

第4章 資源配分の効率化を目指す金融制度改革の課題

1979年を起点とする「改革・開放」政策以降、実体経済の制度改革に比べ、金融制度改革は大幅に遅れていた。長年、国有銀行を中心とする金融制度は財政を補完する「出納」の役割を果たしていた。すなわち、国有銀行の金融仲介は政府の財政計画の一環として位置づけられ、国有銀行の信用創造は政府の経済計画に基づいて実施されていた。

1980年代の経済自由化の推進により、国有銀行体制は実体経済の資金需要に対応できなくなり、より臨機応変な信用創造とリスク管理が求められている。具体的に、国有企業にしか信用創造しない国有銀行の金融仲介が急増する民営企業の資金需要に答えきれていない。貸出先の信用リスクを管理するために、政府によってコントロールされていた固定金利体系ではリスク管理が十分に行われていない。また、商業金融業務と政策金融業務が混合する体制において、金融機関のバランスシートに不良債権は増える一方である。

結果的に、国有銀行の信用創造は政府から許認可されている国家プロジェクトに積極的に融資を行うのに対して、オンリスクのプロジェクトには融資をできるだけしないような体質になっている。

しかし、リテールの預金市場において国有銀行が寡占しているため、国民貯蓄は急速に国有銀行に集中し、多様な資金運用が求められている。とくに、1990年代に入ってから国家プロジェクトとはいえ、その投資が失敗した場合、政府は政経分離の流れのなかでギャランティ、債務保証をしなくなった。このようなことを背景に、国有銀行は自らの収益性を強化するために、利益を最大化する資金運用が求められている。ただし、国有銀行に対するガバナンスが十分でないため、期待収益の最大化を追い求め、リスクを無視した融資が増えている。1993年、「改革・開放」政策の加速を受けて大都市を中心に不動産バブルが発生し、国有銀行はそれに多額の資金を貸し込んだのである。それによって大都市の不動産バブルはさらに拡大し、国有銀行は多額の不良債権を抱えるようになった。

言い換えれば、金融制度改革を行わなければ、「改革・開放」政策は頓挫する恐れが出てきた。1994年、朱鎔基副総理（当時）は自ら人民銀行（中央銀行）の総裁を兼務しながら、金融制度改革を断行した。具体的には①中央銀行の独立性を確保、②商業金融と政策金融の分離、③金融機関のリスク管理の強化などが改革のなかで行われた。

この章では、金融制度改革の流れを考察し、資源配分の効率化を目指す制度改革のあり方と課題を明らかにする。

第1節 中国の金融制度の実態

中国の金融制度が市場経済化に向けて本格的に動き出したのは1994年の金融制度改革であった。それまでの金融制度は財政システムの一環として政府の経済計画に基づいて信用創造を行うもので、市場の動きには対応していなかった。

1992年春、改革・開放の加速を呼びかける鄧小平の「南方講話」をきっかけに、実体経済は大幅に自由化した。まずは政府による価格統制が大幅に緩和された。また、国有企業に対する行政の干渉も「政企分離」の流れのなかで幾分改善されてきた。さらに、民間企業の存在が法的に認められ、経済構造が多様化するようになった。

実体経済の市場経済化に対応するためには、金融制度も市場経済化しなければならない。このような趣旨のもとで朱鎔基副総理（当時）は金融制度の効率化を目的に、金融制度改革を断行した。具体的には次の諸点をあげることができる。

第1に中央銀行制度の改革である。人民銀行は発券業務を行っている意味において中央銀行といえるが、同時に、商業貸出も一部行っていたため、完全な中央銀行とはいえない。また、金融政策の実施については中央政府の各省庁から干渉され、その独立性が確保されていなかった。従って、1994年の金融制度改革の基本は、中央銀行の独立性確保からスタートしており、そのために、「中国人民銀行法」が制定・施行された。その中で、人民銀行の役割は、発券業務など日常的な中央銀行業務に加え、独立して金融政策を策定し実施することであり、いかなる政府機関も中央銀行の金融政策の実施に干渉してはならないとしている。

第2に、国有銀行（4行）を真の商業銀行に転換させ、そのために、国有銀行が行っていた政策金融業務を分離し、新たに設立された政策金融機関（輸出入銀行、開発銀行と農業発展銀行）に移行した。商業銀行に転換した国有銀行は商業金融業務に特化した。国有銀行に対する管理は、市場メカニズムを徹底し、リスク管理については資産負債管理（ALM）を行った。

第3に、国有商業銀行やその他の株式制の商業銀行を管理する法的根拠を用意した。国有商業銀行の業務範囲を明確に定義し、政府機関は国有商業銀行の信用創造に干渉してはならないとした。国有商業銀行の権利を守るために、「商業銀行法」が制定・施行された。

