

會 報

第660号

2023年9月1日発行

一般社団法人
監 査 懇 話 会

編集発行人 太田 剛
<https://kansakonwakai.com>

第361回監査セミナー

2023年7月18日

演 題：監査役の報酬の在り方と今後の方向～取締役の報酬との比較の視点を踏まえて～
講 師：獨協大学法学部教授 高橋 均氏

1. 監査役の報酬に関する法規定

取締役の職務執行を監査する監査役は、(代表)取締役から法的に独立していなければなりません。監査する機関が監査される機関に支配されているとすると、監査が無機能化するからです。この点は、監査役の報酬についても明らかです。取締役の報酬と比較して、監査役の報酬の手続き及び監査役独自の権限として以下の特徴があります。

第一の特徴は、監査役の報酬は、取締役の報酬とは別の議題・議案で株主総会で決議されます(会社法387条1項)。もっとも、報酬額を不当に引き上げるいわゆるお手盛りの高額報酬の支払い懸念を払拭するために、役員報酬は、報酬総額(支払上限額)を定めておけば足りると解されており(最判昭和60年3月26日判例時報1159号150頁)、取締役の報酬と同様に、監査役の報酬も、株主総会での報酬総額方式が実務上は定着しています。

第二の特徴は、監査役の報酬について、定款又は株主総会の決議によってその具体的な報酬額を定めていない場合には、監査役の報酬総額の範囲内において、監査役の協議によって定めることになっています(会社法387条2項)。監査役の報酬が取締役や取締役会によって決定されることになると、監査役の独立性が保障されなくなり、取締役の職務執行を監査する監査役の職責に支障が出てくるからです。取締役が監査役の報酬の原案を示すことは許されますが、取締役に一任することは不当(江頭憲治郎『株式会社法(第8版)』有斐閣2021年566頁)ということになります。

なお、2名の監査役が選任されている時期に株主総会で定められていた報酬限度内であれば、監査役が1人となったときに、自身の報酬額をその限度内で増額決定したとしても、監査役の独立性の保障規定の趣旨に反しないことから許容されるという裁判例(千葉地判令和3年1月28日金融・商事判例1619号43頁)があります。

第三の特徴は、監査役は、監査役の報酬について、株主総会において意見陳述権があることです(会社法387条3項)。監査役の報酬総額の水準についての不満や監査役の報酬に関して取締役が不当に決定する実

態が見受けられた場合に、監査役としては、株主総会において監査役の報酬について、意見を述べるができる権限です。監査役の報酬面での独立性を保障している立法趣旨を裏付けている規定ですが、監査役の報酬に関して、取締役が一方的に決定することに対する牽制機能の側面を持っています。

2. 会社役員の報酬に関する立法経緯

会社役員(取締役・監査役)の報酬に関する立法経緯について、振り返ってみたいと思います。

役員報酬規定の原型は、定款に役員が受領する額を定めないときは、株主総会決議との規定です(明治32年商法179条)。役員報酬に関しては、役員のお手盛り支給の防止から、個別報酬規制ではなく、手続面の規定であったといえます。本来、役員報酬は役員の個別の職務遂行状況から判断して個別の報酬額を定めることが基本となるべきものですが、各役員の適切な個別報酬額を決定することは必ずしも容易ではないことから、法制度としては、手続上の瑕疵がなければ、個別報酬額の決定有無を特段に求めなかった経緯があります。

昭和56年の商法改正においては、監査役の報酬が取締役の報酬とは別立てで決定されることになりました(昭和56年商法279条)。監査役の地位について、取締役から独立性を保障する方向を示したことになります。その後、取締役及び監査役の報酬について、長らく法改正はありませんでした。

その後、平成14年の商法改正において、取締役の報酬が細分化され、確定報酬額はその金額、不確定報酬は具体的算定方法、非金銭報酬はその具体的内容を定款又は株主総会決議で決定することになりました(平成14年商法269条)。特に、不確定報酬額と非金銭報酬については、株主総会でその相当性の理由説明が義務付けられました。当時、取締役報酬の多様化の実態にあわせた対応と考えられます。この時点においては、賞与や新株予約権は報酬に含まれない代わりに、退職慰労金は報酬に含むとされました。

役員報酬は、会社への貢献度に見合った報酬額の支払いが行われるべきですが、取締役の報酬では、取締

役会における代表取締役への再一任の慣行により恣意的な支給が行われる弊害も指摘されるようになりました。また、取締役の収入については、商法で規定されていた報酬以外に、賞与や新株予約権（ストック・オプション）の付与もありました。そこで、商法から会社法に移行したときに、旧商法時代の手続規制を踏襲しつつ、役員報酬の対象範囲を拡張し、報酬に加え、賞与及び職務執行の対価として会社から受ける財産上の利益を「報酬等」と定義し、賞与等も報酬の一つとみなすようになりました（会社法 361 条 1 項・4 項）。なお、新株予約権は、非金銭報酬として、会社から受ける財産上の利益に位置付けられます。もっとも、実務上は、賞与等は取締役の報酬等（以下「報酬」）として付与され、監査役の報酬への適用はほとんどありませんでした。

このような実務実態を受け、令和元年会社法では、もっぱら取締役の報酬に焦点をあてた改正が行われました。具体的には、取締役の個人別の内容の決定方針について、取締役会で決定すること（会社法 361 条 7 項）、株式又は新株予約権・非金銭を報酬とする場合の株主総会決議の定め（会社法 361 条 1 項 3 号～6 号）、金銭払込を不要とする株式発行や新株予約権付与の決議事項（会社法 202 条の 2 第 1 項・2 項、236 条 3 項）です。取締役の上記の改正の趣旨は、代表取締役に再一任による恣意的な取締役報酬の決定回避及び会社業績を反映したインセンティブ報酬の導入にありました。

一方、監査役の報酬は、監査役間での協議となっており恣意的に決定されることは、少なくとも法制度的にはないこと、非業務執行役員である監査役にとって、インセンティブ報酬の必要性に乏しいと考えられたことから、令和元年会社法では、監査役の報酬については審議の対象項目とはなりません。

なお、株主総会で決議されている取締役報酬総額の範囲内における報酬の具体的配分について、取締役は善管注意義務を負っているとし、従前の手続上の瑕疵の有無から報酬の具体的内容にまで判示した裁判例「ユーシン株主代表訴訟事件」（東京高判平成 30 年 9 月 26 日金融・商事判例 1556 号 59 頁）があります。

