

早稲田大学大学院アジア太平洋研究科

博士論文審査報告書

論文題目

原題名 Original Title	中国のシャドバンキングの金融システムにおける役割と今後の課題ー形成過程と機能の比較を通じてー
英訳 In Japanese	The Role of China's Shadow Banking in the Financial System and its Future Challenges: Through Comparison of Formation Process and Function

申請者

氏名 Name	姓 Last Name	Middle Name	名 First Name
	李		立栄
学籍番号 Student ID	4011S014-5		

2019年1月

1. 本論文の主旨

本論文は、中国のシャドーバンキングの変遷と実態を明らかにするとともに、その形成過程と機能、発展メカニズムを分析するほか、さらに世界金融危機の震源地、世界最大のシャドーバンキング市場を擁する米国の事例と比較することにより、金融システムにおける中国のシャドーバンキングの役割とリスク、今後の規制改革の方向性を明らかにすることを目的としている。具体的には、第1に、先行研究により本研究の位置づけを提示するとともに、中国のシャドーバンキングの形成過程に着目し、その定義、規模、主要プレーヤーとビジネスモデル、これまでの拡大の経緯と現状について考察している。第2に、世界金融危機の発生要因の一つとも言われた米国のシャドーバンキングと比較し、中国のシャドーバンキングの特徴を明らかにしている。第3に、中国のシャドーバンキングの形成過程を明らかにすることによって、それがもたらす金融システムへの潜在的なリスクを明らかにしている。第4に、シャドーバンキングの登場で浮かび上がった中国の金融制度改革の課題を明らかにするとともに、金融包摂等、中国の金融サービスの発展における意義を示唆している。

2. 本論文の構成と概要

(1)構成

序章 研究の目的と課題

第1節 問題意識と研究の目的

第2節 先行研究と本研究の位置づけ

第3節 分析枠組みと本研究の構成

第1章 中国のシャドーバンキングの概観

第1節 中国のシャドーバンキングの現状

第2節 主要プレーヤーとビジネスモデル

第2章 中国のシャドーバンキング①型の形成過程

第1節 これまでの拡大経緯とその発展段階

第2節 急成長の原因とその発展メカニズム

第3章 銀行システム内外を統合したシャドーバンキング(SB①型)の主な業務実態

第1節 商業銀行との関連業務

第2節 オフバランス取引の関連業務①

第3節 オフバランス取引の関連業務②:銀証合作

- 第4節 オフバランス取引の関連業務③: インターバンク取引
- 第4章 中国のシャドーバンキング①型の特徴と金融システムの役割
 - 第1節 中国のシャドーバンキング①型の特徴と役割
 - 第2節 米国のシャドーバンキングの構造とその特徴
 - 第3節 米国のシャドーバンキングの性質と役割
 - 第4節 米国のシャドーバンキングとの比較
- 第5章 銀行システム外のシャドーバンキングの主な業務実態(SB②型とSB③型)
 - 第1節 インフォーマル金融(民間貸借)
 - 第2節 その他の銀行システム外のシャドーバンキング
 - 第3節 米国の事例とSB②の比較
 - 第4節 フィンテック型のシャドーバンキングの発展(SB③型)
 - 第5節 米国の事例とSB③の比較
 - 第6節 中国のシャドーバンキングとフィンテックの位置づけ
- 第6章 中国のシャドーバンキングの潜在的なリスク
 - 第1節 SB①型の潜在的なリスク
 - 第2節 SB②型とSB③型の潜在的なリスク
- 第7章 規制当局の対応と今後の方向性
 - 第1節 SB①の規制監督の概観・評価と方向性
 - 第2節 中国の資産管理業務の規範化の促進
 - 第3節 SB②とSB③の規制監督の概観・評価と方向性
- 終章
 - 第1節 本研究の要約と結論
 - 第2節 今後の展望
 - 第3節 小括

(2) 概要

序章では、本論文の問題意識、研究の目的と意義を述べるとともに、シャドーバンキングの国際的な議論、および中国のシャドーバンキングの先行研究を整理したうえで、中国のシャドーバンキングの定義と分類を明らかにし、本研究の位置づけを試みている。具体的には、中国のシャドーバンキングを、制度化された銀行システムの内外を統合したシャドーバンキングである(SB①)、インフォーマル金融などを含む銀行システム外のシャドーバンキング

(SB②)および銀行システム外のフィンテック型のシャドーバンキング(SB③)の3種類に分類している。

第1章では、中国のシャドーバンキングの全体像を鳥瞰するとともに、データを基に序章で分類したSB①～SB③の現状とその規模を整理している。特に、中国のシャドーバンキングの市場規模と2013年を境目としたその構造変化に注目して考察を加え、SB①～SB③の主要プレーヤーとビジネスモデルを分析している。

