

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

实体经济への資金仲介と金融リスクの防止



梅原直樹

公益財団法人 国際通貨研究所 開発経済調査部 上席研究員

1. はじめに

中国のシャドーバンキングに関する議論は、大きく盛り上がった後に、ふいに下火になるようなことが、2014年頃にあった。しかし、暫くして分かったことは、当時の新規制導入によってシャドーバンキングの議論は一旦収まり、状況が落ち着いたかのように見えたものの、それ自体がなくなったわけではなく、実際は規制を避けて形態が変化し、仕組みが複雑になり、その流れが存続していたことだった。今年（2019年）は、昨年来の米中貿易戦争が話題の中心を占めるなかで、シャドーバンキングの議論は特に盛り上がっていなかったが、5月下旬、中央銀行が内モンゴル自治区包頭市の都市商業銀行（地方銀行）を一時、政府接収とするニュースが伝わり、再びシャドーバンキングが話題に上り始めた。

2016年から2018年にかけて、中国当局は、それまでの商品開発と規制強化のイタチごっこ式の循環を断ち切るかのように、矢継ぎ早に包括的な業務規制を打ち出していた。2018年4月に公表された「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」はそのなかでも中国の金融業、特に資産管理業務のゲームチェンジャーとなり得るものと見られた。銀行、証券に関わらず資産管理業務に携わるものは、全てこの規制に従う必要がある。中国の金融界ではこれまで、業際規制の隙間を突くようにして新たな迂回スキームが開発さ

れてきた。しかし、今回の規制は、業界横断的かつ資産運用という業務に着目した規制となっており、当局間の規制の狭間を利用できないものとなっている。完全実施までには2020年末までの過渡期が設けられ、すでに景気減速への配慮から緩和策も出されているが、順調に行けば中国で販売される資産管理商品は、新規定に適合したものにに入れ替わり、2020年以降は、規制にそって、整齐と業務が行われる姿に変化することが期待される⁽¹⁾。

なお、上記の資産管理業務規制と直接の関係はないが、2018年1月には「商業銀行委託貸付管理弁法」が公表されている。これは、あまり目立たない規制であったが、シャドーバンキングを通じた实体经济への資金供給の流れを変える観点からは、重要な規制だった可能性がある。企業間の資金貸借を禁止してきた中国において、委託貸付は、銀行を介在させれば企業間の資金貸借を可能にする枠組みであった。しかし、かつての委託貸付のスキームは、銀行が規制を回避して資金を仲介する方法としても活用されてきたと見られる。今般の新規制でそうしたことが不可能になり、そこに存在していた实体经济へ向かう資金の流れも枯れてしまった可能性がある。中国には、元々、民間貸借と呼ばれる正規か非正規か区別がつきにくいグレーな金融ゾーンが存在していたが、これが最近、公式に解禁される流れもできつつある。委託貸付の規制強化と民間貸借の解禁とが合わさり、实体经济で

の資金の流れがどう変わるのかは、統計不足もあり、よく分からないが、興味深いテーマである。

本稿では、様々な変遷を経てきた中国のシャドーバンキングについて概観しながら、現在の中国の金融について考察したい。

2. シャドーバンキングの発展と2013年以降の変質

(1) シャドーバンキングの特徴 ～金融イノベーションと改革への活用～

中国のシャドーバンキングは、グローバル金融危機が起こった2008年以降、銀行が社会のニーズに応えるために編み出した、正規貸出の迂回スキームとして急速に広まった。当初は信託会社との協働による銀行貸出の簿外化が中心となったが、その後の規制強化を踏まえて、証券、ファンド、保険などとの協働による商品開発が進められ、様々なスキームが生みだされた。

預金者にとっては、理財商品や信託商品は高利回りを約束する新商品であり、それが小口で販売されるようになったことは大歓迎であった。銀行にとっても金利の自由化が進むなかで、新たな収益獲得源でありビジネスフロンティアであった。

シャドーバンキングの機能は、2013年頃までは銀行による貸出代替のスキームということで一貫していた。しかし、2013年以降は、形態が変化し、仕組みも複雑化し、最終的に、2016年以降2018年にかけて規制の大波に洗われることになった。

