

三中全会で示された金融改革の道筋

三中全会では市場メカニズム重視が打ち出された。金融自由化は、既に市場主導で進んでいるが、今後、更に進められることになる。また、金利自由化等が他の改革を推進する作用も期待される。

市場メカニズム重視を打ち出した 三中全会

中国共産党の第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会、2013年11月9日～12日開催）で「改革の全面的深化における若干の重大問題に関する中共中央の決定」（決定）が採択された。内容は多岐にわたるが、「資源配分において市場に決定的な役割を果たさせ経済体制改革を深化させる」という点が注目される。市場メカニズム重視の中で、金融改革については、「金融業の対内対外開放の拡大」「民間資本による中小銀行設立」「直接金融の比率の引上げ」「人民元為替レートの市場化による形成メカニズムの改善」「金利自由化の推進の加速」「人民元資本勘定自由化の実現の加速」「預金保険制度の構築、金融機関の市場退出メカニズムの改善」等とあり（図表参照）、従来よりも積極的な表現も見られる¹⁾。

図表 改革の全面的深化における若干の重大問題に関する
中共中央の決定

金融市場体系の改善についてのポイント
・金融業の対内・対外開放の拡大。条件を満たす民間資本の中小型銀行等の金融機関設立許可。政策性金融機関の改革の推進。
・多層的資本市場体系の最適化。株式発行登録制改革の推進。多くのルートからのエクイティファイナンスの推進、債券市場の発展・規範化。直接金融の比率の引上げ。
・保険の経済補償メカニズムの改善、巨大災害保険制度の構築。
・包含的 (inclusive) 金融の発展。
・金融革新の奨励、金融市場の階層と商品の多様化。
・人民元為替レートの市場化による形成メカニズムの改善、金利自由化の推進の加速、市場の需給関係を反映した国債イールドカーブの改善。
・資本市場の双方向の開放の推進、クロスボーダーの資本・金融取引の自由化程度の引上げ。
・マクロブルーデンシヤル管理枠組の下で対外債務と資本フローの管理体系の設立・最適化、人民元資本勘定自由化の実現の加速。
・金融監督管理改革措置と穩健基準の着実な実施、監督管理の協調メカニズムの改善。中央と地方の金融監督管理職責とリスク対処責任の明確化。
・預金保険制度の構築、金融機関の市場退出メカニズムの改善。

(出所)「改革の全面的深化における若干の重大問題に関する中共中央の決定」(2013年11月)より野村総合研究所作成

市場メカニズムの重視の意図は、(金利等を含む)要素価格決定に市場メカニズムを動かして資源配分の効率化を図ることである。金融面では、為替レートや金利の自由化が考えられるが、足元では、市場主導の自由化が、特に金利の面で進んでいる²⁾。

2013年の中国金融・IT界の話題の一つに「余额宝」がある。これは、ネット上の決済サービスを提供する「支付宝」(アリペイ)の口座上の遊休資金を(いつでも換金可能な)マネーマーケットファンドに投資するものである³⁾。口座保有層はネットで商品を購入する若い世代が主と言われ、1件あたりの投資額は小さいものの、2013年6月末の発売以来急成長し、11月時点でファンドの総額は1000億元を超えた。自由金利商品がさらに身近になっている一例であり、銀行の預金と競合する面もある。銀行の従来型の預金ベースを侵食する新商品の登場により、銀行も自由金利の理財商品への依存を高める可能性がある。

また、過去数年間で顕著になったいわゆるシャドーバンキングは、規制回避を目的とした、銀行のオフバランス勘定での資金の迂回融資であると同時に、最終的に個人の顧客等が購入する理財商品が自由金利になっている点で、市場主導の預金金利自由化と言える。

シャドーバンキングやそれに使われている理財商品の一部は、その目的が規制回避であるため、情報開示が不十分になり、リスクが蓄積することが問題である。当局がパッチワーク的な対応策を採っていると、更なる規制回避を生むだけに終わりがねないことから、結局は規制緩和するしかないと思われる。

