

2015年8月17日 全7頁

中国銀行セクターのストレス増加

民間企業の銀行借入依存の高まりと不良債権比率の上昇が懸念点

金融調査部 研究員 矢作大祐

[要約]

- 中国の民間債務の積み上がりが顕著になる中、2014年以降、資金調達における銀行貸出のシェアが高まりつつあり、銀行へのリスク集中が懸念される。中国経済の成長鈍化を受け、2014年以降不良債権比率の上昇ペースが速まっており、中国の銀行セクターはストレスを抱えている。
- 2014年に中国の銀行セクターの不良債権比率の上昇ペースが速まった要因としては、東部都市部における、①不動産価格の下落に伴う、関連企業の収益の悪化や担保割れの発生、②製造業・鉱業、小売、卸売業の不振がある。これらの要因は、2015年も改善の兆候はみられないことから、引き続き不良債権比率は上昇する可能性が高い。
- 2015年末の不良債権比率は、昨年と同程度の上昇を仮定した場合、2014年末の1.3%から1.9%まで高まると予想される。これに伴い懸念されるのは、銀行のリスク回避姿勢が強まり、貸し剥がしや貸し渋りが発生し、経済に悪影響を与える可能性であろう。
- 中国当局も銀行へのリスク集中や不良債権比率の高まりに危機感を有している。不良債権比率の高まりへの対応策としては、過去に4大銀行の不良債権処理を行った金融資産管理会社4社に加え、2014年以降省市レベルでの金融資産管理公社の設立が開始されており、不良債権処理の進展が期待される。
- 銀行へのリスク集中の対応策としては、貸出債権の証券化が進められている。しかし、貸出資産に比べて証券化商品の発行許可額が小さいことや、証券化商品の多くを銀行セクター自身が保有しているなど、貸出債権の証券化には課題が残る。

中国の民間債務の増加と銀行セクターへのリスクの蓄積

世界各国で金融緩和が継続する中で、資金調達が容易になった新興国を中心に民間債務残高が増加している。中でも中国は、民間債務残高の増加率（対 2007 年末比）、民間債務残高（対 GDP 比）がともに高い（図表 1）。

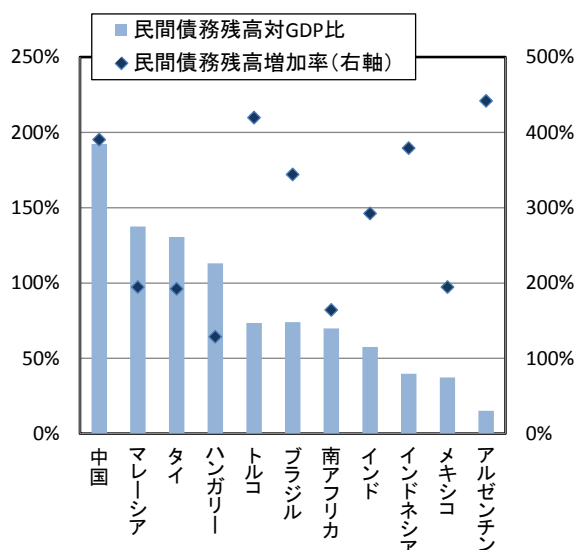
中国の民間債務が近年増加した背景として、景気のコールド入りを目的とした不動産開発等のために、地方政府融資平台が、シャドーバンキングを通じて資金調達を積極化したことが挙げられる。地方政府融資平台に関しては、採算を度外視した投資を行っていたことや、資金フローが不透明であったことなどを理由に、近年、中国におけるリスク要因として懸念されてきた。

他方で、銀行セクターに関しては、銀行借入れが依然として民間セクターの主要な資金調達源であったにもかかわらず、リスク要因としての注目度は低かったと言える。その背景には、中国の銀行セクターが健全性を維持してきたことがある。銀行セクターの総資産の約 6 割を占める商業銀行¹の自己資本比率及び Tier1 比率に関しては、各行が自己資本を継続的に積み増していることから上昇傾向にある（図表 3）。また、不良債権比率に関しては、2007 年末の 6.2% から 2011 年第 3 四半期には 0.9% まで低下した。加えて、貸倒れが発生した場合のバッファとなる貸倒引当金カバー率に関しては、150% 以上という基準値に対して、2012 年末には約 2 倍となる 296% に達した。

