

*Market Flash*

影子銀行・鬼城

2013.11





# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



中国政府の債務残高は2012年末時点で7.8兆元と国内総生産の15%にとどまっている。しかし、リーマンショック後の「四兆元」という大規模な財政出動により経済の大きな落ち込みを最低限に抑えた後遺症として、いわゆる「隠れ債務」が無視できない存在となってきている。この隠れ債務は主にシャドーバンキング「影子銀行」と呼ばれる規制されない金融市場から創り出されたものである。このシャドーバンキングは様々な要因から急拡大し、このままでは将来的に中国経済に大きな悪影響を及ぼすリスクをはらんでいる。このシャドーバンキングを取り囲むリスクはこれまでの中国経済の高成長の「影」を現わしているといえる。

今月は、この中国のシャドーバンキングの実態を探ってみた。

#### 1. シャドーバンキング(影子銀行)とは

シャドーバンキングとは、何も中国で問題になっている「隠れ債務」を指しているのではない。もともとは、2007年8月のパリバ・ショック(リーマンショックの引き金ともなったサブプライム問題の出来事で、パリバ傘下のファンドが投資家からの解約を凍結したことをきっかけとした金融パニックを指す)の際に、米国大手運用機関であるPIMCOのポール・マカーリー氏が提起した概念で、正規の銀行システム外で流動性と信用仲介を行うシステムのことをいう。

中国でこのシャドーバンキングが注目されるようになったのは、2010年秋、温州で資金難に陥った中小企業が相次いで倒産する中で、「民間借貸」の存在が注目されたこと、また、IMFが2012年10月に作成した世界金融安定化報告の中でこの問題を取り上げたこと、そして、昨年末、華夏銀行が中国で初めて資産運用商品の違約通知を行ったことに加え、中信信託をはじめとするいくつかの大手信託会社の資金難が明らかになったとの報道からである。そして、それまで暗黙の了解として元本保証と思っていた理財商品、信託商品に対する認識が大きく揺らぐ事態となった。

各国によってシャドーバンキングの定義づけは異なるが、中国におけるシャドーバンキングの実態、全体像ははっきりとは判明しておらず、その定義についてのコンセンサスは得られていない。中国人民銀行の2013年5月の報告によれば、銀行業務をしているにもかかわらず銀行と名乗っていないインフォーマルな金融機関や、金融機関の一部の業務はシャドーバンキングの特徴を有しているとしている。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### (1) インフォーマルな金融機関

小口貸付会社、質屋、信用保証会社、私募エクイティファンド、農村資金互助社、各種の民間の融資組織などもっとも不透明で実態がよくわからない。監督規制を受けている銀行の融資先のほとんどは国有企業であるのに対し、これらは中小企業向けが主で高リスク、利率は20%以上になる場合もある。不動産担保を取る場合もあるが、個人的な信頼関係に基づくだけのものも多くみられる。

また、シャドーバンキングとみなされる一部の銀行・信託の簿外業務とは、「理財商品」「信託」といった商品を通じて行われており、これらが中国シャドーバンキングの中核をなしている。

#### (2) 各種信託商品を提供する信託会社

信託商品の最低ロットは100－300万元、期間は1年以上、予想収益率9%前後である。購入者は富裕層が主体。その運用先は主に、政府主導の基礎産業(2013年第1四半期では全体の25.8%)、工商企業(同27.8%)及び不動産業(同9.4%)である。その中でも特に、不動産関連貸し出しを対象とする規制を回避するために信託会社を経由した融資が問題となっている

#### (3) 銀行のオフバランス商品

銀行が自らの名前で個人等に提供している理財商品と、企業が銀行に資金を預け入れ、銀行が仲介して他の企業やプロジェクトに貸し付ける委託貸付がある。

いずれも銀行が信用保証していないためオフバランス取引となっている。

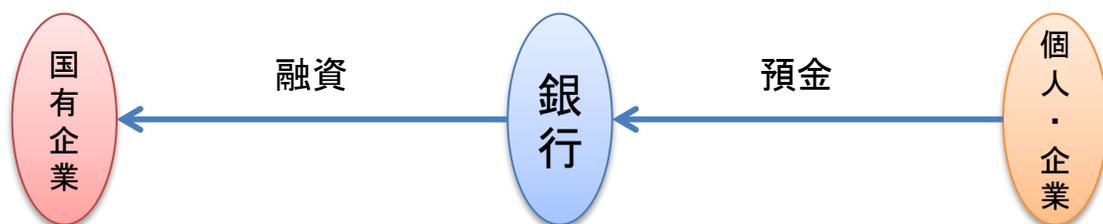
理財商品は商業銀行が販売する資産運用商品である。最低投資額は5万元、期間はほとんどが1年以内の短期。理財商品を提供している主な銀行としては、中国建設銀行、中国銀行、チャイナ・マーチャントバンク、中国工商銀行、交通銀行など。

