

IMF、世銀の対中国FSAP (金融セクター評価プログラム) 調査の概要 —金融システム安定に向けた改革の動きと課題—

佐志田 晶 夫

I、はじめに

IMFと世銀は、中国に対する金融セクター評価プログラム(FSAP)⁽¹⁾に基づく調査を実施し、昨年一二月に金融システム安定性評価(FS SA)⁽²⁾⁽³⁾報告を公表した。報告は、前回FSAP以降も経済成長が続き、必要な経済転換に着手していること、当局が金融安定を最優先課題として脆弱性への対処を行いつつあることなどを指摘、経済・金融情勢の分析と金融システムのリスク評価

を行って、金融システム安定と規制・監督改善のための提言をまとめている。

なお、今回の対中国FSAPでは、二〇一五年一〇月から二〇一七年九月までの期間に複数回の実地調査が行われており、他のFSAPと比べて実地調査の回数はかなり多い。IMF・世銀の関心の高さが示唆される。本稿では、報告書から金融安定に関する分析・提言の概要を紹介したい。

Ⅱ、金融システム安定性評価報告書の構成と主な提言

一、報告書の構成

F S S A（金融システム安定性評価）報告は、冒頭で要旨と主要な提言をまとめ、続いてマクロ経済・金融動向を概観、債務増加や銀行の資産・負債構造の複雑化、W M P s（Wealth Management Products：理財商品）の拡大などを取り上げてリスクを検討、資金仲介経路の不透明さや暗黙の保証などの問題を検討している。マクロ政策面では、成長の質重視への転換の必要性を指摘、地方政府の政策運営改善を促している。マクロプルーデンス政策では、運営枠組みのさらなる強化や暗黙の保証の段階的な解消に向けた対応を提言している。

金融部門の規制・監督体制では資源・人員確保の重要性を指摘、銀行部門の資本増強の必要性とその手段を検討している。また、銀行ではグループベースの監視や債権分類の厳格化、証券ではW M P やレポ取引の規制強化、保険ではソルベンシー規制強化等を促している。金融危機対応では金融機関破綻処理枠組みの改善点を論じ、最後に開発と金融へのアクセス状況を概観している。

二、金融安定のための主要な提言

金融システム安定性評価での主要な提言は、図表1のとおりである（報告書の表1より作成）。マクロ経済運営では、地方政府が高い成長率を目指したことが地方政府の債務を増加させたとの認識から、成長の質重視への転換を促している。マクロプルーデンス面では、監督体制の整備とシステムリスク分析機能の強化、当局間の情報共

