

財務総合政策研究所 中国研究会 第2回研究会

中国の金融リスク

～足元の不動産リスクを含めて～

株式会社 大和総研

経済調査部長 齋藤 尚登

2023年12月14日

中国の「灰色のサイ」は不動産バブル

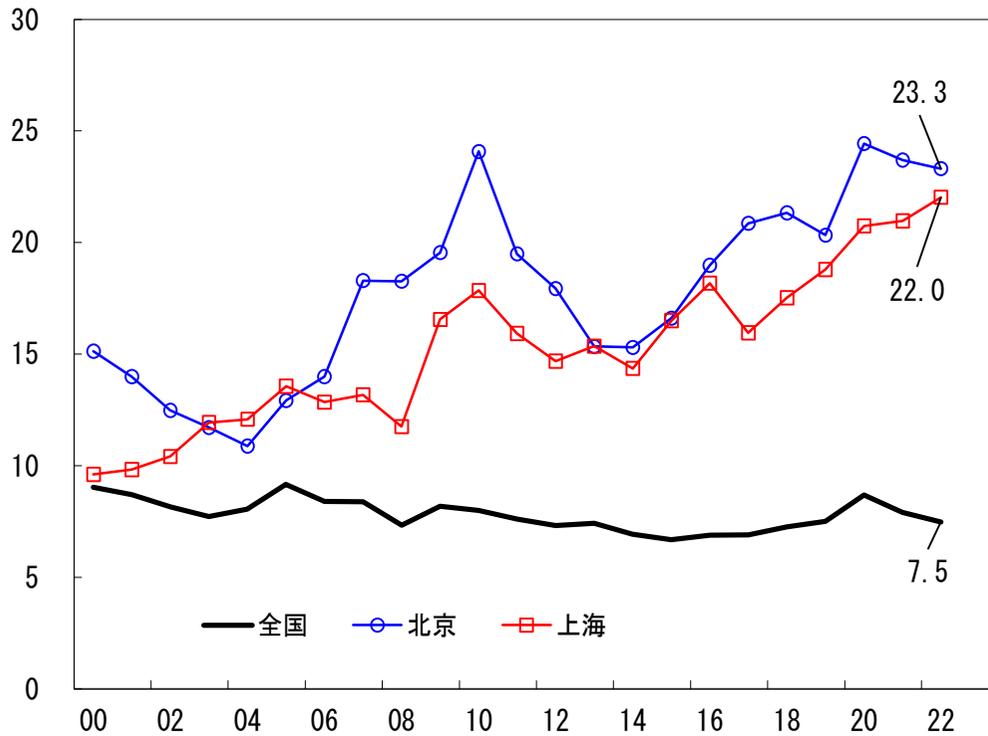
◎「グレーリノ(灰色のサイ)」は深刻な影響をもたらす可能性が高いにもかかわらず、軽視されているリスク。「[中国の灰色のサイは不動産バブル](#)」(郭樹清・中国人民銀行党委員会前書記・中国銀行保険監督管理委員会前主席)

◎中国の不動産市場が抱えている(いた?)諸問題

- ① [地方の財政収入の土地使用権売却収入への依存度は高く](#)、地方政府にとって土地使用権売却価格は高い方が望ましい、
- ② このため、[住宅価格は上昇傾向が強く](#)、投資・投機目的の住宅保有も多い、
- ③ 居住目的の家計にとって、特に大都市圏では住宅は高嶺の花となり、[過度な住宅ローン負担が消費の抑制要因](#)に(一方で、[投資・投機目的の保有者には資産効果](#))、
- ④ [住宅コストの負担増は出生率低下の要因](#)のひとつに、
- ⑤ 住宅ローンに加え、デベロッパー向けの貸出など、金融機関の不動産関連のエクスポージャーが拡大し、仮に住宅価格が暴落したり、長期に低迷した場合は、[不良債権の急増が懸念](#)される、など

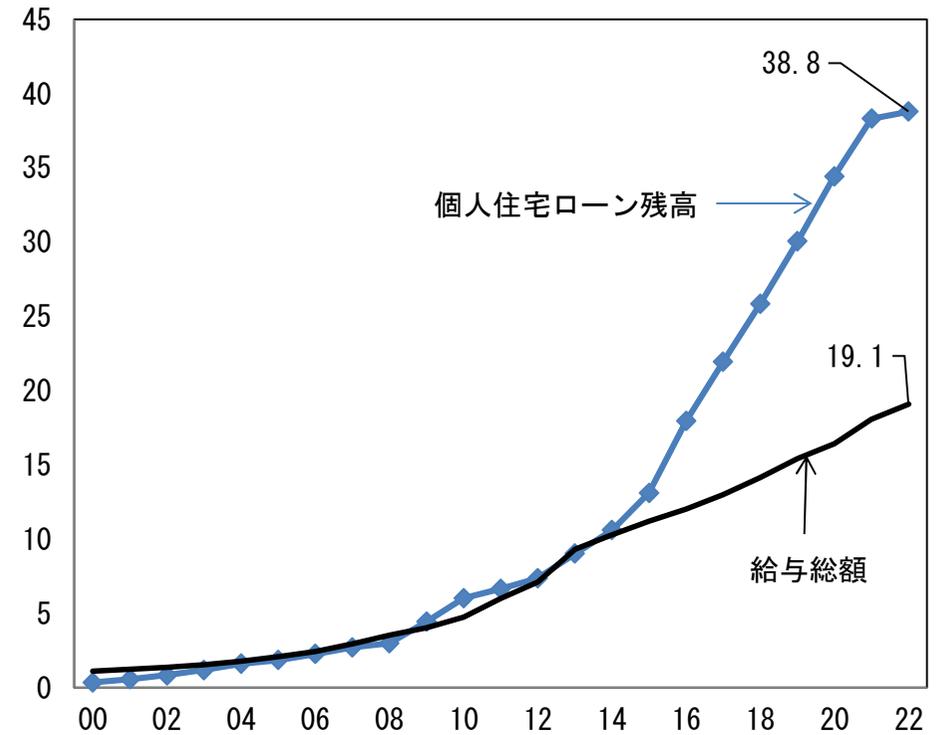
一部都市では住宅は「高嶺の花」、重い住宅ローン負担が消費の抑制要因に

100㎡の平均的な価格の住宅の家計年収倍率（単位：倍）



（出所）中国不動産統計年鑑各年版、中国国家统计局より大和総研作成

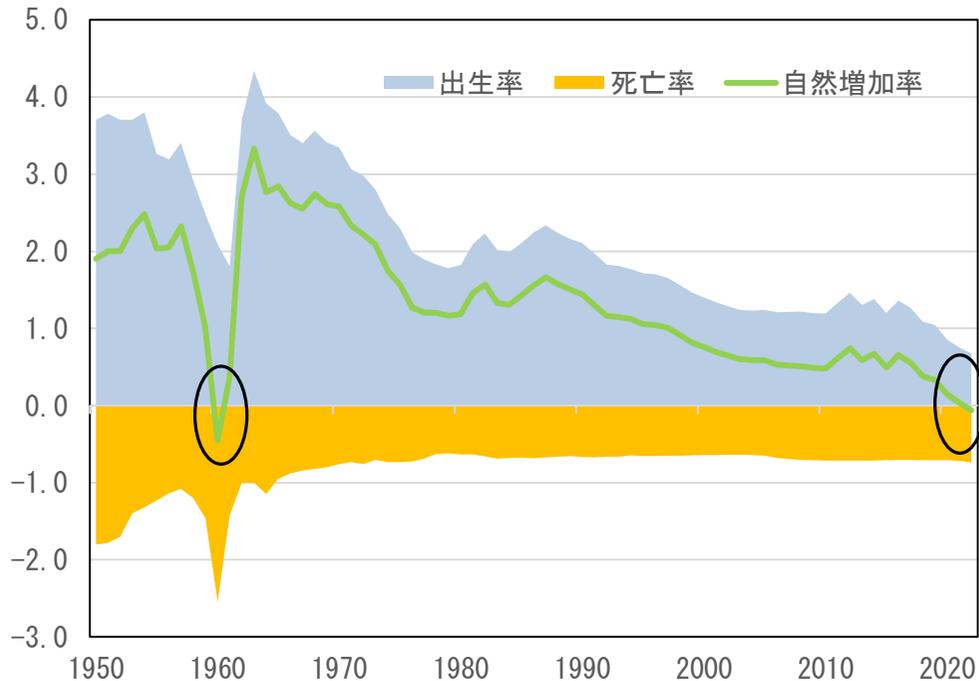
急増する住宅ローン残高（単位：兆元）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

住宅コストの負担増が出生率低下の要因のひとつ

中国の出生率、死亡率、自然増加率の長期推移（単位：％）



(注) 死亡率は人口の減少要因であり、マイナス表示とした
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

