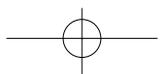


中国における国有商業銀行改革と 金融資本市場の発達

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 高安 健一

要 旨

1. 1978年に遡る中国の金融改革は、2006年に中国農業銀行を除く国有商業銀行3行のバランスシートの健全化が達成されたことにより、大きな節目を迎えた。今後は競争力強化に軸足を置いた経営戦略が展開されよう。国有商業銀行が、中国の金融システムの近代化に中心的役割を担うことが期待される。
2. 経済規模と金融取引が急拡大している状況下、国有商業銀行は、市場経済メカニズムの円滑な発揮による金融資源の効率的配分促進の鍵を握っている。その資産の大きさに加え、預金の受け手、他の金融機関への資金の出し手としての存在感は依然圧倒的である。外国金融機関との出資を伴う戦略的提携は、新たなビジネスモデルの構築とリスク管理体制の強化を狙ったものと思われる。
3. 個人金融部門の拡大は、商業銀行をはじめとする金融機関の戦略に大きな影響をおよぼす。商業銀行の機能は産業金融にとどまらず、個人金融、資産運用、投資銀行業務などに広がっている。商業銀行の貸出残高に占める個人部門の割合は、2007年3月に16.7%に達した。個人部門は、少子高齢化社会の到来を見据えて、金融資産のより多くの部分を保険準備金に振り分けている。2006年以降急増している株式投資については、投機的な色彩が強いが、現金・預金に偏重している個人金融資産構成の修正過程と捉えることも出来る。
4. 国有商業銀行を筆頭に、外国金融機関との戦略的提携などを活用しつつ、信用リスク管理の強化に取り組むことが期待される。これには不良債権化の防止という側面と、収益力強化という側面がある。増加しつつある対外資産など、貸出以外の運用についてもリスク管理の必要性が高まっている。
5. 外国金融機関の中国市場への関心は、資本市場と関連のある業務に移りつつある。2007年5月に開催された「第2回米中戦略対話」では、証券会社と資産運用会社への出資比率上限の引き上げ、対内外証券取引の枠拡大、人民元建てクレジット・カードの発行などが焦点になった。わが国としても中国との間で「日中ハイレベル経済対話」などの場を通じて、成長分野の対外開放を要求すべきであろう。





目次

はじめに

I. 国有商業銀行改革の概要と成果

1. 2003年以降の国有商業銀行改革
2. 経営指標の改善
3. 金融システムの中核を担う国有商業銀行

II. 金融資本市場の拡大と多様化

1. 拡大する個人部門の運用資産
2. 国有商業銀行の対応

III. 外国銀行と銀行改革

1. 国内市場開放の現状
2. 戦略的提携
3. 香港上海銀行（HSBC）の中国展開
4. 米中戦略対話と金融資本市場整備

IV. 新たなリスクへの対応

1. 管理すべきリスクの増加と質的变化
2. リスク管理強化に向けた前提条件

おわりに

はじめに

1978年の改革開放政策に遡る中国の金融改革は、2006年に新たな段階に入った。長年の懸案であった4大国有商業銀行のバランスシートの健全化は、中国農業銀行を除いて達成された。2007年9月までに国有商業銀行3行が株式会社として香港および上海の証券取引所に上場した。世界貿易機構（WTO）加盟にともなう約束履行期限であった2006年末がすぎ、外国銀行による現地法人の設立が相次いでいる。そして、経済規模と金融取引が拡大し、個人金融資産が増加する状況下、金融改革の焦点は市場経済メカニズムによる効率的な資源配分の実現へ移っている。その達成のためには、金融システムの中核的な存在である国有商業銀行が経済合理性に基づいた行動をとるようになることが不可欠である。

以下においては、まず、第1章で国有商業銀行改革の概要と成果について整理する。第2章では、個人部門の金融ニーズの変化が、金融資本市場の発達や商業銀行の行動に大きな影響を及ぼしていることを明らかにする。第3章では、外国金融機関との出資関係をともなう戦略的提携の概要と意義について述べる。最後に、第4章では、新たな金融経済環境下におけるリスク管理の重要性について触れる。

I. 国有商業銀行改革の概要と成果

2003年に導入された包括的な金融再建策が、国有商業銀行の健全化に大きく寄与した。国有商業銀行は外国銀行からの出資受け入れと株式上場を経て、競争力強化へ経営戦略の軸足を移している。

1. 2003年以降の国有商業銀行改革

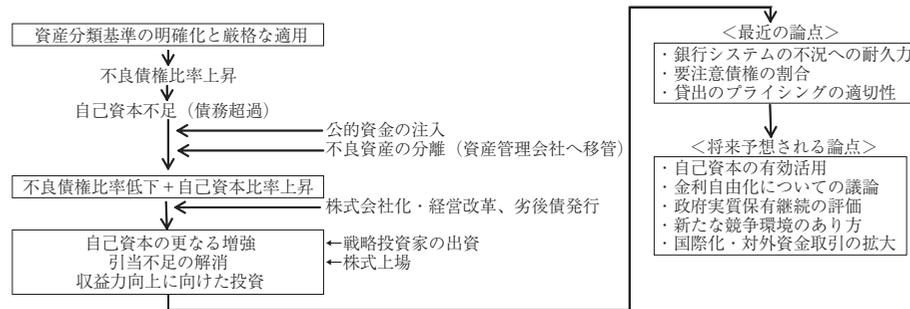
中国では、国有商業銀行の健全化を達成するまでに10年を超える歳月と3回にわたる公的資金の投入を要した(注1)。92年に社会主義市場経済化が掲げられたあと、95年に中国人民銀行法と商業銀行法が制定され、近代的な銀行体系の構築が始まった。98年に朱鎔基首相(当時)が、金融改革、国営企業改革、行政改革の3大改革を打ち出し、不良債権処理が動き出した。同年に、政府は4大国有商業銀行に対して、自己資本の増強を目的に多額

の公的資金を注入した。さらに、翌99年には、4大国有商業銀行が保有する不良資産のうち計1兆4,000億元が、各行傘下の資産管理会社に簿価で移管された。

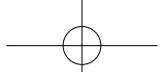
しかしながら、2度にわたる公的資金の注入にもかかわらず、4大国有商業銀行の健全化は達成されなかった。このため、政府は2003年に、2006年末の外国銀行に対する国内市場の全面開放を展望し、包括的な金融再建策を公表した。

図表1は、2003年に始まった銀行改革の流れを整理したものである。4大国有商業銀行のうち中国銀行と中国建設銀行がパイロット・バンクとして選定され、大規模な公的資金の注入(1行あたり225億ドル)による自己資本の増強と不良資産の資産管理会社(AMC)への移管が実施された(後日、同様の手法が中国工商銀行に適用され、150億ドルが注入された)。劣後債の発行による自己資本の底上げ(実質的には金融機関相互の持ち

図表1 国有商業銀行改革の流れ



(資料) 日本総合研究所作成



合い) も行われた。そして、国を唯一の出資者とする「国有独資商業銀行」から株式会社(joint-stock companies)への転換が実施された。併せて、内部統制、コーポレート・ガバナンス、リスク管理のための体制整備が本格化した。

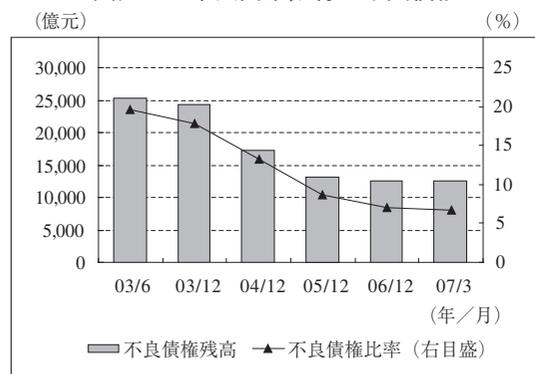
こうした一連の措置が功を奏し、自己資本比率の上昇と不良債権比率の低下が達成された。不良債権の実態をうかがい知ることは難しいが、中国銀行業監督管理委員会(CBRC)によれば、商業銀行全体の不良債権比率は2007年3月末に6.6%まで低下した(図表2)。不良債権残高についても、小幅ではあるが減少基調を維持している。また、2007年3月末の商業銀行全体の不良債権のうち、85.2%にあたる1兆610億元が国有商業銀行に集中し

