

# 中国の銀行理財についての規制

福 光 寛

2015年1月

The Institute for Economic Studies

Seijo University

6-1-20, Seijo, Setagaya

Tokyo 157-8511, Japan



# Regulation on Wealth Management Products of Banks in China

Hiroshi Fukumitsu

JANUARY 2015

## **Abstract**

The regulation on wealth management products (WMPs) of banks in China has drawn attention of Japanese media, but the facts they reported to us are still imperfect and fragmentary. This paper attempts to explain the history and the background of the regulation. I think there are two main problems at the beginning of the regulation. The first one is the fund pool which makes difficult separate accounting of each WMPs. It also makes it difficult to force investors to take all responsibilities on their own. The second one is strong conversion. This tendency has risk to mislead investors to a belief that WMPs have complete conversion any time. So China Banking Regulatory Authority (CBRA) have made efforts and issued many notices to solve these problems for years. But according to local media banks have evaded these regulations somehow successfully. I explain the Notice 8 of 2013 and the Notice 35 of 2014 as the evidence of the efforts by CBRA to tackle ongoing problems mentioned above. I also explain the significance of the Notice 107 of the State Council. The notice issued by the high authority in the country admits affirmative role of shadow banking which includes WMPs.

# 中国の銀行理財についての規制

福 光 寛

## 目 次

はじめに 中国の銀行理財についての規制

1. 肖钢の資金池 = Ponzi scheme 論の衝撃

2. 2012年から2013年にかけての銀行理財の事件

3. 銀监会8号文の狙いとその結果についての解釈

むすび 国務院107号文が開く新たな時代

参考文献

## はじめに 中国の銀行理財についての規制

表1は鄒青(2013)や王斐民, 樊富强(2014)をベースに作成したもので, 2004年から2013年までの銀行理財についての中国銀行業監督管理委員会(銀监会)の規則・通知の一覧である。

王斐民, 樊富强(2014)によると, 銀行理財について問題が生じたのは2007年の金融危機の最中。各地で理財商品の損失が問題になり, そのうち5件の裁判が知られている。裁判の時点は2007年から2009年に及んでいる(王斐民, 樊富强(2014) 59)。

これらの裁判で, 投資家は, 銀行により過大な利益の可能性が示された一方, リスクの説明は不十分だったと訴えた。しかし裁判所は, 投資家にリスクが説明されたことについての投資家の署名が残っており, 銀行が口頭で行った説明についての投資家の証拠は不十分などとして, いずれのケースでも投資家の訴えを認めなかったとされる(同前)。

しかし裁判では投資家の訴えが退けられたが, 表1を眺めると一連の裁判で問題になったリスク説明の点に関して, 2011年には商業銀行理財商品販売管理指針(商业银行理财产品销售管理办法)が整備されたことがわかる。同指針で

表1 銀行理財に関する銀监会の規則・通知一覧

年月	規則通知の名称	発令番号
2004/1	金融机构衍生产品交易业务暂行办法	会令1号
2005/9	商业银行个人理财业务管理办法	会令2号
2005/9	商业银行个人理财业务风险管理暂行办法	监发63号
2006/4	商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法	银发121号
2007/5	关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知	办发114号
2007/11	关于调整商业银行个人理财业务管理有关资产的通知	办发241号
2008/4	关于进一步规范商业银行个人理财业务有关问题的通知	办发47号
2008/10	关于进一步加强商业银行代客境外理财业务风险管理的通知	办法259号
2009/4	关于进一步规范商业银行个人理财业务报告管理有关问题的通知	办发172号
2009/7	关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知	发65号
2009/12	关于进一步规范银信合作有关事项的通知	发111号
2009/12	关于规范信贷资产转让及信贷资产类理财业务有关事项的通知	发113号
2009/12	关于印发《银行业个人理财突发事件应急预案》的通知	发115号
2010/8	关于规范银信理财合作业务有关事项的通知	发72号
2010/12	关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知	发102号
2011/1	关于进一步规范银信理财合作业务的通知	发7号
2011/6	关于做好信托公司净资本监管，银信合作业务转表及信托产品营销等有关事项的通知	非银发14号
2011/7	关于印发《商业银行理财业务监管座谈会会议纪要》的通知	なし
2011/8	商业银行理财产品销售管理办法	会令5号
2011/11	进一步加强商业业务风险管理有关问题的通知	发91号
2013/3	关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知	发8号
2014/7	关于完善银行理财业务各组织管理体系有关事项的通知	发35号

資料：鄭青（2013）の18件，王斐民，樊富强（2014）58-59の16件をベースにして補充。年月情報も補充した。規則通知の成文を中国語に慣れた読者がネット上で確認する時の便宜を考え中国語表記のままにした。少し訳を示すと，衍生はデリバティブ，風險はリスク，范围は範圍，规范は標準，转让は讓渡，销售は販売。また个，业，关，发は個，業，業，発の簡体字。

は，リスクを言葉で示すほか，商品の類型，リスクの等級，適合する投資家のランク，最悪の状況での結果の説明，リスク関連用語集など，商業銀行が販売文書内に収めるべき事項が明示されている。同指針により，商品のリスクに適合した顧客（适合的客户）に販売することも，銀行は求められている（呉会（2014）96，王斐民，樊富强（2014）59）。

中国の理財商品については，最近も顧客と理財商品を販売した金融機関との

トラブルが日本でも報道されている。しかしこの表1に掲げた指針(办法)・通知に強く関わるのは以下のような論点である。

一つは資金プール問題。多数の理財商品で資金のプール(池)を作り、資金運用を図ることを資金プールと呼んでいる。王斐民,樊富强(2014)は、資金プールは、短期の商品を継続的に発行することで長期のものに投資して、長短の利差を獲得する仕組みであるとしている。この資金プールが理財商品1つずつの経理に反するとして批判されている。後述するように、2012年に国有商業銀行の一つである中国銀行の董事長であった肖钢が、つぎつぎに理財商品を発行して流動性を確保しているこの仕組みをポンツィスキーム(実態のない投機をこのように呼ぶ)だと批判したことは、中国では大きな話題になった。

資金プール問題は、投資家の自己責任原則の徹底そして償還支払いを維持する慣行(剛性兑付)の打破という第二の論点と絡んでいる。資金プール制のために理財商品ごとの経理が透明でないことは、投資家に自己責任の徹底を求めることを困難にする。銀行の側には、資金プール制によって理財商品ごとのリスク管理を放棄して、商品間でリスクや収益の調整をすることで、償還支払を維持する(剛性兑付を守る)傾向があった。

ところで、2007-2008年のサブプライム金融危機では、証券化という仕組みで理論価値で評価されていた証券について資産評価に疑いがでたとき、市場をもたないこれらの証券の流動性が一夜にして消滅することが米国では経験された。その結果、伝統的市場で日常的に取引されていない証券に投資することのリスクが改めて意識された(福光(2007)5)。中国では証券化はまだ萌芽的段階であるが、証券化についての米国の経験は知識として広く共有されている。そうしたところから理財商品の運用について、流動性の観点から規制が必要との問題意識(第三の論点)が監督当局に芽生えていたと考えられる。

2010年から2012年にかけて、中国では銀行理財の大量発行が続いた。王斐民,樊富强(2014)はその数値を2010年に7兆500億元,2011年に15兆5,300億元,2012年に24兆7,100億元としている。2年で2倍,3年で3倍を超える急増である。この急増の嵐の中で、先ほど言及した肖钢の議論が現れ、その後、2013年3月に8号文と呼ばれる文書が銀行業監督管理委員会(銀监会)により銀行に対して出された(また2014年7月にはその後追いと思われる35号文がだされている)。そして表1には挙げていないが2013年12月に銀行理財を含む

影子銀行(シャドールンク)に関して国務院の107号文が出されている。

なお8号文のポイントは2つ。一つは先ほど指摘した資金プールの廃止。そしてもう一つは、伝統的市場で取引されていない非正規資産の大きさについて、銀行理財残高と銀行総資産の両面から上限比率規制を掛けたということ。他方107号文は、理財商品を含む影子銀行を肯定的に評価した点に意義のある文書であり、規制の面では資金プール制の廃止に絡んで銀行と信託会社についての言及がみられるというもの。

私見では2013年に出された銀监会8号文や国務院107号文は、中国の理財商品規制で出された文書の中で大きな意義がある。小稿はその意義を、中国で出された文献により、明らかにしようとしたものである。中国の理財商品については多くの調査レポートが日本でも書かれているが、理財商品規制の経緯や背景を紹介したものはない。小稿は、日本で知られていない経緯や背景に立ち入って、2013年に出された銀监会8号文や国務院107号文の意義を論じたものである。なお2014年7月に出された35号文は2013年の8号文を補完するものだが、これについては小稿末尾で言及した。

