

2021年4月20日

リサーチノート

**WTO 加盟後 20 年の中国銀行セクターの変化：
多様化した金融サービスと監督体制の再構築**

岡寄久美子

要旨：

- WTO 加盟後約 20 年間の中国の銀行制度改革は、金融技術面の発展と相俟って、金融機関とそのサービスを多様化させ、経済と社会が求める資金を潤沢に供給した。
- ただし、改革は道半ばであり、金融機関のガバナンス・メカニズムや金融当局のモニタリング体制には改善の課題が残っている。また、金融サービスの利用者は、政府や金融機関による「暗黙の保証」を前提にリスクを想定することが多い。近年、経済成長の陰に隠れていた金融リスクが顕現化しつつあり、リスク管理体制の再構築が急がれている。
- 2016～17 年は、デレバレッジが同国経済政策の最優先課題とされ、国有企業及び地方政府関連債務の削減が試みられたが、マクロベースの債務率は低下していない。
- 2019～20 年に実施された中規模商業銀行の救済では、預金保険基金や中央・地方政府管下の資産管理公司などが活用され、今後も同様の手法を採り得ることが確認された。中国政府は、当面は、経済・社会の安定を優先し、金融機関の破産を極力回避する方針か。
- 近年、シャドバンキング、金融持株会、フィンテックなどについて、法律や監督体制の整備が進んでいる。今後の課題は、関連組織のキャパシティビルディングであろう。
- 中国内の過度の信用拡張に伴うリスクを適切に管理するために、監督メカニズムの整備が急務である中で、政府の対応が金融サービスの提供者や利用者を委縮、硬直化させることがないように、金融当局と市場との対話が益々重要になっている。

【本稿の構成】

1. はじめにp2
2. WTO 加盟前夜の中国銀行セクターの状況p4
3. 危機感が促した銀行セクターの改革p5
(1)改革の号令と監督体制の整備、法改正	
(2)商業銀行の改革	
(3)農村金融制度の再建	
4. 20 年の時間をかけた改革の成果p7
(1)銀行業金融機関の収益力の回復・向上	
(2)金融機関の多様化	
(3)金融セクターの与信能力の向上	
(4)資産運用手段の拡充	
(5)フィンテックの発展	
5. 金融リスクの顕現化と政策対応p15
(1)債務累積とデレバレッジの号令	
(2)安定維持とモラルハザード解消のバランスの模索	
(3)規制のアービトラージを防ぐための試み	
(4)新たな変化に対応するための監督体制の再構築	
(5)人民銀行法と商業銀行法の改正	
6. まとめp28
参考文献p32
別添 1 国有商業銀行 5 行の IPO 実施への流れp34
別添 2 今次中規模商業銀行の救済に関与した国有機関p37

1. はじめに

中国では現在、中央銀行法と商業銀行法の改正作業が進められている。今次改正は、2003年以来の大幅改正で¹、この間に大きく変化した同国銀行業金融機関の構造と法的枠組みのズレを調整し、道半ばの改革をさらに進めるための足場固めを法的に担保することを主な目的としている。振り返ってみると、2003年は世界貿易機関（WTO）加盟後の中国が新たな金融制度改革のステージに大きく踏み出した年であり、その重点は、銀行業金融機関の財務基盤の立て直しとそれを指導・監督する体制の整備にあった。段階的に進められた改革は、金融機関及び金融市場の機能強化につながり、IT技術の活用とともに、企業や個人に多様な資金調達・運用の場を提供し、直接投資を中心とする外資導入の継続と相俟って、同国の高度経済成長に貢献した。

ただし、この間、上場銀行の業績が総じて好調を維持した一方で、一部の地方都市や農村部を拠点とする金融機関の中には再建・再編が進まず、業況を悪化させたものも残っている。そうした金融機関が無秩序に破綻し、社会が混乱することを避けるために、政府は金利自由化や資本取引規制緩和のペースを上げず、金融機関相互の競争を抑えてきたように窺われる。また、金融機関、借り手企業・個人、そして政府（とくに地方政府）のいずれにおいても、金融リスクに対する認識の向上が不十分であったほか、急速に多元化する資金吸収・供給ルートを統括して監督するシステムの構築が遅れたことも否定できない。このため、規制の目を潜り抜けて拡張した資金供給が資産バブルの発生や借り手の返済能力を超えた債務の累積につながった面もある。2010年代半ば頃から、中国の経済成長の鈍化とともに、隠れていた金融リスクが顕現化する兆しをみせており、抜本的な対応が求められている。

中国は第14次国民経済社会発展5カ年計画²（2021～2025年。以下、第14次5カ年計画）において、金融面では、①金融政策の枠組みの改善、②マクロプルーデンス政策の枠組みの改善、③銀行業金融機関の整備、④金融市場の拡充、⑤金融インフラの整備、⑥国際金融面の発展などを目標に掲げている（表1）。これまでの同国金融制度改革の流れと、金融セクターが現在直面している課題を踏まえて、今次5カ年計画の解説文書に目を通すと、中国政府は、当面は金融リスク管理体制の整備に重点を置き、基盤が整ったところで金融の対外開放と市場化をより一層進める方針であるように窺われる。

本稿では、中国のWTO加盟前後の銀行制度改革の動きを簡単に振り返り、その成果を確認し、足元の金融リスク顕現化の現状を整理する。そのうえで、中国金融当局幹部及び政策提言に関与している研究者などの論文や講演録を参考に、当面の銀行制度改革の重点目標とその進め方について考察する。

¹ 両法は1995年に公布され、2003年に大幅な改正が行われた。なお、商業銀行法については、2015年に商業銀行に対する預貸金比率規制の撤廃に伴う小幅改正がなされている。

² 「第14次国民経済社会発展5カ年計画及び2035年までの長期目標」要綱は、第13期全国人民代表大会（国会に相当）第4回会議（2013年3月5～11日）を通過。

表1: 第14次5カ年計画における金融改革の目標

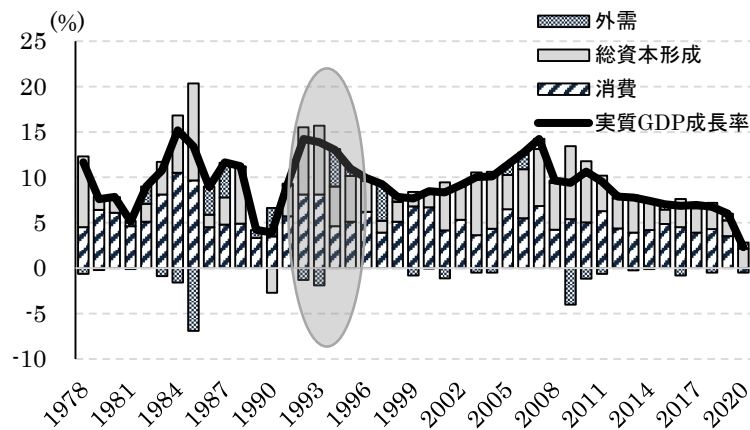
大目標	重点目標
① 金融政策の枠組みの改善	<p>[マネーサプライ調節メカニズムの改善]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・マネーサプライ及び社会融資総量増加率と名目潜在成長率の基本的な一致 <p>[金融政策の規則性と透明性の向上]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・市場との対話メカニズムの確立（制度化）を通じた政策の予見性の向上 <p>[金利の市場化改革の深化]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・政策金利が市場金利を通じて金融機関の貸出金利及預金金利に伝播するパスの拡張 ・零細・小規模企業、民営企業への金融資源誘導の強化
② マクロプルーデンス政策の枠組みの改善	<p>[システミックリスクの防止システムの構築]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融イノベーションの発展と金融リスクの変化に見合ったマクロプルーデンス政策の枠組みの改善 ・システム上重要な金融機関及び金融持株会社と金融インフラの統一的管理の強化 ・金融監督部門間の協力強化、監督の抜け穴・アービトラージの抑制 ・株主、各種債権者、地方政府の責任自覚、監督部門との協同
③ 銀行業金融機関の整備	<p>[国有銀行改革]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・コーポレートガバナンスの強化を通じた実体経済のサポート、零細・小規模企業及び民営企業の発展への貢献 <p>[中小金融機関改革]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・制度整備の継続（中小銀行及び農村信用社の健全な発展、県レベルの金融機関の安定） <p>[政策性金融機関改革]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・政策性業務（国家戦略のサポート）と商業性業務の別勘定管理 <p>[民営金融機関の発展]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・秩序だった環境における金融イノベーションの推進
④ 金融市場の拡充	<p>[資金調達構造の改善]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・債券市場及び多層な資本市場の発展、直接金融比率の向上 <p>[市場参加者の拡充]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・コスト負担が可能な範囲での金融活動への公平な参加機会の確保 <p>[フィンテックの環境整備]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・AI、ビッグデータ、クラウドなどの技術の活用
⑤ 金融インフラの整備	<p>[金融インフラの向上]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・統計、反マネーロンダリング、市場における登録・保管業務、資金決済、信用情報などに係る体制整備
⑥ 国際金融面の発展	<p>[対外開放の推進]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・参入前の内国民待遇とネガティブリスト管理の確立 ・リスク防止を重視した監督制度の整備 <p>[資本取引規制の緩和と人民元の国際化]</p> <p>[国際協力の強化]</p> <ul style="list-style-type: none"> ・金融政策の国際協調の強化 ・為替レートの競争的引下げの回避 ・一帯一路イニシアティブへの金融面からの協力

出所：第一財經による陳雨露・人民銀行副行長インタビュー記事「第14次5カ年計画は、中国が現代的金融システムを確立する上で極めて重要」（<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4202301/index.html>）より筆者作成

2. WTO 加盟前夜の中国銀行セクターの状況

1992年から1995年にかけて、中国の国内総生産（GDP）は実質年平均13%の高い伸びを示したが、その過程では深刻な投資過熱現象が生じ（図1）、融資を実行した金融機関は数年後には多額の不良債権を抱え、財務内容を著しく悪化させた³。状況が深刻さを増す中で、1997年にはアジア通貨危機が生じ、東アジア地域経済に大きなダメージを与えた。中国は資本取引規制が厳しかったため、当該危機の直接的な打撃は回避したものの、中国共産党中央委員会（以下、党中央）と国務院（内閣に相当）の幹部たちは、東アジア地域情勢の変化をみて、国家の政治・経済の安定にとって金融システムの安定が重要であることを強く認識し、国内金融秩序の立て直しを図るために、第1回全国金融工作会议を招集した（戴、2010）。

図1:中国の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度の推移



出所：CEIC China Premium Database より筆者作成

会議では中国人民銀行（中央銀行。以下、人民銀行）及び4大国有商業銀行（工商、建設、農業、中国銀行）の組織改編や財務基盤の再建などの方針が決まり、その後すぐに対応策が実行に移された。人民銀行及び主要商業銀行に対する地方政府の介入排除を狙った組織改編や4大国有商業銀行に対する資本注入、多額の不良債権の資産管理公司（Asset Management Company、以下 AMC）への簿価での移管⁴などの措置は、当時としてはかなり思い切ったものであった。しかし、それらは全般に対症療法的な色彩が強く、その効果は一時的なものに止まり、国有商業銀行のバランスシートの内容は数年で再び悪化に転じた⁵。

³ 例えば、1996年6月末の4大国有銀行の不良債権比率（平均）は24.75%、組合金融機関である都市信用社の20%、農村信用社の44.7%が赤字経営に陥っていた（戴、2010）。

⁴ 1998年末の4行合計の貸出残高の2割強に相当した1.4兆元の不良債権を、各行の融資管理部門をベースに新設したAMC4社に簿価で移管した。

⁵ 2001年末の統計をみると、4行の不良債権比率は平均で25%を上回り、政府による資本注入によって8%を回復していた自己資本比率は、工商銀行5.76%、建設銀行6.88%、農業銀行1.44%、中国8.30%と再び低下に転じていた（曹、2006）。

また、1990年代後半の中国農村部では、農業の低収益性、農村の荒廃、農民の貧困など、いわゆる「三農問題（農業、農村、農民の問題）」が深刻化していた。農村では、主力金融機関であった農村信用社（組合金融機関）の立て直しと、管理体制が整わずに無秩序に増えていた農村信託会社や農村合作基金会などの整理が喫緊の課題とされていたが、党中央や国務院は問題の実態把握に手間取り、実効性のある対策を打ち出せずにいた（岡崎、2010）。

3. 危機感が促した銀行セクターの改革

(1) 改革の号令と監督体制の整備、法改正

このように中国の銀行業金融機関の財務の健全性が大きく揺らいでいた中で、同国は銀行市場を全面的に对外开放することを含む約束とともに WTO に加盟した。当該加盟約束の履行には最長 5 年の猶予期間があったとはいえ、強大な外国銀行が中国人民元市場に本格的に参入してくる可能性は、同国内で大きな脅威と受け止められた。その危機感を背景に、WTO 加盟直後の 2002 年 2 月、党中央と国務院は第 2 回全国金融工作会议を開催し、第 1 回会議後 5 年弱の間の金融制度改革の実績を総括したうえで、新たな中期目標を設定した。銀行部門の改革については、監督体制の整備と銀行及び農村信用社のガバナンス構造の改善や財務基盤の再建に重点が置かれた。

具体的な対応としては、銀行監督の面では、2003 年 4 月に人民銀行から銀行監督部門が切り離され、中国銀行業監督管理委員会（以下、銀監会）が監督専門機関として設立された。当時、中国の金融監督機関としては、他に証券監督管理委員会（証監会、1992 年 10 月設立）と保険監督管理委員会（保監会、1998 年 11 月設立）があり、また、人民銀行は金融機関の設立や業務運営に関する許認可権限を銀監会に移管した後、金融安定局を中心に、主としてマクロ的視点から監督機能を保持することになった。

監督体制の変更と並行して、人民銀行法と商業銀行法の改正作業が進められ、2003 年 12 月に両改正法が公布された。商業銀行法の改正は、当時の金融制度改革の狙いを反映し、商業銀行の①業務内容の拡張、②営利事業体としての独自判断の尊重⁶、③金融コングロマリット経営の容認、④リスク管理と内部管理の改善要求、などが明記された（劉、2004）。

