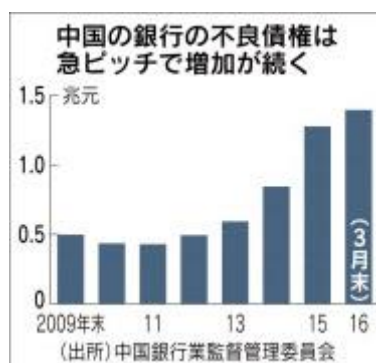


（中国で金利規制が復活）

6月24日の日経朝刊は、中国政府が金利の自由化をいったん凍結して規制金利を復活させ、銀行の収益力強化を通じた不良債権の処理を優先する方針であると報じた（貸出、預金の双方で金利規制が復活すると、銀行は収益を上げやすくなる）。

上記報道記事によれば、現在、中国の銀行が抱えている不良債権は16年3月末時点で1兆3921億元（約22兆円）、前年同期に比べ4割以上増加し、不良債権比率は1.75%に達し、不良債権の予備金は別途3兆2000億元にのぼっているという。

図表1



(注)2016.6.24 日経朝刊による。

こうした中で、鉄鋼・石炭等の過剰生産体質のまま、利益が出ないままに存続している「ゾンビ企業」の不良債権の増加を放置しては金融システムが不安定になりかねないため、企業の淘汰により経済構造の転換を断行せざるを得ないが、これに伴い、銀行の不良債権の増加が避けられないので、銀行に不良債権を処理ができるだけの経営体力を温存させ、不採算企業の整理を進める環境を整えることが規制金利復活の狙いであるとされる。

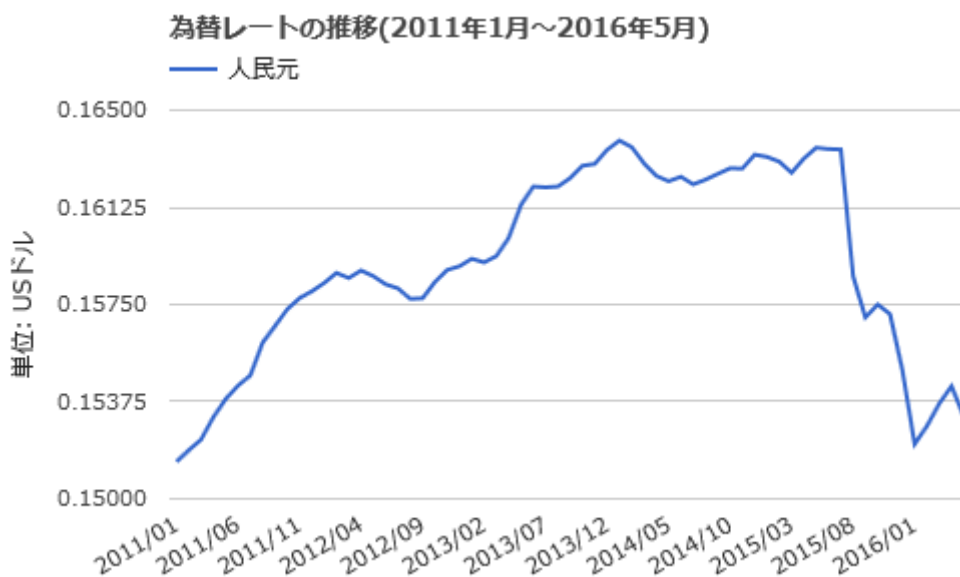
（中国経済の構造問題がもたらす波紋）

ところで、中国経済は、2010年以降、労働力人口減少に起因する構造的な成長減速過程に入ったと言われており、これがリーマンショック後の4兆元の巨大景気対策で形作られた従来の過剰生産体質の課題を否応なしに顕在化させた。今後は、2000年代の成長を支えた低コストの労働集約的な生産財中心の産業構造を、膨大な需要を持つ中所得層向けの消費財・サービス適応型の経済構造へと転換し、消費主導の経済成長を目指すべき局面にあるにもかかわらず、これが市場機構の不完備から十分に育ってはいないため、高付加価値消費財の輸入が増加し、貿易収支の赤字の拡大を招いたと言われてしている。日本での中国人観光客の爆買い現象もこの一環として理解できよう。

このような構造転換の遅れが貿易収支の赤字化を通じて人民元の下落となり（図表2）、中国政府は、

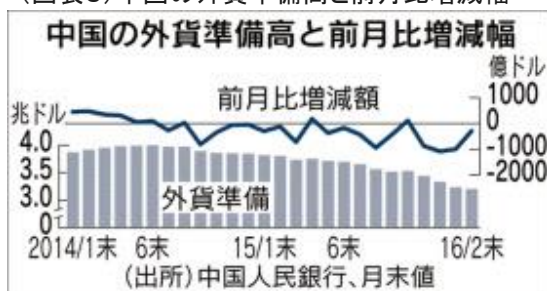
この人民元の下落に伴う海外への資本逃避を防ぐため、2014年6月のピーク時には4兆ドルに達していた世界最大の外貨準備のうち既に1兆ドル近くを取り崩し、元の買い支えに努めているのが現状である（この意味で、中国が輸出促進のために、中国人民元の切り下げ政策を取っているという一部関係者のコメントは誤りであると思われる）（図表3）。しかし、中国人民元の買い支えにも一定の限界があるので、更なる中国人民元安が進めば、外貨準備の取り崩しの進行と合わせ、中国がもともと大量に抱えていたドル建て債務の返済にさらに大きな負荷が掛かることが懸念されている。加えて、このような環境の中で、米国の政策金利が引き上げに向かい、ドル高局面を迎えるとすれば、中国経済、ひいては世界経済全体に通貨危機リスクがもたらされる可能性がある。

（図表2）為替レートの推移



（注）「世界経済のネタ帳」より転記。単位は、USドル/人民元。

（図表3）中国の外貨準備高と前月比増減幅



（注）日経朝刊(2016.3.7)による。

こうした中、本年6月の月例経済報告にも紹介された通り、中国の2016年1~3月期の国内総生産（GDP）の実質伸び率は6.7%と7年ぶりの低水準となり、その後も輸入増や民間投資の低迷が続き、景気底入れが確認できないままに推移している。これは中国を中心とした資源需要の拡大期待をしぼませ、資源安、原油安の長期化を通じて、資源輸出国を中心とした新興国経済にも暗い影を投げかけている。

（荒井 俊行）