現在、大手銀行の一年の定期預金金利が3.25%であるのに対し、「理財商品」の予想収益率は4%～6.5%である。不動産・融資平台に投資している。大半は元本保証がされていないため、銀行はバランスシートに計上していないが、銀行が絡んでいるため、一般には全くリスクがない商品と認識されている。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

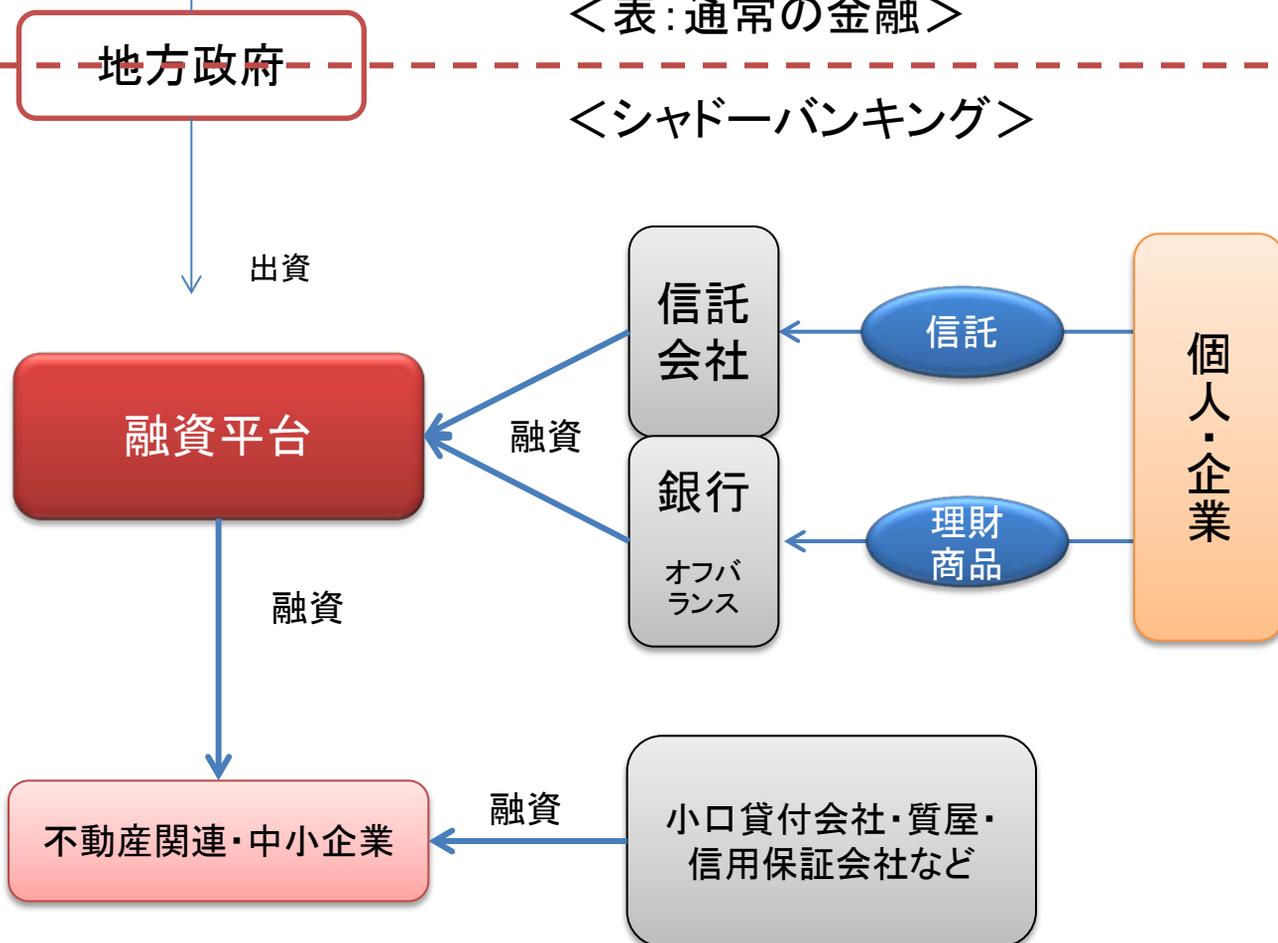
# Market Flash

～シャドーバンキング～  
中国成長の影



<表:通常の金融>

<シャドーバンキング>



\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



## 2. シャドウバンキングの規模

シャドーバンキングに関連する統計がないためはっきりとした規模は判明していない。

＜シャドーバンキングに関する推計＞

特に、インフォーマルな金融機関の定義もはっきりしていないことからその規模の推計は非常に困難である。右の表のように、最低で14.5兆元、最高ではその3倍の48.7兆元にも上るとされている。大方の推測としては、**25兆元前後といったところである。GDP比では45%～50%となる。**

先ほどの区分①、②、③でみると、  
①人民銀行の調査では2011年11月で3.38兆元という推計がある。  
②の信託商品については、2012年末で管理資産総額が7兆元を超えている。

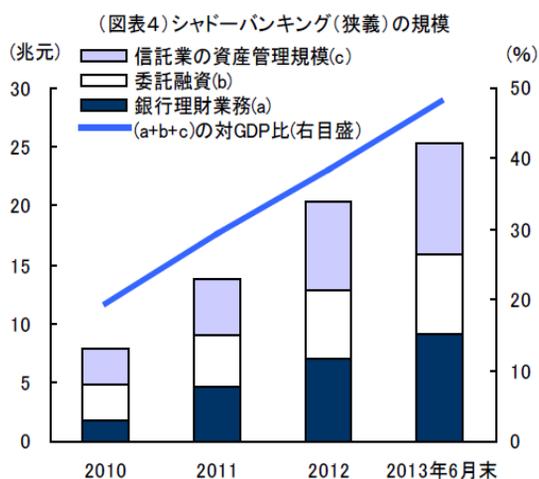
③の理財商品は、人民銀行調査によると、2011年6月で3.57兆元だが、2012年9月のIMF推計では8-9兆元としている。また、銀行監督委員では、「2007年には5000億現余りにすぎなかったものが、2013年1月には約7.4兆元に達し、信託会社や保険会社の資産規模を上回った」としている。

格付機関のフィッチの推計は最も大きく、11年末8.5兆元、12年末13兆元としている。

運用商品の数は、社会科学院の推計では、2011年23,858商品、2012年30,000商品が販売されている。

