



第5回全国金融工作会議の概要

～金融の安定と発展を求める中国～

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 上席研究員
梅原 直樹
umehara@iima.or.jp

2017年7月14日から15日にかけて、中国・北京で全国金融工作会議が開催された。この会議が初めて開催されたのはアジア通貨危機発生直後の1997年11月であった。その後5年ごとに開催されており、今回は5回目となる。本稿ではこの全国金融工作会議の内容を明らかにし、これを通じて今後の中国の金融行政の動向について考察する。

1. 今回の全国金融工作会議の概要

(1) 参加者と会場の様子

中国の国営メディアである新華社は、会議当日の様子を国営テレビの映像とともにネット上で公開している¹。スクール形式の広めの会議室において、講師席側には、習近平党総書記・国家主席、李克強国務院総理、俞正声全国政治協商会議主席、王岐山中央規律検査委員会書記、張高麗副総理の中央政治局常務委員5名が居並び、これに向かい合う聴講席側には、総勢400名近い幹部が着座した(図表1)。最前列には、劉延東、汪洋、馬凱の3名の国務院副総理や栗戰書中央書記処書記らを含む中央の党幹部、そして蔡奇北京市党委員会書記、韓正上海市書記、胡春華広東省書記、尤權福建省書記ら地

¹ 新華社報道。重要演説等の内容の他に、映像を通じて会議室の様子や参加者の表情を見ることが可能。
http://news.xinhuanet.com/politics/2017-07/15/c_1121324747.htm

方の党幹部²が着座していた。さらに周小川中国人民銀行（中央銀行）総裁や金融監督当局を含む金融関係の幹部が並ぶ。陳元・元国家開発銀行董事長³の姿もみられた。参加者はほぼ全員がワイシャツ姿だが、中央軍事委員会や武装警察など制服姿の幹部もみられた。テレビカメラが回る中で、参加者は一様に緊張した表情⁴で手元の原稿に目を落とし、習近平総書記の重要演説に聞き入った。本会議は金融の実務に関する議論をする場ではなく、今後の政治スケジュールを意識しながら、党の最高幹部のメッセージを各党員に伝達する場であったといえる。

図表 1：今回の全国金融工作会議の参加者

分類	参加者・所属機関等
党中央政治局常務委員	習近平総書記（重要演説実施）、李克強総理（演説実施）、俞正声全国政治協商会議主席、王岐山中央規律検査委員会書記、張高麗副総理（この5名が冒頭、壇上に着席）
党中央政治局委員	馬凱副総理（総括演説実施）
出席者（壇上の発言席で順次発言）	北京市書記、福建省書記、中国人民銀行総裁、中国銀監会主任、中国証監会主任、中国保監会副主任、中国工商銀行董事長
出席幹部（発言なし）	中共中央政治局委員・中央書記処書記（汪洋、栗戰書、韓正他）、全国人民代表大會常務委員会幹部、國務委員、最高人民法院院長、最高人民検察院検察長、全国政治協商会議の幹部。
参加者	各省市区の幹部、中央省庁・国家機関等の幹部、金融関連各種組織の幹部、中央軍事委員会および武装警察部隊幹部。

（出所：新華社報道より筆者作成）

（2）会議の概要

今回の会議では、習近平総書記が金融に関する重要演説を行い、これに続いて李克強総理が演説を行った⁵。総括演説は馬凱副総理が行った。概要はメディアで報道されている。習近平総書記の重要演説は理念的な色彩が濃く、党中央のメッセージを前面に打ち出したものである。経済や金融に関する項目を広く網羅しているが、一つひとつは深く掘り下げていない。李克強総理の演説と馬凱副総理の総括演説は、これと比較すればより実務的であったが、それでも重要演説を引き立たせるべく、詳細な内容にはさほど踏み込んでいない。

² 今回の会議では地方幹部のうち北京市書記と福建省書記が壇上で発言を行った。それ以外の省市自治区の幹部は、国際金融センターを目指してきた上海市の幹部を含めて、発言機会は与えられなかった。

³ 董事長（とうじちょう）は日本企業における取締役会会長に相当。

⁴ 14日の会議当日、党中央政治局委員で重慶市書記の孫政才氏は中央規律検査委員会の調査を受け、会議室に姿をみせず、翌15日には書記職の解任が発表された。共産党全国代表大會を直前に控えた時期の突然の最高幹部人事異動は会議参加者を大いに驚かせ、緊張させたと思われる。

