



シャドーバンキング： 中国の金融安定に向けた監督の重点¹

李 欣偉※

宋 嬌※※

要 約

1. 近年、中国では、銀行システム外部での資金保有量が膨張し、投資先を求めるニーズが高まる中、「シャドーバンキング（影の銀行）」の規模が拡大している。しかし、シャドーバンキングは、管理監督システムの対象外に置かれている。
2. 高リスク・高レバレッジ比率を特色とするシャドーバンキングに対する監督の欠如は、危機の発生を招く原因であり、学界、実業界を問わず共通認識となっている。これまでのところ国際社会においてはシャドーバンキングの共通かつ明確な定義は存在しないものの、中国国内でも多くの学者が中国にもシャドーバンキングのリスクがあることを認めている。但し、リスクの評価は異なっている。
3. 中国のシャドーバンキングの形成状況、潜在的リスク、システム形態は、成熟した市場経済国とは大きく異なっている。中国のシャドーバンキング・システムは、規範性が欠如した資産証券化、銀行・信託投資会社の連携によるクレジットアセット型商品、私募ファンド、民間金融といった金融監督のグレーゾーンから形成され、大部分が従来の銀行業務に変更を加えたものに過ぎず、海外のように金融デリバティブや金融イノベーションの結果生まれた部分は小さい。
4. 中国の 2010 年のオフバランス（銀行の手形割引、委託貸付、信託貸付）の資金調達総額は、人民元建て新規貸出額の 48.4%に相当する 3 兆 8,500 億元に達した。中国でもシャドーバンキングへの監督を強化し、リスクを最小限に抑えることが必要である。
5. そのために、当局は、①法整備と監督対象範囲の調整（オンバランス化の推進、民間金融に対する監督強化）、②銀行、保険、証券を統一管理する監督機関の設立を骨子とする金融監督モデルの刷新と金融改革の推進、③市場仲介サービス機関の発展と政府監督の補完を推進するべきである。

¹ 本稿は、中国人民大学金融証券研究所編『資本市場評論』2012 年第 10 期掲載の「シャドーバンキング：中国の金融安定に向けた監督の重点」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、一部を割愛または抄訳としている場合がある。

※ 李 欣偉 中国青年政治学院経済学研究科世界経済専攻修士課程

※※ 宋 嬌 中国青年政治学院経済学部国際経済・貿易学科在学

I、はじめに

近年、銀行システム外部での資金保有量が膨張し、投資先を求めるニーズが高まる中、管理監督システムの対象外である「シャドーバンキング（影の銀行）」の規模が拡大している。人民元建て貸出以外の資金調達額が増え続け、人民元建て貸出の伸びを上回るまでになった。シャドーバンキングは企業や家計により多くの投融資先を提供し、中国の金融システムの多様化に大きく貢献しているものの、監督システムの対象の外に置かれている。このため、シャドーバンキングに関するデータの収集は難しく、これがノンバンクの監督を行う上で構造的な問題となっている。しかも、シャドーバンキング・システムを通じて、銀行の貸借対照表（バランスシート）の実情が隠れてしまうため、銀行はバランスシートに反映されない大量の信用リスクを抱え込むこととなり、銀行のリスク状況についての的確な分析を行うことができなくなっている。その結果、格付け機関によるリスク評価に過度に依存した場合、銀行のリスク負担能力を見誤ってしまう。こうした問題は、中央銀行の金融政策としての貸出残高のコントロールが持つ効果に対して避けがたい影響を及ぼし、インフレ対策や構造変革に対し表には出てこない形で禍根を残している。このため、中国はこの重要分野におけるリスクを制御するために、さらなるイノベーションを必要としている。

高リスク・高レバレッジ比率を特色とするシャドーバンキングに対する監督の欠如は、危機の発生を招く重要な原因であり、学界、実業界を問わず共通認識となっている。中国の金融市場は今もなお、画一的な商品構造、未発達のデリバティブ市場、厳しいレバレッジ規制といった状況に置かれ、初歩の段階を脱しておらず、先進国のようなシャドーバンキング・システムは未だ確立されていない。また、中国の銀行監督当局はどちらかといえば保守的であり、金融イノベーションを奨励する一方、金融政策の効力が失われることを恐れ、新たに出現したシャドーバンキングの芽を摘む策に傾いている。中国におけるシャドーバンキングの定義や、シャドーバンキングに対する適切な政策誘導や監督の方法について、国内外の学术界及び実業界においても体系だった観点はまだ形成されていない。このため、中国のシャドーバンキングとその監督について踏み込んだ検討をすることが極めて重要になっている。

II、シャドーバンキングの意味するもの

1. シャドーバンキングとは

1) 海外のシャドーバンキングの定義

「シャドーバンキング（影の銀行／Shadow Banks）」の概念については海外の文献でさまざまな説明がなされている。シャドーバンキングの概念が最初に示されたのは 2007 年で、PIMCO のマネージング・ディレクターだったポール・マカリー氏（Paul McCulley）によってである。ここでは主に投資銀行、ヘッジファンド、マネー・マーケット・ファンド（MMF）、モノライン保険会社、ストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV／投資ビークル

ル) など、当局の監督を受けないノンバンクを指している²。

しかし現在まで、国際社会においてもシャドーバンキングの共通かつ明確な定義は存在しない。ニューヨーク連邦準備銀行 (Federal Reserve Bank of New York) によるシャドーバンキングに関するスタッフレポート (2010 年 7 月) は、シャドーバンキングについて、「満期、信用及び流動性の変換に従事するものの、中央銀行から提供される流動性保証や、公共部門による信用保証を受けることができない金融仲介であり、ファイナンス会社、資産担保コマーシャルペーパー (ABCP) 取扱会社、ファイナンス特別目的会社、投資ビークル、クレジット・ヘッジファンド、市場金利連動型投資信託、証券金融会社、政府支援機関 (GSE) が含まれる」と定義している。金融安定理事会 (FSB) は「シャドーバンキング・システム」の広義の定義として、「通常の銀行システム外の機関及び業務に関係する信用仲介システム」としている (2011 年 4 月)。このシステムは、全部あるいは一部が通常の銀行システムの外部に存在する。現在のところ、ニューヨーク連邦準備銀行のガイトナー総裁 (当時) が 2008 年に述べた「パラレル・バンキング・システム」の概念や、国際通貨基金 (IMF) が同年 10 月に「国際金融安定性報告書」の中で言及した「準銀行システム」が、シャドーバンキングの定義として国内外で比較的広く認知されている³。シャドーバンキングは、商業銀行の業務と並存しつつ、預金業務を除くほぼすべての銀行業務を扱っている。

