
京大上海センターニュースレター

第 43 号 2005 年 2 月 7 日

京都大学経済学研究科上海センター

目次

○ 上海センター特別セミナーのご案内

○ 上海センター・エレクトロニクス産業シンポジウムのご案内

○ 浙江省 3 都市視察ツアーのご案内

○ 中国の金融開発と経済成長の和解(下)

日韓・朝鮮問題関連上海センター特別セミナーのご案内

I 「今日の東北アジアと朝鮮半島経済」のご案内

報告者

深川由起子教授（東京大学）「日韓 FTA と東アジア経済統合」

安秉直教授（福井県立大学）「破綻した北朝鮮経済改革の営繕－7.1 経済管理改善措置－」

日時 2 月 10 日(木)午後 2:00-

会場 経済学研究科総合研究棟 8 階リフレッシュルーム

II 「応用一般均衡モデルによる日中韓 FTA の効果分析」のご案内

報告者

高鍾煥副教授（韓国国立釜慶大学校）

日時 2 月 14 日（月）午後 2:00-5:00

会場 時計台記念館会議室IV

上海センター・エレクトロニクス産業シンポジウムのご案内

当初のご案内から日程と報告者が変わりました。ご注意ください。

2 月 19 日 14:00-18:00 講演会(一般向) 終了後懇親会開催

会場: 京大経済学研究科 2 階大会議室 京阪出町柳或は市バス百万遍・東一条下車

報告(1) 神戸大学経済経営研究所講師 上野正樹

「中国企業の情報家電における競争力」

報告(2) 松下電器産業株式会社グローバル戦略研究所首席研究員 安積敏政

「松下電器産業の中国戦略（仮）」

報告(3) ソニー株式会社ホームエレクトロニクスネットワークカンパニーテレビ事業本部

中国・東アジア地域部統括部長 田辺康宏 「ソニーテレビ事業の中国戦略（仮）」

+++++

浙江省 3 都市視察ツアーのご案内

幾人かの上海センター協力会会員・理事が参加している「日中友好経済懇話会」という経済団体があり、これまでも経済調査の協力を得ていますが、このたび浙江省の 3 都市（杭州、紹興、寧波）の調査旅行を計画しています。日程などは以下のとおりで、特に今急成長している、その 3 都市の開発区、進出企業と一緒に訪問されませんか。ちなみに協力会副会長の大森経徳氏は紹興市の経済顧問で、その関係で当市には歓迎会をセッティングいただけることとなっています。また、協力会参加企業も 2 社訪問いたします。ご希望の方は、大西(ohnishi@econ.kyoto-u.ac.jp ないし fax:075-753-3492)まで 2 月中旬までにご連絡ください。

日程 2005 年 3 月 24-29 日 5 泊 6 日 参加費 180,000 円前後(四つ星級以上のホテルを予定)

訪問先

3月24日(木) 関空からANA 便で杭州へ 到着後直接紹興へ 開発区および協力会会員企業漬新さんを訪問、開発区からの歓迎会 紹興泊

3月25日(金) 紹興市内の酒造工場見学、魯迅博物館、蘭亭など訪問。 紹興泊

3月26日(土) 寧波市へ移動 木下電子提携工場および開発区を訪問

3月27日(日) 寧波の港湾施設見学と天童寺、阿育王寺訪問 午後移動で杭州へ。 杭州泊

3月28日(月) トーセ株式会社=京都商工会議所杭州事務所および浙江大学、さらに西湖、岳廟、浄慈寺見学 杭州泊

3月29日(火) 開発区訪問 ANA 便で帰国

中国の金融開発と経済成長の和解(下)

