

2014年2月21日 全3頁

中国：中小企業の資金調達難とPMIの低下

2014年1月の金融統計が示唆するもの

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

[要約]

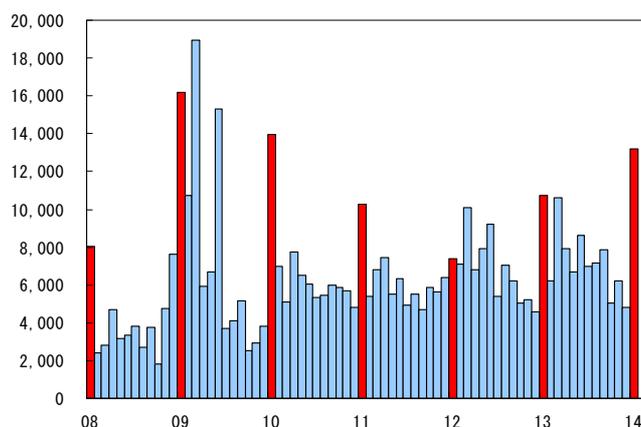
- 2014年1月の社会資金調達額(社会融資規模)は前年同月比1.6%の増加にとどまった。銀行貸出(人民元貸出増加額+外貨貸出増加額)と銀行貸出以外という括りでは、前者は前年同月比18.1%増だったのに対して、後者は同14.0%減と対照的な動きとなった。銀行貸出以外では、銀行引受手形や1月の信託商品のデフォルト騒動を嫌気した信託貸出、企業債券による資金調達が大きく落ち込んでいる。大型国有企業などは早めに銀行借入を手当てした一方で、銀行貸出へのアクセスが限定的な中小企業などは資金調達難に直面している可能性が高い。
- 2014年2月20日に発表された2月のHSBC製造業PMIは48.3と、2ヵ月連続で拡大と縮小の分岐点である50を下回り、一段と低下した。HSBCのPMIは中小企業のカバレッジが大きく、2月のさらなる悪化は資金調達難を含めた中小企業の苦境を示唆している可能性がある。1月末の信託商品のデフォルト騒ぎは、最終的には「損失補てん」が行われ、元本は保証された。さらに、いくつかの信託商品にデフォルト懸念がくすぶっているが、重大なモラルハザードの発生に目をつぶってでも、金融の安定を最優先して、少なくとも当面は「損失補てん」が続けられるのではないかと見られる。これは、中小企業の資金調達手段の一つとなっている、理財商品や信託商品の雪崩式の解約を避けることにつながる。

1月の銀行貸出急増はよくあること

2014年1月の人民元貸出増加額は前年同月比23.0%増の1兆3,190億元を記録した(図表1)。しかし、中国の銀行では、年間の利息収入の多寡が内部評価システムで重要なウェイトを占め、新規貸出枠を早い時期に使い、利息収入を最大化しようとのインセンティブが働く。このため、1月に貸出が急増するのはよくあることである(2008年以降では2009年と2012年に3月に急増した以外は1月に急増)。さらに2014年1月には信託商品のデフォルト騒動が発生しており、先行き不透明感から信用力の高い大型国有企業などが早々に借入確保に動いたこともあろう。

人民元貸出が急増したからといって、金融が緩んでいるわけではない。2014年1月の社会資金調達額(社会融資規模)は前年同月比1.6%の増加にとどまった(図表2)。社会資金調達額

図表1 人民元貸出増加額の推移（単位：億元）



(注) 赤い棒グラフは1月
(出所) 中国人民銀行資料より大和総研作成

図表2 社会資金調達金額の推移（単位：億元、%）

社会資金調達金額（単位：億元、%）

	社会資金 調達金額	内訳						
		人民元貸出 増加額	外貨貸出 増加額	委託貸出 増加額	信託貸出 増加額	未割引の 銀行引受手形 増加額	企業債券 増加額	非金融企業の 域内株式発行 増加額
2003年	34,113	27,652	2,285	601	—	2,010	499	559
2004年	28,629	22,673	1,381	3,118	—	-290	467	673
2005年	30,008	23,544	1,415	1,961	—	24	2,010	339
2006年	42,696	31,523	1,459	2,695	825	1,500	2,310	1,536
2007年	59,663	36,323	3,864	3,371	1,702	6,701	2,284	4,333
2008年	69,802	49,041	1,947	4,262	3,144	1,064	5,523	3,324
2009年	139,104	95,942	9,265	6,780	4,364	6,406	12,367	3,350
2010年	140,191	79,451	4,855	8,748	3,865	23,346	11,063	5,786
2011年	128,286	74,715	5,712	12,962	2,034	10,271	13,658	4,377
2012年	157,631	82,038	9,163	12,838	12,845	10,498	22,551	2,508
2013年	172,904	88,917	5,848	25,465	18,448	7,750	18,022	2,219
2014年1月	25,845	13,190	1,588	3,965	1,068	4,901	332	454
累計	1,048,984	643,484	49,513	86,941	48,295	73,486	91,453	30,086
2013年GDP比	184.4	113.1	8.7	15.3	8.5	12.9	16.1	5.3

