



シャドーバンキングは中国版 サブプライム・ローン問題を引き起こすか¹

黄 益平、常 健、楊 靈修*

要 約

ここ数年、中国においてシャドーバンキングが急速に拡大している。これは金利の市場化の実態を反映しているが、これら業務の潜在的なリスクは中国の経済成長のハードランディングに対する懸念をもたらした。中でも、大衆向けに資産運用商品を販売する信託融資と金融機関が仲介する委託融資という2つの資金調達方法には、比較的大きな潜在リスクがある。個別のデフォルトは広範囲の償還を引き起こす可能性があるが、中国の信託融資は「資産価格の下落→バランスシートの持続的な悪化→強制的な資産売却」という悪循環になるまでには至っていない。中国におけるシャドーバンキングは、まだシステムチック・リスクを引き起こすことがないが、それに対する管理監督の整備は急務となっている。

1. はじめに

米国サブプライム・ローン問題という前例もあり、シャドーバンキングの急拡大及びこれらに関連するデレバレッジ・リスクは、最近、中国経済の行方を左右する懸念事項として注目されている。中国人民銀行のデータによると、2011年第1~3四半期のオフバランスシートの新規貸出額は2.14兆元に達し、社会全体の資金調達額（銀行貸出と、資本市場を経由した資金調達を含む）9.8兆元の22%を占める。この種の資金調達は、6年前にはシェアが比較的小さかった。

ここでは、我々は主に潜在リスクが比較的高い2種類の非銀行金融機関のオフバランス貸出について議論する。一つは信託会社が大量向けに資産運用商品を販売する信託融資、もう一つは金融機関を仲介とする委託融資である。2011年第1~3四半期に、委託融資は1兆元（オフバランス貸出の50%を占める）増加したが、管理監督の強化により、信託融資の増加分は2010年の3,900億元（オフバランス貸出の10%）から848億元（オフバランス貸出の4%）に減少した。

シャドーバンキングは金融イノベーションの一つである。我々は、これが中国の金融抑圧と緊縮的金融政策に対する反応だと考えている。少数の例を除けば、我々はこのような取引は資本配

¹ 本稿は、中国社会科学院世界経済政治研究所『国際経済評論』2012年第2号掲載の「シャドーバンキングは中国版サブプライム・ローン問題を引き起こすか」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

* 黄益平 北京大学中国マクロ経済研究センター 教授
常健 バークレイズ・キャピタル エコノミスト
楊靈修 バークレイズ・キャピタル 経済アナリスト

分の効率を高めると信じる。なぜならば、これらの取引はリターンが高いが潜在リスクも高いゆえに、銀行貸出を受けにくい経済活動に対し資金を提供するからである。これは、事実上、一種の（政府発ではなく）市場発の金利市場化の形態である。しかし、これらの取引は経済に大きなリスクをもたらす、これまで十分な管理監督を受けていないことも明らかである。また、これらの取引の透明性が比較的低いことは、個別のデフォルト・イベントが広範囲の償還を誘発する可能性があることを意味する。

ここ半年間に全国で中小企業の破産が増えていること、住宅価格の下落によりレバレッジの高い地方政府の融資プラットフォームの資金繰りが悪化していることを背景に、中国経済に対する懸念は高まっている。しかし、多くの評論家たちは、現行の比較的高い預金準備率、比較的低い公的債務の対 GDP 比率、巨額の外貨準備により、中国政府は十分な資源と政策の柔軟性をもって経済危機の発生を防ぐことができると見ている。

しかし、シャドーバンキングは新しいリスクをもたらしており、中国経済の先行きを議論する際の焦点となっている。最近まで、この話題はマクロ経済に関する議論に出ていなかったが、当局の一連の動きにより、各界は金融分野におけるこの最新の展開に徐々に関心を寄せはじめている。