3. 監査役の報酬の在り方

監査役の報酬については、監査役の職務は会社の業績とは直接に連動していないとして、定額固定基本給のみの支給が伝統的であり、日本監査役協会の 2022 年のアンケート結果でも 95.3%（3,016 社）を占めています（日本監査役協会「役員等の構成の変化などに関する第 22 回インターネット・アンケート集計結果」月刊監査役 No.736 別冊付録 90 頁）。取締役の報酬が、取締役のインセンティブの観点から、業績連動報酬やストック・オプション制度の導入について、近時、盛んに議論され、実際に導入が増加している傾向と対照的です。

しかし、監査役が職務を遂行するにつき、定額固定基本給のみで足りるとする根拠として、業務執行を



担っていないからという理由は必ずしも説得的ではありません。監査役は、取締役の職務執行を監査し、不祥事や不適切な行為があれば、早い段階で指摘して不祥事等の拡大を防止したり、内部統制システムの観点から監視することを通じて、不祥事等を未然に防止する役割は、会社の業績に間接的に関係していると言えます。したがって、監査役の報酬に一定の業績連動を取り入れることは検討の余地があります。例えば、総務部等の間接部門を管掌している取締役と同様に、連結経常利益等を業績連動の指標とすることが考えられます。さらに、監査役の報酬の一部にストック・オプションを付与することもあり得と考えます。

4. 監査役の報酬水準

監査役の報酬水準は、監査役の報酬の制度設計とも関係します。前述したように、監査役の報酬が定額固定基本給のみである実態からは、在任期間中の報酬変動の余地は、基本的には存在しないことを意味します。すると、監査役に就任する際に、監査役の報酬水準は、社内においてどの水準にあるかがその後の報酬水準を決定付けることとなるために、新任監査役にとっては重要な関心事になります。日本監査役協会のアンケートでは、社内常勤監査役の報酬は、執行役員レベルが 33.1%（914 社）と最も多くっており、その次は役付のない取締役の 26.9%（743 社）、部長等上級管理職の 19.8%（546 社）と続いています（日本監査役協会・前掲 100 頁）。監査役は、部長等の上級管理職から昇任している割合が多いことも関係していると思われます。したがって、部長クラスから監査役に昇任すれば報酬水準が増額するのに対して、取締役から就任の場合は減額の可能性が高く、特に役付取締役から監査役となった場合には、減額幅が大きくなります。しかも定額固定基本給のみであることから、株主総会において、選任後 4 年間の在任期間中、報酬の変動がない可能性が高くなります。

5. 監査役の報酬に関する基本方針と今後の方向性

監査役の報酬は、取締役の報酬と比較して極めて硬直的で、執行部門から法的に独立しており、取締役から報酬面で影響を受けない趣旨から、昔から定額固

定報酬額支給の慣行が定着してきたものと思われます。代表取締役による評価ポイントによって監査役の報酬額が変動するのであれば地位の独立性の観点から問題ですが、執行役員と異なり、会社法上の役員である監査役は、取締役と同様に株主代表訴訟の対象者であるなど、その職務につき法的責任が伴っています。したがって、監査役の報酬水準は、取締役の報酬水準と同様であってもおかしくはありません。現行の監査役の報酬水準や制度設計は、改善の余地があると思います。

確かに、監査役は非業務執行役員の位置付けであり、監査を通じて、取締役に対して意見陳述を行ったり改善要請を行うものの、具体的にそのことを計画し実行するのは、業務執行取締役であることから、職責の程度は取締役の方が重いとの意見も正論かもしれません。また、監査役には、取締役のように取締役会で議決権がないことから、業務執行の意思決定に直接関わることがないことも、法的責任の重さの観点から報酬に格差があるのは仕方がないとする意見もあります。しかし、例えば、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社への移行に伴い監査等委員となったことにより、それまでの監査役としての報酬が増額されるケースは、極めて稀との印象を持っています。取締役会での議決権の有無を問題とするならば、監査等委員の報酬については、取締役に準じる制度設計であっても良いはずですが。そもそも論として、企業の持続的発展のためには、「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」が両輪として大切であり、特に「守りのガバナンス」における監査役の役割は大きいものがあります。また、従前とは異なり、近時はコーポレート・ガバナンスの一翼を担う監査役に対して、会社の利害関係者の期待も大きくなっています。したがって、監査役にも、取締役と同様のインセンティブ報酬としての側面を持たせても良いのでは、と思います。そこで、監査役の報酬について、以下の方向性があるのではないかと思います。

第一の方向性は監査役の会社への貢献度への反映です。会社が法令・定款を遵守することが会社の持続的発展の基盤となりますので、コーポレート・ガバナンスの一翼を担う監査役の職務を反映させた報酬体系です。具体的には、固定報酬のみならず、変動報酬の一定割合の導入です。例えば、連結経常利益に連動した評価ポイントを設定した上で、その基準に当てはめて監査役の報酬に変動を持たせることです。会社が事件・事故・不祥事が発生すれば、連結経常利益に一定のマイナス影響を与えることが考えられること、言い換えれば、守りのガバナンスが機能してはじめて会社の業績も安定的に伸びていると考えれば、業績反映について監査役の貢献度も一定程度加味して、監査役の報酬に反映させるという考え方です。具体的には、連結経常利益が前年度と比較して5%の増益となった場合に、5～10ポイントのゾーンに入っているとして、変動支給基準額に対して1割の増額とするなどの制度設計です。若しくは、月額報酬は固定とし、賞与の支

給を監査役にも適用して、賞与については、業績連動とする考え方もあると思います。

第二の方向性としては、監査役の職務負荷を反映した報酬です。例えば、海外進出にともなって、海外往査の頻度が増加したり、M&A等のプロジェクトに対する特別監査に費やす時間の増加等の反映です。株主総会の報酬上限の範囲内であれば、事業年度によっては、前年より監査報酬を増加することを監査役間で協議して、取締役に申し入れることもあり得ると思います。また、報酬上限額を変更した方が良い場合には、会社として株主総会の議題・議案として提出する必要がありますので、事前に取締役と意見交換を行うことになります。事業年度において、株主から取締役の責任追及の訴えの請求が監査役にあった場合に、特定の監査役が主導・中心となって調査を行ってまとめるなど特に負荷が大きくなる可能性が大きい場合であれば、監査役の協議の結果、特定の監査役の報酬を他の監査役と格差をつけることも可能だと思います。

