

中国における銀信理財商品及び 金融監督体制の諸問題

李

娜*

目 次

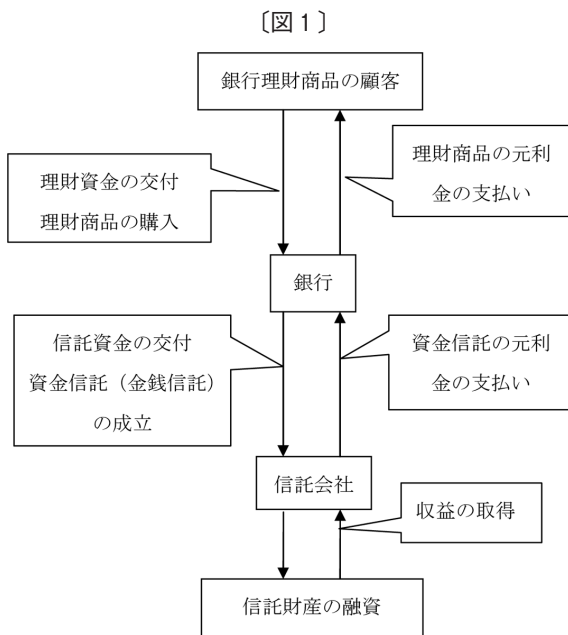
- I 中国銀信理財商品における融資スキーム及び関連する問題点
 - 一、銀信理財商品の融資仕組み
 - 二、融資スキームに関連する問題点
 - (一) 商業銀行・信託会社間の法律関係
 - (二) 顧客・商業銀行間の法律関係
- II 銀信理財商品に対する監督及び関連する問題点
 - 一、監督機関
 - (一) 沿革
 - (二) 職能
 - (三) 組織
 - 二、監督の内容
 - (一) 信託会社・商業銀行に対する監督
 - (二) 商業銀行・顧客に対する監督
 - 三、監督に関する問題点
 - (一) 信託に関する立法の不完備
 - (二) 信託商品のリスク管理に係る監督手法の不備
 - (三) 徹底した分業主義の監督制度・金融自由化の現状間の矛盾
 - 四、監督の展望

* り・な 立命館大学大学院法学研究科博士課程後期課程

I 中国銀信理財商品における融資スキーム 及び関連する問題点

一. 銀信理財商品の融資仕組み

中国の銀信理財合作業務¹⁾の仕組みは「理財商品 + 信託商品」という形
をとり、下図 1 の通りである²⁾。



1) 中国の銀信理財商品及び銀信理財合作業務に関する概要については、李娜「中国のシャドーバンキング及び銀信理財商品にかかる諸問題」立命館法学2014年第4号284-304頁を参照賜りたい。

2) 周小明『信託制度：法理与実務』（中国法制出版社，2012年）452-454頁，張少傑「基於銀信合作的理財產品的風險研究」現代管理科学2013年07期33頁参照。

- ① 銀行は、理財商品を設定し、理財資金の投資対象である信託商品を設定し、顧客に推奨する。
- ② 顧客は、銀行と購入契約を締結し、銀行に理財資金を交付する。銀行は理財資金専用の口座を開設する。
- ③ 銀行は、理財商品が成立³⁾した後、信託会社と信託契約を締結して、理財資金の全部または一部を信託財産として信託会社に信託する（資金信託を設定する）。カスタディアンとなる商業銀行（通常は理財商品を発行する銀行）は、信託財産のための専用口座を開設する。
- ④ 信託会社は、信託契約の定めに基づき、信託財産の管理・運用・処分を行う。
- ⑤ 信託会社は、信託の存続期間中、或いは終了の時、信託契約の定めに基づき、委託者（銀行）に対して信託の収益金を配当する。
- ⑥ 銀行は、理財商品の決算時に、顧客との間で締結した購入契約に基づき、元本及び配当⁴⁾を顧客へ支払う。

二．融資スキームに関連する問題点

上述の融資スキームにより、銀信理財商品は「理財商品＋信託商品」という形を取るため、その法律関係は、商業銀行と顧客との法律関係、商業銀行と信託会社との法律関係を含み、伝統的商品と比べかなり複雑になっている。このことが融資スキームに関する法的な問題点が多発する根本的な原因となっているように思われる。したがって、銀信理財商品の当事者にかかる法律関係及び権利・義務の明確は、銀信理財合作業務の健全な発展に役に立つ重要な課題となり得ると思料する。

以下、商業銀行と信託会社との法律関係、及び商業銀行と顧客との法律関係について検討する。

3) 理財商品の成立日及び満期日は購入契約により決まっており、この期間においては、銀行が顧客から調達した資金を投資する。

4) 一般的には、理財商品の成立前に公表した予想配当率によって配当されている。

(一) 商業銀行・信託会社間の法律関係

1. 信託会社の位置付けの実態

銀信理財合作業務における商業銀行と信託会社は、前者を委託者兼受益者、後者を受託者とする信託関係にあることは明らかである。受託者たる信託会社は、信託財産の能動的な管理・処分を行う。しかし、実務面の視座では、信託会社の役割は遷移してきた。

中国における信託業は1979年に始まった⁵⁾が、当時の信託会社は、国民の有する財産の状況及び経済体制改革と金融体制改革に応じ、国民経済の健全な発展のための資金の円滑な供給に資することを目的として、融資の極大化を目指し、銀行融資の補完及び企業への融資を主な役割として担っていた⁶⁾。2001年に制定された中国「信託法」により、信託の法律関係が明確化され、国民の財産が増加し、理財ニーズも多様性を有してきたにもかかわらず、信託会社の主な役割は企業への融資のままである。金融市場が活況を呈している今日でさえ、信託商品は、多くの投資家にとって、魅力的な投資対象であるにもかかわらず、偏見がまた蔓延している。信託業務の内容、特徴、及び信託商品の収益、リスク等に対しては、社会的認知度が低く、信託会社の管理職または従業員でさえ十分な理解が欠如している⁷⁾。信託会社は「副次的な銀行」、「副次的な証券」等と呼ばれ、融資が依然として主要な業務であり続け、その機能及び社会への影響力を黙殺されている。一方、2010年から2014年の5年間においては、信託業の規模が毎年数兆人民元程度の増加を続けており、急速な発展様相を呈する⁸⁾。

5) 中国においては、信託基本法である「信託法」が2001年に制定されたが、信託業の開始は1979年に遡る（同年10月に設立された「中国国際信託投資公司」が中国の最初の信託会社である）。

6) 日本における貸付信託と似ている。日本における貸付信託は、かつては信託銀行の主力商品の1つであったが、現在では商品ラインナップの見直しや顧客の資産運用ニーズの多様化などを背景に、新規に募集をしているところはない。

7) 柯卡生「自主管理和風險管理」中国金融2010年22期38頁。

8) 信託財産残高については、2014年末が13兆9,799億元、2013年末が10兆9,071億元、2012年末が7兆4,706億元、2011年末が4兆8,114億元、2010年末が3兆405億元である。中ノ

したがって、信託会社の急速な拡大ペースに社会の認知度及び従業員の能力等が追いつかず、内部統制の不完備と競争力低下等の問題が顕在化している。急速な発展の流れに倅さず信託会社は、業務・規模の拡大に注力しており、内部統制及びコーポレート・ガバナンス等を軽んじる。業務量が急速に増えている一方で、コンプライアンス、商品設計、商品販売、リスク管理部等の仕事量はむしろ減退している。

それに対して、商業銀行は長期にわたって発展し、金融市場において、支店網、顧客、信用力、販売等に関する堅実な基盤を有し、銀信理財合作業務においては、投資対象の選定、デュー・ディリジェンス及び商品の設計から商品の販売、リスク管理等までの業務を主導する⁹⁾。このような商業銀行が主導する銀信理財商品においては、融資の補完及び貸付制限等の回避¹⁰⁾の為、投資型より融資型¹¹⁾のほうが圧倒的な多数を占めている¹²⁾。

↘ 国信託協会ホームページを参照。<http://www.trustee.org.cn/xtxh/>（2015年9月14日最終閲覧）

9) 莊長興「論信託公司在銀信合作中法律地位的異化」行政与法2013年06期128頁。

10) 商業銀行が預貸比率規制、貸出総量規制及び自己資本比率規制等にかかる厳しい監督を回避しようとするところこそ、銀信理財商品の発行及び発展の重要な推進力である。詳細については、前掲注(1)299-300頁を参照されたい。

11) 銀信理財合作業務は、「融資型の銀信理財合作業務」と「投資型の銀信理財合作業務」に分けられる。

「融資型の銀信理財合作業務」とは、2010年8月に銀監会（中国銀行業監督管理委員会の略称であり、信託業務の監督機関である。II—(一)にて詳述する）が制定した「銀信理財合作業務の関連事項の規範化に関する通知」の4条2項により、「信託貸付、貸付資産または手形の譲渡、レボまたはレボ行使オプション付き投資、株式担保融資等」に関する銀信理財合作業務とされる。

「投資型の銀信理財合作業務」は、法令では定義されていないが、「投資型信託商品」及び「融資型信託商品」の定義を参考できる。銀監会が2011年1月に制定した「信託会社の純資本の算定標準に関する通知」に付随する「信託会社のリスク資本に関する算定表」は、「投資型信託商品」及び「融資型信託商品」を詳細に定めている。すなわち、「投資型信託商品」とは、「信託資産を提供した者の資産管理ニーズを原動力及び業務の原点として、信託財産の増加を目的として、信託会社は受託者として、主に投資管理者の役割を担い、信託財産について、投資及び運用を行う信託業務である（例えば、プライベート・エクイティ信託、証券投資信託）」。「融資型信託商品」とは、「資金を需要する者の融資の需要を原動力及び業務の原点として、信託資産の固定収益を主に目的として、信託設立のメ

したがって、実務面の視座では、信託会社の銀信理財合作業務における位置付けは、受託者というより受動的な「コンデユイト」、「副次的な銀行」に過ぎず、自ら能動的に管理するという職責及び財産管理者という役割は退化していると言えよう。

2. 商業銀行・信託会社間の問題点

(1) 銀信理財商品の単一性

上述のように、商業銀行が主導する銀信理財合作業務において、投資型と比べて融資型のほうが圧倒的な多数を占めるという商品の単一性は明らかである。このような状況において、銀信理財商品については、表面的には多種多様であるが、実際的にはその性質が大同小異であり、ほぼ融資型の銀信理財商品である。さらに、商品性だけでなく、提供される業務及び狙っている顧客層等が非常に類似し、商品の特色がなく、市場ポジショニングが明確できない¹³⁾。そのために、銀信理財商品は、国民の多様な理財ニーズを満たしておらず、中国の金融イノベーションの創出が増えている現状において、競争力が低くなっていると言えよう。

(2) 信託会社の自主管理能力¹⁴⁾の低下

上述のように、銀信理財合作業務において、信託会社は、受動的な「コンデユイト」という状況に陥っている。従来から営業及び管理にかかわ

↘前に制定した特定な項目に運用する信託業務である。信託会社はこのような業務において、委託者及び受益者に対する項目の推奨、及び当該項目に対する元本の回収という役割を担っている（例えば、信託貸付、レポ、レポ行使オプション、または担保付き株式融資、貸付資産の譲渡等）。

12) 張雪艷＝楊蕊紅「銀信合作法律問題研究」法制与社会2012年02期98頁。

13) 陳金香「我国商業銀行理財業務發展研究」會計之友2014年9期18頁。

14) 2009年に銀監会が制定した「銀信合作の関連事項をさらに規範することに関する通知」の1条1項により、自主管理とは「信託会社は受託者として、信託資産の管理において、主導権を持って、商品の設計、項目の選別、投資の決定及び実施等の実質的な管理及び決定に関する役割を担うこと」である。

る様々な問題を抱え、「副次的な銀行」と呼ばれる信託会社は、銀信理財商品を通じ、短期間で大規模な業務を営み、利益を取得することができるので、自主管理能力と競争力を工夫する原動力を喪失している。今後、信託商品の付加価値が低下し、信託会社が抱えている問題が深刻になる恐れが高いと言えよう。もっとも、商業銀行が主導する銀信理財合作業務は、信託会社にとって不平等な提携と解しうる。長い目で見れば、信託会社がその十全性を欠いている自主管理能力及び競争力こそが、信託会社の本質的な潜在能力を明らかにして示すことができる場所のものである¹⁵⁾。したがって、信託会社の不利な局面が打開され、中国の信託業の安定的かつ持続可能な成長を実現するために、信託会社の受託者への回帰及び自主管理能力と競争力の向上が極めて重要である。

(3) 商業銀行の「影の貸付¹⁶⁾」の膨張

商業銀行が厳しい監督を回避する意図は、銀信理財商品の発展の重要な推進力である。貸付の規模の拡大を狙う商業銀行は、銀信理財商品を主導し、銀信理財商品の設計及び発行を通じ、預貸比率規制、貸出総量規制及び自己資本比率規制等に関する厳しい監督を回避しようとする¹⁷⁾。その結果、「影の貸付」が膨張し、貸出総量は社会の融資規模を正確に反映できず、預貸比率規制や貸出総量規制が予期した効果を得ることも困難になっている。さらに、「影の貸付」は「影の銀行¹⁸⁾」と類似し、規制の対

15) 周小明「汎資産管理時代の挑戦と機遇——2012年3季度中国信託業発展評析」。<http://www.txh.net/txh/analyze/13006.htm>（2015年9月14日最終閲覧）

16) 影の貸付とは、監督機関が定めた預貸比率規制や貸出総量規制を受けられない貸付である（張春華「我国銀信合作理財業務的發展現狀与未来趨勢」企業經濟2011年9期177頁参照）。

17) 張春華「我国銀信合作理財業務的發展現狀与未来趨勢」企業經濟2011年9期177頁参照。

18) 「金融安定理事会」（金融システムの脆弱性への対応や金融システムの安定を担う当局間の協調の促進のために設立された世界の主要国や地域の金融当局で構成する理事会）は、「影の銀行」につき2011年4月の報告書「Shadow Banking: Scoping the Issues」で、「通常の銀行システムの外にあるエンティティ及び活動が関係する信用仲介システム（“the