## 1. 肖鋼の資金池 = Ponzi scheme 論の衝撃

日本で全く知られていないお話しの一つは、2012年秋に、中国銀行董事長の肖鋼 Xiao Gang が China Daily (中国日報) に書いた小文で中国の理財商品の仕組みをポンツィスキームにたとえて規制の必要を論じたことで、中国の金融界が大騒ぎになったことである。肖鋼は金融界で大物であるので、監督機関と調整したうえでこの論稿が公表された可能性もある。公表の日付けは2012年10月12日。

ここで Xiao は、中国の影子銀行の形態として、理財商品 (wealth management products: WMPs) が大きな存在であることと、これが特定の資産と結びつけられずに、理財商品の償還時期(多くは1年未満)としばしば対応はしていない資産(長期プロジェクトへの投資あるいは融資)のプールと結びつけられていることが流動性リスクを拡大していることを指摘し、満期償還のため新規の理財商品発行に頼るのは、Ponzi scheme (龐氏騙局) にほかならず、投資家が信頼を失って、理財商品の購入を減らしたりすれば、音楽は止まるかもしれないと警

告したのである。

Xiao は以下のように述べている。理財商品の利回りの高さが資金を引き寄せているとすれば、資金が理財商品に集まることは、資金を預金に頼る伝統的銀行の貸し付け能力を削ぐことになる。また理財商品という影子銀行から資金が供給されること (It is shadow banking activities that have allowed many projects to obtain fresh funds) が、プロジェクトが破たんを回避し、伝統的銀行が不良債権比率の減少を享受できている理由である。伝統的銀行と影子銀行という2つの銀行システムは、互いに独立しておらず依存しており、事態の悪化は相互に影響する。中国で金融システムリスクの発生を防止するには、影子銀行にもっと関心を払い、監督を強化する必要がある (Xiao (2012))。

直後に外交誌 Diplomat のサイトでこの記事を紹介した James Parker は、まず China Daily を中国政府の代弁機関 (mouth piece) とみなす意見があることを伝えた。つまりこの記事は、中国政府上層部の懸念を直接伝えている可能性が高い。そしてこの記事の内容に絡んでは、中国では伝統的銀行が影子銀行の主役であることにまず言及、そして続けて、その銀行が理財商品を顧客に提供する目的は、信用の栓が閉じられて返済力のない借り手たちがデフォルトに陥り正規の貸付帳に打撃を与えること (if credit taps are shut off, many borrowers who are not able to repay loans, hitting the bank's formal loan books hard) がないようにすることだが、結果として両者は絡み合い、互いの問題の伝導機関となっていることは、想像に難くない、とした (Parker (2012))。

Xiao の議論の反響の大きさは現地文献での言及の多さから明らかだが、『新財經』(広く読まれる経済誌の一つ) 2012年12月号で記者の林石は、肖鋼の『中国日報』での論稿が中国金融界で大論争を起こした(引起极大争论)と反響が最大級の大きさであったことを伝えている(林(2012) 39)。

ところで資金池についての議論は、肖鋼の記事で注目されたがこの記事で始まったわけではない。2013年秋に発表された鄒青(2013)による資金池についての大論文は、銀監会が2011年からたびたび「多对多资金池」理财业务の停止を銀行に求めていたと指摘する。しかし2012年末の段階で、銀行理财产品の存续本数は83万1,000件(この数は大きすぎるように見える:福光)でなおその半数以上が資金プール方式だとしている(下線 福光 以下同じ)(鄒青(2013) 86-87)。

そして資金池の規制も後述する 2013 年 3 月の 8 号文で初めて始まった問題ではない。2011 年から繰り返し文書が出され（表 1）、ほぼとどめとして 2013 年の 8 号文がでてきたという流れである。それとここで「多対多」という表現があるが、鄒青（2013）の説明によれば、資金プールのうち多対多でかつ「不同類型，不同期限」が現在禁止されているもの。「多対一」あるいは「一对多」，そして「多対多」で「同類型，同期限型」でのものは存続できるとしている（鄒青（2013）98）。

方瑞（2013）は資金池の歴史に触れている。2006 年に銀行は新規公開株（新股申购）類理財商品を推進しようと新株を信託する「資金池」を始めた。2007 年からあと、融資類信託計画が次第に資金池の資産に入ってくるとともに、資金池は銀行理財商品の重要資産となった。最近では、各大商業銀行では、資産池のモデルにたびたび踏み込み、その投資範囲は預金、債券、手形などを始め多様な資産を含むようになった（方瑞（2013）69）。

規制の状況についても方瑞（2013）は語っている。2011 年後半から、監管当局は会議や通知によって、多 多モデルの放棄を推進した。なかでも 1 ヶ月以下の超短期の商品は停止を命じられた。その後、少数の大中銀行はモデルの転換を始め、存続を許されたモデルに次第に移りつつある。ところが、大多数の中小銀行は様子見（效仿）をしている。消息筋によれば、監管当局は 2013 年初めに大商業銀行の資金池理財商品について現場検査を開始した。2013 年 4 月までに改善されない場合は、理財業務の資格取り消しを含めた処罰を行う（方瑞（2013）69）。

表 2 A 銀行理財商品資金池の投資状況（2013年2月末）

	残高（億元）	残高構成比	平均収益率（年率）
同業預金	2,739.53	38.47%	4.24%
融資	1,525.587	21.35%	5.38%
債券	1,181.732	16.59%	4.40%
同業短期貸付（拆借）	871.61	12.24%	3.92%
同業貸付（借款）	430.8	6.05%	5.15%
銀行引受手形	272.63	3.83%	5.46%
現預金	104.5	1.47%	2.70%
合計	7,126.38	100.00%	4.55%

資料：刘晶，刘亚，田园（2014）53 表 1 表現を一部改めた 同業預金が異様に大きい

中国の銀行理財についての規制

この記述からは、監督当局が通知を出したらずぐに金融機関が従う状況ではないことや、2013年3月に8号文が出された裏の事情が透けて見える。

なお刘晶、刘亚、田园 (2014) が掲げている表は、内部資料を使っており重要だと思えるので表2から表5にそれを転載する。

表3 A銀行理財商品の期限の情況 (2012年1月から2013年2月)

期 限	件 数	構成比 (%)
1ヶ月以内	40	3.34
1~3ヶ月	906	75.69
3~6ヶ月	165	13.78
6~12ヶ月	81	6.77
12~24ヶ月	1	0.08
24ヶ月以上	3	0.25
未発表	1	0.08
合計	1,197	100.00

資料：刘晶、刘亚、田园 (2014) 54 表2 1~3ヶ月物への集中を示す

表4 4大国有商業銀行の銀行理財発行本数 (2009~2012)

暦 年	2012	2011	2010	2009
中国工商銀行	1,879	2,057	814	284
中国農業銀行	1,119	1,018	334	77
中国銀行	2,561	1,724	1,178	628
中国建設銀行	3,149	1,518	179	444

資料：刘晶、刘亚、田园 (2014) 54 表3 銀行ごとに増減に特徴がある

表5 4大国有商業銀行の類型別銀行理財発行本数 (2009~2012)

	元本保証固定金利型	元本保証変動金利型	非元本保証型
中国工商銀行	64	300	4,670
中国農業銀行	847	122	1,579
中国銀行	1,955	1,200	2,936
中国建設銀行	64	2,122	3,104

資料：刘晶、刘亚、田园 (2014) 55 表4 銀行ごとに顕著な特徴がある

## 2. 2012年から2013年にかけての銀行理財についての事件

日本からは肖剛による2012年秋の資産池の議論が起こした反響は見えなかったのだが、日本でも中国の理財商品の償還遅延問題については注目していた。小節では一連の事件の全容と、これらの事件が銀行員の不正行為が直接の原因であるという事件の性格を、明らかにする。

中国の銀行理財について、2012年の末頃から日本でも報道された、その償還が遅延したケースのほぼ全容と考えられるのが表6である。見られるように関与した銀行員の不正行為、犯罪によるものと整理されている。

小稿冒頭で紹介した2007年金融危機のときの問題との違いは、2007年当時の事件は顧客へのリスクの説明の有無が問題だったが、2012年末頃からの事件では、銀行が売った商品が否かに論点が動いていること。この近年の事件では、銀行員が銀行の商品を装うなどして不正に販売した商品について、銀行の責任が問題になっている。

中国での報道や研究者の指摘によれば、2012年末頃からの銀行理財の事件は、そのほぼすべてが銀行員の不正行為が原因だった。不正行為の類型化も行われている（表7）。

このような近年の事件の性格は、日本には伝わっていないので、複数の事例について少し詳しく述べたい。

2012年11月末に最初の事件が生じた。記者名の署名がない報道（南風窗 2012年12月31日22，大江周刊 2013年7期17）によればその概要は以下のとおり。

