

第3章

市場化を目指す経済における金融システムの在り方

— 中国の金融改革プラン —

はじめに

近年目ざましい発展をみせている情報の経済理論によれば、金融システムは不完全な情報の下で生じるさまざまな非効率性を排除するための社会的な仕組みを内包していなければならない⁽¹⁾。その最も重要な側面は、資本主義的な市場経済において、その経済の発展を規定する企業経営の効率性を追求する機能が、金融システムの役割として期待されているという点に現れている。別の表現をするならば、金融システムの機能の在り方が、企業経営に対して加えられる規律の内容や効果を規定し、企業の生産や資本蓄積の効率性を本質的に規定するのである。したがって金融システムは、単に貯蓄者と投資者とを結びつける仲介メカニズムとして働くにとどまらず、分権化された市場経済における資源配分の効率性に本質的な影響を及ぼすのである。

中国や東ヨーロッパ、ロシアなど、中央集権的計画経済から分権的な市場経済の移行の過程にある国々の経験では、金融システムの在り方は企業部門の効率性と深く係わり合っている一方、企業部門の経営効率の如何が直接的にマクロ経済の安定性いかに結びついている。なぜなら企業部門の不良な経営実績は、ほとんど不可避免的に政府の財政赤字につながり、そしてその財政赤字の「貨幣化」につながり、その結果としてマネーサプライの増加率や物価

上昇率を本質的に左右するからである。つまり市場経済への移行過程にある国々においては、金融システムの在り方は資源配分の効率性を規定するとともに、マクロ経済の安定性とも密接に関連しているのである。当然のことながら、金融システムの改革を目指す政策当局は、このようなミクロ経済とマクロ経済との関連を十分に認識して改革のプランを作らなければならない。

こうした認識に立脚した金融制度改革の典型として、1993年末以来、中国において推進されている経済制度改革プランを取り上げ、そのプランがもつ意味を検討することが本章の目的である。中国においては、市場経済化を目指す経済改革は1970年代末に始められたが、それに付随する形で80年代初頭に金融制度改革が着手された。それ以降の中国経済のパフォーマンスは、例えば近年の東ヨーロッパ諸国やロシア等の旧ソ連邦諸国に比較して非常に良好である。しかし、それでも、経済過熱とそれを原因とする社会・経済の混乱にも再三見舞われてきたのである。1993年11月に中国共産党中央委員会が発表した経済制度改革案、つまり「社会主義市場経済体制を確立するうえでの若干の問題についての中国共産党中央委員会の決定」(以下では「三中全会決定」と略称)は、そうした状況に対処するために中国政府が掲げた重要な改革プランである⁽²⁾。

「三中全会決定」に盛り込まれている改革案は、中国経済が抱えている不安定性に関する認識に立脚している。したがってそれを吟味すれば、市場経済化の下で生じる不安定性の内容を的確に知ることができるのである。本稿ではこの「三中全会決定」の内容、特に金融制度にかかわる改革案の内容を、市場経済化を推し進める中国経済が1980年代以降に直面した困難と照らし合わせて検討し、その改革案自体のもつ意味とを考察する。

本章の構成は以下のとおりである。まず第1節において、市場経済化を目指す国々がほぼ共通して直面している不安定な構造を、主に金融システムの機能に重点を置いて概説する。第2節は「三中全会決定」における金融改革案の概略を紹介し、それがどのような形で不安定要因の除去に結びつきうるかを検討する。

第1節 マクロ経済の不安定性と経済構造との関連

この節では、中国、および他の市場経済化を推し進めている国々の近年の経験に立脚して、主としてそれらの国々のマクロ経済の不安定性と金融構造の性格との関係をできる限り一般的な視野から考察したい。

1. 相対的に良好な中国経済のパフォーマンス

中国経済は1970年代末に経済改革を開始して以来急速な経済成長を達成してきた。1990年以降の期間についてマクロ経済のパフォーマンスを、同じように市場経済化の過程にある東ヨーロッパ、ロシアと比較してみると、高い実質成長率、低い物価上昇率という点で中国経済のパフォーマンスが突出して良好であることがわかる（表1を参照）。別の言い方をすれば、市場経済化を進めている国々は、中国を別にすると非常に厳しい経済状況に直面しており、市場経済化への円滑な移行が成功するか否か予断を許さないのである。

しかし中国といえども、その市場経済化を目的とする経済改革の過程は決して平坦ではない。1984～85年、あるいは88～89年には、いわゆる「通貨膨張」とそれに伴う混乱に見舞われた。そのために、中国政府は例えば1988年のように厳しい引締め政策を発動する必要に迫られ、その結果として実物経済の成長を中断するとともに、社会的な混乱をも招来することになった。1992～93年も経済過熱の時期であった。1993年第1四半期の実質GNP成長率は14.1%と非常に高かったが、一方では35大中都市生活費上昇率が前年同期比で15.7%と高い水準を記録した⁽³⁾。このため、中国政府は1993年夏に引き締め政策を採用した。しかし引き締め政策は必ずしも徹底したものではなく、同年秋以降、農業資材の価格上昇の影響による食料品価格の上昇、セメントなど原材料価格の上昇が再燃していると報じられている⁽⁴⁾。

中国経済のこのような不安定性は、東ヨーロッパやロシア、さらには一部

表1 中国経済と東ヨーロッパ諸国におけるマクロ経済パフォーマンスの比較
(%)

	実質成長率			インフレ率			財政収支(対 GNP 比)		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
中 国	4.1	7.7	12.8	2.1	2.9	5.4	-2.1	-2.5	-1.0
ブルガリア	-10.6	-23.0	-3.0	26.0	460.0	49.0	-8.5	-3.7	-3.5
チェコ	-0.4	-15.9	-5.0	11.0	59.0	10.0	0.1	-2.2	-4.4
ハンガリー	-4.3	-10.2	-5.0	33.0	32.0	22.0	0.4	-3.3	-10.6
ポーランド	-11.6	-7.2	-1.0	586.0	70.0	46.0	3.5	-5.6	-7.2
ルーマニア	-7.4	-13.7	-10.0	50.0	161.0	203.0	-0.5	-2.6	-1.9
ロシア	-2.3	-17.0	N.A.	6.0	152.0	N.A.	-8.0	-26.0	N.A.