象外であり、リスクを拡大し、金融市場の混乱をもたらし、国家のマクロ政策を弱め、金融政策の施行及び効果の取得に大きな影響を及ぼすと言えよう。

今日でも、信託会社が商業銀行に依頼しているという局面は打開されていない。銀信理財商品は、競争力を高めるために、現在のように貸出市場及び債券市場等に向けた融資型商品に依拠するだけではなく、証券市場・資本市場・実業に投資する仕組みに着眼する必要がある。中国においては、「業際規制」¹⁹⁾の下で、商業銀行は、証券市場、実業等に投資することを禁止される。金融市場、資本市場及び実業の全てに投資できる唯一の金融機関としての信託会社は、信託財産の独立性及び投資分野（株式、インフラ、不動産等の分野への投資可能）に関するメリットを享受し、銀信理財商品を主導すべきである。そのために、いかに信託会社が受託者とする役割を果たすか、いかに信託会社が銀信理財商品を主導するかは、これからの重要な課題であると言えよう。

(二) 顧客・商業銀行間の法律関係

1. 不分明な商業銀行の位置付け

商業銀行が発行する個人向け理財商品は、銀監会²⁰⁾が2005年に制定した「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法²¹⁾」の7条、

「system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system”）」と定義している。詳細については、前掲注(1)267-269頁を参照されたい。

19) 「業際規制」を初めて導入した法令は、1995年7月に制定された「商業銀行法」である。同法の43条で、「中華人民共和国国内において、商業銀行の信託・株式業務の取り扱い及び非自用不動産への投資を禁止する」と定められた。その後、「証券法」、「保険法」にも「商業銀行法」のように「業際規制」に関する条文は新設された。

20) 中国銀行業監督管理委員会の略称であり、信託業務の監督機関である（Ⅱ一、にて詳述）。

21) 中国の国内法には① 憲法、② 法律、③ 行政法規、④ 部門規章、⑤ 地方性法規、⑥ 地方人民政府規章等がある。これらの効力関係については、効力の高いものから順に、✕

8条により、「理財顧問サービス」と「綜合理財サービス」に分けられている。「理財顧問サービス」とは、顧客に対する、財務分析・計画の提供、投資提案、投資商品の推奨・紹介等のサービスを指す。また、「綜合理財サービス」とは、理財顧問サービスを前提に、商業銀行が顧客からの委託と授權を受け、顧客と事前に契約した投資プランと方法で投資及び資産管理業務を行うサービスを指す。

銀行理財合作業務の場合において、商業銀行の理財商品は綜合理財サービスに属することは明らかである。しかし、顧客と商業銀行との間の法律関係については、法令による明確化はなされておらず、学界においても、様々な意見がある。主に以下のような三つの考え方に分けられうる。

(1) 代理関係説——「契約法」の適用

顧客・商業銀行間の法律関係には契約法が適用されるという考え方に立脚して、以下の主張が見られる。すなわち、①「商業銀行の理財商品は委託契約に基づいて行われる」²²⁾、②「銀行は、顧客の委託及び授權を引き受け、顧客と約定した投資のプランと方法に基づき、顧客からの理財資金

ㄨ 憲法、法律、行政法規、地方性法規という序列となる。部門規章の効力は行政法規よりも低く、地方人民政府規章の効力は地方性法規よりも低い。部門規章と地方性法規の効力関係及び部門規章と地方人民政府規章との効力関係は法律上に明確にされていない。

このような銀監会が制定した「弁法」は部門規章であり、同様に、以下の中国人民銀行、銀監会、保監会、証監会等が制定した「規定」、「通知」、「手引き」及び「指導意見」等も部門規章であり、中国法制度に属し、法的効力を有している。憲法は全国人民代表大会（全国人民代表大会は、中国の一院制議會であり、憲法上、国家の最高權力機關および立法機關として位置づけられている。日本では略称を全人代と表記する場合が多い。中国では全国人大、人大と略される）により制定・改正される。法律は全人代又はその常務委員会（常務委員会は、人民代表大会の常設機關であり、人民代表大会の閉会中、行使する最高国家權力および立法権を代行する）が制定・改正する。行政法規は國務院が制定する。部門規章は國務院の各部・委員会（例えば中国人民銀行、銀監会、保監会、証監会等）が、その所轄領域について制定する。地方性法規は地方各レベルの人民代表大会又はその常務委員会が制定する。地方人民政府規章は地方各レベルの人民政府が制定する。

22) 李景欣＝劉楠「銀行個人理財產品的法律分析」法商研究2007年5期135頁。

について管理及び運用を行う」²³⁾、③「銀行と顧客と締結した契約が代理契約であり、銀行は契約により代理権を取得し、第三者との取引等の法律行為の効果が本人たる顧客に帰属する」²⁴⁾ 等である。銀监会が2005年に制定した「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」及び中国人民銀行が2014年に発出した「商業銀行の理財商品の銀行間債券市場への参加に関する事項の通知」は、「銀行が顧客の委託及び授權を引き受ける」と定めており、「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」の立法者たる銀监会は「同弁法にかかる記者の質問に対する回答」²⁵⁾において、「商業銀行の理財業務は、代理関係に基づいて行われる銀行サービスである」と述べている。

(2) 信託関係説——「信託法」の適用

顧客・商業銀行間の法律関係を信託と捉える考え方に立脚して、以下の主張が見られる。すなわち、①「商業銀行が行う理財商品は信託行為であり、『信託法』により規制を受けるべきである」²⁶⁾、②「顧客と商業銀行が形式的にいかなる契約を締結しても、理財業務は本質的に信託である。理財商品を販売した商業銀行は、当該理財商品を購入した投資家との間で実質的に信託関係を成立させ、信託的責任を負担する」²⁷⁾、③「銀行理財

23) 張煒「商業銀行理財業務應注意的幾個法律問題」中国城市金融2007年7期58頁。

24) 李永祥『委託理財糾紛案件審判要旨』（人民法院出版社、2005年）12頁。

25) 銀监会の関連する担当者は、「中国理財商品の性質は、『商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法』により、海外の理財商品のそれと差異が生じることになる。海外の法制度では、商業銀行が証券業務及び信託業務を行うことが禁止されず、金利自由化が実行されている。それに対して、中国においては、『商業銀行法』により、商業銀行が証券業務及び信託業務を行うことが禁止され、金利もまだ完全に自由化していない。中国理財商品については、制限が多く、潜在するリスクも高い。したがって、当該業務の法律関係を明確化し、リスクを回避するために、同弁法は、理財商品が代理関係に基づいて行われる銀行サービスであると認める」と主張する。<http://www.law-lib.com/fzdt/newshtml/21/20050929221655.htm>（2015年9月14日最終閲覧）

26) 羅志華「我国商業銀行理財業務的法律問題研究」金融法制2013年2期79頁。

27) 章玲玲「理財產品法律關係及風險防範」新疆金融2007年10期38-39頁。

合作業務は、全体から見れば、TOT という仕組みである」²⁸⁾ 等である。代理関係説の考え方の根拠が立法意図にあるに対し、このような考え方の根拠は法理にあると言いうる。銀信理財合作業務において、顧客が商業銀行と購入契約を締結し、理財資金を交付した上で、銀行が負担する忠実義務、財産管理義務、及び理財資金の分別管理等は、信託関係の特徴にあてはまることであろう²⁹⁾。なお、立法意図に代理関係の傾向があることは、商業銀行が信託業務を営むことを禁止している「業際規制」への対応策であると言えよう。

(3) 分別説（信託関係と消費貸借関係）——「信託法」と「商業銀行法」の分別

その他の学者は、商業銀行が発行する理財商品の性質について、簡単に代理関係或いは信託関係に認定できず、理財商品の具体的な類型に応じて性質を決すべきであると主張する。商業銀行の理財商品は、収益保証型の商品と収益非保証型の商品とに分類されており、後者はさらに、元本保証・収益変動型の商品と元本非保証・収益変動型の商品とに分けられている³⁰⁾。この分別説は、「収益保証型の理財商品においては、投資家が元利を回収する権利を有し、銀行が返還する義務を負担するので、実質的には

28) 中国人民大学信託及びファンド研究所『中国信託業発展報告2014』（中国経済出版社、2014年）216頁。TOT とは trust of trust の略称であり、信託の信託という意味である。

29) 前掲注(28)233頁。

30) 前掲「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」の12条によれば、収益保証型の商品とは、銀行が約定に基づき顧客に確定収益を支払い、投資リスクを負担するもの、或いは銀行が約定に基づき顧客に一定収益の支払いを保証し、実際の収益額がそれを下回るリスクを負担するが、それを超過する投資収益については銀行と顧客が約定に基づく比率で分配するものである。また、同法の14条と15条は、元本保証・収益変動型の商品と元本非保証・収益変動型の商品との差異を明確にしている。すなわち、前者については、元本は銀行が保証するが、元本以外の投資リスクは顧客が負担し、顧客が投資収益の状況に応じて投資収益を取得する理財商品であるとし、後者については、銀行は元本を保証せず、顧客が投資パフォーマンスに応じて投資収益を取得する実績配当型商品としている。

定期預金と同様に、銀行と投資家との間で消費貸借の法律関係が成立する。そして、収益非保証型の理財商品は、信託関係である³¹⁾、あるいは「元本保証・収益変動型の理財商品においても、銀行が顧客の元本の安全を保障し、リスクを負担するので、実質的に収益保証型の理財商品と同様に、消費貸借の法律関係が成立する。そして、元本非保証・収益変動型の理財商品のみが信託関係である³²⁾」と主張している。

(4) 私 見

私見は、商業銀行が発行する理財商品については、それが収益保証型の理財商品であろうが収益非保証型であろうが、その性質が信託関係であると明確化されることは妥当とする。その論拠は、以下のとおりである。

① 理財商品の性質は代理関係ではない。

代理は、顕名の有無により、直接代理と間接代理とに分類され得る。理財商品については、商業銀行は、顧客の名義ではなく、自己の名義でこれを行うので、代理人が本人のためにすることを示すべき³³⁾直接代理が妥当しないことが明らかである。なお、間接代理³⁴⁾の要素は、中国に明文規定がないが、通説により、「代理人の名義で法律行為を実施すること」および「法律効果をいったん代理人に帰属したのち本人に移転すること」

31) 胡雲祥「商業銀行理財產品性質与理財行為矛盾分析」上海金融2006年9期73頁。

32) 李勇「銀行理財業務法律性質与風險監控」法制与社会2008年5期82-83頁。

33) 中国「民法通則」の63条2項は、「代理人はその権限において本人の名で法律行為を実施する」と規定している。中国においては、「民法典」が存在しないので、日本「民法典」のような総則・物権法・債権法等が各別の立法となっている。上述の「民法通則」が日本の民法の「総則」に該当し、「物権法」・「契約法」・「婚姻法」・「相続法」がそれぞれ日本の民法の「物権」・「債権の契約」・「親族」・「相続」に該当する。

34) 中国「契約法」の402条は、「受任者が自己名義をもって、委任者の授權範囲内で第三者と締結する契約は、第三者が契約締結時に受任者と委任者との代理契約を知っていた場合、当該契約が直接委任者と第三者を拘束できるものとする。ただし、当該契約が委任者と第三者だけを拘束できるという確かな証拠があり、なおそれを証明できる場合はその限りではない」と規定している。

という両要素を具有する³⁵⁾。この概念だけを見れば、間接代理は、商業銀行が発行する理財商品の性質に合うものの、以下のような相違点があると言えよう。

まずは、第三者との関係である。中国「契約法」の403条³⁶⁾は、委任契約に関して一定の場合において、委任者が受任者と第三者の間で介入する権利を有し、第三者が相手方を選択する権利を有すると規定する。すなわち、間接代理においては、委任者と第三者との間で直接に委任契約の拘束力が生ずる。それに対し、理財商品においては、顧客・商業銀行間及び商業銀行・信託会社間で、それぞれ独立した契約が締結され、各別に履行される。契約の相対性原則に即し、顧客は商業銀行に対して権利を主張できるに過ぎず、信託会社も商業銀行だけに対して権利を主張でき、顧客と第三者たる信託会社との間で直接の法律関係は生じない。

次いで、法律関係の安定性である。中国「民法通則」は、「代理人及び本人は随時解除できるものとする。代理人又は本人の死亡、民事行為能力の喪失或いは破産の場合、代理は終了する」と定める（69条）。中国「契約法」も、「委任者と受任者は随時委任契約を解除できるものとする、委任者又は受任者の死亡、民事行為能力の喪失或いは破産した場合、委任契約は終了する」と定める（410条、411条）。それに対し、理財商品の場合は、資産管理に当たって、資金又は当事者間の関係の安定性を保つ必要が

35) 張平華「間接代理制度研究」北方法学2009年4期29頁。

36) 中国「契約法」の403条は、「受任者が自己名義で第三者と契約を締結する場合、第三者は受任者と委任者との代理関係を知らないで契約を締結し、しかも受任者は第三者の原因により委任者に対し義務を履行できない場合、受任者は委任者に対して第三者を明らかにすべきであり、委任者は受任者の第三者に対する権利を行使できるものとする。ただし、第三者と受任者が契約締結当時に当該委任者を知っていれば締結に至らなかった場合はこの限りではない。受任者が委任者の原因により第三者に対し、義務を履行できない場合、受任者は第三者に対し、委任者を明らかにし、第三者は受任者または委任者のいずれかを相手として選び、その権利を主張できるものとする。ただし、第三者は選定した相手を変更することはできない。委任者が受任者の第三者に対する権利を行使する場合、第三者は委任者に対し受任者の抗弁権を主張することができる。第三者が委任者を相手として選んだとき委任者は第三者に対し受任者の抗弁権を主張することができる」と規定している。

あるので、顧客は終了させる権利を有しないのが通常である³⁷⁾。

最後は、事務処理の権限である。中国「契約法」は、「受任者は委任者の指示により委託事務を処理しなければならない」としており(399条)、委任者は、自分で出した指示について、いつでも変更または取り消しをすることができる。しかし、理財商品に関しては、商業銀行が理財商品の設定、管理及び投資対象の選定を担当し、顧客は委任関係における委任者のような指示をすることはできず、理財商品について決定または変更をすることもできない³⁸⁾。従って、商業銀行が発行する理財商品の性質が間接代理関係であるとするのは妥当ではないと言えよう。