ている(図表3)。これは、再建が遅れている中国農業銀行が巨額の不良資産を抱えているためである。

国有商業銀行は2005年以降、外国金融機関からの出資を積極的に受け入れ、自己資本を増強した。そして、2003年に始まる改革の総仕上げである株式上場が行われ、2007年9月末時点で、中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行が香港と上海の株式市場に上場されている。

今後、国有商業銀行3行に適用されたのと同様の手法が、中国農業銀行に施される予定である。同行は巨額の不良債権を抱えており、中央匯金投資有限公司は、中国農業銀行の株式会社化を支援するため400億ドルを注入することをすでに決めている。これは、3行に注入された計600億ドルと比較しても大きな金額である。今後自己資本の拡充と不良債権処理を進めたうえで、2008年の株式上場を目指すことになる。

図表2 中国商業銀行の不良債権



(注) 対象は、2004年まで4大国有商業銀行および株式制商業銀行12行、2005年からは都市商業銀行、農村商業銀行、外銀を含む。

(資料) 中国銀行業監督管理委員会ウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

図表3 商業銀行の不良債権 (2007年3月末)

	不良債権比率 (%)	不良債権残高	
		(億元)	同構成比 (%)
国有商業銀行	8.2	10,610	85.2
株式制商業銀行	2.8	1,004	8.1
都市商業銀行	4.5	660	5.3
農村商業銀行	5.3	151	1.2
外国銀行	0.6	31	0.3
商業銀行計	6.6	12,456	100.0

(資料) 中国銀行業監督管理委員会ウェブサイト掲載資料より日本総合研究所作成

2. 経営指標の改善

(1) 達成すべき経営指標

三つの国有商業銀行は2007年初頭までに、金融監督当局から求められていた経営指標をほぼ達成した。その対象となった経営指標は、自己資本比率（8%以上）（注2）、総資産利益率（ROA、2005年に0.6%以上で2007年に世界の100大銀行の平均に近づくこと）（注3）、総資本利益率（ROE、2005年に11%、2007年に13%以上）、経費率（2005年以降35～45%の水準維持）、不良債権比率（3～5%）、大口貸出比率（2005年より貸出先に占める同一貸出先の比率10%以下）、不良債権引当率（2005年末において中国銀行は60%、建設銀行は80%、2007年末はさらに増加させること）である（注4）。

(2) 中国銀行

図表4は、パイロット・バンクの一つである中国銀行の経営指標を、株式上場後の2006年分の年次報告書から抜粋したものである。

図表4 中国銀行の財務指標

	(%)			
	2003年	04	05	06
ROA	0.74	0.66	0.70	0.96
ROE	12.00	11.22	12.14	14.06
ネット金利マージン	2.16	2.24	2.33	2.45
非金利収入の割合	18.68	23.64	19.26	18.20
経費率	44.70	43.08	43.41	41.97
不良債権比率	16.58	5.51	4.90	4.24
同カバー率	66.73	63.13	75.92	91.34
自己資本比率	n.a.	10.04	10.42	13.59

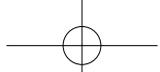
（資料）Bank of China「Annual Report 2006」より日本総合研究所作成

資産の健全性、経営効率、収益力を示す指標はいずれも改善した。自己資本比率は2003年に改革を開始した時点では、マイナスであったと推測される（年次報告にはデータ未掲載）。しかし、その後の公的資金の注入、外国金融機関からの出資受け入れ、株式上場などにより、自己資本比率は2006年末に13.59%へ上昇した。そのうち2006年の株式上場は、自己資本を725.67億元増加させ、中核自己資本比率を3.36%押し上げ11.44%とする効果があった（注5）。不良債権比率が2006年末に向けて4.24%へ順調に低下したのに加えて、不良債権に対する貸倒引当金カバー率は91.4%へ大きく高まった。経営効率に目を転じると、ROAとROEが着実に上昇していることが分かる。ただし、ROAについては若干低く、資産の効率的な活用に改善の余地がありそうである。

運用利回りから調達コストを差し引いたネット金利マージンは厚く、好況にともなう貸出増と相まって収益増に貢献している。預貸金利の自由化が段階的に進められてきたものの、むしろ中国銀行のネット金利マージンは拡大基調にあり、2003年の2.16%から2006年には2.45%となった。経費率は2006年に41.97%と、先進国の有力銀行よりも低い水準にあり、収益基盤の強さを示唆している。

(3) 中国建設銀行

もう一つのパイロット・バンクである中国建設銀行も、他の商業銀行に先駆けて改革に取り組んできた。図表5は、中国銀行と同様



に、経営指標が健全性、経営効率、収益力のすべてで改善していることを示している。

2006年末時点の自己資本比率は12.11%となり、健全性の目安とされている8%を大きく上回った。中国建設銀行についても、公的資金が注入されるまでは債務超過であった可能性が高い。不良債権比率は2006年末に3.29%と4大国有商業銀行のなかで最も低い水準にある。不良債権比率が2002年の17%から2004年末に3.9%へ低下したうち、8ポイントは資本注入や不良債権の分離によるものであり、公的資金注入の効果が大きかった（残りの5ポイントは自力処理）。今後発生する不良債権の処理については、銀行自らの責任において対応することになっている。不良債権のカバー率は上昇しており、2006年末には82.24%となった。

ROAとROEは2006年に0.92%、15.0%と前年を下回ったものの、比較的高い水準を維持

している。中国銀行と同様にネット金利マージンは高く、経費率も40%台前半に抑制されている。預貸比率のデータからは2006年末時点で、預金の60.87%のみが貸し出されていたことが分かる。貸出を除いた運用は国債が中心となっていると思われるが、運用手段の多様化も今後の課題であろう。

(4) 中国工商銀行

中国工商銀行は国内最大の商業銀行である。2006年10月に香港株式市場に上場し、わが国のNTTを抜いて世界第一位となる227億米ドルを調達した。一般投資家の購入希望者は97万人に達し、金額は500億ドルとなった。また、世界の機関投資家の購入申し込みが約3,500億ドルと買い注文が殺到した（注6）。株式上場後も株価は堅調に推移しており、株式時価総額はアメリカのシティグループを抜いて世界最大に躍り出た。

中国工商銀行は、2003年と2004年に債務超

図表5 中国建設銀行の財務指標

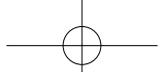
	2003年	04	05	06
ROA	0.70	1.31	1.11	0.92
ROE	n.a.	17.70	17.99	15.00
ネット金利マージン	n.a.	2.82	2.78	2.79
非金利収入の割合	4.65	5.68	6.57	8.95
経費率	51.46	46.87	45.13	43.97
不良債権比率	4.27	3.92	3.84	3.29
同カバー率	n.a.	61.64	66.78	82.24
自己資本比率	n.a.	11.29	13.59	12.11
預貸比率	62.51	63.80	61.37	60.87

(資料) China Construction Bank 「Annual Report 2006」より日本総合研究所作成

図表6 中国工商銀行の財務指標

	2003年	04	05	06
ROA	n.a.	0.65	0.66	0.71
ROE	n.a.	n.a.	n.a.	15.37
ネット金利マージン	2.59	2.55	2.61	2.39
非金利収入の割合	4.24	5.55	6.14	9.00
経費率	38.80	34.00	40.10	36.30
不良債権比率	24.24	21.16	4.69	3.79
同カバー率	77.15	76.28	54.20	70.56
自己資本比率	n.a.	n.a.	9.89	14.05

(資料) Industrial and Commercial Bank of China 「Annual Report 2006」より日本総合研究所作成



過（2004年末の自己資本は▲5,081億元）だったことが上場後に明らかにされたが、経営指標は大幅に改善している。政府は2005年に資本注入や不良債権処理のために8,200億元の救済を実施した。中国華融资产管理会社が不良債権を額面の2,460億元で購入、同6月に同社を含めた不良債権処理会社がさらに4,590億元を買い取った。結局、99年以降、健全化のために総額1兆2,300億元を投入したことになる（注7）。自己資本比率は2006年に14.05%となり、健全化は達成された（図表6）。

改革が実施された三つの国有商業銀行のなかでもっとも高かった不良債権比率は、2003年の24.24%から2006年には3.79%へと劇的に低下した。貸倒引当金のカバー率は2006年に70.56%と三つの国有商業銀行のなかで最も低いものの、良好な収益環境のもとで上昇する余地は大きい。なお、多額の不良債権を資産管理会社に移管したため、与信残高の97%が99年以降に実施されたものであり、その不良債権比率は2%未満である（注8）。

