

第4章 不良債権処理と銀行部門再建

はじめに

アジアを襲った経済危機は、「マクロ経済と金融安定のためには、堅実な銀行経営が重要である」という教訓を改めて認識させた。現在までのところ、中国経済はアジアの経済危機の直接的な影響をそれほど大きくは受けていない。しかし中国においても、銀行組織の脆弱さが露呈し、近隣諸国と同じように深刻な損害を受ける可能性があることはあきらかである。

中国政府は、こうした金融部門の抱える危険性を重視し、金融機関の大胆な機構改革に着手した。1998年に、総額2700億元という大規模な資本注入を実施したのに続き、1999年にはさらに不良債権処理策にも着手していた。この中国の金融改革において非常に重要な政策である。本章では、この最近中国政府が開始した不良債権処理方法の内容の評価を行い、さらにその方策がマクロ経済に与える影響について探る。

第1節 中国の銀行システムの病状

銀行部門は、中国の金融システムの中でも特に重要な役割を担っている。その規模は、わずか10年ほど前に設立された株式市場や債券市場にくらべはるかに大きい。上海及び深の両証券取引所に上場しているA株とB株の時価総額合計は、1998年末の時点でGDPの25%にも満たない。一方、銀行信用の規模はGDPの120%を越えているのである。中国の銀行部門は、長い間4つの国有商業銀行に独占されてきた。具体的には、中国工商銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行の4行である。1998年末の時点で、国内信用残高は9兆4千億元、つまりGDPの120%近くになっている。また、4大商業銀行の信用残高だけでGDPの72%もの規模にのぼっている。

中国の銀行部門の脆弱性を示す指標として、慢性的な収益性の低さや資本充足率の低さなどがあるが、最も重要な点は不良債権の規模が大きいことであろう。香港を拠点とする国際的な大銀行、香港上海銀行(HSBC)を例にとると、1998年の利益は43億USドルで、資産は4831億USドルであった。一方、1997年の4大国有商業銀行のうちの一つ、中国銀行と中国建設銀行の利益・資産比率は、それぞれ0.4、0.3%に過ぎない(表2)。この**利益率の低さが、もともと不十分な自己資本比率をさらに食いつぶす結果になっている**。現行のリスク要因の算定はかなり問題があるが、これに従った推計によっても、1998年の資本注入直前には、自己資本比率はやっと6%に達する水準に過ぎ

なかったといわれている¹。自己資本が不十分であるために不良債権による損失の負担能力は弱く、その結果銀行の支払い能力も低下し、さらに金融システム全体の健全性にも影響が出る可能性が強まっている。

中国に存在する不良債権の規模が大きいは衆目が一致するところであるが、具体的な数値については幅がある。中国人民銀行の公式な査定によれば、貸出総額の20%が不良化している。その中でも約6%が回収不能（呆帳）である。しかし、金融界や学界の分析によれば、貸出総額の30%から60%が不良債権であるといわれ、公式発表数値を大きく上回るものとなっている。このような民間の分析は、中国の情報開示度の低さ、特に金融情報の公開度の低さゆえに、分析のベースとなる情報の信頼性はそれほど高いとはいえない。しかし**中国政府の発表した公式発表の数値が、実際の不良債権をかなり低く見積もっているだろう**ことは、次の点からも推測できる²。

政府発表の不良債権の規模は、旧来の貸出債権の分類基準に基づくものである点である。この旧分類は、「**正常、期限経過（逾期）、損失（呆滞、呆帳）**」であった。この貸出債権の分類の内容は、国際的な基準と比較してはるかに厳密性を欠いたものといわざるをえない。例えば、正常債権と不良債権の境目として、1998年現在財政部は（元本もしくは利子の）支払遅延が360日を超えた場合と規定している。これは他の各国が一般的に使用している90日に比べるとはるかに長い。

こうした問題を改善するため、中国人民銀行広東分行は1998年の5月から8月にかけて貸出債権の再評価を試験的に行った。この再評価作業は、旧来分類に換えてリスク要因を勘案した新分類基準に拠って行われた。この**新分類は、アメリカの連邦準備評議会の方式を採用し、貸出債権をリスク要因に拠って5つに分類する方式である**。現在では、日本を含め4段階のリスク分類が主流であることから、より先進的なシステムを導入しようとしているといえる。広東省のこの再評価作業の結果はいまだに公表されていないが、不良債権比率は45%近くに上ったといわれている。もちろん、広東省は中国国内でも不良債権比率が最悪であろうと見込まれる地域であるので、この45%という不良債権比率は全国の平均を大きく上回っている可能性が高い。しかし新しい貸出債権分類による再評価を全国レベルで行った際、政府が以前公表した26%をかなり大きく上回ることは確実であろう。この再評価作業は、現在進行中である。

