

周人民銀行行長の講演

田中 修

はじめに

10月15日、周小川人民銀行行長は、ワシントンのIMF・世銀年次総会期間、G30国際銀行業検討会に出席し、講演した。おそらくこれが、彼の最後の晴れ舞台ではないかと思われる。以下は、講演と質疑応答の概要である。

1. 講演の概要

過去数年、中国経済の成長は鈍化し続け、以前の10%を上回る成長から8%前後に下がって以後、引き続き2016年の6.7%まで下がった。しかし、今年に入り、経済成長の動力エネルギーがある程度反転上昇している。上半期のGDP成長率は6.9%に達し、下半期は7%が期待される¹。

経済成長を推進する動力は、主として家計部門の消費の速い伸びに由来する。1-8月の社会消費品小売総額は10.4%伸び、消費対象は徐々に、伝統的な商品からサービスに転じている。これにより、サービス業の発展が加速しており、GDPに占める第3次産業の付加価値のウェイトが15年前の約40%から現在の55%に上昇した。

経済成長は雇用の全体としての安定の維持を促しており、1-8月の新規都市就業者増は約1000万人であった。これは、中国の膨大な人口規模のために維持しなければならない雇用の成長速度でもある。同時に、CPIは前年同期比1.8%上昇し、PPIは6.3%上昇し、名目GDP成長率は9.5%となった。

マネーサプライと貸出データからみると、今年初め以降、中国は既に脱レバレッジのプロセスに入っている。M2の伸びは引き続き鈍化しており、現在は既に9%を下回っている²。

全体のレバレッジ率は低下が出現し始めている。下落幅は大きくないが、趨勢は既に形成されている。金融危機以後、中国は積極的な財政政策と金融政策の実行を開始し、危機に対応した。このため、2009年から2年間、中国の債務の対GDP比は大幅に上昇したが、これは評価すべきものである。中国経済は危機から速く回復したからだ。現在、中国はレバレッジ率を引き下げる必要がある。

外部環境の改善に受益して、今年に入り中国の輸出入はかなり良好となっており、商品貿易の黒字は4000億ドルとなり、前年同期比で20%減少した。しかし、輸入とりわけサ

¹ 7-9月期の成長率は6.8%であった。

² 9月のM2の伸びは、9.2%であった。

ービス業の輸入の伸びはかなり速く、経常項目の黒字は今年対 GDP 比で 1.2%低下すると予想されている。国際的に比較すれば、中国の国際収支のアンバランスの程度は、かなり低い。

（脱レバレッジ）

中国の全体としてのマクロレバレッジ率はかなり高い。部門別では、政府債務の対 GDP 比は決して高くはない。家計部門の債務の対 GDP 比は依然低レベルにあるが、伸びはかなり速い。主要な問題は、企業部門の債務の対 GDP 比がかなり高いことである。低金利の環境に受益して、現在債務償還率はなおかなり合理的である。

多くの人々は、「なぜ企業はこのように高いレバレッジ率となったのか?」「なぜ金融機関とりわけ商業銀行は、企業にこれほど多い貸出を提供したいと思ったのか?」と問うかもしれない。

その 1 つの原因は、多くのエコノミストが指摘していることだが、中国の地方政府は、各種融資プラットフォームを通じて借入れを行い、かなり多くの債務を形成した。これは、統計上は企業部門の債務となり、企業部門の債務の過大評価をもたらしている。もし、この部分の統計を政府債務とすれば、企業部門の債務は大幅に低下し、政府債務は相応に上昇して、債務構造はよりバランスのとれたものになるだろう。

このため、中国のレバレッジ率を見るときは、国有企業等の企業部門の債務と銀行貸出の問題を見るだけでなく、地方政府の債務問題を重視すべきである。しかも後者は、都市化推進プロセスと関係しているのである。IMF4 条協議団も、我々に「政府間の財政関係を真剣に検討し、中央と地方の財政収支の責任区分を改革すべきである」と建議を提出している。

（生産能力過剰と都市化）

中国は既に鉄鋼とセメントの過剰生産能力の削減を開始している。これらの業種の生産能力過剰には、主として 2 つの原因がある。第 1 に、大規模なインフラ建設、第 2 に、都市化プロセスが速いことである。この両者が、いずれも大量の鉄鋼とセメントを必要としているのである。

中国のインフラは既に大きな改善を得たが、都市化プロセスはなお進行中である。登記戸籍人口からすると、現在都市化率は 40%前後に過ぎないが、人口調査統計の結果に基づけば、都市化率は約 50%である。もし標本分析法を用いて都市居住が満 6 ヶ月となる人口数の統計を作れば、都市化率は 57%となる。このことは、大量の農民が都市に移転していることを意味する。これらの人々は、都市で仕事を探し出すことは可能かもしれないが、都市に戸籍を移し住居が安定するには至っていない。このため、中国の都市化プロセスはなお急速に発展する段階にあり、鉄鋼とセメントに対する需要がかなり大きくなっている。

