

日本と中国

⑦ 中国ブームの終焉？

6月下旬に起きた中国の銀行間資金市場の混乱やそれ以降急浮上した「シャドウ・バンキング」問題のせいで、快走を続けてきた中国経済が変調を来しつつあることは、誰の目にも明らかになった。

既に書店の雑誌コーナーでは「崩壊論」が花盛りだ。これから同類の新刊書も続々出版されるだろう。筆者は昨年「日本の中国経済ウォッチャー最悲観派」を自認してきたが、崩壊論者にお株を獲られそうな雲行きである。

変調の原因は投資ブーム

中国は2009年以来、効率を顧みない投資拡大と、それを可能とするための金融拡張を続けてきた。おかげで、主たる投資主体だった国有セクターは、いま負債比率の上昇、利益率の低下、資金繰りの悪化に直面している。

シャドウ・バンキングは銀行の預金・貸付ルートによらない与信方法であり、この1年で急速に拡大した。

手法は様々だが、共通する特徴は、高金利で短期の資金調達手段であることだ。銀行の基準金利より最低5割はコストが高い。

金融緩和で物価が上昇したため、銀行預金金利は実質マイナス。だから、高利回りを謳う「理財産品」（シャドウ・バンキングの資金取り込み口）に人気が集まる。

そんな高利の資金でも借り手が多いのは、キャッシュを生まない不効率投資のせいで、借り入れた融資

を借り換えするか、弁済を延期してもらえない。借り主が多いせいだ。しかし、それでは元本が金融セクターに戻らない。だから金詰まりが起きて、ますますシャドウ・バンキングの需要が膨らむ。

このように野放図な投資ブームと金融緩和で資金循環が変調を来した「結果」が、昨今取り沙汰されているシャドウ・バンキング問題なのである。

新国務院は方向転換へ

習近平、李克強両氏による新政権は、就任後間もなく、経済が深刻な状況にあることを悟り、「成長が低下しても投資依存の従来路線から方向転換する」覚悟を固めたようである。

その判断は正しいが、これまで高成長を牽引してきた投資にプレーキをかけることは、強い痛みと抵抗を伴うだろう。シャドウ・バンキング問題でも金融拡張にプレーキをかける姿勢だが、そうなれば不良債権の顕在化は避けられない。中国経済がこのトンネルを

抜けるには、優に数年はかかるだろう。

崩壊論は極端

だからと言って、昨今花盛りの中国経済やバブルの崩壊論に与しようとは思わ

ない。良くも悪くも「官」の経済グリップ力が殊の外強いのがいまの中国だ。土地市場は地元政府が唯一の供給者だから、先行きが暗くなっても売り急ぎが起こらない。銀行は全て国有だから、支払いや不良債権処理の能力は究極的に国庫の信用に依存する。

そして中央財政が主要国の中で最も健全なことが中国の強みだ。国債発行残高はGDPの17%。最近急増した地方政府の債務を加えても、なお7割前後だろう。

今後の中国は成長率の低下に伴って、様々な軋（き）みを経験するだろうが、詰まるところは財政で蓋（ふた）をしていくことが当分は可能だ。花盛りの「崩壊論」は、極端に振れやすい日本の中国論の悪い癖だと思う。

企業トップは中国から目を離すな

最近気になるのは、昨年の尖閣ショックに中国経済変調の知らせが加わったせいで、多くの大企業でトップが中国案件に使う時間が減っているという話を耳にすることだ。

中国への新規投資が減るのは、時節柄やむを得ないが、多くの企業は既に現地に過去積み上げてきた大きな事業ストックがある。雲行きが怪しい今だからこそ、そのストックのマネジメントを下任せにせず、従来以上に現場から報告を徴集し、今後の戦略と対策を練るべきである。

さらに言えば、成長が低下したと言っても、中国は世界標準から見れば、まだ高成長の部類だ。日本で「主流」の中国経済観察は正鵠を射た例しがたい。自社中国事業の足許を精査して勝機があるなら投資すればよい。当てにならない時流や空気に流されているだけでは駄目である。

（津上工作室 代表・津上俊哉）

経営者はストック管理に気を抜くな