第一に、2010年12月に中国人民銀行は「社会全体の資金調達総額」（中国語は「社会融資総量」）という概念を導入した。この中には、銀行のオンバランスとオフバランス及び株式・債券市場を経由した資金調達が含まれる。第二に、2011年8月に中国人民銀行は一部のオフバランス資産を預金準備金の積立範囲に含めることを決定した。第三に、2011年10月に中国銀行業監督管理委員会（銀监会）は全ての金融機関に対し、オフバランス取引について詳しく報告するように求めた。

明らかに政策決定者たちはこのような取引のリスクを懸念している。過去5年間の急増にもかかわらず適切な管理監督の対象になっていなかったからである。例えば、資産運用商品（WMPs）の発売数は、2005年の約600から2010年末の約12,000に増えた。2010年以降、銀监会は銀信合作（訳注：商業銀行が信託会社を通じて組成された資産運用商品を顧客に販売し、その資金を企業に貸し出すこと）に関する一連の管理監督を導入し、2010年と2011年に「銀信理財合作業務の関連事項に関する中国銀监会の通知」、「銀信理財合作業務の更なる規範化に関する中国銀监会の通知」を相次いで公布し、関連業務について厳格な規定を設けた。

これらの情報は発表されるやいなや、世界の注目を浴びた。投資家にとって米国サブプライム・ローン市場の崩壊の記憶がまだ新しいからであろう。21世紀の最初の数年間、米国サブプライム・ローン市場は急速に拡大し、かなり長い間にわたって、そのパフォーマンスも非常に良く、投資家に高いリターンをもたらした。しかし、米国住宅価格が2007年初から下落し始めたのに伴い、サブプライム・ローン市場のリスクも現れ始め、最終的に数十年來の最大の金融危機となった。そして資産価格下落の悪循環、バランスシートの悪化、デレバレッジは危機を激化させた。

II. なぜ「シャドーバンキング」が存在するのか

理解し難い点は、なぜシャドーバンキングが「金融過剰」の国で発生したのか、である。何といても中国の広義通貨供給量 M2 は、世界最大の規模になっている。さらに重要なのは、銀行貸出は国内総生産の約120%（2010年末）に達しており、これもおそらく世界最高水準であろう。

これらの数字は少なくとも全国で大量の流動性あるいは銀行貸出があることを表している。一般的な見方として、中国では資本が非常に安い。それでは、なぜシャドーバンキングは近年になっても依然として発展しているのか。

簡潔な答えは、一部の潜在的な借り手が正規のチャネルを通じて資金調達ができないからである。より深い分析は多くの側面を含むが、その核心は金融抑圧に尽きる。30年間の金融市場改革を経験したにもかかわらず、中国の金融システムにおいて市場メカニズムはまだ十分確立されていない。大半の金融機関はむしろ政府機関のようであり、基準金利は依然として中国人民銀行が決定し、政府が資金配分に対し影響力を行使する。また、資本市場もなお発展が遅れている。

これらの要因により、銀行システムの外で旺盛な資金需要と供給が生まれた。正規の銀行システムの金利、中でも実質貸出金利が抑制されているため、貸出に対する過度の需要が発生する。これによって、銀行貸出の配分に対し、国が影響力を行使する余地が生まれる。そして、これは一般的に、国有企業、政府傘下の機関（例えば鉄道部や地方政府の融資プラットフォーム）、その他大手企業にとって有利である。むしろ、政府の影響力がなくても、金融機関も同じような志向を表す可能性がある。国有企業の方が安定的であり、利益の記録が比較的長く、融資の担保となる優良資産を持っているからである。

その一方で、中小企業といったほかの企業が貸出の対象から排除される可能性がある。北京大学とアリババが浙江省で行った調査によると、回答した中小企業の内、銀行から融資を受けたことがあるのは約15%だけで、20%前後が借金したことがなく、残りの60~65%が銀行部門以外のチャネルを通じて融資を受けているという。その一つの例がハイテク系ベンチャー企業である。潜在的なリターンが高いものの、リスクも高いため、通常、商業銀行から融資を受けることができない。もう一つの典型的な例は不動産デベロッパーである。