② 理財商品の性質は消費貸借関係ではない。

預金に関して、債務者たる商業銀行が債権者たる預金者から調達した資金は、銀行の固有財産に属する財産として、貸借対照表の負債の部に計上されるべきである。しかし、理財商品に関して、銀监会は、2013年3月に発出した「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」で、「銀行は各理財商品と投資資産を対応させるようにし、各理財商品を単独で管理し、記帳し、計算しなければならない」と定めた(2条)。すなわち、商業銀行の理財商品により調達された資金は、商業銀行の固有財産及びその他の理財商品の資金から独立せられ、商業銀行が、管理権と受益権との分離の原則に即し、自分の名義で管理・運用を行うことが要求される。従って、商業銀行が発行する理財商品の性質が消費貸借関係であるとするのは妥当ではないと言えよう。なお、収益保証型の理財商品或いは元本保証・収益変動型の理財商品についている収益保証或いは元本保証の特約は、信託である理財商品にはめ込まれた担保とみなされうる。すなわち、商業銀行は顧客の資金について管理・運用を行うと同時に、顧客に対し担保を提供する。なお、日本においても、貸付信託等は、損失の補填を行う

37) 羅・前掲注(26)79頁。

38) 中国人民大学信託及びファンド研究所・前掲注(28)233頁。

旨の契約がなされている。

③ 理財商品の性質は信託関係であると明確にすることが妥当である。

まずは、信託財産の独立性である。中国「信託法」では、信託財産の帰属が未だ明確にされていない³⁹⁾ものの、信託財産の独立性に関する条項⁴⁰⁾は設けられ、「管理主体と受益主体との分離」という二重構造も作られた⁴¹⁾。それゆえに、商業銀行が発行する理財商品の性質を信託関係と観念すれば、理財商品の資金に関する規制（上掲「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」の2条）に適応し、倒産隔離機能等により当該資金の安全及び顧客の利益を保障すること等にも資すると言えよう。

もう一つは、受託者の管理権限である。中国「信託法」は、受託者に信託財産の管理・運用に関する広い権利を与え、その権利に強制的な制限を設けない。すなわち、信託目的に従うことを前提として、受託者は、自己の裁量で、信託財産に関する、種々の管理、投資、取引及び処分等の信託の目的の達成のために必要な行為を行いうる⁴²⁾。それと同時に、受益者の利益及び受託者の信託事務処理の適切性を保障するために、中国「信託法」は受託者に厳格な義務を負わせる。例えば、善良な管理者の注意義務、分別管理義務、自己執行義務、情報開示義務等である。それゆえに、信託制度は、受託者の専門的かつ効果的な財産の管理・運用により、現在の金融市場においてきわめて重要な役割を担っている。このように、商業銀行が発行する理財商品の性質につき、これを信託関係と明確化することは、商業銀行の財産管理に対する積極関与の確保、善管注意義務等の職責

39) 具体的には、Ⅱ三(一)③(i)にて後述。

40) 中国「信託法」において、信託財産の独立性を保障する条項は定められた。例えば、15条により、信託財産に属する財産と委託者の財産との分別、16条により、信託財産に属する財産と受託者の固有財産との分別、及び、信託財産に属する財産は破産財団に属しないこと、17条により、信託財産に属する財産に対する強制執行の制限等が定められている。

41) 周・前掲注(2)204頁。

42) 周・前掲注(2)100頁。

の全う、法律行為の目的の達成及び投資家（顧客）の利益の保護等に資することになる。

2. 顧客・商業銀行間の問題点

(1) 分別管理義務の違反

中国において、多くの理財商品により募集された資金が、同一の「資金プール」に入れられて投資されている「資金プール理財商品」が急速に発展している。2013年3月まで、「資金プール理財商品」は商業銀行のオフバランスの理財商品の半分以上を占めた⁴³⁾。「資金プール」理財商品とは、銀行が販売・投資運用の責任を負う、一般的には異なる期間の多くの理財商品を連続して販売することを通じて、運用資金の調達と資金運用のバランスを維持しながら、それらの資金を多様な資産に投資する一種の資金投資・管理プランである⁴⁴⁾。実際に、「資金プール」は、多くの国において、禁止されるところか、むしろ信託における重要な投資手法となっている⁴⁵⁾。しかし、その重要な投資手法である「資金プール信託」においては、信託商品ごとに「資金プール」が組成され、異なる信託商品間での「資金プール」組成は制限されているが、中国の「資金プール理財商品」においては、運用資金の調達と資金運用とが一对一対応をしておらず、各理財商品の投資が獲得した収益を単独では算定できない。換言すれば、各信託財産をいわゆる「どんぶり勘定」で運用することで、異なる理財商品間で利益を移転する行為が発生する可能性がある。さらに、「資金プール理財商品」について、その多くは満期が6ヶ月以下であり⁴⁶⁾、投資対象

43) 2013年3月に中国人民銀行が発表する報告書である『2013年の第一四半期に貨幣政策の執行に関する報告』8頁。http://www.pbc.gov.cn/image_public/UserFiles/goutongjiaoliu/upload/File/2013年第一季度货币政策执行报告.pdf (2015年9月14日最終閲覧)

44) 前掲注(43) 8頁。

45) 例えば、日本における合同運用金銭信託は、不特定多数の投資者の信託財産を集め、「資金プール」を作り、投資する信託である。

46) 業界の激しい競争において、「短期化」の傾向は現れた。例えば、2012年の前半において発行された商業銀行の理財商品の中で、1～3か月の期間の短期商品は6割ぐらい占

も一般的に貸付・債権等の期間のかなり長い資産となっている⁴⁷⁾ので、期間のミスマッチが生じている。もし理財商品の発行のタイミングと期間到来のタイミングがうまく合わなかったり、理財商品のロールオーバー発行に困難が生じたりすれば、流動性リスクの顕在化が危惧される⁴⁸⁾。銀行は、自らが受託者としての地位にあることを明確にしておらず、ひっきょう、信託財産の分別管理義務に違反し、流動性リスク等のリスクの拡大及び信託財産の独立性を害する恐れが高い。

(2) 情報開示義務の違反

法令により規制されるとはいえ、実際には、商業銀行は、顧客への販売の際、資金の投資先及び収益率について常に概略しか説明しておらず、資金の運用に関しても、具体的な投資商品・投資比率・存続期間の損益状況等の情報開示が不足しかつ遅滞している⁴⁹⁾。現状は多くの株式商業銀行⁵⁰⁾の情報開示が不十分であり、都市商業銀行に至ってはその多くが全く情報開示をしていない⁵¹⁾。2012年中に発行された1万551もの銀行理財商品の中で、提携した信託会社を開示した割合は、わずか15.23%に過ぎない⁵²⁾。とりわけ、「資金プール理財商品」においては、投資先や運用状

ㄨめ、1年以下の期間の商品は97.89%に達した（巴曙松「銀行理財產品發展の内在動力機制与風險管研究」現代産業經濟2013年5月17頁参照）。

47) 商業銀行が安定、かつ高い収益を追求するためである（前掲注(46)17頁参照）。

48) 前掲注(43)8頁。

49) 劉楠「商業銀行個人理財業務十大風險提示」銀行家2007年02期114頁。

50) 中国において、商業銀行は、大型株式商業銀行、中小型株式商業銀行、都市商業銀行及び農村商業銀行という4種に分類される。大型株式商業銀行は、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、交通銀行である。中小型株式商業銀行は、招商銀行、上海浦東發展銀行、中信銀行、華夏銀行、中国光大銀行、興業銀行、広発銀行、中国民生銀行、平安銀行、浙商銀行、渤海銀行、恒豊銀行である。都市商業銀行と農村商業銀行は、それぞれ都市信用組合と農村信用組合の改革により発展した地方銀行である。

51) 普益財富「銀行理財能力ランキング報告（2013年第四四半期）」。http://www.cnbene.cn/newsinfo--articleid-1174098_channelid-51.html（2015年9月14日最終閲覧）

52) 張・前掲注(2)34頁。

況等に関する情報はほとんど開示されない。また、リスクを十分に警告せず、或いはリスクを過小評価している状況も多い。例えば、① 商品の名称について誘惑性または誘導性のある言葉を使う、② リスクについて概略或いは複雑で理解しにくい用語で説明する、③ 収益を強調しすぎる反面、そのリスクを全面的に説明しない、④ リスクの説明を契約書の目立たないところに記載する⁵³⁾、等の現象は多発している。ここにおいても、銀行は、自らが受託者としての地位にあることを明確にしておらず、ひっきょう、顧客への情報開示及びリスク警告義務に違反し、後述の剛性兑付をもたらし、受益者たる顧客の利益を害する恐れが高い。

(3) 不適切な責任負担

商業銀行の情報開示が不足しており、理財商品に対する顧客の十分な理解が欠如している現状において、紛争等を回避するために、多くの商業銀行が発行する理財商品は、「元利保証」を標榜しないまでも、暗黙の了解(潜規則⁵⁴⁾)で、その元本及び利息を保証している(剛性兑付⁵⁵⁾)。銀監会創新部の主任である王岩岫氏は、2014年8月8日の中国資産管理サミット⁵⁶⁾で、「不十分な情報開示は、理財商品の剛性兑付への求めを形成する」⁵⁷⁾と述べた。「信託会社管理弁法」により、信託財産に損失が生じないこと及び最低収益を信託会社が保証することは禁止される(34条)。し

53) 劉・前掲注(49)114頁、及び賈瑞「我国銀信合作的發展現狀及創新路徑」經濟師2013年07期149頁。

54) 潜規則とは社会集団の明文化された規定の裏で、実際に通用している隠れルールである。現在の中国において、理財商品の「元利保証」(剛性兑付)は既に潜規則となっている。

55) 中国では、このように「元利保証」が理財協議で定められなかったものの、潜規則により行われるという「絶対支払い」の現象は、「剛性兑付」と呼ばれている。

56) 中国の智信資産管理研究院(2013年2月に成立した中国の資産管理業務に関する制度の整備を目指している民間研究団体)が主催し、北京国際信託会社、株式中国光大銀行等が参加し、中国における資産管理業務の發展が検討の内容とされていたサミットである。

57) 新華社(中国の国営通信社)「銀行理財商品剛性兑付亟待打破」。http://jjckb.xinhuanet.com/invest/2014-08/11/content_516506.htm (2015年9月14日最終閲覧)

たがって、法理論の観点からは、元金の保証関係である剛性兑付が信託関係（実績配当）である理財商品に用いられるとするならば、法律関係が不分明となろう⁵⁸⁾。しかも、剛性兑付が行われると、理財商品のリスクが商業銀行に移転されて、商業銀行自身のリスクになったり、ハイリスクな投資商品でも元金が保証されることが、「より高い収益を得ようとするならば代わりにリスクを負わなければならない」というリスクと収益のトレードオフの関係を破ったりして、金融秩序に乱れがもたらされる恐れが高い。他方で、融資先の調達コストは上昇する。すなわち、優良企業であっても利回りを高くしないと資金調達ができないという問題が生ずる。銀行は、自らが受託者としての地位にあることを明確にしておらず、「剛性兑付」を行い、金融秩序を乱し、かつ自己の利益を害する恐れが高い。

一部の学者は、顧客・商業銀行間の法律関係が不分明とはいえ、従来、法律関係が不分明であることにより生じる紛争が顕在化したことはなく、その不分明さが業務に与えた影響は大きくないと主張する⁵⁹⁾。しかし、法律関係が不分明であるからこそ、銀行がいかなる地位において理財業務を行うべきか、また、いかなる法律が適用されるべきかを明確化することができないのである。法的性質が確定できないからこそ、銀监会が様々な部門規章で商業銀行に義務を課し、厳格な監督をしているのである。そうであるにもかかわらず、実際的に、上述の問題点が依然として未解決のままである。

58) 周小明「2012年2季度中国信託業發展評析」。<http://www.xtxh.net/xtxh/analyze/11189.htm>（2015年9月14日最終閲覧）

59) 例えば、杜金富氏の主張。杜金富「我国銀行理財產品市場的現状、問題と対策」金融監管研究2013年2期5頁参照。

Ⅱ 銀信理財商品に対する監督及び関連する問題点

銀信理財商品が「理財商品＋信託商品」の形で発行するため、それに対する監督は、二つの側面で行われている。すなわち、商業銀行・信託会社間の信託商品への監督、及び顧客・商業銀行間の理財商品への監督である。以下では、銀信理財商品に対する監督⁶⁰⁾について検討する。

一. 監督機関

(一) 沿革

中国における信託業の監督機関は、従前は中国人民銀行であったが、中国銀行業監督管理委員会へと移管された⁶¹⁾。2003年以前、中国人民銀行

60) 関連する主な法令及び内容については、文末の参考資料を参照されたい。

61) 中国銀行業監督管理委員会は、中国人民銀行から分離された。中国人民銀行の設立については、日中戦争前の国共内戦頃まで遡ることができる。

- 1931年11月7日に江西省瑞金を首都として中国共産党が樹立した政権である中華ソビエト共和国は、「ソビエト国家銀行」を設立し、融資・預金・手形の売買又は支払い等のような業務を行い、貨幣を発行する権限を与えた。
- 1948年12月1日、華北人民政府は、華北銀行を基に、北海銀行及び西北農民銀行を合併し、河北省石家荘に中国人民銀行を設立した。
- 1949年、中国人民銀行は、中華人民共和国樹立にともない北京に移った。社会主義計画経済の下ですべての銀行が国有化され、中国人民銀行が中国の唯一の国家銀行として中央銀行機能と市中銀行機能を併せ持った。
- 1979年以降の経済改革のなかで次第に市中銀行機能を分離していった。中国農業銀行、中国工商银行、中国人民保険会社、信託投資会社及び都市信用協同組合等を次第に設立し、金融機関の多元化の局面を開いた。
- 1983年、中国国務院によって、中国人民銀行はもっぱら国の中央銀行機能を担うに至った。
- 1992年、国務院によって、中国证券监督管理委员会（略称：证监会）会が設立され、証券業務を監督する権限が中国人民銀行から分離された。
- 1993年、国務院が金融体制改革を決定し、中国人民銀行が中央銀行としてのマクロコントロールシステムを確立した。
- 1995年、全国人民代表大会が「中国人民銀行法」を制定して、中央銀行機能に特化することが規定された。

