

IMF、世銀の対中国 FSAP（金融セクター評価プログラム）調査の概要
ー金融システム安定に向けた改革の動きと課題ー

平成 30 年 3 月 1 日
佐志田 晶夫
（公益財団法人日本証券経済研究所）

IMF、世銀の対中国 FSAP(金融セクター評価プログラム)調査の概要

－金融システム安定に向けた改革の動きと課題－

(要約)

IMF・世銀は、中国に対する金融セクター評価プログラム（FSAP）に基づく調査を行い、昨年 12 月に金融システム安定性評価（FSSA）報告を公表した。同報告書は、中国がより市場に基づき成長の質を重視した経済への転換に着手していること、マクロプルーデンス政策枠組み改善やシステミックリスク監視強化行っていることなどを指摘。経済・金融情勢の分析とリスク評価を行い、金融システム安定と規制・監督態勢改善の提言をまとめている。

中国では信用の伸びが GDP 成長率を上回り、与信対 GDP ギャップは 25%と国際的にみて高い。債務増加に加え WMPs（Wealth Management Products：理財商品）拡大や銀行の資産・負債構造複雑化など規制裁定の動きがあり、金融システムには資金仲介経路の不透明さや暗黙の保証などのリスク要因がある。ただし、暗黙の保証の性急な解消は、投資家の急激な資金引き揚げで市場混乱や社会不安を招く懸念があり改革は順序立って進める必要がある。

2017 年 4 月に習主席が“金融の安定は国家の安全の重要な一部であり、経済の安定した健全な発展の主要な基盤である”と論じ、7 月の全国金融工作会议等で発展させられている。例えば、金融安定及び改革・発展に関する責務を担う国务院金融安定発展委員会（FSDC）の設立は、金融安定に向けた一歩である。ただし、同委員会が十分な情報と分析に基づく決定を行うには、金融安定維持を唯一の負託とする金融安定小委員会（FSS-C）を設立すべきだろう。

銀行システムはバーゼル規制の自己資本要件を満たすが、オフバランスシートのリスクもあり、CCyB（カウンターシクリカルバッファ）発動や D-SIB（国内のシステム上重要な銀行）規制導入などによる資本増強が適切だろう。最大手の銀行は、システミックな重要性和相互連関性による資本増強が求められる。ストレステストでの資本についての分析は、中規模以下の銀行での脆弱性を示す。流動性リスクの分析結果でも中規模銀行にリスクがある。LCR（流動性力バレッジ比率）規制の強化やノンバンクへの規制・監督強化も必要である。

業態毎の規制強化では規制・監督当局の自律性向上と資源増強が必要である。銀行には債権分類の厳格化と信用リスク管理方針強化を促すべきであり、証券分野では、資産運用商品の規制強化やディスクロージャー拡充、資本市場の深化のための機関投資家の基盤拡大が求められる。保険分野では、ソルベンシー規制強化と保険会社のリスク管理能力向上、当局の介入基準の設定などを行うべきである。

危機への予防と備えのための制度的枠組みが導入されているが、現状では金融安定より社会的安定への対処へと方向が歪む懸念がある。政府主導の危機対応は、システミックな場合に限定すべきであり、また、金融機関の破綻処理枠組み整備や、救済可能な借手企業を再建し存続不能な借手は迅速に退出させるなどの業務再構築の促進も必要である。

IMF、世銀の対中国 FSAP（金融セクター評価プログラム）調査の概要

ー金融システム安定に向けた改革の動きと課題ー

公益財団法人日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー佐志田晶夫

I. はじめに

IMF と世銀は ⁽¹⁾中国に対する金融セクター評価プログラム（FSAP）に基づく調査を行い、昨年 12 月に金融システム安定性評価（FSSA）報告書を公表した⁽²⁾。報告書は、2011 年の前回 FSAP 以降も経済成長が続いてきたこと、当局が必要な経済転換に着手していること、金融安定を最優先課題と認識して脆弱性に対処しつつあることなどを指摘、経済・金融情勢の分析と金融システムのリスク評価を行って、金融システム安定と規制・監督改善のための提言をまとめている。本稿では、金融安定に関する分析と提言について概要を紹介したい。

なお、今回の対中国 FSAP 調査にあたって IMF と世銀は、2015 年 10 月から 2017 年 9 月の間に、規制・監督体制評価のための調査を含めて 8 回の実地調査を行っている。2017 年に公表された他の FSAP（インドネシア、インド、日本、オランダ、スペイン、トルコなど）では、現地調査の回数は 1、2 回である。IMF と世銀が中国の金融システム安定に高い関心を持って情報収集と分析を行い、中国側は FSAP の調査に向けて十分な準備をしたことが示唆される。報告書は、FSAP の作業過程で表明されたチームの指摘と提言に、中国側がポジティブに反応したと指摘している。複数回行われた現地調査で開催された会合等を通じて、中国側は FSAP の分析や提言を検討し今後の政策の参考にする機会が得られたと考えられる。

1 FSAP はシステム上重要な 29 の金融セクターが対象。日本など先進国は IMF が担当し、新興国・発展途上国は IMF と世銀が共同で担当する。IMF, FACTSHEET, Financial Sector Assessment Program (FSAP) November 3, 2017

2 中国に対する金融システム安定性評価報告の詳細は、IMF Country Report No. 17/358 “People’s Republic China : Financial System Stability Assessment” December, 2017 を参照。世銀も FSA 報告書を公表している。両者は共通する部分が多いが、開発関連の課題についての提言は世銀の報告書が IMF のものより多くなっている。World Bank. 2017. China - Financial Sector Assessment (English). Washington, D.C. : World Bank Group. を参照。

3 本稿で取り上げた事実認識等は IMF の報告書に依拠している。なお、昨年以降の中国の政策動向を理解するため、神宮健 “中国における金融監督管理改善に向けた動き” NRI 金融 IT フォーカス 2017 年 9 月号、同 “中国における金融リスク防止策の強化” 同 2018 年 1 月号及び、梅原直樹 “第 5 回全国金融工作会議の概要” ～金融安定と発展を求める中国～ 国際通貨研究所 Newsletter 2017 年第 29 号（2017.9.22）などを参考にさせていただいた。

FSAP に合わせて銀行、保険、証券の規制・監督体制について、それぞれの国際的な基準への遵守状況を評価した結果が、別途まとめられている⁽⁴⁾。紙数の制約もあり詳しい紹介はできないが、部門毎の遵守状況評価や提言の概要を整理し参考資料として本稿末尾に添付した。

Ⅱ. 中国の金融システム安定性評価報告書の構成と主な提言

1. 報告書の構成

FSSA（金融システム安定性評価）報告書の目次概要は図表 1 のとおりであり、最初の部分で要旨と主要な提言がまとめられている。

図表1：中国、金融システム安定評価報告の目次（一部略）

要旨
表 中国：主要な提言
マクロ金融状況
A. マクロ経済状況
B. 金融システム
リスク評価
A. 経済の転換と金融安定
B. 金融システムの複雑さとリスク
C. 投資、保証およびバブル
D. マクロ経済政策の課題
E. マクロ金融規制面での課題
全般的な政策提言
A. システミックリスクの監督とマクロブルーデンス
監督：諸機関の独立性、協調および資源
A. 銀行の自己資本
B. ノンバンクによる金融
C. 流動性
ミクロプルデンシャルな監督
A. 金融監督枠組みの近代化
B. 統合された監督とFHCs（金融持株会社）
C. 資産の質と信用リスク
D. 証券市場の監督
E. 保険
F. FMI（金融市場インフラ）の監督
G. マネーロンダリング防止及びテロリズムへの資金供与対策（AML/CFT）
危機管理
A. 危機の未然防止と事前準備
B. 破綻処理の権限と対処方法
C. 金融セーフティーネット
D. 不良債務の処理
開発とアクセス

4 銀行、保険、証券市場の遵守状況評価は、Country Report No. 17/359 “People’s Republic of China : Detailed Assessment Report on the Observance of Standards and Codes” December, 2017 を参照。部門別の規制・監督の評価について詳細は、銀行は、IMF Country Report No. 17/403, December, 2017、保険は、同 No. 17/402、証券は、同 No. 17/404 を参照。

マクロ経済・金融面に関して報告では、債務増加や銀行の資産・負債構造の複雑化、WMP（理財商品）の拡大を取り上げ、次いで金融システムのリスクを評価し、ストレステストに基づいて中規模銀行の相対的な弱さを分析、資金仲介経路の不透明さ増大や暗黙の保証などの問題を指摘している。マクロ経済政策では、成長率の高さから成長の質重視への転換と地方政府の政策運営改善を促し、マクロブルーデンス政策関連では、運営枠組みの強化と分析機能のさらなる充実、暗黙の保証の段階的な解消に向けた対応などを提言している。

各金融部門の規制・監督体制では、規制当局の自律性改善、資源・人員確保を求め、銀行部門の資本増強を助言している。ミクロブルデンシャルな規制・監督では、銀行部門では、グループベースの監視、債権分類の厳格化、証券では WMP やレポ取引の規制強化、保険ではソルベンシー規制強化等が課題だとしている。金融危機対応では、未然防止策と金融機関の破綻処理枠組み整備など改善すべき点を論じ、最後に開発と金融アクセスについて概観している。

2. 金融安定のための FSAP の主要な提言

中国に対する金融システム安定性評価の主要な提言は、図表 2-1、2-2 のとおりである（報告書の表 1 に基づく）。マクロ経済運営では、地方政府が高い成長率を目指してきたことが地方政府の債務増加につながったとの認識から、成長の質重視への変化を促している。マクロブルーデンスでは、監督体制整備とシステミックリスク分析機能の強化、当局間の情報共有、銀行部門の資本増強（CCyB 発動など）を提言、また、規制当局の資源増強が必要だとしている。

ミクロブルーデンスでは、銀行部門について債権分類厳格化や流動性規制の強化を求め、また、銀行規制当局は分析力を強化して事前介入を適宜行うべきだとしている。他の部門につい

図表2-1：中国FSAPの主要な提言

FSAPの提言	優先度
マクロ経済面での提言	
地方レベルで高い成長率目標を設定する動機づけとなっている国家計画での高成長見通しを重視しない	H,NT
システミックリスク、マクロブルーデンス政策および監督の強化	
金融安定の保持を唯一の機能とする金融安定小委員会（FSS-C）を新たに創設する	H,NT
国内および海外のセーフティネット参加者との間で、協力・協調と情報交換（細かな財務データを含む）のための頑健な仕組みを構築する	H,NT
カウンターシクリカルバッファ（CCyB）を発動、合わせて的を絞った（一部では大幅な）資本増強の観点からの銀行の自己資本要件評価を行う	H,NT
人民銀行（PBC）および規制機関の業務運営と予算面での自律性を強化するため、基本法の修正を行い資源を増強する	H,MT
システミックリスクの監視と効果的な金融の規制と監督を妨げるデータギャップに対処する	H,MT
人民銀行のマクロブルデンシャル評価（MPA）の目的と構造を簡素化の観点から見直し、FSS-Cとその実務レベルのサブ・グループでの討議に提供される情報としてのみ使用する	M
銀行部門の規制・監督	
グループリスクの監督を強化、最終的な利得を受けるオーナー特定を含む保有構造の監督と合わせて、銀行およびより広範な金融グループを監督する能力を強化する	H,MT
債権分類では担保の利用を排除し、非中小法人企業に対する銀行の与信ロールオーバーを制限し90日以上延滞したすべての貸出を不良債権に分類する	H,MT
“ルックスルー”原則の実施を強化する	M
インターバンク商品とオフバランスシートの理財商品（WMPs）の流動性カバレッジ比率（LCR）でのカバーを高める	M
銀行の投資保有と引当てのより細かな監督上のデータを収集するため、規制による報告要件を強化する	M
中国銀行業監督管理委員会（CBRC）は、フォワードルッキングで統合されたリスク分析と脆弱性の特定を強化し、銀行に対して異議を唱え、また、事前介入を促進すべきである	M