IMF、世銀の対中国 FSAP(金融セクター評価プログラム)調査の概要

図表1 中国 FSAP の主要な提言

FSAPの提言	優先度
マクロ経済面での提言	
地方レベルで高い成長率目標を設定する機軸づけとなっている国家計画での高成長見通しを重視しない	H,NT
システムリスク、マクロプルーデンス政策および監督の強化	
金融安定の保持を唯一の機能とする金融安定小委員会 (FSAC) を新たに創設する	H,NT
国内および海外のセーフティネット参加者との間で、協力・協調と情報交換(種々な財務データを含む)のための明確な仕組みを構築する	H,NT
カウンターシクリカルバッファ (CCyB) を発動、合わせて的を絞った(一部では大幅な)資本増強の観点からの銀行の自己資本要件評価を行う	H,NT
人民銀行 (PBC) および銀統総局の業務運営と予算面での自律性を強化するため、基本法の修正を行い資産を増強する	H,MT
システムリスクの監視と体系的な金融の規制と監督を妨げるデータギャップに処置する	H,MT
人民銀行のマクロプルーデンス評価 (MPA) の目的と構造を簡素化の観点から見直し、FSACとその実務レベルのサブ・グループでの討議に提供される情報としてのみ使用する	M
銀行部門の規制・監督	
グループリスクの監督を強化、最終的な利得を受けるオーナー特定を含む保有構造の監督と合わせて、銀行およびより広範な金融グループを監督する能力を強化する	H,MT
債権分類では担保の利用を排除し、非中小法人企業に対する銀行の与信ローloorオーバーを制限し90日以上延滞したすべての貸出を不良債権に分類する	H,MT
“ルクススルー” 原則の実施を強化する	M
インターバンク商品とオフバランスシート上の理財商品 (WMPs) の流動性力/レレッジ比率 (LCR) でのカバーを高める	M
銀行の投資保有と引当てのより豊かな監督上のデータを収集するため、規制による報告要件を強化する	M
人民銀行委監督管理委員会 (CBRC) は、フォワードルッキングで統合されたリスク分析と監査性の特定を強化し、銀行に対して真摯を勉め、また、事前介入を促進すべきである	M
ストレステスト	
3年度当局と人民銀行 (PBC) の間でストレステスト実施とシステムリスク評価の目的で、データと情報の共有を大幅に強化し体系化する。より豊かな監督上のデータをストレステストに用いる	H,MT
システムリスク評価のため、ノンバンク及び相互連関の対象範囲を大幅に広げ、集積投資スキーム (CIB) へのストレステストを開発し統合する	M
当局間の協調とストレステスト実施チームの分析能力を強化する	M
シャドーバンキングと暗黙の保証	
法律および規制の変更を行い、運営者やカストディアンとの創設事象での理財商品 (WMPs) を含むCIBsの創設監査性を確保する	H,MT
暗黙の保証の解消を条件として、特定部門に対する貸出上限の撤廃を進める	M
住宅および株式市場を含む資産市場への介入はシステムリスクの場合のみに限定すべきである	M
規制及び監督：証券市場	
CIBsの開示を改善する。理財商品 (WMPs) の目録見地で規定種別を明記することを禁止する	H,NT
異なる金融機関が発行した類似商品が、同様な監督・規制を受けることを確保するために、監督に機能的な上乗せ (オーバーレイ) を導入する	H,MT
レボの担保について、適格性の厳格化とヘアカット(掛け目)強化を行う	M
証券市場およびその金融部門との間の連関性に対する全体的な視点を確保するために、システムリスク監視メカニズムを強化する	M
規制及び監督：保険	
リスクベースの監督に関する計画を開発し各保険会社に対するマーケットコンダクトも含む全てのリスクと対応を集約	M
価値評価をより市場と整合的なものに移行していく計画を確立する	M
金融市場インフラの監督	
完全な受渡し・支払い即時化 (DVP) を中国証券登記決済有限公司 (CSDC) に適用する	H,NT
金融市場インフラ (FMI) の強固性を高めるため、CPSS-IOBCO原則の完全な実施、法律枠組み強化を行う	H,MT
中央銀行のサービス提供を全てのシステム上重要な清算機関 (CCPs) に転換する	M
AML/CFT	
リスクの程度に基づき、国内の公的機関にあるものに対する強化された顧客デューデリジェンス (CDD) を義務付ける	M
セルフロンダリングが単独での違反として、より体系的に懸念され訴訟されることを確実にする	M
危機管理	
政府主導の危機対応を組織する要因は、より明確に定義された公的な資金投入が求められるシステム的な場合のみに限定されるべきである	H,NT
銀行およびシステム上重要な保険会社に対する特別破産処理枠組みを開発する	H,MT
人民銀行 (PBC) の緊急時流動性支援についての正式な枠組みを開発する	H,MT
モラルハザードを顕微鏡するように保険基金の設計を強化する	M
金融包摂	
フィンテックに対する法律、規制および監督の枠組みを強化する	M

優先度：最高、短期間での対応 (H,NT)、最高、中期的な対応 (H,MT)、優先度：中程度 (M)

〔出所〕 FSSA 報告の Table1より作成

有、規制当局の資源拡充、銀行部門の資本増強（CCYB・カウンターシクリカルバッファ―発動など）が必要だとしている。

各部門の規制・監督では、銀行への債権分類の厳格化や流動性規制の強化を求め、分析力を強化した上で事前介入を適宜行うべきだとしている。

また、シャドーバンキングの影響抑制と暗黙の保証解消に向けた対応、証券市場（理財商品を含む）、保険、金融市場インフラに対する規制・監督強化を促している。⁽⁴⁾危機管理に関しては、公的な資源投入を行う条件の明確化とモラルハザード抑制の必要性を指摘、主要金融機関の破綻処理枠組みの整備を求めている。

Ⅲ、マクロ経済・金融環境

一、経済環境と成長の質重視と経済の転換、マクロブルーデンス政策の体制整備

報告では、二〇一一年の前回FSA P以降も経済成長が続き、市場に基づき需要主導でサービスに焦点を合わせた経済への転換が徐々に図られてきたとしている。ただし、経済の転換には困難な選択が伴い、金融安定の確保は広範な経済転換の中核に位置づけられる。金融部門が拡大し自由化が進む中で、金融市場や経済の混乱を避けて転換を円滑化し、社会安定の維持を図ろうとする戦略は、コストが高いことが判明している。

