

2016年5月26日 全9頁

# 中国 不良債権問題の現状と解決への課題

## 潜在的不良債権の存在とDES、ABSによる不良債権処理について

金融調査部  
研究員 中田 理恵

### [要約]

- 中国の銀行監督当局の公表によれば、中国の銀行が抱える不良債権総額は2016年3月末時点で約1.4兆元に達し、貸出総額に占める不良債権比率は1.75%となっている。
- 不良債権比率は低水準にあるが、潜在的な不良債権の存在、および中国経済の構造転換の過程での不良債権の顕在化が懸念されている。
- 不良債権処理方法について当局はデットエクイティスワップ(DES)と資産担保証券(ABS)の活用を企図している。
- DESの実施においては再生見込みのある企業の選別および経営改善に向けた仕組み作りが特に重要となろう。ABS発行の際には、適切な情報開示とこれを担保する監督体制等が求められる。
- 当局が資本市場を活用する形での不良債権処理を企図していることは、中国の資本市場の発展および、今後のモラルハザードの防止に繋がるのが期待できるのではないか。

### はじめに

ここもと中国の銀行が抱える不良債権の増加が問題視されており、その解決方法は議論の的となっている。不良債権比率は依然として低水準にあるが、潜在的不良債権の存在及び構造転換のプロセスにおける不良債権の顕在化が危惧されている。本レポートでは潜在的なものを含めた不良債権の現状を踏まえたうえで、中国政府が企図する不良債権解決に向けた道筋とそこにおける課題について検討する。

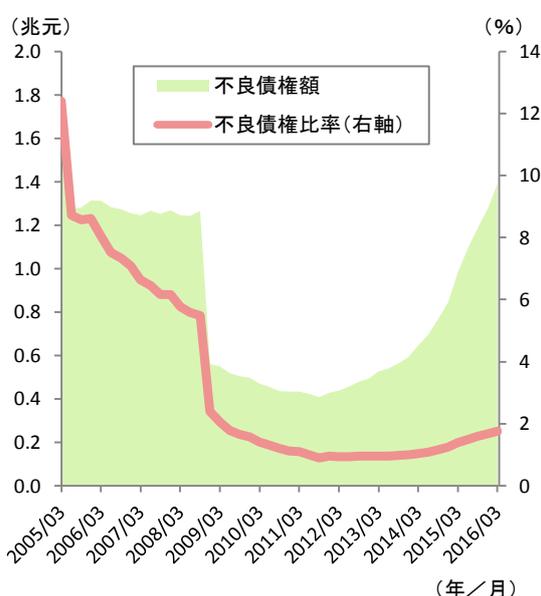
### 1. 低水準の不良債権比率と潜在的不良債権の存在

中国の銀行監督当局の公表によれば、中国の銀行が抱える不良債権総額は2016年3月末時点

で約 1.4 兆元に達したが、貸出総額に占める不良債権比率は 1.75%に留まっており過去の水準と比較して特に高まってはいないよう見受けられる（図表 1）。また不良債権に対する貸倒引当金のカバー率は 175%であり、低下傾向にあるとはいえ依然として中国人民銀行が要求する 150%を上回っている（図表 2）。

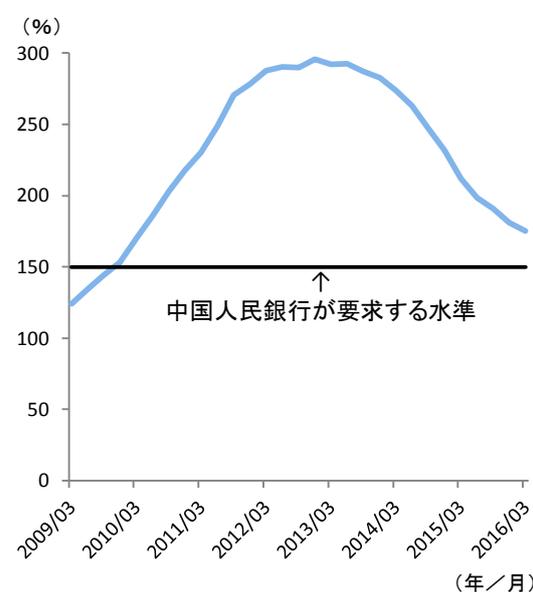
なぜ、不良債権比率が低水準にあるにもかかわらず、当局は不良債権の処理方法を議論しているのか。この背景としては、潜在的な不良債権の存在と、そうした債権が今後の中国経済の構造転換の過程で実際に不良債権化することが危惧されている点にあるだろう。

