

〔論文〕

中国の商業銀行の不良債権の動向

三 井 哲・黄 怡 圓

名古屋学院大学 / 西安思源学院

要 旨

中国が計画経済から市場経済へ移行する過程で、中国の銀行は大量の不良債権を発生した。特に国有商業銀行においては、巨額の不良債権を抱えることになった。

政府は1999年、四大国有商業銀行の不良債権の管理と処理を専門に扱う4つの資産管理会社を設立し、不良債権の証券化の手法などにより不良債権の削減に取組み、国有商業銀行の不良債権額は2003年の24,406億元から、2010年6月には4,549億元まで減少させた。

しかし、リーマンショックへの対策として実施された景気対策が資産バブルを招き、その後の景気の冷え込みによって新たな不良債権が増加し始めている。この問題を早急に解決しないと中国の銀行システムの安定性を脅かし、ひいては経済に大きなマイナスの影響を及ぼしかねない。

本論文は、中国商業銀行の不良債権発生の原因と現状を分析し、現状にふさわしい不良債権の処理手法などについて考察するものである。

キーワード：国有商業銀行，政策制貸出，資産管理会社，不良債権の証券化，信用補完制度，格付機関

Non-Performing Loans of State-Owned Commercial Banks

Satoshi MITSUI, Yiyuan HUANG

Nagoya Gakuin University / Xi'an Siyuan University

目 次

はじめに

1. 中国の商業銀行の不良債権
 - (1) 中国の銀行の分類
 - (2) 不良債権の状況
 - (3) 資産管理会社
2. 国有商業銀行の不良債権の証券化
 - (1) 不良債権の証券化に必要な条件
 - (2) 不良債権の証券化と信用補完制度
 - (3) 不良債権の証券化と格付制度
3. 不良債権の証券化における問題点と改善策
 - (1) 法律上の問題
 - (2) 会計制度上の問題
 - (3) 税制に関する問題
 - (4) 問題点の改善に向けて

おわりに

はじめに

中国では計画経済から市場経済への移行期に大量の不良債権が発生した。その後の経済の急成長に伴って、商業銀行、特に国有商業銀行における不良債権は急増して、世界の中でも不良債権額の多い国の1つになってしまった。巨額の不良債権が存在することは、銀行システムの安定性に悪影響を及ぼし、中国の銀行の経営活動や競争力を高める上で、きわめてマイナスに作用する。

加えて中国は、2001年にWTOに加盟し、2006年末までに中国の銀行業を全面的に開放することを約束したが、この約束をそのまま実施すると、外国銀行との間で激しい競争が始まることになるが、大量の不良債権を抱えていては、最初からハンディレースを戦わなければならないことになる。

こうした事情から、政府は商業銀行の不良債権の圧縮に取り組み始め、2000年代の半ばには一応の成果をあげることができた。本稿は、この中国の商業銀行の不良債権の急増した事情とその対応策、とりわけ、中国における不良債権の証券化の実態についてとりまとめたものである。

1. 中国の商業銀行の不良債権

(1) 中国の銀行の分類

2009年の段階で、中国には銀行と定義された金融機関には中央銀行のほか、国有商業銀行（4行）、株式制商業銀行（13行）、都市商業銀行（143行）、農村商業銀行（43行）、都市信用組合（11行）、農村組合銀行（196行）、農村信用組合（3,056行）、中国郵貯銀行（約37,000行）、外資銀行（37行）があり、この他、1994年に設立された政策銀行（3行）、最近設立された村町銀行（148行）、融資専門会社（8社）などの銀行に近い組織がある。

主要な業態について、その事業の概要を整理すると以下の通りである。

1) 中央銀行

中国の中央銀行である中国人民銀行は1948年12月1日に中国河北省の石家庄市において、華北銀行を中心に、既存の銀行を複数行合併して設立された。翌1949年、中華人民共和国樹立に伴い本社機能を北京に移した。

1960年代から70年代にかけての文化大革命の間、国営企業の多くは政治活動に専念し、生産活動が停止する状態になった。このため、家計部門はわずかな収入を切り詰めて生活せざるを得ず、ほとんど貯蓄する余力はなかった。銀行も事実上人民銀行しかなく、市中の窓口業務も人民銀行が兼務していた。

「改革・開放」政策の初期に、中国人民銀行は国家財政から切り離され、中央銀行業務（発券業務と市中流動性管理）と商業銀行業務（預金、貸出と決済業務）を兼務する新たな金融機関としてスタートした。人民銀行の中に、農村金融を担当する部署、都市金融を担当する部署、インフラ金融を担当する部署がそれぞれ設置されており、全国30,000カ所を超える支店網で吸収した家計部門の資金を政府の経済計画に基づいて、国有企業を中心に配分していた（なお、国際貿易金融を担当する外国為替専門銀行として、中国銀行がすでに営業している）。

80年代半には経済の自由化に伴い、家計所得と貯蓄は徐々に増える始め、それを銀行に預けようとする需要が高まった。また、中国経済にとっても、高い経済成長を維持するためには、家計貯蓄を集めることが必要であり、こうして集めた資金を鉄鋼、機械、化学など経済発展のために重点的に育成することが必要な産業に優先的に配分していった。

こうした中で、中央銀行業務と商業銀行業務を兼ねる銀行体制では、対応しきれなくなり、中央銀行業務と商業銀行業務を分離する必要性が出てきた。そこで、人民銀行から商業銀行業務を切り離し、その受け皿として農業銀行は農村金融、工商銀行は都市金融、建設銀行はインフラ金融を担当する銀行として新たに設立された。外国為替専門銀行の中国銀行は引き続き貿易金融と外国為替を担当した。当時の金融システムの特徴として、これら4つの銀行はそれぞれの専門分野に特化し、業際間の相互参入は原則として禁止されていたため、「專業銀行体制」と呼ばれたが、この專業銀行体制は1994年まで続いた。こうした專業銀行体制の持つ問題点として、①銀行間の競争が妨げられ、金融の効率化が図られないこと、②政府行政部門による銀行経営への介入は銀行のバランスシートの悪化をもたらすこと、③国有銀行の経営責任は不明確であること、④国有銀行の経営ビヘイビアは中央銀行の金融政策に反して常に融資を拡大しようとするなどがあると言われるが、93年に入って発生した景気過熱と不動産バブルに対する景気引き締め策が効果をもたらさなかった背景には、こうした問題点が作用していたものとみられる。

1994年、当時、国务院の副総理であった朱鎔基は、自らが人民銀行総裁を兼務し、思い切った金融制度改革を断行した。まず、「中国人民銀行法」を制定し、中国人民銀行は、中央銀行機能に特化することが決められた。また、後述のように、国有專業銀行の競争を促進するため、従来の專業銀行間の棲み分け体制が改められ、業務の相互参入が認められた。さらに、国有商業銀

行の経営責任を明確化するために、商業銀行業務と政策金融業務を分離し、政策金融業務の受け皿として、国家開発銀行、輸出入銀行と農業発展銀行という3つの政策銀行が新たに設立された。

現在の中国人民銀行は、国務院の指導に基づいて、通貨政策を策定・実施し、金融リスクを低減させ、金融の安定を維持する役割を担っている。また同行は、全額国家の出資に基づく国家所有の銀行であり、日銀総裁にあたる行長は、国務院総理が指名し、全国人民代表大会により決められている。このように、中国人民銀行は国務院の直属機関として位置づけられており、国務院の指導を受けなければならないところが、日本銀行のように、政府から通貨および金融の調節における自主性など独立性が保証されている点と大きく異なるところである。

2) 国有商業銀行

国有の商業銀行には、中国工商銀行、中国農業銀行、中国建設銀行と中国銀行の4行がある。これらは四大有商業銀行と言われ、中国の銀行システムにおいて、何よりもまず、国有企業や政府関連の開発業務に資金を回すという役割を担ってきた。この4行だけで、全銀行の資産総額の52%を占め、中国国内の銀行取引の市場シェアの70%を占めているが、利益より国の政策が優先され、生産性の低い国有企業への融資を続けてきた結果、国有企業への融資が焦げ付き、2000年前後には、不良債権が実質的に20%を超えることになった。その後不良債権の処理を進めたものの、全銀行の不良債権総額の80%前後を占めている。

中国の銀行は、中国国内に進出した外国銀行に比べ、経営規模、生産性、利益率、リスク管理、サービス、金融新商品の開発力その他様々な面で、かなり遅れていることは否定できないが、四大有商業銀行については、巨大な国内ネットワーク、政府の支援、顧客との長期にわたる取引によって築かれた信頼関係などにより高い優位性を保持している。

四大有商業銀行の概要は以下の通りである。

ア) 中国工商銀行

中国工商銀行は1984年に中国人民銀行から独立する形で創設された。主に企業向け短期貸出により、工業、商業に対して、流動性資金を提供している。総資産、総資本、純資本、営業損益などの指標においてトップの中国最大の銀行である。

イ) 中国建設銀行

同行は1954年10月、国家のインフラ建設資金を効率的に管理するため、中国人民建設銀行として創設され、主に国の公共投資のための資金を提供している。1980年代中頃からは、改革開放政策により、個人貯蓄や住宅貸付、企業貸付、外国為替取引、海外投資と債券発行などの業務にも進出した。

1994年には金融改革の一環として政策金融分野は財務部と国家開発銀行に移管され、同行は商業金融に特化することになった。また、1996年3月、現在の中国建設銀行と改称した。国有商業銀行の中では、不良債権が最も少ない銀行である。

ウ) 中国銀行

1905年に清朝によって大清戸部銀行として北京に設立された。中華民国成立後、臨時大總統

孫文によって中國銀行と改称し、1912年2月5日に中央銀行として認可された。

1949年に共産党政権が成立すると国有化されて、中国人民銀行の管理下で唯一の外国為替専門銀行となった。1994年には外為専門銀行から国有商業銀行に改められ、2004年に国有銀行から有限公司組織となった。

外国為替を中心に扱う銀行で、外国為替取引口座の開設、預金、外貨両替、国際シンジケートローン、信託、投資、リースなどの業務を行っている。

エ) 中国農業銀行

1951年に中国農民銀行と共同銀行の合併により中国農業銀行の前身である農業共同銀行が誕生した。同行は翌1952年に中国人民銀行と合併し、いったん消滅したが、1955年に中国農業銀行として再び独立した。そして1979年に特殊銀行から商業銀行へ組織形態を変更し、さらに株式会社化した。

