

総合討論

○高橋 今日は大変すばらしいご報告をいただきました。少し、ご報告を中心に総合的な議論をして、問題点を再確認してみたいと思います。フロアーの方もご自由にご参加ください。

○フロアー 先ほど高橋先生のご報告のなかでFRBのグラフがありましたか？気になるのは、むしろ、これからのことで、昨年5月に李克強さんが、デフォルトが起きても助けられないというようなことを言いましたよね。

○高橋 はい。

○フロアー それで、数日だけですが、短期金利の上昇を招いてしまいました。専門外ですが、これからは、今年とか、これからの金融政策の決め手は、高値はどうなっていくのかということが、ひとつ気になるところです。また、今年になってから、再建策を打ち出す可能性はあるかどうか、専門家の皆さんに、お聞きしたいです。

○高橋 瞿先生、どうでしょうか？

○瞿 二つの間には季節的な開きがあります。6月と12月です。

○フロアー 今年もまた同じことがありうるのでしょうか？

○瞿 あまりないと思います

○田代 仮説ですが、日本が量的・質的金融緩和に出たことで、アメリカと中国は出口にきたと思います。その表れが、先ほどの金利の乱高下になるのではないかと思います。なぜかといいますと、2013年の4月4日に、日本銀行が異次元金融緩和をすると。

大事なのは、4月4日に黒田総裁が「長期金利は下げる」と言ったのに、そのあと5月22日に「上がるかな」と言ったのです。これ

で5月23日に、バーナンキ (Ben Bernanke) FRB議長が、初めて「出口戦略 (Exit Strategy)」ということ公式に口にしました。その瞬間に世界中で株が暴落しました。

そのあと5月30日～6月1日、ここは今でも謎です。G30 (Group of Thirty) とは、世界の中央銀行総裁や財務長官の辞めた人たち、OBの集まりです。

30人しか入れないです。非常に名誉があります。厳格にクラブになっていて30名しか入れません。例えば、ガイトナー (Timothy Franz Geithner) とか、今だとグリーンズパン (Alan Greenspan)、日本では白川方明さんとかが入っています。一昨年は、G30を東京で行いました。当時、白川総裁がホストになって開かれました。

去年は、上海で開かれました。ですから、周小川中国人民銀行総裁がホストになって、そこに現職の黒田総裁が行っているのです。

○瞿 本当はOB会ですから。

○田代 しかも、こんなに忙しいときに、わざわざ東京から上海へ行くのです。びっくりして日本銀行へ問い合わせたのですが、「お答えする義務はありません」と言われました。行ったのは確かです。おそらく大事な話があったのでしょね。

そのあと6月7日から8日に、習近平総書記がアメリカへ行きまして、オバマ大統領と秘密の会談をしました。サイバーテロの話で、アメリカと中国の首脳が泊まり込んで話をしていたと言っても誰も信じないですよ。

○田代 そのあと6月24日がエコノミクスの宣言になったわけですね。よく見ますと、これとアメリカ国債の金利が連動して動きます。

穴が空くほど見ると、ポイントは、こうなります。ずっとアメリカの金利が上がらだして、バーナンキ氏が話をして、このあと実はマーケットが閉じていたので、また上がっていったのですが、米中首脳会談は、ここです。ここでG8サミットをやって、そのあと6月19日に、オバマ氏がベルリンで演説しました。

ところが、これをみんな忘れてしまったのです。中国の金利上昇で、全部話題が消えてしまいました。そのあと、アメリカ国債の金利がこんなに上がりました。ところが、李克強氏が経済政策を打つと、これが下がり始めました。

今度は、中国の短期金利市場を見てみましょう。よく見ますと、それがまた連動しているのです。実は、ここまではおとなしいです。なぜかといいますと、G8から先ほどのG30上海総会までは、すごくおとなしかったのが、ここから動き出します。どこがピークか、最初のほうを見てください。ここです。このとき、この黄色の線、つまり、翌日物です。オーバーナイトがここまできると。これには、オバマ大統領も肝を冷やしたでしょうね。