図表 1 不良債権額と不良債権比率



（出所）中国銀行監督管理委員会より大和総研作成

図表 2 不良債権に対する貸倒引当金カバー率



（出所）中国銀行監督管理委員会より大和総研作成

まず、潜在的な不良債権を把握するうえで、中国にける不良債権の定義を確認する必要があるだろう。図表 3 は中国人民銀行が定める不良債権の定義を要約したものである。規則上では貸出を 5 分類（正常、関注、次級、可疑、損失）に分け、後ろの 3 分類を不良債権としている。また、2 番目の関注（日本語では要注意先、以下要注意先とする）は不良債権となるリスクのある債権といえる。当該原則は貸出分類における最低要求であり、商業銀行は原則を直接採用するか、もしくは自行でこの原則に適合する貸出分類制度を制定することが要求されている。またその他の参考にできる指標としては返済が延滞している債権の額及び比率が挙げられる。なお、日本における不良債権の定義としては、銀行法におけるリスク管理債権、金融再生法における金融再生法開示債権があり、このどちらにおいても 3 カ月以上延滞債権は不良債権に分類されている。

こうした点を踏まえ、要注意先に分類される債権及び 3 カ月以上返済が延滞している債権を参考に潜在的な不良債権を捉えてみたい。

図表4は要注意先債権と不良債権の額及び貸出額に占める比率を示したものである。2016年3月末時点で要注意先債権は3.2兆元あり、比率は4.01%となっている。なお、不良債権比率は過去2年間で0.71%ポイント上昇した一方で、要注意先債権比率は1.51%ポイント上昇している。

また、3カ月以上返済が延滞している債権については、全体の統計は公表されていないが、各銀行の有価証券報告書でこれを捉えることができる。図表5は四大国有銀行（中国銀行、工商銀行、建設銀行、農業銀行）およびその他の主要商業銀行8行の不良債権比率と3カ月以上返済が延滞している債権の総貸出額に対する比率（以下、延滞債権比率）を比較したものである。四大国有銀行ではいずれも不良債権比率が延滞債権比率を上回っているが、その他主要8銀行のうち7行では不良債権比率が延滞比率を下回っている。また、上記の12行の不良債権額の合計は8,934億元である一方で、3カ月以上返済延滞額の合計は9,460億元であり、金額の水準は6%ほど高い。銀行12行のみのデータを用いて商業銀行全体の様相を語るべきではないが、日本の定義に近づけてみた場合の不良債権比率及び不良債権額は膨らむ可能性が指摘できる。

現在、中国は構造転換のさなかにあり、中国政府は過剰生産の解消およびゾンビ企業の整理を政策として掲げている。今後の構造転換のプロセスにおいて、潜在的な不良債権が顕在化することが危惧される。

