

## 中国金融改革と証券市場

小林 和子

### はじめに

銀行経営改革、不良債権の処理、公的資本の注入、ディスクロージャーの厳格化——、日本の話ではない、これらはすべて中国のトピックスである。株式会社が認められてようやく二〇〇年、社会主義市場経済の方向性が明確になって一〇余年の中国で、銀行改革が急務となっている。市場経済の歴史は浅いが、社会主義経済半世紀の歴史はある。

計画経済の枠組みの中では巨大な国家経済を支える柱として巨大な国有銀行があった。現在、四大国有商業銀行は国内金融資産及び預金量のほぼ七割を支配するといわれる。これらが、株式市場の急発展に遅れて、一方では国内株式制商業銀行との、他方では強大な外資銀行との競争にさらされ、改革、開放の対象となっているのだ。改革が遅れた結果、国内改革と国際基準への適合が並行して行われることになり、問題山積といったところだ。

## 金融・証券制度の整備

この一年余、金融・証券制度の整備がどう展開されてきたか、日本経済新聞と中国証券報から簡単に追っておこう。対外開放へ向けて、各方面から商業銀行改革が進められている様子がわかる。

二〇〇三年

三月 中国銀行業監督管理委員会（銀監会）新発足、機構改革で人民銀行から分離

五月 適格機関投資家（QFII）制度第一号にUBSインベストメント・バンク・アジア  
九月一日 一部国内企業の外貨保有制限を大幅に緩和（前年の外貨収入の二〇％上限から全額保有に）

九月初め 銀監会、主要銀行トップに不良債権の分類と管理の更なる厳格化を促す、二〇〇

四年一月一日から国際基準の五分類に

九月二六日 政府、急増する銀行貸出の抑制へ、四大国有商業銀行の立入検査に着手、準備預金の最低比率引上げ

九月二九日 中国証券監督管理委員会（証監会）、株式新規上場基準を厳格化

一〇月 証券会社債券管理暫定規定制定

十一月五日 中国人民財産保険、香港株式市場に上場、資本増強目的

十一月九日 アジア開銀、初の人民元建て債券の発行決める

十一月 政府、四大商業銀行に公的資金を再注入する方針明示

十二月一日 外資系銀行に、中国資本の企業と人民元の直接取引を解禁

十二月一日 法規が遅れ、外資系損保に全額出資子会社を認める開放公約守れず

- 二月二二日 商業銀行に劣後債発行を解禁  
(BISのTier1の五〇%上限に自己資本算入可)
- 二月三〇日 銀行三法案可決(銀行業監督管理法、一九九五年中国人民銀行法改正、一九九五年商業銀行法改正)
- 二月末までに 中国銀行と中国建設銀行に、上場めざし、政府保有外貨準備を原資に総額四五〇億ドルの資本注入
- 二月末 外資の国内銀行に対する出資規制緩和、一五%から二〇%に
- 二〇〇四年
  - 一月一日 銀监会、金融機関の債権分類を「四分類」「五分類」並立から国際基準の「五分類」に一本化
  - 一月六日 政府、異例の証券会社接收(南方証券)、公的管理下に
- 二月一日 包括的な資本市場振興策を発表、証券会社淘汰を事実上容認
- 二月三日 政府、ベンチャー・ビジネス市場開設の基本方針決める
- 三月二日 銀监会、商業銀行に自己資本比率規制導入へ、二〇〇七年一月一日までに八%以上にすることを求める管理規則制定(BIS現行規制に近い)
- 三月三日 証监会、海通・中信・長城三証券会社に初の債券発行認可
- 三月 中国銀行と中国建設銀行、債権放棄や税の減免など政府に追加支援を要請
- 四月二五日 中国人民銀行、預金準備率を一部で引上げ
- 四月二七日～五月一日 政府、国内の株式制銀行に対し、新規融資停止の通知
- 五月三一日 中国建設銀行、外国証券会社など

