

第7章 中国の金融体制改革とマクロ・コントロール

大阪経済大学 教授 伊藤 武

1. 中国の金融体制改革と問題点

中国は、1979年以來の改革開放政策の進展の中で市場経済化を進めるとともに、市場経済に対応する金融制度改革を進めてきた。その中心は、一切の銀行業務を一元的に管理する旧「社会主義的」銀行システムから、商業銀行業務の分離、自立化と中国人民銀行の中央銀行化である。

その第1段階は、1979-84年の人民銀行からの商業銀行業務の分離と国有商業銀行の設立である。すなわち、外国為替専門銀行としての中国銀行、農業関連融資を主とし農村信用合作社を指導する中国農業銀行、建設関連の固定資金貸出を中心とする中国人民建設銀行、商工企業金融を専門とする中国工商銀行が、それぞれ人民銀行の融資を引き継いで設立された。人民銀行は、こうした一般商業銀行業務から切り離され、中央銀行化への第一歩を踏み出したのである。

第2段階は、1994年にそれまでまだ持っていた政策融資を人民銀行から切り離し、国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行を設立し、人民銀行を中央銀行として純化したことである。これによって、人民銀行は、形式的には、先進資本主義国の中央銀行と同じものになったといえよう。

こうして、現在の中国の銀行制度は、人民銀行を中央銀行とし、政策性銀行としての国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行、国有商業銀行としての中国工商銀行、中国人民建設銀行、中国農業銀行、中国銀行と半官半民の交通銀行、中信実業銀行、中国光大銀行、華夏銀行の全国性銀行、招商銀行その他の地方性銀行、都市信用合作社、農村信用合作社および外資系銀行から成り立っている。最近めだっているのは都市信用合作社の合併による都市合作銀行の設立である。このなかで、国有商業銀行が資金量、預金・貸出において圧倒的な地位を占めている。

こうした銀行制度の改革と整備は、国有企業を経済システムの中心とした改革開放以前においては、企業の資

金管理が行政部門に握られ、銀行は単なる資金出納係に過ぎなかった銀行システムから、国有企業への経営自主権の付与にはじまる国有企業改革と市場経済化の進展に対応して、人民銀行のマクロ・コントロール能力を高めるためのものであった。

しかし、こうした金融制度の改革・整備によって、ただちに人民銀行のマクロ・コントロール能力が高められるわけではない。人民銀行から商工業融資が切り離され、人民銀行が中央銀行に純化したということは、人民銀行は対商業銀行業務を通じて、間接的に企業部門に影響を与えるということであり、この対商業銀行業務は、通常は短期金融市場を通じて行われるが、中国においては短期金融市場はまだ未発達であるからである。96年6月からようやく全国統一のコール市場が上海に設立されたという段階である。なによりも、中国においては、企業間取引において手形取引が未発達で、したがって商業銀行には手形割引業務がなく、それゆえ人民銀行にも手形再割引業務もなく、手形市場は事実上存在しない。また、商業銀行は貸出業務を主体とし、債券保有高が少ない。したがって、手形・債券の売買操作も事実上ないと言ってよい。預金準備率制度はあるが、圧倒的な地位を占める国有商業銀行が、中央銀行からの借入に依存している状況では、預金準備率制度は事実上無意味である。

中央銀行は、最終的な決済システムを提供するとともに、「最後の貸し手」として機能すべきものであるが、人民銀行の金融政策操作手段は貸出政策に限定されていると言ってよい。貸出政策は、金利政策と人民銀行の対商業銀行貸出規制と商業銀行の貸出限度規制からなっている。こうした状況は、貨幣資本蓄積が低位な中国では、ある意味では当然である。このことは、反面では、中央銀行の貸出政策が商業銀行、とりわけ国有商業銀行に大きな規制力を持ちうることを意味するが、圧倒的な地位を占めている国有商業銀行が、オーヴァーローンをつづけ、人民銀行の最大の借り手となっている点に問題がある。

