

中国の非正規金融の新動向

陳 乃 佳 （ 島 根 県 立 大 学 ）

はじめに

90年代の中国の金融体制改革策を実施する以降、中国の金融体系は正規金融体系と非正規金融体系二つに分ける動向が見える。中央政府はまず低い水準の金利で全国の資金流通を把握し、輸出志向経済モデルを構築する。この上で、中央・地方政府や国有企業など多くの国家系主体を参入し、全体的な国家コントロール体系を構築することができる。そして、膨大な資金と複雑な経済活動はこの体制を中核として運行している。一方、地方実際の経済活動は、多くの原因で、上述の正規経済体制から離れたことも決して少ないわけではない。中国における金融体制の実態は、この二つ階層の進退と考えられる。

本稿は、今までの非正規金融発展の経緯を整理するうえで、既存の金融統計データと国有銀行から公開した財務諸表についての分析に基づき、事例分析にも加え、「四つの段階」という視点で中国非正規金融問題の拡大要因を研究し、とくに2008以降見られる金融問題と解決策を「二つの体系の融合」という視点で検討したい。

1. 中国における非正規金融の発展

20世紀の1993年11月に中国政府は金融体制改革の加速に対し明確な要求を提起した。この改革目標の規定は、銀行体系の改革と金融市場の発展という二つの側面を含めて推進することによって、大部分の商品の価格が自由化された。

しかし、金融改革の進行と同時に、新たな正規金融組織は農村地域や中小企業のような活動範囲から大規模に退出し、都市部や政府部門に近い経済市場の中心部に集中した。その結果、市場の周辺部は資金不足になり、民間非正規金融の利用を増

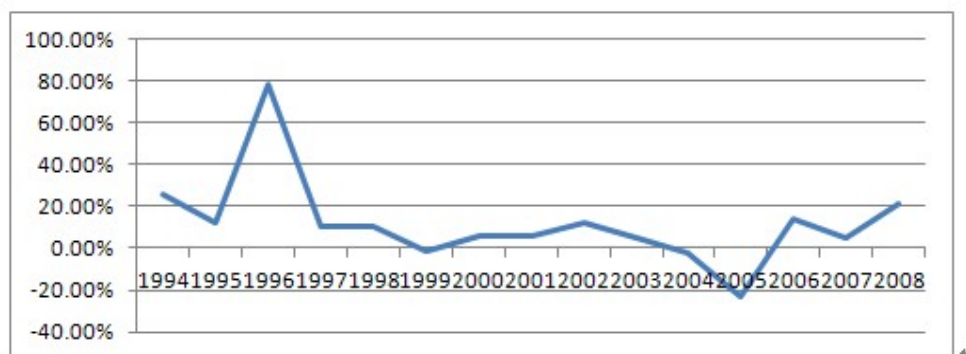
加するようになった。一方、長期的な金融抑制政策で、金利は長期間低いレベルに留まっていたため、国民は次第に貯金を非正規金融に転換した。政府はこの状況において中小企業の資金支援を正規金融機関に多く期待するが、正規金融機関は収益成長性から判断して、政府の要求に応えなかった。非正規金融の発展について次の四つの段階に分けて考えたい。

(1) 金融改革と農村部の資金不足の問題

第一段階は、1994年における現代的金融システムの建設から2005年ごろ農村信用改革まで続き、非正規金融組織が農村地域で活発するようになった。

1993年から、中国政府は銀行体制に対する改革を行っていた。上述したように、2004年まで、国有の四大銀行は多数の営業拠点を農村部から都市部に移転した。その結果、国有商業銀行と都市信用組織の再建に伴って、民間中小企業は正規金融機関の貸し付け対象から排除されて、農村信用組織に依存していた。史晋川、葉敏の研究(2001)によると、この時期に温州における民間企業の資金調達構成については、経営者の起業資金としての私的資金は40%、非正規金融から調達した資金もほぼ40%、銀行と信用社からの貸付金は20%しかない。また、農民たちが調達した貸付金の規模について、民間の非正規金融は総額の33%を占めていた。