2006年のROEは15.37%と高く自己資本を効率的に活用出来ていると言えようが、ROAは0.71%にとどまる。2006年末の経費率は36.3%と3行のみならず世界の主要銀行との比較でもかなり低いが、他の2行とは異なりネット金利マージンは低下している。

（5）国有商業銀行改革の評価

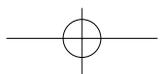
以上のように、三つの国有商業銀行は、3度にわたる公的資金の注入を経て健全化を達

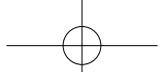
成し、競争力強化に経営戦略の軸足を移しつつある。ただし、ROAに見られるように、資産の効率的な活用という点では改善の余地がありそうである。なお、三つの国有商業銀行の貸出ポートフォリオの産業種別構成には、株式会社に移行してからも大きな変化は認められない。

中国の国有商業銀行改革は、97年以降の他の東アジア諸国の銀行改革と比べると、恵まれた経済環境下で改革を実施することが出来た。第1に、2003年以降の改革では、潤沢な外貨準備を原資に資本注入や不良債権処理を実施してきた。第2に、不況期ではなく過剰貸出が問題視されるほどの好況期に銀行改革を推進出来た。東アジア諸国のように、景気後退期に自己資本の増強と不良債権処理を行う事態を回避出来た。第3に、実質的に債務超過であった国有商業銀行から預金が流出するのではなく、逆に流入した。政府が最大の株主である国有商業銀行への国民の信認は極めて厚い。第4に、株式市場で大規模な資本調達を行い、自己資本を一挙に増強出来た。

3. 金融システムの中核を担う国有商業銀行

健全化を達成した国有商業銀行は、今後とも資金仲介の中核的な役割を担い、市場経済メカニズム浸透の鍵を握る。国有商業銀行が経済合理性を反映した行動をすることがその前提となる。

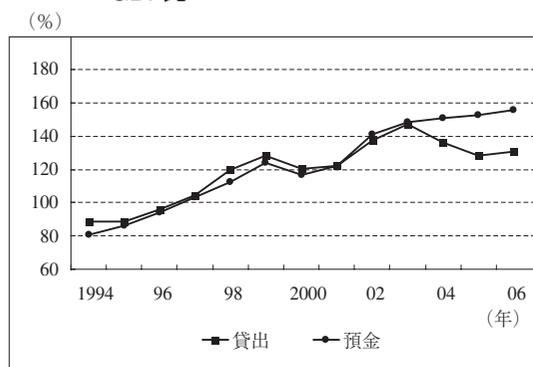




(1) 高い預金と貸出の対GDP比率

中国は、香港と台湾を除くと東アジア主要国のなかで、銀行部門の預金および貸し出しの名目GDP比率が最も高い国である。図表7が示すように、預金と貸し出しともに名目GDP比率は100%を大きく超えており、経済成長を銀行部門を通じた資金供給が支えてきたことが分かる。2002年までは、銀行部門は受け入れた預金のほぼすべてを貸し出す行動をとっていた。2004年以降は預金が貸し出しを大幅に上回る状態が続いている。国有商業銀行改革にともない不良資産が資産管理会社に移管された影響や預貸比率規制がその背景と思われるが、乖離幅は拡大している。商業銀行の預貸(貸出/預金)比率は、長期低下傾向にあり、商業銀行による金融資本市場での資金調達ニーズは低く、むしろ預金を貸し出し以外の形態で運用する必要性が増している。

図表7 銀行部門の貸し出しおよび預金の対名目GDP比



(資料) IMF「International Financial Statistics」より日本総合研究所作成

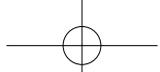
(2) 金融市場における資金の出し手

図表8は、金融機関別の資産構成比を、99年末と2006年末について比較したものである。国有商業銀行の割合は改革が推進された過程で、69.3%から52.1%へ17.2ポイント低下した。代わってシェアを拡大させたのはその他商業銀行(8.6%→16.5%)とその他金融機関(8.1%→15.4%)である(注9)。しかしながら、預金獲得能力の高い4大国有商業銀行は、他の金融機関に対して資金を供給する立場にあることに変わりはない(注10)。銀行間市場においても、4大国有商業銀行は他の金融機関に対して資金を供給している。図表9は、レポ取引と銀行間取引の合計について、4大国有商業銀行、その他商業銀行、その他金融機関(証券会社、ファンド運用会社、保険会社)、外資銀行が、資金の取り手と出し手のいずれのポジションにあるのかを示したものである。これより、預金基盤の強い4大国有商業銀行のみが、資金の出し手として機能していることがわかる。

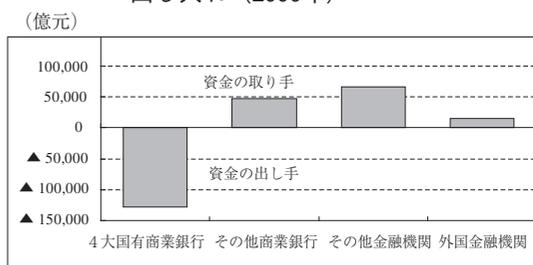
図表8 中国における金融機関別資産構成比

	1999 年末 (%)	2006 年末 (%)
国有商業銀行	69.3	52.1
その他商業銀行	8.6	16.5
都市商業銀行	n.a.	5.9
外資銀行	n.a.	1.9
都市信用公社	4.7	0.4
農村信用公社	9.3	7.9
その他金融機関	8.1	15.4

(資料)「中国人民銀行統計季報」各号より日本総合研究所作成

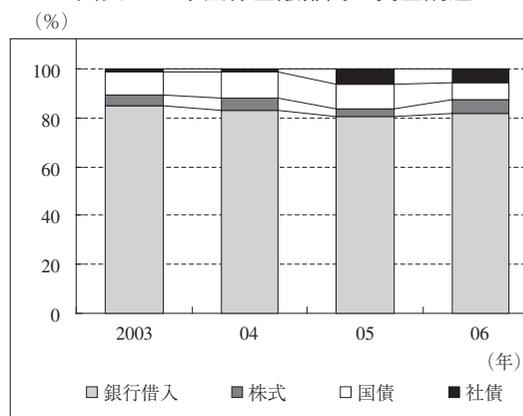


図表9 金融市場における金融機関別資金の出し入れ (2006年)



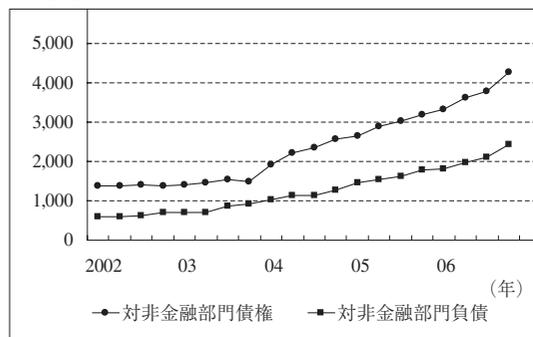
(注) レポ取引と銀行間取引の合計。其他金融機関には、証券会社、ファンド運用会社、保険会社などが含まれる。
 (資料) 中国人民銀行「China Monetary Policy Report」4th Quarter 2006より日本総合研究所作成

図表11 中国非金融部門の資金調達



(資料) 中国人民銀行「China Monetary Policy Report」各号より日本総合研究所作成

図表10 外国銀行の対非金融機関部門債権・負債 (億元)



(資料) 「中国人民銀行統計季報」より日本総合研究所作成

なお、外国銀行にとって、国内金融市場からの資金調達は重要な課題となっている。図表10が示すように、対非金融機関部門債権の増加ペースに、対非金融機関部門負債（預金等）が追いついていない。これは、企業向け人民元建て貸し出しを増やす場合に、地場銀行への依存度が高まることを示唆している。

(3) 銀行依存の高い企業部門の資金調達

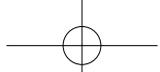
中国の企業部門は、資金調達のほとんどを銀行借入に依存している。資本市場改革が推し進められているとは言え、間接金融が圧倒的なシェアを維持している構図は変わらない。図表11が示すように、2006年に企業部門が調達した3兆9,874億元のうち、82.0%にあたる3兆2,687億元が銀行借入であった。ただし、2006年以降の新規株式公開 (IPO) の回復と社債市場整備により、直接金融による調達割合が上向く可能性がある。

