

全人代特集——主要政府機関の記者会見概要その②

～人民銀行、銀監会、証監会、工信部～

I. 人民銀行記者会見

✓ 人民元為替レートについて

為替レートは(外部要因に対して)非常に敏感であり、国内・外の出来事により上下変動することはごく一般的なことである。2016年下半期の人民元レートは対米ドルで下落したが、その大きな要因として①中国企業の対外投資の増加、②トランプ氏の米大統領当選による市場予測の変化があげられる。今年、景気の回復、供給側改革の推進に伴い、中国経済に対する市場の見通しは改善し、為替レートも安定に向かいつつある。そのため、我々は当面、為替政策を調整することはなく、既存政策の実施を徹底するとともに、監督・管理の強化に取り組む。

✓ 米中間の金利差と人民元為替レートの安定について

利上げは短期的には流動資金を引き寄せる効果はあるが、中長期的には、資金の流れは各国の経済成長、雇用、インフレ、および景気の見通しなどの複雑な要素により決定され、米中間の金利差が縮小しているからといって、投機的な取引や資本の流出をもたらすとは限らない。

✓ 債券市場の対外開放について

債券市場は設立当初から開放、公平、競争の基本方針に従っている。2016年は資本取引開放の推進、人民元のSDR構成通貨入りといったプラス要因もあり、外国投資家の注目をさらに引き寄せた。我々としては、債券市場開放の関連政策を発表しているが、特段目立つものではない(一般的な政策である)と考えている。

債券市場の開放は2つの点から見ることができる。まず、外国企業が中国で債券を発行すること、いわゆる「パンダ債」の発行である。今まで各国政府、金融機関、企業は中国で債券を発行しており、2016年末時点で「パンダ債」の発行額は600億元に上っている。

また、同時に外国資本は中国債券市場への投資も拡大している。近年、人民銀行は参入規制の緩和、資金の流出手続きの利便化などさまざまな措置を打出し、現段階で中国債券市場へ投資する海外機関投資家は400社以上あり、投資額は8,000億元を上回っている。

中国債券市場の対外開放にはまだ大きな余地があり、我々は法律、税務、格付けといった分野で改革を推進し、海外投資家の意見を取り入れながら、良好な投資環境を創出していく。

✓ 今年の金融政策について

「政府活動報告」は今年の金融政策を「穏健、中立」としている。人民銀行は公開市場操作などで流動性を一時的に緩和したり、引き締めたりすることもあるが、全体の基調として「穏健、中立」から変わることはない。

最近、市中流動性がひっ迫しているとの見方もあるが、流動性が高すぎる状況となれば、インフレ率の上昇、資産価格のバブル化といった副作用を引起しかねないほか、企業が自己変革しようとする積極性がなくなり、構造転換、供給側改革の推進にも不利となる。

中小企業の「融資難」(資金調達が難しいこと)は大きな課題であったが、2016年の貸出残高をみると、中型企業、小型企業向け貸出はそれぞれ全体の3割近くを占めており、すでに大企業とほぼ同じ水準となってい

ることから、中小企業の資金調達状況は改善しつつあることが読取れる。また、資金調達コストについて、名目金利だけでなく、実質金利にも注目する必要がある、すなわち、企業の資金調達コストは市中流動性だけでなく、物価などの要因にも影響される。

✓ 供給側改革におけるレバレッジ解消(債務削減)について

中国全体のレバレッジ比率はそれほど高くないが、分野別にみると、家計部門と政府部門と比較して、企業部門(金融業を含まない)のレバレッジ比率は比較的高い水準となっている。レバレッジ解消の推進には2つのポイントがあり、①初期段階でまずレバレッジ比率を安定させ、その後徐々に低下させていく、②全体のレバレッジ比率を安定的に維持しながら、政府、家計、企業の間でレバレッジ比率を調整し、リバランスすることである。

企業部門のレバレッジ比率が高いことは、中国の貯蓄率、ならびに間接金融の割合が高いことと密接にかかわっている。そのため、レバレッジ比率を低下させるには直接金融を発展させることが不可欠であり、資本金が増加すれば、レバレッジ比率が低下し、企業のリスク対応能力も上昇することとなる。