優先度：最高、短期間での対応（H,NT）、最高、中期的な対応（H,MT）、優先度：中程度（M）

ては、シャドーバンキングの抑制と暗黙の保証解消に向けた段階的対応、証券市場（理財商品を含む）、保険、金融市場インフラの各分野で規制・監督強化を促している。危機管理対応では、公的な資源投入を行う条件の明確化とモラルハザード抑制の必要性を指摘し、金融機関の破綻処理枠組みの整備を求めている。なお、金融包摂に関して、中国におけるフィンテックの急速な発達を評価した上で、法律、規制、監督枠組みの強化を促している。

図表2-2中国FSAPの主要な提言

FSAPの提言	優先度
ストレステスト	
3規制当局と人民銀行（PBC）の間でストレステスト実施とシステミックリスク評価の目的で、データと情報の共有を大幅に強化し体系化する。より細かな監督上のデータをストレステストに用	H,MT
システミックリスク評価のため、ノンバンク及び相互連関の対象範囲を大幅に広げ、集団投資スキーム（CIS）へのストレステストを開発し統合する	M
当局間の協調とストレステスト実施チームの分析能力を強化する	M
シャドーバンキングと暗黙の保証	
法律および規制の変更を行い、運営者やカストディアン の倒産事象での理財商品（WMPs）を含むCISの倒産隔離性を確保する	H,MT
暗黙の保証の解消を条件として、特定部門に対する貸出上限の撤廃を進める	M
住宅および株式市場を含む資産市場への介入はシステミックリスクの場合のみに限定すべきである	M
規制及び監督：証券市場	
CISの開示を改善する。理財商品（WMPs）の目論見書で想定利回りを明記することを禁止する	H,NT
異なる金融機関が発行した類似商品が、同様な監督・規制を受けることを確保するために、監督に機能的な上乗せ（オーバーレイ）を導入する	H,MT
レボの担保について、適格性の厳格化とヘアカット（掛け目）強化を行う	M
証券市場およびその金融部門との間の連関性に対する全体的な視点を確保するために、システミックリスク監視メカニズムを強化する	M
規制及び監督：保険	
リスクベースの監督に関する計画を開発し、各保険会社に対するマーケットコンダクトも含む全ての問題と対応を集約する	M
価値評価をより市場と整合的なものに移行していく計画を確立する	M
金融市場インフラの監督	
完全な受渡し・支払い同時化（DVP）を中国証券登記決済有限公司（CSDC）に適用する	H,NT
金融市場インフラ（FMIs）の強靱性を強化するため、CPSS-IOSCO原則の完全な実施、法律枠組みの強化を行う	H,MT
中央銀行のサービス提供を全てのシステム上重要な清算機関（CCPs）に拡張する	M
AML/CFT	
リスクの程度に基づいて、国内の公的地位にあるものに対する強化された顧客デューデリジェンス（CDD）を義務付ける	M
セルフロンダリングが単独での違反として、より効果的に捜査され訴追されることを確実にする	M
危機管理	
政府主導の危機対応を起動する要因は、より明確に定義された公的な資源投入が求められるシステミックな場合のみに限定されるべきである	H,NT
銀行およびシステム上重要な保険会社に対する特別破綻処理枠組みを開発する	H,MT
人民銀行（PBC）の緊急時流動性支援についての正式な枠組みを開発する	H,MT
モラルハザードを抑制するように保護基金の設計を強化する	M
金融包摂	
フィンテックに対する法律、規制および監督の枠組みを強化する	M

優先度：最高、短期間での対応（H,NT）、最高、中期的な対応（H,MT）、優先度：中程度（M）

出所：FSSA報告のTable1より作成

Ⅲ 中国のマクロ経済・金融環境

1. マクロ経済環境～成長の質重視と経済の転換

報告書は中国のマクロ経済環境について、前回の FSAP 以降も経済成長は続き、市場に基づく需要主導でサービスに焦点を合わせた経済への転換が徐々に図られているとしている。ただし、経済の転換には困難な選択が伴う。金融安定の確保は広範な経済転換の中核に位置づけられるが、金融部門が拡大し自由化が進む中で、金融市場や経済の混乱を避け転換を円滑化させることで社会安定の維持を図ろうという戦略は、コストが高いことが判明してきている。

金融・財政政策は、雇用と成長の支持のために拡張的だったが、これが債務増加と資産価格上昇を招き、地方政府を含めて偶発債務が増大している。弱い国有企業を雇用のため維持しようとの圧力や、リテール投資家の損失を容認しないことが、暗黙の保証という認識につながっている。地方政府レベルでは緊張はより明らかであり、雇用減少の回避と成長目標達成が、金融安定などの他の政策目標と対立している。

前回 FSAP 以降、金融政策及びマクロブルードেনシ政策の枠組みは改善され、金利の自由化などの改革が進んでいる。人民銀行は貸出金利の下限撤廃と預金金利の上限規制緩和を行っている。マクロブルデンシャルなリスクへの対応のために、人民銀行と金融監督当局間の協力が強化され、システミックリスクへの監視は増強されている。2015 年には預金保険制度が設立された。バーゼルⅢ規制枠組みも導入され、中国銀行業監督管理委員会（CBRC）は、コーポレートガバナンスやリスク管理などの指針も開発している。最近では、インターバンク金融、資産運用とオフバランス活動をターゲットとした検査も実施している。

証券市場では中国証券監督管理委員会（CSRC）による投資家保護が強化され、市場の発展が図られている。保険部門では、中国保険監督管理委員会（CIRC）は、2012 年にソルベンシー規制（C-ROSS：中国リスク・オリエンテッド・ソルベシー・システム）の開発を開始し、新しい規制への移行を進めてきている。

2. 金融システム～債務増加、金融機関の運用・調達の複雑化

金融システムの総資産は、2011 年末の対 GDP 比 263%から 2016 年末は 467%に増加し、銀行部門の資産（オンバランス）は 231%から 310%に増加した。株式制商業銀行⁵と都市商業銀行などの増加が大きい。銀行は負債と資産の両方で構造が複雑になりオフバランスシート活動が増大している。ただし、金融仲介経路は、銀行システム内及び銀行とノンバンク金融機関（信託、証券、資産運用会社など）との強い結びつきを伴っている。

5 中国の金融制度と銀行の形態毎名称などの日本語訳にあたっては、董適平「中国の金融制度」2013 年、勁草書房および張秋華「中国の金融システム」2012 年、日本経済新聞出版社などを参考にさせていただいた。

銀行部門の内、4大銀行は安定した預金ベースを持つため調達コストが低く、大手国有企業向け貸出で支配的な地位だったが、最近は家計向けにも多角化してきている。株式制商業銀行12行は中小企業向け貸出が多く、NSCA（非標準信用資産）やその他の相対的に非流動的な資産を積極的に保有、都市商業銀行は、地方の国有企業とプロジェクトにより集中している。

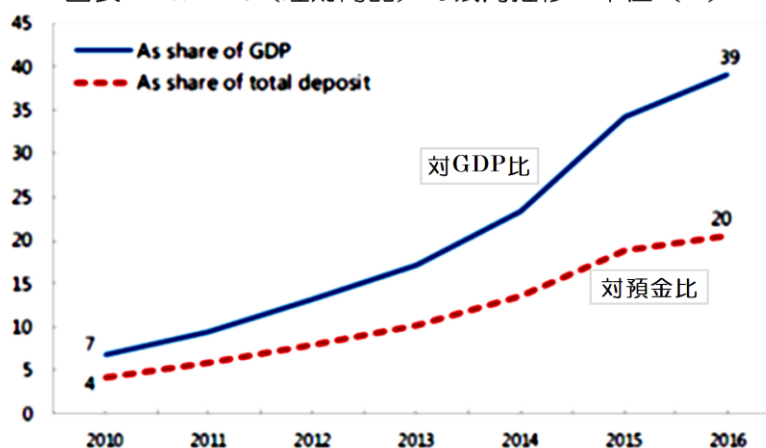
図表3：GDPと銀行資産（2011年～2016年） 単位：兆円



出所：FSSA報告書のFigure2。

銀行とノンバンク金融機関の負債構造は複雑化し、調達は短期化している。中小銀行とノンバンク金融機関の成長は、短期インターバンク信用での調達やWMPへの依存が少なくない。

図表4：WMPs（理財商品）の残高推移 単位（%）

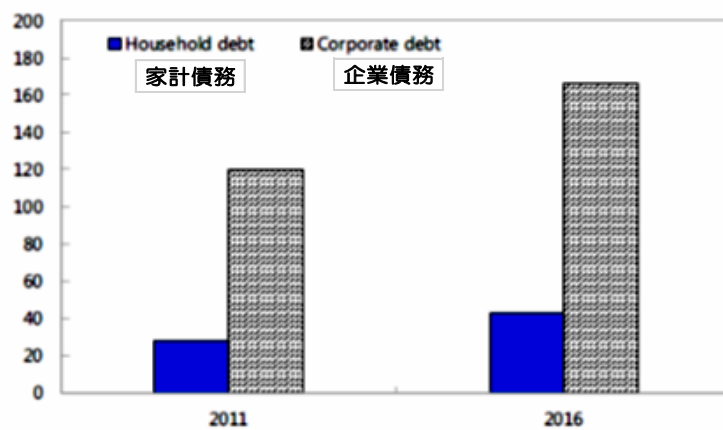


出所：FSSA報告書のFigure3

資産構造も複雑化しており、銀行は間接貸出の大きなシステムの中核に位置している。貸出は銀行資産の半分以下であり（4大銀行を除くと40%程度）、銀行は高利回りを求める預金者に対応しWMP（理財商品）を開発、調達した資金は債務証券とNSCAに投資している。なお、証券会社が発行する資産運用商品には、銀行が発行する類似商品（WMPなど）とは異なる規制・監督が行われている。多くの中小銀行では、投資ポートフォリオが総資産の半分を占めるが、投資にはNSCAが直接または間接的に含まれている。

ノンバンクからの与信の多くは、銀行部門からの与信が規制当局によって制限されている部門や借手に向かっている（設備過剰部門や脆弱な部門など）。インフラ、建設、不動産向け貸出が銀行貸出全体に占める比率が低下したが、信託、WMP、債券など他の経路で補われている模様であり、これは生産性の伸び低下と企業債務の増大につながっている。

図表5：家計債務と企業債務（2011年と2016年）対GDP比(%)



出所：FSSA報告書のFigure4（BISのデータ使用）

中国の金融システムでは政府部門の所有と管理が高水準であり、それが資産評価とリスクの取り方を複雑化させている。4大銀行の株式は過半数が国有であり、より低い地位の銀行では地方政府が重要な株式保有者で、銀行間の競争は制約されている。地方政府の関連会社にはノンバンク子会社や資産運用会社などの信用仲介者が含まれるが、多くの場合に、そうした保有は透明ではない。国は、保険会社や信託及び証券会社など金融システムの他の部分の多くを管理するとともに最大の借手でもある。主要な株主であり規制当局でもあることによる利益相反が、市場の効率的な運営と資産・負債の正確な価格付けを制約している。

