

エコノミスト レポート Economist Report

インターネットバンク取引減少

中国の市場金利が上昇 銀行規制強化で経済に悪影響も

不動産市場の過熱感などによる金融リスクの高まりを懸念した中国当局が、金融規制を強化したことにより、景気低迷を招く恐れが出ている。

やさく だいすけ
矢作 大祐
(大和総研研究員)

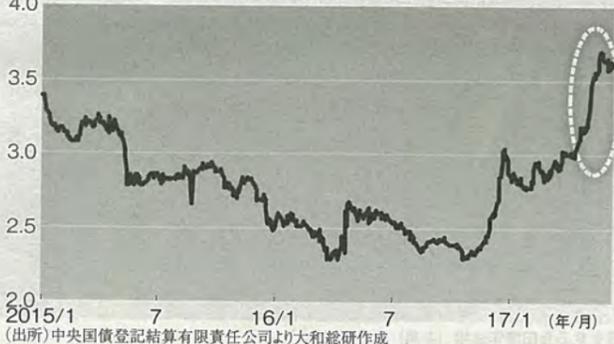
よる金融規制・監督強化がある。

当局が「指導意見」

17年3月の全国人民代表大会(国会に相当)で公表された「政府活動報告」では、金融体制改革の文脈の中で「リスクの防止」が何度も取り上げられた。さらに銀行に対する規制・監督を担当する中国銀行業監督管理委員会(銀監会)は3月末から4月初旬、七つの規制・監督強化に関する文書を公表した。中でも注目されるのは、銀行が抱えるリスクに対する具体的な抑制策を提起した「銀行業のリスク防止工作に関する中国銀監会の指導意見」である。

銀監会はこの指導意見の中で、「インターネットバンク取引」の増加を抑制するよう銀行業に要求した。インターネットバンク取引とは、短期の資金融通を

図1 中国債(3年物)の金利は急上昇



のウェブサイトの公告をみると、4月の債券発行取り消し件数が126件となり、1カ月間で1〜3月の件数(129件)に匹敵するまで拡大

2017年4〜5月にかけて、中国の債券市場で金利が上昇している。3年物の中国債利回りは、4月初旬の3%から5月後半には3.7%まで上昇した(図1)。

15年以降、金融緩和により債券市場にも資金が流入して取引が活発化し、金利は低下してきた。16年末にかけて金融政策を緩和から中立へと変更したことを背景に金利が上昇したものの、17年1〜3月においては金利も上昇速度を緩め、一時は再度低下することもあった。しかし、4月以降、市場金利は再び上昇を始めた。

利回りの上昇など債券の発行環境が悪化した結果、企業の債券発行にも影響が及び、4月には、不動産開発会社や建設会社の債券発行中止や延期が相次いだ。証券取引所の金融商品の清算・決済を行う上海清算所

行う「コール取引」、債券を担保に資金調達を行う「レポ取引」に代表される金融機関同士の取引のことだ。

インターネットバンク取引の抑制策としては、銀行業が抱えるインターネットバンク業務のリスク量を把握し、リスク削減に取り組むことや、監督当局としてインターネットバンク業務における違反行為に厳格に対処することなどが挙げられている。また、譲渡性預金証書といったインターネットバンク取引による資金調達への依存度を引き下げることにも提起された。

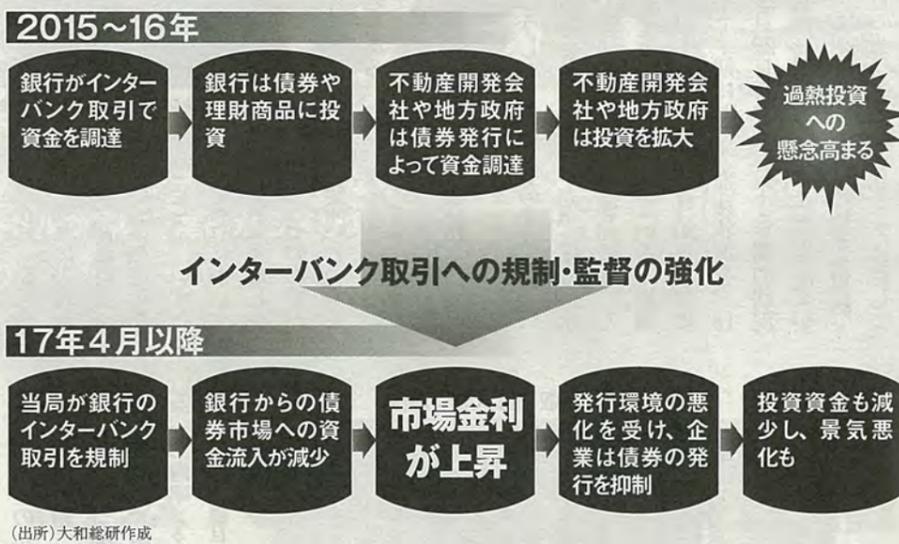
不動産バブル支えた銀行

中国当局が金融規制・監督強化にかしを切ったのは、銀行のインターネットバンク取引におけるリスクが高まっているためだ。

15年以降の債券市場の取引活発化、金利低下の背景には、経済成長に下押し圧力がかかる中、中国当局が経済成長をサポートするために、市中に十分な資金を供給していたことがある。これを受け、金融機関は豊富な資金を活用して債券などの金融・資本市場への投資を増やしてきた。

