

Muyang Chen,

*The Latecomer's Rise: Policy Banks and the Globalization of China's Development Finance.*Ithaca, NY: Cornell University Press,  
2024, xii + 224pp.おがき くみこ  
岡崎 久実子

## はじめに

中国は2001年末の世界貿易機構（WTO）加盟後、グローバル経済との関連を一段と強め、飛躍的な経済発展を遂げてきた。当初は、中国の財貿易や対内直接投資の急増が目立ったが、2005年以降は同国企業による対外直接投資も増勢に転じた。

2010年に国内総生産（GDP）額（米ドル換算）で日本を追い越し、世界第2位の経済大国となった中国は、その頃から先進国主導の国際金融制度にも変化を求めようになり、同国中央銀行のトップが国際通貨制度の改革について提案を述べることもあった〔関 2020, 209-213〕。また、2013年に習近平国家主席が提案した対外経済協力の枠組みである「一帯一路」構想（Belt and Road Initiative）が具体化される流れのなかで、中国は開発金融の面でも存在感を強めるようになった。ただし、中国は国家による統制が厳しいといったイメージが強いこともあって、同国の対外金融活動の背後には、相手国をいわゆる「債務の罠」に陥れる政治的思惑が潜んでいるなどといった批判も多い。

本書は、従来は先進国主導であった国際開発金融の世界に新興国として遅れて参加してきた（latecomer）中国の動きを、政策銀行である国家開発銀行（China Development Bank）と中国輸出入銀行（Export-Import Bank of China）を主対象に（重点は前者）、国際比較を交えながら、「国家」と「市場」の視点から分析し、その普遍性と独自性を明ら

かにしようとする意欲作である。

## I 本書の構成と概要

本書は、執筆のねらいを説明する序章と全体を総括する終章を含む7つの章で構成されている。

第1章と第2章は、同国の政策銀行誕生の経緯とその資金調達および融資行動の特徴などの紹介に充てられている。これらは、中国の国際開発金融の中心は政策金融機関による国内経験の海外への応用であると捉える著者の主張を展開するための前提知識となる。

第1章で著者は、中国の国際開発金融の主力は財政資金による政府援助ではなく、政策銀行である国家開発銀行と中国輸出入銀行による融資であり、その原資は主として政府保証債券の発行によって調達されていると紹介し、資金調達の面を中心に政策銀行設立の経緯を説明している。

計画経済時代の中国は金融面では旧ソ連型のモノバンク制度を採用し、銀行としては中国人民銀行のみが、財政資金の分配を行う機関といった位置づけで存在した。1978年以降の改革で、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行が中国人民銀行から分離ないし新設され、インフラ建設資金や国有企业経営に必要な資金の供与は、財政資金を分配する方式から銀行融資を活用する方式へと段階的に移行した。4大銀行は商業銀行として利潤追求が認められたものの、依然として収益性の乏しい政府事業向け融資も実行したため、90年代前半には多額の不良債権を抱え込む結果となった。そこで、政策的業務を各行から切り離す方針が決まり、1994年に国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行の3行が設立された。

著者は、債券発行を核とする国家開発銀行の資金調達手法について、設立当初は国家財政がひっ迫していたため、国家機関の性質を有しながら市場メカニズムを活用する道が選択されたと回顧している。ただし、これまでのところ政策銀行債券の魅力は政府保証が付いている点にあり、購入者も国内国有商業銀行が中心であるなど、国家の影響が小さくないことにも触れている。

第2章は、国家開発銀行による融資動向に焦点を当てている。中国の経済制度改革の進展につれ、イ

ンフラ建設や企業の設備投資に係る資金調達には財政資金配分から銀行融資に移行した。その過程で、中国独特のプロジェクトファイナンスの手法が編み出された。

国家開発銀行による融資の貢献がとくに大きかったのは、地方政府管下のインフラ建設事業で、同行の省分行（支店）は地元政府と良好な関係を築き、地元建設プロジェクト向け融資を積極的に行った。1994年に制定された予算法は中国の地方政府が直接債務を負うことを禁止したため、地方政府投融资平台と総称される組織（「〇〇（省・市名）建設投资公司」などの名称が多い）が債券発行や銀行融資を通じて資金調達を行い、建設事業を進めた。

著者は、地方政府投融资平台を通じた銀行融資は、一定の時期・地域において、「開発融資の実行→インフラ建設の進展→都市化・工業化による経済発展を通じた地方政府歳入の増加→新たな開発融資の実行→……」という良好な循環を生み出したと評価している。

一方で、この仕組みにより、地方政府は自らの財政制約を超える規模の開発を実行できるようになり、しかも直接的な債務返済義務を負わずにすむため、地方政府の間にモラルハザードが蔓延し、地方経済は債務過剰体質に傾いた。

なお著者は、銀行融資は財政資金配分とは異なり、融資先の信用度を基準に融資条件が定められる仕組みになっており、市場メカニズムに即していると評価している。ただし、融資対象が地方投融资平台の場合は、そこに地元政府によるバックアップが期待されていることも指摘している。中国の予算法は（1994年の制定当初から2014年の改正後も）、地方政府が他機関の債務返済を保証することを原則として禁じている。しかし実際には、地方政府が地元プロジェクト関連融資の返済を支援する意向を示すことが、融資実行の重要な条件になっていた。

