



拡大を続ける中国開銀の国際業務と ガバナンスの展望

関根 栄一※

要 約

1. 国家開発銀行（以下、中国開銀）の国際業務が近年拡大している。中国開銀の業務のうち、主に中国企業の海外進出や設備輸出の支援に用いられる外貨貸付の残高は 2009 年末で 979 億ドルとなった。中国開銀の 2009 年の国際業務では、中国への引取りを前提とした海外の資源開発向け融資で計 470 億ドル規模の「融資と資源の交換」を実現した。他にアフリカ向け及びアジア向け業務も強化した。
2. 政策融資と商業融資の分離という銀行セクターの改革の中で、1994 年に設立された中国開銀は、国務院に直属する政策性金融機関とされた。設立当初は、中国政府の関係部門の関与の下で国内向けの政策金融を行っていたが、2004 年ごろからは国際業務も本格化した。2005 年には、国家発展改革委員会と共同で中国企業の海外進出支援のための融資制度を創設した。
3. 中国開銀の業務は、現在では、貸付業務と投資銀行業務に大別される。融資分野では、公共基礎インフラ、道路、電力の順に多い。融資規模の拡大に伴い職員も増加しており、特に若手の増員と高学歴化が目立っている。2007 年末には公的資本が注入され、2008 年 12 月には株式会社化されている。但し近年の業務量の拡大の一方で、ROA・ROE や、国際業務の収益性の改善が課題となっている。
4. 中国開銀は、傘下のファンドを通じて中国企業の海外進出を支援している。中国開銀の株式会社化に関する情報は必ずしも多くはないが、商業銀行化・投資銀行化を進めてきた陳元会長の主導によるところが大きい。2008 年以降、伝統的な政策金融への回帰の動きがあるものの、国際業務の強化という流れそのものに大きな変更はないであろう。
5. 今後の中国開銀と日本の関わりとしては、①中国開銀の情報開示の推進とそのための日本の経験の共有、②日中両国企業の共同海外案件に対する投資銀行業務の提供、③中国開銀の国際資本市場での資金調達や増資の支援といった方向性が考えられる。

I、拡大した中国開銀の 2009 年の国際業務

中国の政策性銀行の一つである国家開発銀行（China Development Bank（CDB）、以下、中国

※ 関根 栄一（榊野村資本市場研究所 主任研究員）

開銀)の国際業務¹は、近年拡大を続けているが、2009年は最も拡大した年となった。中国開銀の業務のうち、主に中国企業の海外進出や設備輸出の支援に用いられる外貨貸付の残高は2009年末で979億ドルとなり、海外向け政策金融を専門に行う中国輸出入銀行の貸付残高や、対外貿易・投資に関する政策性保険機関である中国輸出信用保険公司の保険引受実績を超えた(図表1)。

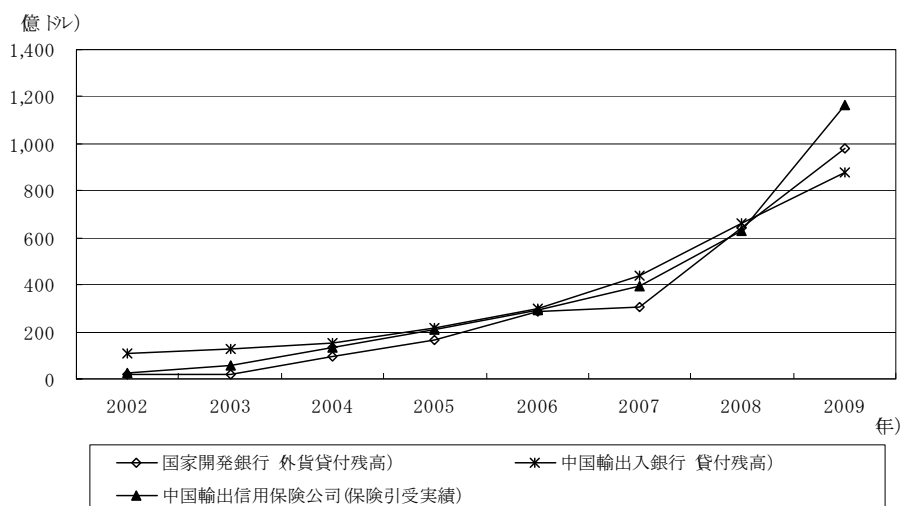
2009年の中国開銀の国際業務の特徴の一つ目は、中国への引取りを前提とした海外の資源開発向け融資で、ロシア(250億ドル)、ブラジル(100億ドル)、ベネズエラ(80億ドル)、トルクメニスタン(40億ドル)との間で計470億ドル規模のいわゆる「融資と資源の交換」(Loan for Oil)を実現した。

二つ目の特徴はアフリカ向け業務の強化である。2009年11月、中国開銀はカイロ代表処(エジプト)を設立した。また、2009年、中国開銀は、アフリカの中小企業育成のための専用融資枠10億ドルを設けた。更に中国開銀が設立した中国-アフリカ開発基金は、2009年3月に南アフリカ代表処(南ア・ヨハネスブルク)を、2010年3月にザンビア代表処を設立した。同基金は、総額50億ドルのうち中国開銀が一期分として10億ドルを出資しており、2007年6月の設立以来、2010年5月末までに計30案件に対し8億ドルを実行し、中国企業の対アフリカ投資30億ドル超を牽引しているとされる。

三つ目の特徴はアジア向け業務の強化である。中国開銀は、2009年7月、1999年に設立した香港代表処を支店に昇格させ、フルライセンスの銀行業務を取得している。中国開銀はこれまでも2007年から香港人民元債を発行し、香港での人民元オフショア業務の発展に寄与してきている。

以上のような中国開銀の国際業務は、2009年末時点で78カ国・地域に及んでおり、巷間、官民一体で取り組んでいると言われる。しかしながら、その場合の中国政府・中国開銀・中国企業との関係や、中国政府内の役割分担についてこれまで必ずしも明らかにされていないわけではない。

図表1 中国の政府系金融機関の業務規模の推移



(注) 1. 国家開発銀行は、海外業務に充てられているとされる外貨建て貸付残高のみを計上。

2. 中国輸出入銀行は、各年度末の人民元建て貸付残高全体を年末レートでドル換算。

(出所) 国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国輸出信用保険公司より野村資本市場研究所作成