(出所) McKinnon[1993] Table 2, 3.

中国人民銀行『1992年年报』

の発展途上にある資本主義経済が経験してきた経済発展の停滞と深刻な加速的インフレーションに比較すればその程度はかなり緩やかである。しかしより詳細に近年のマクロ経済状況を調べてみると、東ヨーロッパ、ロシアと中国のマクロ経済の安定性の違いは程度の差である。中国の現在の経済システムは、短期的な不安定性を生み出すばかりでなく加速的インフレーションと長期経済停滞の危険を内包しており、東ヨーロッパ諸国と類似した構造上の問題を抱えている。この点をマクロ経済の不安定性とミクロ的経済構造の関係を示した図1に基づいて簡単に展望してみよう。

2. 経済発展を阻害するインフレーション

加速的なインフレーションはほとんど常に経済発展の停滞を伴っているが、それはインフレーションが異時点間の相対価格（つまり実質利子率）を不明確にし、人々の貯蓄、投資行動をより近視眼的にするためである。物価の急激な上昇に対して、銀行・金融機関が名目の預金金利を迅速に調整できないとすれば、人々は自分たちの資産を預金から実物財の積み増しや貴金属、

宝石類の保有へ移すことであろう。これは、一種の "financial disintermediation" であり、金融仲介のメカニズムの効率性を阻害することはよく知られている。

企業の投資も長期の懐妊期間をもつ設備投資から、手っとり早く値上がり利得を期待できる在庫品の保有や懐妊期間の短い投資に向けられがちとなり、その結果長期の経済成長率は低下する。さらに急速な物価上昇が継続すれば自国通貨に対する人々の信認が失われ、通貨は市場取引を媒介する機能を喪失する。ある種の国では自国の通貨ではなく海外から持ち込まれた米ドルなどの外国通貨が決済に用いられてさえいる。この状況は経済を混乱させるばかりではなく、政治的・社会不安を醸成することによって人々の勤労意欲を阻害し、経済発展を一層困難にする。

3. 財政赤字の「貨幣化」

一方、急速なインフレーションの直接的な原因はマネーサプライの加速的な増加に求められるが、表1からも窺えるように市場経済の移行過程にあるほとんどの国において、その背後で多額の財政赤字が継続している。つまり急速なインフレーションは財政赤字の「貨幣化」(monetization)を原因として生じているのである。財政赤字の拡大は、一面では旧社会主義諸国や中国における租税制度が不備であり、市場経済化に伴って中央政府の租税収入が相対的に減少しつつあるという状況を反映している。一方、財政支出は経済発展の停滞の下では必要性が増大する。とりわけ国有企業は市場経済化の過程で非効率性を露呈し、そのために政府の財政的支援の必要が急増し、それが財政赤字拡大の圧力を加えている。

中央銀行を中心とする銀行部門は政府からのさまざまな政治的圧力の下にあって、厳格に金融コントロールを実施することは困難である。非効率的な国有企業、あるいは民営化された旧国有企業に対する財政的支援を余儀なくされる政府は、それを安易な財政赤字の貨幣化で対処しようとする。このよ

うな政策に対して中央銀行は効果的に抵抗する術をもたない。

4. 国有企業の非効率性

国有企業の経営困難と銀行部門の融資活動との関係は財政赤字、およびその貨幣化と深く関連している。なぜならば国有企業に対する政府の支援は必ずしも直接的な補助金の形をとらず、むしろ銀行融資による支援の形をとる傾向が強いからである。例えば中国に例をとると、財政赤字の相対的な規模（対GNP比率）は1980年代末以降2%台に留まっており拡大する兆しをみせてはいない（表2）。しかしその背後で、経営状態の悪化した国有企業の銀行借入額は急増している（表3）。つまり国有企業の経営困難は直接的な補助金の増大を伴っておらず、それゆえに表面的には財政赤字の拡大に直結していない。しかし、銀行部門の融資の増大（それも不良貸付の増大）は結局のところ劣悪な経営状態にある企業部門を支える補助金の役割を担っている。銀行部門は結果的に多額の不良貸付資産を保有することになり、銀行部門それ自体の経営を支えるためには、相当程度中央銀行からの追加的融資が必要となる。その結果、経済全体の融資残高やマネーサプライがさらに増加するが、この過程は「実質的には」財政赤字の貨幣化である。

国有企業の経営困難は、このように実質的に財政赤字を拡大させ、同時にその貨幣化を伴う傾向がある。このような財政赤字の貨幣化はコルナイによって指摘された企業部門の「ソフトな予算」(soft budget) 問題の根底をなすものであり（Kornai[1986]）、さらに2つの意味で実物経済の成長・発展を阻害する。まず第1に、非効率な経営の企業組織の存続そのものが、市場経済の順調な拡大を妨げることは自明である。第2に、国有企業の非効率の経営がもたらす不良貸付の累積は、銀行部門の融資活動の範囲を狭げめ、新規プロジェクトの開発への資金供給を妨げる危険がある。銀行が効率性の劣悪な企業へ追加融資を行わざるをえなければ、より有望な借手を金融仲介の過程から締め出してしまふであろう。

表2 中国の財政収支 (対 GNP 比率)

(%)

	収入合計	企業からの収入	支出合計	財政収支	財政赤字の調達		
					国内調達 PBC	非銀行	海外借入
1978	34.4	20.6	34.1	0.3	-0.3	0.0	0.1
1979	31.6	18.4	36.7	-5.2	4.3	0.0	0.9
1980	29.4	16.9	32.8	-3.3	2.8	0.0	0.5
1981	29.0	16.1	30.2	-1.2	-0.5	1.0	0.7
1982	27.2	13.8	28.6	-1.4	0.6	0.8	-0.0
1983	27.4	12.5	29.1	-1.7	0.8	0.7	0.2
1984	26.4	11.2	27.9	-1.5	0.6	0.6	0.3
1985	26.7	8.7	27.2	-0.5	-0.2	0.7	0.0
1986	25.2	7.5	27.1	-1.9	1.3	0.0	0.5
1987	22.8	6.3	25.0	-2.2	0.7	0.8	0.6
1988	20.0	5.3	22.4	-2.4	0.8	0.7	0.8
1989	20.5	4.7	22.9	-2.4	-0.5	2.1	0.7
1990	19.9	4.6	22.0	-2.1	1.0	0.4	0.7
1991	18.6	3.9	21.1	-2.5	0.6	0.4	0.5

(出所) World Bank, *China : Reform and the Role of the Plan in the 1990s*. A World Bank Country Study, Washington, D.C., 1992.