華夏（华夏）銀行嘉定支店（支行）は、同支店が2011年11月から4期に分けて販売した理財商品（最初の支払い開始は2012年11月25日）について問題が生じたので、損失の回復を望むなら、弁護士を通して申し立てるように（ただし弁護士費用は自己負担とする）との告知を、問題の理財商品の投資家に対し同支店上級責任者（高級業務経理）と同人の個人弁護士名で2012年11月26日に行った。投資家はこの弁護士を通すことを拒否して同支店と直接交渉したものの成果がなかったため、12月3日、华夏銀行上海支店前に数十名が集まり公開抗議を行った。このため事件が表面化した。上海銀監局が即日調査に入り、

华夏銀行本店（総行）の副行長などが現場に急行したが、投資家との合意に至らなかった。

問題を複雑にしたのは嘉定支店が、この理財商品について本店への報告をしておらず監督管理部門で審査承認も受けず、監督管理部門に報告もしていなかったことである。そこで华夏銀行本店は問題の4件の理財商品販売の責任（原因所在）を一貫して否認したが、そのことがまた投資家の怒りを買って事態を悪化させたのである。

なお 大江周刊 2013年4期によると、この事件は、2013年1月9日、华夏銀行が関連企業とともに説明会を開き、そのなかで顧客が購入した一連の商品の履行責任の保証を明示したことで解決に向かった。

この华夏銀行嘉定支店のケースを皮切りに多数の事件が一気に表面化した。おそらくはこの事件に関する報道を見て、各地の被害者が一斉に抗議の声を上げ始めたのである。

ところでこの事件では支店幹部が本店の了解がないまま理財商品を作って売っていたのだが、これを中国語では私售あるいは飞单という。犯罪であり、銀行の内部管理が整っていればありえない事件である。

続けて2番目の事例。2013年4月に、多くの被害者が中信銀行鄭州黄河路支店前で繰り返し抗議集会を開いたことで表面化したケースでは、同支店副店長が、基準利率の数十倍の高利貸を行うために多数の顧客に数千万元の理財商品売り、未返済に至った。顧客からの抗議に対して、同支店は、副店長はすでに辞職し、この理財商品は同行の正規の理財商品ではなく、顧客による共同貸付であり、同行は無関係と主張した。しかし、すべての行為は同支店内で行われ、副支店長は一貫してすべての顧客に同行の理財商品であると説明し、副店長以外の多数の工員が行為に関与していた。数ヶ月に及ぶ長期間の行内規則違反も明らかだが、それでも同支店は責任を認めず、トラブルが拡大した（大江周刊 2013年7期17）。

中信銀行鄭州黄河路支店の事案は华夏銀行嘉定支店のケースと一見よく似ているが、こちらは理財商品だと顧客に偽って共同貸付をさせたということからか、詐取、中国語の诈骗だとされている。こちらも内部規律の弛緩をうかがわせる事件だ。

いずれも銀行の前に投資家が集まったが、それは銀行側が銀行としての責任

表6 多発した銀行理財販売の社会問題

銀行	年月	概要	性質
华夏	2012年12月	上海嘉定支店での公私混同の売却が大問題に	公私混同（私售）
工行	2012年12月	金华支店 農民に証書担保方式で1,200万売却	誤誘導（误导销售）
中信	2012年12月	公私混同で二セ商品販売2,400万元返却請求	公私混同（私售）
建行	2012年12月	上海支店販売で半額以上実体がないものが。	誤誘導（误导销售）
建行	2012年12月	海明支店で7つの顧客が銀監会に訴えている	誤誘導（误导销售）
郵儲	2012年12月	広州某支店分で8万元が1年で2,000元に。	誤誘導（误导销售）
中行	2013年01月	合肥市某支店顧客預金270万を理財で運用	私物化（私自挪用）
农行	2013年03月	深圳某支店で顧客の500万が水泡に。	公私混同（私售）
中信	2013年04月	鄭州黄河路支店4,000万詐取。117名連名上訴	詐取（诈骗）
工行	2013年04月	蚌埠中榮街支店支店長が理財を勝手に仕組み虚偽の合併で1.2億を詐取	詐取（诈骗）
华夏	2013年05月	代理販売したファンドについて再三支払危機	誤誘導（误导销售）
交行	2013年05月	勝手に投資方向を変えたとして違約が問題化	違約

資料：王一鳴，任秋瀟（2014）16表2 支店名は一部省略し表現を修正。

表7 理財商品の販売でよくみられた違反行為

違反行為	事例
投資条件の変更（変相横儲）	理財商品投資家に保証金あるいは留保金（备用金）として1万元を別に要求
投資目的の変更	A信託の信託計画に投資すると宣伝して実際はB信託の信託計画に投資して、投資を毀損させた
規則に反し他行の商品を販売	A銀行員がA銀行理財商品だと宣伝するも、B銀行が管理する商品を販売
個人的に理財商品を売る（私卖理财产品）	銀行員が銀行の名義で虚偽の理財商品を販売するも、実際は自身の口座に資金を集める

資料：王凡平（2013）42表2

を認めない態度を続けたために銀行に抗議しようと集まったもので、銀行の支払い能力が心配されて投資家が集まる、取り付け（bank run）ということではない。しかしトラブルの解決が遅れれば、銀行のブランド価値の毀損は拡大する。そのことを銀行側が懸念したのか、あるいは監督当局が指導したのか、意思決定の仕組みは明らかではないが、表6に掲げたすべてのケースで、その後、銀行による支払が行われたとされている。投資家にとっての結果は2007 - 2009年の事例とは異なっている。

これらの事件は基本的に犯罪であり、銀行の内部管理がきちんとして行われていれば、起こりえない事件。確かに沢山起こっているのが問題ではあるが、問題を起こした銀行員を捕まえて処分し、顧客に対しては、銀行が謝って弁済すれば、実は終わる話である。今後について各銀行は内部規律を強化改善する必要があるが、金融システム全体に影響を与えるような、緊急性は判断されなかったのではないかと。むしろ銀行の側の犯罪であるから、内部管理に落ち度があった銀行に支払責任がある、という判断が一方で行われたが、どのような場合も銀行理財が支払われるという（＝剛性兑付という）誤解が広がることを監督当局としては防止する必要があった。そこでこの機会に改めて投資家の自己責任を強調したいわけだが、それを妨げているのは、資金プール問題がまだ終わっていないことであった、ということではないか。2013年3月、銀行理財に絡む社会問題が多発する渦中で、銀監会が8号文という規制文書を出して資金プールの廃止が改めて求めた意義を、私は以上のように分析している。

参考 理財商品の代表格である「銀行理財」と「信託商品」の比較について

資料、王铮：《理财产品风险上升》，载《上海国资》2013年1月18日，38-39  
「理财产品の中でもっともリスクが高くなるのは信託商品だ（理财产品中风险最高的投向可能是信托产品）」（王铮（2013）39）

王铮は上海国资の記者である。

王铮は理財商品にはいろいろなものがあるが、その中で銀行理財の多くは低リスクであることを指摘している。そもそも預金利率を銀監会が上限を設定するなか、銀行理財では1年物預金利率より1%上の4%から5%の利回りが一般的だとしている（表11、表12、表15、表16参照）。そして王铮は7%以上の収益率の商品は高リスク品に通常分類される（だから4%から5%の銀行理財は高リスク商品に通常分類されない）と続けそのあと、「理财产品の中でもっともリスクが高くなるのは信託商品だ」と続けている（王铮（2013）38-39）。

ではなぜ信託商品はリスクが高いのか。王铮は理由も説明している。信託商品の主体の多くが、不動産企業と地方政府の投融資仲介組織（プラットフォーム）だからだという。王铮は、一方で政府の政策（内容は説明されていないが、緊縮政策というよりは貸付の質を維持する政策とここでは解釈）のために商業銀行は自身でこれらに貸せないが、顧客を失わないように、信託の力を借りて資金を提供している

と説明する。つまり銀行が信託に顧客を紹介して、商品を組成させ、銀行窓口で販売する。集めたお金は、信託を介して顧客に回る。しかし他方では、もし銀行の規則に合っているなら、銀行で低利資金を借りているはずだとする。つまり信託商品のリスクが高くなる一つの理由は、貸している相手のリスクの高さという説明である(王铮(2013)39)。