金融・財政政策が成長と雇用のために拡張的だったことが、債務増加と資産価格上昇を招き、地方政府を含めて偶発債務が増大した。弱い国有

企業の維持やリテール投資家の損失回避の動きが暗黙の保証という認識につながっている。⁽⁵⁾ 地方政府レベルでは緊張はより明らかで、雇用減少の回避と成長目標の達成が、金融安定など他の政策目標と対立している。

金融政策及びマクロプルーデンス政策の枠組みは徐々に改善されてきている。金利の自由化などの改革が行われ、リスクへの対応のための人民銀行と金融監督当局との協力も強化され、システミックリスクの監視が強化されてきた。二〇一五年には預金保険制度が設立された。バーゼルⅢ規制枠組みも導入され、中国銀行業監督管理委員会(CBRC)は、コーポレートガバナンスやリスク管理などの指針も開発している。

一方、証券市場では中国証券監督管理委員会(CSRC)による投資家保護が強化され、市場の発展が図られている。保険では、中国保険監督

管理委員会(CIRC)が、二〇一二年にソルベンシー規制(CiROSS:中国リスク・オリエンテッド・ソルベンシー・システム)の開発を開始し、新規制への移行を進めてきている。

二、金融システムと金融機関の運用・調達の複雑化

金融システムの総資産は、対GDP比で二〇一一年末の二六三%から二〇一六年末の四六七%に増加、銀行部門の資産(オンバランス)は二三%から三一〇%に増加した。株式制商業銀行と都市商業銀行などの増加が大きい。銀行は負債と資産の両方で構造が複雑になり、オフバランスシート活動が急増している。金融仲介経路は、銀行システム内及び銀行とノンバンク金融機関(信託、証券、資産運用会社)との強い結びつきを伴っている。

銀行とノンバンク金融機関の負債構造は複雑化し、調達が短期化している。中小銀行とノンバンク金融機関の成長では、短期インターバンク信用やWMP（理財商品）での資金調達が少なくな。資産構造も複雑化し、貸出は銀行資産の半分以下である（四大銀行を除くと四〇%程度）。高利回りを求める預金者に対してWMPが開発され、調達した資金は債務証券とNSCA（非標準信用資産）に投資されている。多くの中小銀行で投資ポートフォリオが総資産の半分を占め、投資はNSCAを直接または間接的に含む。

ノンバンクの与信の多くは、銀行部門の与信が規制当局に制限されている部門や借手に向かっている（設備過剰部門や脆弱な部門など）。インフラ、建設、不動産向け貸出が銀行貸出に占める比率が低下したが、これは信託、WMP、債券など他の経路で補われているとみられ、経済全体では

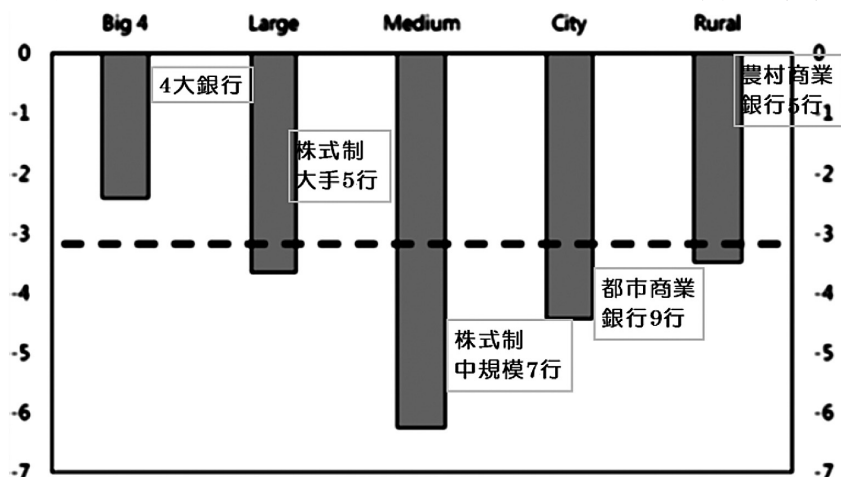
生産性の伸び率低下と企業債務増大につながっている。

IV、リスクの評価

一、経済の転換と金融安定とストレステストの結果概要

中国の与信対GDPギャップは二五%とかなり高く、企業債務増加でリスクが高まっている。伝統的かつ衰退する産業が多い地域の与信が多く、債務が多い部門（不動産・建設、鉄鋼、セメント、太陽光パネル、公共、鉱業）は設備過剰に苦しんでいる。国有企業の一部が低金利貸出を利用し不動産プロジェクトや投資商品に投資することは、金融システムによる信用リスク評価への疑問を高める。家計のLTV（貸出対担保価値）比率は低い、債務増加は懸念を生んでいる。データ

