



# 中国の預金保険制度導入と 金利自由化について

野村総合研究所（北京）金融システム研究部長

神宮 健

## 1. はじめに

金融自由化といった場合、金利自由化・資本勘定自由化・業際規制の緩和等が挙げられる。最近の中国では、これらの金融自由化に向けた動きが加速している。本論では、この中で金利自由化とその前提となる預金保険制度の導入について主に述べる。

但し、この二つの動きは、中国では、金利自由化がある程度完成してから資本自由化に進むべきであるといった議論があることや、後述するように足元で金利自由化を推進している力が同時に業際の自由化も進めているこ

### 〈目次〉

1. はじめに
2. 金利自由化
3. 預金保険制度の構築
4. 今後の動き

とを考えると、独立した事象としてはもちろんのこと金融自由化全体の枠組みにおいて捉えることも重要であろう。

## 2. 金利自由化

### (1) 経緯

まず、金利自由化について述べる。中国の金利自由化について簡単に振り返ると、1990年代に銀行間市場の金利が自由化された（図表1）。金融機関の預貸金利については、「外貨から人民元、貸出金利から預金金利、長期・大口から短期・小口」という順序で進められ、完全自由化までの中間目標である「貸出金利は下限を管理、預金金利は上限を管理」が2004年10月に達成された。この時、貸出金利については、変動の上限規制は撤廃され、変動下限は基準金利の0.9倍となり、預金金利については基準金利以下で変動可能となった。

銀行に一定（概ね3%前後）の利鞘を保証

(図表 1) 中国の金利自由化の経緯

市場金利		預金金利		貸出金利	
対象	実施年	対象 (%は基準金利に対する変動幅) *	実施年	対象 (%は基準金利に対する変動幅) *	実施年
コール市場	1996年	〈外貨〉 大口 (300万ドル以上) の自由化	2000年	〈外貨〉 自由化	2000年
手形市場	1998年	小口の変動幅下限の撤廃 1年物以上の小口の自由化	2003年 2004年		
銀行間債券市場 流通市場		小口の自由化 (上海自由貿易区)	2014年 3月 1日		
現物 レボ 発行市場	1997年 1997年 1999年	〈人民元〉 対保険会社大口定期預金 (3,000万元以上、5年超)	1999年	〈人民元〉 対小企業 -10%~+20% 対中小企業 -10%~+30% 商業銀行・都市信用社 -10%~+70%	1998年 1999年 2004年 1月 1日
政策銀行金融債発行	1998年				
【参考】 上海銀行間取引金利 (Shibor) を導入 (市場金利の債券導入)	2007年	銀行間 (金融機関同業預金) 預金金利の自由化	2005年 3月 16日		
短期融資券 (CP)	2005年	基準金利以下で変動可能 変動幅の上限を+10%	2004年 10月 29日	変動幅の上限撤廃 (除く都市信用社)	2004年 10月 29日
社債	2007年	変動幅の上限を+20%	2012年 6月 8日	都市信用社 -10%~+130%	2004年 10月 29日
中期手形 (MTN)	2008年		2014年 11月 22日	変動幅の下限を-20%	2012年 6月 8日
				変動幅の下限を-30%	2012年 7月 6日
				変動幅の下限撤廃 (除く個人住宅ローン)	2013年 7月 20日

(注) 1. \*法定基準金利に対する変動幅である。%は、例えば+20%の場合、[基準金利×1.2] の意味である。

2. 農村信用社は略した。

(出所) 中国人民銀行「貨幣政策執行報告」、各種報道より野村総合研究所 (北京) 作成

しながら、つまり規制によって銀行を保護しながら、徐々に貸出金利の下限を引き下げ、預金金利の上限を引き上げる方向が示されたが、その後、国際金融危機等もあり8年近く金利自由化はストップしていた。

金利自由化の再開は2012年である。2012年6月、中国人民銀行 (中央銀行) は、預金金利の変動上限を基準金利の1.1倍にし、貸出金利の変動下限を基準金利の0.8倍にすると発表した。その後、2013年7月に貸出金利下限が撤廃され、預金金利規制を残すのみとなり、その預金金利の変動上限も2014年11月に、基準金利の1.1倍から1.2倍へと引き上げられた (図表2)。