(2) 商業銀行の改革

商業銀行の改革は、当時、銀行貸出の 6 割以上を提供していた国有商業銀行 5 行（工商、農業、中国、建設、交通銀行⁷）の競争力強化に重点が置かれた。2003 年 10 月の共産党第

⁶ 例えば、旧法第 41 条第 2 項（「国務院の批准を得た特定貸出プロジェクトについては、国有商業銀行は貸出を実施しなければならない。当該貸出による損失が生じた場合は、国務院が相応する補填措置を採る。具動的な方法は国務院が規定する」）を削除。

⁷ 交通銀行（1908 年創立）は、辛亥革命（1911 年）前に創立された中国資本銀行の一つ。1958 年に香港支店以外の業務を人民銀行と新設の建設銀行に移管し、閉鎖。1987 年に 4 大国有銀行による寡占状態を緩和するために、株式制商業銀行として再建され、全国で業務を展開。財政部が主要株主（2002 年当時の出資比率約 30%）であったため、2003 年頃に国有商業銀行のカテゴリーに組み込まれた。

16 期三中全会では、国有商業銀行を株式制に転換し、財務基盤を立て直すことが正式に決まり、その後、黄菊副総理（当時）をトップとする改革プロジェクトチームが設置され、改革の動きを加速させた。

重点対象となった 5 行は 2003 年から 2010 年にかけて、政府による資本注入、政府支援を受けた不良債権処理、外国戦略投資家の導入などを通じて財務内容を大幅に改善し、香港と上海で新規株式公開（IPO）を実施した（この間の主な動きは巻末・別添 1 に整理）。IPO 実施後も、交通銀行を除く 4 行の政府出資比率は 6～7 割と、中央政府が圧倒的な支配力を維持しているが、株式上場によって各行は四半期ごとに財務内容を開示するようになり、経営の透明性は格段に向上した。

また、この時期には、国有商業銀行に次ぐ規模を有し、全国で業務を展開していた株式制商業銀行⁸に対しても、財務基盤を整備したうえで株式の上場を進めることが奨励され、2020 年末までに 12 行中 10 行が株式上場銀行となっている。

(3) 農村金融制度の再建

この間、人民銀行の指導と資金支援を受け、農村金融制度の立て直しも進展した。1990 年代半ば頃に全国で 5 万社近くあった農村信用社は、農村商業銀行、農村合作銀行、あるいは省・自治区内で連携する連合信用社に統廃合された。また、「地下金融」とも呼ばれるインフォーマルな金融をフォーマルな金融に変えることを主目的として、2006 年以降、設立要件が相対的に緩やかな新型農村金融機関（村鎮銀行、農村資金互助社、貸出公司）の開設が推奨された。

さらに、大型商業銀行の一つである農業銀行（総資産残高、国内第 3 位）は、2010 年の株式上場を前に、金融当局の指導下で「三農金融事業部」を立ち上げ、「三農業務（農村、農業、農民向け業務）」を拡充する努力を続けている⁹。また、農村部に多くの営業拠点を持つ郵便貯金機関も、大きく姿を変えた。従来、郵便貯金は全て人民銀行に預託されることになっていたが、2003 年 9 月に、郵政貯蓄為替局による自主運用が認められた。2007 年 3 月、郵政貯蓄為替局は郵政貯蓄銀行に転換し、現在は総資産残高、預金量ともに中国第 5 位の大型上場商業銀行となっている。

⁸ 上記交通銀行の再建に続き、1980 年代末以降、国有企業、地方政府、さらには民営企業による出資をベースとする銀行が次々と誕生。これらの銀行は設立当初から株式制を採用したため、「株式制商業銀行（joint stock commercial bank）」と称された。2002 年末時点では、（交通銀行を除き）9 行の株式制商業銀行があったが、そのうち株式を上場していたのは、4 行のみ。

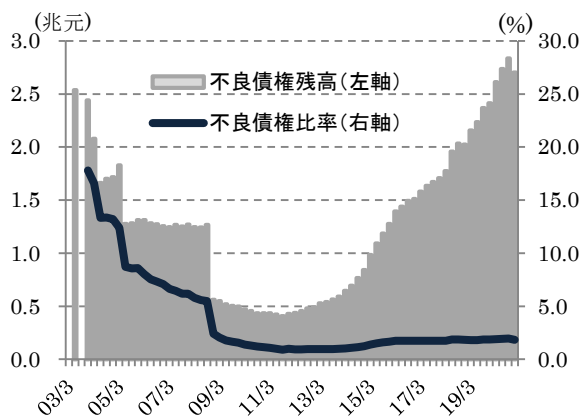
⁹ 1990 年代半ば以降の農業銀行は、商業銀行として利益を上げるために、農村部よりも都市部での業務に傾斜しがちであった。「三農業務」の低収益性と高いリスクの存在を認めた金融当局は、2009 年、同行に専門事業部を開設させ、当該事業部については相対的に緩やかな監督基準を適用し、三農貸出を伸ばすよう指導している。

4. 20年の時間をかけた改革の成果

(1) 銀行業金融機関の収益力の回復・向上

一連の改革は、全体として大きな成果を挙げた。商業銀行の不良債権額と同比率は、国有商業銀行の多額の不良債権処理の進展を主因に、2003年末から2008年末にかけて急低下し、その後も不良債権比率は低水準を維持している（図2）。この間、銀行業金融機関は自己資本の増強にも努め、国内の旺盛な資金需要に応じて貸出を伸ばし、利益を急増させた（図3）。中国ではこれまで金利の「市場化（自由化）」は慎重に進められており¹⁰、銀行の利鞘は総じて厚く¹¹、貸出の伸びが収益に反映されやすい構造が続いている。

図2:中国商業銀行の不良債権残高・比率の推移

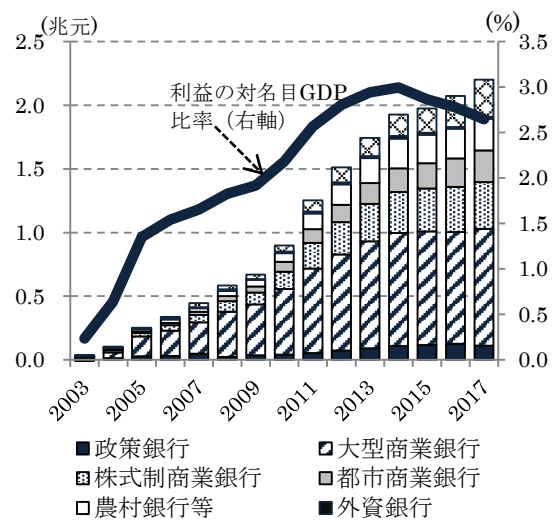


注1：04年以前は、主要商業銀行（国有商業銀行と株式制商業銀行の合計）のデータ。

注2：03年末と20年末の数値は以下のとおり。
 不良債権残高：03年末2.4→20年末2.7兆元
 貸出残高：03年末13.7→20年末146.8兆元
 不良債権比率：03年末17.8→20年末1.84%

出所：中国銀行業監督管理委員会より筆者作成

図3:中国銀行業金融機関の利益の推移



注：2006年以前は税引き前、2007年以降は税引き後利益。直近値は2017年。

出所：CEIC China Premium Databaseより筆者作成

ただし、2010年代半ば頃から中国の経済成長が鈍化し、企業業績が伸び悩む中で、中国政府は金融機関に対し、相対的にコスト高の中小企業向け融資の拡充や手数料の減額などを求めている。また、この間にフィンテック企業の参入による競争の台頭もあって、主要上

¹⁰ 人民銀行は、2013年7月に貸出金利の下限を、2015年10月に預金金利の上限をそれぞれ撤廃し、金利規制を廃止したが、当面の措置として、基準金利の公表を続けている。貸出金利については、2013年に主要銀行からの報告をベースにプライムレート（融資期間：1年及び5年以上）が公表され、2019年8月には当該レートがより市場実勢を反映するよう修正が図られ、基準金利に変わる指標として機能する方向に進んでいる。一方、預金金利の形成メカニズムについては、競争の激化を抑えるためか、これまでのところ大きな変化はみられていない。

¹¹ 筆者が集計した主要上場行14行（郵政貯蓄銀行を除く大型商業銀行5行と株式制商業銀行9行。個別名は後掲・表2脚注に記載）の資金利鞘（資金運用金利－資金調達金利。信用コストを除くベース）の加重平均は、2017年1.88%→18年1.98%→19年1.98%→20年上期（年率）1.92%と推移。

場銀行の増益ペースは鈍化した。2015年以降は、金融当局の過剰債務削減を重視する政策と景気に配慮した緩和的政策とがせめぎ合い、主要上場銀行の利益は黒字を維持しつつも、やや上下に振れる推移を辿っている（表2）。直近の2020年（第1～3四半期累計）は、新型コロナウイルス感染症（Covid-19）の打撃を受けた貸出先企業の業況悪化に伴い、貸倒準備金引当コストが大幅に増加したことを主因に、主要上場行全体の税引き前利益は前年比約1割の減益となった¹²（表3）。

表2: 中国主要上場銀行の税引き前利益(前年比)の推移

単位: %

	1998-2002 年平均	2003-2007 年平均	2008-2012 年平均	2013-2017 年平均	2018年	2019年	2020年 第1-3 四半期
主要上場銀行15行	7.7	68.0	21.7	4.6	3.4	7.1	-9.4
大型商業銀行6行(注1)	10.2	73.9	19.5	3.7	3.2	6.6	-9.9
株式制商業銀行9行(注2)	2.9	49.1	31.0	7.4	4.0	8.5	-8.1

注1: 工商、建設、農業、中国、郵政貯蓄、交通銀行。ただし、2017年以前は郵政貯蓄を除く5行ベース。

注2: 招商、興行、上海浦東発展、中信、民生、光大、平安、華夏、浙商銀行。ただし、2004年以前は浙商を除く8行ベース(2020年7月に株式を上場した渤海銀行は、集計から除外)。

出所: 各行財務報告より筆者作成

表3: 中国主要上場銀行の2020年(第1～第3四半期累計)の収益構造

単位: 兆元、()は前年比、%

	主要上場銀行 15行合計		うち大型商業銀行 6行計		株式制商業銀行 9行計	
営業利益	1.4	(-9.2)	1.0	(-9.7)	0.4	(-7.9)
営業収入	3.7	(+5.1)	2.6	(+4.1)	1.1	(+7.3)
うちネット金利収入	2.6	(+6.5)	1.9	(+5.9)	0.7	(+8.3)
ネット役務取引等収入	0.7	(+6.2)	0.4	(+2.6)	0.3	(+11.9)
その他収入	0.4	(-5.6)	0.3	(-4.4)	0.1	(-8.5)
営業支出	2.3	(+16.6)	1.5	(+16.2)	0.8	(+17.4)
うち資産減損損失	1.1	(+33.4)	0.7	(+36.8)	0.4	(+28.6)
税引き前利益	1.4	(-9.4)	1.0	(-9.9)	0.4	(-8.1)

出所: 各行財務報告より筆者作成

もっとも、世界の大手銀行などと比較すると、この減益幅は小さくみえる。この点については、中国の実体経済の落ち込みが相対的に短期間に止まったほか、人民銀行による支援策などが奏功したものと思われる。例えば、2020年6月、中国政府は銀行業金融機関に対し、小規模・零細企業への貸出に係る元利金払いの猶予を求めた一方で、要請に応じた金融機関に対しては、人民銀行が優遇貸出などによる支援を行った。このため、同年第3四半期までの累計では、主要上場銀行全体の金利収入の伸びは鈍化したものの、金利支払いの伸びも抑えられ、ネット金利収入は一桁台後半の伸びを確保した。なお、すでに2020年通年の業績を公表した主要商業銀行の税引き前利益は、ほとんどが前年比プラスに転じている。

¹² 個別銀行のデータを見ると、2020年（第1～3四半期累計）の税引き前利益の減益幅は最小-0.8%、最大-22.4%とばらつきがある。

(2) 金融機関の多様化

2003 年末と 2020 年 6 月末の中国の銀行業金融機関の構成を比較してみると、変化の大きさは鮮明である。全体の総資産残高が 11 倍超の大幅増加となる中で、2003 年末に 6 割以上あった国有大型商業銀行 6 行のシェアが 4 割程度まで低下した一方、全国で業務を行う株式制商業銀行と地方ベースの都市商業銀行はシェアを大きく伸ばしている。また、農村金融の面でも、農村商業銀行や新型農村金融機関の開設が急速に増え、金融サービスの提供者が多様化していることがみてとれる（表 4）。ただし、都市商業銀行、農村商業銀行、農村信用社、村鎮銀行などは小規模な法人が多く、経営内容にもばらつきがあり、市場ではもう一段進んだ再編の必要性が指摘されている。

表 4: 中国の銀行業金融機関の構成

	2003 年末			2020 年 6 月末		
	金融機関数	総資産残高 (兆元)	総資産 残高 シェア(%)	法人数	総資産残高 (兆元)	総資産 残高 シェア(%)
政策性銀行及び開発性金融機関	3	2.12	7.7	3	(注 4) [28.08]	(注 4) [9.7]
大型商業銀行(注 1)	6	16.95	61.3	6	125.98	40.7
株式制商業銀行	10	2.96	10.7	12	55.65	18.0
都市商業銀行	112	1.46	5.3	135	39.56	12.8
農村商業銀行	3	0.04	0.1	1,500	39.87	12.9
農村合作銀行	1	0.0	0.0	27		
農村信用社	34,577	2.65	9.6	694		
新型農村金融機関(注 2)	--	--	--	1,688		
都市信用社	723	0.15	0.5	0	0	0
外資銀行(注 3)	支店 192	0.42	1.5	現法 41	(注 4) [18.87]	(注 4) [6.5]
民営銀行	--	--	--	19		
ノンバンク・その他	142	0.91	3.3	482		
銀行業金融機関合計	35,769	27.66	100	4,607		

注 1: 監督機関の統計上、郵政貯蓄銀行が大型商業銀行に分類されたのは 2019 年であるが、本表では比較のために 2003 年についても同行のデータを大型商業銀行に計上。