同行は主に、国家の農業支援型資金貸出に対する審査と貸出の実行を担当している。その他、国家備蓄のための農産物購入資金の供給を担当するとともに、日本の農協に相当する農村信用合作社を監督管理している。四大国有商業銀行のうちで、新商品の開発などについて最も遅れている保守的な銀行であるとされており、与信判断についても、保守的側面が強いが、収益率の悪い農業に貸出を行っているため、結果的に四大国有商業銀行中、最も不良債権比率が高い。

表1 四大商業銀行の概要

(2011年12月現在)

銀行名	本社/本店所在地	総資産額		
			円換算	前年比(%)
中国工商銀行	北京市	US\$ 2兆4,563億	196兆5,036億円	20.9
中国建設銀行	北京市	US\$ 1兆9,492億	155兆9,375億円	19.4
中国銀行	北京市	US\$ 1兆8,775億	150兆2,016億円	18.9
中国農業銀行	北京市	US\$ 1兆8,533億	148兆2,655億円	18.9

(出所) The Banker 2012年7月号

(注) 円換算レートは\$1 = ¥80

3) 株式制商業銀行

中国には当初、大企業取引を中心とする四大商業銀行しかなかったが、より広い範囲に銀行サービスを提供するために、政府は1984年から一連の株式会社組織の商業銀行(以下株式制商業銀行)を設立した。この結果、現在中国には13の株式制商業銀行があり、その総資産はすべての銀行の16%を占めている。株式制商業銀行の株は、大部分を国家、中央政府、地方政府が保有しているが、一部には、株式を上場して政府の影響が小さくなっているものもある。これら株式制商業銀行の概要は(表2)に示す通りである。

株式制商業銀行は四大国有商業銀行と同様に全国展開しているが、経済発展の著しい沿岸部を中心に進出しているため、店舗数は少ないものの、効率的な経営を実現するための条件には恵ま

れている。また不良債権比率も、概して四大国有商業銀行よりも低い。四大国有商業銀行は、政府の意向により、非効率な国有企業を延命させるために多額の貸出を行ってきたため、大量の不良債権を抱えてしまったとすることができる。

表2 株式制商業銀行の概要（2012年12月現在）

	総資産額（ドル）	本社・本店所在地	設立年度
交通銀行	7,318億	上海市	1986年（注）
招商銀行	4,436億	深圳市	1986年
深圳発展銀行	1,997億	深圳市	1987年
中信銀行	4,390億	北京市	1987年
広発銀行	1,458億	広東市	1988年
興業銀行	3,823億	福州市	1988年
華夏銀行	1,975億	北京市	1992年
光大銀行	2,751億	北京市	1992年
上海浦東発展銀行	4,261億	上海市	1992年
民生銀行	3,538億	北京市	1996年
恒豊銀行	6,940億	煙台市	2003年
浙商銀行	4,791億	杭州市	2004年
渤海銀行	4,959億	天津市	2004年

（出所）The Banker 2012年7月号

<http://cc.cmbchina.com/>

（注）設立は1908年。1958年に一度営業を停止しているが、1986年に復活した

株式制商業銀行の多くは、支持基盤が地方政府や企業であるため、国所有の銀行ということで信用力が高い国有商業銀行に比べ、相対的に信用力が劣っている。しかし、経営効率までもが劣っているわけではなく、また、利用者にとっては、利便性や顧客サービスなども取引銀行を決める際の判断材料となる。加えて、不良債権の償却負担が軽いこともあって、近年の貸出残高は、株式制商業銀行の方が四大国有商業銀行よりも高い伸びを見せている。

株式制商業銀行が四大国有商業銀行よりも総じて業況が良い理由としては、この他に次の3点が指摘されている。

ア) いち早く上場したこと

民生銀行や交通銀行、深圳発展銀行等は、国有企業に先んじて株式上場を果たした。上場すると投資家への情報開示が求められ、また国際的な会計事務所からの会計監査を受けることも必要になる。こうして経営の透明化が図られた結果、増資等による自己資本の強化策もとりやすくなっている。

イ) 外国銀行との提携

交通銀行はHSBC（香港上海銀行）と、上海発展銀行はシティーバンクと資本提携をしている。資本提携をすることによって、経営の自主性が若干損なわれることは否定できないが、先進銀行の進んだ経営ノウハウ、商品開発力を得ることができるというメリットは大きなものがある。

ウ) 効率の良い地域への店舗展開

前述のように、株式制商業銀行は経済発展の著しい沿岸部を中心に店舗展開をしているため、取引先には富裕層も多い。企業向けの融資だけでなく、富裕層をターゲットとした商品の開発には、外国銀行との提携も大きく寄与しており、この分野における商品開発力は国有商業銀行を上回っているとも言われている。

一方、株式制商業銀行にも問題点がないわけではない。株式制商業銀行が近年貸出残高を伸ばしている要因として、不動産投資資金等への積極的な取組があるとされている。不良債権処理に追われる四大国有商業銀行が、融資の実行を躊躇するような案件にまで、積極的に応じているとも言われており、これが事実であれば、景気の動向次第で、不良債権比率が上昇するという問題を内包していることになる。

4) 政策銀行

後述のように、1994年の銀行改革の際に、国有商業銀行の不良債権を減少させる目的で、政策性貸出を国有商業銀行から分離し、三大政策銀行と言われる国務院に直属する国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行を新しく設立して移管した。三大政策銀行の主要な業務は、政府の方針に沿って、政府資金を活用して、インフラ建設の支援、基礎および基幹産業の発展、発展を阻害する要素の緩和、産業構造の改革などに必要な業務に関する資金の提供を行うことである。

この政策銀行には、以下のような特徴がある。

ア) 資本金のほとんどは政府が出資している。

イ) 経営目的は利潤ではなく、国家全体の利益、公共の利益である。しかし資金源は無利息の財政資金ではないので、利益は出さなければならない。

ウ) 金融債の発行や中央銀行からの借金等による資金調達が認められており、通常は市民から預金を集めることはしない。

エ) 業務範囲が定められており、商業銀行と取引先が競合することはない。

この3行の概要は次の通りである。

ア) 国家開発銀行（China Development Bank、略称CDB）

これまで政策金融を担ってきた中国建設銀行などの国営商業銀行の業務を商業銀行業務に特化させるために設立されたものである。創設以来、黄河、長江の開発や西部大開発、東北振興など国家的見地からのインフラストラクチャー建設や基幹産業育成プロジェクト4千件に投資し、貸付額は1.6兆元に達する。資金は主に国際金融市場での債券発行によって調達しており、2003年末の総資産額は1,281億元であった。

国家開発銀行の貸付実績としては、「三峡ダムプロジェクト」を始め「北京首都国際空港拡張プロジェクト」、「上海浦東国際空港建設プロジェクト」、「成都空港拡張プロジェクト」などの中国の重点建設プロジェクトがある。また、国が重視する産業部門に進出している外資系企業への貸付も行っている。

イ) 中国輸出入銀行 (China Export-Import Bank, 略称CEB)

政府全額出資の輸出入に関する与信業務を扱う銀行である。国内には営利性支店8店舗と代表オフィス5店舗、海外にはアフリカとパリに代表事務所がある。140の銀行とコルレス契約を締結している。

ウ) 中国農業発展銀行 (Agricultural Development Bank of China, 略称ADBC)

1994年に中国農業銀行から分離し、中国政府の100%出資によって設立された政策銀行である。主な業務は、食糧や畜産物の買付支援をはじめ、農村のインフラ整備や農業の総合開発などへの貸付業務を行うことである。

(2) 不良債権の状況

1) 不良債権の定義

わが国では、全国銀行協会が不良債権を、経営が破綻している先や業績不振などによって経営が実質的に破綻している先、あるいは破綻する危険がある先に対する債権のことで、元本または利息の支払いが3か月以上滞っている貸出金や当初の条件通りに返済できず、金利の減免や元本の返済が猶予されている貸出金も含まれると定義している。

これに対して中国では、1988年に財務部が発表した『金融保険会社の財務制度について』では、貸出債権を「正常」、「逾期」、「呆滞」と「呆帳」に分類して、正常を除く3分類を不良債権とし、一逾兩呆とも言っていた。「逾期」とは、定められた期日までの支払いを遅延した貸出、「呆滞」は3年以上の延滞債権、または延滞期間が3年未満あるいは返済期限前であっても、債務者の営業停止、建設中止に至ったプロジェクトに対する貸出である。

また、「呆帳」は債務者が倒産、自然災害による被害、あるいは死亡という状況に至ったものの、その資産が借入れ金額を弁済するに不十分な貸出を言う。

1996年に発表された『貸付通則』では、「逾期」と「呆滞」の期間が変更され、延滞2年以上の貸付を「呆滞」とした。さらに1998年に財務部は、元本（もしくは利子）支払い遅延が360日を超えた場合を正常債権と不良債権の境界とした。

しかし、国際的には90日以上延滞分を不良債権として計上していることから、海外から中国の基準は甘すぎるという批判が出たこともあり、1999年の中国人民銀行の『貸付リスク分類指導原則』によって、国際的な慣行である5段階分類を採用することにした。5段階は「正常」、「関注」、「次級」、「可疑」、「損失」となっており、後半の3分類が不良債権とされた。各分類は以下のように規定されている。

「正常」normal：正常債権。返済能力に疑問がない貸出。

「関注」special：要注意債権。当面の返済能力には問題がないが、返済にマイナスの影響を及ぼ

す要素が存在する債権。

「次級」sub-standard：要管理先債権。返済能力に明らかに問題があり、通常の営業収入で判断すれば、返済能力が不足しており、担保を処分しても一定の損失が発生する可能性がある債権。