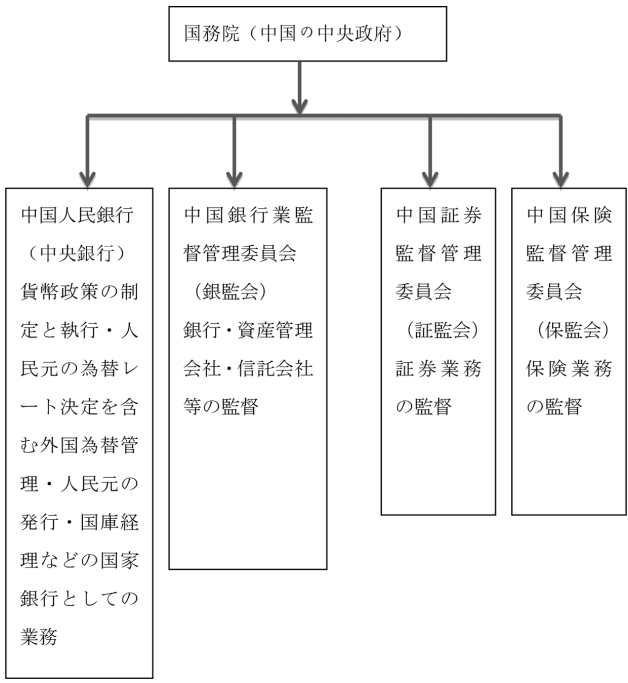
は国家の中央銀行の機能だけではなく、銀行・信託会社等の金融機関に対する監督の機能をも担っていた。当時の中国人民銀行は、信託会社の監督について、1986年に「金融信託投資機関管理暫定規程」、1994年に「金融機関管理規程」⁶²⁾を制定した。

2003年、国務院機構改革に基づいて、中国人民銀行において、国の中央銀行としての機能と金融機関に対する監督の機能とが分離されることに基づき、中国銀行業監督管理委員会が設立された。同年公布した「銀行業監督管理法」により、中国人民銀行が、貨幣政策の制定と執行・人民元の為替レート決定を含む外国為替管理・人民元の発行・国庫経理などの中央銀行としての職責を担い、銀監会が、銀行・資産管理会社・信託会社等に対する監督の権限を有するというシステムが法律の形で確立された。これより、中国人民銀行、証監会、保監会、銀監会（別称：一行三会）を中心とする金融業監督システムが構築された（下図2）。

-
- ㄨ • 1998年、中国保険監督管理委員会（略称：保監会）の設立で、保険会社を監督する権限は、中国人民銀行から当該委員会に移った。
 - 2003年、国務院機構改革に基づいて、中国銀行業監督管理委員会が設立された。

62) 2003年の中国銀行業監督管理委員会の設立に伴って、現在両方とも既に無効となった。

〔図 2〕



（二）職 能

中国「銀行業監督管理法」の 2 条 1 項及び 2 項により、銀監会は、全国の銀行業金融機関及びその業務に対する監督を担当する。銀行業金融機関とは、中国国内で設立した商業銀行、都市信用組合（中国語では、「城市信用合作社」）、農村信用組合（同、「農村信用合作社」）等の公衆の預金を扱う金融機関及び政策銀行を指す。中国国内で設立した信託会社等のノンバンク金融機関に対する監督は、同条 3 項により、同法における銀行業金融機関に対する監督に関する定めが準用される。さらに、2007 年公布・施行の中国「信託会社管理弁法」により、「銀監会は信託会社及びその業務に対する監督を担当する」と明らかにされた（5 条）。

銀監会の主要な職責は、次の通りである（「銀行業監督管理法」3-5章）。

- ① 法律，行政法規に従い，銀行業金融機関及びその業務に対する監督規則や規制を制定すること（15条）。
- ② 法律，行政法規で定められた手続きに従い，銀行業金融機関にかかる設立，変更，終了及びその業務範囲を審査・許可すること（16条）。
- ③ 銀行業金融機関の取締役及び上級管理職の就任資格を監督すること（17・20条）。
- ④ 銀行業金融機関において，許可或いは登録を経なければならない業務について，法律，行政法規に従い具体的な規定を制定し，当該規定により許可或いは登録を担当すること（18条）。
- ⑤ 法律，行政法規に従い，銀行業金融機関のリスク管理，内部統制等の事項について，プルデンシャル規制を制定すること（21条）。
- ⑥ 銀行業金融機関の業務及びリスク状況に対して，「オンサイト・モニタリング」と「オフサイト・モニタリング」を行い，銀行業金融機関の監督に関する情報システムを構築し，銀行業金融機関のリスク状況を評価し，「オンサイト・モニタリング」に関する手続きを制定すること（23・24条）。
- ⑦ 全国の銀行のデータ，報告表の統一，制定を担当し，国の関連する規定によって公布すること（30条）。
- ⑧ 銀行の自律組織の活動に対して，指導及び監督を担当すること（31条）
- ⑨ 法違反の行為を調査し処分すること（4・5章）（銀監会は，監督管理を实行するために，銀行業金融機関に対し，貸借対照表等の財務諸表の提出を求める権利，「オンサイト・モニタリング」に当たって関係文書を検査し閲覧する権利，規則違反の場合の是正勧告，業務停止命令等の権限，信用危機が生じた場合の接収管理或いは機構再編等を行う権利，行政処分を行う権利等を有する）。

銀監会は上述の監督権限及び職責に基づき，様々な部門規章を制定し，

銀信理財商品に対する監督システムを構築している。

(三) 組 織

中国銀行業監督管理委員会には15の職能部門⁶³⁾が設置されている。その中で、銀信理財商品の監督については、銀行監督・管理第2部が商業銀行の理財商品を監督し、ノンバンク金融機構監督・管理部が信託会社及び信託商品を監督する。

なお、銀監会は、地方に派生機関を有する。すなわち、省級に監管局、地級に監管分局、県級に監督対象の状況によって事務所を設立している⁶⁴⁾。このような派生機関は、銀監会の「垂直的な監督」⁶⁵⁾をうけ、銀

63) ① 弁公庁（委員会機構の日常の仕事の協調に取り組み、それを組織すること、及び関連文書の起草、重要な会議の組織、文書保存などの仕事に携わる）。② 政策法規部・研究局（銀行業等金融機構に対する監督・管理に関する規則と制度を起草し、制定すること、関連の法律及び行政法規草案を起草し、その制定と改正意見を提出すること、関連の法律と法規の執行を監督し、協調させること等の仕事に携わる）。③ 銀行監督・管理第1部（国有商業銀行等に対する監督の仕事に携わる）。④ 銀行監督・管理第2部（株式制商業銀行及び都市商業銀行等に対する監督・管理の仕事に携わる）。⑤ 銀行監督・管理第3部（政策的銀行・外資系銀行等に対する監督・管理の仕事に携わる）。⑥ ノンバンク金融機構監督・管理部（信託会社・資産管理会社・金融リース会社等の全国のノンバンク金融機構（証券、先物取引及び保険類を除く）に対する監督・管理の仕事に携わる）。⑦ 協同組合型金融機構監督・管理部（農村と都市における預金類の協同組合型金融機構に対する監督・管理の仕事に携わる）。⑧ 統計部。⑨ 財務・会計部。⑩ 国際部。⑪ 監察局（規律委員会）。⑫ 人事部。⑬ 宣伝活動部。⑭ 大衆活動部。⑮ 監事会活動部等（2003年に中国国務院が制定した「中国銀行業監督管理委員会に関する主要な職責、内部機構及び人員編成に関する規定の通知」の3条、及び中国銀行業監督管理委員会の下記ウェブサイト）。http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/dept_4FC345067A7B4B17B2E1540539D963B6.html（2015年9月14日最終閲覧）

64) 中華人民共和国の行政区分は、基本的には省級、地級、県級、郷級という4層の行政区のピラミッド構造から成る。郷級の下には村や社区が設けられている。

最上層を第一級行政区画と呼び、中華人民共和国の広大な領域を22の省、五つの自治区（中国が採用している「少数民族」の統治政策としての民族地域自治を基づいて、少数民族が集まって居住する区域）、4つの直轄市（現在、北京市、上海市、重慶市、天津市の4市）に水平分割している。特別行政区（香港とマカオ）は厳密には第一級行政区画ではないが、実質的には同等に扱われている。第二層の地級の行政単位は地級市、自治州、地区などがある。地級市は市と称するものの、都市部と周辺の農村部を含む比較的大きなメ

監会の授權の範囲内で、監督の職責を担っている⁶⁶⁾。地方における銀信理財商品に対する監督は、主に省級の監管局に設立された銀行監督・管理处及びノンバンク金融機構監督・管理处が担っている。現在、銀監会は全国において、36の監管局、306の監管分局、1730の事務所の派生機関を設立し、監督システムを構築している。

二. 監督の内容

(一) 信託会社・商業銀行に対する監督

1. 信託会社の位置付け及び権利義務の明示

信託会社とは、法により成立し、営利を目的として、主に信託業務を営む社團法人⁶⁷⁾である。信託会社の主な業務としての信託業務は、2007年に銀監会が制定した「信託会社管理弁法」の2条2項で、「信託会社の、営業及び報酬の取得を目的とする、受託者としての信託の引き受け及び信託事務の処理に関する営業行為」と定義される。受託者たる信託会社は、委託者兼受益者たる商業銀行の発行する銀信理財商品により調達された資金を信託財産として受託し、当該信託財産の管理及び処分を行う。

信託会社は受託者として、約定により報酬の取得及び信託事務の処理等の権限を有し、主に以下のような義務を負担する。

↘行政単位である。第三層の行政単位が県、県級市である。第四層の行政単位が郷や鎮などの郷級行政区である。

65) 直接的に銀監会及び上級銀監会派生機関（例えば、監管分局の上級機関は監管局）により監督を受け、原則的に同レベルの政府に監督を受けない。このような機関は「垂直管理機関」と呼ばれている（任進「規範垂直管理機構与地方政府的關係」, 国家行政学院学報 2009年3期134頁）。

66) 2003年に中国國務院が制定した「中国銀行業監督管理委員會に関する主要な職責、内部機構及び人員編成に関する規定の通知」の5条。

67) 文傑『信託公司法研究』（華中科技大学出版社、2010年）8頁。

① 善良な管理者の注意義務⁶⁸⁾

2008年に銀監会が作成した「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」は、「信託会社は、銀信理財商品における項目の審査制度、コンプライアンス制度、リスク管理制度及び情報開示制度等に合う制度を設立し、管理システムを完備しなければならない」と規定する（8条）。信託会社は、善良な管理者の注意をもって、委託者兼受益者たる銀行の最大利益のために、信託事務をしなければならないものとされる。

② 分別管理義務⁶⁹⁾

銀信理財合作業務において、信託財産の独立性を確保するために、「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」は、「信託会社は、銀信理財商品により調達した資金のために専用口座を開設し、信託財産に属する財産と固有財産及び他の信託の信託財産に属する財産とを分別して管理及び記帳をしなければならない」としている（10条）。

68) 日本「信託法」の「善管注意義務」と同義である。中国「信託法」（2001年に制定された信託の基本法）は、その25条で「受託者は、信託行為の定めに従い、受益者の最大の利益のために信託事務を処理しなければならない。受託者は、信託財産を管理するに当たっては、誠実、善良、慎重、効果的管理をもって、義務を遂行しなければならない」と規定している。また、「信託会社管理弁法」（銀監会が2007年に制定した部門規章である。「信託業法」が存在しない現在において、業法の一部の役割を担っている）も、その24条で「信託会社は、信託財産の管理、運用または処分に当たっては、誠実、善良、慎重、効果的管理をもって、義務を遂行し、受益者の最大の利益を守らなければならない」と規定している。

69) 日本「信託法」の「分別管理義務」と同義である。中国「信託法」は、「受託者は、信託財産に属する財産と固有財産及び異なる委託者の信託財産に属する財産とを分別して管理及び記帳をしなければならない」と規定している（29条）。また、「信託会社管理弁法」も、その29条で「信託会社は、信託財産に属する財産と固有財産及び異なる委託者の信託財産に属する財産とを分別して管理及び記帳をしなければならない」と、30条で「信託会社は、法により帳簿を作り、信託業務と非信託業務とを分別して計算し、信託業務ごとに分別して計算しなければならない」と規定している。

③ 自己執行義務⁷⁰⁾

原則的として、自己執行は受託者の義務とされる（「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」11条）。例外として、信託行為にそれと異なる特約がある場合に限り、第三者に委託することができる。さらに、第三者に委託するに当たっては、信託会社が10営業日前に銀行への通知と監督機関への報告をすることが必要となり、その第三者の行為についての責任を負担しなければならない。しかも、2009年に銀監会が発出した「銀信合作の関連事項をさらに規範することに関する通知」の2条により、信託会社が受託者として、デュー・ディリジェンスに関する職責をその他の機関に委託することは禁止された。これらのことは、銀信理財合作業務に対する厳格な監督態勢を示していると言えよう。

④ 情報開示義務⁷¹⁾

この義務は「信託法」での主要な義務ではないにもかかわらず、営業信

70) 日本の現行信託法で認められる「受託者の第三者への委託」の要件と比べ、中国「信託法」で定められるそれの方が厳格である。日本法においては、「特約がある」、「信託の目的に照らして相当である」及び「やむをえない事由がある」が要件とされるが、中国法においては、日本の旧信託法（「平成18年法律第109号」により改正される前の「大正11年法律第62号」）と同様に、「特約がある」及び「やむをえない事由がある」のみが要件とされる。すなわち、中国「信託法」は、「受託者は自己で信託業務を処理しなければならない。しかし、信託行為に別段の定めがある或いはやむをえない事由がある場合には、第三者に委託することができる。受託者は信託事務の処理を第三者に委託する場合には、当該第三者の信託事務の処理する行為についての責任を負担しなければならない」と規定している（30条）。また、「信託会社管理法」も、「信託会社は自己で信託業務を処理しなければならないが、信託行為に別段の定めがある或いはやむをえない事由がある場合には、第三者に委託することができる。ただし、信託会社は十分な監督義務を果し、当該第三者が信託事務を処理する行為についての責任を負担しなければならない」と規定している（26条）。さらに、銀信理財合作業務においては、その要件が一層厳格である。後述のように、「特約がある」だけが要件として認められるほか、いくつかの制限が定められている。