国有商業銀行は、その歴史的経過から国有企業と密接な関係を持っている。改革開放の市場経済化が進展する中で、目覚ましい成長を遂げている郷鎮企業と外資系企業に圧迫されて、国有企業の経営が悪化していることは周知の事実であり、最近では50%以上の国有企業が赤字経営となっているといわれているが、この赤字経営の国有企業を支えているのが国有商業銀行なのである。それゆえ、国有企業への貸出のかなりの部分は回収の見込みのない不良債権化している。そして中央銀行としての人民銀行の国有商業銀行への貸出が、国有企業に赤字融資を続ける国有商業銀行を支えているのである。

こうした状況になったのは、名目上企業自主権が与えられているとはいえ、国有企業、国有商業銀行にたいする各級地方政府の影響力が依然として大きいからである。中国では、人民銀行、国有商業銀行の各支店にたいする所在地の地方政府の影響力が強く、人事権にすら介入するといわれている。そうした力を背景に、国有商業銀行に圧力をかけて国有企業への赤字融資を行わせ、人民銀行がそうした国有商業銀行を支えているのである。つまり、中国では、人民銀行、国有商業銀行ともに統一的な経営管理はまだ実現されていないのである。こうした状況は、実質的には各省ごとに中央銀行が存在するようなものであり、統一的な金融政策の遂行を阻害しているのである。それゆえ、また国有企業改革が金融制度改革の基礎をなしているのである。

それゆえ、97年11月17-19日の全国金融活動会議においては、「中国はおよそ3年で社会主義市場経済発展に適應する金融機構体系、金融市場体系、金融規制・監督・管理体系を確立し、金融の安全、高効率、安定的な運営を保證することにつとめる」ために、「中国人民銀行の金融監督・管理の職能を強化し、国有銀行の商業化の歩みを加速し、多段階の金融機構体系を確立する」、「法によって金融分野を整備し、金融秩序を規範化し、維持する」、「金融活動の循環を良くし、良い経済環境をつくり出すために、経済体制の改革、特に国有企業の改革を加速する」、「金融法規政策と金融リスク意識の教育を全社会で広く展開する」と、人民銀行の中央銀行としての機能強化のために、国有銀行の商業銀行化、金融秩序の規範化、国有企業改革、金融法規、金融リスク意識教育が強調されなければならなかったのである。とはい

え、こうした金融制度改革・整備は、単なる経済問題ではなく、その実現には強力な政治力を必要とするのである。

2. インフレ抑制とマクロ・コントロール

中国の金融制度改革が目指しているのは、市場経済にふさわしい金融システムを構築し、金融面からのマクロ・コントロール能力を高めるためである。中国人民銀行法は、第1条において「中国人民銀行の地位と職責を確立し、国家貨幣政策の正確な制定と執行を保證し、中央銀行のマクロ規制体系を建立し完全ならしめ、金融業の監督管理を強化するために、本法を制定する」とし、第3条では「貨幣政策の目標は、貨幣価値の安定ならびにこれによって経済成長を促進することである」と、規定している。

しかし、貨幣価値の安定つまりインフレーションの抑制と経済成長の促進とを両立させることは、資本蓄積、とりわけ貨幣資本蓄積の低位な中国では困難である。なぜならば、成長資金の供給は銀行の貸出増大とオーバーローンを招き、結局は中央銀行の貸出増加をもたらし、こうした投資の拡大は需要増となって、物価上昇を引き起こすに至るからである。それゆえ、可能な目標は、ハイパーインフレを防止し、インフレ率を成長率の範囲内に留めるということではない。また、中国が成長資金の供給を外資の流入に依存している限り、需要増と銀行貸出能力の拡大をもたらし、それをコントロールすることは困難であるからである。

中国は、改革開放政策の開始以来慢性的なインフレ基調の中にあるが、とりわけ1988-89年と1993-95年には成長率を大きく上回るハイパーインフレを経験した。このことは、中国のマクロ・コントロール・システムの不備を明らかにしたと同時に成長促進とインフレ抑制との両立がいかに困難であるかを示したのである。1988-89年のインフレは金融引き締めと天安門事件以後の外資流入の停滞によって成長率が鈍化することによって、1990-92年とインフレは沈静化したが、1993-95年は外資流入の増大に支えられて投資が激増し、成長率は急上昇を遂げたが、成長率上昇を上回るハイパー・インフレに見舞われた。この過程で、早くも93年5月、7月と矢継ぎ早に人民銀行の法定準備率、貸出金利が引き上げられたのであったが、

