

# 中国の金融面の重点政策課題

～ “創新” を活かす改革を進められるか～



キヤノングローバル戦略研究所 研究主幹

岡寄 久実子

## はじめに

2020年、中国は2つの中・長期目標の達成状況が問われる年を迎えている。すなわち、「第13次経済・社会発展5カ年計画（2016～2020年）」に掲げられた中期目標と、2021年を期限とする「百年目標」に向けた様々な政策的取り組みが仕上げの段階に入ってきたということである。

第13次5カ年計画の目標は多岐にわたり、

### 目次

はじめに

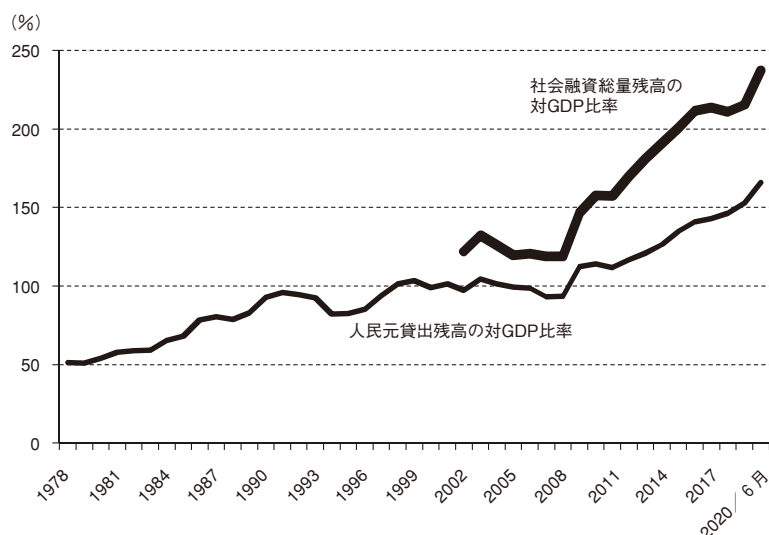
1. 人民元貸出中心の資金調達
  2. 銀行業金融機関の経営基盤の格差
  3. 大きな可能性を秘める新技術を活用した金融
  4. さらなる対外開放への期待
- まとめにかえて

全体で80章にも及ぶ綱要に列挙されている。2021年を期限とする「百年目標」は、1997年の第15回共産党大会で掲げられた「2つの百年目標」のうち、最初に期限が到来するもので、中国共産党建党百周年を迎える2021年までに「小康社会を全面的に建設する」という言葉でまとめられている。「小康社会」とは、「安定し、ややゆとりを実感できる社会」といったイメージで、いくつか数値目標も設定されている。

因みに、もう1つの百年目標は、当初は、建国百周年の2049年までに「現代化を概ね実現し、富強で、民主的かつ文明的な社会主義国家を建設する」と提示されたが、その後何度か表現がより力強い方向に調整されている（後述）。

2011年下期以降、中国の経済成長速度は鈍化傾向を辿ったが、上述の中・長期目標は順調に達成可能と考えられてきた。しかし、2018年頃から、米中経済摩擦が深刻さを増す

(図1) 中国の企業及び個人の資金調達動向



(注) 社会融資総量残高は、政府債券の発行を含まないベース。

(資料出所) CEIC China Premium Database

一方、金融面では中小企業の資金繰り難や社債デフォルトなどの問題が影を落としている。さらに、2020年入り後は、新型コロナ・ウイルス感染症の蔓延や洪水の広がりなど、経済成長にとってネガティブな材料が積み重なっている。