◎合計特殊出生率(TFR)1.3の衝撃

21年5月11日、第7回人口センサス。中国のTFRは1992年に人口置換水準(2.1)を下回り、10年は1.6、20年に1.3に低下。16年の「2人っ子」政策導入後もTFRが上がらない理由は(1)**経済負担が重い(75.1%)**、(2)子どもの面倒を見る人がいない(51.3%)、(3)女性の産休・育休後の給与など待遇低下(34.3%)、が上位

◎22年末の人口は14億1,175万人、前年末比85万人減少。飢饉が起きた1960年代初頭以来の人口減少。**出生率低下の背景は①1979年から15年まで続いた「1人っ子」政策、高い経済コスト(住宅・教育)、結婚・出産に対する考え方の多様化など構造的な要因、②「ゼロコロナ」政策という特殊要因**

不動産不況の背景 中国版総量規制の導入

◎ **中国版総量規制の導入**。20年8月、中国人民銀行と住宅・都市農村建設部は、不動産開発業者に対して、**負債にかかわる「3つのレッドライン」を設定**。これら**基準に抵触した数と融資管理とを結び付ける厳格な規制を開始**。**リスク大と見なされると、有利子負債の増加率はゼロに**

○21年より**銀行による過度な不動産貸出を抑制**。大型銀行の**不動産貸出残高が貸出残高全体に占める割合は最大で40%**(うち個人住宅ローンは32.5%が上限、残りはデベロッパー向け)、**同比率が最も低く設定された農村小型銀行は同12.5%**(同様に個人住宅ローンは7.5%が上限)

不動産開発業者の負債関連の3つのレッドライン抵触状況と融資規制

レッドライン抵触数	表示	リスク	年間の有利子負債増加率
ゼロ	緑	リスク小 ↑ ↓ リスク大	15%以内
1	黄		10%以内
2	橙		5%以内
3	赤		0%以内

(注) 3つのレッドラインでは、①前受金控除後の総負債比率 (総負債÷総資産×100) が70%以上、②純負債資本比率 (有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100) が100%以上、③現預金短期負債比率 (現預金÷短期負債×100) が100%以下、であることを問題視している

(出所) 各種報道より大和総研作成

かつて業界第2位のデベロッパーであった中国恒大が経営危機に

◎過重債務問題を抱えるデベロッパーは負債を圧縮。かつて中国第2位のデベロッパーであった中国恒大集団(チャイナ・エバーグランデ・グループ。以下、恒大)が経営危機に
→恒大は1996年に従業員数名で創業された民営企業。当初は低価格の小型マンションの開発を足掛かりに急成長し、やがて全国各地で不動産開発を展開。経営の特徴はワンマン経営者による多角化であり、プロサッカークラブ広州FC(旧広州恒大)の運営や巨大スタジアムの建設、飲料水の生産、テーマパークの建設、電気自動車(EV)の生産などを手掛ける

→不動産開発とのシナジー効果は小さく、「多角化」という名の「放漫経営」

→その原資は過大な負債。3つのレッドラインに3つとも抵触

→物件の値引き販売、出資株式の売却などにより負債を圧縮も、資金繰りが急速に悪化

→銀行による恒大預金の凍結、工事中断、債務不履行(デフォルト)などの問題が噴出

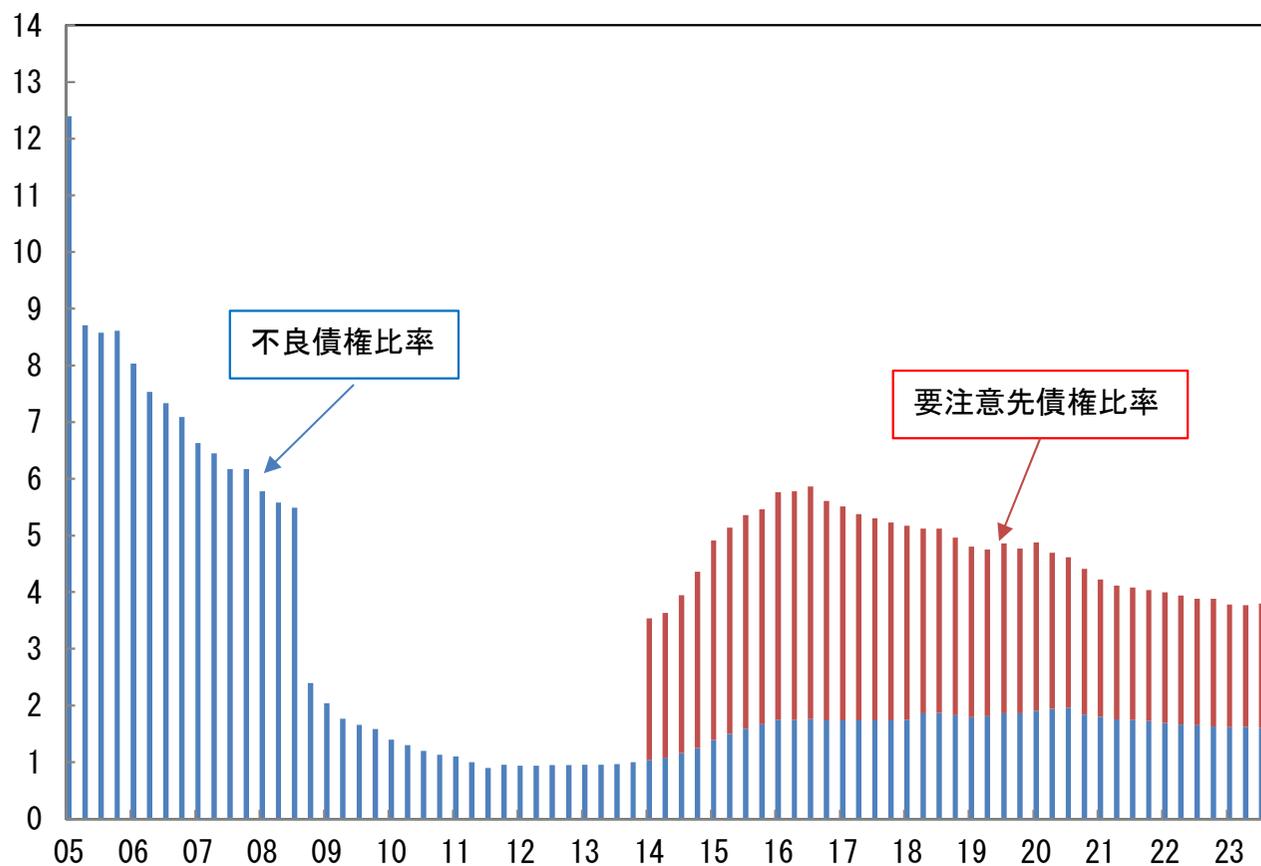
◎22年末時点の総資産は1.838兆元、総負債は2.437兆元、0.599兆元の債務超過
23年6月末の総資産は1.744兆元、総負債は2.388兆元、0.644兆元の債務超過
(銀行借り入れは全体の25%程度)

銀行の不良債権比率は低下傾向 ただし、認定の先延ばしの影響も

◎中国の銀行の不良債権比率は低下傾向。ただし、不良債権認定の先延ばしの影響も

◎23年9月末の商業銀行の不良債権は3.2兆元、比率は1.6%、要注意先債権は4.4兆元、比率は2.2%。貸倒引当金は6.7兆元、カバー率は207.9%。22年の純利益は2.3兆元

中国の不良債権比率と要注意先債権比率（単位：％）



(出所) 中国国家金融監督管理総局より大和総研作成

恒大集団の破産申請よりも碧桂園の経営悪化に大きな懸念

◎ 中国恒大集団のみならず、多くのデベロッパーの資金繰りが悪化し、デフォルトが相次ぐ

○ 上場デベロッパー55社のうち、33社がデフォルト。30社が民営、国有は3社のみ

◎ 恒大問題よりも碧桂園(カントリー・ガーデン)の経営悪化に大きな懸念。民営デベロッパーの物件の購入を敬遠→財務上健全だった業者が売上減少・赤字転落→デフォルト、の負の連鎖