¹ 関根栄一「注目を集める中国開銀の国際業務」『季刊中国資本市場研究』2007年秋号を参照。

そこで、次章では、中国開銀の設立の背景と中国政府との関係を取り上げ、中国開銀の国際業務を巡る政府内の意思決定プロセスを明らかにする。次に、中国開銀の業務の量的・質的側面と課題を取り上げ、2008 年に行われた中国開銀の株式会社化にも触れる。最後に、中国開銀の新たな国際業務や今後の方向性を取り上げ、日本との関わり方を整理する。

Ⅱ、中国開銀の設立・運営と政府との関係

1. 中国開銀の設立とその役割

1) 設立の経緯と運営の三原則

中国では、1990 年代前半に財政改革と金融改革が行われ、銀行セクターについては政策融資と商業融資の分離が図られた。これは、1980 年代に四大国営銀行が設立されたものの、引き続き政策融資を担ったことが 1992 年からのインフレ高進の一因となったためである。この改革の結果、従来の国営銀行は国有商業銀行に転換し、政策金融は新たに設立された政策性銀行である中国開銀、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行の 3 行が担うこととなった。

うち、中国開銀については、1994 年 3 月 17 日、「国家開発銀行の設立に関する国務院の通知」が出され、同時に国務院より「国家開発銀行の設立及び運営案」と「国家開発銀行定款」が公表された。この国務院の一連の通知の中で、中国開銀は、国務院に直属する政策性金融機関として、部級単位（他の省庁と同格）と位置づけられ、総裁及び副総裁（定員は複数想定）は国務院が任命するとされた。

2) 設立当初の中国開銀の役割

設立当初、中国開銀の業務は、長期的かつ安定的な資金ソースとして、国家重点建設プロジェクト向けに資金を調達し誘導するとされた。また、同行の融資は、単に対象プロジェクトの資金不足を埋めるだけでなく、投資規模や資金調達計画もコントロールし調整して、投資主体の投資への規律とリスク責任メカニズムを確立し、投資効率を高め、国民経済の持続的かつ高成長で健全な発展を促すことが求められた。

3) 設立当初の中国開銀と政府との関係

前述の 1994 年の国務院の一連の通知の中で、中国開銀と政府との関係は以下の通り定められた。

第一に、中国開銀の金融業務は、中央銀行である中国人民銀行が監督する。財務諸表は、財政部に提出し、同部の管理監督を受ける。

第二に、中国開銀の年間の投融资規模と資金調達方法は国務院が決定する。

第三に、融資対象プロジェクトは、国家計画委員会（当時、現在の国家発展改革委員会）、国家経済貿易委員会（当時）²、財政部の承認を経て決定する。貸付金利及利息補給は、中国人民銀行、国家計画委員会、国家経済貿易委員会、財政部の承認を経て決定する。利息補給の

² 国家経済貿易委員会は、その後 2003 年に分割され、産業政策や中小企業政策に関する機能は国家発展改革委員会に、貿易に関する機能は商務部に、国有企業の管理監督機能は新設された国有資産管理監督委員会に移された。

予算は財政部が管理して拠出する。

第四に、国内金融債の年間の発行規模は、中国人民銀行、国家計画委員会の承認を経て決定する。

前述の国務院の一連の通知では、中国開銀には機構、幹部人事の両面で他の省庁と同等の地位が与えられ、①独立採算、②自主経営、③権限と責任の統一という三つの原則の下で運営されるとしていた。しかしながら現実には、国家重点建設プロジェクトの企画立案や予算配分を担う国家計画委員会、産業政策を担う国家経済貿易委員会、金融政策を担う中国人民銀行、利子補給等国庫を管理する財政部といった複数の省庁による管理監督と承認の下で運営されているというのが実態であった。

2. 中国開銀の国際業務の位置付け

1) 設立当初の考え方

設立当初、定款で規定された中国開銀の国際業務は、①国際金融機関や外国政府からのソフトローンの借入窓口（借り入れた後に中国開銀より国内企業に転貸）、②中国政府の承認を経た上での海外での債券発行、③中国政府の外貨資金導入計画に基づく海外からの商業ローンの借入の三点であり、あくまで国内の国家重点建設プロジェクトを支援していく上で必要な外貨資金の調達が想定されていた。また、この海外からの外貨資金の調達は、同行内の国際金融局を窓口に行われていた。

2) 中国企業の海外進出を支援する契機

中国開銀による中国企業の海外進出支援に関する個別案件が同行のアンニュアルレポートに出てくるようになったのは、2004 年からである。そこでは、①多くの中国企業が海外で市場開拓を行い商機を求めていること、②これらのプロジェクトはリスクが高く資金需要も巨大で商業銀行が積極的に参加したがる分野であること、③巨額の融資能力と信用リスク管理能力を有している中国開銀の役割が求められている分野であること、が強調されており、中国企業の海外進出支援を中国開銀の幹部が戦略的に決定したことが記されている。

3. 中国企業の海外投資向け専門融資制度の構築

1) 中国開銀による中国企業の海外進出支援の制度化

その後 2005 年に入り、中国開銀による中国企業の海外進出支援が中国政府により明確に位置づけられた。具体的には、2005 年 9 月 25 日、国家発展改革委員会と中国開銀の連名で、「対外投資重点プロジェクトの資金調達支援を更に強化することに関する問題の通知」が公布された。具体的には、中国企業の海外進出支援が盛り込まれた 2002 年 11 月の第 16 回党大会での方針を踏まえ、「海外投資に伴う出資金向け貸付」制度が創設され、中国開銀の出資金貸付のうち一定の割合が中国企業の海外進出向けに充てられることとなった³。

