

中国金利自由化の課題

童 適平 (経済学博士)

アジア近代化研究所研究員、獨協大学教授

中国漸進的な改革は金融システムのサポートが不可欠である。しかし、金融システムは、いつまでもこの漸進的な改革を支えることができるわけではない。金融システムのサポートは問題の先送りしかできないからである。実体経済が成長すれば、先送りされた問題は次第に緩和され、解消されていくが、実体経済の成長が低下したにもかかわらず、無理をして問題を先送りするようであれば、金融システム自身の崩壊を招きかねない。

中国漸進的な改革を可能にしたのは国有商業銀行を中心とする間接金融システムの存在である。この間接金融システムを支えたのは低金利政策である。低金利政策により、間接金融システムに安くて潤沢な資金源が確保され、また、この低金利政策と同時に高い利ザヤで保護されたからこそ、国有商業銀行を中心とする間接金融機関は、経営が安定し、高成長を目標とするマクロ経済政策をサポートすることができた。しかし、経済成長率の低下、金融資産の累積と中国経済の国際化に伴い、低金利政策の弊害は高まり、低金利を揺さぶる動きがますます激しくなる。また、低金利政策と並行して経済成長を支えてきた対外均衡を優先とする

金融政策の矛盾も露呈し、是正される必要性が高まってきている。

このような状況の下で、金融の効率性が求められる気運が再び高まり、その要である金利自由化は重要な課題となった。しかし、金利は、預金者、資金調達者だけでなく、金融システム全体にかかわる問題で、金融システム参加者全員の利益再調整のカギを握るため、低金利の是正を含めた金利自由化は容易なことではない。にもかかわらず、実体経済の市場化がここまで進展した以上、金利の自由化はもはや避けて通れなくなった緊急の課題となった。

本文は金利と金利自由化改革の概要を概観したうえで、金利自由化の課題として、金利自由化は銀行経営および金融政策に与える影響について考えてみることにする。

1、金利の概要

現在、中国では金利は市場金利と法定金利に分けられている。銀行間コール市場や債券現先取引市場など短期金融市場の金利と長期債券市場の金利は市場金利であるが、残りは法定金利である。具体的に言えば、図1のようになっている。

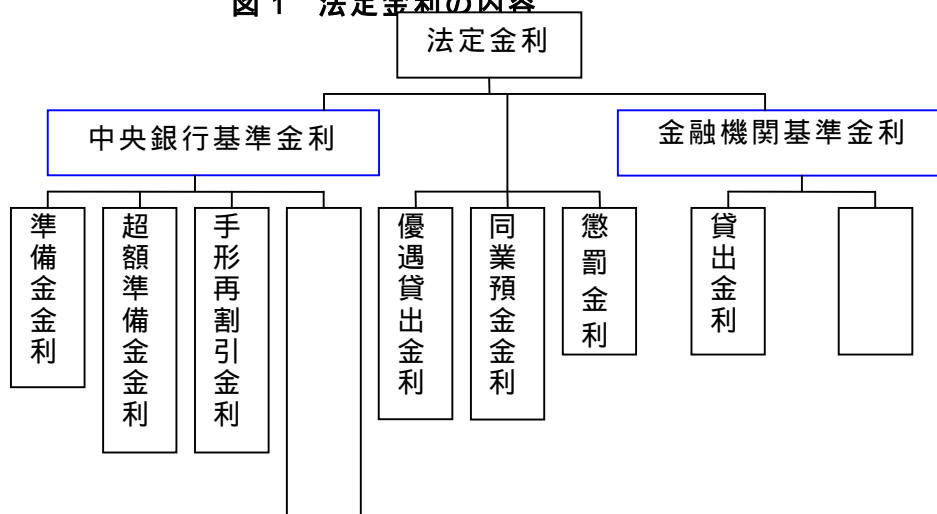
中国人民銀行が1999年に配布した「人民元金利管理規定」によれば、法定金利には、三種類がある。まずは預金準備金金利、超額預金準備金金利、手形再割引金利と中央銀行の対金融機関貸出金利である。中国では、これを中央銀行基準金利とも呼ぶ。中央銀行である中国人民銀行の対金融機関金利である。言い方を変えれば、中央銀行の政策金利である。ただし、中国では金融機関の中央銀行に預ける法定預金準備金に対して中央銀行は金利を支払うこと、法定預金準備金以上の超額法定預金準備金に対しても中央銀行は金利を支払うことに注意する必要がある。2014年現在、法定預金準備金の年率金利は1.62%、超額法定預金準備金の年率金利は0.72%である。

次は金融機関基準金利である。具体的には、中央銀行は金融機関の預金と貸出

の基準金利を決めて、金融機関はこの金融機関基準金利に基づき、認められた変動幅以内で実際の預金金利と貸出金利を定めることになっている。2013年7月20日に貸出金利の変動幅規制が廃止され、金融機関の貸出金利は自由化されたが、預金金利は依然として基準金利の1.1倍を上限とする規制が実行されている。

