



中国における金融業の海外投資の現状と課題¹

李 衆敏[※]

要約

1. 中国では、近年、内外環境の変化を背景に、金融業による対外直接投資が急増している。まず、非金融企業の海外進出に伴う融資及びその他金融商品に対するニーズを満たすため、商業銀行をはじめとする中国の金融機関は海外進出のペースを加速させている。また、2007年に設立された中国投資有限責任会社は、外貨準備の一部の運用を任せられ、豊富な資金を活かし、積極的に海外投資を行ってきた。さらに、世界金融危機も中国の金融機関に貴重なチャンスをもたらしている。
2. 中国の金融業は、海外進出において成果を上げつつある。まず、連結ベースで見ると、海外資産と海外利益の比率が徐々に上昇している。また、多くの商業銀行が M&A による海外投資を行っており、中国の主要商業銀行はすでに海外で M&A に成功した経験を持っている。さらに、商業銀行に限らず、政策銀行、ソブリンファンド（中国投資公司）、金融サービス機関（中国国際金融有限公司）なども、海外展開と投資を強化している。
3. 中国の金融機関が海外進出で成功を収めるには、次の方策が求められる。まず、バランスシートの預金と融資のウェイトを減らし、資本市場での収益力を向上させなければならない。また、リスク軽減のために、政府による資本注入や株主の多様化などを通じて、資本を増強する必要がある。さらに、急成長が見込まれる新興国市場を重視すべきである。最後に、報酬体系をはじめ、経営方式の市場化と国際化を目指さなければならない。

1. はじめに

中国の金融業の海外進出は、中国経済の対外開放及び中国企業の国際化の重要な一環である。金融業の海外進出は中国企業の国際化に役立つだけでなく、金融は世界経済の「命脈」と見なされているため、中国にとって非常に重要な戦略的意義がある。本稿では、中国の金融機関（ソブリンファンド、商業銀行、政策銀行、金融サービス機関などを含む）の海外投資状況を回顧し、世界経済と金融業の動向を踏まえて、中国の金融業の海外戦略配置について分析、提言する。

¹ 本稿は『金融発展評論』2011年第7号掲載の「中国の金融業の海外投資：チャンス、チャレンジと戦略的転換」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

[※] 李 衆敏 中国社会科学院世界经济政治研究所国際投資研究室 副研究員

II. 金融業の海外投資の概況

1997年のアジア経済危機以降、中国の商業銀行は、相次いで不良債権の切り離しと株式制改革を実施した。その後、各商業銀行（主に中国銀行と中国工商银行）は明らかに国際化と海外進出のペースを加速させた。

中国では、2007年の金融業の対外直接投資はフローで16.7億ドルにとどまったが、2008年と2009年には各々140.5億ドル、87.3億ドルに達した（図表1）。金融業の対外直接投資が2008年に急増した要因は主に三つある。

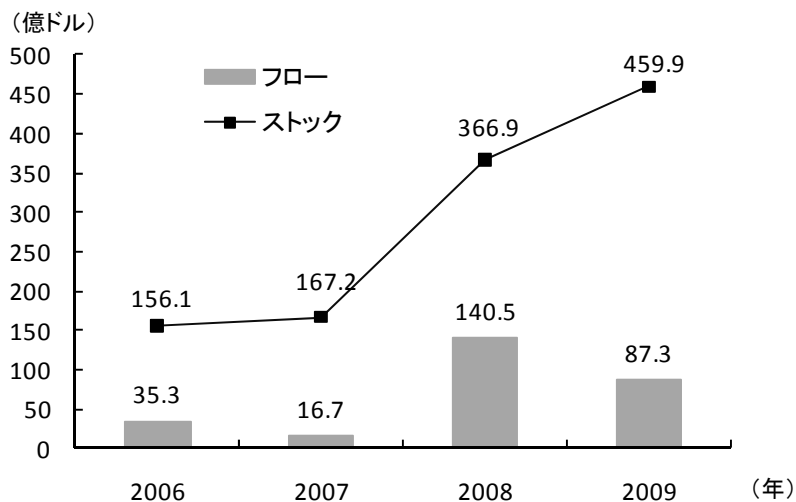
一つ目は、中国の非金融業の対外直接投資に誘発されたことである。中国の金融業の対外直接投資は非金融業の対外直接投資とほぼ同調している。非金融企業の海外進出に伴う融資及びその他金融商品に対するニーズを満たすため、商業銀行をはじめとする中国の金融機関は海外進出のペースを加速させた。合併・買収（M&A）に関するデータをみると、この動きは2007年に始まったと見られる。しかし、集計範囲の違いなどの理由により、「中国対外直接投資統計公報」には十分反映されていない。

二つ目は中国投資有限責任公司（中国投資公司）の設立である。設立初期、世界的金融危機の影響により、中国投資公司は海外で大規模な投資を実施せず、ブラックストーンとモルガン・スタンレーの2社への投資にとどまった。2009年に、金融危機が残す影響が明らかになった後、中国投資公司は海外投資を加速させた。おおまかな統計によると、2009年の1年だけで中国投資公司の海外投資は65.38億ドルに達した。

三つ目は、世界的金融危機を受けて、多くの外資系金融機関の資産価格が下落したことである。特に、一部の金融機関は資本増強のためアジアの資産を選択的に売却し、中国の金融機関はこれを「底値」で取得し、金融危機を契機にグローバル展開を行うことができた。その中には中国建設銀行によるAIGファイナンス（香港）の買収が含まれる。