1994年の金融制度改革によって中国の金融制度は市場経済化に向けて一歩前進したと評価される。改革そのものは未完成なものであるが、財政の一環だった金融制度は改革によってより独立した存在となり、政府部門による金融業務・金融政策への干渉は幾分改善

されている。

金融制度改革の不十分な点について次の諸点を指摘することができる。

まず、人民銀行の金融政策と商業銀行の金融業務に透明性がなく、信用そのものが確立されていない。人民銀行の金融政策は依然として国務院（内閣）の認可を受けなければならない。金融政策委員会は実際に金融政策を決定することはできず、すべては国務院の一元管理になっている。国有商業銀行の金融業務も実際の融資を行うに当たり、どのようなメカニズムによって経営判断がなされているかは必ずしも明確にされていない。

また、国有銀行に対する監督機能が十分に用意されていない。金融当局による銀行監督が強化されているが、インサイダーによる監督はまったく無意味なことではないものの、それだけでは不十分である。現に金融関係者の犯罪は多発しており、大量の不良債権が生じているのに、責任が十分に追及されていない。現在、国有商業銀行の株式会社への転換が図られ、その株式の一部を上場させるとしているが、国務院や国家発展改革委員会の幹部は、たとえ株式上場が行われたとしても「国家は絶対多数のシェアを支配しなければならない」と発言している（黄菊副総理、馬凱発展改革委員会主任など）。一般の株主から銀行の経営を監督できなければ、ガバナンスが十分でない上、経営の改善も難しい。

さらに、政策金融機関の経営難が課題として急浮上している。そもそも国有商業銀行の経営改善を図るために、商業金融業務と政策金融業務が分離され、その受け皿として政策金融機関（3行）が設立されたのである。しかし、政策金融機関の運営は十分な情報開示がなされておらず、「第2の財政」の役割しか果たしていない。国家開発銀行をはじめとする政策金融機関の資産劣化が加速していると言われている。

一方、輸出金融を担当する金融制度の枠組みについて、かつて外国為替専門銀行だった中国銀行は1994年の金融制度改革以降、国際貿易金融の業務を輸出入銀行に移管した。2001年にそれまで輸出入銀行が兼務していた政策的保険業務も、中国輸出信用保険公司に移管され、国際貿易金融の制度的枠組みが形としてできたのである。

制度的に輸出金融を担当する金融システムは、中国輸出入銀行→輸出信用保険公司という流れになっているが、実際の運営においては、大型の国家プロジェクトは国家開発銀行が担当するケースが多い。また、中国銀行も貿易金融に依然として登場する場合がある。要するに、商業金融と政策金融は分離されたとはいえ、依然として業務が重複している部分がある。政策金融機関は収益性を強化するために、政策金融に特化するはずの業務展開を商業金融業務にまで手を広げることがある。商業銀行や商業保険会社も金融サー

ビスの間口を広げるために、商業金融サービスとセットで政策金融サービスを提供することも少なくない。結果的に、商業金融機関と政策金融機関は相互参入することとなり、業務の特化が不十分なままである。また経営の透明性が十分でないため、資産の劣化は予想より早い。

端的に言えば、金融制度改革は実体経済の市場経済化に遅れを取っているため、非効率な金融仲介が行われており、資産の劣化が早いスピードで進んでいる。しかし、金融制度の問題が明らかになっているにも関わらず、経済成長が続いているのは、貯蓄率が依然高い水準で推移しているからである。投資主導の経済成長を続けるために、高い貯蓄率を維持しなければならない。しかし社会保障制度が整備されていないため、将来の不安に備え、国民は当座の消費を削り貯蓄に回している。この構図では、経済成長が鈍化しなければ、金融制度の非効率化が浮上しない。逆に、何らかのきっかけで経済成長が鈍化するようになったら、金融制度の問題も浮上し、深刻な経済危機が起きる可能性がある。

第2節 中国の金融政策のあり方と問題点

金融制度の本来の役割は、貯蓄主体の家計部門から投資主体の企業部門への金融仲介である。市場メカニズムに基づく金融仲介は生産性の高い産業により多くの資金を仲介し、それによってマクロ経済全体の効率化が実現される。また、金融仲介を調整する価格メカニズムとして金利が自由に設定でき、リスクの低い貸出先については低い金利が適用される。一方リスクの高い貸出先はより高い金利が設定される。従って、信用評価の高い企業は、より安い金利で多くの資金を得ることができる。

ファイナンスを行う企業側は、できるだけ安いコストでより多くの資金を調達しようとする。信用評価の高い企業は商業銀行よりも、社債市場や株式市場など直接金融市場でのファイナンスを選好する。また、日本のような経済において企業と銀行の関係は単なる資金調達と運用だけでなく、市場情報を共有し、ともに成長していく関係になっている。戦後のメインバンク制はその典型である。