※ 中国版総量規制の目的はデベロッパーの健全化ではなく、民営デベロッパーの淘汰？

不動産デベロッパー（上場会社）の負債関連の3つのレッドライン抵触状況と融資規制（2023年12月3日時点。2021年度決算）

レッドライン 抵触数	表示	リスク	年間の有利子 負債増加率	社名
ゼロ	緑	リスク小	15%以内	中国海外発展（中央企業）、華潤置地（中央企業）、招商蛇口（中央企業）、合生創展集団（民営企業）、中国金茂（中央企業）、濱江集団（民営企業）、仁恒置地集団（民営企業）、雅居樂集団（民営企業）、華発株式（国有企業）、中駿集団ホールディング（民営企業）、龍湖集団（民営企業）、建発国際集団（国有企業）、金地集団（国有企業）、遠洋集団（国有企業）、弘陽不動産（民営企業）、万科企業（国有企業）、華僑城集団（中央企業）、越秀不動産（国有企業）、禹州不動産（民営企業）、保利発展（中央企業）、徳信中国（民営企業）、旭輝ホールディング集団（民営企業）、新城ホールディング（民営企業）、金輝集団（民営企業）
1	黄	↑ ↓	10%以内	融信中国（民営企業）、金科株式（民営企業）、緑城中国（国有企業）、大悦城不動産（国有企業）、龍光集団（民営企業）、合景泰富集団（民営企業）、美的置業（民営企業）、碧桂園（民営企業）、時代中国ホールディング（民営企業）、中梁ホールディング（民営企業）、大唐不動産（民営企業）、力高集団（民営企業）、建業不動産（民営企業）
2	橙		5%以内	首開株式（国有企業）、保利置業集団（中央企業）、宝龍不動産（民営企業）、正栄不動産（民営企業）、荣盛発展（民営企業）、中南建設（民営企業）、緑地ホールディング（国有企業）
3	赤	リスク大	0%以内	富力不動産（民営企業）、中交不動産（中央企業）、陽光城（民営企業）
期限内に決算が未発表				融創中国（民営企業）、中国恒大（民営企業）、世茂集団（民営企業）、中国奥園（民営企業）、祥生ホールディング集団（民営企業）、佳兆業集団（民営企業）、新力ホールディング集団（民営企業）、花様年ホールディング（民営企業）

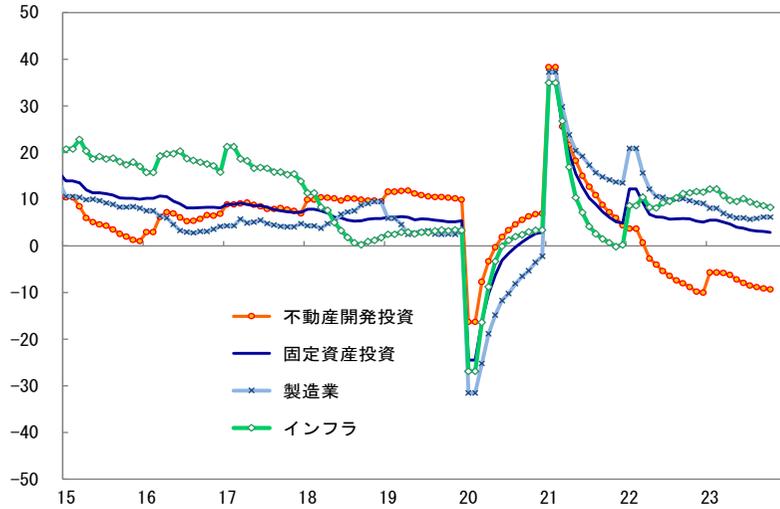
(注1) 3つのレッドラインでは、①前受金控除後の総負債比率（総負債÷総資産×100）が70%以上、②純負債資本比率（有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100）が100%以上、③現預金短期負債比率（現預金÷短期負債×100）が100%以下、であることを問題視している

(注2) 赤い字は債務不履行（デフォルト）や債務返済猶予が報道されている企業

(出所) 克而瑞不動産研究院（中国民間不動産シンクタンク）より大和総研作成

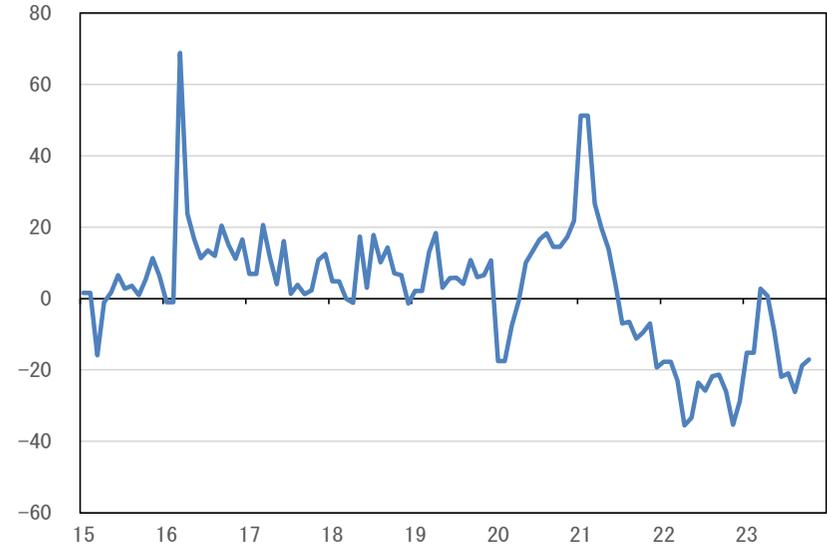
不動産不況の深刻化。一部工事は再開も新規需要は刺激されず

固定資産投資全体、分野別の推移
(1月から累計の前年同期比、単位：%)



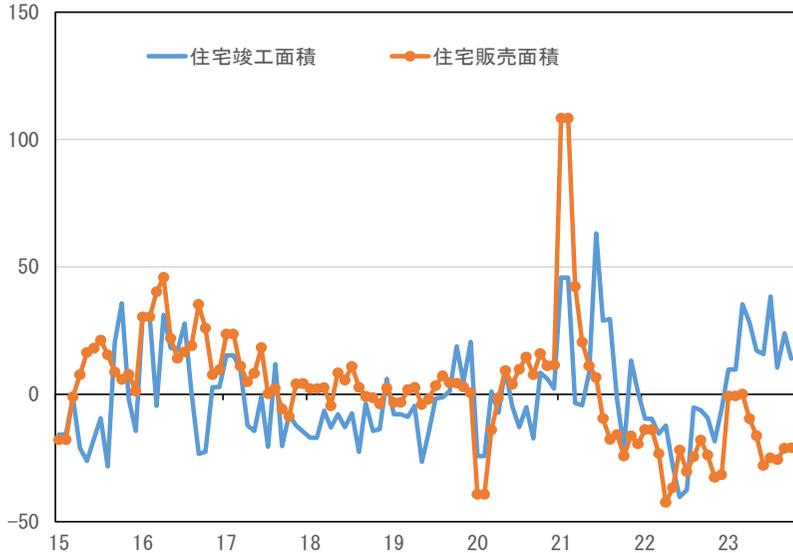
(注) 1~2月は平均
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

デベロッパーの資金調達額（前年比）の推移（単位：%）



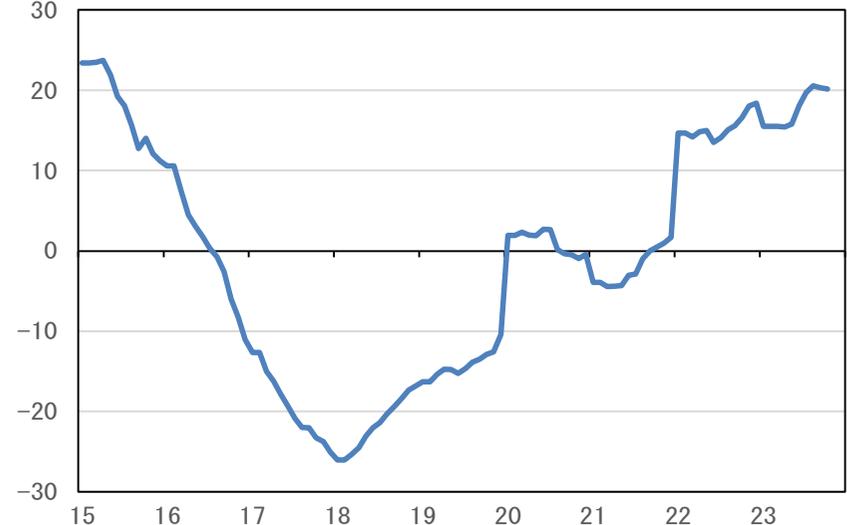
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

住宅竣工面積と住宅販売面積の推移（前年同月比）（単位：%）



(注) 1~2月は平均
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

住宅在庫面積（1月から累計の前年同期比）
の推移（単位：%）



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

住宅購入刺激策よりも重要な「健全な民営デベロッパー」の救済

◎ 1軒目、2軒目の住宅ローン金利・頭金の割合の引き下げ

- 中国では、1軒目を実需と見なす一方、2軒目以降の住宅購入については、頭金の割合や住宅ローン金利を引き上げるなどして、投資・投機的な需要を抑制。北京市の場合、1軒目の住宅の頭金の割合は価格の35%、2軒目は60%（高級物件は80%）
- 従来、住宅ローンの記録があれば2軒目と見なされていた。今後は住宅ローンの記録があっても当該都市に自分（家計）名義の物件がなければ、1軒目とカウントされ住宅ローン金利や、頭金の割合が引き下げられる
- 一部都市では、2軒目の頭金の割合や住宅ローン金利を1軒目並みに引き下げ
→ 投資・投機を促進 VS 「住宅は住むためのもの」

