中国金融のグローバル化につながる金利の自由化

要　　約

中国の金融業はWTO加盟後の挑戦に備えて、重要な一歩を踏み出した。昨年の外貨貸出金利と大口外貨預金金利の自由化をきっかけに、3年かけて金利決定に市場原理を取り入れる。これは人民元為替レートの自由化につながるが、その前に中国金融制度のあり方そのものにある多くの難題を乗り越えなければならない。

金利自由化を目指す背景

2000年9月21日、中国すべての金融機関に対し、外貨貸出金利と大口外貨預金の金利が自由化され（外銀に対してはもともと規制はない）、金利の自由化改革に重要な一歩を踏み出した。中国人民銀行（中央銀行）は昨年7月に金利自由化のスケジュールを公表した。今後、3年かけて、①まず外貨、その後に人民元、②最初に貸出金利、次に預金金利、③初めに農村部、次いで都市部という順番を原則に、徐々に自由化の範囲を拡大し、金利決定全体に市場原理を取り入れる。最終的には中銀の基準金利を核にし、短期金融市場の金利を仲介にして、市場の資金需給に応じて金融機関の預金・貸出金利が決まる体制を築こうとしている。

中国経済の市場化は大きく進展しており、現在、約95%の商品価格は既に市場で決まるようになっている。しかし、資金の価格である金利はまだ政府に決められている。こうした金利体系は市場の需給を敏感に反応できず（資金価格の現実からの乖離）、稀少資源である資金の配分効率を阻害している。また、市場経済化の一環として、近年、金融政策は直接的数量規制から間接的な価格管理へと転換を目指しているが、その基礎的条件の一つは金利の自由化が必要である。

また、金利市場化のマクロ的経済環境については、昨年の経済成長率が8%と前年を上回っていることに対し、物価が低位安定しており、コールレートも99年9月以来低下している（表1）。自由化による金利急上昇の心配はない。

表1　コールレート（年・月平均金利）

（単位　%）

	翌日物	7日	20日	30日	60日	90日	120日
1996	11.35	11.78	11.88	12.04	12.17	12.33	12.60
1997	10.40	11.13	10.64	11.09	11.00	11.01	10.60
1998	5.16	6.04	6.90	6.25	6.34	7.11	7.58
2000／1	2.76	2.48	2.51	2.64	5.07	5.54	5.83
2000／2	―	2.56	2.48	2.56	2.67	5.96	5.83
2000／3	2.50	2.49	2.45	2.54	6.25	2.72	5.64
2000／4	2.48	2.40	2.43	2.48	2.53	3.36	3.80
2000／5	2.40	2.38	2.41	2.42	2.47	4.87	5.83
2000／6	2.34	2.37	2.36	2.40	2.41	4.15	5.83

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3

さらに、ＷＴＯ加盟が実現すれば、2年後には外銀の中国国内企業向け人民元業務を認め、5年後には中国人個人向け取引も自由化、つまり外銀に対して完全に内国民待遇を与えなければならない。外銀の金利管理は完全に自由化されていることから、中銀はその前に金利自由化

を進め、国内金融機関に競争力を付ける必要があると判断したのであろう。

短期金融市場の金利自由化

今回の金利自由化は貸出と預金金利の自由化を目指しているが、こうした対顧客金利自由化の前提として、短期金融市場の金利自由化が必要である。

中国の「全国統一銀行間コール市場」は96年１月にスタートし、同年６月にその金利（CHIBOR）は自由化された。98年以降、コール市場への市場参加者が拡大し、2000年末に469機関と小規模の金融機関を除けば、ほぼすべての金融機関が参加した。取引規模も拡大し（表2）、人民元の市場金利がある程度形成されるようになった。

表2　コール市場取引額

（単位　100万元）

	翌日物	7日	20日	30日	60日	90日	120日
1996	12682	156315	58640	89946	149687	76935	42956
1997	26968	108522	44119	57002	96009	53568	28738
1998	5846	22270	14367	22365	18110	40431	5502
1999	35877	94203	24339	69761	91896	10876	2160
2000/1-6	25506	155698	50161	25676	13758	3121	380