当局からみると、銀行業界の規制回避の行動は、一気に封じてしまうこともできた。しかし、広汎に社会に存在する資金運用と調達ニーズを、硬直的な銀行のシステムに押し込んでしまえば社会から強い不満が出かねない。また、中国は金利の自由化などの金融市場の諸改革を推進する必要性に迫られていた。そうしたなかで当局はシャドーバンキングを新たな資金仲介スキームとして肯定的に捉え、業界にある程度の自由度を許容し、規制の手綱を適切にコントロールしながら、イノベーションの動きを封殺しないようにした。もちろん、取引規模が拡大してリスクが看過でき

なくなると、すぐさま規制を導入して、後追いながらリスクへは対処は怠らなかった。

(2) 2010年以降のシャドーバンキングの拡大

米国でグローバル金融危機が発生した際、先進国の金融市場ではサブプライムローン債権を束ねた資産担保証券やクレジットデリバティブ等を含む高度な金融技術がもてはやされた。しかし、リーマンブラザーズの破綻でグローバル金融市場は、かつてない大混乱に陥った。

中国は、アジア通貨危機以来、資本取引の対外開放に慎重であり続け、そのため、10年後のグローバル金融危機の混乱は、直接、中国国内の金融市場に影響を与えなかった。しかし、2001年12月にWTOに加盟以来、中国は「世界の工場」の道を邁進していたため、グローバル危機による外需急減がもたらす景気後退は、看過できない問題となっており、強い危機感を抱いた。そこで、2008年11月、中国政府はインフラ投資を前倒し実行する形で、緊急景気刺激策を打ち出した。いわゆる4兆元の景気刺激策である。これによって国内には投資需要が生み出され、金融当局もこれに協調するように金融緩和をおこなった。

この景気刺激策が2年の期限を迎えようとしていた2010年後半になると、中央銀行は金融緩和を正常化することを模索し始めたが、地方政府を中心に、国内からは激しい反発が起こった。経済成長ノルマを負っていた地方政府は、既に長期インフラの建設プロジェクトに着手しており、それを継続実施するには追加の資金が必要だった。しかし、本来財政で資金を準備すべき政府は、これに応える政策対応が間に合っておらず、結局、資金供給役は銀行セクターが引き受けることになった。金融当局はイノベーションを理由にシャドーバンキングを黙認しながら、地方政府の資金需要に応じていくことになったのだ。

一方、世界はまだ、金融危機対応の真っ只中にあり、中国国内でにわかに推進され始めたシャドーバンキングについて専門家からも強い警戒感が示された。スキームの不透明性や、規制の網をかいくぐって拡大する不正規

な金融は、米国においてサブプライムローンが膨らんでいくイメージと重なった。中国の中央銀行は様々な場所で説明を迫られたが、複雑な事情を背景に、必ずしもはっきりした説明はなされなかった。

(3) 2013年までのシャドーバンキングに対する規制動向

2000年代の中国の預金者は、規制金利体系の下におかれ、国内でインフレが昂進すれば預金資産が目減りしてしまう。そのことに強い不満や焦燥感を抱いていた庶民にとって、シャドーバンキングによる高利回りの理財商品や信託商品の登場や、その小口販売は、大いに歓迎すべきものであった⁽²⁾。他方、特に4兆元の景気刺激策をきっかけに、地方政府が関与して設立した開発投資専門会社では、事業資金の調達に強い意欲があり、銀行が信託会社と組んでオフバランス化した貸出を提供してくれることは、たとえ金利が高くても有り難かった。そこを結びつけたのが中国のシャドーバンキングであった。

しかし、当局にとってこれは悩ましい問題であり続けた。ある金融商品が普及して、資金が集まりだせば、当局はそのスキームの脆弱性や規制の尻抜け具合が気にならないわけではない。

マクロコントロールが効かなくなることへの危機感もあった。したがって、状況を見つつ、一定のタイミングで規制の導入に踏み切ることになる。このようにして2013年までに導入された当局の規制は図表1の通りである。これらは、ほぼ全て銀行業監督管理委員会（銀监会）によって出されたものである。

