

# 不良債権 早期処理の勧め

津上 俊哉

津上工作室  
代表



7月29日、日本の会計検査院に相当する中国国家審計署が地方政府債務の緊急監査を行うと発表した。類似の監査は2年前にも行われ、2010年末時点での地方政府債務は合計10.7兆元だったと発表されている。しかし、シャドーバンキングが猖獗を極めたのは12年以来だ。その後2年間にどれだけの債務が積み重なっているだろうか。

6月下旬に起きたインターバンク市場の混乱をきっかけに、シャドーバンキング問題が内外に知られるようになった。なかでも大きな比重を占めるとされる地方政府絡みの債務が今後の経済の大きな火種になるのではないかという懸念が高まっているだけに、この異例の緊急監査は注目される。

## 1. 前途多難な「リコノミクス」

春に総理に就任した李克強氏が経済政策のかじを切りかえていることは、前号で述べたとおりだ。外野からは「アベノミクス」をもじった「リコノミクス」の称号も献呈されたが、前途は多難だ。

たとえば、「大規模な経済刺激を行わない」ことはコンセンサスだが、何をもって「大規模」というのか。「4兆元投資」が始まった2009年、固定資産投資は対前年比31%も増えたが、額は19兆元にすぎなかった。この数字は2012年には倍近い36兆元にまで膨れ上がっている（公式統計）。

投資のブレーキはどれくらい踏むべきなのか。ブレーキ積極派は、「この2年間成長率はじり下がりがしたが、就業数は逆に増えた」ことを根拠に、「成長低下をむやみに恐れるな」というが、慎重派は昨年11月の18回党大会で公約した「国民所得・国民収入の倍増」を根拠に、「成長率が7%を下回ってはならない」という。「7%割れになったら、批判されるのは公約をした習近平主席であり李克強総理ですよ」と聞こえるところが嫌らしい。

7月の報道を見るかぎり、国務院は結局7%を成長率の下限としたらしい。しかし、昨年の7.8%成長は、前年比20%増、金額にして6兆元増えた固定資産投資が半分の貢献をしたとされる。簡単にいえば、今年これを横ばいにするだけで、4%近いGDP貢献が失われ、成長率が5%以下に落ちる勘定だ。

成長率下限を7%としてしまうと、今年の投資を横ばいにするこすらかなわない。40兆元近い投資をさらに行うことになるのではないか。その分、キャッシュを生まない鉄鋼やセメントの「消費」がさらに行われ、企業には負債が積み上がる。

「国民所得・国民収入の倍増」は、楽観的すぎた昨年の形勢判断に基づいて公約されたものだ。それを理由に「7%下限」にこだわっていたら、過剰投資が減速し、さらに積み上がる過剰な設備と負債を処理・消化して、経済がアク抜けするのはいつのことやら……というのが、率直な印象だ。

## 2. まだ見るべきものがない「市場活力」「構造改革」措置

李克強総理が重視する「市場活力」「構造改革」に関連する話題としては、最近小企業向け減税措置や貸出利率の自由化といった発表があった。

前者は対象企業600万社、減税額通年換算で300億元とされる。しかし、対象は売上規模月額2万元までの「マイクロ企業」だから、効果は限定的だろう。貸出利率自由化についても、基準金利の3割ディスカウントは従来から認められていたので、効果は限定的、とくに金詰まりで実効金利が上昇している昨今の局面では、なおさら実効が期待できない。

## 3. 増大必至の不良債権

高金利のシャドーバンキングで借り換えを続ける企

業が多い現状からして、今後不良債権が増大することは避けようがない。すでに一部銀行の華東地区支店では、不良債権比率が5%レベルまで上がっているという。

しかし、目下デフォルトを起こしているのは、輸出企業など私営企業が中心という。重債務で症状が重篤なのは、むしろ地方政府関係企業のほうだと思いが、強い金融機関コネクションをもつ彼らは、私営企業を押し退けて資金を調達できるのだ。

地方政府絡み債務の処理をためらっていたら、いわばゾンビが健常者を食って生き延びる結果を招く。こんな醜い「生存競争」が起きては、市場の活力もへたくれもない。

#### 4. 地方不良債権処理専門機構の勧め

李克強総理が市場活力や構造改革を重視するのであれば、早急に地方債務専門の融資・負債処理機関を中央政府が設立してはどうだろうか？

銀行やシャドーバンキング機関から地方政府関係債権を買い取って、融資期間の延長や一部負債の免除など負債のリストラを行うとともに、銀行のその他債務と切り離すのだ。

通常懐妊期間が長い地方政府の投資事業は、本来期間3～5年の銀行融資を財源とすることに無理がある。そういう事業は、長期融資のできる専門機構を創設し、銀行から貸出債権を買い取って、期間10年の融資に組み替えたほうがよい。

一方で、地方には内蒙古オールドス市の「鬼城（ゴーストタウン）」に象徴されるように、不良債権間違いなしの案件も多い。こういう債権は買い取っても1～2割の投資が回収できれば「御の字」だろうから、債権を買い取る専門機構に後日大きな損失が発生する。

そこは専門機構に保証をして最終的に中央財政で尻拭いをするほかない。もともと今回の狂乱投資は政府・共産党が始めた4兆元投資が発端だ。国有銀行に貸出バルブを全開させたのも政府・共産党、無謀な投資に走った地方や国有企業の指導者を任命したのも政府・共産党だ。これだけの権限を握っている以上、責任が政府・共産党に集中するのは道理であり、「自己責任」の言い逃れは許されないうらう。

#### 5. 多額の預金準備金を原資にする

専門機関が銀行債権を買い取るためには軍資金が要

る。世上「3.5兆ドルの外貨準備を使え」といった声を聞くが、難点が多すぎる。むしろ、「過剰流動性を吸収するため」として20%という空前の高水準に引き上げられたままの銀行の預金準備を活用することとしてはどうだろうか。

いまは100兆元ある銀行預金の20%分、実に20兆元の金が人民銀行に塩漬けになっているはずだ。この比率を引き下げる代わりに、直ちに銀行による専門機構への出資などに、いわば強制的に振り替えるのである。

今後、不景気の長期化により、準備金比率を下げざるを得ない局面が来ることが予想されるが、従来のように単純に0.5%刻みで引き下げれば「待望の金融緩和が来た」とばかり、またぞろ不動産投機を再燃させるおそれもある。上述の方法で、これを振り替えてしまえば、解放された流動性が「誤用」される危険も小さくなるだろう。

一方で、専門機関がこの出資を原資にして債権を買い取れば、銀行は借り換えの連続により融資先で「氷結」してしまっていた元本を回収して、新しい貸出に回すことができる。こうしてマネーストックをこれ以上増やすことなく、既存のマネーを活かしながら、クレジットクランチを防ぐ途が開けるはずだ。

融資を回収する銀行の資金使途計画をチェックしながら、債権買い取りのペース、買い取り先銀行を決めていけば、流動性の氾濫や不届きな使われ方を防ぐことも可能だろう。

最近の中国は、<sup>のこ</sup>狂乱投資が遺したツケの大きさによりやく気がついて、不安で立ちすくんでいる。それなら、心理的な最大の重しになっている地方不良債権を早期処理する心構えを示すことが、企業家に光明を見いださせ、市場活力を発揮させるいちばんの近道になるのではないか。

冒頭に記した地方債務の緊急監査が、早期処理方針の前触れであることを願う次第である。

最新著  
好評発売中

発行元◎日本経済新聞出版社  
発行年月◎2013年1月  
総ページ数◎276ページ  
価格◎935円(税込)