最後は優遇貸出金利、金融機関同業預金金利と懲罰金利である。これらの金利は中国人民銀行が定めることになっている。優遇貸出金利は特別業種や事業に対する政策金利であり、金融機関同業預金金利とは金融機関同士の決算用資金の往来により派生した預金および保険会社や年金基金などの銀行預金の金利である。懲罰金利とは銀行借金の返済延滞などに対する金利のことである。

図1 法定金利の内容



(出所) 中国人民銀行「人民元金利管理規定」。

法定金利の中で、最も注目すべきなのは金融機関基準金利である。政策金利は金融政策の手段として、中央銀行が管理し、調整することによって金融市場の他の金利に影響を及ぼし実体経済にインパクトを与えることは世界共通のことである。優遇貸出金利、金融機関同業預金金利と懲罰金利は及ぶ範囲は限られ、また中国経済の市場化の進展によりその重要性は次第に低下しているからである。本文では主として金融機関基準金利を金利自由化の対象に取り上げることにした。

2、金融機関基準金利の概要

中国では、金利は資源配分の手段として機能するのは1998年以降のことである。図2のように、これまで企業の資金コストを抑えるために、貸出金利を低く規制したと同時に、家計の貯蓄預金を奨励するために、1978年以降、経済改革が始まるとともに、預金金利は引き上げられ、比較的に高めに規制されていたため、預貸金利の利ザヤは縮小し、時には預金金利と貸出金との間に逆ザヤが生じた時期さえあった。この結果、銀行不良貸出の累積と銀行経営赤字の問題が発生し、銀行経営の健全性が脅かされた。このため、1998年以降、一定の利ザヤを確保する金利規制が実行されるようになった。これは今日まで続いた。図2を参照されれば、二つの事実が確認することができる。繰り返しになるが、1998年以降、金融機関基準金利としての預金金利と貸出金利と

の間にほぼ3%の利ザヤが確保されていることである。これは金融機関の経営健全と金融システムの安定には不可欠な条件になった。

実質金利（名目金利－物価上昇率）がマイナスである現象が時々現れたことが図2から確認できたもう一つの事実である。図2のように、2003年11月～2004年12月、2006年12月～2008年10月、2010年2月～2012年3月は長期的に実質金利がマイナスであった。実質金利が時々マイナスであることが人為的低金利そのものである。企業の資金コストを低く抑えるために、貸出金利を人為的に低位に規制した。銀行経営の健全を維持するために、預貸利鞘を確保し、預金金利を低位に抑えたからである。

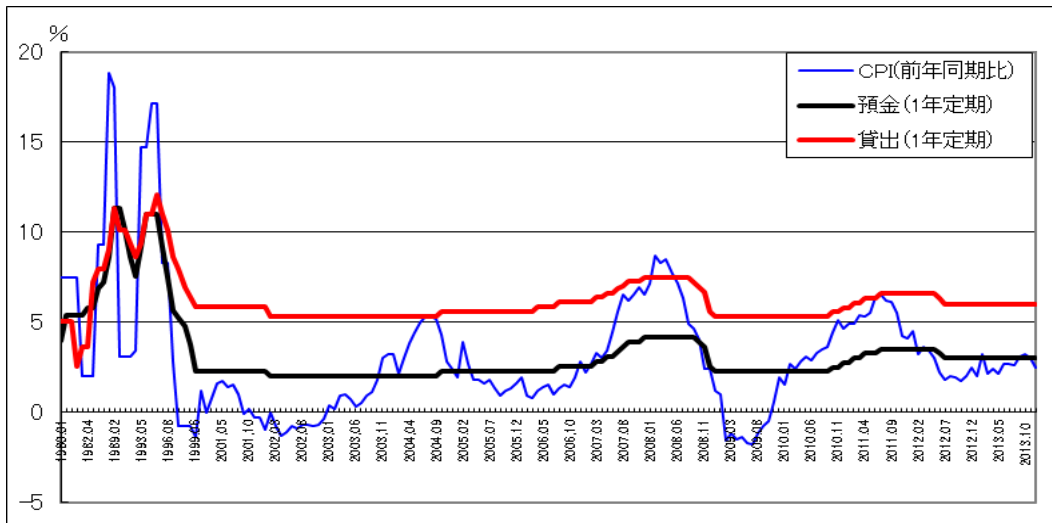
一方、金利自由化の動きが全くないわけではない。金融機関に基準金利に基づく変動幅の自主決定権を与える動きも見られた。この動きはまずは貸出金利から始まった。1998年に企業融資に対して、基準金利の下限0.9倍、そして大中型企業融資に対して、基準金利の上限1.1倍、小型企業融資に対して上限1.2倍の改革を行った。1999年に大型企業に1.1倍、中小企業に1.3倍に上限を引き上げた。2004年にすべての企業に対して上限を1.7倍に拡大して、そして同じ年に上限規制撤廃に至った。2012年に下限規制を0.8倍に引き下げ、2013年7月について下限規制も撤廃した。

