

「中国の不良債権問題」

投資企画部：中村 勇太

中国経済は08年の金融危機後、インフラ投資を中心とした4兆元の大型景気対策を実施し、先進国に先駆けて景気回復を果たした。景気対策の奏功には中央政府の予算に加え、当局の貸出拡大要請を受けた銀行の新規融資が大きな役割を担っており、その額は昨年1年間で9.6兆元にも上った。

一方で融資急増に伴う自己資本比率の急低下に対応し、年初から上場16行全てが増資を実施ないし予定しており、その規模は約5千億元（約6.5兆円）にも及んでいる（図1）。大規模増資により経営の健全性が確保されたようにも見えるが、足下では急増した融資の不良債権化が懸念されている。そこで、本稿では懸念の高まりの背景と問題が顕在化した際の政府の対応について考察していきたい。

まず、1つ目の懸念は地方政府がインフラ投資を主な目的として出資・設立した資金調達団体”融資平台”向け融資である。中国銀行業監督管理委員会（銀监会）によると融資平台向け融資残高は08年末の4.3兆元から10年6月末には7.7兆元に達し、8割近い伸びとなっている。

その理由は上記景気対策に起因する。地方政府は景気対策の実施に伴いインフラ投資を奨励されたものの、銀行からの直接借入と債券発行が制限されており、予算に厳しい制約があった。そのため、資金調達を自由に行うことが出来る融資平台を設立し、地方政府の暗黙の保証下で土地を担保にした借入を加速させたのである。

足下融資平台に対する懸念が高まっているのは、担保になっている土地の価格下落が背景にある。年初から価格急騰が問題視されていた不動産市場では、4月に国務院が発表した住宅融資規制や不動産開発業者向け融資規制を受け、既に価格調整が始まっている（図2）。また、地方政府による乱脈開発も懸念を高めている。暗黙の政府保証を良いことに採算の見込めないプロジェクトにも融資が利用されており、銀监会は問題のあるプロジェクトに対する新規融資の打ち切りを銀行へ要請する事態となっている。

更に、中国の金融システムの中核を担う4大国有銀行も融資平台向け債権を保有して

おり、その規模は決して小さくない（図3）。銀监会は融資平台向け7.7兆元の融資のうち23%（約1.8兆元）について借手の返済能力や担保に問題があると指摘しているが、今後不動産価格の調整が一段と進めば、不良債権の規模は一層拡大する見込みである。

続いて2つ目の懸念は簿外融資のオンバランス化問題である。

年初から採算の見込めない地方のインフラプロジェクトや過剰生産業種に対して融資規制がされていたものの、一部の銀行は融資を簿外に計上し、融資規模を拡大させていた。その仕組みは、ローン債権を系列の信託会社に買い取らせることで自行のバランスシート（B/S）からオフバランス化するいわば迂回融資とも言えるものである。事態を見かねた銀监会は、簿外融資を2011年末までに自行のB/Sに計上した上で引当金を積みよう8月に通達を出している。ただ、簿外融資については当局からの情報開示が少なく、その規模に加え、オンバランス化により自己資本比率がどれだけ低下するのか把握が困難というのが実状である。

以上懸念の高まりの背景を整理してきたが、最後に問題が深刻化した際の政府の対応について大規模な不良債権処理が行われた98～99年と比較して考えてみたい。

94年に国家開発銀行などの政府系金融機関が設立されるまで政策的貸出を担っていたのは国有銀行であり、国有銀行の当時の不良債権比率は30%に達していた。その後国有銀行改革に伴い、政府は98年に2700億元の特別国債を発行して銀行資本に充当し、翌年には債権買取機構が1.4兆元もの債権を銀行から買い取って不良債権処理を行った。

当時と現在の財政状況を比較すると、拡張的な財政政策が続いていることから2010年の財政赤字/GDP比は▲2.8%と過去最高に達する見込みであり（図4）、財政資金を用いた救済は当時ほど容易でないと考えられる。

新規融資の拡大により景気回復を果たした中国にとって、銀行の貸出能力低下は大きな痛手となる。不良債権の新たな火種が発生しないか、今後の当局及び個別行の動向を注視したい。（2010年9月17日記）

