

その五 中国の金融システム、金利システム

城西支部顧問 田口研介

I. 金融システムの現状、問題点、自由化の動き

1. 金融システムの現状

(1) 概況

中国の金融システムは1984年の第一次金融改革として、撥改貸（政府の財政部門による一元的な資金配分システムから銀行による間接金融システムに移行する）を達成、その結果、中央銀行である中国人民銀行（以下、人民銀行という）と四大国有商業銀行を中核とする金融システムが整ってきている。しかし貸出総額に見合う預金不足のため、中国人民銀行が不足額を補填する一方、地方支店に対し貸出枠の設定及び貸出と預金の差額の管理を徹底させている。

共産党の影響力が強大で、中国人民銀行の地方支店を通して地方政府の政策融資に介入するため、資金の適正配分が歪められている。

中央政府は1994年、第二次金融改革に着手、人民銀行を中央銀行とする中国人民銀行法をはじめ、商業銀行法、政策銀行法を成立させが、人民銀行の総裁に国務院の重要閣僚を充て、国が大株主である限り、中央銀行の独立性が担保されているとは言えない。

金融システムの改革は未だ道半ばであり、人民元の為替相場は米ドルや日本円等と違い当局による為替相場の管理が続いている。政府首脳は2015年の政府活動報告の中で人民元による資本取引の自由化を「徐々に実現する」と述べたに過ぎない。中国の金融制度を市場原理に基づくシステムに転換するには、数年を要するという見方が大勢である。

(2) 金融機関一覧

中央銀行：中国人民銀行

四大国有商業銀行：中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行

政策銀行：中国農業発展銀行、中国輸出入銀行、国家開発銀行

その他の商業銀行

外資系銀行

都市信用合作社（地方銀行に相当）

農村信用合作社（農協に相当）

証券会社、保険会社、投資信託会社等（ノンバンク系）

《補足》

* 「銀行監督管理委員会」が銀行業務全般を管理・監督している。

* 中国人民銀行、中国農業発展銀行、外資系銀行を除く金融機関が預金受入銀行である。

* 四大国有商業銀行について預金は全銀行の約 67%を占め、貸出は国有企業向けが約 90%を占める。従業員は約 152 万人で全銀行の 81%を占める。

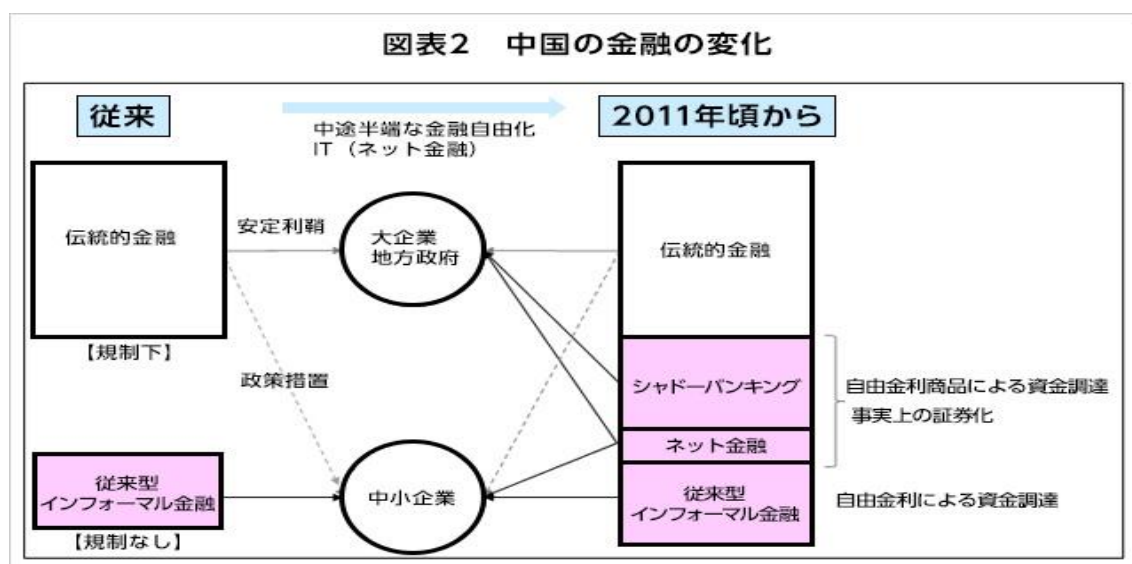
2. 金融システムの主たる問題点

- ◇ 全般的に金融システムの自由化度は低く、人民元の固定相場制が続いている。
- ◇ 人民銀行による預金金利政策、貸出金利政策は依然として硬直的である。
- ◇ 当局は銀行の利鞘の確保を政策的に優先させている。