預金金利の自由化は比較的に慎重に行

われた。2001年に農村信用組合の預金に対して預金基準金利の1.5倍まで変動幅規制を緩めたが、他の金融機関に対して金利の変動を認めなかった。2012年から

すべての金融機関に対して基準金利の1.1倍と上限規制を実行し、下限規制を実行しないこととなった。今日に至っている。

図2 金融機関基準金利の推移 (1980.01 ~ 2013.12)



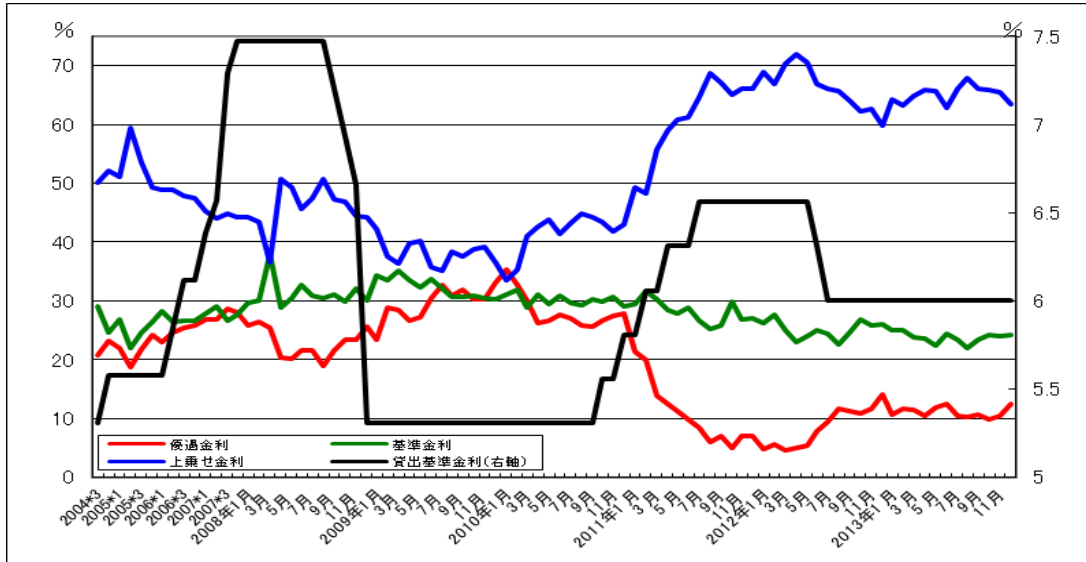
〔出所〕金利は中国金融学会『中国金融年鑑』歴年版と中国人民銀行サイト：
<http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/631/index.html> ; CPI は中国国家统计局
 『中国統計年鑑』歴年版と中国国家统计局サイト：<http://www.stats.gov.cn/tjsj/>。
 (注)2001年以後、金利は月次データ、CPIは対前年同月比；その以前は金利変更の時のデータ、CPIは前年比である。

このように、金利自由化は基本的に貸出金利に対して、下限規制、上限緩和、預金金利に対して、上限規制、下限緩和の方向で進められてきた。銀行経営の健全性は何よりも配慮されたからである。

図3は2004年第3四半期以降、預金性金融機関の全部貸出に対する基準金利による貸出、上乘せ金利による貸出と優遇金利による貸出のそれぞれの比率の推移を示したものである。図3で示されたように、基準金利による貸出の比率は比較的安定していて、期間を通してほぼ

30%前後で推移しているのに対して、上乘せ貸出金利と優遇貸出金利の比率変動の分布は基準金利の調整方向とほぼ一致することが分かる。つまり、貸出基準金利が上昇すれば、上乘せ金利の比率も上昇し、逆に優遇金利の比率が下落する動きが見られた。逆は逆である。金融当局は金融機関基準金利を規制しながら、一定程度の変動幅を認めることによって、金利に資源配分の機能を持たせ、ある程度政策の役割を果たしたと言える。

図3 銀行貸出基準金利と貸出金利変動幅の分布区間 (2004.03 ~ 2013.12) %



(出所) 中国人民銀行『中国金融政策執行報告』暦年版。2007年以前は四半期データ、2008年以降は月次データ。

3、人為的低金利による“銀行離れの問題”

人為的低金利政策の下で家計貯蓄預金のディスインターミディエーションを招き、シャドーバンキングを通じてその資金が運用されることは必然的な結果であると言える。シャドーバンキングの取り締まりが厳しくなるたびに、金融市場の不安と乱高下を招き、経済の安定成長には決してよいことではない。この金融市場の不安を取り除くために、シャドーバンキングの原因である人為的低金利政策を止めなければならない。

また、人為的低金利は銀行経営にとっては“諸刃の剣”である。確かに、人為的低金利は銀行に安い資金を提供し、銀行の経営安定に役立つ一方、人為的低金利であるため、ディスインターミディエーション