社会資金調達金額の前年比・前年同月比伸び率（単位：%）

	社会資金 調達金額	内訳						
		人民元貸出 増加額	外貨貸出 増加額	委託貸出 増加額	信託貸出 増加額	未割引の 銀行引受手形 増加額	企業債券 増加額	非金融企業の 域内株式発行 増加額
2003年	69.6	49.7	212.6	243.4	—	-389.2	36.0	-11.0
2004年	-16.1	-18.0	-39.6	418.8	—	-114.4	-6.4	20.4
2005年	4.8	3.8	2.5	-37.1	—	-108.3	330.4	-49.6
2006年	42.3	33.9	3.1	37.4	—	6,150.0	14.9	353.1
2007年	39.7	15.2	164.8	25.1	106.3	346.7	-1.1	182.1
2008年	17.0	35.0	-49.6	26.4	84.7	-84.1	141.8	-23.3
2009年	99.3	95.6	375.9	59.1	38.8	502.1	123.9	0.8
2010年	0.8	-17.2	-47.6	29.0	-11.4	264.4	-10.5	72.7
2011年	-8.5	-6.0	17.7	48.2	-47.4	-56.0	23.5	-24.4
2012年	22.9	9.8	60.4	-1.0	531.5	2.2	65.1	-42.7
2013年	9.7	8.4	-36.2	98.4	43.6	-26.2	-20.1	-11.5
2014年1月	1.6	23.0	-11.5	92.4	-49.3	-15.5	-85.2	86.1

(注) 社会資金調達金額は金融システムから経済に供給された資金のネット増加額（または減少額）

(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

とは金融システムから経済に供給された資金のネットの増加額（もしくは減少額）であり、2014年1月では人民元貸出増加額が全体の51.0%を占めた。前年同月の2013年1月が同2.6倍と急増していたことから、水準としては低くないとの見方もできようが、問題はその中身である。

銀行貸出（人民元貸出増加額＋外貨貸出増加額）と銀行貸出以外という括りでは、前者は前年同月比18.1%増だったのに対して、後者は同14.0%減と対照的な動きとなった。銀行貸出以外では、銀行引受手形や1月の信託商品のデフォルト騒動を嫌気した信託貸出、企業債券による資金調達が大きく落ち込んでいる。既述のように、大型国有企業などは早めに銀行借入を手当てした一方で、銀行貸出へのアクセスが限定的な中小企業などは資金調達難に直面している可能性が高い。

2014年2月20日に発表された2月のHSBC製造業PMIは48.3と、2ヵ月連続で拡大と縮小の分岐点である50を下回り、一段と低下した（図表3）。HSBCのPMIは中小企業のカバレッジが大きく、2月のさらなる悪化は資金調達難を含めた中小企業の苦境を示唆している可能性がある。1月末の信託商品のデフォルト騒ぎは、最終的には「損失補てん」が行われ、元本は保証された。さらに、いくつかの信託商品にデフォルト懸念がくすぶっているが、重大なモラルハザードの発生に目をつぶってでも、金融の安定を最優先して、少なくとも当面は「損失補てん」が続けられるのではないか¹。これは、中小企業の重要な資金調達手段の一つとなっている、理財商品や信託商品の雪崩式の解約を避けることにつながる。

最後に、HSBCのPMIと並んで注目される国家統計局の製造業PMIは大型国有企業のウエイトが高く、2014年1月は50.5とちょうど50を上回っていた。3月1日に2月の統計が発表されるが、こちらの低下度合はより緩やかになるかもしれない。

以上

図表3 国家統計局とHSBCの製造業PMIの推移



¹ 詳しくは、大和総研レポート 齋藤尚登「中国：理財・信託商品は元本割れがない!？」（2014年1月28日）を参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/china/20140128_008143.html