つまり、金融改革、特に金利自由化の推進については、市場メカニズムの発揮という本来の目的があること

NOTE

- 1) 2012年11月の共産党第十八回全国代表大会や2013年3月の政府工作報告では、「金利・為替レート
の自由化改革を着実に推進する。人民元の資本勘定自由化を徐々に実現する」とある。
- 2) 銀行間市場金利と銀行の貸出金利は既に自由化されており、金利自由化は事実上預金金利を残すのみである。
- 3) アリババのアリペイはC2Cの「淘宝」の決済のための第三者支払プラットフォーム（エスクローサービスを提供する）として2004年設立。「余额宝」は、1元から購入可能でいつでも換金可能という特徴を持つ。ファンドの運用管理は天弘基金。
- 4) 広州日報2013年10月10日等の報道による。
- 5) 保険料率についても、全銀行一律か、リスクに応じて異なる料率にするかといった議論がある。
- 6) LPRは現在、1年物だけが発表されている（www.shibor.org）。9行は工商、農業、中国、建設、交通、中信、浦發、興行、招商。当面、人民銀行は、過渡的に従来の貸出基準金利も存続させる。
- 7) 預金金利の方では、Shibor（上海銀行間取引金利）あるいはレボ金利が同様に基準金利に替わるかがポイントとなる。
- 8) 決定で進んでいる直接金融の引上げが進み優良企業が

が資本市場でより多く資金調達するようになれば、また民間中小銀行が設立されれば、なおさらである。

- 9) 以上では、主に経済（金融）改革に限って例を挙げたが、より広い観点からも、「決定」のタイトルが「改革の全面的深化」となっている背景には、中国が現在抱える諸問題は、一分野の改革だけでは解決できず、経済、政治、文化、社会、生態等の各分野の相互に関連する改革を同時に全面的に進めなければならないとの認識があると考えられる。

は事実だが、当局にとっての現状は、秩序のある自由化を主導的に進めるか、リスクを蓄積しかねない市場主導の自由化を続けさせるか、という選択を迫られているものであると思われる。当局としては改革せざるを得ない状況に追い込まれているのである。

**当局の対応と
今後の金利自由化推進の鍵**

実際、最近の当局側の対応は、市場主導の動きを規範化しつつ半ば追認していると見られる。報道によると、銀行業監督管理委員会は2013年9月末に「債権直接資金調達ツール」及び「理財資産管理業務」の試行銀行11行を指定した⁴⁾。これまで銀行は、規制回避のために、信託会社・証券会社を通じて地方政府の融資平台等に迂回融資を行ってきた。試行は、銀行が債権直接資金調達ツール（対資金調達者）及び理財資産管理業務（対投資家）を利用して、迂回せずに資金を融通するものであり、オフバランス取引の透明化を図るものと思われる。

金利自由化進展の今後のポイントは、第一に、預金保険制度の構築であろう。金利を自由化した際、あるいは民間銀行を設立した際に生じるおそれのある銀行破綻に対して、預金保険制度と銀行の破綻処理メカニズムを作っておかなければならない。また、足元では、預金保険制度がないことから、逆に預金は全額保護されているという社会全体の暗黙の認識が形成されている中で、銀行・投資家がモラルハザードを起こしている問題もある。

中国では預金保険制度について過去20年間議論しているが、保護される預金額等⁵⁾について意見が分かれている。保護される預金額の上限を50万円とすれば、預金者数のほとんどがカバーされると言われており、そう

なれば預金者数の上では、事実上の全額保護の現状がほぼ維持できることになる。

第二に、市場（金利）を通じたマクロ調整を行う上では金融政策のトランスミッションメカニズムの改善も重要である。最近の動きでは、2013年7月に銀行の貸出金利が事実上自由化された後、市場での金利形成を促進するため、10月以降、報告銀行（9行）のプライムレートから計算された貸出基礎金利（LPR：Loan Prime Rate）が発表されるようになった。今後は、LPRが従来の基準金利（人民銀行発表）の役割を担えるようになるかが注目される⁶⁾⁷⁾。

預金保険・破綻処理の制度の構築が進み、銀行や投資家のリスクに対する意識が変われば、例えば地方政府の融資平台の情報開示等も進まざるを得なくなり、そうなれば、地方政府の財政制度も改革を余儀なくされる。金利自由化によって銀行の預貸利鞘が縮小すれば、銀行は中小企業融資をこれまで以上に重視し、中小企業の資金調達難の状況が変化する可能性もある⁸⁾。当局も推進せざるを得ない金利自由化が他の改革の突破口になる可能性がある。

このように、「決定」は諸改革を単に羅列したのではなく、改革が相互に関連しながら進むように設計されており、そこに「改革の全面的深化」と銘打たれている理由があると考えられる⁹⁾。



Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu

NRI北京
金融システム研究部長
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp