

88-J-4

中国の金融システム：

現状とその評価\*

館龍一郎

堀内昭義

(東京大学)

1988年4月

# 中国の金融システム：現状とその評価\*

1988年 4月

館龍一郎・堀内昭義

## 1 序 論

### 2 経済発展過程における金融システムの選択

直接金融と間接金融

零細な貯蓄の「動員」

情報の生産と間接金融の重要性

中国における金融システムの選択…間接金融方式の重要性

株式会社制度について

### 3 金融システムにおける政府の役割

新古典派理論

政府の介入と情報生産

日本の経験

### 4 中国人民銀行による金融調節について

金融調節方式の選択

貸出限度額規制の実効性を如何に高めるか

貸出限度額規制の限界

金融政策の目標

## 5 結 論

---

\* 本稿は1988年 4月に北京で開催される『第三回日中経済学術シンポジウム』のために準備されたものである。未定稿であるので、筆者たちの了解なしに引用されることを差し控えられたい。

館龍一郎・堀内昭義

## 1 序 論

1978年12月の三中全会において、中華人民共和国は抜本的な経済体制改革案を決定した。金融システムもこの改革案に即応して急速に改革されている。これらの改革は中国经济を、極端に中央集権化された「指令制計画経済」から、より分権化された社会主義的市場経済へと変化させつつある。このような改革の中で、金融システムに重大な影響を及ぼしつつあるものとして、次の二つの事柄が挙げられる。

- (1) 1983年以降、いわゆる利改税制度が導入され、経営利潤上納制から所得納税制への移行が図られた。
- (2) 企業の設備投資資金を国家予算から直接交付する制度から、主として建設銀行を通じる銀行融資制度へ切り替えられた。

これらの経済改革の目的は明らかである。(1)について言えば、それは個々の企業組織に対して、経営努力に応じて利潤を留保する機会を与えることによって、効率的な経営のインセンティブを引出すことである。(2)は、企業に資金の「返済圧力」を課すことによって、やはり企業に対する経営効率化の圧力を働かせようとするものである。つまり、これらの経済改革は、1979年以前の極度に中央集権化された経済制度の下で指摘されてきた「一つの大釜の飯を食う」という弊害を除去して、個々の企業に効率的な経営を迫る誘因を与えることを目的とするものであった。

このような経済改革は、ある程度の効果を挙げつつあると言われる。たとえば、財政の側面では、国家予算制度の改革により、「地方政府が財政配分の中でその地位を改善し、また生産発展や財源確保に積極性を発揮したり、地域の経済発展を促進する上で一定の役割を果たした。」<sup>1)</sup>

1) 唐若覓「中国の財政体制改革について」大蔵省財政金融研究所、1987年。

しかし、分権的な経済計画体制の導入は、同時に中国经济における資金循環の在り方に大きな変化をもたらしつつある。しかも、その資金循環構造の変化は、分権化された経済

において金融をいかにコントロールすべきかという問題を、新たに提起している。つまり、多くの関係者が率直に認めているように、1979年以降の経済改革は、決して順調に成果を挙げてきたわけではないのである。とりわけ、(1)財政制度の改革によって、資金配分における地方や企業の比重が高まるとともに、投資配分のアンバランス、非効率性があらわになってきた。(2)資金配分における銀行貸出の重要性の増大に伴って、集計化された貨幣供給量の急増が生じ、物価上昇(通貨膨張)の原因となっている、といった問題点が指摘されている。<sup>2)</sup>

2) 趙紫陽首相による「政治報告」(第六期全国人民代表大会、第五回会議、1987年3月)は次のように述べている。「過去に比し、資金が分散するようになり、われわれは未だ、社会資金を合理的部門に誘導し得るような有効な制度、メカニズムを持っていない。これは、一方では、地方や部門に盲目的な加工工業、非生産的建設拡大のための客観的条件を与え、他方では、国家財政、特に中央財政に加重負担を与え、つじつまを狂わせる。」また、Wulf and Goldsbroughによれば、企業等の貨幣、資金の需要に対し、銀行部門の同調的供給が貨幣供給の急激な増加をもたらしている。L. DE Wulf and D. Goldsbrough, "The Evolving Role of Monetary Policy in China," IMF Staff Papers, 1986.

要するに、現在の中国では、分権化された市場経済体制と金融メカニズム、金融コントロールの間に不整合が存在しているのである。永らく、中央集権的な計画経済体制の下で、財政資金の配分のコントロールに第一義的な重要性が与えられ、金融メカニズムは財政制度に従属するものとみなされて来たのであるから、そのような不整合が残存していることもさほど不思議ではない。しかし、現在推進められている経済改革が、中国政府の期待に沿う成果を実現するためには、分権化された市場経済に相応する金融システムの構築が不可欠である。財政を通じる資金の中央集権的配分がもつ重要性の低下は、当然のことながらそれに替る金融システムを媒介とする資金配分を必要とするのである。

この金融システムは、個々の金融組織に対して、経営効率化の誘因を与えると同時に、中央政府が目指す経済発展計画に十分に適合した資金配分を促すものでなければならない。そのようなシステムを構築することは、言うまでもなく、容易な政策課題ではない。以下では、先進資本主義経済の経験、とりわけ第二次世界大戦後の日本の経験を参考にしながら、今日の中国経済が取り組むべき金融政策上の諸課題を分析し、暫定的な処方箋を示して

みたい。

以下の本稿の構成は次のようである。まず、第2節において、経済発展の戦略として、どのような金融システムを選択すべきかを、中国経済の現状に即して議論する。次の第3節では、中国経済における資金配分コントロールの在り方とその問題点が考察される。さらに、第二次世界大戦直後の日本における資金配分コントロールの経験についての評価が、参考として述べられている。第4節は、中国人民銀行が担当するマクロ金融政策の運営方式を考察する。最後の第5節には、本稿の議論が手短かに要約されている。

## 2 経済発展過程における金融システムの選択

経済発展のもっとも初期の段階には、地租・関税等によって民間諸部門の資金を政府に集め、これを計画的に配分することによって発展を促進する戦略が現実的であるかも知れない。しかし、経済が未発達停滞期から離陸（take-off）期へと発展する過程では、財政的手段に加えて、家計や企業部門に蓄積された資金を金融手段によって吸収し、効率的に配分することの重要性が高まる。この場合、銀行を中心とする金融仲介機関が効率的な資金配分を実現する上で重要な役割を演じなければならない。このことは、発展過程における少額貯蓄者からの貯蓄の「動員」、効率的な情報収集・解析活動と密接に関連している。この節では、銀行部門の経済発展に対する重要な貢献と、そのコントロールについて、現在の中国経済という観点から考察する。

直接金融と間接金融： 金融仲介機関の機能を考察する際に忘れてはならない点は、現在の中国が目指している分権的な市場経済（あるいは「混合経済体制」）においては、多数の金融機関が並存し、相互間の適正な競争によって効率的な運営が行なわれていなければならないということである。現在の中国経済は「混合経済体制」におけるこの金融的前提をまだ備えていない。後で多少詳しく論じるように、そのことが中国において近年経験された金融的混乱の重要な原因の一つであると思われる。しかしここでは、説明の便宜上、分権的な銀行制度の存在を前提とした上で、金融システムの選択について考察しよう。

資金が貸手から借手へ異動する過程は、通常次のような活動によって支えられている。

(a) 最終的な貸手と借手との適切な組合せを探し出す。（借手の資金の用途が十分に見込

のあるものであるか否かを客観的に評価する一方、貸手がどのような形で資金運用を望んでいるかを調べなければならない。この活動は情報の収集・解析に係わるものである。) )

(b) 資金の貸借に関する諸条件を交渉し、その契約を作成する。

(c) 締結された契約の履行を監視し、その実効を保証する。

最終的な貸手と借手が、これら一切の活動を自分自身で実行する場合もないわけではない。しかし、たとえば各自が個別に適当な取引相手を見出すだけでも、少なからぬ費用(時間や労力)を要し、しかもその費用に関しては規模の経済がみられるために、これらの活動が専門の金融仲介業者の手に委ねられる場合が圧倒的に多い。

