

2021年8月24日

リサーチノート

上海農村商業銀行が株式を上場： 中規模銀行のIPO ニーズは強いが当面の市場環境は不透明

岡寄久実子

要旨：

2021年8月、中国上海市を拠点とする上海農村商業銀行は新規株式公開（IPO）を実施し、同国内57番目の上場商業銀行となった。中国では、2010年代後半から地方銀行の上場ニーズが強まり、現在も10行以上が国内市場（上海または深セン）への上場を申請中。

ただし、近年、監督当局は金融機関のIPO実施についてやや慎重なスタンスに傾いているうえ、ここにきて投資家も今後の経済情勢や中小銀行の財務内容に対する懸念を強めており、商業銀行のIPO加速期待は後退しつつある。

IPOには、商業銀行の株主構成に変化を生じさせることが期待される面もあるが、これまでのところ、政府及び政府系機関による出資のウェイトに大きな変化はみられていない。中国政府が、今後の政策運営の中で、社会及び市場の安定維持と競争を通じた効率性向上のバランスをどのようにとっていくかが注目される。

将来の競争激化に備えた中堅銀行の動き

このほど上海農村商業銀行は新規株式公開（IPO）を実施し、2021年8月19日、株式を上海証券取引所メインボードに上場した。これにより、中国の上場商業銀行は57行、そのうち農村商業銀行は12行となった（業態別上場商業銀行リスト、別添）。今次IPOによる純資金調達額は85.3億元で、同行はこれを自己資本増強に充てる方針。

- 上海農村商業銀行は上海市を拠点とする地方銀行（2005年に上海市内の200以上の農村組合組織を改組・統合し成立）で、2020年末の総資産残高は1兆570億元（中国の商業銀行中第27位、農村商業銀行中第2位）。
- 同行によれば、2020年末の同行「狭義の中核的自己資本（コアTier1）比率」、「中核的自己資本（Tier1）比率」、「総資本比率」は、11.67%、11.70%、14.40%と、監督当局が要求している水準（それぞれ7.5%、8.5%、10.5%）を、ある程度の余裕をもってクリアしているが、将来の経営環境の悪化に備え、資金調達の多元化を図っているとのこと。
- 同行は今次IPO実施目論見書において、「マクロ経済情勢が複雑化し、また変化が大きくなっている中で、金融業の経営多角化と金利の市場化が進展していることもあって、商業銀行間の競争は激化しており」、それに対処するためには、「自己資本補充の道をさらに広げておかなければならない」と指摘。株式上場後は、優先株や転換社債の発行が可能になり、資金調達の道が広がることなども期待している。

地方中小銀行に開かれつつある国内 IPO 市場

中国の銀行業金融機関の構成と株式上場の状況をみると、大型商業銀行¹とそれに準ずる規模の株式制商業銀行²（両者とも、原則として全国での支店展開が可能）の殆どは、上場済み。一方、規模・財務内容ともにばらつきが大きい地方銀行（営業地域は限定的）は、これまでに都市商業銀行の 2 割強、農村商業銀行の 1%弱が上場している程度（表 1）。

表1 中国の銀行業金融機関の構成

		2020 年末 法人数	2020 年末 総資産残高 シェア(%)	2021/8/24 日 現在 株式上場行数
政策性及び開発性銀行		3	9.2	0
商業 銀行	大型商業銀行	6	40.2	6
	株式制商業銀行	12	18.1	10
	都市商業銀行	133	12.8	29
	農村商業銀行	1,539	10.4	12
	外資銀行	41(現法、注 1)	1.2	0
	民営銀行	19	0.4	0
農村合作銀行		27	0.1	0
農村信用社		641	1.8	0
新型農村金融機関(注 2)		1,691	0.7	0
ノンバンク・その他		492	5.1	n.a. (注 3)
銀行業金融機関合計 ()内は総資産残高		4,604	100 (319.7 兆元)	n.a.