第三の方向性としては、監査役の固定報酬水準の適切性と柔軟性です。監査役の報酬は、少なくとも役付の無い取締役の報酬水準と同レベルとすることを基本とすべきです。さらに、監査役が重任された場合には、当該監査役の報酬水準を一定の割合で増額すること、役付取締役から常勤監査役に就任する場合には、激変緩和措置として取締役時代の報酬水準を加味することも検討に値します。取締役や執行役員には役付制度があることが一般的ですが、監査役の報酬は、通常、常勤監査役か非常勤監査役の二種類しかありません。常勤監査役が重任された場合には、その職務が評価されたと考えて、一定の割合で報酬水準を上げるか、役付き取締役と同様に報酬アップを行うことの検討の余地もあります。これらの措置は、報酬面から監査役の職務への誇りとモチベーションの維持にも一定の役割を果たすものと考えます。

6. おわりに

報酬の性格上、自身の増額を主張することに心理的躊躇があるのは事実だと思います。しかし、いつまでも硬直的な報酬水準を継続する合理性は薄いと考えます。そもそも、経営陣の中には、監査役の職務についての理解や認識が十分でないために、見直しの動機付けになっていない可能性も大きいと思います。

監査役の報酬について、代表取締役や執行部門が実質的に決定した報酬水準を追認や確認するための協議ではなく、監査役も主体性を持って監査役の報酬について意識して、積極的に関わるべきと考えます。このためにも、監査役の報酬の制度設計について、取締役の報酬と同様に、あるべき制度設計を代表取締役や人事担当取締役、または報酬委員会に提案し意見交換することから始めることが考えられます。

現任の監査役（会）として、仮に現在の報酬水準や制度設計に疑念があるならば、自ら及び後任の監査役のためにも行動に移して良いと思います。（本要旨は講師の高橋均先生からご寄稿いただきました）

演 題：中国経済、減速の深層と今後の展望
講 師：大阪経済大学教授 福本智之氏

習近平 3 期目の経済運営のポイント

2022 年 10 月に開かれた第 20 回共産党大会を振り返ると、共産党政治局常務委員 7 人いわゆる「チャイナセブン」に選ばれたメンバーは、習近平総書記が序列第 1 位で以下第 2 位の李強首相から第 7 位までは、一言でいうと習近平の部下か秘書だった人です。メンバーだけ見るとすんなり決まったように見えるかもしれませんが、かなり壮絶な政治闘争があったようです。

習近平が昨年とった政策の中には、経済合理的ではないように見えるものがあります。それは習近平からすると、3 期目の政権に入って自分の一強体制を作り、長期政権の中で「中華民族の偉大な復興という目標を達成していききたい」という思いがあったのではないかと思います。ただし一強体制を作ってからでは、「発展が大事」ということを強調しています。第 20 回党大会活動報告では何度も「発展」という言葉を使っています。私が数えたところ、第 20 回党大会の報告書で「発展」という言葉を 239 回使っています。これは 5 年前の党大会より、むしろ増えてます。この「発展」をすごく重視しているという点を忘れてはなりません。

もうひとつ習近平政権 3 期目の特徴的な点として、実体経済重視があります。実体経済と彼がいう時に、一番重視しているのは製造業。「新型工業化を推進する」という目標に関して、「製造強国」とか「品質強国」という言い方をしている、製造業をすごく重視しています。そこは今後の政策にも反映されると思います。また、科学技術や人材育成面に向けては、「全要素生産性の向上」ということが言われています。これは技術革新のことで、「イノベーションが重要」と言っているわけです。この「実体経済」「製造業」「イノベーション」が習近平 3 期目に向けた「発展の指針」だと言えるのですが、一方で「他の目標」もあると言っています。これが「経済発展」や「経済改革」とぶつかることもありうる、ということは認識しておかなければなりません。この「他の目標」というのは私自身まだ消化しきれていないのですが、今回の 20 回党大会の報告書にいきなり新しい章ができました。「マルクス主義の中国化、時代化の新境地を切り開く」というもので、「マルクス主義は現代でも有用だ」ということを強調しています。これが具体的に経済運営にどのように反映されていくのかわからないのですが、「市場メカニズム」や「民営経済の役割」というものに影響を与えないかということは、今後見ていかなければなりません。それと科学技術を進歩させるうえでの、「自立自強」を強調しています。米国が中国の技術的な台頭に対して相当な警戒感を持っていて、阻止しようとしています。特に半導体だとか AI という分野です。それに対して、

中国はある程度自力でやっていかなきゃいけない、ということを強調しているのが「自立自強」です。イノベーションについても、「新型拳国体制」という言い方をしている、ある意味ではリスクを孕んでいます。いままでは外資も入れて「改革開放」を通じて一緒に技術のキャッチアップをしようと考えてました。それが「自立自強」、「新型拳国体制」というと、技術面で海外との分断を生まないかという懸念が出てきます。

そしてもうひとつ、習近平政権の重要な目標が「国家安全」です。これはまさに米中対立の中で出てきたものです。中国には地政学的なリスクがあるし、それ以外にも「社会の安定」、「金融の安定」といったものが重要だとして、それら全てを包含して「国家安全を重視」するとしています。一方では「改革開放を進める」といっているのに、一方で「国家安全を重視」というと、この二つはぶつかることがあります。典型例が、最近反スパイ法により 17 人目の日本人逮捕者が出たということです。両者のバランスを上手くとればよいが、ちぐはぐになるのではないかと懸念しています。以上が、習近平 3 期目の経済運営面に関する懸念点です。

中国経済の中長期的な目標

次に中国の中長期的な目標について見ていきます。

中国共産党は 2021 年に「第 14 次 5 カ年計画及び 2035 年までの長期目標」を制定し、この時に「2035 年に一人当たりの GDP で先進国の中等水準に達する」という目標を立てました。「先進国の中等水準」というのがどのくらいのレベルか計画には明示されていないのですが、中国の学者の方々の解釈によると、「一人当たり 2 万 5000 ドルから 3 万ドル、国で言えばスペイン（世界で 30 位前後）くらいのレベル」感だそうです。それにしても抽象的なのですが、習近平は人民日報等で「2035 年までに経済規模や一人当たりの GDP を倍増させることは完全に可能だが、外部環境の不確実性、不安定性が強いことを踏まえて、定量的な話は含みを持たせるに留めた」と解説しています。「含みを持たせるに留めた」という言い方は、心の中で思っているのは「2035 年までに GDP を倍増させる」ということです。15 年間で GDP を倍増させるためには、年平均 4.7% の成長が必要になるのですが、その前に、どうしてそういう青写真を描いているのかという疑問が出てきます。その背景には、名目 GDP でつまり名目経済規模で米国を抜いておこう、ということが習近平の頭の中にあっただと思います。購買力平価などで見れば、すでに中国の経済規模が米国を抜い