3. 金融システムの変化要因

(1) 中小企業向け金融への期待

当局は中小企業向け融資の円滑化を政策課題として掲げているが、中小企業の資金調達難が解消されたとは思えない。何故なら人民銀行や四大国有商業銀行にとってインセンティブの少ない中小企業より国有企業や地方政府の制度融資の方がリスクがなく、利幅が稼げることによる。しかし今後、金融システムの自由化が進めば、貸出し競争に発展し銀行の利幅縮小は不可避となり、仮に国有企業の国有銀行離れが起これば、中小企業を融資対象にせざるを得なくなり、中小企業にとって資金調達の道が開ける。例えばインターネット需要の旺盛な中間所得層を標的とするコア企業に対しファクタリングや在庫金融等による融資が具体化する可能性がある。

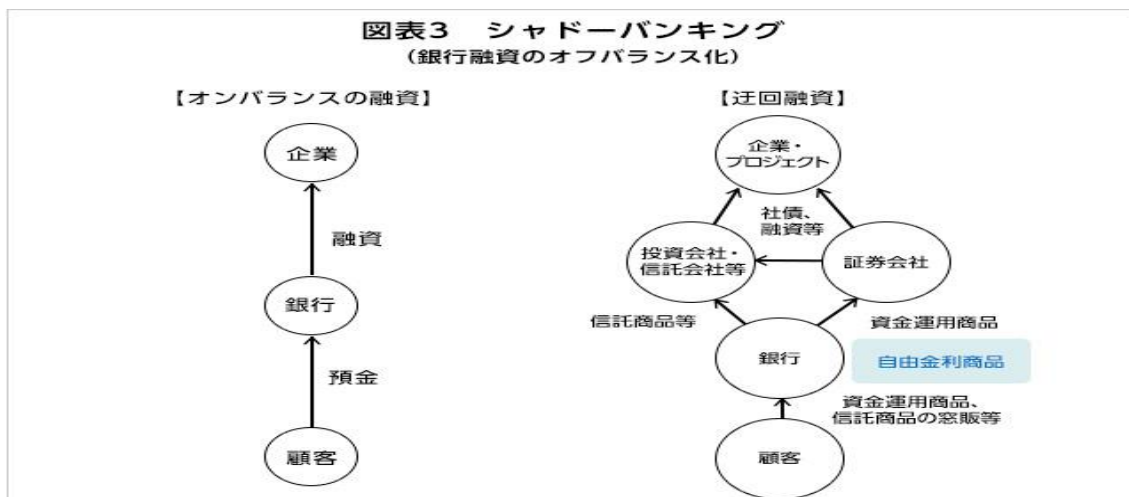


野村総合研究所北京事務所作成

(2) シャドーバンキング商品への思惑

シャドーバンキングとは 2010 年以降の金融引締策の中で、75%の預貸比率規制を回避

するために金融機関が採択した迂回融資システムである。融資規模は 30 兆元（約 560 兆元）と言われ、2014 年 9 月末現在における金融機関の融資総額が 80 兆元なので大規模な融資額であったことが分かる。この融資は不動産開発業者等が発行する社債や信託商品として売られ、預金者は低金利の定期預金から元本保証の無いこれら金融商品に乗換えたことにより、金利システムの自由化が進展したという側面がある。



(3) インターネット金融への期待

インターネット金融は 2013 年 6 月に中国 e コマース最大手のアリババが導入した「余额宝」が好例である。消費者はネット上の決済を提供する「支付宝」の口座に買物用の資金を積み立てる。「余额宝」はその資金をマネーマーケットファンドに投資、自由金利の決済性預金として利用される。発売 1 年間で 5,700 億元（約 10.7 兆円）の市場規模となり、関係業界に衝撃が走ったという。その後、インターネットによる自由金利商品が次々と出現、例えば、P2P（インターネット上で個人対個人の貸借の場を提供するプラットフォーム）等に人気が集まっている。

4. 金融システム自由化に向けて

人民銀行は金融システム自由化の一環として、預金金利と貸出金利の規制枠緩和に踏み切ったが、銀行の利鞘確保を優先させる政策は堅持している。企業や個人の利潤獲得への意欲が根強いことから、完全自由化に向けた施策が打ち出されることに期待が高まっている。金融システムの自由化度が高まれば、銀行間の預金獲得や貸付競争が激化することが予想される。預金金利を上げ貸出金利を下げれば、企業等の資金需要が高まるものの、当然、銀行の収益力は低下する。銀行の収益力を向上させるため、審査基準を緩めるとリスクの

高いプロジェクト向け融資が急増する虞がある。そのため預金金利も貸出金利も適正水準を維持することが銀行経営の肝であり中国経済の持続的発展に必要な金融システムであることから、当局は今後とも難しい政策の選択と実行力が求められている。

