

銀行融資のオフバランス化とリスク

神宮 健

中国では、オンバランスでの銀行融資の規制を厳しくした結果、オフバランス商品を使った迂回融資が増加し、経済全体で見ると金融リスクが大きくなる皮肉な状況が生じている。

銀行融資のオフバランス化による規制回避

中国経済は2012年後半に底を打ったようであるが、金融面のリスクは依然として存在している。中央経済工作会議（2012年12月開催）は、13年の経済政策の主要任務の一つに「財政金融分野に存在する隠れたリスク」を重視し「システムチックな金融リスクと区域性の金融リスク」を防ぐことを挙げている。足元で議論されている金融リスクには、「シャドーバンキング」と地方政府の融資平台^{注1}の問題があり、両者は関連している。

中国のシャドーバンキングに明白な定義はないようだが、銀行のオンバランス融資以外の信用仲介を指しているもよう^{注2}、推計によって異なるが、規模はおおむね30兆元とされる。ちなみに銀行の非金融部門への融資残高（オンバランス）は2012年末で約69兆元である^{注3}。

ここで、銀行の販売する理財商品（資金運用商品）のうちオフバランス商品（元本保証なし）が、融資規制を回避する迂回融資に使われており注目されている^{注4}。

理财商品の資金運用の方法はさまざまである。2012年に企業（非金融業）の債券発行が増え、発行額は、11年の2兆1000億元から12年は約3兆2000億元に達した^{注5}。この

なかには地方政府の融資平台が発行する「城投債」（都市投資債）も多く^{注6}、銀行の理财商品の運用先となっている。城投債増加の背景には、インフラ建設などの資金需要に加えて、融資平台向けの融資条件が厳しくなるなか、満期を迎えた融資の債券発行による借り換えがある。一方、銀行にとっては、オフバランス勘定の取引となり、預貸比率規制などを回避できる。

迂回融資には、信託会社や証券会社もかかわっている。たとえば銀行のバランスシート上にある手形を証券会社が購入し、それをもとに証券会社の資産管理計画（プラン）を組成する。銀行はこれらの商品を購入し、今度はこれらを組み入れた銀行の理财商品を発売する。

以上は単純化された模式で、実際には複雑な方法がさまざまあるが、要は信託会社や証券会社の商品を経由した迂回融資となる。信託会社・証券会社にとっては、こうした業務は融資チャネルの提供にすぎず^{注7}、事実上の融資利ざやの大部分は銀行の収入となり、証券会社などは手数料を得ることになる。

銀行・信託会社が協力する「銀信合作」業務は、銀行業監督管理委員会（以下、銀监会）が2011年末までに同業務を段階的にオンバランス化させる措置（10年8月）を採っ

たため難しくなった^{注8}（それでも12年9月末現在、銀信合作は約1兆8400億元の規模を持つ^{注9}）。2012年に、この銀信合作に取って代わったのが証券会社の資産管理業務である。2012年は、証券業界の規制緩和が進んだ年であり、特に資産管理業務が許可制から事後登録制になり、また、投資範囲も拡大された^{注10}。

そして、主に「定向」資産管理計画^{注11}が迂回融資に使われた。証券業協会によれば、2012年末の証券業界の受託管理資金元本総額は1兆8900億元で、11年末の2819億元から急増した。この増分の多くは、銀行の理财商品が購入したものと見られる^{注12}。

銀行のオフバランス理财商品のリスク

銀行のオフバランスの理财商品のリスクを見ると、まず、期間のミスマッチがある。理财商品が短期でロールオーバー（借り換え）されるのに対し、最終的な投資先の多くは不動産・インフラ建設などである。また、異なる時期に発行された理财商品の資金が一つにプールされて運用されている。高い収益率を謳っている場合もあるが、特定の商品の収益率の根拠が不透明な点は従来から指摘されている。さらに、顧客に元本割れのリスクを十分に説明せずに販

売している場合がある。ここで信用リスクを見ると、地方政府の融資平台が返済不能になった場合、最終的には政府が救済するとの暗黙の了解があり、それに近い例も生じているが、実は、政府の責任は曖昧なまま走っている。最終的な借り手（不動産会社など）が返済不能になった場合、元本保証商品でないため最終投資家がリスクを負うことになるが、リスクが十分に説明されていない状況もあり、売り手責任の問題が浮上することも考えられる。