図 1 1994—2009 年 郷 鎮 企 業 に お け る 短 期 貸 付 金 の 伸 び 率



出 所 : 「 中 国 統 計 年 鑑 」 (各 年)

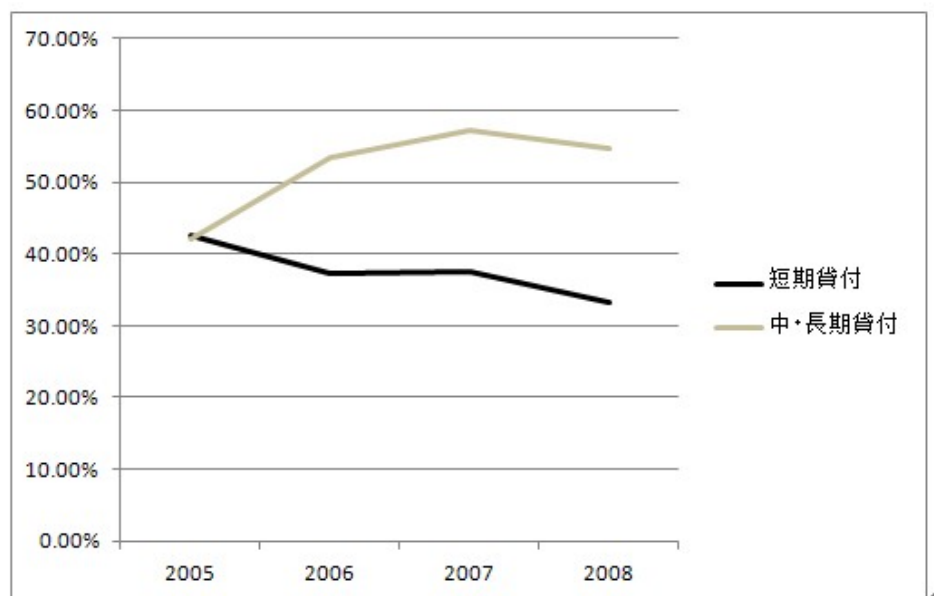
図 1 が 示 す よう に、郷 鎮 企 業 に お け る 短 期 貸 付 金 の 伸 び 率 は 1995 年 から 急 に 下 降 し、2005 年 以 降 も 上 昇 し て い な か っ た。

な お か つ、そ の 改 革 の 頂 点 と し て、2005 頃、全 面 的 に 行 っ た 農 村 信 用 社 の 改 革 策 が 農 村 部 の 資 金 供 給 を さ ら に 鈍 化 す る よう に な っ た。

90 年 代 以 降、中 国 の 多 く の 農 村 信 用 社 は 運 営 状 況 が 悪 く、資 産 の 損 失 が 深 刻 に な っ た。1999 年 に な る と、い く つ か の 地 方 で の 農 村 信 用 組 合 が 合 併 し、県 連 合 組 合 が 設 立 さ れ た が、実 は 信 用 組 合 に 存 在 す る 一 つ の 基 本 的 問 題、す な わ ち 所 有 権 が は っ き り し な い 問 題 が 解 決 で き な い た め、運 営 状 況 の 改 善 は 進 ま な か っ た。そ し て 都 市 商 業 銀 行 の 改 革 経 験 を 踏 ま え て、2004 年 の 末 頃 か ら 2006 年 ま で、既 存 の 農 村 信 用 組 合 に お け る 異 な る 所 有 権 形 態 を 採 っ て 改 組 さ れ た。そ れ は 農 村 信 用 組 合 組 織 や 新 農 村 建 設 の 一 環 と し て 農 村 商 業 銀 行、農 村 組 合 銀 行、省 連 合 農 村 信 用 組 合 を 三 つ の 形 で 統 合 ・ 合 併 を 行 う、そ の 真 の 意 味 は 従 来 の 農 村 信 用 組 合 を 現 代 的 金 融 企 業 に す る こ と で あ っ た。