ここ数年間で、金利自由化への歩みが速まった背景には、いわゆる規制のアービトラ

ジが顕著になり、市場から金利自由化を催促されていることがある。人民銀行は、慎重に金利自由化を進めてきたが、逆に言えば、国内金融市場において自由金利の分野と規制金利の分野 (銀行預金) が並存することになった。金融商品の開発手法やインターネットが発達する中で、ここ数年間は市場参加者が自由金利の分野を利用して自由金利預金に近い金融商品を提供することで、当局による金利自由化を待たずに自主的に金利自由化を進めている。一種の金融イノベーションである。具体的には、日本でも話題となった中国のシャドールバンキングとこの数年中国金融界で最も注目を集めているインターネット金融がある。

(図表 2) 最近の基準金利の推移

(%)

	2014年11月22日		2012年7月6日	
		上限 (x1.2)		上限 (x1.1)
預金				
普通預金	0.35	0.420	普通預金	0.35
定期預金			定期預金	0.385
3ヵ月	2.35	2.820	3ヵ月	2.60
6ヵ月	2.55	3.060	6ヵ月	2.80
1年	2.75	3.300	1年	3.00
2年	3.35	4.020	2年	3.75
3年	4.00	4.800	3年	4.25
5年	設定せず。各行が独自に決定		5年	4.75
融資		下限は13年7月撤廃		下限 (x0.7)
1年以内	5.60		6ヵ月	5.60
			1年	6.00
1年～5年	6.00		1年～3年	6.15
			3年～5年	6.40
5年超	6.15		5年超	6.55
				3.920
				4.200
				4.305
				4.480
				4.585

(出所) 中国人民銀行資料より野村総合研究所 (北京) 作成

## (2) シャドールンキング

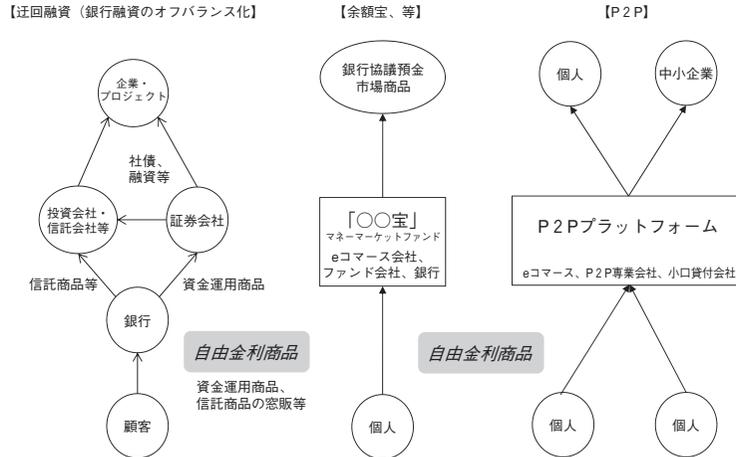
中国の「シャドールンキング (影の銀行)」には様々な定義があるが、概ね「銀行のオンバランスでの融資」以外の信用仲介を指している。その規模は推計によって異なるが概ね30兆元 (約570兆円) とされる<sup>(注1)</sup>。ちなみに銀行の非金融部門へのオンバランスの融資残高は約82兆元 (2014年末、全金融機関) である。

過去数年間、シャドールンキングが急速に拡大したきっかけは、2010年頃からの金融引締めである。中国政府は国際金融危機を受けて、2008年に「4兆元」の景気対策を打ち出し財政・金融政策を大幅に緩和したが、やがて不動産部門の過熱等が懸念されるようになる中で、2010年からの利上げや預金準備率引上げと並行して、預貸比率規制 (75%。預金100に対して融資は75が上限) を厳格適用するようになった。

一方、地方政府プロジェクトや不動産業からの資金需要は依然として強かったため、預貸比率規制等を回避しながら、これらに「融資」する動きが現れた。銀行融資は、地方政府の融資平台 (プラットフォーム) 会社 (地方政府が設立した、政府投資プロジェクトの資金調達を行う独立法人) や不動産開発業者等の発行する債券や信託商品に置き換えられ、預金者は規制金利の定期預金の代わりに、市場金利の信託商品やそれらを組み込んだ銀行の理財商品 (資金運用商品) を購入した<sup>(注2)</sup>。これらの理財商品は、自由金利のオフバランス商品 (元本保証なし) であり、1年物定期金利が3%台前半の時に5%弱 (2013年頃) の収益率が得られたため、預金者側にも預金から理財商品に乗り換えるインセンティブがあった (図表3)。こうして、事実上の金利自由化が進んだ<sup>(注3)</sup>。

