

Executive Summary

《中国の漸進的経済改革への疑問符》

1．中国の経済改革と高度成長の経験は、計画経済から市場経済に向かう「漸進的」改革の成功例といわれてきた。ところが最近、この見方に疑問を呈する声が上がっている。米ブルッキングス研究所のニコラス・ラーディは、1998年に出版した最新の著作 China's Unfinished Economic Revolution の中で、中国が「漸進的に」経済改革を進めた結果、より大きな問題を生み出してしまったと指摘している。中国の経済改革が漸進的と呼ばれる理由の一つに、資本の配分に関する自由化に慎重な姿勢を採ったことがある。しかし、この漸進的アプローチは、資本の効率的な配分を阻害し、非効率な企業の淘汰を遅らせ、企業の赤字と銀行の不良債権を不必要に拡大してしまったというのが、ラーディの批判の骨子である。

2．「効率的な資本の配分」がビッグバン的アプローチ、つまり金融市場の急速な自由化によって達成されるかどうかについては、慎重な議論が必要だろう。だが、漸進主義を採った中国が、過去の高度成長にも関わらず、金融部門に巨額の不良債権を発生させ、これがデフレーションをもたらしている事実がある。ここでは、第一に、なぜ金融部門の不良債権問題が深刻化したのかを明らかにする。第二に、中国がこの不良債権問題を克服できるかについて検討する。この検討に入るまえに、中国の経済改革で試みられてきた改革を理解するために、この改革の歴史を通じて流れるふたつの「主旋律」について、指摘したい。

《「政府の退出」》

3．第一の「主旋律」が、「政府の退出」である。すでに1980年代から始まった「政企分開」の流れの中で、企業の生産面での活動からの政府の退出はほぼ達成されてきた。しかし、政府の退出が必要な分野はまだ残されている。財務および企業の経営者の選定などの分野である。たとえば、企業の投資決定のプロセスをみると、計画の策定には政府が深く関わり、ファイナンス主体である銀行および実際の投資主体である企業の意思決定権は制限を受けてきた。国有企業が国有銀行から投資資金の融資を受ける際に政府の認可を必要とする制度は、まだ存在している。将来の不良債権の発生を抑制するためにも、財務分野からの政府の退出は今後の課題である。

4．歴史的な経緯から、中国において政府、特に地方政府は、経済活動において第三者ではなく当事者であった。政府の介入による不合理な投資決定が不良債権を生み出す結果となった例にみられるように、政府は過去の非効率に関して責任がある。また、現在も、政府は社会の安定のために、労働者の削減に関

しては否定的な態度をとらざるを得ないという利害関係がある。このように企業の活動をめぐる利害関係に深く関わる当事者である政府が、破産企業の認定や不良資産の評価を行うことは、その評価に歪みが出る可能性が大きい。不良債権処理の過程においても、処理の実際のプロセスから政府が退出することが望ましい。

《「資本の維持」》

5．もうひとつの「主旋律」が、いかに企業が「資本の維持」にコミットさせるか、である。企業の資産は、資本と負債でファイナンスされる。このうち資本は、企業活動が直面するリスクに対するバッファである。これを維持するために、減価償却を積み資産の目減りを補い、また資本の所有者に対して適正な資本コストを支払うといった措置が必要である。しかしながら、中国の市場経済への移行の過程では、資本の維持を阻害する制度が長く存在してきた。資本の維持に対する配慮が欠けていたことが、現在の不良債権問題を生み出したともいえる。1980年代半ばに行われた「撥改貸（国有企業の資金調達源の財政資金から銀行融資への転換）」は、こうした誤りの最たる例と言えるだろう。当時は企業に対しバッファである資本金の維持を促すことはせず、銀行借入の形に転換させることで外からの規律を強めれば、すぐに企業の経営が好転すると考えられていた。この結果、自己資本がゼロの「無資本企業」という極端な例まで出現した。企業が自らの力で財務的な安全性を確保することが無理な制度を作ってしまったのである。