IV リスク評価～マクロ経済・金融の課題

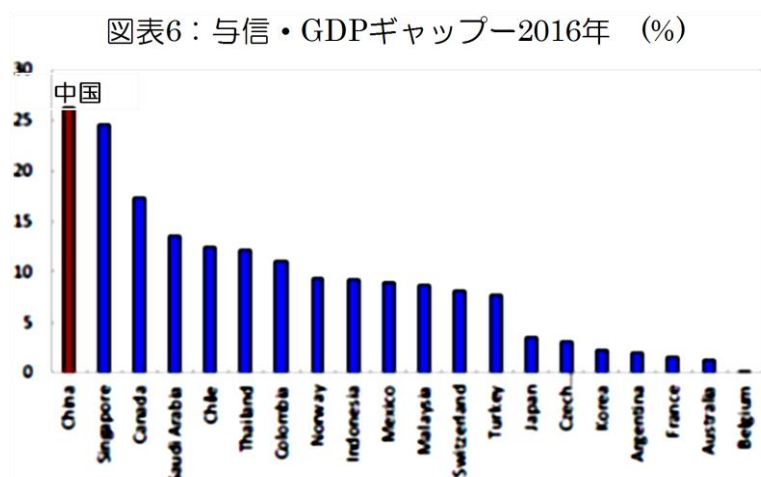
金融システム安定への懸念と政策目標の間の緊張は3つの問題に整理できる⁽⁶⁾。

- ①現行水準のGDPと信用の伸びを維持することのシステミックリスクへの意味合い
- ②ダイナミックで、ますます複雑になる金融部門からの金融安定への脅威
- ③順序立った改革は、暗黙の保証⁽⁷⁾が除去された場合の社会安定リスク軽減に役立つか

6 FSSA 報告は、①～③を指摘しているが、直接的な回答は記述されていない。私見では、報告書の分析から、①引き続き高い成長率を目指すには、それを上回る信用の伸びが必要になっている。非効率な投資と債務過剰によるリスクが高まっていく懸念がある、②規制裁定や不透明性の増加により規制・監督での対応が遅れ、リスクが増加する可能性が高い、③暗黙の保証の解消は、市場機能を改善しリスク評価を適正化させるが、急な変化は投資家の資金引き揚げによる市場混乱や金融不安を生じさせかねないため、監督の強化や安全網整備を含む順序だった対応が必要、といった答えが考えられる。

1. 経済の転換と金融安定～ストレステストの結果概要

中国の与信対 GDP 比率は長期トレンドを上回る上昇傾向が続き、与信対 GDP ギャップは25%と国際比較でみてかなり高い水準にある（図表 6）。とりわけ企業債務残高が増加しリスクが高まっている。与信は伝統的かつ衰退する産業が多い地域で多く、債務が多い部門（不動産・建設、鉄鋼・セメント、太陽光パネル、公共および鉱業）は設備過剰に苦しんでいる。



出所：FSSA報告書のFigure6（BISのデータ使用、2016年：Q3）

一方、一部の国有企業が低金利貸出を利用して不動産プロジェクトや投資商品への投資を行っていることは、金融システムの信用リスクに対する評価と判断への疑問を高めている。家計のLTV（貸出対担保価値）比率は低いが、急速な債務増加が懸念を生んでいる。データギャップによりシステミックリスクの正確な分析は難しいが、不動産部門の脆弱性が示唆される。

(1)自己資本への圧力～ストレステスト結果は中堅銀行でのリスクを示唆

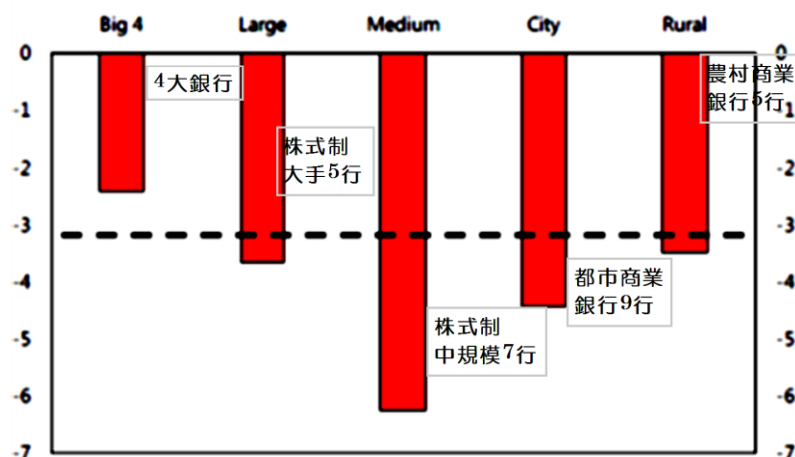
銀行部門の自己資本比率は、2016年Q2で13.1%、Tier1比率は11.1%で、国際比較でみるとやや低い。流動性は全体としては十分なものとみられる。流動資産は総資産のほぼ20%で、流動負債は総負債の半分をやや下回る水準である。ただし、公的部門が保有する大手銀行は保守的なビジネスモデルだが、多くの中小銀行に弱いポジションが集中している。

与信の質が低下し他のリスクも増加しているが、データギャップが綿密な分析を阻んでいる。ルックスルー原則の導入にもかかわらず銀行が保有する投資商品のリスクウェイトは低すぎるものがあり、貸出の信用リスクには過小評価がある。十分細かなデータの欠如は、FSAP調

7 FSSA 報告が分析している種々の暗黙の保証が、中国の経済・金融システムに及ぼす影響とリスクに関しては、岡崎久美子「中国の債務問題の現状と解決への取り組み～「暗黙の保証」の世界から脱却できるか」キャノングローバル戦略研究所、2017年8月および、朱寧、（森山文那生訳）「中国バブルはなぜつぶれないのか」日本経済新聞出版社、2017年7月を参考にさせていただいた。

査での量的なリスク評価を阻んでいる。銀行のオフバランスシート WMP(銀行理財商品)も、重要なリスク要因である。銀行は、保証はしていないが、ほぼ常にリテール投資家の元本損失を補償してきた。ストレステストの結果では、銀行の WMP 支援コストはかなり大きい(図表 7 参照)。報告書によれば、株式制中規模商業銀行では WMP は総資産の 25%、都市商業銀行は 17%である。ストレステストでは、銀行スポンサーWMP の額面の 25%を買い取り、40%を回収すると想定している。銀行システム全体の追加コストは GDP 比 2.5%になる。なお、取り付けが生じた場合には、いくつかの銀行では流動性ポジションが緊張下に置かれる。

図表7：オフバランスシートWMPsのストレスがCET1に及ぼす影響(%)



出所：FSSA報告書のFigure9 (IMFスタッフの推定)

厳しい悪化シナリオを想定したストレステストでは、4大銀行以外の銀行(株式制商業銀行と都市商業銀行)の多くが資本不足になる(図表 8 参照。なお、報告の付属文書によればストレステストには調達構造やビジネスモデルの違いを考慮し政策性銀行 3 行は含まない)。

図表8：ストレステストの結果(自己資本比率への影響：%)

合計	合計	4大銀行	株式制商業銀行(大手)	株式制商業銀行(中規模)	都市商業銀行	農村商業銀行
ベースライン(2016年)						
CET1比率	10.3	11.8	9.3	8.2	9.0	10.0
Tier1比率	10.9	12.4	9.7	9.0	9.6	10.0
総自己資本比率	13.0	14.3	11.9	11.2	12.3	12.9
レバレッジ比率	6.1	6.8	5.7	5.0	5.3	5.4
厳しい悪化シナリオ(2017年)						
CET1比率	7.2	9.9	5.7	3.0	3.3	7.0
Tier1比率	7.8	10.5	6.1	3.8	3.9	7.0
総自己資本比率	9.8	12.2	8.3	5.9	6.5	9.8
レバレッジ比率	4.5	6.0	3.7	2.1	2.2	3.9

出所：FSSA報告書、Box2：ストレステスト結果。当局資料、IMFスタッフによる算出

厳しい悪化シナリオは、海外リスクと国内リスクを組み合わせ⁸⁾、2年間でGDPがベースラインから2標準偏差低下すると想定している（2017年~2018年で累計7.3%）。成長率の低下と要注意債権（SML）から不良債権（NPL）への部分的な移行により、不良債権比率は2018年に9.1%に上昇する。信用・市場損失と純金利収益減少でCET1（普通株等 Tier1）比率は10.3%から7.2%に低下する（引当比率は150%から50%に緩和されると前提）。テスト対象33行中27行が、いずれかの最低資本要件を下回り、23行でCET1比率が7%を下回る。また、金利上昇と社債スプレッド拡大の影響では、投資ポートフォリオと社債の主要な保有者である銀行スポンサー・シャドーバンキングへの支援の偶発債務で損失が発生する。

ストレス状態で生じる資本不足は管理可能とみられるが、レバレッジ解消その他の第二ラウンド効果がストレスシナリオでの財政及び資本増強のコストを増幅させる。厳しい悪化シナリオでは、テスト対象銀行の資本不足はGDPの2.5%に達する。シナリオでは資本バッファと貸倒れ引当比率の引下げを想定したが、銀行が与信の伸び維持を望まなくなるかもしれない。これによるレバレッジ解消は、シナリオの想定以上に成長を鈍化させるかもしれない。

（2）流動性への圧力〜ストレス時の人民銀行の資金供与が重要

多くの中小銀行が、オーバーナイト・インターバンク取引やレポを含む短期調達への依存を高めている。インターバンク調達が総調達に占める比率は、2010年の11%から2016年には株式制商業銀行で17%、都市商業銀行で22%に上昇した。レポ調達の平均期間は4.2日から2.7日に短縮された。レポの担保の多くは政府債等だが、流動性が低い非政府資産の比率が中小銀行で上昇している。シャドーバンキング保有の投資資産の満期と投資家側の流動性への期待の間でもミスマッチが生じている。通常、投資家は集団投資スキームの持ち分を当日資金化できるが、大量の解約への対応は外部サポートなしでは困難である。中国证券监督管理委员会の規則は、ファンド仲介者の株主（銀行または保険会社が多い）にサポートを求めている。

債券市場の流動性は乏しく、信用の質低下と規制強化及び金利上昇の組み合わせが、潜在的なリスクを高めている。社債の多くはシャドーバンキングによって保有され、しばしばレポ取引に用いられている。他方、銀行が保有するCPや社債の多くは満期保有である。銀行とCIS（集団投資スキーム）との税務上の扱いの相違も流動性低下の潜在的な要因である。

人民銀行は幅広い証券を担保として受け入れる。流動性の利用には寛容で、ヘアカットは適度だが区別はあり、事前に設定された量的な枠はない。こうした要素が資金調達ショックへの抵抗力を高めている。また、危機事象が生じた場合は、中国はかなりの資源を引き出すことができる。財政の余地は転換を通して経済円滑化に十分だとみられ、外貨準備も強固である。

