

## &lt;研究ノート&gt;

## 中国における低金利政策と資金集中メカニズム

童 適 平 / 中国・復旦大学国際金融系副教授

## 目次

1. はじめに
2. 低金利政策とその問題点
3. 業務分野の規制と資金配分
4. 間接金融優位と資金集中メカニズム
5. おわりに

## 2. 低金利政策とその問題点

改革開放以降の主要金利の推移をまとめた表1と、1980～1999年の20年間の名目金利と物価上昇率との関係を示した表2から、中国の金利システムの特徴をはっきりと読みとることができる。表2をみると、全観測期間中、名目金利から物価上昇率を差し引いた実質金利は、1%未満の年が9年（そのうち7年間はマイナス金利）で、1%～2%と2%～3%がそれぞれ1年、3%～4%が3年、4%～5%が4年、5%以上の年が2年である。ここから、明らかに一貫した低金利政策がとられていることがわかる。

この低金利政策によって次の目的が達成された。まず第1に、資金に対する需要が供給を大きく上まわり、重要産業や国有企業へ優先的に資金を配分するメカニズムが作りだされた。表3をみると、国家銀行の資金運用における貸出比率は、当初の90%以上から75%台へと下がってきているが、国有企業の比重が高いという資金運用の基本的な実態はかわっていない。貸出先の企業経営形態別構成をみれば明らかのように、国有企業が一貫して80%以上の比率を占めているのである。資金を優先的に国有企業へ流したのは、国有企業を存続させ、従業員の生活と社会の安定を図るためであった。ただし、国有企業への貸出を詳しくみると、流動資金と固定投資資金の構成が変化していることがわかる。1978年に固定投資がゼロだったのは、固定投資資金のすべてが財政で賄われていたからだが、1984年に「財政資金から銀行融資へ」と投融資制度が改革され、国有企業の自己資本金の整備がすすむなど、国有企業

## 1. はじめに

1978年から経済体制の改革をはじめた中国は、いずれの移行経済にも見られるように、政府権限の縮小、財政機能の低下、金融機能の向上というステップをたどってきた。だが、中国における市場経済への移行の特色は、社会変化にともなう社会不安と混乱を避けるために、漸進的な改革路線を選択し、非市場的な手法で常にその移行過程を修正してきたところにある。なかでも政府による資金配分は、移行過程の修正にとりわけ大きな役割を果たした。しかし、こうした非市場的な手法による修正は、社会的な不安を回避するうえで一定の効果を発揮したものの、他方では、金融構造を歪め、銀行の不良債権を累積し、銀行のずさんな経営を温存するなど、多くの問題を生みだしてもきた。WTO加盟後は、従来の中国的な手法はもはや通用するはずもなく、中国はいま、移行経済にともなう複雑で多様な問題の解決を迫られているといえるだろう。

本稿では、中国経済の移行過程における資金の集中と配分のメカニズムを分析し、中国の金融構造の一端を明らかにすることを通じて、今後の改革を展望する手がかりとしたい。

への貸出に占める流動資金の比率が徐々に減少し、固定投資資金の比率が高まったのである。

第2に、資金調達者の資金コストが削減された。かつての計画経済体制の下では、そもそも国有企業は資本金を必要としなかった。国有企業のあらゆる経営活動が政府によって完全にコントロールされ、必要な資金はすべて財政資金で賄われて、経営に失敗して倒産するという可能性がなかったからである。ところが経済改革がはじまっ

てからも、企業経営者は企業の長期的な成長ではなく、経営者自身や企業従業員の目先の利益にばかり目を向けて、企業資本金の補充や設備の減価償却をおろそかにしてきた。企業経営の自己責任体制が確立しないまま、自己留保の増加や自主権の拡大などによる企業活性化という方向で改革が進められてきたためである。その結果、国有企業の負債比率は約70%にも達した。そこで、国有企業の債務負担を軽減するため、銀行の貸出金利

表1 主要金利の推移

(%)