71) 日本の「信託法」の「報告義務」と同義である。もっとも、日本「信託法」は「報告義務」を規定する（36条）と同時に、37・38条で、関連する帳簿の作成・保存義務、帳簿等の閲覧等の請求権を詳しく規定している。それに対して、中国における関連する条文は、「受託者は、毎年定期に、信託財産に関する管理、運用、処分及び収支に関する情報」

託であるところの銀信理財商品にとっては、関連するリスクの回避のため、重きを成す。また、「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」の13条2項は、「信託会社は銀信理財合作業務を行うにあたっては、現行法の規定及び信託契約の定めにより、正確、かつ十分、完全に銀行に対して遅滞なく情報を開示し、リスクを警告しなければならない」と規定し、信託会社の銀行へのリスク警告義務を強調している。

2. 監督の重点

銀監会は、上述のような信託会社の問題点に重点を置き、様々な部門規章を制定し、信託会社の「副次的な銀行」、受動的な「コンデュイット」という状況の改善に取り組んでいる。

(1) 銀信理財商品の多様性

銀監会は、銀信理財商品の単一性の改善を図った。すなわち、2010年8月に「銀信理財合作業務の関連事項の規範化に関する通知」を発出し、その4条1項で、融資型の銀信理財商品を制限するために「信託会社において、融資型の銀信理財合作業務の残高が銀信理財合作業務の全残高の30%以上を占めることを禁止する」と定めた。それにより、融資型の銀信理財商品の占有率が下がる一方で、投資型の銀信理財商品の占有率は上がったので⁷²⁾、一定の成果を得ることはできた。さりながら、信託会社の投資型の信託業務が少ないことについては、金融市場及び社会における認知度の低さ等の要因により、その改善を徹底することが困難である。その上、商業銀行は、他の方法で上述の「30%」という制限を回避できる。例えば、商業銀行が提携している信託会社に関する財務情報その他の情報を開

を、委託者及び受益者に報告しなければならない」(33条2項)である。また、「信託会社管理弁法」も、「(前略) 信託会社は、定期に信託財産に関する管理、運用、処分及び収支に関する情報を、委託者及び受益者に報告しなければならない」と規定する(28条)。

72) 朱小川「近年銀信合作監管政策的变化, 效果及挑戰」上海金融2011年7期55頁。

示しないこと、または、融資型の商品をポートフォリオ投資に隠し、その具体的な投資比率を開示しないことである⁷³⁾。

(2) 信託会社の自主管理能力の向上

監督機関は、信託会社の自主管理能力にかかる規制強化を進めている。銀監会は、信託会社の本質に反する商品に関して警告を発し、銀信理財合作業務の発展及び信託会社の自主管理を促進する⁷⁴⁾ために、2009年12月に発出した「銀信合作の関連事項をさらに規範することに関する通知」で、信託会社の自主管理につき明確化した上で、信託会社が自ら管理職責を全うすることを要求し、信託会社が財産の管理・運用に関する役割を銀行または第三者に移転することを禁止した。また、2010年8月に発出した「銀信理財合作業務の関連事項の規範化に関する通知」では、信託会社の自主管理という原則をさらに強調した。すなわち、銀信理財合作業務においては、信託会社は、投資対象の選定、デュー・ディリジェンス及び商品の設計から商品の販売、リスク管理等までの業務について、自主管理能力を発揮すべきである。以上の部門規章により、少しずつ局面が転換しているが、このような転換は一挙に成し遂げることはできない。一部の商業銀行及び信託会社が、上述の部門規章を無視し、違法な業務を営むことは現在でも存在する⁷⁵⁾。

(3) 商業銀行の「影の貸付」の制限

商業銀行の「影の貸付」の膨張に対しては、銀行自身による貸付だけではなく、理財商品による貸付を含む社会の融資総量を監督の対象とすれば、預貸比率規制や貸出総量規制を回避しにくいと言えよう。現在、中国

73) 賈・前掲注(53)149頁。

74) 中国人民大学信託及びファンド研究所『中国信託業発展報告2013』（中国経済出版社、2013年）76頁。

75) 前掲注(74)76頁。

人民銀行は、「社会融資規模検測指標体系」⁷⁶⁾を構造しており、国家のマクロ政策についてよりよい効果を取得することに取り組んでいる。

(二) 商業銀行・顧客に対する監督

上述のように、理財商品における商業銀行の位置付けが不分明な状況において、銀監会は様々な部門規章を制定し、商業銀行の義務の明確性確保に取り組んでいる。

① 善良な管理者の注意義務

「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」は、「商業銀行は、顧客の利益及びリスク許容度に則し、全力で責任を果たし、理財業務を行うべきである」と規定している（4条）。

② 分別管理義務

従来、理財商品に関連する法令において、分別管理義務に関する定めはなかった。「資金プール」理財商品が拡大することに応じ、2013年に中国人民銀行が「2013年の第一四半期に貨幣政策の執行に関する報告」でこの問題を提示したのち、銀監会は「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」の2条で、「銀行は各理財商品と投資資産を対応させるように

76) 2011年3月の「国家政府工作報告」で「合理的な社会融資規模の保持」が打ち出された後、「社会融資規模」が中国のマクロ政策の新たな指標とされ、中国人民銀行が、関連するデータを公表している。「社会融資規模」とは、一定の期間で、実態経済の金融体系から得た資金の総額である。ここでの金融体系は、全体の金融であり、機関の観点では、銀行、証券、保険等の金融機関を包含し、市場の観点では、貸付市場、債券市場、株式市場、保険市場及び仲介市場等を包含する。具体的には、人民元貸付、外貨貸付、委託貸付、信託貸付、未割引の銀行引受手形、社債、非金融機関国内株式融資、保険会社の賠償、投資不動産及びその他の融資という10種である。中国の金融市場の発展に伴い、ヘッジファンド等の新たな融資ルートも「社会融資規模」に含まれうる（「2012年9月人民銀行調査統計司が「社会融資規模」について、記者の質問に対する答え」を公表。以下のURL参照）。http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2012/20120913101340033459806/20120913101340033459806_.html（2015年9月14日最終閲覧）

し、各理財商品を単独で管理し、記帳し、計算しなければならない」と規定し、監督を進めている。

③ 情報開示義務

銀監会は、この義務を重視しており、様々な部門規章を相次いで制定し、理財商品の運用及び収益の状況について遅滞なく顧客に開示する義務を商業銀行に負わせた。例えば、「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」の28条-30条で、月ごとに収益、費用、残高等の資産に関する監査書を顧客に提供し、四半期ごとに資産に関する財務諸表、市場状況及び関連する資料を顧客に提供し、理財商品の終了時投資及び収益に関する詳細な報告を顧客に提供する義務を明らかにした。また、2013年に発出した「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」で、「非標準化債権資産⁷⁷⁾」についての増減及びリスク状況についての実質的な変更が起こる場合、商業銀行は5日以内で投資家に開示しなければならない」と定め、開示の内容とその期限をより明らかにした。さらに、2013年6月に「銀行業の理財情報登記システムの運行に関する通知」を発出し、登記システムの構築を求め、商業銀行の理財商品に関する電磁的情報開示につき統一的なフォーマットを制定の上その登記を義務化した。

なお、リスクについて、「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」及び2005年に銀監会が作成した「商業銀行の個人向け理財業務のリスク管理に関する手引き」で、リスク管理システムの完備が要求された。さらに、2006年6月に銀監会が発出した「商業銀行の個人向け理財業務のリスク警告に関する通知」で、リスク警告の必要性及び具体的な手続きについて、10か条が定められた。

77) 非標準化債権資産とは、銀行間市場や証券取引所で取引されていない債権型の資産をいう。貸付資産、信託貸付、委託債権、銀行引受手形、信用状、売掛債権、各種受益権等を指すが、これらに限定されない（「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」1条）。

三. 監督に関する問題点

(一) 信託に関する立法の不完備

中国では、2001年に「信託法」が公布され、信託の基盤（例えば、信託財産の独立性、倒産隔離機能、受託者の義務等）が確立された。2007年には、「信託会社管理弁法」及び「信託会社集合資金信託計画管理弁法」⁷⁸⁾ が銀監会によって制定され、法律よりレベルの低い部門規章ではあるものの、「信託業法」の機能がある程度は担っている。2010年には、「信託会社純資本管理弁法」が銀監会によって制定され、信託会社のリスク管理が強化された。これによって、基盤となる「一法三規」⁷⁹⁾ が制定され、信託にかかる法制度の骨組が構築された。

しかし、信託に関する立法は未だ完備されていない。「信託法」における規定⁸⁰⁾ 及び関連する制度にも欠陥があると言えよう。

私見は、重大な不完備点を以下の通りとする。

78) 2001年に「信託投資会社管理弁法」と「信託投資会社集合資金信託計画管理弁法」（別称：旧両規）が中国人民銀行により制定され、2007年に銀監会により「信託会社管理弁法」及び「信託会社集合資金信託計画管理弁法」（別称：新両規）が改めて制定された。

79) 「一法」は法律であるところの「信託法」を指す。「三規」は部門規章であるところの「信託会社管理弁法」「信託会社集合資金信託計画管理弁法」及び「信託会社純資本管理弁法」を指す。

80) これに関して、様々な学説がある。例えば、「信託法」の起草者である王連洲は、「中国『信託法』の最も大きな不足点は、信託業に対する監督を明らかにしていないことである。これは『信託法』の適用範囲をある程度縮め、社会への影響力も弱めていた。また、具体的な条項から見れば、10条の『信託登記しなければ信託を無効とする』という厳格すぎる規定、22条の『委託者の取消権』に関する制限が不明確であること、30条の『受託者の第三者への委託』に関する厳しい制限等は、『信託法』の不足点である」と主張する（王連洲「『信託法』的美中不足与法律協調」以下の URL 参照）。<http://trust.jrj.com.cn/2011/06/09164210166037.shtml>（2015年9月14日最終閲覧）

また、鄒頤湘は、「『信託法』の不足点については、信託財産の所有権が不明確であること、信託事務を第三者に委託する場合、受託者の責任が不合理であること、信託財産に属する財産のみをもってその履行の責任を負う債務が不明確であること等である」と主張する（同「從中日信託立法差異的比較看我国信託法的不足」江西社会科学2003年3期192-194頁）。

① 信託業務に関する統一の法律の欠如

中国における銀信理財商品を代表とする信託業について、統一の法律は存在しない。その代わりとして、銀監会は、上述のように様々な法令を制定している。かかる法令、とりわけ銀信理財商品に関連する法令は、銀信理財商品の制度を構築するものではなく、体系性に乏しい。ただ関連する問題点に対する弥縫策に過ぎない。さらに、このような法令は、数が莫大であり、性質が法律よりレベルの低い部門規章であるので、内容において、矛盾が出ることが珍しくなく、法令を適用する時に混乱を招き、監督が実行性に乏しいものとなる恐れが高い。例えば、2009年に発出された「商業銀行の個人向け理財業務の投資管理をさらに規範化する問題に関する通知」は、商業銀行の理財商品に関する投資対象について制限を設けている。すなわち、理財商品が流通市場での株式及び関連する証券投資信託並びに非上場会社の株式及び上場会社の非公開株式に投資することが禁止されること、理財商品の投資対象となる固定利付商品が「投資適格以上」の格付けに限定され、銀行の貸付資産が「正常債権以上」に限定されること等である。しかし、これらの制限につき、商業銀行と信託会社との合作業務の銀信理財商品に対して直接それらを適用できるか否かは明確的に定められてはいない⁸¹⁾。それゆえに、このような監督の空白を通じ、厳しい監督を回避することを目的とする理財商品が大量に発行されている。その結果、関連するリスクが高くなり、監督に混乱が生じる恐れが高いと言えよう。

② 適用範囲の狭小さ

「信託法」を中心とする信託にかかる法制度は、信託会社の営む業務を

81) 2010年に発出された「銀信理財合作業務の関連事項の規範化に関する通知」において、「投資型銀信理財商品は、原則的に非上場会社の株式に投資することが禁止される」という定めがあるにすぎない。

規制する法令だけではない。『中国信託業発展報告2014』⁸²⁾により、信託制度は「形式的な信託法制度」と「実質的な信託法制度」に分けられている。信託会社、証券投資基金及び企業年金に関連する「信託法」の特別法令は、形式から見れば『信託法』に基づいて制定される」と明文規定している⁸³⁾ので、「形式的な信託法制度」を構築する。一方、「実質的な信託法制度」については、内容から見れば信託法理が適用される法令から構築される。例えば、証券投資基金管理、保険会社、商業銀行等が営む理財業務に関連する法令である。統一的な「信託業法」を制定した上で、「実質的な信託法制度」を認め、理財業務を信託関係と認定すれば、倒産隔離機能により当該資金の安全が保障され、財産管理者は善管注意義務等の厳格な職責を全うすることが要求され、延いては受益者の利益の保護等にも有利となる。しかし、実際は、「信託法」のもとで「信託会社管理弁法」及び「信託会社集合資金信託計画管理弁法」をはじめとする種々の法令により、「形式的な信託法制度」だけが構築され、「実質的な信託法制度」が未だ整備されていない。商業銀行の理财产品と同様に、かなりの理财产品の性質が明らかにされず、発行者の位置付けが不分明な状況は、上述の問題点が多発する原因となっている。

③ 関連する制度の不完備

(i) 信託財産の所有権の帰属が不明確

中国「信託法」は、信託について、「委託者が財産を受託者に委託し、受託者は自己の名義で信託財産について管理及び運用を行うことである」と定義し、信託財産について、「受託者への財産権の移転」ではなく、受託者への「委託」という言葉遣いをする。さらに、「信託法」の内容から見れば、信託財産の所有権にかかる条項が存しないだけでなく、その所有権の帰属を推定する条項も設けられていない。信託財産の所有権の帰属