図表2 オフバランスシート WMPs のストレスが CET1 及ぼす影響 (%)



〔出所〕 FSSA 報告書の Figure9 (IMF スタッフの推定)

ギャップでシステミックリスクの正確な分析は難しいが、不動産部門の脆弱性が示唆される。

(1) 自己資本への圧力
規模銀行でのリスクを示唆
銀行部門の自己資本比率は、二〇一六年Q2で

一三・一%、Tier1比率は一・一%で、国際的な比較ではやや低い。流動性は全体でみれば十分である。流動資産は総資産の約二〇%で、流動負債は総負債の半分をやや下回る。ただし、大手銀行は保守的だが、多くの中小銀行に弱いポジションが集中している。与信の質は低下し他のリスクも増加、リスクスルー原則導入にもかかわらず、銀行保有の投資商品のリスクウェイトには低すぎるものがある。貸出の信用リスクにも過小評価がある。なお、十分細かなデータの欠如が、FSAP調査での量的なリスク評価を阻んでいる。

オフバランスシートのWMP（銀行理財商品）のリスクも重要であり、銀行は、保証はしていないが、ほぼ常にリテール投資家の元本損失を補償してきた。株式制中規模銀行ではWMPは総資産の二五％、都市商業銀行は一七％である。銀行スポンサーWMPの額面の二五％を買い取り、その四〇％を回収できると想定したストレステストの結果では、銀行のWMP支援コストはかなり大きくなる（図表2参照）。

ストレステストでは、海外リスクと国内リスクを組み合わせた厳しい悪化シナリオで、二年間でGDPがベースラインから二標準偏差低下すると想定した（二〇一七年～二〇一八年で累計七・三％）。成長率低下と要注意債権（SML）の不良債権（NPL）への部分的な移行で、不良債権比率は二〇一八年に九・一％に上昇。信用・市場損失及び純金利収益の減少でCET1（普通株式

等^(註2)）比率は一〇・三％から七・二％に低下する（図表3）、なお、引当比率は一五〇％から五〇％に緩和されると前提）。

ストレステスト対象の三三行中二七行が何らかの最低資本要件を下回り、二三行でCET1比率が七％を下回る。また、金利上昇と社債スプレッドの拡大で、投資ポートフォリオと社債の主な保有者である銀行スポンサー・シャドーバンキング支援の偶発債務で、損失が発生する。

(2) 流動性への圧力

多くの中小銀行が短期調達への依存を高めている。インターバンク調達が総調達に占める比率は、二〇一〇年の一一％から二〇一六年には株式制商業銀行で一七％、都市商業銀行で二二％に上昇した。一方、レポ調達の平均期間は四・二日から二・七日に短縮された。レポの担保は、主には

図表3 ストレステストの結果（自己資本比率への影響：％）

合計	合計	4大銀行	株式制商業銀行（大手）	株式制商業銀行（中規模）	都市商業銀行	農村商業銀行
ベースライン（2016年）						
CET1比率	10.3	11.8	9.3	8.2	9.0	10.0
Tier1比率	10.9	12.4	9.7	9.0	9.6	10.0
総自己資本比率	13.0	14.3	11.9	11.2	12.3	12.9
レバレッジ比率	6.1	6.8	5.7	5.0	5.3	5.4
厳しい悪化シナリオ（2017年）						
CET1比率	7.2	9.9	5.7	3.0	3.3	7.0
Tier1比率	7.8	10.5	6.1	3.8	3.9	7.0
総自己資本比率	9.8	12.2	8.3	5.9	6.5	9.8
レバレッジ比率	4.5	6.0	3.7	2.1	2.2	3.9

〔出所〕 FSSA 報告書、Box2：ストレステスト結果。当局資料、IMF スタッフによる算出

政府債等だが、流動性が低い非政府資産の比率が中小銀行で上昇している。シャドーバンキング保有の投資資産の満期と投資家側の流動性への期待の間にもミスマッチが生じている。通常、投資家は、集団投資スキームの持ち分を当日資金化できるが、大量解約への対応は外部サポートなしでは困難である。中国証券監督管理委員会の規則は、ファンド仲介者の株主（銀行または保険会社が多い）にサポートを求めている。