いずれにせよ、現在の不良債権問題の状態を的確に示す指標を探し出そうとするのは、ほとんど不可能に近い。不良債権の規模の推定は、政府がやろうと

¹第3章表10とは、情報源の違いにより異なる数字になっている。

²例えば、1998年3月9日三中全会の記者会見の際、中国人民銀行総裁戴相龍氏の発言より。

民間の調査機関がやろうとも、そのためには不可欠な正確な情報の入手が困難であるため、正確な数字の算出を期待することができない。中国の旧来の不合理な会計および監査制度、不十分な情報開示から、企業と銀行の経営状況を正確につかむことが誰にもできないのである。しかし、このように不良債権額の推計が多種あるという事実自体が、中国の金融部門の資産悪化が、非常に厳しい状態にあることを示しているともいえるだろう。図1で明らかのように、中国の銀行部門の抱える不良債権の規模は大きく、アジア各国の中でも最悪の部類に入ると言っても過言ではない。

中国の不良債権は、移行経済特有の要因がもたらしたといえる。企業と銀行の間の関係には規範がなく、中央銀行は商業銀行の信用創造を効率的にコントロールするすべがなかったのである。この点については、第2、3章ですでに触れたとおりである。また、中国経済は、1990年代初頭に大規模な信用膨張による、悪性インフレとバブルを経験した。国内の銀行貸付は、1991年から1995年の間に年間約30%も増加した。これは、1980年代の平均増加率が20%前後であったことと比べるとかなり大幅な増大である（図2を参照）。このとき、不動産向け貸出も急激に増加し、投機的な開発に拍車をかけた。こうした貸出拡大は、改革開放以来最高のインフレ率をもたらし、現在中国の銀行部門を苦しめる不良債権をより膨らませる結果となった。

この時期の経験から、中国人民銀行が採用してきた数量規制的な信用計画枠による管理の限界が明らかになったばかりではなく、現行のブルーデンス（信用秩序）規制についての多くの問題を抱えることがわかった。信用秩序監視のための基準自体が未整備であることに加え、その実際の監督が不徹底であり、所轄監督機関である中国人民銀行の脆弱性が明らかとなった。こうした重大な役割を実施するには、人民銀行の現在の体勢は不十分なのである。自己資本比率、貸付上限枠、流動性指標といった基準の設定によるブルーデンス規制（信用秩序規制）は、現在のところ確立されていない。能力のある人材が不足しているため、中国人民銀行の監督能力自体も極度に制限されている。現場内および現場外における検査を通じての銀行運営に関する基本的な統計情報の収集もままならないことが多いのである。さらにそうした情報を、問題が深刻になる前に検出するための内部専門家による「早期の事前計画」システムとして、系統立てて分析する機会も少ないのである。

以上のような制度的要因およびマクロ経済的な要因に加えて、銀行の抱える「資産の質」自体が銀行運営に困難をもたらしている。たとえば、人材の分布に偏りがある。中国では歴史的に科学や技術方面の教育に偏重する傾向があり、その結果優秀な若者がほとんど科学技術方面の職業を目指すようになり、西側諸国のように金融分野を目指すものが少ない。最近になるまで、国内のエリー

ト大学卒業生が銀行に就職することはほとんどなかった。平均的な学校教育や銀行職員の教育レベルは、近代的な銀行業務を維持するためにはとても十分であるとは言えない。その結果として、厳密な与信分析や審査業務を行う専門家が著しく不足する現象が起きている。内部管理や監査、リスク・マネジメント（危険管理）、返済督促などは、すべて適切なレベルにはほど遠い状態にある。こうした弱い経営体質は、不良債権を生み出すばかりではなく、銀行部門全体の収益性と将来の生存をも左右する要因になるであろう。

表1 国内信用残高の推移

(各年末値)		1980	1985	1990	1993	1996	1997	1998	1999*
国内信用残高	RMB 億元:(a)	2420	5930	16,690	34,810	66,410	78,680	94,420	95,690
	% of GDP:(b)	53.6	66.1	90.0	100.5	97.8	105.2	118.7	110.1
うち4大銀行	RMB 億元:(c)	n.a.	n.a.	n.a.	25,580	45,780	56,630	67,820	68,720
	% of (a):(d)	n.a.	n.a.	n.a.	73.5	68.9	72.0	71.8	71.8