銀行は、貸出債権をオフバランス化する際、当初は信託会社と組むことになったが、徐々に規制が強化されてくるなかで、協力相手を変えていった。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にとって、これは手数料稼ぎが目的であった。シャドーバンキングの主演はあくまで銀行であった⁽³⁾。

当局と銀行とのせめぎ合いは、図表1内にある2013年3月の「商業銀行の理財業務投資運用の係る問題に関する通知」（通称8号文）が公表されたことで、大きな転換点を迎えた。この規定は、銀行理財商品に組み込む対象資産を、同業間金融市場や証券取引所で取引される標準的な金融商品かそれ以外かで分類し、後者に当たる貸出債権や信託受益権などの組み入れ比率を制限した。これによって、貸出債権をオフバランス化して銀行理財商品に組み込み販売するこれまでのシャドーバンキングは、発展の余地を著しく制限されることになった。

図表1 2008年から2014年までに打ち出されたシャドーバンキングへの主要な規制

	施策名称(◇内は中国語)	ポイント
2008年	「銀行と信託会社の業務協力ガイドライン」 《银行与信托公司业务合作指引》(银监发83号文)	銀行と信託会社との協力ルールの制定。銀行の担保提供を禁止。
2009年	「銀行と信託会社の業務協力に係る事項を更なる規範化に関する通知」 《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》(银监发111号文)	貸付資産譲渡業務を禁止。以後は信託貸付が銀行と信託会社との協力業務の中心に。
2010年	「銀行と信託会社の理財協力業務に係る事項を規範化に関する通知」 《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》(银监发72号文)	信託会社との協力取引のオフバランス化を禁止、オンバランス取引へ移行。信託との協働メリットが減少し、以後は証券会社経由の信託受益権活用が拡大。
2012年	「信託会社の手形小切手信託業務等に係る事項に関する通知」 《关于信托公司股票信托业务等有关事项的通知》(银监发70号)	手形小切手資産の信託譲渡スキームが禁止。
同	「同業間代理支払いの業務管理に関する通知」 《关于规范同业代付业务管理的通知》(银监发237号文)	銀行間代理支払いのオンバランス化と実需原則徹底で、以後、買い戻し条件付き売却取引が拡大。
2013年	「商業銀行の理財業務投資運用の係る問題に関する通知」 《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发8号文)	理財商品において貸出など市場価格のつかない非定型資産への投資割合を制限し、資金プールを禁止。理財業務全般の取引妙味が縮小し、以後はオンバランスの同業間取引が拡大。
2014年	「金融機関の同業間業務に関する通知」 《关于规范金融机构同业业务的通知》(银发127号文)	信託受益権の買い戻し条件付き売却を禁止。同業間取引に総量規制を導入、貸出など市場価格のない非定型資産への投資が制限される。以後は投資未収金勘定や同業間理財商品での同業間業務が拡大し傘型理財スキームなどで株式や(株価暴落後は)債券市場に資金への流入が起こる。

(出所) 王喆 张明 刘士达「从“通道”到“同业”——中国影子银行体系的演进历程、潜在风险与发展方向」(《中国社会科学院世界经济与政治研究所 国际投资研究 Working Paper No.201702 March 28, 2017》)、中国銀行保險監督管理委員会 HP 等より筆者作成

(4) 2013年の規制で変容を余儀なくされたシャドーバンキング

「商業銀行の理財業務投資運用に係る問題に関する通知」(通称8号文)と、翌年(2014年)に「金融機関の同業間業務に関する通知」(銀発127号文)が公表されたことで、シャドーバンキングは一旦、当局のコントロール下に入った。当局の立場に立てば、規制の後追いは、相当なリスクを伴うものであり、規制のないところで拡大した新規業務を放置することで、規制を導入してもコントロールが効かなくなるリスクがある。一定のところで規制を加えなければならないのは、当然であった。