人民銀行は幅広い証券を担保とする流動性利用に寛容であり、ヘアカットは適度だが区別はあり、事前に設定された支援の量的な枠はない。危機事象が生じた場合には、財政面も含めかなりの資源が利用できる。

監督上のデータを利用したトップダウンアプローチで流動性ストレステストを行い、銀行の種類別に資金調達源泉からの資金流出率を調整、資

産流動化は評価へアカットに依存すると想定した。資金流入は利用可能なスタンバイ枠によるもので、(適格)証券担保で人民銀行ファシリティが利用可能と前提した(適格担保があれば資金不足にならない)。流動性ストレステストでは、四行が三〇日以内、さらに三行が九〇日以内に資金不足となった。

二、金融システムの複雑さとリスク

ノンバンク部門の成長要因としては、①地方の成長には信用拡大が必要、②高利回り投資商品への需要増加、③銀行部門への監督強化による規制裁定、がある。規制裁定でリスクがある貸出が銀行システムから監督が手薄な部門へ移り、銀行とノンバンク金融機関が弱い企業部門への貸出を、複雑で仕組化された金融商品にリパッケージして投資ビークルに販売、それが銀行預金より高い利

回りを求める投資家を引き付けている。

地方政府の借入は二〇〇七年から年率二五%程度で増加してきた。地方融資平台(LGFV)の利用が地方政府の直接借入を禁ずる規則の回避を助けてきたが、二〇一五年に地方融資平台の銀行借入が禁止され地方債への代替が図られた。ただし、一部の地方政府のインフラプロジェクトでは非公式な経路で資金調達が行われている。⁽⁷⁾

暗黙の保証という認識はモラルハザードを助長しリスクの価格付けを歪める。投資商品では金融機関が、販売はしたが保証はしていない商品の債務をしばしば引き受けている。また、金融機関は、地方政府が地方融資平台を利用した資金調達を、地方政府はこうした商品をデフォルトさせないとの前提で投資家に販売している。これらの商品の国内格付けはほとんどがAAAであり、政府支援を含意している。資産市場への介入や(人民

銀行による)流動性支援、保護基金の発動なども政府支援の印象を強め、基準の不明確さはモラルハザードを生む。

三、マクロ経済政策と金融規制の課題

政策当局は、経済成長の質に焦点を移そうとしているが、それには供給サイドの改革、企業の合併・リストラ、ゾンビ企業の退出、高レバレッジへの対応が必要である。中期的な信用の伸び鈍化には、社会的安全網の強化と存続不能な国有企業の改革、倒産の容認が条件になる。

中国当局は、金融安定へのリスクを認識し制御措置をとりつつある。二〇一七年四月に習主席が、金融の安定は国家の安全の重要な一部であり、経済の安定した健全な発展の主要な基盤である」と論じ、この見解が七月の全国金融工作会议で発展させられている。また、今回のFSAPで

の会合で中国側当局は、作業過程で表明されたFSAPチームの提言にポジティブに反応している。

V、主な政策提言

一、システミックリスクの監視と暗黙の保証の解消

前回FSAP以降、システミックリスクを監視し対応する枠組みは改善されてきた。二〇一三年には人民銀行と三規制機関の間の政策協調を促すためにJMC(金融監管協調部際連関会議)が設立された。当局は情報共有のため統一されたデータ・プラットフォームを作り、新たなマクロプロデュース手段を含め、金融安定の監視と評価の改善に努力している。

ただし、システミックリスク抑制では課題が残

る。①規制ギャップ（新しい商品や部門を跨ぐ商品の監督を責務とする規制当局が不明確）、②協調メカニズムの弱さ（JMCはリスク分析での協働よりも特定の規制政策での協調に焦点を合わせている）、③目標間の対立（各当局の金融安定の責務は成長目標に優先するが、協調の弱さから他の当局の担当分野での成長の金融安定への影響が十分に考慮されていない）が指摘できる。

社会的安全網の強化も同時に行って存続不能な企業を持続させる動機を排除し、人々が受ける困難を最小化すべきである。これらの政策は、存続不能な企業の倒産と投資家が損失を被ることの容認などの暗黙の保証解消によって生じるシステムックリスク（投資家の資金引き揚げを含む）の可能性を低下させる。困難ではあるが、存続可能な企業の業務再構築（リストラ）及び存続不能な企業のタイムリーな退出が政策の焦点となる。