しかし、中国における企業と銀行の関係は、国有という屋根の下で経営資源を共有する一方、経営責任が曖昧なまま経済成長が続く限り、経営悪化の責任問題が問われない。また、政府は国有企業と国有銀行の経営失敗について赤字補助金を捻出するなど手助けしている。このように政府、国有銀行と国有企業の間でモラルハザードが生じている。結果的に、国有銀行の金融仲介は生産的ではなく、貸出先の生産性とリスクを無視して、政府の

意向に依存し信用創造しているため、金融仲介の効率は一向に改善されない。

このような背景のなかで、中央銀行当局の金融政策のあり方について、金融仲介の効率化を図り、政府の産業政策に照らして重点産業により多くの資金を配分することが重要である。また、金融政策のもう一つの役割は安定した経済成長を目指すため、金利政策や公開市場操作といったポリシーミックスを以ってインフレなき経済成長を実現することであった。

中央銀行にとって持続可能な経済成長と生産的な金融仲介を目指すために、まず金融制度を改革し、金融機関の効率化を図ることが重要である。これまでの10年間を振り返れば、金融制度改革の最も重要な手術は国有銀行の不良債権（1兆3,000億元≒19兆5,000億円）を分離し、新設された資産管理会社（AMC）4社に移管したことである。

不良債権を分離した国有商業銀行（4行）はその経営を市場経済に組み込むために、株式会社に転換させ、株式の一部を公開する予定である。2005年10月、建設銀行は予定通り香港で株式公開を果たし、国有銀行の株式上場の幕開けとなった。ただし、残りの3行のうち、資産内容が比較的良いとされる中国銀行でも不良債権の切り離しに時間がかかり、当初2005年中に行われる予定だった株式公開が遅れている。工商銀行は都市金融に特化してきたが、国有企業の経営難を背景に資産内容はかなり劣化していると予想され、株式会社への転換も時間がかかると予想される。農業銀行は農業支援の政策金融を長年行ってきたこともあり、その資産内容は4行のうちで最も悪い。大幅な手術を行わなければ、株式会社への転換も難しいことが予想され、最終的に規模を大幅に縮小してから株式会社に転換することになると思われる。表は国有銀行の株式会社への転換と株式公開の予定表だが、実際に予定通りに実現したのは建設銀行だけである（表4-1参照）。

表4-1 4大国有銀行の株式会社化と株式公開予定

	建設銀行	中国銀行	工商銀行	農業銀行
2004	株式会社化	株式会社化	--	--
2005	株式公開（香港）		--	--
2006	--	株式公開	株式会社化	--
2007	--	--	株式公開	株式会社化
2008	--	--	--	株式公開

（資料）各種報道により筆者作成

従って、人民銀行の金融政策はまず非効率な金融制度という障害に直面し、生産的な資金配分が実現されていない。国務院、銀行業監督管理委員会及び人民銀行は国有銀行の経営を改善するために、その不良債権を分離したが、実際の AMC による不良債権回収処理をみると回収率は 20%程度であり、バルクセールは失敗に終わったといえる。逆に、AMC が簿価で不良債権を銀行本体から買収することでモラルハザードがもたらされている。

他方、安定した経済成長を目指す金融政策は、人民元のドルペッグによって金利政策の自由度が大幅に制限されている。2005年7月、人民元の対ドルレートが 2.1%切り上がり、その後、少しずつ人民元のドルレートは切り上がっている。問題は、市場では人民元の大幅な切り上げが必要とみられる中で、中国政府は切り上げを最小限に止めようとする思惑がある。また一段の切り上げを期待して海外の「熱銭」(ホットマネー)は中国に集中している。それによって中国で過剰流動性が生じているのに、人民銀行は思い切った金利政策を実施できない。なぜならば、大幅な利上げはさらなる外資の流入を呼び込むことになるからだ。

その結果、中国で不動産など一部の市場で資産バブルが生じ、素材関連の市場も過熱化している。人民銀行は景気を引き締めるために、市中流動性を吸収する不胎化政策を実施している。しかし、毎年 2,000 億ドル超す外貨準備の増加と 15%以上の M2 の伸びによる過剰流動性を公開市場操作では吸収できない。金融政策が本来の役割を果たせない中で、政府は国有企業に対して設備投資を自粛するよう要請している。2005年の設備投資の伸び率は 2003年 26.7%、2004年 27.7%からわずかに低下し、25.7%だった。景気のソフトランディングを目指す政府はここで思い切った景気引締政策を実施するよりも、緩やかな引き締めによって景気過熱を冷やしていこうとしている。問題は GDP に対する消費の寄与度が 45%程度に低下し(国家統計局)、投資を思い切って引き締めれば景気が冷え込む恐れがあることである。中国の政策当局のポリシーメーカーは難しい局面に直面している。