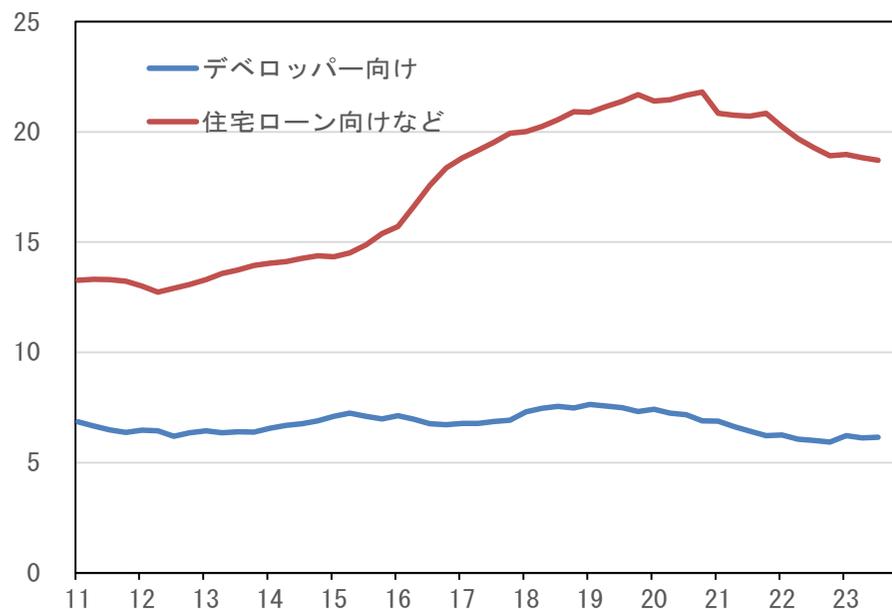
◎ソフトランディングには、20年8月の中国版総量規制の導入時に財務の健全性が高いと判断されたものの、銀行の貸し渋りや風評被害などでデフォルトを余儀なくされた民営デベロッパーを資金面で救済することが必要。少なくとも民営デベロッパー＝倒産リスクが高い、という連想が断ち切られ、過去2年分の「実需」のリベンジ購入に期待

→11月17日に中国人民銀行などが開催した金融機関座談会、デベロッパーの合理的な資金調達ニーズを国有・民営の差別なく満たすことなどを指示。「ホワイトリスト」作成の報道も

不動産不況が金融危機を誘発しないための防波堤

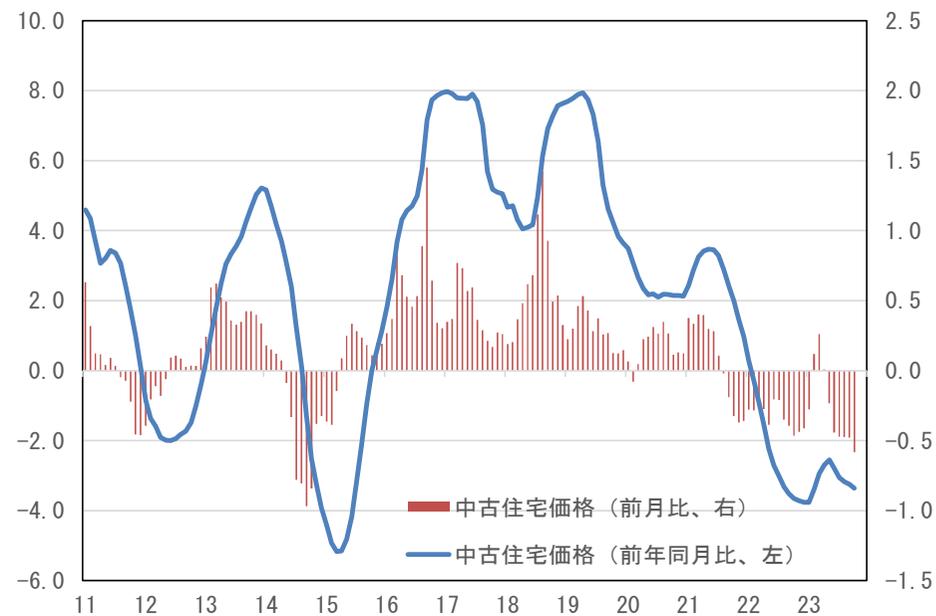
- デベロッパーの資金調達(22年末構成比)は自己資金35.5%、予約金・前受金33.1%、個人住宅ローン16.0%、銀行貸出11.7%
- 銀行貸出残高に占めるデベロッパー向けの割合は6.2%、住宅ローンは18.7%(23年9月末)
- 頭金の割合と貸出の不良債権化リスク。頭金を除く部分に住宅を担保に住宅ローンを設定

銀行貸出残高に占める不動産関連の割合 (単位: %)



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

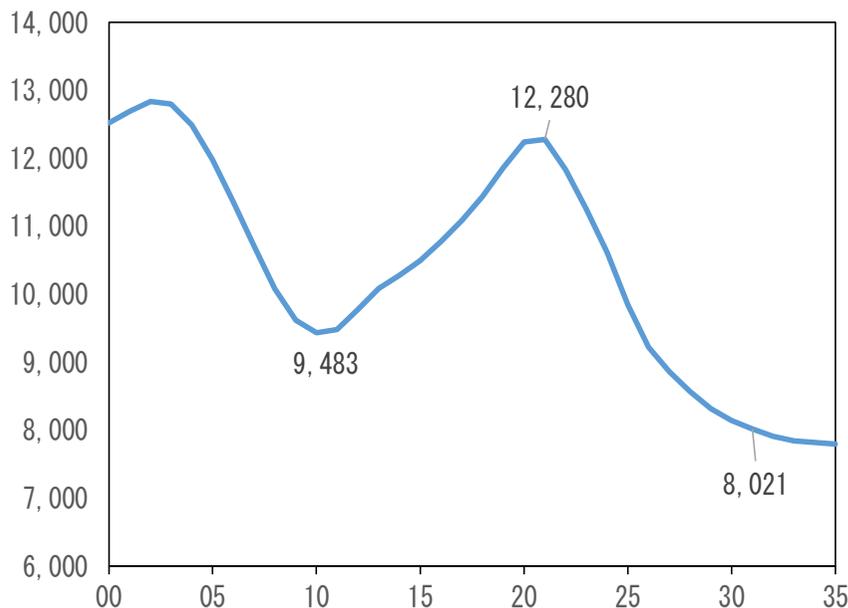
全国70都市中古住宅価格 (前年同月比、前月比) の推移 (単位: %)



(注) 中国国家统计局より大和総研作成

少なくとも不動産に依存した経済発展は終焉

住宅購入実需層（30歳～34歳）の人口推移（単位：万人）



(注) 2022年以降は国連の推計による

(出所) 国連“World Population Prospects 2022”より大和総研作成

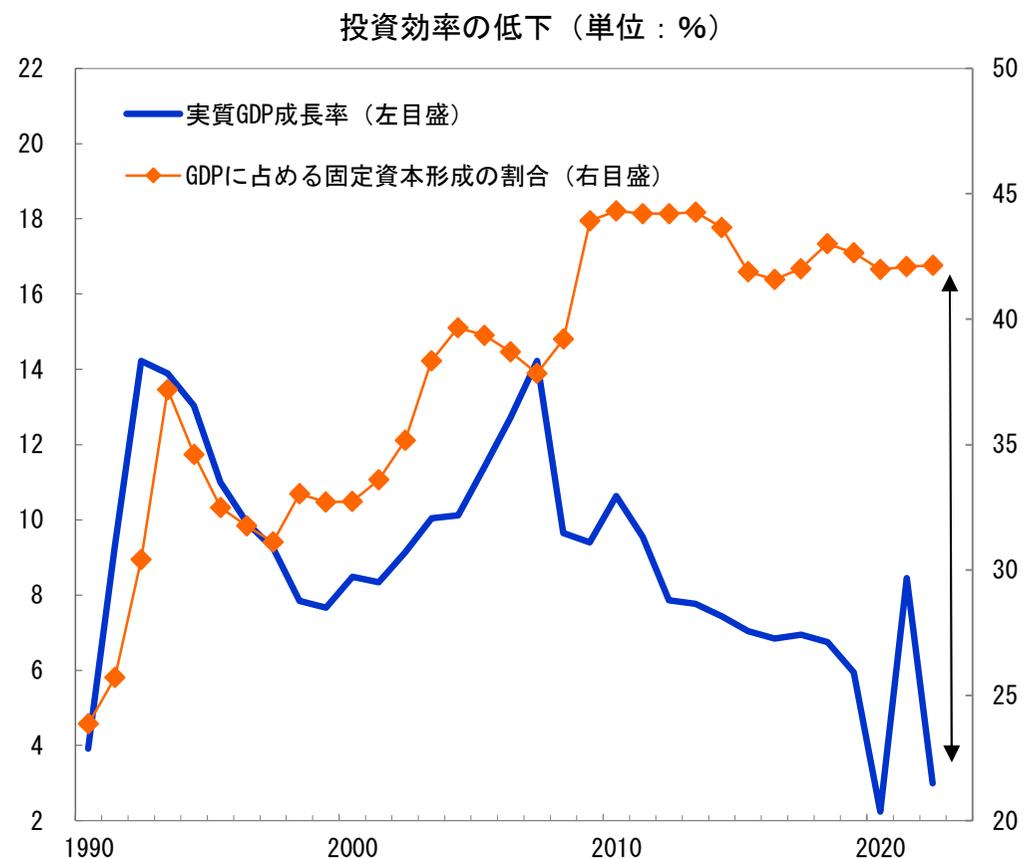
◎中国人民銀行の「2019年の都市農村住民の家計資産負債の状況調査」、家計の住宅所有率は96.0%。住宅を所有する家計を100%とした場合、1軒の所有は58.4%、2軒は31.0%、3軒以上は10.5%。平均1.5軒を所有