その他、金融機関としては、「三つの解消、一つの低減、一つの補強」(過剰生産能力の解消、不動産在庫の解消、過剰債務の解消、企業負担の軽減、脆弱部分の補強)という政策方針に従い、企業への与信審査を厳格にし、レバレッジ比率の高い企業への貸出を抑制するとともに、供給側改革への協力を求めたい。

✓ 2017年の貸出、社会融資総額について

昨年为人民元貸出、社会融資総額は一年を通じて12~13%前後の伸びを維持し、総じて安定しているといえる。「政府活動報告」は今年のマネーサプライ(M2)の伸び率を12%前後と設定しており、この目標は中国および世界経済の状況に基づいて制定したものである。

また、2016年に個人住宅ローンは大きく増加し、不動産価格に一定の影響をもたらしたが、不動産開発のサプライチェーンは長く、個人住宅ローンの資金は多くの関連産業へと波及しているため、個人住宅ローンを単なる不動産購入への貸出とみるのは不十分である。全体的にみると、個人住宅ローンは今後も比較的速いペースで成長する見込みであるが、不動産関連政策の調整によりその伸びは若干鈍化する見通しである。

✓ 外貨準備高について、

中国の外貨準備高は2002年以降急速に増加し始めた。この増加傾向は一旦形成されると常態化し、ピーク時は4兆ドル近くまで上昇した。

また、金融危機以降、先進国は相次いで量的緩和を実施し、大量の流動性が新興国へ流入し始めた。しかし、これらの流動性には安定性が低い金融性資産も多いため、先進国の経済が回復すると、資金は先進国へと回帰し始めた。なお、これは中国だけでなく、ロシア、ブラジルといった新興国において共通の状況として見られる。

この背景下で、我々は制度上の問題も見直すが、外貨準備の減少を「通常的な変化」として受け止めている。目下の中国の外貨準備高は3兆ドル前後と依然として世界一であり、外貨準備の減少を過剰に心配する必要は全くない。

なお、人民銀行は外貨準備を用いて為替市場への介入も行っているが、介入は市場メカニズムに基づいており、為替レートの弾力性を保っており、為替制度の健全化に支障を与えることはない。

✓ 中国企業の対外投資、および外国企業の対中投資について

中国企業の対外投資は近年大きく増加しているが、投資プロジェクトの中で一部明確な投資目的を持たない投資や、産業政策に合致しない投資もあるため、当局が一定の指導を行うことは必要である。

最近、外資企業の海外送金が制限されているとの噂もあるが、配当の送金、借入の返済などは経常項目に属しており、中国は1996年から経常項目の自由化を実施しているため、全く制限することはない。

近年の対中直接投資の伸びは鈍化しつつあるが、対中投資はすでに年間 1,000 億ドル規模にまで拡大しており、さらなる高い成長を実現するのは容易ではない。我々は外資導入に関する基本方針を維持するとともに、自由貿易試験区の拡大といった新たな方式も模索していく。

✓ 人民元為替レートの先行きについて

最近では人民元の先行きを悲観的にみる人も少なくないが、これは、①中国の経済成長が鈍化していることから人民元も下落するだろうという見解に基づいたもののほか、②ヘッジファンドなど一部金融機関の煽り立てに対し市場が過剰に反応した部分もある。

2016 年の中国の経済成長率は 6.7%で世界的にもトップレベルであり、また、目下、中国は構造調整、持続可能な成長を重要視する段階に入っており、経済成長率のみを求めている。今年に入り、中国経済は引続き健全で、金融面も安定しているため、李克強総理が多くの場面で強調しているように、人民元が持続的に値下がりする要素は少ない。

毎日の為替レートはさまざまな出来事により変動するが、より中長期的に見ると、中国経済の安定、構造調整の推進といったプラス要因は人民元為替レートが合理的、均衡的水準に維持することを支える堅実な後ろ盾となっている。