93年の貿易収支が国内需要増大によって悪化したことから、94年1月から人民元の対ドル・レートを一本化するとともに切り下げたことによって、貿易収支の黒字への転化と外資流入が激増したことによって金融引き締め効果は減殺され、投資抑制効果は発揮できず、小売物価は94年は前年比121.7%、消費価格は同124.1%を記録した。

このハイパーインフレに直面して、95年1月と7月に人民銀行は貸出金利を更に引き上げるとともに、3年以上の定期預金に利子補給をおこなって購買力を吸収するとともに、商業銀行の貸出金利を更に引き上げたのである。こうした引き締め政策によって、95年の小売物価は前年比114.8%、消費価格は同117.1%、1996年の小売物価は前年比106.1%、消費価格は108.3%とようやく成長率以下に抑制されたのである。

しかし、インフレ抑制はたんに金融政策によってのみ達成されたわけではない。既に指摘したように、中国においては、国有企業、国有商業銀行、人民銀行にたいする各級政府の干渉、圧力が強く、中央銀行の金融引き締めが容易には浸透しないからである。それゆえ、そのような圧力と干渉を排除して中央銀行と商業銀行との貸出増加を抑制し、金融引き締めを浸透させるためには、強力な政治力が必要とされたのである。

インフレ抑制は、中央銀行の第一の課題である。それゆえ、中国におけるインフレの昂進と抑制の過程は、詳しく分析されなければならない。

既に見たように、1993年には早くもインフレ昂進の傾向は顕在化した。人民銀行は、93年5月と7月と立て続けに人民銀行の貸出金利と法定準備率を引き上げるとともに金融機関の預金金利も引き上げられ、1年以上の定期預金金利と金融機関の法定貸出金利が同一金利となるといった変則的な金利政策をとったのであるが、こうした予防的金融引き締めが効果を発揮しえず、94-95年のハイパーインフレを招いたのである。この段階では、金融的マクロ・コントロールは無効であった。

金融引き締めにもかかわらず、93、94年とインフレが昂進したのは、なによりも投資、とりわけ固定資産投資が拡大したからであるが、この投資拡大を可能にしたのは、なによりも外資流入が激増したからである。94年1月からの兌換券廃止と人民元の対ドル・レートの切り下げは、93年の貿易収支の赤字転落による経常収支の大幅赤字に

対応するものであったが、この対ドル・レート切り下げによって、貿易収支が黒字に転化し経常収支の黒字をもたらすとともに、外資流入の激増をもたらしたのである。こうした輸出増大による経常収支の黒字と外資流入の増大が、銀行貸出の増大を支えたのであって、こうして金融引き締め効果は減殺されたのであった。こうしたことは成長資金の供給を外資に依存している限り避け難い。

さらに、購買力吸収のための預金金利の引き上げと3年以上定期預金にたいする利子補填も長期銀行預金を増大させる限り、銀行の貸出能力を拡大する。こうして銀行貸出の拡大が投資を拡大し、成長を促進するとともに、他方でインフレを昂進させたのである。

そればかりではない。対外借款を含む債務を増大させながら、財政も93年以降急膨張した。91年に財政総収入にたいして14.7%、92年では19.2%、93年17.0%であった債務収入が、94年には22.5%、95年24.8%、96年26.6%と急膨張している。こうして債務を増大させながら、国家財政も建設投資を拡大したのであるが、それは、財政支出の約7割を占める各級地方政府によるものであった。さらに財政改革によって縮小された予算外収入・支出も地方政府を中心に固定資産投資に振り向けられたのである。この結果、91年237.14億元、92年258.83億元、93年293.35億元であった財政赤字は、94年574.52億元、95年581.52億元と急膨張し、財政支出の抑制が図られた96年でもなお529.56億元の高水準を保っている。こうした赤字の大半は人民銀行の国債引受によってまかなわれたのである。