年月日	中央銀行貸出金利①	準備金金利	超過準備金金利	貸出金利②	定期預金金利③	普通預金金利
1980.04.01	-	-	-	2.50	5.76	2.16
1982.04.01	-	-	-	7.20	6.84	2.88
1985.04.01	-	-	-	7.92	6.84	2.88
1985.08.01	7.20	5.04	5.76	7.92	7.20	2.88
1988.09.01	8.28	5.04	6.48	9.00	8.64	2.88
1989.02.01	10.44	7.20	8.64	11.34	11.34	2.88
1990.03.21	9.00	7.92	7.92	10.08	11.34	2.88
1990.04.15	9.00	7.92	7.92	10.08	10.08	2.88
1990.08.21	7.92	6.84	6.84	9.36	8.64	2.16
1991.04.21	7.20	6.12	6.12	8.64	7.56	1.80
1993.05.15	9.00	7.56	7.56	9.36	9.18	2.16
1993.07.11	10.63	9.18	9.18	10.98	10.98	3.15
1995.01.01	10.89	9.18	9.18	10.98	10.98	3.15
1995.07.01	11.16	9.18	9.18	12.06	10.98	3.15
1996.05.01	10.98	8.82	8.82	10.98	9.18	2.97
1996.08.23	10.62	8.28	7.92	10.98	7.47	1.98
1997.10.23	9.36	7.56	7.02	8.64	5.67	1.71
1998.03.25	7.92	5.22	5.22	7.92	5.22	1.71
1998.07.01	5.67	3.51	3.51	6.93	4.77	1.44
1998.12.07	5.13	3.24	2.07	6.39	3.78	1.44
1999.06.10	3.78	2.07	2.07	5.85	2.25	0.99

出所：各年の『中国統計年鑑』、『中国金融年鑑』および中国工商銀行関係資料。

注：①中国で中央銀行と商業銀行の機能を分離したのは1984年。②基本建設貸出金利。③1年個人定期貯蓄預金金利。

表2 名目金利および実質金利と物価上昇率 (%)

年	物価上昇率①	名目預金金利②	実質預金金利	国債発行金利③
1980	6.0	5.76	0.24	—
1981	2.4	5.76	3.36	4.00(a)
1982	1.9	6.84	4.94	8.00(a)
1983	1.5	6.84	5.34	8.00(a)
1984	2.8	6.84	4.04	8.00(a)
1985	9.3	7.20	-2.1	9.00(a)
1986	6.5	7.20	0.7	10.00(a)
1987	7.3	7.20	-0.10	10.00(a)
1988	18.8	8.64	-10.16	10.00(b)
1989	18.0	11.34	-6.66	14.00(b)
1990	3.1	8.64	5.54	14.00(b)
1991	3.4	7.56	4.16	10.00(b)
1992	6.4	7.56	1.16	9.50(b)
1993	14.7	10.98	3.72	13.96(b)
1994	24.1	10.98	-13.12	11.98(d)
1995	17.1	10.98	-6.12	11.98(d)
1996	8.3	7.47	-0.83	12.10(d)
1997	2.8	5.67	2.87	10.69(c)
1998	-0.8	3.78	4.58	7.11(b)
1999	-1.4	2.25	3.65	4.72(b)

出所：表1に同じ。

注：①物価上昇率は1984年以前が小売物価指数、1985年以後は消費者物価指数。

②名目預金金利は一年定期個人貯蓄預金の年末データ。

③(a)は5年国債、(b)は3年国債、(c)は2年国債、(d)は1年国債。

が低く抑えられてきたのである。これによって国有企業の存続が可能になると同時に、銀行は不良債権を帳簿に残すだけで、その処理を先送りすることができた。市場参入規制を厳しく実行している中国の金融市場では、低金利政策は、既存の金融機関を通して資金配分の輪を完結し、金融機関を保護しつつ漸進的な改革をすすめるという役割を担ったのである。

しかしこの低金利政策によって生じた問題も少なくない。第1に、低金利政策は資金の需要と供

給のバランスを崩し、過剰投資や重複投資をもたらした。資金の獲得競争を助長し、無謀な投資の拡大や資金の非合理的な流れを招いたからである。1995年の調査では、とくにカラーテレビ、ビデオ、ビデオカメラ、家庭用空調機、自動車、カメラフィルムなどの過剰投資がきわだっている。稼働率はそれぞれ46.1%、40.3%、12.3%、33.5%、44.3%、22.1%にすぎない。