京都大学経済学研究科講師 ジャン・クロード マスワナ

3. 中国の金融開発：再解釈

本節では、当局の政策選択の正当性を挙げるとともに、中国の金融システムの目標と有効性を検討する。

(1) 目標と有効性

どこの政府でも、その戦略的目標を達成するための財源を確保したいと願っている。転換期経済の国有銀行の目標は、支払能力のあるオペレーションであるという必要条件の下、融資が開発へ与えるインパクトを最大化することである。この目標は、市場経済の民間商業銀行のそれとは大きく異なっている。例えば、中国の銀行は、政府決定の優先セクターの拡大から赤字の国有企業の拡大まで、政府の目標を支持する必要がある。管理金利に依存しながら高成長地域から低成長地域への融資配分、といった政治的融資のために、中央銀行の貸付資金配分の役割は、金融機関が市場機構の一部ではなく政府官僚制度と開発機関の不可欠要素であることを示唆している。厳密な経済感覚では、金融仲介機関は金融資源を効率よく配分していないといえるが、所得再分配の開発目標は確かに達成している。この開発目標達成は、結果としてすべての省において、所得・貯蓄創出サイクルと国内需

要を高めることに貢献している。

Laurenceson and Chai[2001]は、中国の全国レベルのデータを使って、国内貸付によって資金を得た投資の生産性を検討した結果、国内貸付によって資金を得た投資は生産的である、少なくとも他の投資資金源と比較をすると生産的であった、と結論付けた。同様の結果が、省レベルのパネル・データを使って同じ問題を解明しようとした Liu and Li[2001]によっても得られている。

中国の金融機関に関する誤解釈の例としては、国有銀行が抱える高いレベルの不良債権に焦点を当てることである。中国の国有銀行の不良債権/資本比率は、1993 年の 1.3%から 1997 年の 6.0%へと上昇し、1999 年に 4.7%と下降している。産業経済の基準からしてみれば高い水準だが、これらの銀行資本は、所有者（中国政府）が援助をする意思がある時には、適切な負債額を反映することが不可能になっている。

一般的に銀行の強度は、自己資本比率、未払い債務の質に対する準備金サイズ、収益性、そして融資率と預金率の間のマージン、によって測られる。中国の 4 大銀行の自己資本比率は、1985 年の 12.1%から 1996 年の 2.2%へと低下している(Lardy[1998])。

中国の銀行の収益性は、1985 年～1987 年には約 1.4%と比較的安定していたが、それ以降急激に低下している。1990 年代の間は、中国の銀行の収益性は、大手国際銀行の 1980 年半ばの収益性に比べれば比較的よかった。しかしながら、1990 年代半ばまでには、市場経済にある同程度の銀行の収益を遥かに下回っていた。1990 年代半ばの中国の銀行は、現在まで続く銀行危機の入り口にあった大手日本銀行と比べれば、よい状態と言えるだけであった(Lardy[1998])。

Park & Sehart[2001]によると、中国中央政府は融資を地域間平等達成の手段として捉えている。政府は、裕福な省に課税し貧しい省を間接的に援助するために、金融システム、特に国有銀行部門を利用している。金融資源は、金融拡大を支えるために貧しい省に経由される(Park and Sehart[2001])。この事実は、低い経済発展地域が中央政府から優先的貸付待遇を受けていることを証明した Chen[2003]によって、確認されている。実際の貸付配分は政治的な事柄によって影響を受けるため、経済の基礎的条件に準じた最適配分とは異なっている。

効率性の問題は、国有銀行の財務実績の低下に基づいている。しかしながら、Laurenceson and Chai[2003]は、そのような低下は国有銀行融資の配分非効率性を反映していないと指摘している。なぜなら、開発に大きな意味を持つ事業と言うのは、金銭的収益をあまり生まないことが認識されているからである。市場の失敗の存在により、融資の社会的収益と私的収益には大きな隔たりが存在するからである。この理由により、Stiglitz [1994]は、経済理論に基づいて、自由化された金融セクターは融資を最適配分する、と推定できないと主張している。収益の最大化だけを目的としている純粋な市場経済の会社や銀行と違い、広範囲の目標（経済開発目標、社会開発目標、等）を達成させようとしている国有企業と国有銀行の業績を評価するのに、金融基準だけを使うのは不適切であるといえる。

