

Form HJ (S→O)

アジア太平洋研究科 博士学位論文要旨

中国のシャドーバンキングの金融システムにおける役割と今後の課題

—形成過程と機能の比較を通じて—

学籍番号 4011S014-5

李 立栄(Lirong LI)

主指導教員 山岡道男教授

Keywords : シャドーバンキング, 中国金融, 資産運用商品 (理財商品), フィンテック, 金融包摂, 規制監督

中国では、シャドーバンキング(影子銀行)と呼ばれる銀行以外の金融仲介が近年急速に発達しており、実体経済の新規資金調達量の半分以上を占めると言われる。このような現象は、銀行離れ(financial disintermediation)とも呼ばれている。実際、1970年代から米国でも預金金利規制を回避するために、コマーシャルペーパーやMMFへ資金をシフトする動きもあった。近年、中国でも正規な銀行システムである金融仲介機関を通じた資金の流れ(間接金融)が縮小し、理財商品等、資産運用商品へ資金シフトの動きが見られた。

中国でのシャドーバンキングとFSBで議論されている事象との異同が明らかではない中で、銀行間市場金利の急騰や債券市場の価格下落などの事態が生じていることから、シャドーバンキング問題が中国発の金融危機の震源となる可能性を指摘する向きもある。しかし、その実態、形成過程、発展メカニズム、リスクについては十分に明らかにされていない。

本論文は、中国のシャドーバンキングの変遷と実態を明らかにするとともに、その形成過程と機能、発展メカニズムを分析するほか、さらに世界金融危機の震源地、世界最大のシャドーバンキング市場を擁する米国の事例と比較することにより、金融システムにおける中国のシャドーバンキングの役割とリスク、今後の規制改革の方向性を明らかにするものである。

本論文の目的は、第1に、先行研究により本研究の位置づけを提示するとともに、中国のシャドーバンキングの形成過程に着目し、その定義、規模、主要プレーヤーとビジネスモデル、これまでの拡大の経緯と現状について考察する。第2に、世界金融危機の発生要因の一つとも言われた米国のシャドーバンキングと比較し、中国のシャドーバンキングの特徴を明らかにする。第3に、中国のシャドーバンキングの形成過程を明らかにすることによって、それがもたらす金融システムへの潜在的なリスクを明らかにする。第4に、シャドーバンキングの登場で浮かび上がった中国の金融制度改革の課題を明らかにするとともに、金融包摂等、中国の金融サービスの発展における意義を示唆する。

本研究の対象である中国のシャドーバンキングについては、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国社会科学院世界経済政治研究所・国際金融研究室、國務院発展研究センター・金融研究所といった金融当局や研究機関によって、様々な観点から中国における銀行以外の金融仲介の制度について紹介されているものの、それらは仕組みの記述に留まり、その形成過程と中国で発達した制度的な要因については必ずしも解明されていない。さらに、中国のシャドーバンキングに関する公式の定義とデータが発表されていないために、その実態を客観的に把握しにくい。日本においても様々な論考があるものの、その形成過程を分析したものや米国型との比較を行っていないものは見当たらない。

そのような中で、中国の世界経済に占める割合は、近年、ますます増大しており、同国の金融の構造的な問題を調査研究することは極めて重要である。本研究の調査結果を公表すれば、日本の金融界や学界に裨益するところが大きいと考える。

本研究の結果について、中国のシャドーバンキングを、欧米での規制強化論下のネガティブな視点から評価すべきではないと考える。むしろ、中国の金融システム改革は新しい局面に入ったと捉えるべきである。近年、中国のシャドーバンキングの形成と発展は、従来の間接

金融を中心とする伝統的な金融システムから金融市場改革へのシフトを後押ししている。すなわち、銀行以外の資金仲介が多様化し、金融システムにおいて重要な役割を果たすようになって、従来の金融機関による金融システムの寡占状態が弱まり、自由競争に基づく多元的な銀行システムへの構造変化の動きが見られるようになった。中国の銀行は、従来の伝統的な金融業務にとどまらず、金融包摂の発展を考慮した金融サービス業を提供することで、新たな「金融・社会のインフラ」(utilities)の役割を果たすようになってきていると考えられる。

中国のシャドーバンキングへの規制は、他の規制との整合性からは問題点があるほか、情報開示の強化、リスク管理の高度化等の個別の規制が必要である。一方で、中国のシャドーバンキングは資産運用調達の実需があらたなルートでマッチングされたものであり、実体経済にはプラスの側面があるとの評価も可能である。補完的なリスクマネーの仲介ルートとして育成するには、情報開示の徹底、金融リテラシーの向上、自己責任原則の浸透の3点が急務であることを指摘しておきたい。

本論文は全部で9章から構成される。序章では、本論文の問題意識、研究の目的と意義を述べる。また、シャドーバンキングの先行研究を整理したうえで、中国のシャドーバンキングの定義と分類を明らかにしている。第1章は、中国のシャドーバンキングの全体像を鳥瞰するとともに、データを基に序章で分類した中国のシャドーバンキング①～③型の現状とその規模、主要プレーヤーとビジネスモデルを考察している。第2、3章は、中国のシャドーバンキング①型(SB①)の発展メカニズムと形成過程、主要な業務実態を考察した。第4章は、SB①の特徴を明らかにするとともに、米国のシャドーバンキングの特徴と比較した。第5章では、銀行システム外のシャドーバンキング②型と③型、インフォーマル金融等の業務実態とフィンテック型のシャドーバンキングの発展を分析した。第6章は、これまでの中国のシャドーバンキングの発展メカニズムを明らかにすることで、その潜在的なリスクを解明した。第7章では、中国の規制当局の対応と今後の方向性を示した。終章では、本研究の要約と結論をまとめたうえで、今後の展望を提示する。

[主要参考文献]

- Elliott, Douglas, Arthur Kroeber and Yu Qiao(2015). "Shadow Banking in China: A primer," *The Brookings Institution*, March, pp. 1-26.
- Pozsar, Zoltan, Tobias Adrian, Adam Ashcraft and Hayley Boesky (2010). "Shadow Banking", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.458, July, Revised February 2012, pp. 1-26.
- FSB (2017). "Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns," 3 July, pp. 1-32.
- 高海紅, 高蓓 (2014). 「中国影子銀行与金融改革: 以銀証合作為例」、中国社会科学院世界經濟与政治研究所, 『國際經濟評論』, 第2期, 3月, pp.118-132.
- 童適平 (2013). 『中国の金融制度』, 勁草書房.
- 李俊霞, 鐘偉(2015). 『影子銀行体系』, 中国金融出版社.