(注1) 90年代から2003年までの銀行改革については、高安(2005b) p.32参照。

(注2) 「商業銀行資本充足率管理弁法」により商業銀行は2007年初までに自己資本比率を8%以上にすることを求められた(岡崎、31頁)。

(注3) 世界の主要銀行のROAは2005年に、中核的自己資本の大きさに基づく上位10行で1.16%、同上位100行で1.38%であった(「The Banker」July, 2006掲載資料より算出)。

(注4) 2004年3月、CBRCの劉明康主席は、「中国銀行と中



国建設銀行のコーポレート・ガバナンスの改革および監督管理ガイドライン」を公表し、3類7項目にわたる財務指標の目標を定めた（露口、142-144頁）。

- (注5) 「Bank of China News」 March 22, 2007.
- (注6) 「日経金融新聞」2006年10月28日
- (注7) 「日経金融新聞」2006年9月28日
- (注8) 「Asia Wall Street Journal」 June 28, 2007.
- (注9) 2006年の商業銀行全体の税引き前利益である3,379億元のうち58.4%にあたる1,975億元が国有商業銀行（交通銀行含む）によるものである。China Banking Regulatory Commission 「2006 Annual Report」 p. 137.
- (注10) 国有商業銀行の銀行システムにおける資金仲介機能については、高安[2005b]で述べた通りである。

II. 金融資本市場の拡大と多様化

第2章では、個人金融資産の蓄積と運用ニーズの多様化が、金融資本市場の発展や金融機関の戦略に大きな影響をおよぼしていることを示す。金融資本市場が発達し市場メカニズムが機能するようになるためには、金融インフラ整備、金融機関の健全化、企業金融の高度化に加えて、資産運用ニーズの拡大と金融資本市場を結び付ける金融機関の機能強化が必要になる。中国では、こうした要素が整いつつある。

1. 拡大する個人部門の運用資産

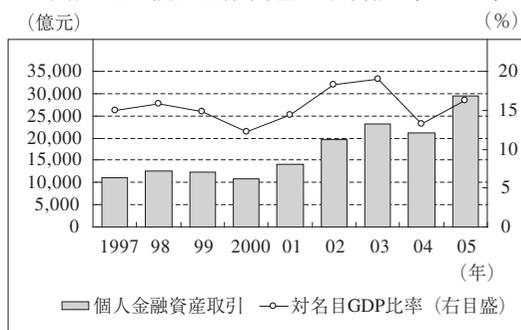
(1) 個人金融資産の蓄積

中国では、貯蓄超過を記録している経済部門は個人（家計）部門のみであり、企業部門

や政府部門の貯蓄不足を埋め合わせている。20%を超える家計貯蓄率が、高い投資率や経常収支黒字の背景にある。高率の経済成長を背景に巨額の金融資産を積み上げてきた個人部門による資金の運用・調達活動の活発化は、金融資本市場の発展や金融機関経営に大きな影響をおよぼすと考えられる。

中国では、金融資産負債残高表（ストック）が公表されておらず、入手出来るのは金融取引表（フロー）のみである。図表12は、個人部門の毎年の金融取引額とその対名目GDP比率の推移を示している。個人部門は着実に金融資産を蓄積しており、2001年から2005年までの5年間に年平均で2兆1,5501億元を積み増した。これは名目GDPの16.2%に相当する。また、個人預金のみで年平均1兆7,058億元（名目GDP比12.7%）を蓄積している。商業銀行が中央政府の意向に反して貸出を増やすことが出来る背景には、個人部門が金融資産の

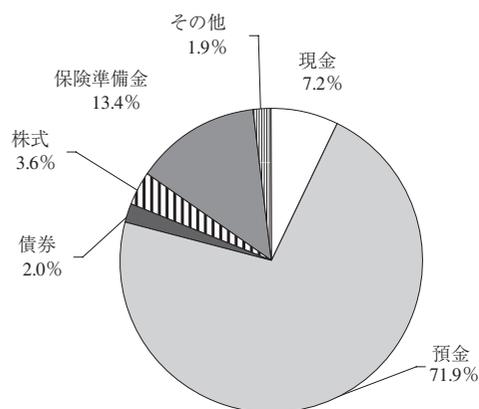
図表12 個人金融資産の取引額（フロー）



(資料) 「中国人民銀行統計季報」各号などより日本総合研究所作成



図表13 個人金融資産の構成比（01-05年の累計）



（資料）「中国人民銀行統計季報」各号などより日本総合研究所作成

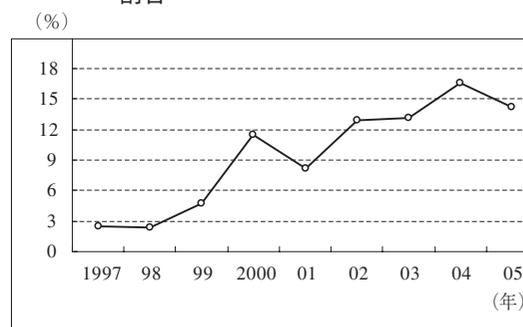
大半を預金として保有している事情がある。

図表13は、2001年から2005年までの金融取引の累計額について、その構成比を求めたものである。個人金融資産の79.1%が現金・預金で保有されておりシェアは極めて高い。個人金融資産の多くが、国有商業銀行を中心とした商業銀行で運用され、企業に貸し出される構造にある。

（2）資本市場への資金流入

中国においても、個人部門を中心に資金経路が多様になり、金融資本市場の発展を促している。周知のように、個人部門は銀行に預金をするだけの存在ではなく、銀行借入によって住宅や自動車を購入する傾向を強めている。加えて、保険、年金、投資信託へ資金を投じる傾向が認められ、個人部門の資金が機関投資家を通じて資本市場へ流入するように

図表14 保険準備金の個人金融取引額に占める割合

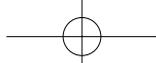


（資料）「中国人民銀行統計季報」各号などより日本総合研究所作成

なってきた。また、最近の個人部門による証券投資の積極化は、保有する金融資産の構成を組み替える作業が進み始めていることを反映している可能性がある。

個人マネーの機関投資家を通じた資本市場への流入の例として、保険準備金をあげることが出来る。図表14が示すように、個人部門は金融資産の運用額が増えるなかであって、保険準備金の割合を急速に高めている。金融取引に占める割合は97年から2000年まで年平均で5.1%であったのに対し、2001年から2005年には同13.4%へ急上昇した。

図表15は、保険ファンドの総資産の内訳を示している。総資産は、2004年から2006年までの2年の間に1.66倍増えて、1兆9,731億元となった。運用商品の内訳をみると、その他投資（金融債、社債、株式）が同期間に3.03倍増の7,237億元に達したことが注目される。対照的に、2006年の銀行預金は、2004年比1.2倍



図表 15 保険ファンドの総資産の内訳

(億元)

	2004年	2005年	2006年		
			構成比 (%)	対04年比 (倍)	
総資産	11,854	15,226	19,731	100.0	1.66
銀行預金	4,969	5,241	5,989	30.4	1.21
投資	5,712	8,894	11,796	59.8	2.07
政府証券	2,652	3,588	3,647	18.5	1.38
証券投資ファンド	673	1,099	912	4.6	1.36
その他投資	2,387	4,207	7,237	36.7	3.03

(注) その他投資は、金融債、社債、株式。

(資料) 中国人民銀行「China Monetary Policy Report」各号より日本総合研究所作成

の5,989億元にとどまった。保険部門に流入する資金の多くが、証券に投資されるようになった。この背景には、保険会社の運用対象商品にかかわる規制緩和がある。なお、投資信託への資金流入も加速しており、その運用資産は2007年6月末時点で1兆5,100億元に達し、2006年末から77%増加した。

(3) 株式市場の活況と個人部門

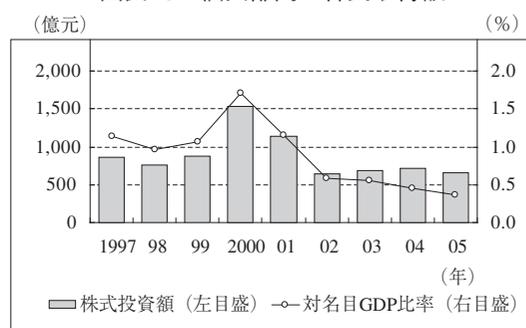
2006年初頭より、個人マネーの流入を主因とする株価の急騰が注目されてきた。上海総合指数は1,000ポイントの大台を割り込んだ2005年6月を境に上昇基調に転じ、2006年1月に2001年6月に記録した最高値を更新した。2007年2月以降、数回にわたり急落する局面があったものの、そのつど株価は持ち直した。