王铮が挙げているもう一つのポイントは、リスクの性格である。商業銀行の理財商品は、大きな資金プール(池)方式で運用されている、つまり単独の決算になっていないのに、信託商品はそうではない、信託資産ごとの決算になっている。つまり信託商品のリスクの性格が銀行理財とは異なる(同前)。つまり資金プール方式の銀行理財に比べて、信託商品はリスクがそのまま表面化しやすい。

このように王铮は、すでに前項でみたように資金プール方式の廃止が議論されている2013年1月に、資金プール方式の銀行理財の方が、信託商品より安全だと議論している。しかしさらに逆にいえば、資金プール方式は、個別の理財商品のリスクを曖昧にしているとも言える。監督当局の立場からは、こうした資金プール方式がまだ残っていることが、金融システム上のリスクとして理解される結果になったのではないか。

### 3. 8号文の狙いとその結果についての解釈

このとき、事件が続く最中の2013年3月下旬に銀監局によって文書として出されたのが8号文と呼ばれるもので、内容は理財商品を用いて集めた資金の運用で量的規制を導入するとともに資金プール方式の廃止を求めたものであった。つまり、理財商品を用いて銀行がリスクの取り入れを過度に拡大しないようにリスク取り入れに量的制約を置くとともに、理財商品の分別管理・分別経理の徹底を求めたのがこの8号文である(2013年3月25日発出)。

8号文は、まず非標準化債権資産を定義し、理財商品による非標準化債権資産での運用を理財商品残高の35%以下あるいは、前年度の総資産の4%以下か、いずれか低い方の数字以下にすることを求めている。非標準化債権資産は、銀行間あるいは証券取引所で売買されていない債権資産を指し、貸付資産、信託貸付、委託債権、銀行引受手形、信用状、売掛債権、各種受益権等を含む。

そしてもう一点としては理財商品一つずつの分別管理を求めている（資金プール制とよばれた曖昧な経理の廃止を求めた）。

見られるように、中身は2012年から2013年の一連の銀行員不正行為事件に直接は対応していない。そしてまた8号文の狙いが、銀行理財の発行の量的抑制にあったのだとしたら、すでにわれわれは2013年のデータをもっており、2013年も銀行理財のブームが続いたことを知っており、抑制の狙いも実現していないことを知っている。

では8号文の意義や狙いをどう考えればよいのか。

まず2012年から2013年の一連の事件に対応していないと見える点について、以下の解釈を示しておきたい。一つは、8号文はこれらの事件に直接対応したものではないということ認めてよいということである。むしろこれらの事件以前からの、資金プール廃止・投資家の自己責任原則徹底などの政策課題に対するものなのではないか。

資金プールについては2011年から、多 多方式への規制が始まっていたことはすでに見た通りである。また2012年10月末に肖剛が資金プールを批判し、大きな反響があったことも指摘した。しかしなお資金プールがかなりの銀行で残っている状況で、一段強い規制に入る前触れがこの8号文ではないか。これはすでに述べたように銀行理財購入に際して投資家の自己責任原則を徹底するうえで、資金プール制のために理財商品ごとのリスクをきちんと投資家に提示できないという問題が、障害になるという認識があったからであろう。

そこで起きたのが2012年から2013年にかけての事件。これらの事件はいずれも、銀行員の不正行為が原因で、銀行の内部統制の不足、あるいは銀行の責任は明らかであった。そこで一連の事件に対して、監督当局は銀行に対して弁済を強力に指導した。しかしそのことが、今後、投資家の自己責任が問われることがない、つまりいつでも元本の支払いが行われる（剛性兑付）という誤解につながることは防がねばならないと考えた。それが8号文による資金プール制廃止の指導につながっているのではないか。

すでに2011年の商業銀行理財商品販売管理指針（商业銀行理财产品销售管理办法）で販売時のリスクなどの開示責任は明らかにされている。資金プール制をやめて理財商品ごとに分別経理を徹底すれば、個別のリスクも明らかになり、販売者と投資家双方の責任も明確になる（‘ 卖者有责，买者自负 ’ 才成为可能）（赵

(2014) 42)。

他方、非標準化資産への投資について35%あるいは4%という数値規制は8号文の新しい提案である。これについては、すでに述べたようにサブプライム問題についての学習が生かされているというのが、私の解釈である。

中国での報道を見ると2つの規制数値のうち、言及されているのは35%の方である。2012年末-2013年3月末の段階でこの数値は実情40%とされた(蔡穎(2013), 王焱(2014))。これについては、現状の数値が過大だという問題意識があったと思われる。ただ数値の根拠について、たとえばなぜ40%がだめで35%ならいいのかという説明は、まだ発見できていない。それから銀行理財に対しての比率を規制するのはわかるが、総資産に対する規制は、理財商品とは違う次元の話にも見えるので、説明が欲しいところではある。

いずれにせよ、現在の水準が過大であるという判断があり、そのための規制。ただこの量的規制は実行されたが、狙ったとおりの結果になったかは疑問がある。

銀行理財の規模が収縮するという予想があった(例: 蔡穎(2013))。そして確かに2011年から2012年への飛躍的拡大に比べると比較すると銀行理財の増勢はダウンした(中国銀行業協会は「2013年銀行理財市場運行情况分析」で「増速明显放缓」と繰り返し書いている)が、2013年も銀行理財は増勢を維持した。2013年末の存続本数は4万5,000本余りで、前年比17.7%だが8号文のために2012年に比べると増勢はダウンした。しかし銀行理財資金残高は13年末に10兆2,000億元に達し、前年末比で3兆1,000億元(43.7%)も伸びた(同)。

なお全国銀行理財情報登記システムが2014年8月に公表した「全国銀行理財市場年度報告(2013)」によれば、2013年末の存続本数は44,525本。残高は10兆2,400億元。これは2013年末の銀行および金融機構の国内総資産の6.92%に相当。また2013年の新規発行は144,043本。累計募集金額は70兆4,800億元。8号文にも関わらず銀行理財市場は、歴史の新たな高みに上った。発行量が全体として伸びたことは、需要面と供給面の両方で非常に強いニーズがそれぞれにあったからとされる。

公表された2013年年末の非標準化資産の銀行理財に占める比率は27.5%と見事にダウンした(表13)。つまり非標準化資産の比率は規制範囲に収まった。しかし他方で銀行理財そのものは増えたので、増加するなかで吸収された可能

## 中国の銀行理財についての規制

性がある。試算すると40%が27.5%となるには、全体が45%ほど増えればよい。実際すでに述べたように残高は44%ほどのびたのである。また非標準化資産は、系列の投信の信託資産にはめ込まれて、同じグループ内でリスクが拡散しただけかもしれない。

8号文の規制に対し銀行は、保有非標準化資産を系列の集合信託にはめたり（つまり転売したり）、私募債や流動化資産など規制対象外資産に変形することは可能といったのは王焱（2013）である。

もともと銀行理財の中で、非標準化資産をまったく含まないものが半数という言い方もある（つまり比率規制は半数には影響するが、残りの半分には影響しない）。2012年の統計で銀行理財の中は債券貨幣市場類が17,342本48.46%。非標準化資産を

表8 銀行理財：顧客別の商品リスク分類

リスク分類	法人顧客	個人顧客	同業者	小計
高	35	1	7	43
中高	284	463	180	927
中	11,606	4,726	366	16,698
中低	30,799	23,856	1,947	56,602
低	19,409	42,434	705	62,548
小計	62,133	71,480	3,205	136,818

資料：全国銀行理財情報登記システム（2014）2013年の発行分についての集計分類

表9 銀行理財の商品性分類

	2013末	前年比	2013末	前年比
非本浮動収益型	31,345	+11,037	70.14%	+7.18%
保本浮動収益型	8,669	+1,758	19.34%	-1.99%
保本固定収益型	4,711	-378	10.51%	-5.20%

資料：経済視察報（2014）年末の残存本数の分類

表10 銀行理財の期限の分類

	2013末	前年比	2013末	前年比
1ヶ月以下	1,901	+286	4.24%	-0.75%
1至3ヶ月以下	26,738	+7,210	59.66%	-0.63%
3至6ヶ月以下	9,805	+2,717	21.88%	0.00%
6至1年以下	5,227	+1,988	11.66%	+1.66%

資料：経済視察報（2014）

含むものが16,645本（46.50%）とのこと参照（徐天暁（2013））。そして王燦（2013）が  
 というような規制回避方法を銀行は見つけ出したのであろう。結果として銀行理  
 財は2013年も成長の勢いが落ちることはなかった。光大証券の首席アナリス

表 11 銀行理財の予想収益率分布

予想収益率	2010/01-06 累積	2013/01-06 累積
15%以上	10 (0.5)	1 (0.0)
10% - 15%	12 (0.6)	23 (0.1)
5% - 10%	55 (2.8)	1,778 (10.1)
2.5% - 5%	627 (32.4)	14,270 (81.1)
2.5%	1,091 (56.4)	664 (3.8)
その他	140 (7.3)	870 (4.9)
	1,935 (100.0)	17,606 (100.0)

