

令和元年12月26日(木)

## 令和元年度第2回中国研究会議事録

於 財務省 第1会議室(西456)

財務総合政策研究所国際交流課

午後 3 時00分開会

○事務局 時間になりましたので、ただいまより財務総合政策研究所令和元年度第2回中国研究会を開催いたします。

本日は、お忙しいところお集まりいただき、ありがとうございます。

国際交流課長の大西と申します。国際交流課では、林補佐、中島係長、岩松係員とともに事務局を運営しています。

あらかじめお断りさせていただきますが、本研究会でご議論いただきました内容は、ご発言いただきました皆様の確認を経た上で議事録として取りまとめ、当研究所のホームページで発表資料とともに公開する予定でございます。

それでは、ここから議事進行を座長の國分先生にお願いしたいと思います。よろしくお祈りします。

○國分座長 どうも皆様こんにちは。少し時間があきましたけれども、第2回の中国研究会を開催したいと思います。

米中の貿易摩擦は若干の小康状態ということだと思っておりますが、日中関係はご存じのよ様に少し進展して、来年の習近平国家主席の国賓としての訪日というテーマについて様々な意見が出ている状況かと思っております。

さて、本日は、「2020年のマクロ経済政策」というタイトルで財務総合研究所中国研究交流顧問の田中修さんにご報告をお願いして、そしてもう一方は、「中国の金融制度改革の進展と日中間協力の可能性」と、このタイトルでキャノングローバル戦略研究所研究主幹の岡寄久実子さんをお願いするということになっております。

それぞれご報告いただいた後に質疑応答を行いたいと思っておりますので、それでは、まず初めに、田中顧問よりご報告をいただきたいと思っております。よろしくお祈りします。

○田中委員 お手元の資料に従いまして、まずは足元の経済動向と、それから先般行われました中央経済工作会議につきまして、留意点を説明したいと思います。

まず、経済動向ですけれども、成長率をご案内のとおり、四半期ごとに減速し、6.4、6.2、6.0ということでありまして、1－9月を通したところで6.2%になっています。

これを個別の動向で見ますと、最近の動向としては、特に消費者物価が高止まりとい

うことでありまして、その参考を見ていただきますと、もともと抑制目標は3%だったわけですが、9月にそこに達して、その後、3.8%、4.5%というふうにどんどん上がっているということでもあります。

この最大の要因は豚肉価格の高騰でありまして、豚肉は前年同期比110.2%の上昇ということで、圧倒的にこれが全体の上昇要因になっております。豚肉が上昇しますと、代替効果が働きますので、羊とか、鶏、鴨とか、牛とか、そういう肉もあわせて値上がりをしておりますので、肉類の全般的な価格上昇というものが比較的大きい。それから、これから冬に入っていきますと、生鮮野菜価格が大抵寒波を理由に上がってきますので、しばらく物価の高止まりというのが続くのではないかと。

これはアフリカ豚熱によって、養豚業者がかなりの打撃を受けたことによる豚肉の供給減が原因ですので、いわゆるインフレとはかなり性格が違うものですが、ただ、中央銀行としては、それによってほかのものに関する便乗値上げが始まって、インフレ期待が拡大していくことを大変警戒をしているということでもあります。

それから、下の工業生産者出荷価格、PPIにつきましては、こちらは逆に非常にマイナスの状態が続いておりまして、特に上昇の機運もないということでもあります。

住宅価格のほうも長年加熱が心配されておりましたけれども、月を追うごとに前月比で低下している都市が増えている。逆に上昇している都市が減っているということでもありますので、いわゆる住宅市場の過熱は山を越えつつある。特に二線都市、三線都市あたりで上昇率が明らかに低下してきておりますので、そういう意味では最悪の時期は脱したのではないかと。あと問題なのは、これで一気に下がるのか、それともゆっくり安定するのか。もう一つは、これが将来的には不動産の開発投資の伸びに約半年ぐらいのラグで影響してまいりますので、その辺をどう見るかということがあります。

それから、工業につきましては、9、10月と少し落ちていたんですけども、11月は若干の回復をしております。これはかなり自動車の影響が全般的に大きく、乗用車についてはまだマイナスですが、マイナス幅は下がっています。それから自動車全体としてはずっとマイナスだったのがプラスに転じました。自動車市場の調整局面というのはもう既に2年を過ぎたり、優遇制度の縮小まで含めると3年ぐらい調整しているわけです。

ので、そろそろ調整の時期が終了に近づいているのかなと。あと、前半好調であった新エネルギー車が後半になって非常に落ちていますが、これは新エネルギー車の補助金が停止されたということが影響しております。

消費もちょっと上向いております、もともとこれも自動車を除く伸びではかなりの高さだったわけですが、11月は特に毎年アリババをはじめとした、いわゆるネット通販が激しい攻勢をかける月ですので、その影響があるのと、自動車消費が最悪の時期を越えてきているということで、少し回復しているということかなと思います。

それから投資ですけれども、大体横ばいですが、インフラ投資だけを見ますと4.2%から4.0%に落ちています。ですから、特にこの11月にインフラ投資をてこ入れしたということではありませんが、ただ、インフラ投資の財源である特別地方債の資金配分は10月末で全て終了しています。9月中に発行して10月中に資金を配るということになっていて、11月、12月の分の財源というのは来年度分の予算の前倒しでやるということになっております。そんなに極端に下がっていないということは、恐らく資金の前倒しがそれなりに順調に進んでいるのではないかと。最近の財政部の報道を見ても、中央から地方への財政移転資金の前倒し交付が始まったとか、そういうような記事もありますので、かなり来年の予算を先食いしながら、逆に言えばできるだけ地方債も国債も増発を防ぐ形で今インフラ投資が進められているということだと思います。

不動産開発投資につきましては、大体同じぐらいのラインですけれども、一時期の11%から比べれば下がっておりますし、先ほどの住宅市場の動向を見る限りでは、今後これがさらに下がって、いずれは1桁になっていくというのが来年見られるのではないかとこのように思われます。

それから、民間投資も若干持ち直しています。この辺は米中の摩擦も影響いたしますけれども、この第1段階の合意が順調にサインされてうまく交渉が続くということであれば、民間の設備投資についても以前の悲観的な傾向から若干改善が今後見られるかもしれません。

それから、輸出入につきましてはちょっと動きがありまして、これまで輸出も輸入もずっとマイナスだったわけですが、輸入がプラスに転じております。これはどうも対米

関係の輸入が増えているようで、例えば大豆とか豚肉の輸入などが増えている。ちょうど11月は交渉が山場に差しかかっていたので、少しアメリカの輸入を増やすことで交渉材料にした可能性があります。

それから、7ページ以下は外資ですけれども、外資も若干低調げみ。これも米中摩擦の進展と合わさったものであります。

それから、外貨準備も増減を繰り返しています。

全体的にここまでのところを見ていますと、9月、10月ぐらいまではずっといろんな指標が下がり続けていたということでありましたが、11月に入ってから少し市場に下げ止まりの傾向が出てきている。ちょっと12月も見なければわかりませんが。そうしますと、この6.0まで落ちていた四半期の成長が、10-12月のところでさらに落ちるといよりは、横ばいか、6.1%ぐらいか、少し持ち直す可能性も出てきたということですが、ただ、年間6.2%まで達することができるかは、まだ微妙なところだということに思います。

それから、9ページで雇用を見ていただきますと、雇用が比較的安定しています。7月は5.3%というふうに全国都市調査失業率が少し上がったんですけども、これは大量の大学卒業生が市場に参入した結果、就業圧力が強まったわけですが、その後は5.1%にまた落ちついているということで、今のところ雇用指標をしてみる限りは急速な悪化はない。そういうこともあって、本格的な景気刺激策というのは、この段階でもまだ発動されていないということでもあります。

では、来年はどうかというのが10ページからでありますけれども、まず鍵括弧で書いてあるところは本文、それから留意点というのがそれに対する私の見解で、線が引いてあるところは少し気をつけなければいけないような表現ということで示してあります。

それで例えば概括のところで見ますと、「内外リスク・試練が顕著に上昇する複雑な局面に対して」ということで、去年は外部環境の深刻化ということをやっていたんですけども、「内外」ということでありますので、国内にもかなり問題がある。それから、去年の総括では米中経済摩擦に「穏当に対応」したという表現がありましたが、実際もう穏当ではなくなっていますので、そういう表現は消えています。

それから、1年の政策の中でいろいろな認識を得ましたというようなことを去年も書いていたんですけども、今回はまず、マクロ政策のカウンターシクリカルな調節の程度を科学的・穏健に把握する。システム論から出発して、経済ガバナンス方式を最適化する。改革を通じて発展が直面する体制メカニズムの障害を打破する。リスク意識を強化するというようなことを言っていますが、去年は、マクロ・コントロールについては「程度を精確に把握」するということでしたけれども、カウンターのシクリカルな調節というのが非常に強調されている。ただ、これは「科学的・穏健」ということでありまして、かなり強い政策を打ち出すというようなことを目指すよりは、穏健な、むしろマクロ・コントロールの安定というイメージのほうが強い。逆にむしろ供給面、潜在成長率の引き上げのほうが重視されており、大型景気対策を示唆するような物の言い方というのはされていないということでもあります。