こうした財政・金融に支えられて投資が拡大し、インフレが昂進したのであって、人民銀行の貸出金利、商業銀行の貸出金利引き上げなどの金融引き締め政策は投資の拡大を抑制することができず、マクロ・コントロールは効果を示さなかったのである。それゆえ、95年1月、7月と人民銀行の貸出金利と金融機関の固定資産貸出金利を更に引き上げることによって投資の抑制を図るとともに、強力な政治力によって財政支出の伸びと人民銀行、商業銀行の貸出を抑制せざるをえなかったのである。こうして、91年前年比23.9%増から92年44.4%増、93年61.8%増と急増した固定資産投資を、94年30.4%増、95年17.5%増、96年14.8%増に抑制することによって、インフレ率を94年の前年比121.7%から95年114.8%、96年106.1%

に抑制しえたのである。

96年に入って5月、8月と預金金利は引き下げられるにいたったが、5月には貸出金利は逆に引き上げられた。これはインフレ抑制と預貸利率の逆鞘解消を目的としたものである。8月には貸出金利も若干の引き下げが行われたが、流動資金貸出3ヶ月物9.18%、1年物10.08%、基本建設貸出1年以内物10.08%を最低として5～10年物12.42%で、まだ95年5月の水準を上回っている。こうして依然として厳しい金融引き締めが継続されているわけで、それだけインフレの再燃が恐れられているのである。

こうした状況は、中国では財政・金融のマクロ・コントロールがまだ確立していないことを示している。貨幣資本の蓄積が低く、企業の成長資金の供給を銀行貸出に依存し、独占的な地位にある国有商業銀行がオーバーローンが続いているということは、人民銀行のコントロール能力が大きいことでもありうる。しかし、その能力を効果的に発揮しうるためには、国有企業と国有商業銀行との癒着、各級政府の圧力と干渉を排除しなければならないのである。

それゆえ、97年11月17～19日の全国金融活動会議で、人民銀行の監督機能の強化、国有銀行の商業銀行化の加速、法による金融秩序の規範化、国有企業改革の加速が金融制度改革の重点課題とされたのである。最近、各省ごとの人民銀行支店を統合し、数省にまたがる大支店設置の方向が検討されているのも、各級政府の干渉を排除するためである。

しかし、成長資金を外資の流入、外資の直接投資に依存している状況では、人民銀行のコントロール能力は削減される。過大投資を抑制しインフレを抑制するためには、高金利政策を維持せざるをえない。ここに中国のマクロ・コントロールの最大の問題があるのであり、中国はこうした成長とインフレのジレンマの中で金融政策を運営せざるをえないのである。

3. 外資流入、為替政策とマクロ・コントロール

中国は、既に述べたように、94年1月から複数レート制を廃止するとともに人民元の対ドル・レートを切り下げた。このレート切り下げは93年の貿易赤字に対処するためであったが、その結果、94、95年の貿易収支は黒字に転じ、他方日本の円高ドル安による対中直接投資の激増も

あって、対中直接投資が激増して資本収支が経常収支の黒字を大きく上回って、外貨準備も大幅に増加し、96年末には1000億ドルを超え、日本に次ぐ第2の外貨準備保有国となった。その結果、94、95年と国内でインフレが昂進したにもかかわらず、対ドル・レートは強含みに推移し、94年1月に設定された1ドル＝8.7人民元から96年にはほぼ8.3人民元に上昇している。

中国の為替政策はドルを基準通貨とする管理フロート制といわれているが、事実上はドルにペッグしている。しかし、現代の先進資本主義国を中心とする変動相場制の下で、ドル・ペッグを長期に維持することは困難である。実際、中国は改革開放政策の開始以来対ドル・レートを切り下げてきた。対ドル・レートは、1981年平均100ドル当たり170.51人民元から1996年831.42人民元に、対日本円は100円当たり0.7735人民元から7.6352人民元に、対香港ドルは100香港ドル当たり30.41人民元から107.51人民元に下落している。こうした為替相場の切り下げは貿易収支の悪化に対処するものであったが、94年以降は、貿易収支と資本収支の黒字による国際収支の好転によって、人民元相場は僅かながら上昇しているのである。

