

(財務省中国研究会)

中国の金融リスク

大阪経済大学 福本智之
2021年10月7日

本日は話しすること

- 中国の金融リスクに対する全体感
- 銀行システムのリスク
- 地方債務のリスク
- シャドーバンキング
- 社債市場のリスク
- 対外負債のリスク

民間部門(企業 + 家計) の資金調達構成比

社会融資規模統計

%

	2002年 フロー	2013年 フロー	2020年 フロー	2020年末 ストック
貸出	96	57	85	75
シャドー バンキング	▲ 3	31	▲ 6	9
債券	2	11	17	12
株式	3	1	4	4

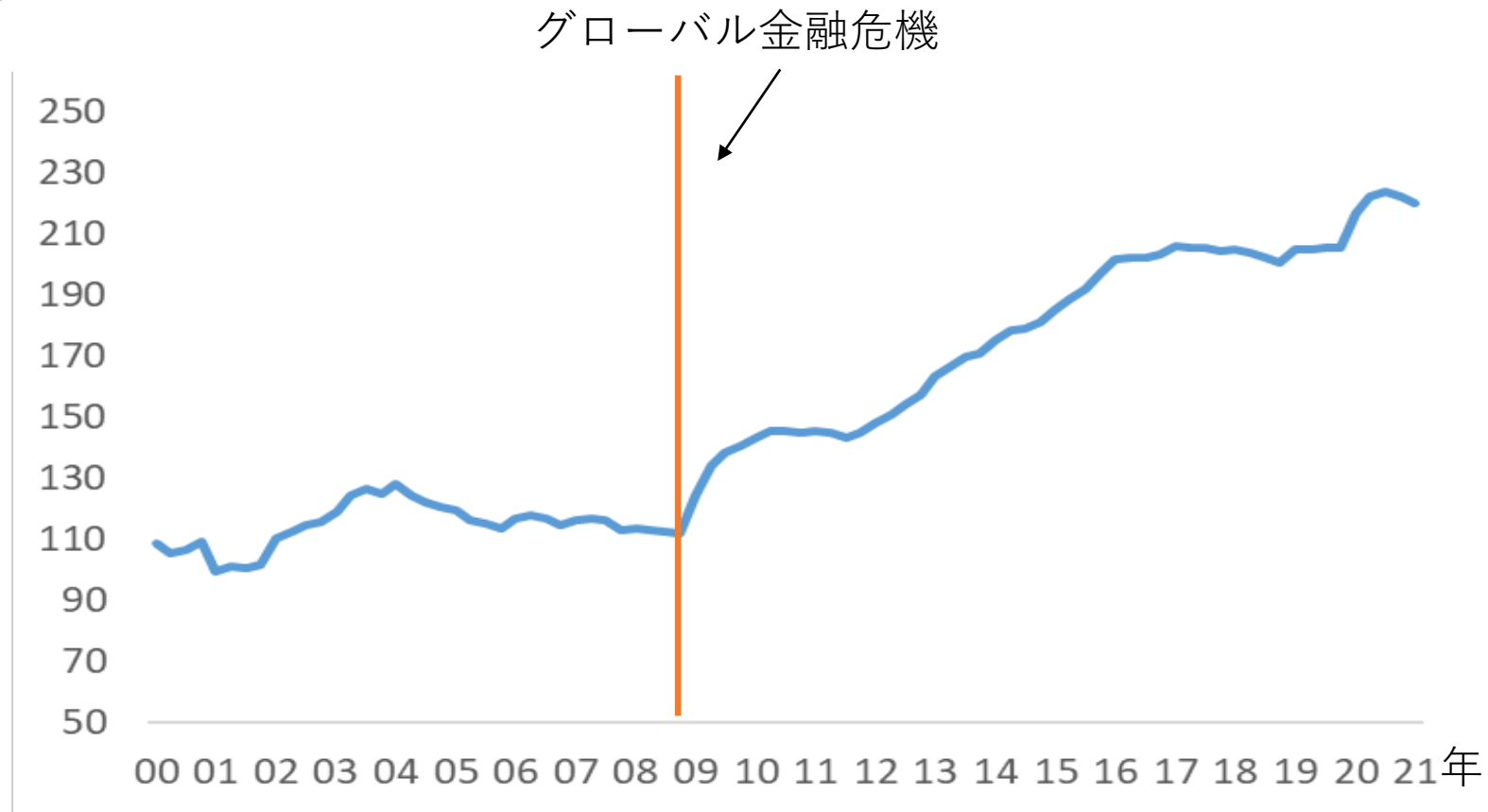
(注1) シャドーバンキングは、信託貸出、委託貸出、銀行引受手形の合計。

(注2) 政府の資金調達を除くベース。

(出所) 中国人民銀行社会融資規模統計をもとに筆者作成

マクロレバレッジ（企業・家計債務／名目GDP比率）の推移

%



（出所） BIS

（注）直近は2021年Q1

主要金融資産残高の対GDP比率

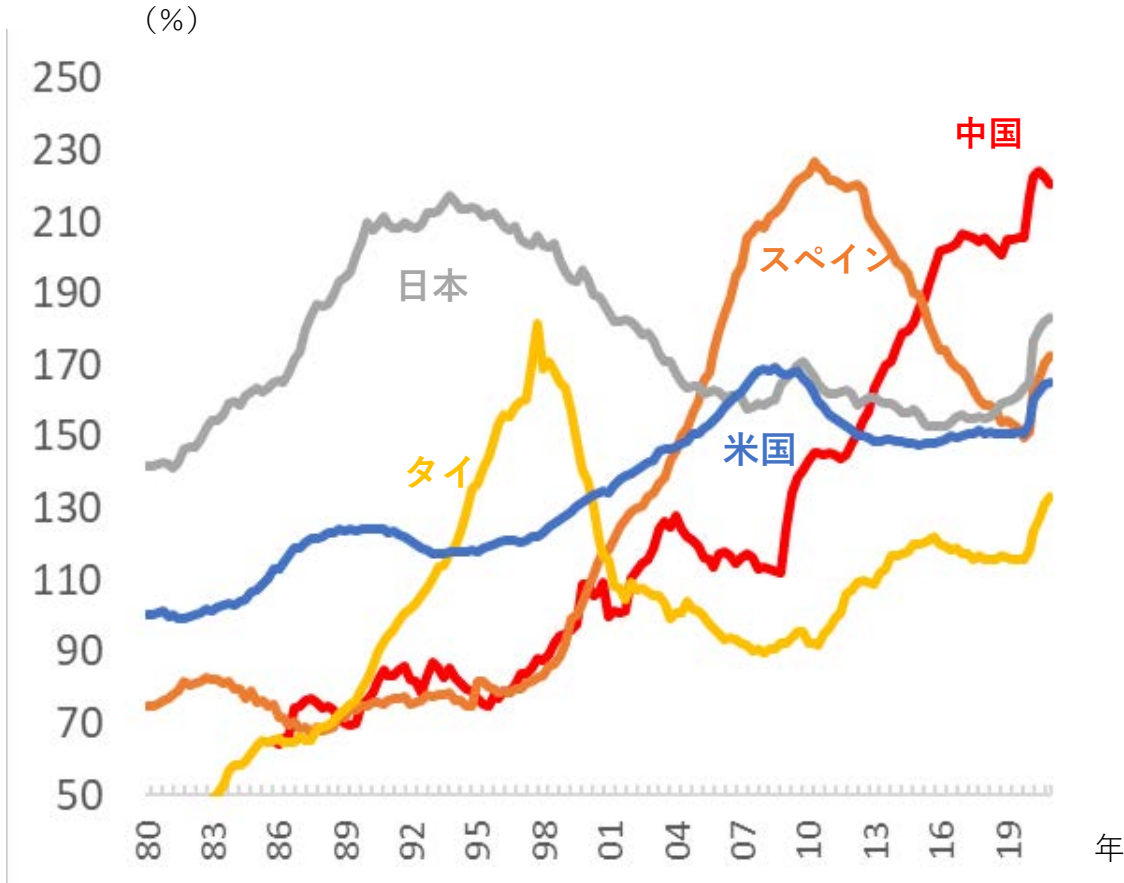
		銀行貸出	非銀行貸出 (シャドーバンキング)	保険資産	株式時価総額
対名目 GDP比	2008年	102%	10%	10%	38%
	2020年	182%	39%	23%	78%
2020年／2008年		5.7倍	12.8倍	7.0倍	6.6倍