表3 国有企業のパフォーマンス

(単位: 10億元, %)

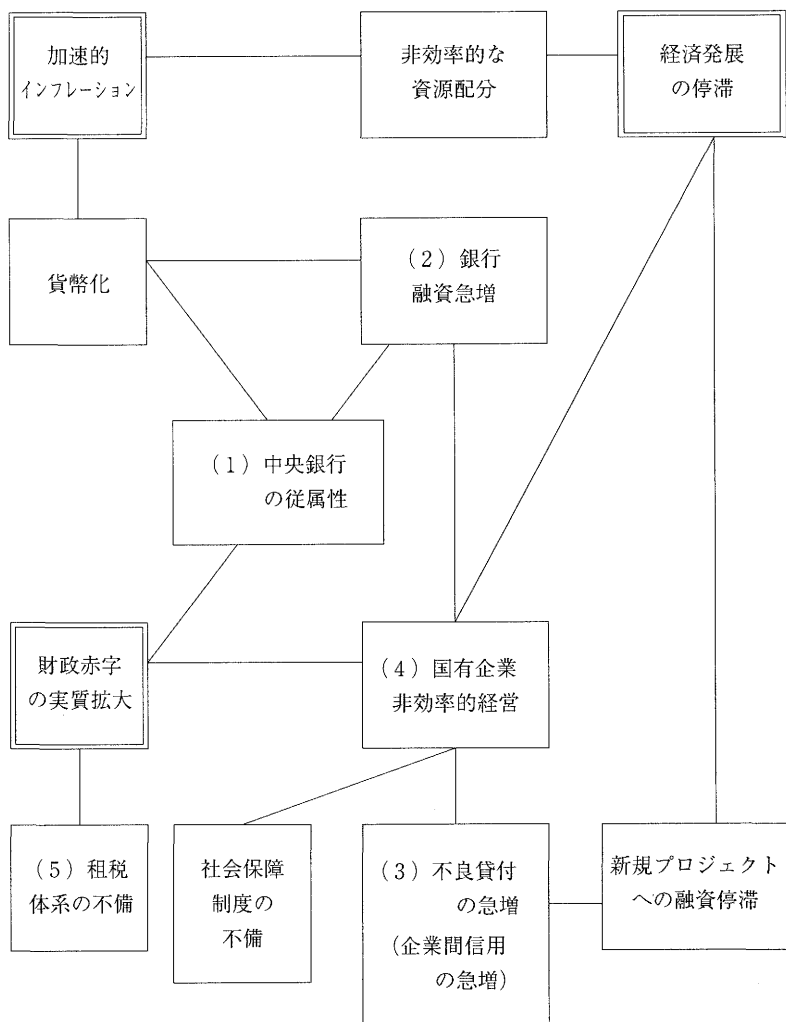
	国有企業の対政府 純支払額(a)	(対GNP比)	国有企業の銀行 純借入額(b)	(対GNP比)
1984	81.7	(11.7)	—	
1985	69.5	(8.1)	—	
1986	56.7	(5.8)	92.3	(9.5)
1987	52.3	(4.5)	73.6	(6.5)
1988	46.7	(3.3)	114.1	(8.1)
1989	35.5	(2.2)	156.8	(9.9)
1990	39.7	(2.3)	158.9	(9.1)

(出所) 表2に同じ, p. 23.

(注) (a) 企業からの利益上納額と租税額から損失企業への補助金を引いたもの。

(b) 各種銀行の企業への融資額から企業の銀行預金増額を引いたもの。

図1 マクロ経済の不安定性とミクロ経済構造



(出所) 筆者作成。

このように国有企業の経営困難は、間接的にインフレーションを推し進めること、そして資源配分の歪みを直接深刻化させることの2つの経路を通じて経済発展を阻害するのである。ここには、国有企業の経営効率性を改善するための制度改革と、旧来の制度の下で生じた国有企業向け不良貸付の処理の2つが重要な政策課題となる。これは金融システムの機能の根幹にかかわる問題である。

ここまで説明してきたマクロ経済の不安定性とミクロ的な経済構造（あるいは経済社会制度）の関連の概略が図1に示されている。最近発表された「三中全会決定」は、この図1に示されているようなマクロ経済とミクロ的構造との関係を非常に的確に把握し、その矛盾を解決するための長期的なヴィジョンを提示している。この点を次節において多少詳しく説明する。

第2節 金融制度改革の方向

「三中全会決定」に盛り込まれた経済改革案は、上に説明した悪循環（非効率の相互連関）を打破することを念頭においたものであり、基本的には中国の直面している経済状況についての的確な認識に立脚している。今後の最大の問題は、それらの改革を実効性をもって実施できるかである。

1. 中国人民銀行の政策運営に関する改革

(1) 財政赤字の「貨幣化」からの脱却

どのような経済においても、マクロ経済の安定性は中央銀行による金融政策の在り方に根本的に依存している。特に国家の継続的な財政赤字を中央銀行の同調的な政策、つまり「貨幣化」の政策によって支えることが加速的なインフレーションに結びつき、深刻な経済混乱を招来することは明らかである。したがってマクロ経済の安定性を確保するためには、市場経済化の進展

に伴って、市場経済に適合した租税体系を導入することによって財政収入の基盤を強化することが肝要であるが、それと同時に中央銀行が国家財政に対する従属的な立場から脱却することが必要である⁽⁵⁾。