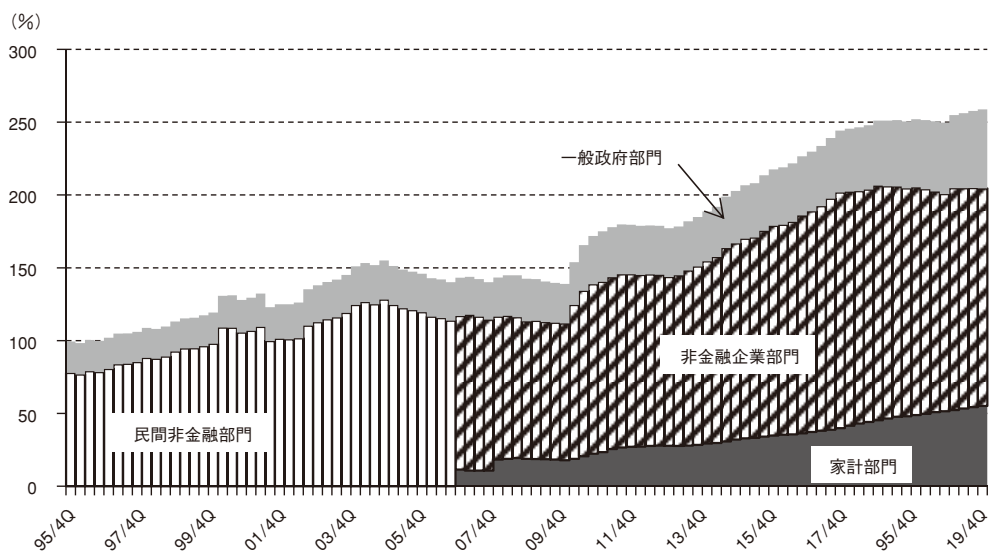
こうした状況下、2003年から2010年頃にかけて大きな進展をみた中国の金融制度改革は、このところ金融リスク顕現化への対応に押され気味で、金融セクターへの市場メカニズムの更なる導入は遅れているようにみえる。ただし、中国ではこの間にフィンテック分野の目覚ましい成長がみられている。金融の“創新（イノベーション）”の芽をつぶさずに、新たな経済成長段階にふさわしい金融制度をどのように構築するか、中国の金融制

度改革は大きな山場にさしかかっている。

## 1. 人民元貸出中心の資金調達

中国ではこれまで、銀行業金融機関による人民元貸出を軸とした間接金融が資金配分において中心的な役割を果たしてきた。1990から91年にかけて、上海と深圳に証券取引所が開設され、株式発行による資金調達も始まったが、発行・流通市場ともに制約が大きい状況が長く続いていた。2000年代に入ると、株式市場の活性化を目指す政策が打ち出されたほか、社債の発行が段階的に奨励されるようになった。中国人民銀行（中央銀行。以下、人民銀行）は、2011年から銀行貸出のほか、信託貸出、社債発行、株式発行など、企業及

(図2) 中国の制度部門別債務残高の対GDP比率の推移



(資料出所) BIS total credit statistics

び個人が金融市場から資金調達を行う動き全体をとりまとめ、社会融資総量と名付けて公表し始めた（年次データは2002年末まで週及公表）。

社会融資総量残高統計の動きをみると、2009年にはいわゆる「4兆元の景気刺激策」に呼応して人民元貸出が急増し、その後もGDPの増加ペースを大きく上回る伸びを示している。また、2013年から17年にかけては、人民元貸出以外の調達の急増が目立っている（図1）。この時期には、社債や株式の発行奨励といった政策的誘導があっただけでなく、一部では委託貸出（銀行が関与する企業間貸出）、信託貸出、銀行引受手形など、いわゆるシャドバンキング的な融資行動が活発になっていた。

こうした動きを借り手別にみると、2009年以降、国有企業を中心とする非金融企業部門の債務急増が鮮明になっている（図2）。この点に関して留意すべきなのは、非金融企業部門の債務には、実質的には地方政府の債務とみなすべきものがかなり含まれていることである。

中国では2014年までは、地方政府が独自に金融市場から資金を調達することが禁止されていたため、地方政府の多くは政府会計から独立した事業体（「地方融資平台」）を設立し、資金調達を任せるようになっていた。地方のインフラ整備事業などを政府から独立した組織が担うこと自体は、行政の効率化につながる面もあり、否定されるべきではない。問題は、多くの地方融資平台の設立根拠や経営責