しかしながら、地方政府融資平台が有するリスクへの対策が講じられる中、2014 年以降は民間部門の資金調達に占める銀行貸出のシェアが高まっている。銀行貸出への依存度の高まりは、銀行セクターへのリスクの集中とも言える。足元の中国経済の成長鈍化を受け、実際に銀行セクターにもストレスがかかりつつある。商業銀行の不良債権比率は 2014 年に上昇ペースを速め、2015 年第 2 四半期に 1.5% に達した。また、将来的に不良債権になる可能性が高い貸出債権（要注先債権）は、公表が開始された 2014 年第 1 四半期は 2.5% であったが、2015 年第 2 四半期は約 3.6% と急上昇しており、今後も不良債権比率が上昇する可能性を示している。結果、貸倒引当金カバー率に関しても 2015 年第 2 四半期には 198.4% と 2012 年末の 2/3 程度まで低下している。

¹ 商業銀行には、大型商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行等、中国の主だった銀行が含まれる。

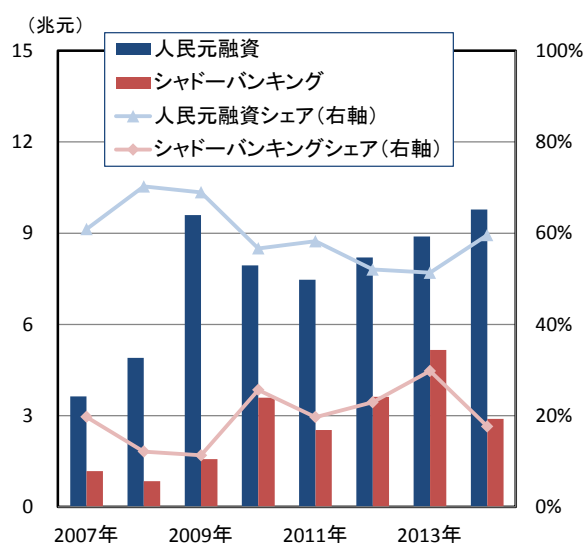
図表1 新興国の民間債務残高、増加率



(注) 民間債務残高増加率は、2007 年末に対する 2014 年末の増加率。

(出所) BIS より大和総研作成

図表2 社会融資総量の内訳



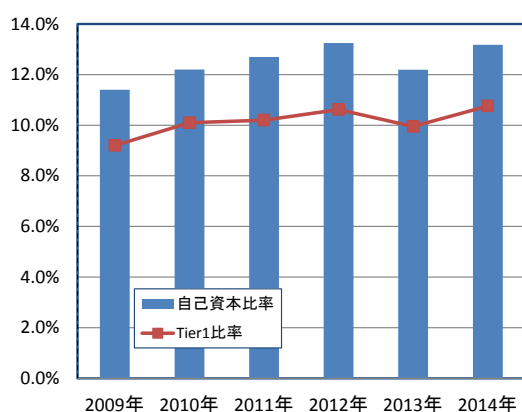
(注1) 銀行貸出は、社会融資総量のうち人民元融資に該当。

(注2) シャドーバンキングは、社会融資総量のうち、委託貸出、信託貸出、手形を足し合わせたもの。

(注3) 社会融資総量のうち、銀行貸出・シャドーバンキング以外の項目は捨象。

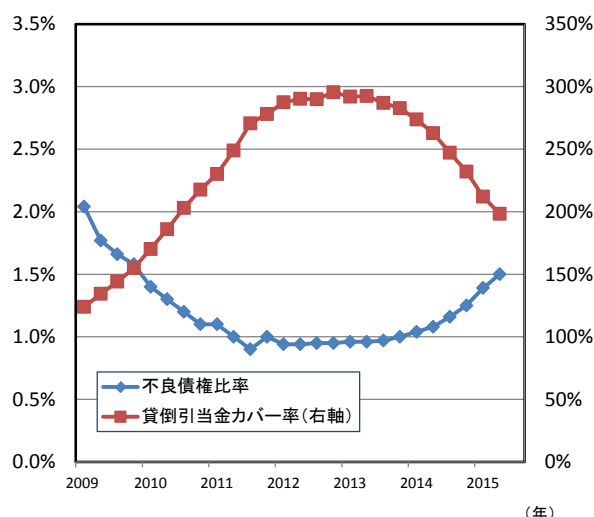
(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