表3 企業形態別国家銀行貸出構成

(%)

年	国有企業			都市集 団企業	個人工 商業	三資企業	農 業	その他	貸出/ 総資産
	流動資金	固定投資	小計						
1978	91.1	0	91.1	2.7	0	-	6.2	0.17	98.6
1980	87.0	2.3	89.3	3.2	0	-	7.3	0.17	92.0
1985	72.5	11.9	84.4	5.3	0.18	-	7.1	3.1	92.6
1990	70.2	14.8	85.0	5.4	0.10	-	6.8	2.6	90.1
1991	68.4	16.9	85.3	5.2	0.09	-	6.7	2.8	87.5
1992	66.4	18.2	84.6	5.3	0.11	-	6.7	3.3	89.1
1993	64.7	19.5	84.2	5.2	0.12	-	6.5	4.0	88.6
1994	59.8	24.7	84.5	3.5	0.16	-	4.8	4.8	79.4
1995	58.5	25.4	83.9	2.7	0.09	2.3	4.9	6.1	76.7
1996	59.1	25.4	84.5	2.5	0.11	2.6	5.0	5.4	75.0
1997	57.9	24.8	82.7	-	0.27	2.9	5.2	8.9	76.2
1998	53.9	28.8	82.7	-	0.30	3.3	5.2	7.6	75.3

出所：表1に同じ。

注：国家銀行には中国人民銀行、政策銀行、国有商業銀行、交通銀行、中信実業銀行と郵便貯蓄機構が含まれ、農業には郷鎮企業が含まれている。

表4 国際収支と外貨準備高の推移

(億米ドル)

年	経常収支	資本収支	内：直接投資	外貨準備	誤差と脱漏
1991	132.7	80.3	34.5	-140.7	-67.5
1992	64.0	-2.5	71.6	22.7	-82.5
1993	-119.0	234.7	231.2	-17.6	-98.0
1994	76.6	326.4	317.9	304.2	-97.8
1995	16.18	386.8	338.5	-219.8	-178.1
1996	72.4	400.0	380.7	-314.3	-155.7
1997	297.2	229.6	416.7	-348.6	-169.5
1998	293.2	-62.7	411.2	-50.7	-165.8
1999	156.7	76.4	369.8	-97.2	-148.0
2000	205.2	19.2	374.8	-109.0	-118.9

出所：中国外国為替管理局の資料。

第2に、低金利政策によって金利の機能が歪められた。資金の流れを調節するという金利の本来の機能よりも、利益の再分配の機能が重視されるようになったのである。金利水準は金融市場における資金の需給関係によって調節されるが、資金調達者の流動性や安全性もそれに関係する。流動性や安全性が高ければ、金利水準が低くなるのである。ふつう国債はリスクがゼロに近く流動性もきわめて大きいので、金利がもっとも低い商品として知られている。ところが、表1と表2からわかるように、中国では国債の発行金利は同時期の預金金利よりも高い場合が多い。現時点では国有商業銀行の倒産は考えられないから、安全性の面でみれば、国有商業銀行は国債の発行者である政府と同レベルである。にもかかわらず、国債の金利が銀行の預金金利よりも高いのは、金融商品の価格決定原則に反するばかりか、政府の財政負担をも大きくしていることになる。これは、低金利政策によって資金需給を調節する金利の機能が働かなくなる一方で、国債の消化に優先的に民間資金を誘導するために、その金利を高く設定したからである。