このように主要通貨にたいする人民元の為替相場の上昇が、国内でのインフレの進行と同時に生じているのである。事実上のドル連動制の下では、インフレの進行は輸出競争力の弱体化と対中投資の停滞をもたらす。為替レートの上昇はそれを加速する。事実、1996年の輸出は前年比1.5%の増加に止まり、輸入増5.1%を下回り、出超額は95年の167.0億ドルから122.2億ドルに減少し、直接投資契約額は、95年の37011件、912.82億ドルから96年は24556件、732.76億ドルに減少している。

こうした状況の下で、昨年6月のタイ・パーツに始まるアジア通貨危機は、中国にも影響を及ぼさずにはおかない。アジア通貨危機は経常収支の赤字を短期資本の流入によって糊塗しつつ成長を遂げてきた成長パターンの矛盾を明らかにしたが、それは反面では、ドルに連動してきたこれら諸国の94年の中国の人民元の切り下げ、95年9月からの円安の進行にたいする為替相場調整の過程でもあり、変動相場制に移行し対ドル相場を大幅に切り下げたことによって、これら諸国の輸出競争力は強化されるからである。

このことは、アジア通貨危機が直ちに中国に波及する

ということではない。中国の金融市場はまだ開放されているわけではなく、資本取引は厳しく制限されており、外貨準備も大きいからである。しかし、中国の対外債務は年々増加し、96年には1162.75億ドルに達している。他方では、外貨準備も94年以降激増し、債務残高にたいする準備率は96年末で90.3%に達しており、97年9月末外貨準備高は1,340.7億ドルとなっている。とりわけ、中国の対外債務は96年末で長期債務が87.9%を占め、短期債務は12.1%にすぎない。こうした支払準備状況からみれば、人民元切り下げの必然性は小さい。

しかし、対外債務は経常収支の黒字によって支払わなければならないものである。中国の経常収支は、94年の人民元切り下げによって貿易収支は黒字となったが、貿易外収支は旅行収支を除けば、運輸収支、投資収支の赤字が95、96年と急増し、経常収支黒字は、94年76.57億ドル、95年16.18億ドル、96年72.43億ドルに止まっている。外貨準備の増大は、経常収支黒字を大幅に上回る直接投資の増大によっているのである。資本収支黒字の増大は投資収支赤字の恒常的要因であり、経常収支の圧迫要因である。さらに、長期対外債務は返済の繰り延べにすぎず、いずれは返済問題が浮上せざるをえない。それゆえ、中国は、貿易収支と旅行収支という黒字項目を拡大し、さらには直接投資の増大を図らなければならないのであり、いずれは人民元の切り下げに迫られるであろう。

この点で考慮に入れなければならないのは、香港の問題である。香港もアジア通貨危機の影響を受けた。香港通貨当局は対ドル・レートの維持と資本流失防止のために高金利政策をとったが、高金利政策はバブル的な株式投機と不動産投機を崩壊させ、国有企業の株式会社への転換と香港市場への上場によって国有企業改革を図ろうとした中国政府の目論見は頓挫した。国有企業改革は、さしあたり延期せざるをえないが、アジア通貨危機の香港への波及を防ぐには、ほかの選択肢はなかった。

香港の高金利政策が示したのは、香港ドル防衛によって、国際金融市場としての地位の確保であるが、中国政府が人民元に波及することを恐れたからである。なぜなら、人民元は人民元—米ドル、香港ドル—米ドル、香港ドル—人民元という3つの連鎖に結び付けられているからである。しかし、アジア通貨危機は各国通貨の変動相場制への移行と対ドル・レートの大幅切り下げによって