に不良債権の担保不動産を売却

六月一七日 銀監会、商業銀行劣後債発行管理

弁法発布

七月六日 国際金融公社、中国民生銀行に、中

国初の資本参加、主要株主の東方集団から一

・〇八%の株式を譲り受ける

七月七日 中国銀行、初の一四〇億元の劣後債

発行（銀行間債券市場で）

八月二日 中国建設銀行、初の一〇〇億元の劣

後債発行（同）

八月五日日経報道 銀監会、外資に財務子会社

設立認める新規定公布、九月一日施行、外国

銀行の支店規制（一年おき一箇所の申請）も

撤廃、人民元業務開始の最低運営資金も四億

元から三億元に引下げ

八月六日 中国交通銀行、英HSBC傘下の香

港上海銀行が同行株式の一九・九%を取得す

ることと合意と発表、初の上限二〇%ぎりぎりの外資活用

八月二六日 中国銀行、株式会社化し成立大

会、二〇〇三年末設立の国有資産管理会社中

央匯金投資が全額出資（一八六三億九〇〇〇

万元）

## 不良債権問題

経営不振の国有企業に対する融資が不良債権化して国内銀行の経営を圧迫したため、国有企業の売却が加速化した、という報道がなされたのは昨年の八月である。中小商業銀行の二〇〇三年六月末不良債権比率は低下したが、これは分母の融資が増加したためである。二〇〇四年に入り、四大商業銀行の不良債権は処理が進むがなお残高は一兆五九〇〇億元（約二〇兆円）に上り、前年末に

資本注入された二行のほか、工商・農業の二行にも公的資金注入の構想が浮上した。二〇〇四年七月二十九日の銀監会の発表では主要商業銀行の六月末不良債権残高は一兆六六三億元、比率は一三・三二%で、年初に比して四・四四p低下したという。

不良債権の大半は四大国有商業銀行が抱えるが、これは「歴史的負担」だといわれる。数十年に及ぶ計画経済の下で、効率の悪い国有企業に対して大量に注ぎ込まれた政策的な融資が回収難に陥ったものだからである。この当時の国有銀行にとって利潤の最大化などは問題にならず、国家経済にとって最適の用途に最小限の努力で融資することが最優先であった。実態としては経営陣の個人的利益を考慮した関係貸出が多く、銀行資金が株式投機に投入されることを防ぐ手立てはなかった。政策的融資が打ち切られた一九九四年以後も

なお不良債権はあり、その原因の七割は資本構成、投資観念の欠如等を含めた環境に、三割は銀行体系内部の経営管理に帰せられている。巨額の不良債権の存在は潜在的な金融リスクを示すが、アジア金融危機当時の中国は市場を開放していなかったため破綻に巻き込まれることはなかった。しかし、ひとたび中国に銀行危機が発生したとするならば、経済に与える影響は他国の比ではないと捉えられている。

後述のように国有商業銀行の唯一の所有者は国家であり、銀行の損失は最終的には国家が引き受ける。すなわち、本来の意味で破産あるいは閉鎖が生じることは原則としては無い。とはいえ、国有商業銀行を政策融資から切り離し、WTOに加盟して、金融市場開放を目指す政策では、不良債権の処理問題は最大の焦点である。そのために国有商業銀行への公的支援がこれまで三回行われ

た。一九九八年に資本注入、一九九九年に不良債権分離（財務管理会社設立）、そして二〇〇三年末の資本注入である。不良債権を残高・比率とも下げることが政策の目標にされ、比率は明確に五％以下とされた。

## 国有独資商業銀行の分離

中国の上場企業一一三五社に対するある調査では、全体として国家株及び国有法人株が体現する株式に関する権利（購入権等を含む）は三九・二一％に達し、これらが支配株主となっている。筆頭大株主の所有比率は平均四三・九三％、これが八〇％以上ともなればその「会社」は国家機構あるいは国有法人ということになり、その株式は流通しない。中国現存の国有「独資」商業銀行は、株式化した場合、この後者に当たる。懸案の国有