1980年代以降の中国においては、幸いにして加速的なインフレーションに見舞われることはなかったが、これは McKinnon [1993] が指摘しているように「金融深化」(Financial deepening)の所産であろう。つまり経済発展と市場経済の浸透に伴って特に農村部を中心とする地域で貨幣需要が急速に増大し、インフレーションを結果することなくマネーサプライ(M_2)の対GNP比率が急速に上昇したのである(表4)。しかし1985年と88年(あるいは87年から88年)にはマクロ経済の加熱と急速な物価上昇に襲われた。この「通貨膨張」を抑制するために一転して厳しい引締め政策が採用され、経済は極端な不振に落ち込むのである。1986年あるいは89年がそうした不況期に当たる。このような経験から、中国における安定的な金融コントロールの重要性が浮かび上がってくるのであり、その意味で中国人民銀行が財政赤字の「貨幣化」から脱却することは非常に重要な進展である。

(2) 「金融深化」の限界

さらに中国における「金融深化」は、次第に限界に近づいていると思われる。表4は中国と日本の「金融深化」の推移を比較しているが、この表によると日本の M_2 対GNP比率は1980年代には110%の水準に到達している。一方、中国の場合には「金融深化」は過去10年間に急速に進み、1992年には105%に達したのである。これは中国の「金融深化」の程度が限界に達しつつあり、さらに今後も財政赤字の「貨幣化」が進めば加速的なインフレーションの基盤が形成されてしまう危険があることを示唆している。財政支出の必要性が今後も低下しないとすると、次のいずれかの方法で対処しなければならない。

- ①財政赤字を広義の国債発行(政府金融機関が国有企業へ融資する資金を市場で金融債を発行してファイナンスすること)で賄う。

表4 中国における「金融深化」 (%)

	中 国		日 本	
	M_1 / GNP	M_2 / GNP	M_1 / GNP	M_2 / GNP
1934				90.5
1935				89.6
1936				91.6
1955			26.3	50.1
1960			27.4	67.3
1965			31.5	77.8
1970			29.2	74.2
1975			33.8	84.8
1978		28.0	34.0	88.2
1985	39.0	60.8		
1986	43.6	69.3		
1987	43.8	73.7		
1988	42.5	71.8	30.4	110.6
1989	39.9	74.7	30.1	116.4
1990	43.0	86.4	28.6	116.0
1991	47.5	97.0	28.2	110.9
1992	48.9	105.9		

(出所) McKinnon[1993], および江見康一・伊東政吉・江口英一『貯蓄と通貨：長期経済統計5』東洋経済新報社 1988年 143ページ。

②税取引上げで賄う。

前者の方法では、国債（債券）市場の状況の推移によっては「貨幣化」につながる可能性も残される。金融の側面から安定性を保つためには、これまで論じてきた「実質的財政赤字」が対GNP比率で現在の水準以上に上昇することを避ける配慮が必要である。このことは、税制改革の推進を図り租税収入の増加を早急に実現しなければならないことを意味している。

しかし財政赤字の「貨幣化」からの脱却の実現可能性は、財政の赤字の必要性や財政赤字をファイナンスする代替的な（より合理的な）方法の有無に依存する。したがって、財政赤字に対する社会的圧力を緩和する改革、あるいは財政赤字ファイナンスの方法の多様化を可能とするような金融改革の成

否が重要なポイントとなるであろう。

(3) 人民銀行の独立性

「三中全会決定」においては、「中国人民銀行は中央銀行として、國務院の指導の下で、独立して貨幣政策を執行」(19) すべきことが明言されている。ここでとりわけ問題とされるべきなのは、政府、特に地方人民政府がそれぞれの独自の資金配分計画を達成するために中央銀行の金融コントロールに影響を及ぼそうとすることを防止するにはどうしたらよいのかということである。つまり中央銀行の政治的独立性は資金配分に対する政策的介入とマクロ的な金融コントロールを明確に峻別することの重要性をも意味している。

この問題に対しては、十分に明確な答が出されていない。中国の関係者は銀行部門が「商業的業務」に専念することになれば、政治的圧力などによって資金配分が歪められたり、非効率企業の保護が金融的に進められることは避けられると判断しているようである。この判断はある程度は正しいが、人民銀行（特に地方分行）は依然として政治的圧力から独立していないと思われる。「中国人民銀行の支店は総行の出先機構であり、積極的に条件を作り出して行政区画にまたがって設置すべきである」（「三中全会決定」(19)）といういささか謎めいた主張は、人民銀行支店の管轄区域を個々の地方行政区域と一致させる場合に生じる地方人民政府からの政治的圧力を回避することを目指す意味をもっているのかもしれない。つまり人民銀行の支店が複数の地方人民政府と対応する場合には、特定の地方人民政府の政治的圧力を、他の地方人民政府の圧力によって相殺できるのである⁽⁶⁾。

(4) 間接的金融コントロールの重要性

「三中全会決定」は金融政策手段として、直接的規制から間接的規制（預金準備率操作、中央銀行貸出金利操作、公開市場操作）への移行の必要性を強調している⁽⁷⁾。しかし現在の段階で人民銀行が「間接的」な金融政策手段にかかわらなければならない理由は必ずしも明確ではない。間接的な金融政策

手段は金融市場が十分に機能していることを前提とすることは当然であるが、それにも増して銀行・金融機関、さらには資金調達企業が金利等の金融市場の条件の変化に敏感に反応する誘因をもっていなければならない⁽⁸⁾。銀行や企業の「市場化」が十分に進んでいない段階では間接的な金融政策手段の有効性は限られたものであり、一方銀行の貸出総額を直接規制する方式（日本流にいえばかつて日本銀行が用いていた「窓口指導」）の有効性が高いであろう。しかし中国の政策当局が間接的コントロールの必要性を強調する背景には、銀行の貸出額を直接指示する等の直接的規制が、例えば中国人民銀行の地方組織が地方人民政府の強い影響下にあるために、実際には十分な実効性をもたないという事情があるのだと思われる。

また資産負債比率管理による銀行行動の管理の必要性が唱われている⁽⁹⁾。この比率管理は、銀行部門のリスク選択を制約するという意味では、ある程度は有効であろう。しかし銀行部門の総貸出額やマネーサプライ総額（あるいはそれらの変化率）をコントロールするというマクロ経済政策上の観点からみれば、大きな意味がないことに注意すべきであろう。例えば人民銀行が対銀行部門向け貸出を積極的に増加させている（あるいは増加させざるをえない）状況においては、銀行部門が厳格な資産負債管理に服しているとしても金融的膨張を避けることは難しいであろう。