2) 中国にもシャドーバンキングは存在

FSB のメンバーである英国金融サービス機構 (FSA) のターナー会長は、「これはあらゆる国家に存在する広範かつ複雑な問題だ。しかし、問題は国が異なると、シャドーバンキングの形式も多様に変化することである」と述べている⁴。ただし、現在のところ学界でも意見の相違があり、中国にはシャドーバンキングは存在しないとする立場もある。中国国内では多くの学者が中国にもシャドーバンキングのリスクがあることを認めているが、リスクの評価は異なる。中国の監督部門は、国内におけるシャドーバンキングのリスク対策を以前より重視しており、このことはシャドーバンキングのリスクが中国にも確かに存在することを示している。スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) の金融機関格付けディレクターである廖強氏は、中国にはシャドーバンキングのリスクが存在すると考えている。廖氏によれば、シャドーバンキングは主として銀行システムに対するもので、様々な手段で銀行システムに対する監督を迂回する。そのリスクは、形式的には移転されるものの、実際のリスクは移転されない。中国人民銀行研究生部・常務委員会の焦瑾璞副主席は、シャドーバンキングの分析に当たっては正確な定義に基づいて行われる必要があるとした上で、FSB が発表したシャドーバンキング・システムに対する初歩的な研究結果からも、中国にシャドーバンキングが存在すると判断できるとしている。中国社会科学院金融研究所中国経済評価センターの主任であり、金融重点実験室主任の劉煜輝氏は、「中国経済週刊」の記者に対して、「事実上、国内の銀行には現在多くのシャドーバンキング業務が存在しており、たとえば委託貸付、金融保証会社との連携、クレジット

² 李 揚「影の銀行システムの発展と金融イノベーション (影子銀行体系発展与金融創新)」『中国金融』2012 年第 12 号

³ 杜亜斌、顧海寧「影の銀行システムと金融危機 (影子銀行体系与金融危機)」『会計監査と経済の研究 (審計与経済研究)』2010 年第 1 号

⁴ <http://finance.sina.com.cn/roll/20110520/00599870053.shtml>

アセット型資産運用商品などの形があり、銀行は仲介的な役割を担っているが、これには銀行の資本は投じられない」と述べている⁵。中国社会科学院の学部委員で同副院長でもある李揚氏は、イングランド銀行で金融安定部門を統括するポール・タッカー副総裁による定義をしばしば転用している。つまり、シャドーバンキング・システムとは、企業や家計及びその他金融機関に流動性、償還期限のマッチング、レバレッジを高めるなどのサービスを提供することにより、さまざまな形で商業銀行の中核的機能を代行する手法や組織、企業、市場を指すという定義である。

銀行業監督管理委員会（銀监会）は 2011 年の年次報告書において、シャドーバンキングの定義を広義、狭義に分けている。広義のシャドーバンキングとは、従来の銀行システム外で信用仲介を行う活動や機関を指し、狭義においてはシステミックリスクや規制上の裁定につながりうる銀行以外の信用仲介機関を指す。

3) 本稿での中国のシャドーバンキングの定義

本稿では、中国におけるシャドーバンキング・システムについて述べる。その内訳は以下のとおりである。

① 私募ファンド

公募証券投資ファンドに比べ、私募ファンドは主として非公開方式で少数の特定対象から資金を募集する集合型投資運用商品である。これには主に、ファンド管理会社による特定顧客向け資産管理業務、証券会社による SMA（セパレートリー・マネージド・アカウント）、商業銀行による個人理財商品、信託会社による集合型資金信託プランなどがある。ただし、純粋に株式のみを取引する私募ファンドは、シャドーバンキングには当たらない。

② 貸出型準金融機関

一般的には、金融活動に従事しているが、国の金融監督部門から直接管理監督を受けない企業を指す。現在、中国において資金調達や貸付を手掛ける準金融機関として、小額貸付会社、質屋、モノライン保険会社などがある。

③ 銀行・信託投資会社の連携による資産運用会社

銀行・信託投資会社の連携による融資型の資産運用業務には、信託貸付、株式担保融資、債権または手形の譲渡などがある。

2. シャドーバンキング・システムの主な形態

現在、各国の金融システムにおいて、銀行の役割を担うことのできる金融機関や金融手法は非常に幅広く存在する。このため、シャドーバンキング・システム及びその活動は、ほぼどこにでもあると言える。

⁵ http://news.xinhuanet.com/fortune/2011-05/31/c_121476544.htm

1) シャドーバンキング・システムの金融手法からの側面

金融手法という側面から見れば、西側先進国のシャドーバンキング・システムは、デリバティブ、証券化、再証券化のツールを土台にしたものが主体であり、商品ラインナップ、業務部門、金融機関など一連の機能を揃えて産業が形成されている。シャドーバンキング・システムには、レポ取引（Repo）、資産担保証券（ABS）、不動産担保証券（MBS）、債務担保証券（CDO）、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）、資産担保コマーシャルペーパー（ABCP）、投資ビークル（SIV）などが含まれる。これらの金融手法は、様々な金融機関で運用され、互いに複雑な相互取引関係が形成されている。全体としてみれば、これらは銀行の信用を基礎として証券の信用を創造し、最終的には金融システム全体で銀行の信用をさらに拡大している。デリバティブを例に挙げると、米連邦準備制度理事会（FRB）のデータによれば、2010年6月末時点、逆ピラミッド型をなす米国の広義の通貨システムの上端にはなお名目金額にして600兆ドル以上の店頭派生商品（OTCデリバティブ）が存在していた。これはマネーサプライ（M2）の71.5倍の規模に相当する⁶。

2) シャドーバンキング・システムの金融機関からの側面

金融機関という側面から見ると、シャドーバンキング・システムを代表する機関として、投資銀行、住宅金融会社、投資ビークル、私募株式ファンド、ヘッジファンドなどが挙げられる。投資銀行を例に挙げると、かつてはゴールドマン・サックス、リーマン・ブラザーズ、ベアー・スターンズ、メリルリンチ、モルガン・スタンレーの米国5大投資銀行があり、デリバティブや資産証券化手法、再証券化手法の開発や取引を最も活発に手掛けていた。これらの投資銀行は、投資家に金融手法を提供する一方、信用事業の仲介者としての役割も担い、これら商品を流動性の提供によって支えた。住宅金融会社と各種投資ビークルは、資産を信用の裏付けとする証券・手形や、より一般的な金融スキーム組成商品の発行及び運用を手掛けている。これらの機関は、銀行の信用資産のオフバランス化や証券化に直接関与し、間接金融の仲介者としての役割を担っている。私募株式ファンドやヘッジファンド、その他私募ファンド及びMMFに代表される公募ファンドは、いずれも投資家から直接資金を集め、直接または間接的に投資活動を手掛けることがシャドーバンキングとしての共通点となっている。しかも、これらの機関は商業銀行や投資銀行と連携して相互に資金・商品を融通することで、通貨や銀行の信用を直接拡大している。

3. シャドーバンキング・システムの運営メカニズム

1) シャドーバンキング・システムの信用創造機能の特徴

シャドーバンキング・システムは、商業銀行システムと同様、社会全体の貯蓄者と資金調達者を仲介する役割を担うが、集めた預金を貸出に充てる商業銀行の仕組みとは異なり、現代的な金融市場と密接に関わる各種金融手法の形で運用される。シャドーバンキングの信用創造メカニズムは、主として金融市場の流動性に影響を及ぼすことで構成されているため、市場を基

