

# 中国共産党第20回党大会・コロナ政策転換後の中国経済・金融動向

野村資本市場研究所  
北京事務所首席代表

関根栄一

2023年6月7日

- I. コロナ政策転換前後の経済動向
- II. 資本市場の対外開放の経過と金融仲介動向
- III. 中国共産党第20回党大会後の金融管理監督体制改革
- IV. 株式発行制度改革
- V. 金融安全網の整備

## I. コロナ政策転換前後の経済動向

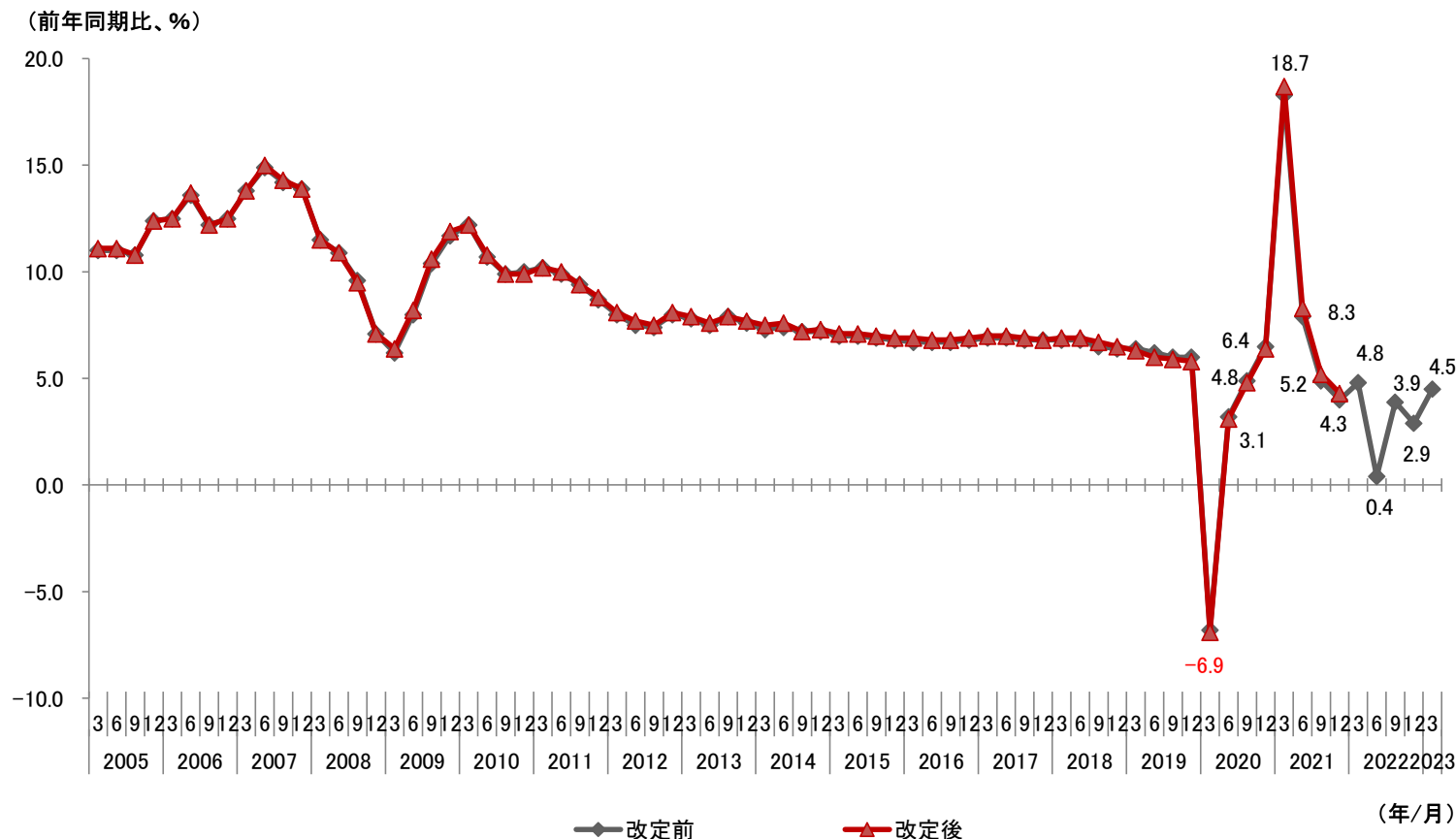
中国共産党第20回党大会・コロナ政策転換(概要)

ポイント	内容	見通し
第3期目の発足	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022年10月16日から22日までの7日間、北京市で中国共産党第20回全国代表大会(第20回党大会)が開催され、党トップの総書記に習近平国家主席を再任し、2期10年を経て、3期目の長期政権が始動。</li> <li>● 第20回党大会の初日の16日、習総書記は政治報告を行い、①2020年から2035年まで(一人当たりGDPを中進国レベルに)と、②2035年から21世紀半ばまで(社会主義現代化強国)の2段階から成る今後の施政方針を表明。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「中国式現代化」の推進を旗印に、経済分野で質の高い発展を目指す方針。</li> <li>● 資本市場でも質の高い発展に向け「直接金融の割合の拡大」を目指す。</li> <li>● スtockコネクトなど資本市場の「制度型」開放を継続。人民元国際化は「継続しかつ慎重に進める」から「秩序立てて推進する」方針に表現変更。</li> </ul>
コロナ政策の転換	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年1月23日に湖北省武漢市を都市封鎖。「ゼロコロナ」政策が政権の看板政策に。</li> <li>● 2022年は、春に上海市・北京市等で事実上の都市封鎖を実施。「社会面ゼロ」を達成。</li> <li>● 第20回党大会後の11月11日に「二十条措置」を公布。北京市では、11月18日以降、再び行動制限強化。</li> <li>● 12月7日に「国務院新十条」によりコロナ政策を転換。2023年1月8日より行動制限緩和。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022年は、春以降、景気対策を実施するも、実体経済への負の影響は不可避であった。</li> <li>● 2023年3月の全人代で、第3期目の新たな経済チームが発足。金融分野人事は、一部継続。</li> <li>● コロナ政策転換後の持続的成長に向けた内需拡大、対外関係の安定、構造改革を注視中。</li> </ul>

## 新型コロナ流行とGDP成長率の推移

- (新型コロナ流行集中期間の)2020年1～3月は前年同期比で6.9%減と、四半期ごとのデータが公表されている1992年以降、初めて伸び率がマイナスとなった。2020年4～6月は3.1%増、同年7～9月は4.8%増、同年10～12月は6.4%増、通年で2.2%増(1976年以来44年ぶりの低い伸び率)。
- 2022年1～3月は前年同期比で4.8%増(前期比で0.8%増)、(社会面ゼロ政策展開期間の)同年4～6月は同0.4%増(同2.3%減)、同年7～9月は同3.9%増(同3.9%増)、同年10～12月は同2.9%増(同0.6%増)。2022年は通年で3.0%増(政府目標は「5.5%前後」)。
- 2023年1～3月は前年同期比で4.5%増(前期比で2.2%増)。

中国・GDP成長率(四半期)の推移



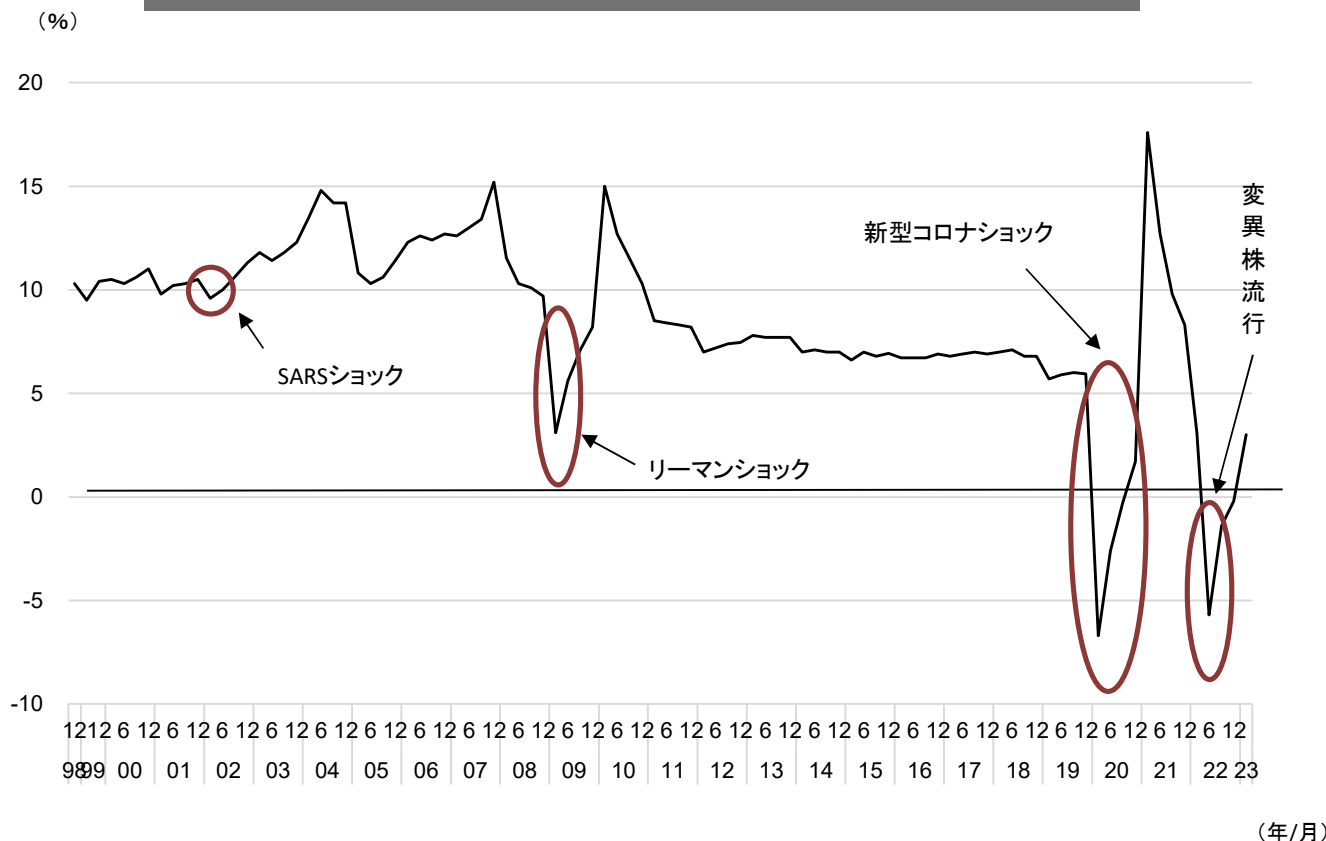
(注) 改定後のGDP成長率は2021年12月までの数値。

(出所) CEIC、各種資料より野村資本市場研究所作成

## 上海市の(実質)GDP成長率の推移

- 上海市の2020年1～3月の(実質)GDP成長率は、前年同期比で6.7%減(全国は同6.9%減)。その後、同年1～6月は2.6%減、1～9月は0.3%減と続き、2020年は通年で1.7%増(全国は同2.2%増)とプラス成長に転じた。2021年1～3月は17.6%増(前年同期間の低水準を反映)。
- **(社会面ゼロ政策展開期間が入る)2022年1～6月の(実質)GDP成長率は5.7%減。2022年通年では0.2%減。**
- 2023年1～3月は前年同期比で3.0%増に回復。
- (参考)2003年春のSARS禍時の上海市の(実質)GDP成長率は、1～3月の11.8%増から、1～6月の11.4%増に下落。また、2008年9月のリーマンショック時は、1～9月の10.1%増から、2009年1～3月の3.1%増に急落。

上海市の(実質)GDP成長率の推移(四半期ベース)



(注) 1.2023年3月までの数値。  
 2.上海市のGDP成長率は、四半期毎の累計値。例えば6月の場合は、1～6月の累計値での伸び率を指す。  
 (出所) CEICより野村資本市場研究所作成

## 業種別GDP(2022年第4四半期、2023年第1四半期)

- 社会面ゼロ政策が11月下旬まで徹底され、その後12月上旬より同政策が緩和された2022年第4四半期(10～12月)のGDP成長率を業種別に見ると、マイナス成長になった業種は、減少幅が大きい順に、①不動産業の7.2%減、②宿泊・飲食業の5.8%減、③交通運輸、倉庫、郵政業の3.9%減。
- コロナ政策転換後の2023年第1四半期(1～3月)のGDP成長率を業種別に見ると、マイナス成長になった業種は無くなり、①宿泊・飲食業は13.6%増、②交通運輸、倉庫、郵政業は4.8%増に回復。不動産業も1.3%増に回復。

### 業種別GDP(2022年第4四半期、2023年第1四半期)

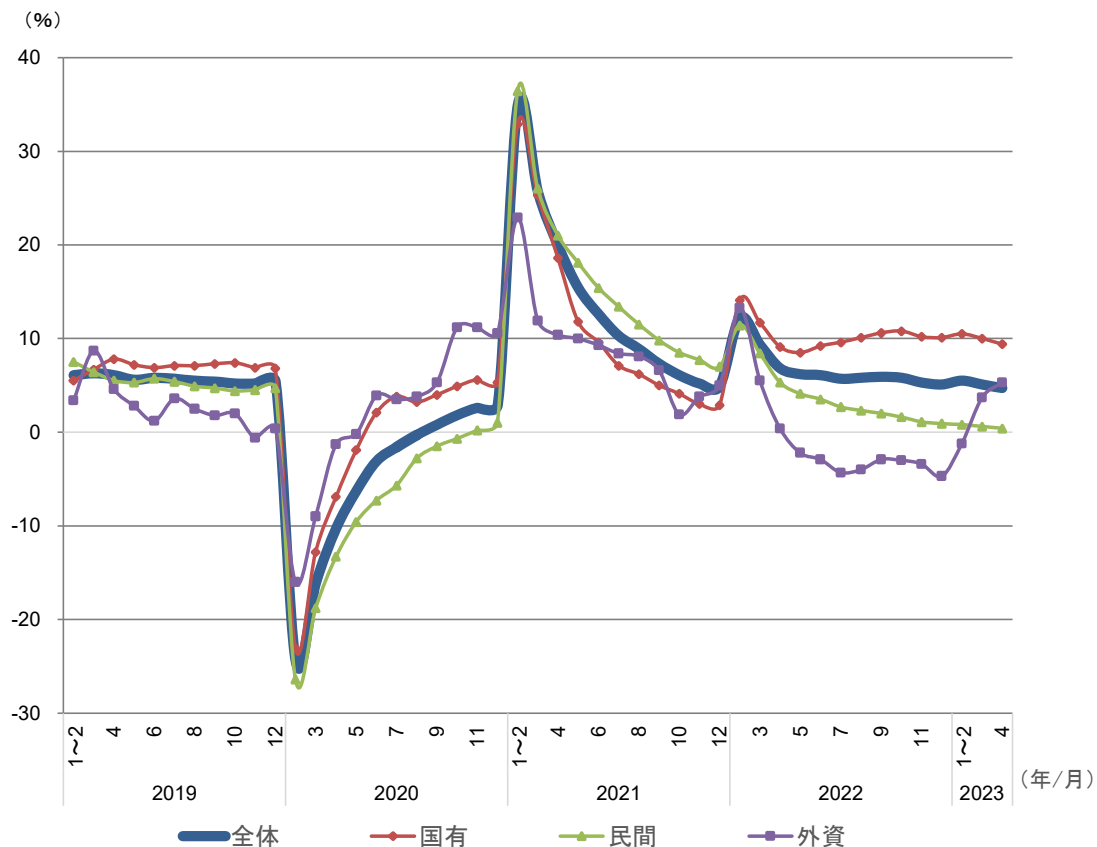
	2022年第4四半期 (10～12月)		2023年第1四半期 (1～3月)	
	GDP (億円)	前年同期比 (%)	GDP (億円)	前年同期比 (%)
全体	335,508	2.9	284,997	4.5
第一次産業	33,497	4.0	11,575	3.7
第二次産業	132,601	3.4	107,947	3.3
第三次産業	169,411	2.3	165,475	5.4
(業種別)				
農林牧漁業	35,057	4.1	12,257	3.8
工業	106,845	2.5	94,823	2.9
うち製造業	88,897	2.3	79,567	2.8
建築業	26,365	7.0	13,574	6.7
卸・小売業	31,905	0.3	27,667	5.5
交通運輸、倉庫、郵便業	12,792	-3.9	12,092	4.8
宿泊・飲食業	5,231	-5.8	4,511	13.6
金融業	23,775	5.9	26,640	6.9
不動産業	18,466	-7.2	19,611	1.3
情報通信、ソフト、ITサービス業	12,108	10.0	13,520	11.2
リース・商業サービス業	11,883	5.6	9,692	6.0
その他	51,082	5.7	50,611	4.0

(出所) 国家統計局より野村資本市場研究所作成

## 固定資産投資の伸び率(所有制別)

- 新型コロナ流行後の2020年1~2月は全体で24.5%減(前年同期比の累計伸び率、以下、同様)と、以降、マイナスが続き、累計伸び率で9月にプラスに転じ0.8%増となった。所有制別に見ると、伸び率がプラスに転じたのは国有が6月(2.1%)、民間が11月(0.2%)、外資が6月(3.9%)。
- 2021年1~2月は、前年同期間の低水準を反映して全体で35.0%増。2021年は通年で4.9%増。
- 2022年1~12月は、全体で5.1%増、国有が10.1%増、民間が0.9%増、(民間のうち)外資が4.7%減。
- 2023年1~4月は、全体で4.7%増、国有が9.4%増、民間が0.4%増、(民間のうち)外資が5.3%増。

固定資産投資の伸び率(前年同期比の累計伸び率、所有制別)



