

国際ビジネス便

中国の不良債権問題

国際事業本部国際ビジネスコンサルティング室 チーフコンサルタント 数井 康治

中国の最近の不動産価格抑制策に伴う不動産価格の下落により、地方政府債務と金融機関の不良債権増大に対し懸念する見方が多い。本稿では最近の状況と今後の見通しについて述べてみたい。

1. 現況

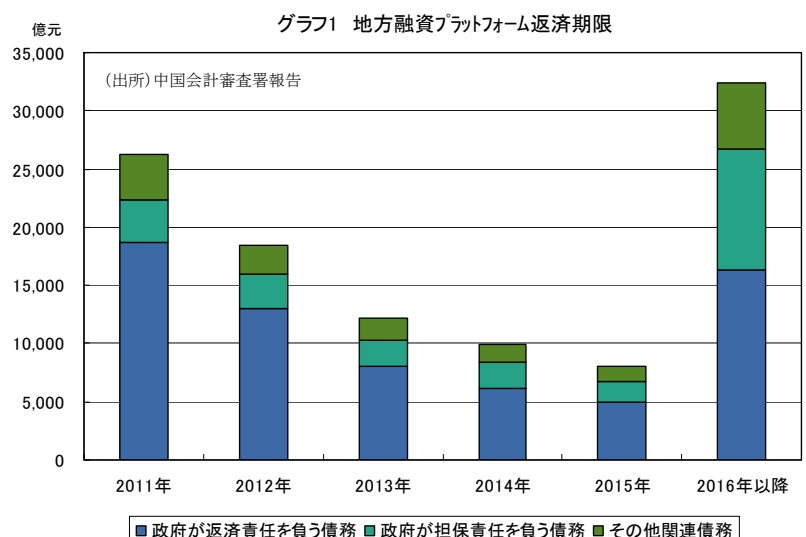
1.1 特徴

(1) 地方融資プラットフォーム：

- ① 中国では、リーマンショック後の景気浮揚のため、4 兆元の景気刺激策を取ったことは記憶に新しい。この景気刺激策が奏功し中国は諸外国より早く景気回復を果たした。しかし、4 兆元のうち中央政府の施策は約半分で、残り半分は地方政府に施策の実施と資金調達を委ねることとした。地方政府は直接金融機関から調達することはできないため、地方政府は自ら出資して企業を設立、当該企業を通して資金を調達して不動産開発や投資などを進めた。かかる地方政府出資企業は地方融資プラットフォームと呼ばれ、その数は 2009 年 5 月時点で 8,221 社に上った。また、地方融資プラットフォーム向け金融機関の貸出が急増、地方融資プラットフォーム全体の負債残高は既に合計 8 兆元（中国の GDP の 1/4 に相当）に達すると推測する向きもあった（クレディスイスのエコノミスト陶冬氏）。これに対し 2010 年 4 月、中央政府は不動産開発に傾斜する地方融資プラットフォームの問題を指摘、6 月には地方政府に公共性と事業継続性を勘案して地方融資プラットフォームを整理するよう命令、地方融資プラットフォームへの債務保証を禁じた。

2011 年 6 月に人民銀行が発表した『中国地域金融運行報告』によれば、2010 年末時点で地方融資プラットフォームは全国で

10 千社余、地方融資プラットフォームの借入残高は人民元貸出残高全体の 30%を超えていない（14.3760 兆元）。用途は約 5 割以上が道路と都市インフラで、期間は 5 年以上が 50%を超える。国有商業銀行と政策性銀行が融資プラットフォーム向けの主な貸主である。



また、2011年6月の審計署(会計監査を行う部署)の報告では、2010年末で地方政府の債務は10兆7,175億元に上り、うち地方融資プラットフォームの借入残高は4兆9,711億元(46.4%)となっている。また地方政府債務総額のうち銀行からの借入額は8兆4,680億元(79.0%)、2016年以降に償還期日が到来する分は全体の30.2%である(グラフ1参照)。

一方、2011年6月ゴールドマンサックスの発表では、2010年末融資プラットフォーム残高9.1兆元だったが、地方政府商業借入に転換したものが2.8兆元あり、残高は差し引き6.3兆元と見ている。さらに、2011年7月頃の銀监会幹部の発言では残高9.09兆元(人民元貸出全体の19.16%)とのことである。