⁶ 袁增霆「中国内外のシャドーバンキング・システムの本質と監督（中外影子銀行体系の本質与監管）」『中国金融』2011年第1号

盤とする信用創造であると言える。これは、銀行仲介を基盤とする従来の信用創造とは対照的である。シャドーバンキングは主としてクレジットアセット型の各種金融手法の形で次第に商業銀行の貸出市場を代替しつつあるほか、銀行貸出を利用した信用創造も行っている。中でも、貸出債権の証券化は最も典型的な運用モデルである。このほか、商業銀行に信用リスクヘッジ商品を提供することで商業銀行の信用管理の一端を担い、取引先となって、銀行の信用創造プロセスに関与している。

2) シャドーバンキング・システムを構成する金融取引・商品

シャドーバンキング・システムには以下の金融取引・商品が含まれる（図表 1 及び 2）。

① マネー・マーケット・ミューチュアル・ファンド（ MMMF ）

従来の商業銀行から個人の預金を取り込み、金融市場に投資するもの。

② 資産証券化

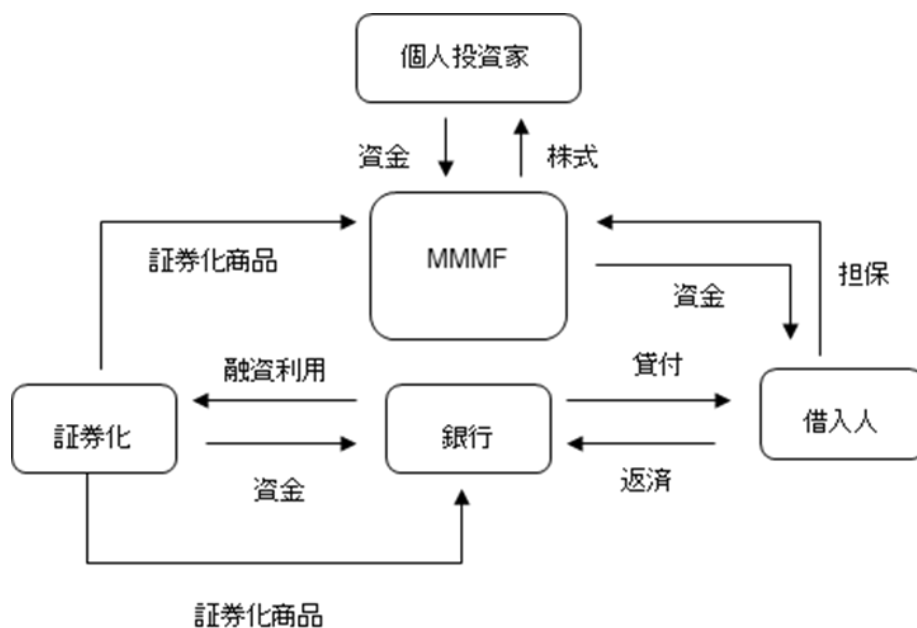
銀行の資産を証券化し、オフバランス化するもの。

図表 1 オンバランス資金調達



（出所）康本生、董鉄峰「中国シャドーバンキングの発展・管理監督問題研究」

図表 2 オフバランス資金調達



（出所）康本生、董鉄峰「中国シャドーバンキングの発展・管理監督問題研究」より筆者作成

③ レポ取引

買戻し条件付き債券取引により資金を融通するもの。

MMMF、資産証券化、レポ取引といった資金調達方式は、商業銀行のバランスシート外で行われるもので、従来の銀行業務のオンバランス資金調達の運用方式や形態とは全く異なっている。オンバランス資金調達は、預金を貸出に充てる従来の銀行の運用方式であり、オフバランス資金調達は、得られる投資効果こそオンバランス資金調達と同様であるが、バランスシートに含まれないため監督がより困難である。これが両者の主な違いである。

3) シャドーバンキングが活発化した原因

シャドーバンキングが活発化した直接の原因として、従来の銀行業務による収益力の低下が挙げられる。従来の銀行業務は市場が縮小しつつある。この背景には、以下の2つの要因が相互に働きあっている。

第一に、「金融仲介中断（ディスインターミディエーション、Financial Disintermediation）」により、欧米の従来型銀行において預金・貸出金利の利ざやが縮小し、銀行の業務形態や収益力が大きな課題に直面している点である。

第二に、金融商品の設計において、担保の取扱い、キャッシュフロー構造の細分化、資本の循環利用の要件など様々な要因の影響を受け、MMMF や資産証券化、レポ取引といった金融ツールの開発が推進されている点である。

金融規制の緩和、金融商品のイノベーション需要の拡大などを背景に、シャドーバンキング・システムは急成長局面に入り、欧米金融市場においては業務範囲、資産規模、取引額などで従来の銀行に迫る、あるいは追い抜く勢いを見せている。

Ⅲ、中国におけるシャドーバンキング形成の現状及び特徴

1. 中国におけるシャドーバンキング形成の現状

1) 中国のシャドーバンキングの形成の実態と経緯

1970 年から 80 年代にかけて、多くの国で金融規制の緩和、金融工学及びネットワーク技術の革命がおり、世界の金融システムが大きく変貌した。この金融革命により、中国でも従来の銀行による資金調達から、新たな資金調達方式への転換が起り始めた。

現在のところ、中国では資産証券化に携わる金融機関、証券化資産の規模ともに限られているが、銀行貸出金残高が社会全体の資金調達総額に占める割合は低下しつつある。総資産規模の面では、金融システムの資産規模全体に占める割合や金融取引規模において、シャドーバンキングの存在が大きくなっている。このことは、シャドーバンキング・システムが中国においてもある程度形成されていることを示している。業務形態の面では、シャドーバンキングは従来の商業銀行の業務範囲を超え、金融システム全体の業務形態を変えており、これによって金融政策や監督政策の効果が弱まるため、金融仲介中断のリスクが潜んでいる。幸いなことに、現在のところ、中国の銀行業における負債の主体は消極的選択としての個人による貯蓄預金であり、リスク制御の難しい積極的な「ホールセール」の負債ではない。中国における発展状況

から見て、今後は資本市場主導型の金融システムが構築されていくとみられるが、中国の資本市場の発展は商業銀行主体で進むだろう。ただし、銀行業においても預金を利用した資産運用、貸出債券の証券化が一つの流れになっており、これらはシャドーバンキング・システムの形成と密接に関わっている。

中国におけるシャドーバンキングには、実は長い形成の歴史がある。初期段階で登場した非正規の信託投資や農村ファンド組合、リース会社などは、シャドーバンキングの特徴を具えていた。ただし、こうした初期段階のシャドーバンキングは、システムや制度面での規範性を欠いており、米国の投資銀行、ファンド会社のような法的な裏付けがなかった。