(表1) 世界ランキングの上位を占める中国の大銀行

|                 | Tier1資本      |       |       | 総資産残高        |       |       | 税引前利益        |       |       |
|-----------------|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|                 | 金額<br>(十億ドル) | 19年順位 | 06年順位 | 金額<br>(十億ドル) | 19年順位 | 06年順位 | 金額<br>(十億ドル) | 19年順位 | 06年順位 |
| 中国工商銀行          | 380.2        | 1     | 7     | 4,307.5      | 1     | 20    | 56.1         | 1     | 20    |
| 中国建設銀行          | 316.1        | 2     | 14    | 3,639.0      | 2     | 28    | 46.7         | 2     | 22    |
| 中国農業銀行          | 277.6        | 3     | 65    | 3,559.1      | 3     | 29    | 38.1         | 4     | 101   |
| 中国銀行            | 258.4        | 4     | 9     | 3,257.5      | 4     | 30    | 35.9         | 5     | 21    |
| JPMorgan Chase  | 214.4        | 5     | 5     | 2,687.4      | 7     | 11    | 44.5         | 3     | 4     |
| Bank of America | 188.5        | 6     | 1     | 2,434.1      | 8     | 10    | 32.8         | 6     | 1     |
| Wells Fargo     | 158.9        | 7     | 18    | 1,927.6      | 14    | 39    | 24.2         | 7     | 10    |
| Citigroup       | 155.8        | 8     | 2     | 1,951.2      | 13    | 4     | 23.9         | 8     | 2     |
| HSBC Holdings   | 148.4        | 9     | 3     | 2,715.2      | 6     | 5     | 13.3         | 12    | 3     |
| 三菱UFJフィナンシャルG   | 143.7        | 10    | 6     | 3,096.3      | 5     | 8     | 7.6          | 32    | 9     |

(資料出所) The Banker 2007年7月号、2020年7月号

任の所在が曖昧で、債務については「最終的には地方政府が返済責任を負ってくれるはず」などと期待するモラルハザードが借り手・貸し手双方に広がり、返済能力に見合わない債務が膨張したことにあった。

2014年に予算法が改正され、正当な長期インフラ建設などの資金は、地方政府が全国人民代表大会（全人代。国会に相当）の承認枠内で債券を発行し、調達することが認められるようになった。2019年末の地方政府債券発行残高は21.3兆円で、2020年については全国で3.85兆元の発行枠が全人代の承認を受けている。

## 2. 銀行業金融機関の経営基盤の格差

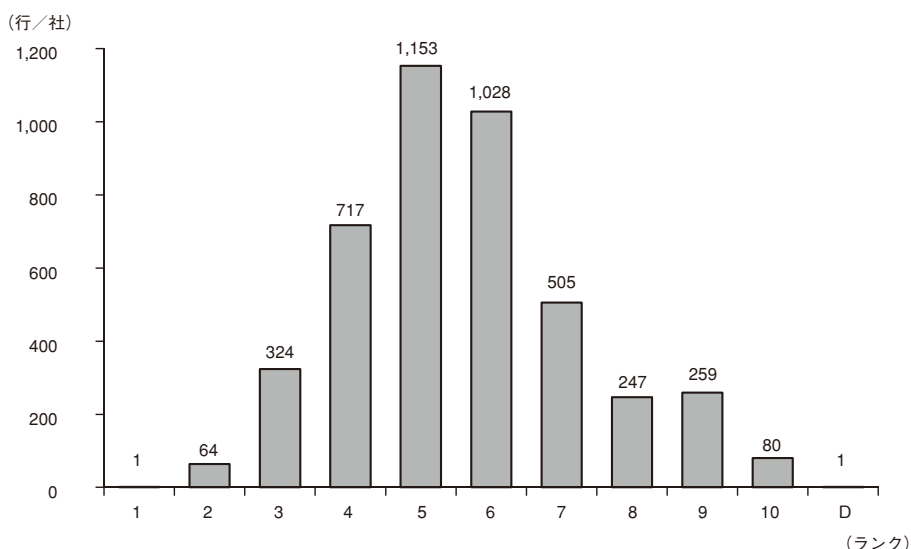
中国では、2001年末の世界貿易機関

(WTO) 加盟前後から、銀行制度の抜本的な改革が進められた。同国は、WTO加盟後5年以内に、外資銀行に対する差別的な規制をすべて撤廃する旨約束していたため、国内の主要銀行が外資銀行との競争に立ち向かえるよう、5大国有商業銀行を中心に政策的テコ入れが行われたのである。

具体的には、財政部と人民銀行が銀行に対する出資を増やすとともに、過去の政策的指導の影響を主因に積み上がっていた膨大な不良債権を償却、あるいは資産管理会社に売却することを促した。そのうえで、5大銀行のほか、全国で業務展開を行っている商業銀行の株式上場を推進し、各行の財務基盤を固めさせた。

国有商業銀行の株式上場は、準備が整ったところから段階的に実行されたが、中国最大の商業銀行・中国工商銀行が4番手として上

(図3) 中国人民銀行による銀行業金融機関のリスク評価 (2018年第4四半期)