第3章以降は、国際開発金融における中国の動きについて、躍進を可能にした要因や諸外国から批判を受けた要因などの分析に充てられている。

第3章は、中国の国際開発金融に関与するおもな組織として、政府機関（政府援助や補助金の支給）、政策銀行、商業銀行、政策性保険会社（中国輸出信用保険公司）を挙げ、全体のなかで政府援助のウエイトは小さく、その他の組織が提供する金融サービ

スも、大半は商業ベースの価格（金利）で実行されていると説明している。一方で、国有であるこれら機関への国からの働きかけについては、①政府の発展改革委員会と商務部による規制や政策ガイドライン、②共産党による幹部人事、③政府による株主としての機能の3つチャンネルが存在するが、政府は企業の活動について逐一指示を出していないと述べ、政府関与の度合いは小さいと強調している。

そして、国家開発銀行と中国輸出入銀行の動向を中心に、インドネシア（ステンレス鋼メーカー青山ホールディングスによるモロワリ工業団地での生産拠点建設）、スリランカ（ハンバントタ港湾施設の建設）、ベネズエラ（原油を担保としたインフラ建設資金の供与）での活動に注目し、政策銀行の関与がプロジェクト推進に大きな役割を果たしたと評価している。また、「債務の罣」疑惑をはじめとする中国の行動に対する国際的な批判のなかには、誤解に基づくものもあると述べ、多くの案件は中国外交部の直接的関与は小さく、同国の外交政策を映じたものではないといった趣旨の解説を加えている。

第4章は、中国の国際開発金融の特徴を、先進国との比較を交えて整理している。まず、輸出信用供与機関（export credit agencies）、援助機関（aid agencies）、開発銀行（development banks）の3つの分類で中国とOECD諸国の組織形態などを比較し、総じてみると先進国は低開発国向けには援助と優遇融資を適用し、比較的発展した国に向けては商業色の強い輸出信用を適用しているのに対し、中国の政策銀行（とくに国家開発銀行）はその区別が曖昧であると指摘している。

著者は、政府がバックアップする長期資金を営利企業に振り向け、それら企業が中所得国や低所得国で事業を展開するという仕組みが、中国企業にも進出先地域にも利益をもたらしたと評価している。この点に関し、中国企業と金融機関は、同じく開発途上にある国の一員として、中・低所得国の資金調達上の困難に対する理解が深いとの説明もある。また著者は、中国はOECD加盟国ではないため、同機関がとりまとめた国際ルールに必ずしも縛られずに行動できるといった特性もあると指摘している。

なお著者は、中国の対外信用供与は商業ベースのものが多いが、グローバル金融危機後は、先進諸国も財政余力の低下から、自国利益重視の方向に傾い

ており、両者の相違が小さくなっている面もあると留意を促している。

第5章は、経済成長とともに中国企業と大手商業銀行などの対外事業運営能力が強化されるにつれ、同国政策銀行の優位性が弱まりつつある点をふまえ、今後の課題について考察している。

中国の政策銀行による対外融資は2017年をピークに急減した。著者は、それにはさまざまな原因があるが、とくに中国企業の成長と国有商業銀行の国際化の進展が影響したと強調している。

国家開発銀行については、2004年前後から同行自身も政府当局も、商業銀行への転換を展望していた（ただし、国家開発銀行は一方で資金調達面の優遇維持を希望）が、2008年のグローバル金融危機を経験し、さらに2010年代中頃に「一帯一路」構想への国を挙げての取組みが始まると、公的金融機関の有用性が再認識され、「開発性銀行」という特別の業態分類が用意された。

中国内の開発金融の特性（地元政府との緊密な協力関係など）を海外事業に応用する難しさを確認した著者は、中国は今、分岐点に立っていると指摘している。すなわち、政策銀行を財政で支え、リスクのある低所得国の開発プロジェクト向け融資を続けていくのか、国家援助対象以外の案件については収益確保を重視し、より所得の高い国での案件に商業ベースで取り組んでいくのか、方向性を明確に定めるべき時期に至っていると、戦略再検討の必要性を指摘している。

終章の最後で著者は、中国はいまだ開発途上国であるからこそ、被支援国の困難を理解し、それを克服する方策を見出しやすくと、「後からの（開発金融への）参加者」の強みを再度強調している。ただし、その優位性は中国の発展段階の向上につれて失われるものであり、国際的なインフラ資金需給ギャップを埋める新たな枠組みが必要となることも示唆している。

## II 本書の意義

本書は、国際開発金融の場における中国の存在感が増すなかで、①同国の開発金融は政府主導が支配的であり、②それは自由主義を原則とする西側諸国が築いてきた国際金融秩序と対立するものである、

という批判に反論し、中国金融の実情に対する理解を促すことをおもな目的としている。

2010年代半ば頃から、中国の国際金融活動に対する批判が広まったことに対し、中国政府は何度も否定の言葉を発している。しかし、それらは具体的な説明を欠いていることが多いため、本書の解説は中国側の主張を理解する上で、大きな意義を有している。もちろん、学者（北京大学准教授）である著者は中国政府の代弁者という存在ではなく、積み重ねた研究に基づき、膨大な文献とデータを示し、自らの主張を裏づけている。