われわれは、Gurley-Shaw (1960)の図式に従って、専門の金融仲介業者の活動を「直接金融」と「間接金融」に二分することができる<sup>3)</sup>。直接金融は、最終的な貸手から最終的な借手へ資金が直接に異動する場合のことである。この場合、金融仲介業者は、上に示したような活動(サービス)を貸手、借手へ提供する。しかし金融仲介業者が自ら資金を貸借に使うことはほとんどないか、あるいはあったとしても本質的な重要性をもたない。

3) J. G. Gurley and E. S. Shaw, Money in a Theory of Finance, Brookings Institution 1965, 1960を参照。

他方、間接金融においては、専門の金融仲介業者自身……彼らは金融仲介機関(financial intermediaries)と呼ばれる……が「間接証券」を発行して資金を調達すると同時に、最終的借手に、「本源的証券」と引換えに資金を提供する(つまり、本源的証券を購入することによって、資金の移動を実現する。とくに重要なのは、金融仲介機関が本源的証券を購入するという活動と、本源的証券の質、つまり最終的な借手の信頼性に関する情報を収集・解析するという活動を結合している点である。この結合生産が、これから説明するように、情報の不完全性の程度がより強い経済において重要な機能を発揮するのである。

零細な貯蓄の「動員」： 先進工業国の金融システムにおいては、間接金融と直接金融との様々な組合せがみられる。しかし、まさに経済発展の緒に着こうとしている経済にとっては、効率的な間接金融の制度がとくに重要である。

その第一、および第二の理由は、発展途上国においては、貯蓄の主要な供給者が多数の

零細な資産保有者から成っているという状況と関連している。まず第一に、零細な資産保有者（貯蓄主体）にとっては、必要な際にはいつでも容易に（多額の手数料をとられたり、大幅な減価を伴うことなく）貨幣に交換できるという意味で流動性の高い資産が望ましい。多種多様な最終的借手の発行する本源的証券については、それらの異質性の故に幅広い売買市場を形成しにくい。したがって本源的証券は、零細な資産保有者の貯蓄を「動員する」手段としてはあまり有効ではない。一方、金融仲介機関は零細な資金を多量に集めることによって、多くの人々が求める流動性の高い資産を供給することができるのである。

第二に、零細な資産保有者にとって、自己の保有資産を多様な投資対象に分散することによって危険を削減することが難しい。少額の資産を多様な資産に分散投資しようとする、資産単位当たり莫大な費用がかかることになる。また、零細な資産保有者にとって、異質性の高い本源的証券の質を慎重に調べ、十分安全と判断できる借手を探し出すことにも、資産単位当たり多額の費用を要するであろう。

一般的に言って、貯蓄者たちは、最終的借手が提供する本源的証券よりも安全で、分割可能性が高い貯蓄手段を求めるのである。金融仲介機関は、規模の経済性を発揮することによって、貯蓄供給者たちのそのような要求に応じた間接証券を供給できる。したがって、発展途上にある経済は、民間部門に広く散在している零細な貯蓄を「動員する」もっとも有効なシステムとして、間接金融仲介機関、具体的には銀行の制度を整備することに努力すべきなのである。

情報の生産と間接金融の重要性： 間接金融の重要性を強調すべき第三の理由は、金融取引における情報生産の重要性と関連している。資金の貸手にとっては、十分な発展性を持ち、確実な返済可能性を持った貸出先（投資計画）を見つけ出すことが重要である。本源的証券に資金を投入する貸手は、貸出資金がどのような投資計画に投入されるか、投資計画ならびにそれと関連する産業分野の発展性の見込はどうであるか、さらに投資計画を直接担当する企業経営者（責任者）の能力は信頼のおけるものであるか等に関連する情報を収集し解析しなければならない。このような各種情報の収集・解析はそれ自体として物的および人的資源の投入を必要とするものであり、それを情報の「生産」と呼ぶことができるであろう。直接金融の過程においては、情報の生産は、主として本源的証券の発行を引受ける専門の金融仲介業者によって担われる。最終的貸手は証券市場を通じて、直接的に間接的にそれらの情報を購入する。<sup>4)</sup>

4) アメリカにおいては、格付機関が借手（企業）にかんする情報の生産者として、かなり重要な地位を占めている。資金調達者は手数料を支払って、自らの発行する本源的証券の安全性の評価を格付機関に依頼する。格付機関が生産した情報は、きわめて単純な格付け指標、たとえばAAA（トリプルA）、AA、BBB等の形で一般の市場関係者に供給される。

しかし、市場機構は必ずしも情報を効率的に生産しえない。なぜなら、情報を市場において売買する時には、次のような困難が生じると考えられるからである。(1) 生産された情報を市場で売る場合、その多くは極めて容易に買手以外の主体によってコピーできるため、情報生産者は情報が潜在的に持っている市場価値以下でしか売ることができない。

(情報に関する専有可能性の問題 appropriation problem) また、(2) 情報の買手にとって、予め情報の質を評価することは困難であり、実際に情報を利用した後に、はじめてその質を評価することができる。しかし事後的には、情報の売手と買手の間で質の評価について見解を一致させることは難しい。これらの性質のために、市場取引を前提とした情報の生産は効率的でないのである。間接金融の重要性は、このような困難を克服する手だてを提供する点に求められる。<sup>5)</sup>

5) 以下の議論は H. Leland and D. Pyle, "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," Journal of Finance 1977 等に依拠している。

間接金融のメカニズムを支える銀行などの金融仲介機関は、その購入する本源的証券について必要な情報を自分で収集・分析し（つまり貸出先の信頼性を審査し）、それに基づいて資金配分を主体的に決定する。つまり、間接金融においては、市場で取引される情報は余り重要でなく、金融仲介機関の組織内部において、情報生産の活動と本源的証券への資金運用という活動が結合されている。したがって、間接金融は上に述べたような情報の生産にかかわる困難を比較的容易に克服できるのである。直接金融によって資金を調達する主体が、多くの場合、政府、公企業、借手としての「名声」を確立した少数の優良企業等に限定されているのは、これらの借手に関する情報を収集・解析することは、それ以外の借手の情報収集に比較して格段に容易であり、既に説明した情報の市場取引の困難も、これらの借手の資金調達においては重大な障害とはならないからである。



しかし、発展途上にある経済においては、借手の抱えている不確実性はきわめて大きいであろうし、彼らの経営能力や信頼性についても未知の部分が多い。つまり、それらの借手が資金調達するに際して処理されねばならない情報上の諸問題は非常に重要であろう。したがって、発展途上の経済では、金融取引にかかわる情報の生産という点で比較優位を持つ間接金融システムの戦略的重要性は高いと判断される。とくに、銀行制度は決済メカニズムを支えるという面でも重要であるから、経済史を振り返っても、銀行制度と経済発展との間に密接な関連が見出されるのは決して不思議ではない。<sup>6)</sup>

6) とくに、A. Gerschenkron, Economic Development in Historical Perspective, Harvard University Press 1962 を参照。Gerschenkronによれば、

…有能な企業家の不足という限界は、工場や企業組織の規模を相対的に大きくすることによって克服されてきた。たとえばドイツでは、個々の企業家たちの能力不足は、企業家の機能をうまく配分して利用することによって対処された。ドイツの投資銀行……これは経済的效果という意味では、蒸気機関に匹敵するほどに強力な発明である……は資本供給の側面において、企業家の利用に供せられる蓄積された富の不足を補うという役割を果たした。しかし、投資銀行は企業家能力の不足を補うものでもあったのである。投資銀行は個々の企業の…主要な意思決定に参画して、それをコントロールする立場を獲得していたのである。(A. Gerschenkron, Continuity in History and Other Essays, Harvard University Press 1968, p.137) なお、Hirschman(1958) 等も同様の点を指摘している。A. O. Hirschman, The Strategy of Economic Development, Yale University Press 1958.)