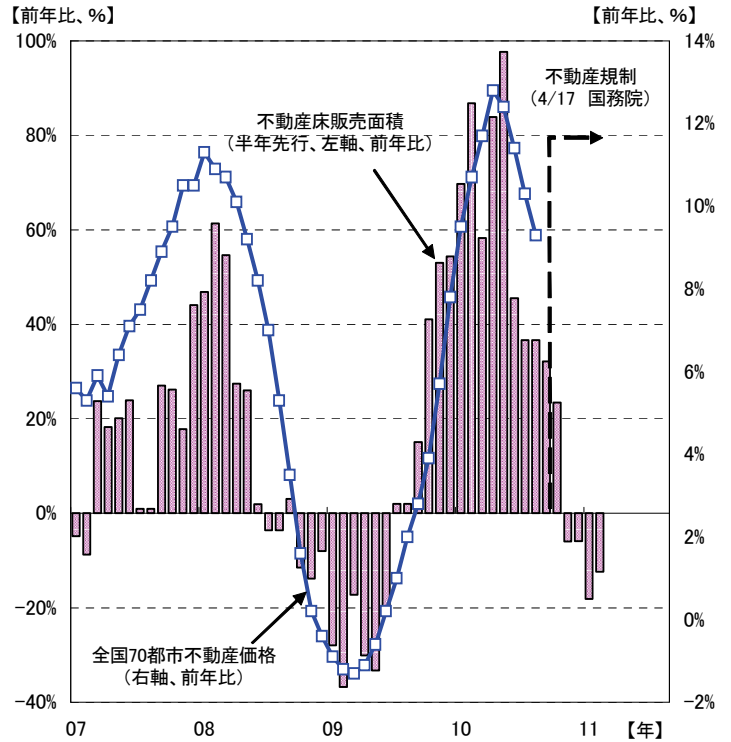
図1：上場16行の増資額と自己資本比率

銀行名	増資額	自己資本比率	
		10年6月末	08年12月末
中国工商銀行	450億元 * 250億元	11.3%	13.1%
中国建設銀行	750億元	11.7%	12.2%
中国農業銀行	* 1500億元	8.3%	9.4%
中国銀行	600億元 * 400億元	11.1%	13.4%
交通銀行	* 340億元	12.2%	13.5%
招商銀行	* 220億元	11.6%	11.3%
中信銀行	260億元	11.0%	14.3%
上海浦東発展銀行	* 400億元	10.2%	9.1%
興業銀行	* 180億元	12.0%	11.3%
中国民生銀行	* 260億元	10.8%	9.2%
華夏銀行	210億元	10.6%	11.4%
深セン発展銀行	110億元	10.4%	8.5%
寧波銀行	50億元	10.8%	16.2%
南京銀行	50億元	10.5%	24.1%
合計	5630億元	10.9%	12.6%

*は増資完了、自己資本比率合計欄は16行平均

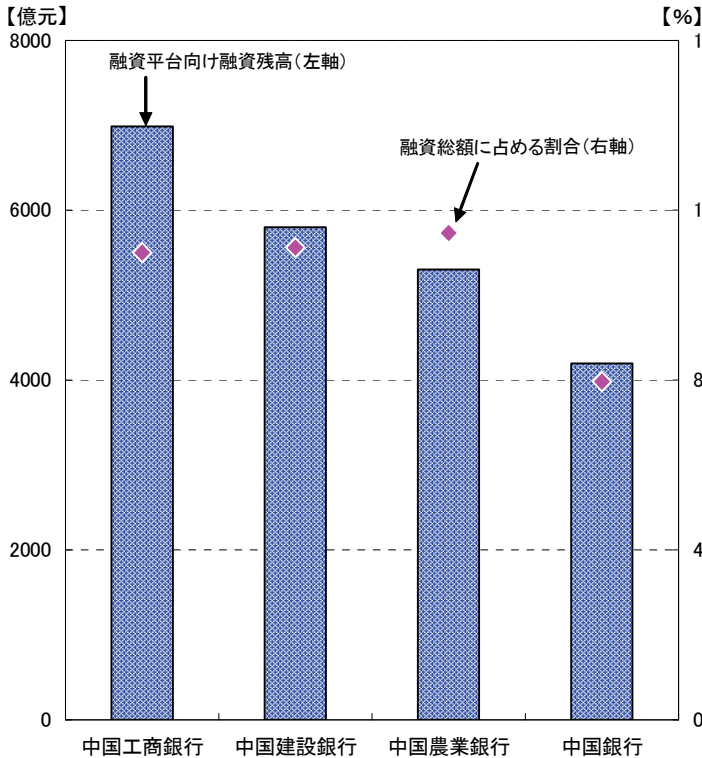
出所：各種報道、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図2：不動産価格指数と床販売面積



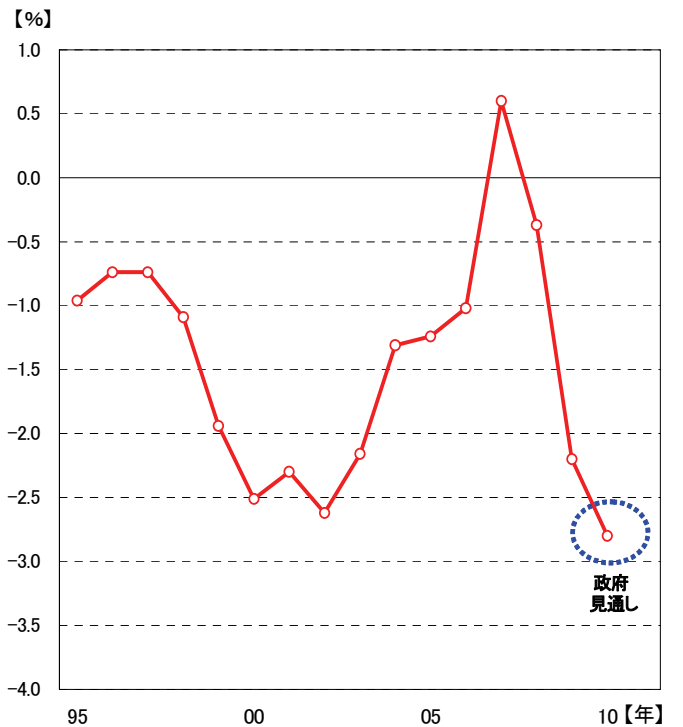
出所：Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

図3：4大国有銀行の融資プラットフォーム向け融資状況



出所：各種報道より三菱UFJ信託銀行作成

図4：財政赤字対GDP比の推移



出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）