報告へのコメント

成城大学 福光　寛

はじめに

　范先生には、お子さんの誕生、大月へのご就職おめでとうございます。今回の報告者ですがその范先生は中国の民間金融についての専門家、童先生は日本における中国金融研究の第一人者、そして鳥谷先生は、中国金融について長年幅広く研究されている研究者、この3人の専門家を前にして、わたしの質問は思い込みや不適切な部分もあるかと思いますが、ただ真理を知りたいと思っての発言ですので、ご不快の面はお許し願います。学会はただ学ぶことを楽しむ次の精神でありたいものです。有朋自远方来，不亦乐乎？

　なお今回の討論者には国際金融がご専門の吉田先生もおられますので、私は前半のご報告に重点を置いて質問を組み立てました。

　ところで中国金融については、時間軸そして地域差を考えて議論を組み立てる必要があると思います。たとえば銀行で販売される銀信理財商品は、当初は元本保証物が多く、期限も1年以上のものもあったのが、やがて非保証型が多くなり、ほとんどが短期物になるなど商品性は短い間に変化しました。地域間による金融の在り方の差は大きく、例えば温州と広州では、温州では民間金融が主流、広州では銀行が主流です。もともと温州は家庭小工業が多いのに、広州には大企業が工場を構えています。ですから、違って当たり前ですが、地域差や時間軸を踏まえたレベルで議論することが必要です（注1）。

注1: この地域差の議論については以下を見てください。福光寛「中国のシャドーバンクについて」立教経済学研究69巻3号, 2016年1月, 1-29, esp.5,12.

またいま中国金融について議論するのであれば、ネット金融(网络金融　2015年12月に最大規模の詐欺事件とされるe租宝の事件が表面化:p2pというネット金融のスキームに対する監督当局の対応が注目されている)や銀行の不良債権処理のために証券化（DESが不良資産の隠蔽ではないかと批判されています）が大規模に使われようとしていることなど、今進んでいる議論を加えるべきだと考えます（注2）。

注2:　黄锐「e租宝 非法集资案真相调查」新华网2016/01/31 (news.xinhuanet.com); Bloomberg News,”China said to agree $7.7 billion bad loan securitization”,Feb.25, 2016(www.bloomberg.com); 杨巧伶/霍侃「金融中介机构热议不良资产证券化」财新网 2016/04/09 (finance.caixin.com)

范老师に対して

　先生の御主張は次のような点を中国のシャドーバンク研究では重視するべきだということではないかと考えました。

1. マクロ経済政策、金融改革との相互関係
2. 公的部門（正規の金融機関）のシャドーバンキング業務
3. 非正規の金融機関が行うシャドーバンキング業務

　こうあるべきだとの御主張に対して、異論はありません。とくに范老师が言われる２）は中国のシャドーバンクの特徴だと思います。ただ公的部門とか、公的金融という言い方は、誤解を生むので適切ではないように思います（以下すべて下線は福光によるもの）。

　つぎに2013年の国務院107号文を問題にされています。ここで范老师は、107号文によればとして、影子銀行の内容に１）民間金融、そして公的セクターにおける２）委託融資、３）理財商品を挙げておられます。しかしこの取り上げ方は、107号文に沿っていないのではないか。107号文、そこでの特徴的な定義はつぎのような表にできるものです。つまり免許（牌照）のあるなし、監督のありなしで分けるものです。そして監督が不足という曖昧な言葉があるのは、問題になった点の一つです（注3）。先生のお考えをご説明ください。

注3: この107号文の定義問題ですが、一つは、監督の不足が何を意味するか曖昧な面が問題です。また107号文冒頭には「伝統信用仲介機構の外の仲介機構と業務」という別の定義もあり、この表との関係は整理されていませんので、異なる定義が並列されているという問題も指摘できます。以上の点については福光寛「中国の銀行理財についての規制」成城大学経済研究所研究報告69号, 2015年1月, 1-29, esp.19-21.ですでに紹介しています。