注 1: 中国で外国銀行が国内銀行と同等に人民元業務を行うためには、現地法人の開設が必須。このほかに、外国銀行 68 行が支店形式で中国に進出。

注 2: 村鎮銀行(2020 年末 1,637 行)、農村資金互助社(同 41 社)、貸出公司(同 13 社)。

注 3: ごく一部の信託公司、金融リース公司、資産管理公司等が株式を上場している。

出所: 中国銀行保険監督管理委員会ウェブサイト、上場銀行財務報告、CEIC China Premium Database などより筆者作成。

中国では 2005 年から 2010 年にかけて、5 大国有商業銀行を株式制に転換し、株式を上場させる改革が集中的に進められた。同時期には株式制商業銀行の上場も推奨され、また、かなり限定的ではあったが、経営状況が優良な都市商業銀行と農村商業銀行も、株式上場を認められた（表 2）。

¹ 監督当局は、2008 年頃から国有商業銀行 5 行を「大型商業銀行」というカテゴリーに分類し、2019 年には郵政貯蓄銀行を同カテゴリーに加えた。なお、本資料の表 2（次ページ）では、郵政貯蓄銀行を上場時（2016 年、香港）から大型商業銀行に分類している。

² 80 年代後半の発足当初から株式制を採用していたため、「株式制商業銀行（英訳は joint stock commercial bank）」と呼ばれている。

2010年代後半になると、中規模の都市商業銀行や農村商業銀行も、資産規模の拡大と不良債権の増加に対応するために自己資本を補充する必要に迫られ、IPOを目指し始めた。この時期には、証券監督管理委員会（以下、証監会）も、国内株式市場の活性化を意識し、金融機関によるIPOを歓迎していた模様。

2020年はCOVID-19の影響を主因に、国内商業銀行のIPOは抑制気味であったが、2021年には、8月までに4行がIPOを実施、さらに10行以上の商業銀行が上海または深センでのIPO実施を計画し、証監会・株式発行審査委員会による審査待ちの段階にある。

表2 中国の商業銀行の業態別IPO実施時期と上場市場の推移

		1991 ~ 2002	2005 ~ 2010	2013 ~ 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	91年 以降 累計
本土 上場 41	大型商銀		5					1			6
	株式制商銀	4	4					1			9
	都市商銀		3		4		3	3	1	2	16
	農村商銀				4	1		3		2	10
香港 上場 31	大型商銀		5		1						6
	株式制商銀		3	1	1				1		6
	都市商銀			7	1	1	4	2	1		16
	農村商銀		1			2					3
以上合計		4	21	8	11	4	7	10	3	4	(注)72

注：市場別内訳は、中国本土(上海または深セン)市場と香港市場への重複上場15行、本土のみ上場26行、香港のみ上場16行。

出所：上場銀行財務報告、証監会ウェブサイト、香港取引所ウェブサイトなどより筆者作成。

—— 上場市場については、大型商業銀行のIPOに際しては、当初は、①国際基準に合致したルールが定着しており、グローバルな投資家の信認を得やすいこと、②大型IPO実施を順調に消化できる市場の厚みを有していること、などを理由に香港市場が選択された。2005年にIPOを実施した交通銀行と建設銀行の成功をみて、国内投資家から優良銀行への投資機会開放を求める声が強まり、2006年以降の中国銀行、工商銀行、農業銀行のIPOは、香港と上海でほぼ同時に実施された。交通銀行と建設銀行も、2007年に上海証券取引所に株式を追加的に上場した。

—— 都市商業銀行は、その時々市場環境を勘案して上場先を選択したと説明しているが、2010年代前半には、中規模の銀行にとっては香港市場のほうが「審査が速い」との評判が広まり、都市商業銀行の香港上場が集中したこともあった。近年、国内上場に関連して、証監会による審査プロセスの簡素化と透明性向上に向けた改革が進められている。

ただし、銀行業金融機関を監督する中国人民銀行（中央銀行、以下、人民銀行）と銀行保険監督管理委員会（以下、銀保監会）は、ここ数年、商業銀行の不良債権増加や一部株主による資金流用などの問題への対処を優先している。これを受け、証監会も、中小商業銀行の

IPOについてはやや慎重なスタンスに傾いている模様。さらに、ここにきて投資家も、今後の経済情勢や中小銀行の財務内容に対する懸念を強めていると報じられている。このため、待機中の地方商業銀行のIPO実施が加速する可能性は小さいように窺われる。

株主構成を巡る論点

商業銀行のIPO実施については、新たな株主の導入によって自己資本が拡充されるだけでなく、経営内容の開示を通じて市場による監督機能が作用し、各行にガバナンス能力の向上をもたらすことも期待されている。ただし、中国の場合、主要株主が中央または地方政府、あるいは政府と強い関係を有する組織であることが多く（別添リスト参照）、政府による経営への過干渉が懸念される。

