

日系企業・邦銀の視点から見た中国における金融を巡る論点について
—— 「中国金融問題研究会」における議論のとりまとめ

〔概要〕

1. 日本銀行国際局アジア金融協力センターでは、本邦事業会社、金融機関（邦銀）の双方にとって、中国関連ビジネスの重要性がますます高まっていることなどに鑑み、本邦事業会社・邦銀で中国関係の実務に携わっておられる専門家の方々から成る「中国金融問題研究会」を組成し、中国における金融を巡る諸問題について事業会社・銀行双方の視点から議論を行った。
2. 本研究会では、主として①中国の各種金融市場、②中国での資金決済、③中国における信用（資金回収）リスク管理、④中国の金融市場開放政策を巡って議論した。このうち、①中国の各種金融市場については、事業会社の観点から見た中国における資金調達・資金管理が中心テーマの一つとなり、中国での資金調達では銀行借入への依存度が高くなっていることや、社債・CPの発行を通じた資金調達の道が外資企業には事実上閉ざされていることなどが話題となった。また、資金管理面では人民元CMS（キャッシュ・マネジメント・システム）の構築によりグループ全体でみた外部負債の削減などに努めている状況が紹介された。
3. 一方、銀行の観点からは短期金融市場及び為替市場が中心テーマとなり、基準金利としてのSHIBOR（上海銀行間市場金利）の導入など、最近の新たな動きを巡って議論が行われた。
4. 中国における資金決済については、手形・小切手等、中国での資金決済手段や銀行間決済システムについて説明された後、銀行実務の観点から見た今後の課題について議論された。
5. 中国での内販事業の拡大に伴う中国企業に対する売掛債権の発生等を背景に、事業会社各社にとっては、取引先中国企業に対する信用（資金回収）リスク管理が重要な課題になってきている。もっとも、現状は取引先の経営実態把握が困難なことなどから、各社とも売上代金回収には「キャッシュオンデリバリー」や代金前受方式の採用など、慎重なスタンスで臨んでいるケースが目立った。研究会では、こうした状況を改善し、中国での健全な信用経済の育成を図る

¹ アジア金融協力センターリサーチフェロー（akira.kodama@boj.or.jp）

ための施策を巡って議論が行われた。

6. 中国の金融市場開放政策に関しては、中国の WTO 加盟時における約束事項が外資銀行に対する個人向け人民元業務の開放（昨年 12 月）によりひと通り履行されたことを受け、この間の対外開放措置に対する評価や経営体質強化に努めてきた中国の地場銀行に対する評価などを巡って議論された。

1. はじめに

中国経済が高成長を背景に世界経済に占めるウェイトを着実に高める中、本邦事業会社・金融機関（邦銀）の双方にとって、存在感を増す中国経済と如何に関わっていくかがますます重要な経営課題になっていることはもはや多言を要しない。すなわち、まず事業会社から見ると、中国はわが国向けを含む海外への輸出生産拠点としての位置付け（「世界の工場」）に止まらず、沿海部を中心とする巨大な内販市場（「世界の市場」）としてもその重要性が一段と高まっている²。また中国での現地生産に際し、多くの日系企業が中国における裾野産業の発展等に着眼して中国国内での部材調達比率を上げる動きを強めている点も見逃せない³。

こうした状況を背景に金融面では、中国国内での製品販売及び部材調達の増加を反映して売上代金の回収や調達した資材にかかる代金支払の両面で人民元が決済通貨として使用される結果、日系企業各社にとって運転資金として人民元を安定的に調達する必要性が高まっている点が指摘される。また、内販ビジネスの拡大を受け、売掛金等、販売先に対する与信が発生した場合、更には自動車販売のケースで典型的に見られるように顧客に対する与信（オートローン）が業務推進上必要となるケースなどでは、販売先である取引先中国企業や個人顧客の信用状況の把握等、信用リスク管理を強化することが重要な課題になってきている。

一方、視点を変えて、本邦金融機関（邦銀）の状況を見ると、中国に進出した日系企業へのサポートが最重要業務と位置付けられる中、人民元業務をスムーズに展開することにより取引先日系企業の資金需要に適確に応えていくことが

² 経済産業省の調査によれば、在中国日系製造業現地法人の販売額のうち、中国国内での販売額のウェイトは 2005 年度では 55%に達している（経済産業省、「海外事業活動基本調査、平成 17（2005）年度実績」）。

³ 経済産業省による同様の調査では調達額全体に占める現地調達額の比率は 52.4%に達している（同上）。

邦銀各行にとって重要な課題になっている。更に、邦銀を含む外資銀行の中国での業務に関しては、中国の WTO 加盟時（2001 年 12 月）における約束に従って、昨年末に人民元業務にかかる地理的制限及び顧客制限が最終的に撤廃されたが、邦銀各行としては今回の措置を踏まえ、今後の中国での業務基盤強化を見据えた対中戦略の策定が現在まさに直面する重要テーマになっている。

このように中国ビジネスの拡大と共に、事業会社・銀行の双方にとって、いわば「人民元にまつわる金融の世界」との関わりが一段と深まり、そこから派生する諸問題への対応がますます重要になってきていることに鑑み、日本銀行国際局アジア金融協力センターでは今般、日系企業・邦銀で中国関連の実務に携わっておられる専門家の方々からなる「中国金融問題研究会」を組成した。本研究会では実務家の視点に立って、資金調達、資金決済、信用リスク管理等、幾つかの切り口から、「人民元にまつわる金融の世界」を巡って議論した⁴が、以下では、こうした議論の主要点について紹介していくこととしたい。

「中国金融問題研究会」参加者名簿（50 音順、敬称略、◎は取りまとめ）

荒川 晶彦	三井物産信用リスク統括部室長
安間 匡明	国際協力銀行開発金融研究所副所長
幾島 剛彦	日産自動車財務部主管
石井 律朗	みずほコーポレート銀行中国営業推進部参事役
神戸 晃次	三井住友銀行国際統括部上席部長代理
城戸 滋	三菱電機（中国）有限公司董事兼中国財經支援中心主任
末永 明	みずほコーポレート銀行国際管理部副部長
鈴木 貴元	みずほ総合研究所アジア調査部中国室主任研究員
高安 健一	日本総合研究所上席主任研究員
田宮 英明	資生堂中国事業部参与
麦田 勇明	三菱東京 UFJ 銀行アジア本部中国部副部長
森 一徹	三菱電機財務部国際金融課長
森田 悠佑	三井物産総合資金部マネージャー
児玉 朗（◎）	日本銀行国際局アジア金融協力センターリサーチフェロー

⁴ 本年 2 月から 7 月まで計 7 回にわたり以下のアジェンダに従って参加メンバーによるプレゼンテーションの後、自由討議を行った。

（第 1 回）中国金融問題研究会について（2 月）

（第 2 回）中国の金融市場について（3 月）

（第 3 回）事業会社から見た中国金融市場の問題点（4 月）

（第 4 回）①中国での資金決済について、②中国での問題点について（5 月）

（第 5 回）①事業会社の視点から見た信用（資金回収）リスク判断、②中国における信用リスク管理、③中国の信用リスク（個人金融を中心に）（6 月）

（第 6 回）①中国の金融市場開放政策（WTO 対応）に対する評価、②中国の地場銀行及び欧米銀行の動向（7 月）

（第 7 回）中国金融問題研究会における諸論点について（7 月）

2. 日系事業会社・邦銀から見た中国の金融市場の現状

(1) 事業会社から見た中国における資金調達と資金管理

今回の研究会ではまず中国の金融市場を巡る様々な論点について、事業会社・銀行それぞれの立場から、現状をどのように評価し、かつ残された課題、ないし改善が望まれる点は何かといった観点から議論に入った。このうち、事業会社の方々からは、中国での事業拡大に伴って必要となる人民元資金を如何にして円滑かつ低コストで調達するかという点に関心が集中した。また、中国国内にグループ企業を多数抱える先では、人民元にかかる CMS（キャッシュ・マネジメント・システム）機能の一段充実等を通じてグループ全体の資金管理を更に強化し、外部負債の削減につなげていく必要性が強調された。

（中国における資金調達面の課題）

この中で最も多くの時間が割かれた人民元の資金調達を巡る議論では、中国国内で人民元を調達する場合、現地での銀行借入⁵に対する依存度がどうしても高くならざるを得ない点が指摘された。銀行借入以外では、本邦親会社から親子ローン⁶（外貨建）を取り入れ、これを現地で人民元転する選択肢もあり、かつ中堅中小企業を中心にこうした親子ローンを活用するケースも少なくないと見られているが⁷、今回の研究会参加企業の間では、「中国の場合、社債やCP発行の道が事実上閉ざされているため、現地で人民元が必要になった場合、基本的には銀行借入に依存せざるを得ない」というのが概ね共通した認識となっているように窺われた。なお、現地での銀行借入の場合、借入先については、邦銀、中国の地場銀行、外銀の三者に大別されるが、今回研究会参加企業から具体的に示されたケースでは、邦銀への依存度が圧倒的に高くなっており、日系企業の場合、現地での資金調達面での邦銀依存度の高さはある程度共通して見られ