図表3 中国の商業銀行の自己資本比率



(出所) 中国銀行業監督管理委員会より大和総研作成

図表4 中国商業銀行の不良債権比率、貸倒引当金カバー率



(出所) 中国銀行業監督管理委員会より大和総研作成

不良債権の所在

不動産価格の下落により東部で不良債権の増加が顕著

次に、不良債権の所在を確認することで、ストレスの所在及び原因を明らかにする。2014 年

の不良債権比率は、東部（1.4%）、中部（1.3%）、西部（1.1%）と東部が高い（図表5）。また、2014年の不良債権の増加の寄与率を見ても、東部（59%）、中部（19%）、西部（22%）と東部が高い。具体的に、省・直轄市・自治区レベルで見ると、不良債権比率、及びその上昇寄与率の高い地域は、東部6省（遼寧省・江蘇省・浙江省・福建省・広東省・山東省）、西部2省（四川省・内モンゴル自治区）が目立つ。上記の内、東部6省の共通点としては、他の東部の省・直轄市に比べて、不動産価格の下落率が大きいという点が挙げられる（図表6）。不動産開発投資に関連する企業の収益が悪化したことや、不動産価格の下落に伴う担保割れの発生から、不良債権が増加したと考えられる。

では、不動産価格の下落を原因とした不良債権の増加に歯止めはかかるのだろうか。2015年に入り、北京市、上海市、江蘇省、浙江省、広東省といった東部を中心に不動産価格は下落から上昇へと転じつつあるが、一部の省（遼寧省・福建省・山東省）ではいまだに回復のペースが遅い地域が見られる。また、中部・西部も不動産価格は停滞したままとなっている。特に、西部は2014年に中国全土で不良債権が増加する中で、前年に比べて寄与率が大きく上昇した地域でもある（2013年1%⇒2014年22%）。不動産価格がなかなか戻らないこれらの地域は、これまでに実需から大きくかけ離れた不動産開発が行われた可能性を示唆しており、不動産市場の調整にも時間がかかると考えられる。今後も不良債権が増加する可能性が高いと言えよう。

図表5 2014年の省・直轄市・自治区別 不良債権比率と上昇寄与率

	不良債権比率 (%)	不良債権上昇寄与率 (%)		不良債権比率 (%)	不良債権上昇寄与率 (%)		不良債権比率 (%)	不良債権上昇寄与率 (%)
東部	1.4%	59%	中部	1.3%	19%	西部	1.1%	22%
北京	0.7%	4.6%	山西	1.7%	3.6%	重慶	0.5%	1.0%
天津	1.1%	2.7%	吉林	1.1%	1.4%	四川	1.3%	5.9%
河北	0.7%	1.5%	黒龍江	1.6%	2.3%	貴州	1.0%	1.5%
遼寧	1.5%	5.2%	安徽	1.3%	2.9%	雲南	0.9%	2.0%
上海	1.0%	2.3%	江西	1.4%	1.7%	チベット	0.2%	0.0%
江蘇	1.3%	5.2%	河南	1.0%	2.0%	陝西	1.1%	2.6%
浙江	2.0%	7.4%	湖北	1.3%	3.0%	甘肅	0.5%	0.1%
福建	1.9%	8.3%	湖南	1.2%	1.8%	青海	1.0%	0.1%
山東	1.7%	11.6%				寧夏	1.2%	0.6%
広東	1.2%	10.4%				新疆	0.8%	0.5%
海南	0.6%	0.2%				広西	1.1%	2.1%
						内モンゴル	2.2%	5.7%

（出所）中国銀行業監督管理委員会より大和総研作成

図表6 省・直轄市・自治区別 新築住宅価格指数の上昇率（前年比）

東部	2014年	2015年6月	中部	2014年	2015年6月	西部	2014年	2015年6月
北京	-3.5%	3.8%	山西	-3.9%	-1.6%	重慶	-5.3%	-1.7%
天津	-3.4%	0.6%	吉林	-3.8%	-1.2%	四川	-4.6%	-1.0%
河北	-3.3%	0.3%	黒龍江	-4.3%	-0.4%	貴州	-3.0%	-0.8%
遼寧	-7.9%	-0.6%	安徽	-1.9%	-0.4%	雲南	-4.5%	-1.4%
上海	-4.4%	5.6%	江西	-5.4%	0.1%	陝西	-3.8%	-1.6%
江蘇	-2.7%	1.1%	河南	0.2%	0.9%	甘肅	-3.0%	-2.2%
浙江	-10.3%	1.2%	湖北	-4.2%	-1.1%	青海	-3.3%	-2.7%
福建	-5.4%	-1.1%	湖南	-6.9%	-1.7%	寧夏	-2.2%	-2.4%
山東	-4.1%	-0.3%				新疆	-4.1%	-1.6%
広東	-4.8%	3.2%				広西	-4.4%	0.1%
海南	-4.7%	-1.8%				内モンゴル	-5.3%	-2.1%