これまでの中国の金融業の海外投資は、プラスとマイナスの両面から評価することができる。

図表1 中国の金融業の対外直接投資（2006－2009年）



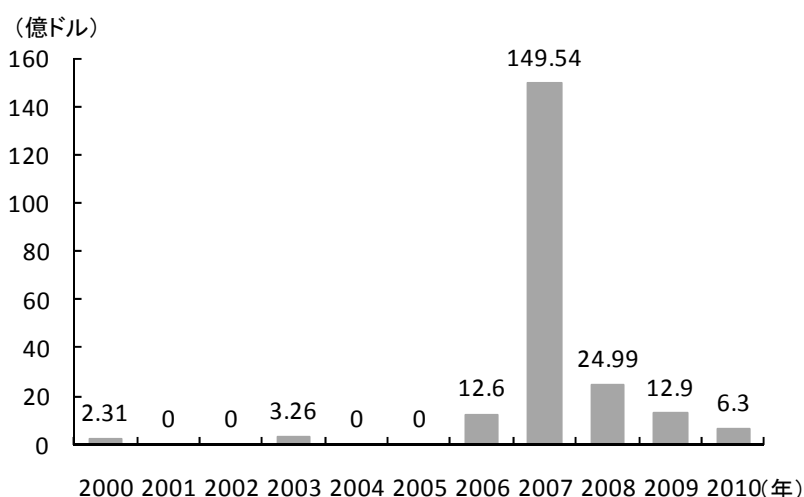
（出所）商務部「中国対外直接投資統計公報」

まず、マイナスの面では、主に、大手金融機関は中国企業の海外進出の情勢に関する見込みが甘かった。2003年以降、非金融業の対外直接投資が急増し、2003年から2009年間に持続的に増えていた。金融業がこの直接投資ブームの前に先手を打てなかったことは、実質的に今回の成長の機会を失ったのと同じである。国内金融機関の海外経営基盤が弱い弱なため、多くの中国企業は海外投資（特に海外でのM&A）において、外資系の金融機関の融資や専門的なサービスに頼らざるを得なかった。一方、プラスの面では、中国の対外直接投資と非直接投資の成長性が依然として高く、現在、中国の金融業が積極的に海外進出することは、将来の国際競争力のための良い基礎作りになることは疑いない。

海外投資に際し、中国の金融機関は主にM&Aという手法を採っている。おおまかな統計によれば、中国の金融業の海外でのM&Aは2006年から著しく増加し、同年の金額は12.6億ドルに達し、2007年には歴史的な高水準の149.54億ドルとなった（図表2）。海外でのM&A額は、個別金融機関の成長モデルに左右される。例えば、中国工商银行は、海外進出の過程においてM&Aを広く取り入れており、2000-2010年のM&A総額は72.44億ドルに達し、全金融機関の海外におけるM&Aの34.2%を占める（図表3）。また、海外でのM&A額は、ソブリンファンドの運営モデルの影響も受ける。中国投資会社は設立後、主に投信などの形態でエクイティ投資を行ってきたが、2007年と2009年にモルガン・スタンレーにそれぞれ56億ドル、12億ドルを出資し、2000-2010年の中国の金融機関の海外でのM&A総額の32.1%を占める。

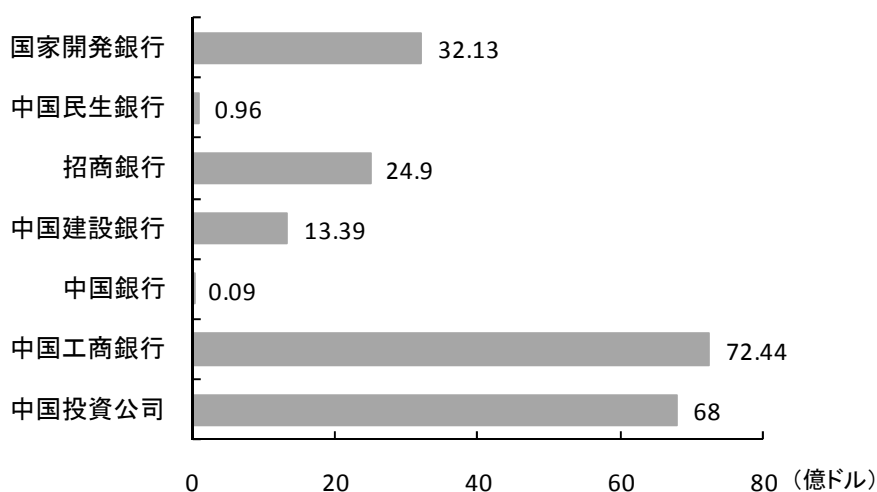
このように、中国の各金融機関は、国際化の度合いと海外でのM&Aの能力において格差が存在していることを反映して、それぞれの合併・買収の金額は大きく異なる。2008年以降、中国投資会社と中国工商银行が海外でのM&Aのペースを緩めたため、中国の金融業の海外でのM&A額も減少した。

図表2 中国の金融業の海外でのM&A額（2000-2010年）



(注) 集計範囲の違いにより、ここの数字は「中国対外直接投資統計公報」と一致しない。
 (出所) 付表1より作成

図表3 中国の主要金融機関の海外でのM&A額（2000—2010年）



(出所) 付表1より作成

Ⅲ、金融業の海外投資の主なチャンス

日本などの金融機関の海外投資の経験から、金融機関の国際化は大きく3つの段階に分けることができる。第一段階は、海外の様子を探る段階で、海外で支店または事務所を設立し、現地の経営環境を熟知することである。その方法として、グリーンフィールド投資に加えM&Aにより現地の経営権を取得するという選択肢もある。第二段階は、本国企業のための海外投資の段階である。海外進出した企業を対象にサービスを提供するため、一緒に海外に出るのである。第三段階は、経営の現地化または国際化の段階である。金融機関は進出先に根を下ろして成長し、経営を現地化または国際化する。現在、中国の商業銀行の海外進出についてはまだ制限が残っているため、中国の金融業は第一段階から完全に抜け出したとは言えず、第一段階から第二段階への過渡期にいると言った方が適切である。