³ 本件通知に先立って、2004 年 10 月 27 日、国家発展改革委員会と中国輸出入銀行が、やはり中国企業の海外進出を支援するための通知を発出している。

2) 対象プロジェクト

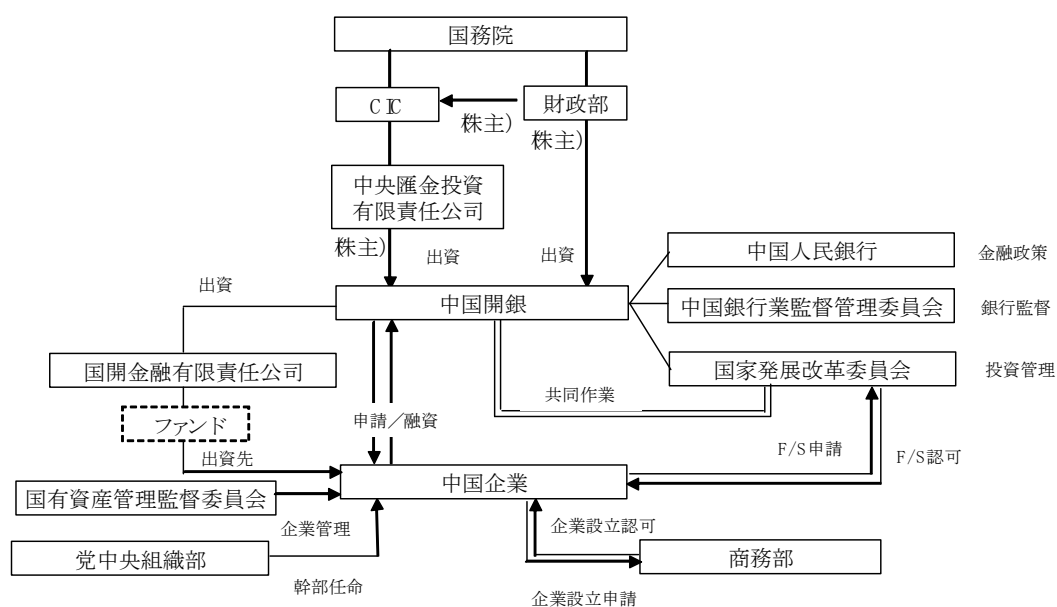
当該貸付制度の対象は、①国内資源の相対的な不足を補完する海外資源開発プロジェクト、②国内技術・製品・設備等輸出及び労務輸出を牽引する海外の生産型プロジェクト及び基礎インフラプロジェクト、③海外の先進的な技術・管理経験・専門的人材を利用する海外研究開発センタープロジェクト、④企業の国際競争力を高め海外市場の開拓を促進するための海外企業の合併・買収プロジェクトの四つに分類された。

3) 申請から融資条件決定までのフロー

融資までのフローは以下の通りとなる（図表 2）。第一段階では、中国開銀は国家発展改革委員会と共同で対外投資重点プロジェクトの資金調達支援に関する年度計画を策定する。第二段階では、当該計画に基づき、中国開銀は中国企業が提出した融資申請を独立して審査し、貸出承諾書を発行する。第三段階では、中国企業は、中国開銀の貸出承諾書を添付した上で、国家発展改革委員会または省レベルの発展改革委員会にプロジェクトの報告申請もしくは登録申請を行う。第四段階では、国家発展改革委員会または省レベルの発展改革委員会はプロジェクトの審査を行い、認可証もしくは登録証を中国開銀に送付し、中国開銀は融資条件を最終決定する。

国家発展改革委員会には、中国企業が海外で行うプロジェクトについての審査権限があり、同時に中国開銀による融資についても関与することで、国内だけでなく海外の重点プロジェクトの資金調達計画もコントロールしていると言える。また、国家発展改革委員会の審査に先

図表 2 中国企業の海外進出向け融資に関する関係機関



- （注） 1.中国開銀は 2008 年 12 月 11 日に株式会社化されている。
 2.F/S とは Feasibility Study（プロジェクトの実行可能性調査）の略称。
 3.中国企業は、中央政府が管理する国有企業を想定。
 （出所） 各種資料より野村資本市場研究所作成

立って、中国開銀が一次審査を行い、案件のスクリーニングを行っているとも言える。なお、国家発展改革委員会が承認したプロジェクトは、同委員会のウェブ上でも公開されている⁴。

4) 他の政府部門との関係

国家発展改革委員会との関係以外では、中国開銀の国際業務を巡り、以下のような他の政府部門との関係が存在する。

第一に国際業務を含む中国開銀の業務全般については、金融政策という立場から中国人民銀行が、銀行監督という立場から中国銀行業監督管理委員会が管理監督を行う。また、後述の通り 2008 年 12 月に中国開銀が株式会社化されたことに伴い、株主として財政部と中央匯金投資有限責任公司（同公司の親会社は政府系ファンドの CIC）が同行の重要事項の意思決定に関与する。

第二に海外進出を行う中国企業を巡っては、海外での企業設立について商務部が認可を行う。海外進出する中国企業が中央政府が管理する国有企業である場合、企業管理は国有資産管理監督委員会（国資委）、幹部人事については党中央組織部が任命する。

第三に、必ずしも中国開銀の融資のみを念頭に置いたものではないが、2005 年 12 月 9 日、財政部と商務部は「対外経済技術協力専門資金管理弁法」を制定し、対外投資を含む中国企業の経済技術協力業務に対し、補助金または利子補給を行うための専用基金を設けている。専用基金の対象重点分野は毎年更新している。

5) 中国開銀の関連業務・付随業務

また上記通知の中で、中国開銀には、中国企業の海外進出に伴う融資業務だけでなく、関連業務や付随業務も行えることが明記された。

一つ目は、対外投資重点プロジェクトの出資金以外についても、大口かつ安定的な中長期ローンを提供することである。二つ目は、国際金融機関やグローバル企業との協力を強化し、国際シンジケートローンや対外貸付等を組成し、資金調達を協調して支援することである。三つ目は、基礎インフラ・基礎産業・支柱（中核）産業に関する業界分析やリスク評価等のサービスを提供することである。四つ目は、プロジェクトと関係する信用状の開設や対外決済等の関連金融サービスを提供することである。五つ目は、為替レート・金利リスク管理等に関する金融派生商品を提供することである。