「可疑」doubtful：破綻懸念先債権。返済能力がなく、担保を実行しても、一定の損失が避けられない貸出。6か月以上の返済遅延が発生しているもの。

「損失」loss：破綻先債権。債務者破綻の債権で、担保を実行しても債権の全額或いは大部分が回収できない債権。

2) 不良債権が生まれた背景

中国の国有商業銀行の不良債権は、様々な原因によって発生している。この原因は、政策の変化に伴って変化しているが、以下の3つの時期に分けると考えやすい。

ア) 不良債権問題の萌芽期

まず第1期は、1980年代前半以前の中国共産党政権下で、計画経済が推し進められてきた時期である。計画経済の元では、国有企業は政府が策定した経済計画通りに生産活動を行っていくために必要とするすべての資金は、国から財政資金として供給された。これを財政方式と言うが、財政方式による資金には、金利も元金も支払う必要がないため、企業はコストダウン等による収益の改善を検討する必要もなく、漫然と割当量を生産してさえいれば、何も問題がなかった。しかし、これによって生産技術などが世界の技術進歩から取り残されたことが、後に不良債権を生み出す根本的な原因となったことから、不良債権問題の萌芽期と位置づけられる。

イ) 急増期

その後、この財政方式による非効率的な財政資金の運用が中国経済の非効率性を生み出している、という批判が強まったこともあり、1980年代に入ると政府は「財政資金提供から銀行借入への転換」改革を実施した。まず、1983年から短期の運転資金を銀行からの借入方式に変更した。次に、1985年に、長期資金も銀行借入方式に変更された。しかし、1992年から1998年の6年間に不良債権は、4,216億元から2兆2,620億元へと5倍余りに急増することになった。その主な原因は経済の過熱と国有企業の破綻である。

改革開放策によって、市場経済による発展を指向していくことになった中国では、計画経済から市場経済への移行過程で、計画経済の元で保護され続けてきて、産業構造の変化への対応が遅れた国有企業は、私営企業と比べ、競争力の低下が著しく、多くの国有企業の業績が悪化して、破綻寸前の状況に至る企業が続出した。政府はこれら国有企業を援助するため、国有企業が必要とする資金を貸出すように、四大商業銀行に指示した。いわゆる政策金融であるが、これを「政策性貸出」と言っている。改革・開放政策を進めていく中で経営の悪化した国有企業等、計画経済政策が生み出した問題を拡大させないために、やむを得ずとられた政策が政策性貸出ということになる。

政策性貸出は国策によるものであるため、国有商業銀行は信用リスク等の分析もしないまま、無担保の貸出を実行した。これが前例になり、以後、「政策性貸出」については無担保で貸出を

行うようになったが、このような返済のめどの立たない投資や生産活動に金融支援を続けたことによって、大量の不良債権を発生することになった。

国有企業の経営効率が悪く、また、業績が悪化しているにも関わらず、国有商業銀行は債務不履行の危険などを考慮せず、引き続き国有企業に対して貸出を行った背景には、国有商業銀行には政府が最終的に国有企業による損失を負担することになっていたことも一因となっている。

また、借手の国有企業も、銀行借入を財政資金と同様に、返済する必要のない資金ととらえていた節があり、約定通りには返済を履行しないことが多かった。加えて、業況も改善しないために、銀行からの借入の増加は続き、この結果、不良債権の残高が増え続けることになった。このほか、「金融の財政化」と言って、本来は財政で補助すべき性格の資金を銀行融資で行う例も少なくなかった。特に、地方政府の首長等が地元の銀行に対して、特定企業や特定プロジェクトに対する融資を指示するケースが少なくなかったとされるが、地方の首長が地元銀行の人事権を握っていたため、首長の指示を拒否することは難しく、ほとんど指示通りに融資をした結果、その多くが不良債権になったと言われている。こうして、銀行の不良債権が急増した時期が第2期である。

ウ) 政策貸出の分離と資産管理公司の設立以降

四大商業銀行の不良債権残高の累増を無視できなくなった中国政府は、1994年に国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行の3行を新たに設立し、四大商業銀行が行ってきた政策金融の機能をこの3行に分離した。また、翌1995年に「中華人民共和国中国人民銀行法」および「中華人民共和国商業銀行法」を制定して、金融業務に関する法律を整備することによって、金融政策の有効性を高めるとともに、商業銀行の経営の効率性を高め、また、政府部門などからの干渉を受けずに融資が行われるように、法的環境を整えた。

しかし、中国人民銀行が実施した調査によると、1996年末で、1271社の国有企業が延滞しており、延滞金額は1,533億元に達し、受取債権額の36.2%を占めていた。また、そのうち延滞が2年以上のものが486億元あり、延滞額の31.7%を占めていた。こうした不良債権を減少させるために、中国政府は1998年から様々な対策を実施した。

まず、1998年に政府は額面総額2,700億元の長期特別国債を発行して、四大有銀行の資本金に充当した。また、大規模国有企業の上場が認められて、市場からの資金調達が可能になったことから、国有商業銀行に対する資金依存度が低下することも加わって、国有商業銀行の自己資本比率が高められた。

次に、1999年4月、四大有商業銀行の不良債権の管理と処理のため、財務部が全額出資して、四大有商業銀行のそれぞれに対応する形で、四大銀行の不良債権を買い取る金融資産管理公司（Asset Management Company：AMC、以下資産管理会社）を設立した。各資産管理会社と国有銀行との対応関係は（図1）に示す通りである。

資産管理会社は、銀行法のできた1995年までに四大有商業銀行が取組んだ貸出で、不良債権化しているものを簿価で買い取り、分離・移管した。その金額は約1兆4,000億元で、これを売却、DES（デット・エクイティ・スワップ）、証券化などの手法により10年以内に処理するこ

とを目標とした。

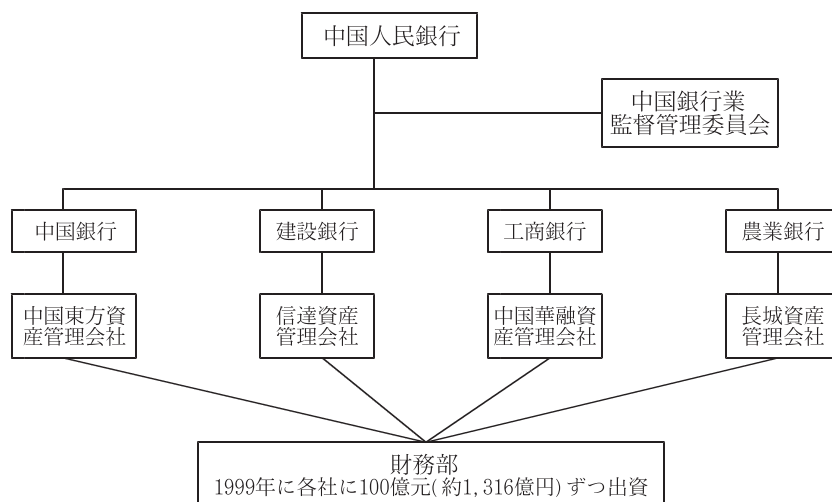


図1 資産管理会社と関連機関の対応

この不良債権の分離以降が第3期である。この分離によって、国有商業銀行の不良債権は大幅に減少した。2000年末までに都市商業銀行の不良債権比率は30.96%まで低下し、2003年第2四半期末は、さらに改善して16.53%となったが、国際的にみれば、まだ高い水準であったと言える。これは、95年以前に取組んだ貸出に関する不良債権は政策銀行に分離したものの、その後の貸出が不良債権化したものや、地方政府の圧力により、地方政府と関係を持つ企業やプロジェクトに対し貸出を行うよう求められるような事態が引き続き発生したことなどが原因とみられる。2001年11月における当時の中国人民銀行総裁の発言によれば、資産管理会社の買い取り後にも四大銀行には1兆8,000億元の不良債権が残っているとされた。

また、2001年に中国はWTOに加盟したが、この時、5年以内に外資系銀行に完全な市場参入を認めることを約束した。この外資系銀行の参入によって、四大銀行の経営環境がさらに厳しくなることが予想されたため、2003年に、「条件を満たした国有商業銀行」を選んで株式制に再編し、不良債権処理を加速し、資本金を充足し、上場を指向することを決定した。この決定に従い、財政部、中国人民銀行、国家外匯管理局（外為管理局）の共同出資で新設した「中央匯金投資有限公司」が2003年末には外国為替準備から450億ドルを拠出し、中国銀行と中国建設銀行に出資し、その後中国工商銀行、中国農業銀行にも資本を注入した。

2004年から2005年にかけてこれら4行は、合わせて1,470億元の劣後債を発行、上記資本注入と劣後債で得られた資金を不良債権処理に充当したことにより、不良債権処理に一応のめどが立ったとされる。

なお、これを契機に四大商業銀行は、2004年から2009年にかけて株式会社へと転換し、海外銀行からの出資も受け入れて、株式上場を果たした。

ここで、中国の商業銀行に大量の不良債権が発生した原因を改めて整理すると、①計画や行政の干渉によって与信判断なしに貸出を実行したもの（政策性貸出）、②政策上の必要性から中央銀行が貸出を指示した国有企業向け貸出が、契約の不履行によって不良債権化したもの、③国の構造改革によって貸出先が廃止、停止、合併、転換されたために発生したもの、④地方政府の干渉あるいは司法や法の執行などが債権保護の上で不利に働き、発生したもの、⑤銀行の内部管理の不備で発生したものなどに分けられる。これらの比率は（図2）のようになっている。

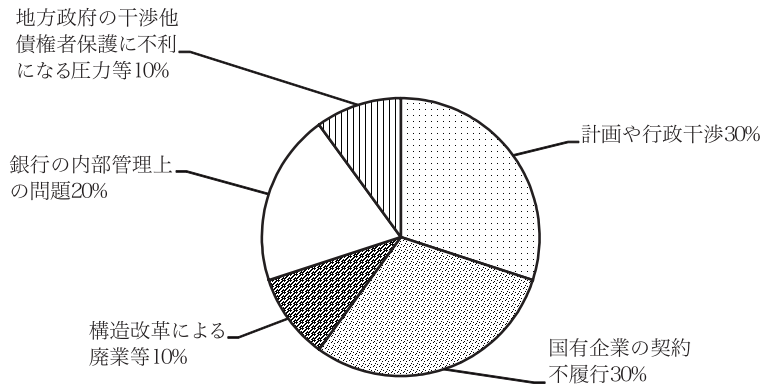


図2 国有商業銀行の不良債権発生の原因

2002年「光明日報」紙のデータより作成

銀行の内部管理体制の不備については、まず、大部分の銀行において信用評価能力が不足していたことがあげられる。計画経済の下、多くの貸出は政府の指示より行われてきた。このような状況においては、銀行側は信用評価能力向上のための技術を発展させる必要がなく、貸出部門の責任者にも高度な信用評価能力が必要とされなかった。また、債務者の信用状況について調査・記録する必要もなかった。

