

## 中国の金融構造と経済発展\*

于 毅 波  
孫 立 傑

はじめに

計画経済期において、中国の貯蓄と投資が高度に政府へ集中され、貯蓄主体と投資主体も政府に一体化されていた。市場経済の導入によって、貯蓄主体と投資主体が分離され、貯蓄と投資の意思決定が急速に分権化されてきた。このような貯蓄・投資の構造変化に伴って、企業融資が財政投資から銀行貸出に切り替えられ、銀行は金融仲介の中核を担ってきた。

しかし、この融資制度改革は、銀行貸出の財政化を招き、大量の不良債権をもたらしてしまった。公表されたデータから見れば、銀行貸出は国有企業に優先的に行われていた。しかしながら、改革以来、国有企業より、非国有企業の方が目覚ましい成長を遂げている。銀行は非国有企業、さらに中国経済発展にどのように寄与してきたのであろうか。

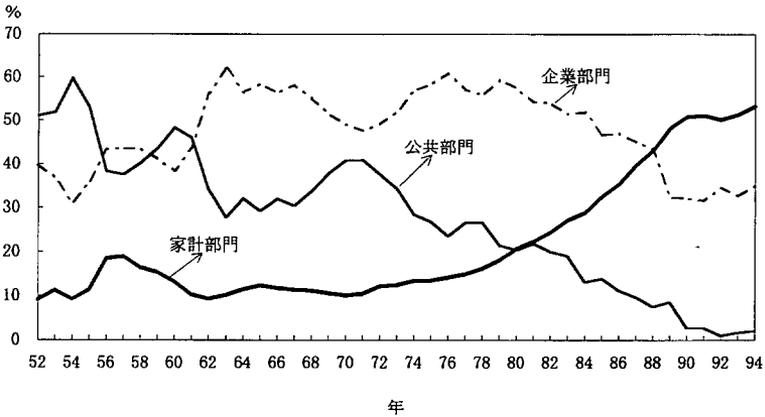
本稿では、金融構造を検討し、銀行行動を分析し、経済発展と銀行部門の役割との関連を明らかにすることを目的としている。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第一節では、貯蓄と投資の構造を考察し、次に第二節では、これまでの金融改革を概観し、第三節では金融構造を検討する。さらに第四節では銀行行動を分析し、最後の結びで銀行改革の問題点を指摘する。

### 一 貯蓄と投資構造

#### 1. 計画経済期における貯蓄・投資メカニズム

図(1) 部門別預金シェア



計画経済の下では、賃金水準は極端に抑制され、企業収益も政府に吸い上げられた。このため、企業部門はもちろん、家計部門も僅かな貯蓄しか持っていなかった。その代わり、政府は最大の貯蓄の担い手となっていた。

図(1)は部門別の預金比率を示している。計画経済期においては、家計部門の預金比率が最も低く、10%あたりで安定的に推移してきた。それに対して、公共部門と企業部門が高い比率を示し、かつ大幅に変動していた。この公共・企業部門の預金は、それらの内部留保によるものではなく、政府が分配した資金によるものである。つまり、それは公共・企業部門の貯蓄ではなく、政府の貯蓄・投資である。1952年から1978年までの26年間では、政府貯蓄の比率が平均で87.4%にもものぼった。

所得集中によって、政府は膨大な資金だけでなく、企業の投資決定権をも握った。その結果、貯蓄主体と投資主体は政府に一体化された。強制的な所得徴収の代わりに、政府は個人に住宅を提供し、医療費や教育費等を免除していた。また、政府は企業に設備投資資金と運転資金を無償で提供していた。このような貯蓄・投資体制の下で、政府が貯蓄・投資だけでなく、実際には社会全体の消費水準までもコントロールできるようになった。企業部門はも

もちろん、家計部門の消費水準も政府の管轄下に置かれていた。というのは、この期間で家計部門の可処分所得が極めて低水準に抑制されて、それを消費と貯蓄の間で選択する余裕が殆どなかったからである。家計預金の残高をそのまま当期の貯蓄と見なしても、対消費の貯蓄比率が平均で僅か7.3%に過ぎなかった。実際には、家計の貯蓄率はこれより遥かに低かったと思われる。