⁵ この場合、親会社による保証がつけられるケースも少なくない。

⁶ 親子ローンについては、人材面の制約から現地で財務担当者を十分に配置できない中堅中小企業では、現地での資金需要に対し、本部の承認を経て親子ローンで対応するケースが多いといわれている。なお、親子ローンの場合、一般に本邦親会社から外貨で送金を受けるが、最終的に人民元が必要な場合には、国家外貨管理局に対し「外債登記」や資金使途等を証明する資料を提出し、承認を受けた上で人民元転することは可能とされている。ただし、親子ローンの場合、ローンを受けた在中国現法が親会社に対し金利を支払う際には源泉税が賦課されるため、結果的に資金調達コストが割高になる可能性がある点には注意を要する。

⁷ 在中国日系企業の資金調達状況について、親子ローン、現地での銀行借入など、資金調達項目別に捉えた統計は存在しないため、定量的には把握できない。

る傾向のように窺われた⁸。

このように、中国での資金調達に際し銀行借入に対する依存度が高くなっていく点に関しては、日系企業(あるいは他の外資系企業)に限られる訳ではなく、むしろ既に種々指摘されているように、間接金融に大きく依存している中国の金融システム全体の性格を反映した結果と捉えるべきもののように思われる。因みに、中国の非金融部門における資金調達状況を見ると、銀行借入に対する依存度は80%を越える水準に達している(図表1)。なお、銀行借入が企業部門等の資金調達手段として圧倒的なシェアを占めている点については中国当局自身、「資金調達に占める直接金融と間接金融の関係がバランスを失していることに伴う矛盾」といった表現⁹で、従来から中国の金融市場が抱える問題点と位置付けており、後でも触れるとおり資本市場、特に社債市場の育成に向けてここへ来て幾つかの試みがなされている。こうした動きについては将来における外資企業による社債発行の可能性を巡る議論との関連で留意する必要があると思われた。

(図表1) 国内非金融部門の資金調達状況

(単位：億人民元、%)

	2005 年		2006 年	
	調達額	シェア	調達額	シェア
資金調達額全体	30,677	100.0	39,874	100.0
銀行貸出	24,617	80.2	32,687	82.0
株式	1,053	3.4	2,246	5.6
国債	2,997	9.8	2,675	6.7
企業債	2,010	6.6	2,266	5.7

(注)「国内非金融部門」は一般個人、企業及び政府の計

(出所) 中国人民銀行、「中国貨幣政策執行報告」

こうした「銀行借入への依存度が高い」という指摘を皮切りに、今回研究会では事業会社の立場から見た資金調達面の特徴点(ないしは問題点)として、以下の諸点が指摘された。

⁸ 在中国日系企業全体の銀行取引状況に関する定量データは存在しないが、今回研究会参加企業から示されたケースでは、借入については邦銀からのものが最も多く、ついで地場銀行、外資系銀行となっている。一方、預金については中国の地場銀行が当該日系企業現法の所在地近辺に店舗を構えているケースが少なくないことなどから、資金決済の必要性等に鑑み、地場銀行との取引が比較的多くなっている。

⁹ 中国人民銀行、「中国貨幣政策執行報告」2006年第4季度

①銀行借入の期間

銀行借入については資金調達全体に占める依存度の高さもさることながら、期間別に見ると、短期（1年以内）が中心になっており、中長期借入については「必ずしもアベイラビリティが十分に確保されているとはいえない」との指摘が大勢を占めた。なお、この点に関しては、「長期資金を確保する必要がある場合でも、中国の現行規制金利体系では借入期間が長くなればなるほど金利が高く設定されているため、短期借入のロールオーバーで対応したほうがコスト面では有利。金融情勢の変化等によってはロールオーバーが困難になるリスクはありうるが、流動性が潤沢な現在の情勢を考慮すれば、こうしたリスクを勘案しても、短期借入のロールオーバーを活用した方が合理的ではないか」といった指摘も聞かれた。

②規制金利による厚めの預貸金利鞘の設定

インターバンク市場では SHIBOR（上海銀行間市場金利）の導入等、市場メカニズムを活用した金利形成に向けての努力が続けられている（後記）中、対顧預貸金金利については引続き当局による規制下に置かれており、しかも預貸金利鞘が厚めに設定されているため（図表2）、「事業会社から見ると『銀行に対して有利な金利体系』になっている」といわざるを得ない、「インターバンク市場では市場メカニズムを活用する方向での改革が行われているというが、事業会社に関わってくる預貸金金利は相変わらず規制されており、こうした改革によりどのような変化が起きているのか事業会社としては実感として捉えられない」といった指摘が相次いだ。これに対しては、「中国の地場銀行の経営状況等を考えると、預金貸出金利を規制することにより、厚めの利鞘を確保する現在の仕組みはなおしばらく維持せざるを得ないと思われる。いずれは預貸金金利についても自由化が進むと見られるが、そこに至るまでには相当の時間を見込んでいく必要がある」とのコメントも寄せられた。

（図表2）中国における預貸金基準金利（1年物基準金利）及び利鞘の推移
（単位：％）

	07年3月18日	5月19日	7月21日	8月22日	9月15日
貸出基準金利（A）	6.39	6.57	6.84	7.02	7.29
同下限（ $B < A \times 0.9 >$ ）	5.751	5.913	6.156	6.318	6.561
預金基準金利（C）	2.79	3.06	3.33	3.60	3.87
預貸金利鞘（A－C）	3.60	3.51	3.51	3.42	3.42
同（B－C）	2.961	2.853	2.826	2.718	2.691

（注）日付は金利変更時。Bは貸出金利の下限（基準金利の0.9倍）。預金基準金利は預金の上限金利になっているため、銀行から見ると少なくとも B－C の利鞘は確保できる形になっている。

（出所）中国人民銀行

③手形割引の活用

短期資金の調達手段としては銀行借入以外に、各企業が商取引の過程で受け取った手形を銀行割引に回して資金化する方法も使われている。この場合、銀行が適用する割引金利（割引料率）が同期間の短期借入金利に比べ、低く設定されている¹⁰ため、資金コスト軽減の観点から「手形割引の積極活用を図りたい」との声が少なくなかった。

④社債や CP 発行を通じた資金調達

中国の場合、外資企業に対しては社債やCP発行を通じて人民元を調達する道が事実上閉ざされており、今回研究会では、この面での改善を望む声が少なからず聞かれた。このうち社債に関しては中国の場合、1980年代に国有企業等を発行体とする「企業債」という形でスタートしたが、その発行に当たっては種々の条件¹¹が課されており、こうした状況が前記のように非金融部門における資金調達に占める債券発行のウェイトの低さにつながっているとも指摘されている。このように、そもそも中国企業による債券発行自体、制約が課され、特に非国有企業による債券（社債）発行は困難といわれている中、現状では「中国に進出した外資企業に対しては中国国内で社債発行により資金調達を図る道は事実上閉ざされている」というのが共通認識となった¹²。

¹⁰ 手形割引に際し、銀行が適用する金利（割引料率）については、「割引銀行が人民銀行による再割金利（2004年3月25日以降、3.24%）に、同期間の貸出基準金利を越えない範囲で銀行マージンを付加し、決定する」とされており、例えば期間6ヶ月以内の貸出基準金利（現在6.03%）に対し、割引料率は2~3%程度低めになっている。このように割引料率が同期間の規制金利に比べ低く抑えられている背景としては、企業間の決済手段として手形の普及を進めたいという政策意図があるとも指摘されている（みずほ総合研究所、「中国の金融制度と銀行取引 2006年版」）。

¹¹ ①「企業債」を発行できるのは中央政府に所属する機構、国有独資企業等に限定される、②調達資金は主として国家の産業政策に関連した固定資産投資・技術革新改造プロジェクト等に使用される、③発行に当たっては国家发展改革委員会を経て国务院の審査・批准を受ける必要があるなど、種々の条件が課されている（「公司債和企業債有何異同」、新華網、2007年8月14日）。この他、発行金利（同一期間の銀行預金金利を40%上回らないレベルに抑制）、発行枠（国家发展改革委員会が年発行枠を管理）などについても規定が設けられている（みずほ総合研究所、「中国の金融制度と銀行取引 2006年版」）。

¹² 過去、海外の機関が非居住者として中国国内で人民元建債券を発行したケースとしては、国際金融公社(IFC)とアジア開発銀行が2005年10月に期間10年の債券を発行した事例（いわゆるパンダ債＜発行金額はそれぞれ11.3億元、10億元＞）があるが、中国国内に進出した外資企業が人民元建債券を発行した事例は見られない。

こうした中、今回研究会では自動車販売金融¹³の立場から、「融資期間が長期にわたるオートローンのファンディング原資としては、運用と調達のミスマッチ解消の観点から、短期主体の銀行借入に頼るのではなく社債発行により長期の人民元を調達することが必要不可欠。また、銀行借入の場合、規制により借入金利が割高になっているため、社債等の資金調達手段を駆使して少しでも調達コストの軽減を図っていかなければ、そもそも中国では自動車販売金融というビジネス自体が成り立たなくなる惧れがある」との指摘が強く提起された¹⁴。