◎実需減少・供給調整の「縮小均衡」により、価格のソフトランディングを狙う？

◎住宅実需は大きく減少へ。供給調整に失敗すれば、住宅価格暴落の可能性

◎住宅は居住目的だけでなく、家計と企業が投資目的で保有。先行きの不透明感が強まれば、負債圧縮を目的に、家計は消費を、企業は投資を抑制。銀行も不良債権増大により貸出余力が低下。地方政府は主要な収入源である土地使用权売却収入が減少し、財政難が深刻化、成長のための投資余力が低下

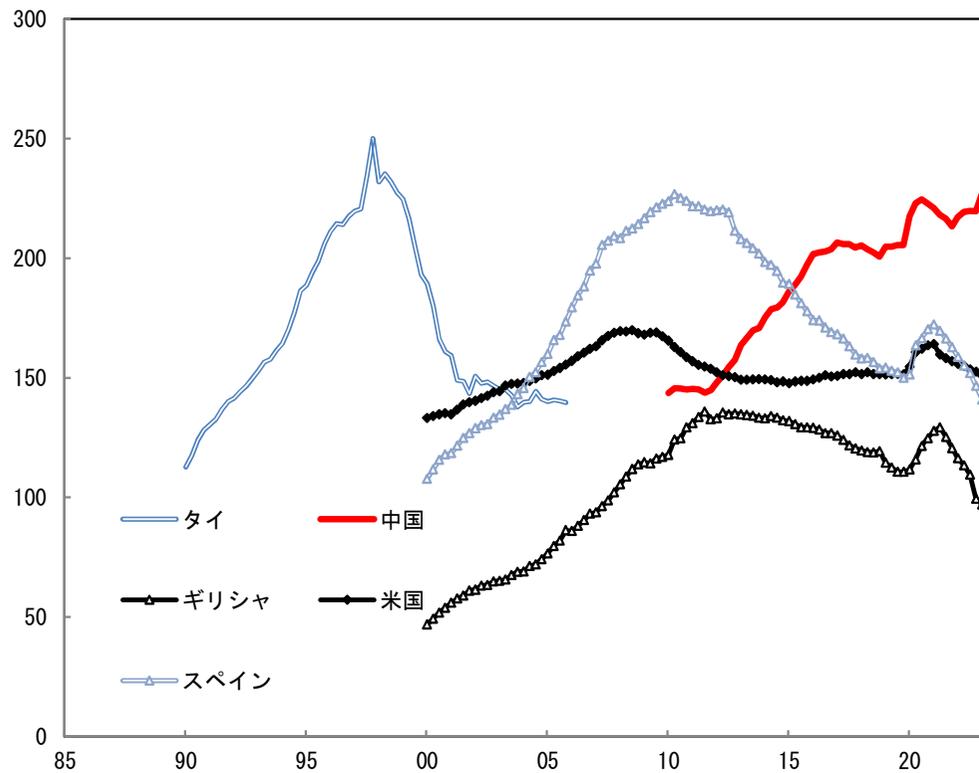
過剰投資と投資効率の低下



（出所）中国国家统计局「中国統計摘要2023年版」より大和総研作成

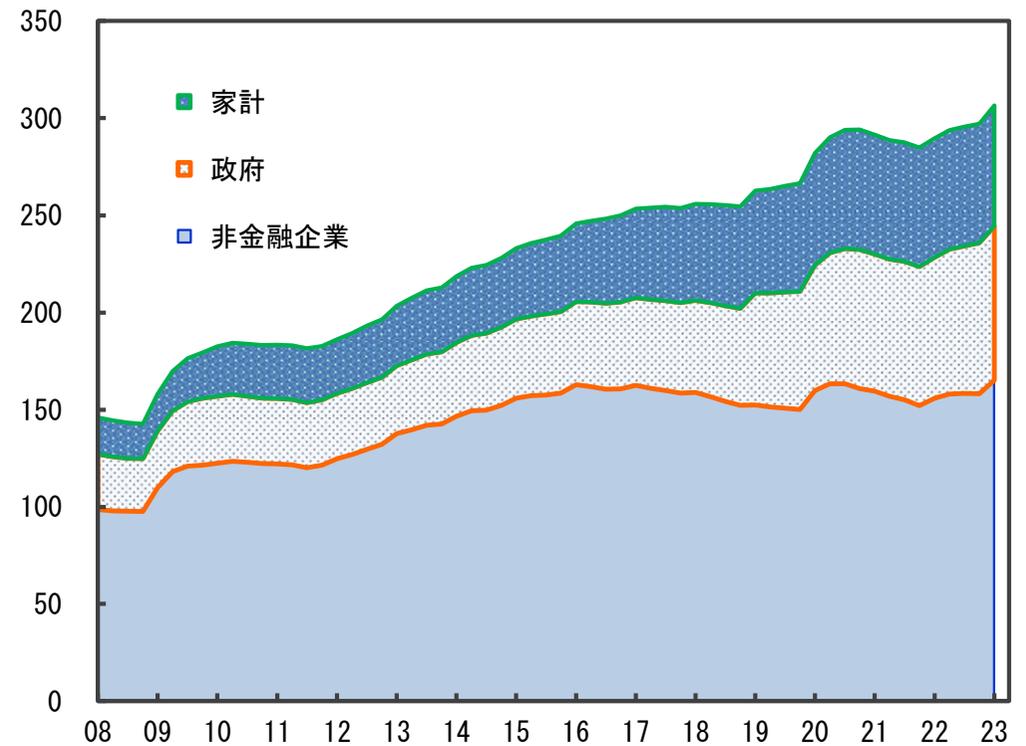
中国経済の最大のリスク要因は金融リスク

金融危機が起きた国と中国の非政府非金融部門債務残高のGDP比
(単位：%)



(出所) 国際決済銀行 (BIS) 統計より大和総研作成

中国の部門別債務残高のGDP比 (単位：%)



(出所) 国際決済銀行 (BIS) 統計より大和総研作成

一部で金融リスク低減の動きも①

◎様々なリスクを抱えていたシャドーバンキング(影の銀行) ~ **18年4月27日**
資産運用商品には政府の暗黙の保証が付与されているとの思惑が、発行体と投資家のモラルハザードを生む。中国では基準価格が開示されるファンド等以外では、元本割れは稀だった。これを「**剛性兑付**」(確実償還)といい、「理財商品」や「信託商品」が代表例

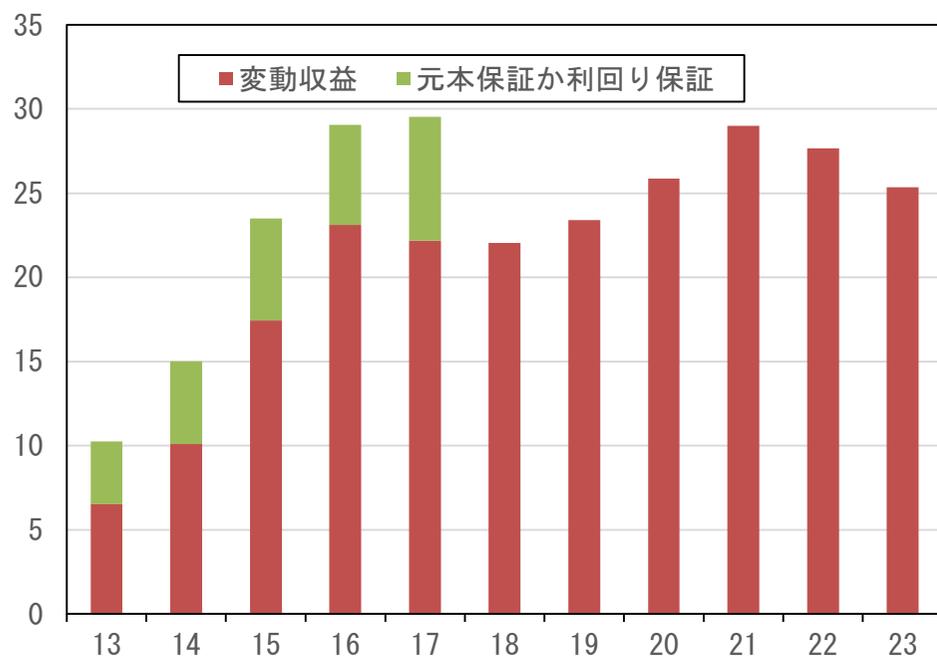
◎「**剛性兑付**」を可能にしたのが、資金プール運用。資金プール運用では、複数の資産運用商品がどんぶり勘定で一括管理され、一つ一つの商品の収益とリスクが全くの不明瞭に。資産運用商品の期限は短期のものが多く、運用は長期債権や中長期の企業債等で行われたため、資金プールを利用して期限の到来した商品から順次償還。それでも損失が出そうな場合は地方政府や金融機関が補てんすることがあった。一部の資産が毀損したとしても、資金が流入し続ける限り問題は生じないが、何らかの理由で資産運用商品への資金流入が困難になると、元本割れとなるケースが増大するリスクを抱えていた