**表　107号文の影子銀行の定義**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 1 | 2 | 3 |
| 金融牌照 | 不持有 | 不持有 | 持有 |
| 监督 | 完全无监督 | 不足 | 不足或规避 |
| 例如 | 新型网络金融公司  第三方理财机构 等 | 融资性担保公司  小额贷款公司 等 | 货币市场基金  资产证券化  部分理财业务 等 |

注）国務院107号文の冒頭の影子銀行の分類の部分を福光が表にした。注3を参照のこと。

　この表でまず１のところは、ネット金融(网络金融)の問題がこの2013年の時点ですでに大きな問題になっていたことを示します。監督体制が整わないまま、急速に肥大化していたわけですが、2015年12月にはe租宝の事件が表面化しました。e租宝はネット金融でまた詐欺であるようですが、ネット金融に対する監督が不十分であることをうかがわせる事件です。私の理解ではこの表の1のところは、ネット金融のところが主、2が民間金融を指し、3は正規の金融機関が行っているが、規制が不十分と考えられる領域を指していると思います。2013年の時点ですでにネット金融問題は大きいわけで、范老师はこの面で政府のスタンスをどのように評価されているでしょうかお考えをお示してください(注４)。

　注4)2014年3月のアリババの余額宝が規制されてその急成長が止まったように(C.Custor,”Alibaba’s online mutual fund Yuebao actually shrinking”Oct.24, 2014(https.techinasia.com))、政府はネット金融の成長をすでに抑える方向にあるのかどうかです。Cf.蚂蚁小贷在蚂蚁金服（www.antgroup.com/page/xiaodai）によると、 蚂蚁小贷は開業から1年の2015年3月に140万社に4000億元を融資したとしています。

つぎに范老师が紹介されている、図２および図３として紹介されている銀信合作のモデルですが、このパターンを私も後追いで見つけました (注5)。

注5:以下に同じ図がありました。中国资本联盟「信贷腾挪术列专题解析　银行理财合作业务」2014/10/18（chuangsong.me/n/803123）。そこでは図2は单信托模式、図3は双层信托模式と名付けられています。

このパターン（モデル）は銀信合作といっても、商品は銀行から銀行の名前で発行されるもので（直接には信託会社はからまない　信託会社あるいは信託スキームに投資するだけであること）を明瞭に示していて、范老师の教示はありがたかったです。そこでやや専門的ですが、もし調べておられたら教えていただきたいことがあります。銀行理財商品（銀信合作理財商品）については、バランスシートの中か外かという問題があります。銀行が販売を代理する信託会社の商品であれば、もちろん外ですね。では銀信合作商品はどうなるのか。銀行が販売するけれども、銀行のB/Sの中になるのかどうか。

　実は2010年8月に銀監会が72号文を出しまして、2年以内にB/Sの中に入れるように指導します。私が范老师そして童老师にもお聞きしたいのは、この指導の実効性です。中国の規制については、規制があっても、解釈ですり抜けることが知られています。この規制が守られて2011年からあと、対応したものはバランスシートの中に入ったのかどうか、ぜひ教えていただきたいと思います。じつはB/Sの中にあるか外にあるかは、この問題を説明するときの大事なポイントになるからです。またこれに絡みますが、バランスシートの中に入れるかどうかは、支払保証をするかどうかが関係しているという指摘があります。実際、銀行の理財商品は、急速に非保証型が増えてゆきます。バランスシートの外での操作を続けるために、非保証型が増えたのではないかというのが私の解釈です（注6）。

注6) 規制の期限である2011年につぎのように報道されています。「从2010年开始，银监会陆续发布相关指引，禁止商业银行操作信贷资产类理财产品。银监会还给出时间表，要求商业银行将表外信贷资产在年内完全回表，彻底堵死了银行规避信贷管制的途径。」罗克关「表外理财干扰货币管控」证券时报网2011/08/15 (finance.peple.com.cn/bank/GB/15417088.html)。

