

第481回:大仰な金融政策

古典落語の「三軒長屋」に楠運平くすのきうんべいたちばなのまさとも橋正友と云う、いかめしい名前の剣術指南が登場する。このひと、拳措振る舞いが、まるで見得を切る歌舞伎役者のように大げさで、一間しかない長屋に来客を迎え、門人に向かって「内密の話ゆゑ、控えの間に詰めておれ」などと云うものだから、鶯の頭の政五郎は「どうも先生の云うことは大仰だからいけねえ」と呆れている。要は一寸ゆるめの愛すべき人物なのである。

11月21日、日経新聞の見出しに「中国、債務削減の誤算 企業資金難を人民銀行総裁謝罪」とあるのを読んで、悪いけど三軒長屋の楠運平先生を思い出した。

日本人と違って、めったに人前で謝罪しない中国のしかも政府高官が金融政策のチョンボを認め、記者会見で謝ったとは、これは間違いなく大ニュースだ！

報道によると、中国政府は将来の金融危機発生を芽を摘もうと、年初より国有企業や地方政府が抱える過剰債務の圧縮に乗り出し、政策の柱として金融機関を経由せずに資金の仲介を行うシャドー・バンキング(影の銀行)を締め付け、「理財商品」と呼ばれる高利回りの投資商品の販売を規制したという。

この政策は既に公表済みの既定路線だが、これまであまり効果が上がっていなかったため、PBCは年初からスロットルを全開にして規制に乗り出した。すると効果はてきめん表れ、シャドー・バンキングからの調達量は2017年の3.6兆元(1元≒16円)から、18年(1-10月)はマイナス2.6兆元に転換し、都合6.6兆元の信用収縮が発生したという。

金融政策が素晴らしい効果を発揮したのに、なぜ中国人民銀行(PBC)の易綱総裁が謝罪しなければならないのか？

シャドー・バンキングを渾身の力で締め上げた結果、数多くの民間企業が経営危機に陥っているからだ。

エッ！もしかして、それを予期していなかったの？

そうだとすれば PBC の現場の把握はあまりに杜撰では。地方政府だろうが、大企業だろうが、零細企業だろうが、だれが好んで高利のシャドー・バンキングから資金を調達しますか？

中国工商銀行や中信証券などがリスクの読めない中小企業や民間企業を相手にしないから、地下に潜って高利の資金に手を付けるのである。

世界中どこでも一緒だが、景気が傾くと真っ先に資金繰りに窮するのが中小／零細規模の民間企業であり、金融当局が意図的に信用収縮を発生させたとき、その副作用にどう対応するかを考えておくのが政府であり中央銀行の役目だと思うのですが。

当局は相当慌てたようで、11月1日、習近平主席自ら民間企業者を集めて「皆さんの資金調達難を解決します」とコミットする騒動になった。金融当局者は後で習主席から「なんでオレを担ぎ出すんだ」とこっぴどく叱られたことだろう。でも主席を担ぎ出した以上、事態はなにがなんでも収束させるしかない。

ここで PBC の易綱総裁は「三支箭」といういかめしい政策を打ち出してきた。日本語に訳すと「三本の矢」、

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。

どこかで聞いたことがある政策だ。易鋼氏によると PBC は、民営企業の救済に向けて、①銀行与信確保の支援、②社債による調達への支援、③株式による調達への支援、これが「三本の矢」であるそう。

なにを寝ぼけたことを云っているのか。企業が資金を調達するには、この3ルートしかないことは、誰でもわかるAFPの資格者だって知っている。

実は4本目の矢が隠されている。政府による特例救済だ。でも当局は最後の最後まで、自分の腹を痛めたくないのか、切り札を見せたくないようだ。

極めて常識的なやり方だが、政府の肝煎りで官民共同によるプライベート・エクイティのような金融機関を設置し、政府がシードマネーとして資本金を投入、これに歩調を併せ大手の銀行・証券・生保が応分の負担をすることになる。

PBCと共に中国の金融政策を管理する中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)の郭樹清主席は最近銀行に命じ、民間向け貸し出しを3年以内に倍増させ、新規融資全体の5割とするよう要請したが、中国の銀行にそんなことができる訳がない

アリババやiFLYTEKのように立派にスタビライズした民営大企業への融資は簡単だが、将来が不透明で景気の影響を受けやすい中小企業の「融資リスク」を堂々とテイクできる能力のある銀行はいない。

日本だって中小企業向け融資の拠り所は、不動産担保、有価証券担保、連帯保証等であり、そんなシステムが整っていない中国で中小企業を支援するには「投資リスク」で対応するしかない。

PBCの易鋼総裁は米ハムライン大学院でMBAを取得した経済学博士、銀保監会の郭樹清主席は、中国社会科学院やオックスフォードで研鑽を重ねた法学博士。共に学者肌の行政官であり、優秀な彼らの政策に間違いはないが、大上段に構えたわりには現場の状況認識に欠けているような気がする。

中国は日本を遥かに超える学歴社会であり、修士や博士やMBAの取得者でないと中国では相手にしてくれない。たしかに中国の将来を担う優秀な若者は一流大学で学ぶのが望ましいが、最も大切なのは、MBAなんかではなく、どこの大学でリベラル・アーツ(教養教育)を学んだかだと思ふ。

因みに米国プリンストン大学と、ブラウン大学は全米で最高峰に位置する大学だが、一貫してリベラル・アーツ教育に専念しており、ビジネス・スクールやロー・スクールは置いていない。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成30年11月22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 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) 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 0.8640% (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 0.0864% (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 4.320% (税込み)、最低 2,700 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。

3/3



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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040