8 ストレスシナリオの想定に用いられたリスクマトリクスについては、要約したものを本稿末に参考として添付した。

ただし、余裕は低下しつつある。また、こうしたバッファは危機の予防よりも危機の結果を軽減するものであり、リスクの上昇に対する自己満足を引き起こしかねない。

監督上のデータを利用したトップダウンアプローチで流動性ストレステストを行った（図表9）。銀行種類別に資金調達源からの資金流出率を調整、資産の流動化は評価ヘアカットに依存すると想定、資金流入は利用可能なスタンバイ枠による。（適格）証券を担保にした人民銀行ファシリティが利用可能だと前提している（このため、適格担保があれば資金不足が避けられる）。テストの結果、4行が30日以内に、さらに3行が90日以内に資金不足になった。

図表9：流動性ストレステストの結果

銀行種類別・グループ	期間				
	オーバーナイト	2日～7日	8日～30日	31日～90日	91日～1年
4大銀行	0	0	0	0	0
株式制大手5行	0	0	2	3	3
株式制中規模7行	0	0	0	1	1
都市商業銀行9行	0	0	2	3	3
農村商業銀行5行	0	0	0	0	0
合計	0	0	4	7	7

出所：FSSA報告書、Box2：ストレステスト結果。当局資料、IMFスタッフによる算出

2. 金融システムの複雑さとリスク

複雑さが増すノンバンク部門の成長要因として、①地方の成長には信用拡大が必要なこと、②高利回り投資商品への需要の増加、③銀行部門への監督強化による規制裁定、が指摘できる。なお、ノンバンク部門は銀行との密接な結びつきを維持している。規制当局間の協力の不適切さが、システミックリスクの効果的な監視とマクロブルーデンス政策手段の使用を妨げることになる。機能別の監督では（特に投資商品で）重要なギャップがある。

信用に支えられた（地方の）成長と監督当局の金融安定への懸念との間の緊張関係が、規制裁定を促し、リスクがある貸出は銀行システムから監督が手薄な部門へと移っている。ただし、銀行との結びつきは残っている（信用リスクに関する様々なファイナンシャル・エンジニアリングを活用）。銀行とノンバンク金融機関が、弱い企業部門への貸出を複雑で仕組化された金融商品にリパッケージした上で投資ピークルに販売し、それが銀行預金よりも高い利回りを求める投資家を引き付けている。

リスクの価格付けには歪みがあり、規制裁定のインセンティブがノンバンク金融と投資商品の成長を高めている。スポンサー銀行のオフバランスシートピークル支援についての不明確さと様々な原資産（企業、プロジェクト）への事実上の保証は、市場規律と投資商品の価格付けを弱める。地方政府の借入は2007年から年率25%程度で増加し、地方融資平台（LGFVs）の利用が地方政府の直接借入を禁ずる規則の回避を助けてきた。2015年に地方融資平台の銀

行借入が禁止されたが、新規借入がすべて地方債で置き換えられたわけではない。一部の地方政府のインフラプロジェクトでは、未だに非公式な経路での資金調達が行われている⁹⁾。

3. 投資、保証及びバブル～暗黙の保証の弊害

中国でも投資家が損失を被ることはあるが、投資家は金融システムの多くが（地方政府、国有企業の債務から銀行の投資ビークルまで）、最終的には中央政府によって保証されているものとみなしている。暗黙の保証と高い貯蓄率、リテール投資家が優勢なこと（特に株式市場で）、資本流出の制限、長期投資商品の不足などが資産市場の周期的な変動を招いている。また、金融市場でのレバレッジは、深刻な混乱の確率を引き上げると考えられる。

暗黙の保証への認識の広がりにはモラルハザードを助長し、リスクの価格付けを歪める。そうした認識は様々な経路で働いている。投資商品では、金融機関が販売はしたが保証していない商品（銀行スポンサーWMPなど）の債務をしばしば引き受けている。また、金融機関は、地方政府が地方融資平台（LGFVs）を利用して行う資金調達を、地方政府はこうした商品をデフォルトさせないとの前提で投資家に販売し、また、直接、貸出を行っている。これらの商品の国内格付けはほとんどがAAAであり、これは政府の支援を含意している。資産市場（株式市場や短期資金市場など）への介入、（人民銀行による）流動性支援、保護基金などの発動が政府支援の印象を強め、基準の不明確さはモラルハザードを生む。中国のマクロ経済的背景が、これらの要素を金融システムの周期的な大規模での調整につながりやすくしている。

4. マクロ経済政策と金融規制の課題

過度の信用拡張の抑制と過剰債務の削減には、地方が高い成長率目標を設定する動機付けとなっている経済成長見通しの重視を避ける必要がある。地方政府は信用の伸びが雇用の維持と社会安定に不可欠と考え、中央当局はネガティブなショックへの対応手段とみている。また、監督当局が監視対象分野のリスクに断固たる処置をとることが、存続可能性を欠く企業への資金提供のため想像力に富んだ方法を見つける強いインセンティブになっている。

政策当局はGDP成長率自体より経済発展の質に焦点を移そうとしているが、そのためには供給サイドの改革、企業の合併・リストラ、ゾンビ企業の退出促進、高レバレッジへの対処が必要である。中期的な信用の伸び鈍化には、社会安全網の強化と共に存続不能な国有企業の改革及び倒産を容認することが条件になる。

当局は金融安定へのリスクを認識し制御措置をとりつつある。2017年4月に習主席が、“金融の安定は国家の安全の重要な一部であり、経済の安定した健全な発展の主要な基盤である”

9 近年の地方政府の資金調達に関する規制変更と実績については、注7の岡崎久実子氏の論文と梶谷懐「世界経済揺らぐ足元(下) 中国、地方財政健全化遠く」日本経済新聞、経済教室2018年2月15日を参考にさせていただいた。

と述べ、この見解は7月の全国金融工作会議等で発展させられている。また、今回のFSAPの会合で中国側当局は、作業の過程で表明されたFSAPチームの指摘と提言に対してポジティブに反応している。なお、当局はこれまでに2011年FSAPの提言の多くに対応してきており、ミクロブルーデンス上の監督も改善してきている。

ただし、規制枠組みの制約により、金融部門のリスクの監督は制度に基づいて行われていて、機能に応じた監督が行われていない。これが規制裁定の強い動機付けとなる。金融規制手段は、銀行やノンバンク金融機関が与信や暗黙の保証を行うインセンティブに取り組んでいない。また、銀行内部の不良債権目標設定により、貸出担当者は支払い遅延発生の前に信用リスクを貸出勘定から外そうとし、過剰設備部門向け貸出抑制指針も貸出勘定から外そうとする動機付けとなる。こうした課題に対応するには、個々の改革が金融安定全般に及ぼす影響と波及を注意深く検討する必要がある。改革を順序立てて行うことが（図表10参照）、意図せざる悪い結果が起こるリスクを削減するために必須である。

図表10：暗黙の保証と改革の順序付け

暗黙の保証への認識の急変が破壊的な資金引出（リテール投資家の投資商品処分、短期レボ貸手の資金引揚げ）を導けば、金融機関や企業の支払い能力が急速に弱まりかねない。リテール投資家が元本の損失を被る可能性を含む予想利回りの再評価が段階的であっても、不確実性を生み資本逃避を引き起こしかねない。

暗黙の保証を解消する前に以下のような改革の実施することでリスクの削減が可能である。

- ・監督強化：厳格な貸出分類基準、非保証投資商品の統一されたディスクロージャー要件、金融機関が（非保証商品で）投資家に補償する場合は、オンバランス商品と同じ資本・流動性バッファを要請する
- ・資本増強：CCyBを発動し0.5～1%の資本上乗せ、D-SIB規制を導入
- ・調達期間の長期化、短期ホールセール調達依存の引き下げで取付けリスクを削減
- ・効率的な支払い不能・債務者整理枠組み制定：回収価値を最大化する。中央・地方政府は国有企業の支援の程度を明確化する
- ・不動産市場への介入削減：不動産投資過剰とリスク過小評価の対処への長期的な効果。地方政府の土地売却収入依存引下げで、介入はマクロブルーデンス政策手段のみに限定する
- ・金融機関の流動性バッファ増強、消費者教育と強靱な消費者保護ルールによる長期的な抵抗力を向上させる
- ・社会的安全網等の整備：収益性のない企業の閉鎖が可能になり構造変化を促す。金融部門は収益性のある企てへの貸出が可能になる。改革には、移管がより容易な年金システムや戸籍制度の改革を含む(4条協議報告を参照)

出所：FSSA報告書、Box4より要約し作成

V. 主な政策提言～暗黙の保証の解消、リスク分析の態勢強化

前回のFSAP以降、システミックリスクを監視し対応する枠組みは、試され改善されてきた。2012年～13年には住宅価格上昇に伴うリスクの抑制が行われ、人民銀行（PBC）と銀行業監督管理委員会（CBRC）は、WMPの監視と規制改革で協力している。人民銀行と3規制委員会との間の政策協調を促すため2013年にJMC(金融監管協調部際連関会議)が設立された。当局は情報共有のために統一されたデータ・プラットフォームを作り、新たなマクロブルーデンス手段の創出を含め、金融安定の監視と評価の改善に努力している。

だが、報告書は、前進はみられるがシステミックリスク抑制で課題が残っているとして、①規制ギャップ（新しい商品や部門を跨ぐ商品の監督を責務する規制当局が不明確）、②協調メカニズムの弱さ（JMC はリスク分析での協働よりも特定の規制政策での協調に焦点を合わせている）、③目標間の対立（当局の金融安定の責務は成長目標に優先するが、協調の弱さから他の当局の担当分野では成長の金融安定への影響が十分に考慮されない）を指摘している。

マクロブルーデンス政策分野では、金融安定及び改革・発展のための国務院金融安定発展委員会（FSDC）が設立されるのは⁽¹⁰⁾、効果的な政策運営に向けた一歩である。同委員会は金融安定及び改革・発展に関する責務を担う。ただし、委員会が十分な情報に基づく決定を行うために、金融安定の維持を唯一の負託とする金融安定小委員会（FSS-C）を別途設立すべきである。報告書の提言では FSS-C は、人民銀行及び 3 つの規制機関から成り、マクロブルーデンス政策行動の勧告（実施は人民銀行及び各当局）や規制上の監視と全般的なシステミックリスク評価を行う技術的能力を持つ。常設機関として定期的かつ頻繁に会合を開催すべきである。FSS-C メンバー機関は、FSDC を経由して国務院への説明責任を共同で負うべきである。

FSS-C は、各機関共同の作業グループ（実務スタッフレベルで、テーマに応じ常時、または随時組織する）で支援されるべきで、人民銀行や規制当局には追加の資源が必要。定期的なシステミックリスク分析を各機関協働で実施して提言を行い、FSS-C がその評価を行うべきである。また、当局はストレステストを増強し、システミックリスク評価と政策決定の協調枠組みに組み込むべきである。ストレステスト実施チームの能力は大幅に拡充すべきである。

VI. 監督態勢の強化

報告は、銀行、保険、証券部門の規制・監督は高いレベルで国際的基準を遵守していると評価した上で改善点を論じている。中国の金融規制当局に共通する課題として、①各当局が独立した決定権限を持ち予算の自律性を向上させること、②規制当局間の協調を事後的な協議から事前の協働（データ共有、リスク評価、規制裁定の抑制、危機の防止と備え）に移すこと、③大規模でますます複雑になる金融部門を監督するには資源が不十分であり、大幅に増強すべきこと、の 3 点が指摘されている。