一方、CPについては、2005年5月から「短期融資債」（期間1年以内で、中国の銀行を主たる引受先として発行される無担保債券＜中国版CP＞）という形でスタートし、既に中国の大手企業では積極的に活用されているが、調達金利が銀行借入に比べ低くなっている¹⁵ことから、外資企業に対しても「短期融資債」による資金調達の道が開かれることを切望する声が多数聞かれた。

なお、前記のように、中国当局から「直接金融と間接金融のバランスがとれていないことに伴う矛盾が突出している」といった認識が示される中、本年初に開催された全国金融工作会议では「債券市場の発展を加速させることなどを通じて資本市場の育成に一段と注力する」（温家宝首相）との方針が明らかにされ¹⁶、更にこれを受けて本年6月には証券监督管理委员会から「公司债券発行試行弁法」が公布された（8月より実施）¹⁷。これによると、従来、国有企業等を発行体として国家发展改革委员会が管理・監督する形で発行されてきた前記「企業債」とは別に、一般株式会社等が発行する債券として「公司債」が明確に位置付けられ、一定の資格要件を備えた企業（株式会社）であれば、証券监督管理委员会の許可を経て債券発行による資金調達を行うことが可能とされている¹⁸。本件を所

¹³ 中国では2003年10月に「自動車金融会社管理弁法」が公布され、これに基づき外資系自動車金融会社の営業が認められている。

¹⁴ この他、外資系自動車販売金融会社の中では資金調達手段拡充策の一環としてオートローン債権の流動化も議論になっているとの説明が聞かれた。

¹⁵ 短期融資債の発行金利は発行体企業と引受銀行との協議により決定され、規制金利の適用は受けない。因みに、最近、中国の大手企業により発行されたケースでは発行金利は5%前後と、期間1年の銀行貸出金利（7.29%）に比べ割安になっている。なお、短期融資債の発行に際しては、①発行企業の収益・財務状況、②中国の格付機関による格付取得など、種々の条件が課されている。

¹⁶ 「全国金融工作会议在京召开 温家宝重要講話」、新華網、2007年1月20日。

¹⁷ 「关于实施《公司债券发行试点弁法》有关事项的通知」、中国证券监督管理委员会、2007年8月14日。

¹⁸ 「公司債」発行に際しては、①直近3年間の年平均配当可能利益により「公司債」の年

管する証券監督管理委員会からは、「当面、『公司債』を発行できる企業は上海・深圳両証券取引所及び海外で株式を上場している企業に限定し、試行的に進める」との方針が示されている¹⁹が、こうした動きが、将来における在中国外資企業による社債発行につながる可能性を指摘する見方もあり²⁰、今後の動向には引き続き注意が必要と思われた。

（中国における資金管理面の課題）

資金調達と共に議論になったのが、中国におけるグループ企業を対象とする資金管理（いわゆる人民元 CMS<キャッシュ・マネジメント・システム>）をめぐる問題である。中国で国内販売主体に活動している日系事業会社の場合、独資（100%出資）、合併を含め、多数のグループ企業を抱えるケースが多いが、個別企業毎に資金面の状況を見ると、余剰資金を抱える先と、資金が不足し、銀行借入に依存する先が並存するケースが一般的になっている。このため、グループ企業を対象とする人民元 CMS を通じて資金の一元管理を図り、グループ企業間での資金融通を促進することにより、グループ全体でみた外部負債の軽減を図ることが重要な課題になっている。

今回研究会参加企業でも、グループ内に設けられた財務統括部署（財務公司、財經センターなど各社により位置付けは異なる）が在中国グループ企業の資金を一元的に管理する仕組みを構築し、「グループ企業がバラバラに資金管理を行っていた時期には、預金、貸出が両建てで積み上がる状況が生じていたが、人民元CMSを通じた資金の一元管理により、こうした状況は着実に是正されている」旨指摘された。因みに、中国の場合、企業間での直接的な資金貸借は禁止²¹されているため、資金に余裕がある企業がグループ財務公司等、財務統括拠点に資金を集中する場合、さらには財務統括拠点から資金不足の企業に資金を融通する場合のいずれにおいても、中間に銀行（邦銀支店など、外銀も含む）を介在さ

間支払利息がカバーされていること、②「公司債」の発行残高が当該企業純資産の 40% を超過していないこと、③格付機関から「良好な格付」を取得していることなどの条件を満たすことが必要とされている。また、調達資金の用途については企業自身が決定できるほか（既往銀行借入の返済に充当することも可能）、金利を含む発行条件についても市場環境に基づき決定されることになっている。

¹⁹ 「経済観察：我国正式開啓公司債券發行大門」、新華網、2007 年 8 月 14 日。

²⁰ 「跨国公司将跳起人民幣公司債熱舞?」、21 世紀經濟報道、2007 年 6 月 25 日。‘China move starts bond surge,’ Financial Times, 16 August 2007.

²¹ 中国では人民銀行が公布した「貸出通則」により企業間での資金貸借は禁止されている。

せる「委託貸付」²²のスキームが使われている。なお、今後の課題としては、こうした人民元CMSによる一元的資金管理の対象先をどこまで拡大するか（当初は100%出資先からスタートするが、中国側パートナーが存在する合弁会社についてはどこまで対象先に組み入れるか＜特に資金を融通する際には中国側パートナーからの保証を求めるかどうか＞）などが論点として挙げられた。この他、財務機能の一元管理という観点からは、人民元CMSによる資金管理に加え、「現状は製品販売時に受け取った手形をグループ企業各社が個別に管理しているが、今後は財務統括部署が受取手形を一括管理し、極力手形割引にまわすことを通じて、相対的に金利が割高な銀行借入を削減し、資金利用効率の更なる改善を図ることも重要」といった指摘が聞かれた。

（2）銀行から見た中国の短期金融市場及び為替市場

次に銀行（邦銀）の観点からは、①銀行間での短期資金にかかる運用・調達（特に外資銀行にとっては人民元資金の調達ソースとして重要な位置付け）であり、また中央銀行（人民銀行）による金融調節の場としても近年その役割に対する関心が高まっている短期金融市場と、②2005年7月における人民元の「管理変動相場制」への移行を受けて、現在種々の改革が進められている為替市場に焦点を当てる形で議論が行われた。

（短期金融市場の現状と課題）

このうち短期金融市場については、中国の場合、①全国銀行間コール市場、②同業借入市場、③銀行間債券取引市場の3つに区分されるが、最初にそれぞれの市場の概要について銀行実務の観点にたった説明が行われた（図表3）。

²² この場合、中間に介在する銀行は余剰資金を一旦預託され、資金不足先に資金を送る事務処理を担っているが、資金移動はすべてこうしたスキームを利用する企業の指示に基づき行われ、銀行は信用リスクを負わない（銀行はこうした事務処理を通じて手数料を受け取る形）。また、企業間での資金移動に適用される金利はスキームを利用する企業が自ら決定でき、規制金利による影響は受けない。

(図表 3) 中国の短期金融市場の概要

	主たる特徴点
全国銀行間 コール市場	<ul style="list-style-type: none"> ・O/N～4 ヶ月までの無担保コール取引が行われる市場。ただし最近では 1 年ものまで取引が可能。実際の取引では、借り手の信用力に応じリスクプレミアムが付く形で成約が行われる。 ・市場における指標金利としては CHIBOR (China Interbank Offered Rate) があるが、コール市場における一日の取引結果の加重平均レートとして事後的に発表され、取引相手に対するリスクプレミアムを含む形で算出されるのが特徴点。また、日々の取引ボリュームを反映して振れが大きい。 ・これに対し、「レファレンス銀行」が毎日午前 11 時半に提示するレート²³の平均値として本年 1 月より公表されているのが SHIBOR (Shanghai Interbank Offered Rate)。リスクプレミアムを含まないほか、債券レポレート（下記）との連動性が高く、CHIBOR に代わる指標金利として注目されている（ただし、実際の取引には SHIBOR にカウンターパーティに対するリスクプレミアムを付加する形で取引が行われている）。
同業借入 市場	<ul style="list-style-type: none"> ・本来期間 4 ヶ月超の資金について銀行間の相対取引が行われる市場として発足（ただし、現在では 4 ヶ月～1 年ものまでは全国銀行間コール市場でも取引可能）。もっとも、現実には期間 1 年超の取引の場合、成約される事例は極めてまれ。
銀行間債券 取引市場	<ul style="list-style-type: none"> ・債券現物取引と債券現先（レポ）から構成されるが、レポ取引が債券担保形式を取っていることもあり、取引量は 3 市場の中では最も多い²⁴。 ・レポレートは短期金融市場における基準金利の一つと位置付けられており、概ね上記「SHIBOR」と同水準で連動して変動。

（出所）本研究会報告資料による。

更に、こうした中国の短期金融市場に共通する特徴点として、以下の諸点が指摘された。

²³ レファレンス銀行はその際、債券レポレートを意識してレートを提示する傾向が強いとも言われている。

²⁴ 2005 年中のコール市場における取引高が 12,783 億元となったのに対し、銀行間債券取引市場の取引高は債券現物、債券現先で、それぞれ 60,133 億元、159,007 億元となっている。