このようにシャドールンキングには金融革

(図表3) シャドーバンキングとインターネット金融



(出所) 野村総合研究所（北京）作成

新の側面があるが、その一方でリスクもある（注4）。預金保険制度との関連では、高い収益率を謳いつつ顧客に元本割れのリスクを十分に説明せずに理財商品を販売している場合が見られた。中国では足元で預金保険制度が無いことから、逆説的に、銀行で販売される商品は全額保証されているという社会全体の暗黙の了解がある。その中で、最終投資家のリスク認識、銀行の売り手責任、地方政府の返済責任等が曖昧なまま元本保証のない商品が販売された。つまり、モラルハザードが生じたのである。

### (3) インターネット金融

シャドーバンキングは2013年以降、種々の規制等により落ち着いたが、今度はインターネット金融が市場発の金利自由化を推し進めている。

#### ① 「余額宝」

中国では2013年は「インターネット金融元年」と言われた。その最大の出来事が2013年6月に中国eコマース最大手のアリババが導入した「余額宝」であった。これはアリババの「支付宝」（アリペイ。ネット上の決済サービスを提供）に口座を持つ顧客が、口座上の遊休資金をマネーマーケットファンドに投資する仕組みである。通常1,000元であったファンドの最低購入額を1元に引き下げ、しかも、いつでも換金してネット上で買い物できるようにした。スマートフォン等から簡単に操作できる。つまり、決済に使える普通預金の金利が規制されている中で（足元で年利0.35%、図表2）、事実上、市場金利が付いた決済性預金を消費者に提供したわけである。ちなみに、2015年2月初旬の「余額宝」の収益率は約4.3%である。

同ファンドの規模は、2014年1月に2,500億元（約4.8兆円）を超えて中国最大のファンドとなり、発売後1年経った6月には5,700億元強（約10.8兆円）に上り、中国金融界に大きな影響を及ぼした（注5）。余額宝の成功を受けて類似商品も次々と発売された。

## ② P2P金融

余額宝により、インターネットでの資金運用が身近になる中で、P2P金融も規模はまだ小さいながら過去数年で急増した。P2P金融は、インターネット上における個人対個人の貸借である。P2P金融のプラットフォームを提供する会社（以下、P2P会社）の数は2014年12月で1,575社、2014年の取引額は2,528億元、融資残高は1,036億元、平均金利は17.86%、平均借入期間は6.12ヵ月、投資者数116万人、調達者数63万人である（注6）。

P2P金融は、本来、インターネット上での個人間の貸借であるが、中国の場合、多くの投資家から資金を集めて中小企業や個人に融資しているケースが見られる。この過程で、調達面では投資家に自由金利の理財商品を発売したり、融資面では証券化に近い手法が使われたりしている点は、上述した迂回融資に類似している。

2014年には、企業の振り出した手形や売掛債権を担保とする理財商品の登場も登場し、さらにパソコン等の機器の在庫を担保に、P2Pプラットフォームで理財商品を販売する形の在庫金融も小規模ながら現れている。

このように、P2P金融は、中国で長年間

題となっている中小企業の資金調達難の解決につながる可能性を持っている。その一方で、足元で規制が基本的に存在していないことから、P2P会社の支払い遅延・倒産・経営者の詐欺・夜逃げ等が頻発している。

玉石混交の状況で、2014年から銀行業監督管理委員会（銀監会）はP2P金融が中小企業金融の新たなルートとなる可能性を活かしつつ、いかにP2P金融を規制するかを検討中である（注7）。

これは、銀行・証券・保険という業態別になされてきた従来型の規制に新たな課題を投げかけている。足元では、従来型の規制を受ける金融機関が手がけることできない業務が、インターネット会社ではできる状況が生じているからである。P2P等のインターネット会社の金融行為を規制するためには、従来のような業態毎の規制ではなく商品・サービスの機能毎に規制を設定する必要がある。さもないと、同一機能の商品・サービスに同一のルールが適用されず、不公平が生じる。このように、インターネット金融により業際規制の自由化も加速することが考えられる。

## ■ 3. 預金保険制度の構築

次に、預金保険の構築について述べる。上で述べたように、金利自由化は、市場に催促される形で進み金利自由化完了まであと一歩のところに来ている。

一方、これまで事実上国有銀行の独占状態

にあった銀行業にも、上述したようにインターネット金融が小さいながら風穴を開けたほか、また、2014年には民営銀行が5行設立を許可される等、プレイヤーの多様化が進んでいる。中小（民営）金融機関は中小企業金融の観点から必要とされており、今後ますます多様化が進むと思われる。