このような貯蓄主体と投資主体の一体化によって、金融仲介の必要性がなくなり、財政部門が従来の金融システムに代わって資金の徴収と配分を担当することになっていた。このため、金融市場と非銀行金融機関が閉鎖され、銀行組織は中国人民銀行と中国人民建設銀行の二行体制に再編された。そして、これらの銀行も一時的に財政部の一部門に改組された。この期間では、銀行は主に政府のキャッシャーと決済機構として機能していた。銀行貸出は単に企業の収支ギャップを解消するためのものに限られていた。

## 2. 経済改革期における貯蓄・投資構造

市場経済化改革によって、企業の利潤留保が認められ、個人所得も急速に成長してきた。図(1)に示されているように、家計部門の預金が高い伸び率を示し、1980年から公共部門、さらに1989年から企業部門を凌いで最大の貯蓄担い手となっている。個人所得の成長は、貯蓄主体の分散化をもたらした。

郷鎮企業の急速な成長は、企業預金の非国有化を促進し、貯蓄の分散化を加速した。1994年に入って、工業企業の数が1001.7万社にのぼり、1978年に比べて28.8倍にも増加した。上述したように、計画経済期に企業部門の預金が政府によって提供されるものである。このことを考慮すれば、16年間で預金主体が企業数の28.8倍よりも遥かに分散化された。

貯蓄の分散化と同時に、投資の分散化も進んでいる。それはまず政府投資シェアの低下に現れている。政府の設備投資シェアは1978年の77.0%から1994年の3.2%へも激減した。その結果、国有企業の場合、投資の意志決定

権も政府から企業側に移った。非国有企業が国有企業と異なりその投資の意志決定を自ら行うので、その急速な発展は大いに投資の分散化を促進した。

このように分散した資金を如何に動員し、そして何百万社にもものぼる企業を如何に選別し、さらにその融資先を如何にモニタリングするかは、中国経済改革と経済発展にとって緊急且つ重大な問題となってきた。

## 二 金融改革

中国の金融改革は、財政部から銀行を分離することから始まった。政府は1978年3月に経済改革に先だって、まず中国人民銀行を財政部から分離し、部クラスの政府機関に格上げした<sup>1)</sup>。翌年、経済改革の全面展開に伴って、国家専門銀行が復活された。1984年に入って、中国人民銀行の中央銀行業務と商業銀行業務が分離され、その商業業務を受け継いで中国工商銀行が設立された。さらに、1980年代後半に地域銀行と企業集団銀行が相次いで創建された。1993年になって、中央銀行を含めて銀行の数が18行にのぼった。銀行組織の再建と同時に、信用組合、信託投資会社、証券会社及びノンバンクが数多く設立された。非銀行金融機関は1993年に6万社以上にも達した。

しかし、非銀行金融機関が膨大な数にのぼったにも関わらず、その資産は金融機関全体に占めるシェアが22.8%に過ぎなかった。それに対して、国家専門銀行は僅か四行であるが、その資産シェアが73.1%をも占めた<sup>2)</sup>。また、非銀行金融機関の多くが国家専門銀行の子会社として設立された。国家専門銀行は金融システムの中核を担っており、その行動如何が経済改革と経済発展に大きな影響を与えるであろう。

計画経済期においては、企業の運転資金は、計画生産に必要なものが政府によって賄われ、計画外の臨時的な資金需要が銀行によって提供されることになっていた。市場経済の導入によって計画外の部分が急速に拡大してきた。それに伴って、銀行の貸出が大幅に増加してきた。1979年からの4年間で、企業の新規運転資金が700億元も増えたが、そのうち82%は銀行貸出によるものであった<sup>3)</sup>。このような融資構造の変化に対応し、資金管理の責任を

明確にするために、1983年7月に運転資金の融資制度は、従来の財政部と銀行による二元供給・管理体制から銀行貸出に一本化され、それによって、1984年の銀行の運転資金貸出は前年度と比べて31.4%も増えた<sup>4)</sup>。

設備投資は、従来、計画経済の要として完全に政府管理の下におかれていた。1979年に市場経済化改革の一環として、設備投資の銀行貸出はまず上海などの地域で導入され、試行を経て1981年に全国に広げられた。1985年に入って、従来の財政投資による企業設備投資も銀行貸出に切り替えられた。このため、国家銀行の設備投資貸出は、1982年と1985年にそれぞれ前年度と比べて79.2%、56.1%と拡大し、1982年から1994年まで年間平均で37.8%の成長を示した<sup>5)</sup>。