第3節 金融国際化の流れと国内金融システムの脆弱性

2005年7月21日、中国人民銀行(中央銀行)は突如として人民元の対米ドルレートを 1ドル=8.28元から 8.11元に切り上げた。同時に、実質的なドルペッグ制を改め、毎日 0.3%以内であれば、為替変動を認めるようになった。これは 2.1%の小幅な切り上げにもかかわらず、国際金融市場に大きな衝撃をもたらし、時間が経つにつれ、国際貿易や外国直接投資(FDI)の動きに大きな影響を与える可能性がある。

従来、外国企業の対中直接投資は、元がドルに実質的に固定されていたため、外国為替リスクを考慮しなくてもよかったが、人民元の為替制度改革により為替リスクが高まり、対中投資の一部を他のアジア諸国に分散させる傾向が強まっている。また、元の切り上げは、中国の対外輸出のコスト増を意味し、繊維製品など付加価値の低い産業が大きな打撃を受けている。

何よりも、人民元の為替制度改革では、中央銀行による一方的な切り上げの実施から市場では更なる切り上げがあるのではないかと神経質になっている。これについて、周小川総裁による再三に亘る否定的なアナウンスにもかかわらず、市場では人民元がさらに切り上がるだろうとみている。2006年3月14日の全人代閉幕にあたる温家宝総理の記者会見で、意表を突く形での人民元の切り上げはもうないと明言した。温家宝総理の真意は人民元の為替レートを行政指令で切り上げることをしないということだが、日々の取引のなかでの切り上げを認めており、そのピッチはむしろ早まりつつある（2006年3月20日1ドル=8.025元）。更なる人民元の切り上げを期待して、国際的な「熱銭」（ホットマネー）が中国に結集し、経済過熱をもたらしている。

中国は外圧に強いことについて定評があるが、今回の人民元切り上げが米国の圧力に屈したことは明々白々である。1997年のアジア通貨危機の教訓として、経済発展が過度に対米依存することは経済成長の不安定化を意味する。にもかかわらずそれ以降、中国の対米貿易黒字は急増し、より一層の対米依存が強まった。このことを背景に、人民元の切り上げに関するアメリカ政府の要求に、中国は応えざるを得なかったのである。

一般的に、固定相場制が適用される条件として、小さな閉鎖経済であれば、自国通貨をドルなどの基軸通貨にリンクすることにはメリットがあるが、中国経済はWTO加盟をきっかけに、開放経済に向けて大きく前進していることから、固定相場制を長期に亘り維持することはもはや不可能である。中国経済のファンダメンタルズは米国経済と同じ動きをすることは限らないため、内外の交易条件を調整する外国為替レートという見えざる手の柔軟性を拡大させるのは重要なことである。

しかし、問題はそのやり方とタイミングである。今回の為替改革は、まずエレベーター方式で2.1%切り上がったから、さらに、エスカレーター方式で切り上げるようなものである。本来ならば、為替変動の柔軟性を拡大させ、最初からエスカレーターのような緩やかな切り上げを実施すればよかった。実際は、米国の圧力を交わすために、2.1%の切り上げを実施したが、その理論的根拠について説明が付かない。ある意味では、「熱銭」流入の

加速はこうした一方的な切り上げに拠るところが大きいといえる。

今回の切り上げで中国政府はこれからも米国の圧力に屈するかもしれないというメッセージを市場に発信した。歴史的な超低金利が続くなかで、世界的に過剰流動性が生じている。とくに、アメリカのヘッジファンドを中心とする投機筋は新たなターゲットとして中国の脆弱な金融市場に狙いを定めている。それを背景に、7月の切り上げ以降、2ヶ月足らずで人民元の対米ドルレートは8.087元にまで上昇した(2005年9月19日)。しかし、現在の人民元の切り上げは純粋な市場の力というよりも、政治的な必要性に背中を押され、切り上げが実施されているのである。これは本来の為替相場の価格調整機能ではない。

アジアの経済高成長は基本的に域内の高い貯蓄率によって支えられている。しかし、域内の脆弱な金融システムを背景に、資源の配分は必ずしも効率的ではない。そのうえ、貿易黒字と外国直接投資の流入を背景とする巨額な外貨流動性は、域内の経済成長に寄与しておらず、米国債の購入によってアメリカに還流している。皮肉なことに、アジアの外貨流動性が米国経済に寄与すると同時に、時にはアジアの金融市場を攻撃するのに使われているのである。

