

高すぎる人民元の崩落が招く世界大恐慌

千葉の県人 鎌田 留吉

シャドウバンキング問題で浮かび上がった中国の金融問題を、詳しく調べて見ると中国が抱える、人類始まって以来と形容できるような不良債権問題にいきつく。そのような現実の中にある中国にしては、今の人民元の評価は明らかに高すぎると考えられ、それがいつ崩落するか？その影響は？ と思ひ巡らさざるを得ない。

先ず中国人民元が高すぎることに付いて指摘しよう。一般的には中国は自国通貨を安値誘導しており、先高期待が強いとされてきた。為替の決定要因に貿易収支の黒字の累積という要素があり、それを強調する立場である。しかし、他方、購買力平価説というのがある。インフレの激しい通貨は国内的通過価値の減価分だけ対外的にも通過価値が下落するという考えである。殊にこの数年の中国における不動産と物価の上昇は年率10%を超えてきたと思われその減価分が為替レートに全く反映されていない。

またリーマン・ショック後の2009年以降、「四兆元投資」をきっかけとして中国全土で行われた「固定資産投資」の総額は110兆元、日本円でナント1,775兆円にも達している。よく知られている日本の個人金融資産の総額が1,500兆円、日本のGDP500兆円、国家予算の真水部分50兆円と比べればそのとんでもなさが見えろうと言うものだ。中国の個人金融資産は800兆円ほどであり、対外純資産は日本の300兆円に対し160兆円つまり、ストックは日本のほぼ半分と考えられる。とすると、この数字は背景のない通貨供給を異常に膨らませた結果としか言いようがない。つまりその分、通貨価値が大きく減価している筈である。この点においても減価分が正しく反映されていない。

中国の経済成長は極めて歪であり、アメリカで71%、日本で59%を占める個人消費が僅か35%しかなく、アメリカで15%、日本で20%を占める総固定資産形成つまり投資（民間設備投資+住宅投資+インフラ投資）がなんと47%も占めている。これら三つの投資が超のつく過剰をきたしてあり、もはや経済の牽引役たり得ない。

中国の政府がもつ外貨資産である外貨準備高は350兆円ほどであり、中国全体の対外純資産は160兆円ほどである。ということは、中国は民間部門で対外純負債を190兆円抱えているということを意味する。これら外国資本の中国投資が、中国の成長が極めて脆弱な砂上の楼閣で、また消費国としての魅力も結局は育成されなかったということに気付いた時、海外逃避がはじまる。また中国人自身が自国経済と政治を信頼しておらず、元が一旦崩れだす時、人民元をドルに変えようとする動きが燎原の火のごとくに広がる。そして中国元の大崩落が始まるのである。共産党政府はそれを支えるため保有する外貨準備の太宗を占め米国債を売却して通貨防衛に努めるであろう。米国債の急落と金利の上昇はリスクオフのマインドを世界中に蔓延させ、リスク資産というリスク資産が大崩落を始めるだろう。その時2009年に中国が果たした最後の砦を果たしうる存在はもはやどこにもないのである。

2013年9月12日 記