(注) 1.2023年4月までの数値。統計上、「民間」には「外資」も含まれるものと想定される。

2.月次累計で比較。例えば2月の場合は、1~2月の前年同期比を指す。

(出所) CEICより野村資本市場研究所作成



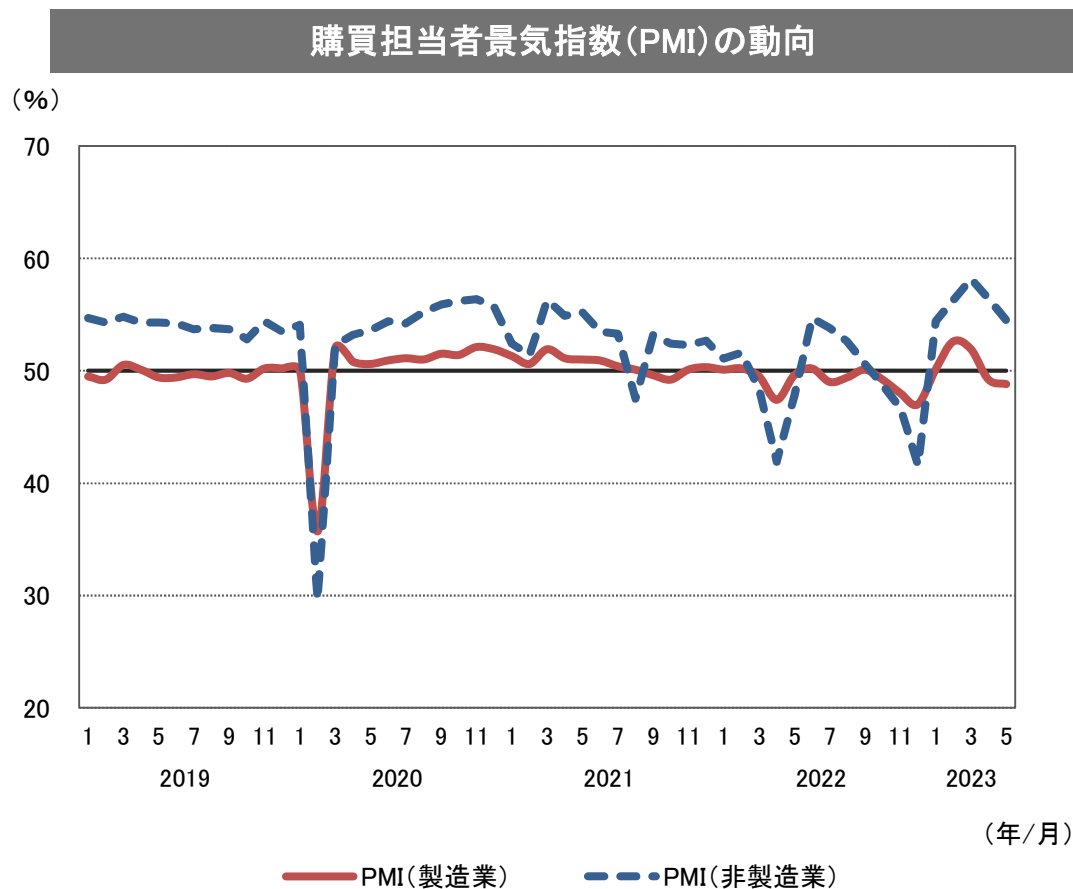
## 都市部調査失業率の動向

- 新型コロナ流行開始後の2020年2月の都市部調査失業率は6.2%、そのうち16歳～24歳の同失業率は同年3月に13.3%に上昇。
- 社会面ゼロ政策開始後の2022年4月の都市部調査失業率は6.1%、そのうち16歳～24歳の同失業率は同年7月に19.9%に上昇。
- 2022年第2四半期(4～6月)の都市部調査失業率(平均)は、全国が5.8%、上海市が12.5%、吉林省が7.6%、北京市が5.0%。
- 2023年4月の都市部調査失業率は5.2%、そのうち16歳～24歳の同失業率は20.4%。
- (参考)都市部調査失業率には、農民工など都市部常住人口も含まれる。2022年3月の第13期全国人民代表大会第5回会議に提出された政府活動報告は、2022年の都市部新規就業者数の目標を1,100万人以上と設定した。2023年の都市部新規就業者数は前年より100万人増の1,200万人前後に設定した。



## 購買担当者景気指数 (PMI) の動向

- 中国の購買担当者景気指数 (PMI) のうち、製造業は、2020年2月は35.7と、前月 (同年1月) の50.0から14.3ポイント低下。リーマンショックで大きく落ち込んだ2008年11月 (38.8) をも下回り、過去に遡れる2005年1月以降で最低を記録した。
- 同様に、非製造業は、2020年2月は29.6と、前月 (同年1月) の54.1から24.5ポイント低下。過去に遡れる2007年1月以降で最低を記録した。
- 2022年は、4月に製造業が47.4、非製造業が41.9までそれぞれ低下した。その後、製造業は9月の50.1から10月は49.2、11月は48.0、12月は47.0に低下。非製造業は6月の54.7から低下し、12月は41.6。
- 2023年1月は、製造業・非製造業ともに、2022年9月以来、4ヵ月ぶりの50超え。2022年12月7日のコロナ政策転換を反映。その後、製造業は2月の52.6から3月は51.9に低下、4月は49.2に、5月は48.8に更に低下。非製造業は2月の56.3から3月は58.2に上昇、4月は56.4に、5月は54.5に更に低下。



(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

## Ⅱ. 資本市場の対外開放の経過と金融仲介動向

## 第20回党大会後の主要な政策日程(一部予想)

■ 党大会後の新たな経済政策の目玉は、翌年秋の第3回目の中央委員会総会(3中全会)にて採択される(2018年は従来 of 慣例と異なった)。

区分	年月	会議名	一部予想
習近平政権 (第1期)	2012年11月8日～14日	第18回党大会	中央委員(205名)、中央委員候補(171名)を選出
	2012年11月15日	第18期1中全会	政治局常務委員(7名)を選出
	2013年2月26日～28日	第18期2中全会	「国務院機構改革・機能転換案」を採択
	2013年11月9日～12日	第18期3中全会	第1期目の目玉となる経済政策を含む改革プランを採択(「改革を全面的に深化させる若干の重大問題に関する中国共産党中央委員会の決定」)
	2014年10月20日～23日	第18期4中全会	「依法治国の全面的推進の若干の重大問題に関する決定」を採択、「法治」を推進
	2015年10月26日～29日	第18期5中全会	第13次5カ年計画(2016年～2020年)の基本方針採択
	2016年10月24日～27日	第18期6中全会	党内規律準則と監督条例を見直し、習近平党総書記を「核心」に
	2017年10月11日～14日	第18期7中全会	第19回党大会への報告案を採択、党規約改正案を承認
習近平政権 (第2期)	2017年10月18日～24日	第19回党大会	建国100周年を迎える2050年までに「社会主義現代化強国」の建設を目指す長期目標を採択、2020年から35年までの15年間を第一段階、その後の15年間を第二段階に設定
	2017年10月25日	第19期1中全会	政治局常務委員(7名)を選出
	2018年1月18日～19日	第19期2中全会	「国務院機構改革案」を採択、憲法改正も議題に
	2018年2月26日～28日	第19期3中全会	党及び国家機関の改革案(国家監察委員会の新設等)を採択、国家機関人事を討議
	2019年10月28日～31日	第19期4中全会	「中国の特色ある社会主義制度を堅持・整備し、国家の統治体系と統治能力の現代化を推進するための若干の重大な問題に関する党中央の決定」を採択
	2020年10月26日～29日	第19期5中全会	第14次5カ年計画(2021年～2025年)の基本方針採択
	2021年7月1日	—	中国共産党・創設100周年、天安門広場での祝賀会で習近平党総書記がスピーチ
	2021年11月8日～11日	第19期6中全会	「党の100年にわたる奮闘の重大な成果と歴史的経験に関する党中央の決議」を採択
2022年10月9日～12日	第19期7中全会	党規約改正案等を承認	
習近平政権 (第3期)	2022年10月16日～22日	第20回党大会	中国式現代化の推進を旗印とした2035年までと21世紀半ばの二段階の目標を再確認
	2022年10月23日	第20期1中全会	政治局常務委員(7名)を選出、習近平党総書記が3期目の続投
	2023年2月26日～28日	第20期2中全会	党及び国家機関の改革案を採択、国家機関人事を討議
	2023年3月5日～13日	全人代	習近平国家主席(三期目)・李強国務院総理を選出、その他閣僚も選出
	2023年秋	第20期3中全会	経済面を中心とした改革プランを採択
	2024年秋	第20期4中全会	ガバナンスがテーマ
	2025年秋	第20期5中全会	第15次5カ年計画(2026年～2030年)の基本方針採択
	2026年秋	第20期6中全会	イデオロギーがテーマ
2027年秋	第20期7中全会	第21回党大会への報告案を採択	

## 第18回党大会(2012年11月)と経済・金融チーム

序列	名前 (敬称略)	選出時	主要ポスト
政治局常務委員(7名)			
①	習近平	59歳	党総書記、国家主席、 党中央軍事委員会主席
②	李克強	57歳	国務院総理
③	張徳江	66歳	全人代常務委員長
④	俞正声	67歳	全国政治協商会議主席
⑤	劉雲山	65歳	中央書記処書記
⑥	王岐山	64歳	中央規律検査委員会書記
⑦	張高麗	66歳	国務院常務副総理
国務院・官庁レベル			
	汪洋	57歳	国務院副総理
	周小川	64歳	中国人民銀行総裁
	尚福林	61歳	中国銀行業監督管理委員会主席
	項俊波	55歳	中国保険監督管理委員会主席
	肖鋼	54歳	中国証券監督管理委員会主席

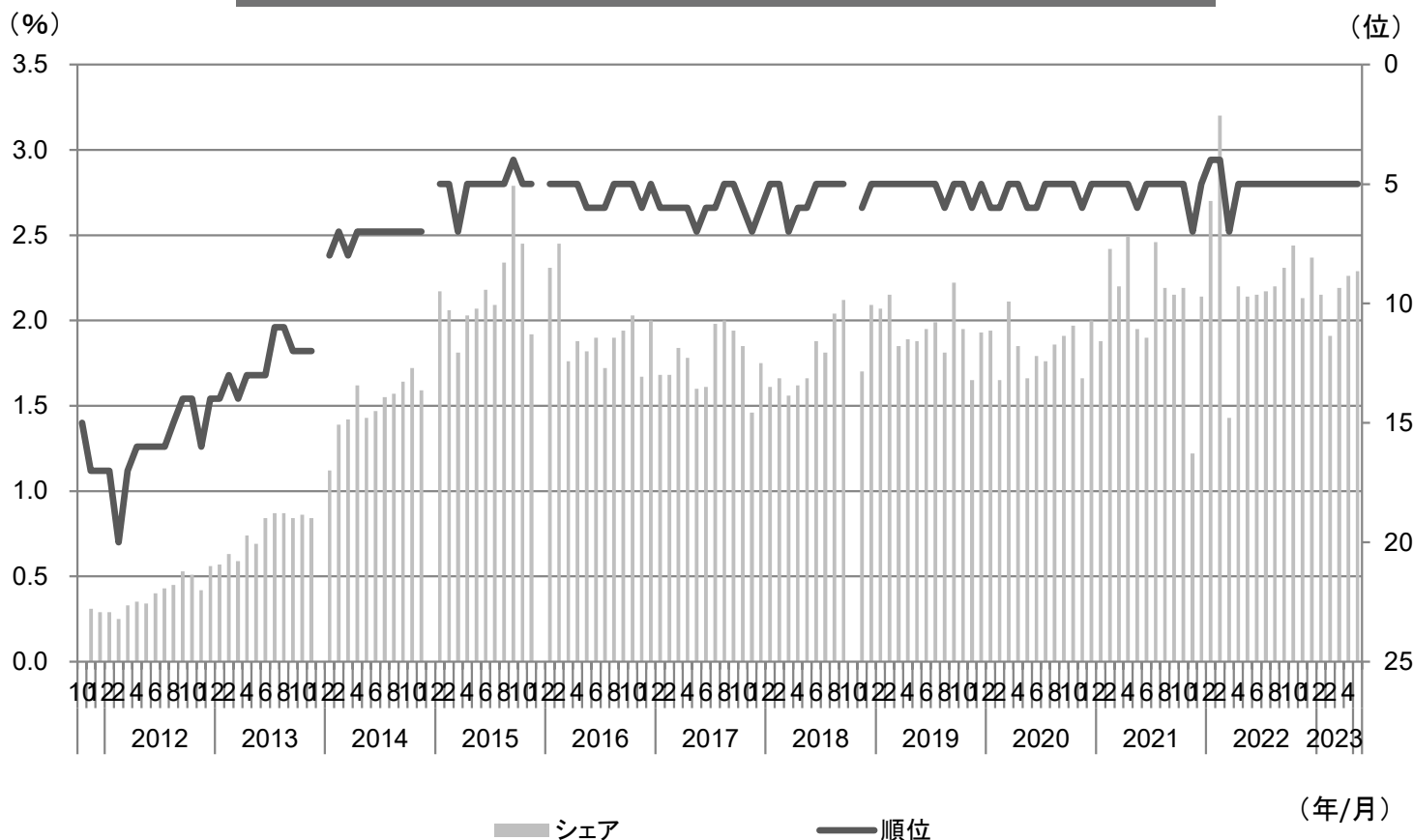
- 政治局常務委員の選出に当たっては、選出時の年齢ルールとして「七上八下」が設定されていた。すなわち、67歳なら選出資格があり、68歳なら引退となる(67歳で選出されれば72歳で引退)。

年	トピック、実績
発足以前	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 人民元建て通貨スワップ協定締結開始(2008年)</li> <li>• 人民元建て貿易決済テスト開始(2009年)</li> <li>• 人民元建て適格機関投資家制度導入(2011年)</li> </ul>
2013年	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 短期金融市場での金利高騰問題発生(シャドーバンキング問題)</li> <li>• 上海での自由貿易試験区(FTZ)創設</li> <li>• 第18期3中全会での改革プラン策定</li> <li>• 英国・ドイツ等、欧州との金融協力始動</li> </ul>
2014年	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 上海・香港ストックコネクト始動</li> </ul>
2015年	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「預金保険条例」公布</li> <li>• BRICSによる新開発銀行(NDB)発足(上海)</li> <li>• 株式市場危機、株価維持政策発動</li> <li>• 為替市場危機(人民元為替レート切下げ)</li> <li>• 人民元の国際通貨基金(IMF)・特別引出権(SDR)採用決定</li> <li>• 人民元国際決済システム(CIPS)第一期が稼働</li> </ul>
2016年	<ul style="list-style-type: none"> <li>• アジアインフラ投資銀行(AIIB)発足(北京)</li> <li>• 深圳・香港ストックコネクト始動</li> </ul>
2017年	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 第1回「一帯一路」国際協力サミット開催(北京)</li> <li>• 債券通(ボンドコネクト)のノースバウンド始動</li> </ul>

## 世界の外国為替市場取引高における人民元の推移

- 国際銀行間通信協会 (SWIFT) によれば、2023年4月の人民元の国際的な為替取引量は世界第5位 (2023年3月は第5位)、同シェアは2.29% (同2.26%) となっている。(なお、日本円の為替取引量は、2021年12月は世界第5位、同シェア2.58%、2022年1月は同第5位、同シェア2.79%で、2ヵ月連続、人民元が世界第4位となった。)
- 過去の人民元の順位のピークを見ると、国際通貨基金 (IMF) の特別引出権 (SDR: Special Drawing Right) 構成通貨への人民元の採用の検討が進められていた2015年8月に第4位、シェアのピークも同年8月に2.79%を記録している。その後、シェアでは2022年1月に3.20%を記録。

世界の外国為替市場取引高における人民元の推移



(注) 1. 2023年4月までの数値。  
 2. 2011年9月のシェア、及び2013年11月、2014年11月、2015年11月、2018年9月の順位とシェアは、n.a。  
 (出所) 国際銀行間通信協会 (SWIFT) より野村資本市場研究所作成

