

日中関係学会関東支部研究会 講演概要

2018年7月12日

18:00~20:00

於麗沢大学東京研究センター

「中国の金融改革——最近の金融経済情勢のアップデートも含め」

(日本銀行国際局審議役 福本智之氏)

1) 金融機関の経営改革

中国では改革開放後、人民銀行から四大商業銀行が分かれたが、借り手の国有企業にとっては言わば第2の財政資金の出し手だった。その不良債権の処理を1997年の第1回全国金融工作会议で決定。帳簿を別会社に総額1.3兆元移し替えたただけだが、結果的にはその後の不動産価格高騰でチャラになった。高い経済成長の中で吸収できたわけだ。しかし、もう同じことは再現できない。

WTO加盟で外資系金融機関に門戸を開放した。各銀行のガバナンス向上の刺激になり、銀行経営のあり方は大きく変わった。ただ、リーマン危機後の2009年の4兆元対策の際は、政府の指示で青天井の貸し出しをやってしまった。まだ経営判断を超えたところに従わざるをえない面がある。銀行形態は多様化している。国有商業銀行が総資産規模で世界トップ3を占めるが、こうした国有商業銀行の国内シェアは4割を切っている。

現在の不良債権比率は1.8%。要注意債権を含めて5.2%。引当金が不良債権額より多く積み、今の銀行経営を助けている。銀行の利益が厚いのが強みで、昨年の銀行業の当期利益は1.7兆元。事実上の金利規制で利ざやが2%幅以上確保されているためだ。

リスクがあると言われるのは、ノンバンクなどを含めた与信額の対GDP比がリーマン危機対策後、急上昇したからだ。93年の日本が220%。今の中国が210%。最近は下がり始めている。政府の規制策と、名目GDPが若干伸びたことによる。日本のように銀行を破綻させたり貸し渋りを招いたりしてデフレスパイラルに落ち込まないように、徐々に下げていくのが中国政府のシナリオだ。

この局面で各銀行は窓口指導を受けるから銀行は抜け道を探す。それがシャドーバンキングを生む。あるときは信託商品になったり、あるときは証券会社の金融商品になったり。シャドーバンキング総額は全体の融資総量の4分の1ぐらいとみられる。習近平政権も金融リスクを認識している。

今後の要注意点は不動産市場だ。中国の都市の不動産需要の6~7割は1軒目、結婚時前後の購入だ。適齢期25~34歳の人口は2020年を過ぎると減少局面に入る。その際の需要減に合わせて供給を均衡させられるか。銀行経営に影響してくる可能性がある。

2) 金融自由化

2013年の共産党三中全会では、金融改革の「加速」が多岐にわたって示された。だが15年の人民元切り下げショックで逆に規制を強めて改革に逆行する姿勢が印象づけられた。資本自由化を急ぎすぎたことによる失敗だ。国際金融のトリレンマで見れば、中国は「自由な資本移動」「独立した金融政策」「固定為替レート」のいずれも中途半端。金利は人民銀が「基準金利」を掲げて指導している。

人民元レート改革も悩みながらやっている。ドルから離れようとしても、貿易投資の実態がドルによっている。為替管理の自由化も難しい。緩めると資金が流出し、今度は窓口指導で外資企業の本国送金ができない、といったことが起きた。周小川総裁（当時）は「管理された自由化」だと言う。国際収支では誤差脱漏の項目が17年の1年だけで2200億ドルの赤字。これはキャピタルフライト（資産逃避）と言われている。旅行収支がほぼ同規模の赤字で、このうち2～3割がキャピタルフライトと言われている。従って年間3千億ドルが外に逃げている。習氏が総書記に就任した頃から増えているのは、反腐敗運動などの政治リスクと人民元先安感が要因ではないか。

3) フィンテック

キャッシュレス化が急速に進んでいる。ネット消費も急増し、世界のネット通販の53%が中国だ。取引データがビッグデータとして蓄積されている。決済プラットフォームはアリババとテンセントの寡占状態。公安局や人民銀ともデータを共有し、経済犯罪の摘発につながっている。顔認証も含め、これらの技術の進み方は米国をしのいでいる。