注：1999年は、3月末現在。

出所：IFS, CEIC

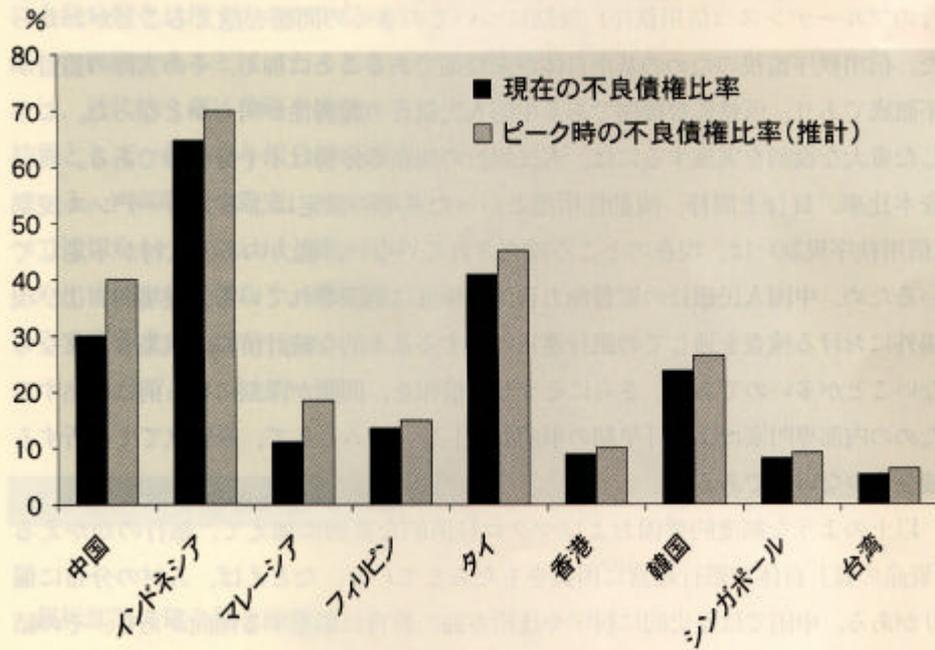
表2 銀行部門の収益性比較

	1997					
	税込利益	税引利益	総資産	自己資本	ROA	ROAE
	US\$bn	US\$bn	US\$bn	US\$bn	%	%
中国銀行	1,653	1,122	268,558	10,555	0.4	11.2
中国建設銀行	1,239	226	210,445	6,105	0.1	3.9
恒生銀行	1,399	1,209	51,190	6,423	2.4	19.1
バンコク銀行 (子会社は含まない)	272	130	29,255	2,145	0.3	3.8
	1996					
	税込利益	税引利益	総資産	自己資本	ROA	ROAE
	US\$bn	US\$bn	US\$bn	US\$bn	%	%
中国銀行	2,275	1,063	249,988	9,501	0.4	11.8
中国建設銀行	1,219	580	196,471	5,541	0.3	11.2
恒生銀行	1,254	1,099	50,271	6,244	2.3	18.6
バンコク銀行 (子会社は含まない)	1,223	817	44,946	4,184	1.9	20.7

注：ROA = (純益/平均資産)。ROAE = (純益/自己資本)。

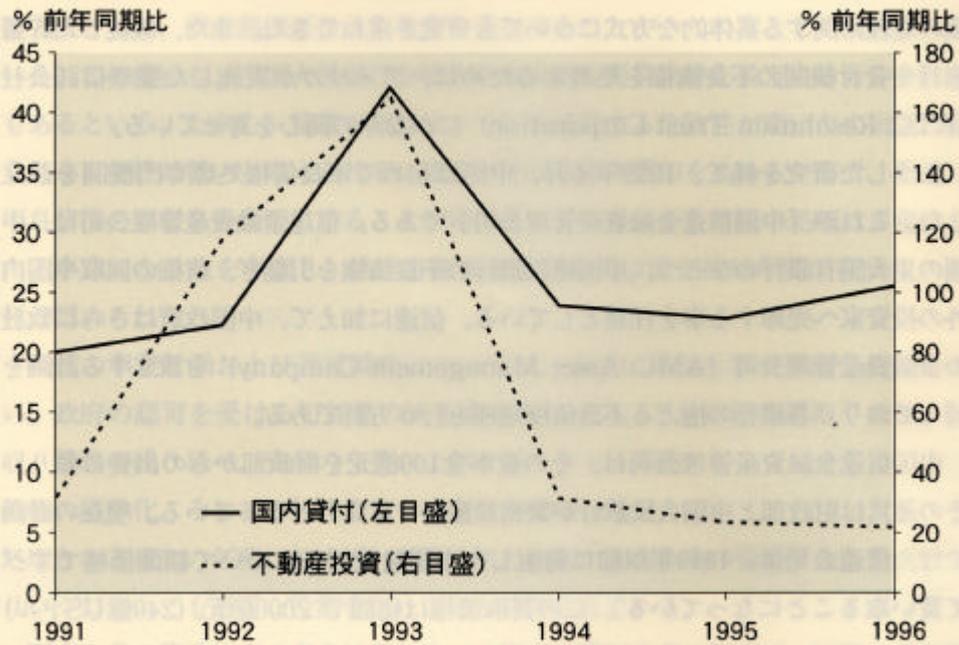
出所：Goldman Sachs., Company reports.