それから、四中全会でガバナンスということが非常に議論されたわけですけども、このガバナンスについて、経済ガバナンスの最適化という議論が入っております。

それから、おもしろい言い方としては、先ほど「システム論から出発」しているというような言い方がありましたけれども、この「システム論から出発」については、その後の人民日報の評論員論文の中で、これは何を意味しているかということの解説がありまして、これは国家のガバナンス、経済ガバナンスシステムの中で異なる部門とか異なる政策の位置づけと機能を協調させるんだと。そして、全局的な理念を強化して、あちらに気を取られ、こちらを見落とすというようなことを防止して、多重の目標の中で動態的なバランスを求め、質の高い発展の中でシステムの最適化を実現するというのが「システム論から出発」しているという趣旨であるというような解説がなされておりました。それから、やはり改革によって発展の障害を打破するということが強調されているということも注目されるところであります。

それから、試練・困難への対応のところですけども、ここで新しい言い方がなされています。わが国は、まさに経済方式の発展、経済構造の最適化、成長動力の転換の難関攻略の3つの時期が重なると。以前も、3つの時期が重なるという表現はあったんですけども、そのときは「前の経済対策の消化の時期」とか、もっと言葉が違っていま

した。今後の問題として、発展方式の転換と構造と、そしていかに新たな動力を見つけられるかという、この3つに今度は定義をし直したということだと思います。その中で、経済との下振れ圧力が増大している。ですから、今回の下振れ圧力というのは、対外問題だけではなくて、構造的・体制的・周期的問題が錯綜しているんだということを言っている。そう簡単なものではないということだと思います。

経済下振れ圧力も、去年は「直面」とあったんですけども、今年は「増大」ということで、一段と表現は強まっている。それから、去年は、むしろ世界の局面の変化ということが非常に強調されて、国内的な要因はあまりなかったんですけども、今年は、先ほど言ったように、むしろ国内的要因が強調されているというのが今年の特徴です。

結論としては、そこにありますように、党の堅固な指導と中国の特色ある社会主義制度という顕著な優位性があると。これは四中全会で優位性を13項目も挙げて強調していたわけですけども、それがこちらにも反映されているということだと思います。それから、豊富な物質とか技術の基礎というのは以前から言っていましたし、市場が大きいと、「超大規模」と若干表現は大きくなりましたけれども、そういうことと、膨大な人的資本と人的資源、これはもう前から言われていたことであります。

この制度の優位性というのが再度ここでも強調されているということは、四中全会からの流れが続いており、そういう意味では党员・国民の士気を鼓舞するということかと思えます。

2020年の経済政策の基本方針ですけども、まず、1年間の位置づけとしては、2020年は、小康社会の全面的な実現をするという、いよいよその最後の年でありますし、13次5カ年計画の手じまいの年ということになります。

そういうことで、この2つをにらみながらやっていくということになりますが、この全体の基本方針の中に非常にいろいろなことがつらつらと書かれておりますけれども、安定に当たる「穩」という字をまず頭に全部つけろとか、あるいは、これまでも「安定成長・改革促進・構造調整・民生優遇・リスク防止を統一的に考えろ」と言っていたんですけども、そこに「安定維持」が加わったと。つまり非常に「安定」というものが強く出ているんですね。去年から「6つの安定」ということで「雇用・金融・対外貿易・

外資・投資・予想」を安定させる政策がもう始まっていますが、さらにより安定が強化される形になったということだと思います。問題志向・目標志向・結果志向、それから「経済の量の合理的な伸び」と「質の段階的向上の実現」をダブルで確保せよということで、単に経済成長だけではなくて、質の問題に非常にこだわっているんですね。成長率そのものに必ずしも過度にはこだわらないということになると思います。

それから、特に重視しているのは、「4つの意識」、「4つの自信」、「2つの擁護」で、「4つの意識」と「4つの自信」は最終的には「2つの擁護」へつながるということで、下に注がありますけれども、最終的には習近平の権威を擁護するということと、習近平を核心とする党中央の権威を擁護していくということがある意味で来年の課題となっています。そのためにとにかく安定を図る。以前ですと、ここの部分には、必ず「五位一体」とか「4つの全面」というのが入っていたんですけども、今年は全部消えてしまいました。そのかわりに今言ったような「4つの意識」とか「4つの自信」というようなものに全部置きかえられている。そろそろ「4つの全面」というのも賞味期限切れということになってきているのかなというふうに思います。

それから、2020年の重点政策ですけれども、「新発展理念を断固として貫徹する」というのがわざわざ入っている。「理念は行動の先導である」ということで、重大政策を打ち出したり調整するときには、総合的な影響評価を進めて、政策の実施にしっかり取り組んで、形式主義・官僚主義を断固途絶せよ、それから、新発展理念の堅持・貫徹というのを人事考課の一つの重要尺度とせよというふうに、とにかく「新発展理念」というものにこだわっている。

この「新発展理念」自体は、もともとは13次5カ年計画の指導思想として、18期五中全会で出てきたものですので、2015年にもう打ち出されていきました。そういう意味ではもう大分時間がたっているわけですけれども、ここで今さら、むしろ全面的に強調し直している。これは、一つは、19回党大会のときに「習近平思想」の核はこの「新発展理念」であるということでしたので、単に5カ年計画の指導思想というだけではなく、習近平思想の核をなす理念であるということで、党大会でもこれを重視せよということになったんですけども、この中央経済工作会議でまたそれを言っているということは、



逆に言えば、これだけ強調すれば普通は末端まで学習運動が執拗に繰り返されるわけですが、どうも末端まできちんと新発展理念が行き渡っていないのではないかとということが考えられます。そのためにもう一度この新発展理念を強調せざるを得なくなったのではないかと。

これは、人民日報の評論員論文の解説を眺めてみますと、その中に、各レベルの党委員会・政府は、注意力を各種のアンバランス・不十分な問題の解決に集中して、「決して単純にGDP成長率で英雄を論じる古い道を歩んではならず、決して環境破壊と代替にして発展を求める方法に戻ってはならず、さらには粗放式発展のモデルに戻ってはならない」という評論員の注釈があります。逆に言えば、成長率至上主義、成長のためには環境はどうでもいい、あるいは雑な投資というものが恐らくまだ末端レベルでは相当蔓延していて、新発展理念の中で特に大事な「協調」とか、「グリーン」とか、あるいは「発展成果を国民が共有」とか、そういう部分がどうも浸透していないということではなかろうかと思えます。

それから、3大堅塁攻略戦ですが、この中で脱貧困をとにかく全面的にやれということが言われております。

14ページの方に移りますと、脱貧困は5,500万人を5年間でゼロにするという目標ですが、ここにありますが、ここにありますが、貧困に戻る人口と新たに発生した貧困人口のモニタリングと支援ということですので、毎年1,000万人ずつ貧困人口を減らしているはずなんですけれども、恐らくまた貧困に戻ってくる人がいる、あるいは新たに5,500万人プラスアルファで貧困に陥る人がいるという実態がこれでわかります。対象は最貧困人口でありますので、その上にまだ相当数のいわゆる相対的貧困人口がいるということですから、一時的にこ入れして相対的貧困のラインのほうに押し上げても、きちんとした定職がないということであればまた最貧困に戻ってしまうわけですので、やはり最貧困の撲滅というのも容易ではないということかと思えます。

それから、青い空・青い水・きれいな土と言われますけれども、前は青空防衛戦だけが強調されていましたが、水質汚染、土壌汚染についても触れられている。

それから、金融システムについては、健全であり、リスクを解消する能力を備えてい

るとされています。

以前の3大堅塁攻略戦の順番というのは、金融システムの問題が1番に来て、その次は脱貧困、それから環境ということでありましたが、今回は、金融リスクが一番後ろに来て、脱貧困が前面に来ております。つまり順番が変わった。これは恐らく小康社会の全面的な実現というときに、単にGDP倍増というのではもううまくいかなくなっていて、やはり最貧困層を全部なくすことに重点が移ってきている。これは、実は質的な面での「小康社会の全面実現」なんだというふうに、多分、目標の中身的な入れかえが今進んでおりますので、そのためには最貧困層は無くさなきゃいけないということがあるのではないかとというふうに思われるわけです。

次に、ただ、金融リスクが一番後ろに持ってきたから金融リスクが全然なくなっているのかというと、中央経済工作会議に関する人民日報の社説を見ますと、「重大企業リスクを発生しないことを維持しなければならない、確保しなければならない」とありますので、社説のほうではもうちょっと注意を喚起しています。ただ、こちらのほうでは脱貧困のほうに集中した形での文章の構成になっております。

そうなりますと、結果的には今度は民生の問題が前面に出てきます。従来ですと、経済政策の順位からすると、民生というのは大体後ろから2番目とか3番目ぐらいのところに位置づけられておりましたが、今度は民生がマクロ・コントロールよりも先に出てくるということで、通常ですと財政・金融があって民生が後から出てくるんですけども、それよりも民生が先と。それだけ小康社会の全面実現の中で民生の問題をきちんとやるということが大事になってきている。

その中でも、特に貧困者・困窮者対策ということで、就業ゼロ家庭の対策とか、あるいは農民工の都市にいる家族の子供が小学校、中学校に行けないという問題を解決せよとか、年金をちゃんと期限どおり満額支給せよとか統一せよ、あるいは多層レベルで多様化した供給能力によって社会効率と経済効率の統一をよく実現せよというようなことを言っていますし、住宅についても、都市の困窮大衆の住宅保障ということで、そこにかなりウエートがかかっている。とにかく困窮層をどうやっていくかということが大変に今回は重視されていることがわかります。

それから、先ほど住宅市場がだんだんと山を越えたということを申し上げましたが、そこで今度一気に下がってしまうと、またこれで安定ではなくなりますので、やっぱり「地価・住宅価格・予想を安定させる長期に有効な」ということで、上昇はしないけれども暴落もしない形で、いかに住宅市場を安定させるかということが一つ来年の大きな政策になっているということがわかります。