二、マクロブルーデンス政策の体制整備とリスク分析態勢を強化

報告書では、マクロブルーデンス政策について、新たに金融安定及び改革・発展のための国務院金融安定発展委員会（FSDC）が設立⁽⁸⁾されることを、効果的な運営に向けた一歩と評価している。ただし、同委員会が十分な情報に基づく決定を行うために、金融安定の維持を唯一の負託とする金融安定小委員会（FSSIC）を設立すべきだと提言している。

報告書が提言するFSSICは、人民銀行及び三つの規制機関から成り、マクロブルーデンス政策行動の勧告（実施は人民銀行と各当局）、規制上の監視とシステムックリスク評価を行う技術的能力を持つべきとされる。また、常設機関として定期的かつ頻繁に会合を開催すべきで、FSSICメンバー機関は、FSDCを経由して国務院へ

の説明責任を共同で負うべきである。

Ⅵ、監督当局の独立性と協調、対応、資源

報告書は、銀行、保険、証券部門の規制・監督は、高いレベルで国際的基準を遵守していると評価した上で改善点を論じている。各当局に共通する課題には、①各当局が独立した決定権限を持ち予算の自律性を向上させること、②規制当局間の協調を事後的な協議から事前の協働（データ共有、リスク評価、規制裁定の抑制、危機の防止と備え）に移すこと、③大規模でますます複雑になる金融部門を監督するには資源が不十分であり、大幅に増強すべきこと、がある。

一、銀行部門の資本増強

中国の銀行システムはバーゼル委員会の自己資本規制を満たしているが、銀行部門のリスクは高く不確実である。CCyBやD-SIB（国内のシステム上重要な銀行）上乘せ等の実施により金融システムの信頼性は高まり、高度に相互関連した金融システムの中核を守る追加的な防衛ライン確立が市場を安心させる。また、監督の強化は内生的な資本増加を促す。

二、ノンバンクによる資金仲介への対応

複雑な投資商品の規制では、WMP毎の会計処理や債券ファンドのレバレッジ制限、WMPでのNSCA（非標準的信用資産）保有上限などでリスクの引下げが行われている。だが、こうした商品の急増防止にはインセンティブへの対応が必要で、銀行・ノンバンク金融機関がリスクのある資

図表4 銀行の資本増強：手段と必要性

- ・CCyB：今後12か月で全銀行に0.5～1.0%の上乗せ。経済動向や銀行の反応に応じ変更。
- ・システミックリスク：G-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）4行は資本上乗せ対象。加えてD-SIB手法を最終化、バケットアプローチでの0.25～1%の上乗せを2019年末までに実施。
- ・国内情勢に基づくバーゼル規制の調整：広範な暗黙の保証の解消は、透明性改善、リスクの価格付け適正化、抵抗力向上などの効果が期待できる。だが、リテール投資家の保証への認識変化は、デフォルト増加や資金調達圧力につながりうる。また、為替レートや資本勘定自由化もボラティリティを高める。このため金融システム全体や部門の弱点に基づく資本要件の変更（リスクウェイトやCCF（Credit Conversion Factor：オフバランス・エクスポージャーの計測に用いる掛目）の調整等）を包括的なリスク評価に基づいて実施する。
- ・監督強化：自己資本比率規制の改訂がなくても、第2の柱等で資本増強を要請できる。
- ・資本要件の達成手段は、株式及び他の資本性商品での市場調達、G-SIB4行のTLAC（総損失吸収力）適格債発行（市場整備が必要）、超過資本部分の算入や利益留保などが選択可能である（大手株式制銀行と都市商業銀行では利益留保が相対的に難しい）。