【まとめ】

人民銀行は「政府活動報告」に示された「穏健・中立」の方針に従い、さまざまな金融ツールを駆使して流動性を安定的に保ちながら、過剰生産能力産業への貸出抑制や、レバレッジ比率の低下など供給側改革に取り組む方針を示した。同時に人民銀行は、人民元安、外貨準備の減少が一時的なもので、その変動はごく「通常のなもの」であることを強調し、市場の不安を緩和する狙いもあると思われる。その他、人民銀行は金融面における対外開放を引続き推進し、外資の受け入れ、対外投資の利便化を図る考えも示した。

II. 銀行業監督管理委員会記者会見

✓ 銀行の非貸出資産の急増について

近年、銀行業には、①非貸出資産の大幅な増加、②オフバランス業務の拡大、の 2 つの傾向が見られる。これは金融業における市場化の進展によるほか、リスクの集中を避けるため、銀行業務の多元化を推奨した結果でもある。

銀行業務の多元化は悪いことではないが、そのプロセスにおいて、銀行は①融資した金銭を(投機などではなく)確実に実体経済へ行き渡らせること、②リスクを表面化し、コントロール可能な水準に抑えること、③不良債権準備金の引当や自己資本の充実などリスク対応措置を採ること、の 3 原則を守らなければならない。

✓ 債務の株式化について

債務の株式化(Debt Equity Swap, DES)は市場化、法制化に則って推進されており、一連の過程において銀監会は一切の行政的関与をせず、すべて当事者の話し合いにより行われている。ただ、業績改善が困難で、成長性に欠ける「ゾンビ企業」は DES の対象としてはならないと規定している。これまで、DES の合意額は 4,000 億元、実行額は 400 億元となっており、その推進も市場メカニズムに基づいており、持続可能な方法で実施されていると見られる。

✓ 銀行の不良債権について

中国経済は「新常态」に入り、成長の原動力が変化している中、不良債権比率の上昇はある意味、必然的な結果でもある。2016 年の銀行業不良債権比率は 1.91%、うち商業銀行の不良債権比率は 1.74%といずれも上昇しているが、まだ許容範囲内にある。

中国の銀行業は10年前の株式化改革から、市場化経営の推進、リスク対応システムの構築、監督管理制度の完備など様々な取組みにより、現段階における経営、財務状況は総じて健全である。現段階では、国内外の複雑な状況を背景に不良債権は上昇しているが、我々は政府の方針に従い互いに協力すれば、必ずこの問題を解決できる。

✓ 不動産向け貸出しについて

2016年の新規貸出の約45%は不動産関連貸出であり、目下、金融リスクを議論する場合、不動産バブルは避けられない話題となっている。ただ、不動産業は地域差が大きく都市によってリスクも異なるため、与信規制などすべての都市で同じ抑制策をとることはできない。各銀行は実際の状況に応じ、不動産関連与信を適切に管理する必要がある。昨年、個人住宅ローンは大きく増加したが、これは我々が今後特にリスク管理を強化すべき分野であり、家計部門のレバレッジ比率は全体的に高くないが、個人住宅ローンがこれほど急速に伸びたことは尋常ではないため、注意深く見守る必要がある。

今後、不動産に対し地域ごとに差別化した与信政策を実施し、バブルが発生している地域への与信または投機目的の不動産購入に対する与信を制限する一方、不動産在庫が深刻化している三、四線都市では適切な金融支援を行い、不動産在庫の削減をサポートする。その他、都市化の推進において、不動産購入は生活水準の改善における重要な措置であり、金融面の支援を行う必要がある。

✓ インターネット金融について

人民銀行は2015年10月に「インターネット金融の健全な発展の促進に関する意見」を発表し、インターネット金融に対する銀監会の監督・管理責任を明確にした上で、実体経済への支援、金融リスクへの対応、投資家の権益保護といった原則の下で一連の措置を実施している。

特に、P2Pについて、銀監会はP2Pが「仲介」であるという性質を明確にした上で、P2P企業の事前審査の強化、P2P企業による資金管理の強化、情報公開の徹底といった措置を取り、P2Pの監督管理フレームワークを構築している。一連の措置により、P2P産業全体のリスクは低下しており、銀監会は今後も関連規制を改善し、P2Pの健全で持続可能な発展に取り組む。