なお、市場と金融当局のコミュニケーションは、当局と金融機関とのコミュニケーションに比べるとあまり効果的ではなかったとして、より明確で率直なコミュニケーションが市場に変化への備えを促し、規制変更への対処を迅速なものにしている。

10 報告書は 10 月 24 日付けで作成。若干補足すると、国務院金融安定発展委員会の設立方針は 7 月の第 5 回金融工作会議で決まり、その後、党と国務院の承認を経て 11 月に設立された。人事・組織の詳細は、2018 年 3 月に決まる見込み。

1. 銀行の資本増強

報告書は、銀行システムはバーゼル委員会の自己資本規制を満たしているが、銀行部門のリスクは高く不確実であり追加バッファが必要だとしている（図表 11）。CCyB や D-SIB 上乗せ等で金融システムの信頼性が高まり、高度に相互関連した金融システムの中核を守る追加的な防衛ラインの確立は市場を安心させる。また、監督の強化は内生的な資本増加を促す。

図表11：銀行の資本増強：手段と必要性

- CCyB：今後12か月で全銀行に0.5～1.0%の上乗せ。経済動向や銀行の反応に応じ変更。
- システミックリスク：G-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）4行は資本上乗せの対象である。加えてD-SIB手法を最終化、バケットアプローチで0.25～1%上乗せを2019年末までに実施。
- 国内情勢に基づくバーゼル規制の調整：広範な暗黙の保証の解消は、透明性改善、リスクの価格付け適正化、抵抗力向上などの効果が期待できる。だが、リテール投資家の保証への認識変化は、デフォルト増加や資金調達圧力につながりうる。また、為替レートや資本勘定自由化もボラティリティを高める。このため金融システム全体や部門の弱点に基づく資本要件の変更（リスクウェイトやCCF（Credit Conversion Factor:オフバランス・エクスポージャーの計測に用いる掛目）の調整等）を包括的なリスク評価に基づいて実施する。
- 監督強化：自己資本比率規制の改訂がなくても、第2の柱などで資本増強を要請できる。
- 資本要件の達成手段は、株式及び他の資本性商品での市場調達、G-SIB4行のTLAC（総損失吸収力）適格債発行（市場整備が必要）、超過資本部分の算入や利益留保などが選択可能である（大手株式制商業銀行と都市商業銀行では利益留保が相対的に難しい）。

出所：FSSA報告書、Box6を要約し作成。

2. ノンバンクによる資金仲介への対応

複雑な投資商品の規制では、WMP 毎の会計処理や債券ファンドのレバレッジ制限、WMP での NSCA 保有上限などでリスクの引下げが行われている。しかし、こうした商品の急増を防ぐにはインセンティブへの対応が必要である。現行の戦略は、銀行部門からの商品供給経路抑制に焦点を合わせているが、銀行・ノンバンク金融機関が、リスクのある資産を組成し販売する需要には対処していない。以下の対応が考えられる。

- 暗黙の保証が解消され、貸出圧力が減少し、貸出判断が市場ベースで行われるようになったなら、インフラ、建設・不動産および設備過剰部門への貸出制限は緩和する。
- 強化された規制上の精査の焦点を NPL（不良債権）比率から信用・リスク管理方針と実務に移しエバーグリーン（期限延長）ローンや損失隠しへの歪んだインセンティブを避ける。
- 貸出の履行状況ではなく貸出方針の遵守に焦点を合わせる。貸出担当者が個人的に説明責任を負うことは、貸出の借換えや危険な貸出のオフバランス化を促すことになりうる。
- 地方政府の動機付けを、成長率自体（及び信用拡大）とインフラ投資圧力からさらに離れさせる。これは、より包括的な社会的安全網の発展と合わせて促進する。
- 暗黙の保証解消の一環として、金融知識向上により、高利回り資産のリスクに対する投資家の認識を高める。

なお、法律・規制を変更して、運営者やカस्टディアンが破産した場合に備えて、WMP を含む CIS の倒産隔離性を確かなものにするべきである。

3. 流動性リスク対応～LCR（流動性力バレッジ比率）規制の強化、レポ市場の整備

流動性リスクの増大を反映して LCR の改善を検討すべきである。CBRC（銀行業監督管理委員会）は LCR 導入でバーゼル規制を遵守しているが、これは最低基準である。ストレステストによれば、オフバランスシート WMP に対する現行の流動性バッファは小さすぎる。LCR 規制対象である WMP の流出率を他のリテール商品と同等の水準にまで引き上げるべきである。同様にインターバンク債務の流出率も再検討すべきである。

小規模銀行とノンバンク金融機関は、取引所レポ市場での資金調達を増やしているが、社債などの流動性の低い担保は、デフォルト増加による価格下落局面では安定性へのリスクをもたらす。CSDC（中国証券登記決済有限公司：清算機関としてレポ取引を保証）の安定性が脅かされかねない。担保の改革（流動性に基づく追加的なヘアカット、担保の適格性での売買高基準の利用、CSDC での内部格付け開発など）と法的枠組みの明確化が、レポ市場でのモラルハザードとシステミックリスクを減少させるだろう。

なお、銀行や資産市場での取り付けにつながる流動性圧力は、資本流出や為替レートへの圧力を伴いかねない。流動性の支援手段に加えて金利、為替への政策手段を検討すべきであり、事前の計画は当局の危機対応計画の一部になる。

Ⅶ. ミクロプルデンシャルな監督～銀行、証券、保険及び金融市場インフラの監督

報告ではミクロプルデンシャルな監督について、主要な金融部門別に現状評価と改善が必要な課題が論じられている。銀行とノンバンクでは、グループベースの監督強化と信用リスク管理の重要性が強調されている。主な分野について簡単に紹介する。

1. 銀行監督枠組みの近代化～中堅以下の銀行の監督に課題

CBRC は、銀行システムの拡大・複雑化及び国際的な規制改革アジェンダに基づく要請に取り組んできた。CBRC の監督権限は有効なものだが、脆弱性が高まっている分野のグループベース監督、リスク集中（関係者取引）、債権分類と信用リスクにはギャップがある。D-SIB 枠組みの策定作業は優先して進めるべきである。また、小規模な銀行のリスクに対する監視は、資源の制約もあって不十分であり、こうした銀行に対しては流動性リスク、銀行勘定の金利リスク、監査の量と質の改善でいっそうの注意が求められる。

2. 連結ベースの監督と FHC（金融持ち株会社）及び資産の質と信用リスク管理

部門に跨る活動を行う複雑なグループへの対応は重要であり、複雑な銀行グループ構造への効果的な連結ベースの監督を重視すべきである。当局が支配権の移転や銀行を含むグループ構造変更に関する許可権限を持たないのは（事前通知要請の権限もない）重要な欠点である。

資産の質の状況は NPL 比率だけでは捉えられず、次の 3 分野が懸念される。

- ①貸出勘定：中小銀行では 90 日以上延滞債権が多いが NPL に分類されていない。期日超過融資の借換えや他の貸手のブリッジローンでの返済があるが、信頼できるデータはない。
- ②投資勘定：貸出上限回避や資本、貸倒れ引当抑制のため資産を投資勘定に移す銀行もある。
- ③オフバランスシート・エクスポージャー：信用リスクを保持しつつ（金融エンジニアリングや暗黙の保証で）資産をオフバランスシートに移す銀行の存在が示唆される。

信用リスクでの透明性向上には、以下のような追加的な手段が必要だろう。

- ・90 日以上延滞債権を NPL に分類し貸出分類をキャッシュフローに基づくものに見直す（現行の分類指針では十分な担保・保証がある延滞債権は“要注意”に分類（“正常”もある））
- ・国有企業への暗黙の保証では、認められる保証の定義を明確化する
- ・信用リスク管理を改善（信用リスク管理には CBRC の包括的な指針がない）
- ・内部信用格付けの強化（内部格付け重視によりリスクの価格付けを改善させる）

3. 証券市場の監督

証券市場の規制枠組みは IOSCO（証券監督者国際機構）の原則を概ね満たしているが、改善すべき課題もある。報告の主な指摘は以下の通りである。

- ・CSRC（中国証券監督管理委員会）は、WMP の販売・募集規則、個別会計管理、投資対象規則の厳格化など規制を強化している。ただし、類似する商品での規制の調和が重要である。
- ・ディスクロージャー改善で投資家が商品の比較可能な情報を得ることを確保し、WMP の目論見書では予想利回り公表を禁止すべきである。
- ・MMF では、償却減価法の使用や安定的 NAV（stable net asset value：一口当り純資産価値を維持）を止め、実務慣行の規制を強化することで、ディスクロージャーの一層の調和と投資家へのリスクをより反映することを確かなものにできる。
- ・規制の執行方針の強化は歓迎されるものであり、継続すべきである。
- ・システムリスクの監視では、証券市場と他の金融部門との相互関連性に関して全体的な視点を確保すべきである。
- ・資本市場の更なる深化には、強靱性構築を助けるための堅固な機関投資家の基盤を開発する手段を含めるべきである。

4. 保険部門の監督

保険部門の成長は急速でかつ継続が期待されるが、効果的な監督には課題がある。新たな参入や商品、販売チャネルは価格自由化と共に競争を高め、経済成長鈍化と投資利回りの低下は、リスクを高める。非生保会社では既存分野の利鞘低下により新分野へと移る動きがあり、また、WMP や銀行預金に類似する、保険要素が限定的な短期商品を販売する会社もある。

CIRC（中国保険監督管理委員会）は広範囲の改革を実施し、IAIS（保険監督者国際機構）

の保険コア原則を高いレベルで遵守している。2016年に中国リスク・オリエンテッド・ソルベンシー・システム(C-ROSS)を導入、リスクベースのソルベンシー基準と保険会社のリスク管理の詳細な評価枠組みが構築された。CIRCはG-SII(グローバルなシステム上重要な保険会社)のリード監督当局で、国内のシステム上重要な保険会社枠組みを準備中である。権限は広範で、秩序ある退出を支援する法的な規定と資金的裏付けがある保険保証枠組みがある。

CIRCは、様々な監督機能に亘って大手保険会社の主要なリスクに対する全般的な見方を発達させるべきである。監督と健全な市場動向は以下の手段で強化できるだろう。

- C-ROSS開発の継続(市場に基づく評価、投資上限見直し、保険部門リスク管理基準改善)
- ソルベンシー管理水準(介入及び業務停止の基準)の設定
- 流動性リスク対応(大量の短期貯蓄性商品を販売し不動産やWMPに投資する保険会社)
- 危機管理と備え(G-SIIの再建破綻処理計画を元に大手保険会社グループに枠組み拡張)
- マーケットコンダクトの規制・監督(消費者保護、複雑な商品の不適切販売、ディスクロージャー要件、仲介者の監督など)
- リスクベース監督に関する計画を開発する

5. 金融市場インフラ(FMIs)の監督

中国の金融市場インフラ(FMIs)は、世界で最も規模が大きく複雑なものの一つで、支払い・決済システム取引金額は大きく、国内でシステム上重要である。規制・監督の強化のため、2013年には金融市場インフラのための原則を採用し、FMIを評価するための規制当局間プラットフォーム(PFMIオフィス)が設立されている。

改善すべき点としては、FMI監督の法的な根拠付けを強化すべきであり、完全な受渡し・支払い同時化(DVP)をCSDC(中国証券登記決済有限公司)に適用すべきである。決済のファイナリティに関しては健全な法的根拠を確保すべきである。また、当局は、サイバーリスクはFMIsに関連する重要なトピックだと認識している。なお、中央銀行のサービス提供を全ての支払い可能で、システム上重要な清算機関(CCPs)に拡張することで、清算・決済システムの抵抗力が強化できる。