そこで、その次によくマクロ政策が登場するということになるわけですが、  
「積極的財政政策は、質・効率の向上に力を入れ」というふうになっていまして、去年はむしろ「力を加え」というふうにもっと財政政策を強化せよという表現があったんですけども、それはむしろ落ちてしまった。つまりトーンは前より弱くなっているという格好になっています。

それから、穏健な金融政策は、以前は「緩和と引き締めを適度に」と言っていたんですが、今回は「柔軟・適度」ということで、ですから、あまり大きな金融政策でも発動はしない、むしろ柔軟に、適度にということ、こちらもそれほど強い何かをやるという感じではない。つまり、財政も金融も基本的に、政策の安定性、連続性を強調したような表現になっています。財政の中でも、むしろ支出削減とか、構造調整、あるいは民生保障をし、金融政策のほうでは、やはり社会資金の調達コストをいかに引き下げていくか、民営、中小・零細企業の資金調達難をどうしていくかということにウエートがかかっています。

投資先も、ありますように、乗数効果を備えたようなものにいけど。つまり、かなり効果の高いものでなかったらやるなというようなことでありますので、やはり投資対象も、単に景気対策でやればいいということではなくて、かなり絞り込むということになっています。

次に、16ページですが、そして5番目が質の高い発展、これも19回党大会を受けてということになりますが、まずは、「強固・増強・向上・円滑」は、下の注にありますようにサプライサイド構造改革の話で、まさにまず供給面の生産性向上のところから始まっている。

それから、農業生産、これは価格の安定ということになりますけれども、特に養豚の

回復が書いてあります。これがやはり物価の安定にもつながる。

それから、科学技術の改革。ここでやや気になるのは、この科学技術体制改革の中のイノベーションで「国有企業の積極的役割」というのが唐突に出てくるということであり、以前ですと、むしろ中小企業の果たす役割というのが強調されてきたんですけども、ここで国有企業というのがわざわざ書いてある。この辺はちょっと国有企業の維持派のほうの主張が強く入ってきたのかなという気がします。

それから、減税・費用引き下げ政策を実施していくと。特に今回は電力・ガス・物流、公共料金的なものの引き下げが中心になっている。前は減税と費用引き下げでしたけれども、今回は別のところのコストを引き下げているということになると思います。

それから、市場メカニズム・科学技術イノベーションによってサービス業の発展を図ると。それから、今年は民生ですので、老人・幼児問題をしっかり取り組めということで、やはり弱者対策をきちんとやるということですね。

それから、国家の長期発展で、戦略的・ネットワーク型インフラ、あるいは、都市部パイプライン・都市駐車場・コールドチェーン、これは特別地方債の投資の重点対象として指定されていますけれども、そういうものと農村の道路・情報・水利に資金を投下するということになっています。

17ページですけども、大きな地域戦略としては、北京・天津・河北と長江デルタ、あとは広東・香港・マカオの大ベイエリアということで、このほか中心都市とメガロポリスの総合受容能力を高めるとしています。

「バリューチェーンのハイエンドへの延伸」とか、「チェーン」という言葉が出てきますけれども、このチェーンというのは、ある意味で、米中経済摩擦の中で、中国がこれまで依拠してきた産業チェーン、バリューチェーンが一部分寸断されかかっているということがあるので、その部分をいかに強化して体制を立て直すかという意味合いもあろうかと思います。

それから、経済体制改革については、国有企業については、これまでの基本的な国有資本・国有企業改革で、国有資本の配置の最適化、あとは民営経済を発展させるための、支援するための法治環境の整備です。財政・税制改革の深化、あとは上場会社の健全な

退出メカニズムを整備する。それから、大銀行のサービスの重心を末端におろして、中小銀行が主業に主たる責任を集中させることを推進するとしています。

対外開放のほうは、引き続きより大きな範囲、より広い分野、より深層レベルということで、かなり来年もやりますよということを強く言っている。それから、「一带一路」、投資政策・サービス体系については健全化するという言い方をしていますので、やはり少し内容を見直すということがある。やはりアメリカとの関係でも「一带一路」というのはいろいろと問題になっておりますけれども、対外投資の効率という問題も最近出てきていますので、そういう中でやはり質の高い対外投資が重要になってきているのかなというふうに思います。ただ、この改革の中で従来あった「政府機能の転換」というのが削除されていて、全体的には改革のほうは文章があまり盛り込まれていない感じであります。

総括のところ、ここは恐らく李克強の総括演説のダイジェストだと思いますので、これは全部で10項目ありますが、これがベースとなって「政府活動報告」に最終的になっていくだろうと思います。

最後のページですけれども、小康社会の全面実現と13次5カ年計画のこの2つの目標というのは重点中の重点であるということを言っています。その中で、線は引いておりませんが、その2行下のところに、「経済政策への党の指導という制度的優位性をガバナンス機能に転化しなければならない」と、何を言いたいのかよくわからない表現が入っていますが、これについてはまた人民日報の評論員の解説がありまして、それによると、ここで言っているのは、実施の方面でしっかり力を用いよということなんだと。そして、おもしろいことに、「経済政策に対する党の指導強化は、何もかも包含するものではなく、大事なものを管理・議論して方向を把握し、大局を管理し、実施を保証する役割を発揮しなければならないということである」と。何でもかんでも党が口を出していくということではないんだというのをわざわざ注の形で言っているということです。経済政策への党の指導というもののあり方についても、過度にやるべきではないという議論も恐らく党の中でもあると。去年ぐらいからだいぶ、党と国务院の政策分担の見直しというのが行われていますが、そういう中で党の指導というものも若干見直しが行わ

れているのかなというのが、こういうニュアンスから感じられるところであります。

私からは以上です。

○國分座長 ありがとうございます。いつもながら非常に詳細に、また全般にわたってお話をいただきました。今の中国のマクロ経済が、大体わかってきたのではないかと思います。

それでは、質疑応答に入りたいと思いますので、またいつものように名札を立てていただければと思います。

では、関委員からお願いします。

○関委員 マクロ経済政策のスタンスとして、積極的財政政策、穏健な金融政策が掲げられていますが、結果から見て、インフラ投資は前年比4%程度、金融政策の指標としてM2の伸びは8%程度。歴史的に見てもいずれも非常に低水準になっていますね。政府としては、このくらいの伸びで満足していると理解すべきなのか、それとももう少し拡張的政策をとろうとしていますがかかなか効果が出てこないのか、どちらが本当なのか。もし后者である場合、インフラ投資とM2の伸びを抑える要因はどこにあるのかについて教えていただけますか。

○國分座長 それでは内藤委員、お願いいたします。

○内藤委員 詳しいご説明、ありがとうございました。

お話をずっと伺っていて、四中全会の話なんかもご紹介がありましたけれども、本当に矛盾だらけといいますか。民生を強化するだとか、社会保障も非常に高齢化の中で財政圧力が高まっている、それにもかかわらず減税だとか費用を引き下げることになっているし、あと固定資産税だとか相続税というこれまで懸案になっていた制度改革もほとんど進んでいないということで、このままいくと、また土地依存度がどんどん高まっている現状で、財源をどのように確保していくかという大きな問題があるというふうの一つ思います。

それから、サプライサイドの構造改革が重要だと言いながら、国有企業の積極的役割というふうになっているし、例えばスタートアップ企業にすら今ものすごく政府が介入を強めているという状況があって、こういう矛盾した政策を今後どのようにハンドリン

グしていくか。しかも、ここで挙げられているのは、党は肝心なところだけやるので、あとは各部門でということになっているのですが、今後は、こういったことについては、やはり発展改革委員会がかなりハンドリングしていくということになるのでしょうか。その辺のところをちょっと、私もこの矛盾している政策をどのように理解していいのかという大きな話ですけれども、お願いできればと思います。

○國分座長 それでは、齋藤委員、お願いします。ここまでで一応お答えをいただくことにしたいと思います。

○齋藤委員 ありがとうございます。

先々週、中国に行ってきました。現地のエコノミストの間で保6、保6というのは、成長率6%を死守すべきかどうかという論争が巻き起こっていました。死守すべしというほうは、やはり成長率が6%を割り込んだりするのはいろしくないの、ここから景気のでこ入れへの力をふやしていくという意見ですね。もう一つのほうが、6%割れを容認してでも構造改革に力を入れるべきということで、非常に大きな論争が起きていました。こうした中で経済工作会議を読み解こうと思ったんですけれども、結局、その2つの論争の意見がそのまま入ってしまっていて、明確な方針が打ち出されていないのかなという感想を持ちました。田中先生はどのように読み解かれたのかということをお伺いしたいと思います。

以上です。

○國分座長 思い出すと、昔は保8でしたよね。8%ないと中国経済は崩壊するというふうに中国側が言っていた時代がありましたけれども、今や保6になりました。昔はくいを打てば成長率ですけれども、今はくいを打つと不良債権になるかもしれないという、このあたりの変化をどう見たらいいのでしょうか。

それでは、田中顧問、お願いします。

○田中委員 まず、インフラ投資がなぜ伸びないかということですが、一つは、やはり乗数効果ということを行っていることを考えると、日本でも高度成長期途中からそうなんですけれども、必要なインフラを大概つくってしまうと、その後の投資というのは乗数効果がだんだん落ちてくるということになりますので、中国も例の4兆元対策で相