図1 中国およびアジアの不良債権比率（不良債権額/総貸出額）



出所：Central Bank Bulletin, CEIS及びGoldman Sachsの推計。

図2 中国の貸付ブーム（1991～1996年）



出所：Central Bank Bulletin, CEIS, Goldman Sachsの推計。

第2節 不良債権処理：その進行状況と阻害要因

銀行部門の健全性を回復するための鍵は、銀行システムに滞留している不良債権をできるだけ早急に、かつコスト効率の高い方法で処分することである。中国の政府当局者は、アメリカやポーランド、タイ、日本、および韓国など諸外国の不良債権の処理に関する具体的な方式についても研究を重ねてきた。また、破綻した貯蓄銀行や貸付機関の不良債権を処理するために、アメリカが実施した整理信託公社（RTC：Resolution Trust Corporation）にかなりの関心を寄せている。

こうした研究を経て、1999年4月、中国は初めて不良債権処理専門機関を設立した。これが「中国信達金融資産管理公司」である。信達金融資産管理公司は、中国の4大国有銀行のひとつ、中国建設銀行の不良債権を引継ぎ、債権の回収や国内外の投資家へ売却する事を任務としている。信達に加えて、中国政府はさらに数社の金融資産管理公司（AMC：Asset Management Company）を設立する計画を持っており、各銀行の抱える不良債権処理を行う方針である。

中国信達金融資産管理公司は、その資本金100億元を財政部からの出資に頼り、その運営は財政部と中国人民銀行が緊密に監督することとなっている。現在の計画では、**信達公司は、1996年以前に発生した中国建設銀行の不良債権について額面価格ですべて買い取る**ことになっている。この買取債権は総額で2000億元（240億USドル）にもものぼると見られている³。不良債権買取りの購入資金を確保するための資金調達方法として、財政部保証付きの社債を発行することが一つの案として検討されている。この他にも、中国人民銀行が特別の中央銀行再貸出枠を設定するという計画もあるという。しかし、後者の案はインフレを誘発する危険性が高いため実効に移される可能性は低いと考え

³ この譲渡価格の設定は、不良債権処理問題の要と考えられる。この点で、申達の方式は、モデルとなったと思われるハンガリーのケースと大きく異なる。ハンガリーは、1992、93年の2回に渡って不良債権譲渡を行った。1992年の処理の際には、1992年以前に発生した不良債権に関しては簿価の50%で、1992年に形成された不良債権については簿価の80%で買取られた。1993年の第二次処理の際には、製造業と食品加工業の不良債権は簿価の90%、鉄道、国営農場、農業合作社の不良債権は簿価のまま買取りが行われた（張春*「銀行重組と企業重組の国際経験」『改革』1999年第三期27ページ[編者注]）。

⁴ 技術的には、信達は1996年以前に発生した不良債権の一部を譲渡されることになるはずである。この譲渡部分は、銀行自身の経営責任よりも、政策によって発生した不良債権と考えられるからである。旧来の分類のうち、呆帳（損失）部分に関しては、信達に譲渡されず、中国建設銀行本体もしくは政府が償却を行う。

られる。政府が不良債権の償却を進める一方で、信達は不良債権の回収を最大限にすることが期待されている。不良債権の処理は多年にわたる事業になる点を考慮し、信達金融資産管理公司是設立後 10 年間の所得税の免税が認められた。

信達の事業計画および運営戦略については、未だに詳細な案が発表されていない。政府の認可を受ける可能性のある事業としては、不良債権の買取りの他、回収、債務の繰り延べ、資産の交換およびカストディー業務、債務・株式転換、貸出債権の証券化、そして一般投資家への資産の売却などが含まれる。銀行の不良債権処理という当初の任務に加えて、信達公司是中国の国有企業の資産リストラクチャリングにおいても重要な役割を担うことが期待されている。

国有企業の債務比率の高さは著しく、中国の政策担当者の間では、国営企業再編成のために債務株式転換の有効性が重視されるようになってきている。この業務を推進するためにも、**金融資産管理公司是不良債権を単に抱え込む「倉庫」となるのではなく、不良債権の「活用」を積極的に進める方向をめざすべきであろう。**

こうしたアプローチは、もちろん実験の価値が十分にある。しかしその有効性に関して、政府関係者の見通しは楽観的に過ぎるといわざるを得ない。国有企業の経営不振の原因として、過剰債務は、ほんの一部にしかすぎない。**たとえ国有企業の資産構成の調整がうまくいったとしても、これらの企業を黒字転換に導くことができるかどうかは、別の問題である。企業の経営を改善させるためには、よりよいコーポレート・ガバナンスが不可欠だからである**たとえ債務・株式転換によって資産負債比率の引下げに成功したとしても、信達公司をはじめとする金融資産管理公司が、有効なコーポレート・ガバナンス、経営行動の監視という点において、政府部門よりの確に行動できるという保証はない。