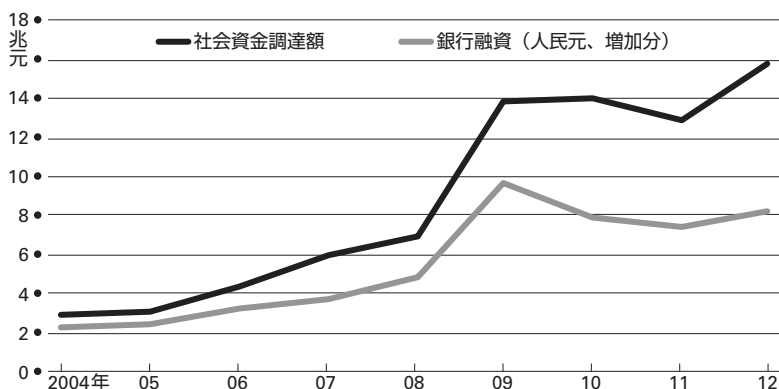
今後の対応

一連の流れを見ると、当局がリスク管理のためにオンバランス取引における規制を厳しくした結果、比較的規制の緩い商品を利用したルートを通して実質的な融資がなされていることがわかる。証券会社の資産管理計画にしる企業の債券にしる、間接金融偏重の金融システムを改善すべく、規制緩和を進めてきた分野である。

金融革新の面から見ると、2012年来、証券会社の資産管理業務の規模は急増したものの、証券監督管理委員会（以下、証監会）が真に求める革新的な資産管理計画が生まれたわけではない。証券会社側にもこの認識はあり、また迂回融資における銀証合作もいずれ規制されると予想しているものの、利益が出るうちは続けるという姿勢である^{注13}。現時点では銀行中心の金融構造から抜け出すことがなかなか難しいことが示されたともいえる。

マクロ金融政策の面からは、オフバランス取引の増加により、従来の指標だけでは金融調節の効果は捉えにくくなるが、それらは、2010年末から発表されている社会資金調達額（「社会融資規模」）など、いくつかの指標から判断することが重要になろう（図1）。

図1 社会資金調達額と銀行融資の動向



出所）中国人民銀行統計より作成

リスク管理の面では、オンバランスを規制することにより、皮肉にも経済全体では金融リスクが大きくなった可能性がある。上述の迂回融資においては、リスクの管理・把握や（特に個人投資家への）情報開示がうまくできていないからである。銀監会はすでに今年、銀行の理財商品のリスク管理を強化するとしているが、迂回融資には銀行以外の金融機関も関係しており、業態ごとの縦割り行政の改善など、金融システム全体のリスク管理の向上も求められている。

注

- 1 地方政府が設立した、政府投資プロジェクトの資金調達を行う独立法人。2009年の景気刺激策を受けて、融資平台向け銀行融資が増加した
- 2 中国人民銀行調査司の内部研究レポートでは、商業銀行オフバランス理財（資金運用商品）、証券会社集合理財、基金公司专户（専門口座）理財、証券投資基金、投資連結保険（変額保険）の投資口座、産業投資基金、創業投資基金、PE（プライベートエクイティ）ファンド、企業年金、住宅積立金、小口貸出会社、非銀行系金融リース会社等（一部略）が含まれている（『新世紀』2012年10月22日号）
- 3 2012年11月末。その他預金性機関の統計
- 4 なお銀行の理財商品の規模は7兆元強である（閻慶民銀監会主席助理

2013年1月29日発言）

- 5 CP（コマーシャルペーパー）、超短期CP、企業債、MTN（ミディアム・ターム・ノート）、会社債の合計
- 6 企業債、MTN、CPなどの形式で発行される。『金融ITフォーカス』2012年11月号「増加する企業の債券発行」参照
- 7 「通道」業務と呼ばれる
- 8 詳しくは、『金融ITフォーカス』2011年7月号「不良債権リスクの抑制と中国版バーゼルⅢ導入に向けた動き」参照
- 9 中国信託業協会
- 10 詳しくは、『金融ITフォーカス』2012年10月号「加速する中国証券業界の規制緩和」参照
- 11 単一顧客の資金を、専門口座を通して運用するもの。総資産価値は100万元以上。2012年10月より、「投資範囲は顧客との契約により定める」とされた。信用取引も可能。ちなみに、以前の投資範囲は、株式、債券、証券投資基金、集合理財、中央銀行手形、CP、ABS（資産担保証券）、金融デリバティブ商品、証監会が認可したその他投資商品
- 12 中国証券業協会
- 13 NRI北京の聞き取り調査による

『金融ITフォーカス』2013年3月号より転載

神宮 健（じんぐうたけし）
NRI北京金融システム研究部長