

## シャドーバンクについて中国では何を議論しているか

成城大学 福光寛

この報告は、日本（海外）では理解されていない中国国内でのシャドーバンクについての議論を紹介するもの（成城大学経済研究所研究報告 N.68 及び N.69 の概要）である。

日本で中国のシャドーバンクというと、理財商品を通じた都市開発をイメージに浮かべ、その開発も行き詰まり、理財商品の償還を求める人が金融機関で抗議をしているという紋切型の報道が思い浮かぶ。しかし理財商品で量が多い銀行理財の多くは低利の短期商品であり、償還が問題になったのは実は信託商品。信託商品は投資単位も通常 100 万元以上と大きく長期高利で、投資単位通常 10 万元以上の銀行理財とは全く別物である。

銀行理財は多数の銀行理財を一括した資金プールによる運用のため商品ごとの経理が曖昧で償還が優先される面（＝剛性兑付）が問題視され、2011 年から銀監会は投資家の自己責任原則を徹底するため資金プール制の廃止を求める通知を重ねたが、徹底しなかった。2012 年 10 月、中国銀行 COD(当時)の肖鋼が英字紙 China Daily に発表した論説で資金プール制を Ponzi scheme に他ならないと批判したことは内外で大反響を巻き起こした。

2012 年から 2013 年にかけて、銀行理財商品の販売をめぐり、銀行行員の不正行為が相次ぎ、被害を受けた顧客が銀行店舗前で抗議する事件が続いた。融資絡みの信託商品については償還が遅延する事件が続いた。銀監会は問題の銀行理財に関しては償還を指導する一方、2013 年 3 月、8 号文と呼ばれる通知を発出し、2011 年から懸案の資金プール制の廃止を改めて指示するとともに、貸付など非標準化資産の運用比率規制を導入した。

その後、2013 年 12 月には国務院が 107 号文を発出した。107 号文は、シャドーバンクを金融イノベーションの結果（金融創新的必然的結果）だと肯定的にとらえ、業態ごとに監督管理部門を明確に定めることを指示している。日本（海外）ではマイナス面だけ議論される中国のシャドーバンクについて、中国の最高行政機関が積極的に肯定する姿勢を示した点に 107 号文の歴史的意義がある。107 号文は、信託業について受託という信託の本質に立ち返ることと、資金プール業務の受託禁止も定めた。もっともこれらの規制の効果について現地のネットメディアは、8 号文（なお 2014 年 7 月に銀監会は資産管理事業部の独立を求めた 35 号文をさらに発出している）の場合と同様に規制には抜け穴があり大きな影響はないと冷ややかである（なお報告当日までにさらに分析を深める努力をしたい）。

規制をめぐる議論と並行して、夥しいシャドーバンク（影子銀行）研究が現われた。たとえば、中央财经大学金融学院の『中国影子金融体系研究報告』（2012 年 9 月）は広範なシャドーバンクの全容を描き衝撃を与えた。中国社会科学院の研究グループがまとめた『影子銀行与銀行的影子』（2013 年 6 月）は逆に銀行業務内の影子銀行を強調。銀監会がまとめたとみなせる『中国影子銀行監管研究』（2014 年 4 月）は、銀行理財や信託商品は監督管理されているので影子銀行ではないとこれと正反対の主張をした。また民間金融の肯定面を説く張化橋『影子銀行内幕』（2013 年 11 月）は広く読まれ多大な影響を残した。