この過渡期において、中国の金融機関は引き続き各国で商業銀行、資産運用、プライベート・バンキングなどの許可の獲得に力を入れると同時に、海外で中国企業にサービスを提供する能力を早急に強化すべきである。現在、中国の金融機関は、海外進出を進めるに当たって比較的有利な条件に恵まれている。これは金融業の海外投資と国際化のチャンスでもあるため、適切に活用することができれば、効果が倍増する。

第一に、中国の金融業は海外進出において成果を上げつつある。これは次の3点に反映されている。一つ目は、海外資産と海外利益の比率が徐々に上昇していることである(図表4)。特に、2009年末の中国銀行の海外(香港・マカオを含む)資産と海外利益はそれぞれ総資産と総利益の20.07%、24.57%を占めており、中国工商銀行の場合は3.27%、4.74%となっている。海外資産と海外利益の比率から見て、この二行の海外事業の収益状況は国内事業より良いことが分かる。二つ目は、多くの商業銀行がM&Aによる海外投資を行っており、中国の主要商業銀行はすでに海外でM&Aに成功した経験を持っている。三つ目は、中国の金融機関は全面的に海外進出に取り組んでおり、商業銀行に限らず、政策銀行、ソブリンファンド(中国投資公司)、金融サービス機関(中国国際金融有限公司)なども、海外展開と投資を強化していることである。

図表 4 中国四大商業銀行の資産と利益の構造 (2009 年末)

(単位: 億元、%)

機関名	総資産	総利益	海外資産		海外利益	
			金額	シェア	金額	シェア
中国農業銀行	88,825.88	649.92	409.03	0.46	6.00	0.92
中国銀行	87,519.43	853.49	—	20.07	—	24.57
中国建設銀行	96,233.55	1,068.36	2,344.60	2.44	12.83	1.20
中国工商銀行	117,850.53	1,293.50	3,857.25	3.27	61.25	4.74

(出所) 各行のアンニュアルレポートより作成

むろん、銀行によって海外投資の進展の度合いは異なる。中国銀行と中国工商銀行の海外進出のペースが速いのに対し、中国農業銀行と中国建設銀行のペースは遥かに遅く、海外事業の収益状況は国内に及ばない。また、中国の銀行業にとって、海外投資先と収益源は香港の割合がかなり大きく、「国際化」が及ぶ範囲はまだ「域内」にとどまっている。

第二に、世界的金融危機は中国に貴重なチャンスをもたらした。米国のサブプライムローン危機と、これによって誘発された欧州ソブリン債務危機は、欧米の金融システムと金融機関に大きなダメージを与えた。しかし、2008 年から 2009 年の金融業の海外投資状況を見ると、中国の金融機関はごく一部のチャンスしか掴めていないことが分かる (図表 5)。中国の金融業の M&A 額は、2007 年のピークから急減し、金融危機が最も深刻な 2008 年と 2009 年には、24.99 億ドル、12.9 億ドルにとどまった。金融危機は、確かに世界の金融業の M&A の件数と金額の減少をもたらした。2007 年から 2009 年にかけて世界の金融業の M&A の件数は 2,121 件から 1,728 件に、金額は 5,489.01 億ドルから 1,105.55 億ドルに減少し、2009 年の金額は 2007 年の 20.1%に過ぎなかった。それでも減少幅は中国よりも遥かに小さく、中国の金融業の 2009 年の海外での M&A 額は 2007 年の 8.6%しかなかった。

このことは 2 点を示唆している。一つは、世界的金融危機の勃発当初、中国の金融機関が下した情勢判断が正確ではなかったことである。特に、米連邦準備制度理事会をはじめとする各国中央銀行が実施した政策の効果を過小評価していた。実際、米連邦準備制度理事会の強力な支援により、金融危機の悪影響は予想よりも小さかった。もう一つは、中国の金融機関は金融危機の拡

図表 5 金融危機前後の世界及び中国の金融業の M&A の件数と金額

(単位: 件、億ドル)

年	世界		中国	
	件数	金額	件数	金額
2006	1,661	3,169.20	2	12.60
2007	2,121	5,489.01	5	149.54
2008	1,887	3,114.09	2	24.99
2009	1,728	1,105.55	2	12.90

(注) 中国の数値は筆者の整理、計算

(出所) UNCTAD, *World Investment Report 2010*

散メカニズムを正確に把握することができなかつたことである。金融危機以降、最も打撃を受けたのは欧米の金融機関である。レバレッジが低く、グローバル化の度合いが低いことなどを背景に、アジアの金融機関が受けた打撃はごく限られた。日本の場合、金融危機をきっかけに、金融機関はむしろ海外の M&A や、日本国内の外資系金融機関の拠点の買収を加速させた。

幸い、世界的金融危機がもたらしたチャンスは短期的に消えることはない。なぜならば、現在の欧米諸国の経済・金融市場における高い失業率と金融機関の低い収益性に象徴されるように、大規模な流動性の注入は実体経済と金融部門の持つ脆弱さをなくすことができないからである。さらに、実体経済の影響、バーゼルⅢによる資本増強のプレッシャーと新しい銀行監督規制により、2019 年までの間、欧米の商業銀行が直面するプレッシャーは軽減することはない。このため、この期間にはなお多くの M&A のチャンスがあり、金融危機は中国の金融機関に持続的なチャンスをもたらしたのである。