(出所) BIS、中国人民銀行、世界銀行、上海証券取引所、深圳証券取引所
データをもとに筆者計算

マクロレバレッジの他国との比較

< 民間（企業＋家計）債務の対GDP比率 >

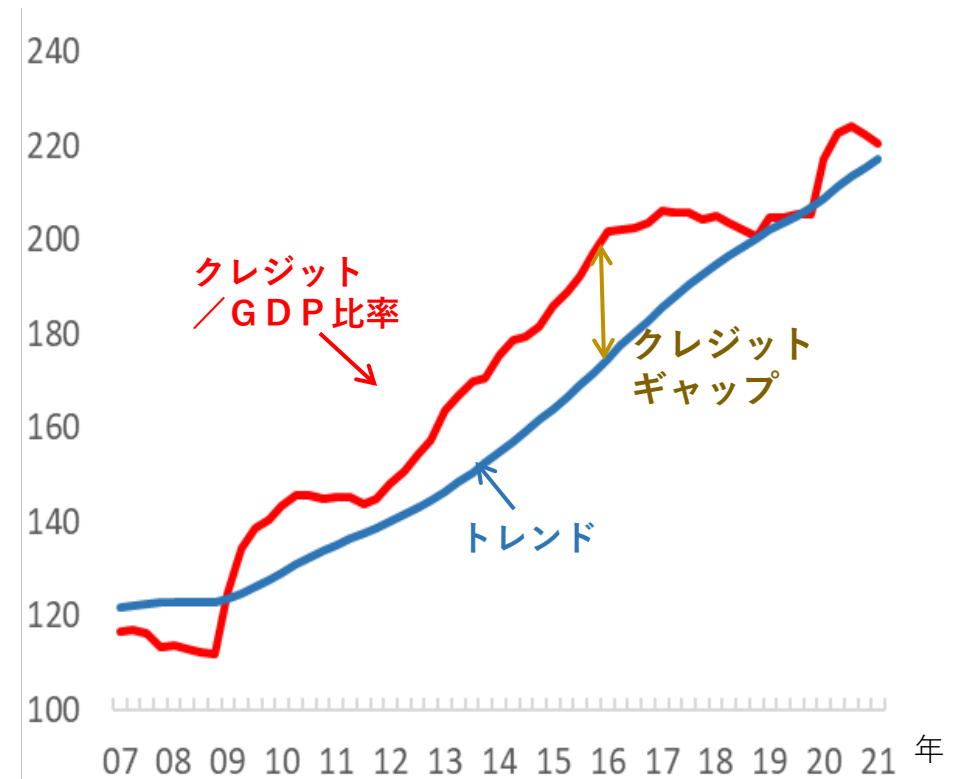
< クレジットギャップ >



(注) 直近は2021年Q1

(出所) BIS

(%) (民間債務対GDP比率のトレンドからの乖離)



中国は金融危機を回避する例外となるか？

- 中国の不良債権問題は国内にとどまっており、国内の貯蓄率が高い。
- 経常収支黒字で対外純資産を有しており、海外からのショックに耐えうる。
- 政府のコントロール力が強い。

⇒これらは、バブル経済当時の日本にも当てはまった。しかし日本ではバブルが崩壊し、金融危機が起こった。

中国が当時の日本と違うとすれば、、、

- 経済の発展段階が日本と違い、まだ「若い」。
- 銀行の自己資本、収益力が強固である。
- 日本政府よりもコントロール力が強く、しかも、大量の国有資産を有する。
——「システミックリスクの顕在化防止をボトムラインとする」方針が堅持されている。
- もっとも、不動産価格が全国レベルで大規模な調整を起こすリスクはある。

現在の中国はバブル期の日本より「若い」

<日本と比べた中国の経済発展段階>

	中国	日本と言えば…
第一次産業就業人口比率	14.2% (2020)	1972 (14.7%)
第一次産業 GDP比率	7.7% (2020)	1964 (9.9%) ～1970 (6.1%)
都市人口比率	63.9% (2020)	1961 (64.1%)
一人当たり GDP (US\$ベース)	10,430US\$ (2020)	1981 (10,361US\$)

(注1)第一次産業就業人口比率は、国家統計局ベースでは23.5%。しかし、都市への出稼ぎ農民工分を勘案していない。ここでは、蔣若凡ほか（2013）の2020年時点の農業就業人口予測を使用。

(注2) 都市化率は63.9%だが、都市戸籍人口比率は比率は 45.4%。

(出所) 国家統計局、蔣若凡ほか「我国剩余农村劳动力存量估算及预测」（软科学、2013年12月） UN World Urbanization Prospects、 UN World Population Prospects, 世銀World Development Indicators、筆者計算

政府が多額の国有資産を有する

< 政府のバランスシート（2015年） >

資産		負債	
		(兆元)	
土地等	40	中央政府国内債務	11
国有企業出資分	46	地方政府国内債務	15
金融資産	26	外債	1
固定資産	9	(偶発債務)	
その他	5	地方政府債務	9
		準政府発行債券	13
		国有銀行不良債権	4
		外債	8
		社会保障債務	10
合計	125	合計	70
対GDP比	182%		102%

資産と負債をそれぞれ評価しており、その差が自己資本と考えられる。

銀行システムの構造——銀行改革の推移

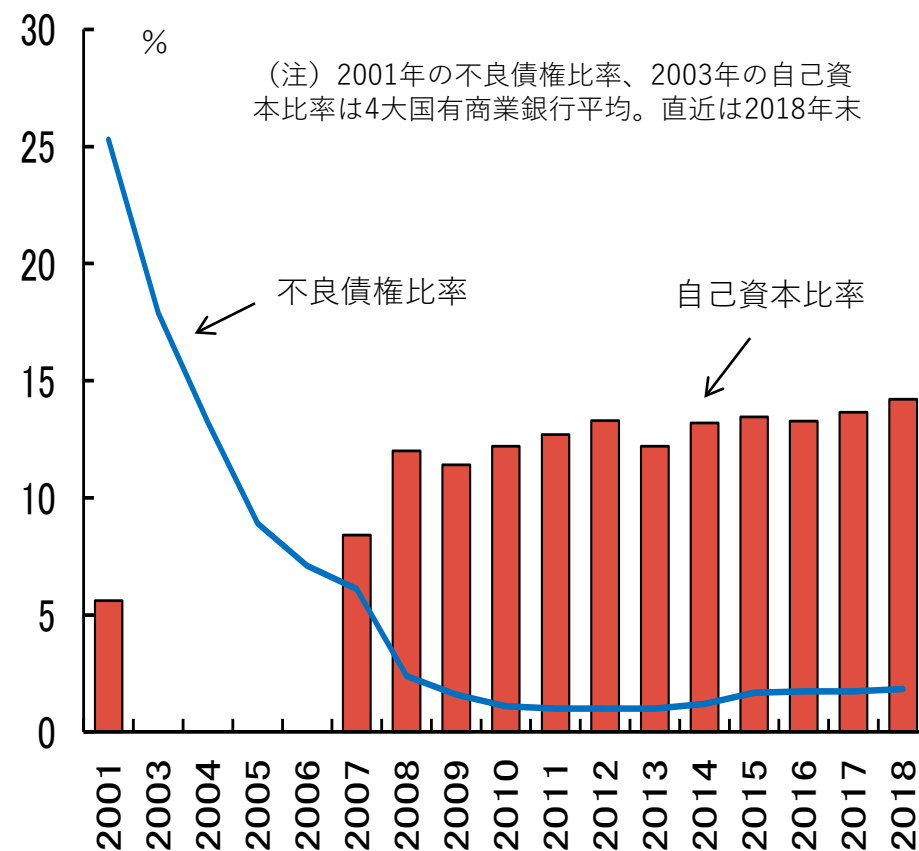
- 銀行改革は、当初「第二の財政」とみなされ、ソフトな予算制約が深刻だった国有銀行の改革を中心に進められた。
- ✓ モノバンク⇒国有専業銀行⇒国有商業銀行＋政策性商業銀行
⇒国有商業銀行の不良債権処理⇒国有商業銀行上場
- ✓ 他業態（株式制商業銀行、外資銀行、民営銀行、ノンバンク等）の育成
- ✓ 農村金融改革（農村信用社のみ⇒農村商業銀行、村鎮銀行、郵政貯蓄銀行等）

国有商業銀行の実質債務超過からの改革

<金融システム改革の推移>

<商業銀行の不良債権と自己資本比率>

1990年代	国家專業銀行について、政策性金融機能を分離したうえで(政策性銀行を設立)、商業銀行に機能転換(95年) 国有商業銀行への財政資金による資本注入(98年)
2000年代	国有商業銀行の不良債権のAMCへの分離(99-00年) 人民銀行から銀行監督部門を分離、銀行業監督管理委員会を設立(03年) 4大国有商業銀行に順次資本注入。株式会社化を経て、内外市場で上場(04年~10年)
2010年代	民営銀行設立認可(15年) 国務院金融安定発展委員会設立(17年) 銀行業監督管理委員会と保険監督管理委員会を統合(18年)



(出所) 中国銀行保険監督管理委員会、中国人民銀行ほか

The Banker による銀行ランキング (総資産残高ベース)

2004年末

順位	銀行名	総資産残高 (十億ドル)
1	UBS	1,533
2	Citigroup	1,484
3	Mizuho Financial Group (05/3月末)	1,296
4	HSBC Holdings	1,277
5	Credit Agricole Groupe	1,243
23	ICBC (中国工商銀行)	685
32	Bank of China (中国銀行)	516
35	China Construction Bank (中国建設銀行)	472
89	Bank of Communications (交通銀行)	138

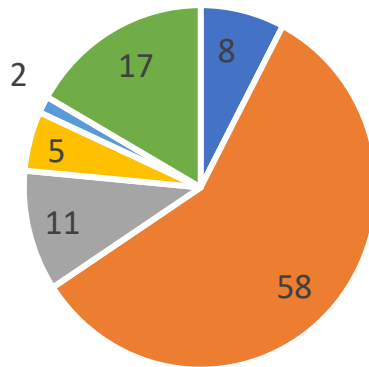
2018 年末

順位	銀行名	総資産残高 (十億ドル)
1	ICBC (中国工商銀行)	4,044
2	China Construction Bank (中国建設銀行)	3,390
3	Agricultural Bank of China (中国農業銀行)	3,301
4	Bank of China (中国銀行)	3,105
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	2,805
20	Bank of Communications (交通銀行)	1,391