中国における金融システムの選択 … 間接金融方式の重要性： 以上の理論的な考察からわれわれはどのような示唆を得ることができるであろうか。第一は、経済発展を促進する上で、直接金融システムよりも間接金融システムの方が有効に機能する余地が大きいと思われるということである。中国の現段階では零細な資金を含めて広く資金を吸収し、これを有効に活用することが重要であり、そのためには間接金融方式で資金を集め、これを重点的に配分していく必要がある。そして、この方式が有効に機能するか否かは、金融仲介機関が蓄積する情報生産能力(借手の資金計画・投資計画に対する審査能力等)に依存する。ところで、相対的に分権化された中国経済において、情報生産能力を高め効率的な

資金配分を一層浸透するためには、各種の銀行が並存し、十分な情報生産能力を持ち創意工夫に努力し、顧客（預金者や資金の借手）に質の良いサービスを提供する銀行が高い評価（たとえば利益）を得るような条件が整備されなければならない。また、貸出先の選択に当って、銀行が自行の責任の下に独自の意図決定を下すことができなければならない。現在の中国においては、各專業銀行の支店（分行）のレベルにおける資金配分決定に対し地方政府が強い影響力を発揮していると言われる。地方政府のそのような介入が非経済的な考慮に依存しているとすれば、資金配分の効率性が大きく損なわれることは避け難い。

要するに、中国において分権化された計画経済を運営するためには、ある程度自主的な経営の権限と責任とを与えられた複数の競合する銀行組織を基盤とする金融制度の確立が必要である。政府は、中央銀行（中国人民銀行）を介する比較的間接的なコントロールによって、十分有効に望ましい資源配分の状態を追求できるであろう。このような意味で、銀行の独立性と自主的な融資決定の権限を認めようとする『銀行管理暫定事例』の考え方にわれわれは基本的に賛成である。また、1988年から推進される銀行経営に対する規律の強化、つまり人民銀行は個々の專業銀行の資金不足に対し、貸出で資金を供給するとは限らないという原則の確立も重要であろう。ただし、このような原則の下でも專業銀行が弾力的に経営を行なえるためにはインターバンク市場機能の拡充・効率化が不可欠であることに十分配慮されなければならない。

もちろん、銀行部門が一挙に情報生産能力を蓄積できるわけではない。現在の中国の金融システムにおいては、そのような能力が十分に蓄積されているとは言えない。この状況の下で、資金配分のコントロールを中央計画当局から分権化された銀行部門に全面的に移せば、少なくとも一時的には混乱が生じる可能性が大きいのである。ここでは、不十分な情報生産能力しか持たない銀行部門を如何にコントロールするかという問題が重要である。この問題は次の第3節で検討しよう。

株式会社制度について： 第二の示唆は、中国経済の現状において株式会社制度にあまり大きな期待を寄せられないであろうということである。ここではこの点について、多少詳しく説明することにしよう。

現在中国では株式発行（国営企業株式制導入）の是非が活発に議論されているが、この制度導入の狙いは次の2つであったように思われる。<sup>7)</sup>

(1) 利改税等の財政制度改革によって、中央政府に吸収されずに各地方レベルに留保

された購買力を国営企業部門へ吸収すること。

- (2) 株式制導入によって企業収益の「受取り手」を明確化し、長期的視野に立脚した効率的な企業経営を引出すこと。

7) 王玲玲「国営企業の株式化問題を巡る論争整理」『工業企業管理』1987年1月、参照。

株式会社制度導入の主たる目標として考えられているのは上記のうち(2)であると言えよう。その具体的な考え方は、個々の企業の経営実績を企業の経営にかんする諸決定に直接・間接にかかわる主体の獲得する報酬に結びつく条件を作り出すことによって企業経営の効率性を高めることにある。株式会社制度の導入は、同時に、個々の企業の経営に対する政府の恣意的な介入を防ぐことも狙いとしていると言われる。しかし、現在の中国における株式会社制度については、いくつかの解決されるべき問題がある。

株式会社制度の本来の機能は、有限責任で、譲渡可能な株式（企業に対する請求権）を発行することによって多額の資金を吸収するとともに、企業が当面するビジネス・リスク（計画が失敗して利益が得られないばかりか、元本をさえ失う可能性）を個々の株主にも持株に応じて分担してもらうことによって、「起業」を促進することであった。しかし現在、中国の国営企業によって発行されている株式は、その保有者に企業の支配権を与えるものではない。また、株式保有者に最低限の配当を保証するという制限があるので、危険分担の機能はかなり限定されており、それはむしろ企業の発行する事業債と呼ぶに相応しいものである。このような「株式」がその導入の目的、つまり企業経営の効率化の誘因を引出す目的を十分に実現し得ないであろうことは容易に予想される。また、かりに現時点において本格的な株式が導入されたとしても、それが上に述べたような目的を実現できるかどうか疑問である。

株式会社制度が発達した資本主義経済においても、株式発行による企業金融の相対的重要性はかなり低いものでしかないことはよく知られている。<sup>8)</sup> その一つの理由は、企業の経営者と外部の株主との分離が進んだ今日の大企業では、両者の間に利害の不一致がみられ、かつ経営者の方が外部株主に比較して、当該企業の実体に関してより多くの情報を持っている（情報の非対称性）ということである。一般に、外部の資金供給者にとって個別企業の経営の内容や、調達資金の利用の実態などを、的確に知ることは困難である。情報劣位にある外部株主は、企業の経営者が彼らの犠牲のもとに利益を高めようとする行動に

であることを常に警戒しなければならない。外部投資家が合理的であれば、そのような非対称的情報による危険の大きい株式に対して、その危険の可能性を補償するに足るだけの高い収益を要求するであろう。そのため、企業経営者（および既存の株主）にとって、新規に株式を発行して資金調達することの費用は非常に高くなるのである。

8)たとえば S. C. Myers, "The Capital Structure Puzzle," Journal of Finance, 1984を参照。

中国の金融市場の現状では、上に述べたような企業経営者と外部株主との情報の非対称性はかなり深刻であり、かつ株主による十分有効な監視機能が期待できないので、経営者が新規の株式発行によって調達した資金を、ボーナスの支払いなど非生産的用途に向ける危険さえあろう。また、投資決定に関する経営者の恣意的判断を、外部の株主が速やかに排除することも難しい。高度に発達した資本市場においては、企業の乗っ取り（take over）の可能性、あるいは様々の複雑な金融取引契約の導入によって、企業経営者と外部株主との利害調整がある程度図られている。<sup>9)</sup>しかし、当面の中国経済において、そのような資本市場のダイナミズムを期待することは無理である。株式制度は、国営企業が効率的でない投資プロジェクトへ多額の資金を運用する機会を与えてしまっているようにも見える。<sup>10)</sup>

9)大衆を株式市場に参加させるためには、株式の売買市場を整備して、株式にある程度の流動性を与えなければならない。現に1986年8月の陽を皮切りに、株式流通市場が若干の都市で設立されている。さらに、株式市場で日々刻々決められる株式価格は資金配分に対する重要なシグナルの役割を演じなければならない。しかし、売買市場における株価形成は、資源配分の効率性から全くかけ離れたものになる可能性もありうる。そのような場合には、株式売買市場は金融システムにおける大きな混乱の原因ともなりかねない。

10)1987年4月、中国国務院は株式発行、債券発行に対する管理を強化する通達を出した。資本市場における資金調達に対する規制の強化が長期的にみて望ましい政策であるか否かを判断することは容易ではない。しかし、この通達は株式制度の導入が中国の金融市場を混乱させていることを示唆していると思われる。