注 2: 村鎮銀行(2020 年 6 月末 1,633 行)、農村資金互助社(同 42 社)、貸出公司(同 13 社)。このうち、村鎮銀行は、主たる発起人(出資者)が銀行業金融機関であることが必要で、大型商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用社、外資銀行などが主たる発起人となっている。

注 3: 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。2020 年 6 月末現在、現地法人形式ではなく、支店形式をとっている外国銀行は 69。

注 4: []内は、2019 年末の計数。

出所: 中国銀行保険監督管理委員会ウェブサイト、政策性銀行及び開発性金融機関年報、2012 年 9 月 19 日付経済日報(ノンバンク・その他の金融機関数)より筆者作成

なお、2007年以降、地方ベースの商業銀行の株式上場も奨励されるようになり、2021年3月末現在、上場商業銀行は53行となっている（内訳：大型商業銀行6行、株式制商業銀行10行、都市商業銀行27行、農村商業銀行10行）¹³。商業銀行にとって株式上場は、自己資本の増強が主たる目的であるが、上場後は外部監査済の財務諸表を公表し、経営方針などを説明する義務があるため、経営の堅確性や透明性が向上するほか、政府や党組織などからの融資要請圧力をかわしやすくなるなど、その副次的効果も大きいとみられている。

この間、大型商業銀行は総資産残高の国内シェアこそ縮小したものの、自己資本額、総資産残高、利益はいずれも大きく伸びており、近年、英国の *The Banker* 誌によるランキングでも揃って上位に並び、存在感を増している（表5）。また、同誌が2020年7月に公表したランキング（基準時2019年末、Tier1資本金額ベース）では、中国の商業銀行143行が上位1,000行以内に入っている。これは米国のランク入り銀行数（184行）に次ぐ多さである。2004年7月公表時（基準時2003年年末）には、中国の商業銀行は15行しかランク入りしていなかったこと（上から、中国銀行15位、工商銀行16位、農業銀行25位、建設銀行37位、交通銀行102位、招商銀行187位など¹⁴）と比べると、まさに様変わりといった印象を受ける。

表5: *The Banker* 誌による銀行国際ランキング

	Tier1 資本			総資産残高			税引前利益		
	金額 (十億ドル)	19年 順位	06年 順位	金額 (十億ドル)	19年 順位	06年 順位	金額 (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 ファイナンス G	143.7	10	6	3,096.3	5	8	7.6	32	9

注：邦銀は、会計年度（4月～翌年3月）計数での比較。

出所：The Banker 2007年7月号及び2020年7月号より筆者作成

過去20年弱の間に、中国の金融機関の構成に関する大きな変化として、もう1点注目されるのが、多角的なサービスの提供を目指す金融グループの形成である。1990年代に先進

¹³ 更に、2020年3月末時点で、10行以上の中小規模の銀行がIPOを申請中。

¹⁴ 『中国金融年鑑2004年』p132。

市場国において、金融持株会社を軸に巨大な金融グループが誕生した例を参考に、中国でも2002年に中信（国際信託投資公司、CITIC）グループが実験的に金融持株会社（中信控股有限責任公司）を設立・登記することが認められた。

CITIC は 1979 年の設立当初から金融業と非金融業に携わる複合経営企業であり、その20年以上の経験を活かし、金融持株会社のモデルケースとして発展することが期待された。CITIC と同じように設立当初から多角経営を行っていた光大集団や平安集団も、ほぼ同じ時期に金融持株会社を設立することが認められた。その後、第 11 次及び第 12 次 5 カ年計画（2006～2010 年、2011～2016 年）では、「金融業総合経営（コングロマリット経営）の試行」が奨励され、これまでに様々なパターンの金融グループが形成されている（表 6）。

表 6: 中国における主な金融グループの類型

金融持株会社の類型	グループの具体例
① 金融機関（銀行・保険会社・AMC など）	国家開発、工商、建設、農業、中国、交通、郵政貯蓄、興行、浦東発展、民生、北京、上海、南京銀行など ^(注) 平安、中国人寿、中国人民保険など 信達、華融、長城、東方 AMC
② 中国の対外開放と経済発展のために国務院が認可した大型複合企業	中信（CITIC）集団、光大集団
③ 地方政府が設立した資産投資運営企業	天津泰達集団、上海国際集団、北京金控集団など 18 社
④ 中央政府管下の国有企業	招商局金融集団、英大国際控股集团、華能資本服務公司等 7 社
⑤ 民営企業	明天系、海航集団、復星国際、恒大集団など 32 社
⑥ インターネット企業	アリババ、テンセント、蘇寧雲商、京東

注：2019 年末時点で、1～3 社の子会社を保有する都市商業銀行が、上記のほかに 40 行以上ある。

出所：中国人民銀行金融安定分析小組（2018）及びメディア報道より筆者作成

従来、中国の商業銀行は国内で他業態への出資は認められず、香港に開設した金融持株会社を通じて国内の証券関連業務などに参入していた。2003 年の商業銀行法改正により、当該規制が緩和され¹⁵、現在では全国規模で業務を展開している大銀行だけでなく、一部の都市商業銀行も複数の金融子会社を保有し、多角的な金融サービスの提供を目指している。

金融持株会社の試験的導入開始当初、人民銀行の初代金融安定局長・謝平は、大手銀行が金融持株会社によるコングロマリット経営に着手することについて、リスクの分断が可能な子会社を設立することにより、①新規業務（クレジットカード、ファクタリング、オートローン、ファンド運営、証券カストディ業務など）への参入、②国内外の戦略投資家の導入、③不良債権の移管が進めやすくなるなどのメリットがあると指摘した（謝、2004）。

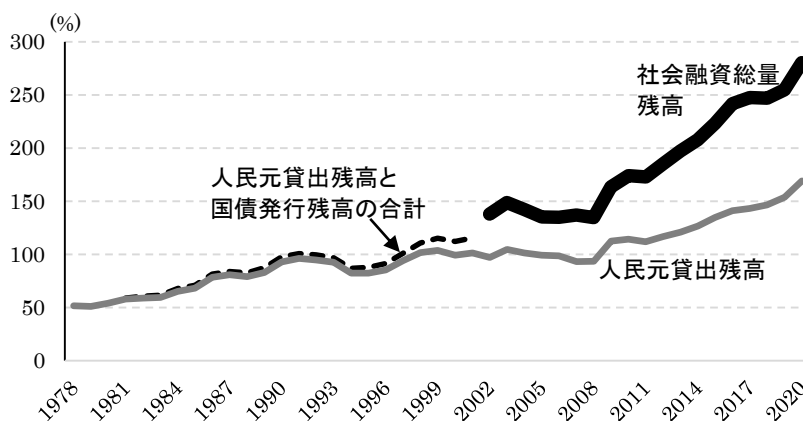
¹⁵ 旧法第 43 条に、「商業銀行は中華人民共和国内において、非銀行金融機関及び企業に対する投資を行ってはならない」との規定があったが、2003 年の改正時にこれを「商業銀行は中華人民共和国内において、信託投資及び証券経営業務に従事してはならず、自らが使用する不動産以外の不動産に対する投資や非銀行金融機関及び企業に対する投資を行ってはならない。ただし、国務院が別途規定する場合を除く」と修正。

こうした金融機関の多角的経営とは別に、1990年代後半には非金融企業が国内銀行、証券、保険業に出資し、実態として金融持株会社の運営を始めていた。人民銀行は、非金融企業の金融事業への参画（前掲表6の③～⑥）は、金融機関の資本増強、事業会社の資金運用最適化などの利点のほか、金融と実体経済双方に対する理解に基づく、充実した金融サービスの提供が可能となるといった利点もあると捉えているが、近年、リスク管理上の問題が多々生じており、制度の見直しが必要となったと説明している（中国人民銀行金融安定分析小組、2018）。

(3) 金融セクターの与信能力の向上

中国の金融部門から非金融部門への資金供給動向をみると、社会融資総量残高¹⁶は2002年末には17兆元、同年GDPの138%の規模であったが、2020年末には285兆元、同280%に達している（図4）。とくに2008年下期にグローバル金融危機対策として、中国政府がいわゆる「4兆元の景気刺激策」を打ち出すと、全国各地でインフラ建設、企業の設備更新・拡張、住宅建設などの動きが活発化し、資金需要が急増した。その時期までに財務基盤を改善し、融資余力を回復していた商業銀行の多くは、積極的に需要に応え、融資を増加させた。実行された投資は雇用増加と家計の所得向上につながり、当時は、社会の安定に貢献したと高く評価された。後述するように、この時期の融資急増が後に大きな債務問題をもたらしたことは事実であるが、仮に2003年以降の主要商業銀行の改革が集中的に進められていなかったとしたら、中国の金融システムはかなり脆弱な状態でグローバル金融危機に直面し、その場合、同国の実体経済が受けた打撃は相当大きなものとなっていたであろう。

図4: 中国の社会融資総量残高(期末値対GDP比率)の推移



出所: CEIC China Premium Database、中国金融年鑑より筆者作成

¹⁶ 社会融資総量とは、金融システムを通じた実体経済への与信規模を把握するために、人民銀行が集計し、2011年から公表している統計（データは2002年分まで遡及公表）。当初は、民間部門の資金調達のみが計上されていたが、2016年分から政府による債券発行額も加えられている。本稿では、2002～2015年分についても国債発行残高を加算。

中国の非金融企業が金融機関や金融市場を通じて資金調達を行う手段としては、1990年代までは銀行貸出が大宗を占めていたが¹⁷、2000年前後から、委託貸出（銀行が介在する企業間信用）や銀行引受手形といった銀行のオフバランス取引のほか、信託貸出¹⁸などの利用も広がり始めた。さらに2005年頃からは社債の発行が奨励されるようになり、株式の発行条件や発行手続きも、段階的に緩和されている。

銀行のオフバランス取引は、バランスシート上の資産を用いずに（手数料などの）収入を得られるため、中国の主要商業銀行はこれを低リスクの収益源と考え、積極的に実績を伸ばそうとした。監督当局も、当初はそうした動きを好ましいと考えていた。ただし、近年、監督当局はシャドーバンキング¹⁹のリスクに対する警戒を強め、銀行のオフバランス取引に対するモニタリングを強化している（後述）。また、社債や株式などの発行が奨励されるようになったとはいえ、格付け制度の整備や機関投資家の育成が不十分で、発行体が偏りがちであるなどの問題も指摘されている。この間、中国の資本取引規制は徐々に緩和されているが、外貨管理局のスタンスは総じて慎重である。そうした事情により、中国の非金融部門の資金調達手段は、現在も人民元建て銀行貸出が中心となっている（表7）。

表7: 中国の社会融資総量残高構成の変化(年末値)

項目		人民元貸出	外貨貸出	委託貸出	信託貸出	銀行引受手形	社債	株式	国債	その他	合計
2002年	残高(兆元)	11.8	0.5	0.5	n.a.	0.2	0.1	0.7	1.9	1.2	16.8
	構成比(%)	70.4	3.1	2.7	n.a.	1.0	0.4	4.0	11.5	6.9	100
2020年	残高(兆元)	171.6	2.1	11.1	6.3	3.5	27.6	8.3	46.1	8.3	284.8
	構成比(%)	60.2	0.8	3.9	2.2	1.2	9.7	2.9	16.2	2.9	100

出所: CEIC China Premium Database より筆者作成

¹⁷ 資金循環統計（フローベース）によれば、1992～1999年における中国の非金融企業の資金調達額全体（対内直接投資を含む）に占める銀行貸出の割合は70～78%、株式発行による調達の割合は10%以下。

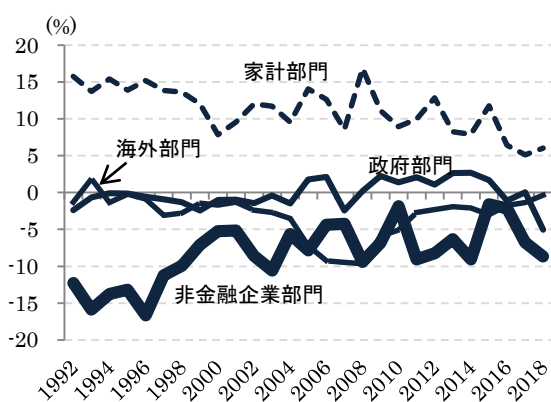
¹⁸ 近年、信託貸出の原資が、銀行が販売する資産運用商品（信託会社と協力して開発）であることが増えており、信託貸出は銀行のオフバランス取引と捉えられることが多い。

¹⁹ 人民銀行は、国際決済銀行（BIS）が事務局を務める国際フォーラム・金融安定理事会（Financial Stability Board）の定義を参考に、シャドーバンキングを「正規の銀行システムの外で、流動性と信用転換機能を有し、システミックリスクや規制回避を引き起こす可能性のある機関または業務によって構成される信用仲介システム」と定義し、銀行のオフバランス取引の一部や信託プログラム、マネーマーケットファンド、少額貸出公司、質屋、信用保証会社、私募エクイティファンド、農村資金互助社、各種民間融資機関などが、シャドーバンキングの特徴を有すると説明している（中国人民銀行金融安定分析小組、2013）。

(4) 資産運用手段の拡充

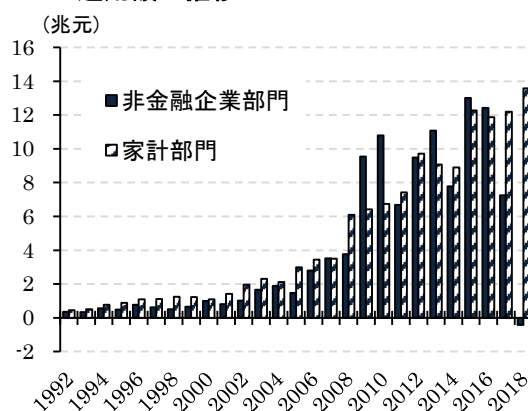
上述のように中国の金融セクターが同国内で潤沢に資金供給を行うことができたのは、この時期に家計や企業に余剰資金が蓄積されていたからであった。中国の資金循環統計で制度部門別の資金過不足動向をみると、家計部門は一貫して大幅な資金余剰を維持している（図5）。とくに2000年代に入ると、経済成長に伴う所得の増加を受けて、家計部門の資金運用額は急増している。また、非金融企業部門は全体としては資金不足であったが、取引規模の拡大につれて利益の蓄積や手元流動資金の厚みが増し、2010年代半ば頃までは運用額も増勢を強めていた（図6）。