⁵ 李克強総理の演説は、習近平総書記の重要演説の約4割の分量にとどめられている。

習近平総書記、李克強総理、馬凱副総理の演説のポイントを筆者の理解に沿ってまとめると、以下の①～⑥の通りである。演説の内容の全体像については、次ページの図表2を参照されたい。

- ①金融全般において党の指導を強化する。
- ②金融業が自己目的化するのを防ぎ、実体経済に奉仕するようにする。
- ③金融監督においてリスク予防と管理強化のために「国務院金融安定発展委員会」を設置する。中国人民銀行（中央銀行）のリスク管理能力の向上・強化を図る。金融システミックリスクの発生を防止し、金融の安定を維持する。
- ④金融を健全に発展させ、金融改革を深化させる。直接金融の強化と間接金融の改革を行い、実体経済に奉仕させる。対外開放、人民元の国際化、為替制度の改革、資本取引の自由化を慎重に進め、党・政府の指導と調和させつつ、市場メカニズムを活用する。
- ⑤供給側構造改革を進める。中央・地方の国有企業における債務デレバレッジを進め、地方の債務管理を適切に行う。一部の地方で再びみられる無責任で乱脈な資金調達行為⁶は断固阻止し、責任者は異動後も必ず追及する。
- ⑥金融市場の安定を維持し、今秋の党の全国代表大会を円滑に開催する。

図表2：習近平総書記、李克強総理、馬凱副総理の演説の全体像

ポイント	内容・説明
会議の総括 (新華社報道の冒頭部分を要約)	<ul style="list-style-type: none"> ・金融は国家の重要な核心たる競争力である。金融の安定は国家安全の重要な構成要素である。金融制度は経済・社会の発展における重要な基礎制度である。 ・党の金融分野に対する指導力の強化は必須である。安定の中で着実に進む基調を堅持して、金融の発展の流れをつかみ、導く。 ・金融を実体経済に奉仕させ、金融リスクを防ぎ、金融改革を推進する（三つの任務：後述）。 ・金融の管理・コントロール方法を開発・改善する。金融企業の制度と市場体系を完成させる。金融発展方式の変化を加速させ、法規制を整え、国の金融の安全を保障する。これらを実施して経済と金融の良好な循環と健全な発展を促進する。
四つの原則 (金融に関わる課題に取り組む際の基本原則)	<ol style="list-style-type: none"> ①金融の本源への回帰：金融を経済と社会の発展に奉仕させる。 ②構造改善：質と効率を重視。利便性向上、低コスト化、リスク管理向上。 ③監督強化：システミックリスク阻止と、そのための諸制度の改善。 ④市場志向：市場原理を活用し、政府と市場の関係を適切に調整することで資源の効率的配分を実現。
三つの任務 (今後5年間の主要な課題)	<ol style="list-style-type: none"> ①金融を実体経済に奉仕させる <ul style="list-style-type: none"> ・金融は実体経済の血流。実体経済の役に立たねばならない。 ②金融リスクを防ぐ

⁶ 民間企業に暗黙の保証を与えて社債発行等で資金調達させたり、PPP（Public Private Partnership）の形を借りた違法な資金調達が行われている。

	<ul style="list-style-type: none"> ・システミックリスクの発生防止というボトムラインは永遠の課題。早期発見、早期処置等によりリスクの防止・管理を科学的に進める。 ・「国務院金融安定発展委員会」を設置し、中国人民銀行によるマクロブルーデンス管理を強化する。 ・国有企業の過剰債務の縮小（デレバレッジ）、ゾンビ企業の処理を進める。地方政府の無責任で乱脈な資金調達行為を止め、既存債務の管理・処置にしっかり取り組む。 ・金融監督に抜け穴が生じないようにし、金融コングロマリットやインターネット金融など新たな金融仲介の動きに対する管理を強化し、より良い金融秩序と信用体系を構築する。 ・各地方における金融監督を強化し、リスクを予防する。 <p>③金融改革を推進する</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融の質と効率を重視する。 ・金融機関のシステム、国有金融資本の管理、外国為替市場の改善、金融機関の関連制度やガバナンスの改革を実施する。 ・供給側構造改革のなか中で直接金融を発展させ、間接金融の改善を進める。
「国務院金融安定発展委員会」の設置	<ul style="list-style-type: none"> ・金融監督において中国人民銀行、銀监会、証监会、保监会（一行三会）が協調的な行動を取る際の権威性と有効性を高める。 ・金融監督の専門性・統一性を高め、金融の安定と発展を図る。（事務局は中国人民銀行の中に置く。組織、権限、人事等は未定）
三つの任務以外の課題	<ul style="list-style-type: none"> ・対外開放を進める。人民元の為替相場形成メカニズム改革を深化する。人民元の国際化を着実に推進し、資本取引における交換性実現を着実に実現する。 ・党の指導を強めてモラルと才能を兼備した金融人材を育成する。 ・責任感と使命感を強めて具体的な仕事にしっかりと取り組む。