し か し、従 来 の 集 団 所 有 制 の 農 村 信 用 組 合 が 正 式 な 商 業 銀 行 に 改 組 さ れ る と、そ れ ぞ れ の 運 営 戦 略 も 変 わ っ た。従 来 の 中 小 企 業 を 支 援 し た 最 大 の 正 規 金 融 シ ス テ ム は こ の 時 か ら 大 企 業 に 偏 り、中 小 企 業 に は 深 刻 な 影 響 を も た ら し た。

図 2 2005 - 2008 年 上海 農村 商業 銀行 における 貸付 金 の 構成 比



注：上海農村商業銀行は2005年改組された。2009年以降貸付金の構成について分類の方法が変わった。

出所：上海農村商業銀行の公開した年報（各年）

上記の上海農村商業銀行（図2）を例として研究すると、その変容の軌跡ははっきりする。2005年8月、上海で1つの市レベル合作社と14社県連合合作社と219社村レベルの合作社が合併され、商業銀行となった。そして改組されて以降、貸付金の構成については中・長期貸付に偏重しており、インフラや政府貸付などの中・長期項目に集中し、短期貸付が多い中小企業には非常に不利な状況となった。

そして、農村部の資金不足の問題は現在も解決されていない。

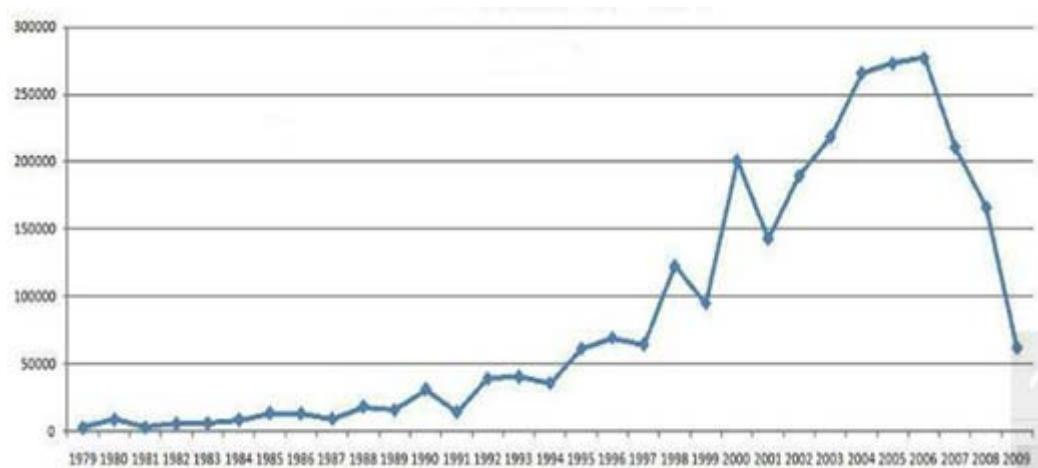
（2）国際貿易と民間企業の発展と中小企業の資金不足

第二段階は、中国がWTOに加盟してから2008年のリーマンショックまでであって、この期間の

中国非正規金融は国際貿易の拡大化に伴い、農村地域から全国へ広げていた。

2001年、中国がWTOに加盟した以降、中国の国際貿易額が飛躍的増加し、輸出量が2008年まで最大額の100395億元に達した。その背景の中で、中国における中小企業の数も激増した。（図3）

図3 1979－2009年広東省における民営中小企業の数（単位：社）



出所：「中国民営企業の産業分布と分析」（2010）

図3が示すように、民間企業が最も勢い良く発展した広東省における民営企業の数が、2006年頃30万社に近く、90年代の六倍に達した。それにつれて、急増していた民間企業の資金需要も増え、資金不足の問題が顕著になった。

2007年以降になると、巨量の輸出超過と2008年リーマンショックの影響で、国際貿易が悪化になって、2007年前の輸出依存経済発展システムが持続不可能になった。その背景の中で、民間企業は産業構造を転換するため、中・長期貸付の調達之急がれたが、国有銀行は民間企業向け貸付金のリスクが増えることで資金を国有企業や政府項目に傾きするようになった。