資料：和讯网（2014年8月29日閲覧）

表 12 銀行理財商品の事例（2014年9月）

発売開始	発売終了	予定利回	管理期間	保 本	最低単位	追加単位
2014/0816	2014/0909	6.80%	12ヶ月	×	10万元	1万元
2014/0829	2014/0904	7.00	6		10万元	1万元
2014/0829	2014/0904	6.30	2	×	5万元	1万元
2014/0829	2014/0903	6.40	3	×	5万元	1,000元
2014/0829	2014/0903	6.00	1	×	5万元	1,000元
2014/0829	2014/0903	6.00	1	×	5万元	1,000元
2014/0829	2014/0903	6.40	3	×	5万元	1,000元
2014/0828	2014/0903	5.30	1	×	10万元	1万元
2014/0828	2014/0903	5.40	2	×	5万元	1万元
2014/0828	2014/0903	5.35	2	×	10万元	1万元
2014/0901	2014/0903	5.30	2	×	10万元	1万元
2014/0901	2014/0903	5.40	2	×	10万元	1万元
2014/0901-	2014/0903	5.50	2	×	3万元	1万元
2014/0827	2014/0902	5.50	6	×	5万元	1万元
2014/0827	2014/0902	5.35	3	×	5万元	1万元
2014/0827	2014/0902	5.25	2	×	5万元	1万元
2014/0827	2014/0902	5.15	1	×	1万元	1万元

注）銀行理財商品について人民元建てで予定利回り5 - 10%で2014年9月1日（月）現在販売中の条件で  
 検索した結果の17件である。銀行名や商品名は省いた。資料：和讯銀行HP（閲覧2014年9月1日）

中国の銀行理財についての規制

トの徐高は、「証券時報」に寄せた記事のなかで8号文について、金融機関がすぐに規制回避の抜け道を見つけ（金融机构很快就找到方法规避了这些监管措施）、影子銀行は快速な成長を続けることになったとしている（徐高（2014））。

表 13 銀行理財資金投資資産分布（2013年末）

債券および貨幣市場	38.64%
非標準化債権類資産	27.49
現金及び銀行預金	25.62
収益類資産	6.14
金融デリバティブ	1.12
国外理財投資 QDII 代理	0.44
その他	0.55

資料：全国銀行理財情報登記システム（2014）

表 14 信託商品の償還困難の事例

単位：億元

社名	報道年月	類別	信託計画名 信託期間	発行地	規模
中誠	2012年7月	鉱産	農戈山鉛亜鉛鉱株券投資集合資金 2011/5-2014/5	全国	1.4
中融	2012年12月	不動産	オールドス伊金雀洛旗戸区改造項目集合資金 2011/5-2012/10	全国	2.2
安信	2013年3月	不動産	昆山聯邦国際資産収益財産権 2009/9-2012/9	北京	6.3
中信	2013年4月	不動産	中信製造三峡全通貸付集合資金 2011/12-2013/4	北京	2.1
吉林	2013年12月	鉱産	吉林 - 松花江77号 2012/2-2014/2	北京 長春 上海	1.1
新華	2014年1月	不動産	上海録潤置業株権投資集合資金 2011/1-2014/1	重慶	2.1
中誠	2014年1月	鉱産	誠至金開1号鉱産 2011/2-2014/1	北京	11.1
中誠	2014年1月	不動産	誠至金開2号集合 2011/7-2014/7	全国	13.0
華潤	2014年2月	証券	穩益6号 2012/12-2013/12	深圳	-
華潤	2014年2月	証券	穩益7号 2013/2-2014/2	深圳	-

資料：web サイト「金融界」の「中国信託業が償還危機に陥っている（中国信託业陷入兑付危机）」と題されたページに掲げられているケースに最近、日本でも報道された華潤の2ケースを加え、各信託商品について、信託期間、発行地、規模などを改めて調べて表にまとめた（閲覧日 2014年9月25日）。栗原（2014）11、王合緒（2014）64、「月刊海和金融資本情報」2014年2月2-9も参照した。信託商品の破たん事例は多いとされているので、あくまで確認された事例である。社名は信託会社の社名 規模は概数で単位は億元

表 15 信託商品の予定利回りの分布

予定利回り	貸付信託	権益投資
12%以上	109	110
8%以上12%未満	1,700	867
8%未満	55	0
不明分	420	0
小計	2,284	977

資料：和讯網（閲覧 2014 年 9 月 8 日）より作成 商品の分類機能をかけた状態で利回り順に表示させてカウントした。権益投資には 2009 年以前の発行分を含む。貸付信託（贷款信托）は貸付を目的とする信託で信託商品の中心的存在。

表 16 信託商品の投資単位の分布

投資単位（単位：万元）	貸付信託	権益投資
100万元より上	0	34
100万元	2,144	926
100万元より小	90	12
不明分	50	5
小計	2,284	977

資料：和讯网（閲覧 2014 年 9 月 8 日）より作成

表 17 信託商品高低利回り帯別の投資単位列

単位：件数

万元	300	200	150	120	100	100未満	不明	小計
4 8%	5	0	0	1	39	14	0	59
12%	5	1	1	0	94	0	1	102
小計	10	1	1	1	133	14	1	161

資料：東方財富网（2014 年 9 月 6 - 7 日閲覧）

表 18 信託商品高低利回り帯別の管理月数例

単位：件数

月	48	36	30	24	20	18	12	7 11	6	6未満	小計
4 8%	0	1	1	3	0	6	23	5	13	7	59
12%	1	4	0	16	1	20	56	0	4	0	102
小計	1	5	1	19	1	26	79	5	17	7	161

資料：東方財富网（2014 年 9 月 6 - 7 日閲覧）

## むすび 国務院 107 号文が開く新たな時代

理財商品は、影子銀行（シャドーバンク）の一部と一般に考えられている。中国では（正確に言えば中国に限られない傾向だが）伝統銀行体系の外の信用仲介業務（影子銀行）が発展しているが、その影子銀行のリスクを防止するとして国務院により 107 号文が 2013 年 12 月中旬に出されている。実は 107 号は国務院のサイト上は番号が飛んだ扱いで国務院としては文書を公開していない。しかし中国という社会のおもしろい点であるが、Web 上、107 号文は流布しており、なんら制約なく読める。

国務院としてはなぜ公開していないかについて、影子銀行の問題が貨幣政策や産業政策に及ぼす影響が極めて大きいこと（严重干渉）。また影子銀行の理解が進んでおらず、一部の庶民金融の監督管理の（権限についての）結論がでていないこと。こうした事情から内部伝達にとどめたとの観測を趙明月が紹介している（趙明月（2014）53）。

この文書について、披見した資料で高い評価を出していたのは「中国経済週刊」の趙明月記者。同記者によると 107 号文は影子銀行の概念を細部まで明確にし（厘清了）、影子銀行に対する監督管理の分担とそれぞれの金融機関の問題を明確にした。影子銀行基本法といえと全面的にプラス評価である。

同様に高い評価を与えている中国銀行業協会（2013b）は、国務院 107 号は影子銀行の全体設計（顶层设计）を確立したと称え、また中国銀行業協会（2013a）は、107 号文により金融免許（牌照）を持たないか監督が不足しているものが影子銀行とされたので、一貫して監督を受けている銀行理財は影子銀行ではない、ということがこの文書で決まったとしている（日本ではなじみがない議論であるが、中国では銀行理財は影子銀行であるかどうかで論争があり、銀行業協会や銀行業監督管理委員会のなかに銀行理財は影子銀行ではないという主張がある）。

107 号文はその頭の部分が特徴的である。最初に「我が国の金融資本市場の発展に伴い、いくつかの伝統体系の外の信用仲介機構と業務（以下影子銀行）がますます活躍し、経済社会の多層的で多様な要求を満たすとともに、業務規律の欠如や管理が行く届かない監督規制の違いを利用して儲ける（監管套利）

が目につくようになった」と、影子銀行の定義を述べて影子銀行が功罪両面併せ持つことを指摘している。

そのうえで「影子銀行の発展と監督の正確な把握」を次のように始める。「影子銀行の生成は金融発展と金融創新の必然的結果である。それは伝統的銀行システムを有益に補充し、実体経済に寄与し、国民の投資を豊富にするなど各方面に積極的に貢献している（影子銀行的產生是金融發展，金融创新的必然結果，作为传统银行体系的有益补充，在服务实体经济，丰富居民投资渠道等方面起积极作用）。この箇所では、影子銀行の功罪両面ではなく、積極的側面を前面に出して肯定的に記述しており、金融監督を強めて、影子銀行の積極面を引き出すとともにマイナス面やリスク面を最小化することが謳われている。