（出所）新華社報道より筆者作成

この会議の特徴は、党中央の核心としてさらなる権力集中を進める習近平総書記が、金融分野においても強い指導力を発揮し、根本的な考えを示したことである。また、2015年末以来、中国の重要課題となった供給側構造改革におけるデレバレッジとの関係で、国有企業と地方政府の債務について言及したことも注目される。

（3）会議の開催タイミングから読み取れること

今回の全国金融工作会議は、5年に一度の党の全国代表大会⁷を約3カ月後に控えた、政治的に敏感な時期に開催された。党大会の終了後、2018年3月には全国人民代表大会（全人代）が開かれ、習近平政権の第2期⁸が正式にスタートする。その時までには、党の最高幹部人事に加えて、国務院の金融担当副総理、設置が決まった国務院金融安定発展委員会の人事と中国人民銀行総裁人事も固まるはずである。そこまで滞りなく進めば、金融実務に関する具体的な動きが本格的に始まろう。

⁷ 8月31日の政治局会議で、党中央は全国代表大会を2017年10月18日に開催することを発表。

⁸ 中国は、共産党・政府とも5年のタームで運営されている。

習近平政権の第2期がスタートして約半年後の2018年秋には、党の中央委員会第3回全体会議（3中全会）が開催される。5年前の3中全会⁹と同様、改革全般について根本的な議論が行われるとみられる。金融改革もその俎上（そじょう）に乗る。

このような中国の今後の重要政治スケジュールを勘案すると、今般の全国金融工作会議も、党指導部による一つの「布石」であることがわかる。すなわち、今回の会議は、上から下へ、そして今期政権から来期政権への政治メッセージの伝達の間であった。中国人民銀行、銀監会、証監会、保監会¹⁰（以下、一行三会）のトップが壇上で発言¹¹しているが、その中身が一切報道されていないことから、この会議が実務に焦点を当てたものではなかったといえそうだ。

（4）過去の開催実績

ここで、過去の全国金融工作会議の開催実績を振り返ると、図表3の通りである。初回を除いて党大会の1年弱前に開催されていたが、今回（第5回）は党大会とかなり近いタイミングで開催されたことがわかる。

各会議の間には5年という比較的長いインターバルがあり、会議の内容はその時々の経済状況や国際環境を反映しているが、そこには連続性もみられる。例えば、前回（第4回）の会議は2008年のグローバル金融危機から3年強が経過した2012年1月に開催されたが、そこで金融は実体経済に奉仕するべきとの主張が登場し、今回の会議にも引き継がれた。

図表3：全国金融工作会議の過去の開催実績

開催時期	内容、特徴	党大会開催時期	会議の主宰者
【第1回】 1997年 11月	アジア金融危機発生の直後の開催。国有銀行の不良債権問題が喫緊の課題。四大資産管理会社を設立。証監会・保監会を新設。	(第15期) 1997年 9月	形式上は江沢民総書記、実質的には朱鎔基（副総理）
【第2回】 2002年 2月	銀監会新設。国有銀行の株式制商業銀行化と上場に向けた改革を推進し、中国匯金を設立。農業金融改革に着手。	(第16期) 2002年 11月	
【第3回】 2007年 1月	国有商業銀行の改革深化。農業銀行の株式制商業銀行化を決定。政策性銀行改革として国家開発銀行の商業銀行化を決定。外貨準備の運用、社債発行の推進等。	(第17期) 2007年 10月	温家宝 総理
【第4回】	グローバル金融危機後初の会議。金融の実体経済への奉	(第18期)	