中国政府は、構造の改革と最適化を希望しており、環境保護を高度に重視している。こ

のため、進んで鉄鋼とセメントの生産能力を 10%削減している。現在、生産能力削減は積極的な成果を得ており、既定目標を達成できるものと予想されている。

(比較優位性の移転)

現在、中国の多くの労働集約型産業は、既にアセアン・東南アジア地域に移転し、ますます多くの中国投資家がアフリカに投資しており、一部の産業はアフリカに移転している。

このため、サービス業が中国経済に占めるウエイトはますます大きくなっており、このことは好現象である。しかし、サービス業の競争力が不十分という問題がなお存在している。いくらかの優勢な産業はあるものの、医療・教育等の産業はかなり脆弱であり、なお一層の努力が必要である。

(金融の安定)

今年 7 月の全国金融工作会議は、金融安定発展委員会の設立を決定し、将来 4 方面の問題に重点的に関心を払うこととした。

①シャドバンキング

事実上、我々は既に 2 年前にこの問題への対応に着手し始めており、現在既に積極的な進展を得ている。多くのシャドバンキング業務は銀行部門に回帰しており、商業銀行の貸借対照表に組み込まれている。

②資産管理業

この問題はかなり複雑であり、銀行業監督管理委・証券監督管理委・保険監督管理委の 3 者が分業する監督管理機関が、同一の資産管理行為に対して、異なる監督管理規定をもっている可能性がある。我々は、金融安定理事会がこれに関して、「資産管理業への監督管理を調整し、簡素化すべきである」と建議していることに同意する。

③インターネット金融

現在、多くの科学技術会社が金融商品の提供を開始しており、営業許可証を得ている会社もあるが、いかなる営業許可証もないのに依然として貸出・支払サービスを提供し、保険商品を売り出している会社もある。このことは、競争問題と金融安定リスクをもたらす可能性がある。

④金融持ち株会社

我々の観察では、いくらかの大型私人企業が M&A を通じて各種の金融サービスの営業許可証を獲得しているが、これは決して真正の意味での金融持ち株会社ではなく、会社間で関連取引等の違法行為が存在している可能性がある。だが、我々はこれらの部門をまたがった取引について、相応の監督管理政策を有していない。

2. 質疑応答

問 1 公的通貨金融機関フォーラム (OMFIF) David Marsh 主席

「現在世界には『指導力の空白』が存在すると言う人がいるが、あなたは今、中国が国際通貨システム改革において指導力を強化する時期にあると考えているか？」

答：ここ数年、中国経済の急速な発展に伴い、準備通貨システム改革及び貿易・金融安定等政策の制定に参加することを含め、国際経済ガバナンスにおいて中国は一定の役割を發揮し始めている。しかし中国は現在、経済発展をいかに引き続き促進し、監督管理改革を推進するか、といった国内問題の解決に、なお重点的に注意を払っており、世界の発展の歩みをフォローしている。

IMF が人民元を SDR の通貨バスケットに組み入れたことは喜ばしく、これは我々を鼓舞し、中国が改革開放を一層推進することを激励するものであり、自由に使用可能な通貨としての人民元の役割をより好く發揮させるものである。中国は IMF、BIS 及び金融安定理事会との協力を積極的に強化し、基準の制定に参加しているが、より大きな役割を發揮するには、なお長い道のりを歩まなければならない。

通貨スワップは世界金融危機の意外な産物である。2008 年に世界金融危機が爆発して以来、ハードカレンシーが不足し、銀行の代理行関係の発展が困難に直面したため、周辺国家は中国と自国通貨スワップ協定を締結することを提起し、地域貿易の発展と円滑化を支援した。初めは、韓国・アセアンと中央アジアの経済体であったが、後に世界のその他の地域、たとえばアルゼンチン・ウクライナ・エジプト等に徐々に拡大した。このため、通貨スワップメカニズムは、金融危機の意外な産物と言ってよいだろう。中国はグローバルなセーフティネットの一層の発展を支援する。これは、バイの手配よりより有効である可能性がある。

問 2 シティバンク Bill Rhodes 前総裁

「昨年、あなたは中国の債務の対 GDP 比が上昇していることについて憂慮を示したが、今年は中国の債務問題について比較的楽観し、中国政府は、現在債務問題に積極的に措置を採用しているという感じを受ける。この判断は正確か？」

答：債務問題については、都市化プロセスにおいて、財政の透明度が高くなく、政府間の財政関係に調整が必要であり、地方政府を制約する明確な財政規律が欠けている、という問題が存在することを見て取るべきである。このため、地方債に対する金融市場の金利決定に歪みが存在し、地方政府の融資プラットフォームに貸出を提供する際の金利に歪みが存在しており、このことが、商業銀行と金融部門が地方政府の財政リスクを過小評価する結果をもたらしているのである。

これらの問題は徐々に解決をみて、金融市場はより透明で健全なものになると信じている。今年 7 月開催された全国金融工作会議も、政府債務のリスクを重視するよう強調し

ている。同時に、私人部門の債務と外債に比べて、政府債務のリスクはかなり低く、我々は財政改革の推進を通じて、関連問題に積極的に対応していることを見ても取るべきである。

(10月20日記)