実質預金金利は貸出金利よりもさらに低く、実際、近年はマイナスになっている。これは、預金者が銀行に預金することは実質的には損することを意味する。オフバランスの資金調達が急増した過去数年間の時期は、2007年の株式バブルの崩壊と、2007~08年の中国の一部地域における不動産価格の低迷期と一致している。これは偶然ではない。その後2009年前後に、住宅価格が反騰したが、政府が迅速に行動したため住宅市場は落ち着いた。2010年に、にんにく、豆類、綿花、りんごなど農産物が絶えず投機の対象となったが、政府はこれらの投機活動を取り締まった。

このような現象は、大衆が高インフレと金利統制に伴う悪影響に対処するために様々な手段を試みていることを示している。毎年の個人貯蓄はGDPの20%に相当するが、家計は株式市場あるいは住宅市場に投資できず、また実質預金金利がマイナスとなっている状況では、資産の価値を守るにはほかの手段を探さなければならない。非正規の貸出と資産運用商品は自ずと注目の対象となる。

Ⅲ、信託融資の歴史的な歩みと広東国際信託投資公司（GITIC）の破産

厳密に言えば、中国では信託業は新しい業種ではない。経済改革が始まったばかりの1979年、国務院が通達を出し、信託業の発展を奨励するようになった。1979年10月に中国国際信託投資会社が設立された。その後数年にわたって、多くの中央政府部門や地方政府が大量の信託投資会社を設立した。しかし、大半の信託投資会社は、預金と貸出業務を手掛け、商業銀行と資金を奪い合うだけでなく、しばしば短期資金で長期プロジェクトに投資した。

その後の30年間、政府は信託業に対し6回の整理を実施した。一回目は1982年で、国務院は、国務院が認可した信託投資会社を除き、各地域・部門は信託投資業務を営むことができず、すでに業務を行っている会社については所定期限内に整理すると定めた。しかし、この方針は1983年に変更された。外国資本の導入、技術進歩と経済発展の促進にとって有利であるため、政府は再度信託業の発展を奨励するようになった。この政策は再び固定資産投資の大規模な増加を誘発し、経済の過熱と通貨供給量の制御不能を来した。1985年に政府は2回目の整理を開始し、銀行に対し信託融資及びその他信託業務の停止を求めた。1988年と1993年に、経済の過熱の兆候が表れた時、政府は3回目と4回目の整理を実施した。5回目の整理は1998年に行われた。政府は信託会社の財務状況の悪化を重視し、銀行業務と信託業務の分離を求めると同時に、厳格な管理監督を実施した。最後の整理は2007年に行われた。政府は独立した信託管理監督システムを構築し、信託会社に対して新しい免許の申請を求めた。

全般的に見て、信託業の発展は順風満帆ではなかった。信託業は投資プロジェクトの資金を補充し、経済成長を支えたが、同時に、経済過熱の問題を助長し、通貨供給量のコントロールを困難にし、金融リスクを増幅させた。1990年代後半には、経済成長が急減速し、資産価格が下落し、特に、不動産価格の急落を受けて、多くの信託会社が財政難に陥り、債務を返済できなくなり、多数の大手信託会社が破産した。1995年に中国人民銀行は中銀信託投資会社の接收・管理を発表し、1年後には広東発展銀行が買収した。1997~2000年に、中国人民銀行は、中国農村発展信託投資公司、中国新技術創業投資公司、広東国際信託投資公司（GITIC）、中国教育科技信託投資有限公司の4社の大手投資会社を閉鎖した。