✓ 民営銀行について

民間資本の参入は金融業の発展に必要であり、特に金融サービスが行き届かない分野においてなお必要である。民営銀行は発足してから間もないが、大きな進展を遂げている。2014年、2015年の準備段階を経て、2016年、銀監会は12社の民営銀行の設立申請を許可し、うち3社はすでに営業開始している。2016年末時点、8社の民営銀行の資産総額は1,800億元、貸出残高は800億元前後となっている。

現段階では、各地の民営銀行設立申請は秩序よく行われており、民間企業が申請に殺到するという状況はなく、合理的かつ平常心を持って民営銀行が受止めている。銀監会は昨年「民営銀行の監督管理に関する指導意見」を発表し、それに基づいて今年も関連規定の統一化、責任の明確化など民営銀行の健全かつ持続可能な発展に取り組んでいく。

【まとめ】

銀監会は経済新常态の背景下において、不良債権の上昇、不動産向け貸出の急増などによるシステムティックリスクの防止に取り組むとともに、中間業務の拡大など銀行業務の多様化を推奨した。同時にDES推進、インターネット金融の規範化、民営銀行の拡大といった分野にも取り組み、経済安定、構造転換を後押しする方針も示した。

Ⅲ. 証券監督管理委員会記者会見

✓ 企業株式の新規公開(Initial Public Offering、IPO)について

証監会は最近、IPO 審査を加速しているが、公開株の増加がセカンダリ市場に影響を与えるのではとの懸念もある。株式市場が不安定な時、我々は IPO 審査のペースダウン、または一時中止により市場の安定化を図ったこともあり、一定の効果も上げていたが、制度上の問題を解決できなければ、実体経済へのサポートをより実現することはできない。

IPO の増加は一時的にセカンダリ市場に過剰供給をもたらすが、資本市場の根本的な役割は実体経済の成長をサポートし、その成果を共有することであり、そのため、資本市場が持続可能な成長を実現するには、新たに企業が参入することが不可欠である。2016 年、資本市場の自己修復機能の改善に伴い、我々は市場メカニズムに従い IPO 審査を加速し、通年で 280 社の IPO 審査を許可し、うち 248 社は株式発行をすでに完了した。

ただ、同時に我々はセカンダリ市場の需給関係を考慮し、IPO の基礎的状況を把握しなければならない。今後、上海、深セン証券取引所だけでなく、「新三板」や地域性エクイティ取引センターの整備など、様々な措置により企業の資金調達ニーズを満たすよう資本市場の建設を進めていく。

✓ 資本市場の開放について

外国資本による中国資本市場への参入は大きく 2 つに分けることができる。まず一つ目は、外国機関投資家が中国の株式市場、債券市場へ投資することであり、これらの投資は QFII、滬港通、深港通といった制度を通じて実現することができる。また、もう一つは外国金融企業が中国において金融サービスを提供することであり、証監会は外資の証券会社、資産管理会社などの中国進出を常に歓迎している。現段階では、合弁方式の証券会社、資産管理会社は外資の出資比率が 49%以下で、プライベートファンドは外資独資による業務展開が可能となっている。ただ、今後は中国資本市場の成長に伴い、合弁企業における外資の出資比率引上げなども考慮していく方針である。

自主的な開放のほか、中国は二国間、多国間協定に基づく資本市場の開放も進めている。現段階では、中国は米国、EU と投資協定交渉を進めており、証監会は今後、こういった国際的フレームワークの下で対外開放を進めていく。

✓ 証券市場の監督管理について

市場に対する監督・管理は証監会の最重要任務であり、厳格な監督管理があるからこそ、公開、公正、公平な市場秩序を実現し、中・小型投資家の權益を守ることができる。2016 年、証監会はさまざまな違法行為、また中小投資家の權益を損なうようなグレーゾーンとされている行為を取り締まっている。取締りの過程において、批判や疑問視されたことがあるかもしれないが、証監会の出発点は大多数の中小投資家の利益を守ることであり、大きな成果をあげることができたといえる。その他、目下、ビッグデータ、クラウドコンピューティングなど先進的な分析手段も導入されており、我々はいかなる市場秩序を損なう行為も決して見逃さない。