ているという世界銀行の試算などもあるが、やはり一番重要なのは名目 GDP です。名目 GDP で見ると、いまの中国は米国の4分の3くらいまできています。ここから15年間で倍増までいけば、米国の成長率はだいたい年1.6%くらいなので、2030年代前半に中国の経済規模が米国を抜く、ということが想定の中に入っていたと思います。これができるのかということに関しては、いろいろな中長期の予測が出ていて、私自身は2021年にこの計画が出た段階で、「それでも倍増まではいかないだろうな」と考えました。なぜかというと、いろいろな要素がマイナスに影響するだろうからです。

「中長期目標」に対する6つの論点、3つのシナリオ

昨年、私は『中国減速の深層「共同富裕」時代のリスクとチャンス』（日本経済新聞出版社刊）という本を出し、今後の中国の中長期成長を大きく左右すると思われる6つの論点を詳細に分析し、大胆に3つのシナリオを考えました。まず良好シナリオですが、これは6つの論点すべてが比較的上手くいった場合です。2021年から25年が5.5%、そこから4.5%の成長を続ける、この場合は倍増できる。私は、ここまで上手くいける確率は20%くらいだと思います。一方でリスクシナリオというのは、6つの論点が相当下の方に押してくる場合。5年ごとに5.0%、3.5%、2.2%の成長に留まり、15年間で1.7倍くらいまでしかかないというもの。この確率も20%くらいと考えています。私としては、両者の中間くらいの確率が高いのではないかということで、これを基本シナリオとしました。5年ごとに5%、4%、3%くらいの成長を続けるシナリオで、15年間で4%強の成長をする場合。これで2035年に1.85倍くらいになるというのが、現実的ではないかと分析しました。この基本シナリオの確率が60%くらいだろうと見ました。著書の出版から1年が経ち分析をアップデートすると、完全にリスクシナリオになったということではないのですが、基本シナリオからリスクシナリオの方に寄って行っていると感じています。最大の理由は不動産です。不動産が2021年から不況になり、構造的な需要縮小が続いていて、これが経済の足を引っ張っているからです。

それではこの3つのシナリオを構成する6つの論点について、詳しく見ていきたいと思います。1つ目が、少子化の流れを止められていないという人口動態の問題。2022年に中国の人口は減少に転じました。これがどれくらいのスピードで減少していくかによって、経済成長率が違ってきます。中国は出生政策をとっているのですが、子供がどれだけ生まれるかによって減少スピードは違ってくるのですが、合計特殊出生率は2020年に1.3だったのが、現在は民間シンクタンクの試算だと1.1くらいに下がってきています。3人っ子政策も実施し始めたのですが、子供を産もうという動きはあまり出てきません。これは一人当たりGDPの高い東アジアの国・地域が、皆かかえている根深い



問題です。シンガポールも1.0、韓国に至っては0.8で、日本も1.38と低い。やはり住居費や教育費の高さが課題になっています。こういった少子高齢化、人口減少というのは、経済に対してはマイナスの影響があります。特に高齢者が増えていくと全体として貯蓄率が下がります。もうすでに中国は総貯蓄率が下がる流れに入っています。家計貯蓄率、総貯蓄率が下がっていく流れの中では、国内で資金を調達する場合に以前ほど資金が伸びなくなります。以上の供給面もさることながら、人口面でさらに心配なのは需要の減少です。我々も実感していますが、バブル崩壊後なかなか日本経済に強さが戻ってきませんでした。人口自体が減り始め少子高齢化が進む中で、消費が強くならなかったという問題。日本の場合、そこに住宅の需要減という問題が重なりました。中国でも需要面のショックはすでに起っている気がします。

2つ目が、「共同富裕と改革開放の両立ができるか」ということ。「中国は共産党の一党支配だから、企業が生き活きしていないのか？」という、そんなことはなく「民営企業と党は暗黙の共犯関係がある」ということを、私は本当に実感しています。権威的な政府である共産党は、成長していかないと人民の支持を得られない、上手くいかない、とわかっています。そこで共産党はイノベーションや創業を奨励するというスタンスをとり民営企業が伸びてきたのですが、過去2、3年の間では民営企業に対し多くの規制が入りました。これらの規制に共通する習近平の考え方が「共同富裕」、「みんなで豊かになろう」ということです。習近平は「共同富裕」という言葉を2021年くらいからすごく使うようになったのですが、彼がこれを言い出したので民営企業は、どんどん儲けて拡大していくのはダメだ、という方向にとらえるようになりました。そこで今年3月の全人代の政府活動報告には、「共同富裕」という言葉が1回も出てきません。いま経済重視に舵を切ってきた中で、「共同富裕」という言葉が民営企業にとってトラウマになっていることを感じて、あえて使わなかったのではないかと思います。「共同富裕」が民営企業の景気回復へのコンフィデンス(自信)に悪影響を与えている状態というのは、まだ解消されていません。

3つ目の「デジタル化」に関しては悩ましいところもありますが、比較的上手くいくのではないかと思います。いままでのデジタル化というのは、中国ではアリババとかテンセントとかのプラットフォームによる第3次産業のデジタル化が中心でした。それに比べると、第1次産業や第2次産業のデジタル化にはまだ余地があり、政府もそこを重視していこうとしているので、それなりのスピードで進んでいくのではないかと思います。

4つ目が「脱炭素と経済成長の両立」なのですが、各国が保有する再生可能エネルギーの国内設備の世界シェアを見ると、2020年段階で中国は32%あります。中国は再生可能エネルギーの設備を海外にも輸出しているので、そこまで入れるとこのシェアはもっと上がります。中国は、世界が再生可能エネルギーを使うと自国の成長につながる、と考えていて「2060年のカーボンニュートラル宣言」をしたのだと思います。中国では脱炭素と関連して、EV車とPHEV（プラグインハイブリッド）車の販売が大きく伸びています。私は、脱炭素は中国の経済成長の足枷にはならないだろうと思います。むしろ脱炭素をうまく利用して、EV車やPHEV車を伸ばしていくと思っています。