⁹ 2013年11月の3中全会では市場機能の更なる活用を目指した改革を推進していくことが決定された。

¹⁰ 銀監会、証監会、保監会の正式名称は、それぞれ、中国銀行業監督管理委員会、中国证券監督管理委員会、中国保険監督管理委員会である。銀監会は銀行など預金受け入れ金融機関の監督を行い、証監会は証券会社および証券市場と先物市場、保監会が保険業と保険市場を監督する業務分担となっている。

¹¹ 演説、発言を行った幹部は図表1の通り。

2012年 1月	仕、農村金融・中小企業の資金調達改善。システミックリスクの防止。地方債務問題。金融・資本市場の発展。	2012年 11月	
【第5回】 2017年 7月	金融の実体経済への奉仕、金融リスク防止、金融改革深化が三大任務。国務院金融安定発展委員会を設立し、人民銀行のマクロプルーデンス管理機能を強化。	(第19期) 2017年 10月	習近平 総書記

(出所) 各種報道より筆者作成

会議の主宰者に着目すると、第1回と第2回は形式的には江沢民総書記・国家主席だったが、実際の主役は朱鎔基国務院総理（第1回の際は副総理）であった。次の第3回と第4回は胡錦濤体制下で開催され、温家宝国務院総理が主宰者であった。胡錦濤政権の10年間は、中央政治局常務委員の間で役割分担が行われ、財政・経済・金融分野は国務院総理が責任者であったことが背景にある。そして、今回の第5回は習近平総書記・国家主席が主宰する形に戻り、壇上に計5名の政治局常務委員が並ぶなど主宰者側のレベルが高まっている。これは現政権トップが金融の重要性を以前とは異なる高いレベルで認識していることを示す。現政権は、中国が次の金融危機の発生源になることを絶対に避けたいと考えており、金融の安定を極めて重視しているとみられる。

(5) 会議終了後のフォローアップの動き

今回の会議終了後、国務院傘下の諸省庁・機関では、習近平総書記の重要演説の内容を学習する内部会議が開かれている。例えば中国人民銀行においては、周小川総裁が会議の翌々日（7月17日）に内部で拡大会議を開催し、重要演説の精神を共有した¹²。

さらに、国務院から独立した組織である最高人民検察院は、8月に入り対外的な通達を発出して、金融・証券市場等で発生している様々な違法・犯罪行為を厳しく取り締まると宣言した¹³。これまで、党内では反腐敗運動や腐敗防止の制度化が検討されてきたが、金融犯罪を取り締まる仕組みも今後、強化されると予想される。これらと関連し国家監察委員会を新設する動きが2016年より始まっており、2018年3月の全人代で設立される可能性がある。

¹² 中国人民銀行 HP <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3346465/index.html>

¹³ 「金融工作会議の精神を実現し金融検察工作を改め強化する」との通達が発布され、その中の以下の記載が目された。「金融安定を脅かし金融秩序を破壊する犯罪に断固とし立ち向かい、『金融大鱷』（内外で連携して金融市場に波風を立てる巨大なワニ）や『内鬼』（党内・国内に巣くう、権力とカネを裏取引して利益移転を図る悪霊）を徹底調査する。証券市場や先物市場における犯罪行為、株式・債券発行時の詐欺行為、風評の流布、インサイダー情報による取引など、市場の秩序を乱し破壊する行為を厳しく取り締まる。」 http://www.spp.gov.cn/zdgz/201708/t20170822_198842.shtml

2. 過去2年間で顕在化した金融リスク、および今後の注意すべき同リスク

(1) 2015年以降の金融リスクの顕在化事例

今回と前回の会議の間の5年間に起こった特筆すべきことは、習近平総書記が2014年5月に「新常态」に言及し、経済成長の「中高速」へのシフトダウンを容認したことであろう。この成長鈍化に適應する過程で、個別金融商品のデフォルトが多発するようになり、2015年には金融市場全体が不安定になる事象も発生¹⁴、金融不安定化の傾向は2016年に引き継がれた。

2015年以降、金融市場が不安定になった事象をまとめると、図表4の通りである。党・政府は、それぞれに対して一応の対策を講じ、リスクをある程度コントロールしてきた。しかし、今後、新たな事象が発生した際に、リスクをコントロールしきれるとの保証はない。今般の全国金融工作会議は、今後の金融の不安定化やシステムリスクの発生について、党幹部の問題意識を高め、警鐘を鳴らす意味があったといえる。