不良債権処理を目的とした金融資産管理公司の設立は、非常に重要な一歩である。しかし、以下のような課題がまだ残っている。

法的執行力の欠如。中国の最終的な債権者は中国の家庭、つまり個人的な貯蓄者である。しかし実際の貸出契約は国有銀行と国有企業の間で結ばれている。この過程で、財産権の所在や貸出債権に関する認識が曖昧になっている部分がある。契約上の権利義務関係には不明な点はないが、信達は破産処理手続や強制的な差し押さえを行う法的根拠の裏付けを持っていない。こうした法的な支持が弱いことが、不良債権回収の最大の障害である。

未熟な資本市場。不良債権処理をコスト効率よく実施するためには、収益性の高い債券を扱う流動的な市場が必要である。しかし中国の資本市場はまだ

萌芽期にある。上海と深の二つの証券取引所で取引されているのは約 900 社の株式で、これは中国全体を見た場合、国有企業だけで 30 万以上あることを考えると非常に規模が小さいといわざるをえない。公開株式の時価総額は、GDP の 28% にも満たない規模なのである。国内債券市場をみると、長期の国債に取引が集中しており、活発に取り引きされている企業債券はわずかである。こうした状態では、銀行部門の不良債権の証券化や、流動性の低い資産を流通市場で売却処理することは非常に困難である。

人材の不足。不良債権の管理や処理には、債権管理会社に高い実務能力を持った専門家が必要である。しかし現時点では、有能な管理者は絶対的に不足している。たとえば、信達会社の経営陣は、元の中国建設銀行で働いていた人々である。しかし、最近信達は、香港の金融界での豊富な経験と経済学博士号を持つ有能な人材を獲得した。今後、信達やその他金融資産管理会社は、中国の抱える膨大な不良債権の処理という非常に複雑な業務を全うするために、こうした外国での経験や知識をもった有能な人材が不可欠である。

政治的なリスク。結局のところ、不良債権の回収や処理が成功するか否かは、中国の産業構造調整が成功するかどうかにかかっている。不良債権問題の解決と国有企業の再編成とは切り離して考えることはできない問題である。**この問題を解決するには、強力な政治的意志決定と計画推進への決意が必要なのは言うまでもない。**たとえば、国有企業に対し国有銀行への債務返済を強制した場合、大量の企業破産、失業が生まれる可能性は高い。そのとき、中国の政治的および社会的安定は厳しい試練の時を迎えるだろう。

表3 中国信達金融資産管理公司の業務内容

	批准を受けた業務内容	備考
1. 業務1	債務取立および再編成 資産の交換・譲渡・販売 債権・株式転換	・総合的な資産の再編成 売却・交換・資産リストラ、債権の株式転換、証券化などが可能
2. 業務2	投資情報の提供と投資顧問 財務・法律事務コンサルタント 企業審査・破産清算 資産及びプロジェクト評価	・債務者に対するサービスとして、 経営コンサルタント、合併・買収、 分割、上場などの形の総合的なサービスを行う。 ・債務超過もしくは閉鎖すべき企業 に対しては、破産清算を申請する。
3. 資金調達源泉	商業借款 金融機関からの借入 中央銀行からの借入 債券発行	・国家の規定に従い、海外の投資家に 債券・株式を売却する。
4. 収入源	資産管理の範囲での 上場の斡旋 株式・債券販売の引受 直接投資 資産証券化	

出所：「資産管理—信達的新課題—訪中国信達資産管理公司 黄志凌博士」『金融時報』
1999年6月25日、より筆者作成。

第3節 不良債権償却コストの財政への影響

中国の不良債権処理への努力は始まったばかりである。しかし、最大限の努力を傾けたとしても、最終的な回収率はかなり低いと考えるのが現実的であろう。前述のように金融資産管理公司自体の法的立場の弱さや、遅れた資本市場と有能な人材の不足といった制約が存在しているためである。したがって、**財政がこの銀行部門の不良債権償却にかかる膨大な経費を負担せざるを得ない。**

一般に、事前に銀行再建計画が財政にどのような長期的影響を与えるかを予測することは困難である。これは不確実性の存在により、再建計画が始まった当初とピークに達したときの不良債権の規模、そして銀行への自己資本比率強化のために必要な資金の額がはっきりしないからである。また、中国の金利と経済成長率に関しても不確実性の問題がある。また、銀行部門の健全性自体が、こうした変数に影響を与える可能性がある。たとえば、銀行部門の脆弱性が信用収縮をもたらし、もしくは同時に実質金利を引き上げ、実質GDP成長率が、潜在成長率を下回る状況を引き起こしかねない。他の条件が一定であるとすれば、銀行部門の再建は、経済成長が鈍化すればするほど、再建にかかるコストがより大きくなるのである。