82) 中国人民大学信託及びファンド研究所・前掲注(28)213-214頁。

83) 中国「証券投資基金法」1条及び「企業年金基金管理弁法」1条。

に関する学説は、激しい対立があり、大まかには次のように分けられる。すなわち、① 信託が成立すると、信託財産の所有権は受託者に移転され、受託者が新たな所有者になるとの主張、② 信託制度を利用し脱法行為をすることを抑制するため、信託が成立しても、信託財産の所有権はまだ委託者に残っているとの主張、③ 信託が成立すると、信託財産の所有権は、委託者及び受託者から独立し、未定な状況に置かれ、一定の条件を満たすと明確にされるとの主張、の3説である⁸⁴⁾。所有権の帰属が不明となっているのは、中国「信託法」の制定時に、英米法体系の信託財産の所有権と大陸法体系である中国の法制度との衝突を避け、両者を順調に調和させるために、信託関係の当事者に関する権利義務を中心として信託制度を理解し、信託財産の所有権の帰属についてはあえて明らかにしなかったからであろう。しかし、信託財産の所有権の帰属が不明であることは、信託財産の独立性が十全でないということであり、ゆえに、信託制度の関連するメリットを享受できず、受益者及び債権者の利益を保障することに不利となる⁸⁵⁾。信託の概念が浸透し、信託業務が著しく進展している今日において、信託財産の所有権の帰属を早速に確定することが望まれる。

(ii) 信託登記制度の未整備

信託登記制度については、中国「信託法」の10条の1項で「信託の設立に当たって、信託財産については、法律・行政法規の定めにより登記が必要となる場合⁸⁶⁾、信託登記をしなければならない」と、同条2項で、「信託登記しなければ、当該信託は効力を生じない」と規定されている。しかし、信託登記について、上述の原則的な規定だけがあり、具体的な登記の申請者、信託登記機関、当該機関の権利義務、登記の内容、登記の手続き及び法的な効果に関する規定は存在しない。実務上、現存の登記機関（例

84) 卞耀武『中国人民共和国信託法釈義』（法律出版社、2002年）39-40頁。

85) 温世揚＝馮興俊「論信託財産所有権」武漢大学学报2005年2期207-208頁。

86) 主に土地、不動産、及び自動車を指す。中国「土地管理法实施条例」6条及び「都市私有不動産管理条例」6条は、「関連する権利の得喪及び変更について、登記しなければ、効力を生じない」としている。

えば、不動産登記機関)が、関連する規定がないという理由で、信託登記を拒否する状況が多い⁸⁷⁾。そこで、信託会社は、信託登記の代わりに、信託財産の所有権移転登記、抵当権設定登記で済ませるのを常態としている。かかる登記は信託法上の効果を生じないので、信託財産の独立性に関する機能を発揮できず、信託業務のリスクが高くなる。銀監会は、このような状況に応じ、2006年に「上海信託登記センター (中心)」を設立した。しかし、行政機関ではなく事業団体にすぎない同センターは、信託登記に関連する法制度が未整備である状況で、法令からの十分な授權を受けられない。直面する最も大きな問題は、登記に関する権威性の欠如なのである。同センターでの信託登記も信託法上の効果を生じない。したがって、統一的な信託登記に関する規則⁸⁸⁾を規定し、信託登記の範囲、主体及び内容を明確化し、同センターの経験を活かして、行政機関である中国信託登記機関を設立することが喫緊の課題であると言えよう。

(iii) 信託税制の未整備

中国には、信託税制に関する定めがない。信託税制の特殊性及び複雑性より、実務上様々な問題が生じている。最も注目されるのは、二重課税の問題である。すなわち、信託設立時と信託終了時の信託財産の移転に伴う課税の重複、及び信託存続中の収益と受益者への収益配当の場合に収益に対する課税の重複である。したがって、中国における信託に適切な税制を構築すべきであると言えよう。すなわち、信託の特徴と機能を考量し、種々の信託業務に応じて、委託者の信託目的、信託性質、受益者の状況等に基づき、適切な課税原則を制定すべきである。

87) 上海信託登記センターの副主任・夏鋒「我国信託登記制度的理論与実務研究」。<http://www.chinalaw.gov.cn/article/dfxx/zffzyj/200903/20090300129798.shtml> (2015年9月14日最終閲覧)

88) 2014年9月に「信託登記試行弁法」は上海政府により制定され、上海自由貿易試験区において適用されている。新華社によると、同弁法に基づいて、全国に適用される「信託登記管理弁法」が2015年年末まで制定される予定がある。http://jckb.xinhuanet.com/2015-02/12/content_538172.htm (2015年8月22日最終閲覧)

（二）信託商品のリスク管理に係る監督手法の不備

中国におけるリスク管理に係る監督手法は、主に純資本管理制度及び賠償引当金制度であるが、それぞれに不足点があり、リスク軽減システムは完備されていない。

1. 純資本⁸⁹⁾管理制度

純資本については、「信託会社管理弁法」が、「銀監会は信託会社に対し、純資本を監督する。具体的な要求は他の法令に従う」と定めている（48条）。また、2010年に銀監会が制定した「信託会社純資本管理弁法」15-16条は、信託会社の純資本に対し監督の基準を明確化した。すなわち、① 信託会社の純資本は2億人民元を下回ってはいけない。② 各業務のリスク資本⁹⁰⁾の総額は純資本の総額を上回ってはいけない。③ 信託会社の純資本は純資産の40%を下回ってはいけない、である。さらに、2011年に銀監会が発出した「信託会社純資本計算基準に関する事項の通知」は、純資本、リスク資本及びリスク係数を具体的に顕している。リスク係数に関しては、固有業務のリスク係数が信託業務のそれより高いこと、融資型信託業務のリスク係数が投資型信託業務のそれより高いこと等とされており、信託会社の自主管理能力の向上を促進すること等の立法意図が窺える。このような純資本管理制度は、純資本を信託会社のリスク管理能力の

89) 「信託会社純資本管理弁法」3条1項により、純資本とは、「信託会社の業務範囲及び資産構成の特徴により、各固有資産業務、バランスシート外の業務及びその他の業務におけるリスクに基づき、純資産を調整し計算した結果」とされ、純資本に関する具体的な計算基準が同8-11条において定められている。すなわち、＜純資本＝純資産－各資産のリスク控除額－負債のリスク控除額－その他の銀監会が認定した控除額＞である。

90) 「信託会社純資本管理弁法」3条2項により、リスク資本とは、「一定の計算基準に基づき、信託会社の業務における潜在的なリスクを対応する資本」とされる。リスク資本に関する具体的な計算基準については同弁法の12-14条において定められている。

固有業務のリスク資本＝固有業務の資産純額×リスク係数

信託業務のリスク資本＝信託業務の資産残高×リスク係数

その他の業務のリスク資本＝業務の資産残高×リスク係数

評価の基準とする監督手法である⁹¹⁾。

現在の純資本管理制度には、次のような不備がある⁹²⁾。すなわち、① 各業務のリスク係数が事前に確定されたので、信託会社の実際に負うリスクと監督機関の認めるリスクとの間で大きな隔たりがある。それゆえに、規制アービトラージが行われる恐れが高い、② 当制度は、中国における各信託会社の業務規模、資産・管理レベル、顧客の状況等の差異及び特徴を考慮せず、同じ標準を使い、柔軟性に乏しい、③ 立法意図は、高いリスクのある業務（例えば、不動産投資業務）について高いリスク係数を定め、信託業務が高いリスクのある業務に集中する局面を開示することにある。しかし、高いリスクのある業務は収益性が高く、信託会社が増資のみによって純資本要求（すなわち、各業務のリスク資本の総額は純資本の総額を上回ってはいけない）を満たせるので、利益の極大化のために、信託会社は依然として当該業務を営む。結局、当制度は、実際に信託業務の現状を変更できず、信託会社の負う高いリスクを軽減できない、の 3 点である。

2. 賠償引当金制度

賠償引当金制度につき、「信託会社管理弁法」は、「信託会社は、毎年の税引き後利益の 5 パーセントを賠償引当金として積立てなければならない。その引当金の累計額が登録資本金の 20 パーセント以上である場合、新たな積立を必要としない」と規定している（49 条）。しかし、中国の現状に顧みると、賠償引当金は、信託会社のリスク軽減に資するものとは言えそうにない。その理由は次の通りである⁹³⁾。

- ① 信託賠償引当金制度は未整備がある。信託賠償引当金制度は、「金融企業会計制度」及び「信託会社管理弁法」において簡単に制定し、完備な制度が構築されない。

91) 張磊「中国信託業監管之反思」今日中国論壇2012年11期37頁。

92) 賈永軍「信託公司淨資本監管體系評價及改進建議」西南金融2011年1期29頁を参照。

93) 中国人民大学信託及びファンド研究所・前掲注(28)276-277頁。

- ② 信託賠償引当金については、税引き後利益が唯一の資金源であり、「登録資本金の20パーセント」という上限があるのに対して、信託規模は、急速に拡大し、信託賠償引当金の何十倍、何百倍になっている。このような大規模の信託商品の場合は、賠償引当金制度がリスク軽減の機能を発揮できないであろう。
- ③ 受益者が信託賠償引当金から賠償を取得することができるのは、信託会社が信託目的ないし受託者としての義務に違反して信託財産に損失を与えた場合に限られるので、融資先がデフォルトしても、賠償引当金から賠償を取得することはできない。

（三）徹底した分業主義の監督制度・金融自由化の現状間の矛盾

前述のように、中国における徹底した分業主義の下では、金融機関を特定の業務分野に専門化させ、一つの金融機関が複数の分野の業務を兼営することを制限するという厳しい業際規制が行われている。貯蓄の形態としての預金、投資の形態としての証券、準備の形態としての保険、それぞれ異なるものとしてそれら相互の異同が強調され、競争制限策ともあいまって、特定の金融機関で特定の金融商品が発売されてきた。このような分業主義は、各種金融機関をして「専門化の利益」の追求を狙わせ、業種の異なる金融機関の間に高い垣根をめぐらし、相互の競争を排除することによって安定的な金融制度を構築すること、ひいては信用秩序の維持を図ることが眼目であるとされている⁹⁴⁾。従って、ファイアウォール等による分業主義は、金融発展の初期にあった当時の中国にとって、ふさわしいものであったと言えよう。

しかし、金融発展に伴い、安全性よりもむしろ効率性へと重点が移っている。すなわち、金融商品構造の複雑化に伴い、市場が機能するにあたっての不確実性の増加から監督の難度は上昇し、監督者に求められる質的水準も徐々に高まっている。一方、アメリカでは、1999年11月に成立した

94) 古川顯『テキストブック現代の金融（第2版）』（東洋経済新報社、2002年）41頁。

「グラム・リーチ・ブライリー法」が従来の分業規定を大幅に緩和し、銀行、証券、保険の相互参入を促進するものとして注目される⁹⁵⁾。また、日本版ビッグバンでは、金融業者間の相互参入を促進し、自由で競争的な市場をつくるという観点から、業態別子会社方式のもとでの業務範囲の見直し、証券会社の免許制の廃止、金融持株会社制度の活用、証券市場における取引所集中義務の撤廃、ノンバンクの資金調達が多様化、株式委託手数料の完全自由化などが盛り込まれ実施に移されている⁹⁶⁾。かかる国際的な金融自由化の影響を受けて、中国においても、規模の経済の達成、取引当事者間で一方が他の一方よりも情報が多い（少ない）という「情報の非対称性」⁹⁷⁾の解決、取引コストの削減、金融分野における独占の制限などのために、「業際規制」の緩和が強く要求され、金融イノベーションが生起している。金融自由化の一つの行き着く先として、消費者の旺盛な理財ニーズに応じて、銀信合作業務を筆頭に、商業銀行・信託会社・保険会社・証券会社の間での合作業務（銀証合作業務〈商業銀行と証券会社〉、銀保合作業務〈商業銀行と保険会社〉、証保合作業務〈証券会社と保険会社〉、証信合作業務〈証券会社と信託会社〉等）が広く営まれている。

このような状況下、既存の徹底した分業主義と金融自由化の現状との間で明確なコントラストが生じている。金融環境の変化に対応して、政府は、既存の制度のもとで、「革新」「制限の緩和」等をことさら名目にした、証券会社、基金管理会社及び商品先物取引業者等による資産管理にかかる通達を相次いで公布し、金融機関の同質化を促進しようとする。しかし、統一的な「信託業法」が存在せず、資産管理業務の性質も不分明であ

95) アメリカの業際規制については、川口恭弘『現代の金融機関と法（第3版）』（中央経済社、2010年）274-275頁を参照。

96) 日本版ビッグバンについては、古川・前掲注(94)46-48頁を参照。

97) 取引当事者の間で情報量に差がある状態（取引対象の質その他の情報入手について格差があるという現象）のことである。情報の非対称性の高い分野（e.g. 金融分野——取引当事者たる金融業者と一般消費者との間には取引対象にかかる情報量に大きな差）では完全な市場メカニズムが機能しにくい。

る現在においては、各資産管理機関の監督機関が異なっており⁹⁸⁾、監督基準が統一されておらず⁹⁹⁾、各資産管理業務の不公平な競争及び規制

98) 信託会社・商業銀行の監督機関が銀監会、証券会社・証券投資基金管理会社の監督機関が証監会、保険会社の監督機関が保監会とされ、中国人民銀行、銀監会、証監会及び保監会がそれぞれの範囲で役割を担っている。

99) 各資産管理業務については、監督機関及び監督内容が異なるので、不公平な競争にかかわる問題が生じている。以下では、資産管理業務における信託会社の集合資金信託プラン（信託会社は受託者とし、信託目的に基づき、受益者の利益のために、二人以上の委託者が交付する資金を集中して管理・運用・処分する資金信託業務）・証券会社の資産管理業務（証券会社が法によって、商業銀行の資産管理の職責を担い、資産管理プランの資産保管、清算、投資等を行い、委託者及び管理者に対し報告する業務）・証券投資基金管理会社の資産管理業務（日本では「証券投資信託」と呼ばれる、複数の投資家の出資によって形成された基金を、専門の投資機関（証券投資基金管理会社）が主として有価証券を対象として管理・運用し、その成果を出資額に応じて投資家に分配する業務）について、比較して説明する。