図表4：2015年以降の主な中国の金融リスクの顕在化事例

時期	金融リスクが顕在化した事例	備考
2015年6月以降	上海・深圳の株式市場で2015年6月以降、株式相場が暴落。	メディアが相場上昇をあおったとされ、株価暴落後、党・政府はシステムリスクと認識し、株価下支え策を打ち出した。
2015年8月以降	オンショア・オフショア両市場で人民元相場が急落、その後下落トレンドが定着し、人民元の国際化は逆風下に置かれた。	国際通貨基金（IMF）との協働で為替相場形成メカニズム改革を進めたが、その際に行った人民元の切り下げが、「人民元ショック」を招いた。
2015年夏以降	深圳・厦門・南京を含む多くの沿岸部の都市で不動産価格が急騰し、不動産の金融商品化やバブルの懸念がささやかれた（潜在的な金融リスクが顕著に高まった）。	急騰の後、2016年10月に各地方が強めの規制を実施し、市場の過熱はやや収まった。沿岸部では高値での小康状態が続き、内陸都市への緩やかな波及もみられる。
2016年年初	人民元の下落とグローバルな株式相場の下落が連動し、世界の金融市場が不安定化。弱い人民元相場が市場に定着。	2015年8月の「人民元ショック」の記憶が新しい中で発生。
2016年通年	社債の債務不履行（デフォルト）が増加。債券保持者が実損を被る例が発生。	社債デフォルトが中央・地方国有企業でも発生。ゾンビ企業や不良債権処理が現実的課題となる。
2016年11月	国債先物市場で長期国債先物価格急落。	10月下旬からの1カ月間で2.6%近く下落。
2016年～2017年上半年期	中国不動産大手の万科企業に関する株式買い集めが過熱し、衆目を集める。	保険行政の抜け穴をかいぐった買収劇が発生。金融市場を舞台にしたマネーゲームとして注目される。
2016年～2017年半ば	中国企業による海外投資とM&Aがブーム化。対外資金流出と人民元の下落、外貨準備減少が同時進行。負の連鎖を断つた	2016年下半年に事実上の資本取引規制を導入。2017年には一部民間企業の大規模海外投資を事実上規制。

¹⁴ 中国において金融リスクが顕在化するようになった時期は、米国で量的緩和の縮小が始まり、連邦準備理事会（FRB）の利上げが視野に入ってきた頃とも重なる。

め、当局は危機対応モードを採用。

(出所) 報道等より筆者作成

2017年に至り、外需が改善したことに加え、鉄鋼等の過剰生産能力の見直しが進み、住宅市場も活況が維持されたことを受けて、景気は全般に上向いた。このような経済環境の中で、金融が不安定化する事象は少なくなった。人民元相場も緩やかな元高で推移している。しかし、リスクが消失したとはいえない。2017年秋の党大会に向け、政府は安定確保を最優先として成長下支え策を打ってきたが、これはいつまでも続けられない。今後の景気動向次第では、再び金融リスクが台頭する可能性がある。ましてや、国有企業の債務デレバレッジを推進するなら、リスクへの警戒は怠れない。

(2) 今後注意すべき金融リスク

習近平氏が総書記に就任した後、政権は「中国の夢」を標榜して大国意識を隠さないようになり、国民に対してもそれをアピールしてきた。にもかかわらず、何らかの政策ミスや外部要因をきっかけに国内金融が不安定化し、システミックリスクまでも招来すれば、中国国内のみならず国際的にも現政権は面目を失うことになる。現政権指導部は、2015年の株価暴落以降、それが統治体制を揺るがす危険性をはらむものと認識したとみられる。中国では依然、以下のように様々な金融リスクの存在が指摘されており、当局はこれらを適切にコントロールする必要があると認識している。

①金融市場におけるリスク

- ・インターバンク市場および直接金融市場（資本市場）の規模が拡大する中で、ぜい弱性が生じている。規制をかいくぐる取引が増加し、複数の資産運用商品をパッケージ化した金融商品や、緩い審査で発行された株式や債券の流通がみられる。
- ・政府は今後、直接金融市場の拡大を目指すのが、市場監視の強化に加え、社債・株式等の価値が客観的に評価できるようにするための金融インフラの構築が急がれる。不良債権処理のための債務の株式化（デット・エクイティ・スワップ）も、適切に行われるかどうか注意を要する。