以下では、異なる3つのシナリオに関して、銀行部門再建のコストを予測する。3つのシナリオとは、現実的に可能性の高いシナリオ、最良のシナリオ、そして最悪のシナリオである。それぞれのケースに関して、財政に与える影響を予測したい。

最も可能性の高いシナリオ：ピーク時の不良債権比率が40%、不良債権の回収率が30%、GDP成長率が潜在成長率とほぼ同じ、かつ金利が徐々に下落するケース。

最悪のシナリオ：ピーク時の不良債権比率が50%、債権回収率が15%（＝広東国際信託投資公司破綻のケースの債権回収率にほぼ匹敵する値）、実質金利が記録的に高い水準にとどまり、GDPが潜在成長率を大きく下回るケース。

最良のシナリオ：ピーク時の不良債権比率が30%、債権回収率50%（＝国際的な平均水準）、GDP成長率が潜在成長率を上回り、実質金利が急速に下がるケース。

表4 aおよび4 bは、この3つのシナリオについて、不良債権償却にかかるコストのシミュレーション結果を示したものである。当然ながら、「最悪のシナリオ」()の下で、コストが最も高くなる。しかし、「最も可能性の高いシナリオ」()においてすら、2720億USドル、中国のGDP(1998年)の28%にもものぼる巨額の財政負担が必要となる(表4 a及び4 b参照)。

図3 aと3 bは、以上のシミュレーション結果を図示したものである。まず政府が不良債権償却にかかるコストを負担した場合、中国の財政バランスが急激に悪化することを示している。財政収入の現状は、国有企業の多くは収益性が低く、また民間部門からの徴税が困難な状況に変化は起きないと考えられるので、少なくとも短期的には、銀行再建に必要なコストを税収によってまかなうことは困難である。したがって、中国政府は主として国債による資金調達によって不良債権の償却を行う銀行再編計画を進めざるを得ないと考えられる。その結果、償却を進める期間を通じて、GDPに対する公債発行の割合が急速に増加すると予測される。図3 aには、1999年単年度で償却を行った場合の結果、図3 bは1999年から2008年にかけて公的資金による債務償却と資本注入を徐々に進めていった場合の結果を示している。シミュレーションの結果は、**銀行部門の抱える不良債権問題は財政に対しても大きな影響を及ぼすこと**を示唆している。つまり、不良債権の償却と資本注入とは、財政にかなりの負担を強いると考えられる。とはいえ、この結果は同時に、**現在の中国の銀行システムの問題は必ずしも財政危機を招くような規模に達していない**とも示

している。「可能性の高いシナリオ()」の下では、公債のGDPの比率は、1998年末の24%から2002年の44%にまで拡大することになる(表4b)。しかし、その後公的債務比率は減少しはじめ、この財政バランスは均衡過程に入ることを示している。以上の結果は、現在の不良債権処理に関して中国政府が中心的役割を担うことを肯定するものであり、また中国の財政赤字が大きすぎるのではないか、という懸念を払拭する材料となろう

表 4 a 銀行再建にかかる財政負担の動学的変化(単年度で償却した場合)

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1. 可能性の高いシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		2250									
	US\$bn		272									
	% of GDP		26.4									
費用配分	%		100.0									
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	81.2	57.3	58.1	57.4	54.6	51.0	47.5	44.1	41.0	37.9
<i>前提条件</i>												
実質金利	%	7.2	5.0	4.5	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
為替レート	RMB/US\$	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8535	9246	10416	11734	13275	15017	16989	19266	21847	24775
実質GDP成長率	% change	7.8	7.6	7.8	7.8	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
2. 最良のシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		888									
	US\$bn		107									
	% of GDP		10.4									
費用配分	%		100.0									
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	49.2	41.6	42.8	42.6	39.9	36.5	33.2	30.1	27.2	24.5
<i>前提条件</i>												
実質金利	%	7.2	4.5	4.0	3.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
為替レート	RMB/US\$	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8535	9246	10435	11799	13423	15269	17370	19807	22586	25755
実質GDP成長率	% change	7.8	7.6	7.8	8.0	8.2	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
3. 最悪のシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		3567									
	US\$bn		431									
	% of GDP		42.2									
費用配分	%		100.0									
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	113.1	73.9	75.8	76.8	75.8	73.7	71.7	69.8	67.8	65.9
<i>前提条件</i>												
実質金利	%	7.2	5.0	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
為替レート	RMB/US\$	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8447	9067	10091	11178	12411	13781	15301	17030	18955	21097
実質GDP成長率	% change	7.8	6.5	6.8	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0