	信託会社及びその集合資金信託プラン	証券会社及びその資産管理業務	証券投資基金管理会社及びその資産管理業務
監督機関	銀監会	証監会	証監会
適用の法令	「信託会社集合資金信託計画管理弁法」	「証券会社顧客資産管理業務管理弁法」	「基金管理会社特定顧客資産管理業務弁法」
純資本管理	融資型信託業務のリスク係数は10.5%に至った。	リスク係数が2%。	関連する規定がない。
支店	支店の設立が禁止され、資産管理に関する子会社の設立にも厳格な制限が設けられている。	支店及び資産管理に関する子会社の設立が可能である。	支店及び資産管理に関する子会社の設立が可能である。
投資範囲	「信託会社集合資金信託計画管理弁法」における関連する制限がない。	「証券会社顧客資産管理業務管理弁法」における関連する制限がない（従前、投資範囲について、厳しい制限が規定されたが、2013年の改正により、かかる制限が削除された）。	(i) 現金・銀行預金・株・債権・証券投資基金・中央銀行の手法・資産担保証券（ABS）・先物及びそのほかのデリバティブ。 (ii) 証券取引によらない株権・債権及びそのほかの財産権利。 (iii) そのほかの証監会が認めた資産。
適格投資家	以下のいずれかに該当する投資家： (i) 一つの信託プランに最低金額100万人民元の投資を行う自然人、法人、その他の組織。 (ii) 個人又は家計の金融資産残高が購入時に100万人民元を超えている自然人。 (iii) 過去3年間で毎年の年収が20万人民元を超えている個人、又は過去3年間で毎年の年収が合わせて合計30万人民元を超えている夫妻。	以下のいずれかに該当する投資家： (i) 個人又は家計の金融資産残高が100万人民元を超えている自然人。 (ii) 純資産が1000万人民元を超えている会社などの機関。	資産管理プランに投資する資金が100万人民元を超えている自然人、法人及びそのほかの組織。
投資家の人数	自然人の人数は50名以下である。ただし、委託金額が1件当たり300万人民元以上の自然人投資家及び適格機関投資家は、かかる人数制限を受けない。	投資家の人数は200名以下である。	自然人の人数は200名以下である。ただし、委託金額が1件当たり300万人民元以上の自然人投資家及び適格機関投資家は、かかる人数制限を受けない。
期限	1年を下回ってはならない。	関連する規定がない。	関連する規定がない。

アービトラージに対する懸念を生む素地がある。銀信合作業務などの合作業務においては、監督主体が不分明であり、監督機能の重複がみられる一方で管轄の空白も存在し、資産管理業務の現状と金融監督体制との間で矛盾が生じている。

四. 監督の展望

1. 統一的な「信託業法」の制定

金融監督は、システミックリスク及びその他のリスクを軽減し、金融市場の安定維持、金融機関の競争力向上及び投資家の利益の保障¹⁰⁰⁾を目指している。したがって、「業際規制」の緩和の流れに対応し、銀信理財商品を始めとする資産管理業務と関連するリスクの監督を強化する為に、上述の「実質的な信託法制度」とともに統一的な「信託業法」が制定される必要がある。統一的な「信託業法」は、「信託法」の重要な補充¹⁰¹⁾であって、関連法令の膨大さや監督・資産管理業務の性質の不分明等にかかる「ターミネーター」¹⁰²⁾であり、「信託業法」に関連する制度が整備される必要がある。すなわち、信託財産の所有権の帰趨や信託登記・信託納税・信託会社の倒産等に関するシステムが整備され、法令の形で中国の信託業の健全な発展が保障されねばならない。

2. 金融監督制度の調整

徹底した分業主義の監督体制と金融自由化の流れの衝突に対応するために、新規制定される「信託業法」においては、金融業者間の相互参入を促進させ、延いては信託業の担い手を拡大させる条文を設けるべきである。これにより、資産管理業の大部分に「信託業法」を適用することができ、

100) 閻慶民＝李建華『中国影子銀行監管研究』（中国人民大学出版社，2014年）281頁。

101) 中国信託業協会のレポートである「信託業法は信託法的重要補充」を参照。<http://www.txhx.net/txhx/discuss/20484.htm>（2015年9月14日最終閲覧）

102) 席月民『『信託業法』：信託業乱象終結者』経済参考報2014年6月10日 A08 版。

統一的な基準による金融機関相互間の平等な競争の促進につながる。

金融自由化の潮流を受けて、監督体制の改革が必要である。分業主義をとる現行の金融監督体制は、機関別監督である。すなわち、信託会社・商業銀行の監督機関が銀監会、証券会社・証券投資基金管理会社のそれが証監会、保険会社のそれが保監会であり、中国人民銀行、銀監会、証監会、保監会がそれぞれの範囲で役割を担っている。しかし、新商品の開発が絶え間なく進展し、業種を超えた性格をもつ商品も相次いで導入されていることに伴い、そのような厳格な分業のパターンと金融機関の同質化の趨勢とが次第に適合しなくなり、各監督機関が責務を果たすにあたって直面する難度が上昇し続けており、管轄を跨ぐ形での協調の必要性が大きく高まってきた。それゆえに、以下のような監督体制の改革が呼びかけられている。

① 機能別監督への変革

機能別監督とは、監督機関が異なる金融機関の営む同じ業務に対して、同じ規則及び基準に基づいて監督を行うタイプであり¹⁰³⁾、アメリカで採られている監督体制である。中国がこれを採用すれば、銀監会・証監会・保監会が金融機関の営む銀行業務・証券業務・保険業務をそれぞれ監督する役割を担うこととなろう。金融自由化という趨勢において、機能別監督は、上述の不公平な競争及び規制アービトラージなどの問題への積極的対処となり、一層複雑となっている金融市場及び金融商品に対するより効果的な監督に資するであろう。

② 金融監督協調システムの構築

金融監督協調システムは、監督機関相互間の監督政策の協調、監督情報

103) 機関別監督の機能別監督への変革については、中国銀監会の副主席・王兆星の「機構監督与功能監督的变革」を参照。<http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-02/02/c127448077.htm>（2015年9月14日最終閲覧）

の交換，監督行動の協調等を主要内容として，金融監督機関（中国人民銀行，銀監会，証監会，保監会を中心とする）と金融監督対象（商業銀行，信託会社，証券会社，基金管理人，保険会社等）が多岐にわたっている現状において，金融監督がより効果的に行われるために設けられるシステムである。具体的には，金融監督協調に関する専門的な機関を設立すべきとされる¹⁰⁴⁾。これは，法令から十分な権限を受け，中国人民銀行，銀監会，証監会，保監会と同じレベルに置かれ，金融監督の協調及び効果の向上の役割を担う¹⁰⁵⁾。このシステムは，監督の空白と重複及び金融監督機関相互間の情報の非対称性などの問題に対処し，金融分野のシステミックリスクの軽減，監督機関相互間で情報の交換及び共有の促進，監督の効果の向上等に資する。

3. 弊害防止措置

金融機関の同質化に伴い，金融機関の業務の健全性及び弊害防止措置に重きを置かなければならない。具体的には，以下の3つの措置に着目すべきであろう。すなわち，① チャイニーズウォールを含む内部統制の強化，② 情報開示規制の完備，③ リスク管理の強化，である。

① 内部統制の強化

「内部統制」とは，統制目的の達成に関して合理的な保証を提供することを意図した事業体の取締役，経営者及びその他の構成員によって遂行されるプロセスをいう¹⁰⁶⁾。それについては，1992年にアメリカのトレッドウェイ委員会支援組織委員会（COSO）が「内部統制の統合的フレーム

104) 朱崇実＝劉志雲『混業経営趨勢下的中国金融監督法』（廈門大学出版社，2013年）84-92頁を参照。

105) 中国の識者（朱・劉）は，「同じレベル」と主張するが，日本のマネジメントの観点では，各金融監督機関の協調を画するこの機関は，各金融監督機関と「同じレベル」ではなく，それらの上位に置かれるべきであろう。

106) 目黒謙一＝栗原俊典『金融規制・監督と経営管理』（日本経済新聞出版社，2014年）42頁。

ワーク（Internal Control Integrated Framework）」を発表した。これの特徴としては、内部統制を統制目的を達成するためのプロセスと位置付け、経営者による内部統制の有効性の評価に関する報告等の方法を示したこと等が挙げられる。なお、日本においても2005年に金融庁が日本版（「COSOレポートの概要等について『内部統制フレームワーク』と『全社的リスクマネジメント』」）を取りまとめた。また2010年にはバーゼル銀行監督委員会¹⁰⁷⁾が、金融危機で明らかになった銀行のコーポレート・ガバナンスの根本的な欠陥に対処するために、「コーポレート・ガバナンスを強化するための諸原則」を公表した。しかし、中国证券监督管理委员会が述べるように、中国会社の内部統制¹⁰⁸⁾の水準は高まってきてはいるが、改善には依然として深刻な問題が存在する。すなわち、会社の中では財産、人員、経営の面で形式的に大株主から独立した体制を取りながら、事実上は大株主の干渉を大きく受け、これによって支配されるものが存在し、相互牽制機能を発揮することができなくなっているものもある¹⁰⁹⁾とされる。

有効な内部統制を確立するために、各部署に関する「指揮・命令・報告系統」を明確にした上で、内部管理部門や監査部門による「牽制機能」が適切に発揮されることが重要である¹¹⁰⁾。牽制機能を有する部署・機関（内部監査部門・監査役）が、経営諸活動の遂行状況を検討・評価し、これに基づいて意見を述べ、助言・勧告を行うこと、及び取締役の職務の執行

107) 1974年6月に西独のヘルシュタット銀行が外国為替取引の失敗等から経営破綻したこと
に端を発した国際的な金融システムの混乱を背景として、個別の金融機関の経営安定を確
保するべく銀行監督に関する継続的な協力のための場として、G10 諸国の中央銀行総裁ら
の合意により1975年に創設された機関。スイス・バーゼルの国際決済銀行（BIS）に事務
局があるため、バーゼル委員会と呼ばれる。

108) 信託会社の内部統制に関しては、「信託会社管理法」がその45条で「信託会社は、信
託業務及びその他の業務に関する規則を定め、業務管理制度及び内部統制制度を完備し、
それを銀監会に届け出るべきである」と規定している。その具体的方法は、2004年に公布
された「信託投資会社の内部統制の管理をさらに強化する問題の通知」が準用される。

109) 中国证券监督管理委员会『中国資本市場発展報告』（中国金融出版社、2008年）104-105
頁参照。

110) 目黒・前掲注(106)329頁。

において違法または著しく不当な職務執行行為を調査・阻止・是正することをそれぞれ完遂することで、金融機関の業務の健全性に資することができる。牽制機能が形骸化している金融機関においては、内部統制の不全を原因として利益操作などの不祥事が頻発している¹¹¹⁾。

また、金融機関の同質化の流れにおいて、チャイニーズウォールの構築が特に重要である。チャイニーズウォールとは、同一法人内の部署間における情報障壁等（利益相反管理体制の構築に係る具体的措置の一つとして、金融商品取引業等に関する内閣府令70条の4第1項2号イ等で掲げられている取引部門の分離であり、顧客の利益と独立した利害関係を有している部門を異なる場所に離したり、管理体制を徹底するなどの物理的な隔壁のこと）のことで、内部情報を利用したインサイダー取引などを防ぐために設けられた内部規制である。従前の分業主義の下では、業種の異なる金融機関の間には高い垣根（ファイアウォール）が存するのでかかる内部情報が相互で移る可能性が低いのにに対して、業際規制の緩和に伴って金融機関の兼営が可能となれば、内部情報の活用による利益相反行為が横行し、市場不信による金融危機を引き起こすリスクが高いのであろう。従って、金融機関において、業務の異なる部署間で、または利益相反の部署間でチャイニーズウォールを構築することは、かかるリスクの拡大を防ぎ、内部の業務安全の維持に資することができるのである。

② 情報開示規制の完備

金融機関は、その業務の公共性に鑑みて、他の企業に比して一段と高度な情報開示が要求されるべきものと考えられる。しかし、すでに述べたように、中国における情報開示は様々な法令¹¹²⁾により義務化されていると

111) 例えば、① 見せ金増資 ② 派遣職員による多額の横領事件 ③ 検査忌避 ④ 他業禁止違反 ⑤ 金利スワップ取引による優越的地位の濫用事件。目黒・前掲注(106)73頁。

112) 例えば、銀信理財商品に関する情報開示は、2008年の「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」、2005年の「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」と「商業銀行の個人向け理財業務のリスク管理に関する手引き」、2006年の「商業銀行の個人向け」

はいえ、十全とは言い難い。

適時適切な情報開示は、情報の非対称性を抑制するとともに、投資家及びその他の利益関係者が当該金融機関の開示した財務状況、リスク状況、財産運用状況等の重大な事項によってリスクを認識し、自分の権利利益を保全することに資する。情報開示が不十分で情報の非対称性が抑制されていない状況下においては、投資者は不適切な或いは想定外の高リスク商品に投資してしまうことが憂慮される。さらに、適時適切な情報開示によって、市場規律がより早い段階で効果的に機能し、金融機関が安定的な経営を行うことが可能となる。「例えば、経営管理体制が不十分であったり、リスクをより多く抱えたりしていると市場に判断された金融機関との取引に対しては、市場参加者はより高いリターンを求める（もしくは取引を行わない）。その結果、市場からの資金や資本の調達が困難になり、取引量や業務範囲の縮小を招く恐れがある」¹¹³⁾。

以上より、情報開示の適切性と十全性の確保は、金融市場の複雑化に対応する重要な手法であると言えよう。

③ リスク管理の強化

リスク管理とは、リスクを特定・評価した上で、これらリスクの状況をモニタリングするとともに、必要に応じてコントロールすることである¹¹⁴⁾。安定的な収益と統合されるリスク管理態勢は、金融機関にとって、持続可能な業務発展を実現し、危機対応能力を大きく上昇することができる。

中国においては、2008年の世界金融危機の後に、リスク管理が一段とし

ㄨ理財業務のリスク警告に関する通知」及び2013年の「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」によって行われている。今まで、中国の信託会社はほぼ2005年の「信託投資会社情報開示管理に関する暫定弁法」によって情報開示を行っている（周・前掲注（2）413頁）。

113) 目黒・前掲注(106)372頁。

114) 目黒・前掲注(106)175頁。

て重視されるようになり、リスク軽減措置も議論されている¹¹⁵⁾。すなわち、金融機関は、自らの業務の規模などにあうリスク管理プロセスを整備する必要がある。直面するリスクを信用リスク、市場リスク及びオペレーショナルリスクに分類したうえで、管理すべきリスクを特定して評価し、リスクの状況を常時モニタリングすることになる。そして、評価したリスクを総体的に捉え、許容範囲内にリスクをコントロールすることである。具体的には、(i) 信用リスクについては、ストラクチャード設計（優先受益権及び劣後受益権の構造）、信用格付け（投資先の信用の評価）等を講じる、(ii) 市場リスクについては、市場リスク限度枠の管理システム¹¹⁶⁾の整備等を講じる、(iii) オペレーショナルリスクについては、内部統制の完備、チャイニーズウォールの整備及び「業務リスク地図」¹¹⁷⁾の構築等を講じる、などである。