—— なお、一部では、外資銀行を含む大手商業銀行を戦略投資家として呼び込み、経営メカニズム改善のサポートを受けることを期待している中小銀行もあると報道されている。国内銀行が戦略投資家として参加する場合、商業銀行のグループ化が進展する可能性もある。

機関投資家が十分に育っていない段階においては、政府や有力企業が安定株主として存在する意義を否定することはできない。例えば、2018年から2020年にかけて経営破綻に直面した地方ベースの商業銀行3行の救済に際しては、中央政府や本店所在地の省政府が出資などを通じて各行の財務基盤再建に貢献した。ただし、株主である政府が銀行の経営に過度に干渉し、地元への非効率な資金配分を強要することのないよう、市場や他の株主などによるチェックが機能する体制を確保することは重要であろう。また、地元政府と強い関係を有する金融機関の存在が同地域における公平な競争を阻害することがないよう、地元政府以外の公的当局による市場モニタリング体制の整備を進めることも重要ではないか。

また、近年、非金融企業が出資ルートを複雑化して（子会社などを通じた間接出資を複雑に絡ませて）、自らが株主である実態を分かりにくくしたうえで、株主として銀行に強い働きかけを行い、悪質な資金流用を重ね、深刻な問題となった例が散見されている。この問題への対処として、非金融企業が支配力を有する株主となるケースに関しては、2020年9月、国务院（内閣に相当）が「金融持株会社への参入管理の実施に関する決定」を公布、非金融企業の金融機関への出資、とくに商業銀行への出資を厳格に管理する体制を整えようとしている。

近年の中国政府は、「国家は社会主義の初級段階において、公有制を主体とし、多種の所有制経済がともに発展する基本的経済制度を堅持する」（中華人民共和国憲法第6条）という目標のうち、「公有制を主体とする」部分をより重視した政策運営を遂行しているように見えることが少なくないが、経済の効率性向上のために、市場メカニズムのより一層の導入を図ることも否定はされていない。「安定維持と効率性向上のバランス確保という社会主義市場経済の難題をどのように解いていくのか」といった視点からも、今後の商業銀行の株主構成の変化に注目したい。

以上

別添

中国の上場商業銀行リスト

(1) 大型商業銀行（本土と香港上場 6 行）

銀行名	設立時期 本店所在地	株式上場 時期	上場 市場	2020 年末 総資産残高 (億元)	2020 年末主要株主 ()内出資比率、%
中国工商銀行	1984.1.1 北京市	2006.10.27 2006.10.27	上海 香港	333,451	中央匯金投資(35) 財政部(31)
中国建設銀行	1954.10.1 北京市	2005.10.27 2007.9.25	香港 上海	281,323	中央匯金投資(57)
中国農業銀行	1955.3.19 北京市	2010.7.15 2010.7.16	上海 香港	272,050	中央匯金投資(40) 財政部(35)
中国銀行	1912.2.5 北京市	2006.6.1 2006.7.5	香港 上海	244,027	中央匯金投資(64)
郵政貯蓄銀行	2007.3.6 北京市	2016.9.28 2019.12.10	香港 上海	113,533	中国郵政集団(65)
交通銀行	1987.3.30 上海市	2005.6.23 2007.5.15	香港 上海	106,976	財政部(24) HSBC (<外資>19)

注: 出資比率は、小数点以下を四捨五入（以下同）。

出所: 各行財務報告などより、筆者作成(以下同)。

(2) 株式制商業銀行（本土と香港上場 5 行、本土上場のみ 4 行、香港上場のみ 1 行）

銀行名	設立時期 本店所在地	株式上場 時期	上場 市場	2020 年末 総資産残高 (億元)	2020 年末主要株主 ()内出資比率、%
招商銀行	1987.4.8 広東省深セン市	2002.4.9 2006.9.22	上海 香港	83,614	招商局輪船(13)
上海浦東発展銀行	1992.10.19 上海市	1999.11.10	上海	79,502	上海国際集団(22) 中国移动通信集団広東(18)
興業銀行	1988.8.22 福建省福州市	2007.2.5.	上海	78,940	福建省財政庁(19)
中信銀行	1987.4.20 北京市	2007.4.27 2007.4.27	上海 香港	75,112	CITIC (65)
中国民生銀行	1996.1.12 北京市	2000.12.19 2009.11.26	上海 香港	69,502	大家人寿保険(16)
中国光大銀行	1992.6.18 北京市	2010.8.18 2013.12.20	上海 香港	53,681	中国光大集団(47) 中国光大控股(3)
平安銀行	1987.12.22 広東省深セン市	1991.4.3	深セン	44,685	中国平安保険集団(50) 中国平安人寿保険(8)
華夏銀行	1992.10.14 北京市	2007.2.5	上海	33,998	首鋼集団(20) 国網英大国際控股集团(20)
浙商銀行	2004.7.26 浙江省杭州市	2016.3.30 2019.11.26	香港 上海	20,482	浙江省金融控股(12)
渤海銀行	2005.12.30 天津市	2020.7.16	香港	13,935	天津泰達投資控股(20) Standard Chartered Bank(<外資> 16)