- ①市場参加者は4大国有商業銀行（中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行）をはじめとする中国の地場銀行に加え、外資銀行、証券・ファンド、保険会社等から構成されているが、膨大な余資を抱える4大国有商業銀行が常に資金の「出し手」になっており、4大国有商業銀行の意向により出来高やレートなどが大きく左右される市場構造になっていること。
- ②市場参加者の絶対数が少なく、期間別に見ると取引はO/Nから7日物に集中していること（7日物以上の長めのターム物の取引になると、取引はボリューム、件数共に一挙に少なくなること）²⁵。
- ③市場参加者が少ないことと、資金の「出し手」として4大国有商業銀行が圧倒的なプレゼンスを占めていることとが相まって、全体的に裁定が働きにくい市場構造になっていること（地域間でのレート格差もしばしば見受けられること）。

（図表4）短期金融市場での資金放出と取入状況推移

（単位：億元）

	2003 年	2004 年	2005 年
国有商業銀行	-75,150	-51,254	-94,270
その他商業銀行	45,361	27,486	35,277
その他金融機関	17,341	9,882	23,522
保険会社	605	1,941	9,956
証券・ファンド	11,561	11,156	18,630
外資系金融機関	282	779	6,885

マイナスは放出、プラスは取入

（出所）中国人民銀行

こうした中、研究会では今後の要注目点として本年1月から銀行間コール市場における指標金利として公表が始まったSHIBORの位置付けに関心が集まった。すなわち、本年2月に人民銀行が行った金融調節（リバースレポ取引）で、SHIBORが初めて基準金利として使用されたが²⁶、これに対しては「SHIBORを基準金利として定着させたいという中国当局の意気込みが強く感じられた」との評価が示された。また、その後もSHIBORをベンチマークとして前記「短期融資債」（中国版CP）や金融債等の発行金利を決定する²⁷などの動きが続いており、

²⁵ コール市場の場合、出来高全体に占めるO/Nと7日物のウェイトは89.6%。同様に債券レポ市場の場合は88.4%（いずれも2006年実績）。

²⁶ 「央行首次以Shibor為基準進行逆回購」、中国証券報、2007年2月14日。

²⁷ 本年4月には中国を代表する石油メーカーである中国石化（SINOPEC）が初めてSHIBORを基準金利とする期間1年の短期融資債を発行し（発行金利は4.28%＜

SHIBORが今後金利スワップなどデリバティブ取引を含め、中国における各種金融取引における基準金利としてどのような形で活用され、定着していくかについては引続き注目していく必要があるというのが共通認識となった。

この間、邦銀を含む外資銀行にとって短期金融市場は、「人民元の調達ソースとして重要な存在になっている」が、「プレーヤーとしての歴史が浅いことなどもあって、現状では邦銀を含む外資銀行は人民元資金市場でのメインプレーヤーの地位に就くのは難しい」との認識が示された。なお、人民元資金のファンディングに関しては、外資銀行の場合、稠密な拠点網を抱える地場銀行に比べ預金吸収力の面で圧倒的に劣位にあることなどに鑑み、「外資銀行としてはCDや金融債の発行等、人民元の調達ソース拡大につながる金融手段の開放を強く要望したい」との声が寄せられた。

（為替市場の現状と課題）

次に、2005年7月に人民元が「通貨バスケットを参照とする管理変動相場制」へ移行した後の為替市場については、その後の人民元レートの変動に歩調を合わせる形で、為替スワップ取引の解禁を含む、先物市場の整備やマーケットメーカー制度、プライマリーディーラー制度の導入等、市場整備に向けた努力が続けられており、「実需原則の維持に加え、漸進的に市場整備を進めるとの基本方針の下、当局によるコントロールが引続き効いている面は否定できないが、この間の市場整備への努力に対しては率直に評価したい」といった声が一定のコンセンサスとなった。

今後の課題としては、①契約の有効性や拘束力を担保する仕組み、更には取引の一方の当事者が破綻した場合の清算方法など、各種為替取引にかかる法制面の整備、②約定書の標準化や市場慣行の確立、③会計処理基準や税制面の整備などが指摘された。また、「今後は実需原則と市場育成の折り合いを如何につけていくかが課題になってくるのではないかな。市場を育てていくためには実需原則にとらわれるのではなく、市場参加者に一定のポジションテイクを容認していくことも必要になってくるのではないかな」といった意見も提起された。なお、この他、「外貨借入に為替スワップを絡ませ、実質的に人民元ベースの調達に引

SHIBOR+1.07%>）、その後もこうした動きが続いている（「Shibor基準短期融資券将推出」、中国証券報、2007年4月24日）。また、6月には「政策性銀行」の一角を占める国家開発銀行が初めてSHIBORをベンチマークとする5年ものの金融債を発行しており（3ヶ月SHIBOR+48b.p.、発行額100億元）、その後も金融債に加え、国家发展改革委員会が管轄している企業債などにも同様の動きが広がっていると伝えられている（「国開行順利発行国内首只Shibor浮息債」、2007年6月20日、金融時報、「Shibor担綱浮息企債基準利率」、2007年9月27日、上海証券報）。

き直した場合、どのようなスワップレートを設定するかによって人民元ベースで見た仕上がりの調達コストが規制金利を下回ってくる可能性があり、今後こうしたケースが実際に出てきた際に規制金利との兼ね合いをどのように考えたらいいか」、更には「通貨スワップの活用²⁸等、中長期の為替リスクヘッジ手段の整備も必要になってくるのではないか」といった議論が行われた。

3. 中国における資金決済を巡る問題点

今回研究会では「中国における資金決済」についてもテーマに採り上げた。具体的には、①中国での資金決済手段、②銀行間決済システム、③実務上の問題点といった切り口から現状に対する評価と課題を巡って議論を行った。

(1) 中国での資金決済手段

まず中国での資金決済手段としては、現金を除けば、①同一交換地域内での決済における小切手、文書・電信振込、②遠隔地間での決済における電信振込、各種手形類（銀行為替手形、商業引受為替手形、銀行引受為替手形）といった形で、種々の決済手段が使い分けられている状況が説明された。なお、この他、中国でも近年カードを使った決済が大都市部を中心に普及しているが、中国の場合、カードの中でも当座貸越機能が付いていないデビットカードが主流になっている²⁹旨紹介された。

このうち、企業活動と密接な関係にある手形・小切手類については、中国の場合、5種類³⁰に区分され（図表5）、同一交換地域内での決済か遠隔地間での決済かなど、各決済案件の性格に応じて使い分けられている。

²⁸ 因みに、人民銀行は8月20日に銀行間市場での通貨スワップ取引を開始する旨発表している。

²⁹ デビットカードはクレジットカードとは異なり、口座残高の範囲内で買い物の支払等に使用できるものであるが、人民銀行によれば、2006年末時点でのデビットカードの発行枚数は10.8億枚と、中国国内で発行されているカードの95.6%を占めている。なお、同様に人民銀行によれば、2006年中、デビットカード及びクレジットカードにより決済された金額は2006年の小売売上高全体の17%に達している。

³⁰ 2006年中に発行された手形・小切手類は11.9億件、224.7兆元。うち項目別には小切手が11.7億件、208.5兆元と大半を占めている。

(図表 5) 中国における手形・小切手

名称 (中国語)	機能	決済 所要時間	支払 期間	流通範囲	不渡り 懸念 (注)
小切手 (支票)	日本の小切手に相当	持出の次回交換時に資金化	振出後 10 日	同一交換所のみ流通	あり
銀行振出 小切手 (本票)	発行依頼人から事前に額面相当金額を受け取って銀行が発行	提示後即時資金化	振出後 2 ヶ月	同一交換所のみ流通	なし
商業引受 為替手形 (商業承兌匯票)	支払人が満期日に支払を約束する為替手形	相手行の地域により異なる	振出後 6 ヶ月	全国	あり
銀行引受 為替手形 (銀行承兌匯票)	銀行と振出人との間で交わされる支払委託契約に基づき銀行が引き受ける為替手形（銀行が支払を約束）	相手行の地域により異なる	振出後 6 ヶ月	全国	なし
銀行為替手形 (銀行匯票)	手形発行依頼人から事前に手形額面相当金額を受け取って銀行が発行する為替手形	交換持出の翌営業日	振出後 1 ヶ月	原則所属交換所以外の交換所との間で流通	なし

(注) ここでいう不渡りは支払人の支払拒絶や残高不足による手形の返却を指し、銀行の倒産リスク等、銀行に起因する事由は除く。

(出所) 今回研究会説明資料による。

こうした中、研究会での議論では中国における不渡り制度の位置付けに関心が集まった。すなわち、中国における不渡り制度については、例えば小切手の場合、①罰金の賦課（小切手額面金額の 5%＜最低 1,000 元＞）、②ブラックリストへの登録、③取引銀行による取引停止（不渡りが繰り返される場合）といった取り決めがあり、更に振出人が罰金を期限内に支払わない場合には、人民銀行が罰金額を加算したり、取引銀行に対し小切手の発行停止を要求するといった措置が設けられている。同様に手形についても、不渡り発生時には罰金が課される（1 日につき額面の 0.07%）ほか、不渡りが繰り返されるケースでは銀行が取引停止を判断するルールが設けられている旨紹介された（ただし、小切手については不渡りを引き起こした者に関するブラックリストの整備はまだ検討段階にあるとも言われている）。