(銀行離れ)の力は潜在的に存在するので、一定の条件を満たせば、安い金利より資金確保は銀行にとってはより重要になるため、銀行は“銀行離れ”に対抗するために、低金利規制逃れの商品開発に立ち上がり、金利自由化の最も重要な力となったことは、日米を含めた先進国はかつて経験した。

中国にも“銀行離れ”の現象が起きている。日本金利自由化の引き金となったのは国債の大量発行であった。経済成長率の低下で日銀の成長通貨供給による国債の買上げが続かなくなり、国債流通市場が形成され、資金が銀行を離れることとなった。しかし、中国では、財政が比較的健全で、国債の大量発行はされていないし、経済成長率も低下しているものの、まだ比較的が高く、M2の前年比成

長率は20%台を推移しているため、国債市場という銀行預貸市場と対抗するような資産市場の出現はまだ考えにくい。こうして、“銀行離れ”はかつての日本と違う形で表れている。闇金融、株式市場の乱高下、不動産バブルと商品バブルはそれである。改革開放とともに、闇金融(中国では地下金融)が存在してきた。フォーマルな金融機関から融資を受けられない多くの民間企業は闇金融を頼りにしてきた。2005年からわずか2年4か月で株価が5倍も上昇したことがその典型的な例である。不動産価格が上昇し続ける背景には投資(あるいは貯蓄)目的需要が強く働いたからである。

中国政府も低金利の弊害がもちろん分かっている。周小川中国人民銀行総裁は金利自由化の必要性を繰り返した。銀行貸出金利の自由化はその認識の結果である。しかし、銀行貸出金利と比べ、銀行預金金利自由化の難題が多く、遥かに困難である。人為的低金利でまだ“金不足”の段階にある現在の中国では、金利自由化による貸出金利低下の可能性が低いので、銀行預金金利さえ釘つければ、一定の利ザヤが確保でき、銀行経営には大きな問題が生じない。現実にも、2013年7月以降、貸出金利の低下傾向が見られていない。

しかし、預金金利の自由化がしなければ、真の金利自由化ではない。低金利の解消に導かない。預金金利自由化をすれば、競争原理が働き、やがて低金利の解消になり、預貸金利の利ざやが縮小する

ことになる。これによって、銀行経営と預金準備金制度に依存する金融政策の効果など多くの不確実性が生じるので、結局、金融当局が踏み出したのは、預金金利自由化の迂回作戦であった。

2007年に、金融当局は金利規制を回避する“シャドバンキング”の動きに対処するために、今までの取り締まりから、容認方向へ転換した。家計向け金融商品の規制を明確化し、金融業の業際規制を緩和して金融商品の多様化を条件付きで容認した。これまで存在した、法的な位置づけがはっきりしなかった金融理財商品を整理整頓して、銀行を主体とする“顧客理財資金”と信託会社を主体とする“資金信託プログラム収益”に分類し、ルール化した作戦を実行した。つまり、銀行預金金利自由化の代わりに、銀行預金代替商品開発の権限を銀行に委ねることによって、銀行資金源の確保と金利変動の環境に馴染ませながら、漸進的に金利自由化を図ったのである。

家計資産運用における“資金信託プログラム収益”や“顧客理財資金”と称する金融理財商品の比率が次第に高まった。これらの商品には収益保障型、元本保証・収益変動型と元本収益変動型の3種類が含まれる。運用期間は半年と90日間の短期ものが中心で、運用リターンはふつつおおよそ5%前後であるが、顧客獲得競争に晒され、6%を超える商品もある。短期間運用なので、家計の長期貯蓄運用には再契約など手続きが煩雑であるにもかかわらず、主に都市住民の主婦たちは

これらの商品に熱中している。中国銀行業監督管理委員会が発表した資料によれば、2012年末、“理財金融商品”の残高は7.1兆元に上る。このうち、家計部門所有の比率は62%を占めた¹。その金額は4.42兆元になる。家計部門の銀行貯蓄預金残高は約40.4兆元であるので、理財金融商品の金額は貯蓄預金の11%強になる。また、中国信託業協会の資料によれば、2013年第四四半期末、投資信託資産の残高は109,071.11億元で、このうち、金銭信託残高は103,085.28億元に達した²。

当然ながら、このような預金金利自由化の試みは銀行中心の理財商品に止まることなく、各方面にその影響が及んでいる。最近話題になったのは“余额宝”という金融商品である。この“余额宝”を開発したのは中国ネットショッピング最大手のアリババである。アリババはネットショッピングサイトを運営すると同時に“アリペイ”というネットショッピングの決済システムも運営している。消費者はアリババでショッピングするときの決済は銀行決済より“アリペイ”を多く使用する。“アリペイ”に溜まった消費