もう一度、米国債の市場を見てみますと、ここでジャンプします。米中首脳会談のとき、ここもまた米国債金利が上がっています。

中国の金融市場で何か起きていると思えば、アメリカ国債を一番持っている国は中国ですから、誰もがニューヨークで考えるのは、「中国がお金に困って、アメリカ国債を売るのではないか」と。そういうふうに横の人に言うと、その人間がアメリカ国債を売ろうとするではないですか。そうしたら買い叩いて買えばいいのです。それでピッと上がりました。

そのあと下がって、今度は、ここです。オバマ氏がベルリンで演説しました。ここを見てください。オバマ氏がベルリンで演説したところから、こんなに上がります。もうニューヨークでパニックです。いよいよ中国が、

アメリカ国債を投げ売りするのではないかと。それに応じて、先ほどのように、ここです。これに応じてきているわけです。

銀行間市場は、比率を見ると、ほとんど中国の国有銀行でやっています。ごく一部、みずほ銀行とかも参加していますが、話を聞いてみると、取引量が違いすぎて話にならないそうです。

実際に上海で取引に参加している日本の銀行の人に聞いても、肝心なときになると、完全に国有銀行はチームを組んでいて、売りと買いをマッチングさせているわけです。かつて日本の株式市場もそうでした。国債市場もそうでした。銀行や証券、大きな野村証券や大和証券などの証券会社が完全に価格を決めていました。

例えば、かつて日本の銀行の株式は1株500円でした。ですから、株券に「500円」と書いてありました。価格が書いてあるのですよ。なぜかと言いますと、野村証券や大和証券、山一証券などが、それぞれに担当していて、自分の会社のなかで売り買いをやって価格を維持していたのです。

500円に1円とか2円でもついたら、「なぜ三菱が502円で、うちは499円なんだ」というふうに、住友が電話すると「すみません」と言って価格調整をしていました。それを経験している日本人からすると、これは話が出来すぎていて何か怪しいと思うわけです。

もう一つは、こんなにオーバーナイトの金利が動いているのに、見てください。1年物の金利が動いてないですね。あり得ないはずですが。本当は、ここが動くのであればこちらでも動きだすはずですが。1年物が、それがまったく動かないのです。

もっと長く見てみますと、SHIBOR (Shanghai InterBank Offered Rate : 上海銀行間取引金利) が発表されてからのものを見てみますと、実は何度もあります。このとき何が

起きたのか。ここで上海株がピークから落ち始めました。このころ、中国の株式市場では銀行から2週間物でお金を借りて、株式市場に突っ込んで、リターンを出して2週間後に返すという行動が流行っていました。違法行為ですが。

それで上げたことで、株価の上昇が止まったという感じですか。それで見ますと、タイミングよく起きています。ただし、今回、初めて翌日物を使っています。これまでは1月2週、これが多いですが、初めてこれを使ったと。

ここを見てください。このところがそうではなくて、実際に1年物金利が、このように上昇しています。しかも不安定に。ここは動いてないのですから、これは意図的だったと思います。中国の金融機関、行政機関が意図的に、これをやっていたのではないかと思います。ただし、これはマーケットからの見方です。正式な見方ではありませんけれども、何か話ができすぎています。

○ 章 意図的というのは、銀行も相当サプライズしたよね。

○ 田代 はい。

○ 章 意図的というのは、どのレベルで。

○ 田代 二つだと思います。アメリカに対する牽制と、もう一つは中国で金融改革をするために、わざと、おっしゃるとおり中国の金融機関に対して、どう喝しますと。いつでも金利がこんなに乱高下することによって、銀行の経営をやろうと思えばできるわけです。