しかし、2013年の規制導入の結果、2014年下半期以降、高利回りを求める資金は、新たな運用先を探し始め、一部はホットマネー化し、金融機関の同業間取引を通じて、株式市場や公社債市場に流れ込んでいくようになった。ホットマネー化した投資資金は、2015年夏に株価急落を経験した後は、主に公社債市場に流れ込んだ。

そうしたなかで金融機関の同業間取引のスキームが複雑化していった。このことは当局にとって新たな不安材料となった。同業間取引の拡大は1つの金融商品が破綻すれば、それが他に伝播する可能性を高める。最悪の場合、金融不安の連鎖、つまりシステムリスクの顕在化につながる可能性もある。当局は金融デレバレッジに関心を持つようになっていった。

(5) 社債市場の発展と第2フェーズの発展期に入ったシャドーバンキング

中国の金融市場は、先進国の金融市場と比べて相当遅れていたが、2010年代に入ってから改革を加速していった。金利自由化を進めながら、短期金融市場の整備、債券市場の育成などを同時並行的に進めていった。債券市場では、企業が社債発行を通じて資金調達が出来た環境が徐々に整えられた。地方政府系の開発投資専門会社は城投債という名の社債を発行することができるようになり、さらに全国人民代表大会で2014年9月に予算法が承認されたことで、銀行借入等の債務を地方公共債に置き換えていくことが可能になった。

全国のような資金借入主体にとって、社債市場の発展により、シャドーバンキングの高コストな資金の調達は徐々に不要になり、債券発行による資金調達を増やしていくことになった。ただし債券といっても、銀行借入代替の意味合いも色濃く残っていた。企業が私募債を発行して、それを取引銀行が抱えることは広く行われた。銀行は債券市場にシャドーバンキング収益に代わる獲得源を見いだしていったと言える。2013年から2016年にかけてシャドーバンキングは、言わば第2フェーズの発展段階に入ったとも言えるだろう。

(6) 金融機関による同業間市場とシャドーバンキング

こうした変化を助けたのが金融機関による同業間市場である。これは、先進国のような銀行だけによる短期資金の過不足を融通し合うインターバンク市場ではなく、それを含むが、より幅の広い種類の金融機関が様々な金融商品を取り扱うことができる市場としてその機能も発揮していた。そうした市場があった為に、例えば「同業理財」などといわれる仕組商品が盛んに取引されるようになっていった⁽⁴⁾。

2013年から2014年の段階では、信託受益権や手形の買い戻し条件付き売却取引が行われた。しかし、2014年の規制の導入(「金融機関の同業間業務に関する通知」(銀初127号文))でこれらの取引はできなくなった。

その次に盛んになったのが、銀行のバランスシートにおける投資未収金(または投資売却債権)勘定や同業間理財商品勘定を通じた取引である。そこでは、前述の「同業理財」や、さらに「傘型理財」と呼ばれる多層構造の理財商品も現れて取引が行われた。「傘型理財」はファンドオブファンドのような形態であり、このスキームを使うことで同業間市場を通じて資金が株式市場に流れたとされる。こうした金融機関による同業間市場の活用は、現在も盛んに行われている。

こういった取引形態を目の当たりにすると、2013年までの迂回融資スキームであったシャドーバンキングという言葉や、そのまま使い続けて良いのかどうか躊躇せざるを得ない。なぜなら2008年~2013年頃のそれとは、内容が全

く変容してしまっているからである。再考が必要だが、まだ適切な呼称が共有されていない。2013年までのシャドーバンキングは、実体経済に必要な資金を流すための弁法として存在していた。しかし、2013年以降のそれは、そういったものも含まれるとはいえ、むしろ、様々な業態の金融機関同士が、資金を融通したり、鞘抜きをしたりするものになった。

(7) 中小型銀行にとっての同業間市場の重要性

投資未収金勘定や同業間理財商品勘定を通じた取引は、特に中小型銀行^⑥が資金調達を行う手段として利用頻度が増えている。中小型銀行は大手銀行に比べて支店網が少なく、低利預金を大量に集めることが大手行ほど簡単ではない。そうしたなか、金融機関による同業間市場は便利で使い勝手が良い。資金調達において利便性が高いだけでなく、資金運用サイドでも利用価値が高い。そして、これが中小型銀行のレバレッジを高めている。中小型銀行の総資産におけるこれら勘定の占める割合は、大手銀行よりも高い。