6．本書で指摘されるいくつかの中国経済の特徴は、この問題に関わってくる。たとえば、マクロの資金フローにおいて銀行のプレゼンスが大きすぎる、企業の銀行借入への依存が過剰である、労働への分配が大きすぎる、コーポレート・ガバナンスが有効に機能していない、そして資本市場育成が必要、などである。これらはすべて、いかに企業の「資本の維持」を促すのか、そのために資本の取り分をいかに確保するか、という点で共通している。また、政府という後ろ盾を失いつつある現在、企業は自分自身の安全性を確保するために、自己資本というバッファを充実させることの緊急性が高まっている。

7．資本の維持、所有者権利への配慮が欠けたシステムは、企業の資本蓄積を妨げ、銀行借入の拡大、企業の経営の不安定化と収益の悪化、銀行債権の不良化をもたらした。この「資本の維持の無視」という現象は、旧共産主義国の労働者管理型企業の帰結として、すでに理論的にも指摘されてきた問題である（青木昌彦・伊丹敬之『企業の経済学』8章4節）。中国の企業改革および金融改革のあゆみもまた、この資本の維持をいかに実現するかという試行錯誤の歴史であった。

《不良債権発生メカニズム》

8. 以上の「政府の退出」と「資本の維持」をめぐる試行錯誤が、中国において不良債権問題の発生と拡大を左右してきたといえよう。ここで、この試行錯誤の歴史を具体的にみていきたい。まず、第一に、不良債権問題を発生させた要因を検討する。具体的には、不良債権を発生させたメカニズム、そして個人預金の増加がもたらした金融システムの変質、市場経済化が政府と企業の関係に与えた影響について述べたい。

9. **中国の不良債権が発生した最大の原因は、国有企業の経営悪化である** 企業の資本蓄積は体制的に阻害され、また銀行がより安易に資金を提供する体制があった。さらに市場経済化の進展による環境の変化が、不良債権の拡大と問題の深刻化に拍車をかけている。銀行のバランスシートをみると、個人預金が増大した結果、負債側の制約は非常に強いものになった。しかし、資産側をみると国有企業の経営は悪化の一途をたどり、資産の悪化が進行していた。**国有企業は経営悪化のつけを銀行にまわすことができたが、銀行にはこの「つけ」を回す相手がなくなったのである**

10. ごく最近になって、銀行は自らの抱えるリスクの大きさに気がつき、企業の選別を行うようになってきている。しかし、**不良債権の規模は企業と銀行のみで消化できる水準を超えてしまっており、金融システム全体の不安定化をもたらすようになっている**。不良債権の早期処理は避けて通れない。よって、政府がこの処理プロセスに参加する必要がある。しかし、不良債権発生に関わる当事者である政府は、この企業と銀行の間の責任を公平に評価することができないという問題を抱えている。

《個人預金の増加がもたらした金融システムの変質》

11. 経済改革の過程で労働者へのインセンティブとして弾力的な賃金支払を認めた結果、彼らの所得が増大し、経済全体の貯蓄主体の交代が起きた。財政から家計へと変化したのである。現在、中国の貯蓄率はGDPの4割弱の水準にあり、世界でも屈指の高い貯蓄率を誇っている。1990年代以降の部門別資金過不足の動向をみると、企業と政府の資金不足を家計が補い、それでも余剰が生じ海外への投資を行う格好になっている。**中国はネットでは資本の輸出国になっているのである**。

12. これは、**中国が対外支払能力を確保していることを示しており、1994年以降の安定した為替レート水準をもたらしてきた基礎的条件である** 生産面から見た場合、直接投資の役割の大きさは否定できない。しかし、資金面、特にマクロで見た場合には、中国は海外に頼る必要がない。このマクロ経済の特徴は、

日本と非常によく似ている。また、貯蓄率の上昇に家計部門が貢献したことは、銀行のバランスシートを変質させ、政府、企業そして銀行の間の依存関係にくさびを打つことになった。