Ⅷ. 危機管理～金融機関の破綻処理枠組み整備とモラルハザード抑制

より市場に基づくシステムを支え、長期的な金融安定を促すには多くの改革が必要である。危機への予防と備えのためある程度の制度的な危機管理枠組みが導入されているが、システムックではない問題が政府レベルに持ち上げられ、政策判断が技術的な見地で行われないことなどにより、金融安定よりも社会的安定への対応へと方向が歪められかねない。政府主導の危機対応の実施は、より明確に定義された、公的な資源投入が必要なシステムックな場合に限定するべきである。新たなリスクへの対応能力強化のために規制当局は、フォワードルッキングな評価に基づいた是正措置要請が可能であるべきだろう。

破綻処理の権限とアプローチでは、将来的な効果的な監督の成功のためには、当局が債務過剰で存続不能な借手に対応する能力が重要である。弱い金融機関の破綻処理アプローチを“破綻処理枠組みの主要な特性”に沿ったものとするには、更なる作業が必要である。銀行と保険会社の破綻処理を実施するための行政権限の拡張を加速すべきであり、銀行及びシステム的なノンバンク金融機関の特別な破綻処理枠組みを導入すべきである。

過度に広範な金融セーフティネットの導入は、モラルハザード抑制に対して課題を提起することになる。保護基金の資源は免許取消後にのみ用いられるべきであり、選別された債権者に対して適切な水準の保護を提供すべきである。また、商業銀行に対する正常な金融操作外での資金供与は、厳しい条件の下で特定の緊急流動性取決めに基づいてのみ実施されるべきである。資金支援は、①人民銀行の裁量によるものであり、②支払い可能で存続可能な金融機関が対象、③担保に基づきペナルティレートで、④強化された監督手段の発動を通じて、⑤明確な返済計画の提供を受けて供与されるべきであり、公的資金がリスクに晒されることを正当化するシステムリスクの分析に基づいて行われるべきである。

現行の設定では、銀行の問題資産処理には全国的な4社の資産管理会社（AMC）が主要な役割を担っている。経済の構造的な減速とリバランスでは、再建と再構築よりも迅速な処理を選好している現行アプローチの再考が必要である。苦境にあるが潜在的には存続可能な借手の徹底した業務再構築と存続不能な借手からの適時な退出を行わないと、損失が累増する一方で救済可能な経済活動が損なわれてしまう。貸手にデット・エクイティ・スワップ実施を促す最近の規制は、業務のリストラよりも財務リストラに過度に焦点を合わせている。

多くの国が国有企業の債務を扱う特別なプログラムを作成しているが、中国の地方主導プログラム導入には課題がある。地方の政策担当者には、財務リストラの代わりに意味のある業務リストラを推し進める強い動機付けが欠けている。また、リストラの影響を和らげ解雇された労働者を再配置するように設計された社会プログラムの資源も欠けている。

IX. 結びに代えて

IMF・世銀による中国の金融セクター評価は、中国の金融システムが抱える潜在的なリスク要因として債務の過剰や金融の複雑化・不透明化を指摘、広範な暗黙の保証の影響や規制裁定の動きを分析して、規制・監督態勢強化や銀行部門の資本増強、ストレステストなどシステムリスクの分析能力向上、WMPの規制強化、金融機関の破綻処理制度確立など多岐にわたる提言をまとめている。

報告書は、中国の金融システムの現状に対する懸念を特に強調しているわけではないが、経済成長率の低下が予想される下で、成長の質重視による経済転換に対応し金融システムの安定

を保つには、様々な課題に対応していく必要があることを論じている。また、暗黙の保証の解消は段階的に進める必要性があることを指摘するなど、経済・金融改革の動きが、場合によっては一時的な混乱を招く可能性にも注意を払っている。

中国では、とりわけ昨年 7 月の全国金融工作会議以降、金融の安定や健全性強化を目指した政策措置が順次とられてきている。ただし、社会安定や開発など他の政策目的とバランスをとることは容易ではなく、時間をかけた取り組みが必要だろう。また、報告書も言及しているようにデータギャップや当局の資源や分析力の不足などが、実務面での政策措置遂行への障害となる可能性もあるとみられる。中国の金融システムの安定は、国際的な影響を及ぼしうるものであり、今後の推移に注目していきたい。

以上

参考 I：ストレステストで想定されたリスクシナリオの背景

・対中国 FSAP で実施したストレステストについて報告書では、前提や結果は詳細には紹介されていない。報告書付属文書のリスク評価マトリクスなどによれば、主なシナリオおよび想定された経済・金融環境の概要は以下の通りである。

・外的なリスク要因の想定は、保護主義拡大や国際的な金利上昇など、対日 FSAP のストレステストで想定されたシナリオと類似したものである。

・国内のリスク要因では、“暗黙の保証についての認識急変”のシナリオが、蓋然性と金融安定への影響が高いものとされている。

・また、“短期資金市場での混乱発生”も蓋然性が高いリスクとして取り上げられている。シナリオの説明からは、流動性リスクは中規模銀行で高いと考えられている。

図表12：リスク評価マトリクス

リスクの原因	蓋然性	金融安定への影響
国内リスクの実現		
1. 暗黙の保証についての評価認識の変化が、リスクプレミアムの急激な上昇につながる	高い	高い
2. 複雑な短期金融仲介の連鎖が途切れることが、システミックな流動性逼迫につながる。流動性の短期的な混乱と人民銀行による緊急流動性支援の迅速な供与にもかかわらず、短期資金調達市場の混乱は、特に中規模の銀行での大幅な資金不足につながる	高い	中程度
3. 資産価格の継続的な下落（最も危険なのは第一級の住宅）がコンフィデンスと投資の低下につながり、潜在的には資本流出を促す	中程度	高い
4. 企業部門の無秩序なレバレッジ解消が国内経済へのコンフィデンス喪失につながり、銀行部門の信用損失につながる。これは地方政府の資金調達を制約し、リスクアペタイトと投資をさらに低下させ、リスクプレミアムを引き上げる	中程度	高い
外的リスクの実現		
5. 主要経済圏での保護主義拡大が国際的貿易統合と政策協調を逆転させ、グローバルな成長の重荷になる	中程度	高い
6. 国際的な金利または相対的なリスクプレミアム急上昇がネットの資本流出につながる	中程度	中程度

出所：FSSA報告書の付属文書 I から要約し作成。

参考Ⅱ：基準・規範の遵守状況（銀行・証券・保険）

（1）銀行部門の規制・監督の評価

- ・バーゼル銀行監督委員会の「実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則」は、“監督権限、責任及び機能” 13 原則と“健全性に関する規制及び要件” 16 原則の計 29 原則からなる。
- ・遵守状況の評価は、C:Compliant(遵守)、LC:Largely compliant(ほぼ遵守)、MNC:Materially non-compliant (かなりの程度不遵守)、NC:Non-compliant (不遵守) の 4 段階である。
- ・中国の評価は、「遵守」16、「ほぼ遵守」11、「かなりの程度不遵守」2、「不遵守」0 である。
- ・「かなりの程度不遵守」評価は、原則 2:「監督当局の独立性、説明責任、資源配分及び法的保護」と原則 6:「主要な所有権の移譲」である。当局の独立性や資源は、証券・保険でも不十分と指摘されている。主要な所有権の移譲では、銀行と地方政府などとの実質上の関係が銀行に影響することへの懸念や主要な所有権移転の報告義務強化の必要性が指摘されている。

参考(1)バーゼルコア原則の遵守と規制・監督の実効性を改善する対応についての提言		
バーゼルコア原則	評価	遵守状況の改善に関する提言
原則1：責任、目的及び権限	C	法的枠組みを見直し商業銀行法から開発目標への参照を削除。CBRC（銀行業監督管理委員会）のコミットメントの最優先事項が安全性と健全性であることについて、CBRCの全ての通達が銀行を誤解させないことを確保する。CBRCに、事実上の親会社およびその関連会社にアクセスする権限があることを明示的にするように銀行業監督管理法を修正する。
原則2：監督当局の独立性、説明責任、資源配分及び法的保護	MNC	CBRC主席の免職はその理由が公表されることを確保。国務院がCBRCの決定を覆す潜在的な能力を除去する。銀行部門のリスク特性変化への対応に必要なスタッフを活用できるように、スタッフの人員および適切な技能、給与体系、内部組織取決めでいっそうの柔軟性を確保するためにCBRCの資源に関する自律性を拡張する。
原則3：協力及び協調	C	CBRCが海外の監督当局から受け取った機密情報の開示を法的に強制された場合は、海外監督当局への通知が必要なることを手順に含める。必要に応じて証券および保険監督当局から収集するデータの広さと深さを拡充する。
原則4：許容される業務	C	なし
原則5：免許付与の基準	C	銀行と銀行システムが望ましくないリスクを負われないように、複雑な場合でもより広いグループの所有構造とガバナンスを、CBRCが適切に点検するのに十分な備えがあるのを確保するため、必要に応じて手順と訓練を点検する。
原則6：主要な所有権の移譲	MNC	直接または間接的な最終受益者変更に至るまで全ての実質的な支配変更は、CBRCの認可を要件とするように法的枠組みを修正、重要な影響力の場合はCBRCの精査と許可が必要なことを確保する。最終受益者と支配権の情報にアクセスする、より明示的で明確な権限を持つように法的枠組みを修正。重要な株主または銀行に支配的な影響力を発揮する者の名前と保有について定期的な情報を受け取る手順を確立する。全ての商業銀行に、主要な株主の適切性にネガティブに影響するような重要な情報を認識した場合は、直ちにCBRCに通知することを明示的に要請する。
原則7：主要な買収	C	ノンバンク業務活動の認可では、そうした活動や伴うリスク、銀行、銀行グループおよび銀行システムへの影響を適切に統制する堅固な規制枠組みが整っていることを確保するように注意を払う。CBRCが、ジョイントベンチャーや戦略的な投資を適切に点検し評価する十分な備えがあるのを確保するため、必要に応じて手順と訓練を見直す。
原則8：監督上のアプローチ	LC	格付けと格付けの自動的な変更を支援できるデータシステムとの結びつきを確保するように、銀行の格付けについてより継続的な点検と更新方法を採用する。格付け手法で監督上の判断を用いる裁量を拡大する。D-SIBs枠組みが確立されたら、D-SIBsの破綻処理可能性の評価を完了する。
原則9：監督上の手法及び手段	C	分析技術の継続的開発の過程でビジネス戦略やビジネスモデル分析と共に個別リスクの相互作用に焦点を合わせる。
原則10：監督当局への報告	C	なし
原則11：是正及び制裁に関する監督当局の権限	C	預金保険基金との協調枠組みを確立する。
原則12：連結ベースの監督	LC	自然人を含むグループ所有権構造の年次報告を要請。他の金融部門の規制当局のどの側面がCBRCに最も価値があるか及びCBRCの監督下にあるグループについてどんな情報を提供できるかを特定するため、監督上の情報の見直しと測定を実施する。金融活動の部門を跨いだ規制についての協調と協力を優先する。