GITICの興亡史は格好の研究例である。GITICの前身は広東省信託投資公司で、広東省人民政府の批准を経て広州市工商行政管理局で登記、設立された。1983年に中国人民銀行は、同社に対し非銀行金融機関として外為業務を認可した。1984年には広東省工商行政管理局での登記を経て、広東国際信託投資公司に名称変更し、登録資本金は12億元だった。

1992~97年の間、GITICは不動産、金融、貿易、運輸、エネルギー、通信、紡織、電子など様々な業種に積極的に業務展開していた。この期間中、同社には高金利による預金集め、オフバランス取引、投資に関する不合理な意思決定など様々な問題が蓄積した。これらの問題は最終的に同社を破産に導き、そして1998年に中国人民銀行によって閉鎖された。その後、GITICの総資産が215億元、負債が363億元、負債・資産比率が168%に達していたことが明らかになった。

破産を受けて、320名の債権者が388億元の債権を主張した。そのうち、167名の外国債権者が320億元の債権を主張した。破産の早期の段階では、GITICは個人に対する未払金の元本（利息は対象外）を返済した。破産の清算期間中には、未払い賃金、社会保障福祉費、税金を除いた後、GITICは確定できた債務の12.5%に当たる25億元を返済した。つまり、法人債権者（大半が外国債権者）は87.5%の貸出を失ったことになる。

今から見れば、少なくとも3種類の商業活動がGITICを破産に導いた。まず、輸出型企業に対する無担保の貸出と保証の提供である。これらの企業はアジア金融危機が勃発した時、打撃を受け、債務返済できなくなった。例えば、GITICは「梅州麗絲紡織有限公司」のために保証を提供したが、後者がアジア金融危機を受け破産したため、1.8億元の損失を被った。次に、同社の国内及び香港での不動産投資である。例えば、香港の不動産バブルが崩壊した時、GITICは「粵信ビル」プロジェクトにより2億香港ドルの損失が生じた。最後に、GITICの海外支社は海外企業に対し違法に担保を提供しながら、デューディリジェンスを実施しなかった。GITICによる

「ニューヨーク広東財務有限公司」への約 2,700 万米ドルの出資は、後者の経営混乱により、大きな損失を被った。

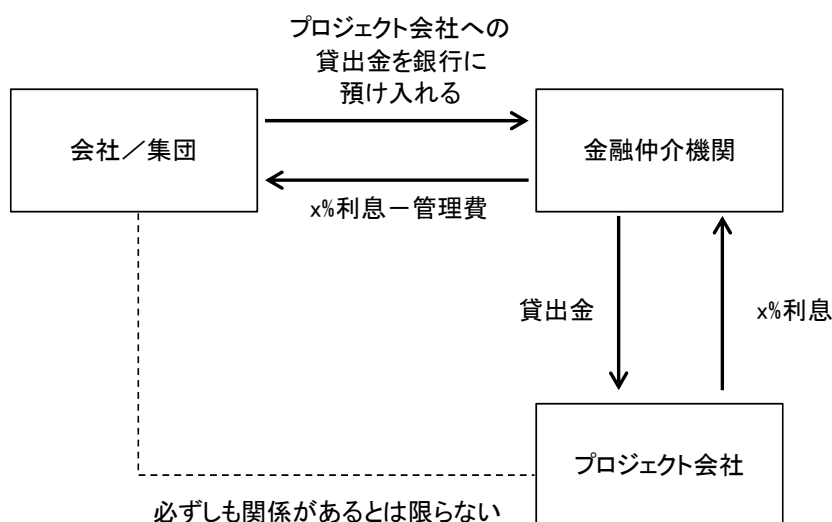
IV. サブプライム・ローンとの比較

驚いたことに、中国では全国規模で 6 回の再編が行われたにもかかわらず、シャドーバンキングはここ数年、急速に拡大しており、絶対的な規模と相対的な重要性の面においてかつてない地位を得ている。これは、金融抑圧政策の改革が急を要する課題になっていることを意味するかもしれない。短期的には、現在の信託業は GITIC あるいは米国サブプライム債のような崩壊に見舞われ、投資家に莫大な損失を与えるかどうかの問題となる。