上記の通り情報が錯綜しており、債務残高で実際に把握されていない数字が残っている可能性もある。

- ② それを裏付けるように、2011/8/31 金融時報によれば、大型商業銀行五行の2011年6月末地方融資プラットフォーム向け貸出残高2兆8,899億元、2010年末比7,479億元増加している。増加の要因としては、統計方法の調整及び非法人企業向けも含めることとしたためとのことである。上記数字が正しいとして、仮に半分が不良債権化したとしても、大型商業銀行各行の不良債権比率は一桁台に止まるものと見られる(下表参照)。

銀监会でも2010年5月に各銀行に対しストレステスト(不動産価格が30%下落、金利が108bp上昇した場合を想定)の実施を各銀行に対し指示したところ、テストを受けた銀行で不良貸出比率は平均2.2ポイント上昇するという結果が出た。銀监会によれば2010年3月末時点での不動産貸出残高は金融機関貸出残高総額に占める割合は20%程度に止まっており、これがストレステストで比較的軽微な影響しか受けない結果に繋がったものと思われる。これに対し建築材料向けなど関連業種が入っていないこと、不動産価格の30%下落では楽観的過ぎる等の声が上がった。これに対し銀监会では四半期毎のストレステスト実施等を法制化する動きを取っている。

- ③ なお、2011年11月14日IMFは中国の金融制度に関し初の報告書を発表した。この中で特に問題視しているのは地方政府向け融資の増加である。2010年6月末時点で融資額は7.7兆元(GDPの2割強)。銀行が抱える地方向け簿外取引の増加にも注意を寄せている。

上記で地方向け簿外取引とは地方政府の保証を指すものと思われるが、地方政府による融資プラットフォーム向けの違法な債務保証額は465億元に上る(審計署報告)。そもそも『担保法』では、国家機関は保証人になってはならないと明記されている(第8条)。十数年前のITIC(国際信託投資公司)向けの外国金融機関の融資が想起されるが、同様の違法行為が繰り返されていたことになる。

2011年6月末/地方政府プラットフォーム向け貸出残高

(単位:億元)

	残高	総貸出残高に占める比率	不良債権率	参考:各銀行全体の不良債権率 A	参考:各銀行全体の不良債権率	参考:プラットフォーム向け残高の50%が不良債権化 B	参考:不良債権合計額 A+B	参考:そのときの各銀行全体の不良債権率
中国工商銀行	9,310	13.26%	0.25%	695	0.95%	4,655	5,350	7.31%
中国建設銀行	5,890	9.70%	1.10%	634	1.03%	2,945	3,579	5.81%
中国銀行	5,315	8.70%	0.17%	619	1.00%	2,658	3,277	5.29%
中国農業銀行	5,301	10.00%弱	1.00%	900	1.67%	2,651	3,551	6.59%
交通銀行	3,083	12.69%	0.19%	239	0.98%	1,542	1,781	7.30%
合計	28,899	-	-	-	-	14,450	17,537	-

(出所)金融時報等を基に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

表 1 地方融資プラットフォームの状況

2010 年末	地方融資プラットフォーム向け融資残高	地方融資プラットフォーム件数
審計署報告	4 兆 9,711 億円	6,756 社
中国人民銀行	14 兆 4,000 億円	10,000 社
銀监会	9 兆 900 億円	9,828 社