②金融監督体制の改革の遅れに起因するリスク

- ・金融イノベーションの進展に当局の監督体制が追いついていない。例えばインターネット金融が犯罪と結びつく動きが生じている。金融コングロマリットに対する監督も、縦割り行政の弊害で不十分である。

③経済・金融の国際化とともに推進されるべき市場志向の改革が遅れるリスク

- ・中国企業の海外進出意欲が高まっているにもかかわらず、2016 年下半期に事実上の資本取引規制を導入せざるを得なくなった。今後、これを透明性のある規制に改善するか、当局の手腕が問われている。
- ・中期的に貿易黒字が縮小する可能性や、米国との貿易摩擦のリスクが指摘される中で、為替相場の決定メカニズムの改革が遅れている。

④国内の債務レバレッジが適切に管理されないリスク

- ・政府と家計部門の債務は拡大余地があるものの、非金融企業の債務は既に無視できない規模。今後も中央・地方の国有企業や地方政府¹⁵の債務の管理が課題。

⑤不動産バブルの拡大制御の難しさ

- ・不動産価格の上昇が続く中で、金融引き締めを行えばバブル崩壊の引き金を引く可能性がある。いったんバブルが発生すると選択肢が奪われ、政策対応が難しい。

⑥銀行不良債権の拡大リスク

- ・金利自由化が進展し、競争環境が厳しくなる中、一部の金融機関は無理な貸出の拡大やシャドーバンキング業務の積極的な展開を行っており、景気が減速局面に至った時に不良債権の増加につながるリスクがある。

⑦金融に関する消費者保護が徹底されないリスク

- ・金融犯罪を未然に防ぐための消費者保護や教育が追いついていない。

3. 今回の全国金融工作会議全般、および国务院金融安定発展委員会に関する考察

(1) 党による金融統治の強化と市場志向の改革との矛盾

2015 年の夏に起こった株価暴落に際し、中国は国を挙げて株式市場の下支えに打って出た。しかし、この党と政府の危機対応は、市場機能を極めて軽視したものであり、中国内外ですこぶる評判が悪かった。

2016 年には中国からの資金流出が起こり、人民元安と外貨準備の減少が同時に進行した。この結果、中国は、事実上の資本取引規制の導入に追い込まれたが、その際の当局の手法は口頭指導を中心としたもので、極めて不透明であった¹⁶。

¹⁵ GDP 成長率が、引き続き地方政府の政策目標になっており、債務拡大に依存した成長からの脱却は容易ではない。一部地方では政府の息がかかった企業を使った乱脈な資金調達動きもみられる。

「対中央決算報告和審計工作報告的意見和建议」中国人大網（2017 年 7 月 24 日）参照。

http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/jdgz/2017-07/24/content_2026109.htm

¹⁶ 2015 年 11 月、IMF が新特別引き出し権（SDR）の通貨バスケットに人民元を加える決定をした際、中国は、更なる金融改革の実施を約束した。しかし、新 SDR の運用開始（2016 年 10 月）が目前に迫る中、資本規制を導入せざるを得なくなり、改革に逆行した動きとみられぬよう、文書化せず口頭指導を用いた。

今回の全国金融工作会議では、金融における党の指導を強化するとした。これが市場志向の改革と逆行した動きになるという懸念が残る。すなわち、中国が今後、市場機能よりも行政手段や口頭指導を重視した運営を多用し、法治を後退させ、不透明性を強めるのではないかと、という懸念である。今回の全国金融工作会議は、政治的に緊張が高まるタイミングで開催されており、党による指導強化が短期的な安定確保を目的にしたものにとどまれば良いが、そうではない可能性がある¹⁷。最近では香港に上場している中国の国有企業が定款を変更し、共産党による経営関与の拡大を認める動きも出ている¹⁸。これらは株主にとって経営の透明性を低め、市場が果たす役割を弱めることになるおそれがある。

(2) 国務院金融安定発展委員会の設置について

中国では現行の金融監督体制である一行三会に対する改革が長らく議論されてきた。一行三会体制は、中国人民銀行が筆頭となって金融市場の運営・監督を受け持ち、銀監会は銀行や信託など預金受け入れ金融機関を主に管轄し、証監会は証券業と証券市場および先物市場を監督し、保監会が保険業と保険市場を担当するという役割分担である。この体制は、金融商品や業態がこの枠組みに収まっていたときはうまく機能した。