《政府の役割の変化》

13. 国有企業とは、一般に地方政府所轄の国有企業であるといつてよい。企業の監督者である地方政府は、国有企業を地元経済の拡大と都市労働力の雇用確保という二つの主要な政策目的を達成するための手段と位置づけ、その経営に干渉する傾向が強かった。そして、この政府の干渉が、国有企業の非効率と財務パフォーマンスの低下の重要な要因となってきた。しかし1990年代中期以降、市場競争の激化や金融改革の進展などによって企業は厳しい状況に直面し、企業は余分な負担を受け入れることができなくなりつつある。こうして、国有企業に対する地方政府の関与のあり方は変化を迫られている。**政府と企業との関係も、過去のような保護者と被保護者または利潤の受益者と供与者の関係をようやく脱しつつある。**

《国内資金で処理可能な中国の不良債権》

14. 以上では、体制的な問題がいかに不良債権を生み出してきたか、また市場経済化という環境の変化が政府、企業、銀行の行動を変質させてきたかをのべてきた。この過程で、「政府の退出」と「資本の維持」という課題は、より強く意識されるようになり、このふたつの課題を達成する方向に動いていると言つてよい。以下では、第二の課題である、中国はこの不良債権処理問題を克服できるのかについて検討したい。

15. 現在、不良債権処理は早期解決が必要な課題となった。しかし、根本的な解決に至るにはまだいくつかの障害がある。たとえば、有効に機能する司法制度、資産流動化のための証券流通市場、企業のリストラクチャリングという高度な業務を担うことのできる有能な人材、などが欠けている。1999年には、4大国有商業銀行がそれぞれ金融資産管理公司 (Asset Management Company) を設立し、そこへ不良債権を移転することで処理を行う方向が示された。しかし、**この金融資産管理公司是、これまでに明らかにされている内容と経営方針を見る限り、この大きな問題を処理するに十分な能力を備えているとは言い難い**したがって、実際の債権回収比率は非常に低くなる可能性が高い。そして、銀行再建にかかる莫大なコストは、財政が負担せざるを得ないのである。

16. 本書で示したシミュレーションによると、**公的債務の規模は、一時GDPの5割前後の規模にまで拡大するが、その後は縮小過程に入るとみられる。**このため、長期的な財政維持能力に深刻な影響をもたらす可能性は低いと考えても

よい。不良債権の償却や資本注入が本格的な経済危機を回避するために必要不可欠である。現在、マクロ経済的に見た場合、中国には銀行の不良債権問題に対処するだけの資金が手元にある。残された問題は、複雑な利害調整を行う政治力の問題である。

《マクロ経済の安定性》

17. アジア経済危機以降中国の人民元の動向は、断続的に世界の為替市場を動かすトピックとなっている。不良債権問題が為替市場に影響を与え、対外支払危機を引き起こすのかどうか、という懸念もある。しかし、国内の金融システムが抱える問題は非常に大きい、これは対外支払危機を招く構造にはなっていない、というのが本書の分析である。これは、中国経済がちょうど日本経済と非常によく似た構造を持っていることを示している。つまり、**中国の抱える問題は大きいものの、中国自身の経済力でそれを消化することが可能な状態にあると考えられる。**

18. しかし不良債権問題は、早期処理に失敗すればさらに拡大する可能性を持っている。すでに指摘したように、不良債権処理に関して、政府、特に地方政府は当事者であるため、公平かつ効率的な処理を行うことができるかどうかには疑問が残る。**マクロ経済の条件がまだ良好な現在、複雑な利害関係者の調整をいかに早くかつ有効に行い、早期処理を可能にする政治力が発揮されるかどうか、中国が経済危機を回避できるかを左右する鍵である**

(渡邊真理子)

< 参考文献 >

Nicholas Lardy (1998) , China ' s Unfinished Economic Revolution, Brookings Institution.

青木昌彦・伊丹敬之 (1985) , 『企業の経済学』岩波モダンエコノミックス 5、岩波書店。