バンク・オブ・アメリカ、BNP パリバ、HSBC ホールディングスの自己資本利益率とレバレッジから見て、欧米及び世界の商業銀行は世界的金融危機以降のボトムから抜け出しておらず、3 行の 2009 年の利益率は上昇に転じたとはいえ、小幅にとどまり、水準も非常に低い（図表 6）。また、3 行のレバレッジの低下が顕著でなく、特に BNP パリバのレバレッジの変化は非常に小さい。

第三に、非金融業の海外進出により、金融サービス業に対する新たなニーズが生まれた。商務部のデータによると、2010 年の中国の非金融業の対外直接投資は 590 億ドル、対外直接投資のストックは 2,588 億ドルとなっている。2003 年から 2009 年にかけて、中国企業の海外投資が急増したことにより、海外進出した企業の金融サービスに対するニーズは日増しに強まっている。海外資産の規模が小さく、信用記録が完備されていない状況下で、中国企業が海外で金融面の支援を受けることは非常に難しい。特に、中小企業は海外で金融面の支援をほとんど受けられない。中国の金融機関が彼らに「与信」、「国内で担保、海外で貸す」などの方法で金融面の支援を提供するためには、海外で支店を持つ必要がある。

非金融企業の海外投資は、金融業に対して、融資の供与のほかに、もうひとつのニーズをもたらした。それは金融機関（特に国内の投資銀行）による海外投資、M&A に関するコンサルティングサービスの提供である。現在、中国企業による海外での M&A 案件のほとんどは、外資系の投資銀行、法務顧問に頼らざるを得ず、この分野に関する国内金融機関のサービス提供能力を一層強化しなければならない。

図表 6 一部の銀行の利益率とレバレッジの変化（2006－2009 年）

（単位：％、倍）

機関名	自己資本利益率				レバレッジ		
	2006年	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年
バンク・オブ・アメリカ	15.6	10.2	2.3	2.7	11.3	10.9	9.9
BNPパリバ	21.1	19.6	6.6	10.8	20.3	35.2	33.7
HSBCホールディングス	14.7	15.1	6.5	4.9	16.8	20.7	20.7

（出所）各行のアンニュアルレポートより作成

IV. 海外進出に向けて求められる戦略的調整

中国の金融機関の海外進出は、自身の経営能力の向上や、外部環境がもたらしたチャンスによって促されている。しかし、中国の金融機関が海外で急速な発展を遂げるには、なお多くの課題がある。中国の金融業の海外投資は今、非常に大切な時期にあり、海外進出に備えた戦略的調整が必要である。

第一に、バランスシートの構造調整をしなければならない。国内経営において、大多数の商業銀行は、過度に融資に依存する事業モデルとなっている。2009 年末現在、中国四大商業銀行の負債のうち、預金の比率は 90% 近くに達している（図表 7）。また、貸出の比率も 50% 前後となっている。これに対し、欧米の商業銀行の場合、預金の比率は一般的に 30~50% で、高くても 75% を超えない（シティグループは 73.9%、ウェルズ・ファーゴ銀行は 73.0%）。このような違いが生まれる理由として、欧米諸国の場合、消費率が比較的高く、個人貯蓄と企業貯蓄は比較的小さいことがある。さらに、資本市場が発達しており、企業と個人は銀行預金ではなく証券投資で自身の資金を運用していることも理由として挙げられる。このため、中国の金融機関が海外で地盤を固めるには、積極的に資本市場を利用し、債券市場を通じて資金を調達し、資産ポートフォリオの中の機関債の割合を引き上げる必要がある。

バランスシートの調整は実質的に自身の事業モデルに対する調整である。もし、バランスシートの調整が遅れて、現在の事業モデルを変えないままだと、中国の金融機関は海外でのビジネス環境に適応できず、これにより海外展開が制約されてしまう。

第二に、資本市場での収益力を強化することである。この点は、バランスシート調整とも密接に関連している。なぜならば、商業銀行の事業の中の預金・貸出といった伝統的事業の割合が低下すれば、従来の収益モデルは崩れることになる。中国の金融機関は海外展開の過程において、資本市場からもっと収益を上げなければならない。