一方、現在の小額貸付会社、投資・コンサルティング会社、信用保証会社は、金融発展の過程で誕生した新たなシャドーバンキングである。中国のシャドーバンキング・システムは、海外のシャドーバンキングに比べて、構造が複雑かつ未成熟であり、大部分は従来の銀行業務に変更を加えたものに過ぎず、金融デリバティブや金融イノベーションの結果生まれた部分は小さい。中国のシャドーバンキングの形成状況、潜在的リスク、システム形態は、成熟した市場経済国とは大きく異なっている。

2) 中国のシャドーバンキングと西側先進国との違い

第一に、金融手法という面から見ると、西側先進国のシャドーバンキング・システムは、主としてデリバティブ、証券化、再証券化といった金融商品が基となっており、シャドーバンキングの商品構成が山裾にあり、そこから上に向かって、業務を行う部門、取り扱いを行う金融機関という形で産業構造が山ようになって作られている。これらの金融手法は、金融機関が無条件で運用することができ、互いに複雑な取引関係が形成されている。金融機関という面から見ると、シャドーバンキング・システムを代表する機関として、投資銀行や住宅金融銀行、投資ビークル、私募株式ファンド、ヘッジファンドなどが挙げられる。成熟した市場経済国の場合とは異なり、中国のシャドーバンキング・システムのリスクは、非正規の資産証券化、私募資金による投資活動、民間金融など金融監督のグレーゾーンに存在する。

第二に、米国において、シャドーバンキングの本質は、住宅担保融資を証券化することにより、他の従来の銀行業務に対して基本資産を提供することにあった。中国では、各投資銀行及びファンド会社がまだ完全に発展しておらず、法律や監督のシステムが未整備であるため、金融イノベーションに対しては長らく慎重な姿勢が取られてきた。関連金融商品・手法の開発には慎重であり、資産証券化は未だ試行段階にあって本格的な普及には至らず、信用デリバティブに至っては取引自体が行われていない。このため商品・手法は欧米よりはるかに単純である。金融手法の主な形態は、銀行・信託投資会社の連携による資産運用商品であり、デリバティブや資産証券化、再証券化に重点を置く先進国の手法とは異なり、成熟度は極めて低い。国内商業銀行は 2004 年以降、資産運用商品やサービスを相次いで投入しており、システム・活動とも海外のシャドーバンキングと同様の特徴を備えている。例えば、通貨連動型、金利連動型商品は市場金利連動型預金（MMC）に非常に似ている。また、多くの連動型商品は投資ビークルに相当する。膨大な規模を持つクレジットアセット型商品は、貸出債権を裏付けとする手形の簡易版と言える。その他一部商品も、私募ファンドの性質を具えている。しかも、銀行は同業者や信託、証券、ファンド、保険などの金融機関との資産運用協力を全面的に展開している。全体として、中国の銀行の資産運用商品システムの中には、海外のシャドーバンキング・シス

テムの金融ツール・業務関係の簡易版を見出すことができる。

第三に、海外のシャドーバンキングに比べ、中国のシャドーバンキング・システムは規模が小さく、運用形式も単純である。中国には独立した投資銀行が存在せず、標準化された証券化スキームも存在しないが、それは同等の効果の実現を妨げるものではない。法体系や信用管理の資格が十分に整備されない中、資産証券化スキームの規範化に向けた取り組みは試行と頓挫が繰り返されている一方、銀行では資産運用向けの証券化商品が活発に発売されている。

2. 中国のシャドーバンキングの主な特徴

具体的に言うと、中国におけるシャドーバンキングは形成過程において次のような特徴を示した。

1) 資産証券化の取り組みは初期段階で商品には規範性が欠如

中国遠洋運輸総公司、中国国際海運集装箱集団、珠海高速などの海外（オフショア）資産証券化プロジェクトは、中国における資産証券化の成功例である。国内（オンショア）における資産の証券化には、次のような特徴や傾向が見られる。

第一に、資産証券化分野は、不動産や不良資産処理のほかインフラ業界で主に行われている。

第二に、国内外の専門金融機関において、不動産業界の発展と密接に関わる不動産担保融資の証券化が発展戦略の重点となっており、政策・技術面の準備が進んでいる。2005年12月、中国建設銀行はインターバンク市場で個人向け住宅ローンを裏付けとする MBS の第一期分を発行したほか、国家開発銀行も ABS の第一期分を発行した。2010年6月末時点では、計11社の金融機関が17種の証券化商品を発行しており、発行金額は667億8,300万元に達した⁷。その原資産は当初の一般融資や個人向け住宅ローンから、自動車ローン、中小企業向け融資にも拡大している。

第三に、資産証券化の運用面の特徴が強化されている。例えばイスラム国際信託では、マンション資産や将来の不動産運用利益の権利から生じるキャッシュフローを対象資産とし、さらに運用益（利ざや）残高など信用補完手段を利用して、信託プラン商品の信用を高めている。新華信託と深圳市商業銀行の協力によって構築されたモデルでは、資産証券化における販売、オリジネーション、マネジメントといった担当者の役割分担が明確化されており、資産証券化の基本的な運営体制が構築されている。

2) 注目される銀行・信託投資会社の連携によるクレジットアセット型商品

銀行のオフバランス業務の一つである銀行・信託投資会社の連携によるクレジットアセット型商品には、信託貸付、クレジットアセットまたは手形の譲渡、レポまたはレポ行使オプション付き投資、株式担保融資などが含まれる。博鰲（ボアオ）アジアフォーラムの2011年年次総会では、劉明康氏（銀监会前主席）は、「銀行業管理監督委員会（銀监会）は高レバレッジ比率をもたらすシャドーバンキングや銀行・信託投資会社の連携を強く注視している」と述べている。

⁷ 周暉、劉曙「MBS 価格決定モデルの構築及びその実証研究（MBS 定価模型構築及其实証研究）」『統計と意思決定（統計与決策）』2011年第2号

2009 年下半期、銀行の融資残高が厳しく規制されるようになる一方、銀行・信託投資会社による連携は拡大を続けており、（同連携による融資残高は）2010 年 7 月にはピークとなる 2 兆 800 億元に達した（うち貸出型業務は 1 兆 4,000 億元で全体の 67.3%を占めた）。銀監会による一連の監督措置により、銀行・信託投資会社による連携業務の規模は縮小に転じ、2012 年 6 月末時点の残高は信託業における受託管理資産の 31.95%にあたる 1 兆 7,700 億元に落ち着いた。フィッチ・グループの報告によれば、2012 年第 2 四半期時点、資産運用型商品の残高は預金総額の 11.5%に当たる 10 兆 4,000 億元であった⁸。2012 年上半期、銀行は信託投資会社との協力から「銀行・証券会社連携」または「銀行・証券会社・信託投資会社連携」に転じた。すなわち、銀行の資金の運用を証券会社に委託し、資産管理プランにおいてクレジットアセット・手形資産を投資先とするものである。ある意味で、クレジットアセット型信託商品は特定プロジェクトを対象とする高収益型の私募債券であり、中国の債券市場の機能不足を補うものと言える。