第3に、低金利政策によって資金が海外に流出した。中国ではこれまで国際収支の資本項目に対して外国為替管理を厳しく実行してきたが、改革開放がすすんだ今、もはやこれを完全に管理することは不可能となっている。表4のように、国際収支のバランスシートをみると、1991年から2000年までの10年間、「誤差と脱漏」はずっとマイナスになっている。「誤差と脱漏」というのは統計上説明できない数字を処理するための方法だが、これが10年のあいだ一貫してマイナスなのは、システム偏差が存在するからであって、統計上の問題ではない。ふつう国際収支のバランスシートには「外貨準備増減＝経常収支差額＋資本収支差額」という等式がある。この10年間、中国の国際収支バランスは、わずかに赤字となった1992年、1993年、1995年を除いて、経常収支と資本収支のいずれも大幅な黒字が続いている。しかし、その黒字を外貨準備の増加では説明できないため「誤差と脱漏」として処理したのである。

これは明らかに資金の海外への流出である。この流出の原因は複雑であるが、1995年に中国の金利が低下傾向へと転換した後に加速したことからみると、金利が低く規制されたことがその原因のひとつであるといわざるをえない。

第4に、低金利政策は、短期的には銀行などの金融機関を保護する効果があったものの、資金の借入者に不正な利益をもたらし、長期的には銀行など金融機関の経営努力を鈍化させ、非効率性を温存してきた。また金融業の「レント」によって金融機関の汚職事件を多発させたり、資金需要を刺激してインフレの原因のひとつとなっている、などの弊害も無視できない。

### 3. 業務分野の規制と資金配分

業務分野の規制とは、銀行業務、証券業務、保険業務のあいだに垣根を設け、専門の金融機関がそれぞれの役割を分担することを指すが、移行期の中国では、金融業務の分離のほかに、地域や業種および貸出先企業の経営形態別に業務を分離している。たとえば、中国の四大国有商業銀行である中国工商银行、中国銀行、中国農業銀行、中国建設銀行は、工商業、外国為替、農業、長期信用にそれぞれ重点を置いている。また改革開放以後、広東や上海の浦東など開放の先端地域に、それぞれの地域の名前がついた、新しい商業銀行、中小企業、私営企業にサービスを提供する合作銀行や信用組合がつくられ、金融サービス網が整備されてきた。それにもかかわらず、改革開放時代に生まれた新しい企業への金融サービスはいまだに不十分であり、経済発展のネックとなっている。金融機関の資金運用において国家銀行が依然として80%以上のシェアを占めるばかりか、すでにみたように、いまだに国家銀行の主な資金運用先が国有企業だからである。企業経営形態別の分離がいまなお維持されているのである。

こうした企業経営形態別の分野規制は、国有企業の破綻を先送りして、国有企業の従業員の生活維持や社会を安定させるのに一定の役割を果たしたが<sup>(1)</sup>、他方で以下のような問題を生みだして



いる。

第1に、資金の合理的な利用を妨げていること。1978年に改革開放政策がはじまった当初に国有企業への貸出が91%の比率を占めていたのは、当時、大多数の企業が国有企業であって、しかも国有企業が工業総生産額の80%を占めていたことを考えれば、当然といえるだろう。しかし改革開放後すでに20年あまりを経て、工業生産における国有企業の比率は、もはや30%をきっている。にもかかわらず国有企業への貸出比率は、いまなお80%以上を占めているのである。これは、資金を合理的に利用していない証拠といわなければならない。資金が相対的に成長率の低い国有企業に配分され、中国経済の高度成長を支えている民間企業や外資系企業は国有銀行から十分な融資を受けられないのである。

第2に、銀行経営が危機に追い込まれ、銀行が多額の不良債権を抱えていること（詳しくは注(1)の拙稿を参照されたい）。ここでは国家銀行の負債内容の推移をまとめた表5に注目しよう。1978年には国家銀行の負債の60%は預金で構成されていた。ところが、このとき8.3%だった個人貯蓄預金は、1998年には40%以上に上昇している。これは銀行経営にとって非常に大きな意味をもつ。というのも、個人預金には定期預金が多いため、財政預金や企業預金と比べて、銀行に