5つ目が金融リスクですが、これは中国の政治・経済にとって、最大のリスクだと思います。中国のマクロレバレッジですが、マクロレバレッジというのは、経済規模単位でどれだけ借金できるかというもの。定義としては、企業の債務に家庭の債務を加えたものの残高を名目GDPで割ったものです。このマクロレバレッジが、アジア通貨危機の頃のタイはすごく高かった。欧州債務問題発生時のスペインやバブルの頃の日本などは、皆200%を超えていました。中国も200%を超えています。企業と家庭の債務がGDPの2倍以上あるということです。これに対しては国際決済銀行（BIS）が警鐘を鳴らしています。マクロレバレッジのトレンドに対し9%以上上離れした場合に、過去の金融危機の7割くらいが起きているのですが、中国はこの状態を10年近く続けていました。それでもバブルは破裂していない、金融危機になっていない。ただ常にこういうリスクがあるということを、中国の人たちも認識しています。表面上の商業銀行の不良債権は1.6%ぐらいということで、必ずしも高くない。いまも不良債権は増え続けているのですが、それを一生懸命償却しているからです。償却をするだけでなく、収益もけっこう上がってます。収益が上がっているのは、金利を本当の意味で自由化してないの、日本と比べ投資金利の利ザヤが高いからです。また、金融当局は、商業銀行に「景気の良い間に自己資本を積んでおけ」と指導してきました。今年3月末では、不良債権残高3.1兆元に対し、貸倒引当金はその倍、200%以上の6.4兆元を引当てています。それに加えて自己資本（コアティア1）が21兆元あります。だからすぐに銀行システムがポンと破裂するということはないと思います。それを支えているのは、商業銀行の当期利益が伸び続けているということです。ただ全ていいかという

と、商業銀行の経営は徐々に厳しくなってます。資金利ザヤは2012年とか13年には2.8%近くありましたが、いまは1.8%を切るくらいになってきました。いわゆる不良債権処理の原資である収益を生む、資金利ザヤが悪くなってきているのが心配です。

金融リスクについては、もうひとつ地方の債務問題もよく言われます。実際に黒竜江省の鶴崗市というところで「財政破綻」が起き、日本の夕張市のような債務リスクが顕在化してきました。地方政府の債務は着実に増えていて、特に隠れ債務といわれる「融資平台」、これは日本でいうところの第3セクターで地方政府が出資した資金調達の組織体です。こうしたところの債務増加がGDP比で見ると止っていないのが心配ではあります。ただIMFが今年2月に出した試算では、2022年の段階で中国の隠れ地方債務も含めた中央・地方政府債務はGDPの110%ということでした。これは、決して低くはないが先進国の中程度で、私はマクロとして見ると中国の財政が破綻するということはないと思っています。日本はもう260%近くになろうとしていますから、それに比べると中国はまだ余裕があります。いずれにしても、こうした問題の鍵になるのは不動産だと思います。銀行システムも不動産を担保にしているケースが多いし、シャドーバンキングも同様だからです。

不動産問題で中国が日本や諸外国と違うところは、土地供給の権利は地方政府が持っているということ。地方政府が土地を売りに出さなければ、供給を抑えることができます。それから中国政府は、国有銀行、国有の不良債権買取会社、国有の不動産デベロッパーを持っていて、こうしたところを活用して不良債権を処理することもできます。その他に日本のバブル崩壊をすごく勉強していて、日本はバブルの頃には不動産に対する担保の評価額が100%を超える非常に甘い状態だったのですが、中国は70%以内に抑えてます。また個人が住宅ローンをする時などは、最低頭金として3割を支払うよう規制しています。こういった対策がされているので、私は中国の不動産債務処理は「ハードランディングにならない」というのを、基本シナリオに置いています。

最後が、米中対立です。米国は、中長期的に見て中国を米国にチャレンジできる唯一の競争相手だ、と認識し公言してはばからない。それは共和党であれ民主党であれ変わらない。そこに関しては中国も「これから長い米国との競争もしくは対立関係に直面する」と認識しています。その中で共産党も「いま真正面から軍事衝突しても勝てない」また「全面的にデカップリングされてしまっても困る」ということはわかっています。なので双循環ということを言い出しました。双循環という言葉が内包するのは、国内循環と国際循環。国内循環というのは、国内の大きな内需を武器に米国に抱きつくという戦略です。国際循環は、習近平がいうには「巨大な国内循環を円滑に回すことでグローバルのリソースをさらに引き寄せる」、つまり巨大な内需があれば外資が来てくれるので簡単にデカップリン

グされないだろうという戦略で、長期戦に持ち込んでいけば成長率の高いのは米国よりも中国の方だから自分たちが有利に戦える、こういう考え方ではないかと思います。一方、米国がいまどういう方針でやっているかという、バイデン政権では「スモールヤード、ハイフェンス」。先端半導体などではかなり厳しくするが、全てをデカップリングして普通の貿易も止めてしまうと、米国だって相当返り血を浴びる。中国から物が入ってくるのを止めると、インフレがとんでもないことになるからです。2022年には米中の貿易額が史上最多を更新しているわけですから、そういう意味ではデカップリングという状況ではない。ただ「スモールヤード、ハイフェンス」という中で、一部のハイテク製品でデカップリングが起きました。例えば NVIDIA 社の GPU というロジック半導体は、インテル社の CPU などと違って、速度は遅いのですが平行処理ができ AI 開発にすごく使えるので、輸出が禁止されました。このようにレガシー半導体はいまのままだ、最先端半導体については米国は輸出規制もしくは米国内での開発を求めているので、中国の最先端の半導体開発や AI 開発にはかなりの打撃になるだろうと思います。米国の規制と軌を一にして、日本も今年7月23日に半導体製造装置の輸出規制を導入します。こうしたものもけっこう効くと思いますが、だからといって「米中が完全なデカップリングの世界」にはならないと思います。この間の G7 首脳会議でも「中国とのエンゲージメント」という言い方を2回してますし、政治では対立しながら、経済では関係を持っていくという時代が続いていくのだろうなと思っています。