者の預け金を短期金融市場への運用に着目し、去年の6月に“余额宝”を発売し始めた。言ってみれば、中国版MMFである。利回りは年率6%前後といつでも引き出し自由の利便性が投資者の殺到を招いた。多くの市民は銀行普通預金を解約して“余额宝”に資金を預けるようになった。当然なことで、中国では普通預金への付利が許可されているが、その金利は0.35%である。今年の2月末に投資者数はすでに8,100万人、その資金残高は5,000億元に達した。中国代表的な短期金利であるCHIBORの最近の乱高下は“余额宝”の出現に大きくかかわると言われた。銀行が脅威を感じたのは確かである。当局に規制強化を呼びかけているが、今のところ、当局は様子見の立場である。

このように、金利が実勢から離れて低位に規制された状態の下では、低金利の銀行預金から少しでも利回りの高い商品へ逃げ出すことは当然である。銀行離れをめぐる競争の行方は金利の自由化である。金利自由化の行方は人為的低金利の解消である。重要なのは、如何に大きな混乱を回避して自由化実現のプロセスを経過することである。

¹中国銀行業監督管理委員会『中国銀行業監督管理委員会2012年年報』37ページ。このほか、2013年6月、銀行業金融機関が扱う理財商品の残高は9.85兆元に達した

(<http://bank.stockstar.com/SS2013071900001010.shtml>) 報道もある。

²<http://www.trustee.org.cn/sjtj/19069.html>。

4、銀行経営の課題

金利の自由化が進むと、普通、預金獲得競争と貸出競争（借り手獲得競争）が行われ、利ざやの縮小につながると考えられるが、資金調達者のリスク意識低下と銀行借入れ依存度の状況により、一定期間内に、必ずしも利ざや縮小方向への

変化は明確でない。しかし、いずれにしても、金利の自由化が進めば、利ざやの縮小になるか、利ざやが縮小しなければ、金利水準が高まるので、貸出リスクの増大になるか、という二つの可能性が考えられる。どちらも銀行経営にとっては、マイナス要因で大きな課題になる。

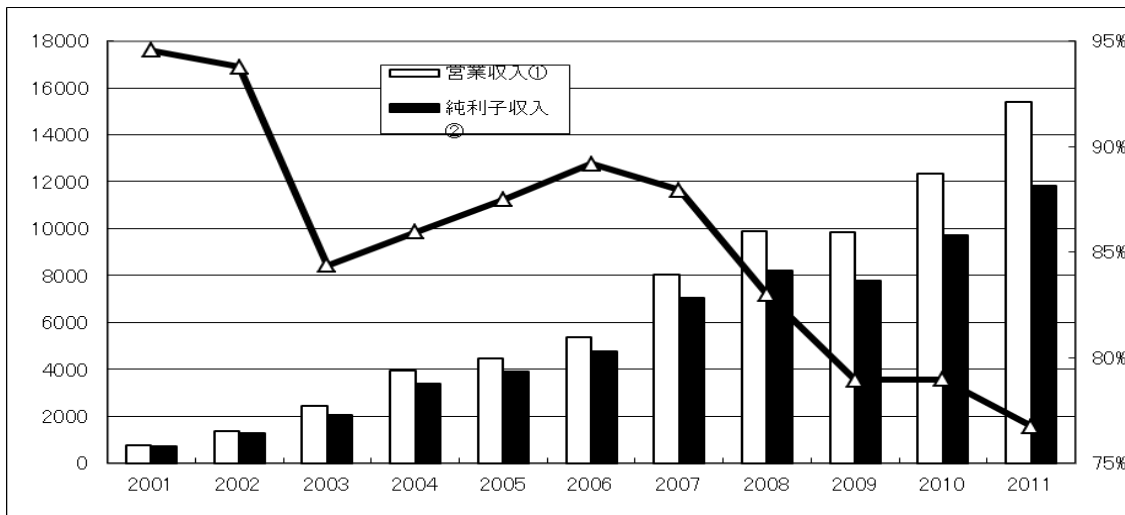
まず、利ざやの縮小を考えてみる。

利ざやの縮小は銀行の利益の減少になるので、銀行の経営を圧迫する。図4は、中国預貸市場シェア半分以上を占める四大国有商業銀行の、データが比較的确实で入手可能な年報を使用して、その純利子収入（利子収入 - 利子支払い）と営業収入におけるその比率を示したものである。営業収入における利子収入比率は

低下したものの、依然として80%近く占めていることが分かる。利ざやは1%縮小すれば、純利子収入は1/3（33%）、営業収入は1/4（25%）減少の結果になる。

1年定期預貸利ざやは3.06%～3.6%の区間にあると説明したが、これは預金も貸出も全部基準金利で行うだけの話である。預金金利は上限規制であるので、基準金利を超える金利の支払いはできない。逆に、貸出金利は下限規制（2013年以前）で、基準金利の0.9倍（2012年以前、2012年から2013年までは0.8倍）は下限で、上限の規制はないので、実際の貸出は基準金利より高い金利を取ることが可能である。実際の利ざやはずっと大きいはずである。