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3

次に、97年６月に「銀行間債券市場」（債券現先市場）がスタートし、その後参加者が急速に増え、2000年８月末に500機関にまで拡大し、この500金融機関の預金と資産額は中国金融資産総額の約95%を占めている。98年９月の政策銀行である国家開発銀行の政保債の市場化発行をきっかけに、この債券市場での債券の市場化発行は一気に進展した。また、99年10月から財政部の国債発行も全部市場的な入札方式を取り入れるようになった。国債の流通利回りも既に自由化されている。要するに、短期金融市場がある程度整備され、金融機関の資産における各種債券の割合が高まっており（表３参照）、またその金利もある程度市場の需給によって決まるようになった。

表3　金融機関の資金調達と資金運用

（単位　億元）

	96	97	98	99	2000年上期
資金調達					
各種預金	68571.2	82390.3	95697.9	108778.9	117443.3
金融債券	2477.1	29.9	56.2	39.5	36.9
現金	8802.0	10177.6	11204.2	13455.5	13006.0
国際金融機関への負債	295.4	196.5	174.4	371.9	379.7
その他	－3174.4	1387.2	3287.9	584.8	－5042.3
合計	76971.2	94181.5	110420.5	123230.6	125823.7
資金運用					
各種貸出	61152.8	74914.1	86524.1	93734.3	94847.9
有価証券と投資	4104.2	3671.7	8112.2	12505.8	13579.4
金銀	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
外貨	9578.7	13467.2	13728.3	14792.4	15213.3
財政借款	1582.1	1582.1	1582.1	1582.1	1582.1
国際金融機関にある資産	541.4	534.4	461.8	604.1	589.0
合計	76971.2	94181.5	110420.5	123230.6	125823.7
有価証券と投資／資金運用合計（%）	5.3	3.9	7.3	10.1	10.8

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①金融機関は人民銀行、政策銀行、国有商業銀行、郵貯、その他商業銀行、都市合作銀行、農村信用社、都市信用社、信託投資公司、リース会社、ファイナンシャル・カンパニー等を含む。
②96年までの金融債券には政策銀行の発行した金融債も含まれている。

さらに、昨年、大都市を中心に地域的な手形市場が設立され、また11月に中国最初の手形専門機構である工商銀行手形営業部が設立され、その後大幅に遅れていた手形業務が急速に発展してきている。

他方、商業銀行の貸出金利については、既に

一定範囲内で上下変動することが可能になっている。98年以降、中小企業向けは基準金利の3割増、大型企業向けは1割増、農村信用社の貸出は基準金利の5割増など、上限金利の範囲内での変動を認めていた（表4参照）。

表4　中央銀行の決定した金融機関の金利

（単位　年率、%）

	97/10/23	98/3/25	98/7/1	98/12/7	99/6/10
預　金					
普通預金	1.71	1.71	1.44	1.44	0.99
3ヵ月	2.88	2.88	2.79	2.79	1.98
6ヵ月	4.14	4.14	3.96	3.33	2.16
1　年	5.67	5.22	4.77	3.78	2.25
2　年	5.94	5.58	4.86	3.96	2.43
3　年	6.21	6.21	4.95	4.14	2.70
5　年	6.66	6.66	5.22	4.50	2.88
貸　出					
6ヵ月	7.65	7.02	6.57①	6.12①	5.58①
1　年	8.64	7.92	6.93①	6.39①	5.85②
1－3年	9.36	9.00	7.11	6.66	5.94
3－5年	9.90	9.72	7.65	7.20	6.03
5年以上	10.53	10.35	8.01	7.56	6.21

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①1998年11月から中小企業への貸出金利はこの基準金利より20%増、農村信用社の貸出金利は最高50%増を認める。
②1999年9月から中小企業への貸出金利はこの基準金利より30%増を認める。

第一歩としての外貨金利の自由化

冒頭に述べたように、金利自由化の第一弾として昨年9月21日に外貨の貸出金利は国際金融市場の利率や資金調達コストなどを踏まえてすべての金融機関が独自に設定し、外貨預金は300万ドル相当額以上の大口預金について銀行と顧客が相談して決定できるようになった。300万ドル未満は、銀行業協会が統一利率を決めて公表する。

なぜ、外貨から金利の自由化に着手したのか。その理由について、まず、人民元に比べて、企業などへの外貨金利自由化の影響が限られている。次に、国際市場で形成された金利（LIBOR等）を目安にするため、過度のアンバランスを生じるリスクは少ない。さらに、外貨金利の自由化は、人民元金利を最終的に市場化するための模索でもある。つまり、人民元金利自由化の予行演習として、商業銀行に金利自由化の過程におけるリスク管理の経験を積むことが期待される。