2. 銀行部門の機構改革

(1) 政策的銀行と商業的銀行の分離

経済発展を支えるために効率的な金融仲介メカニズムが不可欠であることは論をまたない。また中国の今後の発展のために、銀行部門を中心とする金融システムが重要な役割を担うべきであるという点にも異論の余地は少ないと思われる。この点で「三中全会」が提示している政策的銀行業務と商業的銀行業務の分離は非常に重要なステップである。

商業的銀行業務を担う銀行としては工商銀行、中国銀行、農業銀行、人民

建設銀行などで、これらは農村や都市の信用合作銀行とも並んで比較的ユニバーサルな業務を展開し、相互に競争する。従来の專業銀行に「商業的業務」が定着すれば、これらの銀行・金融機関が企業部門の設備投資計画の審査、企業経営のモニタリング、借手企業の経営破綻の事後的処理などの領域できわめて重要な役割を演じるであろう。こうした金融機関が効率的な金融仲介を実現するためには、各々が利潤動機に基づいて業務を行わねばならない⁽¹⁰⁾。理想的な姿としては、政府や人民銀行の役割は個別銀行の資金配分に直接介入するのではなく、商業的銀行の効率性や安定性を動機づけるための監視を行うこと、セーフティー・ネットを提供することである。

政策金融部門としては、中国進出口信貸銀行、中国農業發展銀行、中国国家長期信用開發銀行などが設立される予定である。さしあたり、政府金融機関の業務、資金調達をどうするかが問題となる。業務については一時的には旧專業銀行のスタッフが担当することになるであろう。また新設の政府金融機関はそれぞれ内外で長期債券を発行して資金を調達するのではないかと予想される。この場合、政府金融機関が商業化した銀行部門とは別個の公共的な機能を果たすためには、財政部門からの補助が必要となる。例えば、政府金融機関の発行する債券に対して政府が保証を与えるのは最も考えられるケースである。したがって、政府金融部門の新設自体が政府の負担を従来に比較して軽減するわけではない。しかし政策金融部門を通じる資金配分が、金融・資本市場に政府の政策意図を伝達する手段として有効に働く可能性がある⁽¹¹⁾。

(2) 金融制度改革の手順

しかし、商業的銀行業務を展開する銀行・金融機関が金融仲介機能を有効に発揮できるためには、借手企業の側で効率的経営に対する十分な規律が与えられていなければならない。劣悪な業績の企業も、政策的な補助を受けて倒産を回避できるのであれば、銀行の側で注意深い企業の選別や経営者への債権者としての圧力を発揮する誘因をもちえないであろう。また企業の経営

破綻が明らかとなり、債務不履行が確実になった場合にも、むしろ追加的融資に応じることで不良な経営パフォーマンスを示す企業の存続に手を貸す傾向が生まれる。さらに社会政策その他の観点から特定の生産物の価格に統制が加えられている場合には、当該生産物を生産する産業や個別企業の経営パフォーマンスが表面的に劣悪になるのは当然である。このような状況の下で銀行が効率的な金融仲介業務を展開するのは困難である。

このように考えると、後で考察するような企業制度に効果的な改革が実施される以前の段階で、銀行部門の活動の自由度を本格的に拡大するのはマクロ経済の不安定性をむしろ増進させる心配がある⁽¹²⁾。現実には東ヨーロッパ諸国、ロシア、そして中国で深刻化している国有企業向け不良貸付の累積は、企業制度に対する合理化が進められる以前に銀行融資の拡大を可能としたという、経済制度改革の手順（sequencing）の失敗を示していると思われる。

3 不良貸付の処理と機構改革

(1) 不良貸付の累積がもたらす問題

東ヨーロッパ諸国と同様、中国でも国有企業向けの不良貸付の累積が深刻な問題となっている。中国では1990年以降、国有企業の実に3割が赤字に悩んでいるという状況である（表5）。もちろん企業の経常的な赤字は直ちにその企業の債務超過を意味するものではないが、国有企業の経営不振が不良貸付の累積を示唆しているとみて間違いない。不良貸付の累積は次の2つの意味で、中国経済の一層の「市場化」に対する阻害要因となる。第1は、それが国有企業の効率的経営に対する誘因体系の不適切さを象徴している点である。不良貸付の累積は国有企業の経営に対する規律づけの現状に難点があることを暗示している。第2は、銀行が多額の不良貸付資産を抱えることが、銀行による新規の融資の拡大を妨げ、その結果、金融仲介機能の効率性を低下させることである。

第1の点は、国有企業の経営の在り方、さらには企業制度の問題である。

表5 国有（国営）企業のパフォーマンス

（％）

	赤字企業の比率	利潤額 対売上高比	租税支払額 対売上高比	留保利潤額 対売上高比
1985	10.7	12.6	11.8	4.33
1988	12.2	8.9	10.6	3.46
1989	16.3	6.4	10.9	2.63
1990	31.5	2.6	10.8	1.60
1991	29.7	2.0	10.6	1.41

（出所）State Commission for Restructuring Economic System PRC, *China Economic Systems Reform Yearbook 1992*, Beijing, p. 362.