図4 四大国有商業銀行純利子収入と営業収入の推移（2001～2011） 億円



〔出所〕各銀行の年報。

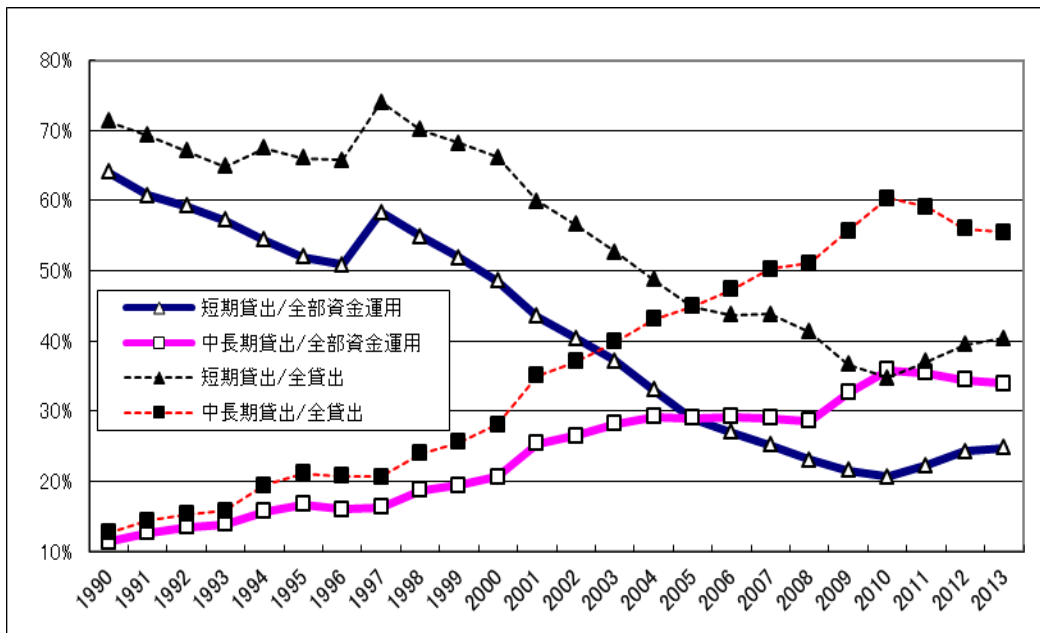
〔注〕2001年は中国工商銀行だけ。2002年は中国工商銀行と中国農業銀行だけ。2003年は中国工商銀行、中国農業銀行と中国銀行だけ。

また、図3で示されたように、大半の期間、基準金利より高い上乗せ金利による貸出比率は全部貸出の35%~70%、2011年以後は60%以上である。優遇金利による貸出比率は全部貸出の5%~35%の範囲で推移しているが、2011年以後ほとんど10%以下である。つまり、上乗せ金利貸出の金額は優遇金利貸出の約3倍、また、上乗せ金利の変動幅は遥かに優遇金利より大きいので、実際の利ざやが大きく3.06%~3.6%を超えている。この利ざやで保護されている商業銀行の経営は金利の自由化で如何にして続けられるかは大きな課題である。

次に、利ざやの縮小が生じない場合を考え

てみたい。利ざやの縮小が生じないということは、実質預金金利がマイナスである状況が解消されて、預金金利が上昇しても、銀行貸出市場における資金の需要は旺盛なので、貸出金利が上昇することを意味する。金利と投資予想収益率(金利自由化の前後、一定することを前提に)との兼ね合いで投資資金需要が決定される原理から必然的に貸出市場全体のリスクが高まることは容易に理解できるし、借り手に対する情報生産の重要性も高まり、リスクの高い借り手を見分けることは銀行にとってもリスクの増大を意味する。

図5 金融機関期間別貸出比率(1990~2013) %



[出所] 中国人民銀行「Summary of Sources And Uses of Credit Funds of Financial Institutions(RMB)」<http://www.pbc.gov.cn/publish/diaochatongjisi/133/index.html>.

(注)統計上、2010年から短期貸出、中長期貸出とも国内短期貸出、国内中長期貸出に分類されるようになった。2009年以前、国内という分類はなかったため、全部短期貸出、全部中長期貸出であったが、海外への貸出額は非常に小さいので、比較にあまり影響がない。

これだけでなく、貸出長期化という中国銀行経営の一つの現象もこのリスクを高めている。図5を参照されたい。図5は1990～2013年の間に、全部金融機関の全部貸出及び全部資金運用における短期貸出と中長期貸出の比率を示したものである。

図5で示されるように、全部貸出（全部資金運用）における短期貸出比率は低下し、中長期貸出の比率は向上した。1990年に短期貸出の比率は71.3%（64.0%）であったのに対して、中長期貸出の比率は12.6%（11.4%）であった。2005年は短期貸出比率と中長期貸出比率の逆転の分岐点となり、共に44.9%（29.0%）に達した。その後、短期貸出比率は中長期貸出比率を下回り、2011年に37.1%（22.2%）まで下落し、逆に中長期貸出比率は59.1%（35.5%）まで上昇した。2013年現在、それぞれ40.4%（24.7%）と55.5%（34.0%）へ戻った。