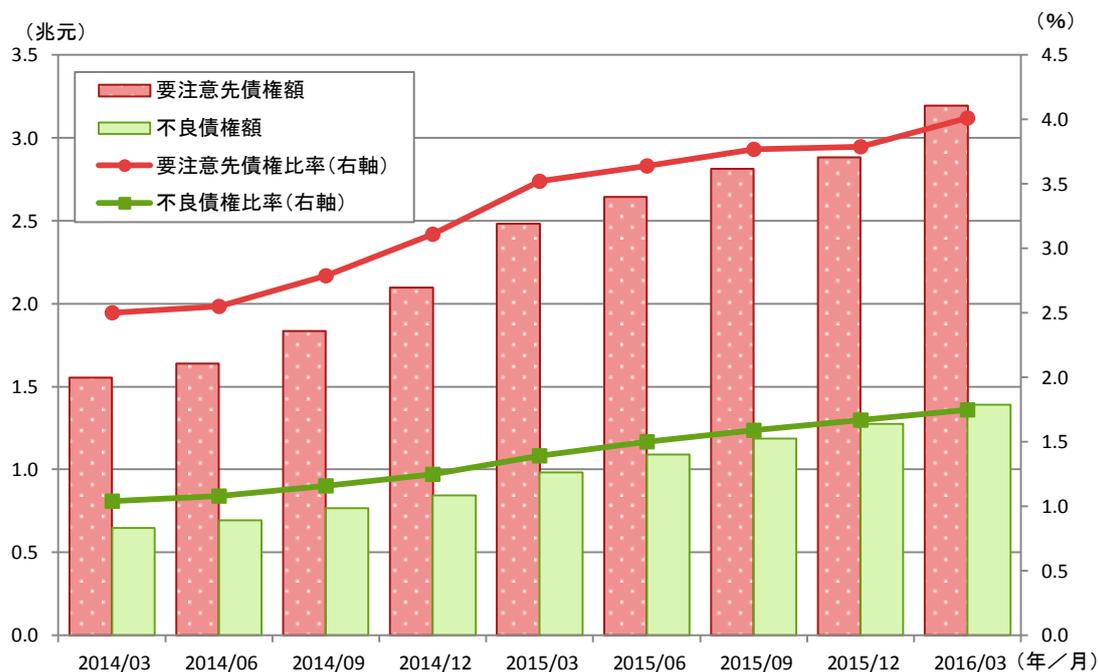
図表3 中国における不良債権の定義

分類	定義
正常	借入人は契約を履行可能である債権。
要注意先 (関注)	目下、借入人に返済能力はあるが、返済に不利な影響を与える可能性のある要素がある債権。
次級	借入人の返済能力に顕著に問題が発生しており、通常の営業収入からは十分に元金を返済することができない債権。 担保を執行しても一定の損失を被る可能性がある。
可疑	借入人は元金を十分に返済することが不可能である債権。 担保を執行しても比較的大きな損失を被る。
損失	あらゆる措置及び法的プロセスを実施した後も、元金を回収することが不可能、 或いはごく一部を回収できるのみである債権。

(注) 借入人とは資金の借り手のこと。

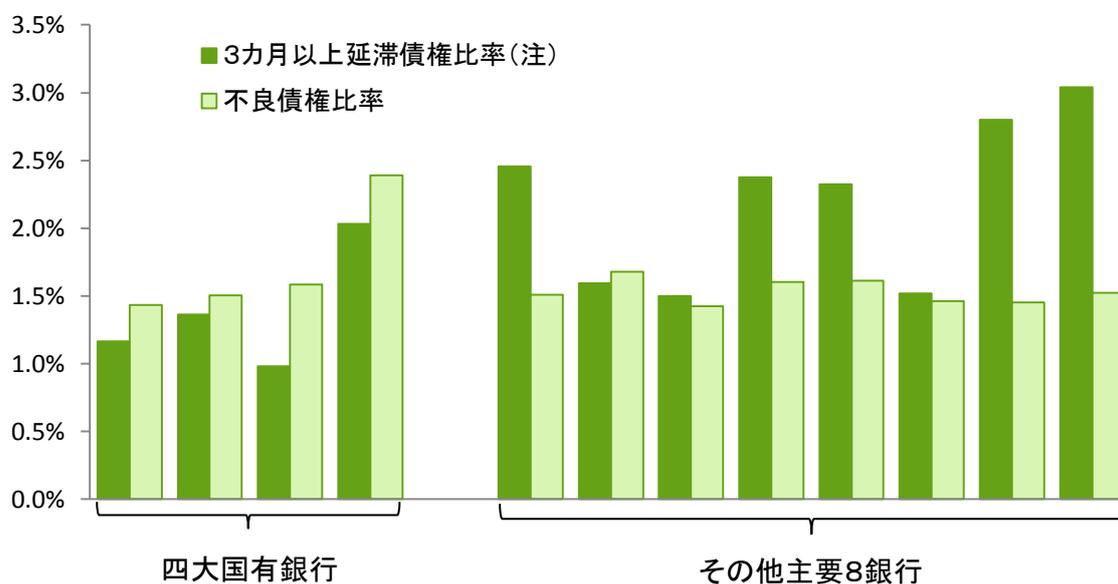
(出所) 中国人民銀行「貸款リスク分類指導原則（貸款风险分类指导原则）」より大和総研作成