金利自由化後に予想される預貸利鞘の縮小や経営基盤が相対的に弱いと見られる民営銀行の参入の中で、今後は経営不振に陥る銀行が出現する可能性があり、金融システム全体への波及（取り付け騒ぎ）を避けるために預金保険制度が必要とされる。

また、以前は金利規制等で保護された国有銀行と国による暗黙の預金全額保証の組み合わせがうまく機能していたが、最近では上述したように暗黙の預金保証によるモラルハザードが発生している。シャドーバンキングにおける信託商品の中には2014年初頃から事実上返済不能になるものも現れているが、対応策が表面に現れず不透明である。モラルハザードの回避という点からも明示的な元本保証の有無や透明な破綻処理プロセスが必要である。

ここで中国における預金保険制度の設立構想を振り返って見ると、実に20年以上前、1993年の国務院「金融体制改革に関する決定」で既に提起されていた。その後は預金保険の必要を感じず、保険料支払いのコストが上昇するだけの大型国有銀行の反対や監督当局の縄張り争いなどにより導入が遅れていた模様である。

そうした中で、中国人民銀行は2014年11月30日に「預金保険条例」草稿（パブリックコメント募集は12月30日まで）を発表した。主な内容は以下の通りである。

第一に、預金保険は強制保険となる。預金を受入れる全ての銀行（商業銀行・農村合作銀行・農村信用合作社等を含む預金保険制度加盟機関。ここでは以下、銀行と略す）が保険料を預金保険基金管理機関に支払う。外国銀行の中国支店、及び中国の銀行の海外支店の預金は含まれない。預金保険の対象は人民元預金と外貨預金である。

第二に、預金保険は定額保護で、保険金支払の上限は50万元である。人民銀行によると、上限50万元ならば2013年末時点では99.63%の預金者の預金が全額カバーされる。但し、これは人数ベースの分析であり、貧富の格差等を考えると預金額で見たカバー率は低くなる点には注意が必要である。

第三に、預金保険基金管理機関は、▽預金保険料率標準の制定・調整、▽各銀行に適用する料率の確定、▽預金保険基金の管理運用、▽早期是正措置とリスク処理措置の実施、等の機能を持つ。預金保険料率は基準料率とリスク差別料率から成り、リスク差別料率は、銀行の経営管理状況とリスク状況等の要素によって確定する。

保険料率を一律にすると、貸出等において極端に大きなリスクを取るモラルハザードが生じる可能性があるため、当初は一律の料率でスタートしたとしても将来は差別料率が導

入されると見られる。

第四に、預金保険基金管理機関は、▽銀行のリスク状況が変化した場合、料率計算関連の状況に対し検証を行うこと、▽銀行の保険料計算基数に問題がありそうな場合、預金の規模・構成・真実性に対し検証を行うこと、等ができる。

第五に、預金保険基金管理機関は、金融機関に警告し早期是正を促す。具体的には、▽預金保険基金管理機関が銀行の資本不足等、預金及び預金保険基金の安全に影響する状況が存在すると気づいた場合、その機関に対しリスク警告を行うことができる。また、▽重大資産損失等の原因により銀行の自己資本比率が大幅に低下し、預金及び預金保険基金の安全に大きく影響する場合、銀行は預金保険基金管理機関・人民銀行・銀行業監督管理機関の要求に従って、資本補充・資産増加抑制・重大取引の信用供与抑制・レバレッジ比率引下げ等の措置を速やかに採らねばならない。▽状況が預金保険基金管理機関の規定した期間内に改善しない場合、預金保険基金管理機関はその適用料率を引き上げることができる。

第六は、問題銀行を市場から退出させる場合の事後処理方法である。具体的には、預金保険基金管理機関は預金者への保険金支払いの他、他の銀行による問題銀行の一部または全部の業務・資産・負債の買収・継承を促すために、担保・損失分担・資金支援を提供する。

預金保険基金管理機関の位置づけについては、預金保険基金管理機関は国务院が決定す

る、となっており未だ明白でないが、預金保険基金管理機関は金融監督管理協調メカニズムに参加し、人民銀行・銀行業監督管理機関等の金融管理の部門・機関と情報共有のメカニズムを構築する、とある。このため、ある程度独立的な組織になると予想される。その場合、人民銀行や銀监会との情報共有の制度がうまく機能するかが課題となる<sup>(注8)</sup>。