融資制度改革は、資金仲介における銀行の役割を高めたとはいえ、銀行貸出の財政化を招いた<sup>6)</sup>。それによって、銀行が財政部門に代わって、破産による大量の失業を避けるために経営不振の企業に融資することを強いられてしまった。その結果、銀行の経営責任が曖昧にされ、大量の不良債権が生じてしまった。このような問題を解決するために、政府は政策性貸出を国家専門銀行から分離して、1994年に三つの政策性銀行を設立した。しかし、これらの政策性銀行は経営不振の国有企業を救済することより、産業政策指向を中心としたものである。政策性銀行の設立によって、これらの問題は完全に解決されたとは言えない。今年に入って、政府が中小国有企業の売却を行い、不良債務を政府の出資に切り替えて銀行貸出の財政化と不良債権の解決に積極的に乗り出した。

金融市場も国債の発行を契機に、急速に発展した。1981年に政府は財政赤字の補填のために国債を22年ぶりに発行し、同年2月に手形割引業務が上海で開始された。また、1983年に広東省で初めて株式発行による資金調達が行なわれた。コール資金の取引が1984年に上海で試行された。さらに、1985年に沈陽信託投資公司以証券の取引が開始され、同年深圳で外国為替取引センターが設立された。国債発行の増加に伴って、その流動化を促進するために、1988年初頭、沈陽を初め7都市に国債の流通市場が開設され、

そして、1990年12月に上海証券取引所、1991年7月に深圳証券取引所が設立された。

このような改革によって、中国の金融制度は、計画経済期における財政を中心とした資金仲介システムから、銀行をはじめ、信用組合、信託投資会社、証券会社および財務会社などの多種多様な金融体制に変化し、金融市場は、単純な預貸市場から多期間・多種類の預貸市場、コール・手形等の短期金融市場、国債・社債・金融債・株式などの証券市場及び外国為替市場に発展してきた。今後、効率的な内部組織の確立と金融市場のルール化が改革の重点となると思われるが、市場経済における国家銀行と国有企業及び政府との関係を如何に構築するかが重要な問題となってくるであろう。

### 三 金融構造

#### 1. 貸出構造

中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行及び中国農業銀行の四つの専門銀行は設立当時、それぞれ運転資金、設備資金、外国為替と貿易資金、農業向け資金の専門分野に限られており、各分野で独占的な存在であった。この市場構造はほぼ1985年まで続いていたが、その後、政府の政策転換によって一気に崩れてしまった。1985年に政府は、競争の促進の観点から、国家専門銀行の相互参入を認め、それを契機に、各専門銀行の相互参入が活発化になって、貸出市場は独占体制から寡占体制に変化した。

国家専門銀行は四つしかないが、その貸出シェアは絶大なものであり、1985年には92.0%も占めていた。この数年、徐々に低下してきたものの、1994年には65.7%もあった<sup>7)</sup>。専門銀行は本店のほかに行政区画に応じて支店を設けているが、日本と異なり、その支店はかなり独立性をもち、実際には子会社の組織形態を取っている。支店は、1995年までインターバンク市場の取引に直接参加できた。また、地方政府が支店の人事や貸出業務に大きな影響力を持っており、実態は支店が地方銀行と化している。これが金融引き締め期において特に問題となり、中央銀行および本店の引き締め政策はな

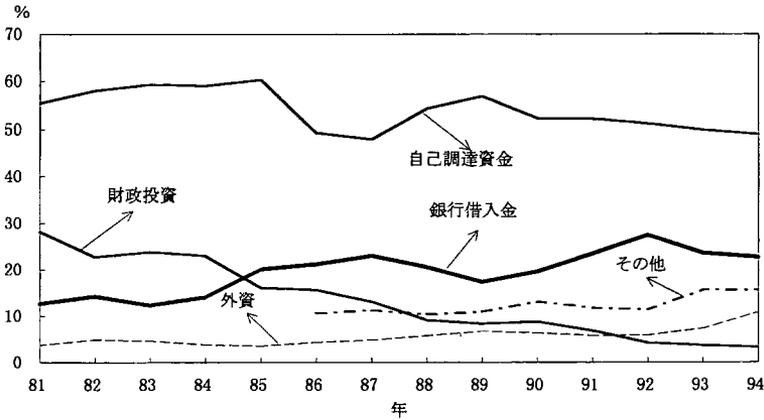
かなか地方支店に及ばないのである。このため、最近になって、支店の権限を本店に集中する動きが出てきており、地方の支店改革は単なる内部組織の問題だけでなく、金融産業の再編に係わる重要な課題となっている。