とっては預金預かりのコストが割高になってしまうからである。

計画経済期には「統一収入、統一支出」の政策が実行されていた。国有企業の利益はすべて財政として上納され、必要な経費は財政から支出されていたのである。企業だけではない。個人の貯蓄や人生設計さえも政府に一任され、計画的に管理されていた。教育や住宅、老後の生活などのすべてを政府が保証していたわけである。ところが、市場経済へ移行するにともない、個人の生活はその自己責任によって管理することが求められ、ライフスタイルも自由に選択できるようになり、その結果、個人の貯蓄預金が増えてきた。しかし、増大する個人預金が国有企業に運用されるようになると、国有商業銀行は、債権回収の保証がない国有企業と、いつでも預金金利を支払わなければならない個人預金者とのあいだで板挟みとなってしまう。高齢化社会を迎えつつある中国では、国有商業銀行の不良債権問題は、国民の人生設計を狂わせ、社会的に大きな混乱を引き起こしかねない、きわめて深刻な問題となっているのである。

#### 4. 間接金融優位と資金集中メカニズム

全金融機関の資金運用比率をあらわした表6をみると、1993年以降、少しずつ証券へ投資する

表5 国家銀行負債における預金の構成

(%)

年	負債 総額	預金 総額	財政 預金	貯蓄 預金	企業 預金	基本建 設預金	政府団 体預金	現金
1978	100.0	60.5	10.0	8.3	19.6	5.8	8.5	11.3
1980	100.0	63.3	6.3	10.8	21.5	6.5	8.7	13.2
1985	100.0	66.9	5.8	16.6	27.2	0.0	5.1	15.5
1990	100.0	69.2	2.3	30.8	23.7	0.0	3.7	15.7
1995	100.0	71.8	2.0	42.7	28.3	0.0	1.7	14.6
1996	100.0	78.4	2.0	45.1	29.2	0.0	1.5	13.9
1997	100.0	77.9	2.0	44.4	29.3	0.0	1.1	13.2
1998	100.0	76.8	2.4	43.5	27.8	0.0	1.3	12.3
1999	100.0	79.0	2.1	44.3	28.4	0.0	1.7	13.3

出所：中国金融年鑑編集部『中国金融年鑑』各年版。

表6 全金融機関の資金運用比率

(%)

年	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
貸出	89.0	90.4	88.9	82.8	80.7	79.4	79.5	78.4	76.0
証券	0.3	0.4	2.0	3.8	5.1	5.3	3.9	7.3	10.1
対外資産	6.2	4.8	4.8	9.9	11.7	13.1	14.9	12.9	12.5

出所：表5に同じ。

表7 預金性金融機関貸出および対中央銀行債権債務

(億元, %)

年	対中央銀行負債①	対中央銀行預金	内： 準備金	預金	*貸出②	①/②
1986	2681.6	1123.1	565.3	557.8	7590.8	35.3
1987	2756.5	1197.7	670.2	527.5	9032.5	30.5
1988	3364.4	1350.2	841.4	508.8	10551.3	31.9
1989	4209.5	1853.8	1041.7	812.1	12409.3	33.9
1990	5090.7	2805.2	1390.6	1414.6	15166.4	33.6
1991	5918.8	3841.3	1809.8	2031.5	18044.1	32.8
1992	6780.2	3966.6	2335.4	1631.2	21615.5	31.4
1993	9625.7	5541.1	2884.6	2656.5	26461.1	36.4
1994	10451.0	6858.8	3827.5	3031.3	38640.0	27.0
1995	11510.3	9055.4	5108.6	3946.8	48086.0	23.9
1996	14518.4	13202.4	6544.7	6657.7	58231.6	24.9
1997	14357.9	15153.3	8904.9	6284.4	70691.0	20.3
1998	13058.0	14033.6	14033.6	0.0	81493.2	16.0
1999	15373.9	14200.7	14200.7	0.0	91160.2	16.9

出所：表1に同じ。

注：\*の貸出は1994年以降が対その他の部門債権、1993年以前は国家銀行の貸出。

比率が高くなってきているが、銀行貸出の比率が依然として高いという間接金融の構造はかわっていない。これも低金利政策と関連している。低金利政策の目的は、重点産業や社会安定のために優先的に資金を配分することにあるから、その一環として債券の発行や株式の上場などもコントロールされてきたのである。すでにみたように、低金利政策による信用割当システムのなかでは、国債発行金利を高くしなければならなかった。債券や株式の市場拡大に歯止めをかけなければ、低金利政策による資金配分システム自体が破綻してしまうおそれがあったからである。