当大規模に全国に対して投資をやりましたから、残っているものということになると、それこそ都市の中の公共インフラとか、かなり今までのものに比べるとレベルの小さいものしか残っていない。そういう中で、やはり投資効率がだんだん下がってきているということがあるんだろうと思います。ですから、あまり、景気対策としてインフラ投資をやるというよりは、むしろこれまでの大きな対策の中でちゃんとしてこなかったような都市の渋滞対策とか、あるいは農村の道路対策とか、いわば不十分だったところ、最近、「脆弱部分の補強」ということをよく投資で言いますけれども、これまで何となく派手でないので見過ごされてきたような部分の補強にむしろ金を使うということです。

それからもう一つ、特別地方債が財源になっていますので、この特別地方債はあくまでも収益性がなきゃいけない、ということはかなり財政部は強く言っている。そうしますと、さほど収益が上がらないものには投下できない、あるいは収益が見込めるかどうか分からないものには投下できないということになるので、従来のような形で安易にインフラを拡大するというのは難しくなっているという事情があるのではないかと思います。

また、去年は中央経済工作会議の時点で恐らく財政赤字のGDP比率を高めるというコンセンサスまでどうもできていたと思われ、今年は2.6%から2.8%へ戻したわけですが、恐らく3%に戻せという議論は当然一部ではあったと思います。だが、財政部が多分強硬に反対して、それをやれば、政府の債務リスクが上昇して、いわゆる先ほどの3大堅塁攻略戦の債務リスクのところアウトになるよということで抵抗し、決着がつかないまま会議を迎えたというのが実情じゃないかというふうに思います。

そういう意味では、非常に今は慎重に、もちろん安定重視型で、派手な対策を打たない、ばらまきをやらないというところに重点が変わっている。

それから、四中全会のところから眺めていますと、四中全会自体はあまりこれといった新しい改革項目は別に見当たらない。むしろ以前の、18期三中全会の文章の焼き直しみたいなこともかなり多かったわけですが、ただ、あの全体の中で市場経済にふれている部分の1つ手前のところに政府の役割について議論されている章があります。それぞれの部分について、今人民日報が中心になって補導読本というのをつくっていて、その



部分の策定の中心になった人間が担当箇所を解説していますが、それを見ると、経済の基本制度は劉鶴が全面的に解説をしている。その前の政府の役割の見直しのところは国家発展改革委員会の何立峰主任が全面的に解説を書いております。そういうところを見ると、今後の政府の役割とか見直しのところは、かなり国家発展改革委員会が主動としてやるということなのかなと。その分担からしてそういうように見えます。

それからあと、「保6」の問題ですけれども、やはり今のところ雇用が悪化していないということが大きいんだと思いますね。もともと「保8」のときというのは中国が重工業中心であって、非常に成長に伴う雇用吸収力というものがあまり強くなかった。それに対して3次産業が今中心にだんだん移行していく中で、成長率1%に対する雇用吸収力は以前よりかなり高まったということが以前から言われているので、そういう意味では、雇用対策をしっかりとやって、サービス産業を振興させるという政策をしたほうが、むしろ公共投資を拡大していく、あるいは金融緩和をするよりは好ましいのではないかという議論が恐らく出ている。

それから、金融緩和についても、下手にやれば今ようやく落ちつきつつある住宅市場がまた過熱する可能性もありますので、それは、必ず今度は個人の住宅ローンの債務の上昇につながっていきます。下手な手を打つと必ず債務比率の上昇につながっていくので、今はあまりそういう景気対策的な意味での思いきった手を打てない。その中で、民生の部分に重点を絞って、そろそろと経済運営をやっていくというのがどうも今の段階での議論の集約点になっているのではないか。今後、政府活動報告でどこまで李克強が改革の項目を盛り込めるかというところが重要だと思っています。

○國分座長 ほかにいかがでしょうか。高原委員、いかがですか。

○高原委員 非常に詳しく教えていただきまして、ありがとうございます。あまりフォローしていなかったなので、助かりました。

一つは、今おっしゃった雇用の問題なんですが、ご紹介いただいた数字は25歳以上の統計ですよ。これ、どういうことなのかなと。私が大学関係者、あるいは学生たちから聞く話だと、非常に厳しいということを知っていますので、これ、前から25歳以上という数字で出していたでしようかね。何となく昔は15歳以上が就業年齢ということで数

字が出ていたような気がするんですけども、これをどう捉えるべきかというのが一つです。

それからもう一つは、さっき内藤委員がお聞きになったことと関係しているんですが、最後のほうで言及された党の領導の話ですね。党の領導に経済工作会議で言及があったのはこの部分だけなのではないでしょうか。ほかのところであったかどうか。

3番目は、アメリカとの貿易等の交渉の影響というのが今回の経済工作会議にどう反映されていたのか、されていなかったのか、それについてお伺いできればと思います。

○國分座長 中国の大学卒業生は860万ですが、そういう数字が含まれていない、ここには新規卒業生が入っていないわけですよ。それがどういう形で実際に就業しているか。多くは新規にニュービジネスをするように奨励されているというふうに聞いています。このあたりはどう理解したらいいのでしょうか。

○田中委員 まず、この25歳からの調査、こういうものを別掲し始めたのは比較的最近ですね。それまでは全体の失業率だけを発表していて、年齢階層状のものはあまりやっていたんです。恐らくこれは中国が、強いて言えばですけども、比較的いいところの数字を拾ってきてそれを強調するということがあったのではないかと。つまり、毎月の国家統計局の記者会見でも記者クラブから追及されて、本当はこの次の下の階層が大変なんだということは彼らも言っています。特に7月の段階で非常に大変なことになったので、それについてどうも人材・社会保障部が100日アクションプランみたいなものをつくって、とにかく何とか学生を就職させる、あるいは仕事を見つけさせるというようなことで、相当大がかりなキャンペーンをやったようです。その中で何とか今悪化せずに済んでいるということだと思いますが、一部は多分起業のほうに追いやられたでしょうし、かなりの部分が恐らく農村で頑張れというふうに出された可能性がある。そのところはもう統計上出てきませんが、ただ、国家統計局もとにかく25歳より下のランクのところの失業率は相当厳しいんだということは認めています。ただ、発表はしないということで、いいところの数字だけを発表しておるということでもあります。

それから、この米中経済摩擦については、去年の中央経済工作会議は穏当に処理したとか、米中合意をしっかりとやるか、ちゃんとそういう形で中央経済工作会議に入って

いたんですけれども、今回はそういう形では入っていません。恐らくこの文章の検討をしているあたりが第1段階の合意のきわどいところだったということがあって、何も書けなかったんじゃないかと。ただ、少なくともそれまでに中国がおりた大幅な対外開放を今後も進めますよというようなところは書いた。それからあとは、「一带一路」については少し表現を見直したというところはありませんけれども、むしろ先ほど申し上げたように、今回、対外的なものよりも、今、中国は国内的な重要な構造転換なり体制の見直しの時期というふうに、議論のウエートを国内のほうに戻しておりますので、ここでは米中の話というのがあまり表に出てきていないということかと思います。

それから、党の指導については、全部数え上げたわけではないですけれども、ある意味で、党の集中的・統一的指導とか、それが制度的な優位性だというようなことがこれでもかこれでもかと四中全会で言われましたので、むしろ経済政策のこちらのほうの会議では、最後のほうのところとか、そういうところにさらっと書いてある程度で、あまり強調されていない。むしろ前の党大会の直後の中央経済工作会議のほうがもっとはるかに強調されていたと思いますので、今回はむしろそのときに比べれば大きな中全会の後にしては党の指導というのはあまり強く出ていないかと。それから、先ほどの人民日報の評論員の解説を見ても、何でもかんでも包摂的に指導するということの意味しているのではないとわざわざ言及しているということですので、ちょっとその意味では、19回党大会のころに比べると少し弱まったような印象を持っています。

○國分座長 もう一点つけ加えさせていただきますと、軍事費ですよ。中国側の軍事費というのはほとんど説明もありません。この間の軍事パレードをごらんになってもわかるように、ものすごい勢いで建設が進んでいるというふうに見られているわけですよ。ご承知のように、空母も3隻目に入り、空母を支えるさまざまな駆逐艦や補給艦、あるいは戦闘機とかそういうものを含めて一挙に建設していくという話になってきますし、海警もものすごい勢いで船をつくるということになっている。もっとすごいのは宇宙のほうでね、これが最重点領域に入ってきていますから。

まあ、これはなかなか普通の資料を見ている限りでは出てこないわけですけどね。ソ連がこのようなところに予算がいき過ぎて民生部門へいかずにおかしくなっていたと

いう現実があります。この辺は恐らく国務院では扱い切れないというか、多分、別会計になっているのか。なかなか情報もないでしょうけれども、何かご意見ありますでしょうか。

○田中委員　なかなか国防予算がどういうプロセスで決まっているのかというのはよくわからないところです。国務院の中に国防部というのがあるとしても、その国防部というのは単なるいわば軍の出先機関といえますか、国務院に対して影響力を及ぼすためのいわば出先機関、戦前の陸軍大臣、海軍大臣みたいなもので、中枢は別のところにある。じゃあ、党のところで調整できるかという、党の中央政治局とまた中央軍事委員会は別組織なので、それをさらに調整するような機能が本当にあるのかもよくわかりませんよね。そういうことで言うと、最終的には全部習近平に帰着するということになってしまうわけです。