商業銀行上場に向けては、一般公衆向けの増資をするか、既存の国有株式の一部を市場に売出すことによつて、まずは株主構成を変えねばならないのである。

国有独資商業銀行は四行、「工、農、中、建」、すなわち工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行である。このうち革命以前からあるのは中国銀行のみである。革命後、一九四九〜一九七八年の約三〇年の間は計画経済体制の下で銀行体系も高度に集中、統一された。信用はすべて中央銀行である中国人民銀行に集中され、信用のツールや融資のルートも単純であつた。公私合営の中国銀行と交通銀行（後に中国人民建設銀行）は公有制に改造され、前者は中国人民銀行の、後者は財政部の配下に入った。国有銀行には独立性はまったくなく、国家の一機関に過ぎなかつた。金融は財政に完全に従属しており、経済にとつて銀行が重要

## 中国金融改革と証券市場

## 中国銀行業の業態別利益状況（2002年）

（億元、％）

銀行	税引き前利潤	総資産	総資産利潤率
中国工商銀行	62.17	47342.36	0.13
中国農業銀行	29.17	29765.66	0.1
中国銀行	109.97	29057.07	0.38
中国建設銀行	43.37	30831.95	0.14
合計あるいは平均	244.68	136997.04	0.18
交通銀行	15.55	7668.74	0.2
中信銀行	22.35	3351.63	0.67
中国光大銀行	6.12	3283.43	0.19
華夏銀行	11.52	1781.46	0.65
中国民生銀行	12.19	2462.81	0.49
合計あるいは平均	67.73	18548.07	0.37

（資料）『中国金融年鑑』2003

な役割を果たすとは誰も考えなかった。

この「静止状態」に改革の機運を呼び込んだのは鄧小平で、一九七八年の中国共産党第一一回三中全会で、金融改革を重要な議題とした。金融における一枚岩体制の打破はまず中央銀行を財政部から独立させることで始まり、次いで一九七九年農業銀行を國務院直屬とし、中国銀行を人民銀行から分離した。一九八三年には建設銀行が財政部から分離され、また人民銀行の中央銀行職能が明確になり、一九八四年に工商銀行が正式に成立した。ここで中央銀行と四大專業銀行の二層体制が確立された。銀行業務の實質的な改革は一九八五年からで、中央銀行の資金コントロール政策が始まり、法定準備預金制度を制定、銀行間市場が形成された。これらは経済社会で株式会社が作られるようになったことに対応している。旧交通銀行をモデルに、新たな株式制銀行も創設された。一

九八七〜一九九二年の間には、中信実業、交通（改組）、招商、深圳発展、広東発展、福建興業、中国光大、華夏の各銀行等が作られた。ここには既存の株式制商業銀行もあれば、地域総合銀行も含まれる。国有專業銀行から見れば、その排他的権力に対して多くの競争者が出現したのである。

この時期に中央政府は国有銀行の単一の所有者ではなくなり、地方政府と政府機関も株主に入った。資金管理体制も收支全額の統制から差額保証となり、内部機構も整備されたが、しかしなお計画色は濃かった。大量の銀行資金が経済建設に投入されたが、銀行資産が「国有資産」と観念されていけば、元本が戻らず利子が付けられなくとも、何の問題にもならなかった。一部の企業や地方政府は元利払いを怠り、銀行の不良資産は増大して、資産の質は徐々に低下した。銀行は政策的な業務と商業的な業務とを並行して行い、明確な

経営目標を持たぬまま、大規模経営のコントロールを失うに至った。大規模貸出、不動産経営、株式流通市場投機、企業創設あるいは企業投資参加株への直接投資などで、銀行の資産負債比率は急上昇し、経営リスクは急増した。