図表4 要注意先（関注）債権と不良債権の額及び貸出に占める比率



(出所) 中国銀行監督管理委員会より大和総研作成

図表5 主要12銀行の不良債権比率と返済延滞債権比率（2015年末時点）



(注1) 財務報告書の記載形式の制約から、一部の銀行の値は3カ月超、90日以上または91日以上返済延滞率の値を示している。

(注2) その他主要8銀行は全て株式制商業銀行。

(出所) 各行有価証券報告書より大和総研作成

## 2. 当局が企図する不良債権問題解決への道筋

以上に述べた不良債権の問題について当局はどのような解決方法を企図しているか。1999年に行われた不良債権処理では資産管理会社による買い取りにより解決の道筋を立てたが、今回の不良債権の処理において中国政府はより「市場化」された方法での解決をすべきとしている。具体的な方法としてはデットエクイティスワップ及び資産担保証券の発行が検討されている。

### (1) デットエクイティスワップ（DES）による不良債権処理

デットエクイティスワップ（以下DES）による不良債権処理については2016年3月16日の第12期全国人民代表大会にて李克強首相が言及している。DESとは企業の負債と株式を交換することである。銀行等の債権者は企業の株主となり、配当や株価の上昇によるキャピタルゲインによる資金の回収を目指す。

その実施方法としては、いくつかのパターンが想定できるであろう。具体例としては、①銀行が直接、保有する債権を貸出先企業の株式と交換して保有する、②銀行が子会社として資産管理会社を設立し債権を当該子会社に売却、子会社にDESを実施させて間接的に株式を保有する、③銀行が保有する債権を子会社以外の資産管理会社に売却し、資産管理会社がDESを実施して株式を保有する等が挙げられる。

### (2) 資産担保証券（ABS）発行による不良債権処理

資産担保証券（以下、ABS）を利用した不良債権処理は過去に幾度か実施されている。リーマン・ショック以降長らく停止していたが、2016年2月に中国人民銀行等により発表された「工業の安定成長、構造調整、効率向上に対する金融支援に関する若干の意見」において不良債権を担保とするABSの発行を試みる事が推奨された。一般的にABSとは債権等のキャッシュフローを生み出す資産を担保に発行される証券を意味する。発行者側は保有する資産を担保に証券を発行することにより、オフバランス化が可能となる。ABSを購入する投資家は資産から得られるキャッシュフローを受け取る。中国における債権を担保としたABSの発行は「信貸資産証券化試点管理方法」に規定されている。規定上では銀行は債権を受託機関に信託し、受託機関は特定目的受託機関を設立、当該機関により銀行から受託した債権を担保とするABSを発行することとされている。

2016年5月19日には中国銀行と、招商銀行よりそれぞれ3.01億元、2.33億元の不良債権を担保とするABSの発行が発表された。不良債権を担保とするABSの発行はリーマン・ショックを受けた発行停止以来、8年ぶりとなる。

招商銀行は約6万件のクレジットカードの延滞債権を担保としており、証券の仕組みや担保債権の詳細は図表7～9に示す通りである。借入者より招商銀行が回収した資金は資産保管機関、支払代理機関を介し、証券の元利金として投資家に支払われる。