むろん、これは、「分業経営」という指導方針の下、金融機関の投資業務拡大には一定の制限

図表 7 中国・外資系金融機関のバランスシートにおける預金と貸出の比率（2009 年末）

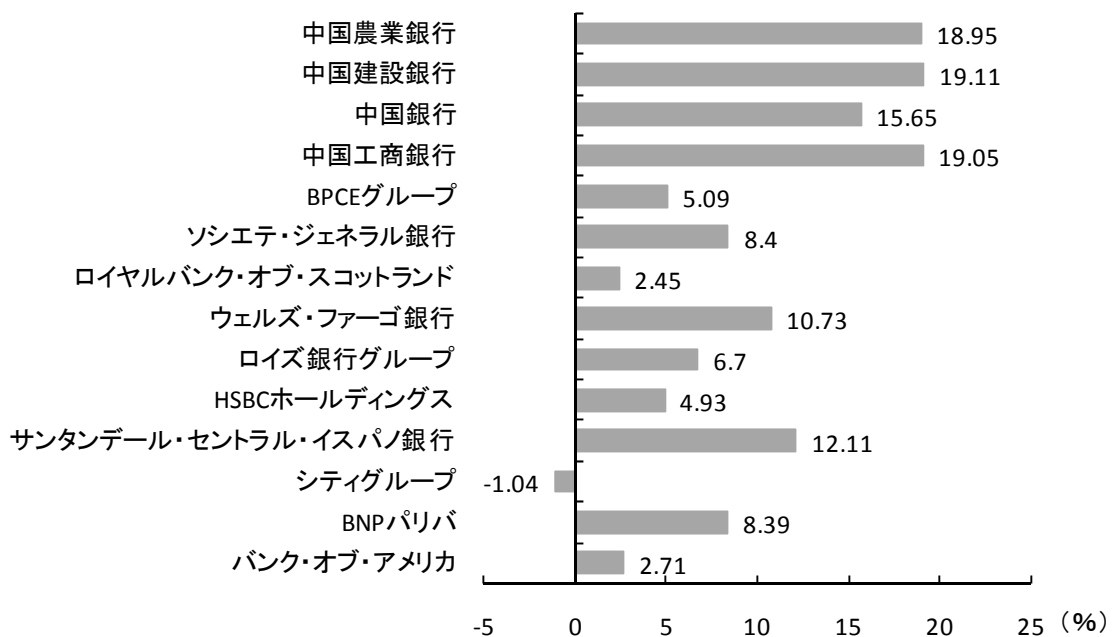
機関名	(単位: %)	
	預金比率	貸出比率
バンク・オブ・アメリカ	49.8	38.8
シティグループ	73.9	29.9
ロイズ銀行グループ	49.8	64.5
ロイヤルバンク・オブ・スコットランド	36.7	40.1
ウェルズ・ファーゴ銀行	73.0	61.0
中国農業銀行	87.6	45.2
中国銀行	81.5	54.8
中国建設銀行	88.3	48.8
中国工商銀行	89.0	47.4

(出所) 各行のアンニュアルレポートより作成

が設けられていることにも関わってくる。長い目で見ると、監督当局がリスクを十分にコントロールできる前提下で、金融機関の海外拠点が投資事業を手掛ける時に与える自由度を広げるように、この指導方針をある程度調整する必要があるかもしれない。

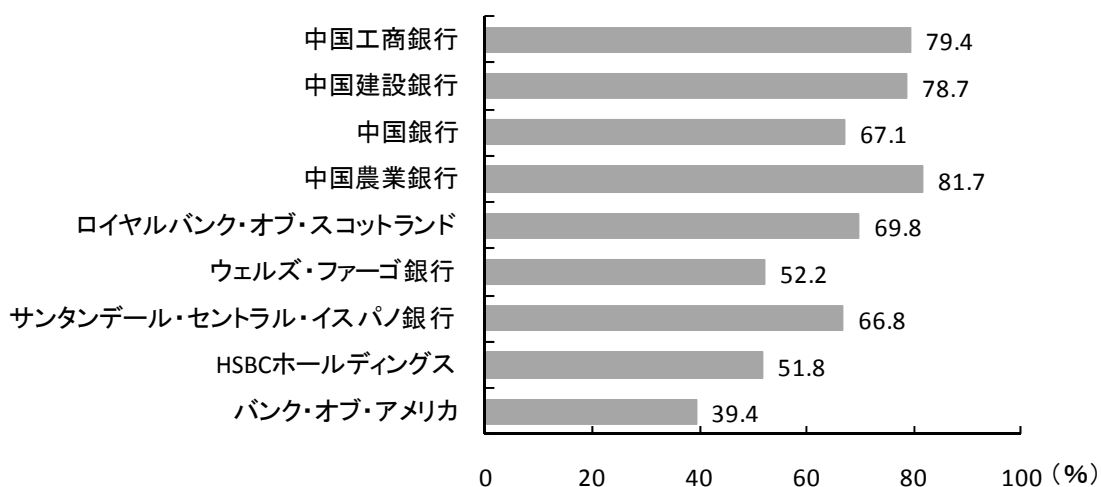
中国工商銀行は、世界で「最も儲かっている」銀行と言われており、表面的には、中国四大商業銀行は総資産利益率にしても自己資本利益率にしても利益水準が非常に高い。2009年の四大商業銀行の自己資本利益率は15~20%で、世界の大手商業銀行の中で収益状況が最も良いサンタンデール・セントラル・イスパノ銀行よりも高い(図表8)。しかし、これらの数字は必ずしも中国の銀行の実力がすでに世界の大手を上回っていることを意味しない。まず、世界的金融危機の影響を考慮しなければならない。欧米の商業銀行の収益力は金融危機後に大幅に低下し、BNPパリバの自己資本利益率は2006年に21.1%だったが、2009年には10.8%となった。また、バンク・オブ・アメリカの自己資本利益率は2006年の15.6%から2009年には2.7%に低下した。これらに対し、中国の金融機関が受けた影響は非常に限られたものであった。さらに景気刺激策などの要因により、2009年の金融機関の経営環境はある程度改善された。また、中国の商業銀行の収益構造は独特である。2009年に、四大商業銀行の中で、金利収入の比率が67.1%にとどまった中国銀行を除けば、ほか三行の金利収入の比率はすべて80%前後である(図表9)。欧米の商業銀行は50%程度に過ぎず、最も高いところでも70%以下(サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行は66.8%、ロイヤルバンク・オブ・スコットランドは69.8%)である。さらに、欧米の商業銀行と中国の商業銀行の金利収入には本質的な違いがある。前者は資本市場に、後者は伝統的な預金・貸出業務に由来している点である。