以上の措置により、中国開銀は、中国企業の海外進出に対し、中国政府から融資だけでなく関連する金融サービスを提供するためのお墨付きを得たといえる。

⁴ <http://wzs.ndrc.gov.cn/jwtz/default.htm>

Ⅲ、中国開銀の業務の量的・質的側面

1. 中国開銀の融資業務

1) 貸付業務と投資銀行業務に大別

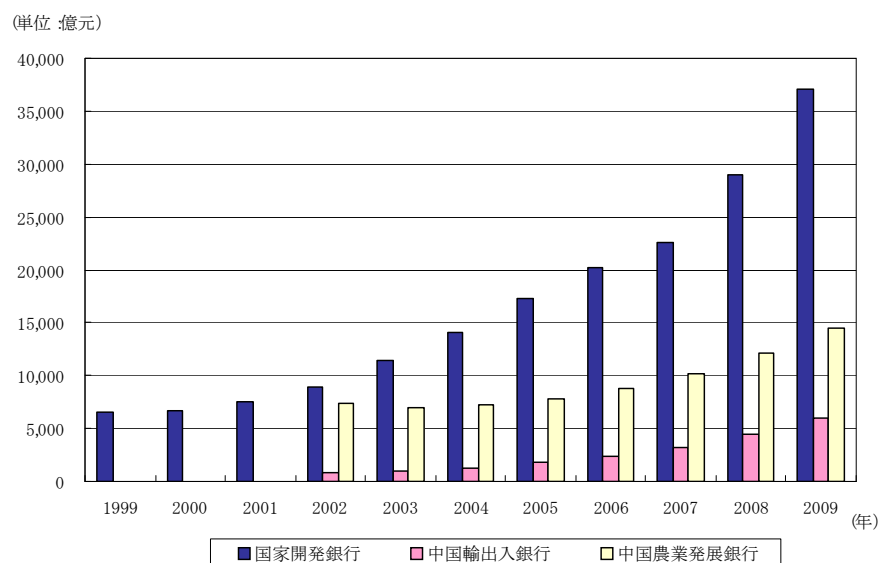
以上のような変遷を経て、中国開銀の業務は、現在では、①貸付業務（国内、海外）、②投資銀行業務（債券引受、M&A アドバイザリー、ファンドへの出資、エクイティ投資、資産証券化）から構成される。貸付は①ソフトローン（登録資本金を原資とした長期優遇借款）と②ハードローン（国内外での債券発行等が原資）から成る。

2) 中国開銀の融資規模

中国開銀のアンニュアルレポートはウェブ上で 1999 年まで遡ることが可能であるが、その貸付残高は、1999 年末の 6,484 億元から 2009 年末には 3 兆 7,084 億元へと約 5.7 倍にまで拡大している（図表 3）。貸付残高の規模や伸び率は、他の政策性銀行 2 行を圧倒している様子が分かる。

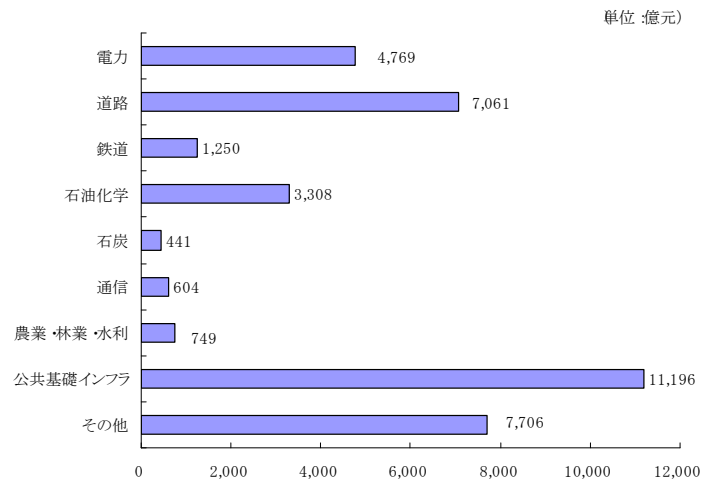
中国開銀の融資対象は、基礎インフラ、基礎産業、支柱（中核）産業（いわゆる「两基一支」）を対象とした政策性プロジェクトとなっている。具体的な融資分野を見てみると（2009 年末）、貸付残高の多い順に公共基礎インフラ向けが 11,196 億元（全体の 30.2%）、道路向けが 7,061 億元（同 19.0%）、電力向けが 4,769 億元（同 12.9%）となっている（図表 4）。「その他」の内訳は不明であるが、海外の資源開発向け融資等の国際業務がここに分類されている可能性がある。中国開銀の代表的な国際業務は、2004 年以降はアンニュアルレポートにも掲載されるようになってきている（図表 5）。

図表 3 中国開銀の貸付残高の推移



(出所) 各行アンニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 4 中国開銀の融資分野（2009 年末）