(3-1) 都市商業銀行（本土と香港上場3行、本土上場のみ13行）

銀行名	設立時期 本店所在地	株式上場 時期	上場 市場	2020 年末 総資産残高 (億元)	2020 年末主要株主 ()内持ち株比率、%
北京銀行	1996.1.29 北京市	2007.9.19	上海	29,000	ING Bank N.V.(〈外資〉13) 北京市国有資産経営(9) 北京能源集团(9)
上海銀行	1996.1.30 上海市	2016.11.16	上海	24,621	上海聯和投資(15) 上海国際港務集团(8) Banco Santander (〈外資〉7)
江蘇銀行	2007.1.24 江蘇省南京市	2016.8.2	上海	23,379	江蘇省国際信託(8) 江蘇鳳凰出版伝媒集团(8)
寧波銀行	1997.4.10 浙江省寧波市	2007.7.19	深セン	16,267	寧波開發投資集团(19) OCBC (〈外資〉19)
南京銀行	1996.2.8 江蘇省南京市	2007.7.19	上海	15,171	BNP Paribas (〈外資〉14) 南京紫金投資集团(12)
杭州銀行	1996.9 浙江省杭州市	2016.10.27	上海	11,693	Commonwealth Bank of Australia (〈外資〉16) 杭州市財政局(12)
長沙銀行	1997.8.8 湖南省長沙市	2018.9.26	上海	7,042	長沙市財政局(20) 湖南新華聯建設工程(〈民営〉8)
成都銀行	1997.5.8 四川省成都市	2018.1.31	上海	6,524	成都交子金融控股集团(19) Hong Leong Bank (〈外資〉18)
貴陽銀行	1997.4.15 貴州省貴陽市	2016.8.16	上海	5,907	貴陽市国有資産投資管理(15)
重慶銀行	1996.9.2 重慶市	2013.11.6 2021.2.5	香港 上海	5,616	重慶渝富資本運営集团(15) 大新銀行(〈外資〉15)
鄭州銀行	1996.11.16 河南省鄭州市	2015.12.23 2018.9.7	香港 深セン	5,478	鄭州市財政局(7) 鄭州投資控股(5)
青島銀行	1996.11.15 山東省青島市	2015.12.3 2019.1.16	香港 深セン	4,598	Banca Intesa Sanpaolo (〈外資〉14) 青島国信実業(11) 青島海爾投資發展(〈民営〉9)
蘇州銀行	2010.9.23 江蘇省蘇州市	2019.8.2	深セン	3,881	蘇州国際發展集团(9) 張家港市虹達運輸(〈民営〉6) 蘇州工業園区經濟發展(5)
齊魯銀行	1996.6.5 山東省済南市	2021.6.18	上海	3,602	Commonwealth Bank of Australia (〈外資〉18)
西安銀行	1997.6.6 陝西省西安市	2019.3.1	上海	3,064	Scotiabank (〈外資〉18) 大唐西市文化産業投資集团 (〈民営〉14)、西安投資控股(14)
厦門銀行	1996.11.26 浙江省厦門市	2020.10.27	上海	2,852	厦門市財政局(18) 富邦金融控股(〈外資〉18)