# 第19回党大会(2017年10月)と経済・金融チーム

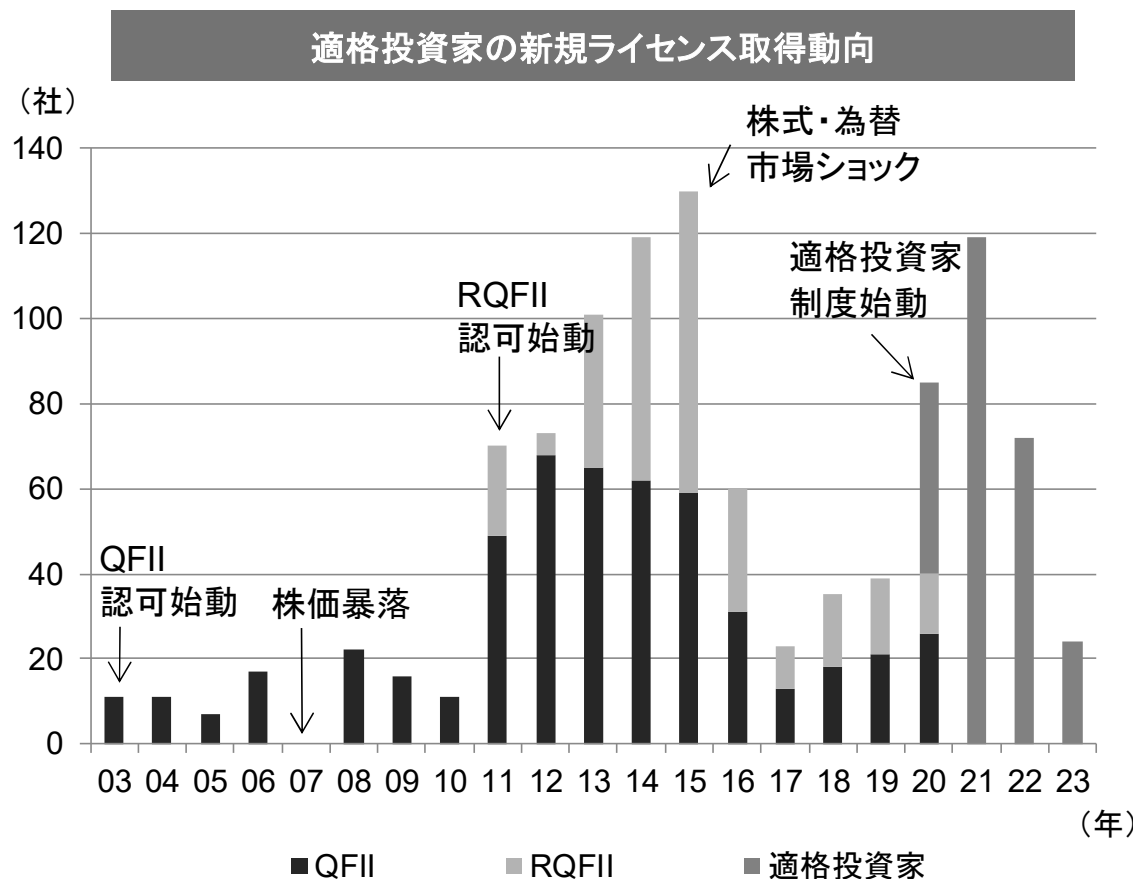
序列	名前 (敬称略)	選出時	主要ポスト
政治局常務委員(7名)			
①	習近平	64歳	党総書記、国家主席、 党中央軍事委員会主席
②	李克強	62歳	国務院総理
③	栗戦書	67歳	全人代常務委員長
④	汪洋	62歳	全国政治協商会議主席
⑤	王滬寧	62歳	中央書記処書記
⑥	趙楽際	60歳	中央規律検査委員会書記
⑦	韓正	63歳	国務院常務副総理
国務院・官庁レベル			
	劉鶴	65歳	国務院副総理、国務院金融安定 発展委員会主任
	易綱	59歳	中国人民銀行総裁
	郭樹清	61歳	中国銀行保険監督管理委員会主席
~2019年1 月	劉士余	55歳	中国証券監督管理委員会主席
2019年1月 ~	易会満	52歳	中国証券監督管理委員会主席

- 2018年3月11日、全人代は、国家主席の任期を制限する規定を撤廃する憲法改正案を採択。

年	トピック、実績
2018年	<ul style="list-style-type: none"> <li>邦銀のパンダ債発行</li> <li>中国銀行保険監督管理委員会の発足、国務院金融安定発展委員会の創設</li> <li>証券・資産運用分野での外資出資上限引き上げ開始(2020年4月1日より外資100%も可能に)</li> <li>日中金融協力の再始動</li> <li>米中相殺関税発動(7月、産業・金融でも摩擦)</li> <li>上海・ロンドンストックコネクト始動</li> <li>株価維持政策発動(10月、米中貿易摩擦)</li> </ul>
2019年	<ul style="list-style-type: none"> <li>第2回「一带一路」国際協力サミット開催(北京)</li> <li>第1回上海輸入博で、上海での新興市場(科創板)創設宣言(株式発行登録制度実験)</li> </ul>
2020年	<ul style="list-style-type: none"> <li>米中貿易・経済協定締結</li> <li>新型コロナウイルス流行(1月23日、武漢封鎖)</li> <li>QFII、RQFIIの統合(適格投資家制度に)</li> <li>深圳・創業板での株式発行登録制度実験開始</li> <li>デジタル人民元の市中での配布実験開始</li> <li>アント・グループの上海・香港上場中止</li> </ul>
2021年	<ul style="list-style-type: none"> <li>公募型インフラREITが初めて上場</li> <li>北京証券取引所創設宣言</li> <li>越境理財コネクト始動(グレーターベイエリア)</li> </ul>
2022年	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国本土・欧州ストックコネクト創設</li> <li>「口座型」私的年金制度始動</li> <li>米中での会計監査分野での協力合意</li> <li>ボンドコネクトのサウスバウンド始動</li> </ul>

## 適格投資家の新規ライセンス取得動向

- 2003年5月から2020年10月まで新規にライセンスを取得した適格外国機関投資家(QFII)は507社。2011年12月から2020年10月まで新規にライセンスを取得した人民元建て適格外国機関投資家(RQFII)は278社。
- 2020年5月7日、中国人民銀行・国家外為管理局は、QFII・RQFIIの投資上限制度を撤廃するとともに(「適格投資家」に統一)、外貨・人民元の管理を一本化し、入出金・為替交換の登録制に移行する方針を公表。その後、同年9月25日、中国证券监督管理委员会・国家外為管理局は、「適格外国機関投資家(QFII)及び人民元建て適格外国機関投資家(RQFII)の中国国内での証券先物投資管理弁法」を公布し(同年11月1日施行)、QFIIとRQFIIの投資範囲を統一し、同時に新三板、債券レポ、私募投資ファンド、各種先物を新たに投資対象として追加。同年11月以降、2022年12月まで新規にライセンスを取得した適格投資家は236社。



(注) 2023年3月までの数値。

(出所) Wind資訊、中国证券监督管理委员会より野村資本市場研究所作成



# 外資系証券会社の設立状況(2023年1月)

	合併会社名	設立認可時期	登録資本金	中国側 パートナー	外資パートナー	外資持分	補足
1	中国国際金融 (CICC)	1995年5月	43.69億元	建設銀行 ⇒中央匯金ほか	Tencent Mobility Limited Des Voeux Investment Company Limited 香港Mingly Corp.	43.58%	設立当初はモルガン・スタンレーが34%出資。 その後、2010年11月に外資パートナー変更。
2	中銀国際証券 (BOCI)	2002年1月	25億元	(省略)	中銀国際ホールディングス	37.14%	設立当初は中銀国際ホールディングスが49%出資。
3	光大証券	1996年5月	46.11億元	中国光大集団株式 公司ほか	中国光大ホールディングス	21.3%	設立当初は中国光大ホールディングスが33.3%出資。
4	高盛高華証券	2004年11月	10.94億元	北京高華証券	ゴールドマン・サックス・アジア	51%	2019年11月1日、証監会、ゴールドマン・サックスの持分33%から51%への引き上げの申請書類を受理。2020年3月27日、認可発表。2021年10月17日、完全子会社化の認可発表。
5	瑞銀証券	2006年12月	14.9億元	北京国翔資産管理	UBS	51%	設立当初はUBSが20%出資。その後、2015年2月15日、国際金融公社(IFC)からの持分(4.99%)譲渡を受け、24.99%に。 2018年11月30日、証監会、UBSの51%への持分変更を認可、外資支配株主の合併証券会社第一号に。
6	瑞信方正証券	2008年6月	10.89億元	方正証券	クレディ・スイス	51%	2019年10月14日、証監会、クレディ・スイスの持分33%から51%への引き上げの申請書類を受理。2020年4月14日、認可発表。
7	中徳証券	2008年12月	10億元	山西証券	ドイツ銀行	33.3%	
8	摩根士丹利華鑫 証券	2010年12月	10.2億元	華鑫証券	モルガン・スタンレー・アジア	51%	設立当初はモルガン・スタンレーが33%出資。その後、2017年9月、持分を49%に引き上げ。2019年11月1日、証監会、モルガン・スタンレーの持分49%から51%への引き上げの申請書類を受理。2020年3月27日、認可発表。
9	中港証券	2016年3月	43.15億元	賽領国際投資基金 (上海)等11社	茂宸ホールディングス 民衆証券 嘉泰新興資本管理	34.85%	中国本土ー香港間の経済貿易緊密化協定(CEPA)第10次補充協定(金融改革試験区型)に基づき設立。
10	華菁証券	2016年4月	14.048億元	上海光線投資ホールディ ングス有限公司等2社	華興金融サービス(香港)	48.83%	CEPA第10次補充協定(地域限定型)に基づき設立。
11	匯豊前海証券	2017年6月	18億元	前海金融控股 有限公司	HSBC	51%	CEPA第10次補充協定(地域限定型)に基づき設立。
12	東亜前海証券	2017年6月	15億元	深圳市銀之傑科技 株式有限公司等3社	東亜銀行	49%	CEPA第10次補充協定(金融改革試験区型)に基づき設立。
13	野村東方国際証券	2019年3月	20億元	東方国際(集団) 有限公司等2社	野村ホールディングス	51%	外資出資上限51%への引き上げ後の新規設立認可2社のうちの1社。 2019年3月29日、証監会が認可発表。
14	摩根大通証券	2019年3月	8億元	上海外高橋株式 有限公司等5社	J.P.モルガン・インターナショナル ・ファイナンス	51%	外資出資上限51%への引き上げ後の新規設立認可2社のうちの1社。 2019年3月29日、証監会が認可発表。
15	金園統一証券	2020年2月	12億元	廈門金園投資集団	統一総合証券(台湾)	49%	2020年2月17日、証監会が設立認可。
16	大和証券(中国)	2020年8月	10億元	北京国有資本経営 管理中心等2社	大和証券グループ本社	51%	2019年9月24日、設立申請書類を証監会に提出。同年12月4日、受理。 2020年8月21日、証監会が認可発表。
17	星展証券(中国)	2020年8月	15億元	上海東浩蘭生投資管理 有限公司等4社	DBS銀行	51%	2019年3月29日、設立申請書類を証監会に提出。2020年1月3日、受理。 2020年8月27日、証監会が認可発表。
18	スタンダードチャー タード(中国)	2023年1月	10.5億元	—	スタンダードチャータード銀行(香港)	100%	2020年10月10日、設立申請書類を証監会に提出。2021年8月6日、受理。 2023年1月19日、証監会が認可発表。

(出所)中国証券監督管理委員会(2020年9月時点の外資系証券会社リスト)、野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』、各種資料より野村資本市場研究所作成

## 第20回党大会(2022年10月)と経済・金融チーム

序列	名前 (敬称略)	選出時	主要ポスト
政治局常務委員(7名)			
①	習近平	69歳	党総書記、国家主席、 党中央軍事委員会主席
②	李強	63歳	国務院総理
③	趙楽際	65歳	全人代常務委員長
④	王滬寧	67歳	全国政治協商会議主席
⑤	蔡奇	66歳	中央書記処書記
⑥	丁薛祥	60歳	国務院常務副総理
⑦	李希	66歳	中央規律検査委員会書記
国務院・官庁レベル			
	何立峰	67歳	国務院副総理 (前国家発展改革委員会主任)
	易綱	64歳	中国人民銀行総裁 (留任、第14期全国政協常務委員)
	郭樹清	66歳	中国銀行保険監督管理委員会主席 (留任)
	易会満	57歳	中国証券監督管理委員会主席 (留任)

- 2022年10月に第20回党大会開催。党大会閉幕後の10月23日、第20回期中央委員会第1回全体会議で、党トップの総書記に習近平国家主席を再任。2期10年を越え、3期目の続投。
- 国務院機構改革では、①中国銀行保険監督管理委員会(国務院直属事業単位)を改組して国家金融監督管理総局(国務院直属機関)を新設、②中国証券監督管理委員会を国務院直属機関に。

金融・資本市場での改革・開放方針	
直接金融の割合の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>質の高い発展に向け、資本市場の機能を整え、直接金融の割合を高める。</li> </ul>
資本市場の質の高い発展に向けて	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内外のより多くの中長期投資資金を市場に導入。グローバルな金融機関の誘致を促進。</li> <li>株式発行登録制度の全面的実施(2023年2月)。</li> </ul>
制度型開放の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業のクロスボーダー上場を支援。具体的には、①中国企業の海外市場でのグローバル預託証券(GDR)発行や、②海外上場の中国企業の中国本土での中国預託証券(CDR)発行を支援。</li> <li>国内外投資家のクロスボーダーでの投資の利便化向上を目指す。香港との相互取引制度では、①ストックコネクトの対象銘柄の拡大、②香港での人民元建ての株式店頭取引プラットフォームの導入、③香港での中国国債先物の導入、を推進。</li> </ul>
秩序立てて人民元国際化を推進	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年1月3日より、上海外国為替市場の取引時間が、午前9時30分開始から午後11時30分終了だったものが、翌日の午前3時まで終了時間が延長。</li> </ul>

## 上海総合指数の推移

- 2022年7月末(7月29日)の上海総合指数の終値は、前日比29.3376ポイント(0.89%)安の3,253.2382(同日の香港株相場が大手ハイテク株を中心に大きく下げ、上海市場でも投資家心理が悪化。リスク回避の売りが優勢に)。
- 2022年8月末(8月31日)の上海総合指数の終値は、前日比25.0825ポイント(0.78%)安の3,202.1378(一部の主要都市の新型コロナ対策強化、8月のPMI低下を受け、大引けに)。
- その後、同年9月末時点で3,024.39、10月末時点で2,893.48、11月末時点で3,151.34、12月末時点で3,089.26。2023年4月末時点で3,323.27。

上海総合指数の推移



(注) 2023年4月末までの数値。

(出所) 上海証券取引所、CEICより野村資本市場研究所作成

## 新型コロナ流行期間・資本市場面の対策(2022年5月)

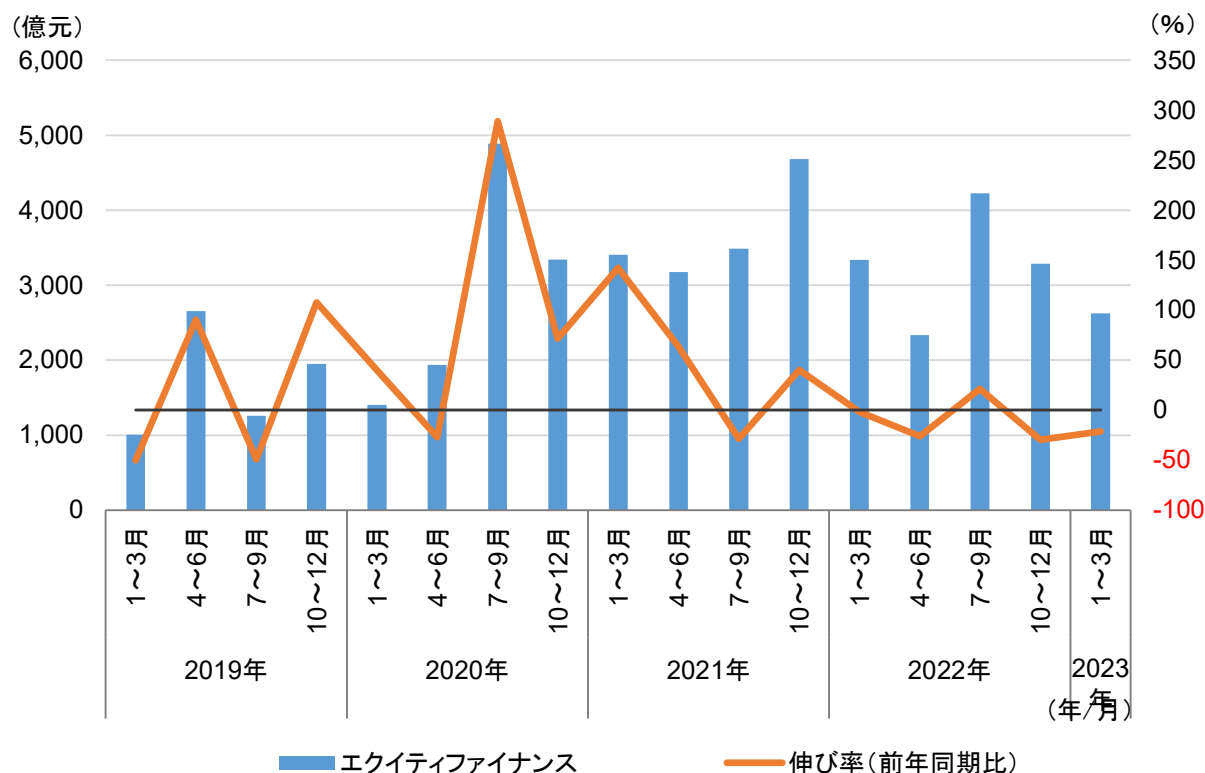
- 2022年5月23日、国務院常務会議(閣議)は、6分野33項目から構成される「経済安定化のためのパッケージ措置」を決定。
- 同年5月25日、国務院は全国経済安定化テレビ電話会議(中央・地方の幹部約10万人)を開催。31日、国務院弁公庁はパッケージの内容を通知。

分野	概要
<p>11. 資本市場の資金調達効率を向上させる</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新規株式公開(IPO)と増資の常態化を科学的、合理的に把握する。</li> <li>• 中国本土企業の香港での上場を支持し、法に基づき条件を満たしたプラットフォーム企業の海外での上場を推進する。</li> <li>• 金融機関が金融債を発行することを引き続き支持・奨励し、「三農(農村、農業、農民)」、小規模・零細企業、グリーン、双創(大衆創業・万衆創新)向けの金融債発行に関するグリーンルート(審査・認可に関する特別優遇ルート)を構築し、重点分野の企業に資金調達面での支援を提供する。</li> <li>• 銀行間債券市場と取引所債券市場の各インフラの費用徴収項目の全面的整理を促し、民営企業の債券発行・取引に関する費用をできるだけ免除し、民営企業を支援するというシグナルを更に明確にする。</li> </ul>
<p>17. プラットフォーム経済の健全な発展を促進する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• プラットフォーム経済の規範的かつ健全な発展を支援する具体的な措置を打ち出す。資本の無秩序な拡張を防止する前提で、「信号機」(アラームの枠組み)を確立し、市場競争秩序を維持し、公平な競争によってプラットフォーム経済の健全な発展を促進する。</li> <li>• プラットフォーム経済の雇用を安定させる役割を発揮し、プラットフォーム企業とそれと共生する中小・零細企業の将来に対する見通しを安定させ、プラットフォーム企業の発展を通じて中小・零細企業の困難からの脱出を図っていく。</li> <li>• 新型コロナウイルス感染拡大の予防とコントロールの中で、プラットフォーム企業が防疫物資と重要な民生商品の供給に向けたラストワンマイルとしてのオンラインとオフラインの連動をしっかりと行うよう誘導する。</li> <li>• プラットフォーム企業による人工知能、クラウドコンピューティング、ブロックチェーン、オペレーティングシステム(OS)、プロセッサなどの領域での研究開発を奨励する。</li> </ul>