中国人を変えられているのが個人信用度スコア。交通信号を守り、借金を踏み倒さなくなる。テンセントのWeChatの会話履歴も審査の材料に使われていると聞いた。個人データ保護の問題をはらみながら、どんどん先へ進んでいる。

4) 最近の経済動向

今の中国経済は、「空は引き続き晴れている、但し雲が徐々に目立ち始めた」感じだ。対米貿易摩擦で下期の輸出は影響を受ける可能性がある。消費は堅調、インフラ投資は鈍化が目立つ。政策パッケージは積極財政と中立的金融政策だが、監督強化の分だけ金融引き締めが強い。銀行貸し出し以外の与信は急激に減少し、社債のデフォルトが増えている。

トランプ政権の強硬姿勢は中間選挙までの話だろうと中国側は当初考えていたが、米国のトップ層の対中認識自体が厳しくなってきたことに気付き始めた。中国の技術進歩、一党独裁の政治体制などへの警戒感が米国にある。この対立は長期的になるという認識を中国側も持ち始めた。

先々週、重慶と欧州を結ぶ鉄道貨物の運営会社へ行った。この事業は「片荷問題」、つまり欧州から中国へ運ぶモノがないという課題を抱え、補助金でしのいでいたと聞いていたのだが、実際に聞いてみると、5月以降欧州からの荷物が増えているようだ。米中摩擦で中

国政府が米国産品に制裁関税をかけるのを見越して欧州側から調達する動きが出ているのではないかということだ。今年上半期の中国企業による米国への投資が昨年の10分の1だという。米中摩擦は注意深い観察が必要だ。

(質疑応答)

Q) 不動産は価格が暴落しないと思う。土地供給を絞り、暴落させないようにしているのではないか。但し、信用の対GDP比のピーク、つまりミンスキーモーメント（資産価格が上昇しすぎ、リターンが低下し、資産価格が崩壊に転じる局面）が来るのが問題では。

A) 中国の不動産市場が日本などと違うのは確かに供給側を押さえている点だ。いままでそれでコントロールしてきた。ただそれだけで決まるかどうかわからない。実需が下がった時に供給をうまくコントロールできるのか。いろいろ規制をかければかけるほど不動産価格は上がる面がある。どこまでコントロールできるのかはよく見ていく必要がある。ミンスキーモーメントは人民銀も強く意識している。日本は93年がピークで97、8年に危機が来た。彼ら自身も勉強していて、急激な変化のないようなかじ取りをしようとしている。

Q) 中国のやっている「管理された自由化」は実は正しいのではないか。国際金融システムは決して完全ではない。／ 「一带一路」と金融との関わりは。

A) 中国のみならず低金利が続くと世界のあちこちに脆弱性がたまっているのは事実。一方でリーマン危機後、各国はさまざまな備えはしている。米国が金利引き上げに転じたときの新興国への影響は限定的だった。一带一路は全体像がよくわからない。貸しこんで港の使用権をとる、という話もあるが、多くの場合は稚拙な貸しこみにすぎないようにも思われる。一带一路の点検が必要だが、習政権のペットプロジェクトなので不十分な感じがする。

Q) 不動産市場は空室の状態がどうなのかによって今後の動向が変わってくるがリスクとして意識されているか。／ 不動産税導入の見通しは。

A) 空き家がどうなっているのか、その把握はできているかどうかわからない。不動産在庫は3、4線級都市で目立って多かったのが減ってきた。バラック取り壊しで金銭補償をしたら、それで不動産需要を生んだ。不動産税はいずれ導入しないとイケない。この秋には改革方針を決める四中全会があるが、議論が盛り上がっていない。米国への対応でそれどころではないからだ。劉鶴はどちらの責任者でもある。

Q) プラットフォーマーと従来の金融機関との関係は。

A) 当局の発想は、アリババ、テンセントの寡占はよくない、そこに銀行もビザもマスターも入っている、そのために新たに「網聯」（オンラインの決済プラットフォーム）を作ったと聞いている。そこで競争を促進したいと。ただ、これは、データを人民銀が全部見ることができるということでもある。中国では政府はいい人だというのが前提だ。