国営企業向けの運転資金貸出を業種別に見ると、流通業向け貸出シェアが圧倒的に高く、1979年に76.1%となり、その後低下してきたが、1994年に52.8%も占めた。それに対して、工業向け貸出は1979年の18.8%から1994年34.4%に上昇してきたが、流通業向け貸出シェアとの逆転に至らなかった。農業向け貸出シェアはせいぜい1割程度である。業態別の設備投資貸出については、そのデータが公表されていないので具体的な数字が挙げられないが、運転資金貸出と正反対で、工業向けの貸出が圧倒的に高いと思われる。

貸出を企業の所有形態別に見ると、国営企業向け貸出が、設備資金でも運転資金でも圧倒的に多い。この数年間は、それらが趨勢的に低下しているが、設備資金は、1986年の70.5%から1994年の64.7%へとわずか5.8%、運転資金は81.3%から80.4%へと0.9%しか減少しなかった。集団企業向け貸出は、国営企業に次いで二番目となっているが、運転資金は1978年からの平均で15.9%であり、設備資金は1986年からの平均で22.1%に過ぎなかった。個人企業向け貸出については、運転資金貸出は1984年から行なわれ始めたが、そのシェアは僅か0.2%程度である。設備資金は1986年から貸出され始めたが、そのシェアはせいぜい6.4%であった<sup>8)</sup>。

しかし、1986年から1994年にかけて、国有企業の生産高のウエイトは64.9%から34.1%へと30.8%も低下した。この生産高ウエイトから見れば、国有企業向けの銀行貸出は相当に高いと思われる。この結果は政府の貸出政策と合致しているのである。しかし、4割が赤字経営である国有企業と比べて、非国有企業の成長は目覚ましいのである。果たして、銀行はこのような利潤チャンスを逃してしまうのであろうか。銀行はどのように非国有企業の発展に関連していたのであろうか。第四節では、銀行の金融仲介メカニズムを検討する。

図(2) 調達形態別設備投資比率



## 2. 企業の資金調達構造

1983年から、融資制度の改革によって企業の運転資金は主に内部留保と銀行借入から成り立っている。銀行借入は1983年には内部留保の1.4倍であったが、この数年、大幅に増えてきており、1992年には7.7倍にも達した<sup>9)</sup>。もちろん市場経済の進展に伴って、企業の内部留保が増えている。しかし、それにもかかわらず、このような現象が生じたのは何故であろうか。それは中国の企業が利潤より規模を最大化するように行動しているからである。規模を拡大するために、企業は内部留保を運転資金より設備投資に回してしまう。企業は、投資さえすれば、運転資金は銀行が面倒を見てくれるという安心感と期待を持っている。これは投資の過熱化をもたらす一因でもある。

株式市場は1990年からブーム状況にあったが、上場企業数は1994年に291社に過ぎず、調達資金は639.5億元であった。社債による資金調達は1986年から始まり、1994年にその残高が1738.3億元になった。

図(2)は、調達形態別の設備投資資金の比率を示している。銀行借入は1981年の12.7%から1994年の22.6%へとウェイトを高めているのに対して、財政投資は28.1%から3.2%へと大幅にウェイトを低下させ、1985年

から銀行借入、1992年から外資を下回っている。外資は1981年の3.8%から1994年の10.8%へ徐々に増えてきた。自主調達資金は、1985年までその他の投資資金が含まれたが、そのウエイトはおおむね50%程度に達し、最も重要な調達手段となっている。

この数字から見れば、中国では、間接金融より、直接金融の方が優位であるように見える。実際には、企業の自主調達資金には予算外資金や銀行の転がし貸出なども含まれている。銀行の迂回貸出はこのような転がし貸出の重要なルートの一つである。何故、銀行は資金を迂回して企業に融資したのであろうか。また、それはどのような経路で企業に融資されたのであろうか。次の節では、銀行経営者の効用関数の構造変化を検討し、その行動を明らかにする。

