

第205回:デフォルト回避は朗報か

春節まであと一週間を切り、新年のカウントダウンに入った昨日(1月27日)、中国の信託大手「中誠信託有限公司」は、債務不履行(デフォルト)の懸念が指摘されていた商品「金銭信託・誠至金開1号」について関係者と合意に達したと明らかにした。ロイター通信によると、投資家向け文書には「当社は既に関係者と合意に達しているため、投資家各位は至急ファイナンシャルアドバイザーに連絡を取られたい」と記されているのみで、デフォルトの危機に怯えている投資家連中が今月31日(春節元旦)の償還期日に元利金全額の償還を受けられるか否かは、この文書から読みとれない。しかし中国のメディアは既に「元本と一部利息を返すと投資家に通知した」と報道しており、金融商品の不始末を巡るデフォルト騒動は、またしても投資家が救済を受けることになりそうだ。これは投資家には朗報だが、国民経済にとって果たして朗報だろうか。

問題の金融商品は信託業界大手の中誠信託が組成し、中国工商銀行(ICBC)の窓口で販売された(銀行勘定を経由しない)シャドーバンキングの一種であり、ICBCは本商品の償還について、2週間くらい前から「一切責任を持たない」と宣言しており、春節に償還を迎える元本総額30億元(1元=約17円)の信託商品がデフォルトするか、内外の注目を集めてきた。

案件を組成した中誠信託とは、中国最大級の炭鉱を有する山西省の石炭企業が共同出資して設立した老舗の信託会社。設立のいきさつから同社は営業範囲を石炭産業に絞っており、これまで業界の資金調達に大きな役割を果たしてきた。石炭は中国の高度成長を支える戦略産業である半面、「きつい」、「危険」、「汚い」3Kの代表選手である。中国社会を蝕む公害問題、人災事故、劣悪な労働環境等の污染源でもあり、銀行がCSR(社会的責任)の観点から融資に躊躇するなか、信託会社が高利回りを謳い文句にして、規制金利に満足しない個人投資家層の支持を集め、これまで勢力を伸ばしてきた。デフォルト寸前まで追い詰められていた中誠信託の金銭信託「誠至金開1号」は、鉱山開発会社「山西振富能源集団」の資金調達手段として設計され、ICBCが自行プライベートバンク部門の顧客約700名に、予定利回り11~13%を掲げ販売した商品だが、肝心のスポンサー山西振富能源は、筆頭株主が違法預金受入行為で逮捕されて、一昨年に破綻、本PJが頓挫してきたと云う経緯がある。

PJが破綻した以上、信託会社、販売会社、投資家等の関係者がそれぞれ責任の程度に応じて犠牲を払って損失を分担するしか方法がない。販売時に顧客との間で元本保証の密約を結んだり、PJの重要情報を隠して販売したりと云った致命的な瑕疵があれば、販売会社(銀行)やオリジネーター(信託)が責任を持つのは当然だが、顧客がリスクを承知の上で投資したのであれば、信託会社は粛々と処理を進め、残余財産を換金して償還すればよいだけの話である。関係当事者のなかで一番の金持ちは、もちろん世界最大級の時価総額と利益水準を誇るICBCだが、同行は上海と香港に上場している企業であり、邦貨換算500億円程度の損失補填はいとも容易だが、法的責任のない出捐行為は許されない。

地元メディアは、投資家救済コストは山西省政府が50%、ICBCと中誠信託がそれぞれ25%拠出する見通しと報じている。ICBCと中誠信託がそれぞれの責任を認め応分の補償をするのであれば問題はないが、関係当事者に含まれない地方政府の補填が事実とすれば、これはシステミックな大問題だ。この事態

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

を放置すれば全国各地でシャドーバンキングが破綻し、取り付け騒ぎが全国に広がり、その結果中国政府の手に負えないシステミックリスクにつながる可能性は大きい。その意味でシャドーバンキングの救済は、市場を安定させるための前向きな措置だと云えなくはない。なにしろ中国の「影の銀行」の残高は2012年末で約4.7兆米ドル、GDPの約55%とも云われており、負の連鎖が破綻すれば恐ろしい結果を招く可能性がある。しかしながら、金融破綻を恐れるあまり、政府が今後もデフォルト回避に向けて救済を続けられれば、「不良債権は常に政府が保証してくれる」とのモラルハザードが助長され、これが新たなシステミックリスクに発展する可能性もある。進むも地獄、退くも地獄である。結論として今回の救済は成功と云えるだろうか。中国は一党独裁国家であり、財政にも未だ多少の余裕があるため、このような問題を先送りすることは簡単にできる。しかし中国でも食い逃げ行為は許されず、ツケは何時か払う必要がある。いま中国で最大の危機は不動産バブルだが、これも早めに処理すれば多少の痛みで済んだのだが、果敢にバブル処理する度胸がなかったため、もはやソフトランディングの余地は少ない。あとはハードランディング、市場のクラッシュを待つのみだ。金融商品の運用の失敗は、どこの国でも日常茶飯事であり、市場と対峙する以上避けられないことである。問題は敗戦処理にあり、中国も「初のデフォルト」を恐れて遅らせれば遅らせるほど、リスクは雪だるま式に膨らむのである。この信託騒動の結果、楽しく春節を迎えられるのは山西省周辺の富裕投資家だけであり、炭鉱労働者や庶民から見れば腹立たしいことに違いない。

春節と云えば、個人的に大変楽しみな行事と新聞報道がある。共産党の伝統行事として、大晦日に中国の最高指導者が手分けして、大先輩(老同志)に新年の挨拶に参上する儀式のことである。老同志が誰を指すかは決まっており、昨年の春節は序列順に江沢民、李鵬、万里、喬石、朱鎔基、李瑞環、宋平、尉健行、李嵐清、曾慶紅、吳官正、李長春、羅干、賀国強、周永康だった。今年はこれに、胡錦濤、吳邦国、温家宝、賈慶林が加わる。習近平の政敵として失脚がほぼ固まった周永康(前政治局常務委員)が、去年に引き続き今年も「老同志」として報道されるか否かが、彼の結末を明らかにする最後のリトマス試験紙なのだ。

敵も死に物狂いで習近平政権に抵抗している。1月23日のAFP電によると、国際的ジャーナリスト組織ICIJは、習近平(国家主席)、胡錦濤(前主席)、温家宝(前首相)、李鵬(元首相)、故鄧小平氏を含む新旧指導部の親族らが海外のタックスヘイブンに巨額の隠し財産を保有していると報じた。このリストには腐敗汚職追放キャンペーンの標的と噂される江沢民や周永康の名前が無いのが不思議だ。この報道をリークしたのは党内の誰かに決まっており、それが誰かは聞くだけ野暮だろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成26年1月28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。