

第173回: 中国の影子銀行

最近中国の経済ニュースを賑わせているのが、「影子銀行＝シャドーバンキング」問題である。「台風がやって来てから報道してどうするの？ このニュース、少なくとも半年くらい前にニュースを流し、中国に警報を鳴らして差し上げるのが、社会の木鐸の使命では？」。誰に聞いたのか、突然電話を掛けて取材にやってきた全国紙の記者につい皮肉を云ってしまった。

中国のシャドーバンキング問題を分かりやすく解説するところだろう。だれでもわかる説明とするためには、少し大げさな表現を用いる必要があり、この点は乞御海容。

- ①いま中国で銀行を経由しない一種の間金融が跋扈している。
- ②資金の多くが地方政府傘下の第三セクターに流れ込み、地方の大きな資金調達源となっている。
- ③もしも不動産バブルが破裂するような事態が発生すれば、それを機にシャドーバンキングシステムが破綻し、資金の出し手も痛手を被ることになり、中国経済を失速させる懸念がある。

この問題に対する日本のマスコミの感度は相当鈍かったようで、大騒ぎが始まったのはつい最近のことである。こう云っちゃ失礼だけど、夕刊フジや週刊ポストに遅れて全国紙が報道するようではお仕舞いだ。記事を書いた連中がよく理解できていないものだから、一知半解なニュースに接し、即座に本質が理解できる読者は更に少ないのである。更に、この問題の理解を妨げているのが、ネット上を飛び交うニュースのなかに定義付けもされずに、突然登場する「理財」、「Shadow Banking」、「融資平台」、「Funding Vehicle」といったキーワードである。

中国のシャドーバンキングの最大の特徴は、その主役というか旗振り役を銀行が務めていることである。資金の出し手には企業も個人も含まれており、企業が余裕資金を銀行の仲介・紹介で別の企業に貸すこともあれば、銀行から借りた資金を密かに別の企業に転貸するケースもある。個人の投資資金は銀行や信託会社、証券会社等が組成する「理財」と呼ばれる金融商品にどんぶり勘定でプールされ、公社債投資、企業貸出、出資金等で運用されているようだ。日本語の「理財」は、かつて理財の慶応義塾大学と云われたように、経済や経済学を意味するが、いま中国で流行っている「理財」は財テクと理解すればよい。

中国の金融システムは規制だらけで自由化からは程遠い状況にある。1年ものの定期預金金利は3%、同貸出金利は6%と決まっている。そこに規制金利に飽き足りない欲深い関係者が登場し、高金利を約束して資金を募り、高金利でも良いから貸して欲しいと云う企業に金を流す地下システムが成立し、その主役をあらうことか銀行が務めているのである。シャドーバンキングには金利の規制などないから、年利10%で集めた金が、年利18%の貸出に廻り、8%も儲かる荒稼ぎである・・・債務不履行がなければね。

資金の借り手のなかには事業会社も含まれる。業績の良い民間企業は、民間企業であるが故に銀行が設備資金を貸し渋るため、シャドーバンキングで調達する。国有企業は、銀行が赤字補填の融資に応じてくれないから、シャドーバンキングで赤字運転資金を調達する。

そういった様々な借り手のなかで最大勢力と見られているのが、地方政府系の第3セクターで、中国語で

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

「融資プラットフォーム」と呼ばれる企業である。日本語で「融資」とは金を貸すことを意味するが、中国語では資金調達の意味である。「プラットフォーム」は英語のプラットフォームの直訳、つまり資金調達のために地方政府がつくったダミー会社を意味する。ダミーという表現が不穏当であれば、銀行用語の「Funding Vehicle」、もしくは「Financing Vehicle」を使えば、少しは健全に見えるかな。

全国各地の地方政府が雨後の筍のように第3セクター作りに奔走する目的は「土地財政」にある。つまり、地方政府がデベロッパーと組んで農地を収用(地上げ)し、工業団地やマンション群を建設し、それを販売して巨額の収益を上げ、その収益金が地方政府の財源となる。これが中国の特色のある「土地財政」である。このスキームが成功するか否かのカギは第一に資金調達、第二に転売益にある。不動産バブルが膨れ上がり、社会問題化しつつある状況において、国有銀行は第3セクターに対する新規融資を貸し渋る。だから彼らは銀行と示し合わせて、シャドーバンキングから資金調達するのである。第二の問題は、第3セクターは土地を安く仕入れ、付加価値を付けた上で、高く売る必要がある。従って不動産価格が下落しては困る。だから、地方政府は地価の下落を阻む最大勢力であり、政府の懸命な金融政策や窓口指導にも拘わらず、土地バブルがいつまで経っても萎まないのである。しかし永遠に膨れ続ける風船はない、バブルはいつか弾ける。多少のクラッシュであれば収束は可能であるが、最悪シナリオはソフトランディングの余地をなくすほど地価が高騰してしまうことだ。

中国は90年代に、全く同じ要因により全国的なノンバンク破綻事件を経験し、世界中の銀行を敵に回し、経済を失速させた苦い経験がある。米国は数年前にサブプライム問題で世界の金融システムを危機に陥れた前科がある。中国は歴史を重んじる国であり、過去の苦い経験から良き教訓を引き出して欲しいものだ。シャドーバンキングは、中国版サブプライム問題とも報じられており、資金使途が投資家に十分公開されておらず、リスクの所在も不明確と云う致命的な欠陥を抱えている。

しかしながら中国の肩を持つわけではないが、シャドーバンキングの全てがグレーなシステムではない。期間半年以内の理財商品が、市場の6割以上を占めており、国債や高格付け債券を運用対象としたMRFやMMFに近い安全性の高い商品も実は多いのである。この社会現象が最悪の結末を迎えれば中国経済失速のトリガーを引く可能性があるが、もし中国政府が智慧を絞って収束することに成功すれば、闇金融を連想させる本システムが中国の新たな金融自由化の記念すべき第一歩となる可能性もある。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成25年6月19日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

①株式の手数料等およびリスクについて

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.2075%（税込み）（約定代金が260,869円以下の場合、3,150円（税込み））の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。

国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

- 外国株式等の売買取引には、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して最大0.8400%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②債券の手数料等およびリスクについて

- 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③投資信託の手数料等およびリスクについて

- 投資信託のお取引にあたっては、申込（一部の投資信託は換金）手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。

投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大0.0840%（税込み）の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大4.20%（税込み）（約定代金が2,625円に満たない場合は、2,625円（税込み））の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。