銀監会の尚福林主席は内部会議で、「不動産企業の資金調達活動は複雑化しつつあり、銀行からの資金調達に障害がある状況下において、信託や私募などを通じて資金調達を展開し、民間からの資金調達を幅広く行う一方、貸出や銀行の資産運用商品、川上・川下の関連企業、個人向け貸出などさまざまな経路を利用して間接的に資金を調達している」と指摘した。信託や私募、あるいは銀行の資産運用商品、委託融資といった手法はいずれも、シャドーバンキングとしての特徴が明確である。つまり、縮小する銀行の不動産向け融資に替わって、シャドーバンキングが不動産企業向け貸出事業を担っていることを意味する。

3) 私募ファンドの急発展

現在、中国には真の意味でのヘッジファンドは存在しないものの、近年、さまざまな形で私募ファンドが急速に発展し、相当の規模と市場影響力を具えるまでになり、証券市場において無視できない重要な勢力となっている。

一つ目は、民間私募ファンドである。これは、主として投資諮詢公司、投資顧問公司（いずれも投資コンサルティング会社）や工作室（ワークショップ）などの名称で資産運用の委託を受ける投資家向けの投資サービスである。その運営は、すべて民間の個人の信用力によって維持され、完全な民間活動であるため、具体的な規模について信頼性のあるデータはまだ存在しない。中国国際金融有限公司が昨年公表した研究報告によると、2011 年半ば時点で、中国の民間金融の残高は 3 兆 8,000 億元に達している⁹。

二つ目は、法的規範に沿って事業を展開する「陽光型」と呼ばれる私募ファンドであり、主として商業銀行による資産運用商品、証券会社による SMA、信託会社による集合型資金信託プラン、私募株式投資ファンドなどがある。ただし、法律および関連システムの整備が遅れ、価値そのもののリスクが高く、中国の投資市場が未成熟であることなどから、多数の私募ファンドは法律による監督システム外のグレーゾーンに存在する。このため中国の私募ファンドの発展のリスクは増大しており、その発展にとって不利になっている。

新興金融市場である中国は、金融市場が未発達であり、シャドーバンキングの発展はなお模

⁸ <http://finance.sina.com.cn/money/smjj/20120807/184712783546.shtml>

⁹ <http://business.sohu.com/20120905/n352338043.shtml>

索段階にある。また、法律制度が未整備であるため、シャドーバンキングの健全な発展にとって不利であるだけでなく、シャドーバンキングに対する有効な監督も実現できない。シャドーバンキングの現状の運営モデルを考えると、金融イノベーションが信用の無制限な急拡大をもたらすことになる。信用の急速な拡大が起きれば、必然的に金融市場内部に不安定性が生じる。中国の金融を安定的かつ前向きに発展させるために、シャドーバンキングの発展初期において、リスクが極めて大きいシャドーバンキングに対する管理監督を強化する必要がある。

IV、シャドーバンキングを金融管理監督の重点に選ぶ必然性

1. 中国でのシャドーバンキング問題の顕在化

2011 年は、中国ではインフレ率が高い水準で推移し、銀行による貸出縮小方針により中小企業の資金繰りが悪化し、中国の金融業界を取り巻く状況に大きな変化が起きた。銀行のバランスシート外に資金が次々と移され、さまざまな経路を通じて実体経済に投入された。金融規制や資金の独占状態下にあつて、シャドーバンキングの資金は多くが中小企業に流れている。大型国有企業の場合、低い金利で銀行から多額の貸出を受けることが可能であるが、中小の民営企業はシャドーバンキングから資金を調達することが一般的で、金融の二重システムが形成されている。シャドーバンキングはまさに成長中であるが、民間に存在する大きな需要がその発展を支える一方、その「見えにくい」部分が現行の規則や監督体制に大きな課題を突き付けている。

銀監会の劉明康主席（当時）は関連会議において、現在の銀行が直面している三大主要リスクとして、①プラットフォームにおける貸出リスク、②不動産向け貸出のリスク、③シャドーバンキングにかかるリスクを挙げている。シャドーバンキングのリスク対策については、スケジュールに従って銀行・信託投資会社による連携事業をオンバランス化し、シャドーバンキング問題に関する調査研究を強化し、継続して分析を進める必要があるとしている。

2. ミンスキーの「金融の不安定性仮説」が説くシャドーバンキングの本質

英国の経済学者ハイマン・ミンスキーは、金融の不安定性をもたらす基本的な原因は金融構造にあり、投資のための資金調達が経済の不安定性をもたらす主要な根源であると指摘している。収入と債務の関係から、ミンスキーは資金調達の方法を次の3種に分類している。

① ヘッジ型資金調達

債務者は、資金調達契約によって得たキャッシュフローが、利息と元本をカバーできる額であることを期待する。これは安全な資金調達であり、従来の商業銀行でもこうした融資サービスを受けられることが多い。

② 投資型資金調達

債務者は、資金調達契約によって得たキャッシュフローが利息のみをカバーできると期待する。これは、短期資金を利用して長期的な資金を調達する行為であり、従来の商業銀行でこうした業務を提供するのは難しく、債務者は高額のリスクプレミアムを提供しなければならない。

③ ポンジ・スキーム（ねずみ講）

債務者は、債権契約によって得たキャッシュフローが利息すらカバーできないと期待する。債務者は、資産を投げ売りするか、または再び起債しなければ利息・元金を償還できない。これは、従来の商業銀行においては非現実的であり、実情としてはこの種の債務者は他の金融機関や高金利の民間金融を利用している。景気拡大局面においては、資産価値が安定的に上昇し、商品から確実に収益を挙げられるため、投機的な貸出やポンジ・スキーム（ねずみ講、出資金詐欺）にも活動の場がある。

行動ファイナンスの理論において、投資家は安定性を無制限に拡張させたい傾向があるが、シャドーバンキング商品の不透明性は、収益予測や投資行為間の相互連動関係をあいまいにするため、リスク負担の慎重さが失われ、②、③の資金調達活動が急速に拡大しやすい。ただし、ひとたび資産価値が大きく変動すると、劣後債の債務不履行が発生し、シャドーバンキングが発行した証券の商品価値が急落する。このとき、保証人かつ証券発行者であるシャドーバンキングには債権者が殺到し、保証を欠くがゆえに瞬時に破綻につながる恐れがあり、その影響は金融市場全体に急速に波及するだろう。

3. シャドーバンキングの信用創造機能に影響されるマクロ調整の有効性

現段階では国内外を問わず、シャドーバンキングの特殊な運用メカニズムは従来の金融政策の管理外にあり、理論・実践の両面において金融政策や貸出管理に多くの課題を突き付けている。中国では、実質的な証券化スキームや発達したデリバティブ市場が存在しないため、シャドーバンキング・システムはまだ萌芽期にある。しかし、金融市場の発展に伴い、商業銀行が貸出を迂回させるために生み出したシャドーバンキングは、すでに政府の金融政策の効果を減殺しつつある。シャドーバンキング・システムがマクロ調整にもたらす主な課題としては、次の4つが挙げられる。