回復の勢いが弱い輸出と内需

ここからは、中国の短期経済見通しについてお話をしたいと思います。今年3月の全人代で中国政府は成長率を5%に設定しました。この5%という数字は、「控えめな目標だな」と見ている人が多かった。なぜならばゼロコロナ政策下の去年が3%しか成長しなかったもので、今年はV字回復してもおかしくないため「控えめ」と感じたということです。それに対し今の状況は、「政策対応で5%は何とか達成できそうだけれども、3月頃に比べると厳しくなってきた」と、私は思っています。去年の第4四半期 GDP の前年比成長率が2.9%で、今年の第1四半期は4.5%だったので、「今年の成長は順調だね」と3月くらいまでは言っていたのですが、4月からまた経済が弱くなり始めました。これを需要別に見ると、輸出は2月、3月はプラスで来ましたが、3月の輸出は前年比で二桁のプラス。4月は一桁台のプラスですけど、まだプラスでした。これが5月にマイナスになりました。内需に目を向けると、消費・生産とも回復の勢いは弱まっているという感じがあります。去年は第2四半期に上海のロックダウンがあったので前年比で見れば高い数字になります。例えば5月の消費は前年比12.7%増ということで上がっているのですが、4

月の18.4%増からは落ちていて、大方の市場予想よりも消費の回復は弱いという感じがあります。また生産が前年比3.5%くらいしか伸びていないので、製造業が非常に弱いと感じています。サービス消費は比較的堅調に伸びています。3年間の鬱憤がたまっていて、みんなと食事に行こうとか旅行に行こうというのが多いので、サービス生産指数の前年比なども比較的高い。一方で自動車や携帯電話など、物がなかなか売れないので製造業が苦戦したという状況が続いてきます。

では何で消費がそこまで弱いのかというと、最大の理由は将来に対する期待がかなり弱くなった、ということだと思います。人民銀行が3カ月に1回家計にアンケートしているのですが、収入とか雇用に関するコンフィデンスが今年3月の調査では戻ってきてはいるのですが、コロナ前の水準に比べると低い。自分たちの収入とか雇用に対する安心感が戻りきれていない。自分が持っている不動産の価格が下がってきている中で、家計のバランスシートを考えた時に、将来自分がもらえる収入キャッシュフローも伸びが鈍化するとすると、保守的になってしまうのだと思います。2019年から2021年にかけては、中国では個人預金が増えましたが、22年はゼロコロナ政策で年間17.8兆円も増えました。貯蓄をため込んだ分、消費が弱くなったということなんです。今年1月から5月までの5カ月だけで9.2兆円も個人預金が増えています。貯蓄を吐き出すどころか、家計は相変わらず貯蓄しているということです。この消費に慎重になっている悪循環を打破しないと、需要不足の問題はなかなか解消しません。

中国の「デフレ懸念」と財政出動

先ほど問題の鍵になるのは不動産だと言いましたが、今年の1月から3月まで不動産販売は戻っていたのです。年初来累計の前年比で見ると、不動産販売額とか販売面積の累計前年比はけっこう戻っていました。これが、4月以降はまたちょっと下がってきてます。再び不動産が弱くなってきているということです。これには構造的な問題があると思います。中国の一軒目の住宅購入の平均年齢は27歳で、住宅購入をする主力は25歳から34歳ぐらいの人たちで、その層の人口が減ってきたという実情を反映していると思います。中国のアナリストの報告でも、中長期的には中国の住宅販売面積は徐々に減っていくだろうということです。ただ徐々に減っていくのであればいいのですが、その過程でバブル崩壊みたいなことになると大変なので、それを避ける必要があるわけです。IMFが去年10月段階で、上場している不動産デベロッパーの財務諸表を分析し推計したところ、2割を超えるデベロッパーがすでに実質債務超過ということでした。S&P グローバルもだいたい同じような推計を出しています。2割ぐらいの不動産デベロッパーが債務超過となると、どのデベロッパーが問題なのかというのがわ

からないので、全体的に購入に慎重になってしまうのではないかと思います。中国政府は「需要を何とか回復させて全体として問題が良くなってきた時に、徐々に時間をかけて不良不動産デベロッパーのバランスシート処理をやっていこう」と、考えているのだと思います。しかしこれは「問題の先送り」あるいは「需要回復待ち」に過ぎない。私は、「もう少し大胆に国有不動産デベロッパーを活用したり国有銀行を活用して、処理を急いだ方がいいのではないか。そうしないと真の金融安定化に向かわないのではないか」と懸念しています。ただ、私が言うようなバランスシート調整をするとそこにはデフレ圧力がかかり、さらには景気に対してマイナスの圧力が一時的にかかる可能性があります。そういうことを避けるために、中国は財政出動が今すごく必要になっているのではないか、というふうに思います。

本質的な意味で、中国には不良債権処理やデフレ懸念という問題があると思いますが、これに関して私は、

短期的な問題と中長期的な問題を分けなくてはならないと考えています。短期的には需要不足が明らかですし、中国の持つ潜在的 GDP よりも総需要が低いので、民間にいくら「頑張れ頑張れ」といっても景気は上向いてこない。最近、人民銀行も 0.1% 金利を下げたのですが、この程度ではプラシーボだと思います。プラシーボというのは偽薬で、なかなか効かないわけです。つまり民間の景気回復へのコンフィデンスが落ちている時に金融政策は効かないので、いまは財政出動をすべき時なのです。財政政策を上手く出して、短期的な需要不足を解消し家計のコンフィデンスが戻ってくれば、IMF が示した今年が 5.2% で来年は 4.5% という予測までは下がらないと思っていますが、そういう大規模な財政政策を上手く出せないと、私のリスクシナリオよりもさらに厳しい見通しになってしまうかもしれない。そうならないように政策を打てるかという意味で、いま中国は非常に重要な局面にあると思っています。(文責 黒須仁)

第577回研修見学会

2023年7月8日

首都圏外郭放水路



「地下神殿」にて

今回は、首都圏の水害を軽減するために設けられた「首都圏外郭放水路」を見学した。梅雨末期のこの時期、もし大雨が降れば、本来の治水機能を果たすため見学ができなくなるという恐れのあるなか、幸い大雨に見舞われることもなく、研修見学会を開催することができた。