図5: 中国の制度部門別資金過不足(対名目GDP比率)の推移



出所: CEIC China Premium Database より筆者作成

図6: 中国の非金融企業及び家計部門の資金運用額の推移



出所: CEIC China Premium Database より筆者作成

そうした中で、同国内では銀行預金よりも期待収益率が高い投資商品に対するニーズが強まり、金融機関はアセットマネジメント（中国語では“理財”）業務に積極的に取り組むようになった。中国証券投資基金業協会の推計によれば、同国のアセットマネジメント商品全体の残高は、2014年から2017年にかけて急拡大した（残高：2013年末32兆元、2017年末103兆元）。その後、金融当局の指導により当該業務の拡大に歯止めがかかり（後述）、残高は多少縮小したものの、2019年末の残高は98兆元と、同時期の個人及び企業の定期預金残高合計額（89兆元）を上回る規模に達している²⁰。その内訳は、公募証券投資ファンド14.8兆元、非公募資産管理プログラム23.6兆元、私募証券投資ファンド14.1兆元、銀行が販売する元本の保証のない資産運用商品23.4兆元、資金信託プログラム17.9兆元、保険会社による資産運用商品4.6兆元などとなっている²¹。

²⁰ ただし、アセットマネジメント商品内訳の重複は未調整。

²¹ 中国証券投資基金業年報2020年版。

(5) フィンテックの発展

2010年代に中国の金融セクターの様相を大きく変えた、もうひとつの要素として、金融と情報技術（IT）を融合させたフィンテックがある。戴・彭（2019）は、中国におけるフィンテックの発展段階を、①萌芽期（～2003年）、②成長期（2004～13年）、③成熟期（2013～16年）、④新局面（2017年～）に分け、その特徴を次のように紹介している。

すなわち、第1段階においては、一部の銀行が顧客向けにインターネットバンキングのサービスを開始。第2段階では、従来、伝統的な金融機関が十分にカバーしていなかった金融分野に非金融企業が参入し、また、それをみた銀行などが同様のサービスに取り組むといった動きが急増。具体例としては、インターネットショッピングなど e コマースの決済サービスの提供や、インターネットを活用した融資プラットフォームの運営などが挙げられる。そうした動きをさらに進化させたのが第3段階で、資産運用、信用保証、保険など幅広い金融分野で、IT技術の活用が広がった。そして、2017年以降の第4段階においては、AIやブロックチェーン技術の応用が試みられている。

2020年末時点で中国には9.9億人のインターネット利用者がおり、その99.7%が携帯電話を利用してインターネットにアクセスしている。その利用範囲は、ショッピング7.8億人、デリバリー4.2億人、資金決済8.5億人、旅行予約3.4億人、ゲーム5.2億人、動画視聴9.3億人などと広がりを見せ、近年は教育や医療などでの利用も増えている²²。中国の金融業界でも、こうした人々の行動に関する膨大かつ多様な情報を集約し、新たな金融サービスに活かすことを目指して、ビッグデータの活用に対する関心が高まっている。

このようにフィンテックの世界が広がる中で、人民銀行は2020年10月に広東省深セン市で、同年12月には江蘇省蘇州市で、デジタル人民元の実証実験を行った。中国でデジタル人民元の導入が検討されている背景には、①デジタル弱者救済の必要性（経済のデジタル化進展を前提に、誰にとっても利用しやすいデジタル通貨を、安全で効率的に発行する必要性）、②個人情報や取引情報の収集・蓄積に関する主導権回復の必要性（個人の経済生活に関する情報が巨大IT企業に蓄積される状況を放置せず、既に人民銀行が構築した信用データベースと今後開発するデジタル通貨に相互補完的な役割を発揮させ、効率的な情報の収集や分析を可能にする必要性）があると指摘されている（井上、2020）。

5. 金融リスクの顕現化と政策対応

上述のとおり、WTO加盟後の20年ほどの間に、中国の金融制度改革はインターネットを活用した金融技術の発展と相俟って、金融機関及びそのサービスを多様化させ、同国の経済・社会が必要とする資金を潤沢に供給してきた。しかし、急速な発展に関係者の意識改革（金融リスク認識の深化、モラルハザードの解消、ガバナンス体制の整備など）や法律・監督体制の整備が追い付いていない面もあり、2010年代に入って経済成長速度が鈍化する中で、高度成長の陰に隠れていた問題が表に出てくるようになった。

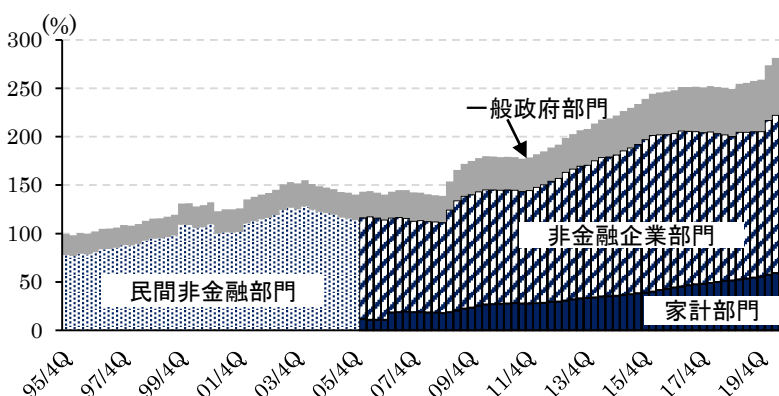
²² 中国互聯網絡信息中心「第47次中国互聯網絡發展狀況統計報告」。

(1) 債務累積とデレバレッジの大号令

2008年に中国政府が打ち出した「4兆元の景気刺激策」は、インフラ建設や企業の設備投資などを急増させ、経済回復に大きく貢献した。しかし、膨大な投資計画とともに膨れ上がった資金需要の中には、プロジェクトの採算性に関する見通しが甘いものがかかりあった一方で、資金供給サイド（銀行、証券格付け機関、投資家など）でも、政府の号令に煽られて、リスクに対する認識が希薄になっていた面があった。その結果、数年後には利払いや元本の返済が滞る融資案件が増え始めた。

中国の非金融部門の資金調達額の増加ペースが速すぎることは、債務率（本節では、債務残高の名目GDPに対する比率）の急上昇となって表れ（図7）、同国の金融当局はその状況をレバレッジが掛かり過ぎている（中国語では“高槓桿”）²³と判断した。そして、2015年頃になると、国際通貨基金（IMF）や国際決済銀行（BIS）なども、警鐘を鳴らすようになり、デレバレッジが同国金融面の優先政策課題となった。

図7: 中国の制度部門別債務率(債務残高/名目GDP)の推移



(注)直近値は、2020年第3四半期末。

出所: BIS total credit statistics (2021年3月公表データ)より筆者作成

中国では、とくに非金融企業部門の債務急増が目立っていたが、そこには地方政府の事業と関係が深い国有企業の債務も相当程度含まれていたとみられており、企業だけでなく、地方政府の資金調達手段やリスク管理体制を整備することも喫緊の課題となった。中国の地方政府は、2014年以前は予算法の規定により、原則として銀行借入れや債券発行などによって債務を負うことを禁じられていた。地方政府の資金不足分は、建前上は中央政府から補填される仕組みになっていたが、地元の建設プロジェクトなどを機動的に推進することを望む地方政府は、地方政府投融資平台（以下、地方融資平台）と総称される地方政府の会計から独立した組織を開設し、かなり自由に資金調達を行わせていた。

²³ 「梃子の作用」になぞらえ、少ない元手に信用をつけることで大きな利益を得ようとする金融投資行動を「レバレッジを掛ける」あるいは「レバレッジを効かせる」などと表現する。逆に、過剰なレバレッジを解消することをデレバレッジと言う。

地方融資平台による資金調達のリスクは、一般企業と同様に査定されるべきであった。しかし、実際には地方政府が金融機関に対して貸出や私募債の引き受けに応じるよう圧力をかけ、また、法的に禁止されている保証を提供したケースも多々あり、地方融資平台の多くは相対的に緩い条件で資金調達を行っていたとみられている。また、金融機関側でも、地方融資平台向け融資には地方政府の「暗黙の保証²⁴」がついていると捉えていた模様である。

党中央と国務院は、2016年と2017年の経済政策運営上の最優先課題を「三去（過剰生産能力、過剰不動産在庫、過剰レバレッジの解消）、一降（企業コストの引き下げ）、一補（弱点分野の補強）」と定め、デレバレッジを促した。その重点は国有企業と地方融資平台及び地方政府の債務削減に置かれた。

国有企業の債務に関しては、金融機関は企業の将来性を見極めたうえで、条件に差をつけて融資を実行するよう指導された。例えば、製品の質が悪く、成長が期待できない企業の設備投資関連融資は引き上げる一方で、再建可能な企業については債務リストラに協力することが期待された。また、債務リストラに際しては、デット・エクイティ・スワップ（DES）を活用することも奨励された。

地方政府関連債務に関しては、2014年の予算法改定で、地方政府にインフラ建設などを目的とする債券発行が認められたことを受け（2015年から実施²⁵）、地方融資平台の債務のうち、本来地方政府が実行すべきインフラ建設などに関連する債務は、地方政府の債券発行に切り替えられた。また、2016年11月、国務院は「地方政府債務リスク応急措置案」を公表し、地方の債務問題は、原則として省政府の責任で解決するよう求めた。

以上のような動きを受けて、2016年から2018年初にかけて、非金融企業部門の債務率は若干ながら低下した。ただし、この間に金融機関の融資スタンスが総じて慎重化し、民営中小企業を中心に資金繰り難に陥る企業が増えたため、2018年下期以降、金融政策は緩和方向にやや傾き、金融機関は「実体経済に貢献する」ことをより強く求められるようになった。さらに2020年に入ると、Covid-19の影響で経済成長が大きく鈍化した一方、企業の資金繰り支援やインフラ建設向けの貸出及び債券発行が奨励されたため、各部門の債務率は再び上昇傾向を示している。

なお、2020年の債務増大は中国に限らず、世界的な傾向であり、国際金融市場では、将来、各国がその流れを反転させようとするときの進め方によっては、多方面に大きなインパクトが及ぶ可能性があることが懸念されている。

²⁴ 中国語の表現は“隱性担保（英訳は、implicit guarantee）”。中国の金融機関は、地方政府管下のプロジェクトに対する融資は、元利払いに支障が生じて、監督責任を問われることを恐れる地方政府が最終的には解決に乗り出し、大きな損失を被ることはないだろう、すなわち、そこには地方政府による「暗黙の保証」があると考えていたと指摘されている。

²⁵ 2011年10月、財政部は、上海市、浙江省、広東省、同省深セン市に債券の自主発行を認め、翌年以降、対象都市を増やしていたが、それは試験的な取組みという位置づけであった。

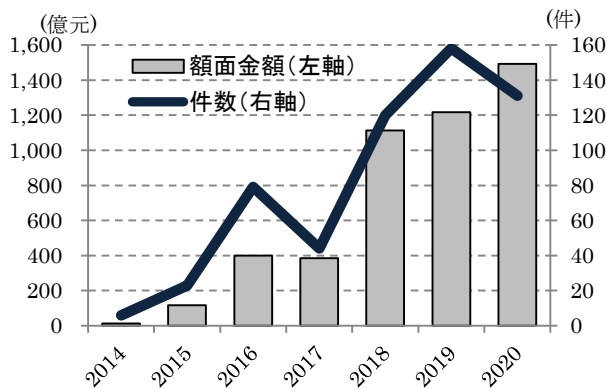
(2) 安定維持とモラルハザード解消のバランスの模索

中国経済の成長鈍化につれ、2018年以降、社債のデフォルトや、地方を拠点とする銀行の経営危機の発生など、金融リスク顕現化の事例が散見されている。

[社債のデフォルト]

中国では2018年以降、社債のデフォルトが3年連続で年間100件、1,000億元を超え、市場関係者が「デフォルトが常態化した」（劉・張・王、2021）と評価するような状況が続いている（図8）。報道などによれば、2013年以前は、社債発行企業が利払いや償還に窮すると、市場の動揺を懸念する金融当局あるいは地方政府が介入し、取引銀行が発行企業に対して資金支援を行い（その結果、当該銀行の資金繰りが苦しくなる場合には、人民銀行が中央銀行貸出で流動性を支援）、デフォルトはほぼ回避されていた。しかし、2014年頃から社債発行が急増した一方で、同国の経済成長が鈍化し、業況が悪化する企業が増えるにつれ、社債のデフォルトを政治的ないし行政的圧力で抑え込むことが難しくなってきた。また、従来、発行企業や投資家は、経験則から「最終的には政府や金融機関からの支援があり、社債の償還は実行される」などと、「暗黙の保証」への期待を抱いていた。金融当局がデフォルトを容認した背後には、そうしたモラルハザードの蔓延を是正する意図もあったと指摘されている²⁶。

図8: 中国の社債デフォルトの動向



出所：CEIC China Premium Database、China Bond「債券市場統計分析報告」（2016、17年）、メディア報道（2014、15年）

2020年末の中国国内における社債発行残高は27.6兆元（同年中のネット社債発行額は4.5兆元）であり、今のところ社債デフォルトの影響は金融当局のコントロール可能な規模に収まっていると考えられる。ただし、2020年にはAAAの格付けを受けていた国有企業の債券3件がデフォルトし、市場関係者の多くはその事象を、国有企業に対する中央・地方政府からの「暗黙の保証」が消える流れが強まったものと受け止めている。また、Covid-19