これまでは、全体に国防予算というものは全体の経済の伸びなどを見ながらやっていたわけですが、今、経済がだんだんシュリンクしていく中で、確かに伸び自体は少し抑えざるを得ないと。さすがに全体が6%の中で十何%というような形ではちょっともないので、伸びは鈍化していると思いますが、当然、そうすると、この伸びの中で陸・海・空をどういうふうに予算を配分するのかという話になってくると、これはなかなか中でも相当、結果的に不満が残るんじゃないかと。前のように大幅に伸びてくるならばやりようもありますけれども、全体として伸びが悪くなっているときに、特に例えば海だけに集中的に予算がふえていくということになると、一番切られるのは陸です。退役軍人の問題が前面に出てきて、わざわざ退役軍人省という役所を一つつくらなきゃいけないぐらいになっているということを見ても、陸のほうの不満というのはかなり鬱積しているものがあるでしょうし、今度、アメリカが宇宙軍創設という話になると、またそれに対抗して何かやらなきゃいけないということになるでしょうから、これと今後急速に必要なってくる社会保障系の予算とどう折り合いをつけていくかというのが、これがもう多分最大の課題にはなると思うんですね。

ですから、そこはやはり、これはもう全然私の分野ではないですが、外事工作会議の議題になるような、周辺諸国とどういう関係を構築していくかという、そののと

ころの部分の議論がきちんとできて、周辺諸国とは一切大きな波乱を起こさずに安定的な関係を維持し、社会保障制度構築とか介護のほうに力を向けていくというコンセンサスが得られるかどうかにかかっているんじゃないかと思いますね。個別にいざこざをあらこちらで起こしながら、それで全体的な安定というのはとても無理なので、やはり周辺諸国との関係安定、そしてアメリカとの関係安定ということで、どう国家的コンセンサスが得られるかどうかにかかっていると思います。

○國分座長 ありがとうございます。

日中関係がよくなるということはもちろん方向としては好ましいんですけども、安全保障部門でいきますと非常に懸念すべきことしかないというぐらいどんどん建設が進んでいますので、そのあたりが中国国内の中でどういうふうに財政的に裏づけされているのか、あるいはコンセンサスを得ているのかどうか。こうした部分に問題があるということをつけ加えておきたいと思います。

それでは、岡寄さんのほうから今度はお願いしたいと思います。よろしくお願ひします。

○岡寄研究主幹 ありがとうございます。キャノングローバル戦略研究所の岡寄でございます。

今、田中さんからご説明があったように、中国が経済の高度成長から安定成長への円滑な移行を目指す中で、ここ数年、金融面では債務問題、それから対外摩擦の問題などが錯綜してまいりまして、成長資金の提供と金融リスクの管理のバランスをどのようにとっていくかということが非常に重要な課題になっています。

資金配分の効率を向上させるためには、金融制度の改革をさらに進めていくことが重要なのですが、市場から退出させるべき企業や金融機関をどのように適切に選別して、経済及び社会の混乱を回避しながら構造転換を促すか、それはそう簡単ではなさそうです。本日は、中国の金融システムを巡る環境の変化を中心に、ご説明させていただきたいと思います。

本日取り上げるテーマは、4つあります。最初に、ごく簡単に過去40年間の金融制度改革の流れを振り返り、次に、2015年以降、重点的に取り組んできたデレバレッジの推

進について、その成果と残された課題を整理します。そして、昨年来、中国共産党中央指導部及び中央政府は再び金融の対外開放に踏み出すことを宣言していますが、その狙いと外資金融機関にとってのメリットについて考察してみたいと思います。最後に、私自身もまだ十分に頭の整理ができていないのですけれども、以上のような環境の中で、日中両国の間で金融面ではどのような協力ができるのか、期待されているのか、そういうことを考えてみたいと思います。

まず最初に、金融制度改革の流れですけれども、中国では1984年に、それまで農村を中心に進められてきた経済制度改革を都市部でも全面的に推進することが決まりました。そこで、金融面ではどのような改革を行うべきかという点について、専門委員会を設置し、国内外の視察ですとか、専門家との意見交換も交えて検討が行われました。資料の4ページに掲載したのは、その専門委員会の責任者だった劉鴻儒氏、当時は中国人民銀行の副行長で、後に初代証券監督管理委員会的主席を務めた人ですが、彼が当時を振り返って整理した目標です。当時、この言葉がそのまま使われていたわけではないと思われませんが、目指していたところは概ねこういうことだったようです。これらの目標は、その後ずっと重視され続け、かなりの程度実現されてきています。しかし、現在もまだまだ改善しなければいけない点が残っていると思われれます。これに加えて、90年代の後半になりますと、金融リスクの存在が認識されるようになり、リスク対応のあり方についても議論されるようになりました。

なお、この専門委員会なんですけれども、当時の趙紫陽総理の提案で、若手研究者も積極的に入れるようにということで、周小川、楼繼偉といった後に人民銀行のトップ、財政部のトップになるような方々が参加し、その人たちがずっと金融制度改革をリードしてきたということをつけ加えておきたいと思います。

資料の5ページに示したのは、中国の金融制度改革の大きな流れですが、今日は時間の制約もありますので、細かい説明は省略させていただきます。改革の重要な転機となったのは、1993年の共産党第14期三中全会で「社会主義市場経済」という概念を公式に提起したことです。その後の1997年のアジア通貨危機、2001年のW T O加盟、そして2008年のグローバル金融危機も、政府や金融機関などに改革を進めなければいけないと

いう危機感を強くもたせることにつながった大きな事件だったと思います。

1997年当時の中国は、資本勘定の資金移動をかなり制限しておりましたので、アジア通貨危機の直接的な影響を受けることはありませんでしたが、この危機をきっかけに、「金融市場の対外開放は、国内のリスク管理体制の整備とバランスをとって進めることが重要である」という認識が広く共有されるようになりました。また、WTO加盟に際しては、中国は加盟後5年以内に銀行市場を5年間で完全に内外無差別で開放することを約束していました。外国銀行との競争に備えるために、かなり抜本的な改革が進んだと思います。銀行業の改革が成功裏に進んでいたため、中国政府はグローバル金融危機に比較的うまく対応することができました。2008年の時点でも、中国は資本取引規制が厳しかったので、グローバル金融危機の直接的な影響というのは相対的に小さくて済んだわけですが、銀行制度改革を通じて金融システムの脆弱性がかなり改善されていたことも、打撃の緩和要因だったと言えます。また、田中さんのご説明にもあった、いわゆる「4兆元の刺激策」も、金融制度が整っていたからこそ出せたという面もあります。ただし、その中には、今問題になっている過剰債務の要因となってしまった動きもありました。

その後、2012年11月に現在の習近平、李克強の政権が誕生し、1年の検討期間を置いて、2013年に共産党として「改革の全面的な深化」を目指す決定がなされました。この時点では、胡錦濤政権がどちらかという安定を重視し、また、農村の改革に重点的に取り組んでいたこともあり、いよいよ待たれていた改革が大きく進むのではないかと期待が高まりました。しかし、実際には2014、15年と時間がたつ中で、改革がなかなか進まないという事態に陥っていたように思われます。共産党の指導部は、当時の中国が置かれた状況について、これも先ほど田中さんが触れられましたけれども、3つの要因、すなわち、高度経済成長から中高速成長への転換、経済構造調整がもたらす産みの苦しみ、そして前政権による経済刺激策の消化、という3つの事象が絡んでいると捉え、政策対応としては、金融面では過剰債務の削減を重視するようになりました。リスク管理の課題が重視され、そちらに重点を置いた政策がとられるようになったのです。

このため、金融制度改革についてはあまり目立った変化はありませんでした。そうは

言っても、図表1-2に挙げていますように、13年以降、金利の自由化、中国では市場化と言っていますけれども、そして、人民元の国際化に向けた措置などが少しずつとられてきました。

以上が、これまでの金融制度改革の流れでございます。一連の制度改革の成果としては、過去40年にわたって、中国の金融システムは経済成長に必要な資金を潤沢に供給することができたと、評価できると思います。

これまでに中国政府は、多様な金融機関を育成するとともに、資本市場を整備する改革も進めてきましたが、現在も企業や個人の資金調達を中心は銀行からの人民元貸出です。図表4と図表5はその状況をあらわしています。19年11月末の時点では、資金調達残高の7割近く、68%は人民元貸出です。つまり銀行をコントロールすることによって資金配分を行っていくという体制に大きな変化は生じていないということでございます。

ただし、資本市場の規模はかなり大きくなってきています。社債市場が中国の資金調達市場全体に占める割合は、まだ10%程度ですが、それでも9ページの図表7に示しましたように、同国の社債発行残高は既に日本を大きく上回っております。社債市場も決して小さな市場ではありませんので、仮に当該市場が混乱するようなことになると、部分的かもしれませんが、経済がそれなりの打撃を受ける恐れがあるという点には注意が必要です。

それから、資本市場の中でも株式市場改革はなかなか進んでいないのですが、これも時価総額や上場企業数といった点では、既に香港取引所を追い越す規模になっておりますし、深圳と上海証券取引所の時価総額を足し合わせますと日本取引所の規模を上回っています。問題は、ここに上場できる企業が国有企業に偏っている点にあります。「民営企業の場合は、いまだに香港のほうが上場しやすい」と言われるような点は、改善が求められています。

ところで、近年、国際的に中国の金融の存在感を強めたものとして、膨大な外貨準備があります。資料11ページの図表10は、中国の国際収支の推移です。中国がWTOに加盟した2001年以降、貿易黒字と対内直接投資の急増を受けて、海外から中国への資金流入がどんどん増えました。一方、中国の資本取引規制の緩和は限定的でしたので、国際



収支のバランスは、外貨準備が積み上がる形で調整されていました。

12ページの図表11は、中国と日本の外貨準備高の推移を示したのですが、中国の外貨準備高は一時4兆ドルに近いところまで積み上がり、最近では3兆2千億ドル付近で推移しているという状況です。外貨準備をどの程度持っているべきなのかという点については、中国国内でも議論がされているようですが、資本取引規制の緩和が難しいのであれば、こういう形になるしかないのでしょうか。市場では、中国の外貨準備のかなりの部分は、米国債で運用されているとみられていますが、2000年代に入ってから資源開発などの対外投資にも積極的に振り向けられた時期があるとの見方もあり、その運用成果について、様々な憶測が流れることがあります。