いずれも2012年から2013年に急増している。

金融機関	規模(兆元)	GDP比(%)
Nordea	48.7	93.8
JPモルガン・チェース	36.0	69.3
広発証券	30.0	57.8
シティ・リサーチ	28.0	53.9
華泰証券	25.0以上	48.1
UBS	13.7～24.4	47.0
ゴールドマンサックス	23.5	45.3
クレディスイス	22.8	43.9
永亨銀行	29.9	40.2
中国社会科学院	14.6～20.5	39.5
バンクオブアメリカ メリルリンチ	14.5	27.9



(資料)国家統計局、銀行業監督管理委員会、信託業協会、各種報道を基に日本総研作成

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### 3. シャドウバンキング急拡大の背景－供給面・需要面

中国でのシャドーバンキングの問題が日本でも盛んに言われ始めたのは今年になってからのことである。そのきっかけとなったのが、中国のインターバンク市場における金利急騰である。

2013年6月20日、中国インターバンク市場の短期金利であるSHIBOR翌日物の金利が13.4%という異常な上昇を示した。同レートの4月の平均が2.5%、5月は2.9%というレベルである。この異常なまでの金利急騰に世界の市場は中国初の金融危機が勃発するのではないかと戦々恐々となっていた。あの米国でのリーマンショックを彷彿させる出来事であった。

この金利急騰の原因はいくつか挙げられている。

① 理财商品の償還が集中したこと。通常の週であれば600本程度が償還になるのであるが、6月22日～28日の週は1,206本と倍の償還が集中した。しかし、3月にもやはり1,348本の償還を迎えた州があったがこのような金利上昇は見られなかった。

② 当局のスタンス。これが主因のようである。何に対するスタンスかという、シャドーバンキング是正に向けた断固たる決意を示すことであつたといわれている。これまで当局は、償還が集中した場合には十分な資金を供給してきたのであるが、今回は中央銀行がインターバンク市場への資金供給を抑制したためにこのような金利の上昇を招いたのである。