## エクイティファイナンスの動向(新型コロナ流行期間)

- (新型コロナ流行集中期間の)2020年第1四半期(1~3月)のエクイティファイナンスは1,403億元(前年同期比39.6%増)。
- (社会面ゼロ政策展開期間の)2022年第2四半期(4~6月)のエクイティファイナンスは2,336億元(前年同期比26.4%減)。同年第3四半期(7~9月)は4,226億元(同21.2%増)。同年第4四半期(10~12月)は3,283億元(同29.9%減)。12月7日からゼロコロナ政策を転換。
- 2022年通年のエクイティファイナンスは1兆3,182億元で、2021年通年の1兆4,745億元に比べ、10.6%減。
- 2023年第1四半期(1~3月)のエクイティファイナンスは2,624億元(前年同期比21.4%減)。
- (参考)2019年7月22日より、上海証券取引所での新興市場(科創板)の創設・上場と、発行登録制度の試験運用が始まっている。続いて深圳証券取引所の新興市場(創業板)でも、2020年6月12日に中国証券監督管理委員会が発行登録制度に関する規則を公布し、試験運用が始まった。

エクイティファイナンスの動向(新型コロナ流行期間)

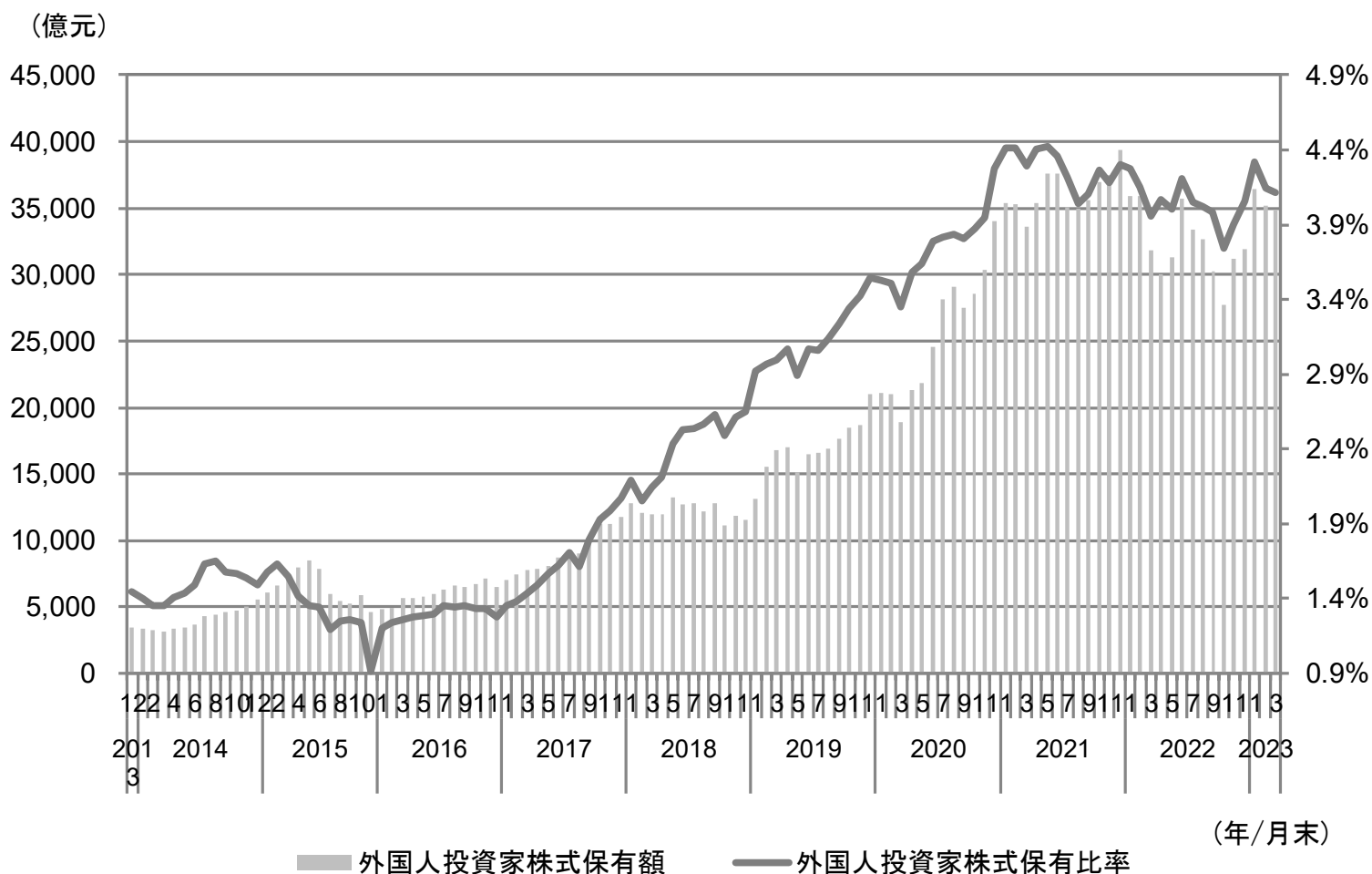


(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

# 外国人投資家の株式保有動向

- 外国人投資家の株式保有金額は、2021年12月末時点の3兆9,420億元（保有比率4.3%）から、2022年は同年10月末時点で2兆7,680億元（同3.74%）までに減少。2023年3月末時点の中国本土の時価総額84兆8,855億元のうち、外国人投資家の株式保有金額は3兆4,905億元（保有比率4.11%）。

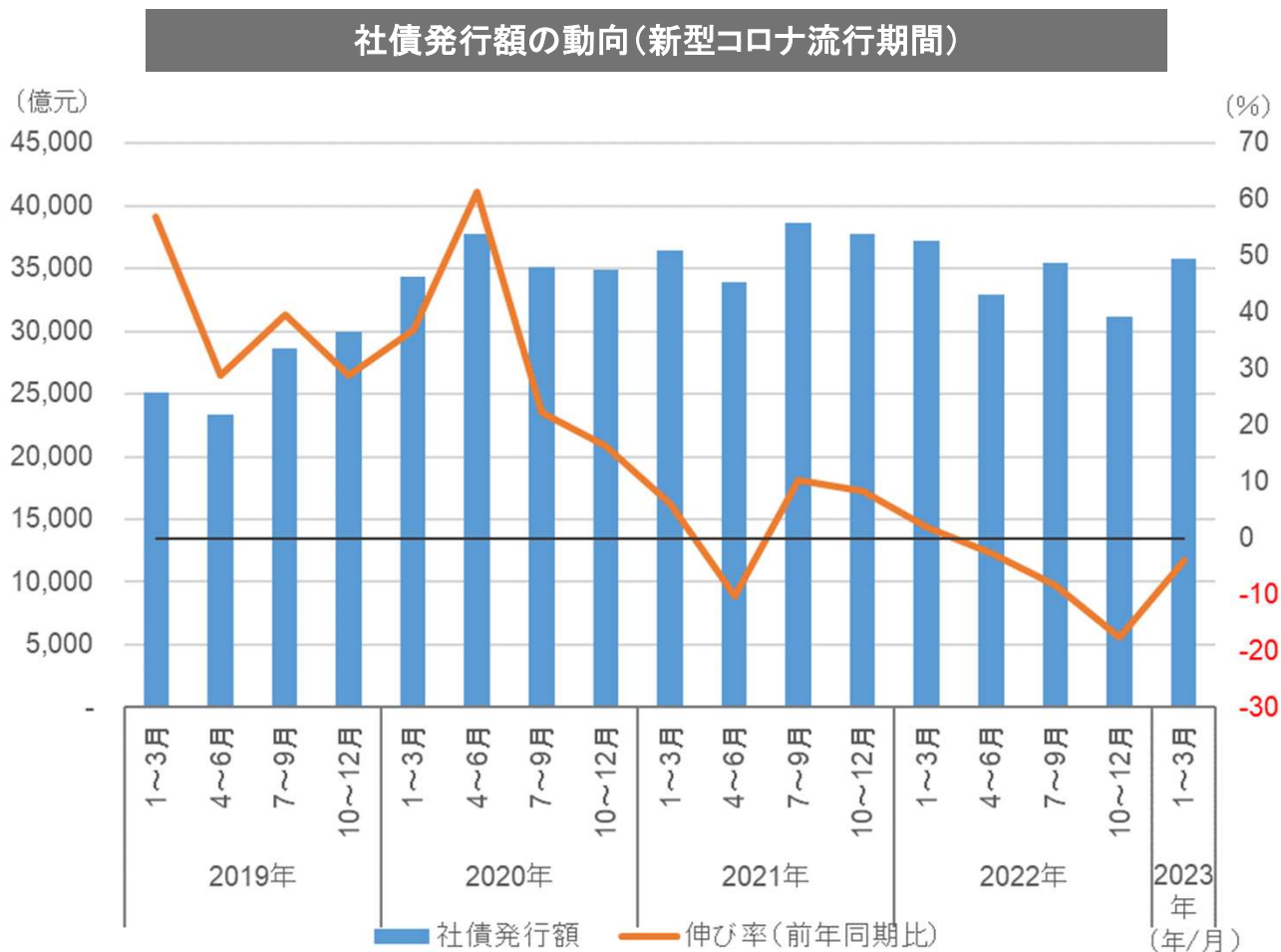
中国本土株式市場における外国人投資家の株式保有動向



(注) 2015年12月末はn.a。  
 (出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

## 社債発行額の動向(新型コロナ流行期間)

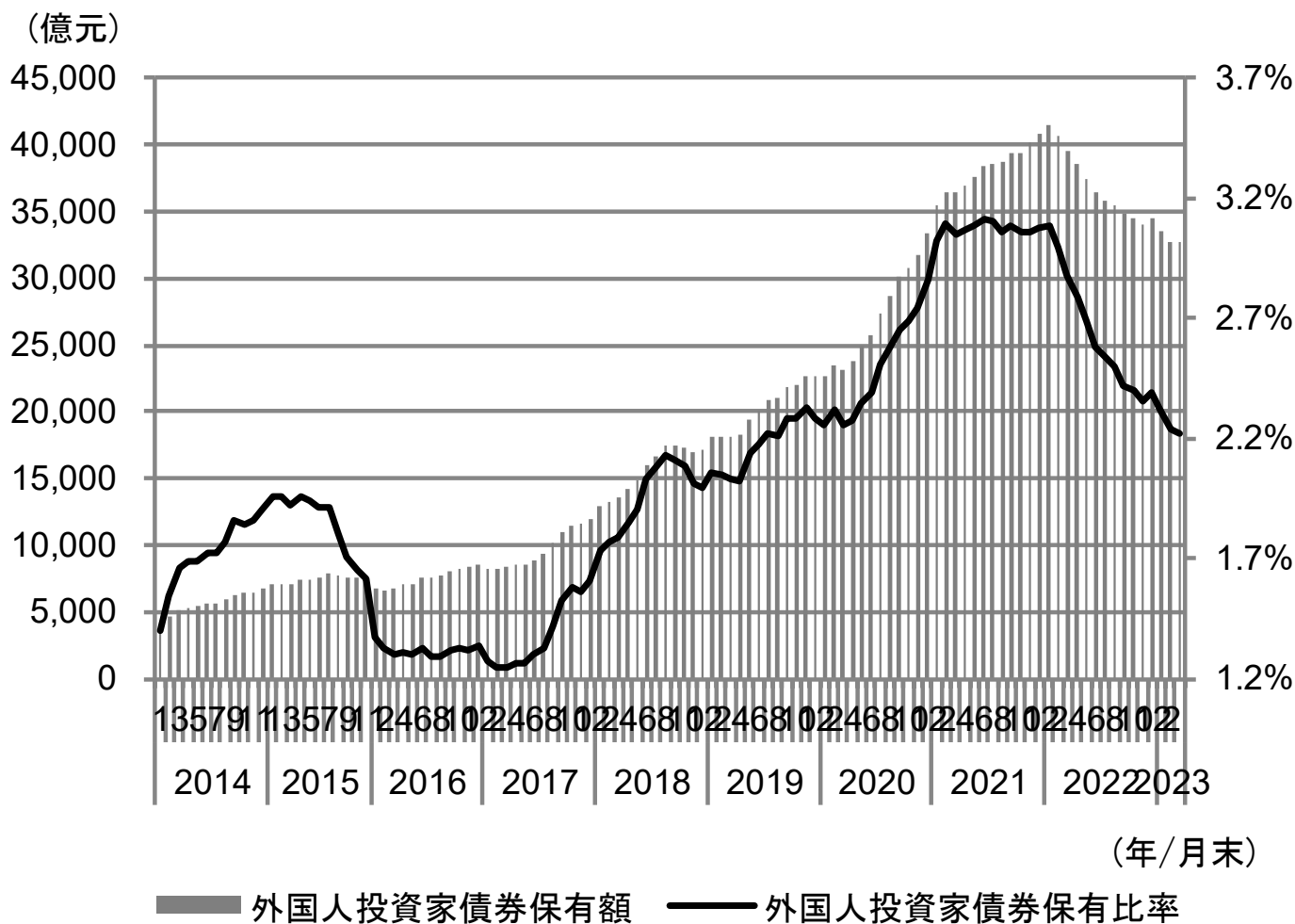
- (新型コロナ流行集中期間の)2020年第1四半期(1~3月)の社債発行額は3兆4,352億元(前年同期比37.0%増)。
- (社会面ゼロ政策展開期間の)2022年第2四半期(4~6月)の社債発行額は3兆2,960億元(前年同期比2.8%減)。同年第3四半期(7~9月)は3兆5,437億元(8.4%減)。同年第4四半期(10~12月)は3兆1,128億元(17.6%減)。12月7日からゼロコロナ政策を大転換。
- 2022年通年の社債発行額は13兆6,719億元で、2021年通年の14兆6,804億元に比べ、6.9%減。
- 2023年第1四半期(1~3月)の社債発行額は3兆5,743億元(前年同期比3.9%減)。



## 外国人投資家の債券保有動向

- 外国人投資家の債券保有金額は、2022年1月末時点の4兆1,517億元（保有比率3.09%）から、同年11月末時点で3兆4,011億元（同2.36%）まで減少。2023年3月末時点の中国本土の債券発行残高147兆3,009億元のうち、外国人投資家の保有金額は3兆2,717億元（保有比率2.22%）。

中国本土債券市場における外国人投資家の債券保有動向



(注) 2015年12月の外国人投資家債券保有額が情報開示されていないため、2015年12月はn.a。  
 (出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成



## 人民元建てクロスボーダー決済金額の動向

- 2023年2月24日、中国人民銀行は、2022年通年の人民元建てクロスボーダー決済金額が42兆1,000億元となり、2009年7月に人民元建て貿易決済が解禁されて以来、最高の金額を記録したことを明らかにした。また、中国の対外決済金額に占める人民元の割合は49.0%に達し、過去に遡れる限りで最高の水準となった。
- 人民元建てクロスボーダー決済金額のうち、貨物(モノ)、サービス、収益及び経常移転から構成される人民元建て貿易決済金額は、2022年通年で10兆5,000億元と過去最高を記録し、前年比伸び率も32.0%増となった。クロスボーダー人民元建て資本取引決済金額も、直接投資、証券投資等の内訳は現時点で公表されていないものの、31兆6,000億元と、やはり過去最高を記録した。

### 人民元建てクロスボーダー決済金額

(単位:兆元)

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
決済金額全体	-	12.1	9.9	9.2	15.9	19.7	28.4	36.6	42.1
(前年比伸び率)	-	21.7%	-18.6%	-6.7%	46.3%	24.1%	44.3%	29.0%	15.0%
(クロスボーダー決済に占める全体の割合)	23.6%	28.7%	25.2%	22.3%	32.6%	38.1%	46.2%	47.4%	49.0%
経常取引	6.6	7.2	5.2	4.4	5.1	6.0	6.8	8.0	10.5
(前年比伸び率)	41.6%	10.4%	-27.7%	-17.0%	19.0%	18.2%	12.1%	17.4%	32.0%
(経常取引決済に占める人民元建ての割合)	20.0%	22.6%	16.9%	13.0%	14.0%	16.1%	17.8%	17.3%	-
貨物(モノ)	5.9	6.4	4.1	3.3	3.7	4.2	4.8	5.8	7.9
サービス	0.7	0.8	1.1	0.6	0.8	1.0	0.9	1.1	2.6
収益及び経常移転				0.5	0.7	0.8	1.0	1.0	
資本取引	-	4.9	4.6	4.8	10.8	13.6	21.6	28.7	31.6
(前年比伸び率)	-	43.4%	-5.1%	4.7%	65.0%	26.7%	58.7%	32.8%	10.0%
(資本取引決済に占める人民元建ての割合)	-	47.9%	56.8%	66.0%	88.7%	96.5%	92.3%	91.6%	-
直接投資	1.0	2.3	2.5	1.6	2.7	2.8	3.8	5.8	-
証券投資	-	0.3	0.2	1.9	6.4	9.5	16.5	21.2	-
その他投資	-	-	-	1.3	1.7	1.3	1.3	1.6	-