第一に、シャドーバンキング・システムは金融の安定化の面で、金融政策にシステム上の影響を及ぼしている。金融政策は通常、金融システムを通じて経済全体の調整を実現するものであり、金融システムの安定性は金融政策の実効性に直接影響を与える。シャドーバンキングはレバレッジ比率が高い上、通常の監督体制外に置かれているため、金融の安定性にとっては大きな課題となっている。

第二に、シャドーバンキング・システムは、金融政策の調整目標に対して深刻な課題をもたらしている。まず、金融政策の最終目標の面では、今回の金融危機後、国際社会は中央銀行の消費者物価指数（CPI）一辺倒の姿勢に疑問を呈しており、資産価値を少なくとも金融政策の重要なターゲット指標にすべきとの指摘があった。シャドーバンキングが生み出す各種金融資産の価格も、当然ながら中央銀行の重点的なターゲットとするべきである。次に、金融政策の中間目標の面では、従来のマネーサプライだけでは流動性の実態を掌握しきれなくなっており、シャドーバンキングの生んだ流動性を広義の流動性の範疇に含める必要があるだろう。最後に、金融政策の運営目標の面では、商業銀行の超過準備金は必然的にシャドーバンキング・システムの運営状態の影響を受けるが、金融政策の調整結果にすべてが反映されるわけではない。このほか、シャドーバンキング・システムが活発になれば、通貨の流通も加速するため、中央銀行のマネタリーベース管理や通貨供給量の調整に対しても潜在的な影響力がある。

第三に、シャドーバンキング・システムは金融政策手法の効果に直接的な影響を与え、インフレ抑制や投資加熱抑制を困難にする恐れがある。現在、国内貸出管理の主要目的として、流動性の引き締めによるインフレ抑制と並行して、貸出拡大の抑制による投資過熱の防止を図っている。しかし、シャドーバンキングの発展により、金融市場の商品が多様になり、これら新商品の登場や価格変動によって、市場全体が影響を受ける可能性がある。中央銀行は公開市場操作において、従来型証券の価格は今後より多くの不確定性に左右されると見られ、金利・償還期限構成に対する調整能力も多くの現実的課題に直面するだろう。

第四に、シャドーバンキングと資産価格との関係性が、金融政策の調整を難しくしている。上述の分析から分かる通り、シャドーバンキングによる信用創造は、主として金融資産の需要を形成しており、これは資産バブルの形成とも密接に関わっている。従来の金融政策によるシャドーバンキング管理には限界があるため、資産バブルが引き起こされた場合、金融政策や融資管理がより困難になるだろう。

4. リスクが蓄積する一方で監督が欠如している中国版シャドーバンキング

1) 中国版シャドーバンキングの規模

社会全体の融資規模に関する中央銀行の統計によれば、2010年の人民元建て新規貸出以外の新規資金調達額は6兆3,300億元で、同時期の新規人民元建て貸出の79.7%相当であった。つまり、すでに人民元建て貸出以外の形での資金調達活動が大きく発展していることを意味しており、中でもオフバランス資金調達業務（銀行の手形割引、委託貸付、信託貸付）の資金調達総額は、人民元建て新規貸出額の48.4%に相当する3兆8,500億元に達し、すでに重要な資金調達形態になっている¹⁰。野村証券の研究報告によれば、2010年には中国のシャドーバンキングによる資金調達規模は8兆5,000億元に達し、銀行貸出総額の18%相当であった¹¹。つまり、銀行・信託投資会社の連携による資産運用商品業務や地下金融、小額貸付会社、質屋など中国版シャドーバンキングとされるノンバンク金融機関の資金調達規模は、すでに国内資金調達の3大勢力の一角を占めるまでになっている。強い行政規制を特徴とする金融監督や金融政策に対し、金融機関及び非金融機関はいずれも規制を「迂回」する動機を抱えている。本稿は、銀行の資産運用商品を代表とするシャドーバンキング・システムの発展や相次ぐイノベーションは、前向きな動向と捉える立場である。中国の金融業において、画一的な機能を持つ銀行システムから、貸出や金融資産運用、リスクマネジメント、資産価値向上、決済などを含めた全方位的な金融サービスを顧客に提供できる新たな金融業へのモデル転換が進んでいることを示す動向であると筆者は考える。ガバナンスを強化しなければ、1990年代の金融危機が再び繰り返されるだろう。

2) シャドーバンキングを取り巻くリスク

シャドーバンキングを取り巻くリスクには、次のいくつかが挙げられる。第一に、高いレバレッジ比率である。第二に、高い流動性リスクである。第三に、従来の銀行システムが担う業

¹⁰ <http://stock.sohu.com/20111101/n324119396.shtml>

¹¹ <http://money.163.com/12/1011/07/8DH3LG5F00252H36.html>

務との境界があいまいで、業務形態が多様かつ変化しやすく透明性を欠いており、リスクに交錯・伝播の道筋を与えていることである。第四に、リスクが海外にも波及しやすいことである。

シャドーバンキングそのものに重大な脆弱性があるばかりか、その運営の各段階にも大きな潜在リスクが潜んでいる。シャドーバンキングによる証券化の過程の一つ一つに大きなリスクがあり、シャドーバンキングの連鎖が無制限に広がるにつれ、リスクも無限に拡大していくことになる。シャドーバンキングの無限に広がった連鎖のどこか一カ所で問題が生じると、シャドーバンキング・システム全体が瓦解してしまう。これは従来の銀行とは大きく異なる点であるため、シャドーバンキングの発展に伴い、監督を強化し整備していく必要がある。

クルーグマンは2009年に発表した「The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008（世界大不況からの脱出 なぜ恐慌型経済は広がったのか）」の中で、「シャドーバンキング・システムが絶えず拡大し、さらにはその重要性が従来の銀行を超えてしまった時、こうした金融制度の仕組みの優位性を好感する人は少なくない。しかし、シャドーバンキングが金融市場全体に巨大な危機をもたらし、かつ人々がその点を認識し始めた時には、シャドーバンキング・システムはすでに崩壊直前にある」と述べている。このことは、いかなる金融制度の仕組みも、内部に不安定性を抱えており、それぞれ異なるリスクが存在することを示している。

中国は、金融制度の仕組みの内部にある不安定性やリスクから逃れることはできず、できることは常に慎重な姿勢を保ち、有効な管理監督制度とリスク管理システムを構築することのみである。

3) シャドーバンキングの監督の欠如がもたらすリスク

監督の欠如がもたらしうる潜在的なリスクとして、次のいくつかが挙げられる。

第一に、中国では一部の新型金融機関に対する監督が不十分である。例えば、小額貸付会社、私募株式投資ファンド、金融保証会社、クレジットアセット型のリース会社などの準金融機関については、多くの場合、地方政府に日常的な監督業務が任されている。このため、「4つの『不』」が問題となっている。すなわち、監督基準の「不」統一、監督意識の「不」徹底、監督要員の「不」足、監督レベルの「不」十分である。現在、こうした「準金融機関」の設立を大規模な企業誘致プロジェクトと捉えて後押しする地方も少なくないが、開発偏重かつ監督軽視の姿勢であるため、資本の裏付けやリスク管理が不十分で、玉石混淆の要員を抱える準金融機関に参入の隙を与えている。

