

## 中国での金融安定性強化

ラトナ・サヘイ ジェームス P. ウォルシュ

2017年12月6日



北京にて。銀行の前を通り過ぎる男性。中国の指導者たちは金融の安定性を優先事項のひとつとしてきた  
(写真: Stephen Shaver/UPI/Newscom)

中国のリーダー達は金融の安定性を優先事項の1つとしてきた。世界最大規模の銀行数社と世界で2番目に大きい株式市場を誇る中国市場の規模と重要性を鑑みると、これは中国にとっても、世界にとっても良い知らせである。金融システムは経済活動のほぼあらゆる側面に浸透しており、経済の急速な成長と、貧困率の著しい減少を促進する上で大きな役割を果たしてきた。

世界の工場だった中国はより現代的な消費者主導の経済に移行しつつある。しかし、この移行期間に金融セクターではある種の緊張が走り始めている。

### 3つの懸念

IMF は中国を対象にした金融セクター評価プログラム (FSAP) を先日、完了させた。この評価では、中国の金融システムについて 3 つの相互に関連する重要な懸念事項が特定されている。

- **融資の過熱**

経済が減速する一方で、経済成長や雇用の維持に焦点が当たっているため、与信の急速な拡大が継続している。融資を受けているのは主に企業や地方自治体である。こうした債務を抱えた企業の中には、見通しが良くない会社も存在するだろう。同時に、家計債務の割合も高まっている。与信の拡大は将来的に金融が不安定になることを知らせる重要な指標である。というのも、融資を急いで拡大しようとして融資基準がしばしば緩和されるからだ。

- **複雑性**

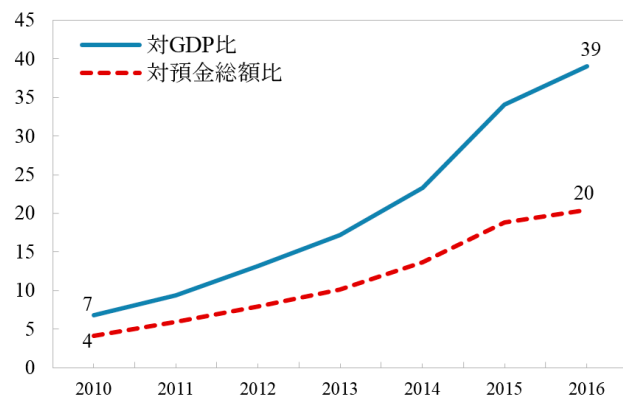
建設業や不動産業など古くからある産業に融資を行う銀行に対する規制の結果、リスクの高い借り手は銀行から遠ざかり、規制が比較的緩い金融商品を手に入るようになっている。同時に、銀行は高利回りの資産を求める預金者に対して、ますます複雑になっている理財商品を提供している。

- **保証**

銀行が評判を維持するために、投資家の損失を埋め合わせることが頻繁に発生している。政府は金融市場を安定させるために何度も介入している。そして、投資家は国有企業が問題を抱えるようになっても救済されると信じるようになっている。投資家や企業は損失から守られることで、リスクを過小評価するようになり、生産性が低い経済活動に投資し資源配分を誤ってしまうことにつながりかねない。

#### バランスシートの中と外

理財商品は急速に拡大し 2016 年末で中国の GDP の 40% 近くを占めるようになった。こうした商品はしばしば銀行のバランスシート上に反映されていない。



出所: Wind Info と IMF 職員による試算



INTERNATIONAL  
MONETARY FUND

こうした要素が一緒に合わさった結果、中国の金融システムは動きの速いダイナミックなものになり、監視が難しくなった。暗黙の保証を排除し、市場価格の下落や企業の破綻が発生し、投資家が損を出すような環境にすることは、とりわけ大きな困難が伴うだろう。ソーシャルセーフティネットの強化や金融教育、さらには破産手続の改善が助けになるはずだ。しかし、失業

と経済成長の鈍化がとりわけ地方レベルでさらに許容されるようになり、地方自治体の新たな歳入源が見つからない限り、与信の拡大ペースを持続的に抑えることはできないだろう。

## 主要目標

中国の政府当局は、こうしたリスクを認識しており、リスクを抑制しようと模索している。習近平国家主席は4月に金融の安定性が中国にとって主要な目標の1つだと言っている。2011年に行われた前回のFSAPから、中国の政府当局は銀行や保険会社、証券会社に対する監督を継続的に改善してきている。