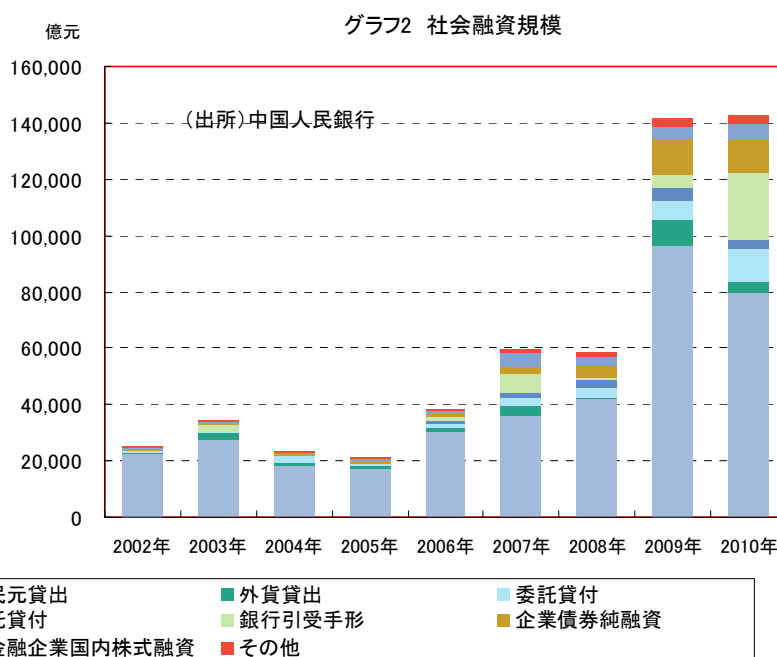
地方融資プラットフォームの問題は遡れば国有企業改革に端を発するとも見ることができる。即ち国有企業改革の過程でリストラ資金等で大量の資金が必要になったが、その調達先は国有銀行であり、国有銀行は国有企業向け融資を優先し、地方や民間企業向けの融資は限られていた。ところが、上記の通り金融緩和局面で地方政府保証や不動産担保を基に各金融機関は地方融資プラットフォーム向け融資を急増させた。

(2) 社会融資規模：

経済の高度成長の過程で、企業の資金調達は銀行からの人民元融資や外貨融資にとどまらず、委託貸付*等各種調達手段が増加(表 2)、中国人民銀行でも 2011 年から新規貸出額に代わり「合理的な社会融資規模(＝一定期間内に実体経済が金融システムから獲得した全ての資金の総額)」の維持を金融政策の目標とした。2011 年 1-9 月の社会融資規模は 9 兆 8,000 億元(前年同期比△1 兆 2,600 億元)に達し、特にここ 1、2 年は委託貸付等が大きく伸びているのがわかる。

実際に 2011 年 9 月 9 日付『証券日報』によれば、上場企業 64 社が計 120 件、前年同期比 38%増となる総額 170 億元を超える委託貸付を行い、貸出金利は最高 24.5%、最低 12%だった。

人民銀行としては従来にも増してコントロールする対象が多元化することになり、コントロールの有効性が注目される。



*委託貸付: 中国では企業間融資は原則禁止されている(『貸出通則』第 61 条)が、金融機関を仲介として資金余剰の企業が資金不足の企業に資金を融通することは認められており、委託貸付と呼ばれる。

(3) 地下金融と中小企業:

2006 年中央財経大学『中国地下金融調査報告書』によれば、地下金融の規模は 8,000 億元(2006 年中国 GDP の 3.7%に相当)に上っているとのことである。全国中小企業の資金の 1/3 がかかる非合法ルートによる調達で、地下銀行の活動は広東省、浙江省で多い。上記の通り商業銀行の貸出が国有企業優先で、中小企業まで資金が回らないことが要因の一つとされる。

かかる状況に対し、2008 年 7 月下旬から銀監会は地下銀行を小額貸出公司として合法化、1 社あたりの登録資本金 5,000 万元とした。今後株式の 20%以上を商業銀行が保有する条件付きで郷鎮銀行への昇格も検討されている。地下金融や地下銀行の隆盛を止めるには、商業銀行が中小企業に対して必要な資金供給を実現することが必須と思われる。

1. 2 不良債権残高推移

表 2 商業銀行不良債権残高推移

(単位: 億元)