同業間市場には、実体経済における諸リスク、例えば信用リスクが紛れ込む可能性が高くなってきている。銀行の貸出債権は、銀行が一定のリスククリーニングをしておき、それは当局の一定の基準により行われるので、比較的信頼性が高い。しかし、私募債や短期社債の信用リスクは格付機関によるそれによることも多く、信頼性は劣る。責任の所在も不明確になりがちである。リスクとリターンの評価が正確に出来ない可能性がある。債券市場は発展途上にあり、まだまだ問題が多いと見るべきだ。この様に見ると同業間市場取引に雑多なリスクが紛れ込む可能性がある。資産査定はより厳格に行う必要がある。

このように2014年以降の中国の金融市場はシャドーバンキングの変化や、仕組みの複雑化により、不安定要素が多くなってきている。信用リスクの価値が正しく反映されていない金融商品が不透明な慣行のなかで取引されているのであれば、同業間市場は早急に改革、整理が必要である。

当局もこのあたりに関しては鋭敏なアンテナ

を持っていてのものと思われる。万一同業間市場が機能不全に陥れば、システムリスクを誘発しかねないからだ。当局がどれほど正確にそのリスク量を把握しているのかはわからないが、何らかの手を打つ必要性を認識し、そのうえで方法、手順について検討を重ねて来たと見られる。2017年には当局はマクロプルーデンス評価において銀行の簿外取引も範囲に含めることにしている。

3. シャドーバンキングの2016年以降の規制強化について

(1) 2016年以降の金融規制強化の始まり

2014年以降、金融リスクが徐々に高まってくるとななかで、2015年12月の中央経済工作会議では、2016年以降の改革として、供給側構造改革が提起された。「三去一降一補」として打ち出されたこの施策は、①（製造業の）過剰生産能力の削減、②（不動産業の）住宅在庫の消化、③（金融分野の）レバレッジの解消（過剰債務の削減）、④（行政や企業の）コストの削減、⑤不足部分の補強、という5つ課題を推進しようとするものだ。このうち、③のデレバレッジは、直接金融業にかかわるものだが、①と②も金融業と深い関わりがある。非効率な国有企業、過当競争で設備過剰な民営企業、債務の多い不動産業と地方政府系企業、金融業、これらに含まれる構造的な問題に本格的な取り組みが始まった。

さらに2017年には、2016年12月の中央経済工作会議で「金融リスクの防止・コントロールを重要な位置に置き、金融のシステムリスクを発生させない」との方針が打ち出されたことで、シャドーバンキングの本格的な整理が始まった。同年（2017年）7月には5年に1度の全国金融工作会議が開催され、習近平国家主席は演説のなかで、金融が実体経済に奉仕すべきことと、金融リスクの防止の重要性を強調したことで、金融改革は本気で取り組むべき課題であることが全国の党幹部や既得権益層にも共有された。

(2) シャドーバンキングの規制強化にかかわる重要施策

2016年以降に公表された改革諸施策は、概

ね図表2の通りである。これを見ると、いかに短期集中的に規制導入がなされたかが分かる。ここに至るには当局の努力に加えて、長年に及ぶ学術界、シンクタンクなどの研究活動を通じた貢献があったとみられ、それが金融リスクの防止に向けた政策コンセンサス作りや推進に役立ったと見られる。

最大の目玉施策は、2018年4月に公表された「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」であることは冒頭でも述べた。過去のシャドーバンキングから一貫していた共通点である「資産管理業務」を業態毎に規制するのではなく、業務枠組みで包括的に規制をかけたことがポイントである。これにより規制の尻抜けの動きを事前に封じている

