

中国の何がリスクなのか

中国経済の最大の問題は、キャッシュフロー不足である。過大な投資が借入金でファイナンスされてきた結果といえる。インフラ投資を加速させた地方政府や、過剰投資を続けてきた企業が利払いさえできなくなっているのだ。このキャッシュフローの不足が国内だけで吸収できるのか、という点が最も注目される。

リーマン・ショック直後に中国政府は4兆元(約65兆円)にも上る巨額の景気刺激策を取ったが、これ以降の中国の対外借入れの増加は異常である。国際決済銀行(BIS)統計によると、2008年3月末に37兆ドルに達した世界の銀行の国際与信残高は、同年末には30兆ドル強にまで落ち込み、その後は横ばいと増えてはいない。

これを地域別にみると、欧州や米国、日本といった先進国向けは減少しているが、新興国向けは増加している。新興国のなかでも、中国を除くアジア向けと南米向けは11年まで増加した後は横ばいとなっているが、タックスハイブン(租税回避地)を中心としたオフショアセンター向けと中国向けだけは増え続けている。

整理すると、世界の銀行は08年以降、先進国向けの与信を減らし、新興国向けを増やしてきたが、11年以降は中国向けだけを増やした。一方で、その他新興国向けは伸ばしていない。これが昨年来の新興国危機の背景である。

もう一点は、先進国の量的金融緩和政策を受けて、短期資金がオフショアセンターを経由して中国に向かっていたことだ。実際、その中でも資金を最も吸収した香港の銀行が中国本土向けの与信を急増させてきている。中国は、この2年間、世界で最大の借入国であった。中国リスクが言い立てられ始めたなかで、この中国向けの資金フローが続いていくのだろうか。日本を含めて世界の主要銀行の対応が鍵を握っているといつてよい。

(十字路 2014.02.25)