図表8 世界の主要金融機関の自己資本利益率(2009年)



(出所) 各行のアンニュアルレポートより作成

図表9 世界の主要金融機関の収入に占める金利のシェア（2009年）



（出所）各行の年次レポートより作成

目的がバランスシート調整であれ、資本市場での収益力向上であれ、中国の金融機関は海外進出の過程において、金融市場が比較的発達しており、金融分野の人材が十分にある世界的金融センターであるニューヨーク、ロンドン、フランクフルトなどで支店を設立しなければならない。現状では、中国工商银行、中国銀行とほかの数行の商業銀行はすでにこれらの地域に支店を開設したが、次のステップの鍵は関連する経営許可を取得し、現地の金融市場と金融の人材を十分に活用し、構造調整と戦略の転換を進めていくことである。

第三に、サービス提供対象のニーズに合わせることである。現段階において、中国の金融機関の海外投資の目的は、すぐにグローバル的な金融機関になることではなく、中国企業の海外投資のためコンサルティング・融資サービスを提供することである。このため、事務所など拠点の設立場所を探す時、なるべく中国企業が重点的に海外投資を行っている地域を選ぶべきである。例えば、オーストラリア、カナダの資源投資、東南アジア、アフリカ、ラテン・アメリカのエネルギー・消費財投資、欧州・米国の製造業（特に新技術・ハイテク産業）投資、シドニー、トロント、シンガポール、南アフリカなどでのサービス拠点の設立である。また、現在、中国企業が投資を行っている地域の多くは経済制度や金融市場がかなり後れている。リスクを軽減するために、金融機関が進出する際は、すべての地域に万遍なく事務所を設立するのではなく、なるべくその地域の中でも経済が比較的発達し、経済システムが比較的完成された地域を選ぶべきである。

V. 政策提言

金融業の海外での躍進は、大国の台頭のプロセスにおける重要な一環である。また、金融業の国際化・グローバル化は純粋な商業行為ではないため、国家レベルでの大きな支援が必要である。このため、政府は、政策を策定するに当たり、中国企業の国際化にとって金融業が重要であり、中国の金融業のグローバル競争力の向上が中国経済の台頭にとって戦略的な価値があるという認識を持つべきである。そして、金融業の国際化を支援し、金融業の海外進出を奨励することを国家戦略のレベルに引き上げるべきである。それを成功させるために、次の対策が求められている。

第一に、為替介入に伴う外貨準備の急増と流動性の拡大という問題の解決に力を入れることである。増え続ける外貨準備により、中国の金融政策はすでに大きく制約されている。当局は、流動性の拡大を抑えるために、商業銀行を対象とする預金準備率を高い水準に引き上げている。これを反映して、中国の商業銀行の資産のうち、中央銀行への預かり資産は総資産の約 15%を占めており、同時期の欧州商業銀行の 4%以下を大きく上回っている（図表 10）。中央銀行への預かり資産の収益率が比較的低いため、商業銀行は資産全体の収益力が低下し、国際競争において不利な立場に追い込まれている。

外貨準備の急増に伴う問題を解決するには短期的と長期的対策が求められる。短期的には、既存の外貨資産を中央銀行のバランスシートから切り離すことである。具体的に、海外投資の制限を部分的に緩和し、金融機関が市場原理に基づいてこのような外貨資産を運用することを認可することに加え、外貨資産を財政部門に振り替えて、専門の部門によってファンドの形で運用してもらうことも考えられる。そうすれば、中央銀行は不胎化の圧力がなくなり、外貨準備の急増に伴う問題もなくなる。しかし、どの方法にしても、短期的な考え方では長期的な問題の解決は難しい。根本的に外貨準備の急増に伴う問題を解決するには 2つの方法しかない。一つは中国国内のユーロドル債市場の十分な発展である。もう一つは民間資本による海外投資、とりわけ非直接投資を大いに発展させることである。海外投資チャネルの拡大により、国内金融市場と金融政策にかかる外貨準備の増大に伴う圧力が軽減されることになる。

第二に、多様な方法で資本を増強することである。世界の商業銀行の中核的自己資本比率を比較すると、中国の商業銀行は比較的低いことが分かる（図表 11）。2009 年の中国建設銀行、中国銀行、中国工商銀行の中核的自己資本比率は各 9.27%、9.33%、9.41%で、中国農業銀行は

図表 10 世界の主要銀行の資産構成の比較（2009 年）

(単位: %)		
機関名	貸出比率	中央銀行への預かり資産の比率
バンク・オブ・アメリカ	38.8	—
BNPパリバ	33.0	—
シティグループ	29.9	—
サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行	59.8	1.18
HSBCホールディングス	45.5	2.57
ロイズ銀行グループ	64.5	3.80
ウェルズ・ファーゴ銀行	61.0	—
ロイヤルバンク・オブ・スコットランド	40.1	3.04
ソシエテ・ジェネラル銀行	49.3	—
中国工商銀行	47.4	14.37
中国銀行	54.8	11.96
中国建設銀行	48.8	15.16
中国農業銀行	45.2	17.09