株式市場の活況については(注11)、個人を中心とした投機的な売買によるものであり、バブルは早晚崩壊するとの見方が大勢を占めているように思える。そうした側面は確かに強いが、その一方で個人が金融資産の構成

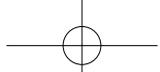
をニーズに即した方向で調整しはじめたとも考えられる。中国では2005年以降、国有商業銀行(間接金融)の改革と株式市場改革が同時に進み、上場した三つの国有商業銀行が個人の格好の投資対象となるという構図のなかで、株価が上昇している。

中国では、非流通株式による需給悪化懸念などにより、2001年以降高成長下で株価が低迷した。図表16が示すように、個人部門の株式取得額は2001年以降低調な状態が続いた。前掲の図表13にみられるように、個人金融資

図表16 個人部門の株式取得額



(資料) 「中国人民銀行統計季報」各号などより日本総合研究所作成



産（2001年から2005年までの累計額）に占める株式の割合は3.6%にすぎない。しかしながら、2006年以降、個人部門は毎年の金融取引に占める株式投資の割合を増やすのみならず、預金を取り崩して株式を購入する行動をとった。人民銀行によれば、2007年4月と5月に個人による預金残高が前月比で減少する事態が生じた。政府は急遽、預金に課される利息税を同年8月15日に20%から5%に引き下げ、預金の株式市場へのシフトを抑制する措置をとった。また、中国では証券投資口座の新規開設が急増しており、2007年8月20日に中国証券登記決算有限公司が公表したところによると、上海・深セン証券市場の口座数が1億1,400万口座を突破し、1年間で7,300万口座以上が開設された。

個人部門が株式投資に積極的になっている理由として、二つの点が考えられる。一つは、実質預金金利の低さである。個人にとって、長期のインフレ・リスクをヘッジするために、株式での運用比率を高めるインセンティブがある。2007年に入り消費者物価上昇率が加速しており、8月には前年同月比6.5%と11年振りの高い伸びを記録した。一方、1年物の預金金利は同年9月14日に3.87%へ引き上げられた。もう一つは、少子高齢化に備えるための長期運用ニーズである。社会保障制度改革が十分に進展していない状況下では、個人が資産運用を積極化させて老後に備える行動をとろう。

2. 国有商業銀行の対応

(1) 概要

健全化を達成した国有商業銀行にとって、個人部門の金融ニーズを取り入れて収益の柱として育てることが重要な経営課題となっている。国有商業銀行はもともとは国有企業や地方政府への貸し出しを主たる業務としていた。それが徐々に貸し出し先が非国営企業や個人部門へと広がってきた。商業銀行の機能は政府・企業部門を対象とした産業金融から急速に多様化している。

商業銀行にとって、個人金融部門の拡大は貸出ポートフォリオの多様化や手数料ビジネスの増加につながる。企業部門と比較して、信用リスクの判断や管理、担保の管理がしやすいと考えられる個人部門の不良債権比率は、自動車ローンの焦げ付きの発生や、不動産関連融資が急増しているものの、現状は1~2%台で企業向けよりもかなり低い。個人部門の運用ニーズに対応するための保険商品や投資信託の販売、決済サービスの提供、富裕層ビジネスの展開などは手数料ビジネスの拡大につながる。

(2) 中国銀行の取り組み

国有商業銀行の個人金融業務への取り組みを、中国銀行を例に概観してみたい。図表17が示すように、同行では個人向け貸出が増加しており、かつ貸出残高に占めるシェアが高まっている。2003年から2006年までの間に、



個人向け貸出残高は3,834億元から5,827億元へ増加し、シェアは17.8%から24.0%へ高まった。個人部門の不良債権比率は2006年末時点で2.17%と低く（注12）、企業部門の5.75%を大幅に下回っている。他の2行についても同様の傾向がみられる。中国建設銀行については2006年末に、個人向けが貸出総額である2兆8,736億元の20.36%にあたる5,851億元を

占めた（注13）。不良債権比率は、企業部門の4.07%に対して1.77%である（注14）。中国工商銀行は2006年末の貸出残高3兆6,317億元のうち、個人向けローンが5,761億元で15.9%となった（注15）。不良債権比率は、企業部門の5.02%を大幅に下回る1.61%であった（注16）。

図表18には、中国銀行の部門別収益状況を示している。個人部門は2006年に貸出残高の構成比と同じく24.0%に達し、前年の19.76%から大きく伸びた。一方、企業部門は58.1%と前年の65.25%から大幅に低下した。他方、2006年には、商業銀行部門に含まれない投資銀行部門（1.7%）と保険部門（0.7%）が、シェアは低いものの高い伸びを示した。

中国の商業銀行は、多様化する個人部門の金融ニーズに対応すべく、一つの窓口で複数の金融業態に及ぶ多様な金融商品を提供出来る、ワンストップサービスを意識している。これは、金融機関によるフルライン戦略の選択、そして金融コングロマリット化を促

図表17 中国銀行の対企業・個人向け貸出残高の構成比



（注）図中の数値の単位は億元。

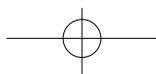
（資料）Bank of China「Annual Report 2006」より日本総合研究所作成

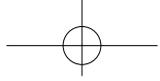
図表18 中国銀行の営業利益の部門別構成

(100 万元)

	2004 年		05 年		06 年	
		構成比 (%)		構成比 (%)		構成比 (%)
商業銀行	56,243	97.24	63,219	97.64	73,649	94.97
企業部門	n.a.	n.a.	41,248	65.25	43,313	58.81
個人部門	n.a.	n.a.	12,493	19.76	17,694	24.02
市場部門	n.a.	n.a.	9,478	14.99	12,642	17.17
投資銀行	324	0.56	321	0.50	1,301	1.68
保険	302	0.52	291	0.45	539	0.70
その他	972	1.68	(21)	▲0.03	1,418	1.83
調整勘定	645	0.82	934	1.44	-	0.00
合計	57,841	100.00	64,744	100.00	77,552	100.00

（資料）Bank of China「Annual Report 2006」より日本総合研究所作成





す要因である。将来的には、銀行、証券、保険に分かれている金融監督体制の再編を誘発する可能性がある。中国銀行は、すでにユニバーサル金融プラットフォーム (Universal financial platform) を形成している。業務の中心は商業銀行であるが、BOCインターナショナル (BOC International)、BOCG保険 (BOCG Insurance)、BOCG投資 (BOCG Investment) などの子会社を通じて、投資銀行業務、保険、株式投資サービスなどを提供している。

(注11) 株式市場とは異なり、中国の債券市場が活況を呈するようになるにはまだ時間がかかりそうである。東アジアの経験を振り返ると、国債市場の発展パターンは複数あるが、中国にあてはまるものはまだみられない。97年のアジア経済危機以降、韓国、タイ、インドネシアでは財政赤字の拡大をきっかけに国債市場の整備が進んだ。香港とシンガポールでは、財政黒字であるにもかかわらず市場育成の観点から国債を発行してきた。マレーシアでは、公的年金基金が大口投資家として活発に債券を売買している。わが国では「二つのコクサイ化」、すなわち財政赤字の急増に伴う国債消化のためのニーズと、金融の国際化に取り組んだ時期に、国債市場が急速に発達した。中国では、外貨準備の運用機関の資本金を調達するために大量の特別国債を発行したが、形式的に4大国有商業銀行が購入したものを人民銀行が買い取る形となり、債券市場の発達とは直接的な関係はない。

(注12) Bank of China 「Annual Report 2006」 p. 107.

(注13) China Construction Bank 「Annual Report 2006」 p. 29.

(注14) *Ibid.*, p. 35.

(注15) Industrial and Commercial Bank of China 「Annual Report 2006」 p. 72.

(注16) *Ibid.*, p. 78.