金融崩壊という悲観的予測に反して、アジア金融危機で大きな被害を受けた国に比べ、中国金融の脆弱性はそれほど高くなく、強い金融システムであることが証明された。金融の脆弱性は、納税者に大きな負担を強い、貸付や支払いなどのサービスが減少することによって実体経済を混乱させることがある (Goldstein and Turner[1996])。

ダーウィンが教えてくれたように、動植物は時間と共に進化し、個人や種全体の生存は、環境にどの程度適応できるかによっている。“適者生存”といのは、一番強いものの生存を意味するのではなく、環境に一番適応した個人/種の生存を意味する。同じことが金融機関にも当てはまる。金融機関の特定の性質が本質的に“有益な”もしくは“無益な”機関にするのではなく、その機関が経済環境と総体的開発目標にどのくらい適応できるか、ということが

重要である。この適応というのは、自然に起こるものではなく、金融当局が総体的な開発目標に基づいて自発的に実施した政策に反応して起こるものである。

(2) 財政政策と金融政策

政府が特定の活動を支援する場合は、金利とセクター別融資配分をコントロールすることが普通である。中国中央銀行は、開発目標達成のために金利を低く維持している。さらに、2節でも議論した、開発の方向性を持つ銀行の伝統的な役割は、各銀行の特定セクターへの集中を明示している。

厳しい政府コントロールの肯定的な側面は、アジア金融危機に対する中国の驚くべき免疫性に見出せるだろう。実際のところ、中国の金融会社は、アジア金融危機で中国の近隣諸国に起こったような突然崩壊を招くようなリスク（為替変動リスクもしくはデリバティブ・リスクのような）を自ら取ることにはできないしくみになっている(Xinghai[2001])。人民幣の部分的交換性が、投機攻撃に抵抗できるようにしていた。人民幣は、資本勘定取引には交換できなかった代わりに、経常勘定にだけは交換できた。このことは、適正な貿易やその他認可された取引の公式必要書類が、通貨交換の許可を獲得する前に義務付けられていたことを意味している。

年次融資企画で規定されている貸出限度額などの直接仲介コントロールは、中国でははるかに大きな重要性を持つ。この伝統的な融資コントロール手段は、各金融機関の総融資額と、特定種類の融資のサブ・シーリングに制限を設けている(World Bank[1990])。融資決定が適切に行われるのは、銀行家が資金提供する会社のリスクと収益について十分なインプットがあったときだけである。債務者は、現在中国の金融システム開発課題とはなっていない、情報の公開（ディスクロージャー）を通して、この情報を提供可能にする必要がある。中国では、民間企業は会社についての情報を金融仲介機関とコミュニケーションするのが難しいと感じているが、金融機関、特に国有銀行側は、信用リスクや有益な投資機会の可能性を評価する経験がほとんどないのである。

情報の非対称性からくる問題に対処するためには、中国では金融引き締め政策が必要であることが証明されている。金融引き締め政策によって金融機関の収益性が増すことにより、(a) 公的金融機関の安定性に対する預金者の一層の信頼、したがって金利要素と無関係で金融資産を持とうとする、そして(b)預金者が、公的金融システムにアクセスした時負担する取引費用を減らす預金収集インフラへの投資拡大、につながる。これはまた、金利とは無関係な形で金融深化を進める効果を持つ。

中国の国有銀行は、一般的に必要な以上の引当金を持っている(Girardin[1997])。この純然たる事実は、準備金の増加が、国営銀行が提供した仲介の総体的なレベルを下げることでより金融抑圧のレベル増加に至らせる、ことには実際つながらないことを示唆している。中国が未だ預金保険制度を確立しておらず、多くの金融機関が自己資本比率8%を達成していない事実を考慮すると、差別化した法定準備率スキームは、自己資本比率と資産価値が低い金融機関の過度な信用拡大を抑制し、マクロ金融調整と規制における万能アプローチ採用を防ぐことに貢献している(Wu[2004])。