「首都圏外郭放水路」は埼玉県春日部市の国道 16 号

直下約 50m 地点に設けられた延長約 6.3km、世界最大級の地下放水路である。周辺の中川、倉松川、大落古利根川、18 号水路、幸松川といった中小河川が洪水となった時、これらの洪水の一部を江戸川に流し、被害を軽減するための施設である。1993 年(平成 5 年) 3 月に着工し、2006 年(平成 18 年) 6 月に全区間が完成した。各河川から洪水を取り入れる「流入施設」



「地下神殿」を支える巨柱群

と「立坑」、洪水を流す地下河川の「トンネル」、そして地下空間で水の勢いを弱めスムーズな流れを確保するための施設であり通称「地下神殿」と呼ばれる「調圧水槽」、さらに地下から排水する「排水機場」などで構成されている。

「首都圏外郭放水路」までは交通の便が悪く、路線バスの本数も極端に少ないこと、最寄りの南桜井駅からは徒歩で30分ほどかかることから、今回初の試みとして、春日部駅に集合し、そこから地元のバス会社のマイクロバスにて移動することとした。当日、予定の12:50前には全員、春日部駅東口改札に集合。予定を前倒しして、「首都圏外郭放水路」の見学の入り口となる「龍Q館」には、13時過ぎには到着した。

「龍Q館」は、春日部市（旧 庄和町）に伝わる「火伏の龍」伝説と、「AQUA（水）」に因んだもので市民から募集して名付けられたとのことであり、2階、3階には、外郭放水路の機能や役割を紹介する展示物とともに、3階には外郭放水路全体を制御する「中央操作室」が設置されている。「中央操作室」は通常は閑散としているが、いざとなると8名の職員が24時間フルで詰めるとのことであった。因みに、この「中央操作室」は様々なTVドラマ、映画のロケに使用されていること、国の設備なので使用料は取らないとの説明があった。「地下神殿」の見学が有料（1,000円）であることとの違いに違和感を覚えなくもない。

14時に、「龍Q館」から200mほど離れた「調圧水槽」、所謂「地下神殿」の入り口に向かい、そこから116段

の階段を全員無事降りて「地下神殿」に到着した。長さ177m、幅78m、高さ18mの広さがあり、その貯水量はおよそ67万立方メートルで東京・池袋のサンシャイン60ビルの体積とほぼ同じである。1本あたり500トン、全部で59本の巨大なコンクリート柱が立ち並ぶ様子はまさに「地下神殿」と呼ばれるにふさわしい一種の荘厳さを感じさせている。気温は16度前後、地上の30度以上の気温に比べると心地よいが、しばらくすると肌寒さを感じる。床は濡れており、水溜まりになっている箇所も見受けられたが、これらは結露によるものとのことであった。今回の見学に先立って下見をした2月は、この「地下神殿」の床は乾いていたが、今回は結露という想定外の自然現象で水が溜まっている箇所があり、参加していただいた皆様にはご迷惑をお掛けすることとなってしまった。

見学を終え、116段の階段を全員無事登り切り、15時には「首都圏外郭放水路」を出発。途中、道の駅「庄和」に立ち寄った後、予定した16時前には無事春日部駅東口に到着し、解散した。

今回、参加者は21名、「地下神殿」の116段の階段の上り下りを心配されたのか、残念ながら募集定員には満たなかった。また、現役監査役の参加を期待して土曜日に計画したが、1名だけではあったものの、“土曜日のほうが好都合”という会員がいらっしゃった。今後、研修見学会により多くの皆様にご参加いただけるように引き続き工夫を重ねて行きたい。

（主幹事 吉田郁夫）

第38回合同展 2023年7月9日(日)～13日(木) 文京シビックセンター 展示室1 ギャラリーシビック

コロナが5類になったということで、来場者への名前と連絡先の記入のお願いは不要となりましたが、今回は異常ともいえる猛暑の中での開催となりました。



文京シビックのギャラリーにて

1) 出品者と出品点数は前回、前々回よりも増加しました。

	今回	前回 (2月)	前々回 (昨年7月)
写真	18名 35点	14名 27点	14名 27点
写真・俳句	10名 22点	8名 21点	9名 23点
俳句	6名 6点	3名 4点	3名 3点
絵画	8名 25点	8名 25点	10名 27点
合計(延数)	42名 88点	33名 77点	36名 80点

2) 来場者数は猛暑のためか前回は僅かに下回りました。

	今回	前回 (2月)	前々回 (昨年7月)
9日(日)	98名	21日(火) 105名	10日(日) 48名
10日(月)	92名	22日(水) 120名	11日(月) 69名
11日(火)	146名	23日(木) 116名	12日(火) 120名
12日(水)	72名	24日(金) 84名	13日(水) 88名
13日(木)	65名	25日(土) 69名	14日(木) 64名
合計	473名	494名	389名



松田茂先生による講評

3) 初日(9日)の画友会の松田茂先生の講評では、いずれも完成度が高く、教室外での各自の学習の効果が出ているように思えると、お褒めの言葉を頂きました。



合地清晃先生による講評

最終日(13日)の写友会の合地清晃先生の講評では、成功している構図の切り取り方が、意図したものなのか、結果的にそうなったのかでは大きな相違があり、意図的にできるように工夫して下さい、というご発言が印象的でした。

合同展に当番として出席していると、勉強になることが多々あります。例えば写真句用に金子忍さんが出品された「はがきの木」は「タラヨウ」という木で15～20センチの葉の裏面に尖ったもので字や絵を書くと黒く残り、定形外の切手を貼ればハガキのように郵送可能で、「郵便局の木」にも指定されている、ということは初耳でした。

作品名や俳句の内容などを英語で表記しているのは、それなりに効果的なようで、今回も外国人客が俳句のコーナーをじっくり見ていく姿がありました。

(城戸崎雅崇)