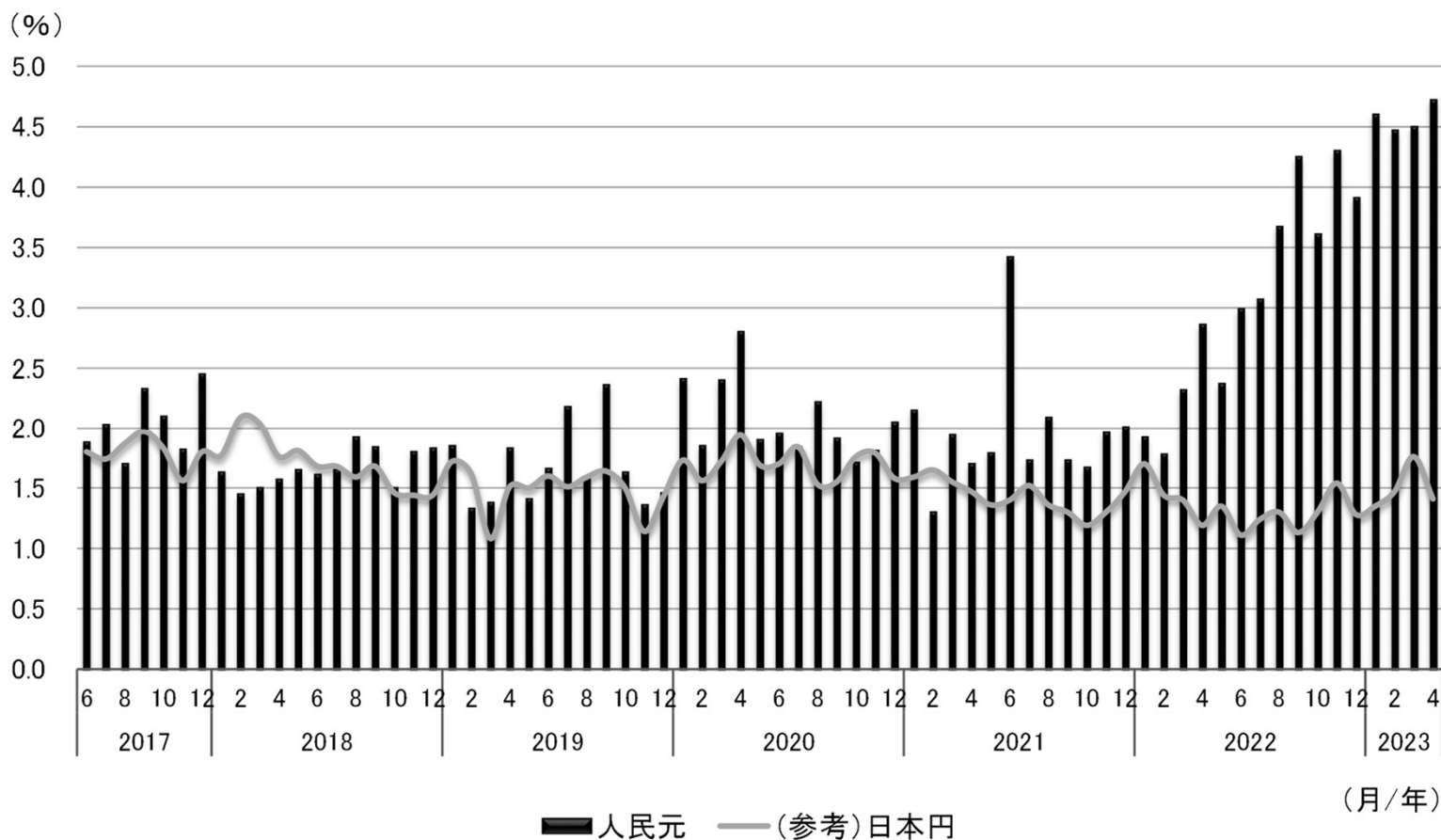
- (注) 1. 伸び率、割合は、中国人民銀行の統計に準拠。未記載の場合は筆者にて算出。  
 2. 資本取引に占める人民元建ての割合は筆者にて算出。  
 3. 2014~2016年の経常取引決済に占める人民元建ての割合の分母は貨物貿易のみ。  
 4. 2015年及び2016年の証券投資はストックコネクトのみが対象。

(出所) 中国人民銀行『人民元国際化報告』各年版、同『2022年第4四半期貨幣政策執行報告』より野村資本市場研究所作成

## 貿易金融における人民元の決済シェア

- 国際銀行間通信協会 (SWIFT) が公表している世界の外国為替市場取引高統計のうち、2022年の貿易金融における人民元の決済シェアを見ると、同年2月時点の1.78%から徐々に上昇し始め、2023年4月時点では4.72%に達している。
- 2023年4月時点の貿易金融の主要通貨のシェアを見ると、第1位は米ドルで83.95%、第2位はユーロで6.54%、第3位は人民元で前述の通り4.72%となっている。ちなみに、日本円は第4位で1.41%となっている。

貿易金融における人民元の決済シェア



(注) 2017年8月以降の数値。

(出所) 国際銀行間通信協会 (SWIFT) より野村資本市場研究所作成

## オフショア人民元市場決済シェア

- 国際銀行間通信協会 (SWIFT) が公表している世界の外国為替市場取引高統計のうち、オフショア人民元市場の決済シェアを見ると、ロシアは、2022年4月の0.62% (第12位) から、同年8月には香港 (71.14%)、英国 (5.75%) に次ぐ第3位の4.27% に上昇した。
- 2023年4月の同シェアを見ると、第1位が香港 (73.23%)、第2位が英国 (4.9%)、第3位がシンガポール (3.84%)、第4位がロシア (2.83%)、第5位が米国 (2.46%) となっている。ちなみに、アジア地域では、台湾が第6位 (1.95%)、韓国が第8位 (1.82%)、日本が第11位 (0.86%) となっている。
- (参考) 2022年2月24日のロシア軍によるウクライナへの武力侵攻を機に、同年3月2日、欧州連合 (EU) によって、ロシアの銀行7行のSWIFTからの排除が決定された (3月12日実施)。同年6月3日には、さらに1行の排除が追加指定された。

### オフショア人民元市場決済シェア

(単位) %

年	月	香港	英国	シンガポール	米国	日本	ロシア	ロシア (順位)
2022	3	74.46	6.4	3.95	3.1	0.7	-	-
	4	74.36	6.26	3.88	2.73	0.76	0.62	12
	5	73.63	6.68	3.89	3.41	0.71	0.79	10
	6	73.82	6.48	3.64	3.13	0.74	1.42	7
	7	70.93	6.35	3.77	2.98	0.87	3.9	3
	8	71.14	5.75	3.68	2.86	0.8	4.27	3
	9	72.11	5.99	3.82	2.99	0.76	3.58	4
	10	72.15	5.54	3.82	3.23	0.89	3.33	4
	11	74.00	5.48	3.71	3.11	0.84	2.16	5
	12	73.85	5.49	3.87	2.8	0.88	1.89	6
2023	1	72.48	5.55	4.1	2.84	0.81	2.57	5
	2	73.29	5.09	4.25	2.83	0.83	2.25	5
	3	73.10	5.26	4.36	2.6	0.77	2.71	4
	4	73.23	4.90	3.84	2.46	0.86	2.83	4

## Ⅲ. 中国共産党第20回党大会後の金融管理監督体制改革

## 過去の経済・金融危機

時期	イベント概要	当局の対策、日本への影響等
1992年～ 1995年	1992年1月～2月の故鄧小平氏による南巡講話後、投資ブームとインフレが発生(1994年の消費者物価指数は24.1%増)。金融引き締め後は、三角債問題が発生。	日系リース会社の債権回収問題の発生。
1997年～ 1998年	1997年7月にタイでの通貨暴落を機にアジア通貨危機が発生。中国国内では、輸出鈍化の圧力に加え、人民元の切り下げ圧力も発生。	建設国債の発行による内需拡大。邦銀のアジア業務縮小。
1998年～ 2001年	1998年10月に広東国際信託投資公司(GITIC)が破綻。他の地方政府(大連、海南、福建、天津)のITICにも波及。	サムライ債投資家も含めた債権カット。金融制度改革の進展。
2008年～ 2010年	2008年9月、リーマンショック発生、グローバル金融危機に。11月、中国政府は2010年までの2年間で4兆元の景気対策を行うと公約。	過剰投資・過剰負債の発生。人民元建て貿易決済の始動。
2013年	6月、短期金融市場で流動性がひっ迫し、金利高騰が発生。金融機関の連鎖破綻の発生懸念。	季節性の要因以外に、「影の銀行」問題が背景に。横断的な金融規制に移行する契機に。
2015年～ 2017年	6月から8月にかけて株式市場が暴落、銀行部門にも波及。8月には、人民元為替レートの切り下げと市場化改革に着手したが、元安が進行(市場では「チャイナ・ショック」と命名)、資本流出も発生。	株価維持政策(PKO)の発動、海外送金規制の発動。人民元のIMFのSDR構成通貨採用が決定。
2018年	10月、米中貿易摩擦(制裁関税)を契機として、株式市場が暴落。民間の中小企業の株式担保融資が流動性の問題に直結。	PKOの発動、証券分野の対外開放(第1段階の米中経済・貿易協定)。
2020年	1月23日、新型コロナ流行抑制のため、武漢市(湖北省)を都市封鎖。全国的に人流制限による景気の落ち込み発生。	金融機関による流動性支援、コロナ特別国債の発行。
2022年	社会面ゼロ政策に伴う人流制限により景気の落ち込み発生。特に特定地域での影響大。	防疫対策の見直し(最終的に転換)、金融機関による流動性支援、消費振興策。

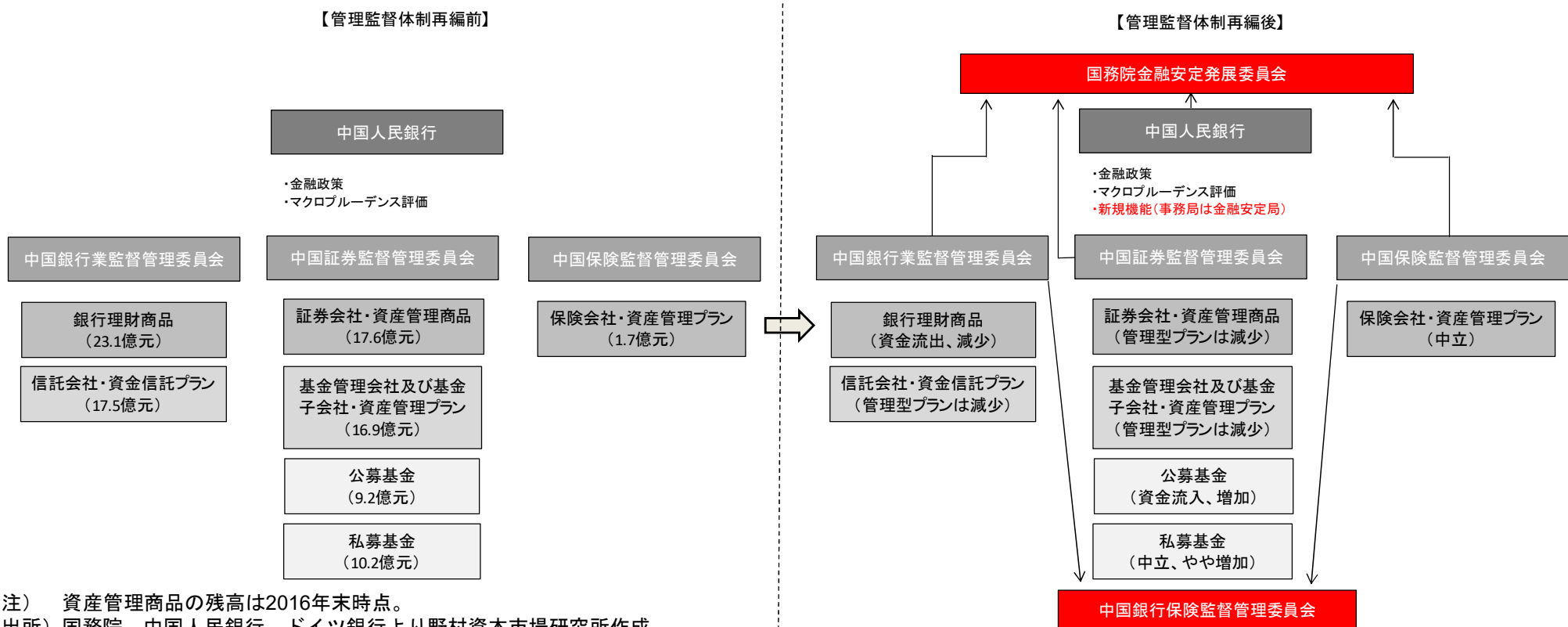
## 中国・金融管理監督体制の経緯

時期	概要	出来事等
1992年～ 2002年	業態別管理監督体制の 確立	<ul style="list-style-type: none"> <li>1990年12月、深圳・上海証券取引所の開業。</li> <li>1992年10月、国務院証券委員会及び中国証券監督管理委員会を創設。</li> <li>1993年11月、中国共産党第14期3中全会開催。同年12月、国務院が「金融体制の改革に関する決定」を公布。中央銀行法の制定、政策金融の分離、国営商業銀行から国有商業銀行への転換。</li> <li>1997年11月、第1回全国金融工作会議開催、業態別管理監督体制を推進。</li> <li>1998年5月、中国共産党中央金融工作委員会(国務院・温家宝副総理が同委書記)、中央金融紀律検査工作委員会を設立。</li> <li>1998年9月、国務院証券委員会と中国証券監督管理委員会を合併させ、「中国証券監督管理委員会」(証監会)に証券行政を一元化。</li> <li>1998年11月、中国人民銀行から保険行政を分離し、「中国保険監督管理委員会」(保監会)を設立。</li> <li>1998年12月、中国人民銀行、31の省クラス支店を廃止し、9つの広域支店体制に移行。</li> <li>2001年12月、中国、世界貿易機関(WTO)加盟。</li> </ul>
2003年～ 2016年	「一行三会」体制 (中国人民銀行、銀監会、 保監会、証監会)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003年3月、中央金融工作委員会を廃止。</li> <li>2003年4月、中国人民銀行から銀行行政を分離し、「中国銀行業監督管理委員会」(銀監会)を設立。</li> <li>2003年12月、外貨準備を原資とした中央匯金投資有限責任公司(中央匯金)設立。</li> <li>2005年8月、中国人民銀行・上海總部設立。</li> <li>2007年9月、中国投資有限責任公司(CIC)設立、中央匯金を子会社に。</li> <li>2013年8月、中国人民銀行、国家外為管理局、銀監会、保監会、証監会による連絡会議「金融管理監督部門協調会議」(定期、不定期)が設置。</li> </ul>
2017年～ 2022年	「一委一行两会」体制 (国務院金融安定発展委 員会、中国人民銀行、銀 保監会、証監会)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年7月、第5回全国金融工作会議開催、国務院金融安定発展委員会の設立を決定。</li> <li>2017年11月、同委員会(馬凱副総理が主任)が第一回会議を開催。事務局は中国人民銀行。</li> <li>2018年3月、第13期全国人民代表大会第1回会議において、銀監会と保監会が統合され「中国銀行保険監督管理委員会」(銀保監会)を設立。安定発展委の主任は劉鶴副総理に。</li> </ul>
2023年～	党中央主導体制の確立	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年3月、党中央に金融工作委員会の設立を決定、国務院金融安定発展委員会を廃止。</li> <li>同時に、銀保監会を廃止し、国務院直屬機関として、新たに国家金融監督管理總局を設立。また、証監会を国務院事業單位から国務院直屬機関に変更。中国人民銀行の支店体制も再編。</li> </ul>

## 国務院金融安定発展委員会の創設(2017年)

- 2017年7月14日～15日、第5回全国金融工作会議が開催。同会議で「国務院金融安定発展委員会」(安定発展委)の設立を決定。同委員会の事務局は中国人民銀行(金融安定局)が担う。同年11月には、第1回会議が開催(8日発表)。主催者は金融担当副総理の馬凱。第1回会議では、安定発展委を「金融安定及び改革発展の重要な問題の総合的な協調に関する審議・調整機関」と位置づけ。
- 金融安定委の主要な職責は、①党中央・国務院の金融業務の政策立案、②金融業の改革発展の重要ルール of 審議、③金融の改革発展と管理監督及び金融政策と管理監督の統合に関する事項、④管理監督の重要事項の総合調整、金融政策と関連する財政政策・産業政策との協調、⑤国際・国内金融情勢の分析・判断、国際金融リスクへの対応、システミックリスクの防止・処理及び金融安定維持の重要政策の研究、⑥地方の金融改革発展と管理監督に対する指導、金融管理部門・地方政府の業務執行に対する監督及び職責履行の問責。
- 2018年3月の全人代では、銀行と保険の管理監督部門の統合を決定(中国銀行保険監督管理委員会の創設)。両部門の重要法案作成機能とマクロプルーデンス政策は中国人民銀行に移管。

