

論文審査の結果の要旨

報告番号	博（経）甲第 16 号	氏 名	曹 枏
学位審査委員	主査	村 田 省 三	
	副査	林 徹	
	副査	深 浦 厚 之	
<p>題名： 中国における証券化に関する研究 —証券化の可能性を中心として—</p> <p>論文審査の結果の要旨</p> <p>本論文は、現代の中国において、効率的な資金循環を担保する金融制度が十分に整備されておらず、そのことがシャドウバンキングに象徴されるゆがみをもたらしているとの問題意識に立ち、解決の可能性を証券化市場の整備に求めようとするものである。</p> <p>本論文は次のように構成されている。</p> <p>序章</p> <p>第1章 証券化に関する理論</p> <p>第2章 中国金融市場の構造</p> <p>第3章 中国における証券化市場</p> <p>第4章 中国における証券の効果</p> <p>第5章 中国証券化市場の課題</p> <p>終章</p> <p>序章で、本論文の研究背景および研究目的について述べた後に、第1章では証券化の典型的なスキームやメリットなどを、先行研究に触れながら、以後の議論の土台となる部分に特に焦点をあてて、証券化にともなう法制度的側面および社会的影響など、主として一般論として指摘されてきた問題が論じられる。概して、証券化の理論的側面に関わる分析内容になっている。また、証券化の歴史的背景も本章後半で論じられている。特に、米、日、欧における証券化の歴史的過程とそこで生じた実態上の問題を検討して、証券化が著しく発展したといわれる1980年代以降の国際化する経済環境のなかで、金融機関が新機軸を追及する中で、証券化によるリスク分散機能をもつものとして証券化ないし証券化市場の発展を後押ししたという事実に関心をあてている。リスク回避目的としての証券化の歴史的展開に関わる分析内容になっている。</p> <p>第2章では、前章後半の分析の視点が意識された上で、中国の金融市場環境の歴史的変化</p>			

が論じられ、証券化に関わるマクロ経済的な背景が論じられている。そして、現在の中国の銀行部門を中心とする金融市場を考察して、企業部門への資金供給不足があること、そして、そのことと関連するものとして、近年のシャドウバンキング依存度の拡大を位置付けている。すなわち、ここでは、本論文の主要な目的となっているところの、中国金融市場における資金供給不足問題に関わる現状が取り上げられる。

第3章は、第2章で指摘した諸問題を解消する手段を提示しようとしている政府政策の推移を提示している。ここでは、特に、中国政府が推進しようとしている貸付債権証券化市場と企業資産証券化市場の2つの証券化市場を取り上げ、貸付債権証券化市場の進展は①資産構成、②自己資本比率、③収益性を改善する効果を持つこと、企業資産証券化市場の進展は④資産構成、⑤資金調達コストを改善する効果を持つという仮説を提示した。

第4章では、証券化がもたらす効果について考察している。ここでは、情報に関するコストを引き下げる効果を持ち、金融市場における情報の非対称性を低減する効果をもつこと等の先行研究を引用しながら、これらの効果を前章の結果と接続させる形式で整理しており、さらに、これを、貸付債権証券化のケースと企業資産証券化のケースに区分して分析している。いずれのケースにおいても、先行研究の内容が示された後にケーススタディが与えられており、それらに続いて、金融システムに与える影響が考察され、現状との対比をおこなう方法をとっている。中国で実際に行われた証券化スキームのケーススタディによる検証においては、貸出余力、自己資本比率、信用リスク控除後収益、資金調達コスト等の指標を算出し、仮説の妥当性を確かめている。

第5章では、前章まででは詳述されてこなかった、法規上の問題や会計基準にある問題を指摘するとともに、証券化のマイナス側面に言及している。このうち、法規上の問題については、中国における法律の未整備があげられており、証券化に関するものがすべて法的拘束力の弱い規則や公告などの下位法に属すること、また、中国会計基準でいうところの資産の定義における「支配」の概念では、収益とリスクを同一視していると思われること等を指摘して、現代では、そもそも、証券化などの複雑な取引が前提とされていない点を明らかにしようとしている。また、証券化が比較的ハイリスクを伴う可能性があることから、いわゆるサブプライムローン問題に接続したといわれる債務担保証券について、中国における同様現象の出現可能性に言及している。

終章では、以上の結果を踏まえ、中国での証券化市場の今後の進むべき方向性について若干の提言と論文の要約が、残された課題とともに述べられ、それらを総合的にまとめている。

本論文の貢献として次の3点を認めることができる。

1. 中国における証券化市場の展開に関する最近の状況を、理論的分析と現状分析の双方から考察し、その特徴を位置づけている。さらに、現状での、国営銀行の優越性やシャドウバンキングへの依存過多などの中国の金融制度固有の問題が分析されている。政府の報告

書や報道資料についても、可能な限り時期を遡って検討対象としている。これらの点は、新規性もあり、また検証可能性の点でも評価できるものである。

2. 中国での証券化市場への志向経緯を、歴史的背景とともに明らかにしている。政府主導によって、商業銀行が国営大規模製造業への貸付を重視したことの帰結として、中小企業金融の相対的縮減が発生していること、その解決のために証券化市場の育成が模索されるという理解は、証券化市場の導入が内在的要因によるという見解に結びつくことを示唆するものである。この点については、新規性および独創性を認めることができる。

3. 本研究結果は、中国のみならず、一般に新興経済圏での証券化市場の進展において、証券化によって得られるニューマネーが証券化主体の利益を拡大させるという従来学説が必ずしも正しくないことの指摘につながるものである。特に、証券化の効果を貸付債権証券化市場と売掛債権証券化市場に区分して検証するという手法は新規性を持つものである。

ただし、一般に証券化スキームの詳細な情報開示は先進諸国でも少なく、中国では証券化の実施例も限られるから、公表された数少ないデータのみを活用することからくる限界はある。

しかし、その中で可能な限り客観性を維持しつつ、複数の指標を独自に検討した点は独創的であり、少しも本論文の価値を減じるものではない。

以上から、本論文は、本研究科の博士学位論文の審査基準（独創性、新規性、貢献度、論証可能性、完成度）を満たすものと判断され、本学位審査委員会は全員一致で博士（経営学）の学位に値するものと判断する。