金融抑圧の支持者は、管理金利は金融抑圧の手段の一つであるとするが、中国のケースは例外であることが明らかになっている。McKinnon[1994]でさえ、中国の金利政策、特に貯蓄預金の金利政策が、家庭と会社の金融資産状態を高めるインセンティブを維持するために非常に重要であると認めると同時に、金融引き締め政策を採る必要性を認識している。短いインフレ（1988年～1990年、1993年～1996年4月）を除いて、中国当局は実質でプラスの預金利率を維持することに成功している。例えば、長期預金をインフレから逃れさせるよう構成された、いわゆる“価値補償”預金を開始している。

金融であろうと財政であろうと、政策と改革は、経済主体が政策・改革が自分たちの利

益に働く信頼しているときのみ効果的である。中国では、一般の人々の金融システムへの信頼は以前から高い水準になっている。金融自由化は銀行の効率性を向上させると一般的には思われているが、銀行が国有である事実が預金者を安心させている中国には当てはまらないかもしれない。

中国が WTO に加盟したときの公約と、中国経済そのものが、加速した金融市場開発が必要であるとしている。2003 年には、中国の対外貿易の GDP 比率は 60%に達している。客観的に見て、中国の金融機関は、裁定取引、リスク・コントロール、為替キャッシュ・マネジメントといった一連の金融サービスを法人客に提供することが必要とされている。市場需要の拡大が金融市場と金融商品開発のための機会を提供することになる (Zhou Xiaochuan[2004])。

過去十年、中国の金融システムは大きな変化を遂げてきた。この開発は新たな課題を提示してきた。このように新しく変化する環境に適切に答えるため、中国の政策立案者たちは、短期金利緩和における大きな前進とともに、さらなる市場を基盤とした金利改革を行ってきた。中小企業への融資の金利の変動幅は、元よりも3倍大きくなり、銀行のリスク管理能力を高め、これらの企業がより簡単に融資にアクセスできるよう導いた。

中国の金融問題の解決法は、高い貯蓄率を適切に使う政策の立案にかかっている部分がある。メカニズムの一例として提案するのは、現在は大部分が国有銀行に貯蓄として持っている民間貯蓄を、銀行資本に変えることである。そうすれば、銀行は 8%の必要資本ターゲットを満たすことができる。

効率性・安全性・流動性の向上、効率的な情報転送の増加、そして多様性と金融節度の増大のために、金融セクターの円滑な運用を可能にする強い規制と監督の枠組みが必要である。

4. 結びと将来展望

過去 20 年の中国の著しい金融開発は、金融深化、貯蓄の動員、そして融資配分の分野において目覚ましいものがあつた。国有銀行に支配された金融システムは、開発計画に沿った資金経路において強さを示した。金融深化は先進諸国レベルに達し、銀行の金融仲介は、短期から長期業務にシフトしながら大幅に増加した。このような成功にもかかわらず、多くの非効率性が指摘されている。いくつかの批判は市場経済では有効である一方、本稿では中国の国有銀行の効率性を判断するのに、厳密な財務標準は適切でないことを強調した。

強い経済成長だけでなく、アジア経済危機への驚くべき免疫性を通して、中国の金融システムと実施政策の両方が堅実であることが示された。もし金融システムが非効率もしくは不十分であれば、これら 2つの結果は達成できなかった。金融的問題に忠実であるよりも、社会開発が強調されている、そしてほとんどの機関が未だ国有である転換期経済には、自己資本比率や収益性といった指標は、あまり意味がない。このような場合には、機関の効率性は、資本が資産もしくは収益の欠如をカバーできるかよりも、政府が業務を維持しておきたいという意志があるか、に依存しているのである。

さらに、金融抑圧よりも組織別融資やセクター別融資配分といった、金融引き締め視点から中国政府が実施した政策も議論した。金融引き締め政策と社会的収益の観点によって、1978 年以降の強い経済成長に適応している中国の金融システムをより理解することが可能になる。中国の金融開発についての誤解釈は、社会的収益が大きいほど金融収益が低い、そして逆もまた同様であるという、社会的収益と金融収益の間に内在するトレード・オフを考慮していないことに多く起因している。多くのアナリストの価値階層では、社会的収益よりも金融収益の方が優位なのであろう。