この問題は次項で論じる。ここでは、第2の点にさらに詳しく説明しよう。すでに2項で紹介したように、中国の銀行部門はより本格的に商業的業務を展開し、利潤追求の動機が与えられる予定である。しかし仮に、銀行部門の「市場化」がこのように進展したとしても、過去の制度の下で累積した不良貸付が銀行部門の不良資産として残されると銀行部門は積極的な新規融資の拡大に躊躇し、その結果として有効な仲介活動が妨げられるのである⁽¹³⁾。第1に、銀行にとって、既存の不良企業を破産させて貸付を回収するコストが、回収される価値額の期待値を上回りがちであることである。不良貸付の回収は、銀行自身の資産内容の劣悪さを人々に知らせることになり、銀行自体の経営を一層不安定にする危険を伴っている。第2は、複数の銀行が融資を行っている場合には、企業の貸付回収のコストに関して一種の「ただ乗り」現象が生じる。他の銀行（債権者）が積極的に企業に働きかけてくれるなら自分はその結果だけを楽しむとする銀行が多ければ、貸付の回収は円滑には進まない。現実には、これらの要因のどれが中国において重大であるかを判断することは難しい。しかし、新たに商業的銀行業務だけを担って営業を開始する銀行部門が、過去の制度の下で発生した不良貸付を抱えたままであることは、新規融資の展開を妨げることになるであろう⁽¹⁴⁾。

(2) 不良貸付の処理方法

多額の不良貸付資産を抱えた銀行部門にとって、本格的な「商業的銀行業務」を展開することは不可能である。したがって不良貸付の処理は、銀行部門を市場経済へ順化させるための前提条件となる。また国有企業にとっても過去の体制の下で生み出された多額の債務を負ったままで、市場経済に適合する効率的経営を展開することは困難である。理論的に考えれば、過重な負債を負った企業経営者には不必要なリスク選択の誘因がある⁽¹⁵⁾。したがって、企業部門に対して新たに効率的経営の誘因を与えるシステムを始動させるためにも、旧来の制度の下で生み出された不良貸付を適切に処理する必要がある。

しかし「三中全会決定」は不良貸付資産の処理方法について具体的な言及を行っていない。現在進行中の経済改革のなかで、不良貸付の処理について具体的な方針が打ち出されていない点は、その改革プランの弱点であるといってもよいであろう。しかし、ここでは不良貸付処理の最もありそうなシナリオを描いてみよう。それは、銀行部門の不良貸付資産を新たに設立される政策金融部門に移転し、商業的銀行部門のバランス・シートを健全化することであろう。より具体的な方法としては、政策金融部門が不良貸付資産の簿価に等しい価額の長期金融債（政府保証付き）を不良貸付資産とスワップすることで、商業的銀行業務のバランス・シートを立て直す方式が考えられる。こうしたバランス・シート立て直しが銀行部門の営業活動に伸縮性を与えるためには、スワップされた金融債が流動性をもつことが望ましい。

(3) 新しい制度へのコミットメント

国有企業と国有銀行の間で生じた不良貸付は、少なくとも形式的には帳簿上の単純な相殺によって処理できる。しかし不良貸付が処理された後の国有企業、銀行部門双方の経営に及ぼす誘因効果に十分配慮しなければならない。特に重要なのは、新しい経済制度の下では、企業は債務不履行に責任を負わなければならないこと、つまり金融的にみて企業は“hard-budget”の条件に

直面することを関係者に確信させることである⁽¹⁶⁾。これは政策当局が決定する制度に対する信認の問題であり、理論的には "time-inconsistency" の困難を伴う。

つまり、債務超過に陥った企業は破産の宣告を受け、経営者および出資者が有限責任を負わされるという制度が導入されたとしても、人々、特に企業経営者がその新しい制度の実効性を確信し、その制度を前提とした合理的な行動をとらなければ、新制度は深刻な社会的混乱を惹起するのである。現実には、上のような新制度の実効性を経営者が確信できない根拠が存在する。企業経営者の責任を強く求め、経営不振の企業については清算もありうるという厳しい制度が導入されたとしても、政府にとって事後的にはさまざまな事情（特に政治的な理由）から債務超過企業を救済することが好ましい対応策となる可能性が強い。経営者や従業員たちの多くが、政府によるそのような救済策を予測している状況の下では、形式的に新しい制度が導入されたにもかかわらず、企業経営者や従業員、さらには企業への出資者に "hard-budget" の認識を植え付けることは困難となり、結局新制度は実効性をもたないのである⁽¹⁷⁾。

この点で、従来の銀行部門を商業的部門と政策金融部門に分割するという措置は十分に意味のある政策である。なぜなら、このような明確な制度上の変更は、企業の債務超過についての新しいルール（つまり "hard-budget" のルール）に対する関係者の信認を確保するうえで有効と思われるからである。

4. 国有企業の経営効率化の推進

(1) 企業の社会的機能の縮小

市場経済における金融システムの最も重要な役割のひとつは、資金調達企業に対して一定の規律を課し、効率的な企業経営の誘因を与えることである。この意味で、企業制度の改革と金融制度の改革とは密接に関連している。表5に示されているように、中国の国有企業のパフォーマンスはかなり悪化し

ている。すでに述べたように、これが近年の不良貸付の累積に結びついている。国有企業に対しては、その効率的経営の追求を阻害する次の2つの要因があったと考えられる。

①経営の効率性と整合しない多様な社会的責務の負担。中国の経済社会においては多くの企業が共同体の核として従業員に就労の機会ばかりではなく、多種多様な福利厚生サービスの提供、あるいはリスク分担の機能を果たしてきた。企業のこのような幅広い社会的機能は効率的経営と整合しない可能性が高い。さらに、価格統制の影響も考慮されるべきである。ある種の産業については、その生産物が統制によって低い水準に維持されているために、生産活動の拡大が利潤の低下に直結してしまう。Lejun [1992]によると、国有企業が蒙った損失のうち、価格政策が原因で生じたものの比率は、1990年に47.4%、91年に50.7%であり、残りが経営上の失敗に起因する損失であるとされている⁽¹⁸⁾。ただし価格統制の範囲は経済改革の進行とともに急速に狭ばまっている。1978年時点で経済計画の下に価格統制を受けていた財の総売上高に占める割合は3分の2であったが、88年にはそれが3分の1へ低下した⁽¹⁹⁾。

②経営者・従業員による資源の浪費。中国では、1984年から次第に広がった経営責任請負制度の下で、企業の手元に留保できる利潤の割合が上昇し、経営者・従業員の利益処分の裁量の余地が拡大した。これは企業経営者に対して利潤追求の動機を与えることによって、経営効率性を引き上げることを目指したものである。しかし、これらエージェントの行動・意思決定に対してプリンシパルである国家（形式的には主要企業の所有者である）が十分かつ適切に監視し、規律を与えることができなかった。その結果として、企業経営がかえって非効率的になる場合が多発した。