最近になって、一部の国有商業銀行では、経営管理レベルを高めるため、貸出担当者の技能向上のための様々な教育訓練を開始し、また、高額な貸出に際しては支店単独の決裁を行わず、省あるいは地域レベルなど、上級の統括店舗の決済を必要とするなどの制度も導入するようになった。しかし、多くの小規模な銀行では、依然として貸出担当者は教育訓練を受けないまま、従来の経験と上司の指示に従って貸出審査を行っているようである。

また、潜在的な資金需要者に対する信用履歴や債務状況などの外部情報の入手量が不十分であった。これも従来の政策貸出では、銀行が債務者に関する信用履歴と債務状況に関する情報を収集する必要はなかったことに起因している。

銀行に有効な従業員業績管理システムが構築されていなかったことも、原因としてあげられる。

貸出担当者は不良債権が発生させても責任を負うことはなかった。こうした傾向は特に国有企業に対する貸出の際に顕著に現れる。さらに、収益性の高い消費者向け貸出や中小企業向け貸出を新規に開拓したことに対して、その成果を高く評価するようなシステムを持っている銀行が少

ないという問題もあった。これらの貸出は大型国有企業に対する貸出に比べ、リスクは高いものの、利益率も高いので、しっかり与信判断をして貸出に取り組めば、支店の収益の改善に大きく寄与するものであるが、このような状況にあっては、支店の担当者は消費者や中小企業に対して積極的に貸出をセールスしようとする意欲も湧かないので、みすみす収益改善の機会を逃すことになった。

銀行の主な収益源は預金への支払利息と貸出からの受取利息の差、いわゆる利ざやであるが、一般の商業銀行は、手数料収入など利ざや以外の収入増加に積極的に取組んでいるのに対して、四大国有商業銀行は、そうしたことにあまり積極的でなく、収益構造は利ざやに大きく依存したままであった。この結果、貸出からの受取利息収入は総収入の69%を占めており、国有商業銀行の収益力は一般の商業銀行より大きく劣ることになった。

(3) 資産管理会社

1) 不良債権の処理方法

四大資産管理会社は銀行機構には属せずに中央政府に所属し、政府に完全管理されている。そして四大資産管理会社は、前述のように、それぞれの対応する四大国有商業銀行から不良債権を買い取り、管理と処理を行うという役割を受け持った。

資産管理会社の不良債権の主な処理方法としては以下のものがある。

ア) 競売・入札による現金回収

この方法が通常、最もよく用いられる。競売会、資産展示会を開催して、土地使用権、建物、車両などの実物資産を売却するものである。

イ) 保有債権譲渡と債務再編

債権譲渡とは、不良債権を銀行から分離し、そのまま第三者に売却する方法である。債務再編は資産管理会社が債務者と協議して、債権の一部を免除したり、返済期限を延期したり、利息を減免するなど、当初の条件を変更することで債務の返済を現実性のあるものにしていくことを言う。

ウ) 破産清算処理

再生不可能な企業に対しては、資産管理会社は債権者として破産清算を申請して、財産を回収することになる。

エ) 不良債権の証券化

後述のように、不良債権の証券化の手段も使われている。

2) 処理の実績

四大資産管理会社は、2006年末までに総額27,491.33億元の不良債権を処理し、目標の半分程度を終了したとされる。そのうち、現金によって回収したものは総額で5,769.51億元となった。

(表3)には2002年から2006年までの不良債権の回収状況を示した。

また、(表4)は2005年から2010年にかけての不良債権額の減少状況を示しているが、資産管

理会社を設立したことによって、国有商業銀行の不良債権額は大幅に減少した。

表3 四大資産管理会社の不良債権の処理状況

(単位：億元，%)

		2002年	2003	2004	2005	2006
華融資産 管理会社	累計不良債処理額	388.5	935.67	1455.1	2201.3	2433.8
	現金回収額	124.26	229.96	312.0	442.5	543.9
	現金回収比率	31.98	24.58	21.44	20.10	22.35
信達資産 管理会社	累計不良債処理額	635.0	941.25	1236.7	1581.9	2012.1
	現金回収額	190.4	296.25	393.1	540.4	628.4
	現金回収比率	29.98	31.47	31.80	34.16	31.23
長城資産 管理会社	累計不良債処理額	760.44	1204.69	1701.8	2294.8	2633.9
	現金回収額	65.96	129.75	171.5	239.2	273.5
	現金回収比率	8.64	10.77	10.10	10.43	10.39
東方資産 管理会社	累計不良債処理額	319.62	536.8	893.2	1096.1	1317.6
	現金回収額	74.12	136.33	178.2	262.5	320.1
	現金回収比率	23.19	25.40	20.00	23.95	24.30
合計	累計不良債処理額	2103.56	3618.41	5286.8	7174.2	8397.5
	現金回収額	454.74	792.29	1054.8	1484.6	1765.9
	現金回収比率	21.60	21.90	20.00	20.69	21.03

(出所) 四大資産管理会社のホームページより作成

表4 不良債権額の動向

(単位：億元)

	不良債権額		うち国有商業銀行		うち株式制商業銀行	
		(注2)		(注2)		(注2)
2005年	13133.6	8.61	10724.8	10.49	1471.8	4.22
2006年	12549.2	7.09	10534.9	9.22	1168.1	2.81
2007年	12684.2	6.17	11149.5	8.05	860.4	2.15
2008年	5602.5	2.42	4208.2	2.81	657.1	1.35
2009年	4973.3	1.58	3827.3	1.80	637.2	0.95
2010年	4293.0	1.14	3081.0	1.31	565.1	0.70

(出所) 中国統計局のデータ

(注) 1. 計数は各年12月末

2. 不良債権の対総貸出額比率，単位：%

2008年にはリーマンショックへの対応のため、4兆元規模の経済対策がとられ、さらに2009年には国の景気対策に合わせて銀行は、貸出を前年比3割増加した。しかし、その後、成長率が徐々に低下したために、造船、鉄鋼業などでは供給過剰による経営不振企業が増加している。また、地方融資平台（地方政府がインフラや不動産開発のために設立した資金調達公社）向け融資も、不動産バブルを懸念しての住宅ローン規制（2014年9月に緩和）などにより不動産市場が低迷したことから、不良債権化する兆しが出てきている。

この結果、上場銀行8社ベースでの不良債権比率は2012年の0.92%から13年には0.98%へとわずかに上昇している。

3) 資産管理会社の最近の動向

中国政府財務部は、1999年にこの資産管理会社4社を設立した際には、前述のように活動期間を10年間にすると設定していた。しかし、2003年に政策的に行う不良資産処理を2006年12月31日までにすべて終わるように財務部が決定したことから、不良資産処理の期間は大きく短縮されることになった。こうした中で、各資産管理会社は、国有商業銀行の不良債権処理終了後の業務のあり方について、以下のように、それぞれの道を進むことになった。

ア) 中国信達資産管理会社

当初は中国建設銀行の不良債権の処理を担当したが、その後の業容の拡大とともに、中国建設銀行、国家発展銀行、中国銀行、交通銀行、中国商業銀行、上海銀行、深圳商業銀行の7行の不良債権処理も引受けるようになった。また、同時に、中国財務部と中国建設銀行委託の資産処理業務も引受けている。

イ) 中国東方資産管理会社

中国銀行の不良債権の処理のほか、非銀行業務のサービスなどの分野に進出し、総合的な金融業務を扱う金融会社となっている。1999年の設立以来、国有資産の保全や防犯、金融リスクの回避および国有企業の改革促進のために、不良債権の管理と処理、政策性債转股¹⁾によるリスク金融機関の再建などの業務を積極的に展開している。

現在、中国26都市に25支店を設立し、それぞれの地域の国有企業の資産管理、経営、処理などの業務を行っている。

ウ) 中国華融資産管理会社

不良債権の買い付け、管理および処理を主な業務としている。可能な限り資産を保全し、銀行の不良債権の回収額を高めることを指向した。

エ) 長城資産管理会社

主な業務は中国農業銀行から分離された不良債権を買い取り、管理および処理することで、このために国有企業の債转股を発行し、証券化による不良債権の処理を目指した。

また、2004年からは、債務資産に対して営利目的による買い付けを展開して、不良債権処理の代理委託業務を始めた。設立以来10年かけて、政策性貸出による不良債権の処理は目標額を達成した。

また、長城資産管理会社は2005年までに買い付けた不良債権額は4社中最大で、この間に中国農業銀行以外に、中国銀行、中国工商銀行、華夏銀行から合計2,634.5億元の債権を買い付けている。

10年後にはNPO的な法人から営業法人へと転換し、融徳資産管理会社、華融国際信託有限会社、華融置業有限会社など10の子会社を設立して、資産の運用管理を中心に、証券、信託、投資を取扱う総合的な金融サービス業に成長している。

4) 米国の会計事務所による試算結果

なお、公式な統計では、高水準ながら順調に不良債権処理が進んでいるようであるが、それほど順調ではないという見方もある。

米国の会計士事務所Ernst & Youngが発表したGlobal Non performing Loan Report 2006によると、中国の四大国有銀行の抱える不良債権は2005年末現在、3,580億ドルあり、資産管理会社4社に移管された2,300億ドルと合算すれば、5,880億ドルに達する。また、中国の金融システム全体の不良債権は9,110億ドルにのぼるというものである（表5参照）。これを人民元に換算すると7兆2,880億元になる。人民銀行が公表している全金融機関の資産総額は25兆2,909億元なので、これをもとに不良債権比率を計算すると28.82%になる（柯隆「中国の不良債権問題」）。