生涯学習部会コーナー



句遊会

七月詠草

兼題…枇杷、大暑、当季雑詠

枇杷の実にとび込んで行く鳥の群 城戸崎雅崇

消え行くはローカル電車枇杷熟る 佐藤 政百

丹精の隣家の枇杷の甘さかな 大仲 正敏

朝露に濡れてまろやか枇杷光る 川田 勝美

京町家格子も揺らぐ大暑かな 森 邦彦

ゆつたりと舟が舟曳く大暑かな 安井 正浩

櫓の音を詩に潮来のアヤメかな 石原 克己

揚げ茄子の煮浸し二つ喜寿の昼 中山 知祐

色香良し梅の実拾ふ果報かな 新谷 亮介

長梅雨の本を抱えて眠りけり 眞田 宗興

写友会

「袴を穿いたスカイツリー」 丸地 能弘



隅田公園（写友会撮影会）／2023年6月2日

久々の撮影会、曇天でしたがスカイツリーが見事でした。

事務局通信



◆行事報告

第210回理事会

7月13日(木)10:00~12:00 事務局
オンライン

出席者

8

9

会報委員会

7月10日(月)10:00~12:00 事務局
7月18日(火)10:00~11:30 事務局

6

7

広報委員会

7月11日(火)14:00~17:00 区民センター
オンライン

8

2

◇一般部会

第800回講演会

7月5日(水)14:00~16:00 日比谷図書文化館
オンライン

48

48

講師 大阪経済大学教授 福本智之氏
演題 中国経済、減速の深層と今後の展望

第577回研修見学会

7月8日(土)13:00~16:00 首都圏外郭放水路

21

◇監査部会

第361回監査セミナー

7月18日(火)14:00~16:30 日比谷図書文化館
オンライン

29

56

(会場:体験1名 オンライン:体験1名、特別聴講A定期1名、特別聴講B定期1名、含む)

講師 獨協大学法学部教授 高橋 均氏
テーマ 監査役の報酬の在り方と今後の方向
~取締役の報酬との比較の視点を踏まえて~

23年度第1回監査基礎講座

7月28日(金)14:00~17:00 文京シビックセンター
オンライン

16

17

講師 元東電広告(株)監査役 小森克紀氏
テーマ 監査役制度、監査役マニュアルの概要

第276回監査実務研究会

7月27日(木)14:00~17:00 文京シビックセンター
オンライン

11

31

(オンライン:特別聴講B定期1名含む)

問題提起者 (株)ピカバカ常勤監査役 室 雅章氏
コーディネータ アップセルテクノロジー(株)

常勤監査役 森川英治氏

テーマ ITの進歩と監査役監査

第105回スタディグループ分科会

7月19日(水)14:00~17:00 文京シビックセンター

22

講師 スタディグループ運営委員・2022年度スタ
ディグループ分科会メンバー

テーマ 2023年度スタディグループ分科会全体ミ
ーティング~全ワーキンググループキック
オフミーティング~

第123回監査技術ゼミ

7月7日(金)14:00~17:00 文京シビックセンター
オンライン

16

46

(オンライン:特別聴講B定期1名含む)

講師 パリテ社会保険労務士事務所
特定社会保険労務士 佐藤道子氏

テーマ 人事・労務管理を取り巻く最近の動向2023

◇生涯学習部会

第38回合同展

7月9日(日)~7月13日(木) 文京シビック展示室

473

句遊会 例会

7月5日(水)13:00~15:00 菱友会会議室

10

写友会 例会

7月26日(水)13:30~17:00 区民センター

16

画友会 講評

7月9日(日)14:00~17:00 文京シビック展示室

8

楽友会 例会

7月21日(金)13:00~16:30 福祉センター江戸川橋

15

棋友会 例会

7月25日(火)13:00~17:00 六甲クラブ

6

◇同好会

楽器演奏同好会

7月5日(水)12:30~16:30 吉野町市民プラザ

9

エッセイクラブ

7月25日(火)11:30~13:30 如水会館

8

江戸文化研究会

7月15日(土)15:00~16:30 全生庵禅堂

14+6

◆会員・会友異動

(新入会員)

○工藤政人 (株)メガハウス 常勤監査役

○加藤香織 (株)キット 常勤監査役

(再入会会友)

○小川重光 元J-POWERテレコミュニケーション
サービス(株) 監査役

(会友から会員へ)

○榎本俊彦 日本精機(株) 取締役監査等委員

(交替会員)

○佐藤 力

ライト工業(株) 常勤監査役

○前野一永

三菱商事エネルギー(株) 常任監査役

○小野寺俊博

前任:高谷竜太郎

○永嶋靖史

日本冶金工業(株) 常勤監査役

○森本孝幸

前任:小林靖彦

○藤澤智穂

弘電社(株) 取締役常勤監査等委員

○篠原富士郎

前任:小林雄一

○塚田和弘

(株)ジーシー 常勤監査役/前任:戸崎 敏

○内田香織

富士石油(株) 監査役/前任:石井哲男

○内河聖明

(株)ニレコ 取締役常勤監査等委員

○木村康一

前任:中井淳夫

○杉山 徹

(株)カナデン 常勤監査役/前任:境 晴繁

○古山文男

東電物流(株) 常勤監査役/前任:内河聖明

○白井壯之介

(会員から会友へ)

○下村恒一

元日本海洋石油資源開発(株)

○下田善三

元藤倉化成(株)

○木下博之

元ライト工業(株)

○内河聖明

元東電物流(株)

○木村康一

元ジャパンニューアルファ(株)

○杉山 徹

元日発運輸(株)

○古山文男

(変更)

○白井壯之介

【社名】三菱電機特機システム(株)→三菱電機

○毛塚和男

ディフェンス&スペーステクノロジー(株)

○高橋 薫

【役職】監査役→取締役監査等委員

(退会会員)

【役職】常勤監査役→取締役常勤監査等委員

○根本 学

【役職】取締役監査等委員→常勤監査役

○井神 淳

(株)ワイヤ・アンド・ワイヤレス 常勤監査役

○二宮嘉世

(株)auコマース&ライフ 常勤監査役

(退会会友)

(株)フォーラムエンジニアリング 監査役

○杉崎真樹人

元王子産業資材マネジメント(株)

会 員	会 友	計
196	141	337

2023年7月末現在

編集後記

▲高橋均先生の「監査セミナー」では「監査役の報酬の在り方」という、これまであまり取り上げられなかったテーマが論じられ、硬直的でなくインセンティブの面をもっと取り入れていくべきだという貴重なご意見が提示されています。▲福本智之先生の「講演会」では、中国経済が今後どう動いていくのか、というテーマをめぐって多角的に検討されていて、極めて興味深いものがあります。ポイントの一つは高齢化かも知れませんが、たまたま私が最近見た「労働年齢人口シェアが最も大きい10カ国」(国連データ)という図表では、中国は1990年には第8位、2023年には第4位ですが、2050年予測では10カ国から消えています。▲今号の発行される頃はまだ残暑がきびしいのではないかと思います、みなさま水分補給を充分なさって、稔りの秋をお迎えくださいますように。(城戸崎雅崇)