

2013 年 4 月 22 日 全 4 頁

# 中国：理財商品の拡大と規制

非標準化信用資産を大幅に圧縮する必要性は低い

経済調査部  
エコノミスト 新田 堯之

## [要約]

- 理財商品（資産運用商品）は、より高い利回りを求める投資家や収益拡大を狙う銀行、資金調達難の不動産開発等の投資プロジェクトや中小企業の資金需要もあり、近年急速に拡大してきたが、一方で投資対象が曖昧であることなどの問題も抱えている。このようなか、2013 年 3 月 27 日に、中国銀行業監督管理委員会（銀監会）は「商業銀行の理財業務における投資管理の規範問題に関する通知」を発表した。
- 通知の中でも特に、「非標準化信用資産（市場で運用を行わない貸出資産、信託貸出、委託債権、引受手形、未収金、各種受益権など）の残高は総資産の 4%または理財商品の残高の 35%のうち低い方を超えてはならない」と規定した項目が注目された。銀行が基準を上回った分の非標準化信用資産を圧縮する過程で、不動産開発等の投資プロジェクトの停滞や中小企業の資金調達難が懸念されたが、銀行全体で見れば、非標準化信用資産を大幅に削減する必要性は低い。
- まず、通知で示された非標準化信用資産の残高の上限を具体的にみると、2012 年末時点の総資産である 133.6 兆元の 4%は約 5.3 兆元、理財商品の残高である 7 兆元余りの 35%は約 2.5 兆元となる。よって非標準化信用資産の残高は理財商品の残高の 35%を超えてはならないことが問題となる。中財網の報道などによれば、多くの銀行において、理財商品の残高に占める非標準化信用資産の割合は 35%から 40%程度であり、基準と同程度かやや上回る程度にすぎない。加えて、銀行は市場運用型の理財商品を増加させることで非標準化信用資産の割合を減少させることが可能である。
- そのため、今後は理財商品を通じた投資の中でも、一部の期待収益率の低い不動産開発等の投資プロジェクトへの投資が抑制されると考えられる。

## 理財商品を通じた資金調達が拡大

中国でシャドーバンキング（影の銀行）の規模が拡大している。実際、金融セクターから実体経済への資金の供給量を示す社会融資総量の中で、人民元貸出以外の割合は増加している。人民元貸出以外の割合は2006年には26.2%にすぎなかったが、2012年には47.9%まで上昇。2013年1～3月期には人民元貸出しを上回る55.2%に達した。特に、信託貸出（資産運用商品を通じた貸出し）の割合が2012年に急上昇（2011年：1.6%⇒2012年：8.2%）し、2013年1月～3月には13.4%に達したことが目立っている。

図表1 社会融資総量の構成（単位：％）

|          | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年<br>1月～3月 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|
| 人民元建貸出   | 73.8  | 60.9  | 70.3  | 69.0  | 56.7  | 58.2  | 52.1  | 44.8           |
| 人民元建貸出以外 | 26.2  | 39.1  | 29.7  | 31.0  | 43.3  | 41.8  | 47.9  | 55.2           |
| 外貨建貸出    | 3.4   | 6.5   | 2.8   | 6.7   | 3.5   | 4.5   | 5.8   | 7.2            |
| 委託貸出     | 6.3   | 5.6   | 6.1   | 4.9   | 6.2   | 10.1  | 8.1   | 8.5            |
| 信託貸出     | 1.9   | 2.9   | 4.5   | 3.1   | 2.8   | 1.6   | 8.2   | 13.4           |
| 銀行引受手形   | 3.5   | 11.2  | 1.5   | 3.3   | 16.7  | 8.0   | 6.7   | 10.9           |
| 社債発行     | 5.4   | 3.8   | 7.9   | 8.9   | 7.9   | 10.6  | 14.3  | 12.2           |
| 株式発行     | 3.6   | 7.3   | 4.8   | 2.4   | 4.1   | 3.4   | 1.6   | 1.0            |
| その他      | 2.0   | 1.8   | 2.1   | 1.7   | 2.2   | 3.6   | 3.3   | 2.0            |