なお、1993年以降、金融機関の証券への投資比率が高くなったのは、1990年に上海と深圳に証券取引所が設立され、国有企業の民営化対策としてその株式が上場されたこと、また国債の発行額がいっそう増大したことによる。しかし、それにもかかわらず、間接金融が依然として圧倒的なシェアを占めているのである。

次に、間接金融の資金配分メカニズムをみてみよう。表1にあるように、中国の中央銀行である中国人民銀行は、商業銀行の預金準備金と超過準備金に対して金利を支払っている。商業銀行の預金に対して法定準備率を決め、強制的に中央銀行

に預けさせる制度は大多数の国で実行されている。その目的は2つある。商業銀行の流動性を維持するためと、中央銀行のマネーサプライの政策手段として使うためである。法定準備金は日常の支払いに必要な最低限の準備金であるから、商業銀行は、たいてい法定準備金以上に準備金を持つ。この準備金は超過準備金と呼ばれる。中央銀行が商業銀行の法定準備金を預かり、銀行間の決算などにもこの法定準備金を用いる。それに対する金利はほとんどの国で支払っていないが、中国では中国人民銀行が、法定準備金に対しても、また超過準備金に対しても金利を支払っている。その理由は、中国の準備金制度自体から説明される。

中国が預金準備金制度を導入したのは、中国人民銀行が中央銀行としての業務に専念するようになった1984年からである。当初の法定準備金比率は、企業預金に20%、貯蓄預金に40%、農村預金25%で、その翌年に一律10%に下げたものの、1987年には12%に引き上げた。さらに1988年9月には13%に引き上げられ、1998年3月20日までこの比率が維持された。中国の預金準備金は銀行間の支払いや決算に使えないため、さらに中国人民銀行に決算専用の「備付金」口座を開くことが要求され、その比率は5~7%とされた。この両方を足せば、その比率は18%~20%にも達し、他国と比べると、中国の準備金比率はきわめて高いことがわかる。そこで政府は、銀行の負担を軽減するために準備金に金利を支払うようになったのである。

ではなぜ、これほど高い準備金比率を必要とするのであろうか。広くて経済格差の大きい中国では、政府の力によって資金をひとつにまとめ、特定の地域や産業に配分する必要があったからである。しかし、市場経済への移行にともなって、財政の機能が低下したことから、銀行の資金集中力に頼らざるをえなくなった。商業銀行から集めた資金を政府の意図に従い「中国人民銀行貸出」という形で商業銀行を通して配分するというように、中国では準備金制度は、銀行の流動性維持や金融政策の間接的な手段としてよりも、資金集中

の手段として利用されたのである。このことは、1989年、準備金比率の引き上げのときに中国人民銀行みずからも明言している<sup>(2)</sup>。

1998年3月21日、政府は、商業銀行を通して資金を集中するという役割が終わったなどの理由から「備付金」を廃止し、準備金比率を8%に引き下げて、準備金制度を改革した。しかし準備金に金利を支払う制度はそのまま残している。

表7をみてみよう。対中央銀行負債は中国人民銀行からの融資、対中央銀行債権は中国人民銀行に預けた預金であり、それは準備金と預金、すなわち法定準備金と超過準備金からなっている。1991年から準備金制度改革の1997年まで、商業銀行貸出における中央銀行融資の比率は20%以上であることから、中央銀行の資金配分に関する指導力がうかがえるであろう。

