

## 中国版シャドーバンキングへの対策

中国版のシャドーバンキングは、市場が主導する金融革新という性格を持つ。当局はシャドーバンキングの潜在的リスクに対して手を打つ一方、本格的な金融自由化に向けた整備も迫られている。

### 中国版シャドーバンキングの性格と問題点

2013年9月の短期金融市場では、期末（9月末）の金利上昇が見られたものの、6月の金利高騰や市場の混乱と比較すると穏やかな期末を迎えた。銀行のオフバランス取引拡大を抑制しようとする人民銀行の意図はある程度浸透してきたものと思われるが、銀行のオフバランス取引とその潜在的なリスクは依然として残っている。

日本でも今年話題となった中国版シャドーバンキング、特に「銀行のオンバランスでの融資」以外の資金の流れの特徴は、第一に、銀行融資に対する規制の回避である<sup>1)</sup>。具体的には、銀行の預貸比率規制（75%）や主な借り手である地方政府の融資プラットフォーム（資金調達プラットフォーム）や不動産会社に対する融資規制の回避である。

第二に金融革新の側面を持つ。オフバランス化の過程では、債券発行による融資の代替（借換え等）のみなら

ず、事実上、資産・融資を証券化（セキュリティゼーション）する手法等、様々な方法が使われている。それらの商品が信託会社、証券会社、銀行の資金運用商品（「理財商品」）に組み込まれた（図表参照）。そして、最終投資家が購入する理財商品は自由金利商品となった<sup>2)</sup>。つまり証券化や預金金利自由化が市場主導で進んでいる。

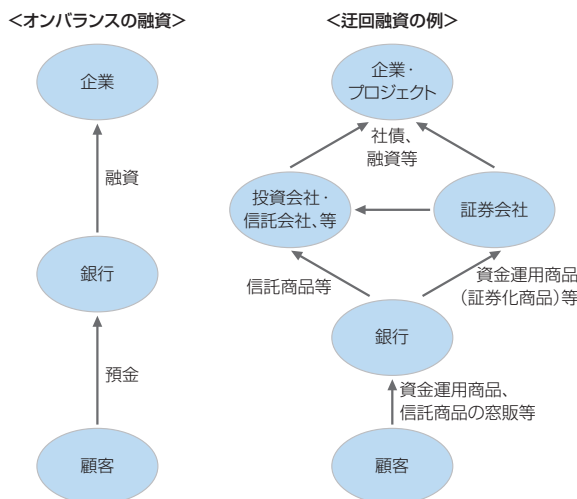
問題点としては、銀行の理財商品における期間 mismatch（長期運用・短期調達）やドンブリ勘定化の懸念、資金貸借のチェーンが長くなる中での不十分な情報開示（参加者の誰かが破綻した場合の責任所在の不透明性等）が指摘できる。特に、中国では足元で預金保険制度がないため、逆説的に、銀行で販売される商品は全額保証されているという社会全体の暗黙の了解がある。その中で、元本保証がない商品が十分な説明もないままに個人投資家に販売されている。つまり、モラルハザードが既に生じている。

2008年からの国際金融危機と並べてリスクを指摘する向きもあるが、まず、販売された商品が国際的に拡散していない点で異なっている。また、オフバランス化の過程に参加しているプレイヤー（銀行、信託会社、証券会社等）のほとんどは規制当局にカバーされ、その行動は一応把握されている。ただし、規制当局が銀行業監督管理委員会（銀監会）、保険監督管理委員会（保監会）、証券監督管理委員会（証監会）と業態別に分かれていることから、縦割り行政の弊害が指摘されている。