もっとも、これらの制度が設けられているとはいえ、全体的には不渡りとなった場合の対応はわが国で見られるような厳しさに欠けるのが実態で、後で議論された「中国での信用リスク管理」とも絡んで、「外資企業としては、『銀行引

受為替手形』を除けば³¹、中国での手形・小切手の取扱いに関しては不渡りリスクに十分な注意を払う必要がある」旨指摘された。

(2) 銀行間決済システム

続いて中国における銀行間決済システムについて、①同一手形交換所を通じた決済システムと②同一手形交換所内および遠隔地間の双方で利用できる決済システムの 2 つに分けて説明が行われた。このうち、①同一手形交換所を通じた決済システム（Local Clearing House System＜LCHS＞）では、銀行間での手形・小切手を使ったすべての入出金が処理されており（手形・小切手別に見ると、前期の通り小切手の割合が多い）、人民銀行が運営し、中国全土に 2,300 以上設置されている手形交換所でこうした業務が行われている旨紹介された（各地の人民銀行に銀行毎、ないしは各銀行の支店毎に決済口座を開設し、当該口座を通じてネット額を決済する仕組み）。因みに、交換決済は通常 1 日 1 回であるが、都市部や取扱量が多い地域では 1 日 2 回（午前、午後）行われており、これらの地域では手形が持ち込まれてから 24 時間以内での決済が可能とされている。なお、場所によっては独自の域内交換システムを設けているところもあり、例えば深センや蘇州などでは電子交換制度が導入されている旨紹介された。

次に、②同一手形交換所内および遠隔地間の双方で利用できる決済システムについては、人民銀行が運営するシステムと国有銀行が独自に運営するシステムの 2 種類に区分され、それぞれの概要について説明が行われた（図表 6）。

³¹ ただし、銀行引受為替手形に関しても、「一般には「『銀行保証』に近いもので、安全度が高い」と理解されているが、「法的には銀行が確実に支払を保証しているものとはいえない」との弁護士意見もあり、注意が必要との指摘も聞かれた。

(図表 6) 中国における銀行間決済システムの概要

人民銀行が運営するシステム	国有商業銀行が独自に運営するシステム
<p>▽CNAPS (China National Advanced Payment System<中国現代化支払システム>) と呼称³²。2005 年 6 月から全国ベースでの稼動がスタート。</p> <p>▽①大口決済システムである HVPS(High Value Payment System) と②小口決済システムである BEPS(Bulk Entry Payment System)、③遠隔地間での小切手決済用の CIS(National Cheque Image System <全国小切手電子データ交換システム>) の3種類により構成。</p> <p>― ①大口決済システムは 2005 年 6 月から全国稼動スタート。金額 2 万元超の大口資金を対象とし、1 件ごとにグロスベースで即時処理。</p> <p>― ②小口決済システムは 2006 年 6 月に全国展開が完了。2 万元以下の資金を対象に 1 日 3 回の時限ネット方式で処理。</p> <p>― ③CISは本来同一交換所内でのみ使用されてきた小切手を遠隔地間での決済でも利用できるようにするため開発されたもので、小切手の図像データを支払い銀行に送信し、決済処理を行うもの³³ (2007 年より全国展開)。</p>	<p>▽中国全土に拠点を展開している大手国有商業銀行独自の電子決済システム。国有商業銀行の本支店間での決済に使用され、地域、金額にもよるが、短期間での資金決済が可能。</p> <p>― 国有商業銀行のような拠点網を持たない都市商業銀行や農村信用社、更に邦銀を含む外資銀行では、これら国有商業銀行と協定を締結し、遠隔地間での資金決済の際に CNAPS を使わずに本システムを使用するケースも少なくない。</p> <p>▽このほか、都市商業銀行や農村系金融機関ではそれぞれ独自に決済センターを設置し、業態別の決済ネットワークを構築。</p>

(出所) 今回研究会報告資料による。

このうち人民銀行が運営するCNAPSについては人民元業務ライセンスを有

³² 一般にシナプスと呼ばれる。

³³ 問題が生じた場合に備え、小切手金額の上限を 50 万元に設定するなど、リスクの軽減が図られている。

する銀行は外資銀行も含め原則参加することになっている。参加の仕方には直接、間接の2方式があり、直接参加の方がCNAPSシステムと当該行の行内システムとを接続することにより、銀行内での決済処理速度の迅速化や行内システム内での決済データの活用が図られるため、メリットが大きい旨指摘された（間接参加の場合には、決済データについてのマニュアル処理が必要）。なお、現状では銀行間資金決済の相当部分が依然として国有商業銀行の行内システムに依存する形になっているが³⁴、CNAPSの整備が着実に進んでいることから、「今後はCNAPSの使い勝手が更に改善されるとともに、国有商業銀行の行内システムによる決済からCNAPSを通じた決済への移行が進んでいくのではないかと」この見方が示された。

（3）実務上の問題点

最後に中国での資金決済にまつわる実務上の問題点として事業会社、銀行双方の立場から以下の諸点が提起された。

①CNAPS 自体にかかる問題点

CNAPSの小口決済システムであるBEPSは2006年6月に全国展開が完了したが、対象となるのは決済金額が2万元以下の案件となったため、せっかく開発されたBEPSの使用頻度は当初の想定より少なくなっており（反対に、大口決済システムであるHVPSへの負荷は当初想定を上回っている）、現状では期待された成果は上がっていないのではないかとこの評価が示された。このため、小口決済システムの金額バーを引き上げ、使用頻度を高めることにより、取引コストを削減するなど、更なる改善を図ることが望まれるとの見方が示された。また、小切手の図像データを送信する全国小切手電子データ交換システムについても、偽造小切手や小切手に不備がある場合等を想定した法整備が遅れており、今後利用を推進するためにはこの面での手当てが必要との意見が提起された。

②CNAPS の活用に関わる銀行実務上の問題点

銀行実務の観点からは、CNAPSのデータベースに正しい銀行名が入っていないケース、銀行コード番号がルール通りに付与されておらず、混乱が見られるケース、CNAPSに加盟しているにもかかわらず、データベース上存在しない銀行があるケースなど、CNAPSのデータベースが十分に整備されていないことに伴う事務負担の大きさが指摘された³⁵。このため、「データベースの整備等を通

³⁴ 人民銀行によれば、国有銀行の行内システムによる決済処理量は2006年中、計15.3億件、225.6兆元に達しており、CNAPS大口決済システムの決済処理量（1.4億件、257.5兆元）に匹敵するレベルになっている。

³⁵ 特に銀行コード番号に関しては、CNAPSでは銀行コード（3桁）+地域コード（4

じて事務処理負担の軽減を図らなければ、CNAPSの利用促進にもブレーキになりかねない」との指摘が聞かれた。

③資金送金にかかる堅確性の確保

一方、事業会社の立場からは、中国国内へ資金を送金する場合などで堅確性が必ずしも十分に確保されていないとの指摘が目立った。例えば、東京本社から中国の現法に対し当該現法の取引先地場銀行口座に増資資金（外貨）を送金する場合、取引先地場銀行口座への入金がなかなか確認されず、結局、当初の予定通り入金されなかったため、現地当局との増資手続きに苦勞したとのケースが報告された。この他、通常の商取引の過程で、販売代金が入金されたものの、それがどの取引に伴うものか付帯情報が不明なため、リコンサイルに多大な時間を費やさざるを得なかったといった事例も紹介された。

4. 中国における信用（資金回収）リスク管理を巡る問題点

（1）中国における信用（資金回収）リスクに対する見方

続いて、今回研究会での議論で大きな関心を集めたのが売掛債権の回収等に関連した中国における信用（資金回収）リスク管理を巡る諸問題である。中国の場合、日系事業会社の間では内販ビジネスの拡大に伴って発生するリスクとして、かねてより「売掛金の回収リスク」が強く意識されてきた³⁶。今回研究会でも、「現在は中国の好景気にも支えられ、売掛債権に伴う大きな貸倒れ事故は発生していないが、焦付きには至らないまでも代金回収が遅延するケースは依然として跡を絶っておらず、現在の状況では中国の内販事業で積極的に信用リスクをとってビジネスを展開していくのは難しいのではないか」との意見が大勢を占めた。また、自動車販売金融の立場からは、「顧客に関する信用情報の未整備や審査手法が確立されていないことなど、問題点が山積しており、今後、事業をスタートさせていく際には、与信審査の面で、例えば顧客の持ち家状況を実際にチェックするなど、当面は極めて手間のかかる難しい作業を迫られるの

桁）+支店コード（5桁）のコード体系が採用されているが、「銀行が異なるにもかかわらず最初の3桁が同じになっているケースなど、混乱が少なくなく、決済案件の1件ごとにコード表から正しい送金先銀行を手作業で探し出しているため非常に手間がかかっている」との指摘がなされた。

³⁶ 例えば、JETROによるアンケート調査（「日本企業の中国における国内販売活動に関するアンケート調査、2002年8月」）では、「中国国内販売を行うに当たり、最大の問題点は何か」との問いに対し、「売掛金の回収」を挙げた企業の割合が他の項目を圧倒して75.3%とトップに上っている（次いで、「市場ニーズの把握」＜28.5%＞、模倣品の氾濫＜25.3%＞）の順）。