(注) ランクの数字が小さい金融機関ほど抱えるリスクが小さく、またリスク管理体制が良好。

人民銀行は8～10及びDランクの金融機関を「高リスク金融機関」と呼んでいる。

(資料出所) 中国人民銀行 (2019)

場を果たした2006年と近年の国際ランキングを比較すると、この間に中国の銀行の存在感が大きく向上したことが見てとれる(表1)。2020年7月に公表されたランキングではTier 1 資本、総資産残高、税引前利益ともに、中国の4大銀行が上位を占めている。Tier 1 資本でみると、1位から4位が中国、5位から8位が米国、その後に英国、日本の銀行が続く形となっている。なお、この順位は、2019年のランキングでも同様であった。

この時期には、中小金融機関の整備も進められた。かつて全国に2,500社以上あった都市信用社(組合金融機関)や4万社以上あった農村信用社(同)が、行政的指導を交えながら、都市商業銀行や農村商業銀行などに再

編された(2019年末、都市商業銀行134行、農村商業銀行1,483行)。多くの金融機関は再編に際して人民銀行から資金支援を受け、財務内容をかなりの程度改善させている。

ただし、これら中小金融機関の再建は道半ばであり、ここ数年の景気減速を受けて財務内容が大幅に悪化した先も出てきている模様である。人民銀行は、全国4千以上の銀行業金融機関のリスク状況(2018年第4四半期末時点)を精査し、6百近い金融機関を「高リスク金融機関」と査定している(図3)。同行は、高リスク金融機関の多くは農村の金融機関(農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用連合社、村鎮銀行、農村資金互助社など)であり、当分の間、他の金融監督部門と協力

(表2) 主要上場銀行の税引前利益伸び率の推移

(%)

|              | 主要上場銀行14行 |            |             |
|--------------|-----------|------------|-------------|
|              |           | 大型商業銀行 5 行 | 株式制商業銀行 9 行 |
| 1998—2002年平均 | 7.7       | 10.2       | 2.9         |
| 2003—2007年平均 | 68.0      | 73.9       | 49.1        |
| 2008—2012年平均 | 21.7      | 19.5       | 31.0        |
| 2013—2017年平均 | 4.6       | 3.7        | 7.4         |
| 2015年        | 1.2       | 0.1        | 4.4         |
| 2016年        | -0.2      | -1.4       | 3.2         |
| 2017年        | 1.7       | 1.4        | 2.6         |
| 2018年        | 3.4       | 3.1        | 4.0         |
| 2019年        | 6.7       | 6.1        | 8.5         |
| 2020年第1四半期   | 4.9       | 4.1        | 7.1         |

(注) 大型商業銀行は、中国工商、建設、農業、中国、交通銀行。株式制商業銀行は、招商、興行、浦東發展、中信、民生、光大、平安、華夏、浙商銀行。但し、2004年以前の株式制商業銀行は浙商銀行を除く8行ベース。

(出所) 各行定期財務報告

して、その経営動向を注意深くフォローし、リスク管理体制の整備を促していくと、表明している（中国人民銀行、2019）。

また、2020年7月、中国銀行保険監督管理委員会のスポークスマンは、足元の経済情勢悪化に伴い、中小金融機関の中には不良債権が増え、貸倒準備金の積み立てが不足している先も出てきていると述べ、先行きに対する警戒感を強めている。2019年にはごく一部ではあるが、地方ベースの中小金融機関が公的管理下に置かれたり、大型商業銀行や地方政府の支援を受けたりするケースがみられた。現状に照らすと、2020年も同様のケースが散発する可能性が高い。