一部には、労働者の持株制度が彼らの企業への献身を引出す方法として有効であると考

えられている。確かに労働者にとっては、自分たちの生産活動の成果が彼らたちの所得に直接反映されれば、企業経営の効率性に十分な関心を払い、経営の効率化に積極的に貢献する誘因が与えられる。しかし、この誘因は、労働者の賃金が（ある程度）企業の業績を反映する制度（たとえば日本のボーナス制度に類似の制度）によっても生み出すことができよう。つまり、株式制度の導入は効率的企業経営の誘因を生み出す上で絶対不可欠の条件とは言えないのである。

以上の考察から、われわれは差し当たり Gurley-Shaw のいわゆる「間接金融」に一層の重点を置いた金融システムをより完全なものとするのが、中国経済にとってもっとも現実的な戦略であると判断する。地方、企業、さらに家計のレベルに分散された購買力を生産的な投資資金として活用するためには、銀行の預金または債券（金融債）の発行によって、資金を間接金融部門へまず吸収することが望ましい。11) 間接金融部門に吸収された資金の配分については、政府が比較的容易にコントロールを加えられるであろう。そのために、銀行の資金調達手段は預金に限られることなく、幅広く債券発行を認めるなど多様化されるべきである。

11) 国務院は、政府に代って銀行が一定額（100億元）の債券（重点建設債券および重点企業債券）を発行して、分散している「予算外資金」を集めるという方針を決定したと言われる。われわれは、銀行の仲介機能を幅広く活用する政策に基本的に賛成である。宋平「第六期全国人民代表大会、第五回会議——経済報告」（1987年3月）を参照。

株式制度が本来持つ危険分担機能は、何等かの形で金融システムに導入されるべきかも知れない。資金調達者と資金供給者の間で予め危険負担の移転を前提とした金融取引が行えるのであれば、資源配分の効率性は改善されるであろう。そこで、われわれは銀行自身が借手企業との間で株式形態の融資関係を積極的に結ぶことが望ましいと考える。借手は約定された一定の利子を、投資プロジェクトの成果のいかんにかかわらず貸手（銀行）に支払うのではなく、返済条件をその成果に応じて弾力的に調整できるようにすることが可能であろう。このような融資を通じて、企業の直面するビジネス・リスクの一部が、企業から銀行へ移転されるのである。銀行は多種多様な企業・プロジェクトへ融資を実行することによって危険分散を容易に図ることができる立場にあるから、一般的に言って、個々の企業（経営者）から銀行への危険負担の再配分は社会的に望ましいものと言えよう。

12) また大衆の資産保有者と違って、銀行は専門の仲介業者として、借手企業の業績の内容を的確に審査できるはずであり、先に指摘したような借手企業と投資家との間の非対照的情報に起因する各種の困難をある程度抑制できるであろう。

12) 企業経営に伴う危険負担の配分という文脈に即して、現在中国の国営企業で一般的となっている請負経営責任制度の問題点を指摘しておきたい。この請負制度のもっとも重要な点のひとつは請負に伴う上納金の決定方式にあると言えよう。現在の請負制度における上納金の決定にはいくつかの方式が存在するが、その多くにおいて、請負経営者は経営実績の如何にかかわらず、一定額の納付金（基数）を支払わなければならない。（場合によっては、利潤が基数を上回る場合には、その超過額の一定割合をさらに、国家へ納付しなければならない。）明らかに、このような制度においては、企業経営の危険は全面的に請負経営者によって負担される。このような制度が導入されてきたのは、経営者が国に対して危険を転嫁できる場合に生じる（あるいは現に生じた）非効率的な経営を排除しようとする目的があったためであろう。しかし、少なくとも原理的に言えば、このような危険負担の配分が中国経済にとって望ましいものかどうか疑わしいとわれわれは考える。なぜなら、第一に、経営リスクの全面的な負担は、危険は大きいがかなり有望なプロジェクトに積極的に着手しようという経営者の誘因を低減させる可能性がある。国家（政府）は多様な国有企業を抱え、それゆえに十分に危険分散できる能力を具えた主体であると思われるからである。したがって、経営者の効率的経営に向けての努力、能力を十分に監視し評価できるという条件があれば、むしろ国家が現在よりも多くの危険を負担する方が望ましいかも知れない。たとえば、より効率化された銀行組織等を利用して、個々の請負経営者の経営行動を的確に監視する制度ができれば、企業経営に伴う危険のより多くの部分を経営者から国家へ移転する制度を考えることもできるであろう。呉家駿「中国企業経営方式の新しい進展—請負経営責任制の理論と実戦」（第三会日中経済学学術討論会提出論文、1988年4月）を参照。

なお、さきに述べたことであるが、個々の銀行の情報生産能力の蓄積を促し、経営効率化を促進するためには、同種・異種銀行間の有効な競争を促進する必要があることを強調しておきたい。たとえば、工商銀行は相互に独立した複数の銀行組織に分割することが考えられる。特定の同一地域内に、分割された複数の工商銀行が営業を展開すれば、それら

の銀行の営業内容を客観的に比較することが容易になり、相互の競争も促進されるであろう。（具体的には北京に本店を有するA工商銀行、上海に本店を有するB工商銀行等が南京や重慶にそれぞれ支店を設けて営業をおこなうのである。）長期の設備投資資金は建設銀行に、短期の運転資金は工商銀行、あるいは農業銀行に専門化させるという現在の分業体制を維持するよりも、それぞれに幅広く長、短両面の融資活動を行わせることによって、専業銀行間の競争をも促進すべきであろう。

### 3 金融システムにおける政府の役割

1979年以降の資金循環構造の変化は、分権化された経済システムの下で中国政府はどのようにして有効に資金配分をコントロールできるかという問題を浮き彫りにしている。この節では、第二次大戦後の日本の経験をも踏まえつつ、この問題を考察する。

新古典派理論： 政府が金融仲介の過程に介入することを正当化する根拠は何であろうか。一般的に言って、自由な金融市場メカニズムを通じて実現される資金配分の状態は、必ずしも政府が望ましいと考える配分状態と一致しない。その場合、政府は資金配分のパターンを変更するために市場へ介入しなければならないが、このことは政府が金融仲介の在り方に直接介入しなければならないということを意味するものではない。補助金や税制上の優遇措置を講ずる方が、より直接的であり、効果的である。<sup>13)</sup>

13) 資源配分、資金配分を政府がコントロールする場合、あくまでも市場の価格メカニズムを尊重し、間接的な租税—補助金体系によってコントロールすべきであるという考え方を「新古典派理論」と呼ぶことができよう。経済発展の金融的側面にかんする新古典派理論は、O. E. G. Johnson, "Credit Controls as Instruments of Development Policy in the Light of Economic Theory," Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 6, No. 1, 1978, E. S. Shaw, Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press 1973, 等において展開されている。

ただ、租税—補助金の適切な組合せによって資源配分をコントロールするという方法は、租税制度を含む財政制度が十分に整備されており、その制度が効率的に働くことを前提としている。しかし、多くの発展途上国においては、この前提は成立しないであろう。それらの国では、財政制度、およびそれを支える官僚組織をいかに確立するかという重大な課題を抱えているように思われる。財政制度の効率性、公平性等に信頼を置けない経済においては、政府が金融メカニズムに介入することによって、実質的に租税—補助金の組合せが導入されたのと同じ効果を追求するほうが合理的であり得る。

さらに、政府が銀行、金融仲介機関による資金配分の決定に対して影響を与える方法についても、多くの選択の余地がある。一部の先進諸国においても採用されている誘導的計



画 (indicative planning) は、銀行に対して政府が経済政策 (特に産業政策) にかんする大まかな見通し、計画を示し非常に間接的に銀行の資金配分の在り方に影響を及ぼそうとするものである。他方、より中央集権的な計画の方法として、各種の銀行の資金配分に詳細な指示 (指令) を与えることによって、資金配分を直接管理するという方法がある。