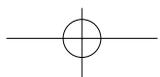
Ⅲ. 外国銀行と銀行改革

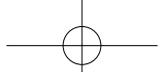
WTO加盟以降、中国の商業銀行と政府にとって、その約束履行期限である2006年末までに外国銀行に対する競争力を高めることが大きな課題となった。2005年頃より国内商業銀行が外国金融機関から相次いで出資を受け入れ、両者が協調しながら競争力向上を目指す動きが広まった。外国銀行の中国市場における貸出シェアは2006年末時点で1.9%と極めて小さいが、戦略的出資を通じて中国市場に浸透しつつある。

1. 国内市場開放の現状

中国では、外国銀行に対する国内市場の開放は漸進的に進められてきたが、いまでは数多くの国・地域の銀行が、支店、現地法人、駐在員事務所を展開している。とりわけWTO加盟後に拠点が顕著に増えた。

CBRCによると2006年末時点で(注17)、世界22カ国・地域の74行が、200の支店と14の現地法人を国内25都市に展開している。支店数を外国銀行の母国別にみると、香港が99、アメリカが26、イギリスが21、日本が19、シンガポールが17、フランスが15となる。加えて、41の国・地域の186の外国銀行が、24都市に242の駐在員事務所を構えている。また、外国銀行のなかには、拠点新設の自由度が高い現地法人を設立する例が見られる。





2. 戦略的提携

(1) 提携の概要

外国金融機関の多くが、自前での拠点構築に加えて国内商業銀行への出資戦略を積極的に展開してきた。図表19は、外国資本による国内商業銀行への出資状況を整理したものである。2006年末時点で、29の外国資本が21の国内商業銀行に対して、総額190億ドルを出資している。中国農業銀行を除く国有商業銀行、4大国有商業銀行に次ぐ規模の交通銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行など出資先は多岐にわたる。

出資者の顔ぶれをみると、80年代ないし90年代初頭より積極的にグローバル戦略を展開してきた外国金融機関が多い。その戦略は、比較優位のある分野を世界の主要な市場で展開することにより、規模の経済性と範囲の経済性を発揮することと整理出来よう。

本稿で取り上げた三つの国有商業銀行の出資受け入れ先は次の通りである(注18)。中国銀行はスイスのUBS、シンガポール政府の投

資会社であるテマセック・ホールディングス、三菱東京UFJ銀行、アジア開発銀行(ADB)、イギリスのロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)から出資を受け入れている。RBSとの間では、2005年8月に株式10%を30.5億ドルで取得することで合意し、クレジット・カード、資産運用、保険、コーポレート・ガバナンス、リスク管理などで提携している。UBSとは、投資銀行業務や資産運用業務が提携の中心と思われる。テマセック・ホールディングスについては純投資の色彩が強い。

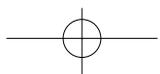
中国建設銀行は、バンク・オブ・アメリカ(BOA)より25億ドルの出資を受け入れた。上場時にも5億ドル出資し、BOAの持ち株比率は8.52%となった。BOAから中国建設銀行に対しては40人以上の専門家が派遣されるとともに、行員1,000人以上をBOAに派遣し、リテールや電子銀行業務、リスク管理を学んでいると伝えられている(注19)。BOAは2006年に上海支店を閉鎖し、業務を中国建設銀行へ譲渡した。一方、中国建設銀行は、BOAが保有する香港とマカオの17支店を一括買収するなど、両者の間で拠点の部分的再編も行われている。また、シンガポールのテマセック・ホールディングスも中国建設銀行に14.6億ドル出資しており、同グループは中国銀行、株式制商業銀行の民生銀行とあわせて三つの商業銀行へ出資している。

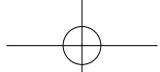
中国工商銀行は、ゴールドマン・サックス(GS)、アリアンツ・グループ、アメリカンエ

図表 19 外国人投資家の商業銀行に対する出資
(億ドル)

	2003年以前	04	05	06	累計
外資の出資を受け入れた商業銀行(行)	5	6	7	6	24
総投資受入額	2.6	23.5	111.9	52.2	190.2
海外市場上場による資本調達額	-	-	113.9	299	412.9
総額	2.6	23.5	225.8	351.2	603.1

(資料) 中国銀行業監督管理委員会「年次報告書 2006年版」
p.148より日本総合研究所作成





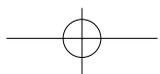
クスプレスから出資を受け入れた。GSは中国工商銀行の香港株式市場上場にあたり主幹事をつとめ、巨額の利益を確保した。アリアンツ・グループとは保険と投資分野、アメリカンエキスプレスとはクレジットカード分野での提携である。中国工商銀行は、国内にICBC クレディスイス・アセットマネジメントを設立しており、資産運用面でも外国金融機関と提携している。2006年にインドネシアのハリム銀行を買収したが、これは中国の同国に対するエネルギー関連投資にかかわる金融機能の強化が目的と考えられる。

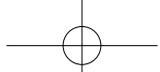
(2) 評価と展望

出資をとまなう戦略的提携は、国内商業銀行と外国金融機関の双方に多くのメリットをもたらす。国内商業銀行にとって、四つのメリットがある。第1は、自己資本の増強や不良債権処理に加えて、新たな成長分野への投資資金を確保出来ることである。第2は、預貸業務中心のビジネスモデルを転換するにあたり、外国金融機関のノウハウを吸収出来ることである。第3は、株主構成の多様化である。役員の派遣も含めて外国人投資家の視点からの経営改革への助言が期待出来る。第4は、商業銀行の弱点であるリスク管理、内部統制、コンプライアンスなどの体制整備にかかわるノウハウを吸収出来ることである。とくに、信用リスクの評価と管理の精緻化により、合理的な貸出金利の設定やリスク管理手法を高度化させることは重要である。

他方、外国金融機関にとって、商業銀行への出資上限が20%、複数の外資が出資する場合は計25%に設定されているため、国内銀行の経営権を握ることは出来ない。しかしながら、貸出市場における外国銀行のシェアが低く、拠点展開に制限が加えられ、人民元の調達が可能ではなく、紛争処理メカニズムが不十分な状況では、外国金融機関にとって国内商業銀行への出資は有力な選択肢である。そのメリットとして、拠点網と顧客ネットワークの拡大、人民元の調達、出資先の株価上昇によるキャピタルゲインなどをあげることが出来る。外国金融機関にとって、国内商業銀行にノウハウを提供して経営近代化を後押しすることは、自らの出資の収益率を高めることにつながる。

経済危機に見舞われてから外国資本に門戸を開いた他の東アジア諸国と比べると、中国の特徴として二つの点が指摘出来る。一つは、原則として過半数出資を認めておらず、外国人投資家による所有を制限していることである。とくに、政府は4大国有商業銀行と交通銀行については、引き続き所有することを明確にしている。韓国、インドネシア、そしてタイでは出資比率規制を大幅に緩和して、外資を自己資本増強に活用した。これに対して、中国では巨額の公的資金の投入により自己資本が回復したあとに、外国金融機関を戦略的投資家として受け入れた。もう一つは、大手商業銀行が複数の外国金融機関から出資を受





け入れている例が多くみられることである。特定の外国金融機関への依存度を高めるのではなく、それぞれの得意分野を取り込むことにより競争力を強化する意向と思われる。

外国金融機関の商業銀行への出資については、中国国内で人民の資産を外国人に安売りするものだとの批判がある。このため、短期の売り抜けを防ぐために、株式取得後一定期間（3年以上）の売却禁止条項が盛り込まれている。株式上場後の国内銀行の株価が堅調なことから、売却禁止期間終了後にキャピタル・ゲインを確定するとの見方が出来るが、むしろ地場商業銀行の株式を長期保有するケースが多くなるように思われる。外国金融機関が中長期的に中国市場を開拓する場合、政治リスクの回避や人民元確保の観点から提携相手の存在は欠かせないであろう。また、地場商業銀行としても、バーゼルIIへの対応、高度な金融商品の開発、投資銀行業務の強化、将来の海外展開などを睨むと、グローバルネットワークや国際金融資本市場でプレゼンスの高い外国金融機関との提携を維持するメリットは大きいと思われる。

3. 香港上海銀行 (HSBC) の中国展開

中国市場にもっとも浸透している外国銀行の一つに、HSBCホールディングスがある。このイギリスに本部を置く世界第2位の資産規模(2005年)を有する金融グループは、香港上海銀行を中核金融機関とし、世界の多くの

国・地域に広範な金融商品・サービスを提供している。中国においては、自前の拠点展開と、地場銀行への出資戦略の双方で成果を上げている。

HSBCは、中国においても金融商品・サービスをフルラインで、全国展開する意向であるように見受けられる(注20)。外国銀行として最大の支店数(14支店、21サブブランチ)を構えている。提供しているサービスには、包括的な銀行サービス、資産管理サービス、市民向けの人民銀建てプロダクトのサービスが含まれる。2007年4月には現地法人(Wholly foreign-owned bank)を、資本金80億元で設立した。中国では3,000人のスタッフ(うち95%が現地採用)を雇用している。2007年には、少なくとも30拠点を開設し、1,000人を新規に雇用すると伝えられている。