もう一つ、中国の金融の存在感という点では、4大銀行の成長が注目されています。資料13ページの図表12は、イギリスの金融誌・バンカーが毎年7月に公表している世界ランキングですが、2019年の発表によりますと、Tier1資本では、1位から4位までが中国の銀行、5位から8位がアメリカの銀行という形になっています。12年前のランキングと比べますと様変わりです。また、中国の銀行の収益力も強化されているようにみえますが、これは、いわゆる「規模のメリット」に加え、中国ではまだ金利の自由化が十分に進んでいないために、商業銀行にとっては利ざやがある程度確保されていることも大きいと考えられます。今のところ、中国の銀行の国際業務展開は限定的ですが、こうした国際ランキングにおける地位向上は次第に無視し得ないものになりつつあります。こうした状況下、外国銀行の側からは、中国国内市場の対外開放が十分ではないとの不満の声も上がっています。表面上、WTO加盟約束であった銀行業における内外無差別の原則は確保されているようにみえますが、「資本取引規制の存在により、外国銀行が強みを十分に活かせていない」との不満はかなり強いように見受けられます。

次に、本日の報告の2番目のテーマであるデレバレッジについて、お話をさせていただきたいと思います。

まず資料15ページの図表13は、B I Sがとりまとめ、公表している中国の債務残高のGDPに対する比率（以下、債務率）の推移です。中国では、2011年ごろから非金融企業部門の債務急増が問題視され、2016年、2017年にはデレバレッジに重点を置いた政策

が推進されました。しかし、最近は、「債務削減や非合法融資取り締まりの強化が、民営企業の資金繰りや地方のインフラプロジェクトの推進を圧迫している」との批判への配慮からか、当局のスタンスがデレバレッジよりも企業の資金繰り確保に傾きつつあるように窺われ、また、経済成長速度の鈍化もあって、債務率は若干ながら上昇しています。金融当局は、デレバレッジが経済を冷やし過ぎないように、この程度の債務率でもう少し走り続けようと考えているようです。

ここで少し時間を遡って、過去10年ほどの間の中国政府の債務問題への取り組みを簡単にご紹介します。中国政府がいわゆる「4兆元の刺激策」を推進したのは2008年末頃からですが、その直後に既に「ちょっとやり過ぎではないか」という懸念の声もあったようです。しかし、2010年から2012年の間は、中央政府の対応は注意喚起的な動きが中心でした。2012年秋に誕生した習近平政権は、大きな目標を掲げた経済制度改革がなかなか進展しない現実に直面し、過剰債務や過剰生産能力の問題が大きな妨げになっているとの認識に至りました。

習近平政権の債務問題への取り組みが本格化するのは2015年からで、同年末には、「三去、一降、一補」というスローガンが掲げられました。3つの過剰、すなわち過剰生産能力・過剰住宅在庫・過大レバレッジを削減し、生産コストを引き下げ、弱点分野を補強するという目標ですが、いずれも銀行に積極的な対応が求められました。ただし、金融当局は、90年代後半に銀行に対して国有企業改革への協力を求めたときと昨今では、銀行を巡る環境が大きく異なっていることは認識していました。90年代当時と異なり、中国の主要商業銀行は株式を上場し、財務内容を公開するようになっていきましたので、財務基盤の健全性を揺るがすような対応はできません。従って、主要商業銀行は、政府の方針について総論では賛成するが、個別の債務リストラ事案については慎重なスタンスで臨むことが多い模様です。

では、ここで中国の地方政府関連債務について、少し具体的な動きをご紹介します。地方政府債務の最大の問題は、地方政府が実質的に返済責任を負っている債務がどの程度あるのかが、曖昧になっていたことでした。2014年以前は、中国の地方政府は独自に資金調達をすることが認められていませんでした。地方政府の資金不足分は中央政

府から補填される仕組みになっていましたが、独自に柔軟な事業運営を進めたい地方政府は、政府会計から独立したプラットフォームをつくり、そこに資金調達を行わせました。そうしたプラットフォームを通じた資金調達は、統計上は国有企業債務に分類されることが多く、最終的な返済責任の所在は曖昧でした。その状況を整理するために実態調査が行われ、本来地方政府が担うべきインフラ投資については、地方政府が債券を発行して予算手当てができるように制度整備が行われました。

一方で、モラルハザード抑制の観点から、2016年11月には地方政府債務問題に関する応急措置プランが公表されました。地方政府関連債務の返済が滞った際に地方政府がとるべき措置を明文化すると同時に、中央政府は「原則として地方政府の救済に乗り出さない」と宣言しました。

次に、企業部門の債務についてですが、こちらは、難しい問題がより多いように思われます。比較的是っきりした成果が上がったのは、鉄鋼及び石炭部門の過剰生産能力の調整と歩調を合わせた債務リストラです。従来にはみられなかった武漢製鉄と宝山製鉄の合併のような、省を超えた生産能力の調整を目指す動きもありました。ただし、実際に生産能力が効率的に調整されていくのかという点については、まだ今後の動向を見ていかなければならないと思います。企業部門の債務問題については、2016年10月に国務院が「企業のレバレッジ比率の積極的かつ安定的な引き下げに関する意見」を公表しました。金融機関には、このガイドラインに沿って企業債務のリストラに協力することが求められています。

それでは、中国の金融リスクの現状をどう捉えるべきか、いくつかのデータを確認しながら考えてみたいと思います。まず、資料23ページの図表14は、業態別に見た銀行業金融機関の不良債権比率の推移です。2018年以降、農村商業銀行と都市商業銀行の不良債権比率が上昇していることが目立ちます。中国の農村商業銀行は1,000行以上ありますし、都市商業銀行は134あるのですが、財務内容にはかなりばらつきがある模様です。少数の上場銀行は、四半期ごとに財務データを公表していますが、上場銀行の不良債権比率は概ね1%台後半から2%台前半あたりでおさまっています。そうすると、平均が4%の農村商業銀行の中には、相当悪い数字が含まれていると考えられます。

また、債券市場では2018年以降、デフォルトが増えています。因みに、2014年以前の中国では、政府は社債をデフォルトさせない方針をとっていた模様で、実際に社債の償還に問題が生じると、金融当局やと地方政府が商業銀行などに働きかけて資金繰り支援を提供させるなど、デフォルト回避を優先していたようです。2014年以降は、市場メカニズムをさらに導入するために、社債のデフォルトも容認されるようになっていますが、昨今の増え方は、当局の想定ペースを上回っているかもしれません。中国の社債のデフォルトに関して問題視されていることの一つに、デフォルトが起こる直前まで当該企業の格付けが殆ど変わっていないということがあります。公正厳格な格付けのあり方が改めて問われています。

次に、中央銀行による銀行等のリスク査定結果をご紹介します。資料24ページの図表16は、中国人民銀行が2019年11月に公表した『金融安定報告』に掲載された銀行業金融機関のリスク査定結果です。1級が良好で、数字が大きくなるほどリスクが大きいということになります。人民銀行は8～10級に当たる586行/社について、多くは農村の金融機関であり、今後の経営動向を注視していくと説明しています。

一部中小金融機関の経営問題については、日本でも報道されましたが、2019年には内モンゴルの包商銀行が公的管理に入ったほか、遼寧省の錦州銀行に対して、4大銀行系の資産管理会社の出資を通じて自己資本を増強する支援策が実行されました。また、山東省の恒豊銀行は、本店を省都の済南に移し、今後、中央政府系のファンドから出資を受ける可能性が取り沙汰されています。このほかにも、救済が検討されている銀行がいくつかあるとのルーマーが流れています。預金取り扱い金融機関の破たん処理については、中国でも既に預金保険制度が創設されていますが、まだ人々がこの制度に慣れていませんので、当面は預金保険制度を活用したペイオフの措置は取られないのではないかと思います。当面は、優良行による吸収合併のような形での対応が中心になるのではないのでしょうか。そうした状況の中で、中央銀行である人民銀行は、最近では流動性の確保を重視しています。つまり、一部の銀行で問題が起こったときにも、金融市場全体の流動性は確保されるように注意を払っています。

25ページの図表19は、全国規模で業務を展開している上場銀行の収益動向を整理した

ものですが、2018年から19年にかけて、収益力は若干ながら回復しています。利ざやが確保されている中で貸出量が伸びていることが、主な理由です。

銀行の自己資本を増強する動きも続いています。資料の27ページをご覧くださいと、2016年以降、地方ベースの銀行の上場が増えていることがみてとれます。優良銀行については、中規模の銀行であっても、株式上場を通じて自己資本を増強させ、リスク対応能力を強化させているということです。

政府の金融リスク管理体制の強化としては、国務院の中に金融安定発展委員会が設立されたことが注目されます。劉鶴副総理がトップに立って、事務局を人民銀行が務める体制ができ上がりました。これは関連部門に横串を通して、金融の安定を確保しながら改革を進める意思の表れと考えられます。資料28ページに掲げたのは、2018年7月、創設直後の委員会の出席者です。今後は、個別金融リスクの察知能力の向上と、効率的な対処メカニズムの構築がどのように進められるのか、注目していきたいと思います。

次に、少し駆け足になりますが、本日の3番目のテーマである、中国の金融市場の対外開放の狙いについて考えてみたいと思います。中国では現在、「2つの100年目標」という大きな目標が掲げられています。