グローバルな視点からいうと、WTO 参加以降、中国が世界金融市場への統合を確固た

るものにするために、更なる金融市場改革が非常に重要な局面に来ている。中国の金融セクターは過去においては効果的であったが、外国機関の競争的プレッシャーに立ち向かうには不十分であると思われる。今後の改革では、不良債権レベルと資産不良リスクが中国の金利自由化計画の大きな制約になり続けるだろう。また、国際決済銀行（BIS）適正資本量ガイドラインは、市場改革を加速させ、銀行システムのさらなる資本増強を命じている。世界経済を維持していくために、中国の金融システムの健康状態が過去以上に重要な位置を占めていくだろう。よって、この金融システムの現在の状態と、今後の見通しを理解することが非常に重要である。

参考文献

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Levine, R., "A new database on financial development and structure," *Policy Research Paper* No. 2147, 2000.
- Bernstam, M.S., & Rabushka A., "Fixing China's banks, not Russia's," Retrieved on December 20th, 2004. (<http://www.russiaeconomy.org/comments/052504.html>).
- Chen, H., "Development of financial intermediation and economic growth: Chinese Experience," In B. Coate, R. Brooks, I. Fraser & L. Xu (Eds), *Proceedings of the 15th Annual Conference of the Association for Chinese Economics Studies Australia (ACESA)*, 2003.
- Girardin, E., "Banking Sector Reform and Credit Control in China," Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), 1997.
- Goldstein, M. & Turner, P., "Banking crises in emerging economies: origins and policy options," *BIS Economic Papers* no 46, 1996.
- IMF. *International Financial Statistics 2004*, Washington, D.C. 2004.
- King, R. G., & Levine, R., "Finance and growth: Schumpeter may be right," *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717–37, 1993.
- Lardy, N.R. *China's Unfinished Economic Revolution*, Brookings Institution, 1998.
- Laurenceson, J. & Chai, J.C.H., *Financial reform and economic development in China*, Edward Elgar Publishing Limited, 2003.
- Levine, R., Loayza, N. & Beck, T., "Financial intermediation and growth: Causality and causes," *Journal of Monetary Economics* 46: 31-77, 2000.
- Li R., "Deepening reform and opening wider to ensure sustainable economic growth," Speech at the 42nd Annual Meeting of Business Executives, 23 October, 2004.
- Liu, T. & Li, K.W., "Impact of liberalization of financial resources in China's economic growth: evidence from provinces," *Journal of Asian Economics*; 12, 245-262, 2001.
- Ligang, S., "Interest rate liberalization in China and the implications for non-state banking," Paper presented at the Conference on *Financial sector reform in China*, Harvard University, September 11-13, 2001.
- McKinnon, R., "Financial growth and macroeconomic stability in China, 1978-1992: implications for Russia and other transitional economies," *Journal of Comparative Economics*, 18, 438-469. 1994.
- McKinnon, R. I., *Money and capital in economic development*, Washington, D.C. Brookings Institution, 1973.
- Park, A. & Sehn, K., "Tests of financial intermediation and banking reform in China," *Journal of Comparative Economics*, 29, (4) , 608-644, 2001.
- Shaw, E., *Financial deepening in economic development*, Oxford University Press, 1973.
- Stiglitz, J., "The Role of the state in financial markets," in M. Bruno and B. Pleskovic (eds), *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*;

- Supplement to the World Bank Economic Review and the World bank Research Observer, Washington, DC., 1994.
- World Bank. *China: financial sector policies and institutional development*; Washington, D.C., 1990.
- Wu, X., "China's monetary and interest rate policy in Year 2004," Speech at the Forum of Financial Opening and Commercial Bank Reform of China, Beijing, 17 April 2004.
- Xinghai, F., "Reconstructing the micro-foundation of China's financial sector," Paper presented at the Conference on *Financial Sector Reform in China*, Harvard University, September 11-13 2001.
- Zhou Xiaochuan, "The Current financial situation and development of the financial market in China," Speech at the National Conference for the Work of Foreign-Funded Banks, April 12, Beijing, 2004.