（出所）中国人民銀行より大和総研作成

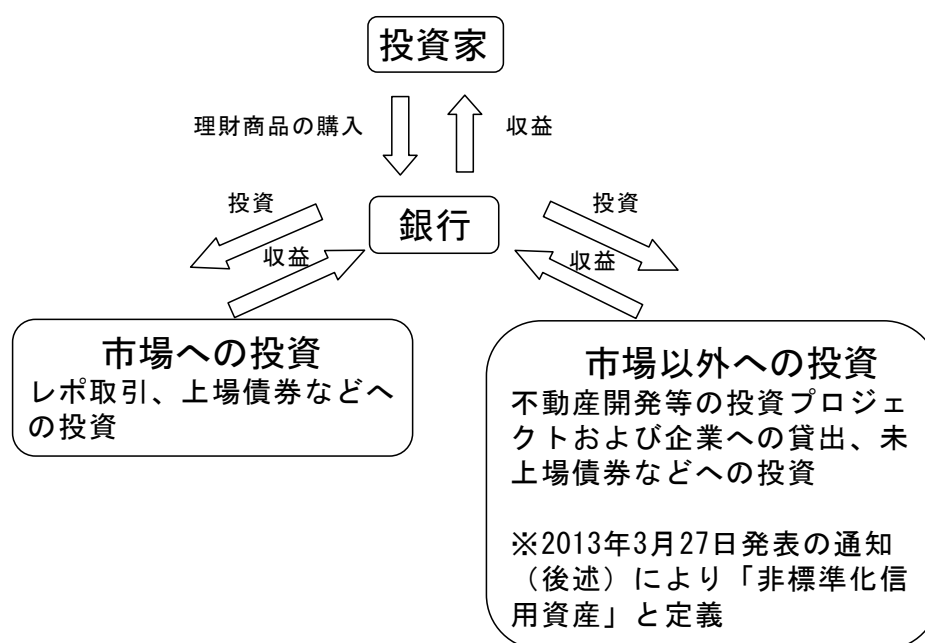
この背景には、銀行が販売する資産運用商品の一種である理財商品を通じた資金調達の拡大が考えられる。

理財商品は日本の利付債に近く、収益は金利収入のみである。主な種類は①元本保証・金利固定型、②元本保証・金利変動型、③非元本保証・金利変動型（大半を占める）があり、①から③の順に金利およびリスクが高い。また、理財商品の投資期間は6ヶ月以内が多くを占め、さらに2013年1月29日に中国銀行業监督管理委员会（銀监会）主席助理である閻慶民氏が行った発言<sup>1</sup>によれば、2012年の理財商品の加重平均利回りは年率4.1%であり、同時期に3.0%～3.5%であった1年物預金基準金利を上回っていることから、個人投資家を中心に人気を集めている。理財商品に集められた資金は、レポ取引や国債などへの投資や、不動産開発等の投資プロジェクトおよび企業への貸出などで運用される。

<sup>1</sup>中国银行业监督管理委员会「在中国银行业理财业务热点问题座谈会上的讲话」

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/99597F9CE2B6473488B11DCEBA1FAEFA.html>

図表2 理財商品を通じた投資の概要



（注）市場以外で運用する場合は証券会社やファンドが提供する  
資産運用計画を通じて行われるケースが多い  
（出所）各種資料より大和総研作成

## 理財商品の問題点

しかし、理財商品は問題も生み出している。まず、理財商品の投資対象が曖昧な場合も少なくないことが挙げられる。例えば、中国工商銀行が販売するある理財商品の投資比率は、レポ取引や MMF などの流動性の高い資産に 10～90%、債券や株式の信託などの債権類資産に 10～90%、証券会社・保険会社の資産管理計画などのその他の資産に 0～70%投資すると設定している。しかし、これでは投資先の情報を投資家はほぼ知ることはできない。

