

2023年2月09日

「中国の金融リスクの「在処」と展望」 (米中関係研究会コメンタリーNO.14)

大阪経済大学
教授

福本智之

1 中国の非政府部門の過剰債務と金融リスクの「在処」

中国の非政府部門の債務水準は、国際的にみてかなり高い。企業と家計の債務残高が名目GDPの2倍を超える状況が、2016年以降継続している。これまでのところ、中国は、大きな金融リスクの顕在化を抑制できてきた。もっとも、過去に同様の水準に到達した日本やスペインがバブル崩壊と金融不安を経験しているだけに、中国が同様の事態を招かないとは言い切れない。特に、現状、ゼロコロナ政策による景気悪化と不動産不況を背景に中国の金融システムの脆弱性や綻びが地方では顕在化しつつあり、警戒を要する局面に入っている。

中国の金融リスクをみる際、銀行システムのリスク評価だけでは不十分で、それに加え、シャドーバンキングのリスク、地方政府の隠れ債務のリスク、不動産のリスク、およびそれらの相互連関を見る必要がある。中でも、最大の鍵は、不動産のリスクだ。現状、不動産不況が1年半続いている。もし、全国的な不動産価格の大幅下落と不動産デベロッパーの大規模な連鎖破たんが起これば、銀行システム、シャドーバンキング、地方債務問題にも甚大な影響を及ぼす。

以下では、上記リスクのうち、当局の規制強化により残高が減少し続けているシャドーバンキング以外の各リスクの現状を俯瞰する。

2 銀行システムのリスク

まず、銀行システムのリスクをみる。商業銀行の不良債権比率は、2022年9月末、1.66%と低位で推移している。コロナ危機後、企業の借入返済猶予を奨励する政府の指導によって不良債権の実態が隠れてしまった点は留意が必要だ。それでも、銀行は、不良債権の倍の貸倒引当金を積んでおり、収益力も底堅いこと（商業銀行の当期利益は2021年前年比12%増、2022年1-9月1%増）から、すぐにシステミックなリスクが顕在化することは考えにくい。

もっとも、経済状態が悪く、不動産不況が深刻な一部地方に所在する金融機関の経営は総じて厳しくなっているとみられる。2019年に内蒙古の包商銀行が経営破たんした後、遼寧省の錦州銀行、山東省の恒豊銀行の経営危機が相次いで発覚した。2022年には詐欺により高利の預金を集めていた河南省の村鎮銀行での取り付け騒ぎが発生した。いずれも政府主導の処理・救済や預金者保護によりリスクの伝染は抑えられたものの、今後も地方レベルでの中小金融機関の経営危機表面化は散発的に発生するだろう。

政府は、これまでも、中央省庁や国有銀行から金融に詳しい幹部を地方に派遣し、発行する地方債で得た資金の一部を地方の銀行の資本増強にあてるなど、手を打ってきたがまだ不十分だ。このため、金融安定法をつくり、金融安定保障基金を創設する方針だ。

3 地方の隠れ債務のリスク

次に地方の隠れ債務のリスクについてはどうか。2014年の予算法改正により地方政府による地方債発行が認められた後も、地方政府が出資する融資平台を通じた地方の隠れ債務の拡大に歯止めがかかっていない。本年2月に発表されたIMFのスタッフレポート¹では、融資平台の債務のGDP比は、2022年47%にのぼり、2027年には66%にさらに上昇すると予想されている。中央の財政部が地方債の発行をコントロールする中、景気対策としてのインフラ投資拡大の指示を受けた地方政府は融資平台を活用せざるを得ないのだ。

景気悪化と不動産不況から財政収入が落ち込み、地方政府の財政状態は悪化傾向で、一部では、地方政府や融資平台の債務の返済不安が顕在化し始めた。2021年12月には黒龍江省鶴崗市の債務リストラ計画が判明したほか、2022年10月には蘭州の融資平台の城投債デフォルトが発生。そして、2023年1月には貴州省遵義市の融資平台の銀行借入の20年返済延期が発表された。2022年12月の中央経済工作会議は、「地方政府の債務リスクを防止・解消し、増加を断固として抑制し、ストックを解消しなければならない」として、地方債務問題への警戒感を強めている。

4 不動産のリスク

現在最も注意を要するのが不動産のリスクだ。深刻な不動産不況が1年半も続いているからだ。中国の住宅の価格は、大都市を中心に年収倍率でみて世界的にかなり高いレベルまで高騰してきた。また、地方政府のグロスの財政収入の4割も土地の売却収入が占めるため、実需を反映せずに地方で不動産開発が進められてきた例も少なくないとみられる。

習近平政権は、「住宅は住むためのもので、投機するためのものではない」との方針に基づき、2020年後半から、不動産デベロッパーの債務比率規制と銀行の不動産関連貸出集中度規制を導入した。規制導入により、不動産市場は急速に冷え込んでいった。ただし、規制導入はあくまできっかけであり、より重要なのは実需の減少という構造的な変化だ。一軒目の住宅購入の主力層（25歳～34歳）の人口は既に減り始め、2030年までにピークから7千万人減少する見込みだ。2022年7月、資金繰りに窮した不動産デベロッパーが予約販売した住宅建設を停止せざるを得ず、これに対して住宅購入者が住宅ローンの支払いを拒否する事例が各地で起こった。これがニュースになると、住宅建設が止まるリスクを懸念した買い控えが広がり、住宅市場の冷え込みはさらに深刻化した。

¹ International Monetary Fund, "2022 Article IV Consultation; Staff Report for the People's Republic of China", 2023年2月3日

政府は、不動産に対して段階的な規制の緩和と支援策を打ち出してきた。中でも、昨年11月に発表した金融面のサポート策は今までに比べれば、踏み込んだ支援策だった。それでも、依然問題の先送り、需要回復待ちの色彩が強いのは否めない。期限の到来する不動産デベロッパー向けの貸出や債券の返済猶予を奨励したものだからだ。IMFは、不動産価格の実勢を反映すれば中国の上場不動産デベロッパーの2割超が債務超過に陥っていると推計している²。

中国では大半の住宅が予約販売によって取引されている状況下、不動産デベロッパーの経営不安が解消しなければ、住宅需要はなかなか回復しないだろう。政府が国有セクター（国有銀行、国有資産管理公司、国有デベロッパー）を活用して、不動産デベロッパーの債務リストラと処理再編を進めることが必要だとみられる。

5 中国の金融リスクの展望

以上みてきたように、今後も、地方金融機関の経営問題、地方の債務問題、不動産デベロッパーの経営問題は、散発的に表面化していくだろう。政府としては、それらがシスミックリスクに波及しないよう、対応していくとみられる。中国政府が有する国有セクターの活用も含めたコントロール力は強く、当面、大規模なバブル崩壊と金融危機が起こる可能性は低い。それでも、経済の減速、不動産市場の低迷が長引けば、金融システムへの脆弱性は確実に強まっていく。中国の金融リスクにはさらなる注意が必要だ。

² International Monetary Fund, “Global Financial Stability Report October 2022”, 2022年10月11日