表1 2007－2008中国工商銀行における産業別貸付額

単位：億元	2007年	2008年
製造業	7381	7588
交通と輸送	6021	6908
電力業界	4049	5014
不動産	3040	3439
水利・環境と公共施設	2302	2755
小売と飲食業	1870	1888
サービス業	1599	1881

注：2009以降分類方法が変わったため、産業別のデータは公表されないようになった

出所：「中国工商銀行2008年年報」

表1は中国における最大の国有銀行である中国工商銀行が2007年から2008年まで産業別貸付額の変動を示した。サービス業を除き、民間企業が集中する小売と飲食業への資金貸付が停滞するようになった（1%未満）、サービス業を加えても総貸付残高の12%しか占めていない。それに対して、中国工商銀行を代表とする国有金融機関は、主に製造業、交通と輸送企業、電力企業、不動産企業など有力企業に多額の融資を行っている。

そして、民間中小企業の資金調達は大部に非正規金融へ頼らざるを得なくなった。とくに民営経済が比較的発達した東南沿海地区においては、企業融資の必要を満たすために、比較的発達した非正規の金融活動、たとえば個人間の貸借、「地下金融機関」、「抬会」などが多く形成された。

（3）バブル経済と非正規金融の新動向

2008年に起こったリーマンショックは、国際貿易の背景を全般的に変えた同時に中国経済にも深く影響した。

上述した国際貿易の急増に伴って発生した民間の中小企業の資金不足は、主に好景気の下で現れたため、その問題に対して政府と企業は両

方「間接金融で資金調達は十分賄えている」と判断した。しかし、2008年リーマンショックが勃発して、国際貿易が停滞状態に陥って、国有銀行は高い収益率を維持するために、資金を実業部門から資産部門に転移したが、それは大規模なバブル経済を招く一因とも考えられる。

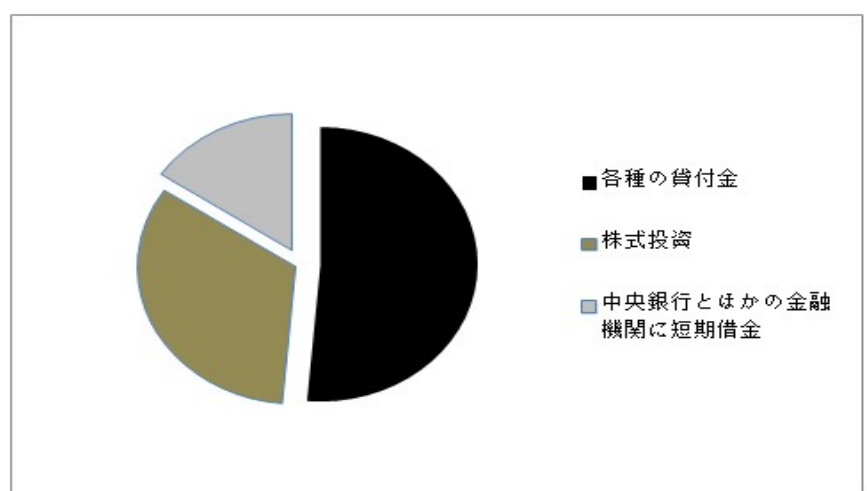
表2 2008と2010年上海農村商業銀行における産業別貸付の構造対比(単位：%)

	2008	2010
製造業	20.69	22.85
不動産	17.79	27.04
サービス業	12.05	18.59
小売業	6.51	8.39
水利・環境と公共施設建設	5.43	6.42

出所：上海農村商業銀行の年報(各年)

表2に示されるように、2008—2010年上海農村商業銀行が不動産業への貸付金の割合は二年間で10%くらい(17.79%から27.04%まで)増えた。

図4 2009年中国工商銀行における資金運用の構成比(単位：%)



出所：中国工商銀行の年報(2009年)

図 4 に示されるように、国有銀行の代表として中国工商銀行は、30%程度の貸付金を株式市場に運営している。その具体的な金額は、2008年3兆483億元、2009年3兆5991億元、2010年3兆7323億元、2011年3兆9159億元と徐々に上昇した。