著者は、中国の開発金融は政府の支援を受けながらも（state-supported）、市場に根差す（market-based）形で進められていると主張し、中国の政策銀行を中心に、対外融資活動を行う金融機関の特徴を解説している。

第2章は、中国の政策金融の実態を説明する貴重な情報に満ちている。数多くの参考文献リストのほか、引用記事やインタビュー相手・時期などを記した脚注も充実しており、政策金融にかぎらず、中国の金融制度改革に対する理解を深めたい者にとっても、新たな発見あるいは有意義な確認事項の多い内容になっている。

また、米国、日本、ドイツの政策銀行や援助機関との比較には、中国の特異性についての理解を促す効果がある。とくに日本とドイツへは実地調査に赴き、数多くのヒアリングを行ったとのことで、丁寧な説明が加えられている。

著者が本書で反論を重ねている「一帯一路」構想と「債務の罠」問題については、これまでに中国の複雑さに対する理解が進んでいる面もある。たとえば、廣野 [2021, 332] は「一帯一路は、中国政府および共産党が戦略的に、また計画的に推し進めているのも事実であれば、さまざまな中国アクターがその戦略に乗ったり乗らなかつたりしながら、それぞれ独自に行動をしているのも事実なのである」と指摘している。そうしたなかで、本書は金融機関の融資行動に焦点を当てた点に特徴がある。

中国の国際開発金融は国内の経験の延長線上にあるとの著者の指摘も、重要である。中国の「開発性金融」については、馮・汪 [2020, 172-179] も、国家の信用をベースにしつつ市場理念を追求するという「開発性金融」の概念が導入されたことで、地方

政府プロジェクトへの融資が急増し、都市化の推進などに貢献したと評価している。中国の企業や金融機関は、自国と中・低所得国のビジネス環境に大きな隔たりを感じることなく、自らの経験を移植しようと試み、それは一定の成功を取めた。本書のタイトルにはその認識が反映されている。

### Ⅲ さらに研究への期待

政府による支援・指導と市場機能の浸透度合いに着目して中国の開発金融の動きを分析した本書は、同国の対外戦略や金融制度改革の研究に新たな切り口を提供したと高く評価できる。

ただし、著者が market-based という言葉で表そうとしている内容が、いまひとつ具体性に欠ける点には残念さが残る。本文中で前後の説明を読むと、政府が金融機関の行動に直接指示を出していないとか、適用金利が商業銀行の提示金利と同様であるなどの例を挙げて、当該資金供与が市場ベースで行われていると説明している個所がいくつかある。しかし、その金利は市場実勢を十分に反映しているのだろうか。融資決定は公正な競争環境下で行われているのだろうか。

本書は、不良債権処理を先送りしたまま融資が継続された事例なども紹介している。もしそうした事例が多いのであれば、中国の国際開発融資を市場メカニズムに則っていると評価することは不適切であろう。著者には、今後の研究過程で、中国の政策銀行の意思決定メカニズムについて、より掘り下げた分析を重ねていくことを期待したい。

また、近年はそもそも中国の商業銀行がめざす「商業化」の姿がわかりにくくなっているように思われる。2020年10月、中国人民銀行は商業銀行法の改正案についてパブリックコメントを求める公告を出したが、その後、同法改正に関する議論はあまり聞こえてこない。同年11月に同じくパブリックコメントを求める改正案が公表された中央銀行法も、そ

のままになっている模様である。中国で金融機関や金融業務のあり方について、議論がまとまらないのかもしれないが、「市場化」や「商業化」という言葉がめざすところを明確にしなければ、国際比較も意味をなさない。

過去40年以上の改革を経て、中国の金融制度が飛躍的に「市場化」、「商業化」していることは間違いない。しかし、それが国際金融市場のなかでどう評価されるべきかという点については、組織や業務運営の実態をよりいっそう明らかにして議論する必要がある。中国の開発性金融機関と政策性金融機関は非上場で、財務内容の開示も上場商業銀行に比べるとかなり限定的である。

個別の広報資料などを丁寧に拾い上げ、分析に役立てる努力が求められている。中国で学術研究を行っている著者や著者と問題意識を共有する研究者たちには、本書にまとめられた研究過程で行われたように、主要行に対するヒアリングなどを重ね、その分析結果を公表するとともに、政府や金融機関に情報開示の拡充を促してもらえると有難い。

### 文献リスト

〈日本語文献〉

関志雄 2020. 『未完の人民元改革——国際通貨への道——』 文眞堂.

廣野美和 2021. 「中国アクターのグローバル化と一帯一路の国内問題化——日本への示唆——」 廣野美和編 『一帯一路は何をもたらしたのか——中国問題と投資のジレンマ——』 勁草書房.

〈中国語文献〉

馮静・汪德華 2020. 『新中国政府債務70年』 中国財政経済出版社.

(キヤノングローバル戦略研究所研究主幹)