⇒17年11月に、中国人民銀行、銀行業監督管理委員会(当時)、証券監督管理委員会、保険監督管理委員会(当時)、国家外貨管理局は、「**金融機関の資産運用業務の規範化に関する指導意見(意見聴取版)**」を発表。**18年4月27日に同指導意見を発表**

一部で金融リスク低減の動きも②

◎指導意見は「**剛性兌付**」と「**資金プール運用**」を明確に禁止。資産運用商品を予想収益型から基準価格型へ移行。予想収益型では、金融機関は予想収益率を上回った部分を管理費や仲介業務収入として受け取っていたが、これを禁止。投資収益・損失は全て投資家に帰し、損失補てんを行った金融機関は処罰。施行は21年1月1日。ただし、**18年4月27日以降、新規発行される資産運用商品は指導意見に則る**

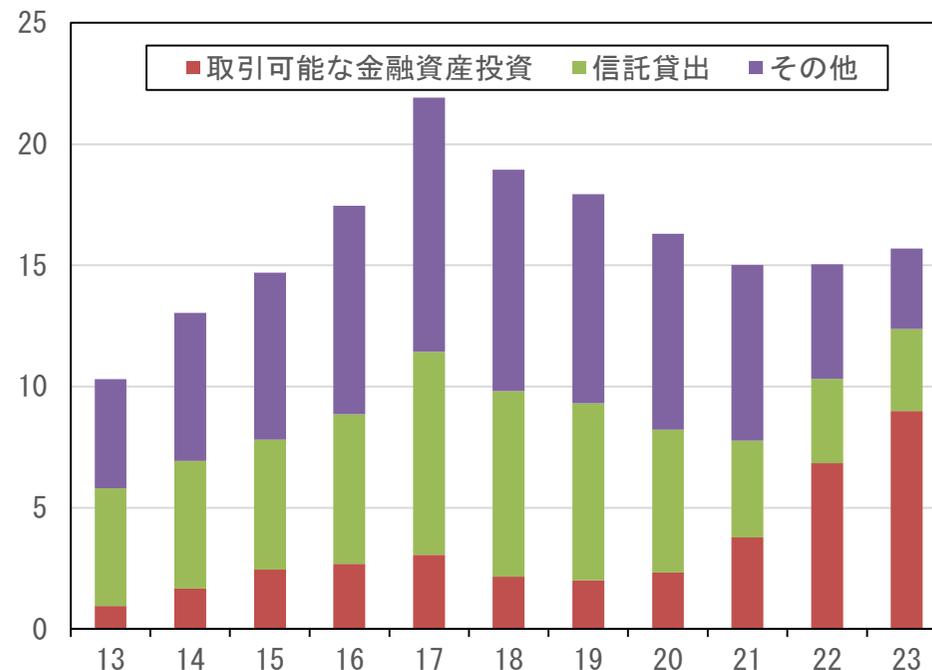
理財商品残高と内訳（単位：兆円）



(注) 2023年は6月末時点

(出所) 中央国債登記決済有限責任会社より大和総研作成

信託商品残高とその内訳（単位：兆円）



(注) 2023年は6月末時点

(出所) 中国信託業協会より大和総研作成

地方政府融資平台債務は「隠れ債務」ではない。ただし、不良債権比率は高い可能性

- ◎理財商品や信託商品(特に信託貸出)の残高が減少。一方で、地方政府融資平台(資金調達プラットフォーム)による資金調達が急増。ただし、これは「隠れ債務」ではない。国際決済銀行(BIS)が企業債務に分類しているものをIMFは(地方)政府債務に分類
- ◎地方政府特別債券の対象外で銀行が与信したからない産業向けの資金調達に活用

中国の非金融セクターの債務残高(兆元)と対GDP比(%)の推移

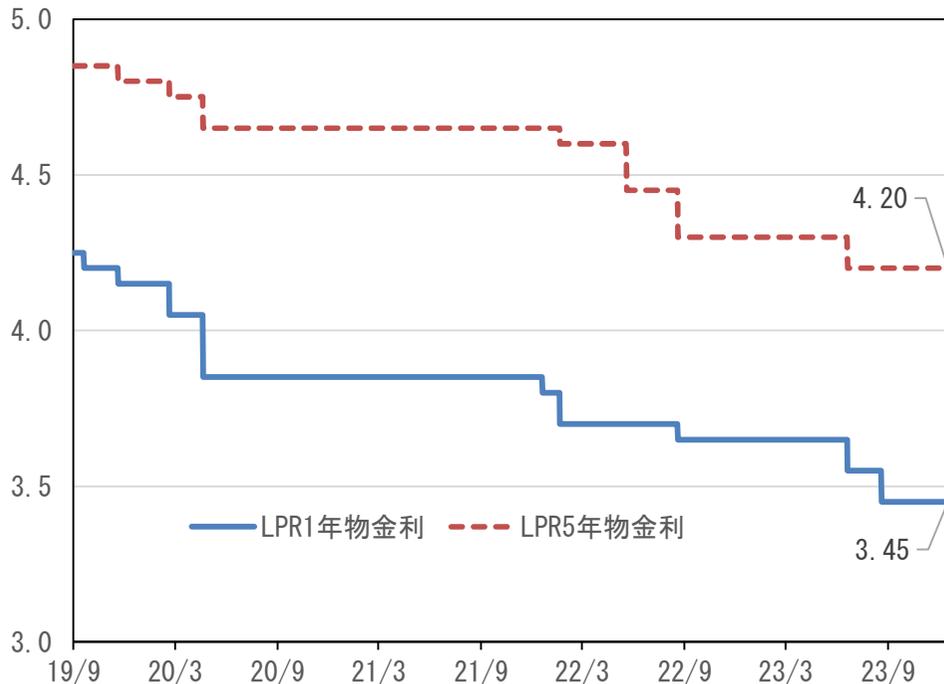
	金額(単位:兆元)						対GDP比(単位:%)					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
非金融セクターの債務残高	227	252	285	315	348	380	248	254	278	277	291	306
政府債務残高	74	85	101	115	132	151	80	86	98	101	112	121
中央政府	15	17	21	23	26	29	16	17	20	20	22	23
地方政府	18	21	26	30	35	40	20	22	25	27	30	32
地方政府融資平台	35	40	45	50	57	66	38	40	44	44	48	53
政府基金	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	12	13
非政府債務残高	153	166	184	199	215	228	167	168	180	175	180	184
家計	48	55	63	71	73	75	52	56	62	62	61	61
企業	105	111	121	128	142	153	115	112	118	113	119	123

	金額(単位:兆元)						対GDP比(単位:%)					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
非金融セクターの債務残高	227	252	285	315	348	380	248	254	278	277	291	306
政府債務残高	39	45	56	65	75	85	42	46	54	57	64	68
中央政府	15	17	21	23	26	29	16	17	20	20	22	23
地方政府	18	21	26	30	35	40	20	22	25	27	30	32
政府基金	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	12	13
非政府債務残高	188	206	229	249	272	294	205	208	224	219	228	237
家計	48	55	63	71	73	75	52	56	62	62	61	61
企業	140	151	166	178	199	219	153	152	162	157	167	176
地方政府融資平台以外の企業	105	111	121	128	142	153	115	112	118	113	119	123
地方政府融資平台	35	40	45	50	57	66	38	40	44	44	48	53

(出所) IMF "PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA STAFF REPORT FOR THE 2022 ARTICLE IV CONSULTATION" December 19, 2022より大和総研作成