中国のバブル経済のもう一つの要因として中央政府からの財政出動と金融緩和政策が指摘できよう。その政策は、リーマンショック以降の金融不均衡状態を起し、正規金融・非正規金融という二つの体系の合流化をも促した。

(4) 銀行業務の開拓と金利改革の胎動

2012年前後、中央政府は一連の改革策を出し、民間資本を実業と銀行業に参入することを許可した。現実には困難がまだ多いだが、全体的に見れば、2013年から非正規金融において最も重要な課題は銀行のオフバランスシート業務である。

国有銀行は、2004年から新興理財商品を開拓した。2004年、中国最初の銀行理財商品として、中国光大銀行が「陽光理財B計画」を市場で販売した。2005年になると、1775億元の理財商品が市場に流通していた。この数字は2006年で4046億元、2007年で8190億元、2008年半ばでは23055億元のように急増している。現在市場に流通している規模は、5～6万億元位と推定され、預金規模の10%ほどを占める。

理財商品を代表するオフバランスシート業務は、銀行の財務諸表に反映されないため、中央銀行による監督は難しい。また銀行オフバランスシート業務向けの法律も不完備ため、不法案件と運営事故もしばしば発生している。

表 3 2011年国有四大銀行におけるオフバランス業務の総額 (単位：億元)

	工商銀行	中国銀行	建設銀行	農業銀行
総収入	475214	328166	397090	377731
担保業務	19766	23119	19819	16878
新興デリバティブ業務	14761	26533	9294	6234
割合	7.27%	15.13%	7.33%	6.12%

出所：各銀行の年報（2011年）

表 4 が示すように、各銀行のオフバランスシート業務が増加している。その趨勢の結果は、つきのよう整理することができる。

(一) 国民は自分の資金を預金項目よりオフバランスシート項目に投資する。それに関するの法律はまだ不完備のため、投資の収益は不安し、金を持って逃げるような不法案件も頻発するようになった。

(二) 中央銀行と政府は通貨へのコントロールが非常に難しくなる。経済成長を調整するときも、政策操作のミスが増える。

(三) 新興理財商品の利息は普通の預金より高いし、その運用も資本市場に投資する機会が多いから、資金の不均衡化を強化する。

(四) 実際金利と名義金利（実は規制金利）の乖離は、価格体系を歪むになって、調達した融資資金を実業から不動産など資産項目へ導く、それも中国バブル経済の一因と考えられる。

2. 非正規金融と正規金融の合流化についての分析

2008年以降、非正規金融と正規金融（国有企業・国有銀行）の合流化は、中央政府の大規模な財政出動から始めた。

リーマンショック後、景気を刺激するため、中国政府は2008年11月に「四万億元投資計画」という大規模な緩和策を出した。

四兆元を市場に投資することは、本来、市場の活性化を目標とすることだけではなく、戦略的新興産業を育成することも期待している。しかし、投資計画を詳しく見れば（表5）、「四万億元」という膨大な資金は主に固定資産投資に集中していることがはっきりする。

実は2009年以降、固定資産の投資額をみると、2008年の時点では投資資金の配分はまだ均衡的であったが、2009年になると、新しい発行した5兆1771億元の40%が国有企業に注入された。

そして2010年になると、固定投資の資金は2009年よりさらに25%増加した。不動産への投資資金も1兆5519億元に急増、総額の29%を占めた。一方、交通、輸送、水利、環境、公共施設などほか全ての部門への投資額は鈍化し、特に情報技術部門への投資額は134.5億元に減少した。この点から見ると、「四億元計画」のうち「産業構造の調整」と「新興産業の育成」という目標が達成しなかったと言えよう。

と同時に、過剰な資金を持っている国有企業は、中央銀行からもらった低金利の貸付金を民間非正規金融組織に提供するようになった。たとえば、中国揚子江船業有限公司（Yangzijiang Shipbuilding Holdings）が公表した2012年第二四半期財務諸表から見れば、利益の四分の一は資金貸出業務から儲けたものである。また、中国移动（China Mobile）、中国石油（PetroChina）など大手国有企業は自分の金融投資子会社を作った。中国中铁（China Railway Group）、中糧グループ（COFCO）は不動産投資子会社を作って、資金をそこに注入している。宝鋼グループ（Baosteel Group）の場合は華宝信託の株式の98%を持っている。イギリスの新聞によれば、この時期、国有企業は「地下」金融のほぼ90%を供給している。