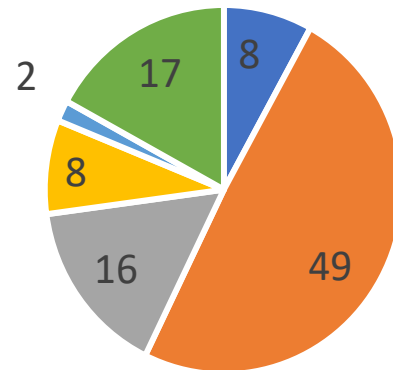
国有商業銀行のウェイトは徐々に低下

< 銀行業金融機関の業態別資産ウェイト (%) >

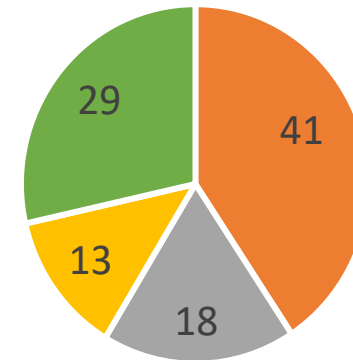
2003年



2010年



2021年Q1



- 政策性銀行
- 株式制商業銀行
- 外資銀行
- 大型商業銀行 (以前の国有商業銀行)
- 都市商業銀行
- その他

(出所) 銀行保険業監督管理委員会

銀行システムの構造

——銀行の収益性と健全性

- 中国の商業銀行の収益性は国際的にみて高い。手数料収入のウェイトは低いものの（上場銀行の手数料収入の対業務収益比率は18%＜2019年＞）、総資金利鞘が2.1%（2020年）と高いことが高収益の背景。
- 不良債権は景気減速やデレバレッジ政策の影響で増えているものの、当期利益を上回る巨額の不良債権処理を行っているために同比率は2%弱で推移。
- コアTier1比率（2021年6月末10.5%）、貸倒引当率（同193%）とも高い。

銀行の資本・総資産・税引前 利益の国際比較（2020年）

単位：10億ドル、%

	Tier1 資本	総資産	税引前 利益	ROA
中国	2,957	38,536	348	0.90
米国	1,583	20,111	173	0.86
ユーロ圏	1,621	31,535	61	0.19
日本	717	15,064	41	0.27
英国	438	8,696	18	0.21

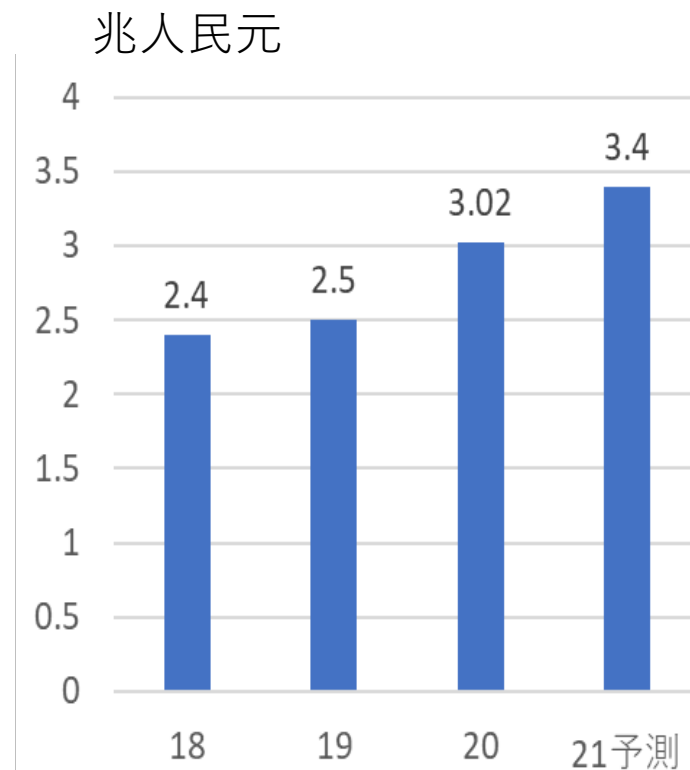
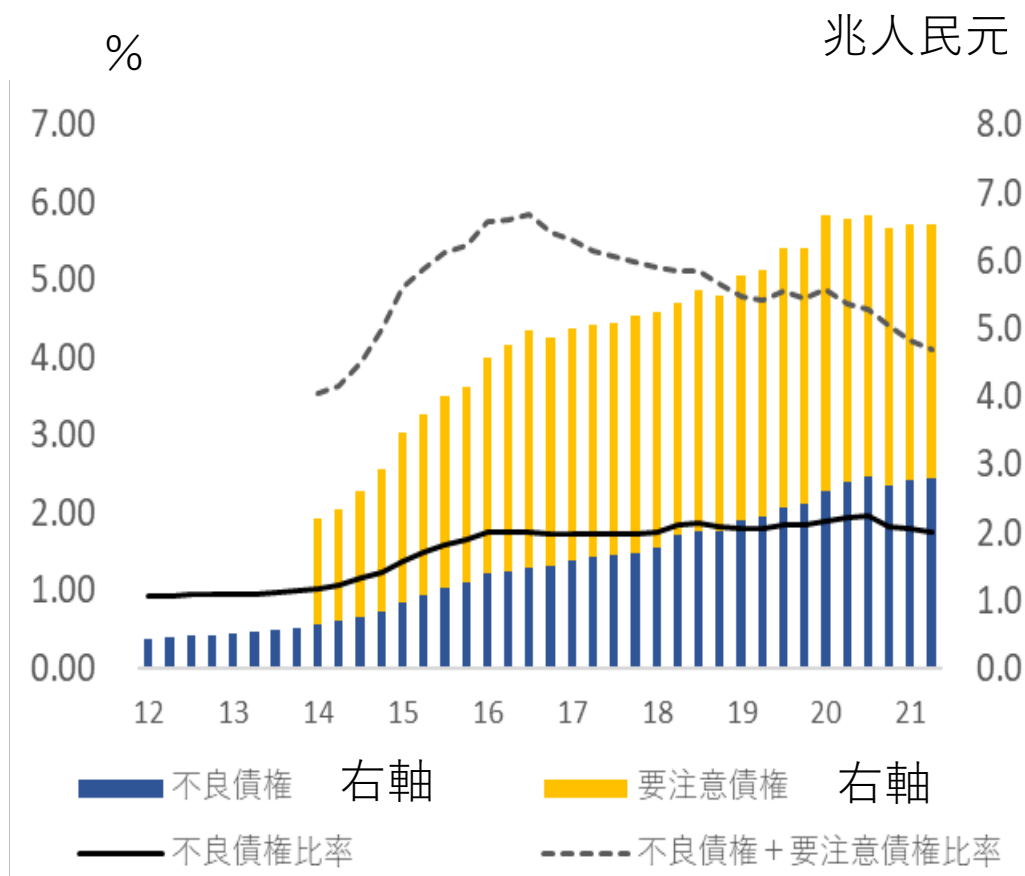
（注）ROAは税引前利益／総資産で計算。