商業銀行以外の分野でも布石を打っている。HSBS投資(HSBC Investment)が国内のファンド管理会社との合弁設立許可を2005年11月に獲得している。2007年5月には、北京に富裕層向け支店であるHSBC Premierを設立した。上海には、外貨建てホールセール銀行業務を行う支店を開設している。また、HSBCは適格外国機関投資家制度(QFII)の認可を受けて海外からの株式投資のパイプ役となるのみならず、2006年には適格国内機関投資家制度(QDII)の枠を5億ドル獲得し国内機関投資家の対外証券投資の窓口となろうとしている(注21)。2006年に外国銀行として初



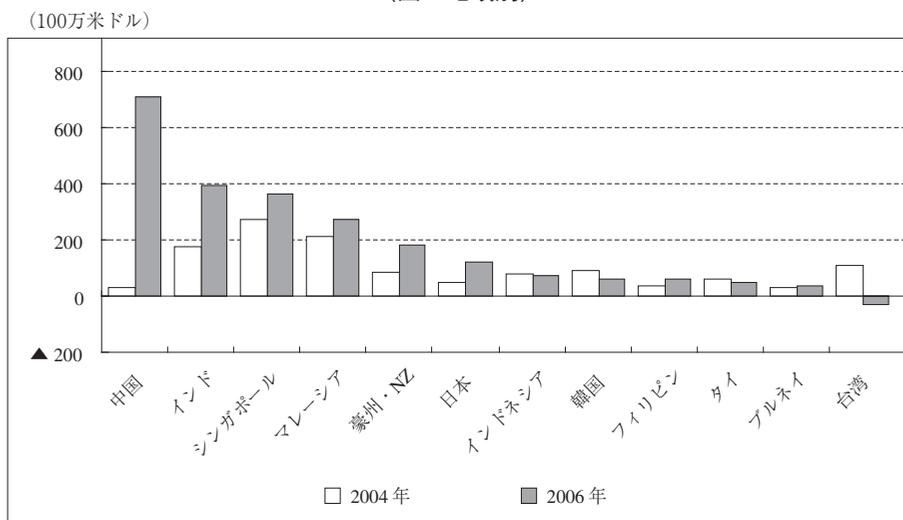
めて、海外の資産管理サービスをQDIIのもとで提供する資格をもつ本土商業銀行に、カスタディアン・サービスを提供する許可を取得した。

HSBCホールディングスは、これまでに、現地法人設立を含め総額約50億ドルを中国に投資してきた。地場金融機関への出資戦略にも積極的であり、交通銀行(19.9%)、平安生命(16.8%)、上海銀行(8%)、興業銀行(12.78%)などの株式を取得している。このなかで、交通銀行への出資がもっとも大規模かつ戦略的なものである(注22)。香港と上海の双方の株式市場に上場している交通銀行は、4大国有商業銀行に次ぐ全国規模の支店網をもつ。交通銀行との間では、HSBCのロゴの入ったク

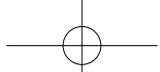
レジット・カードを発行したり、カード業務センターを共同で上海に設立するなどの動きが見られる。さらに、HSBCは交通銀行のバーゼルII対応や、個人、中小企業の信用力のスコアリングシステムの開発で協力していくことである。HSBCが交通銀行から受け取った収益は公表されていないが、2006年には前年に比べて45%増加したことが報告されている(注23)。

図表20は、HSBCホールディングスのアジアにおける国・地域別税引き前利益を、2004年と2006年について比較したものである。中国業務の税引き前利益は、2004年には3,200万ドルにすぎず、12カ国中最低であった。しかしながら、わずか4年の間に7億800万ドル

図表20 香港上海銀行ホールディングスのアジアにおける税引き前利益
(国・地域別)



(資料) HSBC Holdings 「Annual Report」 2004年版および、2006年版より日本総合研究所作成



に急増し、香港を除いてアジア最大の稼ぎ頭となった。HSBCは、積極的な中国展開が早期に収益の急増に結びついた例といえよう。

4. 米中戦略対話と金融資本市場整備

外国金融機関にとって、2006年の銀行業務の対外開放をもって、市場開放要求がすべて充足されたわけではない。潜在的なビジネスチャンスが大きい投資銀行業務、資産運用業務、対内外証券投資などの問題が焦点となっている。これらは、アメリカ金融機関が得意とする資本市場関連業務と密接な関係にある。ポールソン米財務長官が指摘しているように(注24)、健全な資本市場の発展がなければ中国経済の健全な発展はおぼつかないとの認識は正しい。また資本市場の発展を促すには、国内外の競争に資本市場をさらす必要もあろう。

中国が規制緩和をすべき分野として(注25)、ポールソン財務長官は、合弁証券会社への出資比率制限(33%)、合弁資産管理会社への出資比率制限(49%)の緩和を指摘した。同財務長官によれば、外国金融機関にとってこうした分野での高い自由度が必要なのは、投資銀行業務の管理の難しさによるものだという。つまり、投資銀行の重要な役割は資本の利用者と供給者の仲介役をすることであり、そのために助言業務、販売、リスク管理、マーケット・メイク、投資スキルなどを統合して実施しなければならない。そして世界クラス

の金融機関は、こうした機能を各国市場と連携しながらグローバルに展開する能力を必要とする。さらに、外国の証券会社はデリバティブが得意であり、リスク管理に利用出来る金融商品の供給にも寄与する。

他方、QFIIの枠拡大については、A株投資が制限されていること、株式時価総額が拡大し、外貨準備が積みあがっているにもかかわらず枠が拡大しないことが改善すべき点としてあげられた。また、QDIIのライセンスを資産運用会社により広く認めるべきであるとしている。対外証券取引の活発化を主張するポールソン財務長官のロジックは、中国の投資家は、金融資産を分散することにより、より高いリスク調整後リターンを獲得出来るというものである。2007年5月に開催された第2回米中戦略対話(The Second U.S.-China Strategic Economic Dialogue)では、QFIIの枠が100億ドルから300億ドルに拡大され、QDIIの投資タイプの制限を緩和することで合意した(注26)。

(注17) China Banking Regulatory Commission 「2006 Annual Report」 p. 44.

(注18) 中国金融機関に対する外資系金融機関等の主な出資状況については、新川[2006]p. 37に詳しい。

(注19) 「日経金融新聞」2006年10月31日付

(注20) 「HSBC News」 April 2, 2007.

(注21) 「HSBC News」 August 10, 2006.

(注22) HSBCは、交通銀行への出資に際して、外資出資比率制限が見直された場合、出資比率を40%まで引き上げられることで合意していたが、政府が最大の株主として同行を管理する方針を打ち出しており、実現は困難と思われる。

(注23) HSBC Holdings PLC 「Annual Report 2006」 p. 62.



(注24) Paulson, Henry M. Paulson 「Remarks on the Growth and Future of China's Financial Markets」 March 7, 2007.

(注25) *Ibid.*

(注26) Paulson, Henry M. Paulson 「Remarks at the Heritage Foundation Lee Lecture: China and the Strategic Economic dialogue」 June 5, 2007.