第二に、監督欠如の状態にあるシャドーバンキングは、システムミックリスクや規制回避リスクの温床になりかねない。形成初期段階にある中国のシャドーバンキングは、信用力の裏付けが非常に弱く、金融イノベーションも一連の障害に直面している。中国にふさわしい法制度を整備し、シャドーバンキングに対して的確な金融監督を行い、健全で秩序ある発展を促し、リスクを最小限に抑えることが必要である。

V、中国におけるシャドーバンキング監督のための3つの道筋

中国人民銀行（中央銀行）は「中国金融安定報告（2012）」の中で、金融イノベーションを着実に進め、監督体制を整備し、重点領域における潜在リスクの防止や解消に力を入れ、金融機能を有する非金融機関のリスクを注視し、金融業の総合力やリスク対応能力を全面的に高める必要

性を指摘している。また、カウンターシクリカルなマクロ金融管理を行うため制度的な仕組みをより整え、政策手法・手段の多様性や完成度を高め、金融のシステミックリスク防止能力を強化する必要があるとしている。

中国において、シャドーバンキングの形成や、シャドーバンキングが金融市場に及ぼす影響に対応するため、ふさわしい新たな監督体制の構築が急務となっている。シャドーバンキング・システムが金融業のイノベーション発展に向けた重要な原動力であることを確認する一方、いかにしてイノベーションの視点から有効な管理を模索するかが、中国を含む世界の金融監督当局にとっての真の課題である。筆者の考えるところ、シャドーバンキングが世界の金融危機をもたらす張本人であることは既成事実であり、まだ萌芽期にある中国のシャドーバンキングへの監督措置として、当局は次の3つの道筋を検討することが望ましい。

1. 法整備と監督対象範囲の調整を図りシャドーバンキングを監督対象下に

1) オンバランス化の推進

銀監会の最新規定に従い、商業銀行は2011年、2012年にかけてオフバランス資産のオンバランス化を実施し、さらに準備金として150%の引当準備金を計上することが求められる。また、最低自己資本比率は大手銀行で11.5%、中小銀行で10%とし、オンバランス化を実施していない銀行や、信託会社は10.5%をリスク資本に計上しなければならない。このことはつまり、監督当局はシャドーバンキング問題を重要視していることを意味する。中央銀行の金融政策やマクロ調整目標において、シャドーバンキングを統計による把握の対象に加え、十分な情報に基づく政策決定のために情報を把握することが最も重要である。ただし、これら規定は通知の形で公布されたにすぎず、系統的な法律は整備されていない。

2) 民間金融に対する監督強化

政府は一方で、正規金融機関の民間金融に対する誘導作用を重視し、小額貸付会社、金融保証会社、質屋などの準金融機関の秩序ある発展を図り、民間資本による産業投資目的ファンドや小額貸付会社の設立、金融機関株式の保有などの政策規制をさらに緩和することにより、貸出者である一部民間資金の規範化、専門化、正規化を促す必要がある。一方で、一部民間金融の相互連携や非合法的な金融活動に関するあいまいな概念を明確化し、違法な高金利貸付や地下金融を厳重に取り締まり、非合法的な資金調達やマネーロンダリング、暴力による資金取り立てなどの違法行為を撲滅する必要がある。

2. 金融監督モデルの刷新と金融改革の推進

1) 中国の分業型監督体制の問題

グローバル化の動きが進むに伴い、中国の従来からの分業型監督体制に伴う問題が増えつつあり、金融監督の多角化が進みつつある。現在の国際社会では、金融機関の境界はあいまいになりつつあり、異なる金融機関の間で業務が相互重複するなど、金融の多角的監督への流れがすでに形成されている。シャドーバンキング・システムの発展を踏まえると、銀行・証券・保険の垣根はすでに根本から打破されており、金融政策や金融監督政策の境界をさらに曖昧にし

ている。こうした流れは、中国の分業型監督モデルにも影響を及ぼし、中国の金融監督システムは大きな試練を迎えている。銀行業・証券業と保険業、及び保険業と銀行業による二者または三者間の経営が重複しているため、分業型監督体制を取る中国の金融監督モデルに対して、新たな金融監督情報の交換や相互連携のためのコストをもたらしている。金融イノベーションによって登場した金融機関の周辺業務に対する監督業務も、監督連携メカニズムが欠如し、監督情報が共有されていないため、効率が低下している。

このため、中国の金融業のリスク対応力を高めるためには、中国の国情に即した新たな経営・監督モデルを構築することが必要である。

2）銀行、保険、証券を統一管理する監督機関の設立の必要性和監督手法

第一に、シャドーバンキング・システムの形勢を見ると、従来の銀行・証券・保険の垣根を取り払い多角経営が行われているが、多角経営は利益が高い一方でリスクも大きく、金融危機の際に極めて影響を受けやすい。このため、現在の銀監会、中国证券监督管理委员会（証監会）、中国保険监督管理委员会（保監会）の三者合同会議を基盤に、金融監督調整委員会を設立することが考えられる。金融監督調整委員会は主管当局として、金融持株会社の監督を行い、業界の枠を超えた監督や意思決定を担当させることで、効率的な合同審査制度を構築する。これにより、金融業界全体の制御を実現し、リスクの事前発見に向けた効果を上げ、金融システム全体の不安定性を抑えることが可能になる。

第二に、情報の透明性向上に力を入れ、日常的な情報交換やデータ共有のメカニズムを構築することが考えられる。金融監督委員会による全体計画に従い、監督当局間でデータ・情報共有協定を締結するとともに、他の監督機関に正確、的確な情報を提供するための部門を設置し、金融機関のデータ・情報を速やかに関連監督当局に同時提供し、監督機構が迅速かつ全面的に各金融機関のリスク情報を獲得しつつ、複数の監督当局の負担を軽減する。この情報統括部門では、情報管理システムやシステム間情報共有の正常な運用を担当する専門人員を置き、情報やデータの正確、迅速かつ安全な交換を保証する。グループ会社傘下で各金融分野の事業を展開する子会社は、本来の各監督機関による専門的な監督を受ける。こうした方法であれば、現行の分業型監督体制を維持し、グループ子会社に対しては分業型監督を実施しつつ、金融持株グループ会社の監督も確実に進められる。

第三に、情報共有を土台とする情報開示制度の構築により、透明性の高い情報公開を保証する。金融持株会社はさまざまな業務に従事しているが、会計規則は各業種によって大きく異なる。例えば、信託業界の会計制度は銀行業とは大きく異なり、同規模の流動資産であっても、双方の安定性に対する影響には大きな違いがある。こうした状況は、経営者が速やかにかつ正確に各参加企業の財務情報を把握する上では不利であり、監督機関にとっても監督がより困難になる。このため、情報開示に当たっては、連結決算報告書を土台に、自由に移転できない資本金を削除した上で自己資本比率を計算すべきである。資本参加する金融機関及び非金融機関については、資本金を削除する方式で自己資本を計算することで、監督の的確性を高めることが望ましい。