政府の介入と情報生産： 政府の介入の具体的な在り方についての望ましい選択は、銀行部門の審査能力に依存している。もし各種の専門銀行 (專業銀行) が担当する分野の融資先の質、つまり生産・投資主体の信頼性、計画の将来性等を的確に審査できる能力を備えているのであれば、中央政府は社会共通資本や一部の福祉目的のための投資に対する資金配分は別として、できるだけ背後にしりぞいて、銀行の自主的な資金配分の決定にまかせるべきであろう。特定の産業分野、特定の地域の経済情勢、資金需要の状態については、分権化された銀行システムのほうが中央集権的な指令的計画よりも効率的に情報を収集・分析できると考えられるので、結果的にはより効率的な資金配分を実現できるであろう。

地域間で資金需給関係にアンバランスが生じる場合、相対的に需給関係の緩やかな地域からそれが逼迫している地域へ資金の円滑な移動が起こらなければならない。このことは、産業間の資金需給アンバランスについても言える。そのような資金移動がなければ、相対的に豊富な資金供給が見られる分野においては、必ずしも収益性の高くない投資対象に資金が過大に投入される一方、資金供給の乏しい地域では優良な投資プロジェクトに資金が投入されないという非効率的な資金配分が生み出されるであろう。この「資金偏在」の是正に関しては、銀行間資金市場が効果的な調整機能を発揮するはずである。金融取引の専門家としての銀行、金融機関だけから構成される資金市場は、上に述べたような部門間、地域間の円滑な資金移動を促し、現在、中国において深刻な問題とされている「地域間の資金移動に対する制約」を打破することに役立つであろう。<sup>14)</sup> 当然のことながら、銀行間市場に参加する借手、貸手はいずれも相互に繰り返し取引を継続し、「気心の通じ合った」専門業者であるから、そこで資金の貸借を成立させるために要する情報量は僅かですむ。理論的にも、また実際にも、そのような市場では価格 (金利) メカニズムが十分有効に調整機能を発揮する。したがって、この市場の利子率は地域間の資金需給関係を示す重要なシグナルとなるであろう。<sup>15)</sup>

14) 陳淮はこの点について次のように述べている。「現在のわが国の実際状況から見ると、資金移動が制約されているため、ある地域の比較優位部門が急速な拡大生産を

行おうと思ってもなかなかできない。……一部論者は、わが国の地区間経済分業を妨害しているものとして、嚴重な行政上の障壁を挙げ、これを打破する最大の武器は資金の商品化（資金移動の自由化）であると主張する。」陳淮「第一回産業構造・産業政策研究討論会における各種論点」『中国経済論点・産業構造』（発表日付不祥）を参照。

- 15) 資本主義経済の金融市場では、金利メカニズムは銀行間資金市場においてもっとも良く発達する傾向がある。日本もこの点で例外ではない。日本では、銀行間の短期資金市場であるコール資金市場が 20 世紀前半から重要な資金調整機能を果たしてきた。とりわけ、第二次大戦後、ほとんどの利子率が直接・間接規制されるなかで、コール資金市場の利子率は（公共当局による規制の試みがあったにもかかわらず）実質的に自由な変動を示した。たとえば、鈴木淑夫『金融政策の効果』東洋経済新報社 1966 年を参照。中国においても、銀行間短期市場は急速に発達する兆しを見せている。労章「中国金融体制改革、今後 2 年間の改革の重点」『経済導入』1987 年 1 月を参照。

しかし、現在の中国の銀行部門は、その効率性という点で、必ずしも十分に発達した状態に達しているようには思われない。少なくとも目下のところ、多様性に富み、情報の深刻な不完全性を抱えた分権化された経済システムが必要とする、きめの細かな資金配分調整機能を果たしているとは言えない。中国の銀行部門がそのような調整メカニズムを効率的に果たすようになるまでには、かなりの時間を要するであろう。したがって、市場機構の活用を考えると、差し当たり銀行部門の資金配分に関して、中央政府、あるいは人民銀行等が直接に規制を加えることはやむをえない現実的な対応策であろう。特にエネルギー、原材料工業、運輸・通信部門など、目下経済発展のボトル・ネックとされている分野に関しては<sup>16)</sup> 発展計画と整合した資金配分計画を銀行部門に課し、その計画の実施を監視するというシステムが維持されるべきだろう。そのような資金配分コントロールについては、第二次大戦直後に日本で導入されたいわゆる「傾斜生産方式」の下における資金配分コントロールの経験が参考となるかも知れない。

- 16) たとえば、宋平「1987 年国民経済社会発展計画草案報告」（1984 年 3 月）を参照。とくに、現在の中国において広い意味でのインフラストラクチャー部門を発展させることの重要性については植草益「中国における産業構造と産業政策のあり方」

(第三回日中経済学学術討論会提出論文、1988年4月)を参照。

日本の経験： 第二次大戦直後の経済的混乱を克服し、急速な経済復興を達成するために日本の政府は、資金配分について積極的な介入をおこなった。たとえば、金融緊急措置令(1946年2月施行)に基づき金融機関資金融通準則(1947年3月)が民間銀行に課せられた。これは政府が産業資金供給総額の目標を定め、その目標内で石炭鉱業、鉄工業、肥料工業等の主要産業に重点を置いた資金配分が実行されるよう、産業資金の貸出に関する優先順位を示す表(「産業資金貸出優先順位表」)を与えたのである。この優先順位表は、全産業を11種32部門に分割し、それをさらに総数460の業種に細分すると同時に、これらの業種につき、設備資金、運転資金別に4段階の優先順位を表示したものである。

民間銀行の資金配分に対する政府のこの指導自体がどの程度有効であったかを評価することは非常に困難である。しかし、この指導と並行して、日本銀行が民間銀行向け貸出資金の供給について採用したいくつかの措置が、上記の指導の実効性を支えたように思われる。たとえば、1948年8月から始められた「スタンプ手形制度」は緊要と考えられる石炭鉱業、肥料製造業、繊維加工業等に対する運転資金を、日本銀行が手形担保融資の形で優先的に供給する制度であった。また、日本銀行は個別企業の資金需要に対し、民間銀行の貸付を斡旋する制度(日銀融資斡旋制度)を採用した。(1947年1月)<sup>17)</sup>

17)スタンプ手形制度、日本銀行融資斡旋制度等に関しては、日本銀行『日本銀行100年史』1985年、第3章を参照。そこには次のような叙述が見られる。

「終戦前(第二次大戦終結前)の基幹産業に対する融資は、日本興業銀行や旧財閥関係銀行などを幹事銀行とするシンジケートの結成により円滑に行われた。しかし終戦後は、金融経済の激変や占領政策のためこれらの大銀行の地位も著しく弱体化し、インフレーションの進展に伴ってますます多額となった基幹産業の大口資金需要に対し、幹事銀行としてシンジケートを結成し得るだけの資金的余裕もなかった。したがって、産業資金貸出優先順位表で高順位に格付けされたとしても、当該緊要産業に対する資金の供給が円滑に行われるという保証はなかった。本行(日本銀行)が融資斡旋に乗り出さざるをえなかった理由の一つはここにある…。」(100ページ)日本銀行は基幹産業への資金供給を斡旋することによって、これらの分野に対して不足資金を供給する保証を与え、また事実、不足資金を供給してきたと言えるであろう。

また日本銀行は1949年6月から金融機関資金融通準則に対応して、一部の優良企業の事業債を担保として、国債担保に準じる有利な貸出利率で民間銀行に融資する方式を始めた。この方式は「日銀適格担保社債事前審査制度」と呼ばれたが、その目的は特定の産業に属する企業の発行する債券に有利な条件を与えることによって、民間銀行による社債の保有を促し、社債発行による長期の低利安定資金の調達を可能にすることであった。したがって、この制度は日銀貸出の供給と資金配分とを関連づけることによって、資金配分のパターンをコントロールしようとするものである。