### 国務院金融安定発展委員会の創設と資産管理商品の行方



(注) 資産管理商品の残高は2016年末時点。

(出所) 国務院、中国人民銀行、ドイツ銀行より野村資本市場研究所作成

## 中央紀律検査委員会による検査・綱紀肅正

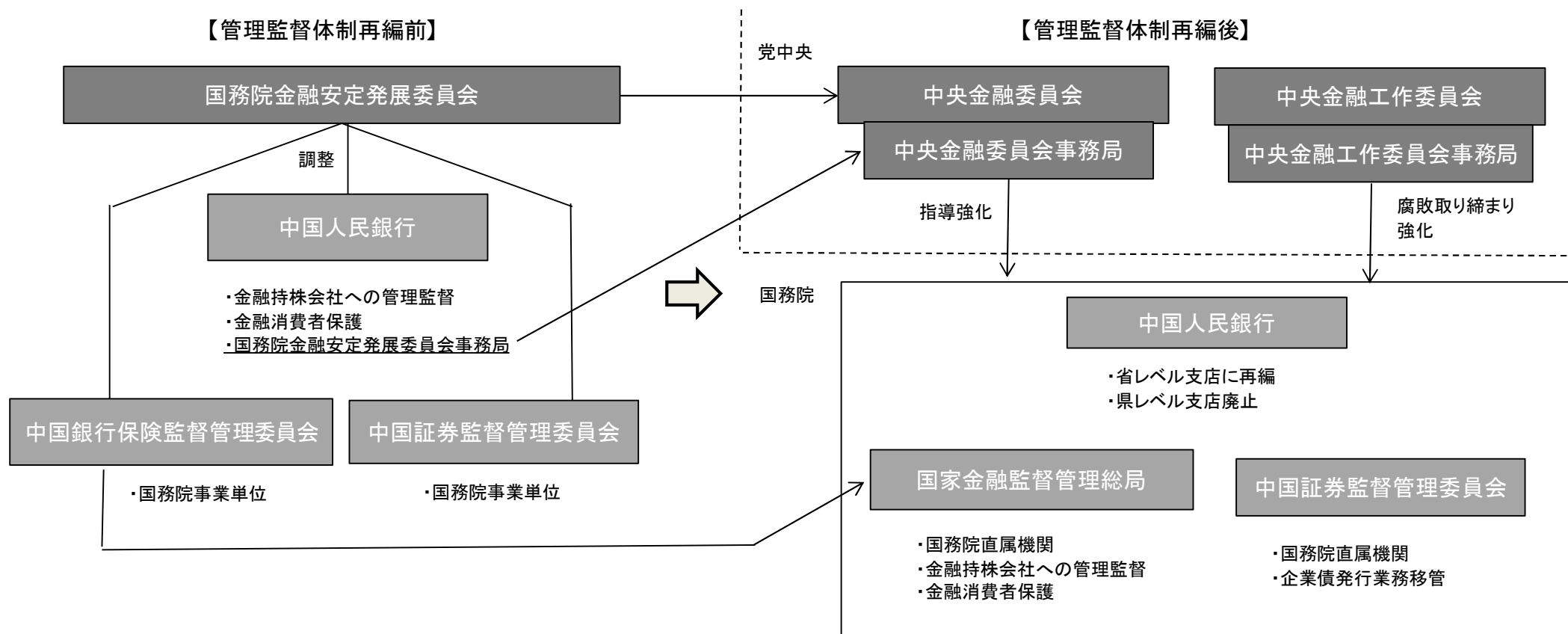
時期	項目	概要
2021年 9月	金融当局・金融機関に対する一斉検査	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年9月26日、中国共産党中央紀律検査委員会は、金融当局・自主規制機関及び金融機関の合計25機関に対し、一斉に検査に入ったことを発表した。</li> <li>検査対象機関には、金融当局では中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会、中国证券監督管理委員会、国家外為管理局、証券分野では上海証券取引所、深圳証券取引所、中国中信集团有限公司、中国投資有限責任会社が含まれる。</li> <li>検査対象には、他に不良債権処理を目的に設立された資産管理会社4社も含まれた。</li> </ul>
2022年 2月	検査結果の公表	<ul style="list-style-type: none"> <li>一斉検査の結果は、2022年2月22日～24日にかけて、金融当局を含む25機関に対し、検査チームが一對一でフィードバックを行った。</li> <li>検査結果のうち、各機関共通の指摘事項では、①党の主要方針と各機関の活動とが乖離している点、②金融リスクの発生防止を巡る意識ならびにリスク認識・予防警告・処理メカニズムが不足している点、③金融改革の進捗が遅れている点、④党中央の反腐敗規定の精神に違反している問題が多い点、⑤官僚主義や贅沢主義のまん延がなお大きな問題である点、が主に指摘された。</li> </ul>
2023年 2月	今後の綱紀肅正に向けた方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>一斉検査発表から約1年後で、かつ今回の金融分野の機構改革案の公表直前の2023年2月23日、中央紀律検査委員会が発表した金融分野の腐敗取り締まり方針では、指導幹部の周囲の者が影響力を行使して私利を図る腐敗の新たな例として、①受益者の身元を隠しながら代理人が株式を保有する行為「影の株主」、②同様に会社を支配する「影の会社」、③官民の間を行ったり来たりする「回転ドア」、④退職前・定年前の「事前の就職先確保」、⑤取り締まりを逃れるための「逃避型退職」を挙げている。</li> <li>同方針では、今後、金融分野も例外扱いすることなく、腐敗を取り締まるとしている。</li> </ul>



# 金融管理監督体制改革(2023年3月)(1)

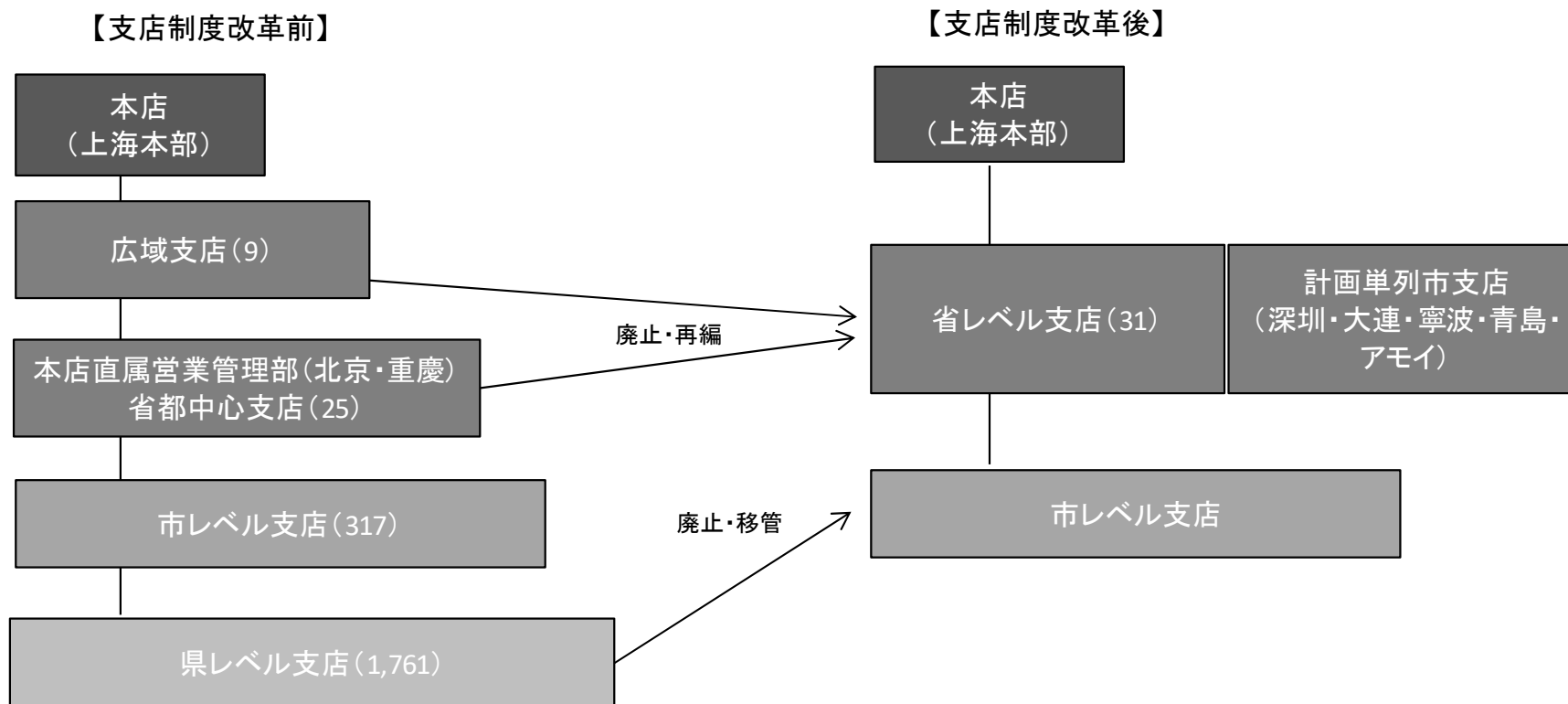
- 2023年3月7日、第14期全国人民代表大会(全人代)第1回会議で、国務院は政府機構改革案を公表。続いて、同年3月16日、中国共産党中央委員会(党中央)と国務院は党・国家機構改革案を公表。2022年10月の中国共産党第20回全国代表大会後の機構改革案の全体像が明らかに。
- 金融分野では、党中央に新たに中央金融委員会、中央金融工作委員会を設立。また、政府レベルでは、第一に、中国銀行保険監督管理委員会を廃止し、国務院直屬機関として、新たに国家金融監督管理総局を設立し、証券業を除く金融業の管理監督を一元的に行うとした。第二に、中国証券監督管理委員会を国務院事業単位から国務院直屬機関に変更するとした。

## 中国共産党第20回党大会後の新たな金融管理監督体制



- 1998年の支店制度改革で、中国人民銀行は、本店－広域支店(9支店)－本店直属営業管理部(北京・重慶)・省都中心支店25支店－市レベル支店(2021年末時点で317支店)－県レベル支店(同1,761支店)という5階層の支店制度を敷いてきた。
- 今回の中国人民銀行支店制度改革では、第一に、同行の広域支店及び同支店営業管理部、本店直属営業管理部及び省都中心支店を廃止し、31の省(自治区、直轄市)に省レベルの支店を設置し、併せて深圳、大連、寧波、青島、アモイといった省政府と同様の権限を有する計画単列市にも、支店を設置するとした。第二に、同行の県レベル支店は廃止し、その機能は中国人民銀行の県レベルの上級の市レベル支店に移管するとした。
- 支店制度改革後は、従来の5階層から3階層の本店・支店体制に簡素化されることとなる。

## 中国共産党第20回党大会後の中国人民銀行の支店制度改革



(注) 支店制度改革前の支店数は2021年末時点の数値。

(出所) 新華社「关于国务院机构改革方案的说明」2023年3月7日及び新華社「中共中央 国务院印发《党和国家机构改革方案》」2023年3月16日より野村資本市場研究所作成

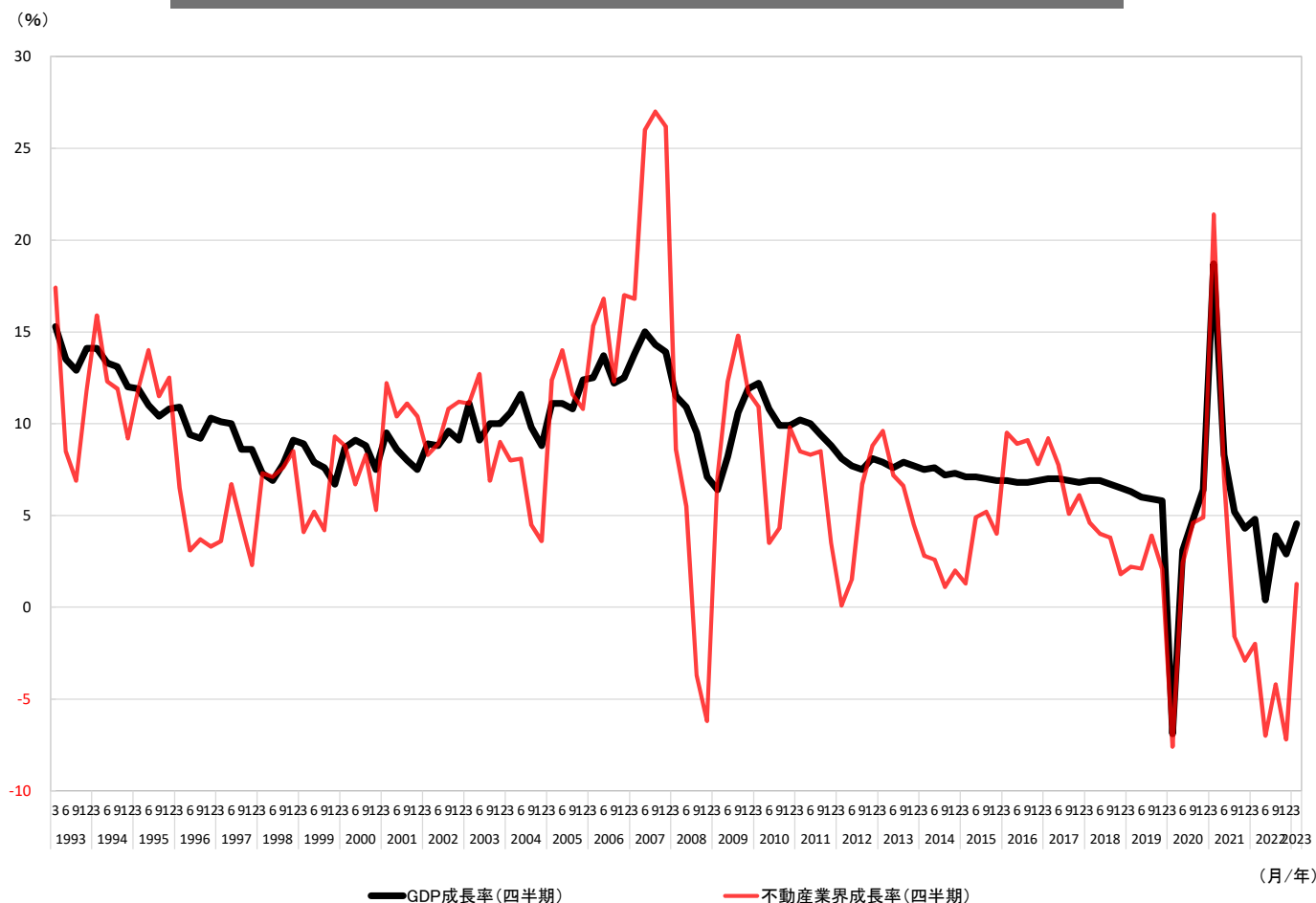
## 中国・金融当局幹部

ポスト	名前(敬称略)	略歴
国務院副総理	何立峰 (He Lifeng)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1955年2月生まれ、厦門大学財政金融学部(財政学)、経済学博士</li> <li>福建省厦門市副市長、泉州市市長・書記、福州市書記、厦門市書記、天津市党委副書記、濱海新区党委書記、天津市政協主席などを歴任</li> <li>2014～2017年、国家発展改革委員会副主任(党委書記)</li> <li>2018～2022年、第13期全国政協会議副主席、国家発展改革委員会主任(党委書記)</li> <li>2022～2023年、中央政治局委員、国家発展改革委員会主任(党委書記)</li> <li>2023年～、中央政治局委員、国務院副総理</li> </ul>
中央金融委員会 弁公室副主任	王江 (Wang Jiang)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1963年7月生まれ、山東経済学院、厦門大学経済学院、経済学博士</li> <li>中国建設銀行山東省支店副支店長(党委副書記)、同行湖北省支店長(党委書記)、同行上海支店長(党委書記)、交通銀行副行長(党委委員)</li> <li>2017年7月～2019年12月、江蘇省副省長(党委委員)</li> <li>2019年12月～2021年1月、中国銀行行長(党委副書記)</li> <li>2021年1月～2022年3月、中国建設銀行党委副書記、行長</li> <li>2022年3月～2023年5月、中国光大集团党委書記・会長、中国光大銀行党委書記・会長</li> <li>2023年5月～、中央金融委員会弁公室副主任</li> </ul>
国家金融監督管 理総局党委書記、 局長	李雲澤 (Li Yunze)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1970年9月生まれ、天津大学、中国社会科学院研究生院、経済学博士</li> <li>中国建設銀行天津支店支店長補佐、同行再編弁公室、同行天津支店副支店長、同行計画財務部副総 経理、同行戦略計画・エクイティ投資部総経理、同行重慶支店長(党委書記)</li> <li>2016年7月～2018年9月、中国工商銀行副行長(党委委員)</li> <li>2018年9月～2023年4月、四川省副省長(党委委員)</li> <li>2022年10月、中国共産党第20期中央委員会候補委員</li> <li>2023年5月～、国家金融監督管理総局党委書記、局長</li> </ul>
(未定)	朱鶴新 (Zhu Hexin)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1968年3月生まれ、上海財経大学</li> <li>交通銀行南京支店副支店長、同行蘇州支店副支店長(党委副書記)・支店長(党委書記)、同行南京支店 長(党委書記)、江蘇省支店長(党委書記)、同行コーポレート業務部総監・北京支店長(党委書記)、同行 副行長、中国銀行副行長(党委委員)、四川省副省長(党委委員)</li> <li>2018年7月～2020年3月、中国人民銀行副総裁(党委委員)</li> <li>2020年3月～、中国中信集团党委書記・会長、中信銀行会長</li> <li>2022年10月、中国共産党第20期中央委員会候補委員</li> </ul>

## 不動産業界のGDP成長率

- 2022年の実質GDP成長率を四半期ごとに見ると、1～3月は前年同期比で4.8%増（前期比で0.8%増）、4～6月は同0.4%増（同2.3%減）に鈍化し、7～9月は同3.9%増（同3.9%増）、10～12月は2.9%増（同0.6%増）となった。
- そのうち、不動産業界の成長率は、2022年4～6月が7.0%減と、リーマンショック直後の2008年10～12月の6.2%減を越える減少幅となった。2022年7～9月は4.2%減、同年10～12月は7.2%減。
- 2023年1～3月の実質GDP成長率は前年同期比で4.5%増、そのうち不動産は1.3%増。

GDP成長率と不動産業界成長率(四半期)



## 「三つのレッドライン」の設定

- 2020年8月20日、住宅・都市農村建設部、中国人民銀行は、恒大を含む主要な不動産企業を集めた「座談会」という名の行政指導の場を設定。両者は、重点不動産企業の資金モニタリング及び融資管理規則(以下、新融資規則)を形成したと発表。
- 新融資規則は正式には発表されていないが、「三つのレッドライン」と呼ばれ、①(前受金控除後の)総資産に対する総負債比率が70%以上、②自己資本に対する負債比率(純負債比率)が100%以上、③現金に対する短期負債比率が1倍以上、という3つの財務指針から構成され、同ラインの達成状況によって、不動産企業は、①レッド、②オレンジ、③イエロー、④グリーンの4段階に分類される。
- 2021年12月21日付中国証券報によれば、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会は「重点不動産企業のリスク処理プロジェクトの買取りへの金融サービス実行に関する通知」を公布。資金繰りが悪化している不動産開発会社が保有するプロジェクトの買収向け融資を積極的に行うよう要請するとともに、資金繰りに問題がない不動産開発会社に対しては、不動産プロジェクト買収のために社債を発行することを奨励。

