

## 第424回:どこに隠す?不良債権を

ミステリーの世界で、シャーロック・ホームズや、エルキュール・ポアロと人気を分かつ「ブラウン神父」は、英国人作家 G.K.チェスタンが生み出した名探偵。チビのブラウン神父と大男のフランボウが、ホームズとワトソン博士の要領でコンビを組む「折れた剣」という短編の中で二人がこんな会話を交わしている。

神父:「賢い人間なら小石をどこに隠すかな？」

フランボウ:「浜辺でしょう」

神父:「賢い人間なら樹の葉はどこに隠すかな」

フランボウ:「森のなかですよ」

神父:「さよう、賢いひとは小石を浜辺に隠す。だが浜辺のないときにはどうするかな？」

最後の問いが「読者への挑戦状」となっている。なぜ名将といわれたセント・クレア将軍が無謀な作戦を敢行したのか?このモデルは中国人傭兵部隊「常勝軍」を率いて太平天国の乱の鎮圧に活躍し、Chinese Gordon と謳われた大英帝国のチャールズ・ゴードン将軍と云われている。彼のスーダンの首都ハルツーム(Khartoum)における後日談はチャールトン・ヘストン主演の映画「カーツーム」に詳しい。

ところ変わって現代 Chinese Mystery。この国の不良債権は一体どこに隠されたのでしょうか。答えは簡単、不良債権はゾンビ企業の中に隠れている。でも、その仕組みと実額はブラウン神父も知らないだろう。

10月8日、中国共産党第19回党大会で習近平総書記は3時間半に及んだ政治報告の中でこう述べた。「これから20年までは小康社会全面完成の決戦段階となる。党の第16回、第17回、第18回大会で打ち出された小康社会完成のための要求に従い、重点への取り組み、不十分個所の補充、弱点の補強に全力を挙げる必要がある。特に**重大リスクの防止・解消**、的確な貧困脱却、汚染対策の難関攻略戦を断固戦い、小康社会の全面的完成が人民から認められ、歴史の検証に耐えうるようにしなければならない」

これは注目すべき発言だ。習氏は「重大リスク」の具体的内容には言及していないが、今年7月に開かれた全国金融工作会议で当面の最優先課題が「金融リスクの防止」と発表されており、党大会でその最優先課題を周知徹底させたといえる。中国経済が抱える最大の問題は金融リスク、つまり不良債権問題にあると、中国の最高指導者が白状じゃなくて、宣言したわけだ。

さてその不良債権だが、最大の問題点は隠れたる大量の不良債権が中国に存在するというのではなく、その債権総額がいくらなのか、中国政府もよく把握していないらしいということだ。

公式統計データはきちんと発表されている。中国で銀行セクターを管轄する中国銀行業監督管理委員会(以下:銀监会)の公式統計によると、今年9月末現在で「商業銀行」の不良債権総額は1.67兆元(1元=17円)、不良債権比率は1.74%。

不良債権比率の増減傾向として、2013年の1%弱、14年の1.04%~1.25%、15年の1.39%~1.67%と、比率は上昇傾向を辿ってきたが、16年以降は1.74~1.76%のレンジ内に収まっており、尚且つ貸倒引当金

---

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。

のカバー率は180.39%と一定の余裕を保っているように見える。

これを四大国有銀行に限定すれば、不良債権総額は6月末時点で約7800億元、不良債権比率は1.65%と16年末比で0.07ポイントの低下。中国の銀行は自由競争に晒されている邦銀と違って、規制金利の恩恵をものに受けており、4行が今年1年間に生み出す純利益合計がザックリ1兆元近くあると思われるので、その気になれば今年の利益だけで不良債権を瞬時に消し込むことも可能である。

しかし中国の不良債権額はその何倍にも上ると云われている。本年8月、日経新聞が英フィナンシャル・タイムズ記事を転載し、「中国金融機関担当の有名アナリスト Charlene Chu 氏の分析では中国の不良債権総額が年末までに最大で51兆元に達する」と報道し、大本営もとい銀监会発表の「商業銀行の不良債権＝1.67兆元」と比べ、あまりに乖離幅が大きかったことから反響を呼んでいる。

銀监会査定不良債権が甘すぎるのは事実だろう。引当金のカバー率は約180%だが、仮に正常債権と不良債権の中間に位置する不良債権予備軍の「注目先債権」を不良債権に加えると合計で約5兆元となり、カバー率は59.1%と一気に下がる。でも5兆元で済むならまだマシだ。商業銀行の利益水準から見て、不良債権が急増しない限り、消し込み可能な金額だ。

究極の問題は銀行セクターを経由しない「影の銀行」の存在だ。銀行が金を貸してくれないから、高利貸しや闇金融に奔るのは世界共通の現象であるが、闇金融に資金を提供する善良な市民はいない。

ところが中国の場合、シャドーバンキングの資金調達が一見健全に見える「理財商品」、「信託商品」などの商品名で金融機関の窓口で販売され、これを銀行の定期預金に満足しない富裕層や成金企業が買うことにより「影の銀行」に資金を提供し、その結果大量の資金が地方政府のインフラ投資や不動産開発資金に流れるというルートが出来上がっている。

これらの資金調達コストが銀行預金よりは高いのは当然であり、そんな資金に手を付けて、人の住まぬゴーストタウンや、車の通らぬ高速道路を建設してしまったら返済の目途が立つわけもない。

債務不履行を避ける最後の手段はリスキーファイナンスしかないが、これは問題先延ばしに過ぎない。地方政府や国有企業の権限をもってすれば、いきり立つ投資家をなだめ、償還時期を先延ばしすることは可能だが、それはいつかどこかで破裂するバブルのマグニチュードを膨らませるだけである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年11月27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 0.8640% (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