ここでは、我々は主に 2 種類のシャドーバンキング（委託融資と信託融資）について議論する。典型的な委託融資では、会社はその銀行預金を特定の会社またはプロジェクト会社に貸し出す。預金側の会社と借り手側の会社は必ずしも関係があるとは限らない。金融機関（例えば商業銀行）は預金側と借り手側間の仲介役だが、自身の資金を提供しない。本質的には、ある会社が別の会社に融資するのである。金利はしばしば市場金利をベースに交渉によって決められる（図表 1）。金融機関の主な役割は、貸出金の管理、利息の回収、元本の返済である。

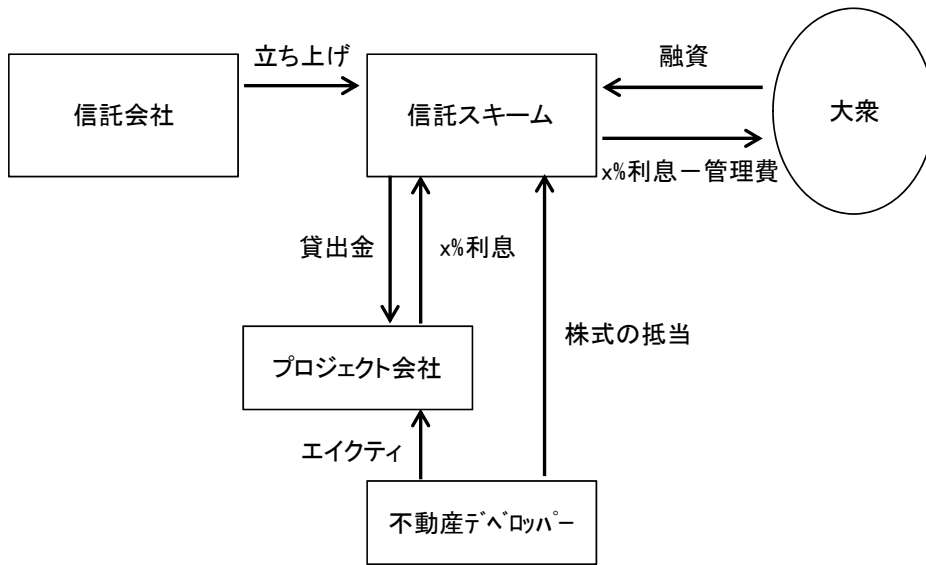
信託融資は、信託会社を経由して大衆向けに資産運用商品を販売し、調達した資金をプロジェクト会社に貸し付けることである。このケースでは、商業銀行の関与の度合いが比較的 low、場合によっては資産運用商品の販売チャンネルに過ぎない。典型的な信託融資の仕組みは、信託会社が一つの信託融資スキームを作り、大衆から調達した資金を、市場金利に基づきプロジェクト会社に貸し付けることである（図表 2）。もう一つは、信託会社が異なるトランシェのある信託（シニア・トランシェが債権、ジュニア・トランシェがエクイティ）を組成する。不動産デベロッパーは一般的に比較的 low レベルのエクイティ・トランシェを受け取ると同時に、比較的高