（出所）Banker

銀行の不良債権と不良債権処理額の推移

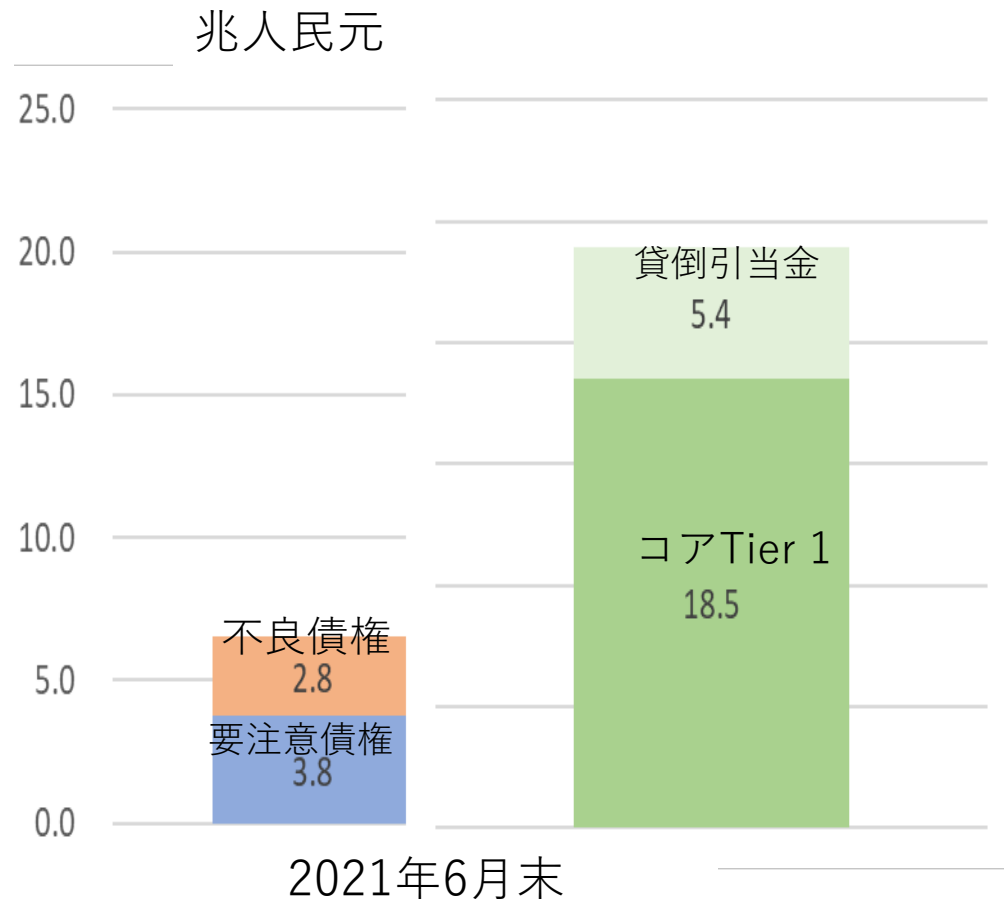
< 主要商業銀行の不良債権、同比率 >

< 銀行業の不良債権処理額 >



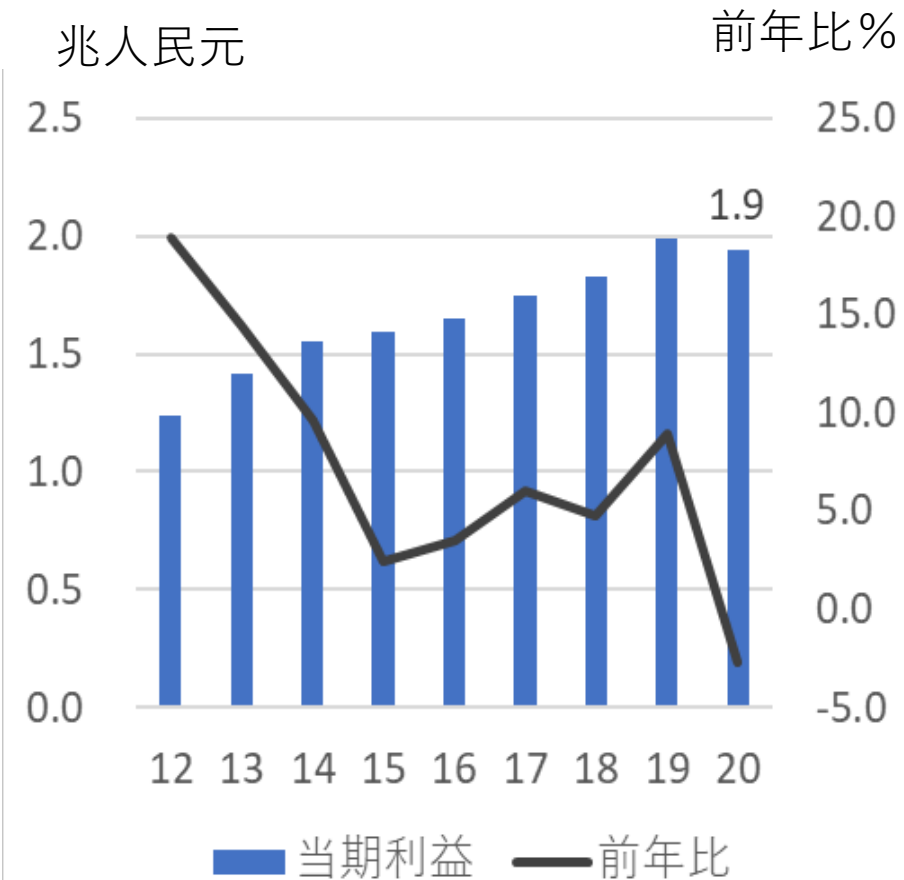
銀行の不良債権と自己資本、利益の対比

< 主要商業銀行の不良債権と自己資本 >



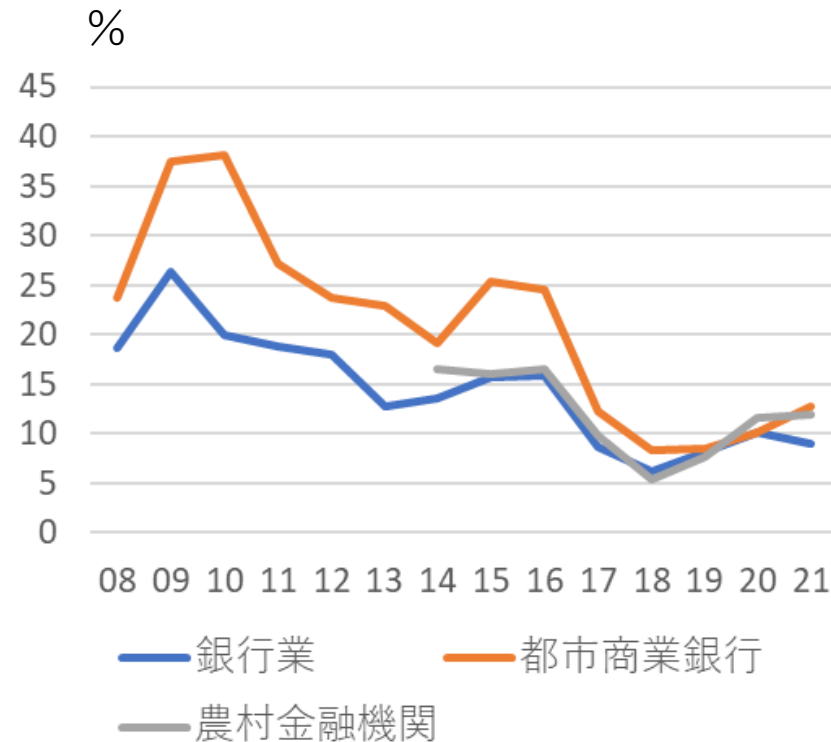
(出所) 銀行保険業監督管理委員会

< 主要商業銀行の当期利益 >

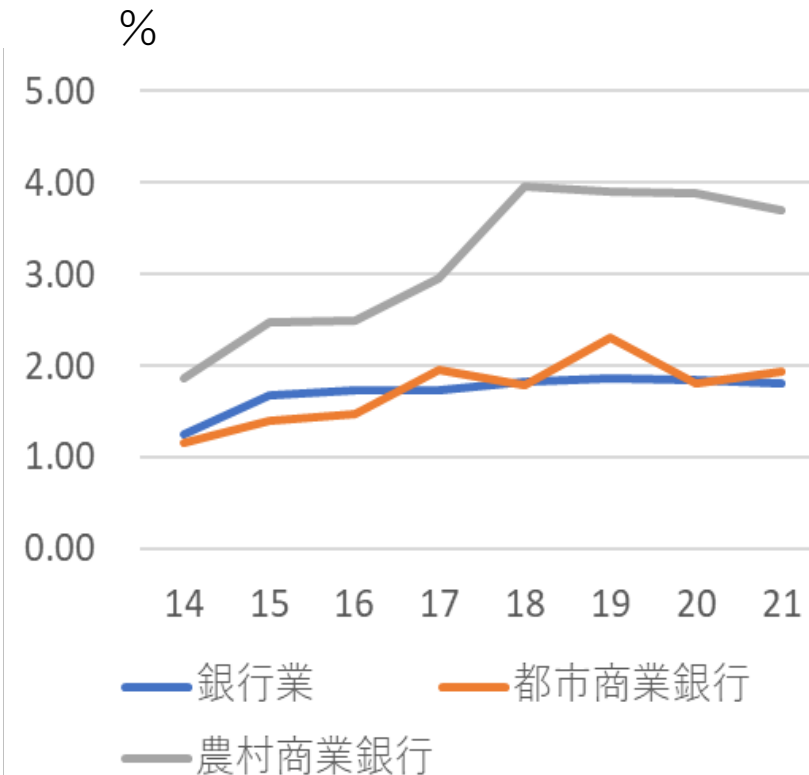


地方中小銀行の資産と不良債権

< 地方性銀行の資産前年比 >



< 地方性銀行の不良債権比率 >



(出所) 中国銀行保険監督管理委員会、中国銀行業監督管理委員会

一部地方性銀行・金融機関の経営問題発生

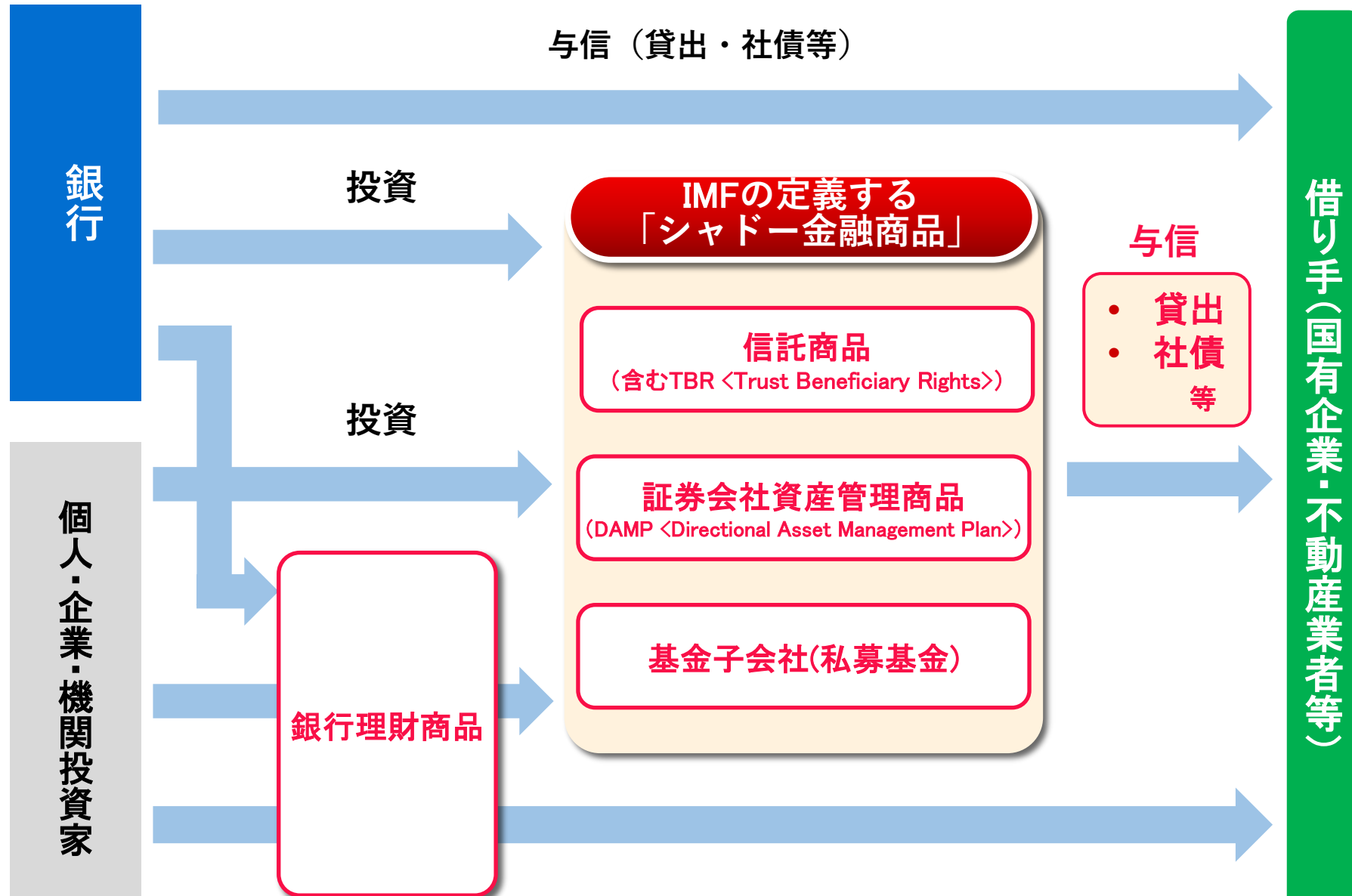
	概要	状況と対応
包商銀行	内モンゴル自治区所在。総資産額0.4兆元（2016年末）。	巨額の資金流用による経営危機が発覚。2019年5月、人民銀行と銀保監会は、同行を1年間の公的管理に置くと発表。全額保護の対象とならない5千万元を超える法人預金については、債権者と協議する方針を発表。その後、破産処理申請を経て、2021年2月裁判所が破産を宣告。
錦州銀行	遼寧省所在。総資産額0.7兆元（2018年6月末）。	2019年、中国工商銀行が全額出資するファンドのほか、国有資産管理会社2社が出資する旨が発表された。