（出所）国家開発銀行 2009 年アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

図表 5 中国開銀のプロジェクト（2004 年～2009 年）

時期	国・地域	プロジェクト名称	内容
2004 年	-	-	中国開銀は中国企業の海外進出を支援し、2004 年は 7.8 億ドルの融資を承諾した。対象企業には、中国石油天然ガス集团公司、中国石油化工集团有限公司、中国五鉱集团公司、中国中信集团公司、中国冶金科学工業集团有限公司、中国建築集団が含まれる。
2005 年	-	-	中国開銀は、中国石油天然ガス集团公司、中国石油化工集团有限公司、中国中化集团公司、中国冶金科学工業集团有限公司、中国五鉱集团公司等の企業による海外石油及び鉱山資源の投資開発を積極的に支援した。 また、上海協力機構加盟国との経済・投資の協力を推進する為、中国開銀、カザフスタン開発銀行、ロシア対外経済銀行、タジキスタン国民銀行、ウズベキスタン国家対外経済銀行の五つの上海協力機構加盟国の銀行が協力するよう開銀は提案・推進し、銀行連合体を成立させた。2005 年 10 月 26 日、これらの五行はモスクワで開催された上海協力機構第四回首脳会議で、《上海協力機構銀行連合体協力覚書》に署名し、開銀の総裁陳元氏は、銀行連合体の初代理事会会長に推薦された。
2006 年	カザフスタン	中信集団による、カナダの Nations Energy Co., Ltd がカザフスタンで保有する石油・天然ガス資産の買収	中信集団が、カナダ Nations Energy Co., Ltd が保有するカザフスタンの石油・天然ガス資産を買収することは、中国の「対外戦略」における重大な措置である。中国開銀は、18～25.7 億ドルの融資を承諾し、2006 年 12 月までに 17.1 億ドルの融資を既に実行して、買収成功のために有力な資金支援を行った。このプロジェクトの成功は、中国とカザフスタンの協力規模の拡大につながり、中国企業とカザフスタン間のエネルギー協力の多様化に資する。さらに、両国の経済協力関係を強化する。
	チリ	中国五鉱集団とチリ CODELCO 社の共同資源開発	中国開銀は、中国五鉱集団とチリ CODELCO 社の共同での銅資源開発を支援する。中国五鉱集団は、今後 15 年以内に 83.625 万トンの金属銅の供給を受ける。中国とチリ両国の銅資源での協力は歴史的出来事である。投資規模は総額 20 億ドル。開銀はこのプロジェクトで融資のアレンジ、主幹事、代理及び保証代理行、資金計画の作成を行い、3.3 億ドルを融資する。
	フランス	中国化工集团公司の技術導入	中国化学工業界で中核の企業である中国化工集团公司は、フランスの Adisseo 社の株式 100% を買収した。これは中国化学工業界で初めて成功した M&A プロジェクトである。中国開銀は、買収資金の 4 億ユーロ中、3.4 億ユーロを融資し、プロジェクトが 2006 年 1 月 17 日に終了するよう保証した。中国開銀は、中国化工集团公司が生産技術を導入し、産業構造を高度化し、国際市場でのシェアを拡大という目標を支援した。このプロジェクトの成功は、中国のメチオニン工業の急速な発展につながり、最終的には、「三農」問題も解決する。
2007 年	オーストラリア	中信泰富による西オーストラリアの磁鉄鉱買収を支援	これは、中国が初めて海外で成功した鉱物資源の権益 100% を買収するプロジェクトである。これは、鉄鉱石市場の中国の影響力に有利に働き、中国企業による海外企業の買収にとっても参考になった。中国開銀はこのプロジェクトの一期と二期全体で 30 億ドル以上の融資を承諾しており、中信泰富は 20 億トンの磁鉄鉱山で基礎施設を建設し、鉱山を採掘する。
	イギリス	パークレイズ銀行へ出資	パークレイズ銀行への 14.5 億ポンドの出資は、中国開銀が商業化するための重要な一歩である。パークレイズ銀行は中国開銀に管理経験や技術、人材教育などを伝えた。中国開銀はパークレイズ銀行のグローバルな発展戦略、多様化、グローバルな先駆的銀行への転進を支援した。両者はアセットマネジメント、コモディティ市場業務、顧客交流とアフリカ業務について協力した。
2008 年	ブラジル	ブラジル Cardiotta 火力発電プロジェクト第二期	Cardiotta 火力発電は、「中国ブラジル両国政府の協力枠組み」における初のプロジェクトである。このプロジェクトは 350,000 ワットの発電規模であり、中国開銀は 4.3 億ドルの融資を行う。
	中央アジア	中央アジア天然ガスパイプライン	中央アジア天然ガスパイプラインは、中国の天然ガス輸入のための重要な輸送手段である。このパイプラインは全長 1,800km、天然ガスの年間輸送量は 300 億立方メートルである。このプロジェクトの融資総額は 110 億ドル、うち中国開銀の融資額は 81 億ドルである。
2009 年	-	-	華為・中興と印リライアンスとの通信ネットワーク拡張（貸付契約 7.5 億ドル）、中露石油協力（貸付契約 250 億ドル）、中伯（ブラジル）石油協力（貸付契約 100 億ドル）、インドネシア石炭火力発電（貸付契約 10.5 億ドル）、キルギスタン向け人民元建て貸付（1,300 万元）、アフリカ・マラウイ綿花栽培・加工（投資金額 3,472 万ドル、中国－アフリカ開発基金経由）が主要プロジェクト。

（出所）国家開発銀行アニュアルレポートより野村資本市場研究所作成

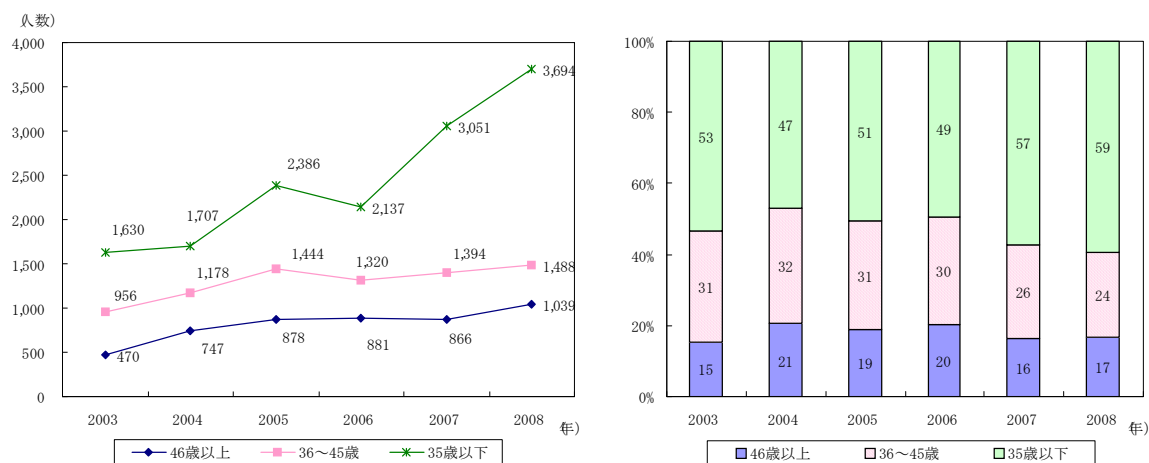
3) 若手の増員と高学歴化

前述のように中国開銀の融資規模は国内・海外ともに急拡大しており、このために職員の増強も図られている。中国開銀の職員は、2003 年末の 3,056 人から 2008 年末には 6,221 人にまで増加しているが、中でも若手職員の増加が目立っている。2008 年末の 35 歳以下の職員は 3,694 名で、職員全体の 59%を占めている（図表 6）。

