

ここ1、2か月、新聞、雑誌において中国のシャドーバンキングに関する報道が途切れる日がないほど、この問題が繰り返したりあげられている。実態は依然不透明であるが、それだけに、おそらく中国経済に影を落とす根深い課題なのだろうと推測される。そこで、最近のいくつかの報道等を紹介しよう。

4月17日の日経新聞朝刊社説は「中国経済揺らす改革の痛み」と題して、「地方の不動産価格が下落に転じ、金融機関の不良債権への懸念が高まっている。社債の債務不履行（デフォルト）が相次いでいる」と懸念を表明している

元をたどると、中国が2008年のリーマン・ショック後、4兆元（64兆円）にのぼる大型景気対策を打ち出す中で、その大部分を担った地方政府が国有企業に比して銀行からの融資を受けにくい位置にあり、また、規制や金融政策による影響を直接受けなかったため、競って融資プラットフォーム（地方政府傘下の投資会社）をつくり、金融監督当局の規制から外れている「影の銀行（シャドーバンキング）」と呼ばれる金融仲介会社を通じて、銀行が発行する比較的安全な理財商品のみならず、高金利でリスクの高い信託商品にも依存した資金調達を通じ、地方政府に代わり、迂回的・規制回避的に道路などのインフラ投資や不動産投資を行ってきたことが背景になっている。しかし、融資プラットフォームは採算を無視した無謀な開発にも加担したことから、かなりの不良債権が発生している可能性がある。翁百合氏の最近の著書「不安定化する国際金融システム」によれば、中国社会科学院による推計では、シャドーバンキングの規模は、2013年3月末時点で日本円にして300兆円を超える約17兆元に上ると推計されており、さらにずっと大きな金額になるという見方もある。このうち何割かが不良債権となりうる。

3月12日の日経新聞朝刊によると、シャドーバンキングへの大きな資金の流れをつくっている原因の一つは、預金金利の上限が決められている金利規制のため（1年の定期預金では年3.3%）、個人のみならず、余裕資金を有する企業などの高利回りの信託商品等を購入するニーズが高まり、銀行の預金残高の伸び率が鈍化して、預金から信託商品等への資金シフトが起きているためだという。監督当局は、今後、融資プラットフォームに対する不動産融資規制等を強化するほか、こうしたびつなマネーの流れを封ずる意味もあって、3月11日、中国人民銀行の周総裁が、預金金利の自由化について、これまで2020年目途に実現としていたものを5年前倒して、今後1、2年間で実現する可能性に言及したと報道されている。

中国経済の実質成長率は近年徐々に下がる傾向であるが、それでも2014年度に7%台の成長を維持して、政府の目標である年間1000万人程度の雇用増を実現する必要があること（2014年の中国における大学の新卒者数は727万人に達するとされ、この労働市場への新規参入圧力にどう対処するかが「727問題」と言われ、中国政府を悩ませる大きな課題とされている）、リーマン・ショック後に行われた巨大な財政支出の借金返済が必要な時期を迎えていること等から、借金の借り換えと引き続き低くとも7%台の経済成長のために、シャドーバンキングの活用は不可避であると考えられている。

ところで、中国はすべての土地が国家所有又は農民の集団所有になっており、土地を利用するには、例えば居住用地の使用年限は 70 年であり、その国有土地の使用権の設定・譲渡を受けなければならない。3 月 16 日の朝日新聞朝刊によれば、この収入が地方政府の借金返済財源になっており、これまでの不動産価格の上昇によってその使用権設定・譲渡収入が増加して、2013 年には年間 4 兆元規模に達したと報道されているが、このところ不動産価格の上昇率の低下・下落が鮮明になっていることから、シャドバンキングから融資を受けた不動産開発事業が続けられず、融資平台が行き詰まる構図であるという。こうした中で、融資平台の一部で破たんがすでに現実のものになっていることや当局による融資ルートの一層の規制・パイプの絞り込みが、今後の中国金融市場、ひいては世界経済に予想外の影響を及ぼす可能性があり、全貌は依然闇の中にあるが、その動向を世界が注視しながら見守っている状況である。

(荒井 俊行)