恒豊銀行	山東省所在。総資産額1.2兆元（2016年末）。	2019年末、国有投資ファンドである中央匯金公司、山東省金融資産管理公司、シンガポールUOB銀行の共同出資。
華融集団	北京市所在。総資産1.8兆元。	傘下に地方銀行、ノンバンクを有し、地方の財政金融に関わる。元董事長の頼小民が汚職等で2021年死刑に処せられる。2020年の財務諸表発表を遅延（8月29日に大規模赤字決算発表）。

中国政府の地方の金融リスクに対する スタンス

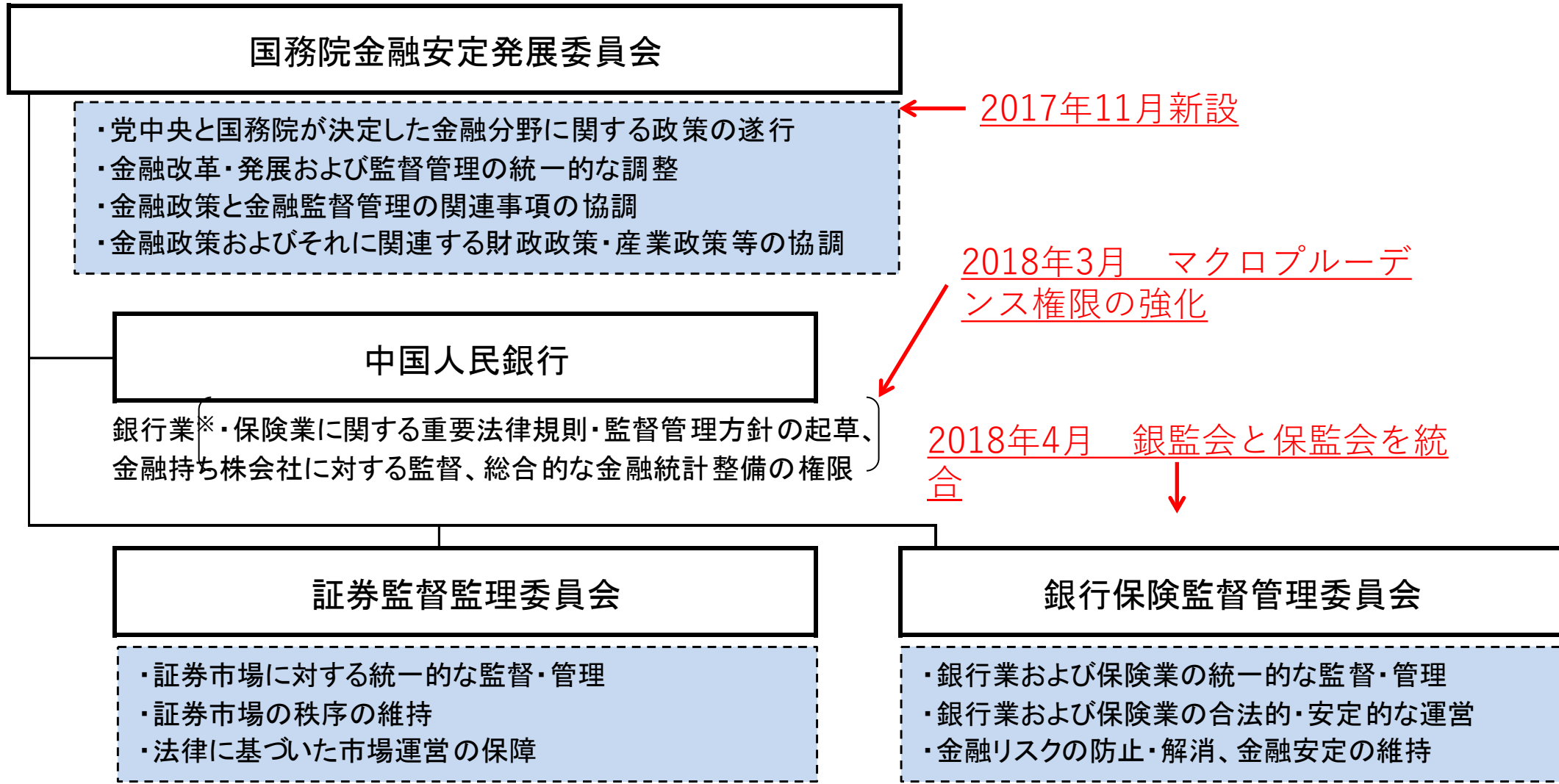
<2019年以降の地方の金融リスクに関する中央政府の対応と発言>

- 2019年頃から各省には金融に詳しい副省長7名が任命される。
- 地方専項債発行額のうち2000億元を地方銀行の資本金充実に使用することを決定。
- 2021年4月8日国務院金融安定発展委員会「一部の地方金融機関のリスクが顕在化している」として、地方金融機関のガバナンスと監督管理の強化方針が示された
- **2021年4月30日党中央政治局会議「経済・金融リスクを防止・解消し、地方の党・政府の主要幹部が責任を負う財政・金融リスク処理メカニズムを構築しなければならない」**
- 2021年8月17日党中央財經委員会「地方の党と政府の同一責任を実行する」

中国の「シャドーバンキング」



金融監督体制の強化



(※) 銀行業には、商業銀行、城市信用合作社、農村信用合作社などの預金取扱機関および政策性銀行に加えて、資産運用会社、信託会社、ファイナンスカンパニー、ファイナンスリースおよび銀监会の批准を経て設立されたその他金融機関を含む。