資料31ページの図表21は、中国の一人当たり GNI の推移を示したものですが、いわゆる「中所得国の罠」に陥らずに、一人当たり所得を伸ばしていくためには、世界銀行などが指摘するように、構造改革の推進が重要です。その一環として、金融制度改革も必要です。改革が成果を挙げるためには、対外開放も重要だということで、ここに来て対外開放の促進を宣言する声が上がっているようです。昨今の米中摩擦への対応として、対外開放をアピールしているという側面もあるのですが、中国自身が自国の金融制度の発展のために、諸外国のノウハウを取り入れたいと考えている面も強いのではないかと思います。

中国の対外金融活動として、近年注目されている「一帯一路」イニシアティブについてですが、ここに来て宣伝色が少し弱まっている印象を受けます。諸外国の警戒心を呼び起こすことを避けるために、トーンを少し落としているのかもしれませんが、ただし、中国政府は、自国企業の対外直接投資を強く抑え込むことは考えていない模様です。中

国政府としては、同国企業の対外経済活動を円滑に進めていくためには、中国の金融機関だけで対処するのではなく、周辺の金融機関、あるいは国際金融機関などとも協力していきたいと、考えているのでしょう。中国の金融市場のさらなる開放を宣言したのは、対外協調のスタンスをアピールするという意図もあったのではないかと思います。

資料35ページに、最近の中国の金融「市場化」の動きを列挙してありますが、実質的な進展は限定的であるように見受けられます。金融市場の対外開放については、証券会社や保険会社に関する外国資本の出資比率制限の緩和・撤廃が段階的に動き出していますが、この分野で外資金融機関が強みを発揮するためには、資本移動規制の大幅緩和が必要で、このあたりが今後どう動いていくのかが注目されるところです。

金融の市場化のペース配分については、2018年に人民銀行の易綱行長が三つの原則に触れました。①参入前の内国民待遇とネガティブリストの導入、②金融の対内外開放と為替レート形成メカニズム、資本勘定の自由兌換の適切な組み合わせ、そして監督能力に応じた開放ということです。様々なバランスを勘案しつつということのようですので、やはり「市場化」はゆっくりと進むということなのではないかと思います。

その関係で、資料39ページに掲げた中国の国際収支の動きを見ていただきたいのですが、資本流出方向の誤差・脱漏がかなり多いことが分かります。つまり、資本取引規制をくぐり抜けて国外に流出している資金がかなりあることが推測されるのです。こうした状況では、資本勘定の自由化はなかなか進めにくいというのが実態のようです。

最後に、日中間の金融協力の可能性についてですが、3つ意識しておくべきことがあるだろうと思っています。それはまず、日中両国の企業にとって、また投資家にとって、彼らが円滑な活動をするために、どのような金融制度が求められているのかという問題意識が必要だろうということ。次に、日本と中国のためだけではなく、地域経済の安定に資するような協力が必要だと、意識することも重要です。それから、高齢化問題が代表的ですが、日中両国には共通する政策課題もありますので、その克服のために相互に協力できることがあるかどうか、という認識も大切だと思います。

そういった意識をもったうえでの金融協力ですが、さきほど説明したように中国の金融自由化、とくに資本取引規制の緩和などはそう簡単には進まない可能性が高く、金融

協力としてできることは限定的であるかもしれないと思っています。そう考えますと、まずはお互いに双方の状況を正確に認識していくことが大切で、そのためにさまざまなレベルでの交流をより一層強化していくことが重要だと思います。相互交流に際しては、近年、金融面でも、例えばフィンテックの応用などのように、中国のほうの実験が進んでいる分野もありますので、昔のように日本の経験を中国に伝えるという意識だけではなく、こちら中国が経験していることを積極的に学ぶという意識をもつことが大切です。そういった意識の下で、若い人たちの交流も進めていくことが重要だと思います。

用意した資料に対して説明が十分でない部分がありましたが、以上でございます。ありがとうございます。

○國分座長 ありがとうございます。中国の金融問題全般にわたってご報告いただきまして、非常にわかりやすかったと思います。

それでは、質疑に入りたいと思いますが、関委員からスタートしましょうか。

○関委員 まず、36ページ目に、人民銀行が2012年から10年間かけて資本移動の自由化を進めるというプランを発表したと書かれていますが、振り返ってみて、ほとんど進んでいないですね。3段階からなると書かれていますが、第1段階のままとまっているという判断でよろしいでしょうか。2015年のチャイナショックを受けて、資金が外へ出ると為替レートがよけい安くなるという一種の悪循環が生じました。その教訓から資本移動の自由化を遅らせたと思いますが、これからどういう見通しが立てられるのか。

また、最後の日中金融協力のところですが、協力よりも共通の課題について1つ問題提起したいと思います。私はここに答えを持っていませんけれども、中国と日本を金融面で比較すると一つの共通点がありまして、お金を持っているのは年寄りで、高齢化が進んでいて、彼らは資金運用においては安定性を求めます。その一方で、資金の需要の面においてはイノベーションが強調されていて、ベンチャービジネスを応援するために、リスクマネーが求められる。提供する側と需要側のそれぞれのニーズが大きくかけ離れて、両者をマッチさせる新しい金融仲介の仕組みが求められる。これは今後日中両国が共同して研究していく重要なテーマではないかなと思います。

○國分座長 それでは、田中さんと齋藤さん、お願いします。

○田中委員 これも私も今考え中というところなんですけれども、まさに最後のところでちらっと言われたフィンテックとか全く新しい世界のほうでは、もう中国はトラックの2周先を走るぐらいのところまで進んでいるとも言われているわけです。そういうフィンテックの扱い方で、従来の先進国の場合は、G A F Aみたいな個別の国がもうコントロールできないような巨大企業が中心になって進めているのがこれまでのフィンテックだとすると、中国型のフィンテックというのは、国家権力が強力な管理下に置きながら進めているわけですね。全く違うタイプのものが世界で2つ進行していると。

そういう中で、中国型の国家が強力にコントロールしているフィンテックというものが、例えば「一带一路」沿線国で中国が全部ODAで通信施設をつくってやると。中国の企業がものすごく安い携帯でそこに入っていくと。それで、またそこにいろんな物流も入っていて、そういうものの全部組み合わせとしての新しいサービスを中国企業が提供していくと。そして、その企業は中国の国家管理にあると。そういう形でどんどん「一带一路」の中で中国型フィンテックが進行していくとすると、世界中の金融市場、金融システムが二分化されていくように思えます。発展途上国にとっては、多少情報が漏れたって、使われたって、安くできるほうがいいと、国民も安い携帯のほうがいいという形で、中国タイプのものが急速に普及していくという、何か全体の二分化が発生するんじゃないかということを思っていますね。

この前、リブラのときにザッカーバーグが議会で警告を発していました。あれは単にリブラの規制逃れで中国に責任を転嫁しているという言い方をされていましたが、意外とそうでもないんじゃないかと。彼の言っているようなことというのは注意しておかないと、そういう形で急速に発展途上国に対して金融とか物流とか情報システムが複雑に組み合わさった中国型のものが拡大していく可能性があるんじゃないかという気がして、その辺どう思っておられるのかという質問です。あと、財務省で理財局あたりが関心を持っているんじゃないかと思うんですけれども、人民銀行がデジタル通貨に本格的に乗り出している。あれが今後どういう影響を及ぼすことになると思われるか、その点、教えていただきたいと思います。

○齋藤委員 ありがとうございます。



デレバレッジについて、2015年ぐらいから強く意識されてデレバレッジが推進されたというご説明があったわけですが、企業債務残高の約8割が国有部門であるという状況の中で、それでも社債のデフォルトのほとんどが民営企業という状況があります。私が申し上げたいのは、デレバレッジのやり方が間違っていたのではないかと。この指摘が正しいかどうかというのを伺いたいのと、少なくとも言えることは、デレバレッジの本丸、すなわち国有企業にまだ切り込んでいない状況なのではないかということなんです。本丸に切り込んでいないということは、金融リスクというのはまだ非常に高いままです。にもかかわらず、今年の経済工作会議で、田中先生のご説明にありましたように、3大堅塁攻略戦の中で、いつも筆頭が金融リスクであったはずなのに、それが3番目に格落ちしている。この点をどう理解したらいいのかということをご質問させていただきたいと思います。

○國分座長 それでは、ここまででお答えいただけますか。

○岡寄研究主幹 ありがとうございます。

まず、関先生ご指摘のとおり、36ページに示した人民銀行が考えた資本取引自由化のスケジュールは、これまでのところ、そのとおりには進んでいません。確か1996年ごろにも、ここまでクリアな表現ではありませんでしたが、金利の自由化を進める方向としてこんなふうを考えているという説明があったと記憶しているのですが、それはアジア通貨危機を受けて先延ばしされ、進展しませんでした。2012年の提案も、順番としてはこう考えているといった程度のものに止まってしまっています。現状では、党や政府の首脳陣が、中国の経済・金融環境が安定したと判断しない限り、大きな進展は難しいのではないかと思います。

ただ、それではこのままでいられるかというと、そうでもなさそうです。それは対外的な問題としてだけでなく、中国国内の問題として、対処しなければならない課題でもあります。中国の人々の間でも現状に対する不満が募っているようにみえるのです。他のご質問とも関係しますが、フィンテックの導入などでみられたように、ある実験的な試みがうまく使われ始めると、横やりが入って押さえられてしまうようなことがあるようです。この点については、監督当局などが、新しい流れについていけない金