当局の断固たる姿勢を示したといわれるが、何ら本来的な解決に繋がるわけではない。むしろこのことがきっかけで中国のシャドーバンキング問題は世界中から注目されることになったのである。

さて、それではなぜ中国でこのようなシャドーバンキングが急拡大したのであろうか。その背景としては、資金供給面と資金需要面から説明することができる。しかし、本当の原因は中国経済が抱える構造問題という根の深い原因がある。

#### (1) 資金供給面－当局の融資抑制

中国ではリーマンショック後の景気後退を回避するために、4兆元という大規模な財政出動と金融緩和策が打ち出されたが、その資金の一部が住宅市場に流入し不動産バブルが発生した。そのため、当局は2010年ごろから金融引き締め政策に転換し、特に不動産開発業者への新規融資規制を強化した。

不動産向け新規融資は、2009年、2010年の2.1兆元から2011年、2012年には1.3～1.4兆元まで縮小した。こうした金融当局の規制強化がシャドーバンキングの拡大を招いた。

具体的には、これまで不動産プロジェクトに融資していた地方政府出資の「融資平台」という機関を巡っての動きである。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### \* 融資平台

「地方政府及び傘下の部門・機構が、財政資金の投入や土地・株式の注入を通じて設立し、政府投資への資金供給を行い、独立した法人格を有する経済実体」として定義づけられている。一般に、「〇〇市投資開発公社」や「〇〇市水利公司」といった名前の下で設立されるケースが多い。

=====

不動産バブル発生とともに、この融資平台のずさんな管理体制が明るみに出て、中央政府は商業銀行の融資平台への融資を規制し始めた。これにより、開発途中の不動産プロジェクトの継続が難しくなってしまった。これを打開するため銀行の理財商品や信託商品で集めた資金を原資として、融資平台が発行する「城投債」という債権を購入するという方法で融資平台へ資金供給するようになった。また、「インフラ建設投資信託」などインフラ関連の投信を設定して直接融資平台にその資金が流れるような仕組みも作り上げていったのである。

このようにして、シャドーバンキングはいわば迂回融資という形で拡大していった。

#### (2) 資金の需要、運用面－魅力に乏しい金融商品

もう一つの理由は、銀行預金、株式など他の金融商品の魅力が低いことである。銀行の預金金利をはるかに超える収益率を提供する理財商品や信託商品は投資家にとって魅力的である。

商業銀行の預金は最高でも3.3%に過ぎない。これは当局から上限設定を受けているからである。一方で、理財商品の利回りは平均でも4%台半ば、最近では、10%を超える商品も出てきている。これには当然当局の金利規制は及んでいない。また、株式市場も以前は世界の投資家から注目されていたが、リーマンショック以降は低迷したままで投資家の信認は得られていない状況だ。

このように、シャドーバンキングの資金源である理財商品や信託商品は他の金融商品に比べ利回りは各段に高く設定されていることから多くの資金が集まり、それがシャドーバンキングの拡大につながっている。

(3) 資金の仲介役である金融機関にとっては、このシャドーバンキングの仕組みを利用することにより当局の規制を回避できるというメリットがある。当局は金融機関に高めの預金準備率を設定しており、さらに預貸比率や窓口規制などを通じて銀行の融資を制限している。市場競争が激しくなる中、金融機関は独自の融資手段としてシャドーバンキングを利用するようになったのである。

商業銀行にとっては、この迂回融資を通じて収益を拡大するため、不動産関連の不良債権比率を下げるため、このオフバランス融資を拡大してきたのである。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



しかし、そもそもこのような資金の需給面の原因は、どこの国においても起こりそうなものである。当局の規制を潜り抜けてまで資金を必要とするもの、資金を運用しようとするもの、その両者の動機を生み出したものこそ本当の意味でのシャドーバンキング拡大の要因ではないだろうか。それは、中国経済の構造そのものに原因があるのである。