企業経営の効率性を阻害する以上の2つの要因のうち、①は社会保障制度などの整備・充実、さらに価格統制の撤廃によって、企業の社会的責務・役割を制限することで対処しなければならない。企業部門の効率的発展を実現するためには、何らかの方法で企業経営に対して効率性を追求する誘因を

与えるとともに、非効率的な企業が「退出する」可能性を制度的に整備する必要がある。この制度が不備である場合には、急速な経済発展に不可欠な産業構造の調整・合理化を進めることが困難となる。このためには、各種の生産要素の市場を通じる移動・再配分が円滑に進められなければならないし、企業が従来もっていた共同体のリスク分担の「役割」を縮小しなければならない。

しかし企業に代わってリスク分担機能を提供する社会的制度がなければ、中国の経済社会の安定性を保つことは困難である。その意味で、企業部門の合理化と並行して社会保障制度を整備することが必要である⁽²⁰⁾。社会保障制度の拡充・充実、非効率的企業の存続を通じて国民生活を安定化させることから、より直接的な財政負担によって国民生活の安定化を追求することへの大きな制度変更である。したがって、この変更はそれほど容易ではないであろう。

(2) 国家所有制度の是非

一方、上記②の要因は企業経営管理の合理化の問題 (corporate governance) であり、実際には先進資本主義諸国もこの問題を完全に解決できたわけではない。

中国が当面目指している国家所有体制の維持が、企業経営の効率化推進と矛盾するか否かは判断の難しい問題である⁽²¹⁾。Anglo-American 流の考え方によれば、国家は、企業経営を監視しそのパフォーマンスを評価し、効率的経営の規律を与えるという機能を十分に果たすことはできない。それらの機能は株主に期待される役割であるが、それは私的な投資家の利益追求に立脚していることが望ましいのである。この判断によれば、企業は速やかに「民営化」(privatization) されるべきである。東ヨーロッパ諸国の多くは、この原理を受け入れて市場経済化を進めているといえよう。

しかし、企業組織の生産性を規定する最も重要な要因が企業経営者や従業員によってつぎ込まれる「固有の投資」(specific investment) であるとする、

そうした企業が効率的に運営されるためには、経営者や従業員に対して幅広い裁量権を与えることが望ましい。その場合、株主の私的利益の追求を最優先する企業経営の管理方式は企業経営の効率性に必ずしも結びつかない可能性がある。また企業経営に規律を与えるには別の方法（特に重要なのは、製品市場における厳しい競争、商業的業務に専念する銀行部門—その他の債権者—による監視・規律づけ）も存在することに注意すべきであろう。このように考えると、Anglo-American 流の考え方が、中国経済にもそのまま妥当するかどうか明らかではない。急激に国有企業の民営化を進めた東ヨーロッパ諸国の近年の経験はかなり混乱に満ちたものである。この事実は、企業の所有権が株式制度の導入を通じて民間経済主体の手に移ったとしても、それだけで企業経営の監視などさまざまな管理が有効に実行されるわけではないこと、それゆえに企業部門の民営化は市場経済化を進めるうえで、必ずしも最も優先されるべき制度改革とはいいい難いことを示唆しているように思われる⁽²²⁾。

企業経営コントロールとの関連でみた場合、Anglo-American 流のモデルにおいては株式市場の機能は非常に重要である。一般の投資家が企業経営の内容に関する適切な情報に基づいて自由に株式の売買が行われなければならないし、時には投資家グループなどによる敵対的な買収のメカニズムも用意されていなければならない。そのような「洗練された」株式市場の形成には多くの時間と関係者の十分な経験が必要となるであろう。中国の現状では、株式市場を効率的に機能させるためのインフラストラクチャーは不備である。例えば、企業経営に関する情報開示ルールや投資家保護の規定の不備、法外に高い株式売買手数料など、株式市場の機能に関連して多くの不安定要因が残されている。

おわりに

これまで論じてきたように、「三中全会決定」の内容、特に金融制度改革

にかかわる側面は、中国の政治指導者が経済の直面している問題の性格を的確に把握していることを示唆している。経済改革の長期的な方向は、そこにかなり明確に示されていると判断できる。しかし「三中全会決定」は、当面している不良貸付累積問題に言及していないことに典型的に表れているとおり、そこに盛り込まれている経済改革プランの時間表、つまりどのような順序で個々の制度改革を進めるかという手順 (sequence) を全く示していない。これが「三中全会決定」の重大な弱点である。これまでの説明で明らかにしたように、個々の制度改革は相互に関連し合っており、その進行の手順如何が改革の成否に重大な影響を及ぼすと考えられるのである。

例えば、企業経営に対する適切な監視メカニズム、あるいは効率性追求の誘因システムを準備することなく、企業の資金調達面を一挙に自由化し市場メカニズムに委ねても効率的な資金配分を望むことはできない。また企業部門をより完全に市場経済化するためには、中国の人々が慣れ親しんできた企業の役割、つまり共同体におけるリスク分担者としての企業の役割を大幅に縮小させなければならない。これは、表面的な経済改革よりも深刻に中国の経済社会を揺り動かすことになるであろう。そうした方向性をもつ改革が成功するためには、さらに時間を要するであろう。

〔注〕—————

- (1) 経済発展と金融システムに関する最近の分析としては、King and Levine [1993] と、そこに引用されている文献を参照されたい。
- (2) 以下で言及したり引用したりする「三中全会報告」は『北京週報』別冊付録「文献 (5)」1993年11月22日に収録された日本語への翻訳に基づいている。
- (3) JCIF『中国：トピックスレポート』1993年6月。
- (4) 『日本経済新聞』1993年12月20日。
- (5) 本稿では中国における税制改革には立ち入らない。この点については神野 [1993], Hussain and Stern の2論文, Blejer et al. [1991], pp.21-30, 呉家駿 [1993] 等を参照されたい。
- (6) Blejer et al. [1991], p.18を参照されたい。
- (7) 「三中全会決定」は「中国人民銀行は中央銀行として、國務院の指導の下で、独立して貨幣政策を執行し、主に信用貸の規模によって管理することから、預金