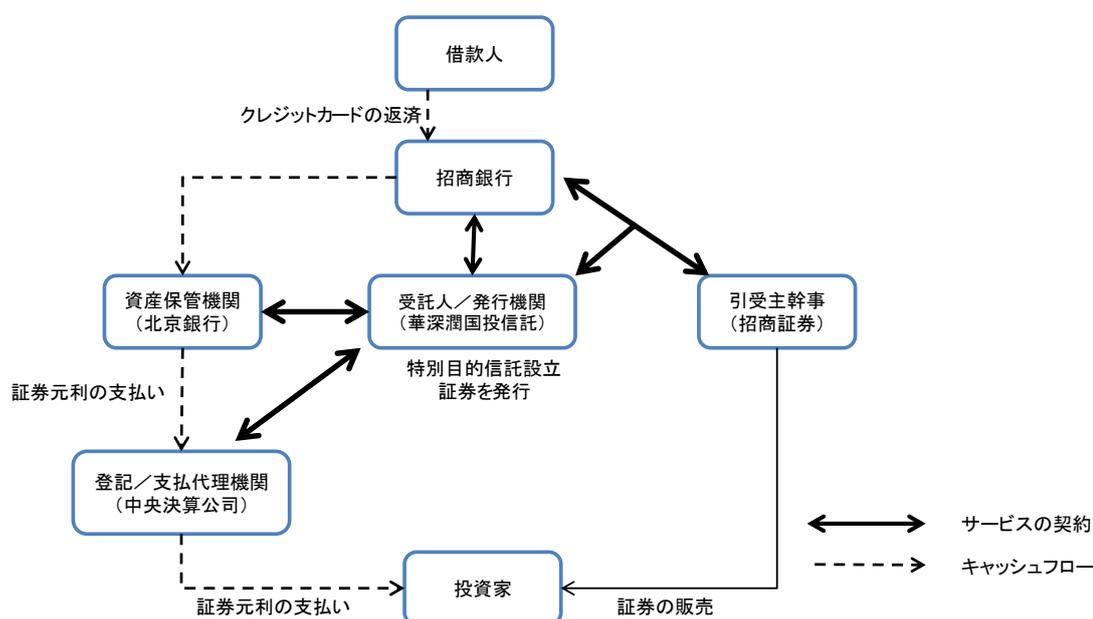
図表6 中国銀行、招商銀行による不良債権担保証券の詳細

		発行額	発行日	償還期限	受託機関	担保債権 元利合計額	担保債権 予想回収 可能額
中国銀行 (3.01 億元)	優先債	2.35 億元	2016/05/26	2019/3/26	興業国際 信託	12.54 億元	4.22 億元
	劣後債	0.66 億元		2021/3/26			
招商銀行 (2.33 億元)	優先債	1.88 億元	2016/05/26	2020/5/26	華深潤国 投信託	20.98 億元	2.97 億元
	劣後債	0.45 億元					

(注) 予想回収可能額は各証券の発行資料発表値

(出所) 各証券の目論見書より大和総研作成

図表7 招商銀行が発行する不良債権担保証券の仕組み



(出所) 証券の目論見書より大和総研作成

図表8 招商銀行が発行する不良債権担保証券の担保資産詳細 (債権分類別)

5 分類	未返済元利 (万元)	未返済元利 (%)	貸出先数	予想回収 可能額 (万元)	平均貸出額 (万元)
次級	31,509	15%	12,591	7,967	2.50
可疑	66,937	32%	24,037	13,097	2.78
損失	111,323	53%	23,379	8,620	4.76

(注) 小数点以下四捨五入

(出所) 証券の目論見書より大和総研作成

図表9 招商銀行が発行する不良債権担保証券の担保資産詳細（返済延滞期間別）

返済延滞期間	未返済元利 (万元)	未返済元利 (%)	貸出先数	予想回収 可能額 (万元)	平均貸出額 (万元)
3カ月以上1年未満	113,916	54%	45,098	23,727	2.53
半年以上1年未満	44,800	21%	8,171	4,437	5.48
1年以上2年未満	39,674	19%	5,342	1,508	7.43
2年以上	11,380	5%	1,396	12	8.15

(注) 小数点以下四捨五入

(出所) 証券の目論見書より大和総研作成

### 3. 解決への課題

#### (1) デットエクイティスワップ（DES）における課題

DESは銀行の不良債権比率と企業の負債比率を同時に低下させることができるといったメリットがあるが、その一方でいくつかのデメリットも懸念されている。主なデメリットとしては、以下3点が指摘できる。

一点目は、DESがゾンビ企業に対する延命措置となる恐れがある点である。DESは負債を抱える企業に対して債務の帳消しと自己資本の増強を行うことで、企業に資金的猶予を与え企業の再生を図るものである。加えて、債権者が株主に変わることで企業の経営を内部から改善する効果も期待される。こうした処置は本来再生の見込みのある企業に対し行うべきものである。しかしながら現状で不良債権化が懸念され対応を必要とされているのはいわゆるゾンビ企業に対する債権である。加えて、国有企業に対してDESを行い株主となった場合は、地方政府と株主の間でどちらの意見がより経営に反映されるかといった問題もある。この点に関して、DESを実施する際には対象企業の選別を十分に行う必要があるであろう。また、DES実施後の経営改善に向けた事業再編やその監視が適切に行われるための仕組み作りも必要となる。