童老师に対して

　童先生は今回、社会融資統計に絞って議論することを選ばれました。この統計はシャドーバンキングがいかに広がっているかを裏付ける大事な公的統計ですので、先生がこの統計に絞って作業されたのはまず共感できる点です。

　その社会融資統計に関連して、この機会に教えていただきたいことがあります。一つは、未割引銀行承認手形なるものです。この数字が大きいことや一通りの説明は承知しています。たとえば、中国では手形は信用力が低く銀行が引き受けないと流通しない、とか、この引受行為が信用授信行為と同様の意味をもつとか、したがって、貸付が抑制されたときにこの項目が増える、といった言い方です。それはわかっているつもりですが、やはりこの未割引銀行承認手形がよくわからないので教えていただきたい。

　日本語の文献をしらべてゆくと、これは銀行引受商業為替手形のことである。とでてきます。であれば中国語では银行承兑汇票でいいでしょうか。つぎのように解説されています。この承認をするときに銀行は、対応する現預金を確保する。したがって、引受（承認）手形は安心して受け取れる。また別の資料では、汇票というのはそもそも残高があって、振り出すものだという説明があります。さらに別の資料では、ここで承認とは、人的保証、つまり支払を銀行の名前で保証することを意味しているだけ、という言い方もあります。いろいろな資料の説明がバラバラで混乱するのですが、つまりここでいう承認あるいは引受という行為は何を意味するのか、実務的側面も含め教えてください。

　童先生にはもう一つ債券に絡んで質問があります。企業債の規模が株式とほぼ同規模でおおきいですね。日本で考えると、株式の増資と同規模で企業債があるのは、かなりのものではないか、思えるのですが。これは、金融機構に対して、貸付でなく債券での資金供給を指導したので、こうなっているのでしょうか。そこにどのような背景があるのか、なにかご存じでしたら、教えてください。もう一つ債券でお聞きしたいのは、中国ではその債券のデフォルトが政府の介入によって、防がれているのではないか、という問題です。もう少しいいますと、上場企業についても、政府の介入によって倒産が防がれているのではないか、というお話しがあります。金融の問題を考える場合、金利の規制の問題なども大事ですが、企業のデフォルトというのは、どう考えるか。デフォルトが表面化しないことはいいのかどうか(注7)。冒頭申し上げたように、今中国では不良債権の証券化による処理が再び進められようとしています。金融システム改革の在り方を考えるとき、ここがカギになるように思います。童先生のお考えを、ぜひお聞かせください。

注７:参照　Jasper Moiserwisch/Carol Chan「中国公司债投资者对政府援助的信心动摇」华尔街日报2016/05/05(www.weibo.com/p/1001603971729159503677)

鳥谷先生に対して

　ゾンビ企業living deadを僵尸企业と呼ぶことを先生の論文から学んだのですが、ゾンビ企業の救済を続けるかどうかが、現在の話題の一つであると思います。他方、基幹企業の国有は中国の社会主義体制の根幹であり、簡単にはやめられないし、その経営破たんもありえないと感じています。であれば、たとえ救済であれ、国有企業の買収を外国資本に認める事態はなかなか想像しにくいところです。つまり資本の自由化が徹底しない。そこが人民元国際化にとっての最後の障害になるのではないか。鳥谷先生はこうした社会主義体制の堅持にかかわる問題をどう整理されているか。ぜひお教えください。

注8:吴佳柏「中国经济中的“僵尸企业”」FT中文网 2016/03/04 ([www.ftchinese.com/story/001066421/?fully\_y](http://www.ftchinese.com/story/001066421/?fully_y)); 李敏「上市“僵尸”企业不该有“续命”特权」腾讯网 2016/04/29 （views.news.qq.com/original/intouchtoday/n3510.html）