準備率、中央銀行融資利率、公開市場業務などの手段を運用して、貨幣発行量を規制」するべきであると述べている。

- (8) 例えば Blejer et al. [1991], p.18を参照。また呉敬漣 [1993] は間接的な金融調節の重要性を示唆しつつも、「日本の中央銀行が実施している「窓口指導」に類似した方式を運用して、商業銀行の貸出し総額をコントロールする」(173ページ)ことの有効性を否定していない。
- (9) 「現有の専門銀行は逐次商業銀行に切り替えるとともに、必要に応じ、段取りを追って農村合作銀行と都市合作銀行を設立する。商業銀行は資産負債比率管理とリスク管理を実行しなければならない。」「(三中全会決定」(19))
- (10) 「競争的プロジェクト投資は企業が自主的に決定し、自らリスクを負担し、それに必要な融資は商業銀行が自主的に決定し、損益は自己負担する。」「(三中全会」(20))
- (11) 日本の開発銀行の役割にはそのような側面があったともいわれる。Horiuchi and Sui [1993] を参照。
- (12) McKinnon [1993] を参照。
- (13) この点については Begg and Portes [1993], pp.233-234を参照。
- (14) さらに統計的には必ずしも明らかではないが、不良化した企業間信用(三角債)の累積が事態を一層深刻にしていると報じられている。不良な企業間信用の累積は東ヨーロッパ諸国にも共通する現象である。例えばチェコでは、1989~91年間に国有企業向け銀行融資が5310億コルナ(Kcs)から6110億コルナに増加したにすぎないのに対して、企業間信用は70億コルナから1550億コルナへと急増した。またポーランドでは、銀行融資に対する企業間信用の比率は1988年末に70%であったが、90年には150%超へと上昇している (Begg and Portes [1993], pp.243)。中国における不良な企業間信用の急増は金融引締めによる銀行融資の枯渇が大きな原因となっていると考えられる。企業間信用の拡大は金融引締め効果を減殺すると同時に、本格的な金融引締めの継続を政治的に困難にしている。なぜならば企業間信用の拡大によって、一部の企業の債務不履行が健全な経営を進めてきた企業にも波及するという一種のシステム・リスクを作り出しているからである。企業部門の "soft budget" 状態を脱却しておらず、中央銀行が同調的な金融政策を結局とらざるをえなくなるであろうという期待が企業経営者や銀行経営者の間に蔓延している限り、この種の混乱は避け難いであろう。
- (15) 例えば Jensen and Meckling [1976] を参照。
- (16) 「三中全会決定」では「企業が破産した場合は、出資者は投入した企業の資本額のみに応じて企業の債務に有限の責任を負うこと。」(4)とされている。
- (17) この問題については、Kydland and Prescott [1977] を参照。
- (18) Ishikawa [1993], Table 8, および p.17を参照。
- (19) Blejer et al. [1991], p.6を参照。

- (20) 「多段階の社会保障体系を確立することは、企業と事業体の改革を深化させ、社会の安定を保ち、社会主義市場経済体制を順調に確立することに対し重要な意味をもっている。」(『三中全会』(26))
- (21) 小宮 [1989] は、この点を日本における企業経営管理の構造に関する分析を基盤として論じている。
- (22) 企業制度の改革の手順は、市場化を進める経済の初期条件に依存している。この点については Sachs and Woo [1994] を参照。

〔参考文献〕

(日本語文献)

- 小宮隆太郎 [1989], 「日本の企業と中国の企業：経済体制改革の課題」(同著『現代中国経済：日中の比較考察』東京大学出版会) 49-96ページ
- 呉家駿 [1993], 「中国における企業請負経営責任制の整備と発展」(総合研究開発機構編『現代中国経済の課題と展望』筑摩書房) 175-185ページ
- 呉敬漣 [1993], 「中国の経済改革と金融改革」(総合研究開発機構編『現代中国経済の課題と展望』筑摩書房) 154-174ページ
- 神野直彦 [1993], 「市場経済化と租税制度：中国の税制と政府間財政関係」東京大学経済学部産経研 93-J-25 12月

(外国語文献)

- Begg, David and Richard Portes [1993], "Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe," in Colin Mayer and Xavier Vivhs, eds., *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge University Press, pp.230-255
- Blejer, Mario I. [1993], "China: Prolonged Reforms and the Weakening of Fiscal Control," in Vito Tanzi, ed., *Transition to Market: Studies in Fiscal Reform*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, pp.253-269.
- Blejer, Mario, David Burton, Steve Dunaway and Gyorgy Szapary [1991], *China: Economic Reform and Macroeconomic Management*. IMF Occasional Paper, No.76, Washington, D.C.

- Horiuchi, Akiyoshi and Qing-Yuan Sui [1993], "Influence of the Japan Development Bank Loans on Corporate Investment Behavior," *Journal of Japanese and International Economics*. No.7, pp.441-465.
- Hussain, Athar and Nicholas Stern [N.D.], "Economic Reforms and Public Finance in China." mimeo., London School of Economics.
- Hussain, Athar and Nicholas Stern [N.D.], "The Role of the State, Ownership and Taxation in Transition Economies." mimeo., London School of Economics.
- Ishikawa, Shigeru [1993], "Systemic Changes and Transformation in China: An Evaluation of the Progress in Economic Reform." Paper presented at Seminar on "The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy" at Stanford University, 25-26 October.
- Jensen, Michael and William H. Meckling [1976], "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*. No.3, pp.305-360.
- King Robert G. and Ross Levine [1993], "Financial Intermediation and Economic Development," in Colin Mayer and Xavier Vives, eds., *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 156-189.
- Kornai, Janos [1986], *Contradictions and Dilemmas: Studies on the Socialist Economy and Society*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott [1977], "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy*. No.85, pp.473-492.
- Lejun Sun [1992], "Analysis of the Present Conditions of the Enterprise Loss Issue," *Zhongguo Kunye Jingji Yanjiu*. No.10.
- Sachs, Jeffrey and Wing T. Woo [1994], "Reform in China and Russia," *Economic Policy*. 18, pp. 101-145.
- McKinnon, Ronald I. [1993], "Financial Growth and Macroeconomic Stability in China, 1978-92: Implications for Russia and Eastern Europe." Paper to be represented at the Conference on "Financial Aspect in the Transition from Stability to Growth," at Tel Aviv, June.