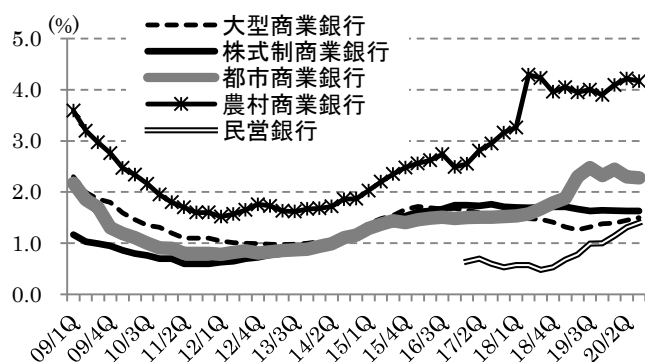
²⁶ 中国共産党の機関紙・人民日報の公式ウェブサイトは、2014年6月2日、当時のインターネットバンク借入の返済、理財商品や社債の償還に支障が生じている現象を取り上げ、「政府隠性担保將成為過去（政府による暗黙の保証は過去のものとなる）」と題する記事を掲載。

による景気後退への対策として採用された中小企業向け銀行融資の返済猶予期限が到来する 2021 年 6 月以降には、資金繰りが逼迫し、銀行融資や社債の返済に窮する企業が続出する可能性は否定できないとの指摘もある。

[不良債権の増加]

中国では 2011 年から 2012 年にかけて商業銀行の不良債権比率が下げ止まり、2017 年以降は、とくに都市商業銀行、農村商業銀行、民営銀行の不良債権比率の上昇が目立っている（図 9）。不良債権増加の直接的な引き金となったのは、貸出先企業が経済情勢の悪化を受けて経営難に陥ったことであったが、より根の深い問題として、銀行のリスク管理意識の甘さと株主や地元政府などによる銀行経営への介入（不合理な融資の強要など）が指摘されることが多い。

図 9: 中国の主な商業銀行の不良債権比率の推移



出所: CEIC China Premium Database より筆者作成

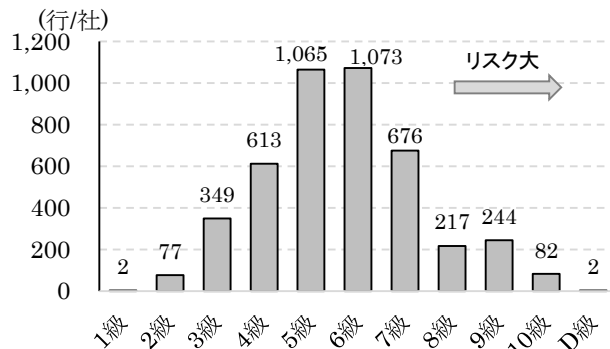
前掲図 2 に示したように、2020 年末の中国商業銀行の不良債権残高は 2.7 兆元と、政府による支援を受けて実行された国有商業銀行などの多額の不良債権処理実行前の水準（2002 年 6 月末時点の主要商業銀行の不良債権残高は 2.5 兆元）を超えている。この間に、貸出残高全体がより大きく伸びたため、マクロでみた不良債権比率は低水準で安定している。また、大型商業銀行や株式制商業銀行の多くは、子会社を絡ませた DES の活用（ただし、対象とし得る企業はさほど多くない模様）や当期利益を使った不良債権の償却などにより、不良債権残高の増加をある程度抑え込んでいる。しかし、中小銀行などの中には、不良債権の急増で経営体力を失いつつあるものが出てきているように見受けられ、中国経済の先行きに対する不透明感が払拭されない中、2013 年 11 月の通達で開設が認められた地方ベースの AMC も含め、関連機関と適切に協働し、不良債権処理を着実に進めていくことが重要な課題となっている。

[中小銀行の経営難と救済事例]

近年、人民銀行は四半期ごとに銀行業金融機関のリスク状況を査定しており、2019 年から、「金融安定報告（年次報告書）」において査定結果の一部を公表している。2020 年 11 月

に公表された資料（基準時：2019年第4四半期）によれば、中国の銀行業金融機関4,400行/社のうち545行/社が「高リスク金融機関（8～10級及びD級）」に分類されているが（図10）、人民銀行はその多くは農村金融機関であると説明している。

図10:人民銀行による銀行業金融機関のリスク査定(2019年第4四半期)



出所：中国人民銀行金融安定分析小組（2020）より筆者作成

前述のとおり、農村では主として人民銀行の支援の下で、膨大な数に上っていた小規模の農村信用社を統合し、財務基盤が良好であれば当該組織を商業銀行などに転換した。また、農村の多くの住民や企業がインフォーマルな金融に頼らざるを得なかった状況を改善するために、政府は新型農村金融機関（村鎮銀行など）の開設を奨励し、それらが健全な金融取引を発展させるよう促した。しかし、当該改革の推進は容易ではなく、とくに経済が停滞しがちな地域では、財務基盤の改善が進まず、ぜい弱な状態のままの金融機関が数多く残されていた。そうした金融機関の中には、2008年の「4兆元の景気刺激策」や2010年代の不動産価格高騰に乗じた地域外の資金需要に投機的に応じ、不良債権をさらに増加させたものも少なくない模様である。

2019年5月、内モンゴル自治区の都市商業銀行・包商銀行（2016年末総資産残高は都市商業銀行中14位）が経営破綻に瀕し、公的管理下に移された。また、同年中に、中規模の商業銀行2行（遼寧省の都市商業銀行・錦州銀行と山東省の株式制商業銀行・恒豊銀行）が資産内容を悪化させ、経営難に陥り、政府の指導と援助の下で再建を図ることになった。

3行の救済方式は異なるが、いずれのケースでもそれぞれの省・自治区政府が一定の責任を負うとともに、人民銀行が直接あるいは間接的に資金面の支援を行った。人民銀行は、事業整理や再建中の3行の資金繰りを注視し、必要に応じ、適宜担保をとったうえで短期資金を供給した（表8）。さらに、人民銀行は3行の問題発覚を受けてインターバンク市場が動揺した際には、市場に潤沢に流動性を供給し、個別銀行の危機がシステムリスクを惹起することがないよう市場を管理した。

また、今回の銀行救済においては、2015年に成立した預金保険制度の下で積み立てられた預金保険基金が活用された。2019年5月、預金保険基金を管理・運営する法人として預金保険基金管理会社が開設され、人民銀行とともに包商銀行の預金保護に必要な資金を提

供した。その後、同公司是継承銀行（蒙商銀行）に出資し、最大株主となった。同公司是錦州銀行の不良債権処理にも関与し、監督責任を負う遼寧省政府とともに、同行の不良債権売却で生じた損失を補填した。再建後の蒙商銀行、錦州銀行、恒豊銀行では、それぞれ預金保険基金管理公司（出資比率 27.50%）、人民銀行管下の成方匯達公司²⁷（同、37.69%）、財政部が出資する匯金公司²⁸（同 53.95%）が筆頭株主となり、いずれも国有資本が支配的な地位を占める形となった。

また、地方政府が主導して設立した地方ベースの AMC（主要業務は、地方金融機関の不良資産の買入れ）や金融資産投資公司（主たる業務は、DES への参画）も、3 行への出資や不良債権の買入れに参加した。こうした組織は、全国各地で開設されており、今後も地元金融機関の再建に関与していくことが期待されている（今次救済に関与した主な国有機関は、別添 2 に整理）。

表 8: 中国中規模銀行の救済事例

銀行名 (業態区分/本店所在地) (2018 年末総資産残高)	問題の発端	対処方針
包商銀行 (都市商業銀行/内モンゴル自治区) (5,508 億元)	大株主による 資金流用	[公的管理の後、新設の継承銀行に業務を移管] 19/5 月、公的管理に移管（期間 1 年。日常業務は建設銀行に委託）。人民銀行と預金保険基金が、預金の大部分を全額保護。 20/4 月、継承銀行として蒙商銀行設立（預金保険基金管理公司が最大株主<出資比率 27.50%>）、開業。 →一部事業を徽商銀行（安徽省に本店を置く株式制商業銀行）に移管。
錦州銀行 (都市商業銀行<香港取引所に株式上場>/遼寧省) (8,459 億元)	株主企業向け 融資などの不良化	[株式を上場したまま、増資と不良債権処理を実施] 19/7 月、工銀金融資産投資、信達投資、中国長城資産管理が戦略投資家として、新規出資（錦州銀行が上場銀行である点に配慮した応急措置）。 20/3 月、額面 1,500 億元の不良債権を成方匯達公司に 450 億元で売却（損失のうち 750 億元は、遼寧省政府と預金保険基金管理公司が実質的に補填）。 20/8 月、増資により成方匯達公司が最大株主（出資比率 37.69%）に。
恒豊銀行 (株式制商業銀行/山東省) (10,464 億元)	経営陣による 不正行為	[省政府が主体的に動き、戦略投資家を導入] 19/10 月、監督当局が登録資本金の変更（増額）と本店の移転（煙台市→済南市）を承認。 19/12 月、大幅増資を実行。中央匯金投資有限公司、山東省金融資産管理公司、United Overseas Bank などが出資（出資比率はそれぞれ 53.95、32.37、3.00%）。

出所：中国人民銀行金融安定分析小組（2020）、各行公表資料より筆者作成

²⁷ 正式名称は、北京成方匯達企業管理有限公司。

²⁸ 正式名称は、中央匯金投資有限公司。

人民銀行は、3行の救済方式を検討した際に考慮した点として、①当該金融機関は資本不足か否か（再建可能性の程度）、②当該金融機関はシステム上重要か否か（システムリスクを引き起こす恐れの有無）、そして、③当該金融機関にとっての外的制約の厳しさ（リスクの実態把握の程度、救済措置を要する逼迫度、金融市場の状態、地方政府のスタンスなど）を挙げ、同時に、金融システム全体及び同国経済の安定維持とモラルハザードの抑制を意識したと説明し、今後も中小規模の銀行業金融機関の経営危機に際しては、同様の観点から救済の是非を検討すると示唆している（中国人民銀行金融安定分析小組、2020）。

上記3行の救済に関する公表資料をみる限り、中国政府は今回、システムリスクの抑制と社会の安定確保を最重要視し、対策を練ったように窺われる。それは、国民の多くが「銀行預金は完全に保護される」と信じている現状に鑑みての措置であろう。上述の人民銀行の説明は、将来的には銀行及び預金者・債権者にとってより厳しい措置が採用される可能性を含んでいるが、そのためには相応の準備期間が必要であるように窺われる。

[都市商業銀行合併の動き]

2020年には、上記3行のように状況が深刻化する前に、合併によって資本増強と資産内容の改善を進める都市商業銀行が誕生した。2020年9月9日、四川省の攀枝花市商業銀行と涼山州商業銀行を合併し、四川銀行を開設することが認められた。本件は四川省政府が主導し²⁹、新たに大口出資者（四川金融控股集团有限公司ほか8社。他に出資比率5%以下の出資者が訳20社）を迎え、資本規模を拡充し³⁰、四川省を代表する商業銀行の開設を目指した。不良債権の処理に際しては、合併前の2行の株主が出資金の一部を放棄し、それを償却などに充当した。

また、2021年3月30日、山西省内の都市商業銀行5行（大同銀行、長治銀行、晋城銀行、晋中銀行、陽泉市商業銀行）の合併により、山西銀行を開設することが認められた。報道によれば、同行の自己資本拡充のために、山西省政府が債券を発行し、その代わり金153億元を山西金融投資控股集团有限公司経由で同行に出資する方針が決まっている。

[金融機関破産に関する法整備の提案]

報道によれば、本年3月の全国人民代表大会及び全国政治協商会議では、代表委員として出席していた複数の人民銀行支店長が、現行の「企業破産法」を改正する際に、金融機関の破産に関する条文を追加することを提言した。また、中には、「金融機関破産法」の制定を提言した支店長もいた。提言の理由について、委員たちは、現在、金融機関の破産に関連

²⁹ 各種報道によれば、四川省政府は従来から、省が直接ないし間接的に出資する銀行の開設を望んでいたが、認可が得られなかったとのこと。今回、管下の市・州レベルの都市商銀行のリストラを利用し、省政府系の団体や企業に広く参加を求め、本拠地を省都・成都に置く銀行の開設に至った。

³⁰ 登録資本金は300億元。これは都市商業銀行としては国内最大規模（同行ウェブサイト上の説明）。

する法律としては、「企業破産法」「銀行業監督管理法」「商業銀行法」「証券法」「保険法」「預金保険条例」があるが、関連条文が分散して置かれているため、整合性が取れていない箇所があると指摘した。また、金融機関の破産は債権債務関係が一般企業のケースよりも複雑であり、影響が及ぶ範囲も広いと、特別な考慮を必要とするとの指摘もあった³¹。同月末に金融監督当局が公表した報告³²によれば、当局は既に中国政府内の「企業破産法」改正作業に参加しているほか、「金融機関破産法」の必要性についても研究を始めている。

(3) 規制のアービトラージを防ぐための試み

中国で2010年代に登場した新たな金融サービスの多くは、個人や企業のニーズに柔軟に応じ、資金の出し手に対しては相対的に高い利回りを、資金の受け手に対しては簡便な手続きなどのサービスを提供し、取引高を急速に伸ばした。しかし、そうした金融取引の一部については、従来厳しい規制下にあった伝統的な金融機関などが、当該取引を規制のアービトラージ³³手段として利用していた面があり、昨今、中国政府はその対策に注力している。

[シャドーバンキングの管理強化]

中国の企業や地方政府の債務急増と表裏一体の問題として、金融当局は2012年頃からシャドーバンキングの動きを警戒していた。中国におけるシャドーバンキングは銀行主導のケースが中心で、銀行は信託会社、証券会社、保険会社、ファンド会社などの非銀行金融機関と組んで様々なアセットマネジメント商品を作り出し、顧客に販売していた。2010年代半ば頃からは、企業が発行する私募債やインターバンク市場での取引が組み込まれるなど、アセットマネジメント商品の構成は多様化・複雑化し、その残高は2017年初まで伸び続けた。