表5 中国の不良債権額（2005年）
（単位：億ドル）

四大国有商業銀行	3,580
資産管理会社（AMC）	2,300
その他の金融機関	3,230
合計	9,110

（資料）Ernst & Young（2006）

わが国の場合、金融機関の経営破綻の原因となった不良債権額は、全国銀行ベースでピーク時の2002年3月末は43.2兆円、不良債権比率は8.4%であった。その後は、景気の回復にも支えられた金融機関の不良債権処理の進展により、2006年3月末に不良債権比率は2%台まで低下し、その後も緩やかに低下しながら2%台で推移している（表6参照）。こうした状況に比べ、中国の金融機関の不良債権比率28.82%という水準は相当な高水準であり、決して楽観できる状況ではなかったと言えよう。

表6 全国銀行の不良債権残高と不良債権比率（各年3月末）

（単位：兆円）

年	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2013
不良債権額	33.6	43.2	35.4	26.6	17.9	13.4	12.0	11.4	11.9
不良債権処分量	6.1	9.7	6.7	5.4	2.8	0.4	1.0	1.1	0.6
不良債権比率	6.3%	8.4%	7.4%	5.8%	4.0%	2.9%	2.5%	2.4%	2.3%

（注）1. 不良債権＝破産更生等債権＋危険債権＋要管理債権
 2. 不良債権処分量＝オフバランス化した不良債権の額
 3. 不良債権比率は、不良債権額／総与信額
 4. 計数は都銀・旧長信銀・信託および地域銀行を集計したもの
 （資料）金融庁：金融再生法開示債権の状況等

2. 国有商業銀行の不良債権の証券化

（1）不良債権の証券化に必要な条件

資産の証券化は1970年代以降、アメリカで発展・拡大した金融技術で、様々な資産を最終的には証券の形に転換することを言い、その始まりはMBS（住宅モーゲージ担保証券）の発行とされる。様々な資産とは、例えば、銀行の住宅ローン、企業の貸付金、高速道路完成後の通行料金などで、これらを裏付けにした証券の商品性の設計・組立てから、証券の発行までを行った上で、この証券（資産担保証券）を販売専門の機関（証券会社、投資銀行など）に販売し、さらに、これらの機関を通じて、投資家に販売するという流れをとる。

なお、米国証券取引委員会では、資産担保証券（Asset-Backed Securities, ABS）を、企業が保有する債権や不動産などの資産を企業から分離し、その資産から生じるキャッシュフローを裏付けにして発行される証券であると定義している。

資産担保証券を投資家に販売した結果、銀行、企業などの当初の貸出機関は、貸付金の返済期限を待たずに、証券発行機関から貸付資金を回収することができることになる。

このように、貸付期間満了前に資金が入ることによって、企業は資産の流動性を大幅に高めることができる上に、証券化した資産を貸借対照表上から落とすことができるので、会計上は資産を売却したと全く同じ効果が発生することが期待できる。

後述の銀行の不良債権の証券化については、すでに証券化の仕組みが確立されている中で、新たな融資および投資の手法として注目されるようになった。ただし、銀行の不良債権の証券化については、以下の点が保障されていることが不可欠である。

1) 倒産隔離

倒産隔離とは、不動産の証券化において、オリジネーター（原資産保有者）が倒産した場合に、資産の譲受人となるピークル（証券化対象の資産を保有するSPCなど）が、その資産に関する権利の行使を、オリジネーターの債権者や管財人から妨げられないようにすることを言う。

銀行の不良債権の証券化においては、この倒産隔離が非常に大きな意味を持っている。銀行の不良債権の証券化では、オリジネーターが倒産しても、証券化商品の裏付けとなっている資産については、オリジネーターの倒産清算資産に含めないということ、しかも倒産清算の免除権を持っている、ということが証券発行に不可欠である。これによって、不良債権の証券化によって発生する原資産からのキャッシュフローは、オリジネーターが倒産しても、証券化の際の契約通りに投資家に交付することができるからである。

したがって、不良債権の証券化を順調に進捗させるためには、必ずSPVを設立し、倒産隔離を実現することによって、投資家に安全な商品を提供することが必要になる。このように、倒産隔離は銀行の不良債権を証券化するにあたり、必ず実現しなければならないスキームであると同時に、1つの大きな特徴にもなっている。

2) 安定的なキャッシュフロー

証券化商品の発行に際しては、安定的なキャッシュフローが期待できることが、非常に重要なポイントである。証券化商品は、最終的に元利金を返済することが必要になるが、その返済に関する確実なキャッシュフローが予測できる場合には、ほぼ間違いなく証券化することができる。証券化の操作を行う前に、担保に採用する不良債権を選択する必要があるが、その際には、安定的なキャッシュフローを生じることが期待できる債権を抽出することが重要である。

3) 正確な格付評価

格付評価は、基本的には金融市場の仲介機関である格付機関が行っている。金融市場では、不良債権を証券化するにあたり、リスク評価の水準が似通った多くの不良債権を集めて、資産プールを作る。次に、そのプールされた不良債権の評価を格付機関が行った上で、証券化商品を発行することになる。

不良債権をバックに発行された証券を格付評価する目的は、投資家に客観的な情報を提供することで、透明性をアピールし、これによって取引を促進させることにある。

4) 完全な信用補完

証券化商品の信用補完とは、投資家に販売される証券化商品について、債務の弁済を担保して、商品の信用を高めるための措置のことを言う。信用補完がされていない場合には、証券化商品のリスクが高くなるため、投資家が購入を回避する恐れが強い。このため、不良債権に対する信用補完は証券化のための必須条件になる。

(2) 不良債権の証券化と信用補完制度

1) 信用補完の手段

不良債権の証券化の際に、その裏付けとなっている不良債権が生み出すキャッシュフローは、不良債権の回収金額、時間、速度などの条件も債権毎にまちまちであることから、一般の資産が

生み出すキャッシュフローと比べて、きわめて不規則である。したがって、不良債権を証券化した証券化商品の信用リスクや流動性リスクは、一般の証券化商品に比べて高くなり、そのままでは買い手がつかないために、信用補完を行うことで、リスクを軽減し、市場価値を高めることが必要になる。

信用補完は表面的には、経営の信用リスクを独立の信用補完機構に移転することであるが、実際には不良債権に第三者が信用補完を行うことは不良債権という特殊性から、避けては通れない問題である。したがって、信用補完は証券化を進めていく上で、倒産隔離と並ぶ重要な金融技術とされている。

この信用補完の手段には以下のものがある。

ア) SPVの設立（オリジネーターの倒産リスクに対する信用補完）

資産の原始保有者（オリジネーター）が信用危機などにより、倒産、清算することで投資家が損失を被るリスクを回避するために証券化に際して設立される組織である。

SPVはオリジネーターから資産の譲渡を受け、これをバックに、証券を発行し、当該不良資産をオリジネーターの資産負債勘定からはずして、オリジネーターからの「倒産隔離」を実現するものである。

イ) 資産プールの利用

1つのプールに、信用評価、異なる返済期限あるいは地域などの異なる様々な債権を入れることによって、1つ1つの債権の作り出すキャッシュフローは不安定でも、全体としてみれば、リスクを分散して、安定的なキャッシュフロー作り出すことができる。

ウ) 超過担保

債務の繰り上げ返済など、当初の契約と異なる返済などによって損失が発生する可能性がある。証券の信用度を高めるために、そうした事態に対応できるように、証券化商品の発行に必要な額以上の原資産をSPVに移して、原資産の損失発生に備えると言うもので、裏付資産の元本額が発行債券の元本額を上回るように設定される。

エ) 優先劣後構造

証券の信用度を高めるために、同じ資産プールの中で、同時に2つ以上の格付の証券化商品を作り出し、優先部分と劣後部分とに分けて販売するというものである。優先部分の証券の保有者が、キャッシュフローに対して優先的な権利を保有し、劣後部分の保有者は、優先部分の保有者に劣後する権利を持つことになる。

キャッシュフローが予定通り確保できないような損失が生じた場合には、それを劣後部分の投資家に負担させることで、優先部分の元利金の償還の確実性を高めている。

オ) 第三者による保証

主なものに政府保証、企業保証、個人保証などがある。政府が、ある証券化商品に保証をするということは、事業に対して、政府の強い支持があることを示すものであると言う意味で、政府保証が持つ意味は大きい。

現在の中国では、信用保証システムが十分整備されていないため、保証会社が、証券化商品に

担保を提供するという事業は始まっていない。また、個人や企業等による保証も短期間の保証で、金銭的にも大きなものではない。このため中国では特に、政府保証が大きな意味を持っている。

カ) 資産プールに保険をかける

資産プールへの保険は証券化に際してよく用いられる手法の1つである。通常、証券化商品に対して、保険会社は6%～15%の保険料を課しているが、この料率は、格付会社が提示する格付と、資産プールの規模によって決まる。

資産プールの中身から、信用リスクが大きく、保険が必要な不良債権額を推定して、保険会社は、償還時に不足すると試算される分に保険を提供する。

先進諸国では、証券化商品に保険を提供することに特化している保険会社と保険契約をしているが、中国にはまだ、そうした保険に対応できるシステムはできていない。

キ) 現金担保

財務不履行等によるキャッシュフローの不足を補うために、あらかじめオリジネーターの負担で現金の担保を積んでおくことを言う。現金担保については、安全に運用するために、格付の高い銀行に預金されることになっている。

2) 信用補完の方法

信用補完には、外部の信用力によって行う外部信用補完と、収益の配分方法等に優劣をつけて行う内部信用補完とがある。そして一般的には、効率が良く、保障が完全なシステムを作るために、この内部信用補完と外部信用補完の双方を最適化するように組み合わせた複数の信用補完方法がとられることが多い。信用補完の具体的な分類については、次の通りである。

ア) 外部信用補完

外部信用補完とは、外部の信用保証機関が、第三者として有効な信用保証を行うものである。第三者の外部機関には、専門の保険会社、金融担保会社、財務会社および政府機関などがある。

信用保証機関はSPVが債務の支払いをできない状況に陥ったとき、無条件でSPVに代わり、債務を償還する義務を負っている。多くの国では、信用保証機関に対して政府が出資をするなどの形で関わっている。例えば、アメリカでは、信用保証機関の信用水準を保証するため、アメリカ政府が連邦全国担保協会（Fannie Mae）に対して、銀行が実行した担保貸出に対して信用保証をしている。また、アメリカ政府国民担保協会（GNMA）が発行した担保証券にはすべてアメリカ政府の信用保証がつけられてきた。しかし、80年代以降、外部信用保証による形態は急速に減少し、1994年には、外部信用保証の方式は、わずか5%まで低下している。