デレバレッジに向けた金融規制の強化

2010～2016年頃 シェドー金融商品別の規制強化

銀监会：銀行理財商品、信託商品の規制強化

証监会：証券会社資産管理商品、基金子会社の規制強化

} 「規制の裁定」

2017年 資金運用主体のリスク管理に着目した規制強化

銀监会：インターバンク取引を含む規制回避行動の取り締まり、銀行や資産管理会社のリスク管理の強化

人民銀行等：債券レポ取引等の規制の強化、債券取引のレバレッジ比率管理の導入

2018年 業界横断的な規制導入と年後半の金融規制の運用緩和

人民銀行等：業界横断的な資産管理業務の規範化（元本保証の禁止、期間ミスマッチの防止等）

（年後半）

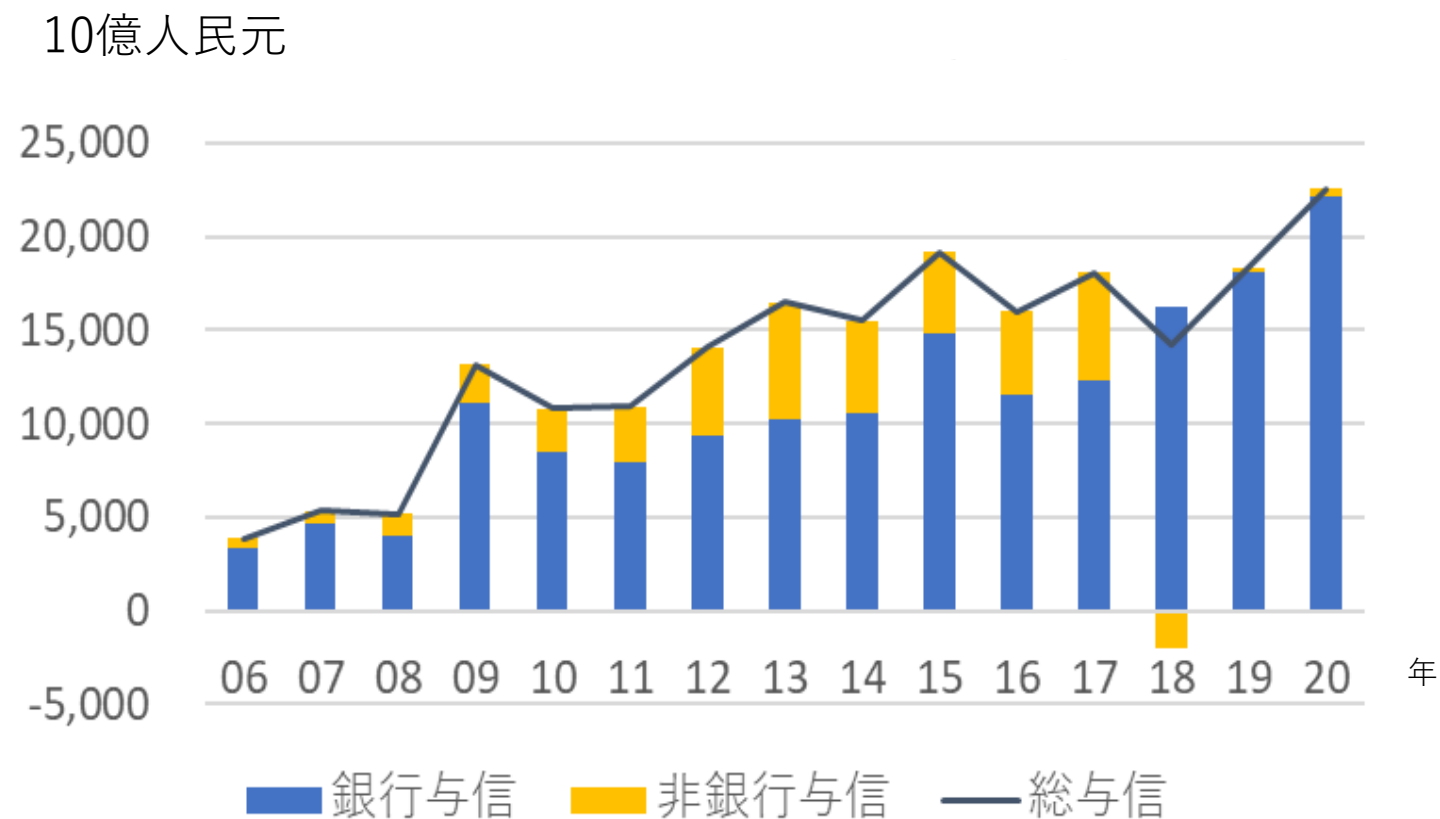
人民銀行等：上記の移行期間（～2020年末）の柔軟な扱いを明確化

銀保监会：理財商品を取り扱う銀行子会社の設立等に関する規則

} 「行き過ぎ」への配慮

シャドーバンキングの規模は頭打ち

<対民間（企業・家計）与信の年間増加額の推移>

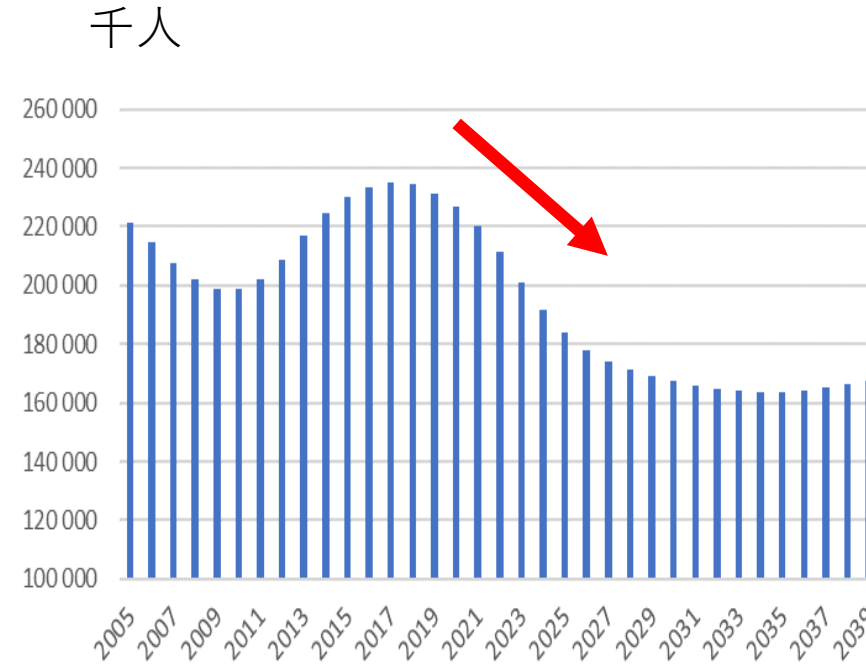
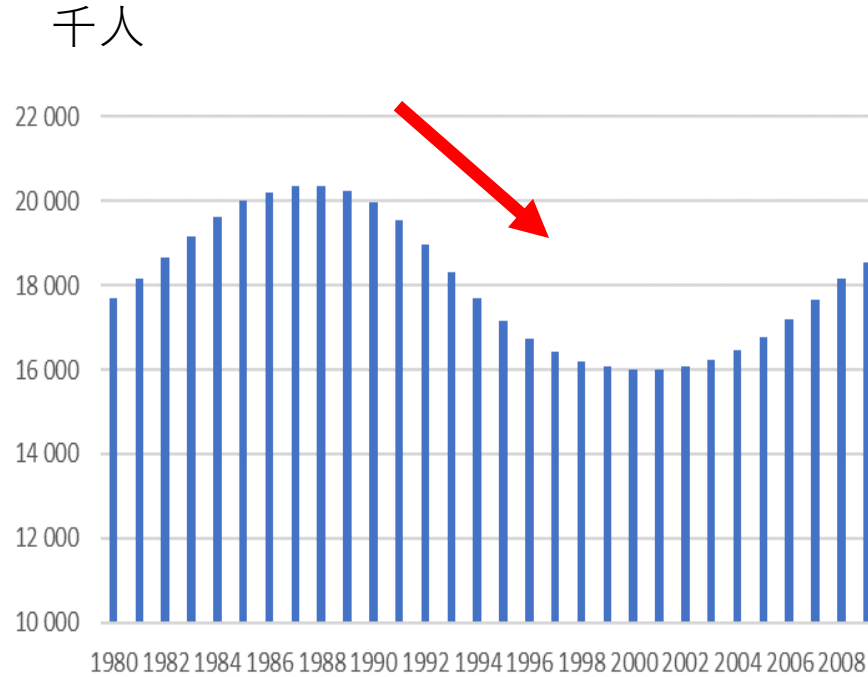