○ 章 警告というか、含めて。

○ 田代 どの国でも銀行、特に大銀行の改革は、すごい力を持っていますから大変難しいです。

○ 章 これから、また同じような場面に、タイミングになる場合は、どのような見通しですか。一発あって、名義ができるとか。

○ 田代 やはり、これは去年の夏につくったものですから、途中で止まっていますが、去年の12月の乱高下も、中国が三中全会（中国共産党の第18期中央委員会第三回全体会議）のコミュニケ（Communique:公式声明書）ではなくて、決議のほうに金融改革の具体的なプロセスを書いています。あれをやるとなると、相当、銀行は反対します。

今、中国の銀行ぐらいいい商売はないではないですか。昔の日本の銀行みたいですか。必ず儲かるのですから。それを考えますと、あそこで、もう金融改革を、もう一度、飲ませることが大事です。

日本の場合は、中国よりもひどいところがあって、日本の場合は銀行に警察が行きます。捜査が入るのです。1998年がそうでした。日本最大の銀行である第一勧業銀行に、東京地検特捜部が何百人も入って行って資料を全部持って行きました。

でも、中国の場合は、もう少し賢いと思います。商売の元である金利を動かすほうが賢い。

当然、黙っていても銀行は儲かる仕組みをつくったのですから、このままだと、中国の金融を国際化できないですね。百戦錬磨のモルガンとかが、うようよいるところに出て行ってもちまち……、日本がそうだったように……。

これもせっかく中国がやる気を出しているから……。かつて1980年代に、日本の銀行がニューヨークへ進出しました。何も分かりませんから、ニューヨークの人を雇います。すると、オペレーティングルームを占拠してしまいました。日本の社長を入れられないのです。勝手に……。もう会社の幹部が全部どこかへ行ってしまいました。特に大和銀行の事件はそれでした。やはり、国際的な市場に対応するだけの人材をつくってなかったからです。

中国は、かなり意図的に早い時期から留学生を、アメリカやイギリスに出して、結構、多くの方がニューヨークやロンドン金融市場で働いています。彼らは有能ですね。あれは現実にあると思います。

アメリカも量的金融緩和 (Quantitative easing) をやっていますが、あのお金のかなりは、いろいろな国、特にインドやブラジルに入っています。それはM3が入っているわけです。

○高橋 シャドーバンキングについてですが、中国ではシャドーバンキングをコントロールできているのでしょうか。あるいは、コントロールする必要がないと思っているのでしょうか。

○瞿 問題はだいたい分かりますが、先月 (2013年12月)、国務院が107号文件 (規制強化の新たな指針) を発表しました。つまり中国で、中国のシャドーバンキングは、2009年、2010年に現れたもので、これはアメリカの証券とは違います。中国のシャドーバンキングというのは、監視制度の下で発生したものです。・・・許可が下りたら、それを誰か管理するシステムになっています。シャドーバンキングの範囲は、すごく広くてインターネットの金融システムも含まれます。

一番大きいものでは、やはり信託ということです。コントロールできるか、どうかは…。一つの意見としては、シャドーバンクは、中国では調整的に見えています。特に、マイナスの要素が入ってないというように……。ですから、それはコントロールする必要がないと。これは私たちの管理システムが厳しい故に生まれたものなので、それはあつて当たり前のものであるという認識です。それは、先月の会議で述べられたものです。それは中国の「独占禁止法」の管理機構や人民銀行のリーダーが入っている会議に参加していますが、彼らは、このシャドーバンクは中性的

銀行であるという共通の認識を持っています。それに対して、マイナスの意見として、それは中国にリスクをもたらすはずだという意見もあります。しかしそれは少数意見にすぎません。コントロールできるかどうか、私たちもちょっと疑問に思っています。一つのプロジェクトを、今、国に申請しています。そのテーマは、シャドーバンクの信用拡大とシステムリスクです。これから研究する段階で、その答えを探っていきたいと思います。

○高橋 どうもありがとうございました。それでは、そろそろ6時になりますので、このへんで閉じたいと思います。

本日は、北京大学の章政先生、人民大学の瞿先生、そして田代先生と、大変いいメンバーが参加され、テーマに集中して議論ができて大変実り多い1日でした。どうもありがとうございました。

(以上)