安定的な銀行制度がいちおう再建された1950年代後半以降には、政府による資金配分コントロールは形の上でも撤廃され、日本の資金配分は主として分権的な市場機構を通じて調整されたと言えよう。ただし日本の場合には、日本開発銀行、住宅金融公庫、中小企業金融公庫等の政府金融機関が資金循環に占める相対的シェアはかなり大きかった。これらの政府金融機関の貸出は、郵便貯金によって大衆から集められた資金に依存しており、高度成長期に金融市場の機能を補完する役割を演じた。たとえば、日本開発銀行は経済成長を促進すると判断される長期資金プロジェクトに対するもっとも重要な資金供給機関の一つであったと言われる。<sup>18)</sup>

18) もっとも量的にみると、相対的に急速な成長を遂げた産業部門（たとえば各種機械産業）にとって、開発銀行の長期資金はあまり重要ではなかった。むしろ、石炭鉱業、海運業等、高度成長期に入って衰退ないし停滞した産業にとって開発銀行融資は非常に重要であった。K. Hamada and A. Horiuchi, "The Political Economy of the Financial Market," in K. Yamamura and Y. Yasuba (eds.), The Political Economy of Japan: The Domestic Transformation, Stanford University Press 1987 を参照。

一部の専門家は、1950年代後半以降の日本経済においても、政府による資金配分コントロールが（間接的な形でではあれ）有効に働いたと主張する。<sup>19)</sup>それらの人々の念頭にあるのは、たとえば通産省の設立した産業合理化審議会（後の産業構造審議会）の下部組織である「産業資金部会」の活動である。この産業資金部会は、通産省所管の主要産業に属する主な企業が毎年度の初に提出する設備投資計画とそれに対応する資金調達計画を、経済成長の促進、輸出産業の育成などの政策目標に照して妥当なものか否かを審査・調整

し、かつそれらの計画を「承認」という作業を担当していた。この産業資金部会には、主要産業の代表とならんで銀行界の代表も参加しており、銀行は資金供給者の立場から設備投資計画の実現に協力する建前となっていたのである。要するに、この組織は資金の需要者と供給者のそれぞれの計画を、当事者同士が自主的に検討し、調整するのを、政府（通産省）が経済成長促進という目標のもとで支援することを目的にしていたと言えるであろう。しかし、そのような間接的なコントロールが、実際にどの程度実効的であったかは必ずしも明らかではない。産業資金部会の「承認した」産業毎の設備投資計画とその実績値との間には、かなり顕著な乖離が見られたことに注意すべきであろう。<sup>20)</sup>ただし、この種の組織は、各産業、銀行、および政策担当者の間での情報交換の促進という側面で重要な意味を持っていたかもしれない。

19)たとえば、B. Eccleston, "The State, Finance and Industry in Japan," in A. Cox (ed.), The State, Finance and Industry: A Comparative Analysis of Post-War Trends in Six Advanced Industrial Economies, Wheatsheaf Books 1986 を参照。

20)堀内昭義・大滝雅之「金融—政府介入と銀行貸出の重要性」、浜田宏一他編『日本のマクロ分析』東京大学出版会 1987年、参照。

総じて、1960年代以降にいわゆる「高度成長期」の日本経済においては、資金配分機構に対する政府の介入は間接的であったし、その効果もそれほど明瞭とは言えない。この時期の日本においては、自己利益の追求を目的とする個別の企業組織とそれを包摂する市場機構が十分な発達を遂げており、政府の演ずべき役割は相対的に低くなっていたと判断できる。このような市場経済の浸透という条件は、現在の中国にあてはめることができない。したがって、高度成長期の日本の経験をそのままの形で中国の経済発展計画立案に利用するのは困難であろう。むしろ第二次大戦直後の混乱した経済を建て直す過程において、日本政府が実行した金融諸措置からより重要な教訓が得られるものと期待できる。

#### 4 中国人民銀行による金融調節について

前節は資金配分のコントロールに係わる政府、あるいは中央銀行の役割を考察した。この節では金融メカニズムのもう一つの側面、つまりマクロ的な金融調節を巡る問題を考察する。

マクロ経済の観点からみると、1979年以降の中国における金融調節はかなり深刻な困難に直面したように思われる。マネーサプライ(M2)の増加率は1980年および84年にそれぞれ年率33%、41%という急増を示すなど、非常に不安定に変動した。この変動は、銀行部門による貸出供給の変動とほぼ対応しており、この金融的拡張はきわめて鋭敏に物価上昇率を引上げ、貿易収支の大幅な赤字をもたらした。<sup>21)</sup>

21)「最近における中国経済の動向について——第七次5ヵ年計画と金融体制改革」日本銀行『調査月報』1986年8月、を参照。

小宮隆太郎「中国のマクロ経済管理：1984-87年の「経済過熱」と改善の課題」

(第三回日中経済学学術討論会提出論文、1988年4月。)

金融調節方式の選択：現在の中国の金融システムのように各種の銀行が金融仲介メカニズムを支配している体制の下では、何をマクロ的な金融政策の中間目標に選ぶかにかかわらず、金融調整のためには、銀行部門の貸出行動をコントロールすることが不可欠である。この節の冒頭に紹介した過度の金融的拡張は、明らかに各種専門銀行の貸出急増によってもたらされたものである。

銀行貸出のコントロールを基礎とする金融調節には、おおまかに次の二つの方法が存在する。第1の方法は、言うなれば間接的な方法である。中央銀行はその債務であるマネタリーベース(あるいはハイ・パワード・マネー)の供給量をコントロールすることによって、銀行間短期資金市場の金利水準等を変化させることができる。個々の銀行はその金利の推移や中央銀行が銀行に対して貸出を供給する際のスタンスを考慮に入れた上で、貸出供給額を決定するであろう。銀行貸出の変化はその債務である預金の変化とほぼ対応しているため、中央銀行による間接的なコントロールは、最終的にはマネーサプライのコントロールにつながる。ただし、この種の間接的なコントロールが有効であるためには、市場メカニズムが円滑に機能すると同時に、短期資金市場の利率と、銀行貸出、銀行貸出とマネーサプライ等の間に、十分に安定した関係が存在しなければならない。

第2の金融調節方式は、より直接的なコントロールを目指す方法である。中央銀行は個々の銀行の貸出額（あるいはその増加率）に上限値を与え、銀行が過度に貸出拡張を図ることを防止する。同時に、中央銀行は銀行間短期資金市場等の状況を監視しつつ、銀行部門に対して指示した貸出上限値に整合するようにマネタリーベース供給額（あるいは対銀行貸出額）を調整する。

この第2の方法は、金融市場を規定する諸々の関係が一定不変である限り、原理的には第1の方法と同値である。しかし実際には、第1の方法の有効性を支える前提条件、つまり短期金利と銀行貸出、銀行貸出とマネーサプライ等の関係は不確実な変動を示す。中国経済の専門家たちによれば、專業銀行の貸出行動はとりわけ不安定であるように見える。それゆえ、第1の調節方式の下では、人民銀行が与える一定のマネタリーベース（あるいは対銀行貸出）供給額に対し、ある時には予想外に多額の、別の時には予想外に少額のマネーサプライ（あるいは銀行貸出）がもたらされるであろう。このような状況においては、むしろ銀行の貸出行動を直接コントロールする第2の方式が確実な金融調節につながるであろう。

実際中国では、1984年から85年にかけての短い期間を除くと、專業銀行に対する貸出限度額規制をとり続けているとのことである。<sup>22)</sup> この点に関して、IMFの専門家は貸出限度額規制が多くの欠点を持っているとして、「（中国）人民銀行の專業銀行向け貸出をコントロールすることができるならば、特にこの規定をもうける必要はない」と述べている。<sup>23)</sup> しかし、中国金融市場の現状を前提とするかぎり、貸出限度額規制の採用は、安定的な金融調節のための現実的な方策であると思われる。とくに、1985年以来、中国建設銀行を含む全ての專業銀行を人民銀行の信貸計画に組入れるという方針が打出されているのであるから、以下に述べるような総貸出に対する直接的制御には既に現実的な基盤が与えられていると言えよう。