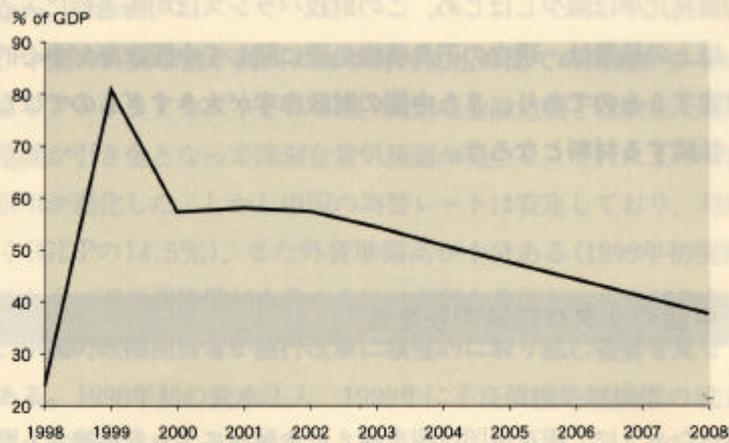
出所: Goldman Sachs, 推計。

表 4 b 銀行再建にかかる財政負担の動学的変化(1999-2008年で償却する場合)

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1. 可能性の高いシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		225.0	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0	225.0
	US\$bn		27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	27.2
	% of GDP		2.6	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
費用配分	%		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	33.7	39.1	42.6	44.4	43.7	41.9	40.1	38.2	36.2	34.3
<i>前提条件</i>												
実質金利	%		7.2	5.0	4.5	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
為替レート	RMB/US\$		8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8535	9246	10416	11734	13275	15017	16989	19266	21847	24775
実質GDP成長率	% change		7.8	7.6	7.8	7.8	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
2. 最良のシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		88.8	88.8	88.8	88.8	88.8	88.8	88.8	88.8	88.8	88.8
	US\$bn		10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7
	% of GDP		1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
費用配分	%		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	30.4	34.5	36.7	37.6	35.8	33.1	30.5	28.0	25.6	23.3
<i>前提条件</i>												
実質金利	%		7.2	4.5	4.0	3.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
為替レート	RMB/US\$		8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8535	9246	10435	11799	13423	15269	17370	19807	22586	25755
実質GDP成長率	% change		7.8	7.6	7.8	8.0	8.2	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
3. 最悪のシナリオ												
銀行再建にかかる費用	RMB bn		356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
	US\$bn		43.1	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1	43.1
	% of GDP		4.2	3.9	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
費用配分	%		10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
債務総額/GDP	% of GDP	23.9	37.1	44.4	49.8	53.9	55.7	56.2	56.4	56.5	56.4	56.1
<i>前提条件</i>												
実質金利	%		7.2	5.0	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
為替レート	RMB/US\$		8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
GDP	RMB bn	8060	8447	9067	10091	11178	12411	13781	15301	17030	18955	21097
実質GDP成長率	% change		7.8	6.5	6.8	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0

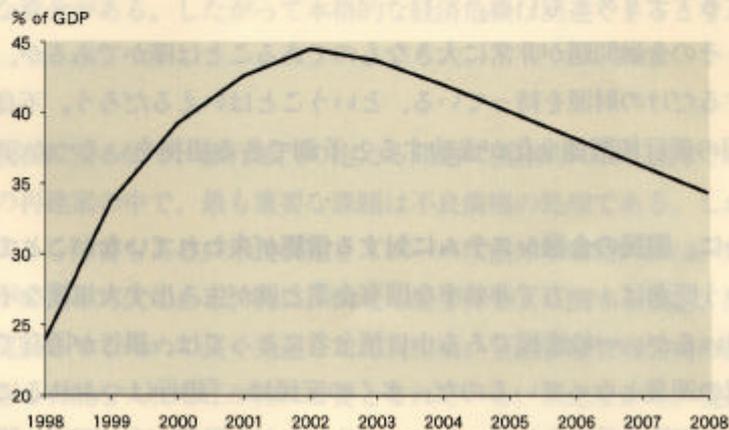
出所：Goldman Sachs. 推計。

図 3 a 「可能性の高いシナリオ」での財政負担の動学的変化（単年支出の場合）



注：償却コストは1999年単年で発生する。データは、公的債務総額/GDP
出所：Goldman Sachs. 推計。

図 3 b 「可能性の高いシナリオ」での財政負担の動学的変化（10年支出の場合）



注：償却コストは1999年から2008年10年で発生する。データは、公的債務総額/GDP。
出所：Goldman Sachs. 推計。

第 4 節 中国のマクロ経済の安定性

すでに述べたように、現在中国は病を抱えた金融システムを再建する歴史的な難局に直面している。1997年から1998年にかけてのアジア経済危機、さらに中国南部でのGITICの破綻をみて、海外の投資家やアナリストは中国の

金融部門についてかなり悲観的な感触を持つようになっている。中には、金融危機が差し迫っていると予想するアナリストもいる。

しかし、その金融問題が非常に大きなものであることは確かであるが、中国はそれに対処するだけの財源を持っている、ということはいえるだろう。不良債権償却による中国の銀行部門健全化が成功すると予測できる根拠をいくつか示してみよう。