(3) 中国の金融が抱える構造問題と今後 ～社会全体に資金が巡る仕組み作り～

2008年から2018年までの10年間、中国の金融市場の発展は目覚ましいものがあった。預金・貸出金利の自由化、為替相場形成メカニズムの改革、銀行間市場の整備、債券市場の整備、証券市場の改革、上海香港・深圳香港ストックコネクトやボンドコネクト、人民元のIMFのSDRバスケット通貨への追加などの人民元国際化施策等々が実施されてきた。これらの改革は全て漸進的に行われてきたため、どの改革も若干中途半端さを残している。何かを改革すれば、別の課題が出てくることは、よくあることで、そのために中国は金融改革

図表2 2016年以降に打ち出されたシャドーバンキングの管理強化に関する諸施策

	施策名称(仮訳)	ポイント
2016年	供給側構造改革始動(2015年12月の中央経済工作会議)	デレバレッジを含む規制強化が始動。2015年の株価暴落や2016年初の資金海外流出により金融安定への意識が格段に高まる。
2016年4月	「銀行業金融機関の貸出資産受益権譲渡業務の規範化に関する通知」	貸出債券流動化業務に関する規制強化。
2016年7月	「商業銀行理財業務監督管理弁法(意見聴取稿)」(2016年版)	理財業務の投資対象に制限を加え、リスク管理強化。
2017年3-4月	銀行の「3つの違反、3つの裁定取引(サヤ取り)、4つの不適当」業務の自主検査、改善運動(銀監会主導)	2017年からマクロブルーデンス評価がオフバランス業務にも拡大。金融機関同業間業務を含め、自主的なリスク管理意識を求めたものとみられる。
2017年4月	「銀行業の実体経済への奉仕の質と効果の向上に関する指導意見」	金融システム内部でのサヤ取りなどでの資金回転を抑え、実体経済に資金が流れるようにすることを目指した指導文書。
同上	「銀行業のリスク防止管理業務に関する指導意見」	銀行業に全面的なリスクの防止の取り組みを求める。同業間取引のリスク管理を提起。
同上	「監督管理不足分野の着実な補填による監督管理パフォーマンス向上に関する通知」	規制当局による監督強化を実現するための具体的なポイントを掲げるもの。
2017年12月	「債券市場参加者の債券取引業務の規範化に関する通知」	債券市場業務内容を明確化し、債券市場での取引におけるレバレッジを引き下げることを目指す。
2018年1月	「商業銀行の大口エクスポージャー管理弁法」	大口エクスポージャーの監督規定を明確化すると同時に、銀行間業務の正常化を促す。
同上	「商業銀行委託貸付の管理弁法」	委託貸付の規制、特に金融機関の役割を明確化し、公募・私募資金等を原資にした恣意的な資金融通スキームを禁止。
2018年4月	「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」	国内金融機関による資産管理(アセットマネジメント)業務に係わる全面的なルールの制定。曖昧さを排除し、過去にみられた業界を跨ぐことによる規制の隙間を狙った取引を徹底排除。(2017年2月に内部ドラフト完成、11月に意見聴取稿公表。)
2018年7月	「金融機関の資産管理業務の規範化を更に明確化することに関する指導意見」	上記指導意見の補足規定。過渡期における運営ルールの明確化や、マクロブルーデンス評価との関係について明確化。
2018年9月	「商業銀行の理財業務監督管理弁法」	商業銀行の理財業務のルールの明確化。(7月に意見聴取稿公表。)
2018年10月	「証券と先物取引経営機関の私募資産管理業務の管理弁法」	具体的業務規定の公表。(7月に意見聴取稿公表。)
2018年12月	「商業銀行の理財子会社管理弁法」	商業銀行の理財業務を行う子会社についての規定。

