

第179回:金利自由化への第一歩

中国経済の減速が明らかとなり、景気に暗い影を落とすなか、景気後退の大きな原因として、集中砲火を浴びているのが、今やすっかり有名となった「影子銀行(中国のシャドーバンキング)」である。シャドーバンキングとは、もともと欧米において商業銀行ではなく、投資銀行やヘッジファンド、証券化のSPC(特別目的会社)等を通じた複雑で高度な取引で、金融統計に反映されにくい資金の流れを指したのであるが、中国のシャドーバンキングとは、先進的な金融工学を駆使したハイテク商品ではなく、昔からチャイナタウンのワンさんやチャンさんが資金の融通を行う「頼母子講」や「無尽」がちょっぴり進化した金融取引を指す。筆者が上海に駐在していた10年くらい前、上海に「理財公司」と呼ばれる民間のファイナンス会社が3千社近くあると聞いた記憶があるので、決して新しい存在ではない。そのシャドーバンキングが一種の流行語として日本で一気に有名になり、新聞も週刊誌も、そして企業の熊さん、八つつあんまでが分かったふりをして中国のシャドーバンキングが悪い悪いと嘯し立てるのを横で聞いていると、たまには中国の助太刀でもしてやろうかと云う気になるのである。中国経済がいま不調に陥っている原因は幾らでも挙げられるが、ものの順序として先ず重要な病根から指摘する必要がある。加えて因果関係も大事だ。火事が発生したから救急車が出動するのであって、救急車が出動したから家が燃え始めたのではない。中国政府の経済運営の失敗とシャドーバンキングの関係が、救急車と火事の関係にやや似ている。

中国経済における最大の問題は、政府が人為的に過小評価された人民元為替レートを作り出し、強引に輸出ドライブを掛けてきた輸出振興策と、需給バランスよりも私利私欲を優先する無謀な公共投資の乱発にある。ケインズは失業対策に政府が穴を掘って、失業者に埋めさせれば良いと云ったが、それは「失業手当を払うよりマシだ」という警句にすぎない。三人の職人がいて、一人が穴を掘り、一人がそのなかに木を植え、一人が穴を埋める仕事を毎日やっているとす。もし植樹担当の職人が病気で休んでも、一人がせっせと穴を掘り、もう一人がせっせと穴を埋めるのが中国の公共事業である。だから中国ではいま「鬼城」と呼ばれるゴーストタウンがオルドス市(内蒙古)、営口市(遼寧省)、常州市(江蘇省)等の地方都市に雨後の筍のごとく出現し、高級マンションに手が届かない庶民から「中国三大鬼城」、「七大鬼城」などとバカにされているのである。30年ほど前の北京で雨中に散水車が水を撒いているのを見て、これが社会主義かと呆れた覚えがあるが、社会主義市場経済の時代に移っても、官僚の主導する公共事業は杜撰そのものだ。そんな状況において、粗雑な経済システムと硬直的な規制金利に満足できない資金の出し手と借り手が、水面下でフレキシブルに資金のやりとりをする金融市場が自然発生的に誕生し、それが中国の特色あるシャドーバンキングなのである。不動産バブルの元凶となっているのは問題だが、発想は悪くない。

このコラムの173回で、「シャドーバンキングは中国の金融自由化に向けた胎動と前向きに捉えることもできる」と書いたばかりだが、早くも7月19日、中国人民銀行(中央銀行)は金利の自由化に向けて、銀行の貸出金利の下限を撤廃すると発表した。1年物金利で言えば、いま中国の預金金利は3%、貸出金利は6%、銀行は3%の利鞘が稼げる仕組みである。大手の邦銀は上海にも香港にも支店を有しており、資産

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。

1/3



規模は香港支店が上海支店よりも大きい、利益率は上海支店の方が遙かに高いと云う。当たり前のことで、邦銀と云えども中国政府の規制金利のお陰で過当競争がないのである。

もう少し正確な数字で説明すると、貸出基準金利は年利6%で上限はない。下限は0.7倍だから理論的には4.2%まで下げられる。預金基準金利は3%、で、その1.1倍が上限、即ち1年定期預金は3.3%まで付利してもよい。むかし日本の長期プライムレートは貸付信託の予定配当率と0.88%、利付金融債の表面金利とは0.9%の金利差があった。中国でも奇しくも昔の日本と同じ0.9%の利鞘が確保されていたのだが、今回その4.2%の下限金利が撤廃され、金融自由化に向けた大きな第一歩となった。

と云ったわけで中国でも、これまで一定範囲内で金利変動幅は認められていたが、窓口指導もあったのか、基準金利以下の貸出は融資総額の1割程度に止まっていたようだ。国有商業銀行の立場から見ると、親方五星紅旗で倒産の恐れが少ない大手国有企業への貸出取引でも3%近い利鞘が稼げるため、無名の中小企業に対し融資しようというインセンティブが働くわけがない。不良債権も相手が国有企業だと「没法子(=しかたない)」と許されるが、民間企業への貸出が焦げ付けば、稟議書を書いた行員は処分される。

こんなシステムでは銀行間の競争原理も働かない。そこに今回の貸出金利の下限撤廃である。日本では当たり前だが、これまでぬるま湯に浸かってきた中国の金融界にとっては荒療治であり、この外科的療法がきっかけになって銀行間の競争は激化し、実効金利は低下するだろう。商業銀行には新しい戦略が求められる。ペトロチャイナ、東風汽車といった中国を代表する戦略的取引先には最大限の金利サービスによって困り込みを困る一方、新たな収益拡大策として、多少のリスクを取っても高収益が期待される中小企業や民間企業への取り組みを強化することになるだろう。非国有企業はシャドーバンキングから借入しなくても、正攻法の資金調達が可能となり、国有企業が栄え民間企業が衰退する「国進民退」という本末転倒の流れを断ち切る良いチャンスとなろう。銀行の貸出先企業に対する審査力や業界に対する調査能力は必然的に向上することになり、新しい金融商品を開発する機会も広がり、長い目で見れば間違いなく金融業界繁栄の大きな第一歩となるはずだ。但し、短期的には商業銀行が受ける打撃の方が大きい。これまで銀行同士の競争がなかった市場で、顧客サービスとは宴会でフカヒレスープと茅台酒をご馳走するくらいのアタマしかなかったバンカーにとって大きな転機の到来だ。招商銀行、民生銀行、中信銀行等、民間色が強く、海外にも縁の深い巡洋艦級の銀行は自由化の流れに乗り活力を発揮するだろうが、戦艦大和級の四大商業銀行は大丈夫だろうか。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成25年7月23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



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。