図表 1 典型的な委託融資スキーム



(出所) パークレイズ・キャピタル

図表 2 典型的な信託融資スキーム（不動産デベロッパーの場合）

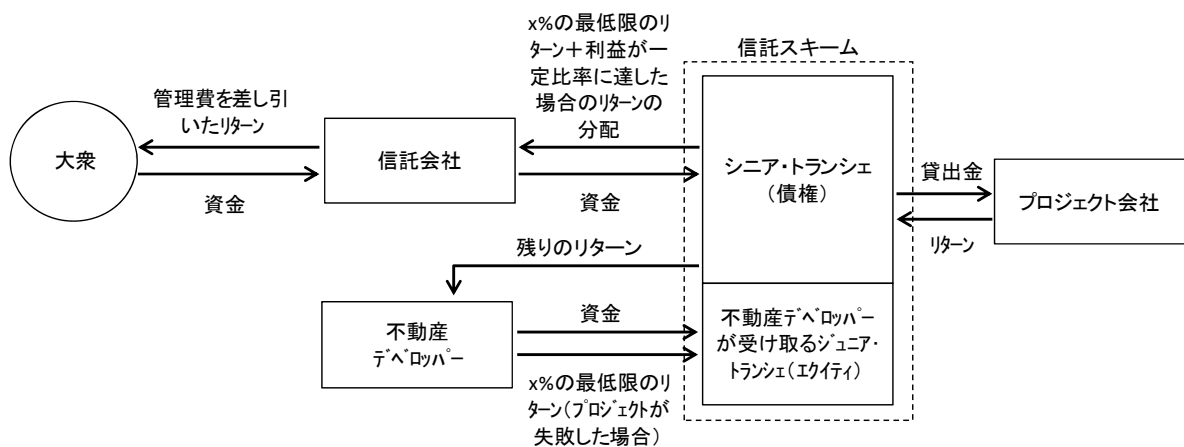


(出所) バークレイズ・キャピタル

いトランシェの債権に対し最低限のリターンを保証する（プロジェクトが失敗した場合）。資産運用商品の投資家はたいてい大衆であり、通常、最低限のリターンを得るほか、一部の利益分配がある（図表 3）。

これらの資金に関する動き、特に二つ目の形態の信託融資は、米国サブプライム・ローンを思い起こさせるかもしれない。米国サブプライム・ローンは、金融機関が特別目的専業体（SPV）を設立し、サブプライム・ローンを購入しパッケージングしてから、異なるトランシェ（シニア・トランシェは債権、ジュニア・トランシェはエクイティ）に分けて販売する金融商品である。このような資金調達数は年間行われ、住宅市場に大量の資金を運び込んだ。しかし、住宅価格が

図表 3 典型的なトランシェ分けのある信託融資スキーム（不動産デベロッパーの場合）



(出所) バークレイズ・キャピタル

下落し始めた時、サブプライム・ローンの返済も滞り、最終的にはサブプライム・ローンのデフォルトを招いた。これは2007年のサブプライム・ローン危機の始まりだった。

2011年の第1～3四半期に、中国のオフバランス貸出は2.14兆元と、社会全体の資金調達額の22%を占める。社会全体の資金調達額に占める委託融資の割合は2010年の7.9%から10.9%に上昇した一方、信託融資は2010年の2.7%から0.9%に低下した。KPMG会計士事務所の最近の調査によると、信託融資の対象は主にインフラ（32%）、工業及び商業プロジェクト（18%）、不動産（16%）である。

中国の信託融資と米国のサブプライム・ローンは、似ている部分もあるが異なる点もある。この2種類の金融商品の投資家は共に、潜在的なハイリターン・ハイリスクの投資機会に惹きつけられたが、原資産の実際の状況に対する知識が不足していた。この問題は信託融資の場合さらに深刻である。個人投資家はデューディリジェンスを行うことがほぼ不可能だからである。格付機関は、今回のサブプライム・ローン危機においてリスク情報開示の的確さが十分でなかったため批判を受けた。中国でもほぼ同じような状況である。

しかし、米中両国におけるこの2つの金融商品には、3つの大きな相違点があることを指摘しておく必要がある。

まず、個別の例外を除くと、米国サブプライム・ローン市場の投資家は主に金融機関である。それに比べて、中国の資産運用商品の投資家は主に個人である。もし投資商品の価値が下がれば、両方の投資家は深刻な損失を被り、さらに広範囲の償還を来す可能性がある。しかし、これによって誘発される投資家の行動は全く異なる。サブプライム・ローン危機の際、金融機関は財務的損失を被り、損失を埋め合わせるために資産の売却を強いられた。これは資産価格を一層下落させ、悪循環を引き起こした。これに比べて、中国の家計には高いレバレッジが存在しておらず、貯蓄で資産運用商品に投資している。このため、資産売却を通じたデレバレッジの可能性は比較的低い。