二点目は、銀行が間接または直接的に株式を保有する場合には、債務不履行による損失発生のリスクが解消される一方で、株式を保有することによるリスクを負担することになる点である。このデメリットが発生するか否かはDESの実施方式に依存するが、銀行が直接または子会社を介して間接的に株式を保有する場合には、株価の下落時に銀行は損失を被ることとなる。なお、本来的には銀行が株式を保有することは中国の法律上で禁止されている。不良債権の処理において銀行による株式保有を前提としたDESを実施するのであれば、法律への対応が求められるのではないかと。

三点目は、出口戦略、つまりDESにより取得した株式の処理方法が不明確な点である。銀行がDESを行う場合は、債権を放棄した損失を株式からの配当または株式の売却益で補う必要がある。銀行の株式保有は現状では禁止されており、預金者もこれを前提として資金を預けていることを踏まえると、銀行の株式保有期間は限定した方が望ましいと思われる。しかしな

がら、DESにより大株主となった場合はその動向が市場の関心の対象となり得る。大株主による保有株式の市場での売却が話題となれば個人投資家に動揺を与え集中的な売りに繋がることも懸念されるため、市場の需給に配慮した慎重な売却手順の検討も必要となろう。

## (2) 資産担保証券（ABS）発行における課題

ABS発行による不良債権処理はDESの実施と比較して銀行はより早期の資金の一部回収を実現できるといった利点がある。また、不良債権の証券化の再開は投資商品の拡充となり中国の金融市場の発展への一助ともなるだろう。

ただし、ABSの発行を利用した不良債権処理には課題も残る。主な課題は①市場が小規模であり主な投資家が銀行であること、②適切なプライシングをいかにして実現するかという点にあるだろう。

一つ目に挙げた課題である市場の規模に関しては、まず、中国における銀行の債権（正常債権）を担保としたABS（日本のローン担保証券にあたる。中国では信託資産支持証券と称される。）の市場規模が参考にできる。2015年の同証券の年間発行額は4,056億元となっており市場規模は限定的である。また、不良債権を担保資産とするABSの発行は8年ぶりとなるためノウハウのある投資家が少なく、どれだけの応募が集まるかが懸念される場所である。また、2015年末時点の銀行間市場における正常債権を担保としたABS投資家別保有額では商業銀行の保有率が57%であった。不良債権処理の目的は銀行の抱えるリスクを低減することにあることを踏まえると、証券の売却先は銀行外の投資家であることが望ましいであろう。

二つ目に挙げた課題である適切なプライシングについては、やはり発行実績が少なく、経験のある投資家が少ないことが懸念される。不当に安価での債権売却となれば銀行はABSを利用した不良債権処理に消極的となる。また、売却後に公表していなかったリスク要因となる事実が発覚し、投資家側が不当な高値で購入したこととなれば今後の市場の発展が阻害される。このため情報開示による適切なプライシングの実現が重要となる。この点に関しては既に中国銀行間市場交易商協会より2016年4月19日に「不良債権担保証券の情報開示指導（試行）」が公表され、不良債権を担保とするABS発行における情報開示規定が設けられているが、制度の適切な運用のためには当局及び自主規制団体による監督が求められる。

## おわりに

中国の潜在的な不良債権は、統計上に現れる不良債権の増加を上回るペースで蓄積されている可能性がある。本文で述べた課題を踏まえると、DESを用いた不良債権処理においては再生見込みのある企業の選別、および経営改善に向けた仕組み作りが特に重要となろう。また、ABS発行を用いた方法では、適切なプライシングを実現するための情報開示とこれを担保する監督体制、および銀行外の投資家の育成を通じた市場の拡大が求められる。こうした課題は

あるものの、中国政府が問題の深刻化の前に不良債権問題の解決に乗り出したことはポジティブに受け止めるべきであろう。また、従来と比較してより資本市場を活用する形での不良債権処理を企図していることは、中国の金融市場の発展および、今後のモラルハザードの防止に繋がることが期待できるのではないかと。