なお、2020年第1四半期の主要上場銀行の経営状況は今のところ総じて安定しており、仮に地方ベースの中小金融機関が経営破たん

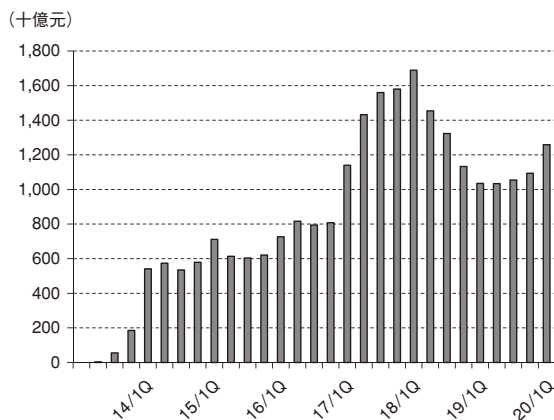
に直面するようなことがあっても、そのシ

ックは吸収できそうである（表2）。  
 以上のとおり、中国の銀行業金融機関の経営状況にばらつきが目立ち始める中、中央政府は、金融市場及び経済の安定を優先し、金利や為替レート決定メカニズムの市場化、クロスボーダー資本取引規制の緩和などへの取り組みには慎重なスタンスを維持しているようにみえる。この数年間に、中国で金融セクターへの市場メカニズムの導入がまったく進んでいないわけではない。例えば貸出金利に関するプライムレート制の導入など、金利の市場化を促す重要な改革も徐々に進められている。しかし、そうした取り組みはまだ部分的なものに止まっているようにみえる。

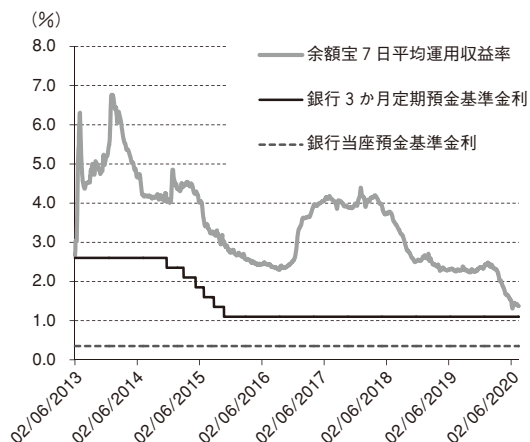


(図4)「余额宝」の運用残高と運用収益率の推移

①「余额宝」の運用残高の推移



②「余额宝」の運用収益率の推移



(資料出所) CEIC China Premium Database

### 3. 大きな可能性を秘める新技術を活用した金融

中国では2000年代に入ると、モバイル通信機器とインターネット技術を組み合わせた新しい金融サービスが発展し始めた。初めに消費者の注目を集めたのは、電子商取引（EC）の決済サービスで、当時、中国ではクレジットカードの利用があまり普及していなかったこともあって、「第三者決済」と呼ばれる非金融機関による決済サービスの提供が一気に広まった。

2013年には当該決済口座にプールした資金を、スマートフォン上のアプリを利用して少額から簡単にマネーマーケットファンドで運用できるサービス（EC大手アリババが提供

する「余额宝」が登場し、それまで低利の銀行預金以外にフォーマルな金融市場で手元の余裕資金を運用する術をもたなかった人々に大いに歓迎され、残高は急増した。その後、監督当局が当該商品の過熱を懸念したことを受け、一人当たり預入金額の上限が設定され、2017年には限度額が大幅に引き下げられた。また、2020年に入ると、人民銀行の緩和的政策運営を受けて、インターバンク市場の金利が低下しているため、「余额宝」の運用収益率も低下している（図4）。

インターネットを活用した金融スキームとしては、主として個人事業主向けのP2Pと称されるサービスが2010年頃から急増した。これは、資金の調達希望者と運用希望者をインターネット上でマッチングさせるサービスで、銀行貸出に比べて簡素な手続きで、必要

な資金をタイムリーに調達できることが大きな魅力とされていた。ただし、当該サービスのプラットフォームは玉石混交で、一部で詐欺まがいの調達を行うような事例が問題となったこともあって、2017年以降、監督当局のスタンスが抑制的となり、残高は急減している。

なお、市場では、「人民銀行や監督機関は、既存の経営基盤が脆弱な金融機関が金利競争に巻き込まれて立ち行かなくなることを懸念し、新たな金融サービスの急増に歯止めをかけようとする」などというルーマーが流れることもある。しかしながら、大きなトレンドとして、インターネット技術と金融を結びつけたサービスが急速に拡大していることは間違いない。中国のインターネット企業はビッグデータの分析やブロックチェーンの活用にも積極的に取り組んでおり、消費者ローンの分野などで利便性の高い新たなサービスが生まれている。

神宮（2019）は、中国において近年、インターネット企業と伝統的金融機関の事業提携が広がっており、こうした動きは、伝統的金融機関にとっては、近い将来における金融の市場化の進展に伴う従来型ビジネスの限界に備えるためにメリットがある一方、インターネット企業にとっても自らの技術力をより効率的に活用するうえでメリットがあると指摘している。