（注1）主要70都市の新築住宅価格指数のうち、省都、直轄市、自治区首府を使用

（注2）2015年6月の上昇率は2014年末比で計算。

（出所）中国国家统计局より大和総研作成

鉱業・製造業、小売・卸売業の不調が原因

2013年比で産業別に不良債権の増加の寄与率を見ると、鉱業・製造業、小売・卸売業の不振が目立つ（図表7）。中国の鉱業・製造業は供給過剰に陥っており、企業の経営状況は厳しい状況にある。国内企業のうち、損失を出した鉱業・製造業の企業数及び損失額合計を見ると2013年には減少したが、2014年は増加へと転じている（図表8）。損失を出した企業数が多かったセクターは、石炭（山西省・内モンゴル）、汎用・特殊機械等（東部沿岸地域一帯）、繊維（浙江省・江蘇省・山東省）、鉄鋼（東北三省・河北）であり、これらセクターの主要な生産地は、上述の地域別の不良債権比率が高く、上昇寄与率の大きい地域とも概ね整合的である。

また、中国は投資主導の成長から消費主導の成長への移行を目標としているものの、小売売上高の伸びは近年低下傾向にある。近年都市部の小売売上高は農村部よりも伸びが低いことや、都市部（北京・天津・上海・江蘇省・浙江省・山東省）は小売・卸売業のGDPに占めるシェアが高く、その良し悪しの影響を受けやすいことから、小売・卸売業に関しても東部沿岸地域一帯の都市部で不良債権が増加したと考えられる（図表9、10）。

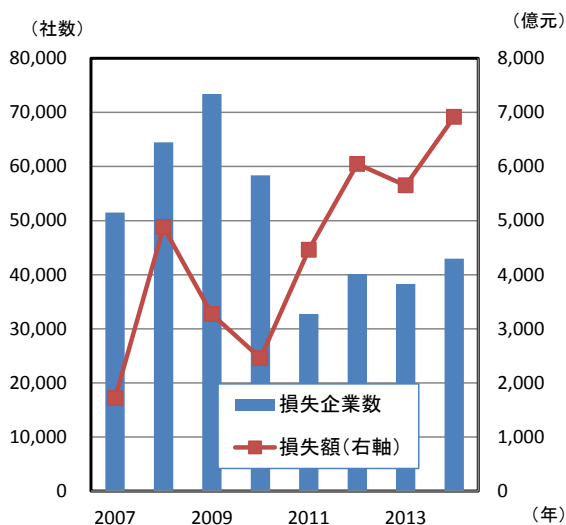
2015年以降も、中国の経済成長が鈍化する中で状況は改善されていない。鉱業・製造業に関しては、鉱工業生産（前年同月比）が3月（5.6%）を底に4～6月（5.9%、6.1%、6.8%）は改善したが、7月には再度低下（6.0%）した。また、本年に入り、沿岸部の電子部品製造業を中心に「倒産潮（倒産ブーム）」が取りざたされており、今後も鉱工業の不良債権が増加する可能性は高い。2015年の小売売上高についても、農村部が年初の水準を回復する堅調さを見せる一方で都市部は横ばいとなっており、都市部の小売・卸売業の不良債権が減少するような傾向はみられない（図表9）。

図表7 2014年の産業別 不良債権比率と寄与率

	不良債権 比率(%)	不良債権上昇 寄与率(%)		不良債権 比率(%)	不良債権上昇 寄与率(%)
農林・畜産業	2.6%	5.0%	リース	0.3%	1.2%
鉱業	1.0%	5.3%	科学研究・技術 サービス	0.7%	0.0%
製造業	2.4%	35.4%	水利・環境・公共 施設管理	0.1%	-0.2%
電気・ガス・水道	0.3%	-1.5%	その他サービス	1.4%	0.7%
建設業	0.7%	3.4%	教育	0.6%	-0.2%
交通・運輸	0.5%	-2.0%	ヘルスケア・社会 保障・福祉	0.1%	-0.1%
情報通信・ソフト ウェア	1.2%	0.3%	文化・スポーツ・ 娯楽	0.7%	0.2%
小売・卸売業	3.1%	39.7%	公共管理・社会組 織	0.3%	-0.1%
飲食・宿泊	1.5%	1.0%	国際組織	0.0%	0.0%
金融業	0.2%	0.2%	個人向けローン	0.6%	9.7%
不動産業	0.5%	2.0%			