(出所) BIS

住宅購入主力人口の変動と住宅需要

< 日本35－44歳人口 >

< 中国25－34歳人口 >

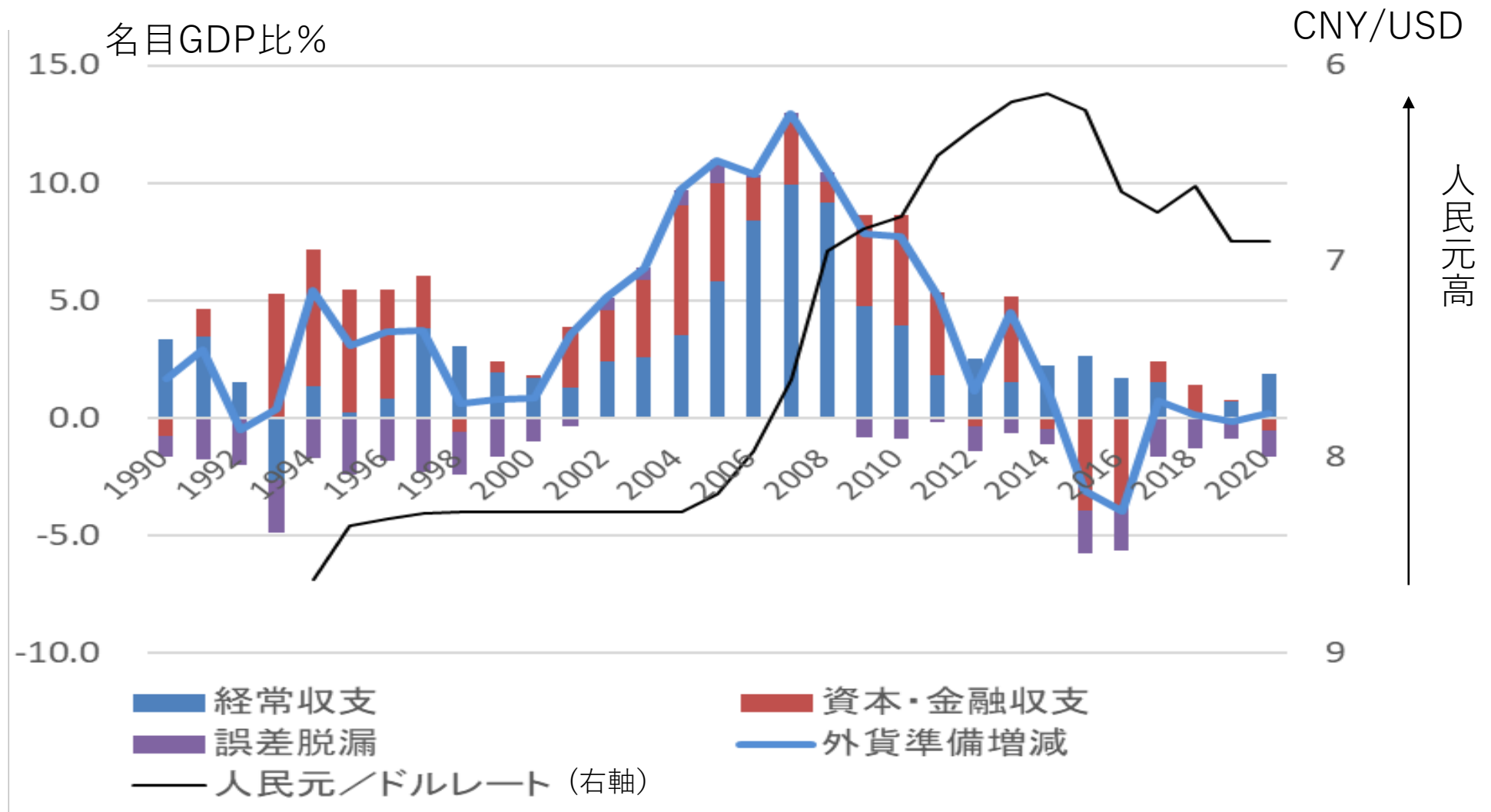


日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

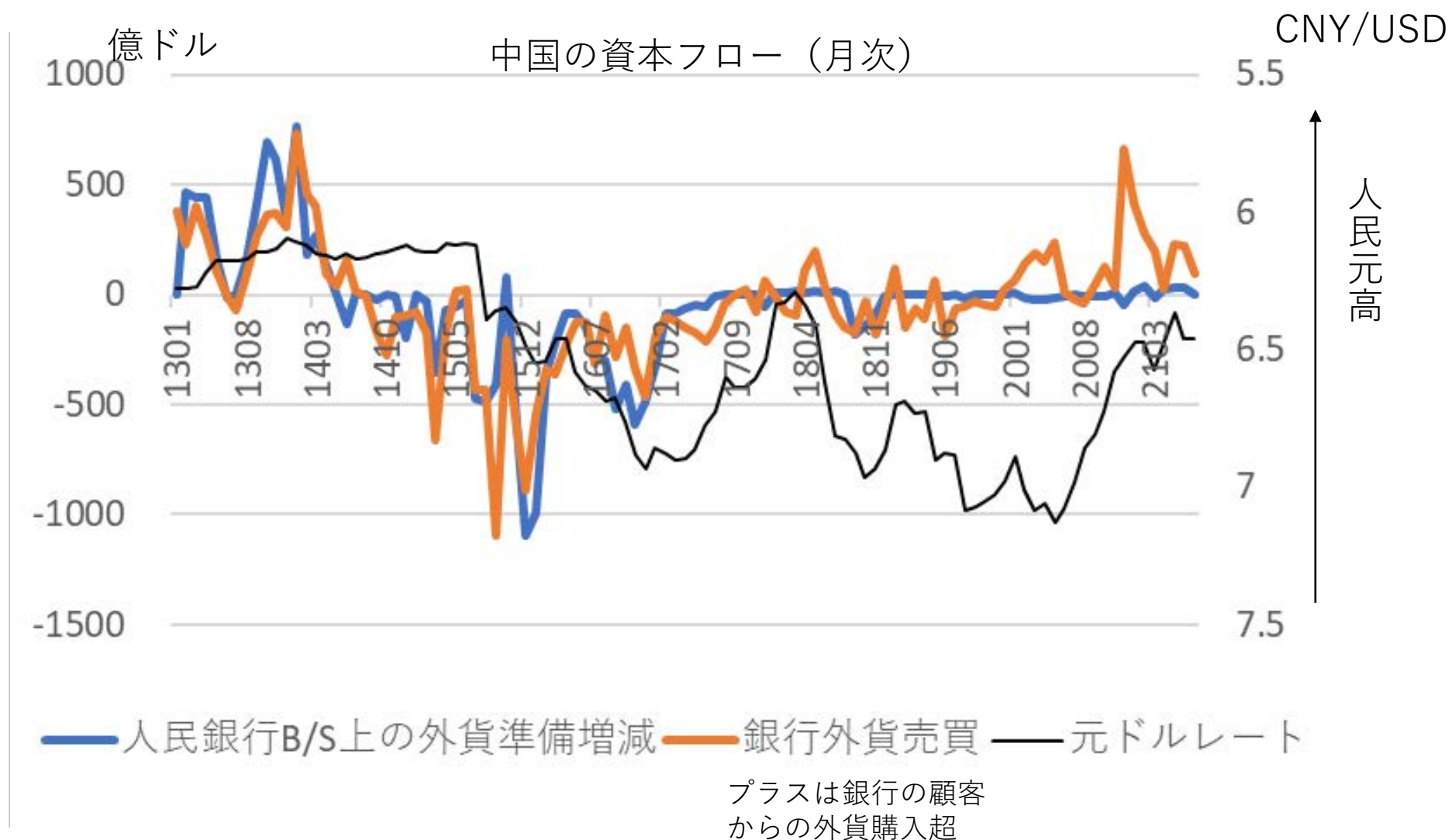
（出所）国連World Population Prospects 2019

中国の国際収支の長期推移



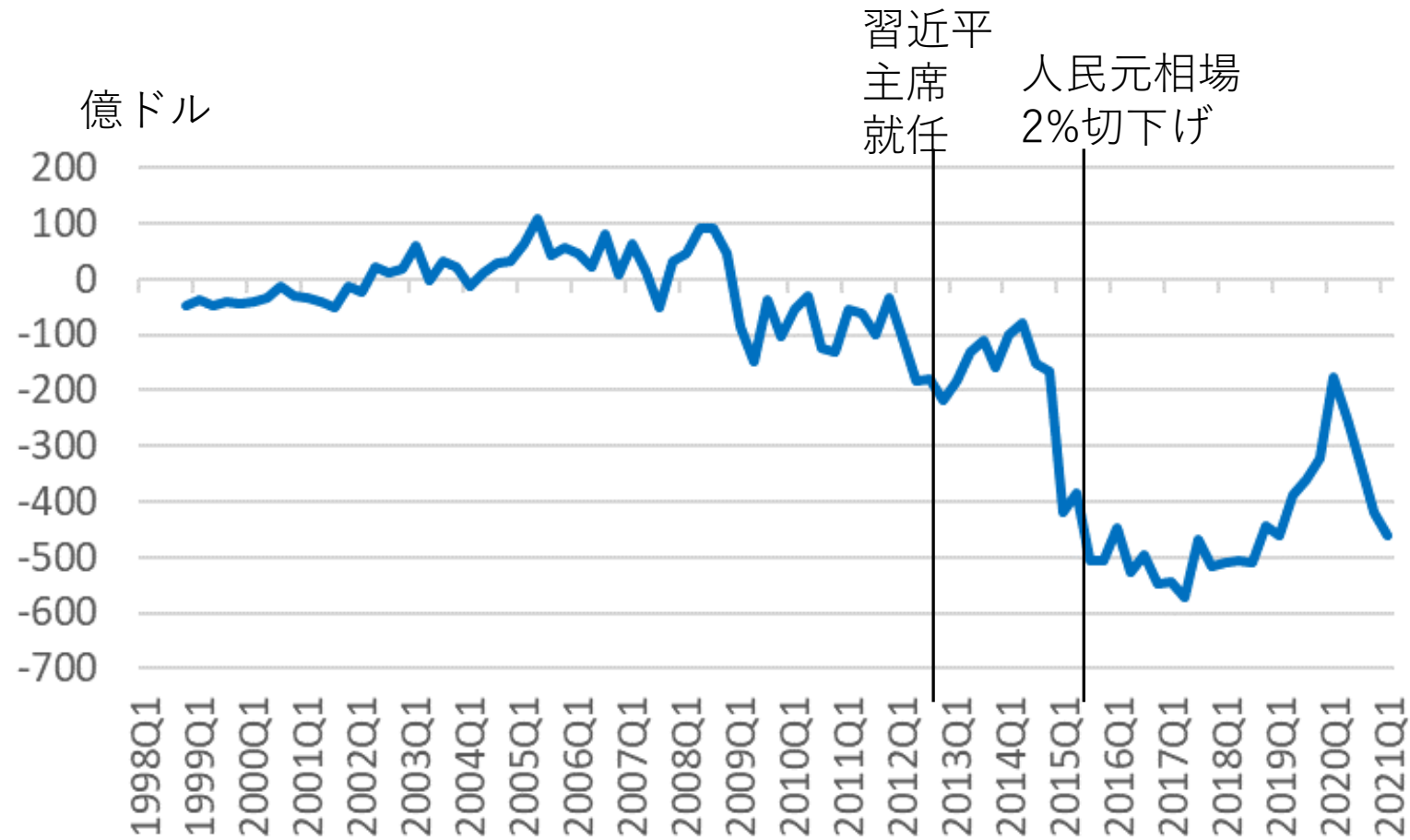
(出所) 国家外貨管理局、世界銀行

中国の資本フローと人民元相場の推移



（出所）中国人民銀行、国家外貨管理局

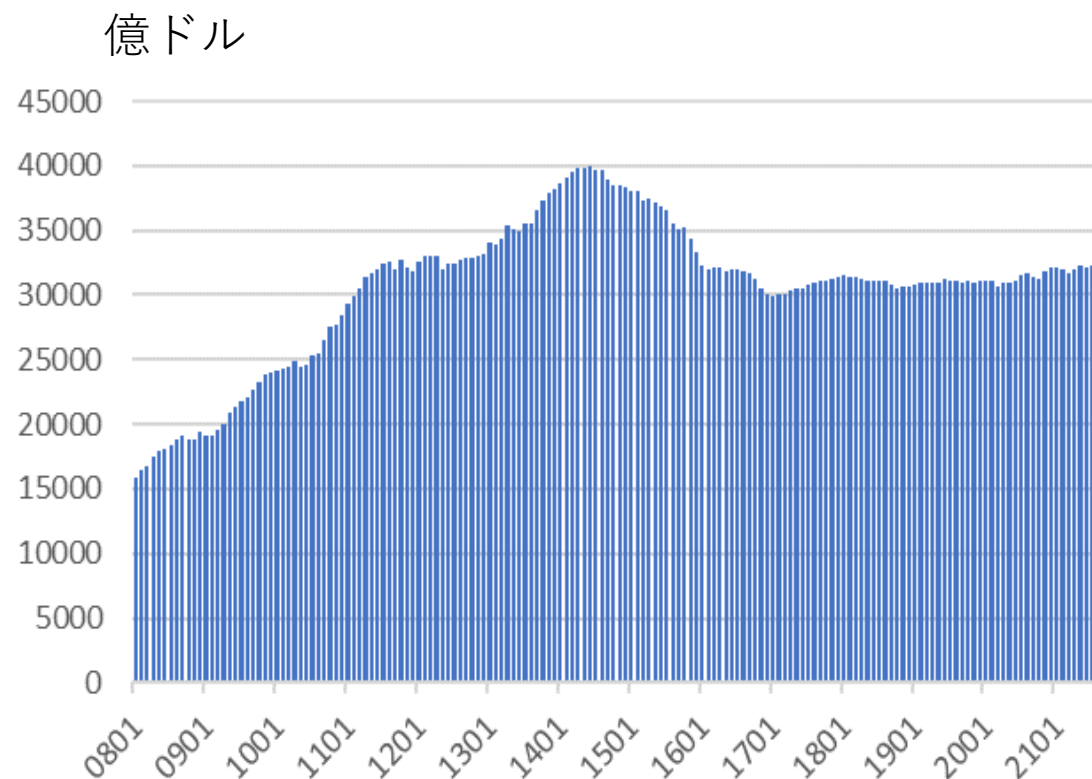
誤差脱漏（後方四半期平均）の推移



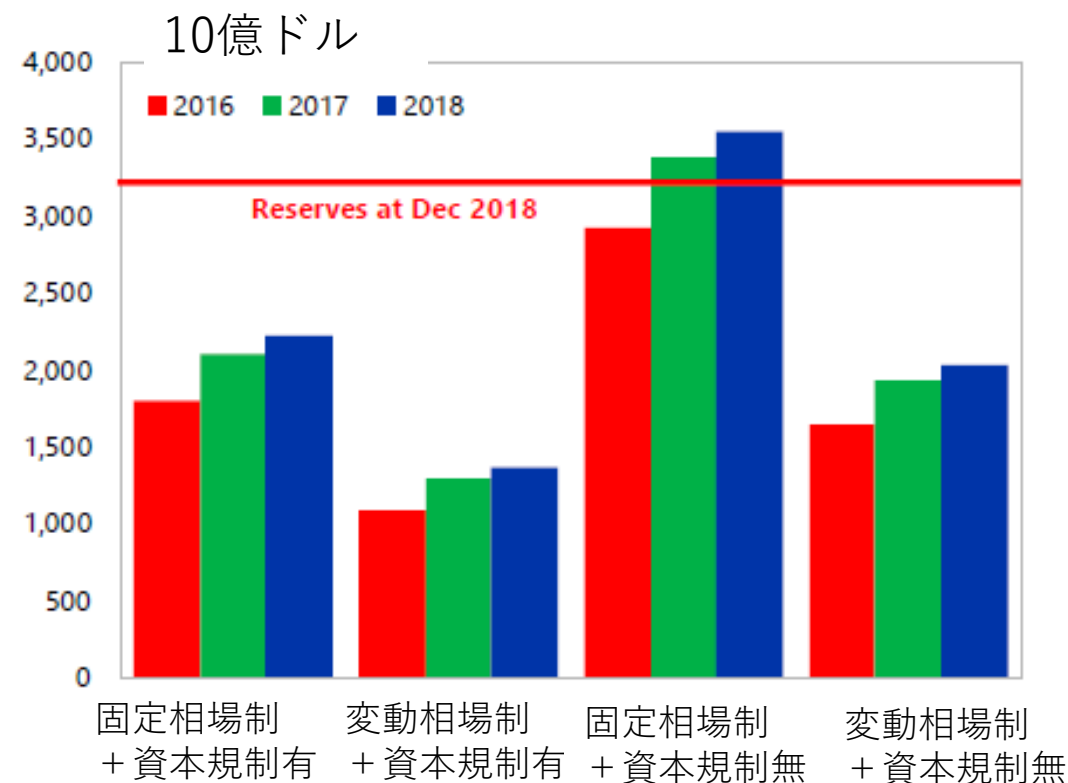