特に銀行は、預貸金利差の縮小に加え、これまで大口顧客であった重厚長大産業が過剰生産問題などにより信用リスクが高まったため、取

図2 債券市場の構図は大きく変化した



益を上げるために債券運用などへと資金を振り向けてきた。銀行の保有する債券残高の前年比増加率は、11〜14年は10%以下であったが、15年は20%超となっている。主要投資家別の債券保有残高と債券売買額は16年末時点で、共に銀行の割合が6割を超えており、最大シェアを占めている。

た資金調達で支えられてきた。インターネットバンク市場での取引規模は、15年以降急拡大。16年のコール取引は14年比154%増の96兆元(約1540兆円)、レポ取引は同168%増の568兆元(約9100兆円)となった。

中国のコール取引やレポ取引は、銀行による取引が6〜7割を占め、

債券発行は約4割を占め、計1・1兆元と前年比26%の増加となった。また、インフラ投資に関しても、15年以降、高金利・短期の地方政府債務が低金利・中期の地方債に置き換えられたことで、地方政府や国有企業の資金余力が高まった。

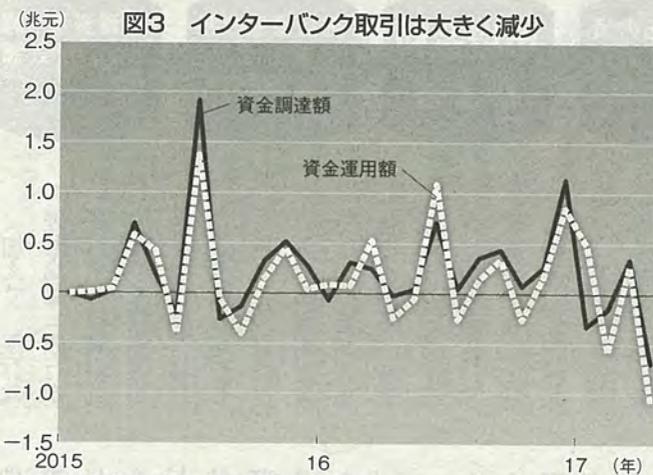
他方で、インターバンク市場で調達した資金が、直接的あるいは間接的に債券市場に流れ込む、という既存の構図において、銀行のリスクは高まっている。例えば、一部の銀行においては、債券を担保に資金を調達し、再び債券に投資を行うという行為を何度も繰り返してレバレッジ

を高めている。

また、短期で調達した資金を用いて、債券や理財商品など償還期間が比較的長い金融商品に投資し、資産負債のマチュリテイギャップ（期間のずれ）が拡大。さらには、銀行同士がお互いの理財商品や譲渡性預金証書などを持ち合うことで、いずれかの銀行においてリスクが発現した場合、その影響が

銀行全体に波及しかねないといった問題もある。

金融市場の不確実性



(注) 中国国有銀行のインターバンク取引残高の前月差
(出所) 中国人民銀行より大和証券作成

結果的に、中国の銀行間金利である「上海インターバンク・オフファールート」(SHIBOR)の翌日物の資金運用額、資金調達額は共に減少している(図3)。

他方で、今回の規制・監督の強化を契機に、近年増加してきたインターバンク取引は、今後、縮小していく可能性がある。実際に、4月以降の国有銀行のインターバンク市場での資金運用額、資金調達額は共に減少している(図3)。

「中期貸し出しファシリティー(MLF)」などを通じて、債券市場の安定化に努めている。これを受け、SHIBORや国債利回りは一時的に安定している。

ただし、7月の銀監会への報告期限に向け、銀行によるインターバンク取引の縮小圧力が継続することや、金融政策の方針を「稳健中立」とするなど大規模な市場への資金供給は考えにくいことを踏まえれば、今後も金融・資本市場には不確実性が残る。实体经济に悪影響を与えないよう、中国人民銀行や銀監会が市場とコミュニケーションを図り、規制・監督強化の影響を緩和しているかが問われよう。

厳格に対処する方針を固めたものとして高く評価できる。インターバンク取引を通じた銀行の過度な資金提供が是正されれば、銀行の健全性を高め、ひいては中国全体の金融リスクの低下が期待できるだろう。

他方で、今回の規制・監督の強化を契機に、近年増加してきたインターバンク取引は、今後、縮小していく可能性がある。実際に、4月以降の国有銀行のインターバンク市場での資金運用額、資金調達額は共に減少している(図3)。

は、4月初旬に2・5%前後で推移していたが、5月前半には2・8%を超えた。つまり、インターバンク市場で調達した資金が債券市場に流れ込む、という従来の構図も大きな転換点を迎えつつある(図2)。

今回の規制・監督強化に伴う市場金利の上昇といった債券市場への影響が長期化すれば、企業などの資金調達のルートは狭まり、实体经济にも悪影響が生じかねない。中国人民銀行(中央銀行)は5月半ば以降、中長期の資金を商業銀行に供給する「中期貸し出しファシリティー(MLF)」などを通じて、債券市場の安定化に努めている。これを受け、SHIBORや国債利回りは一時的に安定している。