IV. 新たなリスクへの対応

1. 管理すべきリスクの増加と質的变化

中国の金融監督機関と商業銀行が対応すべきリスクは、経済活動と金融取引の拡大、資金経路の多様化、海外との資金取引の拡大、機関投資家の台頭、株式市場の活況、個人金融資産の増大と構成変化などにより、複雑になっている。リスクの量的拡大と質的变化が進行するなか、金融システムの中核を担う国有商業銀行が合理的に信用リスクや市場リスクなどを評価・管理出来るようになることが、金融システムの安定性確保の第一歩である。それは、市場経済メカニズムを反映した金融資源の効率的な配分的前提でもある。他方、三つの国有商業銀行にとって、不良債権処理と財務基盤の強化が進んだことは、新たな資産をリスクをとりながら積み増す余地が拡大したことを意味する。商業銀行が競争の激化や株価動向を意識するあまり、過大なリスクをとる行動を回避しなければならない。

例えば、外貨建て資産保有はリスク管理を

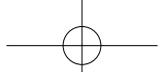
強化すべき分野であろう。商業銀行にとっては、預金を企業部門向け貸付以外で運用するニーズが高まっている一方、国内の金融資本市場が十分に育っていないため、外貨建て資産運用を増やすインセンティブがある。三つの商業銀行がアメリカのサブプライムローン（信用力の低い借り手向け住宅ローン）にかかわる証券化商品を約112億ドル保有していることを公表した背景にはこうした事情がある（注27）。

図表21は、中国の銀行部門の対外純資産（対外資産－対外負債）の推移を示している。近年、対外純資産が増え、その総資産に占める割合が5%弱に達していることがわかる。三つの国有商業銀行（とりわけ昔より国際業務を積極的に展開してきた中国銀行）に限れば、その割合はさらに高くなる。

図表21 中国銀行部門の対外純資産



(資料) IMF 「International Financial Statistics」より日本総合研究所作成



2. リスク管理強化に向けた前提条件

このようにリスク管理の重要性が高まっているものの、商業銀行が経済合理性に基づいて対応出来る条件が整っているのかという点も心もとない。第1に、金利自由化を着実に進めなければならない。現状、預金金利の上限と貸出金利の下限が中央銀行によって定められ、商業銀行が一定の利鞘を確保出来る状態にあるため、商業銀行のコスト意識は低くならざるを得ない。規制金利下で、信用リスクを反映した貸出金利を設定することは困難であろう。不良債権処理に目処がつきつつあるため、商業銀行に引き続き厚い利鞘を確保させることは、次第に正当化出来なくなろう。短期金融市場、資本市場、外為市場など多方面でさらなる自由化を実施しないと、金利体系や為替レートの形成が歪んでしまい、市場メカニズムは機能しない。また金融資本市場における国有商業銀行の存在感が大きすぎると、市場メカニズムの円滑な発揮に支障が生じよう。

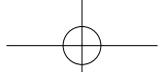
第2は、政府などの介入（人事、経営方針、与信政策）を受けることなく経営判断を出来るようになることである。今の中国は、政府による人為的な資源配分の失敗と、商業銀行および資本市場による資源配分の失敗という、二つの失敗に陥っていると言えよう。政府が後者への介入をやめない限り、これは解消されない。しかしながら、2003年以降の国

有商業銀行改革により会社形態は株式会社となったものの、政府が最大株主であることに変わりはない。経営トップの人事権は政府にあり、政府人事の一環として決定される。

第3は、政府による救済を当てにすることなく国有商業銀行が経営責任を負うことである。政府は、国有商業銀行が経営不振に陥っても公的資金の注入による救済は行わないことを表明し、預金者を保護するための預金保険制度を整備した。一見して大きすぎて潰せない（too big to fail）政策が放棄されたように思えるが、経営規律が機能するには、預金者の行動が変わる必要がある。前述のように、三つの国有商業銀行は2003年に始まる銀行改革が実施されるまでは債務超過であったにもかかわらず、預金者は国有商業銀行であるがゆえに預金を引き出さなかった。

合理的な経営判断をするための条件が整備されていないほど、商業銀行にリスク管理能力を高めさせる圧力が重要になる。一つは、金融監督当局からの圧力であり、健全性規制の強化と厳格な適用である。もう一つは、商業銀行が競争力強化の観点からリスク管理能力をどの程度意識するのかという点である。信用リスク評価の精度を向上させ、収益力の強化へ結びつけるようにとの圧力である。

中国の商業銀行ならびに金融監督当局は、リスク管理体制の強化に取り組んできた。しかしながら、他の多くの開発途上国と同様に、それが本当に機能するか否かは景気減速局面



にならないと分からない。政府あるいは地方政府は、銀行貸出を増やすことにより景気を浮揚させたいであろうが、商業銀行は不良債権の増加を恐れて貸し出しに消極的な態度をとるからである。さらに、貸出先に対する信用リスク評価が不適切であり、リスクが過小評価されている場合、景気減速局面で不良債権比率が大きく上昇する恐れがある。ただし、現状、国有商業銀行3行の財務データを見る限り、不良債権分類の一步手前のカテゴリーである要注意債権の債権全体に占める割合は低下しており、景気減速の影響が不良債権比率の上昇に直結しにくい状況にある。

(注27) 2007年6月期の中間決算発表で、中国銀行が96億4,700万ドル、中国工商銀行が12億2900万ドル、中信銀行が3億ドル投資していることを発表（『日本経済新聞』2007年8月27日付）。

おわりに

本稿で取り上げた三つの国有商業銀行は、健全化の局面を終え経営の軸足を競争力強化に移している。市場経済メカニズムの発揮、効率的な資源配分、リスク管理の精緻化などで、中国金融システムの近代化過程の中心的役割を担うことが期待される。外国銀行との戦略的提携は、近代化を後押しするものと評価出来る。ただし、政府にとっては、市場経済メカニズムによる効率的な資源配分に必要な大幅な規制緩和に踏み切れるのかという課題がある。加えて、政府は、金融資本市場が

発達するほどその恩恵を受ける層と受けない層の格差が拡大することを十分に考慮すべきである。

今後、銀行部門が担う機能は、従前の産業金融に加えて、個人金融業務、資産運用業務、投資銀行業務へと多様になっていこう。アメリカの金融機関は、前述のポールソン米財務長官発言にみられるように、新たなビジネスチャンスの発掘に焦点を当てている。わが国としても、初会合が2007年10月に予定されている「日中ハイレベル経済対話」において、同様の観点から問題を提起すべきであろう。

主要参考文献

1. 岡崎久美子（2007）「金融制度改革と金融市場の育成」（『巨大化する中国経済と世界』アジア経済研究所所収、22-40頁）
2. 桑田良望（2002）「WTO加盟で一段と積極化する米国金融機関の対中戦略」（鮫島敬治編『中国の世紀 日本の戦略』日本経済新聞社）151-176頁
3. 国際金融情報センター『中国が世界市場を席巻する日』時事通信社
4. 高安健一（2005a）『アジア金融再生-危機克服の戦略と政策』勁草書房、2005年
5. ———（2005b）「中国の金融改革と国内資金循環」（日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報』2005年7月号所収）30-56頁
6. ———（2006a）「拡大するアジア個人金融市場と欧米金融機関の取り組み-邦銀のアジア業務再構築への検討課題-」（日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報』2006年1月号所収）6-46頁
7. ———（2006b）「欧米勢の経験にならうグローバル化への道程と条件」（『週刊金融財政事情』8月7日号、25-29頁）
8. 谷内満、増井彰久（2007）「加速する中国金融改革の分析」（『開発金融研究所報』5月号、36-70頁）
9. 張曉朴（2007）「中国銀行業界の対外開放をめぐる課題とその対応」（『季刊中国資本市場研究』Vol. 1, No. 1 Spring、86-95頁）
10. 露口洋介（2006）「銀行システムの改革」（『中国経済のマクロ分析-高成長は持続可能か』日本経済新聞社所収、131-157頁）



11. 唐成 (2005) 『中国の貯蓄と金融—家計・企業・政府の実証分析』慶應義塾大学出版会
12. 長井滋人、王紅 (2007) 『中国における金融市場調整-金融政策か為替政策か』(日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo. 07-J-9)
13. 新川陸一 (2006) 「活発化する非日系外資系金融機関による対中国投資」『週刊金融財政事情』8月7日号、35-39頁
14. 東善明 (2007) 「中国資金決済システムの動向-遠隔地間の小口決済にかかる最近の施策を中心に-」(『日銀レビュー』4月号所収)、1-6頁
15. 富士通総研経済研究所 (2007) 『中国の企業部門における資金調達状況についての分析調査』(財務省委嘱調査)
16. Hope, Nicholas and Fred Hu (2006). "Reforming China's Banking System: How Much Can Foreign strategic Investment Help," in *International Monetary Fund, China and India: Learning from Each Other, Reforms and Policies for Sustained Growth*, IMF, Washington, DC., pp.33-83.
17. Hansakul, Syetarn (2007). *China's Banking Sector: Ripe for the Next Stage?* Deutsche Bank Research Current Issues, Frankfurt.
18. Kim, Hyeon Wook and Hyun Song Shin eds. (2006) *Adopting the New Basel Accord: Impact and Policy Responses of Asia-Pacific Developing Countries*, Seoul, Korea: Korea Development Institute.
19. Podpiera, Richard (2006). *Progress in China's Banking Sector Reform: Has Bank Behavior Changed?* (WP/06/71), IMF, Washington, DC.
20. World Bank (2006). *East Asian Finance: The Road to Robust Markets*, Washington DC.