また、職員の高学歴化も進んでいる。特に修士取得者が増加しており、2008 年末で 2,584 名、職員全体の 42%にまで達している（図表 7）。

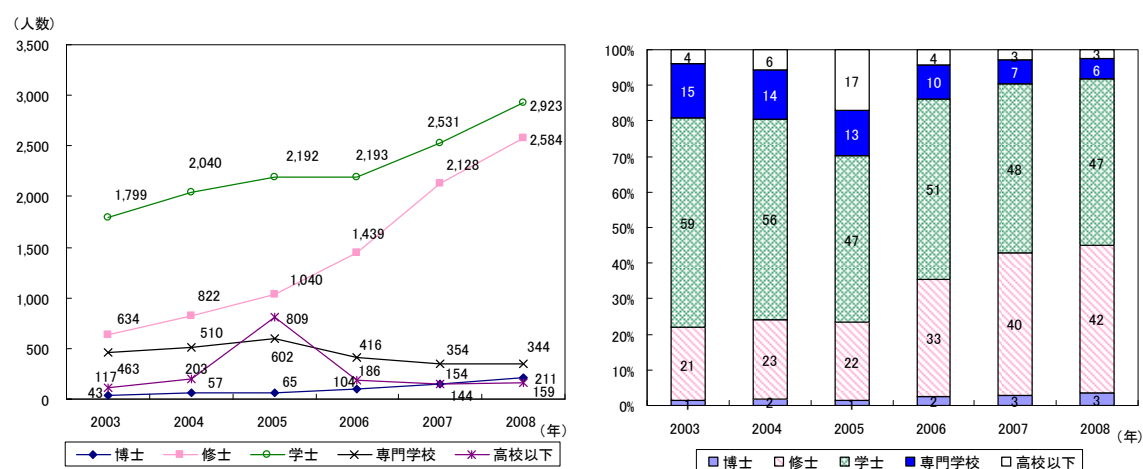
こうした若手職員の増加や職員の高学歴化が、拡大する中国開銀の業務を支えていることは間違いないであろう。中国開銀の職員数は 2009 年末で 6,711 人に達したとされており、今後、「国家開発銀行人材育成計画概要（2010－2015 年）」を見直して、人材育成および研修に力を入れていく方針とされる⁵。

図表 6 年齢別職員構成（人数、内訳）



（出所）『中国金融年鑑』各年版より野村資本市場研究所作成

図表 7 最終学歴別職員構成（人数、内訳）



（出所）『中国金融年鑑』各年版より野村資本市場研究所作成

⁵ 2010 年 6 月 2 日付金融時報。

2. 中国開銀の業務の質的側面

1) 自己資本の増強

財務の健全性を保ちながら業務の拡大に応じるためには、人材面の確保もさることながら、株主資本の増強が必要で、この4年間でも実施されてきた。特に自己資本については、2006年末に500億元であったものが、2007年末に公的資金から1,461億元が注入され1,961億元となった。続いて、2008年12月11日には中国開銀の株式会社化が行われ、同時に財務リストラにより1,039億元が自己資本に追加され、3,000億元となった。

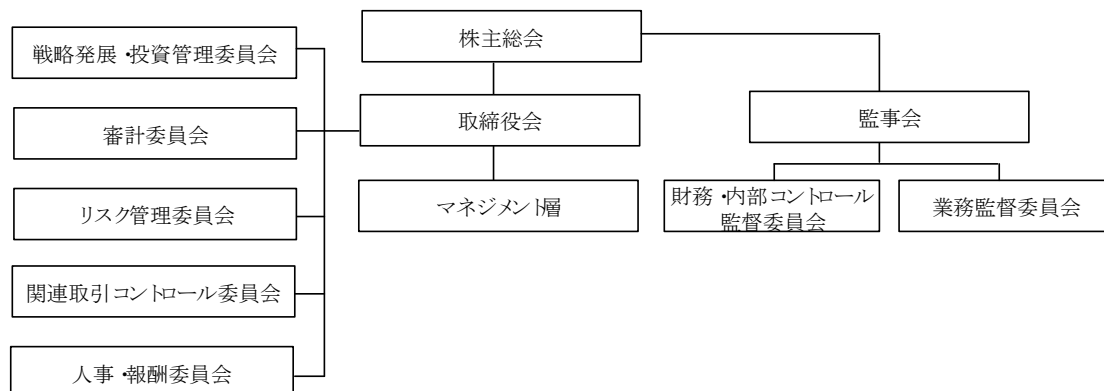
2007年末の公的資金注入の原資は、実は中国の外貨準備である。中国では、2003年12月、外貨準備を使った国内金融機関への公的資金注入の主体として中央匯金投資有限責任公司（以下、中央匯金）が設立されており、この中央匯金が200億ドルに相当する資本金を中国開銀に注入したのである。

また、中国開銀の株式会社化は、2007年に開催された党中央・国務院の共催による全国金融工作会議で決定された政策性銀行3行の改革の方針に基づき行われたものである。政策性銀行3行の改革の背景には、①政策性業務の商業性業務への実質的・段階的な変化、②特定の分野での新たな政策性業務の発生、③政策性銀行の役割・ガバナンス・リスクコントロール・インセンティブメカニズム・管理監督等に関する問題の顕在化があるとされる（中国人民銀行「中国金融安定報告2009」）。株式会社化の結果、中国開銀は従来の国務院直轄の金融機関から、財政部（51.3%）、中央匯金（48.7%）を株主とする株主総会の下で運営される組織形態に変更された。同時に、株主総会の下に中国開銀の監査を行う監事会が設けられ、取締役会の下には同行の運営に関わる戦略的事項を審議する委員会が独立して設けられ、株式会社の形態により相応しい機関設計が行われた（図表8）。