## 国有銀行の商業銀行化

一九九三年、共産党の第一四回三中全会は「社会主義市場経済体制建設に関する若干の問題の決定」を行い、同年末に会社法を正式に定めた。金融法は少し遅れて、一九九五年、人民銀行法、商業銀行法、保険法、手形法等が相次いで定められた。国家開発銀行、農業發展銀行、進出口銀行（輸出入銀行）の政策性銀行三行は一九九四年に正式運営が開始され、国有独資商業銀行四行は商業性を明確にした。旧来の「国家專業銀行」とい

う呼称は薄れ、「国有商業銀行」にとつて変わられた。一九九七年のアジア金融危機の後、銀行システムの安全性を強化するために、一九九八年財政部は特別国債・専項国債（特別目的の国債）計三二二億元を発行して、国有商業銀行の資本金補充に当てた。一九九九年には信達、華融、長城、東宝の四資産管理会社を設立し、四商業銀行の総額一兆三九三九億元に達する巨額の不良資産をこれらの会社に分離した。また、一九九五年には海南發展銀行と、非国有資本の商業銀行で最大の中国民生銀行が作られた。

一九九九年、共産党の第一五回四中全会は「国有企業改革と発展に関する若干の重大問題の決定」を行い、国有商業銀行も経営戦略から健全な役員会の確立に至るまで、体制改革に大なたを振るわれることになった。二〇〇二年二月の全国金融工作会议では、二〇〇六年の金融開放に向け

て、さらに総合改革を進めることが決定された。不良債権処理の面では、WTO加盟を意識して第一五回大会当時に不良債権比率を毎年平均して二～三％下げることが予定された。

## 自己資本比率規制の適用

国有商業銀行ははまだ株式制ではない。中国銀行と建設銀行について株式制への試みが進められており、中国銀行が八月二六日に株式制に転化したばかりである（株主は単一の国有法人）。したがって、「自己資本」といっても日本の銀行の例とはまったく様相が異なる。今後の株式制への改造に当たり最大の問題は資産を正確に評価し中核となる資本を明確にすることにあり、現在はそのもそもこれらの明確ではない状況だ。しかし、それはさておき、現在の中国では銀行のBIS規制適

用が大きな問題になっている。一九九八年以前は国有商業銀行の貸出は基本的に人民銀行制定の基準に従って行われ、「自己資本比率」に当たるものは八％に満たなかった。同年に財政部が発行した特殊国債はこの資本不足を補充して八％以上に持ち上げた。しかるに一九九九年以後、人民銀行が新基準で資産分類を要求したところ、不良債権の比率が上昇し、自己資本比率は再び五〜六％に低下した。その他の商業銀行もやはり八％には満たなかった。

約一五年に及ぶ交渉の末、中国がWTOに加盟したのは二〇〇一年二月一日、この結果五年後の二〇〇六年二月一日までに国内金融業務の全面開放が義務付けられた。先に見たように、BIS規制に近い中国独自の自己資本比率規制の適用も二〇〇七年一月一日からとされた。ときはすでに二〇〇四年秋である。猶予期間は実質的に

はあと二年しかない。BIS規制そのものではなく、銀監会の定める管理規則によるものではあるが、八％の規制比率は同じである。筆者はこの春に北京大学に講義に行った折、北京・天津の研究者たちから「八％という数字には何の根拠があるのか」「中国の銀行の実態では非常に苦しい」といわれた。計画経済の数字的強制には慣れた人たちではあるが、天から降ってきたような八％比率の強制に対する抵抗感は極めて強い。もともとが国際市場における日本バッシングのために導入されたような性格のものであるとはいえ、八％の数字にはそれなりに先進諸国の経験則が反映されている。と切り返すと、いかにも残念そうな反応があった。新たに監督者となった銀監会との確執もあるようで、短期間に八％の数字を達成しうるか否か、商業銀行にとって頭が痛い問題だ。劣後債の発行、外資との提携など急展