#### 4. シャドウバンキング急拡大の原因ー中国高成長の影・地方の成長

中国政府はこれまで高成長を持続するために固定資産投資の拡大政策を取り続けてきた。特に、リーマンショック後に実施された4兆元の財政出動によりその勢いは加速された。2009年～2012年までの固定資産投資の累計額は、109兆元(約1744兆円)にもなる。4兆元のうち3兆元を負担させられた地方政府の肩に重くのしかかっていたのである。中央政府は、地方政府の評価指標として経済成長率を重視していたため、地方政府の幹部は自らの出世のため、需給や市場に相反した非効率な投資、過剰な投資を繰り返してきた。特に、中央政府が注力する産業(素材産業など)や、一時的に高い利潤を生む事業(不動産売却による開発など)、投資額が大きく投資誘致実績が容易にあげられるセクター(工業団地など)などに各地方が争って過剰な投資を繰り返してきたのである。

中国では、土地の公有制で基本的に地方政府が所有している。地方政府は農地に道路を通し、周辺に大型マンション、大型ショッピングモールを開発する。そして、これらの使用権を譲渡することで地方政府はいくらでも収入を増すことができるのである。そして、その開発の果てが「鬼城」と呼ばれるゴーストタウンだ。

ここでいくつかの例をご紹介します。

##### (1) 曹妃甸工業団地、中国河北省唐山市に位置する

2005年に2008年の北京オリンピックを控えて大気汚染の元凶と言われていた首都鋼鉄の高炉を移転することが決まった。さらに、2007年には敷地内にある南保油田の埋蔵量が10億トンと推定され石油化学工業を育成することとなった。こうしたことから曹妃甸工業団地は胡錦濤政権での最大級のプロジェクトとされた。総投資額は3000億元(4.8兆円)にも上った。その資金供給の手段としてシャドーバンキングが大きな役割をになっていた。

地方政府はGDPを引き上げるために、経済成長につながらない無駄な投資を続ける。そのため借金が雪だるま式にふくらんでいく。このような経済構造が持続するはずもなく至るところで破綻をきたしている。その典型がこの曹妃甸工業団地プロジェクトである。

当初の計画では埋めたて面積は30km<sup>2</sup>だったが、最終的には310km<sup>2</sup>と10倍に拡大した。しかし、土地の利用率は20%以下だ。企業が進出しないため河北省の収入も伸びない。プロジェクトは道半ばにして頓挫したままである。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影

#### (2) オルドス市

中国の内モンゴル自治区にあるオルドス市郊外に2007年頃から建設されたニュータウンである「カンバーシ新区」は、2010年頃に完成したが、今は、人口100万人の目標に対して、3万人ほどしか住んでいないゴーストタウンになっている。

1990年代まで貧しかったオルドスを豊かにしたのは、中国の高度成長に伴う石炭価格の急騰だ。

市政府や企業は炭鉱開発を加速。農地と引き換えに巨額の補償金を手にした農民は、不動産投資にのめり込んだ。

ある市民は「1世帯で3～5カ所は物件を所有している。7カ所だって珍しくない」と現状を説明する。

潤った財政を背景に、市政府も不動産開発を加速した。旧市街から南に20キロの荒野に突如、高層ビル街が出現する。人口100万都市を目指して開発が進む「カンバーシ新区」だ。



2006年7月末に、政府系機関が東勝区からカンバーシ新区に引っ越したが、多くの公務員はいまだに東勝区に住んでおりそこから通勤している。市政府は2010年末までには100万人を転居させることを計画だったが、最近の統計でも入居者は2万8600人。「鬼城(亡霊都市)」、「空城の計」、「清掃作業員の方が多い」、「人通りはまったくなく、まるで人類滅亡のSF映画」、「住宅バブルのシンボル」などと批判されている。

政府関係の建物のほか、銀行、博物館、映画館、図書館、体育館、展示会場、大学、ホテルなどが完成したが、いずれも開店休業状態である。なによりも林立するマンション群には、だれも入居しておらず、まさに「絶望と失望の鬼城」と化してしまった。不動産バブルは弾け、富裕層は市を去り、そこに残ったのは、借金とコンクリートだけとなった。

#### [オルドス市の衛生写真](#)



#### [草原の中に作られた家](#)



#### [オルドス市のマンション](#)



\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### (3) 神木

10年前は貧しい炭鉱の町に過ぎなかった神木は「石炭マネー」で急速に豊かになった。2008年には中国で初めて教育と医療を無償化して注目を浴びた。2012年にはGDP1000億元を突破、中国内陸部の県としては初めての快挙だった。その神木は今マンションの建設ラッシュに沸いている。その数はざっと100棟を超える。人口40万人の町にどれだけの需要があるのだろうか。中心部にある販売センターには誰もいない。