2) ROA・ROEの改善も重要

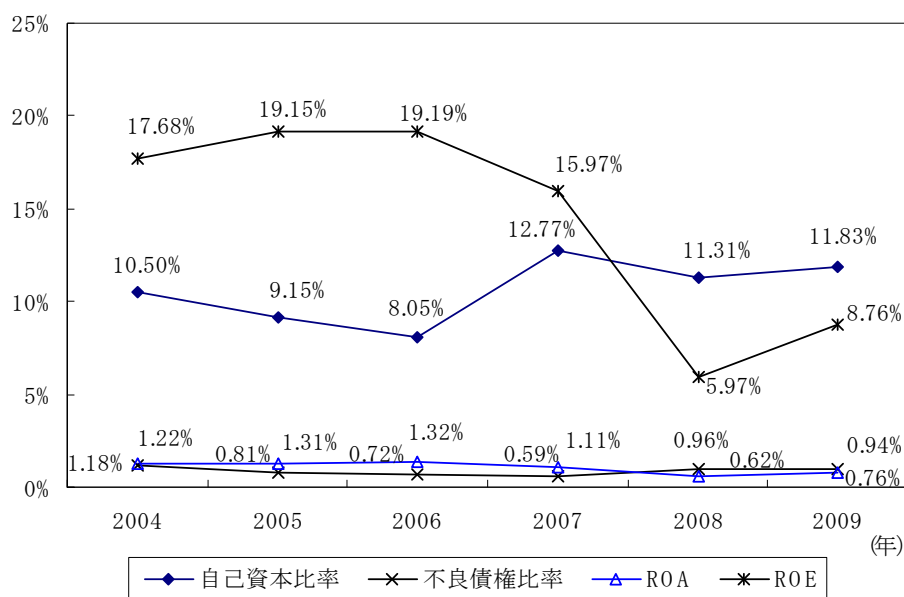
自己資本の強化により、2006年に8.05%に低下した自己資本比率は2007年には12.77%に上昇したが、2008年には11.31%に1.46%低下した（図表9）。これは、2008年11月に中国

図表8 株式会社化後の中国開銀のガバナンス形態



（出所）国家開発銀行より野村資本市場研究所作成

図表 9 中国開銀の経営指標



(注) 連結ベース。

(出所) 国家開発銀行より野村資本市場研究所作成

政府が発表した事業規模四兆元という景気対策を受け、中国開銀の融資も拡大したためと思われる。2009年の自己資本比率は11.83%とやや改善が見られた。

2009年の純利益は319億元で、2008年の208億元から大きく回復した。ROAについては、2006年の1.32%から2007年は1.11%、2008年は0.62%にまで低下している。ROEについても、2006年の19.19%から、2007年には15.97%、2008年には5.97%にまで低下している。その後2009年には、ROAは0.76%、ROEは8.76%にまで回復している。

不良債権比率は、2007年の0.59%から2008年には0.96%に上昇したが、2009年には0.94%とやや改善が見られた。

3) 国際業務の収益性の改善も必要

中国開銀は2008年のアニュアルレポートで地域別のセグメント情報を注記で開示している(図表10)。これによると、①中国開銀の総資産は国内の東部地区に集中している点、②海外業務は利息収入に比べて営業支出が多く税引き前利益で赤字となっている点、③従って国内で発生する収益で海外業務の赤字を補填している構図が明らかになった。

相対的に低い不良債権比率に見られるように、中国開銀の審査や与信管理面での能力は中国国内でも高く評価されているが、今後は業務の質、特に国際業務の収益性の課題をどのように解決していくのが注目される。

図表 10 中国開銀の財務諸表（2008 年）

単位：百万元）

	中国東部	中国中部	中国西部	海外
利息収入	175,000	42,874	45,282	52
利息支出	-120,861	-29,857	-28,588	-
利息純収入	54,139	13,017	16,694	52
手数料収入	2,384	861	1,060	-
手数料支出	-109	-11	-21	-
手数料純収入	2,275	850	1,039	-
その他収支純額	-3,846	19	26	381
営業支出	-28,739	-5,241	-15,065	-12,771
営業外収支純額	5,132	-6	-18	-
総利益	28,961	8,639	2,676	-12,338

（出所）国家開発銀行より野村資本市場研究所作成

IV、中国開銀の国際業務の方向性

1. ファンド業務への参入とファンド管理会社の設立

1994 年に中国開銀が設立された時に、既存の国家専門投資会社の取り扱いが焦点となった。すなわちこれは、中国国内の重点プロジェクトや重要企業に出資を行ってきた 6 つの国の投資会社の扱いが問題となったものである。最終的にこれらの 6 社は再編され、「国家開発投資公司」として 1 社に統合され、中国開銀の管理監督を受けることとなった。

その後、2009 年 8 月 31 日、新たに「国開金融有限責任公司」（CDB Capital、登録資本金 350 億元、以下、国開金融）が設立され、PE 投資、直接投資、投資コンサルティング、M&A アドバイザリー等の業務を行うこととなった（前掲図表 2）。これは、2008 年の株式会社化による中国開銀の機能分離、具体的には銀行業務と出資業務の利益相反に対応したものと考えられる。ファンド業務の分離の結果、同公司には、中国開銀が保有している金融分野以外の資産が移管された。具体的には、海外資産として、中国－アフリカ開発基金、中国－ベルギー直接エクイティ投資基金、中国－ASEAN 投資基金、中国－イタリアマンダリン基金、国内資産として渤海産業投資基金、中国アルミ株式会社、金川集团有限公司、山西晋城無煙煤鉍業集団、天津生態城等の持分が移管された。

更に 2009 年 3 月 9 日には、天津市郊外で新たに開発が進められている濱海地区の曹妃甸の開発を目的とした「国開曹妃甸投資有限責任公司」が設立された。登録資本金 10 億元のうち、国開金融が 3 億元を出資した。

こうしたファンドを通じた内外での中国企業の支援、特に海外進出支援も、中国開銀の国際業務の展開を見る上で欠かせないものである。特に海外で組成したファンドは、中国開銀の国際業務の別働隊とも位置づけられる。

他に中国開銀はファイナンスリース会社を設立しており、これも同行の国際業務の別働隊と位置づけられる。具体的には、2008 年 5 月、深圳金融租賃有限公司（1984 年 12 月設立）を再編して、海航集団、西安航空機工業（集団）有限責任公司とともに国銀金融租賃有限公司（CDB