2001年12月に中国はWTOに加盟した。その約束として2006年12月から市場が全面的に開放されることになる。金融を含めた市場の全面開放は資源配分の効率化につながるかもしれないが、金融市場を中心に激しく変動するリスクも高まる。したがって、中国を含むアジア諸国にとって、平時における金融仲介の効率化を強化すると同時に、有事に備え、金融危機への対応、すなわち、レスキュー機能の強化も求められている。

中国の国内金融システムを考察すれば分かるように、非効率な国有銀行と巨額の不良債権は金融システムの不安定化をもたらす最大のリスク要因になっている。国有銀行はもっぱら国有企業への信用創造を行い、国有企業の経営不振によって国有銀行のバランスシートは日増しに悪化している。とくに、国有銀行は株式制の会社形態になっていないため、企業統治がきわめて不十分である。近年、金融犯罪が多発している背景には、こうした制度上の欠陥がある。

また、国有銀行の経営責任が明確になっていないため、公式ベースの統計では不良債権比率は低下しているように見えるが、実際の不良債権問題は深刻化する一方である。政府行政部門は国有銀行の融資業務に関与し、身内の国有企業への融資の拡大を強要する。国有銀行として国有企業の資金使途の管理を怠ったため、その多くは不動産市場に流れ、不動産バブルを引き起こしている。これから不動産バブルが崩壊すれば、国有銀行の不良債

権はさらに増えることになる。

中国が直面する金融リスクとして、脆弱な金融システムにもかかわらず、性急に市場を開放することで金融危機に陥る危険性が高まっている。そして、市場開放に伴い、海外から投機的な外貨流動性が流れ込み、金融市場を混乱に陥れるきっかけになろう。さらに、国内では1,500億ドルにのぼる外貨預金が人民元に換金されようとしている。これは国内の資産インフレを助長する大きな力となる。

すなわち、為替改革の始動によって人民元の先高期待が高まり、大量の外貨の流れ込みで中国の金融市場において過剰流動性が生じている。中国の市場構造において、最終消費財のデフレは当面続くものと思われ、株式市場に上場している企業のほとんどが国有企業であるため、株式市場のバブル化も考えにくい。その反面、都市部の不動産投資は内外投資家の狙いとなっている。こうした中で、好調な不動産投資は日本企業や日本経済にとり助け舟となり、中国特需といわれている。鉄鋼や造船など本来なら構造的に不振な産業は意外な好景気に恵まれている。

中国経済の今後の展望についてこれまでの高い成長は当面続くものと思われる。国内の高い貯蓄率を背景とする投資主導の経済成長モデルが維持され、国際貿易や対外直接投資も短期的に変調する兆しはない。ただし、人民元の切り上げ基調にあるなかで、中国市場を狙う直接投資が増える反面、製品再輸出型の直接投資の一部は他のアジア諸国に分散される動きが出てくるかもしれない。

東アジアにおいて、自由貿易協定（FTA）の締結が推し進められている。今後、アジア域内における国際分業が再編され、経済効率の向上に寄与するものと思われる。こうした大きな流れのなかで、日本企業のアジア戦略や日本経済政策のあり方について、アジアの経済成長に歩調を合わせた成長戦略の再構築が求められているのである。

第4節 日中金融協力の行方

東アジア域内の経済協力の気運が高まるなかで、日中は域内の大国として経済協力に向けて重い腰を挙げていない。振り返れば、東アジアの奇跡と絶賛された東アジアの経済成長は1997年のアジア通貨危機でターニング・ポイントを向かえた。投資主導の経済成長は経済規模を拡大させる反面、資本効率が低下し、持続不可能であるといわれた（ポール・クルーグマン）。アジア通貨危機については、域内諸国が自国通貨のドルに対する固定相場制を維持しながら、性急に資本取引を自由化した結果、企業セクターが大量の短期資金を

借り入れ、それを長期の投資に回したことによって、ヘッジファンドなどの投機筋にアタックされたと一般的に分析されている。しかし、アジア通貨危機の根本的な原因は偏った経済高成長を目指すために、資本コストを無視した無理な投資を行ったことにあると指摘しておきたい。

アジア通貨危機以降、域内諸国は二度と通貨危機の轍を踏まないために、種々の形での金融協力の枠組み作りを模索している。それを整理すると、主に二種類の金融協力が行われている。第1に、金融危機の緊急的な流動性不足に対応するレスキュー・ファンクションの用意である。域内諸国は二国間の通貨スワップ協定に基づいて、一時的な流動性不足を乗り越えるために、互いに外貨流動性を融通し合う枠組み作りを進める（チェンマイ・イニシアティブ＝アジア通貨スワップ協定）。第2に、平時における金融協力として域内の資金循環を促進し、金融資本市場の効率化が求められている。具体的にアジア・ボンド・ファンド市場（ABF）の創設によって域内の資金融通の効率化が図られる。