他方、多くの政府主導型の投資項目は、地方政府の財政予算を迫った。地方政府は地方財政を活化するために、民間非正規金融を引き入れられなければならない状況になった。たとえば世界の長さを誇る杭州湾跨海大橋の総投資額の十二分の一は、民間非正規金融組織から流れ込んでいる。2010年上海に行った世界博覧会も、民間金融を利用することがあった。このような財政的問題は、2013年の「地方債」問題で集中的に爆発した。

上述した非正規金融と正規金融の合流化（あるいは国有企業・国有銀行と民間金融の合流化）は、まず中央政府の非正規金融に対する態度を動揺した。

政府当局は、最初、民間金融は合理性や合法性に欠けると考えていた。2007年、中国政府は経済バブルを抑制するための改革策を公式に発表した。同時期で、2007年4月深圳杜氏地下金融案件が発生し、深圳市から香港へ2006年から2007年の1年間約43億元のマネーロンダリングが発見された。温家宝総理はこの案件について厳しい発言をした。

このような状況を一変するのは、2009年の山西省炭鉱業の改革である。中国で民間金融に言及する際、挙げられた事例は浙江省、広東省、福建省に集中しているが、実は山西省、内モンゴルの炭鉱業の発展も民間金融との関係が深い。しかし、2009年山西省が「山西省炭鉱業改革」を公表して、小規模民間炭鉱企業を消滅するという目標を打ち出した。その改革案の影響で、元の2200社の小規模民間炭鉱企業が130社の大規模企業に合併された。その後、山西省の炭鉱の70%は国有企業から握られ、2000億元の民間資金が山西省炭鉱業から流出した。合併の動きで損失を受けた民間資金の規模は不明である。

この事件は民間金融が多く存在している浙江省に重大な損害を与えた。この事件について、浙江省商業界、法学界の人たちは中央政府に抗

議書を出した。地方政府も民間非正規金融の両面性を十分に理解しているから、曖昧な態度をとっている。2008年年末全国人民代表大会で浙江省の副省長が「国は民間金融の必要性を認めべきだ」とはっきり発言して、中央内部で大きな論争を巻き起こした。

地方政府の意見を受けて、2009年年末、胡錦濤主席が民間金融改革の重要性を指摘した。2010年5月7日、国務院が『国務院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见』（新36条）を公表し、民間資本参入の領域と規模を拡大させた。つまり、従来国有企業にほぼ独占されてきた鉄道、石油、電力、鉱山、銀行などの業種への民間資本の参入を奨励すると表明した。これは最も重要な一歩と思われる。

政策を完全に転向する引き金は、2012年1月中国社会の世論を沸騰させた呉英事件であった。浙江省東陽市出身の呉英は2002年前後、20歳で起業し、美容院からホテル、不動産へと事業を急速に拡大した。だが「民間金融（高利貸）」の借金返済で経営難に陥り、2009年末に資金詐欺罪で死刑判決を受けた。本人は「知り合いの仲介人から借りた事業資金で、彼らから詐欺の被害届も出ていない」と弁解して、学者や金融業従業員も「現地ではこのような資金関係は普通だ」と認めて、世論は彼に強い同情を示している。この事件によって、中国政府は民間金融を直視しなければならない状況に迫られた。2012年3月28日、温家宝総理は国務院常務会議で「浙江省温州市金融総合改革試験区の総合方案」を公表した。国務院の意見を充実するため、2012年5月26日、中国銀行業監督委員会は27号文（「中国銀監会関与鼓励和引导民间資本進出銀行業の実施意見」）を公表した。