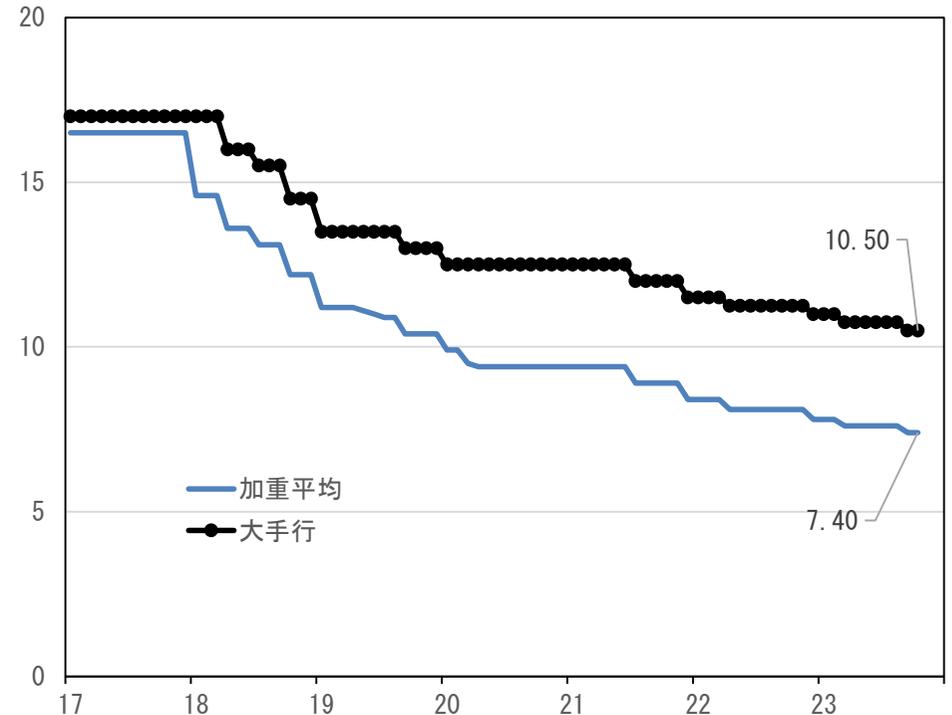
利下げ(金融緩和)局面が当面続く

LPR1年物、5年物の推移 (単位: %)



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

預金準備率の推移 (単位: %)



(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

- ◎ 中国人民銀行による預金準備率引き下げは、实体经济へのサポートと企業の資金調達コスト低下が主目的
- ◎ 大手行の預金準備率引き下げ余地は大きい

金融リスクが顕在化するのとはどんな局面か

◎ ある程度の経済の成長が続いている間は、問題は顕在化し難い

○しかし、景気失速などにより企業経営が悪化し、銀行の不良債権が急増し、その処理のために銀行の自己資本が毀損すれば、銀行は貸出を減らさざるを得ず、企業が一段の経営難に陥る、という連鎖が発生する可能性は否定できず

○ハードランディングの契機となり得るのは、

① 元安、キャピタルフライト、金利急騰、② 住宅価格の急落・長期低迷などか？

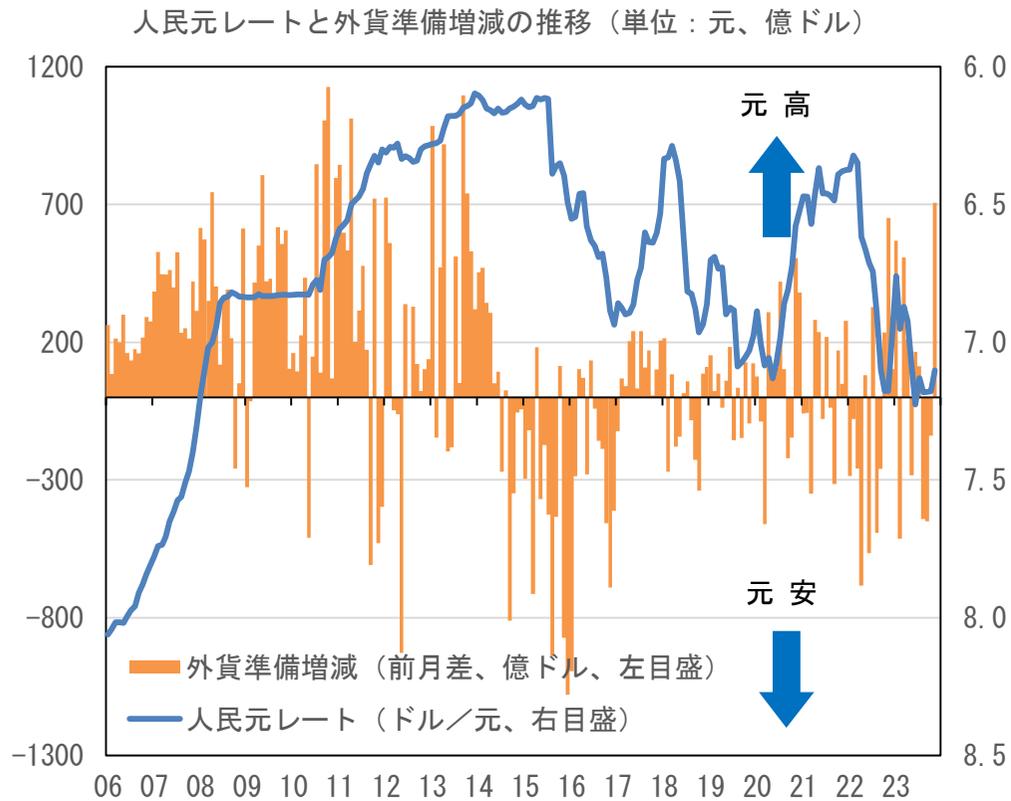
△ 元安・キャピタルフライトには資本取引規制の強化で対応する可能性大

- ・為替管理自由化、本当の意味での金利自由化には高いハードル
- ・一帯一路への資金提供余力の低下

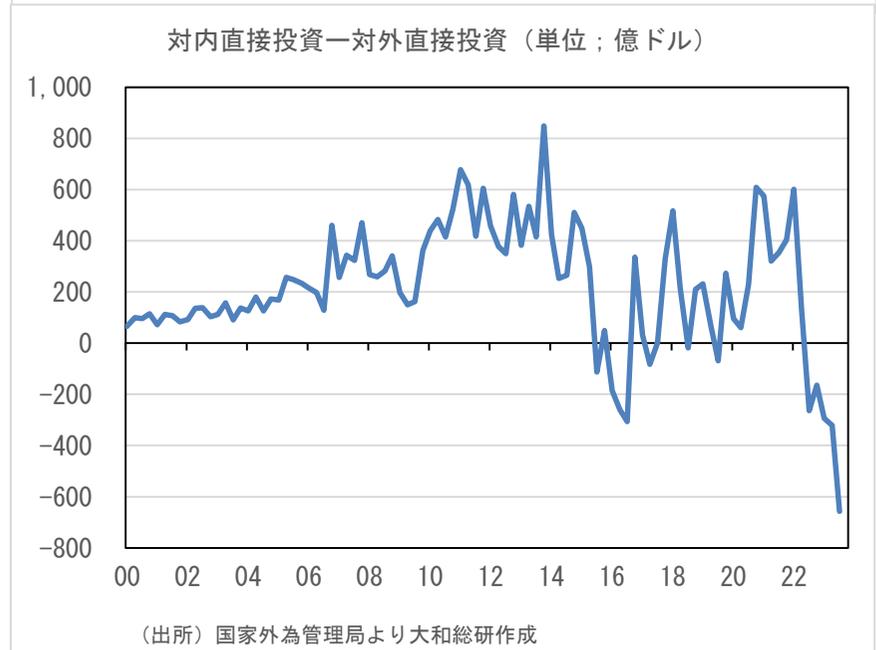
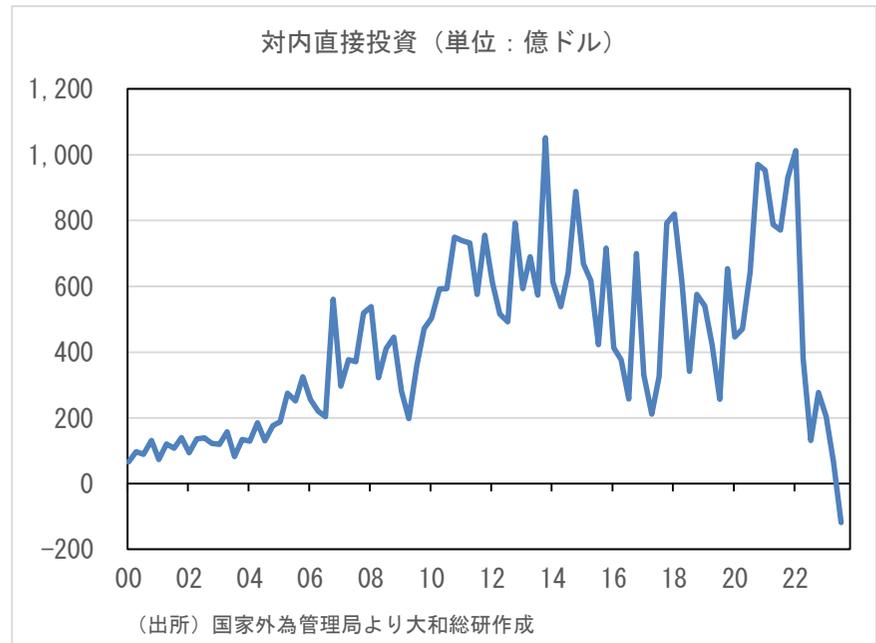
△ デフレ(傾向)下で金利が急騰する局面とは？