草稿のパブリックコメント募集期間が既に終了しているため、2015年のどこかで預金保険制度が実施されると予想される。

## ■ 4. 今後の動き

今後、どのような動きに注意すべきであろうか。まず、足元では、マスメディア等を使った預金者教育によって預金保険制度を周知させ、預金者のリスク意識を高めることが必要であろう。一般の人々にとっては、これまで暗黙の全額保証が当たり前であり、預金保険制度の認知度は低いと推察される。一方、富裕層の預金者等は、今後経営の安定している銀行を選択するようになり、一部では、預金移動が見られる可能性がある。

次に、金融機関経営について考えると、従来は国が暗黙に預金を全額保証する代わりに銀行経営に過度に干渉してきたが、今後は上で見たルールに基づく安全網になることから、個別金融機関としては自主経営・自己責任を今以上に迫られることになろう。

金利自由化の進展とともに銀行の預貸利鞘

は縮小していくと予想される。今後、中国の銀行は、非金利収入の拡大を図る一方、貸出面では利鞘の大きいつまりリスクの大きい貸出にシフトしていくことが予想される。日本でも金利自由化が進んだ1980年代に不動産・建設・ノンバンク向け融資や個人向け融資が増大した。日本の場合、融資先に対するリスク評価能力に欠けていたため不良債権の増加を招いたが、中国でも、これまでの融資は基本的に大企業中心であり、こうした能力が十分備わっているかは不明である。したがって、大きなリスクを負ってしまう可能性がある。安全網は一応できつつあるが、信用情報のシステム等の拡充も必要であろう。

こう考えると、預金保険制度導入・金利自由化の面で、一歩を踏み出しつつあることは確かだが、価格メカニズムが本格的に機能するまでにはなお時間がかかると見られる。

最後に、預金保険制度の確立・金利自由化と他の金融改革との関係を見ると、最近の中国の経済論壇では、資本自由化と金利自由化を同時並行的に進めるというよりは、国内の金利自由化が資本自由化の前提条件であるとの論調がある<sup>(注9)</sup>。後者の考え方が強くなっているとすれば、本格的な資本自由化の実現には国内金利自由化の効果が浸透すること待たねばならないため、なお時間がかかることになる。

(注1) 例えば、中国社会科学院による推計は27兆元である(2013年9月末)。(胡濱主編『中国金融監

管報告(2014)』、社会科学文献出版社、2014年5月)。

(注2) なお、銀行がこの仕組みを作っており、信託会社・証券会社は融資チャネルを提供するにすぎない。事実上の預貸利鞘の大部分は銀行の収入となり、証券会社等は手数料を得る。

(注3) 商品開発の面では、不動産プロジェクト等の事実上の証券化も進んだ。

(注4) 期間のミスマッチ(短期の理財商品に対して投資先が不動産・インフラ建設等)、ドンブリ勘定問題(異なる理財商品の資金が一つにプールされて運用)等がある。

(注5) その後は利回りが低下したこともあり概ね横這いである。ちなみに2014年末の規模は5,789億元と報道されている。

(注6) 「網貸之家」ウェブサイト。

(注7) P2P会社は銀行ライセンスを持たずに預金を集めているのと同態上同じであり、違法行為ではないかとの疑問がある。2014年4月に、銀監会は、P2P会社の業務を、信用・取引の仲介ではなく情報の仲介とし、広く資金を集めてプールした上で融資してはならず、また、投資家に対して元本・収益の承諾をしてはならないことを示唆した。続いて9月末には▽業界参入基準の設定、▽十分な情報開示、▽小額化の堅持等も示唆された。

(注8) 以下のような三者の役割分担を挙げる学者もいる。銀監会：違反行為の防止、金融機関のリスク状況の把握、信用秩序の維持。人民銀行：金融機関の流動性危機の緩和、金融機関救済、金融システム安定の保持。預金保険機関：預金者利益の保護、取り付けの防止。(魏加寧等『存款保險制度与金融安全網研究』、中国経済出版社、2014年)

(注9) 例えば、金利自由化と為替レート形成メカニズムが十分に自由化されていない中で、資本自由化を推進すると、内外市場間のアービトラージ取引が横行するといった見解がある。(余永定・張明・張斌「資本賬戸開放不應設定具体的時間表」、『資本賬戸開放』、社会科学出版社、2014年)。