### 「三つのレッドライン」の内容

段階	条件①	条件②	条件③	有利子負債の増加率上限
レッド	総資産に対する 総負債比率が70%以上	自己資本に対する 負債比率が100%以上	現金に対する短期 負債比率が1倍以上	有利子負債をこれ以上増やす ことができない
オレンジ	○	○	—	年間5%上限
	○	—	○	
	—	○	○	
イエロー	○	—	—	年間10%上限
	—	○	—	
	—	—	○	
グリーン	総資産に対する 総負債比率が70%以下	自己資本に対する 負債比率が100%以下	現金に対する短期 負債比率が1倍以下	年間15%上限

(出所) 聯合資信より野村資本市場研究所作成

## 銀行の不動産貸付集中度管理制度の確立

- 中国人民銀行及び中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)は、借り手に対する負債の規制の発動後、貸し手に対する規制として、2020年12月31日、「銀行業金融機関の不動産向け貸付の集中度管理制度構築に関する通知」を公布。
- 同通知では、銀行業金融機関を5つのカテゴリーに分類した上で、不動産企業向け貸付残高の人民元総貸付残高の割合の上限、及び住宅ローン残高の人民元総貸付残高に占める割合の上限を、それぞれカテゴリー別に設定。同通知は、2021年1月1日から施行されたものの、移行期間として2年間で設定されている。特に、各上限を2ポイント超えている場合は、移行期間として4年間で設定されている。
- 2022年2月8日、中国人民銀行・銀保監会が通知を出し、安価な賃貸マンションの建設・供給を増やすために、「保障性賃貸住宅」向け貸付を、2021年1月から実施している中国版不動産融資総量規制の対象から外すとした。
- 2022年11月23日、中国人民銀行と銀保監会は「不動産市場の健全で安定した発展への金融支援業務の着実な実施に関する通知」(計16項目)を公布。同通知のうち、監督面での調整では、銀行の不動産貸付集中度管理制度について、その達成時期が延長された。

銀行の不動産貸付集中度管理制度(5つのカテゴリー)

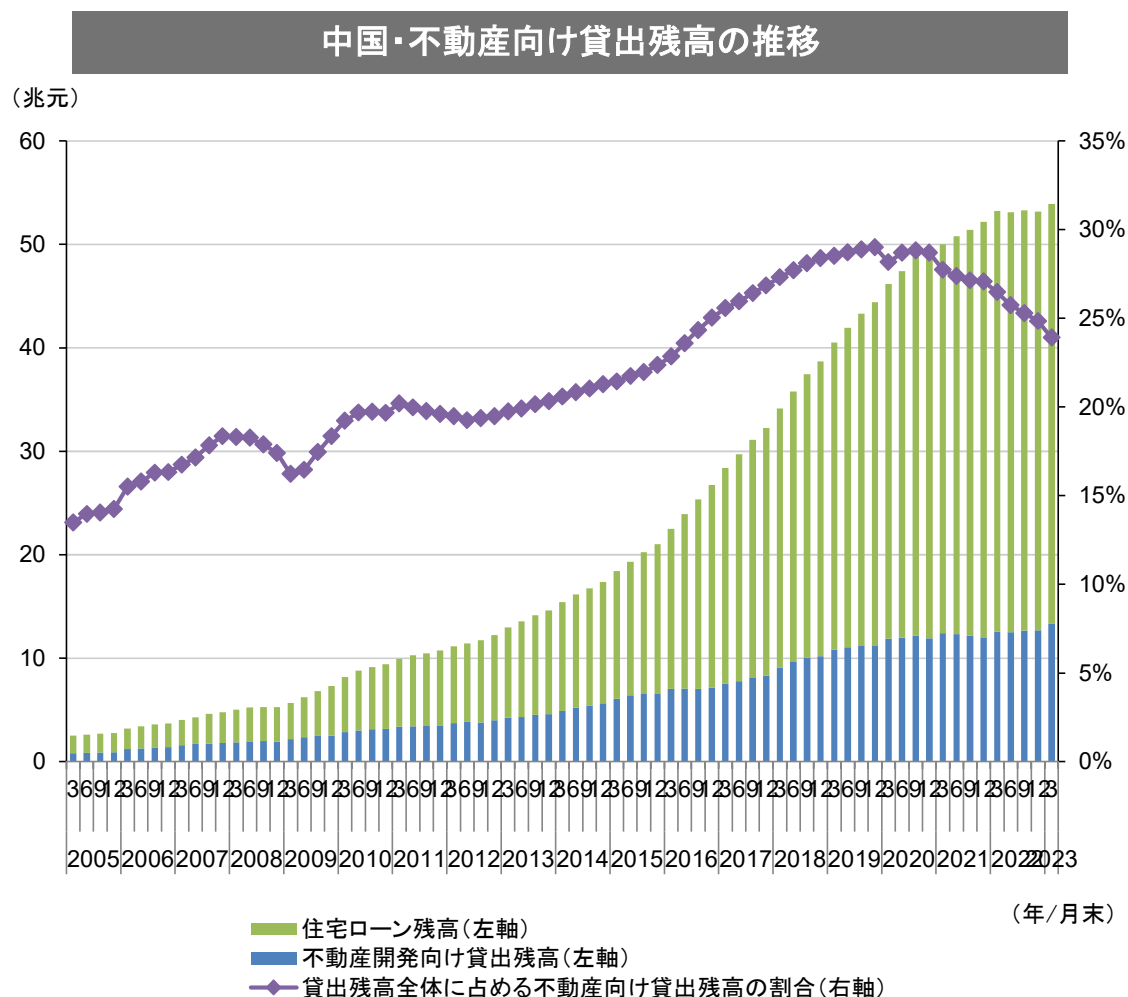
分類	不動産企業向け貸付残高の割合上限	住宅ローン残高の割合上限
中資系大型銀行	40%	32.5%
中資系中型銀行	27.5%	20%
中資系小型銀行、市・区レベル以上の農村銀行・農村協同組織金融機関	22.5%	17.5%
県レベルの農村協同組織金融機関	17.5%	12.5%
村鎮銀行(新規設立農村金融機関)	12.5%	7.5%

(注) 各割合の分母は、人民元総貸付残高。

(出所) 中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

## 不動産業界向け貸出残高

- 中国の不動産向け貸出残高は、2023年3月末時点で53兆8,900億元。そのうち、不動産開発向け貸出残高は13兆3,000億元、住宅ローン残高は40兆5,900億元。
- 同時点の中国全体の人民元貸出残高は225兆4,455億元で、不動産開発向け貸出残高の割合は5.9%、住宅ローン残高の割合は18.0%。不動産向け貸出残高の割合は全体で23.9%にまで低下。
- 不動産向け貸出残高全体の伸び率は(前年同期比)、2021年6月末時点で7.1%増と、一桁台に入り、2023年3月末時点では1.3%増にまで低下。

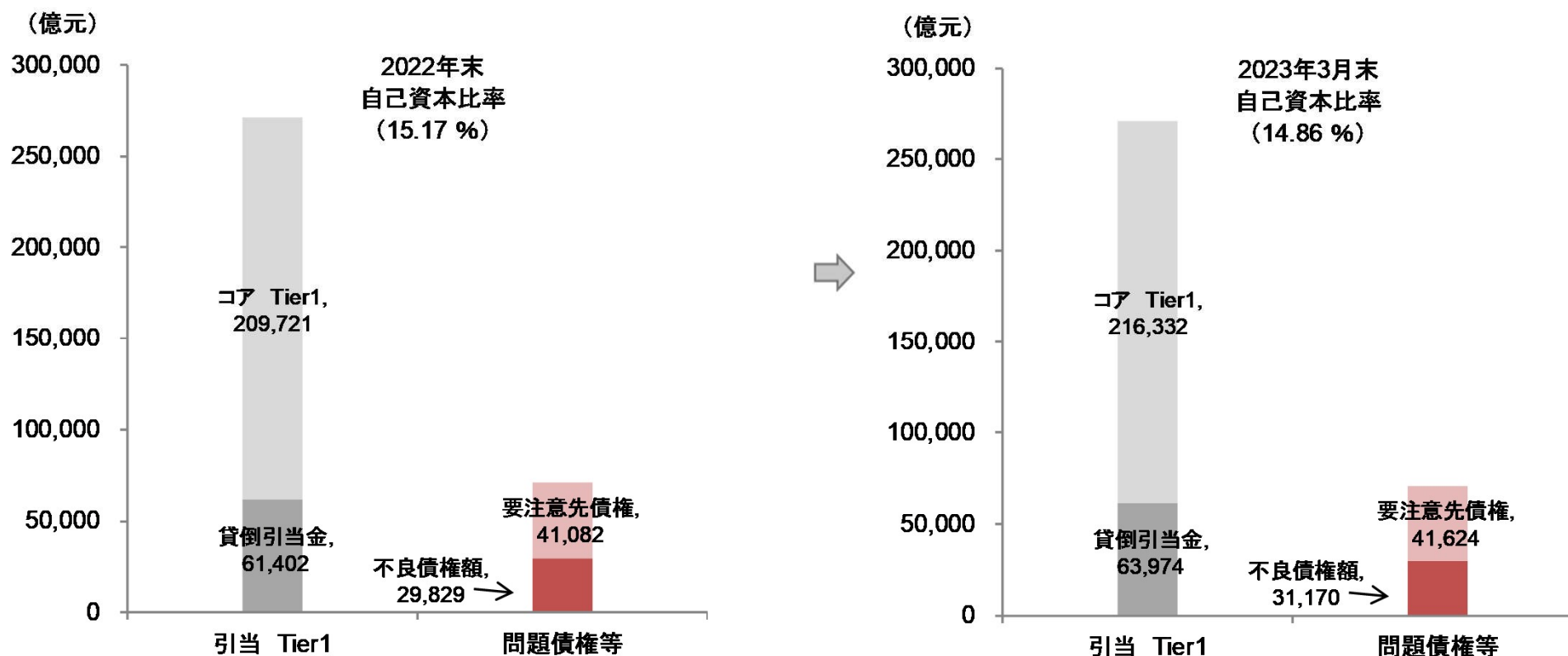


(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

# 中国の不良債権のカバー状況

- 2022年末時点の不良債権2兆9,829億元(不良債権比率1.63%)、要注意先債権4兆1,082億元に対し、貸倒引当金は6兆1,402億元、コアTier1は20兆9,721億元。自己資本比率は15.17%。
- 2023年3月末時点の不良債権3兆1,170億元(不良債権比率1.62%)、要注意先債権4兆1,624億元に対し、貸倒引当金は6兆3,974億元、コアTier1は21兆6,332億元。自己資本比率は14.86%。

中国の不良債権と貸倒引当金・コアTier1



(出所) 中国銀行保険監督管理委員会、国家金融監督管理総局より野村資本市場研究所作成



## IV. 株式発行制度改革

## 中国・株式発行登録制度改革の歴史

審査形態	年	月	出来事
審査・批准制 (1990年～1999年)	1990年	12月	深圳証券取引所開業(12月1日)
			上海証券取引所開業(12月19日)
	1992年	10月	国務院証券委員会及び中国証券監督管理委員会を創設
	1993年	4月	国務院、「株式発行・取引管理暫行条例」を公布
	1998年	9月	国務院証券委員会と中国証券監督管理委員会を合併させ、「中国証券監督管理委員会」(証監会)に証券行政を一元化
12月		全国人民代表大会(全人代)常務委員会、「証券法」可決(1999年7月1日施行)	
審査・認可制 (2000年～2022年)	2000年	3月	証監会、「株式発行審査・認可手引き」を公布
		9月	証監会、「中国証券監督管理委員会・株式発行審査委員会条例」を公布
	2001年	3月	中国証券業協会、「証券会社の推薦による発行申請関連業務案に関する通知」を公布(推薦制度、～2004年)
	2003年	12月	証監会、「証券発行上場保証推薦制度暫行弁法」を公布(2004年2月1日施行)、保証推薦人(スポンサー)制度の発足
	2004年	6月	深圳証券取引所に中小企業ボード開設
	2006年	1月	北京市中関村で新三板(店頭市場)始動
	2009年	10月	深圳証券取引所に創業板(新興市場)開設
	2013年	11月	中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で採択された改革プランで、株式発行登録制度への移行の方向性を確認
	2015年	12月	全人代常務委員会、証券法の改正を待たずに、株式発行登録制度改革の先行実施権限を国務院に付与(2016年3月～2018年2月までの2年間)
	登録制度改革の実験期間 (2016年～)	2016年	—
2018年		2月	全人代常務委員会、株式発行登録制度改革の先行実施権限の国務院への付与期間を延長(2018年3月～2020年2月までの2年間)
		7月	上海証券取引所で新興市場としての科学技術創業板(科創板)の上場始動(株式発行登録制度の実験)
2020年		12月	全人代常務委員会、株式発行登録制度を前提とした証券法改正(2020年3月1日施行)
		8月	深圳証券取引所の創業板で株式発行登録制度実験に基づく上場始動
2021年	—	第14次5ヵ年計画(2021年～2025年)の直接金融の割合の引き上げの中で、株式発行登録制度を全面的に実行すると明記	
	4月	深圳証券取引所の中小企業ボード、メインボードに統合	
	11月	新三板を改組した北京証券取引所で上場始動(株式発行登録制度の実験)	
全面的登録制 (2023年～)	2023年	2月	全てのボードで株式発行登録制度を展開(2月17日)
		4月	株式発行登録制度導入後、第一陣となる10社が上海・深圳証券取引所のメインボードで上場

## 中国・株式発行登録制度の基本ルール

項目	概要
発行体の資格 (共通)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ①健全かつ良好に運営されている組織機構を備えている、②継続的に利益を獲得できる能力を備えている、③直近3年間の財務諸表の監査報告に無限定適正意見が付与されている、④発行体及び支配株主、実質支配株主について、直近3年間に、汚職、賄賂、財産侵害、財産流用、社会主義市場経済秩序を破壊する刑事犯罪が存在しない、⑤国務院の批准を経た国務院証券監督管理機関の規定を満たしている。</li> <li>▪ また、設立後、経営期間が3年以上経過している。</li> </ul>
発行体の法人形態	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ①中国本土で設立・登録された企業(国内企業)か、香港等中国本土以外で上場しているレッドチップ企業(発行体としての登録地が海外であるものの主要な経営活動が中国国内にある企業)か否か、②議決権を制限する種類株式を発行している企業か否か。</li> <li>▪ レッドチップ企業のうち、中国本土で上場する場合、①新規株式公開のケースと、②中国預託証券(CDR)を発行するケース。</li> </ul>
発行市場の位置づけ	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>メインボード</b>: 大型の優良株という特色を際立たせる。すなわち、業務モデルが成熟し、経営業績が安定し、規模が比較的大きく、当該業界を代表する優良企業による株式発行を重点的に支援する。</li> <li>▪ <b>科创板</b>: 科学技術面で世界の先頭に立ち、経済面でも主戦場にあり、国家の重要な需要にも応えていく市場。国家の戦略に符合し、鍵となる核心技術を有し、科学技術のイノベーション能力が突出し、主に核心技術に従った生産経営が展開され、安定的なビジネスモデルを有し、市場からの認知度合いも高く、社会からのイメージも良く、比較的高い成長性を備えた企業による株式発行を優先的に支援する。</li> <li>▪ <b>創業板</b>: イノベーション駆動型発展戦略を深く実行し、その発展がイノベーション、創造、創意に更に依拠するという大きな流れに適合し、主に成長型のイノベーション創業企業で、伝統産業と新技術・新産業・新業態・新モデルと深く融合している企業による株式発行を支援する。</li> </ul>
発行手続き	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 上海証券取引所の場合、上場申請書類を受領後、5営業日以内に同書類に対する確認を行い、受理するか否かの決定を行い、発行体及びスポンサーに告知し、同取引所のウェブサイトでも公開する。申請書類が中国証券監督管理委員会(証監会)及び同取引所の定める条件を満たさない場合、発行体は補正を行わなければならない。補正期間は30営業日を越えてはならず、もし30営業日以内に補正を行うことができない場合は、延長手続きを採ることができる。</li> <li>▪ 上海証券取引所が申請書類を受理した場合、受理日から20営業日以内に、取引所はスポンサーを通じて発行体に第1回目の質問を行う。上場審査委員会は、審査上、疑義があれば審査期間を延期することができる(最長2ヶ月間)。</li> <li>▪ 証監会は、上海証券取引所から登録申請書類を受領した後、発行体が国の産業政策やボード上の位置づけに合致しているかどうかを確認する。同時に、証監会は、登録申請書類を受領した後、20営業日以内に登録を認めるか否かの決定を行う。申請書類の証券取引所による受理日から数えて証監会による登録まで3ヵ月を越えてはならない。登録された場合、その有効期間は登録決定日から一年間となる。</li> </ul>

## 中国・株式発行登録制度の概要(メインボード)

- 発行体のガバナンス面の資格のうち、実質的支配者の変更については、メインボードの場合、直近3年間に変更がない点は改正証券法の前と同じ(一方、新興市場については、これまでの条件を継続し、直近2年間に変更がないこととしている)。
- また、事業内容については、メインボードの場合、「主要事業、支配権、管理チームが安定しており、メインボードに新規公開発行株式を上場する場合、直近3年間に主要事業、取締役、高級管理職に重大な不利益をもたらす変化がない」としている(一方、新興市場では「新規公開発行株式を上場する場合、直近2年間に主要事業、取締役、高級管理職に重大な不利益をもたらす変化がない」としている)。