#### 四 銀行行動

計画経済期と比べると、国営企業・銀行経営者と政府機関官僚の所得も大幅に上昇している。しかし、彼らは、時系列的変化よりも現在の並び意識、さらに平均水準を見るより上位水準を目指す傾向を持っている。従来の平等主義的賃金体制の下では、個人所得の格差は小さかったので、むしろ所属組織の地位と個人ポストが重要な効用変数となっていた。しかし、平等主義的賃金体制の崩壊によって、人々の効用関数の構造が大きく変貌している。特に、自他ともにエリートとして認められていた国営企業・銀行の経営者と政府機関の官僚は、それなりの優越感と自負心を持っていたが、農民経営者に昨今大きな所得格差をつけられて、その価値観が大いに崩れてしまった。依然として、所属組織に対する帰属感とポストに対する自負心は、彼らにとって重要な効用関数であるが、個人所得も無視できない変数となっている。所得分配制度がこのように歪められている体制では、個人所得から得られる限界効用が高いものとなっていると考えられる。

一方、郷鎮企業経営者の効用関数は極めて単純で、所得の増加を何よりも重視し、企業の収益と個人利益とを同一視して行動しているのである。統制

経済の側面が未だに残っている中国では、郷鎮企業と信用組合の経営者にとって、政府の官僚と国営企業・銀行の経営者を味方に付けることは非常に大切であり、所得を拡大するためにも重要なのである。そのため、郷鎮企業と信用組合では、財務監督が依然として整備されていないこともあって、企業の資金を利用して権力に働きかける誘因が存在し、実際にそうすることも可能なのである。

また、現在の人事制度では、従業員が経営者の昇進に影響力を持っている。市場経済の進展に伴って、所得水準と福祉状況は従業員が経営者を評価する重要な要素となってきた。それは、経営者に従業員の所得水準と福祉状況を重視するインセンティブとなっている。

しかし、現在の中国では、通常の市場経済と異なって、個人所得は必ずしもその経営状況に比例して評価されるわけではない。このため、経営者は、自分自身と共に従業員の個人所得を高めるために賃金とボーナスの以外の収入を求めなければならない。また、貸出の金利と規模が規制されている状況では、このような隠れ所得を追求するために、銀行は迂回貸出を選択した。

迂回貸出の資金は、1993年まで主にコール市場から調達されていた。コール市場の規模は1986年にはわずか300億元であったが、1994年には4600億元強にもほり、急激に成長してきた。コール市場は本来、金融機関が短期的な支払準備の過不足を相互に調整するための場であるが、実際にはその資金の相当な部分は、迂回貸出に回されている。1993年5月に1055億元のコール資金は国家銀行によって非金融機関に融資され、同年7月から12月までの半年間で違法資金として強制的に回収されたコール資金は、各地域の数字を単純に合計して二分すると、4162億元強にも達し、ほぼコール市場の取引高に匹敵する規模となっており、同年の農村企業の銀行貸出の2.6倍にも達した。

迂回貸出は、設備投資に直接融資されることは殆どないが、転がし貸出を通して流されることがある。迂回貸出は、銀行の直接貸出以外に、信託投資会社や信用組合を通して行われている。それは銀行と比べて、信託投資会社

等に対する規制と監督が相当に緩いためである。また、大手銀行は殆ど子会社として信託投資会社や信用組合を持っている。インセンティブシステムが確立されていない国家銀行では、銀行行動の目的は、当該銀行の利潤最大化より、むしろその子会社である信託投資会社や信用組合等の利潤を最大化するものである。銀行は迂回貸出だけでなく、優良な貸出先を子会社に斡旋して貸出を行なわせ、一方、子会社の不良債権を親銀行に回すことさえある。

これは、一見、企業集団の連結決算の問題せしかないと思われるかもしれない。しかし、実際にはこのようなオペレーションによって、子会社の収益は過大評価され、それは個人に過多分配されており、一種の国有資産の流失ともいえる事態を招いているのである。というのは、政策的貸出の存在によって、親銀行が経営不振であっても、その従業員の賃金とボーナスはあまり影響を受けずに配分され、子会社従業員の賃金とボーナスはその収益に応じて配分されるからである。また、子会社の収益は、親銀行役員のボーナスや交際費などにも使われているのである。上述した不良債権の移転は、さらにこれらの問題を深刻化させてしまったのである。

迂回貸出を通じて、その資金が目覚ましい成長を遂げている郷鎮企業に流された。この意味では、貸出の効率性が高められたのである。しかし、迂回によって、資金調達コストが引き上げられてしまった。また、それによって腐敗を誘発するマイナス面もあった。銀行の効率性を高めるためには、政策性貸出業務と商業性貸出業務を分離することだけでなく、市場経済と整合的なインセンティブシステムを新たに構築することは不可欠であると思われる。