今後のさらなる改善について、FSAPは金融システム全体を脅かすシステム的なリスクの監視、機関横断的な調整、銀行資本、流動性バッファと危機管理という5分野について主に助言している。それぞれの分野に関して、IMFがどのような助言を行っているかをより詳しく確認しよう。

- 中国の政府当局は、システム的なリスクに対する監視を強化するために、金融安定性のみに特化した組織を設立すべきである。この組織は機関横断的に問題を定期的に議論・評価することで、システムリスクの特定を支援できる他、金融監督機関に対して助言を行うことができるだろう。データの品質向上がこの点では重要になるだろう。
- 金融監督当局については、その判断が覆される心配をすることなく任務を遂行できるよう、その独立性が強化されなければならない。また、大規模かつ複雑なシステムを監督できるよう、さらに大きな資源も必要になる。最後に、リスクを特定しコントロールできるよう、トップレベルだけでなく全階層における調整が必須となる。
- 大規模な与信の加熱の結果、景気循環による不況が突如始まった際に緩衝材となるように、銀行資本を徐々に増強する必要がある。また、金融システムの複雑性と相互関連性が高まっており、ショックが金融システムの別の場所に拡散しないようにするために、いくつもの大手銀行はバッファの強化を求められている。最後に、中国独特のリスクがある。広く見られる暗黙の保証を排除することに必然的に伴う危険性や、銀行がこれまで保証してきたオフバランスシートのエクスポージャーが大規模であることなどが、こうしたリスクに該当する。これらのリスクが存在する結果、経済の移行期間中、システム全体で資本を増強する必要がある。
- 銀行などの金融機関は非常に短期間の借入を利用して投資資金を賄うようになっている。こうしたフローが逆流した際のリスクを抑制するために、銀行はより流動性の高い資産を保有すべきで、金融機関相互の融資に関する規則は安全性がより高く、期間もより長い融資を促せるよう改正されるべきである。
- 危機管理の効果的な枠組みについては、その要素がいくつも既に導入されていた。弱い金融機関を管理する上で公的資金に対する依存が見られるため、依存



を解消するために一層の改革が必要となる。一方で、金融機関の破綻を安全なものにできるよう、例えば国際基準に合致した形で行政による破綻処理権限を強化するなどすべきである。

世界で最も大きく最も複雑な部類に入るシステムを監督するのは、困難な仕事である。中国政府当局は、経済成長とイノベーションのスピードに遅れをとらないように努力を重ねてきたが、世界各国と同じように、埋めなければならない隙間はまだまだ多く残る。最近、中国政府は金融安定発展委員会の設立を決定した。この委員会はシステミックなリスクを監視し、金融面での混乱を防ぐことを目的としている。また、資産運用商品が抱えるリスクの高さを抑制する新しい規制も発表されている。こうした懸念に対処することで、中国の経済成長は今後も急速かつ安全なものであり続けやすくなるだろう。

FSAP 管理チームには、ラトナ・サヘイとサイモン・グレイ、アルバロ・ピリス、ジェームス P. ウォルシュが参加している。

\*\*\*\*\*



ラトナ・サヘイは IMF の金融資本市場局副局長。以前には IMF の調査局や財務局、中東中央アジア局、アジア太平洋局、西半球局で勤務し、重要な調査・政策プロジェクトのリーダーを務めた他、新興市場国への訪問団を何度も率いた。金融市場の波及効果や金融危機、インフレーション、経済成長、財政政策、債務の持続可能性、移行経済に関して幅広く論文を執筆し、主要学術誌に掲載されてきた。また、デリー大学やコロンビア大学、ニューヨーク大学で教鞭をとった。ニューヨーク大学で経済学博士号を取得。



ジェームス P. ウォルシュは IMF の金融資本市場局の課長代理。金融政策と金融の安定性に関連した問題に重点的に取り組んでおり、主な担当地域はアジアと南北アメリカ大陸である。また、IMF と世界銀行合同で中国を対象に行った金融セクター評価プログラムの訪問団副団長を務めた。これまでにインドや中国など世界全地域の様々な新興市場国を対象にしたサーベイランスなどの業務に従事している。分析業務としては、マクロ経済と金融の関係性やインフレーション、インフラ投資の資金調達やシステミックな金融リスクを対象としてきた。アジアの金融システムに関する書籍の共著者でもある。加えて、IMF では政策設計を担当する局で勤務し、発展途上国を対象とした IMF のサーベイランスを評価した。シカゴ大学で経済学博士号、ペンシルバニア大学で経済学士号をそれぞれ取得。