	メインボード(発行登録制度導入後)	メインボード(発行登録制度導入前)
法的根拠	株式新規公開発行登録管理弁法(2023年)ほか	株式新規公開発行・上場管理弁法(2018年修正版)
新規株式公開発行時	・発行後の株主資本が5,000万元を下回らないこと。	・発行前の資本金が3,000万元を下回らないこと(26条3項)。
財務及び会計	<p>(国内企業で、種類株式を発行しない場合)</p> <p>(1) 直近3年間の純利益が黒字で、累計で1億5,000万元を超えており、直近1年の純利益が6,000万元を超えていること。直近3年間のネットキャッシュフローの累計が1億元を超えていること、または、累計営業収入が10億元を超えていること。</p> <p>(2) 予想時価総額50億元以上: ①直近1年間の純利益が黒字、②直近1年間の営業収入が6億元以上、③直近3年間のネットキャッシュフローの累計が1億5,000万元以上。</p> <p>(3) 予想時価総額80億元以上: ①直近1年間の純利益が黒字、②直近1年間の営業収入が8億元以上。</p>	<p>・直近3年間の純利益が黒字で、累計で3,000万元を超えていること、純利益には非経常損益の控除前と後を比較して小さい方を採用する(26条1項)。</p> <p>・直近3年間のキャッシュフローの累計が5,000万元を超えていること、または、直近3年の累計営業収入が3億元を超えていること(26条2項)。</p> <p>・直前期末の無形資産(除く土地使用権、養殖権、採掘権など)が純資産の20%を超えないこと(26条4項)。</p> <p>・直前期末に補填されていない損失が無いこと(26条5項)。</p>
上場審査方法	発行登録制度(2023年2月17日より)	審査・認可制度

## 上場市場を巡る米中摩擦(概要)

項目	概要
「外国企業説明責任法」の成立	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年5月20日、米国上院は「外国企業説明責任法」(Holding Foreign Companies Accountable Act、略称HFCAA)を採決。12月2日は下院でも採決、12月18日にトランプ米大統領(当時)が署名し発効。</li> <li>● 同法は、中国企業と名指しはしていないものの、米国市場に上場する外国企業を対象に、第1に外国政府の支配下にないと証明すること、第2に米国公開会社会計監督委員会(Public Company Accounting Oversight Board、略称PCAOB)による監査状況の点検を3年間連続で拒んだ場合、米国内取引所での株式売買を停止すること、を求めた。</li> <li>● 2021年12月2日、米国証券取引委員会(SEC)は、2020年に成立したHFCAAに基づき、米国の証券取引所に上場する外国企業に対する情報開示義務に関する最終規則を発表。PCAOBによる監査を完全に実施できない企業を、SECが「委員会指定企業」(Commission-Identified Issuers)として指定。委員会指定企業に3年連続で指定された企業の証券は、米国の取引所での取引が禁止されることになった。</li> </ul>
米中間での会計監査面での協力合意	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022年8月12日、SECにより委員会指定企業に指定されていた中国石油天然気(ペトロチャイナ)、中国人寿保険、中国石油化工(シノペック)、中国アルミ業、中国石化上海石油化工の国有5社は、米国に上場する預託証券(ADR)の廃止を申請すると発表。いずれも既に香港や上海に上場しているものの、HFCAAに基づく上場廃止リスクを予め回避するための動き。</li> <li>● 8月26日、米国側ではPCAOB、中国側では証券行政を担当する中国証券監督管理委員会及び会計基準作り・会計監査制度を担当する中国財政部の三者が、会計監査の管理監督に関する協力覚書を締結。</li> <li>● PCAOBが発表したファクトシートによると、①PCAOBは中国当局に協議したり意見を聞いたりすることなく、検査・調査を行う企業、監査業務、潜在的法令違反を選定する独自の裁量権を持つ、②PCAOBの検査官・調査官が全ての情報が含まれた完全な監査資料を閲覧し、必要に応じて情報を保持するための手続きを整備する、③PCAOBは、検査・調査対象の監査に関わった全ての者に直接聞き取り調査を行い、証言を得ることができる、点で合意。</li> </ul>
米国上場廃止リスクの回避	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2022年12月15日、PCAOBは、米国に上場している中国企業の監査状況を検査するための全面的なアクセス権を得たと発表。</li> <li>● 同発表により、米国市場に上場する中国企業262社(2022年9月末時点、米中経済・安全保障調査委員会(USCC)資料)のうち、HFCAAに基づき、SECの上場廃止警告リストに計上されていた172社(2022年12月5日時点)の上場廃止リスクが回避され、約2年7ヵ月にわたった米中上場摩擦が決着した。</li> </ul>

## 上場市場を巡る米中摩擦(中国当局の対応)

項目	概要
海外(米国)上場への規制強化発生	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021年7月2日、中国共産党インターネット安全情報化委員会弁公室は、(同年6月30日にニューヨークに上場した)配車サービス大手の滴滴出行に対し、「国家安全法」と「サイバーセキュリティ法」に基づき、国家安全上の理由で審査を始めたと発表。4日には、滴滴出行のアプリで個人情報の収集と利用に関する重大な法律違反を確認し、アプリの新規ダウンロードを禁止。16日には、関係7部門が同社への立ち入り調査を発表。</li> <li>● 同年7月5日、BOSS直聘及び滿幫集団に対し、国家安全上の理由で審査を始めたと発表。</li> <li>● 同年7月6日、国務院・中国共産党中央弁公庁は連名で「法に基づき証券違法行為を取り締まる意見」を公表。<u>海外上場の中国企業について、国境を越えるデータの流通や機密情報の管理に関する法律・規制を整備するほか、証券法の域外適用の制度を確立するとしている。</u></li> </ul>
中国当局による海外上場制度の見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021年12月24日、中国証券監督管理委員会(証監会)は「国内企業の海外での証券発行・上場に関する国務院の管理規定(案)」と「国内企業の海外での証券発行・上場登録に関する管理弁法(案)」を公表(2022年1月23日までパブリックコメント募集)。</li> <li>● 両案のポイントは、以下の通りとなる。①国内企業の海外上場は、直接上場・間接上場を問わず、統一的に登録管理がなされる。②特定分野の場合、企業は証監会に登録申請を行う前に、同分野の主管部門から管理監督上の意見を聴取しなければならない。また、<u>企業は、外商投資(外資導入)、ネットワーク安全、データ安全等国家安全に関する法令に基づき、証監会に登録申請を行う前に、同審査を受けなければならない。</u>そのため、証監会は、国内企業の海外上場に関して部門横断的な管理監督メカニズムを確立する。③変動持株事業体(VIE)スキームの採用に基づく上場に関しては、国内の法令順守の下、登録申請した後に可能。④証監会は、海外の管理監督当局との登録情報の通報メカニズムの確立と情報共有メカニズムの強化、クロスボーダーの管理監督面での法執行協力・違法行為の共同取り締まりメカニズムの強化、会計監査面でのクロスボーダー協力の積極的推進を行う。</li> <li>● 見直し後の海外上場ルールでは、証監会は、登録申請を受付後、20営業日以内に通知を交付することになっているが、2022年1月4日、国家インターネット情報弁公室等13部門は「ネットワーク安全審査弁法」を公布(同年2月15日施行)。100万人以上の利用者の個人情報を保有する中国企業が海外上場する場合事前審査を義務付けており、証監会への申請前の審査が必要。<u>主幹事になる海外証券会社も、業務開始後10営業日以内に証監会への登録が必要。</u></li> </ul>
中国当局による海外上場制度の再構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2023年2月17日、証監会は、「国内企業の海外での証券発行・上場管理に関する試行弁法」という名称に変え公布した(同年3月31日施行)。</li> <li>● 続いて同年2月24日、証監会は、財政部、国家秘密保持局、国家档案局とともに、「国内企業の海外での証券発行及び上場に関連する秘密保持及び档案管理業務の強化に関する規定」を公布した(同年3月31日施行)。</li> </ul>

## V. 金融安全網の整備

## 中国の預金保険制度(概要)

項目	概要
法令の制定	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年3月31日に国務院は合計23条から成る「<u>預金保険条例</u>」を公布(同年5月1日施行)。中国政府が預金保険制度の整備を1993年に打ち出してから、22年来の懸案に目途。</li> <li>2019年5月24日、2019年5月24日、中国人民銀行(金融安定局)は<u>預金基金保険管理有限責任公司</u>を設立。</li> </ul>
制度設計	<ul style="list-style-type: none"> <li>条例で保護対象となるのは、中国国内で設立された商業銀行の人民元預金と外貨預金。但し、①金融機関間の預金(コール預金、中国語で「同業預金」)、②対象金融機関の管理職が同機関に有する預金、③預金保険基金管理機関が保護対象外とした預金は保護対象から除く。</li> <li><u>同一預金者の同一銀行にある元利50万元を上限に補償</u>。50万元を超える金額は、当該銀行の清算財産から払い戻し。</li> <li>預金保険料率は、預金保険料率は、可変的料率制度を採用し、①基準料率と②リスク別料率とから構成される。</li> <li>預金保険基金の財源は、①対象金融機関が納付する保険料、②対象金融機関の清算で分配される財産、③預金保険基金の運用収益から構成される。</li> </ul>
早期是正措置及びリスク対応措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>預金保険基金管理有限責任公司には、①対象金融機関に対する検査、②対象金融機関に対するリスク警告、③対象金融機関に対する自己資本比率維持の要求、④銀行業監督管理機関に対する勧告、といった権限が与えられている。</li> <li>同公司は、銀行業監督管理法38条(信用危機の発生またそのおそれに基づく銀行業金融機関の接收及び組織再編)、同法39条(違法経営等による銀行業金融機関の取消し)の規定に対象金融機関が該当するとした場合、銀行業監督管理機関に対し、法に基づく必要な措置を採るよう勧告することができる。</li> </ul>
預金者の払い出し要求の権利	<ul style="list-style-type: none"> <li>預金者が払い出し要求を認められるケースは、以下のいずれかに該当した場合となる。預金保険基金管理有限責任公司は、該当事項発生日から7営業日以内に補償を実行しなければならない。</li> <li>①同公司が対象金融機関の接收を担う場合、②同公司が取り消された対象金融機関の清算を実施する場合、③人民法院(地方裁判所)が対象金融機関の破産申請を受理した場合、④その他国務院が認可した場合。</li> </ul>
預金保険の適用事例	<ul style="list-style-type: none"> <li>対象金融機関の接收の実例としては、2019年5月24日、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)が接收した内蒙古自治区の<u>包商銀行</u>がある。同行の関連する資産・負債と業務は、2020年4月に新設の蒙商銀行に継承させ、実務上の処理が行われている。</li> </ul>
2023年3月の金融管理監督体制との関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国政府は2022年7月11日夜、河南省など中国の複数の銀行で「システム更新」を理由に預金が引き出せなくなった問題で、預金者向けの救済策を発表。15日に政府が5万元以下の預金者を対象に立て替え払いを開始。</li> <li>救済の対象となるのは、河南省の<u>禹州新民生村鎮銀行</u>など4行と安徽省の<u>固鎮新淮河村鎮銀行</u>の計5行。</li> <li>前者の河南省4行の大株主である投資会社「<u>河南新財富集團</u>」の責任、地方金融機関の管理監督の実効性が問題視中。中国人民銀行は2021年第1四半期より、村鎮銀行を含む地方銀行の営業拠点とは別地域の顧客からの預金受入を禁止。</li> </ul>



## 金融分野等における国家安全制度の確立

- 全国人民代表大会(国会)・常務委員会は、2015年7月1日、「国家安全法」を制定・公布(即日施行)。
- 同法は、第1章 総則、第2章 国家の安全を維持保護する任務、第3章 国家の安全を維持保護する職責、第4章 国家安全制度、第5章 国家安全保障、第6章 公民・組織の義務及び権利、第7章 附則の合計84条から構成。中国当局が、米中貿易摩擦以降に進める経済安全保障措置の法的根拠となっている。
- 国家安全の対象に経済、金融、ネットワーク及び情報が入っており、国家安全審査制度を通じて、リスクを予防し解消する仕組みとなっている。

重要条文	内容
国家の安全 (第2条)	● 国家の安全とは、国の政権、主権、統一及び領土の完全性、人民の福祉、 <u>経済社会の持続可能な発展及び国のその他の重大な利益が相対的に危険がなく、かつ内外からの脅威を受けない状態にあること、及び安全な状態を保障し、持続させる能力を指す。</u>
国家安全業務 (第3条)	● 国家安全業務においては、 <u>総体的国家安全観を堅持し、人民の安全を目的とし、政治の安全を根本とし、経済の安全を基礎とし、軍事、文化及び社会の安全を保障とし、国際安全の推進を拠りどころとし、各分野における国家の安全を維持保護し、国家安全体系を構築し、中国の特色ある国家安全の道を歩まなければならない。</u>
経済 (第18条)	● 国は、 <u>国の基本経済制度及び社会主義市場経済秩序を維持保護し、経済安全リスクの予防及び解消の制度及び仕組みを整備し、国民経済の命脈に関係する重要業務及び基幹分野、重点産業、重大インフラ及び重大建設プロジェクト並びにその他の重大な経済利益の安全を保障する。</u>
金融 (第20条)	● 国は、 <u>金融マクロプルーデンス管理並びに金融リスクの防止及び処理の仕組みを整備し、金融インフラ及び基礎体力の建設を強化し、システミック及び地域性の金融リスクを防止し、解消し、外部金融リスクによる衝撃を防止し、抵抗防御する。</u>
ネットワーク及び情報 (第25条)	● 国は、 <u>ネットワーク及び情報の安全保障体系を構築し、ネットワーク及び情報の安全保護能力を向上させ、ネットワーク及び情報の革新研究及び開発応用を強化し、ネットワーク及び情報の中核技術、基幹インフラ及び可制御性を実現する。</u> ● 国は、 <u>ネットワーク管理を強化し、ネットワーク攻撃、ネットワーク侵入、ネットワーク秘密窃取、違法有害情報流布等のネットワーク違法犯罪行為を防止し、制止し、法に従い懲罰し、国のネットワーク空間における主権、安全及び発展の利益を維持保護する。</u>
国家安全審査 (第59条)	● 国は、 <u>国家安全審査及び管理監督の制度及び仕組みを確立し、国家の安全に影響を及ぼし、又は及ぼすおそれがある、外商投資、特定物及び基幹技術、ネットワーク情報技術製品及びサービス、国家の安全事項に関わる建設プロジェクト、並びにその他の重大事項及び活動について、国家安全審査を行い、国家安全リスクを有効に予防し、解消する。</u>

## 「金融安全法」(草案)の概要

項目	概要
パブリックコメントの募集	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年4月6日、中国人民銀行は、「金融安定法」(草案)を公表し、パブリックコメントを募集。同法は、計6章・48条から構成され、総則、金融リスクの防止、金融リスクの解消、金融リスクの処理、法律責任、附則から成る。</li> <li>「金融の安定に関する法律・制度が、全体設計及び各業種・各部門を跨いだ統一的手配に欠けており、関係条文が分散し、規定が原則論に過ぎず、重要な問題でなお制度・規範が欠落している」との問題意識がある。</li> </ul>
既存の安全網	<ul style="list-style-type: none"> <li><u>預金保険基金</u>: 2015年3月31日に国務院は「預金保険条例」を公布(同年5月1日施行)。2019年5月24日、中国人民銀行(金融安定局)は預金基金保険管理有限責任公司を設立。</li> <li><u>中国信託業保障基金</u>: 2014年12月12日、中国信託業保障基金及び中国信託業保障基金有限責任公司設立。2022年2月11日、銀保監会(当時)は、「信託業保障基金・流動性互助基金管理弁法」(草案)を公表。既存の基金を信託業保障基金と流動性互助基金に分離し、前者は信託会社が拠出してシステミックリスクに備え、後者は信託市場の参加者から集めるものとした。</li> <li><u>中国保険保障基金</u>: 2008年9月11日、保監会(当時)・財政部は、「保険保障管理弁法」を公布、同時に中国保険保障基金有限責任公司が設立。</li> <li><u>中国証券投資者保護基金</u>: 2005年6月、国務院は、証監会・財政部・中国人民銀行が「証券投資者保護基金管理弁法」を公布するのを承認。同年8月30日、国務院・財政部の出資により、証監会の管理の下、中国証券投資者保護基金有限責任公司が設立。</li> </ul>
金融安定法のポイント	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融リスクの防止・解消・処理の責任において、金融機関及びその株主、実質支配者の主体的責任を徹底させる。</li> <li>処理対象の金融機関は、自力救済を通じた金融リスク解消のため、主要株主・実質支配者が<u>再建・破綻計画(Recovery and Resolution Plans)</u>または監督当局にコミットした資本補充計画に基づき、金融リスクに責任を有する株主・実質支配者をして、法に基づく自力救済義務を履行させる(2021年6月9日、銀保監会(当時)は、「銀行・保険機関の再建・破綻計画実施暫行弁法」を公布、即日施行。ベイルイン(bail-in)を優先)。</li> <li>預金保険基金・業界保障基金に加え、<u>金融安定保障基金</u>を設立し、システミックリスクに備える。</li> <li>処理メカニズムとして、①経営管理権の行使、②資産・負債の移転、③ブリッジバンクと特殊目的ビークルの設立、④金融取引のネット清算の一時停止、⑤責任者の変更・報酬の回収、⑥株主持分・債権の減額登録と債務の株式化、⑦国外送金の中止と海外資産の回収、⑧システム上重要な金融機関によるグループ子会社への支援要請等を想定。</li> </ul>
2023年3月の金融管理監督体制との関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>国有金融機関の株主の整理が必要: 外貨準備を原資とした<u>中央匯金投資有限責任公司(中央匯金)</u>、中央匯金を子会社にした<u>中国投資有限責任公司(CIC、財政部設立)</u>、国家外為管理局が設立した<u>梧桐樹投資平台有限責任公司</u>、財政部、<u>全国社会保障基金</u>、<u>中国証券金融(PKO時の国家隊)</u>など複数の存在。</li> <li>地方金融機関の株主と管理監督責任の明確化も必要: 地方政府は<u>特別地方債</u>を発行し、傘下のビークルを通じて出資。</li> </ul>

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。