しかし、2008年に4兆元の景気刺激策が打ち出され、シャドーバンキングが隆盛する頃から監督が後追いとなった。金融商品のイノベーションや複雑化が急速に進み、業態をまたぐ金融商品が日々開発され、規制をかいくぐる取引も増えた。さらにICT（情報通信技術）を活用した金融が急発展し、金融コングロマリットも出現した。監督当局の間に落ちて監督が行き届かなくなる事案が頻発し、縦割り行政の弊害が顕著になった。

2015年夏の株価暴落以降、供給側構造改革を進めるためデット・エクイティ・スワップが検討されている。地方政府はPPP（Public Private Partnership）やこれに擬した資金調達を始めている。これらは縦割りの金融監督体制では対応しにくく、今回その改革が発表されたのは、むしろ遅すぎるくらいである。

関係者による海外事例研究を経て¹⁹、中国は「国務院金融安定発展委員会」を設置することを決め²⁰、その事務局は中国人民銀行内に置かれることになった。本委員会の設

¹⁷ 中国工商銀行の易会満董事長兼党委員会書記は全国金融工作会議開催に出席して壇上発言を行ったが、その後、8月9日に「深く再認識をし、新しい行動を実現する」との文章をネットで発表した。同行にとって株主や顧客、監督当局に加え、党が重要なステークホルダーとなった実態を示すものとなった。
http://www.zgg.gov.cn/zhtbd_5658/dfjdw/shgg/201708/t20170809_659057.html

¹⁸ “China’s Communist party writes itself into company law,” *Financial Times*, August 15, 2017
<https://www.ft.com/content/a4b28218-80db-11e7-94e2-c5b903247afd>

¹⁹ 改革議論の中には、三会をまとめて金融監督管理委員会（仮称）として、日本の金融行政と近い「一行

置の目的は、金融監督において一行三會が協調的な行動を取る際の権威と有効性を高めること、および、金融監督の専門性・統一性を高め、金融の安定と発展を図ることとされている。具体的にどのように運営されるかは、組織が正式に発足し、人事がはっきりして来る中で、明らかになるとみられる。

4. 総括と展望

中国共産党は、現在、党による統治を強化する方向に動いている。今回の全国金融工作会议は、金融分野における党の統治を強化するためのものだ。しかし、金融市場において不安定な状況が生じたときに、上からの指示を仰いでいてはリスクの拡大に間に合わない。それを防ぐには、適切な権限委譲を行い、柔軟性を確保した上で規制を強化することが必要である。金融行政による秩序維持と市場の活力の発揮とについて、うまくバランスを取ることが重要だ。「国务院金融安定発展委員会」がこの点を踏まえ、適切な調整役兼推進役となり、金融市場が合理的かつ効率的に運用されることが期待される。

また、資本流出を防ぐ 2016 年の取引規制は、やや不透明な行政的手段で導入された。このような動きが今後も続けば、市場の信任を得ることは難しい。今後、中国政府がいかに資本取引規制を正常化していくかが注目される。さらに、為替相場形成メカニズムの改革、直接金融発展のための様々なインフラ整備なども、第 2 期習近平政権における金融関連の重要な課題となるであろう。

他方、今回の全国金融工作会议では、地方政府による無責任で乱脈な資金調達動きが指摘された。現政権はこれを決して容認しない構えだ。また、今後、供給側構造改革の中で、過剰債務問題やゾンビ企業の処理も徐々に進められるが、このデレバレッジの過程では金融システムに大きな負担がかかるとみられる。特に、景気が下降局面に入った際にはリスクが拡大しやすく、それに備えた事前シミュレーションも必要になる。

当局が、こうした一つひとつの課題に、しっかりと、かつ柔軟に対応していけるか否かに注目したい。

以上

一會」にする案もあったようである。

²⁰ 今回の決定は 2013 年末の国务院の通達「シャドーバンキングに対する規制監督の強化について」（国务院 10 号文）を思い出させる。この規範性の高い通達は、シャドーバンキングの監督強化を進めるに当たって、中国人民銀行が銀監会・証監会・保監会の 3 つの当局の調整・取りまとめ役を担う形をとった。

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

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>