しかし、こうした一連の東アジア域内の経済協力と金融協力の醸成において日中の協力は見えず、両国はその経済規模から考えればそれ相応の役割を十分に果たしているとは思えない。

アジア通貨危機以降、アジア諸国通貨の多くは金融投機を防ぐために、米ドルとの固定相場制から変動相場制に移行している。そのなかで、米ドルに実質的に固定している人民元はドルに対して8.27円で固定され続けていた。アジア通貨危機の1997年から2004年まで中国经济は年平均8.3%成長し、同時に国際貿易も順調に拡大している。こうした背景のなかで、経済が高い成長を遂げているのに、通貨が固定されることは、不当な市場介入であると指摘され、日米欧から中国に対して人民元の切り上げを求める圧力が強まっている。

そもそも人民元の切り上げを最初に提起したのは欧米諸国ではなく、日本である。日本銀行の松島元理事は日本の対中貿易不均衡を是正するために、人民元切り上げを求める口火を切った。その後、塩川前財務大臣も人民元が過少評価されているとして、人民元の切り上げを再三に亘って求めたのである。さらに、黒田元財務官（現在アジア開発銀行総裁）はフィナンシャル・タイムズ紙に寄稿し、中国の経常収支のアンバランスを是正し、国内の景気過熱と不動産バブルを引き締めるために、人民元の早期切り上げが必要であると力説した。

しかし、こうした人民元切り上げを求める大合唱の中で、中国が人民元の切り上げを実

施していないことは実は日本にとって幸いなことである。仮に中国が為替介入を中止し、人民元を切り上げたら、日本政府もこれまでのように為替介入ができなくなり、日本円は人民元高に連れられ、円高に大きく振れると予想される。もし円高が1ドル=100円を突破し、その歯止めがかからず、90円台、80円台へと進行した場合、日本経済への悪影響は計り知れない。欧米諸国と違って、日本が中国と same boat（同じ船）に乗っていることを日本のポリシーメーカーはもっと認識すべきであろう。

2004年4月、ワシントンで開かれたG7財務省・中央銀行総裁会合で谷垣財務大臣は中長期的に考えれば、人民元はより柔軟な為替レジームに移行する必要があるが、そのタイミングや具体的な改革のあり方については、中国自身が決めることで、諸外国が圧力をかけるべきではないと述べている。日本の財務大臣の発言として適切だったと思われる。

人民元の為替レジームの改革や金融資本市場の対外開放の前提条件として、国内の金融システムの効率化が重要である。中国の金融システムが抱える最大の問題は非効率な国有銀行と巨額の不良債権の問題である。1994年、中国で金融制度改革が行われ、中国銀行、建設銀行、工商銀行、農業銀行の4行の国有銀行が商業銀行に転換した。

しかし、これらの国有商業銀行が1994年金融制度改革以前に行った貸出は国有企業への融資が多く、財政資金的な色彩が強い。国有企業は国有銀行からの借り入れを積極的に返済するインセンティブが働かず、同時に、国有企業の経営が悪化するにつれ、その資金返済が遅れ、国有銀行のバランスシートに巨額の不良債権が生じたのである。

また、1994年の金融制度改革以降、国有商業銀行の融資に関する自主裁量権が拡大した。こうした背景の中で、地方政府を中心に、地方経済の振興を目的に、国有銀行の地方支店に対して、融資の拡大を強要した。地方政府に強要され、国有銀行が地方の国有企業に融資を行い、その資金の一部を回収できなかったため、結果的に不良債権となったのである。

さらに、国有商業銀行の自主裁量権が拡大する反面、その経営に対する監督機能が十分ではないため、国有銀行の融資の一部が国有企業を経由して不動産市場や株式市場に流れ込んだ。1994年から1996年にかけて沿海部において不動産バブルが発生した背景に、銀行資金の流入があったと思われる。しかし、その後景気引締政策によって不動産バブルが崩壊し、国有銀行のバランスシートにさらに多くの不良債権が生まれた。

では、国有銀行のバランスシートにいったいどれぐらいの不良債権があるのだろうか。

長い間、不良債権の分類は国際スタンダードと異なり、金融監督当局は国有銀行の経営情報を積極的に開示しようとしなかったため、不良債権の実態は明らかになっていない。

1997年のアジア通貨危機をきっかけに、金融機関の経営改善を図るために、1998年、国有銀行4行の下にそれぞれ1社ずつ不良債権の受け皿として資産管理会社(AMC)が設立された。当該4社の資産管理会社に計1兆4,000億元の不良債権が移管された。これらの不良債権が分離された後、国有商業銀行のバランスシートになお30%前後の不良債権が残っていると推計される(1998年)。その後、金融監督当局の監督指針として、国有商業銀行が不良債権比率を毎年2~3ポイントずつ減らすよう求められた。