各国の輸出競争力を強化し、国内での金融財政引き締めによって、輸出圧力を増大させる。

それゆえ、香港ドルと人民元のレート切り下げは必至であり、中国政府はその時期を慎重に探っているであろう。その時期は、アジア通貨危機が一応収束し一応の安定を見せる時期だろう。その際は、人民元、香港ドルが連動しての対ドル・レートの切り下げとなると思われるが、変動相場制への移行とはならないだろう。1国2制度とはいいいながら、香港と大陸の一体化は進んでいるし、マクロ・コントロールの観点からも人民元—香港ドルのレート変更、変動相場制は望ましくないからで、管理フロートの下での、切り下げとなると思われる。

さらに、今後の中国の金融システムにとって考慮されなければならないのは、外資系銀行の進出であろう。中国の金融市場開放は十分に進んでいるわけではないが、1997年6月現在で外資銀行支店134、中外合資銀行7行、全額外資銀行5行を含む162の金融機関が営業を行っており、96年末で外資系銀行の貸付残高の89%が中国国内で供与されその半分は中長期プロジェクト向けに純導入資金残高は155億ドル、97年6月末で資産総額329.6億ドル、貸付残高238.8億ドル、預金残高39.9億ドルに達している。現在23の都市と海南省で外国銀行の営業店の設立が認められているが、インフレ抑制のための高金利政策の下で外資系銀行を通じる資金流入は今後も増大すると思われる。また、上海浦東地区では9行の外資銀行の人民元業務が認可されている。中国の金融市場と国際金融市場との連携は次第に深まっているのであり、金融政策運営もこの点を考慮せねばならなくなるのである。

4. 結び

中国の金融システムは、貨幣資本蓄積の低位な途上国のそれであり、求められているのは、なによりも成長資金の供給である。貨幣資本蓄積が低位な中国では、成長資金の供給は、人民銀行の貸出増大と外資の流入に大きく依存せざるをえない。それがまたインフレーションの要因となってきたのであり、金融政策は成長資金の供給を維持しつつインフレを抑制するという困難な課題を遂行していかなければならないのである。それゆえに、金融市場の育成と金融市場を通じるマクロ・コントロール能力の強化が課題とされているのである。

金融市場の育成は、96年から漸く上海に全国的なコール市場が開設されたが、こうした金融市場の発展は成長地域への資本の集中をもたらし、地域間成長格差を更に拡大する。

中国が成長資金の供給を人民銀行の貸出に依存しているということは、反面では人民銀行のマクロ・コントロール能力が大きいということでもあるが、そのためには人民銀行からの最大の借り手である国有商業銀行のオーバーローンの原因でありインフレ要因でもある国有企业への赤字融資を克服していかなければならないのである。その意味では、人民銀行のマクロ・コントロール能力の強化は、国有企业改革と結びついているのであるが、国有企业改革は容易な課題ではない。

そればかりではなく、インフレ抑制と人民銀行のマクロ・コントロール強化のためには巨額の赤字を出し続けている財政の改革、赤字国債発行の削減が必要である。しかし、インフラ整備のためは、巨額の財政資金の投入が今後も必要なのであり、財政改革は困難であろう。人民銀行のマクロ・コントロール能力強化にはこうした困難な問題が存在するのである。

中国はインフレ抑制のために高金利政策を維持しているのであるが、中国が成長資金の供給を外資の流入に依存している限り、中国金融市場の対外開放は今後も進展させざるをえないし、高金利政策が維持される限り、外資系銀行を通じる外資の流入は今後も増大する。インフレ防止のための高金利政策は、金融市場開放の進展の下で外資流入を促進し、人民銀行のマクロ・コントロール能力を制約するのである。

さらに、為替管理政策が今後も重要な課題となる。現在の先進諸国の変動相場制の下で、人民元レートを長期にわたって固定的に維持することは困難である。対外債務残高が増大している中国にとっては、貿易収支の黒字を拡大することによって経常収支黒字を増大させることが、至上課題である。そのためには、為替相場の変更が必要となる。為替相場の切り下げは、輸出能力を強化するとともに外資の直接投資の増大をもたらしうるが、それは同時にインフレ要因でもある。

人民銀行は、こうした諸制約のもとで金融政策を運営していかなければならないのである。