神宮（2019）は、2010年代のアセットマネジメント業務の流れを「シャドーバンキングの形態と規制のいたちごっこ」と総括している。すなわち、2010年の金融引締め期あたりから、銀行は貸出に対する諸規制（融資総量や融資先に関する指導を含む）を回避するために、オフバランス取引を適宜組み合わせた金融サービスを展開した。これに対し、ある取引が急拡大し、金融リスクの管理が追いつかないという懸念が台頭すると、金融当局は新たな規制を導入し、当該取引が過度なスピードで増大することを抑え込もうとする。新たな規制は、一旦は効果を示すものの、しばらくすると金融機関サイドでより複雑な商品が考案され、規制の目を潜り抜けてシャドーバンキングが再び拡大する、そうした動きがこれまで何度か繰り返されてきた。

2018年4月、人民銀行と監督機関などが連名で「金融機関の資産管理業務の規範化に関

³¹ 2021年3月31日付21世紀経済報道（和訊ネット転載版）

³² 「银保监会2020年法治政府建設年度報告」

³³ 規制のアービトラージ（regulatory arbitrage）とは、規制の歪みを突いた金融機関の規制回避の行動を指す。例えば、業態毎に細分化した規制が多数存在すると、規制対象のサービスと類似の金融サービスを、規制が存在しない分野で提供しようとする動きが生じる。

する指導意見」を公表し、アセットマネジメントの業務運営に関するガイドラインを制定した。これにより、シャドーバンキングの急増に漸く歯止めがかかった。

当該指導意見の最大の特徴は、従来、業態ごとに規制をかけていたアセットマネジメント業務を、募集方式（公募・私募）と投資先（固定収益類・エクイティ類・商品とデリバティブ類・バランス類）によって分類し、同じ機能の金融商品・サービスには同じ規制をかける方針を打ち出した点にある。そこには、監督機関が異なる業態を跨ぐことによって監督の隙間をつくり、既存の規制をすり抜けようとする取引を徹底的に排除する意図があったと、市場では理解されている（梅原、2019 及び神宮、2019）。

ガイドラインの制定と新たな監督の枠組みの設定を受け、シャドーバンキングの規模は縮小に転じた。監督当局は、2019 年末時点の中国のシャドーバンキング残高は、広義で 85 兆元（同時期の国内人民元貸出残高<152 兆元>の 56%に相当）、狭義で 39 兆元と推計しているが（表 9）、ピーク時（2017 年初：広義 100 兆元、狭義 51 兆元）に比べ、その規模が縮小したことは明らかである（中国銀保監会、2020）。

表 9: 中国の狭義シャドーバンキングの規模(2019 年末)

広義シャドーバンキング		狭義シャドーバンキング	
構成項目	残高(兆元)	構成項目	残高(兆元)
—	—	インターバンク SPV 投資	10.82
銀行のアセットマネジメント	23.4	銀行のアセットマネジメントの一部	11.41
委託貸出	11.44	委託貸出	11.44
資金信託	17.94	信託貸出	7.45
非エクイティ公募ファンド	13.47	—	—
証券会社のアセットマネジメント	18.23	—	—
保険会社のアセットマネジメント	2.76	—	—
非エクイティ私募ファンド	4.00	非エクイティ私募ファンド	4.00
資産証券化	3.83	—	—
信用保証会社保証	2.70	—	—
金融リース資産	2.18	—	—
少額貸出公司貸出	0.93	—	—
インターネットレンディング、P2P	0.49	インターネットレンディング、P2P	0.49
ファクタリング	0.10	—	—
質屋与信	16.77	—	—
(控除)重複計上	16.77	(控除)重複計上	6.48
合計	84.80	合計	39.14

出所：中国銀保監会（2020）より筆者作成

[インターネット金融の整頓]

中国におけるシャドーバンキングの急拡大には、インターネットを活用したフィンテックの急成長も大きく関与していた。当初、同国金融当局はインターネット金融サービスについて、それまで伝統的金融機関のサービスが十分に届いていなかった個人や中小企業向けに、利便性の高いサービスが次々と提供された点を評価し、どちらかという放任的なスタンスを示していた。しかし、債務問題が深刻化する中で、急成長するインターネット金融も

様々な金融リスクを内包していることが次第に明らかになった。2015年7月、国務院の関連部門は、連名で「インターネット金融の健全な発展の促進に関する指導意見」を公表し、いわゆる「三無時代（参入基準、ルール、監督が無い時代）」に終止符を打ち、本格的な監督に乗り出した。2016年には、国務院が「インターネット金融リスク専門取締り実施案」を策定し、その後追加的な措置が打ち出され、金融リスク防止を目的とする検査、指導、新たな規制の導入などが続いている。

主な指導や規制による対応としては、①マネーマーケットファンド（MMF）プラットフォーム「余额宝（Yu Ebao）³⁴」の急拡大抑制（図11）、②第三者決済業務について、顧客預り金の管理強化と人民銀行管下のクリアリングシステム利用の義務化³⁵、③P2Pプラットフォームの整理³⁶（図12）、④フィンテック企業などと商業銀行が協力して行うオンライン融資に関する規制の強化³⁷、⑤個人情報保護の強化、などが挙げられる。

³⁴ 中国大手IT企業アリババのeコマースに絡む金融事業からスタートしたアント・グループが提供するMMF投資プラットフォーム。スタート時（2013年）の運用先は、「天弘余额宝貨幣市場基金」のみ。自由なタイミングで少額から投資可能な点がeコマース利用者に好感され、一時は「世界最大規模のMMF」と称されるまでに成長（残高ピークは2018年3月末の約1.7兆元。因みに、都市商業銀行最大の北京銀行の同時期の顧客預金残高は1.3兆元）。規模の急拡大などに対する金融当局の懸念を踏まえ、2017年5月以降、一人当たり最高投資限度額や、一人一日当たり預入限度額などを自主的に設定。2018年には投資先MMFを増やし、リスク分散を実施。

³⁵ 第三者決済業務とは、銀行業金融機関以外の企業がeコマースなどに関連して提供する決済サービスで、代表例としては、アリババ系列の「支付宝（Alipay）」やSNS事業からスタートしたテンセント系列の「微信支付（WeChat Pay）」などがある。各事業者が顧客から預かった決済用資金（顧客準備金）につき、2010年以降、段階的に厳格な管理が求められるようになり、2019年1月には、原則として、顧客支払準備金の100%を人民銀行に預託することが義務付けられた。2021年1月19日、人民銀行は「ノンバンク決済機関の顧客支払準備金預託管理弁法」を公布し（同年3月1日施行）、規制をより明確にした。

また、2017年8月には、第三者決済業務に対し、人民銀行管下の網聯清算プラットフォームを利用することが義務づけられた。これにより、人民銀行はオンライン決済を悪用した違法行為（マネーロンダリング、賄賂、脱税など）の監督や、資金決済に関するビッグデータの収集が容易になったとみられている（2017年10月20日付、人民日報日本語版）。

³⁶ P2Pプラットフォームは、インターネットを活用し、投資家と資金調達希望者をマッチングさせる場。P2P融資残高は2018年6月末のピーク時でも1兆3千億元程度と、国内人民元貸出残高総額の1%程度に過ぎなかったが、その利便性の高さは資金の出し手・受け手双方に歓迎されていた。とくに銀行からの融資を受けにくい零細事業者などにとっては、多少金利が高くても、必要な金額を必要な期間だけ、煩雑な手続きを経ずに借りられる点が魅力的だったと、評価されていた。しかし、運営ルールやモニタリング体制の整備が遅れたために、実態として（仲介ではなく）融資業務を行う事業者が現れた。また、事業者や借り手による資金の持ち逃げや詐欺行為の横行など、投資家とのトラブルも頻発するようになった。結局、監督当局が整理に乗り出し、最盛期に2,500以上あったP2Pプラットフォームは、2020年11月までに全て閉鎖された。

³⁷ 2020年7月12日、監督当局は「商業銀行オンライン融資管理暫定弁法」を公布（即日実施）。当該弁法は、商業銀行が第三者（協力企業）と連携してオンライン融資を実行する場合の条件（融資残高の上限など）などを規定。これは主として、従来、小口融資プラットフォームを運営するフィンテック企業と商業銀行（とくに中小銀行）が協力してオンライン融資を実行したケースにおいて、リスク分担が商業銀行に偏りすぎていた（フィンテック企業は、独自の査定システムで借入れを希望する顧客の信用度を査定し、銀行に紹介する程度の役割で、リスクを殆ど負わずに手数料を稼いでいた）状況を是正することを狙った措置。

図 11: 余额宝運用残高の推移

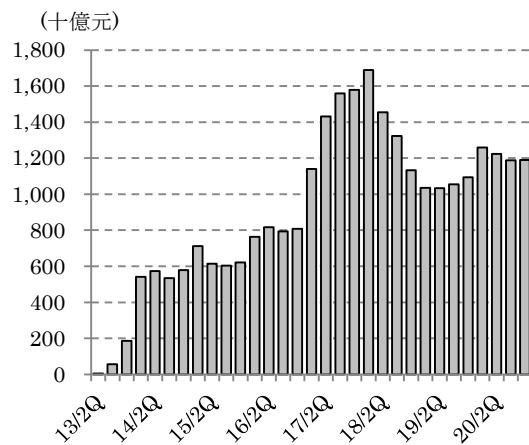
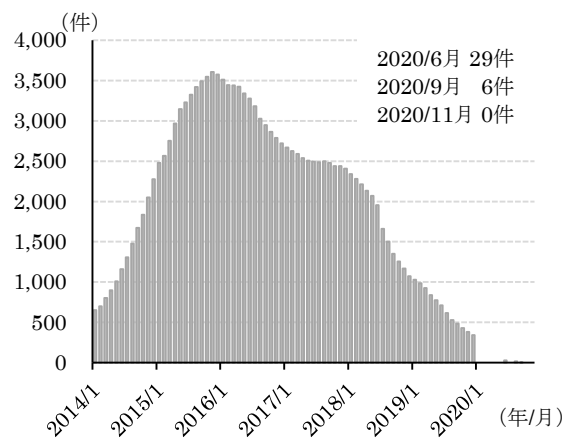


図 12: P2P プラットフォーム数の推移



出所: CEIC China Premium Database より筆者作成 出所: 同左

[金融持株会社制度の見直し]

近年、国内金融セクターの非金融企業への融資実態を分かりにくくした要因のひとつとして、金融持株会社による野放図な複合経営の広がりが見られ、問題視されている。人民銀行金融安定分析小組（2018）は、2018年当時の金融持株会社とグループ経営のあり方について、特に非金融企業が持株会社となっているケースでリスク管理上の問題が多いと指摘している。同小組は、具体的な問題として、非金融企業が①金融業務に対する理解が乏しいにもかかわらず、銀行、保険、投資信託、決済企業など多数の金融機関に出資し、それらを通じて多額の資金調達を行っている、②複数の企業を絡ませて出資関係を複雑化し、規制の網をすり抜けた金融取引を繰り返している、③所有する金融機関の利益を不当に吸い上げ、隠匿財産を増やしている、などの事象があると指摘している。

実際に、前述の中規模商業銀行 3 行の経営危機についても、非金融企業株主の不当な融資要求や資金流用などによって不良債権が増大したことが、危機を引き起こした重要な要因のひとつであったと考えられている。国務院は、こうした状況を是正するために、2020年 9 月 13 日、「金融持株会社への参入管理の実施に関する決定」を公布、同日に人民銀行が「金融持株会社監督管理試行弁法」を公布し（同年 11 月 1 日施行）、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。既存の金融持株会社は、当該弁法施行から 1 年以内に人民銀行に対し、改めて金融持株会社開設を申請することが義務付けられている。

(4) 新たな変化に対応するための監督体制の再構築

以上のような金融リスク顕現化への対応措置と前後して、中国では金融監督の体制面でも大きな改革が進められた。

[国務院金融安定発展委員会の開設]

2017年11月、国務院内に金融安定改革委員会が設立され、翌年3月に主要人事が固まった。同委員会は、中国の金融セクターをめぐる昨今の変化に応じ、従来よりも広い範囲で政府部門の幹部を招集している。具体的には、従来の監督部門（中央銀行と銀行、証券、保険監督部門による連携体制）に加え、マクロ経済・制度改革（国家発展改革委員会、財政部）、法整備（国務院法制弁公室、最高人民法院）、インターネット取引環境の整備（中央インターネット安全情報化委員会）、社会の安定確保（公安部）、規律維持（中央規律委員会）などの部門から、大臣ないし副大臣クラスが参加することになった。

同委員会の主任は劉鶴副総理が務め、副主任には人民銀行行長と国務院常務秘書長が就き、ハイレベルの意思統一を迅速に行う体制が出来上がった。劉副総理はマクロ経済運営やその他重要な経済改革の責任者でもあり、金融の安定を図りつつ、制度改革を促す上では最適の人的配置とみなされている。委員会の事務局は、人民銀行に置かれた。人民銀行は北京の総行（本部）から全国の県レベルの支店まで垂直につながる組織形態となっているため（他の中央政府部門の多くは、省政府が介在）、緊急時の情報収集と指揮命令の伝達を迅速に行う体制を整えやすいと考えられている。また、金融危機時に重要な流動性の供給は人民銀行が担うため、この点でも同行が事務局を務めるのは理に適っていると思われる。

[銀行業監督管理委員会と保険監督管理委員会の統合]

2018年3月の全国人民代表大会で決定された国務院の機構改革において、銀監会と保監会が統合され、中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）が設立された。関（2018）は、当該機構改革について、中国において「業界の垣根を超えた金融機関の間の協力が強化される一方で、競争も激しくなっている」中、その環境に適応するために「金融行政の一元化」が必要となったと捉え、①生命保険会社が提供する商品に銀行預金と類似した貯蓄機能を備えるものが増えていること、②銀行と保険会社の提携が密接になりつつあり、銀行が保険商品販売の重要チャネルになっている面があること、などが銀保監会の設立を求める具体的要因であったと、状況を整理している。

金融サービスが高度化するにつれ、監督機関に求められる能力もより向上することが求められる一方で、監督対象となる金融機関が増えていることもあり、監督機関のキャパシティビルディングも益々重要になっている。

(5) 人民銀行法と商業銀行法の改正

人民銀行は、2020年10月16日に商業銀行法改正案を、同月23日に人民銀行法改正案をそれぞれ公表し、パブリックコメントを求めた³⁸。両法とも、人民銀行がパブリックコメントを踏まえた最終案を策定し、全国人民代表大会の審議・修正を経て、公布、施行される予定。