この外部信用補完の主な形式には、フルラップ型スキーム、部分保証型スキーム、信用状、キャッシュ・コラテラル（現金担保）などがある。

イ) 内部信用補完

内部信用補完には優先劣後構造やセラー・リザーブ等、外部信用補完にはキャッシュ・コラテラルや第三者による保険・保証等がある。

① 優先劣後構造

前述のように、証券化商品を優先部分と劣後部分を分けて、優先部分の保有者がキャッシュフローに対して優先的な権利を保有し、劣後部分の保有者が優先部分の保有者に劣後する権利を持つという構造にするものである。内部信用補完として、最もよく使われる手法である。

② セラーリザーブ（超過担保）

オリジネーターからSPCに資産を譲渡する際に、自ら留保する部分（セラーリザーブ）を一定の水準以上に保つことを義務付けることで、証券化商品の信用補完を図る。

キャッシュフローが不足する場合には、セラーリザーブの部分が、それを負担することになる。

③ キャッシュリザーブ（スプレッド・アカウント）

オリジネーターからSPVに譲渡された資産プールから発生するキャッシュフローから、投資家に支払う元利金やサービサーへの支払手数料、保険料を差し引いた残余資金をスプレッド・アカウントとして積み立てておく仕組みがキャッシュリザーブである。

原資産から発生するキャッシュフローが、投資家に支払う元利金や支払手数料の合計額を下回る場合には、スプレッド勘定が取り崩されて支払いにあてられることもある。

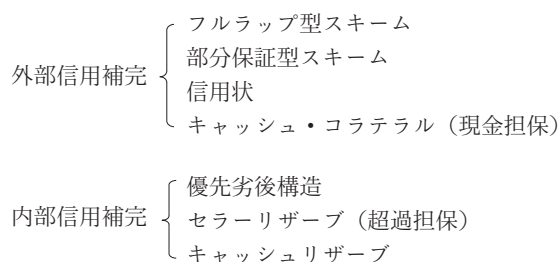


図3 信用補完の種類

3) 不良債権の証券化における信用補完の事例

2006年12月、人民銀行の許可を得て不良債権証券化商品「東元2006—1資産担保証券（ABS）」が発行された。「東元」の信用補完の手順は次の通りである。

① 資産プールの組成

「東元」計画の資産プールには、1526戸、2113口の不良債権を投入した。総残高は62.68億元で、証券を発行するまでの元利合計は91.51億元（元金は60.2億元）に達した。内訳は87.25%が担保付き貸出で、無担保貸出は12.75%にとどまっていた。

② リスク隔離

「東元」計画は特殊目的信託（SPT）方式を採用しており、信託財産の独立性を求める法律に基づいてリスク隔離を実現し、中誠信託がその不良債権証券化の受託者になった。

③ 従属的な権利の保留

計画では7億元の優先資産担保証券（ABS）と12億元の二次資産担保証券（劣後債）に分けて発行されることになっており、優先の7億元のABSは全国の銀行間債券市場で引受けられた。二

次資産担保証券の12億円のABSはオリジネーターである東方資産管理会社が保有した。二次証券は優先証券が全額弁済されるまで、信託収益を獲得することはできず、また譲渡することもできない。

④ 超過担保

「東元」計画では元利合計で91.51億円の不良債権をバックにしていたが、最終的に38億円の債券を発行し、残り53.51億円を超過担保にした。

⑤ 準備金口座と流動性準備金口座を開設し、流動性不足に備える

「東元」計画信託専用口座には収支口座と準備金口座を開設し、キャッシュフローの不足や優先証券利息の不足および税金など関係費用の不足が発生した場合は、ここから補う。

以上の信用補完によって、大公国際資信評有限会社は「東元」計画の不良債権証券化商品について格付評価を最上級の「AAA」と評価した。

(3) 不良債権の証券化と格付制度

1) 証券化における格付の概要

銀行不良債権の証券化市場では、証券化商品の信用を高め、安定的に発行できるように、格付機関が商品のリスク査定をして、その評価結果を格付して投資家に示している。この格付を取得することは、証券化の前提条件として欠かせないものである。

表7 中国の格付機関の短期評価記号

格付評価記号	説明
A-1	短期信用評価の最高級のもので、約定通りに元利を返済する能力が極めて高く、安全性が非常に高い
A-2	元利を返済する能力が比較的に高く、安全性がやや高い
A-3	元利を返済する能力が普通であるが、景気の動向に影響されやすい
B	元利を返済する能力がやや低く、ある程度の違約リスクが存在する
C	元利を返済する能力が低く、違約リスクがやや高い
D	約定通りに元利を返済することができない

(出所) <http://www.ccxi.com.cn/258/Meaning.html>

現在、中国では中誠信国際、連合資信、大公国際、上海新世紀の4社が正式な格付機関として認定されている。また、中誠信国際、連合資信と大公国際の3社で市場シェアの95%を占めている。これら中国の格付会社は、短期の評価は(表7)に示すようなA-1からDの評価記号を用いて表示し、長期の評価は(表8)のようなAAAからCの記号を用いている。

表8 中国の格付機関の長期評価記号

格付評価記号	説明
AAA	債務に対する返済能力が極めて高く、景気に殆ど影響されず、違約リスクが極めて低い
AA	債務に対する返済能力がかなり高く、景気に影響される場合が少なく、違約リスクがかなり低い
A	債務に対する返済能力がやや高く、景気に影響されやすく、違約リスクがやや低い
BBB	債務に対する返済能力が普通であり、景気に比較的大きく影響され、違約リスクが一般的である
BB	債務に対する返済能力がやや弱く、不景気に極めて大きく影響され、違約リスクがやや高い
B	債務に対する返済能力がある程度好景気に依存し、違約リスクが極めて高い
CCC	債務に対する返済能力が完全に好景気に依存し、違約リスクが極めて高い
CC	破綻やリストラが起きる時、保護される場合が少なく、債務を返済することが難しい
C	債務を返済することができない

(出所) <http://www.ccxi.com.cn/258/Meaning.html>

2) 不良債権の証券化における格付の流れ

商業銀行の不良債権の証券化商品における格付と、従来の証券化商品の発行体に対する信用分析手法は、基本的な分析フレームワークについては類似している部分が多いが、どちらかと言うと、より高度な数学、金融工学が使われている。

商業銀行の不良債権の証券化商品については、その背後にある不良債権の組み合わせ方が様々であることから、現れるリスクも違ってくるが、要因としては資産プール内の不良債権の質と量、証券化組立てのリスク、法律条件リスク、第三者信用リスクに分けられることから、以下のよう整理されて格付が行われている。

ア) 資産プールの評価

証券化に際して、まず資産プールに対する格付を行う。商業銀行の不良債権の証券化では、対応する資産プールから将来生成されるキャッシュフローの量と質は、不良債権証券化商品の投資家にとって一番関心がもたれる問題である。

信用格付機関はキャッシュフローが予測できるという条件の上で格付評価を行う。キャッシュフローのリスクについては、設計した不良債権証券化の仕組みの中で、過去の資産プールの実績から担保貸出の債務不履行のための清算や違約による返済延期などのデータを得て、各リスクの損失確率を推計することによって損失程度を見積もる。

イ) 証券化の組立てリスクに対する評価

不良債権の証券化商品の質は保証内容やその借入の計画の合理性などに影響される。また、どんな方式で組み合わせても、契約の通りに信用補完がなされた証券化商品によって、生じたキャッシュフローであれば、合理的な組み合わせと言える。したがって、組み合わせの信頼性と

安全性が不良債権の証券化に際して非常に重要になる。

格付機関はまずSPVの税務や会計などの問題を調査する。中国の商業銀行の不良債権の証券化においても信用補完を経るので、この調査結果が良ければ、銀行の不良債権の信用評価が高まる。

一方、商業銀行の不良債権証券化の仕組みが複雑化しているが、信用補完の方式が異なれば、信用力の高まりの程度が違ってくる。格付機関は必ず信用補完に関する各種のリスクを分析して、信用補完機関が要求される信用水準の達成の可能性を評価することになる。格付に際しては、資金の再投資のリスク、信用損失の分配方法、流入する資金の分配方法などのポイントをチェックしている。

ウ) 法律リスクに対する評価

不良債権の証券化は、必ず中国の法律に基づいて行われる。したがって、中国の法律体系の下で、不良債権の証券化取引を合法的にすることが最も基本的な行動である。法律意見書は、取引の外部のリスクを除去するためにあるものだが、法律意見書自身が取引リスクの原因になる可能性がある。中国では、市場経済が発展するに伴い、経済法律制度が常に変化している。このため、法律が更新されることによって、契約通りに投資家に収益を支払うことに影響が出るのが考えられる。格付機関は真正売買²⁾の法律認定、SPVの法律的役割、関連協議文書の有効性、法律の条項の更新などの法律面についてもチェックしている。

エ) 第三者リスクに対する評価

不良債権証券化のリスクを分析する時に、違約率の高低は評価分析をする際に重要なポイントになる。これは社会的な信用制度が完全ではない中国では、特に重要な問題である。

第三者はサービサー、信用保証の提供者そのほかの第三者プレイヤーなどを含んでいる。第三者の責任範囲によって保障の提供者が異なってくる。このほか、第三者の信用度、経営経験および専門の度合いなども評価の際に重視される。

また、どんな方式で組み合わせたとしても、当初の借入契約に信用補完がなされたもののキャッシュフローに裏付けられた証券化商品であれば、信用ができると考えられる。したがって、組み合わせにより条件が揃うことと、信頼性が高いことが不良債権の証券化に際して重要なポイントになる。

3. 不良債権の証券化における問題点と改善策

(1) 法律上の問題

中国には「商業銀行法」、「証券法」、「会社法」、「企業債権管理条例」などの不良債権の証券化に関連する法律と行政法規があるが、証券化について詳しい規定があるわけではない。2005年に法律制定前の試案として、「信貸資産証券化試点管理弁法」が発表されたにとどまっている。また、中国の担保、会計、税収制度、SPVに関連する法律もまだ十分に整っていない。さらに、証券化に参加している各プレイヤーの権利と義務についても、法律は十分整備されていない。