### 結び

市場経済化改革によって、金融組織と金融市場が復活し、財政投融资に代わって銀行貸出が金融仲介の中心的な担い手となっている。銀行のこの仲介者としての役割は、投資主導型の成長によって、さらに強化された。経済改革は、銀行の発展に絶好のチャンスを与えている。

しかし、現実には、中国の銀行は、大量の不良債権を抱えて危機的状况に

陥ってしまった。それは、銀行経営者の責任問題とも関わっているが、本質的には、政府の改革戦略の失敗によってもたらされてしまったものと思われる。政府は、従来の財政投融资を銀行貸出に切り替え、それをもって資金仲介の効率性を高めようとしている。この改革は、銀行経営の活性化をもたらしたが、銀行経営の責任を曖昧なものとし、貸出の内容を悪化させてしまった。その問題点は、根本的には、銀行貸出を財政投融资と同一視していることにある。

政府権威の維持のためにも、経済改革の推進のためにも、社会的安定が不可欠なものであり、そのためには、失業者への生活補助を提供しなければならない。問題となっているのは、このような政策的補助金が財政資金によって賄われるのか、または、銀行貸出によって提供されるのかということである。厳しい財政事情もあって、政府は、財政資金より銀行貸出をもってその補助金に当てている。財政資金の投入には財源の問題も存在し、厄介な財政資金の調達と比べて、銀行貸出は最も安易な方法である。しかし、上述したように、このような貸出は、非効率な銀行行動を誘発して、銀行経営のみならず、経済全体の効率性を損なってしまった。

この状況は、さらに所得分配の歪みによって悪化された。所得分配の歪みは、銀行経営者の効用関数に構造的変化を起こして、個人所得、特に隠れ所得を重要な効用変数とさせてしまった。効用の構造変化は、銀行経営者の私益追求をもたらして国有資産の流失を招くことになった。その結果、大量の不良債権が生じて、経済発展に大きな悪影響を及ぼしている。

このため、銀行の競争力を高め、効率的な経済発展を達成するためには、政策的貸出を国家専門銀行から分離し、既存の制度的体系の中のみおける再編成を超えて市場経済と整合的なインセンティブシステムを新たに構築し、銀行の内部組織の効率性を高めることは不可欠であると思われる。

\* 本稿は財団法人平和中島財団の助成を受けた研究成果の一部である。森謙一さんが草稿に目を通して表現の細かいところまで注意して下さった。記して感謝し

たい。

- 1) 中国の行政機関は、國務院をトップとし、各省を部クラス、さらにその下を局クラス、処クラス、科クラスを設けている。計画経済期においては、国有企業も行政階級化された。
- 2) 『中国金融展望』1994, p. 76.
- 3) 劉 (1992), p. 145.
- 4) この改革によって、累積で1,200億元にのぼった財政融資資金が企業の運転資金として内部留保された。
- 5) 『中国金融統計年鑑』1989, p. 53-57; 1995, p. 484.
- 6) 堀内 (1995)
- 7) 『中国金融展望』.
- 8) 『中国金融統計年鑑』, 『中国統計年鑑』.
- 9) 『中国金融年鑑』, 『中国固定資産投資資料』.

#### 参考文献

- 夏徳仁「中国の不良債権問題」一橋大学国際交流セミナー提出論文, 1996年1月。  
 国家統計局編『中国統計年鑑』中国統計出版社。  
 中国金融学会編『中国金融年鑑』中国金融年鑑編集部。  
 趙海寛「増加企業自有流動資金, 消除長期不能帰還的銀行貸款」『金融研究』, 1994年第10期。  
 張亦春・趙磊編『中国金融改革沉思录』中国金融出版社, 1994。  
 陳元編『中国金融体制改革』中国財政經濟出版社, 1994。  
 『中国金融機構』中国金融出版社, 1991。  
 『中国金融展望』中国金融出版社, 1994。  
 堀内昭義「市場化を目指す経済における金融システムの在り方」伊東和久編『発展途上国の金融改革と国際化』アジア経済研究所, 1995。  
 劉鴻儒・王佩真編『中国改革全書・金融体制改革卷』大連金融出版社, 1992。  
 World Bank, China: Financial Sector Policies and Institutional Development, World Bank Country Study, 1990。  
 ———, China: Macroeconomic Stability in a Decentralized Economy, World Bank Country Study, 1995。

(一橋大学専任講師)

(大慶石油学院講師)