新しい外貨金利システムが実施に移された後も、商業銀行間の外貨預金取入競争による金利上昇はなく、総じて安定している。

都市部より農村から先に人民元金利の自由化

中国の経済改革は最初に農村からスタートしたと同じように、預金貸出金利の自由化も農村から着手することになった。

その理由の一つは、都市に比べて農村は閉鎖的であり、また貸出額が小さいため、リスクは高くない。もっと重要な理由は、農村の高利貸を抑えること、裏返しとしては農村経済はほとんど自由化されており、農家に対する金利自由化のデメリットはほとんどないことである。中国農村の資金需要の約6割は親戚・友人や高利貸などの民間金融に頼っている。農家が農村信用社など農村の金融機関から融資を受けること

ができない要因の一つは、貸出金利が規制されていることによるとみられる。

農村、特に農家の資金需要が零細であるため、その貸出コストはもともと高い。そこで貸出金利が都市部の企業並みに規制されたら、金融機関は農家に貸すより郷鎮企業や都市部に貸すことを選択してしまい、この結果、民間の金利が高くつり上げられている。また、たとえ農家は農村信用社等の金融機関から基準金利で融資を受ける場合でも、コネやリベートなどさまざまな費用がかかり、現実に実質金利は名目金利より相当高くなっているといわれる。

その対応としては、農村信用社の貸出は中銀の決めた基準金利より5割上乗せすることが数年前から認められるようになった。今後、こうした上限幅は少しずつ拡大することが考えられ、農村信用社の農家向け貸出インセンティブを高めると同時に、農家の融資難もある程度解決でき、高利貸もある程度抑えられると期待される。

金利自由化への金融制度面などの課題

金利自由化を進めていくうえで、中国の金融制度のあり方そのものにも多くの難題がある。

まず、第一に4大国有商業銀行（工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行）の寡占問題である。この4大銀行の預金と貸出額は金融機関預金と貸出総額の約6～7割を占めている（表5）。こうした寡占的市場状況の下で競争的な均衡型市場金利の形成は難しいといわざるを得ない。資金力豊富な4大銀行は貸出金利を低く抑えれば、優良顧客の大部分は4大銀に流れ、中小銀行のシェアはますます縮小する可能性がある。つまり、競争が不十分であれば、独占的な高金利または低金利になることがありうる。

過渡期的措置としては貸出金利について下限を、預金金利について上限を設定する。また、大手銀行の独占的行動を制限するには、商業銀行の業界組織と不公正競争を制限する法律の整備が必要である。

第二に、国有企業と国有商業銀行のコスト意識の低さから来るモラルハザードの問題である。国有企業と国有商業銀行の責任体制が必ずしも明確でないため、金利には敏感でないことが指摘されている。つまり、銀行は収益に関係なく高い金利で預金を集め、低い金利で貸出すること、企業は金利が高いか低いか関係なく借入れることである。近年の国有企業の株式会社化などの改革によりコスト原理に基づく責任体制は強化されてはいるが、まだ不十分とみられる。国有商業銀行の株式会社化も課題となる。

第三に、中銀の監督能力の問題である。金利自由化により金融機関の金利リスクが増大し、経営が不安定化する懸念がある。こうした金利自由化の改革が挫折しないように、預金保険などセーフティネットの整備を含めて中銀の監督能力の向上が求められる。

第四に、中国では産業間の資金利益率の差が

表5　金融機関の資金調達と資金運用

（単位　億元）

	96	97	98	99	2000年上期
４大国有商業銀行預金	42402.1	51905.0	59477.8	69769.7	74850.5
金融機関預金	68571.2	82390.3	95697.9	108778.9	117443.3
４大国有商業銀行預金／金融機関預金(%)	61.8	63.0	62.2	64.1	63.7
４大国有商業銀行貸出	44477.4	54374.6	62314.0	69573.1	69312.2
金融機関貸出	61152.8	74914.1	86524.1	93734.3	94847.9
４大国有商業銀行貸出／金融機関貸出(%)	72.7	72.6	72.0	74.2	73.1

資料　「中国人民銀行統計季報」2000－3
（注）①金融機関は人民銀行、政策銀行、国有商業銀行、郵貯、その他商業銀行、都市合作銀行、農村信用社、都市信用社、信託投資公司、リース会社、ファイナンシャル・カンパニー等を含む。
②４大国有商業銀行は、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行を指す。