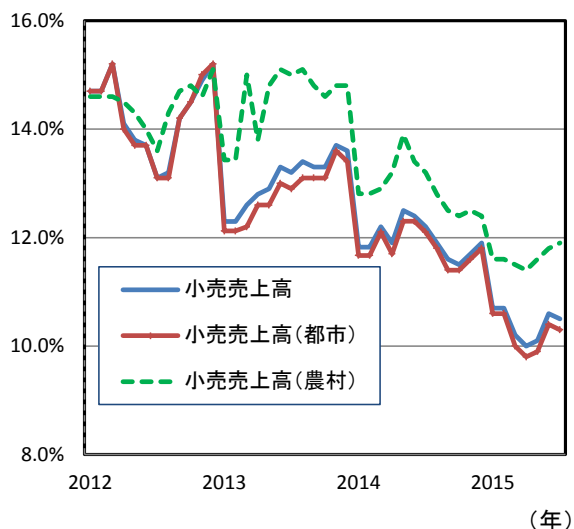
（出所）中国銀行業監督管理委員会より大和総研作成

図表8 鉱工業企業のうち、損失を出した企業数・損失額



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

図表9 小売売上高 (前年同期比)



(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

図表10 2013年 省・直轄市・自治区別 GDPに占める小売・卸売業のシェア

東部	2013年	中部	2013年	西部	2013年
北京	11.8%	山西	7.7%	重慶	8.7%
天津	12.6%	吉林	7.8%	四川	5.6%
河北	7.6%	黒龍江	9.8%	貴州	7.2%
遼寧	8.9%	安徽	7.2%	雲南	9.8%
上海	16.2%	江西	7.2%	チベット	7.2%
江蘇	10.2%	河南	6.4%	陝西	8.0%
浙江	12.2%	湖北	8.0%	甘肅	7.0%
福建	8.2%	湖南	8.3%	青海	6.6%
山東	12.5%			寧夏	5.2%
広東	11.7%			新疆	6.6%
海南	11.4%			広西	7.5%
				内モンゴル	9.1%

(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

2015年末の不良債権比率は1.9%程度まで上昇

不良債権の増加に歯止めがかかる見通しが立たない中、銀行の貸出資産の内容が昨年と同程度悪化すると仮定した場合、2015年末時点の不良債権比率は2014年末の1.3%から1.9%程度まで上昇する計算になる。結果的に、貸倒引当金カバー率に関しても2015年末には157%まで低下し、基準値の150%に限りなく近づくことになる。2015年の予想値まで上昇したとしても銀行危機が発生するような危機的水準には至らないが、不良債権は継続的に上昇傾向にあることから、銀行がリスク回避的スタンスを強める可能性はある。資金調達における銀行貸出への依存が高まる中、銀行が貸し渋りや貸し剥がしを始めれば实体经济にも悪影響を与えるだろう。

中国当局は、銀行貸出への依存に伴う銀行へのリスク集中や、足元の銀行セクターの不良債権の増加に危機感を抱いている。不良債権処理に関しては、既存のスキームとして、4大銀行（中国銀行、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行）の不良債権を処理してきた金融資産管理公社4社が存在しており、銀行は不良債権を金融資産管理公社4社に対して簿価（或いは時価であったとしても実際の価格よりも高価格）で売却することが可能である。これに加え、2014年以降、各省市の地場銀行の不良債権処理を執り行う地方版金融資産管理公社が設立されている。すでに15省市が中国銀行業監督管理委員会から設立許可を得ており、銀行にとっては不良債権処理の進展が期待できよう。

銀行へのリスク集中に対する対応としては、中国当局は証券化市場を活用し、銀行の貸出債権の流動化を支援していることが挙げられる。貸出債権の証券化は中国当局が発行額の枠を決めており、2013年に4,000億元が設定された。2015年5月には5,000億元の発行枠追加が決定されている。6月に発行された貸出債権の証券化商品は約600億元となっており1ヵ月だけで2～5月に発行された額（378億元）を超えたことから、発行需要の強さがうかがえる。また、発行枠の事前登録分は8月時点で約3,700億元であり、今後も継続的に発行されていくものと考えられる。ただし、商業銀行の貸出資産が70兆元以上ある中で8,000億元の証券化では規模が小さすぎることや、貸出債権の証券化商品は60%程度が銀行セクター内で保有されており、銀行セクターとしてのリスクは必ずしも軽減されているとは言えない点は課題として残ろう。