次に、サブプライム・ローンの内在的なリスクは中国の信託融資よりも遥かに大きい。サブプライム・ローンを借りた家計の多くは、このランクの貸出の要件を満たしていない。このため、理論的に住宅価格の急上昇が止まれば、サブプライム・ローンは不良債権になり、資産価格の急落も避けられない。これに比べて、中国の信託融資の場合、リスクは高いが、リスクの所在は主に資産価格の顕著な下落（不動産あるいはそのほか）である。このようなリスクは、主に輸出の不振などの市場変動か、政府の住宅購入制限策などの政策要因に左右される。

最後に、米国のサブプライム・ローン市場の崩壊は金融システムの機能不全を招き、バランスシートの悪化と取引先リスクの上昇をもたらした。もし中国の信託融資が崩壊すれば、家計は莫大な損失を被るかもしれない。これは深刻な社会・政治不安の問題になる。しかし、中国の金融機関と銀行システムは、信託融資の崩壊から直接影響を受けることはないだろう。むしろ、間接的な影響は顕著である。信託融資を受ける多くの会社も銀行と資産運用商品を通じて銀行の顧客に販売するからである（このため銀行はレピュテーション・リスクに直面する）。

V、シャドーバンキングの行方

不確定要素が多いため、シャドーバンキングの先行きの予想は難しい。しかし、目下の進展状況から見て、政策が変わる可能性がある。これまでの類似金融商品と市場の経験を踏まえて、我々は以下の点について重点的にモニタリングを行い、注意すべきであると提案したい。

まず、シャドバンキングは効率と経済成長を向上させるかもしれないが、本質的にハイリスクの業務である。現在、すでにマクロ経済を大きく左右する要因の一つとなっているため、相応の政策変化が見られる可能性がある。

一つ目は、短期的に、管理監督機関は管理監督を強化し、より多くの法規を導入し、信託融資を手掛ける企業と会社の形態について制限を加える可能性がある。例えば、資金が不足している用途が疑わしいプロジェクトへの貸出は禁止されるかもしれない。不動産開発も新しい法規の中で別途規制対象になるだろう。

二つ目は、より抜本的な政策として、このような特定の業務に対する明確な管理監督の枠組みが構築されるだろう。これは非常に大切である。なせならば、まず個人は通常、適切なデューデリジェンスを行うことが不可能である。次に、管理監督者が基準に見合った機関の資金調達、財務状況、決議の条項などについて明確なルールを設ける時に役立つからである。

三つ目は、金利の市場化などを含めた金融システムの更なる転換の必要性が高まると見られる。この変化により、借入が制限された企業は銀行あるいは資本市場を通じて資金調達できるようになる。

次に、一部の信託融資スキームは今後数年間、デフォルトになる可能性が高い。信託融資に関わる3つの主要業種のうち、最もデフォルトに陥りやすいのは不動産分野である。信託融資への依存、不動産価格と販売の持続的な軟調により、これら不動産デベロッパーは危険な状況に置かれている。工業及び商業セクターも、経済の「ハードランディング」あるいは輸出の不振といった状況に直面すれば、比較的大きなリスクに見舞われる。これらに比べて、インフラプロジェクトは相対的に安定している。プロジェクトの大半は直接あるいは間接的に政府の支援を受けているからである。