融機関が多く出てくることを恐れている、との見方もあります。民営企業の資金調達上の課題も関係するのですが、経営状況が良好であっても民営企業はなかなか銀行融資が受けられないといった問題があります。一段と透明度の高い効率的な市場を整備することが、問題の解決に役立つのではないかと期待されています。こうした中国自身のニーズがありますので、当局としても金融の市場化を進めざるを得ないだろう、と考えられます。

もう一つ、今後の改革の動きを注視していくべき点として、国際的な人民元の立場というものがあります。2015年に人民元はIMFのSDR構成通貨になっています。当時の議論で、SDR構成通貨の条件として資本取引規制の存在が強く問題視されたことはなかったと記憶しています。ただ、その後5年間、資本取引規制の緩和について殆ど進展がないというようなことだと、5年ごとの見直しの際に疑問の声が出てくる可能性は高いのではないのでしょうか。もちろん一度認めたものをすぐに否定するということはあり得ないでしょう。しかし、中国当局としても、全く進展がないなどという批判は避けたいということで、改革を進める方向へのプレッシャーはかかってくるのではないのでしょうか。

それでも、現時点では、そうした市場化に向かう課題よりも、国内各地の金融リスクにどう対処するかという課題のほうが、優先度が高いようです。国内の地方ベースの中小金融機関は、総じて規模が小さく、そうした金融機関で問題が生じたとしても、金融当局がそれを収めること自体は難しくないと思われませんが、連鎖反応によるシステムリスクの発生を抑えるには、慎重な対応が求められているのだろうと思われます。

関先生がご指摘になった共通の課題は、とても重要だと思います。おっしゃるとおり、リスクマネーの提供は、日本でもうまくできていません。そうした新たな共通の課題について協力が広がると、かなりおもしろい展開が期待できるのではないかと思います。

次に、フィンテックについてですが、田中先生がご指摘になったとおり、中国の進め方は国家の関与が強いという点で独特です。急成長しているフィンテック市場といっても、サービス提供者として市場に参加できる企業はかなり限定されているようにみえます。そこに監督当局の意向が強く作用しているように感じられます。そういう状況につ

いて、フィンテックの企業サイドはどう考えているのか。自由度に制約がある中で、これからもユニークなアイデアが生まれ続けるのか。その点については、必ずしも樂觀できないのではないかと思います。

「一帯一路」イニシアティブの関連では、最近の欧州への出張で感じたのですが、中国企業の進出が全面的に歓迎されているかという点、必ずしもそうではなく、「中国は現地企業の育成に役立つ投資をしてくれるのか」といった点について、警戒心も沸いているように感じられました。ですから、今後、中国からの投資スタンスや現地での具体的な企業行動などに目立った変化がなければ、自由自在にネットワークを広げていくというのは、限界があるのではないかと考えています。

デジタル通貨の開発については、想像の域をでませんが、中国政府は、どちらかという点今後新たな国際ルール作りをするときに遅れたくないという意識が強いのではないのでしょうか。これまで、中国は既に出来上がった国際金融のルールに自分たちが合わせる形で参加せざるを得なかったが、新しいルールを作るときには、自分たちの立場をしっかりと反映させていきたい、そんなふうを考えているようにみえます。また、フィンテックは国防部門やIT技術の開発と密接な関係がありますので、その面でも遅れたくないという意識も強いのかもかもしれません。このあたりは、まだよくわからないところがあります。

なお、中国がデジタル通貨中心でどんどん進んでいこうと考えているかという点、そのあたりはどうでしょうか。最近では、政策立案者の中で、スマホ決済についていけない人々への配慮などが議論されることも少なくない模様です。

齋藤さんがご指摘なされたデレバレッジの本丸に切り込んでいないという問題は、おっしゃるとおりだと思います。一部、石炭や鉄鋼の過剰生産体制に切り込むことはできたようですが、まだまだ限定的で、国有部門の非効率な資金の運用状態に切り込んでいるかという点、そうではない。このあたりについては、監督当局や中央銀行関係者は複雑な思いを抱えているのではないかと想像しています。ゾンビ企業の市場からの退出に焦点が当たるべきところ、それよりも地方経済の混乱への懸念のほうが強いようです。実験ができない課題ですので、慎重なスタンスのほうに引っ張られるということは理解

できます。ただ、このままではリスクの解消が先送りされるだけというのは、ご指摘のとおりです。

国有部門が今のままで存在し続ける限り、経済の効率性は向上せず、結局、中国経済の活力は落ちてしまうでしょう。ただ、短期的な視点で言えば、国有企業は簡単には倒産しないため、金融機関から見れば回収リスクが現実化する恐れは小さく、破綻処理を先送りすることが可能です。長い目で見ると大問題なのですが、目先の安定という点では問題は小さいということなのでしょう。

○國分座長 最後にもう1つ質問なんですけれども、香港問題についてです。中国の金融制度発展にとっても香港というのは決定的に重要だと思うんですが、そのあたりの影響がこれまでも既にどういう形になってきているのか。あまり出ていないのか、あるいはかなり出ているのか、そして、今後の見通しみたいなもの、何かご意見はございますでしょうか。

○岡寄研究主幹 香港の問題は、大変重要な点だと思います。既に、一部の欧米系ヘッジファンドなどが資金を香港から引き揚げているといった報道などが出ていますが、実態はよくわかりません。ただ、中国にとって、国際金融センターとしての香港の重要性は変わっていないと思われまますので、党中央や中央政府は慎重な対応を心掛けるのではないのでしょうか。

一部では、中国にとって香港の重要性が小さくなっているという見方もありますが、香港の国際金融センターとしての機能は、中国内の他の都市が容易に代替できるものではないと思われまます。外国資本を中国に呼び込むための通過点としての機能、そして中国企業が外貨や人民元の運用・調達を行うオフショア市場としての機能も、いずれの面でも、香港にとって代われそうな金融都市は、中国内ではまだ整備されていません。

もちろん、変化は日々起こっているわけですから、今後の動きを注意してみていく必要はあります。

○國分座長 ありがとうございます。

よろしいでしょうか。高原さん、ありますか。

○高原委員 ありがとうございます。

一つは、中国経済、まだら模様とよく言われますけれども、その債務についての分布状況ですか、産業部門別とか、地域別とか、そういったデータがあるのかどうか。

それから、関連するかどうか。たまたま私、目に入った話で、劉鶴が9月の上旬のある金融関係の会議で地方政府に対して指示を出してしまして、地方政府はリスク処理責任、安定維持の第一責任を強化しなさい。各種不法金融活動を取り締まりなさい。事件の群発を防止せよ。群れをなして発生することを防止せよ。ということは、散発はいいとか、散発はしているということなんだと思うんですけれども、こういった不法金融活動、こういった事件が起きているのかということですね。

それからもう一つだけ。これは時間がなければもういいんですけれども、スライドで言いますと25ページ、銀行の収益の動向ですが、上で教えてくださったように、2003年以降、利益を上げられるようになったとはいえ、何かものすごい伸び率に見えるんですけれども、これはどう理解したらいいのか。日本の場合も、高度成長期、日本の銀行はこんなに利潤が上がったものなのかということですね。あとは、政策銀行の利益も出ていますけれども、これは開発銀行、輸出入銀行は公表しているのかどうかということですね。どこまで詳しい内容がわかるのか、もし、教えていただければと思います。

○岡寄研究主幹 まず、地方別のデータがあるかということ、公表されているものはないと思います。一般論になりますが、やはり経済がよくない地域では金融も苦勞している、といった内容の報道はいろいろと出始めています。

リスクの顕現化は実際に起こっていて、貸出の返済ができなくなったとか、社債がデフォルトしたというような報道が、散見されるようになりました。P2Pと呼ばれるインターネットを活用した金融でも、一部で約定不履行などの問題が生じている模様です。そうした個別の問題については、これまでのところ、当該地域の政府と銀行などが協力して、連鎖反応が広がらないよう対応している模様です。

銀行の収益ですが、中国がWTOに加盟した2001年より前の国有商業銀行は、「国の機関」とみなされることが多く、収益を追求するよりも、国の政策に協力するという役割のほうが大きかったために、殆ど利益を上げることができていませんでした。それでもとくに問題視されることはありませんでした。それがWTO加盟で、国外の有力銀行

と競争しなければならなくなるといった危機意識から、2003年以降、国有商業銀行と全国的に業務展開をしている商業銀行について、株式上場を軸とする大きな改革が進められ、とくに5大国有銀行は政策的なサポートを受けて不良債権の重荷を下ろすことができたために、収益力を急速に伸ばすことができたのです。そのために、上場前後で様変わりという姿になっています。

政策銀行については、収益力を伸ばしているのは国家開発銀行だと思われます。国家開発銀行は、2000年代半ばに商業化の方向での発展を目指すことになったのですが、国際金融危機をきっかけに再び政策的な役割も期待されるようになり、結局開発性銀行という新たなカテゴリーが作られ、政策金融機関なのか商業銀行なのか曖昧な扱いになっているようにみえます。同行は他の2つの政策金融機関同様、年1回、財務報告を公表しています。ただし、その内容は、株式上場銀行ほど詳しくはありませんので、細かい動きは見えていない状況です。

○國分座長 ありがとうございます。今年の最後に何か随分頭がよくなったような気がしますので、お二人のすばらしい報告に感謝を申し上げたいと思います。

ということで、第2回はここまでということにしたいと思いますが、あとは事務局のほうからお願いいたします。

○事務局 次回、第3回の研究会は、現在調整中でございますので、決まり次第、開催案内とともに皆様にご連絡差し上げます。

事務局からは以上です。

○國分座長 どうもありがとうございました。

それでは、どうぞよいお年をお迎えくださいませ。また来年お会いいたします。

午後4時56分閉会