22) 中国におけるマクロ経済政策についてのIMF専門家の見解は次の論文に紹介されている。「中国経済論点・IMF診断」『世界経済導報』1987年2月16日。

23) 脚注22の論文を参照。

より具体的には、人民銀行は日本銀行が永らく用いてきた、次のような「窓口指導」の方式を参考にできるであろう。即ち、人民銀行が各專業銀行に対し、来るべき一定期間（3ヶ月）における対企業等向け総貸出の増加額の上限値を、マクロ的な経済計画および

それぞれの專業銀行の貸出計画を勘案した上で設定するのである。原則として、專業銀行の貸出増加額がこの上限値を上回することは禁止される。

貸出限度額規制の実効性を如何に高めるか： 現在、人民銀行は銀行の貸出供給額に対して限度額規制をとっている。しかし、各專業銀行のレベルにおいてこの規制は必ずしも十分な実効力を持っていないようにも見える。<sup>24)</sup> 人民銀行による指導がなぜ銀行部門において厳格には守られないのか必ずしも定かではない。そもそも、人民銀行による指導の目標が周知徹底していないか、個別銀行の貸出を監視できていないということがその原因かもしれない。<sup>25)</sup>

24)たとえば、竹下俊一「中国の金融改革と外資導入」『JCR調査報告』1987年4月。

25)世界銀行の調査グループは「1984年中の急速な信用拡大は、政策手段（預貸差を政策目標とするやり方）に固有の欠陥が存在したことによるものではなく、性急ともいえる改革が進行している間、中国人民銀行がその政策目標値や各支店の貸出状況を監視できなかったことによるものであると言えよう」と述べている。International Symposium on Financial Sector Reforms in China（1986年12月）へ提出された論文を参照。

しかし、その困難は巨大な銀行組織に対する人民銀行の指導に限界があることを示唆しているようにも見える。現状では、人民銀行（本店）が各專業銀行に対して、貸出総額、預金総額、そして人民銀行からの借入総額の目標値（信貸計画）を与える。各專業銀行（本店）はこの目標値にそって、各支店（分行）に貸出供給額等の上限額を設定している。つまり、人民銀行が直接指導しているのは、大規模な銀行組織全体の貸出枠等であり、その巨額な貸出額の細分に関しては、直接の指導・監視が及んでいない。專業銀行の各支店に与えられる貸出上限額に関する指導・監視の責任は專業銀行の本店に委ねられている。。

もし、われわれが第2節で提案したように、各種の專業銀行がそれぞれ複数の独立した銀行組織に分割されれば、人民銀行による指導・監視は、よりきめの細かいものになり得る。人民銀行の指導と監視の責任は、分割され、規模がかなり小さくなった銀行の貸出額等に直接およぶであろう。



人民銀行は、各專業銀行に与えられる指導がどの程度忠実に守られているかに応じて、專業銀行各行に報酬ないし罰則を与える必要がある。そのような、報酬・罰則のシステムが指導順守の誘因を銀行に与えるからである。人民銀行による對專業銀行向け貸出の金利が相対的に低く抑えられている場合、專業銀行にとって人民銀行からの借入は、他の資金調達手段によるよりも低い借入費用ですむという意味で、補助金を伴う。したがって、その貸出上限額（クレジット・ライン）コントロールは、專業銀行に対する報酬・罰則の重要な手段となる。人民銀行の指導をより忠実に守る銀行に対しては相対的に多額のクレジット・ラインを与えればよいのである。第二次大戦後の日本では、このような方式の補助金と、一定の限界を越えた中央銀行借入れに対して罰則的に高い金利を適用する、いわゆる「高率適用制度」とが並用された。もっとも、このような誘因のシステムが有効であるためには、自主的經營の原則が銀行業においても確立していなければならない。

貸出限度額規制の限界： もちろん貸出限度額規制を中心とする金融調節方式が持つ限界に十分な注意が払われなければならない。まず、各專業銀行の經營効率性に依りて個々の貸出額に対する上限を設定することは非常に難しい。それゆえ、貸出限度額は經營効率の如何に無関係に一律に与えられるであろう。このような「横並び主義」は、効率的な經營を目指す銀行間の競争を阻害する惧れがある。26)

26) これは、第三回討論会において李茂生氏が、われわれの論文に対するコメントの中で指摘した点でもある。われわれ自身もその潜在的な危険については同意する。しかし、確実な金融調節に第一義的な重要性が与えられるのであれば、この危険が現在の中國經濟に与える程度の「費用」は無視できる程度のものであろう。

さらに、銀行以外に、代替的な（規制外の）金融機関が存在する場合には、貸出限度額規制は、規制の対象である銀行部門に圧迫を加えることによって、それらが金融システムにおいて占めてきた相対的重要性を低下させる傾向をもつであろう。なお、貸出限度額の抑制が行なわれているにもかかわらず、中央銀行を通じて過剰な準備が供給されると、この過剰資金が効率の悪い分野へ流れる可能性もある。人民銀行は個々の專業銀行の貸出額に上限を設定すると同時に、それら銀行部門が全体として保有しうる準備額（現在の中國の制度では、人民銀行に対する再預託金）が、与えられた貸出額上限との関係において過剰にならないよう常に注意しなければならない。27)

27) 人民銀行の專業銀行向け貸出のコントロールがここでは重要となる。1984年中、人民銀行は、對專業銀行向け貸出金利を再預託金の金利と同じ水準に設定していた。しかし、85年、86年と貸出金利の水準は引上げられている。これは專業銀行が人民銀行からの借入に過度に依存して、貸出供給を膨張させることを予防する措置であったと解釈できる。しかし、現在の中国のシステムの下ではこのような価格（利子率）をシグナルとする調整効果は確実ではないであろう。したがってむしろ、人民銀行は、對專業銀行向け貸出の量的割当ての管理を厳格にすべきである。

この点に関連して、われわれは中国人民銀行の独立性・中立性の重要性を指摘しておきたい。各種專業銀行の分行（支店）が地方政府からの強い政治的圧力にさらされ易いことを先に指摘したが、このことは中国人民銀行についてもほぼ同様であるように思われる。中央政府、地方政府の各レベルにおいて、財政的要求を背景とした様々の圧力が人民銀行に加えられ、結果的に人民銀行によって供給される準備額がきわめて恣意的に膨張する危険が大きい。この準備額の供給増加は、商工銀行等の專業銀行に対する人々の預金額を増加させ、その結果それら銀行の貸出供給能力を拡大する。一定額の準備供給増加がそれに数倍する貨幣供給増加をもたらすことは標準的な教科書の教える通りである。

したがって、人民銀行には財政的要求の圧力から独立した地位が与えなければならない。いかなる社会においても各産業、各地域、各階層間で激しく財政資金を争奪する政治的過程の存在することは避け難い。しかし、その過程が中央銀行による準備供給の増加に直結するという状況は、明らかに経済的不安定を増幅するものである。財政資金の争奪はあくまでも財政の次元で解決されるべきものであり、中央銀行はそのような過程から完全に独立でなければならない。

さらに、金融システムの多様化が進み銀行部門の相対的な重要性が低下すると、貸出限度額規制の有効性は低下するであろう。この事に関しては、日本の金融調節方式の経験が示唆的である。既に述べたように、日本銀行は一般に「窓口指導」と呼ばれる貸出増加額規制を、金融調節のもっとも重要な手段として用いてきた。これは、日本銀行が都市銀行をはじめ主要な民間銀行各行に対し、四半期（3ヶ月）毎の貸出増加額に上限を設定することである。しかし、この金融政策手段の有効性は、金融市場の発展による資金調達手段の多様化によって脅かされつつある。たとえば、銀行の企業向け外貨建て貸付（インパクト・ローン）は窓口指導の対象とならないので、窓口指導が強化されると、このルート