出所：DARの表より要約、各原則の項目名は日本銀行の仮訳を参照した。原則4、10、21、26には提言の記載なし。

原則13：母国・現地当局間の関係	C	母国またはホスト当局の観点から適切な場合は、G-SIBs以外でも定期的に銀行の監督者カレッジを開催する。母国とホスト国の監督当局の重要な所見や監督上の懸念に関して、情報伝達でより積極的な手段をとる。
原則14：コーポレート・ガバナンス	LC	統合された指針を確立するため、コーポレートガバナンスに関して、現状では他の指針や上場規則にある要件の諸要素を取り込み、国際的な基準との整合性を確認、より小規模で複雑性の低い銀行に対する比例的アプローチ実施に関する明確な最低基準を確立する。統合されたCG指針は、以下を含むべきである。①非上場銀行に関する指名委員会と報酬委員会の独立性の明確な要件、②リスク管理委員会の議長の要件と過半数の独立取締役を含むとの要件。
原則15：リスク管理プロセス	LC	銀行が、統合的リスクアプローチ適用とリスクの相互作用を十分に特定・監視・管理しているかで、実効的か評価する。再建計画と破綻処理可能性評価の要件を他の大銀行、とりわけCBRCが国内市場でシステム上重要と評価した銀行に拡大。CBRCと各銀行のストレステスト能力をさらに発展させ、ストレステストの頑健性を強化。
原則16：自己資本の適切性	C	最大手5銀行での適切で実効的な実施に努力が集中しているが、次のステップでは株式制商業銀行、都市商業銀行、農村銀行に関わらず、中規模銀行に対する比例的な努力を含める。D-SIBs枠組みを確立すべきである。
原則17：信用リスク	LC	全ての銀行が最近発令された包括的リスク管理指針、信用リスク管理の更なる強化の指針およびオフバランスシート業務活動に関して提案された規制強化措置を導入・遵守していること、全ての銀行で包括的な信用リスク管理が十分に組み込まれていることの確保に焦点を合わせる。CBRCの監督上の期待と最低基準が良く理解されていることを確保するため、国際的な基準に沿った信用リスク管理の包括的な指針を統合し開発する。
原則18：不良資産、引当金及び準備金	LC	担保は不良資産分類に直接的な役割を持たないとのバーゼル委員会の不良債権と条件緩和の定義の指針を参照し、90日以上延滞貸出の要注意への分類で良質な担保があることの利用を容認する現状の債権分類要件を再点検する。小規模企業への貸出について、180日以上延滞した場合のみ不良債権(NPL)に分類することの容認を見直し、こうした実務が問題貸出の格付け引き下げを遅延させ、信用リスク増加の探知を遅らせていないかを評価する。
原則19：リスクの集中及び大口エクスポージャー規制	LC	バーゼル規制の大口エクスポージャー枠組み適用の動きに沿って、地方政府に共通に所有される事業体同士の関係を認識する基準の適用を見直し明確化する。銀行のインターバンク・エクスポージャー（日中インターバンクエクスポージャーを除く）の規制上限をTier1資本の25%に引き下げ、G-SIBsの他のG-SIBsへのエクスポージャーではTier1資本の15%の規制を設立する。
原則20：関連先との取引	LC	地方政府による企業の共通する所有を点検し、関連先との取引の定義と統制に組み入れる。関連先取引エクスポージャーの合計上限を大口エクスポージャー規制とより整合的な水準である銀行資本の50%に引き下げる。
原則21：カントリー・リスク及びトランスファー・リスク	C	なし
原則22：マーケット・リスク	C	外国銀行の市場リスク活動に対するオンサイトでの監視を増やす。銀行の市場リスク管理の更なるクロスセクターベンチマークレビューは、改訂バーゼル市場リスク基準導入に向けたCBRCの準備の一部を形成すべきである。
原則23：銀行勘定の金利リスク	C	改訂されたバーゼル基準の適用を、銀行業界に対する金利リスクについての広範な指針発令の出発点とする。
原則24：流動性リスク	C	LCR規制の対象でない銀行のホールセール資金調達規模に関して、徹底した監督を確保し必要に応じて上限を設定する。
原則25：オペレーショナル・リスク	C	より小規模であまり複雑ではない銀行で、内部統制とIT機能の観点を越えたオペレーショナルリスクの基準と認識の発展を促す。
原則26：内部統制及び監査	C	なし
原則27：会計報告及び外部監査	LC	CBRCに専門能力または独立性が不適切か、職業上の基準に従わない外部監査人の任命を、拒否または無効にする権限を付与する。中小規模の銀行の監査に対する監査監督の検査を増加させる。
原則28：情報開示及び透明性	LC	銀行業界全般について集計された統計およびリスク指標の開示を強化し、金融システムに影響する諸問題について市場参加者、アナリスト及び公衆のよりよい理解を促すため、他の国々のベストプラクティスの採用を検討。これには銀行のバランスシート構造のより詳細な分析と流動性特性を含むリスク特性、預金構成、貸出の明細、集中状況などの情報提供を伴う。これはPBC（人民銀行）とCBRCの協力で実施できるだろう。
原則29：金融サービスの濫用	LC	国内および外国のPEPs（重要な公的地位にある者）に対して同一の扱いを確保するように規制を強化すべき。取引の最終的な受益者を特定すること及び検査で利用できるように、いつでも最新の記録の維持に銀行が明確な義務があるのを確保するため、必須要件を強化すべきである。PBCとCBRCの協調・協力及び情報交換を強化し体系化すべきである。銀行制裁の決定及び決定の理由についてCBRCは、最も早い機会に常に通知されるべきである。MoUは有用だが必須ではない。

出所：DARの表より要約、各原則の項目名は日本銀行の仮訳を参照した。原則4、10、21、26には提言の記載なし。

(2) 証券部門の規制・監督の評価

- IOSCO「証券規制の目的と原則」は9カテゴリーに分類された38の原則で構成される。
- ただし、カテゴリーJ、清算と決済に関する原則（原則38）は、金融市場インフラに関する別の基準があるため、評価は行われない。
- 評価は、FI:Fully implemented（完全実施）、BI:Broadly implemented（概ね実施）、PI:Partly implemented（一部実施）、NI:Not implemented（不実施）、NA:Not applicable（不適用）の5種類。
- 中国の評価は、「完全実施」21、「概ね実施」10、「一部実施」6で「不実施」・「不適用」0。
- 「一部実施」評価は、カテゴリーA：規制当局に関する原則に含まれる原則1、2、3。カテゴリーC：証券規制の執行に関する原則に含まれる原則12。カテゴリーG：集団投資スキーム（CIS）およびヘッジファンドに関する原則に含まれる原則25、27。当局の責任、権限、資源と監督権限執行の実効性で課題があり、資産運用商品に関する規制・監督強化が求められる。

参考（2）IOSCO証券規制の目的と原則		評価
A. 規制当局に関する原則		
原則1：規制当局の責任は、明確かつ客観的に定められるべきである		PI
原則2：規制当局は、その機能・権限を行使する上で独立性を有し、説明責任を負うべきである		PI
原則3：規制当局は、その機能を発揮し権限を行使するために、十分な権限、適切なリソース、能力を有するべきである		PI
原則4：規制当局は、明確かつ整合的な規制上のプロセスを採用すべきである		FI
原則5：規制当局の職員は機密保持に関する適切な基準などの、高度な職業上の基準を遵守すべきである		BI
原則6：規制当局は、その権限に応じて適切に、システミックリスクの監視・低減・管理に向けたプロセスを有するか、またはそれに貢献すべきである		BI
原則7：規制当局は、規制の境界線を定期的に見直すためのプロセスを有するか、またはそれに貢献すべきである		FI
原則8：規制当局は、利益相反やインセンティブの不整合が回避・排除・開示されるなど、管理されることを確保するように努めるべきである		FI
B. 自主規制に関する原則		
原則9：規制のシステムが、権限の及び分野に関して一定の直接的な監督責任を果たすための自主規制機関を利用する場合には、当該自主規制機関は、規制当局の監督に服し、権限や委任された責務を行使する際には、公正性と機密性の基準を遵守すべきである		BI
C. 証券規制の執行に関する原則		
原則10：規制当局は、検査・調査・監視に係る包括的な権限を有するべきである		FI
原則11：規制当局は、執行に係る包括的な権限を有するべきである		BI
原則12：規制のシステムは、検査・調査・監視・執行に係る権限の効果的でかつ信頼性の高い行使や、効果的な法令遵守のプログラムの実施を確保するべきである		PI
D. 協力に関する原則		
原則13：規制当局は、公開・非公開の情報を国内・外国当局と共有するための権限を有するべきである		FI
原則14：規制当局は、公開・非公開の情報をいつ、どのように国内・外国当局と共有するかを定めた情報共有のメカニズムを確立すべきである		FI
原則15：規制のシステムは、外国当局が職務の遂行・権限の行使に際して照会を必要とする場合に、支援を提供することを認めるべきである		FI

出所：DARの表より要約、各原則の名称は金融庁資料を参考にした。

E.発行体に関する原則		評価
原則16：財務状況、リスク及び投資家の判断にとって重要なその他の情報は、完全、正確かつ適時に開示されるべきである	BI	
原則17：会社の証券の保有者は、公正かつ公平に扱われるべきである	FI	
原則18：財務諸表を作成するために発行体によって用いられる会計基準は、高度でかつ国際的に受け入れられる水準であるべきである	FI	
F.監査人、信用格付け機関及び他の情報サービス提供者のための原則		
原則19：監査人は、十分な水準の監督に服するべきである	BI	
原則20：監査人は、自身が監査を行う発行体から独立しているべきである	FI	
原則21：監査基準は、高度でかつ国際的に受け入れられる水準であるべきである	FI	
原則22：信用格付け機関は、十分な水準の監督に服するべきである。規制のシステムは、その格付けが規制目的で用いられる信用格付け機関が、登録制や継続的な監督に服するよう確保すべきである	FI	
原則23：その他、分析・評価のサービスを投資家に提供するものは、その活動が市場に与える影響や、規制のシステムがその活動に依拠する程度に応じて、適切な監督・規制に服するべきである	FI	
G.集団投資スキームおよびヘッジファンドに関する原則		
原則24：規制のシステムは、CISを販売または管理しようとする者の適格性、ガバナンス、組織、行為の基準を定めるべきである	BI	
原則25：規制のシステムは、CISの法的形式・構造及び顧客資産の分別・保護を規定するルールを定めるべきである	PI	
原則26：規制は、発行体のための原則で示されたように、特定の投資家にとってのCISの適合性や、持分の価値を評価するために必要な開示を義務付けるべきである	BI	
原則27：規制は、CISのユニットにおける資産価値評価、プライシング、償還を行うための適正で開示された基礎が存在するよう確保すべきである	PI	
原則28：規制は、ヘッジファンドや、ヘッジファンドの運用担当者／顧問が適切な監督に服するように確保すべきである	FI	
H.市場仲介者に関する原則		
原則29：規制は、市場仲介者のための最低限の参入基準を定めるべきである	FI	
原則30：市場仲介者の資本やその他の健全性に関する初期的・継続的な要件が存在すべきであり、それは市場仲介者が負うリスクを反映すべきである。	FI	
原則31：市場仲介者は、顧客の利益・資産を保護し、適切なリスク管理を確保するため、内部組織や営業行為の諸基準を遵守するための内部機能確立を義務付けられるべきであり、市場仲介者の経営陣はこれらの事項についての第一義的な責任を受け入れるべきである	BI	
原則32：投資家に対する損害・損失を最小化し、システムリスクを抑制するための、市場仲介者の破綻処理に関する手続きが存在すべきである	FI	
I.流通市場に関する原則		
原則33：証券取引所を含む取引システムの設立は、規制上の認可・監督に服するべきである	FI	
原則34：公正・公平で、様々な市場参加者の要請の適正なバランスを確保するルールを通じて、取引の健全性を確保することを目的とした、取引所・取引システムに対する継続的な規制上の監督が行われるべきである	FI	
原則35：規制は取引の透明性を促進するべきである	BI	
原則36：規制は、相場操縦その他の不正行為を発見・抑止するように策定されるべきである	FI	
原則37：規制は、大口エクスポージャー、デフォルトリスク、市場の混乱を適切に管理することを目的とすべきである	FI	