1) SPVに関する問題

SPV設立の目的は「倒産隔離」と「真正売買」を通して、最大限に証券化のリスクを避けることにあり、オリジネーターが倒産した場合に、証券化資産が清算資産から外れることによって、投資家の利益を保護することができる。しかし、中国では、まだSPV機能を持つ組織が設立されていない。またSPVに関する統一規則も設定されていない。

1999年に設立された四大資産管理会社は、SPVに似た組織であるが、証券化が唯一の業務ではなく、他の業務も手がけている。このため、「倒産隔離」や「真正売買」が保証されないことから、真のSPVとは認められない。債券の証券化を本格化するためには、早急に本来の機能を持つSPVを作ることが求められる。

2) 銀行と信託、証券の業務の分離に関する問題

現在、銀行業、証券業、信託業の3業態は、それぞれが他業態への参入が認められていない。SPVは証券を発行するノンバンク金融機関であるため、原則的に、商業銀行はSPVを子会社として設立することができない。

欧米では多くの国で、商業銀行が1行ないし複数行でSPVを設立している。これにより、商業銀行は不良債権を直接、自分の子会社であるSPVに売却することができる。この一点だけでも、中国の商業銀行は不良債権の売却について、欧米の銀行に比べて、大きな制約を受けている。

3) 債権譲渡に関する問題

不良債権の原債務者は、銀行からお金を借りた個人あるいは企業である。銀行は資産を証券化した後、不良債権をSPVに移転することで、債権者は銀行からSPVに移ることになる。

資産の証券化が普及している国では、移転の過程で、債務者に連絡する必要がなくなっているが、現在の中国の制度では、債務者に連絡をしなければならない。

この不良債権を移転することは、本質的には、貸借契約を譲渡することになるが、法律では、債権の譲渡について、以下の3通りの説がある。

1つは自由主義である。契約の権利を譲ることは、債務者の同意をとらなくても良いだけでなく、債務者に知らせる必要もないという考え方である。

2つめは同意主義である。これは、契約を譲渡する際には、必ず債務者の同意をとらないといけない、とするものである。

3つめは連絡主義である。これは、債務者の同意をとらなくても良いが、事前に債務者に通知をしないと、契約は無効になるという考え方である。

現在の中国の法律では、この問題について、はっきりした規定がない。さらに、関連した法令の間に整合性がとれていない。例えば、「中国人民共和国民法通則」第91条の規定によれば、「契約者のどちらかが契約の権利、義務の全部あるいは一部を第三者に譲る時には、相手の同意を得ることが必要である、また利益をとってはいけない。」となっている。これは同意主義である。しかし、「中国人民共和国契約法」第79条によれば、「債権者が契約の全部または一部の権利を

第三者に譲ることができる。なお、債務者の同意をとれない時には、この譲渡は無効になる。」となっていて、連絡主義である。と言う具合に、現在の中国では契約法と民法の間に整合性がとれていない。

そこで、民法によって不良債権を証券化して譲渡する場合には、同意主義によって、証券化を実施する場合には、債務者の同意をとらなければならないが、債務者の数が多く、非常に広範囲に分布していること、また、その債務者の移動が頻繁にあるため、1件1件同意をとることは、大きな負担になる。欧米諸国では、自由主義を採用している国が多いが、中国でも債権譲渡について自由主義を採用すれば、債券化のプロセスが簡素になり、効率性が高まってコストが下がるという効果が期待できる。

4) 倒産隔離に関する問題

SPVは、基本的にはオリジネーターが設立したペーパーカンパニーであるので、倒産隔離が適切になされないと、オリジネーターが倒産した時に、その影響をもろに受けることになる。場合によっては、SPCが保有する債権や資産の所有権を否認され、差押えられてしまう危険がある。実際に倒産隔離できなかったケースも存在している。倒産隔離を実効性あるものにするためには、SPCの独立性を確保することが重要である。

この倒産隔離と同じような考え方で利用されているものに、バックアップ・サービサーがある。サービサーは、SPCなどの代わりに債権の回収業務を代行するものであるが、サービサーが倒産してしまうケースも考えられる。

サービサーが回収した金銭自体は、法的には保全されており問題はないが、倒産したサービサーは回収業務を継続することができないので、資金の流れがストップすることになる。これを回避するために、サービサーが倒産した際に、代替りのサービサーが回収管理業務を引き継ぐ必要があり、この役目を担っているのがバックアップ・サービサーであるが、こうしたサービスの導入も検討しなければならない。

5) 超過担保の問題

「中国人民共和国企業破綻法」第28条では、証券化の対象になる貸出以外の貸出に際して徴求していた担保については、その貸出額を超える担保価値があったとしても、それを証券化商品の担保に利用することができない。

また、破綻法の規定によれば、超過担保をいったん破綻財産に組み入れてしまうと、破綻企業が所有している担保は債権者に対して同じ順位で弁償することになり、優先順位というものが存在しなくなる。これでは超過担保に内部信用補完の役目を負わせることができなくなるため、不良債権の証券化商品のリスクが高まり、この結果、不良債権証券化のコストが上昇することになる。

6) 信用保証に関する問題

先進国では、信用保証は政府機関または第三者が保証をしているが、「中华人民共和国担保法」では、政府の保証行為が制限されているため、政府機関は保証人になることができない。政府機関が保証をすれば、その信用度は非常に高いので、証券の発行に際しては非常に有利になる。優良な不良債権の証券化商品についてのみでも政府保証がされるようになれば、不良債権の証券化が大きく推進され、また、取引コストも格段に低く抑えることができよう。

(2) 会計制度上の問題

銀行の不良債権の証券化に際しては、不良債権を商業銀行からSPVを通して投資家に移転していくプロセスがあるが、このプロセスでは、不良債権の生み出すキャッシュフローや、不良債権発生の原因である債務者の資産や返済能力等に関する真実の情報も世間に広く公表しなければならない。誤った情報が含まれている場合には、それによって、投資家が大きな損失を被る可能性が高いからである。しかし、中国では、公表された会計情報の中に、ゆがめられた情報が混じっていることが珍しくない。

(3) 税制に関する問題

1) 銀行関連

ア) 営業税と印紙税

銀行は資産証券化のアレンジャーとして不良債権を販売する時には、法律に基づいて営業税と印紙税を納めなければならない。「中华人民共和国営業税条例」(1994)によれば、無形資産の譲渡に際しては5%の営業税を納める必要がある。また、「中华人民共和国印紙税暫定条例」(1988)によれば、資産を譲渡する段階で結んだ契約が借金契約であれば、0.05%の印紙税を納める必要がある。

他の税金と比べ、税率はそれほど高いわけではないが、その対象となる証券化商品の額はかなり大きくなるため、不良債権の証券化業務の採算性に少なからぬ影響を及ぼすことになる。

イ) 譲渡税と預提税

各国の銀行はアレンジャーとして、より多くの投資家を獲得するために、海外に設立したSPVに働きかけて、海外向け販売にも力を入れている。銀行が海外のSPVに債権を譲渡する時には、時価に換算して移転することになるが、価格を割引した部分について譲渡税を納めることが必要になる可能性がある。それを回避するには二種類の方法が考えられる。

1つは、関係する2国間で二重課税を避けるために互惠条約を結ぶ方法で、もう一つの方法は一定の仕組みを通して、海外融資を国内融資に転換することによって、預提税³⁾を納めることを避ける方法である。前者の方が自由度が高いことから、より多くの国が利用しているが、こうした対策を講ずることも必要である。

ウ) 所得税

銀行は不良債権証券を販売すると、販売収益が計上され、これに対して所得税を納めることに

なる。しかし、不良債権の証券化商品の販売額が少なく、コストを回収できないために損失が発生した場合には、税金の減免の問題が発生する。現在の会計準則では、証券化商品の損益については、銀行の通常の経営範囲外の損失として、税金の減免措置を受けられないことになっている。このため、不良債権の証券化の実質的なコストが上昇することになる。現在、銀行は不良債権証券化によって発生する収益と損失の両方を所得税算定の対象にするように計算準則を改善することを求めている。

エ) 不良債権の販売方式に関する問題

会計的な側面や法律の側面からみれば、銀行が真正売買の処理方式を選び、不良債権を分離すれば、会計上の収益が好転し、自己資本比率が高まる。したがって、真正売買の方式を選べば、リスクをSPVに譲渡することで安全性が実現される。

一方、担保融資は税金を延納できる点で、採用する誘因が強く働く。真正売買の方式を採用した場合には、売買後直ちに税金を納めなければならないが、担保融資を採用した場合には、不良債権の原始債務者が債務を完済するまで待ち、収益の発生を確認してから払えば良いからである。アレンジャーはどちらが有利な方式になるか評価・選択しなければならない。

2) SPVへの課税問題

銀行不良債権証券化商品は主として将来に発生する生じるキャッシュフローによって償還されていくことになる。SPVは不良債権の原始債務者からのキャッシュフローを受け取り、事前の契約条項に基づいて、投資家に分配していく。この行為にかかる税金には、①SPVが不良債権の原始債務者から受け取るキャッシュフローにかかる法人税と所得税、と②預提税がある。また、SPVが不良債権証券化によって証券を発行した場合、関連する税法によって、SPVが支払った証券の利子は税額控除される。しかし、SPVが株式を発行した場合には、SPVが支払った株の配当金については税額控除されない。

したがって、税金コストを最小化するために、SPVが投資家向けに不良債権証券化商品を発行する時は、できるだけ債権の形式で発行することが望ましいということになる。

なお、SPVが不良債権の証券化商品を発行することは、本来の趣旨からして投資行為ではないので、証券化商品の消化を促進するために、税金の軽減・免除について考慮することが望まれる。

3) 二重課税の問題

SPVは不良債権証券の資産プールから生じるキャッシュフローによって、販売した証券を償還していくことになる。中国では、この証券の償還に際して次のような税が発生する。

- ① SPVは不良債権の原始債務者からキャッシュフローを獲得することによって、法人税と所得税を納める。
- ② 倒産隔離が存在するため、SPVが海外の不良債権証券化商品を投資家に販売する時には、預提税を納める。