第2章では、SB①を中心に、これまでの拡大経緯とその発展段階を整理し、その急成長の原因と発展メカニズム、形成過程について考察した。SB①は、銀行を中心とする金融イノベーションと規制当局の駆け引きの中で発展してきており、その発展経緯をみると、①発展初期段階、②発展中期段階、③高度発展段階、の3つの段階に分けることができる。また、SB①の急成長の原因は、2013年の前後における経済・金融の構造、金融・財政政策、規制環境が異なっているため、その発展メカニズムの変化をデータで分析している。

第3章では、銀行システム内外を統合したSB①の主要な業務実態を考察した。SB①は、中国の金融制度と規制の制限の中で、銀行と同様に金融仲介機能を果たしていながら、規制を掻い潜る形で、銀行を中心とした様々な形態によって行われており、いわば銀行の影の存在となっている。すなわち、SB①は、金融イノベーションと規制監督の駆け引きの中で発展している。

第4章では、SB①の比較対象として、米国を取り上げている。両国ではシャドーバンキングと同じ名前と呼ばれるものの、金融システムの構造、金融の浸透度、金融のイノベーションなどにおいて、中国と米国のシャドーバンキングは大きく異なる。ここでは、SB①の特徴を明らかにするとともに、米国のシャドーバンキングの特徴と比較し分析した。さらに、SB①の金融システムにおける役割について考察している。

第5章では、SB②、すなわちインフォーマル金融(民間貸借)とその他の銀行システム外のシャドーバンキングの業務実態について考察した後に、米国のインフォーマル金融と比較しその違いを分析している。さらに、SB③、特に中国のオンライン・オルタナティブ・ファイナンスの中でもP2Pレンディングに焦点を当て、その実態と問題点を探るとともに、規制当局の対応を整理した後に、米国のP2Pレンディングおよびクラウドファンディングと比較し、今後の展望を論じている。

第6章では、これまで中国のシャドーバンキングの発展メカニズムを明らかにすることで、SB①、SB②、SB③のそれぞれの潜在的なリスクを解明するとともに、その問題点を提示した。具体的には、SB①の金融システムにもたらす不安定性を考察したうえで、銀行理財商品と銀証合作、インターバンク取引の潜在的なリスクを分析している。また、SB②とSB③において、インフォーマル金融とP2Pレンディングの潜在的なリスクとその社会問題を取り上げて考察している。

第7章では、中国の規制当局の対応と今後の方向性を示している。具体的には、中国の

シャドバンキングに対する規制監督の必要性について、5 点を示唆している。また、SB①の規制監督を概観したうえで、その評価と今後の規制の方向性を提示している。さらに、近年、SB①の資産管理業務の急速な発展に伴い、同業務の形態とリスク・問題点、および同業務の規範化に関する指導意見と規制強化の内容を整理している。最後に、SB②と SB③の規制監督の概観と規制の方向性を考察している。

終章では、本論文の要約と結論をまとめたうえで、今後の展望と本論文の結論を提示している。

3. 口述試験での質疑応答

本論文審査委員会は、申請者から提出された学位請求論文を査読し、2018 年 9 月 8 日に 2 時間余にわたり口述試験を実施した。主たる論点と修正点は以下の通りである。

(1) 全体として丹念に調べられ、整理されているが、記述の羅列との印象があり、論理と視点がやや欠けているように思われる。リサーチクエスチョンを最初に提示し、それらに対する回答として議論を進めていく必要があるのではないかと。終章では、リサーチクエスチョンに対する回答を示し、本論文で何が明らかになったのかを明確にすべきではないかと。

(2) 中国のシャドバンキングを3つの型に分けているが、分類基準と定義を明確にしたほうがよいのではないかと。

(3) SB①のみ米国のシャドバンキングと比較しているが、SB②および SB③についての米国のインフォーマル金融ならびに P2P レンディングおよびクラウドファンディングと比較すべきではないかと。

(4) 第 4 章第 4 節の「米国のシャドバンキングとの比較」については、論理の組み立てを再考すべきではないかと。

(5) 第 5 章と第 6 章を統合して、見直したほうがよいのではないかと。

(6) 米中のシャドバンキングを比較する際に、レバレッジの根拠と計算方法を明記したほうがよいのではないかと。

(7) 中国における主要なフィンテック分野とその代表企業が提供する商品・サービスのオンライン第三者決済の分野において、Wechat Pay が入っていないのはなぜかと。