また、リスク管理に係る監督手法において、上述の純資本管理制度の不足点は、以下のように整備されると考えられている。

- (i) 監督機関は、投下資本利益率（ROIC）などによって収益を重視すべきである。

資本とリスクのみならず、資本と利益との繋がりにより、エコノミック

115) 中国人民大学信託及びファンド研究所・前掲注(28)259-319頁参照。

116) 例えば、金融機関が VaR 値等の方法で市場リスク状況を評価して作った限度枠である。リスクをその限度枠の範囲内にコントロールする。

117) 「業務リスク地図」とは、リスク管理の活動や情報を整理し、連携させるための、全社の共通基盤である。具体的には、業務の概要や担当組織、付随するリスクや顕在化している問題点を紐付け、一元管理するものである。一元管理された情報は、発生頻度に応じて、業務リスク地図上に色分けして表示され、業務リスク地図を経由して取り出すことができる。この「業務リスク地図」を整備することで、リスク管理部署は、効率的に行えるようになる。(株式会社野村総合研究所 野上大介「リスク管理の共通基盤『業務リスク地図』——実効性のあるリスク統合管理の実践」)。https://www.nri.com/jp/opinion/k_insight/2009/pdf/ki20090403.pdf#search=%E3%83%AA%E3%82%B9%E3%82%AF%E3%81%AE%E3%81%82%E3%82%8B%E6%A5%AD%E5%8B%99 (2015年9月27日最終閲覧)

キャピタル¹¹⁸⁾を中心とするリスク管理態勢を構築する。

- (ii) 監督機関は、各信託会社の状況に見合った純資本管理制度を促進すべきである。

各信託会社の業務の規模、資産・管理レベル、顧客の状況等に応じて監督し、それぞれのリスク資本の計算方法を定める。とりわけ、リスク管理能力の高い信託会社に対し、純資本管理自主権を与える。

- (iii) 監督機関はリスク管理に係る監督手法を多様化すべきである。

現在の純資本管理制度のもとで、監督要求に満たす方法はほぼ信託会社の増資であり、それは成熟するようになっている金融市場にとって足りないであろう。そのために、監督機関は、様々な監督手法を活用し、安全性を維持しつつ安定的に収益を稼ぐ持続可能なビジネスモデルを促進すべきである。

118) 企業が事業を行う上で必要となる資本で、設備資本や運転資本などといった通常の資本（オペレーショナル・キャピタル）の他、リスクに対応するために引き当てられる資本（リスク・キャピタル）などから成る。

参考資料：銀行理財商品に関連する主な法令及び内容

〔表 1〕 1. 商業銀行理財商品に関するもの

公布年	名称	制定機関及び性質	主な内容
2005年	「商業銀行の個人向け理財業務のリスク管理に関する手引き」	銀監会 部門規章	商業銀行の理財業務について、リスク管理システムの完備を求めた。
	「商業銀行の個人向け理財業務の管理に関する暫定弁法」	銀監会 部門規章	商業銀行が個人顧客に対し、理財業務を行うことを正式に容認した（理財業務の定義及び分類、職責、リスク管理、監督、並びに法律責任を明確化した）。
2006年	「商業銀行による顧客を代行した海外理財業務の管理に関する暫定弁法」	銀監会・中国人民銀行及び国家外貨管理局 ¹¹⁹⁾ 部門規章	QDII（適格国内機関投資家）業務の解禁に伴い、顧客資産の一任勘定による海外の固定利付商品（海外の株式及び関連商品を除く）への投資を可能とした。
	「商業銀行の個人向け理財業務のリスク警告に関する通知」	銀監会 部門規章	理財商品の投資対象の拡大及び理財商品の複雑によってもたらされた名譽リスク・法務リスク・市場リスク・オペレーションリスク等の警告について、10か条の要求を定めた。
2007年	「商業銀行による顧客を代行した海外理財業務の海外投資範囲の調整に関する通知」	銀監会 部門規章	QDII 業務において、海外の株式及び関連商品での運用を解禁した。
	「商業銀行の個人向け理財業務の管理規定の調整に関する通知」	銀監会 部門規章	審査認可が必要であった収益保証型の理財商品については報告制に変更し、全ての理財商品を監督機関に報告すれば販売できることとした（規制緩和の推進）。
2008年	「商業銀行の個人向け理財業務をさらに規範化する問題に関する通知」	銀監会 部門規章	理財商品の設計、投資家の評価、商品の宣伝・販売、顧客への情報開示、経営陣の理財業務への認識レベルの増進について、具体的な要求を定めた。
	「商業銀行による顧客に代行した海外理財業務のリスク管理をさらに強化する通知」	銀監会 部門規章	商業銀行による顧客に代行した海外理財業務において、リスク管理システムの完備を求めた。
2009年	「商業銀行の個人向け理財業務の報告管理をさらに規範化する問題に関する通知」	銀監会 部門規章	理財商品を発行する際の報告義務を具体化した（商業銀行が理財商品を発行する10日前までに、理財商品に関する情報を銀監会又はその派生機関に報告しなければならない）。
	「商業銀行の個人向け理財業務の投資管理をさらに規範化する問題に関する通知」	銀監会 部門規章	理財業務の投資対象 ¹²⁰⁾ 及び投資家の資格を明確にした（顧客を理財の経験ある者と経験のない者とを区別し、それぞれに応じて適用する理財商品を販売すべきである。なお、集合資金信託プランへの投資の場合は、集合資金信託プランにおける「適格投資家」制度 ¹²¹⁾ が準用される）。
2011年	「商業銀行理財商品販売管理弁法」	銀監会 部門規章	一部の銀行において理財業務の急速な発展の過程で現れた販売への誤った指導や販売ミスを是正するものである。
	「商業銀行の理財業務のリスク管理をさらに強化する問題に関する通知」	銀監会 部門規章	銀行に対して、理財商品の情報開示の透明度を高め、理財商品の独立計算と規範的管理を求めた（リスク管理に関する規制強化）。
2013年	「商業銀行理財業務の投資運用に関する問題の通知」	銀監会 部門規章	銀行は各理財商品と投資資産を対応させるようにし、各理財商品を単独で管理し、記録し、計算しなければならない。非標準化債権資産については、その状況の開示を求め、それに投資を行う前のリスク審査、投資後リスク管理を求め、その残高の制限をも定めた。

119) 国家外貨管理局は、国务院の直轄下にあり、外国為替の収支・売買、国際決済及び為替レート・為替相場等の管理を行う。

120) 理財業務の投資対象については、前掲注(1)286-287頁を参照されたい。

121) 「適格投資家」制度は、「信託会社集合資金信託計画管理弁法」により、次の通りとなっている。

① 以下のいずれかに該当する投資家：

(i) 一つの信託プランに最低金額100万人民币元の投資を行う自然人、法人、その他の組織。
(ii) 個人又は家計の金融資産残高が購入時に100万人民币元を超えている自然人。
(iii) 過去3年間で毎年の年収が20万人民币元を超えている個人、又は過去3年間で毎年の年収が合せて合計30万人民币元を超えている夫妻。

② 人数。

単一の信託プランの自然人の人数は50名以下である。ただし、委託金額が1件当たり300万人民币元以上の自然人投資家及び適格機関投資家は、かかる人数制限を受けない。

中国における銀信理財商品及び金融監督体制の諸問題（李）

〔表2〕

2. 銀信理財商品に関するもの

公布年	名称	制定機関及び性質	主な内容
2008年	「銀行及び信託会社の業務合作の手引き」	銀監会 部門規章	銀信合作業務の内容、リスク管理及びコントロール等について、定めた（銀信合作業務を創設し、銀信理財商品の仕組みを構築した－銀信理財商品に関する最初の政令）。
2009年	「銀信合作の関連事項をさらに規範することに関する通知」	銀監会 部門規章	銀信理財商品の投資対象、投資家の資格、及び信託会社の自主管理能力を明確した。 銀信理財商品は発行銀行自身の貸付金に投資してはならない。 エクイティ型の金融商品又はエクイティの特徴を有する金融商品への投資の場合の投資家の資格については、集合資金信託プランにおける「適格投資家」制度を準用する。 信託会社が自己で管理職責を履行することを要求し、信託会社が有する財産管理に関する役割を銀行又は第三者に移転することを禁止した。
2010年	「銀信理財合作業務の関連事項の規範化に関する通知」	銀監会 部門規章	銀信理財商品の商品設計、業務規模、投資対象、リスク管理等に関する規制、及び信託会社の自主管理という原則を明確にして強化した。 銀信理財商品の期限は1年以上とする。 信託会社において、融資型の銀信理財合作業務の残高は銀信理財合作業務の残高総計の30%以上を占めることを禁止した。 銀信理財商品はリスクの高い非上場会社に投資することは禁止された。 オフバランスシートの資産を2010年、2011年の2年間でオンバランスシート資産にするよう求め、同時に貸倒引当金を150%まで積みよう求め、合わせて自己資本比率も達成するよう求めた（銀信理財商品の監督に関する法令の中で、最も厳しく重要な法令であると言いうる）。
2011年	「銀信理財合作業務をさらに規範することに関する通知」	銀監会 部門規章	バランスシートへの計上に関する詳細な手続きを定めた。
2013年	「影の銀行の規制強化に関する問題の通知」	國務院弁 公庁 部門規章	シャドーバンキングにつき以下の3つに分類し、明確化した； ① ライセンスがなく、管理監督も全くされていない業界（新型インターネット金融、第三方理財） ② ライセンスはなく、管理監督も不十分な業界（融資型信用保証会社、小口貸付会社） ③ ライセンスはあるが、管理監督が不足しているか、回避されている業界（MMF、資産証券化業務、一部の理財業務）。 なお、信託業に対し、シャドーバンキングの性質を有する業務を禁止する。

〔表3〕

3. 信託会社に関するもの

公布年	名称	制定機関及び性質	主な内容
2005年	「信託投資会社情報開示管理に関する暫定弁法」	銀監会 部門規章	信託会社が毎年公衆に対して、経営・財務状況に関する情報を開示することを要求した。
2003年制定 2006年改正	「銀行業監督管理法」 ¹²²⁾	全人代常 務委員 会 法律	信託会社を含む金融機関に対する監督の主体、権限、内容等を明確した。
2007年	「信託会社管理弁法」	銀監会 部門規章	信託会社の定義、設立、経営範囲、業務の規則及び監督について明確化した。
2007年	「ノンバンク金融機関の行政許可事項の実施弁法」	銀監会 部門規章	信託会社を含むノンバンク金融機関に関する設立、機構変更、市場退出、株主の資格及び取締役、高級管理職の就任資格についての行政許可基準を明確化した。
2010年	「信託会社純資本管理弁法」	銀監会 部門規章	信託会社に対する純資本の監督を明確化した。

122) 「銀行業監督管理法」の監督対象は、銀行業金融機関（同法2条2項により、銀行業金融機関とは、中国国内で設立した商業銀行、都市信用組合、農村信用組合等の公衆の預金を扱う金融機関及び政策銀行とされる）とされるが、中国国内で設立した信託会社等のノンバンク金融機関に対する監督にも銀行業金融機関に対する監督に関する定めが準用される（同法2条3項）。

〔表 4〕

4. 信託会社の業務に関するもの

業務	公布年	制定機関 及び性質	主な法令
集合資金信託プラン ¹²³⁾	2007年制定 2009年改正	銀监会 部門規章	「信託会社集合資金信託計画管理弁法」
ストラクチャード信託 業務 ¹²⁴⁾	2010年	銀监会 部門規章	「信託会社のストラクチャード信託業務の規制強化に関する 問題の通知」
不動産投資信託業務 ¹²⁵⁾	2010年	銀监会 部門規章	「信託会社の不動産投資信託業務の規制強化に関する問題の 通知」
	2010年	銀监会 部門規章	「信託会社の不動産投資信託業務のリスク警告に関する通知」
証券投資信託業務 ¹²⁶⁾	2009年	銀监会 部門規章	「信託会社証券投資信託業務操作手引き」
プライベート・エクイティ 信託業務 ¹²⁷⁾	2008年	銀监会 部門規章	「信託会社プライベート・エクイティ信託業務操作手引き」
クレジット資産証券化業務	2005年	銀监会及び中 国人民銀行 部門規章	「試験的なクレジット資産証券化管理弁法」
	2005年	銀监会 部門規章	「試験的な金融機関クレジット資産証券化監督管理弁法」
	2008年	銀监会 部門規章	「クレジット資産証券化に関する規制をさらに強化する問題 の通知」
	2012年	財政部、銀監 会及び中国人 民銀行 部門規章	「試験的なクレジット資産証券化をさらに拡大する事項の通 知」
銀信理財合作銀信理財業務	関連する法令は前述の通りとなる。		

- 123) 「信託会社集合資金信託計画管理弁法」2条は、集合資金信託プランにつき「信託会社を受託者とし、信託目的に基づき、受益者の利益のために、二人以上の委託者が交付する資金を集中して管理・運用・処分する資金信託業務である」と規定する。
- 124) 「信託会社のストラクチャード信託業務の規制強化に関する問題の通知」1条は、ストラクチャード信託業務につき「信託会社が委託者の異なるリスク選好により受益権を優先と劣後とに分ち、それにより収益の分配を行う信託業務である」と規定し、「異なるリスク選好又はリスク負担の能力を有する投資家は優先と劣後との構造により、異なった収益を取得し、相応するリスクを負担できる」とする。
- 125) 顧客から受託した金銭を不動産会社又は不動産プロジェクトに運用する信託（周・前掲注(2)469頁）。
- 126) 「信託会社証券投資信託業務操作手引き」2条は、証券投資信託業務につき「信託会社が受託した金銭を、法に従い公開的に発行し取引所で公開的に取引する証券に投資する信託業務である」と規定する。
- 127) 「信託会社プライベート・エクイティ信託業務操作手引き」2条は、プライベート・エクイティ信託業務につき「信託会社が受託した金銭を、未上場会社の株式、上場会社の売却制限付流通株、又はその他の株式に投資する信託業務である」と規定する。