リーマンショック後石炭価格はいったん下落したが、4兆元の景気対策によって再び上昇し、「掘る」から「投資」の対象へと変わっていった。神木では多くの住民が数十%という高利で借金して、石炭開発に投資してきた。大半の人が炭鉱投資にのめり込み、儲かったお金はさらなる不動産開発へと向かった。

石炭投資で儲けが出ていたのはごく短期間だけであった。今年に入って石炭価格が下落すると破綻するものが続出。石炭価格の下落を受け、現在神木で操業している炭鉱は全体の1割にも満たない。当然県の収入も減り医療や教育の無償サービスも中止となった。

このように中国の高度成長を支えてきたのは固定資産投資であったが、その一部は中身は空っぽのプロジェクトであった。そして、この固定資産投資に頼らざるを得ない経済構造こそ中国の弱点である。本来であれば消費や輸出により高成長を維持すべきところであるが、以前のように中国が加工貿易基地としての圧倒的な優位性・競争力をすでに失いつつあることや、消費についてはまだまだ拡大の余地はあるものの「富みの不均衡」が消費拡大の大きな阻害要因になっていることなどから必然的に投資に頼らざるを得ない構造になってしまっている。

さらに、中央政府と地方政府の関係も大きな要因である。これまで見てきたように不動産開発の中心は地方政府である。共産党の1党独裁である中国では、自身の出世のためには地方での功績が第一であり、その近道が不動産開発であった。

この中国経済の構造と地方政府の構造がシャドーバンキングを拡大させている本当の原因ではないだろうか。

\* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### 5. シャドーバンキングのリスク

##### (1)投資家にとってのリスクー元本保証のない高リスク商品である

理財商品や信託商品は、基本的に投資家から短期の資金を集め不動産開発など長期の案件に投資している。その6割以上が元本保証のない商品である。

投資する案件もしっかりとした事業計画、採算に合う事業ではなく野放図に計画された開発案件に投資するケースも散見されている。このことは同時に投資家が大きなリスクを負っていることを意味する。しかし、投資家は銀行が販売していることから元本保証があるとみなしている。ここにさらなるリスクが内包されている。つまり、もしも元本割れが発生した場合、投資家がパニック状況になり銀行の取り付け騒ぎに発展することも考えられるからである。

商品の元本割れリスクは、①中国の景気底割れ、②不動産価格の下落、③インフラ開発の頓挫などが原因で引き起こされる可能性がある。不動産市場が急落してくると、サブプライムと同様に負のスパイラルが起り、金融機関の不良債権比率が急激に悪化する可能性もある。

##### (2)金融規制の形骸化

影子銀行は当局の規制監督を受けていないことから金融市場の整備が進まない。

中国の金融市場は自由化がされておらず、当局によって厳しい規制がかかっている。そのため、国有企業以外の資金調達が思うように進まない状況であった。そうした状況下、資金の出し手、借り手双方に、金融サービスの多様化・自由化への要求は強まっていった。その要求を満たすために市場原理が働いた結果がシャドーバンキングの急拡大である。

このようなことから中国国内ではこれを容認する意見も多い。「中小企業金融に一定の役割を果たしている」「信託商品の市場リスクや取り扱う金融機関のモラルリスクは通常の金融機関と本質的には変わらず、特にリスクが大きいわけではない」といった声も多く聞かれる。果たしてそうだろうか。

かつての日本においても都市銀行を中心とする関連会社での抵当証券の扱いはどうなったであろうか。住専はどうなったであろうか。高金利の消費者金融や商工ローンはどうなったであろうか。中国のシャドーバンキングもたどる道は同じではないかと思う。

つまり、経済大国における金融市場は一定の規制を受け管理されていないと勝手に暴走し始めるだけである。シャドーバンキングは金融制度を無視しているものである。このまま放置されてうまく機能するはずがないことは先進国の過去の金融の歴史から明らかではないだろうか。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### (3) 金融政策効果の希薄化

規制外の金融市場が大きくなるということは、当局による金融政策の効果が薄れるということである。金利規制をかけても実体的な金利水準に影響を与えない。また、統計上把握されていないということは、金融当局にとってもどのような金融政策をとっていいのかの判断材料がないという状況である。