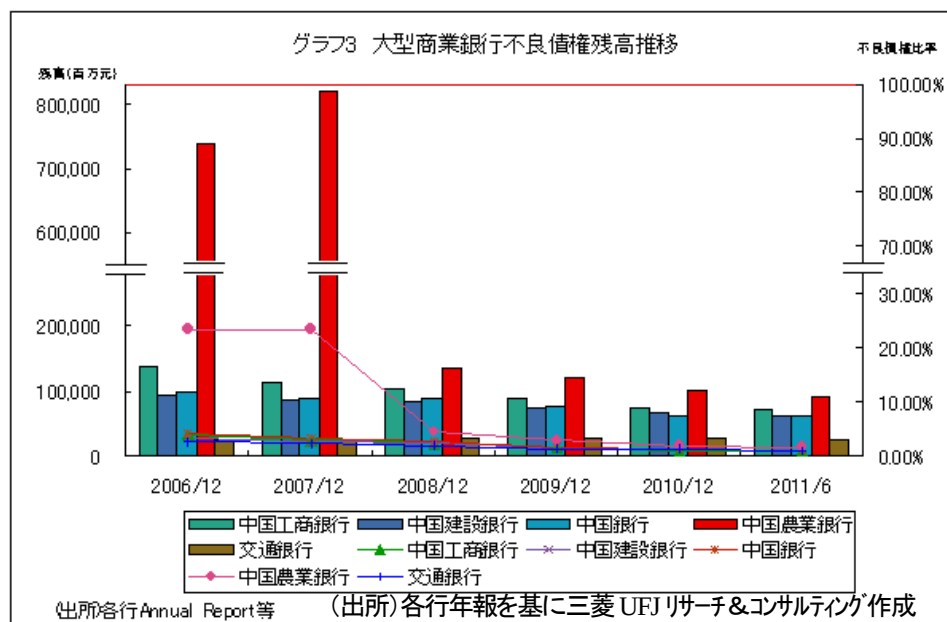
	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/6
大型商業銀行	10,535 (9.2%)	11,150 (8.1%)	4,208 (2.8%)	3,627 (1.8%)	3,081 (1.2%)	3,030 (1.0%)
株式制商業銀行	1,168 (2.8%)	860 (2.2%)	657 (1.4%)	637 (1.0%)	565 (0.7%)	530 (0.6%)
主要商業銀行合計	11,703 (7.5%)	12,010 (6.7%)	4,865 (2.5%)	4,265 (1.6%)	3,646 (1.2%)	3,560 (N.A.)
都市商業銀行	655 (4.8%)	512 (3.0%)	485 (2.3%)	377 (1.3%)	326 (0.9%)	326 (0.8%)
農村商業銀行	154 (5.9%)	131 (4.0%)	192 (3.9%)	270 (2.8%)	273 (2.0%)	299 (1.7%)
外資銀行	38 (0.8%)	32 (0.5%)	61 (0.8%)	62 (0.9%)	49 (0.5%)	44 (0.5%)
全商業銀行合計	12,549 (7.1%)	12,684 (6.2%)	5,603 (2.4%)	4,973 (1.6%)	4,293 (1.1%)	4,229 (1.0%)

出所: 銀監会。()内: 不良債権比率。主要商業銀行とは、大型商業銀行(2009 年までは国有商業銀行と呼ばれていた。中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行)及び株式制商業銀行(交通銀行、中信銀行、中国光大銀行、華夏銀行、広東発展銀行、深圳発展銀行、招商銀行、上海浦東発展銀行、興業銀行、中国民生銀行、恒豊銀行、浙商銀行、渤海銀行)を指す。

商業銀行の不良債権残高推移は表 2 の通り。2009 年はリーマンショック後の金融緩和局面で商業銀行全体の新規貸出額は年間 9 兆 5,000 億円に上ったが、商業銀行の不良債権は残高、比率とも低下傾向を示している。

2. 過去の不良債権問題

中国では90年代に後述の要因から金融機関の不良債権が拡大した時期があったが、公的資金の注入と金融資産管理会社への移管という施策により軽減を図った。この結果、不良債権比率は商業銀行全体で2002年の25%から次第に低下し2011年では1%にまでなっている。



2.1 公的資金の注入

1998年、預金準備率の13%から8%への引き下げに伴い生じた2,700億元で国有商業銀行が特別国債を購入した。また、2003年に中国銀行、建設銀行に対し各225億米ドル相当を、2005年には工商银行に対し150億米ドル相当を、さらに2008年には農業銀行に対し190億米ドル相当の資本注入を行なった。

2.2 金融資産管理会社

- ① 1999年に国有商業銀行は各々金融資産管理会社(Asset Management Company: AMC)を設立し、95年までに貸出を決定した債権のうち不良債権約1兆4,000億元(うち5,500億元が中銀借り入れ、8,500億元が社債発行(銀行が社債を購入))を簿価で資産管理会社に移管した。
- ② 次に借り手である国有企業側は、1兆4,000億元のうちDebt Equity Swapにより4,000億元の資本注入、(AMCからの)借入額は1兆元に減少した。
- ③ 当初AMCは設立期間を10年と限定されていたが、その後2006年末までに不良債権の処理を行なうこととされた。銀監会の資料は2006年3月末までしか公表されていないが、同時点で処理額は68.6%、現金回収率は20.8%となっている。但し、その後もAMCは証券や投資信託など新たな業務を行ないつつ存続している。