なおこの冒頭部分には金融免許がなく全く監督がないもの、金融免許がなく監督が不足しているもの、金融免許はあるが監督が不足しているか回避がみられるものというように、金融免許と監督を基準に影子銀行を定義しているように確かに読める部分がある。そしてこの定義の仕方はさきほどの、伝統体系の外の信用仲介機構という包括的定義の仕方とは異なっている。したがって、この文書は、影子銀行について、複数の定義を並列させていると言える。

そのあとは、銀行、証券、保険など各担当部門の責任分担の原則に言及している。業務の分業に対応して、監督機関も分業するという分業経営、分業監督が掲げられる。いわゆる一行三会（中央銀行である人民銀行と銀行、証券、保険に対応した3つの監督機関のこと）のほか、國務院、地方人民政府についても言及があり、それぞれが監督管理責任を負うことが明確であるものについては適切な法規を整備し政策措置を取るとする。また監督主体が明確でないものについては研究を急ぐとする。

そのつぎに最初に言及されるのが理財とよばれる新たな金融商品のことであり、監督管理機関に対して、買ったものの自己責任と売った者の責任を求めること（买者自负，卖者尽责的要求）、金融機関の理財業務の厳格な監督管理を求めている。理財の専門組織をつくり経理を分離すること、顧客の理財資金を分離して経理すること、自行貸付債権は購入しないこと、資金プール方式をとらないこと、などの注意書きが並ぶ。

その次の信託会社のところは、まず「人の依頼を受けて、理財を提供する（受人之托，代人工理）」ことを明確に職分とし、モデル業務への信託業務の転型

を急ぎ、信託主業への復帰を急ぐとあり、標準化されていない理財資金プールを業務として行ってはならない、などの注意書きが並ぶ。

なおこのあとも影子銀行の各側面について監督管理上の注意書きなどが書かれているが、理財商品にはかかわらないのでここでは省略する。

すでに引用したように、この 107 号文について、中国銀行業協会 (2013a) は、この文書により影子銀行の定義が明らかになり、銀行理財は影子銀行ではなくなったとしている。しかしこの文書を読むと確かに日陰の存在ではなくしたが、問題も指摘している。107 号文のなかで銀行理財についてあるべき姿が詳しく書かれている。107 号文の読み方として、私は銀行理財を影子銀行から外そうとする中国銀行業協会 (2013a) の言い方や観点には賛成できない。

そもそも 107 号文は監督のあるなしで影子銀行であるなしを定義しているかどうか。107 号文における影子銀行の定義問題について、除高 (2014) はこの文書はさまざまな定義の並列に過ぎないとし、李斌 (2014a) は監督不足の定義がないとし、それぞれ理由は違うが、107 号文は定義を与えていないと明言している。私も 107 号文は複数の定義を並列しており、断定的な書き方をしていないという点でこの二人の結論に賛成である。

そして定義問題は置いて、私は 107 号文書に歴史的意義があると感じる。それは冒頭の影子銀行への肯定的評価である。国務院、日本でいえば内閣府にあたるころの文書が影子銀行に肯定的評価を明言したことは、影子銀行を積極的に公認した意義がある。すでに福光 (2014c) で指摘したように、中国ではもともと影子銀行を、肯定的にとらえる主張が根強くある。

中国社会科学院副院長の李扬もかつて次のように言っている。「影子銀行の体系は資金を集める者と投資する者の多様なニーズが生み出したものであり」それは「まさに金融業の未来の発展方向を示している」(它们代表的正是金融业未来的发展方向)(李扬 (2013) 1)

加えて影子銀行のさまざまな側面に監督管理をだれがするか、責任分担の原則を決めたことにも同様の歴史的意義がある。

私は、107 号文の意義は、国務院の文書のなかで、影子銀行について積極的意義が語られた上で、その各面について今後の規制監督分担の方向性がまとめられたことにあると考える。その意味で「基本法」ともいってもよいが、ポイ

ントは、影子銀行を日の当たるところに置き直したことで、さらに具体的には、肯定面を評価して、各活動について担当行政機関を定めた（定まっていない点については研究を促した）ことにある。

107号文の規制の内容では、理財商品について資金プール制の廃止の指導が8号文と重なる指摘として注目される。中国で出た文献は一樣に、信託業のところで書かれていることが、内容的に重要であると指摘している。

まず107号文で信託業が「人の依頼を受けて、理財を提供する（受人之托，代人理财）」こととされた意味であるが、信託商品の売り込みのように、依頼を受けずに信託商品を主動的かつ積極的に組成する信託会社の在り方が標準的でないと問題にされた（趙明月（2014）53，李斌（2014b））と理解される。

そこで可能性としては、この指摘が信託商品の組成抑制につながる可能性はある。またもう一つは信託業における標準化されていない理財資金プール業務が107号文で禁止されている。これは8号文で銀行理財について、資金プール方式を禁止したことに対応して、信託の側でも特定の資金プール業務を受けないように指導したものだ。こちらでも信託業は107号の影響を受ける。趙明月（2014）や李斌（2014b）が、異口同音に信託業がこの107号の影響をもっとも受けると書いたのは、銀行についての資金プール制廃止はすでに8号文で出されたところであることに加え、この文書のほかのところには、あまり新たな事項や具体的な事項が実はないからだと思われる。

ではこの信託業についての規制強化の結果はどうなるのか。披見した資料からは措置の実効性を疑う声が多い。

徐高（2014）は銀监会8号文の先例を見よという。つまり8号文は出たけれど銀行理財は増加速度を保ったのではないかと。これを見ると、国务院107号文の実際効果がすごく大きいことはありえないと（以这个前例来看，107号文能取得的实际效果应该不会太大）（徐高（2014）2）。

同様の意見は金融投資報（2014）にもあった。信託会社の人の発言として、すでに8号文で同様の措置があったが、金融機関からすれば役所に政策があれば、民間は対策をとるとのことだと（上有政策，下有对策）。

なおこの107号文の影子銀行の肯定的評価の背景に、中国で積み重ねられた影子銀行研究の蓄積があることは付言するまでもない（参照福光（2014c））。

なお最後に2014年7月10日に発表された銀監会の35号文について述べて置く(35号文に至る規制の全文は表1を再度参照)。この文書もまた2013年の8号文を補完するものといえる。主な内容は以下の通り。

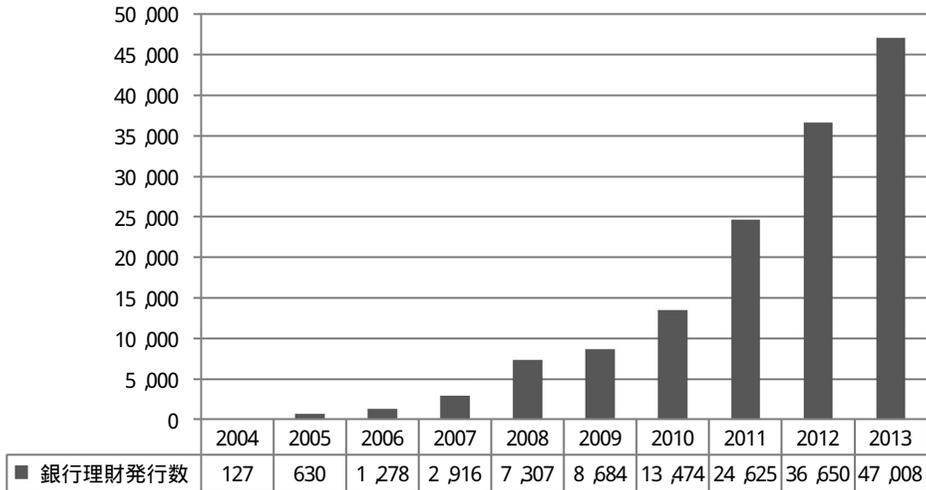
各銀行は組織改革により理財業務経営部門を独立させて、理財業務を集中管理させること。各理財商品を単独経理させること。理財業務を貸付業務など他の業務から分離すること(理財業務で預かった資金を他の業務に使ってはならない)。自営業と顧客からの依頼による代理業務を分離すること。銀行理財と代理販売する第三者の理財商品とを分離すること。銀行理財の個々の商品を分離すること(商品間で売買や利益の調整をしないこと)。販売の行為規制では特に顧客にリスクがある商品であることを伝えるようにこまごまとした注意が書き込まれている。個人顧客の扱いでは、一般の個人顧客と高資産顧客とを厳格に分けて、顧客のリスク受入能力に合った商品の提供することを求めている。各銀行に対して2014年7月末までに理財業務及び事業部改革の計画の提出を求め、事業部改革については2014年9月末までの実施を求めている。