開が見られるのは、時間を意識してのものである。劣後債の発行は銀行間市場で行われるため、劣後債「相互持ち合い」の弊も予想されている。

数年後には中国の銀行と大規模な外資系銀行との競争が現実のものとなる。中国の銀行に予想しうるリスクは、最悪の場合、一、優良顧客の流出、二、クレディット・カード、国際業務、シンジケート貸付等リスクが少なく付加価値の高い業務の流出、三、金融商品開発能力の遅れで市場の主導権を喪失（初期市場創出の利益を喪失）、四、人材の流出、などとなる。あせりは大きい。もとより不良債権比率の大きさは国際競争力の上で最大の弱点である。本当に経営合理化を考えるならば、国有商業銀行に対する過重な税負担の押し付けもまた問題になるであろう。

## 市場を活用する銀行改革

一九九七年に中国光大銀行と中国投資銀行は株式制に改造し、前者は国外金融機関を吸収した株式制商業銀行として中国最大の規模となった。また同年には上海浦東發展銀行、福建興業銀行、広東發展銀行が増資した。銀行の上場には時間がかかった。一九九一年深圳取引所設立直後に深圳發展銀行が、二〇〇〇年浦東發展銀行と民生銀行が、二〇〇二年招商銀行が上場を実現した。九九年以後の上場は、海外金融機関との競争を意識したものである。

これらに遅れはしたが、国有商業銀行のコーポレート・ガバナンスも大きな転換を迫られてきた。国家から独立した法人として経営の責任を負い、現代会社制度の柱たる取締役会、監査役会組

織が導入され、ガバナンスの重要性が認識された。体制改革と上場を目標とする以上、もはや株式保有の多様化にも政策的な障害はなく、民間資本・外国資本による保有が可能になった。そして、銀行組織として初めて、経営効率の向上、業務能力の研磨、金融商品の開発等に大きく力を注げるようになったのである。

しかしなお、「国有」には違いなく、国有商業銀行の管理監督権は国務院とこれに従属する銀監会にある。社会主義国家の所有権は理論的には全体人民のものであり、政府に委託された代理人が経営を行うものであるが、実際には政府が所有者であり経営の実権も握っている。しかし、国有商業銀行には現実に責任をとるものはい誰もおらず、銀行内部の人間が責任はとらないが実際上の権限をもち、利益を取得するのである。形式的にはそれなりの役割を果たすべき

機構を具備していても、商業銀行関係の規定では株主総会にどのような権利があるかは具体化されていない。取締役会やその構成員、監査役会などが有効に機能しないだろうことも容易に推測しうる。

二〇〇二年以来、中国人民銀行の元行長戴相龍はしばしば「中央銀行は資本市場の発展を支持し、商業銀行改革の目標を株式制に置き、条件の整った銀行は国内外に上場することを促進し支持する」と明確に示してきた。条件とは、新BIS規制と同等の自己資本比率の要求を満たすこと、関係当局が公開上場を認めること、そして当然ながら上場に必要ない三条件を満たすこと、すなわち連続三年の利益計上、貸出の五分類評価、不良債権比率が一五%前後に低下することである。これを受けて工商銀行、建設銀行、中国銀行などは諸条件を整えて、株式制に改造し

二〇〇六年末までに上場することを考慮している。

とはいえ、株式制にしても、国有株を五〇％、七五％にして国家が絶対的支配力を維持することは大前提である。国家株、法人株等の国有株は流通しない。残りの五〇％以内で社会保険基金、投資基金、保険会社、投資銀行、株式制商業銀行、企業、個人及び外資に等しく保有の権利を認め、他方で従業員持株計画を進めることになる。二〇〇二年一二月実施の「適格海外機関投資家の国内証券投資管理暫定弁法」が外国機関投資家の誘引には役立つ。また株式市場規模を考えれば、巨大な国有商業銀行の上場には無理がある。銀行の適正規模の問題と絡めて、全国規模の大銀行としてそのまま上場するか、先進的地域の一支社から始めるか。三〇の省級の銀行は独立可能と思われ、また持株会社方式も検討されているようだ。