(3-2) 都市商業銀行（香港上場のみ 13 行）

銀行名	設立時期 本店所在地	株式上場 時期	上場 市場	2020 年末 総資産残高 (億元)	2020 年末主要株主 ()内持ち株比率、%
徽商銀行	1997.4.4 安徽省合肥市	2013.11.12	香港	12,717	安徽省能源集团(7) 安徽国元金融控股集团(7) 安徽省信用担保集团(7)
盛京銀行	1997.9.10 遼寧省瀋陽市	2014.12.29	香港	10,380	恒大集团南昌(<民営>36) 瀋陽恒信(5)
錦州銀行	1997.1.22 遼寧省	2015.12.7	香港	7,780	北京成方匯達企業管理(38) 遼寧金融控股集团(7) 工銀金融資産投資(6)
中原銀行	2014.12.26 河南省鄭州市	2017.7.19	香港	7,575	河南投資集团(10)
天津銀行	1996.11.6 天津市	2016.3.30	香港	6,878	天津保稅区投資(16) ANZ Bank (<外資>12)
哈爾濱銀行	1997.7.7 黒竜江省	2014.3.31	香港	5,986	ハルビン経済開発投資(30) 黒竜江省金融控股集团(19)
貴州銀行	2012.10.11 貴州省貴陽市	2019.12.30	香港	4,564	貴州財政庁(13) 中国貴州茅台酒廠集团(12)
江西銀行	1998.2.28 江西省南昌市	2018.6.26	香港	4,587	江蘇省高速公路投資集团(16) 江蘇省金融控股集团(6)
九江銀行	2000.11.18 江西省九江市	2018.7.10	香港	4,158	九江市財政局(15) 北京汽車集团(15) 興業銀行(12)
甘肅銀行	2011.11.18 甘肅省蘭州市	2018.1.18	香港	3,424	甘肅省公航旅(18) 甘肅省国投(13)
晋商銀行	1998.10.16 山西省太原市	2019.7.18	香港	2,709	山西金融投資控股集团(12) 華能資本服務(10) 太原市財政局(8)
威海市商業銀行	1998.4.17 山東省威海市	2020.10.12	香港	2,676	山東高速集团(37) 威海市財政局(15) 山東高速(12)
瀘州銀行	1997.9.15 四川省瀘州市	2018.12.17	香港	1,189	瀘州老窖集团(14)、四川省佳 樂企業集团(<民営>12)、瀘州 鑫福礦業集团(<民営>12)

(4)農村商業銀行（本土と香港上場1行、本土上場のみ9行、香港上場のみ2行）

銀行名	設立時期 本店所在地	株式上場 時期	上場 市場	2020 年末 総資産残高 (億元)	2020 年末主要株主 ()内持ち株比率、%
重慶農村商業銀行	2008.6.27 重慶市	2010.12.16 2019.10	香港 上海	11,364	重慶渝富資本運営集団(9) 重慶都市建設投資集団(7)
上海農村商業銀行	2005.8.25 上海市	2021.8.19	上海	10,570	上海国有資産経営(9) 中国遠洋海運集団(9) 宝山鋼鉄(9)
青島農村商業銀行	2012. 6.28 山東省青島市	2019.3.26	深セン	4,068	青島国信發展集団(9) 青島都市建設投資集団(9)
江蘇紫金農村商業銀行	2011.3.28 江蘇省南京市	2019.1.3	上海	2,177	南京紫金投資集団(9) 江蘇省国信集団(7)
江蘇常熟農村商業銀行	2001.11.28 江蘇省常熟市	2016.9.30	上海	2,087	交通銀行(9)
無錫農村商業銀行	2005.6 江蘇省無錫市	2016.9.23	上海	1,800	国聯信託(9)
江蘇張家港農村商業銀行	2001.11.27 江蘇省張家港市	2017.1.24	深セン	1,438	江蘇沙鋼集団(<民営>8) 張家港市直屬公有資産経営(8)
江蘇江陰農村商業銀行	2001.12.6 江蘇省江陰市	2016.9.2	深セン	1,428	江陰市長達鋼鉄(<民営>4) 江陰長江投資集団(<民営>4) 江陰新綿南投資發展(<民営>4)
江蘇蘇州農村商業銀行	2004.8.25 江蘇省蘇州市	2016.11.29	上海	1,394	亨通集団(<民営>7) 江蘇新恒通投資集団(<民営>7) 蘇州環亜実業(<民営>6)
浙江紹興瑞豊農村商業銀行	2005.1.28 浙江省紹興市	2021.6.25	上海	1,295	紹興市柯橋区天聖投資管理(7)
広州農村商業銀行	2009.12.9 広東省広州市	2017.6.20	香港	10,279	広州金融控股集团(4) 広州珠江実業集団(4)
吉林九台農村商業銀行	2008.12.15 吉林省九台市	2017.1.12	香港	2,004	吉林省信託(10) 長春華星建築(<民営>8)

以上