この文書は銀監会にとって2013年の8号文に続くもので、理財商品の透明性を高め、理財商品についての必ず償還される性格(剛性兑付)の変更を求めるものであることは、間違いないだろう。なお2014年の35号文で規制のポイントは、銀行理財で集めた資金を銀行本体が本体業務に使うことへの規制、そして理財部門の分離独立などである。しかし理財部門が独立しても、その判断で銀行本体の顧客に貸付をして、銀行本体の貸付の不良資産化を防ぐ手段に利用される可能性は依然排除されていない。逆に銀行が理財部門で融資を受けている企業に貸し付けて、理財部門の商品の償還が維持される可能性も排除されていない。つまりいろいろな抜け穴を指摘できる(参照 中国証券報(2014))。

35号文が出た直後にニュースサイト票据在线(无签名)は以下の裏事情を伝えている。実は銀監会は商業銀行に対して理財事業部の設立を今年(2014)に入ってから数回要求していた。その最終目標は資産管理会社を銀行とは別会社として設立させることにある。要求を受けて大きな銀行はすでに理財事業部の設立を始めているが、中小銀行は銀行内部各部門の利益に関わるので積極的でない。また部門を独立させることは規模の小さな中小銀行にはコスト面でも影響が大きい。規律の強化や低収益の流動資産比率を上げる圧力のもとで、小さな銀行は退出する可能性がある。個々の規制内容については、抜け穴がある(理財業

務で預かった資金を他の業務で使ってならないという規制の場合は、本業の同業預金に代理理財業務からの資金が入る抜け穴があること。理財商品間の規制については、同一シリーズの理財商品間の取引まで禁じているかは曖昧であること）。そしていずれの規制に対しても銀行は適切な対策にたどり着けるだろう、というある銀行人の発言を引用している（票據在线（2014））。

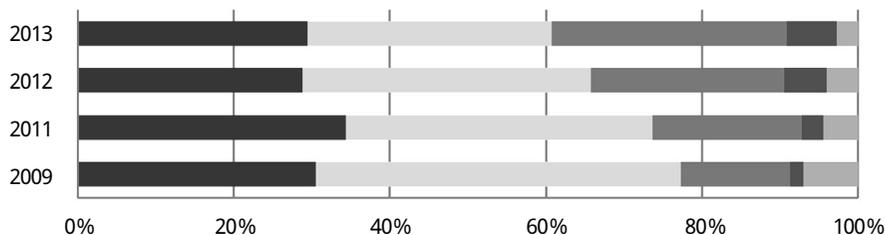
付表1 銀行理財発行数



資料：中国理財市場発展報告 2013-2014, 169 表 1

## 中国の銀行理財についての規制

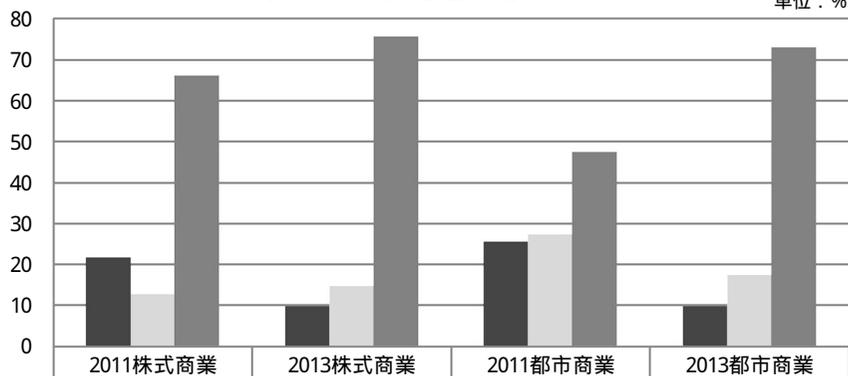
付表2 銀行理財発行者の変化



	2009	2011	2012	2013
■ 国有	30.55	34.44	28.81	29.54
■ 株式商業	46.79	39.24	36.99	31.3
■ 都市商業	14.06	19.15	24.78	30.13
■ 農村金融	1.71	2.76	5.53	6.38
■ 外資	6.89	4.41	3.89	2.65

資料：中国理財市場発展報告 2012-2013, 50-51 単位：%  
 中国理財市場発展報告 2011-2012, 111  
 中国理財市場発展報告 2009-2010, 80

付表3 元本非保証型の増加

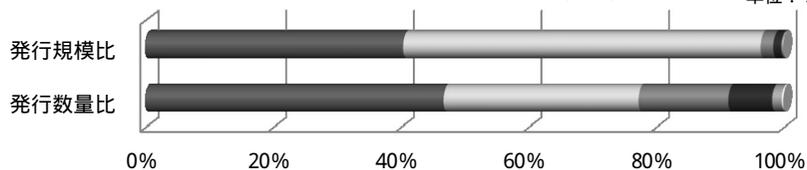


	2011株式商業	2013株式商業	2011都市商業	2013都市商業
■ 元保固定	21.72	9.63	25.41	9.61
■ 元保変動	12.70	14.80	27.24	17.37
■ 非保変動	66.08	75.56	47.35	73.01

資料：中国理財市場発展報告 2012-2013, 169 単位：%

付表4 業態別発行数量と発行規模（2009）

単位：%

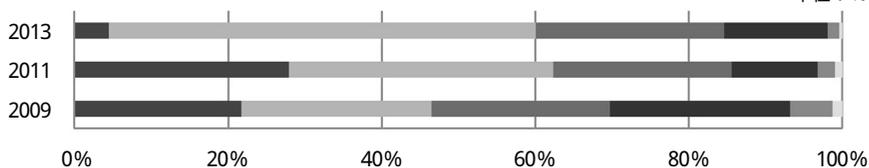


	発行数量比	発行規模比
■ 株式商業	46.79	40.45
■ 国有	30.55	56.02
■ 都市商業	14.06	1.99
■ 外資	6.89	1.27
■ 農村商業	1.50	0.26
■ 農村信組	0.21	0.01

資料：中国理財市場発展報告 2009-2010, 80-81

付表5 銀行理財商品の満期構成の変化

単位：%



	2009	2011	2013
■ 1ヶ月以下	21.79	27.99	4.54
■ 3ヶ月以下	24.75	34.47	55.57
■ 6ヶ月以下	23.28	23.17	24.56
■ 1年以下	23.46	11.24	13.46
■ 1年以上	5.57	2.24	1.60
■ 無期限	1.15	0.89	0.28

注）「3ヶ月以下」は「1ヶ月より上で3ヶ月以下」の商品が銀行理財全体に占める構成比（以下同じ）。

資料：中国理財市場発展報告 2012-2013, 53  
 中国理財市場発展報告 2011-2012, 112  
 中国理財市場発展報告 2009-2010, 94

## 中国の銀行理財についての規制

### 参考文献（著者名を中国語音で配列）

#### 中国語および日本語資料

- 蔡颖：《8号文影响继续发酵 银行理财产品风险和收益将现分化》，《经济参考报》2013-4-19。
- 大江周刊（无签名）：《理财诈骗，问题何在？》，载《大江周刊》2013年4期，61-64。
- 大江周刊（无签名）：《中国式“影子银行”》，载《大江周刊》2013年7期，14-19。
- 丁铭：《我国影子银行体系的理论与监管研究》，载《法制与经济》总第377期，2014年3月，114-116。
- 方瑞：《“资金池”模式的前世今生》，载《中国信用卡》2013年4月，69-70。
- 福光寛：《証券化の功罪：サブプライム問題を振り返る》，载《成城大学経済研究所研究報告》47号，2007年10月，1-16。
- 福光寛(2014a)：《中国概念股の理論・歴史・現状》，载《成城大学経済研究》203号，2014年1月，15-76。
- 福光寛(2014b)：《中国経済入門 『図解中国経済』を読む》，载《成城大学経済研究》206号，2014年11月，95-145。
- 福光寛(2014c)：《中国のシャドバンクをどうとらえるか》，载《成城大学経済研究所研究報告》68号，2014年11月，1-19。
- 龚颖：《全国农村合作金融机构理财业务透视》，载《中国信用卡》2012年7月，49-51。
- 関根栄一：《中国銀行理財商品に対する規制強化改革の動き》，载《中国資本市場研究》2013年夏号，27-44。
- 関志雄：《中国におけるシャドバンキング 現状と課題》，载《中国資本市場研究》2013年夏号，19-25。
- 郭春松：《金融危机，影子银行与中国银行业发展研究》，经济管理出版社2013年版，287p。
- 黒岩達也：《8号文のシャドバンキングと地方政府債務》，载《信金中金月報》2013年9月，4-7。
- 侯健：《影子银行发展对中小企业融资影响发展研究》，载《企业与银行》2012年6月，84-86。
- 津上俊哉：《中国の「影子銀行」 - シャド - バンキングの急拡大が暗示するもの》，载《JOI》2013年5月，18-19。
- 经济观察报（无签名）：《银行理财激增近四成五成收益不透明》，载《经济观察报》2014-1-10。  
(<http://eeo.com.cn/2014/0110/254784.shtml>)
- 金融投资报（无签名）：《国务院107号文震慑影子银行》，载《东方财富网》2014-1-8。  
(<http://bank.hexun.com/2014-01-08/161239232.html>)
- 李斌(2014a)：《影子银行“基本法”出台》，载《新财经》2014年2月，67-68。
- 李斌(2014b)：《信托，理财成为整治重点》，载《新财经》2014年2月，69-71。
- 李建军，徐赛兰(Sara Hsu)，田光宇主编：《中国影子金融体系研究报告》，知识产权出版社2012年版，238p。
- 李扬：《代序影子银行体系：创新的源泉，监管的重点》，载 殷剑峰，王编武主编《影子银行和银行的影子》社会科学文献出版社，2013年版，1-5。
- 李蔚，苏振天：《我国影子银行体系及监管研究》，载《学术界》总第167期，2012年4月，59-63。
- 林石：《影子银行的庞氏骗局》，载《新财经》2012年12月，29-41。
- 刘晶，刘亚，田园：《中国商业银行资金池理财产品监管研究以某四大国有商业银行办例》，载《金融与经济》2013年6月，52-57。