貸出長期化は、銀行資金源である短期預金の期限変更機能が働いていることを意味すると同時に、長期化する銀行の資産としての貸出と、負債としての預金との期間のミスマッチが拡大し、銀行の金利変動リスクが増大することをも意味する。預貸基準金利に規制される貸出金利の下では、逆イールドカーブは存在しないが、金利自由化が進めば、銀行貸出の逆イールドカーブの出現が必然的な現象である。この逆イールドカーブによる金利リスクへの対処は銀行経営にとってもう一つの課題である

5、金融政策の課題

金利自由化が進むと、金融政策にも大きな課題がもたらされる。なぜなら、人為的低金利とその結果生じた政府による資金の配分は常に社会的不安軽減と市場経済への漸進的な移行を保証する重要な条件だからである。

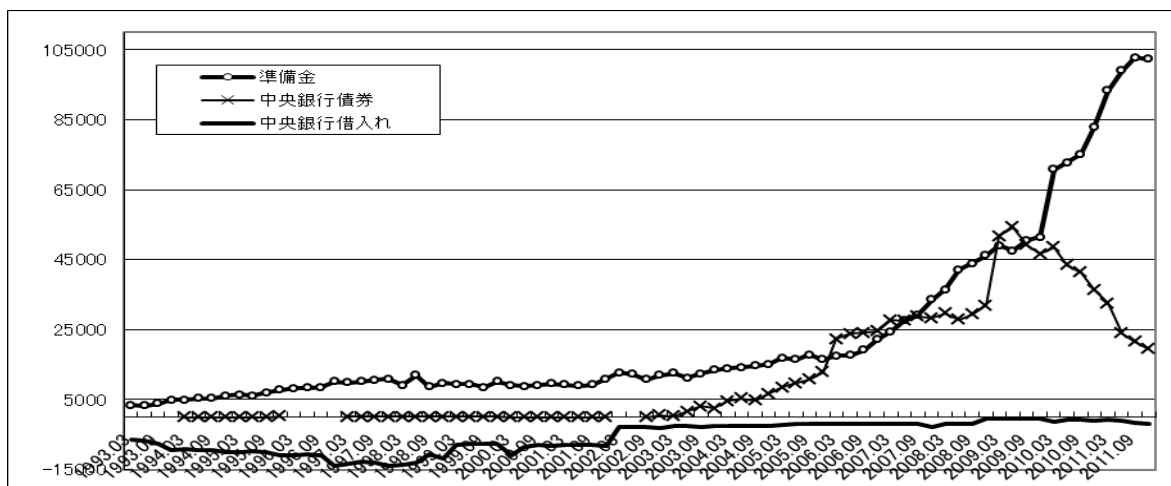
図6のように、1993年から国有商業銀行バランスシートの一部の項目が公表されるようになった。国有商業銀行は預金準備金（以下、準備金）を中央銀行に預けると同時に、中央銀行から準備金を上回る大量の借り入れを受けることにより、資金は国有商業銀行を通じて国有企業を中心に分配されていたことは1998年まで続いたことが分かる。2002年9月まで、中央銀行債券は断続的に小額の発行が見られたが、金融政策においては、その重要性は準備金に遠く及ばなかった。

その後、国有商業銀行不良債権の処理に伴い、特に2002年以後、中央銀行再融資（銀行側から見れば、中央銀行借り入れ）という資金配分機能が後退した。そして、目だったのは、2002年9月以降、中央銀行債券の急増であった。これは、言うまでもなく、中国人民銀行の外貨買い介入の不胎化操作に起因するのである。このように、2002年以後、預貸金利利ざやを拡大して、商業銀行の収益を確保した上で、準備金と中央銀行債券を中心とする資金配分メカニズムに代わった。2002年以後、国有商業銀行を一つのカテゴリとしてそのバランスシートの全項目を公表するようになった。図7は国有商

業銀行の準備金比率（準備金/総資産）と中央銀行債券比率（中央銀行債券/総資産）の推移を示している。準備金比率は10%の前後で推移しているが、最も高い時は14.9%（2008年12月）であった。その後、リーマンショックを受けて、金融は緩和に転じ、多少下がったが、その後インフレーションの行進に伴い、金融

が引き締められ、準備金比率は再び引き上げられた。準備金比率の重要な決定要因は政策手段としての預金準備率である。2008年12月当時、大型商業銀行の預金準備率は15.5%であったが、その後、引下げと引上げが繰り返され、2012年5月18日から20%が実行されている。

図6 商業銀行の準備金と中央銀行借り入れの推移 (1993.03 ~ 2011.12) 億元



〔出所〕中国金融学会『中国金融年鑑』歴年版。

〔注〕2002年～2009年は国有商業銀行（中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行）；2010年以降は大型商業銀行（国有商業銀行＋交通銀行、国家開発銀行、中国郵貯銀行）。