まず第一に、国民の金融システムに対する信認が失われていないことである。 国家所有という概念は、一方で非効率な国有企業と彼が生み出す大規模な不良債権を産み出しているが、一般庶民である小口預金者にとっては、銀行が国有であること自体が信認の源泉となっているのだ。多くの庶民は、「銀行はつぶれるには大きすぎる」という理屈を受け入れている。つまり、たとえ銀行が支払不能に陥っても、特にそれが国有の大銀行である場合、必ず政府が介入して危機を回避してくれると信じている。確かに中国には公式な預金保険スキームが存在していない。けれども、中国の庶民は、預金は政府が保護してくれるという絶対的な確信を持っている限りにおいては、取り付け騒ぎが起きる可能性が非常に低くなっている。

第二に、中国の場合、銀行部門の不良債権が財政危機をもたらす可能性はかなり低い。 当初の1998年末の公債発行高は対GDP比で24%であったが、これは国際的に見てかなり低い数字である。国内貯蓄率がGDPの約40%と高く、人口構成的にも貯蓄主体である若年層比率が高いため、長期的な財政維持能力に深刻な影響が及ぶ懸念がない。

第三に、中国の外貨準備が潤沢にあり対外支払の面での問題が少ないことである。 例えばインドネシアやタイといった、深刻な金融危機を経験した東アジア諸国は、通貨危機が引き金となって深刻な景気後退が発生し、それによって金融部門の対外的な信用が悪化した。しかし中国の為替レートは安定しており、対外債務も比較的少なく（GDPの14.5%）、また外貨準備高が十分ある（1999年初現在、1465億USドル）ことも、不良債権償却を進めるには有利な条件といえるだろう。

最後に、中国の政権担当者が銀行改革に積極的に取り組む姿勢を見せていることも重要である。 1998年初の資本注入、1999年に不良債権処理機構の設立にも見られたように、政策は非常に迅速に実施されている。したがって、政府はまだ国民の信認を失うにはほど遠い状態にある。

以上の条件を考慮すると、中国の銀行改革を解決する可能性が十分にあると考えられるだろう。中国には、金融システムの抱える巨額の不良債権問題に取り組む意志と必要な資金がある。したがって本格的な経済危機は回避できると考えられる。

おわりに

中国は現在に至るまで、銀行部門の抱える問題に積極的に取り組んできた。この銀行部門の再建案の中で、最も重要な課題は不良債権の処理である。しかし、金融再編には大きな障害もある。不良債権をスムーズに償却するためには、効率性の高い法制度が必要不可欠である。特に、倒産や差し押さえに関する規定、流動性の低い資産を流動させるための良く発達した二次市場、金融資産管理会社の経営を担うことのできる有能な人材などが特に必要とされている。残念ながら、現在の中国では、これらの条件は満たされていない。したがって、実際の債権回収比率は非常に低くなる可能性が高い。つまり、銀行再編にかかる莫大なコストを政府予算でまかなう必要があるのである。

本章で示したシミュレーションのうち、「可能性の高いシナリオ（ ）」では、不良債権の償却にかかるコストは、総額 2720 億 US ドルにのぼると見られる（表 4 b 参照）。これは 1998 年における中国の GDP の 28% に当たる。このコストが、仮に 1999 年にすべて発生したとする場合、公的債務の GDP に対する割合は 1998 年末における 23% が、2003 年の 57% の水準にまで拡大するだろう（表 4 a 参照）。ただし、その後公的債務の規模は縮小するとみられ、長期的な財政維持能力に深刻な影響が及ぶ懸念がない。

現在、中国には金融部門の問題に対処するだけの資金が手元にあり、また不良債権の償却や資本注入が本格的な経済危機を回避するために必要不可欠である。こうした条件の下で、ストックの問題、つまり、過去の問題の処理を行うことは比較的容易である。それよりも困難なのは、フローの問題、つまり不良債権を生み出している金融部門も含めた非効率的な国有部門の問題を解決することである。企業と銀行の資本の維持を促進する制度の整備はかなり進んでいる。しかしこうした制度改革が及ばない問題、特にコーポレート・ガバナンスに関わる問題はまだ課題が多い。いかに企業をよりよく統治するか、という問題を解決するためにも、国有部門の抜本的な再編を行わない限り、不良債権問題は将来も再発生する危険性をはらんでいる。

（胡祖六）

参考文献

Fred Hu, "Probing Weakness in China's Banking System," Asian Wall Street Journal February 1999.

People's Bank of China Quarterly Statistical Bulletin Beijing 1999.

Zhou Xiaochuan “ Non-pererforming loans in China ’ s Banking System ”
Capital Market Journal, Beijing, 1998.

Zhou Xiaochun, “ Non-performing loans in China ’ s Banking
System, ” Capital Market Journal Beijing 1998