#### 5. 米国サブプライムローン問題との比較

シャドーバンキングはサブプライム問題と似ているという指摘があるが、本質的には異なるものだ。その両者の類似点・相違点を見てみよう。

##### (1) 銀行のオフバランス取引

米国では、厳しい自己資本比率規制を逃れるためにオフバランス取引を拡大してきた。中国でも同様に当局の厳しい預貸比率や自己資本規制を回避する狙いがあった。しかし、米国のような規模にまでは至っていないことからもし不良債権化となったとしてもサブプライム問題のように金融機関が深刻な損失を被る可能性は今のところ少ないといえる。

##### (2) 商品の特徴－期間のミスマッチ、導管性

米国の場合、特別目的会社を設立しそのビークルが社債やCPを発行することにより、長期債券、プロジェクトなどに投資してきた。つまり、調達と運用の期間のミスマッチや流動性の違いをビークルを通じて変換する仕組みとなっていた。

中国の場合は、融資プラットフォームという特別に設立された法人を利用して理財商品や信託商品という短期資金を取り込み、不動産プロジェクトなど長期の案件に投資しているという点では米国と酷似する。

しかし、大きな違いは、その商品化の裏付け・正当性ではないだろうか。米国の場合は(いろいろ疑義はあるものの)格付け機関が格付け基準を設け、税務上、法務上の規制に沿った形で商品化されている。中国ではまだそこまで税務上、法務上の裏付けがなされていない。

さらに注意しなければならないのが、その金利水準ではないだろうか。元本保証、金利8%確定、などという金融商品は日本でもかつて多く出回っていた。しかし、そのいずれも消滅する運命にあったのである(昔の抵当証券や住専など)金融商品は、その設計において市場原理を無視したものは決して生き延びることはない。その意味で、理財商品などを問題ないとする意見には全く賛成できない。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### (3)商品の複雑さ

米国の証券化商品は非常に仕組みが複雑に設計されていた。そのため、投資家が中身をすべて理解することが難しく、リスクの高い商品が内在されていたことに気付かず、あのようなパニックに陥ったのである。

一方、中国の商品は単純であるが、投資家にとって何に投資されているのかわからず不透明である点は共通している。ただ、米国の場合は、投資基準が定められていて、リスク情報のディスクロージャーがなされている一方、中国はそのような情報開示がないところに高いリスクがある。

#### (4)レバレッジ

米国では、デリバティブを利用して高いレバレッジをかけていた。そのため実際のリスクは表面額以上に大きなものであった。その点中国ではレバレッジは利かせていないことからリスクも表面額に限定される。

このように米国サブプライム問題とは規模や複雑さから見て、米国ほどリスクを抱えていないというのは事実である。しかし、金融商品である以上、投資の不透明性や市場原理に則さない利回りの設定である限りいずれは消えゆく商品であると考え。そして、もしこれを放置し続けるならば、米国のような激震となって中国経済に大打撃を与えかねない。

# Market Flash

## ～シャドーバンキング～

### 中国成長の影



#### 6. 今後の中国政府の対応

中国政府は対外的には、シャドーバンキングそのものの規模はそれほど大きくなく、米国サブプライム問題のような深刻な事態には陥らないと説明はしている。しかし、今年6月の短期市場での当局の姿勢が示したように、このまま黙ってみているわけにはいかないというのが本音のところである。金融システムの不安定要因になっているという認識もあるようである。

昨年11月、当局は、「影子銀行に伴うリスクの管理監督については高度の警戒を維持していく必要がある」と指摘しており、銀行監督委員会は、すでに2010年、2011年に「銀信理財合作業務の関連事項に関する通知」「銀信理財合作業務の更なる規範化に関する通知」を発表し規制を強化しようとしている。また、今年1月には、全国銀行業務監督管理会議では、「不動産業等へのオフバランス業務のリスクを厳しく管理すること」が強調された。

今後は、販売に関して、その規模、利率、期限などについて事前登録制を導入することも検討されているという。

しかし、これらの動きも強制的規制ではなく、具体的にどう進めるかが明らかになっていないためその成果が上がっていないようである。

影子銀行は中国全体の金融システムに係ることであり、中央政府、金融当局とも監督強化、規制強化を模索していく必要がある。

もう一つの厄介な問題は地方政府である。これまでの地方政府の独断的な間違った政策の実行により、多くの鬼城を遺す結果となっている。この地方政府の行動は、賄賂横行なども言われている中でなかなか中央政府がコントロールできない問題となっている。

シャドーバンキングを正当な金融システムに戻すには、地方政府の節度ある政策の実行が求められる。