◎ 景気失速、金利高騰による金融リスク顕在化、最も蓋然性が高いのは「台湾有事」ではないか？

「中国売り」が始まっている？



（出所）中国人民銀行より大和総研作成



【参考】ウクライナ問題と中国経済

◎西側先進国によるロシアに対する経済制裁

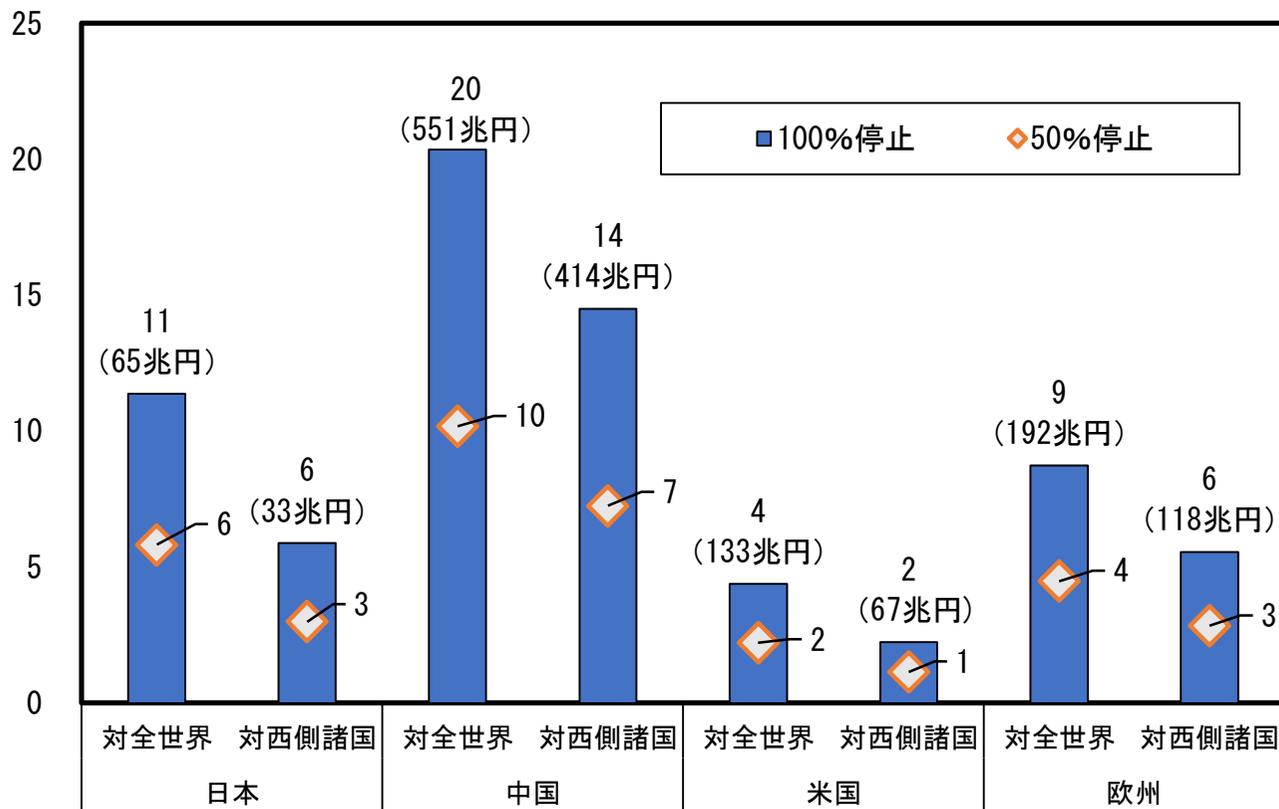
- (1) ロシアにとって重要な個人(政治家、新興財閥)および国営・軍需企業に対する経済制裁(資産凍結・渡航禁止)、(2) ハイテク製品・技術、石油・ガス掘削に関する技術、航空機などのロシアへの輸出停止、(3) SWIFTからのロシアの銀行の排除、(4) ロシア中央銀行・政府系ファンド・財務省に対する取引制限・資産凍結などの制裁、(5) ロシアからの原油・石炭・天然ガスなどの輸入禁止、(6) 西側企業によるロシアからの撤退、事業停止

◎ロシアはパラジウム、プラチナ、金、小麦、大麦、一般炭、原油、天然ガス、アルミ、ニッケル、銅、鉄鉱石などの主要産出国。中国はロシアからの輸入を増やす。価格も相対的に安い。資源・エネルギーの供給不足による中国経済への影響は相対的に小さい

◎中国は西側諸国の対ロシア経済制裁を吟味し、自国に置き換えて、政策を練り上げる。SWIFTからの除外⇒人民元の国際化・CIPSの活用強化。食糧・エネルギー安全保障⇒自給率向上・調達先の多様化。ハイテク規制の強化⇒国産化率引き上げ加速。中国にとって最大の衝撃はロシア中銀が資産凍結により為替介入ができなくなり、通貨防衛のために政策金利の大幅引き上げ(9.5%⇒20.0%)を余儀なくされたこと。その後、複数回の利下げが可能であったロシアと中国の違いは？(ただし、ロシア中銀はその後、23年7月に7.5%→8.5%、8月に12.0%、9月に13.0%、10月に15.0%に利上げ)

【参考】中国との貿易を停止した場合の実質GDP成長率への影響

中国との貿易を停止した場合の実質GDPへの影響（単位：％）



(注) マクロモデルによる推計。中国との貿易停止は2023年を想定し、2023年の1年間での実質GDPの減少幅を、ベースライン（貿易が停止しないケース）との対比で示した。西側諸国は、日本、米国、欧州、その他先進国（IMFによる地域分類）とした。図表中の金額は直近の市場為替レートで換算

(出所) IMF、内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成

資金調達コストの5%上昇でGDP比13.8%のコスト増

◎22年末の負債性資金調達(社会資金調達－非金融企業の株式発行)はGDP比275.6%。**資金調達コストの5%上昇でGDP比13.8%、10%上昇でGDP比27.6%のコスト増**

社会資金調達金額残高のGDP比の推移 (単位：%)

	社会資金調達	人民元貸出	外貨貸出	委託貸出	信託貸出	未割引の 銀行引受 手形	企業債券	政府債券	非金融企業 の株式 発行	預金機関に よる資産 担保証券	貸出償却	負債性資金 調達
2002	122.0	97.1	4.3	3.7	-	1.3	0.5	-	5.6	-	-	116.5
2003	132.2	104.4	4.8	3.7	-	2.6	1.0	-	5.3	-	-	126.9
2004	126.1	101.4	4.8	5.1	-	2.1	0.9	-	4.9	-	-	121.2
2005	119.7	99.2	4.6	4.9	-	1.8	1.8	-	4.4	-	-	115.3
2006	120.5	98.5	4.3	5.1	0.9	2.2	2.6	-	4.2	-	-	116.3
2007	119.0	93.1	4.2	5.3	1.4	4.3	3.0	-	5.0	-	-	113.9
2008	119.0	93.5	3.8	5.8	2.2	4.0	4.5	-	5.0	-	-	114.0
2009	146.9	112.5	5.4	7.2	3.2	4.9	7.7	-	5.4	-	-	141.4
2010	157.7	114.1	5.2	8.8	3.7	9.8	9.2	-	6.0	-	-	151.7
2011	157.3	111.9	5.0	9.0	3.5	10.4	10.6	-	6.0	-	-	151.3
2012	169.7	116.5	5.8	9.6	5.6	11.4	13.9	-	5.9	-	-	163.9
2013	181.2	120.9	5.6	12.2	8.2	11.6	15.7	-	5.7	-	-	175.5
2014	190.9	126.5	5.4	14.5	8.3	10.7	18.2	-	5.9	-	-	185.0
2015	200.7	134.6	4.4	16.0	7.9	8.5	21.2	-	6.6	-	-	194.2
2016	241.8	140.9	3.5	17.7	8.3	5.2	24.3	30.2	7.7	0.7	1.7	234.1
2017	247.5	143.1	3.0	16.8	10.2	5.3	22.7	33.8	8.0	0.8	2.4	239.5
2018	247.0	146.5	2.4	13.5	8.5	4.1	22.5	35.9	7.6	1.4	3.3	239.3
2019	254.8	153.6	2.1	11.6	7.5	3.4	23.9	38.2	7.5	1.7	4.1	247.4
2020	280.9	169.3	2.1	10.9	6.3	3.5	27.2	45.4	8.1	1.9	5.2	272.8
2021	273.3	166.7	1.9	9.5	3.8	2.6	26.0	46.2	8.2	1.9	5.5	265.1
2022	284.4	175.5	1.5	9.3	3.1	2.2	25.6	49.7	8.8	1.6	6.1	275.6

(注) 負債性資金調達は社会資金調達から非金融企業の株式発行を引いたもの

(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。