2013年銀行オフバランスシート業務と地方政府債務問題についての披露は、非正規金融問題の重要性と複雑性を社会に表面化した。

図 5 中国経済の構造

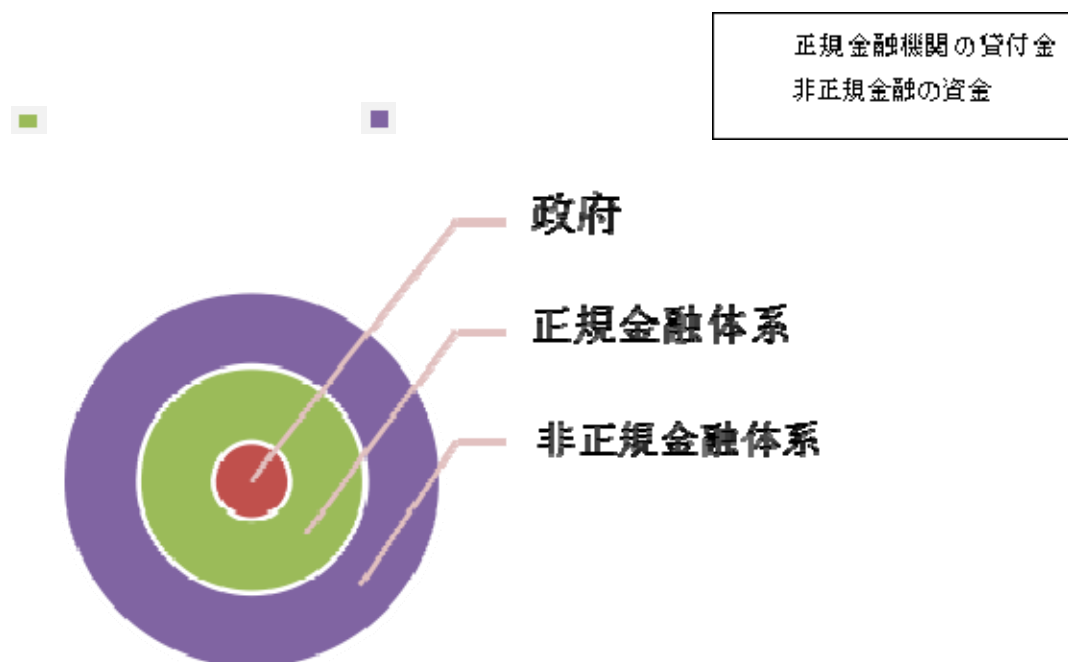


図 5 に示されるように、正規金融部門（国有企業・国有銀行）は中国経済の中核に内包されて、非正規金融部門が経済市場の周辺部に存在している。中国の表面が大きく波立っても、内部世界では安定的に運行している。しかし、2008 年以降に見える合流化は、二つの体系の混合して、非正規金融問題解決の契機を迎えた。

3 非正規金融問題の解決

非正規金融問題の解決には金利自由化改革が必要であると考えられる。その理由について、次の三点を指摘したい。

（1）非正規金融問題の出現は、90 年代金融改革と伴って、規制金利と実際金利の差から形成した一連の問題である。そして、金利自由化改革を通じで、その歪めを直すことができる。

（2）現在注目された銀行オフバランスシート業務は、金利自由化政策と関係深い。そのような自由化政策が欠けると、収益の正当性が失って、合理的な監督規制の設立も現実に不可能である。

（3）金融自由化の改革戦略にとって、規制金利の廃止や為替制度などのことより、金利市場の開放が最も現実的な選択肢と考えられる。

図 6 2011 - 2013 年 7 月中国コール市場の変化
(単位：%)



出所：中国人民銀行

現在、中国におけるコール市場の金利は3%に近い(2013年6月通貨危機ときには11%までも達した)。この利率は一年期定期預金の利率と相当である。最近、アリペイ(alipay)など中間会社を利用すれば、普通の国民でもコール市場に直接に投資することができるようになる。これは規制金利の影響を打ち破る重要な一歩と考えられる。

4 まとめ

非正規金融の問題は90年代金融改革で、規制金利と実際金利の乖離から形成したものである。二十年の間に上述した四つの段階を経て、いまは国有企業・国有銀行など正規部門と混んで、確実に解決しなければならぬ状況になっている。非正規金融の問題を解決する最も現実な選択肢は、金利改革から着手することである。