不動産価格は過去数か月、反落している。これは、政策の調整、特に購入制限の効果によるところが大きい。最近、中央政府は、不動産市場に対する調整・コントロールを緩めず、住宅価格を合理的な水準に戻すと再三強調し、不動産デベロッパーの倒産は正常であるという見解を示した。もしそうであれば、今後、多くの不動産関連の信託会社が苦境に直面することになるだろう。むしろ、不動産価格の下落でシステムチック・リスクの兆候が表れる場合、政府は迅速に政策を調整、緩和する可能性がある。

最悪の場合、今後1年間、償還の嵐が発生するかもしれない。シャドバンキングのスキームを通じて資金を調達しているプロジェクトの多くは財務状況が良くても、個別のデフォルトの発生が広範囲の償還を来す可能性がある。それは、個人投資家による投資先のプロジェクトの財務状況に対する理解が乏しいからである。このことは、短期的に信託融資額が減少し、より多くの資金が預金の形で銀行システムに還流することを意味する。

最後に、このような展開が経済と金融のシステムチック・リスクをもたらす可能性は低いと考える。なぜならば、信託融資と委託融資に対する商業銀行の直接的なリスク・エクスポージャーは限られているからである。まず、信託融資への銀行の直接的な関与の度合いが比較的低く、「銀信合作商品」はすでに厳しい管理監督下に置かれている上に、借金して資産運用商品に投資する個人が少ない。また、委託融資業務では、銀行は単なる仲介役であって、資金は銀行自身の預金ではなく、特定企業の銀行預金に由来する。この種の貸出の返済が延滞すれば、関係する個人と企業は重大な財務的な損失を被るが、商業銀行の不良債権の増加には直接つながらない。但し、個人投資家の損失は、深刻な社会・政治情勢の緊張をもたらす可能性がある。これは、最終

的には管理監督機関さらには政府の介入が必要かもしれない。

むろん、商業銀行とその他金融機関は、このような事態の影響から完全に逃れることができない。不動産デベロッパーが借り入れた信託融資のデフォルトは不良債権の増加につながらない（不動産デベロッパーの銀行借入は銀行貸出総額の約 8%を占める）が、不動産デベロッパーが投資家の償還請求に見舞われれば、銀行借入に対する返済能力も大きく影響される。不動産業の動向に左右される川上・川下企業の銀行借入はもっと多いはずで、その大半は不動産を担保にしている。同じように、中小企業も大量の銀行借入を抱え、貸出残高の約 22%を占めている。したがって、間接的効果により、銀行の不良債権は増えるだろう。

このため、住宅価格の下落と経済成長の減速という状況下で、シャドーバンキング自身の内在的なリスクは確かに高い。一部のプロジェクトのデフォルトは広範囲の償還をもたらす可能性がある。個人と企業の投資家は、財務面で重大な損失を被る可能性がある。これに伴い、金融機関のリスクも高まり、間接的に信託融資の環境を悪化させる。しかし、短期的には、これらはシステマチック・リスクを意味しない。なぜなら、中国では、資産価格の下落によるバランスシートの悪化と強制的な資産売却という悪循環が発生する可能性が低いからである。むしろ、社会と政治情勢の緊張の方がより大きな懸念であろう。むろん、信託融資の悪化が続けば、特に経済のハードランディングと住宅価格の大幅な調整を伴った場合、金融リスクは必ずシステマチック・リスクに変わる。

著者紹介

黄 益平 (Huang Yiping)

北京大学中国マクロ経済研究センター 教授

1987年中国人民大学修士、1994年オーストラリア国立大学経済学博士。

国務院農村発展研究センター発展研究所、オーストラリア国立大学経済学部での教職、シティグループアジア太平洋地域チーフエコノミストなどを経て、2009年より現職。

常 健 (Chang Jian)

パークレイズ・キャピタル エコノミスト

楊 靈修 (Yang Lingxiu)

パークレイズ・キャピタル 経済アナリスト

・北京大学中国マクロ経済研究センターは、北京大学国家発展研究院傘下の研究所で、主に中国のマクロ経済問題を研究対象としている。



Chinese Capital Markets Research