ではないか」といった指摘も聞かれた。

こうしたリスク認識を背景に今回研究会参加企業では売上代金の回収方針に関してはいずれも慎重な姿勢で臨んでおり、具体的には「全額キャッシュオンデリバリーで対応している」、「現金ないしは現金+銀行引受手形による前受方式を採用している」、「銀行振込により顧客からの入金を確認した後、製品を出荷している」といった説明が相次いだ。また、掛売りが発生する場合でも、「まず販売先を信用力の高い先に厳選した上で、『月末締め翌月払い』方式で対応しており、仮に資金回収が遅れた場合、3回目の警告を経て即刻商品を引取る扱いにしている」といった説明がなされた。その一方で、「売掛金の回収期間は中国全体で見ると平均2ヶ月程度に止まっているが、製品によっては販売先中国企業による支払が毎年12月にまとめて行われるため、出荷から代金回収まで7~9ヶ月程度要しているケースもあり、十分な注意が必要と考えている」との指摘も聞かれた。因みに、こうした具体的な代金回収方針に関しては、各企業を取り巻く諸条件により日系企業の間でも相当のバラツキが生じていると見られるが³⁷、JETROによる調査などを踏まえると、「中国での内販事業では資金回収に細心の注意を要する」という判断は今回研究会参加企業に止まらず、中国進出日系企業に共通する認識となっているように窺われた³⁸。

(2) 中国での信用リスク管理を巡る問題点

このように日系事業会社各社が中国での内販ビジネスに付随して発生する信用リスクに対し慎重な姿勢を堅持している背景として、今回研究会では主として以下の諸点が指摘された。

①取引先中国企業の経営実態が把握しにくいこと。

事業会社の立場から見ると、そもそも取引先中国企業の決算書の入手自体必ずしも容易ではないほか、仮に入手できたとして信憑性の面で問題が少なくな

³⁷ 例えば今回研究会でも、「中国における当該企業のブランド力が確立しているケースや製品の品質の高さ等から、供給先が限定されるケースなどでは、代金前受方式が受け入れられやすい反面、製品がコモディティ的なもので、供給先が多い場合には、販売戦略上、一定の掛売りは容認せざるを得ないのではないか」といった指摘が聞かれた。

³⁸ JETROによる調査結果(2006年度在アジア日系製造業経営実態<中国・香港・台湾・韓国編>)の中で、「中国での代金回収形態」を見ると、調査対象企業(462社)のうち「一括売掛」を採用している先の比率は52.6%と、同時に調査が行われた香港、台湾、韓国に比べ低くなっているほか、「全額代金前払い」ないしは「全額納品時払い」を採用しているとする先の比率は12.2%と、他の国・地域に比べ高くなっている。また、「一部代金前払い+売掛」を採用する先も24.5%と、他の国・地域に比べ高くなっており、こうした状況からも日系企業各社が「中国における代金回収の難しさ」に留意し、相応の対策を講じている様子が見受けられる。

く、「決算書等、公表されている財務情報だけをもって企業実態を把握することは極めて困難」との指摘が相次いだ（粉飾決算のケースが目立つほか、会計監査についても公認会計士間でレベルの差が大きく、会計監査によるスクリーニングを経たとしても必ずしも安心できないとの見方が多数示された³⁹⁾）。また、企業倒産情報に関する情報開示も遅れており⁴⁰⁾、「どのような業種でどのような倒産が発生しているのかが具体的に公表されていないため、取引の上で警戒すべき対象を絞りきれないなど、与信政策面での大きな障害になっている」との指摘も目立った。なお、情報開示に関しては自動車販売金融の立場から、「債務者に関する信用情報⁴¹⁾にアクセスできるのは現状、銀行に限定されているが、自動車販売金融会社のようなノンバンクにもこうした信用情報にアクセスできるよう制度の改善を望みたい」との声が寄せられた。

②債権保全措置が十分に確立していないこと。

中国の場合、「債権保全面での措置が十分に確立していないことが、与信を伴う取引を手がける上で障害になっている」というのが共通認識となった。例えば、不動産担保（ただし、担保の対象となるのは土地使用権）の場合、不動産市場が未成熟なため担保評価が困難なことに加え、不動産登記簿謄本の閲覧に制約が大きいことなどがネックとなっているほか、動産担保（取引先中国企業の製商品や当該企業が有する第三者に対する売掛債権等を担保取得するもの）についても法制の未整備が障害となって利用にくいとの指摘がなされた。この間、保証は中国でも債権保全手段として比較的に利用しやすいとされているが、中国企業が負う保証債務が外貨建の場合、事前に国家外貨管理局に対し「外債登記」を行っていないければ、保証実行時に保証先中国企業からの代位弁済を受けられないという問題点がある旨指摘された。

③そもそも中国企業自身に支払遅延に対する問題意識が総じて希薄なこと。

支払遅延は業績が振るわない企業に限られるわけではなく、決算内容が良い企業でも支払が遅れるケースが少なくないとの指摘が目立った。こうした背後

³⁹⁾ 特に中国企業のバランスシートを見る場合、貸倒引当金繰入が一部の例外を除き税法上認められていないこともあって、棚卸資産や売掛金などについて、実態は不良資産化しているにもかかわらずバランスシート上、長期間にわたり計上されているケースが少なくないとの指摘が聞かれた。

⁴⁰⁾ 中国の企業倒産に関しては統計上、2004年中、計4,953件発生したことが明らかにされているが、詳細情報（具体的な社名、住所、業務内容、倒産形態、負債総額、主要債権者等）は公表されていない。

⁴¹⁾ 中国での個人及び企業に関する信用情報については人民銀行が中心になって現在データベースの整備等が進められているが、これを活用できるのは銀行に限定されるといわれている。

には、「『支払遅延は悪いこと』という認識が十分に浸透していない」、「元々督促されない支払わないという商慣行がある」、「自社と関係の深い先には優先的に支払うなど、支払について優先順位をつける傾向がある」、「商品によっても支払い方が異なる」など、種々の要因が作用しているとの見方が示された。この他、中国の場合、前記のように不渡り制度が十分に機能していないことも中国企業の支払振りに影響を与えているとの指摘が目立った。

④紛争が生じた場合の法的解決手段が外資企業から見て必ずしも十分に整備されていないこと。

「外資企業から見ると、紛争が発生し、訴訟に持ち込んだ場合、行政の意向により司法判断が左右される傾向がある」、「判決によって法の解釈がまちまちになる傾向が見受けられる」、「地元企業と外資企業が争った場合、地方保護主義の影響を受け、外資企業に不利な判決が出るケースが見られる」、「強制執行手続きが不十分で、回収率が必ずしも高くない」といった指摘が聞かれた。

(3) 今後改善が望まれる点

こうした中、今回の研究会では、「信用経済の健全な発展を図ることは、中国で活動する外資企業のみならず、中国自身にとっても大きなメリットをもたらすもの」との立場から、以下の諸点について改善策を講じることが望まれるとの意見が提起された。

①中国企業の財務諸表の正確性向上と情報開示の促進

信用経済の健全な発展を図るためには、各市場参加者が取引相手の経営実態を十分に把握し、適切な信用リスク管理を行うことが必要であるが、そのためにはまず適正な貸倒引当金繰入などを通じて財務情報の正確性を向上させ、情報開示を促進することが不可欠というのが共通認識となった。具体的には、「公認会計士のレベルアップ等により会計監査の質を高め、かつ監査対象企業を拡大することが必要」、「企業倒産情報を含む各種企業情報を誰でも容易に入手できる体制にすることが望まれる」といった意見が寄せられた。

②各種担保制度の改善

債権保全面での体制を整備するため、不動産担保については不動産流通市場の整備、不動産登記簿謄本の公開等が望まれるほか、動産担保については関連法制の整備を通じてその拡充が望まれるとの意見が提起された。

③不渡り制裁の実効性確保

企業に対し、代金支払に対するディシプリンを効かせるためには、不渡り制裁制度を定着させることが必要との指摘が多数聞かれた。

④司法制度の改善

「法運用の全国統一化・標準化を図るほか、法解釈のみならず、判例の蓄積により法運用の安定性を確保することが、経済活動の円滑化を図る上で重要」との指摘がなされた。

なお、上記のような状況に関しては中国側からも近年、「『市場経済の本質は信用経済』であるにもかかわらず、中国では売掛金の回収遅延や債務の踏み倒し等が頻発しており、正常な企業活動が大きく阻害されている。こうした状況を是正するためには企業自らが信用リスク管理能力の強化等に努める必要がある」といった議論が高まっており⁴²、今後の動向には注意が必要と思われた。