(8) 規制当局の役割について、最近の仮想通貨取引禁止の影響をどうみているのかと。

(9) 用語の統一が必要ではないかと。例えば、インターバンクローン、インターバンクビジネス、銀行間貸出(取引)などの用語は統一したほうがよいのではないかと。

口述試験では、指摘や質問に関して適切に回答が示され、修正すべき点については、最終提出までに適切に修正することとなった。審査委員会は修正意見に対する対応表とともに、修正が適切になされていることを確認した。

4. 評価と審査結果

(1) 中国のシャドーバンキングについては、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国社会科学院世界経済政治研究所・国際金融研究室、國務院発展研究センター・金融研究所といった金融当局や研究機関によって、様々な観点から中国における銀行以外の金融仲介の制度について紹介されているものの、それらは仕組みの記述に留まっている。本論文では、独自の分析枠組から、中国のシャドーバンキングの形成過程と機能、発展メカニズム、主な業務実態、金融システムにおける中国のシャドーバンキングの役割と潜在的なリスク、および今後の規制改革の方向性を体系的に分析しており、高く評価される。

(2) 欧米のシャドーバンキングの核心的な特徴を抽出し、独自の視点から中国のシャドーバンキングの定義と分類づけを試みている。制度化された銀行システムの内外を統一した SB①以外に、中国のインフォーマル金融などを代表する SB②、近年のフィンテック型の SB③という定義と分類に基づいて中国のシャドーバンキングの変遷と実態を考察したことにより、説明力を大幅に高めることに成功している。

(3) 中国の SB①、SB②および SB③のそれぞれと比較する形で、米国のシャドーバンキング、インフォーマル金融、P2P レンディングおよびクラウドファンディングを取り上げたのも有益なアプローチと考えられる。シャドーバンキングと同じ名称で呼ばれても、中国と米国のシャドーバンキングは大きく異なっており、表面的に比較しても意味はあまりない。本論文では、両国の背後にある金融システムの構造、金融の浸透度、金融のイノベーションの違いにまでさかのぼって分析を加えている。

(4) 本論文は、実証的にも高い価値を有している。中国のシャドーバンキングに関する公式の定義とデータが発表されていないために、その実態を客観的に把握しにくい。本論文では、可能な限り政府・当局、金融機関の公式のデータと民間調査会社のデータを用いて、中国のシャドーバンキングの実態とビジネスモデルの構造を分析している。また、現地での丹念なヒアリングに基づき収集した質的なデータも価値がきわめて高い。特に、本論文は、筆者の語学力を駆使した現地要人への丹念なヒアリングによって最新の一次情報を収集し、それらを独自の分析枠組から理論的な考察を加えたことは高く評価される。

(5) 中国のシャドーバンキングのリスクを評価し、規制についても提言している。本論文は、シャドーバンキングにある様々なリスクを評価した結果、中国のシャドーバンキングのリスクは総じて大きくないと結論づけている。加えて、中国のシャドーバンキング誕生の必然性および、中国実体経済の発展に積極的な役割を

果たしていることも指摘している。シャドーバンキングに対する規制の在り方は、それを制限するのではなく、その発展を規範化すべきとの主張は、政策的な示唆も与えるものといえる。

口述試験の内容を踏まえ、論文に関して慎重かつ総合的に審査を行なった結果、博士学位請求論文としての水準を十分満たしているものと判断し、これを受理することに全委員が合意した。

申請者名：..... 李 立榮

博士論文審査委員会

主査 Chief Examiner:

氏名 Name:..... 山岡道男 印(Signature)

所属 Affiliation:..... 早稲田大学アジア太平洋研究科

職位 Title:..... 教授

学位 Degree:..... 博士(学術) 取得大学 Conferred by:..... 早稲田大学

専門分野 Specialty:..... 経済学教育論、国際関係論・地域研究

副査 Head Deputy Examiner:

氏名 Name:..... 坂野友昭 印(Signature)

所属 Affiliation:..... 早稲田大学商学学術院

職位 Title:..... 教授

学位 Degree:..... 商学修士 取得大学 Conferred by:..... 早稲田大学

専門分野 Specialty:..... 経営戦略

副査 Deputy Examiner:

氏名 Name:..... 三友仁志 印(Signature)

所属 Affiliation:..... 早稲田大学アジア太平洋研究科

職位 Title:..... 教授

学位 Degree:..... 博士(工学) 取得大学 Conferred by:..... 豊橋技術科学大学

専門分野 Specialty:..... 情報通信経済

副査 Deputy Examiner:

氏名 Name:..... 童適平 印(Signature)

所属 Affiliation:..... 獨協大学経済学部

職位 Title:..... 教授

学位 Degree:..... 博士(経済学) 取得大学 Conferred by:..... 復旦大学

専門分野 Specialty:..... 金融論

2018年9月8日