〔出所〕 FSSA 報告書、Box6を要約し作成。

産を組成し販売する需要に対処すべきである。

・暗黙の保証が解消され、貸出圧力が減少し、貸出判断が市場ベースで行われるようになったなら、インフラ、建設・不動産および設備過剰部門への貸出制限は緩和する。

・規制上の精査の焦点をNPL（不良債権）比率から信用リスク管理の方針と実務に移し、エバグリーン（期限延長）ローンや損失隠しへの歪んだインセンティブを避ける。

・貸出の履行状況ではなく貸出方針の遵守に焦点を合わせる。貸出担当者が個人的に説明責任を負うことは、貸出の借換えや危険な貸出のオフバランス化を促すことになりうる。

・地方政府の動機付けを、成長率自体（及び信用拡大）とインフラ投資圧力からさらに離れさせる。これは、より包括的な社会的安全網の発展と合わせて促進する。

・暗黙の保証解消の一環として、金融知識向上により高利回り資産のリスクに対する投資家の認識を高める。

三、流動性リスク対応、LCR（流動性力バレッジ比率）規制強化、レポ市場整備

流動性リスクの増大を反映してLCRの改善を検討すべきである。ストレステストによれば、オフランスシートWMPに対する現行の流動性バツファアは小さすぎる。LCR規制で対象となるWMPの流出率を他のリテール商品と同等の水準に引き上げるべきであり、インターバンク債務の流出率も再検討すべきである。

小規模銀行とノンバンク金融機関は、取引所レポ市場での資金調達を増やしているが、社債など流動性の低い担保は、デフォルト増加による価格下落局面では安定性にリスクをもたらす。CSD

C（中国証券登記決済有限公司…清算機関としてレポ取引を保証）の安定性が脅かされかねない。担保の改革（流動性に基づく追加的なヘアカット、担保の適格性での売買高基準の利用、CSD Cでの内部格付け開発など）と法的枠組みの明確化が、レポ市場でのモラルハザードとシステムリスクを減少させる。

Ⅶ、ミクロプルデンシャルな監督 （各部門の監督強化

一、銀行監督枠組みの近代化、中堅以下の銀行監督に課題

CBCRは、銀行システムの拡大・複雑化及び国際的な規制改革アジェンダによる要請に取り組んできた。監督権限は有効なものだが、脆弱性が高まっている分野であるグループベース監督、リ

スク集中（関係者取引）、債権分類と信用リスクにはギャップがある。

D-I-S-I-B枠組みの策定作業を優先して進めるべきである。また、小規模な銀行に対する監視が、資源の制約もあって不十分であり、流動性リスク、銀行勘定の金利リスク、監査の量と質の改善でいつそうの注意が求められる。

二、FHC（金融持ち株会社）の連結ベースでの監督強化及び資産評価・信用リスク管理

部門に跨る活動を行う複雑なグループへの対応は重要であり、連結ベースの監督を重視すべきである。支配権の移転や銀行を含むグループ構造変更に関する許可権限を持たないのは（事前通知要請の権限もない）重要な欠点である。

また、資産の質の状況はNPL比率だけでは捉えられず、三つの分野が懸念される。

①貸出勘定…中小銀行では九〇日以上延滞債権が多いが、NPLに分類されていない。期日超過融資の借換えや他の貸手のブリッジローンでの返済があるが信頼できるデータはない。

②投資勘定…貸出上限回避や資本、貸倒れ引当抑制のため資産を投資勘定に移す銀行もある。

③オフバランスシート・エクスポージャー…信用リスクを保持しつつ（金融エンジニアリングや暗黙の保証で）資産をオフバランスシートに移す銀行の存在が示唆される。

三、証券部門、市場の監督

証券市場の規制枠組みはIOSCOの原則を概ね満たすが、以下の課題がある。

・CSRCは、WMPの販売・募集規則、個別の会計管理、投資対象規則の厳格化など規制を強化している。ただし、類似する商品の規制の調

和が必要である。

- ・ ディスクロージャー改善で投資家が商品の比較可能な情報を得ることを確保し、WMPの目論見書では予想利回り公表を禁止すべきである。
- ・ MMFでは、償却減価法や安定的NAV (stable net asset value : 一口当り純資産価値を維持) を止め、実務慣行の規制を強化し、ディスクロージャーの一層の調和と投資家へのリスクのいつそうの反映を確かにする。
- ・ 規制の執行方針の強化は歓迎されるものであり、継続すべきである。
- ・ システムリスクの監視では、証券市場および他の金融部門との相互連関性に関して全体的な視点を確保すべきである。
- ・ 資本市場の更なる深化には、強靱性の構築を助けるための堅固な機関投資家の基盤を開発する手段を含めるべきである。

四、保険部門の監督

保険部門の成長は急速でかつ継続が期待され、その効果的な監督には課題がある。新たな参入や商品、販売チャネルは価格自由化と共に競争を高め、経済成長鈍化と投資利回りの低下はリスクを高める。非生保会社の中には既存分野の利鞘低下で新分野へ移るものもあり、また、WMPや銀行預金に類似した保険要素が限定的な短期商品を販売している会社もある。CIRCは、大手保険会社の主要リスクに対する全般的な見方を発達させるべきである。