大きいうえに、産業の特徴（例えばエネルギー等基幹産業）を十分に考慮しての長期低利の資金供給が不備である。こうした状況の下で、貸出金利が完全に自由化すると、エネルギー等産業の企業は高い金利を蒙るか、商業銀行の貸出対象から外されるかになる。こうした産業に対して、例えば財政の金利補填制度と担保制度の整備等が求められる。

第五に、短期金融市場の整備拡充が欠かせない。債券現先市場を金融機関以外の機関も参加するオープン市場に拡大していくと同時に、特に重要なのは大幅に遅れている手形市場の育成である。社会全体の信用状況の改善等の努力を通して、手形業務を商業銀行の重要な資産運用と流動性管理手段にしていく必要がある。

また、金利リスクをヘッジするための金融先物市場も必要である。現在、金利（為替も）の先物市場がないため、金利（為替レートも）の変動リスクを市場でヘッジできない体制が続いている。

人民元為替レートの自由化を目指して

WTO加盟は中国経済と金融のグローバル化を意味する。中国は96年12月に経常取引での人民元の自由交換（ IMF8条国移行）を実現したが、資本取引での自由交換はまだタイムテーブルにのっていない。しかし、いつかは実現したい目標である。その場合、資本取引で人民元の完全な自由化を目指す、つまり、国際資本を完全に自由化するとすれば、人民元の為替レートを自由に変動させなければならない。そうなれば為替レートを調節するうえでも、人民元金利の弾力化が必要となる。要するに、人民元の完全な自由化の前提条件の一つは、人民元金利の自由化と為替レートの自由化である。

人民元の対米ドル為替レートは、建前では、中国国内のインターバンク外貨市場で形成される市場レートとされているが、3年以上ほとんど変動せず、実質的には、固定レートとなっている。現状のように人民元金利が米ドル金利に比べ低く、しかも為替レートを政府が政策的に固定化しているため、為替リスクのない金利差益を求めて、居住者外貨預金が急増している。

このため、今後は、インターバンク外貨市場での対米ドル為替レートの変動幅を拡大し、為替レートを市場均衡レートに近づける必要がある。実は人民元為替相場の変動幅は昨年4月か

ら徐々に拡大している。つまり、中国もWTO加盟や将来の資本取引の自由化を視野に、資金需給で金利が決まり、金利裁定が働いて為替相場が決まる仕組みの導入に動き始めたといえよう。

（阮 蔚・リャン ウェイ）

表6　近年の金融改革動向

1996年 1月	「全国銀行間コール市場」（インターバンクコール市場）が上海でスタート。
6月	コールレート（CHIBOR）が自由化。
1997年 6月	銀行間債券市場（債券現先市場）がスタート。
1998年 1月	商業銀行の貸出総量規制が廃止され、中央銀行の金融政策は公開市場操作、預金準備率の改訂、手形再割引の変更という市場型手法の導入となった。
	一方、商業銀行はその資産・負債とリスク管理が適用されるようになった。
3月	預金準備金制度を従来の「法定準備金」（準備率13%）と「超過準備金」（同５～７%、銀行後とに設定）の二種類を「法定準備金」（預金準備金）一本に統一した。
	預金準備率は10年ぶりに従来の13%から8%に引下げられた。
5月	中銀は公開市場操作を本格的に再開（96年4月に始まったが、97年にほぼ休止状態）。
9月	国家開発銀行はその政保債の市場化発行を初めて実施した。それをきっかけに債券市場での債券の市場化発行は大幅に進展した。
	債券現先レートも自由化。
	手形割引レートも自由化。
	98年末、人民銀行は省・自治区・直轄市毎に1級支店（計31）という従来の組織図から、複数の省を跨ぐ９つの大支店に改編。
1999年	4大国有商業銀行の不良債権を移管するために、99年に財政部の出資により四つの資産管理公司が設立。
1999年10月	財政部の国債発行も全部市場的な入札方式を取り入れた（96年から部分的に入札方式を導入）。国債の流通利回りは既に自由化されている。
11月	預金準備率は６%に再度引下げられた。
2000年	大都市を中心とする地域的手形市場が設立。
5月	中国銀行業協会が設立。
11月	中国初の手形専門機関である工商銀行手形営業部が設立。

各種資料より作成