海外市場に直接上場する道もあるが、これが現実には可能なのは中国銀行のみといわれる。国有商業銀行以外の銀行はすでに株式制であるが、民生銀行その他若干の都市商業銀行を除いて、中国には真正の民営銀行というものは無い。銀行業への民間資本の流入は困難で、新希望集団の劉永宝氏が民生銀行に出資したのがほとんど唯一の特例である。因みに、既上場の深圳發展銀行の二〇〇二年末資本構成は四分の三が流通株式であり、主要株主は深圳市投資管理会社、同国際信託投資会社、同社会保険会社、深圳中電投資株式有限会社と、上位三社は地方政府の事業法人である。

四大銀行はその名称からしていかにも専門性を持っているように見えるが、実際に展開している業務は基本的に同じであり、銀行同士の実質的、補完的な協働はない。市場に合わせて改革される

ならば、それぞれに経営の特色化が求められよう。現行の「総行（行長）―（業務職能機構と党群機構）―地方分行―地区支行―分理処―基層営業網点」という計画経済の遺物たる縦の組織系列を変えることは大変だが、経営上意味のある横の系列を強めて競争力のある組織にしなければならぬ。

国有銀行は株式制に転換して上場し、資本を増強して、財務力の強化を狙う。銀行以外の国有企業が株式化して一部あるいは全部が売却されるとき、購入者がやがては市場に売りに出すこともあろう。銀行貸出が抑制されれば、企業の資金調達には市場へ向かう。中小企業向けの証券市場も創設された。こうなれば、市場もいつまでも投機一辺倒ではいられない。上場基準の厳格化、上場会社への要求も高まり、市場そのものの質の向上に動き出すであろう。

## 銀行の株式保有再開

一九九三年七月以後、金融業と非金融業の分業及び銀行業と証券業・信託業の分業の両面から、商業銀行は保有する非金融業の株式及び関連資産の全てを売出さねばならなくなった。商業銀行は株式の保有を禁止されたのである。この措置は一九九五年商業銀行法第四三条に入れられ、「中華人民共和国内の商業銀行は信託投資と株式業務に従事することを得ず、自家用以外の不動産に投資することを得ず。非銀行金融機関と企業に対する投資をすることを得ず」となった。このため、商業銀行は不良債権処理に当たって信託方式及び債務の株式化方式を使えず、資産管理会社方式を選択せざるを得なかった。直接投資は整理され、その後関連企業に対する担保貸し等の比重も低下し

た。

しかし、銀行改革の過程で、この点は見直されたようである。二〇〇三年末の改正商業銀行法で、第四三条は修正され、投資信託や証券会社の経営、ノンバンクなどへの投資はなお禁止しながら、「国が別途規定した場合を除く」として、一定の株式投資再開の道をつけた。

金融関係の立法過程も、「三公（公開、公平、公正）」の市場理念を樹立して金融市場の発展と革新の理念に資する方向である。行政の管理から独立した金融機関の設立、破綻時の預金保険制度導入、実体経済にあった改革、商業金融機関については従来の縦型行政の級別を取消す、経営陣の待遇・任免及び経営方針決定を株主総会あるいは取締役会の権限に移す——なども要求されている。一九九三年の「金融分業」で法律・監督庁も細かく分断され、証券法も実態は「株式法」で

あって債券その他の証券は監督できないなどのちぐはぐな状況の改善もやがては進められるであろう。

（参考文献）

黄徳根『公司治理与中国国有商業銀行改革』二〇〇三年

劉朝明・張銜『中国金融体制改革研究』二〇〇三年

王国剛『中国資本市場熱点分析——政策研究報告』二〇〇三年

年

平新喬・宋敏・張俊喜主編『治理結構、証券市場与銀行改革』

二〇〇三年

（こ）ばやし かずこ・当研究所理事・主任研究員