## ■ 4. さらなる対外開放への期待

2018年以降、中国は金融市場の対外開放に再び積極的な姿勢を示している。とくに、従来参入を厳しく制限していた証券業や保険業について、外資単独での参入を認めるなど、大きな変化がみられている。これは、米中摩擦が深刻化する中で、中国が経済のグローバル化に前向きに取り組む姿勢を広くアピール意図があるのだろう。また、中国政府や同国の金融機関にとっても、外資金融機関が有する先進的な金融ノウハウの導入を通じて、金融サービスの高度化促進を期待できるというメリットがある。

ただし、中国の金融市場の対外開放を外資金融機関に真に歓迎されるものとするためには、金利や為替レートの決定メカニズムの市場化や資本取引規制の緩和などをさらに進めることが欠かせない。金融の自由化は、監督・モニタリング体制の整備と整合的に推進すべきであることは間違いないが、あまりにも「安定」にこだわってしまうと、外資金融機関にとっては市場参入の意義の乏しい状況が続きかねない。

1990年代までの中国であれば、「発展途上国」あるいは「体制移行国」としての困難を理由に、行政介入色が強い市場運営体制を維持したとしても、先進市場国などの理解は得やすかったように思われる。しかし、世界第2位の経済大国として、また、「一帯一路イ



ニシアティブ」で掲げたように中国がグローバルガバナンスの形成に大きな役割を果たそうと考えているのであれば、自らの市場を内外差別なく開放し、国際金融社会の信任を得ることも重要であろう。

## ■まとめにかえて

2017年の第19回共産党大会において習近平総書記は、建国百周年までに達成すべき目標について、「富強・民主・文明・調和をかなえた美しい社会主義現代化強国を建設する」と述べ、その頃には「総合国力と国際影響力がトップクラスの国となり」「全人民がともに豊かになる状況を概ね実現させる」と力強く語った。

過去40年間の中国経済の目覚ましい発展ぶりに照らしてみると、今後の30年間で同国が国際経済・金融分野において、益々大きな存在感を示すようになるとの予想は、もはや少数派のものではない。ただし、そこには大きな期待を寄せる声がある一方で、中国は既存の国際経済・金融秩序に対する乱暴な挑戦者として動くのではないかと懸念する声があることも事実である。同国が今世紀中葉までの「百年目標」を真に達成するためには、やはり国際社会に歓迎される形で同国経済・金融制度の改革と市場開放を進めていくことが近道なのではないか。

経済制度改革について、中国の政府系シンクタンク・國務院発展研究センターの研究チ

ームは、2000年代入り後の約10年間に改革が顕著な成果を上げられなかった理由として、①自由な政策討論が制限されていたこと、②改革案について広く社会の意見を求めることが少なかったこと、③政府の権威と信頼性を必ずしも回復させることができなかったこと、④改革の重点が曖昧であったこと、⑤「頂層設計（トップレベルの設計）」と末端レベルの探求の間の連携がうまく取れなかったこと、などを指摘している（魏・王等、2015）。2013年の中国共産党第18期三中全会以降、全面深化改革小組の設置を機に、こうした問題を解決するための政策対応が、既にいくつか打ち出されているが、もう一段の加速が求められているように思われる。

中国では、経済成長速度が鈍化する中で、発展の遅れた地域や産業分野のテコ入れを効果的に行うことが重要課題となっている。そのためには、金融面でもさらなる“創新（イノベーション）”が求められている。その一助として、2013年以降、全国18か所に自由貿易試験区が開設されている。同試験区ではそれぞれの優位性を活かした新たな金融サービスを考案し、試行することが期待されている。その経験を全国で広く共有し、より効率的な金融サービスの誕生・発展を促すことが、自由貿易試験区開設の意義を一段と確かなものとするだろう。

---

〔参考資料〕

- ・魏加寧・王瑩瑩等（2015）、『改革方法論与推進方式研究』、中国發展出版社〔日本語版：関志雄監訳（2020）、『中国の経済改革 歴史と外国に学ぶ方法論』、日本経済新聞出版社〕
- ・神宮健（2019）、「モバイル決済・インターネット金融の普及」、小原篤次・神宮健・伊藤博・門闥編著、『中国の金融経済を学ぶ 加速するモバイル決済と国際化する人民元』、ミネルヴァ書房
- ・中国人民銀行（2019）、「中国金融安定報告2019」