- ・ CIRCOSS開発の継続(市場に基づく評価、投資上限見直し、保険部門リスクの管理基準改善)
- ・ ソルベンシー管理水準(介入及び業務停止の基準)の設定
- ・ 流動性リスク対応(大量の短期貯蓄性商品を販

売、不動産やWMPに投資する保険会社)

- ・危機管理と備え (G-SIIの再建破綻処理計画を元に大手保険会社グループに枠組み拡張)
- ・マーケットコンダクトの規制・監督 (消費者保護、複雑な商品の不適切販売、ディスクロージャー要件、仲介者の監督など)
- ・リスクベース監督に関する計画を開発

VIII、結びに代えて

IMF・世銀による中国の金融セクター評価は、中国の金融システムが抱える潜在的なリスク要因として債務の過剰や金融の複雑化・不透明化を指摘、広範な暗黙の保証の存在や規制裁定の動きを分析し、規制・監督態勢の強化や銀行の資本増強、不良債権整理や金融機関の破綻処理制度確立など多方面にわたる提言をまとめている。

中国ではより金融安定を重視した政策措置がとられ始めているが、社会安定や開発など他の政策目的とのバランスが求められ、時間をかけた取り組みが必要である。また、報告書は、データギャップや分析力の不足など実務面で障害となる点を指摘している。監督・規制当局の人員・資源の増強が必要だろう。中国の金融安定は、国際的にも広い影響を持ちうる。IMF・世銀の分析を参考にして、今後の推移を見守りたい。

(注)

- (1) FSAはシステム上重要な二九の金融セクターが対象。新興国と発展途上国はIMFと世銀が共同で担当する。IMF, FACTSHEET, Financial Sector Assessment Program (FSAP) November 3, 2017
- (2) 中国に対する金融システム安定性評価報告の詳細は、IMF Country Report No. 17/358 "People's Republic China: Financial System Stability Assessment" December, 2017を参照。世銀の報告書は共通部分が多いが、開発関連の課題

IMF、世銀の対中国 FSAP(金融セクター評価プログラム)調査の概要

- に関する分析・提言がより多³。World Bank 2017, China Financial Sector Assessment (English), Washington, D.C.: World Bank Group. を参照。
- (3) 以下で取り上げている事実認識等は、報告書に依拠している。なお、昨年以降の中国の政策動向を理解するため、神宮健⁴、中国における金融監督管理改善に向けた動き⁵、NRI金融ITフォーカス二〇一七年九月号、同⁶、中国における金融リスク防止策の強化⁷、同二〇一八年一月号、梅原直樹⁸、第五回全国金融工作会议の概要⁹、金融安定と発展を求める中国¹⁰、国際通貨研究所 Newsletter 二〇一七年第二九号 (2017.9.22) を参考にした。
- (4) 銀行、保険、証券市場の規制・監督の遵守状況評価は、Country Report No. 17/359 “People’s Republic of China: Detailed Assessment Report on the Observance of Standards and Codes” December, 2017を参照。
- (5) 様々な¹¹「暗黙の保証」の影響とリスクの理解には、岡崎久美子「中国の債務問題の現状と解決への取組み」¹²「暗黙の保証」の世界から脱却できるか¹³ キヤノングローバル戦略研究所、二〇一七年八月と朱寧、(森山文那生訳)「中国バブルはなぜつぶれないのか」日本経済新聞出版社、二〇一七年七月を参考にした。
- (6) 中国の金融制度と銀行の業態毎の名称の日本語訳などで
- は、童適平「中国の金融制度」二〇一三年、勁草書房及び張秋華「中国の金融システム」二〇一二年、日本経済新聞出版社を参考にした。
- (7) 近年の地方政府の資金調達に関する規制変更と実績については、注(5)の岡寄氏の論文と梶谷懐「世界経済揺らぐ足元(下) 中国、地方財政健全化遠く」日本経済新聞、経済教室二〇一八年二月一五日を参考にした。
- (8) IMFのFSSA報告は一〇月二四日付で作成されている。補足すると、七月の第五回金融工作会议で国務院金融安定発展委員会の設立方針が決まり、党と国務院の承認を経て一一月に設立されている。人事・組織の詳細は、二〇一八年三月に決定される模様。

(さしだ あきお・当研究所特任リサーチ・フェロー)