現在、中国ではSPVから登録税、印紙税、所得税などの税金を徴収することになっているが、

この結果、銀行が支払っている税金と一部重複するところが出てくる。このような二重課税があると、不良債権証券化のコストを増やすことになり、証券化商品の魅力を低減させることになる。銀行の不良債権証券化商品は、中国ではまだ新しい金融商品のため、不良債権を証券化することによって得られる様々なメリットが十分認識されていない。こうした事情もあり、二重課税問題についても早急に解決して、各方面の税務負担を軽くしていくことが、証券化商品に対する魅力を高める上でも重要なことであり、中国の税務関係部門はそうした点を配慮することを早急に検討することが望まれる。

4) (参考) 投資家の負担する税

不良債権証券化商品への投資を行う投資家には、以下の税が発生する。

ア) 印紙税

中国では投資家に対し、0.4%の印紙税（有価証券取引税にあたる）を徴収している。この印紙税は取引価格で計算した買取総額の0.4%を源泉徴収することになっている。

イ) 投資家の所得に対する所得税

証券投資による所得に対する税金で、証券につく利子と株の配当金が対象になる。中国では個人に対して取得した配当金や利子に対して20%の個人所得税がかかる。また法人に対しては受取利子や配当金に33%の企業所得税がかかる。ただし、国家が発行した国債などの債券に対する利子に対する所得税は個人、企業ともに免除される。

ウ) 株式取引における所得税

株式取引における所得とは、株式や債券などについて、購入価格を上回って譲渡した場合の差益、キャピタルゲインのことである。これに対して中国では、企業の所得には33%の税率が適用されている。また個人のキャピタルゲインについては、所得税を徴収していない。

エ) 預提税

前述のように、海外の投資家が取得した利子には20%の税金がかかる。これが預提税であるが、通常は証券の発行人が源泉徴収し、投資家に代わって納付している。

(4) 問題点の改善に向けて

ここまで、現時点で目に様々な問題点を指摘してきた。この中で、諸法令間で整合性のとれていない部分の整備については、早急な政府の対応を期待することとし、以下では特に格付機関の問題とSPVの問題について、改善に向けての取組状況や、気付いた点を指摘することにした。

1) 格付機関

ア) 独立した信用力の高い格付機関の育成

市場に受け入れられる格付機関を作ることが喫緊の課題である。国際間の慣例では、格付機関は以下の3点を満たすことが不可欠とされている。

① 利害関係がなく中立的であること

② 十分な審査分析能力を持つこと

③ 唯一の機関ではないこと

中国では、金融機関が発行した格付資格書を持つ会計所、監査事務所、格付会社が格付業務を行っているが、信頼され、活用されているとは言い難い状況にある。中立的な格付機関を作るために、現在、国では格付機関が一般企業の営利活動に従事することの禁止、投資銀行の財務顧問を担当することの禁止、格付機関と格付を依頼する企業との関係を断つことなどを法律で制限することなどを検討している。また、証券会社が格付会社の株を持つことを禁止することも検討している。

すでに、海外に対して中国の市場を開放し、海外の一流格付機関の参入も認めており、中誠新国際格付有限会社、大公国際格付会社など外資によって設立された格付会社がある。これらは国際的な水準に近い活動をしているとされる。

金融市場がまだ十分に整備されていない中で、上記の条件を満たす格付機関を育てるためには、政府が格付機関に関する規則を整備し、海外の格付機関との合併による中立的な格付機関を設立して当面の証券化の需要に対応し、市場規模が拡大して格付会社同士の競争が働く環境が整ってから、政府から分離するという方法が考えられる。

イ) 格付技術の水準を高める

遅れている格付技術を先進国水準に高めるために、海外の先進的な格付手法を導入して、全体的な評価技術を高めることが必要である。また、格付評価が完成した後も、評価対象を追跡調査し、評価対象に対する要因の変化が起きた時には、直ちにその変化に対応して処置し、新しい評価を発表していくことによって、格付技術は洗練されていく。

ウ) 格付け業務担当者のレベルを高める

格付に関する教育あるいは資格制度を充実して、専門の人材を養成する。

エ) 市場の分割問題を改善する

市場の分割による制約を取り除いて、統一的な国内格付市場を形成する。このためには、

① 早急に国内統一市場化のための法律を制定する。

② 統一の評価基準を作って各地の格付機関に提供し、その格付結果をほかの地方の投資家も利用できるようにする。

③ 業界団体を設立して、格付機関を自己管理できるようにする。

等が考えられる。

2) SPV

SPVの銀行の不良債権証券化プロセスの中で果たす役割の重要性や特殊性を考えると、SPVに対して、別途、専門的な法律体系を作ること必要であると考えられる。証券化を導入している多くの国でSPVに対して専門的な法律を作っており、例えば、アメリカでは1980年代末に「復興信託法案」を施行し、タイでは1997年に証券化法を制定し、さらに2004年にSPV法が導入されている。これらの法律は、いずれも、SPVの健全な発展のために、法律面で支援するという性格の

強いものである。

証券化商品の組成から消化にかけて、中心的な役割を果たすSPVについて、こうして法律面からバックアップしていくことがきわめて重要であると考ええる。

おわりに

中国が市場経済化を進めていく中で、その対応が遅れたために業績が悪化し、破綻寸前に至った国有企業に対する貸出などを中心に大量の不良債権を抱え込んだ四大商業銀行は、中国のWTOへの加盟に際して、外資系銀行の国内市場参入を認めなければならなくなったことをきっかけに、一気に不良債権を処分することができた。

しかし、リーマンショックへの対応策としての景気刺激策がバブルを生み出し、そのバブルがピークを打ったこと、また、地方政府の過大な地域開発問題が積み残されたままになっていること、加えて、中央銀行の監視が行き届かない「陰の銀行」による理財商品のデフォルト問題など、不良債権が再び増勢に向かう火種を多く抱え込んでしまっている。

サブプライムローン問題やリーマンショックが発端となって、グローバル金融危機とも言われる世界的な金融危機を受けて、中国では一時的に、証券化を抑制気味に運用されるようになったとされるが、今後、不良債権の増加が続くようなことになれば、以前のように、財政資金を投入して銀行を救済することは難しくなっていくとみられる。そうした中で、証券化による資産の流動化、不良資産の処理は、一層の発展が期待される金融手法であることから、先に指摘したような問題点を早急に解決して、証券化の環境整備に取り組むことが必要であると考ええる。

注

- 1) 債転股：いわゆるDES（デット・エクイティ・スワップ）のことである。過剰債務問題を解消するために、国有企業の借入金を株式に切り替え、資産管理会社が保有することで、株式に転換した分だけ借入金が目減りし、元金や利息の返済負担が軽減し、収益とキャッシュフローが改善する。

四大国有商業銀行から分離した約1.4兆元の不良債権のうち、4000億元程度が株式に転換されたとされる。国家統計局の調査によれば、債転股を実施した504企業のうち439社が2000年に黒字となる見込まれていた。

- 2) 真正売買（true sales）：SPVへの移転取引が譲渡担保ではなく、販売されなければならないとするものである。真正売買でないと判断された場合は、資産の移転後に譲渡人が倒産すると、譲渡人が譲渡した債権などが破産財団に取り込まれる可能性が出てくる。しかし、真正売買と認められる要件が具体的にあるわけではなく、また、法律で規定されているわけでもない。個々の取引について、売却の意図、対抗要件の具備、価格の適正性、買戻条件、その他譲渡資産に関するリスクおよび利益などを総合的に勘案して判断されることになる。例えば、買戻条件により、SPVに譲渡した資産のリスクおよび利益が譲渡人に大きく残る場合には、真正売買性を疑われることになる。
- 3) 預提税：分離課税方式の一つで、SPVが不良債権の証券化商品を海外の投資家に販売する際には、離岸

操作（国外向け販売）と分類され、SPVは預提税を納めることになる。

参考文献

- 渡辺真理子, 1999, 『中国の不良債権問題』, 日本貿易振興会アジア経済研究所
柳慶新, 2002, 『不良資産管理と营销』, 湖南人民出版社
中尾茂夫他, 2007, 『中国金融システムの不良債権分析』, 中央経済社
柯隆, 2007, 『中国の不良債権問題』, 日本経済新聞出版社
経済産業省, 2007, 『通商白書』, 時事画報社
金融庁, 2007, 「アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究」報告書
中尾茂夫他, 2007, 『中国金融システムの不良債権分析』, 中央経済社
王醒他, 2008, 『浅析我国商業銀行不良資産証券化』, 中小企業管理と科技
武巍巍, 2008, 『我国商業銀行不良資産証券化運行機制研究』, 中国科学技術大学出版社
王婉玉他, 2008, 「化解商業銀行不良資産の有効途徑—資産証券化」, 『商場現代化』 2008年第33期, PP169
鄭万春, 2008, 『金融不良資産処置關鍵技術研究』, 中国金融出版社
葉志鋒, 2009, 『企業業績操縦と銀行債権保護研究』, 経済科学出版社
中央総合法律事務所他編, 2010, 『中国における金融取引の理論と実務』, 金融財政事情研究会
日本証券経済研究所, 2011, 『中国の証券市場』, 昭和情報プロセス
古島義雄, 2012, 『中国金融市場論』, 晃洋書房
川村雄介, 2013, 『最新中国・金融市場』, 金融財政事情研究会
徐一睿, 2014, 『中国の経済成長と土地・債務問題』, 慶應義塾大学出版会

参考サイト

- <http://gendai.ismedia.jp/articles/-/956>
www.nomurafoundation.or.jp/data/CCMR1-2_Sum2007_09.pdf
www.soc.nii.ac.jp/scms/journal/journal003/03ppnishizaki.pdf
http://frds.itakura.toyo.ac.jp/rd/soturon2004/sei_body.pdf
www.biwako.shiga-u.ac.jp/eml/Ronso/364/yin.pdf
frds.itakura.toyo.ac.jp/rd/soturon2004/sei_resume.pdf
www.meti.go.jp/report/tsuhaku2006/2006honbun/html/i2316000.html
<http://dspace.wul.waseda.ac.jp/dspace/bitstream/2065/28350/2/Shinsa-4288.pdf>
http://rdgs.itakura.toyo.ac.jp/rd/pdf/200703_Sei.pdf

（本稿は2014年2月23日に開催された東アジア企業経営学会全国大会において発表した「中国の商業銀行の不良債権問題について」を加筆修正したものである。）