II. 人民元の金利動向、金利自由化の経緯と加速

1. 人民元の金利動向

人民銀行は2015年2月28日、人民元の預金と貸出基準金利を引下げ、預金の上限金利の引上げを発表した。

◇人民元預金・貸出基準金利一覧 単位：%

区分	変更前		変更後		変更幅
◇預金金利					
(1)流動性預金		0.35		0.35	不変
(2)定期預金	3ヶ月	2.35	3ヵ月	2.10	-0.25
	6ヶ月	2.55	6ヵ月	2.30	-0.25
	1年	2.75	1年	2.50	-0.25
	2年	3.35	2年	3.10	-0.25
	3年	4.00	3年	3.75	-0.25
◇貸出金利					
	1年以内	5.60	1年	5.35	-0.25
	1~5年	6.00	1-5年	5.75	-0.25
	5年超	6.15	5年超	5.90	-0.25

預金の上限金利：基準金利の120%から130%へ引上げ 実施日：2015年3月1日

2. 金利の自由化

(1) 金利自由化の経緯

1990年代から銀行間市場における金利自由化の機運が高まり、2004年に当局から「貸出金利は下限を管理する（上限は無い）、預金金利は上限を管理する（下限は無い）」旨の発表があり、金利自由化に向けて一歩踏み出した。その後、銀行に対しては3%程度の利鞘の確保を保証するとともに、緩やかに貸出金利の下限を引下げ、預金金利の上限の引上げる金利政策が徐々に浸透、2013年7月には基準金利の0.7倍に抑えてきた貸出金利の下限を撤廃、2014年11月には預金金利の上限を基準金利の1.1倍から1.2倍にすると発表、金利自由化に向け更に一歩踏み出した感がある。

図表1 中国の金利自由化の経緯

市場金利		預金金利		貸出金利	
対象	自由化 実施年	対象	実施年	対象	実施年
コール市場	1996年	各年限の基準金利以下で 変動可能	2004年10月29日	変動幅の上限撤廃*	2004年10月29日
手形市場	1998年	各年限の[基準金利X1.1] 以下で変動可能	2012年6月8日	各年限の[基準金利X0.8] まで変動可能	2012年6月8日
銀行間債券市場 流通市場				各年限の[基準金利X0.7] まで変動可能	2012年7月6日
現物	1997年			下限撤廃**	2013年7月20日
レボ 発行市場	1997年 1999年	各年限の[基準金利X1.2] 以下で変動可能	2014年11月22日		

野村総合研究所北京事務所作成

《参考》2015年3月13日の日経新聞7頁記載の報道記事を纏めると下記の通りである。
「中国は銀行が稼ぐ利鞘を保つため、金利水準を規制してきた。貸出金利の下限規制は撤廃したが、預金金利には人民銀行が決める基準金利に銀行の裁量で上乗せできる幅に上限がある。人民銀行は2012年から金利規制緩和に着手、基準金利の1.3倍まで引き上げた。国内では「上限をこれ以上引き上げて意味がない。次の一手は上限の撤廃しかない」との声が出ている。硬直的な金利規制と向き合う銀行は、貸し倒れが小さい国有銀行に融資を集中してきたが、一方で銀行を介さず、当局の目が届き難いシャドーバンクが膨らむ構図がみられた。金利自由化で銀行間の競争を促し資金効率のよい経済の構築を目指している」

(2) 金利自由化の加速

電子取引市場における人民元の短期金利については、2007年1月4日以降、上海銀行間市場金利（Shanghai Interbank Offered Rate、SHIBOR）を採択するよう、人民銀行より発表があり、商業銀行、政策銀行、年金基金等の金融機関はSHIBORの金利を設定している。借入期間は翌日物、1週間物、2週間物、1カ月物、3カ月物、6カ月物、9カ月物、1年物があり、金利水準は市場メカニズムに委ねるよう金融機関に求めているが、金利は事実上、未だ当局の規制下にあると想定している。

《筆者試算》

◇年度末における人民元の一年物貸出基準金利の推移

2001・5.85% 2002・5.31% 2003・5.31% 2004・5.58% 2005・5.58% 2006・

6.12% 2007・7.47% 2008・5.31% 2009・5.31% 2010・5.81% 2011・6.56%
2012・6.00% 2013・6.00% 2014・6.00%

過去14年間（2001～2014）における政策金利の高低幅試算： $7.47\%-5.31\%=2.16\%$

（3）預金保険制度の構築

預金金利の自由化には、預金者の預金リスクを回避する預金保険システムの導入が不可欠である。預金及び貸出金利の完全自由化では銀行の利鞘が縮小して経営難に陥る可能性があり、最悪の事態として銀行破綻が生じる。この破綻処理システムと預金者を擁護するためにも預金保険制度の確立が必要になる。

預金保険制度の無い中国では銀行で販売される金融商品は全て保証されているとの暗黙の了解が預金者にあり、銀行側もリスクを被りたくないというモラルハザードがあった。そうした中、中国人民銀行は2014年11月に「預金保険条例」の草稿を発表、2015年にはこの制度の成立は確実と伝えている。なお、保護される預金額の上限は50万（約940万円）で、99.6%の預金者の預金が全額補填されることになる。