(出所) 各行のアンニュアルレポートより作成

図表 11 世界の主要銀行の中核的自己資本比率とレバレッジ（2009年）

（単位：％、倍）

機関名	中核的自己資本比率	レバレッジ
バンク・オブ・アメリカ	11.16	9.9
BNPパリバ	10.10	33.7
シティグループ	12.50	12.7
サンタンデール・セントラル・イスパノ銀行	9.70	16.1
HSBCホールディングス	11.50	20.7
ロイズ銀行グループ	10.30	27.2
ウェルズ・ファーゴ銀行	11.25	11.8
ロイヤルバンク・オブ・スコットランド	14.10	23.4
ソシエテ・ジェネラル銀行	10.60	7.4
BPCEグループ	9.10	26.0
中国工商銀行	9.41	16.8
中国銀行	9.33	15.1
中国建設銀行	9.27	16.7
中国農業銀行	6.72	25.1
ウエストパック銀行	9.10	—
UBS銀行	14.20	—
パークレイズ銀行	10.00	—
JPモルガン	11.90	—
三菱東京UFJ銀行	11.57	—

（注） 中核的自己資本比率はバーゼルⅡに基づいて計算した。

（出所） 各行のアンニュアルレポートより作成

もっと低く 6.72%に過ぎない。これらは世界の同業他行と大きな隔たりがある。中国建設銀行、中国銀行、中国工商銀行の割当増資はこの問題の一部しか解決できない。中核的自己資本比率をさらに引き上げるには、一層の資本注入、株主の多様化など多くの方法を探る必要がある。

資本増強の目的は、商業銀行の経営リスクを軽減することである。中国四大商業銀行のレバレッジ率は高いとは言えないが、低くはない。特に中国農業銀行の 2009 年のレバレッジは 25.1 倍に達している。四大商業銀行の自己資本比率の状況と合わせて考えると、商業銀行の経営リスクは依然として大きい。四大商業銀行の中核的自己資本比率は世界的に見て低い水準にあるため、資本増強を急がなければ、中国の金融機関は海外で安定的な経営を維持することが困難となり、特にリスクが比較的高い一部の商業銀行は不測の事態が起きる可能性がある。

現在、中央企業が「産業と金融の結合」を目指しているが、これを支援するために、当局は中央企業による四大商業銀行への出資を認めるべきである。一部の中央企業は中小地域型商業銀行を買収しているが、これら商業銀行の実力は中央企業の国際化を支えるには不十分である。これに対し、四大商業銀行のうち、中国工商銀行と中国銀行はこの能力を十分に持っているため、中

中央企業が自ら商業銀行を設立するのを認めるよりも、中央企業が四大商業銀行に投資、出資することを認めた方が実際のニーズに見合うだけでなく、より大きな相乗効果を生み出すことができる。

第三に、新興国市場を重視することである。途上国（特に新興国）は数十年の発展を経て、世界経済における重要性が増している。特に、米国の金融危機と欧州ソブリン債務危機以降、欧米諸国の持続的な高失業率と低成長を背景に、多くの多国籍企業と金融機関は海外投資の重点を新興国に移している。典型的な例は、日本の「アジア経済戦略」及び HSBC ホールディングスのグローバル戦略調整である。今後 5～10 年間に於いて、新興市場の発展をビジネスチャンスとしてつかむことができるか否かは、中国の金融機関の今後の競争力の鍵である。そのため、中国の金融機関は海外進出の過程において、新興国に対する投資を重視しなければならない。

また、新興国への直接投資は増え続けている。2007 年から 2010 年にかけて、世界の直接投資に占める途上国への直接投資の比率は 21.2% から 31.9% に上昇し、僅か 3 年間で 10% ポイント強も上昇した。欧米及び新興国の現状から見て、この傾向は続く可能性が高いため、中国企業の海外投資を支援する観点から、中国の金融機関も新興国への投資を強化する必要がある。

第四に、より市場化、国際化された経営方式を取り入れることである。経営の国際化と市場での競争に備えるために、大手金融機関各社の採用制度と任期を見直さなければならない。まず、国有金融機関の経営陣の報酬を引き上げる必要がある。中国四大商業銀行のうち、1 行当たりの年間利益は 1,000 億元前後で、会長、社長の報酬は 100 万元前後（年収）だが、一部の株式制銀行の会長、社長の報酬は国有商業銀行の 5～6 倍である。現状の報酬水準では有効なインセンティブが働くことは不可能である。次に、採用面では、市場原理に基づいて中国の金融機関を経営する最高の人材を見つけ、国有財産権の所有権と経営権を実質的に分離し、市場原理に基づいて商業銀行の経営権の帰属を決めなければならない。最後に、長期投資のために、会長の任期が変わらないという状況を保ちながら、社長と経営陣の任期を延長し、業績に基づいて社長の任期を決め、彼らにより有効なインセンティブを与えるべきである。