5. 中国の金融市場開放政策を巡って

今回研究会での最後のテーマとなったのが中国における金融市場開放政策を巡る論議である。中国は2001年12月にWTOに加盟したが、その際、金融分野に関しては、対外的な約束事項として、外資銀行による中国での人民元業務に関する段階的開放措置などを盛り込んだ金融市場開放政策が発表され、WTO加盟後5年間をかけて漸進的にこれらの措置を実施していくとの方針が明らかにされた（図表7）。その後、本措置が最終段階を迎えた昨年11月には「外資銀行管理条例」が発表され、最後の懸案事項となっていた個人向け人民元業務についても「内国民待遇」原則に基づき外資銀行に対し開放されることになった。これにより、WTO加盟時における約束はひとまず履行が完了したが、今回研究会では、こうした中国の金融市場開放政策、とりわけ銀行業務の分野に関する対外開放政策に対する評価や、この間、経営体質強化に努めてきた中国の地場銀行の動向、更には邦銀同様、中国市場に積極的な姿勢で臨んでいる欧米銀行の対中戦略などを巡って議論を行った。

⁴² 「企業：你信用管理了吗？」、市場報、2006年8月10日。因みに、本記事では、中国企業の場合、売掛債権の回収不能等による損失が売上高に対し占める比率は14%程度にも達していると指摘している。

(図表 7)中国の WTO 加盟における金融分野の対外開放に関する約束事項

	主たる約束事項			
銀行業	<p>・外資銀行による外貨業務については WTO 加盟時に地理的制限及び顧客制限を撤廃。人民元業務については地理的制限および顧客制限を段階的に緩和し、2006 年 12 月までに制限を撤廃。</p>			
		外貨業務	人民元業務	
			地理的制限の撤廃	顧客制限の撤廃
	WTO 加盟前		上海、深圳	外資企業・外国人が対象
	WTO 加盟時	地理・顧客制限を撤廃	天津、大連	
	1 年以内		広州、珠海、青島、南京、武漢	
	2 年以内		済南、福州、成都、重慶	中国企業向け業務を開放
	3 年以内		昆明、北京、アモイ	
	4 年以内		汕頭、寧波、瀋陽、西安	
	5 年以内 (06/12 月)		全面開放	個人顧客向け業務を開放
(注)「地理的制限の撤廃」の中の地名はその時点で人民元業務が外資銀行に開放された都市。				
証券業	<p>・WTO 加盟時：外国証券会社に対し、B 株取引の仲介、中国での事務所開設と証券取引所特別会員資格の取得、ファンドマネジメント業務を行う合弁会社の設立（外資出資比率 33%以下）を容認。</p> <p>・WTO 加盟後 3 年以内に、合弁ファンドマネジメント会社の外資出資比率を 49%にまで引上げるほか、合弁証券会社の設立（外資出資比率は 1/3 以下）を容認（A 株、B 株、H 株、政府債等の引受が可能に）。</p>			
保険業	<p>・WTO 加盟後 3 年以内に、生保、損保とも地域制限を撤廃。</p> <p>・合弁会社を設立する場合、生保については制限が残る（外資出資比率は 50%まで）が、損保については 100%外資出資での子会社設立が可能。</p> <p>・業務面では WTO 加盟後 3 年以内に制限を大幅に緩和（中国国内での広範囲にわたる保険サービスの提供が可能に）。</p>			

(出所) 今回研究会提出資料による。

(1) 中国の金融市場開放政策に対する評価

はじめに、中国が WTO 加盟時に約束した金融市場開放政策について今回研究会では、「WTO 加盟時の約束は着実に履行していくが、同時に金融改革の推進を通じて中国の地場銀行の体質強化を図り、あくまで中国の銀行が金融システムの中核を担う体制を堅持する（いわゆるウィンブルドン化の回避）」というのが中国当局の基本的方針になっているとの認識が示された。

こうした中、開放策の恩恵を享受し得る外資銀行のうち、欧米有力行では、ここ数年来、相当数の先が「戦略投資家」として中国の地場銀行に出資し、リスク管理体制の強化を含むこれら地場銀行の経営改善に協力しており⁴³、「外資銀行管理条例」により個人向け人民元業務への参入の道が開けると、その際の条件とされた現地法人化(図表 8)⁴⁴にも幾つかの銀行がいち早く踏み切っている。更に業務面では、銀行により重点の置き方には差異が見受けられるものの、本年に入ると早速、個人人民元預金や住宅ローンの取扱いなど、リテール業務に積極的な姿勢で取組む先が目立っており、「中国の金融市場開放に対しては、100%満足とはいえないが、新たなビジネスチャンスの到来という意味で、総じて見れば高い評価を下せるというのが欧米主要行の受け止め方になっているのではないか」との指摘がなされた。因みに、BIS統計で見ると、英国の銀行を中心に近年、欧米銀行の対中債権残高の拡大が目立っており(図表 9)、こうした点からも欧米銀行の対中ビジネスに対する積極振りが窺われた。

⁴³ 「中国銀行業対外開放報告」(2007 年 3 月)によれば、2006 年末時点で欧米銀行を主体とする 29 の外銀が 21 の中国の地場銀行に対し、総額 190 億ドルを出資しており、これらは「自己資本の増強・国際基準への適用、企業統治の向上、株主の多様化等に寄与した」とされている。

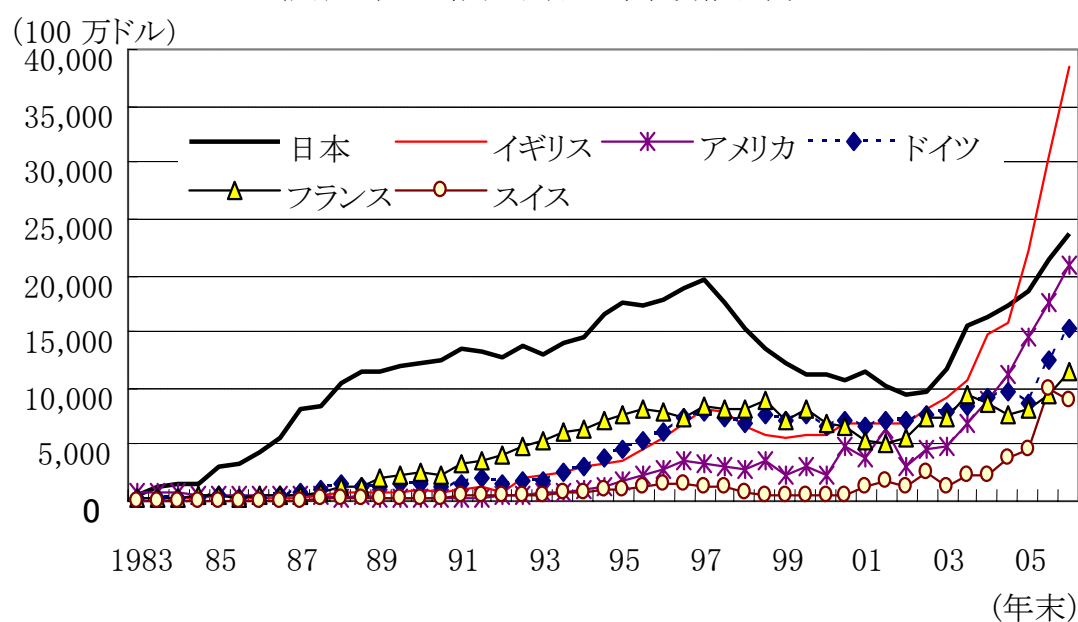
⁴⁴ 現地法人化するか支店形態での営業を続けるかの選択はそれぞれの銀行の判断に委ねられるが、中国当局(銀监会)では、「中国に既に多くの拠点を抱えており、預金業務の規模が大きく、かつ人民元リテール業務の発展を企図している外資銀行支店に対しては、現地法人化(「法人銀行」化)を奨励する」との方針を明らかにしている(「中国銀行業監督管理委員会 2006 年年報」、なお、こうした政策は「法人導向政策」と呼ばれている)。因みに、2006 年末時点で 9 外銀が現地法人化の許可を取得している。

(図表 8)「外資銀行管理条例」による外資銀行に対する人民元業務開放措置のポイント (2006 年 11 月 15 日公布)

1. 中国国内での個人向け人民元業務を取り扱うためには現地法人化（外商独資銀行もしくは中外合資銀行のステータス）が必要（外貨業務に加え、個人向けを含むすべての人民元業務の取扱いが可能（カード業務の取扱いも可））。
 - ― 最低資本金 10 億人民元が必要（このほか、傘下に支店を開設する際には 1 億元の擬制資本金が必要）。
2. 支店形態での営業も可能。その場合、業務範囲は外貨業務に加え、個人向けを除く人民元業務の取扱いが可能（ただし、1 件当たり 100 万元以上の個人向定期預金の取扱いは認可を取得すれば認められる）。
 - ― 2 億元の最低資本金を配賦する必要。

(出所) 今回研究会報告資料による。

(図表 9) BIS 報告銀行の対中債権残高



(出所) 今回研究会報告資料による(BIS website 掲載資料)

これに対し、邦銀については、欧米有力行同様、現地法人化に踏み切る先も見られるが、業務面では、「中国へ進出した日系企業に関する業務のウェイトが大きいという特色があり、リテール業務をあえて積極的に手がけるインセンティブに乏しいという事情が中国の金融開放に対する受け止め方の面で欧米銀行との間に若干のニュアンスの差を生んでいるのではないか」との指摘が聞かれた。