出所：DARの表より要約、各原則の名称は金融庁資料を参考にした。

(3) 保険部門の規制・監督についての評価

- IAIS（保険監督者国際機構）の「保険コア・プリンシプル（ICP）」は 26 の原則からなる。
- 遵守状況の評価は、O:Observed（遵守）、LO:Largely observed（概ね遵守）、PO:Partly observed（一部遵守）、NO:Not observed（非遵守）の 4 段階である。
- 中国の評価は「遵守」8、「概ね遵守」14、「一部遵守」4、「非遵守」0 である。
- 「一部遵守」評価は、保険コア・プリンシプルの 1、2、16、25。保険部門でも監督当局の権限や資源が不十分と指摘されている（ICP の 1、2）。また、ソルベンシー規制と保険会社のリスク管理増強や規制当局間（国内及び海外当局）の協力体制強化が課題とされている。

図表参考（3）IAIS保険コア原則の遵守状況		
IAIS—ICP（保険コア原則）	評価	ICP遵守を改善するための提言
ICP1：監督当局の目的、権限及び責任	PO	次回の定期的な保険見直しを背景に、保険契約者の利益と保護のため公平、安全、安定した保険部門を推進するという明示的な使命をCIRC（保険監督管理委員会）に与えるとの観点から法律の目的を見直し、主要な目的と整合的な場合を除き、他の目的、機能、責任を除外する。
ICP2：監督当局	PO	次回の定期的な保険見直しを背景に、ますます複雑になる規制枠組みの効果的な運営に必要な公式かつ財政的な独立性（これには、適切な説明責任の下で自己の予算を設定しスタッフを採用する余地を含む）をCIRCが備えるように、法律を改正する。
ICP3：情報交換および秘密保持に関する要件	O	CIRCは、必要な場合は関連する米国の州を含む主要規制当局とのMoUsネットワークを完了すべきである。CIRCはMoUsを公表すべきであり、また、IAISのMMoU(多国間覚書)に参加する手続きを加速すべきである。
ICP4：免許交付	LO	CIRCは、いくつかの主要な免許基準遵守の代替的な証明として、外国の監督当局からの情報の利用を増やすことを検討すべきである。
ICP5：個人の適格性	O	CIRCは、会社の業務の規模と性質を考慮に入れて、個人の役割の適性評価を徐々により強調していくべきである。
ICP6：支配権の変更とポートフォリオ移転	O	なし
ICP7：コーポレートガバナンス	LO	CIRCは、グループの既存の重要性とさらに重要になることを認識し、グループのコーポレートガバナンスへの期待を発展させるべきである。これには金融コングロマリットを含み、また、この分野での最近のIAISの作業を利用するべきである。CIRCは、既存の指針ベースの文書を強化する過程で、拘束力のある要件を開発すべきである。また、監督当局がガバナンスの有効性評価を十分に行う備えを持ち、コーポレートガバナンスの評価をC-ROSSプロセスに完全に統合するように、監督上のアプローチを発展させるべきである（C-ROSS/SARMRA：ソルベンシー基準/リスク管理枠組み、を組み込むことの優先を認識）。
ICP8：リスク管理および内部統制	LO	CIRCは、独立性と資源確保および責任範囲に関して、管理機能（内部監査以外）に対する期待を高め続けるべきである。また、グループレベルのリスク管理に関するより多くの指針や他の文書の必要性を検討、あらゆる外部委託業務に適用される外部委託基準も開発すべきである。既存のリスク管理等について指針ベースの文書を強化する過程では、拘束力のある要件を開発すべきである。
ICP9：監督レビューおよび報告	LO	CIRCは、重要なグループの緊密かつ継続的な監視及びグループ全体のリスクを注視し適切な対応を確かにするための人員を確保し、リード監督システムによるグループの監督のより強く集中した監視を開発すべきである。また、マーケットコンダクトを含む保険会社の全ての問題と対応をまとめるため、リスクベース監督計画をいっそう強調した監督枠組みを開発すべきである。これは会社数が増加するとともにますます競争的となる市場では特に重要である。
ICP10：予防および是正措置	O	なし
ICP11：執行	LO	CIRCは、効果的な抑止力であることを確保するため処罰の一般的な水準を見直すべきである。
ICP12：清算および市場からの撤退	LO	CIRCは、保険会社が業務の継続をこれ以上は認められない明確な段階、例えば保険会社が最低資本要件を下回るなど、の特定を確実にすべきである。CIRCは、CISF（中国保険保障基金有限公司）のメカニズムを通じた保険契約者補償（これはICPの要件ではない）利用可能なことを前提に、強制加入保険（対第三者自動車保険など）の場合は保護の水準を100%に引き上げるべきである。
ICP13：再保険、およびその他のリスク移転	O	任意再保険契約は有効になる前にサインされねばならないが、CIRCは、再保険取決め契約書が可能な限り迅速にサインされることを確保するため、契約書の要件を強化すべきである。最近の元受保険の再保険利用の大幅な増加は、部分的には新しいソルベンシー規制（C-ROSS）導入に対応するものであることを認識して、生命保険に関するアプローチを見直すべきである。

出所：DARの表から作成。各原則の項目名等では損保協会の資料を参照した。

IAIS-ICP（保険コア原則）	評価	ICP遵守を改善するための提言
ICP14：評価	LO	CIRCは、資産と負債全般の評価要件の整合性改善について目標と計画を制定すべきであり、長期的には中国の市場の性質を考慮に入れつつ評価をより市場と整合的にすべきである。計画の一部では、大手保険会社や財務管理の実績がある会社が、TVOG（オプションや保証の時間価値）の統計的評価などより高度な手法を用いる場合の枠組みを開発すべきである。また、他の当局と協力しカストロフィリスクに準備するアプローチ導入を完了すべきである。
ICP15：投資	LO	CIRCは、30%という株式投資への上限が多く形の保険業務には高いものであることと保険会社の株式市場での行動に関する最近の経験を考慮に入れ、規制上限と監督活動のバランスを含めて、株式を含むリスクの高い投資へのアプローチを見直すべきである。
ICP16：ソルベンシー目的の統合リスクマネジメント	PO	CIRCは、グループリスクを明示的にSARMRA枠組みに含めるアプローチを開発すべきである。保険会社にORSAs開発を求める際には、SARMRA枠組みを拡張すべきである。これらは、理想的には、リスクに関する保険会社の見解と関連するソルベンシーの必要性を詳述した統合の文書として保険会社の取締役会で合意し、SARMRA評価へのインプットとされ、CIRCに提出されるべきである。CIRCは、SARMRA評価1年目を完了させた上で、大手の保険会社は定期的により頻繁に評価し、小規模な会社は（少なくともSARMRAの実績が良好なら）少ない頻度で点検するなど、リスクベースにするやり方を検討すべきである。
ICP17：資本の十分性	LO	CIRCは、ソルベンシー管理レベルの規定資本要件（PCR）と最低資本要件（MCR）の2つがあるICP枠組みの観点で介入アプローチを見直し、介入のレベルを制定して公表すべきである。また、オフショア再保険の信用リスクとエクイティリスク（近年の市場ボラティリティの観点により）のソルベンシー要件での扱いを見直すべきである。
ICP18：仲介者	LO	CIRCは、ますます競争的となる市場の観点で、マーケットコンダクトと仲介者に対応する資源のレベルを見直すべきであり、仲介者に対する手数料と潜在的な利益相反の開示のより強い要件制定を検討すべきである。
ICP19：業務行為	LO	CIRCは、販売ネットワークとマーケットコンダクトのロードマップ(5年)開発を検討すべきである。焦点となるのは、(a)保険契約者のニーズと生命保険、非生命保険商品の販売での助言についての、保険契約者の利益を考慮に入れた、明確で単純な指針、(b)顧客との最初の接点での明確な情報。募集人および/またはブローカーは顧客が潜在的な利益相反に気づくように彼らの立場（例えば、ブローカーか専属募集人か）を伝えねばならない、(c)保険契約者に生命保険と健康保険商品を契約する費用を知らせること、(d)保険請求をタイムリーかつ公平に取り扱える標準的な請求管理システム及び、(e)保険契約者への継続的な助言、である。
ICP20：パブリック・ディスクロージャー	LO	CIRCは、中国の保険市場に照らして適切にICPの要件を反映し、技術的な引当と請求権を含め、ディスクロージャーのコア要件を見直し、更新すべきである。その上で、C-ROSSが求めるディスクロージャーに沿ったものにする作業を完了すべきである。また、再保険会社と保険グループに適用されるディスクロージャー要件を拡充すべきである。株主にとっての有用性を最大化するために、C-ROSS枠組みの第3の柱に基づく新しいディスクロージャー解釈の指針を与える（かつ保険会社にそうすることを求める）べきである。
ICP21：保険詐欺の対策	O	なし
ICP22：マネーロンダリングとテロリズムへの資金供給対策	O	なし
ICP23：グループワイド監督	O	国務院と全国人民代表大会に提出するためにCIRCが開発している改訂保険法には、CIRCが実効的なグループワイド監督の実施を続けられることを確かにするため、グループワイドの監督権限をより明示的に含めるべきである。
ICP24：マクロプラデンシャル・サーベイランスおよび保険監督	LO	CIRCは計画通りD-SIIs（国内のシステム上重要な保険会社）規制枠組みを最終化すべきである。
ICP25：監督協力および協調	PO	CIRCは、JMC（金融監督協調部際連関会議）枠組み及びCSRC（中国証券監督管理委員会）との共通の利益がある領域を含む二者間での、監督当局間の協力の深化を続けるべきである。外国資本の保険会社に関して重要な場合および国内の保険会社の中国外への将来の展開の場合、外国規制当局との同等性評価（特に連結ベースでの監督に関して）枠組みを制定すべきである。また、情報交換条項を補完して監督上の協力の条項を加えるように外国規制当局とのMoUsネットワークを見直し、更新及び拡充すべきである（ICP3も参照）。
ICP26：危機管理におけるクロスボーダー協力および協調	LO	クロスボーダー業務を把握する。計画されているDSII枠組み開発の完了に加え、CIRCは、監督活動で危機への準備の焦点を確実にするために、海外で業務を行う全保険会社の危機管理計画の範囲を見直すべきである。保険グループが危機の場合にどう対応するかを試すため、保険グループを含めた危機シミュレーション枠組みを開発すべきである。銀行危機に対してより有用なものではあるが、CIRC、CISFなどが大手保険グループの危機にどう対処するかのシミュレーションは、コミュニケーションがどう動くか、適切な情報が利用可能か及び当局は危機に対応する適切な手段を持っているか試すのに有益だろう。

出所：DARの表から作成。各原則の項目名等では損保協会の資料を参照した。