【まとめ】

2016 年初、「サーキットブレーカー」の発動により株式市場は一時期混乱していたが、制度の取止めなどの一連の政策により安定を取戻した。それに伴い、証券監督会は第 2 四半期以降、IPO の再開を進めながら、資本市場の開放に取り組んでいた。証監会は今後 IPO 審査の登録制や、株式上場廃止制度の完備など関連改革を推進するとともに、監督・管理を最重要任務とし、市場秩序を損なう行為を取締り、中小投資家の利益を断固守る決意も示した。

IV. 工業・信息化(情報化)部記者会見

✓ 「中国製造 2025」について

「中国製造 2025」の推進は「市場が主導し、政府が誘導する」との原則に従っている。18 期三中全会では、

「資源の配置における市場の決定的役割を果たす」との方針が示されており、市場化は「中国製造 2025」のみならず、各政策を策定する際の出発点である。また、同時に、初期段階では政府が誘導的役割を果たさなければならない、これは国際的にも通常のやり方であり、産業の発展、市場メカニズムに反するものではない。

「中国製造 2025」が発表された後、政策制定顧問委員会は政策解説レポートを発表し、中資系企業の市場保有率などいくつかの目標を打出したが、これらの目標は「予測性」のもので強制的なものではなく、政府が制定したものでもない。

「中国製造 2025」およびその関連政策は、国内・外企業を問わず一律に適用する。一部産業では政府の奨励金取得要件としてコア技術の中国国内における保有を前提としているが、これは一部企業が利益ばかりを追求し消費者の権益を損なうことを避けるためであり、また中国への技術移転については、外資企業の本社から現地法人への技術移転も含めており、中国企業への移転を強要していない。

「中国製造 2025」の推進において、中国は常に国際協力の強化を強調しており、我々はすでに「中国製造 2025」と「インダストリー4.0」について、ドイツと協力枠組みを構築しており、今後、スマート製造の基準統一化などについて意見交換を行いながら取り組んでいく。

✓ 「中国製造 2025」の推進における重複建設について

「中国製造 2025」の推進において、一部産業が重複建設されている状況が見られる。2016年、工信部は各地方政府と意見交換を行い、細分化した重点産業リストを制定し、地方政府が強みを持つ分野の發揮に適合する産業を選定し、重複建設を避け、差異化された発展計画を立てるよう促した。

ロボット産業はその典型例である。「中国製造 2025」が発表されてから、20以上の省・市はロボットを重点産業として位置付け、全国で40以上のロボット産業園区が建設され、ロボット関連企業は800社を上回っている。ただ、800社もある企業は玉石混交であり、関連製品もローエンドのものに集中している。今後、「中国製造 2025」の基本方針に従い、地域毎の実施方案を制定するとともに、参入基準の引上げなどによりロボット産業の健全な発展を促す。

✓ ロボット産業の発展を促進する関連措置

ロボット産業は近年大きく成長している。具体的には、①産業全体の技術水準が向上しており、RV減速器などの分野における技術力が向上している、②工業分野のみならず、サービス分野におけるロボットの活用も拡大している、③いくつかのリーディングカンパニーが育成され、国際的にも一定の競争力を有する企業へと成長している、④技術、製品基準といった面における国際協力がさらに深化している、といった点から見て取れる。

今後の主要課題として、まずロボット産業の計画制定により発展の方向性を明確にし、参入基準の引上げにより市場の秩序を保ちながら、ロボット産業の闊雲な拡大を避けるとともに、イノベーションの推進、重点分野への取組強化、ロボット活用の推進、人材の育成といった措置でロボット産業の高度化に取り組んでいく。

【まとめ】

「中国製造 2025」は国家戦略の一つとして世界からも注目されている。工信部は市場メカニズムに基づいて政策を推進し、国際的な技術協力の強化を通じて、産業の高度化を目指す方針を示した。ただ、その中で、ロボットなど重複建設のある産業に対し、地方政府と意見交換を行いながら調整を実施し、発展戦略の差別化により資源効率の向上を図る考えも示した。

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国投資銀行部
中国調査室

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お客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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、当行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号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214