付表 1 中国の主要金融機関の海外におけるグリーンフィールド投資とエクイティ投資

	グリーンフィールド投資	エクイティ投資 (M&A を含む)
中国投資公司	2010 年 中投国際 (香港) 有 限公司設立 2011 年 トロントに初の海外 事務所を設立	2007 年 5 月 下子会社を通じブラックストーンに 30 億米ドル出資。 2009 年 6 月 時点 モルガン・スタンレーへの出資比率は 9.86%。 2009 年 7 月 完全子会社 Fullbloom Investment Corporation がテック・リ ソーシズ (Teck Resources) に 15 億米ドル出資。 2009 年 10 月 ロシアの Nobel Oil Group に 3 億米ドルを出資し、持株比 率が 45%となる。 2009 年 10 月 完全子会社 Fullbloom Investment Corporation が 30 年 担保 付転換社債の形でカナダのサウスゴビ・エナジー・リソーシズに 5 億米 ドル出資。 2009 年 11 月 担保付債権の形でインドネシアの PT ブ 社に 19 億米ド ル出資。 2009 年 11 月 8.58 億米ドルでノーブル・グループ (Noble Group) の 14.91%の株式を取得。 2009 年 11 月 下の完全子会社が 15.8 億米ドルで米 力会社 AES の 15%の株式を取得。 2010 年 5 月 下の完全子会社が 8.17 億カナダドルで、カナダのペン・ ウエスト・エナジー・トラスト (Penn West Energy Trust) と合 会社を 設立し、重 資産の開発を手掛ける。前者の出資比率は 45%。
中国工商銀行	12 の海外支店、11 社の海外持 ち株会社 (100%子会社を含 む) を有し、合計 162 の海外 拠点をもつ	2000 年 7 月 18.04 億香港ドルで香港 銀行の 53.24%の株式を取得した 上、中国工商銀行 (アジア) 有限公司に 。 2003 年 12 月 中国工商銀行 (アジア) が 25.3 億香港ドルで香港 比 通銀行 (Fortis Bank Asia) の 9%の株式を取得し、 比銀行に 変 。 後者はベルギーの 通集 (Fortis) の香港子会社。 2006 年 12 月 9,000 万円でインドネシアのハリム銀行の 90%の株式を取 得。 2007 年 8 月 47 億マカオドルでマカオの 興銀行の 79.9%の株式を取 得。 2007 年 10 月 54.6 億米ドルで南アフリカ・スタンダード銀行 (The Standard Bank of South Africa) の 20%の株式を取得し、筆頭株主となっ た。 2010 年 1 月 8,025 万カナダドルでカナダ東 銀行の 70%の株式を取得 すると同時に、工商東 の 75%の株式を東 銀行に売却し、売却額は 3.72 億香港ドル。 2010 年 4 月 5.5 億米ドルでタイ ACL 銀行の 97.24%の株式を取得。 2010 年 11 月 1 米ドルで BNP パリバからフォルティス証券のプライ ム・ディーラー・サービス部門を買収。 2011 年 1 月 23 日 1.4 億米ドルで香港の東 銀行の米法人の 80%の株式 の買収に同意。香港東 銀行はニューヨーク州とカリフォルニア州に 13 の拠点を有する (この案件は認可 ち)。
中国銀行	海外に 973 の拠点をもち、香 港とマカオの発券銀行の一つ	2008 年 7 月 6,000 万円でジュネーブの リテージ・ファンド・マネジ メント (Heritage Fund Management) の 30%の株式を取得。同年 11 月、 中国銀行はスイスにおけるプライベート・バンキングと資産運用会社の 経営許可を取得。 2008 年 フランスのエドモンド・ロスチャイルド銀行の 20%の株式を買 収する予定だったが、 認可期限を過ぎたため 回。 2010 年 10 月 アセアン諸国での銀行買収予定が報 された。
中国建設銀行	香港、シンガポール、フラン クフルト、ヨハネスブルグ、 東 、ソウル、ニューヨー ク、ホーチ ン市、シドニー に海外支店をもつ	2006 年 8 月 97.1 億香港ドルでバンク・オブ・アメリカ (アジア) の全 株式を取得。バンク・オブ・アメリカ (アジア) はバンク・オブ・アメ リカの香港における完全子会社である。 2009 年 10 月 香港の完全子会社である建設銀行 (アジア) が 7,000 万ド ルで AIG ファイナンス (香港) の全株式を取得し、 を中国建設銀行 (アジア) 財務有限公司に変 。

	グリーンフィールド投資	エクイティ投資 (M&A を含む)
中国農業銀行	シンガポール、香港に支店を、ロンドン、東京、ニューヨーク、フランクフルト、ソウル、シドニーに事務所をもつ	不明
中国交通銀行	ニューヨーク、東京、香港、シンガポール、ソウル、マカオ、フランクフルト、ホーチン市に支店を、ロンドン、シドニー、台北に事務所をもつ	不明
招商銀行	香港に銀行と子会社1社を、香港とニューヨークに支店を、ニューヨークとロンドンに事務所をもつ	2008年10月 193億香港ドルで銀行の53.12%の株式を取得し、その後持株比率を83.81%に引き上げ。
中国民生銀行	香港に事務所をもつ	2007年10月 9,573万米ドルで米ユナイテッド・コマーシャル・バンクの4.9%の株式を取得。
国家開発銀行	香港支店、カイロ事務所をもつ	2007年7月 22億ユーロでパークレイズ銀行の3.1%の株式を取得。
中国輸出入銀行	サンクトペテルブルク、パリ、南アフリカで3つの事務所をもつ	不明
中国国際金融公司 (中金公司)	1997年 中金(香港)有限公司設立 1998年 中金香港証券有限公司設立 2005年 中金香港資産管理有限公司設立 2007年 中金米国が米金融取引業規制機構と証券取引員会から免許を取得 2008年 中金(シンガポール)有限公司設立 2011年 中金がロンドン証券取引所の初の中国会員となった	不明

(出所) 各社アニュアルレポートとウェブサイトの情報、ロイター中国サイト、その他の関係者の資料より作成

著者紹介

李 衆敏 (Li Zhongmin)

中国社会科学院世界經濟政治研究所国際投資研究室 副研究員

2006 年 7 月 中国人民大学農業・農村 発展学院 経済学 博士。

2006 年 7 月より中国社会科学院世界經濟政治研究所にて研究に従事。 副研究員を経て 2009 年 1 月より現職。主要論文に「中国企業の海外 M & A の展開」『現 代 国 企 研 究』2011 年 第 3 期、「人民元の切り上げが中国經濟に与える影響」『世界經濟』2008 年 第 11 期などがある。

- ・中国社会科学院世界經濟政治研究所は、中国における世界經濟と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的學術機関である『国際經濟評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research