第四に、ミクロ志向のプルーデンス政策から、マクロ志向のプルーデンス政策への全面転換を進める。後者の核として、すべての当事者のオフバランス資産・オンバランス資産・負債を統合したバランスシートを監督対象とし、とりわけそのレバレッジ比率に注目する必要がある。

新たなブルーデンス型のマクロ政策ツールを評価・開発し、早期警報の指標を制定することで、将来起こりうるシステムリスク蓄積の発見や抑制に役立てるのが望ましい。

3) 銀行業の改革の継続

銀行業の改革は引き続き推進しなければならない。同業者間での協力レベルを高め、シンジケートによる貸出、プラットフォームによる与信サービスなどの「ホールセール」業務のテコ入れを図るほか、各機関の経営の差別化、とりわけ中小企業向けの貸出手法の主体的な開発、与信サービスや信用保証の手段の開発、サプライチェーン型金融の研究模索を奨励する必要がある。

3. 市場仲介サービス機関の発展を奨励し政府監督の欠如を補完

シャドーバンキングは従来の銀行とは異なり、変化しやすく透明性が低い。監督部門は、巨大な監督コストを費やして絶え間ない金融イノベーションに対応するか、あるいは単純かつ乱暴にすべてを禁じてしまうか、困難な選択を迫られている。近年における銀行の資産運用商品の発展過程を見れば、監督部門がこの二つの選択肢の間で揺れ動き、力を存分に発揮できなかったことは明白である。このことは、金融イノベーションの源泉であるシャドーバンキング・システムの特徴について、中国の監督部門の理解が不足していることを示している。また、これは中国の監督部門の「監督」に対する誤った認識の表れでもある。

実際のところ、監督者としての役割は、政府部門だけではなく、市場や消費者も担うことができる。シャドーバンキング・システム形成の重要な背景や原動力となったのは、資産管理サービスを求める金融消費者の切実なニーズである。しかし、シャドーバンキングは表に出にくく、変化しやすいため、サービスを提供する銀行と消費者との間で著しい情報格差が起きやすく、消費者の利益が損なわれてしまう。このため、第一に、消費者を保護するためのメカニズムを構築し、消費者が監督に参加できるようにすることが考えられる。第二に、部門の枠を超えた情報共有や監督協力のメカニズムを構築し、自主組織や業界団体の役割を十分に発揮させ、マクロ面において慎重な角度から金融面での属性が同等または類似した機関・業務に対する監督基準を一本化し、監督回避を防止することが考えられる。第三に、多部門間の連携や多分野間の協力といった路線を取り、ブルーデンス志向型のマクロ管理体制を構築し、中国の国情に即してシステム上重要な金融機関（SIFIs）の識別システムを構築し、ブルーデンス志向型のマクロ政策手法の開発と整備を急ぐことが考えられる。

VI. 結論

上述の通り、中国のシャドーバンキング・システムは規模が小さく、運用形態も比較的単純である。中国におけるシャドーバンキング・システムはレバレッジ比率が低く、銀行・信託投資会社によるクレジットアセット型の資産運用サービスに注目が集まっている。そのリスク発生源は成熟した市場経済国の場合とは異なり、非正規の資産証券化、私募投資、民間金融といった金融監督のグレーゾーンである。しかもシャドーバンキングそのものに不安定性が潜んでおり、運営過程において大きなリスクが発生し、伝播する恐れがある。シャドーバンキング・システムは、金融の安定化手法を通じてマクロ調整政策にシステム上の影響を及ぼす。このことは、中国の金

融調整・管理に大きな課題を突き付けている。中国におけるシャドーバンキングの形成に伴い、必然的な結果として金融リスクが蓄積され続けることになり、監督が欠如している中国の金融界に大きな試練をもたらすこととなる。

金融イノベーションが加速し、金融危機が頻発する時代において、中国の監督当局はシャドーバンキングを金融監督の重点に据えるべきである。①法整備と監督対象範囲の調整、②金融監督モデルの刷新と金融改革の推進、③市場仲介サービス機関の発展と政府監督の補完という三つの道筋からシャドーバンキング・システムの管理を図り、中国におけるシャドーバンキングの健全な形成を実現し、金融分野へのプラス効果を発揮させると同時に、潜在的なリスクを制御していくことが望ましい。

【参考文献】

1. 方平「シャドーバンキングの法律的な定義及び中国における具体的な形態（“影子銀行”的法律涵義及在我国的具体表现形式）」『金融発展評論』2011年第9号
2. 姚軍、葛新峰「中国におけるシャドーバンキングの発展の現状と融資調整政策への影響（我国影子銀行的發展現狀及其對信貸調控政策的影響）」『金融縦横』2011年第10号
3. 羅滢、何曉星「『シャドーバンキングと慎重志向型マクロ政策』学術シンポにおける見解のまとめ（“影子銀行与宏觀審慎政策”学術研討會觀點綜述）」『金融評論』2012年第1号
4. ベン・バーナンキ（Ben Shalom Bernanke）「システム上重要な金融機関、シャドーバンキングと金融の安定」『中国金融』2012年第12号
5. 毛志栄「資産証券化商品及びその取引にかかる研究（資産証券化商品及其交易研究）」（深圳総研字第0087号）、深圳证券交易所综合研究所、2003年
6. 唐嘯「ミンスキーの金融不安定性理論から見るシャドーバンキングの本質及び中国の現状（從明斯基金融不穩定性理論看影子銀行的本質及我國現狀）」『中国外資』2012年第4号
7. 王増武「シャドーバンキング・システムによる中国のマネーサプライに対する影響（影子銀行體系對我國貨幣供應量的影響）」『中国金融』2010年第23号
8. 李旭、武耀華「中国におけるシャドーバンキングの問題及び監督（中国的影子銀行問題及監管）」『中国外資』2011年第20号
9. 康書生、董鉄峰「中国におけるシャドーバンキングの発展及び監督にかかる問題の研究（中国的影子銀行發展及監管問題研究）」『河北大学学报』2012年第5号
10. 何徳旭、鄭聯盛「シャドーバンキング・システムと金融システムの安定性（影子銀行體系与金融體系穩定性）」『經濟管理』2009年第11号
11. 王曉雅「サブプライム危機の背景下におけるシャドーバンキング・システムの特性及び発展にかかる研究（次貸危機背景下影子銀行體系特性及發展研究）」『生産力研究』2010年第11号
12. 易憲容「“シャドーバンキング・システム”融資危機の金融分析（「影子銀行體系」信貸危機的金融分析）」『江海学刊』2009年第3号

著者紹介

李 欣偉 (Li Xinwei)

中国青年政治学院経済学研究科世界経済専攻修士課程

宋 嬌 (Song Jiao)

中国青年政治学院経済学部国際経済・貿易学科在学

- ・中国青年政治学院は、中国共産主義青年団（共青团）中央直属の大学で、共青团と教育部が共同で設立。大学教育と共青团幹部育成の2つの機能を担う。



Chinese Capital Markets Research