表者選出作業に入る。

2017年党大会では、トップ7人を含め、政治局員、地方書記など大幅な人事異動が予想されるが、一部の地方においては、すでに“定年”を迎えた書記を早々と入れ替えている。例えば、江蘇省書記には浙江省長であった李強(1959年生)を抜擢した。李強は習近平の浙江時代の部下(「之江新軍」)であり、党内地位は中央候補委員である。次期党大会での中央委員への昇格が確実視される。こうした人事は党大会1年前を控え、徐々に行われていくものと思われる。

人事に関連して、このところ、貴州省が注目されている。ひとつは、5月に行われた「第2回ビッグデータ産業博覧会」が開かれ、世界のIT産業が集結したことである。中国で最貧地域と言われた貴州がいまIT基地として注目され、その成長ぶりは“貴州モデル”として賞賛されている。

その貴州省のトップの地位にいるのが陳敏爾(1960年生)であり、陳敏爾もまた「之江新軍」の一人である。次期党大会では政治局入りが噂されている。さらに、最近、貴州省の副省長に就任したのが盧雍政(1967年生)である。盧雍政は共青团中央の出身であり、貴州省の前は国家公務員局副局長、将来を嘱望される若手リーダーである。さらに、盧雍政の共青团時代の同僚であった楊岳(1968年)も最近、江蘇省副省長に就任した。こうした、若手リーダーが中央入りするのも2017年党大会であり、その準備が始まった。

以上

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、BTMUCの見解を示すものではありません。)

#### 稲垣 清 三菱東京UFJ銀行(中国)顧問

1947年神奈川県生まれ。慶応義塾大学大学院終了後、三菱総合研究所、三菱UFJ証券(香港)産業調査アナリストを歴任。現在、三菱東京UFJ銀行(中国)顧問。著書に『中南海』(2015年、岩波新書)、『中国進出企業地図』(2011年、蒼蒼社)、『いまの中国』(2008年、中経出版)、『中国ニューリーダーWho's Who』(2002年、弘文堂)、『中国のしくみ』(2000年、中経出版)など。





## BTMU の中国調査レポート(2016年7~8月)

- 海外経済フラッシュ～中国  
2016年4-6月期GDPは前年比+6.7%と前期から横這い  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160720\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160720_001.pdf)  
経済調査室
  
- BTMU 中国月報 第126号(2016年7月)  
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0iqni94v4lmHb3cb358flid0iqnibq4iz9>  
国際業務部
  
- 経済マンスリー(2016年7月)  
<http://www.bk.mufg.jp/report/ecomon2016/index.htm>  
経済調査室
  
- 経済レビュー  
中国経済減速下で変わる対中直接投資と投資環境  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160712\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160712_001.pdf)  
経済調査室
  
- ニュースフォーカス第8号  
東莞市における加工貿易の革新発展の促進に関する実施方案について  
[https://Reports.btmuc.com/File/pdf\\_file/info005/info005\\_20160725\\_001.pdf](https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20160725_001.pdf)  
業務開発室
  
- BTMU CHINA WEEKLY 2016/8/3  
<https://count.bk.mufg.jp/c/Ccl0irg3imx1fqHaad6261clid0irg3knsiok>  
国際業務部

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全て顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室  
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214