一般的に、不良債権を処理するには、資本金や利益を以って不良債権の償却に引き当てることと、公的資金を注入して不良債権を償却する方法しかない。4社の資産管理会社が設立されたあと、国家財政から国有銀行4行に対して、計2,700億元の公的資金の注入を行った。しかし、これらの措置は国有銀行が抱える巨額の不良債権を処理するには、明らかに不十分である。その後、国有銀行は金融監督当局が求めている不良債権比率引き下げの指針に応えるために、その分母に当たる貸出を増やしている。結果的に、2004年12月

表 4-2 国有銀行及び株式制銀行の不良債権 (2004年12月末現在)

	金額 (億元)	比率 (%)
不良債権	17,176	13.20
うち、用注意先	3,075	2.51
破綻懸念先	8,899	6.67
破綻先	5,202	4.02
金融機関別		
国有商業銀行	15,751	15.60
株式制銀行	1,425	4.90

(資料) 中国銀行監督委員会

末現在、国有銀行4行の不良債権比率は15.6%(15,751億元)に低下した(表4-2参照)。

こうした事実を踏まえて、日本人研究者の多くは失われた10年の日本の苦い経験から中国の金融当局に対して不良債権を早期に処理しなければならないと警鐘を鳴らしている。しかし、これまでのところ、深刻な金融危機を経験したことのない中国金融関係者に対して、いくら不良債権問題の恐ろしさを指摘してもそれが認知されない。

確かに、今日の中国経済は9%以上の成長を続けているため、不良債権の問題はこのような高成長の背後に隠れているのである。しかし、何らかの原因で経済成長が鈍化すれば、

不良債権の問題は一気に浮上し、深刻な金融危機をもたらす恐れがある。この点について、中国の金融当局は真剣に受け止めるべきである。

東アジア諸国の金融システムの特徴は銀行を中心とする間接金融が大きなウェイトを占めているという点である。家計部門の貯蓄の多くは商業銀行を通じて投資主体の企業セクターに仲介されている。高度成長期において、商業銀行が行う金融仲介は限られた財源を鉄鋼、自動車、石油化学といった重点的な産業に優先的に配分するようにしていた。同時に、商業銀行は貸出先の企業のリスク管理も行う。

しかし、企業セクターにとって銀行借入よりも社債発行や株式発行に伴う資金調達はコスト的に安いというメリットがある。信用度の低い中小企業にとってエクイティファイナンスは難しいが、中堅以上の企業なら、証券市場での資金調達は理想的な手段として選好される。にもかかわらず、東アジア諸国において金融資本市場はそれほど発達していない。

この現実について、東アジア諸国の文化に原因を求める研究は少なくない。すなわち、東アジア諸国の国民性や文化では、証券市場は育たないということのようだ。しかし、香港やシンガポールにおいて証券市場が十分に育っている事実から、証券市場が育たない原因は文化になく、既存の金融規制によって証券市場の成長が阻害されているためである。

中国の例を取り上げて考えると、1990年に証券取引所が設立されたが、その後、大きく成長していない。証券市場が発達しない原因は簡単である。政府は証券市場を国有企業の資金調達の間として位置づけ、株式を上場する国有企業が経営不振に陥っているにもかかわらず、正確な情報開示を行っていない。また、国有企業が乗っ取られないように、公開する株式は全体の3割程度と制限されており、国有企業に対する株主からのガバナンスも働かない。結果的に、株式を公開する国有企業は経営がいくら悪化しても、緊張感はなく、ずさんな経営を続けているのである。

情報開示が積極的に行われない証券市場では、虚偽の情報開示を行う企業が一社でも見つければ、その他の企業も同じように嘘をついているのではないかと、投資家から疑われるのである。中国の証券市場を取り巻く最大の危機は投資家の根強い不信なのである。結果的に、投資家の資産選択としてハイリスク・ローリターン証券投資よりも、国債保有や銀行預金が選好されるのである。

そのため、家計貯蓄の多くが国有銀行に集まり、さらに国有企業に仲介されている。証券市場は設立されているものの、そこに上場している国有企業の業績は芳しくないため、投資家は証券市場を敬遠している。問題は、国有企業が国有銀行から借り入れた資金を投

資に回し、そのプロジェクトの多くは採算性が悪化すれば、国有銀行に更なる不良債権が生じることである。これはいわゆる中国経済の高成長と不良債権の増加という負の循環である。