ところで、準備金制度による資金集中メカニズムは、移行期の中国に必要であったとはいえ、金融構造に与えた影響の大きさを無視することはできない。

中国における準備金制度は、商業銀行を通して資金を配分するメカニズムであるため、中央銀行の貸出金利つまり商業銀行の中国人民銀行からの借り入れ金利は、ほとんど全期間にわたって（ただし1996年5月1日、1997年10月23日、1998年3月25日を除く）、商業銀行の貸出金利よりも低い結果となった。中央銀行貸出の本来の目的は、商業銀行の流動性不足による支払い不安を払拭することである。いわゆるシステミックリスクを防ぐための「最後の貸出人機能」である。しかし、中央銀行からの借り入れ金利が低ければ、当然、商業銀行は競って中央銀行から借金をし、国有企業へそれを運用して利鞘を稼ぐ行動をとるだろう。じっさい国有企業は、経営の自己責任という自覚がなく、調達コストを意識しないままに銀行からの融資を要求し、商業銀行もまた政府による貸出配分を要求するという悪循環となった。それは「投資飢餓症」<sup>(3)</sup>と国有商業銀行不良債権の原因のひとつとなる。

反対に、普通預金の金利が準備金金利より低いこともあるが、その場合には商業銀行は普通預金



を獲得し超過準備金として中央銀行へ預ければ、確実にまたその利鞘を稼げる。こうして、皮肉にも、金利は金融政策手段としての政策目標とは逆方向に機能するようになるのである。事実、1998年以後の金融緩和政策によって増加された通貨の一部は、超過準備金の形で中央銀行に還流し、政策効果を削減した。

これらのことは、中国の準備金制度が本来の機能を果たさず、法定準備金比率の操作によって通貨発行量を調節する可能性を放棄したことを意味する。これを次のような通貨供給量の式を使って説明してみよう。

$$M = m \cdot B$$

(M=通貨供給量, m=マネー乗数, B=ベース・マネー)

Bは現金と準備金で構成されるが、法定準備金が資金の集中手段として使われるようになれば、通貨供給量を調節する機能を失い、既定の通貨供給量を配分するように働く。「備付金」の比率も中央銀行の通達によって規定され、硬直的で、日々の支払いにあわせて調整することはもちろん、銀行の超過準備金を通じた準備金の調節によって通貨供給量をコントロールすることもできなくなる。事実、1988年9月から1998年3月まで準備金比率は変わらなかった。こうなると、中央銀行が通貨供給量をコントロールできる手段は現金だけになる。この現金の供給は、表6のように、中央銀行の無担保貸出の形をとったのである。

## 5. おわりに

さいわいにも、今までは中国の経済成長が順調だったために、これまでみてきたような方式で成

長マネーを供給することができた。しかし問題は少なくない。たとえば、経済が加熱状態のときに通貨供給量を削減した場合、はじめに影響を受けるのは「備付金」である。「備付金」が足りなくなれば、銀行間の支払いに支障が出る。そこで、支払い危機に陥らないようにするには、中央銀行がやむをえず追加的に通貨を供給しなければならない。こうして、中央銀行が積極的に信用を調節するのではなく、経済の動向に受動的に追随するようになってしまうと、通貨供給の「追随のメカニズム」(4)を形成し、インフレの加速や銀行の不良債権を生み出す原因のひとつとなる。

じっさいにいま中国で起きているこうした問題をどう解決することができるか、それが今後の中国経済の課題となっている。

注：

- (1) 童適平「中国における銀行不良債権とその対策」財団法人霞山会『東亜』1999年10月号、73ページ。
- (2) 戴相竜主編『中国貨幣政策報告1999』中国金融出版社、32ページ。
- (3) 「投資飢餓症」とは、自己責任制の導入や企業投資資金の改革（財政資金から銀行融資へ）にもかかわらず、国有企業の投資行動様式が計画経済時代とかわらず、依然として新しい投資プロジェクトに意欲的で、いつまでも投資に飢え、資金獲得に熱意があることを指す。
- (4) この「追随のメカニズム」とは、地方政府の干渉や過度な経営行動などのさまざまな理由から貸出を増加したことによって流動性不足の状況に陥った国有銀行を救うために、中央銀行がやむをえず貸出を増やした結果、マネーサプライの主導権を失い、中央銀行がこうした状況に追従的に通貨供給をしなければならない構造をいう。

\*本稿は、2001～2002年度神奈川大学共同研究奨励助成（「市場経済のグローバル化」の諸相と諸問題に関する研究）の協力研究者である筆者が、この共同研究の一環として2001年7月19日に神奈川大学で行った報告をもとに、新たに書きおろしたものである。