なお、今回の措置が今後の中国における外資銀行の業務に与える影響につい

では、「個人向けを含む国内人民元業務の完全開放を契機に外資銀行による中国での活動が活発化すると見られるが、4 大国有商業銀行を中心に中国の地場銀行が稠密な拠点ネットワークを築き上げていることなどを考えれば、依然として沿海部大都市の一部での活動に止まっている外資銀行の業容拡大には現段階では自ずと制約がある」といった見方が提示された（因みに、中国における銀行資産全体に占める外資銀行のシェアは近年少しずつ拡大しているが、直近時点ではなお 2%程度に止まっている＜図表 10＞）。

（図表 10）中国における外資銀行の位置付け

	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
拠点数	192	211	254	312
資産（億元）	4,159	5,823	7,155	9,279
銀行総資産に占めるシェア（%）	1.50	1.84	1.91	2.11

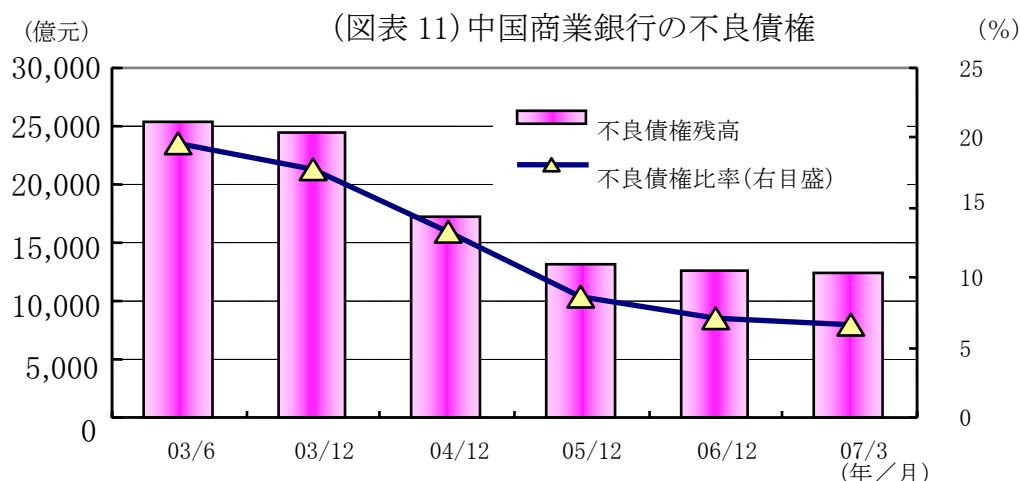
（出所）中国銀行業監督管理委員会

（2）中国の地場銀行の動向

この間、外銀への国内人民元業務の完全開放までをいわば「猶予期間」として、不良債権処理や経営体力の強化などに取り組んできた中国の地場銀行については、まず不良債権処理が資産管理会社への不良債権移管や公的資本の注入等を経て、中国農業銀行を除けば概ね峠を越えた⁴⁵と見られるほか、経営体力面でも株式会社改組後の戦略投資家による出資や株式上場等が寄与して自己資本の増強⁴⁶が図られている点が指摘された。因みに、不良債権比率は本年 3 月末で 6%台にまで低下しており、絶対額で見ても着実に減少している状況が紹介された（図表 11）。

⁴⁵ 2006 年末時点での中国の銀行（含む外銀）の不良債権残高は 12,549 億元に達するが、このうち、83.9%を 4 大国有商業銀行が占め、更にそのかなりの部分を中国農業銀行が抱えていると見られている。

⁴⁶ 中国全体でみると、2003 年に自己資本比率が 8%に達していたのは 8 行に止まっていたが、本年初時点では 100 行にまで増加し、自己資本比率 8%以上の銀行が中国の銀行総資産に占める比率は 77.4%となっている（「唐双寧：銀行業改革還需向深度推進 向广度拓展」、搜狐財經、2007 年 4 月 19 日）。なお、既に「戦略投資家」による出資、株式の公開・上場が完了している 3 大国有商業銀行の自己資本比率（2006 年末）はいずれも 10%を上回る水準に達している（中国銀行：13.59%、中国工商銀行 14.05%、中国建設銀行：12.11%）。



(注) 対象は、2004 年まで4大国有商業銀行および株式制商業銀行 12 行、
2005 年からは都市商業銀行、農村商業銀行、外銀を含む。

(出所) 今回研究会報告資料による(中国銀行業監督管理委員会 website 掲載資料)

もともと、中国の当局者からは、「各種指標面での改善は進んだが、業務推進面、リスク管理面など、いずれを見ても、有力外資銀行に比べ実力の見劣りは免れない」といった見方⁴⁷が明らかにされており、「中国側の外資に対する警戒感は依然として根強いのではないか」との見方が示された。

こうした中、今後、中国の地場銀行を見る際に留意すべきポイントとしては、まず、中国の銀行の各種リスク管理能力が所期の目標に従って強化が図られているかどうか指摘された。すなわち、中国の地場銀行では国有商業銀行を中心に、欧米系を中心とする外資銀行から出資を受け入れる一方で、これら外資銀行が有する経営ノウハウを取り入れ、リスク管理体制の強化やコーポレートガバナンス面での体制整備に取り組んでいるが、「中国の銀行の場合、こうした改革に取り組んで以降、景気後退期をまだ経験していないため、今後景気が後退する局面では信用リスク管理を中心とするリスク管理体制強化の実が挙がっているかどうか真に問われることになるだろう」との見方が示された。その他、株式上場等を通じて自己資本が增強されたが、新たに手にした潤沢な資金を如何に有効に活用して今後の収益力強化等につなげていくかも中国の銀行に課された

⁴⁷ 中国側からは、「銀行改革は依然として浅い層での改革に止まっており、基礎も弱い」(唐双寧・中国銀行業監督管理委員会副主席<本年 4 月の「中国金融市場フォーラム」での発言>)、「国内商業銀行にはコア競争力がなく、サービスの理念、リスク管理、ITなどが立ち遅れている。伝統的に強かった業務分野はシェアが低下しており、新たな業務分野も外資銀行の後塵を拝している。新機軸を打ち出す能力が弱く、ブランド管理や内部統制も物足りない」(中国銀行・李礼輝行長<同様に本年 4 月のボアオアジアフォーラムでの発言>)といった評価が示されている旨紹介された。

重要な課題になろうとの指摘がなされた。

(3) 今後の留意点

最後に、今回の中国による金融市場開放政策に関連して、邦銀を含む外資銀行の立場から見て留意すべき事項としては、まず第一に、在中国支店を現地法人化し、個人向け人民元業務を含む人民元にかかるフルバンキング業務に取り組む場合、「内国民待遇」原則に基づき、中国の銀行同様、商業銀行法上の各種規制（図表 12）を遵守する必要がある点が指摘された。ただし、この場合、「一部規制については現法化後直ちにクリアするのは困難ではないか」とも見られており、関係者からは「認められている経過措置を生かしながら、中国当局との対話を通じて確実にクリアできる道を探っていきたい」との方針が示された。なお、この点については、特に預貸率規制や大口融資規制に関連して事業会社からも、「銀行に課されるこれらの規制が中国における将来の資金調達に影響が及ぶ可能性もないとはいえないので、今後の動向には十分な関心を持っている」との見解が示された。

この他、本年 5 月に開催された「米中戦略経済対話」では、外資銀行による「カード業務の取扱いや外資による証券業務に対する規制緩和など、更なる市場開放を巡って議論が行われ、一定の合意がなされた旨紹介されたが、日中両国間でも事業会社・金融機関を含め、win-win の精神に基づき、相互対話を深め、中国における今後の金融市場開放のあるべき方向性を探っていく努力が重要ではないか」との意見が提起された。

（図表 12）現地法人銀行に対し適用される主要規制
—— 中華人民共和国商業銀行法第 39 条

自己資本比率規制	・ 自己資本比率は 8%を下回ってはならない。
預貸率規制	・ 貸出残高÷預金残高 \leq 75%
大口融資規制	・ 同一借入人に対する貸出残高 \leq 資本金 \times 10%
流動性比率規制	・ 流動資産残高÷流動負債残高 \geq 25%

（出所）今回研究会報告資料による。

6. むすび

以上、今回の研究会で行われた議論の概要を紹介してきたが、全体を通じて改めて感じられたのは、冒頭にも触れたとおり日系事業会社、邦銀双方にとって、中国関連ビジネスの持つ重要性がますます高まっているという現実である。このように日中両国の経済・金融関係の緊密化が着実に進行する中、今回研究会で

議論された中国における資金調達・資金管理、短期金融市場や資金決済、更には信用リスク管理などを巡る課題や問題点は、日系企業・邦銀のみならず、中国の企業や銀行も日常業務の中で同様に直面している部分が少なくないのではないかとと思われる。また、中国の関係当局自身、問題の所在を十分に認識し、既に種々の改善策を講じている案件も多数見受けられる。こうした努力により、中国での事業環境の更なる改善がもたらされ、中国企業、外資企業の別を問わず中国で活動するすべての関係者にあまねくメリットが及ぶことが期待される。

日本銀行国際局アジア金融協力センターとしては、今回議論してきた諸論点については今後とも中国で事業を展開する日系企業・金融機関等との意見交換を通じ、状況の適確な把握に努めると共に、真に **win-win**（双贏）精神に基づき、中国の関係諸機関との対話を深めていきたいと考えている。

以　上