

第 430 回: 来年の金融政策は

2018 年の中国経済運営方針を決定する、共産党と政府共催の「中央経済工作会議」が 12 月 20 日、金融リスク防止、環境汚染対策などを決め、3 日間の日程を終えて閉幕した。

第 2 期習近平体制は 10 月に発足し、共産党の人事は固まったが、政府や議会の主要人事は来年 3 月の全人代を待つ必要があり、従って今回の会議は、来春引退の張高麗副首相をはじめとする旧指導部と、新チャイナセブンをはじめとする新執行部が同舟するかたちで開かれた。

新体制初の経済会議となったため、工作会議は第 1 期経済運営を回顧し、この 5 年間中国は「世界経済の主要な動力源(成長ドライバー)と安定器(スタビライザー)を勤めた」との自画自賛から始まった。

国営新華社の発表した報道を一通り読んだが特に注目すべきサプライズはなかった。と云うのも本会議に先立ち、中国共産党中央政治局は 12 月 8 日に来年度の経済政策を研究する「政治局会議」を開いており、ここで今回の工作会議の基調が既に固まっていたからだ。

共産党が全てを決定する中国において党中央政治局の決めた方針に沿って工作会議の内容が固められるのは当然のことであり、会議では想定通り「稳中求進(=安定を維持しつつ前進する)」政策を基軸とした政権運営方針の堅持が確認された。

2 つの重要会議で注目すべきは、克服すべき「三大関門」として①「金融の重大リスク」、②「貧困対策」、③「環境改善」が挙げられている点だ。

これまで誰もが、中国経済が抱える最大の宿痾は貧困と環境であると思っていたはずだが、共産党が①金融、②貧困、③環境の順番で経済リスクを列挙したところに、金融リスクの深刻さが見てとれる。

来年の経済政策の最重要課題をデレバレッジ(過剰債務の削減)としたのは当然のことだ。

注目すべきは不良債権問題の「深刻度合い」だが、困ったことに、実はこれがどうもよく分からない。

日本の金融庁に相当する中国銀行業監督管理委員会(以下:銀监会)が公表する商業銀行の「不良債権比率」は、本年第 3 四半期で 1.74%、「引当金による不良債権カバー率」は約 180%と制御可能な範囲内にあるというか、むしろ立派な水準だ。

もしも本データが事実であれば、中国政府が金融問題を、貧困や環境問題より上位に置くわけがない。

中国の商業銀行が保有する貸出債権区分は、アメリカ方式を踏襲し、貸出債権が抱えるリスクレベルにより、①正常債権(normal loan)、②関注(special mentioned)、③次級(substandard)、④可疑(doubtful)、⑤損失(loss)に分類され、③④⑤が不良債権として取り扱われている。

②の関注とは、不良債権ではないが、今後の金融環境や経済情勢の変化によっては、不良債権に転化する可能性があるから注意すべきという、いわば不良債権予備軍だ。

ちょっと乱暴だが、仮に中国の不良債権を、関注まで加えた②③④⑤の合計とすれば、不良債権比率は一気に 5.3%まで跳ね上がり、カバー率は 59.1%となり、「積立不足」となってしまう。

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。

不足金は約 2.1 兆元(1 元=約 17 円)という計算になるが、でもその程度の不足で済めば傷は軽い。

日本と違って中国は規制金利の時代が続いており、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行、中国銀行の 4 大商銀が 1 年間に生み出す純利益だけで、1 兆円近い水準にあるから、全国の商業銀行が 1 年の利益を吐き出せば、あっという間に積立金不足は解消する。

金融リスクの震源地は銀行勘定を経由しない「水面下のシャドーバンキング」にあること間違いない。

中国人民銀行によると 11 月の「社会融資総額」は約 173 兆元、内「貸出債権合計」が 118 兆元。

つまり銀监会監督下の商業銀行貸出(96 兆元)以外に、約 22 兆元の「その他の貸出」と、55 兆元の「貸出以外の金融商品、合計 77 兆元の金融商品(理財商品等)があり、これがシャドーバンキングの一部だ。

習近平政権は、「工作会議」で、来年の金融政策は「穏健な金融政策を中立に保つ」、債務削減についても「貸出金と資金調達の合理的な伸びを保つ」として、銀行への窓口規制等を更に強める方針のようだが、強い痛みを伴うデレバレッジをどこまで強行できるだろうか。

筆者は今月の TV ニュース番組で、12 月に中国人民銀行が発表する「新規人民元建て融資」が市場予想の 8000 億元をどれだけ下回るかが、習政権の掲げる「デレバレッジ改革」の本気度を測る試金石になると発言したが、実績は 1.12 兆元と市場予測を大幅に上回った。

金融当局によるオフバランス融資への規制強化や、企業の起債が難しくなっている状況において、銀行融資を増やさざるを得ない側面もある程度は理解できるのだが。

中国の冬は寒く、こんな時期に国有「ゾンビ」企業への資金を断ち切り、市場淘汰を促すような金融政策を断行すれば、全国各地に社会不安の大きな火種が発生することになる。

「時期が悪いから、年が明けてから改革を断行しよう」と云っても、今年 of 中国の新年(春節)は 2 月 16 日のから始まり、もたもたしていたら、あっという間に全人代の 3 月に突入してしまう。

習政権は債務圧縮を断固実行する考えだが、金融政策の結論は 1 年前の工作会議の方針より、チョットだけ金融引締めトーンが強いかな、といった印象だ。

もしかすると、来年状況によっては実質金融緩和に舵を切り換える可能性もあり得べしと、筆者は思う。

先送りをすれば市場の安定は暫時保てるが、ソフトランディングの難度は更に増すけど。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年12月21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 1.2420% (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