- 栗原浩史：《中国理财·信託商品に関する金融リスクの現状と評価》，载《三菱 UFJ 銀行經濟マンスリー》2014年4月30日，1-18。
- 骆振心，冯科：《影子银行与我国货币政策传导》，载《武汉金融》2012年4期，19-22。
- 毛宇舟：《“35号文”重塑银行理财市场架构或为政策性银行转型前奏》，载《证券日报》2014年7月22日，B01。
- 南风窗（无签名）：《华夏银行飞单纠纷》，载《南风窗》2012年12月31日，22。
- 票据在线（无签名）：《受35号文影响银行理财产品收益或下行》，载《票据在线》2014年7月15日。（<http://www.pjtx.net/news/finance/201407/1282.html>）
- 清水顯司：《影の銀行と地方債務問題》，载《ジェットロセンサー》2013年10月，60-61。
- 全国银行理财信息登记系统：《全国银行理财市场年度报告（2013年）》2014年8月。
- 全国银行理财信息登记系统：《全国银行理财市场年度报告（2014年上）》2014年8月。
- 三浦有史，佐野淳也：《シャドーバンキングが映し出す中国の構造問題》，载《日本総研 Research Focus》，2013年9月2日，1-10。
- 王淳力，李建军：《中国影子银行的规模，风险评估与监管对策》，载《中央财经大学学报》2013年第5期，20-25。
- 王凡平：《理财产品的潜在风险与对策研究》，载《金融纵横》2013年11月，39-45。
- 王斐民，樊富强：《从合法诈到消费者保护：银行个人理财产品的转型之道》，《河南师范大学学报（哲学社会科学版）》Vol. 41-4，2014年7月，58-61
- 王合绪：《让市场来为风险定价》，载《今日工程机械》2014年4月，64-65。
- 王铮：《理财产品风险上升》，载《上海国资》2013年1月18日，38-39。
- 王一鸣，任秋潇：《银行理财繁荣背后的兑付危机探讨》，载《国际金融》2014年4月，14-18。
- 王焱：《“8号文”监管之下 银行理财业务如何消化非实际资产》，载《时代金融》No. 544，2014年2月，88-89。
- 王增武：《2012年银行理财产品市场热点透视》，载《银行家》2013年2月，124-126。
- 西南财经大学信托与理财研究所编著：《中国理财市场发展报告（2013-2014）》，中国财政经济出版社2014年版。
- 西南财经大学信托与理财研究所编著：《中国理财市场发展报告（2011-2012）》，中国财政经济出版社2012年版。
- 西南财经大学信托与理财研究所编著：《中国理财市场发展报告（2009-2010）》，中国财政经济出版社2010年版。
- 徐高：《关于107号文 四大问题待解影子银行监管仍在迷雾中》，载《证券时报》2014-1-11
- 徐军辉：《中国式影子银行的发展其对中小企业融资的影响》，载《财经科学》总第299期，2013年2月，11-20。
- 徐天晓：《“8号文”压缩银信合作灰色空间 银行系信托公司受影响更大》，载《证券日报》2013-4-9。（<http://www.pjtx.net/news/finance/201407/1282.html>）
- 吴会：《商业银行理财产品销售中的信息披露义务》，载《经济与法》2014年3月（下），96-97。
- 鄢青：《商业银行资金池理财产品业务与法律探析》，载《金融法苑》总第86辑，2013年9月，86-100。
- 阎庆民，李建华：《中国影子银行监管研究》，中国人民大学出版社2014年版，318p。
- 扬旭：《中国“影子银行”的产生发展和影响》，载《中外企业家》2012年1月，67-70。
- 乙臻 康会欣：《2012银行理财产品市场报告》，载《大众理财》2012年6月，64-66。
- 殷剑峰，王福武主编：《影子银行与银行的影子》，社会科学文献出版社2013年版，248p。

## 中国の銀行理財についての規制

- 赵东：《在规范中发展 在发展中创新》，载《上海市经济管理干部学院学报》Vol. 12-1，2014年1月，39-45。
- 赵明月：《影子银行监管风暴来临》，载《中国经济周刊》2014-1-20，51-53。
- 中国社科院金融研究所财富管理研究中心：《2011年银行理财产品市场年报》，载《银行家》2012年1月，123-127。
- 中国社科院金融研究所财富管理研究中心：《2012年银行理财产品市场运行报告》，载《银行家》2013年2月，122-123。
- 中国银行业监督管理委员会创新部课题组：《银行理财产品调查问卷统计分析报告》，载《中国理财网》2013-11-26。
- 中国银行业协会 (2014a)：《2013年中国理财市场运行情况分析》，载《中国理财网》2014-06-26。
- 中国银行业协会 (2014b)：《2013年中国银行业理财业务发展报告》，载《中国理财网》2014-07-30。
- 中国证券报 (佚名)：《透视理财产品购箱“35号文”难打破刚性兑付》，载《中国网财经》2014-7-25。(http://finance.china.com.cn/money/bank/lccp/20140725/2564860.shtml)
- 张化桥：《影子银行内幕》，机械工业出版社2013年版，203p。
- 张佳坚：《浅议中国影子银行》，载《现代营销》2013年1月，46-48。
- 周莉萍：《影子银行体系：自由银行业的回归》，社会科学文献出版社2013年版，227p。
- 周韵秋：《银行理财产品告知不足的问题及其治理》，载《当代经济》2014年第10期，2014年5月，28-29。
- 植田賢司，五味祐子：《中国のシャドーバンキングと拡大する地方政府債務》，载《國際通貨研究所 News Letter》No. 13，2013年8月15日，1-15。

### 英语资料 (alphabetical order in author's family name)

- Jiang Xueping, "Spotlight is set to shine on shadow banking" in *China Daily*, Jan. 22, 2014.  
(http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2014-01/22/content\_17249434.htm)
- James Parker, "'Shadow Banking' in China" in *The Diplomat*, Oct. 17, 2012.  
(http://thediplomat.com/2012/10/the-rise-of-shadow-banking-in-china/)
- Thomson Reuters, *Chinese Shadow banking: Understanding KRIs and Risk Scenarios*, Thomson Reuters Accelus: Jan. 2014.
- Steve L. Schwarcz, *Shadow Banking, Financial Risk, and Regulation in China and Other Developing Countries*, GEC Working Paper 2013/83: July 2013.
- Xiao Gang, "Regulating shadow banking" in *China Daily*, Oct. 12, 2012.  
(http://www.chinadaily.com.cn/opinion/2012-10/12/content\_15812305.htm)

本稿は成城大学経済研究所第二プロジェクトならびに成城大学特別研究助成による研究成果の一部である。

(ふくみつ・ひろし 成城大学経済学部教授)

中国の銀行理財についての規制

(研究報告 69)

平成 26 年 12 月 25 日 印 刷

平成 27 年 1 月 9 日 発 行

非売品

著 者 福 光 寛

発行所 成城大学経済研究所

〒157 8511 東京都世田谷区成城 6 1 20

電 話 03(3482)9187 番

印刷所 白陽舎印刷工業株式会社