### 手を打ち始めた当局

このようにいくつかの問題点が浮き上がっているが、当局も手をこまねているわけではない。

図表 銀行融資のオフバランス化



（出所）野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 本誌2013年3月号「銀行融資のオフバランス化とリスク」参照。
- 2) 元本保証がないものは、銀行のオフバランス勘定で取り扱われる。
- 3) 銀监会「商業銀行理財業務の投資動向の規範化についての問題に関する通知」。「非標準化債権資産」とは貸出資産、信託貸付、委託債権、引受手形、未収金、各種受益権等で、銀行の迂回融資のルートとして使われている。同資産は理財商品全体の残高の35%、あるいは前年度末の総資産の4%のうちの低い方を超えてはならない。
- 4) 証监会「証券会社の資産管理業務の監督管理強化に関する通知」。2012年から証券会社の理財商品が銀行のオフバランスの手形を購入するケースが増え、迂回融資に使用されていた。
- 5) 「中国の地方政府は、上の級(クラス)から順に、省、市(地級)、市(県級)、県、郷鎮の4段階に分けられる。
- 6) 2013年8月15日付。部は日本の省に相当。連合会議の職責と任務は、①金融政策と金融監督管理政策、②金融監督管理政策と法律法規、③金融安定の維持と区域性の金融リスクおよびシステムチック金融リスクの防止、④業態を跨ぐ金融商品、市場を跨ぐ金融革新、⑤金融情報の共有と金融業の総合的統計体系という5つの分野における協調である。
- 7) 証券会社の資産証券化は2013年3月に通常業務化された。銀行の融資証券化も通常業務化の予定。本誌2013年9月号「資産証券化再開の意義」参照。

第一に、2013年3月に理財商品の規範化を進めた。銀监会は、銀行の理財商品の会計処理の適正化（ドンブリ勘定対策）や、「非標準化債権資産」（銀行間市場・証券取引所で取引されていない債務性の資産）の理財商品への組入れ比率の規制や「非標準化債権資産」に対する銀行の保証の禁止と情報開示を定めた<sup>3)</sup>。証监会も証券会社による銀行からの手形購入を基本的に禁止するなど、証券会社の理財商品の投資範囲を一層明確にした<sup>4)</sup>。


第二に、6月の短期金利の急上昇の際、人民銀行は、金利を引下げるほどには銀行システムに資金を供給しなかった。オフバランス取引まで含めた信用規模が大きくなり膨らんでいることから、人民銀行としては、適切と考えている信用規模に対応するマネタリーベースしか銀行システムに供給しないという姿勢を示したものである。これは、オフバランス取引を含めた信用供与を抑制すると強烈なメッセージであった。

第三に、8月に会計監査院が全国の地方政府債務の会計監査に乗り出した。前回の全国的な監査（2010年）によれば2010年末の地方政府債務残高は10.7兆元であった。ただし、この監査では郷鎮政府<sup>5)</sup>が監査対象に入っておらず、債務の定義・区分も不十分であったことから、今回は監査対象や債務の定義が広げられている。このため地方政府債務規模は、前回の結果よりも拡大すると予想されている。重要な点は、オフバランス取引の最終的な借り手の一つである地方政府融資平台を含む地方政府債務の規模や保証状況等の性質が明らかになることである。90年代の日本の不良債権処理の時と同様、債務規模とそのリスクの把握は今後の対策を打つ際の第一歩である。

第四に、同じく8月に人民銀行が主導する「金融監督管理部級連合会議制度」の設立が国務院に許可され

た<sup>6)</sup>。参加する部門は人民銀行、銀监会、証监会、保监会、外貨管理局であり、必要に応じて発展改革委員会や財政部等も参加する。同会議の職責には、金融業態を跨ぐ商品や金融革新における部門間の協調が含まれており、上述した銀行・信託会社・証券会社等が関与するオフバランス化のスキームに対処する意図がある。監督当局間の協調は権限の範囲等の点で難しい面があるが、業態の自由化に備えた動きとして注目される。

以上の措置は主に潜在的なリスクに対するものであるが、シャドーバンキングが発生する根本的原因に対していかに対処するか、つまり、規制された領域から規制が緩和された領域に金融取引が流れることにより市場主導の規制緩和が進んでいる中で、いかに秩序立てて規制緩和を進めるか、という問題がある。

証券化と金利自由化を見ると、まず、当局が推進する証券化業務は、これまでの実験段階から通常業務に格上げされるなどの進展が見られる<sup>7)</sup>。次に、金利自由化を見ると、7月に人民銀行が貸出金利を基本的に自由化した。残るは預金金利の自由化であるが、現時点では完全自由化は難しいと見られる。金利自由化後に、経営が悪化する金融機関が出た場合の処理方法が確立していない。また、預金保険制度がなく、それゆえ預金が暗黙に全額保証されている状況では、高金利による預金集めといったモラルハザードが生じるリスクもある。金融機関の破綻処理制度や預金保険制度の設立が急がれる。 

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu

NRI北京  
金融システム研究部長  
専門は中国経済・金融資本市場  
focus@nri.co.jp