また、投資家にとって、理財商品のリスクとリターンは釣り合っていない。理財商品で発生した損失はすべて投資家が負担しているにもかかわらず、期待収益率を越えた利回りの大部分は銀行に取られてしまう。投資家はリスクに見合ったリターンを得られないことになる。それでも理財商品が人気なのは、期待収益率が預金基準金利を上回っているからである。

## 銀监会が規制強化策を発表

このようななか、2013年3月27日に、銀监会は「商業銀行の理財業務における投資管理の規範問題に関する通知<sup>2</sup>」を発表した。この通知によって、理財商品のうち銀行間市場または証券取引所などで運用を行わない資産（貸出資産、信託貸出、委託債権、引受手形、未収金、各種受益権など）は「非標準化信用資産」と定義され、情報開示の強化および総量規制が行われることとなったのである。

<sup>2</sup>中国银行业监督管理委员会「中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知」  
[http://www.cbrc.gov.cn/govView\\_2B22741AFBC446CF890636DACAB71166.html](http://www.cbrc.gov.cn/govView_2B22741AFBC446CF890636DACAB71166.html)

図表 3 商業銀行の理財業務における投資管理の規範問題に関する通知の概要

|                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------|
| ①銀行間市場または証券取引所で取引されていない信託貸出や委託債権、引受手形などの資産を「非標準化信用資産」と定義               |
| ②銀行は各理財商品とその投資対象を対応させ、理財商品ごとに投資明細書、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書を作成しなければならない |
| ③②の条件を満たさない非標準化信用資産については、銀行は2013年末までにリスク資産として計上しなければならない               |
| ④投資家に対して理財商品の融資先やプロジェクト名称などを十分に開示しなければならない                             |
| ⑤非標準化信用資産の変更あるいはリスク状況が実質的に変化した場合、5日間以内に投資家に開示しなければならない                 |
| ⑥非標準化信用資産の残高は総資産の4%または理財商品の残高の35%のうち低い方を超えてはならない                       |

(出所) 中国銀行業監督管理委員会より大和総研作成

図表 3 の中で、特に注目をされた項目は「非標準化信用資産の残高は総資産の 4%または理財商品の残高の 35%のうち低い方を超えてはならない」との規定である。これによって、銀行が基準を上回った分の非標準化信用資産を圧縮する過程で、不動産開発等の投資プロジェクトの停滞や中小企業の資金調達難が懸念された。さらに、3 月 28 日に中堅国有銀行の一つである中信銀行が記者会見で 2012 年末時点の非標準化信用資産の残高が理財商品の 64%、総資産の 5.1%と、保有上限を超過していたことを発表したことも不安に拍車を掛けた。

ただし、銀行全体で見れば、非標準化信用資産を大幅に削減する必要性は低い。まず、規定で示された非標準化信用資産の残高の上限を具体的にみると、2012 年末時点の総資産である 133.6 兆元の 4%は約 5.3 兆元、理財商品の残高である 7 兆元余りの 35%は約 2.5 兆元となる。よって非標準化信用資産の残高は理財商品の残高の 35%を超えてはならないことが問題となる。中財網の報道<sup>3</sup>などによれば、多くの銀行において、理財商品の残高に占める非標準化信用資産の割合は 35%から 40%程度であり、基準と同程度かやや上回る程度にすぎない。加えて、銀行は市場運用型の理財商品を増加させることで非標準化信用資産の割合を減少させることが可能である。

そのため、今後は理財商品を通じた投資の中でも、一部の期待収益率の低い不動産開発等の投資プロジェクトへの投資が抑制されると考えられる。

以上

<sup>3</sup>中財網「收紧银行“类信贷”理财（2013 年 4 月 8 日）」  
<http://www.cfi.net.cn/p20130408001368.html>