Leasing) を設立し、海外からの航空機リース等を金融面で支援している。

2. 株式会社化と国際業務の関係

ここで、以上のような中国開銀の国際業務と株式会社化との関係について整理したい。中国開銀の株式会社化に当たっては、国務院が「国家開発銀行改革の実施に関わる全体案」と「国家開発銀行改革の具体的実施案」を承認した上で行っているが、この二つの案ともに特段公開されていない。また、2008年12月1日には新たな株式会社設立に向けた設立総会も開催され、新たな定款も審議されているが、これも特に公開されていない。

中国開銀の株式会社化の目的は、前述の政策性銀行の改革に関する中国人民銀行の方針は一般的な考え方を示したに過ぎず、同行の業務の具体的な展開や周辺情報から類推するしかない。当初の目的は、完全な商業銀行化や投資銀行化を目指すわけではないが、商業銀行業務を取り込むことで、①沿海部や内陸部で異なる中国国内での経済発展段階にそれぞれ見合った業務を展開すること、②中国企業の海外進出支援といった新たな業務を取り込むこと、③政府部門の管理監督下にはあるものの株式会社として独立した経営判断を行っていくことにあったと想像される。当時の陳元（Chen Yuan）総裁は、この中国開銀の新たな役割を「開発性金融」という言葉で表現し、同行の商業銀行化や投資銀行化を進めてきたと考えられる。2007年の英バークレイズ銀行への資本参加も、商業銀行化や投資銀行化に向けたノウハウの取得であったとされている⁶。国際業務の強化も「開発性金融」の推進の一環であり、2005年の国家发展改革委員会と共同による融資制度の創設以降、企業への認知も高まり、国際業務での融資規模の拡大にもつながってきたと言える。

ところが一方で、2008年以降に深まった世界的な金融危機により、中国国内での中国開銀の役割に対し認識の変化が起こり、伝統的な政策性銀行への回帰を求める動きが始まったとされている⁷。また、政策性銀行の業務が全て商業銀行化される訳ではないと説いている中国の研究者もあり、こうした報道が中国開銀のウェブサイト上でも公開されている⁸。中国開銀の陳元会長は、2009年の同行の業務戦略を「兩基一支」、基礎金融、国際協力の「三位一体」で進めたと表現している。特に、基礎金融には、農村インフラ整備、中小企業、中低所得者向け住宅、教育ローンといった分野が含まれている。世界的な金融危機を機に、業務が民生分野にまで範囲が拡大したことが、金融危機以前から進めてきた中国開銀の株式会社化の意味や目的を分かりにくくする事情ともなっている。

1998年に中国開銀の総裁に就任した陳元氏は、1997年に発生したアジア通貨危機に見舞われた中国経済を政府の内需拡大策とともに支え、今回の世界的金融危機でも中国開銀の機能を最大限に使ってきている。陳元会長は、中国人民銀行の副総裁を務め、国内外の豊富な経済・金融人脈を有している。同時に、中国の革命元老の一人で経済政策にも詳しく故陳雲総理の子息でもあることで、国内政治での影響力も有している。株式会社化の制度設計の中で進められてきた中国開銀の商業銀行化・投資銀行化は今後調整が入る可能性も残っているが完全に後戻りすることは考えにくく、また、国際業務の強化という流れそのものは変わることはないであろう。その

⁶ 中国開銀は中国国内では、中国銀行業監督管理委員会と中国证券監督管理委員会の承認を得て、航空証券（2003年12月設立）を買収し、全額出資の「国開証券」として新たに発足させる予定である。

⁷ “CDB turns away from the path of reform”, November 1 2009, Financial Times

⁸ 中央财经大学中国銀行業研究センター：郭田勇主任。

一方で、今後伝統的な政策金融をどのように位置づけるのか、また株式会社化に伴う新たなガバナンスの下で業務の量と質をどのように両立し確保するのが新たな課題として浮上している。

3. 中国開銀の国際業務と日本

それでは、中国開銀の国際業務と日本との関わりを今後どのように考えればよいのであろうか。

一つ目は、中国開銀の国際業務の方向性を良く理解することである。そのためには国際業務を含む中国開銀の業務が、外部から見ても理解できるよう情報開示を進めることが重要になる。一方、日本の政府系金融機関の場合、設立時には根拠法が制定されるとともに、業務内容についても業務方法書が制定され公開されている。中国開銀についても、株式会社化の前と同様、株式会社化後も新たに定款が制定されているが、こうした情報が開示されることで、日本の類似機関との比較が可能となろう。更に、こうした比較が可能となることで、日本の政策金融に関するこれまでの経験などを中国側のニーズに応じ伝えていくことも可能となろう。

二つ目は、中国企業の海外進出が日本企業と協調して行われる場合、中国企業の資金調達を中国開銀が、日本企業の資金調達を日本の金融機関が手当てすることも考えられる。今や企業の活動はグローバル化しており、中国に進出した日本企業が、中国で生産した製品を第三国に販売したり、両国企業が第三国向けに共同でマーケティングを行うケースも考えられよう。日本の金融機関と中国開銀とが共同で、こうした様々なケースに対応できるような資金調達メニューを組成するといった投資銀行業務も検討に値しよう。

三つ目は、中国開銀自身の資金調達の支援である。中国開銀は、過去にグローバル債を発行したことがあるが、今後、中国開銀の国際業務の拡大に伴って、新たに国際資本市場からの資金調達を検討する局面も考えられよう。また、中国の銀行間債券市場が開放されれば、外国人投資家が直接中国開銀の発行する金融債を購入することもできよう。加えて、債券発行だけではなく、今後、自己資本比率の改善のために増資が必要になった場合、中国開銀の国際業務の展開に当たってシナジーが見込まれる海外の戦略投資家を呼び込むといった可能性も考えられよう。債券発行にせよ増資にせよ、隣国の中国の事情を他国よりも理解する日本の金融機関はパートナーとして頼りになる存在であり、逆に言えば頼られるような存在であり続けなければならないとも言えるであろう。前述の通り、中国開銀が今後強化する人材育成・研修の面でも連携する余地がある。

中国開銀の国際業務とガバナンスは、以上のような日本との関わりという観点からも重要である。引続き中国開銀の動向が注目される。

著者紹介

関根 栄一（せきね えいいち）

株式会社野村資本市場研究所 主任研究員

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大學漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



Chinese Capital Markets Research