通じる融資が目立って増加する。このような資金調達ルートの変遷は、明らかに窓口指導の有効性を減殺する働きをする。28) 要するに、金融市場の発達に伴う資金調達手段の多様化によって、中央銀行は特定の金融仲介ルートを重点的に規制する方法から、より包括的な金融調節の方法へ金融政策の運営方式を切り替えなければならない。

28) もうひとつ、この点と関連する最近の事例を挙げておこう。スイス金融市場は87年12月に入って短期金利の大幅な上昇に見舞われた。これは日本の銀行が、国内で窓口指導が強化される中で、顧客の旺盛な借入需要に応じるため、スイス・フラン建てインパクト・ローンの供給を急増させたためと言われる。日本経済新聞、1987年12月21日。

金融政策の目標： よく知られているように、資本主義経済において中央銀行がどのようなマクロ経済変数を中間目標として金融政策を運営すべきかに関して、長期間にわたる論争が続いた。いわゆるマネタリストと呼ばれる人々は、比較的狭い概念に基づいて定義されるマネーサプライ（増加率）を政策目標とすべきであると主張した。それに反対する立場に立つケインズ主義者などのグループは、むしろ利子率（できれば、名目利子率から「期待」物価上昇率を差し引いた実質利子率）を政策目標として選択すべきだと論じたのである。

しかし、現在の中国においては、この点に関して論争の余地はほとんどないし、また無意味であろう。なぜなら、金融市場における金利メカニズムは極めて不完全で、経済全体の金融情勢を統一的に伝える適切な指標を利子率の中に見出すことは不可能であり、当面マネーサプライ、あるいは銀行貸出総額などの金融集計量（monetary aggregates）ないしその増加率が人民銀行の金融政策運営の目標たらざるをえないからである。金融政策の究極的な目標は「物価の安定」と「着実な経済発展」であり、人民銀行は「通貨膨張（物価上昇）」の防止を基本的目標とし、マネーサプライ増加率が急激な上昇を見せるような事態を避けるよう努力を怠ってはならない。

しかし、マネーサプライ増加率にかんして（マネタリストが一貫して主張してきたように）厳格な目標値を設定し、その目標値が常に実現されるように金融調節を実行することが金融政策の適切な運営方式かどうかについては議論の余地があろう。経済における貨幣需要が不安定に変動する場合には、マネーサプライ増加率を一定の目標水準に硬直的に維持することは、かえってマクロ的な経済変動を大幅にする危険がある。29) われわれは中

国における集計化された貨幣需要関数の計測例を知らないが、貨幣経済が依然浸透過程にあることを考えると、それは短期的にかなり不確実な変動を示すものと考えられる。

29) 何等かの理由で、ひとびとの貨幣需要が、財・サービス需要あるいは総支出額に関係なく急に増加する場合を考えてみよう。もし、中央銀行がその貨幣需要増大に対して、貨幣供給を増加させる措置をとらないとすると、金融市場は逼迫して実効的な金利上昇がもたらされ、デフレ的な影響が経済に及ぶであろう。この場合、中央銀行は予め設定されていた目標値を上回るマネーサプライ増加を実現するほうが望ましいのである。もちろん、貨幣需要の増加が人々の支出需要の（予想されなかった）増加に裏付けられたものである場合には、中央銀行は断固当初の目標値を追求すべきである。この場合には需要に同調的に供給を増加させることは、総需要の予想外の膨張に金融的側面が手を貸すことを意味しており、経済は過熱して、物価上昇を招く惧れがある。W. Poole, "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model," Quarterly Journal of Economics, May 1970 を参照。

## 5 結 論

中国経済を分権化された市場制計画経済の下で発展させるべきだとすれば、金融システムも分権化された市場経済に対応して、効率的な役割を演じなければならない。実際、中国政府が推進している金融制度改革は、そのような要請に添うものであり、その方向は十分に合理的なものと評価できる。

しかし、金融市場の調整メカニズムの効率性が低く、各種の専門銀行が生産・投資計画について十分な審査能力を蓄積しておらず、また資金調達企業による自主的経営の原則が不徹底であるという状況の下では、金融システムのいくつかの重要な部分、とりわけ専門銀行の貸出行動に対して政府（あるいは中央銀行）が直接的に介入したり、指導したりすることは、統合的な経済計画を追求する上で殆ど避けられないであろう。この意味では、極端に中央集権化された計画経済と、個々の銀行・金融機関に完全な自由裁量権が認められる分権的な市場経済との中間に位置するような金融システムの構築を目指すのが、現在の中国にとって最も現実的な戦略であると思われる。

そのような「中間的」な金融システムにおいては、銀行を中心とする間接金融の体制が、政府・中央銀行による指導・指示とあいまって、効果的な機能を発揮すると期待される。他方、一部で注目を集めている株式会社制度の導入は、中国経済の発展を促す上で決して不可欠な制度ではない。株式会社制度が本来もつべきリスク・シェアリング機能を確認なものにするためには、資本市場自体かなり複雑な構造と、ソフィスティケートされた専門家たちの活動が必要である。しかし、これらの要素は現在の中国においては欠如していると考えられる。

政府による指導が相対的に重要な役割を演じる「中間的」システムから、より分権化されたシステムへ進むためには、個々の銀行・金融機関が独立した経営組織として自主的に効率的経営を目指すことができなければならない。彼らが融資対象（借手企業等）の質を的確に評価できる能力を蓄積すれば、計画経済における中央政府・中央銀行の役割ははるかに間接的なものとなるであろう。分権化された市場経済における資金配分メカニズムは、個々の専門銀行の審査能力に根本的に依存できるであろう。

銀行部門の機能を効率化するためには、銀行の経営にある程度の利潤動機を導入すると同時に、銀行間の競争を促進しなければならない。このためには、各種の専門銀行が巨大な全国組織をもっているという状態を改め、それらをいくつかの独立した銀行組織に分割

することを考えるべきである。特定の地域において、複数の同種の専門銀行が、競って金融サービスを顧客に提供するという状態を作り出すことは、金融システムの効率化促進にとって望ましいことである。

また、専門銀行がそれぞれ特定の金融分野へ特化しているという現状を改めるべきかも知れない。たとえば、長期の設備資金の供給者は、人民銀行に限定されるのではなく、工商銀行、農業銀行などにも長期設備資金への積極的な参入を許すべきである。1985年末時点において、工商銀行は貸出残高の実に 88% を短期の運転資金として供給しているが、発展途上にある経済の銀行としては、あまりに僅かしか満期変換を実行していないと言えよう。工商銀行の長期資金貸出への参入は、この分野における銀行間の競争を促すと同時に、銀行が短期貸付業務の提供の過程で収集した情報を長期設備資金の供給の過程においても利用できるという意味で、金融仲介メカニズムの効率化に貢献するものと期待できる。

銀行の自主的経営の拡大、および銀行間競争の促進は個別銀行の経営破綻の可能性をシステムへ持込んでくる可能性がある。よく知られているように、資本主義経済においては銀行の経営破綻がしばしば金融システムの動揺・混乱につながった。したがって、一般的に言えば、金融当局は銀行部門における自由な危険負担活動や競争の激化が、金融システムの不安定化に結びつかないように注意を払わなければならない。金融システムの安定性を維持することも政府の重要な責務なのである。

しかし、中国のような計画経済の下では、個別銀行の経営上の失敗の責任は、その経営責任者によって負われるべきである。そのような経営責任の圧力が、経営責任者の経営努力を引出し、ずさんな経営者を淘汰するはずである。銀行という企業組織そのものは経営失敗にも拘らず存続させることができようから、経営破綻を来した銀行の顧客たちに対する打撃は最小限にとどめられ、金融システム全体の安定性は維持されるであろう。