これに加えて、中央銀行債券比率も、中国人民銀行の外貨買い介入の不胎化操作に伴い、高まっている。最も高い時は総資産の14.5%（2009年6月）に達した。その後、金融緩和により、中央銀行債券の発行は減少し、その比率も低下した。太い線は準備金比率と中央銀行債券比率の合計を示したものである。両者の合計で最も高い時は総資産の28.3%（2009年3月）に達した。2006年からはずっと

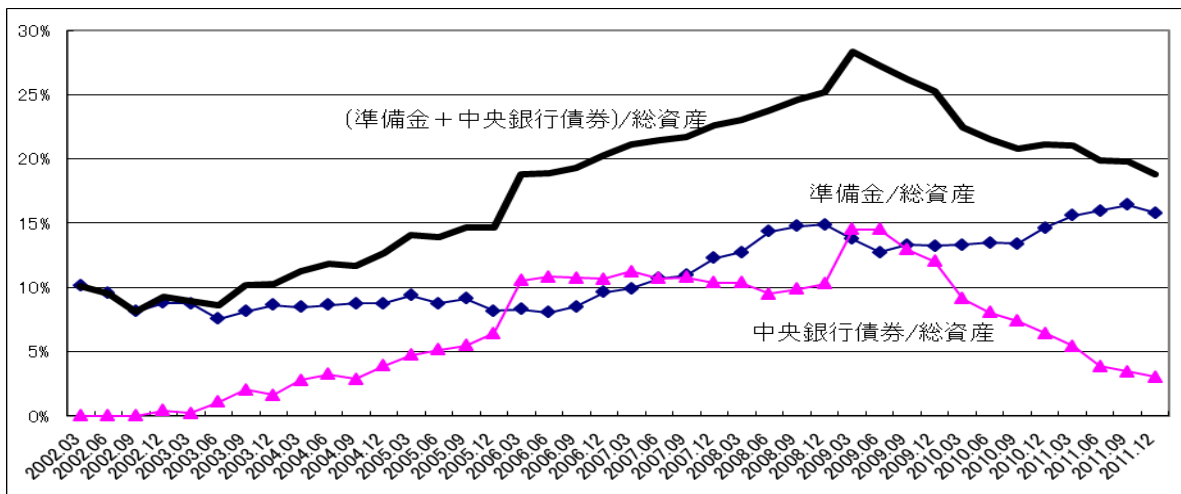
20%を超えているが、2011年6月からわずかながら20%を割ったことが図7で分かる。

以上の現象を簡単に説明すると、つまり、実質マイナス金利の下、金利は政策手段としての機能が低下し、代わって、預金準備金率は政策手段としての機能が重要になった。リーマンショック対策後の経済過熱を抑えるため、金融政策では、まず行使したのは預金準備金率の引上げであった。2010年1月18日から2011年6

月 20 日まで連続 12 回行った。(預貸基準) 金利の引上げは、預金準備率を 3 回引き上げた後の 2010 年 10 月 20 日に初めて実施した。2011 年 7 月 7 日まで 5

回行った。2011 年 12 月 5 日に金融政策スタンスが緩和に転じ、まず実施したのも預金準備率の引下げである。金利政策の変更はまだ見られていない。

図7 商業銀行総資産に対する準備金と中央銀行債券の比率の推移 (2003.03 ~ 2011.12) %



(出所) 同図 6。

これとも関連して、金融政策目標の実現に有効なのは準備金(と中央銀行債券)による資金の配分である。つまり、国有商業銀行を中心とする商業銀行に高い預貸金利の利ざやによって収益を確保した上、その準備金と中央銀行債券の量を調整して、マネーサプライをコントロールし、政策目標を実現するのである。ところで、この金融政策の土台は預貸金利の高い利ざやであるので、金利自由化が進むと、この利ざやが解消すれば、商業銀行は、大量の準備金を納めることと中央銀行債券を所有することが不可能になる。現在の金融政策の土台が崩れ、金融安定による経済成長促進と人民元相場安定という政策目標は維持できなくなる公算が

大きいので、金融政策も大きな課題に臨むわけである。

中国金利自由化は最後の砦である預金金利の自由化に差し掛かったが、その自由化が滞った重要な原因は政府主導型経済成長方式から脱却しないことにあると思う。人為的低金利によって、資金に対する需要は供給を上回り、政策の意図で直接資金の配分を可能にするだけでなく、預貸金利の利ざやの確保と政策の意図に従う商業銀行の収益確保も可能にするのである。しかし、かつて先進国が経験したように、人為的低金利はいつか限界に至り、“銀行離れ”の現象と結び付き、崩壊していく。この崩壊への過程はマクロ経済のボラティリティを増幅し、マクロ

経済の攪乱要因になることが多い。中国も既にこの過程を辿っている。市場経済を標榜する以上、早晩、人為的低金利に終止符を打ち、更なる金利自由化の道を

歩まなければならないので、この金利自由化に差し掛かる課題に手を打つ時期が既に来ている。