³⁸ パブリックコメント受付期間は、それぞれ同年11月16日と同月23日。

人民銀行は今次改正を促した要因として、中央銀行法の場合は、①2017年以來の共産党や政府の重要会議を経て、中央銀行に期待される役割が増えたこと（重要法案の起草、マクロプルーデンス政策の制定と執行、システミックリスクの防止、システム上重要な金融機関・金融持株会社・金融インフラ設備の管理など）、②金融のサプライサイド構造改革の推進とシステミックリスクの防止・解消を推進しなければならないこと、③国際金融における監督管理面の変化に対応しなければならないこと（金融の安定に関する中央銀行の役割の増大）などを挙げている（人民銀行、2020a）。

また、同行は商業銀行法改正を促した要因については、①前回大幅改正（2003年）以降、銀行業が急速に発展したこと、②経済・社会における金融の役割（実体経済への貢献）が再確認されていること、③金融リスクの防止・解消、金融の安定維持の重要性が国内で強く認識されていること、④市場化に向かうスタンスを堅持しながら、多元的な銀行システムを確立する必要があること、⑤顧客の利益保護を強化し、市場における公平な競争を維持する必要があること、などを指摘している（人民銀行、2020b）。

両法の改正案をみると、過去20年の改革で大きく変化した中国の金融セクターの実態と法的枠組みのズレを調整しようとする意図が明らかであるほか、市場化を目指す改革をさらに推進するための法的拠り所を確保することが期待されていることが強く感じられる。

6. まとめ

2002年以降の中国の銀行制度改革は、総じて良好な成果を挙げた。全国規模で業務を行う主要商業銀行の財務内容の改善は概ね成功し、大型商業銀行は自己資本規模、総資産残高、収益規模において世界ランキングの上位を占めるまでに成長した。農村においても、農村信用社の統合や新型農村金融機関の設立などが進展し、金融サービスの提供範囲が広がった。自己資本を増強し、不良債権の重荷から解放された商業銀行は、WTO加盟後の中国国内で増大する資金需要に積極的に応じ、貸出を伸ばし、同国の経済成長に貢献した。

ただし、2008年のグローバル金融危機対応として打ち出された、いわゆる「4兆元の景気刺激策」に呼応した貸出や社債発行の急増は、数年後に過剰債務問題として跳ね返り、2016年以降はデレバレッジの推進が中国の経済政策の優先課題となった。国有企業や地方政府関連の債務リストラについて、一定の成果は上がったものの、過剰債務問題の抜本的解消にはなお長い時間がかかりそうである。2020年以降は、経済成長が鈍化した一方で、Covid-19の打撃への対策として、緩和的な金融・財政政策が推進されたこともあって、マクロベースの債務率は上昇している。これは世界的な傾向でもあり、経済・金融規模の大きな国・地域には、今後、債務の拡大にどう対応すべきか、重い共通課題が与えられている。

中国では、債務問題に関する実態調査の進展により、①地方政府の資金調達構造に無理があったこと、②金融サービスが多様化・多角化する中で、金融機関による規制のアービトラージ的な動きが広がったこと、③非金融企業による金融持株会社の経営において、株主の権利を乱用した資金流用が少なからず生じていたこと、などが明らかになった。2010年代

半ば以降、シャドバンキング、インターネット金融、金融持株会社の運営などに関する新たな規則が次々と制定され、監督が強化されている。

この間、中国内の経済情勢が低調な地域などで、社債のデフォルトや中規模商業銀行の経営危機が生じ、中央政府はその対応過程で、従来国内の人々に漠然と信じられていた政府や金融機関による「暗黙の保証」を排除しようとしている。もっとも、危機に陥った商業銀行について公的資金による救済が進められた経緯をみると、その背後には、中央・地方政府ともに、経済・社会の安定維持を重視する意向が強くあったことが窺われる。

今後、2019年から翌年にかけて救済された商業銀行と同程度の金融機関が危機に陥ったとしても、中央・地方政府ともに十分な対応手段を有していると考えられる。中央政府管下の預金保険基金、匯金投資公司、成方匯達公司、そして地方政府管下のAMC³⁹や金融投資公司を活用して、自己資本の拡充や不良債権処理を進めることは、体制的には難しくなさそうである。また、四川省や山西省のように、地域内金融機関の経営統合や合併によって財務リストラを進める際に、地方政府が特別債券を発行して資金支援を行う方式も、対象金融機関の再建可能性に対する検討が客観的に行われることを前提に、今後は認められる範囲が広がるように見受けられる。2016年11月に国務院が公布した「地方政府債務リスク応急措置案」では、地方の債務問題は原則として省政府の責任で解決すると定められているために、また、地域の金融機関に対する一定の影響力を確保する目的で、省政府は今後も、地元銀行のリストラに主体的に関与していくものと思われる。

当面の課題は、そうした経営危機の兆候を日常のモニタリングで早期に発見し、対応措置を速やかに発動する体制をいかに築いていくかであろう。今次人民銀行法改正案では、人民銀行の職責として、システム上重要な金融機関の監督と金融持株会社の設立許可・監督が加えられた。法的枠組みの整備を実際の行動につなげ、成果を挙げるためには、キャパシティビルディング（組織の対応能力の強化）や人材養成が重要である。

また、ここ数年間に制定された様々なルールが厳格に守られているかどうかを監督するためには、人民銀行と他の監督当局の連携体制を地方の末端レベルまで浸透させていかなければならない。このとき、省政府は部分的な金融監督機能を有すると同時に、地元金融機関に直接あるいは間接的に出資を行っていることが多いため、状況によっては利益相反が生じる可能性もある。省政府の監督機能のあり方について、そして、省政府が金融機関の出資者となることについて、利点と懸念点に関する考察をさらに整理していくことが必要ではないか。

中国のように人口と経済規模が大きく、かつ人々の金融リテラシー・レベルの差が大きな国においては、社会の安定がとくに重視されることは理解できる。近年は、情報技術の発展で、一部地域での金融不安が瞬く間に全国に伝播する可能性は一段と高まっている。そうし

³⁹ 2020年末時点で、全国に65の地方AMCが開設されており、そのうち、56社は不良債権のバルク処理を行うことにつき、銀保監会の認可を取得済み（雷・羅・卞、2020）。

た中で、中央政府がモラルハザードの蔓延よりも、市場の安定を重視する傾向にあることも、特別なことではないように思われる。そのような事情に鑑みると、なおしばらくの間は投資家に責任を厳しく問うことは難しいかもしれない。しかし、人々が金融サービスの市場化のメリットをより多く享受するためには、それに見合った責任も果たさなければならない。

この関連では、本稿では項目を立てて取り上げなかったが、近年新たに開設された上海金融法院（2018年8月20日設立）と北京金融法院（2021年3月18日）の動向に注目したい。上海金融法院の規定によると、同法院が扱うのは、中級人民法院が受理した①証券、先物、信託などに係る民事訴訟、②金融機関が債務者である破産に係る紛争、③上海管轄区内の金融監督機関を被告とする金融行政訴訟、などとされている。こうした制度整備が進展し、その機能の実効性が向上するにつれ、いわゆる「暗黙の保証」に対する人々の漠然とした期待は薄れていくだろう。

最後に、政策の予見性や市場との対話の重要性について触れておきたい。ここ数年、中国ではフィンテックなど新たな金融サービスの発展にモニタリングや監督体制の整備が追いつかず、後追いの規制がかけられたように感じられる事例が目立った。新しい技術やサービスに対する監督強化のあり方を巡る問題は、必ずしも中国だけが直面しているわけではなく、国際的な金融フォーラムなどの場でも頻繁に議論されているテーマでもある。

ただ、近年の中国発の報道をみていると、同国政府が民間活力を抑え込もうとしているように感じられることがあり、今後の展開がやや懸念される。この点は、政府の方針などに関する説明が総じて遅れがちであることと関係している可能性がある。例えば、2020年11月にアリババ・グループの創始者ジャック・マー氏が率いるアント・グループの香港におけるIPOが突然中止された事例などは、複数の監督当局間の連携のあり方や市場へのメッセージの出し方などについて、いくつかの課題を残したように思われる。2021年4月12日、人民銀行は監督当局とアント・グループとの話し合いの概要を、記者に説明する形式で公表している。この内容をより早い段階で説明するのは難しかったのだろうが、そのようにできていたら、海外で流れた様々な憶測を多少は抑えられたかもしれない。

中国政府と共産党の関係や、中国政府内での各組織の位置づけなど、中国独特の事情があり、各部門幹部などの発言には複雑な調整が必要なかもしれない。しかし、中国の金融市場の規模や金融機関の存在感が国際的にも非常に大きなものとなってきている現在、国内外の市場との対話の重要性は増している。中国でも、銀行を行政的にコントロールすることによって、国内の金融の流れをコントロールできた時代は終わり、金融当局にはより幅広い対象への働きかけが求められている。市場との対話に苦勞しているのは中国だけではなく、主要市場国の中央銀行や監督当局も、危機対応の都度、経験を積み重ねているようなところがある。その意味では、中央銀行や監督当局が、国際的な対話の場に積極的に参加し、意見・情報交換を重ねていくことの有用性も高まっている。

ここ数年、中国の金融政策や金融監督方針などに関する当局からの説明の頻度や内容は、

以前に比べて格段に充実したものとなっている。また、銀保監会のウェブサイトには同委員会スタッフによるワーキングペーパーが頻繁に掲載され、中国政府が同国及び国際的な金融サービスの現状について、どのような問題意識を持っているかが理解しやすくなっている。こうした活動をさらに改善していく努力の積み重ねが、中国内外の市場参加者の金融当局に対する信認の向上につながることを期待する。危機対応の要は、国民の政府に対する信認にある。従来中国国内に広まっていた「暗黙の保証」への期待は排除されるべきであるが、政府が金融システムの安定を守るためにどのような手段を用意しているのか、その内容が具体的に預金者や市場参加者に理解されていることが望ましい。

以 上

参考文献:

中国語:

曹鳳池編 (2006)『中国商業銀行改革与创新 (中国の商業銀行改革とイノベーション)』中国金融出版社

戴相龍 (2010)「回顧 1997 年全国金融工作會議 (1997 年全国金融工作會議を振り返る)」、『中国金融』2010 年第 19~20 期

郭志国・賈付春 (2020)「新地方金融監管体制下完善地方資產管理公司監管体系研究 (新たな地方金融監督管理体制下において地方資產管理公司の監督管理システムを改善することに関する研究)」『金融發展評論』2020 年第 2 期

雷鵬・羅玉輝・卞金鑫 (2020)「当前中国地方 AMC 高質量發展路径研究 (現在の中国における地方 AMC の質の高い發展の道筋に関する研究)」『西南金融』2020 年 10 期 総第 471 期

劉曉光・張岩・王自迪 (2021)「2020 年中国債券市場評級表現和評級質量研究報告 (2020 年中国債券市場格付け結果等の研究報告)」聯合資信評估股份有限公司債券市場研究部

劉明康 (2004)「關於《中華人民共和國商業銀行法修正案 (草案)》的說明 (中華人民共和國商業銀行法修正案に関する説明)」、全国人民代表大会常務委員會公報 2004・1

王松奇 (2017)、「説説全国金融工作會議 (全国金融工作會議について)」、『銀行家』2017 年 10 期

謝平 (2004)、「關於金融控股公司的若干認識 (金融持株会社に関する若干の認識)」、中国人民銀行研究局編著『金融控股公司的發展与監管 (金融持株会社の發展と監督・管理)』中信出版社

謝平、許国平、李萱、李研、秦国楼 (2006)、「中国商業銀行改革: 政府、企業和銀行的關係 (中国の商業銀行改革: 政府、企業と銀行との關係)」、成思危主編『路線及關鍵: 論中国商業銀行的改革 (路線と重要ポイント: 中国の商業銀行改革について)』經濟科学出版社

張化橋 (2013)、黎木白訳『影子銀行危局: 中国的金融海嘯 (シャドーバンキングの危機: 中国の金融の津波)』天窗出版社有限公司

中国人民銀行 (2020a)、「關於中華人民共和國中国人民銀行法 (修訂草案徵求意見稿) 的說明 (中華人民共和國中国人民銀行法改正パブリックコメント用草案に関する説明)」

—— (2020b)、「中華人民共和國商業銀行法 (修改建議稿) 起草說明 (中華人民共和國商業銀行法修正案に関する説明)」

中国人民銀行金融安定分析小組 (2013)、『中国金融穩定 (安定) 報告 2013』中国金融出版社

—— (2018)、『中国金融穩定報告 2018』中国金融出版社

—— (2020)、『中国金融穩定報告 2020』中国金融出版社

中国銀保監管会・政策研究局統計信息与風險監測部 (2020)、「中国影子銀行報告 (中国シャドーバンキング報告)」中国銀行保險監督管理委員會工作論文 2020 年第 9 期

日本語:

石田 (2008)、「現地にみる中国農村金融改革とその課題—蘇州市・江西省における事例から—」、『農林金融』2008 年 4 月号

井上哲也 (2020)、『デジタル円』日経 BP・日本經濟新聞出版本部

梅原直樹 (2019)、「中国におけるシャドーバンキングの規制強化と金融改革: 実体經濟への資金仲介と金融リスクの防止」『国際金融』1322 号 (2019.7.1)

王雷軒 (2013)、「最近の中国における農村金融の現状と特徴」、『農林金融』2013 年 2 月号

岡寄久実子 (2010)、「中国農村金融制度改革の現状と課題: 銀行業金融機関の再生と三農政策に呼応した取り組みの中間評価」、『金融研究』第 29 巻第 2 号

関志雄 (2013)、「中国におけるシャドーバンキングの現状と課題」經濟産業研究所・中国經濟新論[実事求是]、2013 年 8 月 6 日掲載

—— (2018)、「中国における金融行政の再編—監督管理体制の一元化に向けて—」『野村資本市場クォーターリー』2018 Spring

神宮健 (2019)、「アセットマネジメントの急拡大」、小原篤次・神宮健・伊藤博・門闌編著『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