（出所） 国家外貨管理局

外貨準備残高とその十分性

外貨準備残高の推移

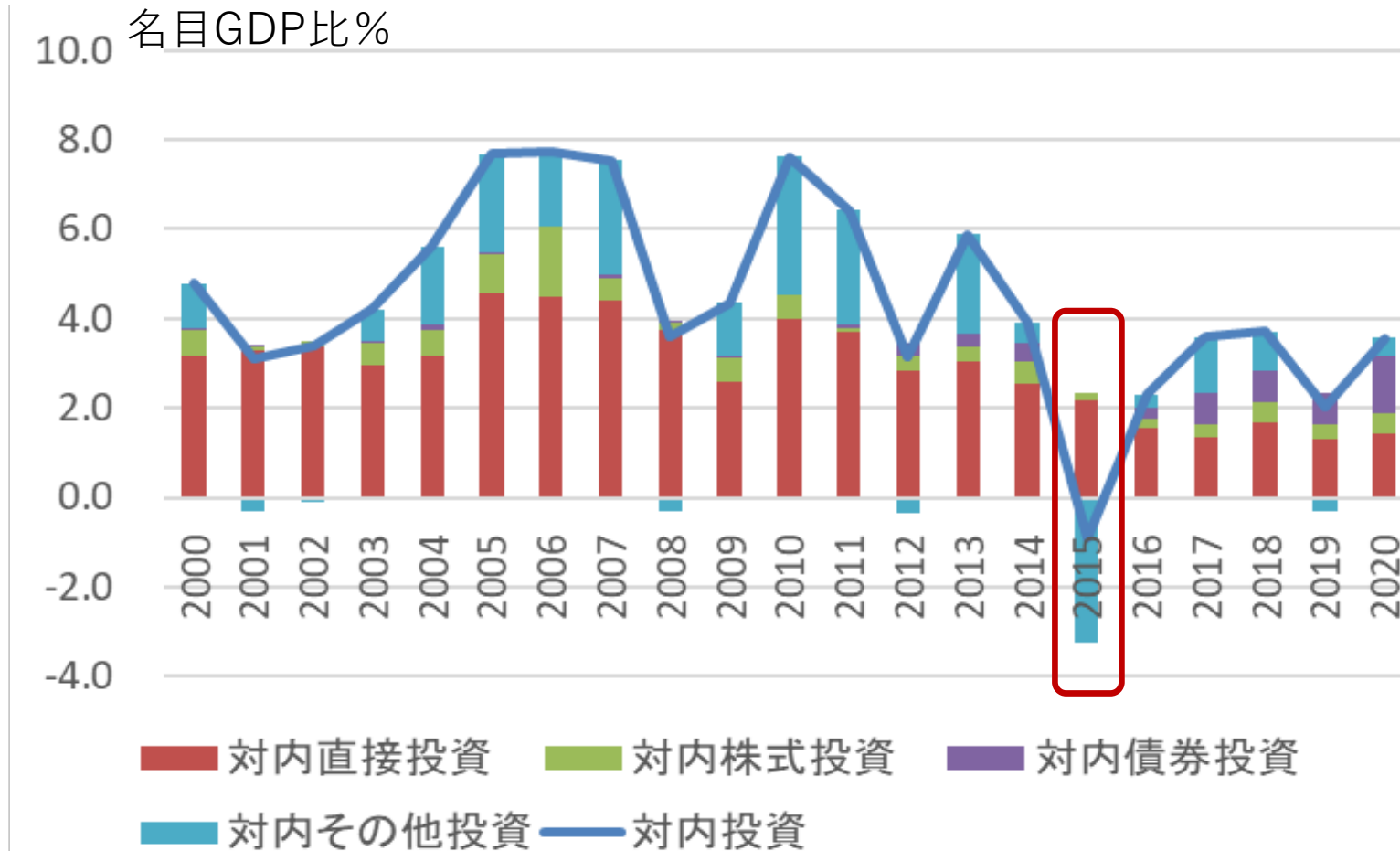


IMFの評価によるケース別必要外貨準備



(出所) 国家外貨管理局、IMF 4条スタッフレポート2019

対内投資の推移



(出所) 国家外貨管理局、世界銀行

まとめ

- 世界の先例からすれば、中国のマクロレバレッジは危険水域にある。
- しかし、潜在成長率が相応に高いこと、銀行システムが総じて安定していること、政府のコントロール力が高く、システムミックリスク顕在化防止をボトムラインにしていること、等からソフトランディングに向かう可能性は相応に高い。
- ただし、人口動態の変化に伴う不動産リスク、地方債務リスク、暗黙の保証からの移行リスクには、注視が必要。
- また、国内金融市場の対外開放が進む中、中国と海外が実体面だけでなく金融面でより結びつきを強めつつある点も認識する必要。