2001年12月中国は世界貿易機関（WTO）の加盟を果たし、更なる市場開放を約束した。それと同時に、中国はASEAN諸国に対して、自由貿易協定（FTA）の締結に向けた交渉を呼びかけている。また、ASEAN+3（日中韓）の金融協力強化が再確認され、域内の資金融通とアジア債券市場の構築に向けた努力が始まった。

こうした背景のなかで、日中の金融協力を再検討することが必要である。

第1に、双方の金融システムと金融情勢に対する理解を深める必要がある。世界的にみて、金融システムの発展は従来の分業体制から総合的なユニバーサルバンキング体制に変身しつつある。銀行・証券・保険の兼業により金融の範囲の経済性を享受することができる反面、複雑化する金融業務に秘められる金融リスクも増幅している。とくに、IT時代においては国境を越えた金融取引が瞬時に行われるため、金融犯罪の防止も重要な課題となる。表4-3に示したのは、中国における2001年以來の金融犯罪の一覧であるが、事態の深刻さの一斑を呈している。したがって、東アジア域内において金融犯罪を撲滅する国家間の取り締まり協定の締結が求められ、そのリーダーシップを取るのは日中であろう。

第2に、アジア通貨危機の教訓の一つとして域内の経済と金融が過度にアメリカ経済に依存しているため、米国経済の景気後退は直接アジア経済に深刻な影響を及ぼすものと予想される。世界銀行は*Global Development Finance Report 2005*のなかで、今後予想されるドル暴落リスクはアジア発展途上国の貧困を深刻化させると警告している。その理由は、1997年のアジア通貨危機以降、アジア諸国はそろって外貨準備を増やしているが、その大半はドル建てのためである。アメリカの財政赤字と経常収支赤字が拡大し、将来的にドルが暴落した場合、アジア諸国は「ドル暴落危機」に見舞われる恐れがある。したがって、今後の域内経済の持続可能な成長を維持するために、日中経済を軸に相互依存関係を強化することが重要である。

第3に、域内諸国の間で自由貿易協定を締結する動きが活発化している。それを支える金融面の努力としてアジア通貨の形成を最終目的とする通貨協力を強化することが必要である。そのためには、アジア通貨同士のリンクを強化し、その決済システムの利便性を高めることが重要である。同時に、為替リスクをヘッジする金融商品を開発し、域内の短期金融市場の発達を促進しなければならない。こうした一連の金融協力を実現するには、東

表 4-3 中国における金融犯罪一覧 (2001~2005年)

2001年	農業銀行山東支店営業部長潘広田収賄 153.9 万元 (全額返済)
2002年	光大集团有限公司会長朱小華収賄 405.9 万元、懲役 15 年
2002年	農業銀行副行長 (元中国銀行副行長) 趙安歌 4.83 億ドル流用 (審理中)
2002年	中国銀行副会長劉金宝経済犯罪 (審理中)
2002年	浙江省国際信託投資公司党書記・会長王鐘麗収賄・汚職 (審理中)
2003年	華夏銀行行長段曉興収賄罪、不起訴
2003年	中国銀行行長王雪氷収賄 115.4 万元、業務監督責任問題、懲役 12 年
2003年	中国銀行上海支店王政公金流用 (審理中)
2003年	中信集団 (CITIC) 集団副会長金徳琴公金流用 3,932 万香港ドル・159 万米ドル
2003年	中国銀行香港支店総裁補佐顧継東逮捕
2003年	中国銀行 (香港) 不動産開発責任者薛章能逮捕
2004年	中国銀行国際公司副総裁梁小庭収賄 294.97 万元
2004年	中国銀行香港支店副総裁丁燕生顧客資金着服 (審理中)
2004年	中国銀行上海浦東支店総経理張人模逮捕
2005年	中国建設銀行会長張恩照、資金の不正流用で逮捕

アジア諸国の中央銀行間の対話と協力が求められている。

日本は域内の金融先進国として、同地域の金融協力をリードする役割を果たすために、まずより一層の東京の金融市場の開放が必要である。残念ながら、東京証券取引所は過去 10 年間アジア企業の株式上場が行われていない。アジア企業にとって東京市場での上場を目指すには、一連の自己努力のほかに、日本としても規制緩和を推進し、アジア企業にとって開かれた市場でなければならない。

一方、中国は国際貿易の促進や外国直接投資の受け入れに比して、金融改革と金融資本市場の改革が大幅に遅れを取っている。実体経済面の協力を推し進めるためにも、より一層の金融資本市場の開放が欠かせない。そのために、国有銀行を改革し、積極的に情報を開示し、より透明な政策運営を図るとともに、グローバルスタンダードに基づく金融資本市場の育成を目指すことが急務である。