表 3 四大資産管理会社状況 2006 年 3 月末現在 (単位: 億円)

資産管理会社名	華 融 (工商銀行)	長 城 (農業銀行)	東 方 (中国銀行)	信 達 (建設銀行)	合計
不良資産接收額	4,077	3,458	2,674	3,730	13,939
累計処理額(注 1)	2,468	2,707	1,419	2,068	8,663
現金回収額	547	278	328	653	1,806
段階処理進捗(注 2)	70.11%	80.11%	56.13%	64.69%	68.61%
資産回収率(注 3)	26.50%	12.70%	27.16%	34.46%	24.20%
現金回収率(注 4)	22.15%	10.28%	23.11%	31.56%	20.84%

出所: 銀監会

(注 1): 現金回収額 + 非現金回収額 + 損失額 (注 2): (注 1) / 貸出簿価 (注 3): 現金回収額 + 非現金回収額 / (注 1)

(注 4): 現金回収額 / (注 1)

2. 3 発生の原因と対処

過去の銀行不良債権問題は、主に①計画経済の名残の政策性融資、②1992 年南巡講話以降の経済過熱現象、③商業銀行の審査能力不十分から生じたと言われる。また、手形・小切手の不渡りに対し銀行取引停止等の厳しい制裁を与える制度がないこと、中国地場企業では買掛金等の支払を延ばせば延ばすほど会計担当の評価が上がるような人事考課制度を採ったり、営業担当は販売するだけで、代金回収までは自分の仕事の範囲に入っていないなど、そもそも代金支払や回収に対する考え方が日本などとは異なる点等も問題債権化しやすい点として挙げられる。

その後国有商業銀行は各行株式制へ転換し、国内市場(A 株)と香港市場(H 株)で上場、資金調達することで自己資本の充実を果たしている。2004 年 8 月に中国銀行が株式制へ転換したのに続き、同年 9 月に建設銀行、2005 年 10 月に工商銀行、2009 年 1 月に農業銀行が株式制に転換した。また、2005 年 10 月に建設銀行が国有商業銀行として初めて香港で上場、その後 2010 年 7 月の農業銀行まで香港、上海上場が続いた。

また、2001 年頃から株式制商業銀行で外資導入が進められてきたが、2005 年 6 月以降、国有商業銀行でも外国金融機関等の戦略投資として出資を仰ぐ動きが出てきた。2010 年末中国銀行は、HKSCC Nominees Ltd.28.15%、李嘉誠 1.01%、三菱東京 UFJ 銀行 0.19%、ADB(アジア開発銀行)0.18%等となっている。

表 4 海外からの戦略投資 ()内シェア

工商銀行	農業銀行	中国銀行	建設銀行
HKSCC Nominees Ltd. (24.5%)	Qatar Investment Authority (22.18%)	HKSCC Nominees Ltd. (24.5%)	HKSCC Nominees Ltd. (20.0%)
Amex (0.2%)	Qatar Holding LCC (22.18%)	李嘉誠 (1.01%)	Bank of America (10.23%)
	Capital Research and Management Co. (13.13%)	三菱東京 UFJ 銀行 (0.19%)	
		ADB (0.18%)	

(出所) 各行年報を基に三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング作成

3. 今後の見通し

これまで見てきたとおり地方融資プラットフォーム向け貸出は増加の程度やその内容等に問題を含んでいるものの、上記のストレステスト等から見て今後すぐに大きな不良債権問題になることはないと思われる。

しかしながら、上記の通り過去の不良債権発生、処理の過程で出てきたモラルハザードが発生しやすく不良債権が増加しやすい土壌に著変は無い。不良債権問題の予防、解決には、中長期的には制度や思考法を変えていく必要があると思われるが、当面は金利自由化や預金保険制度の導入等、金融体制改革や人民元為替相場制度改革を進めていく必要がある。

IMFも前述の報告書の中で、金融機関間の健全な競争を促す金融サービスや市場の拡大、行政指導から金利操作を用いた金融政策への転換、預金者保護、金融知識の啓蒙、金融インフラと法的枠組の改善を求めている。

(当社発行『GLOBAL Angle』2012.2 より転載)

－ ご利用に際して－

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。