関根栄一 (2009)、「中国の社債発行制度改革—中国版 MTN の登場—」『季刊中国資本市場研究』2009 年春号

—— (2019)「中国の第三者決済分野の政策的枠組みと市場動向～モバイル決済分野を中心に～」、『月刊資本市場』2019 年 4 月号 (No. 404)

戴鞞・彭俞超 (2019)「フィンテックと金融イノベーション」、小原篤次・神宮健・伊藤博・門闌編著『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

日本貿易振興機構 (2009)、「中国政府による景気刺激策 と効果、日本企業のビジネスチャンスとリスク報告書」、JETRO 緊急調査レポート

湯元健治・関辰一 (2013)「中国のシャドーバンキング—そのリスクと政府対応力をどうみるか—」日本総研『Research Report』

英語:

Bank for International Settlements (2015), “International Banking and Financial Market Developments”, BIS Quarterly Review, September 2015

International Monetary Fund (2016), “People’s Republic of China, Staff Report for the 2016 Article IV Consultation”, IMF Country Report No.16/270

—— (2017), “People’s Republic of China, Staff Report for the 2017 Article IV Consultation”, IMF Country Report No.17/247

Li, Cindy (2013), “Shadow Banking in China: Expanding Scale, Evolving Structure,” Asia Focus, Federal Reserve Bank of San Francisco

Okazaki Kumiko (2007), “Banking System Reform in China: The Challenges of Moving Toward a Market-Oriented Economy,” RAND Occasional Paper 194

Shen, Andrew and Ng Chow Soon eds. (2016), *Shadow Banking in China: an opportunity for financial reform*, Wiley

別添1

国有商業銀行 5 行の IPO 実施への流れ

中国では、2002年2月に開催された第2回全国金融工作会议において、銀行のガバナンス構造及び財務基盤の改善などの中期目標が設定された。翌2003年10月の共産党第16期三中全会では、国有商業銀行を株式制に転換し、財務基盤を立て直すことが正式に打ち出され、その後、黄菊副総理（当時）をトップとする改革プロジェクトチームが設置された。重点対象となった国有商業銀行5行の改革の概要は、表1-1のとおりであるが、以下では、そのうち特徴的な取り組みについて、簡単に説明する。なお、この改革では、5行一斉に同じ措置を実行するのではなく、大枠を定めたうえで、各行の「歴史的な負担」の重さや顧客の特性などに配慮し、準備が整った銀行から段階的にIPOプロセスに入ることにした。

表1-1:国有商業銀行5行の株式制改革の概要(左からIPO実施順)

	交通銀行	建設銀行	中国銀行	工商銀行	農業銀行
株式制改編の登記時期	2004.12.24 注1	2004.9.17	2004.8.26	2005.10.28	2009.1.15
公的資本注入時期	2004.6.28	2003.12.30	2003.12.30	2005.4.22	2008.10.29
出資者・出資金額 (億元)	財政部 50 匯金公司 30 社保基金 100	匯金公司 1,862	匯金公司 1,864	匯金公司 1,240 財政部、旧資本金を維持 1,240	匯金公司 1,300 財政部、旧資本金を維持 1,300
不良債権処理額 (億元)	530	1,858	3,081	7,050	8,157
外国戦略投資家/出資金額 (億元) 注2	HSBC 145	バンク・オブ・アメリカ 202 テマセク 199	RBS 等 247 テマセク 123 UBS 40 ADB 6	ゴールドマンサックス 207 アリアンツ 81 AMEX 16	—
IPO 注3					
実施時期 実施市場 調達額(億元)	2005.7.6 香港 180	2005.10.27 香港 746	2006.6.18 香港 900	2006.10.27 香港 1,266	2010.7.16 香港 815
実施時期 実施市場 調達額(億元)	2007.5.15 上海 252	2007.9.25 上海 571	2006.7.5 上海 200	2006.10.27 上海 466	2010.7.15 上海 685
2020年末 主要株主・出資比率(%)注4	財政部 23.88 HSBC 19.03 社保基金 16.37	匯金公司 57.11	匯金公司 64.63 社保基金 2.27	匯金公司 35.00 財政部 31.14 社保基金 5.69	匯金公司 40.39 財政部 35.29 社保基金 6.72

注1: 交通銀行は、1987年の再興当初から株式制を採用。2004年中に実施した自己資本増強や定款改正などをベースに、同年12月に「交通銀行股份有限公司」として国家工商局に登録。

注2: 海外投資家の出資金額は、当初合意分のみ。外貨建て支払額を人民元建てに換算。

注3: 香港でのIPO調達額(香港ドル建て)は、実施日の国家外貨管理局公表基準レートで人民元建てに換算。

注4: 2020年末の匯金の中国、工商、農業銀行に対する出資比率は、子会社による持ち分を含む。

出所: 各行IPO目論見書及び財務報告書より筆者作成

外貨準備を活用した公的資本注入

2000年代の中国政府による公的資本注入では、外貨準備が活用された。具体的には、2003年12月、中央匯金投資有限公司（以下、匯金公司）が設立され、運用資金として人民銀行の管理下にある外貨準備が充てられた。

まず、2003年末に建設銀行と中国銀行に対し、それぞれ200億ドル、225億ドルの外貨準備による資本注入が行われた（従前の両行に対する財政部による出資金は、両行の不良債権処理に充当）。2004年6月の交通銀行への資本注入は、財政部50億元、匯金公司30億元の分担となったが、匯金公司の出資金は外貨準備ではなく、同公司在債券発行により調達した。工商銀行と農業銀行への資本注入に際しては、財政部は従前出資金全額を放棄せず、匯金公司とほぼ同額の出資を維持した（匯金公司の出資額は、それぞれ150億ドル、190億ドル）。

この流れを改めて振り返ると、当初中国政府には5大国有銀行の再建に必要な資金全額を財政から捻出する余裕がなく、その頃急速に積み上がっていた外貨準備を活用する応急的措置が採用された模様。その後、交通銀行と建設銀行の上場成功をみて、財政部では銀行の支援に財政資金を充てることに対する懸念が薄らぎ（出資が無駄になる恐れが後退し）、むしろ、出資者として経営に関与することと、配当を受けるメリットへの期待が増大したように窺われる。

不良債権処理

1999年から2000年にかけて実施された4大国有商業銀行の不良債権処理（AMCへの簿価での移管）が所期の目的を達したとは言い難い状況に対する反省から、2003年以降の不良債権処理では、事前の査定をより厳格に行うことと、可能な範囲で市場メカニズムを導入することが求められた。具体的には、5段階に査定された貸出債権（査定区分は、上から①pass、②special-mention、③substandard、④doubtful、⑤lossで、③～⑤が不良債権）のうち、loss査定分を償却し、doubtful査定分をAMCに売却することが基本的な方針とされた。

前回の不良債権移管では、4大銀行と一対一で対応するAMCに不良債権が移管されたが、今回は入札によって売却先が選ばれた。償却や譲渡で損失が生じ、各行が対応しきれない場合には、政府（財政部及び人民銀行）が補填した。ただし、農業銀行は不良債権総額が大きく、しかも小口債権者が多いなど、AMCによる処理は難航することが予想されたため、不良債権の一部（1,506億元分）を人民銀行からの借入れと相殺したうえで、残り（6,651億元分）については財政部の未払金として、同部と農業銀行が共同で管理するファンドに計上し、15年の時間をかけて解消する方法が採用された（ファンド解消の原資は、農業銀行から財政部への納税金、農業銀行株式の配当金、不良債権売却代金など）。

外国戦略投資家の導入

海外でのIPO実施前に、5大国有商業銀行の対外的信用度を向上させることなどを目的

として、2003年12月、銀监会は銀行業金融機関に対する外国資本の投資に関する規則を整備し、外国金融機関による安定した出資を歓迎するスタンスを示した。具体的には、「単一の外国金融機関が中国資本金融機関に出資する比率は20%を超えてはならない」との規定が設定されたほか、複数の外国金融機関が1中国資本金融機関に出資する比率が合計で25%未満であれば、特別な監督・指導は行われなかったことが明らかにされた。これを受け、香港での株式上場を目指す国有商業銀行は外国金融機関に対し、改革への参画を積極的に呼び掛けた。

監督当局と国有商業銀行は外国戦略投資家の導入について、対外的信用の向上を期待しただけでなく、リスク管理・経営手法の習得やコーポレートガバナンスの向上に資する協力なども期待していた。農業銀行以外の4行は2005年までに協力の契約を結び、業務提携などによって得るところは大きかったと、総じて好意的な評価を下していた。また、出資した外国戦略投資家も、株式上場後に出資先銀行の株価が急上昇したおかげで、多額の含み益を確保したほか、中国金融市場へのアクセス拡大を期待し、連携をさらに強めようとする機関もあった。

しかしながら、ちょうど出資金の凍結期間が切れる頃に、グローバル金融危機が生じ、欧米金融機関の多くは、中国の商業銀行への出資で得た含み益を、本体の損失埋め合わせに使うニーズが強まり、結局、国有商業銀行4行の場合、交通銀行に出資したHSBCを除き、殆どの外国戦略投資家は保有株式を手放す結果となった。このときの資金引き上げを巡る株式市場の動揺などを嫌った中国の監督当局は、農業銀行の戦略投資家については国内投資家に限定し、外国資本を特別に導入することは見送った。

IPOの実施

IPOで先行した交通銀行と建設銀行は、中国本土市場ではなく、香港市場での実施を選択した。それは、①当時の上海株式市場の規模が大型IPOを実施するには不十分であったこと、②2004年2月に国務院が公表した中国の株式市場活性化改革の方針が政策措置として効果を挙げるには、なお時間を要すると考えられたこと、さらに、③香港での国際基準に則ったIPOの実施により、各行の情報開示の正確性と透明性が向上し、国際的な信用確保につながると期待されたこと、などを反映した決断であった(2005年7月6日付金融時報)。

両行のIPO成功をみて、優良な中国金融機関の株式を購入できないのは不公平だという国内投資家の不満の声が高まったため、中国銀行は香港でのIPOのすぐ後に上海でのIPOを実施した。さらに工商銀行と農業銀行は、香港と上海でほぼ同時上場を実施した。この間、先行して香港での上場にとどまっていた交通銀行と建設銀行は、2007年に上海でもIPOを実施した。

以上

別添 2

今次中規模商業銀行の救済に関与した国有機関

[中央政府管下の組織]

預金保険基金管理有限責任公司:預金保険制度の下で積み立てられた預金保険基金を管理・運用する法人として、2019年5月24日に開設。資本金(100億元)は、人民銀行が100%出資。

中国では2015年5月1日、預金保険制度が正式にスタート。金融機関が納めた保険料を積み立てた基金は、当初は人民銀行が管理していた。国務院は、「預金保険基金がある程度蓄積され、他の条件が整った段階で、独立した機関を設立し、預金保険機能を担わせる」という方針であったが、2019年末に基金の残高が1,215億元に達したことなどを踏まえ、包商銀行の公的管理移行とタイミングを合わせる形で、同会社が設立された。

同会社は、包商銀行の公的管理時に、人民銀行と協力して、同行の預金の大部分を全額保護。2020年4月、包商銀行の継承銀行・蒙商銀行設立に際して、66億元を出資(出資比率27.5%)。同会社は、包商銀行の危機対応に総額676億元を支出(上記出資を含む)。また、同会社は、包商銀行の一部事業を継承するとともに、同行に36億元の出資(出資比率15.0%)を行った安徽省の都市商業銀行・徽商銀行に対しても、88.91億元を出資(出資比率11.22%、2021年1月4日登記)。

北京成方匯達企業管理有限公司(以下、成報匯達):匯達資産託管有限責任公司(以下、匯達託管)の100%出資子会社(2019年5月15日設立)。親会社の匯達託管は、1998年に人民銀行広東省分行の不良債権を引き受け、処理するために設立された光大資産管理公司を前身とするAMC。2005年8月に現在の名称に変更し、以前引き受けた不良債権処理を継続するほか、新規中銀貸出関連の不良債権を処理するようになった。形式上、匯達託管の株主は、信達資産管理公司(国有AMC)となっているが、「その経済利益及び投票権は全て人民銀行が有し、コントロールする」と説明されている(錦州銀行が香港取引所で公開した増資関連資料に明記)。

同会社は、2020年3月、錦州銀行の額面1,500億元の不良債権を450億元で引き受け。なお、当該取引で生じた損失のうち750億元は、遼寧金融控股集团有限公司と預金保険基金管理有限責任公司在実質的に補填、300億元は同行の貸倒準備金を充当。2020年8月、錦州銀行の増資に応じ、同行の筆頭株主に(出資比率、37.69%)。

中央匯金投資有限公司(以下、匯金公司):国有商業銀行に外貨準備を利用して資本注入を行うために、2003年12月16日に開設。人民銀行が外貨準備450億ドルを出資。その後、国有商業銀行などへの出資の際に、外貨準備を追加出資。

2007年9月、財政部は国債を発行し、人民銀行が保有する匯金公司の株式を全て買い取

り、それを新設の外貨準備運用機関・中国投資有限責任公司（中投公司）の資本金の一部に充当。現在、匯金公司は中投公司の子会社として、国内の国有重点金融機関に出資し、収益を得ると同時に、出資金融機関に対し、株主としての監督機能を発揮している。

[地方政府管下の組織]

以上の中央政府系国有機関のほか、各地方政府が管理する資産管理公司（AMC）や投資公司も、問題行への出資や不良債権処理に参画。なお、包商銀行救済のケースでは、継承銀行・蒙商銀行に対し、内モンゴル自治区政府の財政庁も直接出資を行った。

内蒙古金融資産管理有限公司：内モンゴル自治区政府管下の内蒙古交通投資（集団）有限責任公司が出資する（出資比率、50%強）AMC（2015年1月16日設立）。

遼寧金融控股集团有限公司：遼寧省財政庁が全額出資した投資及び資本管理を行う国有企業（2019年12月18日設立）。

山東省金融資産管理股份有限公司：山東省政府及び省内地方政府関連機関の出資により設立されたAMC（2014年12月31日設立）。省内の不良債権処理及び金融機関・企業のリストラ等を推進することが期待されている。

以上