(出所) 王喆 張明「金融去杠杆背景下中国影子银行体系的风险研究」(「金融監管研究」2018年第12期)、中国銀行保險監督管理委員會HP等より筆者作成

を一步一步、慎重に進めてきたのであろう。

しかし、そのようななかで、2016年から2018年の規制強化は、漸進的ではなく一気呵成に打ち出された。これは画期的な動きとも言えるが、若干急進的過ぎた感が強い。シャドーバンキングの整理は必要だったが、急激にやり過ぎれば、これまでシャドーバンキングのお陰で社会の隅にまで何とか流れついていた資金が枯れてしまうリスクがあった。もちろん政府は、この改革以前から中小民営企業の資金調達問題に焦点を当ててきた。しかし、国有セクターと民営セクターが別々の生態系を持つ傾向がある中国経済において、中小民営企業の経営環境は政権幹部には、具体的にはなかなか理解することが難しい。彼らの資金調達の困難さは、シャドーバンキングへの規制強化以来、劇的に深刻さを増したと見られる。中小民営企業にとって、シャドーバンキングが果たしてきた役割は想像以上に大きかったと見られる。

冒頭に述べた、2018年1月に出された「商業銀行委託貸付管理弁法」は、企業間の資金融通に関するものだが、それまでの委託貸付スキームは、大手国有企業の潤沢な資金を中小民営企業に流すパイプの機能も担っていた。民営企業と異なり銀行借入をしやすい国有企業が本業を離れて行う財テクは、それはそれで問題ではあったが、このノンバンク機能を急激に整理したときの影響について、十分な調査が事前になされたのかは不明である。中小民営企業経営の生命線は商流であり、売り先からの資金回収が重要であり、实体经济に資金を流すことは口で言うほど簡単ではない。非常に繊細で難しいものがある。委託貸付の規制強化を急激に行ったことのデメリットはことその他大きかった可能性がある。こうした空白の部分で中小型銀行がうまく埋められれば良いが、これが難しければ、アントフィナンシャルなどの新興金融グループや商務部管轄の商工ローン業者に、その役割を期待する以外にない。中国の金融行政は、重要な岐路に立っているのかもしれない。

4. むすびにかえて

中国の中小型銀行において、同業間取引に

頼る傾向が強まっている。2017年以降、マクロプルーデンス評価の範囲が広がり、中小型銀行でも業務内容の改善が進むと期待されるが、金利の自由化等が進んだ結果、彼らの経営環境は厳しくなっている。そこをどう支え、方向づけをするのが、今後の金融行政の1つの重要課題になりそうだ。今年（2019年）5月、内モンゴル自治区の都市商業銀行が政府の管理下に置かれることになり、中央銀行はこれを個別のケースと強調したが、市場には疑心暗鬼が広がり、同業間市場でのNCD取引に影響が出た。景気の後退が懸念される中、中小型銀行に対する漠然として不安は、当分消え去りそうにはない。

中国経済において中小民営企業の経営安定と発展は、今後とも極めて重要である。金融リスクの防止は当然必要だが、金融が实体经济に対して役に立つためには、政府は今後も更に下からの改革の視点を取り入れていく必要があるだろう。

《注》

- (1) 2018年8月に「商業銀行の理財業務監督管理弁法」が、続いて12月に「商業銀行の理財子会社管理弁法」が公表されたが、これらは包括規定の下に出された業界別規制という位置づけになっている。
- (2) 当時、銀行で取り扱う運用商品はノーリスクと考えられていた。
- (3) 中国においてシャドーバンキングは「影の銀行」とすると同時に「銀行の影」と言われた。
- (4) こうした取引実態については、王喆、張明、劉士（2017）を参照。
- (5) 大型銀行6行と政策銀行を除いた商業銀行。本稿では、株式制銀行（全国性のもの12行と地方性のものを含む）と都市商業銀行を指す。

参考文献

- 王喆、張明、劉士達「从“通道”到“同业”——中国影子银行体系的演进历程、潜在风险与发展方向」国际经济评论2017年4期
http://www.iwep.org.cn/xscg/xscg_lwybg/201703/W020170329003876489785.pdf
- 王喆、張明「金融去杠杆背景下中国影子银行体系的风险研究」金融监管研究2018年第12期（総第84期）
<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2019/FC452DCEF5974AEA9F89B1B71484C8ED.pdf>
- 周顺兴「影子银行业务与中小商业银行风险承担：传导机制与实证研究」金融监管研究2018年第8期（総第80期）
<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2018/F4278BBB27FC4386B425BD8767824C8D.pdf>