

中国における「影子銀行」 (シャドーバンク)の功罪

柯 隆

富士通総研 経済研究所
主席研究員



そもそも、国際金融においてシャドーバンクの厳密な定義は存在せず、一般的には金融監督当局の監督を受けない証券会社（投資銀行）やファンドなどノンバンク金融機関のことだといわれている。中国にはもともとこうした概念の金融機関は存在せず、それに近いのが民間で行われている高利貸しを中心とした地下金融などの非正規金融システムである。近年、金融監督当局と研究者はもともと中国に存在する高利貸しや質屋などの民間非正規金融機関をまとめて中国版「影子銀行」と呼ぶようになった。ちなみに、「影子銀行」はシャドーバンクの中国語訳である。

しかし、「影子銀行」という翻訳ができてから、中国の民間非正規金融に何か変化があったわけではない。民間非正規金融が大きな存在を誇示しているのはそれに対する需要があるからである。換言すれば、既存の正規金融システムが民営零細企業の資金需要にできていないため、多くの民営企業は非正規金融市場で高い金利を払って資金調達を行っている。このようにみれば、民間非正規金融システムの存在には一定の合理性が認められている。すなわち、それは正規金融システムを補完する存在である。

1. 中国における「影子銀行」の内実

中国人民銀行（中央銀行）によると、国際金融で定義されるようなシャドーバンクはまだ中国には存在しないが、それに近い民間非正規金融機関はすでに相当の規模に達したといわれている。具体的には、マイクロファイナンス、質屋、融資信用保証会社、私募投資ファンド、「農村資金互助組織」（かつて日本で存在していた「講」や「無尽」に近いもの）などが含まれている。

人民銀行が公表した統計をみると、2012年末現在、

中国にはマイクロファイナンスを行う会社がすでに6080社あり、融資残高は5921億元に達している。そして、質屋は6084社あり、質の残高は706億元にのぼる。融資信用保証会社は8590社であり、村レベルの資金互助組織は1万6000カ所にのぼる。

振り返れば、「改革・開放」以前の中国では、一般家計にとって預金する銀行といえ、中国人民銀行しかなかった。当時の一般家計では、給料などの可処分所得は生活費に相当するもので、預金する余裕はほとんどなかった。家計はたまった少額の資金を銀行に預金するよりも、^{たんす} 筆筒預金のかたちで手元に持つことが多かった。

「改革・開放」政策以降、家計の可処分所得は徐々に増え、銀行に預金する需要も高まった。同時に、銀行は家計の預金を吸収するために、普通預金と定期預金以外に、積立預金など貯蓄性の高い金融商品を開発した。問題は銀行の融資が依然として国有企業にだけ向けられていたことにある。当時、都市部周辺の農村では、「郷鎮企業」と呼ばれる部品製造の企業が多数設立された。これらの企業は国有銀行から資金を借り入れることができず、親戚や村人からしか資金を借りることができなかった。これが非正規金融の始まりとされている。

1980年代の中国では、民営企業の存在は資本主義的なものとして許されていなかった。集団所有制の企業としてぎりぎり設立が認められたのが「郷鎮企業」である。90年代に入り、いっそうの経済自由化を受け、本物の民営企業が設立されるようになった。これらの小規模民営企業は、非正規金融市場でしかファイナンスを得る方法がなかった。これをきっかけに、社会主義中国になってから禁止されていた質屋などの民間金融が一気によみがえったのである。

2. 「影子銀行」の功罪

「影子銀行」と呼ばれる非正規金融がなければ、中国経済はここまで成長することができなかつたのだろう。そもそも「影子銀行」が存在できる背景には、農村における親戚や友人など村人同士による資金の借り貸しがあり、それによって貸し倒れのリスクが最小限に抑えられたことがある。

正規金融機関にとり、大量の少額融資は高いコストが伴うだけでなく、リスク管理も難しい。村民同士の間で資金融通が行われたことで、正規金融機関はコストとリスクのいずれも抑制することができた。浙江省の温州市にいくと、ボタンなどを加工製造する家庭を単位とする町工場がある。その資金のほとんどは、正規金融機関から調達したのではなく、いわゆる「影子銀行」から調達したものである。

非正規金融システムにもこうした合理性があるとはいえ、問題は少なくない。まず、金融監督当局の監督を受けないため、資金の借り貸しに関するルールが必ずしも確立していない。事業に失敗した借り手企業と個人はその資金を返済できなくなると、トラブルの影響が大きく広がりがちである。そして、正規金融システム以外でビジネスを展開する「影子銀行」は金融政策の有効性を妨げる要因になっている。さらに、借り手企業と個人にとり非正規金融システムでの資金調達は金利が高すぎる。ある調査によると、中国では、民営企業が設立されてから倒産するまでの「平均寿命」はわずか4年半といわれている。多くの民営企業が短命に終わる一因はファイナンスコストが高すぎることにある。

2005年ごろ、温家宝前首相は温州市で非正規金融機関を正規金融システムに組み入れるテストを行おうとした。正しい試みだったが、具体的な取り組みがなかったため、この改革は失敗に終わった。

3. 金融システムリスクの抑制

近年、「影子銀行」の中身は大きく変化している。民営零細企業や個人に高い金利で資金を融通する影子銀行が減少し、レバレッジを効かせてより高いリターンを求める投資が増えている。かつて、民間金融や地下金融といえば、資金量の少ない個人が村民同士で資金を融通することが想起された。今、ビジネスに成功した経営者は多額の資金を出し合って不動産に投資す

る私募投資ファンドに変身している。これらの私募投資ファンドは豊富な資金量をもとに都市部で地上げを行う。都市部で不動産価格が急騰した背景には、これらの私募投資ファンドの暗躍がある。

これらの投資ファンドは、アメリカの投資ファンドと比較して一つ違いがある。中国の投資ファンドは基本的に株式への投資を行わない。中国では、政府が株式市場に恣意的に介入するため、投資ファンドがリターンを実現しにくく、これら投資ファンドの投資は基本的に実物資産への投資に限られている。具体的には不動産のほか、ゴールドなどの貴金属や絵画などの美術品が中心である。

ここ数年、政府は不動産市場の抑制に躍起となっている。このため不動産価格が短期的に高騰する見込みは薄く、これらの投資ファンドは海外での不動産投資やベンチャーワインの購入など、投資を海外へ広げている。香港の不動産価格は世界最高レベルに達しており、その背景にはこうした投資ファンドによる投資がある。フランスの有名なワイナリーが中国の投資ファンドに買われる事例も多く報告されている。

しかし、「影子銀行」のビジネス活動は金融監督当局の規制下にないため、その活動が活発化することによる正規金融システムへの悪影響が心配されている。特に、「影子銀行」が非正規金融の領域を乗り越え、正規金融システムとのつながりをみせていることから、経済成長率が低下するなか、非正規金融システムのトラブルが正規金融システムを巻き込んだシステムリスクに発展する可能性がある。現在、中国には正規金融機関を救済する預金保険制度が整備されていない。つまり、正規・非正規金融システムの間でファイアウォールが設置されていない。「影子銀行」の陰の部分の抑制することが緊急な課題になっている。

最新著
好評発売中

発行元◎日本実業出版社
発行年月◎2012年10月
総ページ数◎224ページ
価 格◎1575円(税込)

